

N°348
2019年
5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

“法国为什么发行通胀指数OAT债券？”

法国国库署自1998年以来 发行通胀指数债券。截至2019年4月底，指数债券金额占债券总额的比例为12.6%。国库署在其中长期发行计划所发行的债券中，每年约有10%为法国或欧洲通胀指数债券。

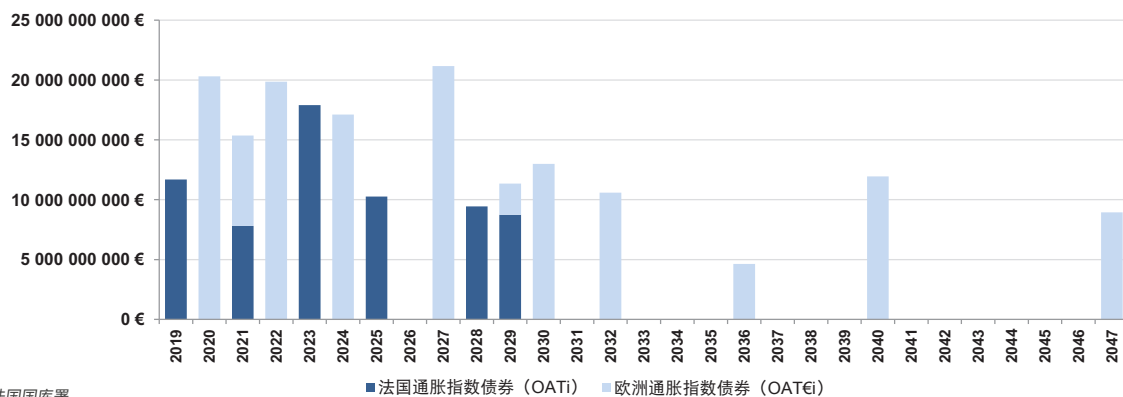
通胀指数债券的运作类似于名义债券的运作，不同之处在于资本价值会随着时间的推移而变化，其变化具体取决于法国经济统计研究所 (INSEE) 针对法国通胀和欧盟统计局 (EUROSTAT) 针对欧元区通胀演变公布的价格数据，而需定期偿还的息票的计算则是基于这一资本价值而进行。通胀指数债券的资料信息包含在创建这些债券的法令中，可通过法国国库署网站查阅；该资料详细说明指数债券的确切运作框架。

国家收入其中一部分取决于通货膨胀，如增值税 (VAT) 收入。增值税主要从居民消费中征收，而居民消费与消费价格密切相关。这种收入的变化有两个后果。首先，发行指数债券可以平衡公共财政，从而降低国家可能经受的通货膨胀风险，使得其所经受的风险低于其他经济机构，这些机构的财政承诺是根据价格变化而定 (如养老基金，短期储蓄livret A)，需要寻找资产 以弥补相关风险。其次，发行通胀指数债券有助于扩大希望持有政府债券的投资者群体，从而降低债券发行的平均成本。

此外，指数债券通过计算通胀盈亏平衡点 (名义债券收益率与指数债券收益率之间的差异)，可为市场各方提供关于通胀预期变化的信息。这些信息对货币政策制定者尤为富有参考意义。

为了满足投资者的需求，法国国库署持续发行两种通胀指数债券，并定期予以补充发行。近十年来，国库署发行的法国通胀指数债券总额介于600亿至800亿欧元之间，欧洲通胀指数债券则不断稳步上升，目前总额约为1300亿欧元。

通胀指数OAT债券总额



信息来源：法国国库署

* Hors tabac

¹ 更确切而言，是1998年开始发行与法国消费价格指数挂钩的债券，2001年发行与欧元区消费者价格指数挂钩的债券。

² 第99期《经济预测与分析》，《国家债务战略的分析建模》，Jean-Paul RENNE和Nicolas SAGNES撰文，网址：<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Ressources/file/326802>

贸易紧张局势：宽松政策再次主导经济周期

撰文：摩根士丹利首席经济学家兼全球经济研究主管凯坦·阿亚 (Chetan Ahya)

经济政策问题再次主导世界经济。正当2017年至2018年上半年期间，私营部门已开始自主复苏，宽松政策有望结束之时，全球经济再次极度依赖政府财政和货币政策的支持。本经济周期（始于2018年下半年）将继续受到贸易紧张局势与经济政策宽松的相互作用的影响。贸易紧张局势可能再次成为导致全球经济周期波动的不容忽视的风险因素。

但由于中国实施了强有力的财政刺激计划（占GDP的1.75%），而美联储已逐步收回货币紧缩政策，将从中起到缓解作用。自2018年12月以来，美国已放宽融资条件，美联储的主导利率已经下降近100个基点，从而继续对经济增长起到扶持作用。根据我们的预测，中国货币政策支持与宽松的金融环境两相结合将会促使未来几个季度出现小幅回升。

1) 美联储：如果贸易紧张局势持续，将采取降息措施

贸易紧张局势将影响美国的经济前景：就贸易紧张局势对经济增长的影响而言，间接影响（与企业信心和投资支出相关）往往超过直接影响（与供应链相关），因为贸易紧张局势也将引发金融环境紧张。而金融环境的紧张局势将是传导影响经济增长的主要渠道，因为它将导致企业削减投资支出和减少人员招聘。另一个渠道将是美国企业的盈利状况。首先，国际业务利润将受到影响。其次，企业将无法完全将成本上涨的压力转移到最终消费者。

美联储将如何反应？虽然进一步征收新关税无疑会加大对个人消费支出（PCE）指数核心通胀的压力，但我们认为美联储将把通胀的影响视为过渡性因素，并将重点关注金融条件收紧及其对经济增长的影响。在此背景下，如贸易紧张局势不断升级，我们预计美联储最初会将利率调低50个基点，因为它会将贸易紧张局势加剧视为可能导致美国经济陷入衰退的因素。在此不利的情况下，如果贸易谈判失败（因此没有达成协议），我们预计美国将步入衰退，美联储至2020年春之前将会降低利率，一直降至零下限。

2) 中国：主要目标是稳定劳动力市场

稳住大方向：我们相信中国政府将继续聚焦稳定劳动力市场的目标。我们预计货币政策支持将相对更为温和，但将鼓励发行政府债券以扶持财政宽松政策。我们预计，在现有宽松政策措施的支持下，中国经济将从2019年第二季度起开始回升。

如果贸易紧张局势持续存在，将会抑制宽松政策措施的影响：由于金融条件和企业信心因素，贸易紧张局势对中国的影响将更加突显。此外，鉴于大约一半的财政宽松措施到目前为止均采用减税形式，如果企业决定开源节流而不是支出可以享受减税的金额，这些措施可能就会失效。如果贸易紧张局势持续升级，这种情况便会发生。在此背景下，中国政府若要实施额外的宽松措施，便可能会倾向于直接刺激经济的投资支出。

如贸易紧张局势持续升级，将加速实施宽松措施：在贸易紧张局势持续升级的情况下，我们预计中国政府将加快实施宽松政策，到2019年底将信贷额度增加12.5%—13%，并将财政刺激支出增加至GDP的2.25%。这些措施旨在直接推动经济中的最终支出，具体包括增加基础设施的公共融资，实施有的放矢鼓励消费的措施并降低强制性银行存款准备金率以提供货币支持。

若不达成贸易协议，中国将实施激进的宽松措施：如美中之间无法达成贸易协议，我们预计广义信贷增长将额外增加150-200个基点，财政刺激措施总额将占GDP的3.5%。此外，公开市场操作和中期贷款融资利率下调、基础设施融资债券配额增加和放宽房地产市场规则以及增加非银行信贷活动等均可能纳入宽松措施的范围。

拍卖计划表

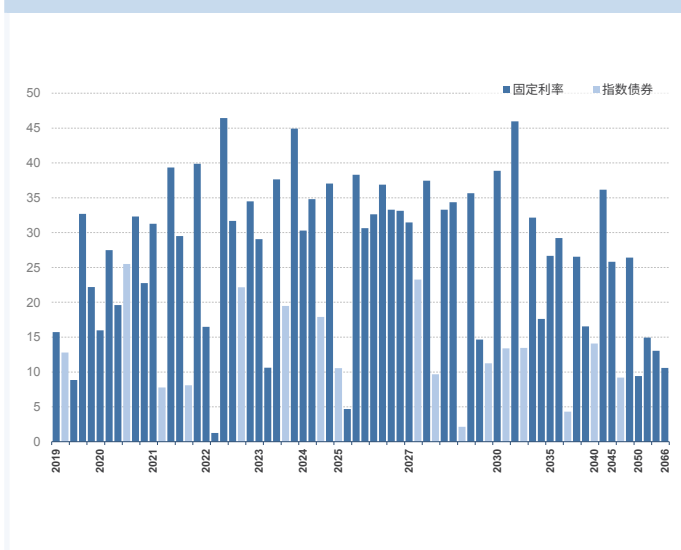
		短期债券					中期债券	长期债券	指数债券
2019年6月	拍卖日期	3	11	17	24	/	20	6	20
	结算日期	5	13	19	26	/	24	10	24
2019年7月	拍卖日期	1	8	15	22	29	18	4	18
	结算日期	3	10	17	24	31	22	8	22

延期（节日等）

信息来源：法国国库署

2019年4月30日国家中长期可转让债务

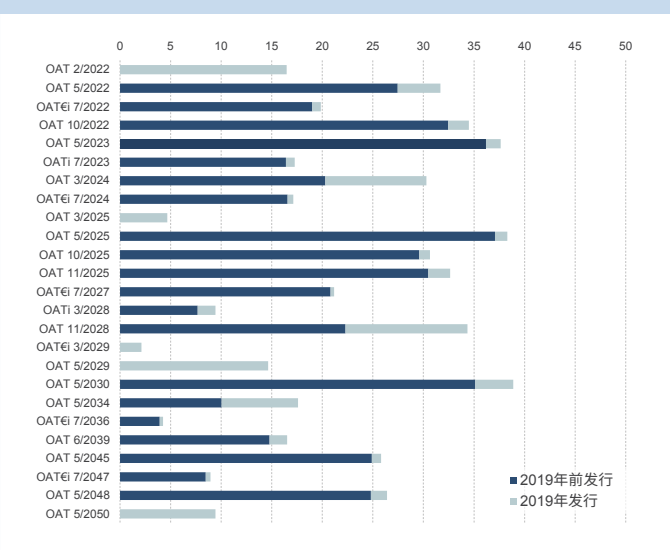
按债券系列总额,单位10亿欧元



信息来源：法国国库署

中长期债券：2019年4月30日当年发行额和累计额

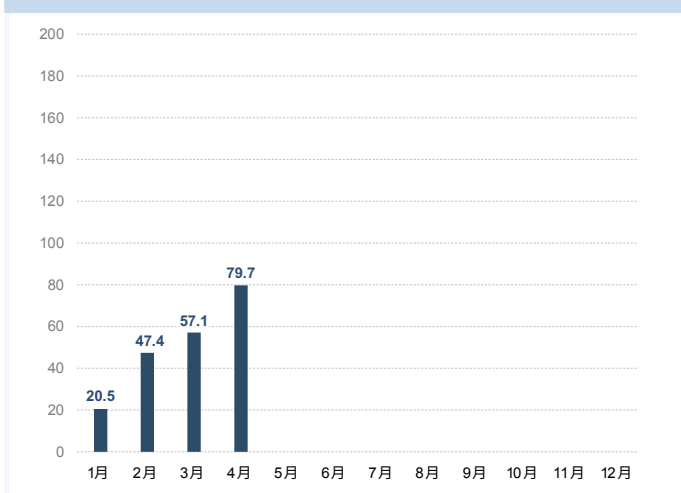
10亿欧元



信息来源：法国国库署

2019年4月30日减去回购的发行

10亿欧元



信息来源：法国国库署

2019年4月30日减去回购的发行额

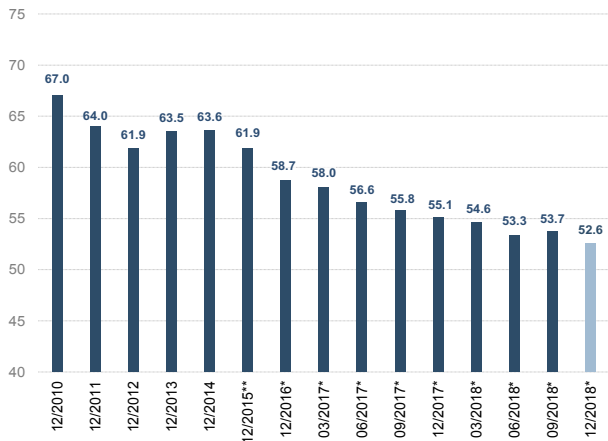
10亿欧元

月份	利率	偿还
2019年5月	6.5	15.7
2019年6月	0.3	
2019年7月	3.1	12.9
2019年8月		
2019年9月		
2019年10月	12.5	41.5
2019年11月	1.5	22.2
2019年12月		0.0
2020年1月		
2020年2月		16.0
2020年3月	0.0	
2020年4月	12.1	27.5

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



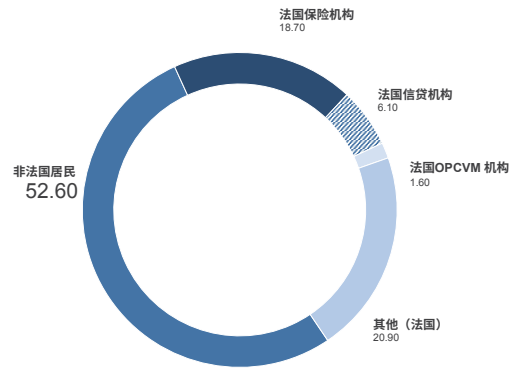
* 季度债券持仓数据

** 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：2018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

2019年4月30日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1,683,586,563,748
本息分离额	62,613,734,700
平均期限	8年194日
短期债券总额	106,666,000,000
平均期限	109日
全部总额	1,790,252,563,748
平均期限	8年15日

信息来源：法国国库署

自2015年底至2019年4月30日的可转让债券

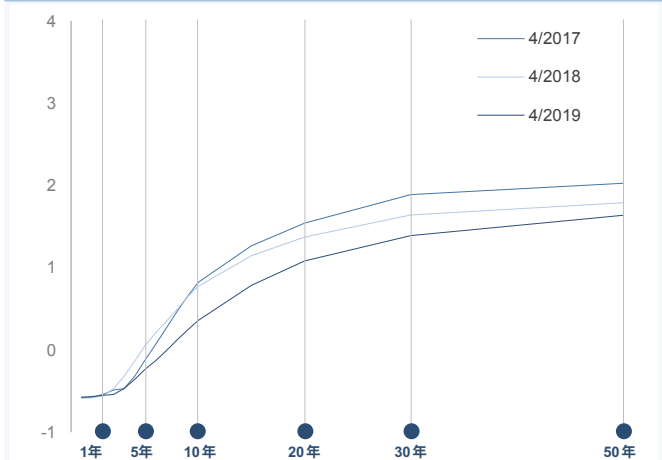
10亿欧元

	2016年底	2017年底	2018年底	2019年3月底	2019年4月底
可转让债务总额	1,621	1,686	1,756	1,798	1,790
其中指数债券	200	202	220	223	225
中长期债券	1,487	1,560	1,644	1,690	1,684
短期债券	134	126	113	108	107
可转让债务平均期限	7年	7年	7年	7年	8年
	195日	296日	336日	346日	15日

信息来源：法国国库署

法国债券利率曲线

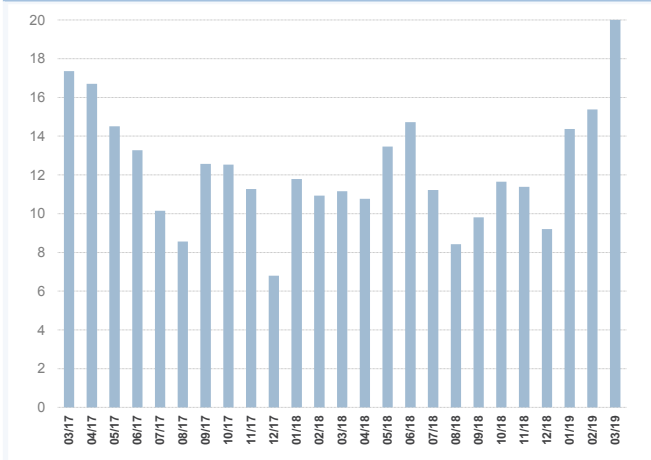
月底数值，以%表示



信息来源: Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

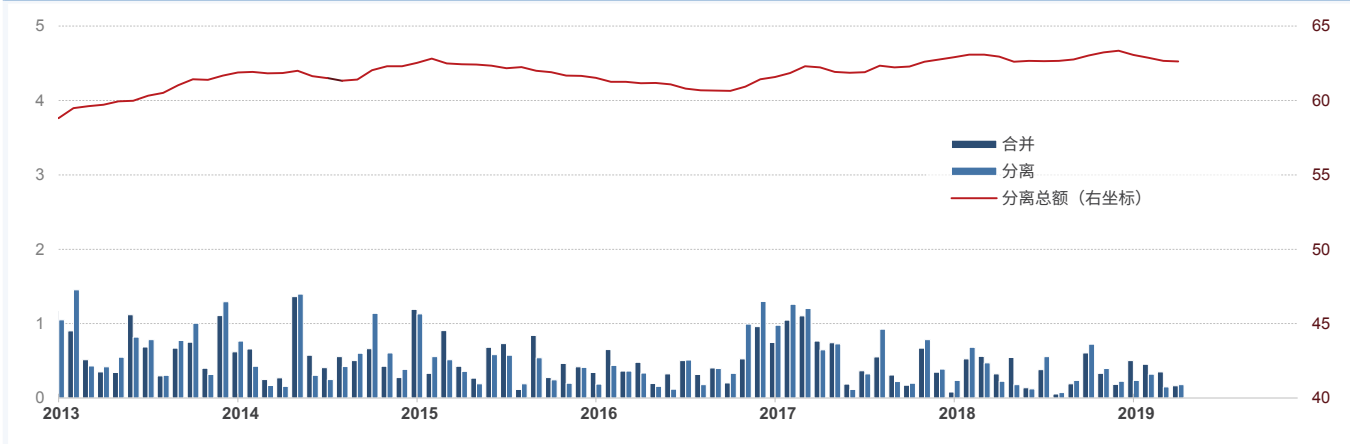
10亿欧元



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

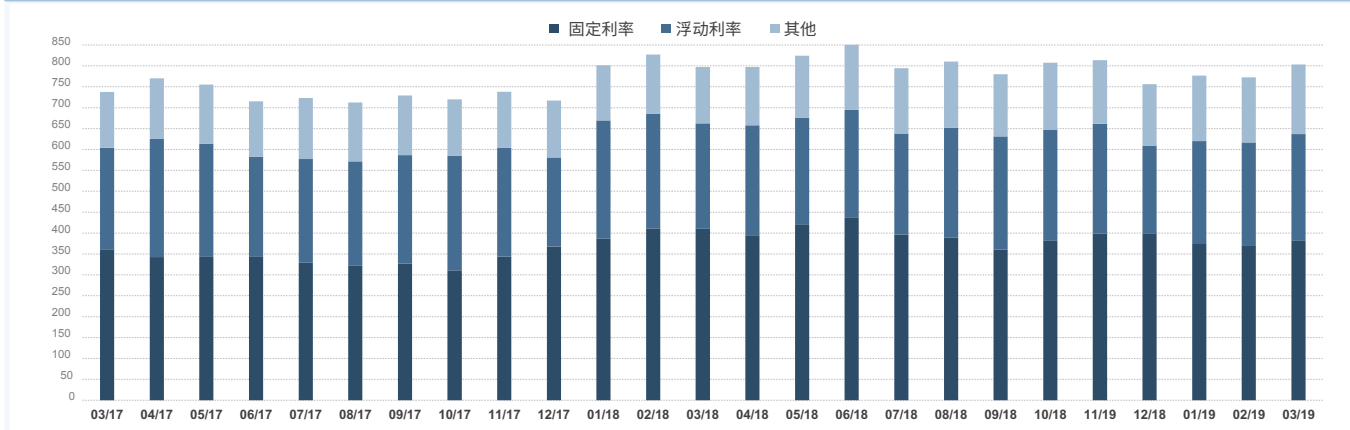
10亿欧元



信息来源: 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4月30日短期债务

ISIN代码	到期期限	总额 (€)
FR0125375016	BTF2019年5月2日	5,958,000,000
FR0125218232	BTF2019年5月8日	3,768,000,000
FR0125375024	BTF2019年5月15日	5,714,000,000
FR0124909666	BTF 2019年5月22日	4,752,000,000
FR0125375032	BTF 2019年5月29日	5,612,000,000
FR0125218240	BTF 2019年6月5日	3,100,000,000
FR0125375040	BTF 2019年6月13日	5,081,000,000
FR0124909674	BTF2019年6月19日	3,745,000,000
FR0125375057	BTF 2019年6月26日	5,189,000,000
FR0125375065	BTF 2019年7月3日	3,731,000,000
FR0125533028	BTF 2019年7月10日	5,323,000,000
FR0125064875	BTF 2019年7月17日	4,369,000,000
FR0125533036	BTF2019年7月24日	3,077,000,000
FR0125375073	BTF 2019年7月31日	4,648,000,000
FR0125064883	BTF2019年8月14日	4,634,000,000
FR0125375081	BTF 2019年8月28日	3,965,000,000
FR0125064891	BTF 2019年9月11日	4,510,000,000
FR0125533036	BTF 2019年9月25日	2,253,000,000
FR0125218257	BTF 2019年10月9日	4,405,000,000
FR0125218265	BTF 2019年11月6日	4,204,000,000
FR0125375099	BTF 2020年1月2日	4,991,000,000
FR0125375107	BTF 2020年1月29日	4,165,000,000
FR0125375115	BTF 2020年2月26日	4,483,000,000
FR0125533119	BTF2020年3月25日	4,989,000,000

2019年4月30日中长期债务 (到期期限: 2019年-2022年)

ISIN代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)	CAC
到期期限2019年		92,300,774,111				
FR0011708080	OAT 1,00 % 25 mai 2019	15,735,000,000			0	x
FR0010850032	OATi 1,30 % 25 juillet 2019	12,805,810,500 (1)	1.09545	11,690,000,000	0	
FR0000570921	OAT 8,50 % 25 octobre 2019	8,844,392,893			5,590,585,100	
FR0010776161	OAT 3,75 % 25 octobre 2019	32,695,000,000			0	
FR0011993179	OAT 0,50 % 25 novembre 2019	22,177,000,000			5,000,000	x
FR0000570954	OAT cap. 9,82 % 31 décembre 2019	43,570,718 (2)		6,692,154	-	
到期期限2020年		143,598,862,400				
FR0013232485	OAT 0,00 % 25 février 2020	15,975,000,000			0	x
FR0010854182	OAT 3,50 % 25 avril 2020	27,486,000,000			0	
FR0012557957	OAT 0,00 % 25 mai 2020	19,594,000,000			0	x
FR0010050559	OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	25,489,659,300 (1)	1.25503	20,310,000,000	0	
FR0010949651	OAT 2,50 % 25 octobre 2020	32,312,000,000			0	
FR0012968337	OAT 0,25 % 25 novembre 2020	22,742,000,000			3,000,000	x
到期期限2021年		155,898,235,440				
FR0013311016	OAT 0,00 % 25 février 2021	31,275,000,000			0	x
FR0013140035	OAT€i 0,10 % 1 mars 2021	7,784,203,440 (1)	1.02884	7,566,000,000	0	x
FR0010192997	OAT 3,75 % 25 avril 2021	39,352,000,000			0	
FR0013157096	OAT 0,00 % 25 mai 2021	29,504,000,000			0	x
FR0011347046	OATi 0,10 % 25 juillet 2021	8,092,032,000 (1)	1.03744	7,800,000,000	0	
FR0011059088	OAT 3,25 % 25 octobre 2021	39,891,000,000			0	
到期期限2022年		152,464,733,560				
FR0013398583	OAT 0,00 % 25 février 2022	16,485,000,000			0	x
FR0000571044	OAT 8,25 % 25 avril 2022	1,243,939,990			471,888,400	
FR0011196856	OAT 3,00 % 25 avril 2022	46,422,000,000			0	
FR0013219177	OAT 0,00 % 25 mai 2022	31,666,000,000			0	x
FR0010899765	OAT€i 1,10 % 25 juillet 2022	22,149,793,570 (1)	1.11569	19,853,000,000	0	
FR0011337880	OAT 2,25 % 25 octobre 2022	34,498,000,000			0	

(1) 面值x 指数系数 (如面值系数低于1)

(2) 包括截至2018年12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4月30日中长期债务 (2023年或更长期限)

ISIN代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)	CAC
到期期限2023年		141,704,057,803				
FR0013283686	OAT 0,00 % 25 mars 2023	29,059,000,000			0	×
FR0000571085	OAT 8,50 % 25 avril 2023	10,606,195,903			5,390,065,200	
FR0011486067	OAT 1,75 % 25 mai 2023	37,638,000,000			0	×
FR0010585901	OATi 2,10 % 25 juillet 2023	19,482,861,900 (1)	1.12846	17,265,000,000	0	
FR0010466938	OAT 4,25 % 25 octobre 2023	44,918,000,000			440,085,000	
到期期限2024年		120,010,849,590				
FR0013344751	OAT 0,00 % 25 mars 2024	30,288,000,000			0	×
FR0011619436	OAT 2,25 % 25 mai 2024	34,810,000,000			0	×
FR0011427848	OAT€i 0,25 % 25 juillet 2024	17,887,849,590 (1)	1.04479	17,121,000,000	0	×
FR0011962398	OAT 1,75 % 25 novembre 2024	37,025,000,000			42,000,000	×
到期期限2025年		116,823,073,178				
FR0012558310	OATi 0,10 % 1 mars 2025	10,550,145,060 (1)	1.02858	10,257,000,000	0	×
FR0013415627	OAT 0,00 % 25 mars 2025	4,684,000,000			0	×
FR0012517027	OAT 0,50 % 25 mai 2025	38,297,000,000			0	×
FR0000571150	OAT 6,00 % 25 octobre 2025	30,653,928,118			2,858,064,400	
FR0012938116	OAT 1,00 % 25 novembre 2025	32,638,000,000			0	×
到期期限2026年		103,265,000,000				
FR0010916924	OAT 3,50 % 25 avril 2026	36,867,000,000			0	
FR0013131877	OAT 0,50 % 25 mai 2026	33,274,000,000			0	×
FR0013200813	OAT 0,25 % 25 novembre 2026	33,124,000,000			0	×
到期期限2027年		92,169,785,200				
FR0013250560	OAT 1,00 % 25 mai 2027	31,451,000,000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027	23,264,785,200 (1)	1.09947	21,160,000,000	0	
FR0011317783	OAT 2,75 % 25 octobre 2027	37,454,000,000			45,543,600	
到期期限2028年		77,342,522,381				
FR0013238268	OATi 0,10 % 1 mars 2028	9,684,410,970 (1)	1.02687	9,431,000,000	0	×
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	28,111,411 (3)		46,232,603	-	
FR0013286192	OAT 0,75 % 25 mai 2028	33,272,000,000			0	×
FR0013341682	OAT 0,75 % 25 novembre 2028	34,358,000,000			0	×
到期期限2029年		63,649,832,665				
FR0013410552	OAT€i 0,10 % 1 mars 2029	2,128,000,000 (1)	0.98990	2,128,000,000	0	×
FR0000571218	OAT 5,50 % 25 avril 2029	35,644,880,458			2,634,546,100	
FR0013407236	OAT 0,50 % 25 mai 2029	14,641,000,000			0	×
FR0000186413	OATi 3,40 % 25 juillet 2029	11,235,952,207 (1)	1.28644	8,734,144,000	0	
到期期限2030年		52,283,810,000				
FR0011883966	OAT 2,50 % 25 mai 2030	38,876,000,000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0,70 % 25 juillet 2030	13,407,810,000 (1)	1.03137	13,000,000,000	0	×
到期期限2031年		45,948,000,000				
FR0012993103	OAT 1,50 % 25 mai 2031	45,948,000,000			54,500,000	×
到期期限2032年		45,622,314,450				
FR0000188799	OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	13,459,991,850 (1)	1.27161	10,585,000,000	0	
FR0000187635	OAT 5,75 % 25 octobre 2032	32,162,322,600			11,161,357,400	
到期期限2033年		280,504,916,070				
FR0013313582	OAT 1,25 % 25 mai 2034	17,604,000,000			0	×
FR0010070060	OAT 4,75 % 25 avril 2035	26,678,000,000			4,799,037,000	
FR0013154044	OAT 1,25 % 25 mai 2036	29,226,000,000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036	4,297,276,800 (1)	1.01160	4,248,000,000	0	×
FR0010371401	OAT 4,00 % 25 octobre 2038	26,534,000,000			4,732,931,400	
FR0013234333	OAT 1,75 % 25 juin 2039	16,530,000,000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1,80 % 25 juillet 2040	14,072,490,770 (1)	1.17791	11,947,000,000	0	
FR0010773192	OAT 4,50 % 25 avril 2041	36,152,000,000			6,595,899,000	
FR0011461037	OAT 3,25 % 25 mai 2045	25,824,000,000			1,364,710,000	×
FR0013209871	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2047	9,186,148,500 (1)	1.02650	8,949,000,000	0	×
FR0013257524	OAT 2,00 % 25 mai 2048	26,409,000,000			764,800,000	×
FR0013404969	OAT 1,50 % 25 mai 2050	9,430,000,000			25,000,000	×
FR0010171975	OAT 4,00 % 25 avril 2055	14,926,000,000			7,621,618,000	
FR0010870956	OAT 4,00 % 25 avril 2060	13,055,000,000			7,369,204,100	
FR0013154028	OAT 1,75 % 25 mai 2066	10,581,000,000			643,900,000	×

(1) 面值x 指数系数 (如面值系数低于1)

(3) 包括截至2019年3月28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	-0.9%	3/2019
家庭消费*, 同比	0.7%	4/2019
失业率 (BIT)	8.7%	2019年第1季度
消费价格, 同比		
• 全部	1.3%	4/2019
• 全部 (烟草除外)	1.1%	4/2019
贸易结余, fab-fab, cvs	-5.3 十亿欧元	3/2019
" "	-4.1 十亿欧元	2/2019
经常项目收支, cvs	-1.3 十亿欧元	3/2019
" "	-0.6 十亿欧元	2/2019
10年固定期限利率 (TEC10)	0.22%	31/5/2019
3个月利率 (Euribor)	-0.32%	29/5/2019
欧元/美元	1.11	30/5/2019
欧元/日元	122.10	30/5/2019

国际预算月度状况

10亿欧元

			3月底水平		
	2017	2018	2017	2018	2019
总体预算余额	-73.35	-76.88	-10.12	-12.32	-25.18
收入	313.59	313.82	78.34	76.25	65.66
支出	386.94	390.69	88.46	88.57	90.85
国库专门账户 余额	5.53	0.82	-19.45	-20.73	-15.52
操作总余额	-67.67	-76.05	-29.56	-33.05	-40.71

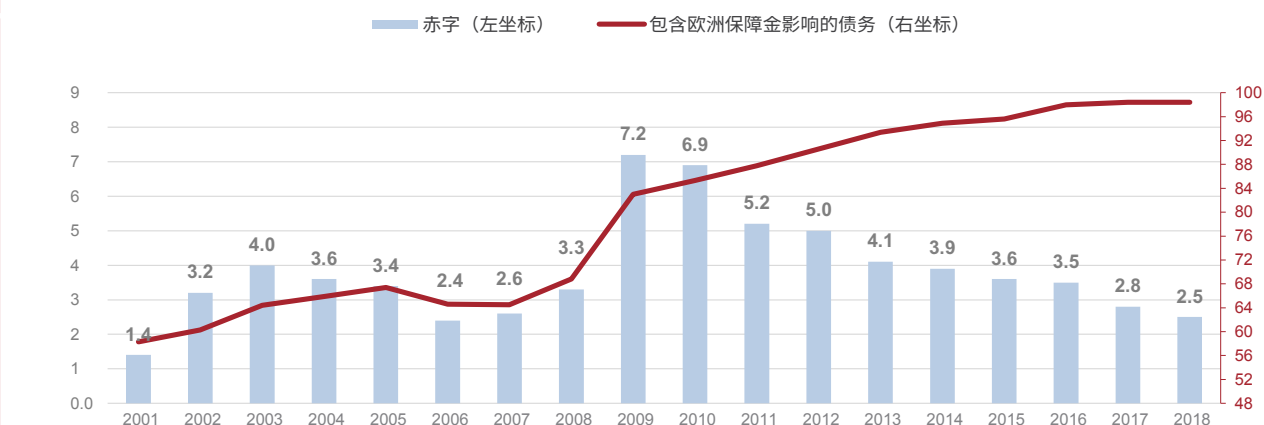
* 制造业产品

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

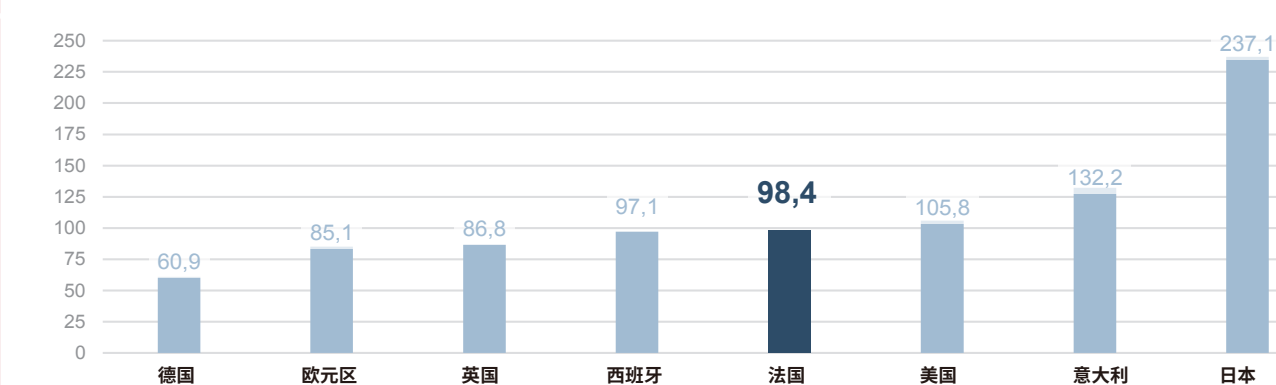
占国内生产总值%




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6月 

7 4月对外贸易额	7 4月国际收支平衡	7 工业生产：5月指数	12 受薪员工总数：2019年第1季度	14 消费价格：5月指数	14 5月净外汇储备
18 通胀 (IPCH)：5月指数	25 经济局势对工业的影响：6月的月度调查	26 经济局势对家庭的影响：6月的调查	28 5月家庭消费量	28 2019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	28 工业生产和进口价格：5月指数

2019年7月 

5 5月国际收支平衡	10 5月对外贸易额	11 工业生产：5月指数	15 消费价格：6月指数	15 6月净外汇储备	17 通胀 (IPCH)：6月指数
24 经济局势对工业的影响：7月的月度调查	26 工业生产和进口价格：6月指数	26 经济局势对家庭的影响：6月的调查	30 季度国家账目：第一次估算2019年第2季度	30 6月家庭消费量	

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