

発行責任者 : Anthony Requin

n° 330 ● 2017年11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

フランス国債庁は1月以来、発行額を調整しつつも、政府の資金調達需要を過不足なく満たした

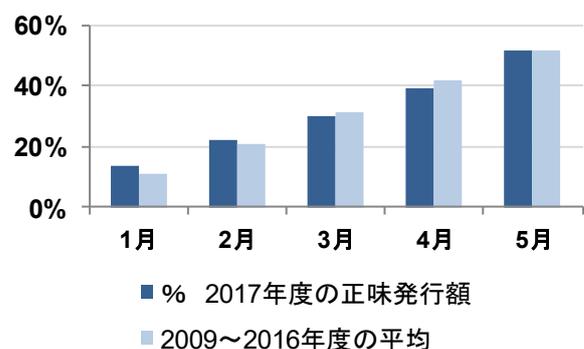
フランス国債庁は通常の行動原則に従い、2017年度上半期にはフランス大統領選挙を控えてレートにボラティリティーが見られる中で、市場の需要変動を考慮に入れて中長期国債発行のペースを調整しました。弾力的な対応により、年度発行プログラム実施に支障をきたすことなしに市場条件に適応することができました。5月末日現在、年初から1041億ユーロを発行し、2018年度・2019年度償還債を81億ユーロ買入消却して、年度発行プログラムの51.9%を実施しました。これは昨年までの同時期の実施比率に近いものです。ちなみに2009年度から2016年度までの5月末の実施比率は51.70%でした。

年初は需要が高いのが常で、この需要に応じて国債庁は1月に202億5000万ユーロのOATを発行し（非競争入札を含む）、加えてシンジケート団引受による70億ユーロのグリーンOAT発行がありました。1月に通常の実行額を大幅に上回ったため、2月～4月は発行額を減少することができました。この時期には仏大統領選挙を前にボラティリティーが高まり、一部の投資家は成行き待ちで投資を控えたためフランス国債の需要が一時的に低下していたからです。

大統領選1次投票の結果が出ると旺盛な需要が回復し、国債庁は公募入札発行額を増加して対応し、とりわけ利回り曲線長期側の需要に応えるために新発の30年物国債OAT 25 May 2048 を5月16日にシンジケート団引受けで70億ユーロ発行し、これは30年物では記録的な発行額となりました。

こうして投資家の需要変動に発行額を的確に調整しつつもフランス国債庁は2017年度上半期に政府の資金調達需要を過不足なく満たし、2回のシンジケート団引受発行（グリーンOATとOAT30年物）を実施することができました。6月には国債庁は197億ユーロの公募入札発行を実施しました。

発行プログラムの進捗



出自 : フランス国債庁



短期的には、低インフレ、欧州中銀のより緩和的な政策、低ボラティリティーが欧州ソブリン債市場に有利

欧州中央銀行(ECB)がどちらかというところタカ派だとのパーセプションとユーロ圏マクロ経済ニュースフローのプラス材料が市場を支配していた(6月8日の政策会合に先立って)一方で、原油価格が下落し(ブレントが56\$から47\$へ)米国の長期金利が低下したことを背景に、2月末から6月初めにかけて欧州のインフレ予測が低下し(5年先5年物スワップレートが1.75%から1.52%に)、これがユーロ圏のソブリン債レートを引下げた。ドイツの10年物は11月以来の変動幅(0.15%~0.50%)の範囲内で依然動いており、現在はちょうどその中間の0.30%である。この四半期中はスプレッドの変動が激しかったが、新しい傾向が認められるようだ。フランス大統領選の結果とイタリアにおける前倒し選挙の確率低下、またECBがハト派寄りだと投資家が感じていることから、ユーロ圏周辺国のソブリン債と、より一般的にキャリー戦略への投資家意欲が高まっている。この新しい傾向はポルトガル国債と、幾分程度は落ちるがイタリア国債に有利に働いており、これは少なくとも7月20日のECB政策会合まで続くであろう。

実際、インフレ率が6月に1.4ポイント下がって1.1~1.2%との予測と(ブレント原油は月末にかけて47\$になると仮定)、PSPP(公債買入プログラム)調整後の7月の正味発行額予測(-520億ユーロ)を考慮に入れると、市場条件はユーロ圏ソブリン債の大半に短期的に有利であると見られる。これが意味することは、i)中核国のソブリン債利回り曲線長期側がより平坦になる、ii)

ユーロ圏中核国のスプレッドが少なく見積もっても安定化、フランス国債は非居住者の投資意欲が回復しているので引続き他国を凌ぐことも可能、iii)キャリー戦略の実施を通じての周辺国への投資意欲の高まり(特に3~5年物)である。このような状況ではドイツ国債10年物と30年物の利回り差が再度75bp以下となることも可能で、ドイツ国債10年物に対してフランス国債は25~30bpで取引され、イタリアは155bpの格差となりえる。より長期の予測では様相は異なると見られる。

3~6ヶ月の展望ではスプレッドが拡大し利回り曲線の傾斜が強くなる

我々の9月までのシナリオではブレント原油は60\$に上昇と予測しているが、加えてECBがAPP(資産買入プログラム)見直しを発表する可能性が高いことが(Natixisのシナリオでは200億ユーロ減額を2018年1月から実施)、ECBはハト派寄りスタンスを維持すると賭けて時価総額が高まっている市場を弱体化するであろう。

ここに引用された記事には国庫総局のウェブサイト <http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-eco> からアクセスできます。

お断り：フランス国債庁はエコノミストにこの論壇で自由に見解を述べる機会を提供しています。ここに表明さ

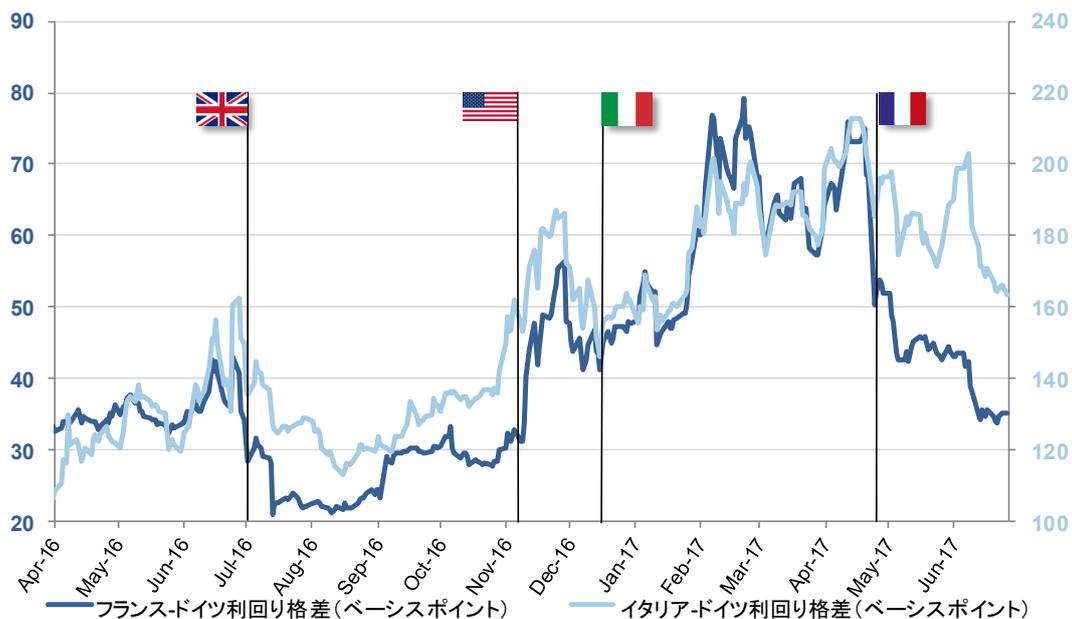
ドイツ国債10年物は現在0.27%レベルであるが、年末には50 bp上がって0.75%となり、2年物レートは-0.45%、30年物のレートは1.65%程度となるであろう。このシナリオでは年末に向けてドイツの利回り曲線が急勾配となるのは2-5年物であり、10年物/30年物の差は85-90bpで頭打ちになるであろう。OAT Bundスプレッドは相対的に狭いのでフランス国債はドイツ国債と同じようなレート上昇を見るであろう。2017年度末のフランス国債10年物は1.10%、すなわち2017年第1四半期の最高レートと同じレベルになると予測されている。

APPを再度縮小するとの発表（主として買入プログラムの85%を占めるPSPP）は全ての発行体の国債スプレッドを一時的に拡大することになるであろう。選挙が予定されているイタリアとドイツ（イタリアほどではなくても）が注目を集めるが、ドイツの選挙はドイツ国債にとってのリスク要因ではない。

免責事項

この情報提供文書はコンフィデンシャルで、プロあるいは有資格投資家を対象とするものです。Natixisの事前承諾なしに第三者に伝えることはできません。この文書及び/或いは添付文書を誤って受信した場合はそれを破棄し、送信者にその旨を直ちに連絡してください。一部法域内で、あるいはそこから当文書を配信・所有・引渡すことが法律により制限あるいは禁止される場合があります。受信者はそのような制限・禁止があるかについて情報を求め、それに従うようお願いいたします。Natixisも、その子会社も、その経営者・役員・社員・代理店・アドバイザーその他の者も、どのような法域内でのあるいはそこから当文書の配信・所有・引渡しについてであれ、いかなる者に対してであっても、責任を負うことはできません。Natixisの出版物についての注意事項全文は以下のリンクから入手できます。

ドイツ国債10年物に対する利回り格差（スプレッド）



出自：Bloomberg

国債に関する

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
	3	10	17	24	31	20	6	20
2017年7月 入札日	3	10	17	24	31	20	6	20
払込日	5	12	19	26	2/8	24	10	24
2017年8月 入札日	7	14	21	28	/	3	3	3
払込日	9	17	23	30	/	7	7	7

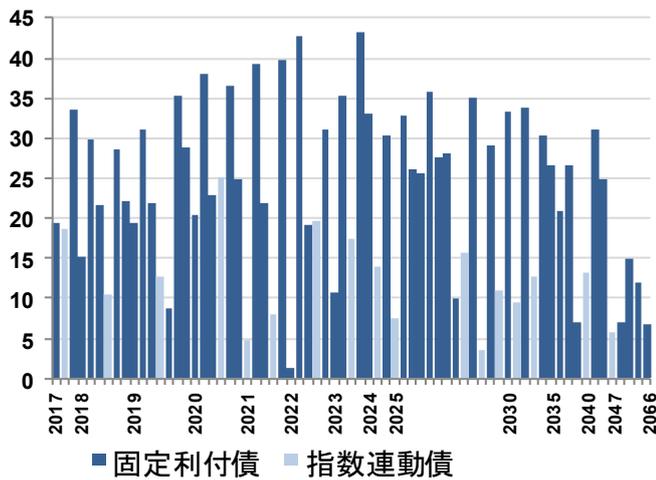
■ 公募入札発行は任意

出自：フランス国債庁

国の市場性債務

2017年10月31日現在

銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ

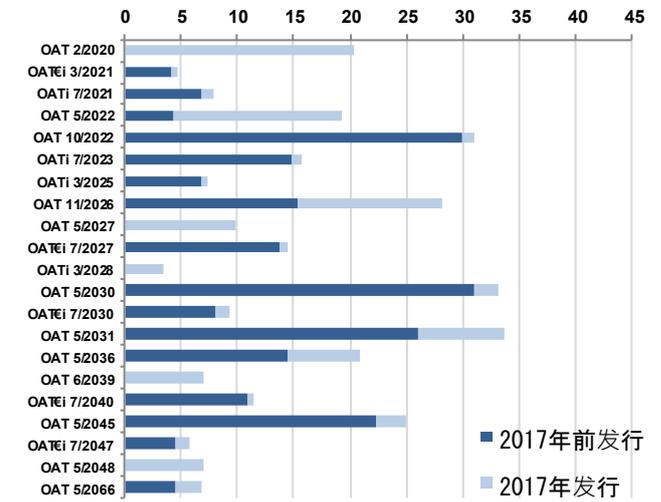


出自：フランス国債庁

中長期国債 年初以来の発行額と累計

2017年10月31日現在

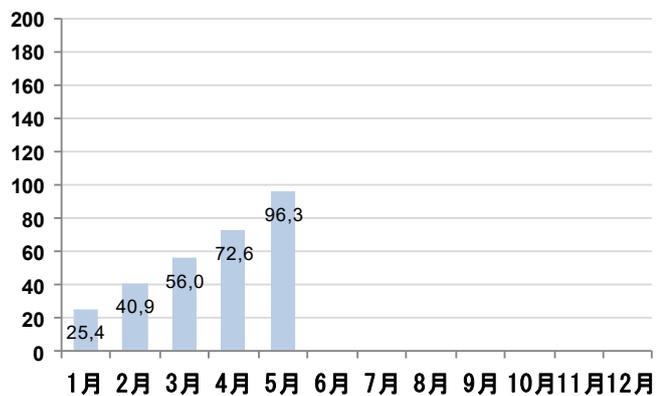
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2017年10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10月31日現在

単位：10億ユーロ

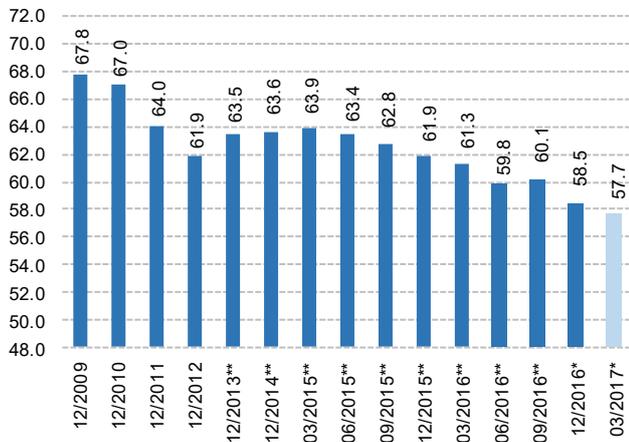
月	利子	償還額
2017年6月	0.1	
2017年7月	3.2	38.2
2017年8月		
2017年9月		
2017年10月	14.8	33.7
2017年11月	1.3	
2017年12月		
2018年1月		
2018年2月		15.3
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.2	29.8
2018年5月	4.9	21.7

出自：フランス国債庁

国債に関する

国の市場性債務 非居住者保有比率、2017年第2四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



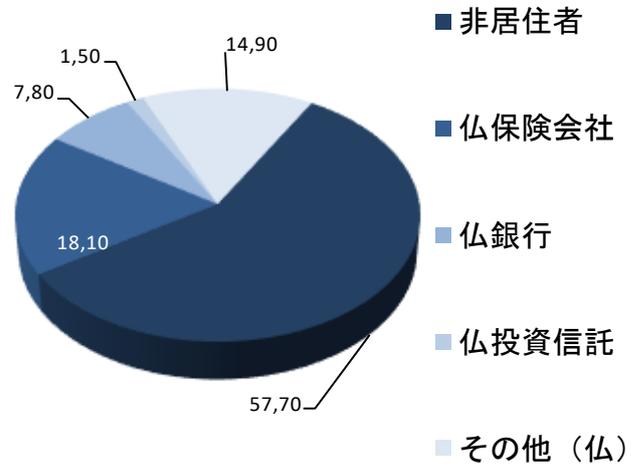
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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 2017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 2017年10月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,541,361,540,936
ストリップス債残高	62,216,209,100
平均残存期間	8年 126日
短期国債合計	149,735,000,000
平均残存期間	120日
総発行残高	1,691,096,540,936
平均残存期間	7年 232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10月31日現在

単位：10億ユーロ

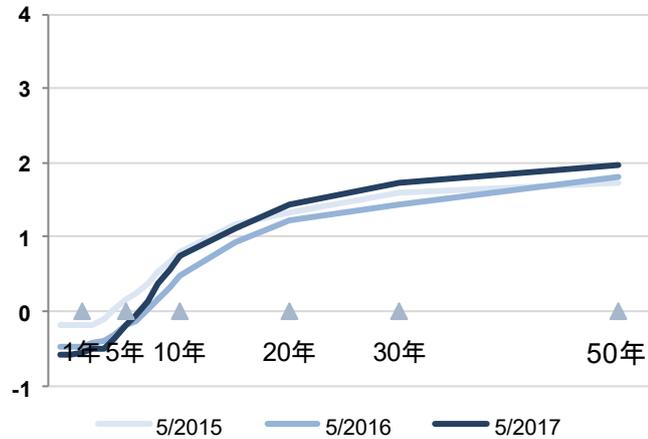
	2014年 末日	2015年 末日	2016年 末日	2017年 4月末	2017年 5月末
市場性債務残高	1,528	1,576	1,621	1,663	1,691
うち指数連動債	189	190	200	207	210
中長期国債	1,352	1,424	1,487	1,516	1,541
短期国債	175	153	134	147	150
スワップ契約残高	6	6	1	1	1
市場性債務の平均残存期間					
スワップ前	6年	7年	7年	7年	7年
	363日	47日	195日	221日	232日
スワップ後	6年	7年	7年	7年	7年
	362日	47日	195日	221日	232日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

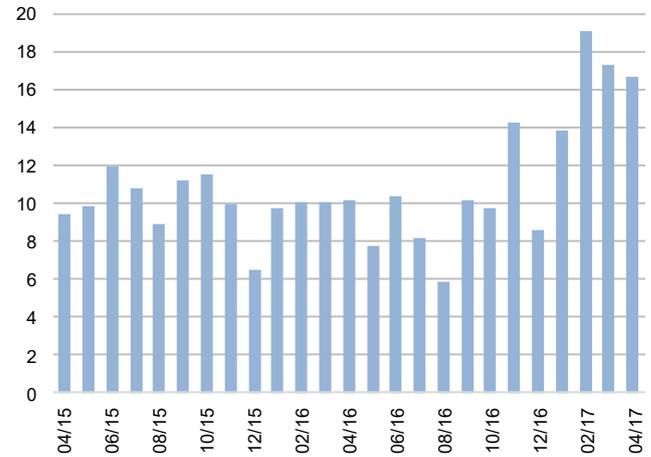
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

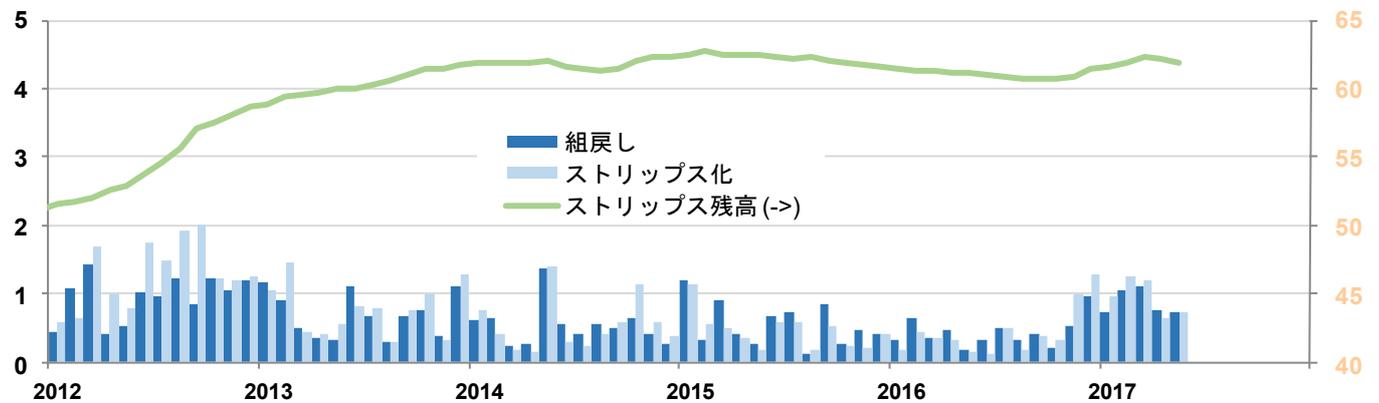
単位：10億ユーロ



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

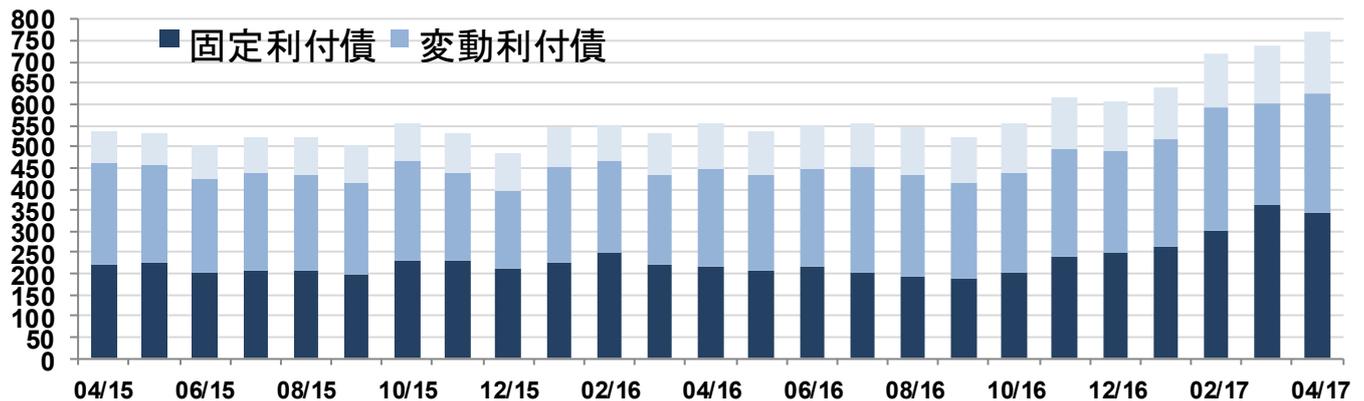
単位：10億ユーロ



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10月31日現在

	期日	発行残高 (€)
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	6 546 000 000
BTF	05 July 2017	7 990 000 000
BTF	12 July 2017	7 113 000 000
BTF	19 July 2017	3 979 000 000
BTF	26 July 2017	7 187 000 000
BTF	02 August 2017	6 682 000 000
BTF	09 August 2017	8 325 000 000
BTF	17 August 2017	5 088 000 000
BTF	23 August 2017	7 553 000 000
BTF	30 August 2017	5 465 000 000
BTF	13 September 2017	5 871 000 000
BTF	27 September 2017	6 010 000 000
BTF	11 October 2017	6 152 000 000
BTF	25 October 2017	5 498 000 000
BTF	08 November 2017	6 440 000 000
BTF	06 December 2017	8 412 000 000
BTF	31 January 2018	7 467 000 000
BTF	28 February 2018	7 133 000 000
BTF	28 March 2018	6 272 000 000
BTF	25 April 2018	5 795 000 000
BTF	24 May 2018	1 736 000 000

中長期国債 (2017-2020償還物) : 2017年10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		71 814 737 020			
FR0120746609	BTAN 1% 25 July 2017	19 340 000 000			-
FR0010235176	OATi 1% 25 July 2017	18 784 737 020 (1)	1,14583	16 394 000 000	0
FR0010517417	OAT 4.25% 25 October 2017	33 690 000 000			0
2018年 償還物		128 248 876 700			
FR0012634558	OAT 0% 25 February 2018	15 284 000 000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 April 2018	29 812 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 May 2018	21 666 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0.25% 25 July 2018	10 529 876 700 (1)	1,05420	9 988 500 000	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		158 087 879 288			
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	12 659 359 400 (1)	1,07831	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		167 682 251 400			
FR0013232485	OAT 0% 25 February 2020	20 320 000 000			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	25 122 251 400 (1)	1,23694	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10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		113 803 898 780			
FR0013140035	OAT€i 0.1% 1 March 2021	4 743 538 780 (1)	1,01401	4 678 000 000	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	7 965 360 000 (1)	1,02120	7 800 000 000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39 891 000 000			0
2022年 償還物		113 881 847 680			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1 243 939 990			463 268 400
FR0011196856	OAT 3% 25 April 2022	42 703 000 000			0
FR0013219177	OAT 0% 25 May 2022	19 248 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1.1% 25 July 2022	19 714 907 690 (1)	1,09961	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	30 972 000 000			0
2023年 償還物		106 462 044 953			
FR0000571085	OAT 8.5% 25 April 2023	10 606 195 903			5 387 540 200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2.1% 25 July 2023	17 433 849 050 (1)	1,11079	15 695 000 000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	43 185 000 000			428 585 000
2024年 償還物		77 392 863 140			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	33 135 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	14 022 863 140 (1)	1,02973	13 618 000 000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	30 235 000 000			46 000 000
2025年 償還物		91 947 955 638			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	7 466 027 520 (1)	1,01248	7 374 000 000	0
FR0012517027	OAT 0.5% 25 May 2025	32 870 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 October 2025	26 039 928 118			2 999 464 400
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			0
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		60 648 751 180			
FR0013250560	OAT 1% 25 May 2027	9 865 000 000			0
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	15 754 751 180 (1)	1,08362	14 539 000 000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	35 029 000 000			0
2028年 償還物		3 463 910 720			
FR0013238268	OATi 0.1% 1 March 2028	3 438 741 600 (1)	1,01080	3 402 000 000	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		40 152 014 347			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	29 091 880 458			3 191 719 100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	11 060 133 889 (1)	1,26631	8 734 144 000	0
2030年 償還物		42 594 361 000			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	33 208 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	9 386 361 000 (1)	1,01650	9 234 000 000	0
2031年 償還物		33 749 000 000			
FR0012993103	OAT 1.5% 25 May 2031	33 749 000 000			103 000 000
2032年 償還物		43 017 647 400			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	12 733 324 800 (1)	1,25328	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	30 284 322 600			11 661 857 400
2033年 以降償還物		196 853 501 690			
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26 678 000 000			5 038 967 000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	20 894 000 000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 October 2038	26 534 000 000			4 902 811 400
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	7 000 000 000			0
FR0010447367	OAT€i 1.8% 25 July 2040	13 319 349 890 (1)	1,16093	11 473 000 000	0
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	31 111 000 000			7 282 439 000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24 908 000 000			1 181 600 000
FR0013209871	OAT€i 0.1% 25 July 2047	5 720 151 800 (1)	1,01170	5 654 000 000	0
FR0013257524	OAT 2% 25 May 2048	7 000 000 000			0
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14 926 000 000			7 497 588 000
FR0010870956	OAT 4% 25 April 2060	11 918 000 000			6 318 384 100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	6 845 000 000			106 100 000

(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

最新景気指標

鉱工業生産 前年同期比	0.8%	04/2017
家計の消費* 前年同期比	1.5%	05/2017
失業率 (ILO)	9.6%	03/2017
消費者物価 前年同期比		
全品目	0.8%	05/2017
たばこを除く全品目	0.8%	05/2017
貿易収支 FOB-FOB、	-55億	04/2017
季節調整済み	-48億	03/2017
経常収支、季節調整済み	-31億	04/2017
	-21億	03/2017
10年コンスタント・マチュリティー	0.80%	30/6/2017
レート(TEC 10)		
3ヵ月金利(Euribor)	-0.33%	27/6/2017
ユーロ/ドル	1.1413	29/6/2017
ユーロ/円	128.59	29/6/2017

* 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

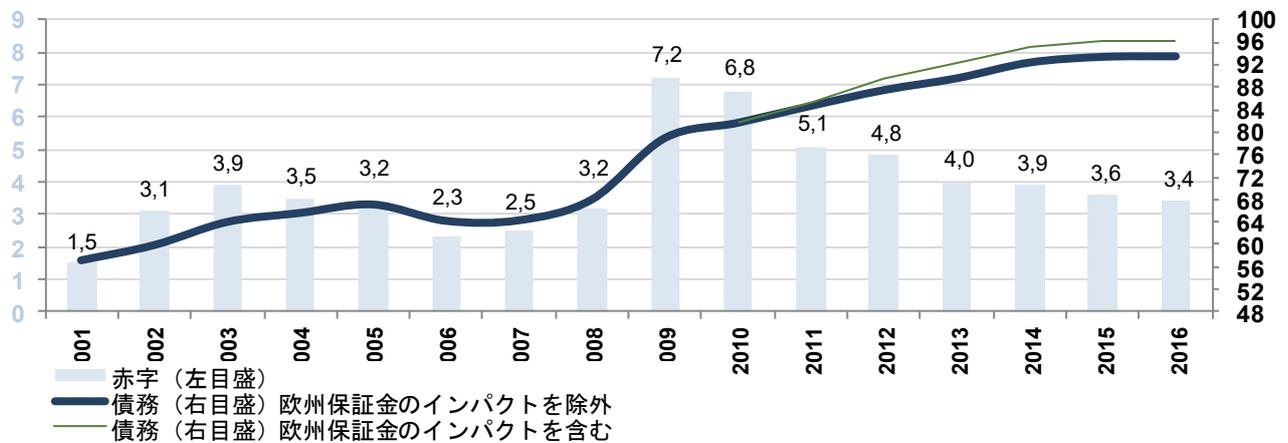
単位：10億ユーロ

	4月末のレベル				
	2015	2016	2015	2016	2017
一般予算収支	-72.15	-75.85	-41.65	-32.82	-34.26
歳入	299.66	303.97	93.33	98.51	100.25
歳出	371.80	379.82	134.98	131.33	134.51
国庫特別勘定					
収支	1.62	6.80	-18.19	-23.64	-23.67
予算執行					
総収支	-70.52	-69.06	-59.84	-56.46	-57.93

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

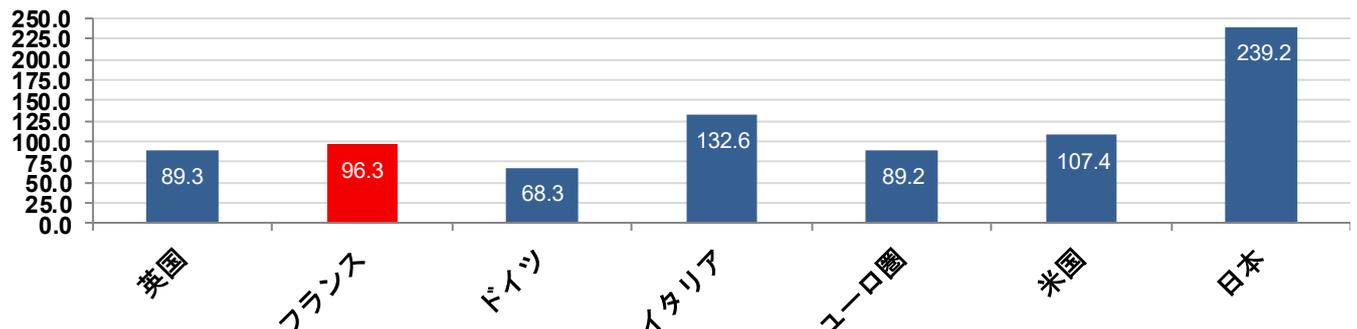
対GDP %



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, IMF, Insee (国立統計経済研究所)

フランス経済指標公表日程

2017年7月		2017年8月	
7	5月の貿易統計-金額ベース	8	8月の貿易統計-金額ベース
7	鉱工業生産：5月の指数	8	6月の国際収支
7	5月の国際収支	10	鉱工業生産：6月の指数
13	6月の消費者物価指数	11	7月の消費者物価指数
13	6月のネット外貨準備高	11	2017年第2四半期の賃金雇用迅速推計
17	6月の調和化物価指数	14	7月のネット外貨準備高
25	産業界の景気観測：7月の月例調査	17	7月の調和化物価指数
25	産業界の景気観測：7月の四半期調査	24	産業界における投資 7月の調査
25	工業の生産者価格と輸入価格：6月の指数	24	産業界の景気観測：8月の月例調査
25	6月の求職者数	24	7月の求職者数
26	家計の景況感：7月の調査	25	家計の景況感：8月の調査
28	2017年第2四半期 GDP 1次速報値	29	7月の家計の財の消費支出
28	6月の家計の財の消費支出	29	2017年第2四半期 GDP 2次速報値
28	6月の住宅建設	29	7月の住宅建設
		31	工業の生産者価格と輸入価格：7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