2026年 11月 10日

欧州債務問題：支援体制は拡充されたが発動には法的限界も

上席主任研究員　堅川 陽平

来年にかけて複数の高債務国で国政選挙が実施される予定

フランスの10年国債利回りの対独スプレッドは9月以降に急拡大し、2011年以来の高水準で推移している。財政状況が2010～12年頃の欧州債務危機時より悪いことが一因だが、同国では来春の大統領選を控え極右・極左が台頭、政治的分断の深まりで財政再建の道筋を見通せない。フランス同様政府債務GDP比が100%を超える高債務国では、イタリアが来年に総選挙を予定、ベルギーも予算協議の難航を理由に前倒し総選挙実施の可能性が浮上、財政には拡大圧力が働きやすい。こうした状況を受け、ユーロ圏に債務危機が再来すると懸念する向きもみられるようになった。

債務危機の根本原因は財政不安と金融不安の負の連鎖だった

欧州債務危機のきっかけは、ギリシャの財政統計の不正を発端とする急激な財政状況の悪化だった。これを受けて同国に対する市場の信認は急低下、国債は格下げされ利回りが急騰した。市場から財政資金が調達できなくなった同国は欧州連合（EU）と国際通貨基金（IMF）に支援を要請、条件として年金支給額削減や民営化などの構造改革を迫られた。この結果、市場ではユーロ加盟国であってもEUや欧州中銀（ECB）が無条件で救済に動くわけではないことが再認識された。また、ギリシャの信用不安は他のユーロ圏高債務国（ポルトガル、アイルランド、スペイン、イタリア）に国債価格下落（利回り上昇）という形で伝染した。当時、国際銀行基準では自国通貨建て国債のリスクウエイトをゼロとみなすことができたこともあり、国債保有を膨らませていた圏内の民間銀行では保有国債の価値毀損が預金逃避にまで発展、健全国の銀行経営にも波及した。重要な点は、政府による銀行部門への救済措置が当事国の財政不安を高め、金融不安との負の連鎖に繋がったことだ。

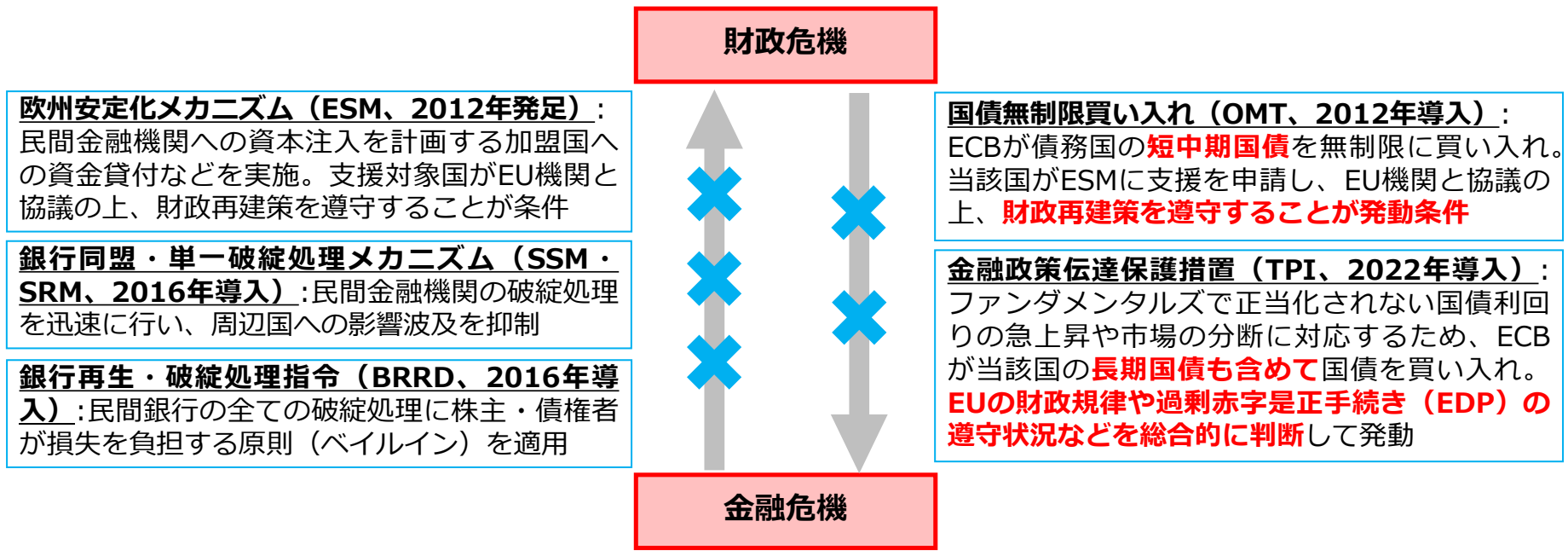
金融安定化などの取組は進展。債務国支援の法的リスクは残存

債務危機発生当時は、ユーロ圏内での財政支援の仕組みが十分に整備されておらず、対応が後手に回った。これを教訓に、2012年には危機に直面した国に対し財政的支援を行う「欧州安定化メカニズム（ESM）」が創設された。また、ECBが一元的に銀行監督を担うこととなり、破綻処理のための基金も創設された。その後、銀行部門では不良債権の削減が進んだほか、自己資本比率などに関する国際的な統一基準であるバーゼル規制の下で各行の資本バッファーの厚みも増した。

また、債務危機時には銀行システム崩壊の憶測が飛び交ったため、2012年7月に当時のドラギECB総裁が「ユーロを守るために何でもやる」と発言し、その後ECBは加盟国の短中期国債を無制限に買い入れる制度（OMT）を導入した。OMTは結局一度も発動されることはなかったが、金融不安の沈静化に貢献した。2022年には、特定国の国債利回りが無秩序に上昇するリスクに備え、対象国の国債を優先的に買い入れる措置（TPI）も導入された。TPI、OMTともに一定の発動要件を満たすことが前提だが、ECBの判断で緊急時に国債市場へ介入できる仕組みである。また、債務危機に見舞われた国の多くは経常赤字が大きく、国外にファイナンスを依存していたが、現在は多くの国で経常収支が改善。南欧のユーロ圏加盟国ではエネルギー高騰にもかかわらず内需が堅調で、財政が比較的健全だったドイツが保守的な財政運営を転換させたことも圏内景気の追い風となっている。

以上を踏まえると、現状、特定国の財政不安の影響が無秩序に周辺国に伝搬し、金融危機へと波及するリスクは低下したと判断される。他方で、フランスなど高債務国の財政再建が先延ばしとなり、高金利と債務拡大の連鎖へと発展する可能性は否定できない。さらに、いざEUやECBによる支援が必要となった際に、当該国の政治的混乱によってEU機関との調整が滞り、その発動要件（信頼できる財政再建策の提示など）を充足できないなど、法的に支援が困難となるリスクは残っている。

▽欧州債務危機後に導入された財政不安と金融不安のスパイラル遮断の措置



（出所）欧州委員会、欧州銀行監督局（EBA）、ESM、ECB等より丸紅経済研究所

（執筆者プロフィール）

堅川 陽平（Yohei Katakawa）
KATAKAWA-Y@marubeni.com
上席主任研究員
研究分野：マクロ経済、欧州全般、通商政策、産業政策
2014年に丸紅入社後、丸紅経済研究所にて電力・エネルギー政策や国内外の政治経済の調査・分析に従事。2016年から17年に日本経済研究センター、2018年から19年に米国・戦略国際問題研究所（CSIS）、2023年から25年に日本機械輸出組合ブラッセル事務所に出向。京都大学大学院工学研究科都市環境工学専攻修了。

株式会社丸紅経済研究所
〒100-8088　東京都千代田区大手町一丁目4番2号
https://www.marubeni.com/jp/research/

（免責事項）
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。