

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。

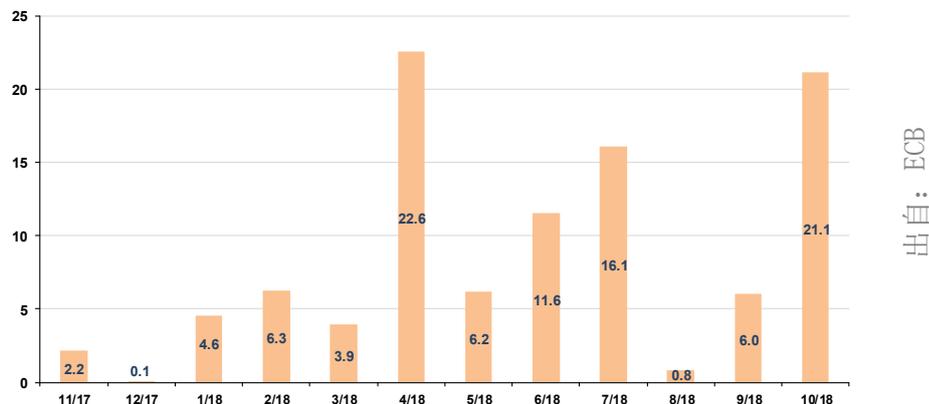
フランス国債庁の ニュース

ECBの新しい政策指向について

ユーロ圏の経済回復の足取りは確固としてきたとはいえ、物価上昇率が未だ低いことを考慮に入れて、欧州中央銀行は10月26日に以下を発表しました。(i) 政策金利は、ネット債券購入実施期間を超えて現行水準を据え置く。(ii) 債券購入プログラム(APP) は2018年9月まで延長、毎月の買入額は2018年1月からは現行の600億ユーロを300億ユーロに減額。(iii) APPで買入れた債券が満期償還になった時は再投資し、これはネット債券購入終了後も継続する。

ECB保有債券のストックの継続的な増大に加え、買入プログラムで取得した公債償還にあたっての再投資額の増加は、ネット買入額300億ユーロを上回る平均買入フローを維持することを可能とするでしょう。ECBが最近公表したデータによると、PSPFにおいて取得し、2017年11月から2018年10月までに満期償還となる債券は1015億ユーロに達します(ボックスを参照)。

ECB保有債券で満期償還となりAPPの枠組み内で再投資される債券の試算額



結果として、短期金利アンカリングとECBの買入によるタームプレミアムへの圧力は、向かう数四半期間作用し続け、ユーロ圏債券市場に総体的に有利に働き、とりわけフランス国債に有利となるでしょう。ECBの発表後、10年物は依然記録的に低いレートを維持し、11月半ばには0.73%でした。



こうした環境において、フランス国債庁は2018年度も極めて有利な資金調達条件を享受し続けるでしょう。

国債庁は、ECB公債買付けプログラム開始以来してきたように、フランス国債の利回り曲線の全期間について高い流動性を維持し、市場の需要に応じて発行を調整するよう配慮します。PSPP開始以来ECBが市場に対して中立性の原則を守っていることとも相まって、フランス国債庁の柔軟な発行政策、特に発行されてから年月が経過している銘柄（オフ・ザ・ラン国債）の追加発行により、利回り曲線の全期限物について高い流動性が維持されており、今後もそうであり続けるでしょう。

より長期的には、ECB公債買付けプログラムによる締出し効果にもかかわらず、フランス国債庁が多様な投資家ベースを確保し続けるべく注力し、フランス政府による改革プログラムとそれを下支えするマクロ経済管理も手伝って、フランス国債の需要は、ECBの非在来型金融政策が縮小するに伴って代替効果が徐々に拡大することにより、高く維持されると予想されます。

グリーン債券に青信号

Michael Ridley ミカエル・リドレー、債券リサーチ部、
グリーン債券・企業クレジット課長、HSBC

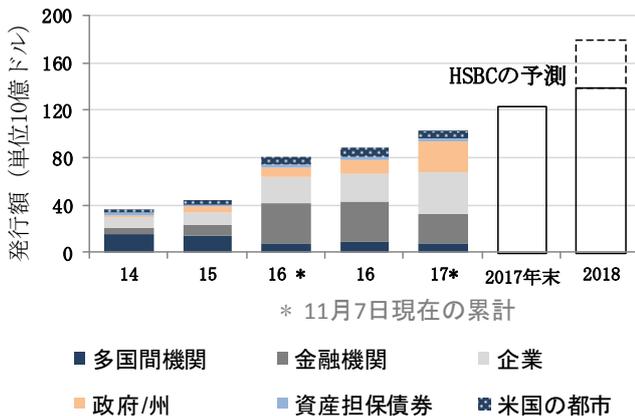


グリーン債券発行が加速化していると見られます。2017年11月7日現在の発行総額は1042億ドルに達し、年度換算すると1250億ドルに相当します。この数字が2017年度末に実現すれば、2016年度の892億ドルに対し40%上昇となるでしょう。

グリーン債券の市場条件は極めて良好です。革新的な特徴を備えたグリーン債券が多様なセクターから市場に出回っています。買手により新しいファンドが創設され、新しいストラテジーが導入され、グリーン債券を投資先とする一連の革新的な運用ビークルの出現があります。

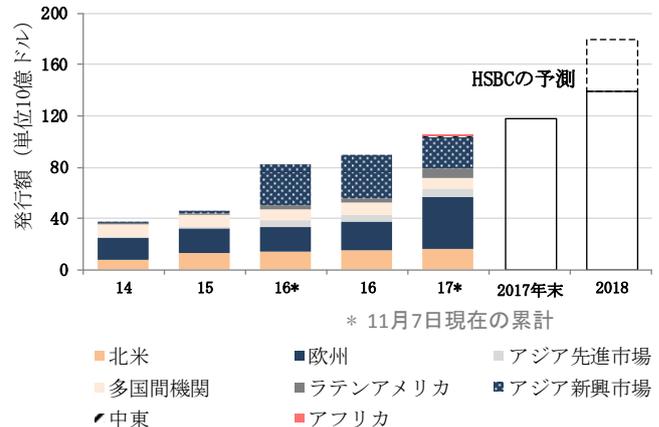
現時点における我々の予測では、2018年度発行総額を1400～1800億ドル、2017年度発行総額見込みに対し12～44%増と見ています。この予測が当たれば、2018年度末の発行残高は4230～4630億ドルに達するでしょう。

発行体のカテゴリー別グリーン債券年間発行額



出自: HSBCによる計算 ; Dealogic ;Bloomberg

地域別グリーン債券年間発行額



出自: HSBCによる計算 ; Dealogic ;Bloomberg

グリーン債券発行者は主として以下の4つに分類されます (括弧内は発行総額に占める割合) : 企業 (30%)、金融機関 (25%)、政府と地方自治体 (21%)、多国間機関 (13%)。

気温上昇を2℃以内にするために必要な排出量削減を各国で実施するには多大な資金 (株式発行・借入・債券発行) が必要であり、気候変動に関するパリ協定の目標実現のためのインフラ建設には15年間で約100兆ドルが必要となるでしょう¹。

したがって各国政府 (並びにその地方自治体が) パリ会議における排出削減約束に資金手当をするとすると、グリーン債券発行は確実に増加するでしょう。すでにそうした兆しが見られています。ポーランドとフランスが初のグリーン国債を発行し、フィジーも最近発行しました²。州・都市等のレベルで対策に取り組む自治体が発行するグリーン債券も増えています³。

気候変動に関するパリ協定2周年を記念して12月12日にフランスのマクロン大統領はパリでサミットを主催し、会議では持続可能金融とグリーン債券市場発展へのイニシアチブが打ち出されると見られます。

しかし2015年のパリ会議で発表された各国の貢献策（INDC）とグリーン債市場の関連性を明確化するサインが認められるまでは、グリーン債券の伸びは持続かつ安定したものであると我々は考え、急激な上昇は見込んでいません。

¹ 2017年WGES（グリーン経済世界サミット）：「気候変動目標達成に巨額の投資が必要」 Thomson Reuters、2017年10月24日。

² 「フィジーが初の途上国グリーン国債を発行し、気候レジリエンスのために5000万米ドル調達」世界銀行、2017年10月17日。

³ 「マクロン大統領が12月に気候サミット開催を予定」 politico.eu、2017年7月8日。

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であり、フランス国債庁も財務公会計省も責任を問われるべきものではありません。

国債に関する
データ

公募入札スケジュール

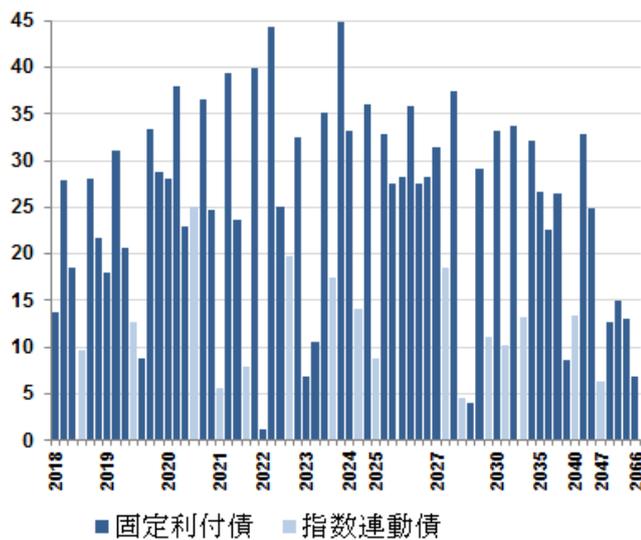
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2017年12月	入札日	4	11	18	27	/	7	7	7
	払込日	6	13	20	28	/	11	11	11
2018年1月	入札日	2	8	15	22	29	18	4	18
	払込日	4	10	17	24	31	22	8	22

公募入札発行は任意
 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

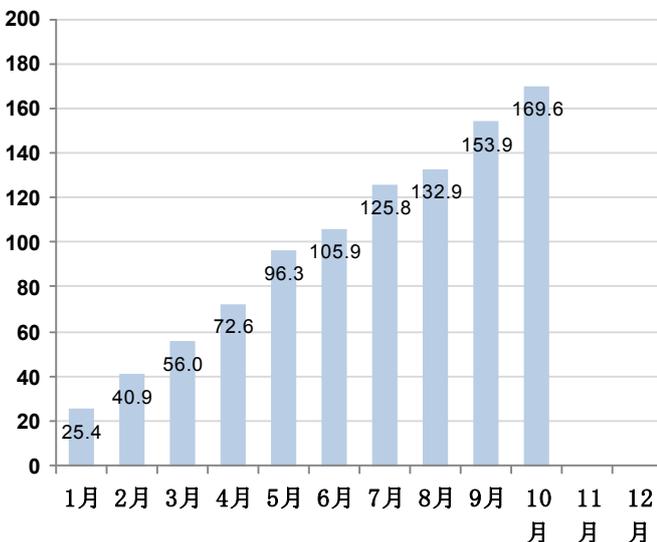
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

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）

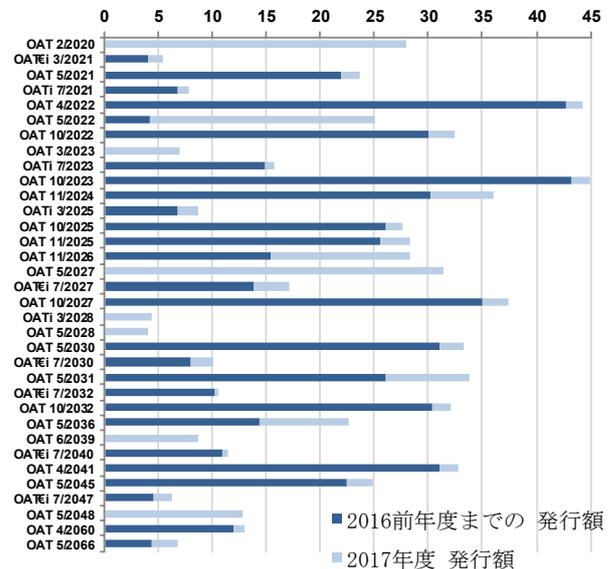
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

中長期国債 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

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

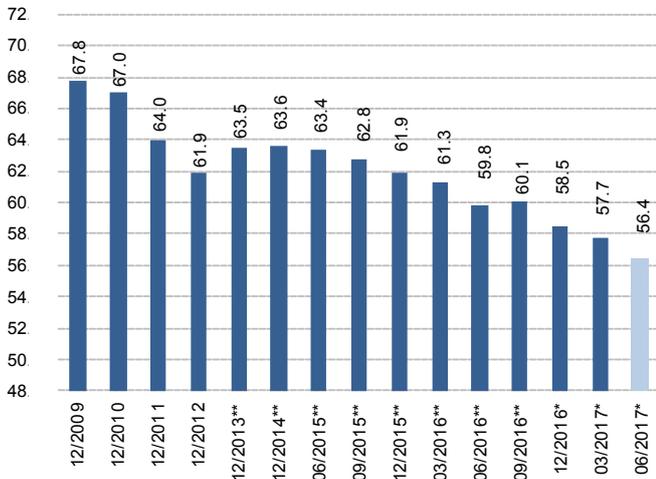
月	利子	償還額
2017年11月	1.4	
2017年12月		
2018年1月		
2018年2月		13.7
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.3	28.0
2018年5月	5.2	18.6
2018年6月	0.2	
2018年7月	2.9	9.9
2018年8月		
2018年9月		
2018年10月	13.6	28.1

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、2017年第2四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



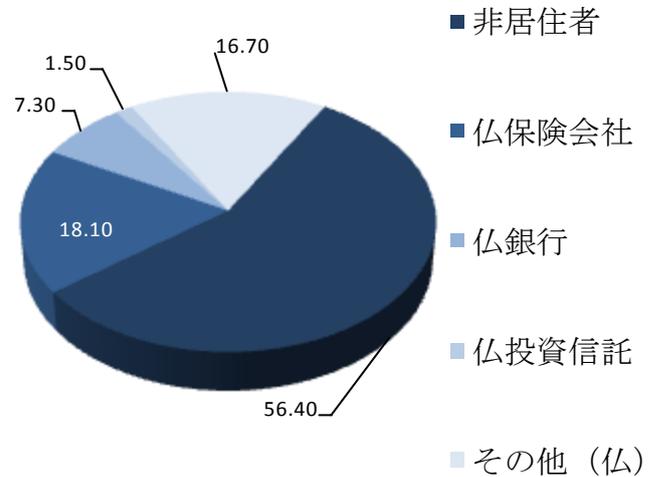
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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	1,543,497,347,996
ストリップス債残高	62,274,054,700
平均残存期間	8年 185日
短期国債合計	136,699,000,000
平均残存期間	102日
総発行残高	1,680,196,347,996
平均残存期間	7年 305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

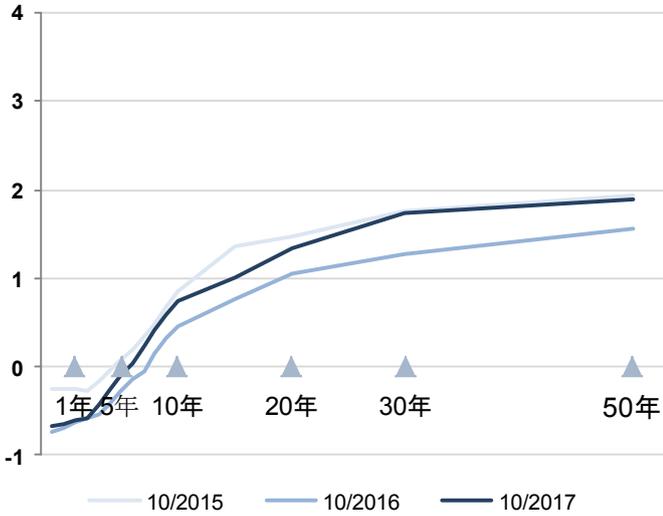
	2014年 末日	2015年 末日	2016年 末日	2017年 9月末	2017年 10月末
市場性債務残高	1,528	1,576	1,621	1,704	1,680
うち指数連動債	189	190	200	196	199
中長期国債	1,352	1,424	1,487	1,560	1,543
短期国債	175	153	134	144	137
スワップ契約残高	6	6	1	1	1
市場性債務の平均残存期間					
スワップ前	6年	7年	7年	7年	7年
	363日	47日	195日	257日	305日
スワップ後	6年	7年	7年	7年	7年
	362日	47日	195日	257日	305日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

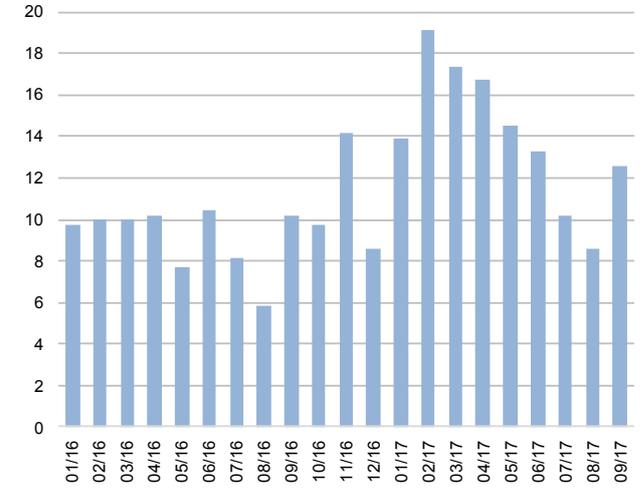
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

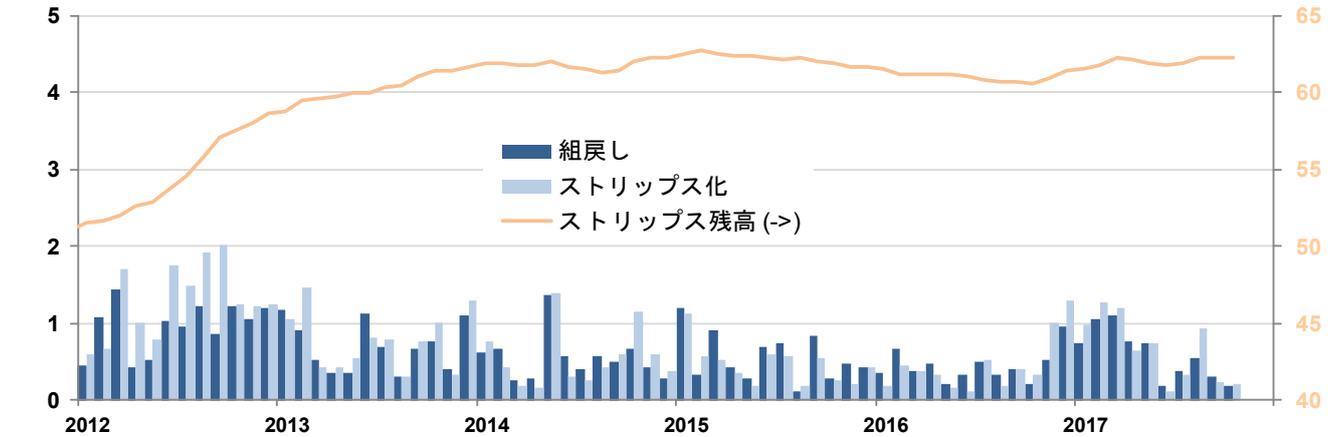
単位：10億ユーロ



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

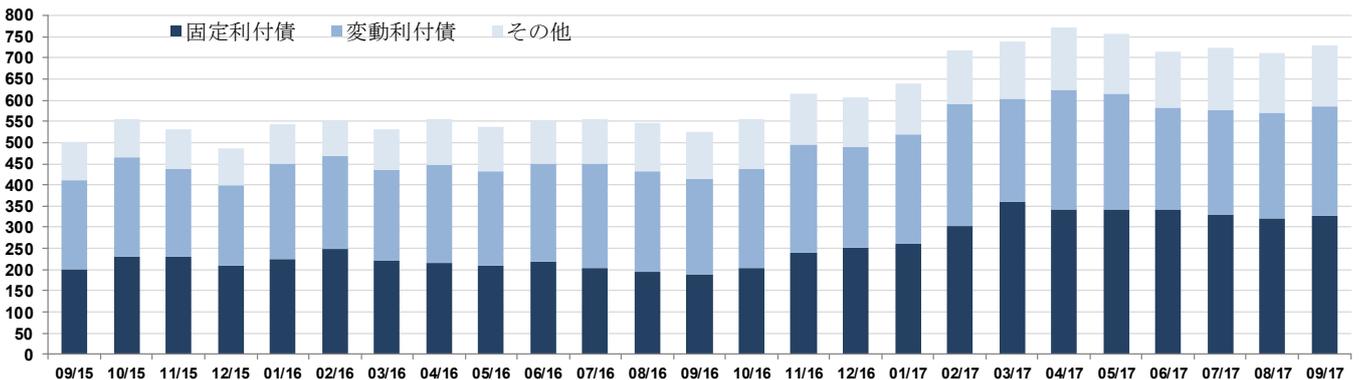
単位：10億ユーロ



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	01 November 2017	6,960,000,000
BTF	08 November 2017	6,440,000,000
BTF	15 November 2017	6,446,000,000
BTF	22 November 2017	6,091,000,000
BTF	29 November 2017	6,316,000,000
BTF	06 December 2017	8,412,000,000
BTF	13 December 2017	5,886,000,000
BTF	20 December 2017	6,139,000,000
BTF	28 December 2017	5,585,000,000
BTF	10 January 2018	6,341,000,000
BTF	17 January 2018	5,974,000,000
BTF	24 January 2018	3,095,000,000
BTF	31 January 2018	7,467,000,000
BTF	14 February 2018	6,309,000,000
BTF	28 February 2018	7,133,000,000
BTF	14 March 2018	5,841,000,000
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
BTF	18 July 2018	3,632,000,000
BTF	15 August 2018	4,089,000,000
BTF	12 September 2018	1,947,000,000
BTF	10 October 2018	2,104,000,000

中長期国債 (2017-2021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	0			
	2018年 償還物	119,734,996,280			
FR0012634558	OAT 0% 25 February 2018	13,734,000,000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 April 2018	27,957,000,000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 May 2018	18,591,000,000			0
FR0011237643	OAT€i 0.25% 25 July 2018	9,725,996,280 (1)	1.05448	9,223,500,000	0
FR0010670737	OAT 4.25% 25 October 2018	28,072,000,000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 November 2018	21,655,000,000			20,000,000
	2019年 償還物	153,254,556,288			
FR0013101466	OAT 0% 25 February 2019	17,923,000,000			0
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	31,028,000,000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 May 2019	20,660,000,000			0
FR0010850032	OATi 1.3% 25 July 2019	12,701,036,400 (1)	1.08186	11,740,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.5% 25 October 2019	8,844,392,893			5,475,585,100
FR0010776161	OAT 3.75% 25 October 2019	33,325,000,000			0
FR0011993179	OAT 0.5% 25 November 2019	28,737,000,000			5,000,000
FR0000570954	OAT cap. 9.82% 31 December 2019	36,126,995 (2)		6,692,154	-
	2020年 償還物	175,378,156,800			
FR0013232485	OAT 0% 25 February 2020	28,009,000,000			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	25,129,156,800 (1)	1.23728	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
	2021年 償還物	116,427,619,980			
FR0013140035	OAT€i 0.1% 1 March 2021	5,540,051,980 (1)	1.01429	5,462,000,000	0
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	39,352,000,000			0
FR0013157096	OAT 0% 25 May 2021	23,653,000,000			0
FR0011347046	OATi 0.1% 25 July 2021	7,991,568,000 (1)	1.02456	7,800,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			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（2022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(€)
2022年 償還物		122,873,226,380			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			357,708,400
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	19,720,286,390 (1)	1.09991	17,929,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32,445,000,000			0
2023年 償還物		115,160,488,653			
FR0013283686	OAT 0% 25 March 2023	6,908,000,000			0
FR0000571085	OAT 8.5% 25 April 2023	10,606,195,903			5,369,565,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	35,237,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.1% 25 July 2023	17,491,292,750 (1)	1.11445	15,695,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			420,585,000
2024年 償還物		83,187,676,180			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	33,135,000,000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	14,026,676,180 (1)	1.03001	13,618,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	36,026,000,000			46,000,000
2025年 償還物		97,557,533,818			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	8,771,605,700 (1)	1.01582	8,635,000,000	0
FR0012517027	OAT 0.5% 25 May 2025	32,870,000,000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 October 2025	27,608,928,118			2,887,664,400
FR0012938116	OAT 1% 25 November 2025	28,307,000,000			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		87,455,206,880			
FR0013250560	OAT 1% 25 May 2027	31,451,000,000			0
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	18,550,206,880 (1)	1.08392	17,114,000,000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			42,043,600
2028年 償還物		8,547,158,440			
FR0013238268	OATi 0.1% 1 March 2028	4,523,989,320 (1)	1.01412	4,461,000,000	0
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	25,169,120 (3)		46,232,603	-
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028	3,998,000,000			0
2029年 償還物		40,188,435,727			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	29,091,880,458			3,189,946,100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	11,096,555,269 (1)	1.27048	8,734,144,000	0
2030年 償還物		43,494,763,260			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	33,208,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	10,286,763,260 (1)	1.01678	10,117,000,000	0
2031年 償還物		33,749,000,000			
FR0012993103	OAT 1.5% 25 May 2031	33,749,000,000			97,000,000
2032年 償還物		45,431,890,300			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,269,567,700 (1)	1.25362	10,585,000,000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600			11,385,657,400
2033年 以降償還物		209,496,639,010			
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,950,937,000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	22,657,000,000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 October 2038	26,534,000,000			4,842,731,400
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	8,632,000,000			0
FR0010447367	OAT€i 1.8% 25 July 2040	13,323,021,250 (1)	1.16125	11,473,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	32,780,000,000			7,299,039,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24,908,000,000			1,174,100,000
FR0013209871	OAT€i 0.1% 25 July 2047	6,387,617,760 (1)	1.01198	6,312,000,000	0
FR0013257524	OAT 2% 25 May 2048	12,771,000,000			190,500,000
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14,926,000,000			7,634,988,000
FR0010870956	OAT 4% 25 April 2060	13,055,000,000			6,699,904,100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	6,845,000,000			185,100,000

(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	0.6%	09/2017
家計の消費*	前年同期比	1.9%	09/2017
失業率 (ILO)		9.7%	3四半期の
消費者物価	前年同期比		
全品目		1.1%	10/2017
たばこを除く全品目		1.0%	10/2017
貿易収支	FOB-FOB、 季節調整済み	-47億	09/2017
		-42億	08/2017
		-31億	09/2017
経常収支、季節調整済み		-15億	08/2017
10年コンスタント・マチュリティー レート(TEC 10)		0.58%	27/11/2017
3カ月金利(Euribor)		-0.33%	27/11/2017
ユーロ/ドル		1.20	27/11/2017
ユーロ/円		132.69	27/11/2017

* 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

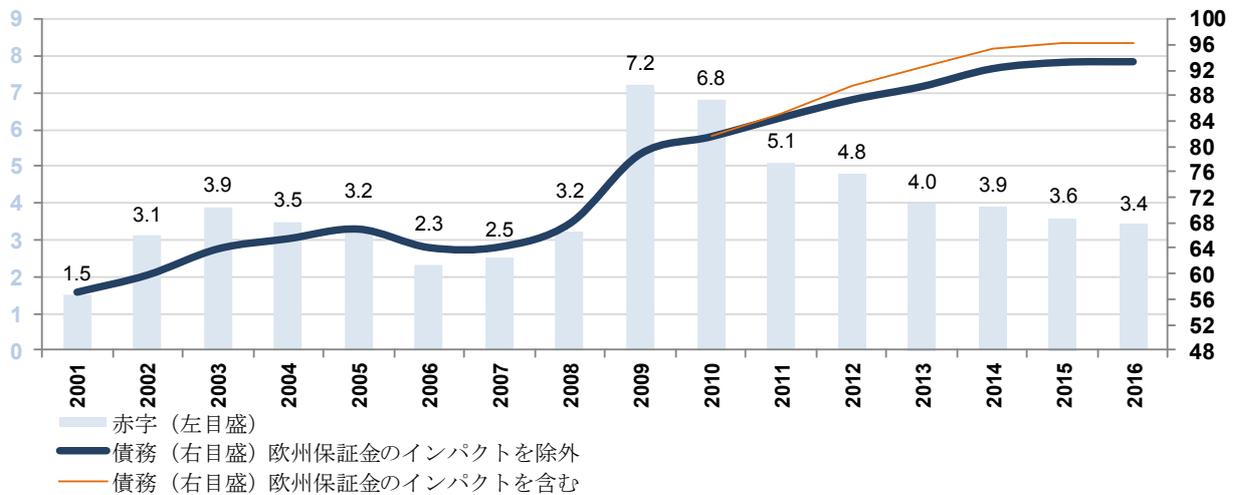
単位：10億ユーロ

	9月末のレベル				
	2015	2016	2015	2016	2017
一般予算収支	-72.15	-75.85	-60.77	-59.84	-49.64
歳入	299.66	303.97	189.17	192.66	238.28
歳出	371.81	379.82	249.95	252.50	287.92
国庫特別勘定 収支	1.62	6.80	-28.88	-36.21	-26.62
予算執行 総収支	-70.53	-69.06	-89.65	-96.05	-76.26

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

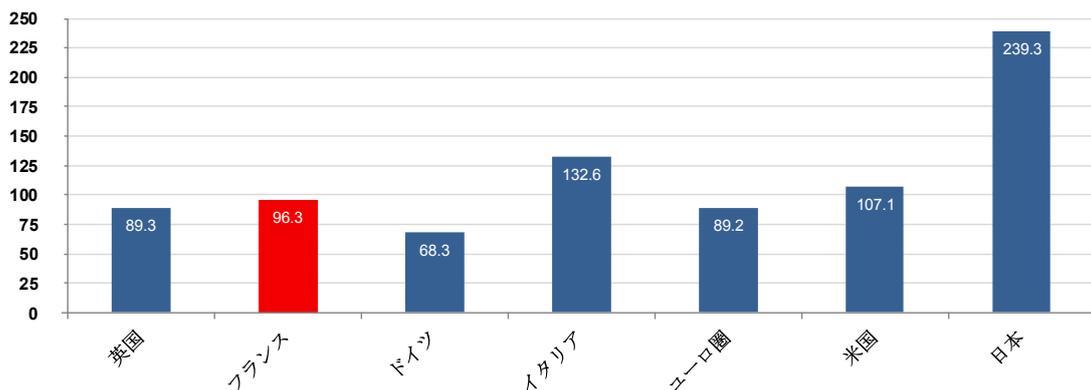
対GDP %



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12月		2018年1月	
	10月の国際収支		家計の景況感：12月の調査
	10月の貿易統計-金額ベース		11月の国際収支
	鉱工業生産：10月の指数		11月の貿易統計-金額ベース
	11月の消費者物価指数		鉱工業生産：11月の指数
	11月のネット外貨準備高		12月の消費者物価指数
	11月の調和化物価指数		12月のネット外貨準備高
	産業界の景気観測：12月の月例調査		12月の調和化物価指数
	工業の生産者価格と輸入価格：11月の指数		産業界の景気観測：1月の月例調査
	2017年第3四半期の一般政府債務（マーストリヒト基準による）		産業界の景気観測：1月の四半期調査
	2017年第3四半期の国民所得勘定：細目		12月の求職者数
	11月の家計の財の消費支出		12月の住宅建設
	11月の求職者数		家計の景況感：1月の調査
	11月の住宅建設		2017年第4四半期 GDP 1次速報値
			12月の家計の財の消費支出
			工業の生産者価格と輸入価格：12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