

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。

n° 327 • 2017年8月

<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

由于市场条件良好, 国库署连续三年在8月份标售债券

今年8月, 欧洲央行继续推行公共资产购买计划 (PSPP), 公共和私人投资者对高质量的欧元主权债券的需求依然稳健。国库署在对16家国债一级交易商 (SVT) 提出的建议进行分析后, 按照既定发行策略, 决定于2017年8月3日进行OAT债券标售。这与2015年和2016年情况相同, 一方面旨在确保法国整体债券的高水平流动性, 另一方面是为了满足投资者的需求。

国库署共标售了三种OAT长期债券: 10年期OAT债券 (2027年5月25日到期利率1% OAT债券)、30年期OAT债券 (2048年5月25日到期利率2% OAT债券) 和于2016年5月最后一次发行的期限更短的2025年10月25日到期利率6% OAT 债券。

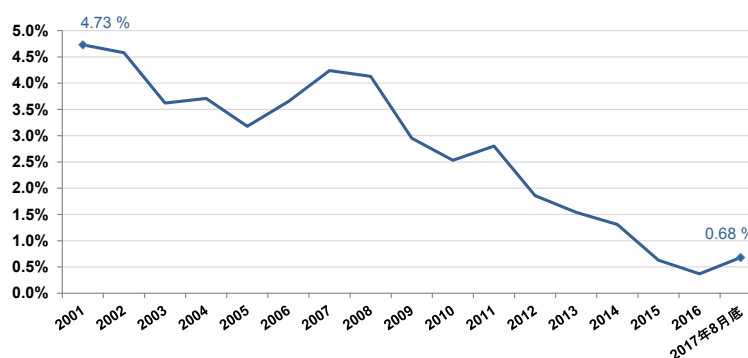
标售是在对纳税人非常有利的条件下发行, 标售时, 两种基准债券的平均加权利率分别为0.75%和1.79%, 其融资条件相对于上一次在7月6日的标售提高了7到8个基点。

总计共发行了64.98亿欧元的长期债券, 居上周五宣布的高位。此外, 在次日的非竞争报价 (ONC) 发行中, 还发行了13.29亿欧元的补充债券, 发行总额为78.27亿欧元。通过这次债券的成功标售, 国库署再次显示其灵活实施发行政策以更好地回应投资者需求的能力。

截至8月底, 国库署通过发行中长期债券在市场上共融资1515亿欧元, 而不含回购在内的年度发行计划所确定的发行总额则为1850亿欧元。发行计划完成率与2009—2016年间同期所观察到的平均完成率相吻合。

截至8月底, 年度发行一年期以上债券的融资平均利率为0.68% (参见图表)。

中长期债券发行的加权平均利率



信息来源: 法国国库署

美国和欧洲之间的经济增长重新恢复平衡

Amine Tazi, , 法国国库署宏观经济部主任



美国通货再膨胀交易：春天势头减缓.....

通货再膨胀交易 (reflation trade)

意指伴随着美联储货币政策宽松力度减轻，预期美国将采取扩张性的财政政策和保护性的贸易政策，因此会引发通货膨胀，这一现象在特朗普当选总统后为金融市场予以了明显的定向。

在2016年11月4日至2017年4月21日期间，这一时期的特点是市场重新呈现出一定程度的风险偏好，而在法国总统选举之前，某些类别的投资者则对欧洲债券资产报以十分谨慎的态度，美国股票市场（其增值已被一些分析师认为非常之高）以及欧洲股票市场的收益率均已快速升高（标准普尔500指数升13%，欧元区绩优股Eurostoxx 50指数上涨16%），欧元兑美元贬值（-3.7%至1.07美元/欧元），与此同时，美国国库券10年期利率有所上升（+57基点，升至2.35%），高于法国和德国主权债券利率（分别+38基点和+28基点，升至0.85%和0.42%）。

... 到夏天则更为明显

鉴于美国经济在今年初出现疲软迹象，而欧洲和美国通货膨胀的消息则令人失望（总体和潜在通货膨胀持续，中期通货膨胀预期亦持续不断），中央银行（欧洲央行和美联储）逐渐调低市场预期，显得更为谨慎。

欧洲央行看到欧洲的宏观经济局势日益乐观，于4月份减少了公共部门资产购买计划（PSPP）框架下的债券月购额（从800亿欧元降至600亿欧元），但将计划延长数个月，延至2017年12月，指出通货膨胀水平低下，并重申恢复中期目标的条件（自给自足、可持续、广泛普及）。

而在美国，尽管美国的劳动力市场接近充分就业，美国通货膨胀率（自1月份-0.4点，消费紧缩指数为1.5%，远离美联储的2%目标）则整体令人失望，促使美联储谨慎行事。

美联储对其主导利率正常化调整

的频率相对较为温和，共调高了三次，分别于2016年12月、2017年3月和6月调高了25个基点，自2015年12月以来共计调高了100个基点。

经济增长前景更为乐观，欧洲资产（尤其是主权债券）的吸引力有所加强

法国总统选举结果以及意大利政治和银行业态势稳定深得投资者的好评。

近几个月来，欧洲经济局势持续呈现出比美国更为喜人的面貌（PMI指数自2011年以来最高、欧元区经济普遍复苏、潜在通货膨胀略有回升），从而有助于加强此一乐观情绪，尽管自特朗普大选获胜以来，投资者普遍更青睐美国资产，而忽略欧洲资产（股票和债券）。

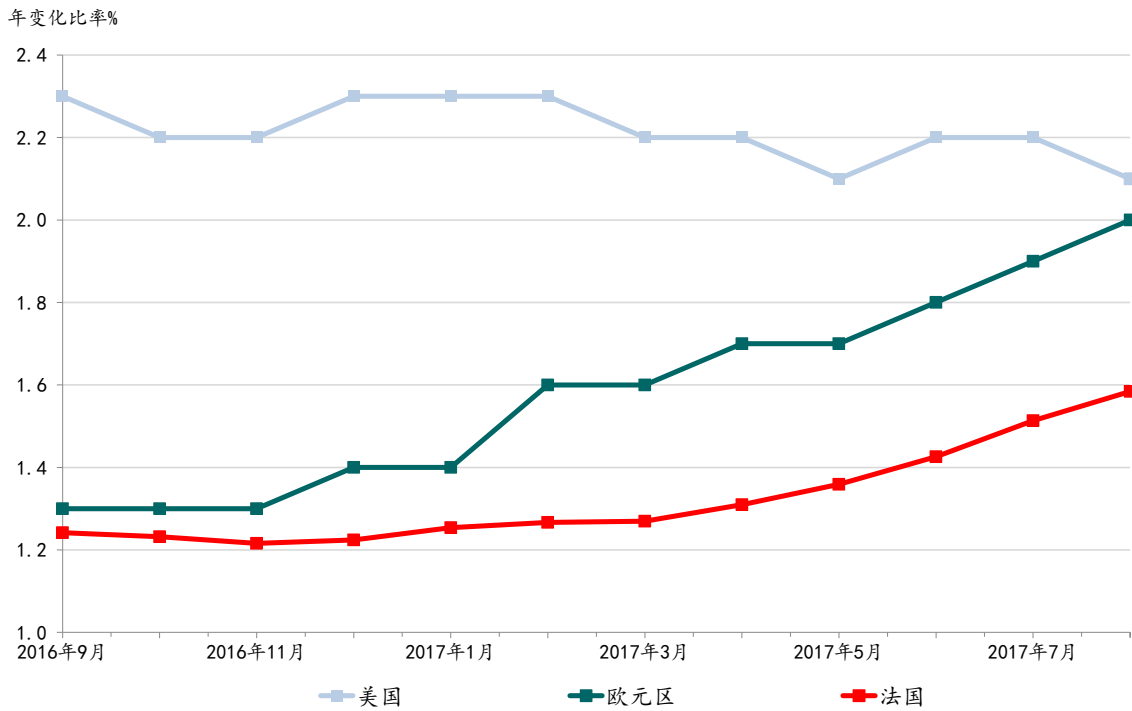
这一情况在主权债券市场上较为明显，10年期法国债券利率在8月底约为0.70%，回落到2015-20年以来的历史最低水平。

总而言之，根据最近美国发布的指数（消费和零售销售、信心调查、劳动力市场），2017年第三季度经济将呈现稳健增长态势，自法国总统选举以来，法国和欧元区继续对投资者具有明显的吸引力。自年初以来，法国和欧元区共识预测（Consensus forecasts）的增长预测分别上涨0.4点和0.6点，分别为1.6%和2.0%。

这与美国相比，反映了市场对法国和欧洲相对看法的改善，从某种程度上反映了过去几个月来经济学家和投资者的“谨慎”乐观态度。



2017年GDP预测比较（共识预测Consensus Forecasts）



信息来源：AFT / DG Trésor; 数据：Consensus Forecasts (平均); 最后一点：2017年8月

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

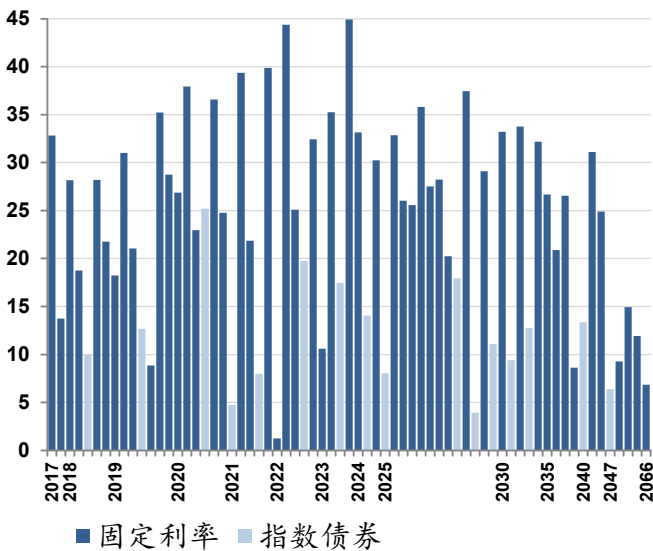
		短期债券					中期债券	长期债券	指数债券
2017年9月	拍卖日期	4	11	18	25	/	21	7	21
	结算日期	6	13	20	27	/	25	11	25
2017年10月	拍卖日期	2	9	16	23	30	19	5	19
	结算日期	4	11	18	25	1/11	23	9	23

延期 (节日等)

信息来源: 法国国库署

2017年7月31国家中长期债券

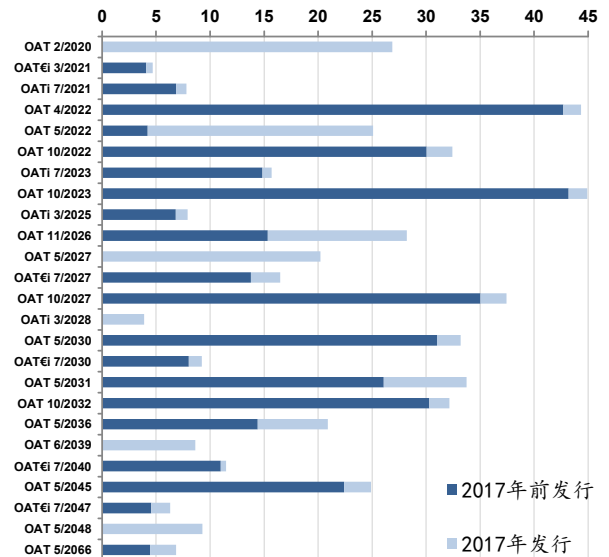
按债券系列总额, 单位10亿欧元



信息来源: 法国国库署

中长期债券: 2017年7月31日当年发行额和累计额

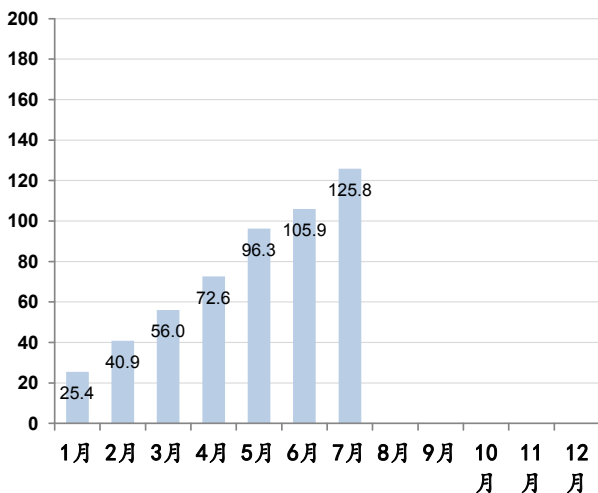
10亿欧元



信息来源: 法国国库署

2017年7月31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7月31日预计期限

单位10亿欧元

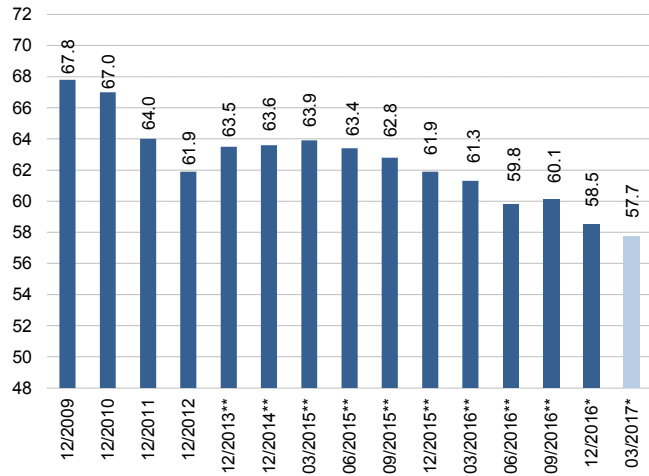
月份	利率	偿还
2017年8月		
2017年9月		
2017年10月	15.0	32.8
2017年11月	1.3	
2017年12月		
2018年1月		
2018年2月		13.7
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.2	28.2
2018年5月	5.0	18.7
2018年6月	0.2	
2018年7月	2.8	10.1

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：
2017年第1季度

以市场价值的可转让债务%表示



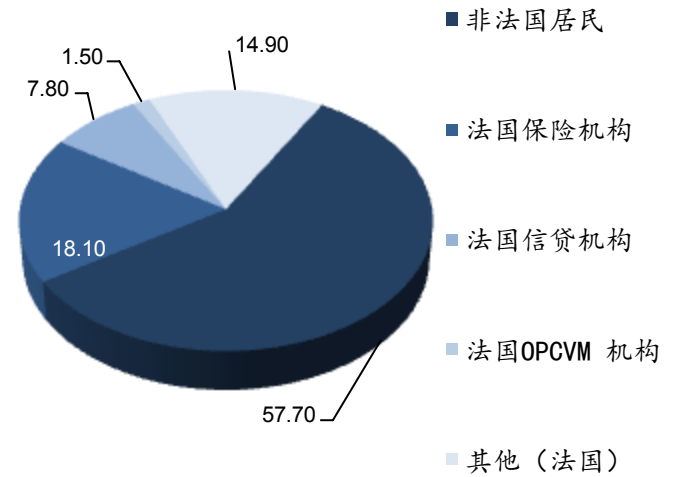
* 季度债券持仓数据

** 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：
2017年第1季度

以市场价格%表现的结构图



信息来源：法兰西银行

2017年7月31日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1 532 555 174 686
本息分离额	61 906 852 700
平均期限	8年 172日
短期债券总额	150 345 000 000
平均期限	111日
全部总额	1 682 900 174 686
平均期限	7年 271日

息来源：法国国库署

2017年7月31日国家可转让债务和利率互换合同 (swaps)

单位10亿欧元

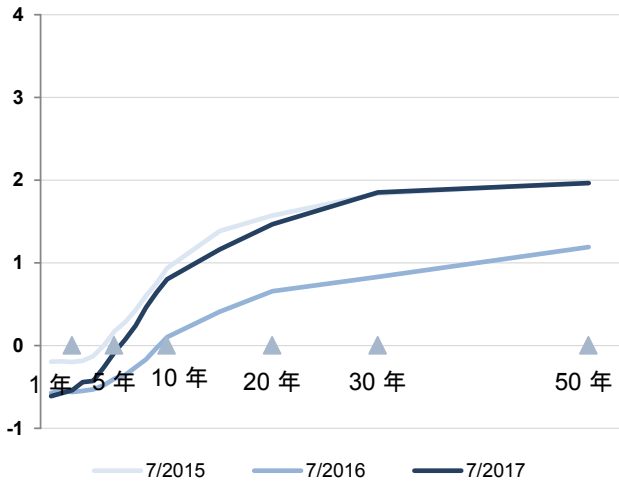
	2014年底	2015年底	2016年底	2017年6月底	2017年7月底
可转让债务总额	1 528	1 576	1 621	1 701	1 683
其中指数债券	189	190	200	211	195
中长期债券	1 352	1 424	1 487	1 550	1 533
短期债券	175	153	134	151	150
swaps总额	6	6	1	1	1
可转让债务平均期限					
swaps前	6年 363日	7年 47日	7年 195日	7年 228日	7年 271日
swaps后	6年 362日	7年 47日	7年 195日	7年 228日	7年 271日

信息来源：法国国库署



法国债券利率曲线

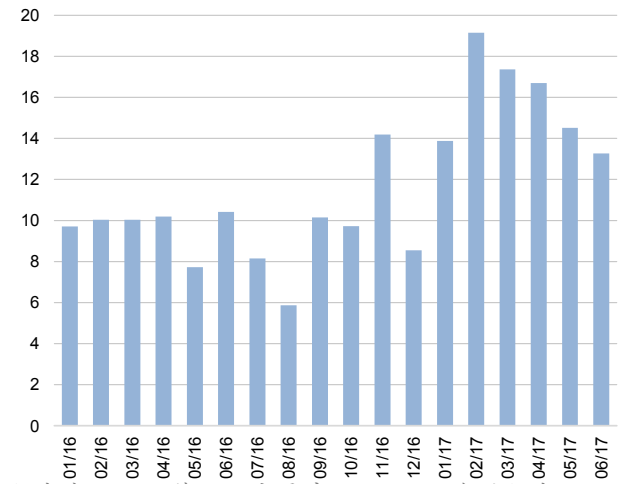
月底数值，以%表示



信息来源：Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

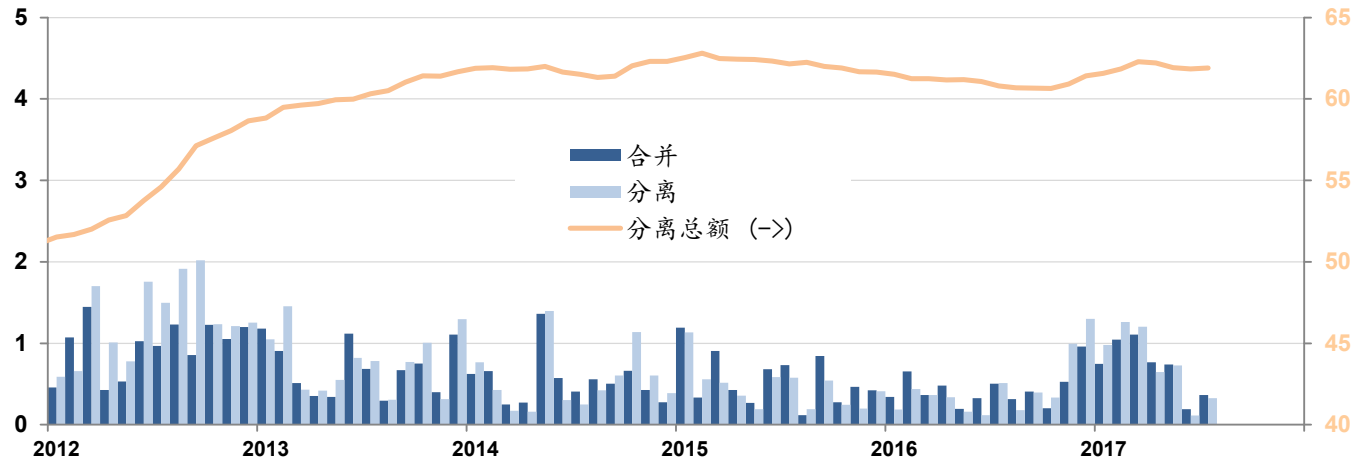
单位10亿欧元



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

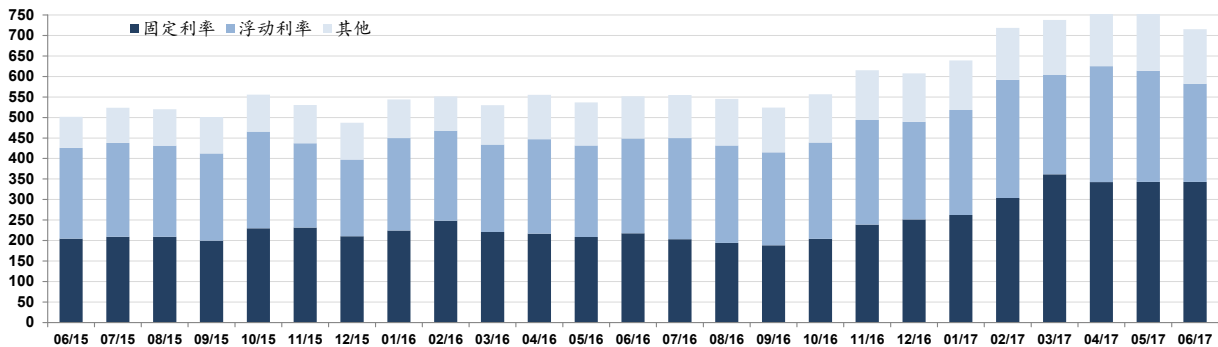
单位10亿欧元



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7月31日短期债务

	到期期限	总额 (€)
BTF	2017年8月2日	6 682 000 000
BTF	2017年8月9日	8 325 000 000
BTF	2017年8月17日	5 088 000 000
BTF	2017年8月23日	7 553 000 000
BTF	2017年8月30日	5 465 000 000
BTF	2017年9月13日	12 721 000 000
BTF	2017年9月20日	6 394 000 000
BTF	2017年9月27日	6 010 000 000
BTF	2017年10月4日	6 780 000 000
BTF	2017年10月11日	6 152 000 000
BTF	2017年10月18日	7 427 000 000
BTF	2017年10月25日	6 991 000 000
BTF	2017年11月8日	6 440 000 000
BTF	2017年11月22日	6 091 000 000
BTF	2017年12月6日	8 412 000 000
BTF	2017年12月20日	4 722 000 000
BTF	2018年1月31日	7 467 000 000
BTF	2018年2月28日	7 133 000 000
BTF	2018年3月28日	6 272 000 000
BTF	2018年4月25日	5 795 000 000
BTF	2018年5月24日	6 928 000 000
BTF	2018年6月20日	5 497 000 000

2017年7月31日中长期债务 (到期期限 2017-2020)

名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)
到期期限2017年	32 840 000 000			
FR0010517417 2017年10月25日到期利率4.25% OAT	32 840 000 000			0
到期期限2018年	120 570 676 085			
FR0012634558 2018年2月25日到期利率0% OAT	13 734 000 000			0
FR0010604983 2018年4月25日到期利率4% OAT	28 172 000 000			0
FR0011394345 2018年5月25日到期利率1% OAT	18 741 000 000			0
FR0011237643 2018年7月25日到期利率0.25% OAT€i	9 961 676 085 (1)	1.05711	9 423 500 000	0
FR0010670737 2018年10月25日到期利率4.25% OAT	28 207 000 000			0
FR0011523257 2018年11月25日到期利率1% OAT	21 755 000 000			20 000 000
到期期限2019年	155 807 719 888			
FR0013101466 2019年2月25日到期利率0% OAT	18 223 000 000			0
FR0000189151 2019年4月25日到期利率4.25% OAT	31 028 000 000			0
FR0011708080 2019年5月25日到期利率1% OAT	21 035 000 000			0
FR0010850032 2019年7月25日到期利率1.3% OATi	12 679 200 000 (1)	1.08000	11 740 000 000	0
FR0000570921 2019年10月25日到期利率8.5% OAT	8 844 392 893			5 515 585 100
FR0010776161 2019年10月25日到期利率3.75% OAT	35 225 000 000			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	174 305 711 600			
FR0013232485 2020年2月25日到期利率0% OAT	26 874 000 000			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	25 191 711 600 (1)	1.24036	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7月31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		113 829 477 180			
FR0013140035	2021年3月1日到期利率0.1% OAT€i	4 756 637 180 (1)	1.01681	4 678 000 000	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	7 977 840 000 (1)	1.02280	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		122 922 172 550			
FR0000571044	2022年4月25日到期利率8.25% OAT	1 243 939 990			386 768 400
FR0011196856	2022年4月25日到期利率3% OAT	44 359 000 000			0
FR0013219177	2022年5月25日到期利率0% OAT	25 105 000 000			0
FR0010899765	2022年7月25日到期利率1.1% OAT€i	19 769 232 560 (1)	1.10264	17 929 000 000	0
FR0011337880	2022年10月25日到期利率2.25% OAT	32 445 000 000			0
到期期限2023年		108 222 354 253			
FR0000571085	2023年4月25日到期利率8.5% OAT	10 606 195 903			5 389 040 200
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	17 461 158 350 (1)	1.11253	15 695 000 000	0
FR0010466938	2023年10月25日到期利率4.25% OAT	44 918 000 000			420 585 000
到期期限2024年		77 431 674 440			
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	14 061 674 440 (1)	1.03258	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		92 517 418 798			
FR0012558310	2025年3月1日到期利率0.1% OATi	8 035 490 680 (1)	1.01407	7 924 000 000	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			2 891 764 400
FR0012938116	2025年11月25日到期利率1% OAT	25 572 000 000			0
到期期限2026年		91 560 000 000			
FR0010916924	2026年4月25日到期利率3.5% OAT	35 814 000 000			0
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	28 224 000 000			0
到期期限2027年		75 615 411 440			
FR0013250560	2027年5月25日到期利率1% OAT	20 228 000 000			0
FR0011008705	2027年7月25日到期利率1.85% OAT€i	17 933 411 440 (1)	1.08661	16 504 000 000	0
FR0011317783	2027年10月25日到期利率2.75% OAT	37 454 000 000			27 043 600
到期期限2028年		3 972 438 740			
FR0013238268	2028年3月1日到期利率0.1% OAT	3 947 269 620 (1)	1.01238	3 899 000 000	0
FR0000571226	2028年3月28日零息票OAT	25 169 120 (3)		46 232 603	-
到期期限2029年		40 169 307 952			
FR0000571218	2029年4月25日到期利率5.5% OAT	29 091 880 458			3 252 719 100
FR0000186413	2029年7月25日到期利率3.4% OATi	11 077 427 494 (1)	1.26829	8 734 144 000	0
到期期限2030年		42 620 308 540			
FR0011883966	2030年5月25日到期利率2.5% OAT	33 208 000 000			0
FR0011982776	2030年7月25日到期利率0.7% OAT€i	9 412 308 540 (1)	1.01931	9 234 000 000	0
到期期限2031年		33 749 000 000			
FR0012993103	2031年5月25日到期利率1.5% OAT	33 749 000 000			103 000 000
到期期限2032年		44 930 801 000			
FR0000188799	2032年7月25日到期利率3.15% OAT€i	12 768 478 400 (1)	1.25674	10 160 000 000	0
FR0000187635	2032年10月25日到期利率5.75% OAT	32 162 322 600			11 485 357 400
2033年或更远到期		201 490 702 220			
FR0010070060	2035年4月25日到期利率4.75% OAT	26 678 000 000			4 968 967 000
FR0013154044	2036年5月25日到期利率1.25% OAT	20 894 000 000			0
FR0010371401	2038年10月25日到期利率4% OAT	26 534 000 000			4 915 211 400
FR0013234333	2039年6月25日到期利率1.75% OAT	8 632 000 000			0
FR0010447367	2040年7月25日到期利率1.8% OAT€i	13 356 178 220 (1)	1.16414	11 473 000 000	0
FR0010773192	2041年4月25日到期利率4.5% OAT	31 111 000 000			7 243 539 000
FR0011461037	2045年5月25日到期利率3.25% OAT	24 908 000 000			1 183 600 000
FR0013209871	2047年7月25日到期利率0.1% OAT€i	6 403 524 000 (1)	1.01450	6 312 000 000	0
FR0013257524	2048年5月25日到期利率2% OAT	9 285 000 000			97 000 000
FR0010171975	2055年4月25日到期利率4% OAT	14 926 000 000			7 474 888 000
FR0010870956	2060年4月25日到期利率4% OAT	11 918 000 000			6 387 684 100
FR0013154028	2066年5月25日到期利率1.75% OAT	6 845 000 000			98 100 000

(1) 面值x指数系数 (如面值系数低于1)

(3) 截至2017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	-0.9%	06/2017
家庭消费*, 同比	2.3%	07/2017
失业率 (BIT)	9.5%	06/2017
消费价格, 同比		
全部	0.7%	07/2017
全部 (烟草除外)	0.7%	07/2017
贸易结余, fab-fab, cvs	-4.7 十亿欧元	06/2017
"	-4.4 十亿欧元	05/2017
经常项目收支, cvs	-2.1 十亿欧元	06/2017
"	-1.9 十亿欧元	05/2017
10年固定利率 (TEC10)	0.68%	30/8/2017
3个月利率 (Euribor)	-0.33%	28/8/2017
欧元/美元	1.1923	30/8/2017
欧元/日元	130.40	30/8/2017

* 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

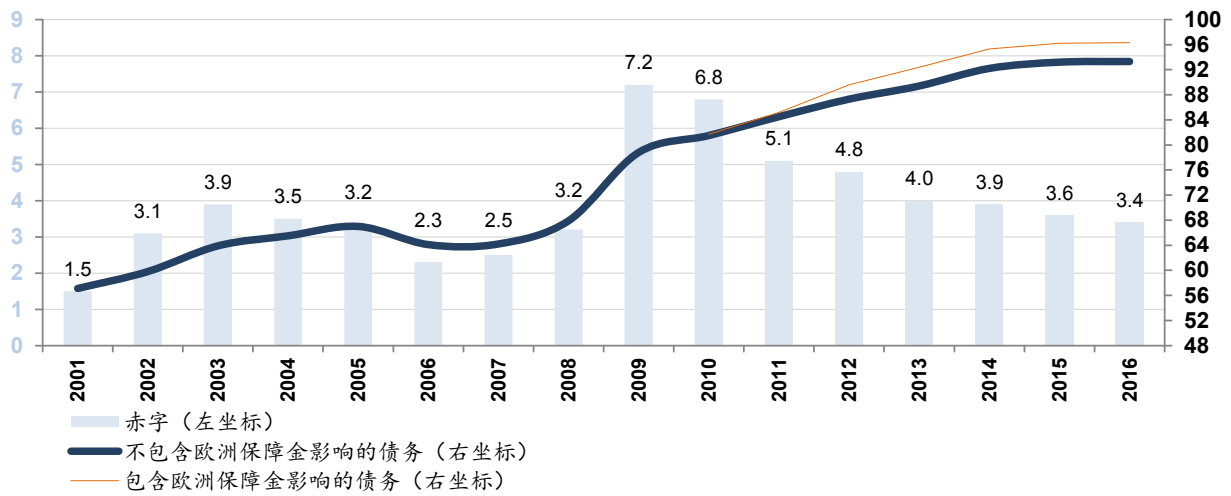
单位10亿欧元

	6月底水平				
	2015	2016	2015	2016	2017
总体预算余额	-72.15	-75.85	-41.42	-38.79	-41.35
收入	299.66	303.97	152.43	155.10	160.16
支出	371.81	379.82	193.85	193.90	201.50
国库专门账户余额	1.62	6.80	-17.08	-23.00	-20.91
操作总余额	-70.53	-69.06	-58.49	-61.80	-62.26

信息来源: 法国经济财政部

公共财政: 赤字和债务

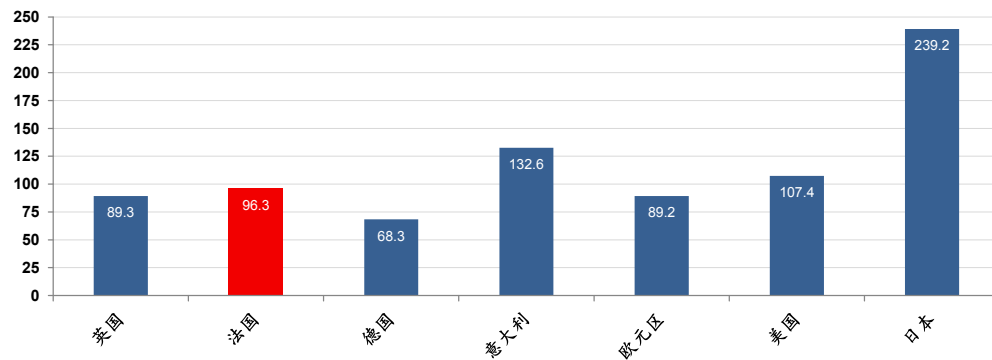
占国内生产总值%



信息来源: Eurostat, 法国国家统计与经济研究所 (Insee)

2016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9月		2017年10月	
 8	工业生产：7月指数	 6	8月对外贸易额
 14	消费价格：8月指数	 6	8月国际收支平衡
 18	通胀（IPCH）：8月指数	 10	工业生产：8月指数
 22	季度国家账目：详细结果2017年第2季度	 12	消费价格：9月指数
 26	经济局势对工业的影响：9月的月度调查	 13	9月净外汇储备
 27	经济局势对家庭的影响：9月的调查	 17	通胀（IPCH）：9月指数
 29	8月家庭消费量	 24	经济局势对工业的影响：10月的季度调查
 29	2017年第2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	 24	经济局势对工业的影响：10月的月度调查
		 24	9月待业人员
		 27	9月新建楼房
		 27	经济局势对家庭的影响：10月的调查
		 31	季度国家账目：第一次估算2017年第3季度
		 31	9月家庭消费量

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