

発行責任者 : Anthony Requin

n° 331 • 2017年12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>

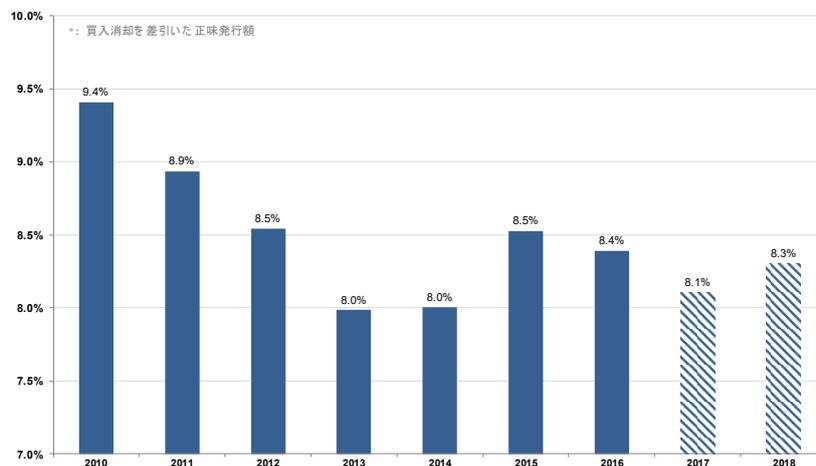
フランス国債庁の ニュース page 1	経済ニュース page 2	国債に関する データ page 3	流通市場 page 5	国の市場性 債務 page 6	フランス経済と 国際比較 page 8
----------------------------	------------------	-------------------------	----------------	-----------------------	---------------------------

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2018年度の資金調達プログラムで継続性

2018年度にフランス国債庁は、前年度を100億ユーロ上回る1950億ユーロの資金を市場で調達します。額面は大きな金額ですが、対GDP比率では2010年代初期と比べてかなり下がっており（下の表を参照）ここ数年来の市場調達額と比較できるものです。またフランスの公的発行体（政府と公共機関）の調達額は総体的に安定ないしは若干減少するという状況が背景にあります。



フランス*：中長期国債発行プログラム（GDP %）

出自：フランス国債庁、Bloomberg

フランス国債庁の2018年度の業務は前年度発行プログラムの延長線上に位置付けられ、投資家の需要を踏まえて発行を調整し、フランス国債の流動性を維持します。



固定利付国債では2021年2月償還の指標国債を2018年2月に新規発行し、5年物、10年物、15年物の指標国債をそれぞれ1銘柄起債します。

前年度までと同様に、発行総額の10%は仏物価指数・欧州物価指数に連動する国債となります。2017年度にフランスの物価指数に連動する10年物新発債 (OATi) が発行されましたが、2018年度は市場条件とSVT (プライムディーラーズ) の見解を考慮にいて、15年~20年償還の欧州物価指数連動国債 (OAT€i) をシンジケート団引受で起債することを検討します。10年物の指標OAT€iに高い需要が認められる場合は公募入札で1銘柄新規発行も考慮するでしょう。

2017年1月に起債したグリーン国債の発行残高は97億ユーロに達しましたが、フランス国債庁は市場の需要に応じて追加発行を2018年度の適格支出枠の範囲内で継続します。

また中期国債公募入札発行における償還年限は、これまで2年から7年であったのを2年から8年とします。長期国債の公募入札は毎月第一木曜日に満期8年以上の国債が対象となります。この調整は、マイナス金利環境下で短期物の需要が限定される状況を踏まえて、毎月第三木曜日に発行される国債の幅を広げるものです。



フランスは欧州のより強力なパートナーとなるべく息の長い構造改革に着手した。

経済成長はすでに堅固であり、財政改革の道程は長いとしても、ポジティブな軌道に乗っている。直近の我々の見通しは強含みで、政府の改革は中期的に有利であると楽観視できる。

経済活動は加速化:経済成長は手堅く、調査結果によると2018年度にさらにこれに弾みがつくと見られる。民間消費が伸びており、内需主導型成長が続くであろう。とりわけ、2017年度初頭には政治の不透明感が家計支出を抑制していたが、次年度は強含みで消費が持ち直すと期待される。

税・社会保険料の見直しが家計所得を支えるであろう。若干の財政引締めを織込んだとしても、政府支出は成長を、これまでほどではないにしても、支え続けるであろう。

税制が投資と採用を支え...法人税率引下げが設備投資へのインセンティブとなり、特に中小企業にとって有利となろう。他方2018年度からの社会保険料率引下げが経済活動を活性化し新規採用を促進するものとなろう。ドイツなどとは異なり、フランスではだぶつきが未だ見られ、特に労働市場では失業率が今でもNAIRU（インフレを生じさせない失業率の下限）を頑固に上回っている。旺盛な雇用創出により失業率は9%を下回るであろうと我々は予測するが、最近の労働市場改革と今後の職業訓練制度改革がNAIRUを下げていくであろう。

...また構造改革実施も雇用を支えていく:現在の経済成長力は循環的なものであり、おそらく構造改革なしでも持続するものであろう。しかし労働法の緩和と減税が成長を加速しており、循環的な経済回復を増幅している。さらなる構造改革は達成可能で成長にさらに弾みをつけると我々は信じている。過去の改革の試みとは異なり、労組の反対は穏健で、政府には明確な改革マンデートがある。政府の政策は短期的に物事を変化させるとは見られないが、構造変革は徐々に潜在成長力を高めフランスの競争力を強化するであろう。

潜在成長力を高める前途:欧州の成長主導国となるにはさらなる進展が必要となる。フランスが長年かかえる大幅な貿易赤字は脆弱要因であり、2019年に向けて改善の兆しはさして見られない。競争における構造問題に対処しビジネス条件を改善するとの目標を政府は掲げたが、これは有益と見られ、商品市場改革の潜在的な利点も我々は強調した。財政建て直しは直近の成長のペースを若干削ぐことにはなるが、長期的には巨額の公的債務負担を軽減し成果をもたらすであろう。



漸進的な財政建て直しを継続する:政府は財政目標を多少の手直しはあっても維持し、今後2年間で赤字を対GDP3%以下に削減できると期待する。CICE (競争力雇用タックスクレジット制度) 廃止により、赤字と債務に0.80pp前後の一過性インパクトが2019年に予想される。しかしより長い目で見れ

モルガン・スタンレー免責事項:この記事はモルガン・スタンレー・リサーチのために2017年11月26日に公表された調査に基づいています。特定の有価証券や金融商品の売買又は取引戦略への参加を勧誘するものではありません。調査公表日における重要な開示については以下のリンクで原文にアクセスしてください。公開レポート入手については、モルガン・スタンレーにご連絡ください。モルガン・スタンレーによる現下の重要な開示については、この記事が対象とする発行体に関する開示を以下のサイトでご覧ください。 <https://www.morganstanley.com/researchdisclosures>.

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
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
2018年2月	入札日	5	12	19	26	/	15	1	15
	払込日	7	14	21	28	/	19	5	19

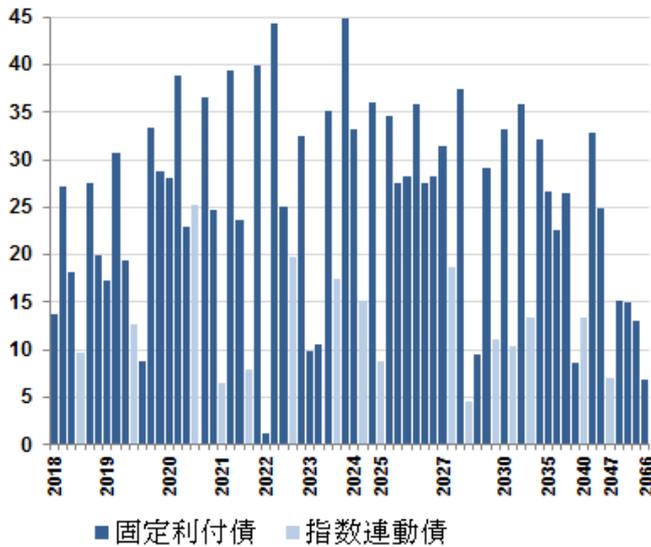
日にち変更(祭日等)

出自：フランス国債庁

国の市場性債務

2017年11月30日現在

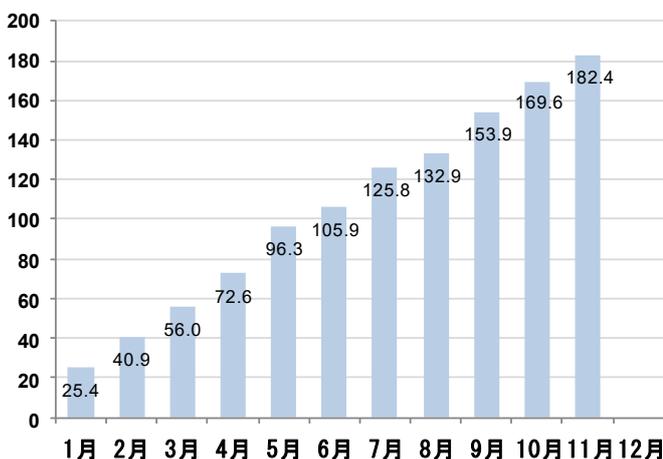
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2017年11月30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

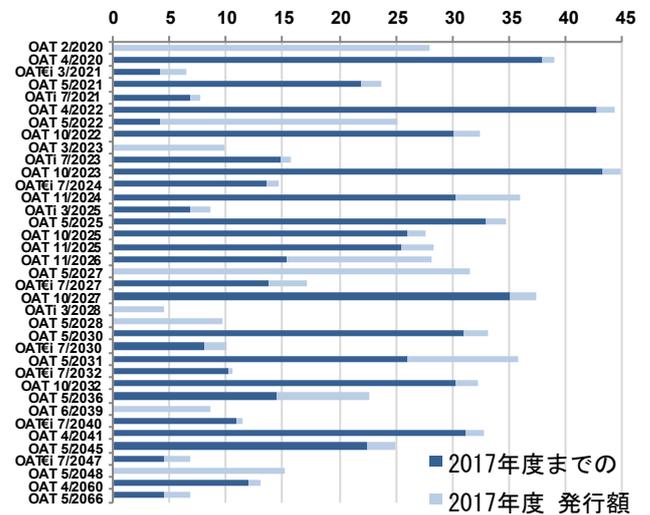


出自：フランス国債庁

中長期国債 年初以来の発行額と累計

2017年11月30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11月30日現在

単位：10億ユーロ

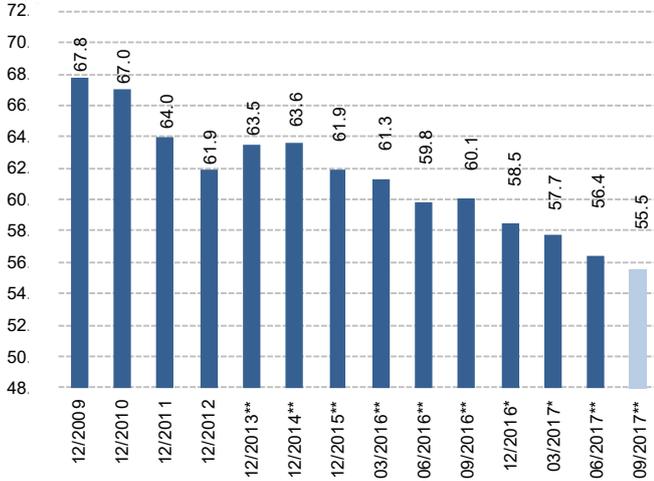
月	利子	償還額
2017年12月		
2018年1月		
2018年2月		13.7
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.3	27.3
2018年5月	5.3	18.2
2018年6月	0.2	
2018年7月	2.9	9.9
2018年8月		
2018年9月		
2018年10月	13.6	27.5
2018年11月	1.4	19.9

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3四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



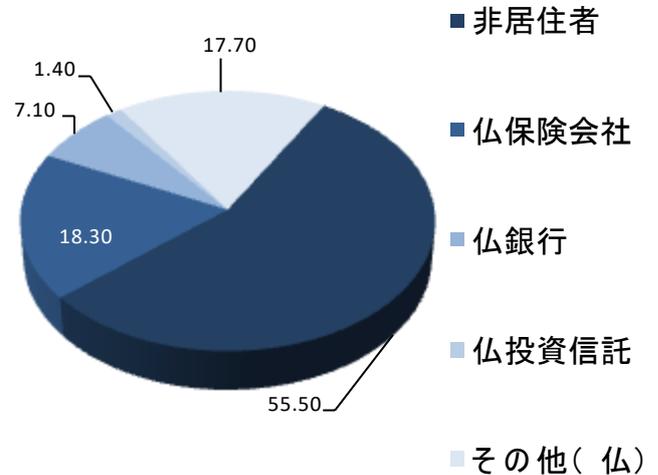
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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3四半期

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11月30日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,556,858,183,745
ストリップス債残高	62,608,754,700
平均残存期間	8年 179日
短期国債合計	134,777,000,000
平均残存期間	109日
総発行残高	1,691,635,183,745
平均残存期間	7年 306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11月30日現在

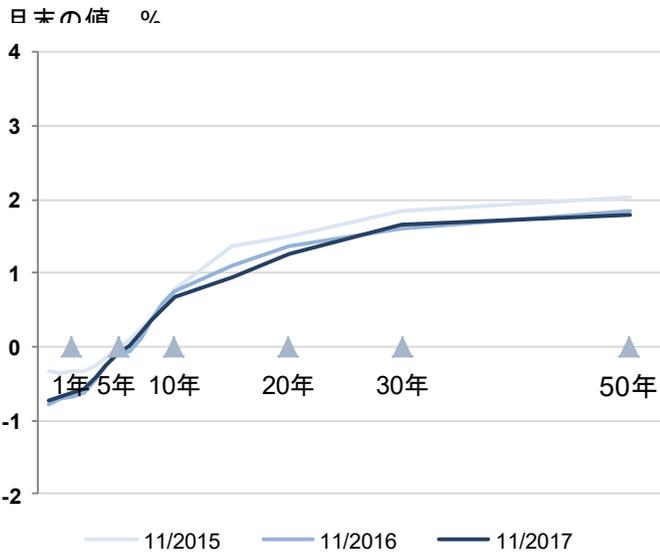
単位：10億ユーロ

	2014年 末日	2015年 末日	2016年 末日	2017年 10月末	2017年 11月末
市場性債務残高	1,528	1,576	1,621	1,680	1,692
うち 指数連動債	189	190	200	199	202
中長期国債	1,352	1,424	1,487	1,543	1,557
短期国債	175	153	134	137	135
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 305日	7年 306日
スワップ後	6年 362日	7年 47日	7年 195日	7年 305日	7年 306日

出自：フランス国債庁



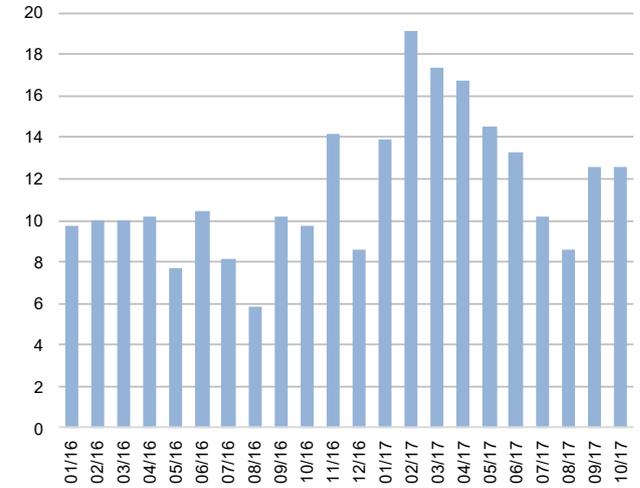
フランス国債利回り曲線



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

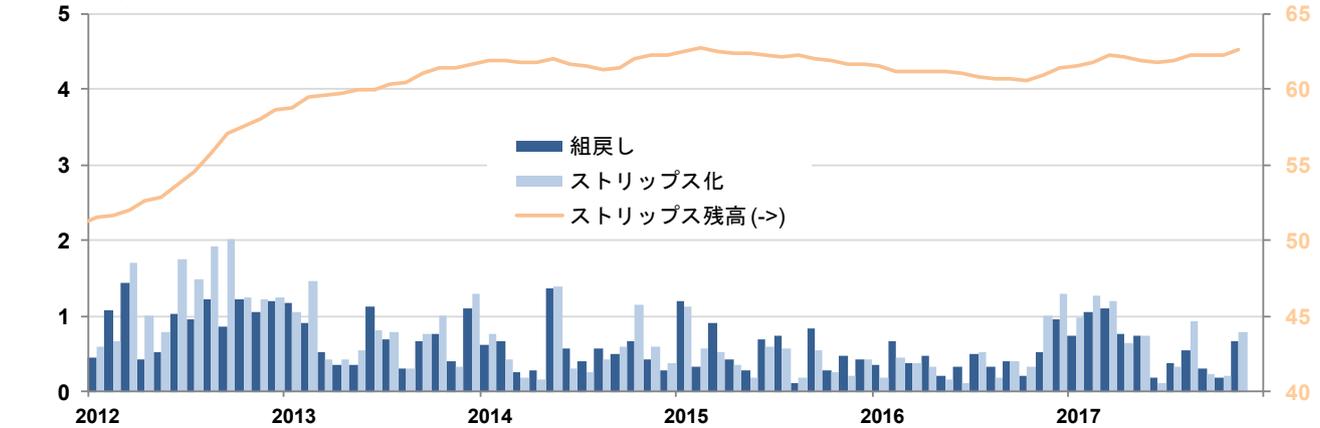
単位：10億ユーロ



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

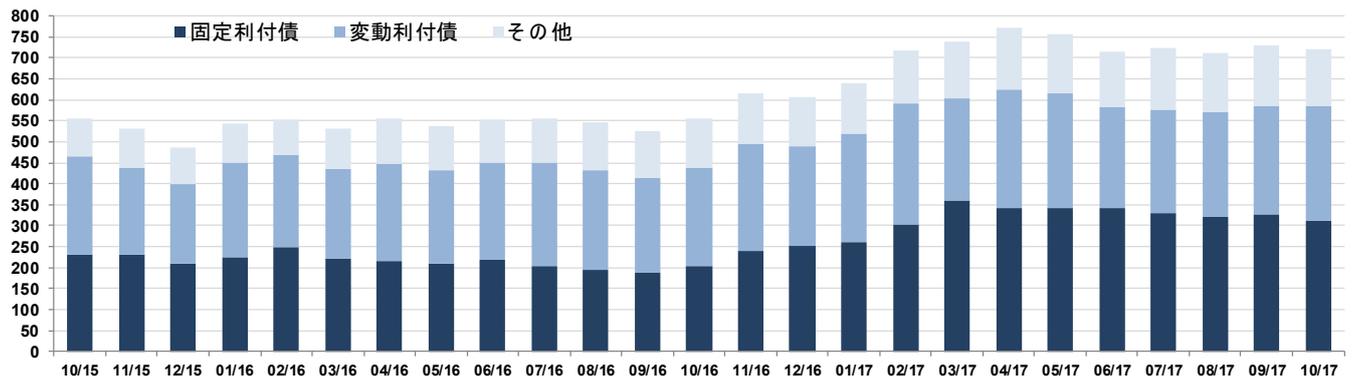
単位：10億ユーロ



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11月30日現在

	期日	発行残高(€)
BTF	6 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	6,140,000,000
BTF	31 January 2018	7,467,000,000
BTF	7 February 2018	6,063,000,000
BTF	14 February 2018	6,309,000,000
BTF	21 February 2018	7,516,000,000
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	11 April 2018	5,623,000,000
BTF	25 April 2018	5,795,000,000
BTF	9 May 2018	1,604,000,000
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	4,734,000,000
BTF	7 November 2018	3,850,000,000

中長期国債 (2017-2021償還物) : 2017年11月30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	116,426,594,265			
FR0012634558	OAT 0% 25 February 2018	13,734,000,000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 April 2018	27,277,000,000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 May 2018	18,191,000,000			0
FR0011237643	OAT€i 0.25% 25 July 2018	9,767,594,265 (1)	1.05899	9,223,500,000	0
FR0010670737	OAT 4.25% 25 October 2018	27,527,000,000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 November 2018	19,930,000,000			20,000,000
	2019年 償還物	151,111,124,488			
FR0013101466	OAT 0% 25 February 2019	17,363,000,000			0
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	30,703,000,000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 May 2019	19,420,000,000			0
FR0010850032	OATi 1.3% 25 July 2019	12,682,604,600 (1)	1.08029	11,740,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.5% 25 October 2019	8,844,392,893			5,497,585,100
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	176,504,596,700			
FR0013232485	OAT 0% 25 February 2020	28,009,000,000			0
FR0010854182	OAT 3.5% 25 April 2020	38,946,000,000			0
FR0012557957	OAT 0% 25 May 2020	22,969,000,000			0
FR0010050559	OAT€i 2.25% 25 July 2020	25,236,596,700 (1)	1.24257	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	117,417,601,640			
FR0013140035	OAT€i 0.1% 1 March 2021	6,541,577,640 (1)	1.01862	6,422,000,000	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	7,980,024,000 (1)	1.02308	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11月30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		122,957,492,680			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			524,708,400
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	19,804,552,690 (1)	1.10461	17,929,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32,445,000,000			0
2023年 償還物		118,078,062,753			
FR0013283686	OAT 0% 25 March 2023	9,851,000,000			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	17,465,866,850 (1)	1.11283	15,695,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			425,585,000
2024年 償還物		84,248,015,700			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	33,135,000,000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	15,087,015,700 (1)	1.03442	14,585,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	36,026,000,000			46,000,000
2025年 償還物		99,376,754,018			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	8,758,825,900 (1)	1.01434	8,635,000,000	0
FR0012517027	OAT 0.5% 25 May 2025	34,702,000,000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 October 2025	27,608,928,118			2,881,064,400
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		87,534,444,700			
FR0013250560	OAT 1% 25 May 2027	31,451,000,000			0
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	18,629,444,700 (1)	1.08855	17,114,000,000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			41,943,600
2028年 償還物		14,129,600,770			
FR0013238268	OATi 0.1% 1 March 2028	4,517,431,650 (1)	1.01265	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	9,587,000,000			0
2029年 償還物		40,172,277,561			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	29,091,880,458			3,202,946,100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	11,080,397,103 (1)	1.26863	8,734,144,000	0
2030年 償還物		43,538,671,040			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	33,208,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	10,330,671,040 (1)	1.02112	10,117,000,000	0
2031年 償還物		35,834,000,000			
FR0012993103	OAT 1.5% 25 May 2031	35,834,000,000			97,000,000
2032年 償還物		45,488,625,900			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,326,303,300 (1)	1.25898	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		212,480,321,530			
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,954,937,000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	22,657,000,000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 October 2038	26,534,000,000			4,832,131,400
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	8,632,000,000			0
FR0010447367	OAT€i 1.8% 25 July 2040	13,379,927,330 (1)	1.16621	11,473,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	32,780,000,000			7,340,039,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24,908,000,000			1,124,100,000
FR0013209871	OAT€i 0.1% 25 July 2047	6,945,394,200 (1)	1.01630	6,834,000,000	0
FR0013257524	OAT 2% 25 May 2048	15,140,000,000			321,500,000
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14,926,000,000			7,639,988,000
FR0010870956	OAT 4% 25 April 2060	13,055,000,000			6,713,904,100
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

最新景気指標

鉱工業生産	前年同期比	5.5%	10/2017
家計の消費*	前年同期比	1.6%	11/2017
失業率 (ILO)		9.7%	3四半期の
消費者物価	前年同期比		
全品目		1.2%	11/2017
たばこを除く全品目		0.5%	11/2017
貿易収支	FOB-FOB、	-50億	10/2017
季節調整済み		-46億	09/2017
経常収支、季節調整済み		-22億	10/2017
		-33億	09/2017
10年コンスタント・マチュリティー		0.65%	27/12/2017
ーレート (TEC 10)			
3ヵ月金利 (Euribor)		-0.33%	27/12/2017
ユーロ / ドル		1.19	27/12/2017
ユーロ / 円		134.70	27/12/2017

* 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

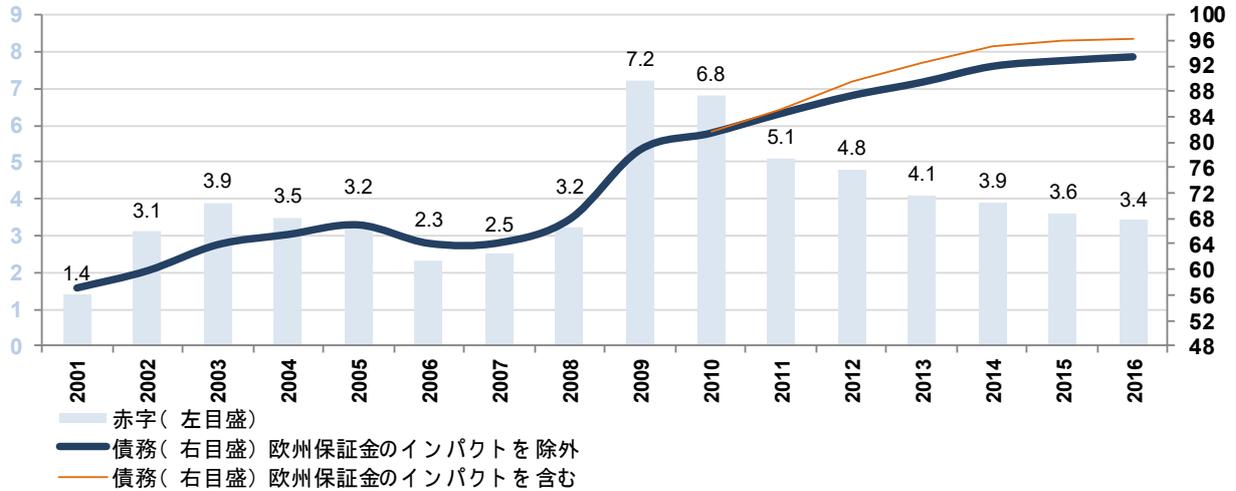
単位：10億ユーロ

	10月末のレベル				
	2015	2016	2015	2016	2017
一般予算収支	-72.15	-75.85	-71.71	-66.56	-68.26
歳入	299.66	303.97	243.26	251.76	260.08
歳出	371.81	379.82	314.97	318.32	328.34
国庫特別勘定収支	1.62	6.80	-4.49	-18.98	-8.88
予算執行総収支	-70.53	-69.06	-76.20	-85.54	-77.14

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

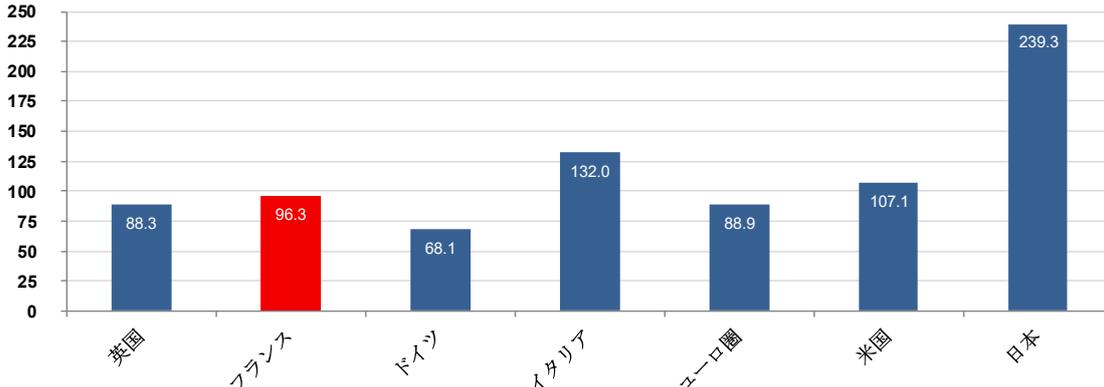
対GDP %



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

2018年1月		2018年2月	
5	家計の景況感：12月の調査	6	産業界における投資1月の調査
9	11月の国際収支	7	12月の貿易統計-金額ベース
9	11月の貿易統計-金額ベース	7	12月の国際収支
10	鉱工業生産：11月の指数	9	鉱工業生産：12月の指数
11	12月の消費者物価指数	15	2017年第4四半期の求職者数
15	12月のネット外貨準備高	15	1月のネット外貨準備高
17	12月の調和化物価指数	22	産業界の景気観測：2月の月例調査
24	産業界の景気観測：1月の月例調査	22	1月の消費者物価指数
24	産業界の景気観測：1月の四半期調査	23	1月の調和化物価指数
24	12月の求職者数	23	家計の景況感：2月の調査
26	12月の住宅建設	28	2017年第4四半期GDP2次速報値
26	家計の景況感：1月の調査	28	工業の生産者価格と輸入価格：1月の指数
30	2017年第4四半期 GDP 1次速報値	28	1月の家計の財の消費支出
30	12月の家計の財の消費支出		
31	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