

英国経済の長期拡大の要因について

The Reason for the Long-term Growth in England

英国では、市場主義的な金融システムが短期的な経済パフォーマンスに有利に働いている。市場主義的な金融システムは、住宅ローンへのアクセスを改善させ、住宅資産価格の上昇が個人消費を押し上げると同時に消費の安定性を高める効果を持つ。近年、世界的に高い経済パフォーマンスを示している国々では、個人消費が経済成長の牽引役となっている。

英国経済は地域ごとの均衡ある発展をとげている。各地域の産業構造の転換にさしは、政府が企業誘致などの面で主導的な役割を果たしている。

経済の供給面をみると、移民の受け入れなどによって労働供給を高めていることが、英国の潜在成長率の拡大に寄与している。産業構造面では、急速に進むサービス化が、金融、不動産にとどまらず、専門サービスや卸小売、医療サービスなど、業種間の広がりをもって進展している。

英国と米国は多くの面で共通の特徴がみられるが、インフレーション・ターゲティングの導入により、景気過熱の回避に成功したことは、ITバブルの崩壊局面で英国経済の落ち込みを相対的に軽微にとどまらせた。

物価動向について、日本と比較した英国や米国の大きな特徴は、サービス価格の持続的な上昇である。価格の上昇トレンドを持つ経済では、インフレ抑制的な金融政策が求められる。一方、物価の下落傾向が顕著な日本については、国際的な購買力が低下している今日の状況を考慮すると、英米のように受け入れ可能なサービス価格の引き上げを模索することも、購買力を高める一つの方策といえる。



In England, a financial system that is based on market principles has been working favorably for short-term economic performance. A financial system based on market principles improves access to housing loans, and at the same time as the rise in housing asset prices boosts private consumption, it has the effect of enhancing the stability of consumption. In recent years, in countries that have exhibited successful economic performance globally, private consumption has been the driver for economic growth.

The English economy has achieved growth that is regionally balanced. In converting the industrial structure of each region, the government has played a leading role in attracting enterprises into the region.

Looking at the supply side of the economy, an increase in the labor supply from accepting immigrants has contributed to the expansion of the potential growth rate of England. In terms of industrial structure, the rapid transformation toward services has not stopped at finance and real estate but has spread across industries to specialized services, wholesale and retail, as well as to the medical services.

There are many common features between England and the United States but through the introduction of inflation targeting, the fact that they were successful in avoiding overheating of the economy resulted in holding the decline in the English economy during the bursting of the IT bubble to a relatively mild decline. With respect to price trends, a significant characteristic when comparing England and the United States with Japan is the sustained increase in the price of services. In economies with a rising trend in prices, a monetary policy that restrains inflation is needed. On the other hand, in Japan where the declining trend of prices is pronounced, taking into account the current situation in which purchasing power is declining internationally, to consider acceptable ways to raise the prices of services such as in the case of England and the United States may be a measure toward increasing the purchasing power.

1 | はじめに

英国経済の長期拡大が続いている。実質GDP成長率の推移（四半期）を振り返ると、1992年第2四半期にマイナス成長を記録した後、15年にわたり経済の拡大が続いている。この間、英国と同じアングロサクソン型経済として堅調な成長が続いた米国でさえも、2000年第3四半期、2001年第1四半期、同年第3四半期と、3度マイナス成長に陥り、2001年第1四半期～第3四半期には、景気後退局面にあった。

本稿では、英国経済の長期拡大が続いている要因を、日米との比較を中心に分析する。最初にIMF（2006）に基づき、英国を含むアングロサクソン型経済と非アングロサクソン型経済とに分類し、金融システムの相違が経済パフォーマンスに与える影響をみる。直接金融が発達している経済では、住宅価格の上昇が個人消費の押し上げに寄与したことや、借入手段へのアクセスの改善が、消費活動の安定化に寄与している点などをみる。

次に、経済の供給サイドについてみると、英国では資本投入とともに労働投入の高さが潜在成長率を押し上げている。移民流入などを背景に人口が増加し雇用の拡大が続いていることが経済の供給力を高めている。産業構造面では、英国のサービス業の発展形態を、米国との相違に着目し振り返る。

最後に、日米英のマクロ経済パフォーマンスの相違に大きな影響を与えている要因として、物価の動向に焦点をあてる。英国ではインフレーション・ターゲティングの導入によって、ITバブル崩壊局面での経済の落ち込みが軽微にとどまったことをみる。また、サービス物価が低迷するわが国に対して、米国や英国ではサービス価格が恒常的に上昇していること、英国では公共料金の上昇テンポが速いこと、物価が上昇トレンドにある経済におけるインフレーション・ターゲティングの意義をみることによって、英国型経済の優位性についてまとめる。

2 | 金融システムと経済変動

（1）金融システムの相違がマクロ経済に与える影響

最近の世界経済の動向をみると、英国にとどまらず、米国、カナダ、豪州などアングロサクソン型の経済が好調に推移している。こうした問題意識を背景に、金融システムの相違が経済パフォーマンスに与える影響をみたのがIMF（2006）である。

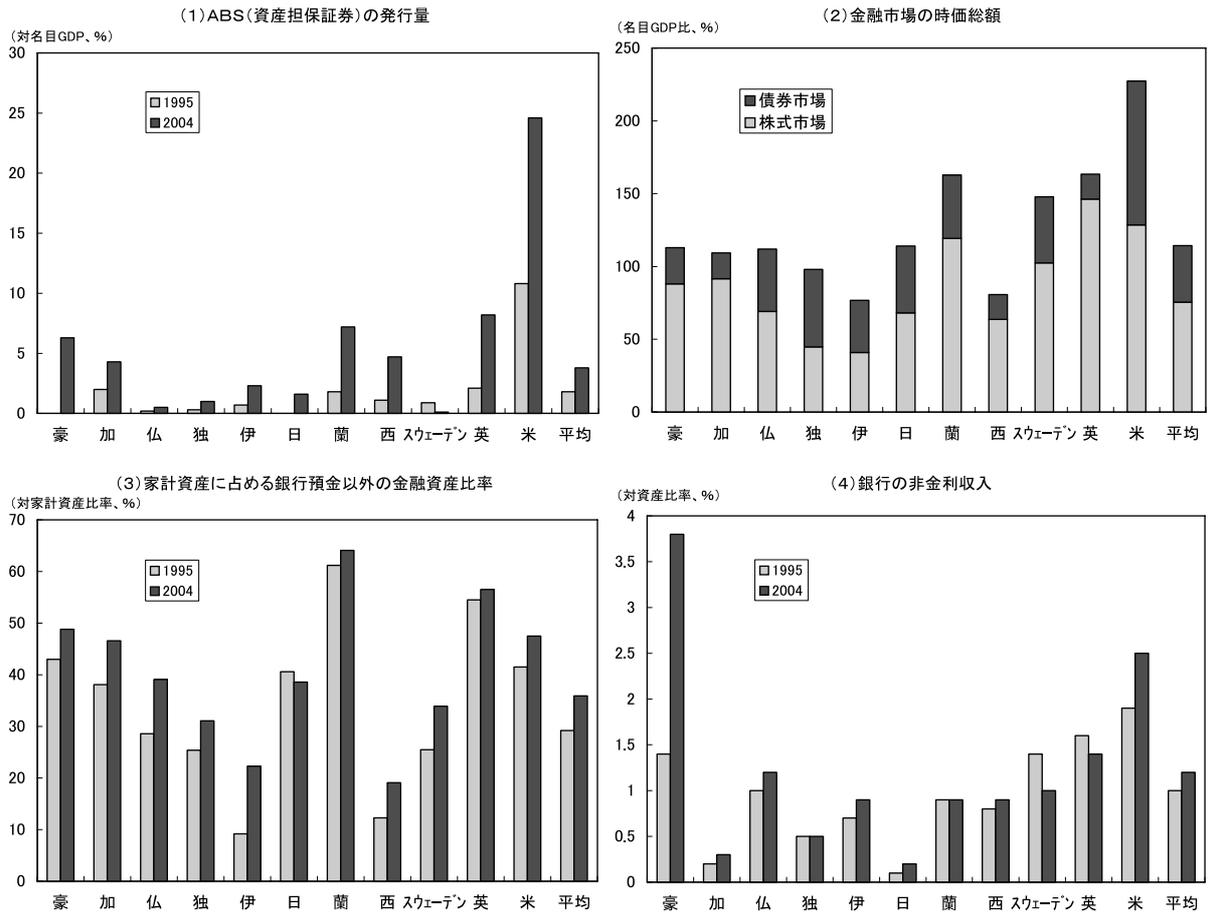
IMF（2006）では、まず金融関連の主な指標を国際比較している。具体的には、証券化ビジネスの進展をみるための「ABS（資産担保証券）の発行残高」、証券市場の取引規模を計るための「株式・債券市場の時価総額」、家計のリスク資産のシェアをみた「家計資産に占める銀行預金以外の金融資産の比率」、金融機関が企業向け融資以外の分野でどの程度収益源を確立しているかを示す「銀行の非金利収入の割合」といった指標がとりあげられている（図表1）。その上で、こうした個々の指標を合成した「金融インデックス」を作成している。金融インデックスのスコアの高さは、金融システムの成熟度を示しており、米国、英国、カナダ、豪州などのアングロサクソン諸国で金融インデックスのスコアが高い（図表2）。またそうした一般的なイメージを定量化したことがIMF（2006）の最大の特徴といえる。

次に、金融インデックスのスコアが高い経済、すなわち直接金融優位型の経済システムと、金融インデックスのスコアが低い経済、つまり間接金融優位型の経済システムの比較からいくつかの特徴を導き出している。

第一に、住宅資産を担保とした借入れ制度の発達度合いや、頭金比率の平均的な水準などを基準に、住宅ローンへのアクセスの容易さをはかると、直接金融優位型の経済で住宅ローンへのアクセスが容易であることがわかる。

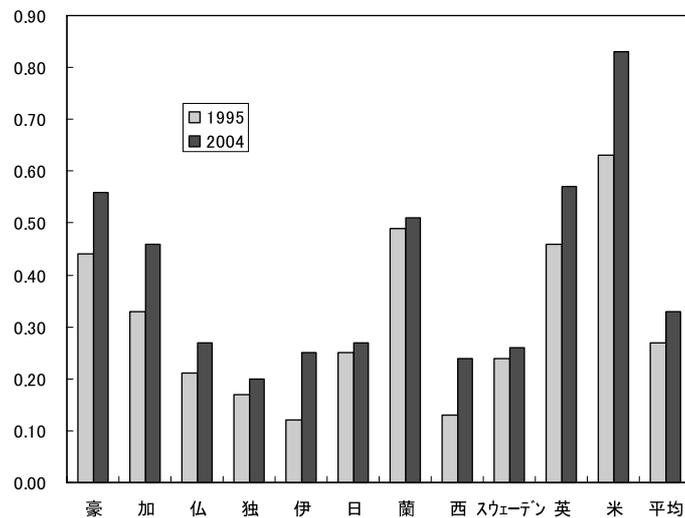
第二に、住宅ローン債務残高の拡大ペースについて、金融スコアの上位国と下位の国々を比較すると、金融スコアの高い経済の方が、住宅ローン残高がより拡大している。

図表1 各国の金融関連指標



出所：IMF

図表2 各国の金融インデックス



出所：IMF

こうした金融システムの構造が、マクロ経済パフォーマンスに与える影響は以下の3つの点において重要となる。

第一に、借入を容易に拡大できる制度があることは、家計や企業にとっては流動性制約を低下させる効果を持つ。家計は可処分所得の範囲で消費を行い、円滑な消費活動を可能にするために所得の一定割合を貯蓄にまわす。このような貯蓄は、臨時の出費や所得の低下などに備えた、予備的動機に基づくものである。しかし、金融インデックスのスコアの高い国々（＝アングロサクソン型の諸国）に特徴的にみられるとおり、資産を担保としたローン借入れへのアクセスが改善すれば、予備的動機に基づく貯蓄の必要性が低下し、その分所得を消費に回す割合（＝消費性向）を高めることができる。

一般的な経済成長理論によると、経済成長率の上限を規定するのは、資本と労働の賦存状況である。このため、潤沢な貯蓄は経済成長を促進する。しかし、成熟した現代の先進国では状況が異なり、個人消費が景気のけん引役となっている。そうした国々では、貯蓄率の高いことは、金融システムの発達が遅れていることを示していることになる。より直接的な表現を用いれば、貯蓄率が高い経済は、不必要な貯蓄を積み上げてしまうことによって、個人消費の活性化に失敗している国であるという理

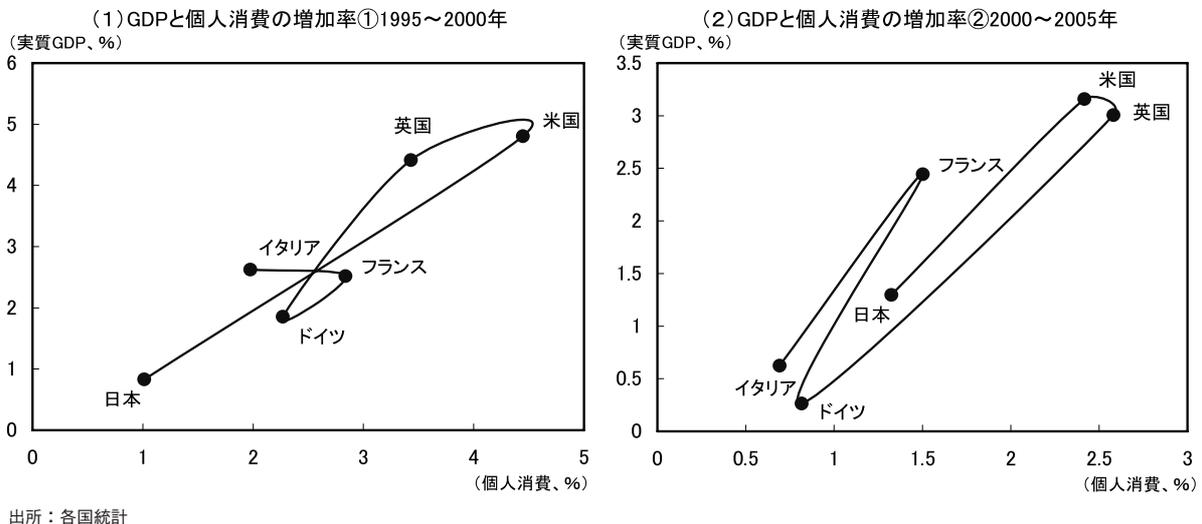
解が、金融システムと経済パフォーマンスの比較から可能となるのである。

実際、経済パフォーマンスが好調なアングロサクソン諸国の貯蓄率をみると、米国や英国はゼロに近く、豪州の貯蓄率はマイナスで推移している。一方、個人消費の回復が遅れるドイツの貯蓄率は高い。

近年では、個人消費の伸び率が高い経済ほど、GDP成長率が高くなる傾向があることから、金融システムの発達を背景に、保有する資産を有効活用することによる個人消費の活性化は、マクロ経済パフォーマンスを決定する重要な要因の一つになっている（図表3）。

金融システム構造がマクロ経済パフォーマンスに与える第二の効果は、経済変動の安定度を高めることである。通常のケインズ型の消費関数によると、消費は所得に比例して変動するが、借入れ手段へのアクセスが向上することによって、所得が一時的に減少する局面でも、負債の利用＝貯蓄率の低下によって、消費活動の安定化を達成することが可能となる。こうした経済では、逆に一時的な所得の増加に対しては、貯蓄率が一時的に改善する効果しかもたず、個人消費については、恒常所得水準に基づき、まるで慣性の法則に従っているかのように、一定の増加ペースを維持することが可能となる。その結果、経済全体では、過熱や収縮を回避できる可能性が高まり、

図表3 各国のGDP成長率と個人消費の関係



経済変動がより安定的になる傾向がある。

たとえば米国の個人消費の動向をみると、近年様々な経済ショックが起きており、そのたびに景気の腰折れが声高に懸念されてきたものの、振り返ってみると、概ね安定的な拡大を遂げてきたことが分かる（図表4）。2004年の大型減税のさいには貯蓄率が上昇し、2005年前半の減税効果の剥落時や同年後半のハリケーン・カトリーナの襲来時などの所得の一時的な減少局面では、貯蓄率が悪化することによって、消費が平準化されている。原油価格の上昇・下落によって、実質所得が加速と鈍化を繰り返した2006～07年にかけても、所得の一時的な変動に対して消費を平準化する動きがみられる。結果的に、景気は過熱と収縮を回避し、米国経済は潜在成長率ペースでの拡大が続いたのである。

IMF（2006）では、この点について明示的な分析を示している。変動係数からみた個人消費の安定度合いを縦軸に、金融インデックスのスコアを横軸にとり、各国のスコアをプロットすると、金融インデックスの高い経済ほど、個人消費の変動が安定していることがわかる（図表5）。IMFの分析によれば、こうした傾向は、米国ほ

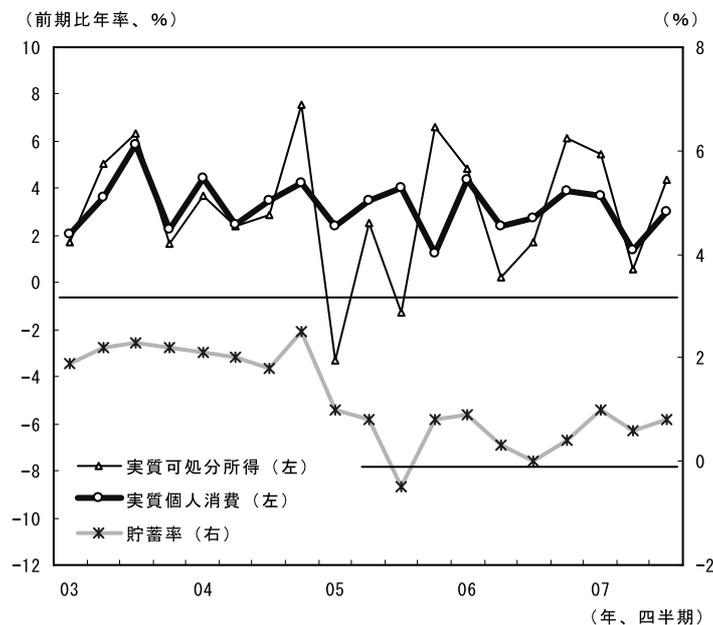
どではないにせよ、英国においても同様にみられる。

最後に、金融システムの相違が与える第三の影響は、資源配分の効率性を変化させる。

非アングロサクソン型の経済は、借り手と貸し手の長期的な関係を重視する点で、relationship-basedな金融システムと定義されている。これに対し直接金融が優位の国では、取引の当事者が、基本的には公開されている以外の情報を持たない取引に依存する。非アングロサクソン型の国々では、近年こうした取引慣行が徐々に普及しているとはいえ、依然として借り手と貸し手の長期的な関係に基づく取引が主流である。

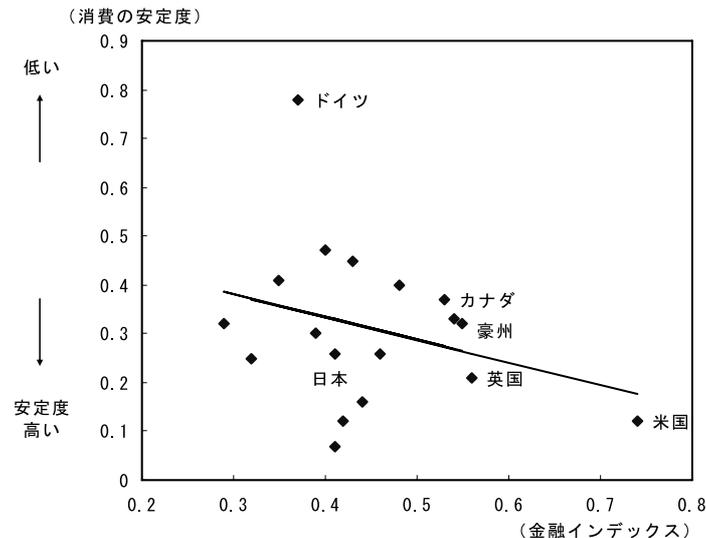
そうした経済では、従来からの取引慣行が、既存の産業や既存の企業に有利に働くことになり、取引実績のない新規参入者には不利に作用する。このため、技術革新やグローバル化による新しい成長機会への対応では、アングロサクソン型と比べて経済効率が低下する。結果的に、非アングロサクソン型の金融システムでは、衰退する産業・企業・地域から、成長する産業・企業・地域への資源の再配分による効率化が阻害されるのに対し、アングロサクソン型では、資源の再配分が効率的に行なわ

図表4 米国の所得・消費・貯蓄率



出所：米商務省

図表5 金融インデックスと各国の個人消費の安定度



出所：IMF

れることになる。近年の労働生産性の上昇率をみると、米国、英国、豪州が高く、これらの国々と比べ、大陸欧州は大きく出遅れていると結論付けている。

資源の再配分の効率化については、労働市場の柔軟性や、成長が低下した企業の退出を促す破産法の整備など、金融システム以外の要因との相乗効果を高める必要性についても同時に指摘されている。

(2) 住宅市場の動向が個人消費に与えた影響

IMFの分析に示されているとおり、金融システムの発達した国では、家計が流動性制約を解消する手段として住宅資産を活用するのが一般的である。

近年の米国経済の拡大の要因として、住宅ブームの効果を指摘する見方はなお多い。英国でも個人消費の動向は、住宅価格と密接な相関を持っている。こうした住宅の資産価値の上昇を個人消費に結びつきやすくしているのが、住宅担保ローンである。

内閣府(2006)の分析によると、英国でも、米国のキャッシュ・アウト・リファイナンスなどの制度と同様に、持家の純資産価値の増加を担保にローン残高を積みますり・モーゲージという制度が広く普及している。また、米国と同様に、モーゲージローンの証券化も進んでおり、米国に次ぐ世界第2の市場規模となっている。

英国では、モーゲージ市場で借り入れた資金を住宅投資以外の目的に振り向けたものを、MEW (Mortgage Equity Withdrawal) と呼んでいる。MEWの残高は、98年には2億ポンドにすぎなかったのが、2003年には500億ポンドまで拡大した。このうち3分の1程度が個人消費にまわったとみられている。

OECD (2005) によれば、英国や米国、豪州といったアングロサクソン型の国々で、住宅ローン残高が急増しており、持家比率が大幅に上昇している。持家比率の上昇は住宅需要を大きく押し上げる効果を持つが、それは金融へのアクセスの改善がもたらしたものである。また、こうした国々では、住宅資産の価格上昇が消費を押し上げる割合(住宅資産価値の上昇に対する限界消費性向)が他の国々と比べ高いことがわかる(図表6)。

実際、英国の個人消費は住宅価格の動向と密接な連動性がみられ、住宅価格が加速と減速を繰り返しながらも、英国の長期景気拡大を主導する個人消費のエンジンの役割を果たしていることがわかる(図表7)。

(3) 対外不均衡の持続的な拡大と所得収支の黒字

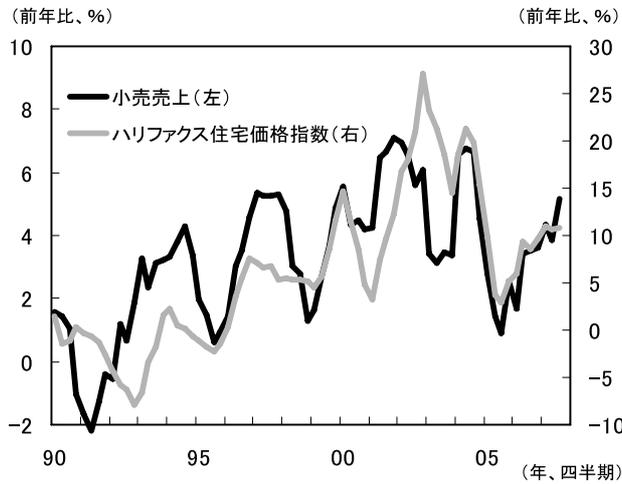
こうした金融システムが発達した国々に特徴的な点は、①貯蓄率がマイナスか極めて低い、②経常収支が赤字ということである(図表8)。

図表6 各国の住宅関連指標

	住宅ローン残高・ 家計可処分所得比率 (%)			持家比率 (%)			住宅資産価値の増加に 対する限界消費性向	
	1992	2002	2003	1980	1990	2002	短期	長期
英国	79.4	83.1	104.6	58	65	69	0.08	0.07
米国	58.7	65.0	77.8	65	64	68	—	0.05
豪州	52.8	83.2	119.5	71	72	70	0.02	0.07
スペイン	22.8	47.8	67.4	73	78	85	0.01	0.02
ドイツ	59.3	84.4	83.0	41	39	42	—	—
日本	41.6	54.8	58.4	60	61	60	0.01	0.01

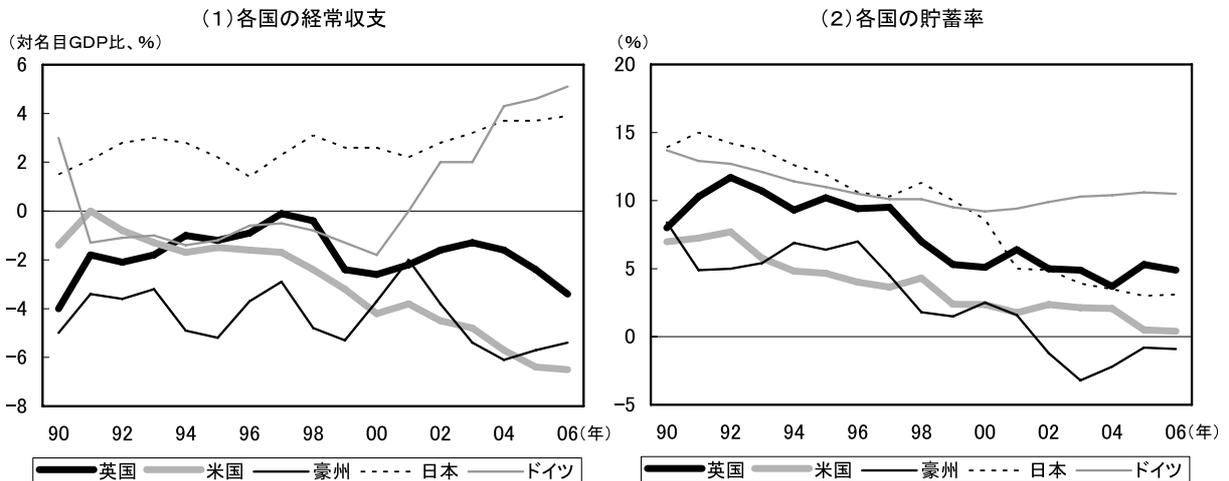
出所：OECD

図表7 英国の住宅価格と小売売上げ



出所：英国統計局、英ハリファクス社

図表8 経常収支と貯蓄率



出所：OECD

対外不均衡の拡大は、1990年代までは国家としてのリスク要因とみなされてきたが、異時点間アプローチによる標準的なマクロ経済理論により、対外赤字は悪いことではないとの認識が、今日ではスタンダードな議論とされている。また、実際に英米など対外収支が赤字の国々のマクロ経済パフォーマンスが良好であったことは、結果的に学説的な見解を実証することにもなり、少なくとも金融市場において、ある国の経常収支の赤字・黒字が金融資産の取引材料として話題にのぼる機会が急速に減少している。

このことは、巨額の経常赤字を計上し、一般に「借金漬け」とのイメージが持たれている米国だけではなく、英国、豪州、カナダなど、近年高い経済パフォーマンスを示すアングロサクソン型経済に共通する現象である。

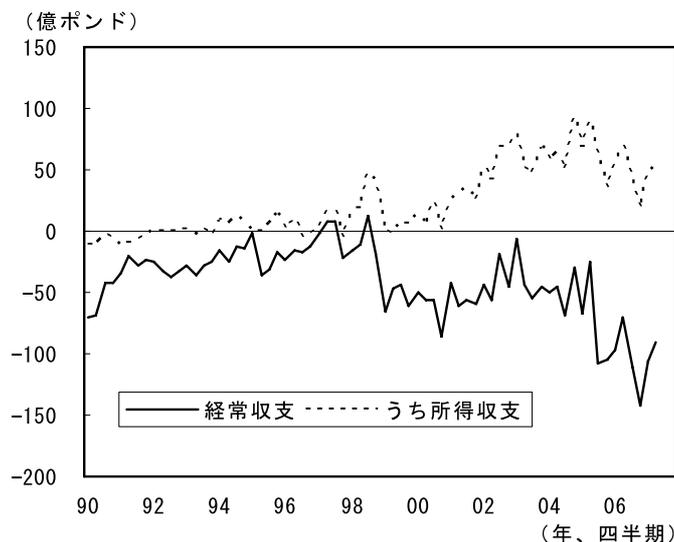
特徴的なことは、こうした国々の国際収支統計をみると、貿易収支が赤字であり、累積経常収支を示す対外ポジション（対外純資産負債残高）がマイナス（＝純債務国）であるにもかかわらず、所得収支が黒字を計上していることである（図表9）。

これは、当該国が保有する対外資産の運用利回りが、対外負債の利子よりもはるかに高いことを示している。

金融の世界で、金利や複利などの概念が重要であることはいままでもないが、利回りの水準に着目することには意義がある。なぜなら、わが国では所得収支黒字の規模だけがとりあげられることが多いが、対外資産残高から機械的に計算される運用利回りは低位にとどまっているのが実情だからである。同様に、世界最大の年金基金である日本の年金は、諸外国と比べて著しく低い利回りで運用されている。たとえば現状の水準と比べて1%利回りを引き上げることが可能であれば、そのことだけで1兆円の年金給付資金が確保できる。保険料の引き上げか保険金の引き下げかといった議論に閉塞しがちであるが、英国や米国のようなアングロサクソン型経済の基準に従えば、運用利回りの引き上げは問題の解決に資することにもなる。

IMF（2006）の分析では、金融システムの相違が、現代の世界的な不均衡を説明できることを指摘している。米国、英国、豪州などは、他国と比べ非常に大きい規模で家計の債務が拡大し、そのことが貯蓄率を押し下げている。このことがアングロサクソン型の経済システムの経常赤字を拡大させている。一方、高度に発達した米国や英国の金融市場は、海外の（非アングロサクソン型の）

図表9 英国の経常収支・所得収支の推移



出所：英国立統計局

国々の（未発達な金融システムにより無駄な貯蓄を積み上げ内需の活性化が遅れている国々の）貯蓄者に対して魅力的な投資機会を提供することにより、経常赤字のファイナンスを容易にしているとの見解である。また、非アングロサクソン型の国々の金融システムが発達するにつれて、経常赤字の穴埋めがいずれ困難となる可能性も指摘している。

こうしたIMFの指摘は、たしかに現状の経済パフォーマンスの相違に対する本質的な問題提起をしているようにみられる。もっともこうした負債の借入を容易にする金融環境とは、世界的な投資機会の減少による期待収益率の低下と貯蓄過剰によって、リスクプレミアムや借入コストが低下した状況を前提に成立しうるものであろう。このため、インフレリスクなどが増大することによって、金利やリスクプレミアムが上昇すれば、アングロサクソン型の国々が享受している安価な資本という利点は消滅し、逆に、負債残高の大きさがマクロ経済パフォーマンスに悪影響を与えることは容易に想像される。近年の経済パフォーマンスの優劣と、経済システムの普遍的な優位性とは区別して認識する必要があるといえよう。

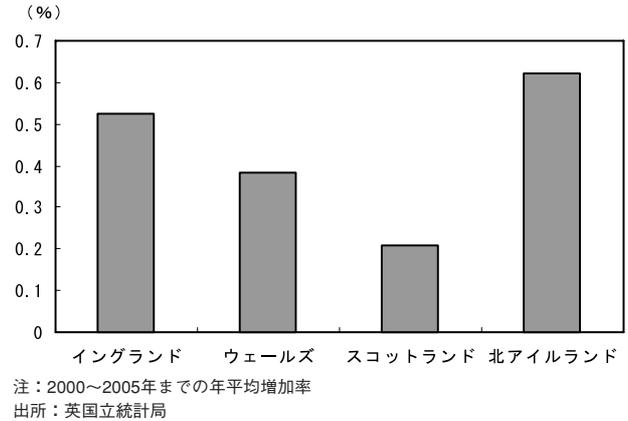
（4）国土の均衡ある発展

本節では、金融システムを軸に、経済の需要側の動きを分析した。次節では供給側の分析をみることにする。その前に、近年の英国経済の長期拡大にみられる大きな特徴についてみることにする。

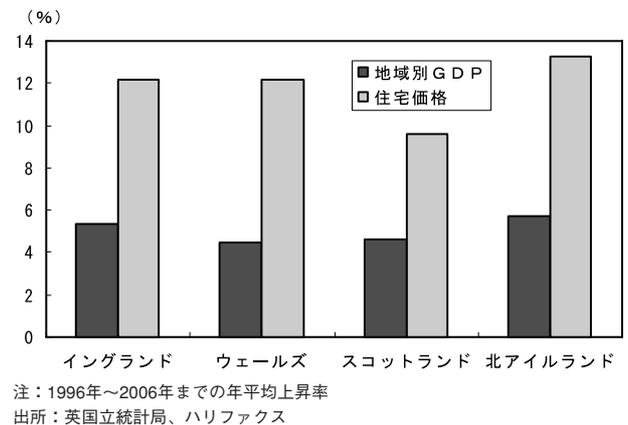
英国の経済発展は、ロンドンを中心に、金融と不動産がけん引する経済成長との印象があるが、実際にはスコットランド、ウェールズ、北アイルランドなど、またイングランド内の各地域について、均衡ある発展を遂げているということである。

たとえば、地域別のGDP統計によると、成長率の地域格差はほとんどみられず、経済成長が一様である。人口の増加率にも地域間での偏りがない。また、個人消費のけん引役といえる住宅資産についても、住宅価格の上昇率には地域的な格差がみられないのである（図表10～12）。

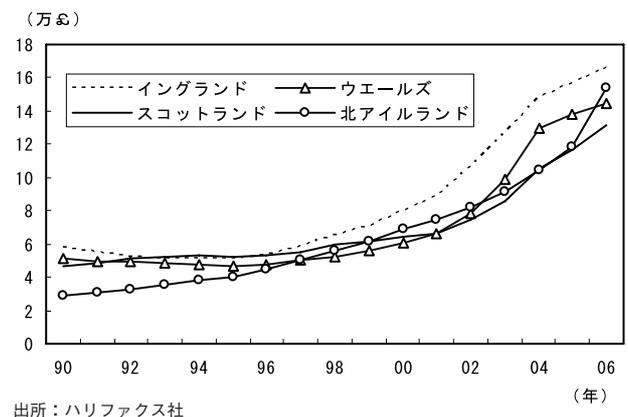
図表10 英国の地域別人口増加率の推移



図表11 英国の地域別GDPと住宅価格の推移



図表12 英国の地域別平均住宅価格



グラスゴーやマンチェスターなどのイングランドの地方中核都市は、かつては重工業の中心地として存在感を示していた。しかし現代では産業構造の転換を図り、新たな企業の誘致に成功し、生まれ変わった姿をみせてい

る。そうした事例の中で、最も成功したケースとして評価が定着しているのが、スコットランドのハイテク基地であるシリコン・グレンである。EU経済圏の中でも特に好調が続くアイルランドは、ハイテク基地への転換に先行した例として知られるが、地理的に近接するスコットランドも同様の成功事例となっている。スコットランドの近年の成長率の高まりをみると、効果のほどがうかがい知れる。

こうした地域の均衡ある発展パターンは、米国と比べると違いが鮮明である。米国の州別のGDP統計を用いて、過去5年間の各州の平均成長率をみると、ネバダ、アリゾナなど西部から南部にかけての州が5%前後の高い成長率を達成したのとは対照的に、自動車産業が集積する中西部の諸州や、ハリケーン被害が甚大であったミシシッピ、ルイジアナなどでは低迷が続いている。中でも成長率が最も高いのは、西部でハイテク関連企業の集積が進むアイダホ州の7.5%であったのに対して、ミシガン州では-0.3%と地域間での経済格差が目立つ。

もっとも、こうした米国の地域格差は、サブプライム問題の混乱の影響を受ける今日では、逆にプラスに働いている側面もある。南部や西部の諸州では力強い景気拡大が続いており、東部の金融機関の損失による米国経済全体の落ち込みをカバーしているともいえるからだ。米国については格差拡大の負の側面はたしかにあるものの、同時に経済の多様性にも着目する必要があるようだ。

一方、日本のように、輸出型大企業製造業主導の成長パターンへの偏りがみられ、こうした企業が集積する地域と、集積がない地域との成長率格差が際立っている国との比較では、英国のように、一国全体の経済が好調なことに加えて、地域経済でも均衡ある発展を遂げていることは特筆に価するといえよう。

かつては「英国病」と呼ばれ、製造業主導の各工業都市が不況にあえていた時代から立ち直りをみせ、地方都市・地域ごとに経済が活性化している背景には、政府主導の企業誘致の成功が指摘されている。

英国では、サッチャー政権下での構造改革の一環とし

て、地方自治制度の改革が実施された。かつては民主主義的な地方自治のモデルとされた英国の地方自治制度の下では、地方自治体の財政負担が拡大し財政の悪化を招いた。サッチャー政権下では、地方分権とは逆に、地方自治体に与えられていた権限を中央集権化することにより、地方財政の建て直しが進んだことが評価されている。地方行政の中央集権化の中で、地域経済の活性化のための企業誘致についても、中央政府が主導的な役割を果たしたようである（内閣府1997）。

いずれにしても、地域経済に配慮しながら改革が実施されたことは、英国の構造改革の大きな特徴といえる。グローバルな議論に基づく改革と、地域の実情への配慮との間で振り子が振れる日本と比べるとその違いが際立つといえる。

3 | 供給サイドからの分析

(1) 日米英の潜在成長率

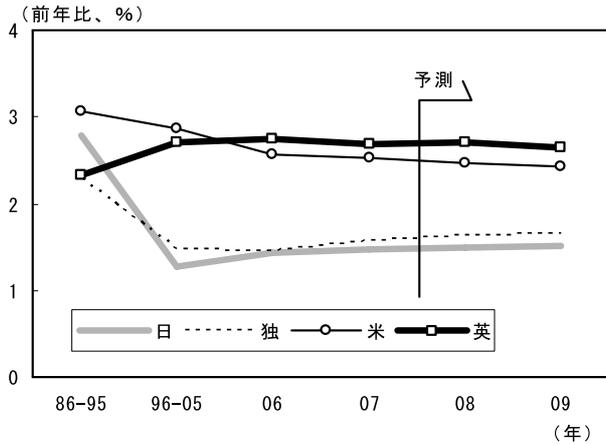
次に、日米英の供給サイドの動向を分析するために、各国の潜在成長率の推移をみると、米国や英国の好調と日本やドイツの低迷が顕著となっている（図表13）。日本の潜在成長率が低下した要因を、労働投入と資本投入に分けてみると、資本投入の伸びが米英なみの伸びを確保しているのに対して、労働投入の鈍化が潜在成長率を引き下げている姿がわかる（図表14、15）。

(2) 人口の増加

そこで英国の人口動態をみると、1970年代から80年代の初頭に、人口増加が一時停滞した時期があったものの、1980年代の半ば以降は増加傾向で推移している（図表16）。注目すべきは人口の増加率であり、21世紀に入り増加テンポが加速している（図表17）。新聞報道によれば、日英の人口の中間推計を比較すると、80年後には、英国の人口が日本を上回るペースであるという。

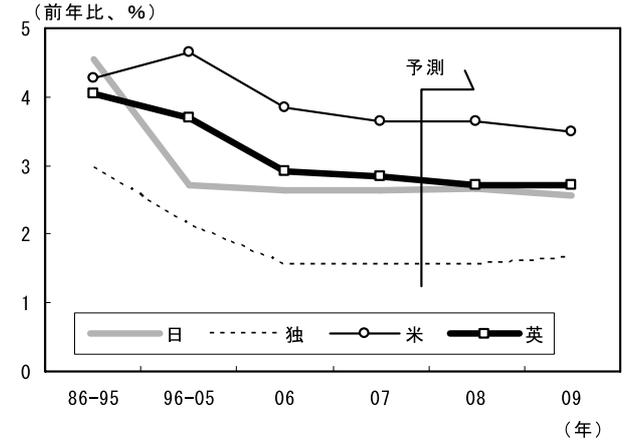
ところで、先進国で人口が増加している経済では、移民の流入が人口増加のけん引役となっている。先進各国の移民制度を比較すると、米国や豪州、カナダでは、移民の積極的な受け入れを進めているのに対し、欧州では、

図表13 日米英の潜在成長率



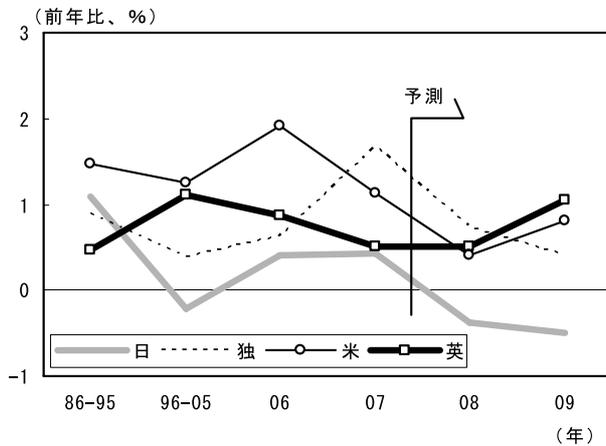
出所：OECD

図表14 日米英の資本投入量



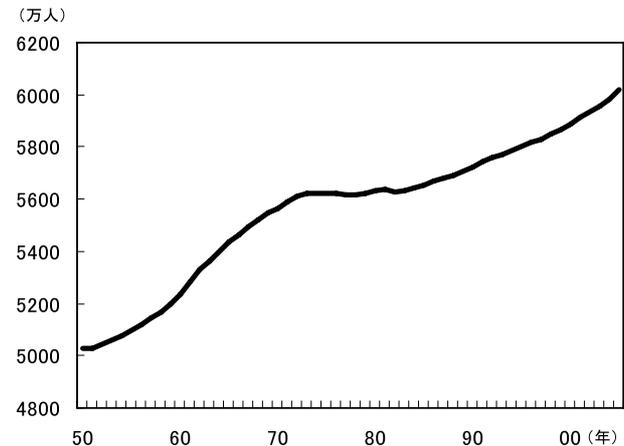
出所：OECD

図表15 日米英の労働投入量



出所：OECD

図表16 英国の人口の推移



出所：英国統計局

英国を含め、移民の受け入れには厳格である。

実際、OECDが毎年発行している Trends in International Migrationの2003年版によると、OECDに加盟している先進国の中で、米国、豪州、カナダといった、移民の受け入れに積極的な国々では、外国人人口や外国人労働力の比率が高いが、ドイツやイギリスなどのそれは低い(図表18)。

もっとも、欧州諸国については、国家の基本政策として移民を全く排除しているわけではない。欧州域内ではドイツの移民受け入れ比率が高いが、その結果ドイツは近年トルコや東欧からの移民の流入規制を強めており、相対的に英国への移民流入が増加している。また、旧連

図表17 英国の人口増加率



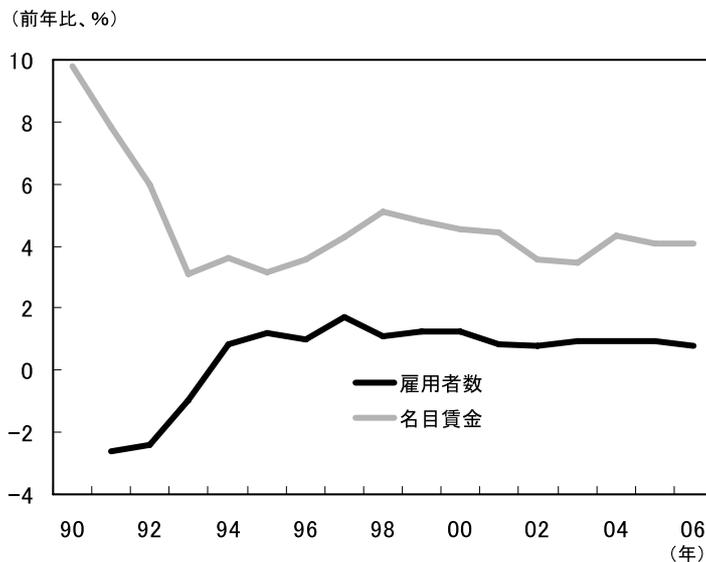
出所：英国統計局

図表18 主要先進国の移民の受け入れ動向

	外国人人口		外国人労働力	
	人数(万人)	総人口に占める割合	人数(万人)	労働力人口に占める割合
米国	3181	11%	2001	14%
豪州	448	23%	237	24%
カナダ	545	18%	315	20%
フランス	—	—	162	6%
ドイツ	732	9%	362	9%
イタリア	136	2%	80	4%
日本	178	1%	17	0%
イギリス	259	4%	123	4%

注：米国、豪州、カナダは外国生まれの人口・欧州、日本は外国籍の居住者
出所：OECD

図表19 英国の雇用と賃金の増加率



邦諸国との歴史的な経緯もあって移民流入が続いており、結果的に人口が増加しているのが実情のようである。もっとも、英国においても、ロンドンでの同時テロ以降、治安対策の影響から移民流入規制の強化に転じている。

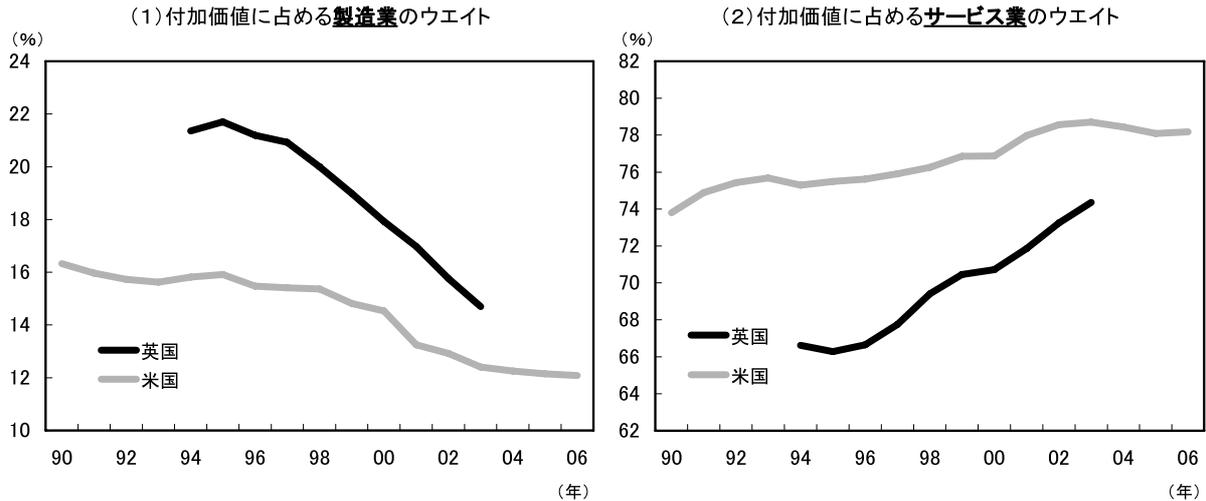
いずれにせよ、人口が増加していること、また増加する人口を労働力として吸収していることは、供給サイドからみた場合、潜在成長率を高めていることは確かであろう。人口が増加するだけでは、フランスのように、かえって社会不安が増加するなどの悪影響も否定できない。その点、英国は、人口にとどまらず雇用も同時に増加し

ており、増加する人口が労働力として吸収されている(図表19)。需要の押し上げ効果のほどは不明であるが、少なくとも供給力を高める効果を持っている。そのことによって、低効率部門から高効率部門への資源配分が、金融システムが持つ特質とともに、円滑となる効果は期待できよう。

(3) 産業構造の転換

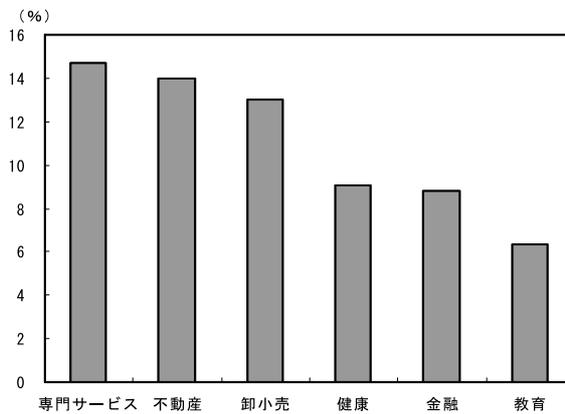
英国経済の長期拡大期における大きな特徴は、サービス比率を高めながら成長を続けてきたことである。各国のサービス比率をみると、米国が突出して高いが、日本

図表20 米英の製造業比率・サービス比率



出所：英国統計局、米商務省

図表21 英GDP成長率に対するサービス業の寄与率



注：データが公表されている1993年から2003年までの成長率への寄与率
出所：英国立統計局

と同程度であった英国でも、1990年代の後半から急速に高まっている（図表20）。

具体的にどのような業種がこの間のサービス比率の上昇に寄与していたのかをみたのが図表21である。図表21では、統計が公表されている1994年～2003年の時期について、サービス業全体の成長率64%に対する各業種のシェア（＝寄与率）を示している。

それによると、専門ビジネスの寄与率が最も高い。サービス化で先行する米国の90年代の動きを振り返ると、ITの効率的な利用によって、運輸、通信、卸小売などの成長率が高まったが、2000年代に入り、専門サービス、医療サービス、教養・娯楽など狭義サービス業の成長率

が高まっている。

こうした米国型のサービス業の成長パターンと比較すると、英国では、各種コンサルタントなど相対的に高度なサービスを提供する専門サービスと、不動産、卸小売などが同時に高い成長率を示しているといえ、英国経済のサービス化が規制緩和などを追い風に短期間に急速に進展したことがうかがえる。

こうしたサービス産業の成熟パターンは、日本がすぐに目標にできる水準ではない。専門サービスは最も高付加価値型の業種であり、世界的なレベルで優秀な人材が集積することによって成立する業種といえるからだ。前節でみた地域経済の発展とは異なり、ロンドンの発展を

象徴する業種ともいえよう。また、国民の高齢化の進展を背景に医療サービスが増加している点も米国と共通の特徴である。

一方、ロンドンを象徴する金融については、寄与率で見るとさほど高いわけではない。専門サービス業の拡大は金融業の発展が土台になっていると考えられるものの、英国サービス業の現状について金融と不動産がけん引役になっていることが指摘されることが多いことから、こうした英国サービス業の発展パターンは意外な結果を示している。

4 | 物価の推移

(1) 英米で異なるITバブル崩壊の影響

これまで、需給両面から、米国や日本と比べた英国のマクロ経済の特徴を見てきたが、最後に物価の動きに注目したい。

経済の長期拡大が注目される英国だが、実は米国と同じ範疇で整理できる点がかなりある。それにもかかわらず英国が注目されるのは、ひとえにマイナス成長や景気後退がなかったからにほかならない。一方、米国が景気後退に陥ったのは、ITバブルの崩壊局面であった。このため、米国と英国のマクロ経済パフォーマンスは、ITバブル崩壊時を除くとほぼ同等ともいえる。

そこで、本節では、まずITバブルが崩壊した2000年から2001年にかけての米国と英国のマクロ経済パフォーマンスの相違に着目することとする。

最初に、経済の需要項目別の動向を比較したのが図表22である。米国、英国ともに、個人消費が減速しながらも底堅く推移しているのに対し、設備投資の動向が大きな違いを示していたことがわかる。

設備投資が米国でより大幅な落ち込みを示した要因として、インターネットブームが米国においてより大きなブームとなっていたことが類推されるものの、客観的なデータには乏しい。

そこで、次に米国と英国の物価動向の違いに着目した。米国と英国の消費者物価上昇率について、両国の格差をみたのが図表23である。それによると、両者の物価は概ね同等の動きを示しているものの、格差が拡大しているのが1990年と2000年である。

1990年については、英国のインフレ率が米国と比べて加速する一方、GDP成長率は大きく落ち込んだ。これに対して2000年については、米国のインフレ率が英国を上回る一方、成長率の落ち込みが大幅となっていることがわかる。

(2) 英国のインフレーション・ターゲティング

英国の長期拡大の要因について、理論的なアプローチで主流となっているのが、インフレーション・ターゲティングの効果についての分析である。インフレーション・ターゲティングに関する研究は、近年の英米のマクロ経済学界における中心的なテーマであり、理論実験として研究興味をひいているという事情がある。また、そこから得られる研究成果は、米連邦準備制度理事会

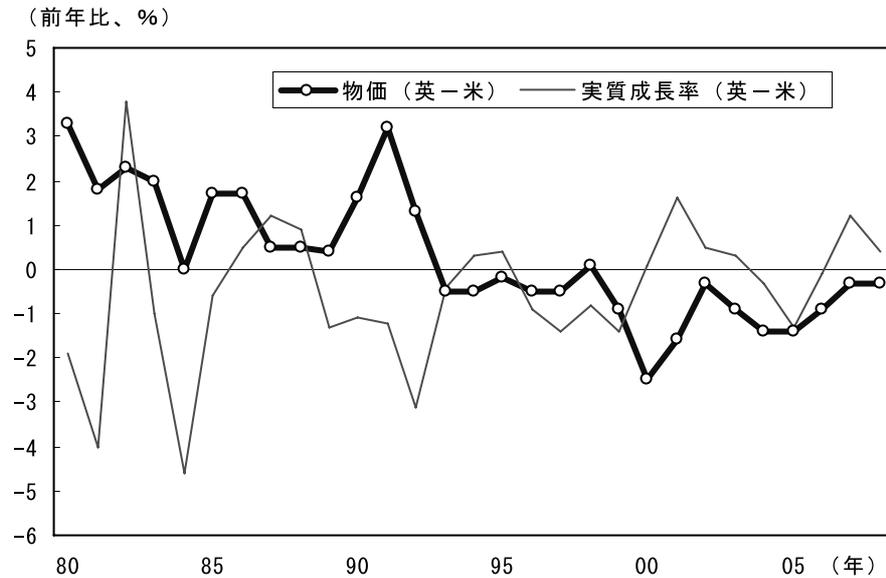
図表22 ITバブル時の米英の実質GDP成長率

(%)

	英 国								米 国							
	GDP	個人消費	政府消費	設備投資	住宅投資	公共投資	在庫投資	純輸出	GDP	個人消費	政府支出	設備投資	住宅投資	在庫投資	純輸出	
1999	3.0	2.8	0.7	0.4	0.1	0.0	0.2	-1.0	4.4	3.4	0.7	1.1	0.3	0.0	-1.0	
2000	3.8	2.9	0.6	0.5	0.0	0.0	-0.1	-0.1	3.7	3.2	0.4	1.0	0.0	-0.1	-0.9	
2001	2.4	1.9	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.5	0.8	1.7	0.6	-0.5	0.0	-0.9	-0.2	
2002	2.1	2.2	0.7	0.1	0.2	0.3	-0.3	-1.1	1.6	1.9	0.8	-1.1	0.2	0.4	-0.7	
2003	2.8	1.9	0.7	-0.1	0.4	-0.1	0.2	-0.1	2.5	2.0	0.5	0.1	0.4	0.0	-0.5	
2004	3.3	2.2	0.7	0.2	0.2	0.6	0.1	-0.6	3.6	2.6	0.3	0.6	0.5	0.4	-0.7	

注：各需要項目の値は寄与度を示す
出所：米商務省、英国立統計局

図表23 米国と英国の成長率格差とインフレ格差



(FRB) やイングランド銀行 (BOE) の金融政策運営に、理念的にはもちろん、技術的にも多くの成果が反映されている。このため、インフレ期待の安定を最重要視する政策運営が行われている。

これに対して、インフレーション・ターゲティングに関する研究蓄積が乏しいわが国では、中央銀行に対して積極的な金融緩和を求める専門家により、リフレ政策の便法としてインフレーション・ターゲティングが主張されるという特殊な状況にある。このため、欧米の金融政策運営におけるインフレーション・ターゲティングの意義については、軽視されがちな状況にある。

しかし、かつては米国よりもインフレ率が高かった英国で、インフレーション・ターゲティングを導入する以前と比べて、インフレ率が趨勢的に低下傾向をたどっていることは、インフレーション・ターゲティングの成果として重要な事実であろう。

一般に、経済の持続的成長にとって、物価の安定が非常に重要であることは議論の余地がない。インフレ率の加速は、家計の実質所得を減少させるほか、企業部門では、コストの上昇によって企業収益を抑制する。息の長い経済成長を実現するために、物価の安定は何より重要

な要因である。

かつては、米国と比べインフレ率が高く、景気の落ち込みが大きかった英国が、インフレーション・ターゲティングの導入によって、物価の安定に成功し、結果としてITブームにおける経済の過熱を未然に防ぐことができたことは、大きな意義があったと考えられよう。

インフレーション・ターゲティングの意義を踏まえた理論的、実証的な分析は、本論の枠を超える。何より、あれ程のバブル崩壊の影響については、多面的な検証が必要であることは言うまでもない。ここでは素朴な指摘にとどまるものの、理論的な先行研究の成果は、インフレーション・ターゲティングが英国経済の安定に果たした役割を評価している。

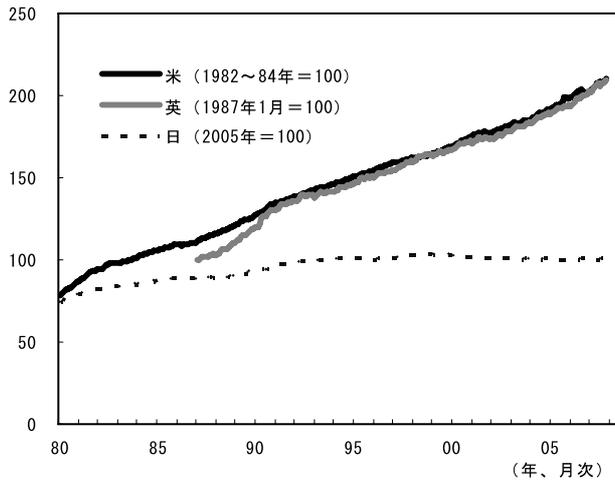
(3) 日本と比べた英米の物価

最後に、日本が直面する経済成長の問題への視座について、物価動向の比較の観点からみることにする。

最初に、英国や米国と比較した日本の物価の動きをみると、英米の物価がほぼ同じペースで上方トレンドを持っているのに対して、日本の物価の長期低迷が際立っている (図表24)。

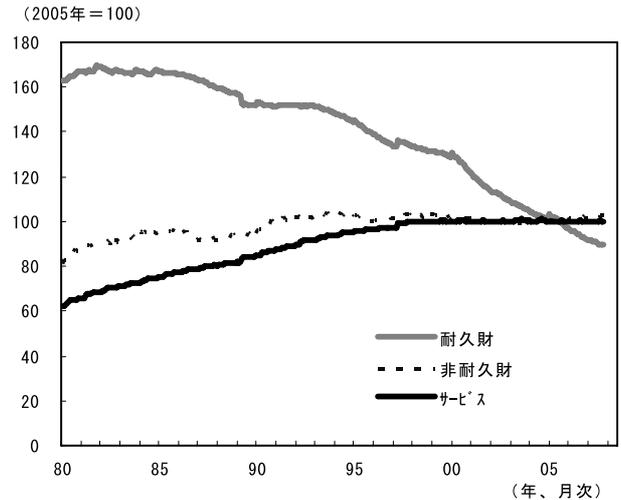
そこで日本の消費者物価の内訳をみると、耐久財の価

図表24 日米英の消費者物価



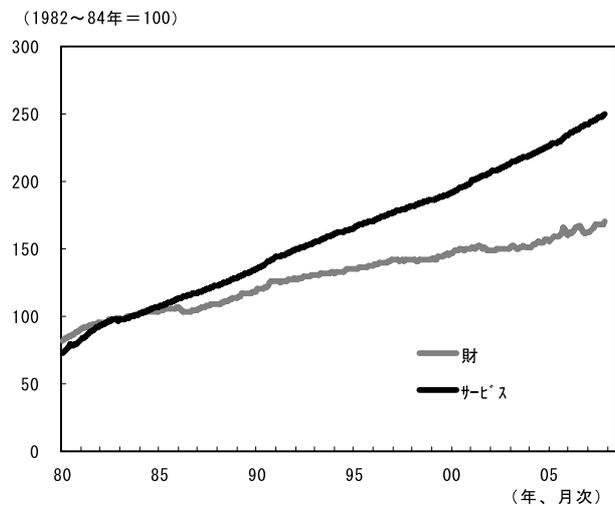
出所：米労働省、英国立統計局、総務省

図表25 日本の消費者物価の内訳



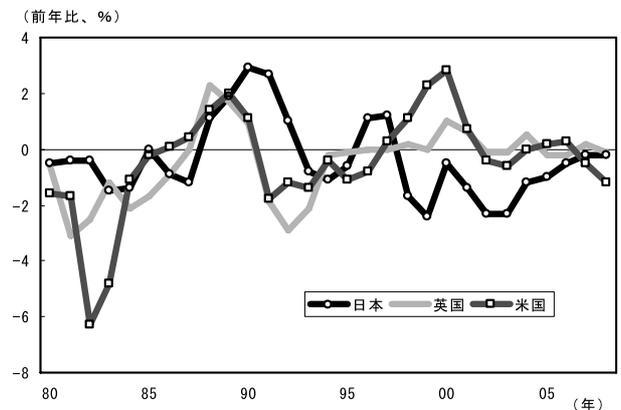
出所：総務省

図表26 米国の消費者物価の内訳



出所：総務省

図表27 日米英のGDPギャップ



出所：IMF

格が大幅に下落しているものの、これは先進国はもちろん、中国においてもみられる現象である。かつては高付加価値製品であったものが、今や消耗品に近い存在として位置づけられるようになってきている。

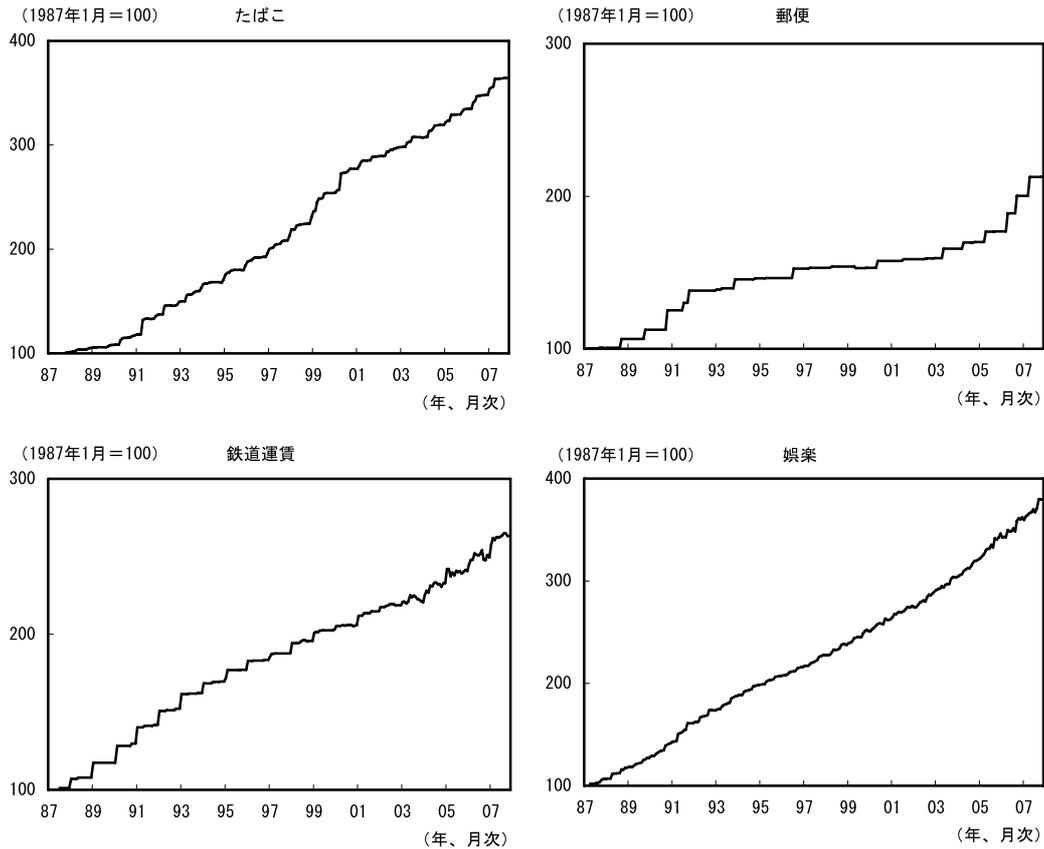
そうした中、特徴的な動きを示しているのがサービス価格であろう。日本のサービス価格は横ばいで推移しているのに対し、英国や米国では上昇トレンドがみられるからである。物価指数全体に占めるサービス価格のウェイトが高いこともあり、サービス価格の低迷は、日本の物価低迷の大きな要因と考えられる（図表25、26）。

（４）日本は需要不足経済か

こうした物価の動きについては、物価の低迷そのものをとらえて、日本は需要不足経済であるとの見方が主張される。はたしてそうだろうか。上でみたとおり、日本は90年代以降の経済の低迷期において、労働投入要因によって潜在成長率が低迷した結果、需要が弱いと同時に、供給力も縮小している。この結果、マクロの需給バランスを示すGDPギャップが、デフレ脱却の判断指標としても注目されているが、実は米国や英国と比べると大差がない（図表27）。

米国や英国では、GDPギャップがマイナスか小幅なプラスにとどまっていたことが、最近の景気拡大において

図表28 値上げが常態化している英国のサービス価格



出所：英国立統計局

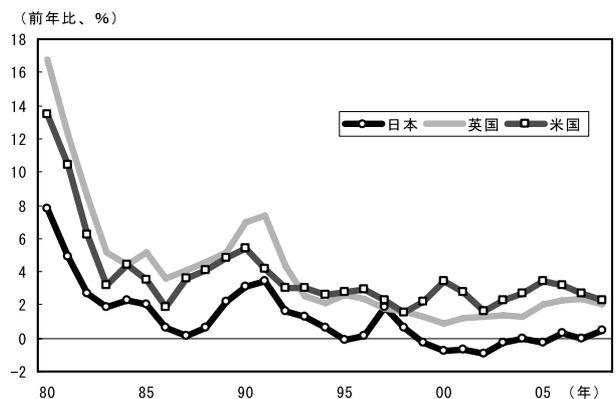
これまでインフレ率を低位にとどめる要因となってきた。また、経済の拡大が続いた結果、今後はインフレギャップの拡大によって物価上昇圧力が高まる可能性に対して、中央銀行は警戒感を高めてもいる。

そうした中であっても、米国や英国では2、3%程度の物価上昇が続いているが、日本のインフレ率はゼロかマイナスである。

そこで、試みに英国のサービス価格の細目の動向をみたのが図表28である。英国で特徴的なのは、公共料金やレジャーサービス価格の上昇ペースである。サッチャー政権下による国有企業の民営化は、国民の不満が大きかったことが指摘されている。政府からの補助金を原資として公共料金を低位で定額に据え置かれていたのが、順次引き上げられた影響が大きかったようだ。

日本において、サービス供給者が、こうした継続的な

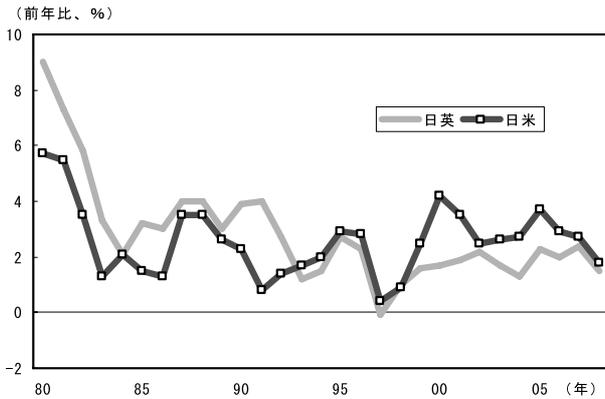
図表29 日米英の消費者物価上昇率



出所：IMF

値上げを行う事例は、ごく一部の高級サービスを例外とすれば、一般的には受け入れられないであろう。日本独自の物価形成の中に、何か特殊な要因や慣行があると考えられるが、ここでは日本のマークアップ原理に何か構造的な大きな違いがある可能性を指摘することと定める。

図表30 日本と英米のインフレ率格差の推移



出所：IMF

物価についてもう一つ重要なことは、日本はずっと低インフレであったということである(図表29)。近年の価格下落傾向が注目される中、物価が下落している中での上昇に対する批判は、政治のみならず、経済の専門家からも数多く根強い。

しかし、重要なことは、世界全体でディスインフレ傾向が鮮明になっているということである。日英のインフレ率格差、日米のインフレ率格差を調べると、概ね3%前後で長期にわたって安定している。ここにきて、日本の物価下落が鮮明となったわけでは決していないのである(図表30)。

国際比較における日本の購買力の低下が問題とされ始めている。実質成長率の低迷や為替相場の下落とともに、日本の物価がなかなか上がらないことも主因であろう。サービス価格に上昇トレンドがみられる英国や米国では、インフレーション・ターゲティング政策による物価の安定が重要である。しかし物価の下落が国際的な購買力の低下を招いている日本にとっては、英米のような受け入れ可能な価格上昇のあり方に対する視点も必要とはいえないだろうか。

5 | まとめ～所得の持続的な拡大に向けて

本稿は英国の経済発展メカニズムについて日米との比較からみた試論である。英国では米国と同様に、市場主義的な金融システムが短期的な経済パフォーマンスに有

利に働いており、結果的にITバブル崩壊を免れたかどうかを除いて、米英に大きな違いがないことがわかる。

市場主義的な金融システムは、住宅ローンへのアクセスを改善させ、住宅資産価格の上昇が個人消費を押し上げている。また、借入手段へのアクセスの改善は、個人消費の安定性を高める効果を持っている。英国にとどまらず、近年、高い経済パフォーマンスを示している国々では、個人消費が経済成長の牽引役となっている。

もっともこうしたメカニズムは、金利やリスクプレミアムなどの借入れコストが低位な局面では有利に働くものの、借入コストが上昇する局面では、貯蓄優位の経済が健全性を高めることにもなる。

英国経済の特徴として、地域ごとの均衡ある発展をとげていることが指摘できる。各地域での産業構造の転換にさいしては、政府レベルが積極的な企業誘致を行ったことは、わが国の経済の現況にとって示唆に富むところであろう。もっとも、地域経済の成長に対して、政府以外の要因が果たした役割については、今後の研究課題である。

経済の供給面から見ると、移民の受け入れなどによって労働供給を高めていることが、潜在成長率の拡大に寄与している。産業構造面では、急速に進むサービス化が、金融、不動産にとどまらず、専門サービスや卸小売、医療サービスなど、業種間の広がりをもって進展している。特に、専門サービスの成長率の高さは、国際金融都市ロンドンを抱える英国ならではの発展形態といえる。この点については、活性化が求められるわが国サービス業との比較が今後の研究課題である。

多くの面で共通の特徴がみられる英国と米国であるが、インフレーション・ターゲティングの導入により、景気過熱の回避に成功したことは、ITバブルの崩壊局面で英国経済の落ち込みを相対的に軽微にとどまらせた。

こうした物価動向について、日本と比較した英国や米国の大きな特徴は、サービス価格の持続的な上昇である。価格の上昇トレンドを持つ経済では、インフレ抑制的な金融政策が求められる。一方、物価の下落傾向が顕著な

日本については、国際的な購買力が低下している今日の状況を考慮すると、むしろ英米のように受け入れ可能なサービス価格の引き上げを模索することも、購買力を高

める一つの方策といえる。こうした英国や米国と日本との価格形成メカニズムの相違を生み出す要因についても、今後の研究課題である。

【参考文献】

- ・内閣府（1997）諸外国における地方レベルの対内直接投資促進施策の実態調査 第4章「英国の地方における企業誘致」
- ・内閣府（2005）世界経済の潮流 第2章「住宅価格の上昇と消費拡大の効果—アメリカ、英国を中心に—」
- ・IMF（2006）：World Economic Outlook Chapter 4. How Do Financial Systems Affect Economic Cycles?
- ・OECD（2004）：OECD Economic Outlook Chapter 4. Housing Markets, Wealth and the Business Cycles
- ・OECD（2005）：OECD Economic Outlook Chapter 3.Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals
- ・Scotland's first Internet Guide _ Silicon Glen (<http://www.siliconglen.com/>)