

発行責任者 : Anthony Requin

n° 310 • 2016年3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

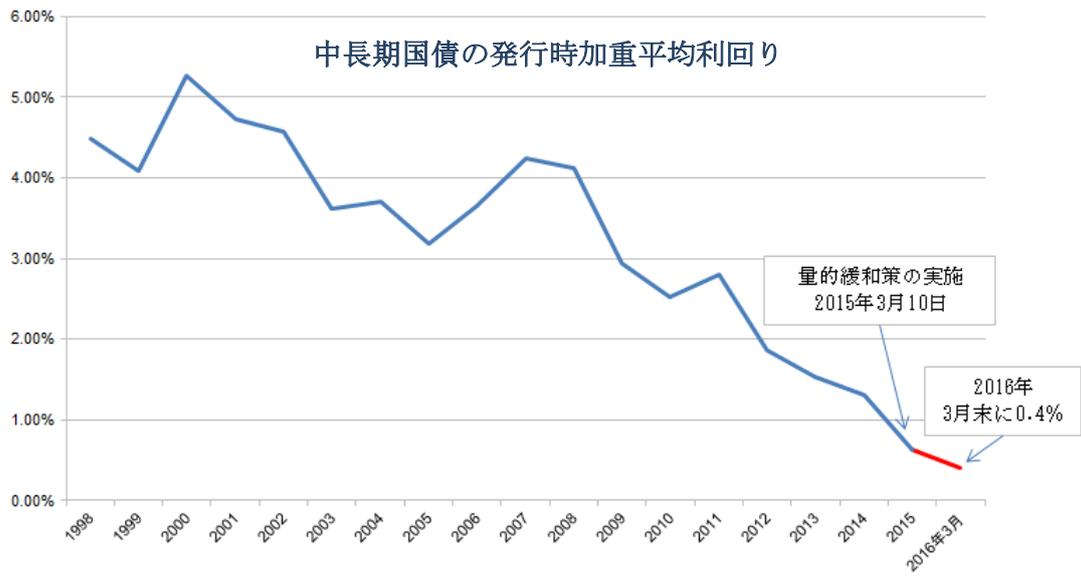
量的緩和策が実施される中、フランス国債庁は弾力的な発 行政策を梃子として活用

1年前に開始されたユーロシステムの公債買入プログラム（PSPP¹）は国債発行計画を支援するものとなりますが、いくつもの技術的な影響をフランス国債市場にもたらすものでもあります。2年物から30年物までの国債が定期的に入入れられるため、古い銘柄（オフ・ザ・ラン銘柄）を定期的に加えて、OAT銘柄全体の流動性をできるだけ高く維持することが必要となりました。フランス国債庁はそのため、より弾力的に発行を実施して需要に応じています。全発行銘柄に対するオフ・ザ・ラン銘柄の発行比率は2014年度の21.8%であったものが、2011年度以来の最高値となる33.3%を達成しました。

公債買入プログラム（PSPP）は利回り曲線全体にわたってリスク・プレミアムを低下し、中長期国債発行コストは2015年度は0.63%でしたが、2016年3月末には0.40%に減少しました。政府は全期限物について低い発行レートを楽しんでいます。またこのような低金利環境では、利回りがよい長期物に対する投資家の需要が高まっています。その結果2015年度発行国債の平均残存年限は9.1年（2014年度は8.9年）となり、フランス国債は将来の利上げに対しレジリエントに対応できるであります。

欧州中央銀行が3月16日に新たな措置を発表し、特に月間買入額を4月から200億ユーロ増加して800億ユーロとする、PSPP適格債券リストにインベストメント・グレード格付のユーロ建て社債も含めるとしたことを受けて、フランス国債庁はその発行計画を以下の3つの優先課題を念頭において継続することとしました。

第一には、フランス国債の流動性をユーロ圏の、そして世界のソブリン債の中でも最も高いレベルに維持することです。第二にはあらゆる期限物について、投資家ベースが居住者・非居住者、カテゴリー別でも地域別でも幅広く多様であり続け、PSPPによる利下げを見て一部投資家がOAT以外の投資対象に流れることがないように確保することです。第三には量的緩和策の計画的な終了と政府資金調達条件の規律ある正常化、すなわち欧州・フランスにおける経済成長の強化とインフレ回復に今から備えることです。



出自：フランス国債庁

¹ Public Sector Purchase Programme

欧州中央銀行の新たな量的緩和策の効果を評価する

Michael Leister ミカエル・ライスター、CFA協会認定証券アナリスト、金利ストラテジー責任者、コメルツ銀行

欧州中央銀行の先の量的緩和策に対し、ソブリン債保有者はさほど熱意を見せていない。理事会前に比べてドイツ国債に対するスプレッドは縮小したが年初のレベル近くに留まっている。

他のセグメントと同様、短期預金金利の新たな引下げがなかったことに対する失望感が、欧州中銀の今回の一連の措置と非標準的措置重視政策に影響を落としている。欧州中銀の量的緩和策に息切れがみられていたことも、このような状況に無関係ではないであろう。欧州中銀は欧州の民間投資家がより利回りの高い資産に投資することを期待しているが（量的緩和策の「ポートフォリオ・リバランス・チャンネル」）、これまで公債買入プログラム（PSPP）は彼らを傍観者としている。

しかし市場は欧州中銀の今回の措置の規模とスプレッド縮小を誘導する力を過小評価しているようだ。まず、4月からPSPPの買入れ額を200億ユーロ増大したことは意味深い。我々の予測では、欧州の国債・エージェンシー債の月々の買入額は160億ユーロ増加して600億ユーロとなり、最近追加された社債は第2四半期末に30~50億ユーロ程度にしなければならないであろう。すなわち欧州中銀は今後ソブリン債月間発行総額（グロス）の80%を買入れていくことになる。さらに2017年3月に予定されるプログラム終了時には、市場に出回るユーロ建てソブリン債の20%を欧州中銀が保有するであろう。

これらの要因に加えて、毎年発行が集中する第1四半期が過ぎソブリン債発行額が減少すると、欧州中銀の緩和策を考慮入れた供給量は第2四半期に大幅にマイナスとなるであろう。PSPPの買入額にクーポン支払と買入消却を加算した額は発行予定額1650億ユーロを上回り、第1四半期のネット・フロー（マイナス）の4倍となるであろう。OATもこ

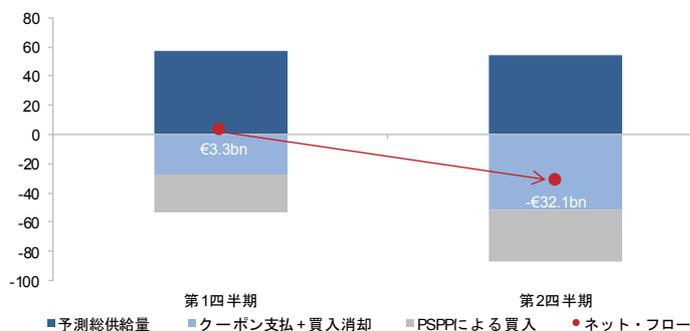
のようなダイナミクスから明確に利益を得ると見られる。我々の予測では、欧州中銀の緩和策を考慮に入れたネット供給量は350億ユーロ程度減少するであろう（グラフを参照）。他方 社債買入プログラム（Corporate Sector Purchase Program, CSPP）による欧州中銀の買入は「2016年第2四半期末ごろ」にしか始まらないであろうし、それまでの期間は国債買入が主な手段となるであろう。その結果としてソブリン債買入が早い時期に集中するので、第2四半期のネット・フローをさらにマイナスにすることとなる。

同時に欧州中銀は欧州の投資家から債券を買入なければならないであろう。外人投資家（これまでPSPPの売手の大半を占めて来た）は、最近の中国為替準備金データが示すように、為替準備金流出圧力をかけているからである。

従って第2四半期にはユーロ建国債のドイツ国債に対するスプレッドは縮小するであろうと我々は予測するが、マイナスで安定している金利がポートフォリオ・リバランス効果を発揮すれば、投資家がより長期の投資に向かうことも考えられる。

OATは第2四半期にネット・フロー改善を見るであろう。

OAT予測総供給量 - (買入消却 + クーポン支払 + PSPP



による買入)、 単位10億ユーロ。

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

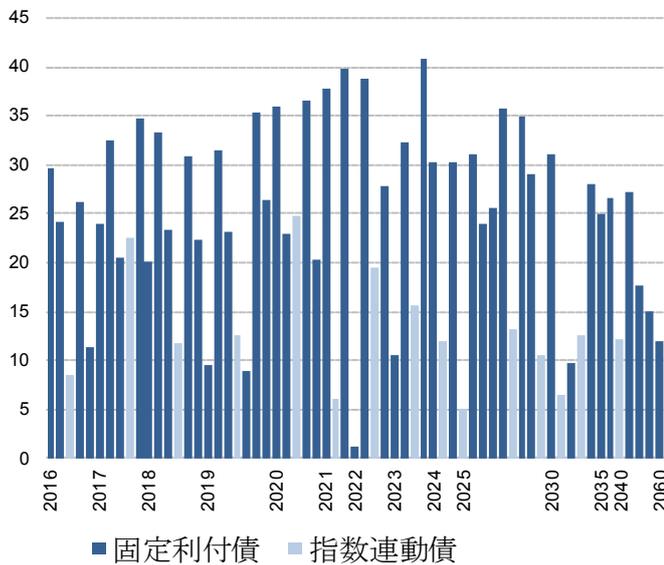
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2016年4月	入札日	4	11	18	25	/	21	7	21
	払込日	6	13	20	27	/	25	11	25
2016年5月	入札日	2	9	17	23	30	19	4	19
	払込日	4	11	19	25	6月1日	23	6	23

日にち変更 (祭日等)

出自：フランス国債庁

国の市場性債務
2016年2月29日現在

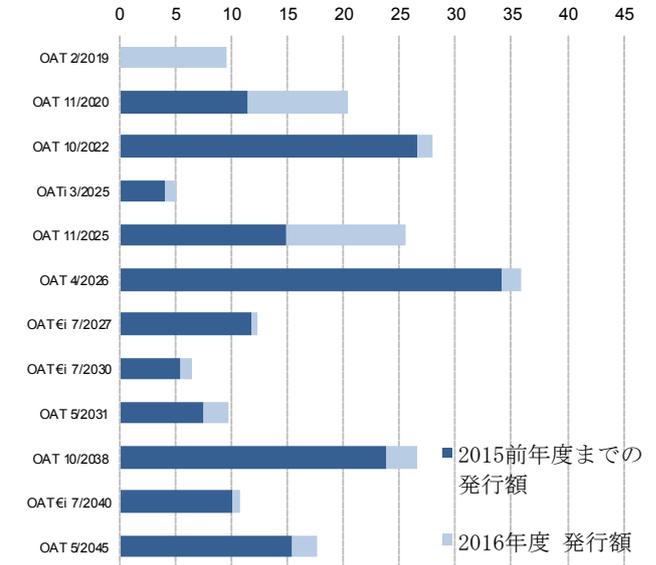
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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2月29日現在

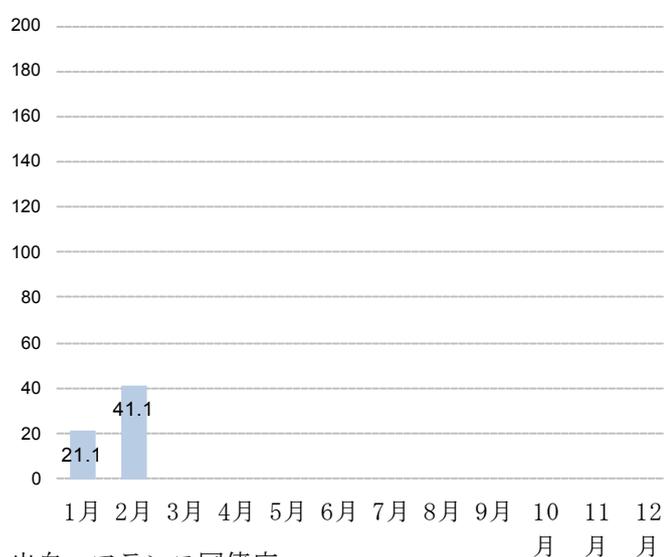
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2016年2月29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2月29日現在

単位：10億ユーロ

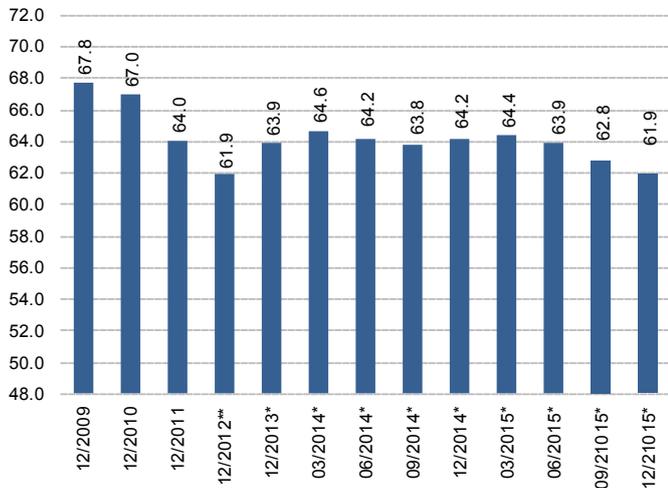
月	利子	償還額
2016年3月	0.0	
2016年4月	16.0	29.7
2016年5月	3.4	
2016年6月		
2016年7月	3.7	32.2
2016年8月		
2016年9月		
2016年10月	15.8	26.2
2016年11月	1.2	11.4
2016年12月		
2017年1月		
2017年2月	0.4	23.9

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4 四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



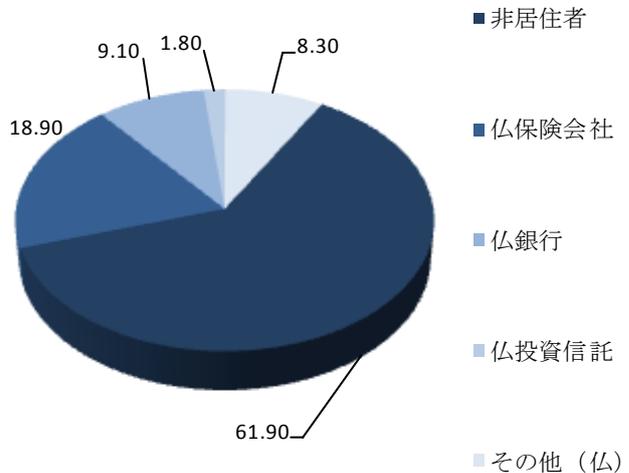
* 四半期出来高を基に算定

** 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 2016年2月29日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,439,804,781,288
ストリップス債残高	61,250,989,100
平均残存期間	7年 325日
短期国債合計	148,789,000,000
平均残存期間	117日
総発行残高	1,588,593,781,288
平均残存期間	7年 67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2月29日現在

単位：10億ユーロ

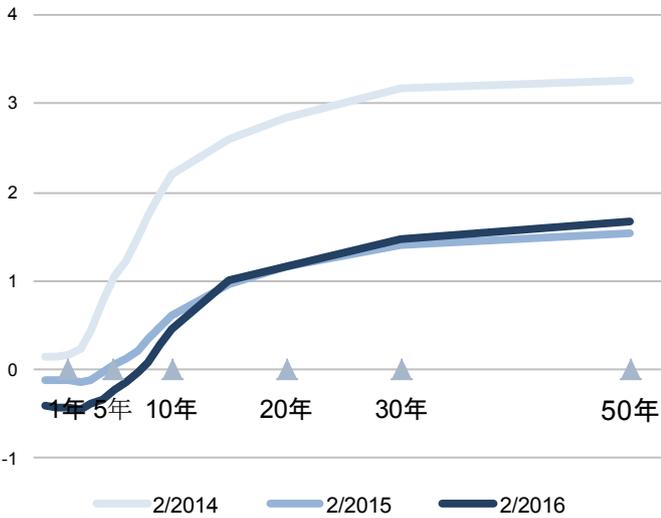
	2013年 末日	2014年 末日	2015年 末日	2016年 1月末	2016年 2月末
市場性債務残高	1,457	1,528	1,576	1,596	1,589
うち指数連動債	174	189	190	192	193
中長期国債	1,283	1,352	1,424	1,445	1,440
短期国債	174	175	153	152	149
スワップ契約残高	7	6	6	6	6
市場性債務の平均残存期間					
スワップ前	7年 5日	6年 363日	7年 47日	7年 35日	7年 66日
スワップ後	7年 2日	6年 362日	7年 47日	7年 35日	7年 66日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

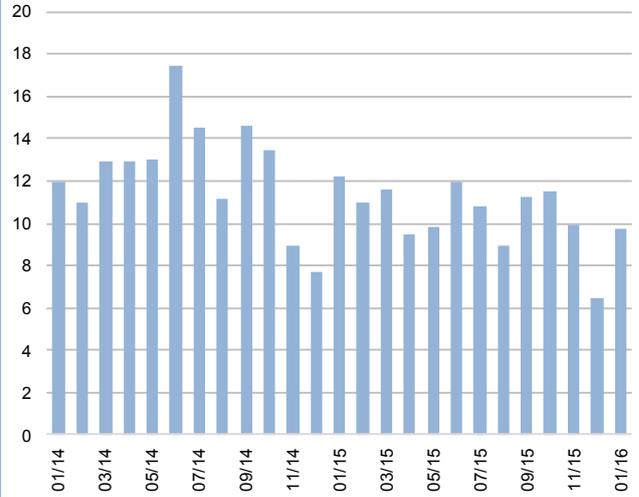
月末の値、%



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

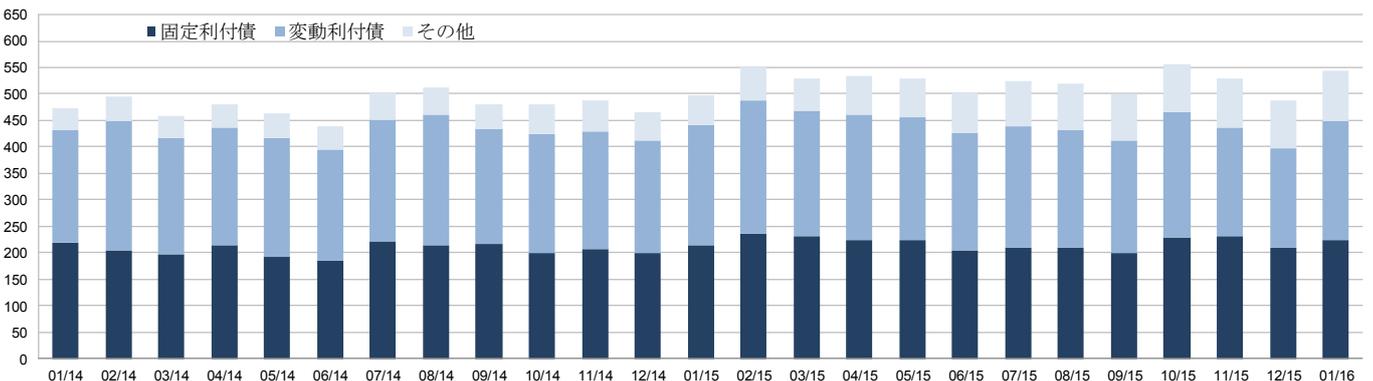
単位：10億ユーロ



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2月29日現在

	期日	発行残高(€)
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	6,357,000,000
BTF	04 May 2016	6,286,000,000
BTF	11 May 2016	6,018,000,000
BTF	19 May 2016	7,302,000,000
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	6,366,000,000
BTF	20 July 2016	5,332,000,000
BTF	03 August 2016	2,014,000,000
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	7,090,000,000
BTF	01 February 2017	4,857,000,000

中長期国債 (2016-2019償還物) : 2016年2月29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		99,963,750,900			
FR0010288357	OAT 3.25% 25 April 2016	29,725,000,000			0
FR00119580050	BTAN 2.5% 25 July 2016	24,221,500,000			-
FR00119105791	BTANi 0.45% 25 July 2016	8,410,250,900 (1)	1.05010	8,009,000,000	-
FR0000187361	OAT 5% 25 October 2016	26,204,000,000			221,517,000
FR0011857218	OAT 0.25% 25 November 2016	11,403,000,000			0
2017年 償還物		134,420,181,450			
FR00120473253	BTAN 1.75% 25 February 2017	23,915,000,000			-
FR0010415331	OAT 3.75% 25 April 2017	32,586,000,000			0
FR00120746609	BTAN 1% 25 July 2017	20,593,000,000			-
FR0010235176	OATi 1% 25 July 2017	22,551,181,450 (1)	1.13351	19,895,000,000	0
FR0010517417	OAT 4.25% 25 October 2017	34,775,000,000			0
2018年 償還物		141,653,114,910			
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	11,703,114,910 (1)	1.03963	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		147,196,464,846			
FR0013101466	OAT 0% 25 February 2019	9,480,000,000			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	12,523,175,400 (1)	1.06671	11,740,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.5% 25 October 2019	8,844,392,893			5,705,885,100
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2月29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		140,733,153,500			
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	24,775,153,500 (1)	1.21985	20,310,000,000	0
FR0010949651	OAT 2.5% 25 October 2020	36,562,000,000			0
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020	20,395,000,000			0
2021年 償還物		83,882,260,240			
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	37,837,000,000			0
FR0011347046	OATi 0.1% 25 July 2021	6,154,260,240 (1)	1.01022	6,092,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0
2022年 償還物		87,325,326,880			
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	19,442,386,890 (1)	1.08441	17,929,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	27,914,000,000			0
2023年 償還物		99,431,043,623			
FR0000571085	OAT 8.5% 25 April 2023	10,606,195,903			5,479,900,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	32,358,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.1% 25 July 2023	15,584,847,720 (1)	1.09884	14,183,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	40,882,000,000			464,585,000
2024年 償還物		72,612,622,890			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	30,355,000,000			10,000,000
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	12,022,622,890 (1)	1.01551	11,839,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	30,235,000,000			46,000,000
2025年 償還物		85,600,857,448			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	4,994,929,330 (1)	1.00159	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			3,163,464,400
FR0012938116	OAT 1% 25 November 2025	25,572,000,000			0
2026年 償還物		35,814,000,000			
FR0010916924	OAT 3.5% 25 April 2026	35,814,000,000			135,313,000
2027年 償還物		48,112,481,950			
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	13,083,481,950 (1)	1.06865	12,243,000,000	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		39,701,092,455			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	29,091,880,458			3,532,109,100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	10,609,211,997 (1)	1.25269	8,469,144,000	0
2030年 償還物		37,411,677,580			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	31,023,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	6,388,677,580 (1)	1.00246	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		176,280,217,830			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	12,557,353,600 (1)	1.23596	10,160,000,000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	28,114,322,600			11,067,357,400
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	25,004,000,000			5,231,167,000
FR0010371401	OAT 4% 25 October 2038	26,534,000,000			4,869,511,400
FR0010447367	OAT€i 1.8% 25 July 2040	12,212,541,630 (1)	1.14489	10,667,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	27,307,000,000			7,350,039,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	17,707,000,000			500,600,000
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14,926,000,000			7,302,588,000
FR0010870956	OAT 4% 25 April 2060	11,918,000,000			5,553,484,100

(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	1.9%	01/2016
家計の消費* 前年同期比	2.6%	02/2016
失業率 (ILO)	10.3%	12/2015
消費者物価 前年同期比		
全品目	-0.2%	02/2016
たばこを除く全品目	-0.2%	02/2016
貿易収支 FOB-FOB、 季節調整済み	-37億	01/2016
	-37億	12/2015
経常収支、季節調整済み	-14億	01/2016
	-4億	12/2015
10年コンスタント・マチュリテ ィーレート(TEC 10)	0.41%	31/3/2016
3ヵ月金利(Euribor)	-0.242%	29/3/2016
ユーロ/ドル	1.1385	31/3/2016
ユーロ/円	127.90	31/3/2016

* 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

月毎の政府予算状況

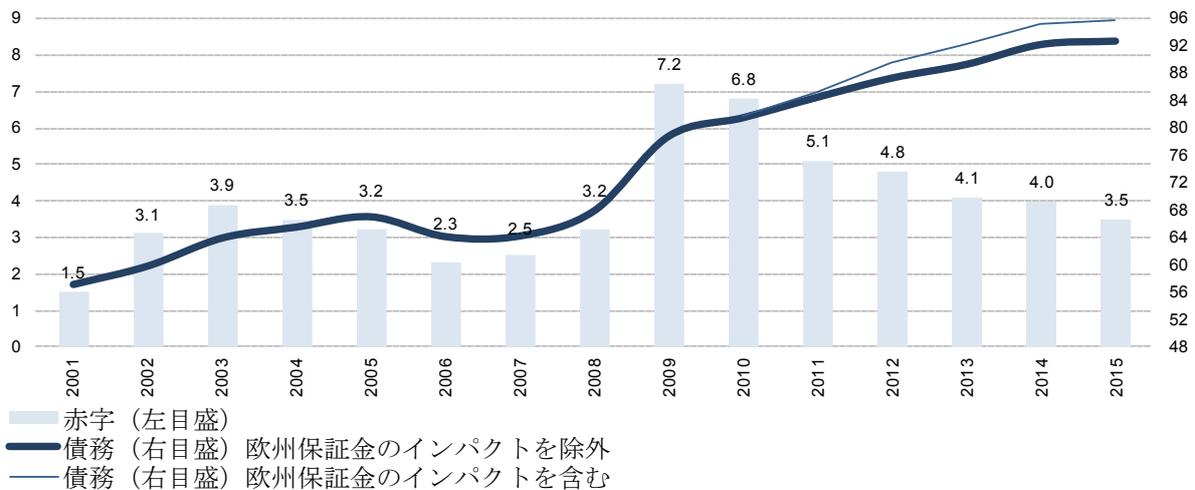
単位：10億ユーロ

	1月末のレベル				
	2014	2015	2014	2015	2016
一般予算収支	-85.71	-72.15	-9.40	-6.33	-5.16
歳入	291.95	299.66	23.24	24.76	26.40
歳出	377.66	371.80	32.64	31.09	31.56
国庫特別勘定 収支	0.16	1.62	-3.34	-3.07	-4.00
予算執行 総収支	-85.56	-70.52	-12.73	-9.40	-9.17

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

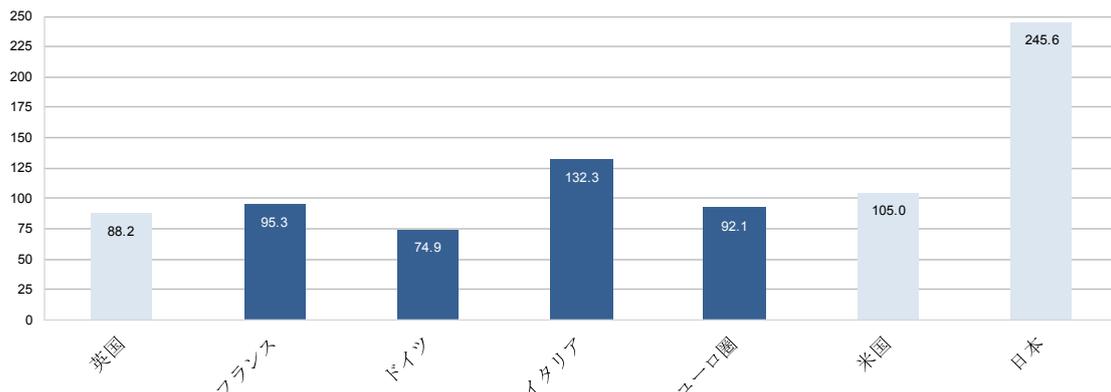
対GDP %



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）、Insee（国立統計経済研究所）（2016年）

フランス経済指標公表日程

2016年4月		2016年5月	
7	2月の国際収支	4	3月の国際収支
7	2月の貿易収支	4	3月の貿易収支
8	2月の鉱工業生産	10	3月の鉱工業生産
12	ユーロ圏経済見通し- 2016年第2四半期	10	産業界における投資 4月の調査
13	2月の消費者物価指数	12	4月の消費者物価指数
14	2月の調和化物価指数	13	賃金雇用：2016年第1四半期 暫定値
21	産業界の景気観測：4月の月例調査	18	4月の調和化物価指数
26	産業界の景気観測：4月の四半期調査	19	2016年第1四半期の求職者数
26	3月の求職者数	24	産業界の景気観測：5月の月例調査
27	家計の景況感：4月の調査	25	4月の求職者数
28	3月の新規建築	27	家計の景況感：5月の調査
29	3月の家計の工業製品消費	27	2016年第1四半期の国民所得勘定：一次集計
29	3月のネット外貨準備高	31	4月の新規建築
29	2016年第1四半期の国民所得勘定：一次集計	31	4月のネット外貨準備高
		31	4月の家計の工業製品消費
		31	4月の産業生産者物価指数

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