

N°344
1月
2019

BULLETIN MENSUEL

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

第1ページ

経済
ニュース

第2ページ

国債に関する
データ

第3ページ

流通市場

第5ページ

国の市場性
債務

第6ページ

フランス経済と
国際比較

第8ページ

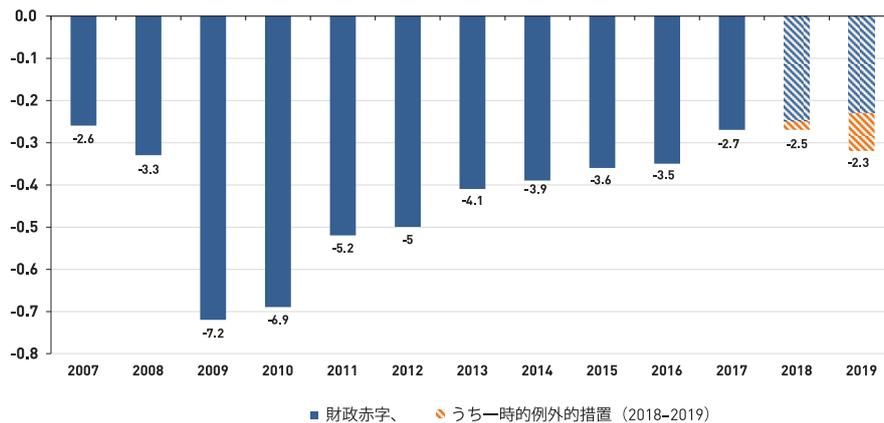
フランス国債庁の
ニュース

2019年度予算法は、フランスの欧州連合に対する約束に違ふことなく、 経済社会的正義へ向けての政策要請に応える。

2018年12月28日に可決された2019年度予算法では、2019年度の財政赤字は1077億ユーロとなり、年末に政府が発表した緊急経済社会政策のコストが加わったため、秋に国会に提出された予算法案の赤字見込み額を90億ユーロ上回ります。これは最下位所得層の家計購買力維持を目的とするもので、赤字の対GDP比率は2.8%から3.2%へと上方修正されました。

赤字比率目標値は2010年以來の赤字削減戦略継続から逸れるものではありません。2018年度に比べての2019年度赤字の増大は、主としてCICE（競争力雇用タックスクレジット制度）に代わる社会保険料使用者負担分軽減策に関わる二重のコストに起因しますが、これは本年度限りのものです。これら一時的例外的措置を除外すると、「基礎的な」赤字は2019年度は対GDP比2.3%となり、2018年度の比率を改善します。3%の線を超えてはいませんが、「欧州連合の機能に関する条約（TFEU）」の定義による過剰赤字を意味するものではありません。同条約第126条（2）に言及がある「一時的かつ例外的」な超過でしかないからです。

財政赤字の推移、対GDP%



出自：INSEE（国立統計経済研究所）、2018年12月に可決された2019年度予算法

2018年度：一時的・例外措置は、3%配当税に関わる判決に基づく還付に該当。

2019年度：一時的・例外措置は、主としてCICE（競争力雇用タックスクレジット制度）に代わる社会保険料使用者負担分軽減策に関わる二重のコスト（対GDP比0.8ポイント）に該当。

財政赤字の見直しにより、フランス国債庁の資金調達プログラムも変更となり、中長期国債発行額は当初予定された1950億ユーロから2000億ユーロになります。赤字増加額の1/2強（90億ユーロのうち50億ユーロ）が中長期国債発行でカバーされます。赤字見込み額増大の発行プログラムへのインパクトはこのような限定されたものです。資金調達プログラムは2018年度と同様に対GDP比 8.3%ですから、総体的に安定して推移します。残る40億ユーロの新規措置費用手当は、国庫口座預金残高を充て、残高使用額は2018年9月に提出された当初予算法案で11億ユーロであったものが51億ユーロとなります。

過去5年間におけるインフレと経済サイクル上の位置との関係

Romain Faquet ロマン・ファケ、国庫総局

TRÉSOR-ÉCO - n°233 - 2018年12月号より抜粋

2000年代以来フランスではインフレ率と経済サイクルの間に安定した関係がある

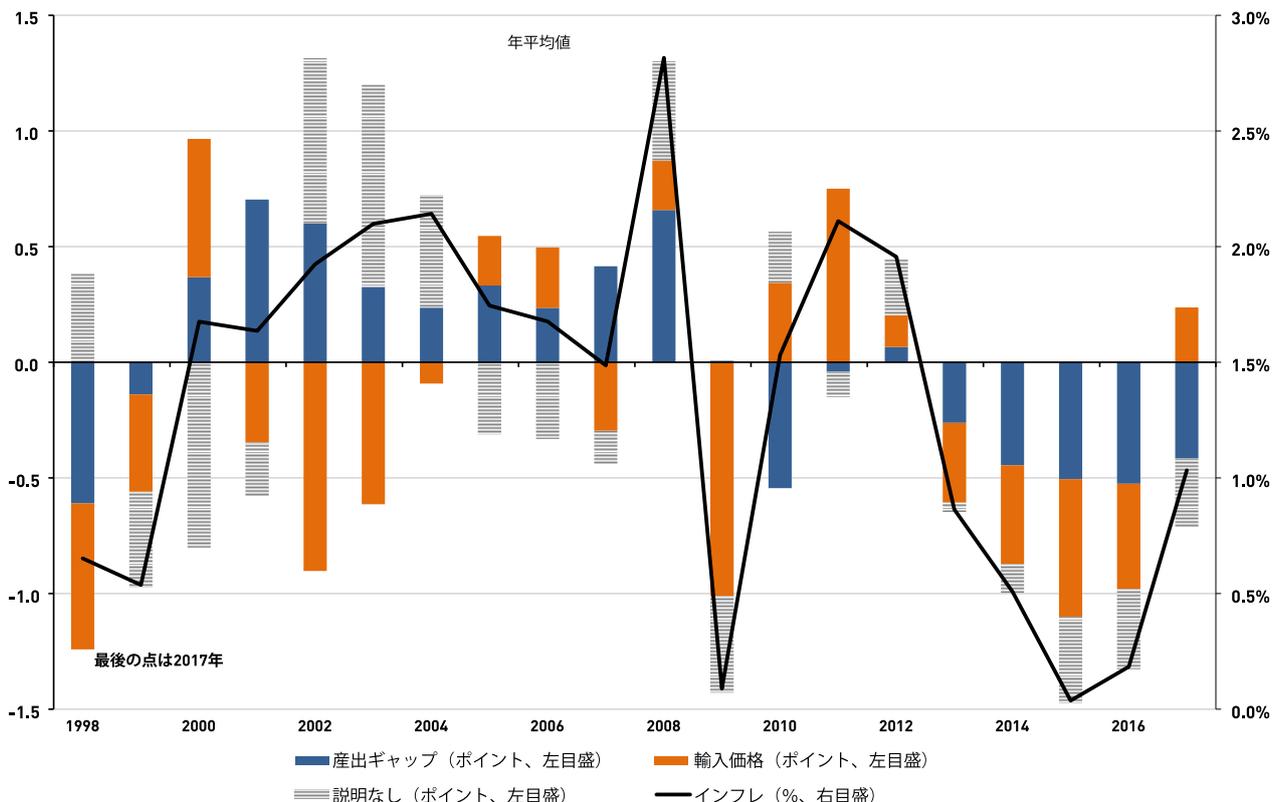
経済サイクルのインフレへの影響（フィリップス効果）は明らかである。ある年に潜在成長率を1ポイント上回る経済成長があると、翌年以降、0.3ポイントのインフレ率上昇を誘発する。このフィリップス効果は、先進国で1970年代後半と1980年代に全般的に弱まっていたが、2000年代初頭より低下していないようである。フィリップス曲線の詳細はエコノミストであるゴードンが1970年代末に提案したものを使う。このモデルではインフレは主として3つの要素に依存する。すなわち、(i) 物価変動ダイナミクスを長引かせる遅延インフレ、(ii) 経済における需要レベルを捉えたサイクル、(iii) 供給ショック（石油、為替、原料等）につながる国外価格である。

近年見られた物価変動ダイナミクスは、産出ギャップが依然マイナスであるフランス経済と整合する。インフレ率は、2012年の+2.0%から4年連続で低下して2015年に0.0%となった後、2016年+0.2%、2017年+0.1%であった。

2013年から2016年にかけての低インフレは、ながびく不景気と原油安で説明される。2013年から2016年の平均で、不景気はインフレ率を年1/2ポイント引下げていると見られる。経済活動は潜在力をかなり下回っていた（この期間中平均-1½ポイント）。原油安傾向も消費者物価に不景気と同程度の影響（インフレ率 -1/2ポイント）を及ぼした。また労働コスト削減措置（CICE競争力雇用タックスクレジット制度、Pacte責任連帯合意）と電気通信分野での競争強化も近年インフレを押し下げている。

近年の物価変動ダイナミクスの弱さは、INSEE（国立統計経済研究所）の直近の景況感調査に見られる生産設備のタイト化と、そこから想定されるプラスの産出ギャップよりも、予算法等で提示された産出ギャップのシナリオと同程度のマイナス産出ギャップと整合するものである。

物価変動ダイナミクス貢献要素



出自：国庫総局による試算

注：2017年度のインフレ率(+1.0%)は長期的平均値(+1.5%)と0.5%の差があるが、これは産出ギャップ-0.4%、輸入価格(+0.2%)、そしてCICEと電気通信といったモデルに組み入れられなかった要素(-0.3%)で説明される。

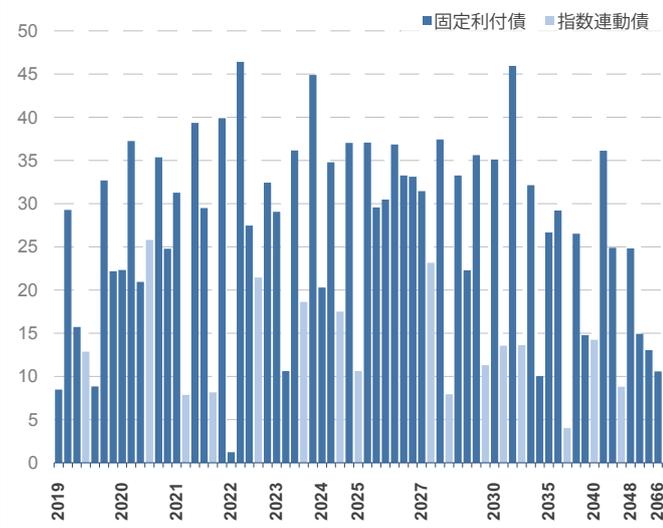
公募入札スケジュール

		短期国債				中期国債	長期国債	指数連動債
2019年2月	入札日	4	11	18	25	21	7	21
	払込日	6	13	20	27	25	11	25
2019年3月	入札日	4	11	18	25	21	7	21
	払込日	6	13	20	27	25	11	25

出自：フランス国債庁

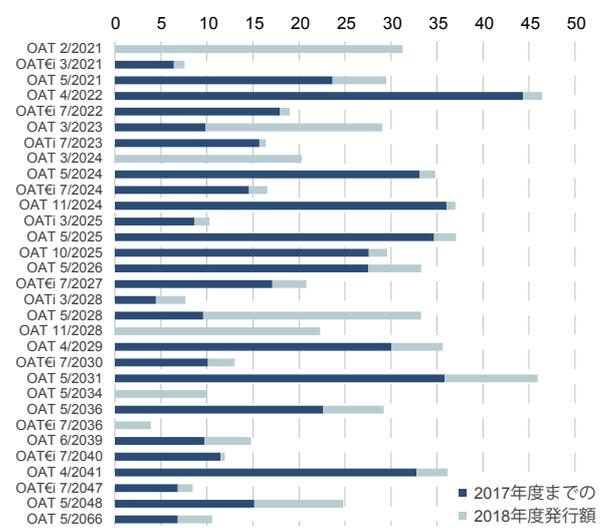
国の市場性債務 2018年12月31日現在

銘柄毎の現在の発行残高 単位:10億ユーロ



中長期国債年初以来の発行額と累計2018年12月31日現在

単位:10億ユーロ

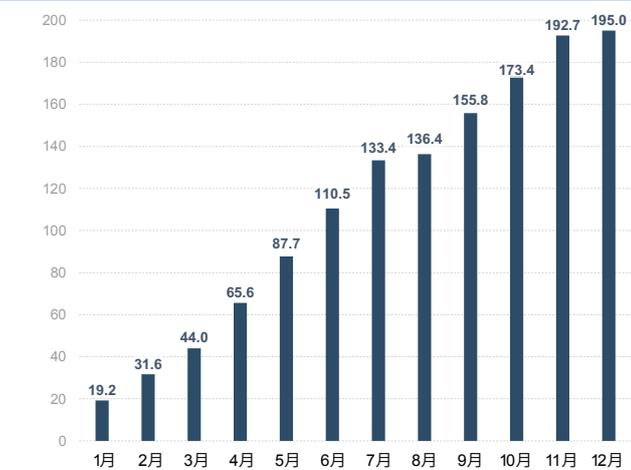


出自：フランス国債庁

出自：フランス国債庁

2018年12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 2018年12月31日現在

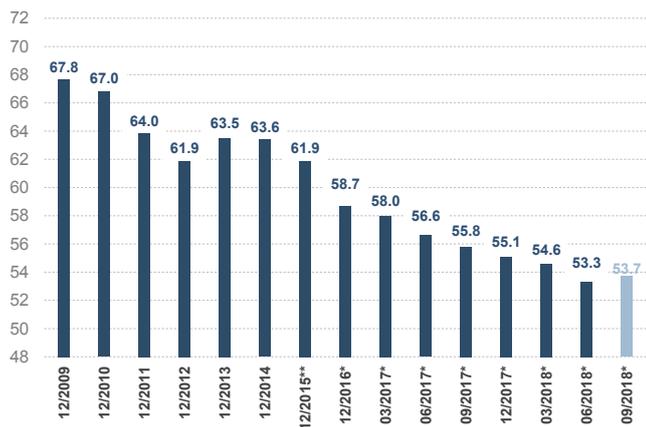
単位:10億ユーロ

月	利子	償還額
2019年1月		
2019年2月		8.5
2019年3月	0.0	
2019年4月	13.7	29.3
2019年5月	6.0	15.7
2019年6月	0.3	
2019年7月	3.1	13.0
2019年8月		
2019年9月		
2019年10月	12.5	41.5
2019年11月	1.4	22.2
2019年12月		

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 非居住者保有比率、2018年第3四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



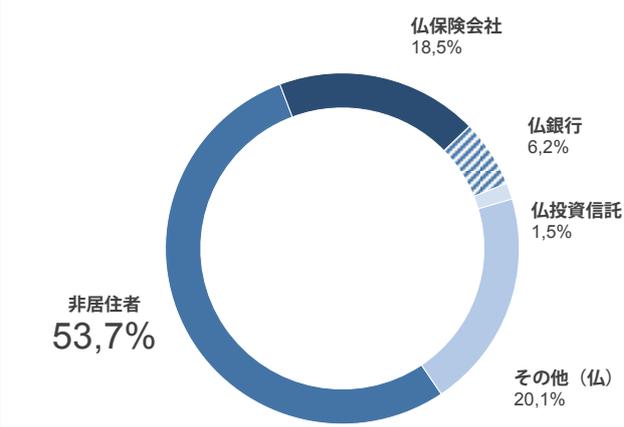
* 4半期ポジションをもとに作成した比率

** 最新年次報告書のポジションで見直した数値

出自：フランス銀行

国債保有者カテゴリー別内訳 2018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 2018年12月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,643,500,203,653
ストリップス債残高	63,231,534,700
平均残存期間	8年163日
短期国債合計	112,900,000,000
平均残存期間	95日
総発行残高	1,756,400,203,653
平均残存期間	7年336日

出自：フランス国債庁

2015年度末から2018年12月31日までの国の市場性債務

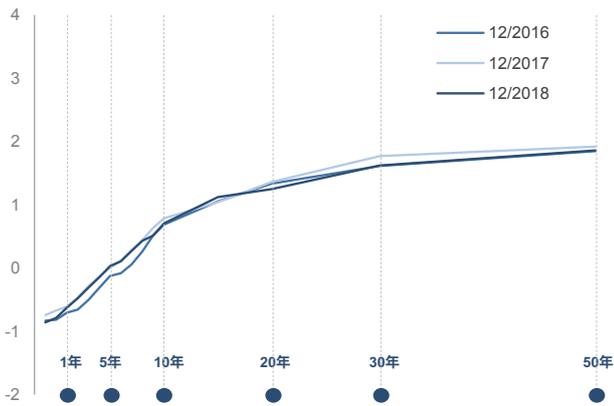
単位：10億ユーロ

	2015年 末日	2016年 末日	2017年 末日	2018年 1月末	2018年 2月末
市場性債務残高	1,576	1,621	1,686	1,760	1,756
うち指数連動債	190	200	202	219	220
中長期国債	1,424	1,487	1,560	1,641	1,644
短期国債	153	134	126	119	113
市場性債務の平均残存期間	7年	7年	7年	7年	7年
	47日	195日	296日	354日	336日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

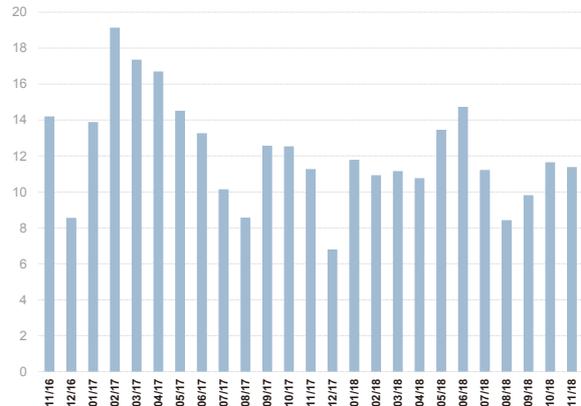
月末の値、%



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

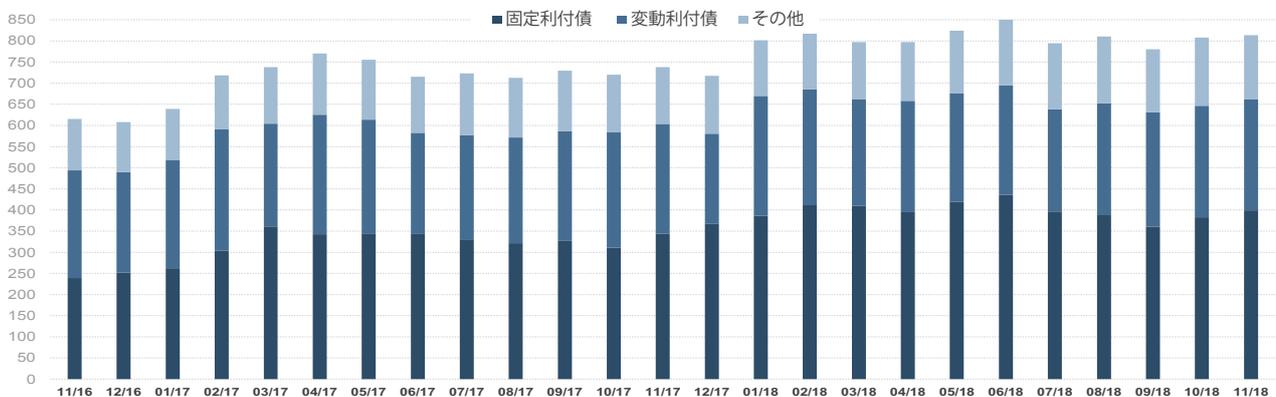
単位: 10億ユーロ



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、2018年12月31日現在

ISIN コード	期日	発行残高 (€)
FR0124747561	BTF 4 January 2019	5,257,000,000
FR0125218158	BTF 9 January 2019	9,507,000,000
FR0125064859	BTF 16 January 2019	5,380,000,000
FR0125218166	BTF 23 January 2019	5,473,000,000
FR0124747579	BTF 30 January 2019	6,145,000,000
FR0125218174	BTF 6 February 2019	6,252,000,000
FR0125064867	BTF 13 February 2019	4,559,000,000
FR0125218182	BTF 20 February 2019	6,918,000,000
FR0124747587	BTF 27 February 2019	5,540,000,000
FR0125218190	BTF 6 March 2019	5,944,000,000
FR0125218208	BTF 13 March 2019	4,835,000,000
FR0124909641	BTF 27 March 2019	4,755,000,000
FR0125218224	BTF 10 April 2019	4,844,000,000
FR0124909658	BTF 25 April 2019	4,890,000,000
FR0125218232	BTF 8 May 2019	3,370,000,000
FR0124909666	BTF 22 May 2019	4,752,000,000
FR0124909674	BTF 19 June 2019	3,745,000,000
FR0125064875	BTF 17 July 2019	4,369,000,000
FR0125064883	BTF 14 August 2019	4,235,000,000
FR0125064891	BTF 11 September 2019	3,926,000,000
FR0125218257	BTF 9 October 2019	4,405,000,000
FR0125218265	BTF 6 November 2019	3,799,000,000

中長期国債 (2018-2022償還物) : 2018年12月31日現在

ISIN 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 (€)	CAC
2019年償還物		130,133,383,011				
FR0013101466	OAT 0.00% 25 February 2019	8,480,000,000			0	×
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	29,273,000,000			0	
FR0011708080	OAT 1.00% 25 May 2019	15,735,000,000			0	×
FR0010850032	OATi 1.30% 25 July 2019	12,885,419,400 (1)	1.10226	11,690,000,000	0	
FR0000570921	OAT 8.50% 25 October 2019	8,844,392,893			5,610,585,100	
FR0010776161	OAT 3.75% 25 October 2019	32,695,000,000			0	
FR0011993179	OAT 0.50% 25 November 2019	22,177,000,000			5,000,000	×
FR0000570954	OAT cap. 9.82% 31 December 2019	43,570,718 (2)		6,692,154	-	
2020年償還物		166,491,152,700				
FR0013232485	OAT 0.00% 25 February 2020	22,335,000,000			0	×
FR0010854182	OAT 3.50% 25 April 2020	37,246,000,000			0	
FR0012557957	OAT 0.00% 25 May 2020	20,969,000,000			0	×
FR0010050559	OAT€i 2.25% 25 July 2020	25,797,152,700 (1)	1.27017	20,310,000,000	0	
FR0010949651	OAT 2.50% 25 October 2020	35,362,000,000			0	
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020	24,782,000,000			0	×
2021年償還物		156,042,361,500				
FR0013311016	OAT 0.00% 25 February 2021	31,275,000,000			0	×
FR0013140035	OAT€i 0.10% 1 March 2021	7,878,097,500 (1)	1.04125	7,566,000,000	0	×
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	39,352,000,000			0	
FR0013157096	OAT 0.00% 25 May 2021	29,504,000,000			0	×
FR0011347046	OATi 0.10% 25 July 2021	8,142,264,000 (1)	1.04388	7,800,000,000	0	
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0	
2022年償還物		129,036,468,940				
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			508,888,400	
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	46,422,000,000			0	
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	27,457,000,000			0	×
FR0010899765	OAT€i 1.10% 25 July 2022	21,468,528,950 (1)	1.12915	19,013,000,000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32,445,000,000			0	

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(2) 2017年12月31日現在の価値。公募対象外。

* 2013年1月1日以降発行された債券は、すべてのユーロ圏発行債券がそうであるように、集団行動条項 (CAC) があるため、2012年末日までに発行された債券に統合することはできません。集団行動条項 (CAC) があるため、2012年末日までに発行された債券に統合することはできません。

中長期国債(2018-2022償還物) : 2018年12月31日現在

ISIN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(€)	CAC*
2023年償還物		139,382,417,203				
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	29,059,000,000			0	×
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10,606,195,903			5,377,565,200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	36,172,000,000			0	×
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	18,627,221,300 (1)	1.13546	16,405,000,000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			432,085,000	
2024年償還物		109,656,347,600				
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024	20,296,000,000			0	×
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	34,810,000,000			0	×
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	17,525,347,600 (1)	1.05740	16,574,000,000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	37,025,000,000			51,000,000	×
2025年償還物		107,748,615,408				
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	10,615,687,290 (1)	1.03497	10,257,000,000	0	×
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	37,066,000,000			0	×
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	29,593,928,118			2,851,064,400	
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025	30,473,000,000			0	×
2026年償還物		103,265,000,000				
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	36,867,000,000			0	
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	33,274,000,000			0	×
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	33,124,000,000			0	×
2027年償還物		92,073,151,330				
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	31,451,000,000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	23,168,151,330 (1)	1.11273	20,821,000,000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			82,343,600	
2028年償還物		63,528,793,364				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	7,930,193,750 (1)	1.03325	7,675,000,000	0	×
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	26,599,614 (3)		46,232,603	-	
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028	33,272,000,000			0	×
FR0013341682	OAT 0.75% 25 November 2028	22,300,000,000			0	×
2029年償還物		46,950,705,817				
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	35,644,880,458			2,937,446,100	
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	11,305,825,359 (1)	1.29444	8,734,144,000	0	
2030年償還物		48,688,530,000				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	35,119,000,000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	13,569,530,000 (1)	1.04381	13,000,000,000	0	×
2031年償還物		45,948,000,000				
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	45,948,000,000			61,500,000	×
2032年償還物		45,784,582,500				
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,622,259,900 (1)	1.28694	10,585,000,000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600			11,286,157,400	
2033年償還物		258,770,694,280				
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	10,054,000,000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,886,337,000	
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	29,226,000,000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	4,009,200,800 (1)	1.02380	3,916,000,000	0	×
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26,534,000,000			4,753,931,400	
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	14,793,000,000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	14,242,257,640 (1)	1.19212	11,947,000,000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	36,152,000,000			6,833,999,000	
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24,908,000,000			1,231,710,000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	8,797,235,840 (1)	1.03888	8,468,000,000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	24,815,000,000			730,100,000	×
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	14,926,000,000			7,740,118,000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	13,055,000,000			7,208,804,100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	10,581,000,000			642,900,000	×

(1) 額面連動係数(連動係数が1未満の場合は額面)

(3) 2017年12月31日現在の価値。公募対象外。

* 2013年1月1日以降発行された債券は、すべてのユーロ圏発行債券がそうであるように、集団行動条項(CAC)があるため、2012年末日までに発行された債券に統合することはできません。集団行動条項(CAC)があるため、2012年末日までに発行された債券に統合することはできません。

最新景気指標

鉱工業生産 前年同期比	-2.1%	11/2018
家計の消費* 前年同期比	-1.6%	12/2018
失業率 (ILO)	9.1%	2017年第 4四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	1.6%	12/2018
・たばこを除く全品目	1.4%	12/2018
貿易収支 FOB-FOB、季節調整済み	-51億	11/2018
	-41億	10/2018
経常収支、季節調整済み	-28億	11/2018
	-3億	10/2018
10年コンスタント・マチュリティーレート (TEC 10)	0.60%	29/1/2019
3ヵ月金利(Euribor)	-0.31%	29/1/2019
ユーロ/ドル	1.14	29/1/2019
ユーロ/円	125.03	29/1/2019

月毎の政府予算状況

単位：10億ユーロ

	2016	2017	12月末のレベル		
			2016	2017	2018
一般予算収支	-75.85	-73.35	-79.99	-74.77	-88.88
歳入	303.97	313.59	265.68	280.50	272.21
歳出	379.82	386.94	345.67	355.27	361.10
国庫特別勘定 収支	6.80	5.53	-13.33	-9.98	-6.76
予算執行 総収支	-69.05	-67.67	-93.32	-84.75	-95.65

*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

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

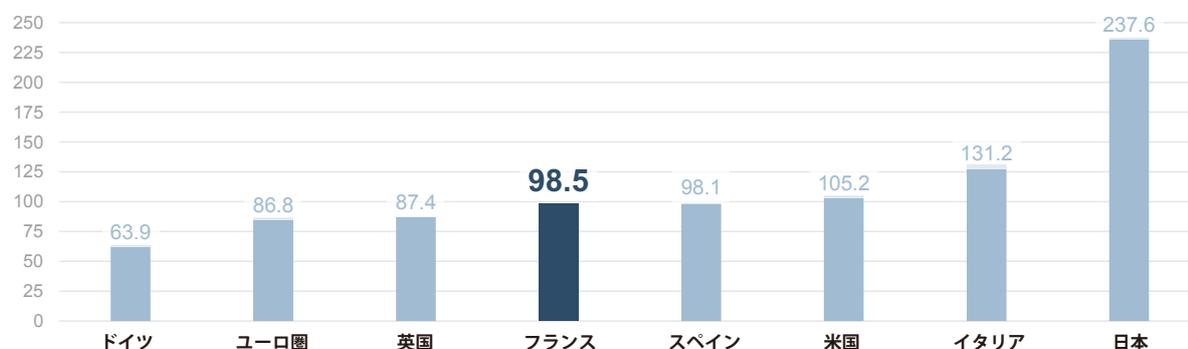
対GDP%



出自：Insee (国立統計経済研究所) 国民勘定

2017年度の一般政府債務

対GDP%



出自：Eurostat, FMI, Insee

2019年2月 

7 産業界における投資 1月の調査	7 12月の貿易統計-金額ベース	7 12月の国際収支	8 2018年第4四半期の 賃金雇用	8 鉱工業生産: 12月の指数	15 1月のネット 外貨準備高
21 1月の消費者 物価指数	21 産業界の景気観測: 2月の月例調査	22 1月の調和化物価 指数	26 家計の景況感: 2月の調査	28 工業の生産者価格と 輸入価格:1月の指数	28 1月の家計の財の 消費支出
28 2018年第4四半期 GDP 2次速報値					

2019年3月 

8 鉱工業生産: 1月の指数	8 1月の国際収支	8 1月の貿易統計- 金額ベース	9 2月の調和化物 価指数	12 2018年第4四半期の 賃金雇用	14 2月の消費者 物価指数
15 2月のネット 外貨準備高	26 産業界の景気観測: 3月の月例調査	26 2018年第4四半期の 国民所得勘定:細目	26 2018年第4四半期の 一般政府債務	27 工業の生産者価格と 輸入価格:2月の指数	27 家計の景況感: 3月の調査
29 2月の家計の財の 消費支出					

出自: Insee (国立統計経済研究所)、Eurostat

発行責任者: Anthony Requin
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。

www.aft.gouv.fr

Bloomberg: TREX<GO> • REUTERS: <TRESOR> • [in](#)

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