

N°367
2020年
12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

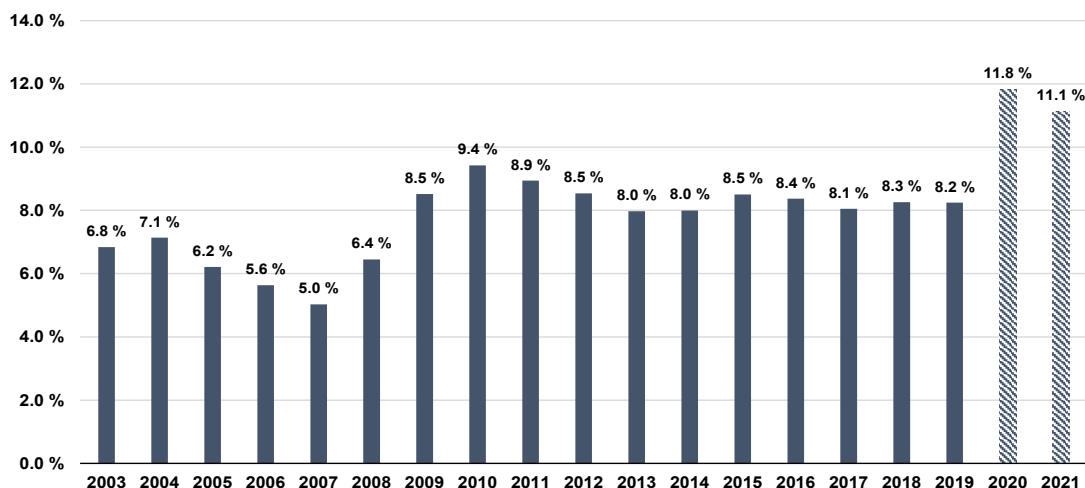
フランス国債庁の
ニュース

2021年度資金調達計画では2020年度に引き続き コロナ危機対策のために資金需要増大

フランス国債庁は2020年12月9日水曜日に2021年度資金調達計画を発表しました。中長期国債発行総額は2600億ユーロ（買入消却を差し引いて）で2020年度と同水準ですが、対GDP比では2020年度を下回ります（下のグラフを参照）。

中長期国債正味発行額で2021年度資金需要2930億ユーロの大半をカバーし、うち1175億ユーロは満期償還中長期国債の借換えです。2021年度財政赤字は1733億ユーロの見込みです。

正味発行額（対GDP比、%）



出自：フランス国債庁

ユーロシステムが断固として支える市場環境において、ユーロ圏各国の発行残高増大にも関わらずパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）と「的を絞った長期資金供給オペレーション III（TLTRO 3）」により資金調達条件が市場最低のレベルに維持される中（OAT 発行では2019年度には通年で0.11%であったのが、2020年度は-0.14%）、フランス国債庁は透明で予見性ある定期的な発行政策を継続します。引き続き市場条件の変化にできる限り発行を適応させ投資家の需要に応え、発行銘柄の流動性をできるだけ高く維持します。

2021年度フランス国債庁は固定利付国債では2/3年物・5年物・10年物の指標国債を1銘柄ずつ公募入札で新規発行するとともに、2020年度に起債した指標銘柄の追加発行を市場の需要に応じて継続します。超長期債では30年物指標国債を下期に新規発行します。2019年度のOAT 1.50% 25 May 2050 起債（発行残高313億ユーロ）、2020年度のOAT 0.75% 25 May 2052 起債（発行残高187億ユーロ）に続いて3年連続の30年物指標国債の起債となります。さらに50年物を新規発行します。前回50年物起債は5年前のOAT 1.75% 25 May 2066でした。

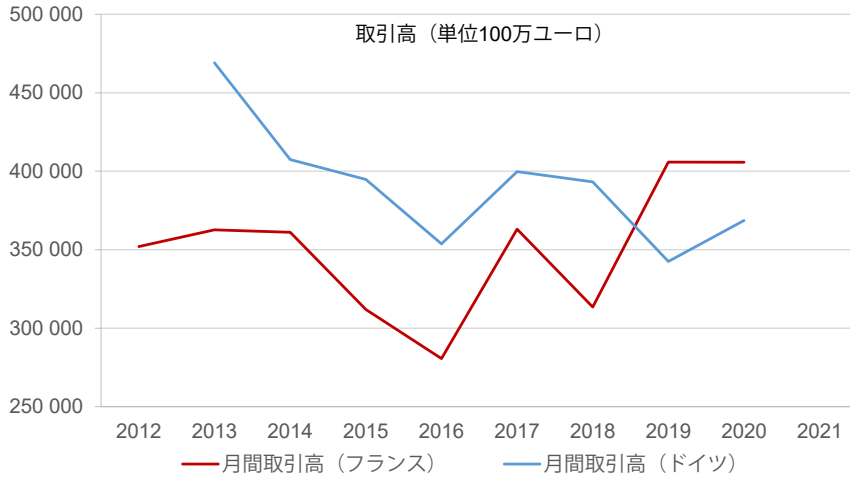
物価指数連動債ではフランス国債庁は発行プログラムの10%前後という目標を維持します。2021年度、国債庁は欧州物価指数に連動する10年債を2年ぶりに（前回はOATe 0.10% March 2029）公募入札発行し、また市場条件次第では10年物仏消費者物価指数連動債（OATi）1銘柄の新規発行を検討します。

他方フランス国債庁は、満期20年近くの第2のグリーン国債を新規発行します。既発のOAT 1.75% 25 June 2039（発行残高は現在273億ユーロ）は追加発行を継続します。

さらにフランス国債庁は必要があるなら公債公庫（CDP）引受の国債を発行して、200億ユーロの限度内で、短期のレポ取引により流動性を得ることができます。

2019年末にOATは、電子取引プラットフォーム上の売値と買値の幅(ビッド・アスク・スプレッド)で見た、あるいは取引高でみた流動性が増大していることに我々は注目した。この指標銘柄のユーロ圏における高い流動性は2020年度に確認されている。グラフ1に見られるようにフランス国債の月間総取引高(短期国債から長期国債まで、ECBの量的緩和策における買入を除外)は1月から9月までに記録的に高いレベルで安定していた。ドイツ国債取引高(ECB買入高を含む、PEPP - パンデミック緊急購入プログラム開始により20年度に取引高上昇)を10%上回るものであった。

グラフ1: 2020年*のフランス国債取引高は記録的に高いレベルで安定



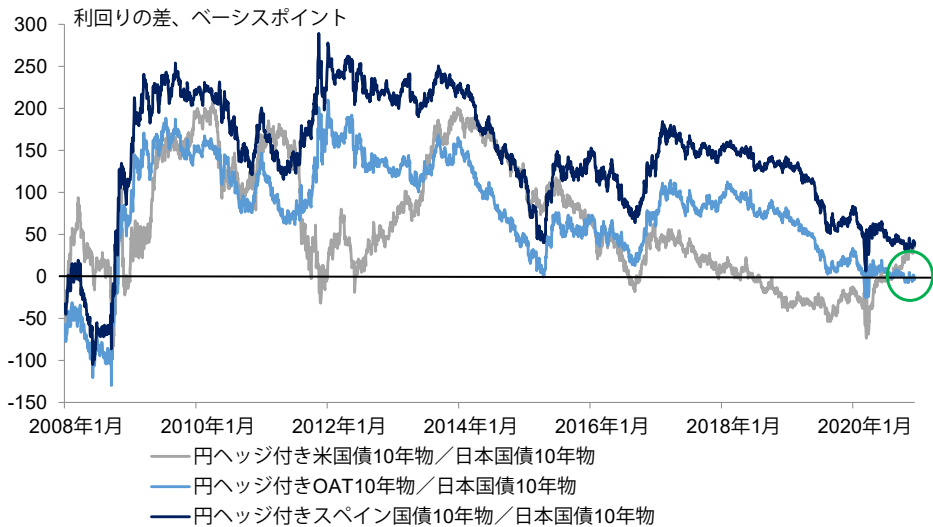
出自: フランス国債庁 (ECBの量的緩和策における買入を除外)、ドイツ金融庁 (ECBの量的緩和策における買入を含む)、*2020年1月~9月

2020年3月のPEPP開始後に予想されていたスプレッド正常化は実現し、2021年度は10年物スプレッド縮小の余地はわずかであると我々は見る。PEPP延長と買入枠拡大の期待が高まると、2014年から2019年にかけて見られたように、ECBの発表に先駆けてスプレッドは縮小を続けた。我々は欧州国債スプレッドの想定シナリオとして、2021年上期を通じて最も狭い幅で取引されると考える。

価格サイドではユーロ圏周辺国の国債は対ユーロあるいは円ヘッジ付き米国債に比べて割高なレベルに達していた(グラフ2)。例えば円ヘッジ付きスペイン国債10年物は米国債10年物に比べて2014年から2020年にかけて80bp高かった。2020年12月10日木曜日にはこれがほとんど0になった。

さらに、過去が手引きとなるなら(2018年下半期に見られたように)、市場は2021年半ばあたりにECBが2022年に向けて量的緩和策を縮小するとの見込みを価格に織り込むことになろう。ユーロ圏周辺国の国債から中核国あるいは準中核国の国債への配分変更の動きは2021年下期にOATに有利になるであろう。これにより2020年に見られた日本国債・米国債に比べたOATの高値を再確認することになろう(グラフ2を参照)。

グラフ2: 対円ヘッジ付きOAT10年物の利回りは日本国債の利回りに近く、米国債より高値



出自: BNPパリバ

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・代理人・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。

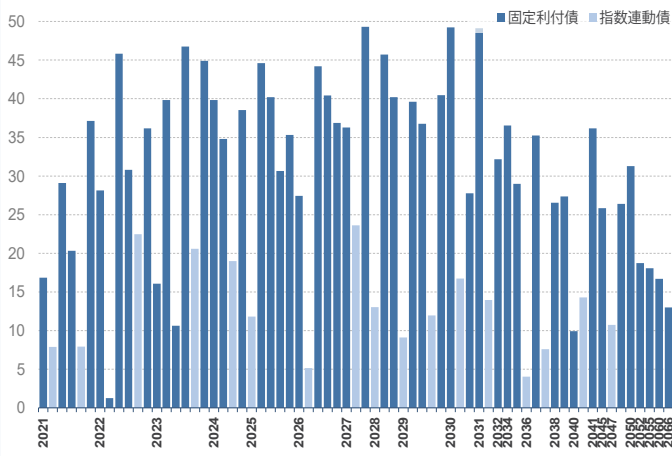
公募入札スケジュール

		短期国債				中期国債	長期国債	指数連動債
2021年1月	入札日	4	11	18	25	21	7	21
	払込日	6	13	20	27	25	11	25
2021年2月	入札日	1	8	15	22	18	4	18
	払込日	3	10	17	24	22	8	22

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 2020年11月30日現在

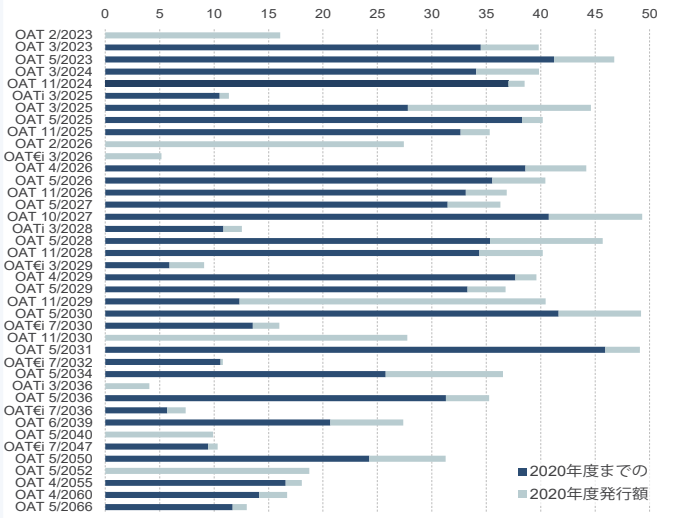
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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2020年11月30日現在

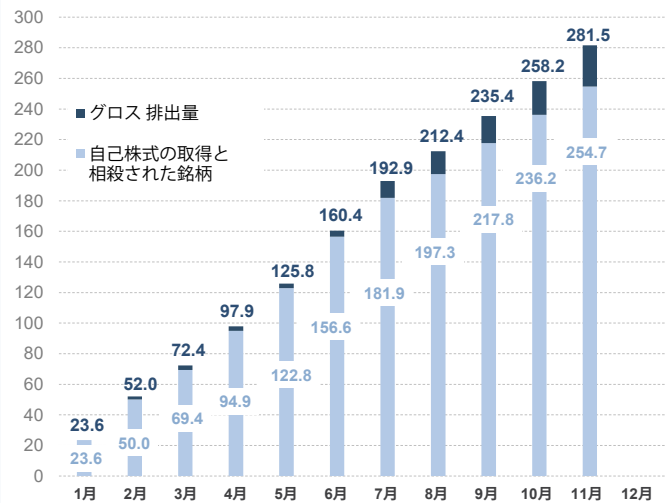
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2020年11月30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11月30日現在

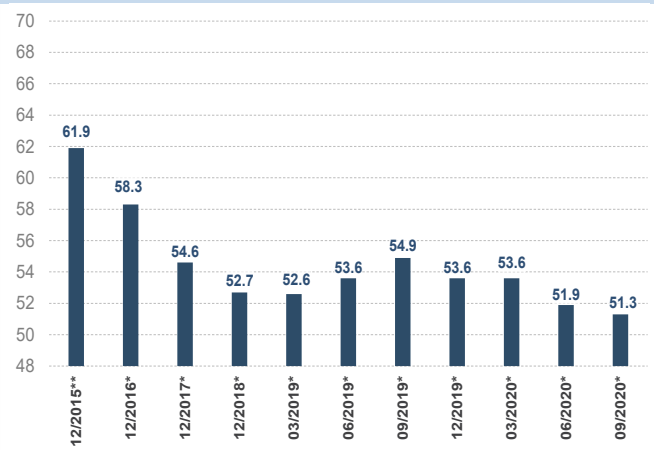
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2020年12月		
2021年1月		
2021年2月		16.8
2021年3月	0.1	7.9
2021年4月	11.6	29.1
2021年5月	8.0	20.3
2021年6月	0.5	
2021年7月	2.4	8.0
2021年8月		
2021年9月		
2021年10月	10.0	37.1
2021年11月	1.4	

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%



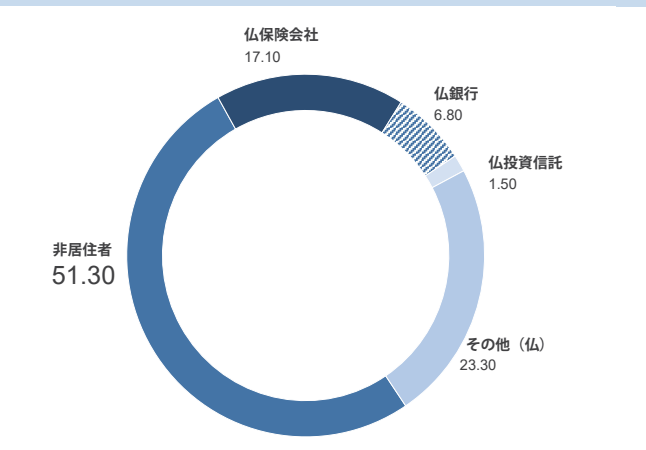
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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 2020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 2020年11月30日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1 833 918 148 082
ストリップス債残高	58 237 759 600
平均残存期間	8年336日
短期国債合計	164 861 000 000
平均残存期間	129日
総発行残高	1 998 779 148 082
平均残存期間	8年78日

出自：フランス国債庁

2017年度末から2020年11月30日までの国の市場性債務

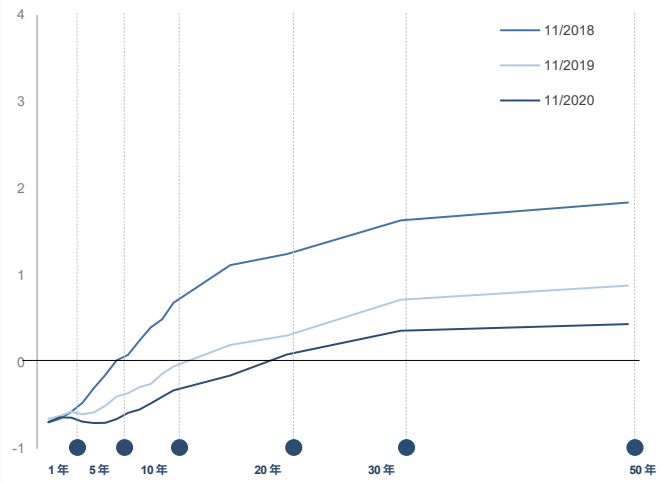
単位：10億ユーロ

	2017年 末日	2018年 末日	2019年 末日	2020年 10月末	2020年 11月末
市場性債務残高	1 686	1 756	1 823	1 995	1 999
うち指数連動債	202	220	226	218	220
中長期国債	1 560	1 644	1 716	1 836	1 834
短期国債	126	113	107	160	165
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	64日	78日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

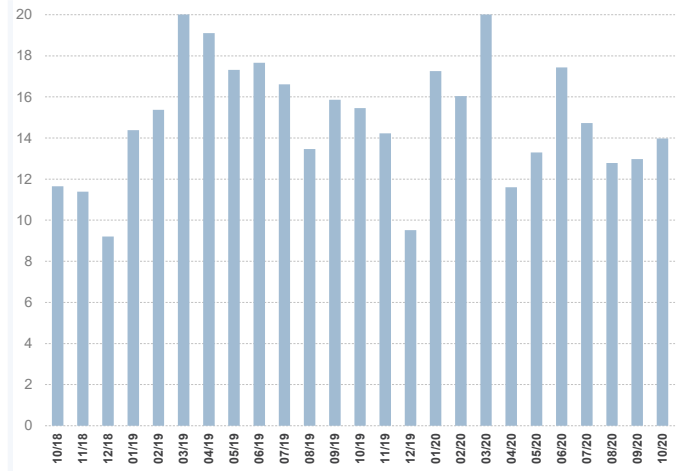
月末の値、%



出自: Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

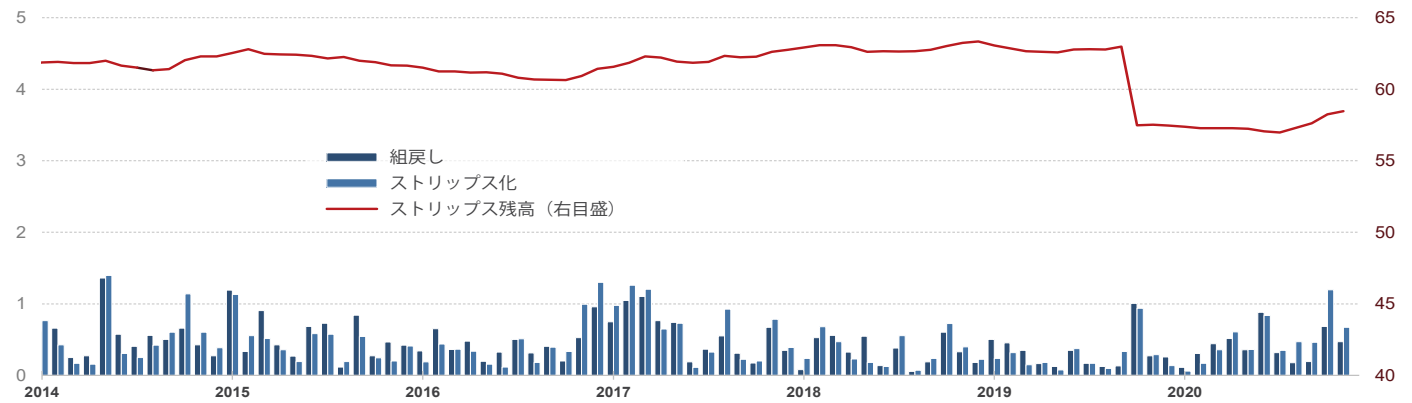
単位: 10億ユーロ



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

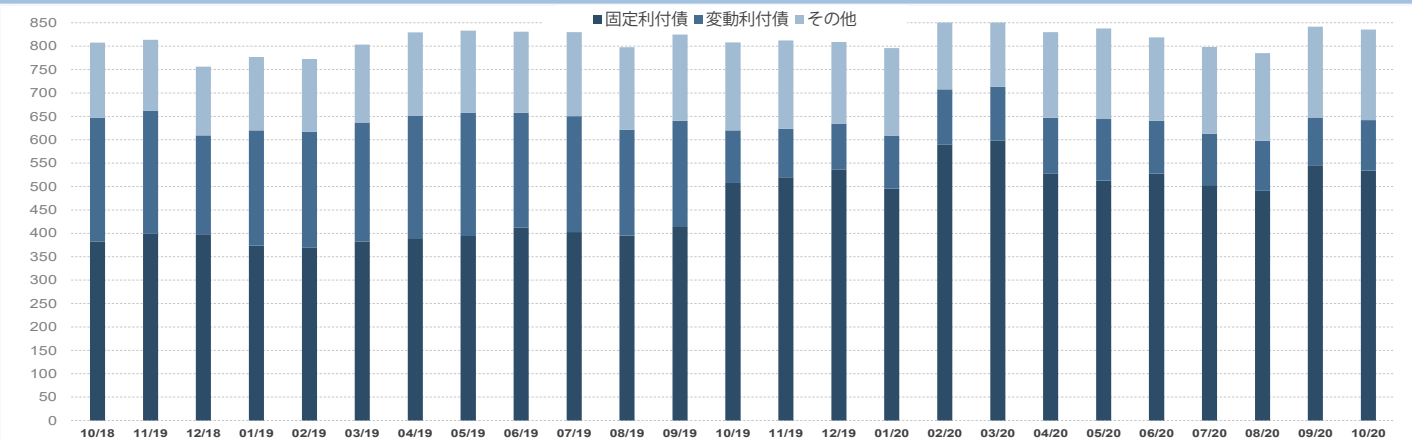
単位: 10億ユーロ



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11月30日現在

ISINコード	期日	発行残高(€)
FR0125848483	BTF 2 December 2020	6 470 000 000
FR0126310228	BTF 9 December 2020	7 331 000 000
FR0126310236	BTF 16 December 2020	9 557 000 000
FR0126310244	BTF 6 January 2021	6 901 000 000
FR0126310251	BTF 13 January 2021	8 020 000 000
FR0126461591	BTF 20 January 2021	4 640 000 000
FR0125848673	BTF 27 January 2021	5 477 000 000
FR0126461609	BTF 3 February 2021	6 897 000 000
FR0126310269	BTF 10 February 2021	6 617 000 000
FR0126461617	BTF 17 February 2021	6 743 000 000
FR0125848681	BTF 24 February 2021	6 755 000 000
FR0126310277	BTF 10 March 2021	6 283 000 000
FR0125848699	BTF 24 March 2021	8 170 000 000
FR0126461658	BTF 8 April 2021	7 307 000 000
FR0126001785	BTF 21 April 2021	10 971 000 000
FR0126461666	BTF 5 May 2021	2 298 000 000
FR0126001793	BTF 19 May 2021	8 329 000 000
FR0126001801	BTF 16 June 2021	10 585 000 000
FR0126310285	BTF 14 July 2021	7 449 000 000
FR0126310293	BTF 11 August 2021	6 688 000 000
FR0126310301	BTF 8 September 2021	8 685 000 000
FR0126461682	BTF 6 October 2021	6 595 000 000
FR0126461690	BTF 4 November 2021	6 093 000 000

中長期国債 (2020-2023償還物):2020年11月30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		0				
2020年償還物		119 211 673 950				
FR0013311016	OAT 0.00 % 25 February 2021	16 847 000 000			0	x
FR0013140035	OAT€i 0.10 % 1 March 2021	7 896 634 200 (1)	1.04370	7 566 000 000	0	x
FR0010192997	OAT 3.75 % 25 April 2021	29 097 000 000			0	
FR0013157096	OAT 0.00 % 25 May 2021	20 309 000 000			0	x
FR0011347046	OATi 0.10 % 25 July 2021	7 921 039 750 (1)	1.04845	7 555 000 000	0	
FR0011059088	OAT 3.25 % 25 October 2021	37 141 000 000			0	
2022年償還物		164 654 565 390				
FR0013398583	OAT 0.00 % 25 February 2022	28 121 000 000			0	x
FR0000571044	OAT 8.25 % 25 April 2022	1 243 939 990			326 888 400	
FR0011196856	OAT 3.00 % 25 April 2022	45 847 000 000			0	
FR0013219177	OAT 0.00 % 25 May 2022	30 816 000 000			0	x
FR0010899765	OAT€i 1.10 % 25 July 2022	22 469 625 400 (1)	1.13180	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25 % 25 October 2022	36 157 000 000			0	
2023年償還物		178 739 676 543				
FR0013479102	OAT 0.00 % 25 February 2023	16 070 000 000			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			5 336 565 200	
FR0011486067	OAT 1.75 % 25 May 2023	46 748 000 000			0	x
FR0010585901	OATi 2.10 % 25 July 2023	20 582 480 640 (1)	1.14043	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11月30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		132 176 989 720				
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 0.25 % 25 July 2024	18 991 989 720 (1)	1.05988	17 919 000 000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75 % 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	×
2025年償還物		162 579 292 618				
FR0012558310	OATi 0.10 % 1 March 2025	11 799 364 500 (1)	1.03950	11 351 000 000	0	×
FR0013415627	OAT 0.00 % 25 March 2025	44 618 000 000			0	×
FR0012517027	OAT 0.50 % 25 May 2025	40 197 000 000			0	×
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	×
2026年償還物		154 100 000 000				
FR0013508470	OAT 0.00 % 25 February 2026	27 435 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0.10 % 1 March 2026	5 151 000 000 (1)	0.99436	5 151 000 000	0	×
FR0010916924	OAT 3.50 % 25 April 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0.50 % 25 May 2026	40 437 000 000			0	×
FR0013200813	OAT 0.25 % 25 November 2026	36 875 000 000			0	×
2027年償還物		109 210 806 000				
FR0013250560	OAT 1.00 % 25 May 2027	36 296 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85 % 25 July 2027	23 600 806 000 (1)	1.11535	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75 % 25 October 2027	49 314 000 000			56 943 600	
2028年償還物		98 954 672 650				
FR0013238268	OATi 0.10 % 1 March 2028	13 025 963 520 (1)	1.03776	12 552 000 000	0	×
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	45 707 000 000			0	×
FR0013341682	OAT 0.75 % 25 November 2028	40 192 000 000			0	×
2029年償還物		137 910 484 121				
FR0013410552	OAT€i 0.10 % 1 March 2029	9 107 089 800 (1)	1.00420	9 069 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5.50 % 25 April 2029	39 618 880 458			2 307 746 100	
FR0013407236	OAT 0.50 % 25 May 2029	36 778 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3.40 % 25 July 2029	11 941 513 863 (1)	1.30009	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00 % 25 November 2029	40 465 000 000			0	×
2030年償還物		93 738 345 040				
FR0011883966	OAT 2.50 % 25 May 2030	49 233 000 000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70 % 25 July 2030	16 744 345 040 (1)	1.04626	16 004 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0.00 % 25 November 2030	27 761 000 000			0	×
2031年以降償還物		482 641 642 050				
FR0012993103	OAT 1.50 % 25 May 2031	49 107 000 000			51 900 000	×
FR0000188799	OAT€i 3.15 % 25 July 2032	13 952 315 520 (1)	1.28997	10 816 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5.75 % 25 October 2032	32 162 322 600			10 851 757 400	
FR0013313582	OAT 1.25 % 25 May 2034	36 541 000 000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75 % 25 April 2035	29 004 000 000			4 184 537 000	
FR0013524014	OATi 0.10 % 1 March 2036	4 042 000 000 (1)	0.99452	4 042 000 000	0	×
FR0013154044	OAT 1.25 % 25 May 2036	35 260 000 000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0.10 % 25 July 2036	7 582 665 690 (1)	1.02621	7 389 000 000	0	×
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	×
FR0013515806	OAT 0.50 % 25 May 2040	9 905 000 000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80 % 25 July 2040	14 275 709 240 (1)	1.19492	11 947 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50 % 25 April 2041	36 152 000 000			5 975 499 000	
FR0011461037	OAT 3.25 % 25 May 2045	25 824 000 000			1 028 810 000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10 % 25 July 2047	10 751 629 000 (1)	1.04132	10 325 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00 % 25 May 2048	26 409 000 000			649 900 000	×
FR0013404969	OAT 1.50 % 25 May 2050	31 274 000 000			112 300 000	×
FR0013480613	OAT 0.75 % 25 May 2052	18 736 000 000			241 000 000	×
FR0010171975	OAT 4.00 % 25 April 2055	18 061 000 000			9 403 518 000	
FR0010870956	OAT 4.00 % 25 April 2060	16 696 000 000			8 681 304 100	
FR0013154028	OAT 1.75 % 25 May 2066	12 997 000 000			1 264 900 000	×

(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	-5.5 %	10/2020
家計の消費* 前年同期比	2.0 %	10/2020
失業率 (ILO)	9.0 %	2020年第3四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	0.2 %	11/2020
・たばこを除く全品目	-0.1 %	11/2020
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-56 億	10/2020
" "	-48 億	09/2020
経常収支、季節調整済み	-37 億	10/2020
" "	-46 億	09/2020
10年コンスタント・マチュリティーレート (TEC 10)	-0.33 %	31/12/2020
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.54 %	31/12/2020
ユーロ/ドル	1.23	31/12/2020
ユーロ/円	126.56	31/12/2020

月毎の政府予算状況

単位：10億ユーロ

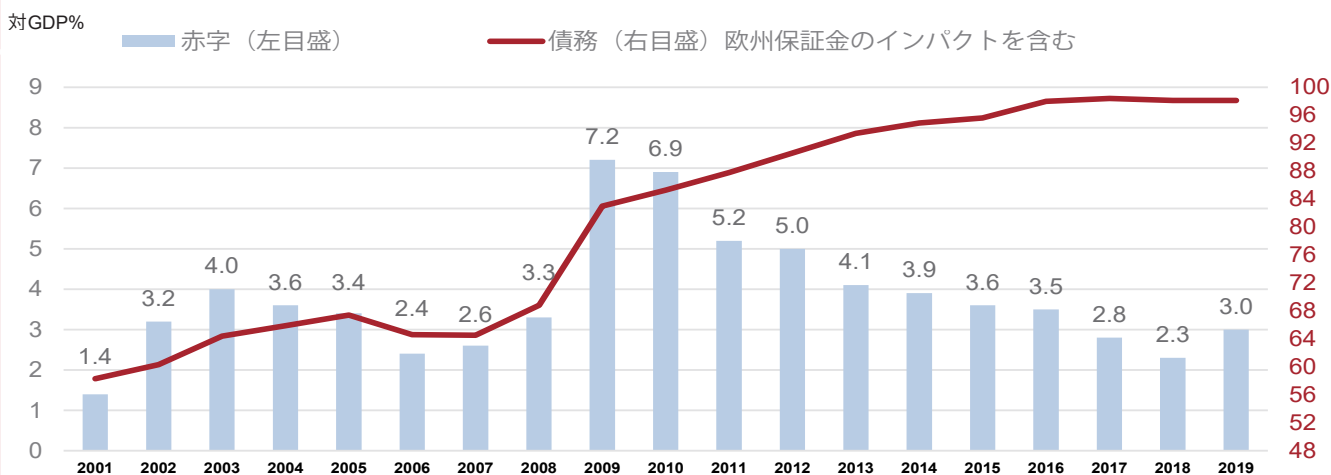
	10月末のレベル				
	2018	2019	2018	2019	2020
一般予算収支	-76.91	-96.91	-78.37	-102.47	-152.24
歳入	313.79	301.07	254.04	238.18	219.28
歳出	390.69	397.98	332.41	340.64	371.52
国庫特別勘定 収支	0.82	4.06	-8.61	-5.21	-7.62
予算執行 総収支	-76.00	-92.69	-86.98	-107.68	-159.85

* 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

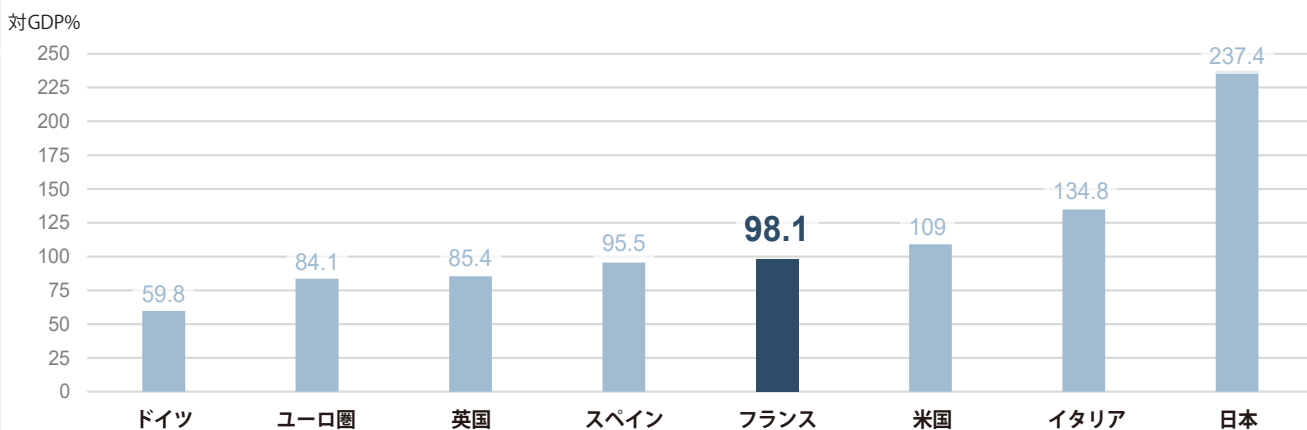
出自：経済財務省

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


2019年度の一般政府債務



出自：Eurostat, FMI, Insee

2021年1月 

6 家計の景況感： 12月の月例調査	8 鉱工業生産： 11月の指数	8 11月の家計の 財の消費支出	8 11月の国際収支	15 12月のネット外貨 準備高	15 12月の消費者 物価指数
20 12月の調和化 物価指数	21 産業界の景気 観測：2021年1月の 月例調査	21 産業界の景気 観測：2021年1月の四 半期調査	27 家計の景況感： 2021年1月の調査	29 2020年12月の家計の 財の消費支出	29 工業の生産者価格と 輸入価格：2020年 12月の指数

2021年2月 

5 2020年第4四半期の 賃金雇用	16 1月の消費者 物価指数	19 産業界の景気 観測：2021年2月の 月例調査	23 1月の調和化 物価指数	24 家計の景況感： 2021年2月の調査	25 1月の家計の 財の消費支出
26 2020年第4四半期の 国民所得勘定：細目	26 工業の生産者価格と 輸入価格：1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