

発行責任者 : Anthony Requin

n° 319 • 2016年12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

### 2017年度フランス国債庁は弾力的発行政策を 維持すると共に、グリーン国債起債により革新

欧州中央銀行が新年度も年間を通じて量的緩和策を継続するという市場環境において、2017年度もフランス国債庁は発行方式を市場の動向に対応させていきます。利回り曲線の全期間で流動性を高く維持するために、国債庁は年度中に投資家が表明する需要に合わせて発行を調整していきます。

2017年度は革新的な年として今から注目されています。2016年9月にミシェル・サパン財務大臣とセゴレーヌ・ロワイヤル環境大臣が2017年度にフランスでグリーン国債を発行すると合同発表したからです。フランス国債庁はグリーンOAT長期物を、市場条件次第ではありますが、ベンチマーク債となる規模でシンジケート団引受けで新規発行します（囲み記事を参照）。

他方フランス国債庁は市場の需要に鑑み、2020年2月償還国債、すなわち2年物指標国債を起債します。2016年度の同様の起債は投資家に歓迎され、短期金利がマイナスという環境における需要に応えました。また5年物指標国債を1又は2銘柄、10年物指標国債を2銘柄起債します。さらにSVT（プライマリーディーラーズ）の意見をいれながら、市場条件が合うなら30年物新国債をシ団引受で発行することも検討します。

国の資金調達プログラムは仏物価指数と欧州物価指数に連動する国債は従来通り「中長期国債発行総額のおよそ10%」を占めるであろうとしています。国債庁は仏物価指数に連動する10年物指標国債（OATi）1銘柄の新規発行を実施します。欧州物価指数に連動する10年物指標国債（OAT€i）は、2017年度中に高い需要が出現するのでない限り、2018年度に起債する予定です。

すべての新発債は追加発行により発行残高を高め十分な流動性を確保していきます。



## フランス国債庁は2017年に革新策を導入：初の「グリーンOAT」

グリーンOATは現在その構造の検討が進められていますが、投資家が大きな期待を寄せる革新的商品となります。2016年末現在、フランス国債庁は環境省と緊密に協力しながらこの新国債の構造を詰め、グリーン投資先となる気候・環境・エネルギー転換関連の適格プロジェクト・支出を定義する作業を進めています。グリーンOATはフランス国債の利回り曲線に新たな点を追加するものとして、他のOATと同様の流動性を享受するものとなります。こうした観点から、この新発債はフランス国債庁の発行政策に則り、新規発行時にベンチマーク債としての十分な規模を目指します。通常OATと同様、グリーンOATはその後投資家の需要に応じて追加発行の対象となり、流通市場で高い流動性を維持するものとなるでしょう。

## ハードなブレグジットは英国の知的資本に危険

Carmen Nuzzo カルメン・ヌッツォ、エコノミスト、モルガン・スタンレー・リサーチチーム



この記事はモルガン・スタンレーが2016年10月12日に公表した調査に基づいています。

英国におけるブレグジット議論では、知的資本はあまり取り上げられていない。しかし知的資本はイノベーションと生産性の主要要因として、この国の繁栄と成長力を維持する上で極めて重要である。欧州統一市場へのアクセス維持よりも国境での管理を優先するような強硬なEU離脱は、科学や技術が集約されるキー・セクターで英国が取得してきた競争優位を弱める恐れがある。

知的資本とはまず人材のスキルや資格であるが、無形資産、すなわちソフト、研究開発力、そして大学・研究機関・企業を結びつけるネットワークもその構成要素である。従って、革新的な製品を保護する知的所有権もこの中に入る。知的資産は一国の技術革新と生産性向上の能力において肝要な役割を果たすのである。

英国が選択する交渉条件がハードなブレグジットとなる場合、これはこの国の知的資本、特にリサーチに負の影響を与えかねない。英国の研究開発支出の多くはハイテク製品（46%）、知的集約度の高いサービス（23%）に向けられている。このような特長が、製薬、化学、航空宇宙、輸送機械、ITC、金融サービスといった産業において競争優位を与えてきたのだ。

問題は資金だけではない。確かに英国はEUの研究予算のネット受益国であり、また公募審査により

使途が決まる競争的研究助成の主要受益国（対GDP比率でオランダと同列）である。しかしこれらの資金は英国のGDPの0.2%でしかなく、おそらく公的財源やベンチャーキャピタルで代替されることになるであろう。

リスクが実際にあるのはむしろ、EUから資金が出るリサーチ分野における英国の影響力喪失である。また移民制限が予測されるが、これは国際協力を反故にしかねない。国際協力は、相乗効果発揮、トップレベルの専門家能力の活用、研究設備へのアクセス、コスト削減、新しいアイデアの共有を可能にするため、リサーチには欠かせない。ハードなブレグジットでは英国が有能な人材を惹きつける力も、そして汎欧州的な研究インフラ立地における英国の誘致力も徐々に弱まって行くかもしれない。

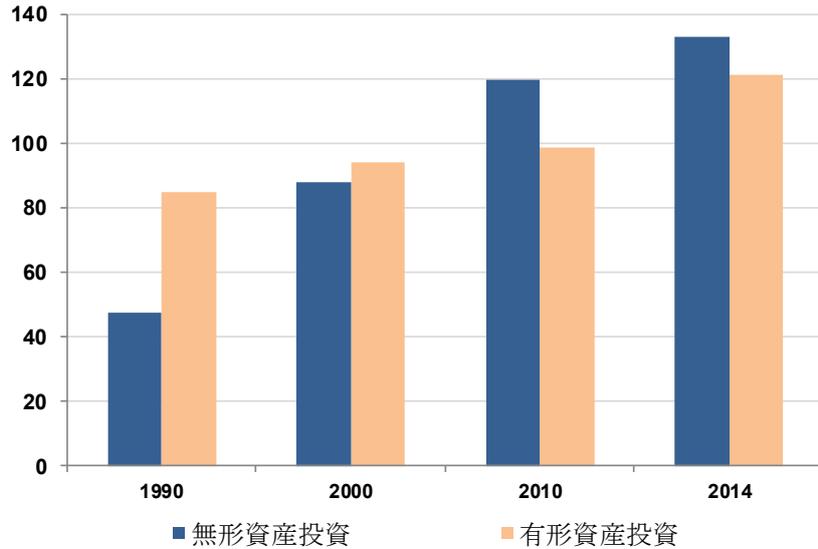
詰まるところ、知的資本への脅威の度合いはブレグジット交渉の進め方にかかっているのである。EUに於いて英国は、イノベーションとリスクテイクの奨励において、他国で例をみないビジネスに適した環境を享受してきた。起業の自由に対する妨げが少なく、効率よい制度、パフォーマンスの高いベンチャーキャピタルがあるからである。このような利点は一朝一夕で消えるものではないが、強硬なEU離脱となった場合、英国はその競争力が、そして欧州統一市場参入による国際化を狙う投資家を誘引する力が徐々に削られるというリスクを冒すことになるであろう。



## 英国では無形財への投資は有形財への投資を

すでに上回っている

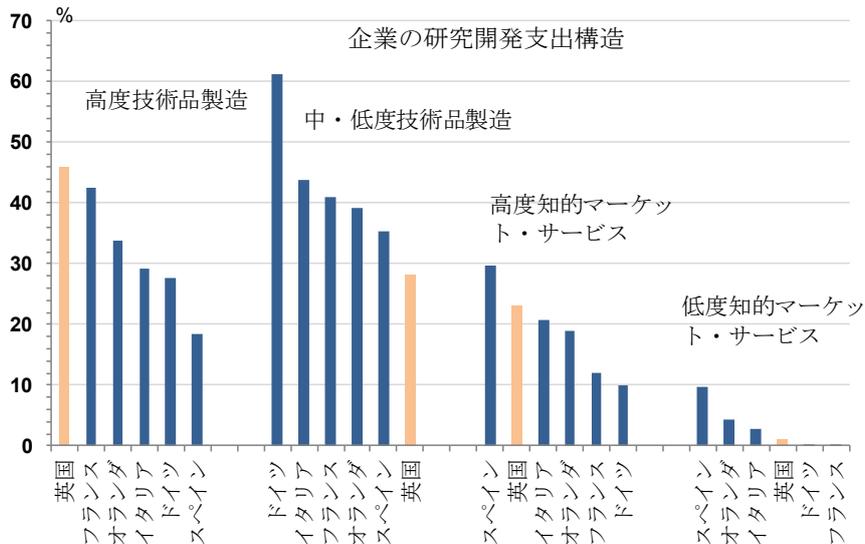
単位：10 億ポンド



出自：英国知的財産庁、Morgan Stanleyリサーチチーム

## 英国企業の研究開発支出はハイテク・セクターと

知識集約型技術を重視している



出自：OECD, Morgan Stanleyリサーチチーム

**免責事項：** この記事はMorgan Stanleyが2016年10月12日に公表した調査に基づいています。特定の有価証券や金融商品の売買又は取引戦略への参加を勧誘するものではありません。調査公表日における利益相反については以下のリンクで原文にアクセスしてください。：[Brexit: Let's Talk About Intellectual Capital](#)。この記事の対象である発行体とMorgan Stanleyの現在の利益相反についてはMorgan StanleyのサイトのConflicts of interestページをご覧ください。<https://www.morganstanley.com/researchdisclosures>。

**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

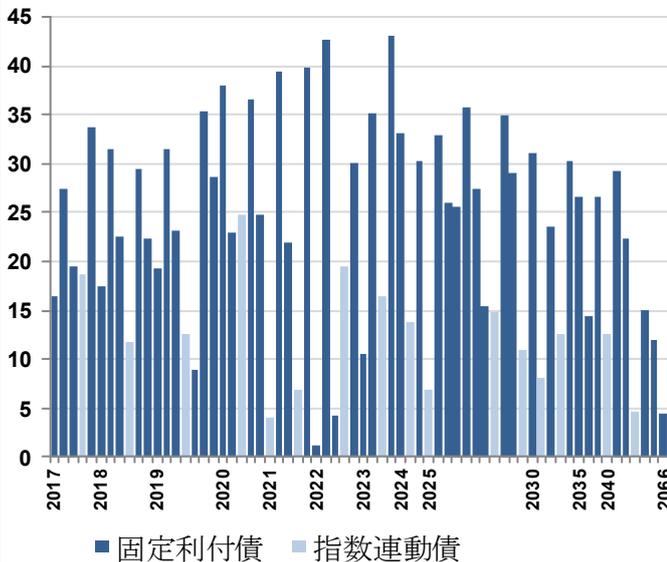
公募入札スケジュール

	短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
	2	9	16	23	30	19	5	19
2017年1月 入札日	2	9	16	23	30	19	5	19
払込日	4	11	18	25	1/2	23	9	23
2017年2月 入札日	6	13	20	27	/	16	2	16
払込日	8	15	22	1/3	/	20	6	20

出自：フランス国債庁

国の市場性債務  
2016年11月30日現在

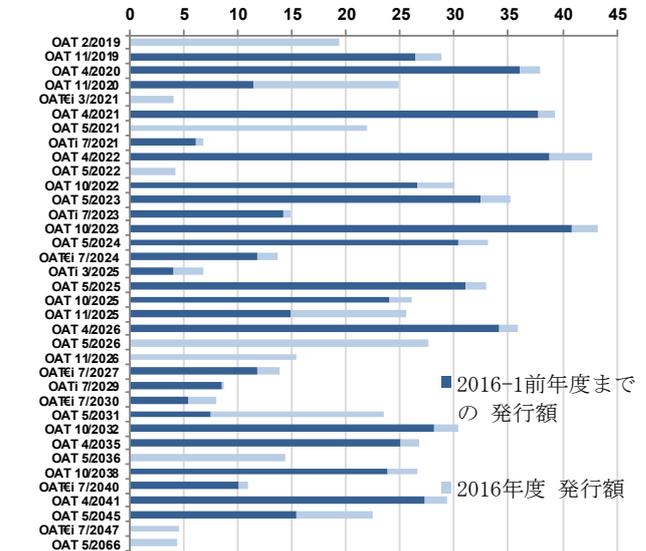
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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  
2016年11月30日現在

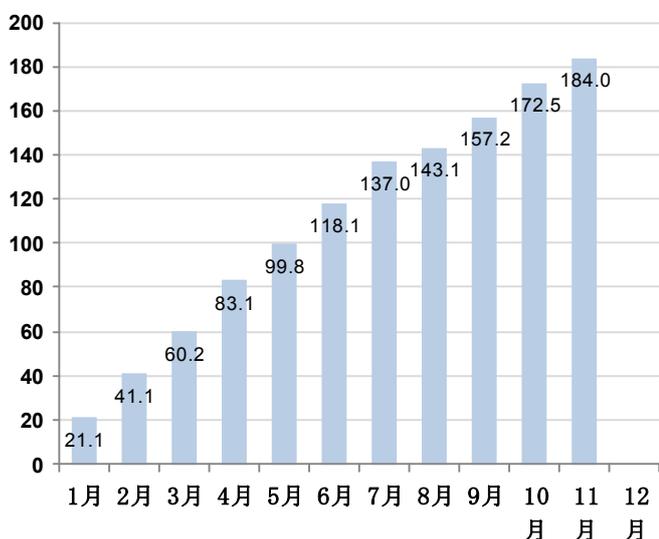
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2016年11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



出自：フランス国債庁

中長期国債償還予定表  
2016年11月30日現在

単位：10億ユーロ

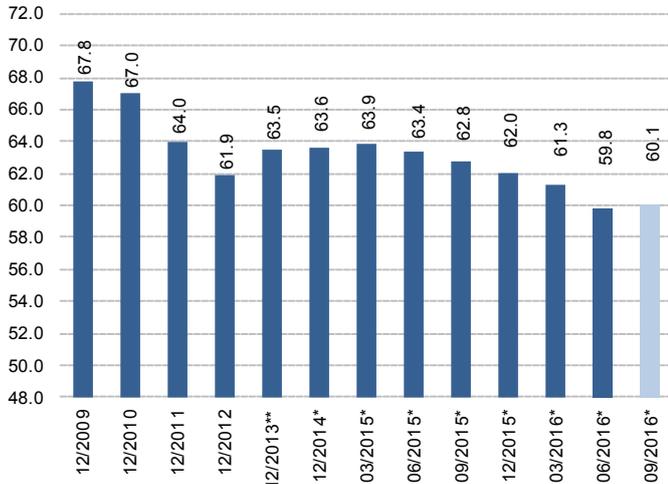
月	利子	償還額
2016年12月		
2017年1月		
2017年2月	0.3	16.5
2017年3月	0.0	
2017年4月	15.2	27.4
2017年5月	4.2	
2017年6月		
2017年7月	3.1	38.4
2017年8月		
2017年9月		
2017年10月	14.8	33.7
2017年11月	1.3	

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%



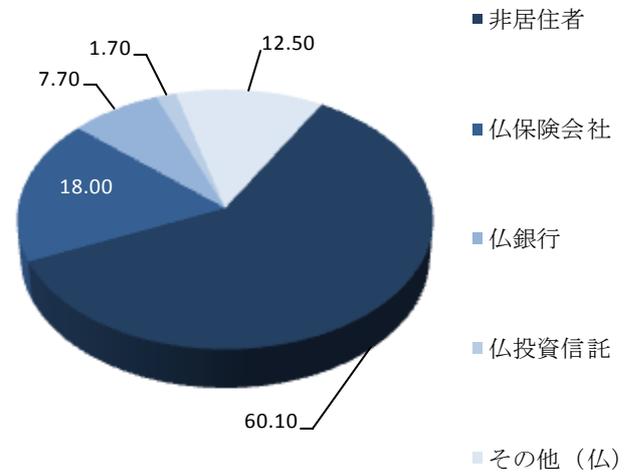
\* 四半期出来高を基に算定

\*\* 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 2016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11月30日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,483,292,274,127
ストリップス債残高	60,919,122,100
平均残存期間	8年 85日
短期国債合計	143,393,000,000
平均残存期間	117日
総発行残高	1,626,685,274,127
平均残存期間	7年 196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11月30日現在

単位：10億ユーロ

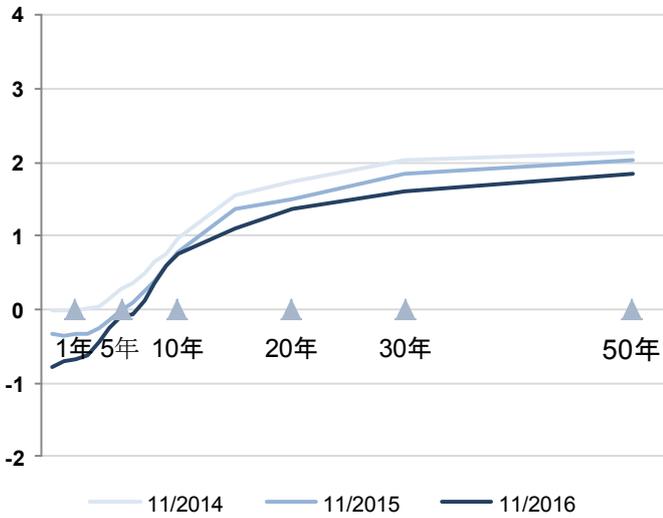
	2013年 末日	2014年 末日	2015年 末日	2016年 10月末	2016年 11月末
市場性債務残高	1,457	1,528	1,576	1,625	1,627
うち指数連動債	174	189	190	197	199
中長期国債	1,283	1,352	1,424	1,483	1,483
短期国債	174	175	153	142	143
スワップ契約残高	7	6	6	6	3
市場性債務の平均残存期間					
スワップ前	7年 5日	6年 363日	7年 47日	7年 184日	7年 196日
スワップ後	7年 2日	6年 362日	7年 47日	7年 184日	7年 196日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

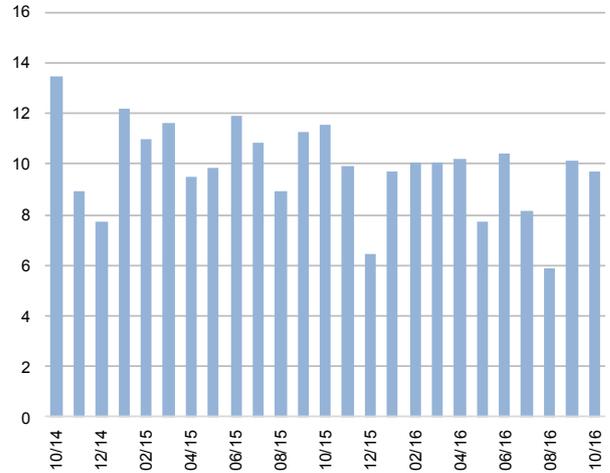
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

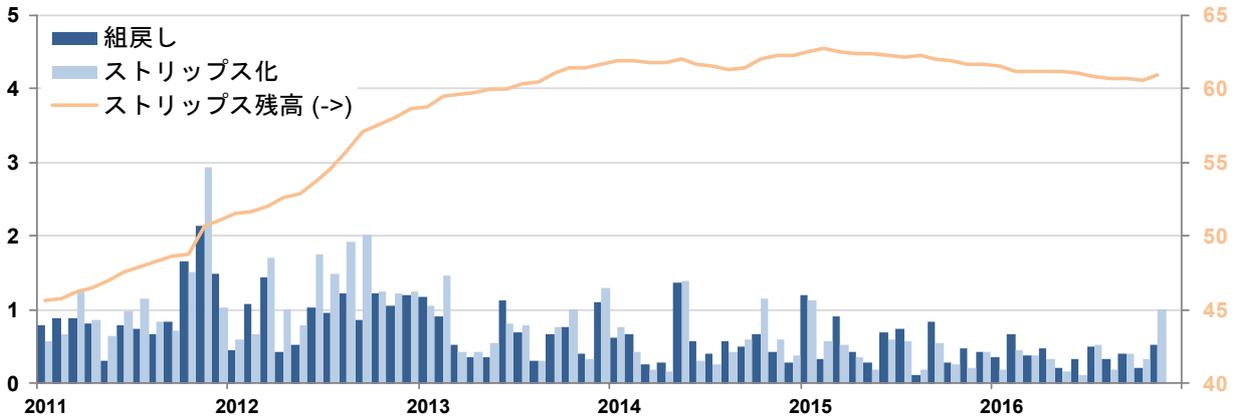
単位：10億ユーロ



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

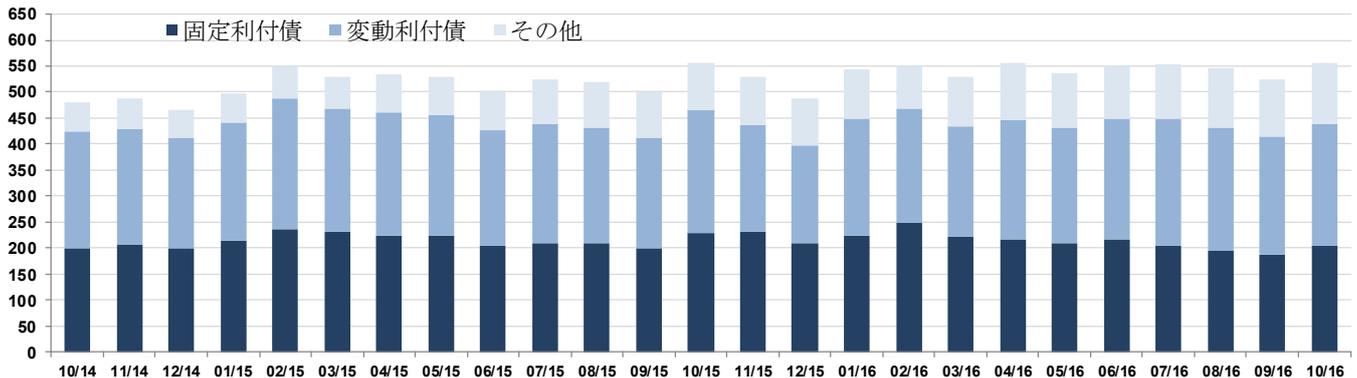
単位：10億ユーロ



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11月30日現在

	期日	発行残高 (€)
BTF	07 December 2016	3,590,000,000
BTF	14 December 2016	6,885,000,000
BTF	21 December 2016	4,283,000,000
BTF	29 December 2016	6,992,000,000
BTF	04 January 2017	7,090,000,000
BTF	11 January 2017	7,341,000,000
BTF	18 January 2017	4,172,000,000
BTF	25 January 2017	7,951,000,000
BTF	01 February 2017	6,746,000,000
BTF	08 February 2017	7,322,000,000
BTF	15 February 2017	6,545,000,000
BTF	22 February 2017	7,279,000,000
BTF	01 March 2017	6,366,000,000
BTF	15 March 2017	6,090,000,000
BTF	29 March 2017	6,135,000,000
BTF	12 April 2017	6,122,000,000
BTF	26 April 2017	5,030,000,000
BTF	11 May 2017	2,011,000,000
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	5,088,000,000
BTF	13 September 2017	5,871,000,000
BTF	11 October 2017	6,152,000,000
BTF	08 November 2017	4,810,000,000

中長期国債 (2016-2019償還物) : 2016年11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 プス債(€)
	2016年 償還物	0			
	2017年 償還物	115,869,232,800			
FR0120473253	BTAN 1.75% 25 February 2017	16,460,000,000			-
FR0010415331	OAT 3.75% 25 April 2017	27,432,000,000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 July 2017	19,503,000,000			-
FR0010235176	OATi 1% 25 July 2017	18,734,232,800 (1)	1.13720	16,474,000,000	0
FR0010517417	OAT 4.25% 25 October 2017	33,740,000,000			0
	2018年 償還物	135,097,891,510			
FR0012634558	OAT 0% 25 February 2018	17,547,000,000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 April 2018	31,532,000,000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 May 2018	22,506,000,000			0
FR0011237643	OAT€i 0.25% 25 July 2018	11,745,891,510 (1)	1.04343	11,257,000,000	0
FR0010670737	OAT 4.25% 25 October 2018	29,502,000,000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 November 2018	22,265,000,000			15,000,000
	2019年 償還物	159,474,202,646			
FR0013101466	OAT 0% 25 February 2019	19,313,000,000			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	12,563,913,200 (1)	1.07018	11,740,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.5% 25 October 2019	8,844,392,893			5,411,385,100
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11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 (€)
<b>2020年 償還物</b>		<b>147,105,939,200</b>			
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	24,865,939,200 (1)	1.22432	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
<b>2021年 償還物</b>		<b>112,134,483,620</b>			
FR0013140035	OAT€i 0.1% 1 March 2021	4,096,940,120 (1)	1.00366	4,082,000,000	0
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	39,352,000,000			0
FR0013157096	OAT 0% 25 May 2021	21,852,000,000			0
FR0011347046	OATi 0.1% 25 July 2021	6,942,543,500 (1)	1.01351	6,850,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0
<b>2022年 償還物</b>		<b>97,743,505,010</b>			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			437,468,400
FR0011196856	OAT 3% 25 April 2022	42,703,000,000			0
FR0013219177	OAT 0% 25 May 2022	4,231,000,000			0
FR0010899765	OAT€i 1.1% 25 July 2022	19,513,565,020 (1)	1.08838	17,929,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	30,052,000,000			0
<b>2023年 償還物</b>		<b>105,412,361,943</b>			
FR0000571085	OAT 8.5% 25 April 2023	10,606,195,903			5,466,050,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	35,237,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.1% 25 July 2023	16,384,166,040 (1)	1.10242	14,862,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	43,185,000,000			459,585,000
<b>2024年 償還物</b>		<b>77,249,737,960</b>			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	33,135,000,000			1,000,000
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	13,879,737,960 (1)	1.01922	13,618,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	30,235,000,000			46,000,000
<b>2025年 償還物</b>		<b>91,343,043,918</b>			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	6,861,115,800 (1)	1.00485	6,828,000,000	0
FR0012517027	OAT 0.5% 25 May 2025	32,870,000,000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 October 2025	26,039,928,118			3,112,964,400
FR0012938116	OAT 1% 25 November 2025	25,572,000,000			0
<b>2026年 償還物</b>		<b>78,669,000,000</b>			
FR0010916924	OAT 3.5% 25 April 2026	35,814,000,000			144,013,000
FR0013131877	OAT 0.5% 25 May 2026	27,522,000,000			0
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	15,333,000,000			0
<b>2027年 償還物</b>		<b>49,818,529,840</b>			
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	14,789,529,840 (1)	1.07256	13,789,000,000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	35,029,000,000			0
<b>2028年 償還物</b>		<b>23,815,557</b>			
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	23,815,557 (3)		46,232,603	-
<b>2029年 償還物</b>		<b>40,068,690,613</b>			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	29,091,880,458			3,327,609,100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	10,976,810,155 (1)	1.25677	8,734,144,000	0
<b>2030年 償還物</b>		<b>39,099,205,510</b>			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	31,023,000,000			27,000,000
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	8,076,205,510 (1)	1.00613	8,027,000,000	0
<b>2031年 以降償還物</b>		<b>23,513,000,000</b>			
FR0012993103	OAT 1.5% 25 May 2031	23,513,000,000			114,000,000
<b>2032年 以降償還物</b>		<b>210,669,634,000</b>			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	12,603,276,800 (1)	1.24048	10,160,000,000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	30,284,322,600			11,028,157,400
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			5,088,167,000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	14,411,000,000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 October 2038	26,534,000,000			4,837,211,400
FR0010447367	OAT€i 1.8% 25 July 2040	12,623,792,880 (1)	1.14908	10,986,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	29,290,000,000			7,240,539,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	22,400,000,000			792,600,000
FR0013209871	OAT€i 0.1% 25 July 2047	4,562,241,720 (1)	1.00137	4,556,000,000	0
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14,926,000,000			7,342,588,000
FR0010870956	OAT 4% 25 April 2060	11,918,000,000			5,947,784,100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	4,439,000,000			80,000,000

(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	-0.8%	10/2016
家計の消費* 前年同期比	3.0%	11/2016
失業率 (ILO)	10.0%	09/2016
消費者物価 前年同期比		
全品目	0.5%	11/2016
たばこを除く全品目	0.6%	11/2016
貿易収支 FOB-FOB、 季節調整済み	-52億	10/2016
	-48億	09/2016
経常収支、季節調整済み	-35億	10/2016
	-37億	09/2016
10年コンスタント・マチュリテ ィーレート(TEC 10)	0.65%	29/12/2016
3ヵ月金利(Euribor)	-0.32%	27/12/2016
ユーロ/ドル	1.0453	29/12/2016
ユーロ/円	122.04	29/12/2016

\* 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

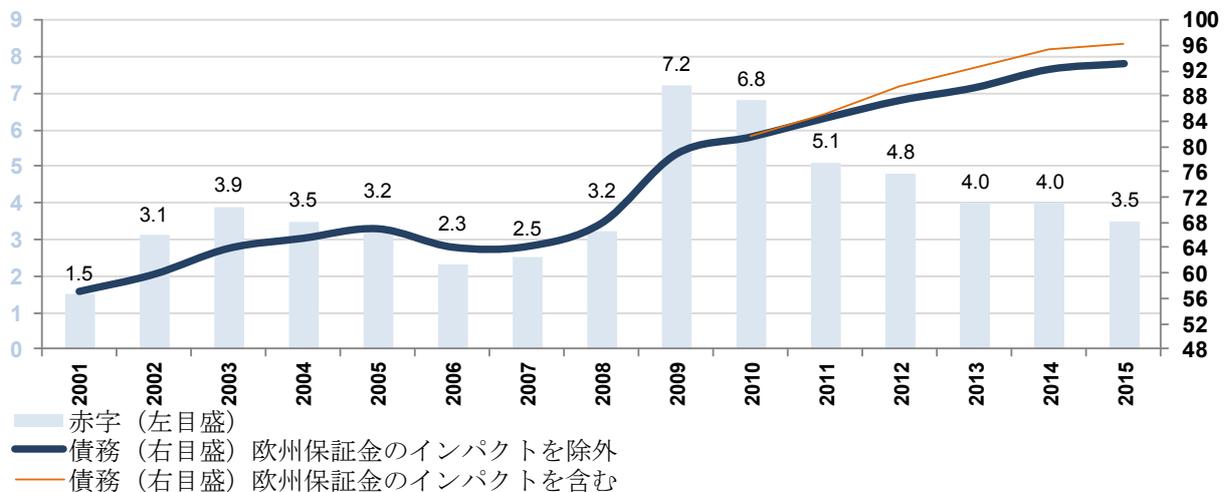
単位：10億ユーロ

	10月末のレベル				
	2014	2015	2014	2015	2016
一般予算収支	-85.71	-72.15	-80.26	-71.71	-66.56
歳入	291.95	299.66	220.75	226.47	229.01
歳出	377.66	371.80	317.87	243.26	251.76
国庫特別勘定 収支	0.16	1.62	-4.45	-4.49	-18.98
予算執行 総収支	-85.56	-70.52	-84.71	-76.20	-85.54

出自：経済財務省

### 公共財政：赤字と債務

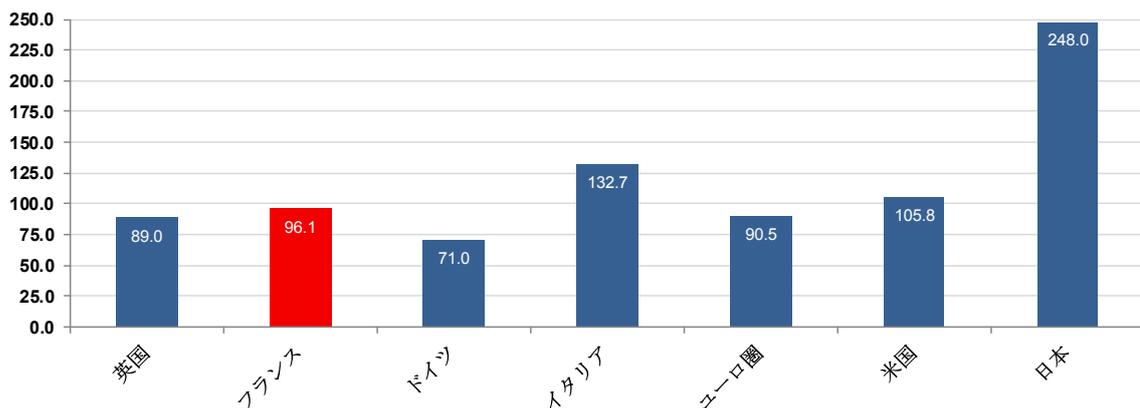
対GDP %



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

2017年1月		2017年2月	
4	家計の景況感：2016年12月の調査	7	2016年12月の国際収支
6	2016年11月の貿易統計-金額ベース	7	産業界における投資1月の調査
6	2016年11月の国際収支	7	2016年12月の貿易統計-金額ベース
10	鉱工業生産：2016年11月の指数	10	賃金雇用：2016年第4四半期 暫定値
11	ユーロ圏経済見通し- 2017年第1四半期	10	鉱工業生産：2016年12月の指数
12	2016年12月の消費者物価指数	15	1月のネット外貨準備高
13	2016年12月のネット外貨準備高	21	1月の消費者物価指数
18	2016年12月の調和化物価指数	23	産業界の景気観測：2月の月例調査
24	2016年12月の求職者数	24	家計の景況感：2月の調査
25	産業界の景気観測：1月の月例調査	24	1月の求職者数
25	産業界の景気観測：1月の四半期調査	24	2016年第4四半期GDP 2次速報値
27	家計の景況感：1月の調査	28	1月の家計の財の消費支出
27	2016年12月の住宅建設	28	1月の住宅建設
31	2016年第4四半期 GDP 1次速報値	28	工業の生産者価格と輸入価格：1月の指数
31	工業の生産者価格と輸入価格： 2016年12月の指数		
31	2016年12月の家計の財の消費支出		

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](mailto: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。