

地緣
解碼

法國病了，債務之痛

法財政告急
負債3.6萬億歐元
債息攀至20年高位
如絞索般緊扣咽喉

法國10年期國債孳息率盤中一度升至5.005厘，為2002年以來首次突破5厘關口，投資者對該國公共財政狀況的擔憂，正以前所未有的速度升溫，這意味着法國政府要付出的利息更高。政府以後每年的利息開銷暴增，吃掉大筆原本用來建學校、修路或辦社福的預算，同時，投資者看到法國欠一屁股債，議會吵成一團，全國還在鬧騷亂，害怕還不起本金，所以要收更高的利息。截至今年第二季度末，法國公共債務總額已達到約3.6萬億歐元（約31.6萬億元），相當於國內生產總值（GDP）的119%，遠超歐盟規定的60%參考值。

● 香港文匯報記者 廖嫣然

敢砸錢援烏
卻不敢動福利神話

廖嫣然

隱聲隱色

法國公共債務逼近GDP的120%，10年期國債孳息率突破5%，借貸成本高於意大利和西班牙。法國身為歐元區第二大經濟體，正淪為債券市場新的狙擊靶心。評級機構惠譽開出的藥方毫不含糊，指法國需完成相當於GDP約3%的額外財政整頓。藥方寫得明明白白，可真正致命的問題在於：法國社會根本吞不下這劑緊縮苦藥，這意味着在原本已有的節流、增收安排之外，政府還要再額外削減開支或者增加稅收，才能達到赤字目標。

持續擴張的援烏軍援與國防開支，不斷擠壓本就捉襟見肘的預算空間。社會保障支出遠超歐盟平均，已給出去的福利承諾，變成一塊誰碰誰倒霉的政治禁區。沒有主流政客願意主動提出削減養老金、醫療福利等核心保障，一旦有人嘗試調降，就容易激起大規模抗議或街頭運動。燃油價格暴漲，街頭怒火重燃，政府卻只能兩眼乾瞪：回應民生訴求需要真金白銀，援烏與國防開支不斷抬升，債務利息又愈滾愈巨。巴黎政治學院學者迪比松所說的「預算空間有限」，說白了就是政府已喪失回應民生的能力，財政困境不是制約，是癱瘓。

更不堪的是政治生態。執政陣營與極左極右互相譁過，各方熱衷博弈多於救火。荷蘭國際集團策略師施勒德直言，無論何種政府組成，在公眾抵制下都難以推行削減。當福利承諾淪為選票籌碼，改革便不再是政策選項，而是每屆政府無人敢碰的燙手山芋。法國社會學家富爾凱所言的「死胡同」，並非悲觀修辭，而是精準診斷。

債務不會因街頭口號而蒸發，只會在高利率固化下愈滾愈巨。法國敢於持續投入資金援烏，卻沒有勇氣向福利神話說不，法國缺的從來不是經濟學答案，而是推動財政改革的政治魄力。可惜在選票面前，這份魄力恰是最稀缺的資源。

【編者按】

曾經的歐洲核心強國法國，正同時遭遇財政、政治、產業價值三重困局。本系列從經濟基本面、議會政治僵局、產業與價值迷思三個層面拆解病灶，剖析這一歐元區關鍵薄弱點背後的深層危機。



法國經濟與財政部預計，法國的負債佔GDP的比重在2026年達到119.3%，到2027年會繼續攀升至121.7%。這項債務比例在歐元區內僅次於希臘和意大利，排在第三高。

據法國國家統計與經濟研究所統計，截至今年第一季末，法國公共債務（毛債，未扣減政府金融資產）佔GDP比重達117.5%，淨債務（扣減政府持有的金融資產後的實質負債）為111.4%，雙雙創下2025年底後的新高。緊縮信號失效，債務升勢不止，主因仍是財政赤字過高。

今年經濟增長預期下調至0.5%

2025年法國公共財政赤字佔GDP的5.1%，預計2026年將升至5.4%，高於此前設定的5.0%目標。中東衝突推高能源價格，極端天氣衝擊經濟活動，令財政收入承壓，政府已將2026年經濟增長預期由0.7%下調至0.5%，為今年以來第三次下調。

法國總理勒科爾尼表示，政府計劃在2027年財政預算中實施總額540億歐元的節約支出措施，力爭將赤字率降至5%。他警告若不採取行動，2027年赤字率可能升至6.5%。然而擴張財政易，緊縮財政難。法國議會各政治派別分歧嚴重，加上總統選舉臨近，這份財政整頓預算案能否在議會通過存在較大不確定性。市場分析認為，在2027年5月總統選舉之前，法國推出切實可行的財政整頓方案的可能性很低。

利息支出明年增至912億歐元

融資成本的上升正形成惡性循環。法國政府估計公共債務利息支出將從今年的792億歐元，增至明年的912億歐元。法國國庫署署長德呂埃納在參議院聽證會上坦言，當前和未來的公共財政狀況意味着法國融資成本高於別國。他測算若融資利率永久上升100個基點，法國政府年度利息負擔第一年將增加約34億歐元，到2036年將增加約330億歐元。換言之，如果高利率長期固化，法國年度利息支出將愈滾愈高。

根據法國國庫署早前的假設情景，2027年法國10年期國債平均孳息率為4.3%，據此按預算口徑計算的債務利息支出預計為729億歐元，而這一假設製定時，並未預見今年初秋利率急劇上升的情況。德呂埃納提醒，能獲得融資並不意味着法國想發多少債就發多少債，如果必須發行更多債務，就要接受更低報價，也就是對政府更不划算的利率水平，而這正是當前的市場情況。

公共財政走到債務失控臨界線

同樣背負巨額國債，美國依靠美元的全球儲備貨幣地位，擁有轉嫁債務壓力的空間，而法國作為歐元區成員，沒有獨立印製貨幣的權力，無法透過增發本幣稀釋債務，財政調節手段受到明顯束縛。評級機構的警告進一步加劇市場壓力，惠譽10月13日警告，主要發達經濟體政府債券孳息率上升，令法國、美國、英國等國家穩定債務負擔更困難，其中法國的挑戰最嚴峻。惠譽測算要讓債務負擔停止上升，法國須將基本赤字佔GDP比重，從今年預計的2.9%降至0.4%。如果有效借貸成本升至當前市場孳息率，法國還需進一步採取額外增稅、削減非利息支出等財政整頓措施，規模約相當於GDP的3.1%，以抵消利息負擔增加，避免債務繼續膨脹。

國際信用評級機構穆迪已重新評估法國主權信用評級，目前給予的評級為Aa3，展望為負面，法國仍面臨評級被下調的現實風險。市場分析人士認為，國債孳息率持續攀升，不僅加重法國政府的融資負擔，還可能逐步傳導至住房抵押貸款和企業貸款，推高實體經濟融資成本。面對3.6萬億歐元的債務存量與5%的孳息率關口，法國公共財政逼近風險臨界線，高息如同絞索，緊扣財政咽喉。



● 法國10年期國債收益率盤中一度升至5.005厘，為2002年以來首次突破5厘關口，投資者對該國公共財政狀況的擔憂正以前所未有的速度升溫。
網上圖片

高福利承諾
與財力嚴重錯配

「法國人一年三分之一時間在工作，三分之一時間在休假，還有三分之一時間在為何要工作上街抗議。」這句流傳已久的調侃，在2026年的法國成為沉重的隱喻：當國家債務逼近國內生產總值（GDP）的120%、赤字遠超歐盟紅線時，街頭抗議已不再是休假文化的點綴，而是福利體制與財政現實之間結構性矛盾的定期爆發。

10月17日，法國多地爆發大規模抗議示威，全國官方統計約55萬人湧上街頭，工會估算參與人數更高，部分城市的示威隨後演變為暴力衝突。據內政部統計，共有2,397人被捕，997名警察和憲兵受傷。這場因教育資源匱乏引爆的社會運動迅速外溢，農民與一般市民接連加入，訴求也隨之擴大為對生活成本飆升與公共服務倒退的不滿，深層折射出法國福利體制在財政重壓下的全面困境。

數據顯示，法國社會保障支出佔GDP的31.9%，在歐盟位居第二，歐盟平均數為27.3%。隨著人口老齡化加劇，養老與醫療支出如雪球般愈滾愈大，而經濟增長乏力則讓財政空間油盡燈枯。

福利本身並非原罪，真正問題在於政府向民眾長期作出已固化的福利承諾，與國家持續下滑的財政承載能力形成嚴重錯配。

巴黎政治學院政治學者迪比松指出，高企的公共債務與沉重的利息負擔，擠壓政府在教育投入與能源補貼上的預算空間。法國政府已陷入兩難泥潭：一方面迫於民意壓力必須維持補貼、保障公共服務；另一方面，歐盟財政規則與市場融資成本的雙重約束，讓大規模擴張借貸的空間快速收窄。

與此同時，政治極化加劇讓「改革共識」流為空談。在此次抗議中，執政陣營與極右翼政客將暴力行為歸咎於極左翼團體的煽動破壞，極左翼則反噬政府應對失當、暴力執法。《紐約時報》評論指出，總統馬克龍政府與朝野派系皆應為當前僵局承擔責任——各方勢力顯然更熱衷於黨同伐異的政治博弈、搶佔選舉位置，而非聯手應對日益窒息的財政危機。

援烏戰爭
將法國拖進財政泥潭

法國消費者價格指數9月按年上漲3.1%，其中能源價格按年上漲21.3%，柴油價格漲幅更達44.1%，燃油價格暴漲成為此次社會不滿集中爆發的重要導火索。受國際能源市場動盪影響，法國能源價格持續攀升，不僅直接增加居民交通和生活支出，也通過運輸、生產等環節，向其他商品和服務價格傳導，加重家庭經濟負擔。對於依賴汽車通勤的法國居民而言，燃油是難以削減的日常開支。2018年燃油稅上漲曾引發席捲全國的「黃背心」運動。時隔多年，燃油價格再次成為社會不滿的焦點，反映出法國長期存在的民生問題未得到根本緩解。

經濟增長乏力進一步削弱民眾應對生活成本上漲的能力。法國國家統計與經濟研究所數據顯示，今年第一季度法國經濟按季萎縮0.2個百分點，第二季度則零增長，按消費單位計算的家庭購買力第二季度下降0.6個百分點。與此同時，受制於赤字管控壓力，政府沒有推出普惠性燃油稅減免，僅把有限資源集中投向受衝擊最嚴重的行業，一項針對漁業、農業和交通運輸等領域的定向援助已開始按月發放。法國經濟與財政部長萊斯屈爾表示，自中東戰事爆發以來，能源價格暴漲及債券孳息率飆升預計將使法國政府產生巨大損失。分析認為，短期來看，中東能源動盪點燃民生怒火，而長期層面，持續多年的援烏軍費投入、國防開支抬升，不斷侵蝕財政緩衝空間，讓政府面對能源危機時缺少調度餘地，一步步把法國拖入財政泥潭。

抗議示威活動及暴力騷亂造成法國多地商舖、公共建築和基礎設施受損。政府估計，全法約3,000家商舖受直接影響，經濟損失可能達數億歐元。巴黎政治學院經濟研究中心發布報告，預計法國經濟今明兩年分別增長0.4和0.5個百分點，明顯低於歐元區平均水平，歐盟領頭羊的法國成為歐元區內增長最疲弱的經濟體之一。

● 10月18日，法國巴黎，一名戴著面罩的人站在燃燒的火焰前，手持一塊標語牌，上面寫著：「6年求學，1張文憑，每天遭9次拒錄。」
資料圖片