

# 業務報告書

2018

## フランス国債庁は

納税者の利益を最大化し  
且つ最も安全な条件を確保して  
国の債務と手持ち資金を  
管理することを任務とします



# 目次

**4** オディル・ルノー = バソの巻頭言

**5** アントニー・ルカンの談話

**8** フランス国債庁の紹介

**14** パートナー

**23** 2018年度業務管理報告

24 - フランス国債庁の業務

29 - 経済金融環境

38 - 国の手持ち資金戦略と管理

40 - 国の債務戦略と管理

50 - リスク管理・バックオフィス

**54** 2018年度の数字

55 - 財務報告

69 - 統計報告

**85** ファクトシート

**98** 用語集

**100** 略語リスト

## フランスとユーロ圏の 経済情勢

フランス経済の  
アトラクティビティーは  
着実になっています  
2017年に政府が発表した  
経済近代化ロードマップが  
内外の経済界から  
よい評価を得たことが  
その証でしょう



**オディル  
ルノー = バン**

国庫総局長  
フランス国債庁総裁

2018年度フランス経済は、地政学・経済・金融面での不確実性が次々と生じて世界の景気予測や政治経済対応を困難にし金融市場が乱高下した国際環境を乗り切ってきました。

プラスの材料が少ない環境だったとはいえ、外需は持ち直し、成長にかなり寄与しました（2018年度成長率+1.7%に0.7ポイントの寄与）。

2017年夏に政府が策定した経済近代化戦略に沿って2018年度も改革の針路が保たれました。2018年度には企業の成長と変貌に関する法案、徒弟制度・生涯教育改革、鉄道新協定、バカロレアと大学進学改革等、多くの取組みに着手しました。

従来フランスの発展と蓄積を可能にしてきた構造的強み（質の高いインフラ・ネットワーク、労働人口の教育レベルが高い、卓越したイノベー

ションとR&Dの伝統）を土台にフランス経済のアトラクティビティーは着実になっています。

改革プログラムの継続はEUに対するフランスの財政コミットメントで規定された枠組みに沿うものです。財政赤字は2年連続で3%以下に維持されました。これは持続的成長と世代間の公正さを守るために必要な財政的余地を取り戻すために2010年から精力的に取り組んできた財政再建努力の結果です。

金融面は順風で、欧州中央銀行（ECB）が資産買入れプログラムの月々の買入額を2018年1月に600億から300億ユーロに、10月には150億ユーロに縮小したとはいえ、緩和政策は維持されました。ECBは低金利と十分な流動性を維持し、利上げ再開後も満期償還額再投資政策

を必要である限りを維持すると約束しました。

この金融方針はユーロ圏の民間発行体のみならずフランスのようなソブリン発行体にも有利な金融条件を提供し続けています。こうしたなかで公的財政を制御しつつフランス経済を近代化するという政府のコミットメントは、フランスの信用度の基礎となるマクロ経済ファンダメンタルズを堅固にすることを目標としており、フランスの信用度は格付け機関や国際的な投資家が認めるところとなっています。

# 2018年度も政府にとって 超低金利資金調達 の年となり フランスの債務は将来に 向け てより負担し易くなった



アントニー  
ルカン

フランス国債庁長官

稀有の低金利での  
政府資金調達は...  
対GDP債務比率の展望を  
下り坂の軌道に乗せる  
ユニークな機会を提供

フランス国債庁は2018年度、1950億ユーロの歴史的資金調達プログラムを金利も実施安全性も極めて好条件で実施しました。

中長期国債の発行時平均利回りは、2016年度0.37%、2017年0.65%であったのが2018年度は0.53%でした。短期セグメントでは、BTF調達コストは2017年度の史上最低記録（-0.62%）に近い-0.60%でした。2018年度、フランスの経済成

長率は実質1.7%、名目2.5%でしたが、償還期限が平均で10年を超え、資金を稀有の低金利で調達でき、対GDP債務比率の展望を下り坂の軌道に乗せることができました。

今後数年間厳格な予算政策を実施していけば、対GDP債務比率は自然減少に向かい、すでに取組んでいる構造改革とフランス経済の潜在的成長可能性もそれに貢献するでしょう。

フランスがそのような健全な活況から遠くないことにフランス国債を買う投資家は気づいているのです。だからフランスの信用度に信頼を置いているのです。

フランスが享受する有利な資金調達条件は確かに現下の金融環境に負うところが大きいといえます。

欧州中央銀行の公共部門資産買入プログラム（PSPP）はかなりの貢献をしています。しかし、フランスは

仏国債のアトラクティビティは  
国債管理の質に負うところが大きい

世界の他の中央銀行の金融緩和策からも間接的によい影響を受けています。とりわけ日銀は日本国債の現下の金利条件を押し潰しているので、日本の貯蓄家にとってユーロ圏の国債は魅力的です。フランス国債には2018年度日本からの投資が大きく流れ、相対的に有利であったユーロ/円/ドルのスワップもこれに寄与しました。

とはいえ、仏国債のアトラクティブティーは国債管理の質に負うところも大きいのです。全格付け機関がそれをフランスの信用度の主要要因と

しています。政府の資本市場へのアクセスをコスト安にする資金調達の柔軟性も、償還期限が長く将来の利上げシナリオから保護されることも、市場におけるフランスの「避難投資先」としての地位を強化する要素となります。

現下の極めて有利な資金調達条件がいつまで続くかとの議論がありますが（PSPP終了当初予測された期間より長くなるかもしれない）、今後不変の要素もあります。世界中の投資家に対しフランスの信用度を守るためのフランス国債庁全スタッフ

をあげての取組みがそうであり、そのために国庫総局から国債庁に提供される分析リソースを活用します。またレジリエンスを実証してきた国債発行モデルもそうです。すなわち3ヵ月物から50年物までの流動性が高い品揃えで、投資家に固定利付債あるいは物価指数連動債への投資やリスクヘッジを提供し、納税者に有利で且つ国債庁のアプローチと一貫性があると判断されるときにはグリーンOATのような革新に取り組むという、透明性・予見性・柔軟性を基本とする国債発行モデルです。

## 2018年度・2019年度国の資金調達表

単位10億ユーロ	2018	2019
<b>資金調達需要</b>		
中長期国債の償還	116.6	130.2
うち中長期国債の償還（額面）	115.9	128.9
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）	0.7	1.3
他の債務の償還	0.0	0.0
財政赤字補填	76.0	107.7
他の手持ち資金需要	-0.6	-1.3
<b>合計</b>	<b>191.9</b>	<b>236.6</b>
<b>国の資金調達源</b>		
中長期国債発行（買入消却を差引いた正味発行額）	195.0	200.0
債務削減のために公債公庫に充てられた資金	0.0	2.0
短期国債発行残高の正味増減	-13.6	15.0
国庫預託元預託金増減	9.8	11.0
国庫の手持ち資金の増減	-11.1	5.1
他の手持ち資金源	11.8	3.5
<b>合計</b>	<b>191.9</b>	<b>236.6</b>

出自：2018年度決算法案と2018年12月28日の法律n°2018-1317（2019年度予算法）



2018年度末現在、国債庁は47名の職員（女性17名、男性30名、嘱託18名、公務員29名）で構成されています。多様な学歴・経歴の人材を有することも国債庁の特長です。国庫総局職員と同じ価値観、すなわちコミットメント・忠誠心・オープンマインドネス・チーム精神を共有します。倫理面では全職員が厳格なコミットメントをしています。

# 任務と 機能

## 任務

### 国の手持ち資金管理

フランス国債庁は国が常時、いかなる状況においても支払い義務を履行できるよう、必要な資金を確保する任務を担っています。

この任務は年間を通じて日毎の変化に応じて遂行されるもので、政府と国庫預託元の受払予測は常時アップデートされ、突発的な資金需要にも対応できるよう、口座に記録される資金フローを監視します。

### 国の債務管理

フランス国債庁は納税者の利益を最大化するよう、国の債務を管理することを任務とします。国債庁の戦略は、市場との距離を近く保ちながらも長期的な視点に立つものです。国債庁は、流動性を高め、完全な透明性を確保し、革新性・安全性の両立を目指す政策に取り組んでいます。

### 全国的権能を持ち、 自律性と責任を 付与された組織

経済財務大臣と国庫総局長の権限の下におかれたフランス国債庁は、全国的権能を持つ組織です。そして金融市場は複雑であり、また金融部門関係者全てとの緊密なコンタクトが必須であるため、その業務上必要となる可視性と手段を備えています。

フランス国債庁は経済財務省直属であるため、厳格に定義された任務の遂行に当たって広範な情報を利用でき、国庫総局内の、あるいは予算局や公会計総局等の省内組織と密接に協力して任務を遂行します。

フランス国債庁のスタッフは政府の財務手続に精通した公務員と嘱託の市場のプロとで構成されています。オペレーション（短資、市場取引、リスク管理・バックオフィス、情報システム）、分析（モデル化、経済分析、法務）そして広報の職務を担当します。

## 機能

フランス国債庁はその任務を遂行するために以下の班で構成されています。

## 1. 手持ち資金班：

- 手持ち資金予測の作成
- 国庫口座管理者として、口座があるフランス銀行との関係
- 政府の支払命令官と会計官との関係
- 手持ち資金管理オペレーション：借入・貸付、国債レポ取引

## 2. 債務班：

- 公募入札発行・シンジケート団引受発行・買入消却を実施
- SVT との関係
- 債務の積極的管理オペレーション
- フランス国債の IR

## 3. バックオフィス班：

- フランス国債庁が実施するオペレーションを記録し、その完結まで追跡
- これら情報を、オペレーションを決済し計上する財務省予算会計管理部 (SCBCM) へ伝達
- リスク追跡

## 4. オペレーション・リサーチ班：

- オペレーション分析
- 提案のモデル化とその適合性の確認、最適化条件の記述
- 国際機関の作業部会への参加

## 5. マクロ経済班：

- フランスをはじめユーロ圏において、マクロ経済金融情勢・予算政策・金融政策並びに構造改革政策等についての議論が金利市場に及ぼす影響を評価
- フランス内外の投資家・市場介入者と意見交換する
- 格付け機関との関係

## 6. 広報班：

- 対外コミュニケーション：金融界と報道機関に対してフランス国債庁の任務と業務についての情報提供、イベント広報の管理
- 対内コミュニケーション：情報収集、コミュニケーションツールの作成
- デジタルコミュニケーション：インターネットサイト管理、国債庁のネット上での可視性拡大

## 7. 情報システム班：

- 国債庁の業務に必要な情報処理ツールを提供するために情報システムを管理運営
- 新しいソフトやサービスを導入するプロジェクトを運営
- 情報システム・セキュリティー政策実施の追跡と業務継続計画の枠組みにおいて情報リソースの保守管理

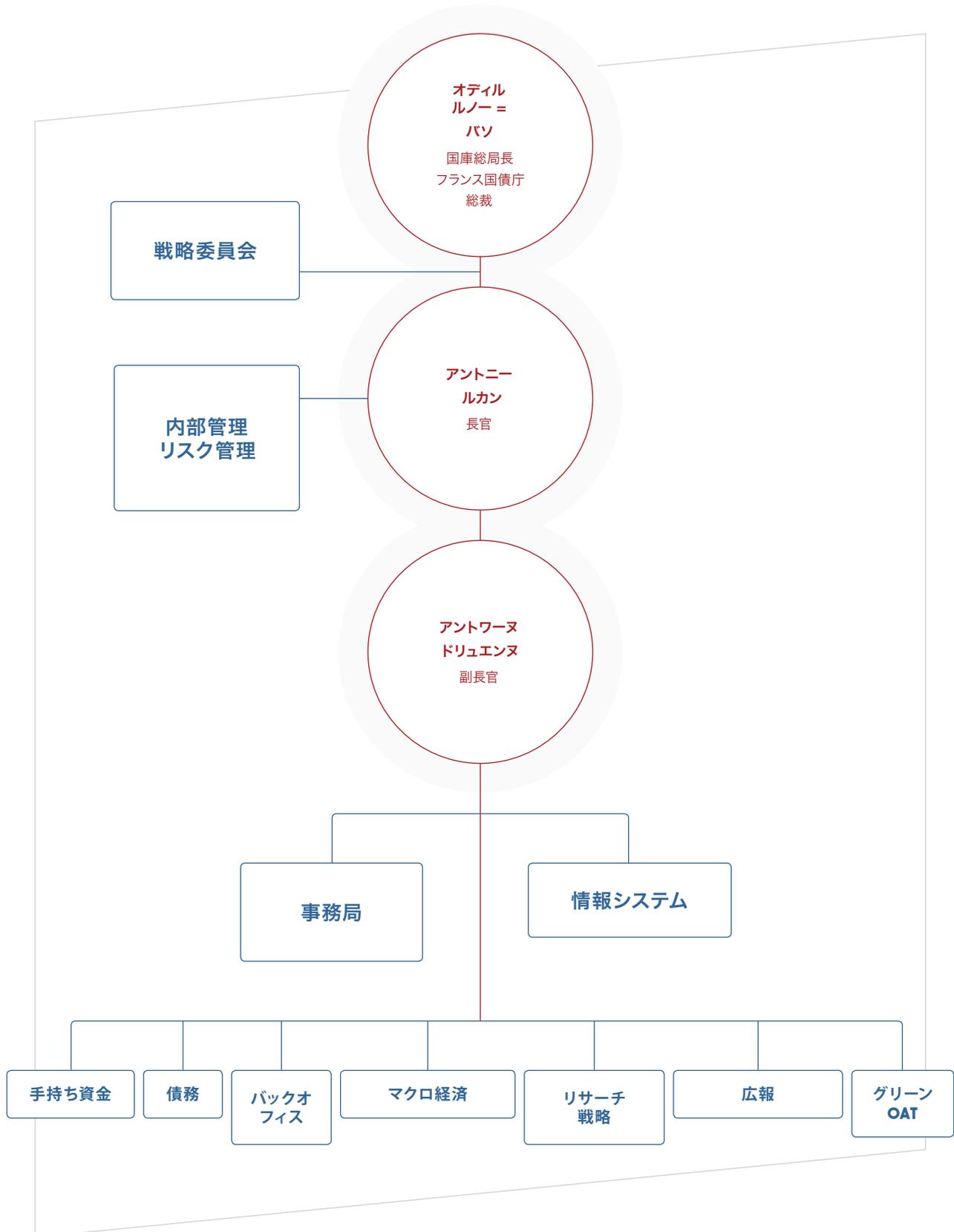
## 8. 内部コントロール・リスク管理本部：

- 複数の監査ミッション間の調整
- リスク政策制定、法的リスクとコンプライアンスの管理
- 業務総合枠組制定、リスク・マッピング、フランス国債庁内における倫理規定の管理

## 9. 「グリーン OAT」班

- グリーン OAT 調達資金の受皿となる適格支出を選定する省庁間手続きの調整
- グリーン支出配分の追跡と配分・パフォーマンス報告書の作成
- グリーン OAT の販促・広報活動に参加

# 組織図



# フランス国債庁と CADESのチームの 地理的接近は 財務省ベルシー庁舎に 公債発行任務を担う 専門家集団を形成する 新たなステップ



2017年に開始されたCADES（社会保障債務償還公庫）とフランス国債庁の業務連携に続き、2018年度は地理的接近が実現し、9月10日より財務省の同じ庁舎内で日々の業務において両チームのノウハウを共有できるようになりました。

この接近には二つの目的がありました。

## フランスの公債発行 専門家集団を形成する

CADESはその資金業務の運営責任をフランス国債庁に委託し、後者がCADESの債券発行プログラム実施を担当します。国債庁はCADESから前もって派遣された職員を使ってCADESに代行してCADES名義で資金業務を実施します。

フランス国債庁とCADESのチームは同一庁舎内で同一の指揮系統下に置かれ、これにより業務実施における相乗効果を発揮して公債発行管理の専門家集団出現を促進します。

## オペレーションリスクを削減し CADES職員に新しい機会を提供する

この連携は、各チームの専門知識の共有による能力強化にとどまらず、現時点で2024年に予定されているCADES債務償還期日が近づくに伴い、オペレーションリスクを削減することも目的とします。責任を担う要員を拡大することにより、どのような状況下でも制度継続性の維持を可能とします。

CADESとフランス国債庁は今回の運営提携に当たって、別個の機関としてそれぞれの法的独立性を維持します。債務は従って別々に維持され、国の資金調達計画とCADESの資金調達計画はなんら変更なく継続されます。CADESには理事会と監査役会があり、ジャン＝ルイ・レを理事長とするCADES理事会が、CADES代理人として国債庁が行う任務の実施条件を確認します。

\*CADES（社会保障債務償還公庫）は独立行政法人。経済財務大臣と社会保障担当大臣の権限の下に置かれ、両者がCADESの経営陣を任命し、その業務を監督。CADESは社会保障一般制度の1994年度から2008年度までの累積債務を返済し、債務を消滅させることを任務とする。

# 戦略委員会

フランス国債庁は国の債務管理に当たって戦略委員会の補佐を受け、同委員会は政府の発行政策の基本方針について SVT と並んで助言をします。戦略委員会は諮問機関として、フランス国債庁がその発行政策の原則を実行に移すことを助けます。金融市場の機能についての深い経験と知見を持つフランス内外の有識者で構成される戦略委員会は、国債庁に広範な専門知識と能力を提供します。

戦略委員会の役割は特に、政府の発行戦略と資金管理を律する原則について独自の見解を示し、またより全般的に国債庁の慣行や将来の望ましい変化について意見を表明することです。

戦略委員会は年2回会合します。会合時に先立つ経済情勢に照らして国債庁の業務を総括し、その将来の業務遂行の基礎となる仮説を提示する機会となります。

## 戦略委員会の構成

### 委員長



**ジャック  
ドゥ・ラロジェール**  
元フランス銀行総裁  
元IMF専務理事  
Eurofi会長

**マルク・アントワヌ  
オートマン**  
Euroclear理事長



**ローランス  
ポオヌ**  
OCDE  
チーフ・エコノミスト



**ギュンター  
ブラウニヒ**  
KfW理事



**サツ  
フベル**  
Elo Mutual Pension  
Insurance Company CEO



**アサド  
J. ジャーブル**  
企業アドバイザー  
元国際金融公社  
(世界銀行グループ)  
副総裁



**ルネ・  
カルサンティ**  
International Capital  
Market Association  
(ICMA) 会長



**リ  
ホンギャン**  
国家外貨管理局  
専務理事  
情報局長



**リム・  
チョウ・キアット**  
シンガポール投資会社  
(GIC) CEO



**ディノ  
コス**  
CLS チーフ・  
レギュラトリー  
オフィサー



**ベルトラン  
ドゥ・マジエール**  
欧州投資銀行  
財務局長



委員



フランス国債庁戦略委員会の会合  
左側中央がジャック・ドゥ・ラロジェール戦略委員長

## フランス銀行

国の資金フロー（出金・入金）全てと国庫預託元の資金フローはフランス銀行に開設された単一口座で一元的にリアルタイムでフランス国債庁により管理されています。この単一口座には、それぞれ単数か複数の勘定口座を持つ 5000 人ほどの公会計官が実施する資金受払が記入されます。

こうしてフランス銀行は、国債庁にリアルタイムで一元化して国庫単一口座状況一覧を提供し、中長期の支出予測、資金調達予測を立て、また

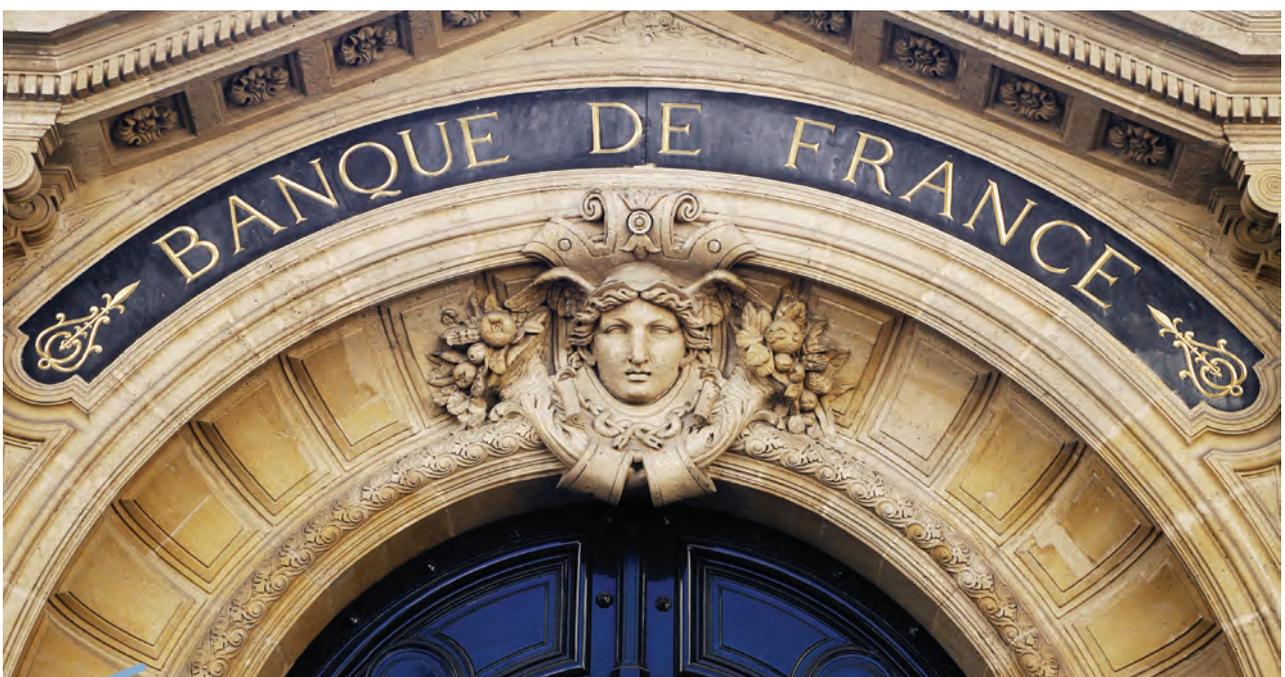
国の手持ち資金管理を最適化することを可能にします。

フランス国債庁はフランス国債公募入札発行実務の遂行と落札国債の受渡決済手続管理にあたってフランス銀行のサービスを利用します。

フランス銀行は公募入札発行において、フランス国債庁と SVT（プライマリーディーラーズ）の間に立って SVT の応札を受付、匿名のオーダー表を国債庁に提出し、国債庁はそれを見て各発行銘柄を募入します。

この任務遂行のためにフランス銀行は安全性を確保した専門情報システム TELSAT (Système de Télétransmission des soumissions aux adjudications du Trésor 国庫公募入札応募伝送システム) を開発し、このシステムを使って SVT はフランス国債の入札を、国債庁は落札をします。

フランス銀行によるこのサービスは国債庁との契約、そして各 SVT との契約により提供されています。



## SVT

SVT（国債プライマリーディーラー）はフランス国債庁の市場業務全般における優先的なパートナーです。

SVT はフランス国債庁の発行政策・債務管理政策、そしてより一般的に市場の良好な機能に係る課題について助言します。

SVT グループの構成は年月と共に変化しました。1987年1月に13の機関が選定され、2000年代初期に22に拡大し、直近の選定では15の金融機関が任命されました（p.18を参照）。SVTグループはパリのフランス国債市場で活発に取引する企業の多様化を反映し、フランス内外の大手銀行・専門金融機関で構成されています。

SVTグループは2018年12月31日現在、地理的に多様な以下の15の機関（フランスの機関4、ドイツ2、英国3、北米5、日本1）で構成されており、これはフランス国債のユーロ建て債券市場における中心的な役割と魅力を確認するものです。

SVTには、国債の公募入札への参加、フランス国債引受・販売と流通市場での流動性確保の責務があります。

フランス国債庁はSVTが以下の任務を遂行できるよう、密接な関係を保っています。

- 公募入札発行の良好な実施を確保する
- フランス国債流通市場の十分な流動性を確保し、ユーロ圏トップレベルの流動性を誇る国債の地位を維持する
- フランス国債市場の促進
- フランス国債庁に対し、発行政策・債務管理政策、政府の信用度の促進、政府の金融リスクのヘッジ、金利市場の機能について質の高い助言を継続的に提供する

これらの任務はSVT憲章に規定されており、国債庁とSVTの関係は律するこの憲章に調印することによりSVTは憲章遵守を約束します。また金融業界におけるベストプラクティスに匹敵する倫理的な姿勢で取引業務を遂行することを約束します。



## 2018年度 最も活発なSVTのリスト

フランス国債庁は1999年以来、年度毎に最も活発なSVT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、すなわち公募入札への参加、流通市場での取引、SVTとフランス国債庁との関係の質的側面（取引とアドバイスの質、国債庁との関係の密接さと安定性）を考慮に入れます。

総合評価での  
トップ10

1  BNP PARIBAS

2  HSBC

3  CRÉDIT AGRICOLE  
CORPORATE & INVESTMENT BANK

3<sup>ex.</sup>  SOCIÉTÉ GÉNÉRALE  
Corporate & Investment Banking

5 J.P.Morgan

6  BARCLAYS

7  citi

8  NatWest  
Markets

9 Goldman  
Sachs

10  NATIXIS  
BEYOND BANKING

発行市場

公募入札発行と買入消却への参加においてのトップ10



流通市場

フランス国債流通取引活性化におけるトップ10



サービスの質でのトップ10



## 選考委員会

フランス国債庁は SVT グループ再選定手続きを 2018 年 10 月に開始しました。申請銀行を審査した選考委員会勧告を受けた国庫総局長の提案に基づき、ブルーノ・ル・メール経済財務大臣の決定により、2019 年から 2021 年までの 3 年間の任期で SVT グループが新たに任命されました。

フランス銀行名誉総裁であるクリスチアン・ノワイエ氏を委員長とする選考委員会は 11 月に会合し、SVT 資格取得を申請した金融機関のインタビューを実施しました。

### 選考委員会の構成



**クリスチアン  
ノワイエ**

フランス銀行  
名誉総裁  
選考委員長



**ドミニク  
ダヴィド**

国民議会議員  
同議会の財務経済  
一般予算管理委員  
会委員  
「国の財務コミッ  
トメント」ミッション配  
賦資金  
特別共同報告者



**ナタリー  
オフォーヴル**

フランス銀行  
金融安定  
オペレーション局長  
総裁代理として



**チエリー  
ベール**

財務総監督官



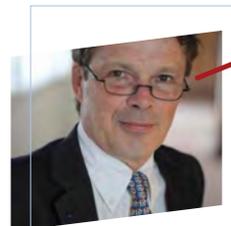
**ブノワ  
ドゥ  
ジュヴィニー**

AMF (市場監督  
機関)  
事務局長  
AMF総裁代  
理として



**アレクサンドラ  
ジヴリー**

AMF市場監視  
担当局長  
AMF総裁代  
理として



**シルヴァン  
ドゥ  
フォルジュ**

元フランス  
国債庁  
長官 (有資格  
者として)

15 の銀行 (p. 15 参照) が向こう 3 年間で新たな任期とする資格認定申請手続きをし、SVT ラベル取得を重視していることを表明しました。SVT 憲章の規定に従い、新たなグループの任期は 2021 年 12 月 31 日までです。

## 委員会のメンバーの声

### シルヴァン・ドゥ・フォルジュ

元フランス国債庁長官として、この選考委員会への参加により、経済・財務・法務の2007年以来的の新環境、まさに流動的な新環境に業務が適応できていることを実感しました。特に、

- SVTグループを構成する機関は均質で国債庁に近いと同時に非常に多様であり、これがその高い資質に繋がること
- 現下と将来へ向けての動向、特に英国のEU離脱の影響について、フランス国債庁と選定申請機関チームとの意見交換の透明性

の2点が印象に残りました。

### クリスチアン・ノワイエ

SVTグループの多様性と彼らがSVTの役割を重視していることは、フランス国債が世界で最も安全で流動性が高い国債の一つであることを確認するものです。30年前にソブリン債とヘッジ手段の近代化を欧州で率先して実施したフランスは今日、欧州連合27カ国で最も活発なパリ市場の役割を強化することに尽力しています。

### アレクサンドラ・ジヴリー

選考委員会では申請銀行とその銀行のモデルや野心について突っ込んだやりとりができます。英国のEU離脱の期限があり、また新規則や新技術導入により債券市場が変貌しつつあるため政治経済の行方が不透明な状況下で、このような経験は有益でした。

### ブノワ・ドゥ・ジュヴィニー

AMFが監督する債券市場の中でも、フランス国債市場はその揺るがない流動性で際立ちます。流通市場取引高ではソブリン債セグメントはフランスの全社債の5倍の取引高があり、ソブリン債市場は市場の緊迫時にもレジリエンスがあります。

### ナタリー・オフォーヴル

フランス銀行はその業務、すなわち金融政策として実施する資産買い入れ(QE)や、フランス国債庁のための国債公募入札発行実施を通じてSVT機関と毎日接触しています。それだけに、フランスや欧州のソブリン債市場の動向についての彼らの見方、彼らの戦略的アプローチやビジネスモデルの多様性を理解できたことはよかったですと思います。フランス国債はその信用度が高く投資媒体として好まれますが、SVTは発行市場における引受を最適化し、流通市場で流動性を確保し革新性を助長する上で大きな役割を担います。

### チエリー・ベール

委員会における活発な議論から3つのことが特に印象に残りました。まず、選定を希望する大手銀行が高いレベルの代表者を出したこと、これはフランス国債取引が彼らにとって重要であることを示すものです。次に、特定のセグメントにおける取引の苦労について、いくつかの銀行と非常に率直なやりとりがあったこと。最後にグリーン・ボンドの需要は引き続き上昇すると全員が確信していたこと、これは政府のエネルギー転換政策の努力を後押しすることになります。

# IR活動

## IRを優先

フランス国債庁では2018年度も、それに先立つ年度と同様に、投資家との関係が優先事項であると位置づけられました。フランス国債庁は投資家と長期的関係を培うべく、年間を通じてIR会合を持ちます。206の投資家（投資部長、ポートフォリオ・マネージャー、エコノミスト等々）とフランス内外で会合を持ちました。

これらの会合は、フランスの経済政策や債務管理の技術的な長所を紹介するとともに、フランスと欧州の経済情勢・経済財政政策、政府が取り組んでいる構造改革について、よりよい理解を助ける情報提供の機会となります。またフランスと債券市場について投資家から見解を聴取する機会でもあり、これは政策決定者にとって貴重なフィードバックとなります。このように定常的に投資家と対話を深めることは、フランスに対する投資家の好意的なパーセプションにも貢献します。フランス国債の投資家ベースは地域別に見てもカテゴリー別でも多様です。

2018年12月31日現在、フランス国債発行残高の47.4%を国内の投資家が、52.6%を非居住者（その多くはユーロ圏内）が保有していました。保有者は中央銀行・ソブリンファンド・アセットマネージャー・銀行・ファンドマネージャー・保険会社・年金ファンド等です。投資家ベースの多様性は安全性の一要素であり、どのような市場状況でも国の資金調達コストを最適化することを可能にします。2018年には、中長期国債発行時加重平均レートが0.53%という記録的な極めて良い資金調達条件を政府が享受できたのも、投資家がフランスの信用度とフランス国債の技術的な質の高さに信頼を置いていることの証でありましょう。

## 2018年度の出張

フランス国債庁はフランス国債とその信用度を促進するために2018年度以下の31カ国に36回出張しました。アメリカ合衆国、アラブ首長国連邦、イギリス、イタリア、インド、インドネシア、オーストリア、オランダ、サウジアラビア、シンガポール、スイス、スウェーデン、スペイン、スリランカ、タイ、台湾、チェコ共和国、中国、ドイツ、日本、ノルウェー、フィリピン、フィンランド、フランス、ベトナム、ベルギー、ポルトガル、香港、マレーシア、ルクセンブルク、ロシア。



## IEM FINANCE が実施したアンケート

2002年以来フランス国債庁は毎年、投資家のフランス国債に対する評価を知るためのアンケート調査を実施しています。

IEM Finance が2018年9月18日から10月26日にかけてSVTの顧客にオンライン調査を実施しました。調査はSVTとの取引関係や提供されるサービスの質について、またフランス国債市場の機能について評価してもらうものです。2018年度調査では246の投資家から回答があり、フランス国債市場で活発な大手ファンドマネージャー・保険会社や公的機関のほとんどから回答を得ました。

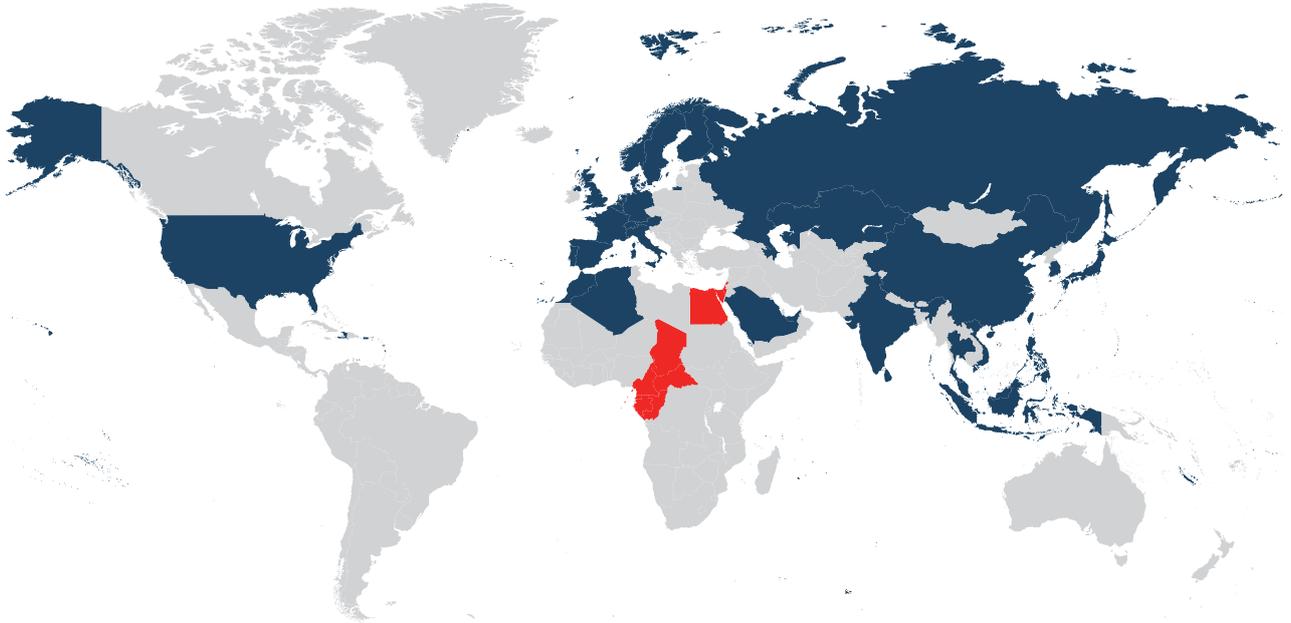
フランス国債市場の機能についての投資家の満足度は引き続き高く、年々上昇し続けています。2018年度はフランスの投資家は100%、国外の投資家は97%が「非常に満足」又は「満足」と回答しました（2017年度はそれぞれ100%と95.7%、2016年度は98%と92.9%だった）。

フランス国債の流動性についての投資家の評価は引き続き高く、OATについて殆どすべての投資家が満足を表明しました（97.5%の投資家が「非常に満足」又は「満足」と回答）。物価指数連動債の流動性についての投資家の満足度は若干下がり、74.6%の投資家が「非常に満足」又は「満足」と回答しました（2017年度は77%、2016年度は64.2%）。BTFについては86%が「非常に満足」又は「満足」と回答しました（2017年度は92%、2016年度は87.8%）。ただし物価指数連動債とBTFについては回答者の37%と36%が意見を表明しませんでした。

透明性とフランス国債庁が公開する情報については、大多数の投資家がフランスの公的機関から受け取る経済政策や公共財政に関する情報に満足と答えました。満足を表明した投資家の比率は2017年度の91%から2018年度には94%に増えました。

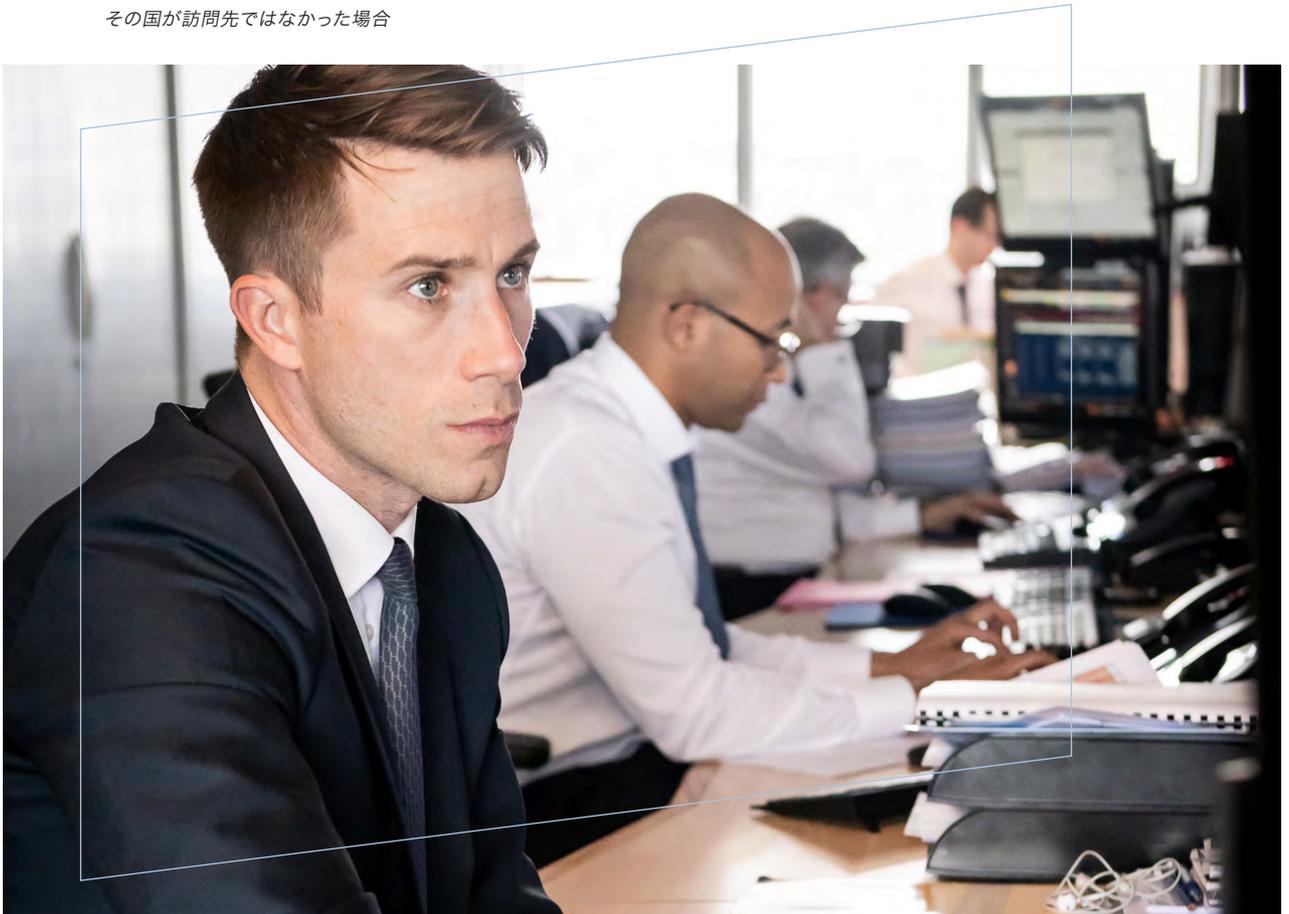
また大多数の投資家が、古い国債の追加公募入札発行（オフ・ザ・ラン銘柄）を含めて国債庁の発行国債銘柄選択の柔軟性を評価し、97.4%が「非常に満足」又は「満足」と回答しました（2017年度は94.4%）。

アンケートに回答した投資家の31%がグリーン OAT 1.75% 25 June 2039 を買ったと回答し、72%がシンジケート団引受で and/or 64%が流通市場で取得していました。65%の回答者がこの国債がグリーンであったから買ったと答えました。



色の説明

- 訪問国
- 会合した投資家の出身国。  
その国が訪問先ではなかった場合



# 債務管理と 手持ち資金管理担当官が会する 国際機関の 作業部会

フランス国債庁は債務管理と手持ち資金管理に関する種々の作業部会 —ESDM、OECDのWPDM、IMFの公的債務管理フォーラム— でフランスを代表します。

## 欧州連合ソブリン債市場小委員会 (ESDM)

ESDMは欧州連合経済・財務委員会の小委員会です。そのマンダートは発行政策（2012年の規則により規定された発行スケジュールと発行額について）を調整すること、並びに規制に関わる課題及びソブリン債市場に関する課題の技術的側面について加盟国の共通見解をまとめることです。また加盟諸国の発行について調和化した情報発信を可能にします。ESDMは2012年にユーロ圏のソブリン債について集団行動条項(CAC)を制定しました。この小委員会は少なくとも年3回、通常ブリュッセルで会合を開きます。

インターネット・サイト：<http://europa.eu/efc/about-sub-committee/>

## OECDの債務管理作業部会 (WPDM)

WPDMはOECD加盟国の公的債務管理に関する作業部会です。この作業部会では債務管理者たちがその見解・経験・政策を交換することができます。とりわけ異なった国の管理手法を比較する研究や均質な統計を公表することを可能にします。作業部会は年2回、通常パリで会合します。

インターネット・サイト：<http://www.oecd.org/finance/public-debt/>

## IMFの公的債務管理フォーラム

このフォーラムは年一回開かれ、開催地は交互にワシントンかホストとなる1加盟国で、公的債務管理者のみならず民間セクター・国際機関・規制機関の代表が参加します。フォーラムの目的は経済環境・規制環境に関連した公的債務管理の課題について意見交換をすることです。G20のイニシアティブで2013年にこのグループが世界銀行と協力して、公的債務管理のグッドプラクティスを見直しました。2014年のフォーラムはフランス国債庁共催でパリで開催されました。

インターネット・サイト：<http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2014/pdmf/>

## 世界銀行公的発行体フォーラム

フランス国債庁は世銀の公的発行体フォーラムにも参加します。これは国際資本市場で発行する国々の高官と多国間機関の財務担当者が年1回の会合するフォーラムで、債務管理についての経験を共有し、金融市場についての共通関心事項について意見交換します。40数カ国からおよそ100人のハイレベル債務管理責任者が会合します。世銀の財務部がフォーラム事務局です。フォーラムは毎年異なった国が共催します。2016年度の公的発行体フォーラムは5月2日から4日までパリの経済財務省で開催され、フランス国債庁がホストを務めました。

インターネット・サイト：<http://www.banquemonnaie.org/>

## 公的部門発行体フォーラム

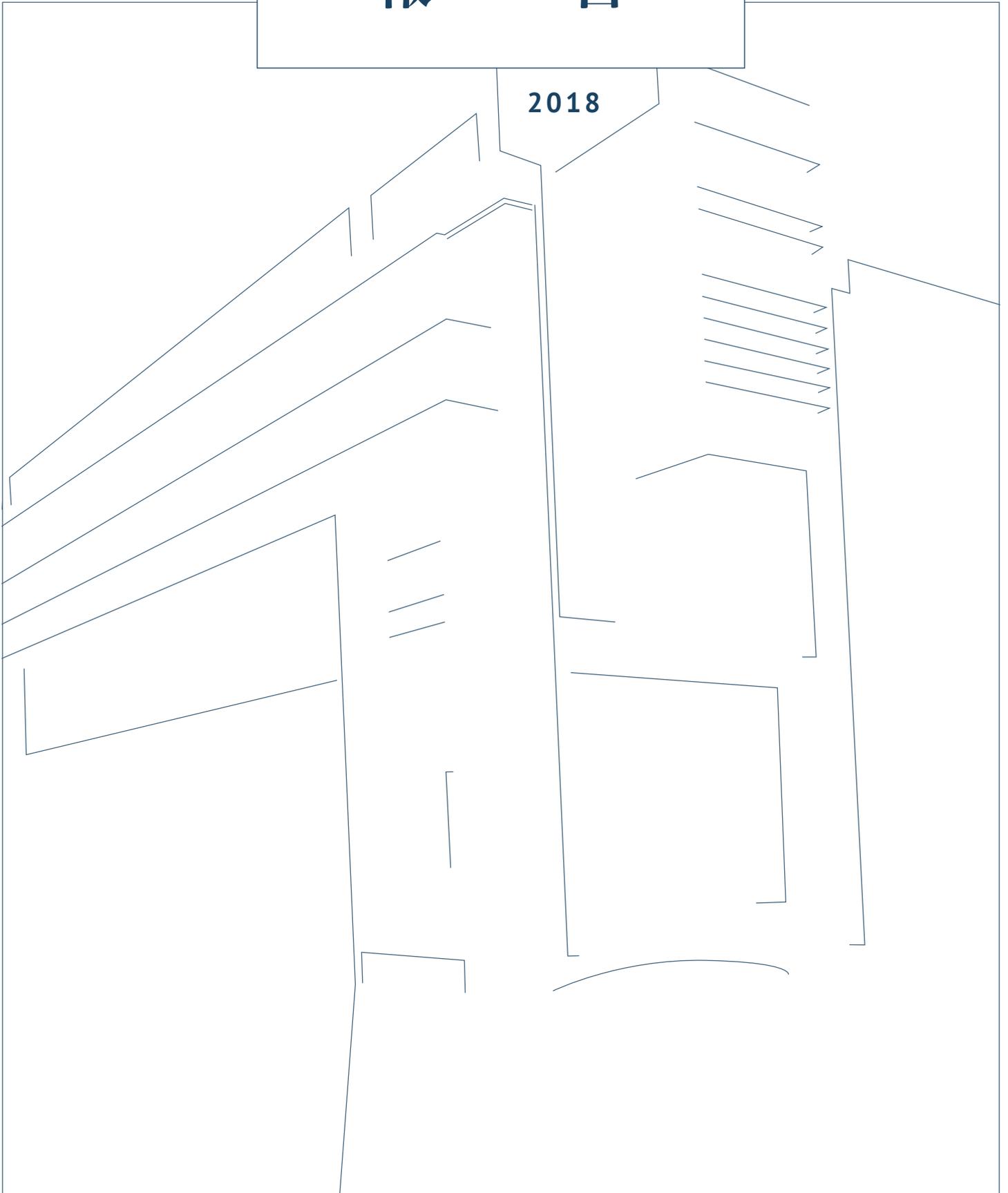
フランス国債庁はICMAが事務局を務める欧州公的部門発行体フォーラムにも参加します。会合の目的は発行体の慣行と金融セクターが直面する問題について意見交換をすることです。

インターネット・サイト：<https://www.icmagroup.org>

業  
報

務  
告

2018



# フランス国債庁の業務 2018年度の主な出来事

**1月**  
12日

3年物新指標国債  
OAT 0.00% 25 February  
2021を起債

**1月**  
24日

グリーンOAT 1.75 % 25 June  
2039による2018年度調達資金の  
受皿となる適格グリーン支出は  
80億ユーロと発表

**1月**  
26日

15年物新指標国債  
OAT 1.25% 25 May  
2034を起債

**9月**  
24日

フランス国債庁は2019年度  
予算法の枠組みにおいて  
1950億ユーロの2019年度  
資金調達プログラムを発表

**9月**  
6日

Euromoney / GlobalCapitalで  
フランス国債庁はグリーン国債に  
ついて「ベスト政府発行機関賞」  
を今年も受賞

**6月**  
26日

グリーンOAT 1.75 % 25 June  
2039をシンジケート団引受で  
40億ユーロ追加発行

**10月**  
8日

2019年から2021年  
までの3年間のSVT  
グループ再選定  
手続きを開始

**10月**  
18日

投資家への情報提供を  
充実させるべくフランス  
国債庁Webサイトを更新  
国債銘柄毎に起債から  
償還までのデータを提供する  
ファクトシートを掲載

**11月**  
9日

SVTの顧客に対して実施した  
第16回オンライン調査の結果  
フランス国債市場に対する  
投資家の評価は引続き高く  
フランスの投資家は100%  
国外の投資家は97%が  
「非常に満足」又は「満足」  
と回答。

2月

20日

2017年度の最も活発なSVTリストを公表

3月

21日

グリーンOAT 1.75% 25 June 2039起債について Climate Bonds Initiativeから「2017年度最大ベンチマーク規模発行賞」をはじめいくつもの賞を受賞

3月

28日

OAT€i 0.10% 25 July 2036をシンジケート団引受で起債。オーダーブックは欧州物価指数連動債のシ団引受発行による起債としては記録的な115億ユーロ。発行額は35億ユーロ。発行時実質利回りは-0.361%。フランス国債庁のこの種の起債におけるシ団発行では史上最低の発行時実質利回り

6月

20日

グリーン国債起債時の透明性の約束に従いグリーンOAT調達資金配分と適格グリーン支出パフォーマンスについての2017年度報告書を発表

6月

15日

5年物新指標国債 OAT 0.00% 25 March 2024を起債

4月

4日

グリーンOAT 1.75% 25 June 2039の2018年度初回追加発行に先立ち、グリーン国債の責任ある国債としての性格について独立エキスパートVigeo Eirisがセカンド・オピニオンを更新

11月

29日

独立した審議会監修による最初の環境インパクト報告書発表。グリーンOAT関連主要環境施策の一つであるエネルギー移転タックスクレジット (CITE) について報告

12月

18日

2019年から2021年まで3年間のSVTグループ選定結果発表

12月

20日

フランス国債庁は2019年度資金調達計画を発表。12月に国会で採択された家計の購買力支持措置の影響で中長期国債発行額は2000億ユーロ（買入消却を差し引いて）を予定

# 主な数字 2018年度



12月31日現在  
債務平均  
残存期間

**7年  
336日**



中長期国債発行時  
加重平均利回り

**0.53%**



12月31日現在  
金利スワップ  
契約残高

**10億€**



12月31日現在  
市場性債務  
発行残高

**1兆7560億€**



12月31日現在  
市場性債務の  
非居住者保有比率

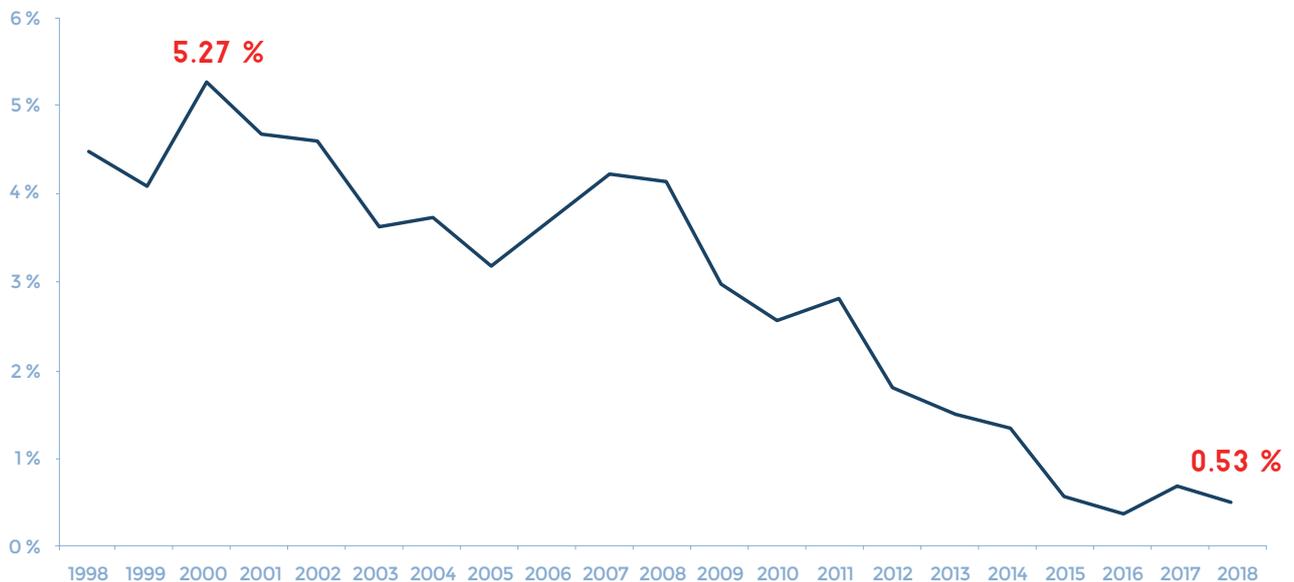
**52.6%**

# 金利の 推移

## 中長期国債発行時加重平均利回り

1998年度～2018年度 利回りの推移

中長期国債発行時加重平均利回り

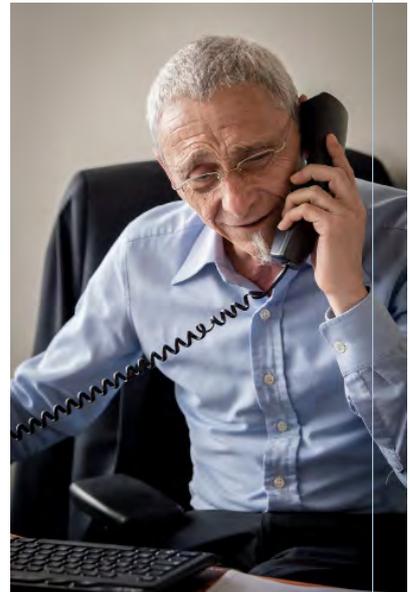


出自：フランス国債庁

フランスは2018年度も引き続き極めて有利な発行条件を享受しました。

2018年度中長期国債の発行総額は2254億ユーロに達し、うち2030億ユーロが固定利付国債、224億ユーロが物価指数連動債（OATiとOAT€i）でした。

発行時平均利回りは2016年度0.37%、2017年度0.65%に対し、2018年度は0.53%でした。ちなみに、1998～2008年度の平均は4.15%、2009～2015年度は1.95%でした。



# 経済金融 環境

政治的な不確実性が  
世界の経済成長を圧迫して  
マクロ金融環境は乱高下した

**2018年度は多くの不確実要因がありました。**特に(i) 貿易摩擦と国際バリュー・チェーンにおける保護主義的措置の第2弾の影響如何、(ii) 原油市場のリバランスでは主要産油国の過剰生産削減能力が焦点、(iii) 主要中央銀行の金融政策正常化の意向と政策の余地、(iv) 官民セクターの債務削減が進む中、国内景気が減速する中国経済の展望といった不確実性が見られました。

こうした基本的な傾向に重ねて、一部新興国、特にトルコやアルゼンチンで、そして欧州においても英国のEU離脱、いくつかの大国における政権交代といった突発的な緊張が生じました。

これら偶発事象が2018年を通じて累積し、**金融市場のボラティリティーが拡大してリスク資産（株や信用）に不利に、ソブリン債には有利に働きました。**株式市場における調整が2回あり、2月にFRBの金融政策正常化のペースを市場参加者が見直した時と、10月から12月にかけて米中をはじめとして国際的に貿易摩擦が悪化したため世界の成長シナリオにかかるリスクを市場参加者が見直した時に株価が下落しました。

この資産配分変更の動きはリスクを嫌う市場センチメントに特徴的に見られるものです。資産配分見直しを迫られた

投資家は安全な資産を切に求め、フランスのようなユーロ圏中核国の国債市場が安全避難先とみなされたのです。

**2018年度、世界の経済成長は依然力強く2017年度と同じく+3.7%でした。**先進国では、米国経済が財政刺激策に支えられて活性化しました。逆に英国・日本・ユーロ圏では減速しました。新興経済では中国経済が減速し、トルコ経済はそれ輪をかけた悪化でした。逆にインドでは成長が高まりましたが、ロシアとブラジルでは緩慢な成長に止まりました。

**世界貿易は2017年度に加速した（+5.8%、2011年度以来最高値）後、2018年度を通じて減速しました。**とはいえ順調な年度成長率（+4.5%）を維持しました。

**ユーロ圏の経済成長は2017年度の+2.5%から1.8%に下がりました。**ユーロ圏に対する世界の需要の減退とユーロ圏高になっていたこと、新環境規制に対する自動車産業の困難が経済活動を圧迫しました。ユーロ圏はまた経済貿易の先行き不透明感が高まる中で投資・消費控えの影響を被りました。

## 2018年度、欧州と米国における 株価指数とソブリンレートの推移

米国



欧州



### ユーロ圏における経済活動減速と 低インフレに鑑みて欧州中央銀行は 2018年度も緩和姿勢を維持

ユーロ圏の総インフレ率の推移は主として原油相場に呼応していました。上半期に物価は回復していましたが、2018年第4四半期に原油価格が下がるとともに息切れの兆しをみせました。逆に基調的インフレ率は2018年度総体的に低レベルで安定し、2017年に引続いて年平均1.0%でした。

こうした状況下、欧州中央銀行 (ECB) は量的緩和策で買入れた債券ポートフォリオを徐々に安定化して金融政策正常化に向かいながらも慎重なアプローチを保ち、2018年1月に月々の買入額を600億ユーロから300億ユーロへ、10月には150億ユーロへ引下げ、12月13日には2018年末に買入終了と発表しました。

ECBはインフレ率が中期的に徐々に目標値に達すると  
の自信を見せましたが、フォワードガイダンスを通じて  
「十分に緩和的」であり続けることが必要と認め、その

ために (i) 量的緩和策で取得した債券が満期償還となった時には再投資する政策 (最初の利上げ以降も) と (ii) 現下の低金利環境を必要な限り維持し、最初の利上げは2019年秋以降になると約束しました。短期金利の変化についての市場参加者の予測をしっかりと繋ぎ止めることにより、この約束はフランスを始めとする欧州の国債・社債発行者に有利な資金調達・借換え条件を提供し続けています。

ECBの政策金利は2016年3月以来リファイナンス限界レート0.25%、レポレート0%、預金ファシリティーレート-0.40%と、史上最低のレベルに維持されてきました。短期金利をアンカーして動かさないという政策は流動性に良好な環境を維持し、ユーロ圏諸国の国債に有利でした。しかし米国の利上げが一時的にユーロ圏のレートを連動的に押し上げました。

↑ その後ECBは、少なくとも2020年末までは金利据え置きと2019年6月に発表した。

## 低金利環境において、 官民の機関の借入条件は依然良好

こうした文脈において、ユーロ圏の一部の国ではソブリンレートが特定の要因に影響されました。すなわちリスク回避のためフランス等ユーロ圏中核国の国債市場が好まれ、また為替スワップの動向が有利に働いたため、アジアからの投資が米国よりユーロ圏に集まったのです。そのためソブリンレートは2018年度ユーロ圏全体で歴史的に低いレベルに留まりましたが、イタリアだけは例外で、新政権の財政政策が市場参加者から不確実と評価され、リスクプレミアムが上昇しました。結果としてフランスの10年物レートは2018年度を0.71%で終え、2017年末とほとんど変わりませんでした。

### 2018年度ユーロ圏の主要ソブリン債10年物レートの推移



出自: Bloomberg

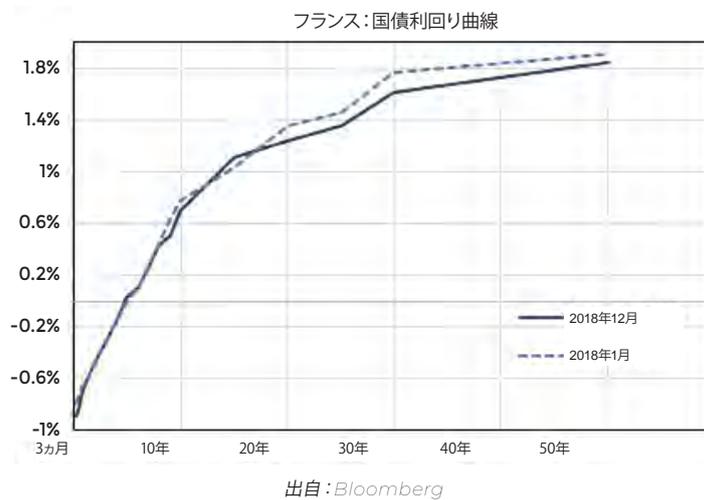
フランス国債セグメントには2018年度2つの特徴的な時期がありました。

(i) 第2、第3四半期に、イタリアの経済財政政策方針の不確実性からリスク嫌いが高まり、ユーロ圏中核国、特にドイツ国債、そしてある程度フランス国債に資金が回りました。こうした中でフランス国債市場はレジリエントで、フランスの信用度とフランス国債市場の流動性のおかげで日中の値動きはわずかでした。しかしこの時期、タイト化した市場でまずドイツ国債が好まれたため、独仏10年物スプレッドは若干拡大し、30 bp 前後で推移しました。

(ii) 年末には、仏国内の社会争議の結果、購買力支持政策が発表されるに至り、独仏スプレッドは拡がり、12月に2017年5月以来最高の48 bp を記録しました。

金融政策の経済への伝達は主として民間の、特に中小企業の借入条件緩和を通じたものでした。フランス国債利回りは利回り曲線の4年までマイナス領域でした。他方、ユーロ圏では非金融機関への一年超貸付の利率は年平均でおよそ2.1%と史上最低レベルでした。新規住宅ローンの平均金利は年平均1.8%でした。

## 2018年度フランス国債利回り曲線 年始と年末の比較



### 2018年度ユーロは安定、原油価格は乱高下

主要通貨をみると、ユーロは2018年2月に1.20\$/€前後であったのが、その後ユーロ安に傾きました。これは米国経済指標が手堅く、連邦準備制度の金融政策正常化サイクルが欧州中銀より進んでおり、市場参加者が米欧の金融政策のデカップリングが持続する可能性があるを受け止めていたことによります。政策金利レベルの格差という基本的な傾向に加えて、為替市場ではイタリアの経済財政政策に関わる不安から5月に1回目のユーロ下落、9月に2回と、2度の明確な調整がありました。その後ユーロ/ドルは新たな均衡点の周囲で落ち着き、1.15\$/€で年度を終えました。

他方、ポンド/ユーロは2018年度、0.86£/€と0.91£/€との狭い範囲で変動しました。第2、第3四半期にロンドンとブリュッセルの交渉の成行不透明感から、ポンド安圧力がかかりました。8月の英国中央銀行の金利引上げの結果圧力が若干下がり、11月半ばに英国離脱の技術的合意書についての英欧の見解が収斂するとより明確に改善しま

した。秋口に入っても交渉が難航していたため英国の合意なき離脱(« no-deal »)になることを懸念していた市場の不安を、この合意は一時なりとも解消しました。不安は年末に英国議会が合意書採択を延期すると一時的に高まりましたが、ポンドに大きな動きはありませんでした。

円は避難先通貨と見られたらしく、円に対してユーロは若干下がりました。市場では不安材料が多く、特に米中貿易摩擦が懸念を呼び、ドルと人民元を下げる圧力が一時的にかかると円が買われるという現象が見られました。市場に緊張が生じると市場参加者は資金の避難先を求めるもので、円は対ユーロで7% (125.8¥/€)、対ドルで3% (110.0¥/\$) 上がりました。

逆にトルコ、ロシアと一部新興国の通貨安にユーロは支えられました。結果としてユーロの名目実効為替レートは2018年度を通じて安定していました。ただし年平均値では2017年度半ばの推移に鑑み、2018年は上りました。

原油市場は、2017年度半ばに始まった相場の上昇が2018年第3四半期まで継続しました。これは2018年も世界の経済成長が依然力強く、また供給サイドでは地政学的緊張（米国のイランに対する制裁、中東における地政学的緊張）の影響と原油日産量の実際の減少があったからです。この減少はOPECと友好国が産油割当量を2017年初めから削減すると決めた「ウィーン合意」の結果で、2018年度も減産が継続しました。ブレント価格は

10月初めに86\$のピークに達した後、明らかに低下しました。世界的に景気が後退して原油需要に陰りがさし、イランの石油輸出に対する米国の制裁が緩和し供給が潤沢であり続けたためでした。

このように年末に相場が下がったにも関わらず、ブレント価格はユーロ建てで2017年度に比べて約25%上昇しました。

## 世界情勢の動向がフランスの景気減速の要因に

ユーロ圏と同様フランスでも、2017年度の成長に貢献した外的好要因の息切れがマイナスに作用しました（フランスに対する世界からの需要の減退、原油高）。また2017年度にあった不動産取引の大幅な増加やテロ事件後の観光業の回復といった活性化要因の終息もありました。

とはいえフランス経済は企業投資のレジリエンスにより欧州の一部の国に比べて国際環境によく耐えました。不確実性の増大や景気減速にもかかわらず、また自動車型式認証の新基準が秋に実施され輸送機械投資が下火になったにも関わらず、フランスの企業投資は活発だったのです。

輸出が好調で輸入は控えめであったため、貿易もフランスの成長に大きく寄与しました（2018年度成長率+1.7%

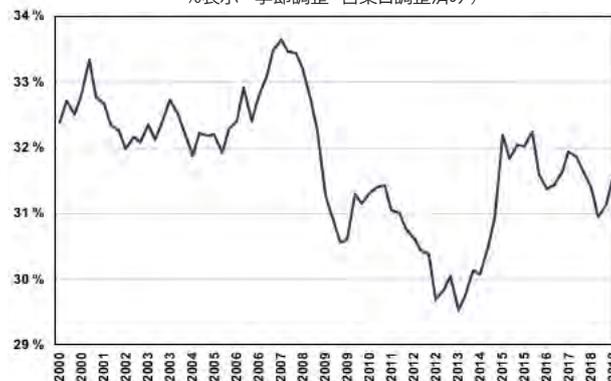
に0.7ポイント貢献）。輸出が振ったのは航空機、化学、アパレル、ITサービス部門でした。

2013年以来実施されてきた労働コスト軽減措置（「責任協定」、「雇用競争カタククレジット」）が労働コスト上昇を抑制してユーロ圏での上昇率以下に止め、企業は収益性を回復しました。非金融企業の収益率は2013年以来2ポイント改善し経済危機前のレベルをほぼ達成しました。

海外からの直接投資（2018年度中に発表された2017年度のデータによる）はフランスの誘引力が確実になっていることを示すもので、フランスへの投資額（全世界からの）は2018年度316億ユーロ台で、264億ユーロ相当の投資があった2017年度を50億ユーロ上回りました。

## フランスの非金融企業の収益率の推移

(売上総利益/付加価値、  
%表示 - 季節調整・営業日調整済み)



出自：INSEE（国立統計経済研究所）

2 非金融企業の収益率は、不変価格表示での売上総利益の付加価値に対する比率と定義される。出自：INSEE（国立統計経済研究所）

## 労働コストの比較： ユーロ圏とフランス

労働コスト指数、100=2012年第4四半期  
(工業・建設・サービス)

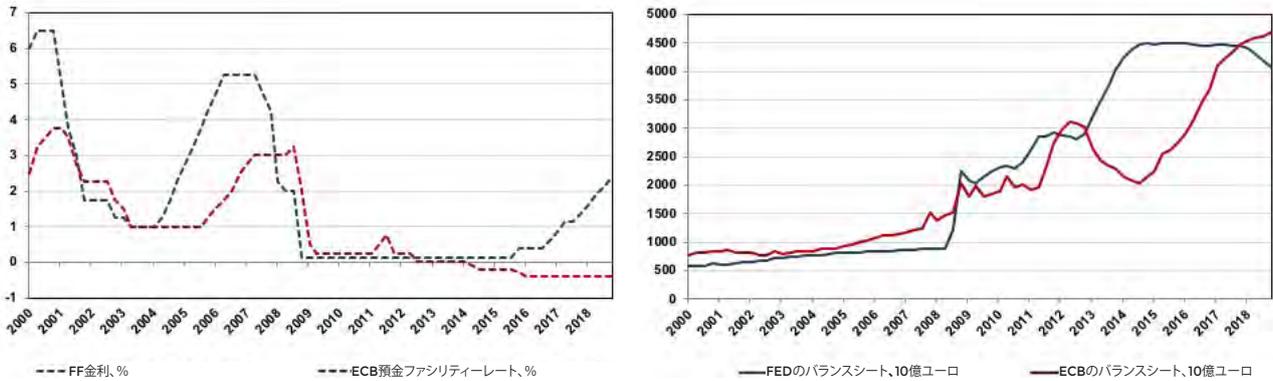


## 金融サイクルと実体経済サイクルの時期の違いから 金融政策のデカップリングは継続

FED（連邦準備制度）は、(i) 2015年に開始されたFF金利幅引上げと、(ii) 2017年に始まったバランスシートの「自動操縦による」縮小を同時に継続し、金融政策正常化バイアスを維持しました。米政策金利引上げサイクルを進めることは、インフレ率が目標値（2%）に近づき経済活動が堅調であったことにより正当化されるものでした。FEDは2018年度FF金利を4回引上げ、年度末には[2.25%-2.50%]でした。同時にFEDはバランスシート縮小を本格化し、2017年夏に発表された定常的縮小ペース、すなわち米国債持高縮小は月300億ドル、政府機関債と住宅ローン担保証券（Mortgage backed securities）は月200億ドル、合計500億ドル達成を目指しました。

米国における金融引締め継続と力強い成長の展望は10年物レートを冬と秋に28bp押し上げ、2018年9月と11月の間に象徴的な3%の線を一時的に超えた後、年末に56bp下がり、2.68%で年度を終えました。レートが年末に下がったのは、市場が混乱期にあり世界経済の減速が予想された状況下、米中央銀行筋の正常化のペースについてのより慎重な発言と、2018年12月のFOMC会合でジェローム・パウエルFRB議長が主張した建設的両義性によるものです。

### 欧州中央銀行と米連邦準備制度の バランスシートと政策金利の推移



出自: Bloomberg

英国中央銀行（BOE）は、英国のEU離脱の政治的不透明さと経済的影響に特徴付けられる状況下で、2018年8月に政策金利を25bp引上げ、2009年以来最高の0.75%としました。BOEは満場一致で採択したこの金融政策の理由として、(i)インフレ率が2017年以来目標値2%を上回っており、物価上昇が加速している、(ii)第1四半期に一時的と見られた落込みの後の経済が回復していることをあげました。金融政策委員会は労働市場のタイト化は賃金・インフレ圧力を支える要因と見て、2017年11月に続いて10年来2度目の利上げを決定したのです。他方BOEは満期償還額の再投資を続け、国債持高目標額を4350億ポンド、社債持高目標額は100億ユーロに維持しました。

日本銀行は2018年も量的・質的金融緩和政策を維持し、総裁は年末に、低インフレで目標値には遠いことから、出口戦略についての議論、ましてや金融緩和政策終了に

ついて話す時期ではないと発言しました。日銀は10年物金利目標を0%に維持しましたが、2018年半ばに金利がこの目標値の上下を変動しうるものと決めて弾力的運営の余地を導入しました。同時に、日銀は資産買入開始以来初めて、金融政策決定会議後の公表文にフォワードガイダンスの要素を取り入れました。目標は当分の間長短金利を低く維持することです。日銀の政策金利は3年連続で-0.1%とマイナス領域にあります。

スイスの中央銀行（BNS）は2017年度に為替が脆弱な環境下で開始した戦略に従い、「金融政策を拡大方向に維持」<sup>3</sup>しました。BNSのマクロファイナンス診断は2018年度も総体的に変わず、インフレは穏やかに推移しながらもスイスフランは高いと再度みなされました。そのため当座預金基準金利は-0.75%に、対Libor3ヵ月物変動幅を-1.25%から-0.25%の間に維持しました。

<sup>3</sup> 2018年12月13日のBNSプレスリリース。

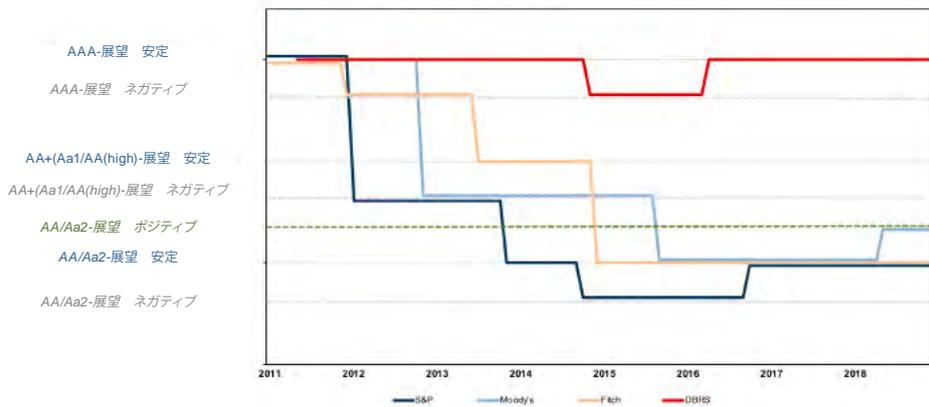
## フランス国債の格付け

2018年度、4主要格付け機関によるフランスの評価は動かず、Fitch、Standard & Poor'sはAA、Moody'sはAa2、DBRSはAAAを維持しました。展望も安定を更新していますが、Moody'sだけは展望をポジティブに変更し

ました。その理由は (i) フランス経済の競争力を高め中期的に成長の展望を改善する政府の野心的改革プログラムと (ii) 支出削減の構造的な努力を通じて、公的債務比率低下をもたらす財政健全化を進めるとの政府の約束でした。

### 2011からのフランス国債格付けの変化

(S&P、Moody's、Fitch、DBRS)



出自：格付け機関、フランス国債庁

### 2018年12月31日現在の格付け\*

	長期	短期	展望
Moody's	Aa2	/	ポジティブ
Standard & Poor's	AA	A-1+	安定
Fitch	AA	F1+	安定
DBRS	AAA	R-1 (high)	安定

### 2019年のフランスの格付け公表スケジュール

格付機関	日付
DBRS	2019年4月26日
	2019年10月25日
Standard & Poor's	2019年4月5日
	2019年10月4日
Moody's	2019年5月3日
	2019年10月25日
Fitch	2019年1月18日
	2019年6月14日
	2019年12月13日

\* ちなみに他の格付け機関によるフランスの格付けは以下の通り

Scope：AA 展望は安定  
R&I：AAA 展望は安定  
JCRA：AAA 展望は安定  
Creditreform：AA 展望は安定



# 国の手持ち資金 戦略と管理

国家財政の継続性を確保する：政府単一口座の残高が黒字であるよう毎日管理する

## 政府単一口座を毎日きめ細かく管理

国の手持ち資金は「国庫口座」と呼ばれる政府の単一口座で一元化して管理され、この単一口座には、それぞれ単数が複数の勘定口座を持つ 5000 人ほどの公会計官が実施する資金受払が記入されます。

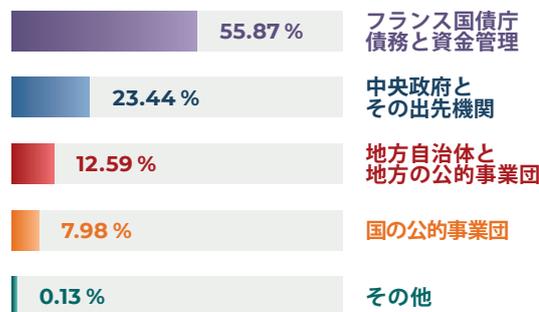
2018 年 12 月 31 日現在、5548 の勘定口座が国庫口座を構成していました。

資金受払は、政府の単一口座を預かるフランス銀行がリアルタイムで集計します。

国庫口座の受払とは以下に係るものです。

- 国家予算の歳入・歳出
- 手持ち資金を国庫口座に預ける「国庫預託元」、即ち資金を国に預ける機関（地方自治体、地方の公的事業団、国の公的事業団、その他）の受払
- フランス国債庁が実施するオペレーション（満期償還・利払い・運用・マージンコール等）

## 2018年度国庫口座資金フローの内訳



出自：フランス国債庁

国債庁は、国の単一口座に記入されることになる資金受払が必ず可能であるよう、最大限の安全性を確保するべく注意深く手持ち資金を管理します。そのため国債庁はフランス銀行に開設された国の単一口座の受払実行をリアルタイムで追跡します。2018 年度資金フローは、一日平均 190 億ユーロに達しました。

## 手持ち資金の積極的管理は 未だ続くユーロ圏の低金利環境を反映

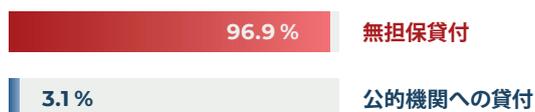
フランス国債庁の手持ち資金管理は毎日の資金予測に基づきます。これにより、近々国庫口座から落ちる金額をカバーするのに必要な資金を見積ることができます。

公的資金を無駄にしないために、フランス国債庁は国の資金を積極的に管理します。一時的な余剰資金は銀行間市場で運用を図り、取引先のリスクプロフィールを考慮に入れた上で提示利息がフランス銀行の現金預金金利に比べて有利であるなら運用します。貸付や国債レポ預りが利用されます。

極めて緩和的な金融政策下ではユーロ圏銀行間市場の流動性が潤沢であるため、フランス国債庁からの貸出に対する取引先銀行の関心は低下しています。こうした環境はすでに2017年度にフランス国債庁の運用額に影響し、運用額は平均65億ユーロで、カウンターパートとの年間取引数ではおよそ500件でした。

流動性は2018年度を通じて引き続き潤沢でした。これはフランス国債庁の資金運用業務に影響しました。運用額は上期が平均104億ユーロ、下期が91億ユーロでした。年間合計取引件数は660件でした。

### 2018年度の余剰資金運用：短資運用タイプ別 (フランス銀行口座残高利息を除く)



出自：フランス国債庁

### 短期国債発行残高縮小により 金利リスクへのエクスポージャーを低減

低金利環境により、中長期国債公募入札発行時に多額の発行プレミアムを入金しました（p.94「発行プレミアムと額面割れ」を参照）。

フランス国債庁はその戦略をこうした環境に適応させました。発行プレミアムがもたらした追加資金源は短期債務削減にあてられ、本年度末には前年度末に比べて短期国債残高が136億ユーロ減少し、金利リスクへの政府のエクスポージャーを低下することができました。

### 国庫預託元の預入は安定した資金調達源

国庫単一口座への手持ち資金預託が義務付けられている機関<sup>1</sup>、もしくは任意に預託できる機関を国庫預託元と呼びます。2018年12月31日現在、「未来の投資」勘定を除外して、国庫預託元の預金残高は1169億ユーロでした。この流動資金は政府の手持ち資金源となります。

国庫預託元口座の資金移動は、国債庁が日々管理する国庫単一口座の残高に直にひびきます。国債庁は毎日国庫預託元から入る資金移動予告を監視し、国庫口座預託金移動の実施日と金額を細密に把握することにより国庫口座の資金増減フローの予測をたてることができます。特に地方自治体と公的事業団は、100万ユーロ以上の資金移動について前日16時までにフランス国債庁に予告する義務を負います。2018年度には地方自治体と公的事業団からの予告率は99.1%でした。これは2018年度の予算法のパフォーマンス目標を上回るものでした。

2011年に「super-validation」と呼ばれる制度が導入され、国の手持ち資金管理の安全性に貢献しています。この制度により、100万ユーロを超える支払いが前夜までに予告されなかった場合、国債庁はその実施を翌日に延期することができます。前夜までに予告されなかったものでも、国庫単一口座残高にリスクがないと判断されるなら即時に支払を許可することもできます。その場合、支払いは「super-validate」されたといえます。2018年度には126のオペレーションが「super-validation」の対象となりましたが、これは資金フロー全体に比してわずかな件数であり、公的機関は規則を遵守しているといえます。

<sup>1</sup> 2012年11月7日の公的予算会計管理に関する政令により、資金を国庫に預託することが公的法人のほとんどもとに義務付けられた。特に地方公共団体、公的事業団、公立病院に適用される。政令は2014年6月30日に実施された。

# 国の債務 戦略と管理

## 年度の実施業務

フランス国債庁の目標は、納税者のために費用を最小限に留めるよう努めつつ政府の資金需要を市場からの調達でまかなうことです。国債発行政策は、発行の定期性・透明性を基本とし、発行スケジュールは毎年予告されます。フランス国債庁は利回り曲線全期間にわたって定期的に追加発行をし、市場に最大限の流動性と深みをもたらすよう配慮し、発行コスト軽減を目指します。

## 2018年度中長期国債の発行総額は1950億ユーロ

その内訳は以下のとおりでした。

- 中長期国債発行額は 2254 億ユーロ、うち仏物価指数及びユーロ圏物価指数に連動する国債 (OATi・OAT € i) が 224 億ユーロ
- これから 304 億ユーロの買入消却 (2019 年度償還債 198 億ユーロ、2020 年度償還債 106 億ユーロ) が差引かれる

2018 年度も発行コストは歴史的に低いレベルに維持され、中長期国債発行 (物価指数連動債を除く) コストは平均 0.53% で、2017 年度を若干下回るレベルでした (下の表を参照)。

## 公募入札発行の定期性と透明性は 政府の発行戦略の要

2017 年度の発行方針を提示する 2018 年度発行プログラムが 2017 年 12 月 14 日に公表されました。発行スケジュールは以下のとおりでした。

- OAT 長期債 (満期 8 年超) は毎月第 1 木曜日
- OAT 中期債 (満期 2 年～ 8 年) と物価指数変動債は毎月第 3 木曜日
- ただし 8 月と 12 月は必要な場合のみとされ、公募入札は各月一回のみ実施されました。

## 資金調達条件の推移

加重平均利回り		1998-2008 平均	2009-2015 平均	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4
短期	<b>BTF全銘柄</b>	<b>3.15%</b>	<b>0.28%</b>	<b>-0.53%</b>	<b>-0.62%</b>	<b>-0.60%</b>	<b>-0.59%</b>	<b>-0.58%</b>	<b>-0.56%</b>	<b>-0.67%</b>
	うち3ヵ月物	3.10%	0.24%	-0.54%	-0.63%	-0.60%	-0.60%	-0.58%	-0.56%	-0.70%
中長期	<b>期限1年超 固定利付債 (指数連動債を除く)</b>	<b>4.15%</b>	<b>1.95%</b>	<b>0.37%</b>	<b>0.65%</b>	<b>0.53%</b>	<b>0.57%</b>	<b>0.46%</b>	<b>0.59%</b>	<b>0.50%</b>
	うち10年物 固定利付債 (指数連動債を除く)	4.44%	2.57%	0.48%	0.83%	0.81%	0.87%	0.81%	0.69%	0.84%

## 市場の需要の変化に応えるべく、 フランス国債庁は2018年度も柔軟な発行政策を維持

2018年度はユーロシステムによる公債買入プログラムが縮小し、月々の買入額は1月の600億ユーロから12月には150億ユーロに減少しました。こうした変化は投資家に金利引き上げを予測させるものでしたが、政府の資金調達条件を悪化させることはなく、年度を通じて条件は非常に良好でした。しかしフランス国債庁は市場の需要が中期債へシフトし始めたことを見て取り、中期国債の公募入札発行額を増大する形でこうした変化に応じました。

他方、フランス国債庁は発行銘柄全体の流動性を高く維持する努力を継続し、そのため種々の手段を活用しました。

- 従来と同様に、フランス国債庁は発行に先立ってSVT（プライマリーディーラーズ）の意見を聴取し、発行銘柄選択と発行額を極力最終投資家の需要に合うよう調整
- 国債利回り曲線の全期間で十分な流動性を保つために、フランス国債庁は、指標銘柄（ベンチマーク債）の追加発行に加えて、過去に起債された銘柄（オフ・ザ・ラン銘柄）の追加発行を2018年度も継続し、これは総額543億ユーロとなり、発行総額（物価指数連動債を除く）の26.8%を占めた
- また年間を通じたフランス国債追加発行の定期性を強化するために8月と12月の発行も実施し、2018年度の中長期国債公募入札発行の実施（固定利付債と指数連動債）は32回
- また、数年度にまたがる満期償還額平準化のために、残存期間が短くなっていた国債を304億ユーロ買入消却し、ECB公債買入プログラムの対象とならない銘柄も含めて2019・2020年度償還債を換金する機会を投資家に提供

## 発行プログラムに従い、 満期2年～50年の固定利付国債を 4銘柄新規発行

マイナス金利環境下、フランス国債庁は2015年度以来実施してきたように、2年物指標国債の満期を伸ばし、2021年2月25日償還としました。また5年物OATとして25 March 2024を起債しました。いずれも発行時利回りはマイナスで、クーポンは0%です。

長期債セグメントでは、10年物では25 Novembre 2028を起債、また新発15年物25 May 2034を起債しました。利札はそれぞれ0.75%と1.25%で、いずれも初回発行時の金利環境を考慮に入れたものです。

さらにシンジケート団引受で欧州物価指数に連動するOAT € i 25 July 2036を発行しました（P. 44を参照）。

## 長期物需要は2018年度も旺盛だったが 発行時平均満期年限は2011年度以来初めて低下

金利が歴史的に低いレベルに留まるなか、投資家は2018年度も利回りを求めて長期債に投資しました。

そのためフランス国債市場の最終投資家の需要を反映するOAT発行時平均満期年限は2018年度10.4年となり、満期8年超の国債発行が、物価指数連動債を除外したフランス国債発行プログラムの50%以上を占めました。

とはいえ2017年度（史上最長の11.8年を記録）を下回り、利上げが予測される状況下、投資家の姿勢が変わり始めたことを示します。ちなみに満期5年以下の国債発行は2018年度発行プログラムの40%を占めました（2017年度は33%、2016年度は31%だった）。

2018年度、フランス国債庁によるグロス発行総額（単位：10億ユーロ）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2018 合計
2年物	4.2	3.8		3.6	6.3	2.5	4.0		3.8	3.0			31.3
3-4年物			5.9			2.1					2.4		10.3
5年物	3.5	4.2	2.1	3.2	3.1	5.1	4.2		4.1	3.8	6.3	0.9	40.4
6-8年物	1.7	2.0	1.5	1.0					1.4	2.2		3.1	12.7
10年物	6.5	3.6	5.8	5.1	7.1	6.7	5.3	3.0	3.3	4.6	8.6		59.7
15-20年物	1.6	3.3	0.9	2.2	1.2	8.6	4.7	4.9	3.9	1.4	2.5		35.2
30-50年物	2.0	2.3	1.3	1.3	2.3				1.5	2.8			13.4
i/ei	2.2	2.5	5.4	1.7	2.0	1.9	2.0		1.7	1.9	1.0		22.4
グロス発行総額	21.7	21.7	22.7	18.1	22.0	26.8	20.2	8.0	19.8	19.7	20.8	4.0	225.4

## フランス国債庁は欧州物価指数に連動する新指標OATを発行して、 ベンチマーク発行体としての地位を再確認

物価指数連動債の2018年度発行額は224億ユーロで2017年度を若干上回りました。年間の中長期国債発行計画の9.9%に当たり、これは年間発行額のおよそ10%を指数連動債に充てるとの国債庁の年初のコミットメントに沿うものでした。

既発銘柄の追加発行に加えて、フランス国債庁は2018年3月29日に欧州物価指数に連動する18年物の新指標国債OAT€i 0.1% 25 July 2036を発行し（以下を参照、）利回り曲線に欠けていたセグメントを補いました。他方10年物指標物価指数連動債の発行可能性が年度資金調達プログラムに記載されていましたが、これは見送られました。

## 4年連続でBTF残高が減少するなかで、 需要は堅調

短期国庫証券(BTF)の残高は2017年末の1265億ユーロから2018年末には1129億ユーロ、すなわち136億ユーロ減となり、市場性債務総発行残高比では6.4%でした。市場性債務総発行残高に占める比率は、2009年度のピーク18.6%から徐々に下がってきていましたが、1999年以来見られなかった比率にまで下がりました（下のグラフを参照）。

毎週BTF発行日には通常3銘柄（3カ月物・6カ月物・1年物）が入札に付され、手堅い需要がありました。BTFの利回り曲線全体の流動性を確保し、またSVTが伝える市場の需要に応えるために、既発銘柄の追加発行も補足的に実施されました。

ECBのマイナス金利政策の下で、発行時のレートは年間平均で-0.59%と、2017年度の史上最低レート-0.62%に

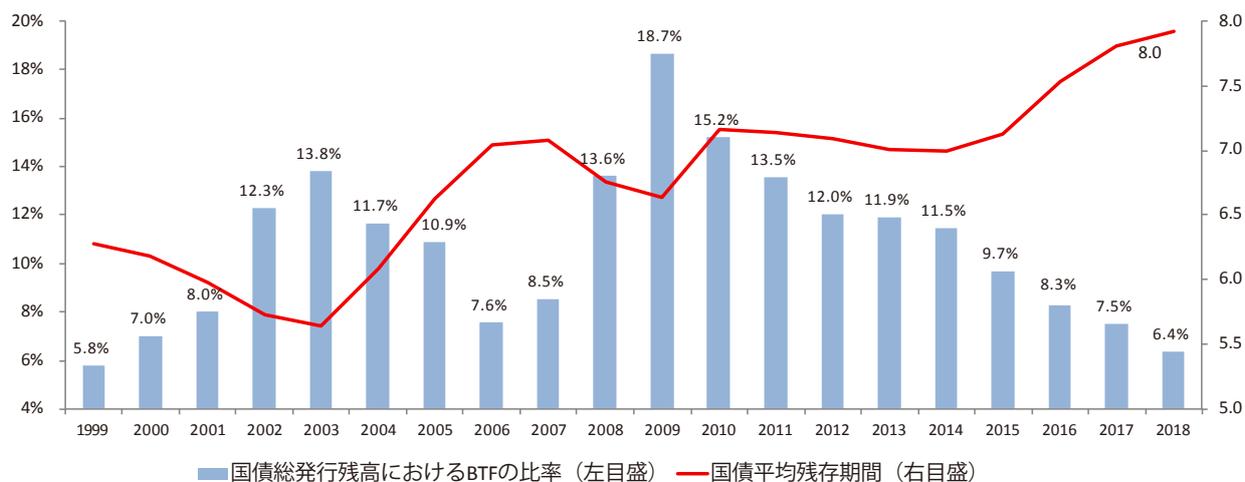
非常に近いレベルでした。借入担保として質の高い債券需要があったため、フランス国債庁は年度を通じてBTF発行を欧州中央銀行の預金ファシリティ金利（年度中-0.40%に維持された）を下回るレートで実施でき、また年末に特徴的に見られる希少価値効果により2018年10月29日の3カ月物発行時利回りは-0.765%の記録的レートとなりました。

## 国債平均残存期間も 新記録

2018年度末の国債平均残存期間は7.92年で、2017年度に比べて0.11年伸び、フランス国債庁設立以来最長となりました。発行時満期年限は僅かに短縮しましたが、これは2018年度のOAT買入消却の増加（2017年度291億ユーロに対し304億ユーロ）とBTF発行残高減少により十二分にカバーされたのです。

平均残存期間の伸びは、フランスの債務負担の金利上昇に対するレジリエンス向上につながります。

国債総発行残高におけるBTFの比率（左目盛）

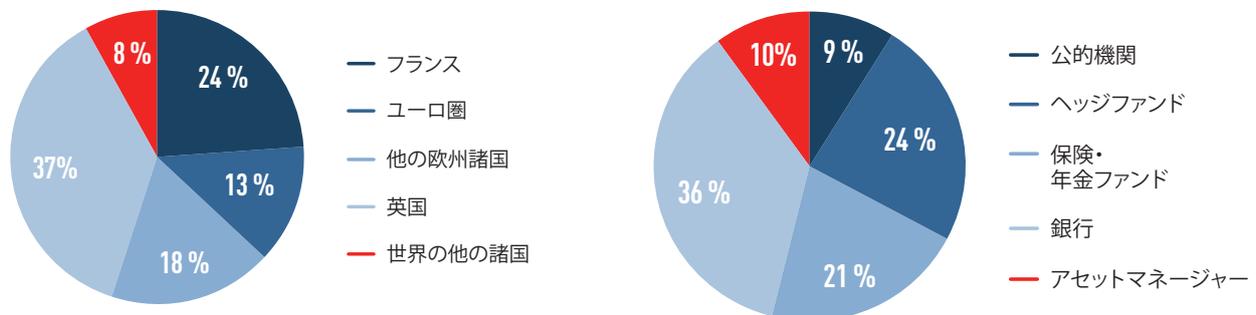


## 欧州物価指数に連動する15～20年物指標国債

フランス国債庁は2018年3月29日にOAT€i 0.10% 25 July 2036をシンジケート団引受で新規発行しました。ブックビルディング終了時には受注総額は記録的な115億ユーロに達し、35億ユーロが発行されました。フランス国債庁による物価指数連動債のシ団引受発行による起債としては、かつてない規模のオーダーブックとなりました。

発行時実質利回りは-0.361%で、これはフランス国債庁のこの種の起債におけるシ団発行で史上最低の発行時実質利回りとなりました。この新発債OAT€i 0.10% 25 July 2036の発行時のインプライド・ブレイク・イーブン・インフレ率は1.6%でした。

配分は多様な投資家ベースからの旺盛な注文を反映するものとなりました（下のグラフを参照）。2018年度内に追加発行が一回あり発行残高は40億ユーロ弱となりました。



「フランス国債庁は OAT €i 0.10% 25 July 2036 のシ団引受発行において、OAT €i 発行では新記録となる115億ユーロのオーダーブックを達成し、発注した最終投資家の数は100を超えました。この旺盛な需要は国際投資家の間で仏国債の人気が高いことの証しであり、また欧州物価指数連動債市場におけるフランス国債庁の主導的役割を確認するものです。HSBCは取引の大成功に貢献できたことを喜びます。」



「乱れ気味な市場にも関わらず、フランス国債庁は非常に有利なウィンドウを選び、2036年償還の物価指数連動債新規発行にあたって、発行時実質利回りは記録的低レートでしたが、115億ユーロのオーダーブック（物価指数変動債としては新記録）達成できました。フランスはユーロ圏で物価指数連動債を最初に発行した政府発行体であり、フランス国債庁の指数連動債は流動性が高いため、非常に人気があるのです。」



「国際的な投資家は今回もフランス共和国の物価指数連動債発行に積極的に参加しました。発行額35億ユーロに対して、シ団引受OAT€i発行としては新記録の115億ユーロのオーダーを集め、指標フランス国債のシ団引受起債で史上最低の発行時実質利回り(-0.361%)となりました。」



「フランス国債利回り曲線の新たなベンチマーク・ポイントとなる2036年償還の欧州物価指数連動債起債の成功に参加できたことをNatWest Marketsは誇らしく思います。実質利回り(-0.361%)はフランス国債庁のシ団引受発行における新記録となりました。この取引はNatWest Marketsの物価指数連動債における専門性と、またプライムディーラーとしてのフランス国債庁との長年の関係を反映します。また欧州の物価指数連動債市場におけるフランス国債庁のリーダーシップを示し、強化するものです。」



「2018年3月のOAT€i 0.10% 25 July 2036の35億ユーロ発行は、2016年度のOAT€i 2047起債以来の大規模なシンジケート団引受発行となりました。この起債の大々的な成功は超長期OAT€iが投資家の人気商品であることを新たに確認しました。J.P. Morgan全チームはフランス国債庁とこの戦略的取引で協力できたことを嬉しく思います。」

## グリーンOAT 指標グリーン国債

フランス国債庁は2017年1月24日、満期22年のグリーンOAT 1.75% 25 June 2039 を70億ユーロ起債しました。2017年度末の発行残高は97億ユーロ、2018年度末は148億ユーロでした。この大型のグリーン国債により、フランスは2015年12月の気候変動に関するパリ協定の野心を実施するにあたって先導役を果たすことを確認しました。

フランスのグリーン国債による調達資金は政府一般予算、或いは「気候変動対策・気候変動適応・生物多様性保護・公害対策のための未来の投資プログラム」に記載されたプロジェクトに充てられます。各省庁がその予算計画において適格グリーン支出となりえるプロジェクトを選定し、首相の下に置かれた省庁間執行委員会に毎年提出して認証を求めます。

2015年に制定されたTEEC（気候のためのエネルギー・環境転換）ラベルは適格支出選定にあたっての基準となります。支出は気候変動緩和策・関連リスク対策・生物多様性保護・公害対策の4つの目的のどれかに貢献するものでなければなりません。

調達資金は通常のOATの場合と同様に処理され、予算普遍性原則に基いて管理されます。しかし調達資金は相当額の適格グリーン支出を用途とし、年度の適格支出枠がグリーン国債の年度中発行額の限界となります。2018年にはグリーンOATの追加発行は4月初めの公募入札発行11億ユーロと6月末のシ団引受発行40億ユーロの2回で（p. 46参照）、発行残高は148億ユーロとなりました。

グリーンOATの特徴は調達資金の支出の追跡にあり、初回発行時のフランス政府の約束に従い、グリーンな支出を保証します。2018年度にはグリーンOAT基本文書に規定された評価の第一ラウンドが実施されました。2018年6月にグリーンOATの2017年度追加発行による調達資金の配分と適格グリーン支出パフォーマンスについての報告書が発表されました（p. 47参照）。11月には、エ

ネルギー移転タックスクレジット（CITE）に関する適格グリーン支出環境インパクト報告書が公表（p. 49参照）されました。

こうした評価作業は政府の政策運営を助け、これ自体がフランスの環境対策に対するグリーン国債の効果の一つとなっています。グリーン国債はまたグリーンボンド市場を奥深くすることにも貢献します。流動性が高くリスクのない資産であるため、このセグメントのマネージャーに、時にはよりリスクの高いグリーンボンドへのポートフォリオ多様化の可能性をももたらします。

### グリーンOAT 1.75 % 25 JUNE 2039を追加発行 トップの指標グリーン国債として かつない残高規模となった

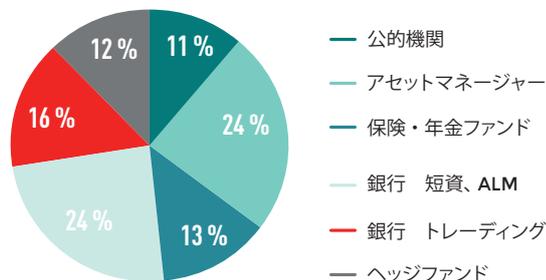
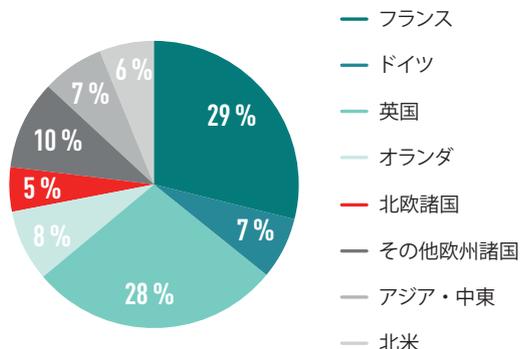
フランス国債庁は6月26日に同国債をシンジケート団引受けで追加発行しました。オーダーブックは137億5000万ユーロに達し、40億ユーロが発行され、発行時利回りは1.462%でした。

グリーン国債調達資金配分と適格支出パフォーマンスに関する初の報告書が発表された直後のこの調達取引により、フランスはエネルギー転換のための資金調達を重視していることを再確認しました。2018年末グリーンOATの発行残高は148億ユーロに達し、フランスはグリーンボンド市場におけるトップのソブリン発行体としての位置付けを強化しました。

今回のシ団引受発行は、OAT 1.75% 25 June 2039に地理的にもカテゴリー別にも多様な投資家ベースがあることを確認しました（下のグラフを参照）。140近くの最終投資家から応募があり\*、初回発行時と同様に一部の投資家は参加を公表したいと希望して、フランス国債市場においてもグリーンボンド市場においても革新的なこの商品の発行への支持を公にしました。

\*以下の投資家がオペレーションへの参加を公表することを希望しました。

Achmea Investment Management BV, AG2R, La Mondiale, Axa IM, Bankhaus Lampe, Barclays treasury, CASA, Candriam, CIC, Deutsche Apo, Donner & Reuschel, ERAFR, Generali France, HSBCAM, MAIF, Mutuelle d'Ivry, Nordea IM, PGGM Vermogensbeheer BV, ProBTP, Sparkasse Pforzheim, Swedish AP2, Triodos



### クレディ・アグリコルCIB

「OATの発行残高増加をこれまで公募入札で行ってきたフランス国債庁にとって、グリーンOATのシ団引受追加発行は画期的でした。目標であったESG投資家の特異な性格に鑑み、これは十二分に妥当ででした。40億ユーロのリオープンにより発行残高は148億ユーロとなり、フランス国債庁の初回発行時の約束どおり流動性を支え、資本市場に流通する最大のグリーンボンドとしてのグリーンOATの位置付けを再確認するものでした。」



### BNP PARIBAS

#### BNPパリバ

「グリーンOAT追加発行により、フランスはこの商品に真の流動性をもたらし、グリーン国債市場における牽引役を再確認しました。BNPパリバはフランス国債庁とともにこの市場の発展に継続して参加できることを誇りとしています。」



### Natixis

「グリーンOATのシ団引受追加発行はフランスの利回り曲線に新たな弾みをつけました。責任ある資産、特にフランスが発行する資産への世界中の投資家からの高まる需要に応えるものでした。」

今回も成功を博したこの取引により、フランス国債庁はグリーンボンド市場において国際的に認識された主要発行体としてのフランスの役割を確認しました。この市場に強力に取り組むフランス国債庁とそのスタッフは、質の高いリポーティングや不断の革新力によりグリーンファイナンス分野でフランスを輝かしい存在にしておき、Natixisはそれに協力できたことを誇りに思います。」



### ソシエテ・ジェネラル:

「この象徴的なオペレーションで共同幹事を務めたことを誇りに思います。ソブリン発行体が初めてシ団引受で実施した今回のグリーンOAT追加発行は、革新、エネルギー転換資金調達、コミットメントの継続性というソシエテ・ジェネラルが重視し、フランス国債庁が日々の業務で具現化する価値感を兼ね備えています。グリーンOAT調達資金配分に関する初の報告書発表に引き続きフランス国債庁が実施したこの取引は、社会責任投資家にグリーンファイナンス市場におけるフランスの取組みに対する強い支持を表明する機会を提供しました。追加発行の成功により、エネルギー転換支出のためのグリーンOAT発行残高は148億ユーロになりました。」



### シティバンク

「グリーンボンドへの需要から投資家は今回のオペレーション参加に動きました。この取引の成功は、エネルギー転換へのフランスの継続的なコミットメントと、急速に成長するグリーンボンド市場におけるその地位の強化を示すものです。」

## グリーンOAT調達資金支出の 緻密な追跡

グリーンOAT調達資金の配分と適格グリーン支出パフォーマンスについての報告が初めて行われました。2018年6月に公表された報告書はフランス国債庁のサイトで閲覧できます([https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3\\_Dette/2017\\_fr\\_rapport\\_allocation\\_oat\\_verte.pdf](https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/2017_fr_rapport_allocation_oat_verte.pdf))。報告は2017年に実施された総額97億ユーロの支出についてです。

支出の追跡と資金配分報告は独立した第三者がレビューしました。資金配分について、実施したデューデリジェンスを元に、特にグリーンOAT基本文書の適切な性格とその良好な実施について、KPMG社が中程度と確認する報告をしました。他方VigeoEiris社は2017年に実施された追加発行に関連する支出のグリーンな性格について、「リーゾナブル」（最高格付け）との評価をしました。

配分報告では適格プログラムに充てられた支出について検討が行われました。各プログラムへの配分はそのプログラム支出の全支出に対する比率に応じた配分でした。2017年度は適格支出の96.2%がグリーンOAT調達資金配分を受けることができました。また適格支出自体は事後的に、i) 予算支出決算付帯パフォーマンス報告書、ii) 予算支出に関する税務情報システムからの抽出データ、iii) 「未来の投資計画（PIA）」運営情報システムからの抽出データに基づいて算定されました。

資金配分報告に加えて、実施されたプログラムのパフォーマンス評価も行われました。予算パフォーマンス指標を大気汚染物質排出指標等で補完して評価しました。報告書はまたセクターごとに、グリーンOAT基本文書に記載された目標（国連持続可能目標により分類）に照らして各々の支出の妥当性を明確にしました。

## 市場のプロから表彰された グリーンOAT



グリーンOATは2018年度に2度表彰を受けました。

- 2018年3月20日にClimate Bonds InitiativeがグリーンOAT1.75% 25 June 2039起債について、「2017年度最も重要な債券のベンチマーク規模の発行賞」を授与
- 2018年9月4日には、EuromoneyとGlobalCapitalが「持続可能な責任ある市場」年次フォーラムで、2017年度と同様にフランス国債庁に「ベスト政府発行体賞」を授与

## グリーンOATは公共政策の 環境評価媒体となる

グリーンOAT初回発行時のフランス政府の約束に従い、グリーンOAT調達資金の支出はパフォーマンス報告に加えて事後環境評価の対象となります。評価の頻度は初めから設定されているわけではなく、アドホックに報告が行われます。環境インパクト評価は独立した評価審議会がそのフレームワークを設定し、評価作業を監督します。

評価審議会は、ペルーの元環境大臣・WWF気候エネルギー部門長であるマヌエル・プルガル=ヴィダル氏を議長とし、以下の6人のメンバーで構成されます。

- マッツ・アンデルソン氏、グローバル・チャレンジ財団副会長、PDC会長、AP4（スエーデンの4番目の全国年金基金）の元CEO
- ナタリー・ジルアール女史、OECD環境パフォーマンス・情報部長
- 馬駿氏、金融開発センター長、中国人民銀行総裁特別補佐官

- カリン・ケンパー女史、世界銀行環境・自然資源グローバルプラクティス上級管理者
- トマス・ステルネル氏、ヨーテボリ大学環境経済学教授
- エリック・アッシャー氏、国連環境プログラム金融イニシアティブ事務局長

加えてオブザーバーが2名います：

- シーン・キドニー氏、Climate Bond Initiative共同設立者・会長
- ニコラス・プファフ氏、ICMA市場・規制政策担当シニア・ディレクター



評価審議会は2018年度に7月と11月の2回、会合を持ちました。審議会はグリーンOAT調達資金の受皿となる支出の環境評価において、各プログラムを順に分析します。初回の評価作業は「エネルギー移転タックスクレジット（CITE）」を対象とし11月末に最初の評価報告書が公表されました。報告書はフランス国債庁のサイトで閲覧可能です。（[https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3\\_Dette/3.2\\_OATMLT/3.2.2\\_OATVerte/FR\\_rapport%20d'impact%20CITE.pdf](https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/3.2_OATMLT/3.2.2_OATVerte/FR_rapport%20d'impact%20CITE.pdf)）。この報告書作成においては、透明性並びに調査の学術的基準遵守を確保するために、フィリップ・キリオン（国立科学研究所）とルイ=ガエタン・ジローデ（CIRED環境開発国際研究センター）の二名を独立アドバイザーに任命しました。

CITEは個人が住居のエネルギー効率改善工事をした場合に翌年度に得るタックスクレジットです。その財源となるのがグリーンOATの2017年度発行による調達資金で、2017年度の適格グリーン支出の約1/3を占めました。ですからその環境インパクト評価は重要な課題だったのです。評価作業では環境への良い効果を確認・数値化することができ、報告書はとりわけ以下を明らかにしました。

- CITEによりエネルギー効率改善が可能となった住宅の増加数は、2015年度・2016年度に毎年7万5000戸、エネルギー効率改善投資の増加分は各年度16%
- この2年間CITEにより可能となったエネルギー効率改善は、2015年～2050年までの累計で、住宅セクターのエネルギー消費とCO2排出量を2015年のレベルに比して7%削減



グリーンOAT評価審議会の会合

# リスク管理 バックオフィス

## 年度の評価

### 内部コントロール・リスク管理本部

#### フランス国債庁の 幅広い管理枠組み

フランス国債庁は厳格な管理要件に従います。法律により、国債庁は予算法案審議等において国会議員の質問に答えることを始め、数多くの監査、とりわけ会計監査院の監査（経理面では半年毎に、予算実施報告付帯書の監査は毎年）を受けることが規定されています。

また外部専門事務所が、会計内容の質と誠実性の認証、プルデンシャル規定のフォローアップについての意見提出や内部オーディットの実施を目的とした介入をすることも、管理要件に含まれています。

#### 内部コントロール リスク管理本部の任務

フランス国債庁設立令の規定に従い、国債庁には取引業務から独立した内部コントロール・リスク管理本部が置かれています。本部は国債庁内部の管理手続き遵守を確保し、業務コントロールの組織、金融取引や取引相手選択に関連したリスク（法的リスク、コンプライアンス・リス

クを含む）を管理し、国債庁が締結した契約の有効性を確認し、規制についての情報収集と倫理規則遵守を確保します。またこれらの分野におけるコントロールや監査ミッションを調整します。

このコントロールとリスク追跡の範囲は、フランス国債庁が実施するオペレーションや利用される支払い経路の多様化と取引相手の国際化により拡大しました。

本部はフランス国債庁の業務の総合的な枠組みのアップデートを、担当の班と共に確保します。これは管理・組織・コントロールの基準を定める枠組みで、国庫総局長が認証したものです。国債庁の業務継続計画のフォローアップもこの本部の管轄です。

#### パフォーマンス指標

フランス国債庁は、金融セクター企業の内部管理に適用される「銀行セクター企業内部管理に関する2014年11月3日の政令」が規定する義務を、適用可能な範囲内で遵守すると決めました。またフランス国債庁に課さ

れた法的枠組みは、こうして実施されたプルデンシャル措置についてのオーディット報告書を毎年国会に提出することを国債庁に義務付けています。

これらは全て、市場取引と資金管理オペレーションから生じるあらゆるタイプのリスクを常時分析し管理する手段を国債庁が確保することを可能にするものです。

近年の慣行としてオーディットは、外部の専門事務所にエキスパートとして実施してもらうに至りました。予算法案審議に当たって国会に提出されるパフォーマンス指標（p.95を参照）を使って、専門事務所は内部コントロール手段の質を5つの観点から評価します。

- オペレーションと内部手続の管理システム
- 経理と情報処理の組織
- リスク・実績の測定システム
- リスク監視管理システム
- ドキュメンテーション情報システム

評価は1から4までの評価点をつけて行われます。

- 評価点1：国債庁のオペレーションから生じると同定されたリスクは既存の措置で十分にカバーできる
- 評価点2：同定されたリスクをカバーするために既存の措置を補完する必要がある
- 評価点3：既存の措置にはかなりの弱点があり、同定されたリスクをカバーするために遅滞なく是正措置を取ることが必要
- 評価点4：国債庁の取引から生じた特定リスクは既存の規定ではカバーされない

	単位	2016 実績	2017 実績	2018 PAP*予測	2018 実績	2019 PAP*目標
異常又は内部手続書違反	発生件数	0	0	0	0	0
外部事務所による内部管理の評価： オペレーションと内部手続の 管理システム	4段階評価点	2	2	1	2	1
外部事務所による内部管理の評価： 経理組織と情報処理	4段階評価点	1	1	1	1	1
外部事務所による内部管理の評価： リスク・結果測定システム	4段階評価点	1	1	1	1	1
外部事務所による内部管理の評価： リスク監視管理システム	4段階評価点	1	1	1	1	1
外部事務所による内部管理の評価： ドキュメンテーション情報システム	4段階評価点	1	1	1	1	1

\*PAP：年次パフォーマンス計画

## 手法について

異常の数あるいは総体的枠組違反。

このサブ指標は以下の3カテゴリーに類別された異常の定質定量的評価を可能にします。

- 資格付与・委任権に関する手続の無視
- リスク限界超過
- オペレーション実施方式無視

これはフランス国債庁の組織の質と制約遵守度を内部で測定するものです。

もう1つの指標セット（p.97を参照）は、国債業務や手持ち資金業務遂行を混乱させかねない機能不全や異常を迅速に探知するために、国債庁のオペレーション実施における異常の数を測定します。2018年度に探知された異常はいずれも国家財政継続性に影響するものではありませんでした。

	単位	2016 実績	2017 実績	2018 PAP*予測	2018 実績	2019 PAP*目標
フランス銀行に開設された国庫口座 残高を悪化する異常の数	発生件数	2	1	0	<b>1</b>	0
フランス銀行に開設された国庫口座 残高を悪化させない、ないしは良くする異常	発生件数	9	11	0	<b>6</b>	0
フランス銀行に開設された国庫口座 残高に影響しない、他の異常	発生件数	39	55	0	<b>43</b>	0

出自：フランス国債庁

## 手法について

この指標は、債務オペレーションと資金管理オペレーションの毎日の実施における異常を把握するものです。

「他の異常」は国庫残高に影響がなく、主としてオペレーション管理に係るシステム（内部システム・外部システム）に関するものです。

異常の認知は近年、コントロール徹底と利用されるリスク指標の精度向上により大きく改善されて、内部・外部のオペレーションの質を高める取組みの継続を可能にしています。

また異常の大半は外部機関・外部サービス提供者に由来するもので、フランス国債庁はこれら異常を管理することができないことを追記します。

## フランス国債庁の コントロール義務

目標：質が一定で、且つ異常発生を最小限に抑えるリスク管理レベルを確保する。

内部管理とリスク管理は、市場性債務、手持ち資金、デリバティブの管理オペレーションにおいても、第三者の代理で行うオペレーションにおいても、市場の基準に合うレベルでなければなりません。リスク管理の組織と実施は、国債業務や手持ち資金業務遂行を混乱させかねない機能不全や異常の迅速な探知、対策・予防、そのインパクトの測定を可能にしなければなりません。これらの管理の範囲もフランス国債庁が実施するオペレーションや利用される支払い経路の多様化と取引相手の国際化により拡大しました。

予算法の枠組みにおいて、そして国会に提出されるパフォーマンス指標に鑑みて、フランス国債庁は目標を「質が安定し、異常発生を最小限に抑えるリスク管理レベル」と設定しました。

この目標達成を測定するための一連の指標が開発されました。

## フランス国債庁が導入した 管理体制の質に関する指標

- 第一の指標は、フランス国債庁の業務枠組により制定された内部規定（資格付与、リスク限界、オペレーション・コントロール）に照らして、異常・違反行為の数を数えます。
- フランス国債庁の業務手続きがその業務と関連するリスクに適合するかについて外部監査人（2018年度はKPMG事務所）が実施した検証に基づき、さらに5つの指標が作成されています。銀行セクターの企業内部監査に関する2014年11月3日の政令が、2015年度からフランス国債庁に適用される基準文書となっています。

## 国債オペレーションと 手持ち資金管理オペレーション 実施における異常に関する指標

- 第1指標：フランス銀行に開設された国庫口座残高を悪化する異常の数
- 第2指標：フランス銀行に開設された国庫口座残高を悪化させない又は良くする異常の数
- 第3指標：フランス銀行に開設された国庫口座残高に影響しない異常の数、すなわちオペレーション管理に利用されるシステムに起因する異常、適合性に関する異常、その他内部手続/手順無視等、様々な性格の異常等。

# バックオフィス業務 2018年度の管理

オペレーションのバックオフィス管理は、設定された限界の管理と追跡、並びにフランス国債庁が金融市場で開始した取引全ての受渡し決済の処理をします。というのも国債庁の包括的な任務、すなわち納税者の利益最大化とコスト最小化をはかりつつ最も安全な条件を確保して債務と手持ち資金を管理することを完璧に遂行するために、バックオフィス班は市場で開始した取引が全て完了することを確保しなければならないからです。取引の確認から清算まで、オペレーションのライフサイクルのあらゆる局面を監視します。国債庁独自の取引のみならず第三者（他の省庁、国庫局の他の部署等）からの委任を受けて実施する取引も管理します。またバックオフィス班は証券取引業界団体においてフランス国債庁を代表し、市場インフラに関わる欧州のイニシアティブやプロジェクトに参加します。

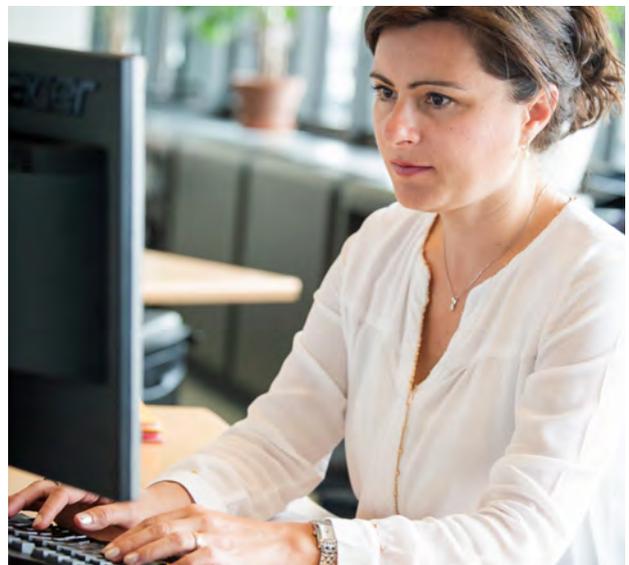
バックオフィス業務には3つの主要任務があります。

- 1 **受渡し決済（バックオフィス）**：「債務班」や「手持ち資金班」が開始したオペレーションの一連の手続きを最終決済まで追跡し、その会計処理に必要な情報を経済財務省の予算会計管理課に伝達します。また欧州の温室効果ガス排出量取引制度においてフランスに割当てられた排出量の入札後の処理もします。
- 2 **リスクの追跡とコントロール**：バックオフィス班は内部コントロール班とマネージメントとともに、国債庁が追跡する主要市場リスク（信用リスク・エクスポージャー・決済コミットメントリスク・カウンターパートリスク）を定常的に追跡し、限界の遵守を毎日確認します。同班は、リスク追跡手法を常に評価し、金融環境の変化と国債庁の需要にマッチさせます。

- 3 **マージンコール管理**：国債庁が実施する金融先物取引・デリバティブ取引・レポ取引は二当事者間の契約で規定され、フランス国債庁がその任務遂行にあたって取るリスクを緩和するメカニズムが規定されています。バックオフィス班は全ての取引についてマージンコールを審査し、市場の変動に対するフランス国債庁のエクスポージャーを軽減します。

2018年度バックオフィス班はフランスの集中保管機関である Euroclear France を通じて資金調達オペレーション 680 件以上、余剰資金の短資市場における無担保貸付 690 件強、他の省庁や政府機関の代理としての取引数十件の受渡し決済を実施しました。

バックオフィス班はまた 2018 年度、英国による欧州連合（リスボン）条約 50 条発動の影響を被る SVT（プライマリーディーラー）の再編に起因する変化に鑑み、全 SVT によるフランス国債市場取引の継続性を確保するようサポートしました。また年間を通じて流通市場における受渡し不能を監視し、フランス国債市場の良好な機能と流動性に配慮しました。



# 年度の 数字

2018



市場性債務管理、手持ち資金管理、  
政府金融リスクのカバー、  
政府に移転された債務に関する

## フランス国債庁業務の 財務諸表

2018年12月31日現在

財務諸表

### バランスシート

資産の部	NOTE	金額 (単位:100万ユーロ)		
		2018/12/31	2017/12/31	増減
<b>流動資産 (手持ち資金を除く)</b>	<b>1</b>			
<b>先に認識された金融債務に係る費用</b>	<b>1.2</b>	<b>9,028.48</b>	<b>9,471.30</b>	<b>-442.82</b>
OAT額面割れ		9,028.48	9,471.30	-442.82
<b>金融債務に配分される費用</b>		<b>134.19</b>	<b>129.45</b>	<b>4.74</b>
OAT発行費用		134.19	129.45	4.74
<b>他の債権</b>	<b>1.7</b>	<b>0.01</b>	<b>-</b>	<b>0.01</b>
レポ取引差入れマージンコール		-	-	-
経過利子		-	-	-
金融先物商品の差入れマージンコール		-	-	-
経過利子		0.01	-	0.01
<b>手持ち資金</b>	<b>2</b>			
<b>銀行資金</b>		<b>-10.25</b>	<b>-8.67</b>	<b>-1.58</b>
フランス銀行に開設された政府口座の経過利子		-10.25	-8.67	-1.58
<b>手持ち資金の他の構成要素</b>	<b>2.2</b>	<b>9,900.00</b>	<b>11,200.00</b>	<b>-1,300.00</b>
銀行間市場無担保貸付		9,900.00	11,200.00	-1,300.00
経過利子		-	-	-
国債レポ預かり		-	-	-
経過利子		-	-	-
<b>投資有価証券</b>	<b>2.1</b>	<b>4,499.81</b>	<b>2,434.90</b>	<b>2,064.91</b>
買付債券		4,500.00	2,435.00	2,065.00
割引金利		-0.19	-0.10	-0.09
<b>調整勘定</b>	<b>3</b>			
<b>オフバランスシート・コミットメント未収金</b>		<b>15.91</b>	<b>15.93</b>	<b>-0.02</b>
マクロ・ヘッジのためのスワップ契約利息	3.2	5.30	5.32	-0.01
マイクロ・ヘッジのためのスワップ契約利息	3.3	10.61	10.61	-0.00
為替スワップの利子		-	-	-

負債の部	NOTE	金額 (単位:100万ユーロ)		
		2018/12/31	2017/12/31	増減
<b>金融債務</b>	<b>1</b>			
<b>市場性債券</b>		<b>1,773,621.03</b>	<b>1,703,459.35</b>	<b>70,161.68</b>
<b>統合型国債 - OAT</b>	<b>1.1</b>	<b>1,660,543.77</b>	<b>1,576,766.12</b>	<b>83,777.65</b>
額面		1,618,659.73	1,539,542.23	79,117.50
元本繰入利子		36.88	32.98	3.90
指数連動差額		24,823.23	20,084.23	4,739.00
発行時経過利子		282.53	265.93	16.60
経過利子		16,741.41	16,840.75	-99.34
<b>年一回利払い国庫証券 - BTAN</b>	<b>1.1</b>	-	-	-
額面		-	-	-
<b>固定利付国庫証券 - BTF</b>	<b>1.3</b>	<b>113,077.26</b>	<b>126,693.23</b>	<b>-13,615.97</b>
額面		112,900.00	126,473.00	-13,573.00
割引金利		177.26	220.23	-42.97
<b>他の債務</b>	<b>1.6</b>	<b>1,448.91</b>	<b>1,448.90</b>	<b>0.01</b>
CDPを通じてSNCFから引取った債務		1,407.07	1,407.07	0.00
経過利子		41.83	41.83	0.00
<b>非金融債務</b>	<b>1</b>			
<b>先に認識された金融債務に係る収益</b>	<b>1.2</b>	<b>73,127.08</b>	<b>69,518.89</b>	<b>3,608.19</b>
OAT発行時プレミアム		73,127.08	69,518.89	3,608.19
<b>他の債務</b>	<b>1.7</b>	<b>121.33</b>	<b>123.13</b>	<b>-1.80</b>
レポ取引受取マージンコール		-	-	-
経過利子		-	-	-
金融先物取引受取マージンコール		121.13	123.11	-1.98
経過利子		0.02	0.02	-0.00
支払い費用-買掛金		0.18	-	0.18
<b>手持ち資金</b>	<b>2</b>			
<b>手持ち資金の他の構成要素</b>	<b>2.2</b>	<b>0.39</b>	<b>0.49</b>	<b>-0.10</b>
無担保借入		-	-	-
経過利子		0.39	0.49	-0.10
国債レポ預入		-	-	-
経過利子		-	-	-
<b>調整勘定</b>	<b>3</b>			
<b>オフバランスシート・コミットメント未払費用</b>		<b>0.71</b>	<b>0.72</b>	<b>-0.01</b>
マクロ・ヘッジのためのスワップ契約利息	3.2	0.71	0.72	-0.01
マイクロ・ヘッジのためのスワップ契約利息	3.3	-	-	-
為替スワップの利子		-	-	-

損益計算書

正味費用計算書	NOTE	金額 (単位:100万ユーロ)			
		2018/12/31	2017/12/31	増減	
<b>金融債務</b>					
<b>利子</b>	<b>4.1</b>	<b>-36,904.32</b>	<b>-37,741.48</b>	<b>837.16</b>	
OATの利子		-37,669.80	-38,460.86	<b>791.06</b>	
BTANの利子		-	-151.12	<b>151.12</b>	
BTF利子のネット収益若しくは費用		765.48	870.50	<b>-105.02</b>	
<b>発行時プレミアム/額面割れの償却</b>	<b>4.1</b>	<b>7,283.10</b>	<b>6,777.87</b>	<b>505.23</b>	
発行時額面割れの償却額 - 費用		-1,287.58	-1,388.59	101.01	
発行時プレミアムの償却額償却額 - 収益		8,570.67	8,166.46	404.21	
<b>OATとBTANの指数連動差額</b>	<b>4.1</b>	<b>-4,440.75</b>	<b>-2,535.19</b>	<b>-1,905.56</b>	
指数連動差額に係る正味費用		-4,440.75	-2,535.19	-1,905.56	
<b>買入消却/国債交換オペレーション</b>		<b>-539.00</b>	<b>-901.55</b>	<b>362.55</b>	
正味費用		-539.00	-901.55	362.55	
<b>債務管理関連手数料と費用</b>	<b>4.2</b>	<b>-11.85</b>	<b>-11.16</b>	<b>-0.69</b>	
正味費用		-11.85	-11.16	-0.69	
		<b>金融債務に係る正味金融費用</b>	<b>-34,612.83</b>	<b>-34,411.51</b>	<b>-201.32</b>
<b>他の金融債務</b>					
<b>第三者から引取った債務と金融先物商品</b>					
<b>CDPを通じてSNCFから引取った債務</b>		<b>-79.39</b>	<b>-79.54</b>	<b>0.15</b>	
債務金利費用		-98.63	-98.63	0.00	
金融先物商品に係る金利費用		-	-	-	
金融先物商品に係る金利収益		19.24	19.09	0.15	
為替契約評価替えにかかわる費用		-	-	-	
為替契約評価替えにかかわる収益		-	-	-	
		<b>他の金融債務に係る正味金融費用</b>	<b>-79.39</b>	<b>-79.54</b>	<b>0.15</b>
<b>金融先物商品</b>					
金融先物商品に係る金利費用		-3.77	-3.63	-0.14	
金融先物商品に係る正味金融収益		0.08	0.19	-0.11	
金融先物商品に係る金利収益		28.52	28.38	0.14	
		<b>金融先物商品に係る正味金融収益</b>	<b>24.83</b>	<b>24.94</b>	<b>-0.11</b>
<b>手持ち資金</b>					
<b>金利費用</b>		<b>-190.17</b>	<b>-171.86</b>	<b>-18.31</b>	
銀行資金にかかわる正味金利費用	<b>4.3</b>	-152.94	-146.23	-6.71	
銀行間市場無担保貸付/借入に係る金利費用		-35.10	-25.09	-10.01	
ユーロ圏諸国政府との無担保貸付/借入に係る金利費用		-	-	-	
レポ取引マージンコールに係る金利費用		-	-	-	
レポ取引に係る正味金利費用		-	-	-	
債券取得金利費用		-2.14	-0.54	-1.60	
<b>金利収益</b>		<b>-</b>	<b>0.01</b>	<b>-0.01</b>	
銀行資金に係る正味金利収益	<b>4.3</b>	-	-	-	
銀行間市場無担保貸付/借入に係る金利収益		-	0.01	-0.01	
ユーロ圏諸国政府との無担保貸付/借入に係る金利収益		-	-	-	
レポ取引マージンコールに係る金利収益		-	-	-	
レポ取引に係る正味金利収益		-	-	-	
債券買入金利収益		-	-	-	
		<b>手持ち資金取引の正味金融費用</b>	<b>-190.17</b>	<b>-171.85</b>	<b>-18.32</b>
<b>正味費用</b>		<b>-34,857.56</b>	<b>-34,637.96</b>	<b>-219.60</b>	

## 契約とコミットメント

明示された合意枠組みのあるコミットメント	NOTE	金額 (単位: 100万ユーロ)	
		2018/12/31	2017/12/31
金融先物商品	3		
<b>金利スワップ契約</b>			
マクロヘッジ	3.2	1,000.00	1,000.00
マイクロヘッジ	3.3	500.00	500.00
<b>為替先物買い</b>	<b>3.4</b>	<b>701.45</b>	<b>560.97</b>
為替スワップ契約		-	-
<b>石油製品スワップ契約*</b>	<b>3.5</b>	<b>133.72</b>	<b>21.91</b>
他のコミットメント			
<b>現金引出しライン</b>	<b>2.3</b>	<b>6,000.00</b>	<b>6,000.00</b>

\* 石油製品スワップ契約に関する資金フローは、三軍燃料課(SEA)のために国防省の経理部(DCM)が資金を動かし、オフバランスシート記帳します (note 3.5を参照)。

## II - 付帯説明書

### II.1 - 概要

2001年2月8日の政令で設立されたフランス国債庁は、国庫総局長の下に置かれた全国的権限をもつ機関です。その任務は、国の債務と手持ち資金を、長期的に納税者利益の最大化とコスト最小化をはかりつつ、かつ最も安全な条件を確保して管理することです。

また2006年以来、他の省庁や経済財務省の他の部署の金融リスクヘッジを代行する任務を担います。

国債庁は国の債務と手持ち資金の管理者としての任務に付随する形で、これら商業的性格のオペレーションを実施します。

フランス国債庁が実施する財務オペレーションは二つの取引勘定とリンクします。

- 国の債務と手持ち資金管理に関わる財務オペレーションは取引勘定903「国の債務と手持ち資金の管理」にリンクします。
- 国の金融リスクのヘッジオペレーション（取引勘定903に記帳されるものは除外）は、取引勘定910「国の金融リスクのヘッジ」にリンクされます。この取引勘定は2005年12月30日の2005-1719号法律第54条により制定されたものです。

このようにフランス国債庁が実施するオペレーションはすべて国家会計処理の対象となり、最終的に政府一般会計に組入られます。

政府一般会計に直に繋がるフランス国債庁の財務諸表は、同庁が管理するオペレーションに関わる以下のバランスシート項目と損益計算書の項目で構成されます。

- 国の債務と手持ち資金の管理に関わるオペレーションについての政府一般会計のバランスシート項目
- 国債庁が管理するオペレーションが債務費用に及ぼす結果を示す損益計算書項目

- 政府の金融リスクヘッジに関するオフバランスシート・コミットメントのリスト

ちなみに取引勘定903には国庫預託元口座オペレーションと非市場性債務も含まれますが、これらに関わるオペレーションはここに提出される財務諸表には記載されません。

### II.2 - 年度内の主な出来事

2018年も資金調達条件は引き続き良好でした。中長期国債発行時平均レートは0.53%でした（2017年度は0.65%）。短期国債の発行時利回りは平均-0.60%で、年度中一貫してマイナスでした（2017年度は-0.62%）。

欧州中央銀行（ECB）は緩和姿勢を保ちつつも金融政策を変更しました。公債買入を徐々に減少し、2018年12月末に停止しました。ただし満期償還額は再投資され、中央銀行の国債買い入れ需要は維持されます。金利は市場最低レベルに維持され、リファイナンス・レートは0.00%、預金ファシリティー・レートは-0.40%でした。

2018年度には2度のシンジケート団引受発行がありました。3月末に実施されたOAT€i July 2036（欧州物価指数連動債）の初回発行では、オーダーブックは115億ユーロに達し、35億ユーロ発行されました。6月末にはグリーンOATの追加発行があり、オーダーは総額137億5000万ユーロに達し、発行額は40億ユーロでした。

### II.3 - 会計基準と手法

#### 1 - 会計原則

当財務諸表作成の根拠となった国家会計基準の基本的な会計原則を以下に記載します。

**規則適合性**の原則は、会計が現行の規則と手続きに適合することを確認します。

**誠実性の原則**により、記録された事象の実態とその相対的重要性についての知見を誠実に記述するために現行の規則と手続きが適用されます。

**忠実な反映の原則**は、全ての重要な点について十分な財務情報が明示され、読者に満足できる情報を提供することを意味します。また、経理規則の適用だけでは現実を忠実に反映するに足りない場合は、補足情報を付帯書に記載することをも意味します

**年度別原則**は一会計年度に関わる収益と費用をすべて、且つそのみをその年度に計上するという原則です。

**業務継続性の原則**により、政府は予見できる将来、その業務を継続します。

複数の継続する年度間の経理情報の一貫性は**手法不変の原則**を必要とします。これは年度間の比較のために必要です。会計慣行や手法を変更するのは、より忠実な姿を財務諸表に反映する場合のみです。ボトムラインに重要な影響を与える変更は付帯文書での説明を必要とします（会計基準14 - 「会計方式の変更、評価の変更、間違えの修正」）。

**適切な情報の原則**は、会計が分かりやすく、的確で信頼できるものでなければいけないとします。

## 2- 会計基準

会計基準に関する規定は、2004年5月21日決定により採択された国家会計基準集RNCE（2016年11月28日改正）に収録されています。

基準10 - 「手持ち資金の項目」と基準11 - 「金融債務と金融先物商品」が特にフランス国債庁が実施するオペレーションにかかわる基準です。

この二つの基準は2015年9月23に改正され（2015年9月25日官報掲載）、この二者に関する意見書N°2015-06とN°2015-07が即座に実施されました。

これらの基準は資産と負債の項目に適用され、これらオペレーションに関連する費用と収益は基準2- 「費用」と基準4- 「運営収益、介入収益、金融収益」で取り扱われています。

## 3- オペレーションの計上と評価手法

### 3.1- バランスシート項目に適用される規則とメソッド

#### 3.1.1- 手持ち資金

当初の記帳では、資産・負債項目は取得価格（付帯費用は除く）で計上されます。付帯債権・債務は、資産・負債各項目に結び付けられます。

**換金性資産**：換金性資産とは、額面を即座に換金できる性格の証券です。換金性資産は当該証券が取得された年度の財務諸表の資産の部に計上されます。

- 受取口座振込、貸方・借方強制記入：銀行口座の貸方・借方記入時点で
- 振込出金中：振込オーダー時点で

換金性資産の報酬はプラスand/orマイナスですが、経過利子は認識されたネット金額（マイナスでもありえる）が資産にリンクされます。

外貨建の換金性資産は決算日の現物為替レート終値で換算します。為替差損益は損益計算書に記入されます。

**投資有価証券**：通貨金融法典（L211-1条とL211-2条）に定義された金銭証券です。これらは取得された年度に計上され、取得費用は経費として記帳します。

決算日にインベントリー評価額（市価）と取得価格の差があれば含み益/損となります。含み損は減損処理の対象となり、含み益と相殺することはしません。

割引債の場合は取得価格と額面の差が金融収益に該当し、損益計算書に記帳します。

有価証券の報酬はプラスand/orマイナスですが、先に認識された利息は認識されたネット金額（マイナスでもありえる）が資産にリンクされます。

手持ち資金の他の構成要素：価値変動リスクなしに超短期で流動化できるものです。

- 国債等のレボ預かりや無担保貸付/借入の結果として生じた債権
- 国債等のレボ預け入れや無担保貸付 / 借入の結果として生じた債務
- 現金引出しライン利用の結果としての債務

これらの債権/債務は出金額/入金額の資金移動時に計上されます。

無担保貸付/借入の結果としての債権/債務は預金額の額面で記帳します。

引出しラインの使用による債務は、引出枠の使用額が記帳されます。引出しラインの使用はオフバランスシートの銀行コミットメント受取に記入されます。

### 3.1.2 - 金融債務と非金融債務

#### 3.1.2.1 - 市場性債券

金融債務は以下の2条件を満たす場合に記帳されます

- 債務が確定している
- 信頼性ある評価ができる

金融債務は発行若しくは契約をして資金を第三者から受取った若しくは引取った年度に財務諸表に計上されます。

債務は償還額（通常は額面）で計上されます。

国が発行する市場性債券は以下の形をとることが可能です。

利子元本繰入型OAT：年度毎の金利負担相当額は金融債務として決算日に計上します。

元本・利子が指数に連動する債券（物価指数に連動するOATi・OAT€i）：償還価格、すなわち額面に指数連動差額を加えた金額を発行日、各年度決済日と満期償還日に記帳します。

額面償還が保証された指数連動債は、債務額が額面100%を下回ることはありません。

指数連動債発行時における指数差額は、国が入金した差益、あるいは国が負担した差損です。この差損益は額面とは別に債務勘定に記帳されます。

満期までの期間中に見られる物価指数の変動は、連動係数が高まれば費用に、下がれば収益と見なされます。

最後のBTANが満期償還となった2017年7月以降、フランス国債庁は中期債をOAT、OATi、OAT€iとしてのみ発行しています。

割引債 (BTF)：発行価格と額面の差は損益計算書に費用として計上されます。

債券金利はプラスあるいはマイナスで、先に認識される金利（プラスあるいはマイナスの金額）はネットで負債側に記帳されます。

金利後払い債 (OAT)：期日に満たない経過利子は決算日に損益計算書に記帳されます。

#### 3.1.2.2 - 発行時のプレミアム・額面割れ、関連費用と経過利子

発行プレミアム・額面割れ：追加発行手法が利用される場合、既存の銘柄が追加発行の対象となり、追加発行債券の価格は市場条件で調整されます。発行価格と額面の差からプレミアムあるいは額面割れが生じ、これは国の金融費用を軽減する、又は補足する費用となります。

プレミアムは先に認識された収益としてバランスシートの負債の部の非金融債務に計上され、額面割れは先に認識された損失として資産の部の流動資産に計上されます。

プレミアムと額面割れは損益計算書に国債存続期間中、利息法で計算した償却額を決算日に計上します。

未償却のプレミアム/額面割れは、満期償還日に損益計算書に計上され期末損益に含まれます。

買入消却にあたっては、「ファーストイン・ファーストアウト」方式でプレミアムあるいは額面割れを特別償却します。

**債券発行費用**：発行費用とは、金融機関に支払われる仲介料です（個人投資家向けOAT発行手続きにおける保証手数料、シンジケート団引受の場合はシ団のコミッション）。

これは発生時に先に認められた費用としてバランスシートの資産の部に記入されます。

費用は当該国債の満期まで損益計算において、定額法で毎年繰延べます。定額法が採択されたのは、利息法で計算した場合と比べて結果に大差がないからです。

**発行時の経過利子**：国債発行実施日とその銘柄のクーポン落ちの日とは異なる場合、応募者は経過利子、すなわち発行日とクーポン落ちの日の間の期間の利子を支払います。

この経過利子の金額は、バランスシートの負債の部、他人勘定に計上されます。

### 3.1.2.3- 買入消却

国債の額面（指数連動債では額面+連動分）にプレミアム/額面割れの未償却額を加算した金額と買入価格との差が、金融費用/収益として損益計算書に計上されます。

### 3.1.2.4- 第三者から引取った債務

第三者から引取った債務は、債務償還額に引取り日の経過利子等の付随費用を加算した金額が、負担の見返りとしてバランスシートに記帳されます。

### 3.1.2.5- 外貨建て債務

債務は資金受取日に額面を当日為替レートで換算して記帳します。決算日には額面を当日有効為替レートで換算し、為替差損益は損益計算書に含み損益として記帳します。

外貨建て経過利子は決算日に当日有効為替レートで換算して損益計算書に計上します。

期日には利子を当日為替レートで換算して損益計算書に計上します。

### 3.1.2.6- 間違えの修正

2018年度初頭の収支には修正は皆無でした。

## 3.1.3- 先物金融商品

金融先物商品とは、一方の取引当事者がその相手に対し期日に若しくは期日までに基礎商品を引渡す/受領する、或いは差額を支払う/受取るとの契約です。

ノーショナルな約定額は、期日に支払われる性格があってもなくても、バランスシートには記帳されず、付帯書類に適切な情報が記載されます。

契約がヘッジであるかないかにより、経理処理は異なります。

### 3.1.3.1- ヘッジ・オペレーション

ヘッジ・オペレーションとは、国の将来の損益計算や資金フローに不利な結果をもたらすリスクを軽減するために、ヘッジ対象にヘッジ商品を選びつけることです。

ヘッジに利用される金融商品は経理上の認識と損益計算において、ヘッジ対象と対称的に処理されます。

収益/費用（含み、若しくは実際の）、並びに評価差額は、ヘッジ対象の収益/費用に対称的に損益計算書に記帳されます。

ヘッジ商品の価値の変動は、変動の全体若しくは一部の認識がヘッジ対象においても対称的に可能である場合を除いて、バランスシートでは認識しません。

ヘッジ戦略には以下のものがあります。

マクロヘッジ金利スワップ契約：政府は国債の総体的残存期間管理政策として、金利費用の短期的な変動性増大と引き換えに長期的に利子負担を平均して軽減するために平均残存年限管理戦略を実施します。

為替先物買いと石油製品ヘッジ：フランス国債庁は為替ヘッジと石油製品価格のヘッジを、経済財務省や他の省庁の代理として実施します。

これらのオペレーションは政府一般会計でヘッジと認識され、その結果は損益計算書にヘッジ対象と対称的に記帳されます。

ヘッジ対象はフランス国債庁が管理するものではないので、金融派生商品の損益はフランス国債庁の財務諸表には記帳されません。付帯ノートとして、外部のカウンターパートに対するコミットメントと市価、年度中に実施されたオペレーションとその損益が記載されます。

#### 3.1.3.2-ヘッジとみなされないオペレーション

ヘッジ関係が証明できない場合は、オペレーションは個別の建玉とみなされます。金融先物商品の評価変動は、損益計算書のネット金融費用の一項目に対応してバランスシートに記帳されます。

#### 3.1.3.3-金融先物商品マージンコールの授受

レポ取引と金融先物取引では取引先リスクをカバーするためにマージンコールがあります。

国債価格やスワップ契約の変動がプラスかマイナスかでマージンを差入れたり受け取ったりします。

マージンコールは政府かその取引先が返済しうるものですから債権が債務となります。コントラクトの評価額変動に比例する金額が（コントラクトで上限が設定される）計上されます。

マージンコールには利子がつきます。

### 3.2-損益計算項目に適用される規則と手法

#### 3.2.1-金融費用/収益を計上する年度に係る基準

##### 3.2.1.1-費用

金融費用は、金融債務・金融先物商品と手持ち資金に由来するものです。

金融費用のうち**利子**については、第三者による取得日の年度に金利の期間比例分を記帳します。

金融費用のうち**損失**は、損失の認識された年度に記帳します。ただしヘッジのための金融先物商品では、ヘッジ対象に係る収益が契約期日以降に認識された日の年度です。

金融費用のうち**額面割れ償却額**は利息法で計算された償却額を各年度に記帳します。

##### 3.2.1.2-収益

金融収益は、金融債務・金融先物商品と手持ち資金に由来するものです

国の資金調達と手持ち資金に係るオペレーション以外のオペレーションの**為替差益**は除外されます。

上記金融収益を政府が取得した年度に計上されます。ただし年度収益もしくはオペレーション損益が信頼性ある形で測定できることを条件とします。

金融収益のうち**利息**については、政府による取得日の年度に利息の期間比例分を記帳します。

外貨建ての金融債務と金融先物商品に係る**為替差益**：

- ヘッジとみなされない金融債務・手持ち資金・金融先物商品のオペレーション：差益が認められた日の年度に計上します。
- ヘッジのための金融先物商品：契約期日以降、ヘッジ対象に係る費用が認識された日の年度です。

**プレミアムの償却額**：利息法で計算したプレミアム償却額を各年度に記帳します。

## II.4 - NOTES

## 1 - 金融債務と非金融債務

## 1.1 - 中長期市場性債務の推移

2017年度は1兆5767億6612万ユーロであった金融債務は、2018年12月31日現在1兆6605億4377万ユーロとなり、837億7765万ユーロ増加しました。

2018年度 中長期市場性債務の推移 (単位: 100万ユーロ)	OAT			長期国債合計
	OAT 固定利付	OAT 変動利付	合計	
<b>2017年12月31日現在の中長期市場性債務</b>	<b>1,373,757.59</b>	<b>203,008.54</b>	<b>1,576,766.12</b>	<b>1,576,766.12</b>
うち額面総額	1,357,884.58	181,657.64	1,539,542.23	<b>1,539,542.23</b>
うち指数連動差額、経過利子とそれに準ずる利子	15,873.00	21,350.89	37,223.90	<b>37,223.90</b>
<b>額面の変化 (1)</b>	<b>66,014.00</b>	<b>13,103.50</b>	<b>79,117.50</b>	<b>79,117.50</b>
<b>増額</b>	<b>203,007.00</b>	<b>22,377.00</b>	<b>225,384.00</b>	<b>225,384.00</b>
うち公募入札	199,007.00	18,877.00	217,884.00	<b>217,884.00</b>
シンジケート団引受	4,000.00	3,500.00	7,500.00	<b>7,500.00</b>
<b>減額</b>	<b>136,993.00</b>	<b>9,273.50</b>	<b>146,266.50</b>	<b>146,266.50</b>
うち満期償還	106,659.00	9,223.50	115,882.50	<b>115,882.50</b>
うち買入消却	30,334.00	50.00	30,384.00	<b>30,384.00</b>
<b>経過利子とそれに準ずる利子の推移 (2)</b>	<b>-164.09</b>	<b>4,824.24</b>	<b>4,660.15</b>	<b>4,660.15</b>
<b>増額</b>	<b>15,675.93</b>	<b>6,789.74</b>	<b>22,465.68</b>	<b>22,465.68</b>
うち指数連動差額	-	5,437.84	5,437.84	5,437.84
うち経過利子と元本繰入利子	15,402.19	1,343.11	16,745.31	16,745.31
うち経過利子 (クーポン)	273.74	8.79	282.53	282.53
<b>減額</b>	<b>15,840.02</b>	<b>1,965.50</b>	<b>17,805.53</b>	<b>17,805.53</b>
うち指数連動差額	-	698.84	698.84	698.84
うち経過利子	15,585.96	1,254.79	16,840.75	16,840.75
うち経過利子 (クーポン)	254.07	11.87	265.93	265.93
<b>中長期国債の変化 ((1)+(2))</b>	<b>65,849.91</b>	<b>17,927.74</b>	<b>83,777.65</b>	<b>83,777.65</b>
<b>2018年12月31日現在の中長期市場性債務</b>	<b>1,439,607.50</b>	<b>220,936.28</b>	<b>1,660,543.77</b>	<b>1,660,543.77</b>
うち額面総額	1,423,898.58	194,761.14	1,618,659.73	<b>1,618,659.73</b>
うち指数連動差額、経過利子とそれに準ずる利子	15,708.91	26,175.13	41,884.05	<b>41,884.05</b>

## 1.2 - OATの発行プレミアムと額面割れ

プレミアムはバランスシートの負債の部に先に認識された収益として、額面割れは資産の部に先に認識された費用として計上され、いずれも国債の期間を通じて繰延て償却します。

OAT発行プレミアムと額面割れの繰延 (単位: 100万ユーロ)					
プレミアム	「先に認識された費用」 の細目	2017年12月31日 現在 (1)	発行時プレミアム (2)	プレミアムの繰延 (3)	2018年12月31日現在 (1) + (2) - (3)
		固定利付 OAT	59,120	9,056	7,096
	変動利付 OAT	10,399	3,123	1,475	12,047
	<b>プレミアム合計</b>	<b>69,519</b>	<b>12,179</b>	<b>8,571</b>	<b>73,127</b>
額面割れ	「先に認識された費用」 の細目	2017年12月31日 現在 (1)	発行時額面割れ (2)	額面割れの繰延 (3)	2018年12月31日現在 (1) + (2) - (3)
	固定利付 OAT	8,821	845	1,198	8,467
	変動利付 OAT	651	-	89	561
	<b>額面割れ合計</b>	<b>9,471</b>	<b>845</b>	<b>1,288</b>	<b>9,028</b>

## 1.3 - 短期市場性債券

フランスの短期国庫証券はBTFです。

2018年12月31日現在のBTF発行残高は1129億ユーロで、2017年度に比べて12%超の減額（135億7300万ユーロ）でした。

2018年度、短期市場性債券額面価格の推移 (単位:100万ユーロ)	
2017年12月31日現在の短期国債残高	126,473.00
増額	288,279.00
うち公募入札	288,279.00
減額	301,852.00
うち買入消却	-
うち満期償還	301,852.00
額面総額の変化	-13,573.00
2018年12月31日現在の短期国債残高	112,900.00

## 1.4 - 市場性債券の期限別内訳

2018年12月31日現在の市場性債務 額面総額 (単位:100万ユーロ)	残存期限別振分け				
	1年未満 (単位:100万ユーロ)	1年~2年 (単位:100万ユーロ)	2年~5年 (単位:100万ユーロ)	5年超 (単位:100万ユーロ)	
<b>中長期国債</b>	<b>1,618,659.73</b>	<b>128,901.09</b>	<b>161,004.00</b>	<b>419,129.14</b>	<b>909,625.51</b>
固定利付OAT	1,423,898.58	117,211.09	140,694.00	368,345.14	797,648.36
変動利付OAT	194,761.14	11,690.00	20,310.00	50,784.00	111,977.14
固定利付BTAN	-	-	-	-	-
変動利付BTAN	-	-	-	-	-
<b>短期国債</b>	<b>112,900.00</b>	<b>112,900.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
BTF	112,900.00	112,900.00	-	-	-
<b>市場性債券合計</b>	<b>1,731,559.73</b>	<b>241,801.09</b>	<b>161,004.00</b>	<b>419,129.14</b>	<b>909,625.51</b>

## 1.5 - 国債の市価

国債の市価 2018年12月31日現在 (単位:100万ユーロ)			
国債	経過利子を除いた価格	経過利子	市価合計
OAT	1,881,212	17,024	1,898,236
BTF	113,120	-	113,120
合計	1,994,332	17,024	2,011,356

## 1.6 - 第三者から引取った債務

2007年度修正予算法は、SNCF（フランス国鉄）の債務返済に関する政府のコミットメント「債務償還付帯サービス（SAAD）」をCDP（公債金庫）との契約を介して国が引取ることを許可しました。この債務はユーロ建て借入（63億4600万ユーロ）と外貨建て借入（15億1500万ユーロ）で構成され、先物契約でヘッジされています。

2018年12月31日現在、第三者から引取った債務は14億0707万ユーロで、2017年度と変わりません。

2018年12月31日現在存続するポジション残高は以下の表に記載された借入に対応します。

CDPを介して引取ったSNCFの債務と金融先物商品の内訳 (単位:100万ユーロ)				
債券又は金融先物商品	満期日	金額	期限別の金額	経過利子
社債	2020年6月3日	500.00	500.00	10.53
	2023年8月11日	907.07	907.07	31.30
合計		1,407.07		41.83

### 1.7- マージンコール

マージンコールの受取保証金は2018年12月31日現在、1億2113万ユーロでした。

## 2- 手持ち資金

### 2.1- 投資有価証券

この項目は2018年12月31日現在ACOSSから購入したCP 45億ユーロです。

2018年度には政府は利子後払いCPを254億5000万ユーロ取得し、うち45億ユーロが2018年12月に取得され2019年1月償還となりました。

### 2.2- 他の手持ち資金

この項目は主として手持ち資金管理の最適化を図って実施される短期運用に関わり、銀行間市場での貸付99億ユーロ(13億ユーロ増)含まれます。これは超短期の貸付です。

### 2.3- 現金引出しコミットメント・ライン

フランス国債庁はSVT（プライマリーディーラー）資格を持つ複数の銀行にコミットメント・ラインを有し、フランス銀行に開設された国庫単一口座の残高を確保するために合計60億ユーロまで引出すことができます。

## 3- 金融先物商品

### 3.1- 金融先物商品の市価

金融先物商品の市価 (単位: 100万ユーロ)			
金融先物商品		額面	市場価格
<b>金利スワップ契約</b>			
マクロヘッジ		1,000	75
マイクロヘッジ		500	38
<b>為替先物買い</b>			
		701	40
<b>石油製品スワップ契約</b>			
		134	18

### 3.2- 債務・手持ち資金積極的管理 (マクロヘッジ)

2002年9月以来、残存期限短縮のための金利スワップ・プログラムは、市況が相応しくないため、とりわけ長期金利が低いため中断しています。2018年度もスワップ・ポートフォリオを増加する取引は皆無でした。

### 3.3- マイクロヘッジとしての金利スワップ契約

これらの契約はSNCFから引き取った債務の金利と背中合わせとなります。

2018年12月31日現在5億ユーロの債務のみが金利先物契約でヘッジされています。

### 3.4- 為替ヘッジ取引

これは為替先物取引（買付若しくは売り）で、契約時に為替レートが決められ、受渡し日までの期間がユーザンス期間（2日）を超えるものです。

これらの取引はフランス国債庁が受益者の代理として実施するものですが、フランス国債庁の財務諸表に影響をもちません。

2018年度終了したドル買ユーロ売り先物為替取引は総計6億5810ユーロ/7億5367万ドル+3460万スイスフランでした。

年度末に未終了だった為替オペレーションの評価額は以下の通りです。

決算日	ユーロ売/外貨買 (対SVT取引) (単位100万)	SVTから受取り 最終受益者に 渡す米ドル金額 (単位100万)	SVTから受取り 最終受益者に渡す スイスフラン金額 (単位100万)	ユーロ直物 相当額 (単位100万ユーロ)	為替含み差益 (単位100万ユーロ)
2017/12/31	56097	644.37	34.60	567.07	6.10
2018/12/31	701.45	838.44	35.00	762.96	61.51

### 3.5-石油製品買付けのヘッジ取引

この契約はヘッジ依頼元がオフバランスシート記帳し、委託省庁の経理部（DCM）が資金を動かします。従って当財務諸表へのインパクトは皆無で、参考情報としてここに記載するものです。

フランス国債庁は国防省三軍燃料課（SEA）のための石油製品調達へのヘッジを実施します。

2012年にヘッジ政策を変更し、買いオプションに代えて一次産品（石油製品）スワップが導入されました。石油製品価格の変動に対するヘッジで、契約時に固定した金額と、1か月間の商品価格変動平均に相当する変動価格を交換します。

2018年度1億3373万ユーロの新規取引がありました。

## 4-金融費用と収益

### 4.1-市場性債券の金融費用

国の市場性債務の金融費用には3つの要素、すなわち支払い利子、発行プレミアム/額面割れの償却、指数連動差額があります。

**a** 利子は、BTFでは発行時に（割引金利）、OAT・BTANでは毎年利払い日に支払われます（クーポン落ち）。

市場性債券の金利費用総額は2018年度369億0432万ユーロでした。前年度に比して8億3716万ユーロ減少しました。これはここ数年発行される中・長期国債のクーポン利率が低下しているからです。費用低減は債務額増加を相殺して余るものでした。

**b** 発行プレミアム/額面割れ、すなわち国債の額面と発行時の価格の差は、発行債券のクーポン利率と発行時の応募レートの差から生じます。プレミアム/額面割れの償却とは、その金額を国債の残存期間に繰延て、最終的に金利負担率（償却額+クーポン支払額）が発行時の応募レートに等しくなるようにすることです（会計基準と手法3.1.2.2を参照）。

2018年度はプレミアム/額面割れの償却は差引72億8310万ユーロの金利収益となりました。2017年度に比べて5億0523万ユーロの増加となり、これは特に近年多額の発行プレミアムが生じ、償却するプレミアム・ストックの増加に貢献したからです。

**c** 指数連動差額は、指数の変化に伴う満期償還額の変動から生じる費用/収益です。フランス国債が連動するのは仏物価指数とユーロ圏物価指数です。指数連動があるため、指数連動債の発行時レートは他の国債に比べて低くなります（「実質」レートと呼ばれ、固定利付債利子のインフレ要素を除外したレートです）。

2018年度、指数連動費用は差引44億4075万ユーロでした。2018年度にインフレ率が上向いたため、19億0556万ユーロの増加となりました。

#### 4.2- コミッションと国債管理費用

この項目はシンジケート団を構成するSVTに支払う手数料で、これはシ団引受発行国債の残存期間に繰延べられます。また国債の集中保管機関であるEUROCLEARからの請求額と国債管理に直接関係する広報費用も含まれます。

#### 4.3- フランス銀行当座預金の金利収益/費用

政府はフランス銀行に単一口座を開設していますが、この口座はいくつもの取引口座に分割されます。毎日終業時に単一口座の残高には当座預金口座の利息がつきます。

ECBは2014年6月5日の2014/23号決定と2014/22号方針により、各国政府が自国の中央銀行に開設した政府預金口座の利息について以下を導入しました。

- 双方の合意で定めた限度額以内の預金残高に適用する利息は、無担保翌日物の市場金利 (EONIA) とする。
- 双方の合意で定めた限度額 (GDPの0.04%を超えない) を上回る預金残高の利息は、年間のどの日でも0%とする。預金ファシリティー金利がマイナスの場合は、この金利が預金残高に適用される。

2014年12月1日以来、フランス銀行の政府単一口座の終業時残高につく利息は、5億5000万ユーロを上限として無担保翌日物の市場金利 (EONIA) です。2018年7月1日から上限は6億1400万ユーロに引き上げられました。2018年度、フランス銀行口座の利息に係る費用は差引1億5294万ユーロでした。

#### II.5 - 決算日後の事象

皆無

# 統計 報告

## 国の市場性債務

### 非居住者保有比率

年度末(%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
国債総計	64.1%	67.8%	67.0%	64.0%	61.9%	63.5%	63.6%	61.9%	58.7%	55.1%	52.6%
中長期国債 (BTAN・OAT)	63.5%	66.2%	64.2%	61.8%	60.7%	61.5%	61.6%	60.0%	56.5%	52.7%	50.5%
短期国債 (BTF)	68.2%	75.3%	83.9%	79.6%	72.0%	79.9%	82.1%	82.8%	88.6%	89.9%	89.2%

出自：フランス銀行

### 残高・残存期限

年度末の数値	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
国債発行残高 (100万ユーロ)	1,016,645	1,147,985	1,228,971	1,312,980	1,386,154	1,457,220	1,527,562	1,576,372	1,620,597	1,686,112	1,756,400
中長期国債 (BTAN・OAT)	878,364	933,865	1,041,833	1,135,184	1,219,554	1,283,377	1,352,277	1,423,699	1,486,672	1,559,639	1,643,500
うち指数連 動債(1)	152,411	147,831	159,433	165,914	173,030	173,660	189,258	190,390	199,528	201,742	219,584
短期国債 (BTF)	138,281	214,120	187,138	177,796	166,600	173,843	175,285	152,673	133,925	126,473	112,900
金利スワップ 契約の残高 (100万ユーロ)	28,362	20,362	15,562	12,500	10,450	6,900	5,800	5,800	1,000	1,000	1,000
残存期間 (スワップ前)	6年 292日	6年 246日	7年 68日	7年 57日	7年 37日	7年 5日	6年 363日	7年 47日	7年 195日	7年 296日	7年 336日
残存期間 (スワップ後)	6年 276日	6年 6年	7年 60日	7年 52日	7年 34日	7年 2日	6年 362日	7年 47日	7年 195日	7年 296日	7年 336日

出自：フランス国債庁・フランス銀行

(1) 物価指数連動債では、発行残高は額面総額にその時点の連動係数を掛けた金額。2018年末日における指数連動債に係るコミットメントは248億ユーロ。

## 国の市場性債務に関するデータ

### 市場性債務残高

2018年末日の額面総額：**1兆7316億ユーロ**（2017年末日に比べて655億ユーロ増）

物価指数連動分を含む額面総額：**1兆7564億ユーロ**（2017年末日に比べて703億ユーロ増）、うち

- 中長期国債（BTAN・OAT）1兆5596億ユーロ
- 短期国債（BTF）1129億ユーロ

### 中長期国債の銘柄更新

2017年度末債務残高の**9.5%**を2018年に更新  
（2017年度末発行残高1兆5400億ユーロのうち償還・買入消却額は**1460億ユーロ**）

### 平均残存期間

2018年末日現在**7年336日**

### 金利スワップ契約

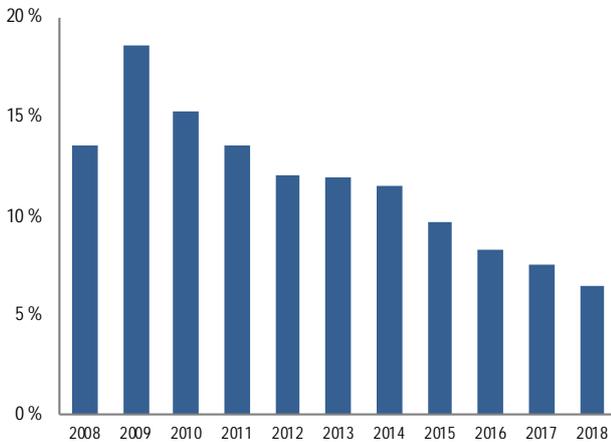
2018年末日現在のスワップ残高**10億ユーロ**  
プログラムは中断したままである

### 非居住者保有比率

2018年度末**52.6%**

### 市場性債務に占めるBTFの比率

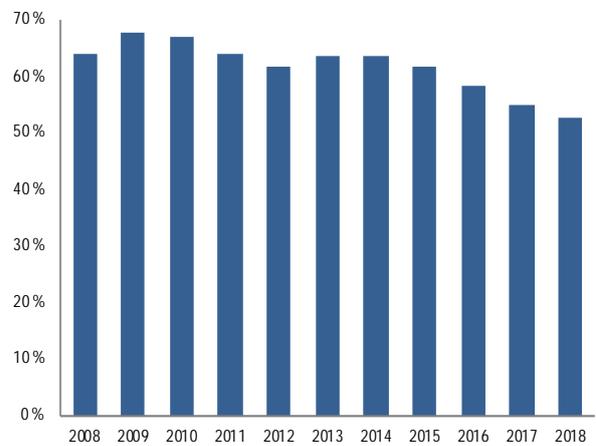
存続年数、年度末、比率は%表示



出自：フランス国債庁

### 国の市場性債務 非居住者保有比率

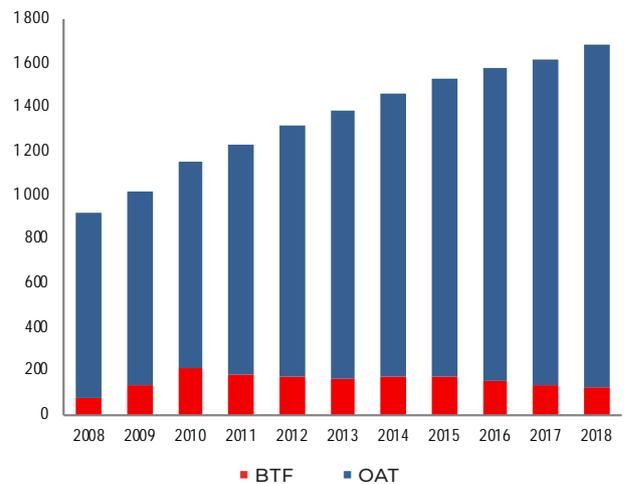
年度末 (%)



出自：フランス銀行

### BTFとOATの発行残高

年度末、残高の単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

## 中長期国債

### 中長期債務のデータ

#### 2018年度の償還

固定利付国債：償還額（額面）**1067億ユーロ**

指数連動債：**92億ユーロ**+**指数連動分7億ユーロ**

#### 2018年度の発行

2018年度公募入札**32回**

**シンジケート団引受発行2回**（2018年3月に  
OAT€i 0.10% 25 July 2036を起債、次いで  
6月にグリーンOAT 1.75% 25 June 2039を追加発行）

固定利付国債：**2030億ユーロ**（額面）

指数連動債：**224億ユーロ**（額面）

応札/落札平均倍率\*：**2.07**

\* 非競争入札前の落札額に対する応札額の割合

#### 2018年度の買入消却

**304億ユーロ**（額面）

#### 新規発行銘柄

##### OAT固定利付中期債2銘柄を起債

長めの2年物	OAT 0.00% 25 February 2021
5年物	OAT 0.00% 25 March 2024

##### OAT固定利付長期債2銘柄を起債

10年物	OAT 0.75% 25 November 2028
15年物	OAT 1.25% 25 May 2034

##### 物価指数連動債1銘柄を起債

フランス	OAT€i 0.10% 25 July 2036
------	--------------------------

##### 固定利付国債の発行時平均利回り

	全銘柄	うち10年物
<b>2018</b>	<b>0.53 %</b>	<b>0.81 %</b>
2017	0.65 %	0.83 %
2016	0.37 %	0.48 %
2015	0.63 %	0.93 %
2009年～2014年 平均	2.17 %	2.84 %
1998年～2008年 平均	4.15 %	4.44 %

## 中長期国債の発行残高と年度中の増減

単位：100万ユーロ

	額面		
	固定利付国債	指数連動債	合計
<b>2017年度末発行残高(1)</b>	<b>1,357,885</b>	<b>181,658</b>	<b>1,539,542</b>
発行総額	203,007	22,377	225,384
公募入札発行	199,007	18,877	217,884
シンジケート団引受	4,000	3,500	7,500
買入消却 (2)	30,334	50	30,384
店頭取引	30,334	50	30,384
逆公募入札	-	-	-
<b>買入消却を差引いた正味発行額</b>	<b>172,673</b>	<b>22,327</b>	<b>195,000</b>
償還	106,659	9,224	115,883
<b>年度中の増減</b>	<b>66,014</b>	<b>13,104</b>	<b>79,118</b>
<b>2018年度末発行残高 (1)</b>	<b>1,423,899</b>	<b>194,761</b>	<b>1,618,660</b>

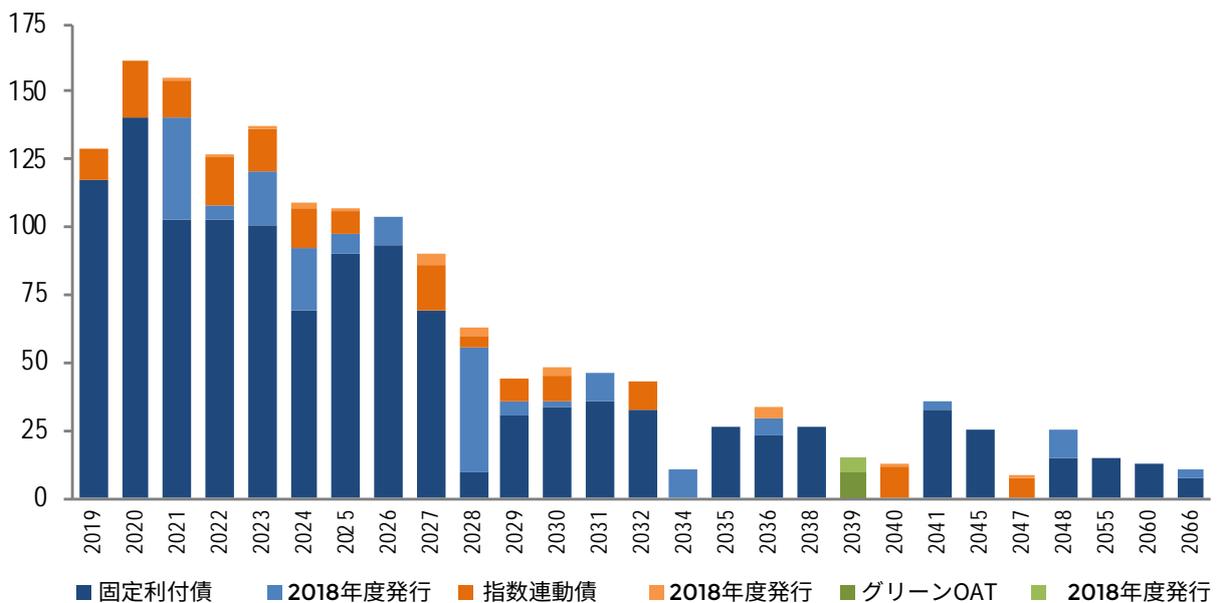
出自：フランス国債庁

(1) 額面発行残高：他の表とは異なり、この表では元本の指数連動分は含まれていない

(2) 2018年度償還債は「償還」に入るので除外

## 中長期債務の構成 2018年12月31日現在

額面、単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

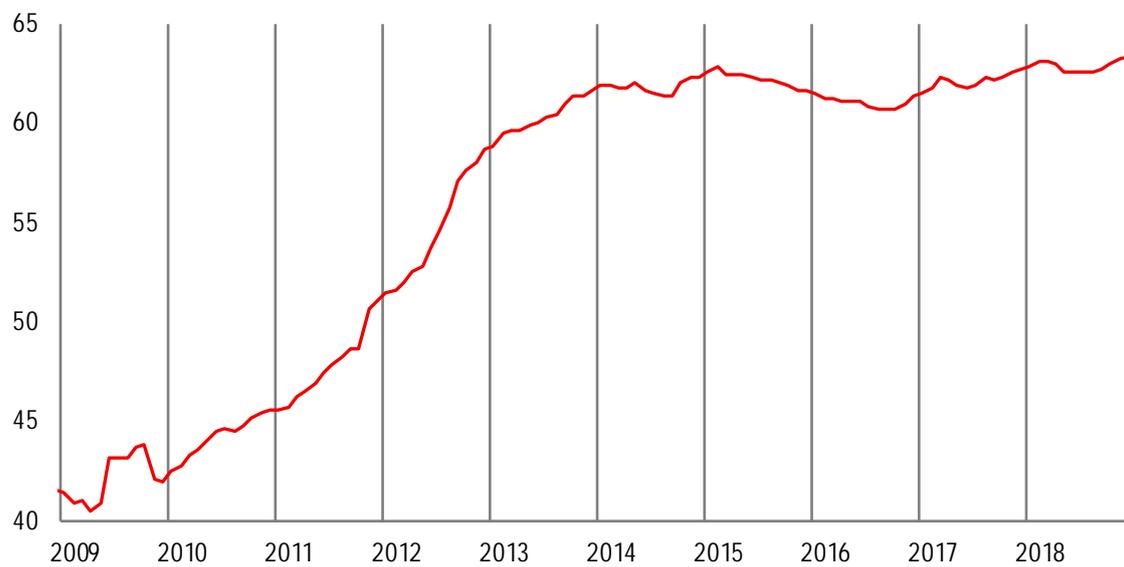
## 長期金利



出自：米国財務省・フランス銀行・フランス国債庁

## ストリップス債残高

単位：10億ユーロ



出自：Euroclear.

## 中長期国債残高詳細

単位：100万ユーロ

	2017年度末 発行残高	2018年度 発行額	2018年度 買入消却	2018年度末 発行残高
OAT 0.00% 25 February 2019	16,680	-	8,200	8,480
OAT 4.25% 25 April 2019	30,648	-	1,375	29,273
OAT 1.00% 25 May 2019	18,980	-	3,245	15,735
OATi 1.30% 25 July 2019	11,740	-	50	11,690
OAT 3.75% 25 October 2019	33,075	-	380	32,695
OAT 0.50% 25 November 2019	28,737	-	6,560	22,177
OAT 0.00% 25 February 2020	28,009	-	5,674	22,335
OAT 3.50% 25 April 2020	38,946	-	1,700	37,246
OAT 0.00% 25 May 2020	22,969	-	2,000	20,969
OAT 2.5% 25 October 2020	36,562	-	1,200	35,362
OAT 0.00% 25 February 2021	-	31,275	-	31,275
OAT€i 0.10% 01 March 2021	6,422	1,144	-	7,566
OAT 0.00% 25 May 2021	23,653	5,851	-	29,504
OAT 3.0% 25 April 2022	44,359	2,063	-	46,422
OAT 0.00% 25 May 2022	25,105	2,352	-	27,457
OAT€i 1.10% 25 July 2022	17,929	1,084	-	19,013
OAT 0.00% 25 March 2023	9,851	19,208	-	29,059
OAT 1.75% 25 May 2023	35,237	935	-	36,172
OATi 2.10% 25 July 2023	15,695	710	-	16,405
OAT 0.00% 25 March 2024	-	20,296	-	20,296
OAT 2.25% 25 May 2024	33,135	1,675	-	34,810
OAT€i 0.25% 25 July 2024	14,585	1,989	-	16,574
OAT 1.75% 25 November 2024	36,026	999	-	37,025
OATi 0.10% 01 March 2025	8,635	1,622	-	10,257
OAT 0.50% 25 May 2025	34,702	2,364	-	37,066
OAT 6.00% 25 October 2025	27,609	1,985	-	29,594
OAT 1.00% 25 November 2025	28,307	2,166	-	30,473
OAT 3.50% 25 April 2026	35,814	1,053	-	36,867
OAT 0.50% 25 May 2026	27,522	5,752	-	33,274
OAT 0.25% 25 November 2026	30,214	2,910	-	33,124
OAT€i 1.85% 25 July 2027	17,114	3,707	-	20,821
OATi 0.10% 01 March 2028	4,461	3,214	-	7,675
OAT 0.75% 25 May 2028	9,587	23,685	-	33,272
OAT 0.75% 25 November 2028	-	22,300	-	22,300
OAT 5.50% 25 April 2029	30,034	5,611	-	35,645
OAT 2.50% 25 May 2030	33,208	1,911	-	35,119
OAT€i 0.70% 25 July 2030	10,117	2,883	-	13,000
OAT 1.50% 25 May 2031	35,834	10,114	-	45,948
OAT 1.25% 25 May 2034	-	10,054	-	10,054
OAT 1.25% 25 May 2036	22,657	6,569	-	29,226
OAT€i 0.10% 25 July 2036	-	3,916	-	3,916
OAT 1.75% 25 June 2039	9,697	5,096	-	14,793
OAT€i 1.80% 25 July 2040	11,473	474	-	11,947
OAT 4.50% 25 April 2041	32,780	3,372	-	36,152
OAT€i 0.10% 25 July 2047	6,834	1,634	-	8,468
OAT 2.00% 25 May 2048	15,140	9,675	-	24,815
OAT 1.75% 25 May 2066	6,845	3,736	-	10,581
<b>全銘柄</b>		<b>225,384</b>	<b>30,384</b>	
固定利付債		203,007	30,334	
指数連動債		22,377	50	

出資：フランス国債庁

## 国の資金調達

### 資金調達需要

2018年度は**1920億ユーロ**、うち

- OAT・BTAN償還：**1166億ユーロ**（指数連動分を含む）
- 財政赤字補填**761億ユーロ**（「未来の支出」プロジェクトを除く）

### 国の資金調達源

2018年度OAT発行：**1950億ユーロ**（買入消却を差引いた正味発行額）

2018年度補足資金源は**-30億ユーロ**、うち

- 国庫預託元からの預託金増（「未来の支出」プロジェクトを除く）：**99億ユーロ**
- 他の資金調達源（主として額面割れ費用を差引いた正味発行プレミアム総額）：**118億ユーロ差引額**

うち

- BTF発行残高減：**136億ユーロ**
- 国庫口座残高増（資金源にマイナス貢献）：**111億ユーロ**

### 国の資金調達表

単位：10億ユーロ

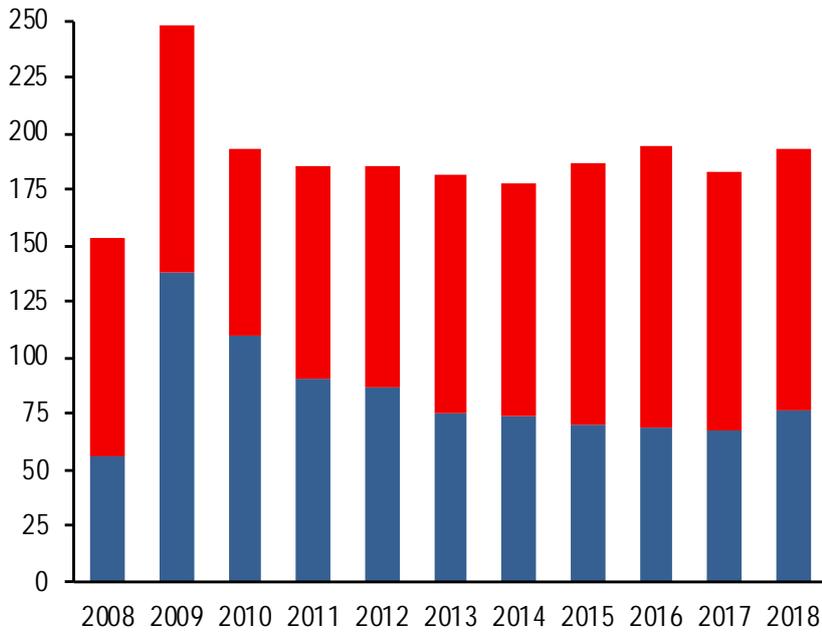
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>資金調達需要</b>	<b>160.3</b>	<b>246.4</b>	<b>196.8</b>	<b>185.6</b>	<b>187.0</b>	<b>185.5</b>	<b>179.1</b>	<b>189.1</b>	<b>194.1</b>	<b>183.1</b>	<b>192.0</b>
<b>中長期国債の償還</b>	<b>97.6</b>	<b>110.1</b>	<b>82.9</b>	<b>94.9</b>	<b>97.9</b>	<b>106.7</b>	<b>103.8</b>	<b>116.4</b>	<b>124.9</b>	<b>115.2</b>	<b>116.6</b>
うち額面総額	97.6	107.7	82.2	93.0	95.3	103.8	103.8	114.1	124.5	112.8	115.9
うち指数連動加算額	-	2.5	0.8	1.8	2.7	2.8	-	2.3	0.4	2.4	0.7
他の債務の償還	10.3	1.6	4.1	0.6	1.3	6.1	0.2	0.1	-	-	-
財政赤字補填	56.3	138.0	110.1	90.7	87.2	74.9	73.6	70.5	69.1	67.7	76.1
他の手持ち資金需要	-3.9	-3.4	-0.4	-0.6	0.6	-2.2	1.5	2.0	0.1	0.3	-0.7
<b>国の資金調達源</b>	<b>160.3</b>	<b>246.4</b>	<b>196.8</b>	<b>185.6</b>	<b>187.0</b>	<b>185.5</b>	<b>179.1</b>	<b>189.1</b>	<b>194.1</b>	<b>183.1</b>	<b>192.0</b>
中長期国債発行	128.5	165.0	188.0	184.0	178.0	168.8	172.0	187.0	187.0	185.0	195.0
債務削減のために公債 公庫に充てられた資金	-	-	-	-	-	-	1.5	0.8	-	-	-
短期国債残高の増減	59.8	75.8	-27.0	-9.3	-11.2	7.2	1.4	-22.6	-18.7	-7.5	-13.6
国庫預託元預託金増減	-1.6	0.8	6.0	13.4	13.4	-4.2	-1.3	6.7	1.6	4.7	9.9
国庫口座残高の増減(1)	-25.3	-0.5	22.1	-3.9	-2.0	7.9	-1.4	-5.2	4.6	-9.2	-11.1
他の手持ち資金源(正味)	-1.2	5.3	7.7	1.5	8.9	5.7	6.9	22.4	19.7	10.0	11.8

出自：フランス国債庁・公会計総局

(1) 短期運用を含む。プラスの数値は残高減を示す。

## 資金調達需要

単位：10億ユーロ



- 中長期国債の償還
- 財政赤字（「未来の投資」プロジェクト出資金を除く）

出自：フランス国債庁・公会計総局

## 国の資金調達

### 債務費用のデータ

#### 予算会計

2018年度「国の債務費用と資金」プログラムに計上される費用：**415億ユーロ** うち

- 市場性債務費用：**405億ユーロ**
- 当初予算法計上額（412億ユーロ）より**3億ユーロ**増加
- 2017年度予算執行額（417億ユーロ）より**2億ユーロ**軽減。

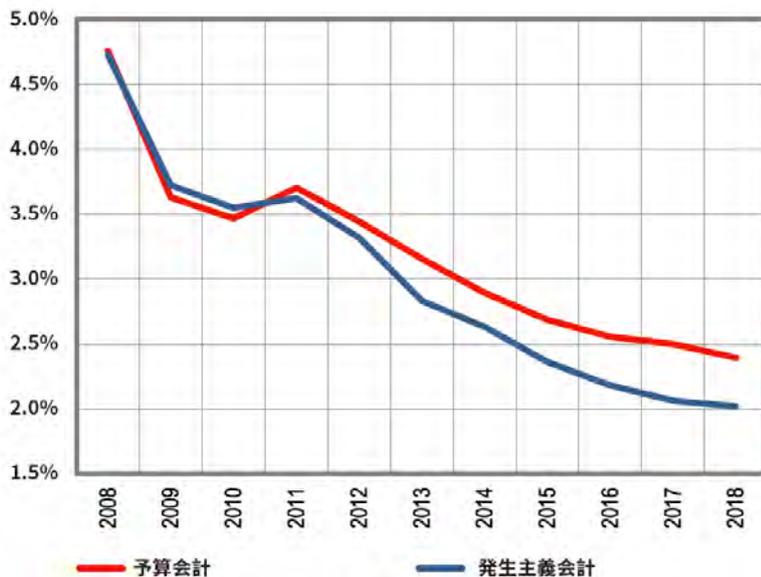
#### 発生主義会計

2018年度市場性債務のみ（手持ち資金と引取債務を除外）の正味費用：**341億ユーロ** うち

- OAT・BTAN金利費用は**377億ユーロ**
- 指数連動債の元本連動分の費用：44億ユーロ
- 発行時プレミアムと額面割れのインパクト：-73億ユーロ（費用軽減）
- BTF金利費用：-8億ユーロ

### 市場性債務の費用(OAT・BTF)

インプライド・レート（年初の債務残高に対する年度中の費用）%表示



出自：フランス国債庁

## 市場性債務の費用 - 予算会計

単位:100万ユーロ

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>市場性債務正味費用 (1)</b>	<b>43,796</b>	<b>36,895</b>	<b>39,801</b>	<b>45,502</b>	<b>45,182</b>	<b>43,778</b>	<b>42,193</b>	<b>41,094</b>	<b>40,301</b>	<b>40,541</b>	<b>40,378</b>
OATとBTAN正味金利費用	34,785	35,128	36,505	39,924	41,339	41,849	41,118	40,896	41,041	39,087	37,753
支払い金利	36,855	37,923	39,330	42,897	43,958	43,735	43,339	42,702	42,195	40,291	38,764
発行時経過利子収入 (-)	2,070	2,795	2,825	2,973	2,620	1,887	2,221	1,806	1,154	1,205	1,011
OATとBTAN 指数連動分費用	4,615	84	2,267	3,967	3,638	1,772	932	499	13	2,309	3,348
BTF支払い金利	4,396	1,682	1,029	1,611	206	158	142	-301	-753	-855	-723
<b>他の費用と収益</b>											
国が肩代わりした 債務正味費用	626	504	412	265	231	180	83	81	80	80	79
非市場性債務	14	2	1	1	1	1	0	0	0	0	0
「未来の投資」 プロジェクトー利子	-	-	165	408	645	667	688	751	754	750	752
資金管理 正味費用	14	204	104	66	234	242	181	204	282	297	316
費用	751	540	248	365	309	253	205	205	282	297	316
収益	736	336	144	300	75	11	24	1	0	0	0
その他	13	20	20	14	9	17	14	6	30	31	16
<b>債務と資金の費用総額</b>	<b>44,464</b>	<b>37,625</b>	<b>40,503</b>	<b>46,256</b>	<b>46,303</b>	<b>44,886</b>	<b>43,159</b>	<b>42,136</b>	<b>41,447</b>	<b>41,697</b>	<b>41,541</b>
金利スワップ契約 - 利得	156	140	386	322	307	208	134	145	145	25	25
収益	1,912	1,210	800	619	488	290	185	155	155	28	29
費用	1,757	1,070	414	297	181	82	51	10	10	4	4

出自: フランス国債庁・公会計総局

(1) 費用と手数料を除く、買入消却の差損/益を除く

## 市場性債務の費用 - 発生主義会計

単位:100万ユーロ

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>市場性債務正味費用 (1),</b>	<b>43,523</b>	<b>37,855</b>	<b>40,762</b>	<b>44,529</b>	<b>43,588</b>	<b>39,207</b>	<b>38,305</b>	<b>36,126</b>	<b>34,365</b>	<b>33,498</b>	<b>34,062</b>
OATとBTAN 利子等の費用	35,252	35,831	37,006	38,507	39,411	37,993	37,450	36,135	34,038	31,834	30,387
経過利子	34,944	35,736	38,176	40,285	41,690	41,016	40,667	40,687	40,222	38,612	37,670
発行時額面割れの 期間均等配分 (+)	1,417	1,457	1,234	1,372	1,491	1,400	1,530	1,621	1,474	1,388	1,287
発行時プレミアムの 期間均等配分 (-)	1,109	1,362	2,404	3,149	3,771	4,423	4,747	6,173	7,658	8,166	8,570
OATとBTAN 指数連動差額費用 (2)	4,094	-338	2,642	4,412	3,618	1,106	648	170	955	2,535	4,440
BTF経過利子	4,176	2,362	1,114	1,610	559	109	208	-179	-628	-871	-765

出自: フランス国債庁・公会計総局

(1) 費用と手数料を除く、買入消却の差損/益を除く

(2) 物価が下がったため、2009年度は1商品を計上(費用軽減としてマイナス記帳)

## 短期債務

## 短期国債データ

## BTF発行残高

2018年度末発行残高: **1129億ユーロ**2018年度は**136億ユーロ**の発行残高減

## 発行

2018年度公募入札**50回**毎回の平均発行総額は**58億ユーロ**2018年度応札/落札平均倍率\*: **2.86**

\*非競争入札前の落札額に対する応札額の割合

## ECBのリファイナンス・レート

2017年度末: **0.00%**2018年度末: **0.00%**

## 発行時平均利回り

	全銘柄	うち3ヵ月物
<b>2018</b>	<b>-0.60%</b>	<b>-0.60%</b>
2017	-0.62%	-0.63%
2016	-0.53%	-0.54%
2015	-0.19%	-0.19%
2009年～2014年平均	0.36%	0.31%
1998年～2008年平均	3.15%	3.10%

出自: フランス国債庁

## BTF発行残高と増減

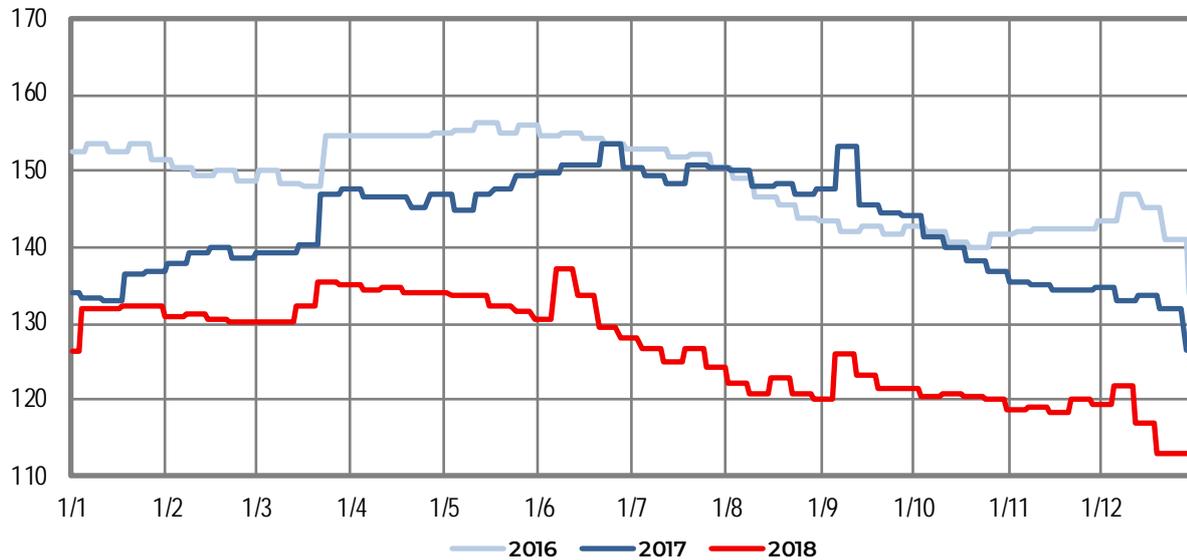
単位: 100万ユーロ

<b>2017年度末発行残高</b>	<b>126,473</b>
<b>2018年度発行</b>	<b>288,279</b>
BTF 2ヵ月未満物	—
BTF 3ヵ月物	166,649
BTF 4～5ヵ月物	—
BTF 6ヵ月物	64,637
BTF 7～11ヵ月物	418
BTF 12ヵ月物	56,575
<b>2018年度償還</b>	<b>301,852</b>
BTF 2ヵ月未満物	636
BTF 3ヵ月物	169,622
BTF 4～5ヵ月物	—
BTF 6ヵ月物	71,078
BTF 7～11ヵ月物	531
BTF 12ヵ月物	59,985
<b>2018年度末発行残高</b>	<b>112,900</b>

出自: フランス国債庁

## BTF残高プロフィール

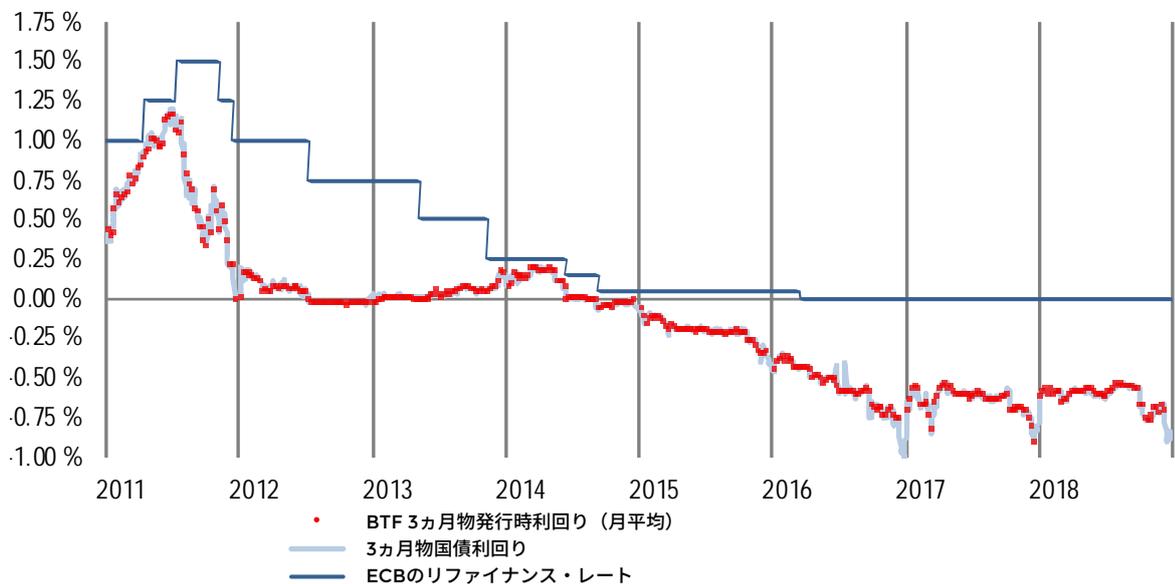
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

## 金利

%



出自：フランス銀行・フランス国債庁

## 政府の店頭買入消却 (OAT)

単位:100万ユーロ

買入月	買入額*
2018年1月	2,465
2018年2月	9,225
2018年3月	6,820
2018年4月	-
2018年5月	-
2018年6月	-
2018年7月	1,250
2018年8月	4,975
2018年9月	400
2018年10月	2,100
2018年11月	1,425
2018年12月	1,724

\* 年度内償還債を除く

銘柄	買入額*
OAT 0% 25 February 2019	8,200
OAT 4.25% 25 April 2019	1,375
OAT 1% 25 May 2019	3,245
OATi 1.3% 25 July 2019	50
OAT 3.75% 25 October 2019	380
OAT 0.5% 25 November 2019	6,560
OAT 0% 25 February 2020	5,674
OAT 3.5% 25 April 2020	1,700
OAT 0% 25 May 2020	2,000
OAT 2.5% 25 October 2020	1,200

\* 年度内償還債を除く

買入消却額合計	30,384
2018年度償還	19,810
2019年度償還	10,574
固定利付国債	30,334
指数連動債	50

## 2018年12月31日現在、 国の市場性債務の構成

### 短期債務

単位：ユーロ

ISINコード	期日	銘柄発行残高(€)
FR0124747561	BTF 4 January 2019	5,257,000,000
FR0125218158	BTF 9 January 2019	9,507,000,000
FR0125064859	BTF 16 January 2019	5,380,000,000
FR0125218166	BTF 23 January 2019	5,473,000,000
FR0124747579	BTF 30 January 2019	6,145,000,000
FR0125218174	BTF 6 February 2019	6,252,000,000
FR0125064867	BTF 13 February 2019	4,559,000,000
FR0125218182	BTF 20 February 2019	6,918,000,000
FR0124747587	BTF 27 February 2019	5,540,000,000
FR0125218190	BTF 6 March 2019	5,944,000,000
FR0125218208	BTF 13 March 2019	4,835,000,000
FR0124909641	BTF 27 March 2019	4,755,000,000
FR0125218224	BTF 10 April 2019	4,844,000,000
FR0124909658	BTF 25 April 2019	4,890,000,000
FR0125218232	BTF 8 May 2019	3,370,000,000
FR0124909666	BTF 22 May 2019	4,752,000,000
FR0124909674	BTF 19 June 2019	3,745,000,000
FR0125064875	BTF 17 July 2019	4,369,000,000
FR0125064883	BTF 14 August 2019	4,235,000,000
FR0125064891	BTF 11 September 2019	3,926,000,000
FR0125218257	BTF 9 October 2019	4,405,000,000
FR0125218265	BTF 6 November 2019	3,799,000,000
<b>BTF合計</b>	<b>総額</b>	<b>112,900,000,000</b>
	<b>残存期間(日)</b>	<b>95</b>

## 中長期国債 (2019~2025年度償還)

単位：ユーロ

ISINコード	銘柄	発行残高 (€)		連動係数	総額 (額面) (€)	ストリップス (€)	CAC*
<b>2019年度償還</b>		<b>130,133,383,011</b>					
FR0013101466	OAT 0.00% 25 February 2019	8,480,000,000				0	×
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	29,273,000,000				0	
FR0011708080	OAT 1.00% 25 May 2019	15,735,000,000				0	×
FR0010850032	OATi 1.30% 25 July 2019	12,885,419,400	(1)	1.10226	11,690,000,000	0	
FR0000570921	OAT 8.50% 25 October 2019	8,844,392,893				5,610,585,100	
FR0010776161	OAT 3.75% 25 October 2019	32,695,000,000				0	
FR0011993179	OAT 0.50% 25 November 2019	22,177,000,000				5,000,000	×
FR0000570954	OAT cap. 9.82% 31 December 2019	43,570,718	(2)		6,692,154	-	
<b>2020年度償還</b>		<b>166,491,152,700</b>					
FR0013232485	OAT 0.00% 25 February 2020	22,335,000,000				0	×
FR0010854182	OAT 3.50% 25 April 2020	37,246,000,000				0	
FR0012557957	OAT 0.00% 25 May 2020	20,969,000,000				0	×
FR0010050559	OAT€i 2.25% 25 July 2020	25,797,152,700	(1)	1.27017	20,310,000,000	0	
FR0010949651	OAT 2.50% 25 October 2020	35,362,000,000				0	
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020	24,782,000,000				0	×
<b>2021年度償還</b>		<b>156,042,361,500</b>					
FR0013311016	OAT 0.00% 25 February 2021	31,275,000,000				0	×
FR0013140035	OAT€i 0.10% 1 March 2021	7,878,097,500	(1)	1.04125	7,566,000,000	0	×
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	39,352,000,000				0	
FR0013157096	OAT 0.00% 25 May 2021	29,504,000,000				0	×
FR0011347046	OATi 0.10% 25 July 2021	8,142,264,000	(1)	1.04388	7,800,000,000	0	
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000				0	
<b>2022年度償還</b>		<b>129,036,468,940</b>					
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990				508,888,400	
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	46,422,000,000				0	
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	27,457,000,000				0	×
FR0010899765	OAT€i 1.10% 25 July 2022	21,468,528,950	(1)	1.12915	19,013,000,000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32,445,000,000				0	
<b>2023年度償還</b>		<b>139,382,417,203</b>					
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	29,059,000,000				0	×
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10,606,195,903				5,377,565,200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	36,172,000,000				0	×
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	18,627,221,300	(1)	1.13546	16,405,000,000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000				432,085,000	
<b>2024年度償還</b>		<b>109,656,347,600</b>					
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024	20,296,000,000				0	×
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	34,810,000,000				0	×
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	17,525,347,600	(1)	1.05740	16,574,000,000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	37,025,000,000				51,000,000	×
<b>2025年度償還</b>		<b>107,748,615,408</b>					
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	10,615,687,290	(1)	1.03497	10,257,000,000	0	×
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	37,066,000,000				0	×
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	29,593,928,118				2,851,064,400	
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025	30,473,000,000				0	×

\*2013年1月1日以降発行されたゼロクーポン債証書は、ユーロ圏の全ての債券と同様に集団行動条項 (CAC) 付きであるため、2012年末までに発行された銘柄に統合することはできません。

(1) 額面 X 連動係数 (係数が1未満のときは額面)

(2) 2018年12月31日現在元本繰入利子を含む。公募対象外。

## 中長期国債 (2026年度以降償還)

単位：ユーロ

ISINコード	銘柄	発行残高 (€)		連動係数	総額 (額面) (€)	ストリップス (€)	CAC*
	<b>2026年度償還</b>	<b>103,265,000,000</b>					
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	36,867,000,000				0	
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	33,274,000,000				0	×
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	33,124,000,000				0	×
	<b>2027年度償還</b>	<b>92,073,151,330</b>					
FR0013250560	OTA 1.00% 25 May 2027	31,451,000,000				0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	23,168,151,330	(1)	1.11273	20,821,000,000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000				82,343,600	
	<b>2028年度償還</b>	<b>63,528,793,364</b>					
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	7,930,193,750	(1)	1.03325	7,675,000,000	0	×
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 March 2028	26,599,614	(2)		46,232,603	-	
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028	33,272,000,000				0	×
FR0013341682	OAT 0.75% 25 November 2028	22,300,000,000				0	×
	<b>2029年度償還</b>	<b>46,950,705,817</b>					
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	35,644,880,458				2,937,446,100	
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	11,305,825,359	(1)	1.29444	8,734,144,000	0	
	<b>2030年度償還</b>	<b>48,688,530,000</b>					
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	35,119,000,000				0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	13,569,530,000	(1)	1.04381	13,000,000,000	0	×
	<b>2031年度償還</b>	<b>45,948,000,000</b>					
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	45,948,000,000				61,500,000	×
	<b>2032年度償還</b>	<b>45,784,582,500</b>					
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,622,259,900	(1)	1.28694	10,585,000,000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600				11,286,157,400	
	<b>2033年度以降償還</b>	<b>258,770,694,280</b>					
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	10,054,000,000				0	×
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000				4,886,337,000	
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	29,226,000,000				0	×
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	4,009,200,800	(1)	1.02380	3,916,000,000	0	×
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26,534,000,000				4,753,931,400	
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	14,793,000,000				0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	14,242,257,640	(1)	1.19212	11,947,000,000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	36,152,000,000				6,833,999,000	
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24,908,000,000				1,231,710,000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	8,797,235,840	(1)	1.03888	8,468,000,000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	24,815,000,000				730,100,000	×
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	14,926,000,000				7,740,118,000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	13,055,000,000				7,208,804,100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	10,581,000,000				642,900,000	×
<b>中長期国債合計</b>	<b>総額</b>	<b>1,643,500,203,653</b>					
	<b>総額 (額面)</b>	<b>1,618,659,728,719</b>					
	<b>ストリップス残高 (額面)</b>	<b>63,231,534,700</b>					
	<b>ストリップス可能債券発行残高 (額面)</b>	<b>1,618,606,803,962</b>					
	<b>残存期間 (日)</b>	<b>3,083</b>	<b>8年163日</b>				
<b>債務総額</b>	<b>総額</b>	<b>1,756,400,203,653</b>					
	<b>総額 (額面)</b>	<b>1,731,559,728,719</b>					
	<b>残存期間 (日)</b>	<b>2,891</b>	<b>7年336日</b>				

\* 2013年1月1日以降発行されたゼロクーポン債証書は、ユーロ圏の全ての債券と同様に集団行動条項 (CAC) 付きであるため、2012年末までに発行された銘柄に統合することはできません。

- (1) 額面 X 連動係数 (係数が1未満のときは額面)  
 (2) 2018年12月31日現在元本繰入利子を含む。公募対象外。

ファクト  
シート

2018



# 国債発行の 手法

1985 年以来「応募価格方式」公募入札が（フランスでは「オランダ式」と呼ばれる）国債発行の優先的手段となり、銀行シンジケート団引受は特定の場合にしか使われません。

## 応募価格方式 公募入札

公募入札は透明な手続により、事前に公表された入札スケジュールに従って実施され、応募者間の完全な競争条件が確保されます。「応募価格方式公募入札」では落札者は応募価格ないしは応募レートで購入し、リミットプライス又はリミットレートで買取るものではありません。「複数価格・封印価格方式公募入札」とも呼ばれます。価格の高い応募から順に落札し、国債庁が設定した発行予定額まで続けます。入札参加者は各自の応札価格で支払います。

## 方式

- 入札の予告：BTF の場合は、フランス国債庁は入札の 1 営業日前に、BTF 発行スケジュール（四半期毎）に記載された銘柄のそれぞれについて発行予定額の上限・下限を発表します。OAT については、国債庁は入札日の 4 営業日前に発行予定銘柄と発行予定総額の上限・下限を発表します。
- 入札の実施：引受機関（SVT）からの応札はフランス銀行に入札時間まで（中長期 OAT は 10 時 50 分、物価指数連動債は 11 時 50 分、BTF は 14 時 50 分まで）出せます。フランス銀行は応札者の名は伏せて応札内容をフランス国債庁に通知します。それを受けて国債庁は入札を確定し、リミット価格（OAT の場合）あるいはリミットレート（BTF の場合）を上回る応札は全て募入し、リミット価格あるいはリミットレートの応札については比例配分で減額して募入することができます。

- 落札価格の配信：落札結果は直ちに応札者に通知され、専門報道機関のスクリーンに表示されます。銘柄毎に応札額・落札額・リミットプライス（BTF ではリミットレート）・加重平均レートが表示されます。

## シンジケート団引受

もう一つの発行方式、確定引受は通常シンジケート団引受の形を取ります。これは銀行シンジケートを構成する引受機関と発行体との間のコミットメントであり、発行体と合意した価格で国債を買取るという約束です。

この手法は革新的な国債の発行や、超長期債（15 年以上）等、市場の深みがないセグメントでの新規発行で利用されます。

## 2010 年度以来のシンジケート団引受発行：

- 2018 年 6 月 26 日：OAT 2.00% 25 June 2039 (グリーン OAT) 追加発行
- 2018 年 3 月 28 日：OAT € i 0.10% 25 July 2036
- 2017 年 5 月 16 日：OAT 1.75% 25 May 2048
- 2017 年 1 月 24 日：OAT 2.00% 25 June 2039 (グリーン OAT)
- 2016 年 9 月 28 日：OAT € i 0.10% 25 July 2047
- 2016 年 4 月 12 日：OAT 1.25% 25 May 2036 と OAT 1.75% 25 May 2066
- 2014 年 6 月 11 日：OAT € i 0.70% 25 July 2030
- 2013 年 3 月 26 日：OAT 3.25% 25 May 2045
- 2011 年 2 月 9 日：OAT € i 1.85% 25 July 2027
- 2010 年 3 月 10 日：OAT 4.00% 25 April 2060

## 債務の積極的管理

フランス国債庁は流通市場でいくつもの手段を利用できます。

### 買入消却

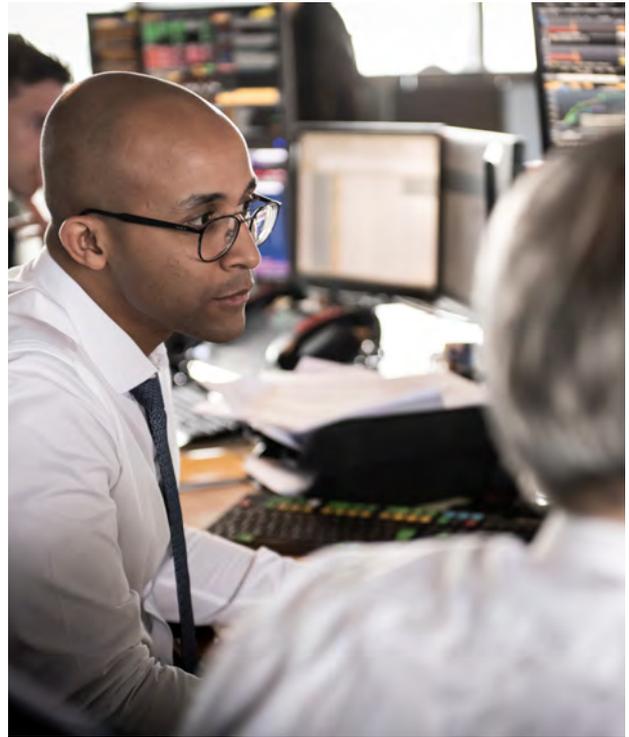
フランス国債庁は店頭買入消却又は逆公募入札を実施して、翌年度以降の発行プログラムを軽減し、長期的に発行額を平準化することができます。実施に当たって国債庁は市場条件を考慮します。市場に於ける1銘柄の流動性と価格を考慮した上で買入消却が決まるからです。フランス国債庁は毎月銘柄毎に月間買入消却額を公表します。

フランス国債庁は2018年度に、2019年度・2020年度償還債304億ユーロの買入消却を実施しました。

### 国債の交換

国債交換の目的は、古い債券（多くの場合流動性が低くなっている）を市場での需要が高い債券と交換することです。交換オペレーションでは公募入札又はシンジケート団方式で、古い債券引取と交換に国債を発行し、古い国債を市場から引上げます。

最近では2008年12月4日に国債交換が実施されました。フランス国債庁はOAT 5.75% 25 October 2032と交換にOAT 4% 25 October 2038を発行しました。OAT 2032は11億2900万ユーロ引取られ、代わりにOAT 2038が13億6700万ユーロ発行されました。



### 金利スワップ契約

2001年以来フランス国債庁は国債の平均残存年限を管理しています。発行銘柄それぞれに流動性を確保する必要性、投資家の超長期物への需要の高まり、そしてリファイナンスリスク管理は、自ずと国債残存年限を長くします。通常は利回り曲線が明確に右肩上がりであり、長期金利は高く、短期金利は低いが変動幅が大きいので、この場合平均残存年限を短縮すれば、他の条件を同一と仮定した場合、利子負担は長期的に平均して軽減します。そのかわりに金利費用の変動性は大きくなります。

発行済国債の平均残存年限短縮を目標とすることは、金利費用軽減とその変動性拡大の妥協点を見出すこととなります。景気動向で金利レベルは変わるので、このような平均残存年限短縮は1経済サイクルに亘って徐々に実施する必要があります。

2018年末日現在、2002年以来のスワップ累積収益は39億ユーロでした。

スワップ戦略実施は2018年度末にも引続き中断されていきました。市場の条件が適えば金利スワップ・プログラムは市場に通知した上で再開されます。



## BTF

固定利付割引国庫証券（BTF）2018 は満期1年以内で発行される統合型国庫証券です。

### BTF 市場

BTF の期限は週単位で表示されます。発行頻度が高いのは13週物、26週物、52週物です。20～24週物は半年物として、48～52週物は1年物として発行されます。

額面は1ユーロです。BTF は毎週公募入札で発行されますが、そのスケジュールはフランス国債庁が3ヵ月毎に前もって公表します。スケジュールには向こう3ヵ月間に入札に付される債券の償還期限が明記されます。政府の資金需要如何では通常の期限物より短い期限でBTF がスケジュール外発行されることがあります。通常、週毎に3ヵ月物BTF が1銘柄、半年物BTF が1銘柄、1年物BTF が1銘柄発行されます。

2018年12月31日現在BTFの総発行残高は1129億ユーロでした。

既存の銘柄への統合を可能にするために、発行銘柄の期限は既発行銘柄に合わせます。2018年度BTF市場では常時22から25の銘柄が上場されていました。

### 公募入札発行

毎週月曜日に行われる入札に先立って、フランス国債庁は前の週の金曜日11時にBTF入札について公表します。国債庁は入札に付される銘柄毎に発行額の上限と下限を発表し、市場で認識された需要に弾力的に応じます。

応札は100万ユーロを最小額として最終利回りで提示し、これは一年を360日ベースとして実際の日数を掛けて（実日数/360）小数点以下3桁（0.5bp刻み）まで計算します。BTFは金利割引で発行され、額面に対して割引率（日割計算）で金利を計算し、発行時に買入額から差引きます。従ってクーポン支払いはありません。

2014年10月6日以来、発行市場と流通市場の決済日規則の調和化のため、決済はT+2となりました。

### 売買

市場でのBTFの売買は発行市場と同様のルールで行われます。取引は最終利回りでを行い、これは1年を360日ベースとして実際の日数を掛けて（実日数/360）小数点以下3桁（0.5bp刻み）まで計算します。2012年4月2日以来、流通市場での決済日は、それ以前はT+1であったのがT+2となりました。



## OAT

OAT（統合型国債）は2年から50年償還で発行される中長期国債です。

中期指標銘柄（2年物と5年物）は以前はBTAN（年1回払い固定利付国庫証券）として発行されていましたが、銘柄整理のために2013年1月1日から新規発行は長期債（2018年度には8年物以上）と同様にOAT（統合型国債）の名称に統一されました。

1985年に開始されたOAT（統合型国債）発行は、1985年から2012年までは政府の長期資金に特化した主要調達手段でした。発行時の期限が2年から50年で通常公募入札で発行される統合型国債です。統合とは既存銘柄に新規発行を組み入れる手法です。政府はこの手法により、初回発行と同じ特徴の国債を市場条件の変化に見合った価格で追加発行することができます。これにより特徴の異なる多数の銘柄を発行することを避け、流通銘柄の流動性を確保することができます。

OATの額面は1ユーロです。経過利子は、実際の日数（実日数/実日数）で計算されます。OATの償還日とクーポンの支払い日は月の1日か25日と定められています。OATの受渡/決済は集中保管機関（フランスの又は国際的な）で行われます。

### OATの公募入札発行

フランス国債庁は入札日の前の週の金曜日に、次週木曜日の入札に付される銘柄とその日の発行総額の上限・下限を公表します。長期OAT（2018年に8年以上）の入札は月の第1木曜日の午前10時50分に、中期OAT（2018年に2年以上8年未満）の入札は月の第3木曜日の午前10時50分に行われます。入札は100万ユーロを最小額として、額面（経過利子を含まず）に対する百分率で価格を小数点以下2桁まで提示して行います。2014年10月6日以来、決済はT+2、すなわち次週月曜日です。

# 物価指数に連動する OAT

政府は1998年9月15日フランスの物価指数に連動する国債(OATi)を初めて発行しました。さらに2001年10月にはユーロ圏の調和化物価指数(HCPI)に連動する国債(OAT€i)を初めて発行しました。

以来フランス国債庁は物価指数連動債を定期的にかつ透明性を確保して発行して、フランスの物価指数に連動する国債と欧州物価指数に連動する国債の2つの利回り曲線を構築するとの約束を実行してきました。そのため毎年国債庁は発行プログラムのおよそ10%、需要が高い時にはそれ以上をこの種の国債に当てます。

2004年以来OATiとOAT€iの発行は定期的にかつ中期債発行日に、これだけ別に11時50分に公募入札が実施されます。2016年度からは、8月と12月にも国債発行が実施される際には、物価指数連動債発行も可能となり、その場合は第一木曜日11時50分です。OATiとOAT€iは、投資をインフレから保護し、負債をより良くカバーし、ポートフォリオの多様化を図るあらゆるタイプの投資家を対象とします。即ち居住者・非居住者を問わず、保険会社・年金金庫・保障性保険金庫・アセットマネージャー・銀行等の機関投資家をも個人投資家をも対象とします。



2018年12月31日現在OATiの発行残高は額面合計625億6100万ユーロ、OAT€iは1322億ユーロでした。

## OATiの特徴

額面は1€、クーポン表面利率は発行時に元本(物価指数に連動)に対するパーセンテージで決定し、債券の存続期間中この数値は変動しません。クーポンは年一回利払い、後決め型で以下の式で計算します：クーポン表面利率×額面×連動係数。

連動係数は、起算日物価指数値に対するd日の適用指数値の関係を示します。毎日の適用指数値は(m-3)月と(m-2)月の消費者物価指数値を基に一次補間法で計算します。起算日物価指数値(I)は、そのOATi初回発行の利子起算日における適用物価指数値です。連動係数は利子起算日から計算時点までの物価指数変動の計算を可能にします。基準となる物価指数はINSEE(国立統計経済研究所)がフランス全国の家計の消費について調査して毎月公表する消費者物価指数(CPI)(たばこを除く)です。

OATiの満期償還額は額面×連動係数の計算式で算定します。満期日の物価指数基準値が始点基準値を下回る場合は、額面償還が保証されます。

より詳しくは：

<https://www.aft.gouv.fr/fr/oati-presentation>

## OAT€iの特徴

OAT€iの特徴は、Eurostatにより毎月公表されるユーロ圏の調和化物価指数(HCPI)(たばこを除く)が基準指標となること以外は、OATiと同じです。

より詳しくは：

<https://www.aft.gouv.fr/fr/oateuroi-presentation>

# 個人投資家向けOATの市場

フランス国債庁は Euronext と SVT と提携して、フランス政府の信用度に裏付けられて発行されるフランス国債 OAT を個人投資家もプロと同じように容易に売買できる流通市場を構築しました。個人投資家も 2 年から 50 年までの固定利付債、すなわち毎年クーポンが支払われ満期に額面が償還され国債を購入することができます。また物価指数連動債を買うこともできます。

OAT 市場には誰でもアクセスできます。個人投資家にとっては、定期的な利子所得、インフレからの保護、年金を補足したりプロジェクト資金とするための積立、資産多様化等、種々の需要に応える運用商品となります。

## 組織された流通市場

有価証券として OAT はいつでも証券取引所で市場価格で売買できます。OAT の取引は市場を個人投資家の需要に適合されるべく、2005 年に政府の主導で近代化されました。Euronext が運営する個人投資家向け OAT 市場は現行の証券取引規定に従い、かつ透明性規定を遵守して運営されています。市場は以下のように機能します。

- **市場の流動性:** OAT には高い流動性が確保されています。マーケットメーカーとなる金融機関が市場を賑わすことを約束しています。市場は Euronext により組織されています。
- **注文の仕方:** 売買の注文は従来の証券取引と同様に金融仲介業者を通じてすることができます。またオンライン・ブローカーを通じて発注することもできます。

## OAT の税制

2018 年度予算法 (2017 年 12 月 30 日の法律 n° 2017-1837) は資本の利得・所得の課税方式を変更しました。2018 年 1 月 1 日より資本の利得・所得は所得税の対象となり、租税法典第 200 条 A の 1 の適用により一律 12.8% の税率が適用されます。これに加えて合計 17.2% の社会保障税が課されます。ただし納税者は所得税の累進課税率適用を選択することもできますが、この選択は所得税申告時に表明し、租税法典第 200 条 A の 2 の適用により、全資本所得・利得に係る撤回不能の選択となります。

動産所得については、税務上フランス居住者である個人が受取った OAT その他国債の利息は、例外は別として、利払い時に 12.8% の前納税 (仮払い) 徴収 (これに加えて運用利益にかかる 17.2% の社会保障税も徴収) の対象となり、さらに翌年所得税申告に当たって累進課税の対象となります。前納税額は累進課税率で計算された課税額から差引かれ、前納税額の方が多ければ、租税法典第 125 条 A の V の 1 の適用により超過分は還付されます。



# OAT

## ストリップス債（元本利子分離債）



債券のストリップス化とはクーポン支払を元本支払から分離し、元本+クーポンの数だけ表面金利ゼロの債券（ゼロクーポン債と呼ばれる）を作ることです。この手法により、元本とそれに付随するクーポンを別々に取引することが可能になります。

フランスは1991年に欧州の政府発行体として始めて、その発行債券のストリップス化を許可し、以来ユーロ圏におけるこの種の商品のベンチマーク発行体となりました。

2018年12月31日現在、固定利付OATストリップス債の残高は633億ユーロ、ストリップス化可能な固定利付債残高の4.4%でした。

### 市場の組織

OATストリップス債（STRIPS）市場は他の国債（OAT・BTAN・BTF）と同様に安全性・流動性を保証されています。Euroclear France社とSVTがフランス国債のストリップス化と再結合の管理を受託する事業法人（GIE-経済利益団体）を設立しました。GIEはストリップス化と再結合に関する規則を定めます。フランス国債庁は政府代表として役員会に参加しています。

この市場に参加するSVTはストリップス債のマーケット・メーカーの役割を務めると約束します。またOATスト

リップス債証書はEuronext Parisに上場されています。取引は、365日か366日ベース（実日数/実日数）の複利式利回り（YTM）で行われます。価格は額面の百分率表示で小数点以下4桁に四捨五入します。

### 統合のルール

2009年末にフランス国債庁は市場の需要に応じて、固定利付OATのストリップス化と再結合に関する新しいルール制定を許可しました。新規則は「統合型ゼロクーポン債証書」という、元本と利札を区別しない単一の証書を制定しました。

OATはストリップス化されると、同一額面（0.01€）で、各々が元のOATのキャッシュフローに対応する期日の証書のセットとなります。同じ期日の証書はすべて統合可能となります。証書を組合せて元のOATにしたり、合成OAT（異なった銘柄のOATの証書を組合せたもの）にしたりできます。異なったOATの利札証書は期日が同じであれば統合できます。

他方2013年1月1日以降発行されたゼロクーポン債は、ユーロ圏の全ての債券と同様に集団行動条項（CAC）付きであるため、2012年末までに発行された銘柄に統合することはできません。

# フランス国債庁による 手持ち資金管理

政府と国庫預託元（地方公共団体や公的事業団等）の資金の受払は、フランス銀行に開設された「国庫口座」と呼ばれる政府の単一口座で一元化され、フランス国債庁がその毎日の運営を一任されています。

## 欧州連合における フランスのコミットメントに従い 政府の財務の 継続性を確保する

国の手持ち資金管理もフランス国債庁の主要任務です。いかなる状況においても国が支払い義務を常時履行できるよう、必要な手持ち資金を確保することです。

この安全性の大原則はユーロ圏諸国の中央銀行が公的機関に前貸しをすることを禁じる欧州機能条約（TFEU）第123条に規定されています。従ってフランス銀行の政府単一口座の帳尻は毎日終業時に黒字でなければなりません。

## 国際的にレベルの高い 基準にかなう 手持ち資金管理

政府の手持ち資金管理を最適化するために、フランスでは「集中化」と呼ばれる一元管理制度が実施されています。公的資金の一元管理は国際機関（特に世銀とIMF）が推奨する良い慣行です。フランスには発達した制度があり、国庫単一口座による管理がそれです。

政府のみならず公的機関の大半（地方自治地体、国と地方の公的事業団と公立病院等）には手持ち資金を国庫に預ける義務があります。他方、協定により国庫に手持ち資金の全部あるいは一部を預ける機関もあります。例えば欧州連合はその資金の一部をフランスの国庫に預けて

います。こうした機関を総称して「国庫預託元」と呼びます。

国庫預託元からの預かり残高は国庫にとって安定した資金源であり、政府の借入を抑制します。

## 公的手持ち資金の 一元管理を促進する

資金の一元管理は、活用されない資金が蓄積することを避け、一般政府全体の債務比率を低減します。従って市場の政府に対する貸付金利に好影響をもたらし、政府の市場からの資金調達を軽減します。

公的財政の切札となるだけでなく、預託元にとっても預金の安全性が確実であるといった利点があります。

## 納税者の利益のために 手持ち資金を活用する

フランス国債庁は納税者のコストを最適化するために、予定される支払い額に予備の金額を加えた適切な資金を手元におくよう配慮します。

そのためにフランス国債庁は向こう1年間の資金フロー予測を常時アップデートします。毎晩翌日の資金フローの予測を立てます。そして入金・出金のフローを終日リアルタイムで把握します。

一元管理により、フランスは政府に関わる資金フローのみならず個々の国庫預託元独自の資金管理に由来する出入金をも監視します。そのために個々のフローを特定できる専用情報システムを利用しています。

手持ち資金管理戦略は最も安全な条件を確保して支払いを実施することです。国庫単一口座には通常余剰金があります。余剰資金のコストを低減すべく国債庁は毎日銀行間市場でこの資金を運用します。運用形態は無担保貸付や国債レポ預りです。そして日中の市場条件を見て数回にわたり取引先に運用を申入れます。



## 発行時の プレミアムと額面割れ

国債発行時に市場のレートがクーポン利率と異なる時に発行プレミアムや額面割れが生じます。

プレミアムや額面割れは国債存続期間に繰延べてクーポン支払額と発行時市場レートの差を償却します。

クーポン利率が国債発行時の市場レートを上回る時、応募者は満期額面償還額を上回る金額を払います。その場合発行プレミアムが記帳されます。逆の場合は「額面割れ」が生じます（政府は額面を下回る金額を入金する）。発行プレミアムと額面割れは新発債発行時にも古い銘柄の再発行時にも生じます。

新規発行の場合は市場レートとクーポン利率の差が生じるのは以下の二つの場合です。第一は新発債のクーポン利率が0.25%に四捨五入されている（0.25%刻み）場合です。そのため大概のケースで市場が出すレートとクーポン利率に差が生じます。第二にはクーポン利率は必ずプラスかゼロです。従ってマイナス利回りで発行されると発行プレミアムが入金されます。

国債追加発行の場合は、リオープン時の市場レートがその国債のクーポン利率に対応することは稀にしかないとにより差が生じます。クーポン利率は当初発行時に決められ、満期まで変わりません。それに対し金利は変動し、しかも再発行時には残存期間が短くなっています。

近年金利が低下傾向にあるため、政府は額面割れより発行プレミアムを多く計上してきました。新規発行においては、発行銘柄の多くの期限物がマイナス利回りで発行され、プレミアムを生んでいます。また古い銘柄の再発行では再発行時のレートがクーポン利率を下回るもののほうが上回るより多かったです。予測されている利上げがあれば、国債再発行時のプレミアムは減少し、額面割れを生じることが増えるでしょうが、その金額は発行銘柄次第です。

発行プレミアムと額面割れは発生主義会計のバランスシートに記帳されます。国の資金調達表の資金入金あるいは出金となります。

予算会計の債務費用は額面クーポンのみを反映します（発行時プレミアムも額面割れも影響しない）。それに引き換え政府一般会計とマーストリヒト条約に基いた会計では発行プレミアムと額面割れは国債存続期間を通じて繰延処理します。このように後者二つの会計においてはクーポン支払い額に関わりなく、実際の金利費用が債券発行時の市場の需要で決まるレートに対応するものとなります。

# フランス国債庁の コントロール義務

目標：質が一定で、且つ異常発生を最小限に抑えるリスク管理レベルを確保する。

内部管理とリスク管理は、市場性債務、手持ち資金、デリバティブの管理オペレーションにおいても、第三者の代理で行うオペレーションにおいても、市場の基準に適うレベルでなければなりません。リスク管理の組織と実施は、国債業務、手持ち資金業務遂行を混乱させかねない機能不全や異常の迅速な探知、対策・予防、そのインパクトの測定を可能にしなければなりません。この管理の範囲は国債庁が実施する業務や支払い経路の多様化、カウンターパートの国際化により拡大しています。

予算法の枠組みにおいて、そして国会に提出されるパフォーマンス指標に鑑み、フランス国債庁は目標を「質が安定し、異常発生を最小限に抑えるリスク管理レベル」と設定しました。

この目標達成を測定するための一連の指標が開発されました。



## フランス国債庁が導入した 管理体制の質に関する指標

- 第一の指標は、フランス国債庁の業務枠組により制定された内部規定（資格付与、リスク限界、オペレーション・コントロール）に照らして、異常・違反行為の数を数えます。
- フランス国債庁の業務手続きがその業務と関連するリスクに適合するかについて外部監査人（2018年度はKPMG事務所）が実施した審査に基き、さらに5つの指標が作成されています。銀行セクターの企業内部監査に関する2014年11月3日の政令が、2015年度からフランス国債庁に適用される基準文書となっています。

## 国債オペレーションと 手持ち資金管理オペレーション 実施における 異常に関する指標

- 第1指標：フランス銀行に開設された国庫口座残高を悪化する異常の数。
- 第2指標：フランス銀行に開設された国庫口座残高を悪化させない、ないしは良くする異常の数。
- 第3指標：オペレーション管理に利用されるシステムに起因する異常で、適合性に関する異常、その他内部手続・手順無視等、様々な性格の異常。

## 情報システム 安全政策

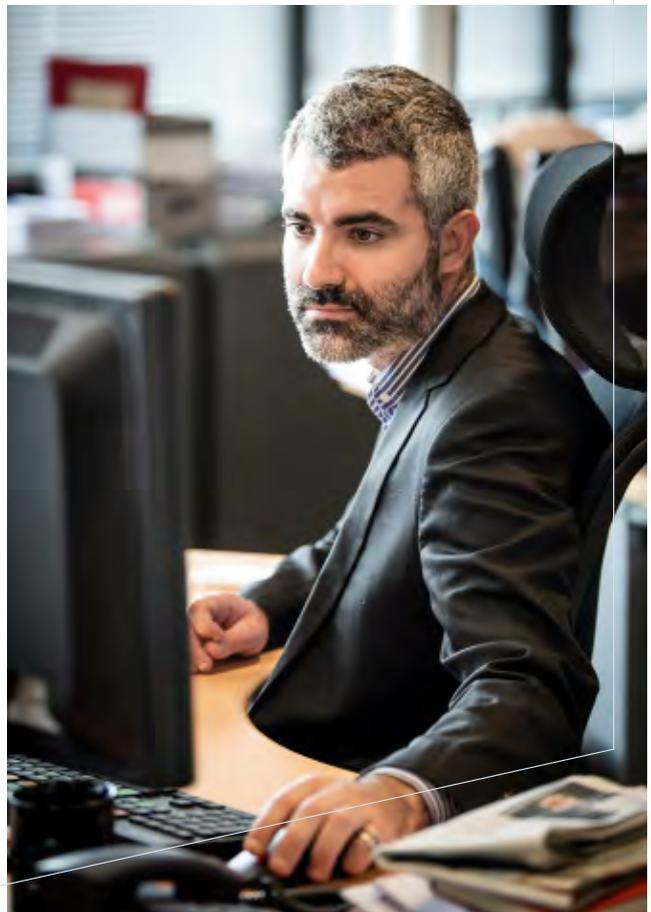
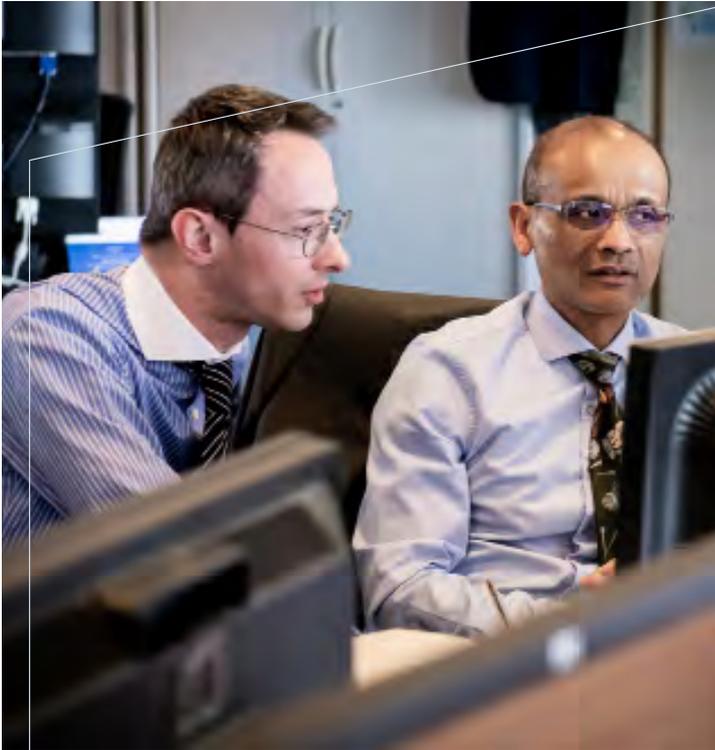
フランス国債庁の情報システムは国債庁の業務を支持するものです。そのため職員に対し高いレベルの安全性を以下の面で提供しなければなりません。

- 必要なときにいつでも情報が利用できる
- 入力データが変質しないようその完全性を長期にわたり確保する
- 処理される情報に適した秘密保持レベル

会計監査院や外部監査事務所が実施する定期監査では情報システム関連項目が監査対象となります。監査では、情報システムアクセス方針が、業務の分離や職員のアクセス権追加 / 削除手続きに関する国債庁の総合業務枠組みを遵守していることを確認します。

サイバー脅威により技術面に特化したオーディットの必要性も加わりました。経済財務担当省庁防衛安全保障高等官 (SHFDS) 又は情報システム安全庁 (ANSSI) によるオーディットです。安全性に関する最新の技術レベルに照らしてハード・ソフトのコンフィギュレーションを確認することを目的とします。





# 用語集

## AMORTISSEMENT 償還

債券投資において満期が到来した時に資金が返されること。

同義語：remboursement 返済。債権者から見て recouvrement 回収。

## CHEF DE FILE 幹事

債券引受シンジケート団において、発行準備、引受募集、需給に応じた引受割当、価格設定を担う金融機関を「幹事」と呼ぶ。幹事の他に責任範囲が限定された「共同幹事」、「その他のシンジケート団員」がいる。これら二者は発行引受での役割がより小さくなる。

## COURBE DES TAUX 利回り曲線

債券の利回りと残存期間の関係を表す曲線。通常リスクプレミアムがあるため利回り曲線は右上がりである（長期金利は短期金利を上回る）。

## COUPON クーポン、利札

昔の有価証券で、利払い・配当金支払い、その他の支払いにおいて受領の証として有価証券から切り離された紙片。有価証券が電子化された現在、クーポンとは利子（債券）又は配当金（株券）を意味する。

Détachement du coupon クーポン落ち：利子・配当金の支払い。

## DÉMEMBREMENT ストリップス化

債券のストリップス化とはクーポン支払と元本支払を分離し、元本返済とクーポン支払の数だけの債券を作成することである。ストリップス化して作られた債券は個別に取引され、相場が立ち、ゼロクーポン債と同様に取扱われる。フランス国債市場にはストリップス債固有の需要がある。

## DÉPOSITAIRE 保管機関

有価証券保有者が有価証券を預ける銀行。保管機関は誰が何を保有するか、証券のステータス（フリー、貸与中、借入中、担保入れ）、どこに有価証券が保管されているかを何時でも知っていなければならない。有価証券の電子化により証券の保管はコンピュータの電子的記憶の形態をとるようになり、安全性が確保されて十分にバックアップが取られている。紙の証券に比べて電子化された有価証券の取扱いは極めて迅速で柔軟性に富み、且つコスト安である。

## DETTE 債務

個人・法人（債務者）が第三者（債権者）から借入れ、返済しなければならない金額。債務の満期まで債務者は債権者に毎年合意された期日に合意された利率の利子（クーポン）を支払う。

## INTÉRÊT (TAUX D'-) 利率

債券のクーポン額計算に使われる率、百分率で表示。貸借契約時に利率は決められる。固定利率と変動利率がある。高すぎる利率は usurier 暴利と形容される。

類語 Intérêt 金利；債券保有者に発行体が債務期間中毎年支払う金額。

## LIBÉRATOIRE (POUVOIR -) 弁済能力

ある地域において、特定の通貨が財・サービスの対価の支払義務や納税義務を果たす手段として認められているとき、弁済能

力を有するという。ユーロは欧州19カ国とモンテネグロで弁済能力を持つ。

## LIQUIDITÉ 流動性

金融商品又は市場について、直近の相場を大きく変動させることなく売買取引を実施できることを特徴とする状態。

## LIVRAISON 受渡

金融取引において受渡とは売手が有価証券を買手若しくは引受人に渡すこと。

## MARCHÉ PRIMAIRE 発行市場

発行市場とは新しい金融商品の発行、投資家による引受が行われる市場であり、株式発行による増資や債券発行引受等が行われる。流通市場が金融商品の「中古」市場であるのに対し、発行市場は「新品」市場である。

## MARCHÉ SECONDAIRE 流通市場

流通市場とは既発の有価証券（発行市場で発行された証券）が売買される市場である。金融投資の流動性を保証することにより流通市場は発行市場の質と金融商品の評価を定着させることになる。従って発行市場と流通市場は補完関係にある。

## MATURITÉ 満期

貸借契約時に合意された借返済の期日。

同義語：échéance 期日。

## NÉGOCIATION 証券取引、トレーディング

証券取引分野では、特定の有価証券を合意された枚数・価格で、2当事者がそれぞれ仲介業者（証券会社）を通じて売買すること。証券取引は Euronext で実施日時が記録され、次いで口座振替、受渡決済と進む。

同義語：transaction, échanges, marché 取引、売買、商い。

## NOMINAL 額面

有価証券に記載された金額。株式会社の資本金を  $X$  ユーロとすると、資本金は株式数  $N$  に分割されており、株券の額面は  $X/N$  ユーロである。債券には  $n$  ユーロの額面がある。フランス国債の額面は一律1ユーロである。

派生語：Obligations « nominales » 「額面」国債と呼ばれるのは「指数連動型国債」の対語としての「利率固定型国債」である。

## NOTATION 格付

財務諸表や一経済主体が発行する金融商品の質について専門金融調査機関が行う評価。

Agence de notation (ou de rating) 格付（レーティング）機関：格付専門会社。財務諸表や一経済主体が発行する金融商品の質について評価を下す会社。

## OBLIGATION 債券、債務

債券とは債務証券である。政府・自治体・大企業等が債券を発行する。債務者は満期まで毎年利子を支払う約束をする。

## OPÉRATIONS SUR TITRES 証券オペレーション

有価証券のライフサイクルに伴うオペレーションの全て。債券の場合は主として「クーポン落ち」すなわち債券の利子受取り。株券の場合は配当金受取り、また場合によっては株式分割。有

価証券全種について、他の有価証券との交換オペレーションもある。

#### OPTION オプション

買いオプションは、ある資産を前もって決めた価格で期日までに買う権利を与える。売りオプションは同様に、ある資産を前もって決めた価格で期日までに売る権利を与える。

Options négociables 市場性オプション：証券取引所で売買されるオプション契約。

#### POINT MORT D'INFLATION (BREAKEVEN) ブレーク・イーブン・インフレ率

固定利付債と物価指数連動債の利回り格差をブレークイーブン・インフレ率と呼ぶ。これは第一義的には市場参加者のインフレ予測を表す。固定利付債に比べた指数連動債の流動性や需給インバランス（この市場セグメントは発行体が少ないため）等、インフレ予測以外の要因も固定利付債と指数連動債の価格差に影響する。また固定利付債の利回りにはインフレリスクが織り込まれるが、指数連動債ではそれが無い。

#### PRÊT 貸付

債権者が債務者に一時的に預ける金額。

同義語：emprunt 借入, crédit ローン。貸手から見て créance 債権、actif 資産。

借手から見て dette 債務、passif 負債。

#### PRINCIPAL 元本

債券の対価、クーポンは考慮しない。

#### PRIX 価格

財又はサービスの商品価値を表す金額。価格は需要と供給の関係で決まる。債券価格は利回りの変化とは逆相関で変動する。

#### RECOUVREMENT 回収

債権者が貸した金額の弁済を受けること。

Mettre en recouvrement：債券の回収を請求すること。

#### RÈGLEMENT 決済

金融オペレーション・取引において、決済とは買手・引受人が有価証券の価格を売手に支払い、売手が有価証券を引渡すことである。

#### RISQUE リスク

ある財又はその対価の全部或は一部を失う可能性（これがゼロとなることはない）をリスクと呼ぶ。リスクは金融活動の本質であり、リスクの評価・分散・引受・ヘッジは金融取引において報酬対象となる。債券価格はその内在的なリスクを反映する。1オペレーションで要求される保証額はリスク増大に応じて高くなる。

Risque de contrepartie 取引先リスク：買手が購入した物の対価を支払わないリスク、売手が売物を引渡さないリスク、借手が借りた物を返さないリスク、貸手が約束した資金（担保を受取ったにもかかわらず）を渡さないリスク。Risque de signature 信用リスクとも呼ぶ。

#### SYNDICAT シンジケート

大規模な債券発行において引受を成功させるために組織される銀行グループ。幹事、共同幹事、団員機関で構成される。

#### SYNDICATION シンジケート団発行

シンジケート団発行方式とは、債券発行体が一銀行若しくは銀行シンジケートに、一般に売りだす債券の全部あるいは一部を譲渡することである。民間の発行体がしばしば利用する発行形態である。シンジケート団発行はフランス国債発行において1985年まで頻りに利用されていた。

#### SWAP スワップ (英語)

金利スワップとは変動金利と固定金利を比較し、金利差のみを交換して元本は交換しない取引。金利スワップは企業の長期金利リスク管理に特に適している。スワップ市場は大きな発展を遂げ、銀行はこの市場活性化に中心的な役割を果たしている。企業の財務担当者は、スワップ取引では期限・基準変動金利・ノーショナルを選択できるという柔軟性を評価する。変動利付又は固定利付の資産の金利リスクを管理するためにもスワップは頻りに利用される。

#### TEC コンスタント・マチュリティー・レート

CNO-TEC N とは CNO（債券標準化委員会）が毎日計算する指標で、N年コンスタント・マチュリティー・レート（Nは1～30の変数）、すなわち満期が正確にN年に等しい架空のOATの複利式満期利回り（YTM）である。これは期限N年に一番近い（直近と直後）OAT 2銘柄のYTMから一次補間法により計算される。

#### TENEUR DE MARCHÉ (MARKET-MAKER) マーケットメーカー

マーケットメーカーは「現物市場」（スポット市場）で取引する機関で、問い合わせがあれば市場がどのような状況にあっても即座に値を建てることを約束するオペレーターである。

#### TITRE 証券

有価証券の単位。フランスでは電子化されている。

#### TRANSACTION 取引

証券取引分野では、特定の有価証券を合意された枚数・価格で、2当事者がそれぞれ仲介業者（証券会社）を通じて売買すること。同義語：négociation, échanges, marché 証券取引、売買、商い。

#### VARIABLE 変動型

債務期間中利率が固定されず、市場金利（Euribor, Eonia）や統計指数によって変動する金利。

#### VOLATILITÉ (OBLIGATION) ボラティリティー (債券の)

債券のボラティリティーは主として金利リスクに関係し、これは概して固定利付債のみに見られる。債券の価値は市場金利に逆相関で変動する。債券の表面金利と市場金利が低いほど感応度は高まる。

# 略語リスト

## ACOSS

Agence centrale des organismes de sécurité sociale  
社会保障機関中央庁

## AFT

Agence France Trésor フランス国債庁

## AFTI

Association française des professionnels des titres  
フランス証券プロフェッショナルズ協会

## BCE

Banque centrale européenne 欧州中央銀行 (ECB)

## BOE (英語)

Bank of England (Banque d'Angleterre)  
イングランド銀行

## BTF

Bon du Trésor à taux fixe 固定利付国庫証券

## CAC

Clause d'action collective 集団行動条項

## CADES

Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale  
社会保障債務償還公庫

## CDP

Caisse de la dette publique 公債公庫

## CITE

Crédit d'impôt pour la transition énergétique  
エネルギー転換タックスクレジット

## DCM

Département comptable ministériel 省庁経理部

## DGFIP

Direction générale des finances publiques 公会計総局

## EONIA (英語)

Euro overnight index average ユーロ翌日物指数平均

## ESDM

EFC sub-committee on EU sovereign debt markets  
経済・財政委員会 (EFC) のEUソブリン債市場小委員会

## FMI

Fonds monétaire international 国際通貨基金 (IMF)

## GIE

Groupement d'intérêt économique 経済利益団体

## INSEE

Institut national de la statistique et des études  
économiques  
国立統計経済研究所

## IPC

Indice des prix à la consommation 消費者物価指数 (CPI)

## IPCH

Indice des prix à la consommation harmonisé  
調和化消費者物価指数 (HCPI)

## LOLF

Loi organique relative aux lois de finances 予算法基本法

## OAT

Obligation assimilable du Trésor 統合型国債

## OCDE

Organisation de coopération et de développement éco-  
nomiques 経済協力開発機構 (OECD)

## OPCVM

Organisme de placement collectif en valeurs mobilières.  
合同投資信託会社 (オープンエンド型)

## OPEP

Organisation des pays exportateurs de pétrole  
石油輸出国機構 (OPEC)

## PIB

Produit Intérieur Brut 国内総生産 (GDP)

## QE (英語)

Quantitative Easing 量的金融緩和策

## SCBCM

Service du contrôle budgétaire et comptable ministériel  
省庁予算管理会計課

## SCN

Service à compétence nationale 全国的権能の組織

## SEA

Service des essences des armées 三軍燃料課

## SHFDS

Service du haut-fonctionnaire de défense et de sécurité  
des ministères économiques et financiers  
経済財務省防衛安全保障上級官室

## SVT

Spécialiste en valeurs du Trésor  
国債プライマリーディーラー

## TFUE

Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne  
欧州機能条約 (TFEU)

## WPDM (英語)

Working party on debt management 債務管理作業部会



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財産権法典の規定、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若しく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、禁じられます。

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。



**WWW.AFT.GOUV.FR**

---



REUTERS : <TRESOR> BLOOMBERG : TREX<GO>

CONTACT

Agence France Trésor (フランス国債庁)  
139, rue de Bercy - Télédoc 287 - 75572 Paris Cedex 12

電話 : 0140041500 - Fax : 0140041593

**contact@aft.gouv.fr**