

財政制度等審議会 財政制度分科会  
海外調査報告  
(オランダ、英国)

2026年4月17日

- 本報告書の文中の意見にわたる部分については、個人的な見解も含まれており、必ずしも各国当局等の公式な見解等ではない場合がある。
- 本報告書は、原則、現地調査を実施した令和8年2月時点の情報等を基に作成されたもの。

## 調査行程





- 日程： 2月16日（月）～2月21日（土）
- 訪問先： アムステルダム・ハーグ（政府関係者、金融機関等）  
ロンドン（政府関係者、シンクタンク等）
- 出張委員： 田中里沙（事業構想大学院大学学長）  
中空麻奈（（株）かんぽ生命保険エグゼクティブ・フェロー兼かんぽ経済研究所主席研究員）

## 主な報告ポイント

- **【オランダ】** 国民の健全な財政を支持するコンセンサスを背景に、**債務残高の安定に必要な財政収支や、利払費の増大等に備えた財政余力が意識され、一貫してEUルールより厳格な財政規律を保持**。連立協定において財政目標に加え歳出シーリングにコミットし、厳格に遵守することで**カウンター・シクリカルな財政運営を実現**。
- **【英国】** 新たな財政ルールは、投資への柔軟性と財政の持続可能性に配慮したものの、**ルール変更が今後の英国財政に対する市場の懸念を生み出した側面も**。トラスショック後、金利は上昇し、利払費も増加傾向が続く見込みの中、**財政ルールの遵守を意識した財政運営が継続されており、「ヘッドルーム」（財政的余裕、超過達成）の重要性も意識されている**。

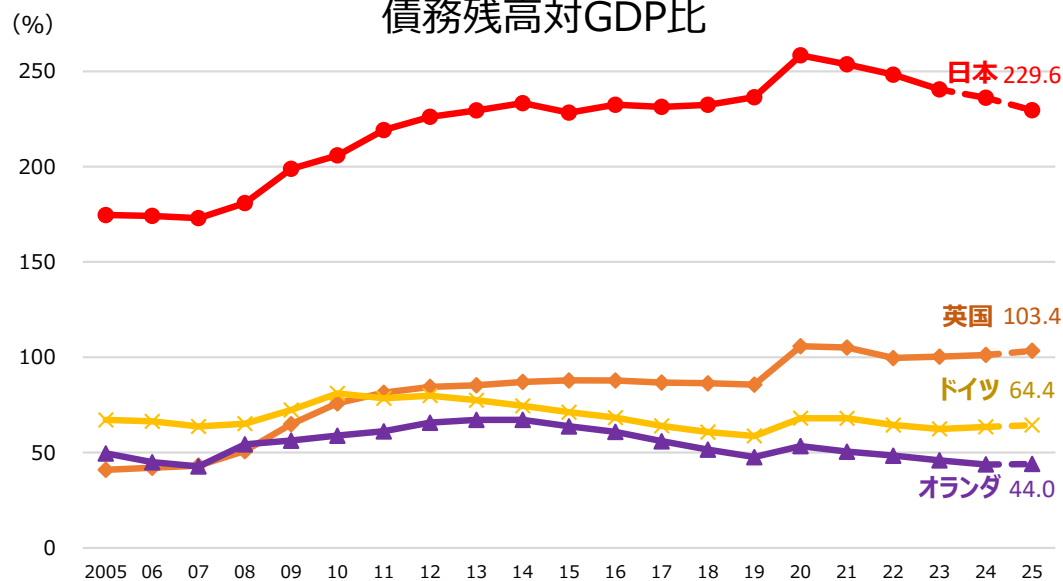
# 調査対象国の財政等の状況

基本情報 (2024年時点)

	日本 	ドイツ 	オランダ 	英国 
人口	1億2,437万人	8,455万人	1,809万人	6,868万人
国土面積	37.8万km <sup>2</sup>	35.7万km <sup>2</sup>	4.1万km <sup>2</sup>	24.3万km <sup>2</sup>
名目GDP	608兆円	€4.3兆 (792兆円)	€1.1兆 (205兆円)	£ 2.9兆 (602兆円)
1人当たり 名目GDP	\$ 5.3万	\$ 7.2万	\$ 8.1万	\$ 6.2万
経常収支 対GDP比	4.8%	5.6%	9.1%	▲2.7%
国債格付 (S&P社)	A+	AAA	AAA	AA

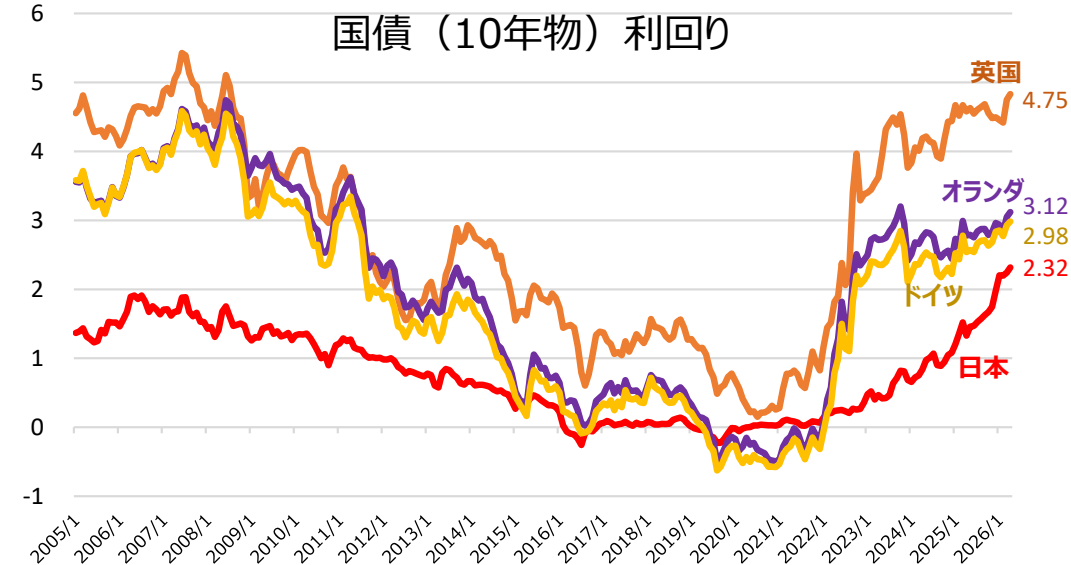
(注) 名目GDPの日本円換算はR8.4裁定為替レートによる。1人当たり名目GDPは購買力平価による。  
 (出所) 人口は国連“World Population Prospects 2024”  
 名目GDP、1人当たり名目GDP及び経常収支対GDP比はIMF“World Economic Outlook”(2025.10)

債務残高対GDP比



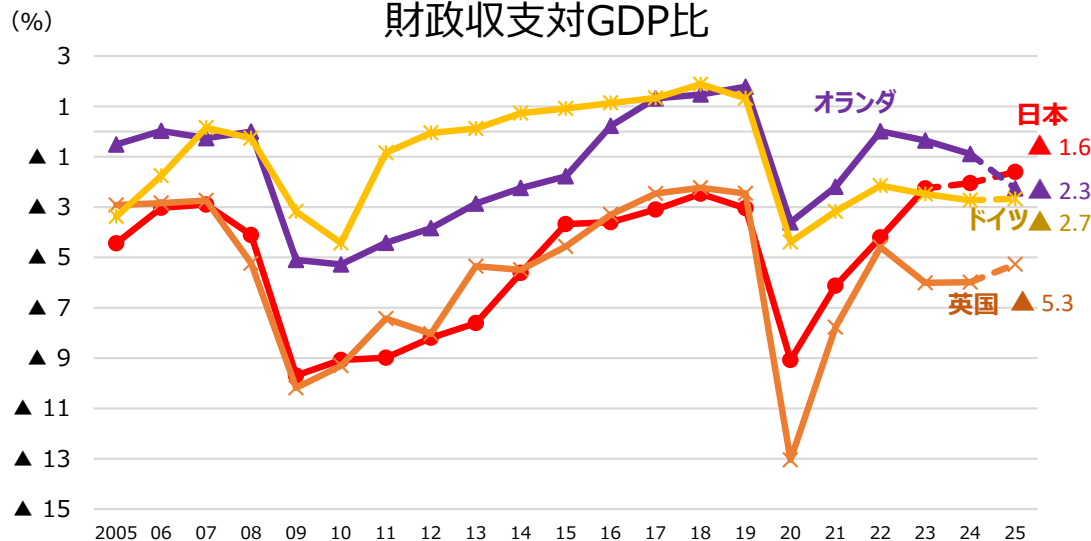
(出所) IMF “World Economic Outlook” (2025年10月)  
 (注1) 数値は一般政府 (中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの) ベース。  
 (注2) 日本は2024年及び2025年が推計値。それ以外の国は、2025年が推計値。

国債 (10年物) 利回り



(出所) Bloomberg、財務省「国債金利情報」(2026年4月1日までの情報を反映)  
 (注) 月平均の値の推移。最新の値は、2026年4月1日の値。

財政収支対GDP比



(出所) IMF “World Economic Outlook” (2025年10月)  
 (注1) 数値は一般政府 (中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの) ベース。  
 (注2) 日本は2024年及び2025年が推計値。それ以外の国は、2025年が推計値。

— オランダ —

# 財政目標の考え方・設定プロセス

- オランダでは、**EUの基本原則**（財政収支対GDP比▲3%以内、債務残高対GDP比60%以下）に、**フローの規律を上乗せ（より厳格な財政収支目標や歳出シーリング）**し、一貫して財政規律を保持。**連立協定を軸とした、確立された目標設定・履行プロセス**がこれを支えている。
- 具体的には、政権発足時の連立協定において、任期中4年間の財政目標と歳出シーリングを規定し、任期中は歳出シーリングの遵守により目標達成を担保。目標設定に当たっては、省庁幹部等からなる財政制度諮問会議が、**債務残高対GDP比の安定に必要な財政収支や、危機等に備えた財政余力**の観点から、望ましい目標水準を検討。歴代政権は、**国民の健全な財政を支持するコンセンサス**を背景に、諮問会議の提言を尊重。

## 【財政目標の設定プロセス】 ※オランダでは多党制が定着

【下院選挙1年前～】財政制度諮問会議が、財政目標等に関する次期政権への提言をまとめ、国会に提出

【下院選挙中】独立財政機関である経済分析局(CPB)が各党のマニフェストの財政的影響等を定量的に分析

【下院選挙後】新政権を構成する連立与党の連立協定において、内閣任期中の財政目標と歳出シーリングを設定

【内閣任期中】連立協定に定めた歳出シーリングを遵守。独立財政機関である国務院が遵守状況を監視。

## 過去の財政制度諮問会議の提言の例

※ 財政制度諮問会議（Studiegroep Begrotingsruimte; 直訳すると財政余力研究会）：下院選挙前に関係省庁・CPB・中銀の幹部が国会の諮問を受けて召集され、財政運営に関し次期政権への提言をまとめる会議

### 第15次諮問会議答申（2017年）

- 欧州債務危機を乗り越え債務残高対GDP比が減少基調に転じる中、望ましい債務残高の水準について検討。
- 最適な債務残高の水準を一意に定めることは困難である一方、足下の水準は依然として危機前を上回っており、**同様の危機による急増リスクに備えた「ショック耐性」の確保が必要**であることから、引き続き債務残高の引下げが妥当であると結論。  
⇒ **4年後の財政収支+0.6%の黒字化**を建議。



### 第18次諮問会議答申（2024年）

- **債務残高の安定と、EUの財政収支ルール（▲3%）の余裕ある遵守を安定的な財政政策のための「碇」（Budgettaire ankers）**とすべき。
- 2030年度（次期内閣が最後に提出する予算の対象年度）に**▲2%とすることを目標として財政収支を抑制すれば、債務残高対GDP比を50%程度に安定させつつ余裕をもってEUルール（財政収支▲3%）を遵守可能。**現行政策を基にCPBが予測するベースラインを前提とすれば、これは**70億ユーロ規模（※）の歳出・歳入改革**を伴う必要。



※参考：オランダの歳出規模は約4,900億€（2026年度予算案）

## 財政目標の推移

バルケネンデ内閣（2002.7～）	
①CDA, VVD	4年後に財政収支+1%
②③CDA, VVD, (D66)	4年後に財政収支▲0.5%、構造的財政収支+0.5%
④CDA, PvdA, CU	構造的財政収支を毎年改善し黒字転換（4年後に+1%）
ルッテ内閣（2010.1～）	
①VVD, CDA, (PVV)	4年後に財政収支均衡の見通しを立てる
②VVD, PvdA	EUルールの遵守【具体策】160億ユーロの歳出削減
③VVD, CDA, D66, CU	4年後に財政収支 <b>+0.5%</b>
④VVD, CDA, D66, CU	財政収支▲1.75%を目指し財政赤字を速やかに減少軌道に戻す
スホーフ内閣（2024.7～） PVV, VVD, NSC, BBB	財政収支▲2.8%以内を任期中維持
イエッテン内閣（2026.2～） D66, VVD, CDA	明記なし（4年後に財政収支▲ <b>2.2%</b> を見込む）

（注）表左欄の英略語は連立与党（CDA:キリスト教民主同盟、VVD:自由民主国民党、D66:民主66党、PvdA:労働党、CU:キリスト教連合、PVV:自由党、NSC:新しい社会契約、BBB:農民市民連合）。第3次バルケネン内閣ではD66が連立離脱、第1次ルッテ内閣のPVVは閣外協力。

## 関係者のコメント

- ・ 財政制度諮問会議の提言は拘束力を持つものではないが、政権は提言を踏まえた財政運営を行ってきた。**慎重（prudent）な財政政策への支持は政治と国民の間のコンセンサス**であり、EU諸国に悪い例を示すわけにはいかないという意識もある。【国務院】
- ・ EUルールは「ガードレール」。事故を防ぐものであって交通整理のためのものではない。ガードレールには、緊急時を除き越えてはならない「路肩」を併設すべきであり、恒常的な路肩走行は回避すべき。【国務院】
- ・ 国民への意識調査では、細かい傾向は変わっても、「支出増には何らかの削減が必要」との意識は常に変わらない。【財務省】

# 健全な財政運営を支える仕組み

- 下院選挙では**経済分析局（CPB）が各党の政権公約を定量的に分析**。政策の財政面での影響が可視化されることで、選挙やその後の連立協議において、**財政面での実現可能性を踏まえた議論**が可能となり、財政目標の適正な設定にも寄与。
- 内閣任期中の財政運営においては、**財政目標から逆算して連立協定に規定された歳出シーリングを遵守**。中期的な財政の持続可能性を担保するとともに、民間の予見可能性を高め、**カウンター・シクリカルな財政運営**を自動的に実現。

## 【財政目標の設定プロセス】

【下院選挙 1 年前～】財政制度諮問会議が、財政目標等に関する次期政権への提言をまとめ、国会に提出

【下院選挙中】独立財政機関である経済分析局(CPB)が各党のマニフェストの財政的影響等を定量的に分析

【下院選挙後】新政権を構成する連立与党の連立協定において、内閣任期中の財政目標と歳出シーリングを設定

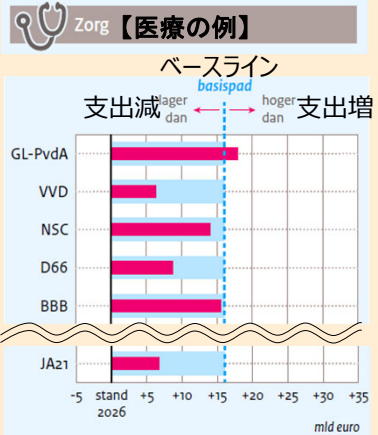
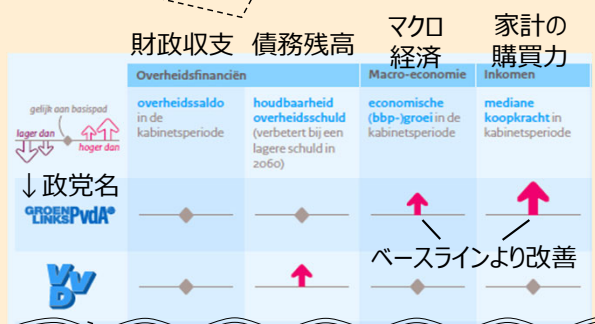
【内閣任期中】連立協定に定めた歳出シーリングを遵守。独立財政機関である国務院が遵守状況を監視。

## CPBによる政権公約分析

CPBが推計した政策変更なしの場合の経済財政の姿を前提に、**各党の政策が内閣任期（4年）末や長期的にどの程度影響を与えるか、定量的に分析**。

公約が経済・財政に与える影響が一目瞭然  
→高評価を得るために、各党は定量的に政策を検討

予算の増減見込みを分野別に分析



ほぼ全ての党が参加し、連立協議の土台としても機能

(出所) オランダ経済分析局「Keuzes in Kaart 2027-2030」

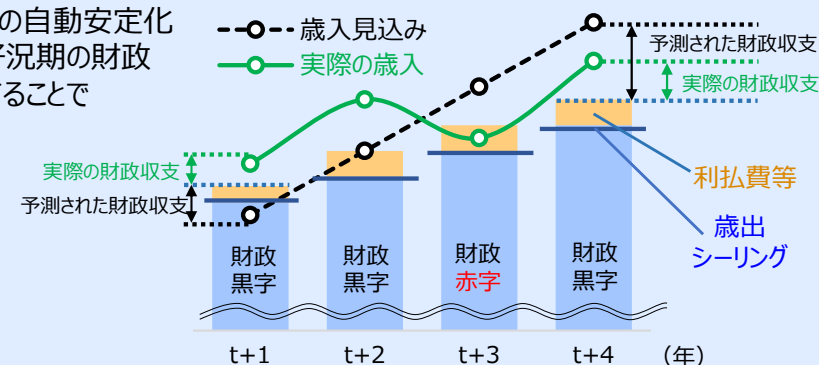
## トレンドベースド・アプローチ

- ・ 連立協定において、その時点での歳入見込みに基づき、**財政目標から逆算した任期中の歳出総額シーリング**（失業手当等の景気敏感支出や利払費等を除く）を設定。

- ・ **経済情勢の変化により歳入見込みが変化しても、歳出シーリングを遵守**

- ✓ 好景気下：歳入は上振れるが、追加の歳出には充てない  
→ 財政収支を改善（右下図の t+1、t+2年）
- ✓ 不景気下：歳入は下振れるが、歳出は削減せず（むしろシーリング外の失業手当等が拡大）  
→ 財政収支の悪化を許容（右下図の t+3、t+4年）

→ **カウンター・シクリカルな財政運営が自動的に実現し、財政の自動安定化機能を最大限発揮**。好況期の財政黒字を債務償還に充てることで債務残高を縮減。



## 関係者のコメント

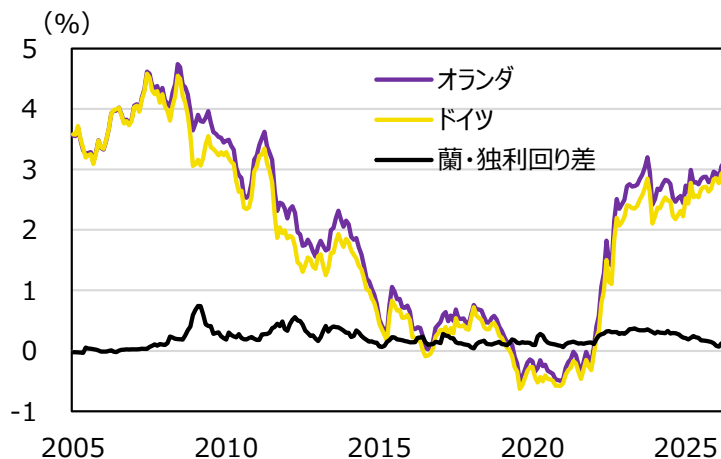
- ・ 財政政策の目的の1つはマクロ経済の安定化。シーリングにより政府支出の水準があらかじめ固定されていることは、民間の予見可能性を高め有益。【現地金融機関】
- ・ CPBの政権公約の分析は国民からも評価されており、大きく報道されるため影響力も高い。高評価を得るため公約を変更する政党があるほど。【現地金融機関】



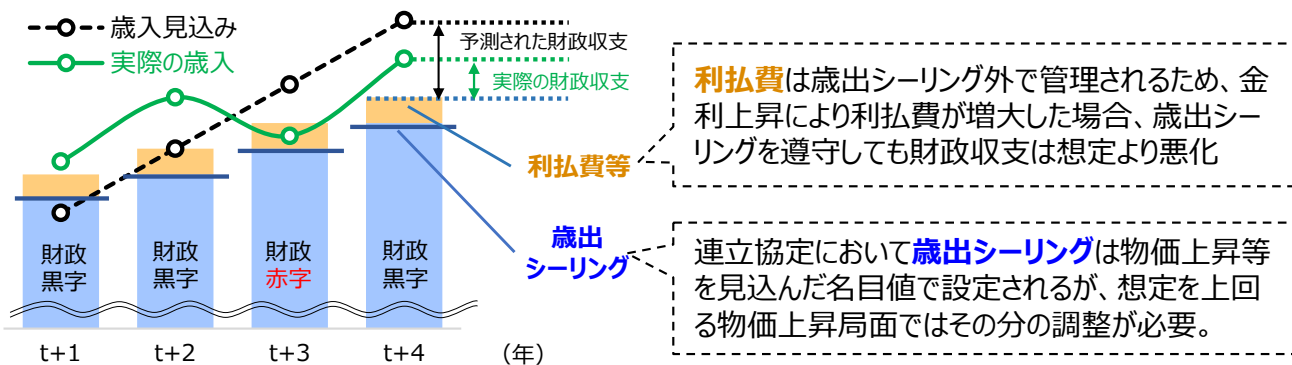
# 物価上昇・金利上昇を踏まえた財政運営

- 2022年のエネルギー危機以降、比較的高水準のインフレが続く中、歳出の物価連動については、個々の歳出項目において賃金・物価動向を積み上げるのではなく、連立協定で定めた歳出総額シーリングに、マクロの賃金・物価動向に応じた調整を適用することで対応。**個々の歳出項目への反映はあくまで歳出シーリングの範囲内で行う**ことで、歳出合理化のインセンティブを維持。
- オランダ国債は格付最上位であり、対独スプレッドも長期的に安定。一方で、財政目標の設定に当たっては、**利払費の増大による財政収支悪化を許容できるだけの財政余力**が意識されている。

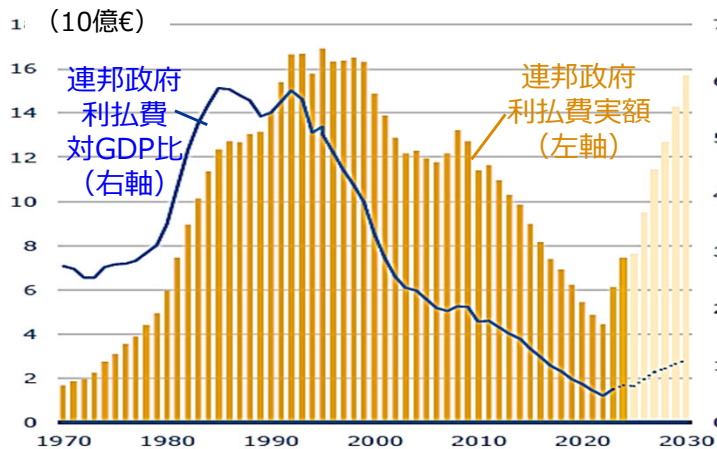
## 蘭国債利回り（10年国債）の推移



## 歳出シーリングと物価・金利上昇への対応



## 蘭利払費の推移



### ● 利払費の管理について（第17次財政制度諮問会議答申（2025年9月）（抜粋））

…意思決定の安定性と簡素化を考慮し、**金利の予想外の上昇・下落をシーリング外で処理することが賢明であると判断される。ただしこれは、欧州の限界値である▲3%などに対し十分に余裕を持った財政収支パスが前提となる。**

### ● 歳出シーリングの名目調整について（2026年予算案付録（抜粋））

…歳出枠は、内閣任期開始時に名目上の動向を含めて決定される。支出枠の額は、内閣任期中に、オランダ経済分析局（CPB）の賃金および物価動向に関する独立指数に合わせて調整される。（略）これにより、**政府が提供する給付に関する決定は、それに関連する支出の賃金・物価動向とは独立して適用される。ただし、政府の賃金・物価調整に関する政策決定は、支出枠内で賄われる必要がある。**（略）指数化によって、政府が提供する給付は賃金や物価の動向に依存せず、政策上の選択のみに依存することになる。

# イェッテン新政権の財政政策

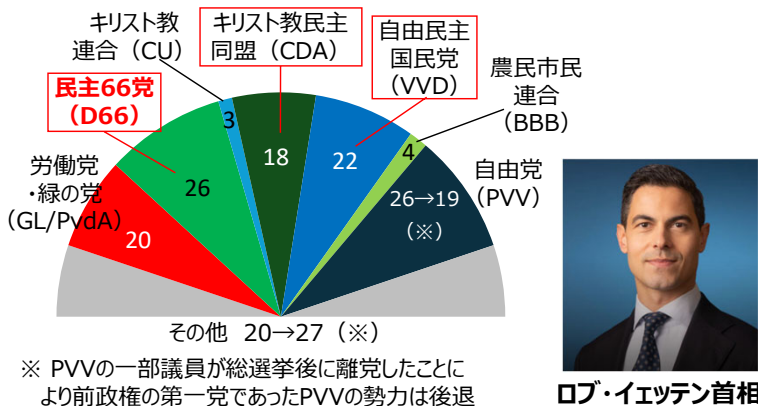
- 2025年10月の下院選挙の結果、2026年2月、3党連立によるイェッテン新政権が成立。
- 新政権の連立協定は、防衛費など一部歳出を増額する一方、**防衛財源の確保や、医療を中心とした社会保障制度の見直しなど、歳入・歳出両面の改革**を規定。これにより、防衛費の大幅な増にもかかわらず内閣任期末の財政収支は改善する見込み。

## イェッテン政権成立までの経緯

- 2025年6月、移民問題を巡り与党第一党の右派・自由党(PVV)が連立を離脱し、スホーフ内閣が総辞職。
- 同年10月、連立政権の崩壊に伴い下院総選挙を前倒しで実施。中道左派の民主66党(D66)が第一党を獲得。
- 2026年1月、D66、キリスト教民主同盟(CDA)、自由民主国民党(VVD)の3党が、前年末からの協議を終え、連立協定に合意。同年2月、**38歳のロブ・イェッテン氏(D66党首)を首相とする新内閣が発足。**

※ 選挙後政権発足までに要した日数(117日)はオランダでは平均的(近年で見れば比較的早期の決着)。

## 【オランダ下院の議席構成】



## イェッテン政権連立協定「Aan de slag (さあ始めよう)」

### ◆主な施策

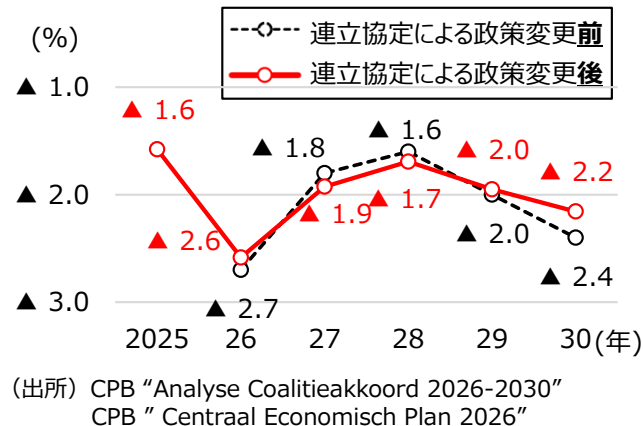
歳出 (+27億€)	防衛：NATO基準達成に向けて2030年までに対GDP比2.8%まで引上げ (+81億€)
	医療：自己負担上限の引上げ (▲54億€)、一部市販薬の保険適用除外 (▲2億€)
	年金：受給開始年齢の平均余命連動の厳格化 (±0億€ (2060年に▲27億€))
	所得保障：失業手当のメリハリづけ (▲12億€)、労災給付等の上限引下げ (▲7億€)
歳入 (+58億€)	その他：前政権の教育・環境予算削減撤回 (+27億€)、新たな政府系投融资機関の設立 (+33億€)
	防衛費増額に充てるため所得税を実質的に増税 (+34億€)、事業主拠出金を引上げ (+17億€)
	砂糖税の導入 (+9億€)、観葉植物のVAT軽減税率廃止 (+3億€)

(注) 括弧内の額は、2030年における、政策変更が行われなかった場合との差額  
 (出所) CPB "Analyse Coalitieakkoord 2026-2030"

### ◆財政運営の方針

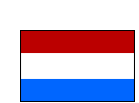
- 財政制度諮問会議の答申に従い、引き続きトレンドベースド・アプローチを遵守。
- 任期末の財政収支は、政策変更を行わない場合より改善し、▲2.2%となる見通し(総選挙前に財政制度諮問会議が提言した▲2.0%とほぼ同水準。前政権の目標(任期中を通じ▲2.8以内)より改善)
- 財政収支が複数年に渡り▲2.0%より好転する場合、その好転分は①負担軽減、②オランダの収益力を強化する投資、③債務返済に3分の1ずつ充当。

### 【財政収支の見通し】



## 関係者のコメント

- 投資支出を削減して消費支出に充てるという前政権のポピュリズム的な政策を修正したことは評価。住宅不足、窒素排出削減、電力網など供給制約への対処はなお不足。伝統的な財政規律が維持されているが、少数与党のためあらゆる政策実現には野党の賛同が必要であり、先行きは不透明。【現地金融機関】



# まとめ（オランダ）

## 財政目標の考え方・設定プロセス

- オランダでは、EUの基本原則に、フローの規律を上乗せし、一貫して厳格な財政規律を保持。連立協定を軸とした、確立された目標設定・履行プロセスがこれを支えており、国民の健全な財政を支持するコンセンサスを背景に、債務残高対GDP比の安定に必要な財政収支や、危機等に備えた財政余力が意識されている。
- 2026年2月に発足した新政権の連立協定も、防衛費など一部歳出を増額する一方、防衛財源確保のための増税や、医療を中心とした社会保障制度の見直しなど、歳入・歳出両面の改革により、諮問会議の提言に沿って財政収支を改善させる姿を提示。

## 健全な財政運営を支える仕組み

- 下院選挙では経済分析局（CPB）が各党の政権公約を定量的に分析。政策の財政面での影響が可視化されることで、選挙やその後の連立協議において、財政面での実現可能性を踏まえた議論が可能となり、財政目標の適正な設定にも寄与。
- 内閣任期中の財政運営においては、財政目標から逆算して連立協定に規定された歳出シーリングを遵守。中期的な財政の持続可能性を担保するとともに、民間の予見可能性を高め、カウンター・シクリカルな財政運営を自動的に実現。

## 物価上昇・金利上昇を踏まえた財政運営

- 歳出の物価連動については、連立協定で定めた歳出総額シーリングに、マクロの賃金・物価動向に応じた調整を適用することで対応。個々の歳出項目への反映はあくまで当該シーリングの範囲内で行うことで、歳出合理化のインセンティブを維持。
- オランダ国債は格付最上位であり、対独スプレッドも長期的に安定。一方で、財政目標の設定に当たっては、利払費の増大による財政収支悪化を許容できるだけの財政余力が意識されている。

— 英国 —



# 英国の財政ルール

- 2024年10月、英国財務省は、政権交代後初めての予算案となった「秋季予算2024」の公表に伴い、新たな財政ルールを公表。2025年1月、下院承認。
- **新たな財政ルールは、政府による投資に柔軟性を持たせつつ、財政の持続可能性にも配慮するものとされている。他方、財政ルールの変更が、今後の英国財政に対する市場の懸念を生み出し、英国国債への投資意欲が低下したとの見方もある。**

## 英国の財政ルール・OBRから示された達成見込み（2026年3月時点）

(年度)

	変更前の財政ルール	現在の財政ルール	2025	2026	2027	2028	2029
フロー	公的部門の財政収支対GDP比を5年後までに▲3%以内に抑制する。	<b>公的部門の経常的収支を2029年度までに黒字化する。 ※達成（2028年度に黒字化）</b>	-492億£	-339億£	-46億£	33億£	236億£
ストック	公的部門（中央銀行を除く）純債務残高対GDP比を5年後までに低下させる。	<b>公的部門純金融負債対GDP比を2029年度までに低下させる。 ※達成（2029年度以降低下）</b>	82.4%	82.6%	82.9%	82.9%	82.2%

(注) 経常的収支：財政収支から純投資を差し引いた指標、公的部門純金融負債：バランスシート上のすべての金融負債からすべての金融資産を差し引いた指標

## 英国の財政ルールの考え方

- 現在の財政ルールの目標年度を2029年度までとしたことで、2029年度までに財政ルールが達成される姿となるよう予算案を検討。2029年度が予測期間の3年目となる時点（秋季予算2026公表時）以降は、3年後に目標を達成することが求められ、ローリング方式と呼ばれる毎年目標年度が1年後ろ倒しされる形がとられる。
- 政府が予算案を公表する際に、予算責任局（OBR）が5年後までの財政状況を予測し、財政ルールの達成見込みを評価。政府は財政ルールが達成見込みとなるように足元の財政政策を検討する必要があり、目標は現在の財政に対する規律付けとして機能。

## 関係者のコメント

### 財政ルールの考え方

- 財政ルールを変更したが、**純投資について無制限に借入を行えるわけではなく、ストックルールに縛られるため、全体的には債務を減少させるものとなっている。**（財務省担当者・シンクタンク担当者）
- 財政ルールの変更は、2024年の発表以来成功していると思うが、**一時的な市場の変動性や、今後の英国財政に対する懸念を生み出した側面もある。**財政ルールの変更による影響として、**海外投資家による英国国債の投資意欲が低下した**という側面もある。（シンクタンク担当者）
- ストックルールにおける公的部門純金融負債について、**返済が長期にわたる民間への貸付などの評価が困難であるなど、流動性の低い資産の評価の難しさに課題がある。**（OBR担当者）

### ローリング方式の考え方

- ローリング方式では、短期的ではなく**中期的な見方ができ、不確実性に柔軟に対応し、ショックの発生によるリスクを回避できる。**一方で常に目標を先送りするという側面もあるため、**目標期間を以前の5年から3年に短縮した点**が重要である。（財務省担当者）
- 政府に**危機対応の柔軟性を与え、迅速な経済支援が可能**である一方、**目標達成の期限が常に先であり、財政健全化が先送りされてしまうという課題がある。**（OBR担当者）
- 財政規律を保つための手段としてローリング方式を採用するのであれば、**目標年度までの期間が長すぎると非効率**である。（シンクタンク担当者）
- ローリング方式の難しさは、**財政ルールが将来のことで単年の財政を評価できないため、税の引上げや歳出削減を後ろ倒しし続けても、目標を達成していること**にできる点にある。（シンクタンク担当者）

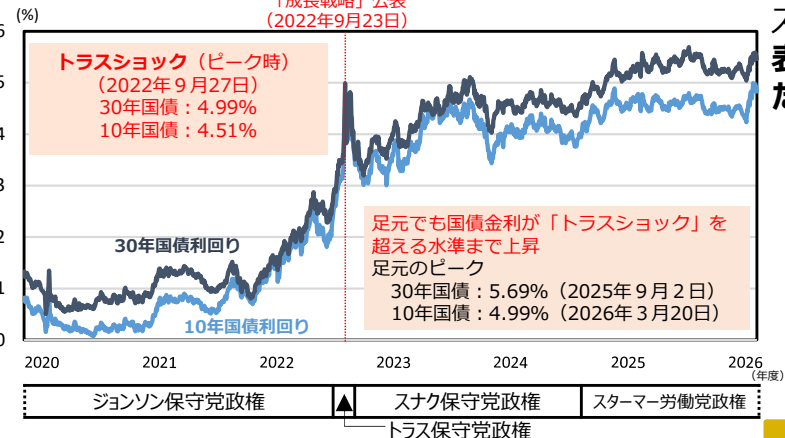


# 物価上昇・金利上昇を踏まえた財政運営

- 英国では、**2022年秋のトラスショック後、首相や政権の交代を経た足元においても、国債に頼る財政運営に対する警戒感などを背景に金利は上昇**。2026年度以降、**利払費は1,000億£（対GDP比3.3%）を超え、更なる増加傾向が続く見込み**。
- 2024年7月に政権交代した労働党スターマー政権は、**トラスショックを踏まえ制度を改正**。その後の政権においても、生活費削減・インフレ抑制に向けた措置を講じつつ、物価上昇抑制に向け財政ルール堅持による経済安定を目指すなど、**財政ルールの遵守を意識した財政運営が継続**されている。

## 英国債利回りの推移

「成長戦略」公表  
(2022年9月23日)



## トラスショックを踏まえた制度改正

スターマー労働党政権は、**財政的に重要な措置を発表する際には、事前にOBR（予算責任局）の独立した評価を義務付ける「財政ロック」を導入**。

「予算責任法2024（抄）」（2024年9月）  
財政的に重要な措置※...を下院に発表する場合、事前に評価を行うようOBRに要請しなければならない。

※ 措置のコストが、予測期間内のいずれかの財政年度においてGDPの1%以上に相当する場合

## 物価上昇への対応（秋季予算2025）

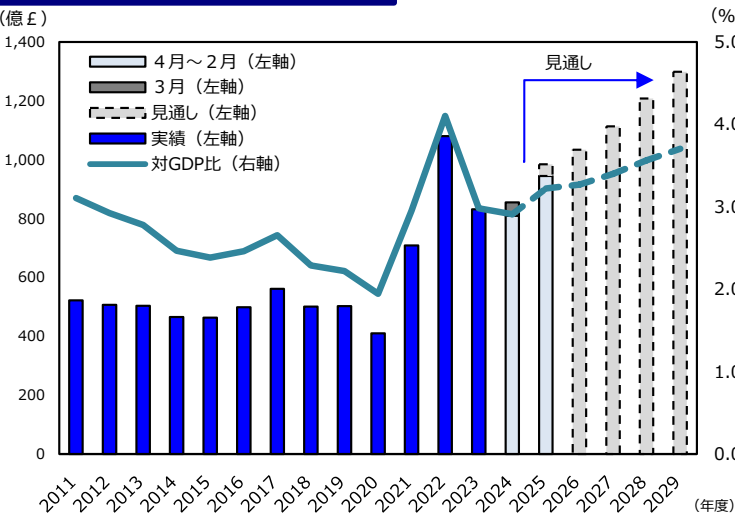
【措置の例】（）内は2026年度の歳出増加額

- 物価変動に合わせて毎年改定される鉄道運賃について、26年3月からの1年間は30年ぶりに据え置き（1.5億ポンド）
- 燃料税減税を26年8月末まで延長し、その後段階的に税率を引上げ（23.7億ポンド）

【リーブス財務相のスピーチ】

…**鉄壁の財政ルールによって守られた経済安定こそが、物価上昇に対する最良の防御策**であり、生活水準を向上させる最善の方法である。

## 英国利払費の推移



(注) 英国の会計年度は、4月から翌年3月まで（2026会計年度は、2026年4月から2027年3月まで）。利払費には、インフレ連動債分が含まれる。

(出所) ONS, OBR, Bloomberg

## 関係者のコメント

### トラスショックの影響

- トラスショックは英国財政への信認を下げた。今も金利が高水準にあり、その影響が残っている。（財務省・シンクタンク担当者）
- トラスショック以降、政府は財政目標達成の重要性を強調し、OBRの警告に注意を払うようになった。2024年に政権を獲得した労働党は、予算責任法で「財政ロック」を導入し、市場の混乱防止を図っている。（OBR担当者）
- トラスショックは国民の間に混乱を生み、インフレや金利に激しい上昇圧力が加かったことに対する怒りを生み出した。（シンクタンク担当者）

### 物価上昇・金利上昇を踏まえた財政運営

- 英国国債利回りの上昇は、欧州の他の国々と比べて、**英国の国債価格の脆弱性が高く、債務残高対GDP比が比較的高いという国内的な要因**によるもの。財政リスクを軽減し、利回りの上昇に対応するため、ヘッドルームを増やすといったことを行っている。（シンクタンク担当者）
- 財政の安定性や信認を高めることは、金利を下げる効果もある。現在、金利が経済成長を上回っている状況は、**生産性の低さと財政に対する金融市場の見方によるもの**と考える。（財務省担当者）

### 昨今の財政運営についての市場からの反応

- 現在の高金利は、**2024年秋の労働党政権発足後初の予算の内容も影響**している。ただ、2025年秋の予算公表時は、インフレが懸念されていたほど上昇しなかったこと等により、市場の反応は比較的良好だった。（シンクタンク担当者）



# 財政規律の維持とヘッドルームの確保

- 世界金融危機後の財政の急激な悪化を契機として、財政運営への信認が低下したことを受け、**2010年に発足した保守党政権において予算責任局（OBR）が設置された。**
- 政府は予算案公表時に、財政ルール達成可能性についてOBRから評価を受ける。その際あわせて示される、財政ルールの達成に対する「ヘッドルーム」（財政的余裕、超過達成）を可能な限り多く確保することが重要と考えられている。

## 予算責任局（OBR）の機能

- ① 少なくとも年2回の経済財政見通し（5か年）の作成
- ② 財政目標の達成に向けた政府の進捗状況の評価
- ③ 財政の長期的な持続可能性分析及び公的部門のバランスシートの評価
- ④ 過去の見通しの事後評価
- ⑤ 政府の政策の費用見積りの精査 など

## 関係者のコメント

### OBRについて

- OBRは政府の税制・歳出政策を前提に、財政ルールが達成可能であるか予測し、達成見込みが低ければ、どの程度追加の財政調整が必要かについて算出する中立的な機関である。（OBR担当者）
- 公正な評価が信認性を高めるため、OBRの独立性は重要である。OBRが、短期的だけでなく長期的な予測を行っていることで、さらに透明性が増す結果、信認が高まると考えている。（財務省担当者）

### 望ましい「ヘッドルーム」の水準

- ヘッドルームが大きいほど、政府が目標達成を逃すリスクは低下する。2025年11月時点のヘッドルームは、OBRの予測における通常の変動幅と同程度であり、不確実性に対して十分な余裕とは言い難い。（OBR担当者）
- ヘッドルームは対GDP比で考えるべきで、2025年11月時点の水準は対GDP比1%弱だが、2~3%を目指すべきだと考える。（シンクタンク担当者）
- ヘッドルームを確保することによって、予期せぬ事象に適切に対応できる。適正なヘッドルームの水準は実際の経済背景や財政状況によるが、多く確保できるほど良い。（財務省担当者）

## 財政ルール達成の見通し

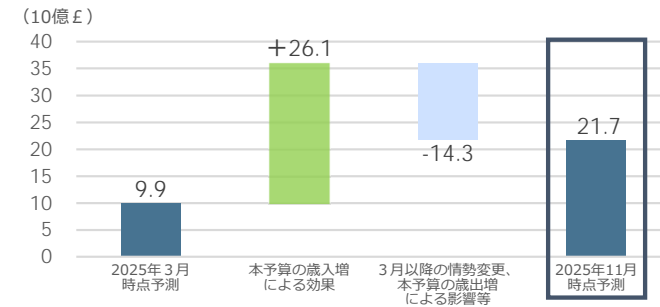
- OBRは、年1回の予算案発表時に合わせて公表する「経済財政見通し」において、政府の財政ルール達成の見込みや、財政ルール達成に対する「ヘッドルーム」を示している。

<OBRが公表したヘッドルーム> ※2025年11月時点

**フロールール： 経常的収支を2029年度までに黒字化<達成>**

→28年度に黒字化、29年度には約217億ポンド（対GDP比0.6%）のヘッドルームが生じる見込み

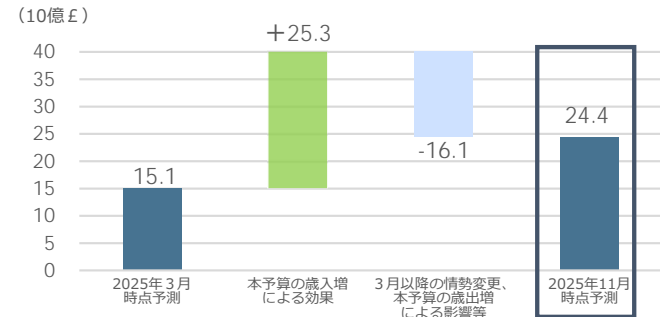
フロールールに対するヘッドルーム（前回予測からの比較）



**ストックルール： 公的部門純金融負債対GDP比を2029年度までに低下<達成>**

→29年度以降低下、同年度には約244億ポンド（対GDP比0.7%）のヘッドルームが生じる見込み

ストックルールに対するヘッドルーム（前回予測からの比較）





## まとめ（英国）

### 財政ルール

- 2025年1月に下院で承認された**新たな財政ルール**は、政府による投資に柔軟性を持たせつつ、財政の持続可能性にも配慮するものとされている。他方、**財政ルールの変更が、今後の英国財政に対する市場の懸念を生み出し、英国国債への投資意欲が低下したとの見方もある。**

### 物価上昇・金利上昇を踏まえた財政運営

- 英国では、**2022年秋のトラスショック後、首相や政権の交代を経た足元においても、国債に頼る財政運営に対する警戒感などを背景に金利は上昇。2026年度以降、利払費は1,000億£（対GDP比3.3%）を超え、更なる増加傾向が続く見込み。**
- 2024年7月に政権交代した労働党スターマー政権は、**トラスショックを踏まえ制度を改正。その後も財政ルールの遵守を意識した財政運営が継続。**

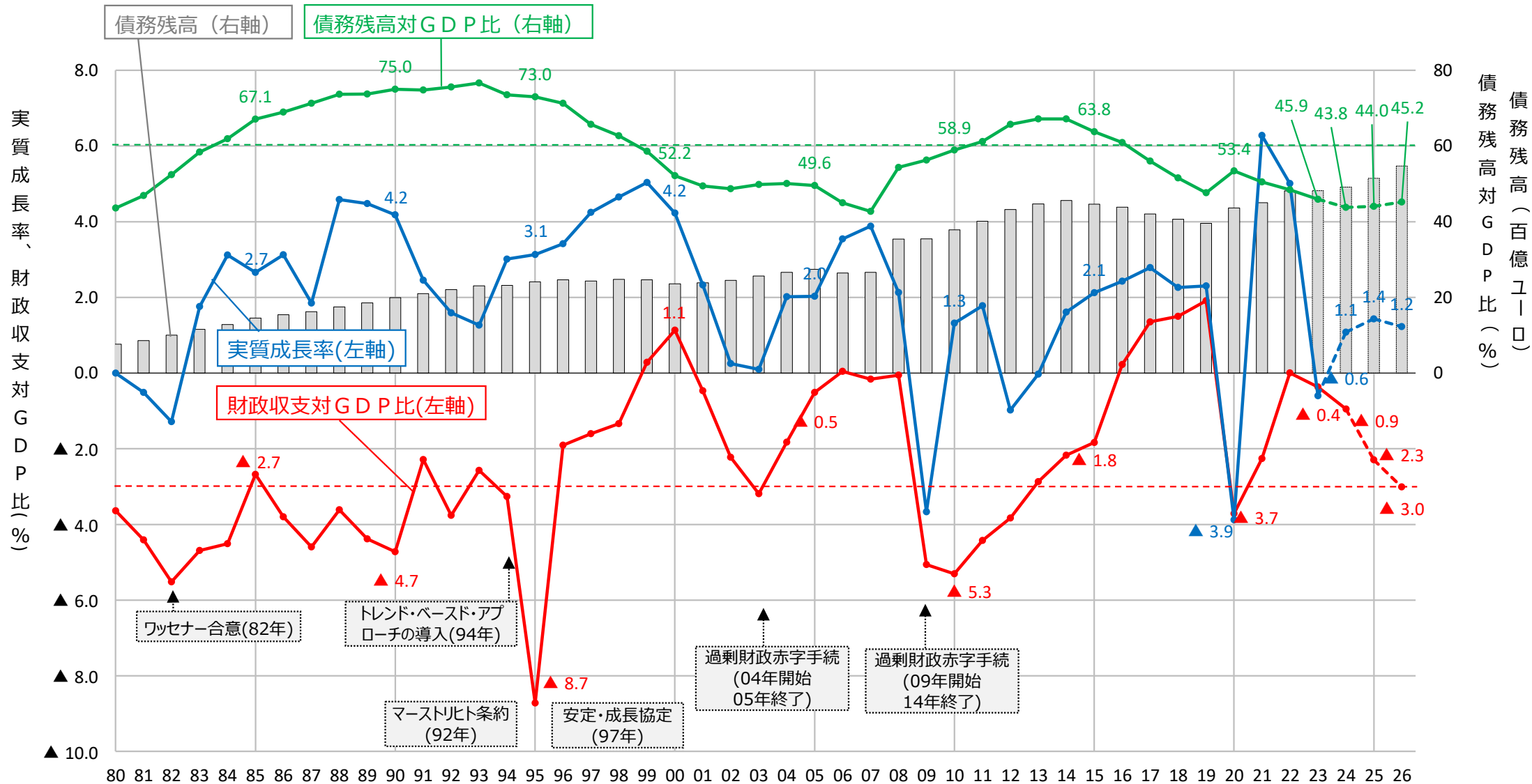
### 財政規律の維持とヘッドルームの確保

- 世界金融危機後の財政の急激な悪化を契機として、財政運営への信認が低下したことを受け、**2010年に発足した保守党政権において予算責任局（OBR）が設置。**
- 政府は予算案公表時に、財政ルールの達成可能性についてOBRから評価を受けるほか、その際あわせて示される、財政ルールの達成に対する「ヘッドルーム」（**財政的余裕、超過達成**）を可能な限り多く確保することが重要と考えられている。

# — 參考資料 —



# オランダ：経済・財政の長期推移



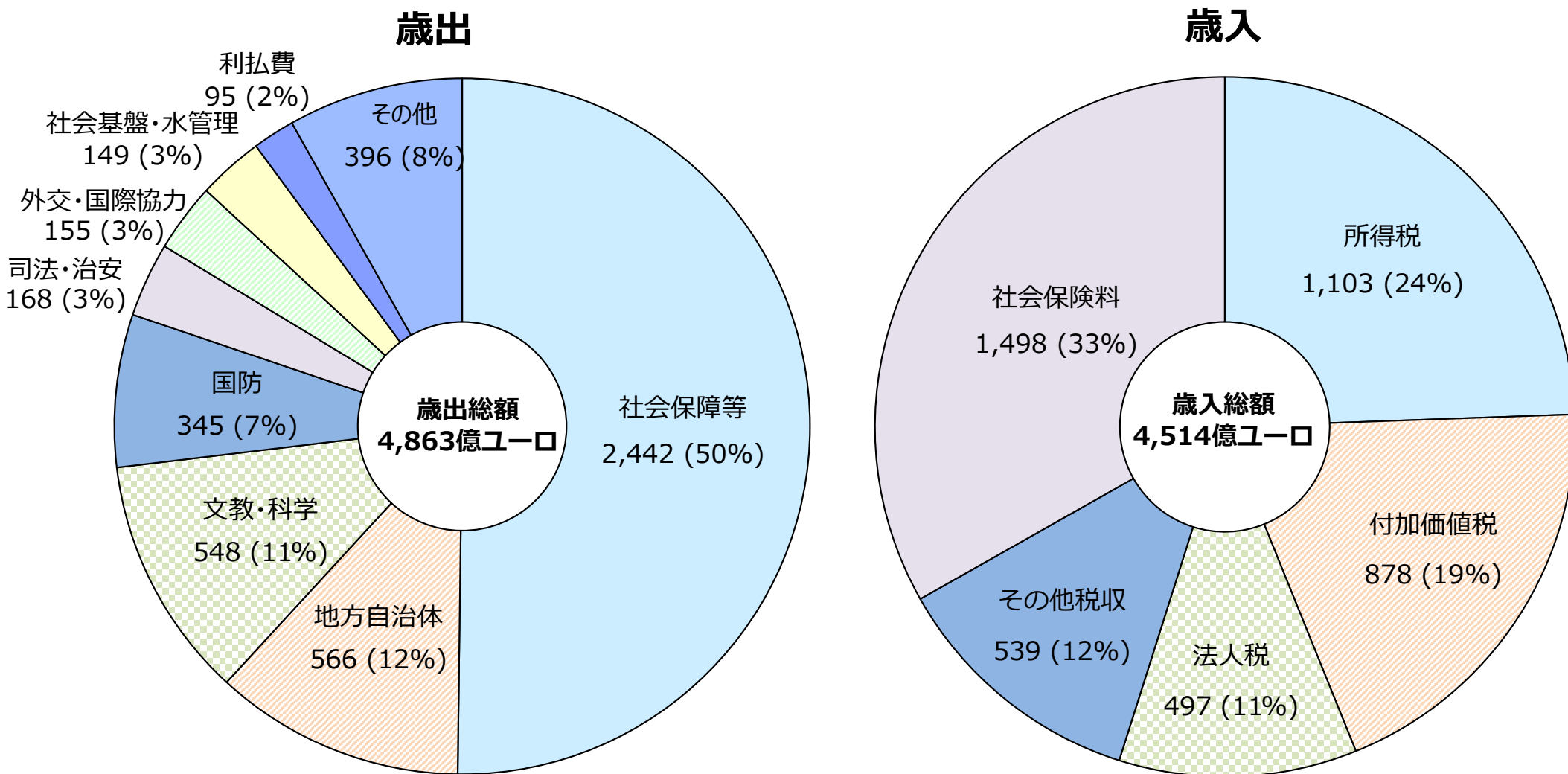
政権の推移	82.11	94.8	02.7	10.10	24.7
ドリース・ファン・アフト (キリスト教民主同盟)	ルード・ルベルス (キリスト教民主同盟)	ウィム・コック (労働党)	バルケネンデ (キリスト教民主同盟)	ルッテ (自由民主国民党)	スネー (無所属)

(注) 実質成長率、債務残高対GDP比は2024年、財政収支対GDP比は2025年以降は推計値

(出所) 実質成長率、債務残高対GDP比：IMF "World Economic Outlook" (2025.10)、財政収支対GDP比：OECD "Economic Outlook" (2025.12)



# オランダ：連邦政府の歳出・歳入構成（2026年予算案）



(注1) オランダの会計年度は1月～12月

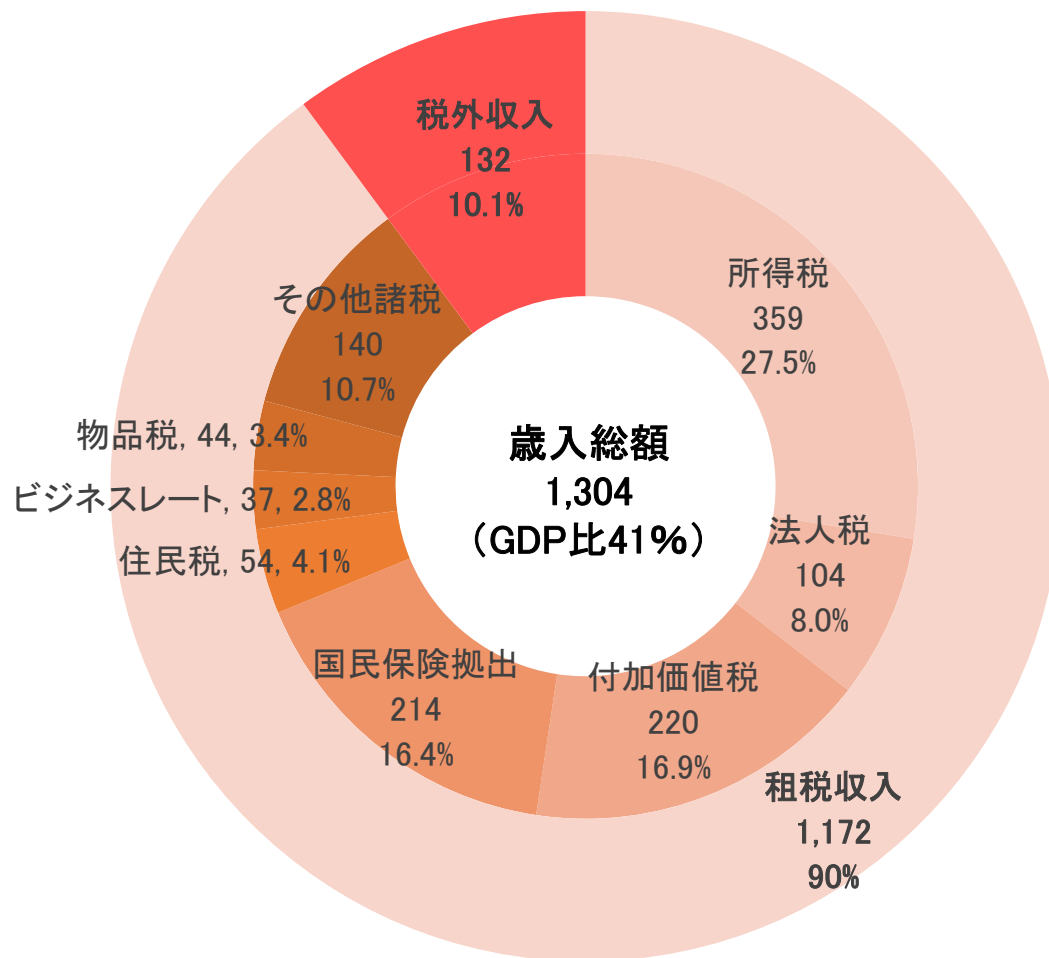
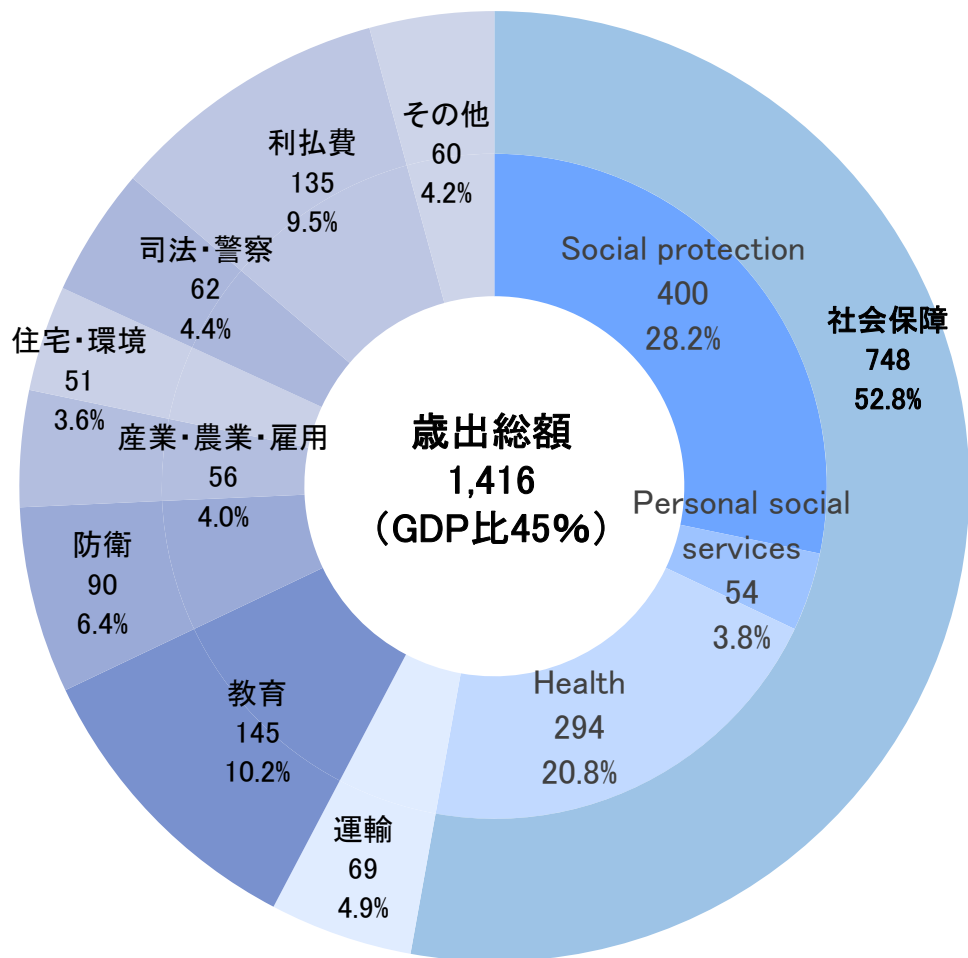
(注2) 歳出の社会保障等にはスポーツ関連予算も含まれる。

(出典) オランダ財務省「Miljoenennota 2026」(2025年9月)



# 英国歳出・歳入の内訳（2026年度）

単位(10億ポンド)  
2026年度のGDP予測は3.2兆ポンド



(出典) 英国財務省

(注1) 歳出につき、「社会保障」はSocial Protection, Personal Social Services, Healthの合計額

(注2) 歳入につき、「物品税」(Excise Duties)は、酒税、たばこ税、石油石炭税等を含む。その他諸税は、印紙土地税、自動車税等。

(注3) 公的部門全体の歳出・歳入を示す。

(注4) 英国の2026会計年度である2026年4月～2027年3月の歳入・歳出を表す。



# 英国秋季予算（2025年11月）

- 11月26日、リーブス英財相は**261億ポンド（約5.4兆円）※の増税を含む秋季予算案**を発表。 ※2029年度の値。
- これに先立つ11月14日、**所得税率の引上げ断念**との報道がなされた際は、**マーケットはネガティブに反応**したものの、**秋季予算案の発表**では、**財政規律が高まるものとして好感**され、**国債金利の低下・ポンド高**が見られた。他方、増税の一部の開始が遅いという批判もある。

## 歳入面の主な内容（歳入+261億ポンド、対GDP比0.7%）

- **所得税・国民保険料の閾値等の維持**（80億ポンド）  
インフレに応じて調整してきた所得税や国民保険料の閾値（課税最低限やブラケット等）を2030年度まで固定（これまでは2027年度まで固定）
- **企業年金拠出金に対する保険料の優遇措置の縮小**（47億ポンド）  
保険料算定から控除される企業年金への拠出金の上限を年間2千ポンドに設定
- **利子・配当・不動産所得への増税**（21億ポンド）  
利子・配当・不動産所得の税率を2%引上げ（26・27年度～）
- **電気自動車等への走行距離課税の導入**（28年度～）（14億ポンド）

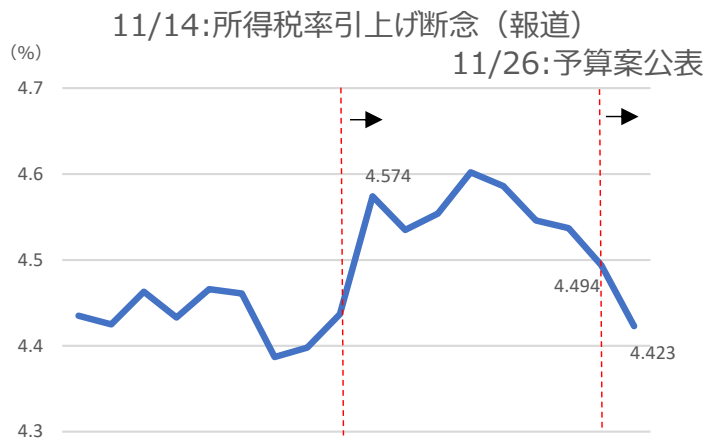
## 歳出面の主な内容（歳出+113億ポンド、対GDP比0.3%）

- **冬季燃料手当の継続・福祉関連手当の削減撤回**（69億ポンド）
  - ・ 低所得の年金受給者に対する冬季燃料手当の継続
  - ・ 障害等により稼働できない個人に対する手当の支給要件厳格化を撤回
- **子どもに係るユニバーサルクレジットの対象拡大**（30億ポンド）  
2人目までの子どもを対象とする制限を廃止、3人目以降にも支給

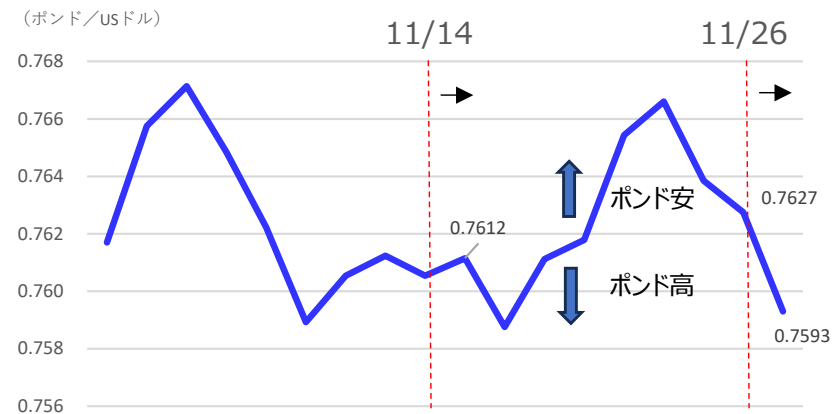
（注）（）内は2029年度の歳入・歳出増加額及び対GDP比

## マーケットの反応

### <10年国債利回り>



### <米ドルの対英ポンド・レート>





# 英国 労働党政権下での予算

令和7年4月9日 財政制度等審議会  
財政制度分科会 参考資料

- 英国で14年ぶりに政権交代した労働党スターマー内閣の下で、2024年10月に大規模な歳出増と増税を伴う「秋季予算」を公表。
- 国債利回り上昇による借入コストの増加や経済成長の停滞が見込まれ、財政ルールへの遵守が厳しい情勢となった中、2025年3月に公表された「春季財政計画」では、歳出削減・徴税強化を打ち出した。

## 「秋季予算2024」(2024年10月30日)

- **歳入面**：国民保険料の雇用主負担率の引上げ等により、**年間約400億ポンドの増税**を実施。
- **歳出面**：NHS（国民健康サービス）の充実・インフラ投資（2年間で226億ポンド）や、学校・病院・道路の補修等のための大規模なインフラ投資（**5年間で総額1,000億ポンド以上**）等に予算を措置。
- 予算責任局（OBR）は、今後5年間の歳出増の約半分は歳入増によって賄われるが、**残りは借入によって賄われる**との見通しを示した。

## 国債利回り上昇による借入コストの増加



## 経済成長の停滞

※OBRの見通しでは、2025年の実質GDP成長率は2%（2024年10月時点見通し）→1%（2025年3月時点見通し）へ半減。

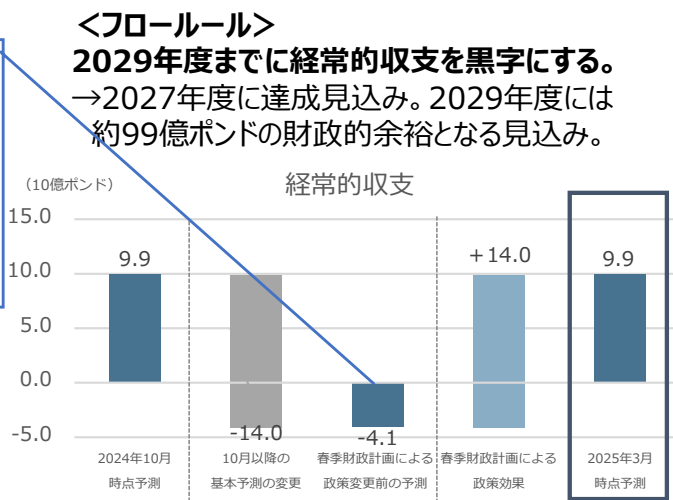
## 「春季財政計画2025」(2025年3月26日)

- 「秋季予算2024」で公表した措置に加え、主に以下の措置を実施。
- **歳入面**：徴税強化により年間65億ポンドの税収増を見込む。
  - **歳出面**：障害や長期の疾病により働いていない個人への給付金の削減等による福祉予算の改革（2029年度までに年間48億ポンド削減）や、人件費削減等の公共サービスの改革（2029年度までに年間61億ポンド削減）等による**歳出削減策**を実施。  
一方、成長を促進する投資を支援するためインフラ投資予算を増額（さらに5年間で総額130億ポンド程度）。

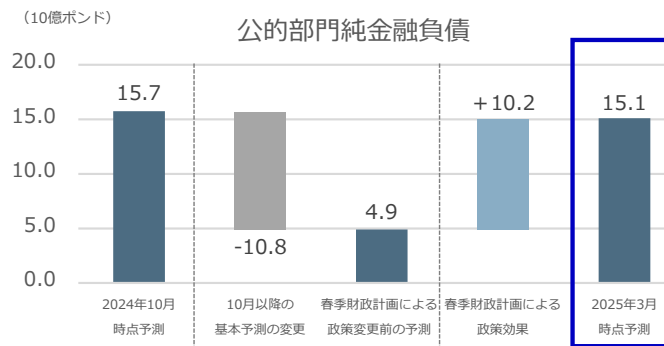
※英国では年2回（春・秋）財務相より、予算・税制の改革案が盛り込まれた財政計画（予算）を発表する。改革案は予算責任局（OBR）の経済財政見通しにおいて、財政ルールや経済への影響に関する評価を受ける。

## OBRが公表した財政ルールに対する2029年度のheadroom（財政的余裕）※秋季予算（2024年10月）時点との比較

フロールールにある「**経常的収支**」については、**主に債務利払い費の増加**により、春季財政計画での**歳出削減策がなければ、目標未達の見込み**となっていた。



**<ストックルール>**  
公的部門純金融負債対GDP比を、2029年度までに低下させる。  
→2027年度に達成見込み。2029年度には約151億ポンドの財政的余裕となる見込み。



(注) 英国の会計年度は、4月から翌年3月まで（2024会計年度は、2024年4月から2025年3月まで）。

(出典) 英国財務省「Autumn budget 2024」・「Spring statement 2025」、予算責任局（OBR）「Economic and fiscal outlook」