

2022年10月3日 全5頁

金融市場を揺るがす英国の財源なき減税

減税によるばらまきが英国発金融危機を招くのか？

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 201

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

[要約]

- 9月23日、英国クワルテング財務相が発表した「ミニ予算」の内容が、英国の金融市場を大きく揺らしている。「ミニ予算」では既に発表されていた1,500億ポンドのエネルギー支援策に加え、大型減税を行うが、その財源の大部分は数百億ポンドの国債発行による借入である。週明け9月26日の金融市場も大混乱に見舞われ、ポンドは対ドルで過去最安値をつけ、10年債指標金利も急上昇するなど金融街に激震が走ったと言っても過言ではない。その後、BOEは英国債の著しい下落（金利は上昇）を受け、9月28日より長期の英国債の一時的な買い入れを行うとの声明を発表した。今回の減税は、サッチャー政権下でローソン財務相が減税による経済成長を目指した時よりも大規模で、1972年以来半世紀ぶりの大型減税となる。その財源のために財務省は英国債務管理局に対し、現会計年度にさらに624億ポンドの資金調達を命じ、総計1,939億ポンドへ上方修正している。
- 今回のミニ予算では住宅取得時にかかる印紙税が引き下げられたものの、住宅ローン金利の上昇で、住宅購入が大きく冷え込み、英国の住宅価格は前年同月比10%以上のマイナスとなる可能性も指摘されている。既存の固定金利型住宅ローン保持者は固定金利期間が終了したと同時に、返済額がほぼ倍増することになり、住宅ローン破綻が多発する可能性がある。リーマン・ショック以降の異次元緩和による低金利の継続で、先進国で過剰債務の問題は度々指摘されてきた。実際に金利の急上昇に見舞われた英国で、どのような金融ストレスが発生するのか、英国発の金融危機が発生するのかを注視する必要がある。

経済成長促進を目的とした英国のミニ予算は財源なき減税策

9月23日、英国クワルテング財務相が発表した大型減税策の内容が、英国の金融市場を大きく揺らしている。経済成長促進を目的とし、「ミニ予算」と称された成長計画の一環として発表された減税策の骨子は、所得税の基礎税率の引き下げや最高税率の撤廃、住宅を購入する場合の印紙税の引き下げ、引き上げが予定されていた法人税率19%の据え置きなどである。所得税の最高税率の廃止（15万ポンドを超える所得に対する税率45%を廃止）や、バンカー報酬上限（ボーナスキャップ）撤廃など、金融界や富裕層にとっての恩恵が目立つ。2026会計年度までの減税によるコストはほぼ450億ポンドとなる。財務相は成長停滞のサイクルを断ち切ることが目的と強調している。

図表1 英国の「ミニ予算」の内容

減税対象	減税内容
所得税	<ul style="list-style-type: none"> ・ 年収15万ポンドを超える所得にかかる最高税率45%の撤廃（年収50,271ポンドからは一律40%の税率に）。 ・ 基礎税率も20%から19%に引き下げ。
法人税	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2023年4月から段階的に25%にまで引き上げが予定されていたがこれを撤回（現行19%維持）。
印紙税	<ul style="list-style-type: none"> ・ 住宅購入時の印紙税引き下げ。 ・ 印紙税を払い始める水準が倍増し25万ポンドに（初めて住宅を購入する場合、現行30万ポンドから42.5万ポンドに）。
国民保険料	<ul style="list-style-type: none"> ・ 4月に導入された1.25%分の引き上げを11月6日より撤回。
酒税	<ul style="list-style-type: none"> ・ ビールやサイダー、ワインや蒸留酒への税引き上げ撤回。
エネルギー料金	<ul style="list-style-type: none"> ・ エネルギー料金凍結：「一般的な」家庭の光熱費を10月から2年間、2,500ポンドに。
ボーナスキャップ	<ul style="list-style-type: none"> ・ バンカーのボーナスを基本給の2倍までとする上限を撤廃。

（出所）英国政府発表資料より大和総研作成

今回の「ミニ予算」では既に発表されていた1,500億ポンドのエネルギー支援策に加え、さらなる減税を行うものであり、その財源の大部分は国債発行による借入である。つまり英国中銀（BOE）がインフレ抑制に向け利上げをしている最中に需要を拡大するものである。このため、保守党が常々主張してきた責任感ある財政政策に対する信頼感が根本から揺さぶられている。保守党政府は公的債務残高を3年間で（対GDP比で）削減するという財政ルールを掲げているが、11月に発表される中期的な財政計画はこれを見直したことになる。影の財務相であるリーブス議員は、「ミニ予算」を12年間におよぶ保守党政権下で最大の経済失策であり、金利が上昇する中、政府の借り入れがあまりにも大きいと警鐘を鳴らしている。

金融市場に激震が走る

「ミニ予算」の減税措置は多くの庶民にとってメリットが少ないのが現状であり¹、インフレが高止まりする中で減税と規制緩和によって経済成長を促すというこの大きな政治的賭けは、失敗に終わるとの見方が大勢である。財務相が週末に来年にかけてさらなる減税実施を示唆したこともあり、週明け9月26日の金融市場も大混乱に見舞われた。ポンドは対ドルで過去最安値をつけ、10年債指標金利も急上昇するなど金融街に激震が走ったと言っても過言ではない。BOEは9月28日に、直近の英国債の著しい下落を受け、同日より長期の英国債の一時的な買い入れを行うとの声明を発表した²。市場の機能不全が継続ないし悪化すれば国内の金融安定に甚大なリスクが生じるといふ。市場の秩序回復を目的としたBOEの介入により、英国債価格は上昇したが、投資家は引き続きクワルテング財務相の経済計画を懸念しているため、ポンドは下落した。

今回の減税は、1980年代の初めのサッチャー政権下でローソン財務相が減税による経済成長を目指した時よりも大規模で、1972年以来半世紀ぶりの大型減税となる。しかし、その財源の大半は数百億ポンドの国債発行による借り入れである。財務省は英国債務管理局に対し、現会計年度（2022年4月～2023年3月）にさらに624億ポンドの資金調達を命じ、総計1,939億ポンドへ上方修正している。さらに、予算発表時には通常公開される英国予算管理局（OBR）の経済見通しもなかった。これが英国の経済政策に対する信頼感の喪失を招き、英国政府の借入コストが急上昇することを懸念し、英国債利回りも各年限で満遍なく急上昇し、全面的なポンド危機を招く深刻なリスクが生じている。BOEのベイリー総裁は9月26日に緊急利上げを行う可能性を排除したものの、インフレ抑制に向け、「必要なだけ金利変更を行うことを躊躇しない」と述べた。財務省も中期的な財政計画やOBRの見通しが11月に発表されるとの予定を明らかにした。

クワルテング財務相は、「ミニ予算」の施策の多くは一般市民に不人気なものになることを認めている。9月27日には金融界トップとの会合の席で、ベイリー総裁と市場の安定に向け毎日協議をしていることや、金融市場の状況をきちんと把握していると述べ、信頼回復に努めている。債務を制御下に置くことへのコミットメントは変わらず、減税や供給サイドの改革を通じた経済成長への長期的な戦略に自信を持っていると述べた。さらに、11月23日に発表する新たな財政計画によって、英国の長期債務を削減（公的債務を対GDP比で削減）する道筋を示すという。また、10月にも政府の経済成長に向けた試みの一環として、移民や都市計画、託児や農業に関する供給サイドの一連の改革を発表することを明らかにした。

¹ 所得税の引き下げにより、所得が20万ポンドの場合、2023税年度における年間の節税額はほぼ4,500ポンドに及ぶが、所得が2万ポンドの場合は同218ポンドである。

² これに加えて市中売却を予定していた保有国債の開始を10月31日まで延期した。BOEの買い入れに関する詳細は、流通市場から残存期間が20年を超える英国債を当初はオークションあたり最大50億ポンドのペースで買い入れる用意があったとしたが、これらの要素は市況の動向に鑑みて見直されるという（緊急買い入れは10月14日までの時限措置）。適格債券は除外基準のありなしで買い入れ対象になる場合とならない場合があり、英国債務管理局（DMO）が新たに発行してから1週間以内の国債は買い入れない。

図表2 英国公共部門純借入額（財政赤字額）の推移



(出所) OBR より大和総研作成

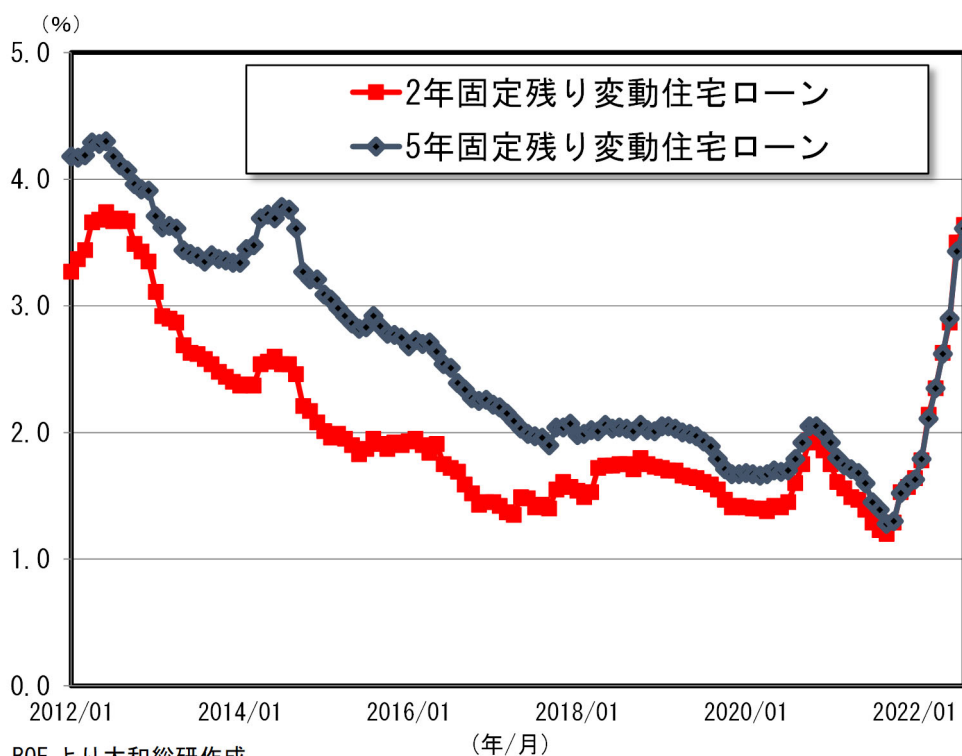
減税によるばらまきが英国発金融危機を招くのか？（住宅ローン破綻急増の恐れ）

ポンド急落により、ベイリー総裁がさらなる利上げを「躊躇しない」と発言したことを受けて、住宅ローン大手は固定金利型住宅ローン商品の提供を中止した。トラス首相とクワルテング財務相は強気なままだが、市場が政府の財政政策に対する信頼を取り戻してないことは明らかであろう。BOEは11月3日の次回政策会合まで待たずに緊急利上げを余儀なくされ、春には10年債指標金利が7%に達するとの見方もある。ポンド安が続き、ドルやユーロとの等価を割り込むのは時間の問題であり、インフレは高止まりする可能性も高い。そのような状況になった場合、トラス首相とクワルテング財務相が政策アプローチを変更しない限り、大勢の閣僚が離反して、政権が崩壊する可能性は高い。トラス首相が保守党党首に選出されたのは、保守党の一般党員の支持によるところが大きく、保守党議員の支持はさほど強くなかった。世論調査で労働党のリードが大きくなったことに保守党議員が動揺すれば首相に対する不信任決議を求めるようになり、トラス首相が辞任に追い込まれるというリスクシナリオがある。

今後、政策金利は現行の2.25%から来年には最大6%にまで上昇すると金融市場は織り込みつつある。住宅ローン大手のハリファックスなどは、資金調達コストの上昇を受け、新規顧客に対しは固定金利商品を提供しないと発表した。既に住宅ローン金利は2012年の欧州債務危機時に近い水準まで達している。銀行はこぞって固定型住宅ローン金利を引き上げ、ローン商品

の取り扱いを中止している。前年同時期（2021年9月）の固定型の住宅ローン金利は1%近辺であったため、月々の返済金額が大幅に上昇することとなる。今回のミニ予算では住宅取得時にかかる印紙税が引き下げられたものの、住宅ローン金利の上昇で、住宅購入が大きく冷え込み、英国の住宅価格は前年同月比10%以上のマイナスとなる可能性も指摘されている。既存の固定型住宅ローン保持者は2年あるいは5年の固定金利期間が終了したと同時に変動金利に移行するため、返済しなければいけない金利負担がほぼ倍増することになり、住宅ローン破綻が多発する可能性がある。リーマン・ショック以降の異次元緩和による低金利の継続で、先進国で過剰債務の問題は度々指摘されてきた。実際に金利の急上昇に見舞われた英国で、どのような金融ストレスが発生するのか、英国発の金融危機が発生するのかを注視する必要がある。二桁のインフレが起きている時に大規模な財政刺激策を始めるのは、誤りだと市場が判断すれば、英国が数十年にわたり築き上げてきた投資家や市場の信頼を失うのは一瞬である。

図表3 英国の固定型住宅ローン金利の推移



(了)