

N°373
2021年
6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

2021年度修正予算法案提出 2021年度政府資金調達計画には変更なし

政府が実施する支援策に資金をあて経済回復を助けるために、2021年度修正予算法案（PLFR）が去る6月2日閣議に提出されました。これにより2021年度政府資金調達需要は、2021年度当初予算法（LFI 2021）における見込みより447億ユーロ増えて3377億ユーロとなり、うち財政赤字補填が2195億ユーロとなります（LFI 2021では1733億ユーロと見込まれていた）。

(単位：10 億ユーロ)	2020年度予算施行 (決算法案)	2021年度 当初予算法	2021年度 修正予算法案
資金調達需要			
中長期国債償還	136.1	118.3	118.3
うち中長期国債償還額（額面）	130.5	117.5	117.5
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）	5.6	0.8	0.8
他の債務の償還	0.5	0.0	0.0
SNCF Réseau 社債償還	1.7	1.3	1.3
財政赤字補填	178.1	173.3	219.5
その他の手持ち資金需要	-6.9	0.1	-1.4
合計	309.5	293.0	337.7
資金調達源			
中長期国債発行（買入消却を差し引いた正味発行額）	260.0	260.0	260.0
債務削減のために公債公庫に充てられた資金	0.0	0.0	0.0
短期国債発行残高の増減	54.7	19.5	19.5
国庫預託元預託金の増減	27.8	7.0	3.9
国庫口座残高の増減	-63.4	0.0	47.8
その他の短期資金源	30.4	6.5	6.5
合計	309.5	293.0	337.7

赤字増大は衛生危機緊急対策計画によるものです。これには150億ユーロの新しい措置と2020年度に資金を当てたが未使用で繰越された予算承認額288億ユーロが含まれます。というのも2021年1月に認識された2020年度赤字額1781億ユーロは、2020年12月1日に公表された2020年度第4次修正予算法案（PLFR 4）の見込み額を452億ユーロ下回っていたのです。2020年末には支援策が予測されたほど利用されなかったからでした。こうした状況下、2020年度に調達された資金が国庫口座の2020年度末残高を2019年度に比べて634億ユーロ増加する結果となりました。これら繰越と新たに予算承認を得る措置は主として、企業向け連帯基金に加えて時短就労者所得補助、社会保険料軽減の補填や政府資本参加増強に関連します。

今回の修正予算法案による資金調達需要増加には国庫口座から478億ユーロを充てます。中長期国債発行額についてはLFI 2021の見込み額と変わらず2600億ユーロに維持され、2021年度短期国債（BTF）発行残高増加額もLFI 2021の見込みどおり195億ユーロです。

フランス国債庁の2021年上半期中長期国債発行額は買入消却を差し引いて正味1548億ユーロに達し¹、2021年度発行予定額2600億ユーロの60%が発行済みとなり、これは昨年同期とほぼ同じレベルです。市場条件は極めて良好に維持されており、フランスの中長期資金調達コストは依然マイナスで、2020年度は通年で-0.13%でしたが、本年6月末は-0.04%でした。

¹発行額は6月末日、買入消却は5月末日の数字、買入消却額は1月遅れで公表されるため。

NGEU チアリーダーズ…：我々は当初から復興基金がゲーム・チェンジャーとなると見ていた。共通債発行がユーロ圏破綻リスクを軽減し、新たに安全なユーロ資産を生み出し、投資と周縁国に的を絞ることにより成長に多大なインパクトを（特にイタリアに）与えると論じた。

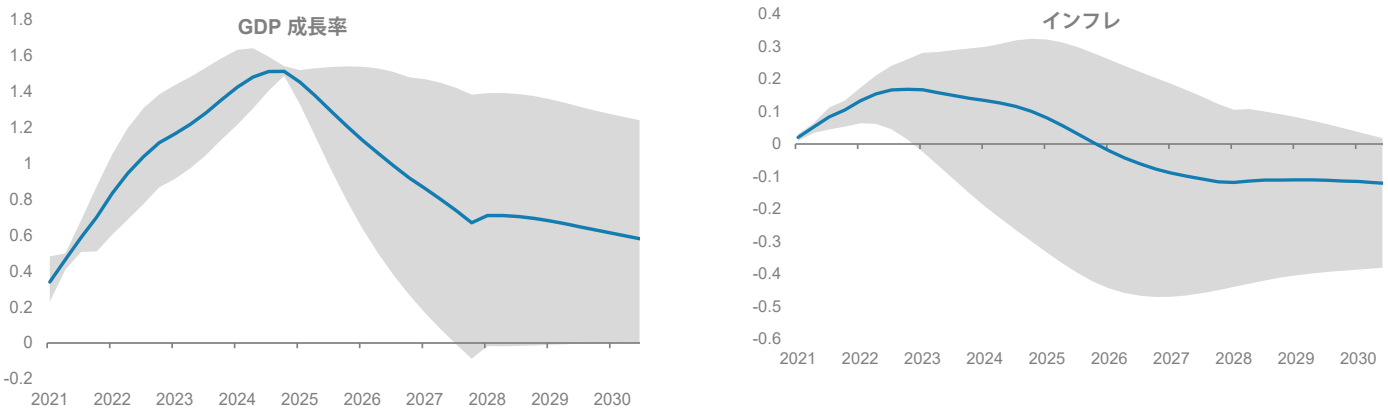
欧州の公式見解は慎重：しかし欧州委員会、欧州中央銀行やほとんどの加盟国政府はかなり慎重である。欧州委員会も欧州中央銀行も復興基金のインパクトは2006年にピークに達し、ユーロ圏全体でおよそ1.75 ppの追加成長をもたらすと試算している。復興基金はユーロ圏GDPの約5%に相当するので、ピークのマルチプライヤーは0.3～0.4の範囲となる。

なぜ我々はより楽観視するのか：我々が公的な予測より大きなマルチプライヤー、すなわち0.6程度が妥当であり、2026年のプログラム終了時には3 pp程度の追加成長をもたらすと考える理由は三つある。まず公共投資により刺激が輸入や貯蓄に徐々に浸透するため、経常支出増加や減税より大きな乗数効果があるからであり、欧州委員会の試算は控えめだと我々は見るとし、CBO・OECD・ユンカープランの公共投資マルチプライヤー予測より低い。第二には、スペインやイタリアのように需給の緩みの多い経済では、供給増に需要増が応じる余地が大きいから乗数効果がより大きくなる傾向があるからだ。第三に、財政刺激の効果は金利が低いレベルにあるとき、景気拡大が利上げを誘発して民間投資を締め出す「クラウディング・アウト」リスクが少ないからである。成長の見込みがよくなれば投資家が高債務・低成長経済への投資に前向きになり、むしろ「クラウディング・イン」効果が生じると我々は考える。

インフレへの影響は微妙だ：成長へのインパクトに比べてインフレへのインパクトは曖昧である。まず労働市場の緩みが大きいと刺激策は物価圧力ではなく、実質成長増加に大方つながら、すなわちマルチプライヤー増大は物価圧力をさほど伴わないからである。第二に復興基金は改革や投資を通じて長期的に総供給を上方にシフトし、潜在成長を加速しながらも物価への圧力はやや低下するからである。例えばイタリアでは、復興計画の一環として実施される改革が構造的に労働市場参加率を高めて需給が緩み、これがインフレを抑えると考えられる。短期的には需要増大が優勢となり、供給増大はプログラム終了時に向けて優勢となっていくであろう。

グラフ 1：NGEU の成長とインフレへの影響

出自：Bańkowski et al. (2021), Morgan Stanley Research。



注：実線は三つのモデル (EAGLE・ECB-BASE・BMEs) による影響の平均を示し、灰色の部分が最低と最高の範囲を示す。

この文書は、2021年6月18日に公開されたモルガン・スタンレー・リサーチの調査に基づいています。特定の有価証券/商品の売買あるいは特定の証券取引戦略参加の勧誘を目的としたものではありません。モルガン・スタンレーの最近の重要なリサーチ開示については、以下のサイトをご覧ください：

<https://www.morganstanley.com/eqr/disclosures/webapp/generalresearch>

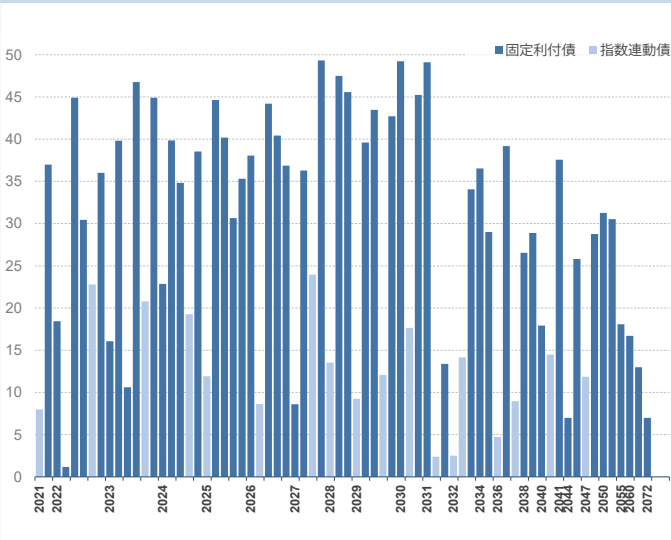
公募入札スケジュール

		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
		5	12	19	26	/	15	1	15
2021年7月	入札日	5	12	19	26	/	15	1	15
	払込日	7	14	21	28	/	19	5	19
2021年8月	入札日	2	9	16	23	30	19	5	19
	払込日	4	11	18	25	01/09	23	9	23

出自：フランス国債庁

国の市場性債務2021年5月31日現在

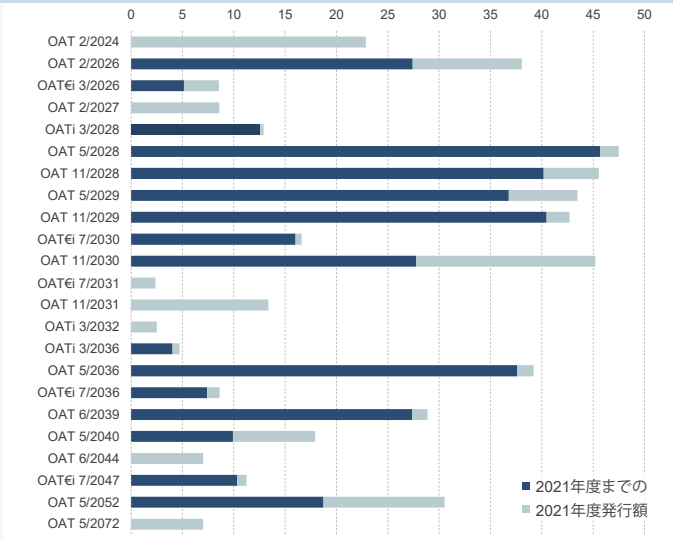
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

中長期国債年初以来の発行額と累計2021年5月31日現在

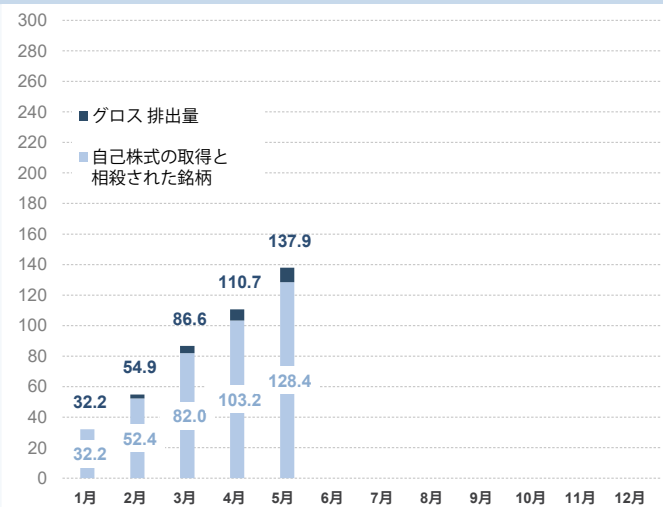
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2021年5月31日現在の排出量

単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

中長期国債償還予定表 2021年5月31日現在

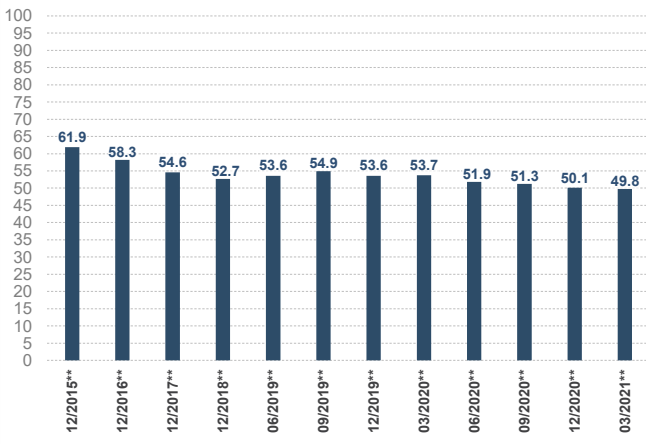
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
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	1.5	
2021年12月		
2022年1月		
2022年2月		18.4
2022年3月	0.5	
2022年4月	10.5	46.1
2022年5月	8.3	30.4

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%



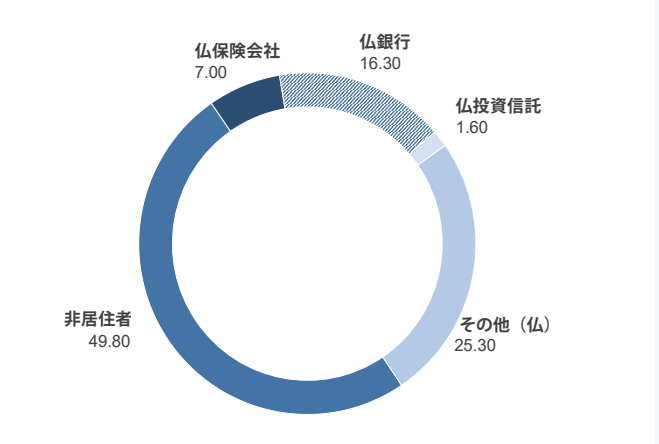
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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 2021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 2021年5月31日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1 897 278 531 265
ストリップス債残高	58 185 371 200
平均残存期間	9年 68日
短期国債合計	160 201 000 000
平均残存期間	125日
総発行残高	2 057 479 531 265
平均残存期間	8年182日

出自：フランス国債庁

2018年度末から2021年5月31日までの国の市場性債務

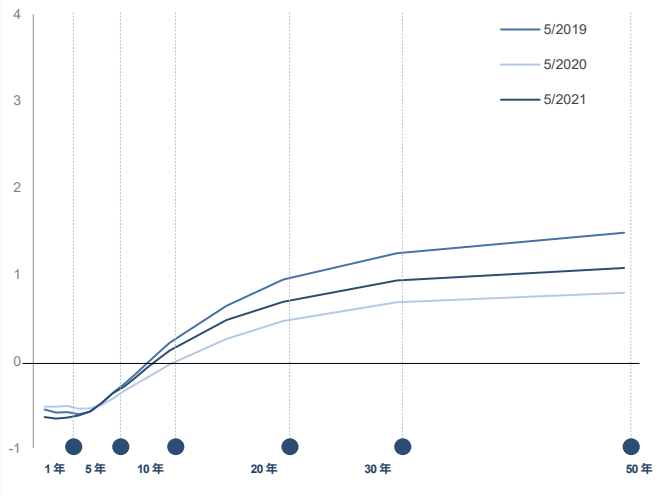
単位：10億ユーロ

	2018年 末日	2019年 末日	2020年 末日	2021年 4月末	2021年 5月末
市場性債務残高	1 756	1 823	2 001	2 051	2 057
うち指数連動債	220	226	220	221	227
中長期国債	1 644	1 716	1 839	1 890	1 897
短期国債	113	107	162	161	160
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	169日	182日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

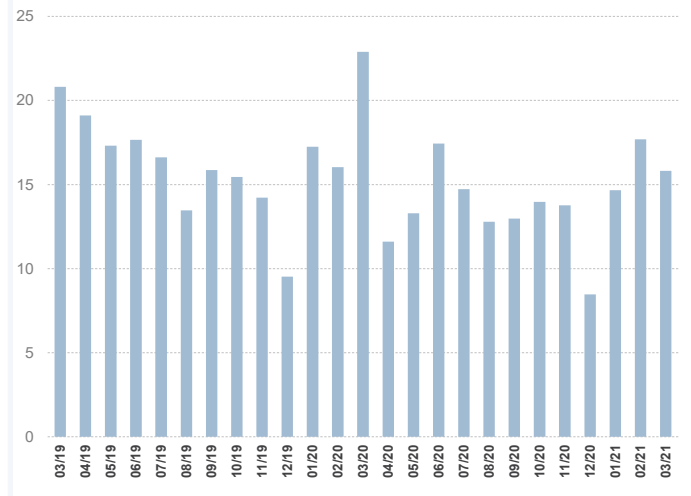
月末の値、%



出自: Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

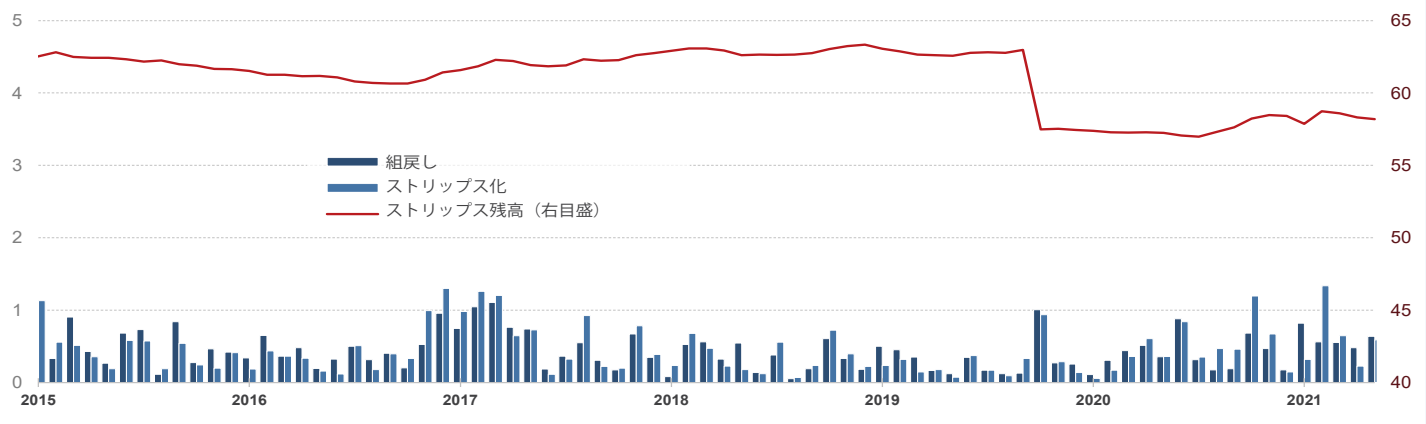
単位: 10億ユーロ



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

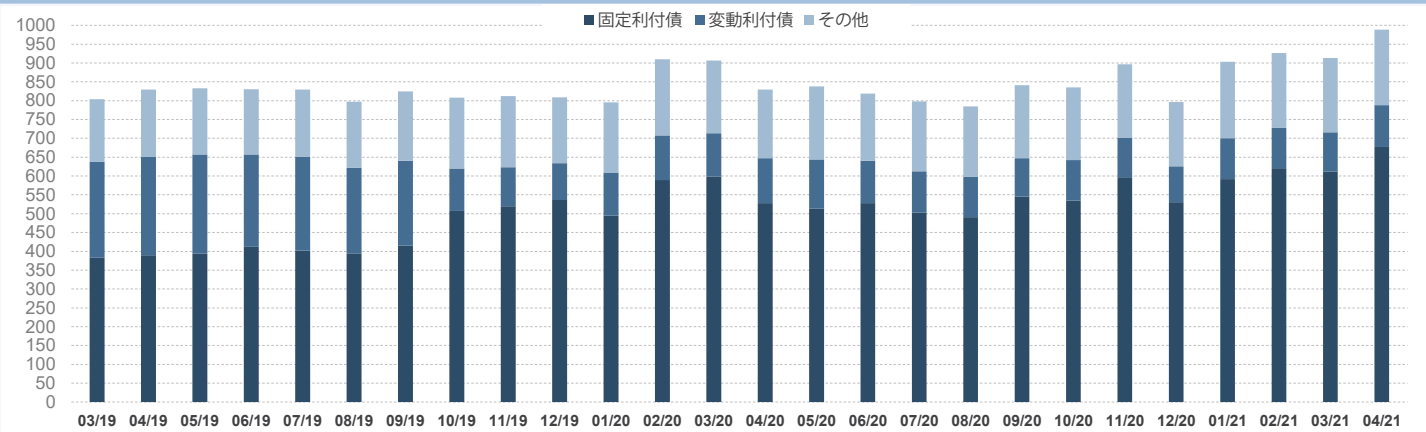
単位: 10億ユーロ



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5月31日現在

ISINコード	期日	発行残高(€)
FR0126461765	BTF 9 June 2021	6 090 000 000
FR0126001801	BTF 16 June 2021	13 871 000 000
FR0126461773	BTF 23 June 2021	5 132 000 000
FR0126461781	BTF 30 June 2021	5 656 000 000
FR0126750688	BTF 7 July 2021	5 090 000 000
FR0126310285	BTF 14 July 2021	7 449 000 000
FR0126750696	BTF 21 July 2021	5 692 000 000
FR0126461799	BTF 28 July 2021	6 068 000 000
FR0126750704	BTF 4 August 2021	5 446 000 000
FR0126310293	BTF 11 August 2021	6 688 000 000
FR0126750712	BTF 18 August 2021	5 226 000 000
FR0126461807	BTF 25 August 2021	5 982 000 000
FR0126310301	BTF 8 September 2021	8 685 000 000
FR0126750746	BTF 22 September 2021	6 982 000 000
FR0126461682	BTF 6 October 2021	7 109 000 000
FR0126750761	BTF 20 October 2021	5 853 000 000
FR0126461690	BTF 4 November 2021	8 605 000 000
FR0126461708	BTF 1 December 2021	4 874 000 000
FR0126461815	BTF 15 December 2021	6 758 000 000
FR0126461823	BTF 26 January 2022	7 193 000 000
FR0126461831	BTF 23 February 2022	7 126 000 000
FR0126461849	BTF 23 March 2022	7 690 000 000
FR0126750787	BTF 21 April 2022	8 328 000 000
FR0126750795	BTF 18 May 2022	2 608 000 000

中長期国債 (2021-2024償還物):2021年5月31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		44 992 198 300				
FR0011347046	OATi 0.10 % 25 July 2021	8 001 198 300 (1)	1.05906	7 555 000 000	0	
FR0011059088	OAT 3.25 % 25 October 2021	36 991 000 000			0	
2022年償還物		153 750 544 300				
FR0013398583	OAT 0.00 % 25 February 2022	18 441 000 000			0	×
FR0000571044	OAT 8.25 % 25 April 2022	1 168 939 990			0	
FR0011196856	OAT 3.00 % 25 April 2022	44 908 000 000			0	
FR0013219177	OAT 0.00 % 25 May 2022	30 429 000 000			0	×
FR0010899765	OAT€i 1.10 % 25 July 2022	22 796 604 310 (1)	1.14827	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25 % 25 October 2022	36 007 000 000			0	
2023年償還物		178 947 950 463				
FR0013479102	OAT 0.00 % 25 February 2023	16 070 000 000			0	×
FR0013283686	OAT 0.00 % 25 March 2023	39 815 000 000			0	×
FR0000571085	OAT 8.50 % 25 April 2023	10 606 195 903			5 321 365 200	
FR0011486067	OAT 1.75 % 25 May 2023	46 748 000 000			0	×
FR0010585901	OATi 2.10 % 25 July 2023	20 790 754 560 (1)	1.15197	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25 % 25 October 2023	44 918 000 000			443 985 000	
2024年償還物		155 305 300 700				
FR0014001N46	OAT 0.00 % 25 February 2024	22 852 000 000			0	×
FR0013344751	OAT 0.00 % 25 March 2024	39 839 000 000			0	×
FR0011619436	OAT 2.25 % 25 May 2024	34 810 000 000			0	×
FR0011427848	OAT€i 0.25 % 25 July 2024	19 268 300 700 (1)	1.07530	17 919 000 000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75 % 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	×

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

* 2013年3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5月31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		162 698 705 138				
FR0012558310	OATi 0.10 % 1 March 2025	11 918 777 020 (1)	1.05002	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			2 809 064 400	
FR0012938116	OAT 1.00 % 25 November 2025	35 311 000 000			0	×
2026年償還物		168 184 478 840				
FR0013508470	OAT 0.00 % 25 February 2026	38 047 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0.10 % 1 March 2026	8 623 478 840 (1)	1.00883	8 548 000 000	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		118 145 232 800				
FR0014003513	OAT 0.00 % 25 February 2027	8 591 000 000			0	×
FR0013250560	OAT 1.00 % 25 May 2027	36 296 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85 % 25 July 2027	23 944 232 800 (1)	1.13158	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75 % 25 October 2027	49 314 000 000			66 943 600	
2028年償還物		106 630 659 897				
FR0013238268	OATi 0.10 % 1 March 2028	13 535 262 240 (1)	1.04827	12 912 000 000	0	×
FR0000571226	OATゼロクーポン債28 March 2028	31 397 657 (2)		46 232 603	-	
FR0013286192	OAT 0.75 % 25 May 2028	47 500 000 000			0	×
FR0013341682	OAT 0.75 % 25 November 2028	45 564 000 000			0	×
2029年償還物		147 093 950 557				
FR0013410552	OAT€i 0.10 % 1 March 2029	9 239 587 890 (1)	1.01881	9 069 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5.50 % 25 April 2029	39 618 880 458			2 288 946 100	
FR0013407236	OAT 0.50 % 25 May 2029	43 473 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3.40 % 25 July 2029	12 062 482 209 (1)	1.31326	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00 % 25 November 2029	42 700 000 000			0	×
2030年償還物		112 092 533 370				
FR0011883966	OAT 2.50 % 25 May 2030	49 233 000 000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70 % 25 July 2030	17 634 533 370 (1)	1.06149	16 613 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0.00 % 25 November 2030	45 225 000 000			0	×
2031年償還物		64 880 624 300				
FR0012993103	OAT 1.50 % 25 May 2031	49 107 000 000			58 900 000	×
FR0014001N38	OAT€i 0.10 % 25 July 2031	2 394 624 300 (1)	1.01039	2 370 000 000	0	×
FR0014002WK3	OAT 0.00 % 25 November 2031	13 379 000 000			0	×
2032年以降償還物		484 556 352 600				
FR0014003N51	OATi 0.10 % 1 March 2032	2 515 677 560 (1)	1.00748	2 497 000 000	0	×
FR0000188799	OAT€i 3.15 % 25 July 2032	14 155 331 840 (1)	1.30874	10 816 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5.75 % 25 October 2032	34 059 322 600			10 660 757 400	
FR0013313582	OAT 1.25 % 25 May 2034	36 541 000 000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75 % 25 April 2035	29 004 000 000			3 395 737 000	
FR0013524014	OATi 0.10 % 1 March 2036	4 731 618 900 (1)	1.00459	4 710 000 000	0	×
FR0013154044	OAT 1.25 % 25 May 2036	39 188 000 000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0.10 % 25 July 2036	8 979 832 500 (1)	1.04114	8 625 000 000	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	17 929 000 000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80 % 25 July 2040	14 483 467 570 (1)	1.21231	11 947 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50 % 25 April 2041	37 558 000 000			5 421 899 000	
FR0014002JM6	OAT 0.50 % 25 June 2044	7 000 000 000			0	×
FR0011461037	OAT 3.25 % 25 May 2045	25 824 000 000			756 510 000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10 % 25 July 2047	11 863 101 630 (1)	1.05647	11 229 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00 % 25 May 2048	28 759 000 000			665 900 000	×
FR0013404969	OAT 1.50 % 25 May 2050	31 274 000 000			111 300 000	×
FR0013480613	OAT 0.75 % 25 May 2052	30 529 000 000			314 100 000	×
FR0010171975	OAT 4.00 % 25 April 2055	18 061 000 000			11 135 018 000	
FR0010870956	OAT 4.00 % 25 April 2060	16 696 000 000			8 705 904 100	
FR0013154028	OAT 1.75 % 25 May 2066	12 997 000 000			1 270 800 000	×
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3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	13.9 %	04/2021
家計の消費* 前年同期比	8.0 %	05/2021
失業率 (ILO)	8.1 %	2021年第1四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	1.4 %	05/2021
・たばこを除く全品目	1.3 %	05/2021
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-62 億	04/2021
” ”	-61 億	03/2021
経常収支、季節調整済み	-14 億	04/2021
” ”	-22 億	03/2021
10年コンスタント・マチュリティ レート (TEC 10)	0.10 %	30/6/2021
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.54 %	30/6/2021
ユーロ/ドル	1.19	30/6/2021
ユーロ/円	131.36	30/6/2021

月毎の政府予算状況

単位：10億ユーロ

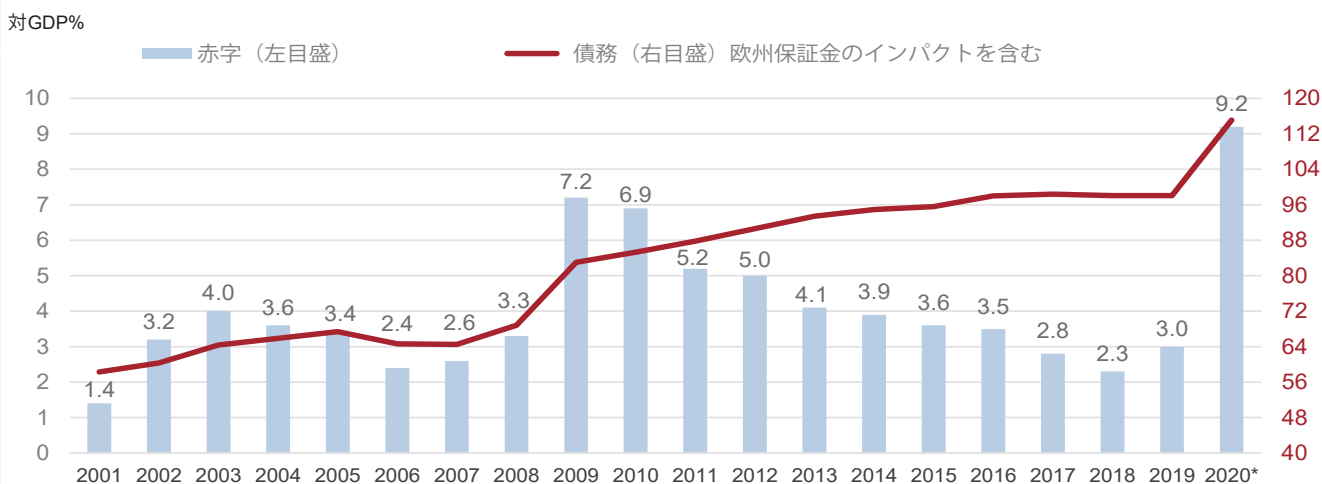
			4月末のレベル		
	2019	2020	2019	2020	2021
一般予算収支	-96.91	-172.68	-47.46	-69.67	-77.23
歳入	301.07	282.69	88.72	80.06	86.24
歳出	397.98	455.37	136.18	149.73	163.48
国庫特別勘定 収支	4.06	-5.42	-19.75	-22.46	-14.13
予算執行 総収支	-92.69	-178.10	-67.22	-92.12	-91.37

*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

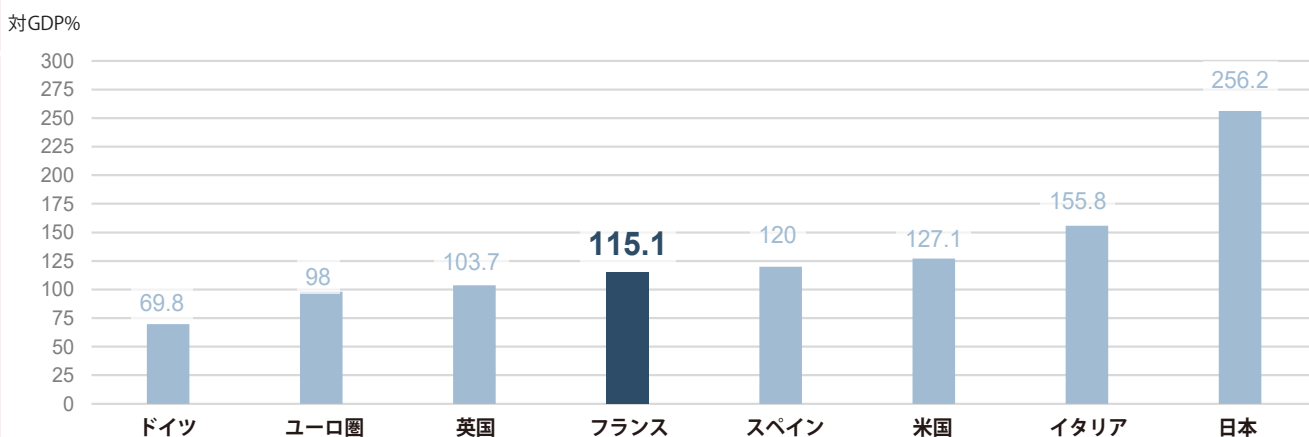
出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務




出自：Insee (国立統計経済研究所) 国民勘定


2020年度の一般政府債務



出所：Eurostat、IMF、INSEE

2021年7月 

7 5月の貿易統計- 金額ベース	7 5月の国際収支	9 鉱工業生産: 5月の指数	13 鉱工業生産: 6月の指数	15 6月のネット 外貨準備高	16 6月の調和化物価 指数
23 産業界の景気観測: 7月の月例調査	23 産業界の景気観測: 7月の四半期調査	28 家計の景況感: 7月の調査	29 工業の生産者価格と 輸入価格: 7月の指数	30 2021年第2四半期 GDP 1次速報値	

2021年8月 

5 鉱工業生産: 6月の指数	6 6月の貿易統計- 金額ベース	6 6月の国際収支	6 第2四半期の賃金 雇用迅速推計	13 鉱工業生産: 7月の指数細目	13 7月のネット 外貨準備高
18 7月の調和化 物価指数	26 産業界の景気 観測: 8月の月例 調査	27 家計の景況感: 8月の調査	31 工業の生産者価格と 輸入価格: 7月の指数	31 鉱工業生産: 8月の指数 (仮)	31 2021年第2四半期 GDP 2次速報値 (細目)

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