

N°349
2019年
6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	経済ニュース	国債に関するデータ	流通市場	国の市場性債務	フランス経済と国際比較
第1ページ	第2ページ	第3ページ	第5ページ	第6ページ	第8ページ

フランス国債庁のニュース

フランス国債庁は第二回「グリーン国債調達資金配分・パフォーマンス報告書」を発表 グリーンOATの成功はフランスの環境への確固とした取組みが評価されたもの

グリーンOAT発行はフランスのグリーン国債市場を特記すべき規模にまで発展させ、フランスは中国に次いで第二の発行国となりました。グリーンOATは追加発行を重ね(下の表を参照)、総発行残高は190億ユーロに達しており、投資家の需要が旺盛であることがわかります。

グリーンOAT追加発行の履歴

発行日	発行形態	発行額 (単位：10億€)	発行残高 (単位：10億€)	発行時利回り(%)
24/01/2017	シンジケート団	7	7	1,74
01/06/2017	公募入札	1,632	8,632	1,51
07/12/2017	公募入札	1,065	9,697	1,27
05/04/2018	公募入札	1,096	10,793	1,34
25/06/2018	シンジケート団	4	14,793	1,46
07/02/2019	公募入札	1,737	16,53	1,25
02/05/2019	公募入札	2,471	19,001	1,04

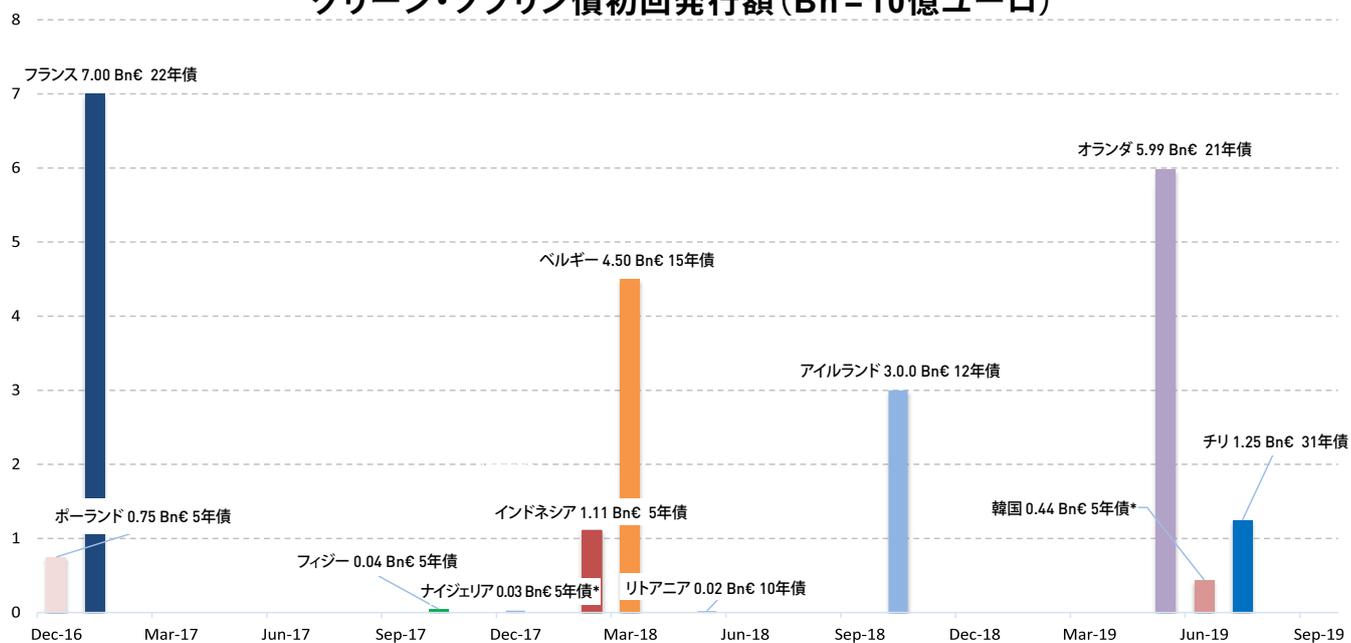
出自：フランス国債庁

投資家からの人気は、環境ファイナンスにおけるベスト・プラクティスの採用に概ね裏付けられていると説明できます。フランスは初回発行時に、グリーンOAT調達資金の受皿となる支出の環境インパクト評価を定期的実施すると約束しました。そのために国際的なエキスパートで構成される「グリーン国債評価審議会」を設置し、同評議会はグリーンOAT調達資金の受皿となるプログラムについての検討の監修、例えば「エネルギー移転タックスクレジット(CITE)に関する環境インパクト報告書」(2018年11月に公表)の監修、を担当します。

また透明性と説明責任の約束に基づき、フランスは毎年、グリーンOAT発行による調達資金の受皿となる適格グリーン支出の全てと関連パフォーマンス指標についても発表しています。その一環としてフランス国債庁は、第二回調達資金配分報告書を2018年度の資金配分について発表しました。昨年度のグリーンOAT発行額51億ユーロのうち59%は気候変動緩和策、21%は気候変動適応策、13%は生物多様性保全策、7%はフランスの水・大気・土壌汚染削減策に充てられました。

こうしてグリーンOATはグリーン債市場における基準を設定し、欧州の他のソブリン発行体に対しフランスに倣ってグリーン国債を発行するよう導く効果が見られ、特にベルギー、アイルランド、最近ではオランダが起債しました。グリーンOATはグリーン債市場、より広くはグリーン・ファイナンス発展に寄与しているのです。

グリーン・ソブリン債初回発行額 (Bn = 10億ユーロ)



* ユーロ相当

出自: Bloomberg

欧州中央銀行: 緩慢燃焼型緩和政策の意味するところ

George Cole ジョージ・コール、G10 金利ストラテジスト、ゴールドマン・サックス

欧州中央銀行（ECB）は直近の政策委員会会合で、政策金利についてのフォアワードガイダンスを6ヶ月延長し、TLTRO（貸出条件付きの流動性供給オペ）の条件についてハト派側の予測に沿う発表をした。とはいえ市場の反応を見るとこれは市場が期待して価格に織込んでいた迅速な行動とは受止められていない。この日ユーロ終値は対ドル0.5%高、インフレスワップはリスクアセットと共に下落し、実質金利は上昇した。

記者会見においてドラギ総裁が、景気下振れリスクが顕在化した場合に金利引下げと新たな量的緩和策を実施することについての議論があったと述べてハト派的な対応をしたため、全体として市場の動きは比較的穏やかであった。追加緩和策への道を容易にすることにより金利商品の性急な大量売りのリスクは限られ、現下の外的リスク（貿易摩擦関連と、他の中銀が緩和策をとることに関連するリスク）がユーロ圏中核国の名目利回り曲線を押し下げ平坦化する圧力を維持するであろう。

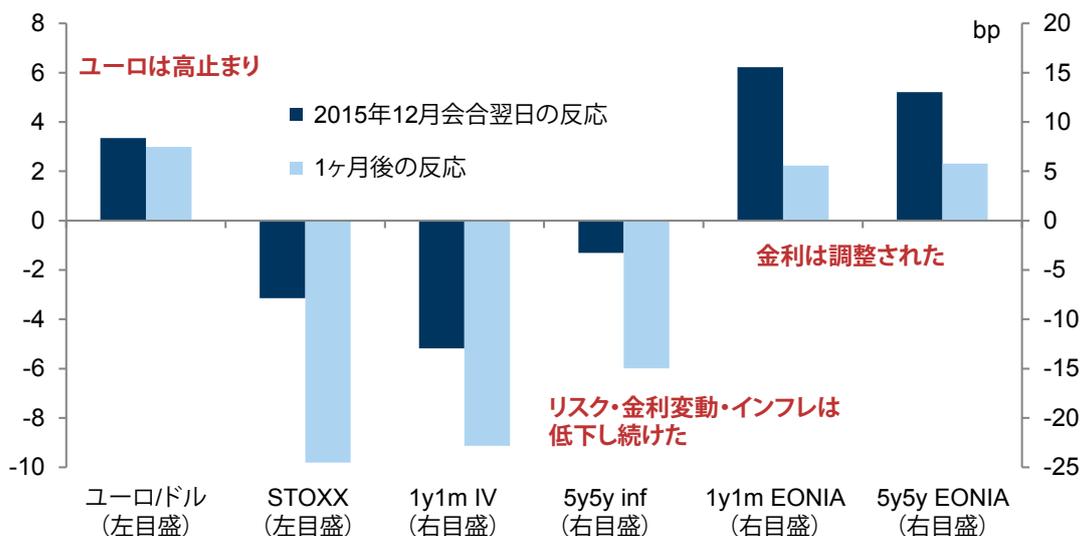
もうひとつの持続的効果としてユーロとインフレスワップの反応がある。インフレ予測低下を阻止するECBのより徹底した努力がなければインフレスワップは最低値を更新していくと見られる。ECBの会合後5年先5年インフレスワップは1.25%を切り2016年以来史上最低のレベルにある。ECBが新たな緊急金融政策措置を講ずるという意向を見せないなら、インフレスワップは名目金利を押し下げ、実質金利は高いレベルに止まるであろう。

ユーロについてはドラギ総裁はユーロ高が4月の会合以来金融条件タイト化に貢献したことに言及した。ユーロ高がさらに進めば（たとえば他の中央銀行がより緩和的政策をとることにより）ECBが追加的緩和措置を講ずる可能性は高まるであろう。

これを裏付けるのは2015年12月のECB会合後に市場の予測を下回る対応策を発表した時に見られた市場の反応である。金利引下げを含む緩和措置が発表されたにもかかわらず、市場はそれ以上を期待していたため、会合直後に実質金利が上昇しユーロ高となり、市場参加者はリスク資産を売った。翌月金利は下方調整され、ユーロは高止まりであったが、リスク資産・ボラティリティー・インフレはさらに低下した。その後世界的に市場のセンチメントは悪化し、FRBが緩和策に反転したことがユーロの動きを強めた。ECBは結局2016年春に緩和策パッケージを打出し、その結果として名目金利は低下したが、同時にユーロは高くなりインフレスワップは低下した。

2015年12月以降の市場反応のもうひとつの重要な要素がボラティリティー低下である。緩和策をもたらす即効性の触媒がなければ金利ボラティリティーは圧迫され続けるであろう。

ユーロの強みと弱みはインフレスワップに反映され続ける



出自: Goldman Sachs, Goldman Sachs Global Investment Research

免責事項: 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責任が問われるものではありません。

ここに表明された意見は著者であるリサーチアナリストの見解であり、ゴールドマン・サックスの公式見解ではありません。グローバル・投資リサーチ報告はいかなる場合でも、政府の政策・声明・イニシアチブに対するゴールドマン・サックスの支持や批判とみなさせるべきものではありません。

公募入札スケジュール

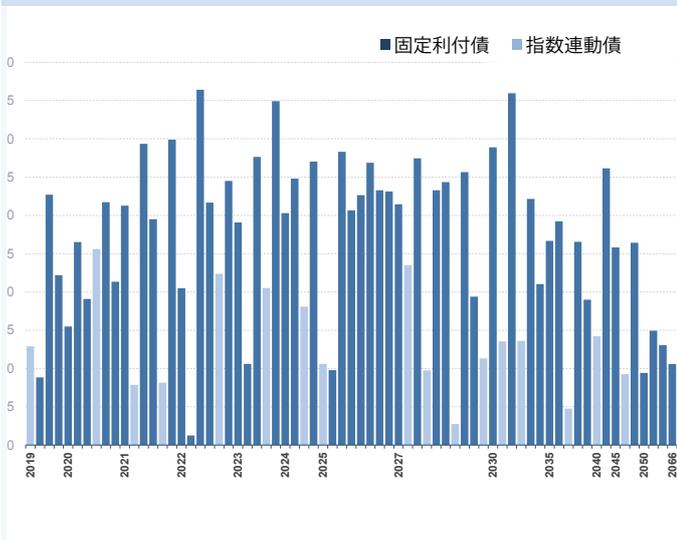
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2019年7月	入札日	1	8	15	22	29	18	4	18
	払込日	3	10	17	24	31	22	8	22
2019年8月	入札日	5	12	19	26	/	1	1	1
	払込日	7	14	21	28	/	5	5	5

日にち変更(祭日等)

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 2019年5月31日現在

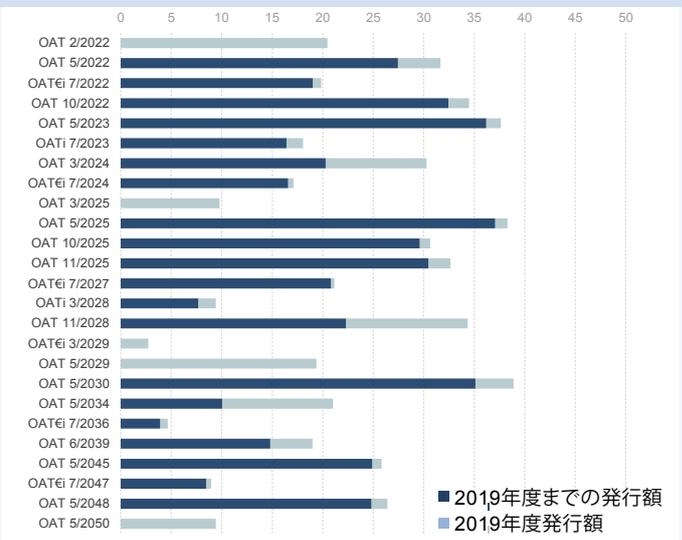
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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
2019年5月31日現在

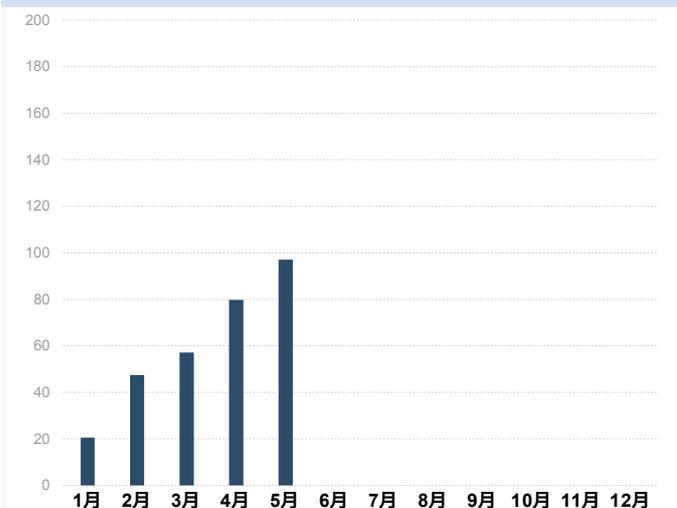
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2019年5月31日現在の正味発行残高(買入消却を差引いた額)

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 2019年5月31日現在

単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2019年5月	0.3	
2019年6月	3.1	12.9
2019年7月		
2019年8月		
2019年9月	12.5	41.5
2019年10月	1.5	22.2
2019年11月		0.0
2019年12月		
2020年1月		15.5
2020年2月	0.0	
2020年3月	12.1	26.5
2020年4月	6.4	19.1

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 非居住者保有比率、2019年第4四半期

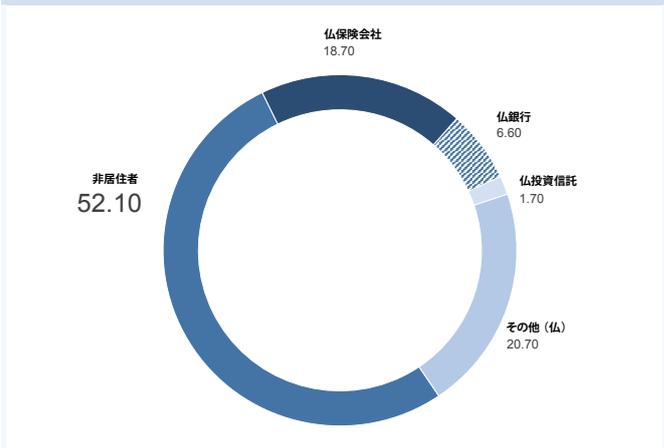
市場性債務（市価ベース）に対する%



* 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、2019年第4四半期

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 2019年5月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,687,249,086,154
ストリップス債残高	
平均残存期間	8年204日
短期国債合計	105,372,000,000
平均残存期間	117日
総発行残高	1,792,621,086,154
平均残存期間	8年27日

出自：フランス国債庁

2015年度末から2019年5月31日までの国の市場性債務

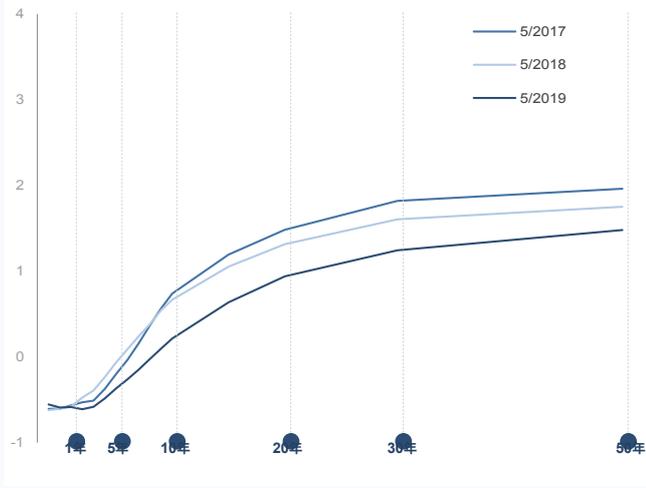
単位：10億ユーロ

市場性債務残	2015	2016	2017	2018	2019
うち指数連動債	200	202	220	225	229
中長期国債	1,487	1,560	1,644	1,684	1,687
短期国債	134	126	113	107	105
市場性債務の平均残存期間	7年	7年	7年	8年	8年
	195日	296日	336日	15日	27日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

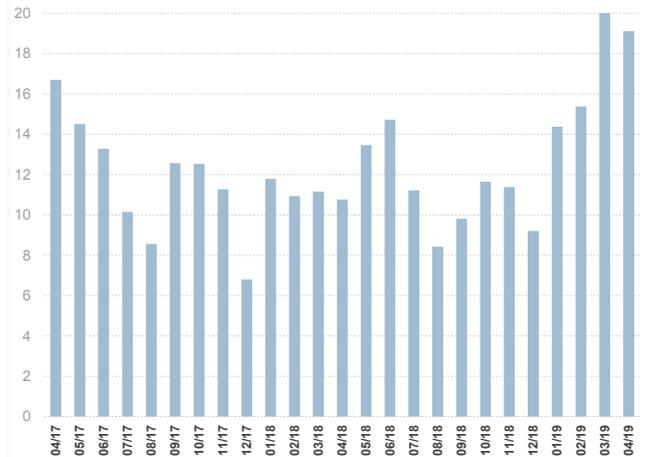
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

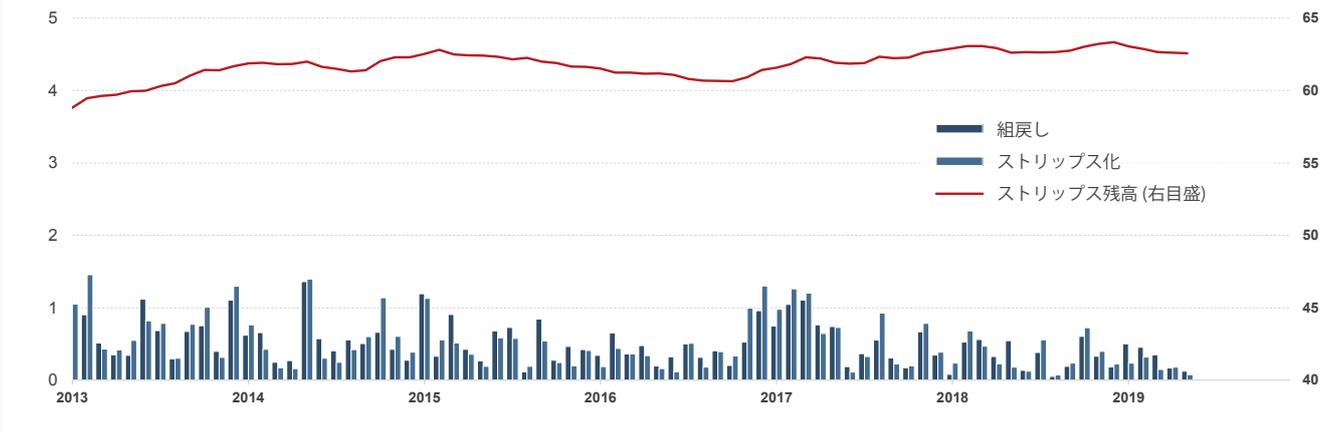
単位：10億ユーロ



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

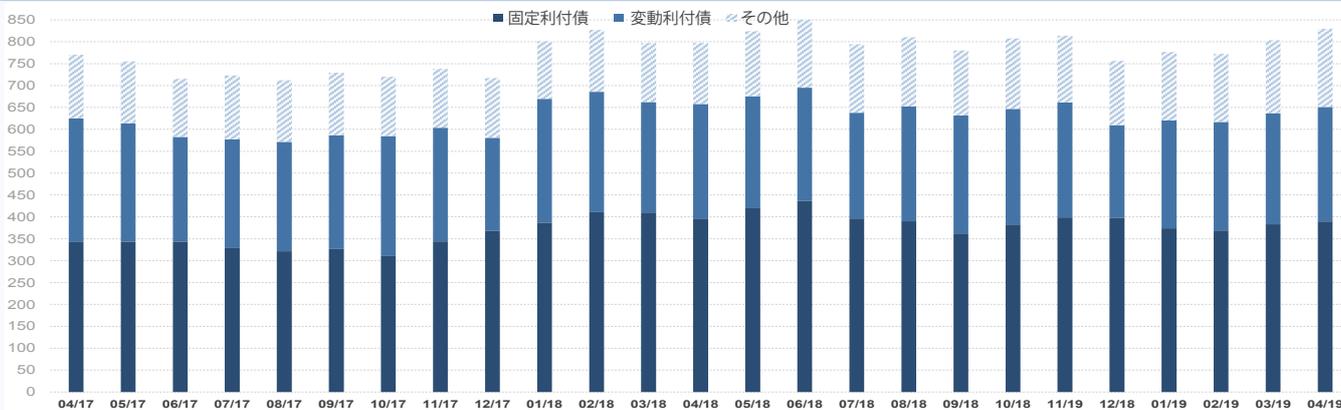
単位：10億ユーロ



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、2019年5月31日現在

ISINコード	期日	発行残高 (€)
FR0125218240	BTF 5 June 2019	3,100,000,000
FR0125375040	BTF 13 June 2019	5,081,000,000
FR0124909674	BTF 19 June 2019	3,745,000,000
FR0125375057	BTF 26 June 2019	5,189,000,000
FR0125375065	BTF 3 July 2019	3,731,000,000
FR0125533028	BTF 10 July 2019	5,323,000,000
FR0125064875	BTF 17 July 2019	4,369,000,000
FR0125533036	BTF 24 July 2019	5,961,000,000
FR0125375073	BTF 31 July 2019	4,648,000,000
FR0125533044	BTF 7 August 2019	5,242,000,000
FR0125064883	BTF 14 August 2019	4,634,000,000
FR0125533051	BTF 21 August 2019	5,192,000,000
FR0125375081	BTF 28 August 2019	3,965,000,000
FR0125064891	BTF 11 September 2019	4,510,000,000
FR0125533036	BTF 25 September 2019	4,285,000,000
FR0125218257	BTF 9 October 2019	4,848,000,000
FR0125533093	BTF 23 October 2019	3,064,000,000
FR0125218265	BTF 6 November 2019	4,204,000,000
FR0125375099	BTF 2 January 2020	4,991,000,000
FR0125375107	BTF 29 January 2020	4,165,000,000
FR0125375115	BTF 26 February 2020	4,483,000,000
FR0125533119	BTF 25 March 2020	4,989,000,000
FR0125533127	BTF 22 April 2020	4,456,000,000
FR0125533135	BTF 20 May 2020	1,197,000,000

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
2019年償還物		76,650,526,611				
FR0010850032	OATi 1.30% 25 July 2019	12,890,563,000 (1)	1.10270	11,690,000,000	0	
FR0000570921	OAT 8.50% 25 October 2019	8,844,392,893			5,590,585,100	
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	x
FR0000570954	OAT cap. 9.82% 31 December 2019	43,570,718 (2)		6,692,154	-	
2020年償還物		139,694,335,100				
FR0013232485	OAT 0.00% 25 February 2020	15,475,000,000			0	x
FR0010854182	OAT 3.50% 25 April 2020	26,511,000,000			0	
FR0012557957	OAT 0.00% 25 May 2020	19,066,000,000			0	x
FR0010050559	OAT€i 2.25% 25 July 2020	25,612,335,100 (1)	1.26731	20,210,000,000	0	
FR0010949651	OAT 2.50% 25 October 2020	31,712,000,000			0	
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020	21,318,000,000			3,000,000	x
2021年償還物		156,027,933,060				
FR0013311016	OAT 0.00% 25 February 2021	31,275,000,000			0	x
FR0013140035	OAT€i 0.10% 1 March 2021	7,860,393,060 (1)	1.03891	7,566,000,000	0	x
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	39,352,000,000			0	
FR0013157096	OAT 0.00% 25 May 2021	29,504,000,000			0	x
FR0011347046	OATi 0.10% 25 July 2021	8,145,540,000 (1)	1.04430	7,800,000,000	0	
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0	
2022年償還物		156,668,329,790				
FR0013398583	OAT 0.00% 25 February 2022	20,472,000,000			0	x
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			471,888,400	
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	46,422,000,000			0	
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	31,666,000,000			0	x
FR0010899765	OAT€i 1.10% 25 July 2022	22,366,389,800 (1)	1.12660	19,853,000,000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	34,498,000,000			0	

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(2) 2017年12月31日現在の元本組入利子を含む。公募対象外。

* 2013年1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。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 (2023-2033償還物) : 2019年5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
2023年 償還物		142,722,280,063				
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	29,059,000,000			0	×
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10,606,195,903			5,400,065,200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	37,638,000,000			0	×
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	20,501,084,160 (1)	1.13592	18,048,000,000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			434,585,000	
2024年 償還物		120,185,826,210				
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024	30,288,000,000			0	×
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	34,810,000,000			0	×
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	18,062,826,210 (1)	1.05501	17,121,000,000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	37,025,000,000			42,000,000	×
2025年 償還物		121,990,923,348				
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	10,619,995,230 (1)	1.03539	10,257,000,000	0	×
FR0013415627	OAT 0.00% 25 March 2025	9,782,000,000			0	×
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	38,297,000,000			0	×
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	30,653,928,118			2,863,064,400	
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025	32,638,000,000			0	×
2026年 償還物		103,265,000,000				
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	36,867,000,000			0	
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	33,274,000,000			0	×
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	33,124,000,000			0	×
2027年 償還物		92,397,255,200				
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	31,451,000,000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	23,492,255,200 (1)	1.11022	21,160,000,000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			45,543,600	
2028年 償還物		77,406,558,871				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	9,748,447,460 (1)	1.03366	9,431,000,000	0	×
FR0000571226	OAT zero coupon 28 March 2028	28,111,411 (3)		46,232,603	-	
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028	33,272,000,000			0	×
FR0013341682	OAT 0.75% 25 November 2028	34,358,000,000			0	×
2029年 償還物		69,057,160,231				
FR0013410552	OAT€i 0.10% 1 March 2029	2,728,000,000 (1)	0.99958	2,728,000,000	0	×
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	35,644,880,458			2,612,146,100	
FR0013407236	OAT 0.50% 25 May 2029	19,374,000,000			0	×
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	11,310,279,773 (1)	1.29495	8,734,144,000	0	
2030年 償還物		52,414,980,000				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	38,876,000,000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	13,538,980,000 (1)	1.04146	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			54,500,000	×
2032年 償還物		45,753,886,000				
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,591,563,400 (1)	1.28404	10,585,000,000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600			11,149,357,400	
2033年以降 償還物		287,066,091,670				
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	21,014,000,000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,794,037,000	
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	29,226,000,000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	4,749,975,000 (1)	1.02150	4,650,000,000	0	×
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26,534,000,000			4,732,931,400	
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	19,001,000,000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	14,210,120,210 (1)	1.18943	11,947,000,000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	36,152,000,000			6,589,499,000	
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	25,824,000,000			1,364,710,000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	9,275,996,460 (1)	1.03654	8,949,000,000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	26,409,000,000			742,800,000	×
FR0013404969	OAT 1.50% 25 May 2050	9,430,000,000			54,600,000	×
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	14,926,000,000			7,621,618,000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	13,055,000,000			7,356,704,100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	10,581,000,000			643,900,000	×

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(3) 2018年12月31日現在の価値。公募対象外。

* 2013年1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。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	1.1%	04/2019
家計の消費*、前年同期比	-0.7%	05/2019
失業率 (ILO)	8.7%	2019年第1四半期
消費者物価、前年同期比		
・全品目	0.9%	05/2019
・たばこを除く全品目	0.8%	05/2019
貿易収支 FOB-FOB、季節調整済み		04/2019
" "		03/2019
経常収支、季節調整済み		04/2019
" "		03/2019
10年コンスタント・マチュリティーレート(TEC 10)	0.01%	28/06/2019
3ヵ月金利(Euribor)	-0.34%	25/06/2019
ユーロ/ドル	1.14	27/06/2019
ユーロ/円	122.64	27/06/2019

* 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

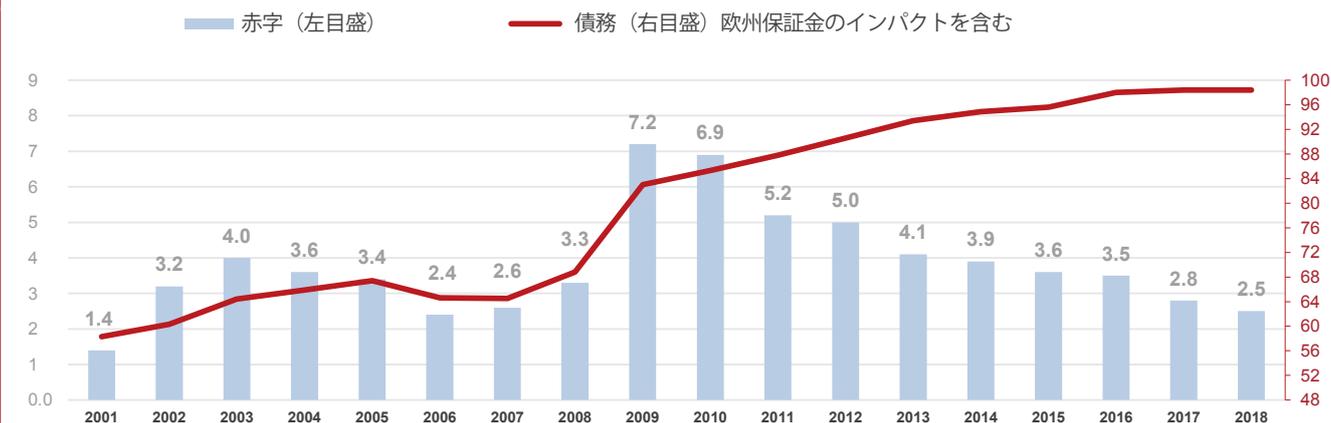
単位：10億ユーロ

	4月末のレベル				
	2017	2018	2017	2018	2019
一般予算収支	-73.35	-76.91	-34.26	-35.01	-47.46
歳入	313.59	313.79	100.25	98.18	88.72
歳出	386.94	390.69	134.51	133.19	134.56
国庫特別勘定収支"	5.53	0.82	-23.67	-19.33	-19.75
予算執行総収支	-67.67	-76.00	-57.93	-54.34	-67.22

出自：Minefi

公共財政：赤字と債務

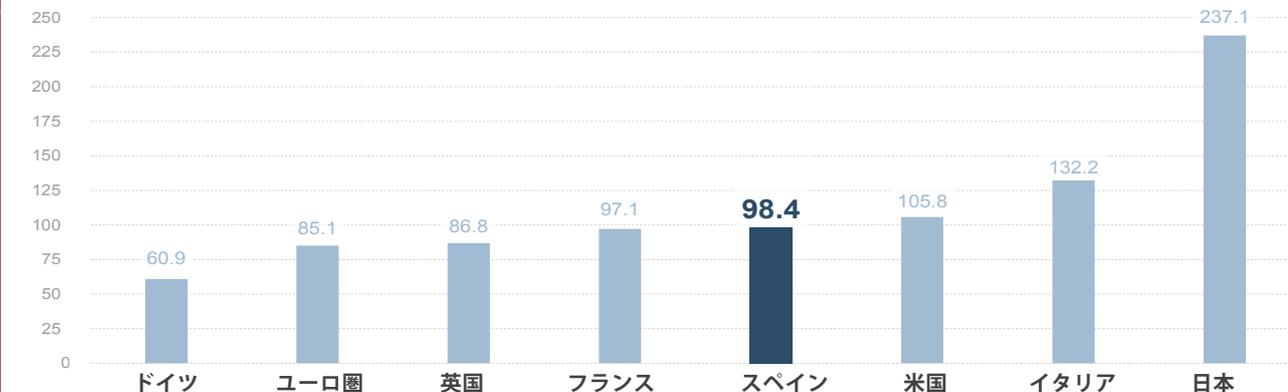
対GDP%



出自：Insee (国立統計経済研究所)・経済財務省・フランス銀行

2018年度の一般政府債務

対GDP%



出自：Eurostat・IMF・Insee (国立統計経済研究所)

2019年7月 

5 5月の国際収支	10 5月の貿易統計-金額ベース	11 鉱工業生産： 5月の指数	15 6月の 消費者物価指数	15 6月の ネット外貨準備高	17 6月の 調和化物価指数
24 産業界の 景気観測： 7月の月例調査	26 工業の生産者価格 と輸入価格： 6月の指数	26 家計の景況感： 6月の調査	30 2019年 第2四半期 GDP 1次速報値	30 5月の家計の 財の消費支出	

2019年8月 

7 6月の貿易統計- 金額ベース	7 6月の国際収支	9 2019年 第2四半期の 賃金雇用迅速推計	9 鉱工業生産： 6月の指数	14 7月の 消費者物価指数	14 7月の ネット外貨準備高
19 7月の 調和化物価指数	27 産業界の 景気観測： 8月の月例調査	27 家計の景況感： 8月の調査	27 産業界における 投資 8月の調査	28 7月の住宅建設	29 2019年 第2四半期の 国民所得勘定： 細目
29 7月の家計の 財の消費支出	30 工業の生産者価格 と輸入価格： 7月の指数				

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財産法典の規定、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