

N°382
2022年
3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

PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の経緯と欧州中央銀行の今後の方針

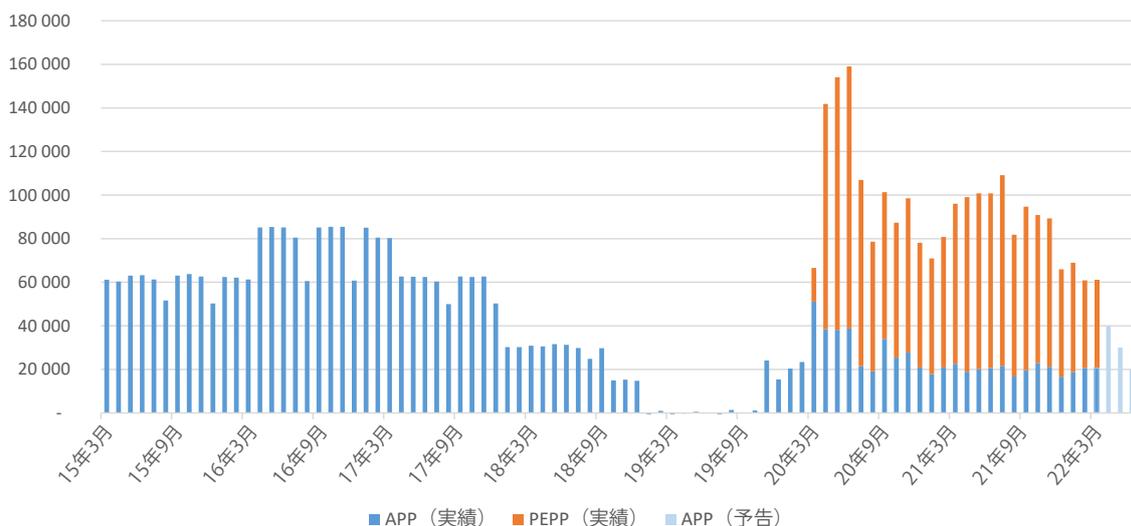
欧州中央銀行はPEPPを月末に終止し、数年来実施してきた債券購入政策はペースを落とす発表。

欧州中央銀行（ECB）は去る3月10日の政策理事会会合の結果PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）のネット買入を終止しAPP（資産購入プログラム）を近く縮小することを確認しました。

2020年3月半ばに発表され同年12月に拡大したPEPPは1兆7000億ユーロ超の公債・社債買入により金融市場に流動性を注入、経済の金融条件を安定化し、金融政策伝達経路を保持しました。このプログラムのネット買入は2022年3月末に2020年末の予定枠（1兆8500億ユーロ）の90%を消化して終了することになります。

パンデミック後の経済回復に伴う持続的物価上昇を背景に、ECBはAPPを今後減速することも確認しました。2022年第2四半期にはPEPP終止の影響を緩和するためにこれまでより若干速いペースで（月々のネット買入は従来200億ユーロであったのを300億ユーロに）買入を実施するにしても、第3四半期にこのプログラムを継続するかは中期インフレ見通し次第です。この見通しに大きな変化が生じない限りAPPのネット買入は2022年第3四半期中に打ち切ります。2014年に開始し2015年3月以来公債を積極的に購入してきたこのプログラムは（2019年は第3四半期までネット買入を中断）2022年3月末で3兆2000億ユーロ近くの債券を購入、うち80%以上が公債でした。

2015年以來のECBによる債券購入額（単位100万ユーロ）



2015年3月以来ECBはこの二つのプログラムにより8500億ユーロ近くのフランスの公債を買入れました。しかしネット買入終止はECBがソブリン債購入をやめるということではありません。ECBはPEPPによる買入債券の満期償還額再投資を早くても2024年末までは続け、APP買入債券については良好な流動性維持に必要な限り続けるとしています。

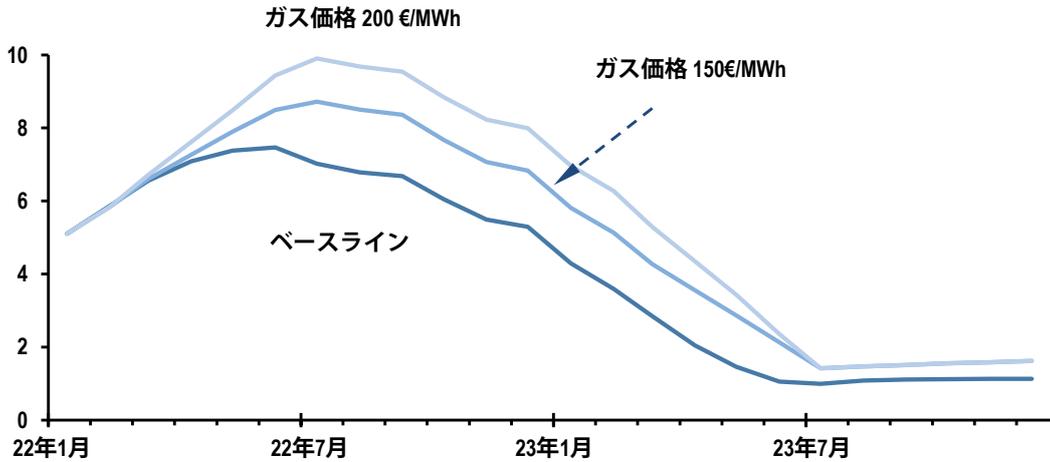
年初のデータは、2月のPMI（購買担当者景気指数）調査を含めて、ユーロ圏の経済活動はオミクロン波の後力強く反転したことを示していた。しかし今、ウクライナ紛争は複数の経路により経済に打撃を与えている。エネルギー価格上昇は消費者にも生産者にも悪影響を与える。貿易、より全般的な供給制約、景況感を通じた直の打撃もかなりある。

ウクライナ紛争開始以来、我々はユーロ圏のインフレ見通しを短期で3ポイントほど引き上げ、今年の総合インフレ率は平均6.4%と見込んでいる。同時に2022年のGDP成長率予測は前年同期比で4.7%から3.0%に引下げた。我々の見通しに関わる不確実性は高い。ベースライン予測ではプラント原油価格は2022年第2四半期が115ドル/バレル、2022年第4四半期に向けて100ドル/バレルに下がるとした。ガス価格は年末まで110ユーロ/Mwh前後で推移すると見ている。

ロシア産ガスへの依存を下げるとのEUの決定は、向こう数ヶ月でガス価格が我々の現時点での仮定よりかなり上昇することを意味するであろう。下のグラフはガス価格予想を変えた場合のインフレのシナリオを示している。

ユーロ圏調和物価指数

前年同期比%



出自 : J.P. Morgan

ガス価格上昇の経済活動へのインパクトは大きい。輸入価格上昇を通じた所得への衝撃は大きく（150ユーロ/Mwhの想定では去年の価格に比してGDPの2.4%程度）、インフレを1ポイント高める供給ショックはGDPを0.5ポイント下げると我々は試算している。またエネルギー価格上昇は短期的に生産を鈍化させるであろう。工業セクターでは現下のエネルギー価格でも利益が出なくなった企業があることが散見される。

エネルギー価格上昇がユーロ圏では財政対応を促すことになる。対策の規模は未知であるが、政府は生産者と消費者向け向けのエネルギー価格引下げ（減税やリベートにより）を検討（実施した国もある）している。我々のインフレ見通しではエネルギー価格上昇の25%はユーロ圏政府の施策により直接相殺されると仮定している。エネルギー価格上昇は補助金や所得支持措置で相殺されることも可能である。

ウクライナ紛争はECBの見通しの不確実性を高めた。ECBは3月にAPP（資産購入プログラム）のテーパリングを加速すると決め、今年はインフレ上昇と成長の低下がある発表した。リスクとしては物価上昇が賃金上昇を誘発することがあるが、目下賃金上昇は低く抑えられている。景気面では、ユーロ圏は十分にショックに耐えられると示唆するデータもある。特に家計の貯蓄率は高く、失業者数はコロナ禍以前のレベルに既に戻っている。我々はECBが2022年第4四半期に利上げすると予測する。

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。

J.P.モルガンの免責事項：フランス国債庁のこの月報には2022年3月17日にJ.P.モルガンが公表したリサーチが掲載されています。この月報の公表やここに掲載されたJ.P.モルガンのリサーチ内容を複製するとのフランス国債庁の決定において、J.P.モルガンはいかなる観点からもなんら責任を負いません。これは特定の有価証券/商品の売買あるいは特定の証券取引戦略参加や勧誘を目的としたものではなく、またJ.P.モルガンによる金融アドバイスでも投資勧告でもありません。この情報はいかなる理由によっても自然人・法人が拠り所とするべきものではありません。J.P.モルガンのリサーチに関する重要な現行のリサーチ準拠示については、以下のサイトをご覧ください：<https://www.jpmm.com/research/disclosures>

公募入札スケジュール

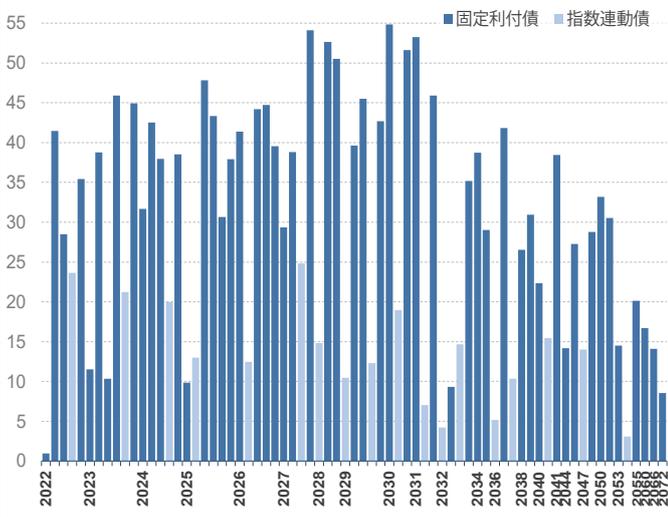
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
		4	11	19	25	/	21	7	21
2022年4月	入札日	4	11	19	25	/	21	7	21
	払込日	6	13	21	27	/	25	11	25
2022年5月	入札日	2	9	16	23	30	19	5	19
	払込日	4	11	18	25	01/06	23	9	23

■ 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

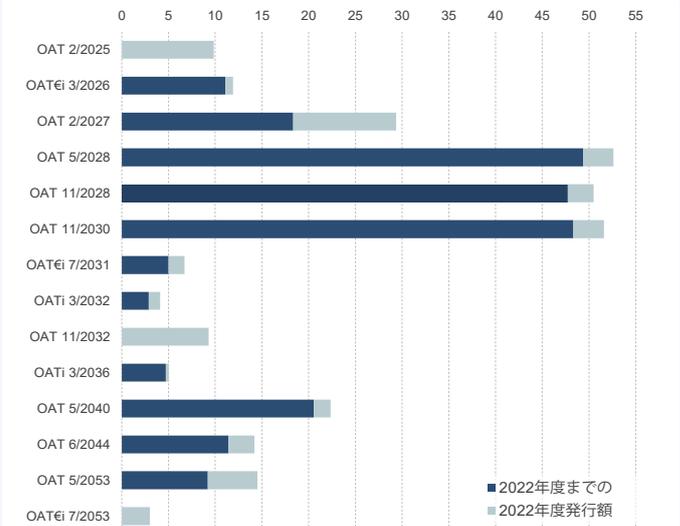
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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2022年2月28日現在

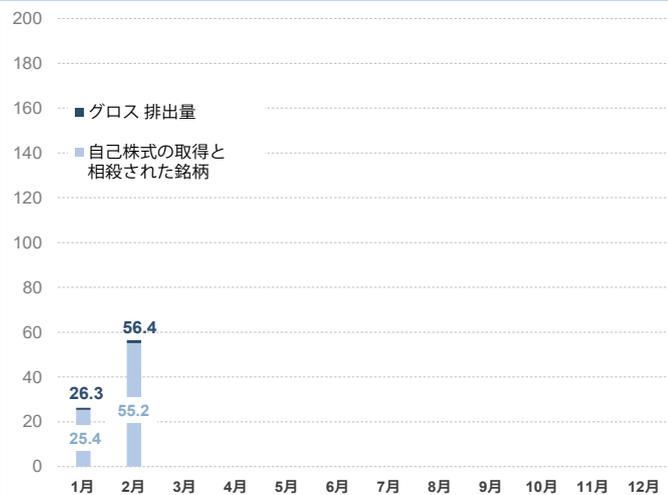
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2022年2月28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2月28日現在

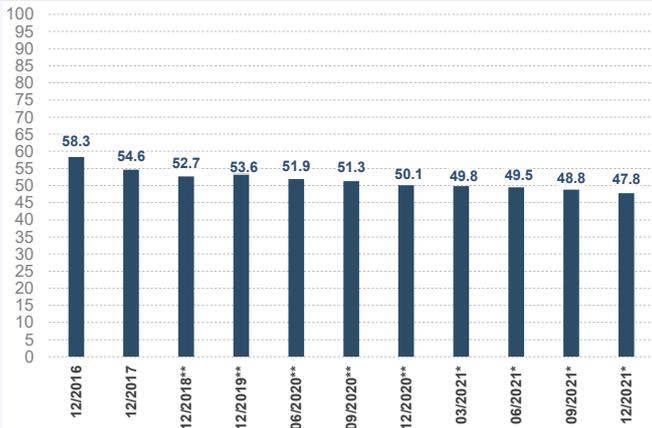
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2022年3月	0.1	
2022年4月	10.5	42.4
2022年5月	9.0	28.5
2022年6月	0.6	
2022年7月	2.6	24.0
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		
2023年2月		11.5

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%



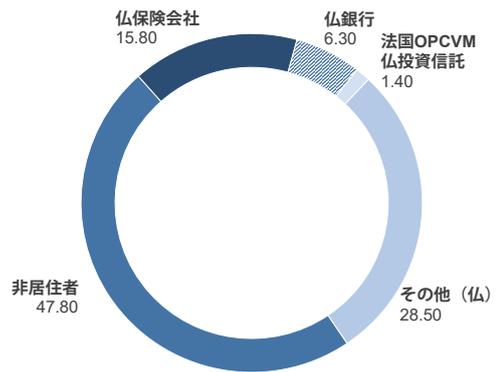
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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 2021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 2022年2月28日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	2 032 551 798 318
ストリップス債残高	58 644 380 500
平均残存期間	9年10日
短期国債合計	146 414 000 000
平均残存期間	115日
総発行残高	2 178 965 798 318
平均残存期間	8年161日

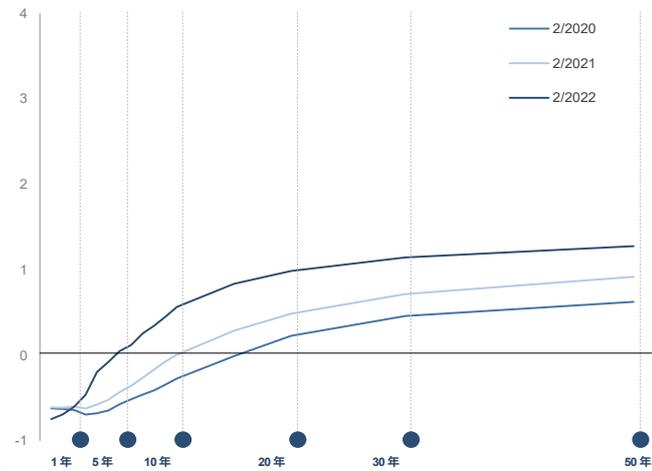
出自：フランス国債庁

	2019年	2020年	2021年	2022年 1月末	2022年 2月末
市場性債務残高	1 823	2 001	2 145	2 167	2 179
うち指数連動債	226	220	236	240	246
中長期国債	1 716	1 839	1 990	2 016	2 033
短期国債	107	162	155	151	146
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	142日	161日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

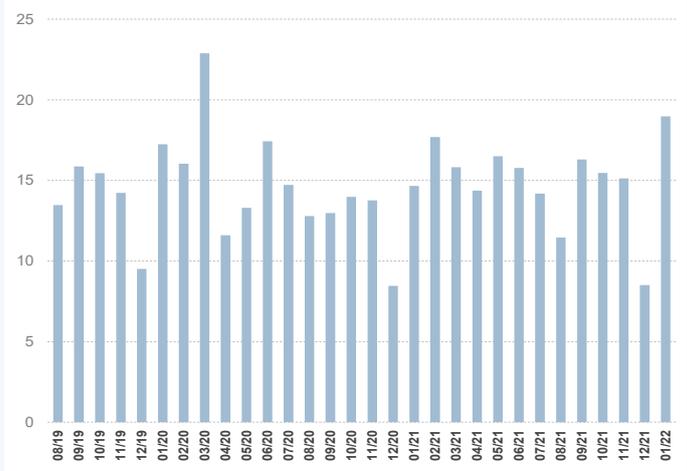
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

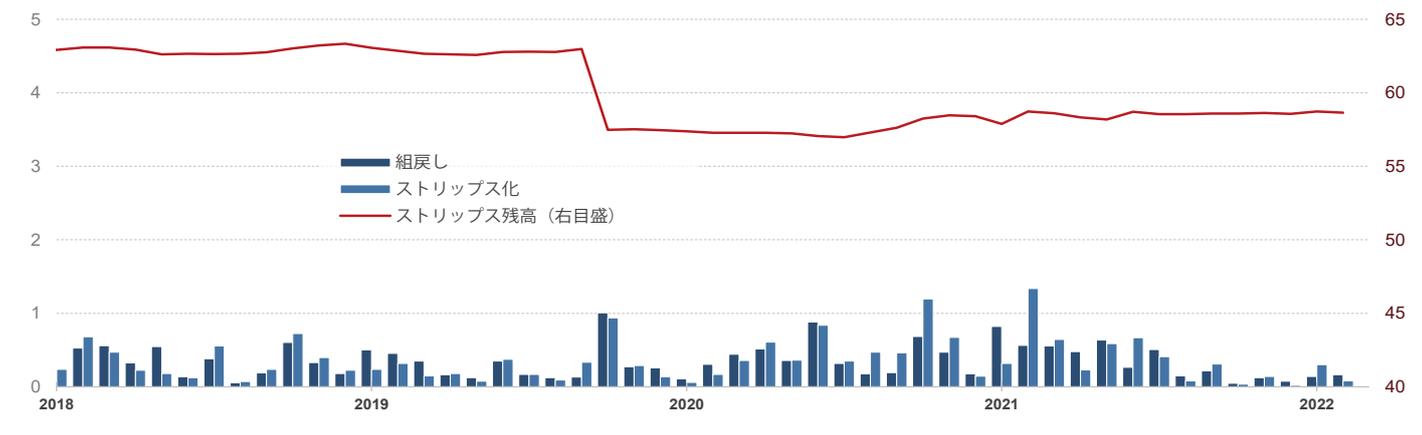
単位：10億ユーロ



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

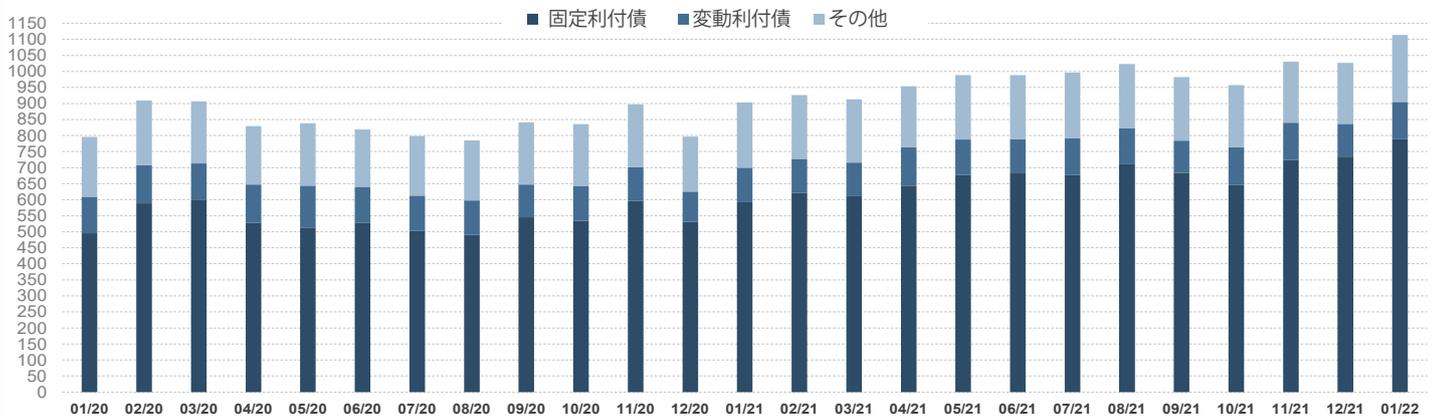
単位：10億ユーロ



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、2022年2月28日現在

ISINコード	期日	発行残高(€)
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	5 510 000 000
FR0126893678	BTF 4 May 2022	5 786 000 000
FR0127034629	BTF 11 May 2022	6 492 000 000
FR0126750795	BTF 18 May 2022	9 057 000 000
FR0127034637	BTF 25 May 2022	2 698 000 000
FR0126893686	BTF 1 June 2022	3 335 000 000
FR0126750803	BTF 15 June 2022	6 988 000 000
FR0127034660	BTF 29 June 2022	6 260 000 000
FR0126893561	BTF 13 July 2022	6 455 000 000
FR0127034678	BTF 27 July 2022	3 569 000 000
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
FR0127034702	BTF 25 January 2023	5 965 000 000

中長期国債 (2022-2025償還物) : 2022年2月28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		129 994 546 780				
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	960 939 990			0	
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	41 478 000 000			119 509 300	
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	28 502 000 000			0	x
FR0010899765	OAT€i 1.10% 25 July 2022	23 633 606 790 (1)	1.19043	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	35 420 000 000			0	
2023年償還物		172 652 966 143				
FR0013479102	OAT 0.00% 25 February 2023	11 519 000 000			0	x
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	38 778 500 000			0	x
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10 328 695 903			5 312 365 200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	45 891 000 000			0	x
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	21 217 770 240 (1)	1.17563	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44 918 000 000			451 985 000	
2024年償還物		170 668 922 010				
FR0014001N46	OAT 0.00% 25 February 2024	31 676 000 000			0	x
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024	42 533 000 000			0	x
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	37 948 000 000			0	x
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	19 975 922 010 (1)	1.11479	17 919 000 000	0	x
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	x
2025年償還物		182 561 766 158				
FR0014007TY9	OAT 0.00% 25 February 2025	9 834 000 000			0	x
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	13 006 838 040 (1)	1.07158	12 138 000 000	0	x
FR0013415627	OAT 0.00% 25 March 2025	47 814 000 000			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			2 813 064 400	
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025	37 922 000 000			0	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 (2026償還物) : 2022年2月28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		182 313 972 000				
FR0013508470	OAT 0.00% 25 February 2026	41 396 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0.10% 1 March 2026	12 445 972 000 (1)	1.04588	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		147 081 430 800				
FR0014003513	OAT 0.00% 25 February 2027	29 345 000 000			0	×
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	38 814 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	24 823 430 800 (1)	1.17313	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	54 099 000 000			61 743 600	
2028年償還物		117 977 988 057				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	14 814 590 400 (1)	1.06980	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	52 627 000 000			0	×
FR0013341682	OAT 0.75% 25 November 2028	50 505 000 000			0	×
2029年償還物		150 573 403 490				
FR0013410552	OAT€i 0.10% 1 March 2029	10 453 409 340 (1)	1.05622	9 897 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	39 618 880 458			2 290 946 100	
FR0013407236	OAT 0.50% 25 May 2029	45 491 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	12 310 113 692 (1)	1.34022	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00% 25 November 2029	42 700 000 000			0	×
2030年償還物		125 424 299 040				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	54 855 000 000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	18 963 299 040 (1)	1.10047	17 232 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0.00% 25 November 2030	51 606 000 000			0	×
2031年償還物		106 204 295 000				
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	53 267 000 000			58 900 000	×
FR0014001N38	OAT€i 0.10% 25 July 2031	7 041 295 000 (1)	1.04750	6 722 000 000	0	×
FR0014002WK3	OAT 0.00% 25 November 2031	45 896 000 000			0	×
2032年償還物		63 388 996 570				
FR0014003N51	OATi 0.10% 1 March 2032	4 216 525 170 (1)	1.02817	4 101 000 000	0	×
FR0014007L00	OAT 0.00% 25 May 2032	9 305 000 000			0	×
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	14 675 148 800 (1)	1.35680	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		483 709 212 270				
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	38 746 000 000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	29 004 000 000			3 273 937 000	
FR0013524014	OATi 0.10% 1 March 2036	5 146 604 400 (1)	1.02522	5 020 000 000	0	×
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	41 823 000 000			100 000	×
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	10 332 904 740 (1)	1.07938	9 573 000 000	0	×
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26 534 000 000			4 652 641 400	
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	15 433 872 400 (1)	1.25683	12 280 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	38 446 000 000			5 463 999 000	
FR0014002JM6	OAT 0.50% 25 June 2044	14 186 000 000			0	×
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	27 260 000 000			677 510 000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	14 018 360 730 (1)	1.09527	12 799 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	28 759 000 000			620 300 000	×
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	14 511 000 000			167 000 000	×
FR0014008181	OAT€i 0.10% 25 July 2053	3 085 470 000 (1)	1.02849	3 000 000 000	0	×
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	20 118 000 000			11 096 318 000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	16 696 000 000			8 786 004 100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	14 075 000 000			1 199 700 000	×
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	-0.7%	01/2022
家計の消費* 前年同期比	-2.1%	02/2022
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	3.6%	02/2022
・たばこを除く全品目	3.7%	02/2022
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-80 億	01/2022
"	-114 億	12/2021
経常収支、季節調整済み	-18 億	01/2022
"	-70 億	12/2021
10年コンスタント・マチュリティ ーレート (TEC 10)	1.02%	31/3/2022
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.46%	31/3/2022
ユーロ/ドル	1.11	31/3/2022
ユーロ/円	135.47	31/3/2022

*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

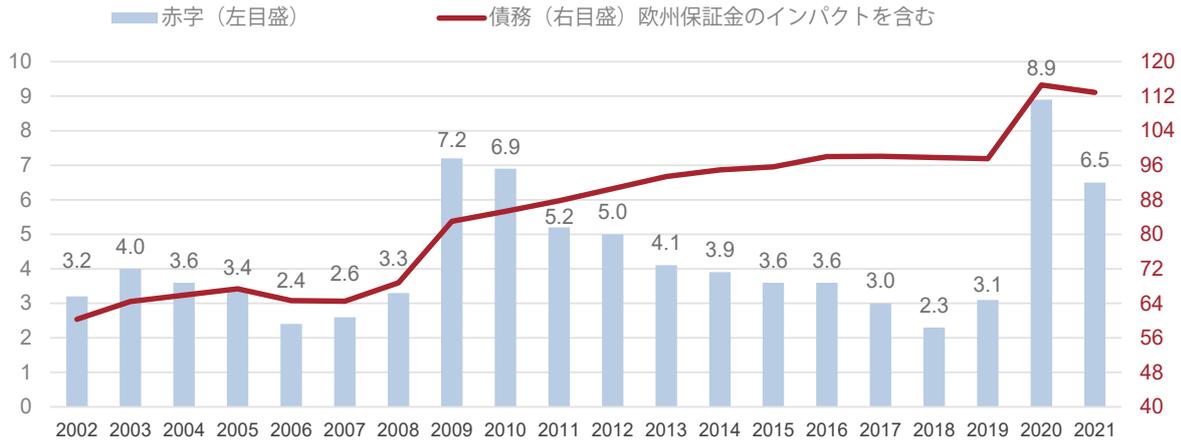
単位：10億ユーロ

			1月末のレベル		
	2020	2021	2020	2021	2022
一般予算収支	-172.68	-171.52	-14.15	-15.47	-11.89
歳入	282.69	324.95	21.06	22.46	23.53
歳出	455.37	496.47	35.21	37.93	35.42
国庫特別勘定 収支	-5.42	0.79	-5.82	-6.39	-4.04
予算執行 総収支	-178.07	-170.73	-19.97	-21.86	-15.93

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

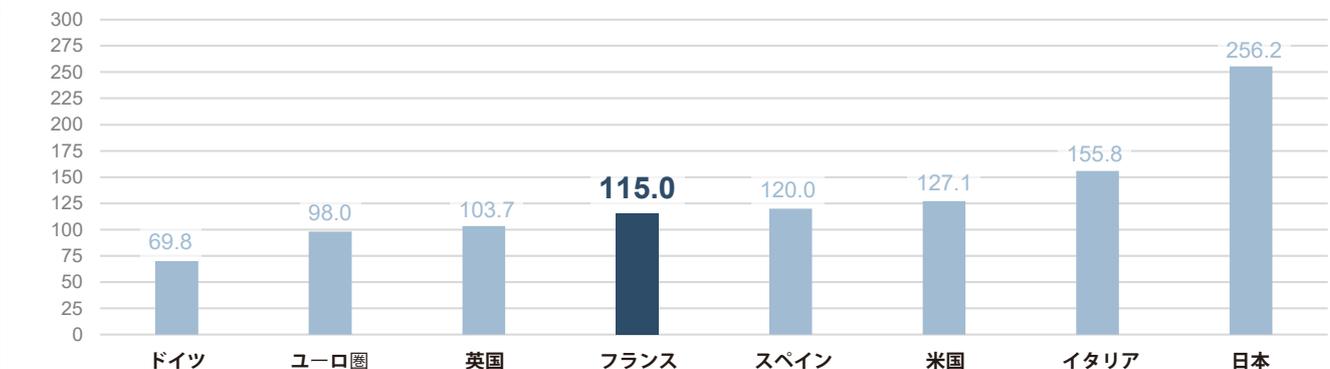
対GDP%



出自：Insee (国立統計経済研究所) 国民勘定 (予見)

2020年度の一般政府債務

対GDP%



出所：Eurostat、IMF、INSEE (*欧州委員会が調和させた2021年のデータは、2022年5月末に公表されます。)

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	

2022年5月 

5 鉱工業生産： 2月の指数	6 2022年第1四半期の 暫定結果賃金雇用	9 3月の国際収支	13 3月の貿易統計- 金額ベース	13 4月の消費者物価 指数 (最終結果)	13 4月のネット外貨 準備高
17 第1四半期の ILO失業率	18 4月の調和化 物価指数	24 産業界の景気観 測：5月の月例調査	25 家計の景況感： 5月の調査	31 2022年第1四半期に 最終結果を発表	31 4月の財の家計 消費支出
31 5月の消費者 物価指数 (暫定結果)	31 工業の生産者価格 と輸入価格：4月の 指数	31 5月の調和化 暫定物価指数			

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> •  • 

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