

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。

2018年8月版・339号

<http://www.aft.gouv.fr> • Bloomberg TREX<GO> • Reuters <TRESOR> • [LinkedIn](#)

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。

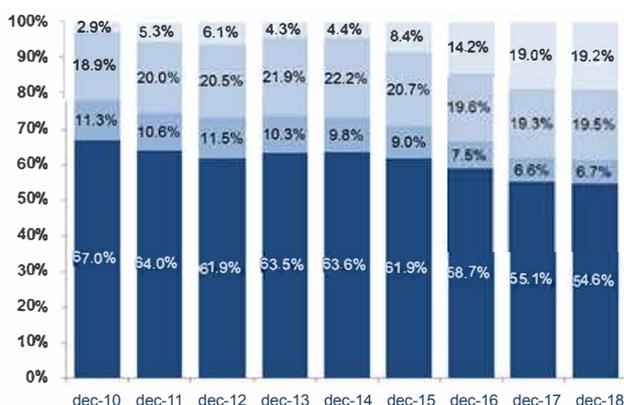
フランス
国債庁の
ニュース

フランス国債の保有者は誰か

フランス国債庁は複数の情報源からフランス国債保有者の構成を知ることができます。

フランス銀行の統計によりフランス国債保有者を居住者と非居住者に分けてその保有比率を把握することができます。2018年第1四半期末にはフランス国債発行残高の45.4%が仏国内の投資家の手にありました。フランス国債の投資家ベースには堅固な国内基盤があり、高い家計貯蓄率と金融取引主体の保有資産に支えられており、個人貯蓄の多くはA通帳預金（非課税預金）、銀行預金や生命保険契約を通じて間接的に国債に投資されています。国内投資家の比率は昨今特に欧州中央銀行の公債買入プログラム（PSPP）実施により増加しており、主としてフランス銀行がフランス国債を買入れています。

フランス国債保有者の変化



■ 非居住者
■ フランスの銀行
■ 保険、投資信託
■ 他の居住者 (PSPPを含む)

出自: フランス銀行2018年第1四半期

フランスの公債と民間債の
非居住者による保有*

	%
ユーロ圏	52.2%
その他欧州	8.5%
アジア	12.7%
アメリカ	9.1%
その他	6.1%
為替準備金**	17.5%
合計	100%

出自: IMF CPIS 2017年6月

* IMFの国際証券投資残高調査 (CPIS)

** 為替準備金と国際機関保有高は地域別配分がない

フランス国債保有者の地理的配分を詳しく分析するには、IMFの国際証券投資残高調査 (CPIS) を利用できます。現実的な仮説に基づき、非居住者投資家の半数はフランス以外のユーロ圏諸国であり、非居住者による投資の20%弱（すなわち全投資のおよそ10%）は各国中央銀行の為替準備金管理の枠組みでの投資であると推定できます。残りはアジア、アメリカとEU域外の欧州諸国です。

このような多様性は市場の動向と欧州中央銀行の方針変更に対しフランス国債をレジリエントにします。また市場がどのような状況にあらうともフランス国債に対する需要を高く維持して、政府の資金調達コスト最適化を可能にします。そしてフランスの信用度とフランス国債の技術的な質の高さに対する投資家の信頼を示すものでもあります。

¹ CPISの調査範囲は国債投資に限られない。特に公債と民間債の区別がないが、この調査には選択バイアスがないとの仮説を採用することができる。

貿易摩擦影響評価の複雑性

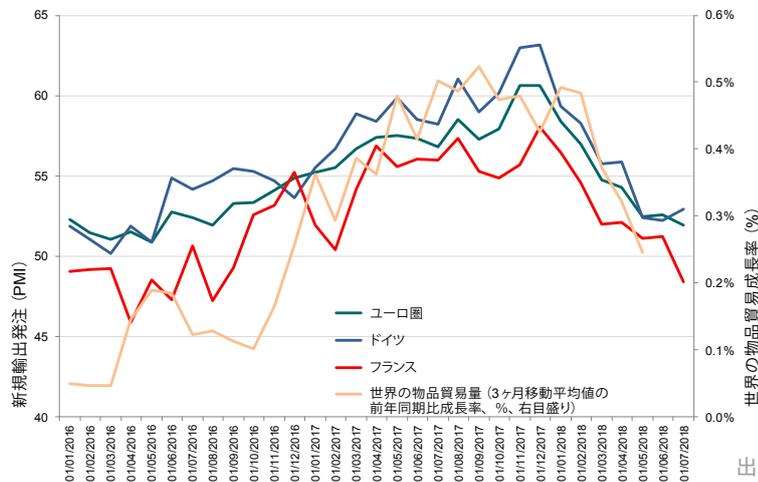
William De Vijlder, ウィリアム・デ・ヴィルデル、経済リサーチ部長、BNPパリバグループ



7月31日から8月1日にかけて開かれた連邦公開市場委員会 (FOMC) の議事録には、「現下の貿易をめぐる対立と提案されている措置は大きな不安・リスク材料であると全参加者が考えている」と記している。保護主義的措置により様々なかたちで不確実性が生じるものである。国外需要の反応はどの程度になるか、貿易転換懸念 (関税引上げに直面する企業は他国への輸出を増加するであろう)、貿易相手国による報復措置導入如何、こうした措置のインフレ・債券利回り・為替レート・金融政策展望への影響、グローバル・バリュー・チェーンへのインパクトの分析が複雑であること、そして長期的な帰結、つまり関税引き上げで保護されたセクターの競争力弱体化についての懸念などである。こうした懸念材料は、関税引上げの脅しの影響評価に当たっても考慮しなければならないが、どのような保護主義的措置がとられるか、多々の措置実施可能性の数だけ想定シナリオが増えるからさらに複雑になる。

不確実性には、ある時点で転換点に到達するという特徴がある。経済の基本要因は良好であり続けても、不確実性が高くて長引くとパーセプションがあると、先行き不透明であるため投資の成長が削がれてしまう。その結果として採用決定や消費者の信頼感と支出に次々と将棋倒しの影響がでる。これをモニターするにはアンケート調査に基づいた指標が特に役に立つ。以下のグラフは、Markit PMI 調査の新規輸出発注指数が年初以来ドイツ・フランスそしてユーロ圏全体で大きく悪化していることを示している。2016-2017年には大幅な上昇があった後の悪化である。保護主義的発言が声高まっていることに結びつけたいくなるものである。しかしこのシリーズは世界の物品貿易成長率の加速・減速に非常によく沿っている。今年見られた輸出発注の減少は貿易対立ではなく世界的に成長モメンタムが冷えたことに起因するのかもしれない。事実、関税引上げがあったセクターは輸出のわずかな割合でしか占めず、GDP比ではさらに小さい。欧州連合の鉄鋼とアルミの域外輸出全体に占める米国向け輸出は0.3%でしかなく、EUの2017年度GDPの0.04%にしかない。追加引上げの懸念が取引実績や投資決定にすでに大きく響いているとの主張は、追加引上げの可能性を企業がかなり織込んでいと想定することになる。輸出に関しては逆の主張も可能である。米国における関税引上懸念は、米国への前倒し輸入に拍車をかけ、従って輸出国の利益となるかもしれない。未知の鍵は、いつ貿易対立が終わるかである。EU、中でもドイツにとって、自動車関税の引上げは、これまで見られたこととはかなり異なった結果をもたらすであろう。自動車はEUの輸出の7%を占め、米国向けが30%、そしてドイツがEUの米国向け輸出の55%を占めているからである。中国については、米国との報復合戦の結果として関税引上げ対象品目が徐々に増えて中国の米国向け輸出のかなりの部分を占めるかもしれない。FOMC議事録はエスカレートがあると「実態経済にダウンサイド・リスクをもたらすことになりかねない」と端的に書いている。

新規輸出発注 (PMI) と世界貿易の成長率



出自: Markit PMI, CPB (オランダ経済分析局)

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。



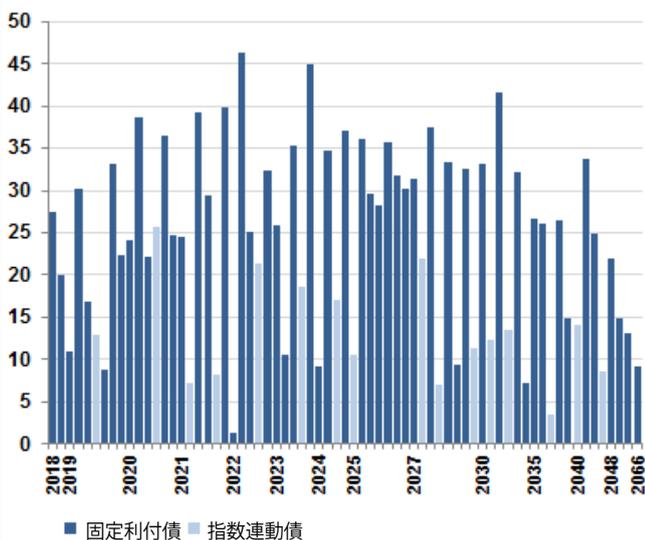
公募入札スケジュール

		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2018年9月	入札日	3	10	17	24	/	20	6	20
	払込日	5	12	19	26	/	24	10	24
2018年10月	入札日	1	8	15	22	29	18	4	18
	払込日	3	10	17	24	31	22	8	22

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 2018年7月31日現在

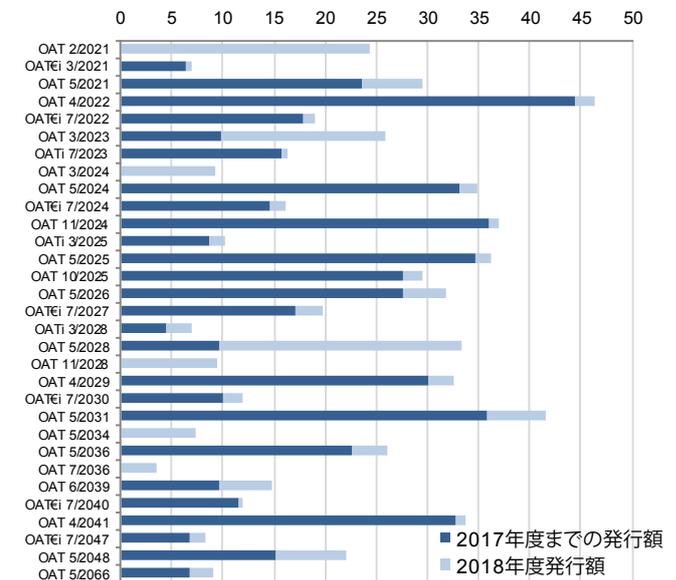
銘柄毎の現在の発行残高、単位：10億ユーロ



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
2018年7月31日現在

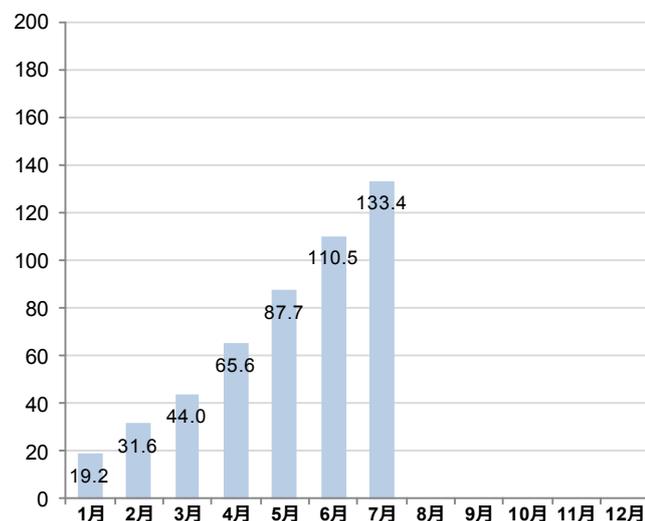
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2018年7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 2018年7月31日現在

単位：10億ユーロ

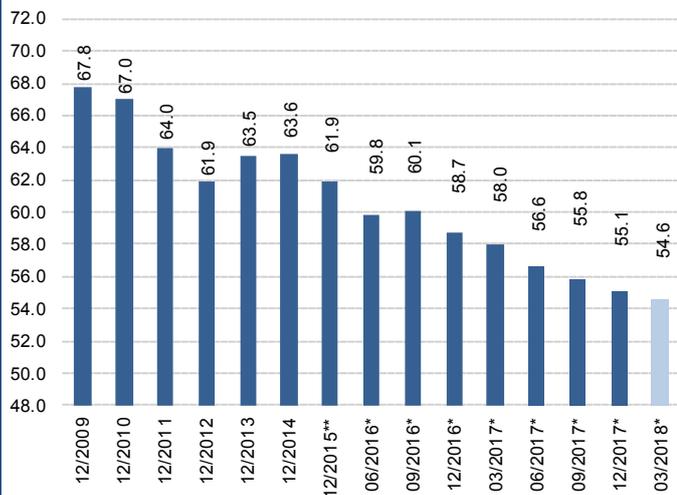
月	利子	償還額
2018年8月		
2018年9月		
2018年10月	13.7	27.5
2018年11月	1.5	19.9
2018年12月		
2019年1月		
2019年2月		10.9
2019年3月	0.0	
2019年4月	13.5	30.2
2019年5月	5.8	16.8
2019年6月	0.3	
2019年7月	3.0	13.0

出自：フランス国債庁



国の市場性債務 非居住者保有比率、2018年第1四半期

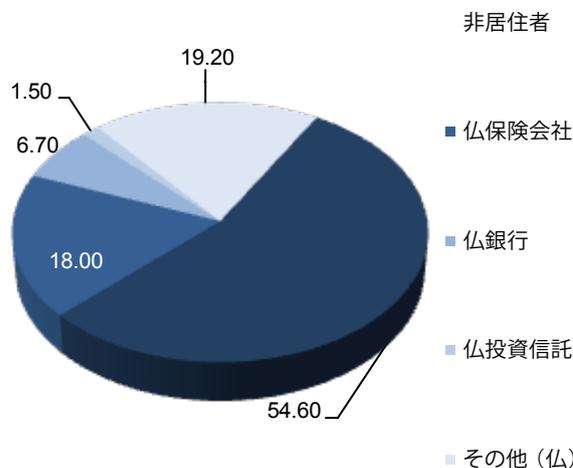
市場性債務（市価ベース）に対する%



* 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 2018年第1四半期

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 2018年7月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,627,942,765,841
ストリップス債残高	62,640,434,700
平均残存期間	8年176日
短期国債合計	124,303,000,000
平均残存期間	106日
総発行残高	1,752,245,765,841
平均残存期間	7年329日

出自：フランス国債庁

2015年度末から2018年7月31日までの国の市場性債務

単位：10億ユーロ

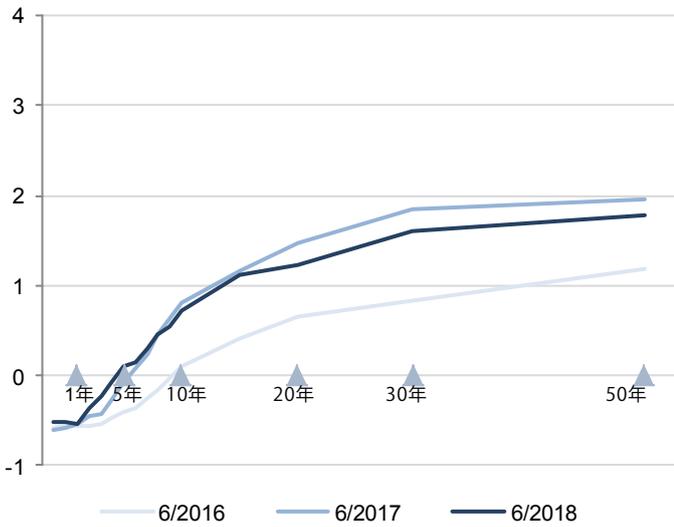
	2015年 末日	2016年 末日	2017年 末日	2018年 6月末	2018年 7月末
市場性債務残	1,576	1,621	1,686	1,742	1,752
うち指数連動債	190	200	202	220	214
中長期国債	1,424	1,487	1,560	1,614	1,628
短期国債	153	134	126	128	124
市場性債務の平均残存期間					
	7年	7年	7年	7年	7年
	47日	195日	296日	318日	329日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

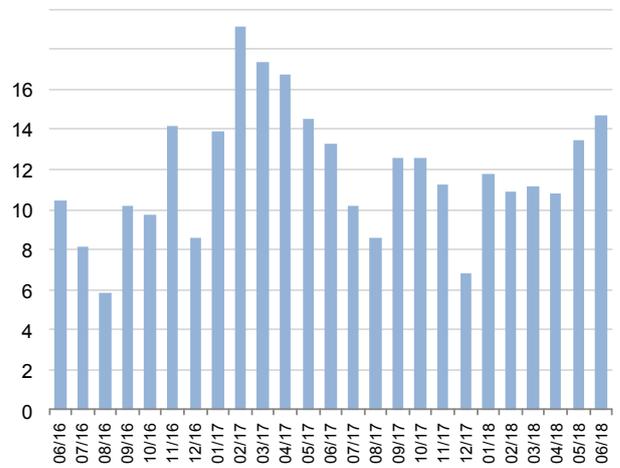
月末の値、%



出自: Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

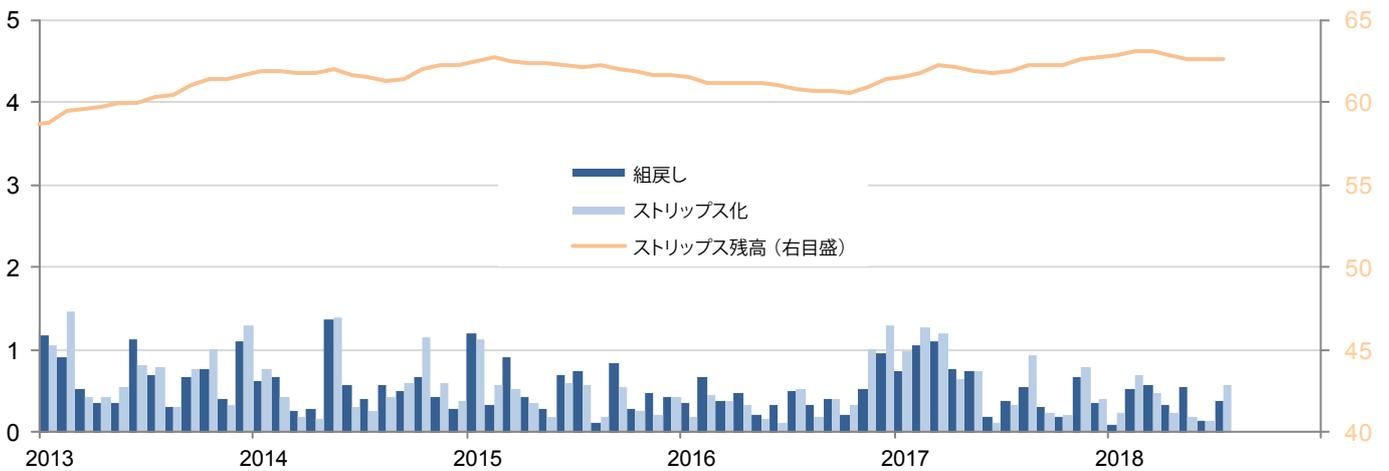
単位: 10億ユーロ



出自: SVTの申告、但しユーロシステムの公債買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

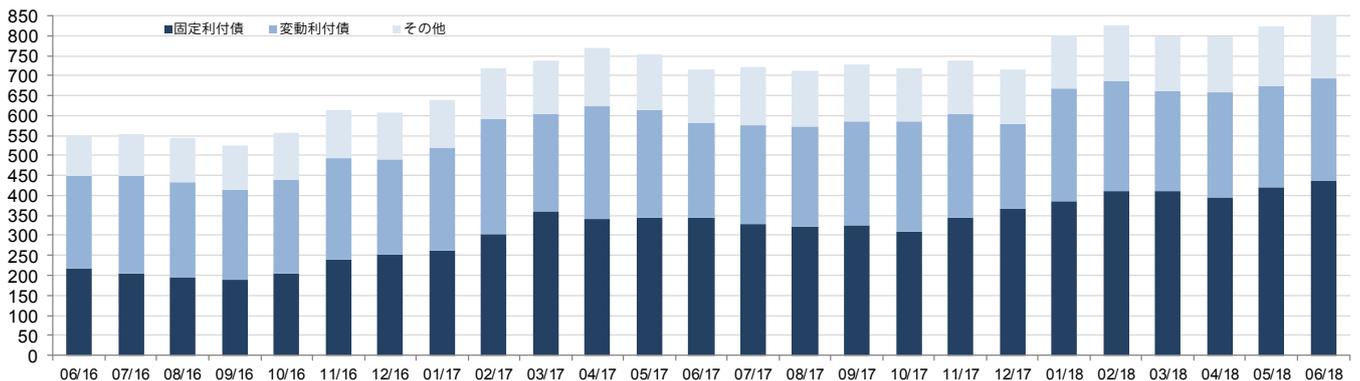
単位: 10億ユーロ



出自: 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7月31日現在

	期日	発行残高(€)
BTF	1 August 2018	7,636,000,000
BTF	8 August 2018	6,350,000,000
BTF	15 August 2018	4,089,000,000
BTF	22 August 2018	7,527,000,000
BTF	29 August 2018	5,228,000,000
BTF	12 September 2018	8,779,000,000
BTF	19 September 2018	6,749,000,000
BTF	26 September 2018	4,822,000,000
BTF	3 October 2018	6,744,000,000
BTF	10 October 2018	4,734,000,000
BTF	17 October 2018	6,216,000,000
BTF	24 October 2018	5,685,000,000
BTF	7 November 2018	4,847,000,000
BTF	21 November 2018	4,010,000,000
BTF	5 December 2018	2,175,000,000
BTF	19 December 2018	3,050,000,000
BTF	4 January 2019	5,257,000,000
BTF	30 January 2019	6,145,000,000
BTF	27 February 2019	5,540,000,000
BTF	27 March 2019	4,755,000,000
BTF	25 April 2019	4,890,000,000
BTF	22 May 2019	4,334,000,000
BTF	19 June 2019	3,745,000,000
BTF	17 July 2019	996,000,000

中長期国債 (2018–2021償還物) : 2018年7月31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	47,457,000,000			
FR0010670737	OAT 4.25% 25 October 2018	27,527,000,000			0
FR0011523257	OAT 1.00% 25 November 2018*	19,930,000,000			20,000,000
	2019年償還物	135,069,331,759			
FR0013101466	OAT 0.00% 25 February 2019*	10,880,000,000			0
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	30,198,000,000			0
FR0011708080	OAT 1.00% 25 May 2019*	16,755,000,000			0
FR0010850032	OATi 1.30% 25 July 2019	12,900,264,200 (1)	1.09883	11,740,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.50% 25 October 2019	8,844,392,893			5,369,585,100
FR0010776161	OAT 3.75% 25 October 2019	33,075,000,000			0
FR0011993179	OAT 0.50% 25 November 2019*	22,377,000,000			5,000,000
FR0000570954	OAT cap. 9.82% 31 December 2019	39,674,666 (2)		6,692,154	-
	2020年償還物	171,974,626,200			
FR0013232485	OAT 0.00% 25 February 2020*	24,109,000,000			0
FR0010854182	OAT 3.50% 25 April 2020	38,671,000,000			0
FR0012557957	OAT 0.00% 25 May 2020*	22,219,000,000			0
FR0010050559	OAT€i 2.25% 25 July 2020	25,631,626,200 (1)	1.26202	20,310,000,000	0
FR0010949651	OAT 2.50% 25 October 2020	36,562,000,000			0
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020*	24,782,000,000			0
	2021年償還物	148,446,078,120			
FR0013311016	OAT 0.00% 25 February 2021*	24,427,000,000			0
FR0013140035	OAT€i 0.10% 1 March 2021*	7,155,086,120 (1)	1.03457	6,916,000,000	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	8,116,992,000 (1)	1.04064	7,800,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			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。

中長期国債 (2018-2021償還物) : 2018年7月31日現在

コード	銘柄 2022年償還物	発行残高 (€)	連動係数	額面発行残高 (€)	ストリップス債 (€)
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*	25,105,000,000			0
FR0010899765	OAT€i 1.10% 25 July 2022	21,330,684,700 (1)	1.12190	19,013,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32,445,000,000			0
2023年償還物					
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023*	25,861,000,000			0
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10,606,195,903			5,370,565,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023*	35,237,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	18,569,475,700 (1)	1.13194	16,405,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			431,085,000
2024年償還物					
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024*	9,258,000,000			0
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024*	34,810,000,000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024*	16,985,211,870 (1)	1.05061	16,167,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024*	37,025,000,000			51,000,000
2025年償還物					
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025*	10,582,762,320 (1)	1.03176	10,257,000,000	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*	28,307,000,000			0
2026年償還物					
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	35,814,000,000			0
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026*	31,870,000,000			0
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026*	30,214,000,000			0
2027年償還物					
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027*	31,451,000,000			0
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	21,885,352,000 (1)	1.10560	19,795,000,000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			68,043,600
2028年償還物					
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028*	7,093,885,480 (1)	1.03004	6,887,000,000	0
FR0000571226	OAT zero coupon 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*	9,401,000,000			0
2029年償還物					
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	32,613,880,458			2,969,146,100
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	11,270,626,759 (1)	1.29041	8,734,144,000	0
2030年償還物					
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030*	33,208,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030*	12,323,978,130 (1)	1.03711	11,883,000,000	0
2031年償還物					
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031*	41,596,000,000			65,500,000
2032年償還物					
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,534,933,650 (1)	1.27869	10,585,000,000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600			11,315,157,400
2032年償還物					
FR0013313582	OAT 1.25% 25 Mai 2034*	7,259,000,000			0
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,892,337,000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036*	26,143,000,000			0
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036*	3,560,340,000 (1)	1.01724	3,500,000,000	0
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26,534,000,000			4,803,931,400
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039*	14,793,000,000			0
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	14,150,863,090 (1)	1.18447	11,947,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	33,670,000,000			6,886,699,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045*	24,908,000,000			1,174,710,000
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047*	8,545,749,380 (1)	1.03222	8,279,000,000	0
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048*	22,018,000,000			581,000,000
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	14,926,000,000			7,700,118,000
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	13,055,000,000			7,155,504,100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066*				421,100,000

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(3) 2017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。



最新景気指標

項目	数値	更新日
鉱工業生産 前年同期比	1.7%	06/2018
家計の消費*前年同期比	0.4%	2018年第2四半期
失業率 (ILO)	9.1%	
消費者物価前年同期比		07/2018
全品目	2.3%	07/2018
たばこを除く全品目	2.0%	06/2018
貿易収支 FOB-FOB、季節調整済み	-62億€	05/2018
"	-60億€	06/2018
経常収支、季節調整済み	-23億€	05/2018
"	-29億€	29/8/2018
10年コンスタント・マチュリティーレート(TEC 10)	0.70%	29/8/2018
3か月金利 (Euribor)	-0.32%	29/8/2018
ユーロ/ドル	1.17	29/8/2018
ユーロ/円	129.73	

* 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

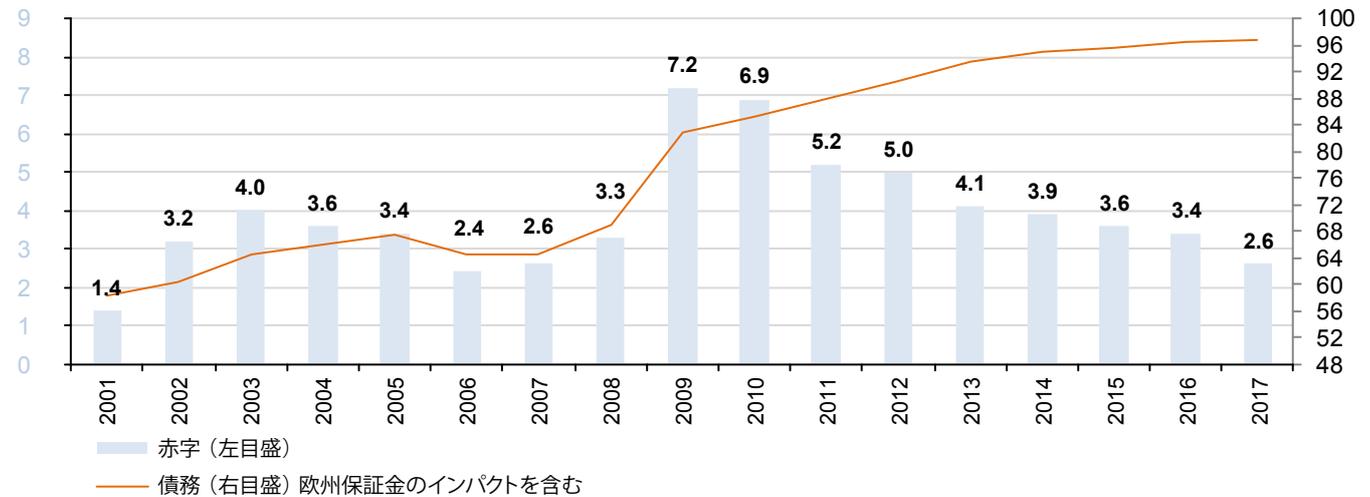
単位: 10億ユーロ

項目	6月末のレベル				
	2016	2017	2016	2017	2018
一般予算収支	-75.85	-73.35	-38.79	-41.35	-40.46
歳入	303.97	313.59	155.10	160.16	159.44
歳出	379.82	386.94	193.90	201.50	199.90
国庫特別勘定収支	6.80	5.53	-23.00	-20.91	-18.40
予算執行総収支	-69.05	-67.67	-61.79	-62.26	-58.86

出自: 経済財務省

公共財政: 赤字と債務

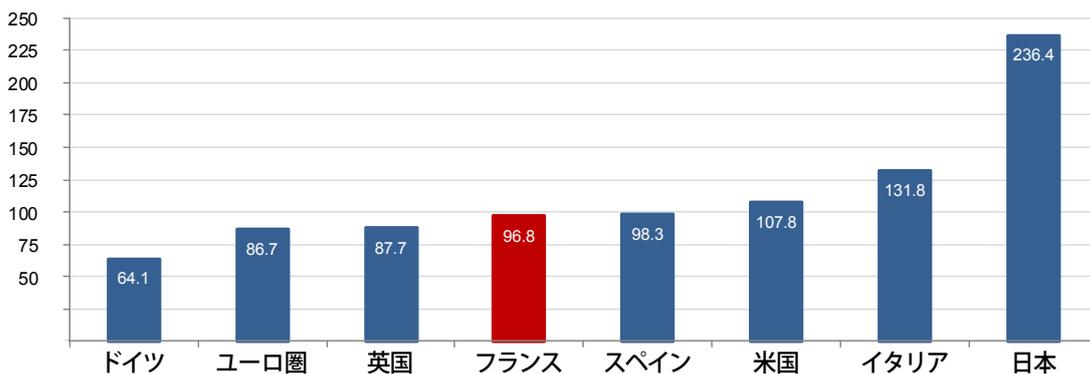
対GDP%



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, Insee (国立統計経済研究所)

フランス経済指標公表日程

2018年9月		2018年10月	
7	鉱工業生産：7月の指数	5	8月の国際収支
7	7月の貿易統計-金額ベース	5	8月の貿易統計-金額ベース
7	7月の国際収支	10	鉱工業生産：8月の指数
11	2018年第2四半期の賃金雇用	10	9月の消費者物価指数
13	8月の消費者物価指数	15	9月のネット外貨準備高
14	8月のネット外貨準備高	17	9月の調和化物価指数
17	7月の調和化物価指数	24	産業界の景気観測：10月の月例調査
21	2018年第2四半期の国民所得勘定：細目	24	産業界の景気観測：10月の四半期調査
25	産業界の景気観測：9月の月例調査	26	家計の景況感：10月の調査
26	家計の景況感：9月の調査	29	9月の住宅建設
28	2018年第2四半期の一般政府債務 (マーストリヒト基準による)	30	2018年第3四半期 GDP 1次速報値
28	工業の生産者価格と輸入価格：8月の指数	30	9月の家計の財の消費支出
28	8月の家計の財の消費支出		
28	8月の住宅建設		

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