

N°388
2022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

2023年度当初予算法案：2023年度の政府資金調達需要

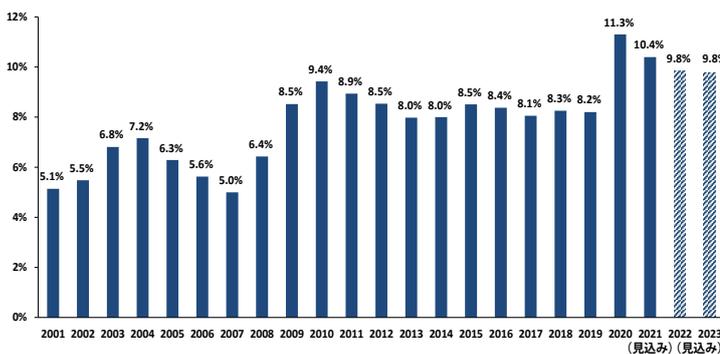
2022年9月末日現在、フランス国債庁は2022年度資金調達計画（2600億ユーロ）の83.6%をすでに実施しています。

2022年第3四半期末までの中長期国債の発行時加重平均利回りは1.18%でした。ちなみに2021年度は-0.05%、2009年～2020年の期間は平均1.26%、1998年～2008年の期間は平均4.15%でした。

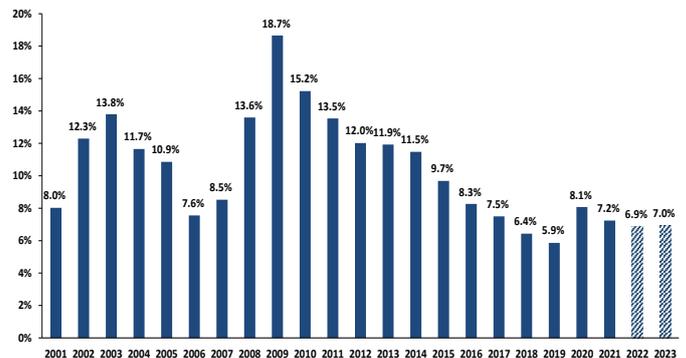
2022年9月26日に閣議に提出された2023年度当初予算法案では、資金調達需要は3055億ユーロと見込まれ、これは主として財政赤字が2022年度修正済み赤字より141億ユーロ削減されて1585億ユーロ、2023年度償還となる中長期国債が修正予算法より108億ユーロ増えて1516億ユーロと見込まれたからです。

この資金需要を賄うために、(i) 2023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2700億ユーロ、(ii) 国庫口座残高から180億ユーロ、(iii) 短期国債（BTF）発行残高は104億ユーロ増、(iv) 公債公庫によりCOVID債務を66億ユーロ償還、(v) その他の短期資金源5億ユーロとします。

中長期資金調達計画、対GDP%



市場性債務における短期国債（BTF）の比率



2023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）は前年度より100億ユーロ増えて2700億ユーロとなります。対GDP比では9.8%と安定です。短期国債発行残高は2022年度末に比べて104億ユーロ増ですが、対GDP比では7%に止まります。

当初予算法に計上された2023年度の債務費用は517億ユーロで、うち9億ユーロは政府が引取った SNCF Réseau（フランス国鉄インフラ保有会社）の債務にかかわるものです。政府一般会計（EU委員会に提出されるマストリヒト会計の数値）における債務費用は、2022年度の422億ユーロに続いて2023年度は375億ユーロと、インフレが下火になるとの予測により減少する見込みです¹。

¹ 予算会計とマストリヒ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ストリヒ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。物価指数連動債の引当を計上する日も異なる。

ECBの政策理事会は9月の会合で預金ファシリティ金利を2012年7月以来初めてポジティブ領域に上げた。この決定に先立ちスワップ・スプレッドの大幅な拡大があり、金融市場混乱と金融政策伝達障害の懸念が広がっていた。

こうした懸念を落ち着かせるべく政策理事会は2023年4月30日までユーロ圏政府預金の利息の上限をゼロ%とする制度を中断し、預金ファシリティ金利もしくは€STR（ユーロ短期金利）の低い方を適用すると決めた。ノンバンクがECBファシリティを利用しない限り€STRは構造的に預金ファシリティ金利以下であるから、政府預金の利息は市中銀行より低く抑えられるが、格差は数ベースポイントでしかない。市場参加者はECBの決定が、他の条件を不変として、年末へ向けての全般的担保不足を軽減するであろうと予測したので、スワップ・スプレッドは即座に反応し、Schatz（ドイツ短期国債）は23bp下りスワップに対して12bpタイトになった。

ECBの政府預金上限をゼロと設定したガイドライン（2019/7）が変更されたわけではなく、この一時的措置は2023年4月を期限とする。ECB理事会は、この時期までには供給増と量的緩和策による債券買入の縮小により利用可能な担保債券とレポレートへのプレッシャーは軽減すると見込んでいると推察される。2023年の第1四半期が終わる3月末にはレポ市場が正常化しているかがわかるであろう。

ECBは2014年以来、政府が市中銀行に資金を預けることを奨励し、マネタリー・ファイナンス（中央銀行から政府への融資）の懸念を払拭するために、ユーロ圏政府が欧州中央銀行に預ける資金（現在残高は5180億ユーロ）につく利息の上限を、ゼロ%もしくは預金ファシリティ金利の低い方としてきた。今回これが中断されるまでは、ECBの金利がプラスである時には、政府が巨額の現金を保有することによる機会費用を低下することが奨励されたのである。

クレジットラインの制約により政府は市中銀行にまとまった流動性を預けることができないので、機会費用を下げるために政府ができることは、(i) 手持ち資金を減らす（国債の買入、発行減）、(ii) レポによる資金供与、(iii) 特別国債貸付によるレポ取引を減らすことである。これらは利用可能な担保債券を減らす結果となり、ECB理事会開催に先立ってこういった行動の予測がユーロ圏中核国の国債の需要を高めアセットスワップのスプレッドを拡大していた。

ECBが迅速に手を打ったことは称賛すべきであろう。第3四半期は終わっていないのに市場参加者たちは年末年始のポジションを先取りして手を打ち始めていた。ECBのデータによると2016年以来、年末のレポ・ポジションは事前に高めに資金が当てられ、毎年早めに行われていた。

昨年は年末年始のインプライド・レポ・レートは担保不足がプレッシャーとなって上がり続け11月にはおよそ-9%の最低値に至り、その後12月に入って徐々に緩和した。今年も同様の状況になるかもしれないが、ECBの政府預金についての決定は少なくともテールリスクを解消し、第4四半期にレポ市場で過度の混乱が生じることは回避された。しかし担保債券は来年度初頭までタイトであり続けるであろう。

利用可能担保債券の量は、政府予算は赤字であり続け中央銀行のバランスシート縮小が進む中で改善していくであろうが、通貨当局は質の高い担保の不足を構造的に緩和する手法を打ち出すかもしれない。SNB（スイス中央銀行）は9月22日の会合で、市中銀行の要求払い預金の利息を「流動性吸収措置」で補完する新しい制度を発表したが、これは市場の担保債券不足を緩和するシステムの青写真となりうるものである。短期金融市場のベンチマーク・レポレートが「SNB政策レート」近辺にとどまることを目的として、SNBは毎週の入札でSARON（スイス翌日物平均金利）ベンチマークに近い限界レートで短期証券（SNB GC Basket 適格債券となる）を発行している。SNBはこうして市場で取引できるスイスフラン建て債券（担保として利用可）の量を直に増加しており、これが成功すれば他の中央銀行も参考にするであろう。

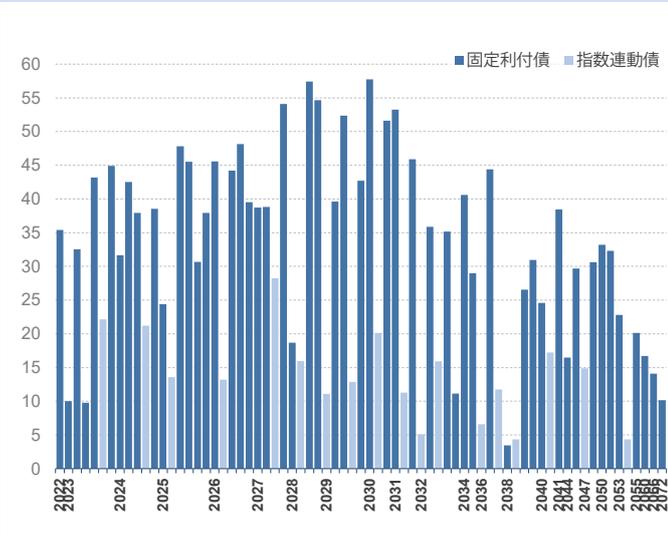
公募入札スケジュール

		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
		3	10	17	24	31			
2022年10月	入札日	3	10	17	24	31	20	6	20
	払込日	5	12	19	26	02/11	24	10	24
2022年11月	入札日	7	14	21	28	/	17	3	17
	払込日	9	16	23	30	/	21	7	21

出自：フランス国債庁

国の市場性債務2022年8月31日現在

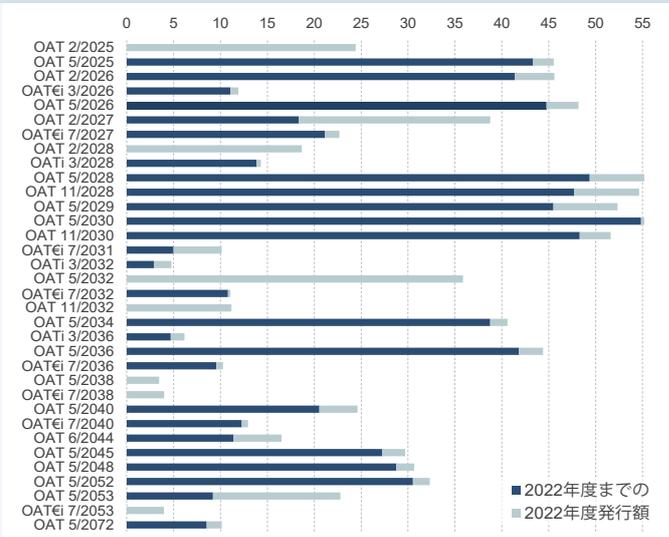
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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2022年8月31日現在

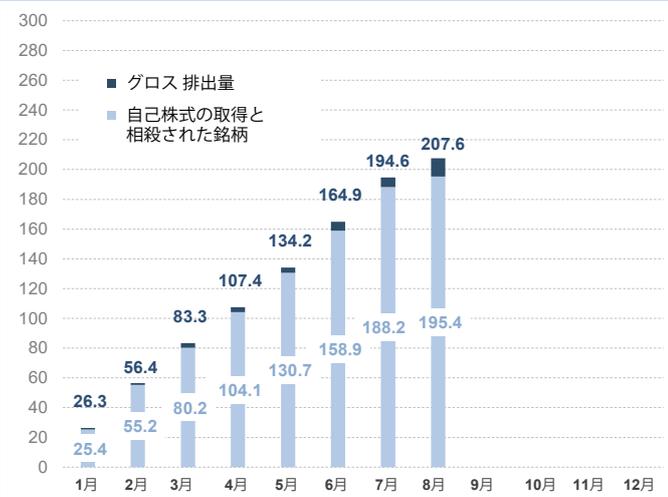
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2022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2022年8月31日現在

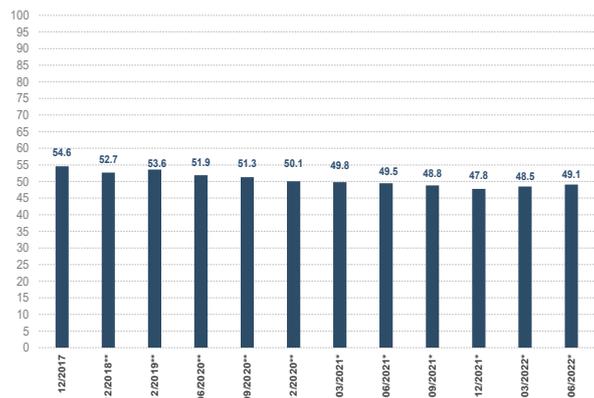
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2022年9月		
2022年10月	9.1	35.4
2022年11月	1.8	
2022年12月		
2023年1月		
2023年2月	0.1	10.0
2023年3月	0.1	32.5
2023年4月	9.1	9.8
2023年5月	9.4	43.2
2023年6月	0.6	
2023年7月	2.6	22.9
2023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、2022年第2四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



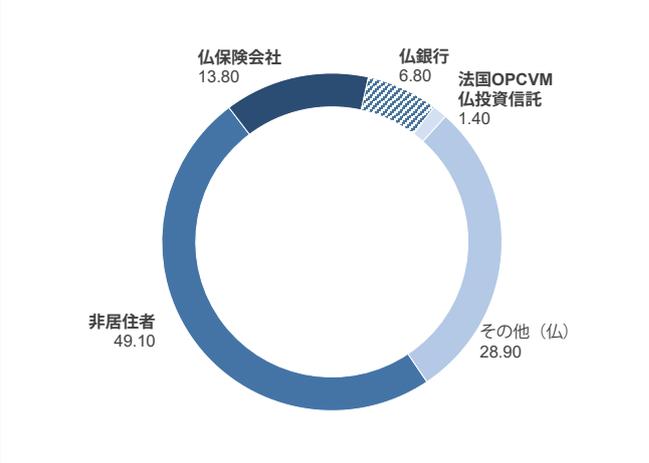
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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 2022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 2022年8月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	2 092 344 079 378
ストリップス債残高	56 689 971 200
平均残存期間	9年39日
短期国債合計	144 552 000 000
平均残存期間	120日
総発行残高	2 236 896 079 378
平均残存期間	8年197日

出自：フランス国債庁

2019年度末から2022年8月31日までの国の市場性債務

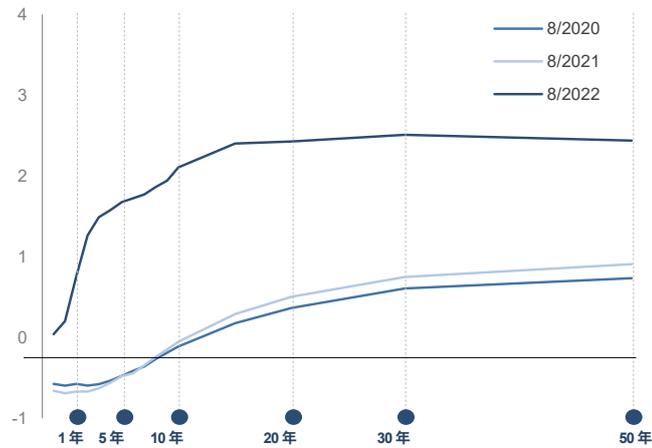
単位：10億ユーロ

	2019年	2020年	2021年	7月末 2022年	8月末 2022年
市場性債務残高	1 823	2 001	2 145	2 227	2 237
うち指数連動債	226	220	236	247	250
中長期国債	1 716	1 839	1 990	2 083	2 092
短期国債	107	162	155	144	145
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	221日	197日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

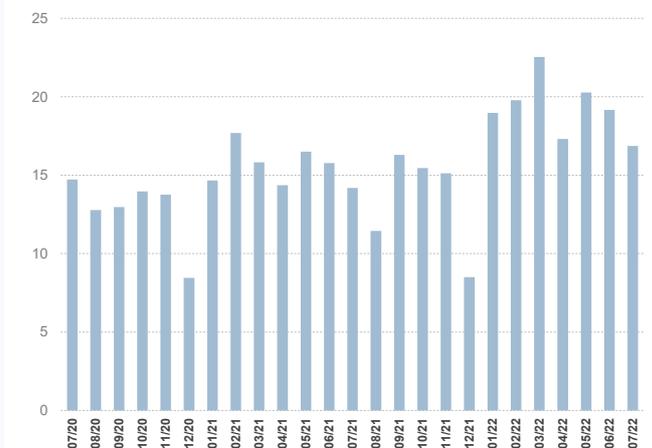
月末の値、%



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

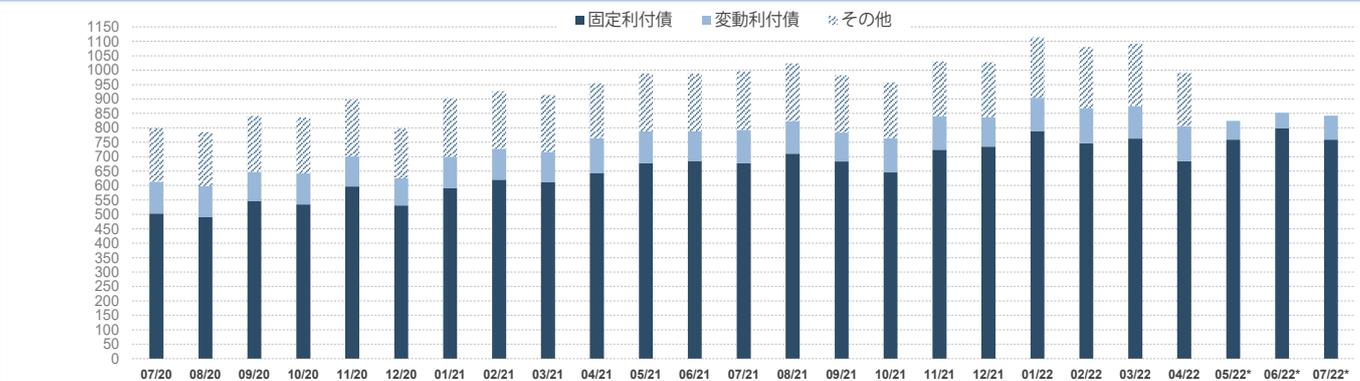
単位：10億ユーロ



出自：Euroclear

月末のSVTレポ取引高

単位：10億ユーロ



*額面通りのアウトスタンディングに基づく新たなデータ収集フォーマット

出自：SVT（プライマリーディーラー）の申告

短期国債、2022年8月31日現在

ISINコード	期日	発行残高(€)
FR0126893587	BTF 7 September 2022	7 599 000 000
FR0127176453	BTF 14 September 2022	6 762 000 000
FR0127176461	BTF 21 September 2022	4 893 000 000
FR0127176479	BTF 28 September 2022	5 847 000 000
FR0126893694	BTF 5 October 2022	7 026 000 000
FR0127316927	BTF 12 October 2022	6 343 000 000
FR0127176487	BTF 19 October 2022	5 657 000 000
FR0127316935	BTF 26 October 2022	6 484 000 000
FR0126893702	BTF 2 November 2022	6 430 000 000
FR0127316943	BTF 9 November 2022	6 011 000 000
FR0127176495	BTF 16 November 2022	5 284 000 000
FR0127316950	BTF 23 November 2022	5 954 000 000
FR0126893710	BTF 30 November 2022	3 248 000 000
FR0127316976	BTF 14 December 2022	5 464 000 000
FR0127034694	BTF 4 January 2023	7 040 000 000
FR0127316984	BTF 11 January 2023	7 436 000 000
FR0127034702	BTF 25 January 2023	5 965 000 000
FR0127316992	BTF 8 February 2023	1 585 000 000
FR0127034710	BTF 22 February 2023	6 905 000 000
FR0127034728	BTF 22 March 2023	5 544 000 000
FR0127176370	BTF 19 April 2023	5 589 000 000
FR0127176388	BTF 17 May 2023	4 721 000 000
FR0127176396	BTF 14 June 2023	5 603 000 000
FR0127317016	BTF 12 July 2023	6 536 000 000
FR0127317024	BTF 9 August 2023	4 626 000 000

中長期国債 (2022-2025償還物) : 2022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*
2022年償還物		35 420 000 000				
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	35 420 000 000			0	
2023年償還物		162 577 710 783				
FR0013479102	OAT 0.00% 25 February 2023	10 009 000 000			0	×
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	32 538 500 000			0	×
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	9 766 695 903			5 124 965 200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	43 186 000 000			0	×
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	22 159 514 880 (1)	1.22781	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44 918 000 000			452 985 000	
2024年償還物		171 889 026 720				
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 0.25% 25 July 2024	21 196 026 720 (1)	1.18288	17 919 000 000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	×
2025年償還物		199 906 049 438				
FR0014007TY9	OAT 0.00% 25 February 2025	24 402 000 000			0	×
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	13 584 121 320 (1)	1.11914	12 138 000 000	0	×
FR0013415627	OAT 0.00% 25 March 2025	47 814 000 000			0	×
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	45 530 000 000			0	×
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	30 653 928 118			2 786 964 400	
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*
2026年償還物		190 691 144 000				
FR0013508470	OAT 0.00% 25 February 2026	45 590 000 000			0	x
FR0013519253	OAT€i 0.10% 1 March 2026	13 206 144 000 (1)	1.10976	11 900 000 000	0	x
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	48 166 000 000			0	x
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	39 527 000 000			0	x
2027年償還物		159 880 634 090				
FR0014003513	OAT 0.00% 25 February 2027	38 747 000 000			0	x
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	38 814 000 000			0	x
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	28 220 634 090 (1)	1.24479	22 671 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	54 099 000 000			64 743 600	
2028年償還物		146 807 224 391				
FR001400AIN5	OAT 0.75% 25 February 2028	18 693 000 000			0	x
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	15 986 042 240 (1)	1.11728	14 308 000 000	0	x
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	57 437 000 000			0	x
FR0013341682	OAT 0.75% 25 November 2028	54 658 000 000			0	x
2029年償還物		158 617 382 146				
FR0013410552	OAT€i 0.10% 1 March 2029	11 091 963 780 (1)	1.12074	9 897 000 000	0	x
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	39 618 880 458			2 091 646 100	
FR0013407236	OAT 0.50% 25 May 2029	52 350 000 000			0	x
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	12 856 537 908 (1)	1.39971	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00% 25 November 2029	42 700 000 000			0	x
2030年償還物		129 476 634 080				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	57 749 000 000			0	x
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	20 121 634 080 (1)	1.16769	17 232 000 000	0	x
FR0013516549	OAT 0.00% 25 November 2030	51 606 000 000			0	x
2031年償還物		110 443 410 520				
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	53 267 000 000			53 900 000	x
FR0014001N38	OAT€i 0.10% 25 July 2031	11 280 410 520 (1)	1.11148	10 149 000 000	0	x
FR0014002WK3	OAT 0.00% 25 November 2031	45 896 000 000			0	x
2032年償還物		103 264 160 260				
FR0014003N51	OATi 0.10% 1 March 2032	5 117 778 460 (1)	1.07381	4 766 000 000	0	x
FR0014007L00	OAT 0.00% 25 May 2032	35 865 000 000			0	x
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	15 930 059 200 (1)	1.43968	11 065 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	35 192 322 600			10 703 657 400	
FR001400BKZ3	OAT 2.00% 25 November 2032	11 159 000 000			0	x
2033年以降償還物		523 370 702 950				
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	40 613 000 000			0	x
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	29 004 000 000			2 444 737 000	
FR0013524014	OATi 0.10% 1 March 2036	6 592 423 040 (1)	1.07072	6 157 000 000	0	x
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	44 411 000 000			0	x
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	11 755 461 840 (1)	1.14531	10 264 000 000	0	x
FR0014009062	OAT 1.25% 25 May 2038	3 466 000 000			0	x
FR001400AQH0	OAT€i 0.10% 25 July 2038	4 365 280 000 (1)	1.09132	4 000 000 000	0	x
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	x
FR0013515806	OAT 0.50% 25 May 2040	24 600 000 000			0	x
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	17 242 114 400 (1)	1.33360	12 929 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	38 446 000 000			4 488 299 000	
FR0014002JM6	OAT 0.50% 25 June 2044	16 498 000 000			0	x
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	29 702 000 000			776 510 000	x
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	14 874 613 830 (1)	1.16217	12 799 000 000	0	x
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	30 644 000 000			639 300 000	x
FR0013404969	OAT 1.50% 25 May 2050	33 195 000 000			206 900 000	x
FR0013480613	OAT 0.75% 25 May 2052	32 326 000 000			699 100 000	x
FR0014004J31	OAT 0.75% 25 May 2053	22 796 000 000			183 000 000	x
FR0014008181	OAT€i 0.10% 25 July 2053	4 323 809 840 (1)	1.09132	3 962 000 000	0	x
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	20 118 000 000			11 064 218 000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	16 696 000 000			8 932 404 100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	14 075 000 000			1 185 800 000	x
FR0014001NN8	OAT 0.50% 25 May 2072	10 152 000 000			96 200 000	x

(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、集团行動条項 (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	-0.2%	07/2022
家計の消費* 前年同期比	-3.0%	08/2022
失業率 (ILO)	7.4%	2022年第2四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	5.9%	08/2022
・たばこを除く全品目	6.0%	08/2022
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-145 億	07/2022
"	-131 億	06/2022
経常収支、季節調整済み	-53 億	07/2022
"	-15 億	06/2022
10年コンスタント・マチュリティーレート (TEC 10)	2.71%	30/9/2022
3ヵ月金利 (Euribor)	0.66%	30/9/2022
ユーロ/ドル	0.98	30/9/2022
ユーロ/円	141.70	30/9/2022

*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

			7月末のレベル		
	2020	2021	2020	2021	2022
一般予算収支	-172.68	-171.52	-120.05	-148.51	-110.11
歳入	282.69	324.95	149.25	156.02	192.91
歳出	455.37	496.47	269.30	304.52	303.01
国庫特別勘定 収支	-5.42	0.79	-30.99	-18.13	-21.11
予算執行 総収支	-178.07	-170.73	-151.04	-166.64	-131.22

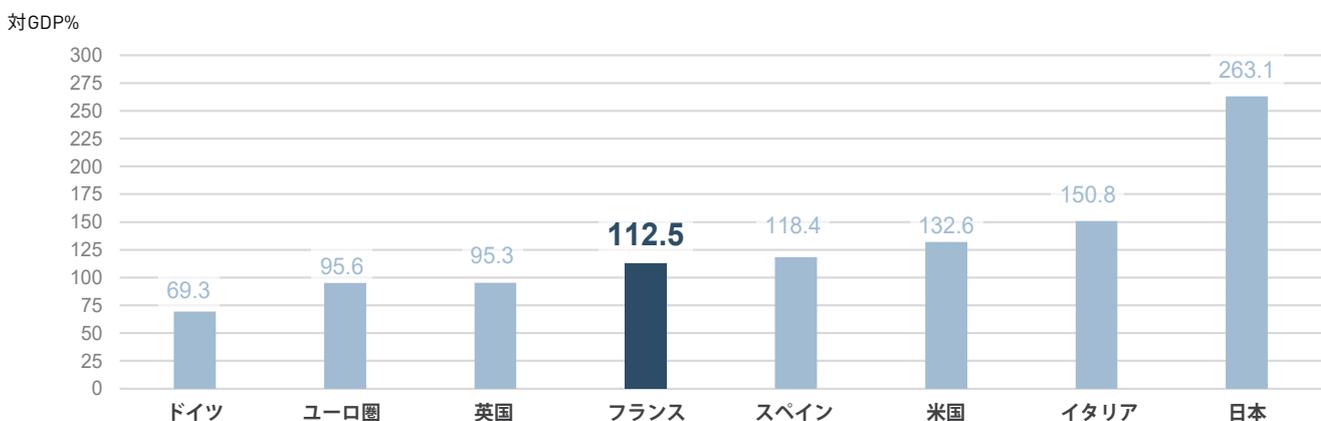
出自：経済産業省、財務省、デジタル主権省

公共財政：赤字と債務



出自：Insee (国立統計経済研究所)

2021年度の一般政府債務



出所：Eurostat、IMF、INSEE

2022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	14 9月のネット外貨 準備高	14 9月の消費者 物価指数 (最終結果)	19 9月の調和化物価 指数
20 産業界の景気 観測：10月の月例 調査	26 家計の景況感： 10月の調査	28 第1四半期 GDP 1次 速報値	28 9月の財の家計 消費支出	28 工業の生産者価格と 輸入価格：9月の指数	28 10月の消費者物価 指数 (暫定結果)
31 10月の暫定調和化 物価指数					

2022年11月 

4 第3四半期1次の 賃金雇用	4 鉱工業生産： 9月の指数	8 9月の国際収支	8 9月の貿易統計- 金額ベース	15 第3四半期のILO 失業率	15 10月のネット外貨 準備高
15 10月の消費者 物価指数 (最終結果)	17 10月の調和化 物価指数	24 産業界の景気 観測：11月の月例 調査	25 家計の景況感： 11月の調査	30 10月の財の家計 消費支出	30 第3四半期の国民 所得勘定：細目
30 工業の生産者価格 と輸入価格：10月 の指数	30 11月の消費者物価 指数 (暫定結果)	30 11月の暫定調和化 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> • 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