

MURC Focus

“大きな政府”路線の修正が進まない英国

～秋季予算案で混乱は回避も拡張財政志向が続く～

調査部 主任研究員 土田 陽介

- 英国のリープス財務相は11月26日、秋季予算案を公表した。金融市場の混乱をひとまず回避できたことで、求心力の低下が叫ばれていたスターマー首相の面目は保たれたかたちである。
- スタグフレーションを改善するためには、規制緩和を通じた供給刺激に努める必要がある。すなわち“小さな政府”を目指す必要があるが、労働党政権は引き続き“大きな政府”を追求している。
- このまま労働党政権が“大きな政府”路線を踏襲するなら、スタグフレーションは改善されず、むしろ長期化する。労働党政権のレームダック化が着実に進み、次期総選挙で敗北する可能性が高まろう。

1. 労働党が秋季予算案を公表

英国のレイチェル・リープス財務相は 11 月 26 日、秋季予算案を公表した(図表 1)。労働党政権は今回の予算案で、財政再建を進めるため 260 億ポンド程度の増税を行う方針を示した。ただし国民の負担を軽減する観点から、所得税や付加価値税(VAT)の引き上げは回避され、広く薄い増税が図られる。また歳出の大幅なカットには踏み込まないことから、労働党政権は引き続き“大きな政府”路線を歩むと判断される。

金融市場では、労働党政権による秋季予算案の内容が当初の想定された規模より控えめであったことや、秋季予算案の前提となる議会予算局(OBR)のマクロ経済見通しが現実的だったことが好感され、長期金利は低下し、ポンドの対ドルレートも上昇した(図表 2)。金融市場の混乱をひとまず回避できたことで、求心力の低下が叫ばれていたキア・スターマー首相の面目は保たれたかたちである。

図表1. 秋季予算案で示された政策の概要

| | | |
|----|-----|---|
| 歳入 | 抑制策 | 小売・医療・レジャー関連施設に対する税率引き下げなど |
| | 拡大策 | 高級住宅所有者への新税(資産価値200万ポンド以上の住宅に年2,500ポンド、同500万ポンド以上の住宅に年7,500ポンド)、オンライン賭博に対する税率引き上げ、電気自動車(EV)所有者への新税(1マイルにつき3ペンス)、少額投資非課税口座(ISA)への拠出額を年1.2万ポンドに制限など |
| 歳出 | 抑制策 | 給与犠牲制度(雇用主が同額を年金に支払うことと引き換えに給与の一部を放棄する)を通じて無税で年金に拠出できる金額を年2,000ポンドに制限、所得税と国民保険料の物価スライドの凍結延期(2028年から31年まで)など |
| | 拡大策 | 燃料税の時限軽減措置の延長(2026年9月まで)、3人目以降の児童手当の給付制限撤廃、18カ月以上就学や就労していない18～21歳への就労支援、25歳未満の若者に無償インターンを提供する中小企業への資金支援 |

(出所)各種資料

図表2. 金融市場の反応



(注) 日次ベース。
(出所) イングランド銀行(BOE)

2. 進まない財政赤字の削減

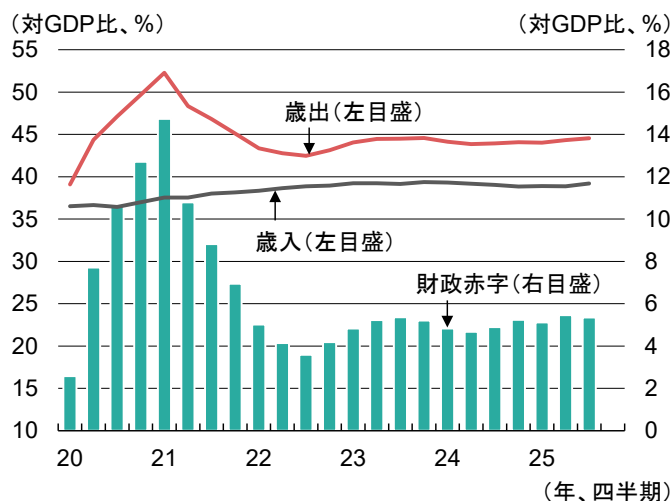
労働党政権は2024年8月に発足した際、保守党政権の下で悪化した財政の立て直しを重視する方針を示した。しかし、それ以降も財政赤字は名目GDP(国内総生産)の5%前後で高止まりしており、削減は進んでいない(図表3)。労働党政権は有権者に不評な増税を強化するなどして歳入の確保に努めているが、一方で歳出も拡大させているため、結果として財政赤字の削減は進んでいない状況である。

英経済は典型的なスタグフレーション(景気低迷と物価高騰の併存)に陥っている。スタグフレーションを改善するためには、歳出削減や規制緩和を通じた供給刺激に努める必要がある。すなわち“小さな政府”を目指す必要があるが、労働党政権は引き続き“大きな政府”を追求している。そうした経済運営の結果もあって、名目GDPに占める歳出と歳入の規模は、労働党政権が発足して以降、両面で拡大している。

また財政赤字の削減が進まず、不足する財源を国債の発行に依存しているため、公的債務残高の膨張が続いている(図表4)。一方で、中央銀行であるイングランド銀行(BOE)が量的引き締め(保有国債の売却と償還を同時に進めることで保有額を縮小するプロセス)を進めていることもあり、国債の需給は緩和しやすくなっている。こうしたことから、金融市場は労働党政権の財政政策に対して神経を尖らせている。

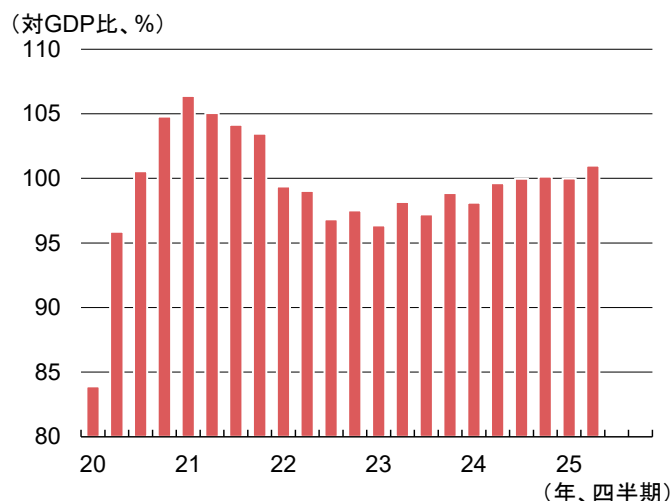
金融市場の安定を重視するならば、財政赤字の削減に努める必要がある。しかし増税などによる歳入の増加は景気に対する下押し効果が強いいため、歳出の縮小が望ましい。これはスタグフレーションを改善するために目指すべき“小さな政府”路線とも合致する。しかしながら労働党の党是は“大きな政府”の実現にあるため、基本的に歳入の増加で財政赤字の削減に努めようとしている点に問題がある。

図表3. 英国の財政収支



(注) 4四半期後方移動平均。
(出所) 英財務省

図表4. 英国の公的債務残高



(注1) 名目GDPは4四半期後方移動累積。
(注2) イングランド銀行を除くベース。
(出所) 英財務省

3. 労働党政権が着実にレームダック化する恐れ

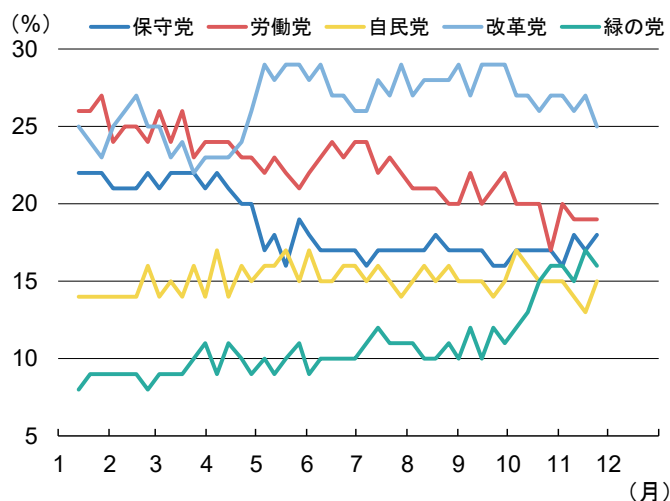
英国では議会が解散されない限り、2029 年 8 月まで総選挙が実施されない。それまでは労働党が政権を担当するが、政権発足後の労働党の支持率の低下は著しい(図表 5)。労働党の支持者の多くが環境政党である緑の党に流れていることもあり、スターマー首相は 11 月中旬にブラジルのベレンで開催された国連気候変動枠組条約第 30 回締約国会議(COP30)に出席し、環境重視の姿勢を示して支持者の繋ぎ止めを図っている。

他方で、ライバル政党である保守党の支持率はさらに低迷しており、ナイジェル・ファラージ氏が率いる右派の改革党に押されている。英国の国政選挙は小選挙区制で行われるため、政党の支持率が選挙結果に直結するわけではないが、二大政党制に綻びが生じていることは確かである。こうした環境の下、2026 年 5 月に首都ロンドンを含む大型の地方選が実施される予定で、その動向に注目が集まっている。

労働党の支持率が低下している最大の理由は、スターマー政権の下で景気の回復と物価の安定が実現していないことにあると考えられる(図表 6)。景気の低迷を受けて、英国の失業率は上昇している。一方で、消費者物価は前年比 4%近いピッチで上昇が続いており、BOE の物価目標(2%)を上回り続けている。労働党政権の下でスタグフレーションは改善されておらず、それが有権者の不満につながっているのだろう。

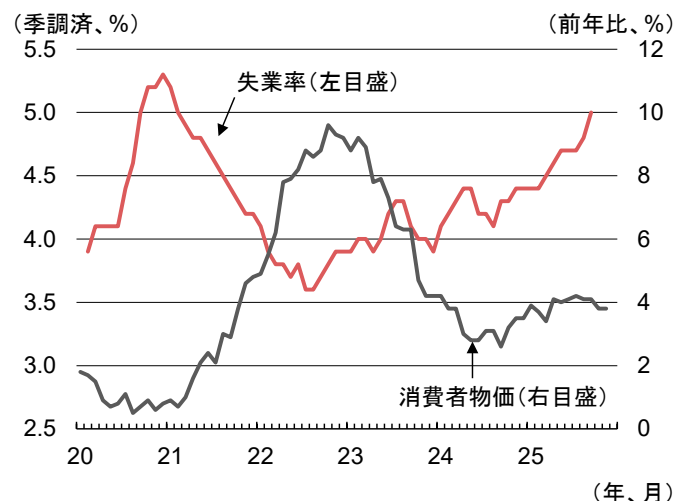
このまま労働党政権が“大きな政府”路線を踏襲するなら、スタグフレーションは改善されず、むしろ長期化する。労働党政権も成長戦略の中で供給を刺激するための政策を用意しているが、その手法は基本的に補助金の給付であり、税控除や規制緩和を避けているため、供給の刺激に繋がりにくい。こうした状況が続けば、労働党政権のレームダック化が着実に進み、次期総選挙で敗北する可能性が高まろう。

図表5. 英国の主要政党の支持率(2025年)



(出所) Yougov

図表6. 失業率とインフレ率



(出所) 英国立統計局(ONS)

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。