

発行責任者 : Anthony Requin

n° 309 • 2016年2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

2015年度の最も活発なSVTのリスト：トップ10は安定、且つ より均質に

フランス国債庁は1999年以来、年度毎に最も活発なSVT（国債プライマリー・ディーラーズ）のリストを公表しています。

評価にあたってはSVTの任務全体を考慮に入れますが、以下の三つのカテゴリーに分けて評価し、カテゴリー毎の順位付けをします。

発行市場でのパフォーマンス（合計ポイントの40％）。短期国債（BTF）・中長期国債（OAT）・仏物価指数連動債（OATi）・欧州物価指数連動債（OATe*i*）の公募入札発行におけるSVTそれぞれのシェアと買入消却への参加比率を基に計算します。

流通市場でのパフォーマンス（合計ポイントの30％）。フランス国債銘柄全体について、SVTそれぞれの最終顧客との取引量と他のマーケットメーカーとの取引量を基に計算します（ストリップ取引とレポ取引を含む）。

フランス国債庁に提供されたアドバイスとサービスの質（合計ポイントの30％）。フランス国債の市場における取引の安全性へのSVTそれぞれの貢献を通じて評価し、バックオフィス機能、国債庁へのアドバイスの適格性、ソブリン債市場の分析の質とマーケット・リサーチやオペレーション・リサーチの質、国債庁との関係の緊密性・安定性の評価を含みます。

2015年度には19社がSVTの認定を受けていましたが、上記の基準によるトップ10は以下の通りです。

- | | |
|--------------------|---------------------------|
| 1 BNP Paribas | 7 Morgan Stanley |
| 2 Société Générale | 8 Natixis |
| 3 Crédit Agricole | 9 Nomura |
| 4 Barclays | 10 Royal Bank of Scotland |
| 5 JP Morgan | 10ex Citigroup |
| 5ex HSBC | |

上位の順位は安定しており、中でもフランスの銀行がフランス国債市場を重視していることが伺えます。2014年度と同様、BNPパリバ、ソシエテ・ジェネラル、クレディアグリコルの3銀行がトップを占

め、バークレー銀行が4位の座を維持しました。米銀が伸びてきており、JPモーガンが4位上がって、HSBCと肩を並べて5位に、モーガン・スタンレーも1位上がり、シティグループがトップ10に復帰してRBSと同じく10位となりました。ナティクスとノムラが8位と9位です。

2015年度のマーケットシェアでは上位5行への集中が緩和され、残り5行のシェアが回復しました。結果として1位から10位までのシェア格差は縮小しました。

発行市場	流通市場	サービスの質
1 BNP Paribas	1 BNP Paribas	1 Société Générale
2 Morgan Stanley	2 Société Générale	2 BNP Paribas
3 Crédit Agricole	3 JP Morgan	3 Barclays
4 Société Générale	4 Crédit Agricole	4 Crédit Agricole
5 HSBC	5 Barclays	5 Natixis
6 Barclays	6 Nomura	6 HSBC
7 Natixis	7 HSBC	7 JP Morgan
8 JP Morgan	8 Morgan Stanley	7ex Morgan Stanley
9 Royal Bank of Scotland	9 Citigroup	9 Goldman Sachs
10 Citigroup	10 Royal Bank of Scotland	10 Royal Bank of Scotland
		10ex Citigroup

フランス経済の不調期が終了

ミシェル・マルチネズ ユーロ担当チーフ・エコノミスト ソシエテ・ジェネラル・コーポレート&インベストメント・バンキング



フランス経済は2014年以来ユーロ圏平均を下回っていました。現下の市場混乱に伴う下振れリスクがあるとはいえ、フランス経済は好転しており、フランスの経済成長ペースは本年度ユーロ圏と足並みを揃えることになると予測できます。その要因としては、1) 建築部門はここ2年間不振でGDPを0.3%下げていたが、住宅需要の回復がそれに終止符を打ったこと、2) 減税と債務コスト減が企業総貯蓄（税・金利・配当金を差引いた額）を改善したことが挙げられ、これは投資と雇用プラスの影響をもたらすでしょう。

中国・資本フロー・原油安・新興国にかかわる不確実性、そして様々な懸念 — 米成長率、米連銀金融引締、欧州の銀行の状況、低金利・マイナス金利環境の影響、貨幣乗数値（市場と実体経済へのインパクト） — は金融市場を停滞させる要因となっていました。

こうした要因、特にその世界貿易への影響は無視できません。従ってユーロ圏でもフランスでも、対外貿易の貢献はマイナスとみなし、今年度の回復のペースは1.0%~1.3%に留まると見ています。とはいえフランスでは景況感も消費も昨年夏より目に見えて回復しています。INSEE（仏統計経済研究所）が発表するフランス経済全体の景況感指標は、昨年9月の99.9から本年1月には102.4に改善しました。INSEEの調査は二万の企業をサンプル抽出した信頼性の高い統計です。過去のデータによると、102.4という数値は四半期ベースでGDP成長率0.6%に相当します（年率では2.5%！）。このところ四半期毎に投資が改善し、消費に代わって成長の原動力となってきました。ユーロ圏平均に比したフランス経済不調期が終了する理由を以下に挙げます。

- 2016年上期は2015年に比べ営業日が3日多い（2月29日、祭日の5月1日と8日は日曜日に重なる）。これはGDPを0.1%増加すると我々は試算。
- 建築部門は近年フランス経済の不振部門の一つで、2014年度はGDPを0.4%下げ、2015年度は0.3%下げた。このハンディは本年度住宅投資回復が見え始めていることから解消するであろう。2015年下期に建築許可件数の増加があり、今年は住宅投資が、その貢献度はささやかであっても、回復すると予測できる。住宅物件の不動産価格は2015年度下期に2011年度以来初めて目に見えて上昇し（4%）、本年度も上昇は続く我々は予測している。不動産価格は家計の債務能力に比べて6~7%過小評価されていると我々は考える（フランスの銀行の慣行として、債務に関わる費用は家計所得の35%を超えないことを条件としており、家計の債務能力は世帯所得・金利・貸付期間で計算される）。それとは逆に政府から自治体への助成金削減は本年度も公共投資（インフラ・土木工事）を減額することになるが、2014年度、2015年度ほどではないであろう。
- 金融部門を除外した企業の投資は、2015年第4四半期に6四半期連続で伸びた（前年同期比で3.2%増）。今年も同様の伸びを我々は見込んでいる。INSEEが1月に発表した3ヶ月毎の産業界投資調査によると、産業界の経営者は2016年度に投資は7%（名目）増加すると見込んでいる。さらに原油安と減税が2015年度に企業収益率を明確に改善している。企業総貯蓄（税・金利・配当金を差引いた額）は2013年度に総付加価値の16.9%、2014年度は17.4%、2015年第3四半期は



20.4%と、過去の平均値18.4%を明確に上回った。租税負担軽減は収益改善の60%に相当し、残りの多くは債務コスト削減によるものである。

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

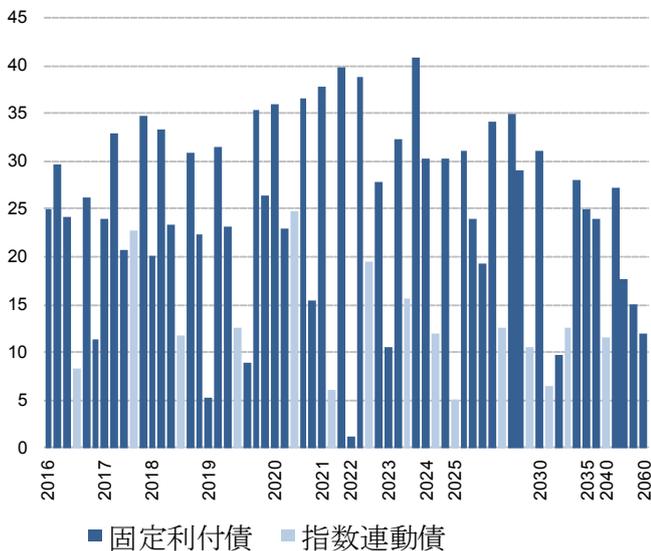
公募入札スケジュール

		短期国債				中期国債	長期国債	指数連動債
2016年3月	入札日	7	14	21	29	17	3	17
	払込日	9	16	23	31	21	7	21
2016年4月	入札日	4	11	18	25	21	7	21
	払込日	6	13	20	27	25	11	25

出自：フランス国債庁

国の市場性債務
2016年1月31日現在

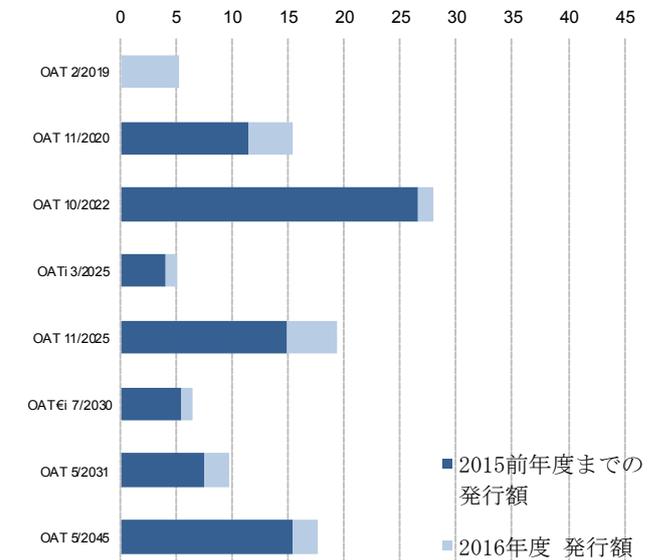
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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
2016年1月31日現在

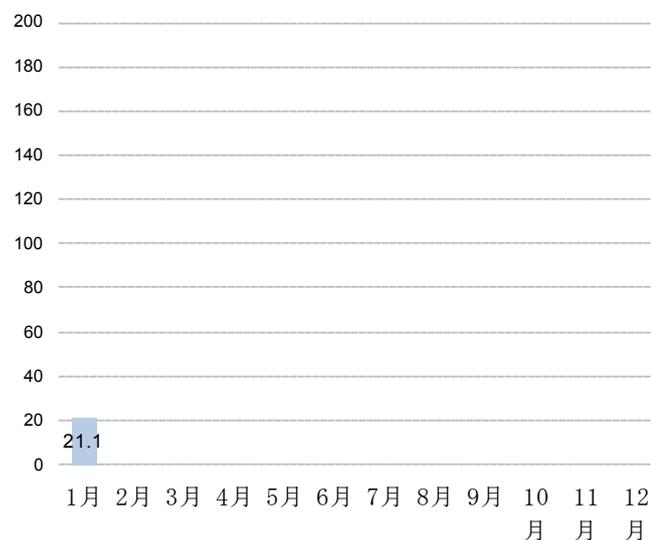
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2016年1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
2016年1月31日現在

単位：10億ユーロ

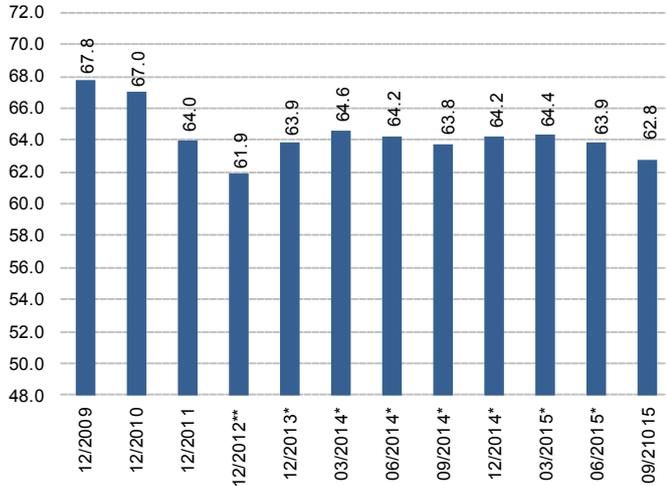
月	利子	償還額
2016年2月	1.0	24.9
2016年3月	0.0	
2016年4月	16.0	29.7
2016年5月	3.4	
2016年6月		
2016年7月	3.7	32.2
2016年8月		
2016年9月		
2016年10月	15.7	26.2
2016年11月	1.1	11.4
2016年12月		
2017年1月		

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%



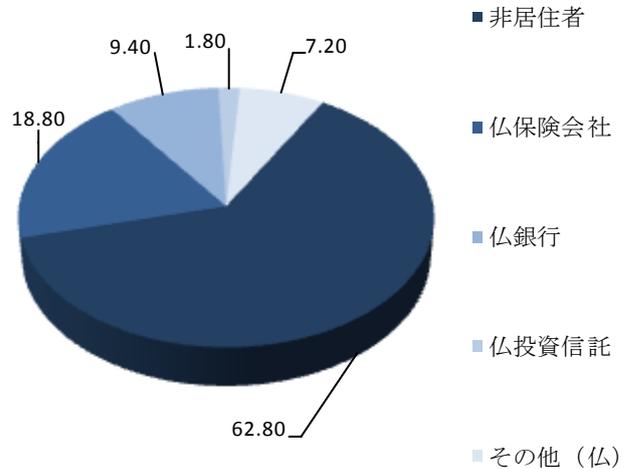
* 四半期出来高を基に算定

** 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 2016年1月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,444,516,299,723
ストリップス債残高	61,515,989,100
平均残存期間	7年 295日
短期国債合計	151,543,000,000
平均残存期間	113日
総発行残高	1,596,059,299,723
平均残存期間	7年 35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、2016年1月31日現在

単位：10億ユーロ

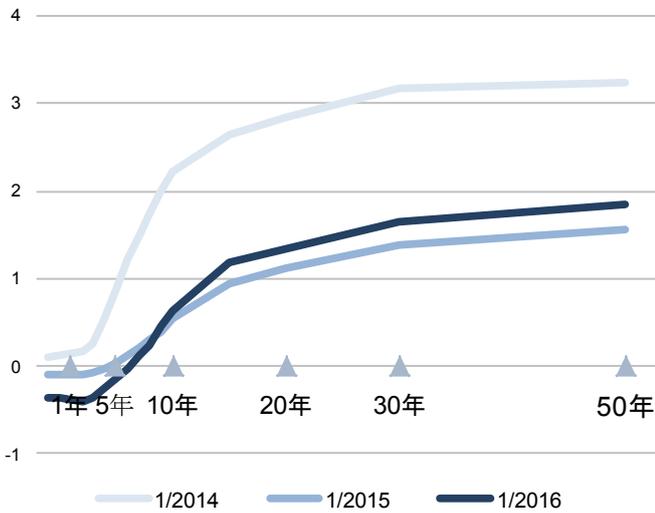
	2012年 末日	2013年 末日	2014年 末日	2015年 12月末	2016年 1月末
市場性債務残高	1,386	1,457	1,528	1,576	1,596
うち指数連動債	173	174	189	190	192
中長期国債	1,220	1,283	1,352	1,424	1,445
短期国債	167	174	175	153	152
スワップ契約残高	10	7	6	6	6
市場性債務の平均残存期間					
スワップ前	7年 37日	7年 5日	6年 363日	7年 47日	7年 35日
スワップ後	7年 34日	7年 2日	6年 362日	7年 47日	7年 35日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

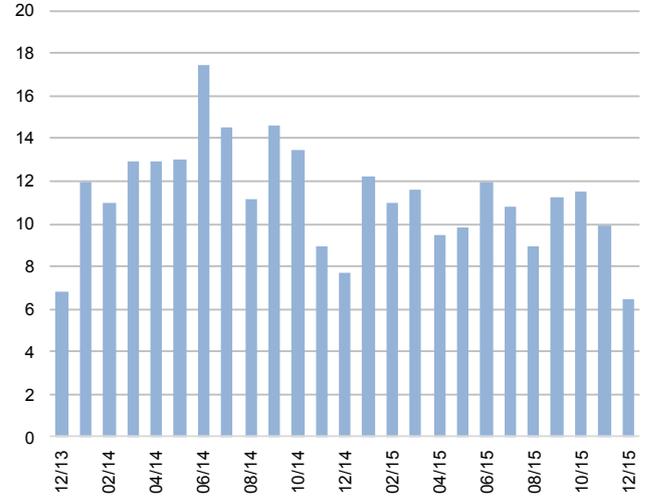
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

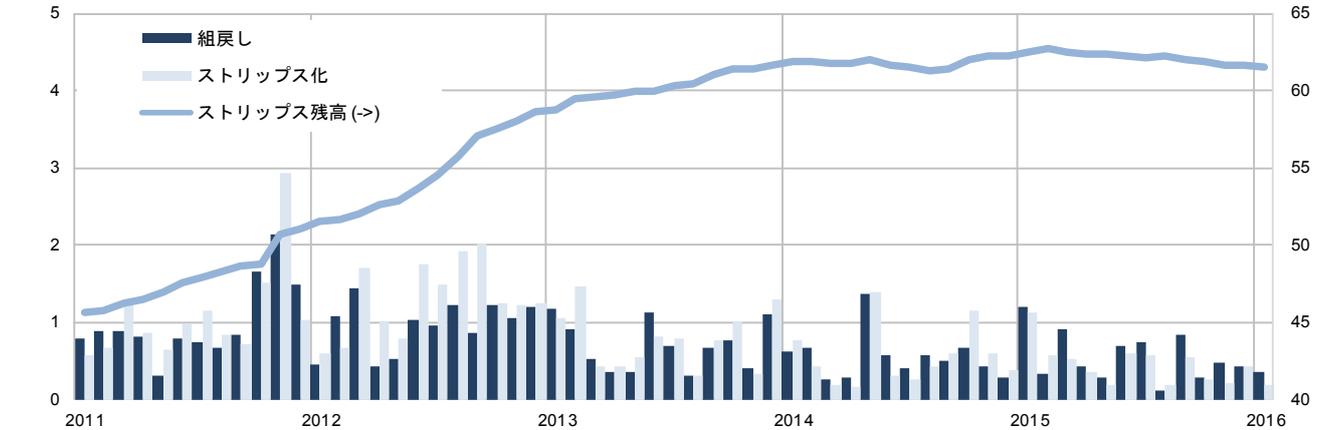
単位：10億ユーロ



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

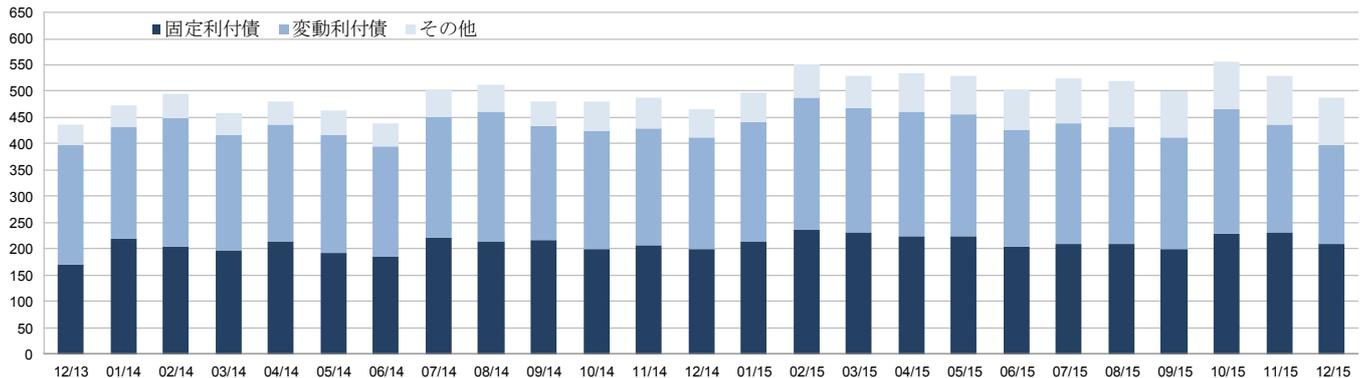
単位：10億ユーロ



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、2016年1月31日現在

	期日	発行残高(€)
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	06 April 2016	7,289,000,000
BTF	13 April 2016	7,019,000,000
BTF	20 April 2016	6,381,000,000
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	08 June 2016	5,454,000,000
BTF	22 June 2016	7,262,000,000
BTF	06 July 2016	1,586,000,000
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	3,590,000,000
BTF	04 January 2017	5,212,000,000

中長期国債 (2016-2019償還物) : 2016年1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(€)
2016年 償還物		124,848,711,190			
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	8,392,711,190 (1)	1.04791	8,009,000,000	-
FR0000187361	OAT 5% 25 October 2016	26,204,000,000			263,517,000
FR0011857218	OAT 0.25% 25 November 2016	11,403,000,000			0
2017年 償還物		135,359,258,300			
FR0120473253	BTAN 1.75% 25 February 2017	24,020,000,000			-
FR0010415331	OAT 3.75% 25 April 2017	32,991,000,000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 July 2017	20,793,000,000			-
FR0010235176	OATi 1% 25 July 2017	22,730,258,300 (1)	1.13114	20,095,000,000	0
FR0010517417	OAT 4.25% 25 October 2017	34,825,000,000			0
2018年 償還物		141,654,690,890			
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	OATe 0.25% 25 July 2018	11,704,690,890 (1)	1.03977	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
2019年 償還物		142,997,402,046			
FR0013101466	OAT 0% 25 February 2019	5,307,000,000			0
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	12,497,112,600 (1)	1.06449	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）：2016年1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 (€)
2020年 償還物		135,736,403,100			
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	24,778,403,100 (1)	1.22001	20,310,000,000	0
FR0010949651	OAT 2.5% 25 October 2020	36,562,000,000			0
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020	15,395,000,000			0
2021年 償還物		83,869,406,120			
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	37,837,000,000			0
FR0011347046	OATi 0.1% 25 July 2021	6,141,406,120 (1)	1.00811	6,092,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0
2022年 償還物		87,328,016,230			
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	19,445,076,240 (1)	1.08456	17,929,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	27,914,000,000			0
2023年 償還物		99,398,564,553			
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	15,552,368,650 (1)	1.09655	14,183,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	40,882,000,000			483,585,000
2024年 償還物		72,614,161,960			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	30,355,000,000			10,000,000
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	12,024,161,960 (1)	1.01564	11,839,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	30,235,000,000			46,000,000
2025年 償還物		79,362,928,118			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	4,987,000,000 (1)	0.99951	4,987,000,000	0
FR0012517027	OAT 0.5% 25 May 2025	31,065,000,000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 October 2025	23,968,928,118			3,186,964,400
FR0012938116	OAT 1% 25 November 2025	19,342,000,000			0
2026年 償還物		34,114,000,000			
FR0010916924	OAT 3.5% 25 April 2026	34,114,000,000			134,313,000
2027年 償還物		47,537,049,370			
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	12,508,049,370 (1)	1.06879	11,703,000,000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	35,029,000,000			0
2028年 償還物		22,534,786			
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	22,534,786 (3)		46,232,603	-
2029年 償還物		39,678,987,990			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	29,091,880,458			3,515,109,100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	10,587,107,532 (1)	1.25008	8,469,144,000	0
2030年 償還物		37,412,506,070			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	31,023,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	6,389,506,070 (1)	1.00259	6,373,000,000	0
2031年 以降償還物		9,644,000,000			
FR0012993103	OAT 1.5% 25 May 2031	9,644,000,000			0
2032年 以降償還物		172,937,679,000			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	12,558,979,200 (1)	1.23612	10,160,000,000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	28,114,322,600			11,082,357,400
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	25,004,000,000			5,228,167,000
FR0010371401	OAT 4% 25 October 2038	23,889,000,000			4,870,511,400
FR0010447367	OAT€i 1.8% 25 July 2040	11,513,377,200 (1)	1.14504	10,055,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	27,307,000,000			7,390,539,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	17,707,000,000			500,600,000
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14,926,000,000			7,305,588,000
FR0010870956	OAT 4% 25 April 2060	11,918,000,000			5,558,484,100

(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	2.0%	12/2015
家計の消費* 前年同期比	1.2%	01/2016
失業率 (ILO)	10.6%	09/2015
消費者物価 前年同期比		
全品目	0.2%	01/2016
たばこを除く全品目	0.2%	01/2016
貿易収支 FOB-FOB、 季節調整済み	-39億	12/2015
	-45億	11/2015
経常収支、季節調整済み	-7億	12/2015
	-15億	11/2015
10年コンスタント・マチュリテ イールレート (TEC 10)	0.54%	26/2/2016
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.2%	23/2/2016
ユーロ/ドル	1.1006	26/2/2016
ユーロ/円	124.42	26/2/2016

* 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

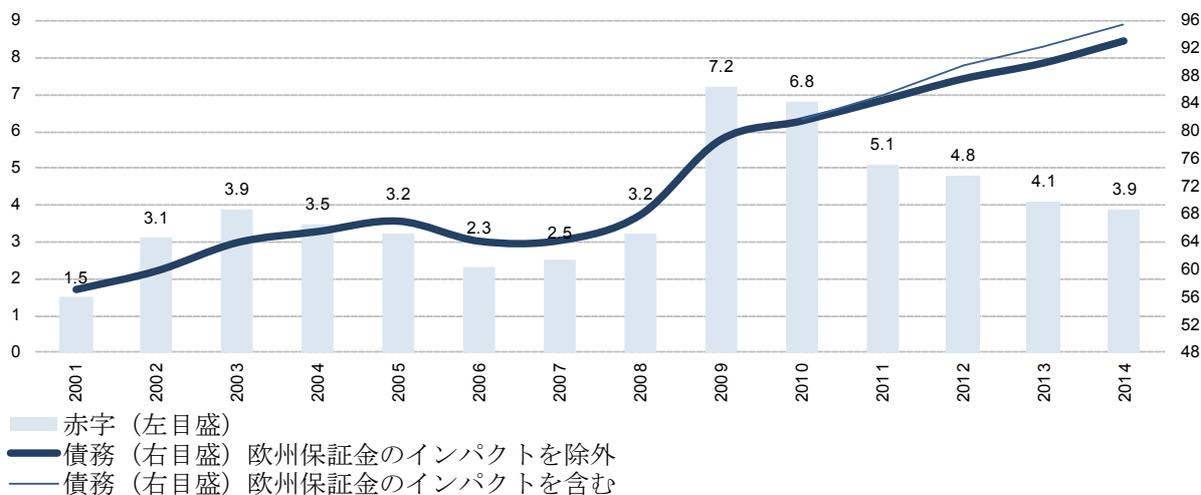
単位：10億ユーロ

	12月末のレベル				
	2013	2014	2013	2014	2015
一般予算収支	-75.43	-85.71	-75.43	-85.71	-72.15
歳入	301.24	291.95	301.24	291.95	299.66
歳出	376.67	377.66	376.67	377.66	371.80
国庫特別勘定 収支	0.56	0.16	0.56	0.16	1.62
予算執行 総収支	-74.87	-85.56	-74.87	-85.56	-70.52

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

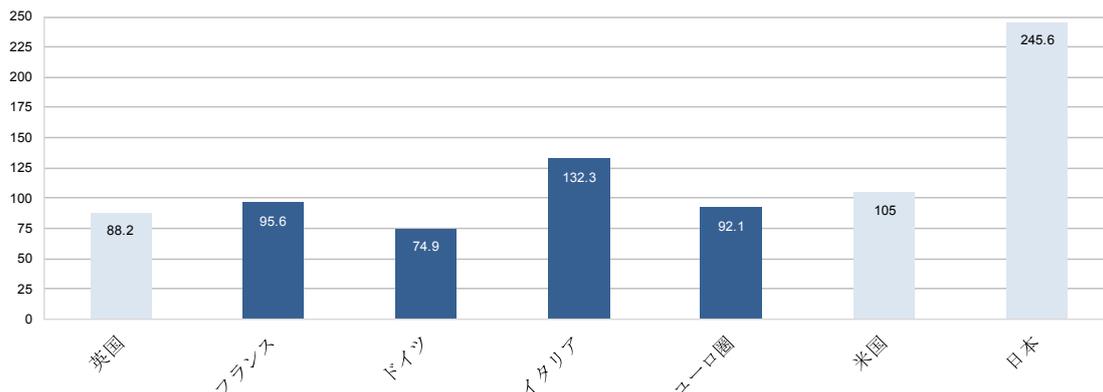
対GDP %



出自：Eurostat, 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（2016年）、IMF（2015年）

フランス経済指標公表日程

2016年3月		2016年4月	
3	2015年第4四半期の求職者数	7	2月の国際収支
8	1月の貿易収支	7	2月の貿易収支
10	1月の鉱工業生産	8	2月の鉱工業生産
10	賃金雇用：2015年第4四半期 確定値	12	ユーロ圏経済見通し- 2016年第2四半期
11	1月の国際収支	13	2月の消費者物価指数
15	2月の消費者物価指数	14	2月の調和化物価指数
17	2月の調和化物価指数	21	産業界の景気観測：4月の月例調査
24	産業界の景気観測：3月の月例調査	26	産業界の景気観測：4月の四半期調査
24	2月の求職者数	26	3月の求職者数
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）	27	家計の景況感：4月の調査
25	2015年第4四半期の国民所得勘定：細目	28	3月の新規建築
25	家計の景況感：3月の調査	29	3月の家計の工業製品消費
25	2月の新規建築	29	3月のネット外貨準備高
31	2月の家計の工業製品消費	29	2016年第1四半期の国民所得勘定：一次集計
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：

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