

发行部主任: Anthony Requin

n° 331 • 2017年12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
----------------	-------------	---------------	-------------	----------------	------------------------

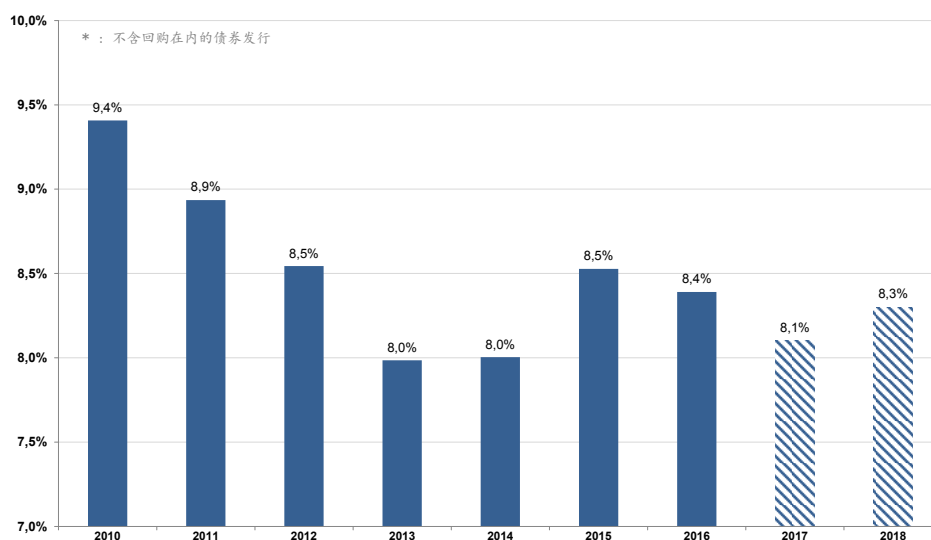
法国国库署肩负着从纳税人的利益出发, 在最佳安全条件下, 妥善管理国家债务和国库现金的使命。

法国国库署时事

## 法国国库署在2018年融资计划中 继续推行与往年一脉相承的行动

2018年, 法国国库署将在市场上借款1950亿欧元, 相比去年增加100亿欧元。该数额虽然较高, 但相对国内生产总值(GDP)占比则远远低于十年前的水平, 与国库署近年来在市场上的融资数额不相上下。而且当前的背景是法国公共部门(国家和专业机构)的整体债券发行量将保持稳定甚至略有降低。

法国\*: 中长期债券发行计划(GDP%)



信息来源: 法国国库署, Bloomberg

国库署在2018年的行动将与上一个融资计划一脉相承, 将继续调整其债券发行量以满足投资者的需求, 并确保国库券的流动性。

国库署计划在2018年推出一只2021年2月到期的新基准债券, 一只5年期的新基准债券, 一只10年期的新基准债券和一只15年的新基准债券。

今年发行的债券如每年一样，其中约有10%的债券是通胀指数债券，包括法国通胀指数债券和欧洲通胀指数债券。继2017年推出一只新的10年期法国通胀指数债券之后，国库署将根据市场条件以及国债一级交易商（SVT）的建议，以辛迪加联合发行的方式优先推出一只期限为15至20年的新欧洲通胀指数债券（OAT€i）。如果市场需求旺盛，国库署还会考虑标售一只新的10年期OAT€i基准债券。

目前的绿色债券总额为97亿欧元，国库署将根据市场的需求以及2018年符合条件的绿色支出限额情况，继续发行绿色债券。

最后，国库署在标售中期债券时，将把债券期限范围扩大到2至8年，而非目前为止的7年。

为此，长期债券标售将在每月的第一个星期四进行，债券期限为大于或等于8年。此项调整将有助于增加每月第三个星期四的债券的发行，因为在负利率背景之下，较短期限债券的需求可能会受到限制。

## 法国继续努力，更上层楼

撰文：Daniele Antonucci，欧洲经济学家，  
摩根士丹利（Morgan Stanley）



法国立志成为欧洲更为稳健的合作伙伴，为此而开始启动一个漫长的结构转型过程。法国经济已经呈现持续增长势头，财政预算状况虽远未健全稳固，但公共财政局势已经走上正规。我们对短期前景满怀信息，对公共改革带来的中期良好效益抱以乐观的态度。

法国立志成为欧洲更为稳健的合作伙伴，为此而开始启动一个漫长的结构转型过程。法国经济已经呈现持续增长势头，财政预算状况虽远未健全稳固，但公共财政局势已经走上正规。我们对短期前景满怀信息，对公共改革带来的中期良好效益抱以乐观的态度。

**税收政策有利于投资和招聘。**.....降低企业税率也会有助于鼓励重启投资支出，这将对中小企业尤为有利。与此同时，从明年开始就实施的减少社会保障捐费政策亦将为经济活动注入新的活力，并有利于企业招聘。法国与德国等国家不同的是，法国的就业资源一直未能获得充分利用，其在劳动力市场上的失业率高于结构性失业率（非加速通货膨胀失业率，NAIRU）。我们预计随着就业机会的大量涌现，失业率将下降至9%以下，非加速通货膨胀失业率（NAIRU）则因近期启动的劳动力市场改革以及未来职业培训系统的改善也会逐渐下降。

**正在实施的结构性改革亦将有利于投资和招聘：**目前的经济增长十分强劲，它是由整体经济局势所驱动，即便不推行结构改革也不会减弱。然而，随着劳动法规定的放宽和税收减免政策的实施，将有利于加强经济增长势头，并可能会强化整体经济的复苏。我们认为结构性改革将会获得妥善落实，这将有利于刺激经济增长。事实上，目前的形势有别于从前的改革背景：工会的反对意见相对不太明显，而且政府在大选中以其改革方案而胜出。其所实施的政策在短期内将不会产生负面影响，但结构性变化却将起到逐渐振兴经济潜在增长的作用，从而使法国具有更强的竞争力。

**重振潜在增长：**若想成为欧洲增长的领跑者，法国尚须在其他领域取得新进展。法国的外贸状况差强人意，其贸易逆差过高且持久居高不下，至2019年底前，预计不会有太大的改善。政府为解决结构性竞争力问题和改善企业业务条件所推出的措施将有助于振兴经济增长；另外，我们强调了改革产品市场的潜在益处。努力整顿财政预算虽然短期内会削弱经济增长，但长期而言将卓有成效，有助于减少公共债务负担。

**继续努力逐步整顿财政预算：**我们认为政府将或多或少地坚持既定的预算目标，在未来两年内将赤字维持在GDP的3%以下。竞争与就业减税优惠（CICE）的临时性措施将仅在2019年才会对赤字和债务构成压力，约为0.8个百分点。但政府所遵循的总体规划将是逐步整顿公共财政。

**临时性因素会加剧通货膨胀：**由于多项增税措施，预计通胀上升趋势将在2018年继续。燃料和烟草税率的上涨将产生最显著的影响，推动2018年和2019年的价格上涨。由于经济体系中的产能未能充分利用，核心通胀在整个预测期会保持低迷。但总体的通胀趋势将看涨，随着生产资源逐步获得充分利用，价格的变化速度将较为缓慢。

摩根士丹利（Morgan Stanley）免责声明：

本文的撰写以摩根士丹利研究所于2017年11月26日发布的研究报告为依据，不可视为鼓励购买或抛售债券或其他金融期货产品或参与谈判策略。若想了解研究报告发表之日的重要利益冲突，请参阅原文。若想获得已发表研究报告的副本，请联系摩根士丹利。对于摩根士丹利目前与本文发布者的利益冲突，请参阅摩根士丹利的“利益冲突”页面：<https://www.morganstanley.com/researchdisclosures>。

**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

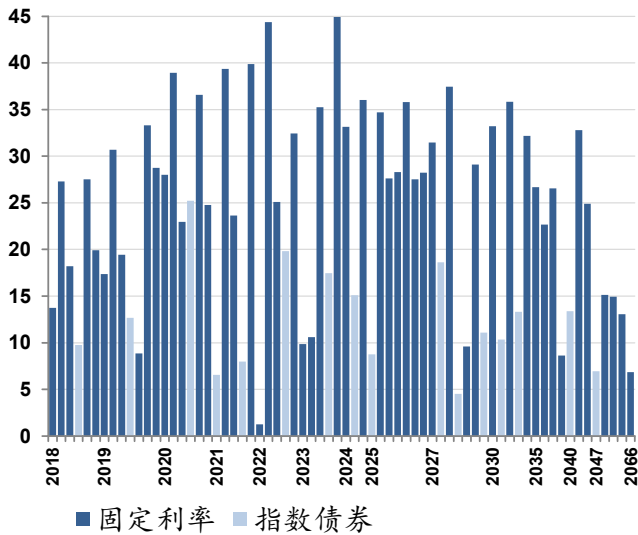
		短期债券					中期债券	长期债券	指数债券
2018年1月	拍卖日期	2	8	15	22	29	18	4	18
	结算日期	4	10	17	24	31	22	8	22
2018年2月	拍卖日期	5	12	19	26	/	15	1	15
	结算日期	7	14	21	28	/	19	5	19

延期（节日等）

信息来源：法国国库署

2017年11月30日国家中长期债券

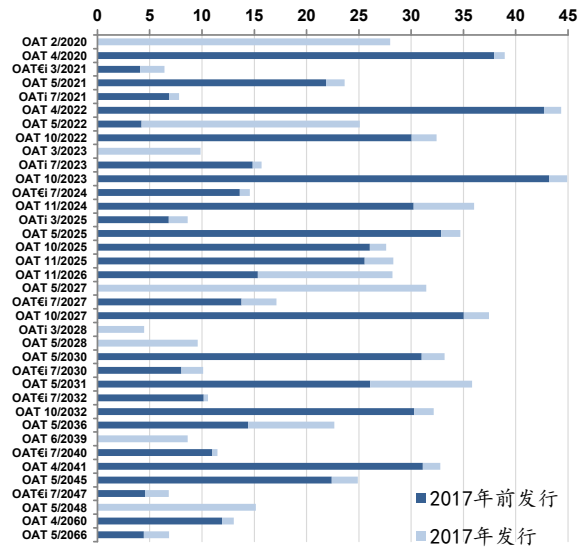
按债券系列总额，单位10亿欧元



信息来源：法国国库署

中长期债券：2017年11月30日当年发行额和累计额

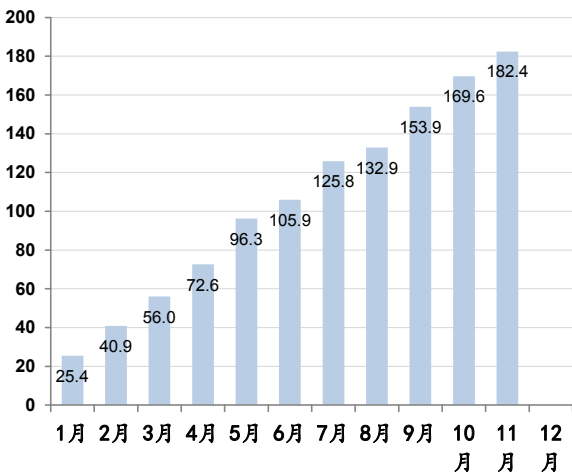
10亿欧元



信息来源：法国国库署

2017年11月30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11月30日预计期限

单位10亿欧元

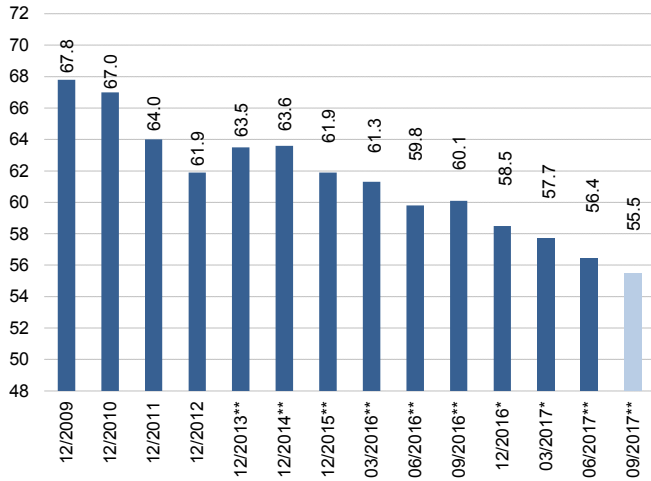
月份	利率	偿还
2017年12月		
2018年1月		
2018年2月		13.7
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.3	27.3
2018年5月	5.3	18.2
2018年6月	0.2	
2018年7月	2.9	9.9
2018年8月		
2018年9月		
2018年10月	13.6	27.5
2018年11月	1.4	19.9

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3季度

以市场价值的可转让债务%表示



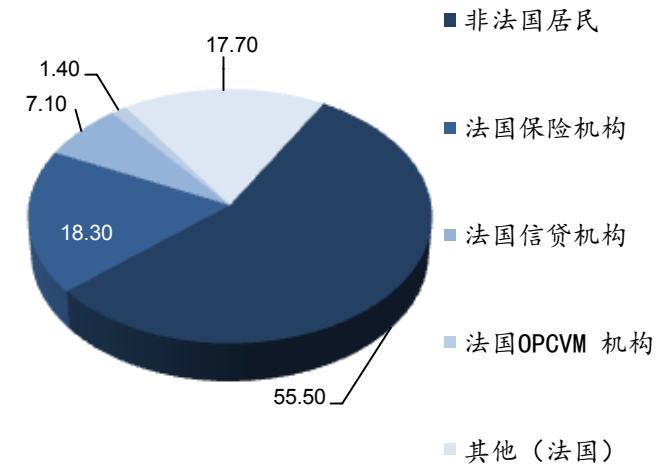
\* 季度债券持仓数据

\*\* 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3季度

以市场价格%表现的饼图



信息来源：法兰西银行

2017年11月30日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1 556 858 183 745
本息分离额	62 608 754 700
平均期限	8年 179日
短期债券总额	134 777 000 000
平均期限	109日
<b>全部总额</b>	<b>1 691 635 183 745</b>
<b>平均期限</b>	<b>7年 306日</b>

信息来源：法国国库署

2017年11月30日国家可转让债务和利率互换合同 (swaps)

单位10亿欧元

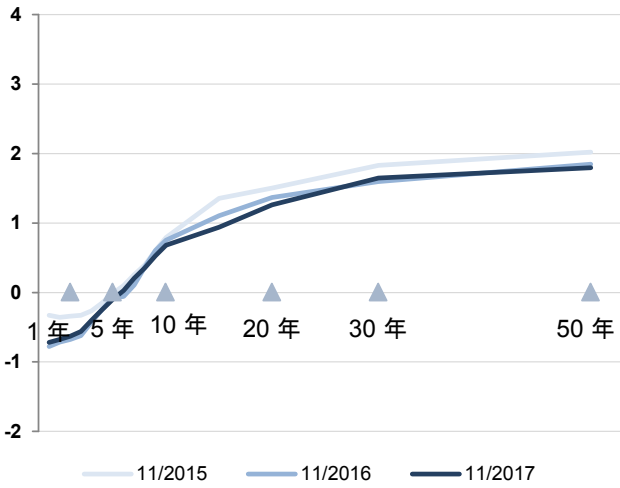
	2014年底	2015年底	2016年底	2017年10月底	2017年11月底
<b>可转让债务总额</b>	<b>1 528</b>	<b>1 576</b>	<b>1 621</b>	<b>1 680</b>	<b>1 692</b>
其中指数债券	189	190	200	199	202
中长期债券	1 352	1 424	1 487	1 543	1 557
短期债券	175	153	134	137	135
<b>swaps总额</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>可转让债务平均期限</b>					
swaps前	6年	7年	7年	7年	7年
swaps后	363日	47日	195日	305日	306日
swaps前	6年	7年	7年	7年	7年
swaps后	362日	47日	195日	305日	306日

信息来源：法国国库署



### 法国债券利率曲线

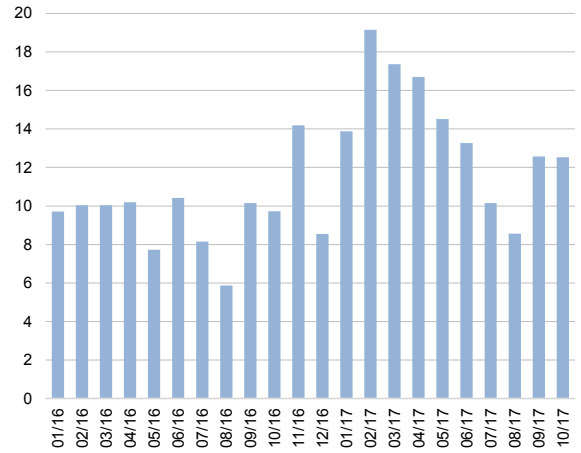
月底数值，以%表示



信息来源: Bloomberg

### 中长期债券日常交易平均额

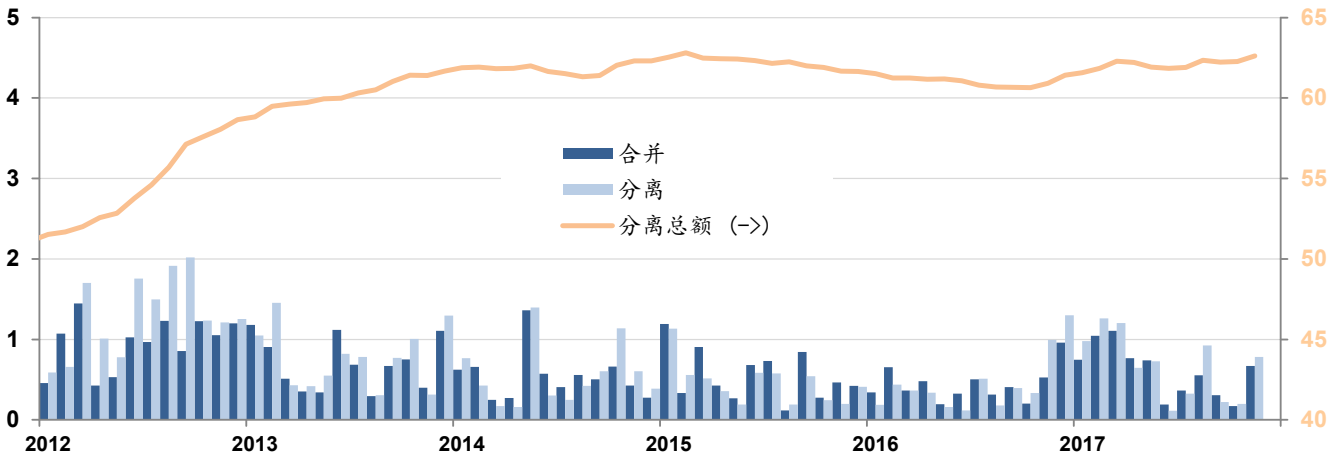
单位10亿欧元



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

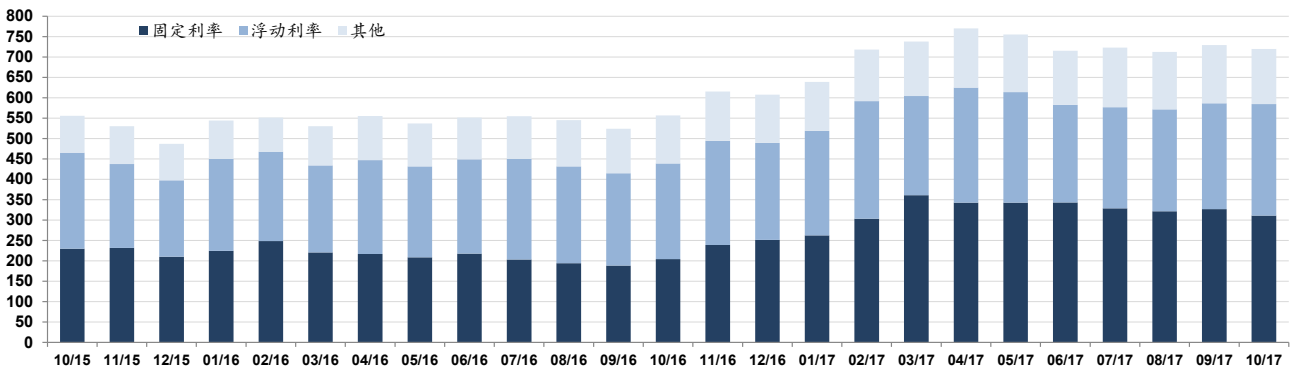
单位10亿欧元



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11月30日短期债务

	到期期限	总额 (€)
BTF	2017年12月6日	8 412 000 000
BTF	2017年12月13日	5 886 000 000
BTF	2017年12月20日	6 139 000 000
BTF	2017年12月28日	5 585 000 000
BTF	2018年1月10日	6 341 000 000
BTF	2018年1月17日	5 974 000 000
BTF	2018年1月24日	6 140 000 000
BTF	2018年1月31日	7 467 000 000
BTF	2018年2月7日	6 063 000 000
BTF	2018年2月14日	6 309 000 000
BTF	2018年2月21日	7 516 000 000
BTF	2018年2月28日	7 133 000 000
BTF	2018年3月14日	5 841 000 000
BTF	2018年3月28日	6 272 000 000
BTF	2018年4月11日	5 623 000 000
BTF	2018年4月25日	5 795 000 000
BTF	2018年5月9日	1 604 000 000
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	4 089 000 000
BTF	2018年9月12日	1 947 000 000
BTF	2018年10月10日	4 734 000 000
BTF	2018年11月7日	3 850 000 000

## 2017年11月30日中长期债务 (到期期限 2017-2021)

代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)
	到期期限2017年	0			
	到期期限2018年	116 426 594 265			
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	27 277 000 000			0
FR0011394345	2018年5月25日到期利率1% OAT	18 191 000 000			0
FR0011237643	2018年7月25日到期利率0.25% OAT <i>€i</i>	9 767 594 265 (1)	1.05899	9 223 500 000	0
FR0010670737	2018年10月25日到期利率4.25% OAT	27 527 000 000			0
FR0011523257	2018年11月25日到期利率1% OAT	19 930 000 000			20 000 000
	到期期限2019年	151 111 124 488			
FR0013101466	2019年2月25日到期利率0% OAT	17 363 000 000			0
FR0000189151	2019年4月25日到期利率4.25% OAT	30 703 000 000			0
FR0011708080	2019年5月25日到期利率1% OAT	19 420 000 000			0
FR0010850032	2019年7月25日到期利率1.3% OAT <i>€i</i>	12 682 604 600 (1)	1.08029	11 740 000 000	0
FR0000570921	2019年10月25日到期利率8.5% OAT	8 844 392 893			5 497 585 100
FR0010776161	2019年10月25日到期利率3.75% OAT	33 325 000 000			0
FR0011993179	2019年11月25日到期利率0.5% OAT	28 737 000 000			5 000 000
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	176 504 596 700			
FR0013232485	2020年2月25日到期利率0% OAT	28 009 000 000			0
FR0010854182	2020年4月25日到期利率3.5% OAT	38 946 000 000			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>€i</i>	25 236 596 700 (1)	1.24257	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
	到期期限2021年	117 417 601 640			
FR0013140035	2021年3月1日到期利率0.1% OAT <i>€i</i>	6 541 577 640 (1)	1.01862	6 422 000 000	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	23 653 000 000			0
FR0011347046	2021年7月25日到期利率0.1% OAT <i>€i</i>	7 980 024 000 (1)	1.02308	7 800 000 000	0
FR0011059088	2021年10月25日到期利率3.25% OAT	39 891 000 000			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11月30日中长期债务（2022年或更远到期）

代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)
<b>到期期限2022年</b>		<b>122 957 492 680</b>			
FR0000571044	2022年4月25日到期利率8.25% OAT	1 243 939 990			524 708 400
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	19 804 552 690 (1)	1.10461	17 929 000 000	0
FR0011337880	2022年10月25日到期利率2.25% OAT	32 445 000 000			0
<b>到期期限2023年</b>		<b>118 078 062 753</b>			
FR0013283686	2023年3月25日到期利率0% OAT	9 851 000 000			0
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	17 465 866 850 (1)	1.11283	15 695 000 000	0
FR0010466938	2023年10月25日到期利率4.25% OAT	44 918 000 000			425 585 000
<b>到期期限2024年</b>		<b>84 248 015 700</b>			
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	15 087 015 700 (1)	1.03442	14 585 000 000	0
FR0011962398	2024年11月25日到期利率1.75% OAT	36 026 000 000			46 000 000
<b>到期期限2025年</b>		<b>99 376 754 018</b>			
FR0012558310	2025年3月1日到期利率0.1% OATi	8 758 825 900 (1)	1.01434	8 635 000 000	0
FR0012517027	2025年5月25日到期利率0.5% OAT	34 702 000 000			0
FR0000571150	2025年10月25日到期利率6% OAT	27 608 928 118			2 881 064 400
FR0012938116	2025年11月25日到期利率1% OAT	28 307 000 000			0
<b>到期期限2026年</b>		<b>91 560 000 000</b>			
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
<b>到期期限2027年</b>		<b>87 534 444 700</b>			
FR0013250560	2027年5月25日到期利率1% OAT	31 451 000 000			0
FR0011008705	2027年7月25日到期利率1.85% OAT€i	18 629 444 700 (1)	1.08855	17 114 000 000	0
FR0011317783	2027年10月25日到期利率2.75% OAT	37 454 000 000			41 943 600
<b>到期期限2028年</b>		<b>14 129 600 770</b>			
FR0013238268	2028年3月1日到期利率0.1% OAT	4 517 431 650 (1)	1.01265	4 461 000 000	0
FR0000571226	2028年3月28日零息票 OAT	25 169 120 (3)		46 232 603	-
FR0013286192	2028年5月25日到期利率0.75% OAT	9 587 000 000			0
<b>到期期限2029年</b>		<b>40 172 277 561</b>			
FR0000571218	2029年4月25日到期利率5.5% OAT	29 091 880 458			3 202 946 100
FR0000186413	2029年7月25日到期利率3.4% OATi	11 080 397 103 (1)	1.26863	8 734 144 000	0
<b>到期期限2030年</b>		<b>43 538 671 040</b>			
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	10 330 671 040 (1)	1.02112	10 117 000 000	0
<b>到期期限2031年</b>		<b>35 834 000 000</b>			
FR0012993103	2031年5月25日到期利率1.5% OAT	35 834 000 000			97 000 000
<b>到期期限2032年</b>		<b>45 488 625 900</b>			
FR0000188799	2032年7月25日到期利率3.15% OAT€i	13 326 303 300 (1)	1.25898	10 585 000 000	0
FR0000187635	2032年10月25日到期利率5.75% OAT	32 162 322 600			11 385 657 400
<b>2033年或更远到期</b>		<b>212 480 321 530</b>			
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	22 657 000 000			0
FR0010371401	2038年10月25日到期利率4% OAT	26 534 000 000			4 832 131 400
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	13 379 927 330 (1)	1.16621	11 473 000 000	0
FR0010773192	2041年4月25日到期利率4.5% OAT	32 780 000 000			7 340 039 000
FR0011461037	2045年5月25日到期利率3.25% OAT	24 908 000 000			1 124 100 000
FR0013209871	2047年7月25日到期利率0.1% OAT€i	6 945 394 200 (1)	1.01630	6 834 000 000	0
FR0013257524	2048年5月25日到期利率2% OAT	15 140 000 000			321 500 000
FR0010171975	2055年4月25日到期利率4% OAT	14 926 000 000			7 639 988 000
FR0010870956	2060年4月25日到期利率4% OAT	13 055 000 000			6 713 904 100
FR0013154028	2066年5月25日到期利率1.75% OAT	6 845 000 000			185 100 000

(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	5.5%	10/2017
家庭消费*, 同比	1.6%	11/2017
失业率 (BIT)	9.7%	第3季度
消费价格, 同比		
全部	1.2%	11/2017
全部 (烟草除外)	0.5%	11/2017
贸易结余, fab-fab, cvs	-5.0 十亿欧元	10/2017
"	-4.6 十亿欧元	09/2017
经常项目收支, cvs	-2.2 十亿欧元	10/2017
"	-3.3 十亿欧元	09/2017
10年固定利率 (TEC10)	0.65%	27/12/2017
3个月利率 (Euribor)	-0.33%	27/12/2017
欧元/美元	1.19	27/12/2017
欧元/日元	134.70	27/12/2017

\* 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

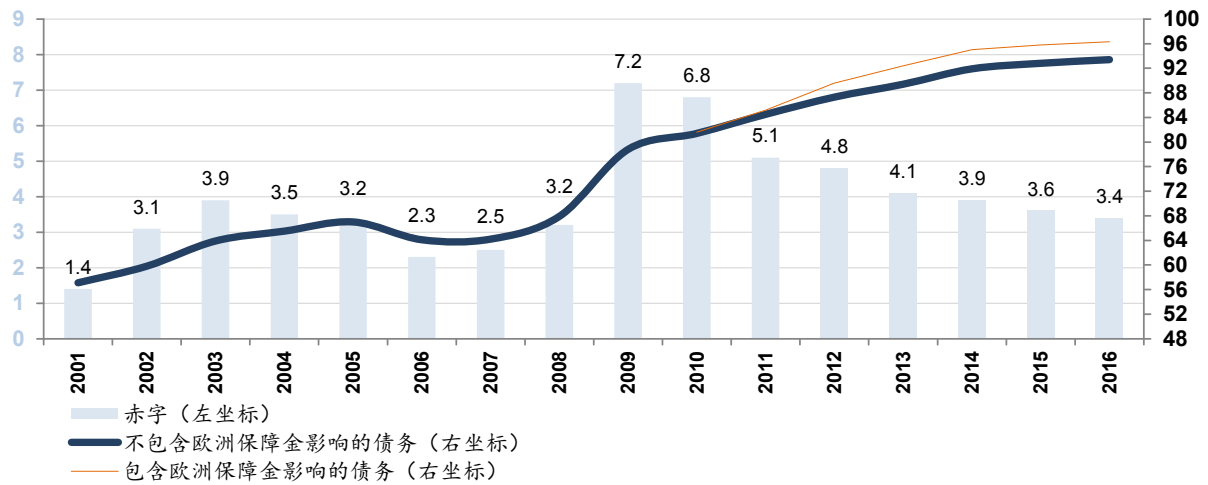
单位10亿欧元

			10月底水平		
	2015	2016	2015	2016	2017
总体预算余额	-72.15	-75.85	-71.71	-66.56	-68.26
收入	299.66	303.97	243.26	251.76	260.08
支出	371.81	379.82	314.97	318.32	328.34
国库专门账户余额	1.62	6.80	-4.49	-18.98	-8.88
<b>操作总余额</b>	<b>-70.53</b>	<b>-69.06</b>	<b>-76.20</b>	<b>-85.54</b>	<b>-77.14</b>

信息来源: 法国经济财政部

### 公共财政: 赤字和债务

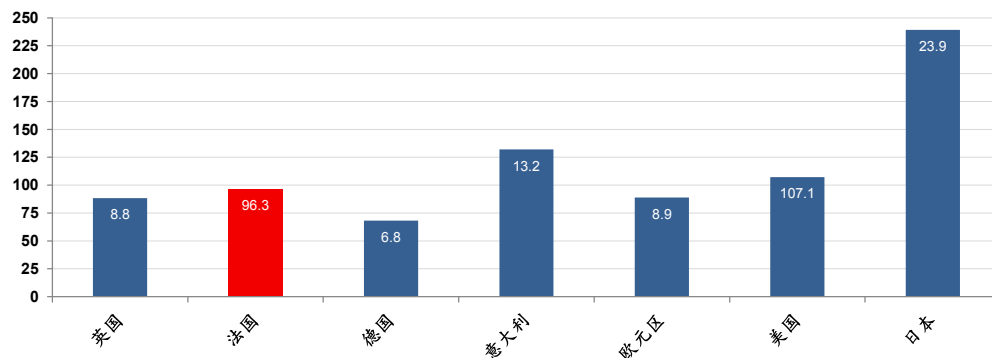
占国内生产总值%



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

2018年1月		2018年2月	
5	经济局势对家庭的影响：12月的调查	6	工业投资：1月的调查
9	11月国际收支平衡	7	12月对外贸易额
9	11月对外贸易额	7	12月国际收支平衡
10	工业生产：11月指数	9	工业生产：12月指数
11	消费价格：12月指数	15	2017年第4季度待业人员（BIT）
15	12月净外汇储备	15	1月净外汇储备
17	通胀（IPCH）：12月指数	22	经济局势对工业的影响：2月的月度调查
24	经济局势对工业的影响：1月的月度调查	22	消费价格：1月指数
24	经济局势对工业的影响：1月的季度调查	23	通胀（IPCH）：1月指数
24	12月待业人员	23	经济局势对家庭的影响：2月的调查
26	12月新建楼房	28	季度国家账目：第二次估算2017年第4季度
26	经济局势对家庭的影响：1月的调查	28	工业生产和进口价格：1月指数
30	季度国家账目：第一次估算2017年第4季度	28	1月家庭消费量
30	12月家庭消费量		
31	工业生产和进口价格：12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](mailto: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