仅供内部参考，请勿转载

法国大规模骚乱的三重动因和影响

——财政紧缩的政治代价

2026 年 10 月 23 日

核心观点

- 2026 年 10 月 17 日，法国国内爆发大规模抗议，并蔓延至意大利、葡萄牙、比利时等多个欧洲国家。我们认为，本轮抗议并非孤立的社会运动，而是美伊冲突升级后，全球通胀对欧洲“低增长、高债务、高物价、高福利”结构性矛盾的一次总爆发。债务压力下，法国财政紧缩压缩公共服务，能源冲击推高居民生活成本，而长期增长乏力与高债务约束又使政策回旋空间持续收窄，最终引发大规模骚乱。骚乱推动**马克龙政府进入议会协调更加困难、财政约束继续收紧、中间派执政前景更加黯淡的“完全跛脚期”**。2027 年法国大选很可能面临“极右—极左”两极对决，进而加速欧洲政治的极化与重组。

- **第一，财政紧缩下的公共服务危机是抗议的直接导火索。**勒科尔尼政府提出的 2027 年度预算计划削减约 540 亿欧元开支，涉及冻结公共部门工资和多数养老金、限制地方预算、压缩医疗与税收优惠等领域。在法国财政赤字已达 GDP 的 5.4%、公共债务逼近 GDP120%且处于欧盟过度赤字程序的背景下，新预算把紧缩压力集中投向教育、医疗、养老金等福利领域，迅速引爆学生、教师、工会及其他社会群体的联合动员，并使 2025 年以来“反财政紧缩”的政治动能延续放大。

- **第二，能源冲击与通胀攀升是本轮抗议的短期催化剂。**美伊冲突带动国际油价大幅攀升，对欧元区造成巨大冲击。欧元区 9 月能源价格同比上涨 18.8%，法国 CPI 同比涨幅升至 3.4%，汽油零售价 9 月达到 2.23 欧元/升的历史高位，使欧元区居民实际购买力全面承压。能源成本上升不仅重启“黄背心”等社会动员，也使葡萄牙、意大利、比利时等国围绕燃油、住房和生活成本的抗议相互联动。此外，通胀压力令欧洲央行难以复制欧债危机时期的救助路径，法国难以获得外部政策缓冲。

- **第三，“高福利、高税负、低增长、高债务”的结构性矛盾是社会运动此起彼伏的深层原因。**法国公共社会支出占 GDP 比重超过 30%，宏观税费负担约占 GDP 的 48%—50%，两项指标均处于欧盟最高之列。议会政治约束下，几乎没有“降福利、涨税收”的空间。法国 2026 年经济增速预测仅 0.4%，外贸转负、投资停滞、消费放缓，财政增收基础持续走弱。在加税空间受限、福利支出刚性和议会高度分裂的约束下，养老金改革等财政整顿措施极易引发政治反弹，陷入“财政整顿—更弱增长—更难减赤”的恶性循环。

- **第四，法国国内动荡加剧欧盟治理风险。**骚乱已引发法国“股债汇三杀”，法国 10 年期国债收益率一度升至 4.94%，与德国国债利差接近 2012 年欧债危机以来高位。随着 2027 年大选临近，勒庞在民调中领先，极右与极左进入第二轮对决的可能性上升，中间派阵营可能首轮出局。若极右翼执政，法国可能削减对欧盟预算贡献；叠加德国政局承压，法德“双引擎”不稳将放大欧盟领导力真空，使财政团结、债务风险与一体化面临更大挑战。

分析师

章俊 首席经济学家

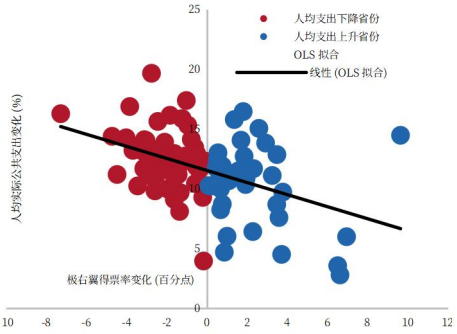
☎：010-8092-8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

研究助理：盛中明

法国公共支出收缩越多的地区 极右翼得票增幅越大



资料来源：欧盟统计局（Eurostat），中国银河证券研究院

风险提示

1. 对法国政策理解不到位的风险
2. 法国国内形势超预期的风险
3. 全球地缘政治动荡超预期的风险

仅供内部参考，请勿外传

目录
Catalog

一、 法国大规模抗议的动因和根源 3
二、 本轮骚乱或对法国内政和欧洲政治影响深远 5
三、 风险提示 6

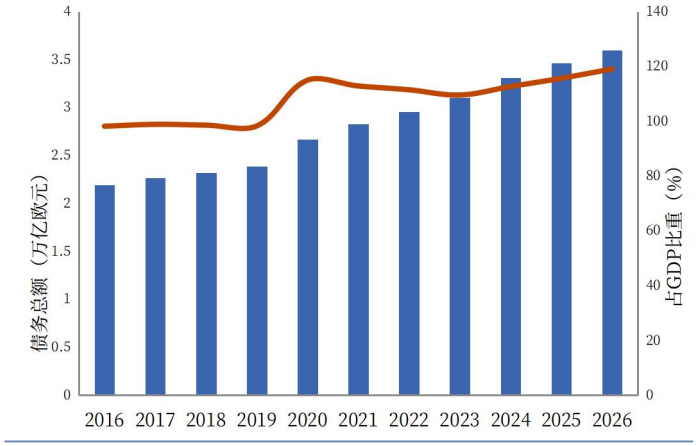
仅供内部参考，请勿外传

2026 年 10 月中旬，法国爆发大规模抗议，随后抗议蔓延至意大利、葡萄牙、比利时等多个欧洲国家。我们认为，本轮抗议是美伊冲突升级之后，全球通胀激化欧洲“低增长、高债务、高物价、高福利”结构性矛盾的一次总爆发，**大规模骚乱正使马克龙政府进入议会协调更加困难、财政约束继续收紧、中间派执政前景更加黯淡的“完全跛脚期”**，法国 2027 年大选面对“极右—极左”两极对决，并加速欧洲政治的极化与重组。

一、法国大规模抗议的动因和根源

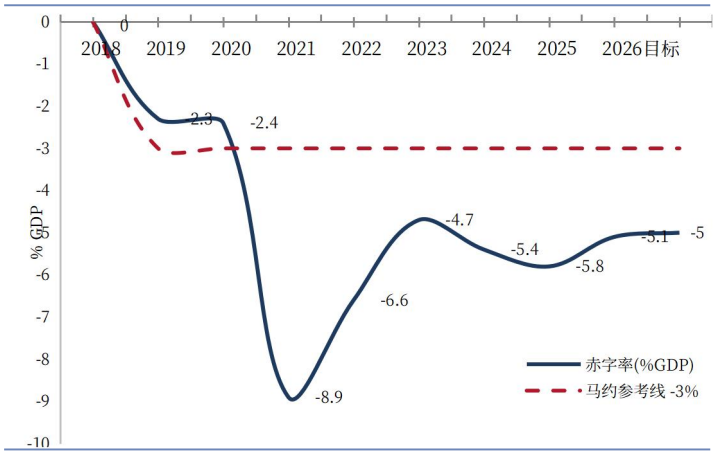
10 月 17 日，法国爆发大规模抗议，巴黎、里昂、马赛、里尔等地出现大规模纵火、抢劫等暴力事件，利摩日具有 143 年历史的市政厅被焚毁。法国内政部估计全国约 55 万人参加示威，组织方称有 80 万人参加，青年学生（中学生）是主要参与群体。**整体来看，运动规模已经超过 2018 年 11 月的“黄背心”抗议，成为 50 多年来法国爆发的最大规模社会政治运动**。目前全法 2500 多人被捕，超过 600 名警察、宪兵和消防员受伤。运动参与者的主要诉求可归纳为四点：一是改善学校条件（师资、校舍）；二是降低生活成本与燃油价格；三是反对削减公共服务；四是促进社会公平、对富人增税。本轮抗议是 2025 年 9 月法国罢工以来，欧洲社会运动的又一次集中爆发，并呈现意大利、葡萄牙、比利时等多国联动的特征。针对此次事件，我们认为有以下经济动因：

图 1：2016 年以来法国公共债务规模与占 GDP 比重



资料来源：欧盟统计局（Eurostat），中国银河证券研究院

图 2：2018 年以来法国预算赤字率



资料来源：欧盟统计局（Eurostat），中国银河证券研究院

第一，财政紧缩下的公共服务危机是抗议的直接导火索。10 月 12 日起，法国国民议会开始审议勒科尔尼政府提出的 2027 年度预算。新年度预算计划削减约 540 亿欧元开支，包括冻结公共部门工资（含教师工资）、冻结除最低养老金外的养老金、限制地方政府预算、削减医疗与税收优惠等。近年来，法国议会陷入深度分裂，预算谈判举步维艰，各党派的妥协空间非常有限。2025 年 9 月就曾爆发超过 50 万人参加的“反财政紧缩”罢工，导致贝鲁政府在信任投票后下台。勒科尔尼继任后于 2025 年 10 月提交削减 410 亿欧元的 2026 年预算（“白色之年”），涉及养老金、家庭津贴与个税档位全部冻结，遭到国会的强烈反对，2026 年初三度动用宪法 49.3 条强行闯关，最终在 2 月生效，但在 4 月和 7 月又因油价大涨与法国经济增速放缓追加 60 亿—90 亿欧元预算削减。本轮抗议与 2025 年法国大罢工一脉相承。最初起源于 9 月巴黎郊区高中学生因教师短缺、校舍年久失修发起的抗议事件，随后蔓延至全法 1000 余所学校，并吸引了大学生、教师、家长、工会、“黄背心”、农民和退休人员参与，诉求从校园扩展至生活成本与公共服务。**当前，法国财政困境十分严峻，预算赤字率预计达 GDP 的 5.4%（2026 年预测值，2025 年实际为 5.1%），公共债务已升至 GDP 的 119%（2026 年二季度），法国正处于欧盟过度赤字程序之下**。9 月以来，法债危机持续升级，政府借贷成本在七国集团中最高。在法国没有财政缓冲空间的情况下，新年度预算紧缩措施又集中于教育、医疗、养老金等社会福利领域，引发学生、教师、工会等联合反对和动员。

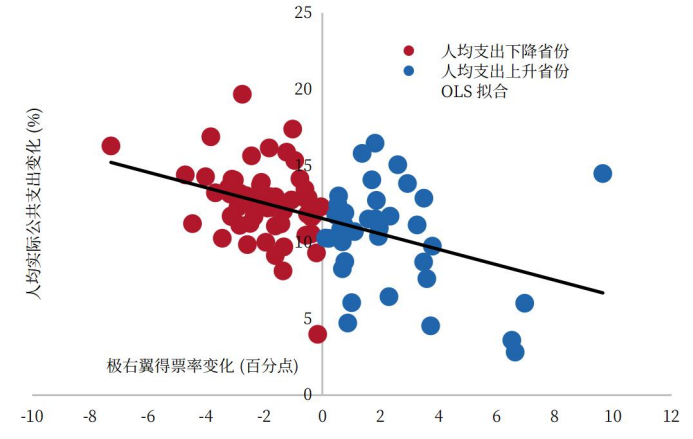
第二，能源冲击与通胀攀升是本轮抗议的短期催化剂。欧盟统计局数据显示，欧元区 9 月能源

仅供内部参考，请勿外传

价格同比上涨 18.8%，推动整体通胀率升至 3.8%，27 个成员国中 23 国通胀率环比上升，使民众实际购买力全面承压。作为欧元区第二大经济体，根据法国国家统计与经济研究所数据，法国 CPI 在 9 月同比上涨 3.4%，通胀率从 8 月 2.6%加速升至 9 月的 3.4%，创下 2024 年 1 月以来的最高水平。2026 年以来，法国汽油零售价格持续上涨，从 2 月初的 1.7 欧元/升，到 4 月涨破 2 欧元/升大关，并在 9 月创下 2.23 欧元/升的历史最高纪录。马克龙公开表示，法国国内危机同美国发动的伊朗战争直接相关。早在 2018 年 11 月，法国就曾因抗议燃油税上涨爆发“黄背心”运动，全国逾 28 万人参与抗议。近期法国能源危机加剧又成为“黄背心”再次动员的基础。葡萄牙、意大利、比利时等国民众也各自抗议燃油、住房等生活成本上涨。另一方面，欧元区通胀压力使欧洲央行难以援助法国。在 2009 年欧债危机时，欧元区处于通缩区间，欧洲央行救助希腊的政策门槛很低，但如今欧洲央行维持物价稳定都很困难。

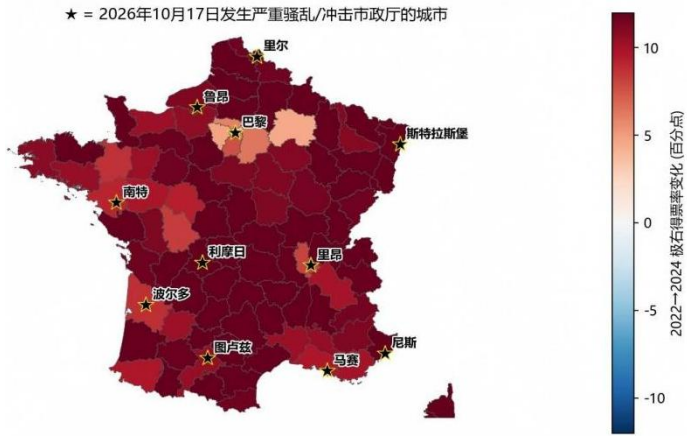
第三，“高福利、高税负、低增长、高债务”的结构性矛盾是政治运动此起彼伏的深层原因。福利国家的财政可持续性难题已经成为欧洲国家的共同困境，法国仅是矛盾最尖锐的一点。当前法国的财政困境来自叠加因素：**一是法国公共社会支出（养老金、医疗、失业保障等）持续攀升**，占 GDP 比重已经超过 30%，在欧盟国家中属于最高水平。随着人口老龄化加剧和物价增长，法国公共社会支出规模进一步扩大，形成对政府预算的刚性压力。**二是法国经济增速不断放缓。**2022 年乌克兰危机升级以来，法国经济增长乏力，GDP 增长均值为 1.6%，不足疫情前的平均趋势水平，2026 年 GDP 预测增长仅为 0.4%。从 AI 到电动车，法国错失科技革命和产业变革的发展风口，经济增长放缓直接影响法国税收收入。**三是法国税收水平已经达到顶点。**税收和社保缴款合计占 GDP 比重约 48%—50%，已经居欧盟最高之列。虽然左翼领导人梅朗雄和参与街头运动的左翼青年主张对法国富人进一步加税，但考虑到法国当前对资本外流、高收入人群移居等已有约束，法国几乎没有加税的空间。**四是选举政治使法国难以接受财政整顿。**法国议会内部分裂严重，各方均将预算案作为政治博弈工具。在此情况下，推动养老金改革、延迟退休等削减福利政策无疑是“政治自杀”。从当前法国经济增长结构来看，2026 年以来，法国外贸由正转负、投资停滞、消费放缓，其经济增长反而进一步依赖公共支出。但如果法国试图通过扩大公共支出来摆脱困境，又与财政整顿相矛盾，同时引发新一轮的债券抛售，导致借贷成本进一步上升，形成“财政整顿—更弱增长—更难减赤”的恶性循环。

图 3：法国公共支出收缩越多的地区 极右翼得票增幅越大



资料来源：法国内政部选举开放数据，中国银河证券研究院

图 4：法国极右翼得票率增幅与骚乱中心城市的空间联系



资料来源：中国银河证券研究院

在上述分析基础上，我们参照瑞典央行《紧缩政策的政治代价》的工作论文（2022，Ricardo Duque Gabriel），以法国本土省份（NUTS3）为分析单元，用非市场部门（公共行政、教育、卫生）人均增加值作为区域公共支出的代理变量，考察 2007–2024 年五届立法选举中“投票倾向与公共支出”的关系。我们得出的结论：**一是人均公共支出降幅越大的省份，极右翼（国民联盟等）得票率升幅越大，这一关系在 2022 年大选以来不断增强（r =−0.45，p<0.001），证明法国财政紧**

仅供内部参考，请勿外传

缩有非常显著的“政治代价”。二是法国选举中，首轮左右翼政党得票率从 2007 年的 14%升至 2024 年的 65%（包括极右和全部左翼联盟），到 2027 年大选预计升至 70%以上，法国政治的极化同 2012 年的欧债危机紧缩、2022 年以来的财政紧缩和悬浮议会直接相关。2022 年以来，法国选民将生活成本问题进一步归咎于政府削减公共支出，对中间派政府的“惩罚效应”不断强化。三是 2022 年大选以来，法国 96 个省中 60 省人均实际公共部门增加值下降，支出变化低于中位数（-0.6%）的省份，极右翼国民联盟支持率平均增幅 13 个百分点，高于中位数的省份 10.5 个百分点。**四是极右翼得票率增幅最大的深红色地带（北部—地中海弧形带、中央高原）正是公共服务萎缩、产业空洞化的中心地区，**而 10 月 17 日骚乱中心城市（巴黎、马赛、里尔、里昂、图卢兹、波尔多、南特、尼斯、斯特拉斯堡、鲁昂、利摩日）大体位于这一弧带上。五是在缩减公共开支议题上，极右翼力量的持续抬头，也带动受左翼政治主张吸引的社会运动所推动的阵营对抗加剧，政治光谱两极的激烈碰撞，使得原本针对经济与教育问题的抗议更容易升级为政治对抗。

二、本轮骚乱或对法国内政和欧洲政治影响深远

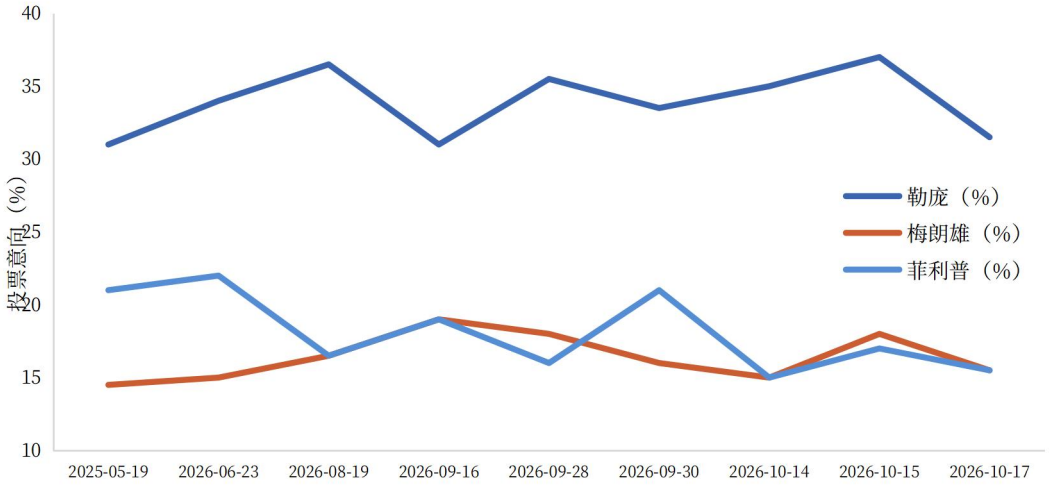
2027 年法国大选即将到来，本轮骚乱或许会对法国内政和欧洲政治产生深远影响：

国内动荡使马克龙陷入“完全跛脚期”，推动法国政治加速极化。2022 年后，已经没有连任压力的马克龙将政策重点转向国内改革，并试图在劳动力、医疗、教育等领域推进一批结构性改革措施，特别是在 2023 年强推延迟退休政策，但随即遭到法国民众的普遍反对，其支持率跌至 25%以下，超过七成民众对其执政不满。当前，马克龙施政重点放在推动 2027 年预算审议，维持社会稳定，为前总理爱德华·菲利普领导的中间派阵营参与明年的大选创造更有利的政治条件。但是，本轮骚乱进一步打破马克龙“求稳”的国内布局，严重冲击其作为中间派阵营的“政治遗产”，并大幅放大法国宏观政策的不确定性。**骚乱以来，法国面对“股债汇三杀”**：10 年期国债收益率在 10 月 20 日一度升至 4.94%，与德国国债利差扩大至 150 个基点，接近 2012 年欧债危机以来的最高水平；CAC 40 指数开盘下跌 1.3%，带动欧元走弱。近年来，海外投资者持有的法国国债占比持续上升，从 2022 年初的约 48%升至 2026 年初的近 60%，这意味着，一旦市场情绪因法国国内政治动荡转向避险，法国债市所面临的波动将更加剧烈。

针对当前困境，马克龙宣布与学生会谈并出访海湾国家确保能源供应，总理勒科尔尼则将暴力归咎于极左翼“不屈法国”及梅朗雄，称其“在总统选举前制造混乱”，并表示法国已到“无法回头的地步”。**距 2027 年 4 月 18 日总统大选第一轮投票仅半年，极右翼国民联盟领导人玛丽娜·勒庞在民调中领先（首轮支持率约 35%至 38%），届时很可能形成第五共和以来首次“极右—极左”两极对决，菲利普领导的中间派阵营或首次无缘第二轮**。在内外政策上，勒庞提出到 2032 年节省 1400 亿欧元开支，将财政赤字率在 2030 年前降至 3%以下，同时因赤字和经济增长压力，将停止对乌克兰财政和安全援助，同时将大幅减少法国对欧盟预算的贡献。梅朗雄提出提高工资、对富人进一步加税等方案。据 10 月中旬的 Odoxa 民调，在第二轮投票中，预计勒庞将以 68%对 32%击败梅朗雄，届时法国将由极右翼领导人执政。

仅供内部参考，请勿外传

图 5：2027 年法国大选第一轮投票意向（勒庞/梅朗雄/菲利普）



资料来源：Odoxa、Elabe、中国银河证券研究院

法德“双引擎”不稳，欧盟治理面临更大挑战。2026 年以来，能源危机加剧欧洲国家财政和社会压力，经济低迷与主流政党治理失效为极右翼和极左翼同时带来空间。除法国外，**德国债务压力也明显提升，预计 2026 年德国预算赤字将升至 GDP 的 4%。欧盟财政团结面临挑战**。过度赤字程序要求成员国接受强制紧缩要求，但缩减公共开支很容易引发民众不满和街头政治。对此，法国左翼领导人梅朗雄直接呼吁将法国“债务清零”，怒斥欧洲央行不应加息，但相关提议也直接违反《欧洲联盟条约》。此外，法国国债收益率的攀升也使欧元区其他债务负担沉重的国家风险加大，如市场普遍关注意大利。**欧盟政治合作面临冲击**。作为欧盟核心主导国，法国 2027 年大选将深刻影响欧洲一体化走向。勒庞已经表示将减少对欧盟的政治参与，对欧盟的净贡献严格限制在 50 亿欧元以下。当前，德国默茨政府正面临极右翼选择党的冲击，其主张严苛的移民限制、退出欧元区恢复德国本币、反对欧盟一体化等。2026 年 9 月，选择党在萨克森-安哈尔特州州议会选举中取得“超民调”的大胜，建党 13 年来首次在联邦州执政。近期民调显示德国人对所谓“防火墙”（主流政党拒绝与选择党合作的立场）已经发生巨大变化。法德“双引擎”的不稳无疑加剧欧盟领导力真空，可能预示着欧洲治理的更大危机。

三、风险提示

对法国相关政策理解不到位的风险；法国国内形势超预期的风险；全球地缘政治动荡超预期的风险。

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1： 2016 年以来法国公共债务规模与占 GDP 比重 3
图 2： 2018 年以来法国预算赤字率 3
图 3： 法国公共支出收缩越多的地区 极右翼得票增幅越大 4
图 4： 法国极右翼得票率增幅与骚乱中心城市的空间联系 4
图 5：2027 年法国大选第一轮投票意向（勒庞/梅朗雄/菲利普） 6

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊　首席经济学家、研究院院长、新发展研究院院长。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程　曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林　程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田　薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚　颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn