

发行部主任: Anthony Requin

n° 322 • 2017年3月

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。

<http://www.aft.gouv.fr> • Bloomberg TREX<GO> • Reuters <TRESOR>

法国国库署时事 第1页	经济新闻 第2页	债务总体数据 第3页	二级市场 第5页	国家可转让债务 第6页	法国经济数据与 国际比较 第8页
----------------	-------------	---------------	-------------	----------------	------------------------

法国国库署肩负着从纳税人的利益出发,在最佳安全条件下,妥善管理国家债务和国库现金的使命。

法国国库署时事

利率近期变化一览

自2016年入秋以来,在所有发达国家利率一直呈现上升趋势,其原因如下:经济指标有所改善,当前通胀和预期通胀出现反弹(这在美国总统大选后尤为明显),货币政策有望走向正常化(虽然在欧元区,货币政策正常化尚十分遥远)。但由于2016年7月英国公投之后,利率创下历史新低,利率水平总体仍然处于历史较低水平。

在欧元区,该趋势伴随着主权利差的加宽和较高的波动性,这一现象在2017年将要举行选举的国家尤为明显,德国除外。在法国,由于总统选举在即,10年期债券的风险溢价在近月升至30~40个基点。

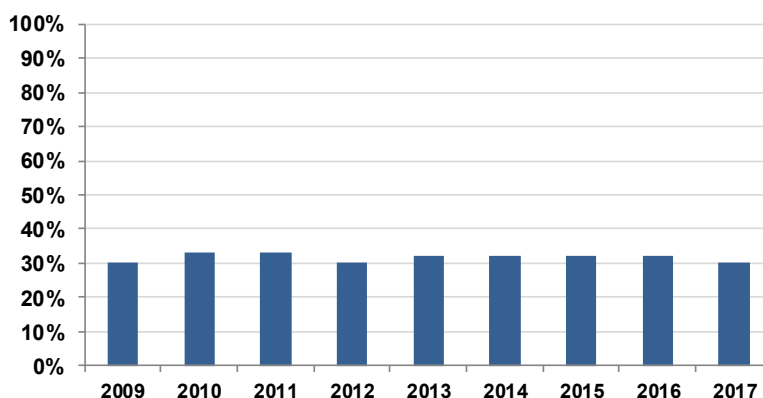
根据专家对OAT期货合约的未平仓合约(又称期货合约,见第2页)的分析表明,这些紧张局面因衍生品市场上的投机性定向持仓而有所加剧。定向持仓有增大法国债券风险溢价和引发其波动性的效应。这两个因素可能会导致一些传统的法国债券投资者持观望态度。由日本财政部公布的十一月至一月的数据似乎证实了这一点,但相对2016年期间的债券投资者数量而言此一比例较低。反而言之,法国债券的相对价值也可提供有利的增值水平,构成较好的入门机遇。今年年初以来出现的法国本土投资者认购量便充分证明了这一点。

在此背景下,核心态势仍然是法国和德国之间的利差收紧,大选结束后,将从2月底所观察到的水平收紧30至40个基点。

在此种比平常波动更大的环境下,法国将继续推行其融资计划,2017年的融资金额定为1850亿欧元。

截至三月底,法国执行了融资计划的30.2%,执行率与往年同期观察到的水平相吻合。

3月底年度融资计划执行率(2009—2017)



信息来源:法国国库署

OAT未平仓合约之谜

撰文:Eric Oynoyan, 利率策略负责人, BNP Paribas银行



最新两个OAT债券的未平仓合约水平创下历史新高。去年12月份的未平仓合约量高达400000手,今年3月份则一度升至550000手。这些数字仍明显低于德国五年期和十年期合约的数量,但应与前十个OAT期货的未平仓合约量相比较,其平均水平为230000手。

我们认为, OAT未平仓合约量的持续升高证实了如下假设:大部分未平仓合约增加的原因在于投机,在一定程度上,也是因为长期投资者采取空头策略,不购买法国债券或部分对冲结构性长期头寸。

我们认为,毫无疑问,在去年第四季度美国总统选举和意大利公投之前,快线投资者使用了OAT短仓作为廉价的风险套期保值。

OAT债券的高流动性及直到11月初 OAT债券与10年期Bund的利差较窄(二者的差价于10月份收窄,而其他国家的债券与Bund债券的利差却扩宽,原因是OAT受益于日本创纪录的买单)均对当时的举措十分有利。

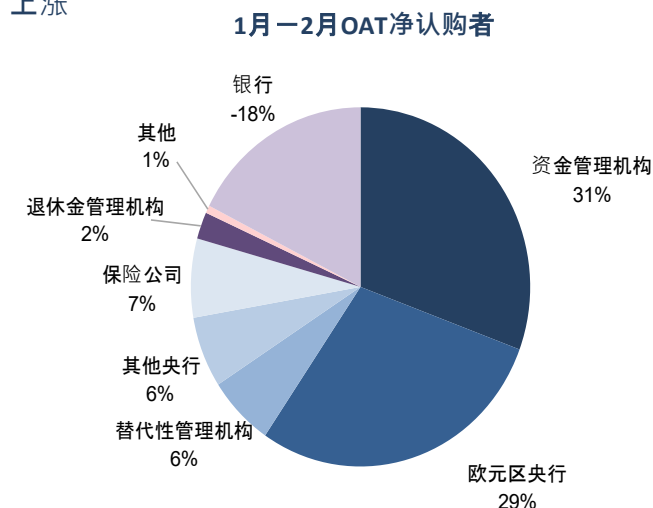
然而,根据我们2017年初的统计数据和日本财政部的统计数据, OAT债券的净销售量并未遭受太大影响。事实恰恰相反:保险公司、资产管理机构以及在欧洲央行资产购买计划下的欧盟各国央行在1月和2月均为OAT债券的净买家(见图表)。

因此,3月17日OAT债券的未平仓合约量近期上涨的原因更多来自与银行的新多头仓位,用以对冲现货市场上的投资认购量,而非以投机为目的的空头头寸。

与2016年第4季度相比,10年期OAT与Bund债券的利差增大,其原因是Bund债券的收益率下降,而非OAT收益的强烈骤然上涨,从而也充分证实了这一观点。

此外,3月初的OAT债券更新状况与12月初的情况相反。12月份的收益差同比增大。12月16日至3月17日期间,债券收益在12月合约到期前几天几乎上涨了15生丁,证明12月至3月合约的空头头寸不断更新。相比之下,3月17日至6月17日期间的收益差先是扩宽继而又收紧了近二十生丁,反映了3月17日有大量长仓转入了6月份的合约。

滚动期的这种紧缩模式也证实了OAT未平仓合约量的上涨



信息来源:BNP Paribas Data - 包括PSPP

(从1月中旬至2月底约150000手)是与新的多头仓有关。这可能是来自投资者基于相对价值的纯粹交易套利(OAT最低的回购利率到2月份回到具有吸引力的水平,相对最便宜的回购债券,期货价格太低,促使投资者采取相对价值的投资和回购战略实现现金套利而非进行OAT期货交易)。这也可能反映做市商持有OAT期货的多头仓位,以对冲过去几周在现货市场上出现的新需求。对于对OAT的需求更新持怀疑态度的人士,10年/15年的OAT债券呈现扁平化,以及相对Bund债券曲线的5年/10年OAT债券的扁平化趋势,均反映了OAT需求的上涨。这一需求的上涨是由于与德国债券差距的扩大,达到自2014年以来极具吸引力的收益水平,高于1.50%,目前OAT15年收益率对于欧洲保险公司已变得十分具有吸引力,欧洲保险公司在2016年大部分时间内都是优先考虑选择信贷。



因此, 我们认为与2016年第四季度情况相反,
OAT未平仓合约量近期上涨的主要原因是现货市场上
OAT 的买盘兴趣重新回升。

警告:法国国库署开办该论坛, 旨在为经济学家提供畅所欲言的机会; 其所表达的意见仅代表作者本人而非法国国库署以及财政与公共账务部的立场。



拍卖计划表

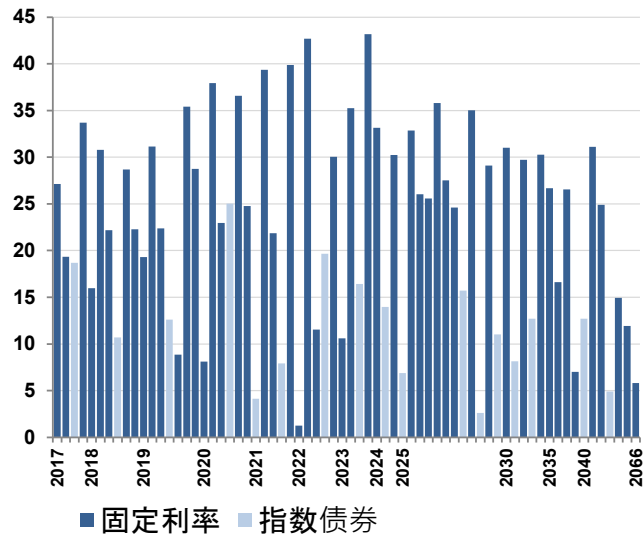
		短期债券					中期债券	长期债券	指数债券
2017年4月	拍卖日期	3	10	18	24	/	20	6	20
	结算日期	5	12	20	26	/	24	10	24
2017年5月	拍卖日期	2	9	15	22	29	18	4	18
	结算日期	4	11	17	24	31	22	8	22

信息来源: 法国国库署

延期(节日等)

2017年2月28日国家中长期债券

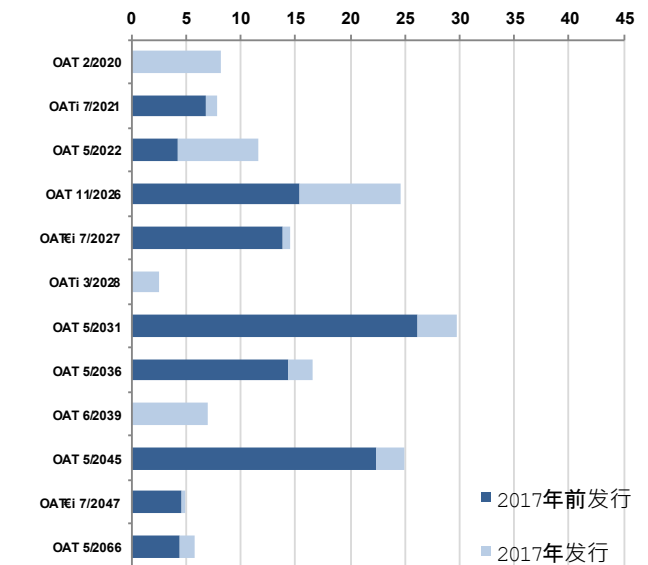
按债券系列总额, 单位10亿欧元



信息来源: 法国国库署

中长期债券: 2017年2月28日当年发行额和累计额

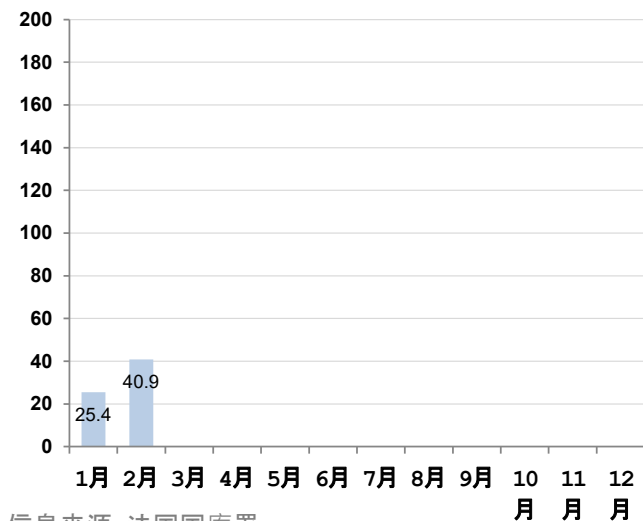
10亿欧元



信息来源: 法国国库署

2017年2月28日减去回购的发行额

单位10亿欧元



信息来源: 法国国库署

中长期债券: 2017年2月28日预计期限

单位10亿欧元

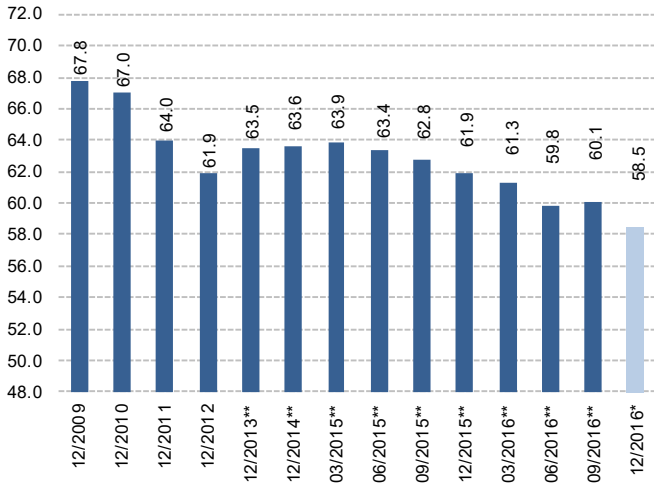
月份	利率	偿还
2017年3月	0.0	
2017年4月	15.3	27.1
2017年5月	4.5	
2017年6月	0.1	
2017年7月	3.1	38.2
2017年8月		
2017年9月		
2017年10月	14.8	33.7
2017年11月	1.3	
2017年12月		
2018年1月		16.0
2018年2月		

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：
2016年第4季度

以市场价值的可转让债务%表示



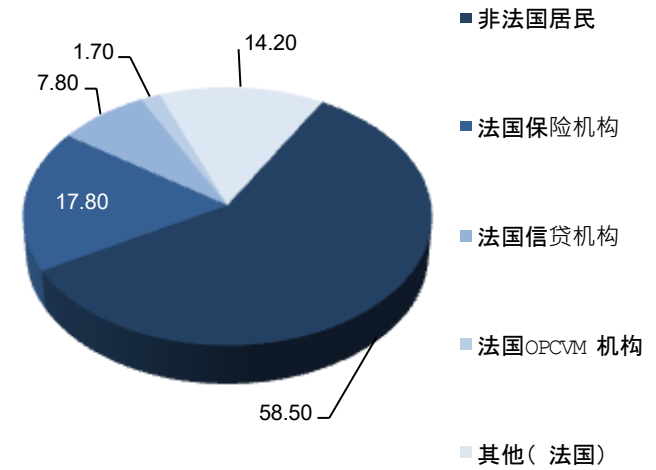
* 季度债券持仓数据

** 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：
2016年第4季度

以市场价格%表现的结构图



信息来源：法兰西银行

2017年2月28日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1 512 123 887 213
本息分离额	61 849 422 100
平均期限	8年 103日
短期债券总额	138 653 000 000
平均期限	112日
全部总额	1 650 776 887 213
平均期限	7年 223日

信息来源：法国国库署

2017年2月28日国家可转让债务和利率互换合同(swaps)

单位10亿欧元

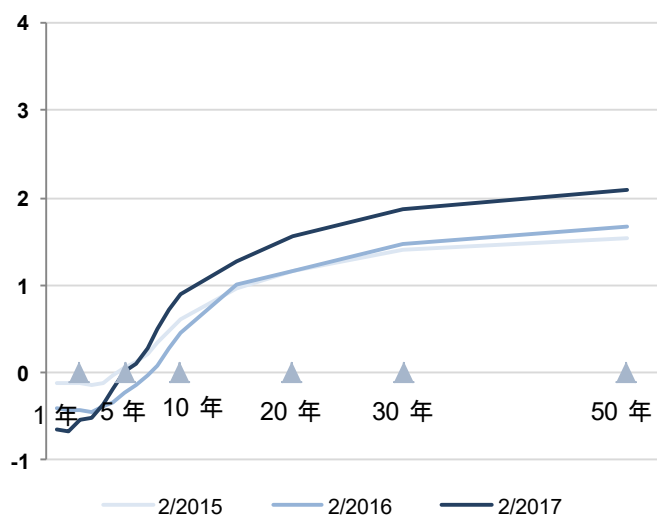
	2014年底	2015年底	2016年底	2017年1月底	2017年2月底
可转让债务总额	1 528	1 576	1 621	1 649	1 651
其中指数债券	189	190	200	201	204
中长期债券	1 352	1 424	1 487	1 512	1 512
短期债券	175	153	134	137	139
swaps总额	6	6	1	1	1
可转让债务平均期限					
swaps前	6年 363日	7年 47日	7年 195日	7年 215日	7年 223日
swaps后	6年 362日	7年 47日	7年 195日	7年 215日	7年 223日

信息来源：法国国库署



法国债券利率曲线

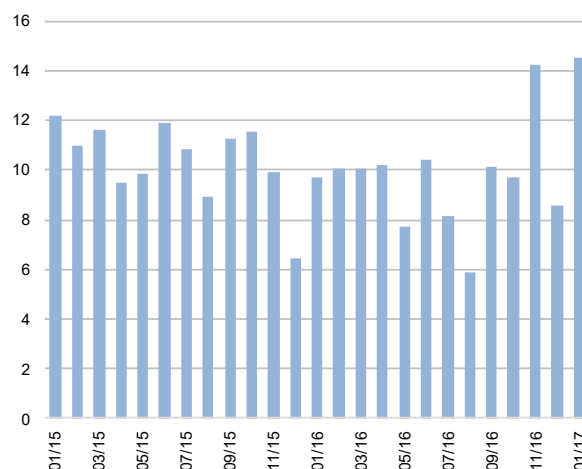
月底数值，以%表示



信息来源: Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

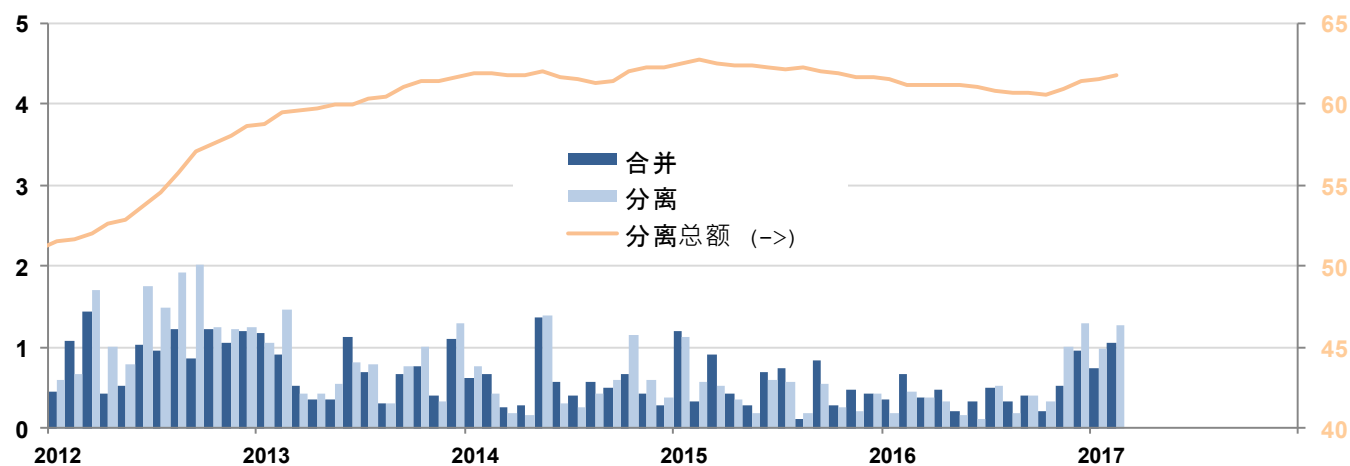
单位10亿欧元



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

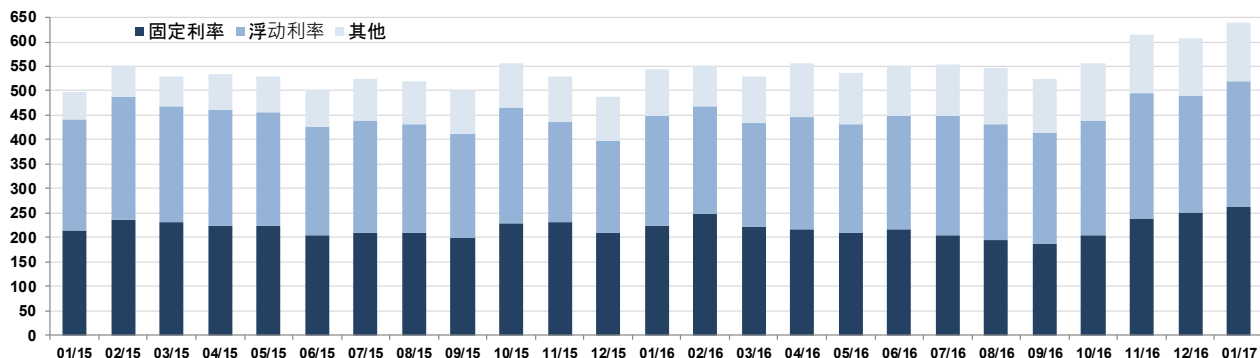
单位10亿欧元



信息来源: Euroclear

月底国债一级交易商SVT交易额

单位10亿欧元



信息来源: 国债一级交易商SVT公布的信息

2017年2月28日短期债务

	到期期限	总额 (€)
BTF	2017年3月1日	6 366 000 000
BTF	2017年3月8日	7 387 000 000
BTF	2017年3月15日	6 090 000 000
BTF	2017年3月29日	6 135 000 000
BTF	2017年4月5日	7 180 000 000
BTF	2017年4月12日	6 122 000 000
BTF	2017年4月20日	8 256 000 000
BTF	2017年4月26日	5 030 000 000
BTF	2017年5月4日	8 322 000 000
BTF	2017年5月11日	5 276 000 000
BTF	2017年5月17日	6 829 000 000
BTF	2017年5月24日	4 972 000 000
BTF	2017年6月8日	5 267 000 000
BTF	2017年6月21日	4 571 000 000
BTF	2017年7月5日	7 990 000 000
BTF	2017年7月19日	3 979 000 000
BTF	2017年8月2日	1 593 000 000
BTF	2017年8月17日	5 088 000 000
BTF	2017年9月13日	5 871 000 000
BTF	2017年10月11日	6 152 000 000
BTF	2017年11月8日	6 440 000 000
BTF	2017年12月6日	8 412 000 000
BTF	2018年1月31日	5 325 000 000

2017年2月28日中长期债务(到期期限 2017-2020)

代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)
到期期限 2017年		98 859 357 000			
FR0010415331	2017年4月25日到期利率3.75% OAT	27 132 000 000			0
FR0120746609	2017年7月25日到期利率1% BTAN	19 340 000 000			-
FR0010235176	2017年7月25日到期利率1% OATI	18 697 357 000 (1)	1.14050	16 394 000 000	0
FR0010517417	2017年10月25日到期利率4.25% OAT	33 690 000 000			0
到期期限 2018年		130 575 483 340			
FR0012634558	2018年2月25日到期利率0% OAT	15 959 000 000			0
FR0010604983	2018年4月25日到期利率4% OAT	30 787 000 000			0
FR0011394345	2018年5月25日到期利率1% OAT	22 166 000 000			0
FR0011237643	2018年7月25日到期利率0.25% OAT€i	10 706 483 340 (1)	1.05084	10 188 500 000	0
FR0010670737	2018年10月25日到期利率4.25% OAT	28 692 000 000			0
FR0011523257	2018年11月25日到期利率1% OAT	22 265 000 000			15 000 000
到期期限 2019年		158 428 944 488			
FR0013101466	2019年2月25日到期利率0% OAT	19 313 000 000			0
FR0000189151	2019年4月25日到期利率4.25% OAT	31 128 000 000			0
FR0011708080	2019年5月25日到期利率1% OAT	22 360 000 000			0
FR0010850032	2019年7月25日到期利率1.3% OATI	12 600 424 600 (1)	1.07329	11 740 000 000	0
FR0000570921	2019年10月25日到期利率8.5% OAT	8 844 392 893			5 304 885 100
FR0010776161	2019年10月25日到期利率3.75% OAT	35 410 000 000			0
FR0011993179	2019年11月25日到期利率0.5% OAT	28 737 000 000			0
FR0000570954	2019年12月31日到期利率9.82% OAT cap.	36 126 995 (2)		6 692 154	-
到期期限 2020年		155 376 230 000			
FR0013232485	2020年2月25日到期利率0% OAT	8 094 000 000			0
FR0010854182	2020年4月25日到期利率3.5% OAT	37 927 000 000			0
FR0012557957	2020年5月25日到期利率0% OAT	22 969 000 000			0
FR0010050559	2020年7月25日到期利率2.25% OAT€i	25 042 230 000 (1)	1.23300	20 310 000 000	0
FR0010949651	2020年10月25日到期利率2.5% OAT	36 562 000 000			0
FR0012968337	2020年11月25日到期利率0.25% OAT	24 782 000 000			0

(1) 面值x指数系数(如面值系数低于1)

(2) 包括截至2016年12月31日变为本金的利息;不予以认购

2017年2月28日中长期债务(2021年或更远到期)

代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)
到期期限 2021年		113 149 313 960			
FR0013140035	2021年3月1日到期利率0.1% OAT€i	4 126 003 960 (1)	1.01078	4 082 000 000	0
FR0010192997	2021年4月25日到期利率3.75% OAT	39 352 000 000			0
FR0013157096	2021年5月25日到期利率0% OAT	21 852 000 000			0
FR0011347046	2021年7月25日到期利率0.1% OATi	7 928 310 000 (1)	1.01645	7 800 000 000	0
FR0011059088	2021年10月25日到期利率3.25% OAT	39 891 000 000			0
到期期限 2022年		105 199 916 890			
FR0000571044	2022年4月25日到期利率8.25% OAT	1 243 939 990			437 468 400
FR0011196856	2022年4月25日到期利率3% OAT	42 703 000 000			0
FR0013219177	2022年5月25日到期利率0% OAT	11 549 000 000			0
FR0010899765	2022年7月25日到期利率1.1% OAT€i	19 651 976 900 (1)	1.09610	17 929 000 000	0
FR0011337880	2022年10月25日到期利率2.25% OAT	30 052 000 000			0
到期期限 2023年		105 459 920 343			
FR0000571085	2023年4月25日到期利率8.5% OAT	10 606 195 903			5 388 040 200
FR0011486067	2023年5月25日到期利率1.75% OAT	35 237 000 000			0
FR0010585901	2023年7月25日到期利率2.1% OATi	16 431 724 440 (1)	1.10562	14 862 000 000	0
FR0010466938	2023年10月25日到期利率4.25% OAT	43 185 000 000			434 585 000
到期期限 2024年		77 348 196 100			
FR0011619436	2024年5月25日到期利率2.25% OAT	33 135 000 000			0
FR0011427848	2024年7月25日到期利率0.25% OAT€i	13 978 196 100 (1)	1.02645	13 618 000 000	0
FR0011962398	2024年11月25日到期利率1.75% OAT	30 235 000 000			46 000 000
到期期限 2025年		91 362 981 678			
FR0012558310	2025年3月1日到期利率0.1% OATi	6 881 053 560 (1)	1.00777	6 828 000 000	0
FR0012517027	2025年5月25日到期利率0.5% OAT	32 870 000 000			0
FR0000571150	2025年10月25日到期利率6% OAT	26 039 928 118			3 002 464 400
FR0012938116	2025年11月25日到期利率1% OAT	25 572 000 000			0
到期期限 2026年		87 938 000 000			
FR0010916924	2026年4月25日到期利率3.5% OAT	35 814 000 000			139 513 000
FR0013131877	2026年5月25日到期利率0.5% OAT	27 522 000 000			0
FR0013200813	2026年11月25日到期利率0.25% OAT	24 602 000 000			0
到期期限 2027年		50 733 591 630			
FR0011008705	2027年7月25日到期利率1.85% OAT€i	15 704 591 630 (1)	1.08017	14 539 000 000	0
FR0011317783	2027年10月25日到期利率2.75% OAT	35 029 000 000			0
到期期限 2028年		2 624 558 207			
FR0013238268	2028年3月1日到期利率0.1% OAT	2 600 742 650 (1)	1.00609	2 585 000 000	0
FR0000571226	2028年3月28日零息票OAT	23 815 557 (3)		46 232 603	-
到期期限 2029年		40 100 482 897			
FR0000571218	2029年4月25日到期利率5.5% OAT	29 091 880 458			3 191 219 100
FR0000186413	2029年7月25日到期利率3.4% OATi	11 008 602 439 (1)	1.26041	8 734 144 000	0
到期期限 2030年		39 156 438 020			
FR0011883966	2030年5月25日到期利率2.5% OAT	31 023 000 000			0
FR0011982776	2030年7月25日到期利率0.7% OAT€i	8 133 438 020 (1)	1.01326	8 027 000 000	0
到期期限 2031年		29 727 000 000			
FR0012993103	2031年5月25日到期利率1.5% OAT	29 727 000 000			108 000 000
到期期限 2032年		42 977 007 400			
FR0000188799	2032年7月25日到期利率3.15% OAT€i	12 692 684 800 (1)	1.24928	10 160 000 000	0
FR0000187635	2032年10月25日到期利率5.75% OAT	30 284 322 600			11 645 857 400
2033年或更远到期		183 106 465 260			
FR0010070060	2035年4月25日到期利率4.75% OAT	26 678 000 000			5 064 967 000
FR0013154044	2036年5月25日到期利率1.25% OAT	16 609 000 000			0
FR0010371401	2038年10月25日到期利率4% OAT	26 534 000 000			4 870 311 400
FR0013234333	2039年6月25日到期利率1.75% OAT	7 000 000 000			0
FR0010447367	2040年7月25日到期利率1.8% OAT€i	12 713 328 780 (1)	1.15723	10 986 000 000	0
FR0010773192	2041年4月25日到期利率4.5% OAT	31 111 000 000			7 288 539 000
FR0011461037	2045年5月25日到期利率3.25% OAT	24 908 000 000			1 155 600 000
FR0013209871	2047年7月25日到期利率0.1% OAT€i	4 892 136 480 (1)	1.00848	4 851 000 000	0
FR0010171975	2055年4月25日到期利率4% OAT	14 926 000 000			7 395 588 000
FR0010870956	2060年4月25日到期利率4% OAT	11 918 000 000			6 256 384 100
FR0013154028	2066年5月25日到期利率1.75% OAT	5 817 000 000			105 000 000

(1) 面值x指数系数(如面值系数低于1)

(3) 截至2016年03月28日的更新数值; 不予以认购

最新经济局势指数

工业产量·同比	0.8%	01/2017
家庭消费*, 同比	0.5%	01/2017
失业率 (BIT)	10.0%	12/2016
消费价格·同比		
全部	1.2%	02/2017
全部(烟草除外)	1.2%	02/2017
贸易结余·fab-fab, cvs	-7.9 十亿欧元	01/2017
"	-3.6 十亿欧元	12/2016
经常项目收支, cvs	-7.0 十亿欧元	01/2017
"	-1.2 十亿欧元	12/2016
10年固定利率 (TEC10)	0.97%	30/3/2017
3个月利率 (Euribor)	-0.33%	28/3/2017
欧元/美元	1.0737	30/3/2017
欧元/日元	119.39	30/3/2017

* 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

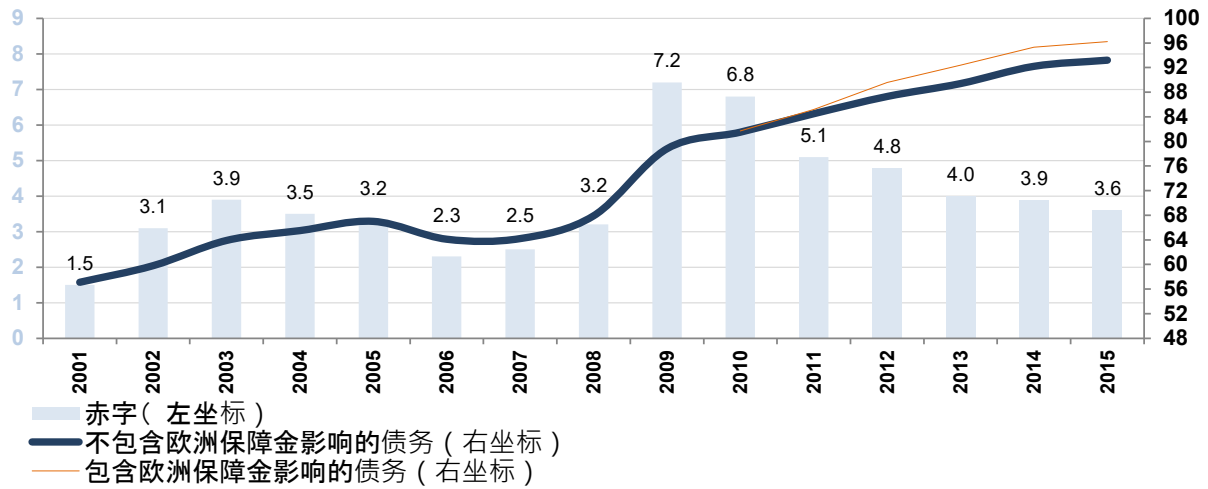
单位10亿欧元

			1月底水平		
	2015	2016	2015	2016	2017
总体预算余额	-72.15	-75.80	-6.33	-5.16	-7.96
收入	299.66	304.02	24.76	26.40	25.42
支出	371.80	379.82	31.09	31.56	33.38
国库专门账户余额	1.62	6.82	-3.07	-4.00	2.57
操作总余额	-70.52	-68.98	-9.40	-9.17	-5.40

信息来源: 法国经济财政部

公共财政: 赤字和债务

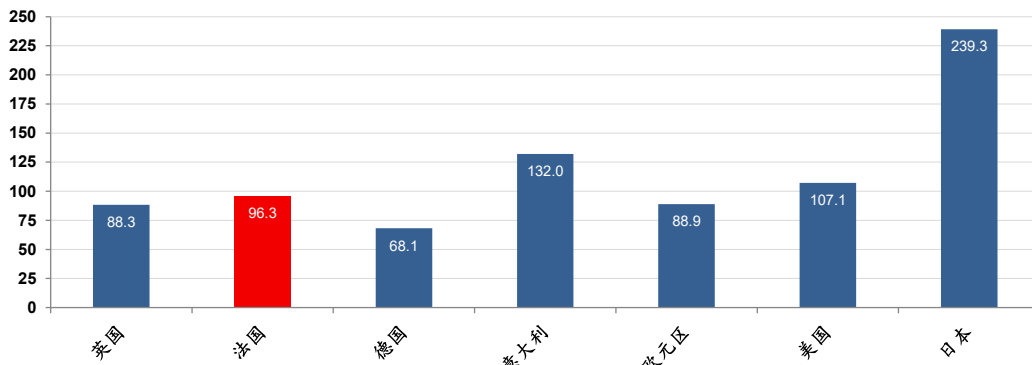
占国内生产总值%



信息来源: Eurostat, 法国国家统计与经济研究所(Insee)

2015年公共行政机构的债务

占国内生产总值%



信息来源: Eurostat, 国际货币基金组织, 法国国家统计与经济研究所(Insee)

法国经济指数计划表

2017年4月		2017年5月	
7	2月国际收支平衡	4	工业投资：4月的调查
7	工业生产：2月指数	10	3月对外贸易额
7	2月对外贸易额	10	3月国际收支平衡
11	欧元区经济展望 - 2017年第2季度	10	工业生产：3月指数
13	消费价格：3月指数	12	受薪员工总数：2017年第1第4季度临时结果
14	3月净外汇储备	15	4月净外汇储备
19	通胀 (IPCH)：3月指数	16	消费价格：4月指数
25	经济局势对工业的影响：4月的季度调查	17	通胀 (IPCH)：4月指数
25	经济局势对工业的影响：4月的月度调查	18	2017年第1季度待业人员 (BIT)
26	经济局势对家庭的影响：4月的调查	23	经济局势对工业的影响：5月的月度调查
26	3月待业人员	24	4月待业人员
28	季度国家账目：第一次估算2017年第1季度	30	4月新建楼房
28	工业生产和进口价格：3月指数	30	4月家庭消费量
28	3月家庭消费量	30	5月家庭消费量
28	3月新建楼房	30	季度国家账目：第二次估算2017年第1季度
		31	工业生产和进口价格：4月指数

信息来源：法国国家统计与经济研究所 (Insee), Eurostat

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)。

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