

N°372
2021年
5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

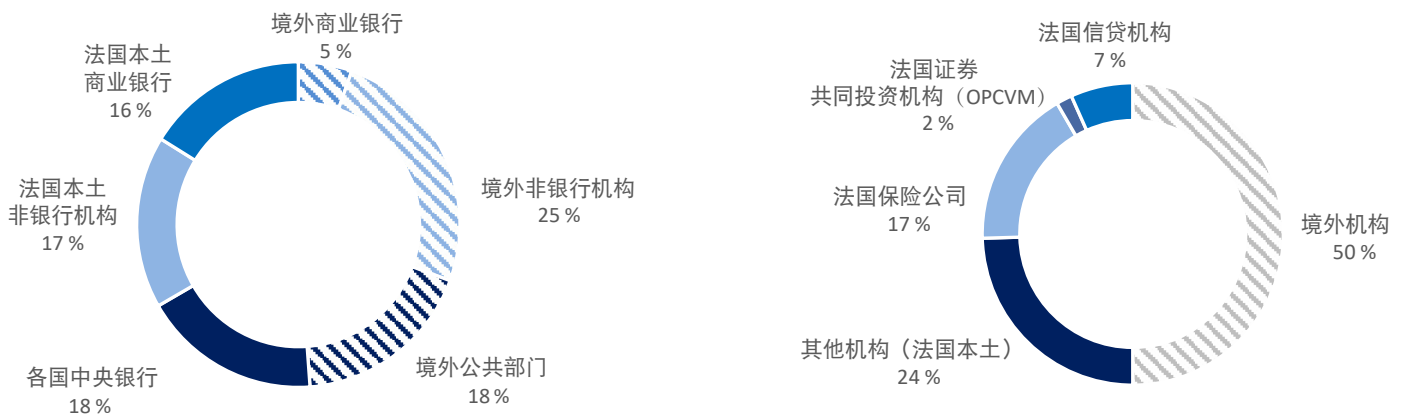
第6页

第8页

法国国库署时事

谁是法国国债的持有人？

由于国债是可转让的，因此其持有人会不断变化。平均每天约有 150 亿欧元的债券易手。然而，根据法兰西银行和国际货币基金组织每个季度或每隔半年进行的定期调查显示，调整货币政策操作影响之后，总体水平上的持有人结构相对稳定。因此，若不考虑法国央行即法兰西银行在欧元体系下持有的债券，约有三分之一的债券为法国本土投资者所持有，三分之二的债券则为境外投资者所持有。在过去十年中，该比例一直保持稳定。若将法兰西银行持有的债务包括在内，该比例目前各为 50%，如下图所示。



注：左图为国际货币基金组织2020年底的公共债务数据，右图为法兰西银行2020年底的国债数据。

法兰西银行和国际货币基金组织的统计数据迥然有异。这些数据来源在两个方面各有不同。一是核算范围不同，法兰西银行的数据涉及国家债务，而国际货币基金组织公布的是公共债务数据（除了国际债务，还包括其他中央政府部门、社会保障行政部门和地方政府部门的债务）。二是法兰西银行公布的数据以市场价值为单位，而国际货币基金组织公布的数据则以面值为单位。

在法兰西银行数据“其他机构（法国本土）”类别中，可看出欧元系统购买计划在国债持有方面占据较高比例，高达 25%，其中包括法兰西银行以外的其他投资者，而在国际货币基金组织公布的数据中，“各国中央银行”类别比例则为 18%。这两个数字之间的差异也反映了两项调查的核算范围差异。根据国际货币基金组织的数据，境外公共部门持有的份额为 18%，这主要反映了欧元区以外的中央银行对法国债券抱有浓厚兴趣，用于外汇储备投资。

因此，法国债券分布无论从地理分布或投资者类型而言均呈现出十分多元化的局面。此一稳定性和多样性是国债发行政策重要的安全保障因素，有助于应对可能影响某一细分市场的需求变化与冲击。法国亦可在不同市场情况下，通过保持对法国债券的高需求，降低融资成本。此外，这也是投资者对法国的信用评级和法国国债的技术质量满怀信心的标志。

我们对 2021—2022 年欧元区国内生产总值 (GDP) 增长的预测比市场共识要乐观得多: 略高于 5%, 而最近上调的共识预测则仅为 4% 左右。此一乐观情绪并非仅仅由于疫苗接种加速, 也因为我们对储蓄行为采取了另一种分析方法。我们预计储蓄率将迅速走向正常化, 各封锁禁闭期间所积累的部分储蓄将用于消费, 因为这些储蓄大部分是“被迫”性储蓄而非“预防性”储蓄。

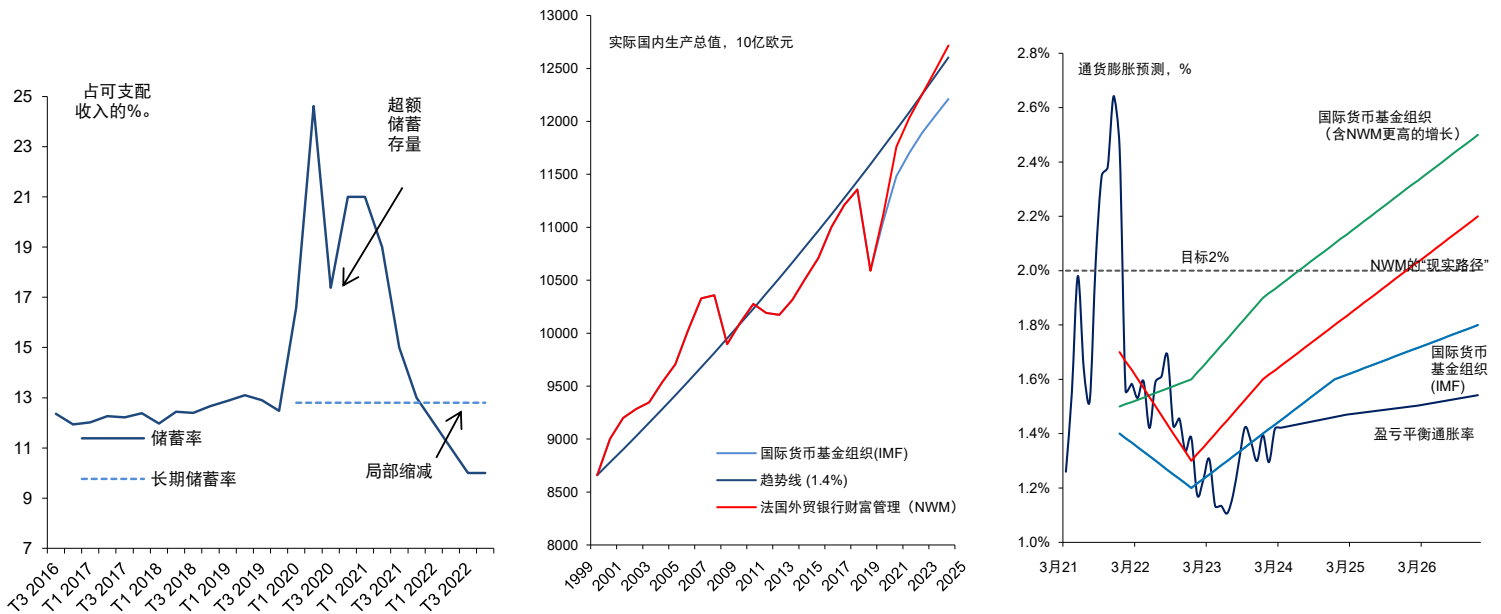
..... 针对 2023-2026 年, 各国推出的振兴政策将继续扶持经济复苏, 在这一时期, 欧盟复苏基金将有助于推动经济增长。因此, 大多数预测机构均认为经济将呈现稳定增长趋势, 增长率约为 1.4%, 而我们的预测则有所不同。我们认为需等到 2022 年底才可恢复到疫情之前的增长水平。

从增长上升到通胀攀升 随着时间的推移, 通货膨胀和产出缺口之间的统计关系逐渐缩小, 20 世纪 80 年代期间, 该系数曾高于 0.5, 近年来则几乎降至为零。但我们有充分的理由相信, 此一系数将有望回升, 相关研究表明, 在经济复苏阶段, 此系数一般会更高。欧洲央行的最新计算结果将此系数定为 0.23。然而, 即使选用较低的系数, 约为 0.15 (考虑到“菲利普斯曲线平坦化”), 由于国内生产总值 (GDP) 增长更为稳健, 我们预计在五年预测期结束时, 到 2025 年通胀率将为 2%, 比“共识”预测高出近 3/4 个百分点, 并在随后几年中继续上升。

那么, 利率是否会升高呢? 这倒不一定 尽管我们预计经济增长与通货膨胀均呈现稳健上升的趋势, 但我们的利率预测却偏离市场共识的预测, 而且方向相反! 这是由于我们预期欧洲央行的反应会有所变化。虽然我们静候其战略评估结果 (该结果将在今年晚些时候才公布), 但相关信号十分明确: 要优先考虑对称性, 对美联储的灵活平均通胀目标 (FAIT) 抱有兴趣, 吸取过去错失通胀目标的教训。因此, 我们预计欧洲央行不会在本预测周期内通胀率达到 2% 之前提前两年开始加息, 欧洲央行更倾向于等到通胀达到 2% 时才开始加息, 并预计在未来几年内达到甚至超过这一通胀目标。正是出于这一原因, 我们预计欧洲央行将于 2025 年才会首次加息。

储蓄、增长与通胀预测

资料来源: 欧盟统计局、国际货币基金组织、彭博以及法国外贸银行财富管理 (NWM) 的估值。



* 资料来源: 法国外贸银行财富管理 (NWM)

免责声明: 法国国库署开放本论坛, 旨在为经济学家提供自由表达意见的机会。因此, 本文所表达的意见只代表作者本人的立场, 在任何情况下均不代表法国国库署或法国经济、财政和重振部的立场。此文件仅向专业客户及合格投资者提供信息, 应予严格保密。未经 NatWest Markets 银行事先书面许可, 不可向第三方披露。若您并非本文件和/或其附件收件人, 请立即销毁并通知发件人。某些司法管辖区的法律, 可能限制或禁止在该地或从该地散发、拥有或交付本文件。请收件人自行了解是否存在上述限制或禁止, 并严格遵守。NatWest Markets 银行或其子公司、管理人员、行政人员、职员、代理人、顾问或任何其他人士, 均不得承担在任何司法管辖区或从任何司法管辖区拥有或对任何人散发或交付本文件的责任。

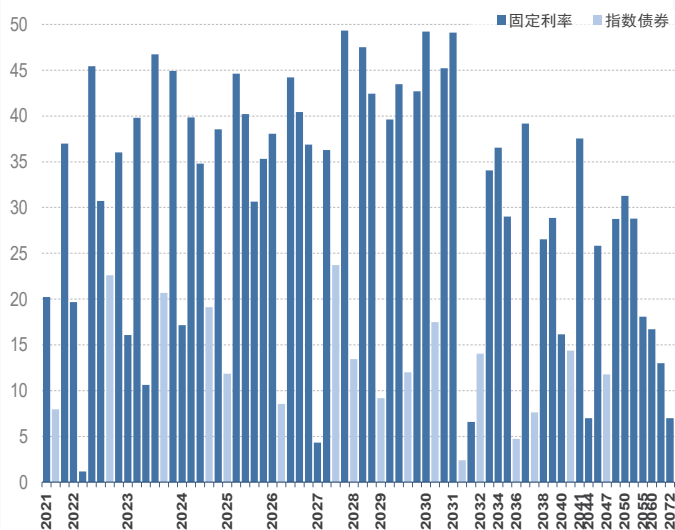
拍卖计划表

		短期债券					中期债券	长期债券	指数债券
		7	14	21	28	/	17	3	17
2021年6月	拍卖日期	7	14	21	28	/	17	3	17
	结算日期	9	16	23	30	/	21	7	21
2021年7月	拍卖日期	5	12	19	26	/	15	1	15
	结算日期	7	14	21	28	/	19	5	19

信息来源：法国国库署

2021年4月30日国家中长期可转让债务

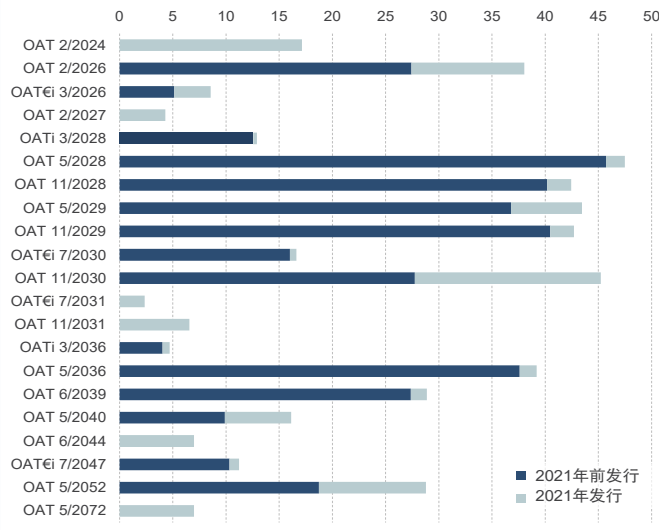
按债券系列总额，单位10亿欧元



信息来源：法国国库署

中长期债券：2021年4月30日当年发行额和累计额

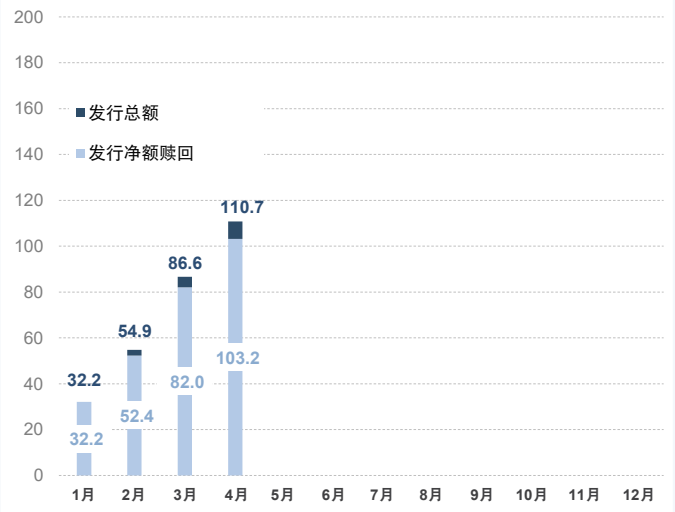
10亿欧元



信息来源：法国国库署

截至2021年4月30日的排放量

10亿欧元



信息来源：法国国库署

2021年4月30日减去回购的发行额

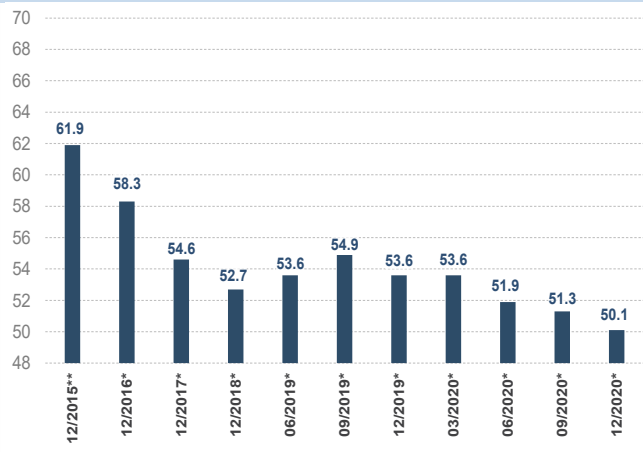
10亿欧元

月份	利率	偿还
2021年5月	8.3	20.2
2021年6月	0.5	
2021年7月	2.5	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		
2022年2月		19.7
2022年3月	0.5	
2022年4月	10.5	46.6

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年第四季度

以市场价值的可转让债务%表示



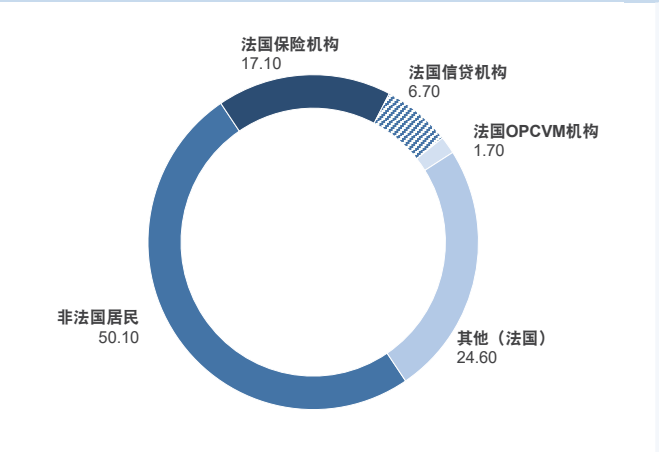
* 季度债券持仓数据

** 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年第四季度

以市场价格%表现的结构图



信息来源：法兰西银行

2021年4月30日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1 890 455 907 401
本息分离额	58 319 459 600
平均期限	9年56日
短期债券总额	160 651 000 000
平均期限	123日
全部总额	2 051 106 907 401
平均期限	8年169日

信息来源：法国国库署

自2018年底至2021年4月30日的可转让债券

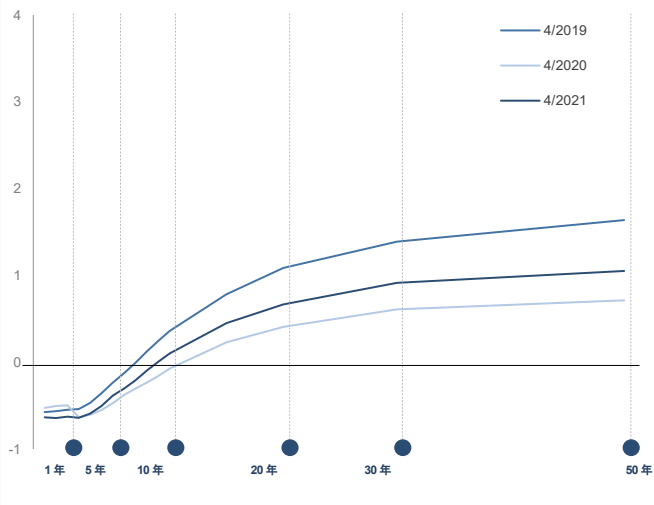
10亿欧元

	2018年底	2019年底	2020年底	2021年 3月底	2021年 4月底
可转让债务总额	1 756	1 823	2 001	2 064	2 051
其中指数债券	220	226	220	219	221
中长期债券	1 644	1 716	1 839	1 897	1 890
短期债券	113	107	162	167	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	135日	169日

信息来源：法国国库署

法国债券利率曲线

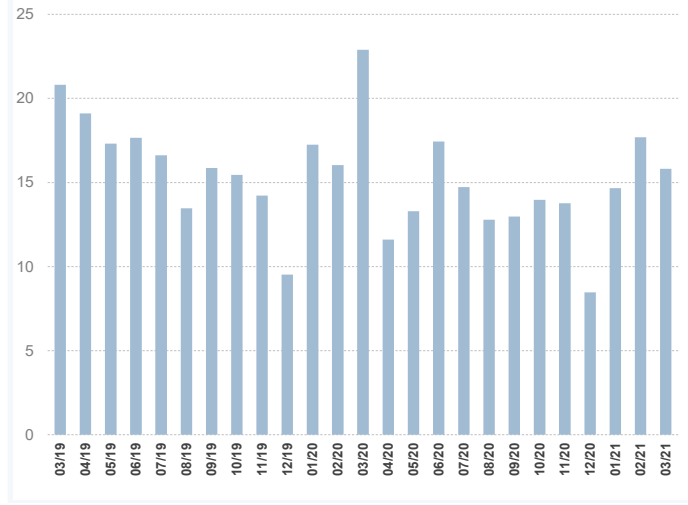
月底数值，以%表示



信息来源: Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

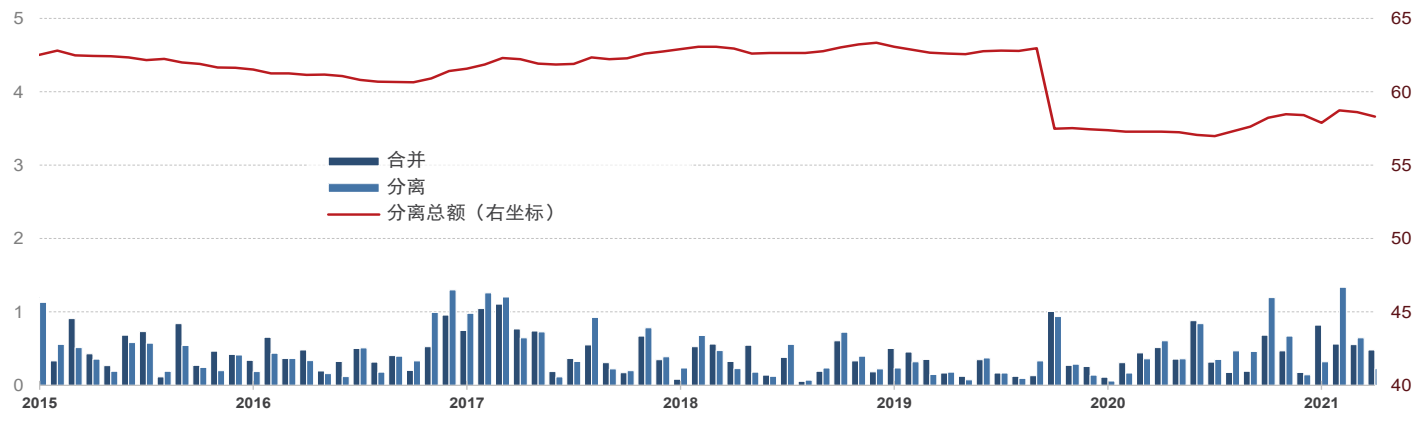
10亿欧元



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

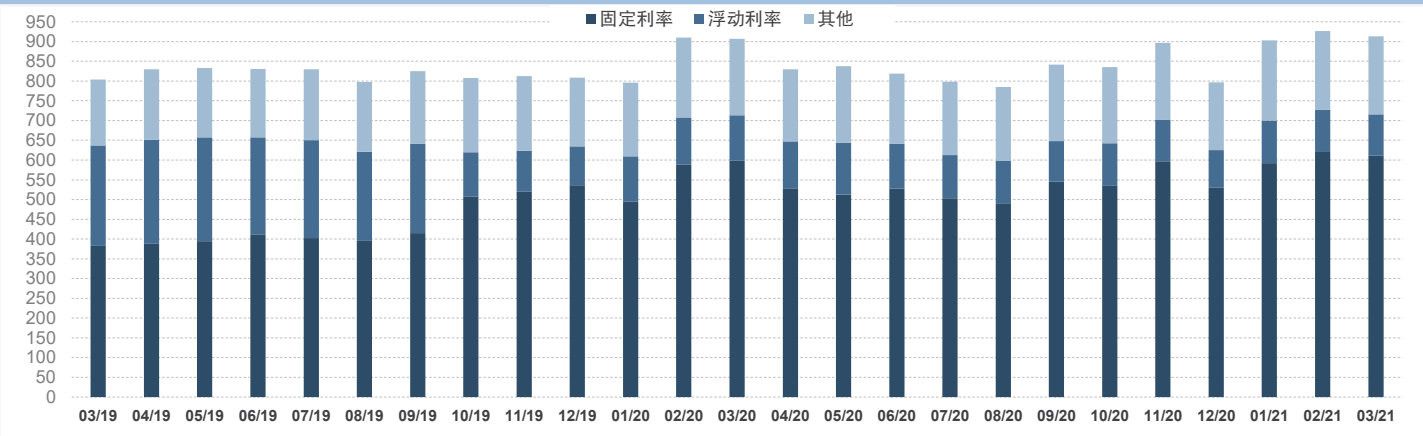
10亿欧元



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4月30日短期债务

ISIN代码	到期期限	总额 (€)
FR0126461666	BTF 2021年5月5日	7 411 000 000
FR0126461740	BTF 2021年5月12日	6 452 000 000
FR0126001793	BTF 2021年5月19日	8 329 000 000
FR0126461757	BTF 2021年5月27日	5 718 000 000
FR0126461765	BTF 2021年6月9日	6 090 000 000
FR0126001801	BTF 2021年6月16日	13 871 000 000
FR0126461773	BTF 2021年6月23日	5 132 000 000
FR0126461781	BTF 2021年6月30日	5 656 000 000
FR0126750688	BTF 2021年7月7日	5 090 000 000
FR0126310285	BTF 2021年7月14日	7 449 000 000
FR0126750696	BTF 2021年7月21日	5 692 000 000
FR0126461799	BTF 2021年7月28日	6 068 000 000
FR0126310293	BTF 2021年8月11日	6 688 000 000
FR0126461807	BTF 2021年8月25日	5 982 000 000
FR0126310301	BTF 2021年9月8日	8 685 000 000
FR0126750746	BTF 2021年9月22日	5 288 000 000
FR0126461682	BTF 2021年10月6日	7 109 000 000
FR0126461690	BTF 2021年11月4日	8 605 000 000
FR0126461708	BTF 2021年12月1日	4 874 000 000
FR0126461815	BTF 2021年12月15日	6 758 000 000
FR0126461823	BTF 2022年1月26日	7 193 000 000
FR0126461831	BTF 2022年2月23日	7 126 000 000
FR0126461849	BTF 2022年3月23日	7 690 000 000
FR0126750787	BTF 2022年4月21日	1 695 000 000

2021年4月30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		65 153 224 050				
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%	7 953 224 050 (1)	1.05271	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		155 589 881 920				
FR0013398583	2022年2月25日到期利率OAT 0.00%	19 674 000 000			0	x
FR0000571044	2022年4月25日到期利率OAT 8.25%	1 168 939 990			48 888 400	
FR0011196856	2022年4月25日到期利率OAT 3.00%	45 433 000 000			0	
FR0013219177	2022年5月25日到期利率OAT 0.00%	30 718 000 000			0	x
FR0010899765	2022年7月25日到期利率OAT€i 1.10%	22 588 941 930 (1)	1.13781	19 853 000 000	0	
FR0011337880	2022年10月25日到期利率OAT 2.25%	36 007 000 000			0	
到期期限2023年		178 823 238 783				
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			5 329 465 200	
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%	20 666 042 880 (1)	1.14506	18 048 000 000	0	
FR0010466938	2023年10月25日到期利率OAT 4.25%	44 918 000 000			443 985 000	
到期期限2024年		149 421 873 690				
FR0014001N46	2024年2月25日到期利率OAT 0.00 %	17 144 000 000			0	x
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%	19 092 873 690 (1)	1.06551	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

(1) 面值 x 指数系数 (如面值系数低于1)

* 2013年3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4月30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		162 627 193 838				
FR0012558310	2025年3月1日到期利率OATi 0.10%	11 847 265 720 (1)	1.04372	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			2 809 064 400	
FR0012938116	2025年11月25日到期利率OAT 1.00%	35 311 000 000			0	x
到期期限2026年		168 109 000 000				
FR0013508470	2026年2月25日到期利率OAT 0.00%	38 047 000 000			0	x
FR0013519253	2026年3月1日到期利率OAT€i 0.10%	8 548 000 000 (1)	0.99964	8 548 000 000	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
到期期限2027年		113 640 284 800				
FR0014003513	2027年2月25日到期利率OAT 0.00%	4 304 000 000			0	x
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%	23 726 284 800 (1)	1.12128	21 160 000 000	0	
FR0011317783	2027年10月25日到期利率OAT 2.75%	49 314 000 000			66 943 600	
到期期限2028年		103 424 443 417				
FR0013238268	2028年3月1日到期利率OATi 0.10%	13 454 045 760 (1)	1.04198	12 912 000 000	0	x
FR0000571226	2028年3月28日到期利率OAT零息票	31 397 657 (3)		46 232 603	-	
FR0013286192	2028年5月25日到期利率OAT 0.75%	47 500 000 000			0	x
FR0013341682	2028年11月25日到期利率OAT 0.75%	42 439 000 000			0	x
到期期限2029年		146 937 501 993				
FR0013410552	2029年3月1日到期利率OAT€i 0.10%	9 155 518 260 (1)	1.00954	9 069 000 000	0	x
FR0000571218	2029年4月25日到期利率OAT 5.50%	39 618 880 458			2 281 446 100	
FR0013407236	2029年5月25日到期利率OAT 0.50%	43 473 000 000			0	x
FR0000186413	2029年7月25日到期利率OATi 3.40%	11 990 103 275 (1)	1.30538	9 185 144 000	0	
FR0013451507	2029年11月25日到期利率OAT 0.00%	42 700 000 000			0	x
到期期限2030年		111 931 885 660				
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%	17 473 885 660 (1)	1.05182	16 613 000 000	0	x
FR0013516549	2030年11月25日到期利率OAT 0.00%	45 225 000 000			0	x
到期期限2031年		58 048 844 000				
FR0012993103	2031年5月25日到期利率OAT 1.50%	49 107 000 000			53 900 000	x
FR0014001N38	2031年7月25日到期利率OAT€i 0.10%	2 372 844 000 (1)	1.00120	2 370 000 000	0	x
FR0014002WK3	2031年11月25日到期利率OAT€i 0.00%	6 569 000 000			0	x
2032年或更远到期		476 748 535 250				
FR0000188799	2032年7月25日到期利率OAT€i 3.15%	14 026 513 280 (1)	1.29683	10 816 000 000	0	
FR0000187635	2032年10月25日到期利率OAT 5.75%	34 059 322 600			10 660 757 400	
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			3 691 037 000	
FR0013524014	2036年3月1日到期利率OAT 0.10%	4 710 000 000 (1)	0.99856	4 710 000 000	0	x
FR0013154044	2036年5月25日到期利率OAT 1.25%	39 188 000 000			0	x
FR0013327491	2036年7月25日到期利率OAT€i 0.10%	7 622 935 740 (1)	1.03166	7 389 000 000	0	x
FR0010371401	2038年10月25日到期利率OAT 4.00%	26 534 000 000			4 685 841 400	
FR0013234333	2039年6月25日到期利率OAT 1.75%	28 874 000 000			0	x
FR0013515806	2040年5月25日到期利率OAT 0.50%	16 129 000 000			0	x
FR0010447367	2040年7月25日到期利率OAT€i 1.80%	14 351 572 690 (1)	1.20127	11 947 000 000	0	
FR0010773192	2041年4月25日到期利率OAT 4.50%	37 558 000 000			5 445 299 000	
FR0014002JM6	2044年6月25日到期利率OAT 0.50%	7 000 000 000			0	x
FR0011461037	2045年5月25日到期利率OAT 3.25%	25 824 000 000			786 510 000	x
FR0013209871	2047年7月25日到期利率OAT€i 0.10%	11 755 190 940 (1)	1.04686	11 229 000 000	0	x
FR0013257524	2048年5月25日到期利率OAT 2.00%	28 759 000 000			631 700 000	x
FR0013404969	2050年5月25日到期利率OAT 1.50%	31 274 000 000			111 300 000	x
FR0013480613	2052年5月25日到期利率OAT 0.75%	28 784 000 000			258 500 000	x
FR0010171975	2055年4月25日到期利率OAT 4.00%	18 061 000 000			10 916 218 000	
FR0010870956	2060年4月25日到期利率OAT 4.00%	16 696 000 000			8 755 404 100	
FR0013154028	2066年5月25日到期利率OAT 1.75%	12 997 000 000			1 270 800 000	x
FR0014001NN8	2072年5月25日到期利率OAT 0.50 %	7 000 000 000			30 400 000	x

(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3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	1.7 %	03/2021
家庭消费*, 同比	37.7 %	03/2021
失业率 (BIT)	8.0 %	2020年第四季度
消费价格, 同比		
• 全部	1.2 %	04/2021
• 全部 (烟草除外)	1.1 %	04/2021
贸易结余, fab-fab, cvs	-6.1 十亿欧元	03/2021
" "	-5.1 十亿欧元	02/2021
经常项目收支, cvs	-2.9 十亿欧元	03/2021
" "	-2.2 十亿欧元	02/2021
10年固定利率 (TEC10)	0.13 %	31/5/2021
3个月利率 (Euribor)	-0.54 %	31/5/2021
欧元/美元	1.22	31/5/2021
欧元/日元	133.81	31/5/2021

* 制造业产品

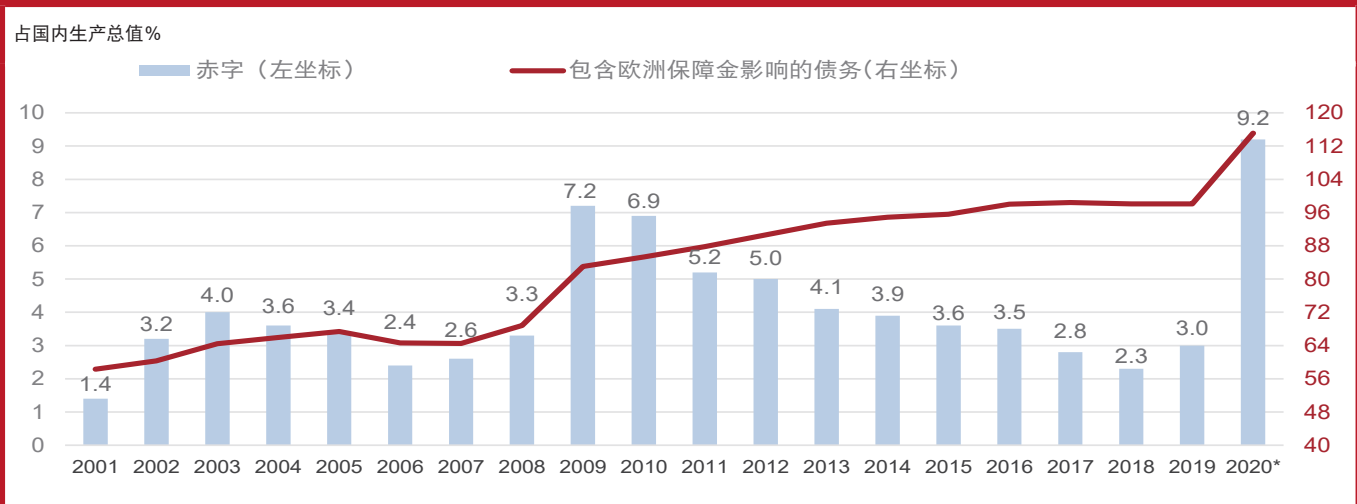
信息来源: 法国国家统计与经济研究所 (Insee)、法国经济财政部、法兰西银行

国际预算月度状况

			3月底水平		
	2019	2020	2019	2020	2021
总体预算余额	-96.91	-172.68	-25.18	-37.12	-48.86
收入	301.07	282.69	65.66	61.84	63.38
支出	397.98	455.37	90.85	98.95	112.23
国库专门账户 余额	4.06	-5.42	-15.52	-15.39	-11.21
操作总余额	-92.69	-178.10	-40.71	-52.51	-60.07

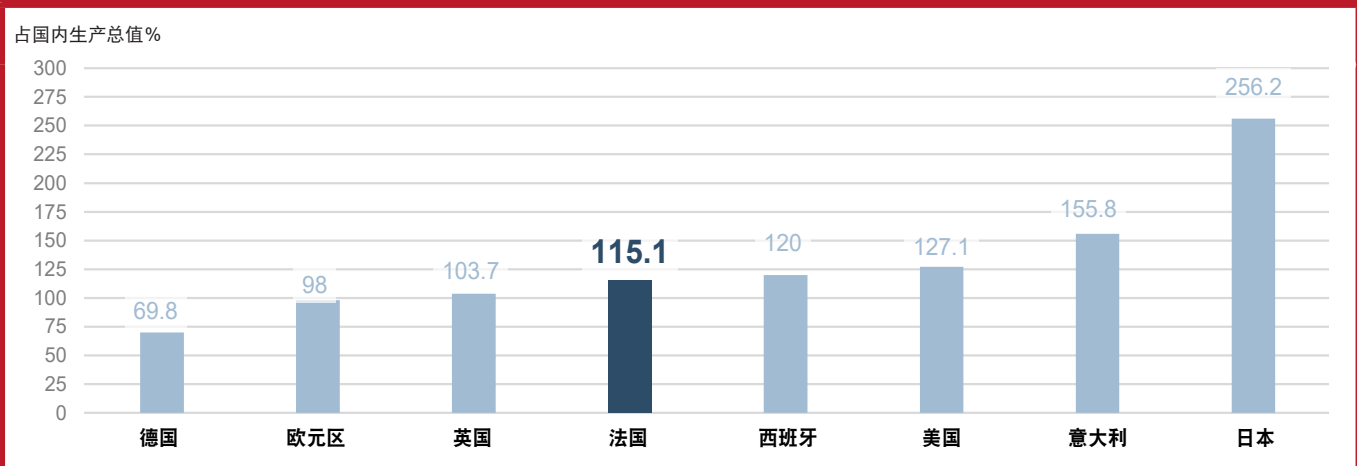
信息来源: 法国经济财政部

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 (初步估计*)

2020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, INSEE (欧盟委员会统一的2020年数据将在2021年5月下旬公布)

2021年6月 

8 4月对外贸易额	8 4月国际收支平衡	10 工业生产：4月指数	15 5月消费价格	15 5月净外汇储备	24 经济局势对工业的影响：6月的月度调查
25 2021年第1季度按马斯特里赫特条约规定计算的公共行政机构季度债务	29 经济局势对家庭的影响：6月的调查	30 工业生产和进口价格：5月指数			

2021年7月 

7 5月对外贸易额	7 5月国际收支平衡	9 工业生产：5月指数	13 6月消费价格	15 6月净外汇储备	16 通胀 (IPCH)：6月指数
23 经济局势对工业的影响：7月的月度调查	23 经济局势对工业的影响：7月的季度调查	28 经济局势对家庭的影响：7月的调查	29 工业生产和进口价格：7月指数	30 季度国家账目：第一次估算 2021年第2季度	

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

Bloomberg : TREX<GO> • REUTERS : <TRESOR> • in

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。

申请须用电子邮件寄给发行部主任 (邮箱地址：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 TRÉSOR