

N°380
2022年
1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

OAT€i 0.10 % 25 JULY 2053をシンジケート団引受で起債 発行時実質利回りは新記録

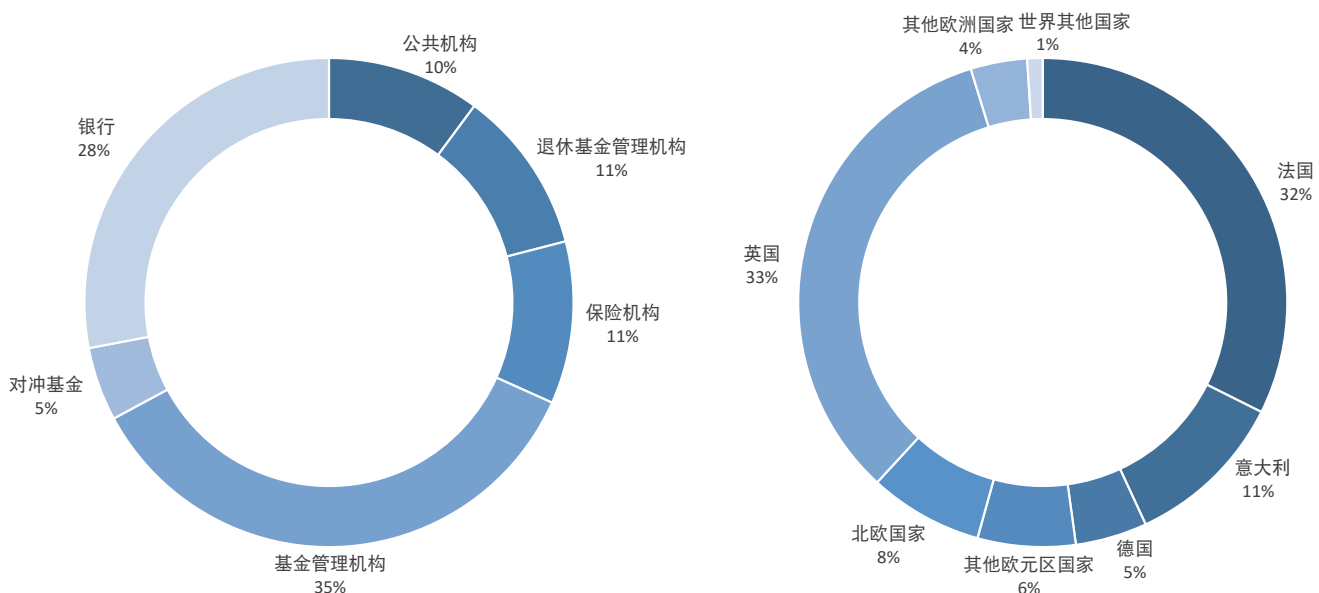
2022年度資金調達プログラムで予告されたとおり、フランス国債庁はOAT€i 0.10% 25 July 2053を1月25日火曜日不起債し年度初のシンジケート団引受発行を実施しました。6年前から欧州物価指数連動債利回り曲線の最長点は2016年9月28日に実質利回り-0.262%で新規発行されたOAT€i 0.10% 25 July 2047でしたが、今回の起債により最長側が更新されました。

シンジケート団引受発行は投資家の多大な関心を捉え、この種の国債としては多額の240億ユーロの申込があり、発行額は30億ユーロとなりました。発行時実質利回りは-0.926%で、物価指数連動OATのシ団引受発行における史上最低記録でした。この発行のブレークイーブンインフレ率は1.90%です。

200近くの最終投資家が応募したのもこの種の国債のシ団引受発行における新記録になりました。地理的配分は、もっぱら欧州に集中し、特に非課税預金口座を扱う銀行等、インフレに対する構造的需要があるフランスの投資家と英国の投資家（主として年金ファンドとアセットマネージャー）でした。より全般的に配分は地理的にもカテゴリー別でも多様な質の良い投資家ベースからの旺盛な注文を反映するものとなりました。

OAT€i 0.10 % 25 July 2053

配分はカテゴリー別でも地理的にも多様な投資家ベースからの旺盛な注文を反映



出自：フランス国債庁

幹事銀行はBNPパリバ、シティ、クレディ・アグリコルCIB、J.P. モルガン、ソシエテ・ジェネラルでした。全SVT機関がシンジケート団に参加しました。

フランス国債庁は毎年、資金調達プログラムのおよそ10%を物価指数連動債とすることを約束しています。今回のシ団引受発行を通じてフランスはユーロ圏物価指数連動債セグメントの超長期債における指標発行体としての地位を再確認しました。またこれはフランス経済とフランスの信用度への投資家の信頼の新たな証でもありましょう。

気候変動移転関連のエネルギー供給チャレンジはエネルギー需要高止まりとともに欧州でも中国でもインフレ率上昇に貢献している。ラガルド欧州中央銀行総裁は、風力が通常より弱まっていることも含めた気候関連問題が、ガスに頼らざるを得ない欧州でガス価格を押し上げていると指摘した。中国の脱炭素化政策も中国の石炭価格を史上最高レベルに押し上げた。

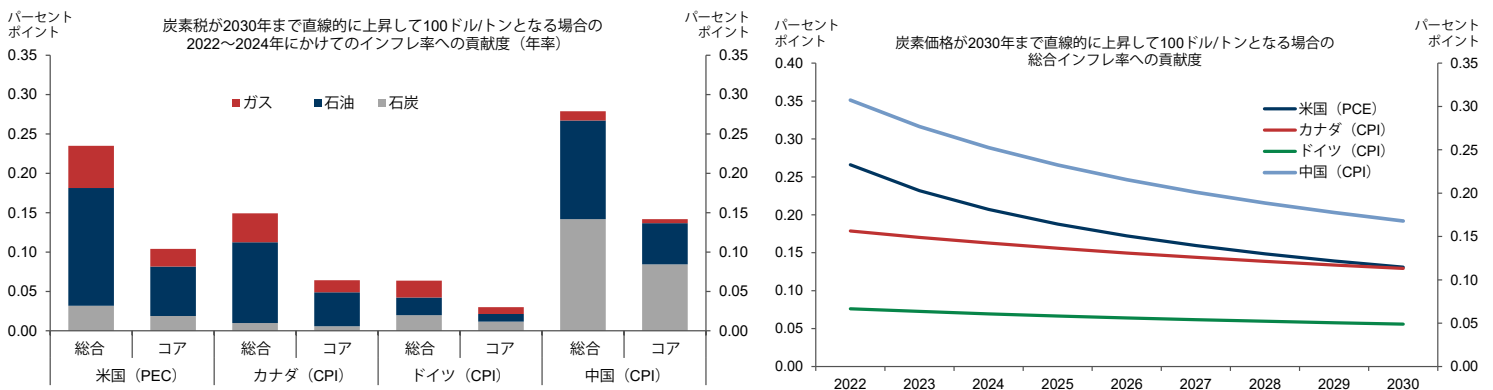
ネット・ゼロをモデル化する

カーボン・ニュートラルへの移行に何が必要かとのエキスパートの計算に基づき、我々はこの移行のインフレへの影響を4つの主要経済、すなわち米国・中国・ドイツ・カナダについて、炭素税によりネット・ゼロを達成するとしてのモデル化を二段階に分けて行った。

最初に炭素税が直線的に上昇して2030年に100ドル/トン（2021年のドルで）となると仮定して、そのインパクトを石油・天然ガス・石炭について計算した。この軌道は、NGFS（金融制度緑化のためのネットワーク）の世界気候変動分析モデルが2050年にネット・ゼロを達成するために必要な炭素価格について描いた軌道によく似ている。次に石油・天然ガス・石炭の価格の消費者物価への貢献度を基に、石油・天然ガス・石炭の価格上昇の消費者物価指数への影響を計算した。これら一次製品の貢献度は、産業連関表を使って、産業別の投入コストにおけるエネルギー集約度と最終個人消費に占める各産業の産出比重により計算した。ここでも炭素税の完全転嫁、すなわち一次産品価格から消費者物価への完全転嫁を仮定した。

インフレ効果は中程度

4つの知見が得られた。第一には、炭素税がもたらす移行により、米国では総合インフレ率（PCE）が最初の3年間に年率で25 bp近くブーストされる（表1を参照）。第二に、食品とエネルギーを除外したコアインフレ率（PCE）では、最初の3年間に年率で10 bp弱のブーストがある。第三に、中国では石炭依存率が高いため総合インフレ率のブーストは米国より高く、30 bpとなる。カナダの総合インフレ率のブーストは、すでに炭素税が導入されていることも手伝って低く、15 bp。ドイツのブーストが最小で（5 bp強）、その理由は炭素税が導入済みであること、エネルギー効率が相対的によい、ガス価格がすでに高いことである。第四には、インフレへのプラスのインパクトは、炭素税が直線的に上昇すると仮定したため、年月と共に弱まる（表2を参照）。言い換えれば、脱炭素化のインフレコストは初期に重くかかる。10年間の平均では年率ブーストは4カ国とも控えめで、特に2021年度の予想外の物価上昇に比べて低い。2030年に向けての累積値ではブーストはドイツ0.5%、カナダ1.2%、米国1.7%、中国2.0%となった。



二面性のリスク

我々の計算結果は二面性のリスクを伴うものである。

移行が我々の計算値より大きなインフレ効果に貢献するような要因が五つある。第一は、より低いコスト効果で化石燃料インセンティブを低下させるような他のメカニズムがカーボン価格にとって変わり（米国では、少なくとも連邦レベルでは、いまのところこれはあり得ないと見られるが）、これがインフレ効果ではより高くつくことになるかもしれない。第二は、移行が遅れるならインフレ・ブーストはより大きくなる。最後に、賃金予測やインフレ予測が高まる場合や、財政刺激策が総需要を増大する、あるいは企業レベルで新しいエネルギー源導入への適応コストがインフレにブーストをかけるなら、インフレ・ブーストはより大きくなると見られる。

逆にインフレ効果をより小さくするかもしれない要因が二つある。第一は中央銀行が炭素税を緩和しないなら、そして消費者が金融条件タイト化や所得へのマイナス効果の結果として需要を控えるなら、エネルギー価格上昇は他のカテゴリーの物品価格低下により相殺されるであろう。第二に、生産者と消費者が、例えばグリーン補助金に応じて、すみやかにグリーンな代替策に移行するなら、インフレ・ブーストはより小さいかもしれない。

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復興省の見解とみなされるべきものではありません。著者はゴールドマン・サックスのリサーチ部のエコノミストであり、ここに表明された意見はこの文書を公表するために提出された日における著者の見解です。

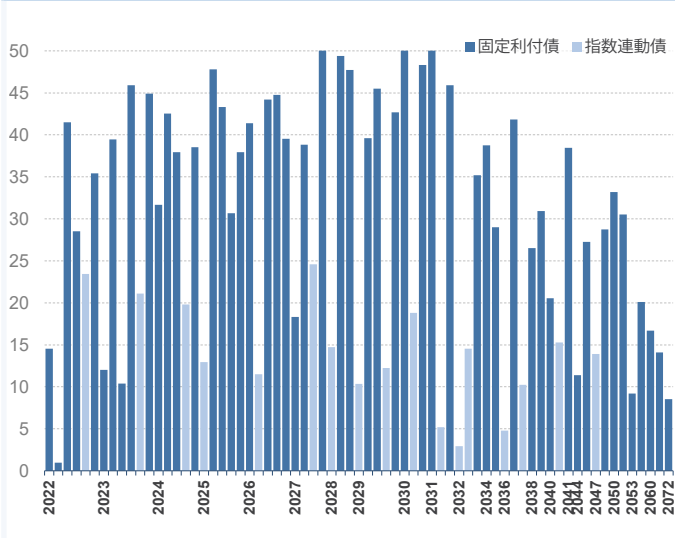
公募入札スケジュール

		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
		7	14	21	28	/	17	3	17
2022年2月	入札日	7	14	21	28	/	17	3	17
	払込日	9	16	23	2/03	/	21	7	21
2022年3月	入札日	7	14	21	28	/	17	3	17
	払込日	9	16	23	30	/	21	7	21

出自：フランス国債庁

国の市場性債務2021年12月31日現在

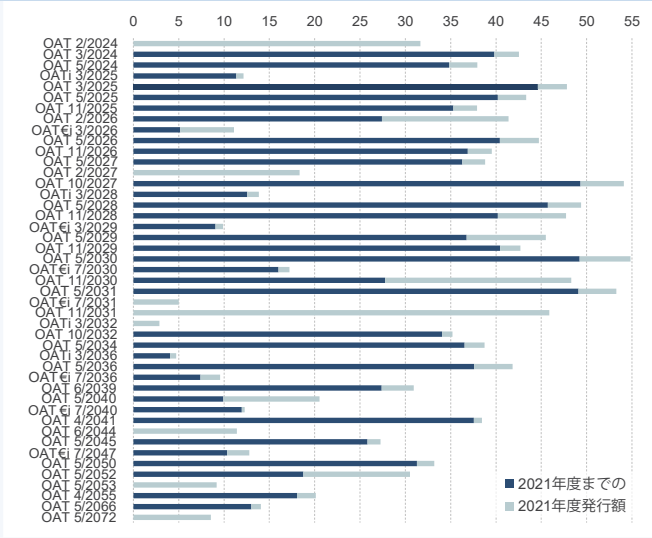
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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12月31日現在

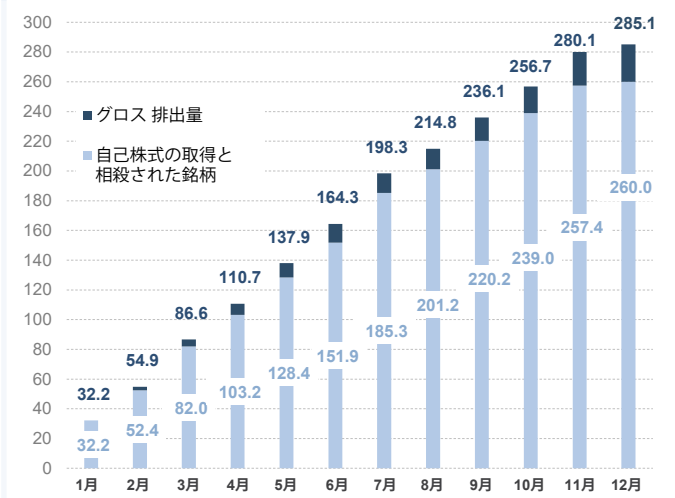
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2021年12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12月31日現在

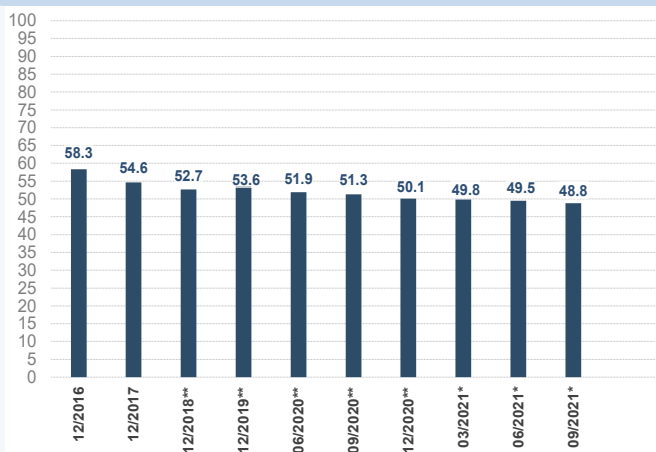
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2022年1月		
2022年2月		14.5
2022年3月	0.1	
2022年4月	10.5	42.4
2022年5月	8.9	28.5
2022年6月	0.6	
2022年7月	2.5	23.5
2022年8月		
2022年9月		
2022年10月	9.1	35.4
2022年11月	1.5	
2022年12月		

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3四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



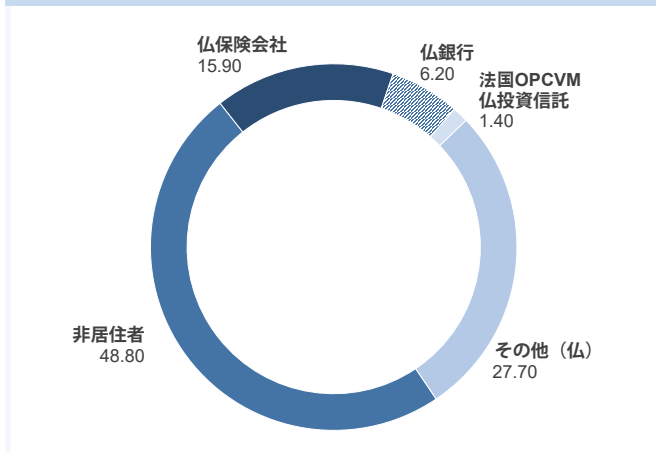
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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3四半期

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12月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1 989 742 254 026
ストリップス債残高	58 572 980 500
平均残存期間	9年20日
短期国債合計	155 379 000 000
平均残存期間	110日
総発行残高	2 145 121 254 026
平均残存期間	8年153日

出自：フランス国債庁

2018年度末から2021年12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 11月末	2021年 12月末
市場性債務残高	1 756	1 823	2 001	2 151	2 145
うち指数連動債	220	226	220	235	236
中長期国債	1 644	1 716	1 839	1 985	1 990
短期国債	113	107	162	166	155
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	160日	153日

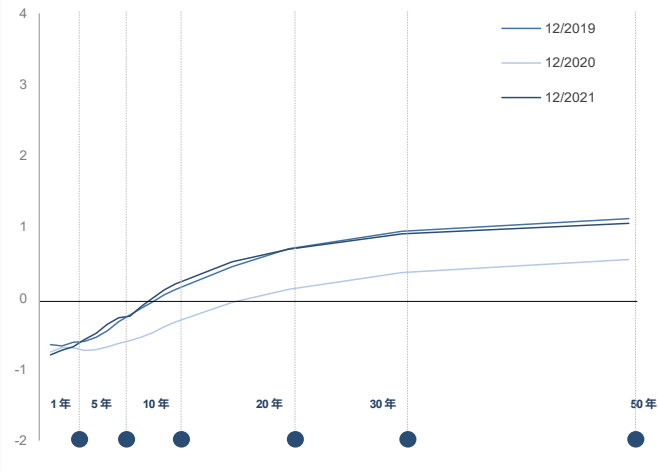
出自：フランス国債庁



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

フランス国債利回り曲線

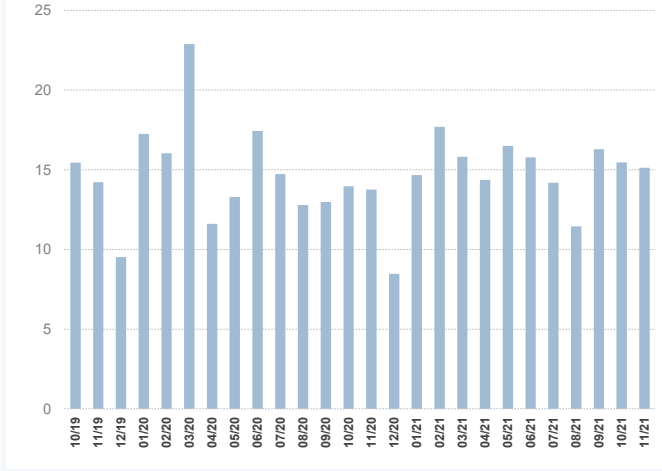
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

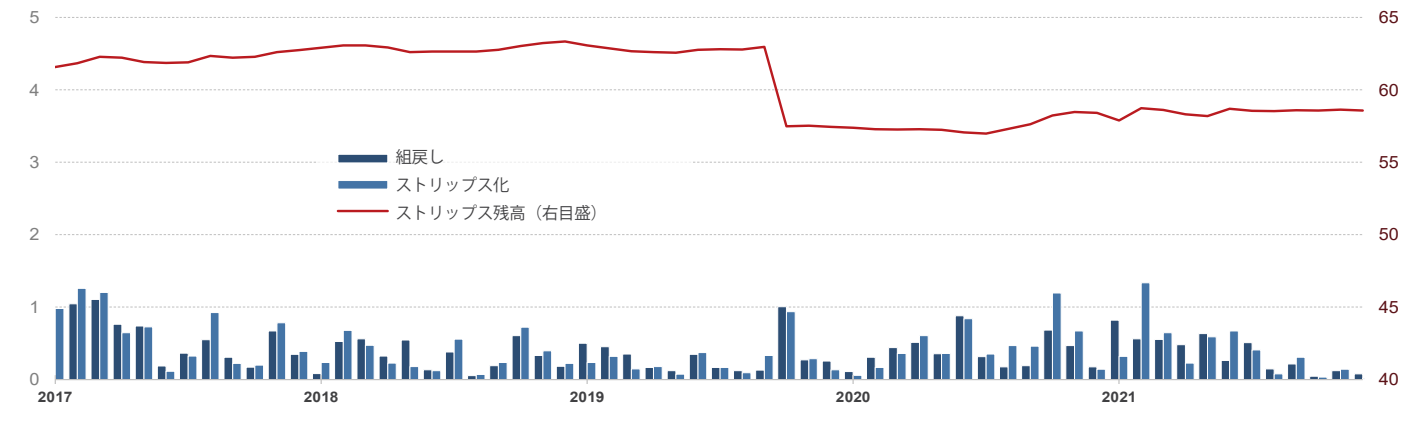
単位：10億ユーロ



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

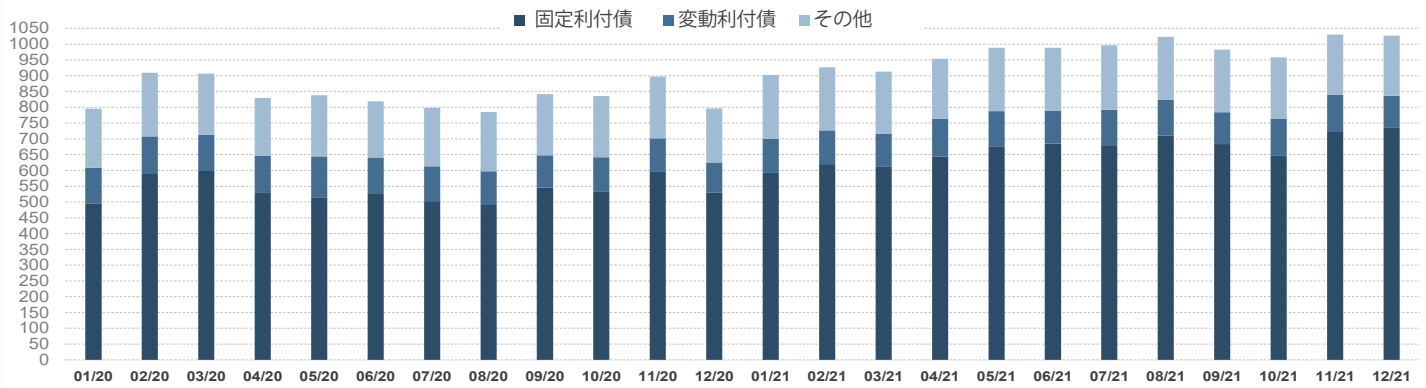
単位：10億ユーロ



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12月31日現在

ISINコード	期日	発行残高(€)
FR0126893520	BTF 5 January 2022	9 811 000 000
FR0126893538	BTF 12 January 2022	5 589 000 000
FR0126893603	BTF 19 January 2022	6 550 000 000
FR0126461823	BTF 26 January 2022	7 193 000 000
FR0126893611	BTF 2 February 2022	6 903 000 000
FR0126893546	BTF 9 February 2022	7 771 000 000
FR0126893629	BTF 16 February 2022	6 898 000 000
FR0126461831	BTF 23 February 2022	7 126 000 000
FR0126893637	BTF 2 March 2022	5 293 000 000
FR0126893595	BTF 9 March 2022	8 201 000 000
FR0126893645	BTF 16 March 2022	2 348 000 000
FR0126461849	BTF 23 March 2022	8 522 000 000
FR0126893660	BTF 6 April 2022	8 215 000 000
FR0126750787	BTF 21 April 2022	8 328 000 000
FR0126893678	BTF 4 May 2022	5 786 000 000
FR0126750795	BTF 18 May 2022	9 057 000 000
FR0126750803	BTF 15 June 2022	6 988 000 000
FR0126893561	BTF 13 July 2022	6 455 000 000
FR0126893579	BTF 10 August 2022	6 390 000 000
FR0126893587	BTF 7 September 2022	7 122 000 000
FR0126893694	BTF 5 October 2022	6 551 000 000
FR0126893702	BTF 2 November 2022	6 031 000 000
FR0126893710	BTF 30 November 2022	2 251 000 000

中長期国債 (2022-2024償還物) : 2021年12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*
2022年償還物		144 322 325 560				
FR0013398583	OAT 0.00% 25 February 2022	14 541 000 000			0	x
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	960 939 990			0	
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	41 478 000 000			118 509 300	
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	28 502 000 000			0	x
FR0010899765	OAT <i>€i</i> 1.10% 25 July 2022	23 420 385 570 (1)	1.17969	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	35 420 000 000			0	
2023年償還物		173 788 600 703				
FR0013479102	OAT 0.00% 25 February 2023	12 027 000 000			0	x
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	39 461 500 000			0	x
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10 395 695 903			5 331 365 200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	45 891 000 000			0	x
FR0010585901	OAT <i>i</i> 2.10% 25 July 2023	21 095 404 800 (1)	1.16885	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44 918 000 000			451 985 000	
2024年償還物		170 488 477 680				
FR0014001N46	OAT 0.00% 25 February 2024	31 676 000 000			0	x
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024	42 533 000 000			0	x
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	37 948 000 000			0	x
FR0011427848	OAT <i>€i</i> 0.25% 25 July 2024	19 795 477 680 (1)	1.10472	17 919 000 000	0	x
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	x

(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12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		172 652 753 318				
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	12 931 825 200 (1)	1.06540	12 138 000 000	0	×
FR0013415627	OAT 0.00% 25 March 2025	47 814 000 000			0	×
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	43 331 000 000			0	×
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	30 653 928 118			2 813 064 400	
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025	37 922 000 000			0	×
2026年償還物		181 356 826 550				
FR0013508470	OAT 0.00% 25 February 2026	41 396 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0.10% 1 March 2026	11 488 826 550 (1)	1.03643	11 085 000 000	0	×
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	44 743 000 000			0	×
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	39 527 000 000			0	×
2027年償還物		135 844 346 400				
FR0014003513	OAT 0.00% 25 February 2027	18 332 000 000			0	×
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	38 814 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	24 599 346 400 (1)	1.16254	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	54 099 000 000			61 743 600	
2028年償還物		111 857 545 897				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	14 729 148 240 (1)	1.06363	13 848 000 000	0	×
FR0000571226	OATゼロクーポン債 28 March 2028	31 397 657 (2)		46 232 603	-	
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028	49 380 000 000			0	×
FR0013341682	OAT 0.75% 25 November 2028	47 717 000 000			0	×
2029年償還物		150 408 175 768				
FR0013410552	OAT€i 0.10% 1 March 2029	10 359 090 930 (1)	1.04669	9 897 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	39 618 880 458			2 281 946 100	
FR0013407236	OAT 0.50% 25 May 2029	45 491 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	12 239 204 380 (1)	1.33250	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00% 25 November 2029	42 700 000 000			0	×
2030年償還物		121 957 012 960				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	54 855 000 000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	18 792 012 960 (1)	1.09053	17 232 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0.00% 25 November 2030	48 310 000 000			0	×
2031年償還物		104 354 238 040				
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	53 267 000 000			58 900 000	×
FR0014001N38	OAT€i 0.10% 25 July 2031	5 191 238 040 (1)	1.03804	5 001 000 000	0	×
FR0014002WK3	OAT 0.00% 25 November 2031	45 896 000 000			0	×
2032年以降償還物		522 711 951 150				
FR0014003N51	OATi 0.10% 1 March 2032	2 950 184 640 (1)	1.02224	2 886 000 000	0	×
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	14 542 652 800 (1)	1.34455	10 816 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	35 192 322 600			10 590 157 400	
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	38 746 000 000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	29 004 000 000			3 321 737 000	
FR0013524014	OATi 0.10% 1 March 2036	4 800 950 100 (1)	1.01931	4 710 000 000	0	×
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	41 823 000 000			100 000	×
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	10 239 567 990 (1)	1.06963	9 573 000 000	0	×
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26 534 000 000			4 659 641 400	
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	30 941 000 000			0	×
FR0013515806	OAT 0.50% 25 May 2040	20 536 000 000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	15 294 494 400 (1)	1.24548	12 280 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	38 446 000 000			5 469 099 000	
FR0014002JM6	OAT 0.50% 25 June 2044	11 402 000 000			0	×
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	27 260 000 000			706 510 000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	13 891 778 620 (1)	1.08538	12 799 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	28 759 000 000			586 300 000	×
FR0013404969	OAT 1.50% 25 May 2050	33 195 000 000			191 900 000	×
FR0013480613	OAT 0.75% 25 May 2052	30 529 000 000			678 100 000	×
FR0014004J31	OAT 0.75% 25 May 2053	9 199 000 000			10 000 000	×
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	20 118 000 000			11 124 918 000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	16 696 000 000			8 833 404 100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	14 075 000 000			1 211 200 000	×
FR0014001NN8	OAT 0.50% 25 May 2072	8 537 000 000			30 400 000	×

(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	-0.2%	11/2021
家計の消費* 前年同期比	-5.9%	12/2021
失業率 (ILO)	8.1%	2021年第3四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	2.8%	12/2021
・たばこを除く全品目	2.8%	12/2021
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-97 億	11/2021
" "	-77 億	10/2021
経常収支、季節調整済み	-36 億	11/2021
" "	-25 億	10/2021
10年コンスタント・マチュリティーレート (TEC 10)	0.32%	31/1/2022
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.55%	31/1/2022
ユーロ/ドル	1.12	31/1/2022
ユーロ/円	129.03	31/1/2022

*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

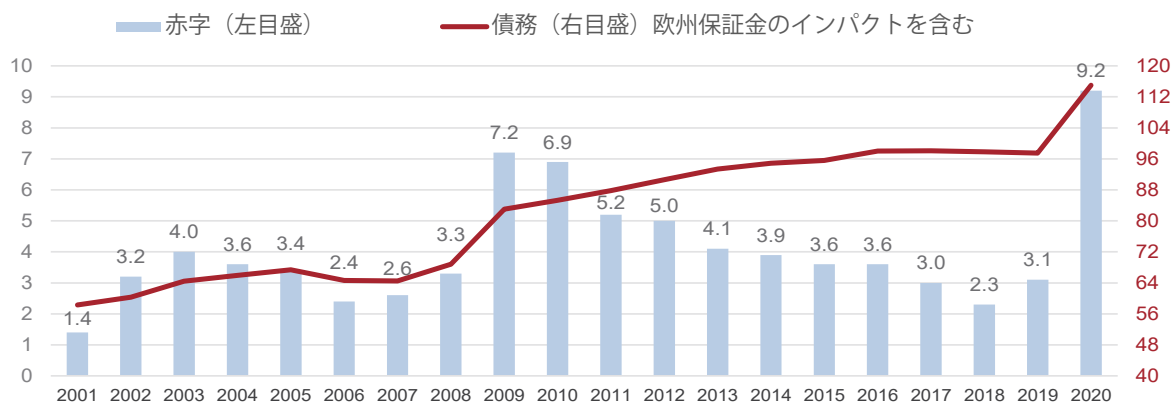
単位：10億ユーロ

	11月末のレベル				
	2019	2020	2019	2020	2021
一般予算収支	-96.91	-172.68	-109.72	-171.38	-175.13
歳入	301.07	282.69	256.39	238.95	272.13
歳出	397.98	455.37	366.11	410.33	447.26
国庫特別勘定 収支	4.06	-5.42	-4.21	-5.46	-5.89
予算執行 総収支	-92.69	-178.10	-113.93	-176.85	-181.02

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

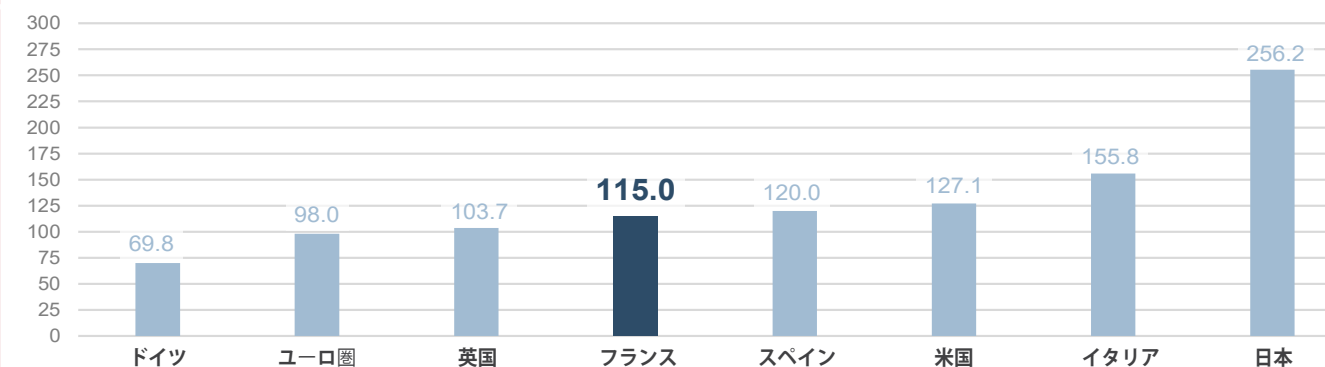
対GDP%




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


対GDP%



出所：Eurostat、IMF、INSEE

2022年2月 

4 鉱工業生産： 12月の指数	8 12月の国際収支	8 12月の貿易統計- 金額ベース	15 1月のネット 外貨準備高	18 1月の消費者 物価指数	23 産業界の景気 観測：2月の 月例調査
23 家計の景況感： 2月の調査	23 1月の調和化 物価指数	25 2021年第4半期の 国民所得勘定：細目	25 工業の生産者 価格と輸入価格： 1月の指数	25 2月の消費者 物価指数 (暫定結果)	25 1月の財の家計 消費支出

2022年3月 

4 鉱工業生産： 1月の指数	14 1月の国際収支	14 1月の貿易統計- 金額ベース	15 2月のネット 外貨準備高	15 2月の消費者 物価指数	17 2月の調和化 物価指数
24 産業界の景気 観測：3月の 月例調査	29 家計の景況感： 3月の調査	31 2月の消費者 物価指数 (暫定結果)	31 2月の財の家計 消費支出	31 工業の生産者 価格と輸入価格： 2月の指数	31 2022年第1四半期の 一般政府債務 (マーストリヒト基準 による)

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> •  

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