

発行責任者 : Anthony Requin

n° 323 ● 2017年4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

財政安定計画が発表され、2017年度年次予算案の金利予測 数値を修正。

ミシェル・サパン財務大臣とクリスチアン・エケール公会計担当大臣は2017年4月12日に「2017-2020年度安定計画」を発表しました。欧州連合の規定に基づいて政府財政戦略を記述するこの文書は、フランス経済の回復と政府会計の健全化を進める政府の取り組みを継続するものです。

安定計画ではマクロ経済予測と公共財政のデータが更新されています。とりわけフランス政府債務金利に関する仮説*が更新されました。

経済成長率は2016年度1.2%でしたが、2017年見込みは1.5%となり、2018年度もこのペースを確認するでしょう（1.5%）。2016年度末以来の原油価格の上昇により2017年の物価上昇率予測は上方修正され、2016年度の0.2%に対し2017年度は1.2%となる見込みです。

欧州中央銀行（ECB）の極めて緩和的な金融政策と投資家からの信頼の維持により、2016年度フランスは極めて有利な資金調達条件を享受しました。短期国債（BTF）の発行時レートは平均-0.53%、1年超の国債発行時レートは年平均で0.37%と市場最低値を記録しました。

政府の金利負担予測の下地となる金利プロフィールは2018年に金融引締政策に転じるの仮説に基づくもので、これはECBの発表と合致します。また成長とインフレ率が全般的に堅調になるとのマクロ経済シナリオとも一致します。

流動性が潤沢であるため短期金利（BTF 3ヶ月物）はこの予測期間中ECB預金ファシリティーレートに近い水準に止まるでしょう。短期金利プロフィールはECB預金ファシリティーレートが2017年度を通じて-0.40%に止まり、2018年半ばから上昇に転じるとの仮説に基づいています。その後短期金利は年75 bp程度上昇し、2018年度末に0.00%、2019年度末に0.75%に達するでしょう。



10年物レート（Tec 10）は2016年7月に0.11%の市場最低レートを記録した後2017年3月31日は1.00%となりました。長期金利についての仮説は、予測されるマクロ経済条件改善を受けて、そして2018年から

はECBの資産買入政策による効果がなくなるため、この予測期間中上昇を継続するとしています。Tec 10は従って2017年度末1.70%、その後年75 bp程度上昇し、2018年度末に2.45%、2019年度末に3.20%に達するとしています。

ちなみに2017年度年次財政法は Tec 10 が 2016年度末に0.50%、2017年度末に1.25%に達し、BTF 3ヶ月物は2016年度末に-0.60%、2017年度末に-0.20%に持ち直すという仮説に基づいていました。



出自：フランス国債庁

(*) 注：金利仮説はフランス国債庁の目標ではなく、国の債務の金利費用について数年次にわたる予測を必要とする予算計画作成に寄与するためのものです。またフランスの予算計画の下地となるマクロ経済予測と主要中央銀行のフォアワード・ガイダンスに見合うものです。市場価格から引き出される予測（フォアワード・レート）を必ずしも反映するものではありません。

フランスの2017-2020年度安定計画



フランスの「2017-2020年度安定計画」が4月12日閣議に提出され、議会に送付されました。4月末には欧州委員会に提出されます。安定計画は、2017-2020年度のフランスの公共財政戦略を詳述し、その経済予算枠組みを明示するもので、特に財政赤字を3%以下に抑える戦略について述べています。欧州連合全加盟国で毎年行われる安定計画策定は、欧州連合内における経済財政政策調整にも寄与するものです。

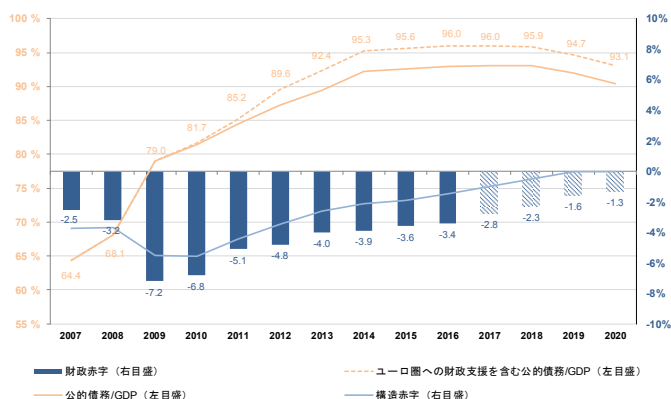
フランスでは2016年度、その前2年度と同様に予算コミットメントは守られました。財政赤字はGDPの3.4%に下がり（2015年度は3.6%でした）、経済危機による2009年のピーク時に比べて半減しました。2017年度には赤字を対GDP比3%以下にするという目標は維持され（2017年度2.8%、2018年度2.3%）、これは2017年度当初年次財政法作成時の経済成長率見込み（2017年度も2018年度も1.5%）が最近のマクロ経済情勢で確認されていることに基づいています。こうした赤字削減の継続と経済活動の回復により、公的債務比率は2017年度にピーク値96%（2016年度の安定計画では96.5%であったのを下方修正）に達した後、2018年度から減少する見込みです。

公共財政の健全化は支出管理努力の徹底を基本としています。タックスクレジットを除外した公的支出額は2016年度名目で1.2%上昇しましたが、これは2013年以来の年平均伸び率に見合うもので、2000～2012年度の年平均伸び率（3.5%）を大きく下回ります。2017年度・2018年度も同様のペースの上昇となるでしょう（+1.4%と+1.3%）。結果としてタックスクレジットを除外した公的支出額は対GDP比率で2016年度0.4ポイント低下して54.8%でしたが（2013年に比べては1.5%低下）、今後も下がり続けるでしょう。2016年度まで3年連続して減少していた国民負担率は、2017年末には44.3%で安定、2018年度には44.1%になる見込みです。マクロ経済枠組みのアップデートと2017年3月の新

失業保険協定に関する合意の影響、そして財政赤字縮小軌道と2017年度に3%を切るという目標を考慮して、安定計画には34億ユーロの節約が盛り込まれました。これには特に省庁支出目標削減15億ユーロが含まれます。

公共財政健全化と共に、経済成長の展望を改善する構造改革の実施は、依然フランスの経済財政戦略の主要目標の一つです。公共財政の持続可能性と質、コスト競争力と生産性の向上、企業環境と労働市場機能の改善といった分野での改革（2016夏の労働法改正、透明性に関する法律、汚職対策・経済ライフ近代化法、デジタル法、所得税源泉徴収制度の導入、企業による社会保険料払込手続きの改正、2017年度に第1段階が実施された法人税減税…）が継続されます。これらと合わせて計画、零細企業と中小企業のための投資計画・助成計画、「責任連帯協定」の実施、「競争力・雇用タックスクレジット制度（CICE）」の本格的展開も継続され、その結果として企業の負担軽減は2017年度400億ユーロに達します。2012年度以来実施されてきた改革の結果は経済社会分野全域で測定することができ、回復を堅調にし国家機能の近代化に貢献しています。これらの改革は2017年度「国の改革計画」に記述・評価されています。

公的債務と赤字(対GDP比、%)



出自：フランスの2017-2020年度安定計画

¹2016年度成長率は予測を下回った（2017年度当初年次財政法見込1.5%が1.2%に）、2017年度のインフレ率は上方修正（+0.8%から+1.2%へ）、10年物金利は上昇し2017年度末1.70%、2018年度2.45%と上方修正。

国債に関する
データ

公募入札スケジュール

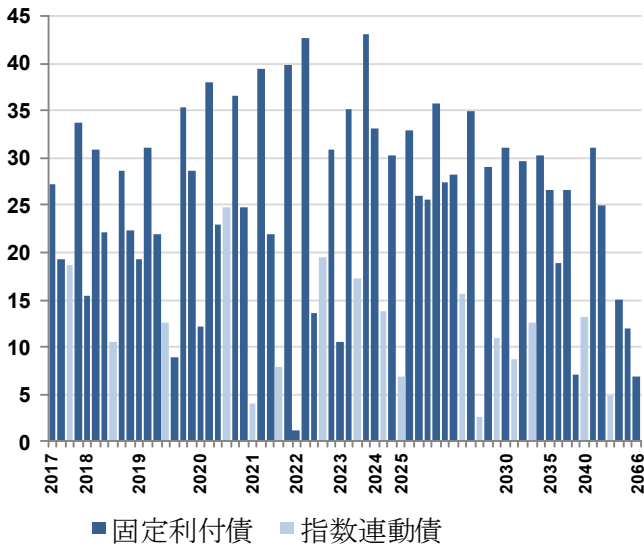
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2017年5月	入札日	2	9	15	22	29	18	4	18
	払込日	4	11	17	24	31	22	8	22
2017年6月	入札日	6	12	19	26	/	15	1	15
	払込日	8	14	21	28	/	19	5	19

■ 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3月31日現在

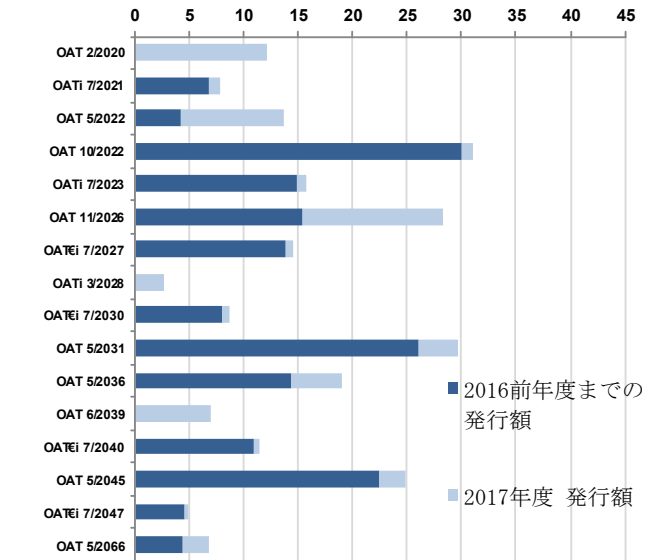
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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3月31日現在

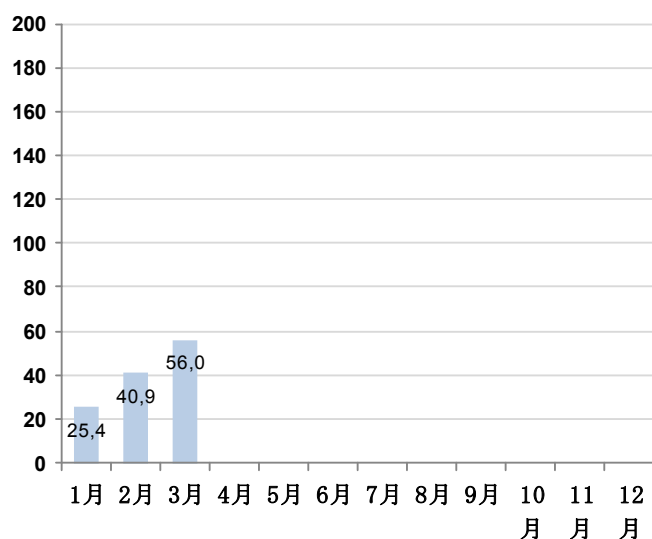
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2017年3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3月31日現在

単位：10億ユーロ

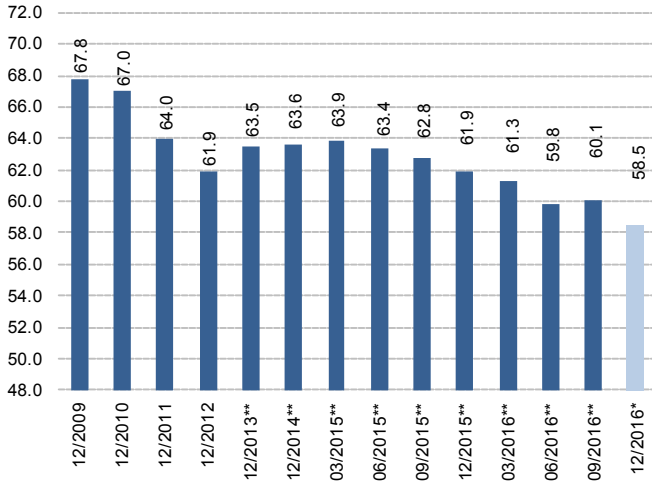
月	利子	償還額
2017年4月	15.3	27.1
2017年5月	4.5	0.0
2017年6月	0.1	0.0
2017年7月	3.2	38.2
2017年8月	0.0	0.0
2017年9月	0.0	0.0
2017年10月	14.8	33.7
2017年11月	1.3	0.0
2017年12月	0.0	0.0
2018年1月	0.0	0.0
2018年2月	0.0	15.5
2018年3月	0.0	0.0

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4 四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



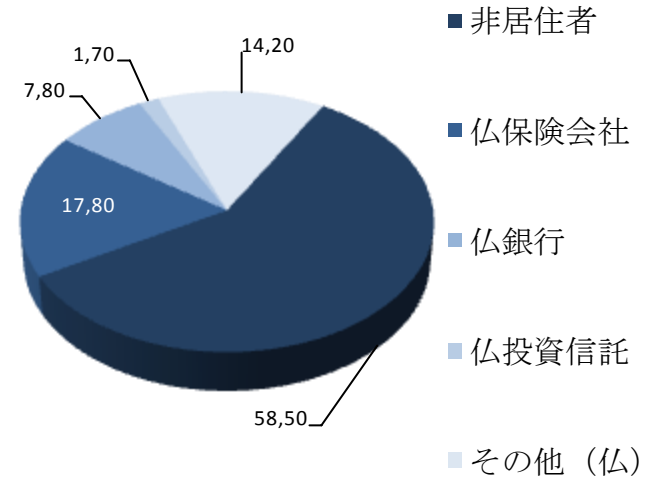
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 最新年次報告書のポジションで見直した数値

出自：フランス銀行

国債保有者カテゴリー別内訳 2016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 2017年3月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,526,181,497,585
ストリップス債残高	62,292,422,100
平均残存期間	8年 86日
短期国債合計	147,729,000,000
平均残存期間	115日
総発行残高	1,673,910,497,585
平均残存期間	7年 195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3月31日現在

単位：10億ユーロ

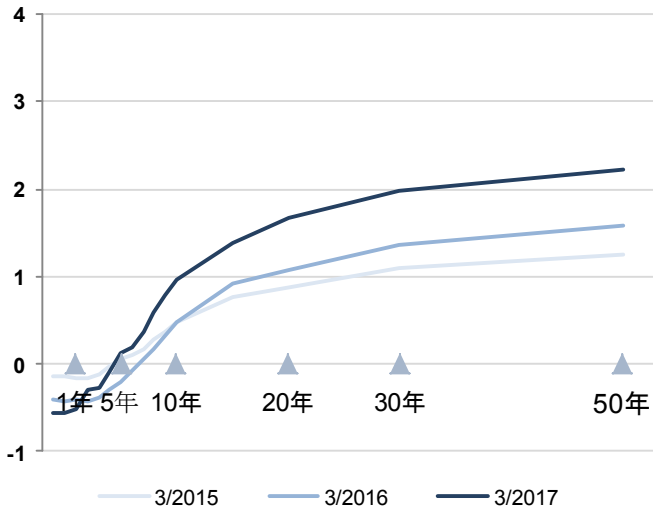
	2014年 末日	2015年 末日	2016年 末日	2017年 2月末	2017年 3月末
市場性債務残高	1,528	1,576	1,621	1,651	1,674
うち指数連動債	189	190	200	204	205
中長期国債	1,352	1,424	1,487	1,512	1,526
短期国債	175	153	134	139	148
スワップ契約残高	6	6	1	1	1
市場性債務の平均残存期間					
スワップ前	6年 363日	7年 47日	7年 195日	7年 223日	7年 195日
スワップ後	6年 362日	7年 47日	7年 195日	7年 223日	7年 195日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

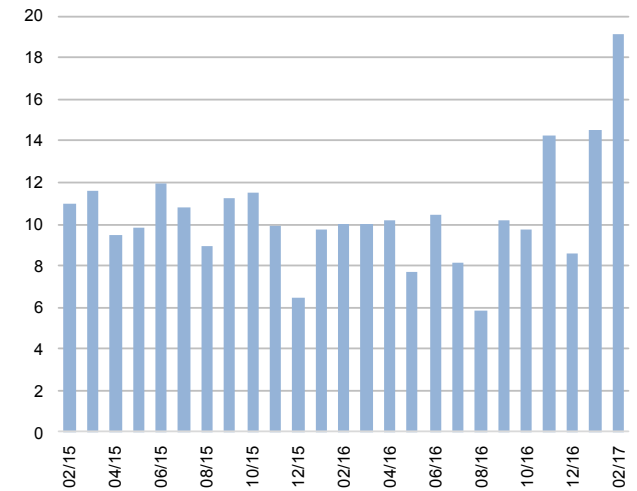
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

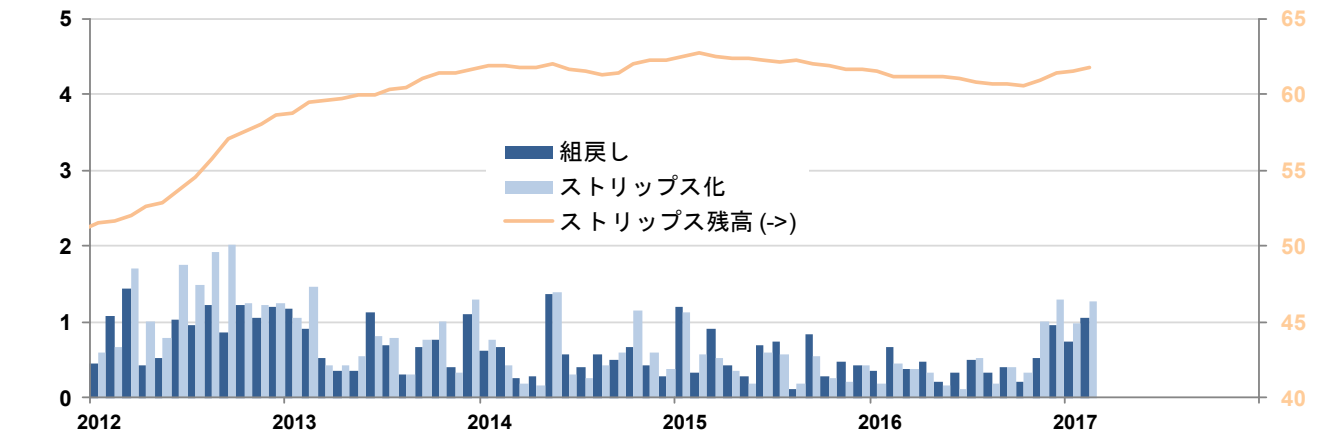
単位：10億ユーロ



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

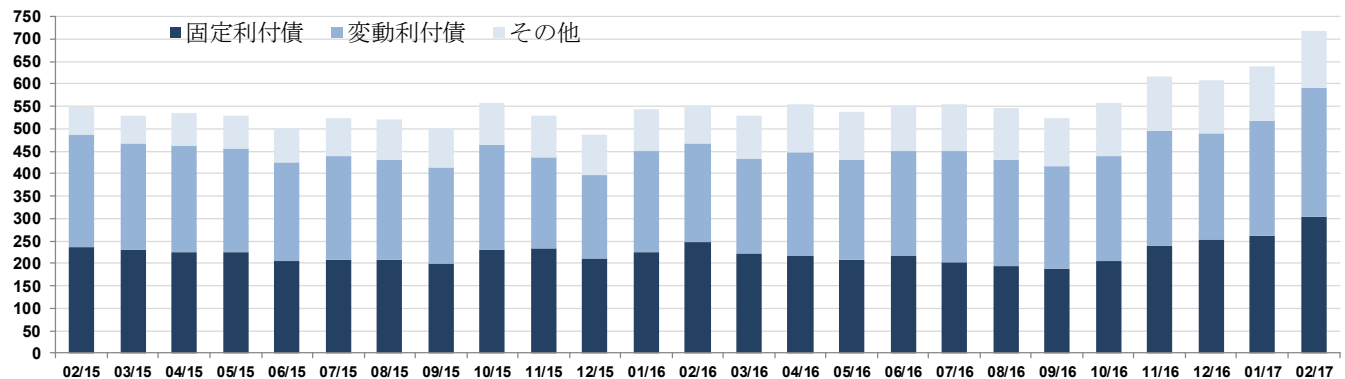
単位：10億ユーロ



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3月31日現在

	期日	発行残高(€)
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	04 May 2017	8 322 000 000
BTF	11 May 2017	5 276 000 000
BTF	17 May 2017	6 829 000 000
BTF	24 May 2017	4 972 000 000
BTF	31 May 2017	7 464 000 000
BTF	08 June 2017	5 267 000 000
BTF	14 June 2017	7 183 000 000
BTF	21 June 2017	4 571 000 000
BTF	28 June 2017	3 414 000 000
BTF	05 July 2017	7 990 000 000
BTF	19 July 2017	3 979 000 000
BTF	02 August 2017	6 682 000 000
BTF	17 August 2017	5 088 000 000
BTF	30 August 2017	3 160 000 000
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	8 412 000 000
BTF	31 January 2018	6 936 000 000
BTF	28 February 2018	7 133 000 000

中長期国債 (2017-2020償還物) : 2017年3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		98 816 404 720			
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	18 654 404 720 (1)	1,13788	16 394 000 000	0
FR0010517417	OAT 4.25% 25 October 2017	33 690 000 000			0
2018年 償還物		129 988 575 435			
FR0012634558	OAT 0% 25 February 2018	15 459 000 000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 April 2018	30 787 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 May 2018	22 166 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0.25% 25 July 2018	10 619 575 435 (1)	1,04231	10 188 500 000	0
FR0010670737	OAT 4.25% 25 October 2018	28 692 000 000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 November 2018	22 265 000 000			15 000 000
2019年 償還物		157 999 946 688			
FR0013101466	OAT 0% 25 February 2019	19 313 000 000			0
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	31 128 000 000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 May 2019	21 960 000 000			0
FR0010850032	OATi 1.3% 25 July 2019	12 571 426 800 (1)	1,07082	11 740 000 000	0
FR0000570921	OAT 8.5% 25 October 2019	8 844 392 893			5 591 885 100
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		159 147 926 900			
FR0013232485	OAT 0% 25 February 2020	12 069 000 000			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	24 838 926 900 (1)	1,22299	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3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 (€)
2021年 償還物		113 097 589 560			
FR0013140035	OAT€i 0.1% 1 March 2021	4 092 531 560 (1)	1,00258	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	7 910 058 000 (1)	1,01411	7 800 000 000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39 891 000 000			0
2022年 償還物		108 064 348 790			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1 243 939 990			476 468 400
FR0011196856	OAT 3% 25 April 2022	42 703 000 000			0
FR0013219177	OAT 0% 25 May 2022	13 653 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1.1% 25 July 2022	19 492 408 800 (1)	1,08720	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	30 972 000 000			0
2023年 償還物		106 341 036 503			
FR0000571085	OAT 8.5% 25 April 2023	10 606 195 903			5 396 040 200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2.1% 25 July 2023	17 312 840 600 (1)	1,10308	15 695 000 000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	43 185 000 000			434 585 000
2024年 償還物		77 234 758 160			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	33 135 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	13 864 758 160 (1)	1,01812	13 618 000 000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	30 235 000 000			46 000 000
2025年 償還物		91 347 140 718			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	6 865 212 600 (1)	1,00545	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			2 990 464 400
FR0012938116	OAT 1% 25 November 2025	25 572 000 000			0
2026年 償還物		91 560 000 000			
FR0010916924	OAT 3.5% 25 April 2026	35 814 000 000			142 513 000
FR0013131877	OAT 0.5% 25 May 2026	27 522 000 000			0
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	28 224 000 000			0
2027年 償還物		50 606 084 600			
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	15 577 084 600 (1)	1,07140	14 539 000 000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	35 029 000 000			0
2028年 償還物		2 619 940 420			
FR0013238268	OATi 0.1% 1 March 2028	2 594 771 300 (1)	1,00378	2 585 000 000	0
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	25 169 120 (3)		46 232 603	-
2029年 償還物		40 075 241 221			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	29 091 880 458			3 153 219 100
FR0000186413	OAT 3.4% 25 July 2029	10 983 360 763 (1)	1,25752	8 734 144 000	0
2030年 償還物		39 785 943 760			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	31 023 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	8 762 943 760 (1)	1,00504	8 719 000 000	0
2031年 償還物		29 727 000 000			
FR0012993103	OAT 1.5% 25 May 2031	29 727 000 000			104 000 000
2032年 償還物		42 873 985 000			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	12 589 662 400 (1)	1,23914	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	30 284 322 600			11 684 857 400
2033年 以降償還物		186 895 575 110			
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26 678 000 000			5 063 967 000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	18 954 000 000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 October 2038	26 534 000 000			4 870 311 400
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	7 000 000 000			0
FR0010447367	OAT€i 1.8% 25 July 2040	13 169 168 320 (1)	1,14784	11 473 000 000	0
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	31 111 000 000			7 283 439 000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24 908 000 000			1 175 600 000
FR0013209871	OAT€i 0.1% 25 July 2047	4 852 406 790 (1)	1,00029	4 851 000 000	0
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14 926 000 000			7 354 588 000
FR0010870956	OAT 4% 25 April 2060	11 918 000 000			6 265 384 100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	6 845 000 000			244 100 000

(1) 額面×連動係数（連動係数が1未満の場合は額面）

(3) 2017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	0.0%	02/2017
家計の消費* 前年同期比	0.6%	03/2017
失業率 (ILO)	10.0%	12/2016
消費者物価 前年同期比		
全品目	1.1%	03/2017
たばこを除く全品目	1.1%	03/2017
貿易収支 FOB-FOB、 季節調整済み	-66億	02/2017
	-81億	01/2017
経常収支、季節調整済み	-36億	02/2017
	-58億	01/2017
10年コンスタント・マチュリテ ィーレート(TEC 10)	0.87%	27/4/2017
3ヵ月金利(Euribor)	-0.33%	25/4/2017
ユーロ/ドル	1.0881	27/4/2017
ユーロ/円	121.27	27/4/2017

* 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

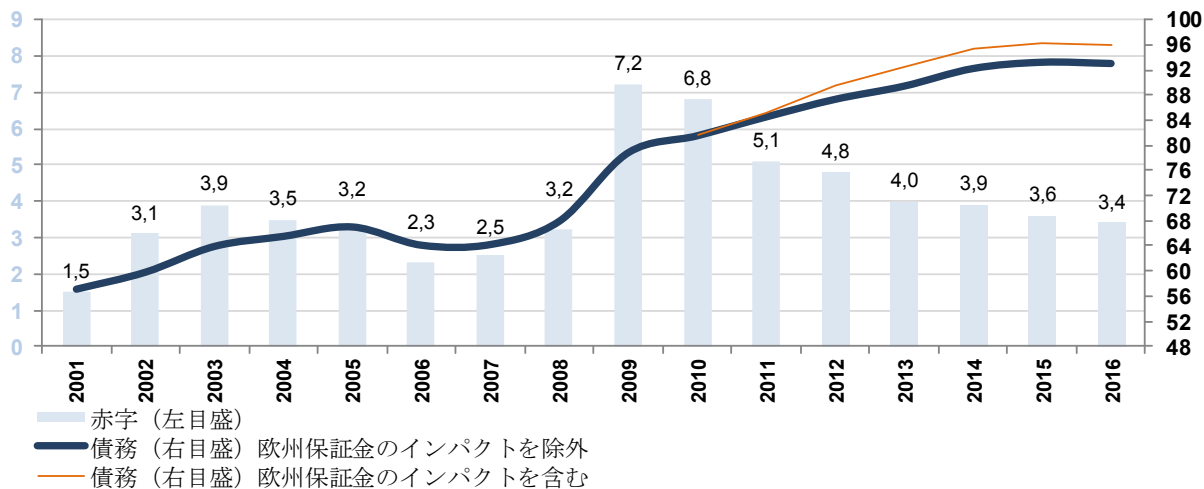
単位：10億ユーロ

			2月末のレベル		
	2015	2016	2015	2016	2017
一般予算収支	-72.15	-75.80	-16.26	-12.15	-11.99
歳入	299.66	304.02	47.94	48.43	50.73
歳出	371.80	379.82	64.20	60.58	62.72
国庫特別勘定 収支	1.62	6.82	-7.19	-13.43	-9.49
予算執行 総収支	-70.52	-68.98	-23.45	-25.58	-21.48

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

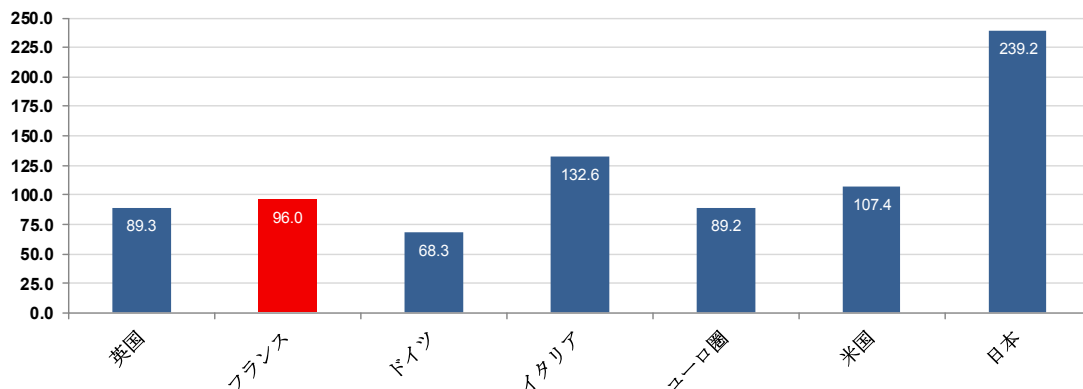
対GDP %



出自：Eurostat, Insee（国立統計経済研究所）

2016年度の一般政府債務

対GDP %



出自：Eurostat（2017年）、IMF（2016年）、Insee（国立統計経済研究所）（2017年）

フランス経済指標公表日程

2017年5月		2017年6月	
4	産業界における投資 4月の調査	8	4月の貿易統計-金額ベース
10	3月の貿易統計-金額ベース	8	4月の国際収支
10	3月の国際収支	9	鉱工業生産：4月の指数
10	鉱工業生産：3月の指数	13	2017年第1四半期の賃金雇用
12	賃金雇用：2017年第1四半期 暫定値	15	5月の消費者物価指数
15	4月のネット外貨準備高	15	5月のネット外貨準備高
16	4月の消費者物価指数	16	5月の調和化物価指数
17	4月の調和化物価指数	22	産業界の景気観測：6月の月例調査
18	2017年第1四半期の求職者数	23	2017年第1四半期の国民所得勘定：細目
23	産業界の景気観測：5月の月例調査	26	5月の求職者数
24	4月の求職者数	28	家計の景況感：6月の調査
30	4月の住宅建設	28	5月の住宅建設
30	4月の家計の財の消費支出	30	2017年第1四半期の一般政府債務（マーストリヒト基準による）
30	家計の景況感：5月の調査	30	工業の生産者価格と輸入価格：5月の指数
30	2017年第1四半期 GDP 2次速報値	30	5月の家計の財の消費支出
31	4月の消費者物価指数		

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。