

N°381
2022年
2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

2021年度のトップ10 SVT：順位は極めて安定

1999年以来フランス国債庁は年初に最も活発なSVT（国債プライマリー・ディーラーズ）のリストを公表しています。

フランス国債庁がSVTに託した任務を反映するために一連のパラメーターを考慮に入れて評価します。以下の三つのカテゴリーに分けて評価し、カテゴリー毎の順位づけをします。

- 発行市場でのパフォーマンス（合計ポイントの40%）。短期国債（BTF）・中長期国債（OAT）・仏物価指数連動債（OATi）・欧州物価指数連動債（OAT€i）の公募入札発行におけるSVTそれぞれのマーケットシェア（デュレーションで加重した比率）と買入消却への参加比率を基に計算
- 流通市場でのパフォーマンス（合計ポイントの30%）。フランス国債銘柄全体について、各SVTとその最終顧客や他のマーケットメーカーとの取引量（デュレーションで加重して算出）を基に計算（ストリップス取引とレポ取引を含む）
- フランス国債庁に提供されたアドバイスとサービスの質（合計ポイントの30%）。フランス国債の市場取引の良好な実施への貢献、国債庁へのアドバイスの適格性、ソブリン債市場の分析の質とマーケット・リサーチやペレーション・リサーチの質、国債庁との関係の緊密性・安定性を通じて評価

2021年度には15社がSVTの認定を受けていましたが、上記の基準による総合点のトップ10は以下の通りです。

総合順位		発行市場		流通市場		サービスの質	
1	BNP Paribas	1	BNP Paribas	1	BNP Paribas	1	BNP Paribas
2	Crédit Agricole	2	HSBC	2	Crédit Agricole	2	Société Générale
3	J.P. Morgan	3	Crédit Agricole	3	J.P. Morgan	3	Crédit Agricole
4	HSBC	4	J.P. Morgan	4	Deutsche Bank	4	Natixis
5	Société Générale	5	Société Générale	5	Citi	5	J.P. Morgan
6	Citi	6	Citi	6	Société Générale	6	Citi
7	Deutsche Bank	7	Barclays	7	HSBC	7	Barclays
8	Barclays	8	BofA Securities	8	Morgan Stanley	8	HSBC
9	BofA Securities	9	Deutsche Bank	9	Nomura	9	Deutsche Bank
10	Natixis	10	Natixis	10	Goldman Sachs	10	BofA Securities

2021年度の順位付けから上位5機関の安定が確認され、その顔ぶれは2016年度以来変わりません。BNPパリバは2008年以来連続で総合順位トップを維持し、発行市場・流通市場・サービスの質のどのクライテリアでも押しなべてトップのパフォーマンスを達成しました。流通市場の順位で2021年度2位となったクレディ・アグリコルが総合で2位に躍進し、フランス国債庁へのコミットメントを強化しました。

6位以下も概して安定しています。シティとドイツ銀行が流通市場では1位上がりましたが、総合では6位と7位を維持し、発行市場で1位上がったバークレイズが総合8位を維持しました。Natixisが発行市場での評価のおかげでトップ10入りを果たしました。

総合順位が全体的に安定していることは、SVT認定機関のフランス国債庁への協力と連携の姿勢の証であり、こうした長期的なコミットメントはとりわけ危機の時期にフランス国債にとって真の強みとなります。同時にカテゴリー別の順位がそれぞれ異なることは、フランス国債市場における各機関の能力と戦略の多様性・補完性を示し、フランス国債全銘柄の市場における順調な消化と高い流動性をフランス国債庁が確保することを可能にしています。

中央銀行の政策正常化はそう早くはない

Fabio Balboni/ファビオ・バルボニー、上級エコノミスト、Christopher Atfield/クリストファー・アットフィールド、金利ストラテジスト、HSBC - 2022年2月22日公表

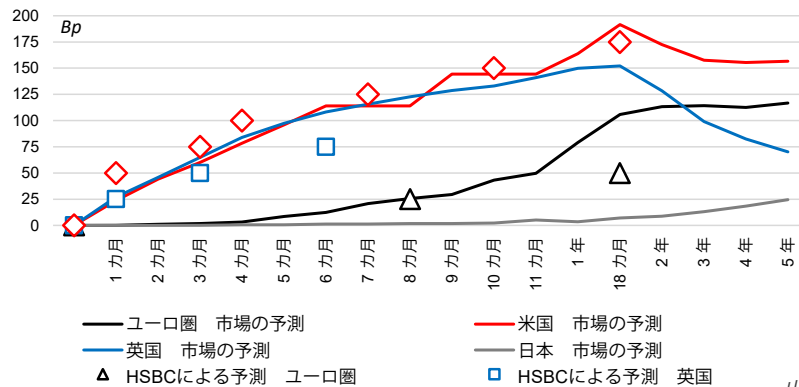
編集者の注：この文書はウクライナへの軍事攻撃開始前に執筆されたものです。

ユーロ圏債権市場は、2022年下期に欧州中央銀行（ECB）がかなりアグレッシブに利上げすると価格に織り込んでいる。他の先進国市場でもタカ派の予測が見て取れる。米国では175bp、英国では150bpの利上げサイクルが向こう12カ月の価格に反映されている。それと対照的に日本では利回り曲線管理目標維持のために日銀が日本国債を買入れているので、政策金利引き上げの期待が見られない。

しかし市価を見ると、投資家は利上げには長続きしないものもあると見ているようである。英国では予想政策金利は18カ月先あたりから下がり始め、これは金融引締め終了の予測と整合する。ユーロ圏ではドイツ国債10年物金利は一部の短期予想政策金利を下回り、高めの政策金利が中期的に維持されることへの懐疑の見方を示している。市場が期待するほど即時に迅速に中央銀行が利上げできるかということを含めて、我々も懐疑の見解を一部共有する。

ユーロ圏と英国における将来の利上げについて、市場は我々より強気だ

世界各地の利上げ：見通し



出自：HSBC, Bloomberg

まず、ユーロ圏のマクロ経済的な背景は緊急な利上げを促すものではないことは明らかである。現下の物価高が労働市場に二次的影響を与えているとの兆しは今のところ限られている。エネルギー価格を原因とする現下のインフレは来年初めには年率の上昇値に響かなくなるため、中期的にインフレを目標値に引き戻すためにアグレッシブな利上げが必要とは我々は考えない。秋にドイツで主要賃上げ交渉があることを見越して、今は若干の利上げによりシグナルを送ることに価値がある。さらに輸入エネルギー源に大きく依存する地域ではエネルギーショックは特に深刻であり、消費者需要に負担をかけるであろう。インフレ目標を大義とするECBにとってこれは大きなチャレンジとなる。

第二に、実際の観点から、ECBは量的緩和策終了の後に最初の利上げという段取りを変えないと表明した。したがって正味資産購入の完了が利上げの必要条件であり、これが利上げをどれだけ早く実施できるかを左右する。テーパリングが相対的に速やかに行われるにしても（これは3月に発表されると期待される）ECBの利上げは早くも秋になると我々は見ている。

しかしこれは、周縁国の財政赤字が高止まりで利回り格差が拡大することにECBが注意を払わなければならないことを意味する（財政移転がエネルギーショックに対する数少ないツールの一つであるから）。クリスティーヌ・ラガルドECB総裁は2月の会合で、市場分断化の再発を予防するための手段をECBは揃えていると発言したが、2021年12月に発表されたPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）再投資柔軟化は実施上かなりのチャレンジに直面しかねないと我々は見ている。特にこれは理論上「パンデミック」関連の分断化に対してしか使えないもので、一国固有の困難に支援を提供できるものではないからである。とりわけパンデミックの最も緊急な局面が終了した時点では、ECBがこれを使う可能性を制限することになる。従って、ECBがいつ量的緩和策を終了するか投資家が探りを入れようとするかもしれない。実際、最近の周縁国利回り格差拡大はこれがすでに始まっていることを示しているのかもしれない。このような追加的複雑性は、他の中央銀行に比べてECBでは正常化への道に凸凹が多いことを意味するものである。

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著者達の見解であり、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。著者達はHSBCリサーチ部門のエコノミスト・ストラテジストであり、ここに表明された見解は、この文書が公表のために提出された時点の彼らの意見を反映するものです。

公募入札スケジュール

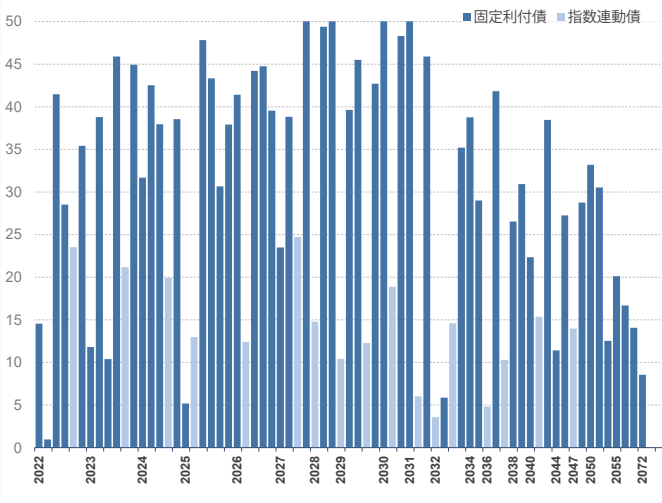
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
		7	14	21	28	/	17	3	17
2022年3月	入札日	7	14	21	28	/	17	3	17
	払込日	9	16	23	30	/	21	7	21
2022年4月	入札日	4	11	19	25	/	21	7	21
	払込日	6	13	21	27	/	25	11	25

■ 日にち変更 (祭日等)

出自：フランス国債庁

国の市場性債務2022年1月31日現在

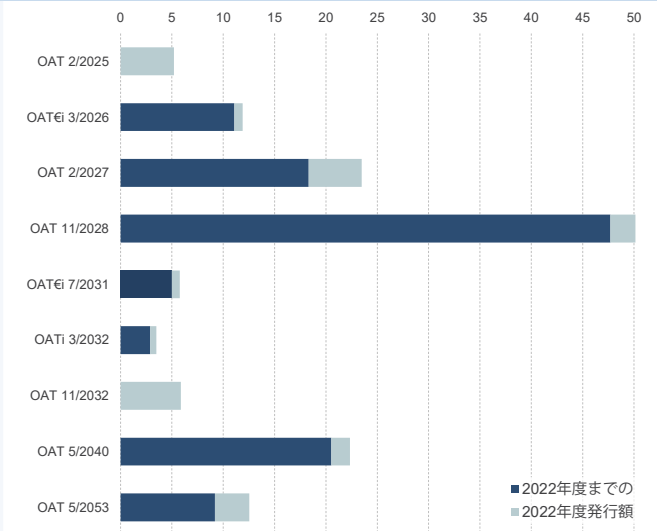
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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2022年1月31日現在

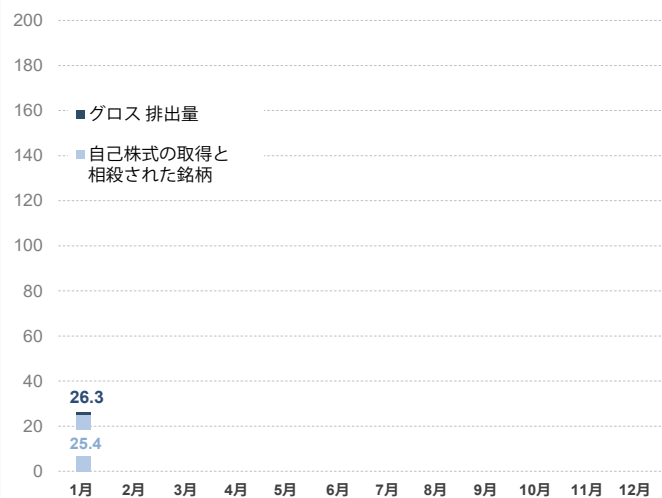
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2022年1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2022年1月31日現在

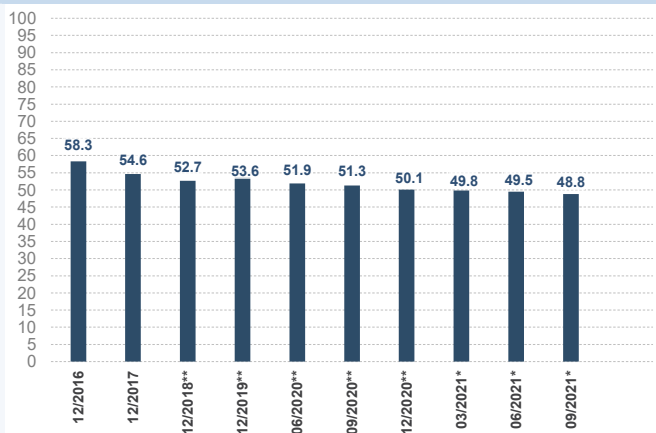
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2022年2月		14.5
2022年3月	0.1	
2022年4月	10.5	42.4
2022年5月	8.9	28.5
2022年6月	0.6	
2022年7月	2.6	23.9
2022年8月		
2022年9月		
2022年10月	9.1	35.4
2022年11月	1.5	
2022年12月		
2023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、2021年第3四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



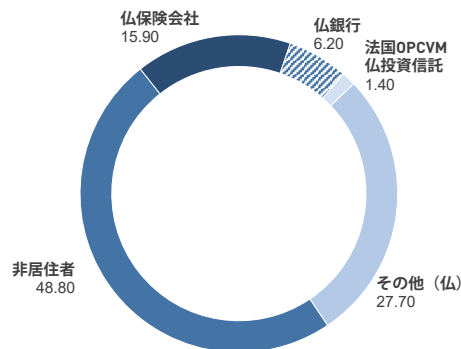
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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 2022年1月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	2 016 273 324 750
ストリップス債残高	58 740 580 500
平均残存期間	8年362日
短期国債合計	150 536 000 000
平均残存期間	112日
総発行残高	2 166 809 324 750
平均残存期間	8年142日

出自：フランス国債庁

2018年度末から2022年1月31日までの国の市場性債務

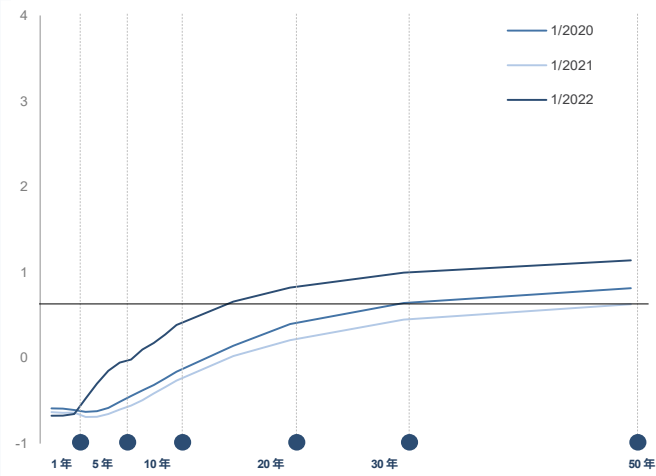
単位：10億ユーロ

	2019年	2020年	2021年	2021年 12月末	2022年 1月末
市場性債務残高	1 823	2 001	2 145	2 145	2 167
うち指数連動債	226	220	236	236	240
中長期国債	1 716	1 839	1 990	1 990	2 016
短期国債	107	162	155	155	151
市場性債務の平均残存期間	8年	8年	8年	8年	8年
	63日	73日	153日	153日	142日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

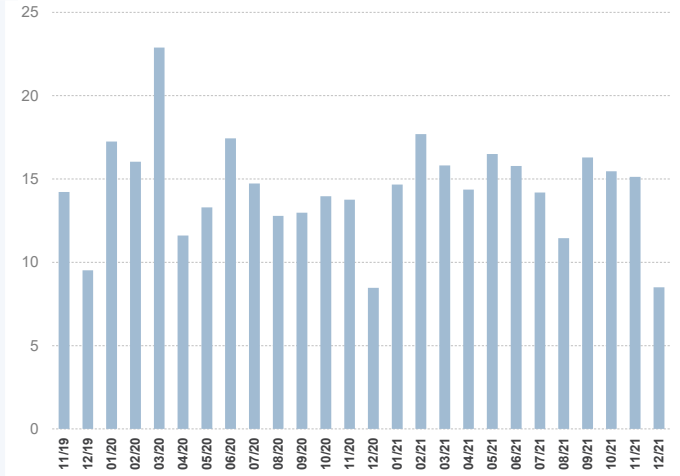
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

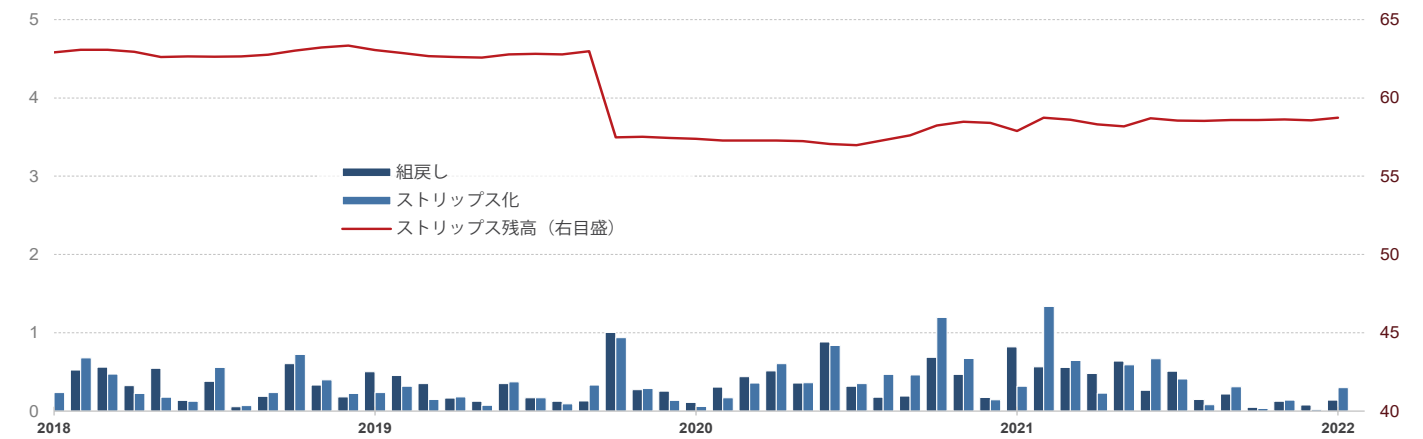
単位：10億ユーロ



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

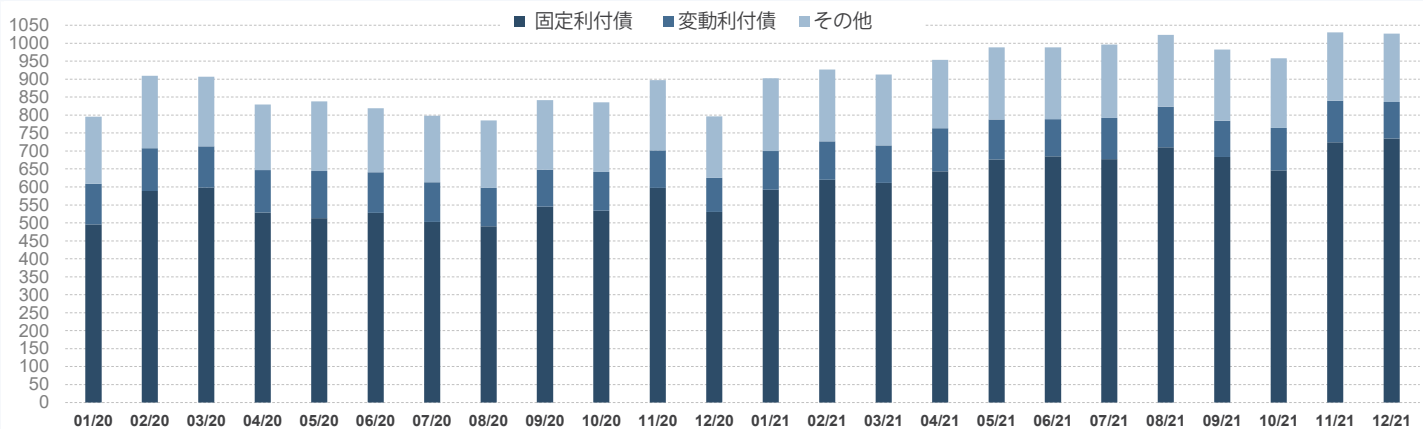
単位：10億ユーロ



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、2022年1月31日現在

ISINコード	期日	発行残高 (€)
FR0126893611	BTF 2 February 2022	6 903 000 000
FR0126893546	BTF 9 February 2022	7 771 000 000
FR0126893629	BTF 16 February 2022	6 898 000 000
FR0126461831	BTF 23 February 2022	7 126 000 000
FR0126893637	BTF 2 March 2022	5 293 000 000
FR0126893595	BTF 9 March 2022	8 201 000 000
FR0126893645	BTF 16 March 2022	4 845 000 000
FR0126461849	BTF 23 March 2022	8 522 000 000
FR0126893660	BTF 6 April 2022	8 215 000 000
FR0127034603	BTF 13 April 2022	5 510 000 000
FR0126750787	BTF 21 April 2022	8 328 000 000
FR0127034611	BTF 27 April 2022	2 708 000 000
FR0126893678	BTF 4 May 2022	5 786 000 000
FR0126750795	BTF 18 May 2022	9 057 000 000
FR0126893686	BTF 1 June 2022	3 335 000 000
FR0126750803	BTF 15 June 2022	6 988 000 000
FR0127034660	BTF 29 June 2022	3 210 000 000
FR0126893561	BTF 13 July 2022	6 455 000 000
FR0126893579	BTF 10 August 2022	6 390 000 000
FR0126893587	BTF 7 September 2022	7 122 000 000
FR0126893694	BTF 5 October 2022	6 551 000 000
FR0126893702	BTF 2 November 2022	6 031 000 000
FR0126893710	BTF 30 November 2022	2 251 000 000
FR0127034694	BTF 4 January 2023	7 040 000 000

中長期国債 (2022-2025償還物) : 2022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*
2022年償還物		144 432 708 240				
FR0013398583	OAT 0.00% 25 February 2022	14 541 000 000			0	×
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	960 939 990			0	
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	41 478 000 000			114 509 300	
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	28 502 000 000			0	×
FR0010899765	OAT <i>€i</i> 1.10% 25 July 2022	23 530 768 250 (1)	1.18525	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	35 420 000 000			0	
2023年償還物		172 960 192 383				
FR0013479102	OAT 0.00% 25 February 2023	11 802 000 000			0	×
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	38 778 500 000			0	×
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10 395 695 903			5 330 365 200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	45 891 000 000			0	×
FR0010585901	OAT <i>i</i> 2.10% 25 July 2023	21 174 996 480 (1)	1.17326	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44 918 000 000			451 985 000	
2024年償還物		170 581 835 670				
FR0014001N46	OAT 0.00% 25 February 2024	31 676 000 000			0	×
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024	42 533 000 000			0	×
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	37 948 000 000			0	×
FR0011427848	OAT <i>€i</i> 0.25% 25 July 2024	19 888 835 670 (1)	1.10993	17 919 000 000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	×
2025年償還物		177 885 669 458				
FR0014007TY9	OAT 0.00% 25 February 2025	5 184 000 000			0	×
FR0012558310	OAT <i>i</i> 0.10% 1 March 2025	12 980 741 340 (1)	1.06943	12 138 000 000	0	×
FR0013415627	OAT 0.00% 25 March 2025	47 814 000 000			0	×
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	43 331 000 000			0	×
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	30 653 928 118			2 813 064 400	
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025	37 922 000 000			0	×

(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 (2026償還物) : 2022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*
2026年償還物		182 259 708 000				
FR0013508470	OAT 0.00% 25 February 2026	41 396 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0.10% 1 March 2026	12 391 708 000 (1)	1.04132	11 900 000 000	0	×
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	44 743 000 000			0	×
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	39 527 000 000			0	×
2027年償還物		141 117 303 200				
FR0014003513	OAT 0.00% 25 February 2027	23 489 000 000			0	×
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	38 814 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	24 715 303 200 (1)	1.16802	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	54 099 000 000			61 743 600	
2028年償還物		114 701 076 377				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	14 784 678 720 (1)	1.06764	13 848 000 000	0	×
FR0000571226	OAT zéro coupon 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	50 505 000 000			0	×
2029年償還物		150 503 169 252				
FR0013410552	OAT€i 0.10% 1 March 2029	10 407 883 140 (1)	1.05162	9 897 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	39 618 880 458			2 280 946 100	
FR0013407236	OAT 0.50% 25 May 2029	45 491 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	12 285 405 654 (1)	1.33753	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00% 25 November 2029	42 700 000 000			0	×
2030年償還物		122 045 585 440				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	54 855 000 000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	18 880 585 440 (1)	1.09567	17 232 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0.00% 25 November 2030	48 310 000 000			0	×
2031年償還物		105 188 064 380				
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	53 267 000 000			58 900 000	×
FR0014001N38	OAT€i 0.10% 25 July 2031	6 025 064 380 (1)	1.04294	5 777 000 000	0	×
FR0014002WK3	OAT 0.00% 25 November 2031	45 896 000 000			0	×
2032年償還物		59 240 272 440				
FR0014003N51	OATi 0.10% 1 March 2032	3 566 723 600 (1)	1.02610	3 476 000 000	0	×
FR0014007L00	OAT 0.00% 25 May 2032	5 870 000 000			0	×
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	14 611 226 240 (1)	1.35089	10 816 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	35 192 322 600			10 590 157 400	
2033年以降償還物		475 357 739 910				
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	38 746 000 000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	29 004 000 000			3 324 737 000	
FR0013524014	OATi 0.10% 1 March 2036	4 819 036 500 (1)	1.02315	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	10 287 815 910 (1)	1.07467	9 573 000 000	0	×
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26 534 000 000			4 659 641 400	
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	30 941 000 000			0	×
FR0013515806	OAT 0.50% 25 May 2040	22 332 000 000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	15 366 578 000 (1)	1.25135	12 280 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	38 446 000 000			5 523 099 000	
FR0014002JM6	OAT 0.50% 25 June 2044	11 402 000 000			0	×
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	27 260 000 000			687 510 000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	13 957 309 500 (1)	1.09050	12 799 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	28 759 000 000			591 300 000	×
FR0013404969	OAT 1.50% 25 May 2050	33 195 000 000			196 900 000	×
FR0013480613	OAT 0.75% 25 May 2052	30 529 000 000			678 100 000	×
FR0014004J31	OAT 0.75% 25 May 2053	12 530 000 000			162 000 000	×
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	20 118 000 000			11 091 318 000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	16 696 000 000			8 789 004 100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	14 075 000 000			1 202 000 000	×
FR0014001NN8	OAT 0.50% 25 May 2072	8 537 000 000			91 200 000	×

(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	-0.5%	12/2021
家計の消費* 前年同期比	-2.1%	01/2022
失業率 (ILO)	7.4%	2021年第4四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	2.9%	01/2022
・たばこを除く全品目	2.9%	01/2022
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-113 億	12/2021
"	-98 億	11/2021
経常収支、季節調整済み	-71 億	12/2021
"	-36 億	11/2021
10年コンスタント・マチュリティ ーレート (TEC 10)	0.63%	25/2/2022
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.53%	28/2/2022
ユーロ/ドル	1.13	28/2/2022
ユーロ/円	130.25	28/2/2022

*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

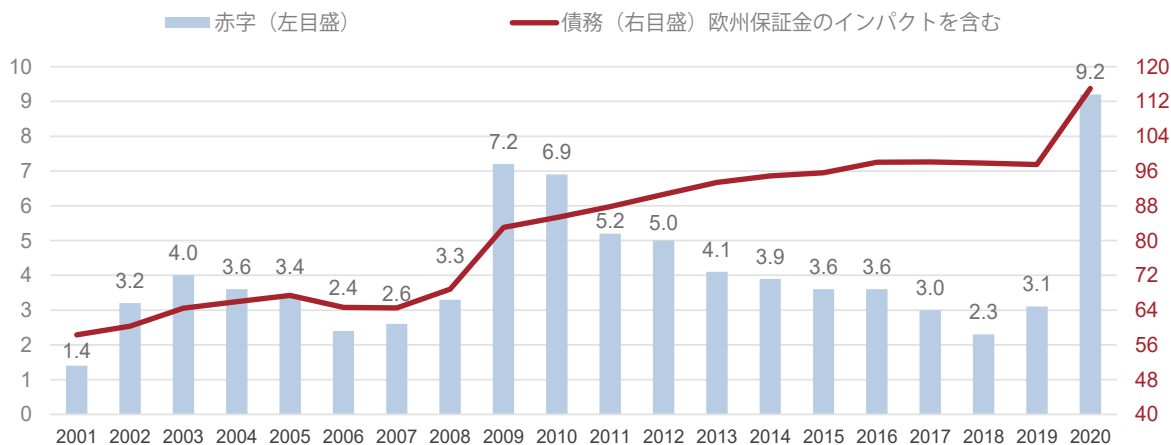
単位：10億ユーロ

			12月末のレベル		
	2019	2020	2019	2020	2021
一般予算収支	-96.91	-172.68	-96.91	-172.68	-171.52
歳入	301.07	282.69	301.07	282.69	324.95
歳出	397.98	455.37	397.98	455.37	496.47
国庫特別勘定 収支	4.06	-5.42	4.06	-5.42	0.79
予算執行総収支	-92.69	-178.10	-92.85	-178.10	-170.73

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

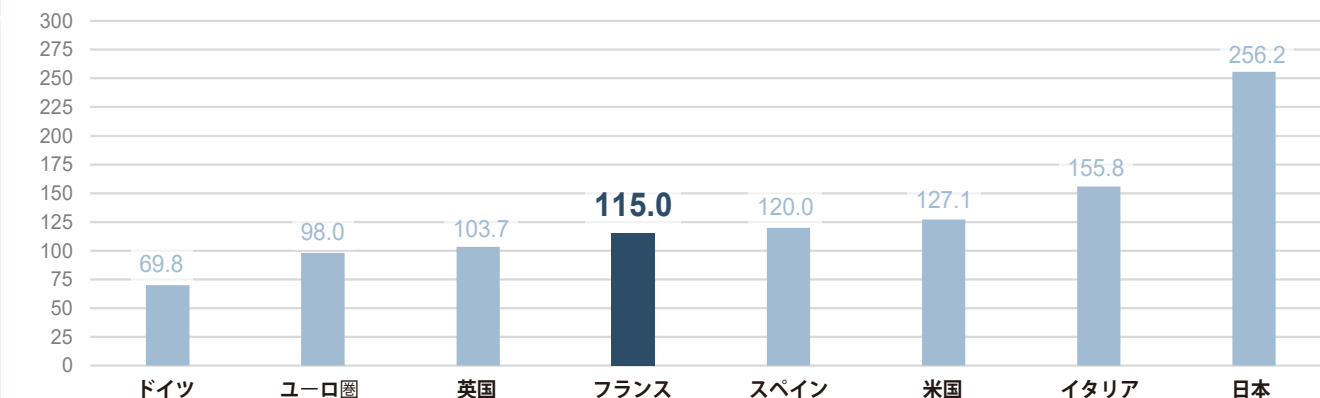
対GDP%




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

2022年3月 

2 2月の調和化物価 指数	4 鉱工業生産：1月の 指数	14 2月の国際収支	14 1月の貿易統計- 金額ベース	15 2月のネット外貨 準備高	17 2月の調和化物価 指数
24 産業界の景気 観測：3月の月例調査	29 家計の景況感： 3月の調査	31 3月の財の家計 消費支出	31 3月の消費者物価 指数	31 工業の生産者 価格と輸入価格： 2月の指数	31 2022年第1四半期の 一般政府債務 (マストリヒト基準 による)

2022年4月 

1 3月暫定の調和化物 価指数	5 鉱工業生産： 2月の指数	12 2月の国際収支	15 3月のネット外貨 準備高	21 3月の調和化物価 指数	21 産業界の景気 観測：4月の月例調査
27 家計の景況感： 4月の調査	29 GDP 1次速報値	29 4月の財の家計 消費支出	29 4月の消費者物価 指数	29 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：Cyril Rousseau
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