

欧州経済：財政懸念と政情不安でフランスの金利が急騰

ユーロ圏経済は個人消費を中心に減速しつつも、輸出の持ち直しにより底堅さを維持。中東情勢の悪化に伴う原油高でインフレが再燃し、実質所得の悪化や消費者マインドの低迷が消費の重石となる状況。インフレ率が2%前後へ鈍化し、消費が増勢を取り戻すのは2027年入り後となる見込み。一方、米国の関税政策の影響が一巡し、輸出は回復基調。製造業は徐々に低迷から抜け出す見通し。

フランスでは、財政懸念と政情不安を背景に10年国債利回りが約24年ぶりの高水準まで上昇。政府は歳出削減を柱とする2027年度予算案を閣議決定したが、デモの拡大やハングパーラメントの下で成立は見通せず。2027年春の大統領選に向けて支持率で首位を走る極右RNの実質的指導者ルペン氏は、VAT減税や年金受給開始年齢の引き下げを掲げており、財政再建の先行きは不透明。同国の長期金利は当面高止まりする見込み。

ユーロ圏：インフレ再燃で消費が減速、関税の影響一巡で輸出は回復

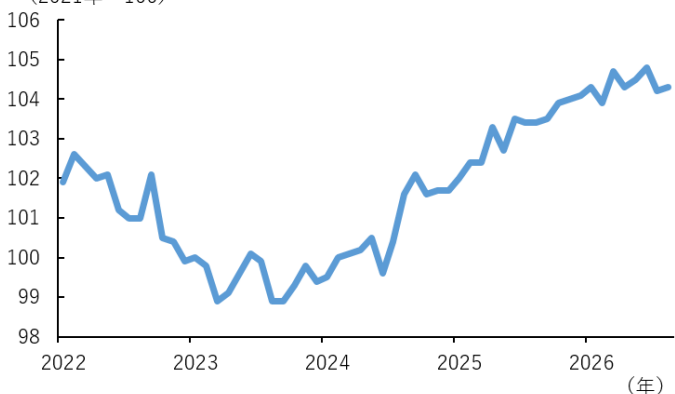
ユーロ圏経済は個人消費を中心に減速しつつも、輸出の持ち直しによって底堅さを維持している。

個人消費は減速している。ユーロ圏の8月の実質小売売上高は前年同月比+0.8%とプラス圏を維持したものの、伸びには頭打ちの兆しがみられる（右図）。ユーロ圏の雇用環境は、8月の失業率が6.4%と統計開始以来の最低水準で推移するなど引き続き良好である。一方で、中東情勢の悪化によるエネルギー高を受けたインフレ率の上昇やマインドの悪化が消費の重石となっている模様だ。

ユーロ圏の消費者物価指数（HICP）上昇率は今春以降再び上昇傾向に転じており、9月は+3.8%と前月（+3.2%）から大幅に上昇した（右図）。内訳を見ると、原油価格の高騰を受け、エネルギー価格（8月：+14.3%→9月：+18.9%）の伸びが一段と加速したことが全体を押し上げた。また、エネルギーや変動の大きい品目（食品・アルコール・タバコ）を除いたコアHICPも+2.5%と、前月（+2.4%）から小幅に加速した。

ユーロ圏の実質小売売上高（季節調整値）

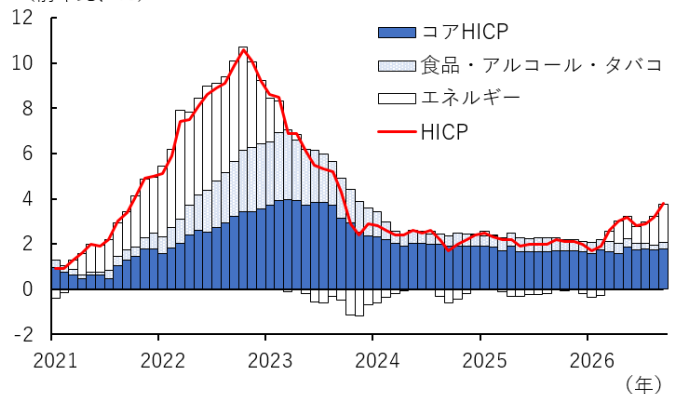
（2021年=100）



（出所）Eurostat

ユーロ圏のHICP（寄与度分解）

（前年比、%）



（出所）Eurostat

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

インフレの再燃を受け、所得環境が悪化しつつある。ユーロ圏の4～6月期の実質雇用者報酬は前年同期比+0.9%と、前期(+2.0%)から大きく減速した(右図)。名目雇用者報酬の緩やかな鈍化傾向が続くなか、HICPの伸びが急上昇したことが要因だ。上述の通り、7月以降もインフレ率は上昇傾向が続いているため、足元では実質所得環境は一段と悪化している公算が大きい。

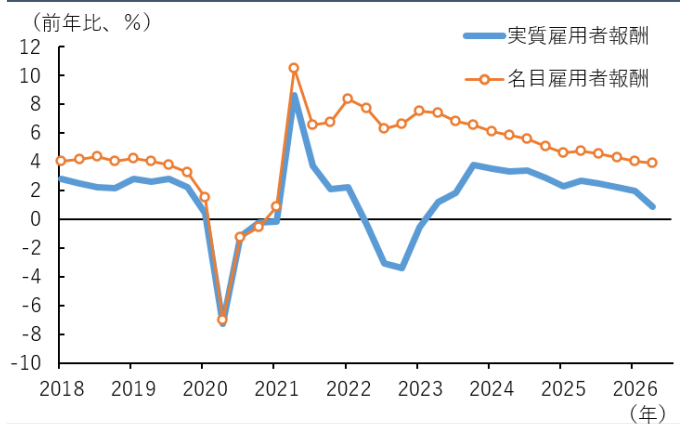
物価高に伴う実質所得環境の悪化や、中東情勢の先行き不透明感などによって、消費者マインドも低迷している。ユーロ圏の10月の消費者信頼感(DI)は▲17.9と2か月連続で前月(▲16.5)から悪化した(右図)。物価の上昇による実質所得の減少に加え、こうしたマインドの低迷が個人消費の下押し圧力となっているとみられる。

中東情勢の改善には時間を要するとの見方が強まるなか、原油価格は高止まりしている。先行きは、原油高によるガソリン価格などへの直接的な影響に加え、エネルギー以外の品目への波及効果から、インフレ率は当面の間高止まりすると見込まれる。良好な雇用環境が支えとなることで一定の底堅さを保つとみられるが、インフレ率が再び2%前後に向けて鈍化し、個人消費が再び増勢を取り戻すのは、2027年入り後になるとみている。

一方、米国の関税政策の影響が一巡したことで、輸出は回復基調にある。ユーロ圏の8月の域外向け名目輸出は前年同月比+9.9%と前月(+8.8%)から伸びが加速した(右図)。米国向け輸出(7月:+11.2%→8月:+16.5%)の伸びが加速し、3か月連続で10%台となったことが主因だ。また、8月は英国(+2.1%→+11.1%)や中国(+0.0%→+5.7%)などその他の主要相手国向けの輸出も堅調に推移した。

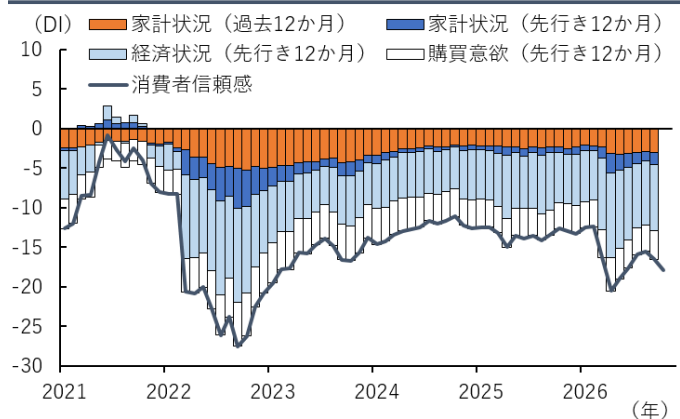
昨年の米国の関税引き上げ前の駆け込み需要の反動などもあり、企業の生産活動はやや停滞している。ユーロ圏の8月の鉱工業生産は前年同月比▲1.2%と、4か月連続で前年同月を下回った。昨年大幅な伸びを見せた非耐久消費財が▲8.5%と反動で落ち込んでいることが主因だ。

ユーロ圏の雇用者報酬



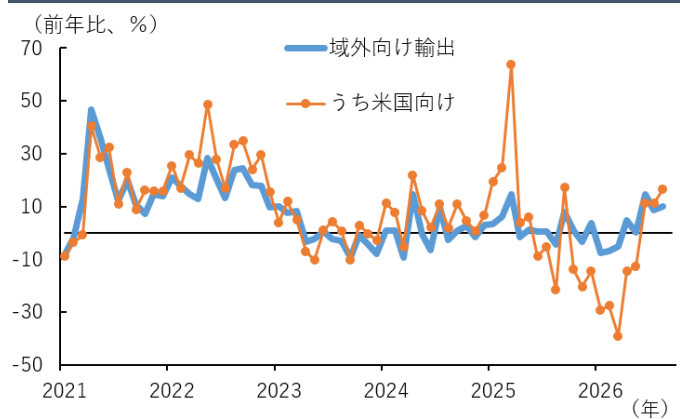
(出所) Eurostat、伊藤忠総研

ユーロ圏の消費者信頼感指数(寄与度分解)



(出所) Eurostat

ユーロ圏の域外向け名目輸出



(出所) Eurostat

もともと、企業のマインドは改善が続いている。ユーロ圏の9月の製造業信頼感指数は▲3.8と、2024年12月の▲14.1を底に改善傾向が継続している（右図）。内容をみても、生産状況DI（増加－減少）が2.7と3か月連続で0を上回ったほか、生産見通しDIも13.7と前月（9.4）から大きく上昇した。こうしたマインド状況も踏まえ、先行きも輸出の回復が追い風となり、製造業は長引く低迷から徐々に抜け出すと見込まれる。

フランス：政情不安と財政懸念で長期金利が急騰

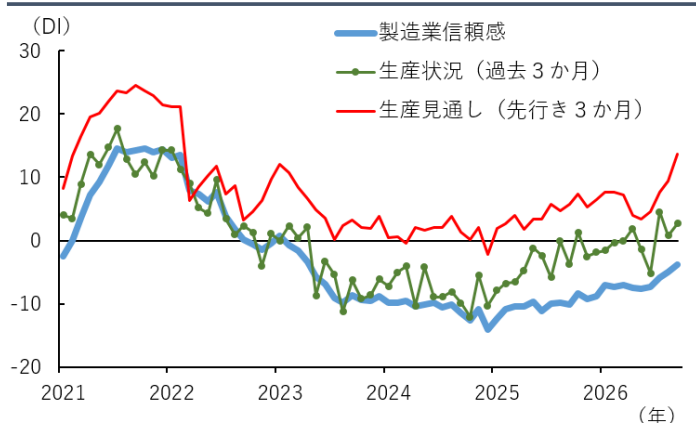
フランスの金利が急騰している。同国の10年国債利回りは、10月入り後に5%台という約24年ぶりの高水準まで上昇した。財政の信用リスクを示すドイツ国債との利回り格差（対独スプレッド）は一時170ベーシスポイント（bp）を超え、イタリアやギリシャの対独スプレッドを大きく上回る水準で推移している（右図）。

金利急騰の背景には、フランスの財政や政情に対する懸念の高まりがある。2025年の同国の財政赤字対GDP比率は5.1%と他の欧州主要国を大きく上回った上、2026年には5.4%まで悪化することが見込まれている（右下図）。

こうしたなか、フランス政府は10月1日、2027年度予算案を閣議決定した。景気が停滞するなかで広範な増税は見送られたものの、公務員給与や社会保障支出を中心とした歳出削減によって430億ユーロの財政改善を図り、財政赤字を2026年の名目GDP比5.4%から2027年には5.0%へ縮小する計画である。

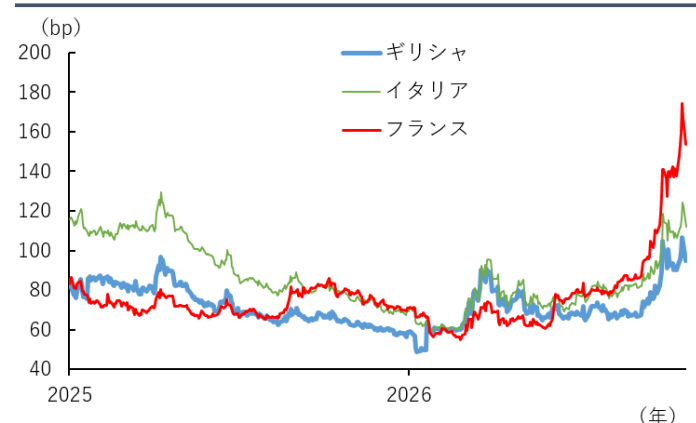
しかし政府の支出削減方針などをうけ、高校生や公務員を中心とする抗議活動（デモ）が拡大している。直近では一部の都市で暴動に発展し、警察との衝突や略奪・放火行為が発生するなど社会不安が広がっている。政府は教育予算の拡充などデモ隊の主張に譲歩する姿勢を示しているが、財政再建が急務となるなか、追加支出への要求は政府を一段と難しい立場に追い込んでいく。

ユーロ圏の製造業信頼感



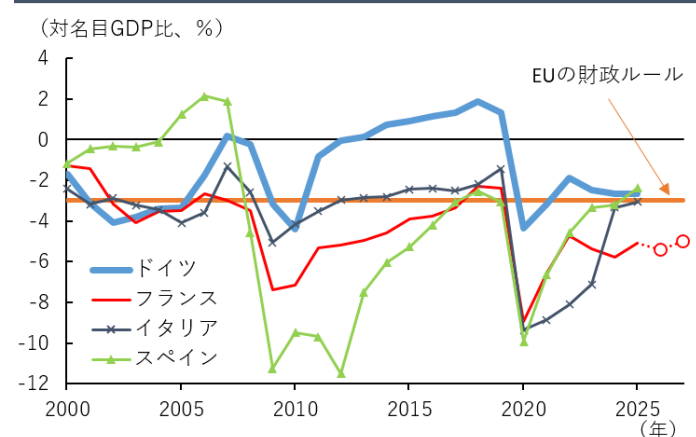
（出所）欧州委員会

欧州各国の10年国債利回り対独スプレッド



（出所）Bloomberg L.P.

欧州各国の財政収支



（出所）欧州委員会、フランス国民議会

（注）仏の2026年は財務省見込み、2027年は審議中の予算案に基づく。

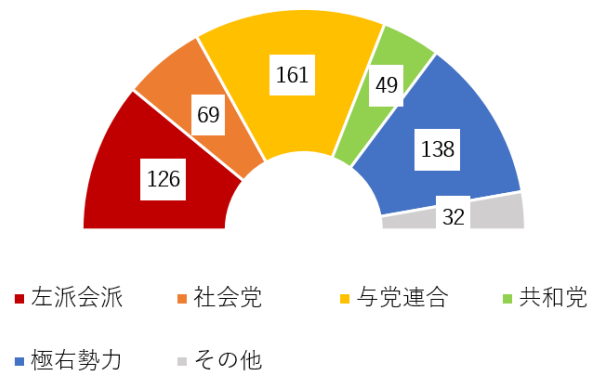
市民からの反発を抜きにしても、予算成立への道筋は険しい。現在のフランス国民議会（下院）はいずれの勢力も議席が過半数に満たない「ハングパーラメント」と呼ばれる状況だ（右図）。予算成立には与野党間での調整が欠かせないが、市場からの財政健全化圧力が高まるなか、社会保障の拡充や減税を求める野党との交渉は政府にとって困難を極めるだろう。

今後は、①野党に譲歩して予算案を修正する、②採決なしで予算案を成立させる憲法 49 条 3 項、あるいは政令によって予算を実施する憲法 47 条を利用して強硬的に予算を成立させる、③与野党が合意できず、2026 年度予算を概ね引き継ぐ暫定予算を組むといったシナリオが考えられる。②の場合は野党からの反発は必至で、内閣不信任案が提出される可能性が高い。①や③の場合は、フランスの財政再建が一段と遠のくことになる。

さらに、2027 年春には大統領選が控える。直近の世論調査では、極右政党「国民連合（RN）」の実質的指導者であるルペン氏の支持率が、他候補を大きく上回っている（右図）。同氏は 10 月、2030 年までに財政赤字を名目 GDP 比 3%未満に抑える計画を提示したが、歳出抑制策として掲げられた移民関連支出や EU への拠出金の削減、政府機関の合理化などの実現性には疑問が残る。また、VAT（日本の消費税に該当）の減税や年金受給開始年齢の引き下げも同時に掲げており、こちらは大統領選後に実施が予想される下院の解散総選挙で RN が勝利すれば、十分に実現可能である。歳出削減は進まない一方、歳入減や歳出拡大のみが先行することで、財政赤字はむしろ拡大するおそれもある。

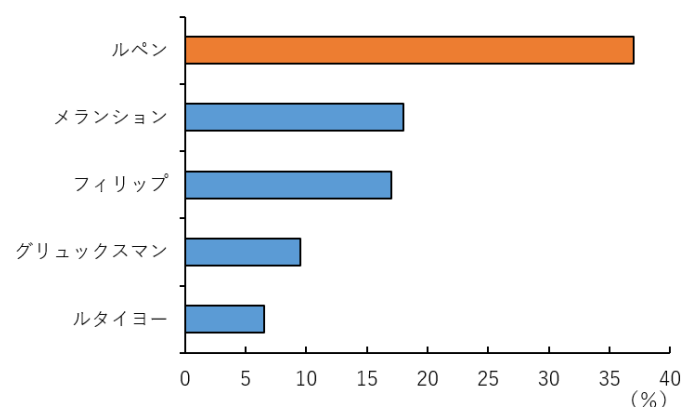
不安定な政治情勢が続くなか、フランスの財政状況を巡る懸念は拭い難い。金利上昇による景気の悪化や利払い費の膨張が財政をさらに圧迫する悪循環に陥るおそれもあるなか、フランスの長期金利は当面、高止まりする公算が大きい。

フランス国民議会（下院）の議席数



(出所) フランス国民議会

大統領選での投票先（第一回投票）



(出所) Odoxa (注) 2026年10月14日調査