信金インターナショナル
SILレポート



1st Floor
85 London Wall
London EC2M 7AD

Tel: 010-44-20-7374-4633
Email: information@shinkin.co.uk

フランス国債金利急騰の背景と今後の見通し

2026 年 10 月 5 日

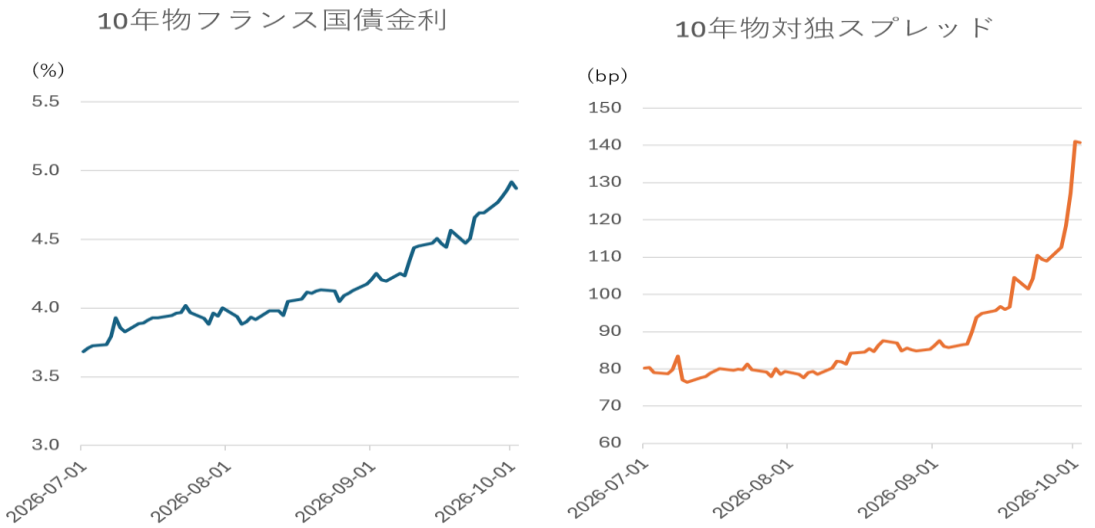
≪ポイント≫

- フランス国債金利は、財政赤字・政局不安の材料が重なり急騰
- 2027 年予算案を巡る政治的駆け引きが目先の焦点
- 最大支持率を有する RN の財政スタンスを確認する展開へ

1．直近 3 か月のフランス国債利回り等の推移

図表 1 のとおり、直近 3 か月で 10 年物フランス国債利回りは 1.20%程度上昇している。エネルギー価格のインフレ波及を背景に、欧州の政策金利見通しも上方修正されているものの、10 年物ドイツ国債利回りの上昇幅は 0.60%程度にとどまっており、対独 10 年国債スプレッドは約 60bp 拡大した。対独スプレッド拡大には、図表 2 に示す 9 月中旬以降の一連のイベントが影響しているとみられる。

（図表 1）



（図表 2） 9 月中旬以降に発生したイベント

日付	イベント
9月17日	2026年の赤字見通しを従来予想のGDP比5.0%からGDP比5.4%に引上げ
9月29日	過去最大の国債発行計画を公表
9月30日	インフレ指標(フランス)が予想対比で上振れ
10月1日	2027年予算案を公表

2．イベント詳細と市場の反応

(1) 財政赤字の GDP 比 5.4%への拡大

フランス財務省は 17 日、2026 年の財政赤字が従来見込んでいた GDP 比 5.0％から 5.4％へ拡大する見通しを公表した。2025 年の同 5.1％から 2026 年は同 5.0％へ縮小するとの従来見通しに反して赤字幅が拡大したことで、財政再建の遅れに対する市場の懸念が強まった。

また、同日付の仏フィガロ紙とのインタビューで、ルコルニュ首相が増税や年金減額に頼らない財政努力を訴えたことも、財政再建に対する市場の失望を誘ったことから、対独スプレッドは翌 18 日に一時 100bp を超える水準まで拡大した。

(2) 過去最大の国債発行計画を公表

フランス財務省は 29 日、2027 年の資金調達計画を発表した。2027 年の資金調達需要は前年比 280 億ユーロ増加する一方、調達手段別では中長期国債の発行額が 300 億ユーロ増加する計画となった。過去最大規模の国債発行となることから需給悪化への懸念が強まり、翌 30 日の市場では仏独 10 年国債利回りスプレッドが拡大した。

なお、資金調達需要の増加は、主にコロナ禍やエネルギー危機への対応などを目的に発行された中長期国債の償還額が 194 億ユーロ増加することに加え、EU 復興基金（RRF）による 61 億ユーロの資金供給が 2026 年末に終了し、2027 年から市場調達への切り替わることによるものである。

（図表 3） 国債発行計画の概要

（単位：億ユーロ）

	2026年	2027年	
			前年比
資金調達総額	3,117	3,397	＋280.0
中長期国債発行（買入消却控除後）	**3,100**	**3,400**	**＋300.0**
短期国債増減	＋96.0	＋22.0	▲74.0
その他資金調達要因	▲102.0	▲50.0	＋52.0

(3)　インフレ指標の上振れ

図表 4 のとおり、フランス国立統計経済研究所（INSEE）が 30 日公表したインフレ指標は、CPI、HICP ともに市場予想を上回った。特に CPI ではエネルギー価格が前年比+16.7%から+21.2%へ加速し、全体を押し上げた。(2)の国債発行増額も相まって仏独 10 年国債利回りスプレッドは一時大幅に拡大したが、ドイツのインフレ指標も上振れたことで、拡大幅は小幅に縮小した。

（図表 4）　インフレ指標

指数		9月速報（予想）	9月速報（公表）
CPI	前年比	+2.80%	+3.00%
	前月比	▲0.50%	▲0.30%
HICP	前年比	+3.20%	+3.40%
	前月比	▲0.50%	▲0.40%

(4)　2027 年予算案を公表

図表 5 のとおり、10 月 1 日に公表された 2027 年予算案では、2026 年の財政赤字 GDP 比 5.4%を 2027 年に 5.0%へ改善することを「アンカー」とした。一方、利払費の増加に加え、財政再建額も過去最大の 540 億ユーロを見込むなど、実現可能性への懸念が浮上した。

さらに、財政監視機関が経済前提の楽観性を指摘したことで、仏独 10 年国債利回りスプレッドは大幅に拡大し、引けにかけて四半期初のポジション調整や強制ロスカットの動きも加わり、140bp 程度と 2011 年以来の水準にまで到達した。

（図表 5）　予算案のポイント

	2026年見込み	2027年予算案
実質GDP成長率	+0.50%	+1.00%
財政赤字	5.40%	5.00%
公的債務	119.30%	上昇継続
利払費	792億ユーロ	912億ユーロ
財政再建努力		540億ユーロ
新規措置		430億ユーロ
既決措置		110億ユーロ

3．今後のスケジュールと見通し

年内の主なスケジュールは図表 6 のとおりであり、特に 10 月 7 日に公表される RN の対抗予算案が注目される。足元のフランス国債利回りの急騰（対独スプレッドの急拡大）は、財政赤字の拡大等を背景としつつも、予算成立の可否だけで説明できるものではない。来年 4～5 月の大統領選や、その後の解散総選挙の可能性など、複数の不確定要素が国債市場に相応のリスクプレミアムを要求している状況である。

目先では、現在高い支持を得ている RN の政策立案能力を見極める上で、10 月 7 日の対抗予算案に注目したい。その後は、少数与党が RN 等の野党側の要求をどこまで受け入れながら予算案の合意形成を進められるかを見極めつつ、昨年否決された 10 月 20 日の第 1 部採決が次の焦点となろう。

もっとも、これらは大統領選に向けた大きな政治日程の一部に過ぎない。仮に 2027 年予算が成立したとしても、フランス国債を取り巻く環境が早期に改善するとは考えにくい。9 月下旬から 10 月初頭にかけてみられた短期筋のキャリー取引のロスカットやリスク許容度の低下を背景とした市場急変動は次第に落ち着くとみられるものの、来年 4 月の大統領選に向けて政治・財政関連のヘッドラインは続く見通しである。当面は、大統領選の有力候補の財政政策や ECB のフランス国債市場に対する支援スタンス等を見極めながら、対独スプレッドの水準を探る神経質な展開が続くとみられる。

以　上

（図表 6）　年内のスケジュール

	予算関連	政局関連等
10月7日		**RNによる対抗予算案提示**
10月9日	本会議への修正案提出期限 国民議会本会議開始(第1部[歳入・税制])	
10月11日		統一左派予備選
10月中旬		社会党予備選
10月20日	**第1部採決予定**	
10月23日		**Moody's 格付更新**
10月24日-25日		**RN党大会(ルペンおよびバルデラ演説)**
10月27日	国民議会本会議開始(第2部[歳出])	
11月17日	第2部を含んだ全体採決 上院にて審議	
11月27日		**S&P Global格付更新**
12月	両院間の調整・最終審議	

本レポートは、信金インターナショナル（以下、「信金インター」と称します。）が、信金インターの顧客である貴殿に対する情報提供のみを目的として作成したものです。本レポートに含まれる情報は、作成時点の公開情報ならびに信金インターが信頼性が高いと考える情報源に基づいていますが、信金インターはその正確性または完全性について何ら表明または保証するものではございません。取引の経済上、法律上、税務上等のリスクについては、ご自身で判断ください。
本レポート中の見解は信金インターの見解であり、変更される可能性があります。信金インターは、本レポート中の見解または情報を更新する義務を負いません。
信金インターおよびその関係会社ならびに各々の役員・従業員は、本レポートまたはその内容を使用したことにより直接的あるいは間接的に生じた損失について、いかなる責任も負いません。