2025 年 10 月 15 日

MURC Focus

市場の本格的な調整リスクと化してきたフランス政治危機

～描きにくい政治危機の収束に向けた筋道～

調査部　主任研究員　土田　陽介

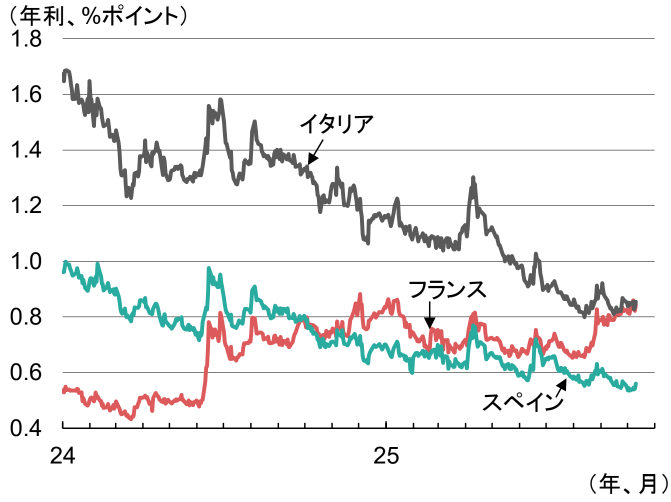
○フランスが本格的な政治危機に陥っている。マクロン大統領は辞任したばかりのルコルニュ首相を再任したが、緊縮型の新年度予算が成立するめどは立っていない。
○内閣不信任が可決された場合、解散総選挙となる可能性がある。マクロン大統領が辞任する展開も想定されるが、政治危機の収束に向けた筋道は描きにくい。
○こうした中で、大手格付機関がフランス国債の格付けを引き下げる可能性が高まっている。フランス発の金融不安がヨーロッパのみならずグローバルに駆け巡るリスクに注意を要する。

1. ルコルニュ氏の再任命という奇策を用いたマクロン大統領

フランスが本格的な政治危機に陥っている。10 月 6 日、フランスのセバスティアン・ルコルニュ首相が辞任した。ルコルニュ氏は 9 月 9 日に首相に就任し、10 月 5 日に組閣を行ったばかりだった。しかし直後の 10 日、エマニュエル・マクロン大統領はルコルニュ氏を再び首相に任命する異例の人事を行った。直後の 12 日に発足した第 2 次政権の顔ぶれは、5 日の閣僚人事とほとんど変わらなかった。

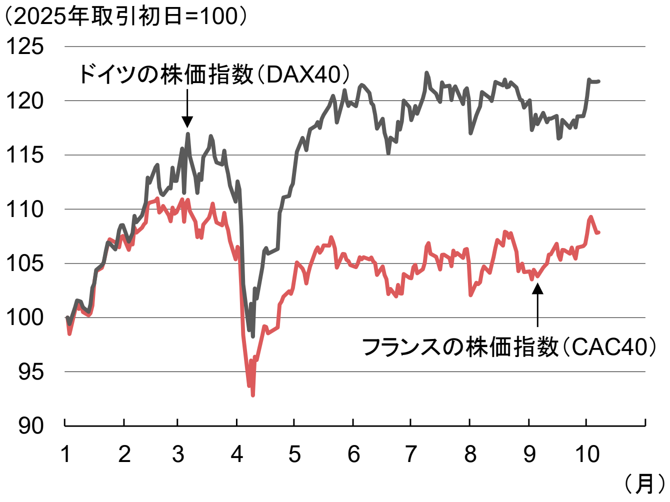
国民議会（下院）では、反発する野党を中心に、16 日にも内閣不信任案の採決が行われる模様である。一方でマクロン大統領とルコルニュ首相は中道寄りの政党、特にマクロン大統領の出身母体である中道左派の社会党との対話を呼びかけ、打開の道筋を探っている。マクロン大統領は譲歩のため、社会党が反対している年金制度改革（法定支給年齢の 62 歳から 64 歳への引き上げ）の見直しを検討すると報じられている。

図表1. 各国長期金利の対ドイツ債スプレッド



（注）日次データ。
（出所）各国中銀

図表2. フランスとドイツの株価指数の推移



（注）日次データ。
（出所）ユーロネクスト・パリ、ドイツ証券取引所

一連の政治危機を受けて、フランスの長期金利とヨーロッパで最も信用力が高いドイツの長期金利との利回り格差（スプレッド）は急拡大しており、イタリアの利回り格差とほぼ同水準となっている（図表 1）。ただしフランスの利回り格差が拡大トレンドであるのに対して、イタリアの利回り格差は縮小トレンドである。イタリアが改善している理由は、ジョルジャ・メローニ政権が比較的タカ派の財政運営に努めていることにある。

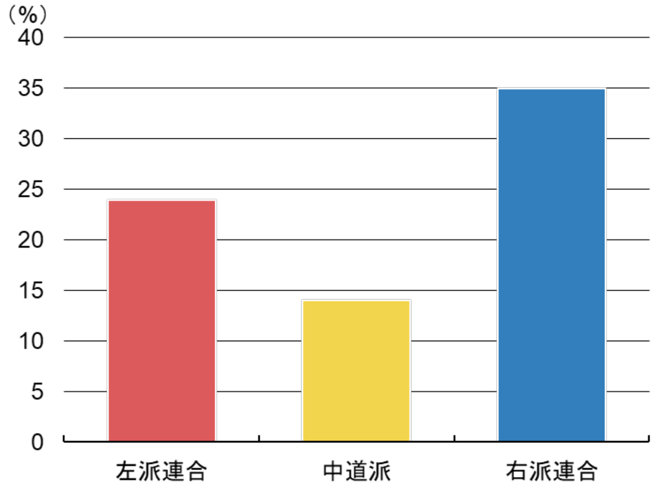
また株式市場もフランス政局の混乱に反応しており、フランスを代表する株価指数である CAC40 は、ドイツを代表する株価指数である DAX40 に比べて出遅れが顕著である（図表 2）。投資家はフランスの政治危機に対して敏感となっており、今後の動向次第ではフランス発の金融不安がヨーロッパで生じ、それがグローバルな金融不安を誘発することになりかねない点に注意を要する。

2. 解散総選挙か大統領辞任か

マクロン大統領は、議員の多くが国民議会の解散を望んでいないと判断し、ルコルニュ首相を再任した模様である。一方で、再任された首相は、野党との融和を図る観点から、大統領権限による新年度予算の強行採決は回避する姿勢を示している。ただし、財政再建のための緊縮予算の成立を目指す大統領とそれに反発する野党の溝は深く、新年度予算が成立しない可能性は相応に高い。

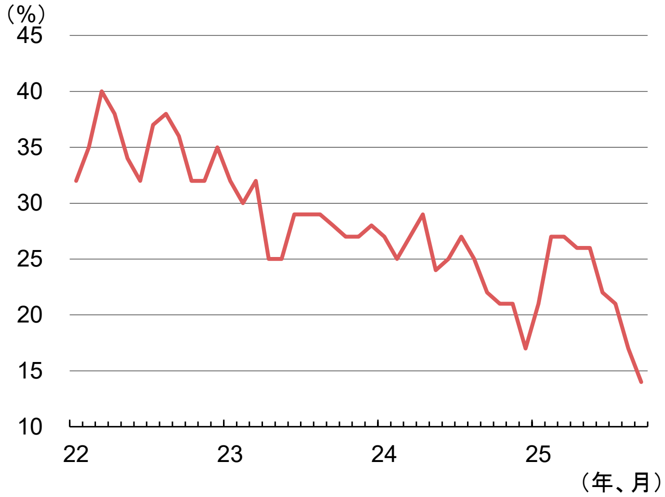
新年度予算が成立しない場合、年明けから暫定予算が執行されるが、新年度予算が成立するまでは実質的な政策停滞が続くことになる。また第 2 次ルコルニュ政権に対する不信任が決議されることもあり得る。その場合、大統領は議会を解散することができるが、総選挙となっても大統領の支持母体である中道派の支持率は低迷しているため、事態の打開にはつながらない（図表 3）。

図表3. 主要政治会派の支持率（10月7～8日調査）



（出所）Ifop

図表4. マクロン大統領の支持率



（出所）Elabe

さらに、事態の収束を図るために、マクロン大統領が辞任を余儀なくされる可能性も高まってきている。一連の政治危機の直接的な原因は、大統領による国民議会の電撃的な解散（2024 年 6 月）にあるため、その責任を問う声は大きい。次期大統領選は 2027 年 5 月に予定されているが、すでに支持率の低下が著しいため、マクロン大統領が任期満了を待たず辞任に追い込まれる可能性もある（図表 4）。

3. さらなる格下げが想定されるフランス

政治危機の収束に向けた具体的な筋道が描きにくいため、大手格付機関はフランス国債の格付けをさらに引き下げる可能性が高まっている。マクロン大統領が 2024 年 5 月に議会を解散して以降、欧州中銀（ECB）が指定する 4 つの大手格付機関はフランス国債の格付けを相次いで引き下げてきたが、特にフィッチ・レーティングスは 2025 年 9 月にシングル A 格（A+）に引き下げている（図表 5）。

格付会社が問題にしているのは、フランス政府の返済能力である。フランスの公的債務残高は 2024 年時点で名目 GDP（国内総生産）の 113%と、イタリアの 135 %より規模が小さい（図表 6）。しかしイタリアは、メローニ政権の下で基礎的財政収支の均衡に努めており、返済能力の低下が回避されている。対してフランスは、相次ぐ政権の崩壊で緊縮財政が進まず、返済能力の低下が懸念される状況である。

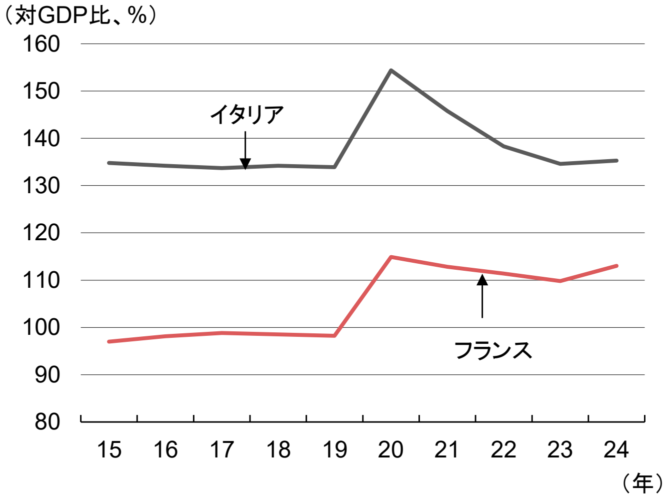
繰り返しとなるが、フランス政治は混迷を極めており、事態の収束は容易ではない。ゆえに緊縮財政も進まないと考えられるため、それを嫌気した格付会社がフランス国債の格付けをさらに引き下げる可能性は高いと懸念される。米中貿易摩擦が再び激化する折に、フランス発の金融不安が生じ、それがヨーロッパのみならずグローバルに駆け巡る事態を誘発するリスクに注意する必要がある。

図表5. 主要格付機関によるフランス国債の評価

格付会社一覧	内容
S&P	2024年5月に「AA」から「AA-」に引き下げ
ムーディーズ	2024年12月に「Aa2」から「Aa3」に引き下げ
フィッチ・レーティングス	2025年9月に「AA-」から「A+」に引き下げ
モーニングスター DBRS	2025年10月に「AA（high）」から「AA」に引き下げ

（出所）各社

図表6. フランスとイタリアの公的債務残高



（出所）ユーロスタット

－　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。

（お問い合わせ）調査部 E-mail：chosa-report@murc.jp 担当：土田　TEL：03-6733-1628