

发行部主任: Anthony Requin

n° 332 = 2018 年 1 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> • LinkedIn

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

2017 年预算执行纵览

2017 年法国预算赤字为 678 亿欧元, 相比 2017 年 11 月的财政法修正案中预期的 741 亿欧元赤字有明显改善。其原因是年底经济活动有所加速, 税收收入有所增加 (尤其是增值税和公司税), 相比秋季预期收益增加了 43 亿欧元的。与此同时, 国家支出则获得控制, 符合财政法修正案中所规定的目标。

因此, 相比 2016 年, 2017 年的预算赤字降低了 15 亿欧元, 为 2008 年以来的最低水平。

在此前提下, 2017 年政府的融资需求为 1812 亿欧元, 与财政法草案所定金额相比减少了 42 亿欧元, 其中 678 亿欧元用于弥补赤字, 1152 亿欧元用于偿还当年到期的中长期国债。

单位: 10 亿欧元	2017 财政法草案	2017 执行 (临时)
融资需求		
中长期债务偿还	115.2	115.2
其中中长期债务偿还 (面值))	112.8	112.8
其中到期时支付的指数化补充额 (指数债券)	2.4	2.4
其他债务偿还	0	0
需弥补的赤字	69.3	67.8
其他资金资源	0.9	-1.8
总计	185.4	181.2
融资资源		
减除回购的中长期债券发行	185	185
拨付给公债局及用于减债的款项	0	0
短期国家债券总额净变量	0	-7.5
相关方存款变量	-5.1	2.9
国库可用资金变量	1	-9.2
其他资金资源	4.5	10
总计	185.4	181.2

息来源: 法国国库署

在融资资源方面, 国库署发行了 2131 亿欧元的 OAT 中长期债券, 并回购了 2018 年和 2019 年到期的 281 亿欧元的债券, 减除回购后的债券发行净额为 1850 亿欧元, 吻合财政法草案的预定目标。



通过将利率保持在历史最低水平，尤其是实行负利率中期贷款，再次产生高额的发行溢价，从而使其他现金资源高达 100 亿欧元。此类现金资源有助于减少短期债务，与财政法草案中规定的惯常零差异相比，BTF债券金额减少了 75 亿欧元，BTF在债券总额中的占比在年底达 7.5%，为 2000 年以来的最低水平。

最后，国库相关方的存款额相比 2016 年底增加了 29 亿欧元，而非财政法草案中所预计的减少 51 亿欧元。由于此前的资金流动，今年年底国库可用资金增加了 92 欧元，而财政法草案中则预期减少 10 亿欧元。

2017 年预算余额的良好成绩证实政府有能力在 2017 年实现将公共赤字降低至占GDP 3% 以下的目标。相关数据将于 2018 年 3 月底前公布，届时将综合考虑社会保障机构和地方公共行政部门的预算情况。

2018 年OAT债券有利因素

Éric Oynoyan, 债券战略分析家, BNP Paribas



2017 年第一季度法国正值总统大选，OAT 债券和德国国债 (Bund) 之间的利差出现峰值波动，尽管欧洲央行决定从 2018 年 1 月开始将其资产购买计划的债券月购买量降至 300 亿欧元，但法德国债的收益差距仍然缩窄，在 2017 年底达到史无前例的水平。这一演变趋势说明市场对流动性佳、评级良好的法国债券的需求十分强劲。

2017 年法国债券市场流动性强，政府债券需求量大。在债券流动性方面，月平均交易量继近三年连续下跌后，2017 年增长了 37% (不包括根据公共部门购买计划的资产购买量，公共部门购买计划简称：PSPP)，超过了 2011 年的创纪录水平。尽管 OAT 交易量增长了 51%，但 Bund 债券的增幅则不那么明显 (增长了 17%，其中包括 PSPP 计划下实现的部分)。如果我们比较 PSPP 计划的实施时间段与 2007 年至 2017 年的时间段，可注意到在 MTS 平台上交易的法国债券数量大致保持稳定，而德国债券在 MTS 上的交易量则下降了 48% (见左上表)。

流动性增加的另一个迹象是 MTS 平台上的买入价和卖出价之间的差价缩小，OAT 债券的差价大幅缩紧 (自 PSPP 计划开始以来收紧了 30%)。

在需求方面，2017 年的实际经济流动比 2016 年波动幅度更大，其原因可能是因为当时法国总统选举的结果尚不明朗。债券认购者的类型也发生了变化，保险公司再次转向 OAT 债券，与企业债券相比，2017 年第一季度的 OAT 债券价格十分低廉。国内需求整体强劲，部分抵消了 2016 年 11 月至 2017 年 4 月期间日本投资者的抛售净流量 (后者也是美国国债的净卖出量)。这些来自亚洲的抛售净流量仍然只是暂时性的，OAT 债券仍获益于亚洲投资者的强劲需求。

事实上，自 2017 年 5 月收购欧洲公共债券后，三分之二的欧洲公共债券购买对象为 OAT 债券，金额近 190 亿欧元，7 月份的认购量创下历史记录，10 月和 11 月的流量亦甚为可观。

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。

自从三年前开始执行 PSPP 计划以来，法国公共债券持有者的结构整体上并无改变。2017 年第三季度，持有法国债券的非法国居民比例仍高于 55%，而西班牙则为 46%，意大利为 31.4%，德国为 47%。

自施行 PSPP 计划以来，MTS 平台上的 OAT 债券交易量平稳，德国 Bunds 债券则有所减低

MTS 上的流量	与 2014 年相比的 PSPP	与 2007-2017 相比的 PSPP
奥地利	-49,2%	-43,4%
比利时	-21,0%	2,2%
德国	-40,1%	-48,1%
西班牙	17,9%	96,5%
芬兰	-36,4%	12,1%
法国	-10,0%	2,0%
希腊	NS	NS
爱尔兰	-33,5%	-7,8%
意大利	-28,3%	11,0%
荷兰	-29,9%	-16,6%
葡萄牙	41,1%	44,8%
斯洛文尼亚	3,8%	-49,6%

MTS 平台上的 10 年期 OAT 债券买入价和卖出价之差缩减，而 10 年期 Bund 债券则相比有所增加

MTS: 买入价 - 卖出价之差 - 十年期债券	2011-2017 平均额	相比 2014	相比 2011-2017 的 PSPP	2017 平均额
芬兰	0.15	53%	-19%	0.15
意大利	0.19	40%	-35%	0.13
德国	0.11	153%	42%	0.17
法国	0.17	-5%	-30%	0.11
奥地利	0.29	50%	-32%	0.29
西班牙	0.41	-13%	-58%	0.16
爱尔兰	1.37	-3%	-76%	0.36
葡萄牙	2.19	24%	-75%	0.71
斯洛文尼亚	1.12	-19%	-40%	0.72

从业绩来看，自 PSPP 计划开始实施以来，法国政府债券的总收益率高于德国 Bund 债券的两倍，接近西班牙和意大利等国的最佳业绩。与“核心/半核心”国家债券相比，经波动性调整的 OAT 债券总回报率仍然甚高，接近于周边国家债券的水平。

总的来说，我们认为，在 2016 年底以来法国经济复苏和强劲流动性的综合影响下，市场对 OAT 债券的需求在 2018 年将依然强劲，仍然为非欧洲投资者特别是亚洲投资者所瞄准的主要对象。



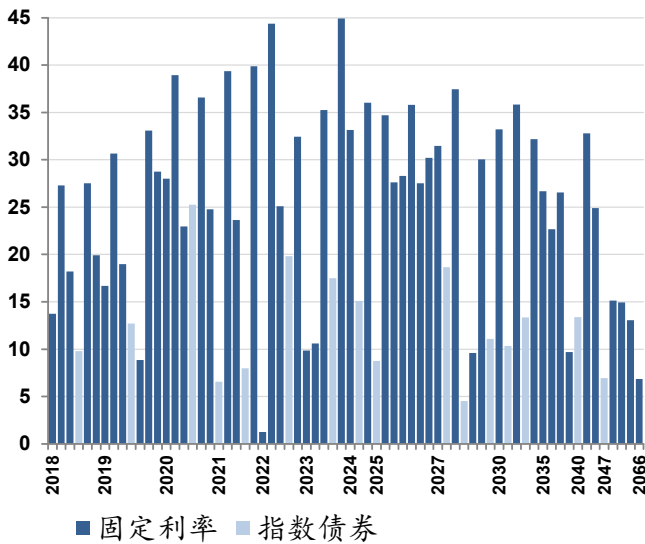
拍卖计划表

		短期债券				中期债券	长期债券	指数债券
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
2018年3月	拍卖日期	5	12	19	26	15	1	15
	结算日期	7	14	21	28	19	5	19

信息来源：法国国库署

2017年12月31日国家中长期债券

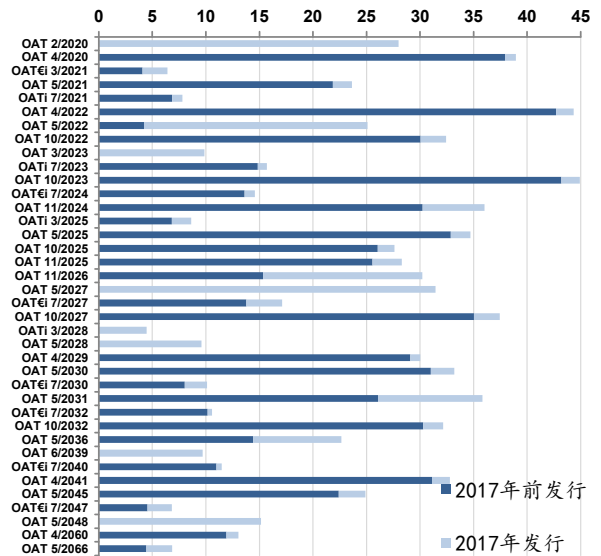
按债券系列总额，单位10亿欧元



信息来源：法国国库署

中长期债券：2017年12月31日当年发行额和累计额

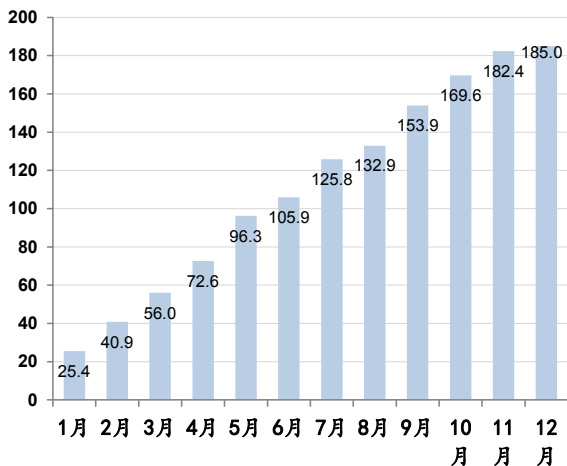
10亿欧元



信息来源：法国国库署

2017年12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12月31日预计期限

单位10亿欧元

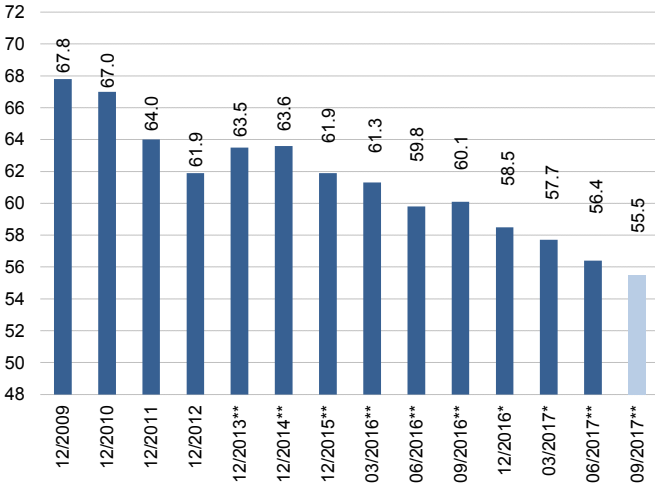
月份	利率	偿还
2018年1月		
2018年2月		13.7
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.3	27.3
2018年5月	5.3	18.2
2018年6月	0.2	
2018年7月	2.9	9.9
2018年8月		
2018年9月		
2018年10月	13.6	27.5
2018年11月	1.4	19.9
2018年12月		

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



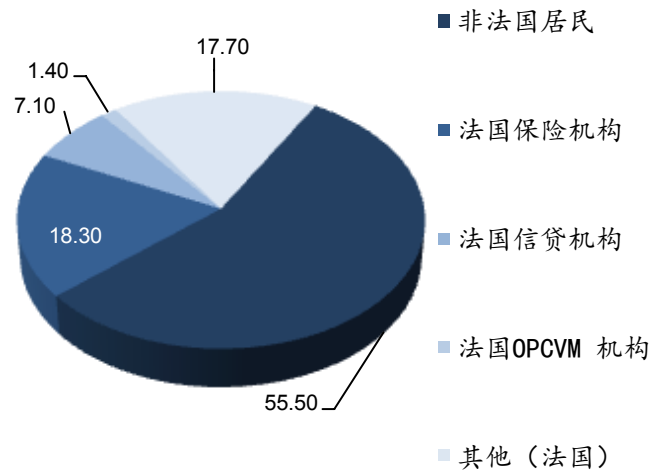
* 季度债券持仓数据

** 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%表现的结构图



信息来源：法兰西银行

2017年12月31日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1 559 638 728 450
本息分离额	62 754 834 700
平均期限	8年 154日
短期债券总额	126 473 000 000
平均期限	102日
全部总额	1 686 111 728 450
平均期限	7年 296日

信息来源：法国国库署

自2014年底至2017年12月31日的可转让债券

单位10亿欧元

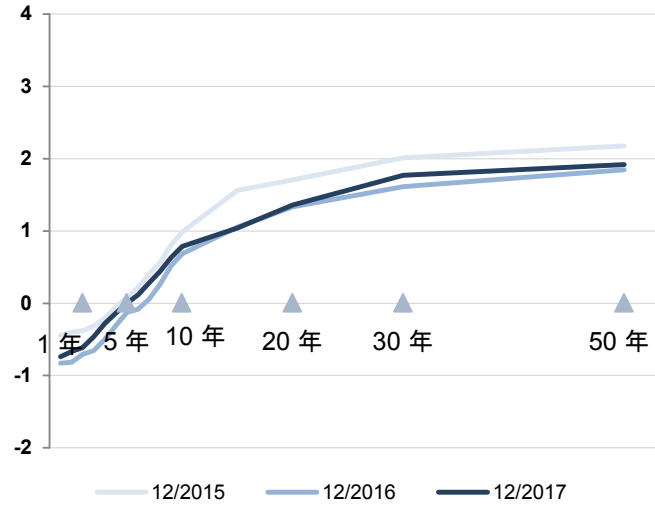
	2014年底	2015年底	2016年底	2017年11月底	2017年12月底
可转让债务总额	1 528	1 576	1 621	1 692	1 686
其中指数债券	189	190	200	202	202
中长期债券	1 352	1 424	1 487	1 557	1 560
短期债券	175	153	134	135	126
可转让债务平均期限	6年	7年	7年	7年	7年
	363日	47日	195日	306日	296日

信息来源：法国国库署



法国债券利率曲线

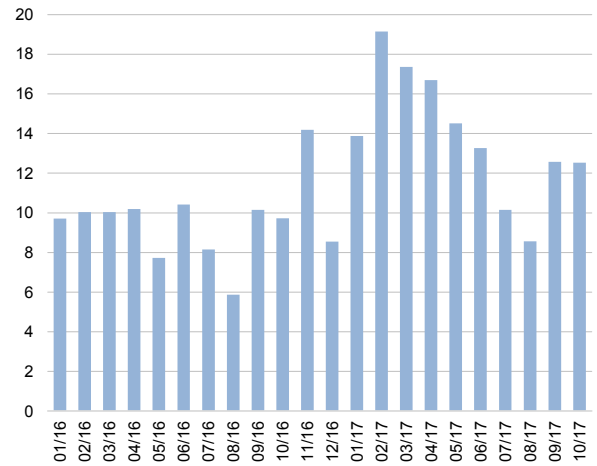
月底数值，以%表示



信息来源：Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

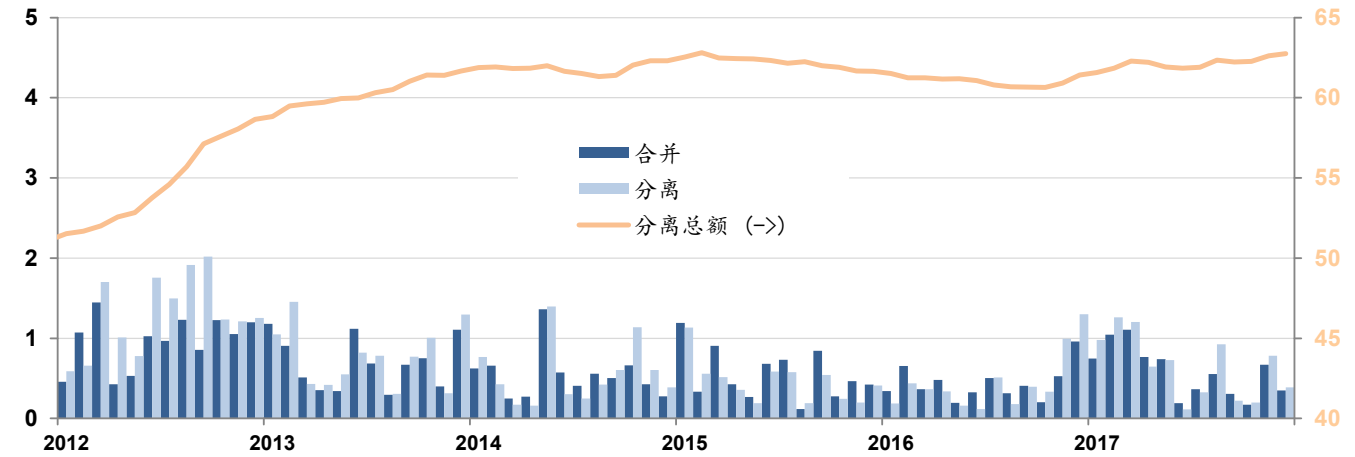
单位10亿欧元



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

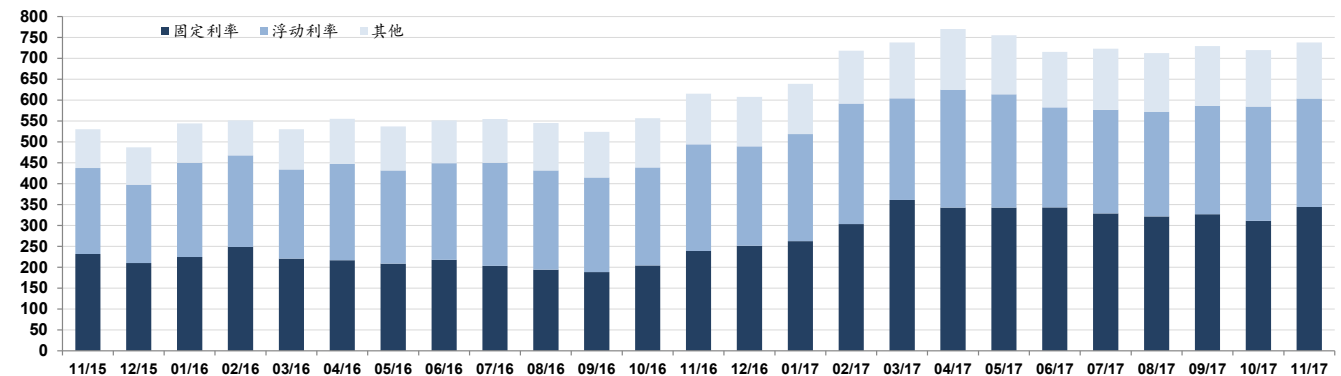
单位10亿欧元



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12月31日短期债务

	到期期限	总额 (€)
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	6 945 000 000
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7日	7 442 000 000
BTF	2018年3月14日	5 841 000 000
BTF	2018年3月21日	3 565 000 000
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	5 682 000 000
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	4 847 000 000
BTF	2018年12月5日	1 000 000 000

2017年12月31日中长期债务 (到期期限 2018 - 2021)

代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)
到期期限2018年		116 437 293 525			
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	9 778 293 525 (1)	1.06015	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		149 698 059 959			
FR0013101466	2019年2月25日到期利率0% OAT	16 680 000 000			0
FR0000189151	2019年4月25日到期利率4.25% OAT	30 648 000 000			0
FR0011708080	2019年5月25日到期利率1% OAT	18 980 000 000			0
FR0010850032	2019年7月25日到期利率1.3% OATi	12 693 992 400 (1)	1.08126	11 740 000 000	0
FR0000570921	2019年10月25日到期利率8.5% OAT	8 844 392 893			5 549 585 100
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0.5% OAT	28 737 000 000			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	-
到期期限2020年		176 532 015 200			
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	25 264 015 200 (1)	1.24392	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		117 431 970 280			
FR0013140035	2021年3月1日到期利率0.1% OAT€i	6 548 770 280 (1)	1.01974	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% OATi	7 987 200 000 (1)	1.02400	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2017年12月31日变为本金的利息; 不予以认购

2017年12月31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 (€)
到期期限2022年		122 979 007 480			
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% 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	19 826 067 490 (1)	1.10581	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		118 093 757 753			
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			5 367 565 200
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	17 481 561 850 (1)	1.11383	15 695 000 000	0
FR0010466938	2023年10月25日到期利率4.25% OAT	44 918 000 000			429 585 000
到期期限2024年		84 264 350 900			
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	15 103 350 900 (1)	1.03554	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
到期期限2025年		99 384 611 868			
FR0012558310	2025年3月1日到期利率0.1% OATi	8 766 683 750 (1)	1.01525	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			2 848 064 400
FR0012938116	2025年11月25日到期利率1% OAT	28 307 000 000			0
到期期限2026年		93 550 000 000			
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	30 214 000 000			0
到期期限2027年		87 554 810 360			
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	18 649 810 360 (1)	1.08974	17 114 000 000	0
FR0011317783	2027年10月25日到期利率2.75% OAT	37 454 000 000			69 543 600
到期期限2028年		14 133 660 280			
FR0013238268	2028年3月1日到期利率0.1% OAT	4 521 491 160 (1)	1.01356	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
到期期限2029年		41 124 234 485			
FR0000571218	2029年4月25日到期利率5.5% OAT	30 033 880 458			3 189 946 100
FR0000186413	2029年7月25日到期利率3.4% OATi	11 090 354 027 (1)	1.26977	8 734 144 000	0
到期期限2030年		43 550 002 080			
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	10 342 002 080 (1)	1.02224	10 117 000 000	0
到期期限2031年		35 834 000 000			
FR0012993103	2031年5月25日到期利率1.5% OAT	35 834 000 000			94 000 000
到期期限2032年		45 503 127 350			
FR0000188799	2032年7月25日到期利率3.15% OAT€i	13 340 804 750 (1)	1.26035	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		213 567 477 980			
FR0010070060	2035年4月25日到期利率4.75% OAT	26 678 000 000			4 947 437 000
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			4 826 931 400
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1.8% OAT€i	13 394 498 040 (1)	1.16748	11 473 000 000	0
FR0010773192	2041年4月25日到期利率4.5% OAT	32 780 000 000			7 344 939 000
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	6 952 979 940 (1)	1.01741	6 834 000 000	0
FR0013257524	2048年5月25日到期利率2% OAT	15 140 000 000			367 000 000
FR0010171975	2055年4月25日到期利率4% OAT	14 926 000 000			7 667 488 000
FR0010870956	2060年4月25日到期利率4% OAT	13 055 000 000			6 753 904 100
FR0013154028	2066年5月25日到期利率1.75% OAT	6 845 000 000			254 100 000

(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	2.5%	11/2017
家庭消费*, 同比	1.3%	12/2017
失业率 (BIT)	9.7%	2017年第三季度
消费价格, 同比		
全部	1.2%	12/2017
全部 (烟草除外)	1.1%	12/2017
贸易结余, fab-fab, cvs	-5.7 十亿欧元	11/2017
"	-5.3 十亿欧元	10/2017
经常项目收支, cvs	-3.3 十亿欧元	11/2017
"	-2.6 十亿欧元	10/2017
10年固定利率 (TEC10)	0.89%	30/1/2018
3个月利率 (Euribor)	-0.33%	30/1/2018
欧元/美元	1.24	30/1/2018
欧元/日元	134.98	30/1/2018

* 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

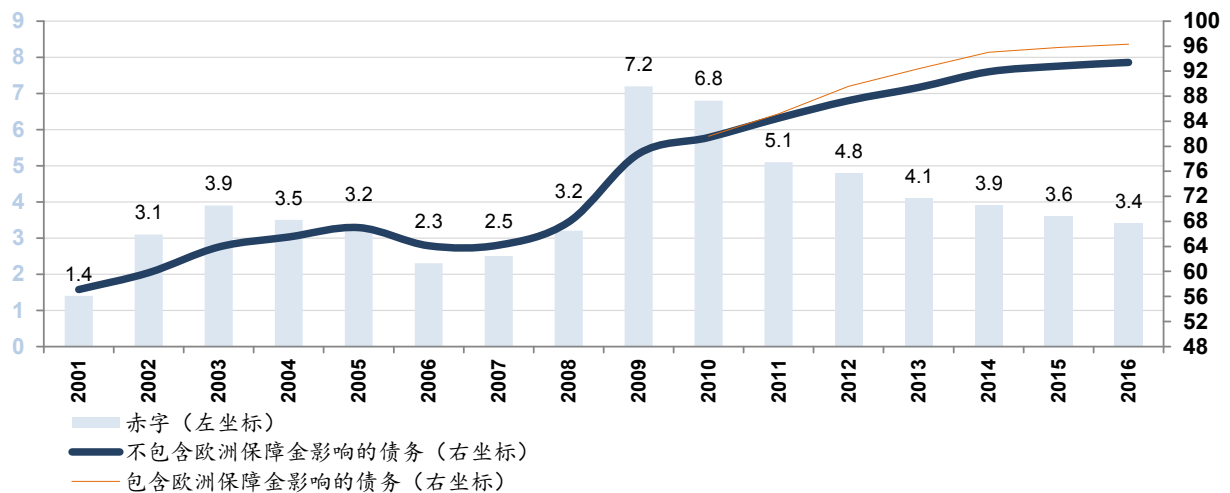
单位10亿欧元

			11月底水平		
	2015	2016	2015	2016	2017
总体预算余额	-72.15	-75.85	-78.29	-79.99	-74.77
收入	299.66	303.97	261.58	265.68	280.50
支出	371.81	379.82	339.87	345.67	355.27
国库专门账户余额	1.62	6.80	-4.49	-13.33	-9.98
操作总余额	-70.53	-69.06	-82.78	-93.32	-84.75

信息来源: 法国经济财政部

公共财政: 赤字和债务

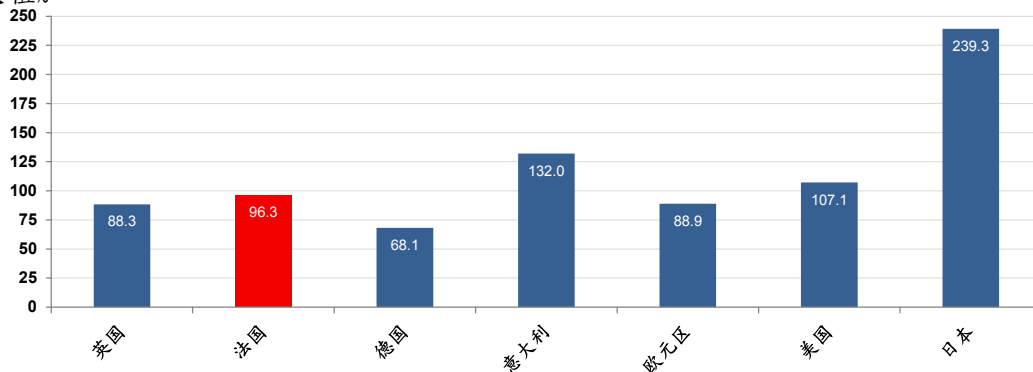
占国内生产总值%



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%



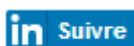
信息来源: Eurostat, 国际货币基金组织, 法国国家统计与经济研究所 (Insee)

法国经济指数计划表

2018年2月		2018年3月	
6	工业投资：1月的调查	7	1月国际收支平衡
7	12月对外贸易额	7	1月对外贸易额
7	12月国际收支平衡	9	工业生产：1月指数
9	工业生产：12月指数	13	受薪员工总数：2017年第4季度
15	2017年第4季度待业人员（BIT）	15	消费价格：2月指数
15	1月净外汇储备	15	2月净外汇储备
22	经济局势对工业的影响：2月的月度调查	16	通胀（IPCH）：2月指数
22	消费价格：1月指数	22	经济局势对工业的影响：3月的月度调查
23	通胀（IPCH）：1月指数	26	季度国家账目：详细结果2017年 第4季度
23	经济局势对家庭的影响：2月的调查	26	2017年/第4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
28	季度国家账目：第二次估算2017年第4季度	28	经济局势对家庭的影响：3月的调查
28	工业生产和进口价格：1月指数	28	2月新建楼房
28	1月家庭消费量	30	2月家庭消费量
		30	工业生产和进口价格：2月指数
		30	消费价格：3月指数

信息来源：法国国家统计与经济研究所（Insee），Eurostat

法国国库署在社交网络上崭露头角！



请在 <https://www.linkedin.com/company/agencefrancetresor/> 上查询国库署的所有信息，并在我们的LinkedIn页面上浏览我们的最新新闻。

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