

N°364
2020年
9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

経済回復が見込まれる2021年度は資金調達需要が減少

2021年度政府資金調達プログラムは2823億ユーロと2020年度の調達プログラムに比して516億ユーロ減となります。中長期国債正味（買入消却を差引いた）発行額は2020年度と変わらず2600億ユーロです。この調達額の規模はフランス経済へのコロナ危機の打撃の大きさと経済復興計画の前代未聞の努力を反映するものです。財政赤字も減少して1528億ユーロとなります（2020年度見込み額は第三次補正予算で2251億ユーロと見込まれていたのが2060億ユーロに修正された）。

本年度もフランスは危機にもかかわらず有利な資金調達条件に恵まれ、2020年9月末時点でフランス国債の利回りは残存期限15年前後までマイナスです。2021年度資金調達プログラム実施においても、緩和指向の金融政策とユーロシステムの資産買入プログラムがもたらす低金利環境を享受できるでしょう。

こうした文脈において、2021年度の債務費用シナリオでは、短期金利は安定、長期金利は若干上向くと仮定しています。2021年度末の3ヵ月物金利は-0.40%、10年物は0.70%と見込まれています。これらの仮説をもとに、債務費用の2021年度予算計上額は371億ユーロ、うちSNCF Réseau（フランス国鉄インフラ保有会社）から引取った債務の費用が7億ユーロとなります。政府一般会計とマストリヒト会計（EU委員会に提出される数値）では債務費用は2020年度259億ユーロ、2021¹年度は264億ユーロの見込みです。これら最新の見込み額は、2020年度予算法案における仮定より物価上昇率も金利も低かったため、一年前の予測額を下回ります。

首相が発表した1000億ユーロの「フランス復興」計画はエコロジー・競争力・一体性を3本柱とするもので、これが経済活動を持続的に高めるでしょう。この数年次計画（2020年～2023年）は80%を政府予算で、20%を他の行政機関（地方自治体等）や事業者（CDC預金供託金金庫等）が負担します。欧州連合もNext Generation UEプログラムを通じて400億ユーロまで出資できます。

計画の効果が迅速に現れるよう施策の大半は2021・2022年度に集中するでしょう。仮定として2021年度支払いが400億ユーロ、2022年度は250億ユーロ強、うち欧州連合の出資が2021年度100億ユーロ、2022年度120億ユーロほどとされています。したがって復興計画に関連する資金調達需要は2021年度300億ユーロ、2022年度150億ユーロと試算されます。

復興計画についての詳しい情報はフランス国債庁のサイトで：<https://www.aft.gouv.fr/index.php/fr/plan-relance>



¹ 予算会計では債券価格を考慮しないために数値が異なる。債券価格は発行時プレミアムがあるとマイナスレートになる（発行体は返済額より高く債券を売る）。

パウエル連銀議長はジャクソンホール会議において、連邦公開市場委員 (FOMC) のFAIT (柔軟な平均的インフレ目標) への移行を発表した。連邦準備制度 (FED) の長期政策声明の早期発表と雇用マンデートの非対称的な特徴付けは意表を突くハト派発言であった。

FEDが我々の見通し期間中に利上げをするとは予想していなかったが、FAITと雇用マンデート見直しは金融引締めへのハードルを我々が予測していた以上に高くしたと見られる。FOMCは次いで9月の会合で実績に基づいた引上げ政策を発表してフォワードガイダンスを明確にするであろうと我々を見る。

FAITへの移行。FOMCは今後「長期的に平均して2%になるインフレ目標達成を追求」し、結果として「インフレが長期にわたって常に2%以下であった時期に続いて、当面の間2%をわずかに上回るインフレを達成することを目標とするのが適切な金融政策となるであろうと判断する」としている。

平均値の範囲や目標超過の程度が明示されていないことは、この目標の柔軟な側面である。つまり委員会が政策実施においてかなりの裁量の余地を持つのである。

非対称的雇用マンデート：インフレ目標見直しに加えてFEDはその雇用マンデートを新たに特徴づけ、特に政策決定は雇用の最大レベルからの乖離を情報とするのではなく、むしろ不足情報だけに基づくとした。

すなわち、FEDは雇用最大化の公式戦略を変え、インフレ見通しの数値ではなく実績に基づいて最大レベルに達したかを評価することになる。

いずれも歴史的な大きな転換である。実際今回の枠組みに従っていたら、FEDは2015年12月から利上げを開始することはなかったであろうし、利上げをしていたとしてもそのサイクルはずっと浅かったであろう。

9月に実績に基づいたフォワードガイダンス：FAIT発表は我々にとって驚きではなかったが、早くもジャクソンホール会議で雇用マンデートの緩和化を伴う長期政策声明が正式に発表されたのは意外だった。

確かに我々の予想は、パウエル議長は政策見直しの結論を紹介するが、長期政策声明公式発表は9月の会合を待ち、FOMCがこれと合わせてフォワードガイダンスをインフレ実績に依存させるだろうというものだった。

長期政策声明の早期公式発表はこの予想の半分を前倒しし、委員会が次の機会、すなわち9月の会合でそのフォワードガイダンスを明確化する構えであることを窺わせる。

これはFOMCの過去2回の議事録で、様々な発言者が「来る数ヶ月中に委員会がFF金利と資産買入の行方について明確化することが重要である」と認め「委員は全般的に実績値に基づいたフォワードガイダンスへの支持を表明した」と記されていることと整合する。

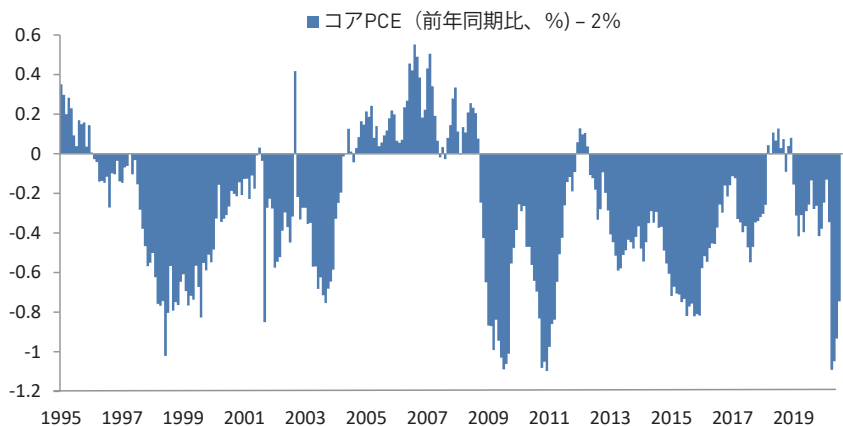
長期政策声明見直しの完結は「委員会の将来の政策行動とコミュニケーションを導くことを助ける総合的な枠組み提供に非常に役立つ」とみなされた。

我々の最低線の予測は、FOMCは利上げ検討前に達成すべきインフレ閾値を選択するであろうというものだったが、長期政策声明で雇用マンデートが緩和化されたので、むしろ失業率閾値が取入れられる可能性がある我々は考える。

より長期に低く、引締めのハードルは高く：長期政策声明の早期発表から引出されるのは、金融引締めのハードルは我々がこれまで予測していたよりずっと高いということであると我々を見る。

FEDは堅調な労働市場に断固コミットしたのであり、金融危機後の対処と同様の政策調整はしないと定めたのである。

FEDのインフレ目標値に対するコア物価指数(PCE)



出自：BEA, Macrobond, BNP Paribas

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。この情報提供文書はコンフィデンシャルで、プロあるいは有資格投資家を対象とするものです。Natixisの事前承諾なしに第三者に伝えることはできません。この文書及び/或いは添付文書を誤って受信した場合はそれを破棄し、送信者にその旨を直ちに連絡してください。一部法域内で、あるいはそこから当文書を配信・所有・引渡すことが法律により制限あるいは禁止される場合があります。受信者はそのような制限・禁止があるかについて情報を求め、それに従うようお願いします。Natixisも、その子会社も、その経営者・役員・社員・代理店・アドバイザーその他の者も、どのような法域内でのあるいはそこからの当文書の配信・所有・引渡しについてであれ、いかなる者に対しても、責任を負うことはできません。Natixisの出版物についての注意事項全文は以下のリンクから入手できます。

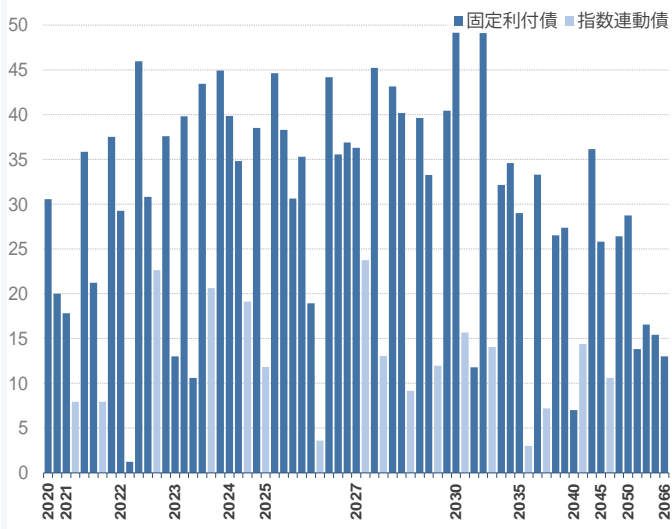
公募入札スケジュール

		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2020年10月	入札日	5	12	19	26	/	15	1	15
	払込日	7	14	21	28	/	19	5	19
2020年11月	入札日	2	9	16	23	30	19	5	19
	払込日	4	11	18	25	2	23	9	23

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 2020年8月31日現在

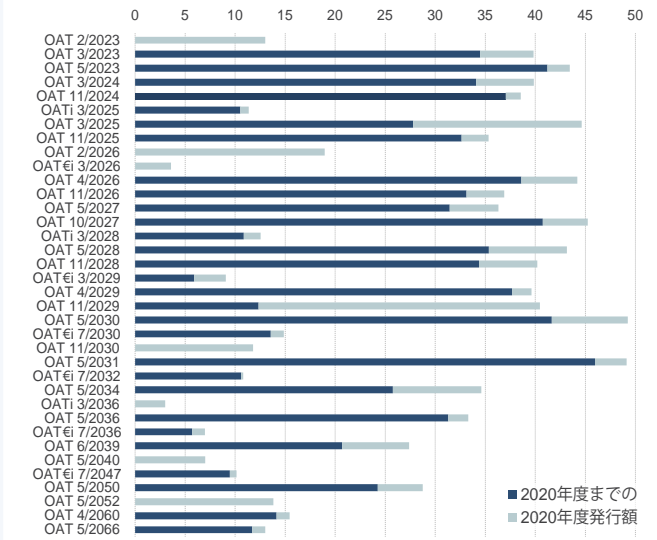
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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2020年8月31日現在

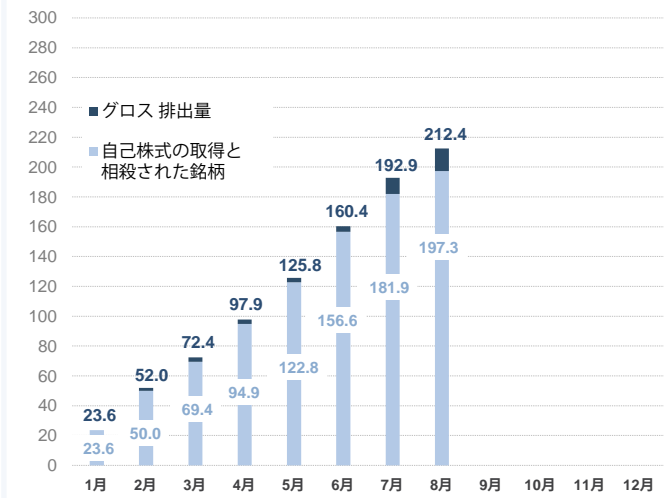
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2020年8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 2020年8月31日現在

単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2020年9月		
2020年10月	10.7	30.5
2020年11月	1.4	20.0
2020年12月		
2021年1月		
2021年2月		17.7
2021年3月	0.0	7.9
2021年4月	11.7	35.9
2021年5月	7.7	21.2
2021年6月	0.5	
2021年7月	2.4	8.0
2021年8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、2020年第2四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



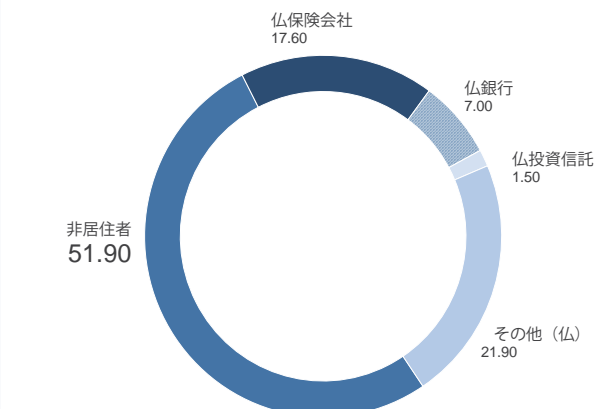
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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 2020年第2四半期

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 2020年8月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1 828 174 648 328
ストリップス債残高	57 303 859 600
平均残存期間	8年 276日
短期国債合計	175 908 000 000
平均残存期間	120日
総発行残高	2 004 082 648 328
平均残存期間	8年 6日

出自：フランス国債庁

2017年度末から2020年8月31日までの国の市場性債務

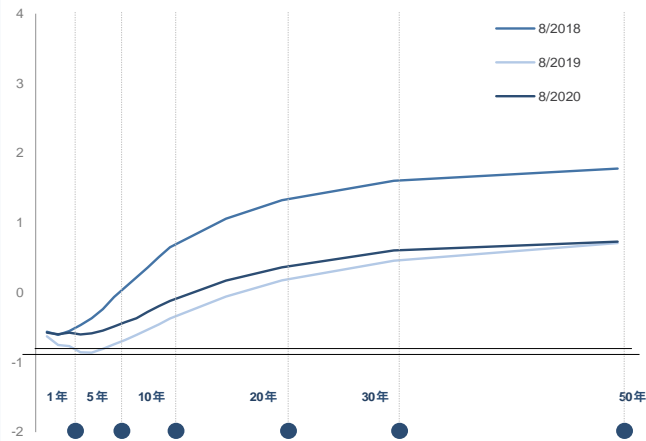
単位：10億ユーロ

	2017年 末日	2018年 末日	2019年 末日	2020年 7月末	2020年 8月末
市場性債務残高	1 686	1 756	1 823	1 992	2 004
うち指数連動債	202	220	226	215	217
中長期国債	1 560	1 644	1 716	1 812	1 828
短期国債	126	113	107	180	176
市場性債務の平均残存期間	7年	7年	8年	8年	8年
	296日	336日	63日	15日	6日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

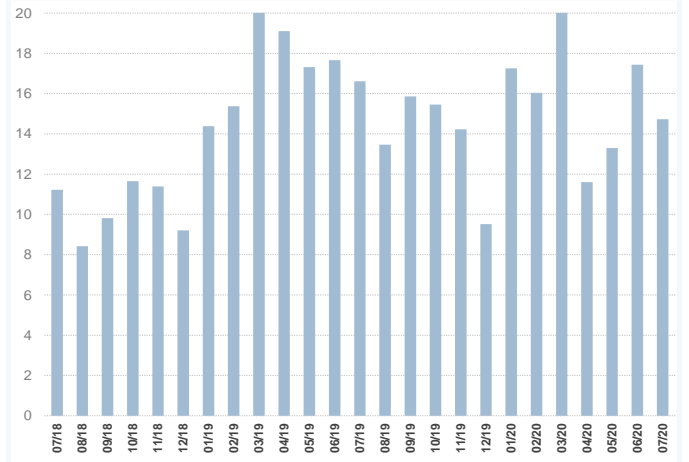
月末の値、%



出自: Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

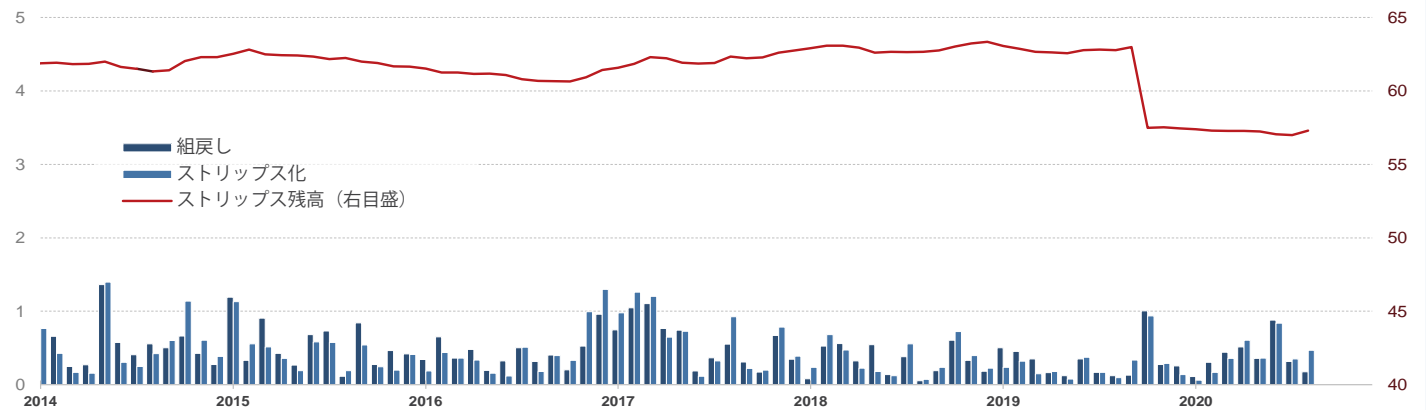
単位: 10億ユーロ



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

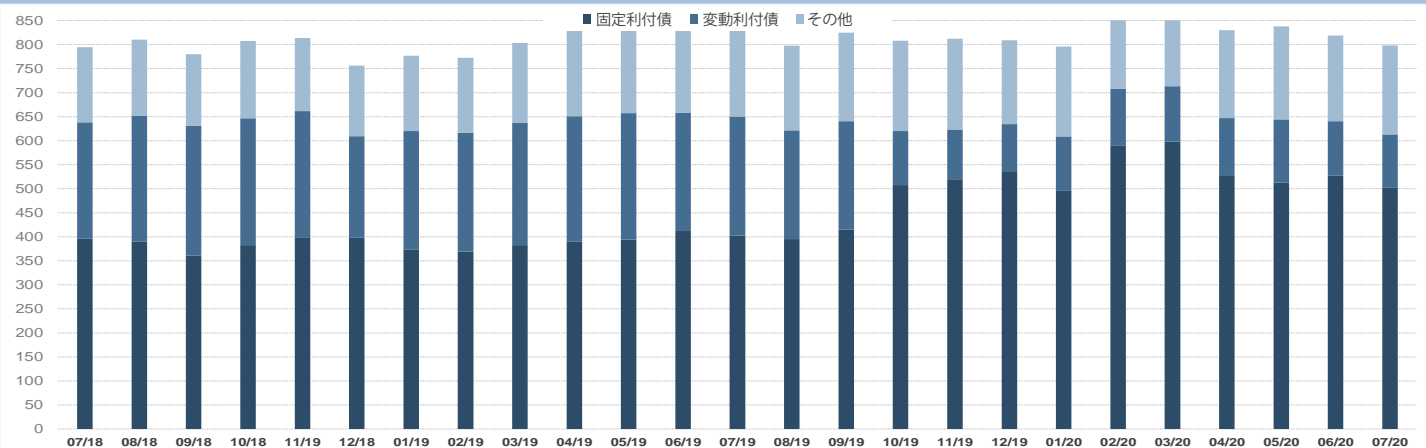
単位: 10億ユーロ



出自: 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、2020年8月31日現在

ISIN コード	期日	発行残高(€)
FR0126001728	BTF 2 September 2020	7 491 000 000
FR0125692477	BTF 9 September 2020	5 084 000 000
FR0126001736	BTF 16 September 2020	7 810 000 000
FR0126001744	BTF 23 September 2020	10 149 000 000
FR0126001751	BTF 30 September 2020	7 973 000 000
FR0125848467	BTF 7 October 2020	7 313 000 000
FR0126310186	BTF 14 October 2020	7 173 000 000
FR0126001769	BTF 21 October 2020	8 757 000 000
FR0126310194	BTF 28 October 2020	7 134 000 000
FR0125848475	BTF 4 November 2020	5 688 000 000
FR0126310202	BTF 11 November 2020	5 354 000 000
FR0126001777	BTF 18 November 2020	9 626 000 000
FR0126310210	BTF 25 November 2020	2 395 000 000
FR0125848483	BTF 2 December 2020	6 470 000 000
FR0126310236	BTF 16 December 2020	9 557 000 000
FR0126310251	BTF 13 January 2021	8 020 000 000
FR0125848673	BTF 27 January 2021	5 477 000 000
FR0125848681	BTF 24 February 2021	6 755 000 000
FR0125848699	BTF 24 March 2021	8 170 000 000
FR0126001785	BTF 21 April 2021	10 971 000 000
FR0126001793	BTF 19 May 2021	8 329 000 000
FR0126001801	BTF 16 June 2021	9 463 000 000
FR0126310285	BTF 14 July 2021	7 449 000 000
FR0126310293	BTF 11 August 2021	3 300 000 000

中長期国債 (2020-2023償還物):2020年8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*
2020年償還物		50 565 000 000				
FR0010949651	OAT 2.50 % 25 October 2020	30 547 000 000			0	
FR0012968337	OAT 0.25 % 25 November 2020	20 018 000 000			3 000 000	x
2021年償還物		128 332 434 560				
FR0013311016	OAT 0.00 % 25 February 2021	17 812 000 000			0	x
FR0013140035	OAT€ 0.10 % 1 March 2021	7 952 698 260 (1)	1.05111	7 566 000 000	0	x
FR0010192997	OAT 3.75 % 25 April 2021	35 867 000 000			0	
FR0013157096	OAT 0.00 % 25 May 2021	21 222 000 000			0	x
FR0011347046	OATi 0.10 % 25 July 2021	7 937 736 300 (1)	1.05066	7 555 000 000	0	
FR0011059088	OAT 3.25 % 25 October 2021	37 541 000 000			0	
2022年償還物		167 495 984 980				
FR0013398583	OAT 0.00 % 25 February 2022	29 253 000 000			0	x
FR0000571044	OAT 8.25 % 25 April 2022	1 243 939 990			315 888 400	
FR0011196856	OAT 3.00 % 25 April 2022	45 972 000 000			0	
FR0013219177	OAT 0.00 % 25 May 2022	30 816 000 000			0	x
FR0010899765	OAT€ 1.10 % 25 July 2022	22 629 044 990 (1)	1.13983	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25 % 25 October 2022	37 582 000 000			0	
2023年償還物		172 415 172 223				
FR0013479102	OAT 0.00 % 25 February 2023	13 016 000 000			0	x
FR0013283686	OAT 0.00 % 25 March 2023	39 815 000 000			0	x
FR0000571085	OAT 8.50 % 25 April 2023	10 606 195 903			5 374 665 200	
FR0011486067	OAT 1.75 % 25 May 2023	43 434 000 000			0	x
FR0010585901	OATi 2.10 % 25 July 2023	20 625 976 320 (1)	1.14284	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25 % 25 October 2023	44 918 000 000			440 085 000	

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

* 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。

中長期国債 (2024償還物) : 2020年8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*
2024年償還物		132 311 740 600				
FR0013344751	OAT 0.00 % 25 March 2024	39 839 000 000			0	x
FR0011619436	OAT 2.25 % 25 May 2024	34 810 000 000			0	x
FR0011427848	OAT€ 0.25 % 25 July 2024	19 126 740 600 (1)	1.06740	17 919 000 000	0	x
FR0011962398	OAT 1.75 % 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	x
2025年償還物		160 704 151 308				
FR0012558310	OATi 0.10 % 1 March 2025	11 824 223 190 (1)	1.04169	11 351 000 000	0	x
FR0013415627	OAT 0.00 % 25 March 2025	44 618 000 000			0	x
FR0012517027	OAT 0.50 % 25 May 2025	38 297 000 000			0	x
FR0000571150	OAT 6.00 % 25 October 2025	30 653 928 118			2 812 064 400	
FR0012938116	OAT 1.00 % 25 November 2025	35 311 000 000			0	x
2026年償還物		139 179 067 540				
FR0013508470	OAT 0.00 % 25 February 2026	18 953 000 000			0	x
FR0013519253	OAT€ 0.10 % 1 March 2026	3 599 067 540 (1)	1.00141	3 594 000 000	0	x
FR0010916924	OAT 3.50 % 25 April 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0.50 % 25 May 2026	35 550 000 000			0	x
FR0013200813	OAT 0.25 % 25 November 2026	36 875 000 000			0	x
2027年償還物		105 290 181 600				
FR0013250560	OAT 1.00 % 25 May 2027	36 296 000 000			0	x
FR0011008705	OAT€ 1.85 % 25 July 2027	23 768 181 600 (1)	1.12326	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75 % 25 October 2027	45 226 000 000			46 943 600	
2028年償還物		96 410 287 050				
FR0013238268	OATi 0.10 % 1 March 2028	13 053 577 920 (1)	1.03996	12 552 000 000	0	x
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	29 709 130 (3)		46 232 603	-	
FR0013286192	OAT 0.75 % 25 May 2028	43 135 000 000			0	x
FR0013341682	OAT 0.75 % 25 November 2028	40 192 000 000			0	x
2029年償還物		134 503 314 547				
FR0013410552	OAT€ 0.10 % 1 March 2029	9 171 661 080 (1)	1.01132	9 069 000 000	0	x
FR0000571218	OAT 5.50 % 25 April 2029	39 618 880 458			2 359 546 100	
FR0013407236	OAT 0.50 % 25 May 2029	33 281 000 000			0	x
FR0000186413	OATi 3.40 % 25 July 2029	11 966 773 009 (1)	1.30284	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00 % 25 November 2029	40 465 000 000			0	x
2030年償還物		76 672 048 160				
FR0011883966	OAT 2.50 % 25 May 2030	49 233 000 000			0	x
FR0011982776	OAT€ 0.70 % 25 July 2030	15 662 048 160 (1)	1.05369	14 864 000 000	0	x
FR0013516549	OAT 0.00 % 25 November 2030	11 777 000 000			0	x
2031年以降償還物		464 295 265 760				
FR0012993103	OAT 1.50 % 25 May 2031	49 107 000 000			53 900 000	x
FR0000188799	OAT€ 3.15 % 25 July 2032	14 051 281 920 (1)	1.29912	10 816 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5.75 % 25 October 2032	32 162 322 600			10 879 757 400	
FR0013313582	OAT 1.25 % 25 May 2034	34 584 000 000			0	x
FR0010070060	OAT 4.75 % 25 April 2035	29 004 000 000			4 458 837 000	
FR0013524014	OATi 0.10 % 1 March 2036	3 000 000 000 (1)	0.99662	3 000 000 000	0	x
FR0013154044	OAT 1.25 % 25 May 2036	33 300 000 000			0	x
FR0013327491	OAT€ 0.10 % 25 July 2036	7 198 257 850 (1)	1.03349	6 965 000 000	0	x
FR0010371401	OAT 4.00 % 25 October 2038	26 534 000 000			4 704 941 400	
FR0013234333	OAT 1.75 % 25 June 2039	27 375 000 000			0	x
FR0013515806	OAT 0.50 % 25 May 2040	7 000 000 000			0	x
FR0010447367	OAT€ 1.80 % 25 July 2040	14 377 019 800 (1)	1.20340	11 947 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50 % 25 April 2041	36 152 000 000			5 996 299 000	
FR0011461037	OAT 3.25 % 25 May 2045	25 824 000 000			1 068 810 000	x
FR0013209871	OAT€ 0.10 % 25 July 2047	10 622 383 590 (1)	1.04871	10 129 000 000	0	x
FR0013257524	OAT 2.00 % 25 May 2048	26 409 000 000			651 900 000	x
FR0013404969	OAT 1.50 % 25 May 2050	28 753 000 000			112 600 000	x
FR0013480613	OAT 0.75 % 25 May 2052	13 830 000 000			95 000 000	x
FR0010171975	OAT 4.00 % 25 April 2055	16 583 000 000			8 215 518 000	
FR0010870956	OAT 4.00 % 25 April 2060	15 432 000 000			8 497 304 100	
FR0013154028	OAT 1.75 % 25 May 2066	12 997 000 000			1 174 800 000	x

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(3) 2019年03月28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。

最新景気指標

鉱工業生産 前年同期比	-14.3 %	07/2020
家計の消費* 前年同期比	2.6 %	08/2020
失業率 (ILO)	7.1 %	2020年第2 四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	0.2 %	08/2020
・たばこを除く全品目	-0.1 %	08/2020
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-70 億	07/2020
"	-81 億	06/2020
経常収支、季節調整済み	-62 億	07/2020
"	-77 億	06/2020
10年コンスタント・マチュリティー レート(TEC 10)	-0.28 %	29/9/2020
3ヵ月金利(Euribor)	-0.49 %	29/9/2020
ユーロ/ドル	1.17	29/9/2020
ユーロ/円	123.62	30/9/2020

*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

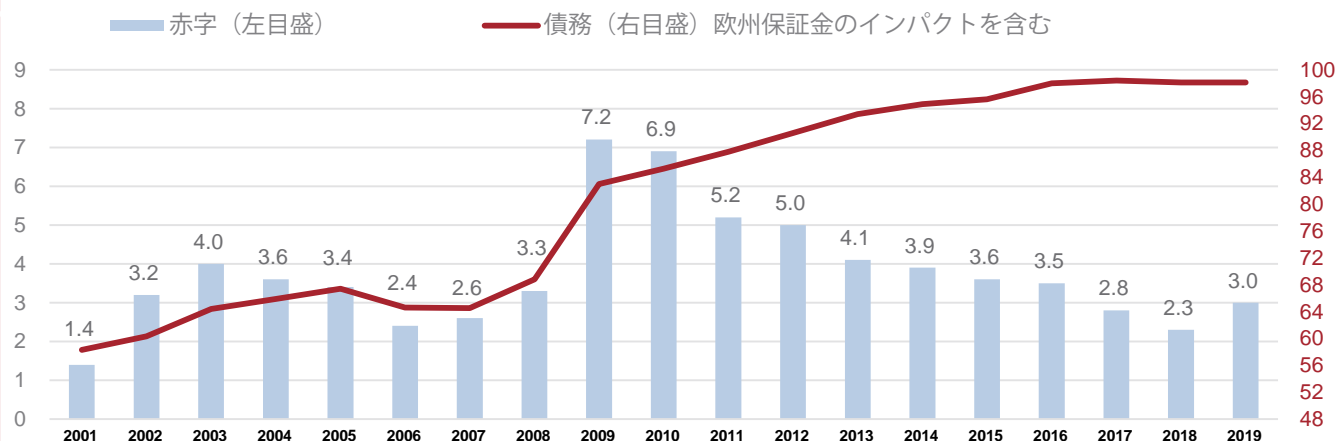
単位: 10億ユーロ

	2018	2019	7月末のレベル		
			2018	2019	2020
一般予算収支	-76.91	-96.91	-57.01	-84.76	-120.05
歳入	313.79	301.07	182.11	159.24	149.25
歳出	390.69	397.98	239.12	243.99	269.30
国庫特別勘定 収支	0.82	4.06	-25.75	-24.99	-30.99
予算執行 総収支	-76.00	-92.69	-82.76	-109.74	-151.04

出自: 経済財務省

公共財政: 赤字と債務

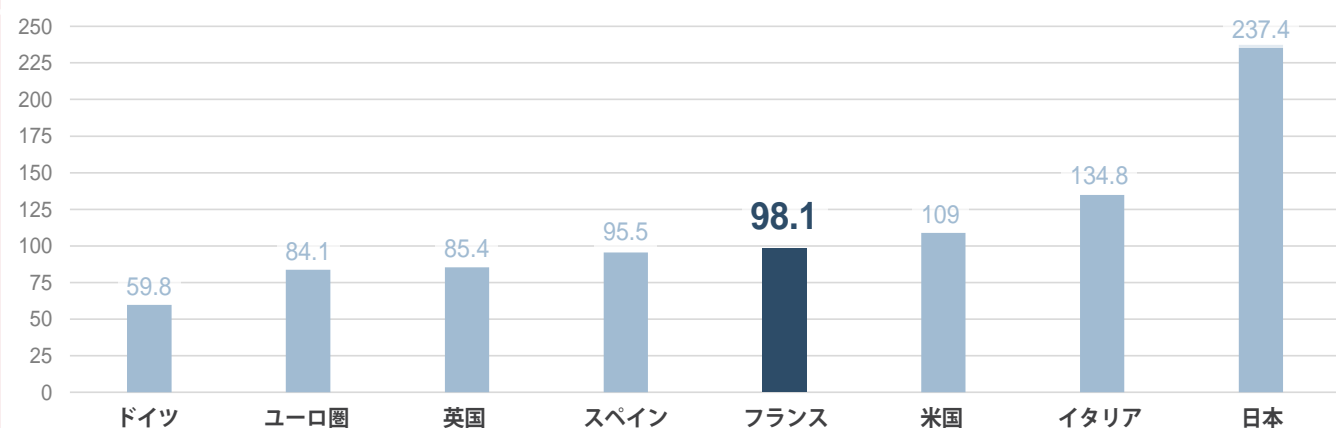
対GDP%



出自: Insee (国立統計経済研究所) 国民勘定

2019年度の一般政府債務


対GDP%



出自: Eurostat, FMI, Insee

2020年10月 

7 8月の国際収支	7 8月の貿易統計- 金額ベース	9 鉱工業生産: 8月の指数	15 消費者物価指数- 9月決算	16 9月の調和化 物価指数	22 産業界の景気観測: 10月の四半期調査
22 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: 8月の指数	27 2020年第3四半期の 賃金雇用	28 家計の景況感: 10月の月例調査	30 10月の消費者 物価指数	30 9月の家計の 財の消費支出

2020年11月 

6 9月の貿易統計- 金額ベース	6 9月の国際収支	6 10月のネット外貨 準備高	10 2020年第3四半期の 賃金雇用 (BIT)	10 鉱工業生産: 9月の指数	13 10月の消費者 物価指数
13 10月のネット外貨 準備高	18 10月の調和化 物価指数	24 家計の景況感: 11月の月例調査	27 工業の生産者価格と 輸入価格: 10月の 指数	27 10月の家計の 財の消費支出	27 2020年第3四半期 GDP
27 11月の消費者 物価指数					

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