

## 欧洲右翼崛起，马克龙兵行险着

### ——欧洲议会选举分析

#### 核心要点：

**欧洲议会选举发生了什么？**6月10日，欧洲议会公布初步计票结果，欧洲极右翼民粹主义力量不断上升，本次议会选举“向右转”已成趋势，但右倾趋势是渐进的，并不似一些预期般极端，传统三大联盟仍然是主力，只是优势缩小。欧盟一些国家的议员选举也展示出相似的“右倾”趋势。德国总理朔尔茨所在的社会民主党在欧洲议会选举中表现不佳，极右翼选择党以15.9%位列第二。法国的议员选举也呈现相似结果。法国总统马克龙所在政党中间派复兴党获得14.6%的选票，位居第二；勒庞所在的极右翼政党国民联盟获得31.37%的选票，在法国政党中得票率位居第一，远超复兴党。意大利现任总理梅洛尼领导的右翼意大利兄弟党势力有望再度壮大，预计该党的支持率将从2019年的略高于6%上涨25个百分点至31%。

**解散议会提前选举对法国意味着什么？**在欧洲议会选举失利后，马克龙宣布解散国民议会，计划于6月30日和7月7日举行国民议会选举的两轮投票。马克龙希望通过新的议会选举，重新洗牌，试图使执政党在议会中有机会获得绝对多数地位。马克龙可能的盘算包括：要么执政联盟在选举中获过半数席位，要么就令对手国民联盟得票席位下降，这就能证明法国人民对国民联盟的支持有限，欧洲议会的选举结果并不足以代表法国人民的支持。即使执政联盟席位未能过半，但只要席位比上次有所升高，也能够欧洲议会选举惨败基础上“扳回一城”，从而阻挡勒庞和国民联盟的猛烈攻势，防止国民联盟进一步成为多数党以及勒庞在总统竞选中获胜。此外复兴党和执政联盟所占席位增加，也有利于马克龙政策的顺利推进。即使把执行财政预算调整的艰巨任务交给勒庞也对马克龙有利，因为谁接手这个棘手的领域，谁大概率会很快失去民心。与其在国民议会任期剩余的三年内政府难有作为，不如现在打一张“险牌”。

**未来可能的政策前景如何？**情景一：法国可能被迫“左右共治”，但概率不高（约5%）。以目前地缘冲突加剧、欧洲民意右转的情况来看，马克龙的复兴党和执政联盟的席位数可能在目前已经是少数派政府的格局下被进一步削减。情景二：马克龙领导的中间派联盟失去相对多数席位，被迫与左翼联盟联合以阻击极右翼掌控议会。该情景相比于“左右共治”情形，发生的概率更大一些（30%）。情景三：马克龙的政党仍然有很大机会在议会中保住（相对）多数席位，这种情况目前是最有可能出现的结果（65%），这将是更有利于市场的情景，因为现任政府将继续执政并继续实施其经济和财政计划，这些计划更符合欧盟的财政规则。

**对欧盟来讲，本次选举右翼崛起更加加剧欧洲内部的政治不稳定和政治撕裂。**在法国今年议会选举后，明年德国将会进行大选，如果极右翼势力在两次选举中均获得可以组阁或具备足够话语权的票数，欧盟两大发动机德法将全面右转，那么未来5年全球格局极有可能形成欧美均为保守主义的情况，这与2016年特朗普任期内只有美国为保守主义的格局全然不同。作为全球化和自由贸易曾经最大的推行者欧美转向保守主义是二战后从未出现的情况，全球地缘政治和外交局面将发生重大变化。

#### 分析师

首席经济学家：章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

研究助理：铁伟奥

#### 风险提示：

1. 欧盟选举超预期的风险
2. 地缘政治超预期的风险
3. 海外经济衰退的风险

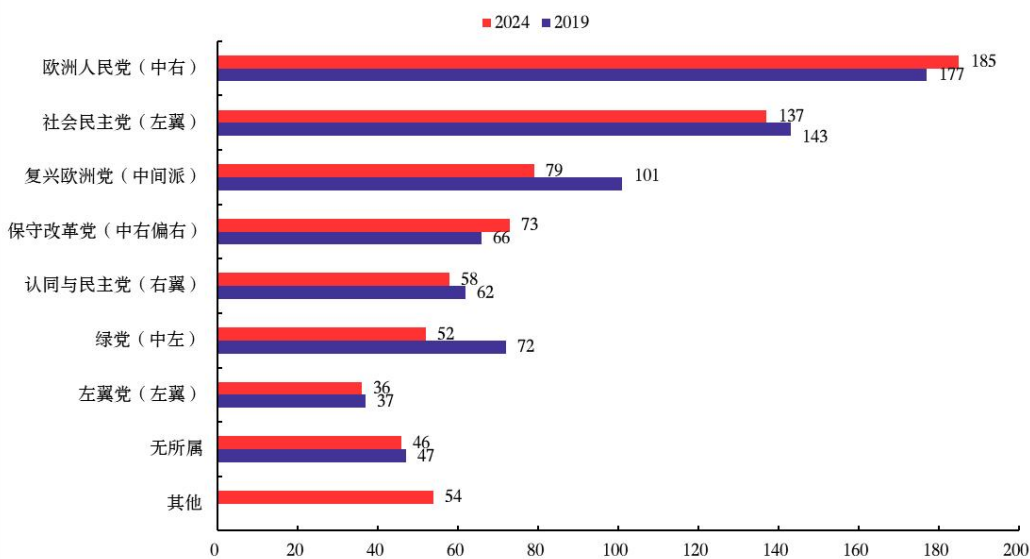
## 一、 欧洲议会选举发生了什么？

2024 年欧洲议会选举于 6 月 6 日至 9 日在欧盟各成员国举行。欧洲议会选举每五年举行一次，用以选出代表欧盟公民的欧洲议会议员，是全球唯一跨国直接选举的超国家议会。长期以来，欧洲议会选举被认为是“二阶”选举，受重视程度不及各成员国内部选举。然而，自 2014 年以来投票率一直在上升，达到 42.51%，特别是在 2019 年投票制度改革之后，选民能够更好识别候选人，进一步提升了欧洲议会选举参与度和重要性。今年选举延续该趋势，投票率预计将比 2019 年更高。此次选举正值欧盟面临更加复杂的环境，在疫情困扰、高通胀、俄乌冲突、能源紧缺等危机中周旋，因此选举结果对欧盟政策和发展前景格外重要。

目前欧洲议会按左、右、中间政治光谱主要分为 7 个党团。前 3 大党团都是亲欧盟的中间派，依次是中间偏右的欧洲人民党党团、中间偏左的社民进步联盟和相对中间的“复兴欧洲”。其他 4 个党团包括亲欧左派的绿党—欧洲自由联盟、疑欧右派的欧洲保守派和改革主义者、疑欧极右的“认同与民主”和疑欧左派的欧洲议会左派。

6 月 10 日，欧洲议会公布初步计票结果，**欧洲极右翼民粹主义力量不断上升，本次议会选举“向右转”已成趋势，但右倾趋势是渐进的，并不似一些预期般极端，传统三大联盟仍然是主力，只是优势缩小。**欧洲议会的主要执政党——中右翼欧洲人民党、中左翼社会民主党和中间派复兴欧洲党合计所占席位有所下降，反映出欧洲主流政党支持率的持续下滑。欧洲人民党仍是议会中最大的政党，较上届多增加 8 个席位；中间派复兴欧洲党席位明显减少，在议会总席位增加的情况下仍然减少了 22 个席位。中左翼绿党的席位同样减少了 20 个。右翼党派保守改革党较上届增加 7 个席位至 73 个席位，另外一个右翼党派认同与民主党的席位略微下降至 58 个席位。

图 1：欧洲议会选举结果（2019vs2024）

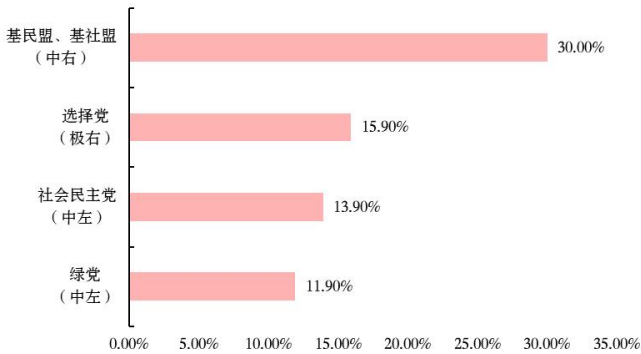


资料来源：欧洲议会，中国银河证券研究院

欧盟一些国家的议员选举也展示出相似的“右倾”趋势。德国国内选举初步结果显示，德国总理朔尔茨所在的社会民主党在欧洲议会选举中表现不佳，以 13.90% 的支

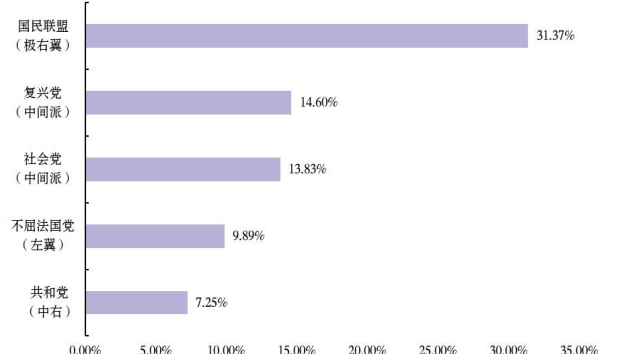
持率位列第三，中左翼绿党支持率仅为 11.9%；而中右翼保守派基民盟、基社盟组成的联盟（CDU/CSU）以 30.0%的支持率位居第一，极右翼选择党以 15.9%位列第二。法国的议员选举也呈现相似结果。法国总统马克龙所在政党中间派复兴党获得 14.6%的选票，位居第二；勒庞所在的极右翼政党国民联盟获得 31.37%的选票，在法国政党中得票率位居第一，远超复兴党。在欧洲议会选举失利后，马克龙宣布解散国民议会，计划于 6 月 30 日和 7 月 7 日举行国民议会选举的两轮投票。意大利现任总理梅洛尼领导的右翼意大利兄弟党势力有望再度壮大，预计该党的支持率将从 2019 年的略高于 6% 上涨 25 个百分点至 31%，紧随其后的是左翼民主党。

图 2：德国议员选举初步结果



资料来源：欧洲议会，中国银河证券研究院

图 3：法国议员选举初步结果



资料来源：欧洲议会，中国银河证券研究院

## 二、 法国变局：解散议会是欧洲议会选举连锁反应第一环

欧洲议会选举为何对法国政局产生如此大影响？此次欧洲议会选举是对马克龙来讲实际上是一次全民公投，对各大政治力量来说则是选举跳板。欧洲议会选举惨败，对法国总统马克龙来说造成很大打击，他于当地时间 6 月 9 日晚宣布解散国民议会，决定提前举行原定于 2027 年的国民议会选举，计划于 6 月 30 日和 7 月 7 日展开国民议会选举的两轮投票，这也意味着马克龙与极右翼对手玛丽娜·勒庞的对决再次上演。此次提前举行的国民议会选举暂时不会影响马克龙的总统地位，但将影响未来国民议会的政党格局，多数党地位的归属或将直接影响马克龙和当前执政党的政策推进。

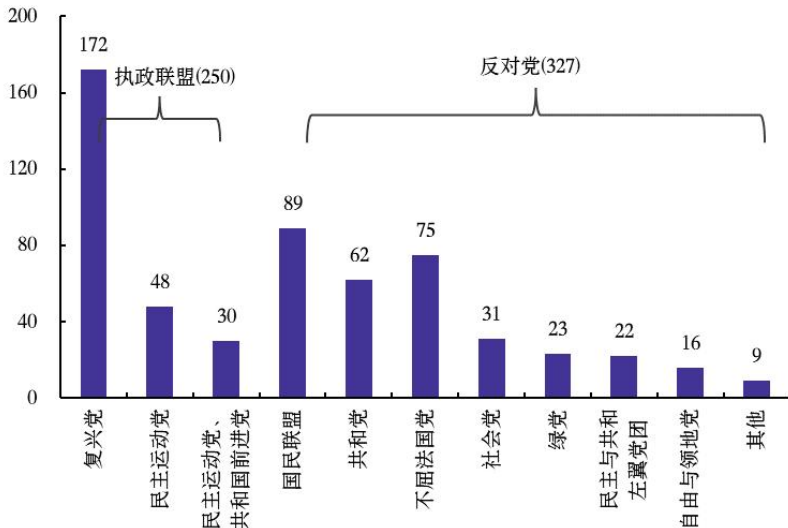
解散议会提前选举对法国意味着什么？总统希望通过新的议会选举，重新洗牌，试图使执政党在议会中有机会获得绝对多数地位。在法国第五共和国历史上，曾有 5 次总统解散国民议会的先例，执政党在其中 4 次选举中胜出。法国上次提前举行议会选举是在 1997 年，当时总统希拉克要求提前投票，寻求支持加入欧元区所需的改革。但结果却是希拉克的党派失去了多数席位，他被迫任命对手社会党领袖为总理，政府形成“左右共治”的局面。因此可以说，通过解散议会来达到目的结果是具有很高风险的“政治豪赌”。

“兵行险着”：马克龙的政治盘算。此次欧洲议会选举当中，勒庞带领的极右翼政党国民联盟所获选票远高于马克龙所在政党复兴党，法国国内右倾力量迅速成长，民众对执政党存在“信任危机”。2022 年选举产生的国民议会中，马克龙所在党派复兴党拿下 577 个席位中的 172 个，国民联盟取得 89 个席位，即复兴党虽席位最多但席位未过半，加之执政联盟的 250 个席位少于反对党的 327 个席位，因此总统和执政

联盟的政策推进受到一定阻碍。

既然执政党在国民议会中早已失去绝对多数地位，马克龙此次解散议会并提前选举，可能的盘算包括：要么执政联盟在选举中获过半数席位，要么就令对手国民联盟得票席位下降，这就能证明法国人民对国民联盟的支持有限，欧洲议会的选举结果并不足以代表法国人民的支持。即使执政联盟席位数未能过半，但只要席位比上次有所升高，也能够欧洲议会选举惨败基础上“扳回一城”，从而阻挡勒庞和国民联盟的猛烈攻势，防止国民联盟进一步成为多数党以及勒庞在总统竞选中获胜。此外复兴党和执政联盟所占席位增加，也有利于马克龙政策的顺利推进。即使把执行财政预算调整的艰巨任务交给勒庞也对马克龙有利，因为谁接手这个棘手的领域，谁大概率会很快失去民心。与其在国民议会任期剩余的三年内政府难有作为，不如现在打一张“险牌”。当然，在马克龙治下法国已发生多起大罢工和游行活动，马克龙的支持率也在两次总统大选中逐渐走低，提前选举仍然具有风险。

图 4：法国国民议会构成



资料来源：彭博，中国银河证券研究院

### 三、未来可能的政策前景如何？

**情景一：法国可能被迫“左右共治”，但概率不高（约 5%）。**以目前地缘冲突加剧、欧洲民意右转的情况来看，马克龙的复兴党和执政联盟的席位数可能在目前已经是少数派政府的格局下被进一步削减。根据路透社发布的最新民调数据，乐观情况下国民联盟有望在本次国民议会选举中赢得超过 200 个席位，较目前的 88 个席位大幅增加，马克龙领导的中间派联盟席位数可能由目前的 250 个下降至 150 个席位以下，而左翼联盟可能掌握的席位数也将达到 100 个以上。如果极右翼国民联盟在本次国民议会选举中爆冷获得多数席位（概率仍然较低），可能会出现总统马克龙和一位极右翼总理“左右共治”的局面。这也意味着马克龙将失去制定经济、安全等国内议程的权力，而在极右翼主导下法国保护主义政策将进一步抬头，移民和绿色转型等政策可能进一步收紧，对法国经济增长带来负面影响，欧洲一体化进程也可能受阻。如果出



现这种情景，将再度削弱马克龙推动的改革理念，主要是为了财政可持续而做出的养老金改革和移民政策改革。甚至极端情况下，如果右翼反对派国民联盟和其他极右翼政党在法国议会选举中获得绝对多数，马克龙可能会被迫任命一位与其政策观点存在根本性分歧的总理，这将对马克龙在国内改革和外交事务上造成严重冲击。

**情景二：马克龙领导的中间派联盟失去相对多数席位，被迫与左翼联盟联合以阻击极右翼掌控议会。该情景相比于“左右共治”情形，发生的概率更大一些（30%）。**在此情形下虽然极右翼带来的政策风险很大程度上得以避免，但由于法国国民议会分裂较此前进一步加剧，法国政府未来在推进立法和改革进程时将面临更大阻力。

**情景三：马克龙的政党仍然有很大机会在议会中保住（相对）多数席位，这种情况目前是最有可能出现的结果（65%），这将是更有利于市场的情景，**因为现任政府将继续执政并继续实施其经济和财政计划，这些计划更符合欧盟的财政规则。尽管极右翼在欧洲议会选举中大幅领先，但这通常并不能够直接代表国民议会选举结果。虽然马克龙所在政党很可能会失去更多席位，但依然有可能保持对反对党的相对优势。

**欧洲撕裂加剧，冯德莱恩可能连任但阻力加大。**对欧盟来讲，本次选举右翼崛起更加加剧欧洲内部的政治不稳定和政治撕裂。欧盟主席冯德莱恩仍然有望连任欧盟委员会主席，她所在的中右翼政党欧洲人民党赢得了最多的席位。但是在同盟绿党丢掉20个席位的情况下，她以绿色协议为第一任期政治标志的政治愿景将受到质疑。此外，冯德莱恩绕过公司投诉流程，单方面领导发起对华关税调查也让其备受指责。

**欧美政府可能均转右，未来五年全球政治体系或将重塑。**法国最大反对派领袖玛丽娜·勒庞和德国极右翼党派德国选择党“AfD”均主张反移民、反欧盟、反全球化和推行经济民族主义的右翼主张，并均在本次选举中获得不错表现。在法国今年议会选举后，明年德国将会进行大选，如果极右翼势力在两次选举中均获得可以组阁或具备足够话语权的票数，欧盟两大发动机德法将全面转右，那么未来5年全球格局极有可能形成欧美均为保守主义的情况，这与2016年特朗普任期内只有美国为保守主义的格局全然不同。作为全球化和自由贸易曾经最大的推行者欧美转向保守主义是二战后从未出现的情况，全球地缘政治和外交局面将发生重大变化。

**总体来看，欧洲议会选举显示了右翼的实质崛起和民意的撕裂，给欧洲经济和财政前景带来了额外的不确定性，市场正在对更高的风险溢价进行定价。**欧洲的政治气候两极化，选举前就出现了多起针对政客的暴力事件，包括斯洛伐克总理菲佐和丹麦首相梅特·弗雷德里克森都遭到袭击。在这样的环境下，政客将很难公开讨论政治观点的分歧，也很难制定得到广泛支持的有力政策。再加上法国和德国等欧洲主要国家对政府的支持率较低，在更加分裂的议会中组建联盟将变得更加困难。事实上，围绕法国提前进行议会选举的一系列风险表明，欧洲各国政府在达成共识解决方案方面可能面临更大的困难。

### 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 中国银河证券首席经济学家。**

### 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。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。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	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：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_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