

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。

2018年7月版・338号

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

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

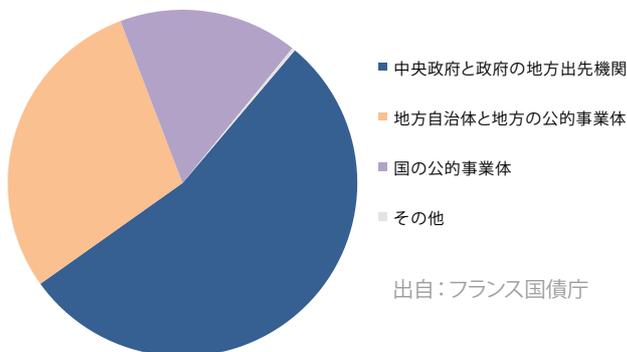
フランス国債庁による国の手持ち資金管理

国が常時いかなる状況においても支払い義務履行に必要な手持ち資金を確保し管理することは、フランス国債庁の任務の一つです。

政府・公的事業者・地方自治体の手持ち資金は国庫単一口座で一元的に管理されています。

国の手持ち資金と公的債務の管理を最適化すること、ひいては納税者が負担する債務コストを最適化するために、手持ち資金はすべてフランス銀行に開設された国庫単一口座で管理されます。この口座では、政府予算オペレーション、国債庁が実施する金融オペレーションのみならず、資金を国庫口座に預ける自治体や公的事業者等、国庫預託機関のオペレーション受払が行われます。5000人以上の会計官が実施する資金受払が毎日国庫口座に記帳され、1日平均受払総額は昨年度169億ユーロでした。

2017年度国庫口座資金移動の内訳



フランス国債庁は短中期予測に基づき国の手持ち資金をリアルタイムで管理

国庫口座は毎晩残高がプラスでなければなりません。これは中央銀行が自国の国庫に前貸しすることを禁じた「欧州連合の機能に関する条約」第123条の規定によるものです。

条約上の義務を果たし、政府がいかなる状況下でも約束を履行できるよう、フランス国債庁は資金の動きをリアルタイムで把握し、また多額の資金移動については公会計官から1日あるいは数日前に予告を受ける制度を設けています。この予告制度により、多額の資金移動のある日の前夜に、国庫口座のかなり正確な残高予測を立てることができます。

さらに国債庁は中期予測も実施しています。前年同期との比較を元に向こう一年間の残高変化プロフィール予測を立てます。これに基づいて国債庁は国庫口座残高平準化のための決定をとります。

特に、手持ち資金プロフィールの変化予測は毎週のBTF（短期国債）発行額の決定に利用されます。

他方、口座に残る余剰資金は、口座残高にフランス銀行がつける利息を上回る条件での貸付先があれば毎日運用されます。運用は短期預金や国債レポ取引の形で実施されます。2018年度上半期の運用額は1日平均97億ユーロでした。

金融安定に対するリスクが抑制される中、 フランスの金融セクターはレジリエントであると見られる



2018年半ばの欧州マクロ金融環境の特徴として、低金利と潤沢な流動性供給政策、経済活動が堅調になり与信拡大を支えているという点があげられる。こうした状況下、フランスのマクロプルーデンス監督当局である金融安定高等評議会が金融安定を脅かすリスクに予防的に対処している中、フランスの金融セクターはレジリエントであると見られる。

フランス銀行は6月に公表された最新の仏金融制度リスク評価報告書で、国内の金融サイクル加速化に伴う二つのリスクを強調している。この加速化は民間セクターの債務比率上昇に関連する脆弱さを伴うが、そのリスクは緩和されている。

- まず、フランスの家計の債務比率は上昇しており2017年第4四半期にGDPの58.4%に達した。フランスにおける家計債務関連リスクは、固定金利貸付の慣行により金利上昇リスクから家計債務が保護されるため、限定されている。また多重債務家計の平均債務残高は2015年度以来明確に減っている。
- 他方、非金融企業の債務残高（グロス）は2017年第4四半期に対GDP比71.8%で、これは特に国内外の需要好転の見込みと生産能力の逼迫に応じるための投資需要を反映している。債務増加はとりわけ大企業、特に多額の債務をかかえる大企業に負うところが多い。ここ数四半期間、債務増加は銀行借入、市場調達双方に認められる。しかし、非金融企業の債務関連リスク、とりわけ金利上昇によるリスクを緩和する要因が3つある。(i) 債務増加と同時に収益性改善により自己資本拡充がある。(ii) ネット債務（現金と保有短期資産を差引いた）は対GDP比43%弱で、その増加率はグロス債務増加率より低く（2005年第1四半期から2018年第1四半期にかけてグロス債務増加率は対GDP+19ポイント、ネット債務増加率は+10ポイント）、これらの企業で資金調達コスト低減による流動性蓄積を反映している。(iii) さらに、フランス銀行の調査で指摘されているように、収益性・生産性の高い企業を中心に新規貸付が実施されており、資金源が効率的に割り当てられていると見られる。

フランス銀行は市場リスクも指摘している。これはフランスに限ったことではないが、米国をはじめとする世界的な資産価格是正リスクに関わり、株式市場の一部と社債市場の高リスクセグメントにおける市価高騰を考慮したものである。2018年2月の市場価格是正は、金融政策正常化についての市場介入者の性急な予測見直しが金融市場の不安定化を招くという一例であった。金融引締が予想より早く実施されるとの懸念が米国で生じ、欧州市場に波及したものであった。

金融安定化高等評議会は、「経済成長に持続的貢献をする能力と安定性を金融市場に維持させるべく、金融市場全体を監視する」任務を託された機関であるが、最近二つの予防的決定を採択した。その第一は、非金融企業債務に関連するリスクに的を絞ったものである。債務比率が高い非金融大企業に対するフランスの「システム上重要な銀行」のエクスポージャー上限を、適格自己資本の5%とした。この措置は2018年7月1日に発効し10年間有効である。これは企業のデフォルトリスクに対する銀行のレジリエンスを強化する。またこのようなリスクに対して銀行や企業の注意を喚起し市場の規律を促すものである。第二の決定は、現行0%であるカウンターシクリカル資本バッファーを2019年7月1日から0.25%に上げるという、より広範な措置である。この自己資本バッファー上乗せ達成には1年間の猶予が銀行に与えられた。マクロ経済情勢の改善と金融サイクル加速化に鑑みて、自己資本バッファーを構築し、今後金融サイクルが反転した時の銀行のレジリエンスを強化し、中小企業に対する与信維持に貢献するためである。

免責事項: このテキストは国庫総局金融セクター経済分析本部の貢献により、論壇に掲載されたものです。

資料:

Rapport annuel 2018, Haut Conseil de Stabilité Financière 金融安定高等評議会2018年度報告書 (2018年6月、仏語版のみ)

Évaluation des Risques du Système financier français, Banque de France 「仏金融システムリスク評価報告書」

フランス銀行 (2018年6月、仏語・英語版のみ)



公募入札スケジュール

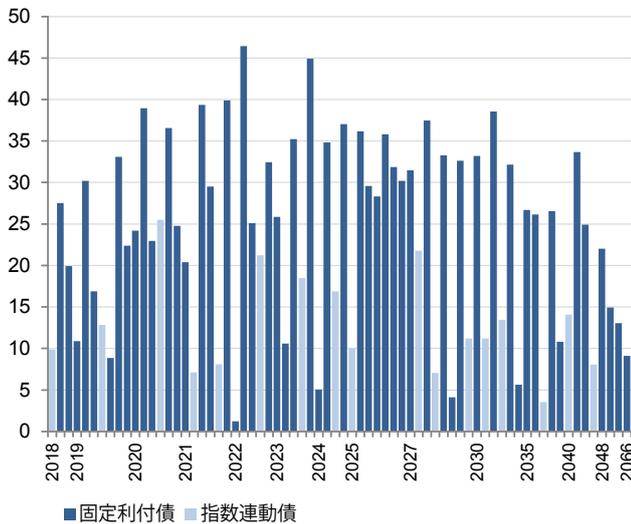
		短期国債				中期国債	長期国債	指数連動債
2018年8月	入札日	6	13	20	27	2	2	2
	払込日	8	15	22	29	6	6	6
2018年9月	入札日	3	10	17	24	20	6	20
	払込日	5	12	19	26	24	10	24

公募入札発行は任意

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 2018年6月30日現在

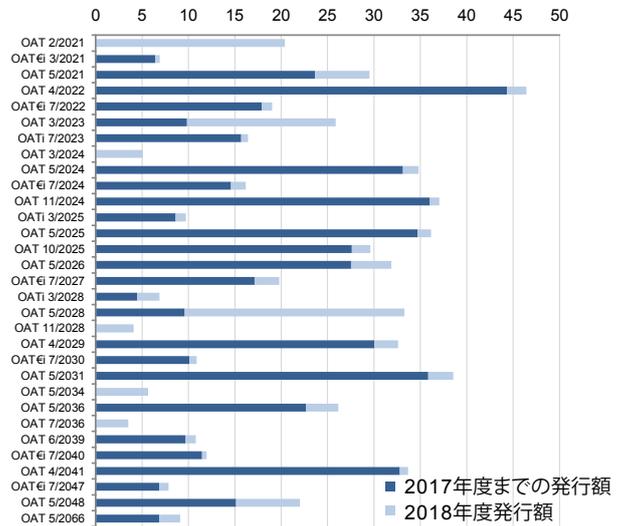
銘柄毎の現在の発行残高、単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

中長期国債年初以来の発行額と累計
2018年6月30日現在

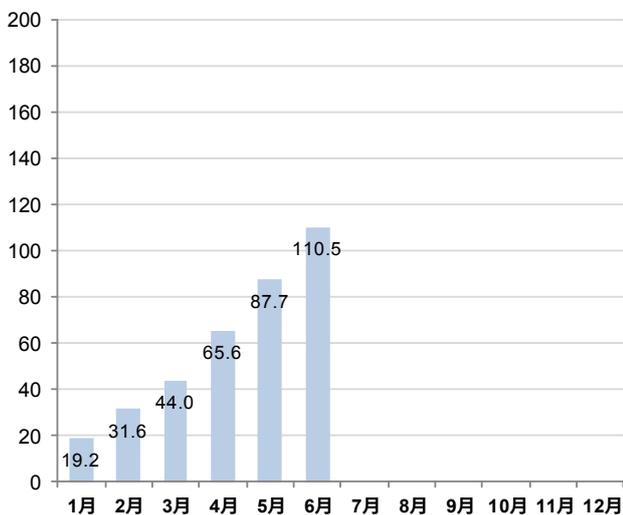
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2018年6月30日現在の正味発行残高（買入消却を差引いた額）

単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

中長期国債償還予定表 2018年6月30日現在

単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2018年7月	3.0	9.9
2018年8月		
2018年9月		
2018年10月	13.7	27.5
2018年11月	1.4	19.9
2018年12月		
2019年1月		
2019年2月		10.9
2019年3月	0.0	
2019年4月	13.5	30.2
2019年5月	5.7	16.9
2019年6月	0.2	

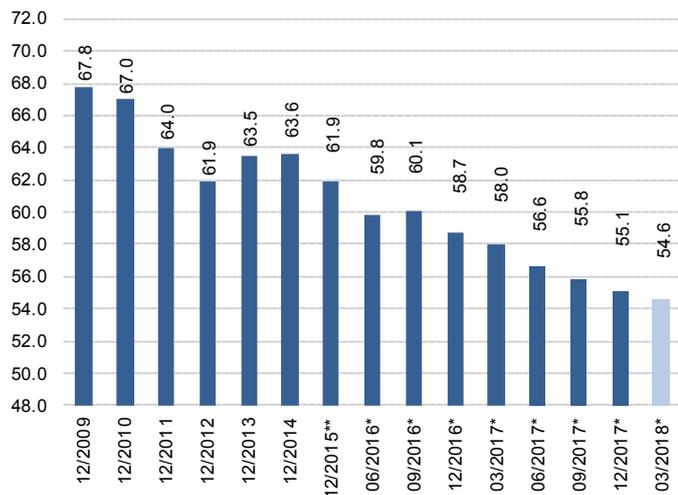
出自：フランス国債庁

国債に関するデータ



国の市場性債務 非居住者保有比率、2018年第1四半期

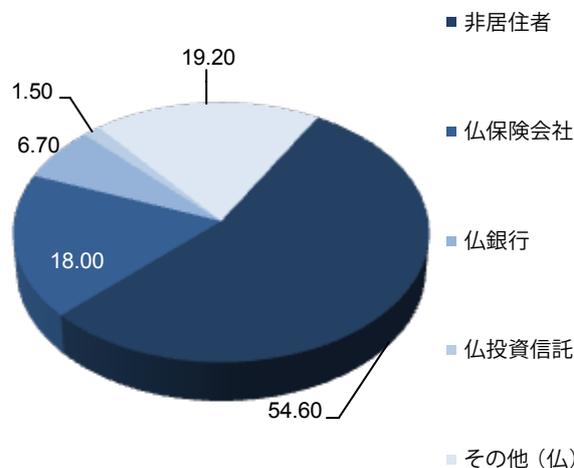
市場性債務（市価ベース）に対する%



* 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 2018年第1四半期

カテゴリー毎の%市価ベース



出自：フランス銀行

国の市場性債 2018年4月30日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,613,796,505,077
ストリップス債残高	62,651,934,700
平均残存期間	8年173日
短期国債合計	128,063,000,000
平均残存期間	109日
総発行残高	1,741,859,505,077
平均残存期間	7年318日

出自：フランス国債庁

2015年度末から2018年6月30日までの国の市場性債務

単位：10億ユーロ

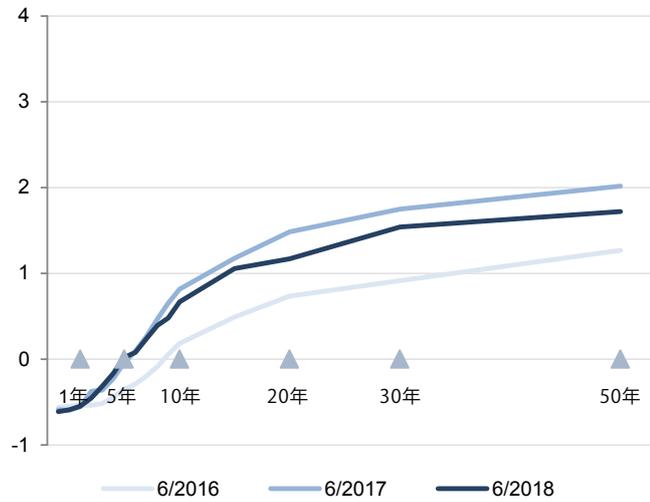
	2015年 末日	2016年 末日	2017年 末日	2018年 5月末	2018年 6月末
市場性債務残	1,576	1,621	1,686	1,721	1,742
うち指数連動債	190	200	202	218	220
中長期国債	1,424	1,487	1,560	1,590	1,614
短期国債	153	134	126	131	128
市場性債務の平均残存期間					
	7年	7年	7年	7年	7年
	47日	195日	296日	336日	318日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

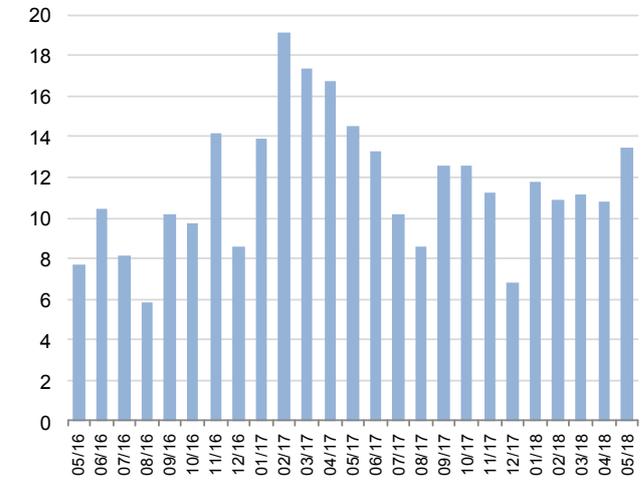
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

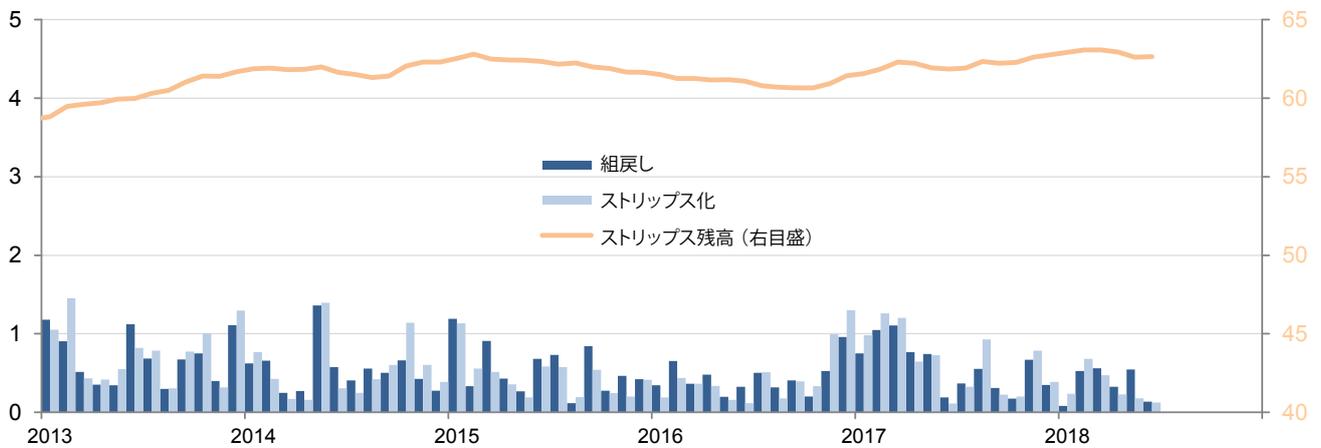
単位：10億ユーロ



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

ストリップ債と組戻しの出来高

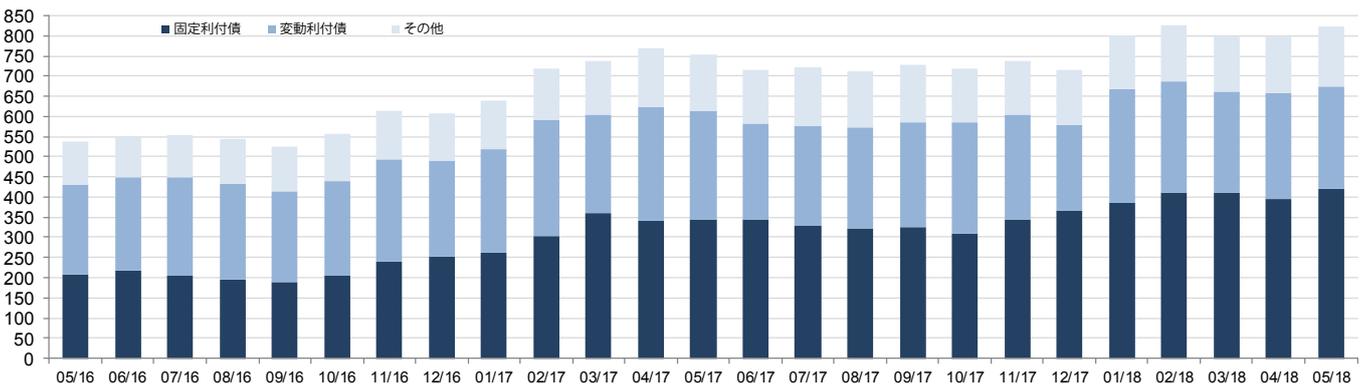
単位：10億ユーロ



出自：Bloomberg

月末のSVTレポ取引高

単位：10億ユーロ



出自：SVT (プライマリーディーラー) の申告

短期国債、2018年6月30日現在

	期日	発行残高(€)
BTF	4 July 2018	6,333,000,000
BTF	11 July 2018	7,380,000,000
BTF	18 July 2018	3,632,000,000
BTF	25 July 2018	7,191,000,000
BTF	1 August 2018	7,636,000,000
BTF	8 August 2018	6,350,000,000
BTF	15 August 2018	4,089,000,000
BTF	22 August 2018	7,527,000,000
BTF	29 August 2018	5,228,000,000
BTF	12 September 2018	8,779,000,000
BTF	19 September 2018	6,749,000,000
BTF	26 September 2018	4,822,000,000
BTF	10 October 2018	4,734,000,000
BTF	24 October 2018	5,685,000,000
BTF	7 November 2018	4,847,000,000
BTF	21 November 2018	2,988,000,000
BTF	5 December 2018	2,175,000,000
BTF	4 January 2019	5,257,000,000
BTF	30 January 2019	6,145,000,000
BTF	27 February 2019	5,540,000,000
BTF	27 March 2019	4,755,000,000
BTF	25 April 2019	4,890,000,000
BTF	22 May 2019	4,334,000,000
BTF	19 June 2019	997,000,000

中長期国債(2018-2021償還物): 2018年6月30日現在

コード	銘柄	発行残高(€)	連動係数	額面発行残高(€)	ストリップス債(€)
2018年償還物		57,327,528,525			
FR0011237643	OAT€i 0.25% 25 July 2018	9,870,528,525 (1)	1.07015	9,223,500,000	0
FR0010670737	OAT 4.25% 25 October 2018	27,527,000,000			0
FR0011523257	OAT 1.00% 25 November 2018*	19,930,000,000			20,000,000
2019年償還物		135,136,688,359			
FR0013101466	OAT 0.00% 25 February 2019*	10,880,000,000			0
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	30,198,000,000			0
FR0011708080	OAT 1.00% 25 May 2019*	16,880,000,000			0
FR0010850032	OATi 1.30% 25 July 2019	12,842,620,800 (1)	1.09392	11,740,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.50% 25 October 2019	8,844,392,893			5,578,585,100
FR0010776161	OAT 3.75% 25 October 2019	33,075,000,000			0
FR0011993179	OAT 0.50% 25 November 2019*	22,377,000,000			5,000,000
FR0000570954	OAT cap. 9.82% 31 December 2019	39,674,666 (2)		6,692,154	-
2020年償還物		172,970,454,600			
FR0013232485	OAT 0.00% 25 February 2020*	24,209,000,000			0
FR0010854182	OAT 3.50% 25 April 2020	38,946,000,000			0
FR0012557957	OAT 0.00% 25 May 2020*	22,969,000,000			0
FR0010050559	OAT€i 2.25% 25 July 2020	25,502,454,600 (1)	1.25566	20,310,000,000	0
FR0010949651	OAT 2.50% 25 October 2020	36,562,000,000			0
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020*	24,782,000,000			0
2021年償還物		144,336,775,760			
FR0013311016	OAT 0.00% 25 February 2021*	20,390,000,000			0
FR0013140035	OAT€i 0.10% 1 March 2021*	7,119,053,760 (1)	1.02936	6,916,000,000	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	8,080,722,000 (1)	1.03599	7,800,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0

(1) 額面連動係数(連動係数が1未満の場合は額面)

(2) 2017年12月31日現在の価値。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。



中長期国債（2018-2021償還物）：2018年6月30日現在

コード	銘柄	発行残高(€)	連動係数	額面発行残高(€)	ストリップス債(€)
2022年償還物					
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*	25,105,000,000			0
FR0010899765	OAT€i 1.10% 25 July 2022	21,223,261,250 (1)	1.11625	19,013,000,000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32,445,000,000			0
2023年償還物					
		135,108,662,303			
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023*	25,861,000,000			0
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10,606,195,903			5,371,565,200
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023*	35,237,000,000			0
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	18,486,466,400 (1)	1.12688	16,405,000,000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			440,085,000
2024年償還物					
		93,796,688,440			
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024*	5,062,000,000			0
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024*	34,810,000,000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024*	16,899,688,440 (1)	1.04532	16,167,000,000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024*	37,025,000,000			51,000,000
2025年償還物					
		104,043,810,338			
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025*	9,986,882,220 (1)	1.02714	9,723,000,000	0
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025*	36,156,000,000			0
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	29,593,928,118			2,851,064,400
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025*	28,307,000,000			0
2026年償還物					
		97,898,000,000			
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	35,814,000,000			0
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026*	31,870,000,000			0
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026*	30,214,000,000			0
2027年償還物					
		90,679,895,900			
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027*	31,451,000,000			0
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	21,774,895,900 (1)	1.10002	19,795,000,000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			65,043,600
2028年償還物					
		44,465,736,024			
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028*	7,062,136,410 (1)	1.02543	6,887,000,000	0
FR0000571226	OAT zero coupon 28 March 2028	26,599,614 (3)		46,232,603	-
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028*	33,272,000,000			0
FR0013341682	OAT 0.75 % 25 November 2028*	4,105,000,000			0
2029年償還物					
		43,834,198,548			
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	32,613,880,458			2,977,646,100
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	11,220,318,090 (1)	1.28465	8,734,144,000	0
2030年償還物					
		44,427,739,970			
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030*	33,208,000,000			0
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030*	11,219,739,970 (1)	1.03189	10,873,000,000	0
2031年償還物					
		38,535,000,000			
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031*	38,535,000,000			71,500,000
2032年償還物					
		45,628,983,000			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,466,660,400 (1)	1.27224	10,585,000,000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600			11,307,157,400
2032年償還物					
		239,167,142,070			
FR0013313582	OAT 1.25% 25 Mai 2034*	5,644,000,000			0
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,908,337,000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036*	26,143,000,000			0
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036*	3,542,385,000 (1)	1.01211	3,500,000,000	0
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26,534,000,000			4,814,931,400
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039*	10,793,000,000			0
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	14,079,539,500 (1)	1.17850	11,947,000,000	0
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	33,670,000,000			6,908,699,000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045*	24,908,000,000			1,150,710,000
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047*	8,069,217,570 (1)	1.02701	7,857,000,000	0
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048*	22,018,000,000			567,000,000
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	14,926,000,000			7,702,118,000
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	13,055,000,000			7,030,504,100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066*	9,107,000,000			322,100,000

(1) 額面連動係数（連動係数が1未満の場合は額面）

(3) 2017年12月31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	0.9%	05/2018
家計の消費* 前年同期比	0.7%	06/2018
失業率 (ILO)	9.2%	2018年第1四半期
消費者物価 前年同期比		
全品目	2.0%	06/2018
たばこを除く全品目	1.7%	06/2018
貿易収支 FOB-FOB、季節調整済み	-60億€	05/2018
"	-52億€	04/2018
経常収支、季節調整済み	-29億€	05/2018
"	-13億€	04/2018
10年コンスタント・マチュリティーレート(TEC 10)	0.68%	26/7/2018
3ヵ月金利(Euribor)	-0.32%	26/7/2018
ユーロ/ドル	1.17	26/7/2018
ユーロ/円	129.91	26/7/2018

* 工業製品

出自: Insee (国立統計経済研究所)・経済財務省・フランス銀行

月毎の政府予算状況

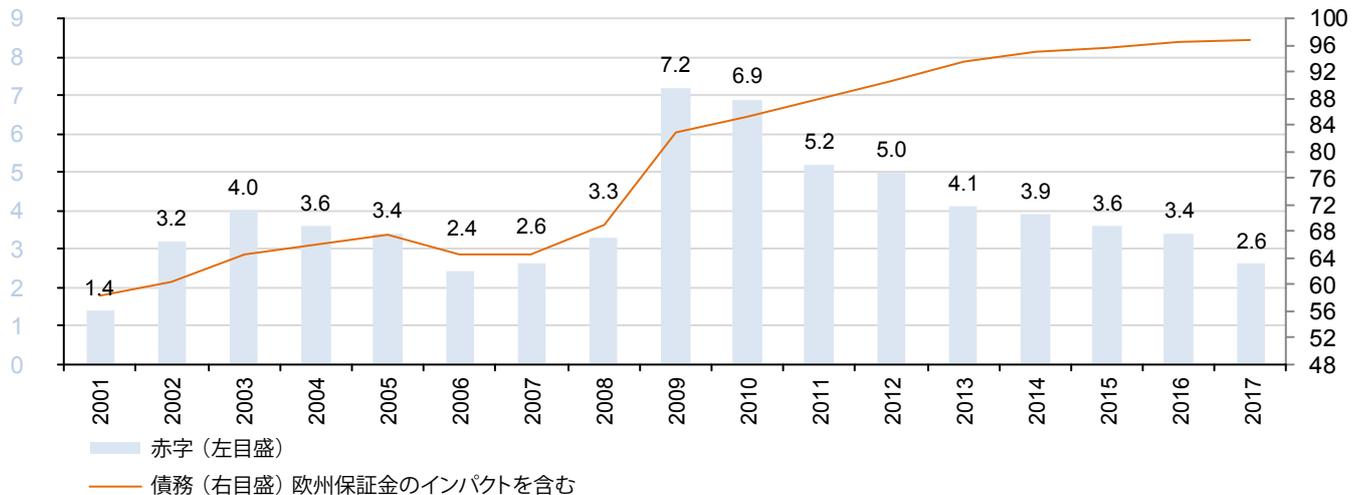
単位: 10億ユーロ

	5月末のレベル				
	2016	2017	2016	2017	2018
一般予算収支	-75.85	-73.35	-38.93	-39.48	-32.19
歳入	303.97	313.59	126.37	127.83	132.55
歳出	379.82	386.94	165.30	167.31	164.74
国庫特別勘定収支	6.80	5.53	-26.74	-26.97	-22.89
予算執行総収支	-69.05	-67.67	-65.67	-66.45	-55.08

出自: 経済財務省

公共財政: 赤字と債務

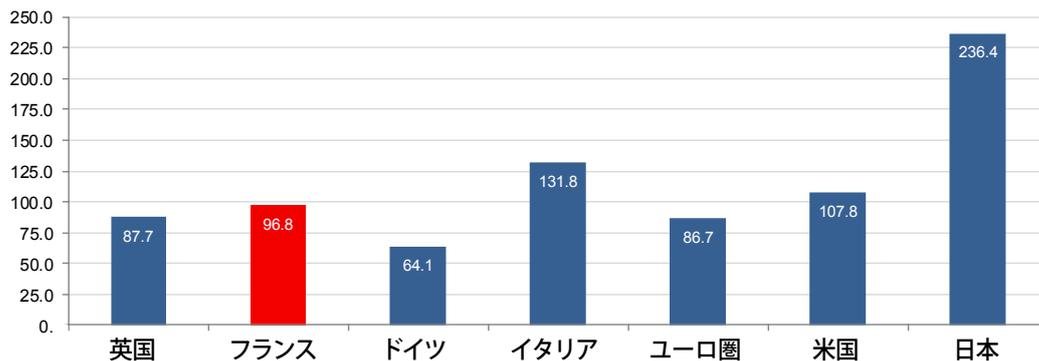
対GDP%



出自: Insee (国立統計経済研究所) 国民勘定

2017年度の一般政府債務

対GDP%



出自: Eurostat, IMF, Insee (国立統計経済研究所)

フランス経済指標公表日程

2018年8月		2018年9月	
7	6月の貿易統計-金額ベース	7	鉱工業生産：7月の指数
7	6月の国際収支	7	7月の貿易統計-金額ベース
10	鉱工業生産：6月の指数	7	7月の国際収支
10	2018年第2四半期の賃金雇用迅速推計	11	2018年第2四半期の賃金雇用
14	7月の消費者物価指数	13	8月の消費者物価指数
14	7月のネット外貨準備高	14	8月のネット外貨準備高
17	7月の調和化物価指数	17	7月の調和化物価指数
23	産業界の景気観測：8月の月例調査	21	2018年第2四半期の国民所得勘定：細目
23	産業界における投資：87月の調査	25	産業界の景気観測：9月の月例調査
28	家計の景況感：8月の調査	26	家計の景況感：9月の調査
29	2018年第2四半期の国民所得勘定：細目	28	2018年第2四半期の一般政府債務 (マーストリヒト基準による)
29	7月の家計の財の消費支出	28	工業の生産者価格と輸入価格：8月の指数
31	工業の生産者価格と輸入価格：7月の指数	28	8月の家計の財の消費支出
		28	8月の住宅建設

出自：Insee (国立統計経済研究所)、Eurostat

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