

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° 328 • 2017年9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

9月份主要聚焦于2018年财政法案的准备 以及2018年国家融资预期需求的公布工作

自2017年初以来, 法国继续享有极为有利的融资条件。2017年前三个季度的中长期债务发行加权平均利率为0.67%, 而相比之下, 2009—2014年期间的平均利率则为2.17%。

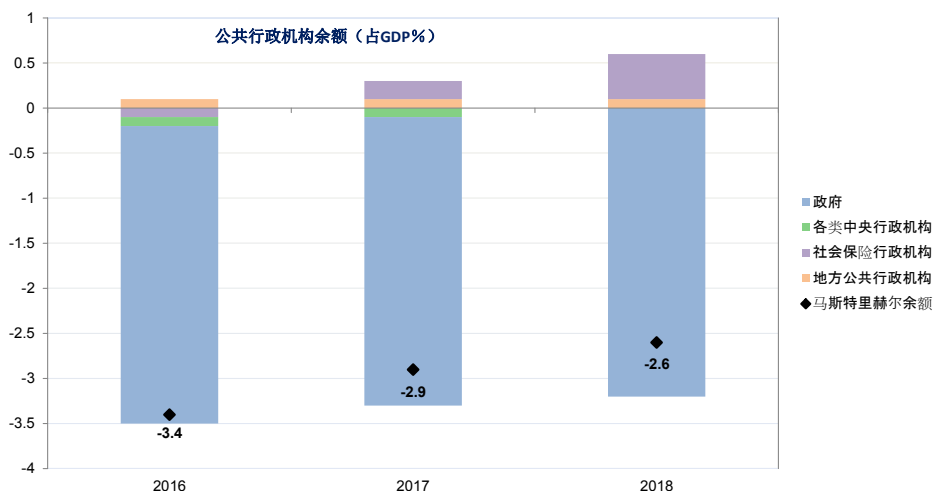
法国国库署于9月底共发行了1736亿欧元的中长期债券。借助此一持续稳健的债券发行, 国库署在积极灵活管理债券的框架下, 通过回购2018年和2019年期间到期的债券, 继续为未来的发行计划提供前期融资。

尽管在提交2018年财政法案时, 2017年融资需求略有上升, 高达1917亿欧元, 而2017年初财政法案提案(LFI)最初的预计则为1854亿欧元, 2017年中长期债券发行计划维持在1850亿欧元的发行额。

2017年的政府预算赤字*予以了修正, 预计为765亿欧元, 而财政法案草案中的预计则为693亿欧元, 预算赤字的增高部分将通过下列措施予以弥补: 2017年底增加38亿欧元的BTF债券发行量, 并将财政法案草案中预计拨付的45亿欧元财政资源增加到65亿欧元, 其中包括发行时的现金溢价收入。

市场有利的低息环境使得2017年继续获得净现金溢价收入, 其总金额为60亿欧元, 略高于财政法案草案所设想的水平(40亿欧元), 但仍远低于2015年和2016年(分别为220亿欧元和200亿欧元), 其原因是利率水平继续维持稳定的低水平, 而且基准债券也按照现行市场利率予以调整并逐渐更新。

2018年财政法案显示公共赤字将回落至GDP的3%以下。



信息来源: 2018年财政法案草案

2018年，法国政府的融资需求为2033亿欧元，其中中长期债务摊销额为1201亿欧元，用于弥补预算赤字的资金额为829亿欧元。

融资的资金来源主要为中长期债券发行计划中的1950亿欧元。

此外，融资需求将由其他资源予以覆盖，主要是政府拨付的28亿欧元财政资金以及35亿欧元的其他资金来源。

2018年的预计潜在负债率的预测如下：长期利率和通货膨胀将逐渐回升，经济活动也将按预期走向复苏。

因此，预计到2018年底，3个月期和10年期的利率将分别为-0.10%和1.85%。在此假设下，

2018年的债务预算支出预计将为412亿欧元。

**由于会计准则不同，国家“预算”余额与用于计算所有公共行政机构公共余额（马斯特里赫尔余额）的“国家会计”的政府余额有所不同。国家会计基本上是依据权责发生制会计原则。此外，根据两种不同的会计准则，某些交易所产生的影响也可能会有所不同，特别是所谓的金融交易和/或财产业务，

或列入国家会计账目中的非预算交易。预算文件解释了从预算会计向国家会计的过渡。

法国的潜在经济增长分析

Antoine Herlin, Alexis Gatier, 法国财政总署



TRÉSOR-ÉCO – n°206 – Septembre 2017- Direction générale du Trésor

经济诊断分析一般是基于潜在增长和产出缺口 (output gap) 概念, 这些概念能显示出经济在周期中的地位, 而且对于掌控和管理公共财政也很重要, 因为它们决定了结构性部分与周期局势部分之间的公共余额分配。

然而, 由于这些概念的估算具有相应的不确定性, 利用它们来指导经济政策仍然颇为困难。

例如, 2007年间, 大多数分析师都估计产出缺口为负数, 而现在事后看来, 当时的产出缺口是正数, 因而经济是处于周期的高位。

在2008年经济危机爆发之前, 法国的经济潜在增长率约为2%, 2017年至2020年将达到1/4%左右。

这一经济放缓的主要原因是全要素生产率 (TFP) 下降以及资本投入较少。

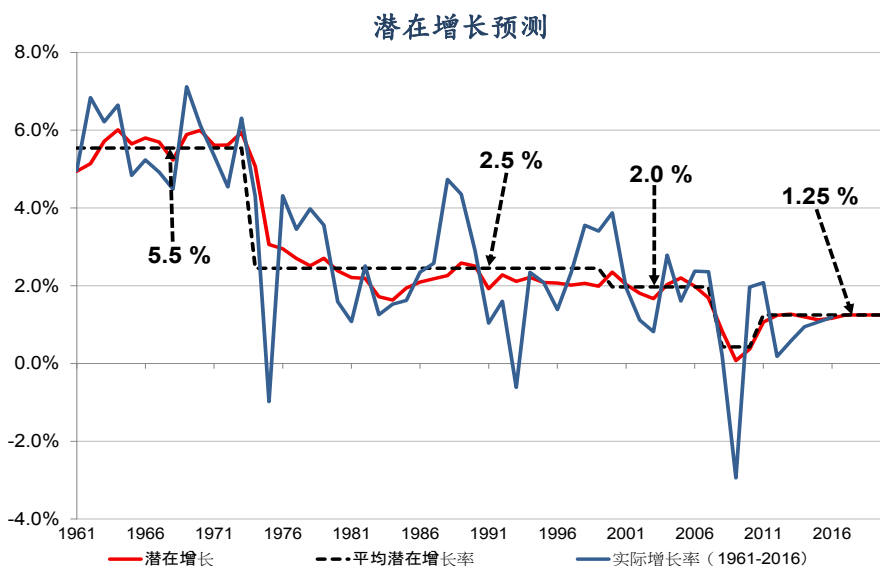
对于所有发达国家来说, 全要素生产率 (TFP) 的诊断结果是一致的, 可以同时反映技术进步的整体放缓趋势以及2008年危机所引发的持续后果。

2016年的产出缺口约为-1½pt, 表明法国经济增长的反弹能力超过潜在增长率。

通过降低结构性失业和提高生产率和投资, 公共政策可为潜在增长带来良好的推动作用。

例如可通过对劳动力市场和培训领域进行改革或对创新予以支持来带动经济增长。

这一预测与国际组织特别是欧洲委员会的预测相似, 也接近国际货币基金组织和经合组织的预测, 不过后者估计2016年的产出缺口更大。



信息来源: Insee, 法国财政总署计算

问本文中提到的出版物, 请访问法国财务总署网站的出版物:

<http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-eco>.

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

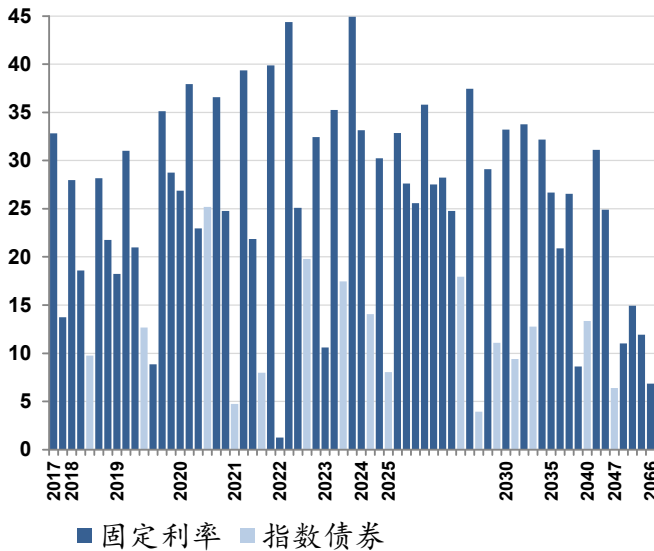
		短期债券					中期债券	长期债券	指数债券
		2	9	16	23	30	19	5	19
2017年10月	拍卖日期	2	9	16	23	30	19	5	19
	结算日期	4	11	18	25	1/11	23	9	23
2017年11月	拍卖日期	6	13	20	27	/	16	2	16
	结算日期	8	15	22	29	/	20	6	20

延期 (节日等)

信息来源：法国国库署

2017年8月31日国家中长期债券

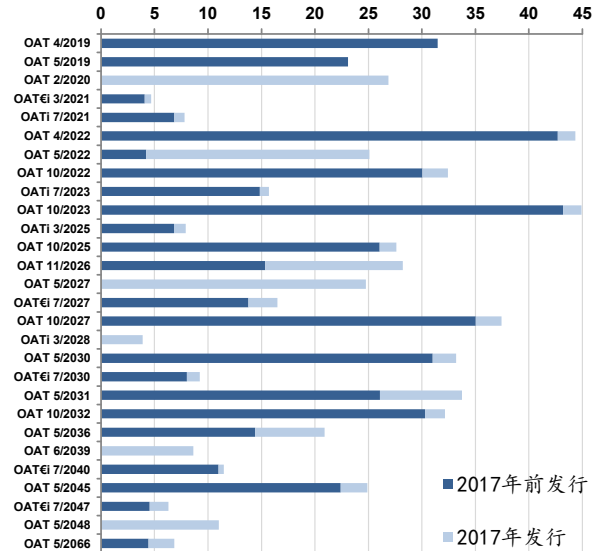
按债券系列总额，单位10亿欧元



信息来源：法国国库署

中长期债券：2017年8月31日当年发行额和累计额

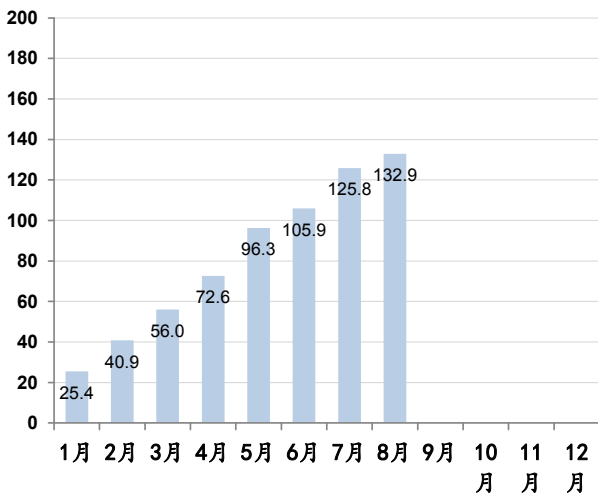
10亿欧元



信息来源：法国国库署

2017年8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8月31日预计期限

单位10亿欧元

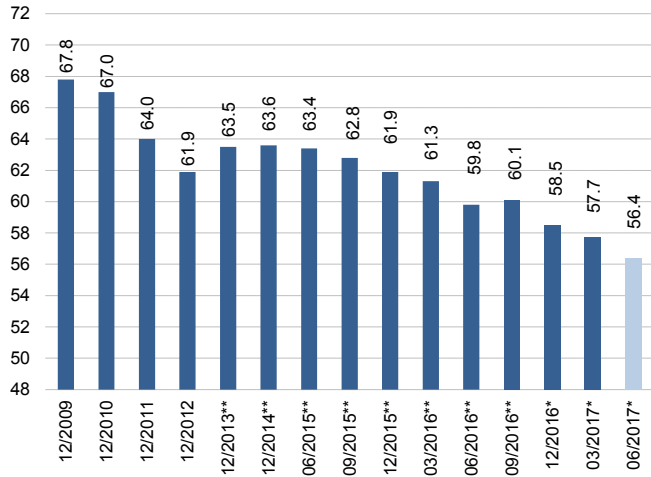
月份	利率	偿还
2017年9月		
2017年10月	15.1	32.8
2017年11月	1.3	
2017年12月		
2018年1月		
2018年2月		13.7
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.2	28.0
2018年5月	5.1	18.6
2018年6月	0.2	
2018年7月	2.8	9.9
2018年8月		

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：
2017年第2季度

以市场价值的可转让债务%表示



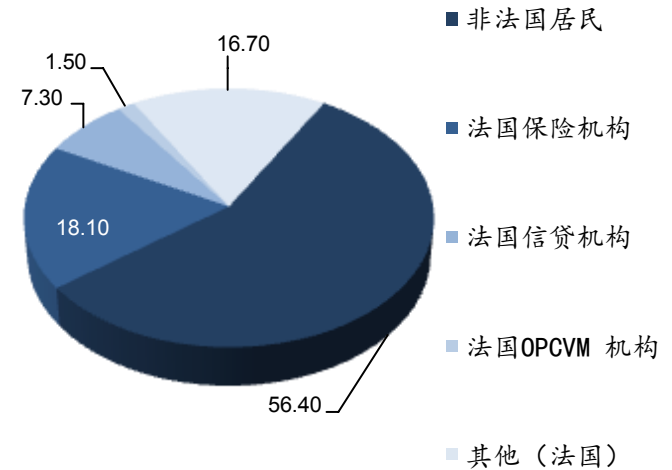
* 季度债券持仓数据

** 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2季度

以市场价格%表现的饼图



信息来源：法兰西银行

2017年8月31日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1 539 653 529 203
本息分离额	62 335 734 700
平均期限	8年 153日
短期债券总额	147 517 000 000
平均期限	114日
全部总额	1 687 170 529 203
平均期限	7年 260日

信息来源：法国国库署

2017年8月31日国家可转让债务和利率互换合同 (swaps)

单位10亿欧元

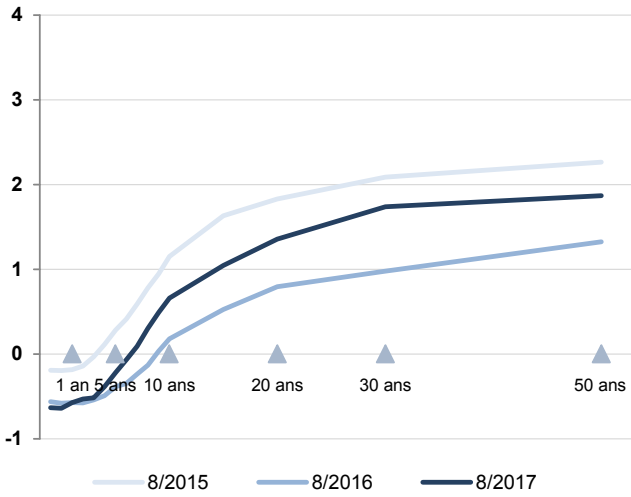
	2014年底	2015年底	2016年底	2017年7月底	2017年8月底
可转让债务总额	1 528	1 576	1 621	1 683	1 687
其中指数债券	189	190	200	195	195
中长期债券	1 352	1 424	1 487	1 533	1 540
短期债券	175	153	134	150	148
swaps总额	6	6	1	1	1
可转让债务平均期限					
swaps前	6年 363日	7年 47日	7年 195日	7年 271日	7年 260日
swaps后	6年 362日	7年 47日	7年 195日	7年 271日	7年 260日

信息来源：法国国库署



法国债券利率曲线

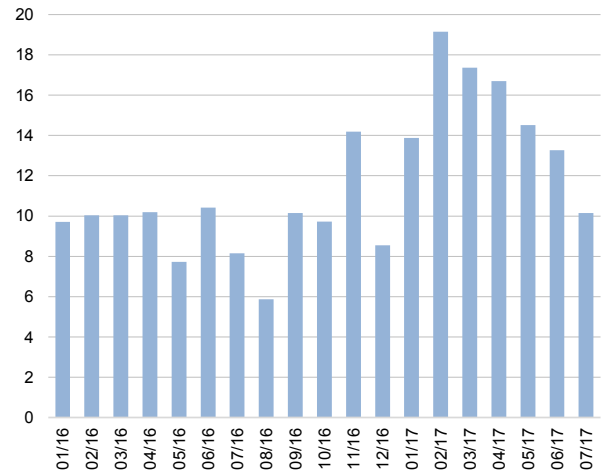
月底数值，以%表示



信息来源：Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

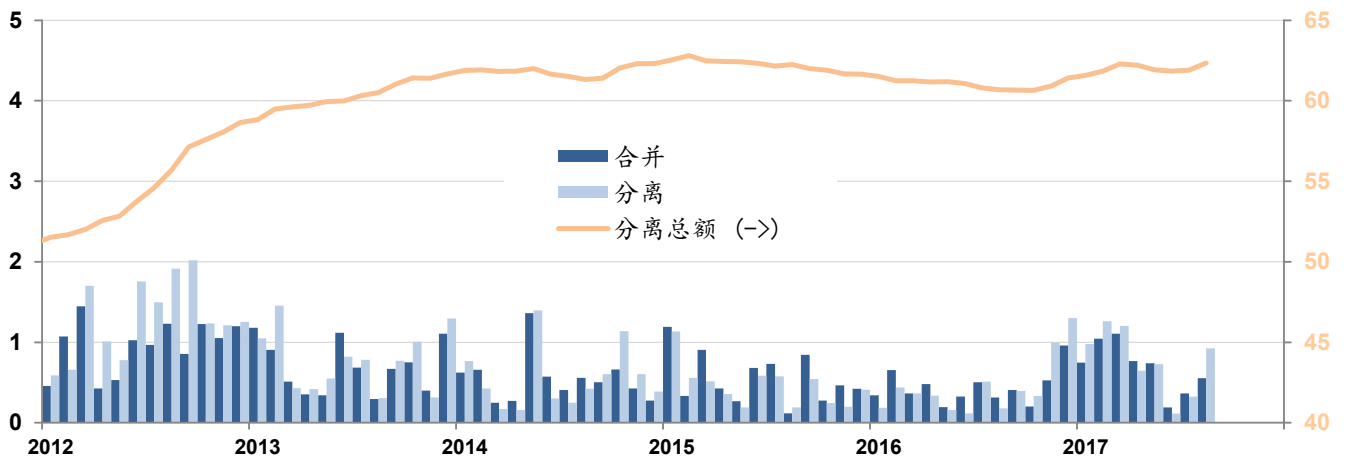
单位10亿欧元



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

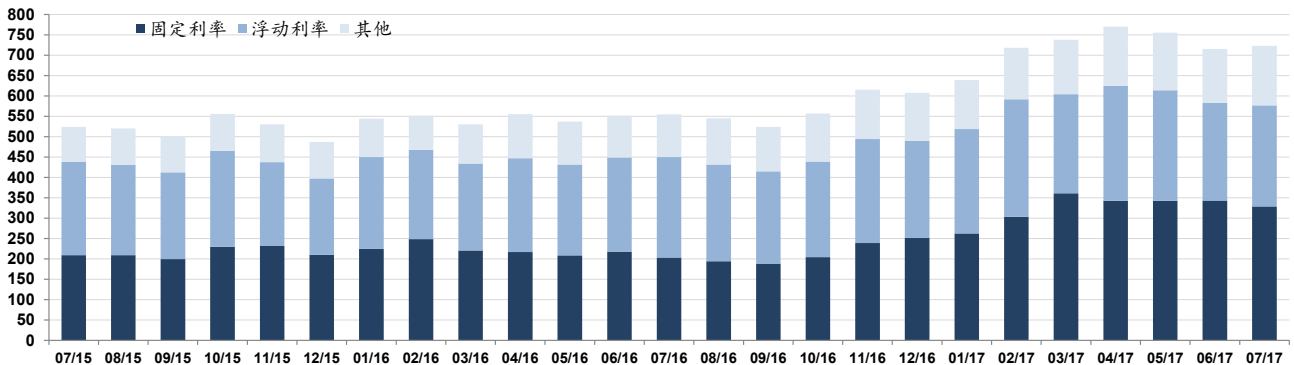
单位10亿欧元



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8月31日短期债务

	到期期限	总额 (€)
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1日	6 960 000 000
BTF	2017年11月8日	6 440 000 000
BTF	2017年11月15日	6 446 000 000
BTF	2017年11月22日	6 091 000 000
BTF	2017年11月29日	3 323 000 000
BTF	2017年12月6日	8 412 000 000
BTF	2017年12月20日	6 139 000 000
BTF	2018年1月17日	5 974 000 000
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
BTF	2018年7月18日	3 632 000 000
BTF	2018年8月15日	2 533 000 000

2017年8月31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	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	119 960 729 845			
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	27 957 000 000			0
FR0011394345	2018年5月25日到期利率1% OAT	18 591 000 000			0
FR0011237643	2018年7月25日到期利率0.25% OAT€i	9 751 729 845 (1)	1.05727	9 223 500 000	0
FR0010670737	2018年10月25日到期利率4.25% OAT	28 172 000 000			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	155 660 302 688			
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	20 985 000 000			0
FR0010850032	2019年7月25日到期利率1.3% OATi	12 681 782 800 (1)	1.08022	11 740 000 000	0
FR0000570921	2019年10月25日到期利率8.5% OAT	8 844 392 893			5 529 585 100
FR0010776161	2019年10月25日到期利率3.75% OAT	35 125 000 000			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	174 309 570 500			
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	25 195 570 500 (1)	1.24055	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8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		113 831 863 660			
FR0013140035	2021年3月1日到期利率0.1% OAT€i	4 757 385 660 (1)	1.01697	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	7 979 478 000 (1)	1.02301	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		122 925 220 480			
FR0000571044	2022年4月25日到期利率8.25% OAT	1 243 939 990			380 708 400
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	19 772 280 490 (1)	1.10281	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		108 225 964 103			
FR0000571085	2023年4月25日到期利率8.5% OAT	10 606 195 903			5 369 565 200
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	17 464 768 200 (1)	1.11276	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		77 433 717 140			
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	14 063 717 140 (1)	1.03273	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		94 088 082 838			
FR0012558310	2025年3月1日到期利率0.1% OATi	8 037 154 720 (1)	1.01428	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	27 608 928 118			2 886 764 400
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		80 155 217 120			
FR0013250560	2027年5月25日到期利率1% OAT	24 765 000 000			0
FR0011008705	2027年7月25日到期利率1.85% OAT€i	17 936 217 120 (1)	1.08678	16 504 000 000	0
FR0011317783	2027年10月25日到期利率2.75% OAT	37 454 000 000			32 043 600
到期期限2028年		3 973 257 530			
FR0013238268	2028年3月1日到期利率0.1% OAT	3 948 088 410 (1)	1.01259	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		40 171 578 829			
FR0000571218	2029年4月25日到期利率5.5% OAT	29 091 880 458			3 234 146 100
FR0000186413	2029年7月25日到期利率3.4% OATi	11 079 698 371 (1)	1.26855	8 734 144 000	0
到期期限2030年		42 621 693 640			
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	9 413 693 640 (1)	1.01946	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		44 932 731 400			
FR0000188799	2032年7月25日到期利率3.15% OAT€i	12 770 408 800 (1)	1.25693	10 160 000 000	0
FR0000187635	2032年10月25日到期利率5.75% OAT	32 162 322 600			11 459 357 400
2033年或更远到期		203 214 599 430			
FR0010070060	2035年4月25日到期利率4.75% OAT	26 678 000 000			4 954 937 000
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			4 894 211 400
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	13 358 128 630 (1)	1.16431	11 473 000 000	0
FR0010773192	2041年4月25日到期利率4.5% OAT	31 111 000 000			7 305 039 000
FR0011461037	2045年5月25日到期利率3.25% OAT	24 908 000 000			1 222 600 000
FR0013209871	2047年7月25日到期利率0.1% OAT€i	6 404 470 800 (1)	1.01465	6 312 000 000	0
FR0013257524	2048年5月25日到期利率2% OAT	11 006 000 000			97 000 000
FR0010171975	2055年4月25日到期利率4% OAT	14 926 000 000			7 651 188 000
FR0010870956	2060年4月25日到期利率4% OAT	11 918 000 000			6 630 904 100
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

法国经济数据与
国际比较

最新经济局势指数

工业产量, 同比	3.7%	07/2017
家庭消费*, 同比	1.3%	08/2017
失业率 (BIT)	9.5%	第2季度
消费价格, 同比		
全部	0.9%	08/2017
全部 (烟草除外)	0.9%	08/2017
贸易结余, fab-fab, cvs	-6.0 十亿欧元	07/2017
"	-4.9 十亿欧元	06/2017
经常项目收支, cvs	-4.2 十亿欧元	07/2017
"	-2.4 十亿欧元	06/2017
10年固定期限利率 (TEC10)	0.81%	28/9/2017
3个月利率 (Euribor)	-0.33%	28/9/2017
欧元/美元	1.1741	28/9/2017
欧元/日元	132.60	28/9/2017

* 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

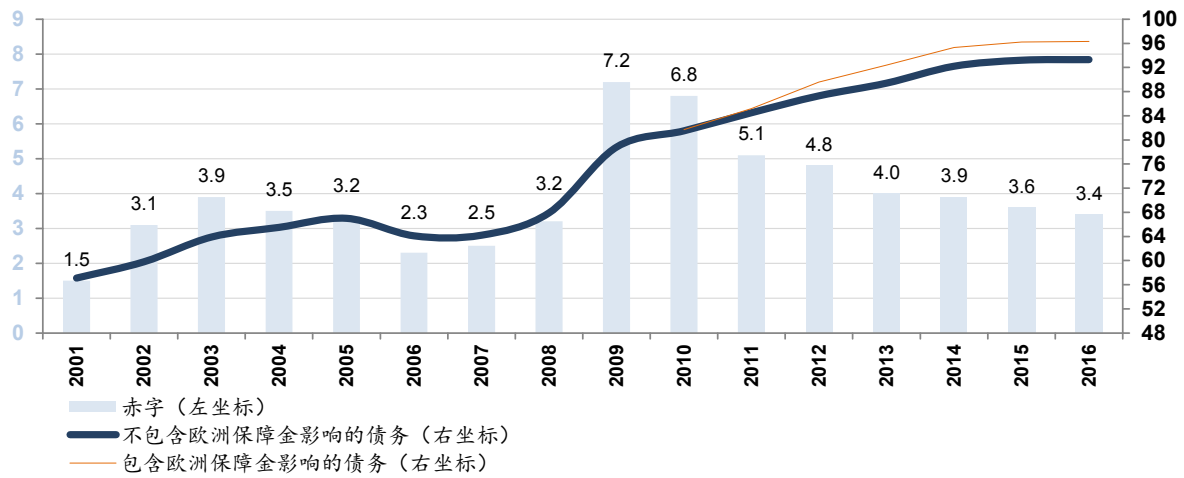
单位10亿欧元

	7月底水平				
	2015	2016	2015	2016	2017
总体预算余额	-72.15	-75.85	-56.29	-50.74	-55.17
收入	299.66	303.97	172.98	177.44	181.70
支出	371.81	379.82	229.27	228.18	236.87
国库专门账户余额	1.62	6.80	-23.52	-30.11	-28.67
操作总余额	-70.53	-69.06	-79.81	-80.85	-83.84

信息来源: 法国经济财政部

公共财政: 赤字和债务

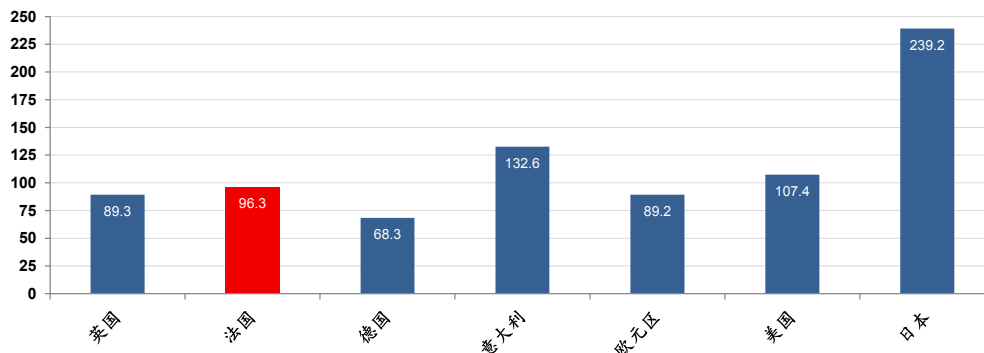
占国内生产总值%



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10月		2017年11月	
6	8月对外贸易额	7	工业投资：10月的调查
6	8月国际收支平衡	8	9月对外贸易额
10	工业生产：8月指数	8	9月国际收支平衡
12	消费价格：9月指数	10	工薪就业估计：2017年第3季度
13	9月净外汇储备	10	工业生产：9月指数
17	通胀（IPCH）：9月指数	15	消费价格：10月指数
24	经济局势对工业的影响：10月的季度调查	15	10月净外汇储备
24	经济局势对工业的影响：10月的月度调查	16	通胀（IPCH）：10月指数
24	9月待业人员	16	2017年第3季度待业人员（BIT）
27	9月新建楼房	23	经济局势对工业的影响：11月的月度调查
27	经济局势对家庭的影响：10月的调查	24	10月待业人员
31	季度国家账目：第一次估算2017年第3季度	28	经济局势对家庭的影响：11月的调查
31	9月家庭消费量	28	10月新建楼房
		29	10月家庭消费量
		29	季度国家账目：第二次估算2017年第3季度
		30	工业生产和进口价格：10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