

## 法国股市缘何领跌欧洲市场 ——全球热点观察系列（3）

### 投资要点：

2024年5月10日，法国CAC40指数创1987年指数基日以来的历史新高，随后开始震荡下行，并在6月份加速下跌，最终回吐年内全部涨幅。法国股市在2024年6月份甚至整个二季度的表现处于欧洲主要股市中的垫底水平。我们认为，一方面与其本身偏弱的经济基本面有关，另一方面更直接的导火索是对法国政治稳定性和未来政策的担忧。

2024年6月9日，欧洲议会选举落幕，马克龙所在的复兴党得票率远低于极右翼的国民联盟。面对国民联盟在欧洲议会选举中的强劲表现，马克龙迅速采取行动，当晚宣布解散法国国民议会，并将原定于2027年的法国国民议会选举提前至6月底7月初进行，这一政治决定对金融市场造成了冲击。法国CAC40指数6月10日至14日周跌幅达6.23%，创过去两年来的最大单周跌幅，法国10年期国债收益率飙升至年内最高水平。市场对复兴党在选举中可能的失利以及随之而来的政策变动感到不安。在政治局势更加明朗以前，法国股市的吸引力可能不及欧洲其他市场。

### 风险提示

历史经验不代表未来、政治稳定性风险、汇率大幅波动风险、技术进步放缓影响生产率、地缘政治风险等。

### 团队成员

分析师：金晗(S0210523060002)

jh30159@hfzq.com.cn

分析师：燕翔(S0210523050003)

yx30128@hfzq.com.cn

### 相关报告

1、行业比较专刊：中游制造景气保持，上游原材料景气调整——2024.07.02

2、PMI数据点评：制造业景气度维持稳定——2024.06.30

3、如何看待日元持续贬值影响——全球热点观察系列（2）——2024.06.29



## 正文目录

1 法国股市缘何领跌欧洲市场 .....	3
1.1 法国股市近期领跌欧洲市场 .....	3
1.2 法德国债收益率利差创新高 .....	6
1.3 法国议会选举影响股市信心 .....	8
2 风险提示 .....	9

## 图表目录

图表 1: 2024 年 6 月以来法国股市跌幅明显回吐年内全部涨幅 .....	3
图表 2: 法国 CAC40 指数近 1 月和近 3 月表现领跌欧洲主要股票市场 (%) ...	4
图表 3: 法国 CAC40 指数成分股的股价表现 (%) .....	5
图表 4: 2024 年年初以来法国与德国 10 年期国债收益率明显上行 .....	6
图表 5: 2024 年 6 月底法德 10 年期国债利差创 2013 年年初以来新高 .....	6
图表 6: 2024 年法国综合 PMI 低于德国与英国 .....	7
图表 7: 2023 年以来法国通货膨胀水平从历史高位持续降低 .....	7
图表 8: 2024 年 6 月以来法国主要政治事件梳理 .....	8



## 1 法国股市缘何领跌欧洲市场

2024年5月，在欧洲央行货币政策正式转向、开启5年来首次降息的前一个月，法国、德国、英国股市点位陆续刷新历史新高。5月10日，法国股市代表性指数CAC40指数盘中录得8259点，创1987年指数基日以来的历史新高。但法国股市随后开始震荡下行，并在6月份加速下跌，最终法国CAC40指数上半年录得0.8%的跌幅，回吐年内全部涨幅。法国股市在2024年6月份甚至整个二季度的表现处于欧洲主要股市中的垫底水平，法国股市为何领跌欧洲市场，我们认为，一方面与其本身偏弱的经济基本面有关，另一方面更直接的导火索是对法国政治稳定性和未来政策的担忧。

2024年6月9日，欧洲议会选举落幕，马克龙所在的复兴党得票率远低于极右翼的国民联盟。面对国民联盟在欧洲议会选举中的强劲表现，马克龙迅速采取行动，当晚宣布解散法国国民议会，并将原定于2027年的法国国民议会选举提前至6月底7月初进行，这一政治决定对金融市场造成了冲击。法国CAC40指数6月10日至14日周跌幅达6.23%，创过去两年来的最大单周跌幅，法国10年期国债收益率飙升至年内最高水平。投资者对马克龙政党在选举中可能的失利以及随之而来的政策变动感到不安。在政治局势更加明朗以前，法国股市的吸引力可能不及欧洲其他市场。

### 1.1 法国股市近期领跌欧洲市场

2024年5月10日，法国股市代表性指数CAC40指数盘中录得8259点，创1987年指数基日以来的历史新高。5月15日，德国DAX指数、英国富时100指数盘中分别录得18892点、8474点，同时刷新指数基日以来的历史新高。随后，欧洲股市进入震荡调整期，期间法国股市表现处于欧洲市场垫底水平。截至2024年6月底，法国CAC40指数在过去一个月下跌幅度达6.3%，跌幅明显高于代表欧洲大盘的STOXX600指数，同时也高于英国、德国的股市跌幅。另外法国CAC40指数在过去三个月的下跌幅度达8.3%，而同一时期欧洲STOXX600指数上涨0.3%。

图表 1: 2024年6月以来法国股市跌幅明显回吐年内全部涨幅



来源: Wind, 华福证券研究所  
注: 截至2024/6/30



从年初至今的表现来看，法国股市是欧洲市场为数不多涨跌幅为负的市场。自2024年初至6月底，法国CAC40指数下跌0.8%，股市表现明显落后于英国富时100指数5.6%的涨幅和德国DAX指数8.9%的涨幅。欧洲市场同一时期下跌的指数还有卢森堡LUXX指数、葡萄牙PSI指数、芬兰OMX全指等。

**图表 2: 法国 CAC40 指数近 1 月和近 3 月表现领跌欧洲主要股票市场 (%)**

指数名称	近 1 月 涨跌幅	近 3 月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	近 1 年 涨跌幅	近 3 年 涨跌幅
荷兰 AEX	2.0	4.5	17.4	20.1	25.8
瑞士 SMI	1.0	2.2	7.7	7.4	-0.3
挪威 OSEAX	-0.1	7.6	8.8	19.8	36.6
比利时 BFX	-0.5	0.8	4.8	11.1	-6.5
英国富时 100	-0.8	2.9	5.6	9.3	15.2
<b>欧洲 STOXX600</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>6.8</b>	<b>12.0</b>	<b>12.1</b>
奥地利 ATX	-1.2	1.6	5.1	16.0	4.6
德国 DAX	-1.4	-0.7	8.9	14.4	16.2
瑞典 OMX30	-1.8	1.3	7.2	12.5	12.7
芬兰 OMX 全指	-2.4	2.0	-1.7	0.2	-20.5
西班牙 IBEX35	-3.5	-0.8	8.3	15.1	22.8
意大利富时 MIB	-3.8	-3.8	9.2	18.7	30.7
葡萄牙 PSI	-4.9	7.2	-5.4	-1.0	18.0
卢森堡 LUXX	-6.2	-6.8	-10.2	-5.5	-12.8
<b>法国 CAC40</b>	<b>-6.3</b>	<b>-8.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>2.3</b>	<b>13.9</b>

来源：Wind，华福证券研究所

注：截至 2024/6/30

法国 CAC40 指数选取了 40 只市值较大、流动性较强的法国上市公司，代表法国股市中与法国经济以及全球市场密切相关的法国最具影响力的上市公司股价表现。法国 CAC40 指数与富时 100 指数、德国 DAX 指数并称为欧洲三大股票指数。法国 CAC40 指数于 1988 年 6 月 15 日发布，以 1987 年底为基期，基准点位为 1000 点。

截至 2024 年 6 月底，在法国 CAC40 指数纳入的 40 家成分股中，有 7 家公司目前市值超过 1000 亿美元，分别是 LVMH 集团、道达尔、爱马仕国际、欧莱雅、施耐德电气、赛诺菲-安万特和空中客车。法国作为时尚之都，在消费领域诞生了一系列著名的跨国公司。例如 LVMH 集团、欧莱雅、爱马仕、克丽丝汀迪奥、开云集团等。另外作为发达工业国家之一，法国的能源与工业也涌现出一批知名公司。例如道达尔、法国液空、空中客车、施耐德电气、意法半导体、米其林、罗格朗、雷诺等。

在 6 月份的股市下行期，法国股市下跌的突出代表是银行业，法国巴黎银行、法国农业信贷银行、法国兴业银行均录得 10% 以上的月跌幅，或与其持有大量政府债务有关。另外，还有一些与政府部门关系密切的公用事业公司、处于垄断地位的工业或消费品公司等，因担忧未来政策变化影响，股价出现大幅下跌。


**图表 3: 法国 CAC40 指数成分股的股价表现 (%)**

公司名称	行业	总市值 (亿美元)	近 1 月 涨跌幅	近 3 月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
LVMH 集团	可选消费	3,837	-1.5	-13.6	-1.8
道达尔集团	能源	3,142	-3.8	-0.5	4.9
爱马仕国际	可选消费	2,403	-0.4	-9.1	12.3
欧莱雅	日常消费	2,357	-6.9	-5.1	-7.6
施耐德电气	工业	1,384	-1.3	8.6	25.2
赛诺菲-安万特	医疗保健	1,224	2.5	3.0	4.4
空中客车	工业	1,088	<b>-18.2</b>	-24.9	-8.2
依视路陆逊梯卡	医疗保健	989	-1.0	-4.1	10.8
法国液空集团	材料	909	<b>-10.0</b>	-14.9	-6.8
赛峰公司	工业	907	-7.1	-5.1	25.1
圣戈班	工业	798	-7.7	3.7	11.9
安盛集团	金融	746	-7.5	-6.8	10.0
法国巴黎银行	金融	724	<b>-11.1</b>	-3.5	1.5
万喜	工业	622	<b>-13.1</b>	-14.6	-10.8
斯特兰蒂斯汽车	可选消费	600	-9.2	-29.8	-12.6
达索系统	信息技术	508	-7.2	-13.5	-19.7
开云集团	可选消费	449	4.6	-4.9	-11.6
达能	日常消费	417	-2.5	-1.2	0.8
法国农业信贷银行	金融	414	<b>-13.6</b>	-1.3	6.1
意法半导体	信息技术	354	-1.7	-7.7	-18.5
法国燃气苏伊士	公用事业	347	<b>-13.4</b>	-5.7	-8.2
保乐力加	日常消费	345	-6.7	-15.5	-20.7
凯捷集团	信息技术	345	-8.6	-11.5	0.0
泰雷兹集团	工业	332	-8.9	-3.9	13.4
橘子电信	电信服务	319	-8.2	-10.7	-5.6
米其林	可选消费	278	-2.0	5.4	15.4
阳狮集团	可选消费	268	-4.4	-1.7	18.3
罗格朗	工业	261	-6.9	-3.6	0.6
威立雅环境	公用事业	218	-8.7	-3.3	2.0
法国兴业银行	金融	188	<b>-19.0</b>	-8.6	-5.7
安赛乐米塔尔钢铁	材料	188	-7.8	-16.0	-16.8
雷诺	可选消费	149	<b>-10.3</b>	6.2	34.7
布伊格	工业	122	<b>-15.6</b>	-16.4	-7.3
尤尼百-洛当科集团	房地产	110	-6.7	1.9	13.4
威望迪集团	电信服务	107	-2.0	-0.9	3.5
艾登瑞德	工业	106	-6.7	-18.4	-25.4
雅高	可选消费	100	-3.7	-11.5	10.7
欧陆科技集团	医疗保健	97	<b>-15.9</b>	-21.2	-21.1
家乐福	日常消费	96	<b>-12.6</b>	-12.2	-15.8
互联企信	工业	64	-3.5	13.2	-22.8

来源: Wind, 华福证券研究所

注: 截至 2024/6/30



## 1.2 法德国债收益率利差创新高

2024 年年初以来，法国与德国 10 年期国债收益率明显上行。截至 6 月底，法国 10 年期国债收益率从年初的 2.557% 增加至 3.288%，上行了 73.1bp，德国 10 年期国债收益率从年初的 2.02% 增加至 2.46%，上行了 44bp。

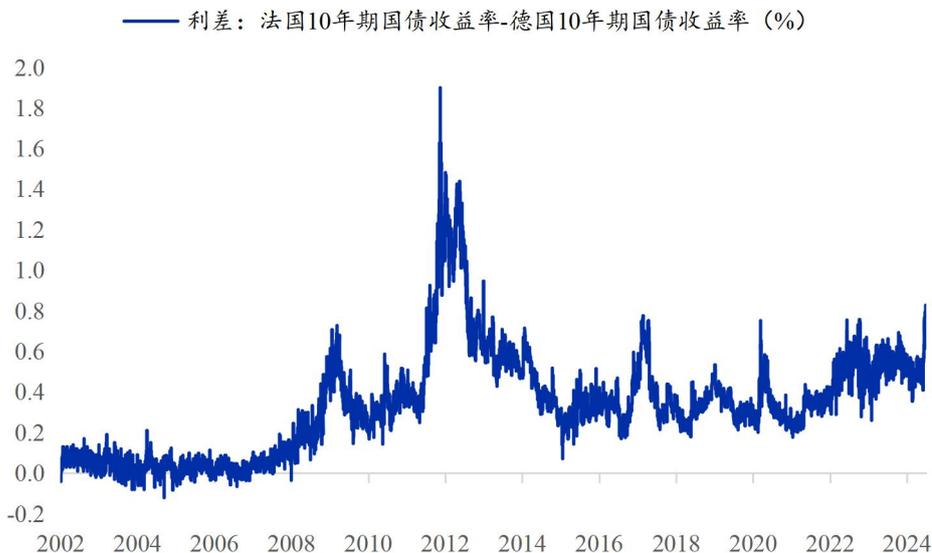
**图表 4：2024 年年初以来法国与德国 10 年期国债收益率明显上行**



来源：Wind，华福证券研究所

2024 年 6 月底，法国与德国之间的 10 年期国债利差创 2013 年年初以来新高。法国的政治动荡，特别是提前进行的法国国民议会选举，引发了市场的重新定价。政治不确定性导致投资者避险情绪上升，从而推高了法国的国债收益率水平。

**图表 5：2024 年 6 月底法德 10 年期国债利差创 2013 年年初以来新高**



来源：Wind，华福证券研究所

从 PMI 指数来看，截至 2024 年 6 月，法国制造业 PMI 为 45.4，服务业 PMI 为 49.6，综合 PMI 为 48.8。德国制造业 PMI 为 43.5，服务业 PMI 为 53.1，综合 PMI 为 50.4。英国制造业 PMI 为 50.9，服务业 PMI 为 52.1，综合 PMI 为 52.3。横向比较来看，法国服务业与综合 PMI 均处于荣枯线下方，景气水平明显弱于德国和英国。



纵向比较来看，法国综合 PMI 连续两个月下行，制造业 PMI 已经连续 17 个月处于荣枯线以下水平。即将举办的巴黎奥运会很可能提振经济增长特别是服务业，但选举的不确定性给法国企业带来一些挑战。

**图表 6：2024 年法国综合 PMI 低于德国与英国**


来源：Wind，华福证券研究所

从通胀水平来看，截至 2024 年 6 月，法国 CPI 同比增长 2.1%，增速较上月回落 0.2 个百分点。法国 CPI 同比增速的近期走势与绝对值水平与德国、英国高度相似。5 月法国 PPI 同比为 -6.7%，与 4 月持平。法国 PPI 同比增速明显低于德国、英国，走势也有所区别，德国、英国的 PPI 已连续几个月改善，而法国 PPI 同比仍在筑底。尽管法国通胀威胁基本已经过去，但欧洲央行仍未对利率决策提供具体指引，而是重申视数据做决策的承诺。

**图表 7：2023 年以来法国通货膨胀水平从历史高位持续降低**


来源：Wind，华福证券研究所

### 1.3 法国议会选举影响股市信心

6月9日，法国总统马克龙在欧洲议会选举结束后宣布提前解散国民议会，并计划在6月30日和7月7日进行新的议会选举。这一政治决定对金融市场造成了冲击，法国市场遭遇“股债双杀”情形。投资者对马克龙政党在选举中可能的失利以及随之而来的政策变动感到不安。尽管在随后的几天内，交易员们在权衡极右翼领导人玛丽娜·勒庞的合作承诺后，市场有所反弹，但在政治局势更加明朗以前，法国股市的吸引力可能不及欧洲其他市场。

图表 8: 2024 年 6 月以来法国主要政治事件梳理

时间	主要内容
6月6日至9日	欧洲议会选举顺利进行，极右翼势力在选举中强势崛起，这在法国尤为显著，国民联盟的得票率领先。
6月9日	法国总统马克龙在欧洲议会选举结束后，宣布解散国民议会以举行提前选举，于6月30日举行第一轮，7月7日举行第二轮。这一决定被认为是一场政治“豪赌”，旨在阻击极右翼党派势头。
6月30日	法国国民议会选举的第一轮投票举行，极右翼国民联盟获得33%的选票，领先其他政党。
7月1日	出口民调显示国民联盟在国民议会选举首轮投票中领先，但并未取得压倒性胜利，欧洲股债汇市场应声齐涨。但法国CAC40指数开盘后仍然下挫，政治不确定性对市场的影响仍在持续。
7月7日	计划举行法国国民议会选举的第二轮投票，这将最终决定议会的组成和法国政治的未来方向。

来源：华福证券研究所整理

法国政治格局正经历着前所未有的变动，极右翼政党国民联盟在最近的议会选举中取得了领先，这不仅引发了法国国内外对政治稳定性的担忧，也对法国的移民政策、对欧盟的态度以及与俄罗斯的关系提出了深远的挑战。该党主张强硬的移民政策，对欧盟持有怀疑态度，这些立场可能深刻影响法国的国际关系。

经济政策方面，国民联盟呼吁实行保护主义的“法国优先”经济政策，计划废除2023年的养老金改革，降低法定退休年龄，但经济学家质疑国民联盟的支出计划是否有充足的资金支持。法国财政部长布鲁诺·勒梅尔警告，如果勒庞赢得选举并实施其经济计划，法国将陷入类似于两年前英国引发的债务危机。社会政策方面，国民联盟呼吁于2027年举行宪法公投，以减少移民流量，并计划废除出生地法，认为自动获得法国国籍不再合理。议会选举方面，国民联盟的目标是获得过半数席位，以确保其在议会中的主导地位。面对严峻形势，目前左翼联盟和中间派联盟采取策略性退选，排名第三的候选人被鼓励主动退出竞选，减少三方竞争的选区以集结力量对抗国民联盟，削弱国民联盟在议会中获得绝对多数席位的机会。在法国第二轮议会选举结果揭晓之前，股市可能会持续表现出波动性。



## 2 风险提示

**历史经验不代表未来。**随着时间的推移，市场环境会发生许多变化，包括政治、经济、科技和社会因素等，这些变化可能导致过去的投资经验在未来不再适用。

**政治稳定性风险。**当政治稳定性受到质疑或政策方向不明朗时，投资者可能会采取更加谨慎或防御性的投资策略。如选举结果、政策变动或地缘政治紧张局势，都可能影响投资者信心和预期。

**汇率大幅波动风险。**全球经济环境的变化，尤其是美元的走势，可能对其他市场汇率有显著影响。在强美元周期下，可能导致资本外流和汇率贬值压力增大。

**技术进步放缓影响生产率。**当技术进步放缓时，会对生产率造成负面影响，进而对经济增长、企业竞争力、就业市场以及社会福利等多个方面产生风险。

**地缘政治风险等。**全球地缘政治环境可能对企业盈利和投资者信心产生不利影响，进而影响股票市场。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn