

N°345
2019年
2月

月度简报

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

经济新闻

债务总体数据

二级市场

国家可转让债务

法国经济数据与国际比较

第1页

第2页

第3页

第5页

第6页

第8页

法国国库署时事

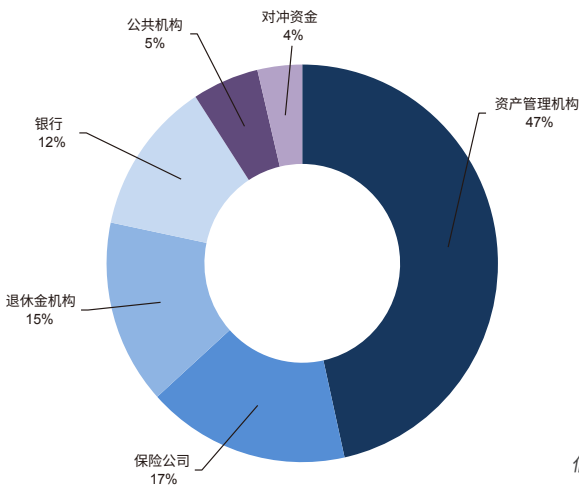
“法国以辛迪加方式发行30年期新债券，收益率触及历史低位，需求创下历史新高”

国库署于今年2月19日周二以辛迪加方式发行了2050年5月25日到期利率1.50%的OAT债券，总需求额为310亿欧元，面向投资者的成交额为70亿欧元，订单量和发行量与上次2017年5月16日辛迪加发行的30年期债券（2048年5月25日到期利率2.00%的OAT债券）创下的历史记录持平。

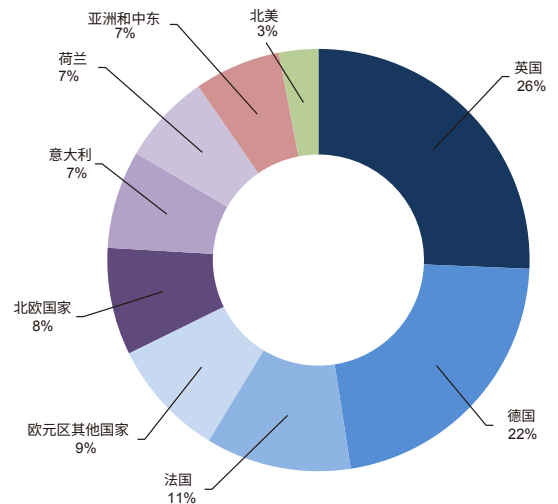
此次辛迪加发行是在十分安全和稳定的市场条件下进行：总需求较高，投资者所表现的兴趣需求也呈现出多样化局面，国库署因此在订单构建过程中能大幅收紧价格条件并快速成交。

约有300名最终投资者参与了债券认购，创下历史新高。订单额较高，投资者构成无论是从地理分布或交易方类型而言，均呈现出十分多元化的局面（详见图表）。

认购2050年5月25日到期利率1.50% OAT债券的投资者类别和地理分布呈现出多样化局面



信息来源：法国国库署



该新债券发行时的收益率为1.609%，低于法国大选后2017年5月16日以辛迪加方式发行的2048年5月25日到期利率2.00%的OAT债券所获得的1.997%收益率，创下历史新低。此一债券发行使法国能在较长时间内继续获益于非常有利的市场融资条件。

本次交易的牵头银行为法国巴黎银行、法国农业信贷银行、汇丰银行、摩根大通和法国兴业银行。所有国债一级交易商均为辛迪加银团的成员。

通过此一辛迪加发行，法国再度巩固了其作为欧元区30年期债券权威发行人的地位，同时也再次印证了投资者及市场对法国经济的信心以及其对法国债券和信用品质的信赖。目前欧元区的市场条件非常有利，自今年年初以来，主权债券市场较好地吸收了众多债券初次发行交易。

国库署公布了2018年国债一级交易商排名。

详见国库署网址

www.aft.gouv.fr

双银记：欧银和美联储的资产负债表规模走势及其影响

Par Daniele Antonucci, Chef économiste zone euro, Morgan Stanley

今年起，欧洲中央银行除回购债券之外，将不再购债。换句话说，近年来促使欧洲央行资产负债表规模膨胀的资产购买计划（APP）之流量效应将归零。然而，为使资产负债表规模保持不变，欧银将对到期债券进行再投资，因此资产购买计划的存量效应将会持续。我们预测，到2020年底或更长时间，其购债总规模仍将保持在2.5万亿欧元左右。

我们使用量化分析框架进行建模，以预测欧银退出资产购买计划对市场融资条件的影响，以及随之而来的对GDP增长和消费者物价调和指数（HICP）通胀率的影响。我们假设了两个情景。第一个情景是在欧洲央行结束量化宽松且其他一切不变的情况下，通过各种市场指标变化，预计其对经济增长和通货膨胀的影响。第二个情景是在欧洲央行结束量化宽松的同时，美国联邦储备银行实施量化紧缩，而这正是目前的状况。

情景1：欧洲央行结束量化宽松

我们发现，这只会对边缘国家国债收益率差和高收益企业债收益率差产生轻微影响，市场融资条件则未出现明显的恶化迹象。对半核心国家国债收益率差、投资级企业债收益率差、外汇市场和股票市场影响甚微。因此，这对经济增长的影响非常有限，只稍微下降0.1个百分点；对于通货膨胀，虽然有统计学上的显著影响，但是实际影响似乎微不足道。

基于上述及其他一些原因，欧洲央行可结束购债计划，但继续进行到期债券再投资。也就是说，欧银认为由于目前通货紧缩的风险已经回落，利率前瞻性指引以及再投资政策（两者互相关联），将足以提供通胀趋同所需的刺激。

情景2：欧洲央行结束量化宽松并且美联储实施量化紧缩

我们也使用量化分析法，预测欧银结束量化宽松并且美联储实施量化紧缩的情况。为此，我们假设欧银今年和明年的购债总规模保持不变，并输入我们预计的2019-20年美联储资产负债表缩减规模。最终预计会使经济增长降低约0.2至0.3个百分点，对核心通胀的影响也是微不足道。

尽管这一情况显然会对经济增长产生负面影响，但是影响为何相对轻微？部分原因是失业率对经济周期的反应并非同步，而是有一定的“时差”，因此，即使在经济增长速度开始放慢时，失业率仍会继续下降，其对通胀的轻微上行压力还会维持一段时间。我们的模型基于量化宽松期间观察到的相关数据，计算了欧银退出资产购买计划、只进行再投资后，市场融资条件可能会发生的“内源性”变化。

图22：欧银结束量化宽松对市场融资条件的可能影响

		1年后	2年后
企业债收益率差 (基点变化)：	投资级	4	9
	高收益	13	30
国债收益率差 (基点变化)：	半核心国家	1	1
	边缘国家	15	30
股权估值 (未来12个月市盈率 变化百分比)		0.0	-2.0
欧元贸易加权 汇率(指数 基点变化)		1.0	2.0

图23：欧银结束量化宽松并且美联储实施量化紧缩对市场融资条件的可能影响

		1年后	2年后
企业债收益率差 (基点变化)：	投资级	36	72
	高收益	100	226
国债收益率差 (基点变化)：	半核心国家	6	13
	边缘国家	38	83
股权估值 (未来12个月市盈率 变化百分比)		-4.0	-8.0
欧元贸易加权 汇率(指数 基点变化)		0.1	0.1

经授权转载 © 2019 摩根士丹利公司版权所有

警告：法国国库署开放本论坛，旨在为经济学家提供自由表达意见的机会。本文所表达的意见只代表作者本人的立场，在任何情况下均不代表法国国库署或法国经济和财政部的立场。

拍卖计划表

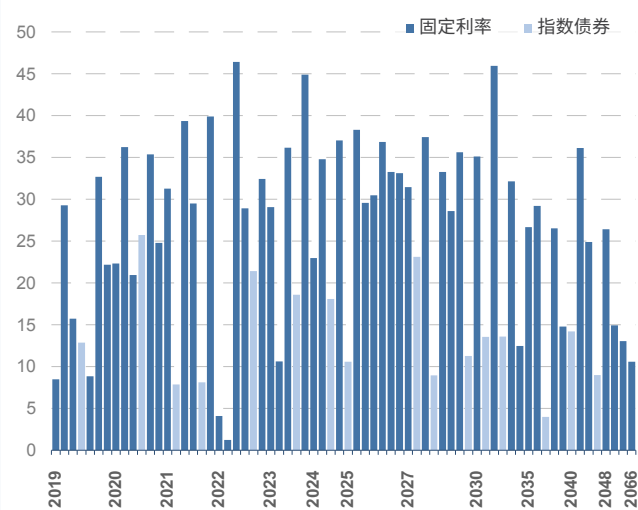
		短期债券					中期债券	长期债券	指数债券
2019年3月	拍卖日期	4	11	18	25	/	21	7	21
	结算日期	6	13	20	27	/	25	11	25
2019年4月	拍卖日期	1	8	15	23	29	18	4	18
	结算日期	3	10	17	25	02/05	24	8	24

可选标售
延期（节假日）

信息来源：法国国库署

2019年1月31日国家中长期可转让债务

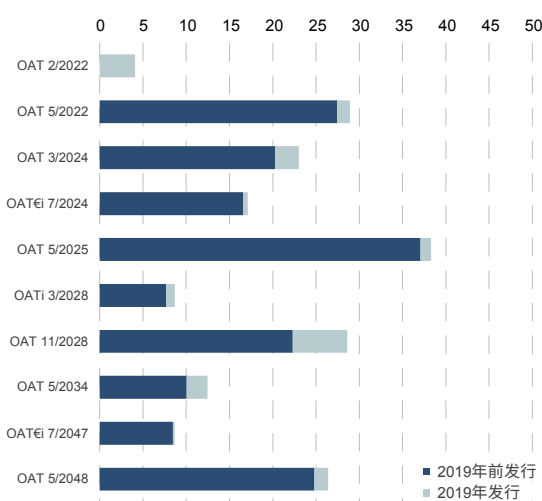
按债券系列总额, 单位10亿欧元



信息来源：法国国库署

中长期债券：2019年1月31日当年发行额和累计额

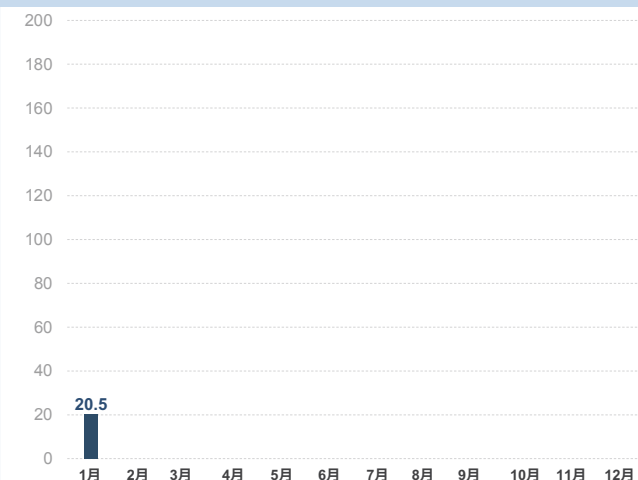
10亿欧元



信息来源：法国国库署

2019年1月31日减去回购的发行

10亿欧元



信息来源：法国国库署

2019年1月31日减去回购的发行额

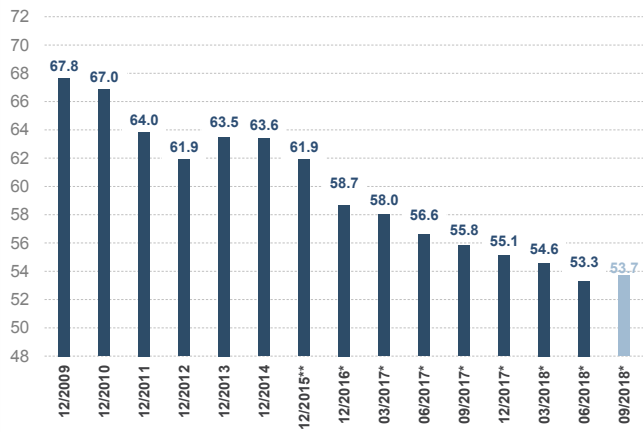
10亿欧元

月份	利率	偿还
2019年2月		8.5
2019年3月	0.0	
2019年4月	13.6	29.3
2019年5月	6.1	15.7
2019年6月	0.3	
2019年7月	3.1	13.0
2019年8月		
2019年9月		
2019年10月	12.5	41.5
2019年11月	1.4	22.2
2019年12月		0.0
2020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：2018年第三季度

以市场价值的可转让债务%表示



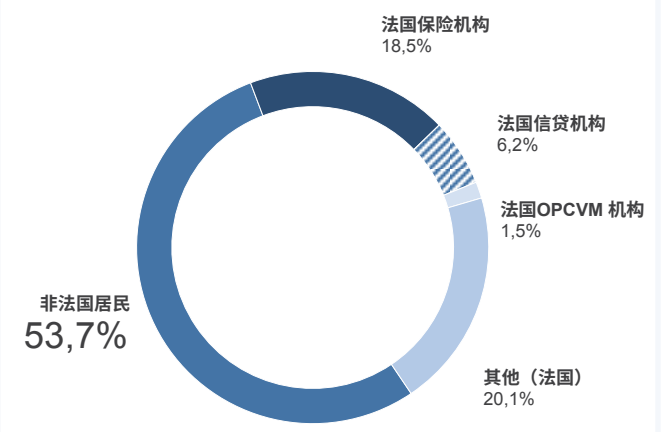
* 季度债券持仓数据

** 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：2018年第三季度

以市场价格%表现的结构图



信息来源：法兰西银行

2019年1月31日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1,663,687,362,019
本息分离额	63,059,034,700
平均期限	8年139日
短期国债合计	107,300,000,000
平均期限	106日
全部总额	1,770,987,362,019
平均残存期间	7年325日

信息来源：法国国库署

自2015年底至2019年1月31日的可转让债券

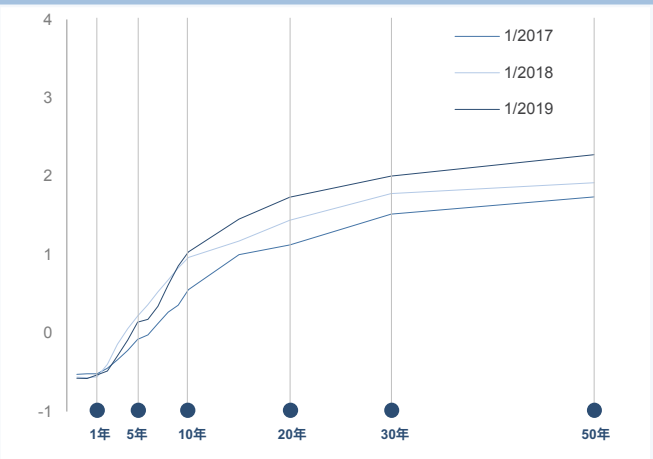
10亿欧元

	2014年底	2015年底	2016年底	2018年1月底	2019年2月底
可转让债务总额	1,576	1,621	1,686	1,756	1,771
其中指数债券	190	200	202	220	221
中长期债券	1,424	1,487	1,560	1,644	1,664
短期债券	153	134	126	113	107
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	336日	325日

信息来源：法国国库署

法国债券利率曲线

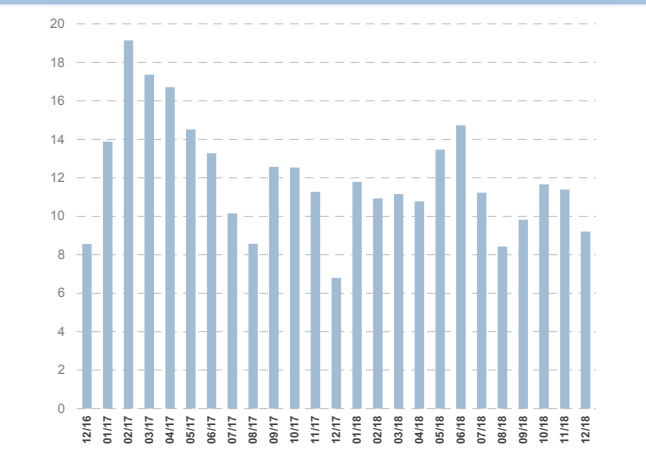
月底数值，以%表示



信息来源: Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

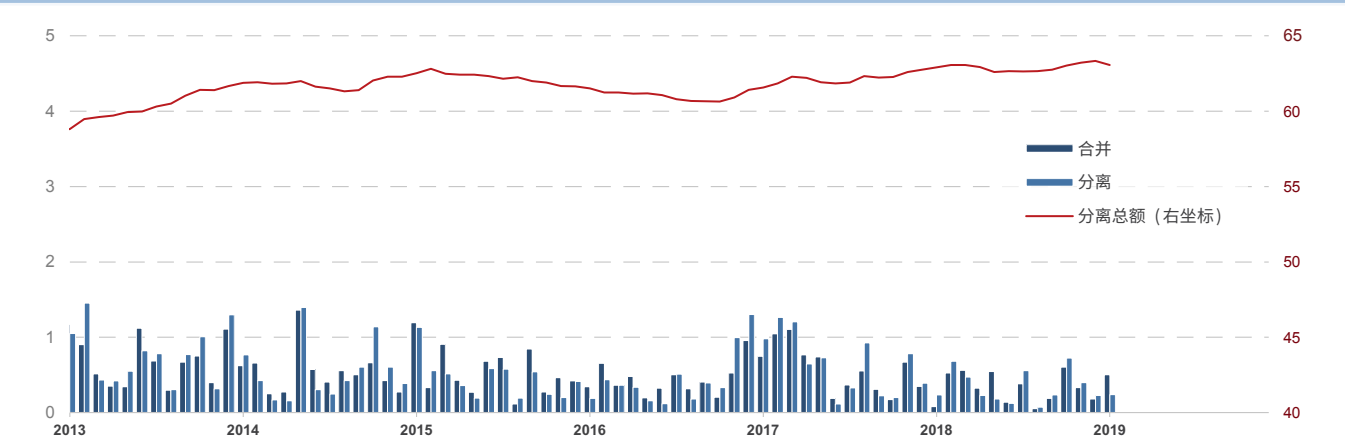
10亿欧元



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。

ストリップス債と組戻しの出来高

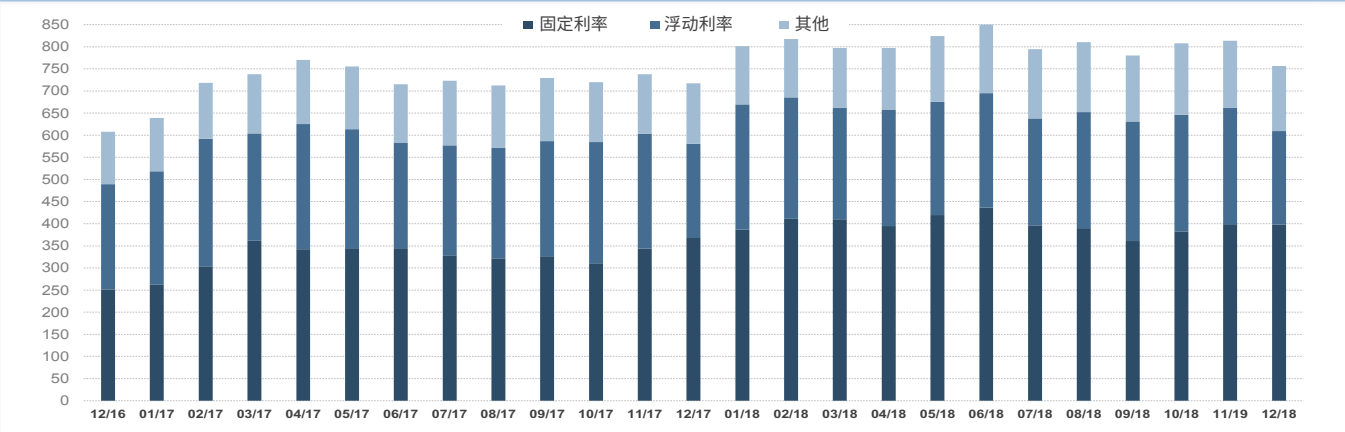
单位: 10亿欧元



出自: Euroclear

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

2019年1月31日短期债务

ISIN代码	到期期限	总额 (€)
FR0125218174	BTF 2019年2月6日	6,252,000,000
FR0125064867	BTF 2019年2月13日	4,559,000,000
FR0125218182	BTF 2019年2月20日	6,918,000,000
FR0124747587	BTF 2019年2月27日	5,540,000,000
FR0125218190	BTF 2019年3月6日	5,944,000,000
FR0125218208	BTF 2019年3月13日	4,835,000,000
FR0124909641	BTF 2019年3月27日	4,755,000,000
FR0125374993	BTF 2019年4月3日	6,327,000,000
FR0125218224	BTF 2019年4月10日	4,844,000,000
FR0125375008	BTF 2019年4月17日	6,087,000,000
FR0124909658	BTF 2019年4月25日	4,890,000,000
FR0125375016	BTF 2019年5月2日	3,164,000,000
FR0125218232	BTF 2019年5月8日	3,768,000,000
FR0124909666	BTF 2019年5月22日	4,752,000,000
FR0125218240	BTF 2019年6月5日	3,100,000,000
FR0124909674	BTF 2019年6月19日	3,745,000,000
FR0125375065	BTF 2019年7月3日	2,095,000,000
FR0125064875	BTF 2019年7月17日	4,369,000,000
FR0125064883	BTF 2019年8月14日	4,235,000,000
FR0125064891	BTF 2019年9月11日	3,926,000,000
FR0125218257	BTF 2019年10月9日	4,405,000,000
FR0125218265	BTF 2019年11月6日	3,799,000,000
FR0125375099	BTF 2020年1月2日	4,991,000,000

2019年1月31日中长期债务 (到期期限: 2019年-2022年)



ISIN 代码	銘柄	発行残高 (€)	連動係数	額面発行残高(€)	ストリップス債(€)	CAC
2019年償還物		130,106,145,311				
FR0013101466	OAT 0.00% 25 February 2019	8,480,000,000			0	×
FR0000189151	OAT 4.25% 25 April 2019	29,273,000,000			0	
FR0011708080	OAT 1.00% 25 May 2019	15,735,000,000			0	×
FR0010850032	OATi 1.30% 25 July 2019	12,858,181,700 (1)	1.09993	11,690,000,000	0	
FR0000570921	OAT 8.50% 25 October 2019	8,844,392,893			5,590,585,100	
FR0010776161	OAT 3.75% 25 October 2019	32,695,000,000			0	
FR0011993179	OAT 0.50% 25 November 2019	22,177,000,000			5,000,000	×
FR0000570954	OAT cap. 9.82% 31 December 2019	43,570,718 (2)		6,692,154	-	
2020年償還物		165,445,252,100				
FR0013232485	OAT 0.00% 25 February 2020	22,335,000,000			0	×
FR0010854182	OAT 3.50% 25 April 2020	36,246,000,000			0	
FR0012557957	OAT 0.00% 25 May 2020	20,969,000,000			0	×
FR0010050559	OATe 2.25% 25 July 2020	25,751,252,100 (1)	1.26791	20,310,000,000	0	
FR0010949651	OAT 2.50% 25 October 2020	35,362,000,000			0	
FR0012968337	OAT 0.25% 25 November 2020	24,782,000,000			3,000,000	×
2021年償還物		156,011,204,400				
FR0013311016	OAT 0.00% 25 February 2021	31,275,000,000			0	×
FR0013140035	OATe 0.10% 1 March 2021	7,864,100,400 (1)	1.03940	7,566,000,000	0	×
FR0010192997	OAT 3.75% 25 April 2021	39,352,000,000			0	
FR0013157096	OAT 0.00% 25 May 2021	29,504,000,000			0	×
FR0011347046	OATi 0.10% 25 July 2021	8,125,104,000 (1)	1.04168	7,800,000,000	0	
FR0011059088	OAT 3.25% 25 October 2021	39,891,000,000			0	
2022年償還物		134,544,252,810				
FR0013398583	OAT 0.00% 25 February 2022	4,091,000,000			0	×
FR0000571044	OAT 8.25% 25 April 2022	1,243,939,990			508,888,400	
FR0011196856	OAT 3.00% 25 April 2022	46,422,000,000			0	
FR0013219177	OAT 0.00% 25 May 2022	28,912,000,000			0	×
FR0010899765	OATe 1.10% 25 July 2022	21,430,312,820 (1)	1.12714	19,013,000,000	0	
FR0011337880	OAT 2.25% 25 October 2022	32,445,000,000			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。

2019年1月31日中长期债务 (2023年或更长期限)

ISIN コード	銘柄	発行残高(€)	連動係数	額面発行残高(€)	ストリップス債(€)	CAC
2023年償還物		139,343,045,203				
FR0013283686	OAT 0.00% 25 March 2023	29,059,000,000			0	×
FR0000571085	OAT 8.50% 25 April 2023	10,606,195,903			5,376,565,200	
FR0011486067	OAT 1.75% 25 May 2023	36,172,000,000			0	×
FR0010585901	OATi 2.10% 25 July 2023	18,587,849,300 (1)	1.13306	16,405,000,000	0	
FR0010466938	OAT 4.25% 25 October 2023	44,918,000,000			440,085,000	
2024年償還物		112,902,557,920				
FR0013344751	OAT 0.00% 25 March 2024	22,996,000,000			0	×
FR0011619436	OAT 2.25% 25 May 2024	34,810,000,000			0	×
FR0011427848	OAT€i 0.25% 25 July 2024	18,071,557,920 (1)	1.05552	17,121,000,000	0	×
FR0011962398	OAT 1.75% 25 November 2024	37,025,000,000			51,000,000	×
2025年償還物		108,957,152,578				
FR0012558310	OATi 0.10% 1 March 2025	10,593,224,460 (1)	1.03278	10,257,000,000	0	×
FR0012517027	OAT 0.50% 25 May 2025	38,297,000,000			0	×
FR0000571150	OAT 6.00% 25 October 2025	29,593,928,118			2,852,064,400	
FR0012938116	OAT 1.00% 25 November 2025	30,473,000,000			0	×
2026年償還物		103,265,000,000				
FR0010916924	OAT 3.50% 25 April 2026	36,867,000,000			0	
FR0013131877	OAT 0.50% 25 May 2026	33,274,000,000			0	×
FR0013200813	OAT 0.25% 25 November 2026	33,124,000,000			0	×
2027年償還物		92,031,925,750				
FR0013250560	OAT 1.00% 25 May 2027	31,451,000,000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1.85% 25 July 2027	23,126,925,750 (1)	1.11075	20,821,000,000	0	
FR0011317783	OAT 2.75% 25 October 2027	37,454,000,000			83,543,600	
2028年償還物		70,840,014,054				
FR0013238268	OATi 0.10% 1 March 2028	8,943,414,440 (1)	1.03106	8,674,000,000	0	×
FR0000571226	OAT ゼロクーポン債 28 March 2028	26,599,614 (3)		46,232,603	-	
FR0013286192	OAT 0.75% 25 May 2028	33,272,000,000			0	×
FR0013341682	OAT 0.75% 25 November 2028	28,598,000,000			0	×
2029年償還物		46,926,774,263				
FR0000571218	OAT 5.50% 25 April 2029	35,644,880,458			2,879,646,100	
FR0000186413	OATi 3.40% 25 July 2029	11,281,893,805 (1)	1.29170	8,734,144,000	0	
2030年償還物		48,664,350,000				
FR0011883966	OAT 2.50% 25 May 2030	35,119,000,000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0.70% 25 July 2030	13,545,350,000 (1)	1.04195	13,000,000,000	0	×
2031年償還物		45,948,000,000				
FR0012993103	OAT 1.50% 25 May 2031	45,948,000,000			54,500,000	×
2032年償還物		45,760,448,700				
FR0000188799	OAT€i 3.15% 25 July 2032	13,598,126,100 (1)	1.28466	10,585,000,000	0	
FR0000187635	OAT 5.75% 25 October 2032	32,162,322,600			11,242,157,400	
2033年以降償還物		262,941,238,930				
FR0013313582	OAT 1.25% 25 May 2034	12,464,000,000			0	×
FR0010070060	OAT 4.75% 25 April 2035	26,678,000,000			4,822,037,000	
FR0013154044	OAT 1.25% 25 May 2036	29,226,000,000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0.10% 25 July 2036	4,002,073,680 (1)	1.02198	3,916,000,000	0	×
FR0010371401	OAT 4.00% 25 October 2038	26,534,000,000			4,732,931,400	
FR0013234333	OAT 1.75% 25 June 2039	14,793,000,000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1.80% 25 July 2040	14,216,930,000 (1)	1.19000	11,947,000,000	0	
FR0010773192	OAT 4.50% 25 April 2041	36,152,000,000			6,648,499,000	
FR0011461037	OAT 3.25% 25 May 2045	24,908,000,000			1,278,710,000	×
FR0013209871	OAT€i 0.10% 25 July 2047	8,996,235,250 (1)	1.03703	8,675,000,000	0	×
FR0013257524	OAT 2.00% 25 May 2048	26,409,000,000			789,800,000	×
FR0010171975	OAT 4.00% 25 April 2055	14,926,000,000			7,747,018,000	
FR0010870956	OAT 4.00% 25 April 2060	13,055,000,000			7,305,104,100	
FR0013154028	OAT 1.75% 25 May 2066	10,581,000,000			647,900,000	×

(1) 面值x指数系数 (如面值系数低于1)

(3) 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	-1.4%	12/2018
家庭消费*, 同比	0.5%	01/2019
失业率 (BIT)	8.8%	2017年第4季度
消费价格, 同比		
·全部	1.2%	01/2019
·全部 (烟草除外)	1.0%	01/2019
贸易结余, fab-fab, cvs	-4.7 十亿欧元	12/2018
" "	-4.8 十亿欧元	11/2018
经常项目收支, cvs	-1.1 十亿欧元	12/2018
" "	-3.1 十亿欧元	11/2018
10年固定利率 (TEC10)	0.50%	26/2/2019
3个月利率 (Euribor)	-0.31%	26/2/2019
欧元/美元	1.14	26/2/2019
欧元/日元	125.93	26/2/2019

国际预算月度状况

10亿欧元

			12月底水平		
	2016	2017	2016	2017	2018
总体预算余额	-75.85	-73.35	-75.85	-73.35	-76.88
收入	303.97	313.59	303.97	313.59	313.82
支出	379.82	386.94	379.82	386.94	390.69
国库专门账户 余额	6.80	5.53	6.80	5.53	0.82
操作总余额	-69.05	-67.67	-69.05	-67.67	-76.05

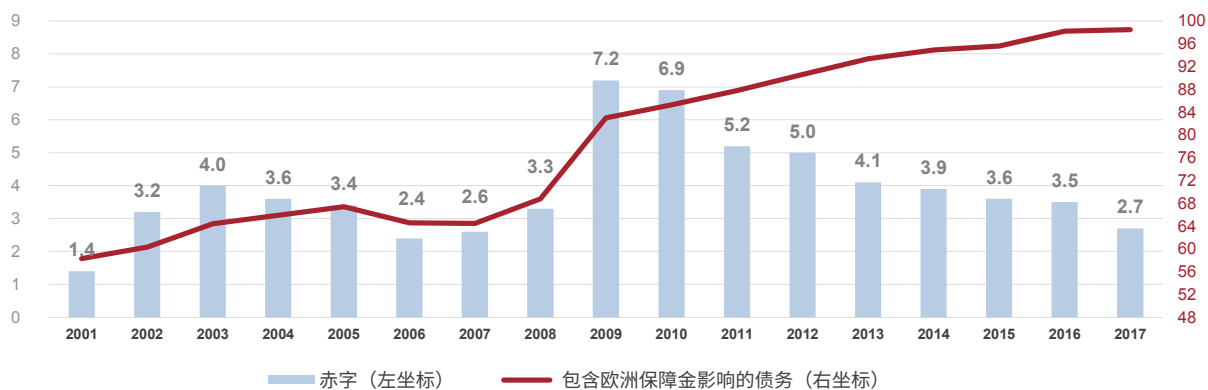
* 制造业产品

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

信息来源: 法国经济财政部

公共财政: 赤字和债务

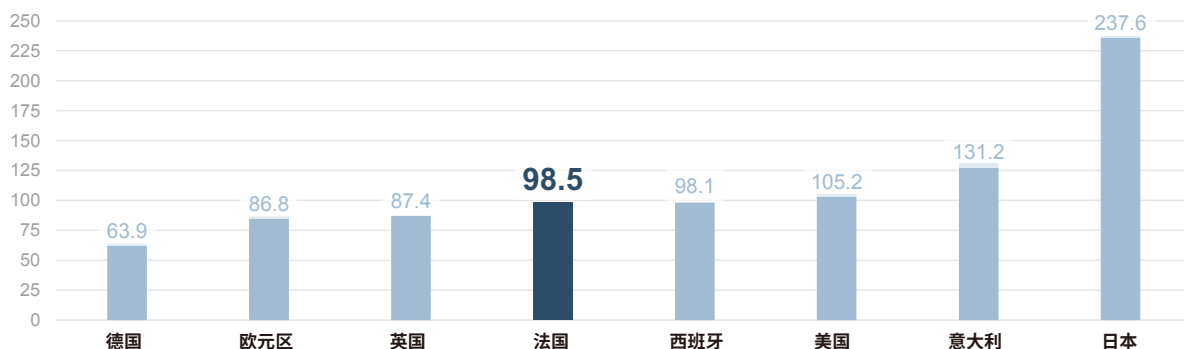
占国内生产总值%




信息来源: 法国国家统计及经济研究所

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

2019年3月 



8 鉱工業生産: 1月の指数	8 1月の国際収支	8 1月の貿易統計- 金額ベース	9 2月の調和化 物価指数	12 2018年第4四半期の 賃金雇用	14 2月の消費者 物価指数
15 2月のネット 外貨準備高	26 産業界の景気観測: 3月の月例調査	26 2018年第4四半期の 国民所得勘定: 細目	26 2018年第4四半期の 一般政府債務	27 工業の生産者価格と 輸入価格: 2月の指数	27 家計の景況感: 3月の調査
29 2月の家計の財の 消費支出					

2019年4月 



5 産業界における投資 2月の調査	5 2月の国際収支	10 鉱工業生産: 2月の指数	11 3月の消費者 物価指数	15 3月のネット 外貨準備高	17 3月の調和化 物価指数
24 産業界の景気観測: 4月の月例調査	24 産業界の景気観測: 4月の四半期調査	26 家計の景況感: 4月の調査	26 2019年第1四半期の 賃金雇用	30 2019年第1四半期 GDP2次速報値	30 3月の家計の財の 消費支出
30 工業の生産者価格 と輸入価格: 3月の 指数					

信息来源: 法国国家统计与经济研究所 (Insee)、Eurostat

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。

www.aft.gouv.fr

Bloomberg : TREX<GO> • REUTERS : <TRESOR> •

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

