

N°375
2021年
8月

月報

フランス国債庁は納税者の利益を最大化し、かつ最も安全な条件を確保して国の債務と資金を管理することを任務とします。

フランス国債庁の
ニュース

第1ページ

経済
ニュース

第2ページ

国債に関する
データ

第3ページ

流通市場

第5ページ

国の市場性
債務

第6ページ

フランス経済と
国際比較

第8ページ

フランス国債庁の
ニュース

フランス国債庁は2022年度～2024年度期の SVT (国債プライマリーディーラー) 選定手続きを近々開始します

2019年～2021年の期間SVT (国債プライマリーディーラー) 認可を受けた15の金融機関の任期が2021年12月31日に終了するのを控えて、フランス国債庁は9月に選定手続きを開始し、現在認可を受けている機関や潜在的に資格のある機関が新たに認可を希望するなら10月末までに申請書提出を求めることとしました。

今日SVTグループはフランス国債市場で活発に取引する企業の多様化を反映し、フランス内外の大手銀行・専門金融機関で構成されています。SVTグループは現在、地理的に多様な以下の15の機関 (フランスの機関4、ドイツ2、英国3、北米5、日本1) で構成されており、これはフランス国債のユーロ建て債券市場における中心的な役割と魅力を確認するものです。

現行のSVTリスト

BofA Securities Europe SA	Commerzbank	Morgan Stanley
Barclays bank	Deutsche Bank	Natixis
BNP Paribas	Goldman Sachs	NatWest Markets
Crédit Agricole - CIB	HSBC France	Nomura
Citigroup	JP Morgan	Société Générale

2022年1月1日から2024年12月31日まで3年間のSVTリストは、選考委員会設置を経て、国庫総局長が提案し経済財務復興大臣の承認に付されます。選考委員会のメンバーは9月に公表され、委員会が全ての候補機関のインタビューを実施し、新規のSVT資格取得申請や任期更新申請を審査し、勧告を出します。委員会は各銀行の審査にあたって、技術・金融・戦略面でその銀行固有の要素がSVTとしてのコミットメントを妨げることがないことを確認します。また他の基準、特に環境保全やマネロン・テロ資金対策、技術変化への適応能力についても評価します。

SVTはフランス国債庁の市場業務全般における優先的なパートナー・取引相手です。SVTは国債の公募入札参加機関として、投資家の注文を受け、フランス国債引受・販売をします。また流通市場を賑わせ流動性を確保することをも任務とします。フランス国債庁に対しては、発行政策・債務管理政策について、また一般的に金融市場に関する問題について助言し補佐します。国債庁は政府資金調達プログラム - 2021年度は2600億ユーロ - を納税者にとって最小のコストで最善の条件で実施するために、流通市場の変化を直に捉えている市場参加者の専門知識を重視します。

フランス国債庁はSVTが任務を遂行するのに必要な関係を保っています。SVTはその固有の任務遂行を規定する憲章 (国債庁の[サイトで英語版を閲覧可能](#)) に調印して憲章遵守を約束し、その取引実施において倫理に基づいた行動を保証します。

SVT選定手続き終了にあたってSVT憲章も本年度改定されます。国債庁はSVTが任期3年間を通じて憲章を遵守することに注意を払っていきます。

7月に欧州中央銀行（ECB）は創立以来2回目の戦略レビューを終了した。2003年の1回目のレビューの主な結果はインフレ目標を中期的に「2%未満」から「2%未満であるがその近辺」に変更したことであった。

2021年の戦略レビューはより包括的で、インフレ目標だけでなく、ECBが策定した手段や金融政策の社会・環境面への影響も分析することとした。さらに財政政策と金融政策の相互作用も分析し、これは過去10年間に欧州機関が遂げてきた根本的な変化を明確に示すものである。

インフレ目標は（若干）上方修正

インフレ目標についてのレビューの主な結果は実際には大したものではなく、今回は中期的に「2%」を目標とし、消費者物価指数に住宅コストを入れることを検討している。新目標値はわずかに高まっただけであり — ECBのアプローチはすでにシンメトリック（上下が対称）であっただけになおさら — 消費者物価指数に住宅コストを含むのは数年先のことで「中期的には」効果は差引ゼロと見られている。

とはいえ他の目立たない要因がECBの金融政策実施を根本的に変えることになり得る。

ECBはグリーン化を進める

ECBの気候変動関連行動計画は実施に数年かかると予想されているとはいえ、あらゆる金融機関の決定プロセスにおいて気候変動への配慮をどう取り込むかに深い影響を与えるであろう。

ECBは社債買入プログラムにおいてグリーン信用度を強化する意向を見せるだけでなく、ECBの担保枠組にも気候変動への配慮を含むことを検討している。これは金融市場における価格に影響し（「グリーンアム」高騰）、さらには投資家・銀行・発行体に対し、投資・金融決定において気候変動対策を実質的にかつ徹底的に盛り込むことを強制することにもなる。

コミットメントを強化

ECBの金融政策に意味深長な影響があると見られる第二の要因は新戦略の文面ではなくその精神に盛り込まれたものである。最も大きなシフトはインフレ目標そのものではなく、目標達成に必要なことへのコミットメントである。これまでは最善の努力目標であったが、今回ECBは結果にコミットしているのである。

戦略レビューはECBが利用する手段（マイナス金利、買入プログラム、TLTROs - 的を絞った長期資金供給オペレーション）は効果がありインフレを目標値に戻すためにもっと活用できると確認し、ECBはこれら「非伝統的」手段はその工具箱の歴とした中身であると認めたのである。

ECB理事会は2%のインフレ目標達成に満場一致でコミットし、「非伝統的」手段を工具箱に入る道具であると合意しており、この新戦略の精神は、極めて緩和的な金融政策スタンス、すなわち今回の戦略レビュー終了以前より一層緩和的な政策、そして市場が現在期待している以上に緩和的なスタンスを長く維持する用意がある、と示唆しているようである。

新しい金融政策を誘発

この変化を導入するのがECBのフォワード・ガイダンスのより強い口調であり、中銀はインフレ目標達成まで金利を極めて低く抑える意向を示した。次のステップは買入プログラムに関わるものとなり、全般的に有利な市場金利を維持するために「伝統的」手段となった買入プログラムをさらに活用することに意味があろう。

TLTROsは、たとえ現下の条件がすでに極めて有利でECBにとってこれ以上の緩和は難しいとみられようとも、金融緩和アプローチの一部をなすと期待される。

しかしパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）はパンデミックに密接につながっているのでこの新戦略の一部になるものではない。パンデミックの経済への影響が下火になればこのプログラムは終了に向かうであろう。

ご注意：フランス国債庁はこの論壇をエコノミストが自由に意見を発表する場として提供しています。ここに表明された意見は著者の見解であり、フランス国債庁や経済財務省の見解とみなされるべきものではありません。

ここに表明された意見は著者の個人的見解であり、クレディ・アグリコルCIBの公式見解ではありません。また著者はこの報告書において特定の勧告をしたからといって金銭的報酬を受けるものではなく受けることもありません。

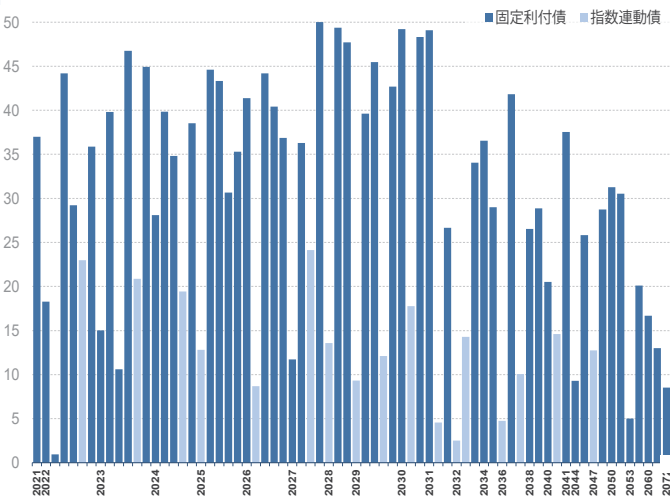
公募入札スケジュール

		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
		6	13	20	27	/	16	2	16
2021年9月	入札日	6	13	20	27	/	16	2	16
	払込日	8	15	22	29	/	20	6	20
2021年10月	入札日	4	11	18	25	/	21	7	21
	払込日	6	13	20	27	/	25	11	25

出自：フランス国債庁

国の市場性債務2021年7月31日現在

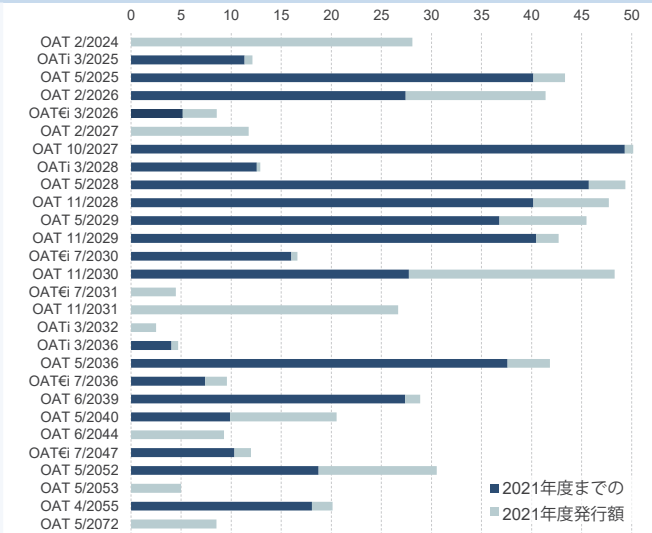
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

中長期国債年初以来の発行額と累計2021年7月31日現在

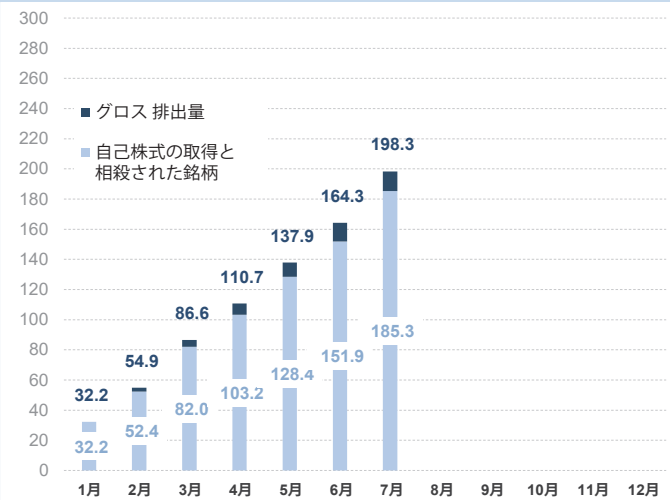
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2021年7月31日現在の排出量

単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

中長期国債償還予定表 2021年7月31日現在

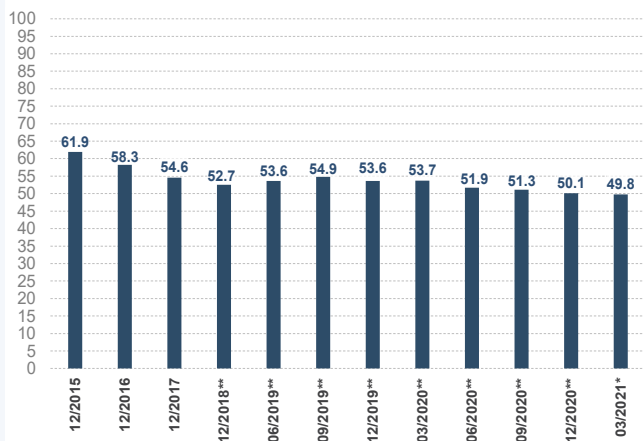
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2021年8月		
2021年9月		
2021年10月	10.2	37.0
2021年11月	1.5	
2021年12月		
2022年1月		
2022年2月		18.3
2022年3月	0.1	
2022年4月	10.6	45.2
2022年5月	8.5	29.2
2022年6月	0.6	
2022年7月	2.5	23.3

出自：フランス国債庁

国の市場性債務非居住者保有比率、2021年第1四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



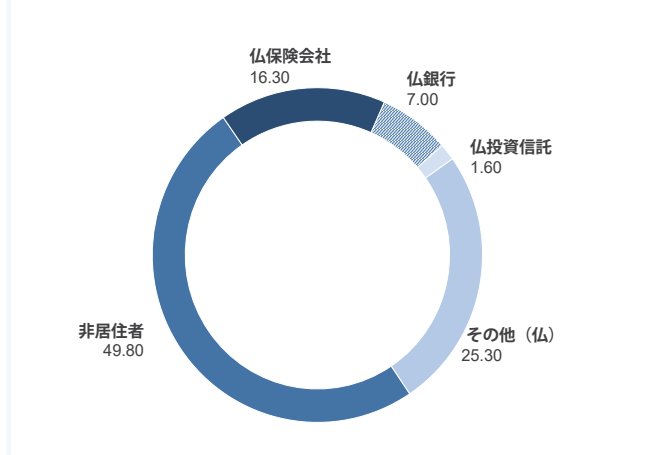
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 最新年次報告書のポジションで見直した数値

出自：フランス銀行

国債保有者カテゴリー別内訳 2021年第1四半期

カテゴリー毎の%市価ベース



出自：フランス銀行

国の市場性債 2021年7月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1 947 970 072 005
ストリップス債残高	58 548 480 500
平均残存期間	9年71日
短期国債合計	162 917 000 000
平均残存期間	126日
総発行残高	2 110 887 072 005
平均残存期間	8年187日

出自：フランス国債庁

2018年度末から2021年7月31日までの国の市場性債務

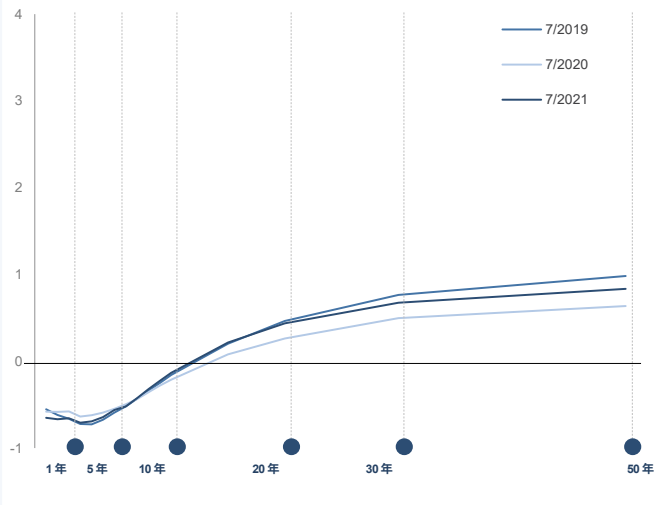
単位：10億ユーロ

	2018年	2019年	2020年	2021年 6月末	2021年 7月末
市場性債務残高	1 756	1 823	2 001	2 084	2 111
うち指数連動債	220	226	220	230	225
中長期国債	1 644	1 716	1 839	1 922	1 948
短期国債	113	107	162	163	163
市場性債務の平均残存期間	7年	8年	8年	8年	8年
	336日	63日	73日	181日	187日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

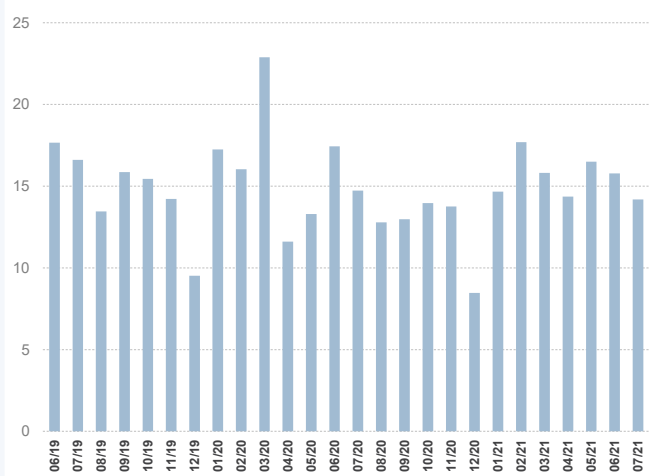
月末の値、%



出自: Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

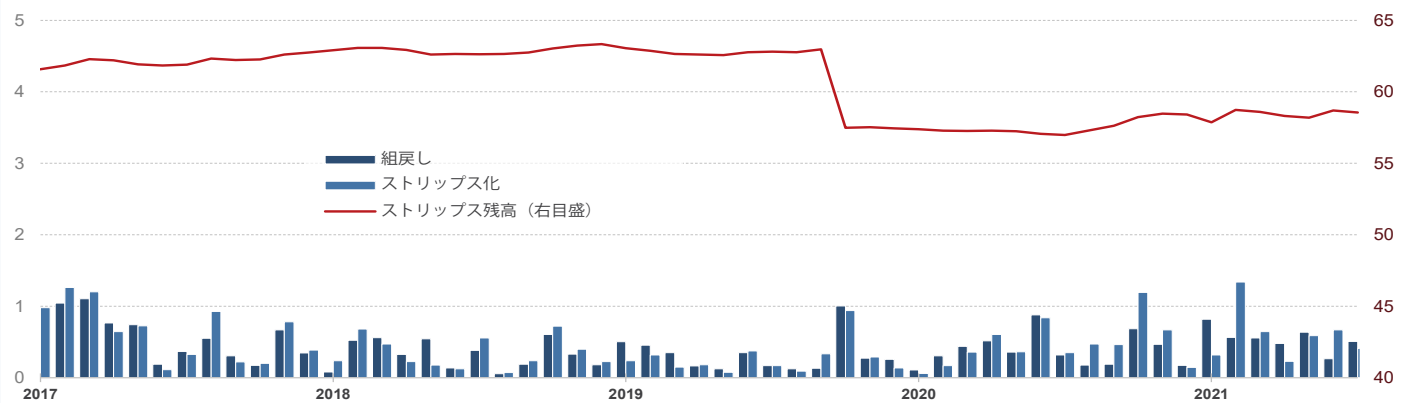
単位: 10億ユーロ



出自: SVTの申告、但しユーロシステムの公債買入プログラムに係る取引は除外

ストリップス債と組戻しの出来高

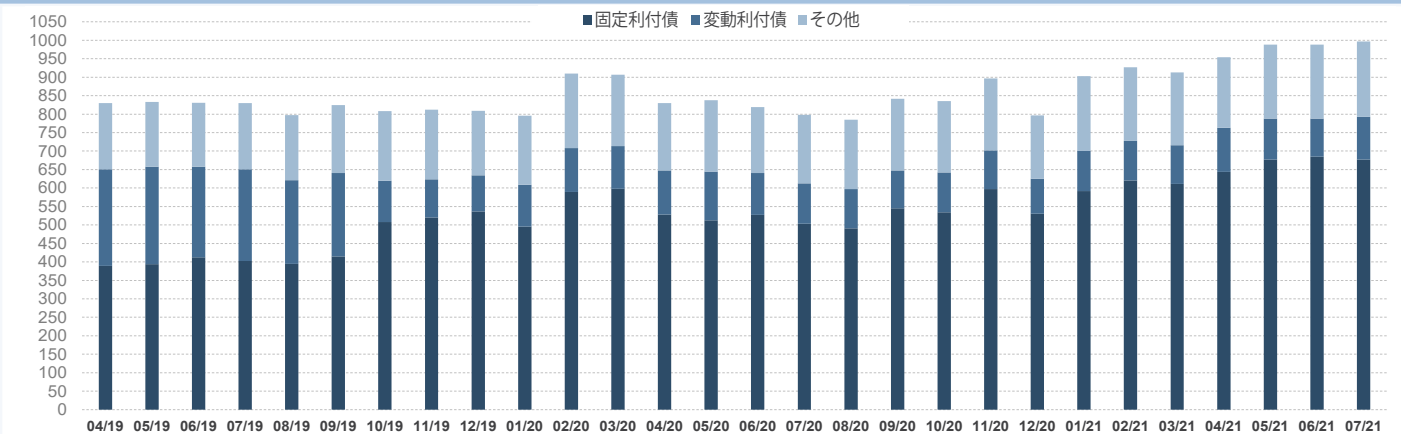
単位: 10億ユーロ



出自: Euroclear

月末のSVTレポ取引高

単位: 10億ユーロ



出自: SVT (プライマリーディーラー) の申告

短期国債、2021年7月31日現在

ISINコード	期日	発行残高 (€)
FR0126750704	BTF 4 August 2021	5 446 000 000
FR0126310293	BTF 11 August 2021	6 688 000 000
FR0126750712	BTF 18 August 2021	5 226 000 000
FR0126461807	BTF 25 August 2021	5 982 000 000
FR0126750720	BTF 1 September 2021	5 494 000 000
FR0126310301	BTF 8 September 2021	8 685 000 000
FR0126750738	BTF 15 September 2021	5 897 000 000
FR0126750746	BTF 22 September 2021	6 982 000 000
FR0126750753	BTF 29 September 2021	5 020 000 000
FR0126461682	BTF 6 October 2021	7 109 000 000
FR0126893470	BTF 13 October 2021	5 768 000 000
FR0126750761	BTF 20 October 2021	8 295 000 000
FR0126893488	BTF 27 October 2021	2 794 000 000
FR0126461690	BTF 4 November 2021	8 605 000 000
FR0126750779	BTF 17 November 2021	7 676 000 000
FR0126461708	BTF 1 December 2021	4 874 000 000
FR0126461815	BTF 15 December 2021	12 046 000 000
FR0126461823	BTF 26 January 2022	7 193 000 000
FR0126461831	BTF 23 February 2022	7 126 000 000
FR0126461849	BTF 23 March 2022	8 099 000 000
FR0126750787	BTF 21 April 2022	8 328 000 000
FR0126750795	BTF 18 May 2022	9 057 000 000
FR0126750803	BTF 15 June 2022	6 988 000 000
FR0126893561	BTF 13 July 2022	3 539 000 000

中長期国債 (2021-2024償還物): 2021年7月31日現在

ISINコード	銘柄	発行残高 (€)	連動係数	額面発行残高 (€)	ストリップス債 (€)	CAC*
2021年償還物		36 991 000 000				
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	36 991 000 000			0	
2022年償還物		151 541 508 110				
FR0013398583	OAT 0.00% 25 February 2022	18 291 000 000			0	×
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	960 939 990			0	
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	44 208 000 000			72 509 300	
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	29 214 000 000			0	×
FR0010899765	OAT <i>i</i> 1.10% 25 July 2022	22 990 568 120 (1)	1.15804	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	35 877 000 000			0	
2023年償還物		177 989 273 343				
FR0013479102	OAT 0.00% 25 February 2023	15 020 000 000			0	×
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	39 815 000 000			0	×
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10 606 195 903			5 326 365 200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	46 748 000 000			0	×
FR0010585901	OAT <i>i</i> 2.10% 25 July 2023	20 882 077 440 (1)	1.15703	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44 918 000 000			453 985 000	
2024年償還物		160 714 438 740				
FR0014001N46	OAT 0.00% 25 February 2024	28 097 000 000			0	×
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024	39 839 000 000			0	×
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	34 810 000 000			0	×
FR0011427848	OAT <i>i</i> 0.25% 25 July 2024	19 432 438 740 (1)	1.08446	17 919 000 000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	×

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

* 2013年3月1日以降発行された債券は、すべてのユーロ圏発行債券がそうであるように、集団行動条項 (CAC) があるため、2012年末日までに発行された債券に統合することはできません。

中長期国債 (2025償還物) : 2021年7月31日現在

ISINコード	銘柄	発行残高 (€)	連動係数	額面発行残高 (€)	ストリップス債 (€)	CAC*
2025年償還物		166 715 027 058				
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	12 801 098 940 (1)	1.05463	12 138 000 000	0	x
FR0013415627	OAT 0.00% 25 March 2025	44 618 000 000			0	x
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	43 331 000 000			0	x
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	30 653 928 118			2 809 064 400	
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025	35 311 000 000			0	x
2026年償還物		171 606 906 160				
FR0013508470	OAT 0.00% 25 February 2026	41 396 000 000			0	x
FR0013519253	OAT€i 0.10% 1 March 2026	8 696 906 160 (1)	1.01742	8 548 000 000	0	x
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	40 437 000 000			0	x
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	36 875 000 000			0	x
2027年償還物		123 872 003 600				
FR0014003513	OAT 0.00% 25 February 2027	11 741 000 000			0	x
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	36 296 000 000			0	x
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	24 148 003 600 (1)	1.14121	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	51 687 000 000			57 743 600	
2028年償還物		110 723 055 097				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	13 594 657 440 (1)	1.05287	12 912 000 000	0	x
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 March 2028	31 397 657 (2)		46 232 603	-	
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028	49 380 000 000			0	x
FR0013341682	OAT 0.75% 25 November 2028	47 717 000 000			0	x
2029年償還物		149 243 485 217				
FR0013410552	OAT€i 0.10% 1 March 2029	9 318 216 120 (1)	1.02748	9 069 000 000	0	x
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	39 618 880 458			2 274 946 100	
FR0013407236	OAT 0.50% 25 May 2029	45 491 000 000			0	x
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	12 115 388 639 (1)	1.31902	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00% 25 November 2029	42 700 000 000			0	x
2030年償還物		115 327 548 760				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	49 233 000 000			0	x
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	17 784 548 760 (1)	1.07052	16 613 000 000	0	x
FR0013516549	OAT 0.00% 25 November 2030	48 310 000 000			0	x
2031年償還物		80 324 740 000				
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	49 107 000 000			58 900 000	x
FR0014001N38	OAT€i 0.10% 25 July 2031	4 544 740 000 (1)	1.01900	4 460 000 000	0	x
FR0014002WK3	OAT 0.00% 25 November 2031	26 673 000 000			0	x
2032年以降償還物		502 921 085 920				
FR0014003N51	OATi 0.10% 1 March 2032	2 526 714 300 (1)	1.01190	2 497 000 000	0	x
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	14 275 822 080 (1)	1.31988	10 816 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	34 059 322 600			10 625 757 400	
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	36 541 000 000			0	x
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	29 004 000 000			3 366 737 000	
FR0013524014	OATi 0.10% 1 March 2036	4 752 390 000 (1)	1.00900	4 710 000 000	0	x
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	41 823 000 000			100 000	x
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	10 051 745 730 (1)	1.05001	9 573 000 000	0	x
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26 534 000 000			4 685 841 400	
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	28 874 000 000			0	x
FR0013515806	OAT 0.50% 25 May 2040	20 536 000 000			0	x
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	14 606 760 610 (1)	1.22263	11 947 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	37 558 000 000			5 528 899 000	
FR0014002JM6	OAT 0.50% 25 June 2044	9 280 000 000			0	x
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	25 824 000 000			765 510 000	x
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	12 764 330 600 (1)	1.06547	11 980 000 000	0	x
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	28 759 000 000			625 900 000	x
FR0013404969	OAT 1.50% 25 May 2050	31 274 000 000			146 300 000	x
FR0013480613	OAT 0.75% 25 May 2052	30 529 000 000			426 100 000	x
FR0014004J31	OAT 0.75% 25 May 2053	5 000 000 000			0	x
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	20 118 000 000			11 240 818 000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	16 696 000 000			8 799 404 100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	12 997 000 000			1 211 200 000	x
FR0014001NN8	OAT 0.50% 25 May 2072	8 537 000 000			30 400 000	x

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(2) 2021年03月28日現在の価値。公募対象外。

* 2013年3月1日以降発行された債券は、すべてのユーロ圏発行債券がそうであるように、集団行動条項 (CAC) があるため、2012年末日までに発行された債券に統合することはできません。



最新景気指標

鉱工業生産 前年同期比	22.0 %	06/2021
家計の消費* 前年同期比	-4.9 %	07/2021
失業率 (ILO)	8.0 %	2021年第2四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	1.2 %	07/2021
・たばこを除く全品目	1.1 %	07/2021
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-58 億	06/2021
"	-66 億	05/2021
経常収支、季節調整済み	-5 億	06/2021
"	-24 億	05/2021
10年コンスタント・マチュリティ レート(TEC 10)	-0.11 %	31/8/2021
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.55 %	31/8/2021
ユーロ/ドル	1.18	31/8/2021
ユーロ/円	129.97	31/8/2021

*工業製品

出自: Insee (国立統計経済研究所)・経済財務省・フランス銀行

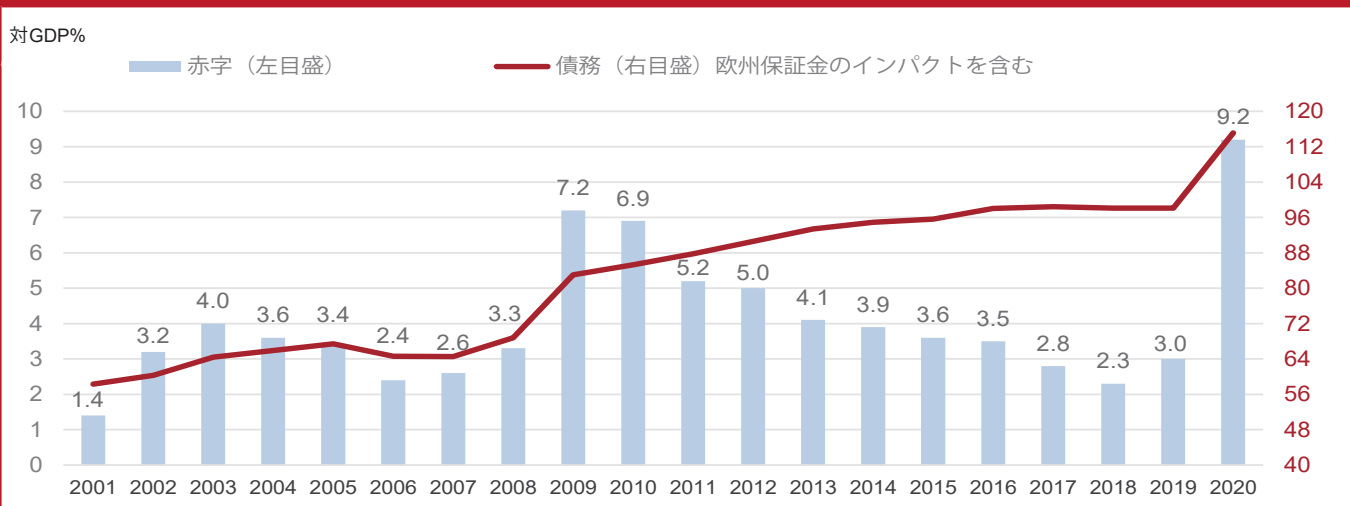
月毎の政府予算状況

単位: 10億ユーロ

			6月末のレベル		
	2019	2020	2019	2020	2021
一般予算収支	-96.91	-172.68	-60.61	-101.29	-118.12
歳入	301.07	282.69	143.77	129.27	141.14
歳出	397.98	455.37	204.38	230.55	259.26
国庫特別勘定 収支	4.06	-5.42	-16.73	-23.59	-13.17
予算執行総収支	-92.69	-178.10	-77.34	-124.88	-131.29

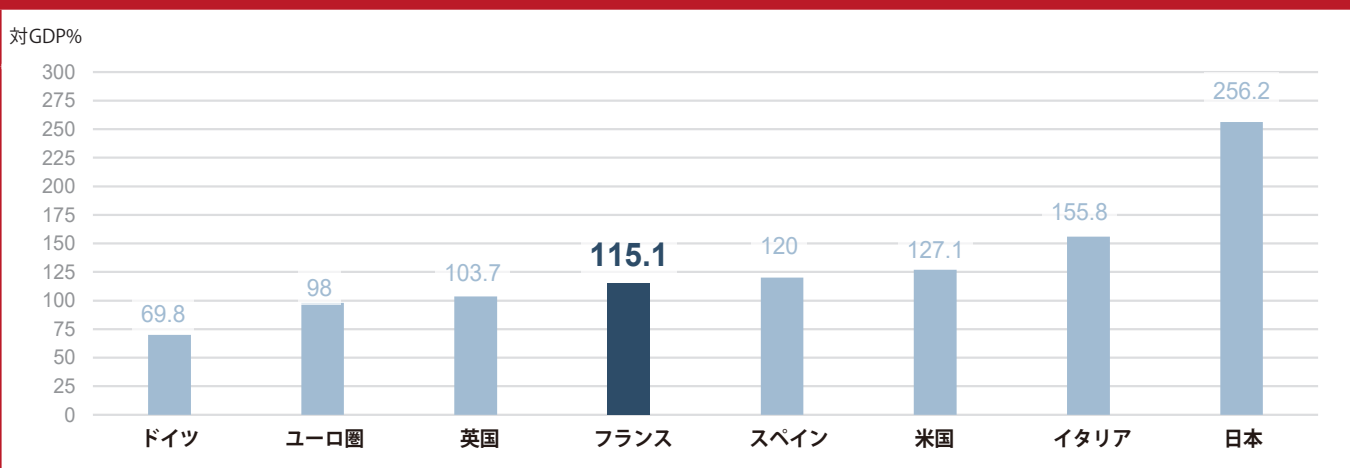
出自: 経済財務省

公共財政: 赤字と債務



出自: Insee (国立統計経済研究所) 国民勘定

2020年度の一般政府債務



出所: Eurostat, IMF, INSEE

2021年9月 

6 工業の生産者価格と 輸入価格： 7月の指数	8 2021年第2四半期の 賃金雇用	8 7月の貿易統計- 金額ベース	8 7月の国際収支	10 鉱工業生産： 7月の指数	15 8月のネット 外貨準備高
15 鉱工業生産： 8月の指数細目	17 8月の調和化 物価指数	23 産業界の景気 観測：9月の 月例調査	24 2021年第2四半期の 一般政府債務 (マーストリヒト 基準による)	28 家計の景況感： 9月の調査	30 8月の財の家計 消費支出
30 鉱工業生産： 9月の指数 (仮)	30 工業の生産者価格と 輸入価格： 8月の指数				

2021年10月 

5 鉱工業生産： 8月の指数	7 8月の国際収支	7 8月の貿易統計- 金額ベース	15 鉱工業生産： 9月の指数細目	15 9月のネット 外貨準備高	21 産業界の景気 観測：10月の 月例調査
27 工業の生産者価格と 輸入価格： 9月の指数	27 家計の景況感： 10月の調査	29 2021年第3四半期 GDP 1次速報値	29 9月の財の家計 消費支出	29 鉱工業生産： 10月の指数 (仮)	

出自：Insee (国立統計経済研究所)、Eurostat

発行責任者： Anthony Requin
執筆： Agence France Trésor
仏語・英語・アラブ語・中国語・スペイン語・日本語・ロシア語版があります。

www.aft.gouv.fr

Bloomberg : TREX<GO> • REUTERS : <TRESOR> • in

ご注意：

この刊行物はAgence France Trésor (フランス国債庁)の独占的所有物であり、その構成要素は全て知的所有権法典の規定、特に著作権に関わる規定により保護されています。この文書の内容の全部又は部分的な無断複製・転載は、どのような手段によるものであれ、禁止されます。

従ってこの著作物の内容の複製・転載は、非商業的利用に限定され、且つ権利者の許諾をいかなる場合でも得なければなりません。

許諾申請にあたっては、発行責任者に電子メールを送って (contact@aft.gouv.fr)、英語または仏語で許諾を求めて下さい。

再利用にあたっては、出所、複製の日付とコピーライト表示@Agence France Trésorを明記してください。

翻訳：経済財務省翻訳センター



AGENCE
FRANCE TRÉSOR