

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

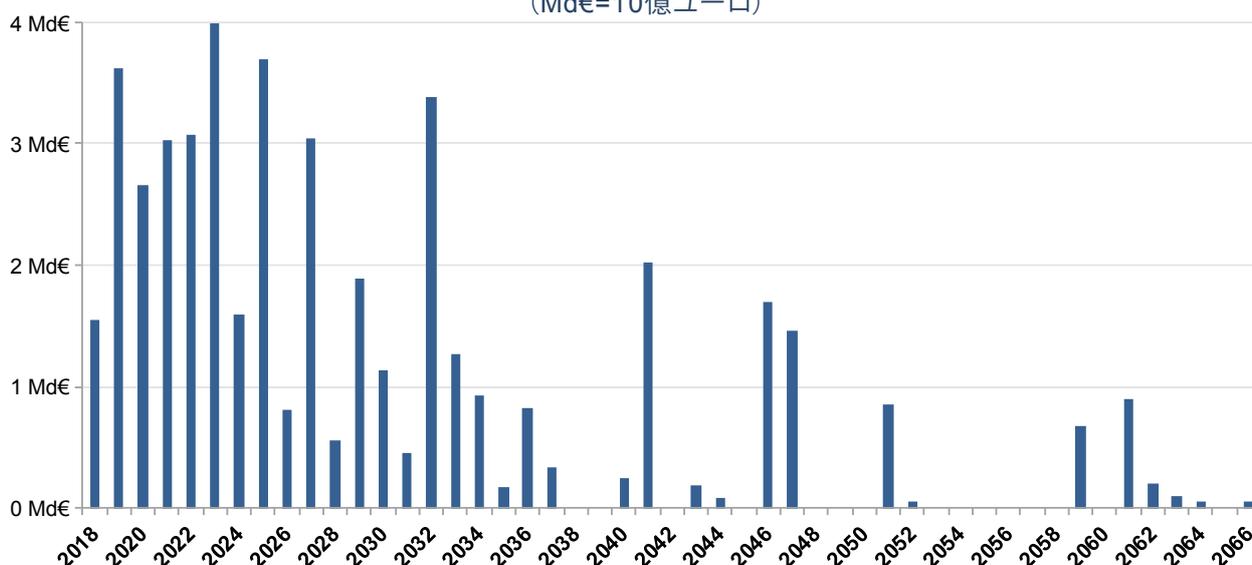
フランス国鉄債務引取りについての フランス国債庁の見通し

2018年5月25日の総理発言にあるとおり、国会で審議中の鉄道改革によりSNCF Réseau（フランス国鉄運行会社）の債務350億ユーロを国が引取ることになります。これは2020年度に250億ユーロ、2022年度に100億ユーロと2回に分けて実施されます。これにより鉄道運行会社は財務構造を大きく健全化することができます。

この債務引取りはSNCFにとり年10億ユーロ超の債務費用節約となり、SNCFの営業パフォーマンス改善と相まって2022年には財務均衡を可能にするでしょう。

この債務の元本返済と金利支払いが政府の国債発行に及ぼす影響は吸収可能なレベルに収まります。SNCFの債務返済スケジュールが維持され（グラフを参照）、政府の追加資金調達需要も長期間に振分けられるからです。さらに追加返済予定額は政府の資金調達プログラムに比して少額で、公共財政健全化の改革により財政赤字が縮小し、ひいては資金調達需要が削減される時期に返済が実施されることになるからです。

SNCF Réseau（フランス国鉄運行会社）債務返済スケジュール
(Md€=10億ユーロ)



出自: SNCF (フランス国鉄)

前回の鉄道債務引取り80億ユーロ（SAAD-債務償還付帯サービスとして計上）は、国債発行額をさして増加するものではありませんでした。これは2008年から2013年にかけて平均して年11億ユーロの追加資金調達しか必要とせず、現時点で残る返済額は14億ユーロ（2020年と2023年返済）です。

今後の政策正常化段階に備える欧州中央銀行

Adam KURPIEL アダム・キュルピエル, 金利ストラテジー責任者
ソシエテ・ジェネラル投資銀行部門



欧州中央銀行（ECB）による債券買入は、早くても2018年9月末までは現行の月300億ユーロのペースで継続されるであろう。ECBでは夏の間にも、もしかすると6月14日の会合で、10月以降の行動について決めるはずである。

今後のECBのインフレ予測については、6月の予測で改善が見られる見込みは少なく、ユーロ圏基礎インフレ率が1%を超えるのは10月になるであろう。これは債券買入れ継続の材料となるが、こうした情報がまとめて出されるのが7月26日の会合となるリスクを高めるものでもある。

現下のECB買入額レベルが低いことはシグナルとしての役割を持ち、ECBは政策金利が債券買入れ終了以降ある程度の期間、現行の金利レベルに止まることを期待している。最近のECB発表では「ある程度」とは、少なくとも数四半期間であり、何年ものということではない。債券買入が10月以降も継続する場合、その目的は金利上昇が近々あるとの市場の予測を牽制するためであろう。現在市場は2019年に30 bp程度の金利上昇を予測しており、初期の20 bpの上昇が2019年9月の物価にほぼ全面的に反映されると見ているからである。

ECBには政策正常化にあたってかなりの余地がある。短期物の実質金利は歴史的に低い水準にあり、均衡金利計算値に比べてこれほど低いこともこれまでなかった。ECBは2014年末に、インフレ低下予測が実質金利上昇をもたらすことを懸念し、債券買入れプログラムを開始した。今日ではその逆が真になっている。

歴史的に低金利はECBの政策が極めて緩和的であることを示す



出自：SG Cross Asset Research/
Rates; Holston, Laubach, and
Williams, www.frbsf.org

www.frbst.org

(1) オーバーナイト・インデックス・スワップ

ECBによる債券買入のタームプレミアムへのマイナスの影響は、いわゆる「ポートフォリオ加齢効果」により徐々に減少するであろう。ECBの最近の計算では、償還額の再投資がポートフォリオの平均デュレーションの内在的減少を完全には相殺しないと暗示的に仮定して、10年物タームプレミアムは10 bp上昇するであろうとしている。金利のより急速な上昇はEBC政策金利の予測をドラスティックに調整するのを伴うであろう。

債券買入の終了は不可避であり、ECBはこれに伴い政策金利の将来の動きについてフォワードガイダンスを出すべきであろうが、緩和スタンスを助長する誘惑にかられるかもしれない。その場合、短期物金利をアンカー付毛する一方でより長期の金利を上昇させて利回り曲線のスティーブ化を招くことになり、特にOATがそのケースとなる。

利回り曲線は通常、新たな金利引上局面になる前に平坦化する。今回はECBが政策正常化を慎重に進めているため、金利上昇が加速すると10~30年と5~10年セグメントは平坦化するかもしれないが、2~5年、2~10年物セグメントの平坦化は遅れるかもしれない。経済成長が堅調であり、ECBが先手を打つより状況をみて対応する姿勢を維持したいとする場合は、特にそうであり、これは短期的というよりむしろ長期的な政策正常化の予測に資するであろう。

ソシエテ・ジェネラル投資銀行部門の免責事項：この文書に含まれる情報はいかなる証券売買の勧誘やお勧めを目的とするものでもありませんが、信頼できると見なされる情報源から得た、あるいは信頼できると見なされる情報に基づいたものです。だからといってその確実性や包括性が保証されるものではありません。この調査の素材は、EU金融商品市場指令に規定された投資リサーチの独立性を保障する規則にかなうものです。ソシエテ・ジェネラルの利益相反と利益相反管理についての情報はPolicies for Managing Conflicts of Interests in Connection with Investment Research, (<https://www.sgmarkets.com/#equity/compliance>) に記載されています。



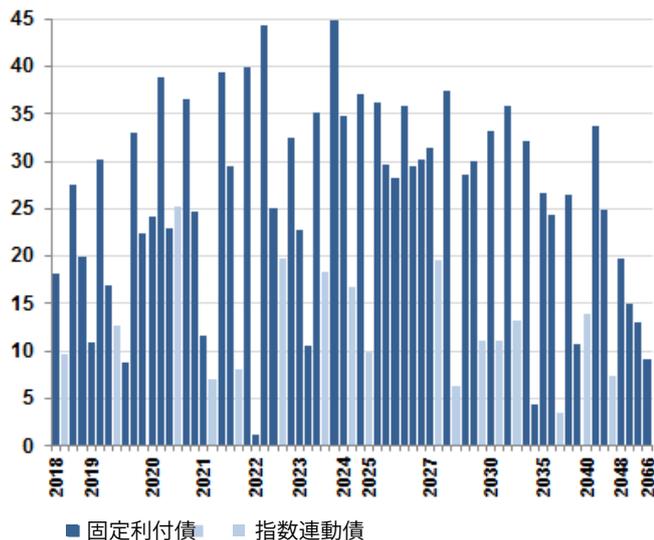
公募入札スケジュール

		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2018年6月	入札日	4	11	18	25	/	21	7	21
	払込日	6	13	20	27	/	25	11	25
2018年7月	入札日	2	9	16	23	30	19	5	19
	払込日	4	11	18	25		23	9	23

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 2018年4月30日現在

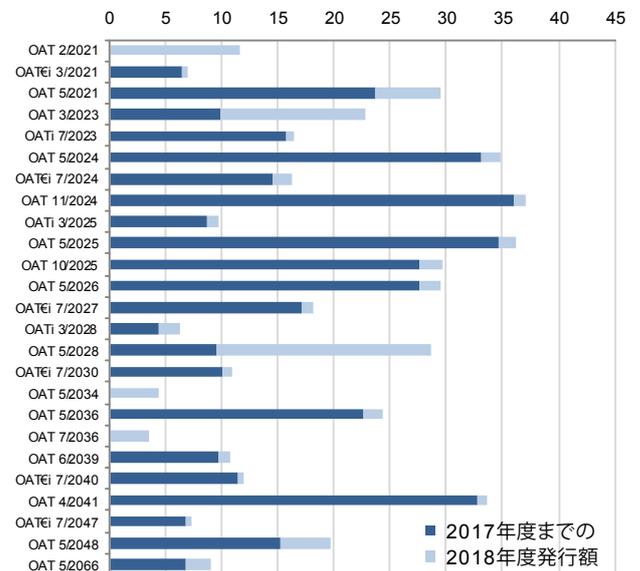
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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4月30日現在

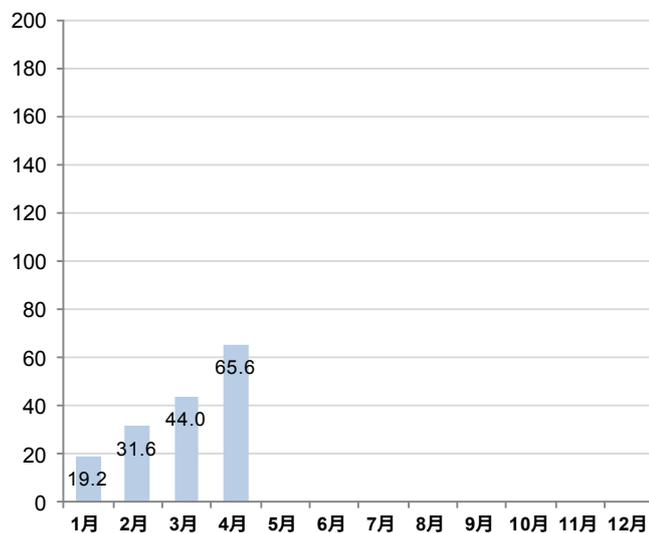
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2018年4月30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



中長期国債償還予定表 2018年4月30日現在

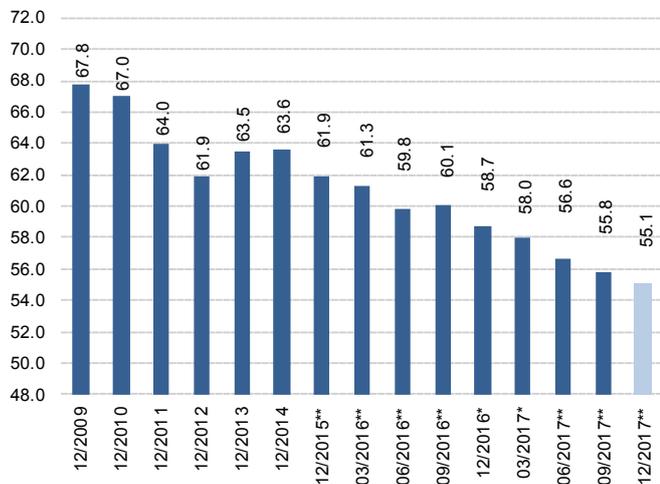
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2018年5月	5.7	18.2
2018年6月	0.2	
2018年7月	2.9	9.9
2018年8月		
2018年9月		
2018年10月	13.7	27.5
2018年11月	1.4	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	13.3	30.2



国の市場性債務 非居住者保有比率、2017年第4四半期

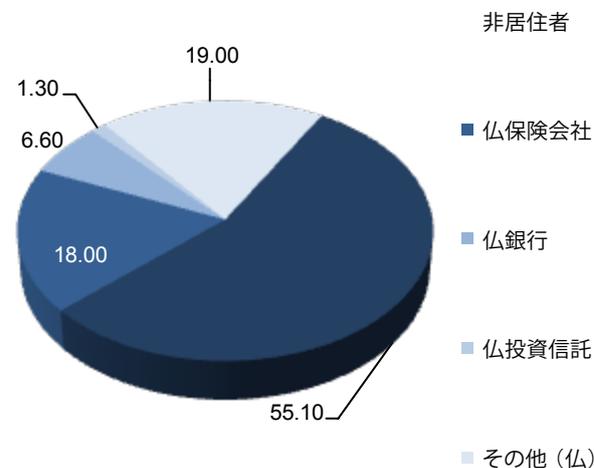
市場性債務（市価ベース）に対する%



* 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 2017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 2018年4月30日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,589,818,712,707
ストリップス債残高	63,073,034,700
平均残存期間	8年191日
短期国債合計	135,122,000,000
平均残存期間	106日
総発行残高	1,724,940,712,707
平均残存期間	7年322日

出自：フランス国債庁

2015年度末から2018年4月30日までの国の市場性債務

単位：10億ユーロ

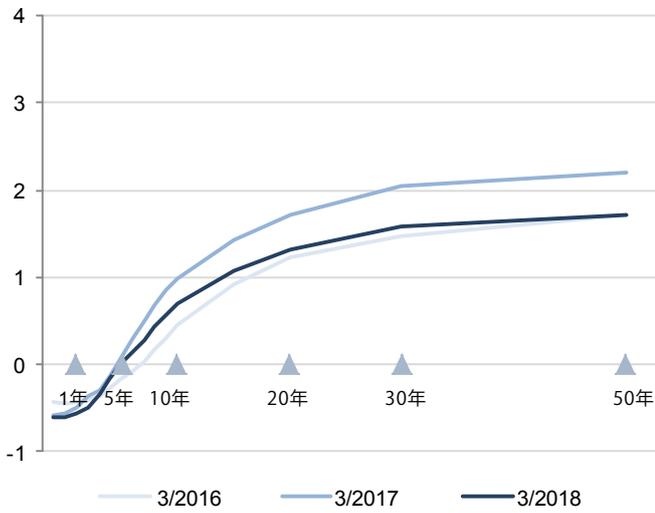
	2015年 末日	2016年 末日	2017年 末日	2018年 3月末	2018年 4月末
市場性債務残	1,576	1,621	1,686	1,709	1,725
うち指数連動債	190	200	202	207	208
中長期国債	1,424	1,487	1,560	1,579	1,590
短期国債	153	134	126	130	135
市場性債務の平均残存期間					
	7年	7年	7年	7年	7年
	47日	195日	296日	288日	322日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

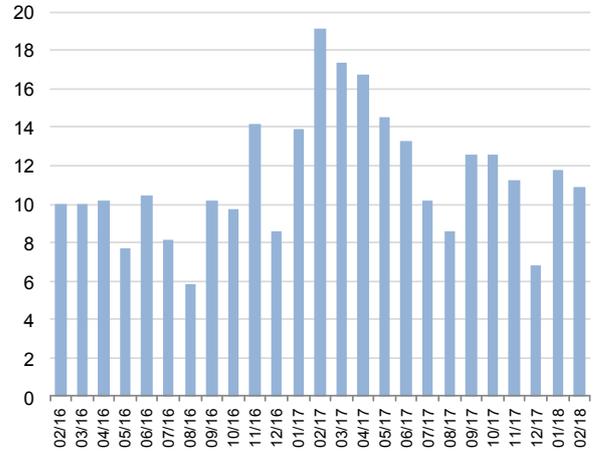
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

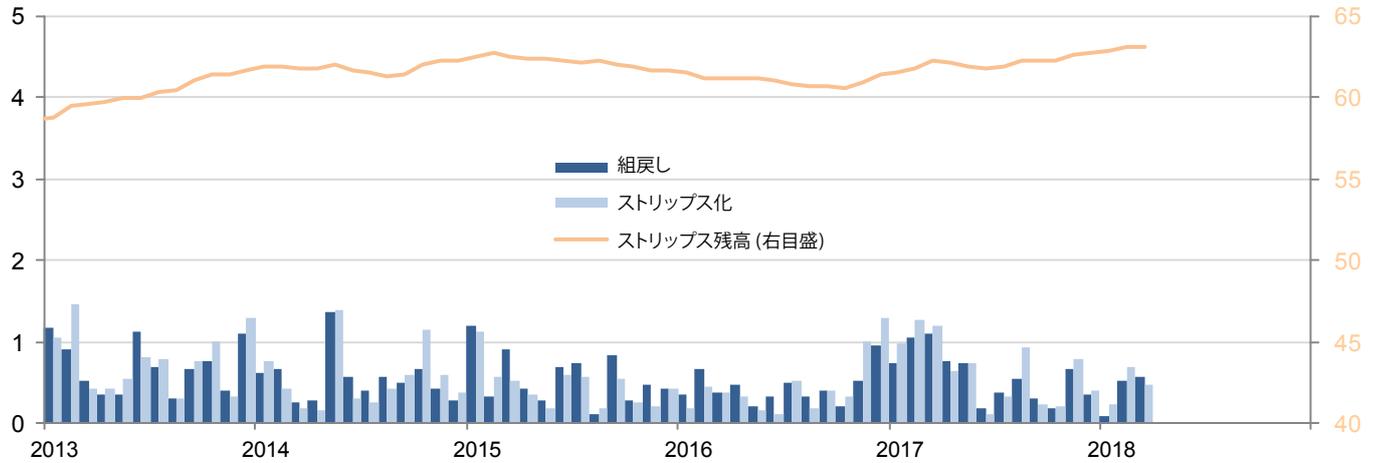
単位：10億ユーロ



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

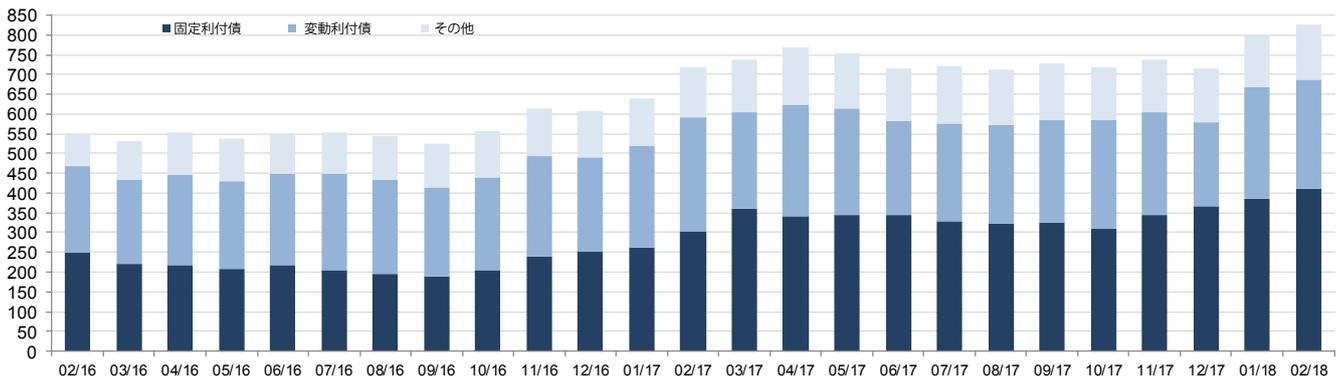
単位：10億ユーロ



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4月30日現在

	期日	発行残高 (€)
BTF	5 April 2018	6,780,000,000
BTF	11 April 2018	5,623,000,000
BTF	18 April 2018	7,180,000,000
BTF	25 April 2018	5,795,000,000
BTF	3 May 2018	6,377,000,000
BTF	9 May 2018	5,682,000,000
BTF	16 May 2018	6,814,000,000
BTF	24 May 2018	6,928,000,000
BTF	30 May 2018	7,794,000,000
BTF	13 June 2018	8,240,000,000
BTF	20 June 2018	9,282,000,000
BTF	27 June 2018	3,499,000,000
BTF	4 July 2018	6,333,000,000
BTF	18 July 2018	3,632,000,000
BTF	1 August 2018	7,636,000,000
BTF	15 August 2018	4,089,000,000
BTF	29 August 2018	2,793,000,000
BTF	12 September 2018	1,947,000,000
BTF	10 October 2018	4,734,000,000
BTF	7 November 2018	4,847,000,000
BTF	5 December 2018	2,175,000,000
BTF	4 January 2019	5,257,000,000
BTF	30 January 2019	6,145,000,000
BTF	27 February 2019	5,540,000,000

中長期国債 (2018-2021償還物) : 2018年4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	102,658,559,550			
FR0010604983	OAT 4.00% 25 April 2018	27,277,000,000			0
FR0011394345	OAT 1.00% 25 May 2018*	18,191,000,000			0
FR0011237643	OAT€i 0.25% 25 July 2018	9,733,559,550	(1)	9,223,500,000	0
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	135,022,575,559			
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*	16,880,000,000			0
FR0010850032	OATi 1.30% 25 July 2019	12,728,508,000	(1)	11,740,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.50% 25 October 2019	8,844,392,893			5,631,585,100
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	172,616,654,400			
FR0013232485	OAT 0.00% 25 February 2020*	24,209,000,000			0
FR0010854182	OAT 3.50% 25 April 2020	38,946,000,000			0
FR0012557957	OAT 0.00% 25 May 2020*	22,969,000,000			0
FR0010050559	OAT€i 2.25% 25 July 2020	25,148,654,400	(1)	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	131,317,727,760			
FR0013311016	OAT 0.00% 25 February 2021*	8,043,000,000			0
FR0013140035	OAT€i 0.10% 1 March 2021*	6,518,843,760	(1)	6,422,000,000	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	8,008,884,000	(1)	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4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 (€)
2022年償還物		122,888,466,030			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			508,888,400
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	44,359,000,000			0
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022*	25,105,000,000			0
FR0010899765	OAT€i 1.10% 25 July 2022	19,735,526,040	(1)	17,929,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32,445,000,000			0
2023年償還物		128,631,284,203			
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023*	19,548,000,000			0
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10,606,195,903			5,363,565,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023*	35,237,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	18,322,088,300	(1)	16,405,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			434,585,000
2024年償還物		86,807,370,140			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024*	34,810,000,000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024*	15,971,370,140	(1)	15,494,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024*	36,026,000,000			51,000,000
2025年償還物		103,955,136,578			
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025*	9,898,208,460	(1)	9,723,000,000	0
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025*	36,156,000,000			0
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	29,593,928,118			2,853,064,400
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025*	28,307,000,000			0
2026年償還物		95,504,000,000			
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	35,814,000,000			0
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026*	29,476,000,000			0
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026*	30,214,000,000			0
2027年償還物		88,531,562,680			
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027*	31,451,000,000			0
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	19,626,562,680	(1)	18,093,000,000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			75,543,600
2028年償還物		29,323,868,414			
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028*	5,808,268,800	(1)	5,715,000,000	0
FR0000571226	OAT zero coupon 28 March 2028	26,599,614	(3)	46,232,603	-
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028*	23,489,000,000			0
2029年償還物		41,154,454,623			
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	30,033,880,458			2,949,046,100
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	11,120,574,165	(1)	8,734,144,000	0
2030年償還物		44,272,038,610			
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030*	33,208,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030*	11,064,038,610	(1)	10,873,000,000	0
2031年償還物		35,834,000,000			
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031*	35,834,000,000			93,000,000
2032年償還物		45,442,157,750			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,279,835,150	(1)	10,585,000,000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600			11,340,757,400
2033年以降償還物		225,858,856,410			
FR0013313582	OAT 1.25% 25 Mai 2034*	3,310,000,000			0
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,904,437,000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036*	24,283,000,000			0
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26,534,000,000			4,826,931,400
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039*	9,697,000,000			0
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	13,884,206,050	(1)	11,947,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	33,670,000,000			7,254,499,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045*	24,908,000,000			1,146,710,000
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047*	7,353,650,360	(1)	7,261,000,000	0
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048*	18,453,000,000			666,000,000
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	14,926,000,000			7,781,818,000
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	13,055,000,000			6,929,504,100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066*	9,107,000,000			237,100,000

(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

鉱工業生産 前年同期比	4.0%	02/2018
家計の消費* 前年同期比	1.0%	03/2018
失業率 (ILO)	8.9%	2018年第4四半期の
消費者物価 前年同期比		
全品目	1.6%	03/2018
たばこを除く全品目	1.3%	03/2018
貿易収支 FOB-FOB、季節調整済み	-52億€	02/2018
"	-54億€	01/2018
経常収支、季節調整済み	-20億€	02/2018
"	-20億€	01/2018
10年コンスタント・マチュリティーレート (TEC 10)	0.78%	27/4/2018
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.33%	27/4/2018
ユーロ/ドル	1.21	27/4/2018
ユーロ/円	131.95	27/4/2018

* 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

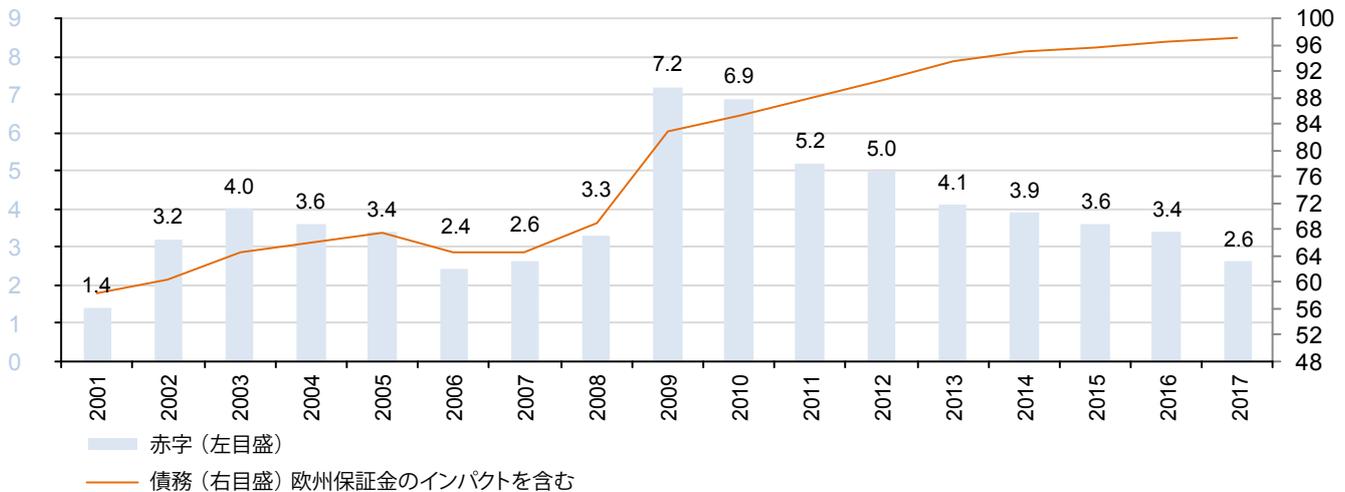
単位: 10億ユーロ

	2月末のレベル				
	2016	2017	2016	2017	2018
一般予算収支	-75.85	-73.35	-12.15	-11.99	-14.34
歳入	303.97	313.59	48.43	50.73	48.93
歳出	379.82	386.94	60.58	62.72	63.28
国庫特別勘定収支	6.80	5.56	-13.43	-9.49	-14.14
予算執行総収支	-69.05	-67.79	-25.58	-21.48	-28.48

出自: 経済財務省

公共財政: 赤字と債務

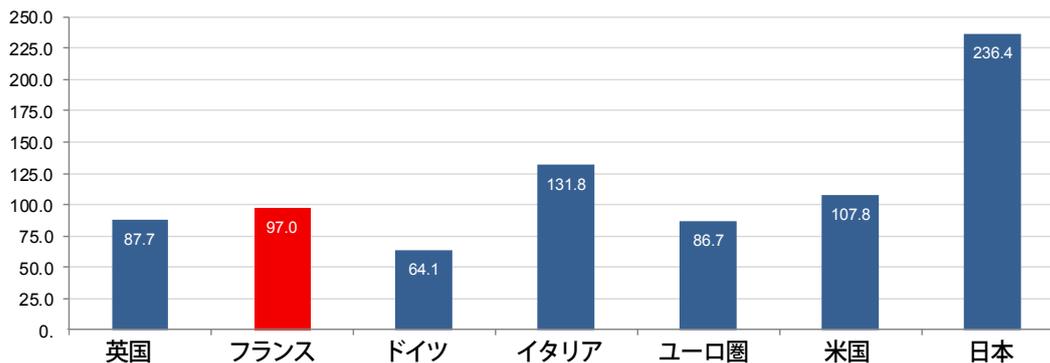
対GDP%



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

2018年6月		2018年7月	
7	4月の貿易統計-金額ベース	6	5月の国際収支
7	4月の国際収支	6	5月の貿易統計-金額ベース
8	鉱工業生産：4月の指数	10	鉱工業生産：5月の指数
12	2018年第1四半期の賃金雇用	12	6月の消費者物価指数
14	5月の消費者物価指数	13	6月のネット外貨準備高
15	5月のネット外貨準備高	18	6月の調和化物価指数
15	5月の調和化物価指数	24	産業界の景気観測：7月の四半期調査
21	産業界の景気観測：6月の月例調査	24	産業界の景気観測：7月の月例調査
22	2018年第1四半期の国民所得勘定：細目	25	工業の生産者価格と輸入価格：6月の指数
27	家計の景況感：6月の調査	26	家計の景況感：7月の調査
28	5月の住宅建設	27	2018年第2四半期 GDP 1次速報値
29	2018年第1四半期の一般政府債務 (マーストリヒト基準による)	27	6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：5月の指数	27	6月の住宅建設
29	5月の家計の財の消費支出		

出自：Insee (国立統計経済研究所)、Eurostat

フランス国債庁を紹介する初の公式動画を公開！

納税者の利益最大化とコスト最小化をはかりつつ、最も安全な条件を確保して債務と手持ち資金を管理するフランス国債庁の任務・チーム・価値観を2分半で紹介する動画を御覧ください。

[動画を見る](#)

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