

法国国库署 时事 第1页	经济新闻 第2页	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

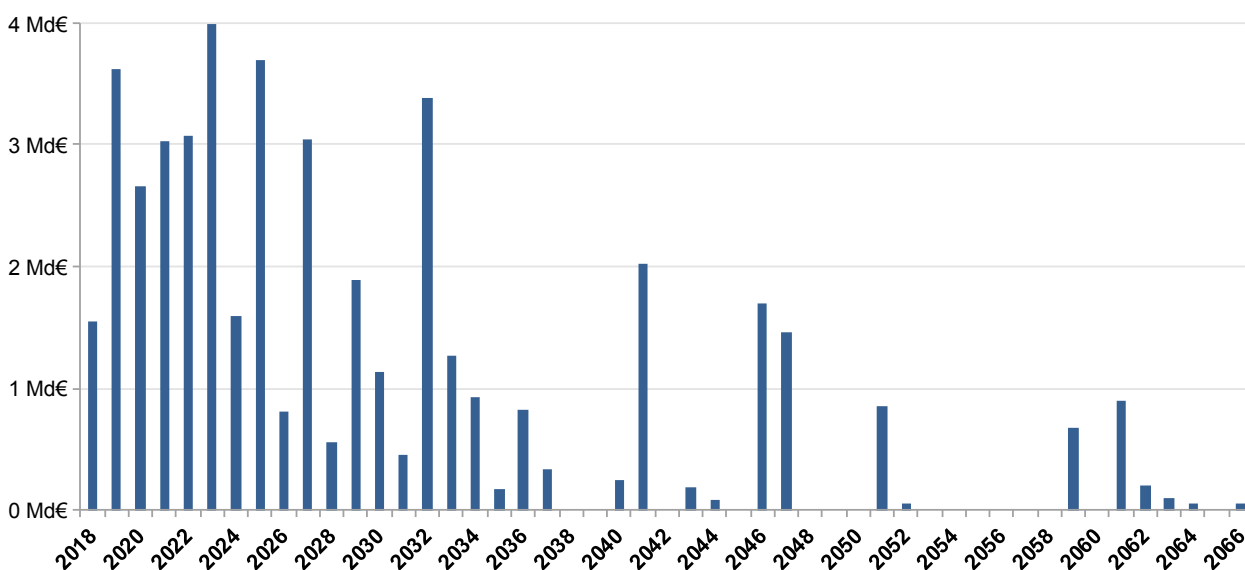
法国国库署将接管法国国营铁路公司 (SNCF) 的债务

一如法国总理2018年5月25日宣布的那样，议会正在审议铁路系统改革事宜，此后国家将接管法国国营铁路网管理公司 (SNCF RESEAU) 350亿欧元的债务。债务接管将分两次完成：2020年250亿欧元，2022年100亿欧元。此举将有助于法国国营铁路公司大幅度地整顿其金融结构。

国家接管这笔债务后，法国国营铁路公司 (SNCF) 每年将可节约10亿欧元的金融费用，此外，随着运营绩效获得改善，公司有望到2022年恢复财政平衡。

这笔债务的本金偿还和相关利息的支付将对国家的债券发行产生一定影响，但影响范围较小。法国国营铁路公司 (SNCF) 的债务偿还时间表 (见下图) 将可维持不变，因债务接管所产生的国家额外融资需求将可分期解决。此外，额外的债务偿还期限仍远远低于国家的融资计划的期限，所推行的公共财政整顿改革届时也将有助于降低赤字，从而减少融资需求。

国营铁路网管理公司 (SNCF RESEAU) 债务偿还期限表



信息来源：SNCF

值得指出的是，上期收回的80亿欧元铁路债务，即债务摊销附属服务 (SAAD) 债务，并没有导致额外发行高额债券。2008年至2013年间平均每年的再融资额为11亿欧元，迄今尚有14亿欧元的债务待偿还 (2020年和2023年到期的债务)。



至2018年9月底之前，欧洲央行的净资产购买将会按目前每月300亿欧元的额度操作。欧洲央行将在今年夏天或6月14日的会议上决定其9月底之后的行动方向。

欧洲央行的全新通胀预测在6月预计不太可能获得改善，欧元区的潜在通胀率可能要到10月才会高于1%，这将会促使欧洲央行延长净资产购买计划，但同时也会增加所有信息将于7月26日会议上披露的风险。

欧洲央行目前的资产购买量较低，这主要起到了某种预警作用，欧洲央行希望在终止净资产购买计划一段时间之后，其指导利率仍将维持目前的水平。根据欧洲央行最新发布的信息，“一段时间”意味着至少几个季度，但不会长达数年。将资产购买计划延期至9月份之后，旨在阻止市场在短期内预期利率上涨。目前市场预计到2019年利率将增加约30个基点 (Pb)，而2019年9月的价格已几乎完全将第一期20个基点的增长考虑在内。

欧洲央行尚有较大的回旋余地来推进其货币政策正常化步伐。短期债券的实际利率处于历史低位，其水平之低，与均衡利率估计水平相比，实属罕见。2014年底欧洲央行曾担忧由于通胀预期下降，实际利率将会上升，因而决定启动资产购买计划。而如今的情况则恰好相反。

实际利率处于历史低位，表明欧洲央行的货币政策非常宽松



由于所谓的“投资组合老化效应”，欧洲央行资产购买对期限溢价的负面影响可能会逐渐下降。根据欧洲央行最近的计算显示，10年期期限溢价每年会增加10个基点，从中暗示到期证券本金偿还的再投资不能完全补偿投资组合平均期限的降低。这意味着欧洲央行唯有对利率预期进行大幅调整，相关利率才会快速增高。

终止资产购买计划势在必行，欧洲央行在促成此计划的同时，必须注重其对主导利率的前瞻性指导 (forward guidance)。欧洲央行可能会加强其货币宽松政策，遏制短期利率，而长期利率则会上升，这意味着其他债券尤其是OAT债券的利率曲线将会偏向于陡峭化。

利率曲线通常在新的利率升高周期到来之前会趋于平坦化。此次由于欧洲央行政策采取了极为谨慎的正常化政策，如果利率加速增高，10至30年期和5至10年债券的利率曲线趋于扁平化，但2至5年期和2至10年债券的扁平化时间可能会有所延迟。事实上，在此周期阶段，5年期债券最易遭受潜在下降趋势的影响。在经济强劲增长的背景下，这种情况尤为明显，鉴于欧洲央行希望持随机应变而非主动出击的态度，进而助长了人们对长期货币政策正常化的预期。

兴业银行 (Société Générale CIB) 免责声明: 本文中所含信息不能构成要约或任何证券的购买和出售建议。本文的撰写基于来源可靠的信息，但不能保证其准确性或完整性。本报告符合《金融工具市场指令》(MiFID) 所界定的商业交流规定条例，不能视为独立于兴业银行的研究部门的研究文件。有关兴业银行利益冲突和利益冲突管理的信息资料载于题为 "SG's Policies for Managing Conflicts of Interests in Connection with Investment Research" 的文件中，可通过下列网址查阅: <https://www.sgmarkets.com/#equity/compliance>。



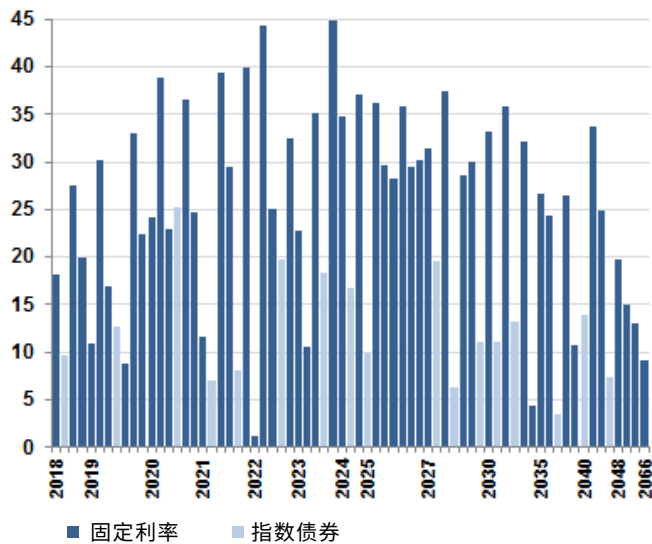
拍卖计划表

		短期债券					中期债券	长期债券	指数债券
2018年06月	拍卖日期	4	11	18	25	/	21	7	21
	结算日期	6	13	20	27	/	25	11	25
2018年07月	拍卖日期	2	9	16	23	30	19	5	19
	结算日期	4	11	18	25		23	9	23

信息来源：法国国库署

2018年4月30日国家中长期可转让债务

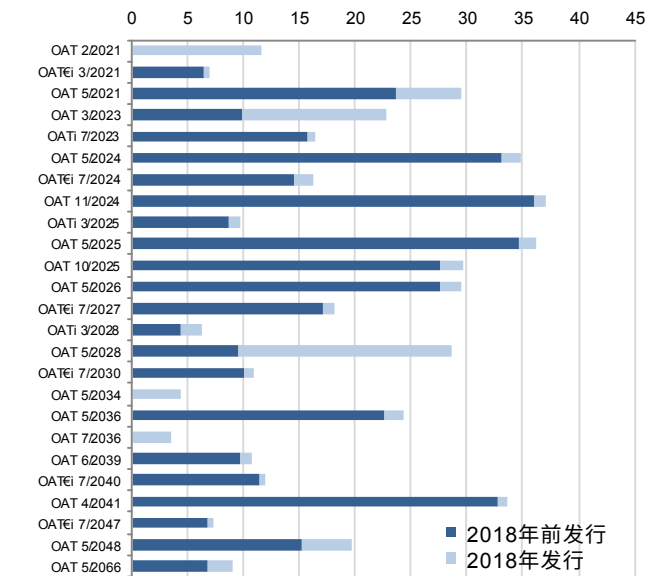
按债券系列总额，单位10亿欧元



信息来源：法国国库署

中长期债券：2018年4月30日当年发行额和累计额

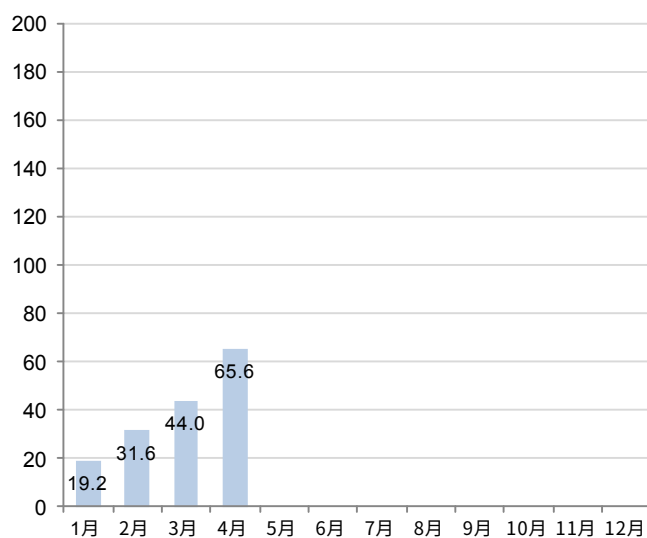
10亿欧元



信息来源：法国国库署

2018年4月30日减去回购的发行额

10亿欧元



中长期债券：2018年4月30日预计期限

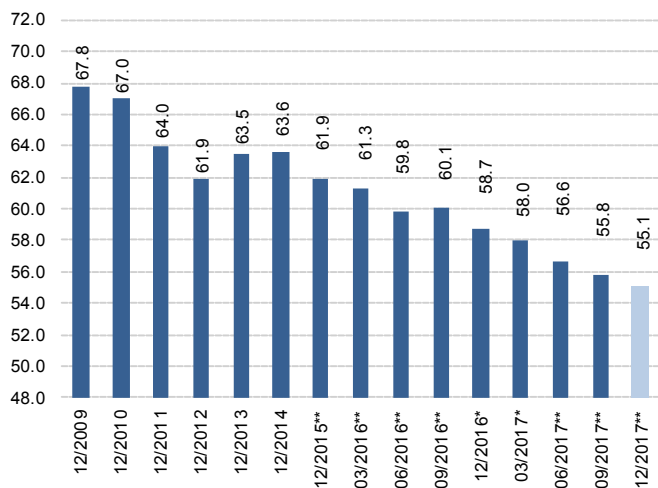
10亿欧元

月份	利率	偿还
2018年5月	5.7	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	13.7	27.5
2018年11月	1.4	19.9
2018年12月		
2019年1月		
2019年2月		10.9
2019年3月	0.0	
2019年4月	13.3	30.2



非法国居民持有的国家可转让债务额:2017年第四季度

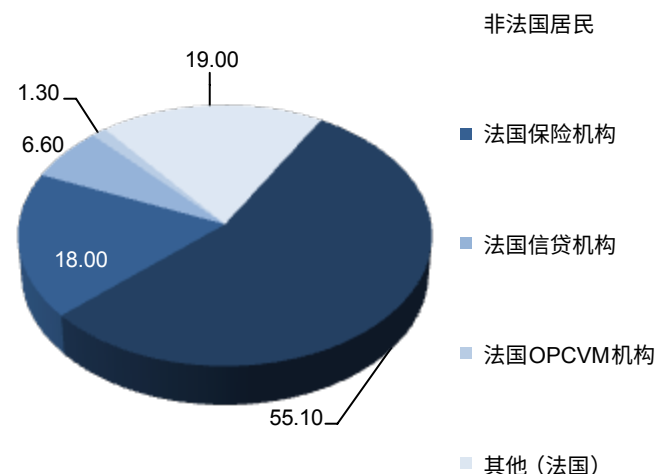
以市场价值的可转让债务%表示



* 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: 2017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

2018年3月31日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1,589,818,712,707
本息分离额	63,073,034,700
平均期限	8年191日
短期国债合计	135,122,000,000
平均期限	106日
全部总额	1,724,940,712,707
平均残存期间	7年322日

信息来源: 法国国库署

自2015年底至2018年4月30日的可转让债券

10亿欧元

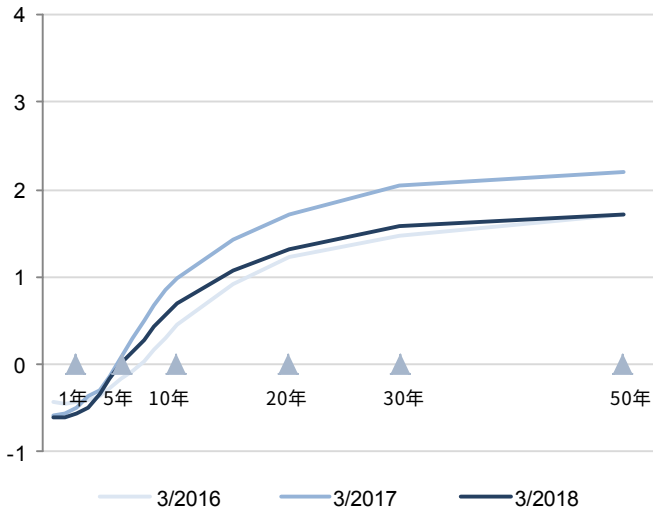
	2015年底	2016年底	2017年底	2018年3月底	2018年4月底
可转让债务总额	1,576	1,621	1,686	1,709	1,725
其中指数债券	190	200	202	207	208
中长期债券	1,424	1,487	1,560	1,579	1,590
短期债券	153	134	126	130	135
可转让债务平均期限					
	7年	7年	7年	7年	7年
	47日	195日	296日	288日	322日

信息来源: 法国国库署



法国债券利率曲线

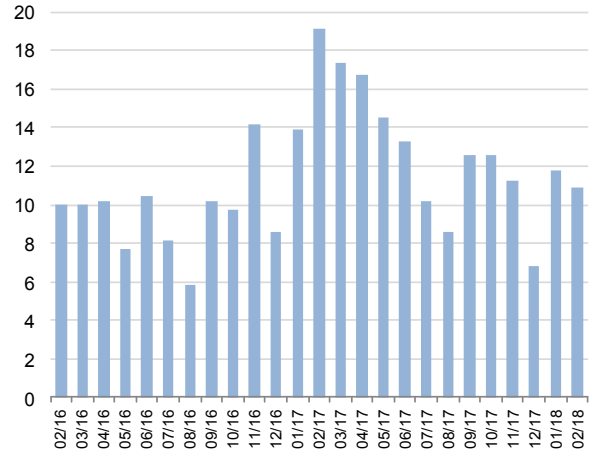
月底数值, 以%表示



信息来源: Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

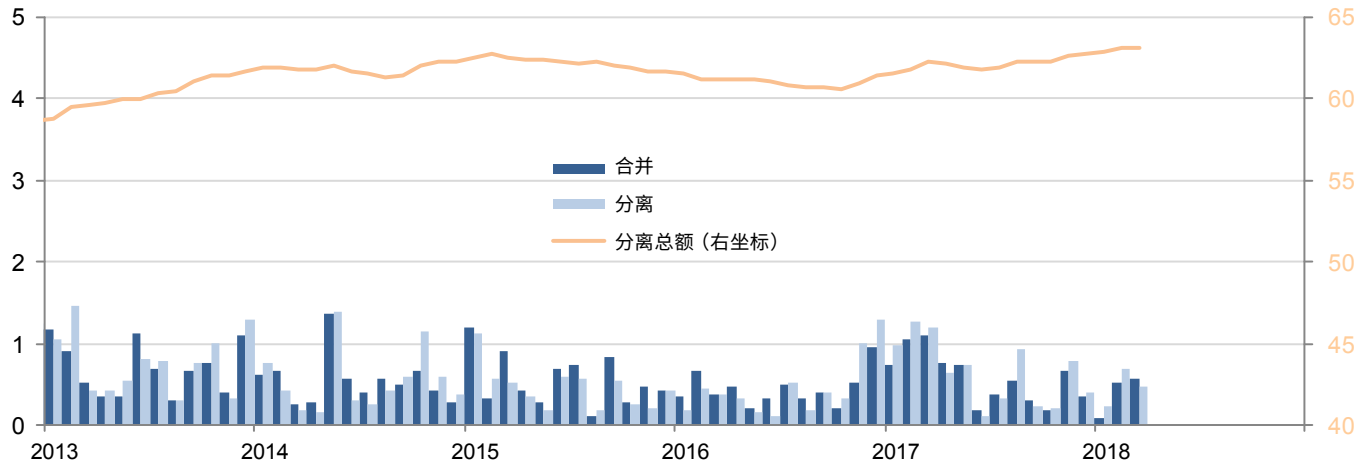
10亿欧元



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。

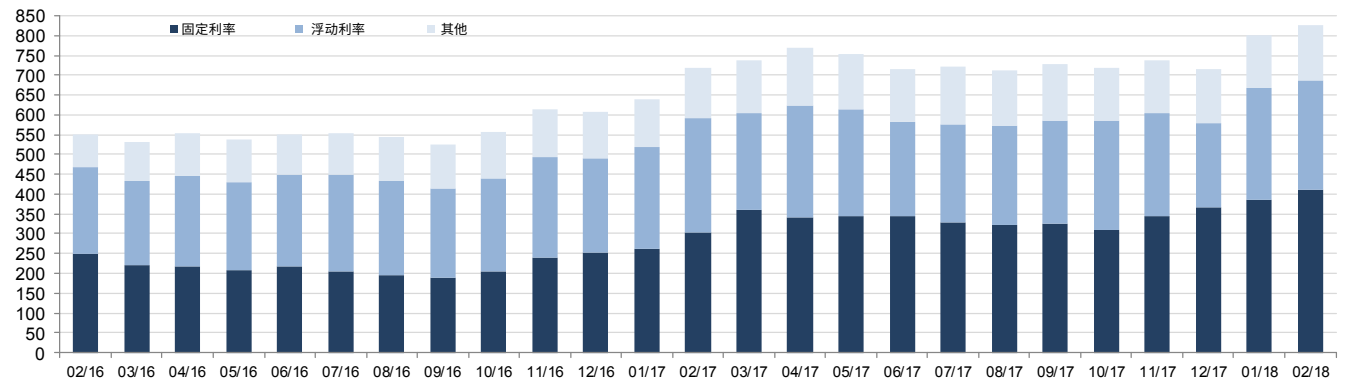
本息分离与合并交易额

10亿欧元



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

2018年4月30日短期债务

	到期期限	总额 (€)
BTF	2018年4月5日	6,780,000,000
BTF	2018年4月11日	5,623,000,000
BTF	2018年4月18日	7,180,000,000
BTF	2018年4月25日	5,795,000,000
BTF	2018年5月3日	6,377,000,000
BTF	2018年5月9日	5,682,000,000
BTF	2018年5月16日	6,814,000,000
BTF	2018年5月24日	6,928,000,000
BTF	2018年5月30日	7,794,000,000
BTF	2018年6月13日	8,240,000,000
BTF	2018年6月20日	9,282,000,000
BTF	2018年6月27日	3,499,000,000
BTF	2018年7月4日	6,333,000,000
BTF	2018年7月18日	3,632,000,000
BTF	2018年8月1日	7,636,000,000
BTF	2018年8月15日	4,089,000,000
BTF	2018年8月29日	2,793,000,000
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	4,847,000,000
BTF	2018年12月5日	2,175,000,000
BTF	2019年1月4日	5,257,000,000
BTF	2019年1月30日	6,145,000,000
BTF	2019年2月27日	5,540,000,000

2018年4月30日中长期债务 (到期期限: 2018年-2021年)

代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)
	到期期限2018年	102,658,559,550			
FR0010604983	2018年4月25日到期利率4.00% OAT	27,277,000,000			0
FR0011394345	2018年5月25日到期利率1.00% OAT*	18,191,000,000			0
FR0011237643	2018年7月25日到期利率0.25% OAT€i	9,733,559,550 (1)	1.05530	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1.00% OAT*	19,930,000,000			20,000,000
	2019年 償還物	135,022,575,559			
FR0013101466	2019年2月25日到期利率0.00% OAT*	10,880,000,000			0
FR0000189151	2019年4月25日到期利率4.25% OAT	30,198,000,000			0
FR0011708080	2019年5月25日到期利率1.00% OAT*	16,880,000,000			0
FR0010850032	2019年7月25日到期利率1.30% OATi	12,728,508,000 (1)	1.08420	11,740,000,000	0
FR0000570921	2019年10月25日到期利率8.50% OAT	8,844,392,893			5,631,585,100
FR0010776161	2019年10月25日到期利率3.75% OAT	33,075,000,000			0
FR0011993179	2019年11月25日到期利率0.50% OAT*	22,377,000,000			5,000,000
FR0000570954	2019年12月31日到期利率9.82% OAT cap.	39,674,666 (2)		6,692,154	-
	2020年 償還物	172,616,654,400			
FR0013232485	2020年2月25日到期利率0.00% OAT*	24,209,000,000			0
FR0010854182	2020年4月25日到期利率3.50% OAT	38,946,000,000			0
FR0012557957	2020年5月25日到期利率0.00% OAT*	22,969,000,000			0
FR0010050559	2020年7月25日到期利率2.25% OAT€i	25,148,654,400 (1)	1.23824	20,310,000,000	0
FR0010949651	2020年10月25日到期利率2.50% 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
	2021年 償還物	131,317,727,760			
FR0013311016	2021年2月25日到期利率0.00% OAT*	8,043,000,000			0
FR0013140035	2021年3月1日到期利率0.10% OAT€i*	6,518,843,760 (1)	1.01508	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0.00% OAT*	29,504,000,000			0
FR0011347046	2021年7月25日到期利率0.10% OATi	8,008,884,000 (1)	1.02678	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2018年8月31日变为本金的利息; 不予以认购

* 2013年1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。



2018年4月30日中长期债务(2022年或更远期限)

代码	名称	总额(€)	指数系数	面值(€)	息票分离(€)
到期期限2022年		122,888,466,030			
FR0000571044	2022年4月25日到期利率8.25% OAT	1,243,939,990			508,888,400
FR0011196856	2022年4月25日到期利率3.00% OAT	44,359,000,000			0
FR0013219177	2022年5月25日到期利率0.00% OAT*	25,105,000,000			0
FR0010899765	2022年7月25日到期利率1.1% OAT€i	19,735,526,040	(1) 1.10076	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		128,631,284,203			
FR0013283686	2023年3月25日到期利率0.00% OAT*	19,548,000,000			0
FR0000571085	2023年4月25日到期利率8.50% OAT	10,606,195,903			5,363,565,200
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2.10% OATi	18,322,088,300	(1) 1.11686	16,405,000,000	0
FR0010466938	2023年10月25日到期利率4.25% OAT	44,918,000,000			434,585,000
到期期限2024年		86,807,370,140			
FR0011619436	2024年5月25日到期利率2.25% OAT*	34,810,000,000			0
FR0011427848	2024年7月25日到期利率0.25% OAT€i*	15,971,370,140	(1) 1.03081	15,494,000,000	0
FR0011962398	2024年11月25日到期利率1.75% OAT*	36,026,000,000			51,000,000
到期期限2025年		103,955,136,578			
FR0012558310	2025年3月1日到期利率0.10% OATi*	9,898,208,460	(1) 1.01802	9,723,000,000	0
FR0012517027	2025年5月25日到期利率0.50% OAT*	36,156,000,000			0
FR0000571150	2025年10月25日到期利率6.00% OAT	29,593,928,118			2,853,064,400
FR0012938116	2025年11月25日到期利率1.00% OAT*	28,307,000,000			0
到期期限2026年		95,504,000,000			
FR0010916924	2026年4月25日到期利率3.50% OAT	35,814,000,000			0
FR0013131877	2026年5月25日到期利率0.50% OAT*	29,476,000,000			0
FR0013200813	2026年11月25日到期利率0.25% OAT*	30,214,000,000			0
到期期限2027年		88,531,562,680			
FR0013250560	2027年5月25日到期利率1.00% OAT*	31,451,000,000			0
FR0011008705	2027年7月25日到期利率1.85% OAT€i	19,626,562,680	(1) 1.08476	18,093,000,000	0
FR0011317783	2027年10月25日到期利率2.75% OAT	37,454,000,000			75,543,600
到期期限2028年		29,323,868,414			
FR0013238268	2028年3月1日到期利率0.10% OAT*	5,808,268,800	(1) 1.01632	5,715,000,000	0
FR0000571226	2028年3月28日零息票 OAT	26,599,614	(3)	46,232,603	-
FR0013286192	2028年5月25日到期利率0.75% OAT*	23,489,000,000			0
到期期限2029年		41,154,454,623			
FR0000571218	2029年4月25日到期利率5.50% OAT	30,033,880,458			2,949,046,100
FR0000186413	2029年7月25日到期利率3.40% OATi	11,120,574,165	(1) 1.27323	8,734,144,000	0
到期期限2030年		44,272,038,610			
FR0011883966	2030年5月25日到期利率2.50% OAT*	33,208,000,000			0
FR0011982776	2030年7月25日到期利率0.70% OAT€i*	11,064,038,610	(1) 1.01757	10,873,000,000	0
到期期限2031年		35,834,000,000			
FR0012993103	2031年5月25日到期利率1.50% OAT*	35,834,000,000			93,000,000
到期期限2032年		45,442,157,750			
FR0000188799	2032年7月25日到期利率3.15% OAT€i	13,279,835,150	(1) 1.25459	10,585,000,000	0
FR0000187635	2032年10月25日到期利率5.75% OAT	32,162,322,600			11,340,757,400
2033年或更远到期		225,858,856,410			
FR0013313582	2034年5月25日到期利率1.25% OAT*	3,310,000,000			0
FR0010070060	2035年4月25日到期利率4.75% OAT	26,678,000,000			4,904,437,000
FR0013154044	2036年5月25日到期利率1.25% OAT*	24,283,000,000			0
FR0010371401	2038年10月25日到期利率4.00% OAT	26,534,000,000			4,826,931,400
FR0013234333	2039年6月25日到期利率1.75% OAT	9,697,000,000			0
FR0010447367	2040年7月25日到期利率1.80% OAT€i	13,884,206,050	(1) 1.16215	11,947,000,000	0
FR0010773192	2041年4月25日到期利率4.50% OAT	33,670,000,000			7,254,499,000
FR0011461037	2045年5月25日到期利率3.25% OAT*	24,908,000,000			1,146,710,000
FR0013209871	2047年7月25日到期利率0.10% OAT€i*	7,353,650,360	(1) 1.01276	7,261,000,000	0
FR0013257524	2048年5月25日到期利率2.00% OAT*	18,453,000,000			666,000,000
FR0010171975	2055年4月25日到期利率4.00% OAT	14,926,000,000			7,781,818,000
FR0010870956	2060年4月25日到期利率4.00% OAT	13,055,000,000			6,929,504,100
FR0013154028	2066年5月25日到期利率1.75% OAT*	9,107,000,000			237,100,000

(1) 面值 x 指数系数 (如面值系数低于1)

(2) 包括截至2018年8月31日变为本金的利息; 不予以认购

* 2013年1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	4.0%	02/2018
家庭消费*, 同比	1.0%	03/2018
失业率 (BIT)	8.9%	2018年第4季度
消费价格, 同比		
全部	1.6%	03/2018
全部 (烟草除外)	1.3%	03/2018
贸易结余, fab-fab, cvs	-52十亿欧元	02/2018
"	-54十亿欧元	01/2018
经常项目收支, cvs	-20十亿欧元	02/2018
"	-20十亿欧元	01/2018
10年固定期限利率 (TEC10)	0.78%	27/4/2018
3个月利率 (Euribor)	-0.33%	27/4/2018
欧元/美元	1.21	27/4/2018
欧元/日元	131.95	27/4/2018

*** 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

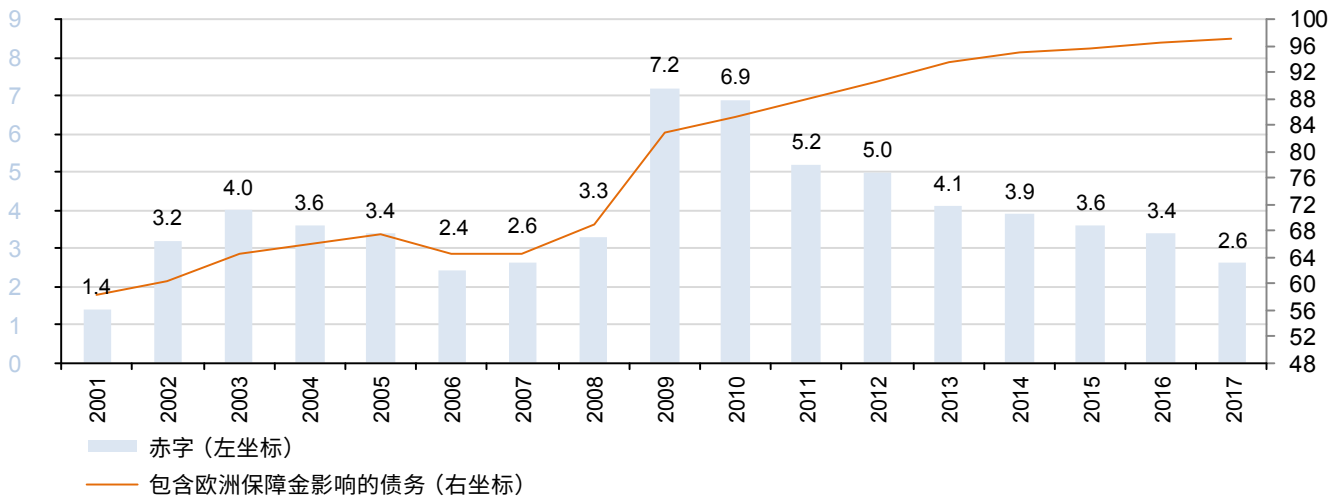
10亿欧元

	2月底水平				
	2016	2017	2016	2017	2018
总体预算余额	-75.85	-73.35	-12.15	-11.99	-14.34
收入	303.97	313.59	48.43	50.73	48.93
支出	379.82	386.94	60.58	62.72	63.28
国库专门账户余额	6.80	5.56	-13.43	-9.49	-14.14
操作总余额	-69.05	-67.79	-25.58	-21.48	-28.48

信息来源: 法国经济财政部

公共财政: 赤字和债务

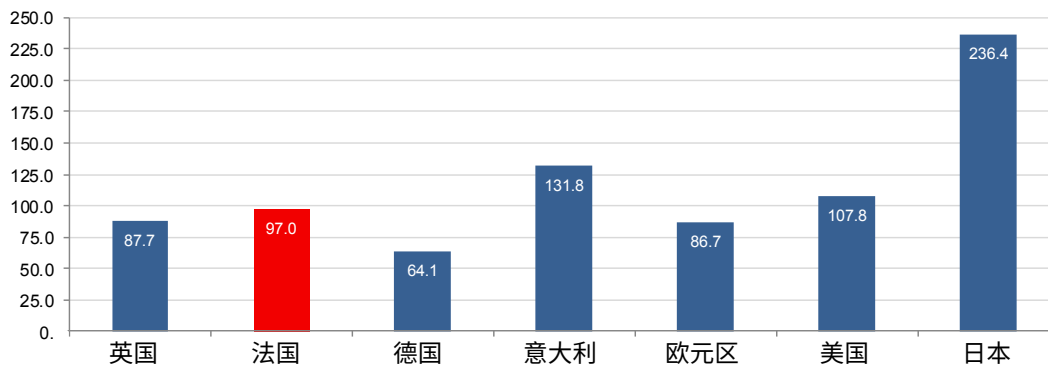
占国内生产总值%



信息来源: 法国国家统计及经济研究所 (国家账目 - 2014年基数)

2017年公共行政机构的债务

占国内生产总值%



信息来源: 欧盟统计局、国际货币基金组织 (国家账目 - 2010年基数)

法国经济指数计划表

2018年6月		2018年7月	
7	4月对外贸易额	6	5月国际收支平衡
7	4月国际收支平衡	6	5月对外贸易额
8	工业生产：4月指数	10	工业生产：5月指数
12	受薪员工总数：2018年第1	12	消费价格：6月指数
14	消费价格：5月指数	13	6月净外汇储备
15	5月净外汇储备	18	通胀（IPCH）：6月指数
15	通胀（IPCH）：5月指数	24	经济局势对工业的影响：7月的季度调查
21	经济局势对工业的影响：6月的月度调查	24	经济局势对工业的影响：7月的月度调查
22	季度国家账目：详细结果2018年第1	25	工业生产和进口价格：6月指数
27	经济局势对家庭的影响：6月的调查	26	经济局势对家庭的影响：7月的调查
28	5月新建楼房	27	季度国家账目：第一次估算2018年第2季度
29	2018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	27	6月家庭消费量
29	工业生产和进口价格：5月指数	27	6月新建楼房
29	5月家庭消费量		

信息来源：法国国家统计与经济研究所（Insee）、Eurostat

法国国库署推出首个机构宣传视频！

法国国库署以纳税人的最佳利益出发，在最高安全条件下管理国家债务和资金。透过此2分钟 30秒的短视频，便可了解国库署的使命任务、工作团队和价值理念。

[观看视频。](#)

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