

発行責任者 : Anthony Requin

n° 316 ● 2016年9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

2016年度国の資金調達中間報告と2017年度の準備

2016年1月1日より9月30日までの期間、政府資金調達条件は極めて良好でした。フランス政府の資金調達コストは0.37%でした。ちなみに2015年度は0.63%、1998年から2007年までの平均は4.15%でした。フランス国債庁は中長期国債を9月末までに1736億ユーロ発行し、これは中長期国債発行総額の92.8%、8月末現在の買入消却額126億ユーロを差引いた正味発行額は年度発行予定額の86.1%に当ります。新発債OAT€i 2047がシンジケート団引受で40億ユーロ発行されているので（10月5日受渡）、発行総額は1776億ユーロに達します。このように順調に進んだため、フランス国債庁は積極的債務管理政策として2017年度・2018年度償還債の買入消却を実施し、将来の発行計画を今年も先取りすることが可能となりました。

資金調達需要は、2015年12月採択の当初財政予算の1985億ユーロから1974億ユーロへと若干下方修正されましたが、2016年度中長期国債発行プログラムは1870億ユーロに維持されています。2016年度末BTF発行残高は、当初財政予算では前年度と変わらずでしたが、150億ユーロ下方修正されます。短期国債の年末予想発行残高が下方修正されたのは、他の手持ち資金源が、当初財政予算では5億ユーロ増であったのが、170億ユーロと大幅に上方修正されるため、主として中長期国債発行プレミアムが年初以来記帳されていることに由来します。これだけの発行プレミアムが発生したのは、i) 引続き低金利で、満期9年未満¹の銘柄ではマイナス金利という環境下で市場金利がクーポン利率を年初からほぼ一貫して下回ったためと、ii) ユーロシステムによる国債買入プログラムを背景として古い銘柄の流動性を維持するために2015年度と同様にこれらの追加発行が実施されたからです。

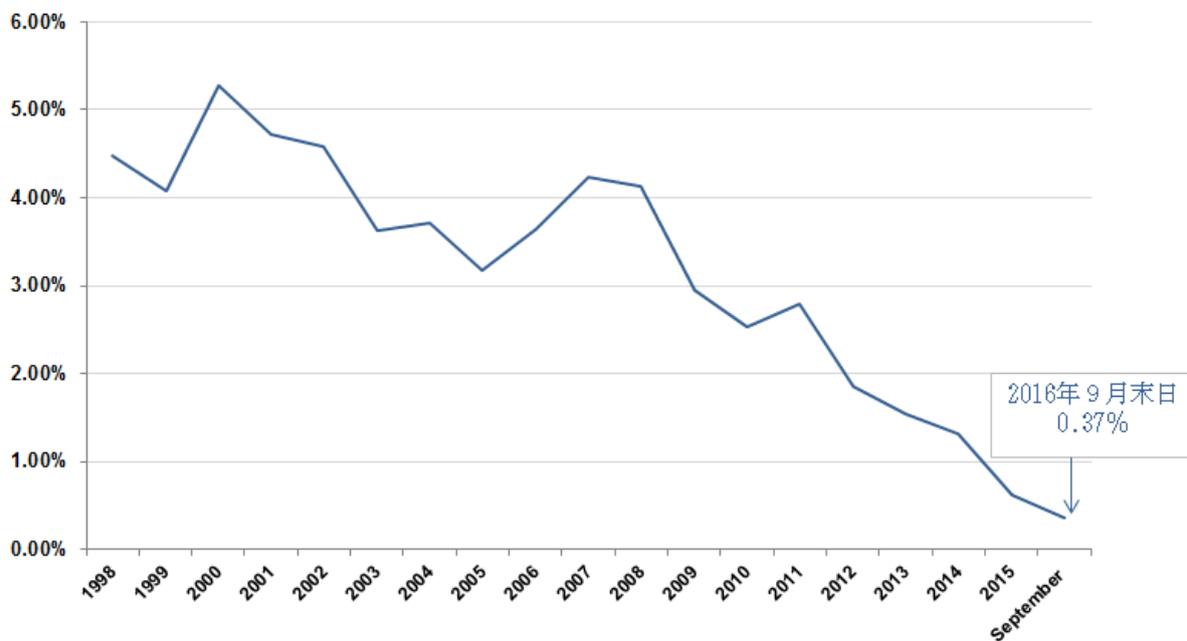
2017年度は、政府資金調達需要は1920億ユーロ、うち中長期国債償還が1218億ユーロ、財政赤字補填が693億ユーロです。主な資金調達源は中長期国債発行で、2016年度より20億ユーロ減の1850億ユーロです。さらに国庫口座残高からの貢献76億ユーロ（年末に残高減少）等の補足資金源で賄われます。

¹2016年9月現在



2017年度の債務費用予測の根拠となった金利シナリオは、マクロ経済条件改善の見通しと一致します。2017年度平均で3ヵ月金利は0.2%、10年物は0.9%との仮定に基づき、政府の債務費用は418億ユーロと見込まれています。

中長期国債発行時加重平均レート



出自：フランス国債庁

景況感調査と経済成長の関係は国によって異なる

Diane de Waziersディアーンヌ・ド・ヴァジエ、国庫総局 景気分析室超補佐



景況感調査と経済成長には密接な関係がある。そのため景況感指数（工業・サービス業・商業・建設業等、セクター別の企業の回答をまとめた指数）は短期経済予測で最初に利用される指数となる。フランスではINSEE（国立統計経済研究所）・フランス銀行・民間調査期間Markitが公表する景況感指数をエコノミスト達は使っている。しかし景況感と経済成長の関係は、これが堅固であることを確認し数値化するために統計的に検討しなければならない。

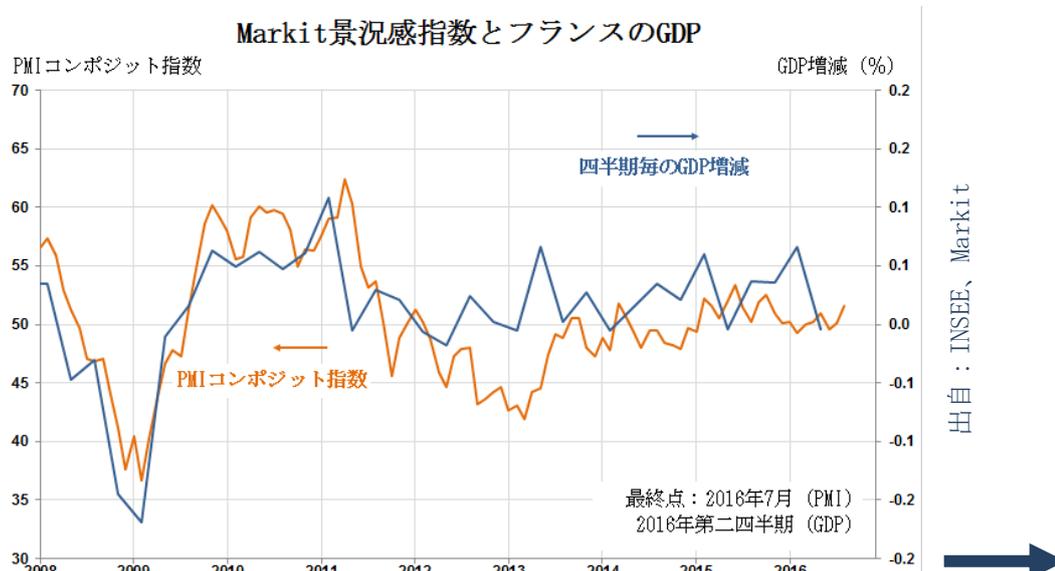
Markitが計算するPMI（購買担当者景気指数）では、2012年以来 PMIコンポジット指数とフランスの成長率が連動しなくなっている（下のグラフを参照）。コンポジット指数を活用するモデルや調査の詳細結果（過去の生産データ等）はフランスの短期経済成長を満足に予測することができなくなっているのだ。それにひきかえINSEEやフランス銀行の調査詳細結果を活用するモデルのパフォーマンスはかなり良い（参考 Capet S. et Combes S., 2014, 《 Les enquêtes de conjoncture sont-elles toutes aussi performantes pour prévoir l'activité économique en France ?景況感調査はどれも的確にフランス経済活動予測をしているか？ 》, Lettre Trésor Éco n° 125）。予測能力におけるこの違いは、部分的であれ調査対象企業パネルに関する

と考えられる。INSEEとフランス銀行は毎月一桁近くの企業で調査するがMarkitの調査対象はその十分の一である。

このようなズレは景況感指数水準と成長率との関係が変わってきていることをも明らかにするものである。Markitでは50を超えると経済活動拡大（成長がプラスになる）としているが、財務省国庫総局の試算によると（参考 Roucher D. et Rioust de Largentaye T., 2015, 《 Comment traduire les climats des affaires en termes de croissance ?景況感からどのように成長率を試算するか？ 》, [Lettre Trésor Éco n° 151](#)）50という数字はフランスの四半期成長率0.15%程度に相当する。INSEEとフランス銀行の調査では2000年以来、基準値（100）は平均四半期成長率0.35%となっている（1980年～2000年は0.15%であった）。

こう見てくると、国際比較は慎重を要する。調査の基準値に対応する成長率は国によって違うのである。イタリアではPMI調査における基準値50はGDP成長率ゼロに対応している。ドイツでは基準値50は平均四半期成長率0.15%に相当しフランスと同様である。

Markit景況感指数とフランスのGDP



免責事項：この文書は国庫総局が過去に公表した二つの文書の要約です。ここに表明された意見はそれぞれの著者の意見であり、必ずしも経済財務省の見解を反映するものではありません。ここに引用された文書は国庫総局の文書公開サイト <http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-eco> で公開されています。

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。

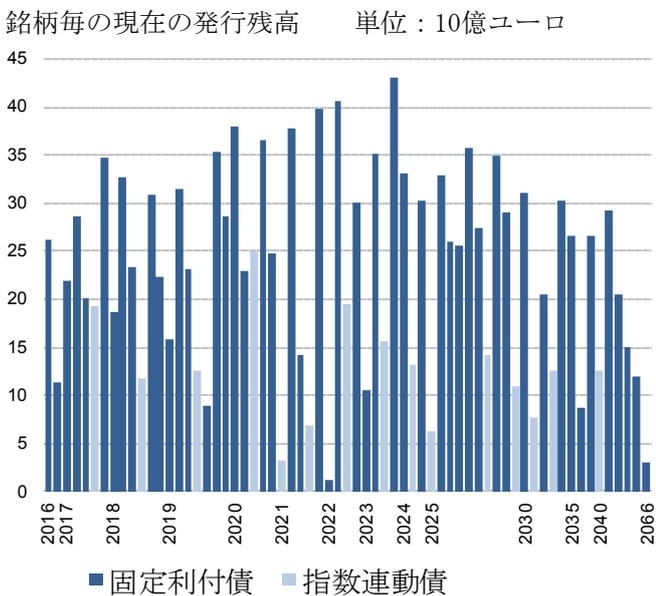
国債に関する
データ

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10月	入札日	3	10	17	24	31	20	6	20
	払込日	5	12	19	26	03/11	24	10	24
2016年11月	入札日	7	14	21	28	/	17	3	17
	払込日	9	16	23	30	/	21	7	21

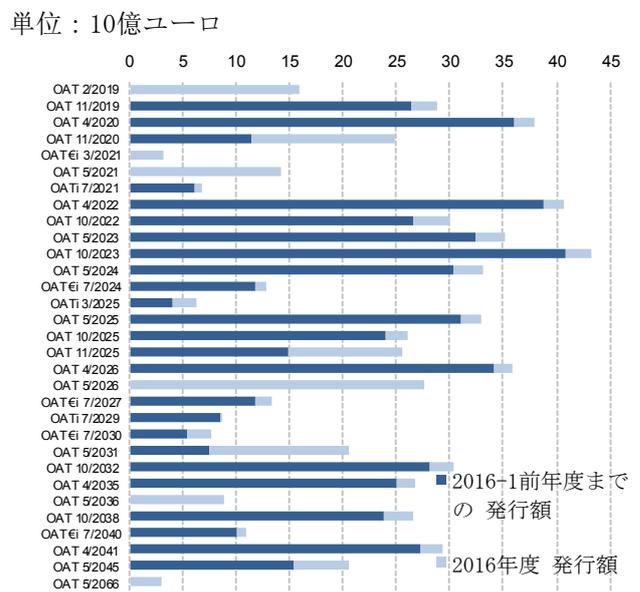
出自：フランス国債庁

国の市場性債務
2016年8月31日現在



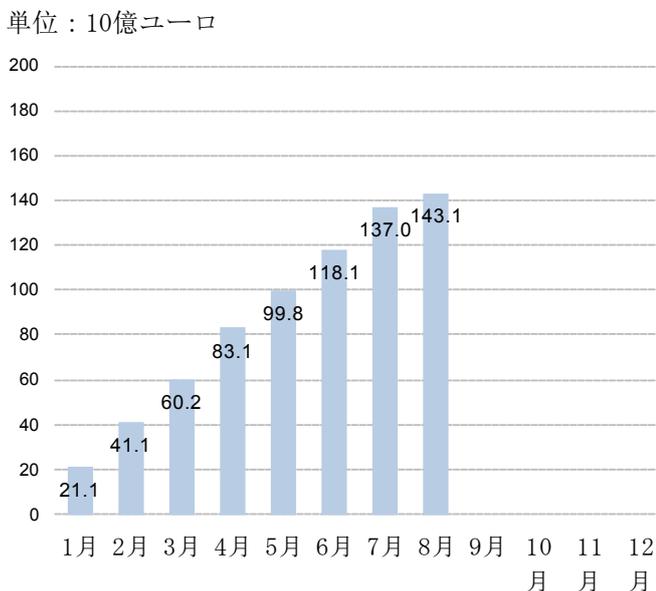
出自：フランス国債庁

中長期国債 年初以来の発行額と累計
2016年8月31日現在



出自：フランス国債庁

2016年8月31日現在の正味発行残高（買入消却を差引いた額）



出自：フランス国債庁

中長期国債償還予定表
2016年8月31日現在

単位：10億ユーロ

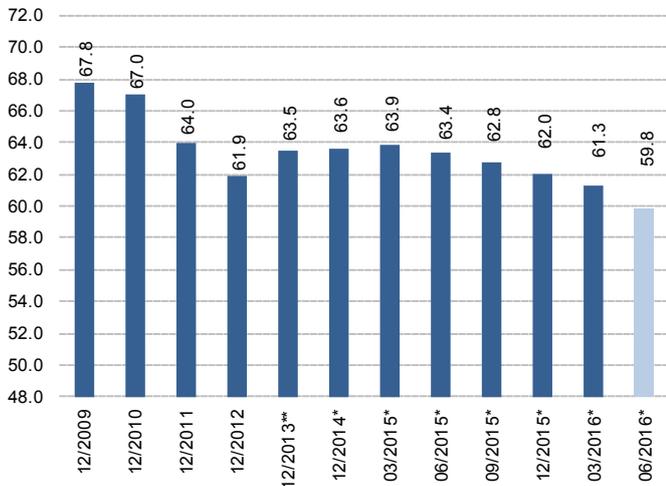
月	利子	償還額
2016年9月		
2016年10月	16.2	26.2
2016年11月	1.2	11.4
2016年12月		
2017年1月		
2017年2月	0.4	22.0
2017年3月	0.0	
2017年4月	15.2	28.7
2017年5月	4.0	
2017年6月		
2017年7月	3.1	39.4
2017年8月		

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、2016年第2四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



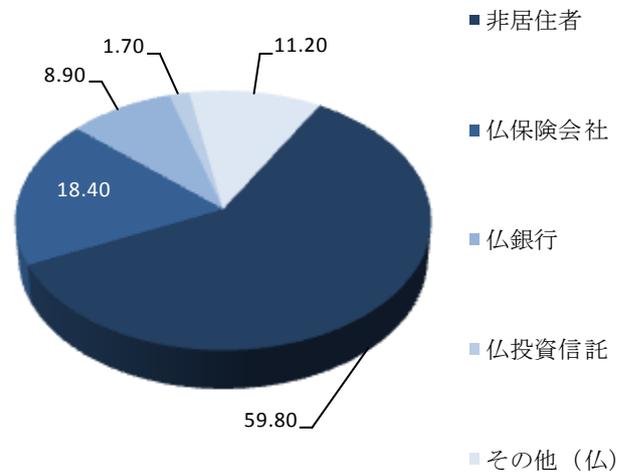
* 四半期出来高を基に算定

** 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 2016年第2 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8月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,480,300,361,017
ストリップス債残高	60,689,989,100
平均残存期間	8年 17日
短期国債合計	143,386,000,000
平均残存期間	110日
総発行残高	1,623,686,361,017
平均残存期間	7年 132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8月31日現在

単位：10億ユーロ

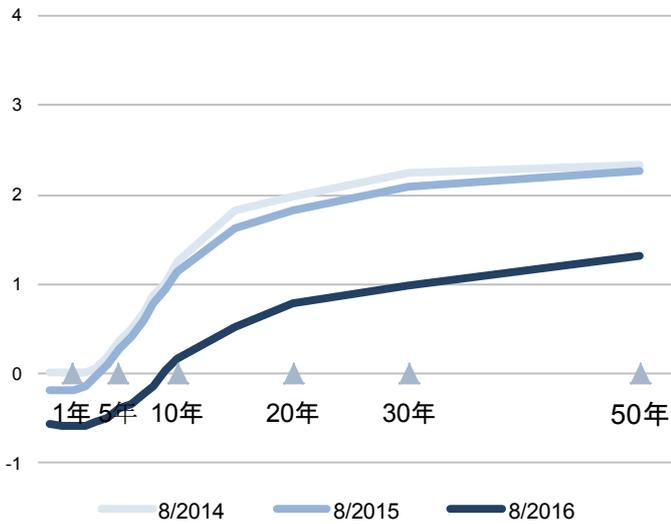
	2013年 末日	2014年 末日	2015年 末日	2016年 7月末	2016年 8月末
市場性債務残高	1,457	1,528	1,576	1,624	1,624
うち指数連動債	174	189	190	191	191
中長期国債	1,283	1,352	1,424	1,474	1,480
短期国債	174	175	153	150	143
スワップ契約残高	7	6	6	6	6
市場性債務の平均残存期間					
スワップ前	7年	6年	7年	7年	7年
	5日	363日	47日	134日	132日
スワップ後	7年	6年	7年	7年	7年
	2日	362日	47日	134日	132日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

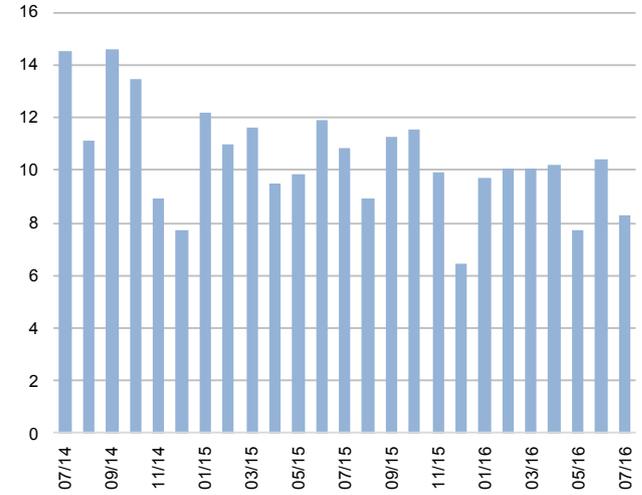
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

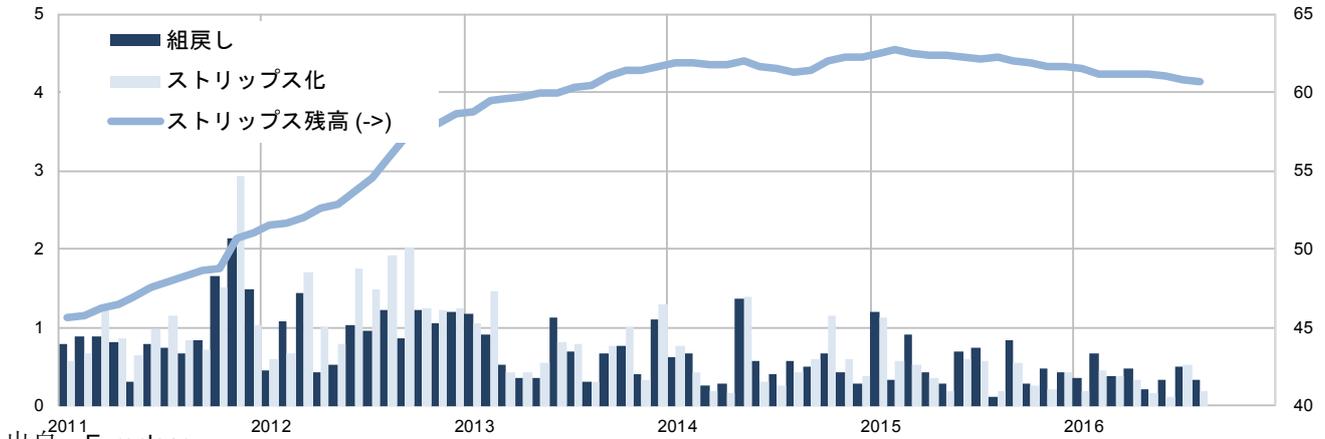
単位：10億ユーロ



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

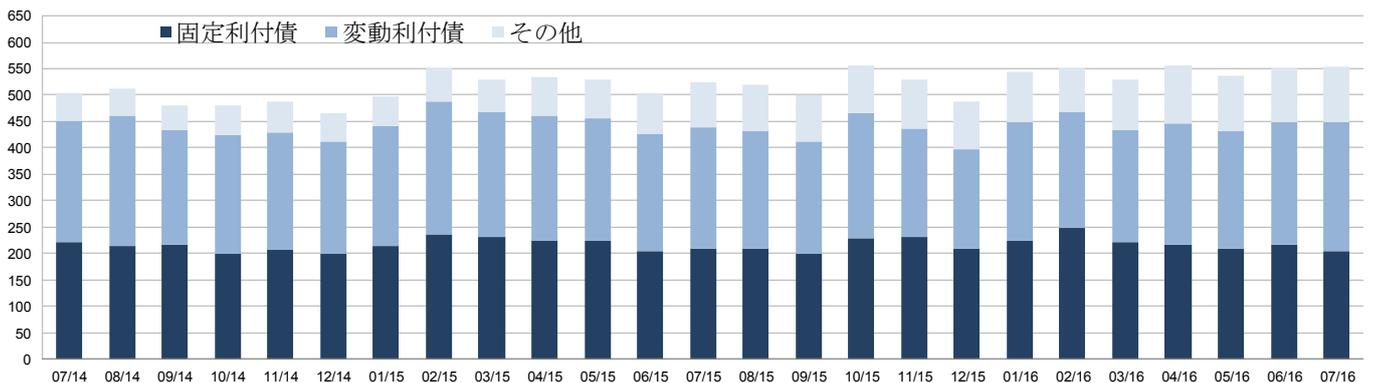
単位：10億ユーロ



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8月31日現在

	期日	発行残高 (€)
BTF	07 September 2016	7,040,000,000
BTF	14 September 2016	5,555,000,000
BTF	21 September 2016	7,940,000,000
BTF	28 September 2016	5,828,000,000
BTF	05 October 2016	7,311,000,000
BTF	12 October 2016	8,049,000,000
BTF	19 October 2016	7,190,000,000
BTF	26 October 2016	5,209,000,000
BTF	03 November 2016	6,702,000,000
BTF	09 November 2016	7,161,000,000
BTF	16 November 2016	6,102,000,000
BTF	23 November 2016	6,382,000,000
BTF	30 November 2016	3,555,000,000
BTF	07 December 2016	3,590,000,000
BTF	21 December 2016	4,283,000,000
BTF	04 January 2017	7,090,000,000
BTF	18 January 2017	4,172,000,000
BTF	01 February 2017	6,746,000,000
BTF	01 March 2017	6,366,000,000
BTF	29 March 2017	6,135,000,000
BTF	26 April 2017	5,030,000,000
BTF	24 May 2017	4,972,000,000
BTF	21 June 2017	4,571,000,000
BTF	19 July 2017	3,979,000,000
BTF	17 August 2017	2,428,000,000

中長期国債 (2016-2019償還物) : 2016年8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		37,607,000,000			
FR0000187361	OAT 5% 25 October 2016	26,204,000,000			220,517,000
FR0011857218	OAT 0.25% 25 November 2016	11,403,000,000			0
2017年 償還物		124,847,324,980			
FR0120473253	BTAN 1.75% 25 February 2017	22,025,000,000			-
FR0010415331	OAT 3.75% 25 April 2017	28,726,000,000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 July 2017	20,053,000,000			-
FR0010235176	OATi 1% 25 July 2017	19,268,324,980 (1)	1.14034	16,897,000,000	0
FR0010517417	OAT 4.25% 25 October 2017	34,775,000,000			0
2018年 償還物		139,907,373,650			
FR0012634558	OAT 0% 25 February 2018	18,757,000,000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 April 2018	32,769,000,000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 May 2018	23,412,000,000			0
FR0011237643	OATe 0.25% 25 July 2018	11,757,373,650 (1)	1.04445	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		156,075,953,046			
FR0013101466	OAT 0% 25 February 2019	15,880,000,000			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	12,598,663,600 (1)	1.07314	11,740,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.5% 25 October 2019	8,844,392,893			5,474,385,100
FR0010776161	OAT 3.75% 25 October 2019	35,410,000,000			0
FR0011993179	OAT 0.5% 25 November 2019	28,737,000,000			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8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 (€)
2020年 償還物		147,130,108,100			
FR0010854182	OAT 3.5% 25 April 2020	37,927,000,000			0
FR0012557957	OAT 0% 25 May 2020	22,969,000,000			0
FR0010050559	OAT€i 2.25% 25 July 2020	24,890,108,100 (1)	1.22551	20,310,000,000	0
FR0010949651	OAT 2.5% 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		101,982,269,900			
FR0013140035	OAT€i 0.1% 1 March 2021	3,149,546,400 (1)	1.00464	3,135,000,000	0
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	37,837,000,000			0
FR0013157096	OAT 0% 25 May 2021	14,143,000,000			0
FR0011347046	OATi 0.1% 25 July 2021	6,961,723,500 (1)	1.01631	6,850,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0
2022年 償還物		91,443,509,750			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			624,468,400
FR0011196856	OAT 3% 25 April 2022	40,615,000,000			0
FR0010899765	OAT€i 1.1% 25 July 2022	19,532,569,760 (1)	1.08944	17,929,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	30,052,000,000			0
2023年 償還物		104,707,076,913			
FR0000571085	OAT 8.5% 25 April 2023	10,606,195,903			5,479,400,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	35,237,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.1% 25 July 2023	15,678,881,010 (1)	1.10547	14,183,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	43,185,000,000			459,585,000
2024年 償還物		76,519,615,580			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	33,135,000,000			10,000,000
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	13,149,615,580 (1)	1.02022	12,889,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	30,235,000,000			46,000,000
2025年 償還物		90,761,478,278			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	6,279,550,160 (1)	1.00763	6,232,000,000	0
FR0012517027	OAT 0.5% 25 May 2025	32,870,000,000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 October 2025	26,039,928,118			3,138,464,400
FR0012938116	OAT 1% 25 November 2025	25,572,000,000			0
2026年 償還物		63,336,000,000			
FR0010916924	OAT 3.5% 25 April 2026	35,814,000,000			158,013,000
FR0013131877	OAT 0.5% 25 May 2026	27,522,000,000			0
2027年 償還物		49,269,363,040			
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	14,240,363,040 (1)	1.07361	13,264,000,000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	35,029,000,000			0
2028年 償還物		23,815,557			
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	23,815,557 (3)		46,232,603	-
2029年 償還物		40,098,998,093			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	29,091,880,458			3,306,609,100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	11,007,117,635 (1)	1.26024	8,734,144,000	0
2030年 償還物		38,740,483,930			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	31,023,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	7,717,483,930 (1)	1.00711	7,663,000,000	0
2031年 以降償還物		20,581,000,000			
FR0012993103	OAT 1.5% 25 May 2031	20,581,000,000			0
2032年 以降償還物		197,268,990,200			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	12,615,570,400 (1)	1.24169	10,160,000,000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	30,284,322,600			11,007,157,400
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			5,109,167,000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	8,789,000,000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 October 2038	26,534,000,000			4,883,211,400
FR0010447367	OAT€i 1.8% 25 July 2040	12,636,097,200 (1)	1.15020	10,986,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	29,290,000,000			7,226,039,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	20,598,000,000			498,600,000
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14,926,000,000			7,316,588,000
FR0010870956	OAT 4% 25 April 2060	11,918,000,000			5,689,784,100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	3,000,000,000			42,000,000

(1) 額面×連動係数（連動係数が1未満の場合は額面）

(3) 2016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	-0.2%	07/2016
家計の消費* 前年同期比	1.6%	08/2016
失業率 (ILO)	9.9%	06/2016
消費者物価 前年同期比		
全品目	0.2%	08/2016
たばこを除く全品目	0.2%	08/2016
貿易収支 FOB-FOB、 季節調整済み	-45億	07/2016
	-35億	06/2016
経常収支、季節調整済み	-26億	07/2016
	-8億	06/2016
10年コンスタント・マチュリテ ィーレート(TEC 10)	0.13%	30/9/2016
3ヵ月金利(Euribor)	-0.30%	28/9/2016
ユーロ/ドル	1.1221	29/9/2016
ユーロ/円	113.88	29/9/2016

* 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

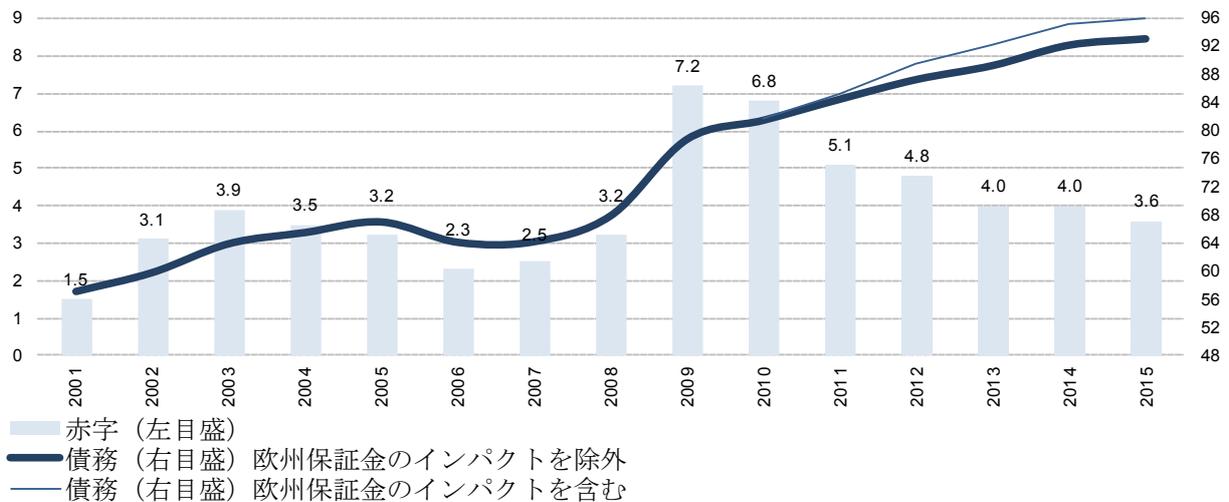
単位：10億ユーロ

	7月末のレベル				
	2014	2015	2014	2015	2016
一般予算収支	-85.71	-72.15	-63.40	-56.29	-50.74
歳入	291.95	299.66	170.11	172.98	177.44
歳出	377.66	371.80	233.51	229.27	228.18
国庫特別勘定 収支	0.16	1.62	-20.70	-23.52	-30.11
予算執行 総収支	-85.56	-70.52	-84.10	-79.81	-80.85

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

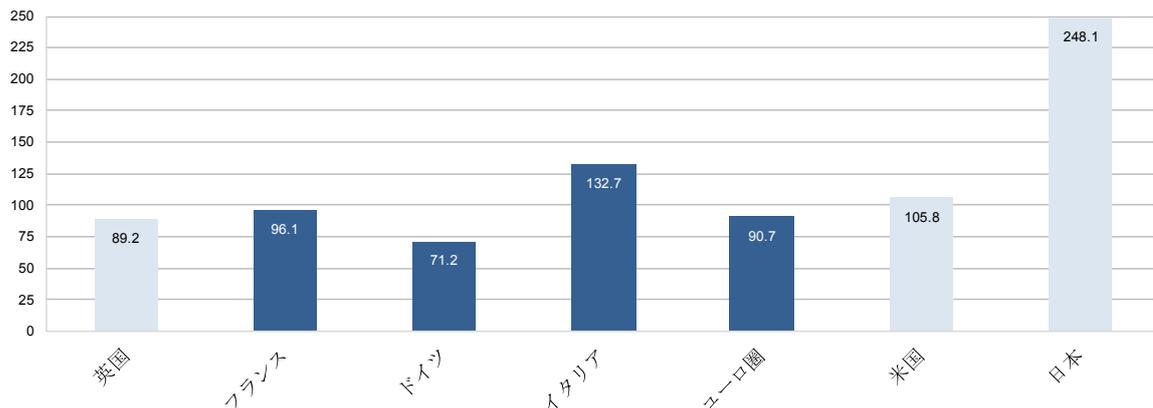
対GDP %



出自：Eurostat, Insee（国立統計経済研究所）

2015年度の一般政府債務

対GDP %



出自：Eurostat（2016年）、IMF（2016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10月		2016年11月	
7	8月の貿易統計-金額ベース	8	産業界における投資 10月の調査
7	8月の鉱工業生産	8	9月の貿易統計-金額ベース
7	8月の国際収支	8	9月の国際収支
11	ユーロ圏経済見通し- 2016年第4四半期	10	鉱工業生産：9月の指数
12	9M月の消費者物価指数	10	賃金雇用：2016年第3四半期 確定値
17	9月の調和化物価指数	15	10月の消費者物価指数
25	産業界の景気観測：10月の四半期調査	15	10月のネット外貨準備高
25	産業界の景気観測：10月の月例調査	17	10月の調和化物価指数
25	9月の求職者数	24	産業界の景気観測：11月の月例調査
26	家計の景況感：10月の調査	24	10月の求職者数
28	9月の住宅建設	25	家計の景況感：11月の調査
28	9月の産業生産者物価指数	29	2016年第3四半期 GDP 2次速報値
28	9月の家計の財の消費支出	29	10月の住宅建設
28	2016年第3四半期 GDP 1次速報値	29	10月の家計の財の消費支出
31	9月のネット外貨準備高	30	工業の生産者価格と輸入価格：10月の指数

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。