

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年度の最も活発なSVTのリスト：フランス国債庁とSVTとの関係は安定している

フランス国債庁は1999年以来、年度毎に最も活発な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。

評価にあたってはSVTの任務全体を考慮に入れますが、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付けをします。

- 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それぞれのシェアと買入消却への参加比率を基に計算します。
- 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、SVTそれぞれの最終顧客との取引量と他のマーケットメーカーとの取引量を基に計算します（ストリップ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・リサーチやオペレーション・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します。

2017年度には16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。

1 BNP Paribas	6 Barclays
2 HSBC	7 Natixis
3 JP Morgan	8 Citigroup
4 Société Générale	9 NatWest Markets
5 Crédit Agricole	10 Morgan Stanley

この順位付けから、今年もトップ10に入ったフランスの銀行と英米系の銀行がフランス国債市場を重視していることが明確です。また上位の順位は比較的安定しており、上位6行の顔ぶれは2015年度以来変わりませんが、以下の3つのサブカテゴリーでの成績が年度毎に異なり、順位のみが年度毎に変わります。



BNP Paribas銀行が2017年度と同様に総合点で一位を維持し、各サブカテゴリーでトップの銀行

(下の表を参照)が続きます。HSBCは発行市場で1位となり総合点では今年も2位を維持し、流通市場で1位のJP Morganは総合点で去年の4位から3位に進み、サービスの質で同列1位の Société Généraleが総合点で4位に続きます。

2017年度の総合順位が比較的安定していることは、SVT認定機関のフランス国債庁への助言と連携への姿勢が年々維持されていることの証でありましょう。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銀行の強みと戦略の多様性と補完性を示し、フランス国債の市場での消化と高い流動性の確保に寄与しているといえましょう。

	発行市場		流通市場		サービスの質
1	HSBC	1	JP Morgan	1	Société Générale
2	BNP Paribas	2	BNP Paribas	1ex	BNP Paribas
3	Société Générale	3	HSBC	3	Crédit Agricole
4	Crédit Agricole	4	Barclays	4	HSBC
5	JP Morgan	5	Société Générale	5	Natixis
6	Natixis	6	Crédit Agricole	5ex	JP Morgan
7	Citigroup	7	Citigroup	7	Barclays
8	NatWest Markets	8	NatWest Markets	8	Morgan Stanley
9	Morgan Stanley	9	Morgan Stanley	9	Goldman Sachs
10	Barclays	10	Nomura	10	NatWest Markets

ベアマーケットに入ったのではない

Mohit.Kumar モヒット・クマル、金利戦略グローバル責任者、クレディ・アグリコル CIB

債券市場は世界的に年初以来売りが広まった。米国債10年物利回りは50bp近く高まり、ドイツ国債10年物の利回りは30bp近く上がった。この動向の裏には次のような要因がある。1) 中央銀行政策がシフトするとの予測、2) 年初のポートフォリオ・フローと供給回復、3) 経済指標の好転。売りは攻撃的に見えても、前回の利回り上昇期に比べるとかなり穏やかである。米国債は2016年の大統領選挙直後に80bp上がり、テーパー・タントラム (Taper tantrum: 2013年にFRBが量的緩和策縮小を示唆したときの市場の動揺) の時期には135bp上がった。またドイツ国債は15年4月には90bp上がったがこれはマクロ要因よりはポジション調整に起因するものであった。これらのケースでは利回り上昇は長続きせず、やがて反転した。

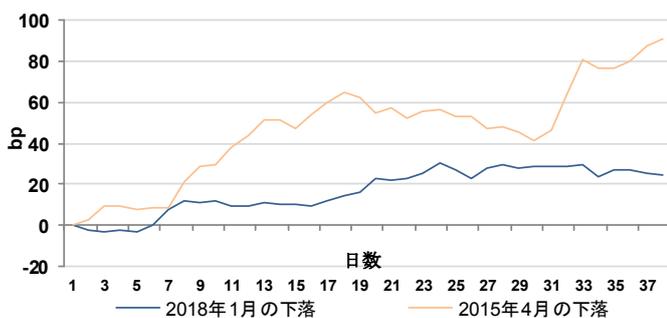
最近の債券利回り上昇にもかかわらず、米欧市場の時価総額は伸長してはいない。我々のリスクプレミアム計算 (債権利回りを長期の成長予測・インフレ予測と比較) では、**米国債10年物のフェアバリューは2.05% から2.80%、ドイツ国債10年物は25 bp から75bpとなる。**

現在、米国債もドイツ国債もフェアバリュー上限に近づいている。金利がフェアバリューの上限に近づくと、時価総額は伸長していかないにしても、金利レベルに対するリスク資産の感応度は高まるであろう。

リスク資産の金利変動に対する感応度を測るには、リスクプレミアム評価手法を使うことができる。通常の時価総額算定法は株価が高すぎることを示唆するであろう。しかし金利と比較すると (株価利回り-債券実質利回り)、株のリスクプレミアムはバブル領域には入らず、リスク資産は債券利回りが低く止まる間だけ支持されるとわかる。国債利回りに比べてリスク資産は中央銀行政策のシフトにより敏感であると我々は考える。中央銀行政策のインパクトについて簡略化したモデルを利用して、金融緩和策開始以来の資産価格の動向を比較した。

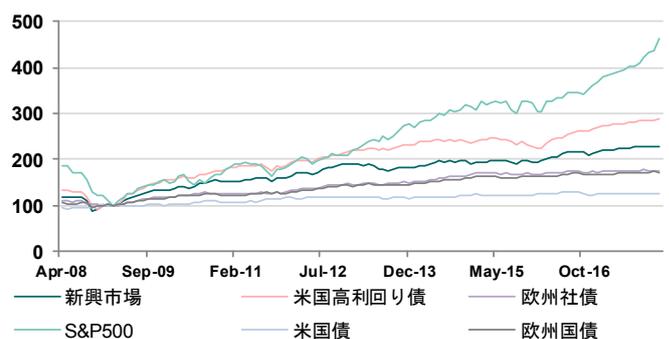
比較によると、金融緩和策の利益を最も受けなかったのが国債だとわかる。**株、新興市場、高利回り債**が中央銀行政策の恩恵を多く受けてきたのだ。中央銀行の支援策が徐々になくなれば、これら資産の価格動向は同じ順で影響を受けるであろう、すなわち株、新興市場、高利回り債はソブリン債市場より債券売りからの打撃を大きく受けやすいと予測できる。従って、**現在のレベルを超える債券市場の下落は自己解消することになる。**債券がさらに売られればリスク資産の売りを招き、それが国債買いを誘発するであろう。

2015年4月に比べてドイツ国債の利回り上昇は小幅



出自 : Bloomberg

金融緩和策からの利益が最も少なかったのは国債



出自 : Bloomberg

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

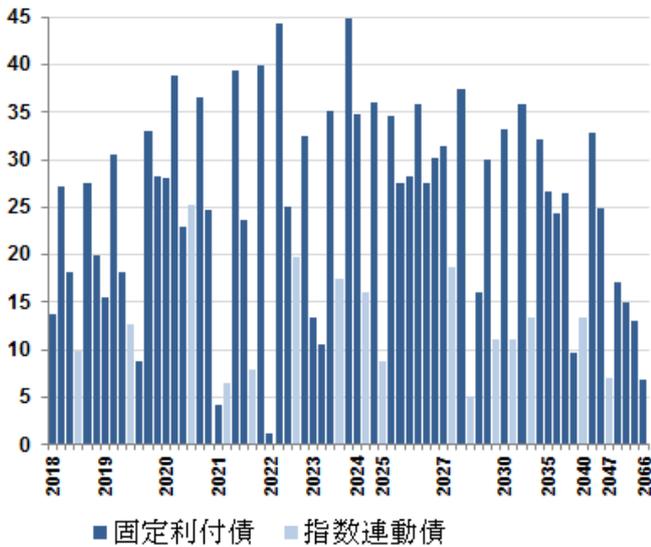
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2018年3月	入札日	5	12	19	26	/	15	1	15
	払込日	7	14	21	28	/	19	5	19
2018年4月	入札日	3	9	16	23	30	19	5	19
	払込日	5	11	18	25	3/5	23	9	23

■ 日にち変更（祭日等）

出自：フランス国債庁

国の市場性債務
2018年1月31日現在

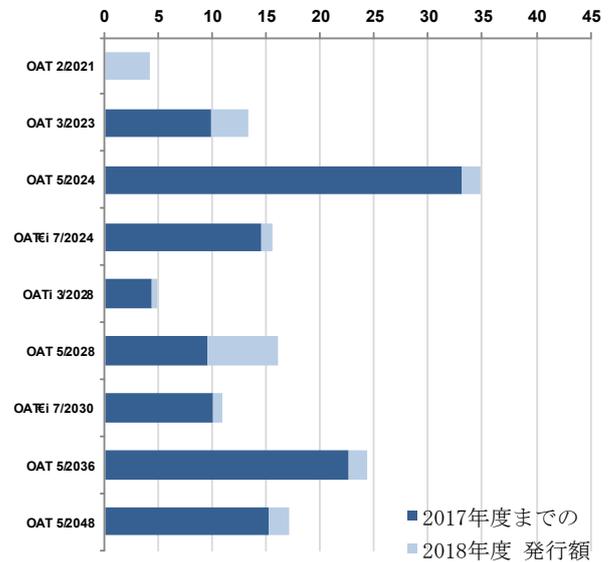
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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
2018年1月31日現在

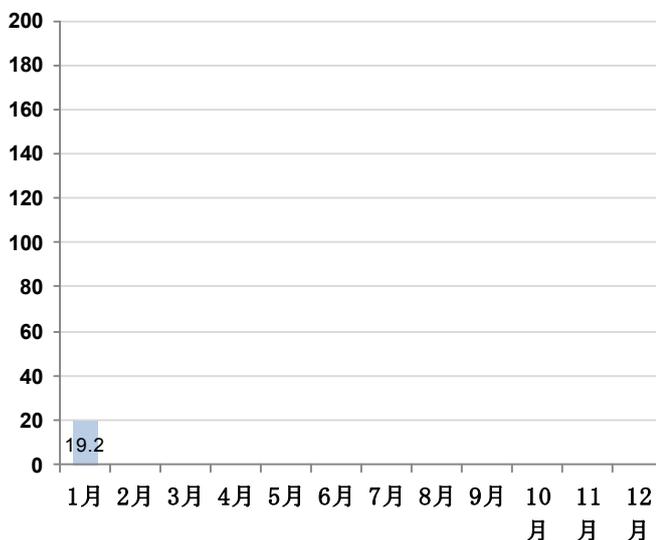
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2018年1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
2018年1月31日現在

単位：10億ユーロ

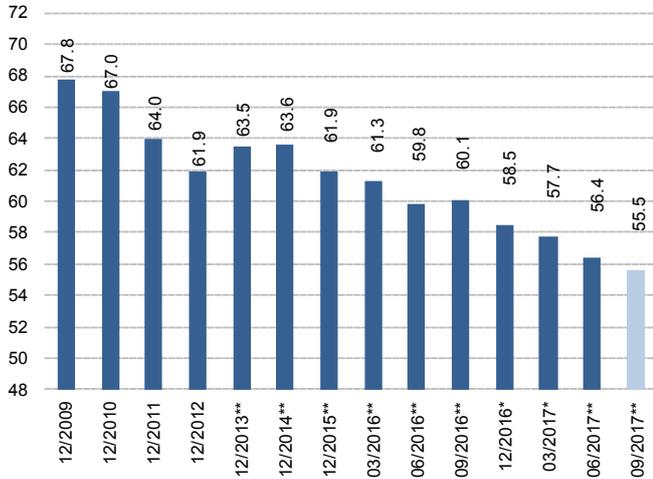
月	利子	償還額
2018年2月		13.7
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.3	27.3
2018年5月	5.5	18.2
2018年6月	0.2	
2018年7月	2.9	9.9
2018年8月		
2018年9月		
2018年10月	13.6	27.5
2018年11月	1.4	19.9
2018年12月		
2019年1月		

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%



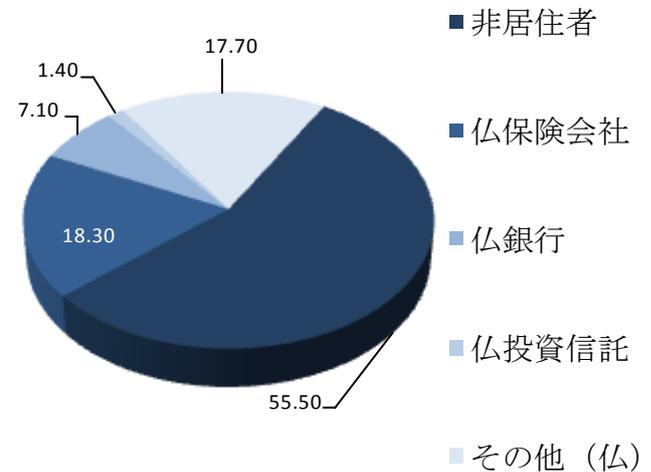
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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 2018年1月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,579,012,057,673
ストリップス債残高	62,914,504,700
平均残存期間	8年 137日
短期国債合計	130,967,000,000
平均残存期間	104日
総発行残高	1,709,979,057,673
平均残存期間	7年 275日

出自：フランス国債庁

2014年度末から2018年1月31日までの国の市場性債務

単位：10億ユーロ

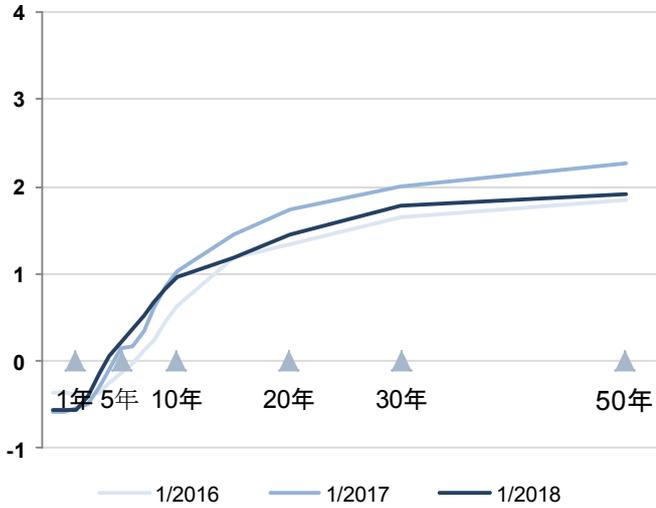
	2014年 末日	2015年 末日	2016年 末日	2017年 末日	2018年 1月末
市場性債務残高	1,528	1,576	1,621	1,686	1,710
うち指数連動債	189	190	200	202	204
中長期国債	1,352	1,424	1,487	1,560	1,579
短期国債	175	153	134	126	131
市場性債務の平均残存期間					
	6年	7年	7年	7年	7年
	363日	47日	195日	296日	275日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

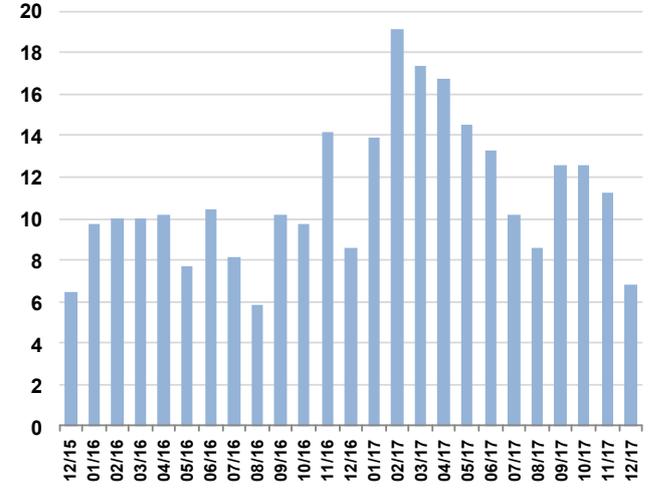
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

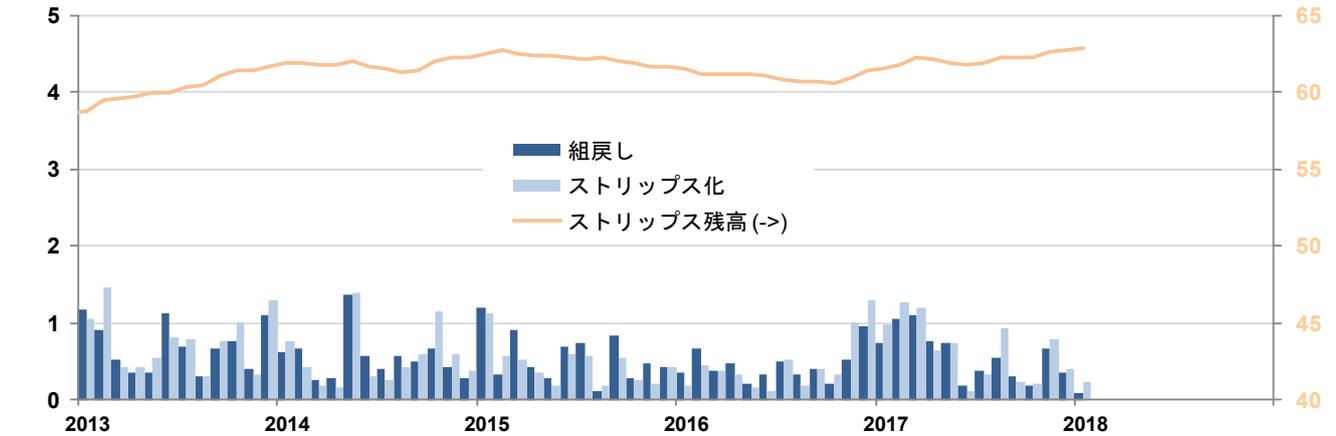
単位：10億ユーロ



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

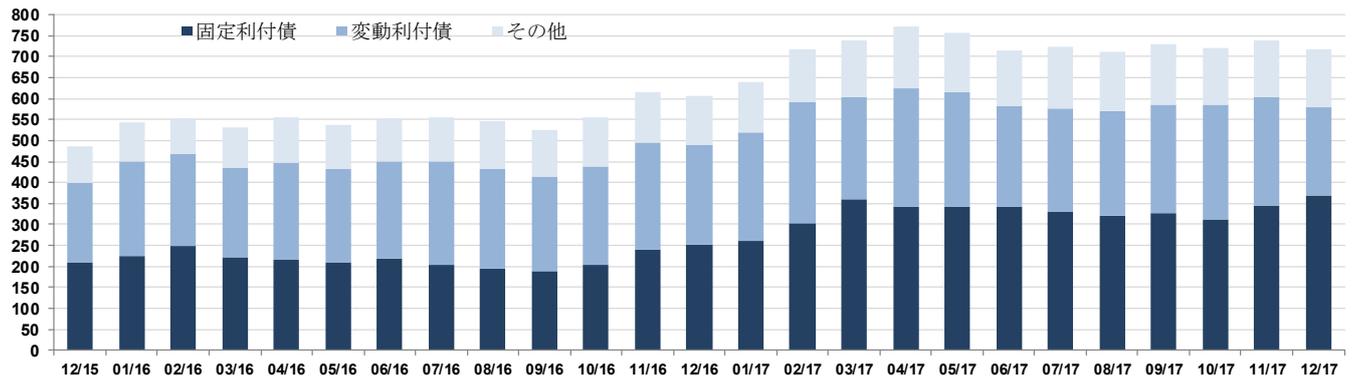
単位：10億ユーロ



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、2018年1月31日現在

	期日	発行残高 (€)
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	5 April 2018	6,780,000,000
BTF	11 April 2018	5,623,000,000
BTF	18 April 2018	7,180,000,000
BTF	25 April 2018	5,795,000,000
BTF	3 May 2018	2,988,000,000
BTF	9 May 2018	5,682,000,000
BTF	24 May 2018	6,928,000,000
BTF	20 June 2018	9,282,000,000
BTF	4 July 2018	3,251,000,000
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	2,175,000,000
BTF	4 January 2019	5,257,000,000

中長期国債 (2018-2021償還物) : 2018年1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		116,443,104,330			
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	9,784,104,330 (1)	1.06078	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		147,241,982,359			
FR0013101466	OAT 0% 25 February 2019	15,565,000,000			0
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	30,498,000,000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 May 2019	18,180,000,000			0
FR0010850032	OATi 1.3% 25 July 2019	12,702,914,800 (1)	1.08202	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	28,337,000,000			5,000,000
FR0000570954	OAT cap. 9.82% 31 December 2019	39,674,666 (2)		6,692,154	-
2020年 償還物		176,547,247,700			
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	25,279,247,700 (1)	1.24467	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		121,638,425,700			
FR0013311016	OAT 0% 25 February 2021	4,197,000,000			0
FR0013140035	OAT€i 0.1% 1 March 2021	6,552,687,700 (1)	1.02035	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	7,992,738,000 (1)	1.02471	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）：2018年1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		122,991,019,910			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			513,888,400
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	19,838,079,920	(1)	1.10648	17,929,000,000
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32,445,000,000			0
2023年 償還物		121,584,999,853			
FR0013283686	OAT 0% 25 March 2023	13,330,000,000			0
FR0000571085	OAT 8.5% 25 April 2023	10,606,195,903			5,372,565,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	35,237,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.1% 25 July 2023	17,493,803,950	(1)	1.11461	15,695,000,000
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			434,585,000
2024年 償還物		86,890,417,980			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	34,810,000,000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	16,054,417,980	(1)	1.03617	15,494,000,000
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	36,026,000,000			51,000,000
2025年 償還物		99,390,742,718			
FR0012558310	OATi 0.1% 1 March 2025	8,772,814,600	(1)	1.01596	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		87,565,934,460			
FR0013250560	OAT 1% 25 May 2027	31,451,000,000			0
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	18,660,934,460	(1)	1.09039	17,114,000,000
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			84,543,600
2028年 償還物		21,113,876,970			
FR0013238268	OATi 0.1% 1 March 2028	5,025,707,850	(1)	1.01427	4,955,000,000
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	16,063,000,000			0
2029年 償還物		41,132,007,873			
FR0000571218	OAT 5.5% 25 April 2029	30,033,880,458			3,181,946,100
FR0000186413	OATi 3.4% 25 July 2029	11,098,127,415	(1)	1.27066	8,734,144,000
2030年 償還物		44,329,448,050			
FR0011883966	OAT 2.5% 25 May 2030	33,208,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.7% 25 July 2030	11,121,448,050	(1)	1.02285	10,873,000,000
2031年 償還物		35,834,000,000			
FR0012993103	OAT 1.5% 25 May 2031	35,834,000,000			93,000,000
2032年 償還物		45,511,171,950			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,348,849,350	(1)	1.26111	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		217,247,677,820			
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,952,437,000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	24,283,000,000			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	13,402,529,140	(1)	1.16818	11,473,000,000
FR0010773192	OAT 4.5% 25 April 2041	32,780,000,000			7,335,999,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24,908,000,000			1,146,710,000
FR0013209871	OAT€i 0.1% 25 July 2047	6,957,148,680	(1)	1.01802	6,834,000,000
FR0013257524	OAT 2% 25 May 2048	17,182,000,000			494,000,000
FR0010171975	OAT 4% 25 April 2055	14,926,000,000			7,672,488,000
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			237,100,000

(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	4.5%	12/2017
家計の消費* 前年同期比	0.1%	01/2018
失業率 (ILO)	8.9%	2017年第4四半期の
消費者物価 前年同期比		
全品目	1.3%	01/2018
たばこを除く全品目	1.3%	01/2018
貿易収支 FOB-FOB、 季節調整済み	-35億 -56億	12/2017 11/2017
経常収支、季節調整済み	-9億 -33億	12/2017 11/2017
10年コンスタント・マチュリティ ーレート(TEC 10)	0.90%	27/2/2018
3ヵ月金利(Euribor)	-0.33%	23/2/2018
ユーロ/ドル	1.23	27/2/2018
ユーロ/円	131.77	27/2/2018

* 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

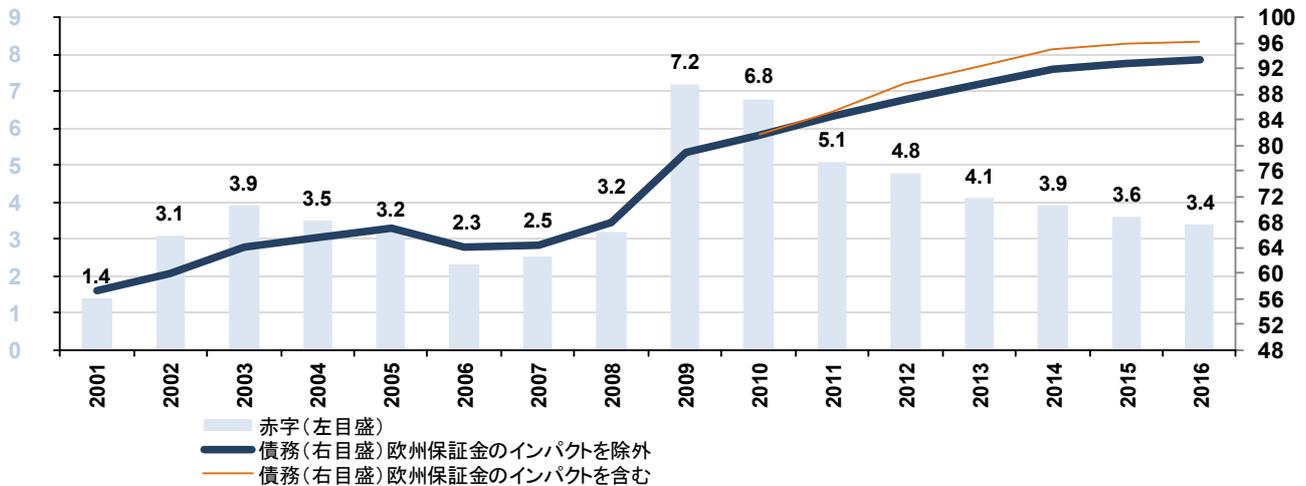
単位：10億ユーロ

			12月末のレベル		
	2015	2016	2015	2016	2017
一般予算収支	-72.15	-75.85	-72.15	-75.85	-73.35
歳入	299.66	303.97	299.66	303.97	313.59
歳出	371.81	379.82	371.81	379.82	386.94
国庫特別勘定 収支	1.62	6.80	1.62	6.80	5.56
予算執行 総収支	-70.53	-69.06	-70.53	-69.06	-67.78

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

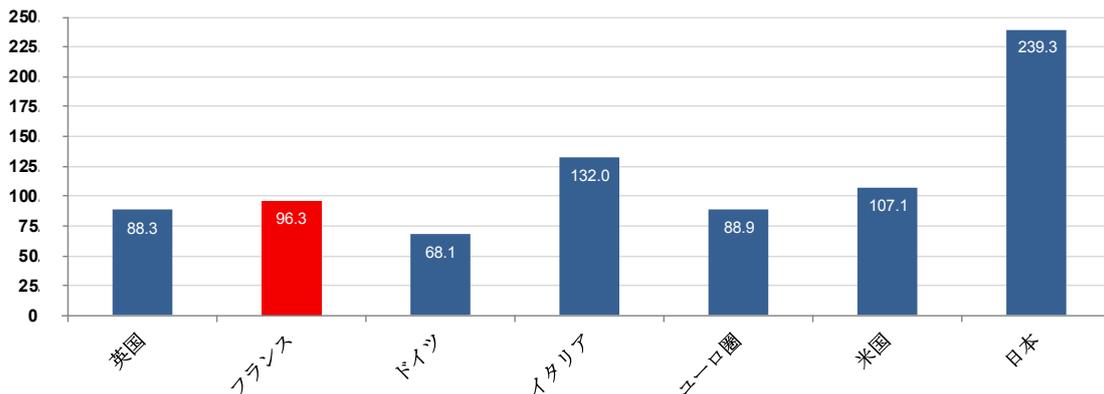
対GDP %



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3月		2018年4月	
	1月の国際収支		2月の貿易統計-金額ベース
	1月の貿易統計-金額ベース		2月の国際収支
	鉱工業生産：1月の指数		鉱工業生産：2月の指数
	2017年第4四半期の賃金雇用		3月の消費者物価指数
	2月の消費者物価指数		3月のネット外貨準備高
	2月のネット外貨準備高		3月の調和化物価指数
	2月の調和化物価指数		産業界の景気観測：4月の月例調査
	産業界の景気観測：3月の月例調査		産業界の景気観測：4月の四半期調査
	2017年第4四半期の国民所得勘定：細目		家計の景況感：4月の調査
	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)		2018年第1四半期 GDP 1次速報値
	家計の景況感：3月の調査		工業の生産者価格と輸入価格：3月の指数
	2月の住宅建設		3月の家計の財の消費支出
	2月の家計の財の消費支出		3月の住宅建設
	工業の生産者価格と輸入価格：2月の指数		
	3月の消費者物価指数		

出自：Insee（国立統計経済研究所）、Eurostat

Linkedin : <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