

N°369
2021年
2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

2020年排名榜: 排名稳定, 体现了法国国债一级交易商在经济和健康危机时期对国库署一如既往的坚定承诺

自1999年以来, 法国国库署 (AFT) 每年年初例行公布上一年表现最佳的国库一级交易 (SVT) 排名榜。在评估中, 国库署针对交付给国债一级交易商 (SVT) 的任务, 按以下三类标准分别依次排名并公布排名榜:

- 一级市场业绩 (占评分的40%), 根据一级交易商 (SVT) 参与短期债券 (BTF)、中长期债券 (OAT)、法国和欧洲通胀指数债券 (OATI和OATci) 标售的市场份额比例 (按期限加权) 及其参与债券回购业务的情况进行计算评分;
- 二级市场业绩 (占评分的30%), 根据一级交易商 (SVT) 与终端客户和其他做市商就所有国库证券 (包括剥离债券和回购) 的交易量 (按期限加权) 计算评分;
- 向国库署提供的建议和服务质量 (占评分的30%), 根据以下三方面进行计算评分: 一级交易商 (SVT) 对国库券市场交易良好运作所作出的贡献、向国库署提供建议的中肯性、主权债券市场的分析质量、经济运作研究质量以及与国库署关系的亲密性和稳定性。

1	法国巴黎银行	6	花旗集团
2	汇丰银行	7	德意志银行
3	摩根大通	8	巴克莱银行
4	法国农业信贷银行	9	美国银行欧洲证券有限公司
5	法国兴业银行	10	野村证券

2020年排名榜再次印证了自2016年以来位列前茅的五大一级交易商群体保持稳定不变。法国巴黎银行 (BNP Paribas) 在一级市场、二级市场以及质量方面依然表现出色, 自2008年以来在总体排名中一直位居榜首, 紧随其后的是汇丰银行 (HSBC), 自2017年以来一直保持第二位。摩根大通 (J.P.Morgan) 在向国库署提供的服务质量方面的排名则上升了两位, 今年总排名跃居第三名, 随后是农业信贷银行 (Crédit Agricole), 其在一级市场和二级市场的排名保持不变。

在第二部分排名中, 花旗集团 (Citigroup) 更为积极介入国库署的工作, 2020年跃升至第六位, 而德意志银行 (Deutsche Bank) 和巴克莱银行 (Barclay) 则分别上升到第七位和第八位, 较去年各上升一位。最后, 美国银行欧洲证券有限公司 (BofA Securities Europe SA) 加入了前十名行列, 目前占据第九位, 在一级市场排名中上升了两位。

总体排名榜的整体稳定表明一级交易商 (SVT) 对国库署的支持与合作意愿, 其长期承诺构成了法国债券的真正优势, 在危机时期更是如此。与此同时, 按标准等级排名的多元化也反映了各银行机构在法国政府债券市场上的专业能力和所推出策略的多样性和互补性, 有助于国库署在市场上针对其整体债券进行恰当投资, 并确保其良好的流动性。

一级市场		二级市场		服务质量	
1	法国巴黎银行	1	法国巴黎银行	1	法国巴黎银行
2	汇丰银行	2	摩根大通	2	法国兴业银行
3	法国农业信贷银行	3	汇丰银行	3	法国农业信贷银行
4	摩根大通	4	法国农业信贷银行	4	法国Natixis银行
5	法国兴业银行	5	德意志银行	5	摩根大通
6	花旗集团	6	花旗集团	6	花旗集团
7	美国银行欧洲证券有限公司	7	野村证券	7	巴克莱银行
8	巴克莱银行	8	巴克莱银行	8	汇丰银行
9	高盛集团	9	法国兴业银行	9	美国银行欧洲证券有限公司
10	野村证券	10	国民西敏寺银行	10	德意志银行

在美国，关于经济过热的争论沸沸扬扬。若将产出损失和财政回应措施进行比较分析，则可发现欧元区的情况截然不同，欧元区将希望寄托在下一代欧盟计划和德拉吉身上，而欧洲央行或许不会再推行新一轮的紧缩政策。

踏入未知之地

2月初，美国前财政部长拉里·萨默斯（Larry Summers）称拜登的刺激计划是“踏入未知之地”，可能会“引发我们一代人从未见过的通胀压力”。拉里·萨默斯根据国会预算办公室的最新预测，指出其效应规模将十分可观。在拜登提出1.9万亿美元的建议之前，已颁布的刺激措施已经相当于预计产出损失的三倍以上。相比之下，在金融危机后的经济衰退期间，奥巴马所采取的财政刺激计划仅约为产出损失的一半。

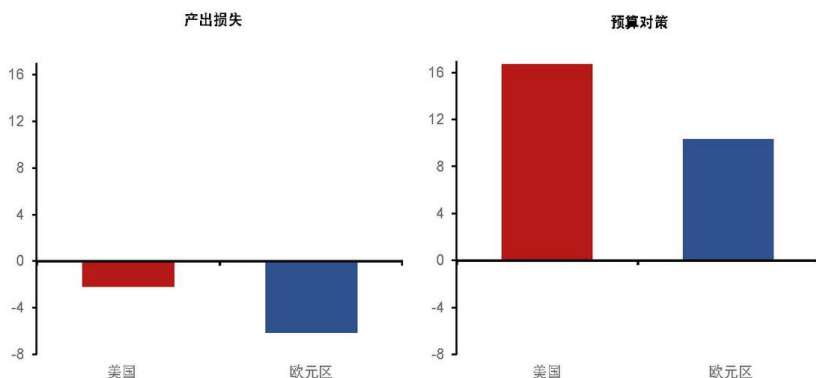
诚然，任何经济预测都有相当大的不确定性，在正常情况下，对产出缺口的估计已经很棘手。不过，随着疫情的结束，通胀率预计在2月后将快速回升，市场势必会预期出现再通胀。根据目前的通胀预期，美联储2%的目标将小幅超额完成，并在两年半首次加息。

再通胀情绪若持续，下一阶段市场很可能预期美联储会提前收紧货币政策，届时实际收益率会相应上升（迄今为止推动收益率上升的是盈亏平衡通胀率），风险资产的下行波动性更大。

欧洲的情况截然不同

这次欧洲的情况也大不相同。欧洲的GDP收缩幅度较大，而财政刺激措施则较为温和。下图显示了疫情造成的产出损失，主要根据国际货币基金组织（IMF）在2020年1月和2021年1月公布的2021年年底GDP预测数据作出比较而估算。财政应对措施的评估依据国际货币基金组织财政监测中的“线以上”国家指标，加上欧盟下一代计划对欧元区的转移支付。不包括拜登提出的1.9万亿美元经济刺激计划。

欧元区GDP收缩幅度更大，财政刺激措施更为温和



通过比较国际货币基金组织（IMF）2020年1月和2021年1月公布的2021年末GDP预测而估算的产出损失，以%表示，以及根据国家“超额完成”指标评估的财政政策，不包括拜登的1.9万亿美元计划，但包括欧盟下一代计划，GDP %。

资料来源：国际货币基金组织、欧盟、德国商业银行研究。

除了产出损失较大、财政反应较小外，欧元区若想迅速推行刺激措施尚面临较大的障碍。可以肯定的是，拜登的1.9万亿美元计划也面临着诸多阻力，尚须在国会找到妥协的办法。但与欧元区相比，实施起来应会更容易，共和党6180亿美元的提案提供了一个可以预期的下限。

但在欧元区，未来几个月内，当成员国提交其复苏和振兴计划时，资金供给问题将变得颇为复杂。我们还发现在欧元区，产出损失较少的国家反而宣布了最为大胆的财政措施。然而，若将欧盟下一代计划的援助包括在内，则财政支持看起来会更加和谐一致。

主要结论与战略方针

- 经济过热的争论愈演愈烈，但几个月内不会有定论。预计通胀率要到3月份才会上升，五年后通胀预期上升到接近2014年以来的最高水平后，美国利率的看跌陡峭化有望暂获喘息。不过，我们可以预计随着疫情消退，再通胀情绪将回升，美国核心通胀率将如我们的经济学家所预测的那样，至夏季迅速升至2.5%。
- 目前的通胀预期与美联储的新平均通胀目标基本一致。因此，预期通胀率的进一步上升应该会引起人们对放松资产购买和收紧货币政策的猜测。这一阶段的市场应会导致实际收益率上升，风险资产的下行波动性加大。
- 在欧元区，经济后果更为严重，但财政对策更为温和，在时间上持续更长。因此，货币政策发挥着更为重要的作用，我们预计市场将越来越多地认为欧元区不会进入另一个紧缩周期。
- 外围地区的产出萎缩更大，“财政回旋余地”较小，这将使欧元区的经济复苏出现不平衡的局面。然而，欧洲央行通过疫情紧急购买计划（PEPP）的灵活支持和下一代欧盟计划的转移支付抵消了这些负面影响。对市场而言，最重要的是大规模联合发行所发出的政治信号，以及最近对德拉吉领导的政府的广泛支持，使人们对欧元区一体化更深入、更快速的预期。因此，我们认为欧元区收益率趋同的可能性较大，并预计利差收紧压力将通过信贷环节在整个曲线上转移出去。

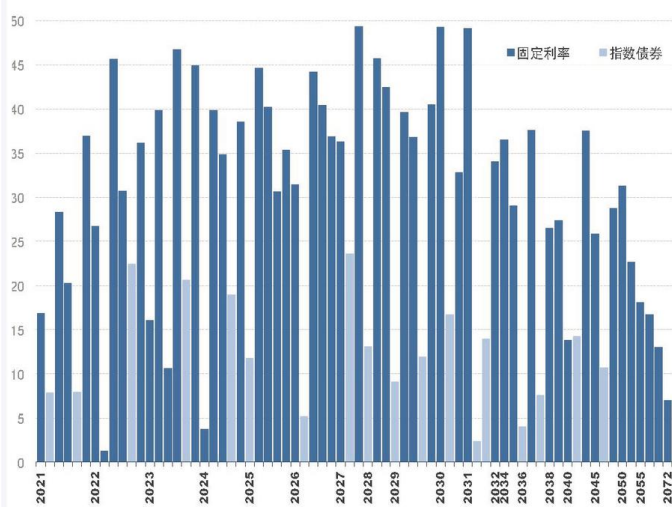
拍卖计划表

		短期债券					中期债券	长期债券	指数债券
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
2021年4月	拍卖日期	5	12	19	26	/	15	1	15
	结算日期	3	10	17	24	/	19	5	19

信息来源：法国国库署

2021年1月31日国家中长期可转让债务

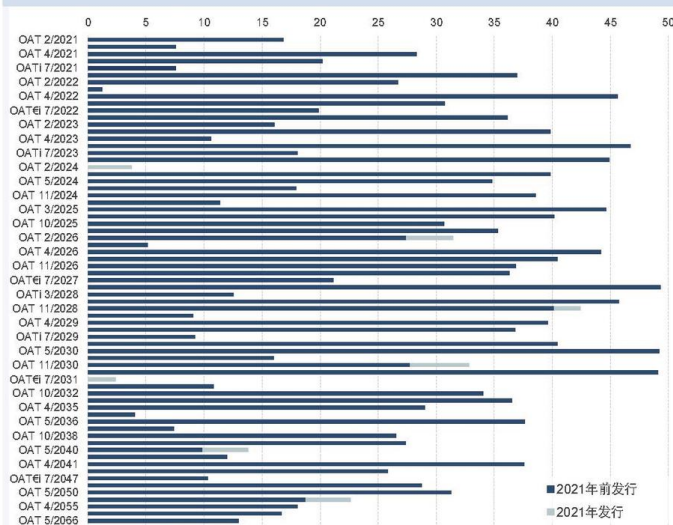
按债券系列总额，单位10亿欧元



信息来源：法国国库署

中长期债券：2021年1月31日当年发行额和累计额

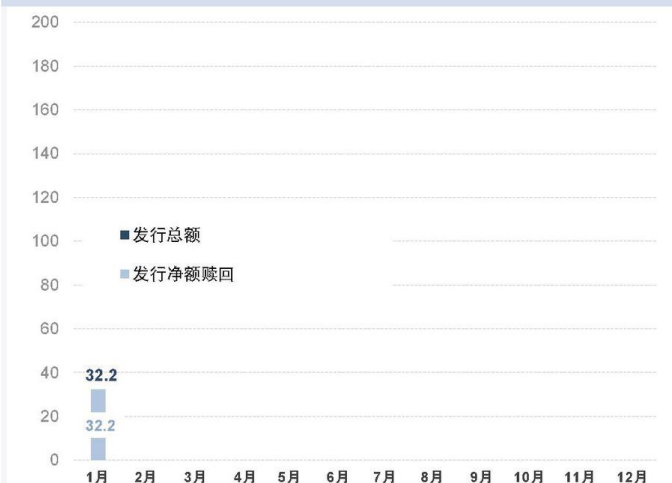
10亿欧元



信息来源：法国国库署

截至2021年1月31日的排放量

10亿欧元



信息来源：法国国库署

2021年1月31日减去回购的发行额

10亿欧元

月份	利率	偿还
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	8.2	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		
2022年1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年第三季度

以市场价值的可转让债务%表示



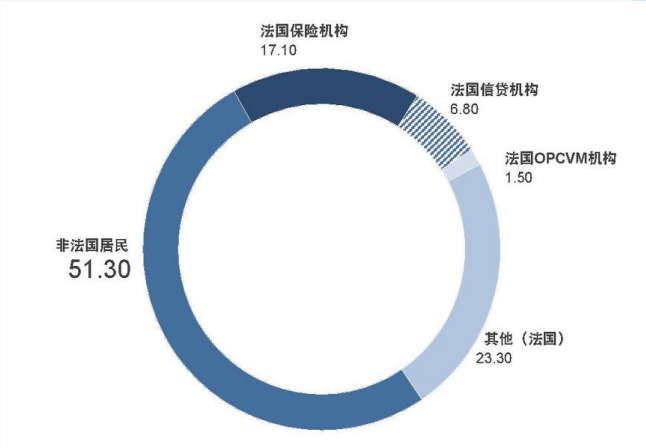
* 季度债券持仓数据

** 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年第三季度

以市场价格%表现的结构图



信息来源：法兰西银行

2021年1月31日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1 871 129 237 173
本息分离额	57 881 359 600
平均期限	9年7日
短期债券总额	161 285 000 000
平均期限	118日
全部总额	2 032 414 237 173
平均期限	8年120日

信息来源：法国国库署

自2018年底至2021年1月31日的可转让债券

10亿欧元

	2018年底	2019年底	2020年底	2020年 12月底	2021年 1月底
可转让债务总额	1 756	1 823	2 001	2 001	2 032
其中指数债券	220	226	220	220	222
中长期债券	1 644	1 716	1 839	1 839	1 871
短期债券	113	107	162	162	161
可转让债务平均期限	7年	8年	8年	8年	8年
	336日	63日	73日	73日	120日

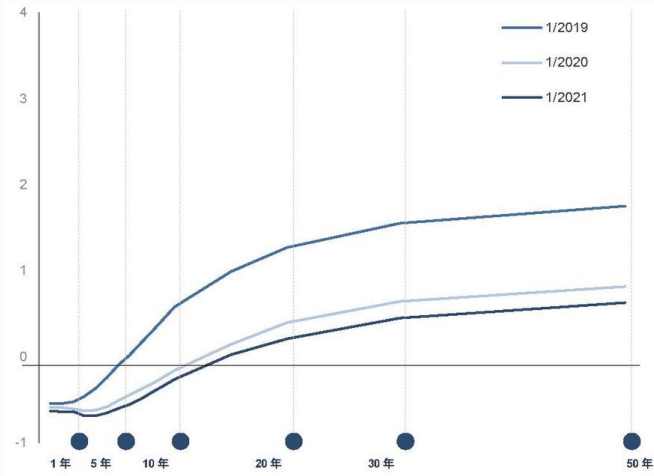
信息来源：法国国库署



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

法国债券利率曲线

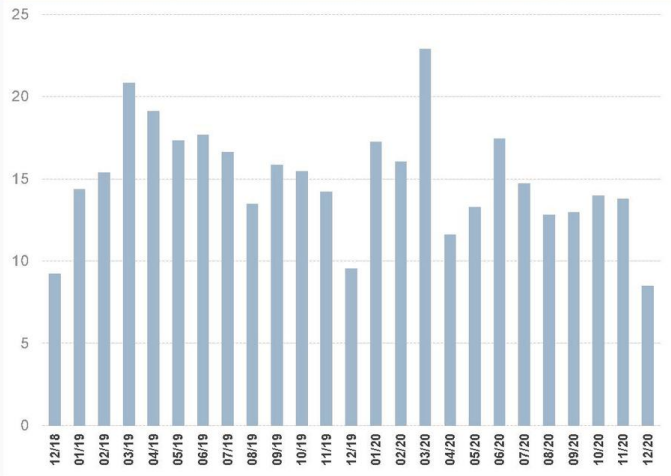
月底数值，以%表示



信息来源: Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

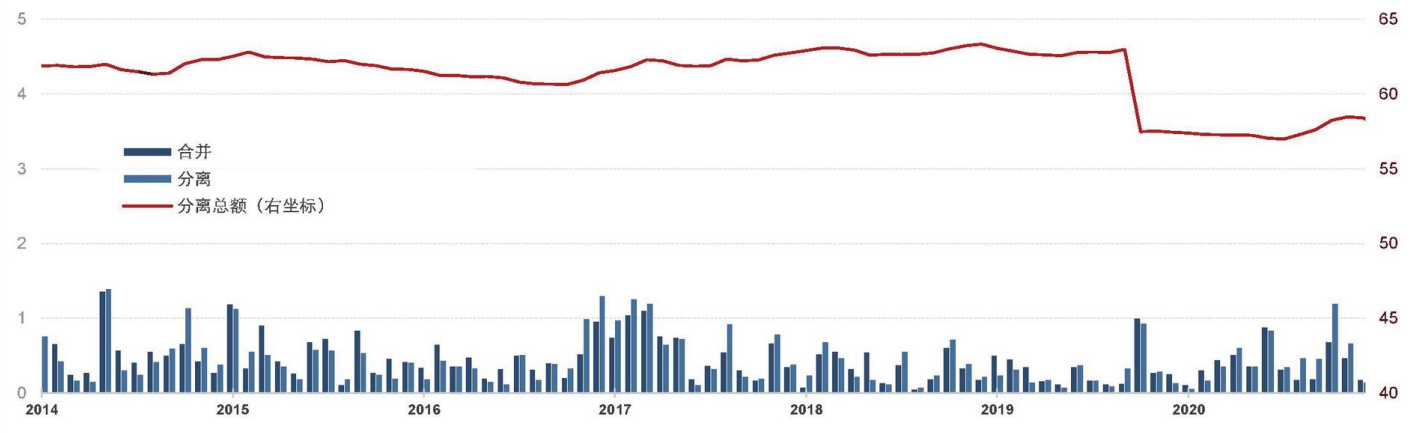
10亿欧元



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

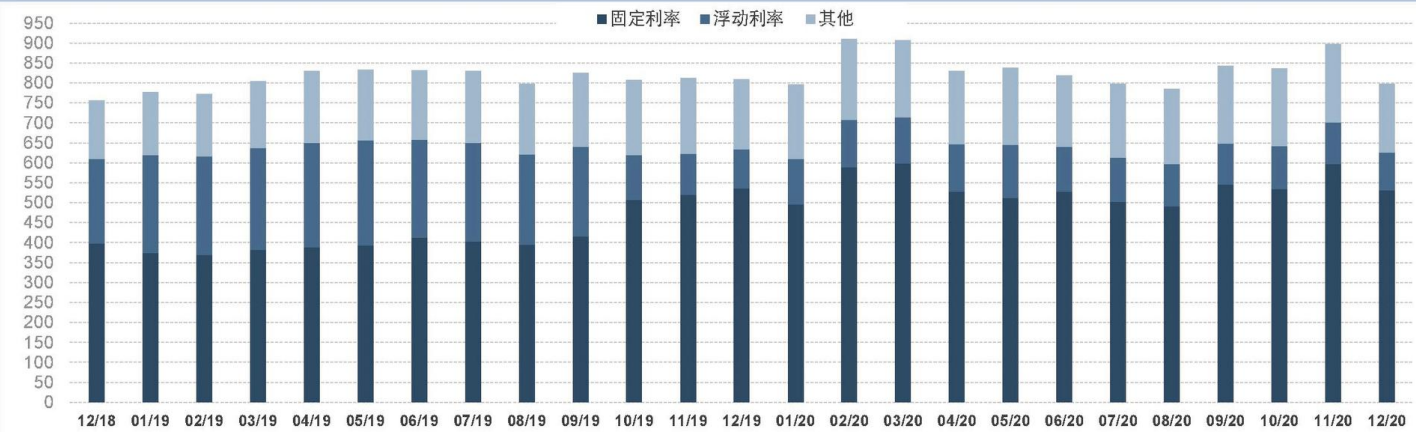
10亿欧元



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

2021年1月31日短期债务

ISIN代码	到期期限	总额 (€)
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
FR0126461724	BTF 2021年4月14日	8 495 000 000
FR0126001785	BTF 2021年4月21日	10 971 000 000
FR0126461732	BTF 2021年4月28日	2 895 000 000
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	13 871 000 000
FR0126461781	BTF 2021年6月30日	3 035 000 000
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	4 389 000 000
FR0126461815	BTF 2021年12月15日	6 261 000 000

2021年1月31日中长期债务 (到期期限: 2021年-2024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		118 161 455 560				
FR0013311016	2021年2月25日到期利率OAT 0.00%	16 847 000 000			0	
FR0013140035	2021年3月1日到期利率OAT€i 0.10%	7 883 469 360 (1)	1.04196	7 566 000 000	0	
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	
FR0011347046	2021年7月25日到期利率OATi 0.10%	7 923 986 200 (1)	1.04884	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		162 933 043 220				
FR0013398583	2022年2月25日到期利率OAT 0.00%	26 720 000 000			0	
FR0000571044	2022年4月25日到期利率OAT 8.25%	1 243 939 990			248 888 400	
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	
FR0010899765	2022年7月25日到期利率OAT€i 1.10%	22 432 103 230 (1)	1.12991	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		178 747 256 703				
FR0013479102	2023年2月25日到期利率OAT 0.00%	16 070 000 000			0	
FR0013283686	2023年3月25日到期利率OAT 0.00%	39 815 000 000			0	
FR0000571085	2023年4月25日到期利率OAT 8.50%	10 606 195 903			5 347 565 200	
FR0011486067	2023年5月25日到期利率OAT 1.75%	46 748 000 000			0	
FR0010585901	2023年7月25日到期利率OATi 2.10%	20 590 060 800 (1)	1.14085	18 048 000 000	0	
FR0010466938	2023年10月25日到期利率OAT 4.25%	44 918 000 000			445 085 000	
到期期限2024年		135 886 273 090				
FR0014001N46	2024年2月25日到期利率OAT 0.00 %	3 741 000 000			0	
FR0013344751	2024年3月25日到期利率OAT 0.00 %	39 839 000 000			0	
FR0011619436	2024年5月25日到期利率OAT 2.25%	34 810 000 000			0	
FR0011427848	2024年7月25日到期利率OAT€i 0.25%	18 960 273 090 (1)	1.05811	17 919 000 000	0	
FR0011962398	2024年11月25日到期利率OAT 1.75%	38 536 000 000			42 000 000	

(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。

2021年1月31日中长期债务 (2025年或更远期限)

ISIN代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)	CAC*
到期期限2025年		162 583 605 998				
FR0012558310	2025年3月1日到期利率OATi 0.10%	11 803 677 880 (1)	1.03988	11 351 000 000	0	
FR0013415627	2025年3月25日到期利率OAT 0.00%	44 618 000 000			0	
FR0012517027	2025年5月25日到期利率OAT 0.50%	40 197 000 000			0	
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	
到期期限2026年		158 105 000 000				
FR0013508470	2026年2月25日到期利率OAT 0.00%	31 440 000 000			0	
FR0013519253	2026年3月1日到期利率OAT€i 0.10%	5 151 000 000 (1)	0.99270	5 151 000 000	0	
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	
FR0013200813	2026年11月25日到期利率OAT 0.25%	36 875 000 000			0	
到期期限2027年		109 171 236 800				
FR0013250560	2027年5月25日到期利率OAT 1.00%	36 296 000 000			0	
FR0011008705	2027年7月25日到期利率OAT€i 1.85%	23 561 236 800 (1)	1.11348	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	
到期期限2028年		101 206 567 930				
FR0013238268	2028年3月1日到期利率OATi 0.10%	13 030 858 800 (1)	1.03815	12 552 000 000	0	
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	
FR0013341682	2028年11月25日到期利率OAT 0.75%	42 439 000 000			0	
到期期限2029年		137 899 748 922				
FR0013410552	2029年3月1日到期利率OAT€i 0.10%	9 091 853 880 (1)	1.00252	9 069 000 000	0	
FR0000571218	2029年4月25日到期利率OAT 5.50%	39 618 880 458			2 309 646 100	
FR0013407236	2029年5月25日到期利率OAT 0.50%	36 778 000 000			0	
FR0000186413	2029年7月25日到期利率OATi 3.40%	11 946 014 584 (1)	1.30058	9 185 144 000	0	
FR0013451507	2029年11月25日到期利率OAT 0.00%	40 465 000 000			0	
到期期限2030年		98 748 338 040				
FR0011883966	2030年5月25日到期利率OAT 2.50%	49 233 000 000			0	
FR0011982776	2030年7月25日到期利率OAT€i 0.70%	16 716 338 040 (1)	1.04451	16 004 000 000	0	
FR0013516549	2030年11月25日到期利率OAT 0.00%	32 799 000 000			0	
到期期限2031年		51 477 000 000				
FR0012993103	2031年5月25日到期利率OAT 1.50%	49 107 000 000			53 900 000	
FR0014001N38	2031年7月25日到期利率OAT€i 0.10%	2 370 000 000 (1)	0.99424	2 370 000 000	0	
2032年或更远到期		456 209 710 910				
FR0000188799	2032年7月25日到期利率OAT€i 3.15%	13 928 952 960 (1)	1.28781	10 816 000 000	0	
FR0000187635	2032年10月25日到期利率OAT 5.75%	34 059 322 600			10 841 757 400	
FR0013313582	2034年5月25日到期利率OAT 1.25%	36 541 000 000			0	
FR0010070060	2035年4月25日到期利率OAT 4.75%	29 004 000 000			4 054 637 000	
FR0013524014	2036年3月1日到期利率OAT 0.10%	4 042 000 000 (1)	0.99489	4 042 000 000	0	
FR0013154044	2036年5月25日到期利率OAT 1.25%	37 601 000 000			0	
FR0013327491	2036年7月25日到期利率OAT€i 0.10%	7 569 956 610 (1)	1.02449	7 389 000 000	0	
FR0010371401	2038年10月25日到期利率OAT 4.00%	26 534 000 000			4 685 841 400	
FR0013234333	2039年6月25日到期利率OAT 1.75%	27 375 000 000			0	
FR0013515806	2040年5月25日到期利率OAT 0.50%	13 785 000 000			0	
FR0010447367	2040年7月25日到期利率OAT€i 1.80%	14 251 815 240 (1)	1.19292	11 947 000 000	0	
FR0010773192	2041年4月25日到期利率OAT 4.50%	37 558 000 000			5 865 299 000	
FR0011461037	2045年5月25日到期利率OAT 3.25%	25 824 000 000			894 510 000	
FR0013209871	2047年7月25日到期利率OAT€i 0.10%	10 733 663 500 (1)	1.03958	10 325 000 000	0	
FR0013257524	2048年5月25日到期利率OAT 2.00%	28 759 000 000			616 700 000	
FR0013404969	2050年5月25日到期利率OAT 1.50%	31 274 000 000			111 300 000	
FR0013480613	2052年5月25日到期利率OAT 0.75%	22 615 000 000			246 000 000	
FR0010171975	2055年4月25日到期利率OAT 4.00%	18 061 000 000			9 301 018 000	
FR0010870956	2060年4月25日到期利率OAT 4.00%	16 696 000 000			8 679 304 100	
FR0013154028	2066年5月25日到期利率OAT 1.75%	12 997 000 000			1 274 900 000	
FR0014001NN8	2072年5月25日到期利率OAT 0.50 %	7 000 000 000			0	

(1) 面值x 指数系数 (如面值系数低于1)

(3) 包括截至2020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	-3.8 %	12/2020
家庭消费*, 同比	4.5 %	12/2020
失业率 (BIT)	8.0 %	2020年第四季度
消费价格, 同比		
• 全部	0.6 %	01/2021
• 全部 (烟草除外)	0.3 %	01/2021
贸易结余, fab-fab, cvs	-3.4 十亿欧元	12/2020
"	-3.8 十亿欧元	11/2020
经常项目收支, cvs	-1.2 十亿欧元	12/2020
"	-2.0 十亿欧元	11/2020
10年固定期限利率 (TEC10)	0.02 %	26/2/2021
3个月利率 (Euribor)	-0.54 %	26/2/2021
欧元/美元	1.21	26/2/2021
欧元/日元	128.99	26/2/2021

* 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

10亿欧元

			12月底水平		
	2018	2019	2018	2019	2020
总体预算余额	-76.91	-96.91	-76.88	-96.91	-172.68
收入	313.79	301.07	313.79	301.07	282.69
支出	390.69	397.98	390.69	397.98	455.37
国库专门账户 余额	0.82	4.06	0.82	4.08	-5.42
操作总余额	-76.00	-92.69	-76.05	-92.84	-178.10

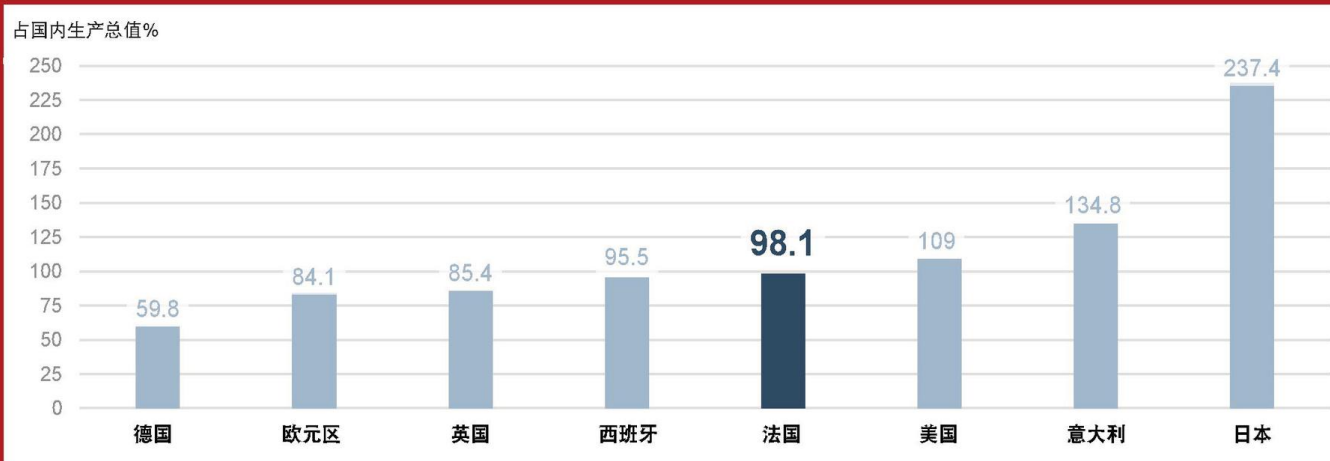
信息来源: 法国经济财政部

公共财政: 赤字和债务



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



信息来源: 欧盟统计局、国际货币基金组织