

サルコジ・ボンド構想

——その有効性と現実性——

中川 辰洋

はじめに

ニコラ・サルコジ仏大統領は二〇〇九年六月二日、大統領演説としてはほぼ一世紀ぶりとなるヴェルサイユ宮殿の上下両院合同会議での演説のなかで、金融経済危機克服に引き続き全力を尽すとともに、危機脱出後の経済政策の一環として「将来への投資 (investissements d'avenir)」——国家的優先事業への投資とその財源となるジャンボ債 (grand emprunt) の発行を提案した。いわ

ゆる「サルコジ・ボンド (emprunt Sarkozy)」構想である。

もつとも、サルコジ大統領はこの日の演説では、「国債の発行額および発行条件や形態は、われわれが戦略的優先課題を共同決定したのちに決める」として具体的な内容を示さず、つぎのようにのべるにとどまった。すなわち、国債の発行は「国土整備や教育、研究・開発、技術革新など、わが国の将来にとって重要であるが莫大な資金を必要とする分野」の財源確保に目的を限定することにあり、後日「そのための特別委員会を設置し

て国家的優先課題を選定し、今秋までに結論を出す意向である」と。

これを受けて八月二六日、アラン・ジュペ、ミシェル・ロカールのふたりの首相経験者を座長とする国債検討委員会——通称ジュペ・ロカール委員会 (Commission Juppé-Rocard) ——が発足、教育、産業、労組 (CGTを除く) など各界の代表者を招いて意見聴取を行い、サルコジ・ボンズの発行予定額、発行条件や発行形態などにつき検討を開始、一月中旬に検討結果を公表するとした。それゆえ、サルコジ・ボンド構想が最終的にどのようなかたちで現実化するかは、同委員会の検討結果をまたなくてはならないが、それでもジュペ、ロカールがこの間行った仏メディアとのインタビューや国民議会 (下院) のヒアリングのほか、同委員会の有力メンバーの発言などから判断する限り、一月中旬に予定されている最終報告

の内容を推測することは不可能ではない。

本稿ではそうした議論を参考にしつつサルコジ・ボンド発行構想の有効性や現実性それにフランス国債市場に及ぼす影響や問題点を考察することを課題としている。

一、ピネーからバラデュールまで

「きみはピネーのように金融史に名前を残したいようだね? 肝に銘じておくといい、デスタン君、それは実際のところ国債の名前だということを」

一九六〇年代半ば景気対策の資金調達の一環として国債発行 (emprunt d'Etat) の再開を提言した「デスタン君」すなわち時の経済財政相ヴァレリー・ジスカルデスタン (VGD) に向かって

図表1 フランスにおける主な国債発行銘柄

	発行額	償還期限	表面金利	摘要
バラデュール国債 (1993年)	1100億フラン (215億ユーロ)	4年	年4%	民営化予定国公営企業 株式との転換権付き
ジスカール国債 (1973年)	65億フラン (53億ユーロ)	15年	年7%	金価格スライド
第2次ピネー国債 (1958年)	3250億フラン (65億ユーロ)	-	当初年3.5% (のち4.5%)	金価格スライド。所得 税、相続税非課税
第1次ピネー国債 (1952年)	4300億フラン (85億ユーロ)	-		金価格スライド。所得 税、相続税など免除
[参考] パール債(1977年) —クーポンレート年7.7%はUC(のちのEUC(欧州通貨単位)の前身)。また、年間1000フラン以内の受け取り利息につき非課税。 モーロワ債(1983年) —償還期限3年、クーポンレート年10%。5000フラン以上の所得税または富裕税を納入する個人を対象に保有を義務付けた強制国債。				

(出所) Gatinois[2009]; 中川[1989; 1996]より作成。

(注) ピネー国債の発行額はいずれも旧フラン建て、ジスカール国債、バラデュール国債はともに新フラン建て。なお()はユーロ換算した数値。

ドゴール將軍は皮肉混じりにそういったと伝えられる。ここで將軍のいう「ピネー」とは、第四共和政下の首相経験者アントワーヌ・ピネーその人であり、かれは一九五二年と五八年の二回にわたって国債発行を行ったが、いずれもその名を冠して「ピネー国債」——第一次ピネー国債(rente Pinay de mai 1952)、第二次ピネー国債(emprunt Pinay de juin 1958)と呼ばれた(図表1参照)。ドゴール將軍の政權復帰と第五共和政への移行(一九五八年二月)後、將軍と袂を分かち六〇年に政界を退いたピネーを慕う時の経済財政相VGDの献策は、均衡財政主義を是とし国債市場の「安楽死」を望んだ將軍にとって歓迎すべきものではなかったけれども、しかし当時の経済状況に配慮して不承ながらもこれを受け入れざるを得なかった。

もつとも、VGDがフランス金融史にその名を

刻んだのは、かれが大統領に就任した一九七三年、第二次ピネー国債（永久債）以来じつに一五年ぶりに発行された総額六五億フランにのぼる金リンク債（emprunt d'Etat indexé sur l'or）によつてである。時あたかも第二次ニクソンショック（一九七一年八月）と第一次石油ショック（一九七三年一〇月）によつて、フランス経済は景気後退を余儀なくされ、大幅の歳入不足を補填するのみならず、景気政策の発動に要するいわば緊急避難的な起債であったが、のちに、ジスカル債（emprunt Giscard d'Estaing）と呼ばれる国債の発行はドゴール体制下で死に体となっていたフランス国債市場の「復活」の第一歩でもあった。その後この種の国債は、一九七七年のボール債（emprunt Barre de 1977）、八三年のモーロワ債（emprunt Mauroy de 1983）、そして九三年のバラデュール債（emprunt Balladur de 1993）とつ

づく。かりにサルコジ・ボン드가発行のはこびとなれば、バラデュール債以来一六年ぶり、ピネー永久債から数えて五回目となる。⁽¹⁾

これらの国債はその性格上いずれも緊急避難的な資金調達という点で共通するが、仔細にみれば、つぎのような特徴を有していた。その第一は、いずれの国債も主に個人投資家層向けに発行された「国民債（emprunt national）」であったこと（ただしモーロワ債は高額の所得税または富裕税を納入する富裕納税者に取得を義務付けた強制国債）、第二に、個人投資家層が購入しやすいようにさまざまな優遇措置が付与されたことであり、具体的には、①元本保証を目的とした金価格やUC（計算単位）——ECU（欧州通貨単位）の前身——などへのスライド制（ピネー国債、ジスカル債、ボール債）、②個人所得税や相続税などの非課税特権（ピネー国債、ジスカル債、

パール債)、③民営化を予定している国公営企業株式への転換権付き(バラデュール債)——などである。

こうした国債投資にかかる優遇措置は、バラデュール債を除くと、フランス公社債市場が狭隘かつ未発達で、安全資産といわれる国債といえども円滑な市中消化が望めない時期の産物であり、政府にとっていわば苦肉の策であったが、結果として通常の国債に比較して利払いや償還などの負担を高からしめるという副産物をもたらした。償還額が発行額の五倍となったジスカル債、多額の金利負担を余儀なくされたバラデュール債が、その典型である。しかも後者については、モーロワ債の発行にいたるまでの国債とは異なり、一九八〇年代半ばに開始された国債発行・流通市場の改革の結果、フランス国債市場がヨーロッパ有数の市場として発展をとげた九〇年代のことである

だけにバラデュールの「失政」と批難された。この政権が左右両陣営を問わず、通常の国債発行とは異なる緊急避難的な起債に消極的になったのもけだし当然であった。

二、サルコジ・ボンド構想

ニコラ・サルコジ仏大統領が六月二二日に発表したバラデュール以来一六年ぶりとなる大型国債発行構想は、右派の重鎮フィリップ・セガンに近い大統領特別顧問アンリ・ゲノの献策——後述のように、かれはドイツの事例を下敷にしている——といわれるが、以下のような意味において従来のジャンボ国債発行構想とは異なる性質をもっている。ひとつには、今次国債は一時的な歳入補填や景気浮揚を目的にしたものではなく、あくまでも「将来への投資」に要する資金調達を目指し

て発行されたとしたことである。いまひとつは、それゆえどのような分野に投資を行うかということとはもとより、国債発行のあり方——発行額、発行条件、形態など——についても国民的コンセンサスを必要とするので、各界の代表者からなる国債発行のための検討委員会を立ち上げ、議論することとしたことである。

ドゴール將軍を気取ったポピュリストのサルコジらしい深慮遠謀といえばそれまでであるが、サルコジ・ゲノはフランス金融史にその名を刻むであろうサルコジ・ボンド構想には、社会党や共産党など野党勢力ばかりか、与党UMP（国民運動連合）のなかでも反対論や慎重論が予想されることから、これを封じこめる対策を講じる必要があった。ことほどさように、先の大統領ジャック・シラクに近いアラン・ラファラン、ドミニク・ドヴィルパンの首相経験者はいち早くサルコ

ジ大統領の構想を批判する声明を発表した。また、同大統領の盟友フランソワ・フィヨン首相、クリステイーヌ・ラガルド経済財政相やエリック・ヴェルト予算担当相なども、悪化する財政事情に配慮して、一〇〇〇億ユーロにのぼる国債の追加発行には懐疑的であることを隠さなかった。

サルコジ・ゲノにしてみれば、新たな国債発行には「国民総意」の装いが必要であり、それゆえ国債発行を検討するための委員会の設置は大義名分であった。しかもここがサルコジの抜け目のないところであるが、かつてシラクの「秘蔵っ子」といわれ、首相経験者でもあるジュベ、フランソワ・ミッテラン左翼政権下で首相を務めたロカールという政敵を担ぎ出して「左右融和」を企てたことである。同委員会はサルコジ大統領が与野党の反対論や慎重論の切り崩しを目論んだ「翼賛会」とのメディア報道は正鵠を射ているといつて

よいかもされない。

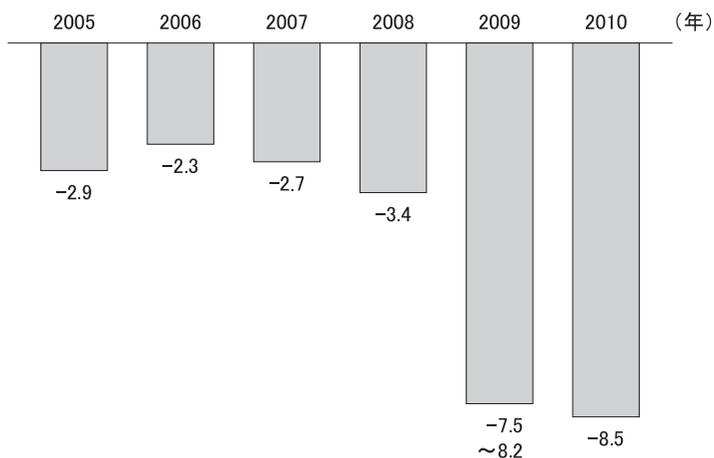
それによれば、厳しい財政運営を余儀なくされ、景気浮揚を目的とする追加的資金調達に制約される状況下で、エリゼ宮（大統領府）は通常の資金調達ルートとは異なる手に出る以外に方途はない——。バラデユール債以来一六年ぶりのサルコジ・ボンド構想とは、突き詰めて言えば、そうした手詰まりを迂回するマヌーバーであるというのである。それゆえ、与党UMPサイドが「大統領の提案に『ノン』とはいえない」としつつも、ジュペロカール委員会と併行して、サルコジ・ボンド構想を独自に検討するワーキング・グループを発足させたのも理解できないではない。

図表2、3に示されるように、財政赤字のGDPに占める比率は二〇〇七年以降拡大し、〇九年には九月末現在で七%台、最終的には八%を超えると予想され、一方の公的債務残高のGDPに占

める比率も八〇%超と、ともにユーロ圏加盟国の財政の健全化の指標をオーバーシュートする深刻な事態となっている（財政安定化協定の定める財政赤字、公的債務残高のGDPに占める比率はそれぞれ三%以内、六〇%以内）。はれてサルコジ・ボンド創設のはこびとなれば、フランスの財政再建どころか、さらなる悪化をきたすことは必定である。

サルコジ大統領はジュペロカール委員会の立ち上げのさい、「将来への投資」にかかる国家的優先度の高い投資——環境投資、知的創造経済への転換、バイオ、ナノテク産業などの研究・開発——の選定や、それに要する資金調達、発行条件や発行形態について「一切注文をつけない。これらを決定するのはこの委員会であり、国民である」と大見得を切ったが、その発言のなかに大統領への批判をかわす狙いが込められているとする

図表2 財政赤字のGDPに占める比率（2005-2010年）

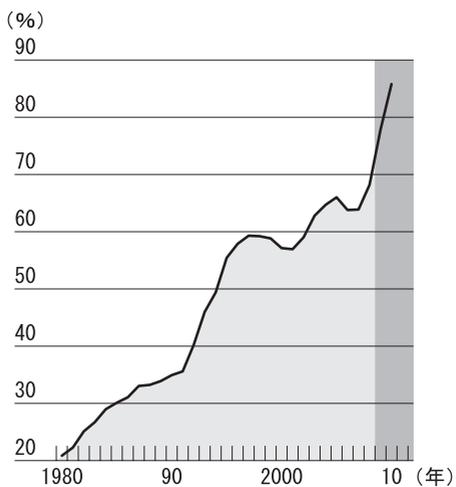


〔出所〕 *Les Echos*.

〔注〕1. 数字はいずれもパーセントを示す。

2. 2009, 2010年は予想値。

図表3 政府債務残高のGDPに占める比率（1980-2010年）



〔出所〕 *Financial Times*.

〔注〕 2009, 2010年は予想値。

のはメデイばかりではなかった。

三、サルコジ・ボンド実現ための 課題——ガバナンスの重要性

もとより、ジュペロロカール委員会が最終的にどのような判断を下すかなお予断を許さないし、報告内容を予想することが本稿のメインテーマでもない。それでも一〇月二八日、最終報告の提出に先立ってアラン・ジュペ、ミシェル・ロカールが国民議会の財政経済委員会で行った経過報告や、与党のワーキング・グループ報告などを見る限り、ジュペロロカール委員会の最終報告の内容を推察することは不可能ではない。

国民議会筋によると、この日のジュペ、ロカールの発言要旨はつぎのとおりである。すなわち、①ロカールは「わが国は知的プロジェクトを数多

く有しているが、これを実現するための資金が不足している」として、サルコジ・ボンド構想に一定の理解を示しつつも、国債発行額は二〇〇〜四〇〇億ユーロ（ジュペ）ないし三五〇億ユーロ（ロカール）が適当であり、かつ二〇一〇、一一年度の二回にわたって発行するものとし、大統領サイドの主張する一〇〇〇億ユーロを退けた。また②発行条件や発行形態については、ふたりの首相経験者とも「当委員会は決定する立場になく、政府が自ら決めるべき」であるとしたが、通常の国債と同じように機関投資家などを対象として発行することが好ましく、バラデュール債のような個人向け発行はこれを「勧奨しない」とした。さらに③投資分野対象に関して、研究・開発や革新——知的ネットワーク、環境、エネルギー、健康や医療、バイオテクノロジーなど——に重点を置き、もってフランス産業の競争力、経済成長や雇

用に「有益」であることを心がけるべきであると謳ったうえで、ジュペ、ロカールは上記の重点分野への投資資金の配分と管理を目的とする「特別基金 (fond special)」を創設し、通常の国債発行・管理と区別する必要性を説いた。

両委員長長の発言内容は予想どおりであったし、その多くは一月中旬に発表されるジュペⅡロカール委員会の最終報告に盛り込まれるであろうと推測される。例えば、国債発行額についてみると、二〇〇〇億ユーロはゲノ案の半分にも満たないが、それでもバラデュール債の一〇〇億フラン（約二一五億ユーロ）を上回り、サルコジは「面子」をほどこすことができる。だがより重要なことは、のちにあらためてみるように、ヨーロッパとくにドイツ国債市場への配慮であり、かりに二〇一〇年度に二〇〇億の国債が追加発行されれば、当年度の国債発行総額は二〇〇〇

億ユーロを超え、ドイツのそれと並ぶか上回ることになり、フランス内外の投資家層に及ぼす心理的抵抗を無視できないことである。

それゆえ、サルコジ・ボンズの発行によって調達予定の資金使途を、上記のような投資分野に特定し、投資成果を点検することはもとより、財政赤字や政府債務残高についての信頼に足る厳格な財政ルールの策定を急ぐ必要がある、という議論が登場するものは理の当然であろう。それはいわばサルコジ・ボンズのガバナンスに関わる問題であり、フランス政府が野放図な財政運営に陥ることない政治的意志を問うことでもある。サルコジ・ボンズ発行後、フランス政府が財政上の統治を怠り、財政支出の歯止めがもしも利かなくなる とすれば、期待インフレが高まり、フランス国債の金利が上昇してその流動性が低下し、結果的に、国債市場そのものへの信認が損なわれること

になりかねない。S V T（政府証券プライマリー・デューラー）をはじめ市場関係者にしてみれば、サルコジ・ボンドは国債の追加供給と同じでしかないからである。しかも、この種の国債発行が継続すれば、国債の需給バランスを崩し、ひいては投資家のフランス国債離れを来すことも考えられる。

ジュペ、ロカールは議会ヒアリングでは、サルコジ・ボンドの発行とこれにともなう中期財政運営ルールについての言明を避けたが、この問題に関する議論がないわけではない。そのポイントは、国債発行の前提条件としての財政赤字や政府債務残高に関する「国内基準 (*critère national*)」を定める方式であり、それにはふたつの方式がある。ひとつはドイツのように財政赤字の規模と負債の管理を憲法規定とする方式であり、C D U（キリスト教民主同盟）、S P D（社会民主党）の

「赤黒」連立政権は二〇〇九年一月、総額五〇〇億ユーロにのぼる景気対策を打ち出すと同時に、二〇一六年以降連邦政府の財政赤字のG D Pに占める比率を原則〇・三五%以内とする中期財政ルールを定め、これをドイツ基本法（憲法）に盛り込むこととした。⁽²⁾ U M P 幹事長グザヴィエ・ベルランなどはドイツ方式を支持し、サルコジ・ボンドの発行を契機に過度の財政赤字を禁じる財政ルールをフランス憲法に定めるべきであると主張している。

いまひとつの方式は、予算法関連組織法 (*loi organique aux lois des finances: LOLF*) にサルコジ・ボンドの発行・残高管理などのルールを定める方式である。同方式はもともと、二〇〇七年の大統領選挙のさいに中道派 M O D E M（フランス民主運動）候補のフランソワ・バイルが提唱したものであり、与党系のサルコジ・ボンド構想検討

のためのワーキング・グループ報告のライターであるクロード・ゴアスガンは、財政赤字と公的債務残高の上限を定めた厳格な財政ルールをLOLFに明記すべきであると主張しているが、この方式については「国債は諸般の事情を検討して発行されるとすれば、グッドアイデアである」という国民議会UMPグループ団長のジャン・フランソワ・コペなどの慎重派のほか、野党・社会党（例えばディディエ・ミゴ）のなかにも一定の支持者を見出しているといわれる。

結びにかえて——サルコジ・ボンド

発行の国債市場への影響——

サルコジ・ボンド構想が最終的にどのような形で実現されるかは、ジュベロカール委員会の報告をまたなくてはならないが、サルコジ側

ノが望んだものとは異なることは確実である。それゆえ今後の焦点は、サルコジ大統領が公言したとおり同委員会の報告を尊重して国債発行を行うかどうかであり、大方の関心もその点にかかっている。

何よりもまず、ジュベロカール委員会が二〇〇四億ユーロの発行予定額を提言した場合、サルコジ大統領はこれを受け容れるかどうか——。今次国債のシナリオライターであるアンリ・ゲノの想定する一〇〇億ユーロの半分にも満たない資金調達で「将来への投資」を賄うのに十分であるかどうか——。当のシナリオライターは、仏紙『ルモンド』（二〇月二十九日付）とのインタビューで「数字（発行予定額）を具体的に示したことはない」と弁明する一方で、戦略的優先課題への「投資を急ぐ必要がある」といい、また別の機会では「国債の細切れ発行は投資に限定的

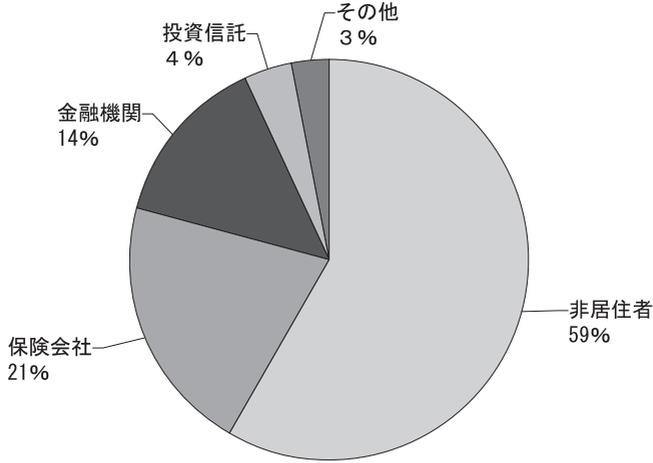
な効果しかもたない」とものべている。

これらの発言は、あくまでも、ジャンボ債にこだわる、ゲノによるジュペロカール委員会や与党UMPの作業グループの議論への牽制とみてよいし、サルコジゲノ寄りのエコノミストたちの議論を援用して、ドイツと同様に中期財政ルールが策定されれば「フランスは一〇〇〇億ユーロ規模の国債発行が可能である」といって所期の目標額をゆずる気配はない。しかも、ジュペロカールの議会ヒアリングを不服とする、ジャン・レオネティ（議会UMP副団長）ら大統領派の与党議員六三名は連名で『ルモンド』紙（十一月二日付）に「五〇〇一〇〇〇億ユーロの国債発行」を要請する声明を掲載し、サルコジゲノ構想への支持を訴えた。

たしかに今日のフランス国債市場は、ドイツと並んでヨーロッパを代表する市場のひとつとして

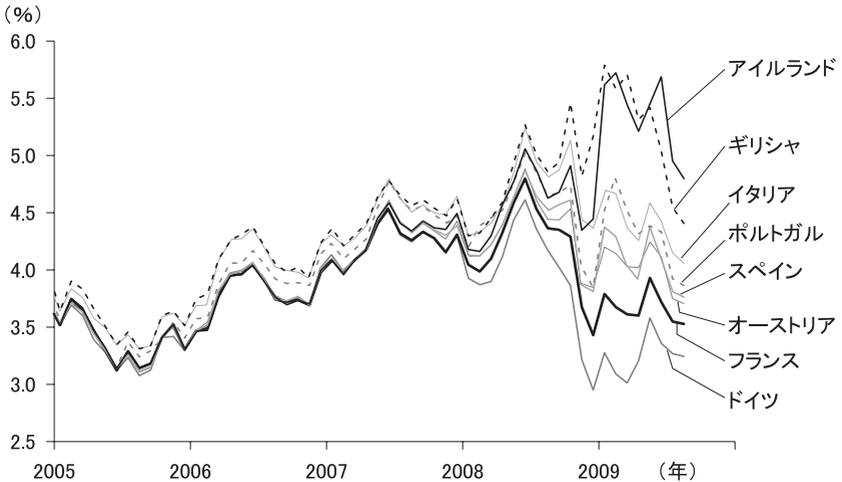
の地位と名声を確立しており、その一端は、例えばOAT（長期国債）発行残高の約六割をヨーロッパやアメリカなどの機関投資家が保有していることや、フランス国債の流通利回りがユーロ圏のベンチマークであるドイツ国債のそれにほぼ匹敵する水準にあることなどからもうかがい知ることができる（図表4、5参照）。そうであるとしても問題は、サルコジ・ボンドというかたちで二〇〇四〇〇億ユーロ規模の国債追加発行を、市場関係者に受け容れる用意があるかどうか、しかも追加発行に歯止めがあるのかどうかというところにある。それというのも、予想されるサルコジ・ボンドの発行額をふくむ二〇一〇年度の国債発行予定額は二〇〇〇億ユーロを上回り、ドイツのそれを超えることは必至であり、ただでさえ「荷もたれ感」の強いフランス国債市場とって重石となりかねないからである。ましてや一〇〇〇

図表4 OAT（長期国債）の投資家別保有構成（2008年9月末現在）



[出所] AFT-Agence France Trésor.

図表5 ヨーロッパ主要国の長期国債(10年もの)利回り推移 (2005-2009年)



[出所] BNP Paribas.

[注] 2009年は8月末現在。

億ユーロもの国債を受け容れるだけのキャパシティを現在のフランス国債市場はもっていないし、場合によってはフランス国債の格付け（現在はAAA格）の見直しの可能性もあり得る、というのはサルコジ・ゲノ構想に批判派や懐疑派ばかりではないであろう。⁽³⁾

それゆえ、発行予定額の一部を個人向け国債とし、市場から「隔離」する方法もないではないが、こうした国債発行は利回りを市場金利よりも高く設定することによって、通常の国債発行に比べてより高いコスト負担を余儀なくされ、結果として財政再建を遅らせることになる。しかもそうして得た財政資金の戦略的部門への投資効果を減じる危険性も否定できない。そうなれば、「将来への投資」は絵に描いたモチにならないとも限らない。

— そのような事態にたち至れば、ドゴール將軍の

崇拜者として自他とも任じるサルコジであるが、その意に相違して、かれも「デスタン君」がたどった道を歩むことになるであろう。だが、サルコジにはドゴールという重石が存在しないだけに、失政のツケは測り知れない大きさとしよう。

（二〇〇九年一月四日記）

（注）

- (1) 一九五八年のドゴール將軍の政權復帰以降、均衡財政主義が採用され、財源補填手段として償還期限七年未満の短期国庫証券 (Don du Trésor) の発行が極力抑制されたほか、長期国債についても必要最小限にどめる政策が採られていた。この結果、一九四〇年代から五〇年代後半の放漫財政の原因とされた短期国庫証券の発行額は急減、また長期国債は五九〇六三年、六七〇七二年の間発行されなかった。ただ国営企業（国営銀行や政府系特殊金融機関を含む）の起債は優遇され、これらの債券が国債や短期国庫証券に代わって公社債市場の主役の座を占めるようになった。この点については、中川「一九八九」、中川「一九九六」を参照されたい。

(2) ドイツの財政ルールは、それがたとえ「厳格」であっても、ユーロ圏加盟国に課せられた成長と安定のための協定に違反するという批判がある。例えば、Gutand et Ricard [2009]およびMinchul[2009]参照された。

(3) メディアの取材に応じたAFT(フランス国債管理庁)のある幹部は、私見と断りながらも、かりにサルコジ・ボンドが発行されれば、ある程度の既発国債の市場買入れが避けられないとべている。

〔付記〕 仏経済紙『レ・ゼコー』(二月二三日付)は、「将来への投資」のための資金調達手段としてサルコジ大統領が提案した国債の発行額について三五〇億ユーロを超えないことが望ましいとする検討結果を、一月一九日に発表されるジュペロカール委員会の最終報告に盛り込むとする関係者の談話を報じた。これは大統領の主張(一〇〇〇億ユーロ)を最終的に拒否するものであり、あわせて三五〇億ユーロの公共資金は、高等教育・研究、バイオテクノロジー、新エネルギー、環境に配慮した持続可能な都市開発、革新的中小企業への支援など七つの分野に優先的に投資することとし、かつこれらの分野の個別具体的な投資先(プロジェクト)については独立した選定機関に委ねるとのべ、資金運用についても厳しい注文をつけた。一方、ジュペロカール委員会の動向を見守ってきたクリスティー

ヌ・ラガルド経済財政相など主要閣僚は、三五〇億ユーロの発行予定額のうち約一五〇億ユーロについては前年に金融機関に投入した公的資金の返済予定額を「リサイクル」することとし、サルコジ・ボンドの発行額を極力抑制して

国債市場への影響を最小限にとどめる意向と伝えられる。仏南西部の地方紙『シュッドウエスト(Sud-Ouest)』(一月一〇日付)のインタビュに応じたアラン・ジュペは「わが国の財政状況を考えれば、最上級の格付け(AA)の見直しがいつ行われても不思議ではない」とのべて、大統領特別経済顧問アンリ・ゲノの主張する一〇〇〇億ユーロ規模の国債発行に強い懸念を表明しているが、ジュペの主張は与党のUMP内部でも支持を得ているといわれる。(二〇〇九年一月一四日記)

(参考文献)

- Agence France Trésor. *Rapport annuel de l'Agence France Trésor* (issues variantes).
 Achilli, Jean-François et Françoise Fressoz [2009], "Henri Guaino: <Nou avons besoin d'investir rapidement>". *Le Monde*, 29 octobre.
 Cornudet, Cécile [2009], "<Grand> ou <petit> emprunt: l'autre débat", *Les Echos*, 7 septembre.
 Delpla, Jacques [2009], "Une règle budgétaire comme

- condition du grand emprunt”, *Le Monde*, 28 octobre.
- Duval, Guillaume [2009], “L'emprunt Sarkozy en question (s)”, *Alternatives Economiques*, 6 juillet.
- Fressinet, Elsa [2009], “Une majorité de Français rejette le grand emprunt”, *Les Echos*, 7 juillet.
- Fressoz, François [2009a], “Le grand emprunt de M. Sarkozy réveler sa vraie nature”, *Le Monde*, 8 septembre.
- Fressoz, François [2009b], “L'appel des 63 pour que <le grand emprunt ne soit pas un petit emprunt>”, *Le Monde*, 2 novembre.
- Fressoz, François, Philippe Jacqué et Alain Kahn [2009], “L'emprunt national devrait doper les fondations”, *Les Echos*, 15 septembre.
- Gatinio, Claire [2009], “L'emprunt populaire: un test politique”, *Le Monde*, 24 juin.
- Guélaud, Claire [2009a], “Emprunt national: M. Sarkozy cite quatre défis majeurs”, *Le Monde*, 26 août.
- Guélaud, Claire [2009b], “M. Sarkozy installe la commission sur le grand emprunt”, *Le Monde*, 28 août.
- Guélaud, Claire et Philippe Ricard [2009], “Le pari de la dette place la France en porte-à-faux avec l'Allemagne”, *Le Monde*, 24 juin.
- Hall, Ben [2009], “Sarkozy rejects austerity measures”, *Financial Times*, June 23.
- Hollinger, Peggy [2009], “Sarkozy's debt adventure unlikely to win public credit”, *Financial Times*, July 2.
- Le Billon, Veronique [2009], “Le grand emprunt Sarkozy ne sera pas lancé qu'en 2010”, *Les Echos*, 30 juin.
- Le Court, Bernard (et al.) [2009], *Emprunt et placement: le mode d'emploi*; *Les Echos*, 3 juillet: Dossier.
- Leparantier, Arnaud [2009], “Nicolas Sarkozy veut rassembler autour de l'emprunt”, *Le Monde*, 23 juin.
- Migaud, Didier [2009], “Un grand emprunt n'est rien d'autre qu'une grande dette”, *Le Monde*, 13 octobre.
- Münchau, Wolfgang [2009], “Germany and France need to sing in tune”, *Financial Times*, June 28.
- Roger, Patrick [2009a], “Le oui... mais députés UMP au grand emprunt”, *Le Monde*, 27 octobre.
- Roger, Patrick [2009b], “Grand emprunt: qui récoltera et contrôlera les fonds collectés?”, *Le Monde*, 29 octobre.
- Schaeffer, Frédéric [2009], “La gouvernance au centre des réflexions sur le grand emprunt”, *Les Echos*, 29 octobre.
- 中川辰洋[一九八九]『フランス国債市場の変貌と金融革新』(財)資本市場研究会⁴⁶
- 中川辰洋[一九九六]『EMU過渡期のフランス国債市場——共通通貨ユーロ導入をめぐってフランスの対応——』青山学

院大学経済学会『青山経済論集』第四八巻第三号、一二月。
中川辰洋「二〇〇二」、「EU経済通貨統合とフランス政府証券市場——Europe-Place-Paris: 戦略の展開とその問題点——」、
日本証券経済研究所編『証券経済研究』第四二号、六月。
中川辰洋「二〇〇七」、「フランスにおける個人向け国債流通市場の一年」、日本証券経済研究所編『証券レビュー』第四七巻第二号、二月。

（なかがわ たつひろ・青山学院大学経済学部教授
当研究所客員研究員）