

N°384
2022年
5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

初の物価指数連動グリーン国債をシンジケート団引受けで40億ユーロ起債

フランス国債庁は2022年5月25日水曜日にEU調和消費者物価指数（タバコを除く）に連動する初のグリーン国債OAT€i 0.10% 25 July 2038をシンジケート団引受けで起債しました。

フランス国債庁の革新の伝統を引継ぐこのオペレーションは、グリーンである上に物価指数に連動するという投資家の構造的な需要に応えるものです。初回発行で40億ユーロが市場で消化されてグリーンOAT全銘柄発行残高は494億ユーロに達し、フランスはグリーンボンド・セグメントにおけるトップのソブリン発行体としての地位を確認しました。

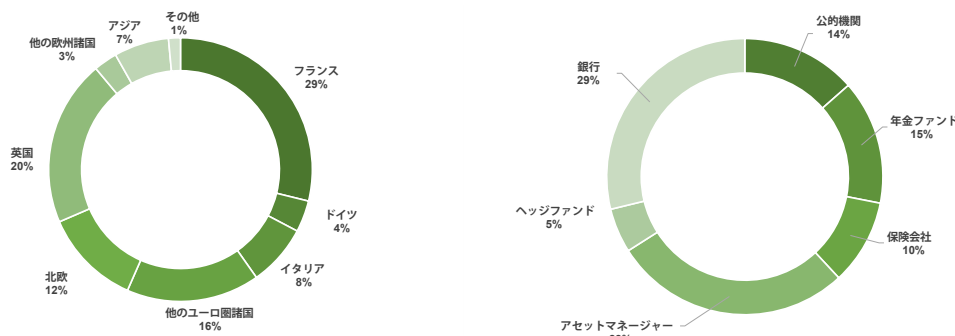
価格は108.62、発行時実質利回りは-0.415%です。受渡日の2022年6月1日の連動係数は1.06747で、額面1€の債券の元本指数連動額は1.06747€となります。グリーン国債基準文書には今回の起債に関わる付帯書が追加され、その規定に従って2022年6月1日受渡債券には各々1.06747€の適格支出が割当てられます。

幹事銀行はバークレイズ、BNPパリバ、クレディ・アグリコルCIB、Natixisとソシエテ・ジェネラルでした。全SVT機関がシンジケート団に参加しました。

需要は高く、物価指数連動債のシンジケート発行による起債としては記録的なオーダー数と受注額となり、この新銘柄に対する投資家の旺盛な意欲が確認されました。230の最終投資家がこの取引に参加し、受注総額は270億ユーロを超えました。このグリーン国債OAT€i 0.10% 25 July 2038に対してはグリーン投資家からの需要が特に高く、幹事銀行によると発行債券の過半数がこの種の投資家への割当てでした。

また多くの長期投資家達がこの取引に参加し、発行額の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、また銀行のALMや流動性リスク管理のポートフォリオへの割当てとなりました。地理的には投資家の大多数が欧州の多様な国々です。

地理的にも投資家カテゴリー別でも多様な割当



出自：フランス国債庁

新発債は投資家の需要に応じて追加発行の対象となり、十分な流動性を確保します。既発のグリーン国債についても、OAT 1.75% 25 June 2039の発行残高は309億ユーロ、OAT 0.50% 25 June 2044の発行残高は142億ユーロですが、これも投資家の需要に応じて追加発行の対象となりえます。これらグリーン国債の2022年度発行総額はグリーン国債基準文書に規定された適格グリーン支出額150億ユーロを限度とします。

今回の起債はグリーン国債プログラムの一環であり、かつ年度の政府資金調達額のおよそ10%を物価指数連動債に当てるとの約束に従うものですが、この起債も含めてフランス国債庁が本年5月末までに実施した中長期国債発行額は1346億9000万ユーロ¹に達し、2022年度資金調達予定額2600億ユーロの51.80%が実施済みとなりました。

¹ 発行額は5月末日現在、買入消却は1月遅れて公表されるので4月末日現在。

物価上昇率高騰に対策が取られないと、結果として期待が途切れ、リスク・プレミアムは上昇、価格歪曲が増大して、長期にわたって経済に大きなコストを課す。中央銀行は、失業率上昇のリスクがあっても物価上昇を縮小するために金利を上げるか、労働市場を重視してインフレがより長期にわたって高止まりするままにするかのジレンマに直面したかのように見える。実際には中央銀行は、インフレを制御するために迅速に行動するか、年々さらに困難なチャレンジに直面していくのか、この二者間の選択を迫られるのだ。FBR議長と欧州中央銀行並びにイングランド銀行の総裁は最近行動が必要だと認めた。しかし採択された決定と戦略は各国の経済環境により異なった。

2015年にベン・バーナンキ元米連邦準備理事会（FRB）議長は「行動する勇氣：危機とその結末の回顧録（邦題「危機と決断、前FRB議長ベン・バーナンキ回顧録」）」を出版した。ジェローム・パウエル現FRB議長とアンドリュー・ベイリー英中央銀行（BOE）総裁の最近の記者会見やフランソワ・ヴィルロワ・ド・ガロー仏中央銀行総裁の演説を聞く時、上の著述が想起される。

ベン・バーナンキの著書は2008～2009年の世界金融危機の原因、その波及、これに対する政治的決定について詳しく考察している。現下の危機では高インフレとこれが是正されない場合の長期的なコストが課題である。行動しなければならないことは明らかなが、勇氣が必要となる。それはまず逆供給ショックが需要に逆風となっていることが物価上昇の一因であり、第二には金融引き締めが成長を阻み結果として失業率増大をもたらしかねないからである。アンドリュー・ベイリーはこれについて特に明確で、英国では失業率は短期的には第2四半期に3.6%に下がるにしても、金融引き締めによる経済減速が厳しく、向こう3年間で失業率は5.5%に高まると述べた。ジェローム・パウエルは「[インフレを目標値に戻すことには]痛みが伴うかもしれない」と認めた。板挟み状態にあると見えるかもしれないが、中央銀行総裁たちは行動が必要と考えている。「長期的にもっと痛いのはインフレに対処せずにこれが定着することである」。フランソワ・ヴィルロワ・ド・ガローも同様の指摘をし、「インフレが長く定着すると信頼感が低下し、リスク・プレミアム上昇や価格歪曲の増大を招き、結果として成長は長期にわたって鈍る」と述べた。

英米欧中央銀行はインフレ制御という目標を共有するが、それぞれが辿る道筋は異なると市場は予測している（グラフを参照）。フォワードガイダンスや経済環境の違いを反映してである。ベイリーによると「米国は需要ショックに似た状況にあり、ユーロ圏は逆に供給コストショックに見舞われているが、英国では双方の要因が見られ、ユーロ圏と同様に我々は急速な交易条件悪化をみている…しかし労働市場の強さは米国に似ている」と述べた。

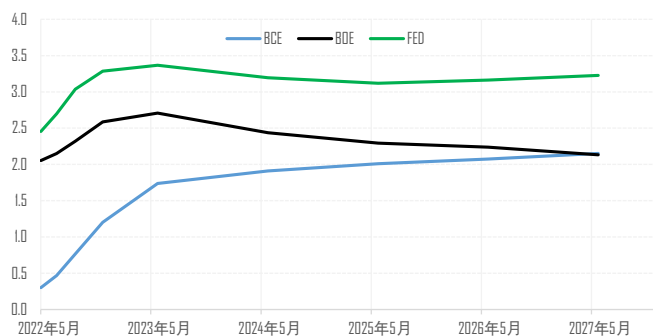
米国では世界的な供給ショック、強い需要とタイトな労働市場がFRBに「迅速な」金融政策引き締めを迫った。5月のFOMC会合で50 bp 上げた後、今後数次の会合で同様の利上げが予測されている。そのうえバランスシート縮小が6月に始まるが、その経済への効果を的確に評価することは難しい。

ユーロ圏ではより漸進的なアプローチとなろう。米国に比べて供給ショックの役割は大きく、ウクライナ戦争による地政学的不確実性にさらに大きく晒されているが、賃金上昇はより緩慢で労働市場は米国ほどの圧力下にはない。欧州中央銀行（ECB）政策理事会メンバー数人の最近の発言を踏まえると、7月の預金レート引上げは現実味を帯びてきており、その後更なる引上げがあろう。

最後に英国では物価が高く引き続き上昇中で（BOEは今年第4四半期に10%のピークを予測）失業率は極めて低く賃金上昇は加速中である。しかし金融政策委員会メンバーはこれが政策上何を意味するかについて意見が一致せず、3委員は25 bp より50 bp の利上げをと主張している。ECBの政策理事会でも同様の議論がある。彼らの決断力を市場に説得力を持って明示することもこれら中央銀行共通の目標である。

グラフ：1年先フォワード・レート曲線

(2022年5月9日まで)



出自：Bloomberg, BNPパリバ

¹ フランソワ・ヴィルロワ・ド・ガロー「ユーロシステムとその金融政策：『不可能なジレンマ』から正常化のために可能なロードマップへ」、パリ、2022年5月6日。

² パウエル議長の記者会見記録。2022年5月4日、FRB。

³ ジェローム・パウエル記者会見から引用。

⁴ ジェローム・パウエル記者会見から引用。

⁵ フランソワ・ヴィルロワ・ド・ガローは上の演説で、不測のショックが生じない限り、年末には預金レートがプラス領域に入ることが望ましいと述べた。

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・産業デジタル主権省の見解とみなされるべきものではありません。著者はBNPパリバ銀行リサーチ部門のエコノミストであり、ここに表明された見解は、この文書が公表のために提出された時点の彼の意見を反映するものです。

公募入札スケジュール

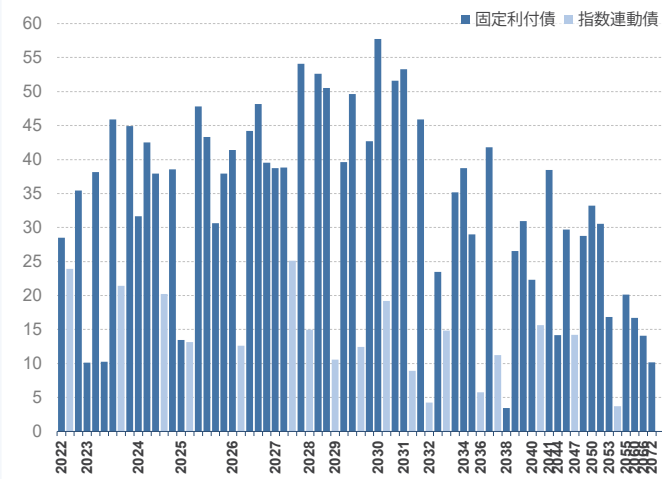
		短期国債					中期国債	長期国債	指数連動債
		7	13	20	27	/	16	2	16
2022年6月	入札日	7	13	20	27	/	16	2	16
	払込日	9	15	22	29	/	20	6	20
2022年7月	入札日	4	11	18	25	/	21	7	21
	払込日	6	13	20	27	/	25	11	25

日にち変更 (祭日等)

出自：フランス国債庁

国の市場性債務2022年4月30日現在

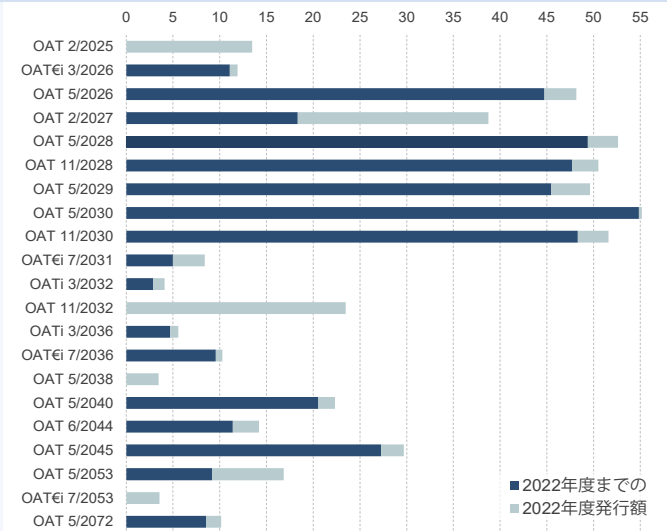
銘柄毎の現在の発行残高 単位：10億ユーロ



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2022年4月30日現在

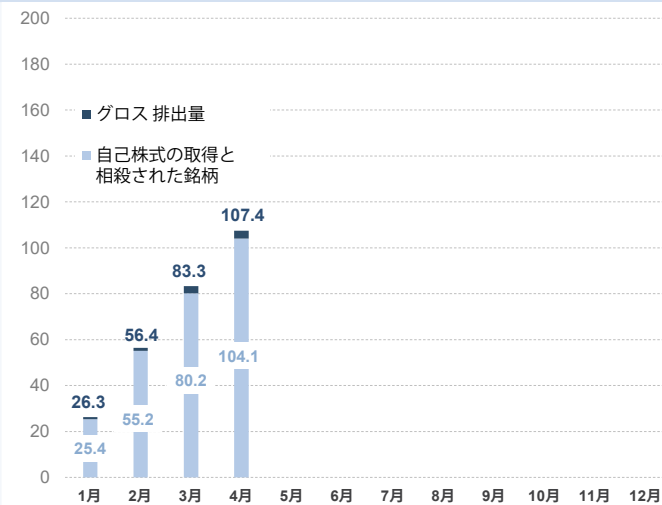
単位：10億ユーロ



出自：フランス国債庁

2022年4月30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2022年4月30日現在

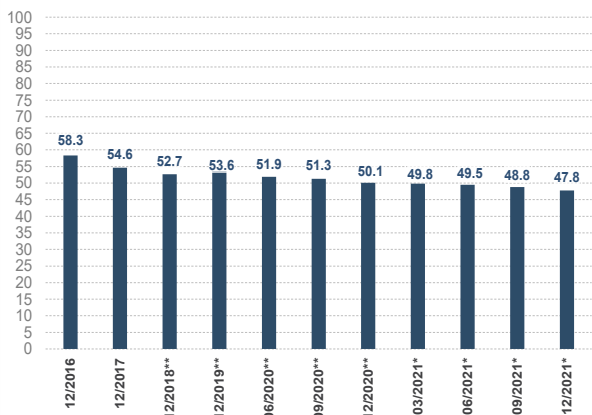
単位：10億ユーロ

月	利子	償還額
2022年5月	9.2	28.5
2022年6月	0.6	
2022年7月	2.6	24.4
2022年8月		
2022年9月		
2022年10月	9.1	35.4
2022年11月	1.5	
2022年12月		
2023年1月		
2023年2月		10.1
2023年3月	0.1	38.1
2023年4月	9.2	10.3

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%



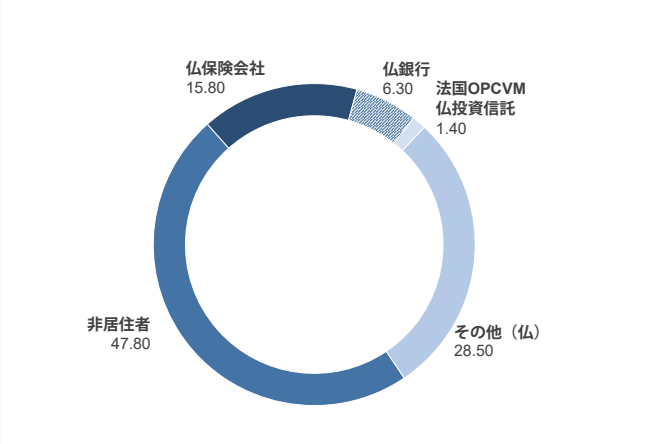
* 四半期ポジションをもとに作成した比率

** 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 2022年4月30日現在

単位：ユーロ

中長期国債合計	2 042 094 799 887
ストリップス債残高	57 885 671 200
平均残存期間	9年42日
短期国債合計	147 085 000 000
平均残存期間	113日
総発行残高	2 189 179 799 887
平均残存期間	8年191日

出自：フランス国債庁

2018年度末から2022年4月30日までの国の市場性債務

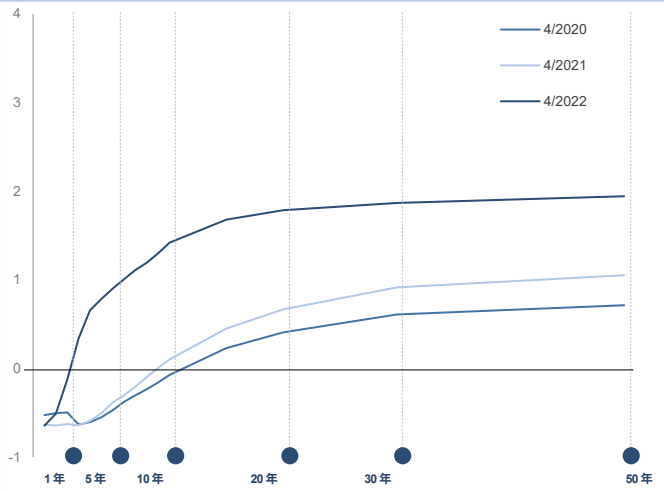
単位：10億ユーロ

	2019年	2020年	2021年	3月末 2022年	4月末 2022年
市場性債務残高	1 823	2 001	2 145	2 210	2 189
うち指数連動債	226	220	236	248	252
中長期国債	1 716	1 839	1 990	2 058	2 042
短期国債	107	162	155	151	147
市場性債務の平均残存期間	8年	8年	8年	8年	8年
	63日	73日	153日	141日	191日

出自：フランス国債庁

フランス国債利回り曲線

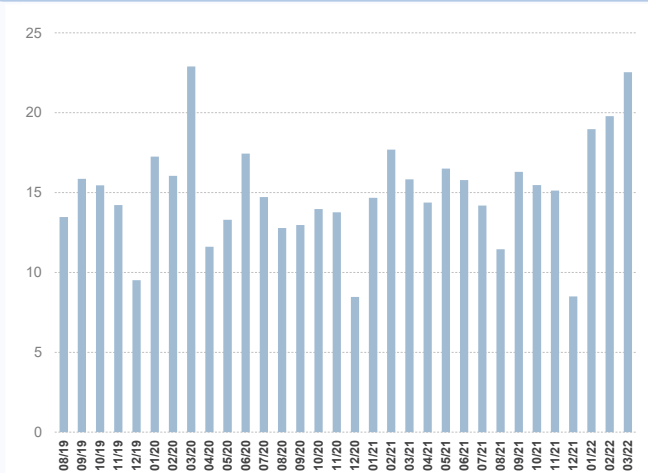
月末の値、%



出自：Bloomberg

中長期国債一日平均出来高

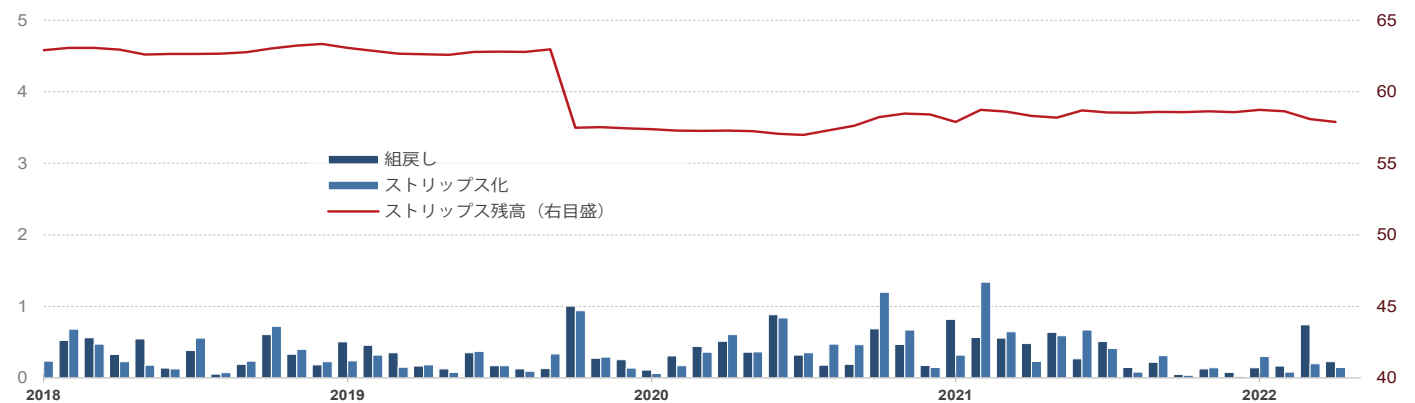
単位：10億ユーロ



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

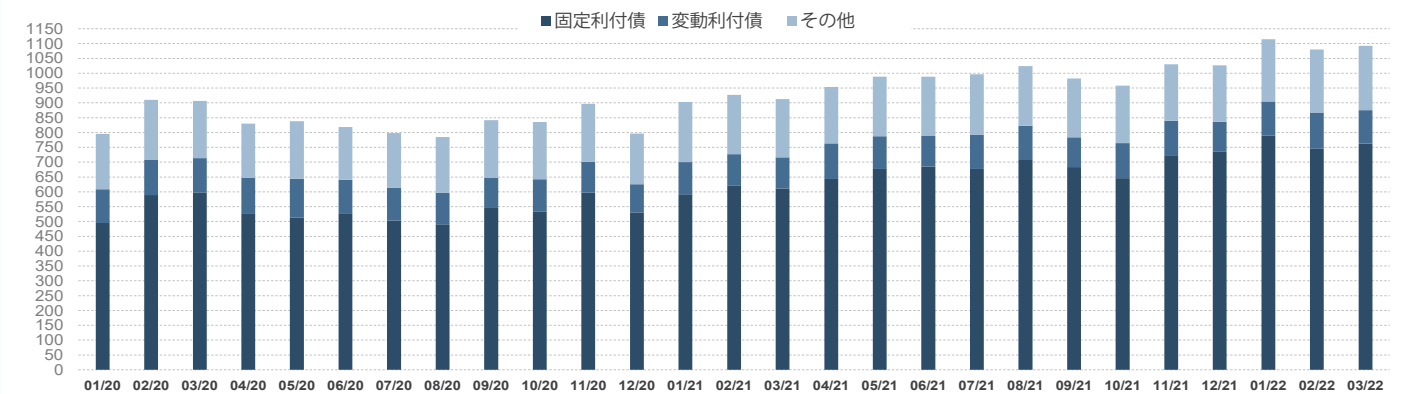
単位：10億ユーロ



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、2022年4月30日現在

ISINコード	期日	発行残高(€)
FR0126893678	BTF 4 May 2022	5 786 000 000
FR0127034629	BTF 11 May 2022	6 492 000 000
FR0126750795	BTF 18 May 2022	9 057 000 000
FR0127034637	BTF 25 May 2022	6 015 000 000
FR0126893686	BTF 1 June 2022	3 335 000 000
FR0127034645	BTF 9 June 2022	6 558 000 000
FR0126750803	BTF 15 June 2022	6 988 000 000
FR0127034652	BTF 22 June 2022	6 079 000 000
FR0127034660	BTF 29 June 2022	6 260 000 000
FR0127176404	BTF 6 July 2022	6 727 000 000
FR0126893561	BTF 13 July 2022	6 455 000 000
FR0127176412	BTF 20 July 2022	6 806 000 000
FR0127034678	BTF 27 July 2022	6 552 000 000
FR0126893579	BTF 10 August 2022	6 805 000 000
FR0127034686	BTF 24 August 2022	4 969 000 000
FR0126893587	BTF 7 September 2022	7 599 000 000
FR0127176461	BTF 21 September 2022	3 984 000 000
FR0126893694	BTF 5 October 2022	7 026 000 000
FR0126893702	BTF 2 November 2022	6 031 000 000
FR0126893710	BTF 30 November 2022	2 651 000 000
FR0127034694	BTF 4 January 2023	7 040 000 000
FR0127034702	BTF 25 January 2023	5 965 000 000
FR0127034710	BTF 22 February 2023	6 050 000 000

中長期国債 (2022–2025償還物) : 2022年4月30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*
2022年償還物		87 848 438 540				
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	28 502 000 000			0	x
FR0010899765	OAT€i 1.10% 25 July 2022	23 926 438 540 (1)	1.20518	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	35 420 000 000			0	
2023年償還物		170 759 000 703				
FR0013479102	OAT 0.00% 25 February 2023	10 109 000 000			0	x
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	38 143 500 000			0	x
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10 263 695 903			5 334 465 200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	45 891 000 000			0	x
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	21 433 804 800 (1)	1.18760	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44 918 000 000			448 985 000	
2024年償還物		170 916 383 400				
FR0014001N46	OAT 0.00% 25 February 2024	31 676 000 000			0	x
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024	42 533 000 000			0	x
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	37 948 000 000			0	x
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	20 223 383 400 (1)	1.12860	17 919 000 000	0	x
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	38 536 000 000			42 000 000	x
2025年償還物		186 339 191 738				
FR0014007TY9	OAT 0.00% 25 February 2025	13 479 000 000			0	x
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	13 139 263 620 (1)	1.08249	12 138 000 000	0	x
FR0013415627	OAT 0.00% 25 March 2025	47 814 000 000			0	x
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	43 331 000 000			0	x
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	30 653 928 118			2 812 064 400	
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025	37 922 000 000			0	x

(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 (2026償還物) : 2022年4月30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*
2026年償還物		185 891 077 000				
FR0013508470	OAT 0.00% 25 February 2026	41 396 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0.10% 1 March 2026	12 600 077 000 (1)	1.05883	11 900 000 000	0	×
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	48 166 000 000			0	×
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	39 527 000 000			0	×
2027年償還物		156 791 097 200				
FR0014003513	OAT 0.00% 25 February 2027	38 747 000 000			0	×
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	38 814 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	25 131 097 200 (1)	1.18767	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	54 099 000 000			61 743 600	
2028年償還物		118 130 577 271				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	14 965 395 120 (1)	1.08069	13 848 000 000	0	×
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	33 182 151 (2)		46 232 603	-	
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028	52 627 000 000			0	×
FR0013341682	OAT 0.75% 25 November 2028	50 505 000 000			0	×
2029年償還物		154 957 332 435				
FR0013410552	OAT€i 0.10% 1 March 2029	10 582 961 070 (1)	1.06931	9 897 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	39 618 880 458			2 321 946 100	
FR0013407236	OAT 0.50% 25 May 2029	49 620 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	12 435 490 907 (1)	1.35387	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0.00% 25 November 2029	42 700 000 000			0	×
2030年償還物		128 553 171 200				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	57 749 000 000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	19 198 171 200 (1)	1.11410	17 232 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0.00% 25 November 2030	51 606 000 000			0	×
2031年償還物		108 080 576 320				
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	53 267 000 000			58 900 000	×
FR0014001N38	OAT€i 0.10% 25 July 2031	8 917 576 320 (1)	1.06048	8 409 000 000	0	×
FR0014002WK3	OAT 0.00% 25 November 2031	45 896 000 000			0	×
2032年償還物		77 780 751 000				
FR0014003N51	OATi 0.10% 1 March 2032	4 259 462 640 (1)	1.03864	4 101 000 000	0	×
FR0014007L00	OAT 0.00% 25 May 2032	23 472 000 000			0	×
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	14 856 965 760 (1)	1.37361	10 816 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	35 192 322 600			10 590 157 400	
2033年以降償還物		496 047 203 080				
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	38 746 000 000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	29 004 000 000			2 845 437 000	
FR0013524014	OATi 0.10% 1 March 2036	5 768 570 500 (1)	1.03565	5 570 000 000	0	×
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	41 823 000 000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	11 215 986 000 (1)	1.09275	10 264 000 000	0	×
FR0014009062	OAT 1.25% 25 May 2038	3 466 000 000			0	×
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26 534 000 000			4 652 641 400	
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	30 941 000 000			0	×
FR0013515806	OAT 0.50% 25 May 2040	22 332 000 000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	15 625 072 000 (1)	1.27240	12 280 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	38 446 000 000			5 128 799 000	
FR0014002JM6	OAT 0.50% 25 June 2044	14 186 000 000			0	×
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	29 702 000 000			676 510 000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	14 192 043 160 (1)	1.10884	12 799 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	28 759 000 000			620 300 000	×
FR0013404969	OAT 1.50% 25 May 2050	33 195 000 000			190 900 000	×
FR0013480613	OAT 0.75% 25 May 2052	30 529 000 000			682 100 000	×
FR0014004J31	OAT 0.75% 25 May 2053	16 841 000 000			172 000 000	×
FR0014008181	OAT€i 0.10% 25 July 2053	3 700 531 420 (1)	1.04123	3 554 000 000	0	×
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	20 118 000 000			11 177 818 000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	16 696 000 000			8 778 004 100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	14 075 000 000			1 199 700 000	×
FR0014001NN8	OAT 0.50% 25 May 2072	10 152 000 000			91 200 000	×

(1) 額面連動係数 (連動係数が1未満の場合は額面)

(2) 2021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	0.3%	03/2022
家計の消費* 前年同期比	10.5%	04/2022
失業率 (ILO)	7.3%	2022年第1四半期の
消費者物価 前年同期比		
・全品目	4.8%	04/2022
・たばこを除く全品目	4.9%	04/2022
貿易収支、FOB-FOB、季節調整済み	-124 億	03/2022
"	-104 億	02/2022
経常収支、季節調整済み	-32 億	03/2022
"	-9 億	02/2022
10年コンスタント・マチュリティーレート (TEC 10)	1.59%	31/5/2022
3ヵ月金利 (Euribor)	-0.37%	31/5/2022
ユーロ/ドル	1.07	31/5/2022
ユーロ/円	137.26	31/5/2022

*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

			3月末のレベル		
	2020	2021	2020	2021	2022
一般予算収支	-172.68	-171.52	-37.12	-48.86	-27.81
歳入	282.69	324.95	61.84	63.38	79.96
歳出	455.37	496.47	98.95	112.23	107.76
国庫特別勘定 収支	-5.42	0.79	-15.39	-11.21	-10.53
予算執行 総収支	-178.07	-170.73	-52.50	-60.07	-38.33

出自：経済財務省

公共財政：赤字と債務

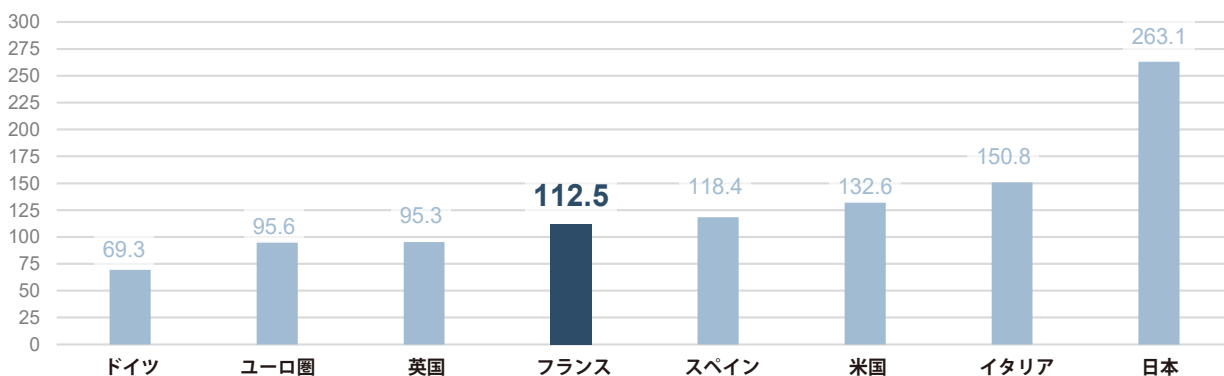
対GDP%




出自：Insee (国立統計経済研究所)

2021年度の一般政府債務


EN % DU PIB



出所：Eurostat、IMF、INSEE

2022年6月 

3 鉱工業生産： 4月の指数	8 4月の国際収支	8 4月の貿易統計- 金額ベース	9 2022年第1四半期の 最終結果賃金雇用	15 5月の消費者物価 指数 (最終結果)	15 5月のネット外貨 準備高
17 5月の最終調和化 物価指数	23 産業界の景気観 測：6月の月例調査	24 一般政府債務 (マーストリヒト基準 による)	28 家計の景況感： 6月の調査	30 5月の財の家計 消費支出	30 6月の消費者 物価指数 (暫定結果)
30 工業の生産者価格 と輸入価格：5月の 指数					

2022年7月 

1 6月の最終調和化 物価指数	5 鉱工業生産： 5月の指数	8 5月の貿易統計- 金額ベース	8 5月の国際収支	13 6月の消費者物価 指数 (最終結果)	15 6月のネット外貨 準備高
19 6月の最終調和化 物価指数	21 産業界の景気観 測：7月の月例調査	27 家計の景況感： 7月の調査	28 工業の生産者価格 と輸入価格：6月の 指数	29 GDP 1次速報値	29 6月の財の家計 消費支出
29 7月の消費者 物価指数 (暫定結果)	29 7月の暫定調和化 物価指数				

出自：Insee (国立統計経済研究所)、Eurostat

発行責任者: Cyril Rousseau
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



AGENCE
FRANCE TRÉSOR