



2025 年 10 月 27 日

フランスの格下げとイタリアの格上げ ～改めて示される財政健全化に不可欠な政治の安定

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 篠原令子

フランスの政局が混乱を極めている。10月6日、ルコルニュ首相が就任から1か月足らずで辞任した。協力関係にある共和党が閣僚人事に反対し、野党も反発して内閣不信任案を提出する方針を示したことから辞任するに至った。しかしマクロン大統領は10日、ルコルニュ氏を首相に再指名した。ルコルニュ首相は施政方針において年金制度改革の一時停止（年金受給開始年齢引き上げの停止）を盛り込み、これを受けて社会党の支持を得られたことから、16日の採決で内閣不信任決議案は否決された。

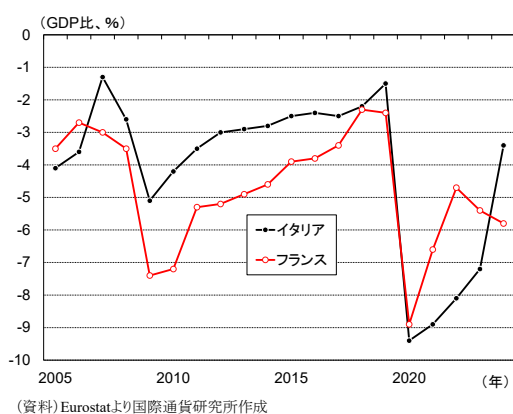
政局混乱は1年以上続いている。2024年6月の欧州議会選挙で極右政党「国民連合（RN）」が得票率1位となり、マクロン大統領を支持する中道の与党連合に大差をつけた。この結果を受けてマクロン大統領は、極右政党の躍進の是非を国民に改めて問うために、国民議会（下院に相当）の解散と総選挙の実施を発表した。6月末に行われた第一回投票でもRNは得票率1位となったが、7月初めの決選投票では与党連合と極左を含む左派連合が選挙協力したことから、RNは失速した。ただし、RNは改選前から議席数を大きく増やした。改選後の最大勢力は左派連合となり与党連合は第2勢力に後退し、3党派ともに単独過半数に届かない結果となった。少数与党の議会運営は厳しい状況が続いており、2024年6月の総選挙以降、ルコルニュ首相（第一次）まで4人の首相が辞任する事態となっている。

フランスの財政状況は悪化しており、2024年の財政赤字はGDP比（以下、同）5.8%と2024年予算での政府計画の4.4%から赤字が拡大した。欧州連合（EU）基準の3.0%を上回るユーロ圏諸国の中で最も高い水準であり、2024年にはEUによる過剰財政赤字是正手続き（EDP：Excessive Deficit Procedure）¹の勧告を受けている。赤字拡大の主な理由は税収不足と2023年の高インフレに対する年金のスライド調整だが、近年の財政悪化は、マクロン大統領が進めた2018年からの減税策（法人税の大幅減税等）と、

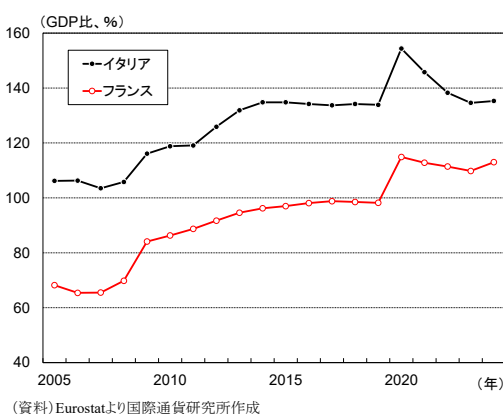
¹ 勧告を受けた国は6ヵ月以内に必要な赤字削減策を取る必要があり、期限までに有効な措置が取られない、または加盟国が勧告に従わなかった場合、欧州理事会は当該国に対して前年のGDP比で最大0.05%の罰金を課すことができる。2024年に7カ国（ベルギー、フランス、イタリア、ハンガリー、マルタ、ポーランド、スロバキア）が勧告を受けている。

新型コロナウイルス感染拡大とロシアのウクライナ侵攻によるエネルギー危機に対する大規模支援が理由として指摘されている。政府債務残高も 113.0%とギリシャ (153.6%) とイタリア (135.3%) に次ぐ規模に達しており、大きな財政赤字・債務を抱えているにも関わらず政局混乱から財政再建が進まない状況が懸念されている。マクロン大統領が進めてきた年金制度改革は凍結されることとなり、財政再建の遅れは避けられない。2026 年度予算案では、富裕層や大企業への課税強化や歳出抑制等により、2026 年の財政赤字は 4.7%と 2025 年の 5.4% (見込み) から改善する計画だが、依然として EU 基準を上回る見込みである。

第 1 図：財政収支



第 2 図：政府債務残高



長引く政局混乱により財政再建の遅れが懸念される中、大手格付け機関はフランス国債の格付けを引き下げている (次頁表)。ムーディーズは 2024 年 12 月、フランス国債の格付けを「Aa2 (見通し：ネガティブ)」から「Aa3 (安定的)」へ引き下げた。2025 年 9 月 12 日にはフィッチが「AA- (ネガティブ)」から「A+ (安定的)」と初のシングル A 格に引き下げ、S&P も 10 月 17 日、「AA- (ネガティブ)」から「A+ (安定的)」に引き下げた。ムーディーズは 10 月 24 日、「Aa3」の格付けは維持したが見通しを「安定的」から「ネガティブ」に変更した。

各機関の格下げ理由は、政治の混乱が財政運営に悪影響を及ぼし、今後の不確実性も高いとの見方で共通している。フィッチは格下げの理由について、①政府債務が高水準で増加している、②政治の分断が財政再建の妨げになる、③財政実績が弱い、④2025 年の財政赤字が大きい、⑤財政再建の道筋が不確実、⑥財政の硬直化、を挙げている。

S&P は、①1958 年の第五共和政成立以来、最も深刻な政情不安に直面しており、仮に早期の議会選挙により議会で多数派が誕生したとしても、信頼できる中期財政再建計画や経済改革の実施への道筋が開ける保証はない、②2027 年の大統領選挙を前に財政をめぐる不確実性は依然として高い。新政府による年金制度改革の停止はその一例である、③政策の不確実性は、投資活動と個人消費、ひいては経済成長を阻害することでフランス経済に影響を及ぼす、④2025 年の財政収支目標 (▲5.4%) は達成されるとみて

いるが、大幅な追加的な赤字削減策がなければ、2028 年までの当社の予測期間における財政健全化は従来予想よりも遅くなる、と見解を示している。

ムーディーズは、①政治情勢の分断が引き続きフランスの立法機関の機能を阻害するリスクの高まりを反映している、②こうした政治的不安定性は、大幅な財政赤字、債務負担の増大、持続的な借入コストの上昇といった主要な政策課題に政府が対応する能力を阻害するリスクがある、と説明している²。

表：フランスとイタリアの国債格付け

	ムーディーズ				S&P				フィッチ			
	国名	見通し	変更年月		国名	見通し	変更年月		国名	見通し	変更年月	
投資適格級	Aaa				AAA				AAA			
	Aa1				AA+				AA+			
	Aa2				AA				AA			
	Aa3	フランス	安定的→ネガティブ	2025/10	AA-	フランス	ネガティブ		AA-	フランス	ネガティブ	
	A1				A+	フランス	安定的	2025/10	A+	フランス	安定的	2025/9
	A2				A				A			
	A3				A-				A-			
	Baa1				BBB+	イタリア	安定的	2025/4	BBB+	イタリア	安定的	2025/9
	Baa2				BBB	イタリア	安定的		BBB	イタリア	安定的	
	Baa3	イタリア	安定的→ポジティブ	2025/5	BBB-				BBB-			
投機的	Ba1				BB+				BB+			
	Ba2				BB				BB			
	Ba3				BB-				BB-			
	B1				B+				B+			

(注) 斜体は変更前。

(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

フランスとは対照的に、イタリアの格付けは引き上げられている(表)。2025 年 4 月、S&P はイタリア国債を「BBB」から「BBB+」に格上げした。5 月にはムーディーズが投資適格級の最低水準である Baa3 は不変としながらも、見通しを「安定的」から「ポジティブ」に変更した。フィッチは 9 月に「BBB」から「BBB+」に格上げした。フィッチは格上げの理由として、①財政の強靱性の向上、②財政収支の実績が目標を上回っている、③歳出が抑制されている、④中期財政構造計画が財政健全化に向けた中期的なアンカーとなっている、⑤政府債務残高の GDP 比の低下、⑥政府債務の借り換えリスクの低減、⑦対外バランスシート(経常収支、国際投資ポジション)の改善を挙げている。

かつてのイタリアでは短期の政権交代が続き、巨額の財政赤字を抱えながらも財政再建が進まなかった。しかし 2022 年 10 月に発足した右派連立政権であるメローニ政権は財政規律を重視する意向を示し、堅実な経済・外交政策運営を進めてきた。3 年にわたり概ね安定した政局運営が続いており、在任期間は 2011 年以降の首相で最長となった。メローニ首相が率いる「イタリアの同胞(FdI)」の支持率は総選挙時(26%)よりも上

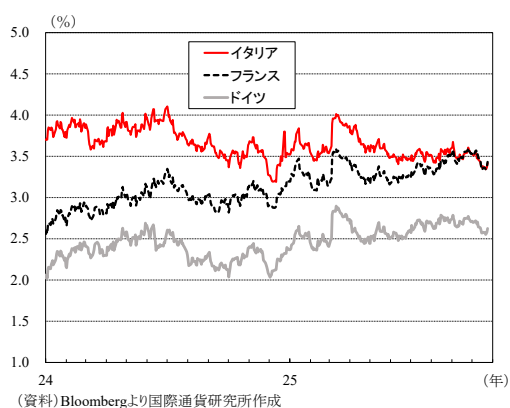
² Bloomberg、「フランス格付け見通し「ネガティブ」に引き下げムーディーズ」、2025 年 10 月 25 日
(<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2025-10-24/T4NOMFGOT0JK00>)

昇し、30%近辺を維持している。

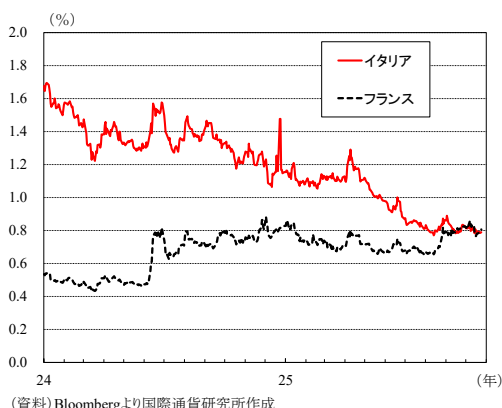
メローニ政権下で財政状況は改善が続いている。2024 年の財政赤字は 3.4%と前年の 7.2%から大幅に改善した。税収が好調だったことや、住宅改修向けの大規模な税額控除とエネルギー危機関連の支援措置が段階的に廃止された影響が大きい。10 月 2 日に示された 2026 年度予算案では、名目 GDP の上振れや好調な税収により 2025 年の財政赤字は政府予想の 3.3%から 3.0%に改善すると見込まれ、EU 基準を 6 年振りに達成する可能性が高い。2026 年は 2.8%へさらに改善し、2027 年までに過剰財政赤字手続きから脱却する計画となっている。

フランスとイタリアの動向は債券市場にも反映されている。欧州債務危機が深刻化した 2010 年以降でみると、イタリアの長期金利（10 年物国債利回り）はフランスを上回って推移してきた。しかし、2025 年 9 月下旬には、フランスの長期金利が政治混乱と財政不安への懸念の高まりを受けて、イタリアを上回った。足許ではフランス 3.43%、イタリア 3.42%とほぼ同水準で推移している。これに伴いドイツ国債との利回り格差もフランスとイタリアでほぼ同水準となっている。

第 3 図：独仏伊の長期金利



第 4 図：ドイツ国債とのスプレッド



フランスの長引く政治混迷は財政再建の遅れをもたらしており、格下げにつながっている。他方、かつてのイタリアは政権基盤の弱さから財政不安が度々浮上してきたが、メローニ政権は連立政権ながら 3 年にわたる堅実な政策運営により、財政状況の改善と格上げという好材料がみられる。財政健全化には政治の安定が大前提ということが改めて示唆される事例であろう。

わが国では 3 ヶ月の政治空白を経て、このほど高市新政権が発足した。高市首相が掲げる「責任ある積極財政」の政策内容が注視されているが、財源の裏付けなしに減税や歳出拡大を行うことなく、財政規律を維持した政策運営が望まれる。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>