

N°376
2021年
9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

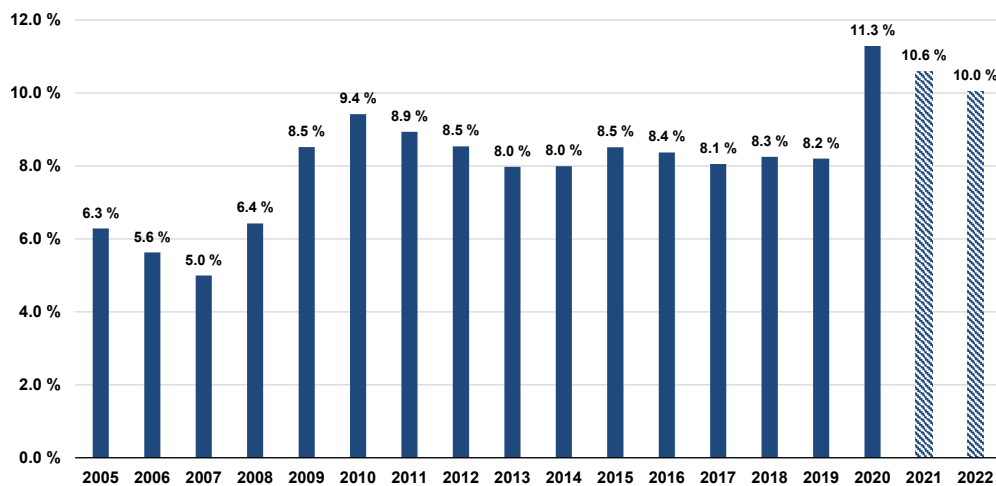
第8ページ

フランス国債庁の
ニュース

2022年度当初予算法案：中長期国債正味発行額は2600億ユーロ

2022年度のフランス政府の中長期国債正味発行額（買入消却を差引いた）は2600億ユーロで、これは過去二年度と同額ですが、対GDP比ではコロナ危機の衝撃を受けた2020年度に11.3%に達した後、減少傾向をたどり続けます。

資金調達プログラムは対GDP比で減少



調達需要は2021年度予算法案での見込み額に比べて210億ユーロ近く減少して2927億ユーロとなり、これは財政赤字が大きく削減されて1434億ユーロと見込まれたからです。国債満期償還額は2021年度予算法案に比べて31億ユーロ増で1498億ユーロとなり、また政府が引取ったSNCF Réseau（フランス国鉄インフラ保有会社）の債務350億ユーロのうち31億ユーロが満期償還となります。

本年初頭よりフランス国債庁は資金調達計画の85.5%をすでに実施し、コロナ危機の影響が残る経済状況においてもフランスは2021年度良好な資金調達条件享受しています。中長期国債の発行時加重平均利回りは、2020年度が -0.13% であったのに対し2021年度は第3四半期末まで -0.06% です。ちなみに2009年~2018年の期間の平均は 1.52% でした。

こうした文脈において、2022年度の債務費用シナリオとして、短期金利は安定、長期金利は若干上向くと仮定しています。2022年度末の3ヵ月物金利は -0.50% 、10年物は 0.75% と見込まれています。これらの仮説をもとに、債務費用の予算計上額は2022年度384億ユーロ、うちSNCF Réseauから引取った債務の費用が8億ユーロとなります。政府一般会計とマーストリット会計（EU委員会に提出される数値）では債務費用は2021年度287億ユーロ、2022年度は248億ユーロの見込みです。

これら最新の見込み額は、2021年度予算法案における仮定より物価上昇率が高まるため、一年前の予測額を上回ります。

¹ 予算会計とマーストリット会計では国債売却額の計上の仕方が異なるため債務費用に差が生じる。現金主義に基づく予算会計では年間のクーポン支払額が債務費用として計上されるが、発生主義に基づくマーストリット会計では発行時プレミアム/額面割れの繰延償却を考慮に入れて債務費用が計上される。

欧州中央銀行（ECB）は第4四半期に今四半期より買入を減らす。しかしこの調整は、ECBが12月にPEPPを2022年3月以降も継続すると決定する可能性を薄れさせるものではない。第4四半期に成長がかなり減速する蓋然性が高まっていることがECB理事会の多くのハト派の主張の裏付けとなりつつある。

ECBは本日、第4四半期にPEPPの買入額を第2・第3四半期より若干減らす、と予想通りに決定した。月々の買入額は800億から700億ユーロに引下げられることになる。200億ユーロ程度のより大きな減額ではないと見られるのは、第1四半期に600億から800億ユーロに増額した時に、これを「かなり」の増大と表現したからだ。

単なる調整

本日決定した買入額引下げは単なる調整でしかない。クリスティーヌ・ラガルド総裁は金融条件が幾分良くなったと指摘した。例えばソブリン債の実質利回りは6月から明確に下がってきている。

ラガルド総裁によると、より重要な課題、すなわちPEPPを2022年3月以降どう継続するかは12月のECB政策理事会を待って決めるという。ECBがその時点で金融政策をさらに緩和するであろうとの見解を我々は強めている。

- 第4四半期には、コロナの新たな波、重要な輸出市場である中国の成長鈍化や供給ボトルネックの継続により、経済成長はかなり減速すると予測される。このような減速はECBの見通しにはまだ取入れられていない。ECB理事会の多くのハト派が、さらなる金融緩和の論拠となるこれら予想外のマイナス経済要因をとり逃すわけではない。

- ECBが新たに出した2023年度インフレ予測は（長期が彼らにとって重要なのだ）1.5%であり、これはECBの目標値である2%を明確に下回る（表を参照）。これもハト派が裏付けとして使うであろう。

- ECB理事会の多くのメンバーは国債が低利回りであることを確保して、大きな債務を抱える各国政府の財務大臣を助けることにも配慮する。例えば3月には債券買入増加を決定したが、当時ユーロ圏の国債10年物利回り（GDPで荷重）はたった0.3%上がったただけであった。

展望：ECBはPEPPを6ヶ月延長

ECBは12月に金融政策をさらに緩和すると我々は予想している。いくつもの選択肢がある。コロナの新たな波があれば、PEPPを秋まで延長し買入総額をさらに2500億ユーロ拡大する可能性が高いと見る。さらに、ECBは後日APP（資産購入プログラム）買入額を月200億ユーロに固定することをやめて、市場の変化に応じて調整すると決めるかもしれない。こうすればECBが重視する柔軟性を得ることになるであろう。

ECBの成長・インフレ予測は幾分上方修正

ECBエキスパートの9月の予測、カッコ内はユーロシステムのスタッフによる6月の予測

	2021	2022	2023
経済成長率	5.0 (4.6)	4.6 (4.7)	2.1 (2.1)
インフレ	2.2 (1.9)	1.7 (1.5)	1.5 (1.4)
コア・インフレ率	1.3 (1.1)	1.4 (1.3)	1.5 (1.4)

出自：ECB、コメルツ銀行リサーチ

ご注意：フランス国債庁はこの論壇をエコノミストが自由に意見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あくまでも著者の見解であり、フランス国債庁や経済財務省の見解とみなされるべきものではありません。ここに表明された意見は著者の個人的見解であり、コメルツ銀行の公式見解であるとは限りません。

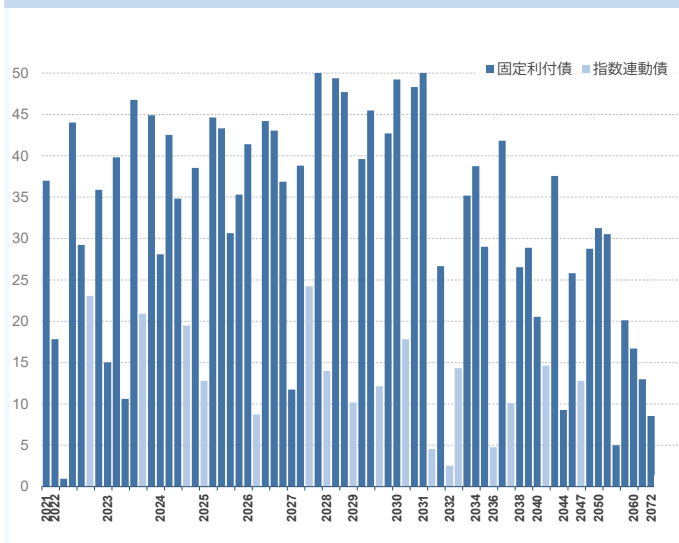
公募入札スケジュール

		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2021年10月	入札日	4	11	18	25	/	21	7	21
	払込日	6	13	20	27	/	25	11	25
2021年11月	入札日	2	8	15	22	29	18	4	18
	払込日	4	10	20	24	1/12	22	8	22

出自：フランス国債庁

国の市場性債務2021年8月31日現在

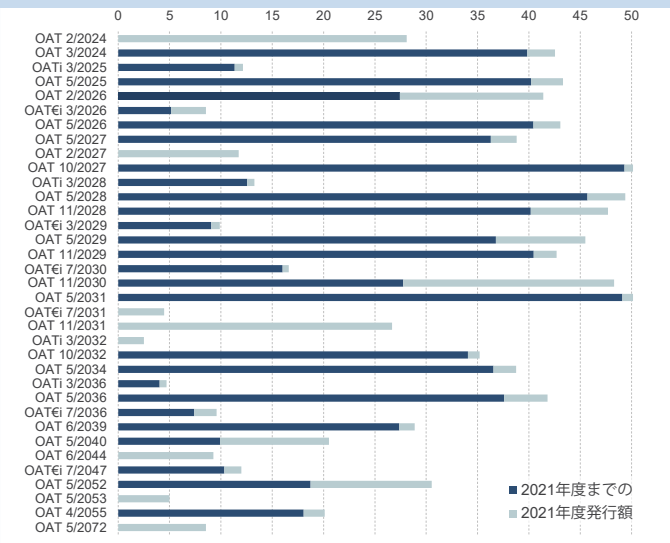
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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8月31日現在

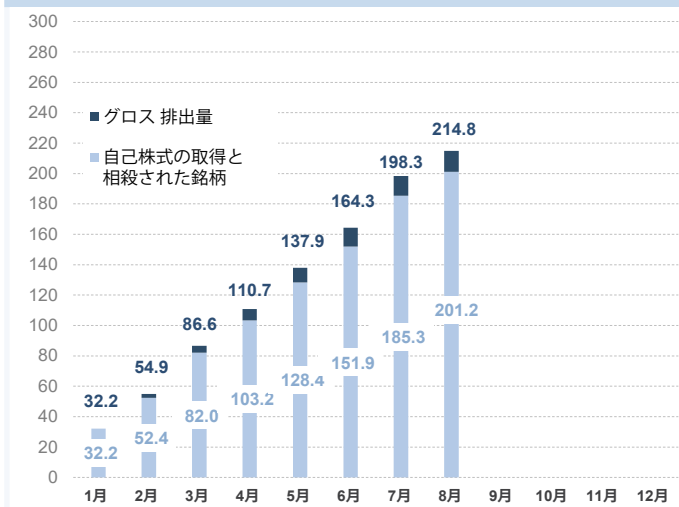
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2021年8月31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8月31日現在

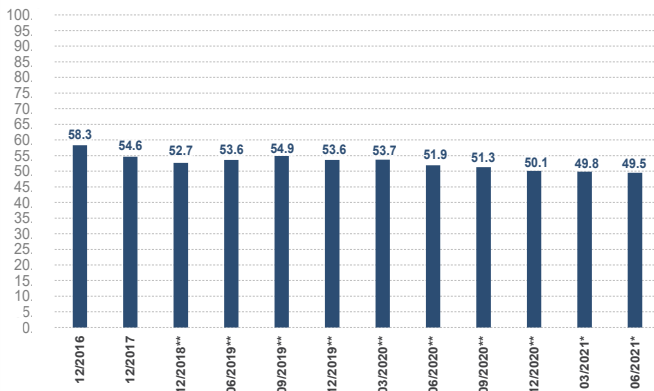
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2021年9月		
2021年10月	10.3	37.0
2021年11月	1.5	
2021年12月		
2022年1月		
2022年2月		17.8
2022年3月	0.1	
2022年4月	10.6	45.0
2022年5月	8.6	29.2
2022年6月	0.6	
2022年7月	2.5	23.3
2022年8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、2021年第2四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



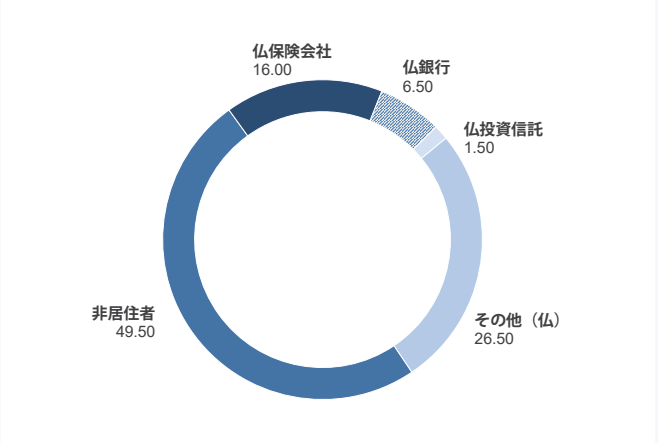
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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2四半期

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8月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1 964 383 736 328
ストリップス債残高	58 541 680 500
平均残存期間	9年36日
短期国債合計	161 896 000 000
平均残存期間	119日
総発行残高	2 126 279 736 328
平均残存期間	8年157日

出自：フランス国債庁

2018年度末から2021年8月31日までの国の市場性債務

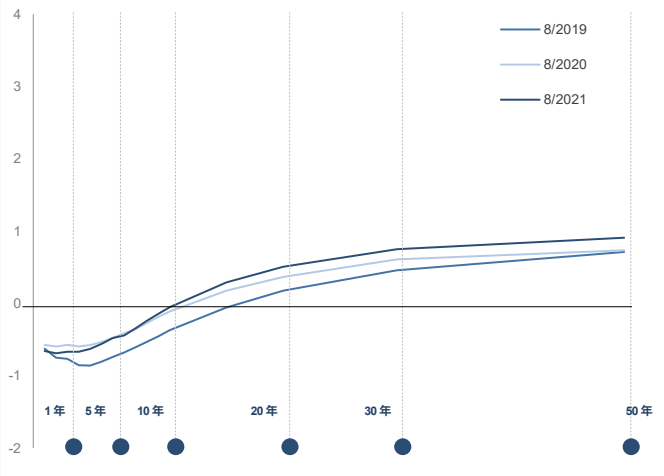
単位：10億ユーロ

	2018年	2019年	2020年	2021年 7月末	2021年 8月末
市場性債務残高	1 756	1 823	2 001	2 111	2 126
うち指数連動債	220	226	220	225	227
中長期国債	1 644	1 716	1 839	1 948	1 964
短期国債	113	107	162	163	162
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	187日	157日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

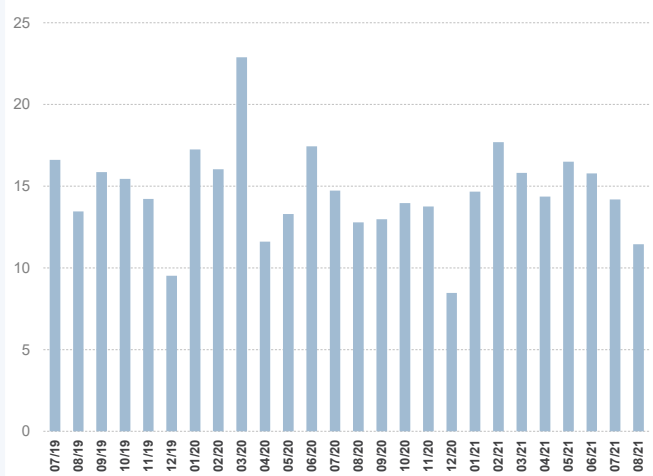
月末の値、%



出自: Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

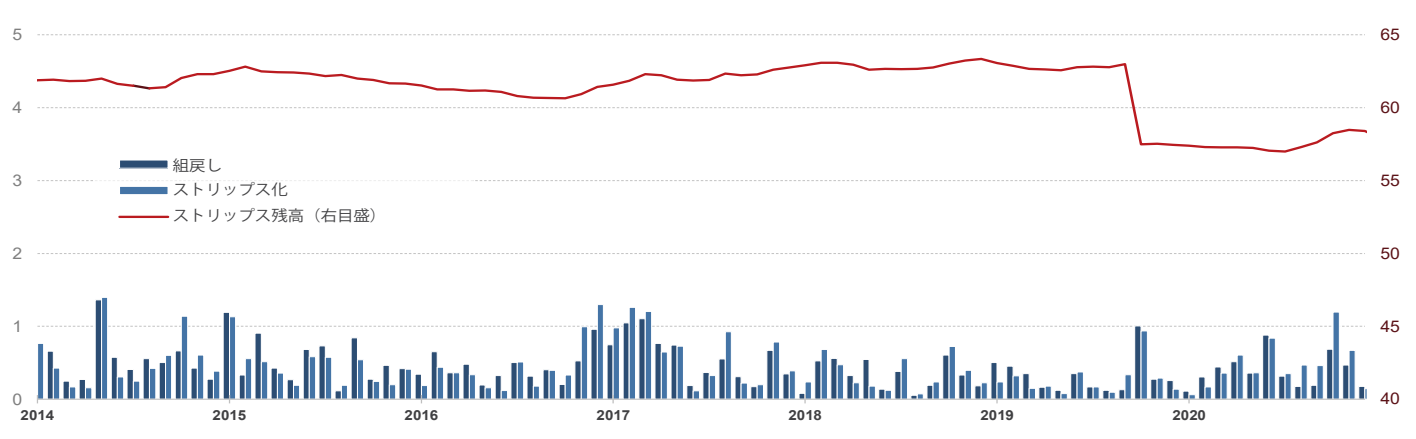
単位: 10億ユーロ



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

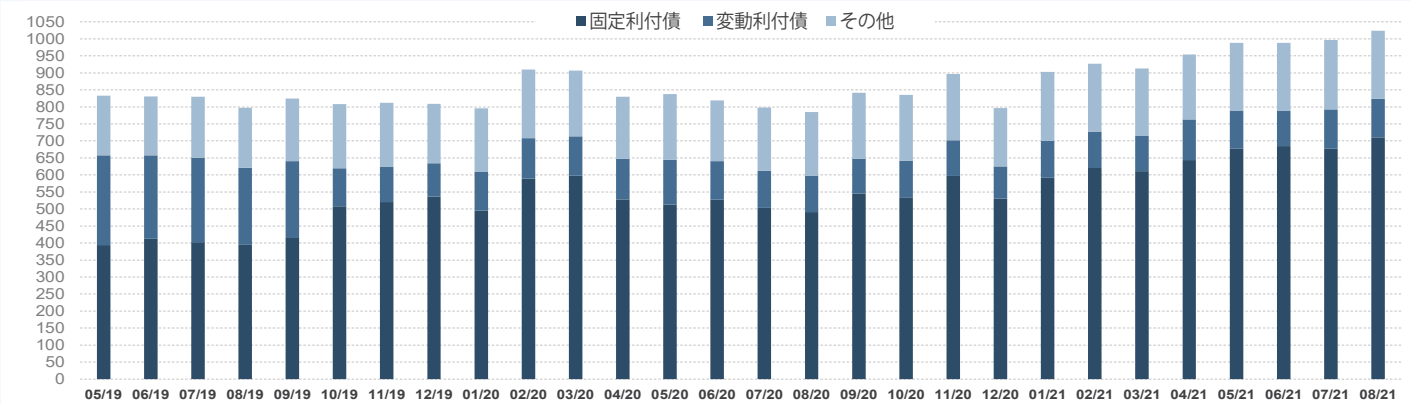
単位: 10億ユーロ



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、2021年8月31日現在

ISINコード	期日	発行残高 (€)
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	5 020 000 000
FR0126461682	BTF 6 October 2021	7 109 000 000
FR0126893470	BTF 13 October 2021	5 768 000 000
FR0126750761	BTF 20 October 2021	8 295 000 000
FR0126893488	BTF 27 October 2021	5 796 000 000
FR0126461690	BTF 4 November 2021	8 605 000 000
FR0126893496	BTF 10 November 2021	5 102 000 000
FR0126750779	BTF 17 November 2021	7 676 000 000
FR0126893504	BTF 24 November 2021	2 493 000 000
FR0126461708	BTF 1 December 2021	4 874 000 000
FR0126461815	BTF 15 December 2021	12 046 000 000
FR0126893538	BTF 12 January 2022	5 589 000 000
FR0126461823	BTF 26 January 2022	7 193 000 000
FR0126461831	BTF 23 February 2022	7 126 000 000
FR0126461849	BTF 23 March 2022	8 522 000 000
FR0126750787	BTF 21 April 2022	8 328 000 000
FR0126750795	BTF 18 May 2022	9 057 000 000
FR0126750803	BTF 15 June 2022	6 988 000 000
FR0126893561	BTF 13 July 2022	6 455 000 000
FR0126893579	BTF 10 August 2022	2 796 000 000

中長期国債 (2021-2024償還物): 2021年8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*
2021年償還物		36 991 000 000				
FR0011059088	OAT 3.25 % 25 October 2021	36 991 000 000			0	
2022年償還物		150 928 846 530				
FR0013398583	OAT 0.00 % 25 February 2022	17 816 000 000			0	×
FR0000571044	OAT 8.25 % 25 April 2022	960 939 990			0	
FR0011196856	OAT 3.00 % 25 April 2022	44 008 000 000			137 509 300	
FR0013219177	OAT 0.00 % 25 May 2022	29 214 000 000			0	×
FR0010899765	OAT€i 1.10 % 25 July 2022	23 052 906 540 (1)	1.16118	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25 % 25 October 2022	35 877 000 000			0	
2023年償還物		178 018 330 623				
FR0013479102	OAT 0.00 % 25 February 2023	15 020 000 000			0	×
FR0013283686	OAT 0.00 % 25 March 2023	39 815 000 000			0	×
FR0000571085	OAT 8.50 % 25 April 2023	10 606 195 903			5 326 365 200	
FR0011486067	OAT 1.75 % 25 May 2023	46 748 000 000			0	×
FR0010585901	OATi 2.10 % 25 July 2023	20 911 134 720 (1)	1.15864	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25 % 25 October 2023	44 918 000 000			453 985 000	
2024年償還物		163 460 941 410				
FR0014001N46	OAT 0.00 % 25 February 2024	28 097 000 000			0	×
FR0013344751	OAT 0.00 % 25 March 2024	42 533 000 000			0	×
FR0011619436	OAT 2.25 % 25 May 2024	34 810 000 000			0	×
FR0011427848	OAT€i 0.25 % 25 July 2024	19 484 941 410 (1)	1.08739	17 919 000 000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75 % 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	×

(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8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*
2025年償還物		166 732 748 538				
FR0012558310	OATi 0.10 % 1 March 2025	12 818 820 420 (1)	1.05609	12 138 000 000	0	×
FR0013415627	OAT 0.00 % 25 March 2025	44 618 000 000			0	×
FR0012517027	OAT 0.50 % 25 May 2025	43 331 000 000			0	×
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	×
2026年償還物		174 251 413 160				
FR0013508470	OAT 0.00 % 25 February 2026	41 396 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0.10 % 1 March 2026	8 720 413 160 (1)	1.02017	8 548 000 000	0	×
FR0010916924	OAT 3.50 % 25 April 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0.50 % 25 May 2026	43 058 000 000			0	×
FR0013200813	OAT 0.25 % 25 November 2026	36 875 000 000			0	×
2027年償還物		126 455 388 000				
FR0014003513	OAT 0.00 % 25 February 2027	11 741 000 000			0	×
FR0013250560	OAT 1.00 % 25 May 2027	38 814 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85 % 25 July 2027	24 213 388 000 (1)	1.14430	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75 % 25 October 2027	51 687 000 000			62 743 600	
2028年償還物		111 124 628 407				
FR0013238268	OATi 0.10 % 1 March 2028	13 996 230 750 (1)	1.05433	13 275 000 000	0	×
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	×
FR0013341682	OAT 0.75 % 25 November 2028	47 717 000 000			0	×
2029年償還物		150 138 660 100				
FR0013410552	OAT€i 0.10 % 1 March 2029	10 196 582 190 (1)	1.03027	9 897 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5.50 % 25 April 2029	39 618 880 458			2 274 946 100	
FR0013407236	OAT 0.50 % 25 May 2029	45 491 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3.40 % 25 July 2029	12 132 197 452 (1)	1.32085	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00 % 25 November 2029	42 700 000 000			0	×
2030年償還物		115 375 726 460				
FR0011883966	OAT 2.50 % 25 May 2030	49 233 000 000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70 % 25 July 2030	17 832 726 460 (1)	1.07342	16 613 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0.00 % 25 November 2030	48 310 000 000			0	×
2031年償還物		84 497 005 000				
FR0012993103	OAT 1.50 % 25 May 2031	53 267 000 000			58 900 000	×
FR0014001N38	OAT€i 0.10 % 25 July 2031	4 557 005 000 (1)	1.02175	4 460 000 000	0	×
FR0014002WK3	OAT 0.00 % 25 November 2031	26 673 000 000			0	×
2032年以降償還物		506 409 048 100				
FR0014003N51	OATi 0.10 % 1 March 2032	2 530 235 070 (1)	1.01331	2 497 000 000	0	×
FR0000188799	OAT€i 3.15 % 25 July 2032	14 314 435 200 (1)	1.32345	10 816 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5.75 % 25 October 2032	35 192 322 600			10 597 157 400	
FR0013313582	OAT 1.25 % 25 May 2034	38 746 000 000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75 % 25 April 2035	29 004 000 000			3 366 737 000	
FR0013524014	OATi 0.10 % 1 March 2036	4 758 984 000 (1)	1.01040	4 710 000 000	0	×
FR0013154044	OAT 1.25 % 25 May 2036	41 823 000 000			100 000	×
FR0013327491	OAT€i 0.10 % 25 July 2036	10 078 933 050 (1)	1.05285	9 573 000 000	0	×
FR0010371401	OAT 4.00 % 25 October 2038	26 534 000 000			4 654 641 400	
FR0013234333	OAT 1.75 % 25 June 2039	28 874 000 000			0	×
FR0013515806	OAT 0.50 % 25 May 2040	20 536 000 000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80 % 25 July 2040	14 646 305 180 (1)	1.22594	11 947 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50 % 25 April 2041	37 558 000 000			5 533 899 000	
FR0014002JM6	OAT 0.50 % 25 June 2044	9 280 000 000			0	×
FR0011461037	OAT 3.25 % 25 May 2045	25 824 000 000			765 510 000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10 % 25 July 2047	12 798 833 000 (1)	1.06835	11 980 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00 % 25 May 2048	28 759 000 000			625 900 000	×
FR0013404969	OAT 1.50 % 25 May 2050	31 274 000 000			146 300 000	×
FR0013480613	OAT 0.75 % 25 May 2052	30 529 000 000			426 100 000	×
FR0014004J31	OAT 0.75 % 25 May 2053	5 000 000 000			0	×
FR0010171975	OAT 4.00 % 25 April 2055	20 118 000 000			11 213 818 000	
FR0010870956	OAT 4.00 % 25 April 2060	16 696 000 000			8 799 404 100	
FR0013154028	OAT 1.75 % 25 May 2066	12 997 000 000			1 211 200 000	×
FR0014001NN8	OAT 0.50 % 25 May 2072	8 537 000 000			30 400 000	×

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(2) 2021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	10.1 %	07/2021
家計の消費* 前年同期比	-5.8 %	08/2021
失業率 (ILO)	8.0 %	2021年第2四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	1.9 %	08/2021
・たばこを除く全品目	1.8 %	08/2021
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-70 億	07/2021
"	-61 億	06/2021
経常収支、季節調整済み	-35 億	07/2021
"	-9 億	06/2021
10年コンスタント・マチュリティー レート (TEC 10)	0.11 %	30/9/2021
3か月金利 (Euribor)	-0.54 %	30/9/2021
ユーロ/ドル	1.17	30/9/2021
ユーロ/円	129.84	30/9/2021

*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

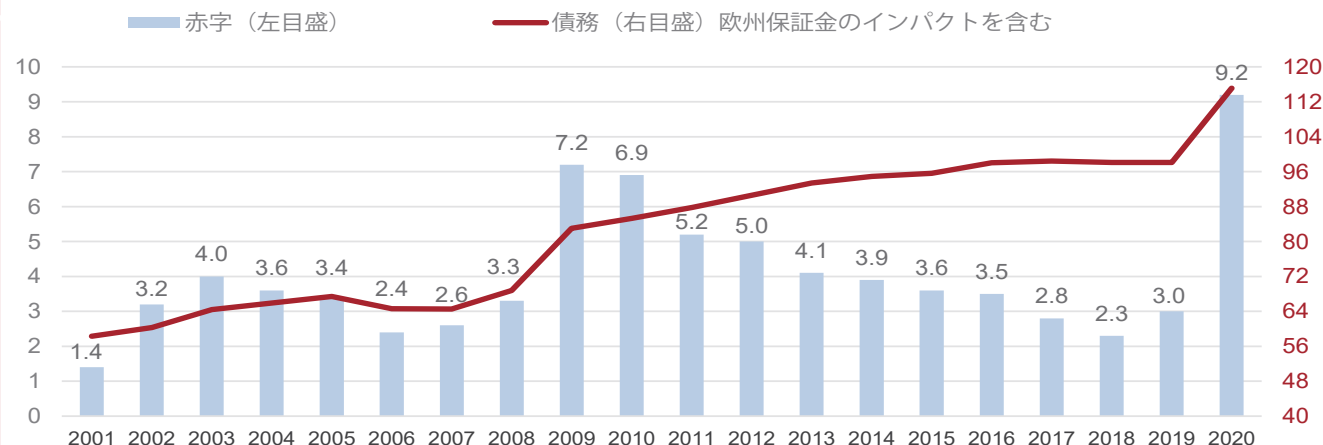
単位: 10億ユーロ

			7月末のレベル		
	2019	2020	2019	2020	2021
一般予算収支	-96.91	-172.68	-84.76	-120.05	-148.51
歳入	301.07	282.69	159.24	149.25	156.02
歳出	397.98	455.37	243.99	269.30	304.52
国庫特別勘定 収支	4.06	-5.42	-24.99	-30.99	-18.13
予算執行 総収支	-92.69	-178.10	-109.74	-151.04	-166.64

出自: 経済財務省

公共財政: 赤字と債務

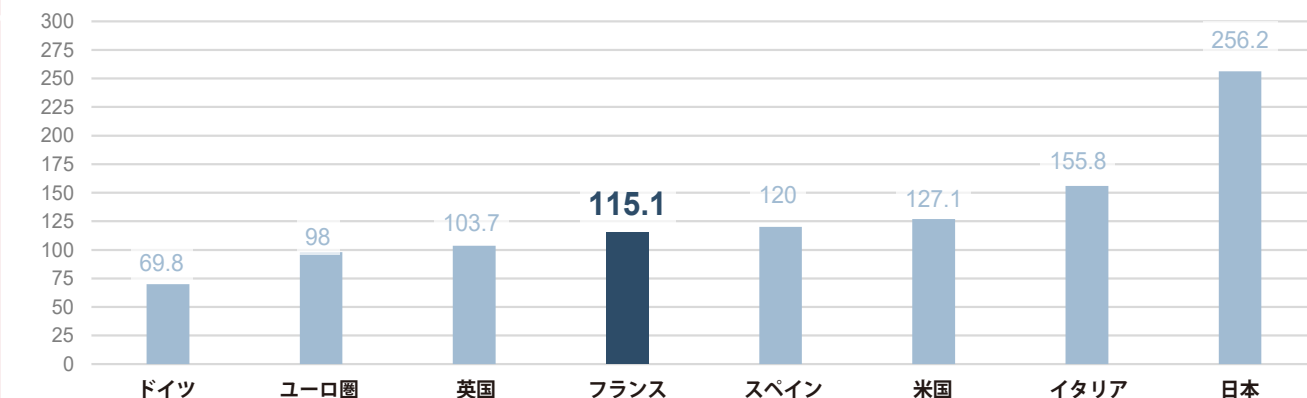
対GDP%



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10月 

5 鉱工業生産： 8月の指数	7 8月の国際収支	7 8月の貿易統計- 金額ベース	15 鉱工業生産： 9月の指数細目	15 9月のネット 外貨準備高	20 9月の調和化物価 指数
21 産業界の景気 観測：10月の 月例調査	27 工業の生産者価格と 輸入価格： 2021年9月の指数	27 家計の景況感： 2021年10月の調査	29 2021年第3四半期 GDP 1次速報値	29 9月の財の家計 消費支出	29 鉱工業生産： 10月の指数 (仮)

2021年11月 

5 鉱工業生産： 9月の指数	5 2021年第3四半期の 賃金雇用迅速推計	8 9月の国際収支	9 10月のネット 外貨準備高	15 10月の消費者物価 指数	16 産業界の景気 観測：11月の 月例調査
17 10月の調和化物価 指数	24 家計の景況感： 2021年11月の調査	26 鉱工業生産： 11月の指数 (仮)	30 工業の生産者価格と 輸入価格： 2021年10月の指数	30 2021年第3四半期の 国民所得勘定：細目	30 10月の財の家計 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



AGENCE
FRANCE TRÉSOR