

N°345
2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	経済ニュース	国債に関するデータ	流通市場	国の市場性債務	フランス経済と国際比較
第1ページ	第2ページ	第3ページ	第5ページ	第6ページ	第8ページ

フランス国債庁のニュース

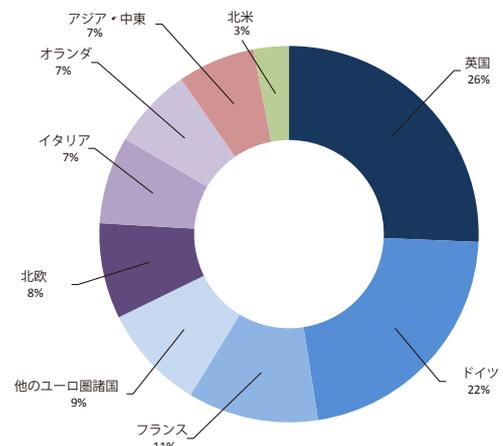
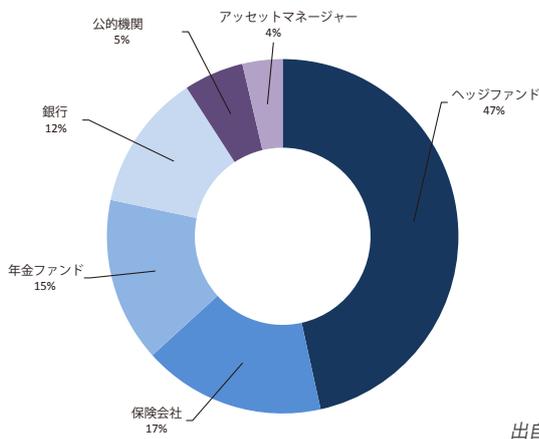
20フランスは新発30年物国債を記録的受注高と史上最低レートで シンジケート団引受発行

2019年2月19日、フランス国債庁はシンジケート団引受で新発の OAT 1.50% 25 May 2050 を発行し、310億ユーロの申込に対し発行額は70億ユーロとなりました。これは2017年5月に前回の30年物指標国債 OAT 2.00% 25 May 2048 起債時のオーダーブック規模と発行額に匹敵するものでした。

シ団引受発行は安定した市場条件で極めて安全に実施されました。申込総額と発注者の多様性に鑑み、フランス国債庁はブックビルディングを通じて価格条件を絞り込み、迅速に取引を終了することができました。

およそ300の最終投資家から応募があり、新記録となりました。配分は地理的にもカテゴリー別にも多様な投資家ベースからの大規模なオーダーブックを反映するものとなりました(円グラフを参照)。

1.50% 25 MAY 2050
投資家のカテゴリー別・地理的配分は多様



出自：フランス国債庁

発行時利回りは1.609%と史上最低で、前回の30年物 OAT 2.00% 25 May 2048 が大統領選挙直後の2017年5月にシ団引受発行された時の1.997%を更新するものでした。今回の起債により政府は長期にわたって有利な条件で資金調達することができたのです。

幹事銀行は BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, HSBC, JP Morgan, Société Généraleでした。SVT (国債プライマリーディーラーズ) は全てシンジケート団に参加しました。

このシ団引受発行によりフランスは30年物国債における指標発行体としての地位を確認しました。また年初以来ソブリン債市場で多くの新規発行が順調に消化されており、ユーロ圏の現下の市場条件は良好である中、フランスの経済と発行体としての信用度に対する投資家と市場の信頼を改めて示すものでもありましょう。

フランス国債庁はSVT (国債プライマリーディーラーズ) の
2018年度の順位づけを発表しました。
詳細は www.aft.gouv.fr に掲載。

二中銀バランスシートの物語：試算結果

Par Daniele Antonucci, Chef économiste zone euro, Morgan Stanley

本年度より欧州中央銀行（ECB）は、満期償還債の再投資以上の債権買入は行わない。換言するなら、中央銀行バランスシート拡大の駆動力であった資産買入プログラムのフロー効果がゼロになったのである。しかしECBは満期償還債の再投資を継続しバランスシートを一定に保つのでストック効果は持続する。買入資産ストックは我々の予測期間中（2020年度末まで）、そしておそらくその後も、2.5兆ユーロ前後であり続けると我々は見ている。二つのシナリオを想定して、我々の量的枠組みを使い、金融条件へのインパクト、ひいてはGDP成長率と調和化物価指数へのインパクトをモデル化してみた。まず、ECBがQEを終了した状況下で、他の要因は不変として、いくつかの市場の数値を変化させた場合に成長とインフレがどうなるかを検討する。次に、ECBがQEを終了する一方でFEDが量的引締め（QT）をするとどうなるかを検討する。

第一シナリオ：ECBがQEを終了

周縁国の国債スプレッドと高利回り社債のスプレッドには若干のインパクトがあるが、これを除外すると金融条件のタイト化はさして見られず、準中核国の国債スプレッドと投資グレード社債のスプレッドへのインパクトも、為替市場・株式市場へのインパクトも控えめである。そのため成長へのインパクトは-0.1ppと低く止まり、インフレへのインパクトも統計上の数値は有意でも、無視できる程度にすぎないのである。これがECBが資産再投資はしても追加買入は停止できる理由の一つなのである。すなわち、中央銀行はデフレリスクが後退したので、金利と再投資政策に関するフォアワードガイダンス（両者は関連している）がインフレ目標への収斂に十分な刺激を与えるであろうと考えているのである。

第二シナリオ：ECBはQEを終了、FEDはQT

我々の量的枠組みを使い、ECBがバランスシート拡大を終了する一方でFEDがバランスシートを縮小する場合に、どのようになるかを検討する。仮定としてECBが本年度と来年度は買入資産ストックを変動しないと、FEDの2019～2020年度のバランスシート縮小についての我々の予測を使う。我々の試算結果は、成長減速は0.2～0.3pp、コアインフレ率に対するインパクトはこちらも無視できるレベルであった。成長へのインパクトは明らかにマイナスではあるが、なぜ比較的小さいのか？失業率が経済サイクルに遅れて反応するため、経済が減速しても失業率が低下し続けることが部分的要因となる。そしてこれがインフレ押上圧力を僅かながらもしばらく与え続けるからである。ECBが資産再投資はしても追加買入は停止した現在、金融条件が内発的に、つまりQE期間中に見られた相関関係に基づいてどのように変化するかを我々のモデルは計算してみた。

表 22：ECBのQE終了が金融条件に及ぼしえるインパクトの計算

		1年後	2年後
社債スプレッド (bpの変化)	投資グレード	4	9
	高利回り	13	30
国債スプレッド (bpの変化)	準中核国	1	1
	周縁国	15	30
株価変動 (向こう12ヶ月間のPER変動%)		0.0	-2.0
ユーロ実効為替レート (指数ポイントの変化)		1.0	2.0

表 23：ECBのQE終了とFEDのQTが金融条件に及ぼしえるインパクトの計算

		1年後	2年後
社債スプレッド (bpの変化)	投資グレード	36	72
	高利回り	100	226
国債スプレッド (bpの変化)	準中核国	6	13
	周縁国	38	83
株価変動 (向こう12ヶ月間のPER変動%)		-4.0	-8.0
ユーロ実効為替レート (指数ポイントの変化)		0.1	0.1

免責事項

許可を得て複製。 Copyright © 2019 Morgan Stanley Inc

ご注意：フランス国債庁はエコノミストに意見を表明する場を提供しています。従って上の記事は著者の観点を表明するものであり、フランス国債庁あるいは経済財務省の見解を示すものではありません。

公募入札スケジュール

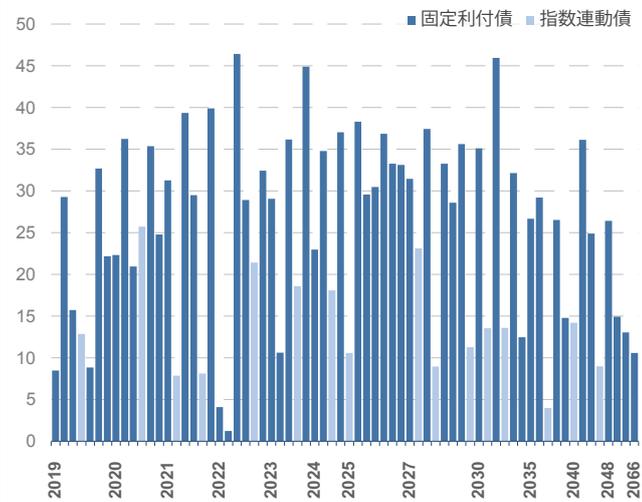
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2019年3月	入札日	4	11	18	25	/	21	7	21
	払込日	6	13	20	27	/	25	11	25
2019年4月	入札日	1	8	15	23	29	18	4	18
	払込日	3	10	17	25	02/05	24	8	24

■ 公募入札発行は任意

出自：フランス国債庁

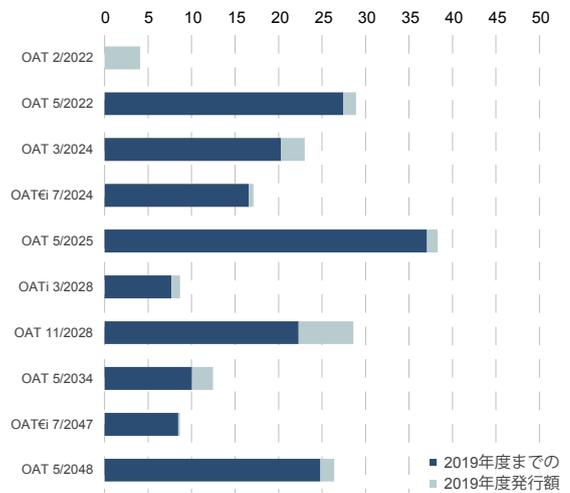
国の市場性債務 2019年1月31日現在

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2019年1月31日現在

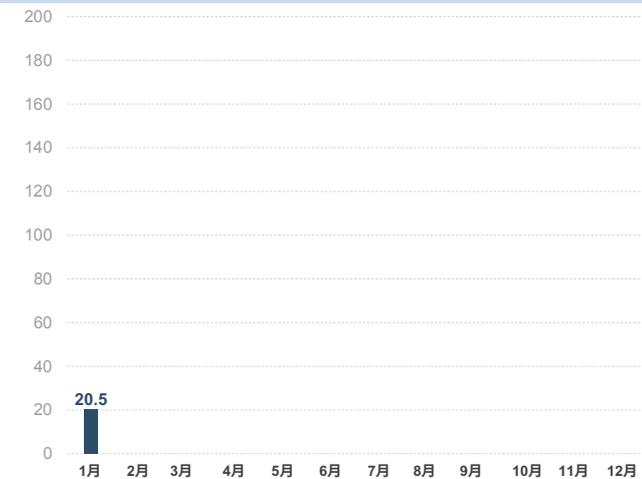
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2019年1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

出自：フランス国債庁

中長期国債償還予定表 2019年1月31日現在

単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2019年2月		8.5
2019年3月	0.0	
2019年4月	13.6	29.3
2019年5月	6.1	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		0.0
2020年1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%



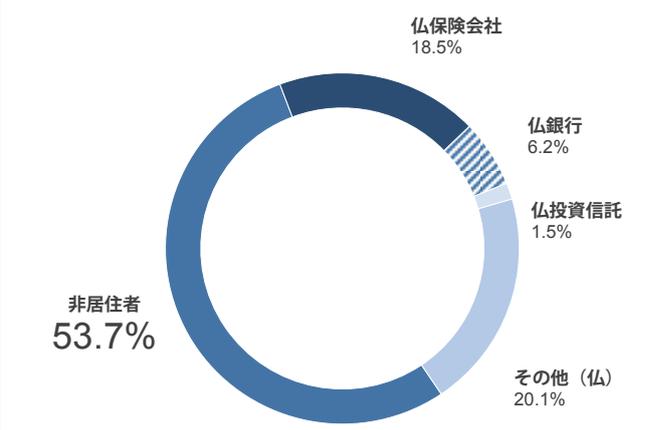
* 4半期ポジションをもとに作成した比率

** 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 2019年1月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,663,687,362,019
ストリップス債残高	63,059,034,700
平均残存期間	8年139日
短期国債合計	107,300,000,000
平均残存期間	106日
総発行残高	1,770,987,362,019
平均残存期間	7年325日

出自：フランス国債庁

2015年度末から2019年1月31日までの国の市場性債務

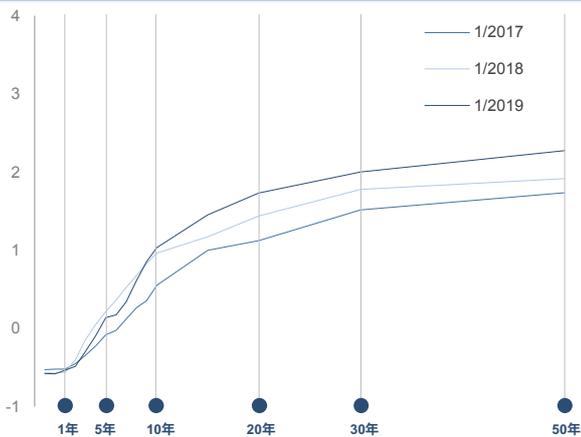
単位：10億ユーロ

	2014年 末日	2015年 末日	2016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	1,756	1,771
うち指数連動債	190	200	202	220	221
中長期国債	1,424	1,487	1,560	1,644	1,664
短期国債	153	134	126	113	107
市場性債務の平均残存期間	7年 47日	7年 195日	7年 296日	7年 336日	7年 325日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

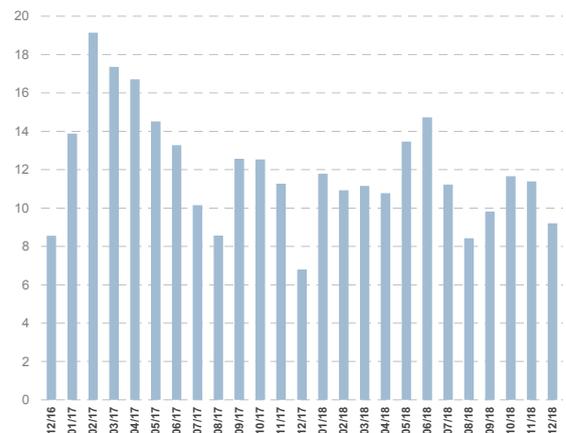
月末の値、%



出自: Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

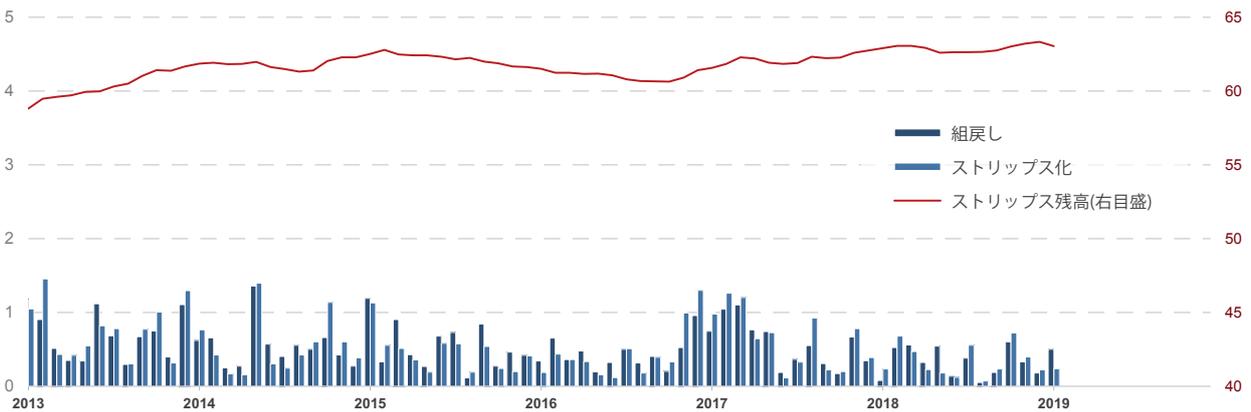
単位: 10億ユーロ



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

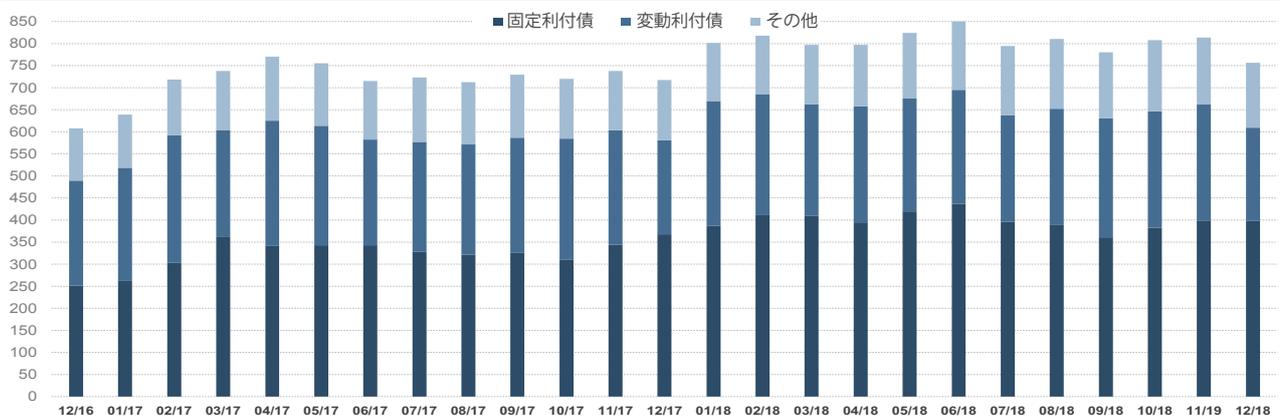
単位: 10億ユーロ



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、2019年1月31日現在

ISINコード	期日	発行残高(€)
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
FR0125374993	BTF 3 April 2019	6,327,000,000
FR0125218224	BTF 10 April 2019	4,844,000,000
FR0125375008	BTF 17 April 2019	6,087,000,000
FR0124909658	BTF 25 April 2019	4,890,000,000
FR0125375016	BTF 2 May 2019	3,164,000,000
FR0125218232	BTF 8 May 2019	3,768,000,000
FR0124909666	BTF 22 May 2019	4,752,000,000
FR0125218240	BTF 5 June 2019	3,100,000,000
FR0124909674	BTF 19 June 2019	3,745,000,000
FR0125375065	BTF 3 July 2019	2,095,000,000
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
FR0125375099	BTF 2 January 2020	4,991,000,000

中長期国債 (2019-2022償還物) : 2019年1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		130,106,145,311				
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	12,858,181,700 (1)	1.09993	11,690,000,000	0	
FR0000570921	OAT 8.50% 25 October 2019	8,844,392,893			5,590,585,100	
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		165,445,252,100				
FR0013232485	OAT 0.00% 25 February 2020	22,335,000,000			0	×
FR0010854182	OAT 3.50% 25 April 2020	36,246,000,000			0	
FR0012557957	OAT 0.00% 25 May 2020	20,969,000,000			0	×
FR0010050559	OATe 2.25% 25 July 2020	25,751,252,100 (1)	1.26791	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			3,000,000	×
2021年償還物		156,011,204,400				
FR0013311016	OAT 0.00% 25 February 2021	31,275,000,000			0	×
FR0013140035	OATe 0.10% 1 March 2021	7,864,100,400 (1)	1.03940	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	8,125,104,000 (1)	1.04168	7,800,000,000	0	
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0	
2022年償還物		134,544,252,810				
FR0013398583	OAT 0.00% 25 February 2022	4,091,000,000			0	×
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	28,912,000,000			0	×
FR0010899765	OATe 1.10% 25 July 2022	21,430,312,820 (1)	1.12714	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。

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		139,343,045,203				
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	29,059,000,000			0	×
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10,606,195,903			5,376,565,200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	36,172,000,000			0	×
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	18,587,849,300 (1)	1.13306	16,405,000,000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			440,085,000	
2024年償還物		112,902,557,920				
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024	22,996,000,000			0	×
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	34,810,000,000			0	×
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	18,071,557,920 (1)	1.05552	17,121,000,000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	37,025,000,000			51,000,000	×
2025年償還物		108,957,152,578				
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	10,593,224,460 (1)	1.03278	10,257,000,000	0	×
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	38,297,000,000			0	×
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	29,593,928,118			2,852,064,400	
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		92,031,925,750				
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	31,451,000,000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	23,126,925,750 (1)	1.11075	20,821,000,000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			83,543,600	
2028年償還物		70,840,014,054				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	8,943,414,440 (1)	1.03106	8,674,000,000	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	28,598,000,000			0	×
2029年償還物		46,926,774,263				
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	35,644,880,458			2,879,646,100	
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	11,281,893,805 (1)	1.29170	8,734,144,000	0	
2030年償還物		48,664,350,000				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	35,119,000,000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	13,545,350,000 (1)	1.04195	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			54,500,000	×
2032年償還物		45,760,448,700				
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,598,126,100 (1)	1.28466	10,585,000,000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600			11,242,157,400	
2033年以降償還物		262,941,238,930				
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	12,464,000,000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,822,037,000	
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	29,226,000,000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	4,002,073,680 (1)	1.02198	3,916,000,000	0	×
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26,534,000,000			4,732,931,400	
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	14,793,000,000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	14,216,930,000 (1)	1.19000	11,947,000,000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	36,152,000,000			6,648,499,000	
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24,908,000,000			1,278,710,000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	8,996,235,250 (1)	1.03703	8,675,000,000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	26,409,000,000			789,800,000	×
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	14,926,000,000			7,747,018,000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	13,055,000,000			7,305,104,100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	10,581,000,000			647,900,000	×

(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。

最新景気指標

鉱工業生産 前年同期比	-1.4%	12/2018
家計の消費* 前年同期比	0.5%	01/2019
失業率 (ILO)	8.8%	2018年第 4四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	1.2%	01/2019
・たばこを除く全品目	1.0%	01/2019
貿易収支 FOB-FOB、季節調整済み	-47億	12/2018
	-48億	11/2018
経常収支、季節調整済み	-11億	12/2018
	-31億	11/2018
10年コンスタント・マチュリティーレ ート(TEC 10)	0.50%	26/2/2019
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.31%	26/2/2019
ユーロ/ドル	1.14	26/2/2019
ユーロ/円	125.93	26/2/2019

*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

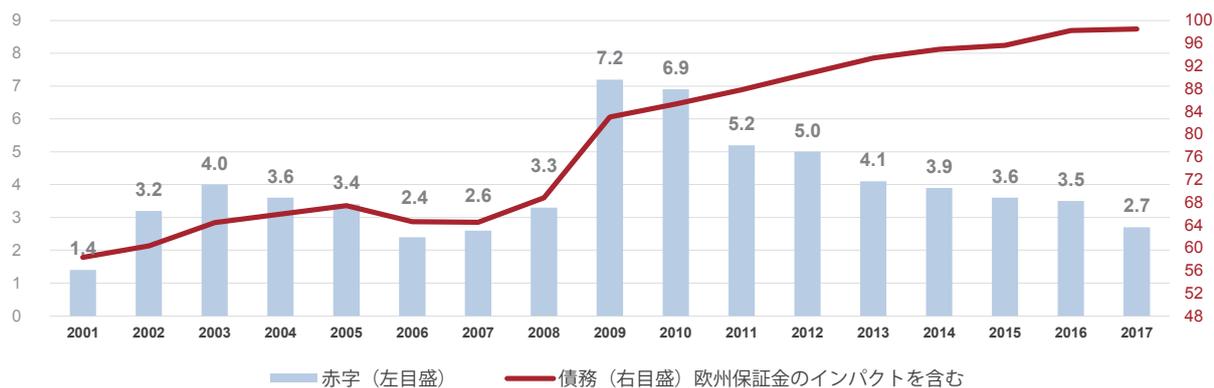
単位: 10億ユーロ

			12月末のレベル		
	2016	2017	2016	2017	2018
一般予算収支	-75.85	-73.35	-75.85	-73.35	-76.88
歳入	303.97	313.59	303.97	313.59	313.82
歳出	379.82	386.94	379.82	386.94	390.69
国庫特別勘定 収支	6.80	5.53	6.80	5.53	0.82
予算執行 総収支	-69.05	-67.67	-69.05	-67.67	-76.05

出自: 経済財務省

公共財政: 赤字と債務

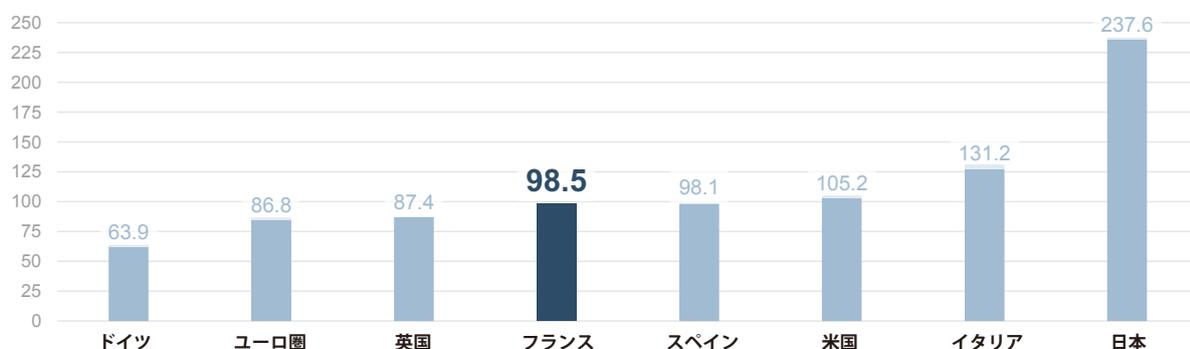
対GDP%



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					

2019年4月 

5 産業界における投資 2月の調査	5 2月の国際収支	10 鉱工業生産： 2月の指数	11 3月の消費者 物価指数	15 3月のネット 外貨準備高	17 3月の調和化 物価指数
24 産業界の景気観測： 4月の月例調査	24 産業界の景気観測： 4月の四半期調査	26 家計の景況感： 4月の調査	26 2019年第1四半期の 賃金雇用	30 2019年第1四半期 GDP2次速報値	30 3月の家計の財の 消費支出
30 工業の生産者価格と 輸入価格：3月の指数					

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



AGENCE
FRANCE TRÉSOR