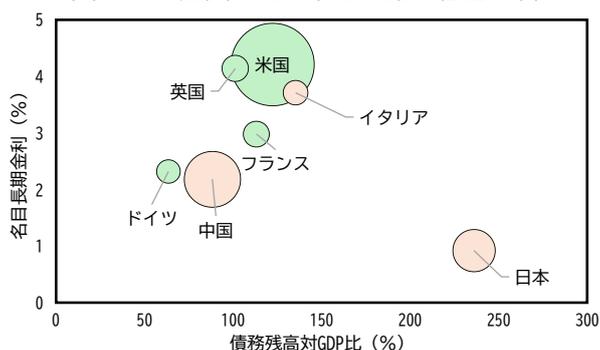


財政運営の透明性確保に向けた英国の制度運用の特色

1. 2008年世界金融危機や2020年コロナ・パンデミック下で巨額の財政支出を経験した世界各国では、債務残高対GDP比100%超という財政状況に直面する国も少なくない（図1）。巨額の公的債務を抱えるなか、市場の信認を確保しながら、差し迫った財政ニーズに応える機動的支出と中期的な財政の持続可能性とを両立させることは、日本を含む世界各国に共通する政策課題となっている¹。このような問題意識に立脚すると、各国にとって一定の参照可能性を有すると考えられるのが、英国の財政運営の枠組みである。英国では、主要国でも相対的に高水準の長期金利（4%台）や100%を超える債務残高対GDP比に加え、英国債の海外保有比率：約30%といった財政運営環境の下、その持続可能性を担保するための法制度として、①政府が自らに課す中期的な財政目標（Mandate for fiscal policy）を『予算責任憲章』²として制定し、②その達成可能性について、政府から独立した財政検証機関である予算責任局（Office for Budget Responsibility：以下、OBR）が定量的に推計・評価する制度が確立している。なお、2022年9月のいわゆるトラスショックでは、財源の裏付けを欠く大規模減税の公表だけでなく、従来重視されてきたOBRによる財政検証を省略したことも、市場の混乱を招いた要因とされている（後述脚注3）。本稿では、OBRを客観的かつ検証可能な情報発信主体として位置付ける英国の制度運用が、透明性の確保による市場参加者からの信認形成を通じて、財政運営の安定化にもたらしている効果を考察する。

図1：主要国の財政状況比較（2024年）



(備考) 1. 円の大きさは各国公的債務残高の絶対額（USドルベース）を表す
 2. 色はIMF[2025]での国別債務リスク評価による
 緑：Low（低）、橙：Moderate or Medium（中）

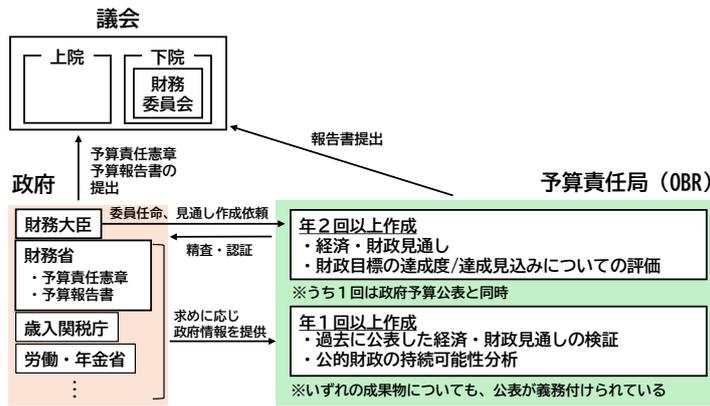
2. OBRは、2008年のリーマン・ショックに端を発する金融・経済危機への対応で、英国でも公的債務が増大したことを受けて制定された『予算責任および会計検査法』に基づき、英国財政の持続可能性について検証・報告することを本旨として2010年に設立された独立財政機関である（図2）。主たる職務は同法で定められており、直近の経済情勢や政府予算での歳入/歳出措置を踏まえた経済・財政見通しの作成に加えて、英国財務省が『予算責任憲章』で制定した財政目標について達成度評価/達成見通しを作成し、少なくとも年2回評価することとなっている。これらは、政府予算案とともに議会での審議対象となる。このような制度を通じて、政府は自らが編成した予算案やその歳入措置が将来の財政経路に与える影響について、独立財政機関からオープンかつ定量的な評価を受ける仕組みが確立している。こうした一連の制度運用を議会だけでなく市場も注視しており、OBRは英国財政運営の透明性を確保する上で重要な担い手であるとの見方が共有されている³。

¹ IMF[2026]は、主要経済国の公債水準の高さがもたらす財政の持続可能性への懸念は、当該国の借入コストを圧迫するのみならず、より広い金融市場のボラティリティを増幅させかねないとして、中期的な財政再建へのコミットメントを求めている。

² 2011年1月に初版制定以来、各政権で財政目標を見直す度に改定を重ね、現行の予算責任憲章は8訂版となっている。2024年11月に英国財務省が政府予算と同時に公表した後、2025年1月29日に英国議会で質疑が行われ、承認を受けている。

³ 2022年9月23日にトラス政権（当時）が打ち出した大規模な経済対策は、OBRによる推計と中期財政影響の評価を伴わずに公表され、国債利回りは一時4%台半ばまで急上昇した。減税を軸とする経済対策自体は保守党党首選の段階から織り込まれており、長期金利も既に3%を超えていたが、経済対策の公表当日に市場の警戒感が高まって英国債が売られ、1%を超える異例の急騰が生じたことは、OBRが英国財政に対する市場の信認形成に大きな影響を持つ存在であることを示唆している。

図2：OBR 組織図



3. 2024年7月に発足したスターマー政権は、財政運営の新原則として「借入（公債発行）を投資目的に限定する」「債務を持続可能な軌道に維持する」という2つの方針を打ち出した。これを踏まえ、2025年1月に2年ぶりに『予算責任憲章』が全面的に見直され⁴、財政目標には「安定性ルール」が、補足目標には「投資ルール」が新たに導入された（表3）。

表3：2025年1月版『予算責任憲章』における財政目標と補足目標

財政目標 (Fiscal Mandate)：「安定性ルール」	補足目標 (Supplementary target)：「投資ルール」
<ul style="list-style-type: none"> ● 2026年度⁵まで：2029年度予算の経常的財政収支⁶を黒字化する ● 27年度以降⁷：その時点から3年後の予算における経常的財政収支の黒字または均衡⁸を維持する 	<ul style="list-style-type: none"> ● 2026年度まで：2029年度の公的部門純金融負債 (PSNFL)⁹対GDP比を減少させる ● 27年度以降：その時点から3年後の同負債対GDP比を減少させる

まず「借入を投資目的に限定する」ため、財政目標「安定性ルール」で2029年度の経常的財政収支(current budget)黒字化、すなわち経常的支出全額を借入に頼らず税金等の経常的収入で賄うことが明文化された。さらに、「債務を持続可能な軌道に維持する」一環として、投資を単なる支出としてではなく、その支出対効果も含めて適切に把握できるよう、補足目標「投資ルール」では英国の財政評価において長年使用されてきた公的部門純債務(Public Sector Net Debt: PSND)に代わって、公的部門純金融負債 (Public Sector Net Financial Liabilities: PSNFL) を、達成度合いを測る指標として新たに採用している。PSNDは、公的部門の債務残高から公的部門が保有する流動性の高い金融資産（主として現預金、外貨準備）を差し引いて算出されるものであり、財政・債務返済のキャッシュフローを重視した考え方に基づく指標であるのに対し、PSNFLは、公的部門の金融負債（借入）と金融資産を包括的に評価するバランスシート指標であり、政府の投資支出により創出される資産側の価値も含めて計上されることから、財政規律を遵守しながらも成長投資を志向する¹⁰政府の方針に即した指標といえる。

⁴ 前・スナク保守党政権が改定した2023年1月憲章では、経常的財政収支（脚注6にて後述）に関する目標設定はなかった。2010年以降、各政権下で逐次改定されてきた『予算責任憲章』に基づく財政ルールの変遷については、巻末の別表を参照されたい。

⁵ 本稿では、実体経済に関する指標は暦年ベースで示し、財政に関わる指標は英国会計年度（開始：4月1日、終了：翌年3月31日）ベースで示す。これは、OBR設立の根拠法である『2011年予算責任および会計検査法』での規定に基づく表記である。

⁶ 経常的支出（公共サービスや行政の運営、補助金等。投資的支出は含まない）と経常的収入（税金その他収入源からの政府収入）の差額。財務省はこの「安定性ルール」により「将来世代が今日の公共サービスコストを負担することはない」としている。

⁷ 財務省は、現行『予算責任憲章』が発効した2024年度から26年度までは目標年度を2029年度に固定する一方、2029年度まで残り3年を切る27年度以降については、「予測期間3年目」と目標年度設定を毎年スライドするローリング方式を採用している。この方式は、予期せぬ財政上のショックに直面した際に、財政健全化に必要な期間を確保する制度上の配慮として理解される。

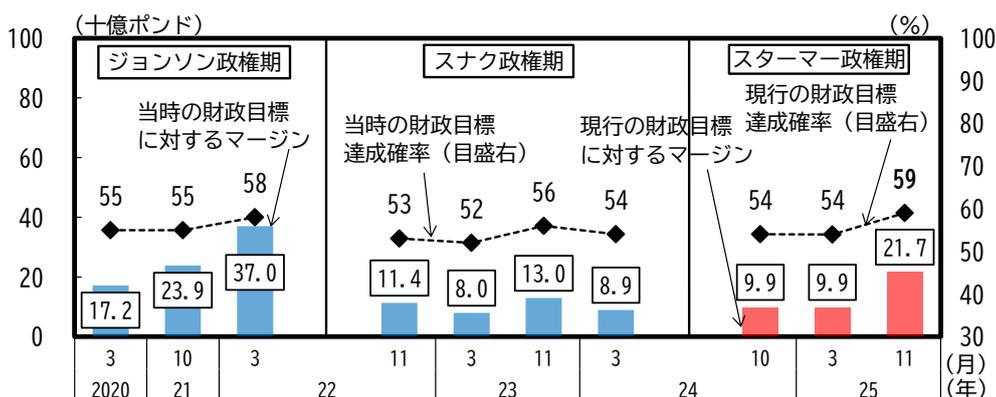
⁸ 黒字(in surplus)とは別に、均衡(balance)は「黒字または対GDP比0.5%以内の赤字」と定義されている(HM Treasury [2025a])。対GDP比0.5%以内の赤字を許容する理由については明示されていないが、数値目標の拘束力を強めることで不正な会計操作を誘発し、かえって実効性が低下する可能性や、数値目標の厳格な運用によって景気の落ち込みを大きくするリスク等への考慮が背景にあるものと推察される。

⁹ 公的部門純債務 (PSND: 政府債務－外貨準備等の流動性金融資産)に加えて、「その他金融負債」と「非流動性金融資産」を含む。2016年より公表。財務省によると、今回採用の背景には「財政的に持続可能な方法で投資の飛躍的変化を実現する枠組みを構築し、経済成長を後押しする」ねらいがあるとされる。

¹⁰ スターマー政権は成長加速に向けたインフラ投資の長期計画として2025年6月に『英国インフラ10年戦略』を公表した。

4. OBR は毎年3月と11月に『経済・財政見通し』(Economic and Fiscal Outlook: 以下、EF0)を公表し、経済情勢の変化や新たな政策措置を反映した最新の財政見通しを示している。2025年11月26日公表のEF0では、前提となる経済見通しの最新化と、同日に発表された2025年秋季予算での政策措置を踏まえ、中期的な財政影響の推計と、目標年度である2029年度までの財政指標の増減予測が示された。EF0の特色は、目標年度における財政目標および補足目標の達成確率を毎回公表している点にある。今回の評価では財政目標「安定性ルール」の2029年度時点での達成確率は59% (2025年3月時点: 54%)、補足目標「投資ルール」は52% (同: 51%)と算出された。また、予測値分布の中央値として、217億ポンドの財政マージン(財政目標を遵守した上でなお残る余裕度合いであり、財政目標に対するバッファに相当)を確保した上で財政目標を達成する見通しも示されている(図4)。このように、達成確率と財政マージンを時系列で比較可能な形で提示することで、英国財政の健全化および不確実性の程度を国内外のステークホルダーに対して可視化している点に、EF0の制度的意義があるといえよう。

図4: 過去5年のOBR EF0公表時点での財政目標達成確率と財政マージン推移

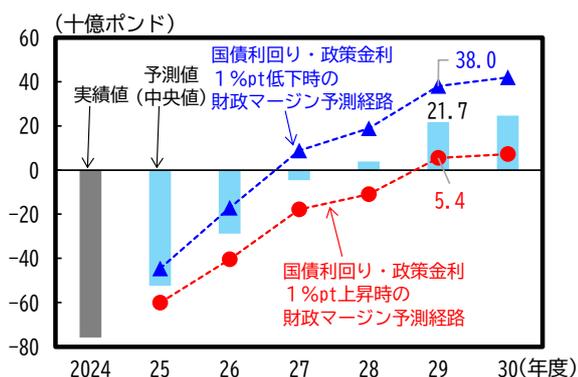


(備考) 1. OBR 経済・財政見通しの各公表時点で参照される財政目標は異なる(別表参照)。
2. 本来の公表ルールは年2回であるが、2020年秋と21年春は公表されていない

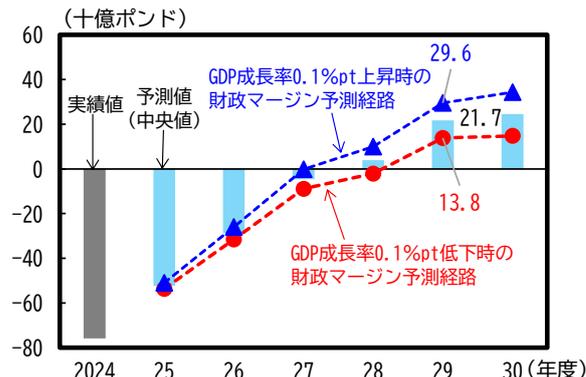
5. EF0の特色として、財政見通しに内在するリスクと不確実性を明示した上で、これらを変数とするシナリオ分析を財政評価の中核に据えている点が挙げられる。今回のEF0では、マクロ経済前提の変化が各財政指標に与える影響度を可視化するため、①名目GDP成長率、②実効税率、③国債利回り・政策金利、④消費者物価上昇率の4つのリスク要因を対象とした財政マージンの感応度分析が示された。具体的には、各要因について想定値から1%pt (GDP成長率のみ0.1%pt) 変動した際の影響が推計されており、例えば国債利回り¹¹・政策金利が予測期間を通じて1%pt上昇した場合、2029年度予算の財政マージンは中央値217億ポンドから54億ポンドへと160億ポンド超縮小する見通しである(図5(1))。GDP成長率(±0.1%pt)と長期金利(±1%pt)とではショック幅が異なる点に留意が必要であるものの、成長率低下時(図5(2))の影響を上回る振れ幅であることから、現実的な変動幅を前提とすれば長期金利上昇が英国財政における支配的な下振れ要因であることを示唆している。

図5: 財政マージンに対する感応度分析

(1) 国債利回り・政策金利が±1%pt変化



(2) 名目GDP成長率が±0.1%pt変化



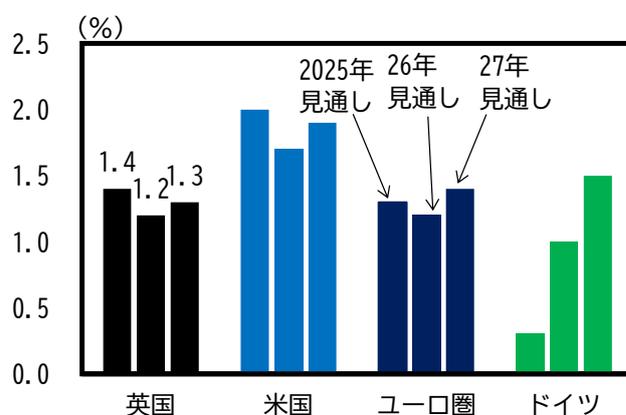
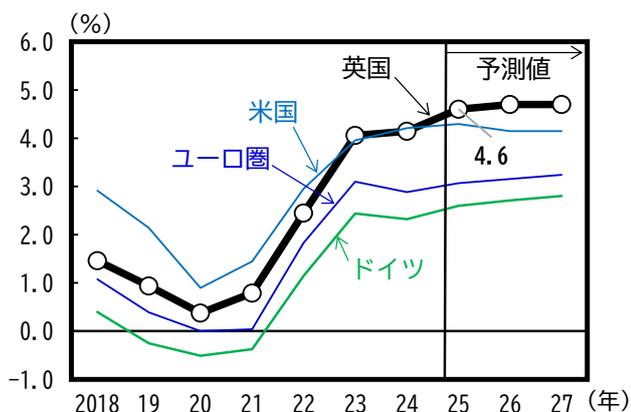
¹¹ 代表的な10年債利回りは、下限値4.4%~中央値4.7%~上限値4.9%をベース条件として試算されている。

EF0 は、政府が自ら設定した財政目標についてその是非を規範的に判定したり、あるいは硬直的に達成可否のみを予測したりするのではなく、むしろ中期財政見通しの評価過程をリスク・不確実性検証も含めて仔細に可視化することで、議会や市場をはじめ英国財政を取り巻く各層のステークホルダーに対して、その透明性確保や理解の解像度を向上させる効果があると考えられる。

6. 英国では、10年債利回りに代表される名目長期金利が4%を超え、金利水準が恒常的に高止まりしている(図6)。背景には、サービス物価上昇率の高止まり¹²を主因としてインフレ率が2025年平均で前年同期比3.5%と先進国平均(2.6%)を上回る水準で推移していることに加え、イングランド銀行の量的引き締めに伴う英国債保有残高の縮小によって海外投資家の引き受け比重が高まり、海外保有比率が約3割に達している事情もあるとされる¹³。加えて、英国の名目成長率は中期的に1.2~1.4%前後でほぼ横ばいに推移することが予測されており(図7)、「低成長・高金利」が英国の経済財政における構造的制約になるとみられる。

図6：名目長期金利の国際比較(英/米/ユーロ/独)

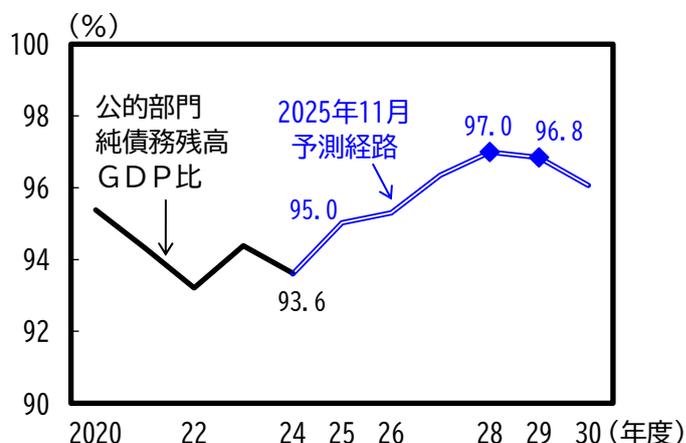
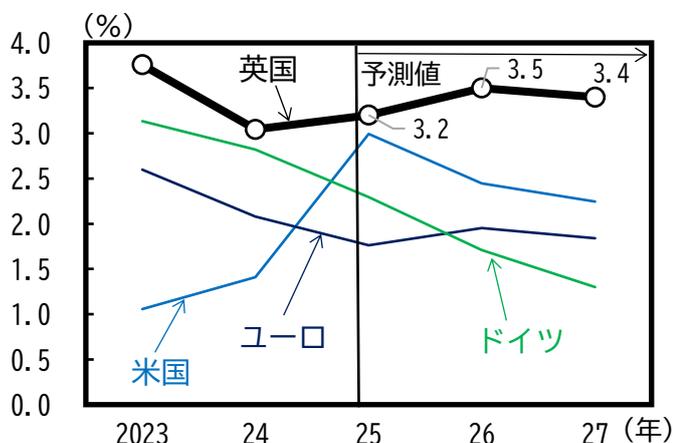
図7：名目成長率の国際比較(英/米/ユーロ/独)



一般に、名目長期金利－名目成長率の差が大きいほど経済財政運営における資本コスト負担が重くなるとされる。英国は国際比較でも同差が高い水準で推移することが推測され(図8)、「低成長・高金利」下の英国財政は自律的に公的債務が減少しにくい局面を迎えている(図9)。前述の感応度分析における振れ幅の大きさの違いも踏まえると、英国財政の持続可能性を担保する上では、市場参加者からの信認を形成もしくは維持することで、長期金利を安定させることが重点課題であることが示唆される。

図8：名目長期金利－名目成長率の国際比較(英/米/ユーロ/独)

図9：英国の公的部門純債務残高(対GDP比)



¹² 英国では、スターマー政権による歳入改革の一環で国民保険料法が改正され、2025年4月に雇用者負担が引き上げられた。コストに占める人件費割合の大きいサービス業では、その増分を価格転嫁する動きが特に顕著であり、イングランド銀行のロンバルデッリ副総裁は同6月の金融政策委員会終了後、サービス物価の下がりにくさを「粘着的(“sticky”）」と評している。

¹³ Office for Budget Responsibility[2025]

7. このような財政運営環境において、OBR が公表する EF0 は、①最新の政策措置が将来の財政経路に与える影響を定量的に可視化し、②政権が掲げる財政目標および補足目標の達成確率を継続的に開示することで、③議会のみならず海外投資家を含めた国内外のステークホルダーに対し、英国財政の健全性と不確実性の程度を時系列での比較が可能な形で体系的に提示している。本稿で論じてきた通り、英国経済は依然として相対的に高水準の長期金利と低成長見通しを背景に、資本コスト負担の重い財政運営を迫られている。このような状況下で、制度的に財政運営の透明性を確保し、英国財政の持続可能性に対するステークホルダー共通の理解醸成を促進することは、市場の信認を形成・維持し、長期金利を安定させる上でも有用であろう。OBR のような客観的かつ検証可能な情報発信主体を財政運営のチェック機能として位置付けるこうした英国の制度運用は、財政負担の増加が見込まれる世界各国にとって、市場の信認を得ながら安定的な財政運営を行っていく上で一定の参照可能性を有する事例と考えられる。

別表：『予算責任憲章』における財政ルールの変遷

制定/改定時期	政権(当時)	財政目標 (Fiscal Mandate)	補足目標 (Supplementary target)	福祉支出上限 (Welfare cap)
2011.4	キャメロン保守党政権	・5年間のローリング予測期間終了までに、景気調整済み経常的収支の均衡を達成する	・2015年度までに公的部門純債務の対GDP比を低下させる	(設定なし)
2014.3		(同上)	(同上)	・最新予算で財務省が設定した水準を上限として、5年間の予測期間における福祉支出を抑制する
2014.12		・5年間のローリング予測期間のうち3年目の終了時までに、景気調整済み経常的収支の均衡を達成する	・2016年度までに公的部門純債務の対GDP比を低下させる	(同上)
2015.10	メイ保守党政権	・通常時：財政黒字を達成後、公的部門純借入の毎年黒字を維持する ・通常時以外：2019年度までに公的部門純借入の黒字を達成する	・2019年度までに公的部門純債務の対GDP比を毎年低下させる	(同上)
2017.1 (※1)		・2020年度までに、景気調整済み公的部門純借入を対GDP比2%未満に削減する	・2020年度までに公的部門純債務の対GDP比を低下させる	・2021年度の福祉支出を、2016年秋季予算で財務省が設定した所定の上限・マージン内に抑制する
2022.1 (※2)	ジョンソン保守党政権	・ローリング予測期間の3年目までに、公的部門純債務(イングランド銀行分を除く)の対GDP比を低下させる	・ローリング予測期間の3年目までに経常的予算の均衡を達成する	・財務省が設定した所定の上限・マージン内に福祉支出を抑制する
2023.1	スナク保守党政権	・ローリング予測期間の5年目までに、公的部門純債務(イングランド銀行分を除く)の対GDP比を低下させる	・ローリング予測期間の5年目までに公的部門純借入を対GDP比3%以内に抑制する	(同上)
2025.1	スターマー労働党政権	・2026年度まで：2029年度予算の経常的財政収支を黒字化する ・その後：ローリング予測期間3年目以降の予算における経常的財政収支の均衡(黒字またはGDP比▲0.5%以内の赤字)を維持する	・2026年度まで：公的部門純金融負債の2029年度対GDP比を低下させる ・その後も、ローリング予測期間の3年目までに同負債の対GDP比を低下させる	(同上)

(※1) 財政目標 (Fiscal Objective) が追加：「次期議会会期中の可能な限り早期に、財政収支の均衡を回復する」
(※2) 投資上限 (Investment limit) が追加：「公共部門の純投資が、予測期間中平均で対GDP比3%を超えないようにする」

(備考)

- 図1は、IMF World Economic Outlook Database、OECD Data Explorer より作成。2024年実績値(名目値)。
- 図2は、UK Government 『Budget Responsibility and National Audit Act 2011』、HM Treasury[2025a]より作成。
- 表3は、HM Treasury[2025a]より作成。
- 図4・5・9は、Office for Budget Responsibility[2025]より作成。
- 図6は、OECD Data Explorer、Office for Budget Responsibility[2025]より作成。2025年までは実績値(年平均)、2026年以降は予測値(中央値)。
- 図7・8は、OECD Data Explorer より作成。
- 別表は、Matthew Keep[2026]をもとに作成。

(参考文献)

HM Treasury [2025a] *Charter for Budget Responsibility Autumn 2024*, January 2025.
 HM Treasury [2025b] *BUDGET 2025 STRONG FOUNDATIONS, SECURE FUTURE*, 26 November, 2025.
 IMF [2025] *FISCAL MONITOR Spending Smarter: How Efficient and Well-Allocated Public Spending Can Boost Economic Growth*, October 2025.
 IMF [2026] *WORLD ECONOMIC OUTLOOK UPDATE Global Economy: Steady amid Divergent Forces*, January 19, 2026.
 Matthew Keep [2026] *The UK's fiscal targets*, 27 January, 2026.
 Office for Budget Responsibility[2025] *Economic and fiscal outlook*, November 2025.
 UK Parliament [2025] "What is the Budget?", 6 November, 2025.

担当:内閣府 政策統括官(経済財政分析担当)付 参事官(海外担当)付
 政策調査員 川上 優佑(直通 03-6257-1581)
 本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。