

発行責任者 : Anthony Requin

n° 332 ● 2018年1月

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。

<http://www.aft.gouv.fr> ● Bloomberg TREX<GO> ● Reuters <TRESOR> ● [LinkedIn](#)

フランス国債庁の ニュース page 1	経済ニュース page 2	国債に関する データ page 3	流通市場 page 5	国の市場性 債務 page 6	フランス経済と 国際比較 page 8
----------------------------	------------------	-------------------------	----------------	-----------------------	---------------------------

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

2017年度予算執行について

2017年度の政府予算赤字は6780億ユーロでした。この数値は2017年11月の補正予算法の赤字見込み額7410億ユーロを大きく改善するものでした。これは年末の経済活動の加速化と税収の伸び（特に付加価値税と法人税）が秋の予測より430億ユーロ改善されたことにより説明されます。同時に政府の支出は制御され、修正予算法で設定された目標に沿うものでした。

結果として2017年度予算赤字は2016年度の赤字を15億ユーロ下回り、2008年度以来最小となりました。

このような状況下、政府資金調達需要は2017年度当初年次財政法（LFI）で設定された額を42億ユーロ下回る1812億ユーロとなり、うち財政赤字補填が678億ユーロ、年度内の中長期国債満期償還が1152億ユーロとなりました。

(単位 : 10億ユーロ)	2017年度 LFI	2017年度 決算 (暫定値)
2017資金調達需要		
中長期国債償還	115.2	115.2
うち中長期国債償還 (額面)	112.8	112.8
うち満期に支払われる 指数連動加算額 (物価指数連動国債)	2.4	2.4
他の債務の償還	0	0
財政赤字補填	69.3	67.8
手持ち資金需要	0.9	-1.8
合計	185.4	181.2
資金調達源		
中長期国債発行 (買入消却を差引いた正味発行額)	185	185
債務削減のために公債公庫に充てられた資金	0	0
短期国庫証券発行残高の増減	0	-7.5
国庫預託元預託金の増減	-5.1	2.9
国庫口座の増減	1	-9.2
その他の短期資金源	4.5	10
合計	185.4	181.2

出自 : フランス国債庁

資金調達源としてフランス国債庁はLFIに従い2131億ユーロの中長期OATを発行し、2018年度・2019年度償還債を281億ユーロ買入消却し、正味発行額はLFIで設定されたとおり1850億ユーロとなりました。



金利が歴史的に低いレベルに維持され、とりわけ中期国債がマイナス金利で発行されたため、発行プレミアムの入金が多く、「他の資金源」が100億ユーロに達しました。

この資金は短期債務軽減を可能にし、BTF発行残高は、LFIでは増減なしとされていたのが、年末には75億ユーロ減少して、2000年度以来最低のレベルとなりました。

国庫預託元からの預け入れは、LFIでは2016年度末に比べて51億ユーロ減とされていたものが、29億ユーロ増となりました。以上の結果として年末の手持ち資金は、LFIでは10億ユーロ減であったのが、92億ユーロ増となりました。

2017年度予算収支の良好な結果は、2017年度に財政赤字の対GDP比率を3%以下にするとの目標を政府が達成する能力を補強するものです。社会保障財政収支と地方財政収支も考慮に入れた対GDP赤字比率は2018年3月末に公表されます。

2018年度OATに有利な要因

Éric Oynoyan エリック・オワノヤン、債券ストラテジスト、BNPパリバ銀行



仏独国債スプレッドは2017年度第1四半期に仏大統領選を控えてボラティリティーがピークに達したが、欧州中央銀行の月々の債券買入れ枠が2018年1月に300億ユーロに縮小することが見込まれていたにもかかわらず、OATとブントの利回り格差は縮小し、年末には史上最低レベルに達した。これは流動性が高く格付けのよいフランス国債の力強さを示すものである。

2017年度、フランス国債の流動性は高く、需要も旺盛であった。流動性はその前3年間に低下していたが、2017年度は月間平均出来高が37%上昇し（公債買入プログラムPSPPによる購入を除外）2011年の記録を破った。OAT出来高の伸びは51%にも達したが、ブントにはさほどの伸びはなかった（PSPPによる購入も含めて+17%）。PSPP実施期間と2007～2017年の期間を比較すると、フランス国債のMTSプラットフォーム上での取引は総体的に安定していたのに対し、ドイツ国債は48%減少した（上の表を参照）。

流動性上昇のもう一つのデータは、MTSプラットフォーム上での売値と買値の差で、OATではこれが大幅に縮小した（PSPP開始以来30%）。

需要については、リアルマネーからの投資は2016年に比べて2017年はボラティリティーが高まったが、これは仏大統領選の行方が不透明だったからであろう。2017年第一四半期にクレジットに比べてOATが割安になると生命保険がOATに復帰し、買手のプロフィールが変わった。国内の堅調な需要が、2016年11月から2017年4月にかけての日本の投資家の売り攻勢の吸収を助けた（日本の投資家は米国国債も売り超だった）。しかし今回もこれは一時的な売り攻勢に止まり、OATはアジアの投資家からの多額の需要を享受した。アジアからの需要は回復し、2017年5月以降の欧州国債買付の2/3（190億ユーロ近く）がOATに集中し、7月には史上最高のフローを記録し、10月11月も高いレベルであった。

3年前にPSPPが開始されて以来、フランス国債保有者の総体的なプロフィールは変化していない。2017年第3四半期には非居住者の割合は55%超である。ちなみにこの比率はスペイン国債では46%、イタリア31.4%、ドイツ47%である。

PSPP開始以来の MTSでの出来高

OATは安定、ブントは低下

出来高	期間 / 2014	期間 / 2007-2017 (平均)
オーストリア	-49.2%	-43.4%
ベルギー	-21.0%	2.2%
ドイツ	-40.1%	-48.1%
スペイン	17.9%	96.5%
フィンランド	-36.4%	12.1%
フランス	-10.0%	2.0%
ギリシャ	NS	NS
アイルランド	-33.5%	-7.8%
イタリア	-28.3%	11.0%
オランダ	-29.9%	-16.6%
ポルトガル	41.1%	44.8%
スロベニア	3.8%	-49.6%

MTSでの売値と買値の差

OAT 10年物では幅が狭く、ブント10年物は広い

10年物売値/買値	2011-1017平均	対 2014比	PSPP/ 2011-2017	2017平均
フィンランド	0.15	53%	-19%	0.15
イタリア	0.19	40%	-35%	0.13
ドイツ	0.11	153%	42%	0.17
フランス	0.17	-5%	-30%	0.11
オーストリア	0.29	50%	-32%	0.29
スペイン	0.41	-13%	-58%	0.16
アイルランド	1.37	-3%	-76%	0.36
ポルトガル	2.19	24%	-75%	0.71
スロベニア	1.12	-19%	-40%	0.72

パフォーマンスでは、フランス国債のトータルリターンはPSPP開始以来優等生のスペイン・イタリアと大差なく、ドイツ国債の2倍である。ボラティリティー調整済みのOATのトータルリターンは「ユーロ圏中心国/準中心国」国債のトップで、周縁国と比較しても僅差である。

2016年末以来フランス経済が再度活性化し、流動性も高いため、OATの需要は2018年度も高く維持され、欧州域外、特にアジアの投資家の主要投資ビークルとしての地位を維持すると我々は考える。

お断り：フランス国債庁はエコノミストにこの論壇で自由に見解を述べる機会を提供しています。ここに表明された見解は著者たちのみの見解であり、フランス国債庁も財務公会計省も責任を問われるべきものではありません。

国債に関する
データ

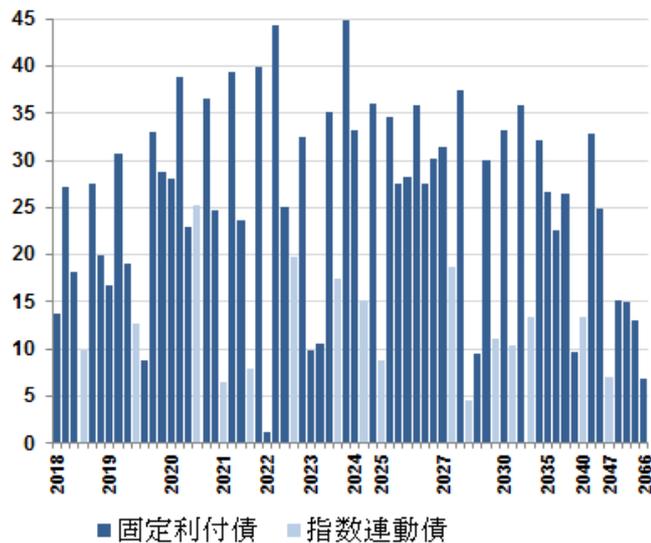
公募入札スケジュール

		短期国債				中期国債	長期国債	指数連動債
2018年2月	入札日	5	12	19	26	15	1	15
	払込日	7	14	21	28	19	5	19
2018年3月	入札日	5	12	19	26	15	1	15
	払込日	7	14	21	28	19	5	19

出自：フランス国債庁

国の市場性債務
2017年12月31日現在

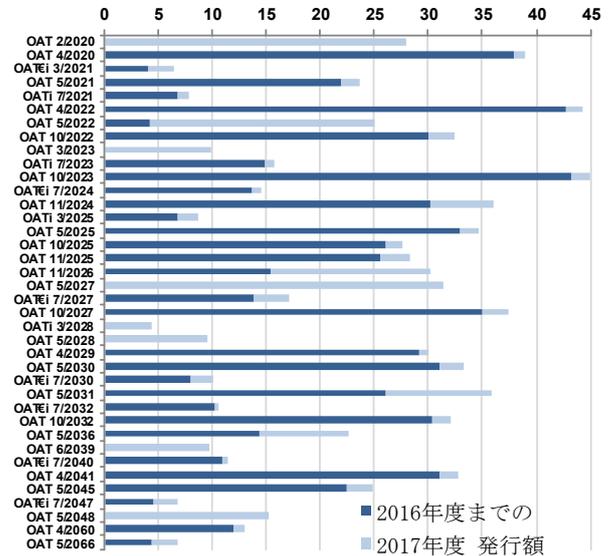
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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
2017年12月31日現在

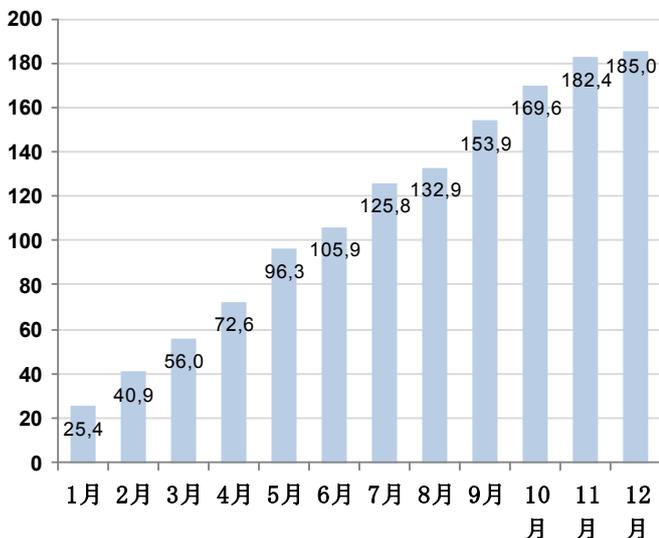
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2017年12月31日現在の正味発行残高（買入消却を
差引いた額）

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
2017年12月31日現在

単位：10億ユーロ

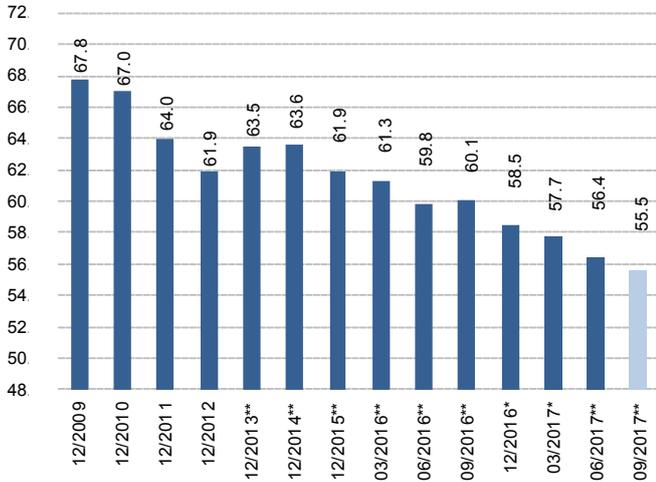
月	利子	償還額
2018年1月		
2018年2月		13.7
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.3	27.3
2018年5月	5.3	18.2
2018年6月	0.2	
2018年7月	2.9	9.9
2018年8月		
2018年9月		
2018年10月	13.6	27.5
2018年11月	1.4	19.9
2018年12月		

出自：フランス国債庁

国債に関する データ

国の市場性債務 非居住者保有比率、 2017年第3四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



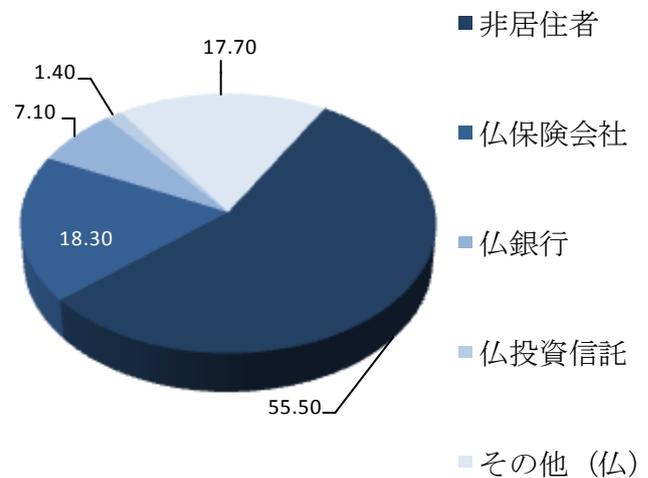
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 確定出来高を元に算定

出自：フランス銀行

国債保有者カテゴリー別内訳 2017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 2017年12月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,559,638,728,450
ストリップス債残高	62,754,834,700
平均残存期間	8年 154日
短期国債合計	126,473,000,000
平均残存期間	102日
総発行残高	1,686,111,728,450
平均残存期間	7年 296日

出自：フランス国債庁

2014年度末から2017年12月31日までの国の市場性債務

単位：10億ユーロ

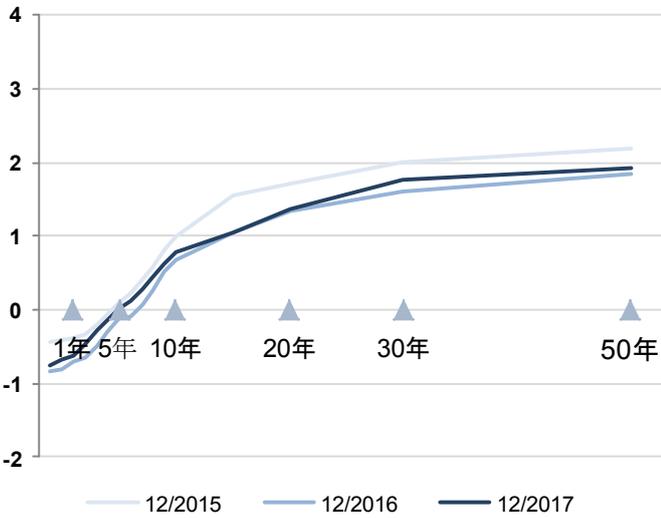
	2014年 末日	2015年 末日	2016年 末日	2017年 11月末	2017年 12月末
市場性債務残高	1,528	1,576	1,621	1,692	1,686
うち指数連動債	189	190	200	202	202
中長期国債	1,352	1,424	1,487	1,557	1,560
短期国債	175	153	134	135	126
市場性債務の平均残存期間	6年 363日	7年 47日	7年 195日	7年 306日	7年 296日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

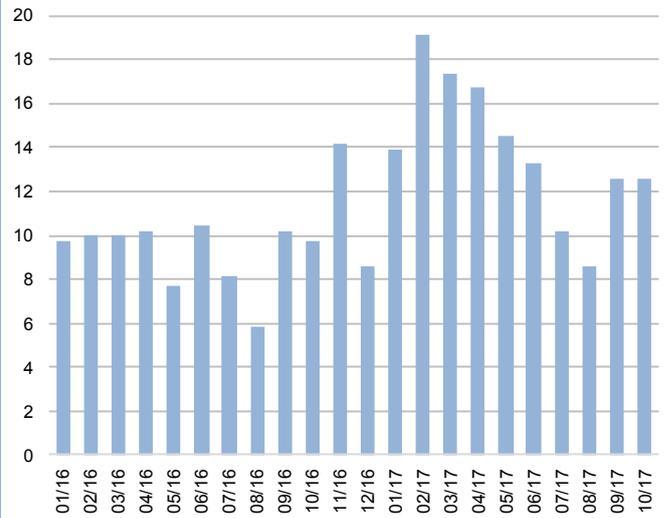
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

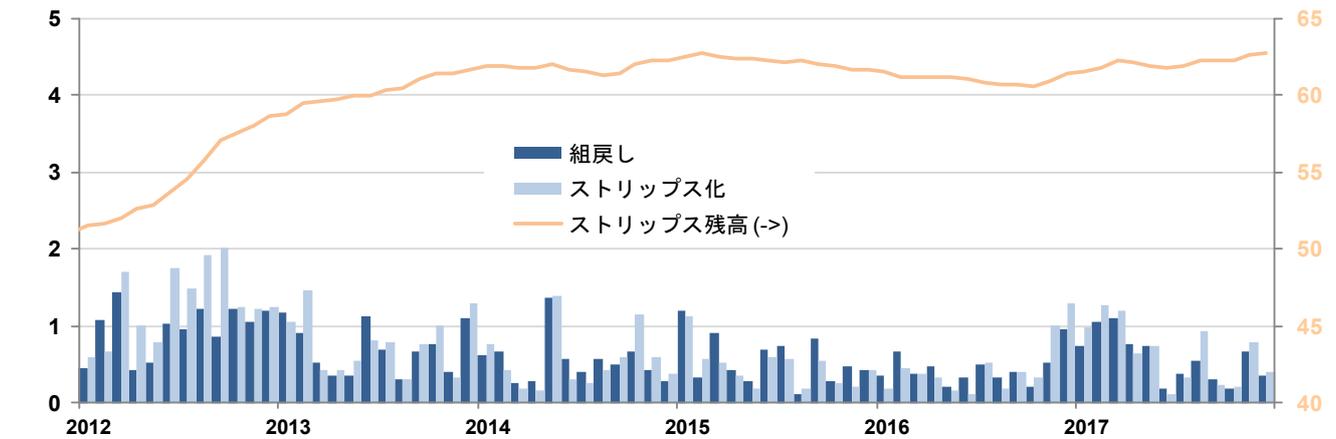
単位：10億ユーロ



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

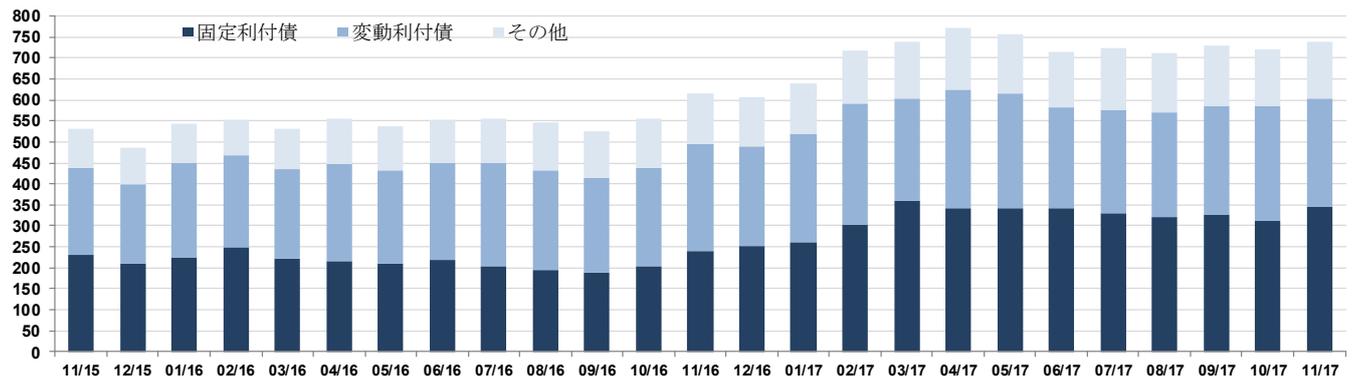
単位：10億ユーロ



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、2017年12月31日現在

	期日	発行残高 (€)
BTF	10 January 2018	6 341 000 000
BTF	17 January 2018	5 974 000 000
BTF	24 January 2018	6 140 000 000
BTF	31 January 2018	7 467 000 000
BTF	7 February 2018	6 063 000 000
BTF	14 February 2018	6 945 000 000
BTF	21 February 2018	7 516 000 000
BTF	28 February 2018	7 133 000 000
BTF	7 March 2018	7 442 000 000
BTF	14 March 2018	5 841 000 000
BTF	21 March 2018	3 565 000 000
BTF	28 March 2018	6 272 000 000
BTF	11 April 2018	5 623 000 000
BTF	25 April 2018	5 795 000 000
BTF	9 May 2018	5 682 000 000
BTF	24 May 2018	6 928 000 000
BTF	20 June 2018	5 497 000 000
BTF	18 July 2018	3 632 000 000
BTF	15 August 2018	4 089 000 000
BTF	12 September 2018	1 947 000 000
BTF	10 October 2018	4 734 000 000
BTF	7 November 2018	4 847 000 000
BTF	5 December 2018	1 000 000 000

中長期国債 (2018-2021償還物) : 2017年12月31日現在

コード	銘柄	発行残高(€)	連動係数	額面発行残高(€)	ストリップ プス債(€)
2018年 償還物		116,437,293,525			
FR0012634558	OAT 0% 25 February 2018	13,734,000,000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 April 2018	27,277,000,000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 May 2018	18,191,000,000			0
FR0011237643	OAT€i 0.25% 25 July 2018	9,778,293,525 (1)	1.06015	9,223,500,000	0
FR0010670737	OAT 4.25% 25 October 2018	27,527,000,000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 November 2018	19,930,000,000			20,000,000
2019年 償還物		149,698,059,959			
FR0013101466	OAT 0% 25 February 2019	16,680,000,000			0
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	30,648,000,000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 May 2019	18,980,000,000			0
FR0010850032	OATi 1.3% 25 July 2019	12,693,992,400 (1)	1.08126	11,740,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.5% 25 October 2019	8,844,392,893			5,549,585,100
FR0010776161	OAT 3.75% 25 October 2019	33,075,000,000			0
FR0011993179	OAT 0.5% 25 November 2019	28,737,000,000			5,000,000
FR0000570954	OAT cap. 9.82% 31 December 2019	39,674,666 (2)		6,692,154	-
2020年 償還物		176,532,015,200			
FR0013232485	OAT 0% 25 February 2020	28,009,000,000			0
FR0010854182	OAT 3.5% 25 April 2020	38,946,000,000			0
FR0012557957	OAT 0% 25 May 2020	22,969,000,000			0
FR0010050559	OAT€i 2.25% 25 July 2020	25,264,015,200 (1)	1.24392	20,310,000,000	0
FR0010949651	OAT 2.5% 25 October 2020	36,562,000,000			0
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020	24,782,000,000			0
2021年 償還物		117,431,970,280			
FR0013140035	OAT€i 0.1% 1 March 2021	6,548,770,280 (1)	1.01974	6,422,000,000	0
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	39,352,000,000			0
FR0013157096	OAT 0% 25 May 2021	23,653,000,000			0
FR0011347046	OATi 0.1% 25 July 2021	7,987,200,000 (1)	1.02400	7,800,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0

(1) 額面×連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(2) 2017年12月31日現在の元本組入利子を含む。公募対象外。



中長期国債（2022年以降償還物）：2017年12月31日現在

コード	銘柄	発行残高(€)	連動係数	額面発行残高(€)	ストリップ プス債(€)
2022年 償還物		122,979,007,480			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			508,888,400
FR0011196856	OAT 3% 25 April 2022	44,359,000,000			0
FR0013219177	OAT 0% 25 May 2022	25,105,000,000			0
FR0010899765	OAT€i 1.1% 25 July 2022	19,826,067,490	(1)	1.10581	17,929,000,000
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32,445,000,000			0
2023年 償還物		118,093,757,753			
FR0013283686	OAT 0% 25 March 2023	9,851,000,000			0
FR0000571085	OAT 8.5% 25 April 2023	10,606,195,903			5,367,565,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	35,237,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.1% 25 July 2023	17,481,561,850	(1)	1.11383	15,695,000,000
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			429,585,000
2024年 償還物		84,264,350,900			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	33,135,000,000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	15,103,350,900	(1)	1.03554	14,585,000,000
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	36,026,000,000			46,000,000
2025年 償還物		99,384,611,868			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	8,766,683,750	(1)	1.01525	8,635,000,000
FR0012517027	OAT 0.5% 25 May 2025	34,702,000,000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 October 2025	27,608,928,118			2,848,064,400
FR0012938116	OAT 1% 25 November 2025	28,307,000,000			0
2026年 償還物		93,550,000,000			
FR0010916924	OAT 3.5% 25 April 2026	35,814,000,000			0
FR0013131877	OAT 0.5% 25 May 2026	27,522,000,000			0
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	30,214,000,000			0
2027年 償還物		87,554,810,360			
FR0013250560	OAT 1% 25 May 2027	31,451,000,000			0
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	18,649,810,360	(1)	1.08974	17,114,000,000
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			69,543,600
2028年 償還物		14,133,660,280			
FR0013238268	OATi 0.1% 1 March 2028	4,521,491,160	(1)	1.01356	4,461,000,000
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	25,169,120	(3)		46,232,603
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028	9,587,000,000			0
2029年 償還物		41,124,234,485			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	30,033,880,458			3,189,946,100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	11,090,354,027	(1)	1.26977	8,734,144,000
2030年 償還物		43,550,002,080			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	33,208,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	10,342,002,080	(1)	1.02224	10,117,000,000
2031年 償還物		35,834,000,000			
FR0012993103	OAT 1.5% 25 May 2031	35,834,000,000			94,000,000
2032年 償還物		45,503,127,350			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,340,804,750	(1)	1.26035	10,585,000,000
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600			11,340,757,400
2033年 以降償還物		213,567,477,980			
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,947,437,000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	22,657,000,000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 October 2038	26,534,000,000			4,826,931,400
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	9,697,000,000			0
FR0010447367	OAT€i 1.8% 25 July 2040	13,394,498,040	(1)	1.16748	11,473,000,000
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	32,780,000,000			7,344,939,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24,908,000,000			1,124,100,000
FR0013209871	OAT€i 0.1% 25 July 2047	6,952,979,940	(1)	1.01741	6,834,000,000
FR0013257524	OAT 2% 25 May 2048	15,140,000,000			367,000,000
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14,926,000,000			7,667,488,000
FR0010870956	OAT 4% 25 April 2060	13,055,000,000			6,753,904,100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	6,845,000,000			254,100,000

(1) 額面×連動係数（連動係数が1未満の場合は額面）

(3) 2017年03月28日現在の価値。公募対象外。

フランス経済 と国際比較

最新景気指標

鉱工業生産 前年同期比	2.5%	11/2017
家計の消費* 前年同期比	1.3%	12/2017
失業率 (ILO)	9.7%	2017年第3四半期の
消費者物価 前年同期比		
全品目	1.2%	12/2017
たばこを除く全品目	1.1%	12/2017
貿易収支 FOB-FOB、 季節調整済み	-57億	11/2017
	-53億	10/2017
経常収支、季節調整済み	-33億	11/2017
	-26億	10/2017
10年コンスタント・マチュリティ レート(TEC 10)	0.89%	30/1/2018
3ヵ月金利(Euribor)	-0.33%	30/1/2018
ユーロ/ドル	1.24	30/1/2018
ユーロ/円	134.98	30/1/2018

* 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

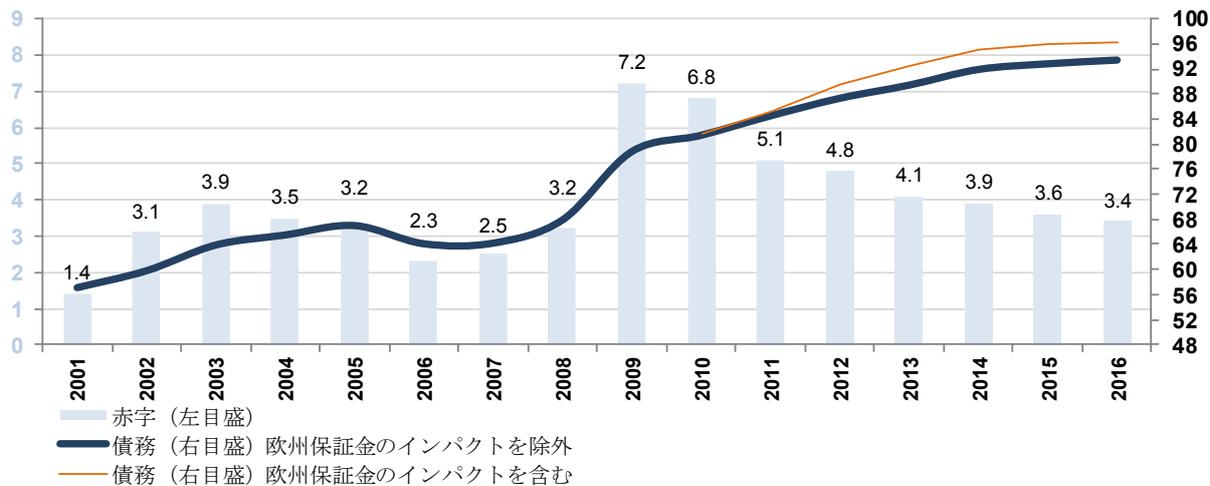
単位：10億ユーロ

	11月末のレベル				
	2015	2016	2015	2016	2017
一般予算収支	-72.15	-75.85	-78.29	-79.99	-74.77
歳入	299.66	303.97	261.58	265.68	280.50
歳出	371.81	379.82	339.87	345.67	355.27
国庫特別勘定 収支	1.62	6.80	-4.49	-13.33	-9.98
予算執行 総収支	-70.53	-69.06	-82.78	-93.32	-84.75

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

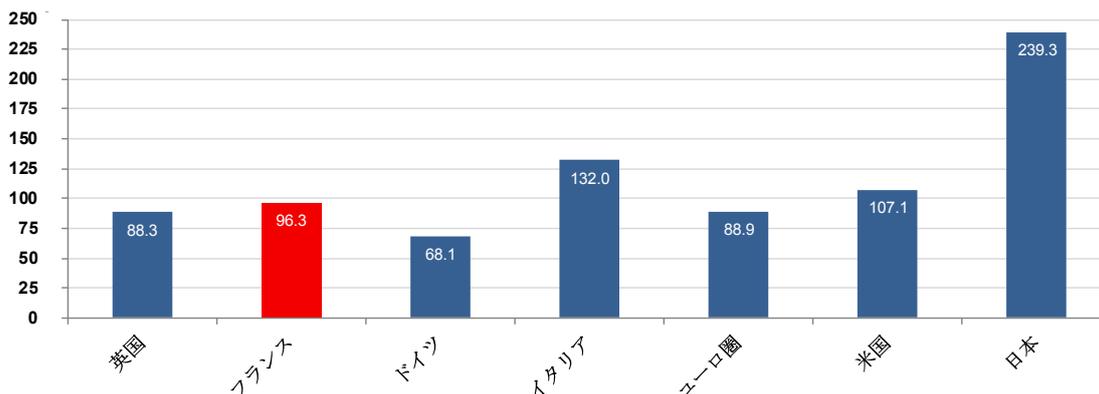
対GDP %



出自：Eurostat, Insee（国立統計経済研究所）

2016年度の一般政府債務

対GDP %



出自：Eurostat, IMF, Insee（国立統計経済研究所）

フランス経済指標公表日程

2018年2月		2018年3月	
6	産業界における投資1月の調査	7	1月の国際収支
7	12月の貿易統計-金額ベース	7	1月の貿易統計-金額ベース
7	12月の国際収支	9	鉱工業生産：1月の指数
9	鉱工業生産：12月の指数	13	2017年第4四半期の賃金雇用
15	2017年第4四半期の求職者数	15	2月の消費者物価指数
15	1月のネット外貨準備高	15	2月のネット外貨準備高
22	産業界の景気観測：2月の月例調査	16	2月の調和化物価指数
22	1月の消費者物価指数	22	産業界の景気観測：3月の月例調査
23	1月の調和化物価指数	26	2017年第4四半期の国民所得勘定：細目
23	家計の景況感：2月の調査	26	2017年第4四半期の一般政府債務 (マーストリヒト基準による)
28	2017年第4四半期GDP 2次速報値	28	家計の景況感：3月の調査
28	工業の生産者価格と輸入価格：1月の指数	28	2月の住宅建設
28	1月の家計の財の消費支出	30	2月の家計の財の消費支出
		30	工業の生産者価格と輸入価格：2月の指数
		30	3月の消費者物価指数

出自：Insee（国立統計経済研究所）、Eurostat

フランス国債庁がソーシャル・ネットワークに！



国債庁に関する情報とニュースをLinkedInでご欄下さい。

<https://www.linkedin.com/company/agencefrancetresor/>

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