

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

年連続で今年も市場条件は8月の公募入札発行実施に好適

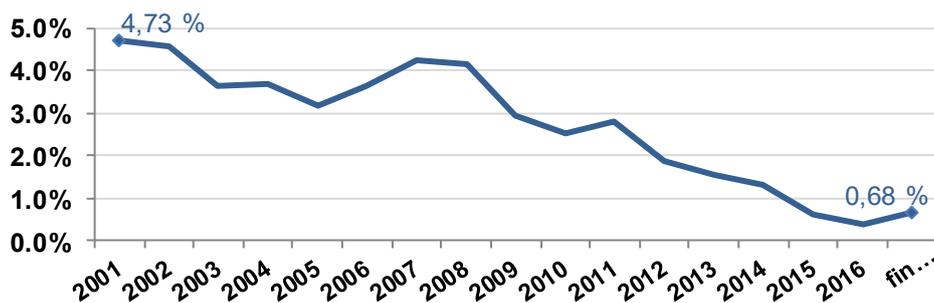
欧州中央銀行の公債買入プログラム (PSPP) 継続を受けて、質の高いユーロ圏ソブリン債に対する投資家の需要は公的投資機関・民間セクターを問わず8月にも高く維持されていました。フランス国債庁はSVT (フランス国債プライマリーディーラーズ) 16機関のリコメンドを分析し、国債庁の発行戦略に従って、フランス国債の流動性を全般的に維持し、また投資家の需要に応えるために、2015年度・2016年度に引き続き2017年度も8月の発行を決定し、8月3日にOAT公募入札発行を実施しました。

発行に付されたのは3銘柄で、10年物指標国債 (OAT 1% 25 May 2027)、30年物指標国債 (OAT 2% 25 May 2048)、そしてより期限の短いOAT 6% 25 October 2025 (前回の追加発行は2016年5月だった) です。公募入札発行は納税者に極めて有利な条件で実施され、指標国債2銘柄の発行時加重平均利回りは0.75%と1.79%で、前回7月6日の発行時に比べて資金調達条件は7から8 bp 向上しました。

公募入札に先立つ金曜日に公表された発行予定額上限に近い64億9800万ユーロの長期・超長期債が発行され、加えて翌日の非競争入札で13億2900万ユーロの発行があり、発行総額は78億2700万ユーロに達しました。毎年8月の公募入札は市場条件が良い場合にのみ実施されますが、今回の実施はフランス国債庁が投資家の需要に適応して柔軟な発行戦略に従うことを再度確認するものでした。

8月末日現在、フランス国債庁は中長期国債正味 (買入消却を差引いた) 年間発行予定額1850億ユーロのうち、1515億ユーロを市場で調達済みです。予定額に対する実施比率は、2009年度から2016年度のこの時期の平均達成率に見合うものです。また8月末日現在の期限1年国債の年初以来の発行時平均レートは0.68%となりました (グラフを参照)。

中長期国債発行時加重平均利回り



出自 : フランス国債

庁2017年8月末日



米国におけるリフレ取引：春先に息切れし…

トランプ大統領選出以来「リフレ取引」（米国の財政政策・貿易政策がより拡大的・保護主義的になり、連邦準備制度の金融政策が緩和的でなくなるに伴い、インフレ誘発政策が取られるとの予測）が金融市場に方向性を与えていた。2016年11月4日から2017年4月21日までの期間を見ると、ある程度リスク志向が戻る一方で、フランス大統領選を控えて投資家の一部は欧州債に慎重となり、米国株式市場（一部アナリストは割高と見ていた）も欧州株式市場も急速に上昇し（S&P 500は+13%、Eurostoxx 50は+16%）、ユーロが対ドルで安値をつけ（-3.7%で1.07\$/€に）、他方米国債10年物の金利上昇（+57bpで2.35%に）はフランス国債（+38bpで0.85%に）とドイツ国債（+28bpで0.42%に）を上回った。

夏場に入って下火に

年初には米国経済が息切れの兆しを見せ、物価上昇率の見通しは欧州でも米国でも期待はずれであった（総合インフレ率も基礎インフレ率も低く、中期インフレ予測も弱含みだった）ため、欧州中銀もFRBもより慎重な姿勢を示して市場の期待を徐々に緩和した。欧州のマクロ経済ニュースがポジティブになるに伴い、ECBはPSPP（公債買入プログラム）の月間買入額を減少したが、インフレ率が未だ低いことと中期インフレ目標達成条件（自律性、持続的かつ全般的であること）を重視してPSPPを12月まで延長した。一方米国では労働市場は完全雇用に近いものの、インフレ率は全般的に期待を裏切り（PCEデフレーター指標は1月以来-

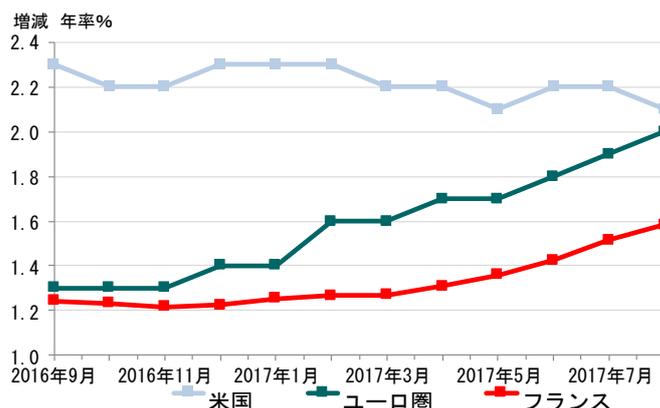
0.4で1.5%となり、FRBの目標値2%から乖離した）、FRBは慎重になった。政策金利正常化のペースは穏やかで、2016年12月、2017年3月と6月と3回にわたって25bp引上げ、2015年12月以来合計で+100bpに留まった。

成長見通しは楽観視され、欧州資産、特にソブリン債がさらにアトラティブに

フランス大統領選挙の結果とイタリアの政治情勢・金融情勢の安定化は投資家から歓迎された。トランプ大統領選出以来投資家は一般的に米国資産に比べて欧州資産の比重を下げる傾向があったが、ここにきて欧州の経済情報が一貫して米国よりよくなってきたこと（PMIインデックスは2011年以来最高値、ユーロ圏の経済回復は全般的に手堅い、基礎インフレ率が若干回復）がポジティブ感の定着に貢献している。とりわけソブリン債市場ではフランスの10年物国債利回りは8月末に0.70%前後となり、2015～2016年度の歴史的な低利回りのレベルに戻っている。

結論としては、米国で最近発表された指数（消費・小売・景況感・労働市場）が2017年第3四半期には成長率が堅調となることを予測させる一方で、フランス・ユーロ圏はフランスの新大統領選出以来投資家にとって魅力的であり続けている。2017年度年初以来の成長率コンセンサス予測の推移をフランス・欧州（フランスは+0.4ポイントで1.6%、ユーロ圏は+0.6ポイントで2%）と米国と比較してみると、フランス・欧州に対するパーセプションが相対的に改善していること、またここ数ヶ月エコノミストも投資家も慎重ながら楽観的に見ていることが窺える。

2017年度GDP予測（コンセンサス予測）の比較



出自：フランス国債庁/国庫総局。データ：コンセンサス予測（中期）。最終時点は2017年8月。

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9月	入札日	4	11	18	25	/	21	7	21
	払込日	6	13	20	27	/	25	11	25
2017年10月	入札日	2	9	16	23	30	19	5	19
	払込日	4	11	18	25	1/11	23	9	23

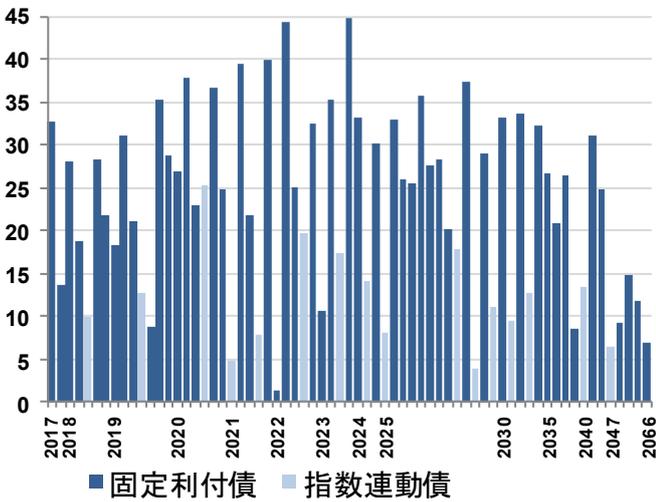
日にち変更 (祭日等)

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

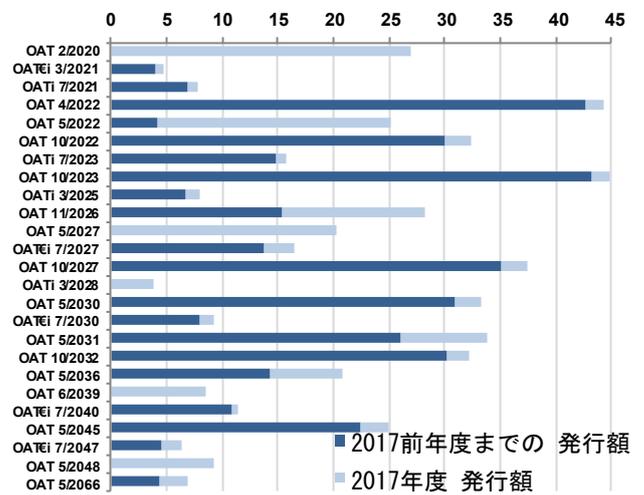


出自：フランス国債庁

中長期国債 年初以来の発行額と累計

2017年10月31日現在

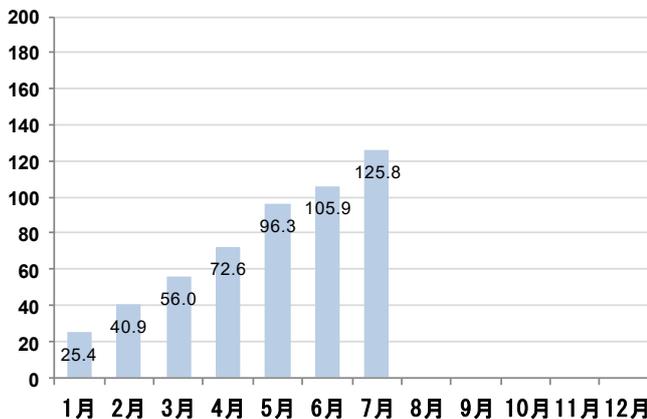
単位：10億ユーロ



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

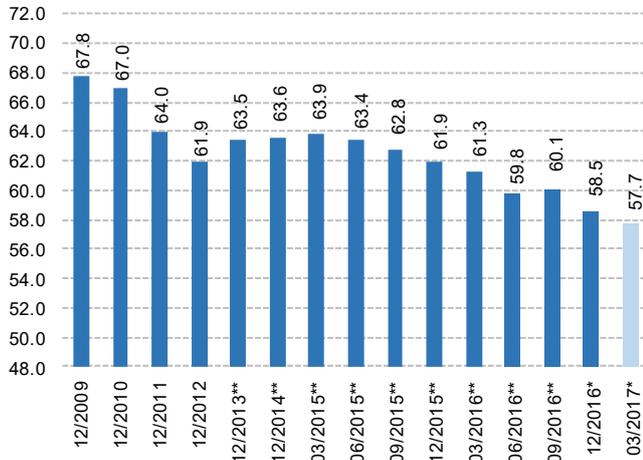
月	利子	償還額
2017年8月		
2017年9月		
2017年10月	15.0	32.8
2017年11月	1.3	
2017年12月		
2018年1月		
2018年2月		13.7
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.2	28.2
2018年5月	5.0	18.7
2018年6月	0.2	
2018年7月	2.8	10.1

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%



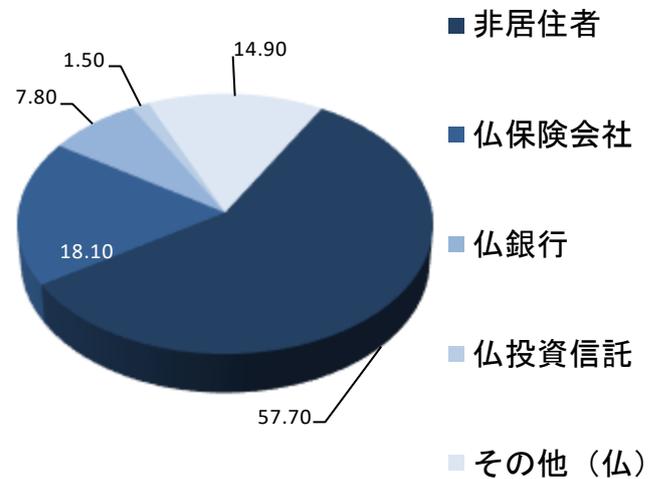
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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	1,532,555,174,686
ストリップス債残高	61,906,852,700
平均残存期間	8年 172日
短期国債合計	150,345,000,000
平均残存期間	111日
総発行残高	1,682,900,174,686
平均残存期間	7年 271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

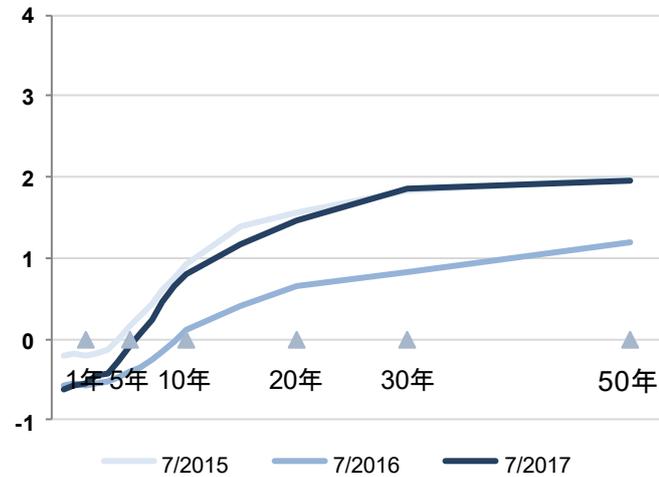
	2014年 末日	2015年 末日	2016年 末日	2017年 6月末	2017年 7月末
市場性債務残高	1,528	1,576	1,621	1,701	1,683
うち指数連動債	189	190	200	211	195
中長期国債	1,352	1,424	1,487	1,550	1,533
短期国債	175	153	134	151	150
スワップ契約残高	6	6	1	1	1
市場性債務の平均残存期間					
スワップ前	6年 363日	7年 47日	7年 195日	7年 228日	7年 271日
スワップ後	6年 362日	7年 47日	7年 195日	7年 228日	7年 271日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

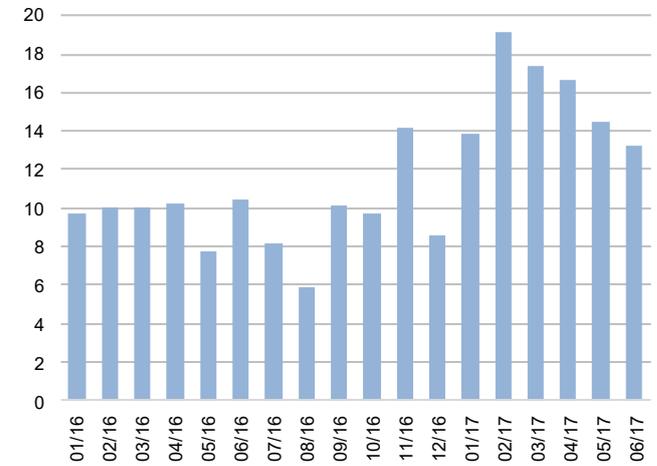
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

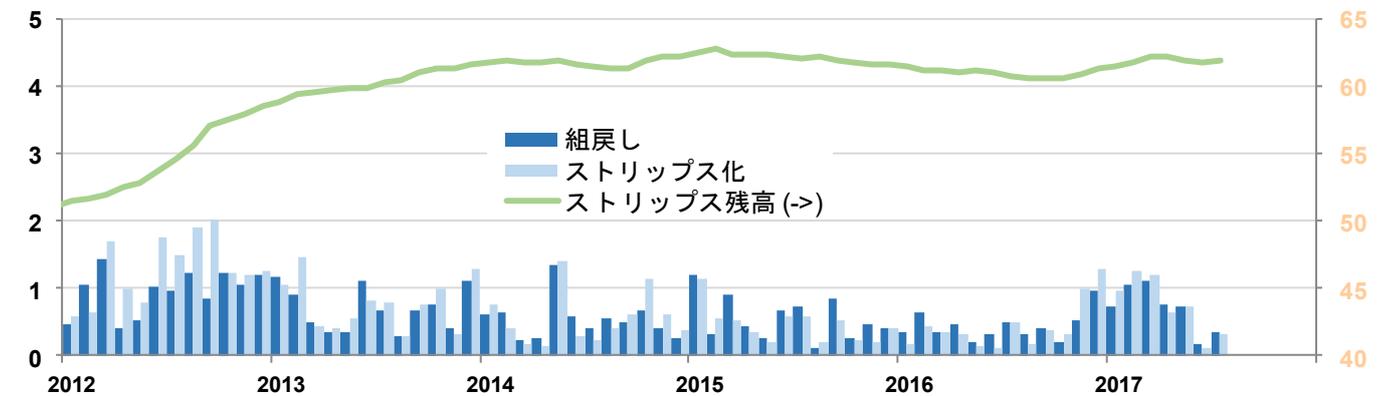
単位：10億ユーロ



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	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	04 October 2017	6,780,000,000
BTF	11 October 2017	6,152,000,000
BTF	18 October 2017	7,427,000,000
BTF	25 October 2017	6,991,000,000
BTF	08 November 2017	6,440,000,000
BTF	22 November 2017	6,091,000,000
BTF	06 December 2017	8,412,000,000
BTF	20 December 2017	4,722,000,000
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
BTF	20 June 2018	5,497,000,000

中長期国債 (2017-2020償還物) : 2017年10月31日現在

銘柄	連動係数	額面発行残高(€)	ストリップ プス債(€)
2017年 償還物		32,840,000,000	
FR0010517417 OAT 4.25% 25 October 2017		32,840,000,000	0
2018年 償還物		120,570,676,085	
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	(1)	9,961,676,085	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
2019年 償還物		155,807,719,888	
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	(1)	12,679,200,000	0
FR0000570921 OAT 8.5% 25 October 2019		8,844,392,893	5,515,585,100
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	(2)	36,126,995	6,692,154
2020年 償還物		174,305,711,600	
FR0013232485 OAT 0% 25 February 2020		26,874,000,000	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	(1)	25,191,711,600	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		連動係数	額面発行残高(€)	ストリップ プス債(€)
2021年 償還物		113,829,477,180			
FR0013140035	OAT€i 0.1% 1 March 2021	4,756,637,180 (1)	1.01681	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	7,977,840,000 (1)	1.02280	7,800,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0
2022年 償還物		122,922,172,550			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			386,768,400
FR0011196856	OAT 3% 25 April 2022	44,359,000,000			0
FR0013219177	OAT 0% 25 May 2022	25,105,000,000			0
FR0010899765	OAT€i 1.1% 25 July 2022	19,769,232,560 (1)	1.10264	17,929,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32,445,000,000			0
2023年 償還物		108,222,354,253			
FR0000571085	OAT 8.5% 25 April 2023	10,606,195,903			5,389,040,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	35,237,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.1% 25 July 2023	17,461,158,350 (1)	1.11253	15,695,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			420,585,000
2024年 償還物		77,431,674,440			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	33,135,000,000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	14,061,674,440 (1)	1.03258	13,618,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	30,235,000,000			46,000,000
2025年 償還物		92,517,418,798			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	8,035,490,680 (1)	1.01407	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			2,891,764,400
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		75,615,411,440			
FR0013250560	OAT 1% 25 May 2027	20,228,000,000			0
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	17,933,411,440 (1)	1.08661	16,504,000,000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			27,043,600
2028年 償還物		3,972,438,740			
FR0013238268	OATi 0.1% 1 March 2028	3,947,269,620 (1)	1.01238	3,899,000,000	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		40,169,307,952			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	29,091,880,458			3,252,719,100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	11,077,427,494 (1)	1.26829	8,734,144,000	0
2030年 償還物		42,620,308,540			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	33,208,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	9,412,308,540 (1)	1.01931	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		44,930,801,000			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	12,768,478,400 (1)	1.25674	10,160,000,000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600			11,485,357,400
2033年 以降償還物		201,490,702,220			
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,968,967,000
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	13,356,178,220 (1)	1.16414	11,473,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	31,111,000,000			7,243,539,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24,908,000,000			1,183,600,000
FR0013209871	OAT€i 0.1% 25 July 2047	6,403,524,000 (1)	1.01450	6,312,000,000	0
FR0013257524	OAT 2% 25 May 2048	9,285,000,000			97,000,000
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	-0.9%	06/2017
家計の消費* 前年同期比	2.3%	07/2017
失業率 (ILO)	9.5%	06/2017
消費者物価 前年同期比		
全品目	0.7%	07/2017
たばこを除く全品目	0.7%	07/2017
貿易収支 FOB-FOB、 季節調整済み	-47億	06/2017
	-44億	05/2017
経常収支、季節調整済み	-21億	06/2017
	-19億	05/2017
10年コンスタント・マチュリテ ィーレート(TEC 10)	0.68%	30/8/2017
3ヵ月金利(Euribor)	-0.33%	28/8/2017
ユーロ/ドル	1.1923	30/8/2017
ユーロ/円	130.40	30/8/2017

* 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

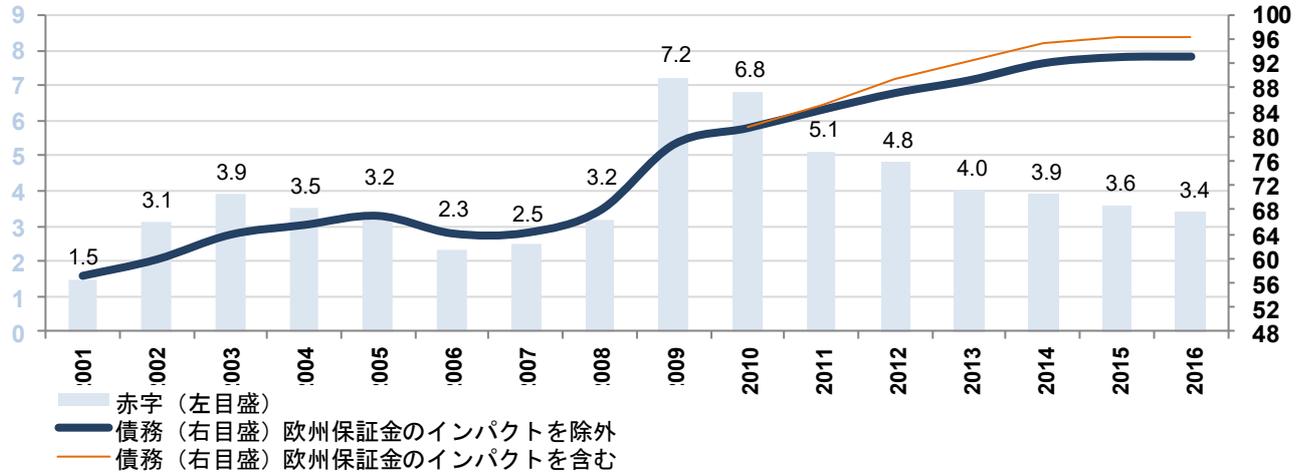
単位：10億ユーロ

	6月末のレベル				
	2015	2016	2015	2016	2017
一般予算収支	-72.15	-75.85	-41.42	-38.79	-41.35
歳入	299.66	303.97	152.43	155.10	160.16
歳出	371.81	379.82	193.85	193.90	201.50
国庫特別勘定 収支	1.62	6.80	-17.08	-23.00	-20.91
予算執行 総収支	-70.53	-69.06	-58.49	-61.80	-62.26

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

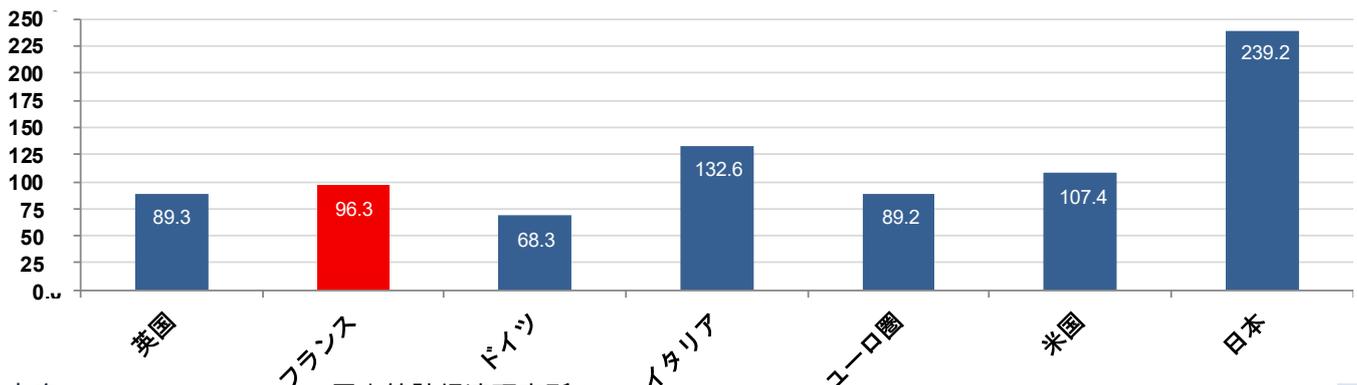
対GDP %



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9月		2017年10月	
8	鉱工業生産：7月の指数	6	8月の貿易統計-金額ベース
14	8月の消費者物価指数	6	8月の国際収支
18	8月の調和化物価指数	10	鉱工業生産：8月の指数
22	2017年第2四半期の国民所得勘定：細目	12	9月の消費者物価指数
26	産業界の景気観測：9月の月例調査	13	9月のネット外貨準備高
27	家計の景況感：9月の調査	17	9月の調和化物価指数
29	8月の家計の財の消費支出	24	産業界の景気観測：10月の四半期調査
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：10月の月例調査
		24	9月の求職者数
		27	9月の住宅建設
		27	家計の景況感：10月の調査
		31	2017年第3四半期 GDP 1次速報値
		31	9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)、英語または仏語で許諾を求めて