

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。

<http://www.aft.gouv.fr> • [BloombergTREX<GO>](#) • [Reuters<TRESOR>](#) • [Linked in](#)

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 ニュース

フランス18年物OAT€iを実質金利史上最低レートでシンジケート団発行 引受で発行

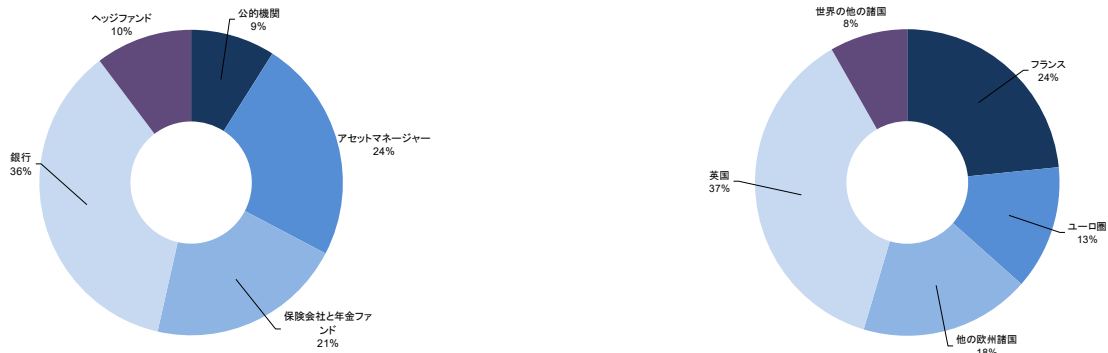
2017年12月に公表された2018年度資金調達プログラムに従い、政府は欧州物価指数（タバコを除く）に連動する新しい18年物指標債をシンジケート団引受で起債しました。前日予告をした上で、フランス国債庁は3月28日にOAT€i 0.10 % 25 July 2036の発行をシ団引受で実施しました。

シンジケート団は投資家の多大な関心を捉え、115億ユーロの申込があり、発行額は35億ユーロとなりました。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。

100の最終投資家が応募割当てを受けました。配分は地理的にもカテゴリー別にも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（円グラフを参照）。

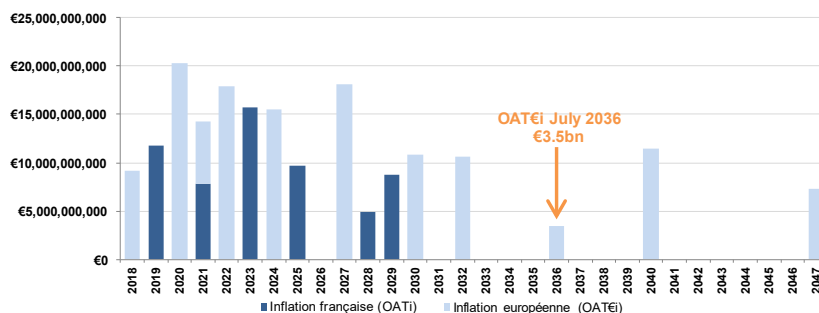
OAT€i 0.10% 25 July 2036
の投資家の多様性と投資家の広域な地理的分布



出自：フランス国債庁

フランスは資金調達プログラムのおよそ10%を物価指数連動債とすることを毎年約束していますが、この起債により、ユーロ圏物価指数連動債セグメント、とりわけ超長期債における指標発行体としての地位を確認しました。15～20年物セグメントでの今回の起債により、あらゆる期限物において流動性が高い滑らかな実質利回り曲線を構築する戦略を引き続き実施しています。

物価連動国債の残高



出自：フランス国債庁

欧州中央銀行のPSPP債券買入終了後の債券市場

Christophe Duval-Kieffer クリストフ・デュバル＝キーフェル、
インフレストラテジー責任者、バンクノムラ

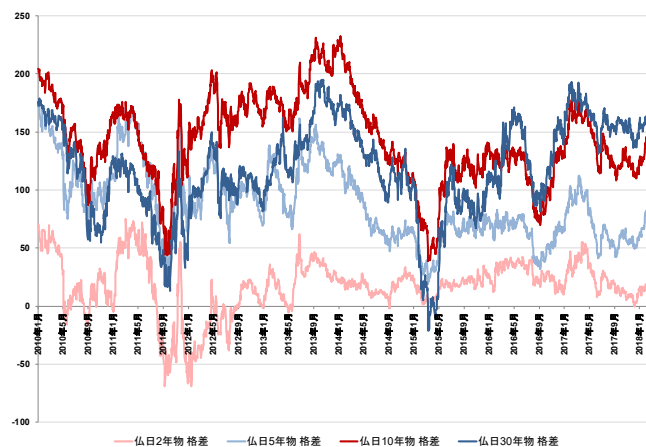
2017年度、ユーロ圏の経済活動は平均2.5%のGDP¹実質成長率により支えられていた。欧州中央銀行（ECB）は直近の予測で2018年度の実質成長率は2.4%、2019年度は1.9%に減速するとしている。この予測によると、2018年9月にはPSPP²による債券購入を停止すると仮定するも、経済活動の一定ペースの成長が基礎インフレ率を2020年にはインフレ目標値に戻すことになる。経済活動に不測の事態が生じない限り、債券購入停止を主な予定とするECBの政策はインフレを目標値に戻すであろうが、それは通常より緩慢なペースとなる。ユーロ圏の債券市場の気配値は10月からPSPP債券購入がなくなる確率が高いことを織り込みは始めている。これは預金ファシリティー金利引上げ開始がOIS³曲線に織り込まれていることから伺える。これまでのところPSPP債券購入停止に市場は秩序ある対応をみせており、レートは低く、ソブリン債利回り格差も小さい。しかし、PSPPによる債券買入と預金ファシリティー金利を実効的下限値に維持することに軸足を置いた政策から買付済み債券再投資と「フォワードガイダンス」を組み合わせる政策への移行は、フランス国債市場に大きな変化をもたらすものとなる。

PSPP終了時に重要な役割を果たし得る点として強調しておくべき側面がある。それはPSPP導入後にユーロ圏ソブリン債、とりわけフランス国債の保有比率のバランスが変化したことに関わる。PSPP開始に伴ってユーロ圏の為替レートは約12%下がったことを思い出そう。この下落の当然の帰結としてユーロ建てソブリン債を保有する海外の投資家は保有債券をユーロシステムに売却し、またそれほどの規模ではなくても投資ファンドも同様にユーロシステムに売却した（2017年7月のECB Economic Bulletin N°4, p72を参照）。言い換えれば、PSPP開始時にユーロ圏の債券を保有していた海外の投資家は保有債券をユーロシステムに売ったのである。

債券購入停止の見通し公表は、海外の投資家がPSPP開始前の持高を再構築しようと意図した結果生じた新たな需要と時期を同じくするものであった。2017年半ばからユーロ圏の為替レートが徐々に回復していることは、投資家のポートフォリオにおけるユーロ圏債券の比率がなぜ着実に増大しているのかを説明するといえる。これはおそらくPSPPの買入額が2017年4月に800億から600億

ユーロへ、2018年1月に600億から300億ユーロに引下げられたことが可能にしたものであろう。2015年以降投資家がユーロ建て債券をどれだけ手放したかはユーロ圏の国際収支に反映されているが、その規模からみてユーロ圏債券買戻しの動きは今後も続くと思われる。経済活動が目に見えて改善し、ひいては公共財政が好転することがそれを支えるであろう。さらに為替リスクヘッジの対象となるユーロ建て債券投資の利回りが一部の投資家にとっては自国の債券から得られる利回りを上回ることもある。例えば日本の投資家から見てフランス国債OAT利回りは100 bp以上高い。さしあたりECBは9月までPSPPによる債券購入を継続するが、年金ファンドと保険セクターからの債券需要は依然旺盛である。結果としてユーロ圏債券の需要は最適なゾーンにあり、ユーロ圏非居住者と居住者の需要が共に増加して利回りも利回り格差も極めて低いレベルにある。海外からの需要の着実な増加は、公共財政改善が継続し、また金融政策の他の手段による支持の取止めも徐々に進行するに留まるなら、PSPP買付停止のインパクトを吸収することになるであろう。

フランス国債OATと日本国債JGBの利回り格差、「日本円ベース」（単位bp）



出 自 : Bloomberg

¹ 国内総生産

² Public Sector Purchase Programme 公債買入プログラム

³ Overnight Indexed Swap 翌日物金利スワップ

公募入札スケジュール

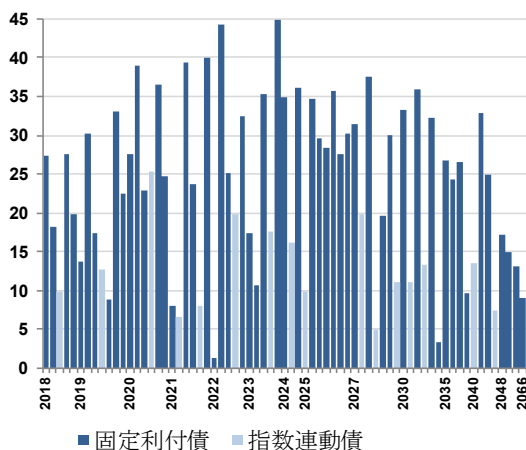
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
		3	9	16	23	30			
2018年4月	入札日	3	9	16	23	30	19	5	19
	払込日	5	11	18	25	5月3日	23	9	23
2018年5月	入札日	7	14	22	28	/	17	3	17
	払込日	9	16	24	30	/	21	7	21

■ 日にち変更（祭日等）

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 2018年2月28日現在

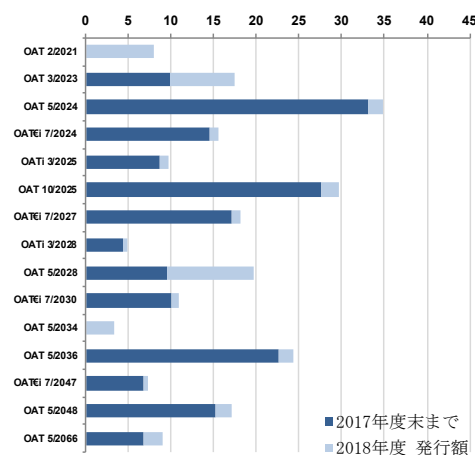
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

中長期国債 年初以来の発行額と累計 2018年2月28日現在

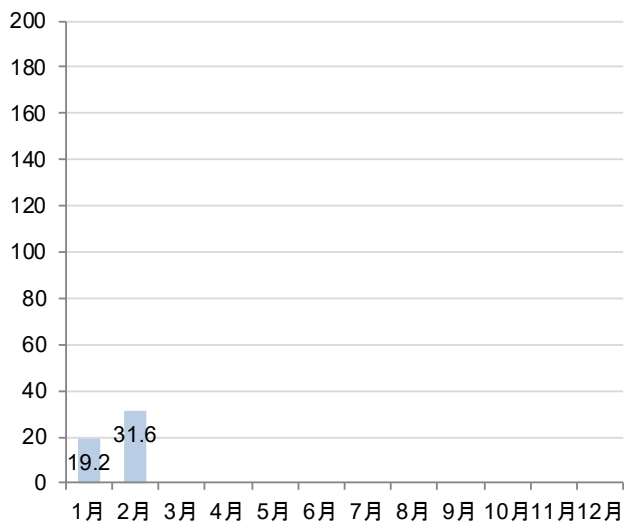
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2018年2月28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2月28日現在

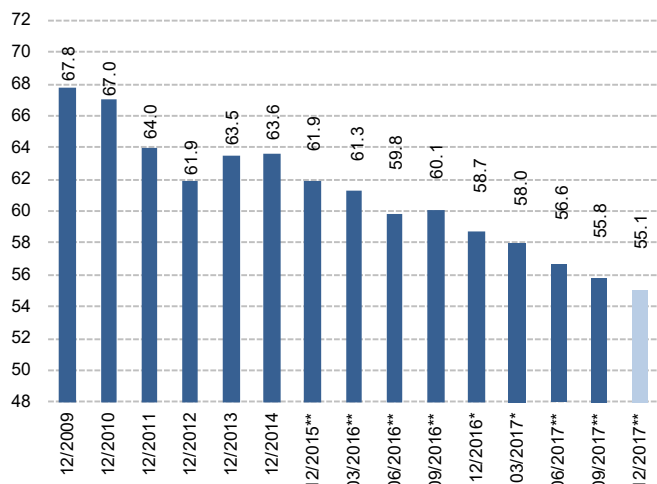
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.3	27.3
2018年5月	5.6	18.2
2018年6月	0.2	
2018年7月	2.9	9.9
2018年8月		
2018年9月		
2018年10月	13.7	27.5
2018年11月	1.4	19.9
2018年12月		
2019年1月		
2019年2月		13.7

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 非居住者保有比率、2017年第4四半期

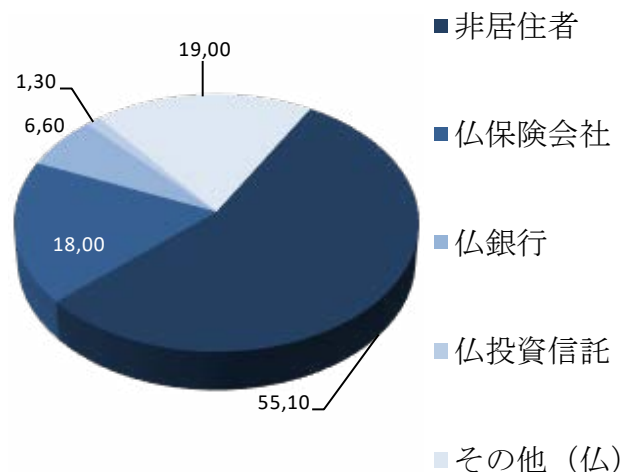
市場性債務（市価ベース）に対する%



* 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：フランス国債庁

国債保有者カテゴリー別内訳 2017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 2018年2月28日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	1,578,521,254,946
ストリップス債残高	63,073,534,700
平均残存期間	8年 172日
短期国債合計	130,336,000,000
平均残存期間	110日
総発行残高	1,708,857,254,946
平均残存期間	7年 310日

出自：フランス国債庁

2015年度末から2018年2月28日までの国の市場性債務

単位：10億ユーロ

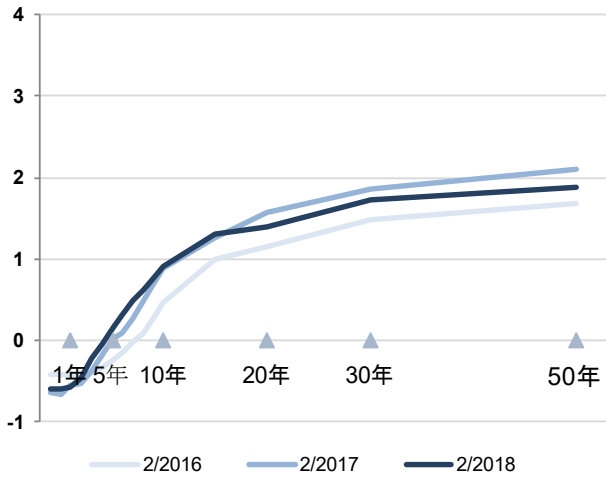
	2014年 末日	2015年 末日	2016年 末日	2018年 1月末	2018年 2月末
市場性債務残高	1,576	1,621	1,686	1,710	1,709
うち指数連動債	190	200	202	204	207
中長期国債	1,424	1,487	1,560	1,579	1,579
短期国債	153	134	126	131	130
市場性債務の平均残存期間					
	7年	7年	7年	7年	7年
	47日	195日	296日	275日	310日

出自：フランス国債庁



フランス国債利回り曲線

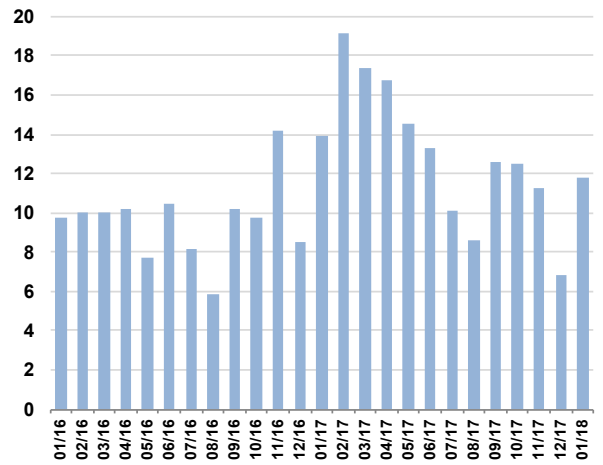
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

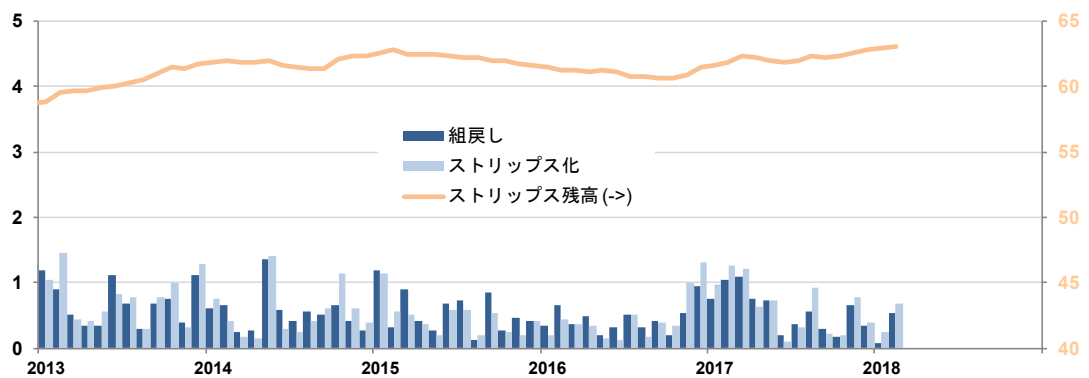
単位：10億ユーロ



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

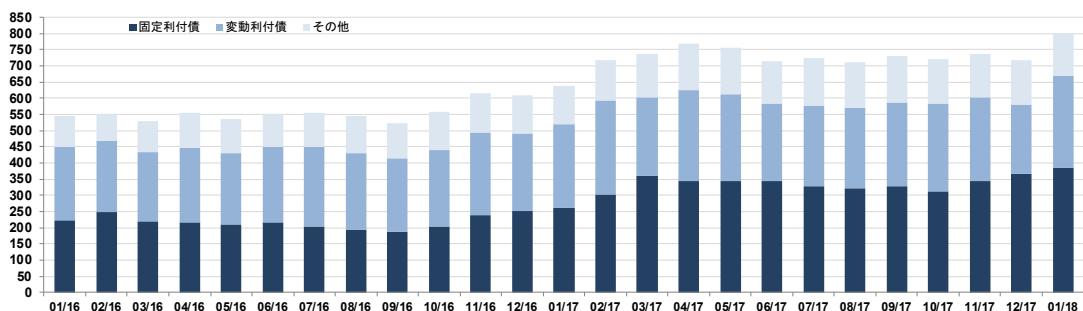
単位：10億ユーロ



出自：Eurcolear

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2月28日現在

	期日	発行残高 (€)
BTF	7 March 2018	7,442,000,000
BTF	14 March 2018	5,841,000,000
BTF	21 March 2018	3,565,000,000
BTF	28 March 2018	6,272,000,000
BTF	5 April 2018	6,780,000,000
BTF	11 April 2018	5,623,000,000
BTF	18 April 2018	7,180,000,000
BTF	25 April 2018	5,795,000,000
BTF	3 May 2018	6,377,000,000
BTF	9 May 2018	5,682,000,000
BTF	16 May 2018	6,814,000,000
BTF	24 May 2018	6,928,000,000
BTF	30 May 2018	3,864,000,000
BTF	20 June 2018	9,282,000,000
BTF	4 July 2018	6,333,000,000
BTF	18 July 2018	3,632,000,000
BTF	1 August 2018	3,732,000,000
BTF	15 August 2018	4,089,000,000
BTF	12 September 2018	1,947,000,000
BTF	10 October 2018	4,734,000,000
BTF	7 November 2018	4,847,000,000
BTF	5 December 2018	2,175,000,000
BTF	4 January 2019	5,257,000,000
BTF	30 January 2019	6,145,000,000

中長期国債 (2018-2021償還物): 2018年2月28日現在

コード	銘柄	発行残高(€)	連動係数	額面発行残高(€)	ストリップ プス債(€)
2018年 償還物		102,743,507,985			
FR0010604983	OAT 4.00% 25 April 2018	27,277,000,000			0
FR0011394345	OAT 1.00% 25 May 2018	18,191,000,000			0
FR0011237643	OAT€i 0.25% 25 July 2018	9,818,507,985 (1)	1.06451	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		138,552,202,359			
FR0013101466	OAT 0.00% 25 February 2019	13,740,000,000			0
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	30,198,000,000			0
FR0011708080	OAT 1.00% 25 May 2019	17,430,000,000			0
FR0010850032	OATi 1.30% 25 July 2019	12,738,134,800 (1)	1.08502	11,740,000,000	0
FR0000570921	OAT 8.50% 25 October 2019	8,844,392,893			5,533,585,100
FR0010776161	OAT 3.75% 25 October 2019	33,075,000,000			0
FR0011993179	OAT 0.50% 25 November 2019	22,487,000,000			5,000,000
FR0000570954	OAT cap. 9.82% 31 December 2019	39,674,666 (2)		6,692,154	-
2020年 償還物		176,136,002,400			
FR0013232485	OAT 0.00% 25 February 2020	27,509,000,000			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	25,368,002,400 (1)	1.24904	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		125,529,646,460			
FR0013311016	OAT 0.00% 25 February 2021	8,043,000,000			0
FR0013140035	OAT€i 0.10% 1 March 2021	6,575,678,460 (1)	1.02393	6,422,000,000	0
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	39,352,000,000			0
FR0013157096	OAT 0.00% 25 May 2021	23,653,000,000			0
FR0011347046	OATi 0.10% 25 July 2021	8,014,968,000 (1)	1.02756	7,800,000,000	0
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0

(1) 額面口連動係数 (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。



中長期国債(2022年以降償還物) : 2018年2月28日現在

コード	銘柄	発行残高(€)	連動係数	額面発行残高(€)	ストリップ プス債(€)
2022年 償還物		123.060.584.430			
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1.243.939.990			508.888.400
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	44.359.000.000			0
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	25.105.000.000			0
FR0010899765	OAT€i 1.10% 25 July 2022	19.907.644.440 (1)	1,11036	17.929.000.000	0
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32.445.000.000			0
2023年 償還物		125.791.654.353			
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	17.488.000.000			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	17.542.458.450 (1)	1,11771	15.695.000.000	0
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44.918.000.000			434.585.000
2024年 償還物		86.946.661.200			
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	34.810.000.000			0
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	16.110.661.200 (1)	1,03980	15.494.000.000	0
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	36.026.000.000			51.000.000
2025年 償還物		102.508.623.288			
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	9.905.695.170 (1)	1,01879	9.723.000.000	0
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	34.702.000.000			0
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	29.593.928.118			2.848.064.400
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025	28.307.000.000			0
2026年 償還物		93.550.000.000			
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	35.814.000.000			0
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	27.522.000.000			0
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	30.214.000.000			0
2027年 償還物		88.702.722.460			
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	31.451.000.000			0
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	19.797.722.460 (1)	1,09422	18.093.000.000	0
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37.454.000.000			75.543.600
2028年 償還物		24.748.850.070			
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	5.039.680.950 (1)	1,01709	4.955.000.000	0
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	25.169.120 (3)		46.232.603	-
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028	19.684.000.000			0
2029年 償還物		41.162.839.401			
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	30.033.880.458			3.134.046.100
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	11.128.958.943 (1)	1,27419	8.734.144.000	0
2030年 償還物		44.368.482.120			
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	33.208.000.000			0
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	11.160.482.120 (1)	1,02644	10.873.000.000	0
2031年 償還物		35.834.000.000			
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	35.834.000.000			93.000.000
2032年 償還物		45.557.957.650			
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13.395.635.050 (1)	1,26553	10.585.000.000	0
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32.162.322.600			11.340.757.400
2033年 以降償還物		223.327.520.770			
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	3.310.000.000			0
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26.678.000.000			4.935.437.000
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	24.283.000.000			0
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26.534.000.000			4.826.931.400
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	9.697.000.000			0
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	13.449.683.170 (1)	1,17229	11.473.000.000	0
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	32.780.000.000			7.246.999.000
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24.908.000.000			1.101.710.000
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	7.417.837.600 (1)	1,02160	7.261.000.000	0
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	17.182.000.000			666.000.000
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	14.926.000.000			7.713.818.000
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	13.055.000.000			6.929.504.100
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	9.107.000.000			237.100.000

(1) 額面口連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(3) 2017年3月28日現在の価値。公募対象外。



最新景気指標

鉱工業生産 前年同期比	1.2%	1/2018
家計の消費* 前年同期比	0.6%	2/2018
失業率 (ILO)	8.9%	2017年第4四半期の
消費者物価 前年同期比		
全品目	1.2%	2/2018
たばこを除く全品目	1.1%	2/2018
貿易収支 FOB-FOB、 季節調整済み	-56億	1/2018
	-34億	12/2017
経常収支、季節調整済み	-16億	1/2018
	-8億	12/2017
10年コンスタント・マチュリテ ーレート(TEC 10)	0.71%	29/3/2018
3ヵ月金利(Euribor)	-0.33%	29/3/2018
ユーロ/ドル	1.23	29/3/2018
ユーロ/円	131.15	29/3/2018

* 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

毎月の政府予算状況

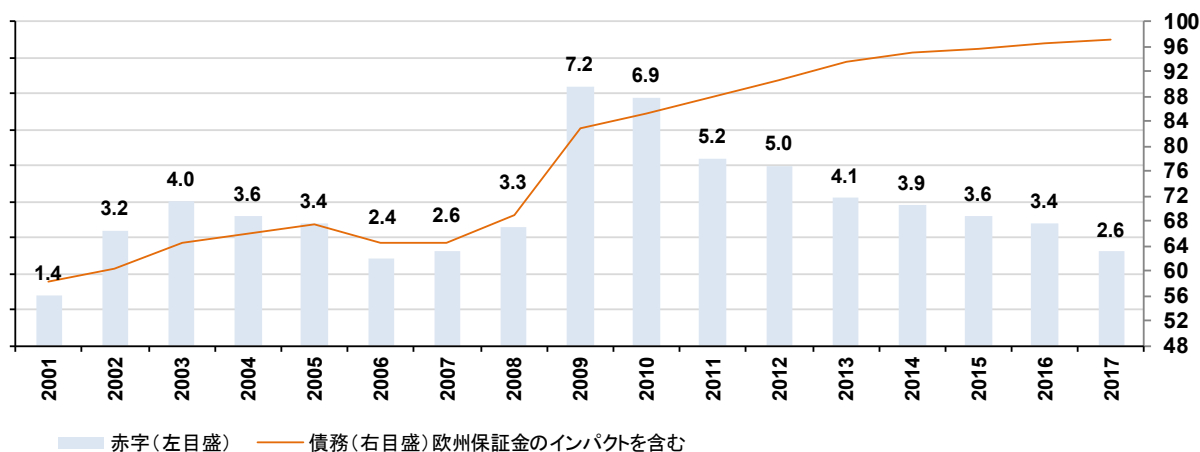
単位: 10億ユーロ

	1月末のレベル				
	2016	2017	2016	2017	2018
一般予算収支	-75.85	-73.35	-5.16	-7.97	-7.96
歳入	238.51	253.43	23.08	20.93	21.56
歳出	314.36	326.78	28.25	28.90	29.52
国庫特別勘定 収支	6.80	5.56	-4.00	2.57	-2.79
予算執行 総収支	-69.05	-67.79	-9.16	-5.40	-10.75

出自: 経済財務省

公共財政: 赤字と債務

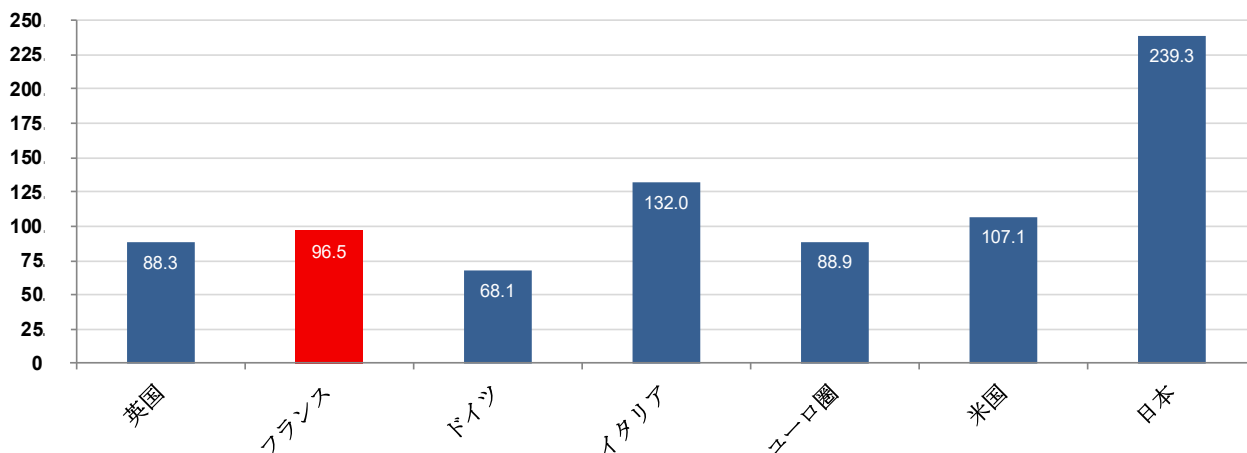
対GDP%



出自: INSEE (国立統計経済研究所) 国民勘定 - 2014年ベース

2016年度の一般政府債務

対GDP%



出自: Eurostat, IMF (国民勘定 - 2010年ベース)

フランス経済指標公表日程

2018年4月	2018年5月
6 2月の貿易統計-金額ベース	4 産業界における投資 4月の調査
6 2月の国際収支	4 3月の貿易統計-金額ベース
10 鉱工業生産：2月の指数	4 3月の国際収支
12 3月の消費者物価指数	9 鉱工業生産：3月の指数
13 3月のネット外貨準備高	15 2018年第1四半期の賃金雇用迅速推計
18 3月の調和化物価指数	15 4月の消費者物価指数
24 産業界の景気観測：4月の月例調査	15 4月のネット外貨準備高
24 産業界の景気観測：4月の四半期調査	16 5月の調和化物価指数
25 家計の景況感：4月の調査	23 2018年第1四半期の求職者数
27 2018年第1四半期 GDP 1次速報値	24 産業界の景気観測：5月の月例調査
27 工業の生産者価格と輸入価格：3月の指数	29 4月の住宅建設
27 3月の家計の財の消費支出	29 家計の景況感：4月の調査
30 3月の住宅建設	30 2018年第1四半期 GDP 2次速報値
	30 4月の家計の財の消費支出
	31 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

LinkedIn : <https://www.linkedin.com/company/agencefrancetresor/>

ご注意：

この刊物は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