

发行部主任: Anthony Requin

n° 333 • 2018年2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 年排行榜显示法国国库署与 国债一级交易商继续保持良好关系

自1999年以来, 法国国库署每年公布上一年最活跃的国债一级交易商 (SVT) 排行榜。

评分范围囊括SVT的所有工作, 根据下列三个标准分别评分并建立专门的排行榜:

- 一级市场绩效 (占总评分的40%) , 根据SVT在短期债券 (BTF)、长期债券 (OAT) 及法国和欧洲通胀指数债券 (OATi和OAT€i) 标售市场的占比及其参与债券回购的情况进行评分;
- 二级市场绩效 (占总评分的30%) , 根据SVT在国债市场与最终客户及其他做市商所达成的交易量 (其中包括本息分离债券及交割回购) 进行评分;
- 向国库署提供的咨询和服务质量 (占评分的30%) , 根据SVT对国债市场交易良好运作的参与情况、向国库署提供咨询建议的中肯度、主权债券市场分析质量以及与国库署关系的紧密性及稳定性进行评分。

根据上述标准, 2017年由16个机构组成的SVT队伍中排列前10名的机构如下:

- | | |
|------------------------------|-----------------------------|
| 1 法国巴黎银行 (BNP Paribas) | 6 巴克莱投资银行 (Barclays) |
| 2 汇丰银行 (HSBC) | 7 法国Natixis银行 |
| 3 摩根大通 (JP Morgan) | 8 花旗银行 (Citigroup) |
| 4 法国兴业银行 (Société Générale) | 9 国民西敏寺银行 (NatWest Markets) |
| 5 法国农业信贷银行 (Crédit Agricole) | 10 摩根士丹利 (Morgan Stanley) |

此排名榜的特点如下: 无论法国机构 (保持前10名) 或英美机构均继续青睐国债市场。名列前茅的机构排名几乎保持稳定不变, 前六名排名自2015年以来无任何变化, 只是由于各机构在三个标准评分的各自不同绩效表现而在不同年度的排行榜次序中略有差异。



法国巴黎银行在2017年排行榜中名列第一，随后是在三个标准排名中名列前茅的机构（见下表）。汇丰银行是一级市场上的佼佼者，在今年总排行榜中位居第二，而摩根大通在二级市场上表现最佳，在总排行榜递进了一级，跃居第三名，其次是法国兴业银行，在为国库署提供咨询和服务质量方面并列第一。

2017年整体排名相对稳定，表明国债一级交易商逐年继续有意愿与法国国库署保持密切合作。与此同时，按不同标准排名榜所呈现出的变化反映了各机构在国债市场上的专业技能和策略的多样性和互补性，有助于法国国库署在资本市场上确保其债券投资的安全性及良好的流动性。

	一级市场		二级市场		服务质量
1	汇丰银行 (HSBC)	1	摩根大通 (JP Morgan)	1	法国兴业银行 (Société Générale)
2	法国巴黎银行 (BNP Paribas)	2	法国巴黎银行 (BNP Paribas)	并列1	法国巴黎银行 (BNP Paribas)
3	法国兴业银行 (Société Générale)	3	汇丰银行 (HSBC)	3	法国农业信贷银行 (Crédit Agricole)
4	法国农业信贷银行 (Crédit Agricole)	4	巴克莱投资银行 (Barclays)	4	汇丰银行 (HSBC)
5	摩根大通 (JP Morgan)	5	法国兴业银行 (Société Générale)	5	法国Natixis银行
6	法国Natixis银行	6	法国农业信贷银行 (Crédit Agricole)	并列5	摩根大通 (JP Morgan)
7	花旗银行 (Citigroup)	7	花旗银行 (Citigroup)	7	巴克莱投资银行 (Barclays)
8	国民西敏寺银行 (NatWest Markets)	8	国民西敏寺银行 (NatWest Markets)	8	摩根士丹利 (Morgan Stanley)
9	摩根士丹利 (Morgan Stanley)	9	摩根士丹利 (Morgan Stanley)	9	高盛集团 (Goldman Sachs)
10	巴克莱投资银行 (Barclays)	10	野村证券 (Nomura)	10	国民西敏寺银行 (NatWest Markets)



自年初以来，全球债券市场开始重新调整，美国国债和德国国债的10年期收益率分别上升了近50个基点和30个基点。此一变动可归结于如下原因：1) 央行政策的预期变化，2) 年初投资组合流动和债券供应增加；3) 经济基本面有所改善。

尽管这一比率的上升似乎较高，但其实相比前期的情况则较低。2016年美国大选后的一个月，美国国债的10年期收益率上升了近80个基点，在“削减惊恐”(taper tantrum) 期间则几乎上升了135个基点。在此期间，由于美联储宣布逐渐减少其资产回购规模而在2013年引发了市场动荡。同样，由于头寸调整而非宏观经济因素的影响，德国10年期国债在2015年4月收益率上升近90个基点。在上述实例中，利率上扬并未持续很长时间，并最终逆转下滑。

尽管最近有所调整，但美国和欧洲债券市场的升值并没有被夸大。根据我们衡量的风险溢价(将债券收益率与长期增长和通胀预期相比较)，美国10年期国债的公允价值范围介于2.05%和2.80%之间，而德国10年期国债的公允价值则介于25个基点和75个基点之间。

目前无论是在美国或德国，债券利率均已处于上限范围。虽然升值并不甚高，随着利率接近公允价值上限，风险资产对利率波动的敏感性预计会随之增加。

为了评估这种敏感性，我们可以使用风险溢价评估模型。如果使用常规的股票估值措施，股票价值似乎被高估了。然而，通过对债券利率(股票收益-债券实际收益)进行评估，可发现股票的风险溢价并不限于投机领域，这表明只要利率保持低水平，对风险资产的需求便会保持稳健。

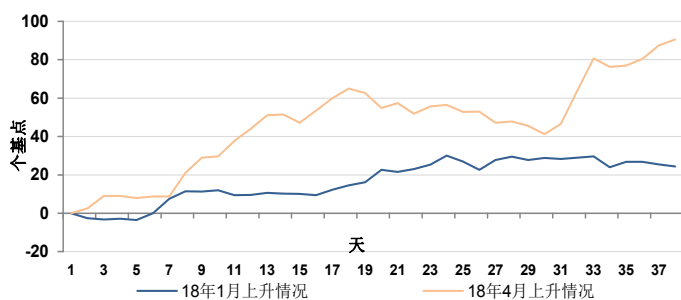
我们认为，与主权利率相比，风险资产更容易受制于央行政策的变化。我们借助衡量此政策效应的简化模型，对自货币宽松政策开始实施以来的资产价格演变进行了比较。

通过这一比较研究，我们发现主权利率在货币宽松政策中受益最少。**新兴市场的股票和债券以及高收益债券是央行扶持措施的主要受益者。**随着这些措施的逐步消失，预计资产价格的演变将遵

循完全相同的轨迹，即相比主权债券市场，新兴市场股票和债券以及高收益债券更容易受到利率上升的影响。

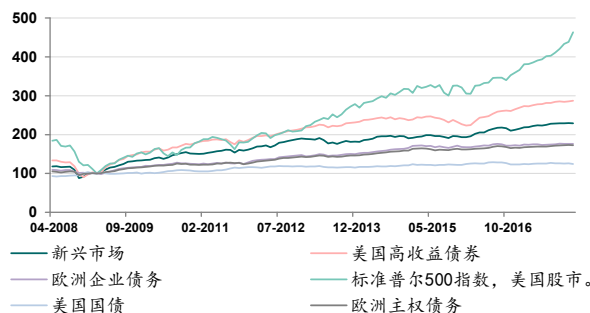
因此，对债券市场更明显的调整最终会自行取消。实际上，如果利率进一步上扬，将会导致风险资产的清算，进而会刺激对主权债券的需求。

德国国债的上升幅度相比2015年4月较低



信息来源：Bloomberg

主权债券从货币宽松政策中受益最少



信息来源：Bloomberg

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

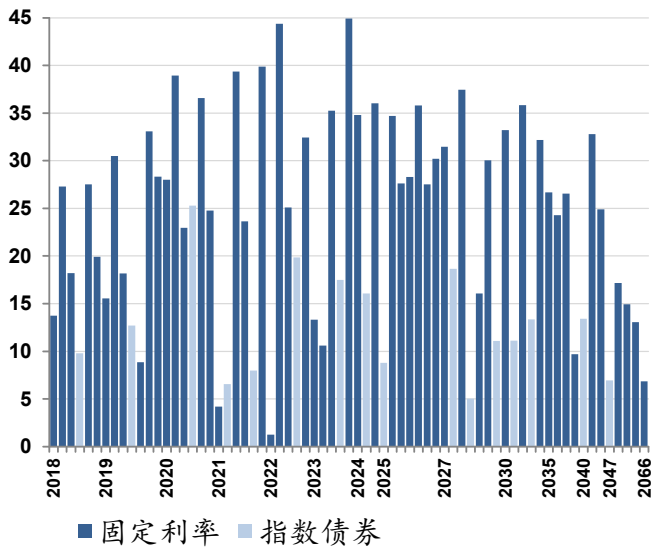
		短期债券					中期债券	长期债券	指数债券
2018年3月	拍卖日期	5	12	19	26	/	15	1	15
	结算日期	7	14	21	28	/	19	5	19
2018年4月	拍卖日期	3	9	16	23	30	19	5	19
	结算日期	5	11	18	25	3/5	23	9	23

信息来源：法国国库署

延期（节日等）

2018年1月31日国家中长期债券

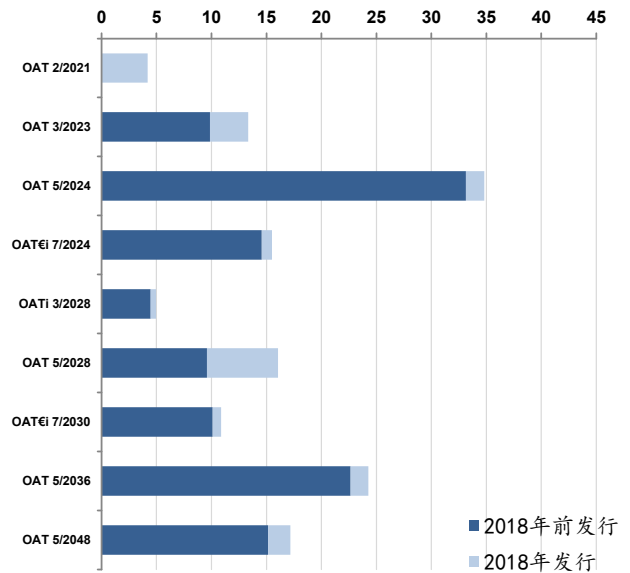
按债券系列总额，单位10亿欧元



信息来源：法国国库署

中长期债券：2018年1月31日当年发行额和累计额

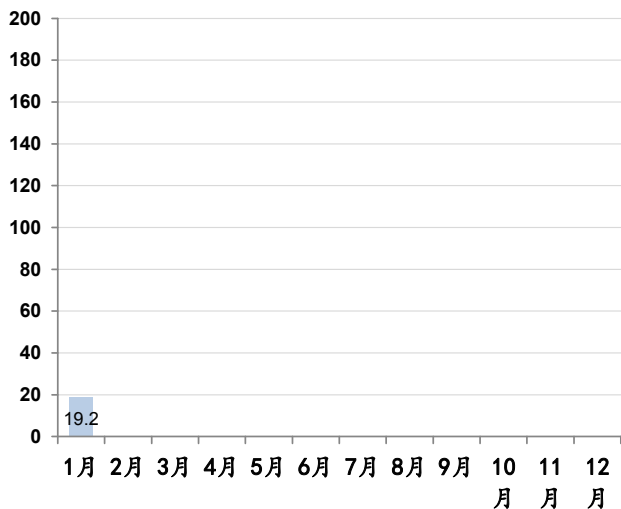
10亿欧元



信息来源：法国国库署

2018年1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：2018年1月31日预计期限

单位10亿欧元

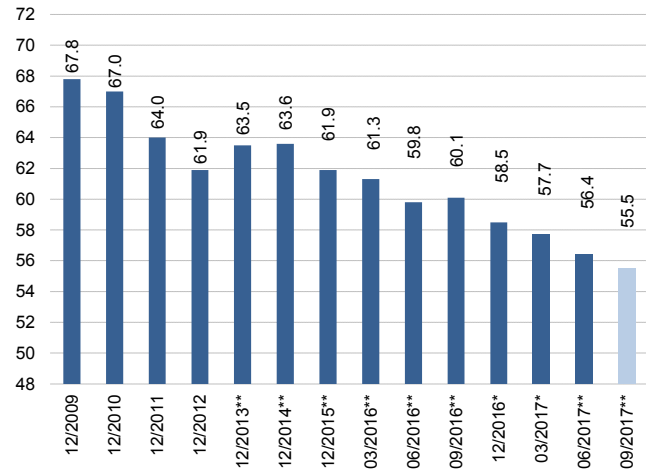
月份	利率	偿还
2018年2月		13.7
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.3	27.3
2018年5月	5.5	18.2
2018年6月	0.2	
2018年7月	2.9	9.9
2018年8月		
2018年9月		
2018年10月	13.6	27.5
2018年11月	1.4	19.9
2018年12月		
2019年1月		

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



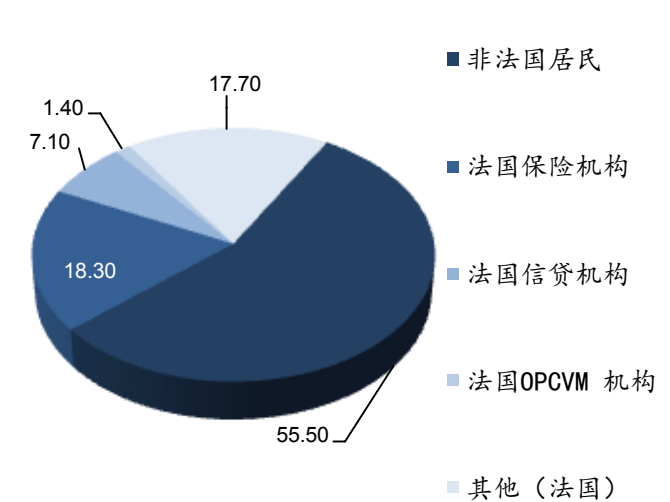
* 季度债券持仓数据

** 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

2018年1月31日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1 579 012 057 673
本息分离额	62 914 504 700
平均期限	8年 137日
短期债券总额	130 967 000 000
平均期限	104日
全部总额	1 709 979 057 673
平均期限	7年 275日

信息来源：法国国库署

自2014年底至2018年1月31日的可转让债券

单位10亿欧元

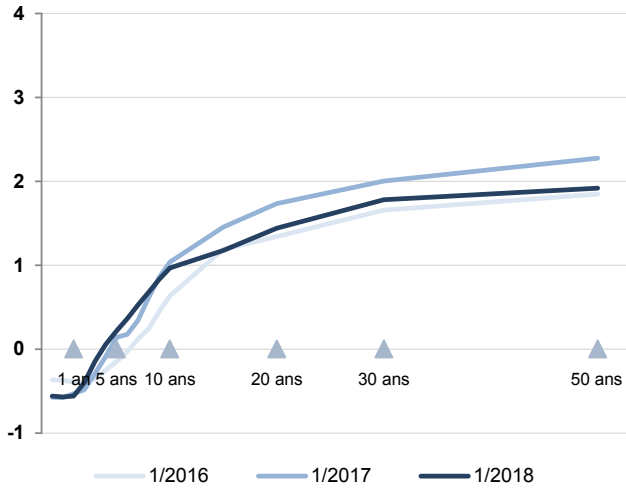
	2014年底	2015年底	2016年底	2017年底	2018年1月底
可转让债务总额	1 528	1 576	1 621	1 686	1 710
其中指数债券	189	190	200	202	204
中长期债券	1 352	1 424	1 487	1 560	1 579
短期债券	175	153	134	126	131
可转让债务平均期限	6年	7年	7年	7年	7年
	363日	47日	195日	296日	275日

信息来源：法国国库署



法国债券利率曲线

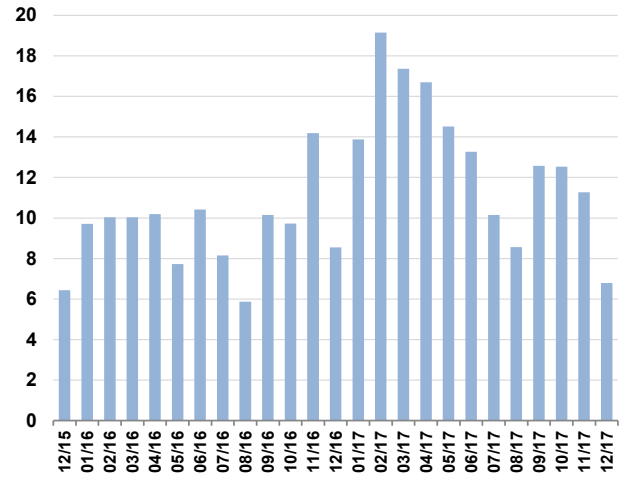
月底数值，以%表示



信息来源：Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

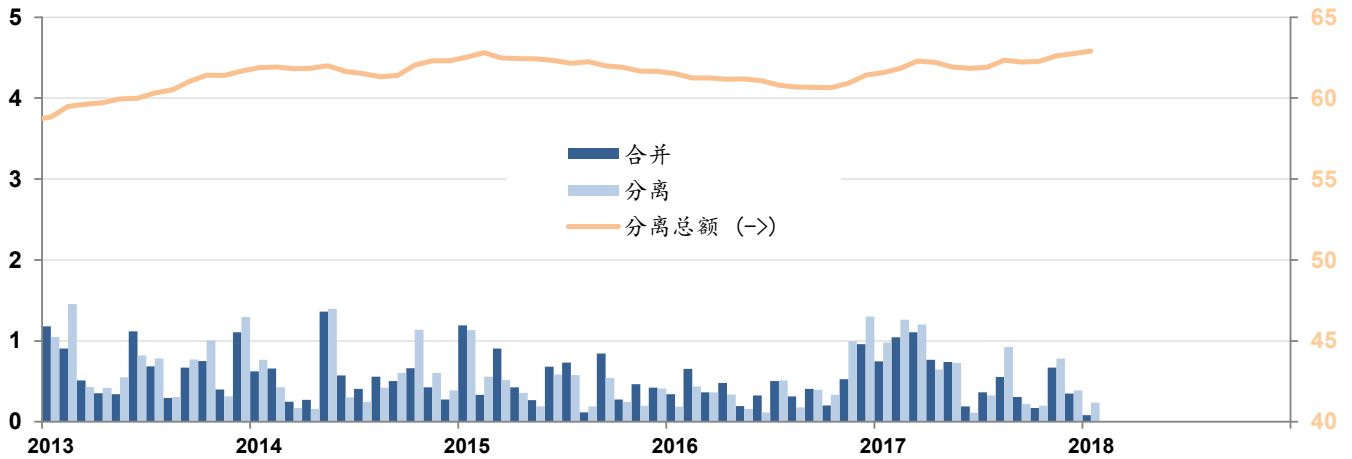
单位10亿欧元



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

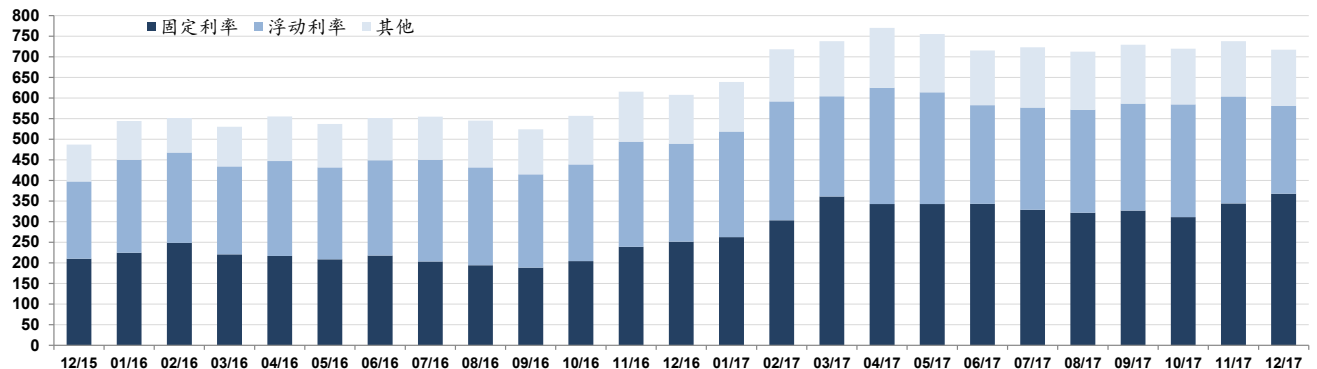
单位10亿欧元



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

2018年1月31日短期债务

	到期期限	总额 (€)
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	2 988 000 000
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	9 282 000 000
BTF	2018年7月4日	3 251 000 000
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	2 175 000 000
BTF	2019年1月4日	5 257 000 000

2018年1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		116 443 104 330			
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	9 784 104 330 (1)	1.06078	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		147 241 982 359			
FR0013101466	2019年2月25日到期利率0% OAT	15 565 000 000			0
FR0000189151	2019年4月25日到期利率4.25% OAT	30 498 000 000			0
FR0011708080	2019年5月25日到期利率1% OAT	18 180 000 000			0
FR0010850032	2019年7月25日到期利率1.3% OATi	12 702 914 800 (1)	1.08202	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	28 337 000 000			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		176 547 247 700			
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	25 279 247 700 (1)	1.24467	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		121 638 425 700			
FR0013311016	2021年2月25日到期利率0% OAT	4 197 000 000			0
FR0013140035	2021年3月1日到期利率0.1% OAT€i	6 552 687 700 (1)	1.02035	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	7 992 738 000 (1)	1.02471	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

2018年1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		122 991 019 910			
FR0000571044	2022年4月25日到期利率8.25% OAT	1 243 939 990			513 888 400
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	19 838 079 920 (1)	1.10648	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		121 584 999 853			
FR0013283686	2023年3月25日到期利率0% OAT	13 330 000 000			0
FR0000571085	2023年4月25日到期利率8.5% OAT	10 606 195 903			5 372 565 200
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	17 493 803 950 (1)	1.11461	15 695 000 000	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		86 890 417 980			
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	16 054 417 980 (1)	1.03617	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		99 390 742 718			
FR0012558310	2025年3月1日到期利率0.1% OATi	8 772 814 600 (1)	1.01596	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		87 565 934 460			
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	18 660 934 460 (1)	1.09039	17 114 000 000	0
FR0011317783	2027年10月25日到期利率2.75% OAT	37 454 000 000			84 543 600
到期期限2028年		21 113 876 970			
FR0013238268	2028年3月1日到期利率0.1% OAT	5 025 707 850 (1)	1.01427	4 955 000 000	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	16 063 000 000			0
到期期限2029年		41 132 007 873			
FR0000571218	2029年4月25日到期利率5.5% OAT	30 033 880 458			3 181 946 100
FR0000186413	2029年7月25日到期利率3.4% OATi	11 098 127 415 (1)	1.27066	8 734 144 000	0
到期期限2030年		44 329 448 050			
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	11 121 448 050 (1)	1.02285	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1.5% OAT	35 834 000 000			93 000 000
到期期限2032年		45 511 171 950			
FR0000188799	2032年7月25日到期利率3.15% OAT€i	13 348 849 350 (1)	1.26111	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		217 247 677 820			
FR0010070060	2035年4月25日到期利率4.75% OAT	26 678 000 000			4 952 437 000
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% 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	13 402 529 140 (1)	1.16818	11 473 000 000	0
FR0010773192	2041年4月25日到期利率4.5% OAT	32 780 000 000			7 335 999 000
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0.1% OAT€i	6 957 148 680 (1)	1.01802	6 834 000 000	0
FR0013257524	2048年5月25日到期利率2% OAT	17 182 000 000			494 000 000
FR0010171975	2055年4月25日到期利率4% OAT	14 926 000 000			7 672 488 000
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			237 100 000

(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；不予以认同

最新经济局势指数

工业产量, 同比	4.5%	12/2017
家庭消费*, 同比	0.1%	01/2018
失业率 (BIT)	8.9%	2017年第4季度
消费价格, 同比		
全部	1.3%	01/2018
全部 (烟草除外)	1.3%	01/2018
贸易结余, fab-fab, cvs	-3.5 十亿欧元	12/2017
"	-5.6 十亿欧元	11/2017
经常项目收支, cvs	-0.9 十亿欧元	12/2017
"	-3.3 十亿欧元	11/2017
10年固定利率 (TEC10)	0.90%	27/2/2018
3个月利率 (Euribor)	-0.33%	23/2/2018
欧元/美元	1.23	27/2/2018
欧元/日元	131.77	27/2/2018

* 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

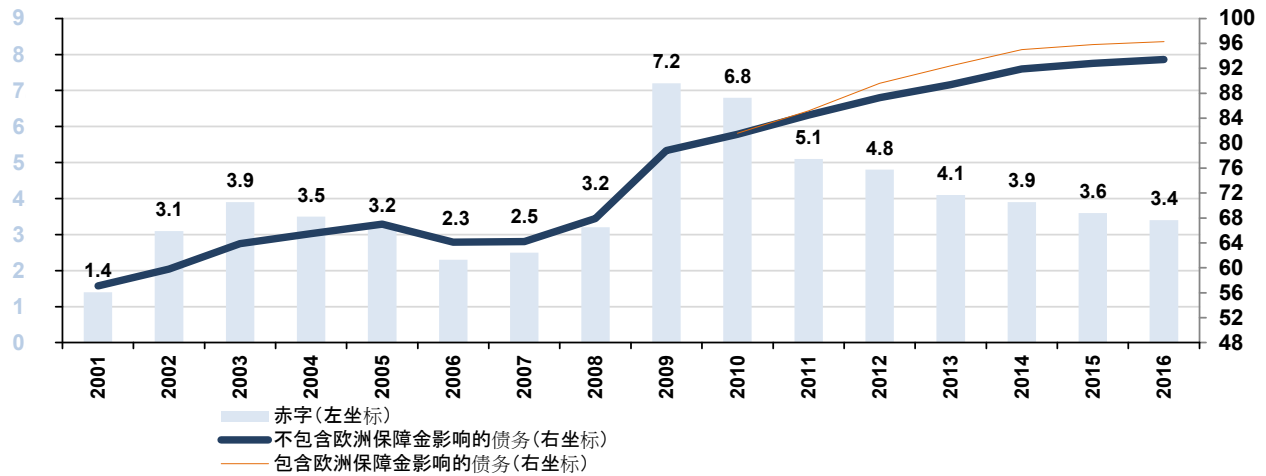
单位10亿欧元

	12月底水平				
	2015	2016	2015	2016	2017
总体预算余额	-72.15	-75.85	-72.15	-75.85	-73.35
收入	299.66	303.97	299.66	303.97	313.59
支出	371.81	379.82	371.81	379.82	386.94
国库专门账户余额	1.62	6.80	1.62	6.80	5.56
操作总余额	-70.53	-69.06	-70.53	-69.06	-67.78

信息来源: 法国经济财政部

公共财政: 赤字和债务

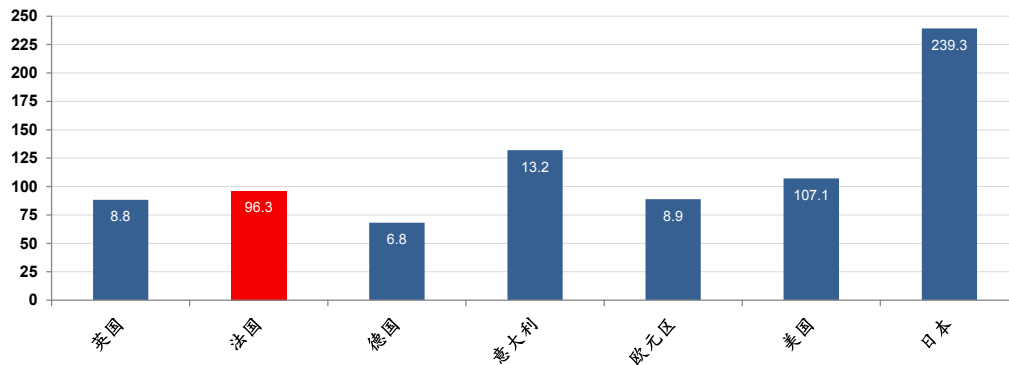
占国内生产总值%



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3月		2018年4月	
7	1月国际收支平衡	6	2月对外贸易额
7	1月对外贸易额	6	2月国际收支平衡
9	工业生产：1月指数	10	工业生产：2月指数
13	受薪员工总数：2017年第4季度	12	消费价格：3月指数
15	消费价格：2月指数	13	3月净外汇储备
15	2月净外汇储备	18	通胀（IPCH）：3月指数
16	通胀（IPCH）：2月指数	24	经济局势对工业的影响：4月的月度调查
22	经济局势对工业的影响：3月的月度调查	24	经济局势对工业的影响：4月的季度调查
26	季度国家账目：详细结果2017年 第4季度	25	经济局势对家庭的影响：4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	27	季度国家账目：第一次估算2018年第1季度
28	经济局势对家庭的影响：3月的调查	27	工业生产和进口价格：3月指数
28	2月新建楼房	27	3月家庭消费量
30	2月家庭消费量	30	3月新建楼房
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

LinkedIn : <https://www.linkedin.com/company/agencefrancetresor/>

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