

N°383
2022年
4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 年度政府資金調達プログラムの進捗状況

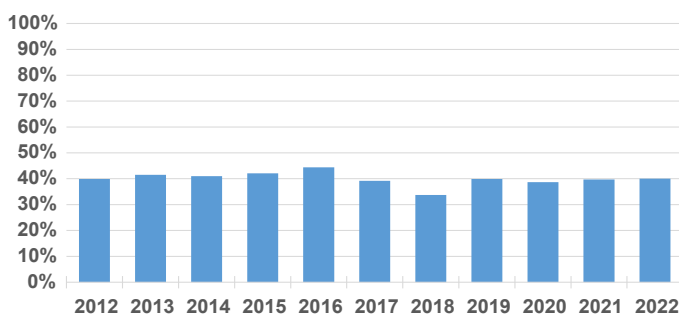
地政学・経済・金融面での不確実性が高く、世界の主要株式市場で相場が下落する時期において、ユーロ圏とフランスのソブリン債市場は2022年初頭から「質への逃避」現象のおかげで好調で、フランス国債庁は年間資金調達プログラムの40%を実施することができました。4月末日現在フランス国債庁は中長期債発行により1073億ユーロの資金調達をしました。ちなみに本年度の中長期国債発行総額は2600億ユーロ（買入消却を差し引いて）と決められており、2020年度以来これは変わりません。

こうした状況下、国債庁は[2022年度資金調達プログラム](#)に基づき、年初以来以下の4銘柄を新規発行しました。(i) 10年物指標国債 [OAT 0.00% 25 May 2032](#) を1月6日に公募入札で新規発行、発行残高は235億ユーロ。(ii) 3年物指標国債 [OAT 0.00% 25 February 2025](#) を1月20日に公募入札で新規発行、発行残高はすでに135億ユーロ。(iii) 欧州物価指数に連動する30年物国債国債 [OAT€i 0.10% 25 July 2053](#) を1月25日にシンジケート団引受けで30億ユーロ起債。(iv) 15年物指標国債 [OAT 1.25% 25 May 2038](#) を4月7日に公募入札で35億ユーロ起債。

今後年末までにフランス国債庁は5/6年物新発債1銘柄と10年物指標国債1銘柄を公募入札で新規発行し、超長期債ではSVT（プライマリーディーラーズ）と協議しながら、市場条件次第ですが20年～30年物を1銘柄起債します。さらに満期10～15年の物価指数連動グリーン国債をシ団引受で新規発行できるかをSVTと検討します。

4月末日現在で2022年度発行プログラムの実施比率はネットベースで40%となり、近年の傾向に沿います。

2012年4月末日までの資金調達プログラムの2022年までの
ネットパフォーマンス



中・長期国債の加重平均利回り



出自：フランス国債庁

金融市場では金利が上昇していますが、これがOAT発行時平均利回りに影響しており、2021年度は年間平均で-0.05%と例外的であったのに対し、2022年度は4月末に0.52%となりました。このレート上昇は高インフレが予測されていることに関係します。2022年度のOAT発行時実質平均利回りは4月末日現在で-1.24%で、これまでになく低いレートに留まっています。

2021年度末のユーロ圏の賃金上昇率は前年比で2%前後であった（グラフ1を参照）。2022年度は賃金上昇率が前年比で平均2.5%となりパンデミック前のペースに戻ると我々は予測する。年末には前年比で3%近くに達するかもしれない。この見解は、現下の労働市場は歴史的に最もタイトなレベルに近づいており、失業率は7%を下り、直近の見通しでは2022年度平均は6.5%とされており（グラフ2を参照）、市場参加率はパンデミック前の傾向を回復し、求人もこれまでにない多さを根拠としている。現在の予想インフレ率高止まりも賃金見通しの信頼性を高めるものである。予測専門筋も金融市場も向こう2年間の物価上昇率は平均4.0%を超えると見ている。我社（dbDIG）のユーロ圏における家計のインフレ期待調査も、1年先の期待値は前年比で3.5%に跳ね上がり、長期予測も2.0%超から前年比で3.0%近くになった。いずれも2021年9月には2.0%超える程度であった（グラフ3を参照）。

加盟国の中では中核国と准中核国が賃金上昇を主として牽引していくであろう。ドイツでは2022年第4四半期の賃金交渉のなりゆきがその後の賃金上昇の動向を評価する上で注目される。さらに2022年10月にドイツの最低賃金が12ユーロに引上げられるので、ユーロ圏の賃金上昇率を12ヶ月で1pp押し上げるであろう（従って公式な数字では2022年末の経済要因に基づいた上昇率3.0%が前年比で4%になる）。周縁国、特にイタリアでは、雇用創出は活発だったが短期雇用に集中していたので賃金上昇は限定されるであろう。

賃金上昇はインフレのセカンドラウンド効果にこれまで欠けていたので、これは欧州中央銀行（ECB）にとって重要となる。中期的には賃金上昇傾向が前年比で3%程度になることが、物価上昇率がECBの目標値に沿って前年比2%に落ち着くために必要である。我々のインフレ見通しでは、企業が賃金上昇を消費者物価に転嫁することが増えるであろうから物価がパンデミック以前より速いペースで上昇すると予測している。すでにそれが実際に見て取れる。欧州調和物価指数（HCPI）のバスケットの中で賃金上昇に特に敏感な要素はすでに前年比で2.4%と過去10年間の最高値に達している。賃金上昇率が向上けばこの国内要因による物価上昇はさらに加速するであろう。

最後に、総合インフレ率が現在歴史的に高いレベルにあるにもかかわらず、1970年代の賃金—物価スパイラルが再来するとは我々は考えない。1970年代に比べて自動的な賃金物価スライド制度は今ではあまり実施されておらず、労使もそのようなスパイラルの危険性を認識しているようである。例えばドイツの賃金交渉では、化学産業セクターのつなぎ合意が示すように、現下の経済的不確実性を考慮して短期的に妥協する用意があることが見られる。また労働時間をより柔軟にするといった雇用確保措置が、労使合意でより重要となっている。

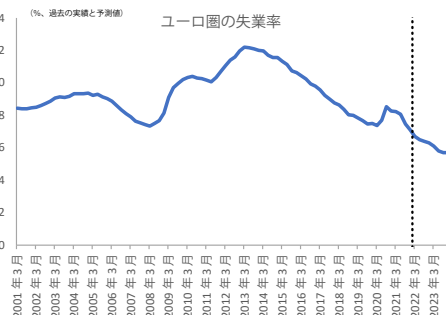
グラフ1：ユーロ圏の賃金上昇率は2021年度末で前年比2.0%前後



出自：ドイツ銀行, Eurostat, Haver analytics LP.

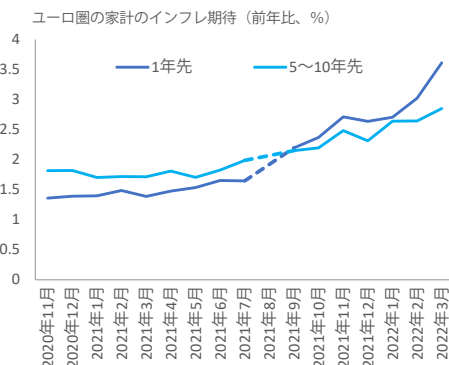
注：02-2020 と02-2021の間ではCovidショックによるボラティリティ拡大を除外するために2年間の上昇率平均を使った。

グラフ2：失業率はこれまでにない低下



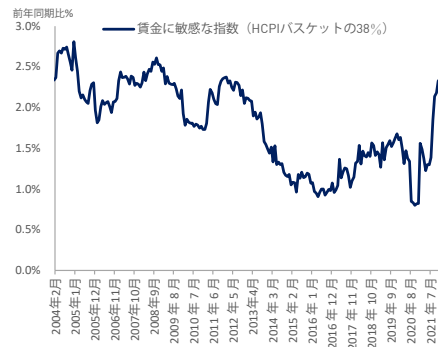
出自：ドイツ銀行, Eurostat, Haver analytics LP.

グラフ3：家計のインフレ期待は跳上がった



出自：ドイツ銀行dbDIGの家計調査。8月のデータ欠落を点線で補った

グラフ4：欧州調和物価指数（HCPI）のバスケットの中で賃金上昇に特に敏感な部分は過去10年間の最高値に



出自：ドイツ銀行, Eurostat, Haver analytics LP.

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。著者はドイツ銀行のリサーチ部門のエコノミストであり、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

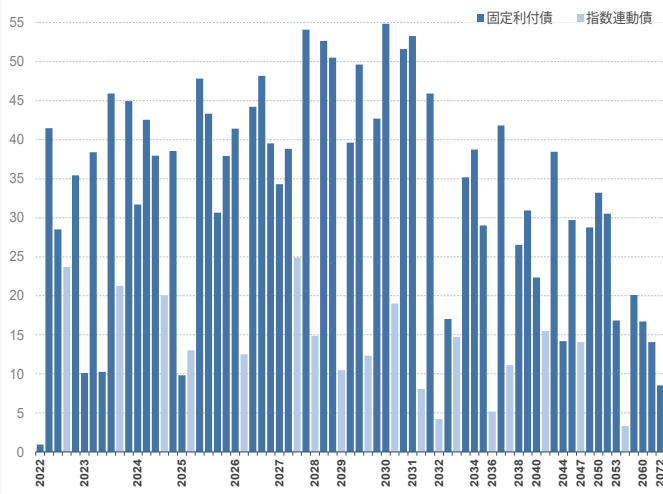
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
		2	9	16	23	30	19	5	19
2022年5月	入札日	2	9	16	23	30	19	5	19
	払込日	4	11	18	25	01/06	23	9	23
2022年6月	入札日	7	13	20	27	/	16	2	16
	払込日	9	15	22	29	/	20	6	20

日にち変更（祭日等）

出自：フランス国債庁

国の市場性債務2022年3月31日現在

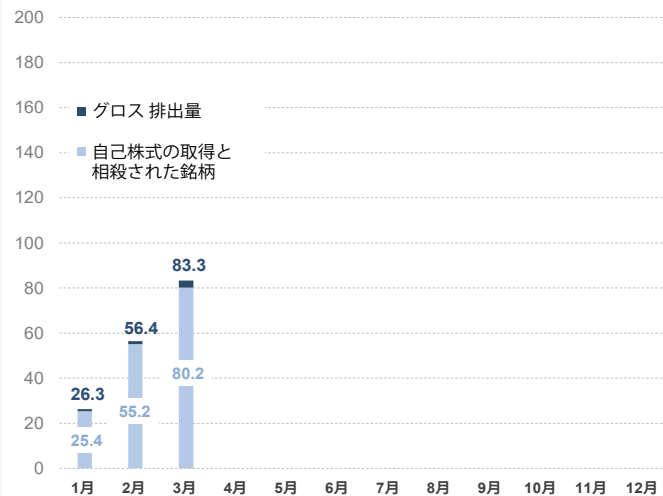
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2022年3月31日現在の排出量

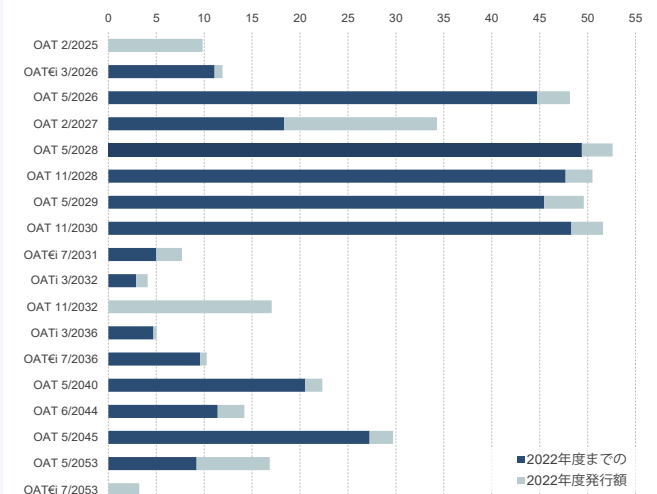
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

中長期国債年初以来の発行額と累計2022年3月31日現在

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3月31日現在

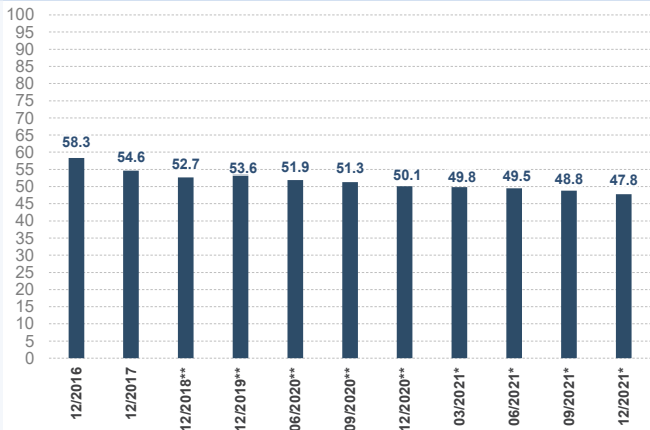
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2022年4月	10.5	42.4
2022年5月	9.1	28.5
2022年6月	0.6	
2022年7月	2.6	24.1
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		10.1
2023年3月	0.1	38.4

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%



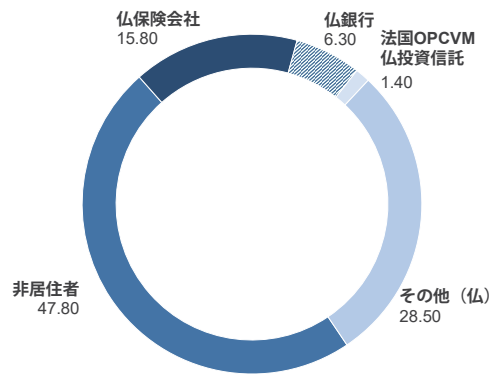
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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3月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	2 058 376 700 767
ストリップス債残高	58 089 680 500
平均残存期間	8年358日
短期国債合計	151 152 000 000
平均残存期間	116日
総発行残高	2 209 528 700 767
平均残存期間	8年141日

出自：フランス国債庁

2018年度末から2022年3月31日までの国の市場性債務

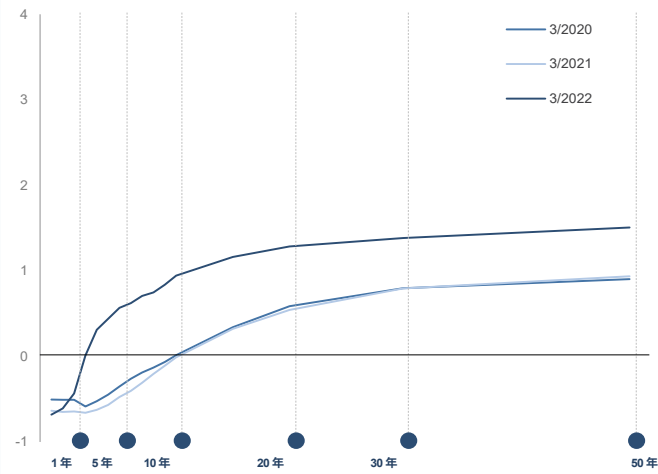
単位：10億ユーロ

	2019年	2020年	2021年	2月末 2022年	3月末 2022年
市場性債務残高	1 823	2 001	2 145	2 179	2 210
うち指数連動債	226	220	236	246	248
中長期国債	1 716	1 839	1 990	2 033	2 058
短期国債	107	162	155	146	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	161日	141日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

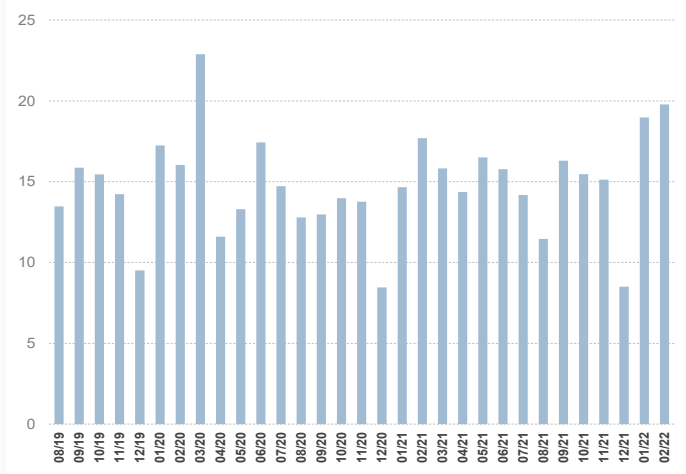
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

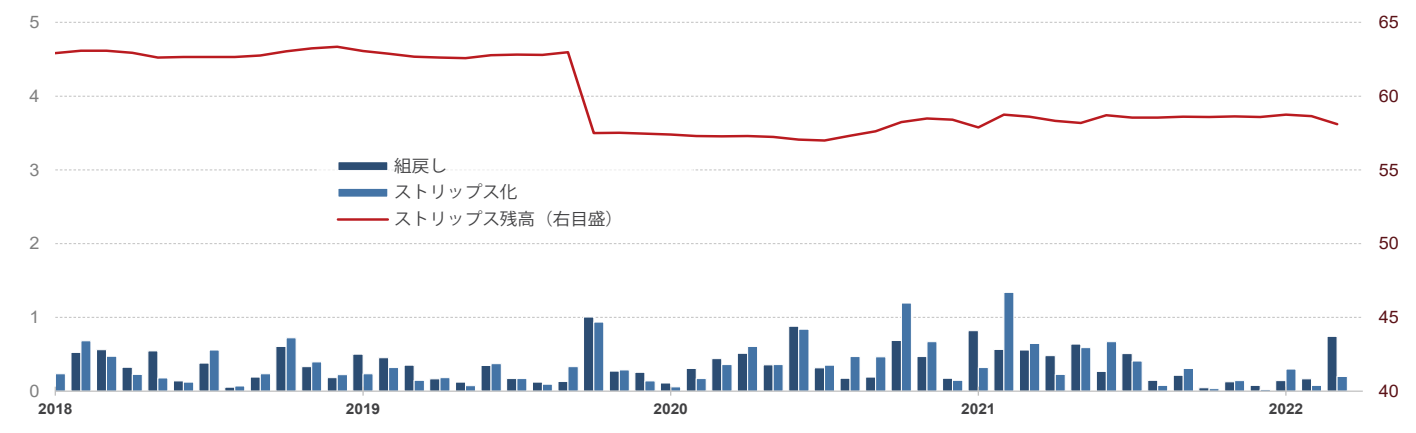
単位：10億ユーロ



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

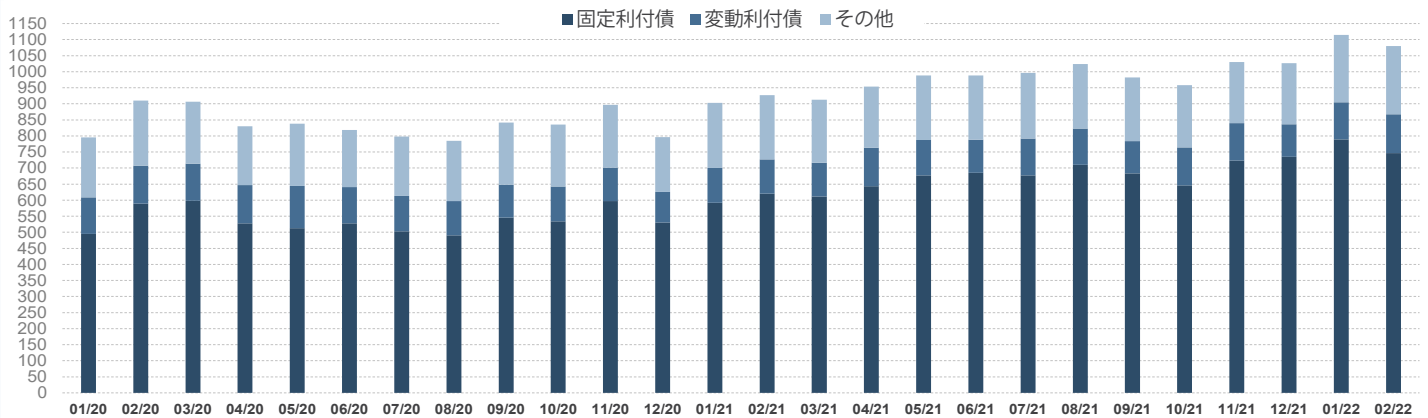
単位：10億ユーロ



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3月31日現在

ISINコード	期日	発行残高(€)
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	6 015 000 000
FR0126893686	BTF 1 June 2022	3 335 000 000
FR0127034645	BTF 9 June 2022	6 558 000 000
FR0126750803	BTF 15 June 2022	6 988 000 000
FR0127034652	BTF 22 June 2022	6 079 000 000
FR0127034660	BTF 29 June 2022	6 260 000 000
FR0126893561	BTF 13 July 2022	6 455 000 000
FR0127034678	BTF 27 July 2022	6 552 000 000
FR0126893579	BTF 10 August 2022	6 805 000 000
FR0127034686	BTF 24 August 2022	4 024 000 000
FR0126893587	BTF 7 September 2022	7 122 000 000
FR0126893694	BTF 5 October 2022	7 026 000 000
FR0126893702	BTF 2 November 2022	6 031 000 000
FR0126893710	BTF 30 November 2022	2 651 000 000
FR0127034694	BTF 4 January 2023	7 040 000 000
FR0127034702	BTF 25 January 2023	5 965 000 000
FR0127034710	BTF 22 February 2023	6 050 000 000
FR0127034728	BTF 22 March 2023	1 298 000 000

中長期国債 (2022-2025償還物) : 2022年3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		130 067 010 230				
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	960 939 990			0	
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	41 478 000 000			122 809 300	
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	28 502 000 000			0	×
FR0010899765	OAT <i>i</i> 1.10% 25 July 2022	23 706 070 240 (1)	1.19408	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	35 420 000 000			0	
2023年償還物		170 831 207 743				
FR0013479102	OAT 0.00% 25 February 2023	10 109 000 000			0	×
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	38 378 500 000			0	×
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10 263 695 903			5 327 465 200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	45 891 000 000			0	×
FR0010585901	OAT <i>i</i> 2.10% 25 July 2023	21 271 011 840 (1)	1.17858	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44 918 000 000			448 985 000	
2024年償還物		170 730 025 800				
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	20 037 025 800 (1)	1.11820	17 919 000 000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	×
2025年償還物		182 594 417 378				
FR0014007TY9	OAT 0.00% 25 February 2025	9 834 000 000			0	×
FR0012558310	OAT <i>i</i> 0.10% 1 March 2025	13 039 489 260 (1)	1.07427	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3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		185 775 052 000				
FR0013508470	OAT 0.00% 25 February 2026	41 396 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0.10% 1 March 2026	12 484 052 000 (1)	1.04908	11 900 000 000	0	×
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	48 166 000 000			0	×
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	39 527 000 000			0	×
2027年償還物		152 109 395 200				
FR0014003513	OAT 0.00% 25 February 2027	34 297 000 000			0	×
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	38 814 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	24 899 395 200 (1)	1.17672	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	54 099 000 000			61 743 600	
2028年償還物		118 016 885 191				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	14 851 703 040 (1)	1.07248	13 848 000 000	0	×
FR0000571226	OATゼロクーポン債28 March 2028	33 182 151 (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		154 765 423 705				
FR0013410552	OAT€i 0.10% 1 March 2029	10 485 475 620 (1)	1.05946	9 897 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	39 618 880 458			2 308 946 100	
FR0013407236	OAT 0.50% 25 May 2029	49 620 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	12 341 067 627 (1)	1.34359	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00% 25 November 2029	42 700 000 000			0	×
2030年償還物		125 482 370 880				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	54 855 000 000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	19 021 370 880 (1)	1.10384	17 232 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0.00% 25 November 2030	51 606 000 000			0	×
2031年償還物		107 229 223 900				
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	53 267 000 000			58 900 000	×
FR0014001N38	OAT€i 0.10% 25 July 2031	8 066 223 900 (1)	1.05070	7 677 000 000	0	×
FR0014002WK3	OAT 0.00% 25 November 2031	45 896 000 000			0	×
2032年償還物		71 178 504 560				
FR0014003N51	OATi 0.10% 1 March 2032	4 227 146 760 (1)	1.03076	4 101 000 000	0	×
FR0014007L00	OAT 0.00% 25 May 2032	17 039 000 000			0	×
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	14 720 035 200 (1)	1.36095	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		489 597 184 180				
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	38 746 000 000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	29 004 000 000			2 939 437 000	
FR0013524014	OATi 0.10% 1 March 2036	5 159 505 800 (1)	1.02779	5 020 000 000	0	×
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	41 823 000 000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	11 112 627 520 (1)	1.08268	10 264 000 000	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	15 481 027 600 (1)	1.26067	12 280 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	38 446 000 000			5 193 999 000	
FR0014002JM6	OAT 0.50% 25 June 2044	14 186 000 000			0	×
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	29 702 000 000			676 510 000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	14 061 237 380 (1)	1.09862	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			190 900 000	×
FR0013480613	OAT 0.75% 25 May 2052	30 529 000 000			682 100 000	×
FR0014004J31	OAT 0.75% 25 May 2053	16 841 000 000			167 000 000	×
FR0014008181	OAT€i 0.10% 25 July 2053	3 318 785 880 (1)	1.03164	3 217 000 000	0	×
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	20 118 000 000			11 123 818 000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	16 696 000 000			8 778 004 100	
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	0.4%	02/2022
家計の消費* 前年同期比	-1.6%	03/2022
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	4.5%	03/2022
・たばこを除く全品目	4.6%	03/2022
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-103 億	02/2022
"	-80 億	01/2022
経常収支、季節調整済み	-11 億	02/2022
"	-13 億	01/2022
10年コンスタント・マチュリティ ーレート (TEC 10)	1.40%	29/4/2022
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.45%	29/4/2022
ユーロ/ドル	1.06	29/4/2022
ユーロ/円	137.59	29/4/2022

*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

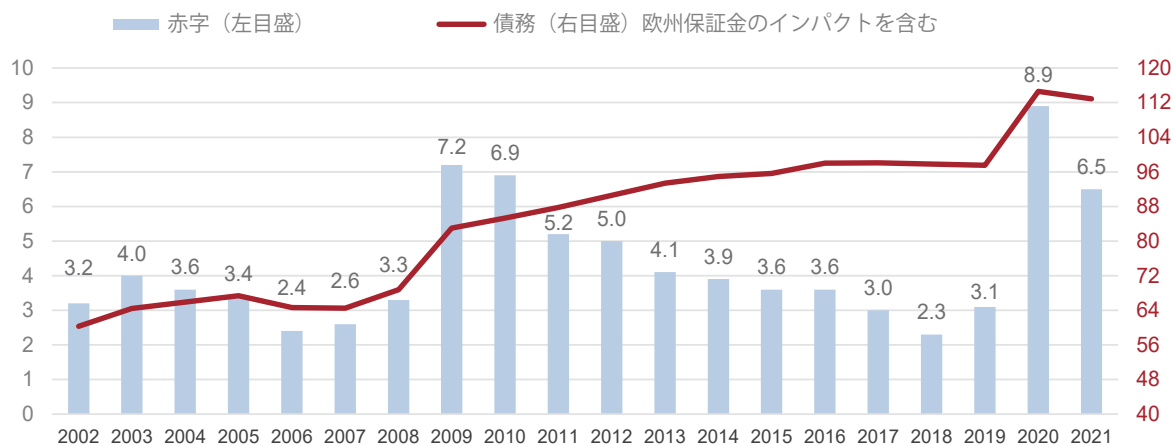
単位：10億ユーロ

	2020	2021	2月末のレベル		
			2020	2021	2022
一般予算収支	-172.68	-171.52	-24.83	-35.49	-30.25
歳入	282.69	324.95	40.01	39.93	38.49
歳出	455.37	496.47	64.84	75.41	68.73
国庫特別勘定 収支	-5.42	0.79	-10.38	-11.98	-7.38
予算執行 総収支	-178.07	-170.73	-35.21	-47.47	-37.63

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

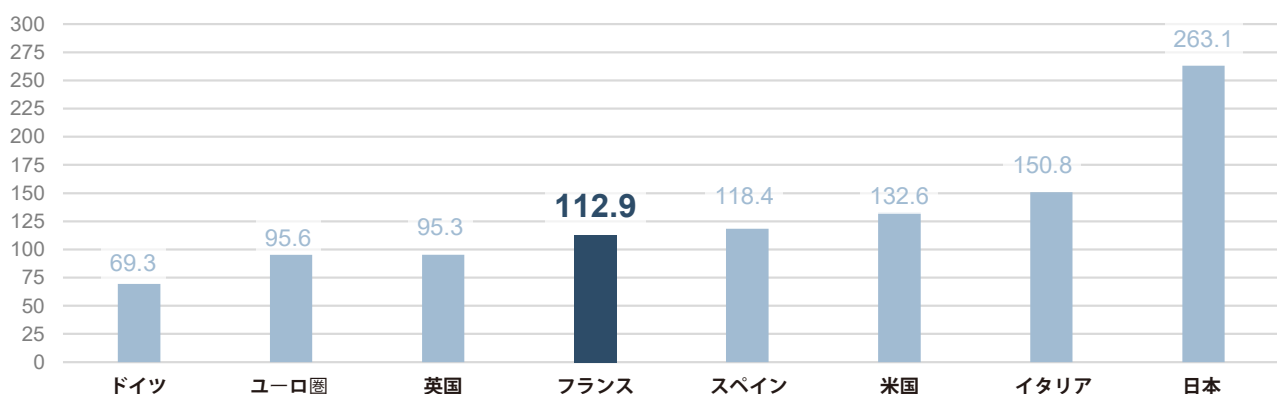
対GDP%




出自：Insee (国立統計経済研究所) 国民勘定 (予見)

2021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5月 

5 鉱工業生産: 3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	9 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			

2022年6月 

3 鉱工業生産: 4月の指数	8 4月の国際収支	8 4月の貿易統計- 金額ベース	9 2022年第1四半期の 最終結果賃金雇用	15 5月の消費者物価 指数 (最終結果)	15 5月のネット外貨 準備高
17 5月の最終調和化 物価指数	23 産業界の景気観 測: 6月の月例調査	24 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: 6月の調査	30 5月の財の家計 消費支出	30 6月の消費者 物価指数 (暫定結果)
30 工業の生産者価格 と輸入価格: 5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