

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。

<http://www.aft.gouv.fr> • BloombergTREX<GO> • Reuters <TRESOR> •

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
--------------------	-------------	---------------	-------------	--------------------	------------------------

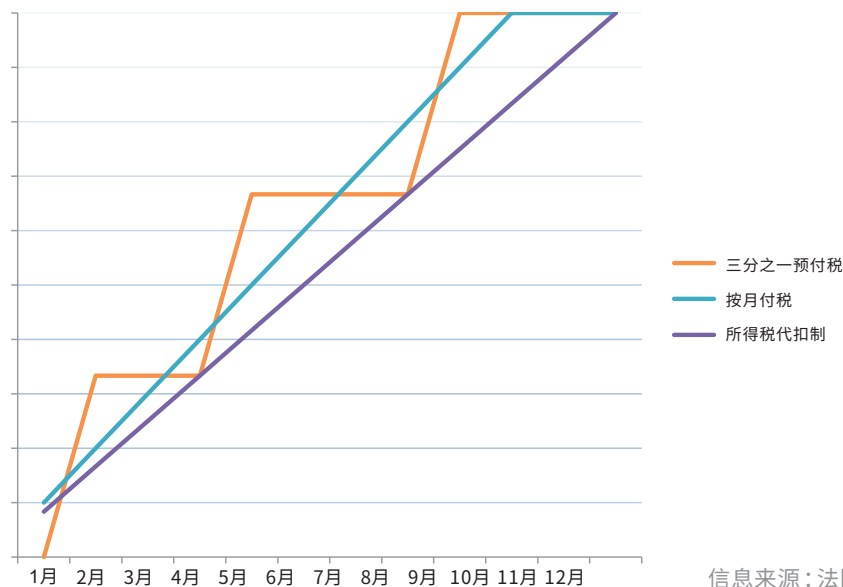
法国国库署肩负着从纳税人的利益出发，在最佳安全条件下，妥善管理国家债务和国库现金的使命。

法国国库署
时事

所得税代扣制对国家财政管理的影响

所得税代扣制将于2019年1月1日起生效。这项改革将对法国财政及国库署管理工作产生影响。

在现行制度中，法国人通过预付款或按月付款来缴纳税款。在第一种情况下，税款分三次缴纳，分别于2月、5月和9月支付。在第二种情况下，纳税人从1月到10月每月15日支付十分之一的税款。因此纳税人于9月或10月便缴纳完所有税款（年底的调整税款除外）。随着所得税代扣制的实施，纳税人在每月底领工资时即被扣除税款的十二分之一。这将可进一步平衡其税款的缴纳。纳税人将在12个月内而非之前的10个月内缴纳全部税款。



由于预付款原因，如今根据全年月份分摊的纳税有欠均衡，采用代扣制后，政府的税款收入将更有规律。这项改革还将对国库现金管理产生其他影响，与公务员薪金和养老金有关的支出将减少，因为他们的税收将直接从薪金和养老金中扣除。最后，考虑到可抵扣税款问题，1月15日还将向受益人支付60%的减税优惠和可抵扣税款 (RICI)。

税收改革除了对国家财政会产生上述长期影响之外，还会在改革实施当年带来其他额外的影响。鉴于税收机制运作，国家将在M月的工资中征收M+1月的税款，因此在2019年1月份只能征收到较少的税款。因此2019年只能征收11个月的全部税款，这将导致约60亿欧元的现金损失，政府对此已早有预计，并已将其纳入国家财政和预算赤字预测中。2019年这一特殊影响将在2020年消失。

中国的短期和长期计划

作者：美国利率策略师 Carol Zhang 和美国银行—美林证券欧洲首席经济师 Gilles Moëc



中国近期推出的经济政策已通过经济基本面和资产购买流影响到美国债券市场。我们认为，无论人民币走势如何，中国对美国债券市场的影响在资金流方面预计会减弱，但中国经济增长将对全球资产配置产生重大影响。

如果中国进行直接干预以应对人民币疲软，将会随之抛售美国资产，进而购买中国资产。在这种情况下，不太可能进行类似2015年—2016年的大幅度干预，但被动减少美国国债投资的可能性则比较大。其实这种情况自10月底就已经开始出现。根据美联储公布的数据，美国国债中约有70-80%为外汇储备管理机构所持有，该数目在一周内下跌了230亿美元，与此同时，中国在10月份的外汇储备减少了340亿美元。

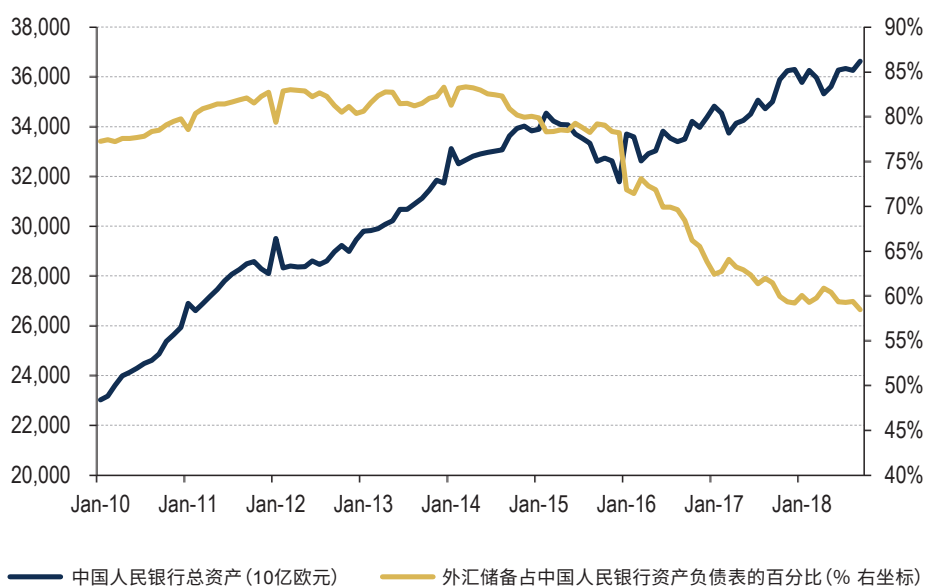
我们认为，其主要原因并非是贸易紧张局势和抵消关税影响的需要，而是来自对经济增长的担忧。因此，我们预计美国主动抛售债券的可能性会远远低于2015—2016年。就中国而言，外汇储备与货币基础直接挂钩：在所有其他条件相同的情况下，减少外汇储备等同于收紧货币政策。

尽管中国央行已拓宽其货币工具，但外汇储备仍然是其资产负债表的重要组成部分（见图表）。由于中国当局的真正目标是放松财政预算和货币条件，因此过度减少外汇储备将会起到适得其反的作用。无论如何，外汇储备管理机构若不支持美国债券市场，便会推高实际利率，而2019年美国财政赤字预计将高达1万亿美元。

如果人民币进一步贬值，出口反弹所带来的外汇储备增加将会相对较低。自关税实施以来，中国对美国的出口增长速度与其他国家的出口增长速度持平，我们观察到美国客户采取谨慎购买措施的迹象。在此基础上，中国出口似乎不太可能加速。此外，人民币持续疲软可能会鼓励资本外流，进一步使贸易谈判复杂化，而这恰好是中国政府所希望避免的情况。

从中期来看，虽然我们认为中国在美国债券市场上不会太活跃，但其目前实施的经济政策措施将对整个新兴国家的经济增长前景产生重大影响，对G10国（尤其是欧洲）的增长和投资者的风险偏好也会起到积极的作用。因此，正当欧洲央行即将终止其资产购买之际，围绕这些支持中国经济增长政策的“如果”和“何时”的疑问在未来几个季度对于全球市场，特别是欧洲债券市场将是至关重要的问题。

图1：虽然中国人民银行在实施货币政策方面拥有其他工具，但外汇储备仍然是其资产负债表和央行货币发行的重要组成部分，在所有其他条件相同的情况下，外汇储备大幅下降将会导致中央银行资产负债表下降。



信息来源：美国银行美林全球研究部，中国人民银行（“BAC”）

拍卖计划表

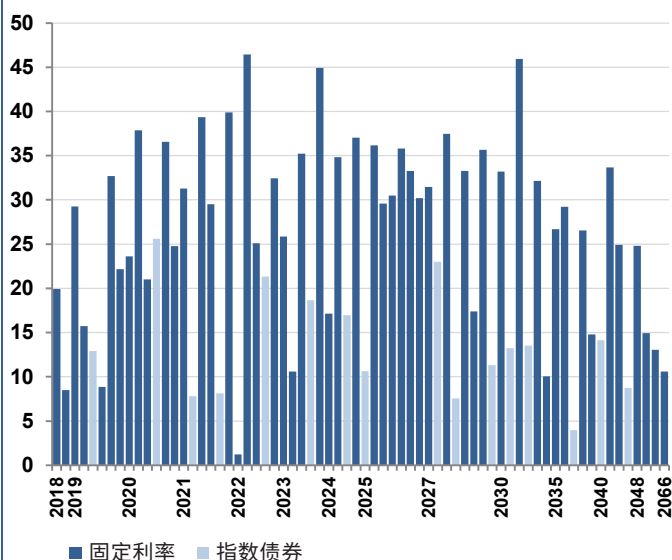
		短期债券				中期债券	长期债券	指数债券
2018年12月	拍卖日期	3	10	17	24	6	6	/
	结算日期	5	12	19	28	10	10	/

隔开每月第2和第4个周四

信息来源：法国国库署

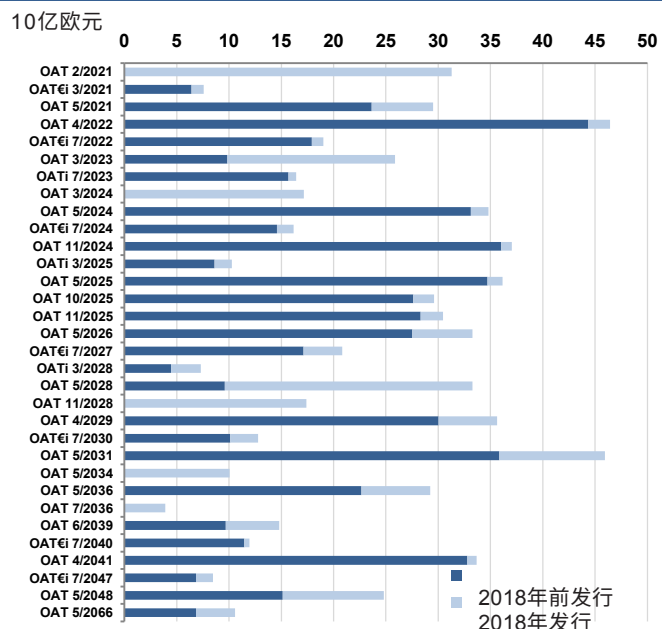
2018年10月31日国家中长期可转让债务

按债券系列总额，单位10亿欧元



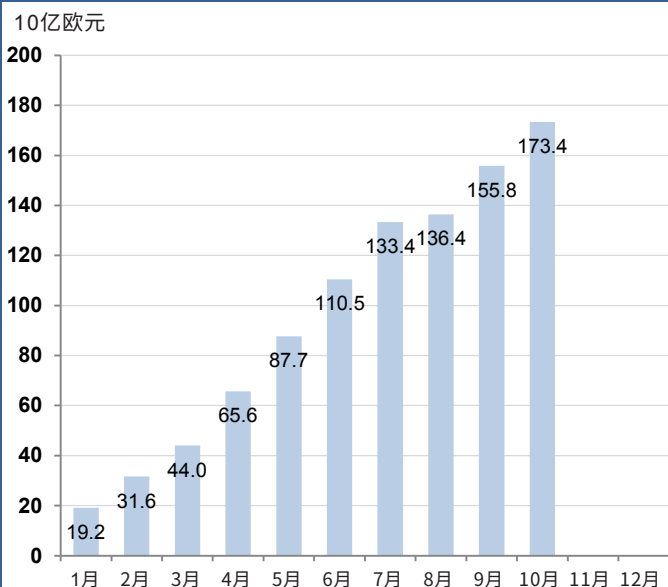
信息来源：法国国库署

中长期债券：2018年10月31日当年发行额和累计额



信息来源：法国国库署

2018年10月31日减去回购的发行额



信息来源：法国国库署

中长期债券：2018年10月31日预计期限

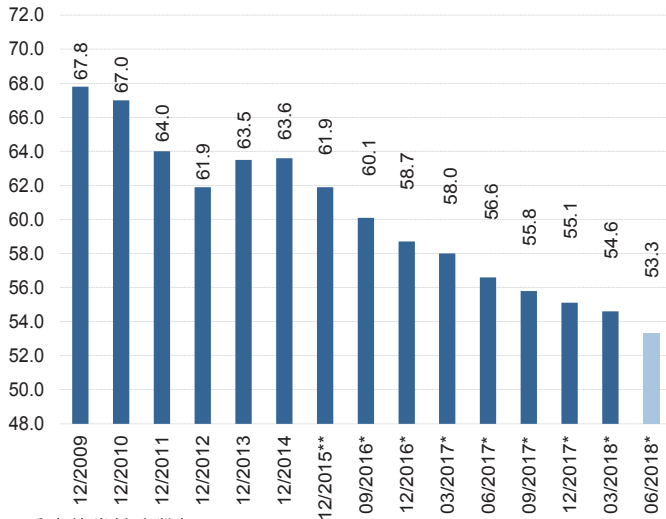
月份	利率	偿还
2018年11月	1.5	19.9
2018年12月		
2019年1月		
2019年2月		8.5
2019年3月	0.0	
2019年4月	13.6	29.3
2019年5月	6.0	15.7
2019年6月	0.3	
2019年7月	3.1	13.0
2019年8月		
2019年9月		
2019年10月	12.5	41.5

信息来源：法国国库署

债务总体数据

非法国居民持有的国家可转让债务额:2018年第2季度

以市场价值的可转让债务%表示



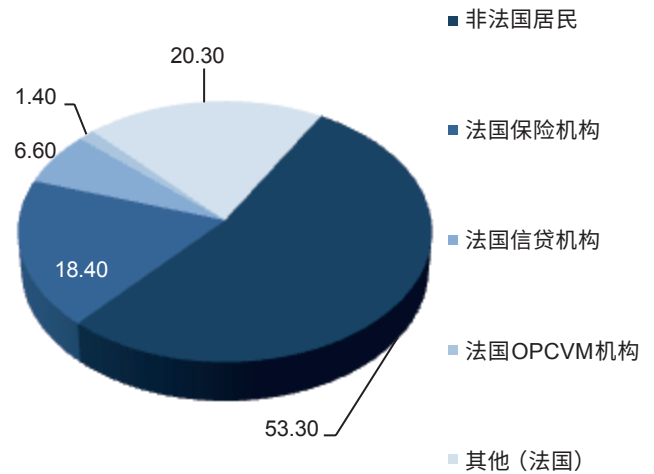
* 季度债券持仓数据

** 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2季度

以市场价格%表现的结构图



信息来源: 法兰西银行

2018年10月31日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1,640,795,679,536
本息分离额	63,026,934,700
平均期限	8年164日
短期国债合计	118,781,000,000
平均期限	113日
全部总额	1,759,576,679,536
平均残存期间	7年325日

信息来源: 法国国库署

自2015年底至2018年8月31日的可转让债券

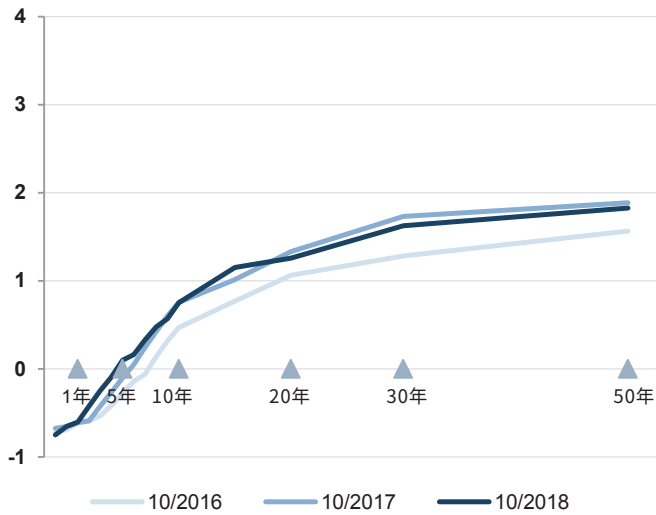
10亿欧元

	2015年底	2016年底	2017年底	2018年8月底	2018年9月底
可转让债务总额	1,576	1,621	1,686	1,772	1,760
其中指数债券	190	200	202	215	218
中长期债券	1,424	1,487	1,560	1,650	1,641
短期债券	153	134	126	122	119
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	325日	309日

信息来源: 法国国库署

法国债券利率曲线

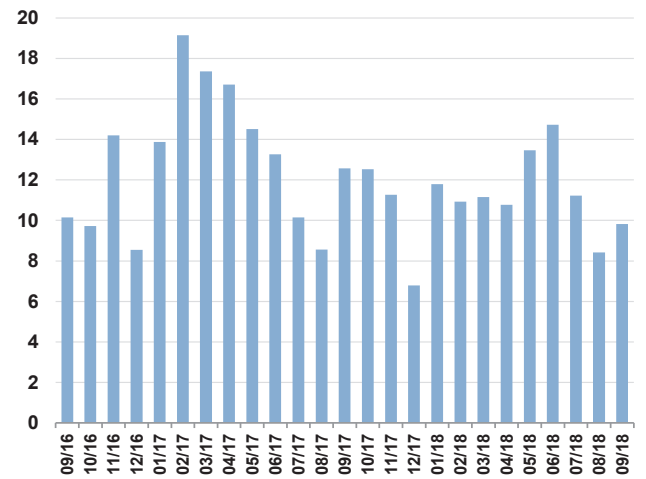
月底数值，以%表示



信息来源：Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

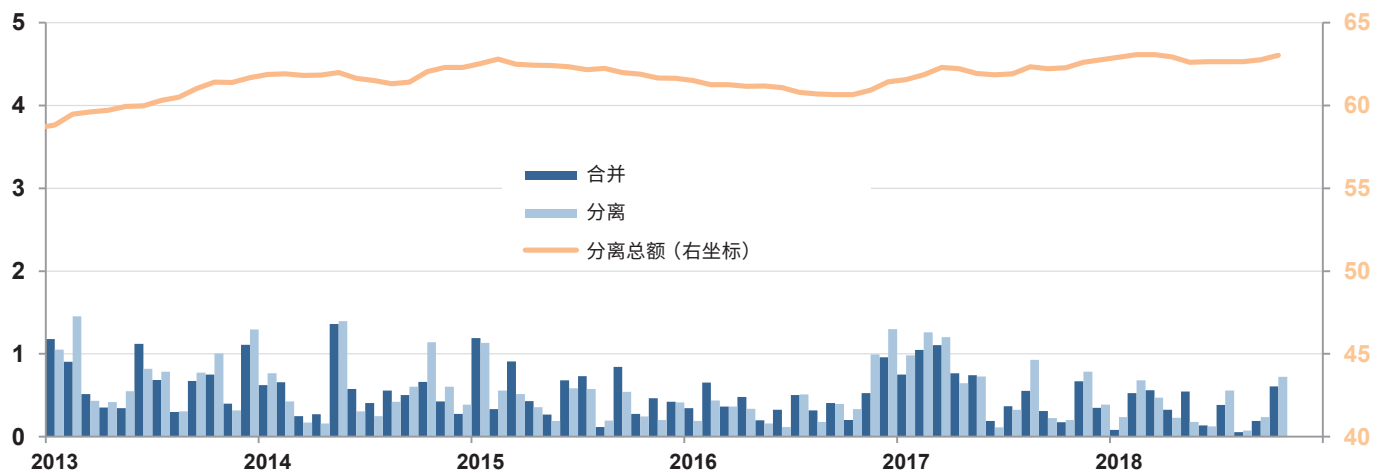
10亿欧元



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

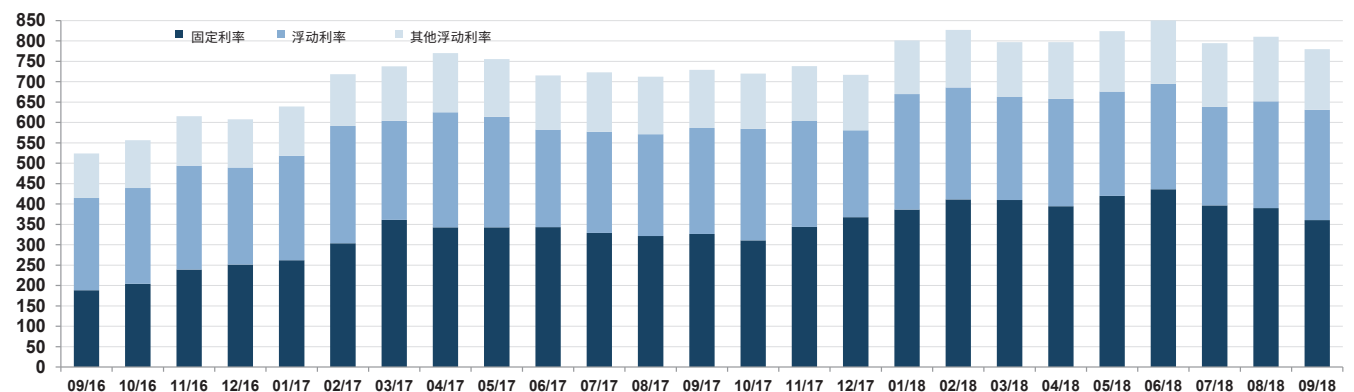
10亿欧元



信息来源：Bloomberg

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10月31日短期债务

	到期期限	总额 (€)
BTF	2018年11月7日	4,847,000,000
BTF	2018年11月14日	6,260,000,000
BTF	2018年11月21日	4,010,000,000
BTF	2018年11月28日	6,223,000,000
BTF	2018年12月5日	2,175,000,000
BTF	2018年12月12日	9,059,000,000
BTF	2018年12月19日	4,150,000,000
BTF	2019年1月4日	5,257,000,000
BTF	2019年1月9日	9,507,000,000
BTF	2019年1月16日	5,380,000,000
BTF	2019年1月23日	5,473,000,000
BTF	2019年1月30日	6,145,000,000
BTF	2019年2月13日	4,559,000,000
BTF	2019年2月27日	5,540,000,000
BTF	2019年3月13日	4,835,000,000
BTF	2019年3月27日	4,755,000,000
BTF	2019年4月10日	1,189,000,000
BTF	2019年4月25日	4,890,000,000
BTF	2019年5月22日	4,752,000,000
BTF	2019年6月19日	3,745,000,000
BTF	2019年7月17日	4,369,000,000
BTF	2019年8月14日	4,235,000,000
BTF	2019年9月11日	3,926,000,000
BTF	2019年10月9日	3,500,000,000

2018年10月31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		19,930,000,000			
FR0011523257	2018年11月25日到期利率1.00% OAT*	19,930,000,000			20,000,000
到期期限2019年		130,141,644,559			
FR0013101466	2019年2月25日到期利率0.00% OAT*	8,480,000,000			0
FR0000189151	2019年4月25日到期利率4.25% OAT	29,273,000,000			0
FR0011708080	2019年5月25日到期利率1.00% OAT*	15,735,000,000			0
FR0010850032	2019年7月25日到期利率1.30% OATi	12,897,577,000 (1)	1.10330	11,690,000,000	0
FR0000570921	2019年10月25日到期利率8.50% OAT	8,844,392,893			5,480,585,100
FR0010776161	2019年10月25日到期利率3.75% OAT	32,695,000,000			0
FR0011993179	2019年11月25日到期利率0.50% OAT*	22,177,000,000			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		169,462,846,400			
FR0013232485	2020年2月25日到期利率0.00% OAT*	23,609,000,000			0
FR0010854182	2020年4月25日到期利率3.50% OAT	37,871,000,000			0
FR0012557957	2020年5月25日到期利率0.00% OAT*	21,019,000,000			0
FR0010050559	2020年7月25日到期利率2.25% OAT€i	25,619,846,400 (1)	1.26144	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
到期期限2021年		155,995,910,940			
FR0013311016	2021年2月25日到期利率0.00% OAT*	31,275,000,000			0
FR0013140035	2021年3月1日到期利率0.10% OAT€i*	7,823,924,940 (1)	1.03409	7,566,000,000	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	8,149,986,000 (1)	1.04487	7,800,000,000	0
FR0011059088	2021年10月25日到期利率3.25% OAT	39,891,000,000			0
到期期限2022年		126,536,737,930			
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	46,422,000,000			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	21,320,797,940 (1)	1.12138	19,013,000,000	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		135,266,970,553			
FR0013283686	2023年3月25日到期利率0.00% OAT*	25,861,000,000			0
FR0000571085	2023年4月25日到期利率8.50% 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2.10% OATi	18,644,774,650 (1)	1.13653	16,405,000,000	0
FR0010466938	2023年10月25日到期利率4.25% OAT	44,918,000,000			431,085,000

(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

* 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。

中长期国债 (2022年或更償還物) : 2018年10月31日現在

代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)
到期期限2024年		105,968,290,040			
FR0013344751	2024年3月25日到期利率0.00% OAT*	17,156,000,000			0
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*	16,977,290,040 (1)	1.05012	16,167,000,000	0
FR0011962398	2024年11月25日到期利率1.75% OAT*	37,025,000,000			51,000,000
到期期限2025年		106,848,564,698			
FR0012558310	2025年3月1日到期利率0.10% OATi*	10,625,636,580 (1)	1.03594	10,257,000,000	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			2,850,064,400
FR0012938116	2025年11月25日到期利率1.00% OAT*	30,473,000,000			0
到期期限2026年		99,302,000,000			
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*	33,274,000,000			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		91,913,870,680			
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	23,008,870,680 (1)	1.10508	20,821,000,000	0
FR0011317783	2027年10月25日到期利率2.75% OAT	37,454,000,000			118,843,600
到期期限2028年		58,269,918,914			
FR0013238268	2028年3月1日到期利率0.10% OAT*	7,565,319,300 (1)	1.03422	7,315,000,000	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*	33,272,000,000			0
FR0013341682	2028年11月25日到期利率0.75% OAT*	17,406,000,000			0
到期期限2029年		46,961,274,132			
FR0000571218	2029年4月25日到期利率5.50% OAT	35,644,880,458			2,955,046,100
FR0000186413	2029年7月25日到期利率3.40% OATi	11,316,393,674 (1)	1.29565	8,734,144,000	0
到期期限2030年		46,456,131,400			
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*	13,248,131,400 (1)	1.03663	12,780,000,000	0
到期期限2031年		45,948,000,000			
FR0012993103	2031年5月25日到期利率1.50% OAT*	45,948,000,000			63,500,000
到期期限2032年		45,690,905,250			
FR0000188799	2032年7月25日到期利率3.15% OAT€i	13,528,582,650 (1)	1.27809	10,585,000,000	0
FR0000187635	2032年10月25日到期利率5.75% OAT	32,162,322,600			11,279,157,400
2033年或更远到期		256,102,614,040			
FR0013313582	2034年5月25日到期利率1.25% OAT*	10,054,000,000			0
FR0010070060	2035年4月25日到期利率4.75% OAT	26,678,000,000			4,886,337,000
FR0013154044	2036年5月25日到期利率1.25% OAT*	29,226,000,000			0
FR0013327491	2036年7月25日到期利率0.10% OAT€i*	3,981,632,160 (1)	1.01676	3,916,000,000	0
FR0010371401	2038年10月25日到期利率4.00% OAT	26,534,000,000			4,763,931,400
FR0013234333	2039年6月25日到期利率1.75% OAT*	14,793,000,000			0
FR0010447367	2040年7月25日到期利率1.80% OAT€i	14,144,292,240 (1)	1.18392	11,947,000,000	0
FR0010773192	2041年4月25日到期利率4.50% OAT	33,670,000,000			6,872,999,000
FR0011461037	2045年5月25日到期利率3.25% OAT*	24,908,000,000			1,177,710,000
FR0013209871	2047年7月25日到期利率0.10% OAT€i*	8,736,689,640 (1)	1.03173	8,468,000,000	0
FR0013257524	2048年5月25日到期利率2.00% OAT*	24,815,000,000			700,100,000
FR0010171975	2055年4月25日到期利率4.00% OAT	14,926,000,000			7,702,218,000
FR0010870956	2060年4月25日到期利率4.00% OAT	13,055,000,000			7,208,804,100
FR0013154028	2066年5月25日到期利率1.75% OAT*	10,581,000,000			579,100,000

(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	1.1%	2018/09
家庭消费*, 同比	1.5%	2018/10
失业率 (BIT)	9.1%	2018年第三季度
消费价格, 同比		
全部	2.2%	2018/10
全部 (烟草除外)	1.9%	2018/10
贸易结余, fab-fab, cvs	-57十亿欧元	2018/09
" "	-57十亿欧元	2018/08
经常项目收支, cvs	19十亿欧元	2018/09
" "	-20十亿欧元	2018/08
10年固定利率 (TEC10)	0.71%	2018/11/28
3个月利率 (Euribor)	-0.32%	2018/11/26
欧元/美元	1.13	2018/11/28
欧元/日元	128.47	2018/11/28

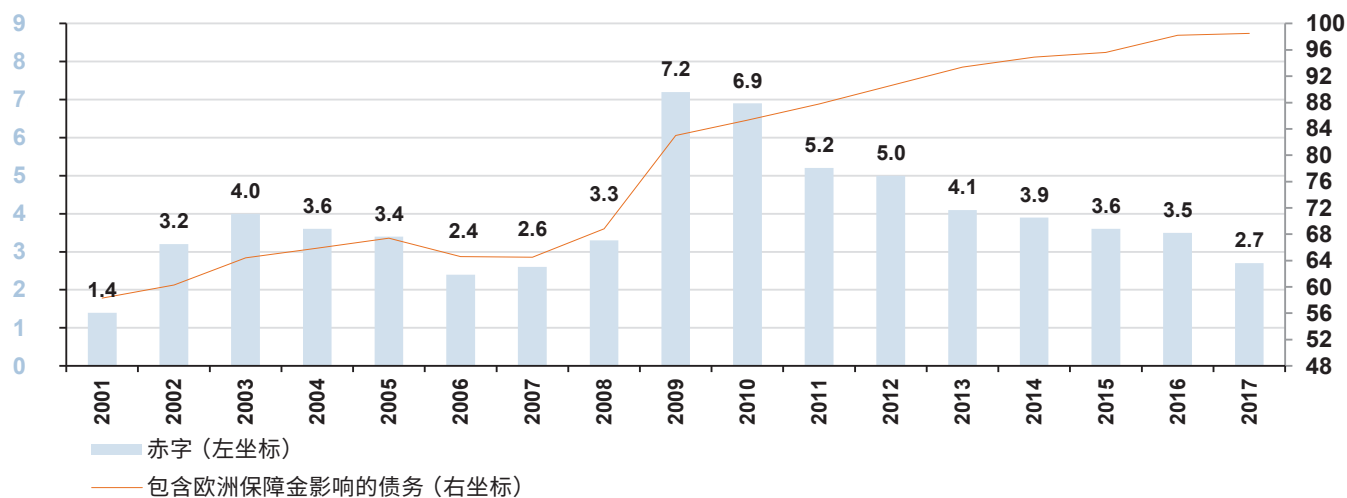
国际预算月度状况

10亿欧元

	8月底水平				
	2016	2017	2016	2017	2018
总体预算余额	-75.85	-73.35	-48.34	-49.64	-59.13
收入	303.97	313.59	229.01	238.28	231.88
支出	379.82	386.94	277.35	287.92	291.01
国库专门账户余额	6.80	5.53	-34.68	-26.62	-28.01
操作总余额	-69.05	-67.67	-83.02	-76.26	-87.14

公共财政：赤字和债务

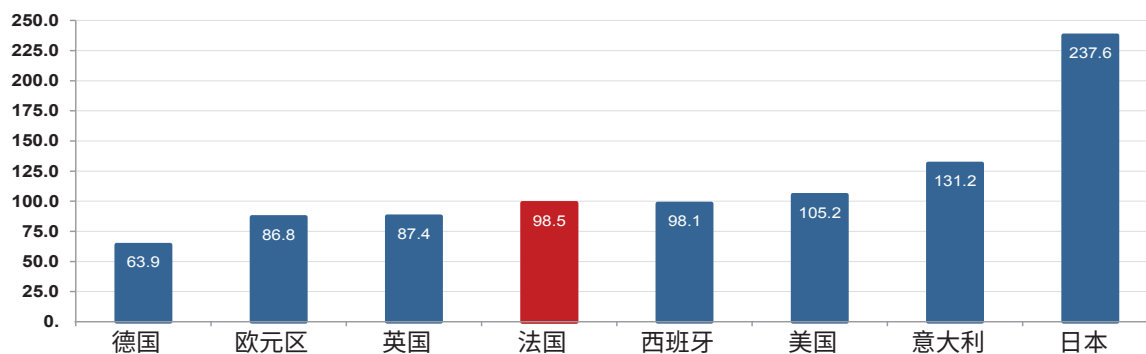
占国内生产总值%



信息来源：法国家统计及经济研究所 (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12月		2019年1月	
 7	10月对外贸易额	 4	工业生产和进口价格：12月指数
 7	10月国际收支平衡	 4	消费价格：12月指数
 7	工业生产：10月指数	 4	11月对外贸易额
 11	受薪员工总数：2018年 第3季度	 4	11月国际收支平衡
 13	消费价格：11月指数	 9	经济局势对家庭的影响：12月的调查
 14	11月净外汇储备	 10	工业生产：11月指数
 17	通胀 (IPCH)：11月指数	 15	消费价格：12月指数
 21	2018年第3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	 15	12月净外汇储备
 21	季度国家账目：详细结果2018年第3季度	 24	经济局势对工业的影响：1月的月度调查
 21	消费价格：11月指数	 24	经济局势对工业的影响：1月的季度调查
 21	11月家庭消费量	 25	2018年第4季度待业人员 (BIT)
 21	经济局势对工业的影响：12月的月度调查	 30	季度国家账目：详细结果2018年第4季度
		 30	12月家庭消费量
		 31	工业生产和进口价格：12月指数
		 31	消费价格：M月指数

信息来源：法国国家统计与经济研究所 (Insee)、Eurostat

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