







## 2.2 フランスの崩壊：ソブリン債務と政治的行き詰まり

**持続不可能な財政軌道**：フランスの公的債務は爆発的な増加軌道に乗っており、欧州委員会の予測では、対GDP比で2024年の113%から2025年には116.0%、2026年には118.4%へと上昇する見込みです。





収と雇用の主要な源泉である。データが示すように、倒産は高金利と厳しい信用アクセスを背景にイタリアで特異的に増加している。中小企業の倒産が相次げば、政府の税収は急減し、失業手当などの社会保障支出は急増する。これにより財政赤字は予想外に悪化し、政府は信認がすでに揺らいでいる中で、さらなる国債発行を余儀なくされる。したがって、企業レベルの健全性に関するミクロデータは、将来のマクロレベルのソブリンストレスを強力に予測するものである。現在の傾向は、2026年以降のイタリアの財政状況の悪化を示唆している。













## 6.4

い投資適格級の格付けを付与されているが、S&Pとフィッチはフランスのソブリンリスクを理由に見通しを「ネガティブ」としている。同行はフランスとイタリアで大規模な事業を展開しており、2025年6月時点でフランスに8,230億ユーロ、イタリアに620億ユーロの融資残高を有している。  
**直接的なソブリンエクスポート**：同行の健全性は、フランスとイタリアの財政の安定性に直接的に結びついている。同行が貸倒引当金算定のために用いる内部経済シナリオには、2025年にフランスのGDPが-1.9%、2026年に-1.4%縮小するという悪化している。  
これは、第II章および第III章で特定されたソブリンの脆弱性が、欧洲の主

る企業セクターの運命。  
ユーロ圏の中核をなすこれら  
のことは、前例のないほど脆弱

## 指標から

市場は、この高まるリスクをリアル

- **ソブリンCDSスプレッド**：フランスのソブリンCDSスプレッドが、長期的に高い水準で推移していることは、債務不履行や債務リセット、デフォルトまたは債務再編のリスクを眞知する指標である。
- **金価格**：金価格が史上最高値を更新し、ユーロの対外価値が低下する中で、ユーロ圏の制度的枠組みに対する長期的な信頼が損なわれる、造的な信認の喪失を示す最も強力なシグナルである。これは、国家の約束そのもののからの逃避を意味する。
- **VSTOXXボラティリティ**：VSTOXX指数は、中核国からの政治・経済ニュースに対する市場の「恐怖」の度合いと、その感応度を示している。

の性質  
ある。スツン  
セ

や「  
の麻痺、  
」

て「  
の弱い  
」

