

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

2019年度、欧州中央銀行の資産買入プログラムが修了した状況において、フランス国債庁は柔軟な発行戦略を継続

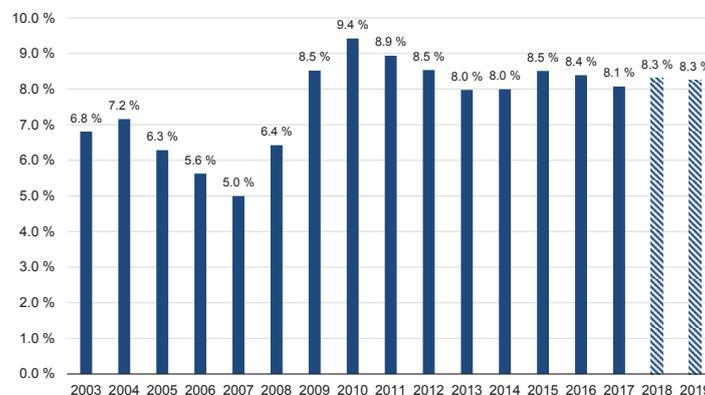
2018年9月24日に国民議会に提出された2019年度当初年次財政法案は財政健全化を継続します。

フランス国債庁は2018年12月20日、2019年度資金調達計画を発表しました。中長期国債発行は買入消却を差引いて正味2000億ユーロとなり、これは対GDP比では前年度と同レベルです（下のグラフを参照）。

国債発行により2366億ユーロの政府資金調達需要の大半をカバーしますが、うち1289億ユーロは満期償還債の借換です。2019年度の財政赤字は、12月に国会で可決された家計の購買力支援策の影響も考慮に入れると1077億ユーロとなります。

フランス国債庁の市場での資金調達額は、借替に加えて711億ユーロとなり、2018年度正味資金調達額を80億ユーロ下回ります。

正味発行額（対GDP比%）



出自: フランス国債庁

欧州中央銀行の資産買入プログラムが修了した状況において、フランス国債庁は柔軟な発行戦略を継続し、市場条件の変化に発行を極力適応させ、引き続き投資家の需要に応え、国債の高い流動性を維持していきます。

定期発行戦略に忠実に、国債庁は2019年度、固定利付国債では2年物と5年物指標国債を1銘柄ずつ、10年物指標国債を2銘柄新規発行します。利回り曲線の長期側では、指標国債OAT 2.00 % 25 May 2048をはじめ既発債の定期的な追加発行を続け、SVT（国債プライムディーラーズ）と連携して、年度中に超長期国債にかなりの需要があると判断されるときには新発30年物指標国債をシンジケート団引受けで発行することも検討します。

例年のごとく発行額のおよそ10%は仏消費者物価指数・欧州消費者物価指数に連動する国債の発行となります。2018年度に2036年償還の欧州物価指数連動債が新規発行されたあと、フランス国債庁は市場条件を見て、10年物の欧州物価指数連動債（OAT€i）発行を優先します。

さらに国債庁は、発行残高が現在148億ユーロに達したグリーン国債OAT 1.75 % 25 June 2039の追加発行を、市場の需要に応じて、2019年の適格グリーン支出枠を上限として、継続します。また国債庁はこの市場の発展に注意を怠らず、機会が生じるときはそれを逃しません。

OAT総発行額は僅かに増加するが、正味発行額は11%減少

Eric Oynoyan, エリック・オワノヤン、金利シニア・ストラテジスト、
BNP パリバ銀行



欧州中央銀行金融政策委員会の12月会合における公的セクター購入プログラム（PSPP）終了発表も、初回金利引上後も償還額の全額再投資は継続するとの発表も、市場の不意を突くものではなかった。市場はPSPP終了がユーロ圏内のスプレッドに大きな衝撃を与えると予測していたからだ。

表1に見られる通り、総発行高をQE総額（すなわちPSPP+再投資）で補正した額に対するショックは、実は2018年度に生じていたのである。2017年度と比較すると4大国における増加は40%であった。2019年度は「総発行高-QE総額」の増加は限定的であると我々は予測している。

表1：2019年度、OATの「総発行高-PSPP総額」は僅かに上昇

国	正味発行額		変化 2018→2019	総発行高-PSPP総額	
	2018	2019		2017→2018	2018→2019
ドイツ	-15	-8	47%	69%	18.5%
フランス	78.4	62.1	-21%	101%	15.0%
スペイン	55	37.9	-31%	16%	10.2%
イタリア	58	60	3%	19%	18.0%
合計	194	159	-18%	41%	16%

出自：BNPパリバ銀行、フランス国債庁、スペイン国庫

さらにフランスとスペインではおそらく来年度の「総発行高-QE総額」の増加幅が相対的に最も小幅に止まるであろう。フランスでは2019年度資金需要増が短期国債発行増加を招くであろう。OAT総発行額は僅かに増加するが、正味発行額は11%減少し（イタリアとドイツでは増加）、700億ユーロ、すなわち2010年～2019年で最も低いレベルに至るであろう。

アジアからの根強い需要

2018年1月の月報で、OATの需要急増、とくにアジアからの需要増を見込んだ。OATは本年度もEU域外投資家の主要運用媒体であった。表2は日本からの欧州国債正味買付額の年初以来の推移である。2018年1月から10月まででネットフローの118%がOAT向けであったのに対し、ドイツ国債ブンドは2018年4月からネット減であった。欧州の貯蓄需要とアジア投資家からの強い需要に加えて、フランス国債はMoody'sの格付けが5月に安定からポジティブになったことにも支えられている。

表2：日本からの欧州国債正味買付資金は、2018年1月から10月まででネットフローの118%がOAT向けであった

	ユーロ圏	ドイツ	オランダ	フランス	イタリア
Jan-18	13.7	6.8	-0.8	7.5	0.2
Feb-18	6.3	2.3	-0.1	4.6	-0.5
Mar-18	2.5	1.3	0.9	0.8	-0.5
Apr-18	-0.8	-5.2	1.2	1.7	1.5
May-18	-6.7	-5.4	0.9	-1.5	-0.6
Jun-18	2.0	-0.6	0.0	3.4	-0.8
Jul-18	1.8	-2.0	0.4	2.8	0.6
Aug-18	-6.3	-5.3	-0.2	-0.7	-0.1
Sep-18	10.6	6.5	0.4	4.1	-0.3
Oct-18	-8.5	-4.0	-0.1	-5.1	0.7
	ユーロ圏	ドイツ	オランダ	フランス	イタリア
2014	-13.9	-26.5	-4.2	14.5	2.3
2015	-10.9	-12.2	-3.9	2.2	3.0
2016	25.9	-4.9	0.6	29.1	1.1
2017	-4.0	7.0	0.8	-11.7	-0.1
2018	14.8	-5.5	2.6	17.5	0.2

出自：日銀、フローを100億ユーロ換算

2019年度の展望は？

欧州中央銀行の預金金利正常化への慎重なアプローチと貿易紛争やブレグジットにまつわる不確実性は、ユーロ圏のコアとコアに近接する国々の発行債券への需要を反復的に喚起すると我々は見ている。これは2019年度、コア諸国の国債のなかでも特にOATに他を凌ぐパフォーマンスをもたらすであろう。

過去3年間にストックでもフローでもECBの資産買入プログラムから最も利益を受けたのはコア内の小国である（表3を参照）。PSPP終了によりこれら諸国へのPSPPのサポートが徐々に解消するにつれて、フランスやスペインのようなコア諸国内の大国が小国を上回るパフォーマンスを示すようになると我々は見ている。

表3：小国がPSPPの恩恵を最も大きく受けた

国	ストック PSPP/発行残高	2015-2018 フロー PSPP/総発行額
主要国平均	23%	49%
フランス	21%	47%
ドイツ	31%	59%
イタリア	20%	36%
スペイン	25%	70%
小国加重平均	24%	62%
ベルギーを除外した小国加重平均	29%	67%
フィンランド	33%	74%
オランダ	18%	70%
オーストリア	26%	59%
ベルギー	18%	52%

国債に関する
データ

公募入札スケジュール

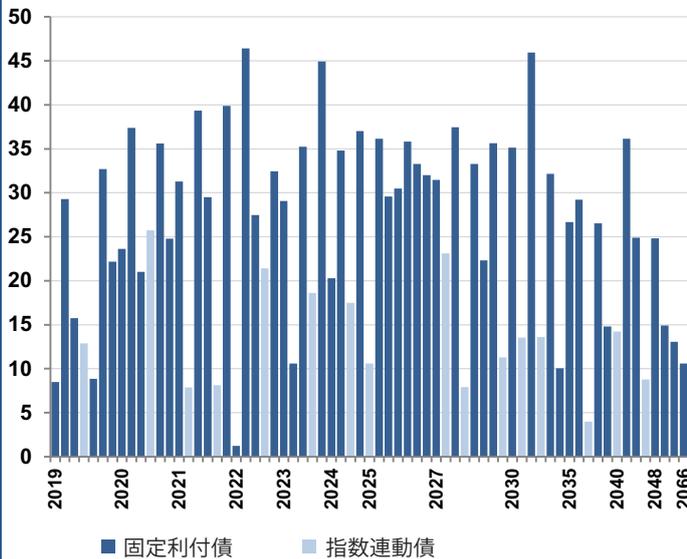
年	月	入札日	払込日	短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
				2	7	14	21	28	24	10	24
2019年1月	1	入札日		2	7	14	21	28	24	10	24
		払込日		4	9	16	23	30	28	14	28
2019年2月	2	入札日		4	11	18	25	/	21	7	21
		払込日		6	13	20	27	/	25	11	25

出自：フランス国債庁

日にち変更（祭日等）

国の市場性債務 2018年11月30日現在

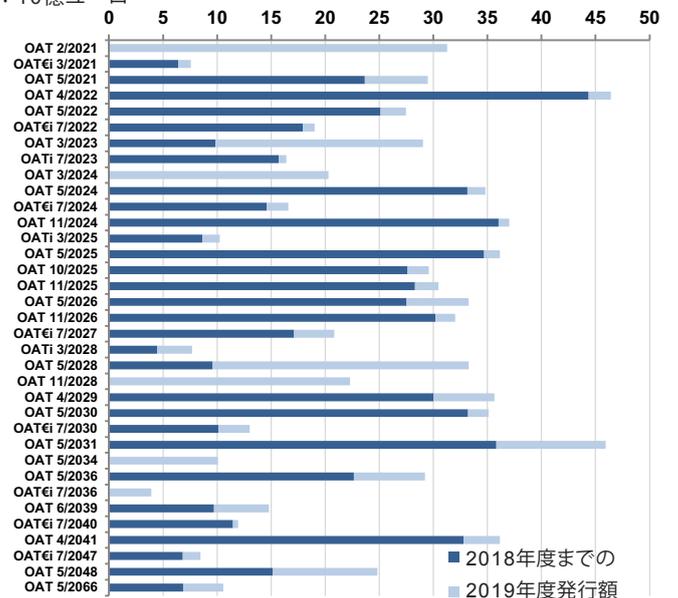
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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
2018年11月30日現在

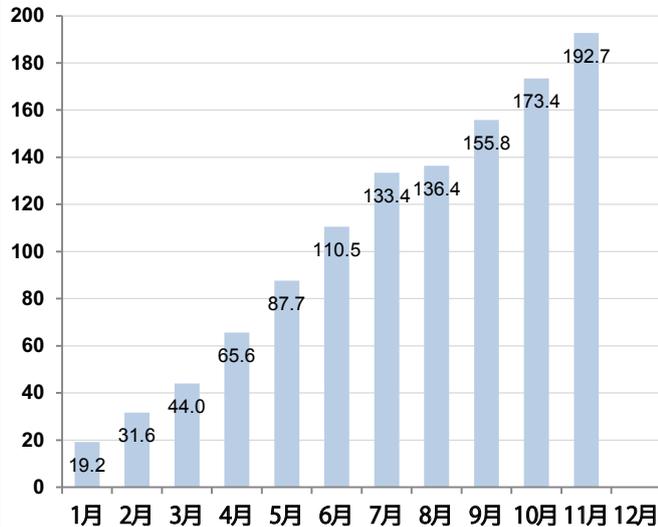
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2018年11月30日現在の正味発行残高（買入消却を差引いた）

単位：10億ユーロ



中長期国債償還予定表 2018年11月30日現在

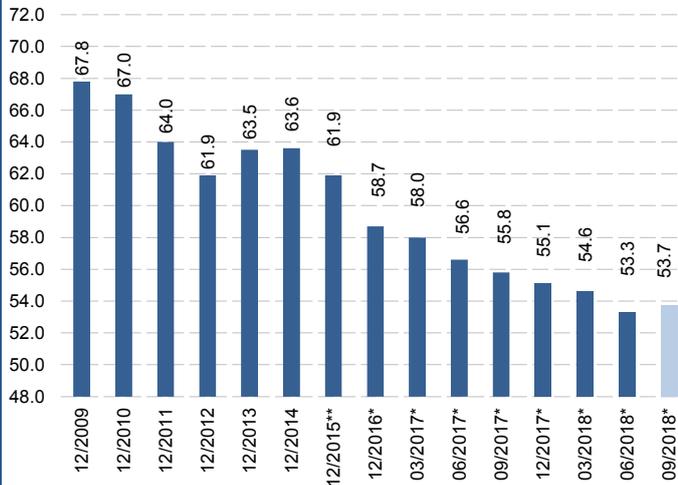
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2018年12月		
2019年1月		
2019年2月		8.5
2019年3月	0.0	
2019年4月	13.7	29.3
2019年5月	6.0	15.7
2019年6月	0.3	
2019年7月	3.1	13.0
2019年8月		
2019年9月		
2019年10月	12.5	41.5
2019年11月	1.4	22.2

国債に関する
データ

国の市場性債務 非居住者保有比率、2018年第4半期

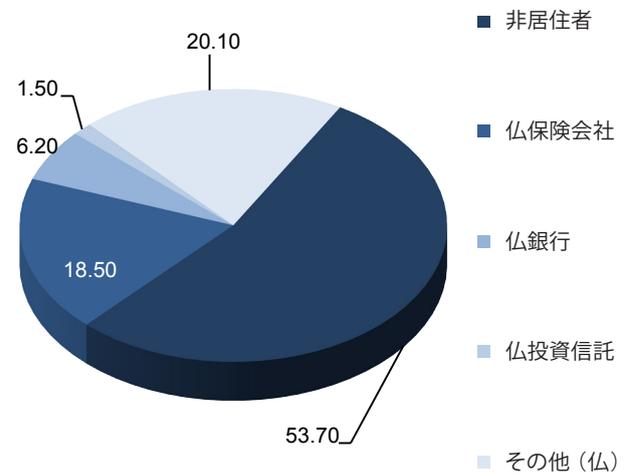
市場性債務（市価ベース）に対する%



*4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 2018年第4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 2018年11月30日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,640,787,741,86
ストリップス債残高	63,315,347,00
平均残存期間	8年193日
短期国債合計	119,970,000,00
平均残存期間	111日
総発行残高	1,760,757,741,86
平均残存期間	7年354日

出自：フランス国債庁

2015年度末から2018年11月30日までの国の市場性債務

単位：10億ユーロ

	2015年 末日	2016年 末日	2017年 末日	2018年 10月末	2018年 11月末
市場性債務残	1,576	1,621	1,686	1,760	1,760
うち指数連動債	190	200	202	218	219
中長期国債	1,424	1,487	1,560	1,641	1,641
短期国債	153	134	126	119	119
市場性債務の平均残存期間					
	7年	7年	7年	7年	7年
	47日	195日	296日	344日	354日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

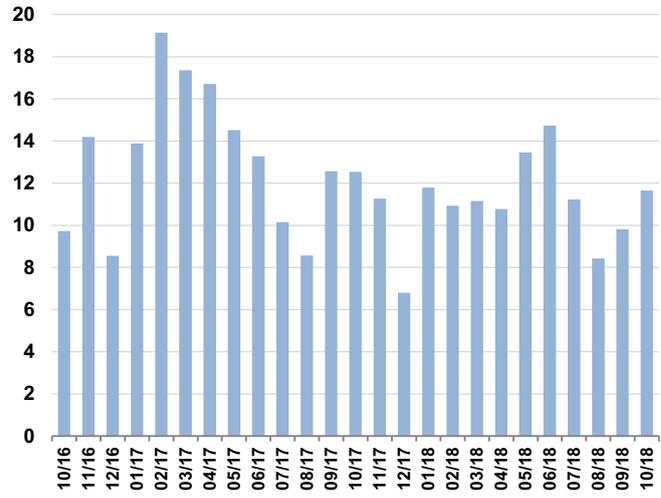
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

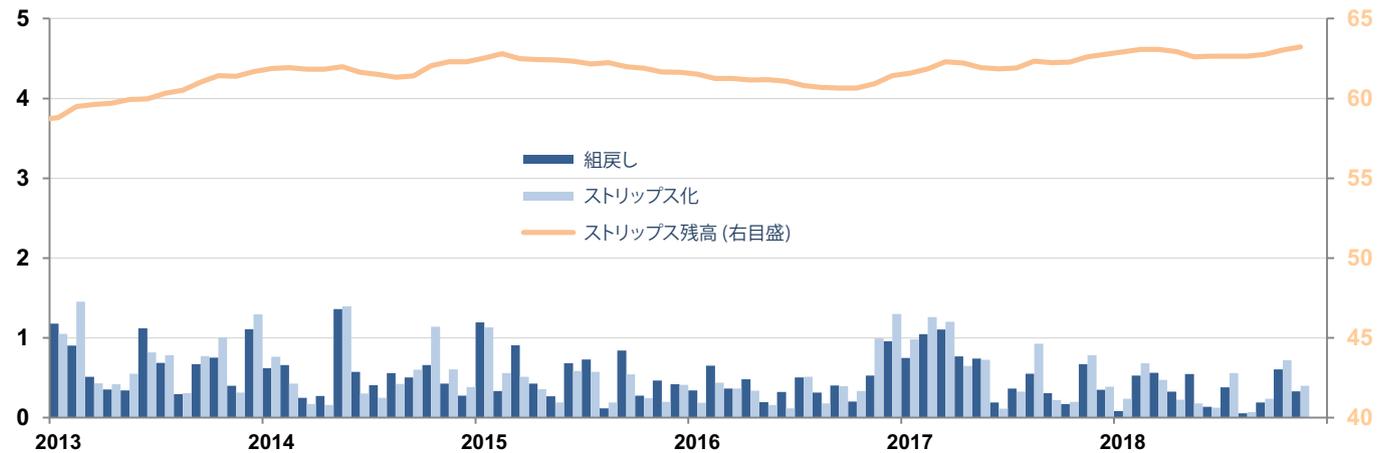
単位：10億ユーロ



出自：SVTの申告、但しユーロシステムの公債購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

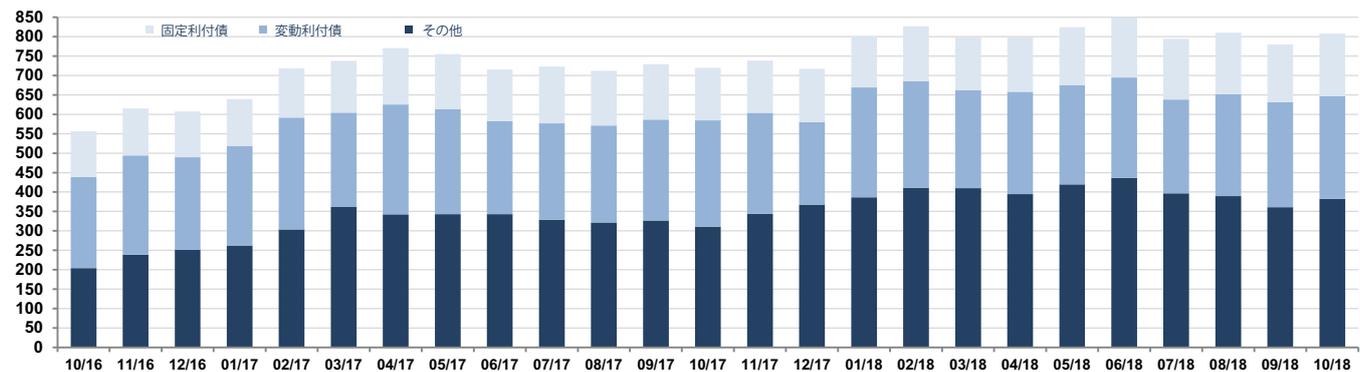
単位：10億ユーロ



出自：Bloomberg

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、2018年11月30日現在

	期日	発行残高 (€)
FR0124584758	BTF 5 December 2018	2,175,000,000
FR0125064826	BTF 12 December 2018	9,059,000,000
FR0125064834	BTF 19 December 2018	4,150,000,000
FR0124747561	BTF 4 January 2019	5,257,000,000
FR0125218158	BTF 9 January 2019	9,507,000,000
FR0125064859	BTF 16 January 2019	5,380,000,000
FR0125218166	BTF 23 January 2019	5,473,000,000
FR0124747579	BTF 30 January 2019	6,145,000,000
FR0125218174	BTF 6 February 2019	6,252,000,000
FR0125064867	BTF 13 February 2019	4,559,000,000
FR0125218182	BTF 20 February 2019	6,918,000,000
FR0124747587	BTF 27 February 2019	5,540,000,000
FR0125218208	BTF 13 March 2019	4,835,000,000
FR0124909641	BTF 27 March 2019	4,755,000,000
FR0125218224	BTF 10 April 2019	4,844,000,000
FR0124909658	BTF 25 April 2019	4,890,000,000
FR0125218232	BTF 8 May 2019	1,163,000,000
FR0124909666	BTF 22 May 2019	4,752,000,000
FR0124909674	BTF 19 June 2019	3,745,000,000
FR0125064875	BTF 17 July 2019	4,369,000,000
FR0125064883	BTF 14 August 2019	4,235,000,000
FR0125064891	BTF 11 September 2019	3,926,000,000
FR0125218257	BTF 9 October 2019	4,405,000,000
FR0125218265	BTF 6 November 2019	2,963,000,000

中長期国債 (2018-2022償還物) : 2018年11月30日現在

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 (€)
2018年償還物		130,115,926,559			
FR0013101466	OAT 0.00% 25 February 2019*	8,480,000,000			0
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	29,273,000,000			0
FR0011708080	OAT 1.00% 25 May 2019*	15,735,000,000			0
FR0010850032	OATi 1.30% 25 July 2019	12,871,859,000 (1)	1.10110	11,690,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.50% 25 October 2019	8,844,392,893			5,610,585,100
FR0010776161	OAT 3.75% 25 October 2019	32,695,000,000			0
FR0011993179	OAT 0.50% 25 November 2019*	22,177,000,000			5,000,000
FR0000570954	OAT cap. 9.82% 31 December 2019	39,674,666 (2)		6,692,154	-
2020年償還物		168,151,582,400			
FR0013232485	OAT 0.00% 25 February 2020*	23,609,000,000			0
FR0010854182	OAT 3.50% 25 April 2020	37396000000			0
FR0012557957	OAT 0.00% 25 May 2020*	21,019,000,000			0
FR0010050559	OAT€i 2.25% 25 July 2020	25,733,582,400 (1)	1.26704	20,310,000,000	0
FR0010949651	OAT 2.50% 25 October 2020	35,612,000,000			0
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020*	24,782,000,000			0
2021年償還物		156,014,414,880			
FR0013311016	OAT 0.00% 25 February 2021*	31,275,000,000			0
FR0013140035	OAT€i 0.10% 1 March 2021*	7,858,652,880 (1)	1.03868	7,566,000,000	0
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	39,352,000,000			0
FR0013157096	OAT 0.00% 25 May 2021*	29,504,000,000			0
FR0011347046	OATi 0.10% 25 July 2021	8,133,762,000 (1)	1.04279	7,800,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0
2022年償還物		128,983,422,670			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			508,888,400
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	46,422,000,000			0
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022*	27,457,000,000			0
FR0010899765	OAT€i 1.10% 25 July 2022	21,415,482,680 (1)	1.12636	19,013,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32,445,000,000			0

中長期国債 (2018-2021償還物) : 2018年11月30日現在

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(€)
2023年償還物		138,427,895,253			
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023*	29,059,000,000			0
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10,606,195,903			5,377,565,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	35,237,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	18,607,699,350 (1)	1.13427	16,405,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			432,085,000
2024年償還物		109,612,923,720			
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024*	20,296,000,000			0
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024*	34,810,000,000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024*	17,481,923,720 (1)	1.05478	16,574,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024*	37,025,000,000			51,000,000
2025年償還物		106,827,537,848			
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025*	10,604,609,730 (1)	1.03389	10257000000	0
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025*	36,156,000,000			0
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	29,593,928,118			2,851,064,400
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025*	30,473,000,000			0
2026年償還物		101,112,000,000			
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	35,814,000,000			0
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026*	33,274,000,000			0
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026*	32,024,000,000			0
2027年償還物		92,015,893,580			
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027*	31,451,000,000			0
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	23,110,893,580 (1)	1.10998	20821000000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			82,343,600
2028年償還物		63,520,427,614			
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028*	7,921,828,000 (1)	1.03216	7,675,000,000	0
FR0000571226	OAT OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	26,599,614 (3)		46,232,603	-
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028*	33,272,000,000			0
FR0013341682	OAT 0.75% 25 November 2028*	22,300,000,000			0
2029年償還物		46,938,827,382			
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	35644880458			2,937,446,100
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	11,293,946,924 (1)	1.29308	8,734,144,000	0
2030年償還物		48,654,990,000			
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030*	35,119,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030*	13,535,990,000 (1)	1.04123	13,000,000,000	0
2031年償還物		45,948,000,000			
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031*	45,948,000,000			61,500,000
2032年償還物		45,751,028,050			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13588705450 (1)	1.28377	10,585,000,000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600			11,286,157,400
2033年以降償還物		1,810,927,329,610			
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034*	10054000000			0
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,886,337,000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036*	29226000000			0
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036*	3,999,332,480 (1)	1.02128	3,916,000,000	0
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26,534,000,000			4,753,931,400
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039*	14,793,000,000			0
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	14,207,013,990 (1)	1.18917	11,947,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	36,152,000,000			6,833,999,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045*	24,908,000,000			1,231,710,000
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047*	8,775,557,760 (1)	1.03632	8,468,000,000	0
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048*	24,815,000,000			730,100,000
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	14,926,000,000			7,740,118,000
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	13,055,000,000			7,208,804,100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066*	10,581,000,000			642,900,000



最新景気指標

最新景気指標

鉱工業生産 前年同期比	-0.7%	10/2018
家計の消費* 前年同期比	-1.6%	11/2018
失業率 (ILO)	9.1%	2017年第4四半期の
消費者物価 前年同期比		
全品目	1.9%	11/2018
たばこを除く全品目	1.6%	11/2018
貿易収支 FOB-FOB、季節調整済み	-41億	10/2018
"	-55億	09/2018
経常収支、季節調整済み	-7億	10/2018
"	-19億	09/2018
10年コンスタント・マチュリティーレート(TEC 10)	0.68%	24/12/2018
3ヵ月金利(Euribor)	-0.31%	24/12/2018
ユーロ/ドル	1.14	24/12/2018
ユーロ/円	126.98	24/12/2018

* 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

	10月末のレベル				
	2016	2017	2016	2017	2018
一般予算収支	-75.85	-73.35	-66.56	-68.26	-78.37
歳入	303.97	313.59	251.76	260.08	254.04
歳出	379.82	386.94	318.32	328.34	332.41
国庫特別勘定収支	6.80	5.53	-18.98	-8.88	-8.61
予算執行総収支	-69.05	-67.67	-85.54	-77.14	-86.98

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

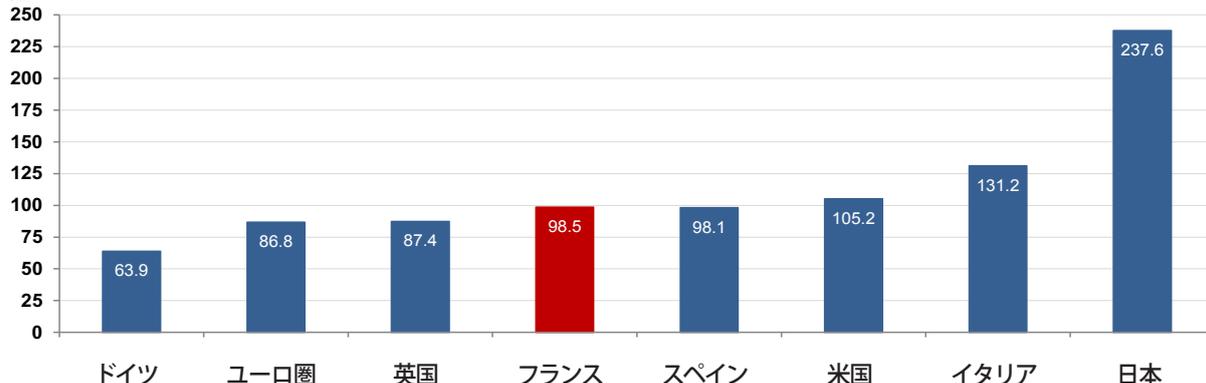
対GDP%



出自：Insee (国立統計経済研究所) 国民勘定

2017年度の一般政府債務

対GDP%



出自：Eurostat, IMF

フランス経済指標公表日程

2019年1月		2019年2月	
4	工業の生産者価格と輸入価格：12月の指数	7	産業界における投資 1月の調査
4	12月の消費者物価指数	7	12月の貿易統計-金額ベース
4	11月の貿易統計-金額ベース	7	12月の国際収支
4	11月の国際収支	8	2018年第4四半期の賃金雇用迅速推計
9	家計の景況感：12月の調査	8	鉱工業生産：12月の指数
10	鉱工業生産：11月の指数	15	1月のネット外貨準備高
15	12月の消費者物価指数	21	1月の消費者物価指数
15	12月のネット外貨準備高	21	産業界の景気観測：2月の月例調査
24	産業界の景気観測：1月の月例調査	22	1月の調和化物価指数
24	産業界の景気観測：1月の四半期調査	26	家計の景況感：2月の調査
25	2018年第4四半期の求職者数	28	工業の生産者価格と輸入価格：1月の指数
30	2018年第4四半期 GDP 1次速報値	28	1月の家計の財の消費支出
30	12月の家計の財の消費支出	28	2018年第4四半期 GDP 2次速報値
31	工業の生産者価格と輸入価格：12月の指数		
31	12月の消費者物価指数		

出自：Insee (国立統計経済研究所)、Eurostat

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