

预料德国大选「了无新意」，奥地利和意大利阴霾未散

2017年9月



综观欧洲「超级周期」，德国大选似乎没有被特别关注：因为不论选举结果如何，新政府仍将持明显的亲欧立场。这将利好德国经济和欧洲的持续复苏。然而，奥地利和意大利的选举，以至西班牙即将举行的公投将带来较显著的潜在影响。

重点

- 德国总理默克尔（Angela Merkel）可望连任，而当地政局应会维持现状
- 舒尔茨（Martin Schulz）是一位有亲欧盟背景的资深政治家，即使他胜出也影响不大
- 一旦默克尔胜选，应能与法国总统马克龙（Emmanuel Macron）建立「默克龙」联盟，加强伙伴合作关系
- 奥地利和意大利的投票结果更为重要：两国都可能启动脱离欧元体系及 / 或欧盟的进程
- 西班牙方面，加泰隆尼亚可能展现独立运动重燃的迹象

近来，地缘政治发展不绝，屡次成为市场焦点，包括美国持续推动保护主义、朝鲜半岛局势日趋紧张等。然而，德国即将举行的联邦议会大选却未受关注。

事实上，德国大选的发展与欧洲普遍趋势可说是背道而驰。尽管欧洲自今年3月的荷兰大选开始步入选举「超级周期」，但将于9月24日举行的德国大选似乎波澜不兴。大部份民调显示中间偏右的基督教民主联盟（基民盟，Christian Democratic Union）和基督教

社会联盟（基社盟，Christian Social Union）将会获胜，而总理默克尔可望连任，在未来四年继续领导德国。

撇除出乎意料的结果，投资者应专注于以下事实：德国在9月25日之后很可能由亲欧盟政府领导，而当地经济将继续推动欧洲复苏。若默克尔的政党胜选，并由她续任总理，则上述假设将可进一步确立。在地缘政治动荡的时期，默克尔承诺以可靠平稳的方针

引领德国，应能令大部份德国公民，以至整体投资市场感到安心。

最可能出现的三个联合政府

在大选结束后，作为德国主要立法机关的联邦议院将组成怎样的执政联盟，是唯一悬而未决的重大议题。综观六个可望进入联邦议院的政党，被孤立的右翼德国另类选择党（Alternative for Germany）基本上不可能加入联合政府。在这形势下，多数派执政联盟几乎无法排除基民盟 / 基社盟。有鉴于此，我们预期联合政府将会是以下三个组合之一：

1 基民盟 / 基社盟与支持自由市场的自由民主党

若默克尔的保守派政党与奉行自由主义的自由民主党（Free Democratic Party）合组政府，投资者应预期政府推出税务减免措施，严格遵从现行欧洲规例和程序，并于难民政策上转趋强硬。货品市场可能出现结构性改革，但我们预料劳工市场改革不会倒退。新意念方面，这个联合政府应会专注于推动教育和数码化。

2 基民盟 / 基社盟和社会民主党再度合作

若德国维持现状，由社会民主党（Social Democratic Party）与基民盟 / 基社盟再度组成大联合政府，那么即使社会民主党候选人舒尔茨在大选中被默克尔击败，亦不会带来重大影响。两党就德国与欧洲关系的政纲未有显著分歧。整体而言，若德国组成这个联合政府，投资者应预期政府推动税务减免和亲欧盟政策，并较第一个假设更可能出现欧元区统一政策的情况。此外，部份劳工市场改革可能被撤回，例如取消落实针对临时合约员工的新规例。

3 「牙买加」方案：基民盟、自由民主党和绿党

联盟名称源于牙买加国旗由黑、黄、绿三色组成。这个联合政府在数字上属于可行，但出现的机会不大，因为自由民主党与绿党在经济、劳工市场、欧盟及欧元等议题存在不少分歧。

德国大选对当地经济影响轻微

德国经济表现理想，外需和本土因素均为其增长带来支持。当地消费受惠于劳工市场强劲及资本开支趋升。

从结构上来看，德国经济的债务水平温和，甚至出现回落迹象。此外，平均房价逐渐回升，但就全国层面而言并未过高。然而，综观发展兴旺的大型城市，房价调整幅度略为过度。

此外，随着英国就脱欧细节进行磋商，其对德国经济增长构成的风险不会高于一般欧盟成员国。综观欧盟成员国，除了英国以外，爱尔兰、比利时、荷兰和卢森堡将因成员国数目减少而受到最大冲击。

平心而论，若环球经济日后放缓，德国经济增长无疑会受到影响，但应可凭借稳健内需作为缓冲。故此，我们预期德国大选结果不会对其金融稳定性或其他范畴构成任何实质风险。

与上述议题相关的是，对比意大利等其他国家，德国的经济强劲，并拥有庞大经常账盈余，似乎有助抑制民粹主义和反全球化的政党兴起。

摒息以待奥地利和意大利政局发展

不论德国大选结果是否一如预期波澜不兴，欧洲的超级周期仍然有两项值得注视的事件 - 奥地利将于10月15日举行国民议会选举，而意大利将于2018年春季进行大选。此外，西班牙在10月1日举行的加泰隆尼亚独立公投亦可能令市场感到不安，但有关的政治程序及潜在的经济影响仍不明朗。

由于奥地利的反欧盟情绪升温，加上意大利陷入充满挑战的经济困局，两国即将进行的选举都有可能出现强烈反欧盟的结果。也许可能性不大，但奥、意两国绝对有机会启动脱离欧元体系及 / 或欧盟程序。考虑到一旦奥地利或意大利退出欧盟对「欧洲合众国」可能造成的沉重打击，想必投资者会对德国大选结果的「了无新意」感到庆幸了。

与我们联系 | cn.allianzgi.com



投资涉及风险。投资价值及投资收益可升可跌，投资者可能无法取回全部投资本金。过往表现并非未来表现的指引。

本文件乃提供市场讯息之用，仅供参考。本文并非就任何证券提供投资建议或建议或邀请或招揽买卖该等证券。本文件所载的观点及意见，属发行人及 / 或其联营公司在刊发之时的观点及意见，可予以更改而毋须另行通知。

所载的资料于刊载时均取材自本公司相信是准确及可靠的来源，但并不保证对其准确性或完整性对其使用所产生的任何直接或间接损失，本公司不会承担任何责任。本文件的内容不可以任何方式影印、复制或再发布。

本文件并未经任何监管当局审阅。如于中国大陆使用，旨在为境内商业银行根据适用合格境内机构投资者制度的法规规则而发行的代客境外理财产品，提供辅助信息。本文件乃透过以下安联投资旗下公司分发：Allianz Global Investors U.S. LCC（在美国证券交易委员会注册的一家投资顾问公司）；Allianz Global Investors GmbH（受德国 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 监管的一家德国金融服务 (Finanzdienstleistungsinstitut) 特许提供商以及在美国证券及交易委员会注册的一家投资顾问公司）；安联环球投资亚太有限公司（获香港证券及期货事务监察委员会许可）；Allianz Global Investors Singapore Ltd.（受新加坡金融管理局监管[公司注册编号：199907169Z]）；Allianz Global Investors Japan Co. Ltd.（日本注册为金融工具交易商）；Allianz Global Investors Korea Ltd.,（获金融监督委员会（韩国）许可）；以及安联证券投资信托股份有限公司（获金融监督委员会（台湾）许可）。