

N°368  
2021年  
1月

# 月度简报

法国国库署发布了第二份OAT绿色债券的配额和绩效报告，其成功印证了法国坚定的环保承诺。

法国国库署时事

经济新闻

债务总体数据

二级市场

国家可转让债务

法国经济数据与  
国际比较

第1页

第2页

第3页

第5页

第6页

第8页

法国国库署时事

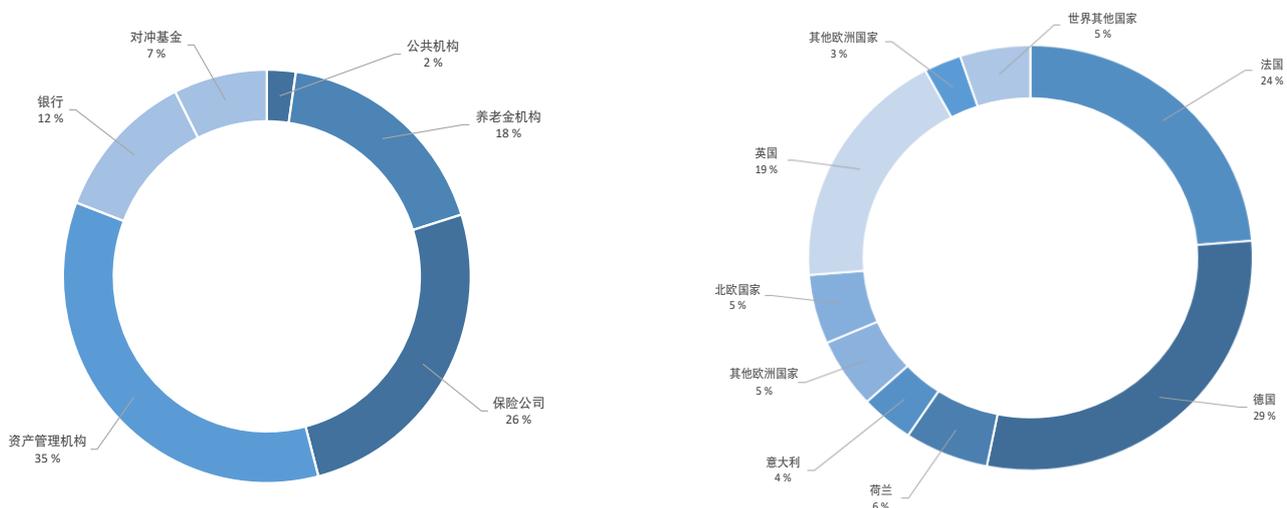
**法国国库署以银团承销方式发行2072年5月25日到期利率0.50%的OAT债券，发行总额达70亿欧元，创下历史新高，发行收益率0.593%，为历史较低利率，再次确认了法国在欧元收益率曲线长端的基准定位。**

2021年1月19日周二，国库署通过银团承销方式发行了一只全新50年期OAT基准债券，即2072年5月25日到期利率0.50%的OAT债券，发行总额达70亿欧元，刷新了该期限债券的纪录。其价格定为95.895，发行收益率为0.593%，是国库署以标售或银团承销方式发行50年期基准债券以来所观察到的最低收益率。这也是自创建欧元汇率市场以来，所注入的最大规模的利率风险（利率风险与债券发行量和债券期限成正比）。

此前，法国国库署曾于2005年2月23日发行了2055年4月25日到期利率4.00%的OAT债券，发行总额为60亿欧元，开启了50年期欧元债券市场，随后又通过创建新的基准债券，不断维持该债券市场的发展，如继2010年3月10日推出2060年4月25日到期利率4.00%的OAT债券之后，2016年4月13日又推出了2066年5月25日到期利率1.75%的OAT债券，发行额分别为50亿欧元和30亿欧元。2072年5月25日到期利率0.50%的OAT债券是首个所有投资者均报以强劲需求的债券。

共有400多名终端投资者认购了这一债券，成交额高达750亿欧元，创下历史纪录。这表明尽管长期债券收益率大幅下降，但一些投资者仍十分青睐此类债券。需要指出的是，订单量也反映出最近几年来观察到的订单膨胀趋势，这一趋势在最近几个月中有所加速，这是因为有些投资者预期在分配过程中可能会出现大量稀释。

长期投资者在此次交易中处于优势，成交订单量高达约100亿欧元。五分之四的发行债券为保险公司、养老金机构和资产管理机构所认购，认购者主要为欧洲机构。



信息来源：法国国库署

本次交易的牵头银行为法国巴黎银行、德意志银行、汇丰银行、摩根大通和法国兴业银行。所有国库一级交易商均参与了银团承销。

此项交易是继2020年1月21日进行的中期指数债券标售之后进行，国库署今年首月发行的中长期债券发行额随之高达322亿欧元，完成了2021年融资计划2600亿欧元债券发行额的12.4%，而2020年最终发行计划（即2020年6月增至2600亿欧元的发行额）的完成率为11.0%，2019年则为10.3%。

通过此次银团承销，法国再次巩固了其欧元区基准发行人的地位，并确保其有能力发行曲线所有点上的债券，特别是长端曲线债券，从而可保证法国债券的流动性。在经济和疫情恶化的背景下，这也进一步证明了投资者对法国经济、法国债券、法国信用质量的信心，同时市场条件仍然非常有利：截至2021年1月底，法国中长期融资成本为-0.05%，而2020年则平均为-0.14%，首次出现负利率。

Alain Bokobza、Praveen Singh、Gaelle Blanchard、法国兴业银行，全球资产配置官

我们预计，随着近期推出的强有力的经济刺激计划以及多个疫苗的成功加速上市，将为再通胀交易带来全新动力。由于市场被名义债券收益率上升前景所吸引（我们的目标是10年期美国国债收益率为1.5%），本文将重点关注我们认为与投资策略密切相关的两个关键指标：1）实际收益率，目前处于历史低位；2）收益率曲线陡峭化，这对行业轮动/股票分散至关重要。

年初政治局势动荡不安，这无疑有利于风险资产，再通胀交易仍为成功投资策略的核心要素。9月份，我们曾重估了通胀指数债券，并对大宗商品价格全部予以加权计算（黄金50%，其余大宗商品50%）。因为各国的刺激计划不仅规模大、范围广（财政措施+货币措施+政府定向干预），而且在疫情高峰过后，这些刺激计划应该还会持续很长时间。然而，就目前更为猛烈的冬季疫情以及危险性更高的若干变种病毒，高峰期似乎还未来临。不过，基于不同技术的几种疫苗已获上市/部署，这意味着民众免疫将得以加速，此外，一旦对疫苗效果能拥有更翔实的信息（这方面的认识每天都在增多），便为针对特定群体（年龄等）的有的放矢的疫苗接种政策开辟了道路。在此前提下，或许世卫组织认为到2021年无法实现“群体免疫”（60%的人口）言论只不过是悲观的预测。

初眼看来，投资者可能会得出这样的结论：本波疫情对风险资产十分不利，因为它会危及下一季度的经济增长，从而危及企业盈利。但这种认识是错误的。美国政局的变化正在为美国政府的举措铺平道路，因为国会实际上已经易手，民主党现在控制了两院，并且与新当选的总统立场一致。目前，所有的目光都转向了将在2月份发表的国情咨文（在笔者撰写本文时，其发表日期尚未公布）。国情咨文向来是总统为来年乃至其整个四年任期确定其政策和改革优先事项的良好契机。我们将尤其关注市场的至少四个敏感领域的公告：1）医疗政策的变化及其影响，2）扶持经济的全新预算措施，3）经济“外交”，尤其是中美关系，4）收紧针对大型（美国）科技公司的政策监管。

在市场层面，我们政策的大体轮廓不变，即市场应该继续关注最终目标：疫苗有助于对抗病毒，引发经济加速增长，导致名义债券收益率上升。这种情况在中国已经出现，但在美国还没有发生（我们仍寄希望于10年期国债1.5%的收益率）。一旦本轮疫情污染浪潮平息，或许是在新一轮严厉的禁足措施之后，欧洲对美国的发展趋势将不会无动于衷。

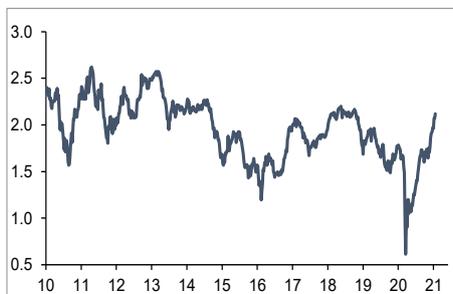
本周，我们来看看投资组合构建的两个关键参数：

1) 通胀预期上升速度快于名义收益率，导致实际收益率极低。虽然这不是美联储的明确目标，但只要股票风险溢价保持高位（即每年通过无限收购股票而非债券可以获得更高的收益），这对风险资产还是有促进作用的。自2020年9月以来，由于股指上涨和2020年第四季度因禁足措施和债券收益率上升导致的盈利增长前景低迷，收益率损失了约110个基点，从6.1%下降到5%。

但目前的水平仍然是股票相对于债券更“便宜”，虽然利差已经缩小。实际负利率将使信用利差暂时得到控制，并使美元保持在低位，从而导致通胀预期上升，美元更加疲软，大宗商品价格上涨；近期流入新兴资产的资金也十分充裕。我们发现股票波动率有再次与信用利差趋同的走势，这将有助于股票的进一步上涨。

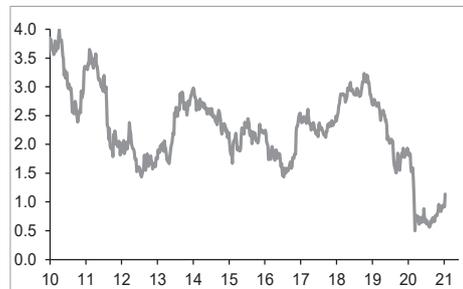
2) 美国收益率曲线陡峭化过程正在促成部分信贷和股票的走向轨迹。我们认为，在市场周期现阶段，缩短投资组合的期限仍然至关重要。一些行业轮动是曲线引起的，但从成长股到折价股的转变似乎还不够细分，无法提供最佳的预期收益。

图1：美国10年盈亏平衡通胀率



来源：Datastream, Bloomberg, SG Cross Asset Research

图2：10年期美国国债收益率



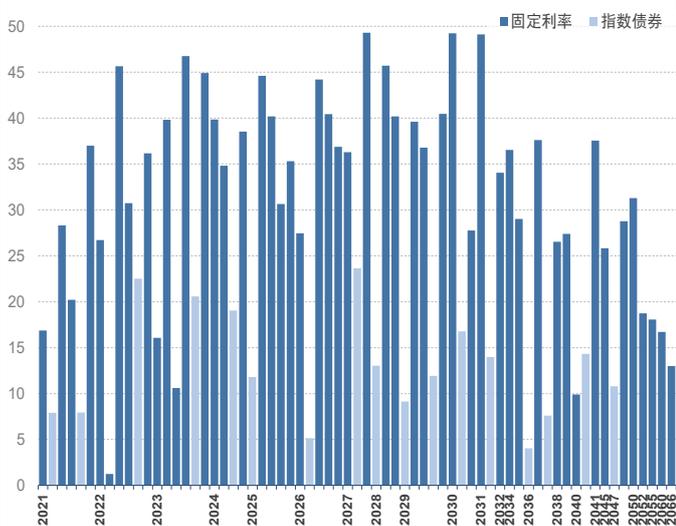
拍卖计划表

		短期债券					中期债券	长期债券	指数债券
2021年2月	拍卖日期	1	8	15	22	/	18	4	18
	结算日期	3	10	17	24	/	22	8	22
2021年3月	拍卖日期	1	8	15	22	29	18	4	18
	结算日期	3	10	17	24	31	22	8	22

信息来源：法国国库署

2020年12月31日国家中长期可转让债务

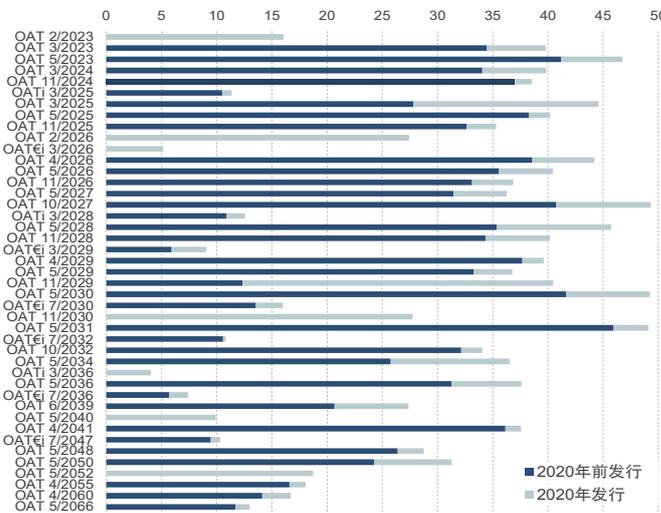
按债券系列总额，单位10亿欧元



信息来源：法国国库署

中长期债券：2020年12月31日当年发行额和累计额

10亿欧元



信息来源：法国国库署

截至2020年12月31日的排放量

10亿欧元



信息来源：法国国库署

2020年12月31日减去回购的发行额

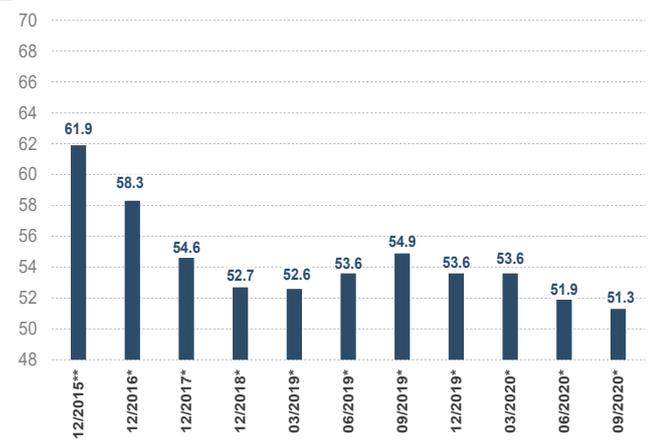
10亿欧元

月份	利率	偿还
2021年1月		
2021年2月		16.8
2021年3月	0.1	7.9
2021年4月	11.6	28.3
2021年5月	8.1	20.2
2021年6月	0.5	
2021年7月	2.4	8.0
2021年8月		
2021年9月		
2021年10月	10.1	37.0
2021年11月	1.4	
2021年12月		

信息来源：法国国库署

### 非法国居民持有的国家可转让债务额：2020年第3季度

以市场价值的可转让债务%表示



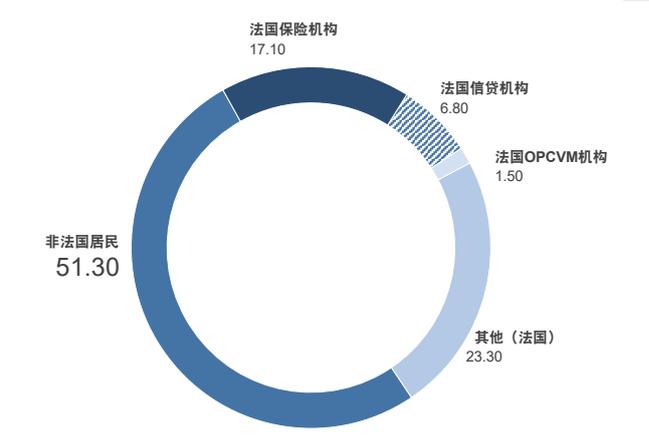
\* 季度债券持仓数据

\*\* 该数据根据上一年度报告的持仓情况予以修正

信息来源：法兰西银行

### 按持有者类型划分的国家可转让债务分布情况：2020年第3季度

以市场价格%表现的结构图



信息来源：法兰西银行

### 2020年12月31日国家可转让债券

欧元

<b>中长期债券总额</b>	<b>1 839 406 134 752</b>
本息分离额	58 408 459 600
平均期限	8年325日
<b>短期债券总额</b>	<b>161 608 000 000</b>
平均期限	122日
<b>全部总额</b>	<b>2 001 014 134 752</b>
<b>平均期限</b>	<b>8年73日</b>

信息来源：法国国库署

### 自2017年底至2020年12月31日的可转让债券

10亿欧元

	2018年底	2019年底	2020年底	2020年 11月底	2020年 12月底
<b>可转让债务总额</b>	<b>1 756</b>	<b>1 823</b>	<b>2 001</b>	<b>1 999</b>	<b>2 001</b>
其中指数债券	220	226	220	220	220
中长期债券	1 644	1 716	1 839	1 834	1 839
短期债券	113	107	162	165	162
<b>可转让债务平均期限</b>	<b>7 年</b>	<b>8 年</b>	<b>8 年</b>	<b>8 年</b>	<b>8 年</b>
	336 日	63 日	73 日	78 日	73 日

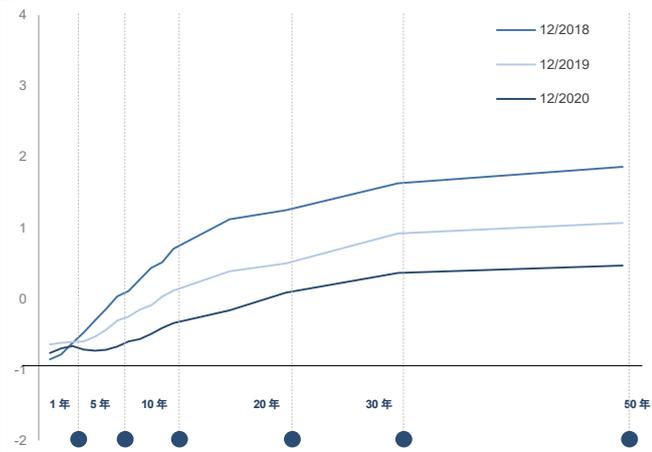
信息来源：法国国库署



AGENCE  
FRANCE TRÉSOR

法国债券利率曲线

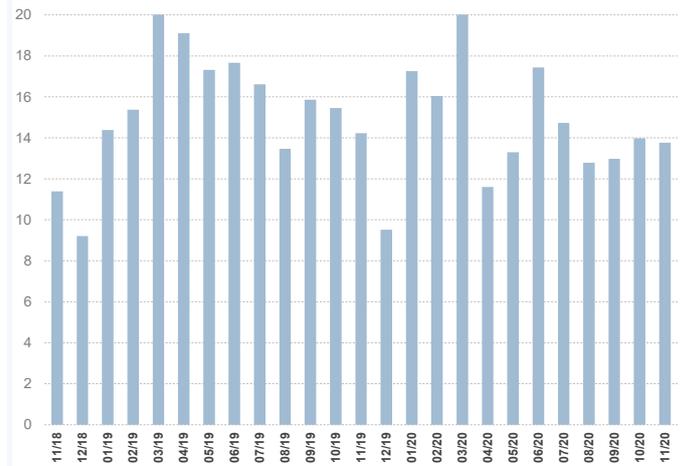
月底数值，以%表示



信息来源: Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

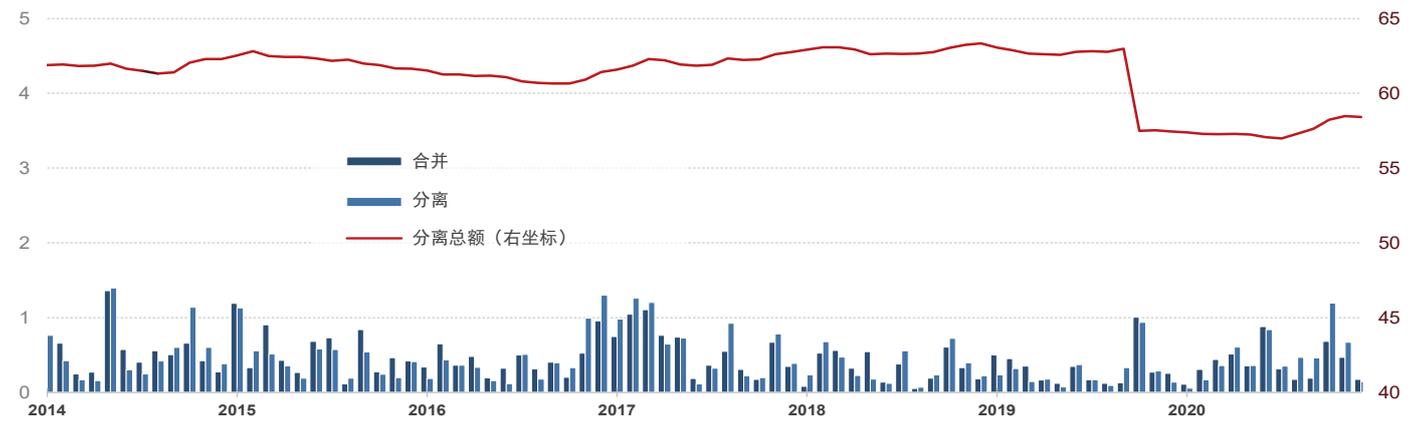
10亿欧元



信息来源: 国债一级交易商 (SVT) 公布的信息, 不涵盖欧洲系统中公共证券购买计划中的数据。

本息分离与合并交易额

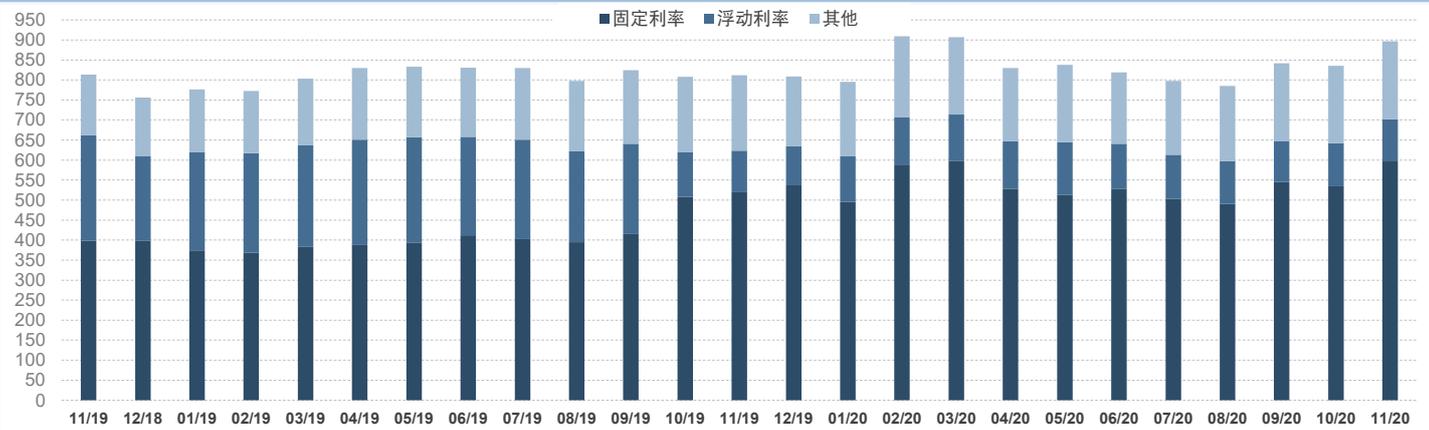
10亿欧元



信息来源: Euroclear

月底国债一级交易商SVT交易额

10亿欧元



信息来源: 国债一级交易商SVT公布的信息

2020年12月31日短期债务

ISIN代码	到期期限	总额 (€)
FR0126310244	BTF 2021年1月6日	6 901 000 000
FR0126310251	BTF 2021年1月13日	8 020 000 000
FR0126461591	BTF 2021年1月20日	4 640 000 000
FR0125848673	BTF 2021年1月27日	5 477 000 000
FR0126461609	BTF 2021年2月3日	6 897 000 000
FR0126310269	BTF 2021年2月10日	6 617 000 000
FR0126461617	BTF 2021年2月17日	6 743 000 000
FR0125848681	BTF 2021年2月24日	6 755 000 000
FR0126461625	BTF 2021年3月3日	9 417 000 000
FR0126310277	BTF 2021年3月10日	6 283 000 000
FR0125848699	BTF 2021年3月24日	8 170 000 000
FR0126461658	BTF 2021年4月8日	7 307 000 000
FR0126001785	BTF 2021年4月21日	10 971 000 000
FR0126461666	BTF 2021年5月5日	7 411 000 000
FR0126001793	BTF 2021年5月19日	8 329 000 000
FR0126001801	BTF 2021年6月16日	10 585 000 000
FR0126310285	BTF 2021年7月14日	7 449 000 000
FR0126310293	BTF 2021年8月11日	6 688 000 000
FR0126310301	BTF 2021年9月8日	8 685 000 000
FR0126461682	BTF 2021年10月6日	6 595 000 000
FR0126461690	BTF 2021年11月4日	8 022 000 000
FR0126461708	BTF 2021年12月1日	3 646 000 000

2020年12月31日中长期债务 (到期期限: 2020年-2023年)

ISIN代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)	CAC*
到期期限2021年		118 180 760 520				
FR0013311016	2021年2月25日到期利率OAT 0.00%	16 847 000 000			0	x
FR0013140035	2021年3月1日到期利率OAT€i 0.10%	7 910 782 620 (1)	1.04557	7 566 000 000	0	x
FR0010192997	2021年4月25日到期利率OAT 3.75%	28 307 000 000			0	
FR0013157096	2021年5月25日到期利率OAT 0.00%	20 209 000 000			0	x
FR0011347046	2021年7月25日到期利率OATi 0.10%	7 915 977 900 (1)	1.04778	7 555 000 000	0	
FR0011059088	2021年10月25日到期利率OAT 3.25%	36 991 000 000			0	
到期期限2022年		163 010 668 450				
FR0013398583	2022年2月25日到期利率OAT 0.00%	26 720 000 000			0	x
FR0000571044	2022年4月25日到期利率OAT 8.25%	1 243 939 990			310 888 400	
FR0011196856	2022年4月25日到期利率OAT 3.00%	45 642 000 000			0	
FR0013219177	2022年5月25日到期利率OAT 0.00%	30 738 000 000			0	x
FR0010899765	2022年7月25日到期利率OAT€i 1.10%	22 509 728 460 (1)	1.13382	19 853 000 000	0	
FR0011337880	2022年10月25日到期利率OAT 2.25%	36 157 000 000			0	
到期期限2023年		178 726 501 503				
FR0013479102	2023年2月25日到期利率OAT 0.00%	16 070 000 000			0	x
FR0013283686	2023年3月25日到期利率OAT 0.00%	39 815 000 000			0	x
FR0000571085	2023年4月25日到期利率OAT 8.50%	10 606 195 903			5 335 565 200	
FR0011486067	2023年5月25日到期利率OAT 1.75%	46 748 000 000			0	x
FR0010585901	2023年7月25日到期利率OATi 2.10%	20 569 305 600 (1)	1.13970	18 048 000 000	0	
FR0010466938	2023年10月25日到期利率OAT 4.25%	44 918 000 000			440 085 000	

(1) 面值 x 指数系数 (如面值系数低于1)

\* 2013年1月1日后设立的证券证书与欧元区的所有其他债券证券一样, 均附有集体行动条款, 因此不能与此日期之前发行的债券相互交换。

2020年12月31日中长期债务 (2024年或更远期限)

ISIN代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)	CAC*
<b>到期期限2024年</b>		<b>132 211 035 820</b>				
FR0013344751	2024年3月25日到期利率OAT 0.00 %	39 839 000 000			0	x
FR0011619436	2024年5月25日到期利率OAT 2.25%	34 810 000 000			0	x
FR0011427848	2024年7月25日到期利率OAT€i 0.25%	19 026 035 820 (1)	1.06178	17 919 000 000	0	x
FR0011962398	2024年11月25日到期利率OAT 1.75%	38 536 000 000			42 000 000	x
<b>到期期限2025年</b>		<b>162 571 687 448</b>				
FR0012558310	2025年3月1日到期利率OATi 0.10%	11 791 759 330 (1)	1.03883	11 351 000 000	0	x
FR0013415627	2025年3月25日到期利率OAT 0.00%	44 618 000 000			0	x
FR0012517027	2025年5月25日到期利率OAT 0.50%	40 197 000 000			0	x
FR0000571150	2025年10月25日到期利率OAT 6.00%	30 653 928 118			2 801 064 400	
FR0012938116	2025年11月25日到期利率OAT 1.00%	35 311 000 000			0	x
<b>到期期限2026年</b>		<b>154 100 000 000</b>				
FR0013508470	2026年2月25日到期利率OAT 0.00%	27 435 000 000			0	x
FR0013519253	2026年3月1日到期利率OAT€i 0.10%	5 151 000 000 (1)	0.99614	5 151 000 000	0	x
FR0010916924	2026年4月25日到期利率OAT 3.50%	44 202 000 000			0	
FR0013131877	2026年5月25日到期利率OAT 0.50%	40 437 000 000			0	x
FR0013200813	2026年11月25日到期利率OAT 0.25%	36 875 000 000			0	x
<b>到期期限2027年</b>		<b>109 252 914 400</b>				
FR0013250560	2027年5月25日到期利率OAT 1.00%	36 296 000 000			0	x
FR0011008705	2027年7月25日到期利率OAT€i 1.85%	23 642 914 400 (1)	1.11734	21 160 000 000	0	
FR0011317783	2027年10月25日到期利率OAT 2.75%	49 314 000 000			61 943 600	
<b>到期期限2028年</b>		<b>98 946 388 330</b>				
FR0013238268	2028年3月1日到期利率OATi 0.10%	13 017 679 200 (1)	1.03710	12 552 000 000	0	x
FR0000571226	2028年3月28日到期利率OAT零息票	29 709 130 (3)		46 232 603	-	
FR0013286192	2028年5月25日到期利率OAT 0.75%	45 707 000 000			0	x
FR0013341682	2028年11月25日到期利率OAT 0.75%	40 192 000 000			0	x
<b>到期期限2029年</b>		<b>137 919 093 961</b>				
FR0013410552	2029年3月1日到期利率OAT€i 0.10%	9 123 323 310 (1)	1.00599	9 069 000 000	0	x
FR0000571218	2029年4月25日到期利率OAT 5.50%	39 618 880 458			2 302 646 100	
FR0013407236	2029年5月25日到期利率OAT 0.50%	36 778 000 000			0	x
FR0000186413	2029年7月25日到期利率OATi 3.40%	11 933 890 193 (1)	1.29926	9 185 144 000	0	
FR0013451507	2029年11月25日到期利率OAT 0.00%	40 465 000 000			0	x
<b>到期期限2030年</b>		<b>93 768 272 520</b>				
FR0011883966	2030年5月25日到期利率OAT 2.50%	49 233 000 000			0	x
FR0011982776	2030年7月25日到期利率OAT€i 0.70%	16 774 272 520 (1)	1.04813	16 004 000 000	0	x
FR0013516549	2030年11月25日到期利率OAT 0.00%	27 761 000 000			0	x
<b>2031年或更远到期</b>		<b>490 718 811 800</b>				
FR0012993103	2031年5月25日到期利率OAT 1.50%	49 107 000 000			51 900 000	x
FR0000188799	2032年7月25日到期利率OAT€i 3.15%	13 977 192 320 (1)	1.29227	10 816 000 000	0	
FR0000187635	2032年10月25日到期利率OAT 5.75%	34 059 322 600			10 851 757 400	
FR0013313582	2034年5月25日到期利率OAT 1.25%	36 541 000 000			0	x
FR0010070060	2035年4月25日到期利率OAT 4.75%	29 004 000 000			4 164 737 000	
FR0013524014	2036年3月1日到期利率OAT 0.10%	4 042 000 000 (1)	0.99388	4 042 000 000	0	x
FR0013154044	2036年5月25日到期利率OAT 1.25%	37 601 000 000			0	x
FR0013327491	2036年7月25日到期利率OAT€i 0.10%	7 596 187 560 (1)	1.02804	7 389 000 000	0	x
FR0010371401	2038年10月25日到期利率OAT 4.00%	26 534 000 000			4 686 841 400	
FR0013234333	2039年6月25日到期利率OAT 1.75%	27 375 000 000			0	x
FR0013515806	2040年5月25日到期利率OAT 0.50%	9 905 000 000			0	x
FR0010447367	2040年7月25日到期利率OAT€i 1.80%	14 301 275 820 (1)	1.19706	11 947 000 000	0	
FR0010773192	2041年4月25日到期利率OAT 4.50%	37 558 000 000			5 960 299 000	
FR0011461037	2045年5月25日到期利率OAT 3.25%	25 824 000 000			1 028 810 000	x
FR0013209871	2047年7月25日到期利率OAT€i 0.10%	10 770 833 500 (1)	1.04318	10 325 000 000	0	x
FR0013257524	2048年5月25日到期利率OAT 2.00%	28 759 000 000			649 900 000	x
FR0013404969	2050年5月25日到期利率OAT 1.50%	31 274 000 000			112 300 000	x
FR0013480613	2052年5月25日到期利率OAT 0.75%	18 736 000 000			241 000 000	x
FR0010171975	2055年4月25日到期利率OAT 4.00%	18 061 000 000			9 353 518 000	
FR0010870956	2060年4月25日到期利率OAT 4.00%	16 696 000 000			8 743 304 100	
FR0013154028	2066年5月25日到期利率OAT 1.75%	12 997 000 000			1 269 900 000	x

(1) 面值x 指数系数 (如面值系数低于1)

(3) 包括截至2019年3月28日变为本金的利息; 不予以认购

\* 2013年1月1日后设立的证券证书与欧元区的所有其他债券证券一样, 均附有集体行动条款, 因此不能与此日期之前发行的债券相互交换。



### 最新经济局势指数

工业产量, 同比	-4.8 %	11/2020
家庭消费*, 同比	-18.8 %	11/2020
失业率 (BIT)	9.0 %	2020年第3季度
消费价格, 同比		
• 全部	0.0 %	12/2020
• 全部 (烟草除外)	-0.3 %	12/2020
贸易结余, fab-fab, cvs	-3.6 十亿欧元	11/2020
" "	-4.6 十亿欧元	10/2020
经常项目收支, cvs	-1.4 十亿欧元	11/2020
" "	-3.8 十亿欧元	10/2020
10年固定利率 (TEC10)	-0.28 %	29/1/2021
3个月利率 (Euribor)	-0.54 %	29/1/2021
欧元/美元	1.21	29/1/2021
欧元/日元	127.09	29/1/2021

\* 制造业产品

信息来源: 法国国家统计与经济研究所 (Insee)、法国经济财政部、法兰西银行

### 国际预算月度状况

			11月底水平		
	2018	2019	2018	2019	2020
总体预算余额	-76.91	-96.91	-88.88	-109.72	-171.38
收入	313.79	301.07	272.21	256.39	238.95
支出	390.69	397.98	361.10	366.11	410.33
国库专门账户 余额	0.82	4.06	-6.76	-4.21	-5.46
操作总余额	-76.00	-92.69	-95.64	-113.93	-176.85

信息来源: 法国经济财政部

### 公共财政: 赤字和债务

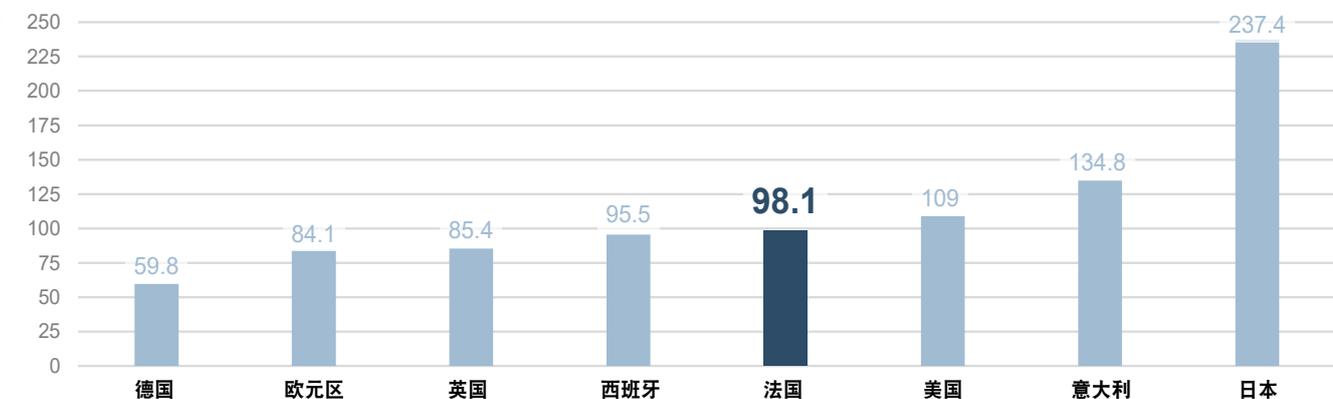
占国内生产总值%



信息来源: 法国国家统计及经济研究所

### 2019年公共行政机构的债务

占国内生产总值%



信息来源: 欧盟统计局、国际货币基金组织

2021年2月 

<b>5</b> 2020年第四季度 待业人员 (BIT)	<b>16</b> 1月消费价格	<b>19</b> 经济局势对工业的 影响: 2021年2月的 月度调查	<b>23</b> 通胀 (IPCH): 1月指数	<b>24</b> 经济局势对家庭的 影响: 2021年2月的 调查	<b>25</b> 1月家庭 消费量
<b>26</b> 季度国家账目: 详细 结果2020年第四季度	<b>26</b> 工业生产和进口 价格: 1月指数				

2021年3月 

<b>5</b> 1月国际收支平衡	<b>15</b> 2月净外汇储备	<b>16</b> 2月消费价格	<b>17</b> 通胀 (IPCH): 2月指数	<b>25</b> 经济局势对工业的 影响: 3月的 季度调查	<b>26</b> 2020年第四季度按 马斯特里赫特条约 定计算的公共行政 机构季度债务
<b>26</b> 经济局势对家庭的 影响: 2021年3月的 调查	<b>31</b> 2月家庭 消费量	<b>31</b> 工业生产和进口 价格: 2月指数			

信息来源: 法国国家统计与经济研究所 (Insee)、Eurostat

发行部主任: Anthony Requin  
撰文: Agence France Trésor  
语言版本: 法文、英文、阿拉伯文、中文、西班牙文、日文、俄文。  
[www.aft.gouv.fr](http://www.aft.gouv.fr)  
Bloomberg : TREX<GO> • REUTERS : <TRÉSOSR> • 

本出版物版权为法国国库署独家拥有, 其所有内容均受到知识产权法相关规定尤其是著作权规定的保护。未经国库署同意, 严禁以任何方式对其内容进行全部或部分转载。

因此, 作品内容的任何转载仅限于非商业用途, 并须获得权利所有者的同意。

申请信须用电子邮件寄给发行部主任 (邮箱地址: [contact@aft.gouv.fr](mailto:contact@aft.gouv.fr))。

转载时须注明信息来源及转载日期, 并注上©Agence France Trésor (法国国库署版权所有) 字样。

中文翻译: 经济和财政部翻译中心



AGENCE  
FRANCE TRÉSOSR