

默克尔连任无悬念 欧盟改革隐忧仍存

分析师

王倩

邮箱：wangqian@unitedratings.com.cn

胡前方

邮箱：huqf@unitedratings.com.cn

电话：+861085172818

传真：+861085171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层

网址：www.unitedratings.com.cn

发布时间

2017 年 09 月 27 日

主要观点

- 默克尔领导的联盟党保持国会第一大党地位，但大概率与小政党联合组阁，德国政治局面复杂，协调党际政策差异的难度加大
- 极右翼党派选择党成为议会第三大党，社民党不结盟而主打第一反对党的决定将削弱选择党的影响力，或对德国政治局面起到稳定作用
- 德国经济在欧洲政治不确定性消退的背景下强劲复苏，三党组阁“牙买加”模式虽会加大德国政治博弈和妥协，但或无损经济政策大方向，德国经济将继续保持积极前景
- 德、法两国大选后亲欧派执政，总体有利于推进欧盟改革进程，但默克尔与反对欧元的自民党结盟，或加大双方在建立欧元区共同财政政策等问题上分歧；欧盟经济在持续复苏可期轨道上也仍存不确定性

事件概述

2017 年德国联邦议院选举于当地时间 24 日 18 时结束投票，德国联邦选举监察官 25 日公布的初步官方计票结果显示，默克尔领导的联盟党（基民盟/基社盟）共获得 246 个联邦议院议席（32.9%的得票率），保留了第一大党位置，这意味着默克尔连任总理已无悬念，但联盟党与上届大选相比损失了 65 个议席，得票率更是猛跌 8.6 个百分点，是保守派阵营自 1949 年以来取得的最低的得票率。这场选举被德国媒体视作一场“惨烈的胜利”。同时，默克尔此前两个任期的联盟伙伴社民党在此次大选中的得票率跌至 20.5%，创下二战以后历史最低纪录，因此该党拒绝将再次加入联合政府，转而扮演主要反对党的角色。

有媒体分析，目前可能性最大的组阁方式是联盟党和其传统盟友自由民主党以及德国绿党联合组阁。此次选举中，联盟党(基民盟/基社盟)获得 32.9%的选票，自民党得票率为 10.6%，绿党得票率为 8.9%，三者所占比例足够组成联盟政府。但由于绿党立场中间偏左，与联盟党和自由民主党中间偏右的立场有一定差别，所以这种组阁方式前景尚不明朗。

评论正文

默克尔领导的联盟党保持国会第一大党地位，但大概率与小政党联合组阁，德国政治局面复杂，协调党际政策差异的难度加大

此次联邦选举是德国战后 19 次联邦选举中首次出现 6 只政党（联盟党、社会民主党、德国选择党、自由民主党、绿党、左翼党）进入联邦议会，为历史罕见。最终的选举结果是，默克尔领导的联盟党（基民盟/基社盟）以 32.9% 得票率当选国会第一大党，另一大联盟政府成员社会民主党以 20.5% 当选第二大党，但本次联盟党得票率下跌 8.6 个百分点，为历史第二低位，社民党更是下跌至二战后最低得票率，两大执政党共失去 14 个百分点。总体来说，联盟党和社民党虽然仍然保持了各自的国会地位，但得票率却反映出选民对在总理默克尔领导下的大联盟政府并不满意。同时，多党派竞争联邦议会席位的政治局面显示出德国社会意识分化加剧，政治格局更加复杂。

联盟党虽获得组阁权，但实际留给默克尔的选项不多。大选后，社民党主席舒尔茨明确表示，社民党将不再寻求组阁，而是致力于最大反对党的角色。这一表态打破了大联盟政府继续执政的可能性。另外，在选举结果中排名第三、第六的极右翼德国选择党和左翼党与联盟党政治立场存在根本分歧，联合组阁的可能性基本为零。默克尔极大可能寻求与自民党和绿党的结盟以达到 50% 以上得票率的组阁要求（黑黄绿联盟），但三方政策主张存在一定分歧，绿党认为谈判的前提是新政府需要严格履行《巴黎气候协定》，自民党则信奉经济自由主义。而就当前联盟党的执政表现而言，协调党际政策差异的难度比上一届组阁谈判更大，组阁联盟谈判历时或许会比上一届组阁谈判更加长。上一届联盟党与社民党的组阁谈判长达 85 天，创下德国组阁谈判历史之最。

极右翼党派选择党成为议会第三大党，社民党不结盟而主打第一反对党的决定将削弱选择党的影响力，或对德国政治局面起到稳定作用

此次选举中极右翼民粹主义政党德国选择党以第三大党的身份成功进入联邦议会，反映出德国选民对默克尔领导下的政府在近几年的难民、国家安全等问题上的不满。极右翼德国选择党主张反欧元，反欧洲一体化，反移民，这些主张均与默克尔当前的政治主张相左，如果选择党成为议会第一大反对党，则这些极右翼主张将对德国未来政治局势造成动荡。同时，按照惯例，联邦议会的第一大反对党将获得预算委员会的职位，若选择党掌握预算委员会职位，则将对德国当前的政策连续性，甚至对欧盟一体化进程产生不利影响。从这个角度来看，如果社民党最终实现承诺，不与联盟党结盟组阁而是主动成为第一大反对党，则将削弱德国选择党极右翼的影响，对德国政治局面起到一定的稳定作用。

德国经济在欧洲政治不确定性消退的背景下强劲复苏，三党大概率组阁“牙买加”模式虽会加大德国政治博弈和妥协，但或无损经济政策大方向，德国经济将继续保持积极前景

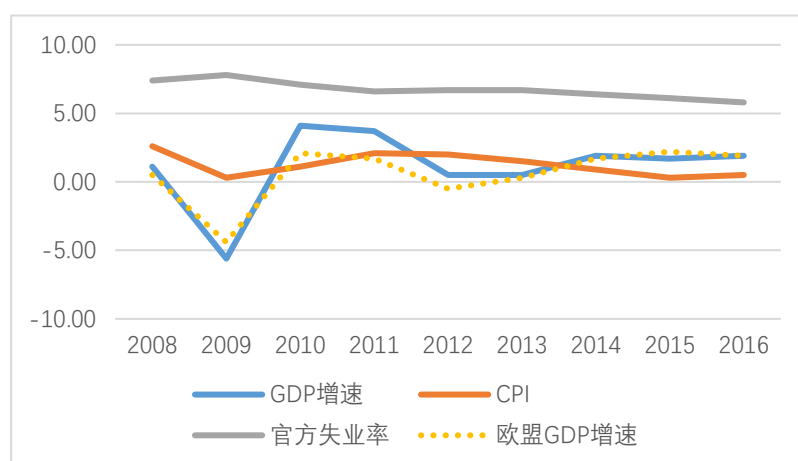
2016 年德国经济增速 1.9%，为五年来最大增幅。而 2017 年德国经济或继续强劲复苏态势。2017 年 7 月，被认为是德国经济发展重要的“晴雨表”的伊福商业景气指数已由年初的 110 升至 116 点，房地产等

行业景气指数也有上升。另一方面，失业率已降至历史新低水平；同时，德国支撑增长的财政政策空间仍然巨大。2016 年德国财政收支盈余高达 237 亿欧元，创 1990 年两德统一以来最高值。考虑到在当前全球货币政策已经应用到极致，欧洲央行采取量化宽松的背景下，德国财政反而连年盈余，且创下新高，未来财政政策的放松，可以帮助德国甚至欧盟经济增长更稳健。

德国经济的强劲复苏的原因，一方面是欧盟政治不确定风险逐步降低，随着法国、荷兰，加上本次德国大选落幕，民粹主义纷纷败选，而亲欧政党取得全面胜利，对“疑欧”情绪形成重挫；同时德法同盟呈现巩固趋势，难民问题也在政策调整下得到缓解，政治风险有所消退。另一方面，在全球经济回暖、欧元区宽松货币政策背景下，欧元区贸易伙伴的经济前景有所改善，外部需求持续增强，对德国出口形成拉动；同时今年以来欧元持续升值、能源价格持续低位令德国进口能力也得到增强。

默克尔 2005 年开始就任德国首相，在其前三个任期内，德国经济表现一枝独秀，成功应对金融危机、欧债危机，不仅增长快速稳定，失业率也创下两德统一以来最低；加上在普遍被恐袭困扰的欧洲国内相对安全，均成为其领导的联盟党再度成为第一大党的重要原因。

图 1：德国宏观经济复苏良好，%



数据来源：Bloomberg，联合评级主权数据库

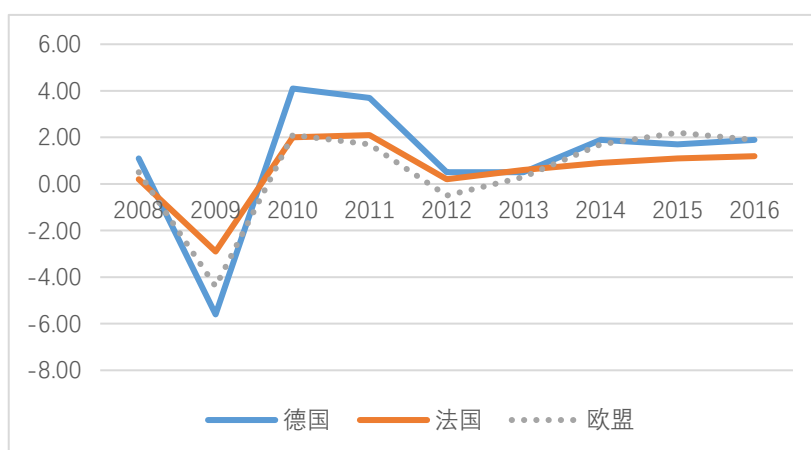
本次大选后，组阁方式将大概率按“牙买加”模式进行，即默克尔领导的联盟党与自民党和绿党组建联合政府。在此种模式下，从国内看，虽然预计由于各党政策立场不同会出现博弈和妥协，但由于三党在经济上都主张减税和增加就业，预计德国新政府的对内经济政策不会出现大的反复，将延续为经济增长提供稳定政策环境的路径。同时，出于政治妥协，政策可能在局部有所调整，如加强对“绿色经济”投资，加强数字化基础设施及电动汽车领域投资；出台应对老龄化新对策，调整税制，减少税负等。而极右翼政党德国选择党虽然首次进入联邦议院成为反对党，但其支持率上升更多体现的是民众对默克尔政府应对难民问题不满的替代性选择，其主张并不为大多数政党及主流民众所接受，短期内对新政府施政造成实质性阻碍的可能性较小。因此，预计德国将继续旺盛内需及乐观情

绪，就业水平继续提升；此外，英国脱欧后金融中心由伦敦向法兰克福迁移，也将对经济形成正向拉动，综上，德国未来经济前景积极。

德、法两国大选后亲欧派执政，总体有利于推进欧盟改革进程，但默克尔与反对欧元的自民党结盟，或加大德法双方在建立欧元区共同财政政策等问题上分歧；欧盟经济在持续复苏可期轨道上仍存不确定性

德、法同盟一直是欧洲整合的引擎，但近年因法国受困经济停滞，德法同盟的稳定度有所下降。2017年5月马克龙在大选中击败右翼民粹政党候选人勒庞，政治风险大幅下降。经济方面，法国虽仍面临就业、通胀等结构性问题，经济增速仍不及欧元区平均水平，但内需恢复，消费信心回升，企业及商业环境改善。IMF在展望中上调2017、18法国经济增速分别达到1.5%和1.7%，比去年预测高出0.3和0.5个百分点。法国国内政治、经济的改善令德法同盟的关系迈出新的一步。在英国脱欧、难民危机以及特朗普上台等一系列因素的冲击下，德国和法国都对欧盟改革持开放态度。法国总统马克龙上台之后，提出很多比较激进的欧元区改革方案，而默克尔之由于大选在即，一直没有正面回应。而德国新政府成立后，必须直面这一问题。

图2：德国、法国、欧盟经济增速对比，%



数据来源：Bloomberg，联合评级主权数据库

关于欧盟改革方面，在难民政策上，德法分歧不大。但是在欧元区改革理念上，德法存在较多分歧。马克龙提出加强欧元区财政政策、投资政策及共同安全外交政策一体化；尤其是建立财政联盟，创立欧元区共同财政政策，产生一个欧元区财长，实现经济实力强大的国家（如德国）向欧洲债务国家进行财政转移，欧元区预算将来自成员国的税收收入，独立的欧元区议会将负责监督和审查。德国传统上基于规则体系，奉行紧缩政策，一般情况下禁止援助债务人；而法国则认为该财政联盟应用赤字乃至提供，援助来预防危机，财政盈余的国家应向债务国进行转移支付，以协调欧元区各国的生活水平。

对于德国大选，从法国方面而言，默克尔与社民党组成大联盟执政，比自由民主党更易相处。德国社会民主党已与法国就欧洲未来发表了共同文件，而自民党则明确反对在欧元区内部建立财政平衡机制，并对欧元持怀疑态度。社会民主党放弃联合执政，为欧盟未来改革增加了新的不确定

性。由于德国新政府以三党联合组阁的可能性较大，因此，联合评级认为，在欧盟改革问题上，新政府可能会采取更为渐进的形式，在推动欧元区一体化融合的同时，强调各个成员国的相对独立性。

随着欧盟各国选举相关政治风险的逐步消退及主要经济体经济复苏的强劲势头，欧盟经济持续复苏未来可期。但同时不确定性依然存在，如美国可能对欧盟采取的激进贸易政策，欧元汇率稳定与否存在压力；加上美联储加息带来的资本回流问题，均将对欧元区经济持续复苏前景带来不确定性。