

## MURC Focus

# 財政拡張圧力にさらされるフランス

～ユーロ相場の堅調さに変調をもたらす可能性～

調査部 主任研究員 土田 陽介

○フランスは EU から財政赤字の縮小を勧告されているものの、進捗が遅れている。フランス国会は2027年度予算の策定に入るが、与野党対立のため財政赤字の縮小は不可能な情勢である。

○フランスでは2027年春から初夏にかけて大統領選と下院選が行われる。物価高が顕在化している折、今後は食品インフレの加速も加わる中で、財政による物価高対策ならびに所得補償策の是非が争点となる。

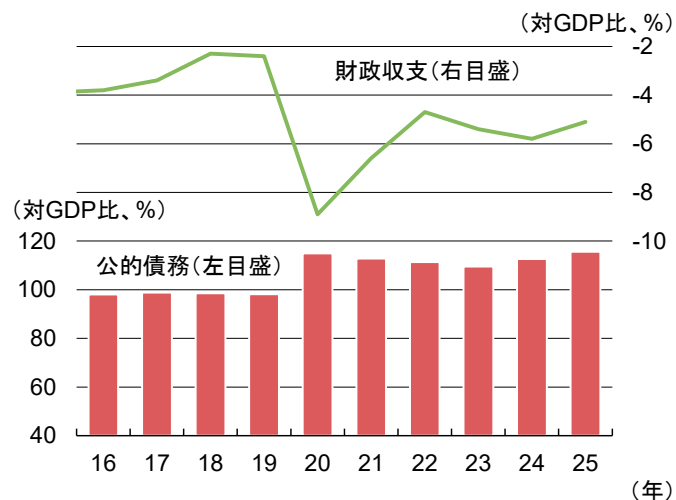
○国政選挙の動向がフランスの財政運営を左右するとして、どのような展開になるにせよ、その健全化が進む公算は小さい。フランスで“決められない政治”が続く中で、ユーロ相場が変調する展開に注意したい。

## 1. 財政赤字が縮小しないフランス

フランスは欧州連合(EU)から財政赤字の縮小を勧告されているものの、進捗が遅れている(図表1)。2025年の財政赤字は名目 GDP(国内総生産)の 5.1%と前年(同 5.8%)から縮小したが、EU が定める水準(3%)には程遠い。2026年予算の策定時、政府は財政赤字を名目 GDP の 4.7%に縮小することを目指したが、結局は5%と追加的な削減を事実上、放棄した。その実現さえ、現状では危ぶまれている。

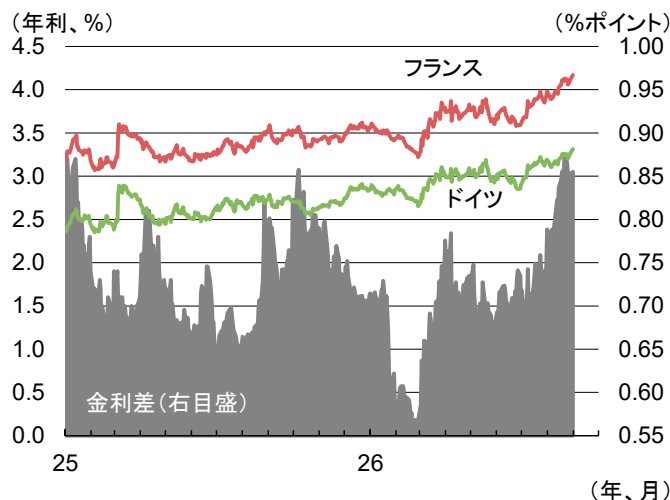
エマニュエル・マクロン大統領のもと、セバスチャン・ルコルニュ首相が率いる中道政権は財政再建を目指しているが、少数与党政権であるがゆえに身動きが取れない。対する野党は、右派の国民連合(RN)と左派の「不服従のフランス」(LFI)を中心に、ルコルニュ首相が目指す財政再建に反対し続けている。こうした中で、フランス国会は 2027 年度予算の策定に入るが、財政赤字の縮小は不可能な情勢である。

図表 1. フランスの財政状況



(出所) 欧州連合統計局(ユーロスタット)

図表 2. フランスとドイツの長期金利の推移



(注) 日次データ。  
(出所) フランス中銀、ドイツ連銀

財政健全化が望みにくいことからフランス国債の格下げ観測もくすぶり始めており、主要格付け会社の中で唯一ダブル A 格の評価を与えているムーディーズ(Aa3、見通しはネガティブ)が格付けを 1 ノッチ引き下げれば、3 大格付け会社の全てのフランス国債に対する評価がシングル A 格となる。こうしたこともあり、フランスの長期金利(10 年国債流通利回り)はドイツ以上のピッチで上昇し、両国の間の金利差も拡大している(図表 2)。

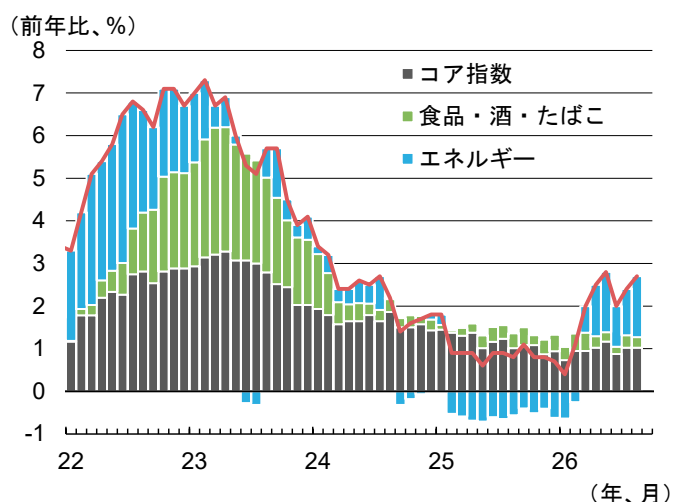
## 2. 国政選挙をにらんで財政拡張圧力が強まる恐れ

フランスでは 2027 年春から初夏にかけて大統領選(第 1 回投票が 4 月 18 日、決選投票が 5 月 2 日)と下院選(6 月)が行われる。多選規定のためにマクロン大統領が出馬できないことから、ルコルニュ首相の続投も困難だと考えられている。一方、選挙戦の争点となっているのが物価高対策である。フランスでもまた、2 月に生じたイラン発のエネルギーショックの影響を受けて、インフレの加速が目覚ましい(図表 3)。

電力の 9 割を原子力に依存しているフランスだが、ガソリン高の影響は免れず、それがエネルギー価格を押し上げている。イラン情勢は依然として不安定であるため、原油価格は高水準での推移が続き、インフレを押し上げると懸念される。加えて、フランスでは食品インフレが顕在化すると考えられる。エネルギーショックに伴い肥料価格が上昇していることが第一の理由である。

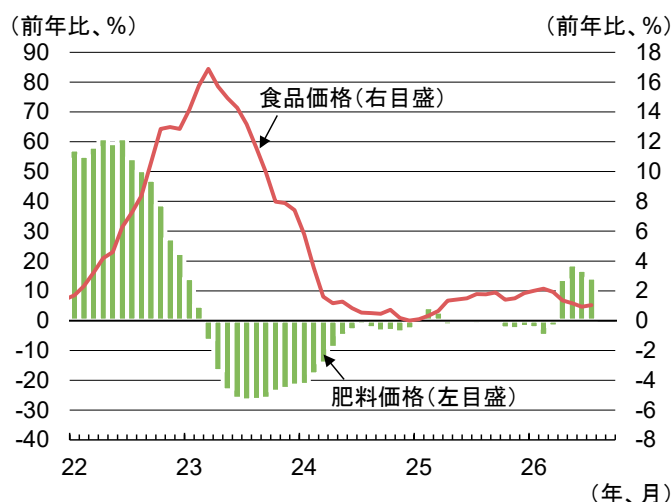
加えて、5 月以降の酷暑が、さまざまな農作物の収穫に悪影響を与えることになる。とりわけ南部の農村地帯では、渇水の影響もあって農作物の収穫量の激減が予想されている。食料自給率が高いフランスだけに、不作に伴う農作物の価格高騰は食品インフレの加速につながることになる。また飼料作物の収穫も激減するため、食肉価格にも上振れ圧力がかかるだろう。

図表 3. フランスの消費者物価



(出所) ユーロスタット

図表 4. フランスの食品価格



(注) 食品価格(酒を除く)は消費者物価ベース、肥料価格は生産者物価ベース。

(出所) ユーロスタット

食品インフレ対策に関しては、LFI など左派陣営を中心にその必要性が叫ばれると予想される。対する RN など右派陣営は、票田となり得る農家への所得補償を模索する可能性が意識される。いずれにせよ、すでに物価高が顕在化している折、今後は食品インフレの加速も加わる中で、財政による物価高対策ならびに所得補償策の是非が争点となる。

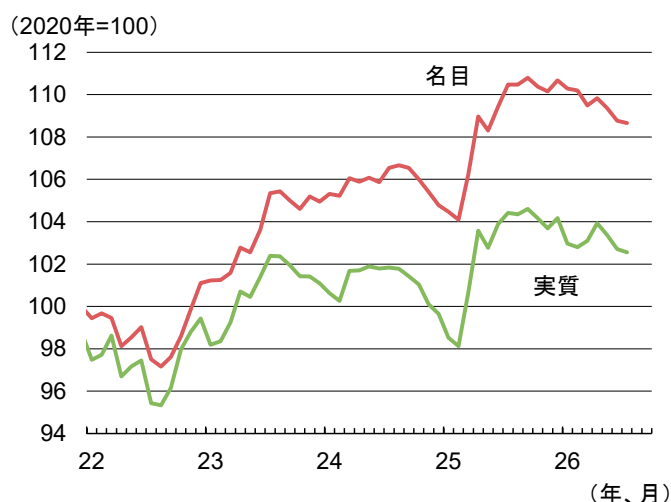
### 3. フランス国政選挙の動向がユーロ安要因として意識される可能性

国政選挙の動向がフランスの財政運営を左右するとして、どのような展開になるにせよ、その健全化が進む公算は小さい。現状に限りなく近い形での悪化が続くか、さらなる悪化が予想されるところである。とりわけ後者が強く意識されるようになれば、とりわけ 2025 年 4 月のトランプ関税発表後に増価が顕著となっているユーロの為替レートが減価に転じる可能性が意識される(図表 5)。

すでにユーロの実効為替レートは、名目ベースで 2020 年から 10%近く、また実質ベースでも 3%近く増価している。米国の財政・金融政策運営を取り巻く不透明感が払しょくされないことから、相対的に透明性の高い EU の通貨ユーロは事実上の“逃避通貨”として機能している。一方、増価が続いたために、何らかの出来事をきっかけに相場が反転する可能性も高まっている。

各種世論調査によると、フランスの大統領選は、第 1 回の投票では RN のマリーヌ・ル・ペンの支持率が首位となっている。ただし候補者が乱立しているように、事実上は混戦の様相を呈しているし、またル・ペン氏が大統領に当選したとしても、続く下院選で自身が率いる RN が単独与党の座を射止める可能性は低い。現状のように、下院は左派、中道、右派の三つどもえの様相が続くと考えられる。

図表 5. ユーロの実効為替レート



(出所) 国際決済銀行 (BIS)

図表 6. 大統領選に出馬を表明した主要候補

| 所属政党<br>(立場)        | 指名              |
|---------------------|-----------------|
| 不服従のフランス<br>(左派)    | ジャン＝リュック・メランション |
| プラス・パブリック<br>(中道左派) | ラファエル・グリュックスマン  |
| エコロジスト党<br>(環境左派)   | マリーヌ・トンドリエ      |
| ルネサンス<br>(中道)       | ガブリエル・アタル       |
| オリゾン<br>(中道右派)      | エドゥアール・フィリップ    |
| 共和党<br>(中道右派)       | ブルーノ・ルタイヨ       |
| 国民連合<br>(右派)        | マリーヌ・ル・ペン       |

(注) 8 月 27 日に開催されたフランス企業運動 (MEDEF) の年次大会 (REF) での経済政策討論会に参加した候補。

(出所) MEDEF

こうした構図は、ル・ペン氏以外の候補が大統領に就任しても同様である。いわゆる“決められない政治”が続く中で、フランスの財政再建が遅れるか、あるいはさらなる財政悪化が意識されることで、堅調が続いたユーロ相場が変調する展開に注意したい。

#### － 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。