

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

## 公共財政方針の国会審議：政府は財政赤字を3%以下に抑えるべく 断固とした政策を実施

公共財政方針の国会審議は、政府が大統領の方針に基づき成長と雇用を伸ばす戦略を提示する機会でした。これは3つの柱、即ちフランスの信頼性の回復、構造改革の実施、公共支出の持続的削減を国民負担率軽減とともに実施すること、に支えられます。

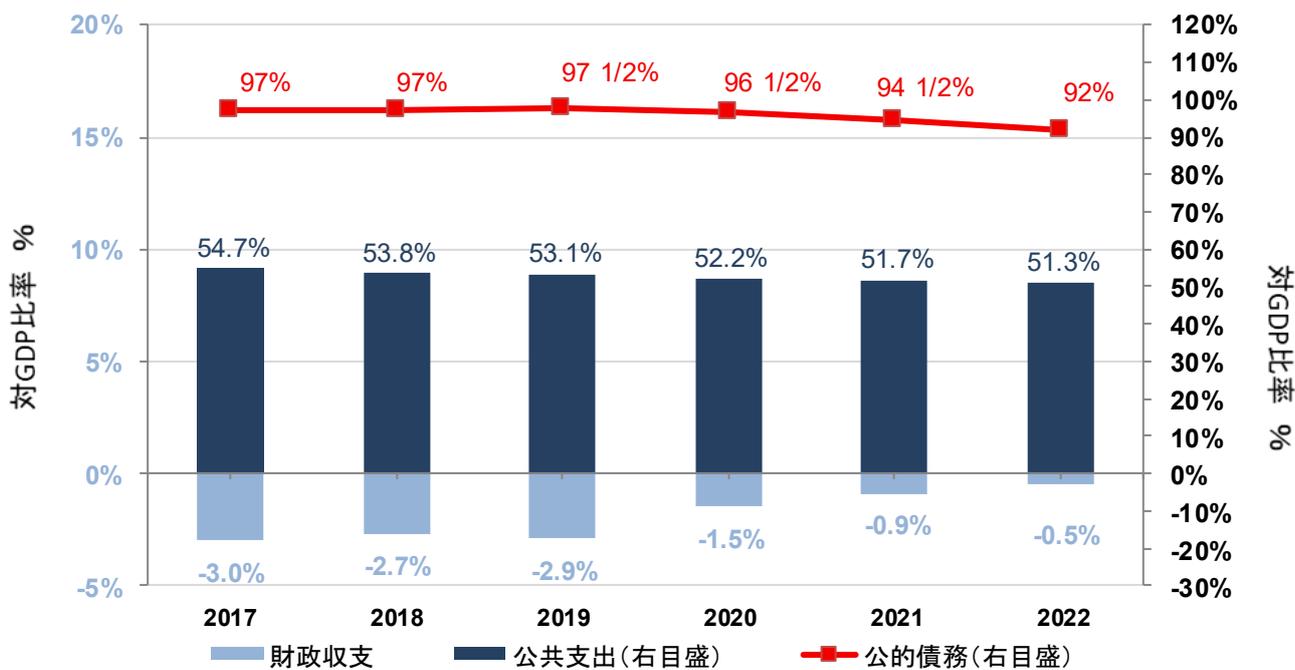
欧州連合に対するフランス政府の約束の信頼性回復は公共財政にかかわるコミットメントの遵守を必要とします。そのため政府は強力な建直しの措置を提示しました。2017年下半期にこれらを実施することにより、2017年度の財政赤字を対GDP比で3%に復帰させることを確保できるでしょう。

構造改革は経済の近代化に取り組むことを目的とします。失業率を長期的に低下していくために労働市場の機能の深い変革を進めます。公共支出を、一方では雇用と成長の梃子となるように、他方では行政の効率改善のためにシフトします。効率改善の余地が認められる行政分野、例えば住宅や社会的最低基準、職業教育訓練、交通の分野で、2017年度から大型の構造改革が開始されます。

公共支出における努力は国民負担率軽減に取り組むことを可能にし、企業の競争力を強化し、家計の購買力を高めるでしょう。法人税は5年間（大統領任期）で33%から25%に徐々に低減され、フランス経済の誘引力を強化するでしょう。「競争カタクスクレジット(CICE)」を恒常的な社会保険料負担軽減に変更することにより、仏企業の競争力を長期にわたってサポートできるでしょう。

IMFはここ数週間にわたって評価ミッションを実施し、「政府の野心的な改革計画は、フランスが長年にわたって直面してきた経済的な難題の解決に力強く貢献するであろう」とし、「公共支出削減の重視は、財政を徐々に均衡させ課税圧力を軽減するために適切である」と述べています。

### 2022年へ向けての財政均衡化の軌道



出自: 2018年度公共財政方針の国会審議準備報告書



ユーロ圏ソブリン債の利回り曲線スティーブ化の説明としてソブリン債発行構造の変化が取り上げられることが多い。その裏にある論理は、欧州中央銀行の量的緩和策終了前に低い長期金利で発行しておこうと各国財務省が発行国債の償還期間平均を延ばしているという見解である。

各国財務省は債務の平均コストを最小化しリファイナンスリスクを抑えることを目標とし、そのためにこの二者間の妥当な均衡を図る。後者の目標が多額の短期資金調達をしないことを意味することは確かである。しかし市場の需要に合わせて供給し、ある程度の予見性を維持し、流通市場で国債の十分な流動性を保つことをも意味する。したがって従来傾向とは違うことをするには慎重に徐々に進める必要がある。

**各国政府は需要に応じて償還期間を延ばした**

ここ数年、超短期物発行が減少し長期債発行が増加してきたので、国債発行時の加重平均償還期間は延びる一方であった。

しかし長期債発行の前代未聞の増加は、長期金利が例外的に低いうちに発行しようとの各国財務省の意向以上に、投資家の需要の変化の結果であることが認められる。以下のグラフはそれを示している。

グラフでは各年度の全ての公募入札とシンジケート団引受発行について、期限物毎の応札から計算した加重平均償還年数と最終発行配分における加重平均償還年数を年度毎に比較している。例えば2012年には

各国財務省の発行配分における平均償還年数より低い償還期限物に応札が集中していた。償還期限10年以上の国債の定期発行を維持するためには各国財務省は、より短期限物発行時ほどに至らない応札結果に対応しなければならなかった。しかしここ2年間状況が全く変わった。需要が急激に増加しても、各国財務省は長期・超長期債配分を需要以下に抑えたのである（5月に30年物OATをシンジケート団引受で発行した時に310億ユーロの需要があったことはその好例である）。こうしてECBの量的緩和策は、各国政府の資金調達コスト低減のみならず、需要を高めて債務残高の残存期間を延ばし、金融危機以前のレベルに復帰することを大半の国で可能にしたのである。

**量的緩和策終了が近づく中で、需要に対応することはさらに重要となり、発行時償還期間の短縮につながるかもしれない**

量的緩和策が徐々に終了に向かうとき、各国財務省の優先課題は低利の長期資金調達条件を享受することだけではなく、公募入札が質の高い需要を誘引し、ECBの買入縮小期においてもリファイナンスリスクが抑制されつづけることであると考えられる。投資家の需要の変化への対応をさらに迅速にすることが求められ、長期債の需要が減退し利回り曲線がスティーブ化するなら長期債発行を減少することにもなる。発行残高平均残存期間は近年延長してきたし、向こう数年間の利払いプロフィールが相対的に安定しているため、各国財務省は容易に発行国債の償還期間を短めにしていくことができるであろう。

ユーロ圏国債の公募入札とシンジケート団引受発行全体における、入札から計算した加重平均償還年数と発行配分における加重平均償還年数



出自：欧州ソブリン債発行諸機関、バンクオブアメリカ

注意事項：許諾を得て収録。著作権者 © 2017 Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated。上のテキストの使用は、表明された意見や解釈をメリルリンチが認めることや、こうした情報を（許可取得者が）使用することをメリルリンチが認めることを意味するものではありません。これらの情報は「このまま」提供されるものであり、メリルリンチはその正確さや包含性を保証するものではありません。

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。ここに表明された見解は著者たちのみの見解

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
2017年8月	入札日	7	14	21	28	3	3	3
	払込日	9	17	23	30	7	7	7
2017年9月	入札日	4	11	18	25	21	7	21
	払込日	6	13	20	27	25	11	25

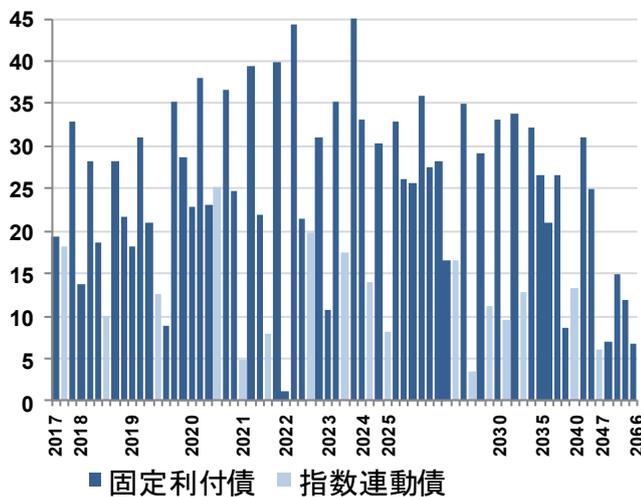
■ 公募入札発行は任意

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

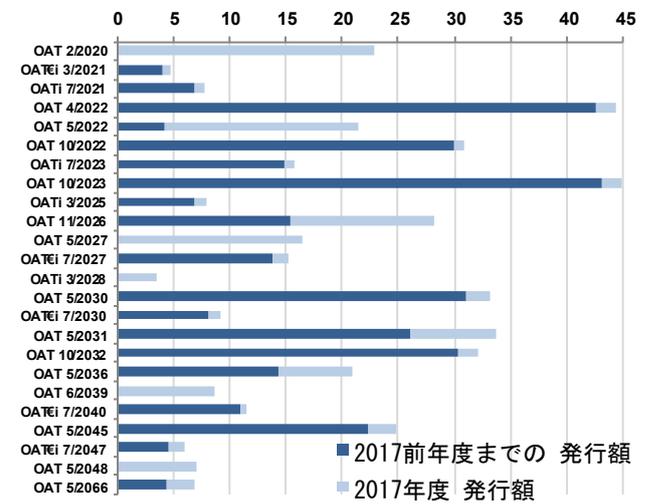


出自：フランス国債庁

中長期国債 年初以来の発行額と累計

2017年10月31日現在

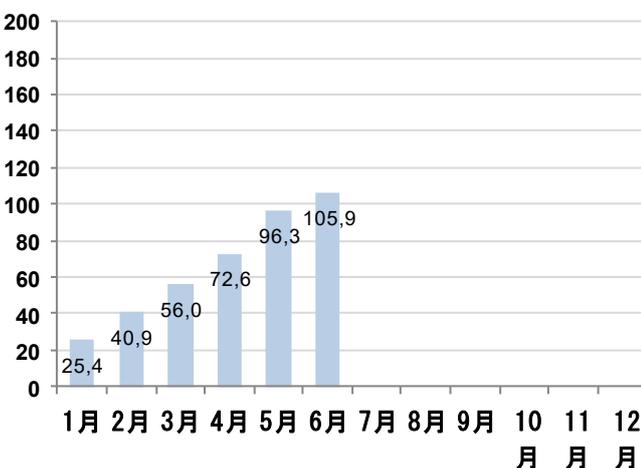
単位：10億ユーロ



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

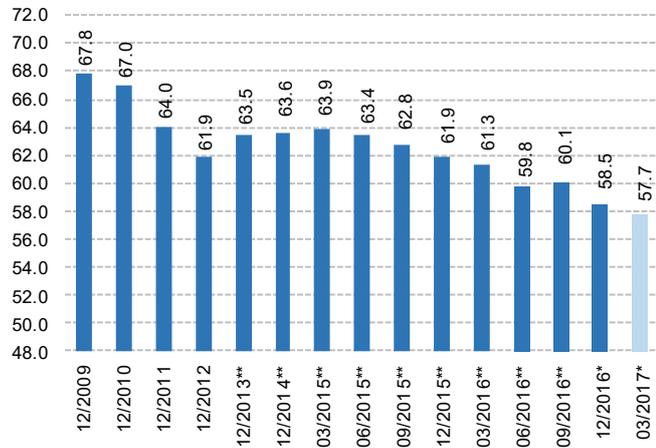
月	利子	償還額
2017年7月	3.2	37.5
2017年8月		
2017年9月		
2017年10月	14.9	32.8
2017年11月	1.3	
2017年12月		
2018年1月		
2018年2月		13.7
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.2	28.2
2018年5月	4.9	18.7
2018年6月	0.2	

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

市場性債務（市価ベース）に対する%



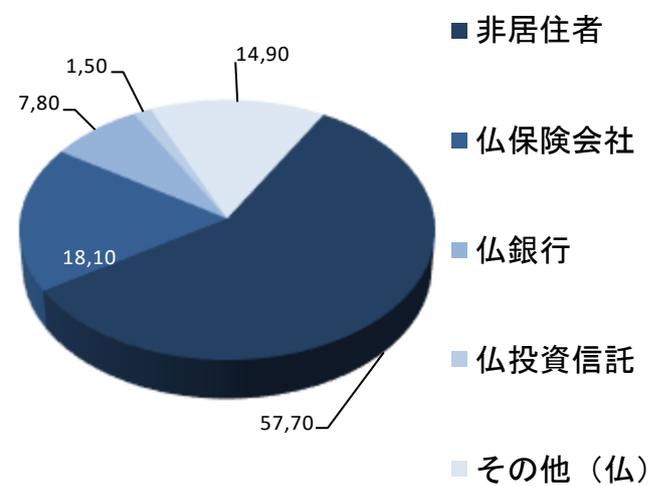
\* 四半期ポジションをもとに作成した比率

\*\* 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	1,550,115,643,839
ストリップス債残高	61,851,852,700
平均残存期間	8年 122日
短期国債合計	150,551,000,000
平均残存期間	115日
総発行残高	1,700,666,643,839
平均残存期間	7年 228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

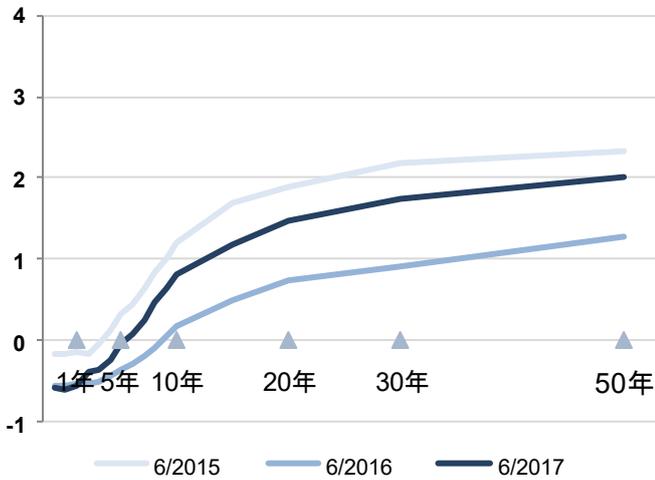
	2014年 末日	2015年 末日	2016年 末日	2017年 5月末	2017年 6月末
市場性債務残高	1,528	1,576	1,621	1,691	1,701
うち指数運動債	189	190	200	210	211
中長期国債	1,352	1,424	1,487	1,541	1,550
短期国債	175	153	134	150	151
スワップ契約残高	6	6	1	1	1
市場性債務の平均残存期間					
スワップ前	6年 363日	7年 47日	7年 195日	7年 232日	7年 228日
スワップ後	6年 362日	7年 47日	7年 195日	7年 232日	7年 228日

出自：フランス国債庁



### フランス国債利回り曲線

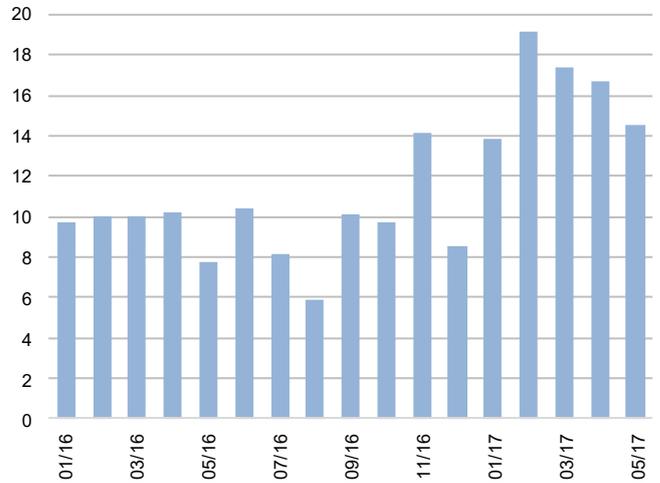
月末の値、%



出自：Bloomberg

### 中長期国債一日平均出来高

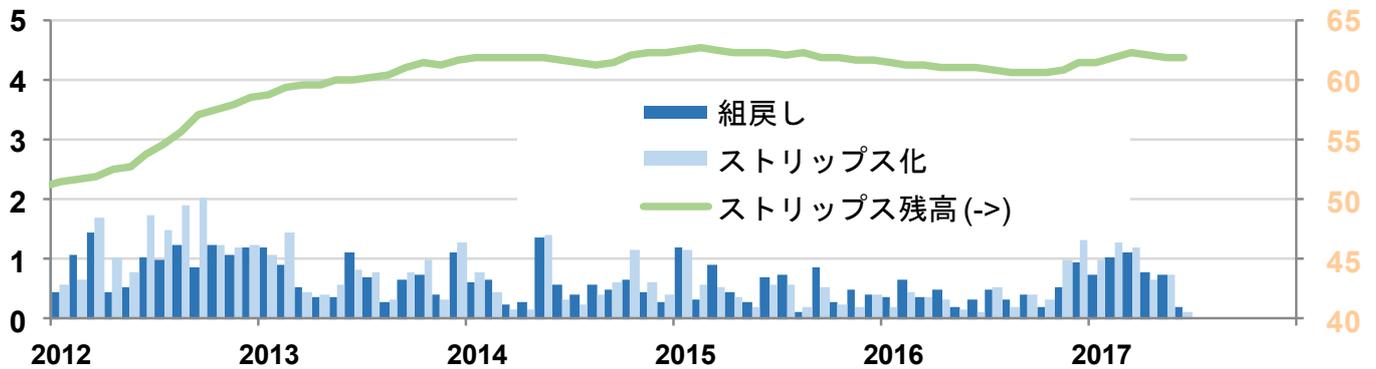
単位：10億ユーロ



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

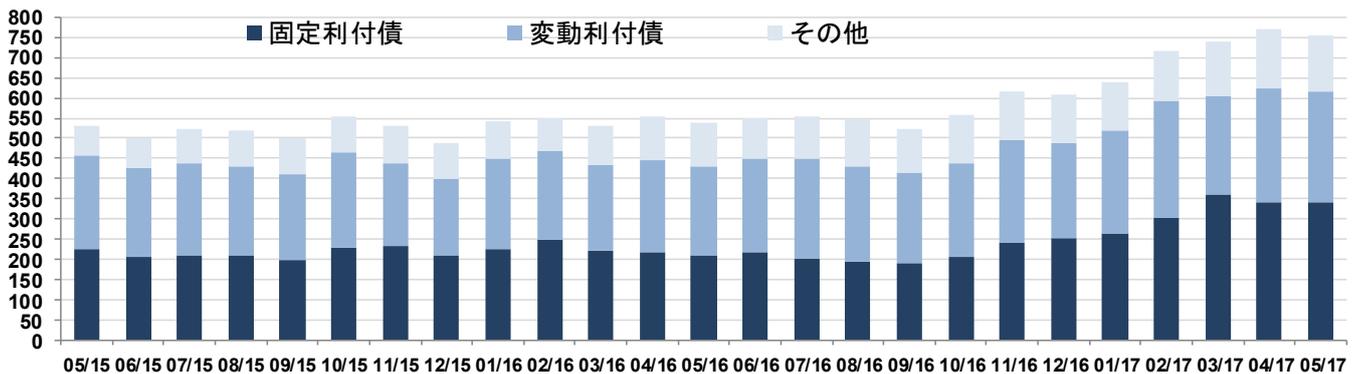
単位：10億ユーロ



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	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	12 721 000 000
BTF	20 September 2017	6 394 000 000
BTF	27 September 2017	6 010 000 000
BTF	11 October 2017	6 152 000 000
BTF	25 October 2017	6 991 000 000
BTF	08 November 2017	6 440 000 000
BTF	22 November 2017	4 454 000 000
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	6 928 000 000

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(€)
<b>2017年 償還物</b>		<b>70 296 349 760</b>			
FR0120746609	BTAN 1% 25 July 2017	19 340 000 000			-
FR0010235176	OATi 1% 25 July 2017	18 116 349 760 (1)	1,14704	15 794 000 000	0
FR0010517417	OAT 4.25% 25 October 2017	32 840 000 000			0
<b>2018年 償還物</b>		<b>120 580 759 230</b>			
FR0012634558	OAT 0% 25 February 2018	13 734 000 000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 April 2018	28 172 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 May 2018	18 741 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0.25% 25 July 2018	9 971 759 230 (1)	1,05818	9 423 500 000	0
FR0010670737	OAT 4.25% 25 October 2018	28 207 000 000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 November 2018	21 755 000 000			20 000 000
<b>2019年 償還物</b>		<b>155 801 262 888</b>			
FR0013101466	OAT 0% 25 February 2019	18 223 000 000			0
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	31 028 000 000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 May 2019	21 035 000 000			0
FR0010850032	OATi 1.3% 25 July 2019	12 672 743 000 (1)	1,07945	11 740 000 000	0
FR0000570921	OAT 8.5% 25 October 2019	8 844 392 893			5 420 585 100
FR0010776161	OAT 3.75% 25 October 2019	35 225 000 000			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	-
<b>2020年 償還物</b>		<b>170 292 302 200</b>			
FR0013232485	OAT 0% 25 February 2020	22 835 000 000			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	25 217 302 200 (1)	1,24162	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 (€)	ストリップス債(€)
<b>2021年 償還物</b>		<b>113 830 286 300</b>			
FR0013140035	OAT€i 0.1% 1 March 2021	4 761 502 300 (1)	1,01785	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	7 973 784 000 (1)	1,02228	7 800 000 000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39 891 000 000			0
<b>2022年 償還物</b>		<b>117 778 253 030</b>			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1 243 939 990			369 768 400
FR0011196856	OAT 3% 25 April 2022	44 359 000 000			0
FR0013219177	OAT 0% 25 May 2022	21 414 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1.1% 25 July 2022	19 789 313 040 (1)	1,10376	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	30 972 000 000			0
<b>2023年 償還物</b>		<b>108 213 565 053</b>			
FR0000571085	OAT 8.5% 25 April 2023	10 606 195 903			5 387 040 200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2.1% 25 July 2023	17 452 369 150 (1)	1,11197	15 695 000 000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44 918 000 000			415 585 000
<b>2024年 償還物</b>		<b>77 445 973 340</b>			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	33 135 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	14 075 973 340 (1)	1,03363	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>92 513 298 318</b>			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	8 031 370 200 (1)	1,01355	7 924 000 000	0
FR0012517027	OAT 0.5% 25 May 2025	32 870 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 October 2025	26 039 928 118			3 000 764 400
FR0012938116	OAT 1% 25 November 2025	25 572 000 000			0
<b>2026年 償還物</b>		<b>91 560 000 000</b>			
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
<b>2027年 償還物</b>		<b>67 975 238 720</b>			
FR0013250560	OAT 1% 25 May 2027	16 439 000 000			0
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	16 507 238 720 (1)	1,08772	15 176 000 000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	35 029 000 000			27 043 600
<b>2028年 償還物</b>		<b>3 467 550 860</b>			
FR0013238268	OATi 0.1% 1 March 2028	3 442 381 740 (1)	1,01187	3 402 000 000	0
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	25 169 120 (3)		46 232 603	-
<b>2029年 償還物</b>		<b>40 163 718 100</b>			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	29 091 880 458			3 257 719 100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	11 071 837 642 (1)	1,26765	8 734 144 000	0
<b>2030年 償還物</b>		<b>42 629 911 900</b>			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	33 208 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	9 421 911 900 (1)	1,02035	9 234 000 000	0
<b>2031年 償還物</b>		<b>33 749 000 000</b>			
FR0012993103	OAT 1.5% 25 May 2031	33 749 000 000			103 000 000
<b>2032年 償還物</b>		<b>44 943 805 800</b>			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	12 781 483 200 (1)	1,25802	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32 162 322 600			11 508 357 400
<b>2033年 以降償還物</b>		<b>198 874 368 340</b>			
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26 678 000 000			5 002 967 000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	20 894 000 000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 October 2038	26 534 000 000			4 915 211 400
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	8 632 000 000			0
FR0010447367	OAT€i 1.8% 25 July 2040	13 369 716 360 (1)	1,16532	11 473 000 000	0
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	31 111 000 000			7 238 539 000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24 908 000 000			1 178 600 000
FR0013209871	OAT€i 0.1% 25 July 2047	6 058 651 980 (1)	1,01553	5 966 000 000	0
FR0013257524	OAT 2% 25 May 2048	7 000 000 000			0
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14 926 000 000			7 474 888 000
FR0010870956	OAT 4% 25 April 2060	11 918 000 000			6 387 684 100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	6 845 000 000			98 100 000

(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	1.9%	05/2017
家計の消費* 前年同期比	0.7%	06/2017
失業率 (ILO)	9.6%	03/2017
消費者物価 前年同期比		
全品目	0.7%	06/2017
たばこを除く全品目	0.7%	06/2017
貿易収支 FOB-FOB、 季節調整済み	-49億	05/2017
	-56億	04/2017
経常収支、季節調整済み	-23億	05/2017
	-26億	04/2017
10年コンスタント・マチュリテ ィーレート(TEC 10)	0.85%	28/7/2017
3ヵ月金利(Euribor)	-0.33%	26/7/2017
ユーロ/ドル	1.1729	28/7/2017
ユーロ/円	130.37	28/7/2017

\* 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

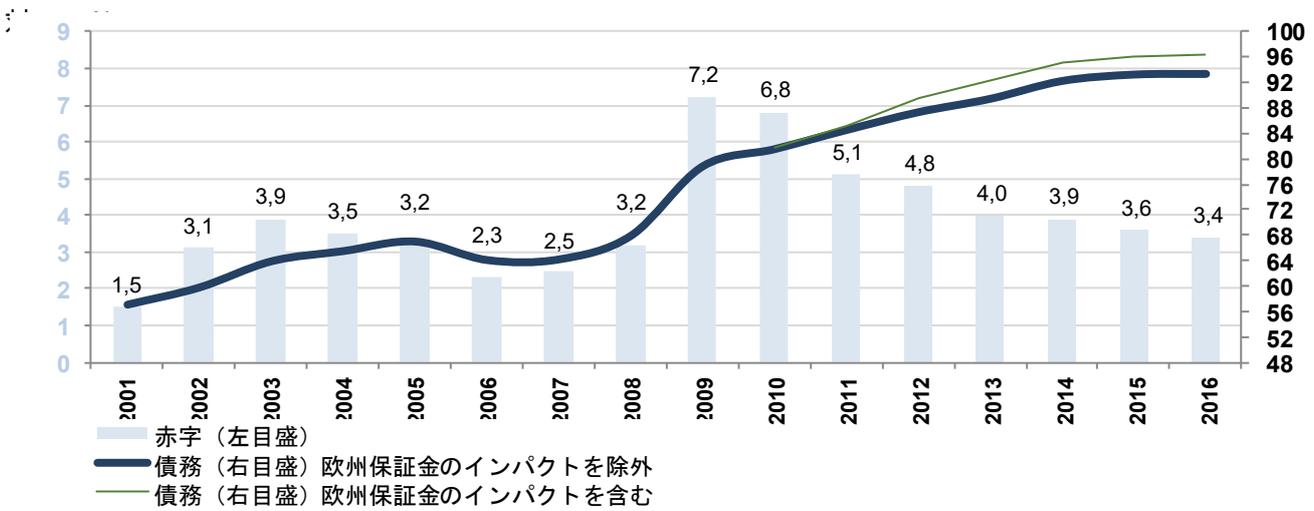
## 月毎の政府予算状況

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	-42.24	-38.93	-39.48
歳入	299.66	303.97	123.23	126.37	127.83
歳出	371.81	379.82	165.47	165.30	167.31
国庫特別勘定 収支	1.62	6.80	-21.69	-26.74	-26.97
予算執行 総収支	-70.53	-69.06	-63.93	-65.67	-66.45

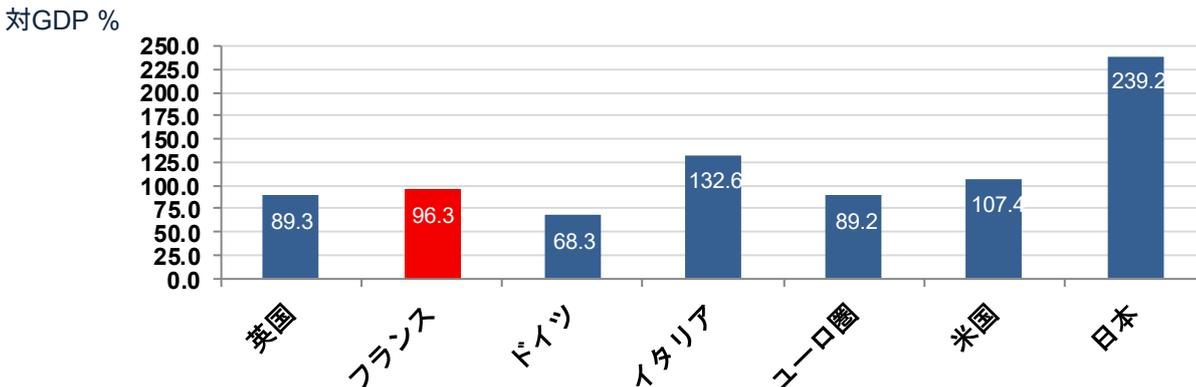
出自：経済財務省

## 公共財政：赤字と債務



出自：Eurostat, Insee (国立統計経済研究所)

## 2016年度の一般政府債務



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8月		2017年9月	
8	8月の貿易統計-金額ベース	8	鉱工業生産：7月の指数
8	6月の国際収支	14	8月の消費者物価指数
10	鉱工業生産：6月の指数	18	8月の調和化物価指数
11	7月の消費者物価指数	22	2017年第2四半期の国民所得勘定：細目
11	2017年第2四半期の賃金雇用迅速推計	26	産業界の景気観測：9月の月例調査
14	7月のネット外貨準備高	27	家計の景況感：9月の調査
17	7月の調和化物価指数	29	8月の家計の財の消費支出
24	産業界における投資 7月の調査	29	2017年第2四半期の一般政府債務 (マーストリヒト基準による)
24	産業界の景気観測：8月の月例調査		
24	7月の求職者数		
25	家計の景況感：8月の調査		
29	7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		
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](mailto:contact@aft.gouv.fr) )、英語または仏語で許諾を求めて