

N°370
2021年
3月

月報

フランス国債庁は納税者の利益を最大化し、かつ最も安全な条件を確保して国の債務と資金を管理することを任務とします。

フランス国債庁の
ニュース

第1ページ

経済
ニュース

第2ページ

国債に関する
データ

第3ページ

流通市場

第5ページ

国の市場性
債務

第6ページ

フランス経済と
国際比較

第8ページ

フランス国債庁の
ニュース

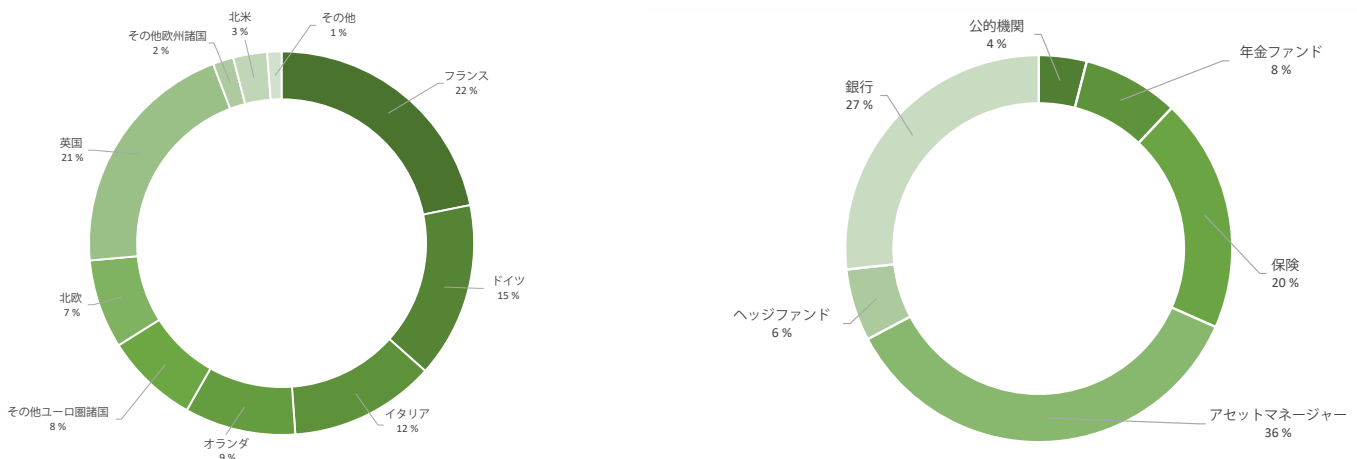
第2のグリーン国債OAT 0.50% 25 JUNE 2044をシンジケート団引受けにより70億ユーロ起債して、フランスはグリーンボンド市場発展へのコミットメントと世界一のグリーン国債発行体としての地位を確認

2020年10月29日の国際気候金融デーに於いてのブルー・ル・メール経済財務復興大臣の予告に従い、また2020年12月に公表された2021年度政府資金調達計画に記載されたとおり、フランス国債庁は2021年3月16日（火曜日）にシンジケート団引受けで23年物の新しい指標グリーン国債OAT 0.50% 25 June 2044を70億ユーロ新規発行しました。最初のグリーン国債としてOAT 25 June 2039を4年前に同額起債したフランスは、このセグメントにおけるソブリン発行体トップの地位を確認し、グリーン国債発行総額は360億ユーロに近付いています。

発行時利回りは昨年5月のOAT 0.50% 25 May 2040起債における0.525%と同レベルの0.526%で、価格は99.432でした。このように安定した良好な資金調達条件は、年初以来債券市場でボラティリティーが高まったにもかかわらず、第1四半期末のフランスの中長期資金調達コストが-0.08%であることにも見られます。今回の発行時利回りが通常の同期限物国債の理論上の発行時利回りをほぼ1 bp 下回り納税者の利益となる発行プレミアムが生じるのも、新発債のグリーンな性格によります。

OAT 0.50% 25 June 2044にはグリーン投資家から多量の注文があり、これが総発行額70億ユーロのうち40億ユーロを占めました。特にグリーン金融に積極的な投資家が重点的な割当てを受けました。最終的には300以上の最終投資家が応募し、受注総額は350億ユーロに達しました。一部投資家からの注文額の相対値での増大を前に、ブックビルディング中に提供される情報の質を高めるため、投資家が期待する割当てに注文を近づけることを奨励するべくこれら投資家とSVTとの間で調整がありました。

割当てを見ると、今回も従来通り長期の投資家が優勢でした。すなわち発行総額の85%が保険会社・年金ファンド・中央銀行・アセットマネージャーあるいは銀行のALMや流動性リスク管理ポートフォリオに割当てられました。



幹事銀行はBNPパリバ、シティ、クレディ・アグリコルCIB、HSBC、J.P. モルガンでした。全SVT（プライマリーディーラーズ）がシンジケート団に参加しました。

この新発債はその流動性を保証するために投資家の需要に応じて追加発行されます。他方フランス国債庁は今日発行総額が289億ユーロに達したOAT 25 June 2039の追加発行も投資家の需要に応じて続きます。これら2021年度グリーンOAT発行は適格グリーン支出限度額150億ユーロの枠内で実施されます。

このオペレーションとこれに続く3月18日の中期債と指数連動債の公募入札発行も含めて、2021年第1四半期にフランス国債庁が実施した中長期国債発行額は892億ユーロに達し、2021年度発行計画2600億ユーロの34.3%が発行済みとなります。ちなみに2020年の同時期には最終発行予定額（2020年6月に増加して2600億ユーロとなった）の26.7%、2019年は28.6%が発行済みでした。

政策対象よりはスピードを管理

Francis Yared 金利リサーチ世界主任、George Saravelos 為替リサーチ世界主任、Marc-de Muizon エコノミスト、Mark Wall チーフ・エコノミスト、Ioannis Sokos ストラテジスト、ドイツ銀行

米大統領選挙以来 90bp 相当の 10 年物米国債急落があったものの、金利は世界的にインフレ指標やデータに照らして低すぎる。よって大半の中銀ができることは、政策対象を変更するのではなく、物価上昇が混乱しないようそのスピードを管理することである。これが米中銀と欧州中銀がそれぞれのやり方で目指していることである。

米国の金融条件はいまだに史上最も緩和的な条件に近く、FED の量的緩和策は既定のコースをたどっている。その結果物価上昇を管理するにあたって FED の手中に残る主要な手段はフォワード・ガイダンスとなっている。2023 年に物価と経済がどうなっているかを FED が市場よりうまく予測できるとは言い難い。

中銀は経済情勢が変化するとき、それにどう対応するかについて市場にどのように情報提供できるであろうか。直近の政策会議で FED はこうした。今年コアインフレ率が 0.4% 上昇して 2.2% になったとしてもそれは一時的であろうとの予測に基づいて、2023 年まで現下の政策を維持することを示したのである。結果として FED は先手を打って引締めを実施することはないと確認した。さらに今年物価上昇率を見通すことにより、事実上のカレンダー・ガイダンスをしており、これは 2022 年に利上げをする可能性を低下する。

欧州では PEPP (パンデミック緊急債券買入プログラム) が十分な柔軟性と能力を備えているので優先的な手段である。ECB の再三の発言にもかかわらず、預金金利のカットはユーロが難局にある場合のみ意味があるだろうが、そういう状況にはなっていない。実際、ECB によるこの決定はいくつもの理由により ECB の資金買入の上限指標となるであろう。

まず、市場の主要指標 (GDP 荷重実質利回り、GDP 荷重名目利回り、ユーロ、周縁国スプレッド、インフレ・ブレイクイーブン) は現在明示的にも暗示的にも ECB が満足できるレベルにある。第 2 に、ECB は予測へのリスクは低下と見直したが、米国の財政刺激策のインパクトは含めていない。第 3 に、ワクチン接種が期待どおり。

に進むならユーロ圏に於ける接種のペースは三倍になるであろう。第 4 に、(コロナ規制後の) 業務再開によりユーロ圏の PMI 指数好転がある。最後に復興基金実施によるユーロ圏の成長好転(遅れて)であろう。従って最も論理的な帰結は ECB が 6 月に事実上の買入れ縮小を開始することとなる。

年初に米国で金利が急騰し欧州においてはワクチン接種の滞りが悲観視されたことにより、ユーロ安が認められた。我々はこのユーロ安は一時的で 1.2 に戻り、1.25 で年末を迎えたと予測している。中期的にドルの最も強力なドライバーとなるのは金利に関しては米短期債で、FED がインフレ目標オーバーシュート戦略を維持し。

2022 から 2023 年にかけて利上げをしない限り市場は先走っていると言える。経常赤字が悪化する時期に FED が引き締めないとドルはマイナスに反応することが歴史的に見られている。欧州サイドでは、市場はワクチン接種実施の進展について悲観的になりすぎたと我々は考えている。向こう 2 ヶ月間にワクチン供給が急増し、欧州経済は第 2 四半期から正常業務に復帰してユーロの対ドルレートを支えると見ている。

米国債急落にもかかわらず金利はリフレ指標やデータに遅れをとっている



低: -544 (2020年4月30日に到達)



出自: ドイツ銀行

免責事項: この文書はドイツ銀行の投資リサーチを担当するドイツ銀行リサーチ部が公開した報告書の要約です。ここに記された情報は信頼に値する公の情報源から入手した信頼できる情報であると信じていますが、ドイツ銀行がその正確さと完全性を保証するものではありません。この要約で表明された見解や意見はドイツ銀行リサーチ部が発表した報告書と整合します。この文書は情報提供を目的とし、特定の金融商品やサービスの勧誘・提供を行ったり投資戦略を提供するものではありません。この文書に記載された、あるいはドイツ銀行リサーチ部が言及した発行体や商品についてのより詳しい情報は、ドイツ銀行リサーチ部のサイト <https://research.db.com/Research/> をご覧ください。

公募入札スケジュール

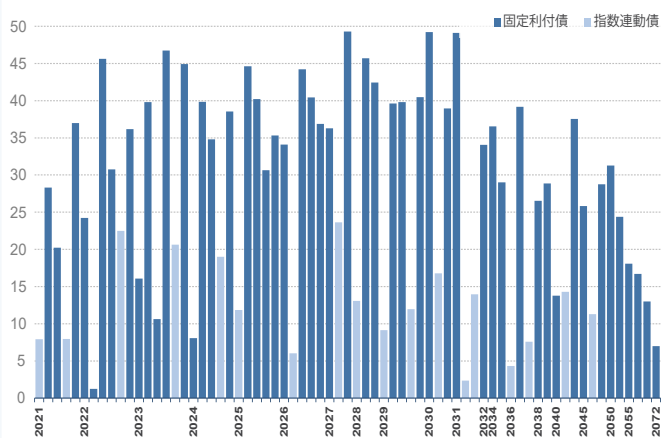
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2021年4月	入札日	6	12	19	26	/	22	8	22
	払込日	8	14	21	28	/	26	12	26
2021年5月	入札日	3	10	17	25	31	20	6	20
	払込日	5	12	19	27	02/06	24	10	24

日にち変更（祭日等）

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 2021年2月28日現在

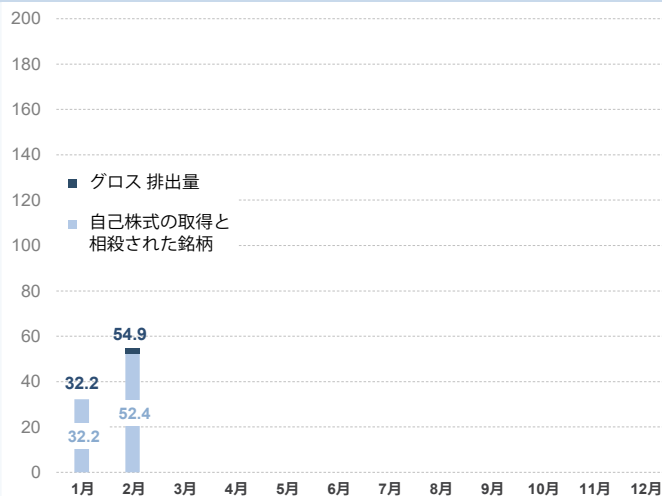
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2021年2月28日現在の排出量

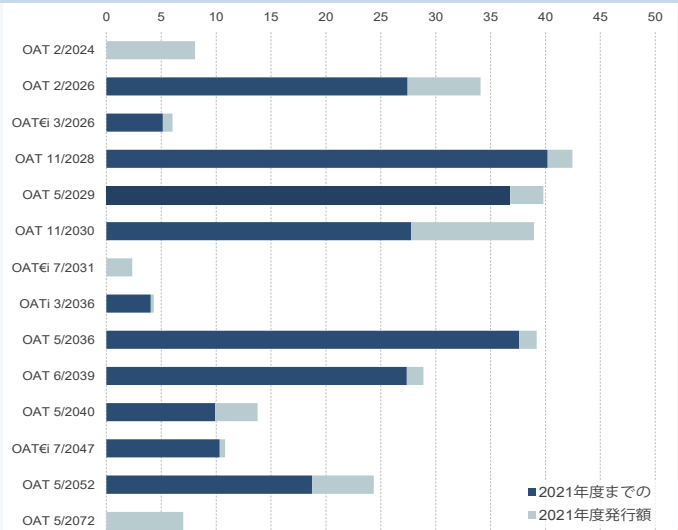
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

中長期国債年初以来の発行額と累計2021年2月28日現在

単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

中長期国債償還予定表 2021年2月28日現在

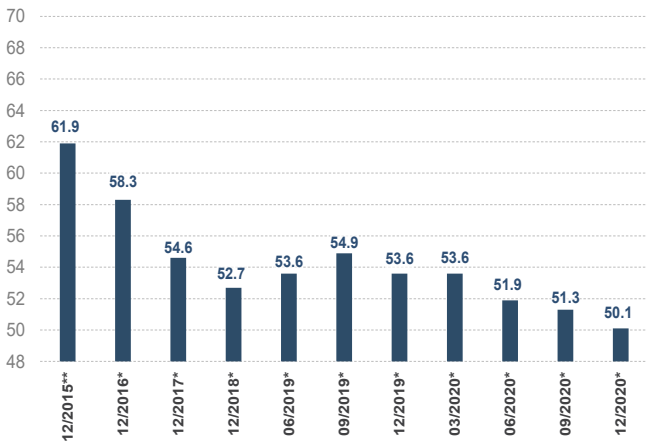
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2021年3月	0.1	7.9
2021年4月	11.6	28.3
2021年5月	8.2	20.2
2021年6月	0.5	
2021年7月	2.5	8.0
2021年8月		
2021年9月		
2021年10月	10.1	37.0
2021年11月	1.4	
2021年12月		
2022年1月		
2022年2月		24.2

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 非居住者保有比率、2021年第4四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



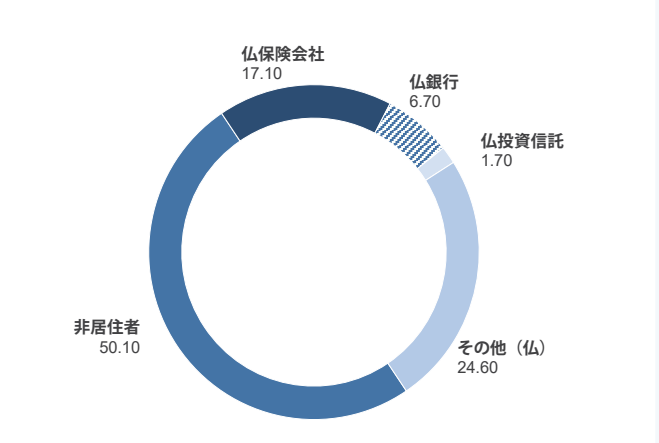
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 最新年次報告書のポジションで見直した数値

出自：フランス銀行

国債保有者カテゴリー別内訳 2021年第4四半期

カテゴリー毎の%市価ベース



出自：フランス銀行

国の市場性債 2021年2月28日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1 875 087 711 369
ストリップス債残高	58 740 059 600
平均残存期間	9年19日
短期国債合計	158 402 000 000
平均残存期間	119日
総発行残高	2 033 489 711 369
平均残存期間	8年136日

出自：フランス国債庁

2018年度末から2021年2月28日までの国の市場性債務

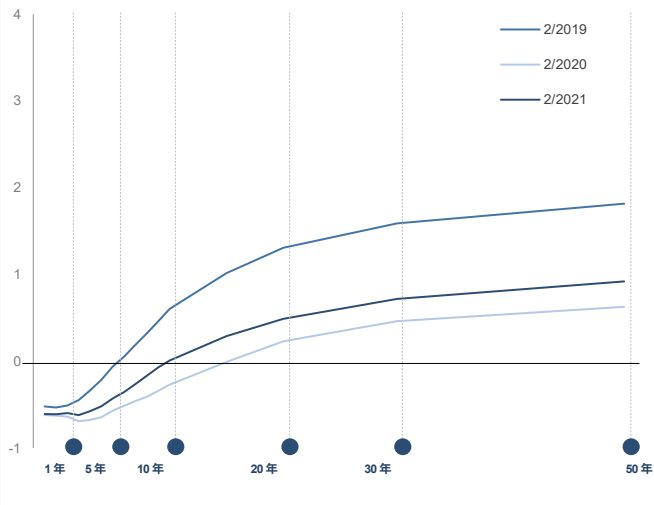
単位：10億ユーロ

	2018年 末日	2019年 末日	2020年 末日	2021年 1月末	2021年 2月末
市場性債務残高	1 756	1 823	2 001	2 032	2 033
うち指数連動債	220	226	220	222	224
中長期国債	1 644	1 716	1 839	1 871	1 875
短期国債	113	107	162	161	158
市場性債務の平均残存期間	7年	8年	8年	8年	8年
	336日	63日	73日	120日	136日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

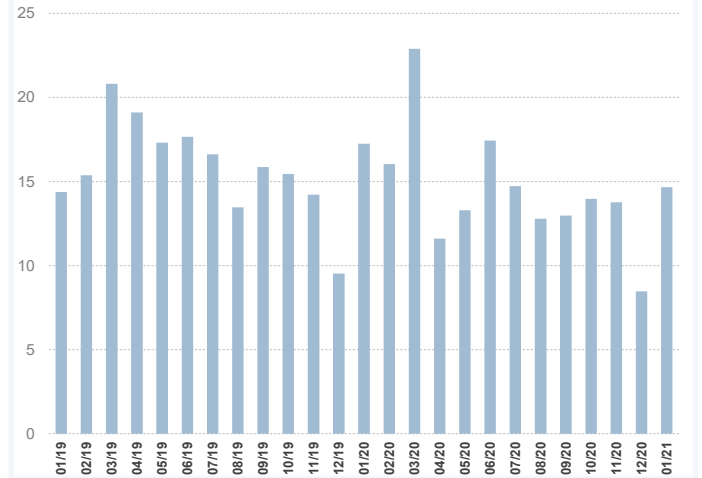
月末の値、%



出自: Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

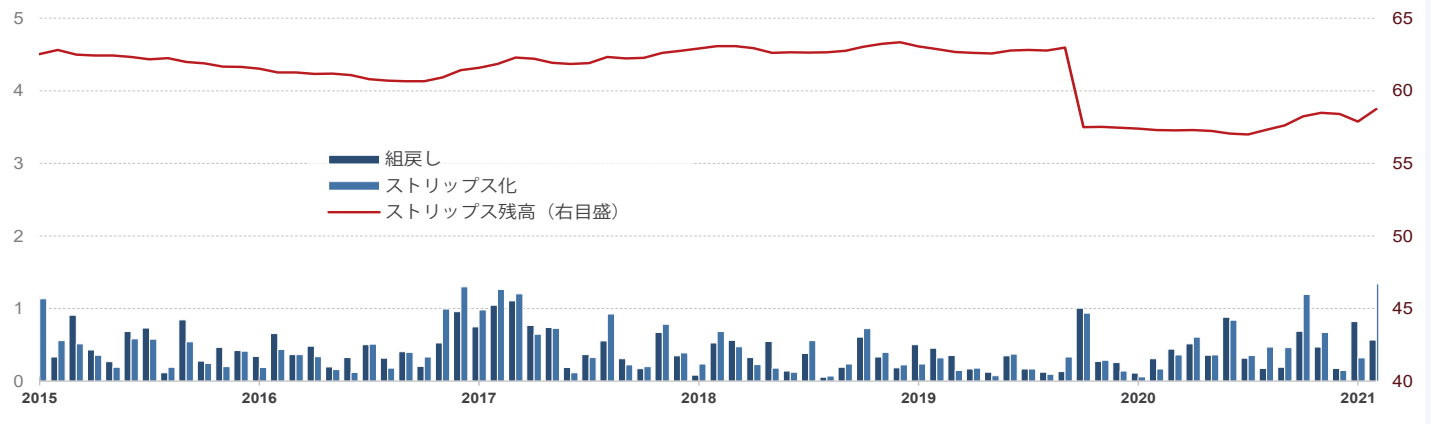
単位: 10億ユーロ



出自: SVTの申告、但しユーロシステムの公債買入プログラムに係る取引は除外

ストリップス債と組戻しの出来高

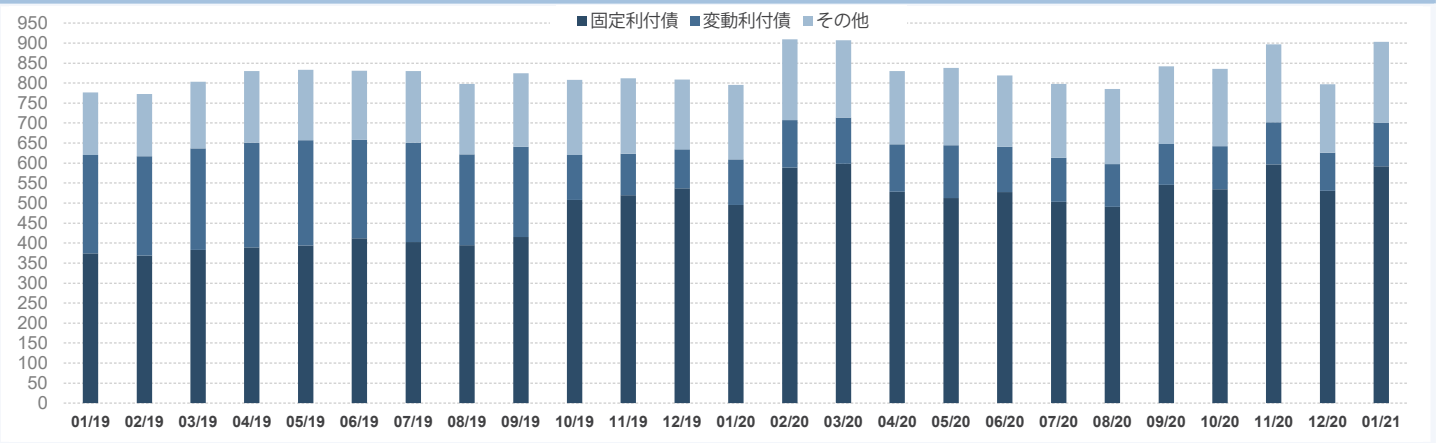
単位: 10億ユーロ



出自: Euroclear

月末のSVTレポ取引高

単位: 10億ユーロ



出自: SVT (プライマリーディーラー) の申告

短期国債、2021年2月28日現在

ISINコード	期日	発行残高(€)
FR0126461625	BTF 3 March 2021	9 417 000 000
FR0126310277	BTF 10 March 2021	6 283 000 000
FR0125848699	BTF 24 March 2021	8 170 000 000
FR0126461658	BTF 8 April 2021	7 307 000 000
FR0126461724	BTF 14 April 2021	8 495 000 000
FR0126001785	BTF 21 April 2021	10 971 000 000
FR0126461732	BTF 28 April 2021	5 390 000 000
FR0126461666	BTF 5 May 2021	7 411 000 000
FR0126461740	BTF 12 May 2021	6 452 000 000
FR0126001793	BTF 19 May 2021	8 329 000 000
FR0126461757	BTF 27 May 2021	2 596 000 000
FR0126001801	BTF 16 June 2021	13 871 000 000
FR0126461781	BTF 30 June 2021	5 656 000 000
FR0126310285	BTF 14 July 2021	7 449 000 000
FR0126461799	BTF 28 July 2021	2 796 000 000
FR0126310293	BTF 11 August 2021	6 688 000 000
FR0126310301	BTF 8 September 2021	8 685 000 000
FR0126461682	BTF 6 October 2021	6 595 000 000
FR0126461690	BTF 4 November 2021	8 022 000 000
FR0126461708	BTF 1 December 2021	4 874 000 000
FR0126461815	BTF 15 December 2021	6 261 000 000
FR0126461823	BTF 26 January 2022	6 684 000 000

中長期国債 (2021-2024償還物): 2021年2月28日現在

ISIN コード	銘柄	発行残高(€)	連動係数	額面発行残高(€)	ストリップス債(€)	CAC*
2021年償還物		101 356 119 250				
FR0013140035	OAT€i 0.10 % 1 March 2021	7 907 983 200 (1)	1.04520	7 566 000 000	0	x
FR0010192997	OAT 3.75 % 25 April 2021	28 307 000 000			0	
FR0013157096	OAT 0.00 % 25 May 2021	20 209 000 000			0	x
FR0011347046	OATi 0.10 % 25 July 2021	7 941 136 050 (1)	1.05111	7 555 000 000	0	
FR0011059088	OAT 3.25 % 25 October 2021	36 991 000 000			0	
2022年償還物		160 502 925 780				
FR0013398583	OAT 0.00 % 25 February 2022	24 220 000 000			0	x
FR0000571044	OAT 8.25 % 25 April 2022	1 243 939 990			248 888 400	
FR0011196856	OAT 3.00 % 25 April 2022	45 642 000 000			0	
FR0013219177	OAT 0.00 % 25 May 2022	30 738 000 000			0	x
FR0010899765	OAT€i 1.10 % 25 July 2022	22 501 985 790 (1)	1.13343	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25 % 25 October 2022	36 157 000 000			0	
2023年償還物		178 792 015 743				
FR0013479102	OAT 0.00 % 25 February 2023	16 070 000 000			0	x
FR0013283686	OAT 0.00 % 25 March 2023	39 815 000 000			0	x
FR0000571085	OAT 8.50 % 25 April 2023	10 606 195 903			5 324 465 200	
FR0011486067	OAT 1.75 % 25 May 2023	46 748 000 000			0	x
FR0010585901	OATi 2.10 % 25 July 2023	20 634 819 840 (1)	1.14333	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25 % 25 October 2023	44 918 000 000			443 085 000	
2024年償還物		140 285 405 790				
FR0014001N46	OAT 0.00 % 25 February 2024	8 081 000 000			0	x
FR0013344751	OAT 0.00 % 25 March 2024	39 839 000 000			0	x
FR0011619436	OAT 2.25 % 25 May 2024	34 810 000 000			0	x
FR0011427848	OAT€i 0.25 % 25 July 2024	19 019 405 790 (1)	1.06141	17 919 000 000	0	x
FR0011962398	OAT 1.75 % 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	x

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

* 2013年1月1日以降発行された債券は、すべてのユーロ圏発行債券がそうであるように、集団行動条項 (CAC) があるため、2012年末日までに発行された債券に統合することはできません。

中長期国債 (2025償還物) : 2021年2月28日現在

ISIN コード	銘柄	発行残高 (€)	連動係数	額面発行残高(€)	ストリップス債(€)	CAC*
2025年償還物		162 609 259 258				
FR0012558310	OATi 0.10 % 1 March 2025	11 829 331 140 (1)	1.04214	11 351 000 000	0	×
FR0013415627	OAT 0.00 % 25 March 2025	44 618 000 000			0	×
FR0012517027	OAT 0.50 % 25 May 2025	40 197 000 000			0	×
FR0000571150	OAT 6.00 % 25 October 2025	30 653 928 118			2 801 064 400	
FR0012938116	OAT 1.00 % 25 November 2025	35 311 000 000			0	×
2026年償還物		161 646 000 000				
FR0013508470	OAT 0.00 % 25 February 2026	34 098 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0.10 % 1 March 2026	6 034 000 000 (1)	0.99579	6 034 000 000	0	×
FR0010916924	OAT 3.50 % 25 April 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0.50 % 25 May 2026	40 437 000 000			0	×
FR0013200813	OAT 0.25 % 25 November 2026	36 875 000 000			0	×
2027年償還物		109 244 662 000				
FR0013250560	OAT 1.00 % 25 May 2027	36 296 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85 % 25 July 2027	23 634 662 000 (1)	1.11695	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75 % 25 October 2027	49 314 000 000			61 943 600	
2028年償還物		101 234 809 930				
FR0013238268	OATi 0.10 % 1 March 2028	13 059 100 800 (1)	1.04040	12 552 000 000	0	×
FR0000571226	OATゼロクーポン債28 March 2028	29 709 130 (3)		46 232 603	-	
FR0013286192	OAT 0.75 % 25 May 2028	45 707 000 000			0	×
FR0013341682	OAT 0.75 % 25 November 2028	42 439 000 000			0	×
2029年償還物		140 993 946 308				
FR0013410552	OAT€i 0.10 % 1 March 2029	9 120 149 160 (1)	1.00564	9 069 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5.50 % 25 April 2029	39 618 880 458			2 274 446 100	
FR0013407236	OAT 0.50 % 25 May 2029	39 818 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3.40 % 25 July 2029	11 971 916 690 (1)	1.30340	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00 % 25 November 2029	40 465 000 000			0	×
2030年償還物		104 954 511 080				
FR0011883966	OAT 2.50 % 25 May 2030	49 233 000 000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70 % 25 July 2030	16 768 511 080 (1)	1.04777	16 004 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0.00 % 25 November 2030	38 953 000 000			0	×
2031年償還物		51 477 000 000				
FR0012993103	OAT 1.50 % 25 May 2031	49 107 000 000			53 900 000	×
FR0014001N38	OAT€i 0.10 % 25 July 2031	2 370 000 000 (1)	0.99734	2 370 000 000	0	×
2032年以降償還物		461 991 056 230				
FR0000188799	OAT€i 3.15 % 25 July 2032	13 972 433 280 (1)	1.29183	10 816 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5.75 % 25 October 2032	34 059 322 600			10 834 757 400	
FR0013313582	OAT 1.25 % 25 May 2034	36 541 000 000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75 % 25 April 2035	29 004 000 000			3 820 937 000	
FR0013524014	OATi 0.10 % 1 March 2036	4 317 000 000 (1)	0.99705	4 317 000 000	0	×
FR0013154044	OAT 1.25 % 25 May 2036	39 188 000 000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0.10 % 25 July 2036	7 593 601 410 (1)	1.02769	7 389 000 000	0	×
FR0010371401	OAT 4.00 % 25 October 2038	26 534 000 000			4 685 841 400	
FR0013234333	OAT 1.75 % 25 June 2039	28 874 000 000			0	×
FR0013515806	OAT 0.50 % 25 May 2040	13 785 000 000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80 % 25 July 2040	14 296 258 080 (1)	1.19664	11 947 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50 % 25 April 2041	37 558 000 000			5 722 299 000	
FR0011461037	OAT 3.25 % 25 May 2045	25 824 000 000			894 510 000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10 % 25 July 2047	11 286 440 860 (1)	1.04282	10 823 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00 % 25 May 2048	28 759 000 000			616 700 000	×
FR0013404969	OAT 1.50 % 25 May 2050	31 274 000 000			111 300 000	×
FR0013480613	OAT 0.75 % 25 May 2052	24 371 000 000			246 000 000	×
FR0010171975	OAT 4.00 % 25 April 2055	18 061 000 000			10 555 418 000	
FR0010870956	OAT 4.00 % 25 April 2060	16 696 000 000			8 702 304 100	
FR0013154028	OAT 1.75 % 25 May 2066	12 997 000 000			1 269 800 000	×
FR0014001NN8	OAT 0.50 % 25 May 2072	7 000 000 000			30 400 000	×

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(3) 2020年03月28日現在の価値。公募対象外。

* 2013年1月1日以降発行された債券は、すべてのユーロ圏発行債券がそうであるように、集団行動条項 (CAC) があるため、2012年末日までに発行された債券に統合することはできません。

最新景気指標

鉱工業生産 前年同期比	-2.8 %	01/2021
家計の消費* 前年同期比	-0.8 %	01/2021
失業率 (ILO)	8.0 %	2020年第4四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	0.6 %	02/2021
・たばこを除く全品目	0.3 %	02/2021
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-39 億	01/2021
" "	-36 億	12/2020
経常収支、季節調整済み	-16 億	01/2021
" "	-10 億	12/2020
10年コンスタント・マチュリティー ーレート (TEC 10)	-0.08 %	30/3/2021
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.54 %	30/3/2021
ユーロ/ドル	1.17	30/3/2021
ユーロ/円	129.32	30/3/2021

*工業製品

出自: Insee (国立統計経済研究所)・経済財務省・フランス銀行

月毎の政府予算状況

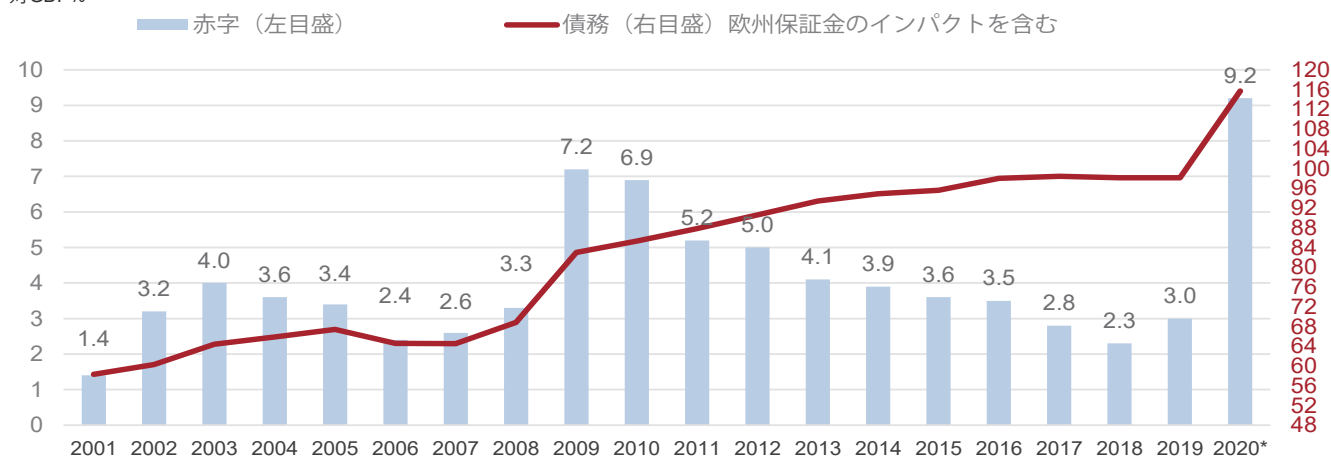
単位: 10億ユーロ

			1月末のレベル		
	2019	2020	2019	2020	2021
一般予算収支	-96.91	-172.68	-12.57	-14.15	-15.47
歳入	301.07	282.69	19.24	21.06	22.46
歳出	397.98	455.37	31.80	35.21	37.93
国庫特別勘定 収支	4.06	-5.42	-5.17	-5.82	-6.39
予算執行 総収支	-92.69	-178.10	-17.73	-19.97	-21.86

出自: 経済財務省

公共財政: 赤字と債務

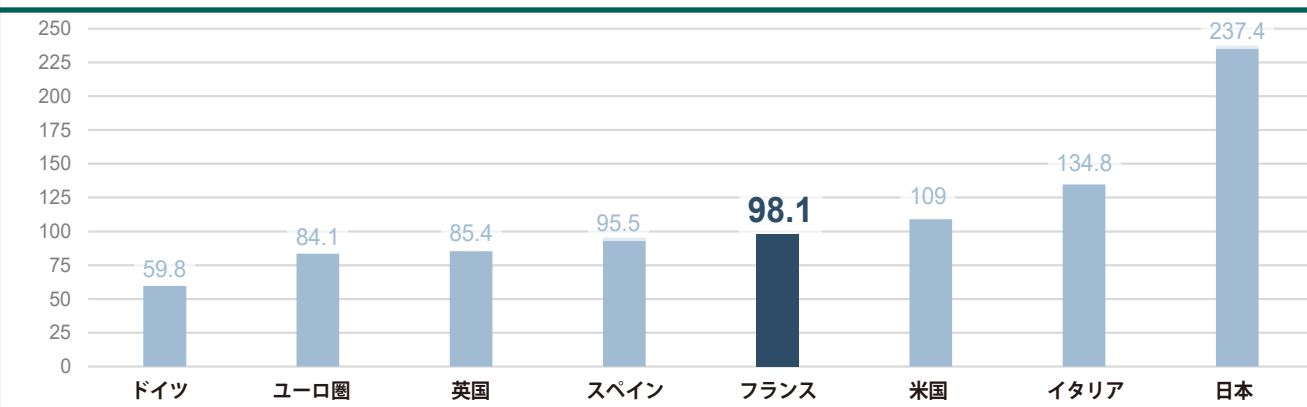
対GDP%




出自: Insee (国立統計経済研究所) 国民勘定

2019年度の一般政府債務

対GDP%



出所: Eurostat, IMF, INSEE (欧州委員会によって整合化された2020年のデータは2021年5月下旬に公表される予定)

2021年4月 

8 2月の国際収支	9 鉱工業生産： 2月の指数	15 3月の消費者 物価指数	15 3月のネット 外貨準備高	16 3月の調和化 物価指数	22 産業界の景気 観測：4月の月例 調査
22 産業界の景気 観測：4月の四半期 調査	28 家計の景況感： 4月の調査	30 工業の生産者価格 と輸入価格：3月の 指数	30 2021年第1四半期 GDP 1次速報値		

2021年5月 

7 鉱工業生産： 3月の指数	7 3月の貿易統計- 金額ベース	7 3月の国際収支	12 4月の消費者 物価指数	14 4月のネット 外貨準備高	19 4月の調和化 物価指数
26 産業界の景気 観測：5月の月例 調査	26 家計の景況感： 5月の調査	28 2021年第1四半期の 国民所得勘定：細目	28 工業の生産者価格 と輸入価格：4月の 指数		

出自：Insee (国立統計経済研究所)、Eurostat

発行責任者：Anthony Requin
執筆：Agence France Trésor
仏語・英語・アラブ語・中国語・スペイン語・日本語・ロシア語版があります。

www.aft.gouv.fr

Bloomberg : TREX<GO> • REUTERS : <TRESOR> • in

ご注意：

この刊行物はAgence France Trésor (フランス国債庁)の独占的所有物であり、その構成要素は全て知的所有権法典の規定、特に著作権に関わる規定により保護されています。この文書の内容の全部又は部分的な無断複製・転載は、どのような手段によるものであれ、禁止されます。

従ってこの著作物の内容の複製・転載は、非商業的利用に限定され、且つ権利者の許諾をいかなる場合でも得なければなりません。

許諾申請にあたっては、発行責任者に電子メールを送って (contact@aft.gouv.fr)、英語または仏語で許諾を求めて下さい。

再利用にあたっては、出所、複製の日付とコピーライト表示@Agence France Trésorを明記してください。

翻訳：経済財務省翻訳センター