

N°363  
2020年  
8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4ページ

流通市場

第6ページ

国の市場性  
債務

第7ページ

フランス経済と  
国際比較

第9ページ

フランス国債庁の  
ニュース

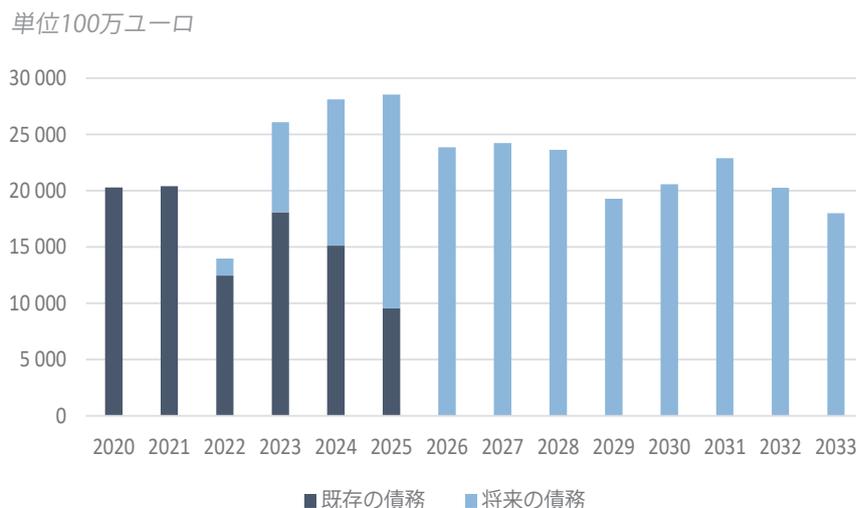
## CADESがソーシャルボンド発行プログラムを作成して市場に復帰

パンデミックと政府の対策の結果として本年度の財政赤字は、6月<sup>1</sup>に採択された第3次補正予算で2220億ユーロとなりました。今回の危機は社会保障財政にも影響します。社会保障一般制度は2023年には収支を均衡させる（高齢者連帯基金も考慮に入れて）ことが可能とみられていたのですが、経済環境の悪化が歳入を圧迫し、歳出は病院・医療社会セクターの投資も含めて増大したため、これが今後の年度の赤字を増大させることは不可避です。

こうした状況下、国民議会は7月23日に、1360億ユーロの社会保障債務をCADES（社会保障債務償還公庫）に引取らせる段取りを組むための基本法と普通法を採択し、これは8月7日に公布されました。引取り額には過去の債務310億ユーロ、公立病院の債務費用をカバーするための医療保険金庫への払込み130億ユーロ（11月に発表されたもの）、2020年度から2023年度までの社会保障財政赤字見込み額引当金920億ユーロが含まれます。CADESが負担する債務の償還終了は2024年から2033年に引延ばされます。

具体的には支払いが8月20日に始まり、CADESからACOSS（社会保障機関中央庁）へ40億ユーロの初回振込がありました。その結果CADESは新たな債券発行プログラムを作成し、その実施はフランス国債庁が担当します。これは2017年にCADESと国債庁のチームが業務提携して以来、資金調達オペレーションは国債庁が担っているからです。今回の債務引取りに関わるオペレーションについては、CADESは社会保障債のフォーマットとして、国際資本市場協会（ICMA）の「ソーシャルボンド原則」に従い、4つの基本、すなわち債券調達資金を社会保障支出に当てる、当該支出の評価、調達資金を透明性を確保して管理し、毎年報告をすることを決めました。

資金（再）調達の仮定を基に参考までに作成した  
債務引取手続き終了時における償還予定表



<sup>1</sup> 2020年6月の月報361号を参照。

## 最近のユーロ高がリスク資産に及ぼす影響

Spyros Andreopoulos スピロス・アンドレオプロス、欧州担当シニア・エコノミスト、Ankit Gheedia アンキット・ゲーディア、株ストラテジー責任者、Eric Oynoyan エリック・オイノヤン、G10金利担当シニア・ストラテジスト、BNP パリバ

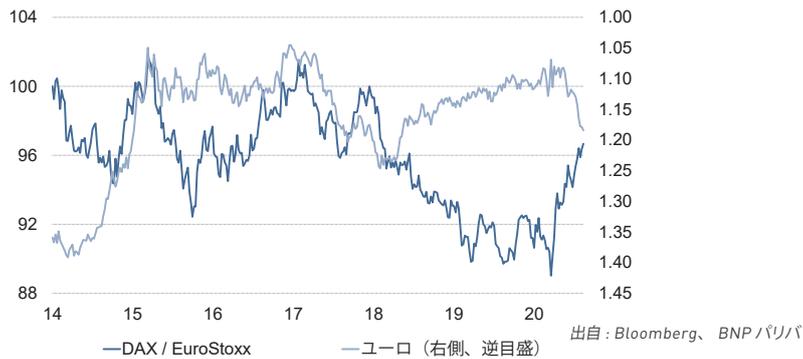
### ユーロ/ドル為替レートの最近の動きは株価に影響するか？

短期的には、株価には収益と営業レバレッジが為替レートより大きく影響すると我々は考える。より長期的には、ドル安が続き2021年の世界の経済見通しがはっきりしてくれば、輸出企業の価格パフォーマンスに為替レートが反映されることになるだろう。最近見られたようなユーロ/ドルの明確な動き（ここ数週間で5%超の上昇）は通常、輸出企業と内需に頼る企業の株価に差をつけるものである。

ユーロ高での取引ストラテジーは DAX 売り / STOXX 600 買い、あるいはユーロ圏の中型株 (mid caps) 売り / 大型株 (large caps) 買いであろう。このストラテジーは典型的に、サイクル半ばで収益の変動が小さく、為替レートの変動が利益率、ひいては株価に明らかな影響を与えるときに有効である。

しかし今回は、収益の変動は今でもかなりあり、Covid-19 危機後の見通しは不透明である。そのため為替レートの変化は利益率に大きく作用する要因とはなっていない。

DAXは対ドルでユーロが上昇しても依然アウトパフォーマンス



### ユーロ/ドル為替レートの最近の動きは債券レートに影響するか

最近のユーロ/ドルの動きが今後数ヶ月間に欧州諸国の国債利回りと欧州通貨統合内の国債利回り格差に目に見える影響を与えるとは我々は考えていない。実際、欧州中央銀行 ECB の「パンデミック緊急購入プログラム (PEPP)」が金利やユーロ圏国債の利回り格差のボラティリティをなくしているなか、9月に決定的な要因となるのはユーロ圏における国債発行額の増大とユーロ圏復興基金に関連する債券の起債であると見られる。

逆に利回り曲線は通常9月には直物市場でも先物市場でもスティープ化する。この季節的なスティープ化はグロス国債発行増大と「スワップ化」発行が重なることによると説明できる。2007年から2018年の期間中、2~10年物と10~30年物の利回り曲線は9月上旬に83%のケースでスティープ化し、2019年9月にも同様の現象が見られた。ユーロ/ドル為替レートがさらに上昇するなら、投資家に一時的に預金ファシリティ金利引下げを予想させるであろうから（今から2021年6月までに5 bp 引下げを市場は織込み済み）、これは現物とスワップ市場で9月の季節的スティープ化を助長することになるだろう。

#### 2007年以来的2~10年物利回り曲線の季節的スティープ化

季節的スティープ化のハターン					
月	スティープ化の%	標準偏差	変化の平均	スティープ化の平均	日数
2月	67%	8 bp	3 bp	7 bp	9
9月	83%	11 bp	8 bp	11 bp	11
10月	75%	6 bp	3 bp	6 bp	6
季節的平坦化のハターン					
月	平坦化の%	標準偏差	変化の平均	平坦化の平均	日数
3月	75%	12 bp	4 bp	10 bp	16
4月	75%	4 bp	2 bp	4 bp	13

出自: BNP パリバ

#### 2007年以来的10~30年物利回り曲線の季節的スティープ化

季節的スティープ化のハターン					
月	スティープ化の%	標準偏差	変化の平均	スティープ化の平均	日数
1月	75%	14 bp	6 bp	10 bp	15
2月	92%	4 bp	2 bp	3 bp	12
3月	75%	8 bp	1 bp	4 bp	11
4月	92%	3 bp	2 bp	3 bp	10
9月	83%	5 bp	4 bp	5 bp	12
季節的平坦化のハターン					
月	平坦化の%	標準偏差	変化の平均	平坦化の平均	日数
10月	75%	7 bp	2 bp	4 bp	5
11月	75%	5 bp	2 bp	4 bp	6

出自: BNP パリバ

### ユーロ高局面でECBは預金レートを引下げられるか？

利下げのリスクリワードは不利であり、ユーロ高が利下げの可能性を取り沙汰させるとはいえ、ECBは据え置くであろうと我々は考える。

ユーロは対ドルで、3月の安値以来10%以上、名目実効為替レートでは3%上昇した。ざっと試算すると10%上昇は総合CPIで1年後に0.2 pp減、コアCPIで0.1 pp減となり、これは無視できないであろう。

ユーロが基本的に過小評価されており、最近の上昇は、欧州復興基金も一部寄与して、通貨統合破綻リスクプレミアムが変わったことを部分的に反映するとECB理事会は認識していると思われる。しかしユーロ高はまずい時期に目覚ましいスピードでやってきた。

預金ファシリティ金利のさらなる引下げは、ECBをリバーサルレートの向こうに行かせることになりがちであり、また10 bp 程度の緩和効果がどの程度長らえるかは明らかでない我々を見る。実際どのような引下げであれ、それを市場がECBの「最後の10 bp」とみなせば、さらなるユーロ高を招くこともあろう。

ご注意: フランス国債庁はこの論壇をエコノミストが自由に意見を発表する場として提供しています。ここに表明された意見は著者の見解であり、フランス国債庁や経済財務省の見解とみなされるべきものではありません。この情報提供文書はコンフィデンシャルで、プロあるいは有資格投資家を対象とするものです。Natixis の事前承諾なしに第三者に伝えることはできません。この文書及び/或いは添付文書を誤って受信した場合はそれを破棄し、送信者にその旨を直ちに連絡してください。一部法域内で、あるいはそこから当文書を配信・所有・引渡すことが法律により制限あるいは禁止される場合があります。受信者はそのような制限・禁止があるかについて情報を求め、それに従うようお願いいたします。Natixis も、その子会社も、その経営者・役員・社員・代理店・アドバイザーその他の者も、どのような法域内でのあるいはそこからの当文書の配信・所有・引渡しについてであれ、いかなる者に対してであっても、責任を負うことはできません。Natixis の出版物についての注意事項全文は以下のリンクから入手できます。

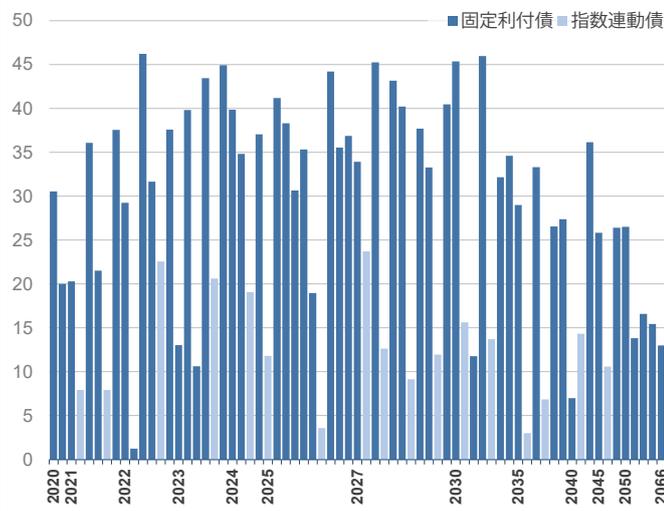
公募入札スケジュール

		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
2020年9月	入札日	7	14	21	28	/	17	3	17
	払込日	9	16	23	30	/	21	7	21
2020年10月	入札日	5	12	19	26	/	15	1	15
	払込日	7	14	21	28	/	19	5	19

出自：フランス国債庁

国の市場性債務 2020年7月31日現在

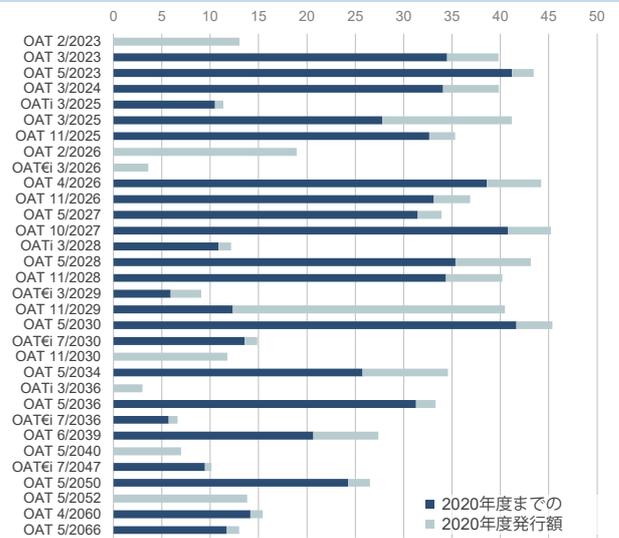
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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2020年7月31日現在

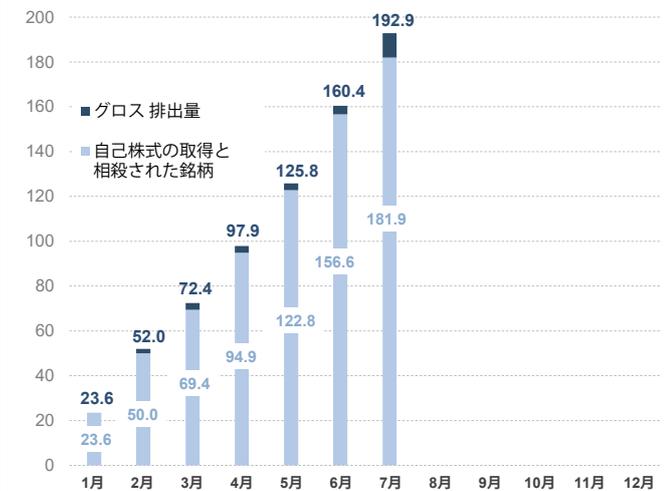
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2020年7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 2020年7月31日現在

単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2020年8月		
2020年9月		
2020年10月	10.7	30.5
2020年11月	1.4	20.0
2020年12月		
2021年1月		
2021年2月		20.3
2021年3月	0.0	7.9
2021年4月	11.6	36.1
2021年5月	7.5	21.5
2021年6月	0.5	
2021年7月	2.4	8.0

出自：フランス国債庁

## 国の市場性債務 非居住者保有比率、2020年第1四半期

市場性債務（市価ベース）に対する%



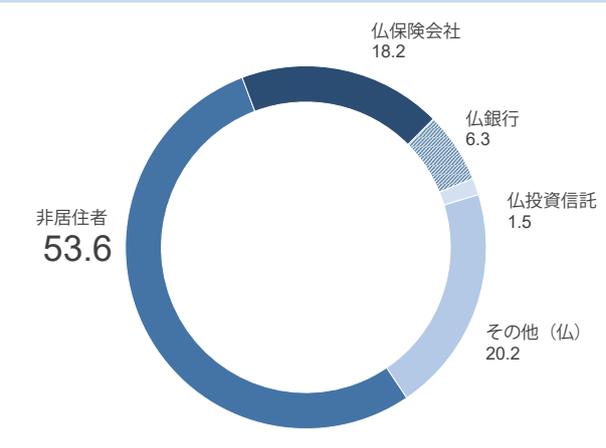
\* 四半期ポジションをもとに作成した比率

\*\* 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 2020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 2020年7月31日現在

単位：ユーロ

<b>中長期国債合計</b>	<b>1 812 139 493 402</b>
ストリップス債残高	56 983 459 600
平均残存期間	8年 294日
<b>短期国債合計</b>	<b>179 772 000 000</b>
平均残存期間	124日
<b>総発行残高</b>	<b>1 991 911 493 402</b>
<b>平均残存期間</b>	<b>8年 15日</b>

出自：フランス国債庁

## 2017年度末から2020年7月31日までの国の市場性債務

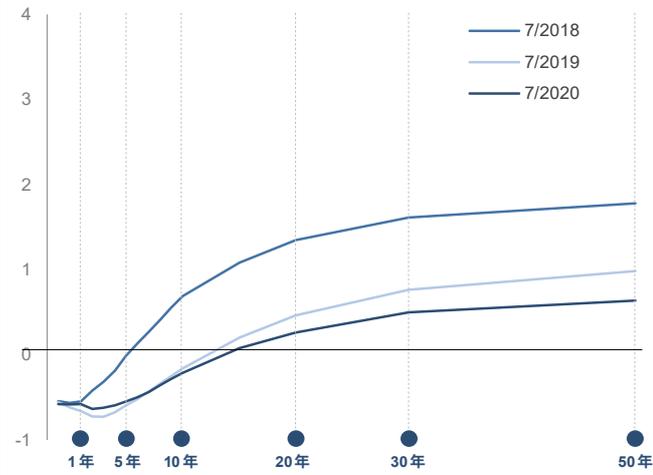
単位：10億ユーロ

	2017年 末日	2018年 末日	2019年 末日	2020年 6月末	2020年 7月末
<b>市場性債務残高</b>	<b>1 686</b>	<b>1 756</b>	<b>1 823</b>	<b>1 981</b>	<b>1 992</b>
うち指数連動債	202	220	226	235	215
<b>中長期国債</b>	<b>1 560</b>	<b>1 644</b>	<b>1 716</b>	<b>1 811</b>	<b>1 812</b>
短期国債	126	113	107	170	180
<b>市場性債務の平均残存期間</b>	<b>7年</b>	<b>7年</b>	<b>8年</b>	<b>7年</b>	<b>8年</b>
	296日	336日	63日	355日	15日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

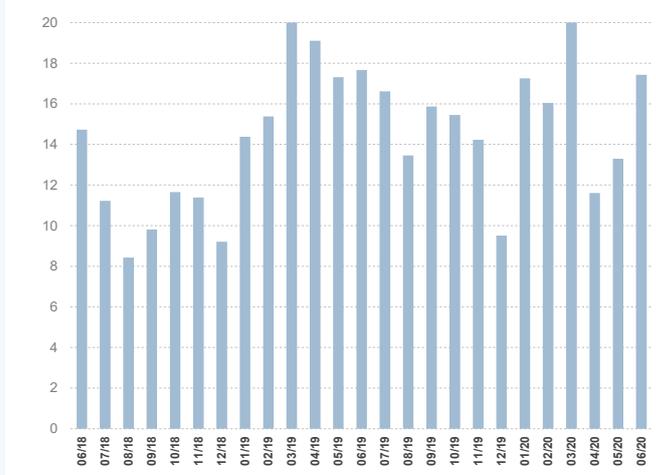
月末の値、%



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購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

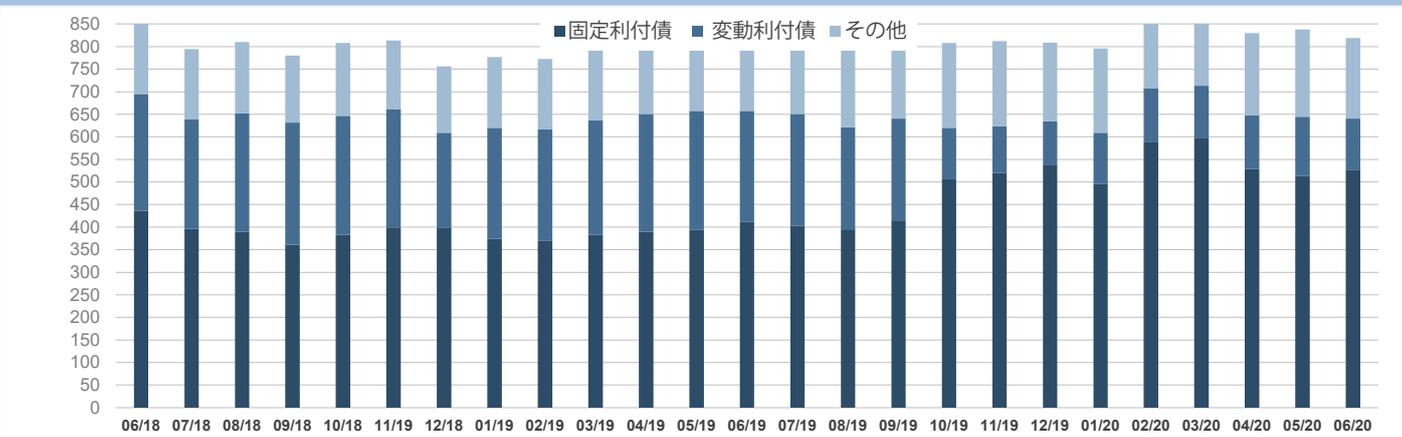
単位: 10億ユーロ



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、2020年7月31日現在

ISIN コード	期日	発行残高(€)
FR0126001702	BTF 5 August 2020	9 322 000 000
FR0125692469	BTF 12 August 2020	5 267 000 000
FR0126001710	BTF 19 August 2020	8 094 000 000
FR0125848665	BTF 26 August 2020	7 042 000 000
FR0126001728	BTF 2 September 2020	7 491 000 000
FR0125692477	BTF 9 September 2020	5 084 000 000
FR0126001736	BTF 16 September 2020	7 810 000 000
FR0126001744	BTF 23 September 2020	10 149 000 000
FR0126001751	BTF 30 September 2020	7 973 000 000
FR0125848467	BTF 7 October 2020	7 313 000 000
FR0126310186	BTF 14 October 2020	7 173 000 000
FR0126001769	BTF 21 October 2020	8 757 000 000
FR0126310194	BTF 28 October 2020	3 736 000 000
FR0125848475	BTF 4 November 2020	5 688 000 000
FR0126001777	BTF 18 November 2020	9 626 000 000
FR0125848483	BTF 2 December 2020	6 470 000 000
FR0126310236	BTF 16 December 2020	9 557 000 000
FR0125848673	BTF 27 January 2021	5 477 000 000
FR0125848681	BTF 24 February 2021	6 215 000 000
FR0125848699	BTF 24 March 2021	8 170 000 000
FR0126001785	BTF 21 April 2021	10 971 000 000
FR0126001793	BTF 19 May 2021	8 329 000 000
FR0126001801	BTF 16 June 2021	9 463 000 000
FR0126310285	BTF 14 July 2021	4 595 000 000

中長期国債 (2020-2023償還物):2020年7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*
2020年償還物		50 565 000 000				
FR0010949651	OAT 2.50% 25 October 2020	30 547 000 000			0	
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020	20 018 000 000			3 000 000	×
2021年償還物		131 270 137 860				
FR0013311016	OAT 0.00% 25 February 2021	20 302 000 000			0	×
FR0013140035	OAT€i 0.10% 1 March 2021	7 927 352 160 (1)	1.04776	7 566 000 000	0	×
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	36 067 000 000			0	
FR0013157096	OAT 0.00% 25 May 2021	21 502 000 000			0	×
FR0011347046	OATi 0.10% 25 July 2021	7 930 785 700 (1)	1.04974	7 555 000 000	0	
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	37 541 000 000			0	
2022年償還物		168 523 918 590				
FR0013398583	OAT 0.00% 25 February 2022	29 253 000 000			0	×
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1 243 939 990			311 888 400	
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	46 222 000 000			0	
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	31 666 000 000			0	×
FR0010899765	OAT€i 1.10% 25 July 2022	22 556 978 600 (1)	1.13620	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	37 582 000 000			0	
2023年償還物		172 396 943 743				
FR0013479102	OAT 0.00% 25 February 2023	13 016 000 000			0	×
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	39 815 000 000			0	×
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10 606 195 903			5 378 665 200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	43 434 000 000			0	×
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	20 607 747 840 (1)	1.14183	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44 918 000 000			440 085 000	

(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 (2024償還物) : 2020年7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*
2024年償還物		130 739 995 190				
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	19 065 995 190 (1)	1.06401	17 919 000 000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	37 025 000 000			42 000 000	×
2025年償還物		157 251 708 388				
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	11 813 780 270 (1)	1.04077	11 351 000 000	0	×
FR0013415627	OAT 0.00% 25 March 2025	41 176 000 000			0	×
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	38 297 000 000			0	×
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	30 653 928 118			2 812 064 400	
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025	35 311 000 000			0	×
2026年償還物		139 174 000 000				
FR0013508470	OAT 0.00% 25 February 2026	18 953 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0.10% 1 March 2026	3 594 000 000 (1)	0.99823	3 594 000 000	0	×
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	35 550 000 000			0	×
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	36 875 000 000			0	×
2027年償還物		102 842 640 400				
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	33 924 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	23 692 640 400 (1)	1.11969	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	45 226 000 000			46 943 600	
2028年償還物		95 988 318 410				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	12 631 609 280 (1)	1.03904	12 157 000 000	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	43 135 000 000			0	×
FR0013341682	OAT 0.75% 25 November 2028	40 192 000 000			0	×
2029年償還物		132 525 640 141				
FR0013410552	OAT€i 0.10% 1 March 2029	9 142 549 590 (1)	1.00811	9 069 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	37 680 880 458			2 372 546 100	
FR0013407236	OAT 0.50% 25 May 2029	33 281 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	11 956 210 093 (1)	1.30169	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00% 25 November 2029	40 465 000 000			0	×
2030年償還物		72 749 105 120				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	45 360 000 000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	15 612 253 760 (1)	1.05034	14 864 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0.00% 25 November 2030	11 777 000 000			0	×
2031年以降償還物		916 224 171 120				
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	45 948 000 000			53 900 000	×
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13 707 469 150 (1)	1.29499	10 585 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32 162 322 600			10 879 757 400	
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	34 584 000 000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	29 004 000 000			4 467 837 000	
FR0013524014	OATi 0.10% 1 March 2036	3 000 000 000 (1)	0.99574	3 000 000 000	0	×
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	33 300 000 000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	6 835 377 000 (1)	1.03020	6 635 000 000	0	×
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26 534 000 000			4 704 941 400	
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	27 375 000 000			0	×
FR0013515806	OAT 0.50% 25 May 2040	7 000 000 000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	14 331 262 790 (1)	1.19957	11 947 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	36 152 000 000			6 005 299 000	
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	25 824 000 000			1 068 810 000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	10 588 654 020 (1)	1.04538	10 129 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	26 409 000 000			651 900 000	×
FR0013404969	OAT 1.50% 25 May 2050	26 515 000 000			112 600 000	×
FR0013480613	OAT 0.75% 25 May 2052	13 830 000 000			95 000 000	×
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	16 583 000 000			8 222 518 000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	15 432 000 000			8 173 904 100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	12 997 000 000			1 139 800 000	×

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(3) 2018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	-23.4%	06/2020
家計の消費* 前年同期比	0.7%	07/2020
失業率 (ILO)	7.1%	2020年第2 四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	0.8%	07/2020
・たばこを除く全品目	0.5%	07/2020
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-80 億	06/2020
" "	-75 億	05/2020
経常収支、季節調整済み	-82 億	06/2020
" "	-84 億	05/2020
10年コンスタント・マチュリティー レート (TEC 10)	-0.11%	31/8/2020
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.48%	27/8/2020
ユーロ/ドル	1.19	28/8/2020
ユーロ/円	125.39	28/8/2020

\*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

	2018	2019	6月末のレベル		
			2018	2019	2020
一般予算収支	-76.91	-96.91	-40.46	-60.61	-101.29
歳入	313.79	301.07	159.44	143.77	129.27
歳出	390.69	397.98	199.90	204.38	230.55
国庫特別勘定 収支	0.82	4.06	-18.40	-16.73	-23.59
予算執行 総収支	-76.00	-92.69	-58.87	-77.34	-124.88

出自: 経済財務省

公共財政: 赤字と債務

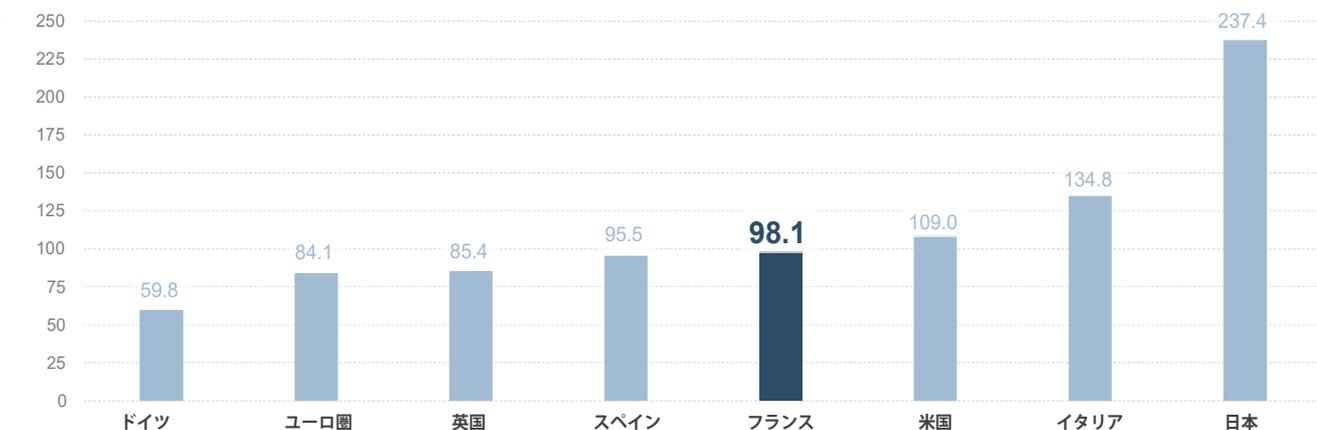
対GDP%



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%



出自: Eurostat, FMI, Insee

2020年9月 

<b>4</b> 7月の国際収支	<b>8</b> 第2四半期の 賃金雇用	<b>8</b> 2020年7月の貿易 統計-金額ベース	<b>10</b> 鉱工業生産： 7月の指数	<b>15</b> 8月の消費者 物価指数	<b>15</b> 8月のネット外貨 準備高
<b>24</b> 産業界の景気観測： 9月の月例調査	<b>25</b> 第2四半期の一般政府 債務（マストリヒト基 準による）	<b>29</b> 家計の景況感： 9月の月例調査	<b>30</b> 工業の生産者価格と 輸入価格：8月の指数	<b>30</b> 消費者物価指数- 9月中間決算	<b>30</b> 8月の家計の 財の消費支出

2020年10月 

<b>7</b> 8月の国際収支	<b>7</b> 2020年8月の貿易 統計-金額ベース	<b>9</b> 鉱工業生産： 8月の指数	<b>15</b> 9月の消費者 物価指数	<b>22</b> 産業界の景気観測： 9月の四半期調査	<b>22</b> 産業界の景気観測： 9月の月例調査
<b>27</b> 工業の生産者価格 と輸入価格：8月の 指数	<b>27</b> 2020年第3四半期の 賃金雇用	<b>28</b> 家計の景況感： 10月の月例調査	<b>30</b> 消費者物価指数- 10月中間決算	<b>30</b> 9月の家計の 財の消費支出	

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](http://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](mailto: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



AGENCE  
FRANCE TRÉSOR