

N°374
2021年
7月

月報

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

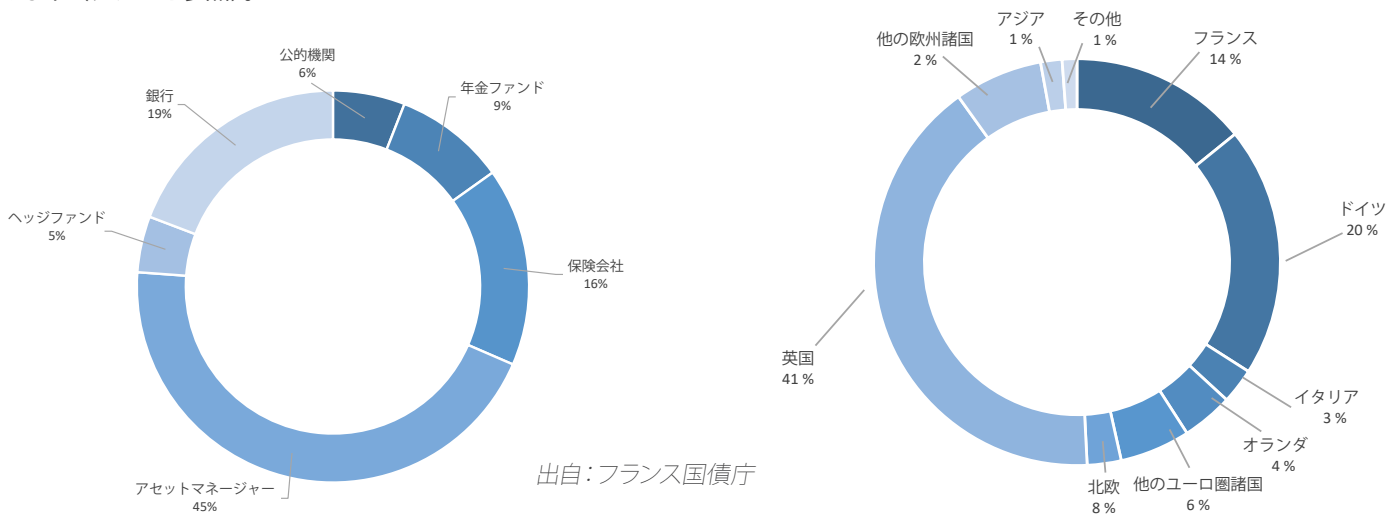
第8ページ

フランス国債庁の
ニュース

OAT 2053のシンジケート団引受発行の結果 OATは満期30年以上のユーロ建ソブリン債の過半数を占める

7月6日、フランス国債庁が実施した指標30年国債 OAT 0.75% 25 May 2053の新規発行では、受注総額が300億ユーロに近くに達する中、50億ユーロが投資家に割り当てられました。

フランス国債庁は今回の発行も安定した市場条件下で高い安全性をもって実施することができ、多様な方面からの申込みとその金額からブックビルディング中にレートを2 bp絞り込むことができ、迅速に取引を完結することができました。200近くの投資家が応募しました。その4分の3は長期投資家で、発行債の割当は地理的にもカテゴリー別でも多様な投資家ベースによるオーダーブックの質の高さを反映します(グラフを参照)。



OAT 0.75% 25 May 2053の発行時利回りは0.918%で、ちょうどその時点のOAT 0.75% 25 May 2052の流通市場における利回りを3 bp上回るレベルでした。ちなみに、ユーロ圏指標30年物国債の最近の起債では2020年1月28日のOAT 0.75% 25 May 2052では0.727%、2019年2月19日のOAT 1.50% 25 May 2050では1.609%でした。幹事銀行はバークレイズ、BNPパリバ、BofA証券、クレディ・アグリコルCIB、ノムラでした。全SVT(プライマリーディーラーズ)がシンジケート団に参加しました。

このオペレーションとこれに続く7月の公募入札発行も含めて、フランス国債庁の2021年1月から7月までの中長期国債発行総額は1983億1000万ユーロに達し、買入消却を差し引いた正味発行額は1857億6700万ユーロとなり、2021年度発行計画2600億ユーロの71.4%が発行済みです。ちなみに昨年同期は年度発行予定額の70.0%が発行済みでした。2021年1月から7月までの中長期資金調達平均コストは-0.03%です。

1月にシ団引受で起債したOAT 0.50% 25 May 2072と今回のシ団引受発行を通じて、フランスはユーロ圏における超長期債の指標発行体としての地位を再確認しました。OATは満期30年以上のユーロ建ソブリン債1810億ユーロの52%を占めます。うち2021年1月以来のフランスの発行額は274億ユーロ、2020年度発行額は263億ユーロでした。

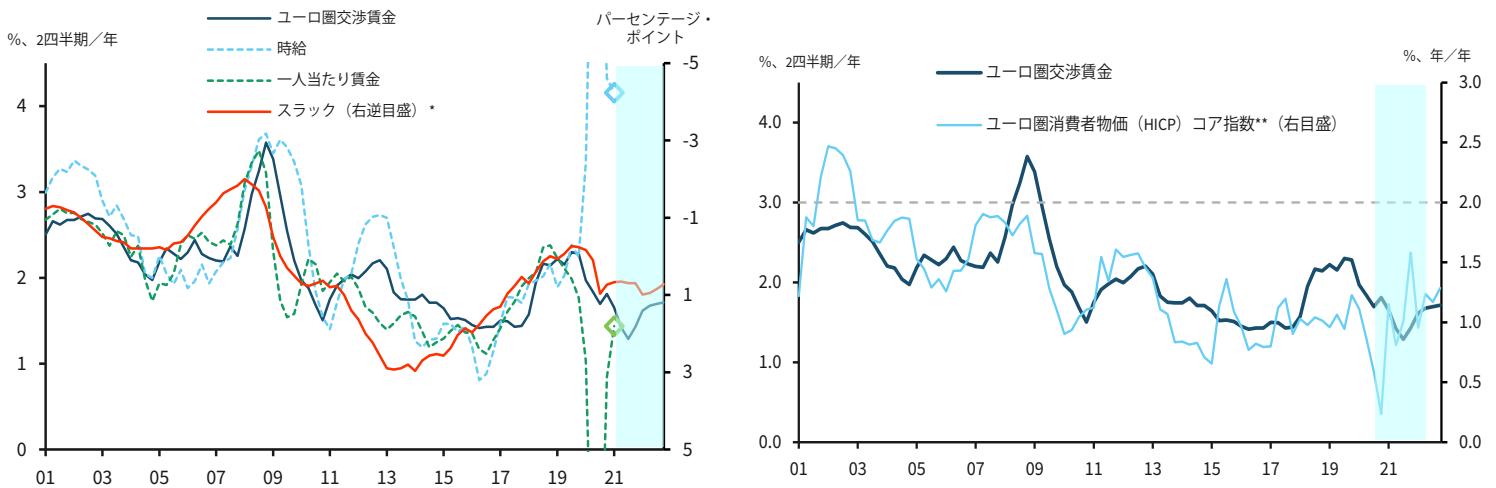
¹発行額は6月末日、買入消却は5月末日の数字、買入消却額は1月遅れで公表されるため。

ユーロ圏消費者物価上昇率は2020年に一時期マイナス領域に落ち込んだ後、2021年には供給サイド・需要サイドの潜在的圧力にベース効果と一次産品価格上昇が重なって、強くリバウンドするであろう。しかし2020年に向けての物価の展望はそれほど芳しくない。時短就労補助措置がなくなって労働市場スラックが顕在化し、これが手伝って当面賃金圧力は2020年に入っても抑制されたままであると我々は見ている。我々の予測では穏やかな賃金圧力によりユーロ圏物価指数（HICP）は年末の3%近くから2022年半ばには1.5%以下に下落するであろう。

2021年から2022年の賃金・物価動向についての我々の見解の裏付けとして、最近のユーロ圏の交渉賃金の動きを検討する。これはユーロ圏のコアインフレ率と通常の労働コスト測定値と典型的に相関関係が見られるものだが、パンデミック勃発以降の実労働時間急落により歪みが見られる。交渉賃金の上昇率は、パンデミック以前の団体交渉結果が2020年に実施されていたので、コロナ危機への適応がかなり遅れた。しかし2021年第一四半期には、ドイツのIGメタル（金属労連）の合意をはじめ、交渉による賃上げは小幅で実施先送りの合意が成立したため、交渉賃金上昇率は急落した。また企業サイドの話も聞いても、緩い労働市場と非労働コスト上昇があるため、当面賃金上昇圧力に晒されてはいないとわかる。

こうした環境下、2021年度初めのユーロ圏における穏健な賃金交渉は向う6～12カ月間の賃金圧力は低いと予測させ、これに支えられて消費者物価は、営業再開期の価格ブームが薄れ、2020年度のドイツVAT（付加価値税）カットと2021年度のHICPバスケット比重変更から来る技術的歪曲が収まれば、いずれ安定するであろう。しかも労働市場への傷痕が現れるのは2022年初めに時短就労補助が終了し政府の企業支援策が縮小する時だけであろうと見られる。コロナ後にユーロ圏労働市場が急速に悪化することも長期的に悪化することもないと考えるが、ユーロ圏における賃金上昇は2022年下期まで圧迫されるであろうから、ユーロ圏労働市場回復の遅れはありえる。

プラスの側面としてはコロナ後の強い景気回復により手堅い新規雇用創出、労働生産性向上、そしてインフレ期待が高まり、インフレ圧力基調が徐々に強まってこれが行く行くはユーロ圏賃金上昇の加速化を支えることとなると我々は期待する。生産性向上投資が次世代EU復興基金（NGEU）を通じて2021年～26年にかけてもたらすプラス効果と、公共セクター賃金・最低賃金の引上げで所得格差を是正しようとの政府の努力が相まって、これもユーロ圏における賃金上昇を中期的に支えていくであろう。とはいえユーロ圏賃金の循環的な上昇は穏やかな賃金上昇傾向を背景とするもので、これには長期構造的要因（デジタル化・グローバル化）が作用しており、コロナ後もこれは継続すると我々は見ている。



*スラック = ユーロ圏失業率 - 失業率を悪化させない賃金上昇率(EC)

** コア = 食品・アルコール飲料・タバコ・エネルギーを除外したHICP

出自 : Eurostat、Haver Analytics、Barclays Research forecast 02 21 - 04 22

ご注意：フランス国債庁はこの論壇をエコノミストが個人的見解を発表する場として提供しています。ここに表明された意見は著者の見解であり、フランス国債庁や経済財務復興省の見解とみなされるべきものではありません。著者はバークレイズ銀行リサーチ部門のエコノミストで、ここに表明された見解はこの文書が本誌に提供された時点における彼の公表見解と整合するものであることにご留意ください。

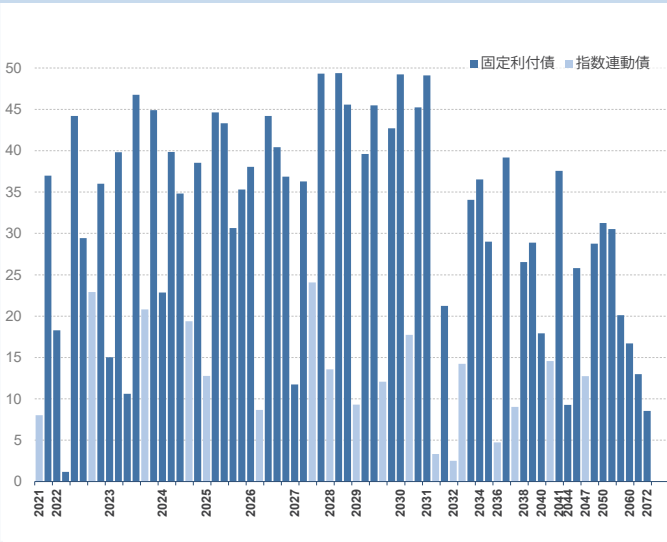
公募入札スケジュール

	入札日	短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
		2	9	16	23	30			
2021年8月	入札日	2	9	16	23	30	19	5	19
	払込日	4	11	18	25	01/09	23	9	23
2021年9月	入札日	6	13	20	27	/	16	2	16
	払込日	8	15	22	29	/	20	6	20

出自：フランス国債庁

国の市場性債務2021年6月30日現在

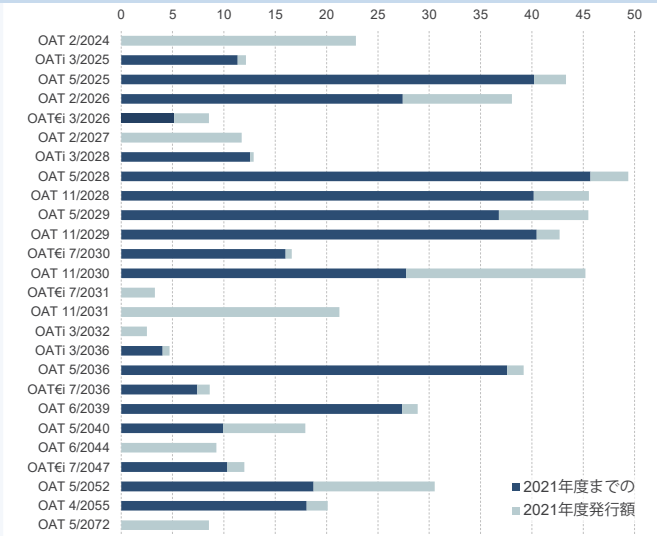
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

中長期国債年初以来の発行額と累計2021年6月30日現在

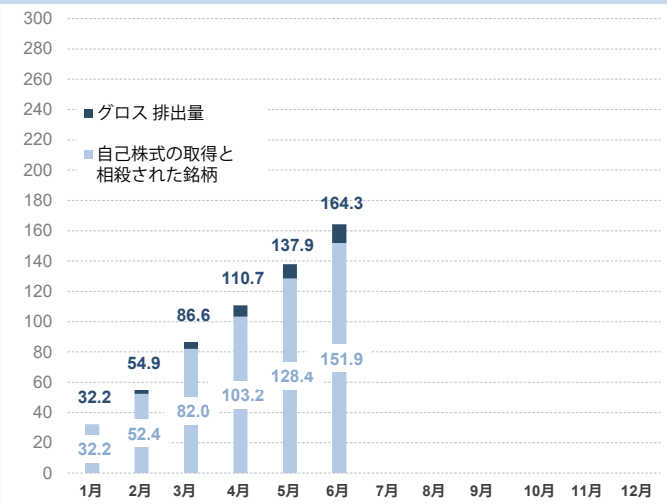
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2021年6月30日現在の排出量

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 2021年6月30日現在

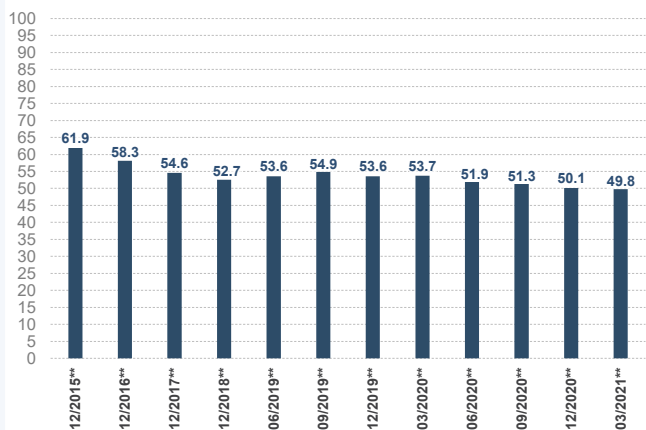
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2021年7月	2.5	8.0
2021年8月		
2021年9月		
2021年10月	10.1	37.0
2021年11月	1.5	
2021年12月		
2022年1月		
2022年2月		18.3
2022年3月	0.1	
2022年4月	10.6	45.4
2022年5月	8.4	29.4
2022年6月	0.6	

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 非居住者保有比率、2021年第1四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



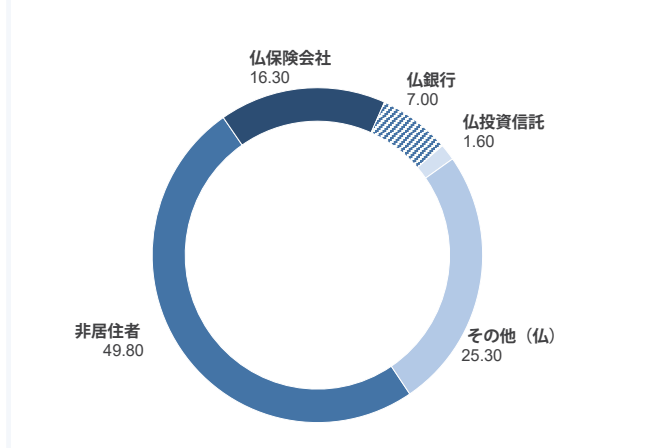
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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 2021年第1四半期

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 2021年6月30日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1 921 823 752 204
ストリップス債残高	58 185 371 200
平均残存期間	9年68日
短期国債合計	162 580 000 000
平均残存期間	130日
総発行残高	2 084 403 752 204
平均残存期間	8年181日

出自：フランス国債庁

2018年度末から2021年6月30日までの国の市場性債務

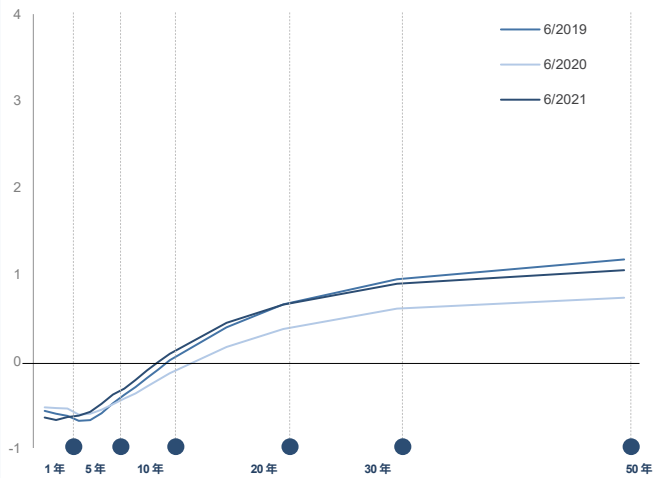
単位：10億ユーロ

	2018年 末日	2019年 末日	2020年 末日	2021年 5月末	2021年 6月末
市場性債務残高	1 756	1 823	2 001	2 057	2 084
うち指数連動債	220	226	220	227	230
中長期国債	1 644	1 716	1 839	1 897	1 922
短期国債	113	107	162	160	163
市場性債務の平均残存期間	7年	8年	8年	8年	8年
	336日	63日	73日	182日	181日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

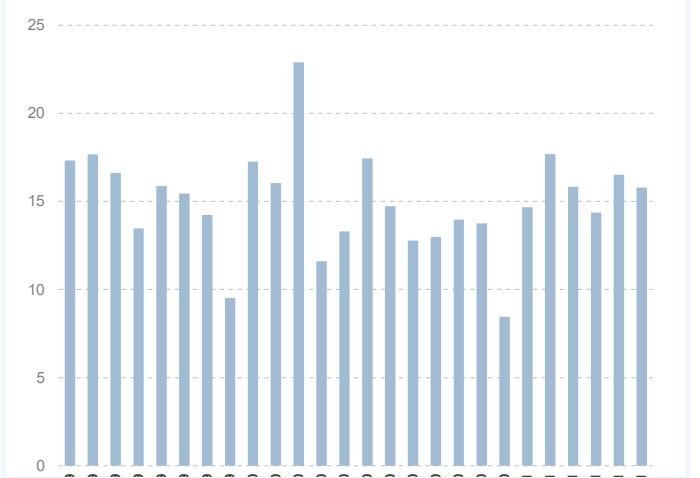
月末の値、%



出自: Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

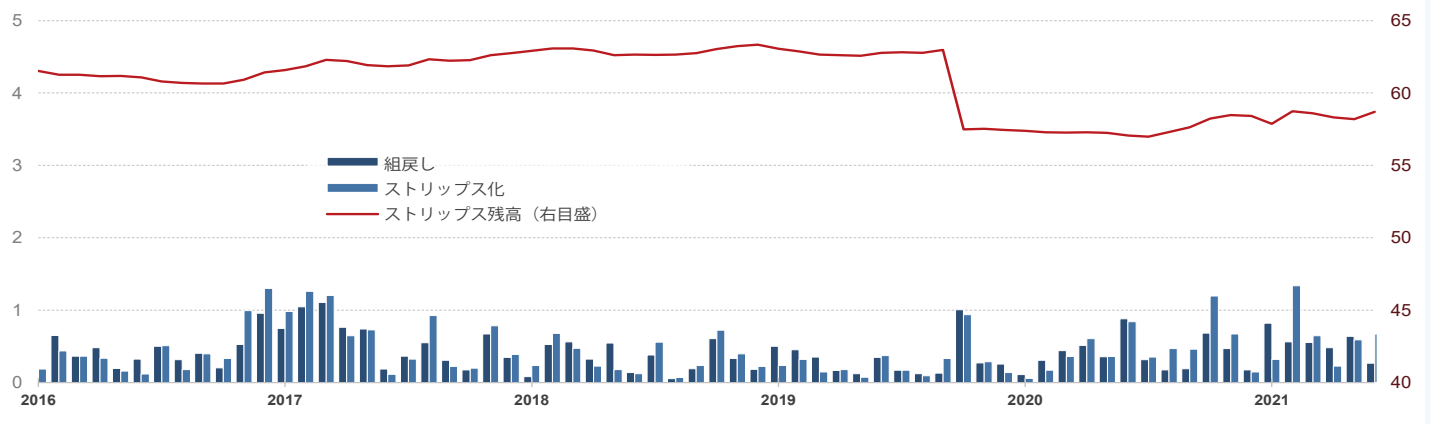
単位: 10億ユーロ



出自: SVTの申告、但しユーロシステムの公債購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

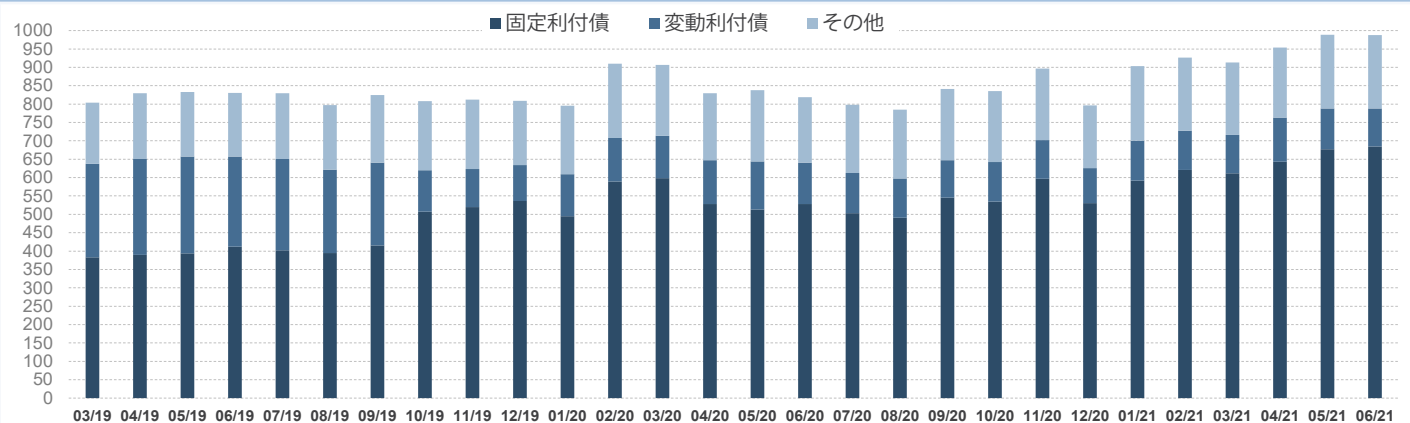
単位: 10億ユーロ



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、2021年6月30日現在

ISINコード	期日	発行残高 (€)
FR0126750688	BTF 7 July 2021	5 090 000 000
FR0126310285	BTF 14 July 2021	7 449 000 000
FR0126750696	BTF 21 July 2021	5 692 000 000
FR0126461799	BTF 28 July 2021	6 068 000 000
FR0126750704	BTF 4 August 2021	5 446 000 000
FR0126310293	BTF 11 August 2021	6 688 000 000
FR0126750712	BTF 18 August 2021	5 226 000 000
FR0126461807	BTF 25 August 2021	5 982 000 000
FR0126750720	BTF 1 September 2021	5 494 000 000
FR0126310301	BTF 8 September 2021	8 685 000 000
FR0126750738	BTF 15 September 2021	5 897 000 000
FR0126750746	BTF 22 September 2021	6 982 000 000
FR0126750753	BTF 29 September 2021	2 595 000 000
FR0126461682	BTF 6 October 2021	7 109 000 000
FR0126750761	BTF 20 October 2021	7 763 000 000
FR0126461690	BTF 4 November 2021	8 605 000 000
FR0126750779	BTF 17 November 2021	6 877 000 000
FR0126461708	BTF 1 December 2021	4 874 000 000
FR0126461815	BTF 15 December 2021	6 758 000 000
FR0126461823	BTF 26 January 2022	7 193 000 000
FR0126461831	BTF 23 February 2022	7 126 000 000
FR0126461849	BTF 23 March 2022	8 099 000 000
FR0126750787	BTF 21 April 2022	8 328 000 000
FR0126750795	BTF 18 May 2022	9 057 000 000
FR0126750803	BTF 15 June 2022	3 497 000 000

中長期国債 (2021-2024償還物): 2021年6月30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*
2021年償還物		45 001 944 250				
FR0011347046	OATi 0.10% 25 July 2021	8 010 944 250 (1)	1.06035	7 555 000 000	0	
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	36 991 000 000			0	
2022年償還物		152 035 971 160				
FR0013398583	OAT 0.00% 25 February 2022	18 291 000 000			0	x
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1 168 939 990			0	
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	44 208 000 000			121 509 300	
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	29 433 000 000			0	x
FR0010899765	OAT€i 1.10% 25 July 2022	22 928 031 170 (1)	1.15489	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	36 007 000 000			0	
2023年償還物		177 923 217 663				
FR0013479102	OAT 0.00% 25 February 2023	15 020 000 000			0	x
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	39 815 000 000			0	x
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10 606 195 903			5 321 365 200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	46 748 000 000			0	x
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	20 816 021 760 (1)	1.15337	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44 918 000 000			453 985 000	
2024年償還物		155 416 577 690				
FR0014001N46	OAT 0.00% 25 February 2024	22 852 000 000			0	x
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024	39 839 000 000			0	x
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	34 810 000 000			0	x
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	19 379 577 690 (1)	1.08151	17 919 000 000	0	x
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	x

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

* 2013年3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 (2025償還物) : 2021年6月30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*
2025年償還物		166 674 607 518				
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	12 760 679 400 (1)	1.05130	12 138 000 000	0	x
FR0013415627	OAT 0.00% 25 March 2025	44 618 000 000			0	x
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	43 331 000 000			0	x
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	30 653 928 118			2 814 064 400	
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025	35 311 000 000			0	x
2026年償還物		168 234 228 200				
FR0013508470	OAT 0.00% 25 February 2026	38 047 000 000			0	x
FR0013519253	OAT€i 0.10% 1 March 2026	8 673 228 200 (1)	1.01465	8 548 000 000	0	x
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	40 437 000 000			0	x
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	36 875 000 000			0	x
2027年償還物		121 433 407 600				
FR0014003513	OAT 0.00% 25 February 2027	11 741 000 000			0	x
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	36 296 000 000			0	x
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	24 082 407 600 (1)	1.13811	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	49 314 000 000			57 743 600	
2028年償還物		108 527 058 137				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	13 551 660 480 (1)	1.04954	12 912 000 000	0	x
FR0000571226	OATゼロクーポン債 28 March 2028	31 397 657 (2)		46 232 603	-	
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028	49 380 000 000			0	x
FR0013341682	OAT 0.75% 25 November 2028	45 564 000 000			0	x
2029年償還物		149 179 880 656				
FR0013410552	OAT€i 0.10% 1 March 2029	9 292 913 610 (1)	1.02469	9 069 000 000	0	x
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	39 618 880 458			2 273 946 100	
FR0013407236	OAT 0.50% 25 May 2029	45 491 000 000			0	x
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	12 077 086 588 (1)	1.31485	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00% 25 November 2029	42 700 000 000			0	x
2030年償還物		112 194 204 930				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	49 233 000 000			0	x
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	17 736 204 930 (1)	1.06761	16 613 000 000	0	x
FR0013516549	OAT 0.00% 25 November 2030	45 225 000 000			0	x
2031年償還物		73 679 990 740				
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	49 107 000 000			58 900 000	x
FR0014001N38	OAT€i 0.10% 25 July 2031	3 319 990 740 (1)	1.01622	3 267 000 000	0	x
FR0014002WK3	OAT 0.00% 25 November 2031	21 253 000 000			0	x
2032年以降償還物		491 522 663 660				
FR0014003N51	OATi 0.10% 1 March 2032	2 518 748 870 (1)	1.00871	2 497 000 000	0	x
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	14 236 992 640 (1)	1.31629	10 816 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	34 059 322 600			10 660 757 400	
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	36 541 000 000			0	x
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	29 004 000 000			3 395 737 000	
FR0013524014	OATi 0.10% 1 March 2036	4 737 365 100 (1)	1.00581	4 710 000 000	0	x
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	39 188 000 000			3 100 000	x
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	9 031 668 750 (1)	1.04715	8 625 000 000	0	x
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26 534 000 000			4 685 841 400	
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	28 874 000 000			0	x
FR0013515806	OAT 0.50% 25 May 2040	17 929 000 000			0	x
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	14 566 977 100 (1)	1.21930	11 947 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	37 558 000 000			5 448 899 000	
FR0014002JM6	OAT 0.50% 25 June 2044	9 280 000 000			0	x
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	25 824 000 000			765 510 000	x
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	12 729 588 600 (1)	1.06257	11 980 000 000	0	x
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	28 759 000 000			648 900 000	x
FR0013404969	OAT 1.50% 25 May 2050	31 274 000 000			148 300 000	x
FR0013480613	OAT 0.75% 25 May 2052	30 529 000 000			399 100 000	x
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	20 118 000 000			11 420 218 000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	16 696 000 000			8 729 904 100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	12 997 000 000			1 224 200 000	x
FR0014001NN8	OAT 0.50% 25 May 2072	8 537 000 000			30 400 000	x

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(2) 2020年03月28日現在の価値。公募対象外。

* 2013年3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	25.1 %	05/2021
家計の消費* 前年同期比	-2.7 %	06/2021
失業率 (ILO)	8.1 %	2021年第1四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	1.5 %	06/2021
・たばこを除く全品目	1.5 %	06/2021
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-68 億	05/2021
"	-63 億	04/2021
経常収支、季節調整済み	-23 億	05/2021
"	-20 億	04/2021
10年コンスタント・マチュリティーレート (TEC 10)	-0.13 %	30/7/2021
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.55 %	30/7/2021
ユーロ/ドル	1.19	30/7/2021
ユーロ/円	130.28	30/7/2021

*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

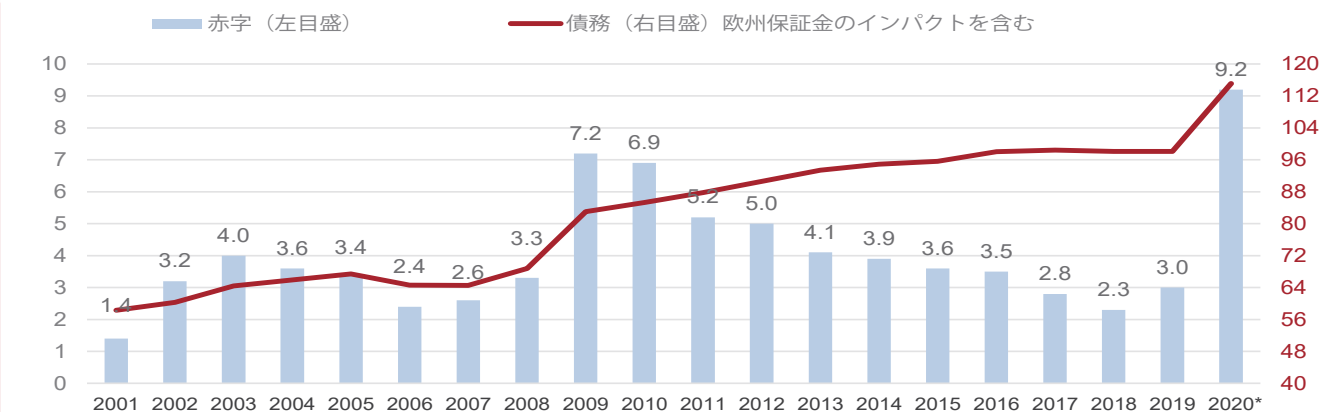
単位: 10億ユーロ

	5月末のレベル				
	2019	2020	2019	2020	2021
一般予算収支	-96.91	-172.68	-61.40	-90.35	-100.94
歳入	301.07	282.69	109.77	99.56	110.98
歳出	397.98	455.37	171.17	189.91	211.92
国庫特別勘定 収支	4.06	-5.42	-22.50	-27.50	-17.85
予算執行 総収支	-92.69	-178.10	-83.90	-117.85	-118.79

出自: 経済財務省

公共財政: 赤字と債務

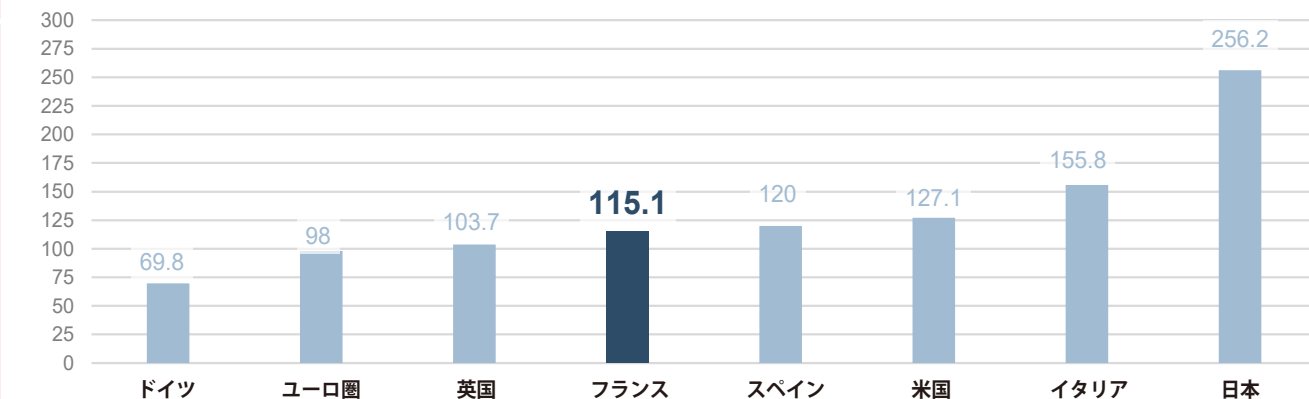
対GDP%



出自: Insee (国立統計経済研究所) 国民勘定

2020年度の一般政府債務


対GDP%



出所: Eurostat, IMF, INSEE

2021年8月 

5 鉱工業生産： 6月の指数	6 6月の貿易統計- 金額ベース	6 6月の国際収支	6 第2四半期の賃金 雇用迅速推計	13 鉱工業生産： 7月の指数細目	13 7月のネット 外貨準備高
18 7月の調和化 物価指数	26 産業界の景気 観測：8月の月例 調査	27 家計の景況感： 8月の調査	31 工業の生産者価格と 輸入価格： 7月の指数	31 鉱工業生産： 8月の指数(仮)	31 2021年第2四半期 GDP 2次速報値 (細目)

2021年9月 

6 工業の生産者価格と 輸入価格： 7月の指数	8 2021年第2四半期の 賃金雇用	8 7月の国際収支	10 鉱工業生産： 7月の指数	15 鉱工業生産： 8月の指数細目	17 8月の調和化 物価指数
23 産業界の景気 観測：9月の 月例調査	24 2021年第2四半期の 一般政府債務 (マーストリヒト 基準による)	28 家計の景況感： 9月の調査	30 8月の財の家計 消費支出	30 鉱工業生産： 9月の指数(仮)	30 工業の生産者価格と 輸入価格： 8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