

346号
2019年
3月版

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

ユーロ圏ソブリン債市場の良好な市場条件をとらえて フランス国債庁は四半期発行額で新記録樹立

ユーロ圏ソブリン債市場、中でもフランス国債の強い需要に支えられて、フランス国債庁の第一四半期発行高は大きく増加しました。良好な市場環境を利用して国債庁は2019年度発行プログラムで予告した新規発行6回のうちの4回を実施しました。

1月には2年物指標国債を起債し、その残高はすでに111億ユーロに達し、2月にはOAT公募入札発行 238億ユーロ(非競争入札を含む)、に加えてシンドリケート団引受で30年物(OAT 25 May 2050) を新規発行しました。後者は2月19日に実施され、投資家からの注文額(310億ユーロ)、オーダーブックの顧客数(ほぼ300)、発行額(70億ユーロ)共に記録的で、30年物の発行時レートとしては新記録(1.609%)を打ち立てました。

3月には固定利付債では10年物指標国債、そして10年物欧州物価指数連動債(OAT€i) の新規発行がありました。

フランス国債庁は良好な市場条件を踏まえ、発行戦略に即し、また投資家の需要に応じて、3月7日にOAT 0.50 % 25 May 2029を80億ユーロ(非競争入札を含む¹) 新規発行しました。これは公募入札発行でもシンドリケート発行でも長期債の起債として前例のない発行高となりました。物価指数連動債では3月21日に新発のOAT €i 0.10 % 1 March 2029を21億ユーロ(非競争入札を含む¹) 発行しました。

2019年度発行プログラムで予告した新規発行のうち 2019年第一四半期に実施された発行

新発債	ISIN	満期	クーポン	発行方式・回数	2019年3月31日現在 発行残高 (10億ユーロ)
OAT 0.00% 25 February 2022	FR0013398583	2年	0.00%	公募入札3回	11.1
OAT 0.50% 25 May 2029	FR0013407236	10年	0.50%	公募入札1回	8.0
OAT 1.50% 25 May 2050	FR0013404969	30年	1.50%	シンドリケート1回	7.0
OAT€i 0.10% 1 March 2029	FR0013410552	€i 10年	0.10%	公募入札1回	2.1

出自：フランス国債庁

2019年度発行プログラムで予定された新規発行のうち残るのは5年物指標国債と年末にOAT May 2029に代わる新発債のみです。

第一四半期末日現在、年度発行プログラムで予定された中長期国債発行総額2000億ユーロ(買入消却を差引いたネット額)のうち776億ユーロが発行済みです。目標額2000億ユーロを分母としたグロスの発行実施比率は38.8%で、近年の第一四半期末の達成比率(2015年度~2018年度は平均で34%)を明確に上回りました。この実施比率は、需要の変化に適応し、納税者のために最善の条件で発行プログラムを実施するというフランス国債庁の発行政策の柔軟性を反映するものです。年初以来のOATによる資金調達平均レートは2019年3月末日現在0.42%(2018年度は通年で0.53%)です。

¹ SVTは公募入札終了時(逆公募入札と国債交換公募入札を除く)に毎回、SVT憲章付帯文書3に決められた条件で、非競争入札に参加でき、これは落札総額の25%まで可能とされている。

フランス国債への需要は変わる

2018年12月にユーロシステムはPSPP（公共部門資産購入プログラム）で買入れたフランスの公債をおよそ4200億ユーロ保有していました。当時フランスの市場性債務総額は1兆7710億ユーロで、ユーロシステムはその筆頭保有者でした。2018年末にPSPPは、ユーロ建てソブリン債の需要増大に寄与することを停止し、以来満期償還債の再投資のみを続けています。

PSPPにより保有されるフランスの公債残高を一定に保つためには、ユーロシステムはフランスの債券市場で活発であり続けなければなりません。PSPPにより保有される仏公債残高とその平均残存期間のレベルを考慮すると、ユーロシステムは再投資プログラム実施が続く限り、すなわち欧州中央銀行（ECB）による最初の利上げ後「しばらくの間」、毎月45億ユーロ程度買入れるでしょう。とはいえ、ユーロシステムによる仏国公債買入高は、再投資プログラムのパラメータにより、毎月大きく変動するでしょう。

仏公債の筆頭投資家（ユーロシステム）がそのフットプリントを若干縮小する選択をしたため、フランス国債の需要も調整されます。最近のECB、フランス銀行、オランダ中央銀行による調査は、PSPPが誘発したソブリン債市場の変化をある程度推定していました。具体的には、PSPP期間中、非居住者（ユーロ圏外）からユーロシステムへの売りの流れが大きかったことに注目し、ユーロ圏の公債や仏公債を保有していた非居住者はその一部をユーロシステムに売り、ユーロシステムのポートフォリオ構築に50%寄与したとしています。

PSPP終了とともにユーロ建てソブリン債やフランスの債券の需要に果たすユーロ圏外の投資家の役割は増大するでしょう。実際それは2018年半ばにPSPPの買入が減少し年末にPSPPが終了と予測され始めたころから現実となっています。例えば2018年4月には、ユーロ圏外の非居住者投資家は3年ぶりにユーロ圏長期債のネット買付者（年間の取引額で）となっていたのです。現在このような変化が加速する印がみられていますが、その度合いは利回り格差に左右されるでしょう。

ちなみに1月の国際収支データによると、日本の投資家がユーロ圏の債券を大量に買ったことがわかります。2ヶ月ぶりでユーロ圏債券を1兆4920億円（136億ドル）買付け、ネット買入額は4ヶ月間で最高額となりました。フランスの債券については、10月と11月に売られた後、1兆2610億円（115億ドル）と大量の買付がありました。2018年1月以来最高のネット買入高です。10年物OATの利回りは円換算で11月に大きく下がって日本国債20年物の利回りに近づきました。その後投資を控えたのはおそらく11月と12月に仏債券の利回り格差縮小があったからでしょう。しかし1月に入って利回り格差が拡大し、それが日本の投資家のフランス債買入を誘発したと見られます。

PSPPが徐々に停止に向かう中、ユーロ圏外の非居住者投資家からの投資増大だけが、フランス国債需要にプラスに寄与するわけではありません。調査によると、PSPPの期間中ユーロ圏諸国の銀行の一部ではソブリン債保有高を通常の「基準割当」を大きく下回るところまで下げていました。中核国、特にフランスでは、銀行が適格流動資産（HQLA）ポートフォリオの債券を「過剰準備金」で置換えた、すなわちユーロシステムが債券と引き換えに惜しみなく提供した資金でそれが可能になったと見られます。フランスの銀行はこうした準備金の流動性カバレッジ比率（LCR）への貢献を特に評価していました。国内債券の利回りはECB預金ファシリティーレートに近い、あるいはそれを下回り、準備金保有の機会コストは小さかったからです。最近発表されたTLTRO IIIの新パラメータにより機会コストが変化するにつれて、準備金が国債で置換えられることがありえるでしょう。

公募入札スケジュール

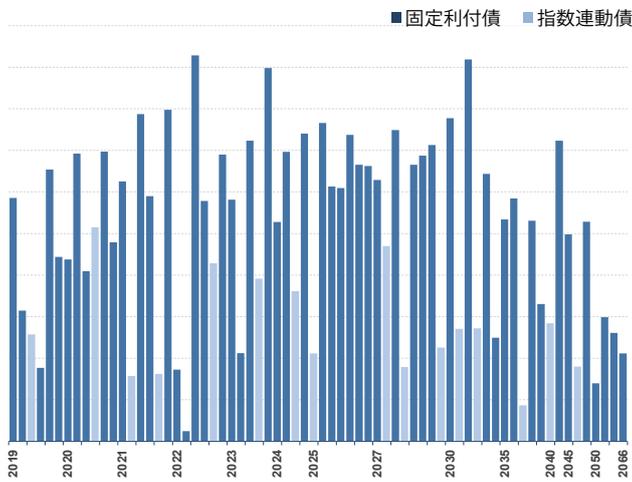
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2019年4月	入札日	1	8	15	23	29	18	4	18
	払込日	3	10	17	25	02/05	24	8	24
2019年5月	入札日	6	13	20	27	/	16	2	16
	払込日	8	15	22	29	/	20	6	20

日にち変更(祭日等)

出自: フランス国債庁

国の市場性債務 2019年2月28日現在

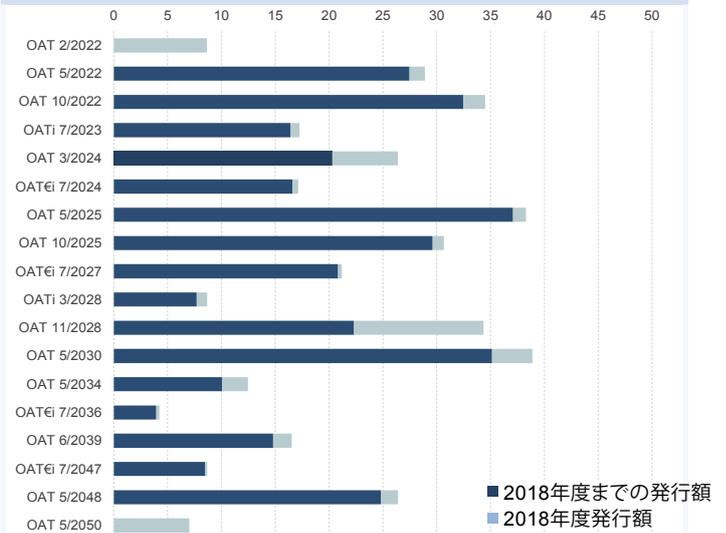
銘柄毎の現在の発行残高 単位: 10億ユーロ



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
2019年2月28日現在

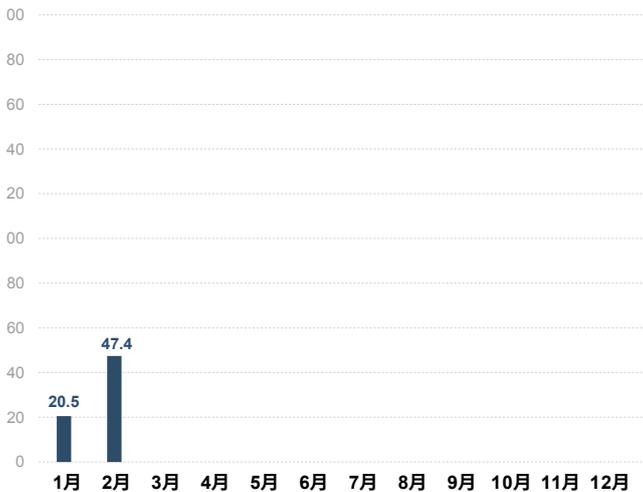
単位: 10億ユーロ



出自: フランス国債庁

2019年2月28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 2019年2月28日現在

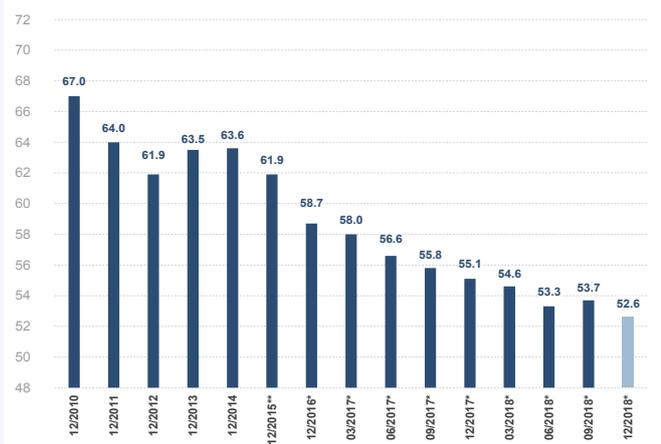
単位: 10億ユーロ

月	利子	償還額
2019年3月	0.0	
2019年4月	13.6	29.3
2019年5月	6.3	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	12.6	41.5
2019年11月	1.5	22.2
2019年12月		0.0
2020年1月		
2020年2月		21.9

出自: フランス国債庁

国の市場性債務 非居住者保有比率、2019年第4四半期

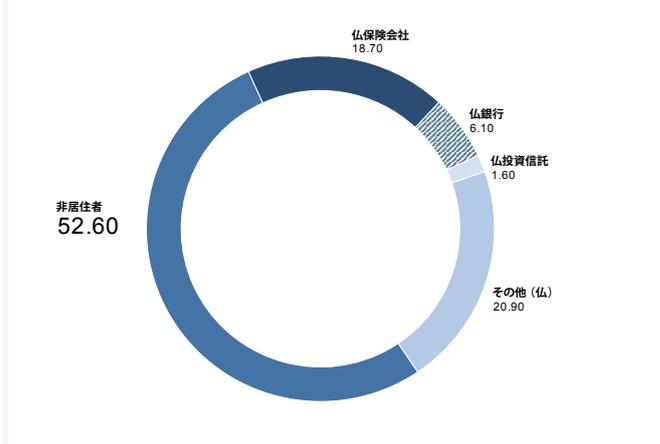
市場性債務（市価ベース）に対する%



* 四半期ポジションをもとに作成した比率
 ** 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、2019年第4四半期

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2月28日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,682,263,887,210
ストリップス債残高	62,867,634,700
平均残存期間	8年165日
短期国債合計	103,544,000,000
平均残存期間	113日
総発行残高	1,785,807,887,210
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2月28日までの国の市場性債務

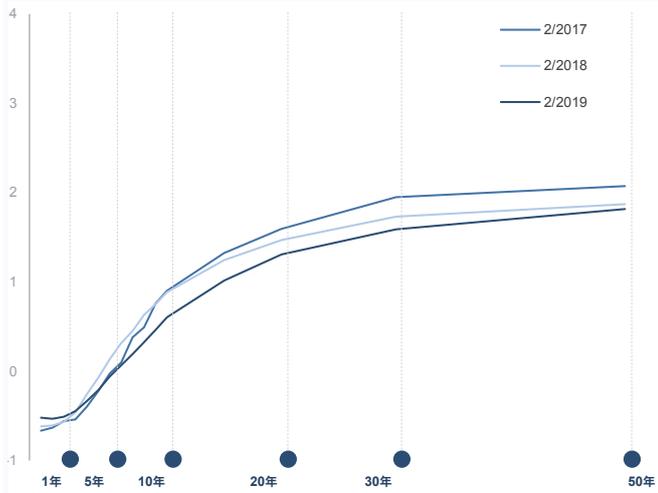
単位：10億ユーロ

	2016年 末日	2017年 末日	2018年 末日	2019年 1月末	2019年 2月末
市場性債務残	1 621	1 686	1 756	1 771	1 786
うち指数連動債	200	202	220	221	223
中長期国債	1,487	1,560	1,644	1,664	1,682
短期国債	134	126	113	107	104
市場性債務の平均残存期間	7年	7年	7年	7年	7年
	195日	296日	329日	325日	358日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

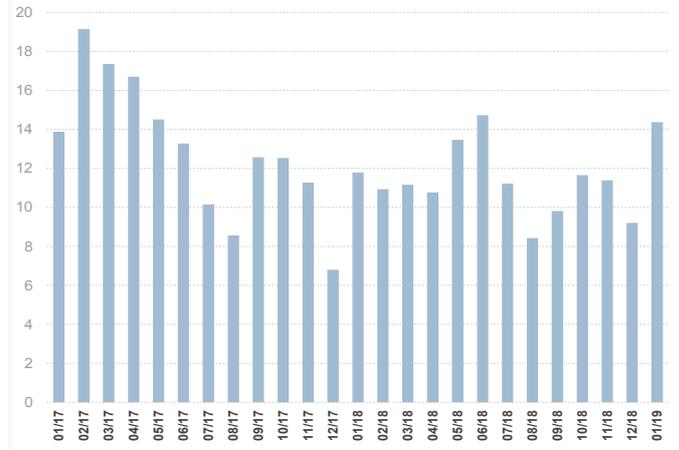
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

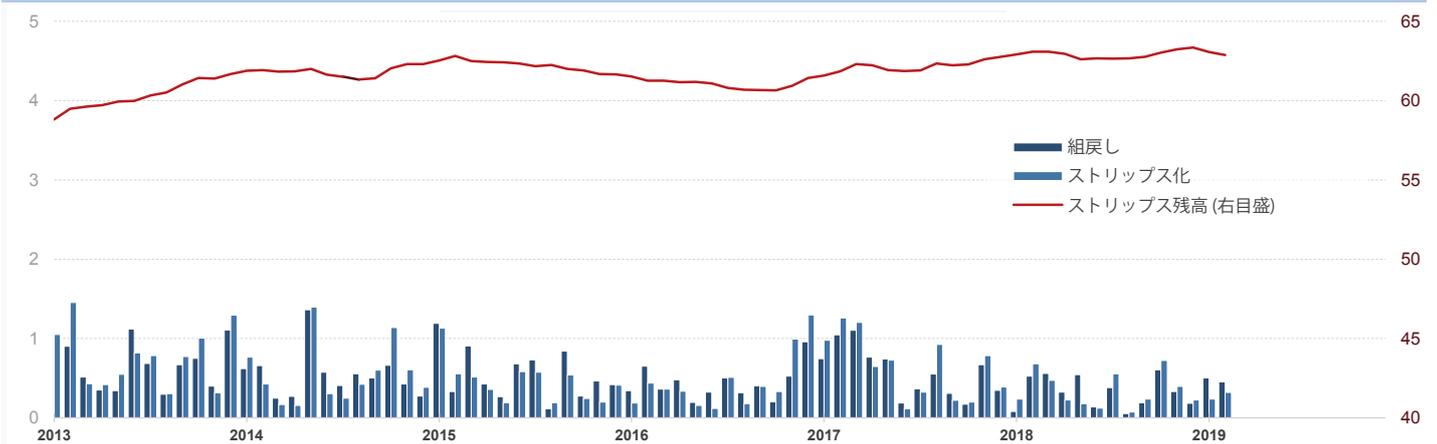
単位：10億ユーロ



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

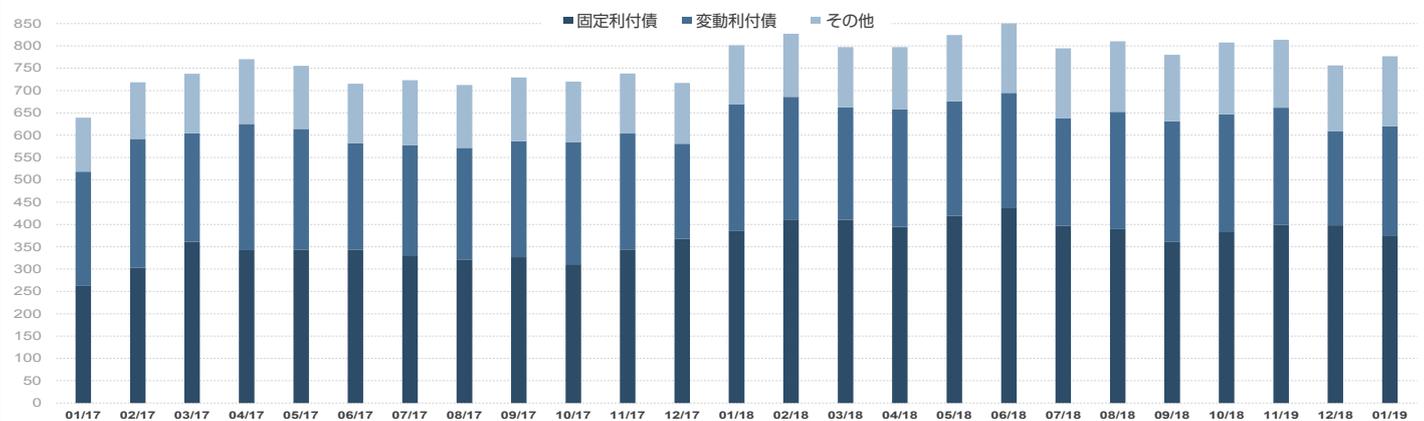
単位：10億ユーロ



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2月28日現在

ISINコード	期日	発行残高(€)
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	5,958,000,000
FR0125218232	BTF 8 May 2019	3,768,000,000
FR0125375024	BTF 15 May 2019	5,714,000,000
FR0124909666	BTF 22 May 2019	4,752,000,000
FR0125375032	BTF 29 May 2019	2,528,000,000
FR0125218240	BTF 5 June 2019	3,100,000,000
FR0124909674	BTF 19 June 2019	3,745,000,000
FR0125375065	BTF 3 July 2019	3,731,000,000
FR0125064875	BTF 17 July 2019	4,369,000,000
FR0125375073	BTF 31 July 2019	2,271,000,000
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	4,204,000,000
FR0125375099	BTF 2 January 2020	4,991,000,000
FR0125375107	BTF 29 January 2020	4,165,000,000

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		121,627,548,111				
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	12,859,584,500 (1)	1.10005	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		161,503,830,400				
FR0013232485	OAT 0.00% 25 February 2020	21,885,000,000			0	×
FR0010854182	OAT 3.50% 25 April 2020	34,596,000,000			0	
FR0012557957	OAT 0.00% 25 May 2020	20,469,000,000			0	×
FR0010050559	OAT€i 2.25% 25 July 2020	25,749,830,400 (1)	1.26784	20,310,000,000	0	
FR0010949651	OAT 2.50% 25 October 2020	34,862,000,000			0	
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020	23,942,000,000			3,000,000	×
2021年償還物		156,011,686,440				
FR0013311016	OAT 0.00% 25 February 2021	31,275,000,000			0	×
FR0013140035	OAT€i 0.10% 1 March 2021	7,863,646,440 (1)	1.03934	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	8,126,040,000 (1)	1.04180	7,800,000,000	0	
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0	
2022年償還物		141,146,921,900				
FR0013398583	OAT 0.00% 25 February 2022	8,642,000,000			0	×
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			513,888,400	
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	OAT€i 1.10% 25 July 2022	21,428,981,910 (1)	1.12707	19,013,000,000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	34,498,000,000			0	

(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。

中長期国債 (2018–2021償還物) : 2019年2月29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		140,319,721,253				
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	29,059,000,000			0	×
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10,606,195,903			5,396,565,200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	36,172,000,000			0	×
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	19,564,525,350 (1)	1.13319	17,265,000,000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			440,085,000	
2024年償還物		116,290,359,450				
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024	26,385,000,000			0	×
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	34,810,000,000			0	×
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	18,070,359,450 (1)	1.05545	17,121,000,000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	37,025,000,000			51,000,000	×
2025年償還物		110,018,383,418				
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	10,594,455,300 (1)	1.03290	10,257,000,000	0	×
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	38,297,000,000			0	×
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	30,653,928,118			2,850,064,400	
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		92,407,200,400				
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	31,451,000,000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	23,502,200,400 (1)	1.11069	21,160,000,000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			83,543,600	
2028年償還物		76,601,054,934				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	8,944,455,320 (1)	1.03118	8,674,000,000	0	×
FR0000571226	OAT zero coupon 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	34,358,000,000			0	×
2029年償還物		46,928,084,384				
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	35,644,880,458			2,669,546,100	
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	11,283,203,926 (1)	1.29185	8,734,144,000	0	
2030年償還物		52,420,570,000				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	38,876,000,000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	13,544,570,000 (1)	1.04189	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		45,759,601,900				
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,597,279,300 (1)	1.28458	10,585,000,000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600			11,161,357,400	
2033年以降償還物		272,015,924,620				
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	12,464,000,000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,827,037,000	
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	29,226,000,000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	4,341,116,160 (1)	1.02192	4,248,000,000	0	×
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26,534,000,000			4,732,931,400	
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	16,530,000,000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	14,216,093,710 (1)	1.18993	11,947,000,000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	36,152,000,000			6,643,899,000	
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24,908,000,000			1,363,710,000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	8,995,714,750 (1)	1.03697	8,675,000,000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	26,409,000,000			789,800,000	×
FR0013404969	OAT 1.50% 25 May 2050	7,000,000,000			0	×
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	14,926,000,000			7,684,018,000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	13,055,000,000			7,336,204,100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	10,581,000,000			670,900,000	×

(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	1.7%	01/2019
家計の消費*、前年同期比	-0.1%	02/2019
失業率 (ILO)	8.8%	2018年第4四半期
消費者物価、前年同期比		
・全品目	1.3%	02/2019
・たばこを除く全品目	1.1%	02/2019
貿易収支 FOB-FOB、季節調整済み	-42億€	01/2019
" "	-36億€	12/2018
経常収支、季節調整済み	-9億€	01/2019
" "	-1億€	12/2018
10年コンスタント・マチュリティーレート(TEC 10)	0.23%	28/03/2019
3ヵ月金利(Euribor)	-0.31%	28/03/2019
ユーロ/ドル	1.12	28/03/2019
ユーロ/円	124.16	28/03/2019

毎月の政府予算状況

単位：10億ユーロ

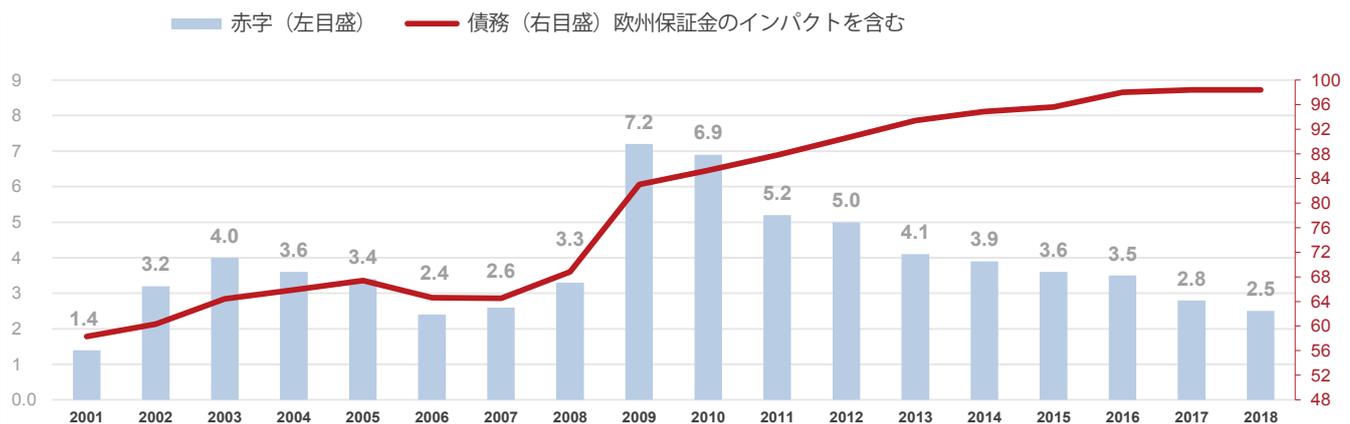
			1月末のレベル		
	2017	2018	2017	2018	2019
一般予算収支	-73.35	-76.88	-7.97	-7.96	-12.30
歳入	313.59	313.82	25.42	25.66	19.34
歳出	386.94	390.69	33.38	33.62	31.63
国庫特別勘定収支"	5.53	0.82	2.57	-2.79	-4.96
予算執行総収支	-67.67	-76.05	-5.40	-10.76	-17.25

* 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

公共財政：赤字と債務

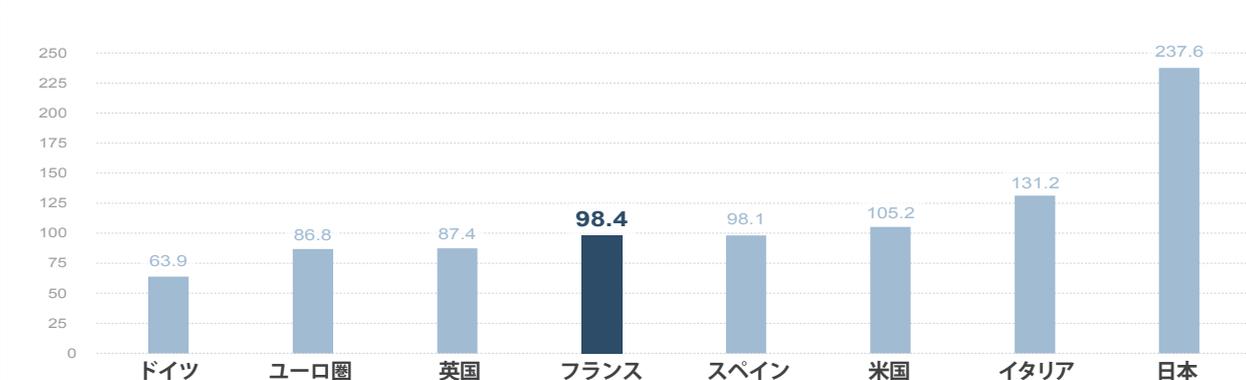
対GDP%



出自：Insee (国立統計経済研究所)・経済財務省・フランス銀行

2017年度の一般政府債務

対GDP%



出自：Eurostat, FMI, Insee

2019年4月 

5 2月の 貿易統計- 金額ベース	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 GDP 1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					

2019年5月 

7 3月の 貿易統計- 金額ベース	7 3月の 国際収支	10 2019年 第1四半期の 賃金雇用 迅速推計	10 鉱工業生産： 3月の指数	15 4月の 消費者 物価指数	15 4月の ネット 外貨準備高
17 4月の 調和化 物価指数	23 産業界の 景気観測： 5月の 月例調査	28 家計の景況感： 5月の調査	29 2019年 第1四半期の 国民所得勘定： 細目	29 工業の 生産者価格と 輸入価格： 4月の指数	29 4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著作権法典の規定、特に著作権に関す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