

発行責任者 : Anthony Requin

n° 321 • 2017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

2016年度の最も活発なSVTのリスト：多様な強みをもつ銀行 がよいパフォーマンスを発揮

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（OATei）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（バックオフィス機能を含む）への貢献、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・安定性を通じて評価します。

2016年度には18社がSVTの認定を受けていましたが、上記の基準による総合点のトップ10は以下の通りです。

- | | |
|--------------------|---------------------------------|
| 1 BNP Paribas | 6 Barclays |
| 2 HSBC | 7 Morgan Stanley |
| 3 Société Générale | 8 Citigroup |
| 4 JP Morgan | 9 Natixis |
| 5 Crédit Agricole | 10 NatWest Markets ¹ |

この順位付けから、今年もトップ10に入った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、また上位の順位は比較的安定していることが伺えます。上位7行は2015年度と同じですが、以下の3つのサブカテゴリーでの成績に差があり順番が変わりました。

BNP Paribas銀行は発行市場・流通市場・サービスの質で一貫して上位に入り総合点で一位を維持しました。HSBSは発行市場で1位となり総合点で去年は5位であったのが2位を獲得し、サービスの質で1位を維持したSociété Généraleが総合点で3位に続きます。JP Morganは流通市場で1位に躍進し総合点で去年の5位から4位となって上昇軌道にあることを確認しました。

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

¹ Royal Bank of Scotlandが2016年12月に社名を変更。

フランス経済に良好な兆候

Michel Martinez ミシェル・マルチネス、ユーロ担当チーフ・エコノミスト
Société Générale Corporate & Investment Banking



フランスの大統領選挙は景気に改善が見られる中で実施されると見られる。2017年度のGDP成長率は1.6%、2011年以来最もよい数値になると我々は予測している。これは2016年に経済活動を低下させていた要因（ツーリズムと農業生産の下落）が終了した、建築部門が持ち直した、そして企業の純利益が改善して新たにピークに達したことにより説明される。失業率も改善を続けるであろう。

2016年度の逆風（ツーリズムと農業生産の下落）にもかかわらず2016年度成長率は1.1%に達し、潜在成長率に近い数値であった。テロ攻撃を受けてツーリスト業界は2016年度、年末には正常化に向かったとはいえ、通年で対GDP 0.2ポイントの大幅な落込みとなった。農業生産も春の洪水に夏の旱が追打ちをかけ、同じく対GDP 0.2ポイント落込んだ。この2要因は2017年度繰り返されることはないと思いたい、これを除外すれば2016年度成長率は1.5%となりユーロ圏成長率と同じであった。

2016年度には2010年度以来初めて失業率が低下した年であったと見られる。フランス経済は2016年におそらく21万の雇用を創出し失業者（ILO基準による）は7万人減少となる。歳入増加により財政赤字は対GDP 3.2%と政府目標値（3.3%）より若干改善されたとみられる。

景況感調査では2017年度に入っても活力の低下は些かも見られない。2017年度もユーロ圏と同レベルの1.6%成長率を我々は見込んでいる。フランスの成長率がユーロ圏成長率を平均0.2%下回っていた2013～2016年に比べて明確な変化となる。2016年第3四半期以来ビジネス環境には改善が見られている。2017年1月のINSEE（国立経済統

計研究所）景況感調査では経済全体での指数が104.1に改善している（2016年度平均は101.1）。この調査は2万の企業をサンプルとした信頼性の高い調査である。過去と比較すると104.1という数値はGDP四半期成長率で0.6%相当（前年同期比では2.4%）となる。これは良い兆候である。

建築部門は近年フランス経済の最も弱い部門の一つでGDP成長率引下げ要因となっていた（2014年度0.4%、2015年度0.3%マイナスに）。2016年度は住宅投資が回復へ向かい、このハンディが解消した。下半期にはデベロッパーの販売と建築許可が2桁成長し、2017年度に住宅投資が強く回復することを予測させる。2016年度に住宅不動産価格は2011年以来初めて2.5%程度の上昇となり、今年も上がり続けるであろうと我々は見ている。住宅セクター回復を補完するかたちでインフラ支出も増加するであろう。グラン・パリ計画だけでも2017年度成長率を0.1ポイント押し上げると見られる。

非金融部門企業の投資は2016年度4.3%増加したとみられ、極めて良好である。今年はおそらくこれほどの成長率にはならないと我々は予測するが、リスクはおそらく上昇傾向であろう。減税と債務費用低下によりここ2年間企業の純益は改善されてきた。粗貯蓄（税・金融費用・配当支払い後の利益）は対GDP付加価値で2013年度の16.9%から2016年度は20.7%となった。これは過去平均値18.4%を大きく上回り、おそらく30年ぶりのピークとだったのであろう。価格調査の結果によると企業は値上げ力を回復していることが認められ、これは2011年以来初めてである。これらの要因はすべて向こう数カ月間に企業における採用を促すものとなるであろう。

ソシエテ・ジェネラル投資銀行部門の免責事項: この文書に含まれる情報はいかなる証券売買の勧誘やお勧めを目的とするものでもありませんが、信頼できると見なされる情報源から得た、あるいは信頼できると見なされる情報に基づいたものです。だからといってその確実性や包括性が保証されるものではありません。この調査の素材は、EU金融商品市場指令に規定された投資リサーチの独立性を保障する規則にかなうものです。ソシエテ・ジェネラルの利益相反と利益相反管理についての情報はSG' s Policies for Managing Conflicts of Interests in Connection with Investment Research (<https://www.sgmarkets.com/#equity/compliance>) に記載されています。

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

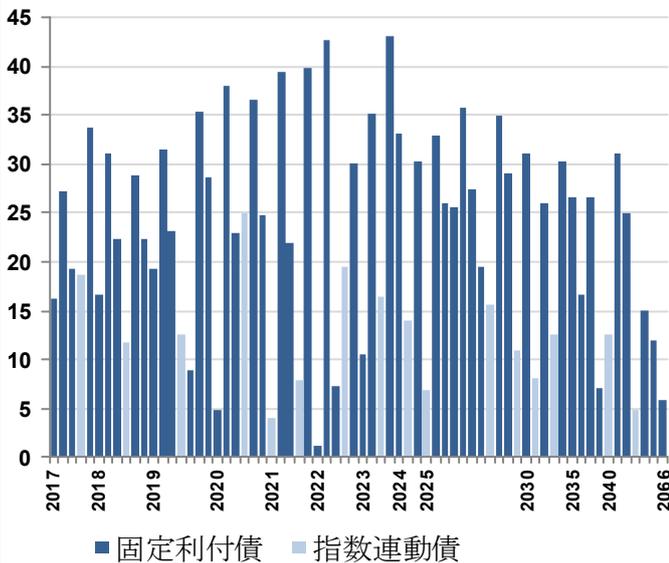
		短期国債				中期国債	長期国債	指数連動債
2017年3月	入札日	6	13	20	27	16	2	16
	払込日	8	15	22	29	20	6	20
2017年4月	入札日	3	10	18	24	20	6	20
	払込日	5	12	20	26	24	10	24

日にち変更 (祭日等)

出自：フランス国債庁

国の市場性債務
2017年1月31日現在

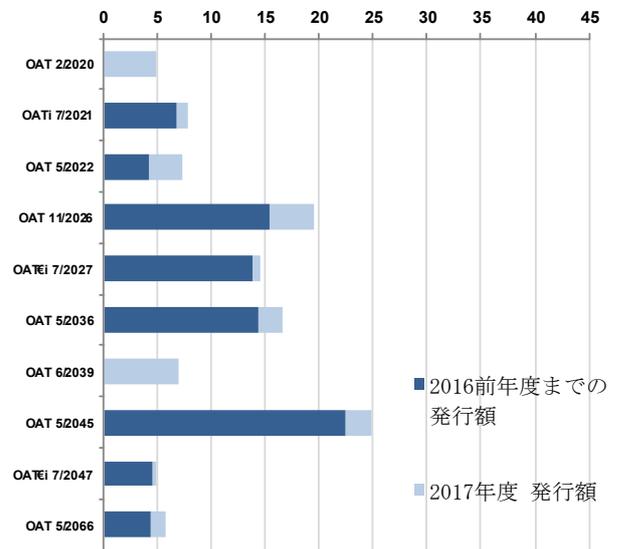
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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
2017年1月31日現在

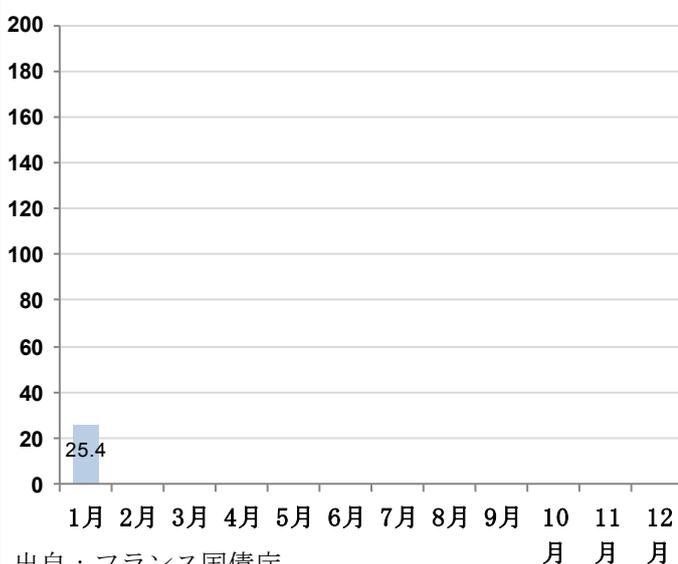
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2017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
2017年1月31日現在

単位：10億ユーロ

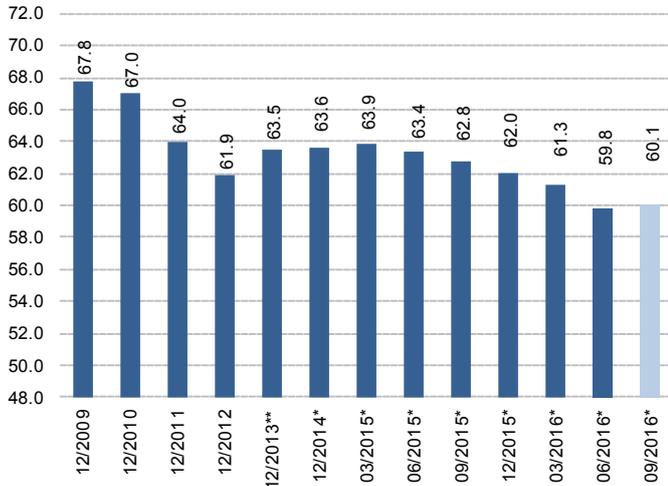
月	利子	償還額
2017年2月	0.3	16.2
2017年3月	0.0	
2017年4月	15.3	27.1
2017年5月	4.4	
2017年6月	0.1	
2017年7月	3.1	38.2
2017年8月		
2017年9月		
2017年10月	14.8	33.7
2017年11月	1.3	
2017年12月		
2018年1月		

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、 2016年第3 四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



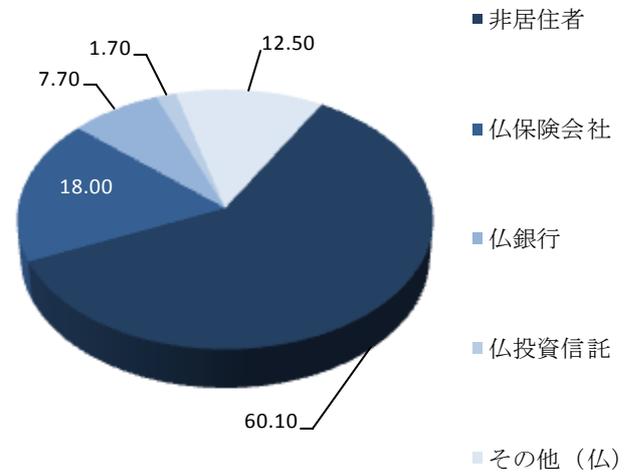
* 四半期出来高を基に算定

** 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 2017年1月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,511,989,372,112
ストリップス債残高	61,574,022,100
平均残存期間	8年 91日
短期国債合計	136,824,000,000
平均残存期間	106日
総発行残高	1,648,813,372,112
平均残存期間	7年 215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、2017年1月31日現在

単位：10億ユーロ

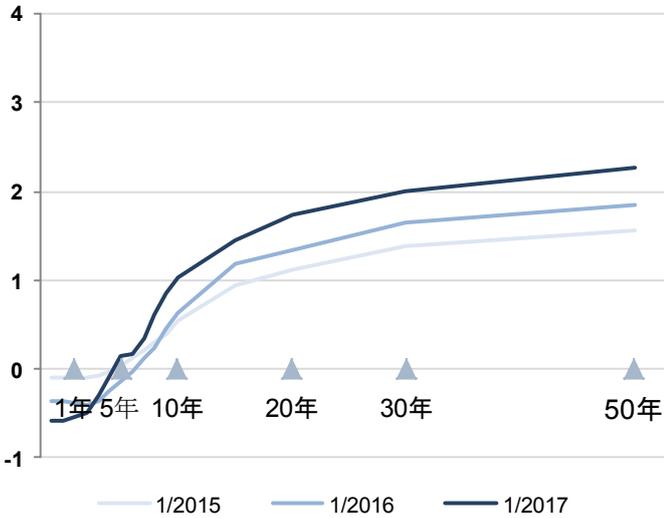
	2013年 末日	2014年 末日	2015年 末日	2016年 12月末	2017年 1月末
市場性債務残高	1,457	1,528	1,576	1,621	1,649
うち指数連動債	174	189	190	200	201
中長期国債	1,283	1,352	1,424	1,487	1,512
短期国債	174	175	153	134	137
スワップ契約残高	7	6	6	1	1
市場性債務の平均残存期間					
スワップ前	7年 5日	6年 363日	7年 47日	7年 195日	7年 215日
スワップ後	7年 2日	6年 362日	7年 47日	7年 195日	7年 215日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

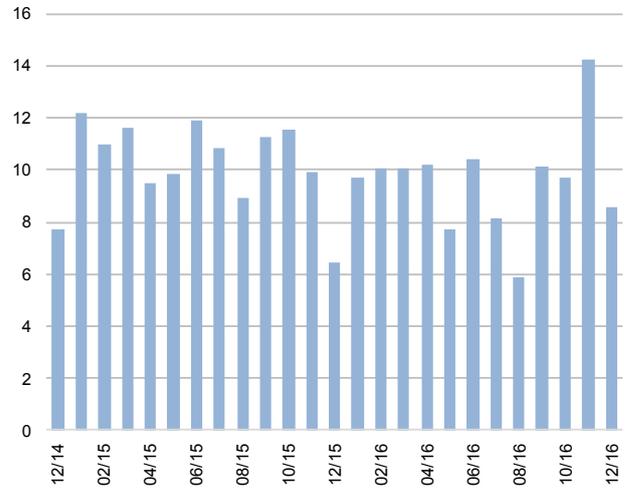
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

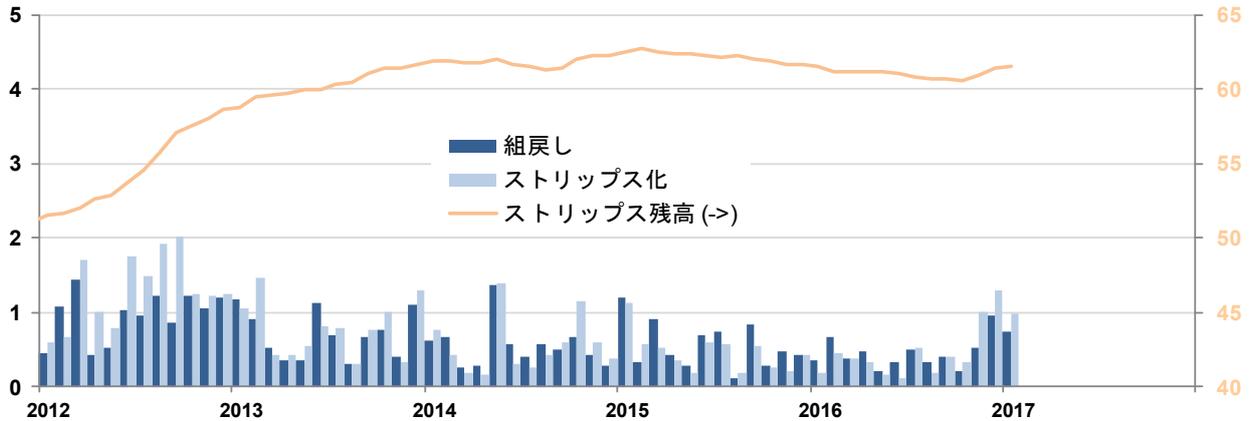
単位：10億ユーロ



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

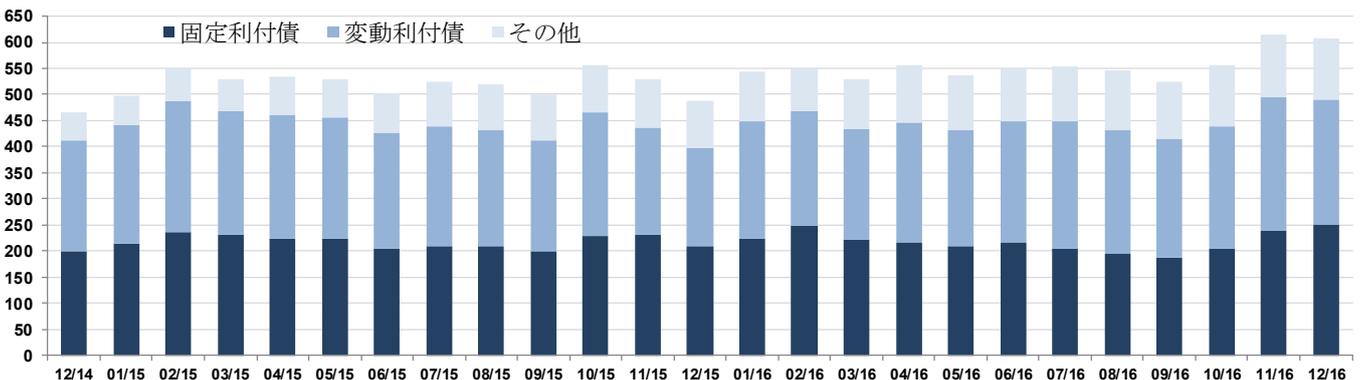
単位：10億ユーロ



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、2017年1月31日現在

	期日	発行残高 (€)
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	08 March 2017	7,387,000,000
BTF	15 March 2017	6,090,000,000
BTF	29 March 2017	6,135,000,000
BTF	05 April 2017	7,180,000,000
BTF	12 April 2017	6,122,000,000
BTF	20 April 2017	8,256,000,000
BTF	26 April 2017	5,030,000,000
BTF	11 May 2017	5,276,000,000
BTF	24 May 2017	4,972,000,000
BTF	08 June 2017	5,267,000,000
BTF	21 June 2017	4,571,000,000
BTF	05 July 2017	2,138,000,000
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	6,440,000,000
BTF	06 December 2017	6,612,000,000

中長期国債 (2017-2020償還物) : 2017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(€)
2017年 償還物		114,965,584,680			
FR0120473253	BTAN 1.75% 25 February 2017	16,160,000,000			-
FR0010415331	OAT 3.75% 25 April 2017	27,132,000,000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 July 2017	19,340,000,000			-
FR0010235176	OATi 1% 25 July 2017	18,643,584,680 (1)	1.13722	16,394,000,000	0
FR0010517417	OAT 4.25% 25 October 2017	33,690,000,000			0
2018年 償還物		132,795,604,390			
FR0012634558	OAT 0% 25 February 2018	16,559,000,000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 April 2018	31,007,000,000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 May 2018	22,356,000,000			0
FR0011237643	OAT€i 0.25% 25 July 2018	11,766,604,390 (1)	1.04527	11,257,000,000	0
FR0010670737	OAT 4.25% 25 October 2018	28,842,000,000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 November 2018	22,265,000,000			15,000,000
2019年 償還物		159,477,785,288			
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	12,564,265,400 (1)	1.07021	11,740,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.5% 25 October 2019	8,844,392,893			5,298,885,100
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	36,126,995 (2)		6,692,154	-
2020年 償還物		151,995,605,700			
FR0013232485	OAT 0% 25 February 2020	4,846,000,000			0
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	24,909,605,700 (1)	1.22647	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

(1) 額面×連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(2) 2016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（2021年以降償還物）：2017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 (€)
2021年 償還物		113,104,658,440			
FR0013140035	OAT€i 0.1% 1 March 2021	4,104,124,440 (1)	1.00542	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	7,905,534,000 (1)	1.01353	7,800,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0
2022年 償還物		100,925,749,400			
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	7,379,000,000			0
FR0010899765	OAT€i 1.1% 25 July 2022	19,547,809,410 (1)	1.09029	17,929,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	30,052,000,000			0
2023年 償還物		105,412,807,803			
FR0000571085	OAT 8.5% 25 April 2023	10,606,195,903			5,410,650,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	35,237,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.1% 25 July 2023	16,384,611,900 (1)	1.10245	14,862,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	43,185,000,000			440,585,000
2024年 償還物		77,274,114,180			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	33,135,000,000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	13,904,114,180 (1)	1.02101	13,618,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	30,235,000,000			46,000,000
2025年 償還物		91,343,248,758			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	6,861,320,640 (1)	1.00488	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			3,005,464,400
FR0012938116	OAT 1% 25 November 2025	25,572,000,000			0
2026年 償還物		82,844,000,000			
FR0010916924	OAT 3.5% 25 April 2026	35,814,000,000			138,513,000
FR0013131877	OAT 0.5% 25 May 2026	27,522,000,000			0
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	19,508,000,000			0
2027年 償還物		50,650,283,160			
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	15,621,283,160 (1)	1.07444	14,539,000,000	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		40,068,865,296			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	29,091,880,458			3,289,109,100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	10,976,984,838 (1)	1.25679	8,734,144,000	0
2030年 償還物		39,113,333,030			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	31,023,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	8,090,333,030 (1)	1.00789	8,027,000,000	0
2031年 償還物		26,071,000,000			
FR0012993103	OAT 1.5% 25 May 2031	26,071,000,000			108,000,000
2032年 償還物		42,909,748,200			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	12,625,425,600 (1)	1.24266	10,160,000,000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	30,284,322,600			11,626,857,400
2033年 以降償還物		183,013,168,230			
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			5,063,967,000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	16,609,000,000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 October 2038	26,534,000,000			4,867,111,400
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	7,000,000,000			0
FR0010447367	OAT€i 1.8% 25 July 2040	12,645,984,600 (1)	1.15110	10,986,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	31,111,000,000			7,186,539,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24,908,000,000			1,160,600,000
FR0013209871	OAT€i 0.1% 25 July 2047	4,866,183,630 (1)	1.00313	4,851,000,000	0
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14,926,000,000			7,441,588,000
FR0010870956	OAT 4% 25 April 2060	11,918,000,000			5,957,684,100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	5,817,000,000			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	0.4%	12/2016
家計の消費* 前年同期比	0.5%	01/2017
失業率 (ILO)	10.0%	12/2016
消費者物価 前年同期比		
全品目	1.3%	01/2017
たばこを除く全品目	1.4%	01/2017
貿易収支 FOB-FOB、 季節調整済み	-34億	12/2016
	-44億	11/2016
経常収支、季節調整済み	-11億	12/2016
	-28億	11/2016
10年コンスタント・マチュリテ ィーレート(TEC 10)	0.92%	27/2/2017
3ヵ月金利(Euribor)	-0.33%	23/2/2017
ユーロ/ドル	1.0587	27/2/2017
ユーロ/円	118.87	27/2/2017

* 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

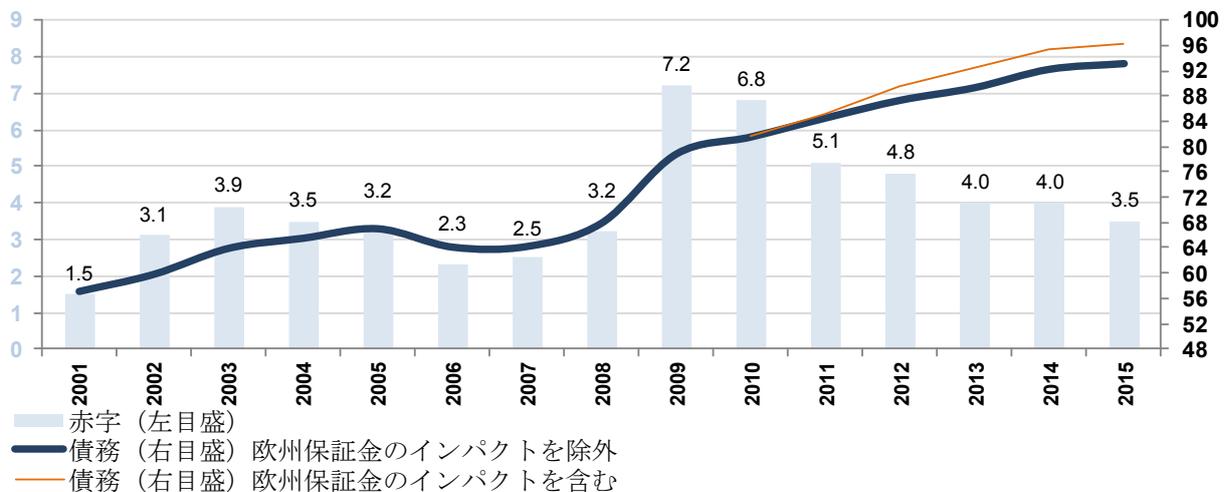
単位：10億ユーロ

	12月末のレベル				
	2014	2015	2014	2015	2016
一般予算収支	-85.71	-72.15	-85.71	-72.15	-75.80
歳入	291.95	299.66	291.95	299.66	304.02
歳出	377.66	371.80	377.66	371.81	379.82
国庫特別勘定 収支	0.16	1.62	0.16	1.62	6.82
予算執行 総収支	-85.56	-70.52	-85.56	-70.53	-68.98

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

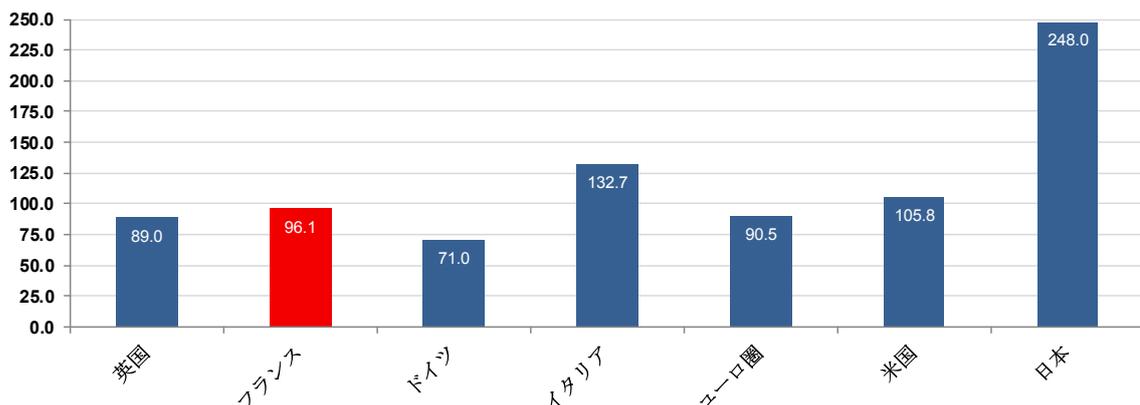
対GDP %



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3月		2017年4月	
8	1月の貿易統計-金額ベース	7	2月の国際収支
8	1月の国際収支	7	鉱工業生産：2月の指数
9	賃金雇用：2016年第4四半期 確定値	7	2月の貿易統計-金額ベース
10	鉱工業生産：1月の指数	11	ユーロ圏経済見通し- 2017年第2四半期
15	2月の消費者物価指数	13	3月の消費者物価指数
15	2月のネット外貨準備高	14	3月のネット外貨準備高
16	2月の調和化物価指数	19	3月の調和化物価指数
23	産業界の景気観測：3月の月例調査	25	産業界の景気観測：4月の四半期調査
24	2016年第4四半期の国民所得勘定：細目	25	産業界の景気観測：4月の月例調査
24	2016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	家計の景況感：4月の調査
24	2月の求職者数	26	3月の求職者数
28	2月の住宅建設	28	2017年第1四半期 GDP 1次速報値
29	家計の景況感：3月の調査	28	工業の生産者価格と輸入価格：3月の指数
31	2月の家計の財の消費支出	28	3月の家計の財の消費支出
31	工業の生産者価格と輸入価格：2月の指数	28	3月の住宅建設

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