

発行責任者 : Anthony Requin

n° 308 • 2016年1月

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。

<http://www.aft.gouv.fr> • Bloomberg TREX<GO> • Reuters <TRESOR>

フランス国債庁の ニュース page 1	経済ニュース page 2	国債に関する データ page 3	流通市場 page 5	国の市場性 債務 page 6	フランス経済と 国際比較 page 8
----------------------------	------------------	-------------------------	----------------	-----------------------	---------------------------

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

### 新たに3年間の任期中で資格更新を認定されたSVT（国債プライマリー・ディーラー）とフランス国債庁のパートナーシップはさらに強固に

フランス国債庁の市場取引における優先的なパートナーであるSVT（国債プライマリー・ディーラー）の資格更新手続きが去る10月に開始され、2015年12月16日に18の機関が3年の任期中で資格更新を認定されました（ボックスを参照）。この18の機関は向こう3年間の任期中とする資格認定申請手続きをすることにより、SVTラベル取得を重視していることを表明したのです。SVT機関は多様な地域の金融機関であり（欧州系11、北米系6、日系1）欧州の債券市場におけるフランス国債の中心的な役割と魅力を確認するものです。

任期3年間の業務実施条件はSVT憲章に規定されており、国債庁とSVTの関係を律するこの憲章に調印してSVTは憲章遵守を約束します。憲章は2003年に制定されたもので、フランス国債庁とSVTのあらゆる関係を網羅し、SVTの義務全般についてその義務を量的・質的に定義しています。SVTは特に、国債入札に参加し、フランス国債をあらゆる投資家層に販売して流通市場を賑わせ、高い流動性を維持して、フランス国債市場の良好な機能を維持する責任を担います。

2016-2018憲章では、BTANが中期OATとなったことを受けての入札参加比率調整、物価指数連動債に関わる規則の導入等、幾つかの修正が加えられました。また公募入札後に行われる非競争オファーの計算法公表は透明性を改善するものとなりました。

フランス国債庁はSVTの任務遂行における憲章遵守を引続き監視し、毎年順位付け公表に当たって評価をします。

#### 2016年～2018年の任期更新を認定されたSVTのリスト

Bank of America-Merrill Lynch,	JP Morgan,
Barclays Capital,	Morgan Stanley,
BNP Paribas,	Natixis,
Citigroup,	Nomura,
Commerzbank,	Royal Bank of Scotland,
Crédit Agricole-CIB,	Santander,
Deutsche Bank,	Scotiabank,
Goldman Sachs,	Société Générale,



ユーロ圏では年明けから、原油価格とインフレ予測の下落を受けて明確に弱気に傾いた。ブレント価格低下（2003年末以来最低の27.7ドル）の影響で5年先5年予想インフレ率は再び1.55%を上回った（12月のインフレ率はユーロ圏もフランスも0.2%前後で安定）。こうした状況ではドラギ総裁は緩和姿勢しかとれないが、「欧州中銀は3月10日に金融政策を見直すだろう」と、またしも期待を上回る発言した。

ブレント原油が年間を通じて低く推移すれば

（我々の予測では第1四半期は平均30ドル、徐々に年末に向けて40ドル周辺に）年度中のインフレ率は欧州中銀のエコノミストの予測による0.9%（これはいずれにせよ欧州中銀の3月の理事会で見直される）をかなり下回るであろう。Natixisのエコノミストは2016年度の物価は平均0.4%、2017年は1.4%と見込んでいる。第2四半期には再びマイナス域に下落するかもしれない。

結果として、2016年1月21日のドラギ総裁の発言から、欧州中銀が3月に預金金利を少なくとも10bp下げて-0.40%にするであろうことは疑いなく、資産購入プログラム（APP）はおそらく2017年3月以降も継続されるであろう（2017年度と2018年度のインフレ見通しが下がったことで正当化される政策）。APP購入枠拡大がまったくないとは言えないが、欧州中銀はこれを2016年以降もインフレ率が長期的に下落したままである場合の対処策とするために手をつけずにおくと決めるのではないか。いずれにしても欧州中銀はフォワード・ガイダンスを強化するであろう。

欧州金利への影響は？市場が中銀預金金利引下げを先取りし始めてしていた中、ドラギ総裁のハト派発言は金利引下げ予測を強化するものでしかなかった。流動性過多がさらに進むと翌日物金利は引下げ後の預金金利に近付いていき、Eoniaは年末には-0.40%の最低値を記録するかもしれない。

欧州中銀理事会期日とEONIA先物



出自：NATIXIS

こうした中、フランス国債2年物の利回りは当面3月10日までの期間、-0.35%から-0.45%の間で推移し、市場が20pb引下げを織込み始めればさらに高まるリスクがある。10年物とより長期の国債は好調な市場環境からもう少し有利になるであろう。OAT 10年物は3月の欧州中銀理事会前には0.60%前後に落ち着き、このレベルで安定すると見られる。しかし春には若干苦戦し始め、特に下期にインフレ率上昇があると（2016年末の目標値は0.70~0.80%）影響を被るであろう。2015年度の繰り返しになるかもしれない。



**免責事項:**

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て送信者にその旨を直ちに連絡してください。一部法域内の中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もあります。受信者はそのような制限・禁止があるかについて調べ、それに従うようお願いいたします。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、どのような法域の中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アクセスできます。 <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimerGeneral>

**免責事項:** フランス国債庁はこの論壇を外部のエコノミストが自由にその見解を述べる場として解放しています。従ってここで表明される意見はその著者のみに帰属し、フランス国債庁も財務公会計省もこれについて責任を負うことはできません。

国債に関する  
データ

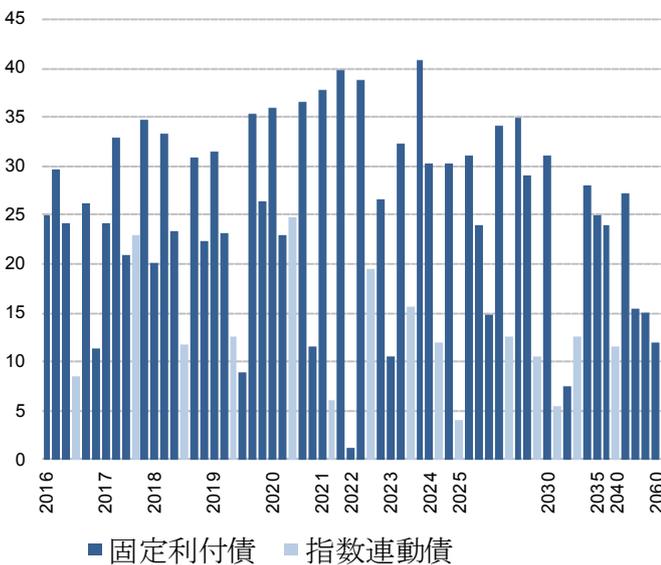
公募入札スケジュール

		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2016年2月	入札日	1	8	15	22	29	18	4	18
	払込日	3	10	17	24	2(3月)	22	8	22
2016年3月	入札日	7	14	21	29	//	17	3	17
	払込日	9	16	23	31	//	21	7	21

出自：フランス国債庁

国の市場性債務  
2015年12月31日現在

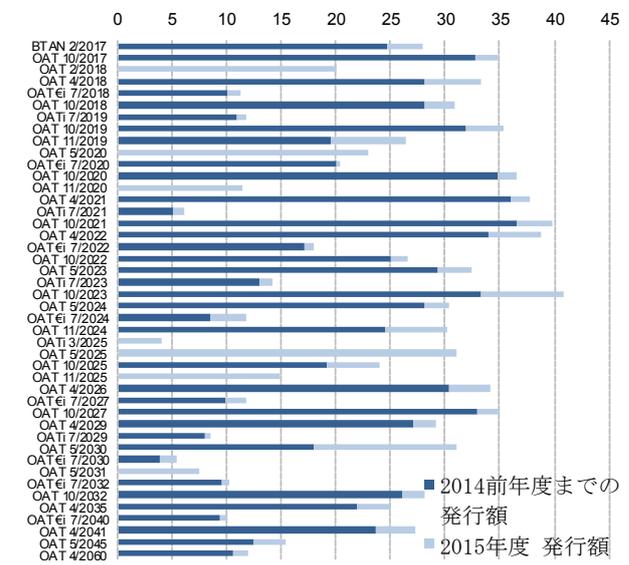
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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  
2015年12月31日現在

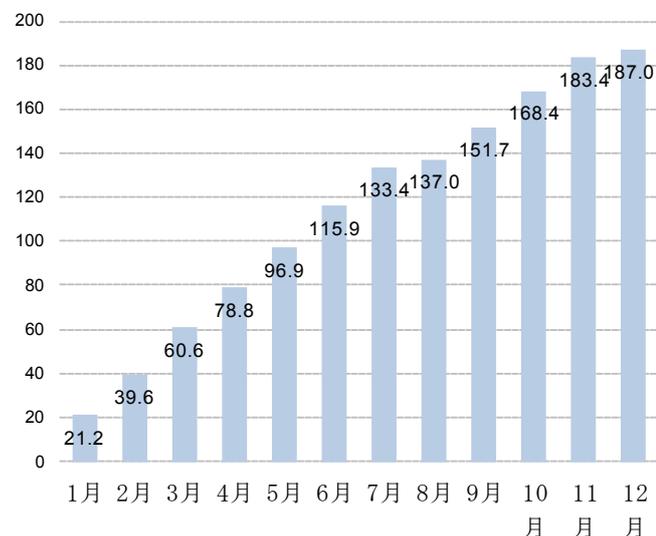
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2015年12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  
2015年12月31日現在

単位：10億ユーロ

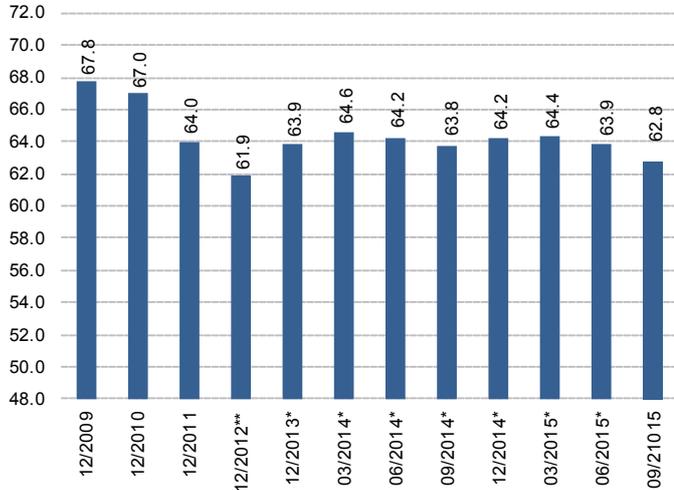
月	利子	償還額
2016年1月		
2016年2月	1.0	24.9
2016年3月	0.0	
2016年4月	16.0	29.7
2016年5月	3.3	
2016年6月		
2016年7月	3.7	32.2
2016年8月		
2016年9月		
2016年10月	15.7	26.2
2016年11月	1.1	11.4
2016年12月		

出自：フランス国債庁

## 国債に関するデータ

### 国の市場性債務 非居住者保有比率、2015年第3四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



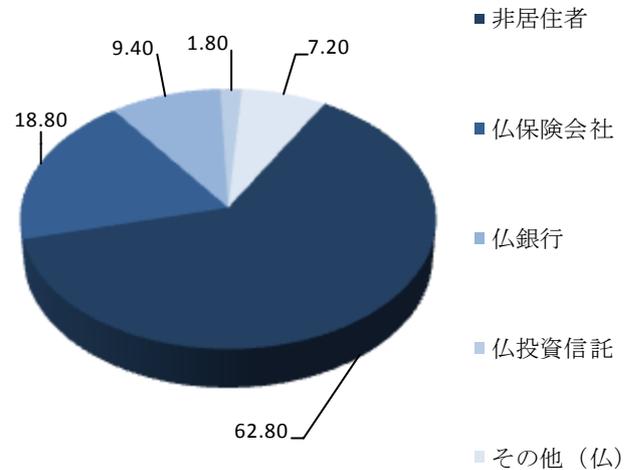
\* 四半期出来高を基に算定

\*\* 確定出来高を元に算定

出自：フランス銀行

### 国債保有者カテゴリー別内訳 2015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 2015年12月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,423,698,770,431
ストリップス債残高	61,642,889,100
平均残存期間	7年 314日
短期国債合計	152,673,000,000
平均残存期間	112日
総発行残高	1,576,371,770,431
平均残存期間	7年 47日

出自：フランス国債庁

### 国の市場性債務と金利スワップ契約、2015年12月31日現在

単位：10億ユーロ

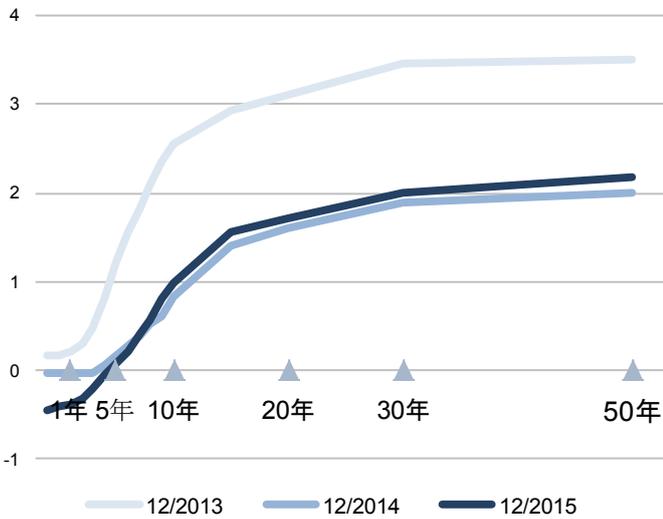
	2012年 末日	2013年 末日	2014年 末日	2015年 11月末	2015年 12月末
市場性債務残高	1,386	1,457	1,528	1,584	1,576
うち指数連動債	173	174	189	190	190
中長期国債	1,220	1,283	1,352	1,420	1,424
短期国債	167	174	175	164	153
スワップ契約残高	10	7	6	6	6
市場性債務の平均残存期間					
スワップ前	7年 37日	7年 5日	6年 363日	7年 47日	7年 47日
スワップ後	7年 34日	7年 2日	6年 362日	7年 47日	7年 47日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

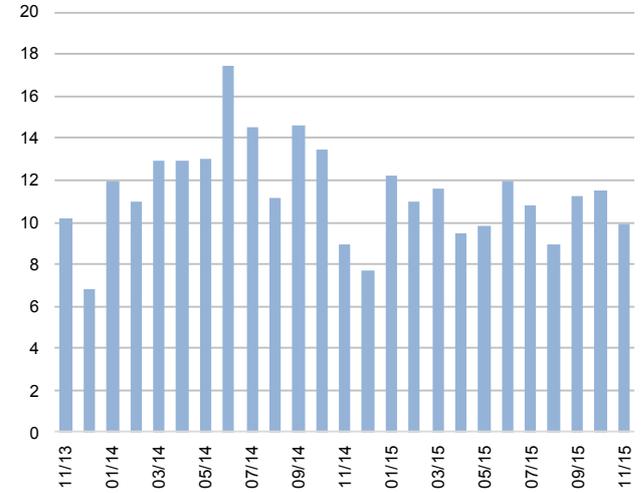
月末の値、%



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

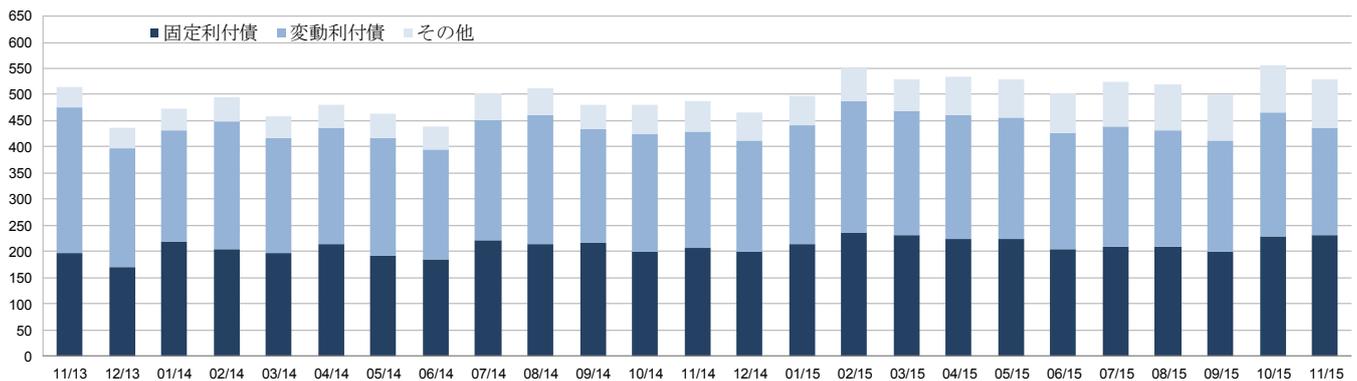
単位：10億ユーロ



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、2015年12月31日現在

	期日	発行残高 (€)
BTF	06 January 2016	7,416,000,000
BTF	13 January 2016	7,587,000,000
BTF	20 January 2016	5,650,000,000
BTF	27 January 2016	8,393,000,000
BTF	03 February 2016	7,950,000,000
BTF	10 February 2016	7,855,000,000
BTF	17 February 2016	6,097,000,000
BTF	24 February 2016	8,450,000,000
BTF	02 March 2016	6,216,000,000
BTF	09 March 2016	8,243,000,000
BTF	16 March 2016	7,467,000,000
BTF	31 March 2016	6,724,000,000
BTF	13 April 2016	7,019,000,000
BTF	27 April 2016	5,876,000,000
BTF	11 May 2016	6,018,000,000
BTF	25 May 2016	4,895,000,000
BTF	22 June 2016	7,262,000,000
BTF	20 July 2016	5,332,000,000
BTF	18 August 2016	5,862,000,000
BTF	14 September 2016	5,555,000,000
BTF	12 October 2016	8,049,000,000
BTF	09 November 2016	7,161,000,000
BTF	07 December 2016	1,596,000,000

中長期国債 (2016-2019償還物) : 2015年12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 プス債(€)
<b>2016年 償還物</b>		<b>124,864,008,380</b>			
FR0119105809	BTAN 2.25% 25 February 2016	24,902,500,000			-
FR0010288357	OAT 3.25% 25 April 2016	29,725,000,000			0
FR0119580050	BTAN 2.5% 25 July 2016	24,221,500,000			-
FR0119105791	BTANi 0.45% 25 July 2016	8,408,008,380 (1)	1.04982	8,009,000,000	-
FR000187361	OAT 5% 25 October 2016	26,204,000,000			270,017,000
FR0011857218	OAT 0.25% 25 November 2016	11,403,000,000			0
<b>2017年 償還物</b>		<b>135,639,175,950</b>			
FR0120473253	BTAN 1.75% 25 February 2017	24,095,000,000			-
FR0010415331	OAT 3.75% 25 April 2017	32,991,000,000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 July 2017	20,843,000,000			-
FR0010235176	OATi 1% 25 July 2017	22,885,175,950 (1)	1.13321	20,195,000,000	0
FR0010517417	OAT 4.25% 25 October 2017	34,825,000,000			0
<b>2018年 償還物</b>		<b>141,671,463,820</b>			
FR0012634558	OAT 0% 25 February 2018	20,057,000,000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 April 2018	33,269,000,000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 May 2018	23,412,000,000			0
FR0011237643	OAT€i 0.25% 25 July 2018	11,721,463,820 (1)	1.04126	11,257,000,000	0
FR0010670737	OAT 4.25% 25 October 2018	30,947,000,000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 November 2018	22,265,000,000			0
<b>2019年 償還物</b>		<b>137,713,177,646</b>			
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	31,478,000,000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 May 2019	23,095,000,000			0
FR0010850032	OATi 1.3% 25 July 2019	12,519,888,200 (1)	1.06643	11,740,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.5% 25 October 2019	8,844,392,893			5,764,885,100
FR0010776161	OAT 3.75% 25 October 2019	35,410,000,000			0
FR0011993179	OAT 0.5% 25 November 2019	26,333,000,000			0
FR0000570954	OAT cap. 9.82% 31 December 2019	32,896,553 (2)		6,692,154	-

(1) 額面×連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(2) 2015年12月31日現在の元本組入利子を含む。公募対象外。



中長期国債（2020年以降償還物）：2015年12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 プス債 (€)
<b>2020年 償還物</b>		<b>131,843,148,700</b>			
FR0010854182	OAT 3.5% 25 April 2020	36,032,000,000			0
FR0012557957	OAT 0% 25 May 2020	22,969,000,000			0
FR0010050559	OAT€i 2.25% 25 July 2020	24,814,148,700 (1)	1.22177	20,310,000,000	0
FR0010949651	OAT 2.5% 25 October 2020	36,562,000,000			0
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020	11,466,000,000			0
<b>2021年 償還物</b>		<b>83,880,676,320</b>			
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	37,837,000,000			0
FR0011347046	OATi 0.1% 25 July 2021	6,152,676,320 (1)	1.00996	6,092,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0
<b>2022年 償還物</b>		<b>86,068,985,470</b>			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			617,468,400
FR0011196856	OAT 3% 25 April 2022	38,725,000,000			0
FR0010899765	OAT€i 1.1% 25 July 2022	19,473,045,480 (1)	1.08612	17,929,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	26,627,000,000			0
<b>2023年 償還物</b>		<b>99,427,072,383</b>			
FR0000571085	OAT 8.5% 25 April 2023	10,606,195,903			5,557,900,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	32,358,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.1% 25 July 2023	15,580,876,480 (1)	1.09856	14,183,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	40,882,000,000			520,585,000
<b>2024年 償還物</b>		<b>72,631,446,900</b>			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	30,355,000,000			17,000,000
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	12,041,446,900 (1)	1.01710	11,839,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	30,235,000,000			46,000,000
<b>2025年 償還物</b>		<b>73,888,327,918</b>			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	4,065,399,800 (1)	1.00133	4,060,000,000	0
FR0012517027	OAT 0.5% 25 May 2025	31,065,000,000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 October 2025	23,968,928,118			3,222,164,400
FR0012938116	OAT 1% 25 November 2025	14,789,000,000			0
<b>2026年 償還物</b>		<b>34,114,000,000</b>			
FR0010916924	OAT 3.5% 25 April 2026	34,114,000,000			134,313,000
<b>2027年 償還物</b>		<b>47,555,071,990</b>			
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	12,526,071,990 (1)	1.07033	11,703,000,000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	35,029,000,000			0
<b>2028年 償還物</b>		<b>22,534,786</b>			
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	22,534,786 (3)		46,232,603	-
<b>2029年 償還物</b>		<b>39,698,297,638</b>			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	29,091,880,458			3,515,109,100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	10,606,417,180 (1)	1.25236	8,469,144,000	0
<b>2030年 償還物</b>		<b>36,511,027,980</b>			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	31,023,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	5,488,027,980 (1)	1.00403	5,466,000,000	0
<b>2031年 以降償還物</b>		<b>178,170,354,550</b>			
FR0012993103	OAT 1.5% 25 May 2031	7,484,000,000			0
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	12,577,064,000 (1)	1.23790	10,160,000,000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	28,114,322,600			11,089,157,400
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	25,004,000,000			5,223,167,000
FR0010371401	OAT 4% 25 October 2038	23,889,000,000			4,868,011,400
FR0010447367	OAT€i 1.8% 25 July 2040	11,529,967,950 (1)	1.14669	10,055,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	27,307,000,000			7,380,539,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	15,421,000,000			489,600,000
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14,926,000,000			7,316,988,000
FR0010870956	OAT 4% 25 April 2060	11,918,000,000			5,609,984,100

(1) 額面×連動係数（連動係数が1未満の場合は額面）

(3) 2015年03月28日現在の価値。公募対象外。

## フランス経済 と国際比較

### 最新景気指標

鉱工業生産 前年同期比	2.8%	11/2015
家計の消費* 前年同期比	1.9%	12/2015
失業率 (ILO)	10.6%	09/2015
消費者物価 前年同期比		
全品目	0.2%	12/2015
たばこを除く全品目	0.2%	12/2015
貿易収支 FOB-FOB、 季節調整済み	-46億	11/2015
	-49億	10/2015
経常収支、季節調整済み	-14億	11/2015
	-10億	10/2015
10年コンスタント・マチュリテ ィーレート (TEC 10)	0.75%	28/1/2016
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.159%	27/1/2016
ユーロ/ドル	1.0903	28/1/2016
ユーロ/円	129.62	28/1/2016

\* 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

### 毎月の政府予算状況

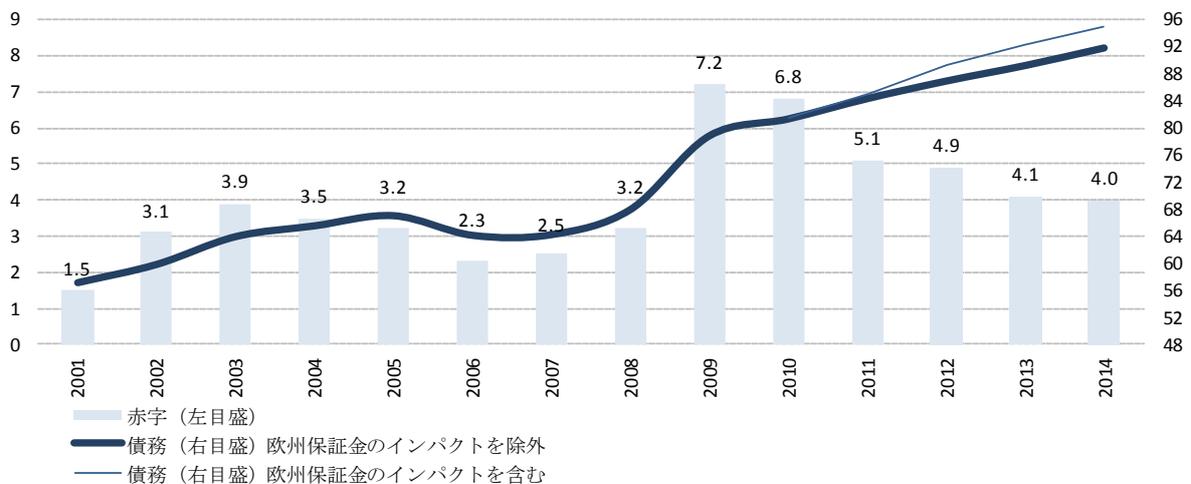
単位：10億ユーロ

			11月末のレベル		
	2013	2014	2013	2014	2015
一般予算収支	-75.43	-85.71	-85.05	-87.06	-78.29
歳入	301.24	291.95	265.25	256.30	261.58
歳出	376.67	377.66	350.29	343.36	339.87
国庫特別勘定 収支	0.56	0.16	-1.93	-3.78	-4.49
予算執行 総収支	-74.87	-85.56	-86.98	-90.84	-82.77

出自：経済財務省

### 公共財政：赤字と債務

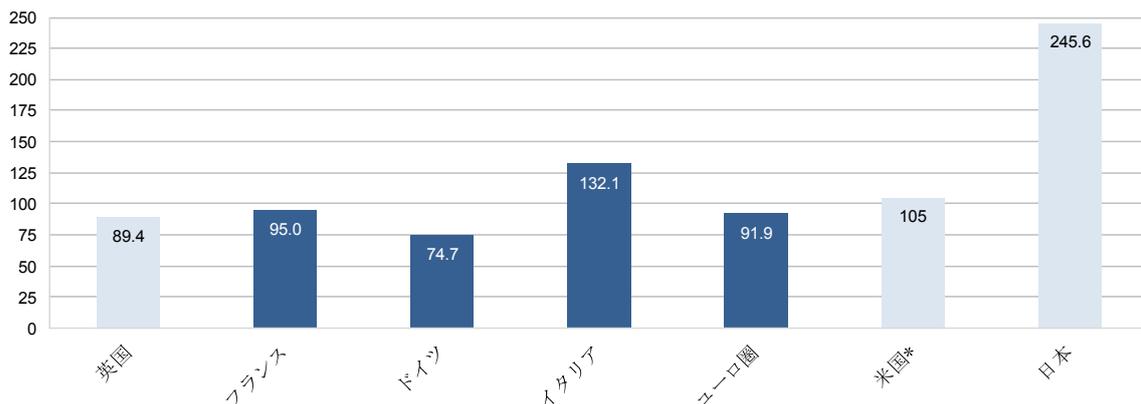
対GDP %



出自：Insee（国立統計経済研究所）

### 2014年度の一般政府債務

対GDP %



出自：Eurostat（2015年7月）、IMF（2015年）

フランス経済指標公表日程

2016年2月		2016年3月	
5	12月のネット外貨準備高	3	2015年第4四半期の求職者数
9	産業界における投資 1月の調査	8	1月の貿易収支
10	12月の鉱工業生産	10	1月の鉱工業生産
10	12月の国際収支	10	賃金雇用：2015年第4四半期 確定値
12	賃金雇用：2015年第4四半期 暫定値	11	1月の国際収支
18	1月の消費者物価指数	15	2月の消費者物価指数
23	産業界の景気観測：2月の月例調査	17	2月の調和化物価指数
24	家計の景況感：2月の調査	24	産業界の景気観測：3月の月例調査
24	1月の求職者数	24	2月の求職者数
25	1月の調和化物価指数	25	2015年第4四半期の一般政府債務（マーストリヒト基準による）
26	1月の新規建築	25	2015年第4四半期の国民所得勘定：細目
26	1月の家計の工業製品消費	25	家計の景況感：3月の調査
26	1月の産業生産者物価指数	25	2月の新規建築
29	1月のネット外貨準備高	31	2月の家計の工業製品消費
		31	2月の産業生産者物価指数
		31	2月のネット外貨準備高

出自：Insee（国立統計経済研究所）、Eurostat

ご注意：フランスの消費者物価指数(CPI)の計算基準時が変更になります。2016年1月の消費者物価指数（Inseeが2016年2月18日に公表）をもって、基準時を1998年（1998=100）から2015年（2015=100）に変更します。物価指数連動係数の計算の連続性を維持するために、物価指数基準値（reference）は以下の式でkeyを求めて計算します。

$$clé = \frac{IPC_{décembre 2015}^{base 2015}}{IPC_{décembre 2015}^{base 1998}}$$

t日の物価指数基準値（reference）は以下のように計算されます。

$$Référence_{date t}^{base 2015} = Référence_{date t}^{base 1998} * clé$$

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