

イタリア政治に不安定化の兆候 インフレや景気減速で強まる政策的ジレンマ

みずほ総合研究所

調査部

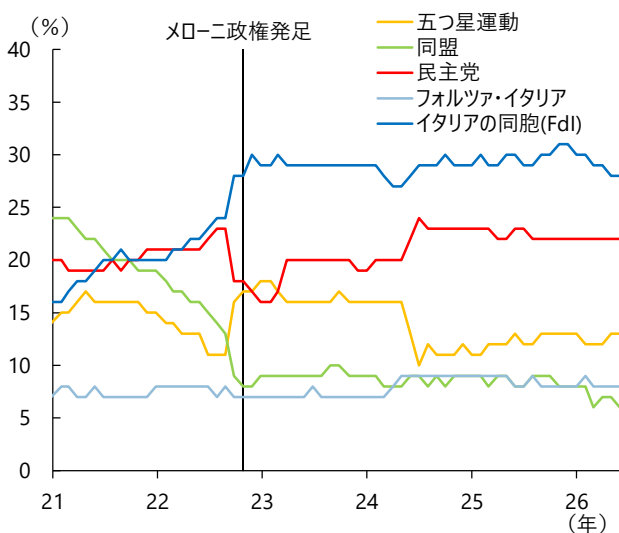
+44 (0) 20 7012 5366

- イタリアではメローニ首相の下で史上稀に見る政治の安定が続いてきたが、3月に行われた憲法改正のための国民投票が否決されたことで盤石に見えた政権基盤に綻びが見え始めている
- 景気停滞やメローニ氏の外交方針が国民の不満につながっている模様だ。足元のエネルギー高を主因に経済・物価情勢の一層の悪化が予想され、政権に更なる逆風が吹く可能性がある
- 総選挙が来年までに予定される中で、支持率向上を企図した財政拡張を行えば金利上昇等の要因となり、歳出抑制を優先すれば国民の不満が増大しかねないというジレンマを抱えている

1. 安定に陰りが出始めた伊メローニ政権

安定が続いてきたイタリア政治に変化が生じている。現政権を率いるジョルジャ・メローニ首相は、ファシスト党の流れをくむ右派ポピュリスト政党の「イタリアの同胞 (FdI)」に所属することから、首相就任前はEU (欧州連合) との関係悪化や財政規律の弛緩等の観点で国内外から強く警戒されていた。しかしながら、首相就任後はそれまでの過激な言動を封印しEUとの過度な対立を回避するなど現実路線にシフトすることで安定した政権運営を行ってきた。メローニ氏率いるFdIの支持率は政権発足

図表1 イタリア：主要政党の支持率



(出所) Politicoより、みずほ総合研究所調査部作成

図表2 イタリア：戦後歴代首相の在任期間

首相名	在任日数	首相所属政党	政権発足日
デ・ガスペリ②～⑧	2,592	キリスト教民主党	1946年7月13日
バルスコーニ②～③	1,801	フォルツァ・イタリア	2001年6月11日
モロ①～③	1,664	キリスト教民主党	1963年12月4日
クラクシ①～②	1,352	社会党	1983年8月4日
メローニ	1,343	イタリアの同胞	2022年10月22日
バルスコーニ④	1,287	フォルツァ・イタリア	2008年5月8日
アンドレオッティ③～⑤	1,101	キリスト教民主党	1976年7月29日
アンドレオッティ⑥～⑦	1,072	キリスト教民主党	1989年7月22日
ファンファーニ③～④	1,060	キリスト教民主党	1960年7月26日
レンツィ	1,024	民主党	2014年2月22日
コンテ①～②	988	無所属	2018年6月1日
プローディ①	887	無所属	1996年5月17日
プローディ②	722	無所属	2006年5月17日
セーニ①	683	キリスト教民主党	1955年7月6日
ドラギ	616	無所属	2021年2月13日
モロ④～⑤	614	キリスト教民主党	1974年11月23日
ルモール①～③	602	キリスト教民主党	1968年12月12日
コロンボ①～②	560	キリスト教民主党	1970年8月6日
グラーマ①～②	552	左翼民主党	1998年10月21日
ジェンティローニ	536	民主党	2016年12月12日
平均在任日数(メローニ氏除く)	633		

(注) 首相名に付されている数字は政権の回数。1946年の制憲議会開設以降の首相を対象に連続して在任した期間を集計。メローニ氏の在任期間は2026年6月26日時点

(出所) 坂井 (2022)、イタリア政府より、みずほ総合研究所調査部作成

以降高水準で推移しているほか（図表1）、本稿執筆時点で同氏の首相在任期間は1,343日と戦後5番目の長さを記録している。これまでの首相の平均在任期間が1年半強にとどまってきたことを踏まえると、メローニ氏は戦後イタリア政治史上稀に見る長期安定政権を築いているといえよう（図表2）。

ところが、憲法改正の国民投票否決や連立与党内で政権から距離を置く動きが生じるなど、このところ政権の安定性に陰りが見え始めている。イタリアでは来年までに総選挙が実施される予定であり¹、こうした中で政治が不安定化すれば経済や財政、金融市場、EUとの関係にも悪影響が及ぶ可能性がある。

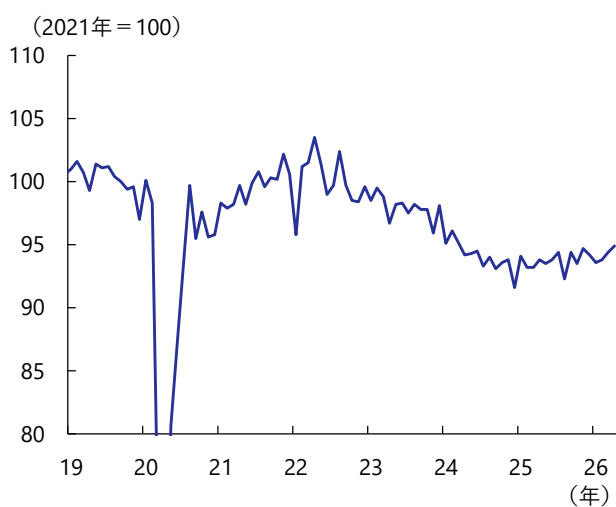
2. 国民投票の否決が政権の打撃に

メローニ政権の安定性に変化が生じる直接的なきっかけとなったのが、憲法改正の賛否を問う国民投票だ。メローニ氏は、重要政策の一つと位置付けていた裁判官と検察官のキャリアの分離や両者の人事を一括して担う機関の分割・刷新等の司法改革を実現するため、憲法改正案を国民投票にかけた。メローニ氏自身は繰り返し進退をかけた投票ではないと主張していたが、実際は同氏に対する信任投票のような位置付けがなされていた上に²、結果的に投票率は想定を上回り、憲法改正案は否決された（投票率：56%、賛成：47%、反対：53%）。多くの有権者から「NO」を突き付けられたことは、これまで政治的に目立った挫折がなかったメローニ政権にとって大きな打撃となった。

国民投票否決の背景には、司法の独立性が損なわれメローニ氏が強権化する可能性が指摘されていたことなど司法改革の内容そのものへの反発の他にも複数の要因があったとみられる。まず挙げられるのが、停滞感の強い経済だ。イタリアでは、ウクライナ侵攻後のエネルギー価格上昇や対中競争の激化、トランプ米大統領による関税政策等を背景に鉱工業生産指数が底這い圏で推移するなど、経済全体の約2割を占める製造業が低迷している（図表3）。また、財政健全化を企図して住宅改修に関する補助制度（スーパーボーナス）を縮小したことも重なり、イタリア経済はこのところ潜在成長率を下回る低成長が続いている。

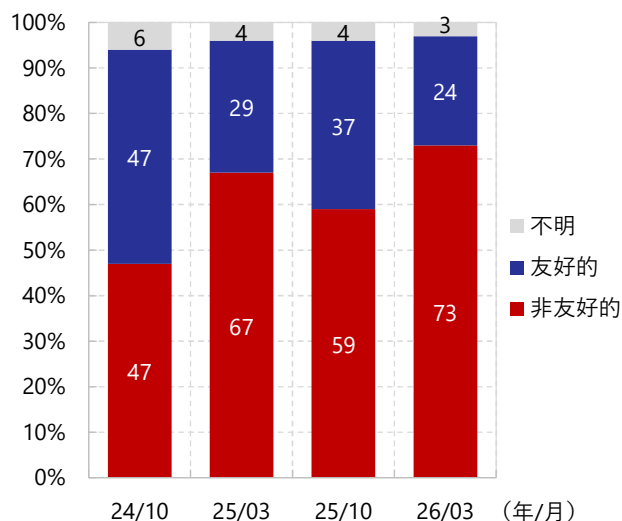
メローニ氏の対米外交スタンスも批判の対象になっている。当初、同氏はイデオロギーの近さなどからトランプ氏との良好な関係を築きEUと米国の仲介役のような立場をとっていた。しかしながら、

図表3 イタリア：鉱工業生産指数



（出所）Eurostatより、みずほ総合研究所調査部作成

図表4 イタリア：対米感情



（出所）欧州委員会より、みずほ総合研究所調査部作成

景気停滞の一因となっている高関税や、安全保障でイタリアをはじめとする欧州に圧力をかけるトランプ氏および米国に対するイタリア国民の感情は悪化しており（図表4）³、メローニ氏にもその矛先が向けられている⁴。こうした経済や外交への不満の高まりが、国民投票否決という形で顕在化したものとみられる。

3. 選挙を来年に控える中、政策運営の難易度は一段と上昇

このように、イタリア政治には不安定化の兆しがみられるが、今後予想される経済情勢を踏まえれば政権への風当たりが一層厳しくなる可能性がある。

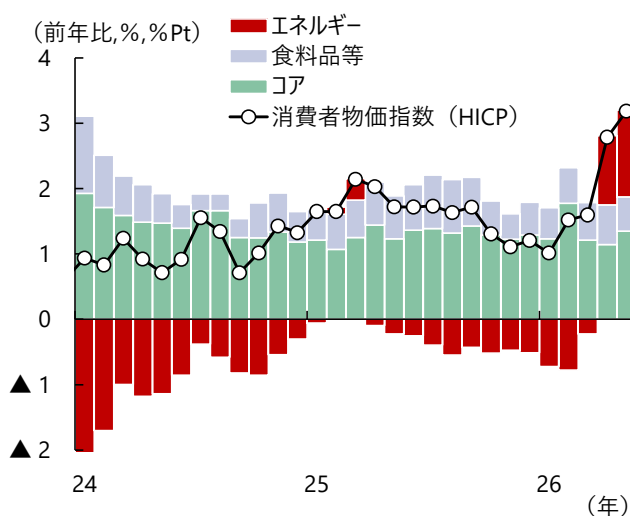
中東情勢の緊迫化に伴う原油・天然ガス価格の高止まりを受けて、イタリアの5月の消費者物価指数は前年比+3.2%と、開戦前の2月（同+1.5%）から大幅に加速した（図表5）。同国は消費支出に占めるエネルギーの割合が比較的高いため（図表6）、消費者物価がエネルギー価格の動向に左右されやすく、ドイツやフランス等、他のユーロ圏主要国と比べて高めの伸びを記録している。

インフレの加速は、特に家計にとって大きな打撃となる。実質所得が目減りする中で家計は生活防衛的な姿勢を強め、裁量的支出を抑制するだろう。とりわけ、耐久財や外食、旅行、娯楽関連など、先送り可能な支出は削減対象となりやすく、こうした家計の行動変化は個人消費を下押しする要因になるとともに生活水準の低下にもつながる。

インフレは企業にとっても頭の痛い問題だ。エネルギーコストや原材料費の上昇分を販売価格に十分転嫁できない場合、企業は採算悪化を避けるために生産量の引き下げや在庫調整を進める可能性がある。こうした動きは、とりわけ低迷が続く製造業の回復を一段と遅らせる要因となるだろう。更に、コストの高止まりや先行き不透明感の強まりが設備投資を抑制することも懸念される。収益見通しが不透明な中では、設備投資を先送り・中止する企業が増える可能性がある。

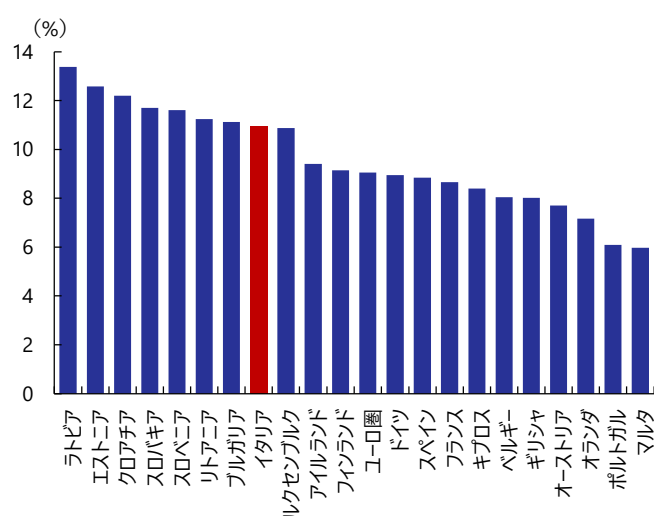
以上を踏まえれば、物価の上振れによる景気減速は避けられないとみられる。実際、イタリア中銀が直近6月に公表した2026年の実質GDP成長率見通しでは、中東情勢の不安定化を受けて前年比+0.5%と戦闘開始前（昨年12月）の見通し（同+0.6%）から下方修正されたほか、IMFも直近4月に公

図表5 イタリア：消費者物価指数（前年比）



（出所）Eurostatより、みずほ総合研究所調査部作成

図表6 消費に占めるエネルギー支出の割合



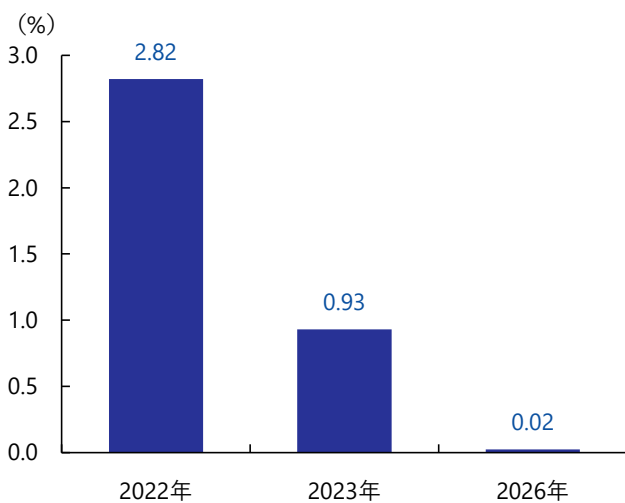
（注）消費者物価指数のエネルギーのウェイトを使用
（出所）Eurostatより、みずほ総合研究所調査部作成

表した経済見通しにおいて同年の成長率を前回（1月）予測の同+0.7%から同+0.5%に引き下げている。足元では、イランと米国の停戦に向けた動きが加速しているが、停戦が実現しホルムズ海峡の物流が正常化しても製油所等のエネルギー関連施設が被害を受けていることなどを踏まえればエネルギー価格が即座に開戦前の水準に回帰する可能性は低く、当面はインフレ圧力が強い状況が続くだろう。また、これまで投資を中心に景気を下支えしてきたEU復興基金の受け取りが2026年末に終了することは、来年以降の景気減速要因になると予想される⁵。

経済・物価情勢の悪化に伴い国民の政府への不満の高まりが懸念される中、イタリアでは財政拡張圧力が強まりつつある。足元のエネルギー価格上昇を踏まえて、政府はガソリン税引き下げ等の約5億ユーロ、GDP比0.02%程度の支援策を打ち出している。現時点では、ウクライナ侵攻後に打ち出された物価高対策と比較して小規模にとどまっているが（図表7）、今後選挙が迫る中で景気下押し圧力が強まれば、支持率回復を狙い更なる財政拡張に踏み切る誘因が高まるだろう。イタリアの政府債務残高はGDP比で137%、財政赤字も同▲3.1%とEUの財政ルール（EUは加盟国に対して財政赤字をGDP比▲3%以内、政府債務残高を同60%以内とすることを規定している）から逸脱しているものの、近年は財政改善が進んでおり、10年債利回り対独スプレッドは縮小傾向で推移するなど市場も好感している⁶（図表8）。しかしながら、選挙での支持獲得を優先し財政拡張を行えば、改善しつつあった財政が悪化するとともに金利の上昇やこれを受けた景気の下押しが予想されるほか、財政を巡りEUや財政規律重視の加盟国との対立に発展する可能性もある。実際、メローニ首相やジョルジュッティ経済・財務相はEUに対してコロナ禍やウクライナ侵攻時に行われた財政ルールの柔軟化を再度実施することを要求するなど⁷、EUへの不満とも捉えられる発言をしている。EUはこうした要求に対して財政ルールを一部柔軟化することで譲歩したが、財政拡張の余地は限定的である上に化石燃料価格を引き下げる目的での支出は制度適用対象外となるなど、短期的なエネルギー価格抑制効果は見込めない内容⁸である。そのため、イタリアの不満を完全に解消するものとは言い難く、今後も財政を巡る対EU関係悪化の火種は残存するだろう。

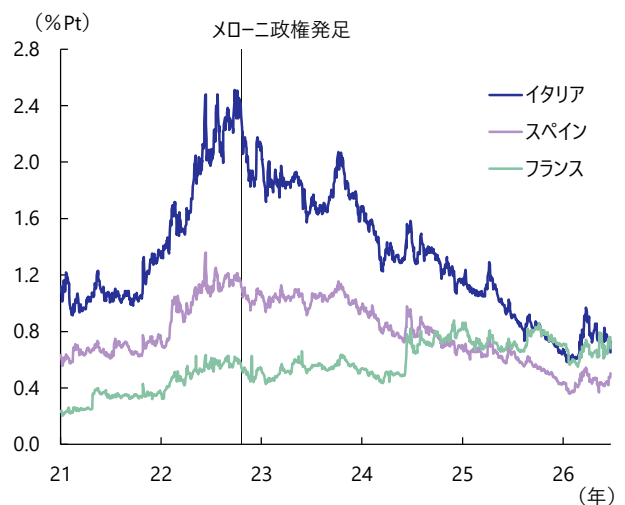
他方で、財政規律を重視し物価上昇・景気減速局面でも緊縮的な財政政策をとれば、有権者からの

図表7 イタリア：物価高対策（GDP比）



(注) 2026年は6月時点
(出所) Bruegel、OECDより、みずほ総合研究所調査部作成

図表8 10年債利回り対独スプレッド



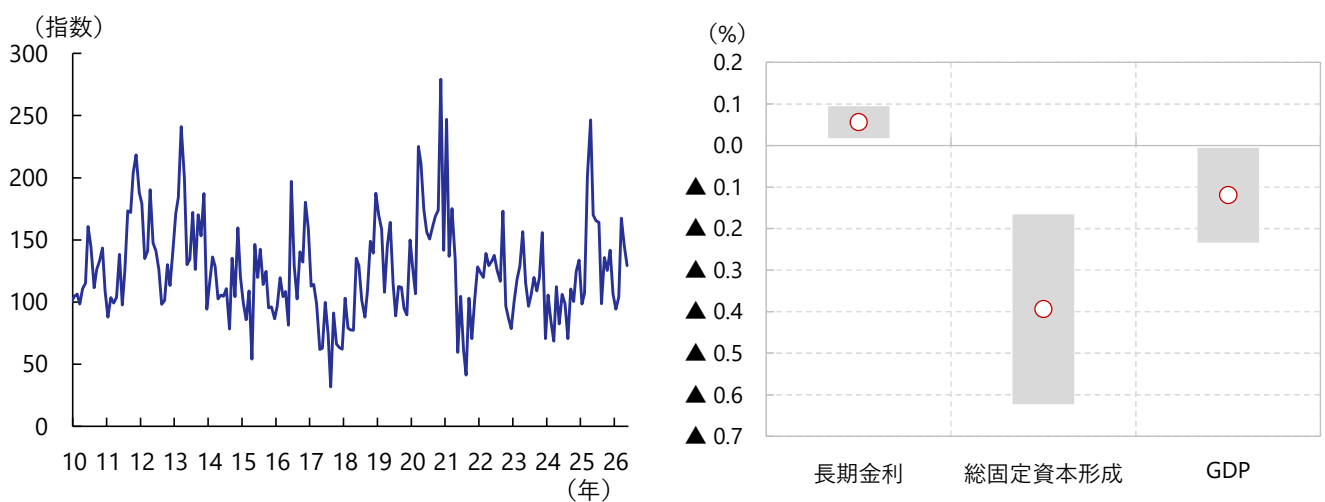
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

反発を招くだろう。政治不安により不確実性が上昇すれば、最終的に長期金利の上昇や景気下押し要因になる。政治不安の経済的影響を定量的に確認するため時系列モデルを用いると、イタリアの政策不確実性指数が+10%上昇すると長期金利は+0.1%Pt程度上昇し、総固定資本形成が約▲0.4%Pt、GDPが約▲0.1%Pt強下振れると試算される（図表9）。

以上のように、景気浮揚・支持率向上を企図した財政拡張を行えば金利上昇やEUとの対立の要因となり、財政規律を重視すれば国民の不満増大につながりかねないというジレンマを抱えており、来年の選挙に向けて政権がとれる政策の選択肢は限られている。メローニ氏は、イタリアや欧州の戦略的自律の必要性を唱え、米国から距離をとるなど、これまでの外交スタンスを修正することで挽回を図っているが、このような修正のみで国内世論の不満を和らげるには限界がある。こうした中で、今年に入ってからは、Fdiが連立を組む「同盟（Lega）」から離脱したロベルト・ヴァンナッチ氏が極右の新政党である「国民の未来」⁹を立ち上げ連立与党からも複数人が合流するなど、政権から距離をとる動きもみられる。同党の支持率は5%程度にとどまっているものの、党派性が近いFdiや同盟等から票を奪い、次回総選挙で連立与党の過半数議席獲得を阻む要因になりかねないと指摘されている。

イタリア政治の不安定化は金融市場の混乱やEUの求心力低下にもつながりかねないだけに、今後の政局や経済情勢からは目が離せない状況が続きそうだ。

図表9 イタリア：政策不確実性指数（左）と不確実性上昇による長期金利と経済への影響（右）



(出所) PolicyUncertainty.com. より、みずほ総合研究所調査部作成

(注) 不確実性指数、イタリア10年債利回り、借り入れ需要DI、総固定資本形成、GDPからなるVARモデルを用いて不確実性指数が10%上昇した場合の影響を試算。ショック発生から1年後の累積的影響を表示。シャドローは1標準偏差のバンド

(出所) LSEG, Eurostat, PolicyUncertainty.com. より、みずほ総合研究所調査部作成

[参考文献]

- 坂井伸行 (2022) 「欧米10か国の歴代政権及び政権政党」、国立国会図書館調査及び立法考査局『レファレンス』, 855号
- 渡邊啓貴 (2025) 「欧州極右ポピュリズムの波ともう一つのヨーロッパ像」、日本経済研究センター編『トランプ2.0の米欧世界とグローバル秩序』、日本経済研究センター
- Kobzová, J. and Zerka, P. (2026), “ Home alone: Europeans are ready to defend themselves”, ECFR Policy Brief, 10 June
- 川畑大地 (2025) 「期限が迫るEU復興基金—基金の引き出し加速が投資押上げ要因に一」、Mizuho RT EXPRESS、2025年12月25日

¹ 総選挙は2027年末までに実施することが法的に定められているが、メローニ氏は選挙を先延ばしにすることで支持率が低下するリスクや新年度予算成立のための時間を新政権が十分に確保できなくなることを懸念し、早ければ2027年4月に選挙を行うことを検討していると報じられている

² 司法改革の内容が有権者にとってあまり身近ではなかったことなどを背景に、メローニ政権への信任投票のような位置づけがなされていたと言われている

³ 欧州の右派ポピュリズムは、EU統合を一部のエリートや（主に米国の）巨大企業に富が偏り格差が固定化する米国流のグローバリズムや自由競争と同質のものとして捉える傾向にある（渡邊（2025））。そのため、もともと米国に対しては好意的な感情を抱いていない場合が多い。トランプ氏や政権関係者は欧州の右派ポピュリスト政党を擁護する発言をたびたび行っており、これを米国による欧州の分断工作と指摘する声もあるが、もともとの対米不信に加えて高関税政策等も相まって欧州の右派ポピュリズムに親米感情を抱かせるには至っていない

⁴ このほか、Kobzová and Zerka(2026)によれば、イタリア国民の52%が足元のエネルギー価格上昇の原因は米国にあるとの認識を示している

⁵ EU復興基金については川畑（2025）を参照されたい

⁶ 大手格付け各社もイタリア国債の格付けを相次いで引き上げている

⁷ メローニ氏は、フォン・デア・ライエン欧州委員長に宛てた書簡で、GDP比1.5%までの防衛費を財政ルールの適用外とする国家逃避条項をエネルギー関連支出にも適用するよう求め、認められない場合はEUの防衛産業向け低利融資制度である欧州安全保障行動（SAFE）を活用する計画を撤回する可能性があるとして述べていた

⁸ 最大でGDP比1.5%までの防衛費をEU財政ルール適用外とする既存制度の一部を、化石燃料依存低減に資する支出にも適用する内容。なお、当該目的に使用可能な金額規模は年間同0.3%、3年合計で同0.6%までであるほか、化石燃料価格を引き下げる目的での支出は制度適用対象外となるなど、自由度は高くはない上に短期的なエネルギー価格抑制効果も見込めない

⁹ ヴァンナッチ氏は同党を「真の右派」と呼び、外国人の国外追放やウクライナ支援終了、ロシアからエネルギー購入再開などの極端な政策を打ち出している。連立与党よりも右派的な同党の支持拡大は次回総選挙における政権の戦略に大きな影響を及ぼす。連立与党が同党と連携すれば中道寄りの支持者の離反が予想される一方で、敵対すればコアな支持層が流出し過半数議席獲得が危ぶまれる

[共同執筆者]

調査部付みずほ銀行産業調査部欧州調査チーム 主任エコノミスト 川畑大地 daichi.kawabata@mizuhogroup.com
調査部 主任エコノミスト 北川梓織 shiori.kitagawa@mizuho-rt.co.jp

【PR】調査レポート公開中！

～ 国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミストが専門的な知見をご提供 ～

みずほ総合研究所 調査部サイト（みずほ銀行ウェブサイト内）、

<https://www.mizuho-bank.co.jp/corporate/mhri/research/index.html>

みずほ総合研究所 公式 X（旧 Twitter）

https://x.com/mizuho_mhri

にて、最新情報を発信しています。ぜひご覧ください！！

※みずほ総合研究所はみずほ銀行内の組織の名称です。

調査部サイト



X（旧 Twitter）



© 2026 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取り扱い下さいますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

本資料の著作権は弊行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。