

## 平安观大选系列（四）

## 法国议会选举“三足鼎立”，政治风险对资产扰动或将持续

## 证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号  
S1060513060001  
BOT313  
WEIWEI170@pingan.com.cn

周畅 投资咨询资格编号  
S1060522080004  
ZHOUCHANG115@pingan.com.cn

## 研究助理

校星 一般从业资格编号  
S1060123120037  
XIAOXING407@pingan.com.cn



## 事项：

- 截至北京时间 2024 年 7 月 8 日，法国议会第二轮结果公布，左翼联盟“新人民阵线”以 182 个席位领先，其次是马克龙所在的中间派联盟，获得 168 个席位，较上一轮议会选举失去了 78 个席位，而勒庞领导的极右翼国民联盟获得 143 个席位，较上轮议会选举新增 54 个席位。第二轮结果公布后，欧元兑美元应声下跌 0.3%后震荡反弹，重点关注事件后续进展，短期欧元仍有一定贬值压力。

## 平安观点：

- 马克龙提前议会选举，旨在阻击极右翼。6月9日，欧洲议会选举中执政党复兴党（Ensemble）支持率远低于极右翼政党国民联盟（Rassemblement National，国民联盟获 31.7%选票 VS 复兴党获 14.9%选票）。考虑到复兴党及其联盟所占席位已不占法国议会席位的绝对多数（当时复兴党及其联盟所占 246 个席位，法国议会绝对多数要求超 289 个席位），为避免受到国民联盟掣肘，马克龙于 6 月 9 日宣布解散国民议会，并将原定于 2027 年举行的国民议会选举提前至 2024 年 6 月 30 日（第一轮投票）及 7 月 7 日（第二轮投票）。本次国民议会选举将投票选出国民议会 577 位议员，任期 5 年，其中第一轮投票中候选人得票超过半数的直接当选；若无人得票过半，则获得不低于本选区 12.5% 登记选民支持的候选人进入第二轮投票，得票最高者当选。
- 第二轮投票前，左翼与中间派组成“共和阵线”，通过胜算不大的候选人主动退选方式来集中得票数，以此来阻止极右翼获得绝对多数席位。第一轮票选结果显示国民联盟获得 33%选票、左翼联盟“新人民阵线”获得 28.5%选票、复兴党及中间派联盟获得 22%选票，极右翼保持领先优势。因此，为阻止极右翼获得议会绝对多数席位，在第二轮票选前，新人民阵线与中间派建立“共和阵线”，主要通过 200 多个选区中两党候选人中胜算不大的一方主动退选的形式来集中票数，基此，第二轮选举中三方角力的选区数量从 306 个下降至 89 个，由国民联盟和“共和阵线”两方对决的选区数量则从 190 个升至 409 个。
- 第二轮投票结果显示“共和阵线”成功抗击极右翼获得绝对多数席位，而同时法国议会陷入“三足鼎立”局面（左翼+中间派+极右翼），无一党派占据绝对多数席位。截至北京时间 2024 年 7 月 8 日，第二轮议会选举结果公布，左翼联盟“新人民阵线”以 182 个席位领先，其次是马克龙所在的中间派联盟，获得 168 个席位，较上一轮议会选举失去了 78 个席位，而勒庞领导的极右翼国民联盟获得 143 个席位，较上轮议会选举新增 54 个席位。第二轮选举结果也意味着无一党派获得绝对多数席位，法国政治不确定性加大。

- 目前关键在于党派之间能否谈判通过组成联合政府的形式来获得绝对多数席位，如无法达成一致，马克龙可任命由高级政府人员或无党派人士来领导政府，该情景则或产生长达一年的政治动荡期，直至 2025 年 6 月启动再次选举。目前关键点在于各党之间能否谈判成功，以超 289 个席位的绝对多数组成联合政府，获得议会的控制权。总理人选方面，根据法国制度，总统马克龙有任命总理的权力，但他的选择将受到各党派相对实力制约，通常总理来自国民议会中代表团人数最多的政党，即使该政党未获得绝对多数席位亦可提名总理人员。目前“新人民阵线”领袖梅朗雄已公开寻求总理职位，但最终总理人选仍待党派斡旋。如果党派之间难以达成一致，未能结成联合政府，根据法国制度，马克龙可任命由高级政府人员或无党派人士来领导政府，该政府运行至 2025 年 6 月可再次举行议会选举，此类情景也意味着法国将陷入长达至少一年的政治动荡期，政治风险进一步加大。
- 整体来看，对比 2022 年法国议会选举，马克龙所在的复兴党及其联盟获得 246 个席位，亦未获得绝对多数，且未组成联合政府，在后续执政时期其立法改革难以推进，而本轮选举其席位再度下行至 168 个席位，将进一步加大其执政难度，但也不会达到短期颠覆性的情形。
- 三大党派在经济、移民、外交等政策方面存在较大分歧，主要梳理如下：
  - 经济政策方面，新人民阵线与国民联盟均有宽财政属性，与复兴党的控制赤字主张出现明显背离，或加剧与欧盟新财政规则要求的冲突，并进一步提升法国债务风险。税收方面，新人民阵线主张对富人加税，而复兴党与国民联盟无全面增税计划。新人民阵线对富人加税主张包括将所得税等级的数量从 5 个增加到 14 个，并用累进制度取代法国目前的固定社会保障缴款，同时将恢复财富税、改革遗产税；而复兴党与国民联盟无全面增税计划，将适当给予低收入家庭税收优惠。财政方面，新人民阵线与国民联盟均有宽财政属性，与复兴党的控制赤字主张出现明显背离，或加剧与欧盟的冲突并进一步提升法国债务风险；尽管新人民阵线计划对富人加税来抵消财政支出，但该党拒绝欧盟预算协议的紧缩限制，并将逐步增加 1500 亿欧元的年度公共支出；国民联盟则计划启动 200 亿欧元的紧急卫生支持计划，并实施再工业化等措施，二者均与复兴党的控制赤字主张出现明显背离。6 月 19 日欧盟委员会已警告法国在大选临近时应遵守财政规则，新人民阵线与国民联盟的宽财政属性或加剧与欧盟的冲突。此外，欧盟委员会测算，2024-2025 年法国财政赤字均 5% 以上，远高于欧盟 3% 的门槛，未来法国债务风险或将进一步提升。
  - 移民政策方面，国民联盟强硬限制移民，新人民阵线态度包容，复兴党表态相对居中。国民联盟主张通过公投来阻止移民，具体措施包括取消任何在法国工作一年的外国人的居留许可、系统地驱逐非法移民等。新人民阵线则对移民较为包容，主张便利签证的获取，并将 10 年居留许可作为主要居留许可等。复兴党则相对中立，主张在欧洲外部边界开设拘留中心，以便在移民抵达领土前进行审查，将对公共秩序构成威胁的犯罪或激进的外国人驱逐出境，但同时欢迎知名研究人员、医生、高潜力学生以及经济结构所需的技术工人。
  - 外交政策上，新人民阵线与复兴党均明确支持乌克兰，国民联盟领导人勒庞则持反对态度。外交政策方向方面，新人民阵线主张推动法国外交，复兴党致力于欧洲一体化并留在北约，国民联盟则反对欧洲一体化以及全球一体化，并实施贸易保护主义政策。俄乌战争方面，新人民阵线与复兴党均明确支持乌克兰，国民联盟领导人勒庞则持反对态度，表示将阻止基辅使用法国提供的远程武器打击俄罗斯境内，以及阻止马克龙提出的将法国靴子踏上乌克兰领土的建议。
- 市场反应方面，第一轮结果后欧元走高，或指向市场担忧的极端政策出台可能性降低，第二轮结果公布后欧元兑美元应声下跌 0.3%，后出现震荡反弹，或指向市场对议会“三足鼎立”结果的忧虑，重点关注后续联合政府进展。法国议会第一轮结果发布后，欧元兑美元出现走高，也指向尽管国民联盟得票率在第一轮暂列第一，但其得票数可能无法支持在第二轮中取得绝对多数席位，也使得此前市场担心的极端政策可能性低于此前担忧水平。第二轮结果公布后，欧元兑美元应声下跌 0.3% 至 1.081 点位，后续有所反弹，在 1.082-1.083 区间震荡，或更多指向市场对议会“三足鼎立”结果的担心，重点关注后续联合政府进展。
- 欧元方面，短期欧元仍有一定贬值压力。短期来看，欧元兑美元后续走势的关键在于欧美央行货币政策的分化及法国议会选举事件发展，鉴于欧央行先降息+美国基本面韧性仍较强，欧美利差的变化仍将限制欧元上升空间，且法国议会选举后政治不确定性加大，利空欧元，短期欧元或仍将较弱表现。

图表1 2024 年法国议会选举结果



资料来源: Financial Time, 平安证券研究所; 数据截至 2024 年 7 月 8 日 (单位: 席位)

图表2 三大党派主要政治主张分歧

议题	新人民阵线	复兴党	国民联盟	
代表阶层	工人阶级	中产阶级、工人阶级	工人阶级、底层民众	
经济	养老金	<ol style="list-style-type: none"> <li>维护将退休年龄从 62 岁提高到 64 岁政策;</li> <li>增加养老金, 以跟上通货膨胀的步伐。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>废除将退休年龄从 62 岁提高到 64 岁政策;</li> <li>将养老金与通货膨胀重新挂钩, 将最低养老金提高到每月 1000 欧元, 并增加小额养老金。</li> </ol>	
	工资	<ol style="list-style-type: none"> <li>通过改革企业补贴和活动奖金;</li> <li>释放最低工资与 2000 欧元之间的工资增长空间, 消除阻碍公司增加员工的门槛效应;</li> <li>将去年支付给 600 万名员工的购买力奖金金额每年增加至 10,000 欧元, 且不收取任何费用或税款。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>允许公司将工资增加 10% (最高为最低工资的 3 倍);</li> <li>免除雇主缴款。</li> </ol>	
	税收	<ol style="list-style-type: none"> <li>主张对富人加税, 将所得税等级的数量从 5 个增加到 14 个;</li> <li>用累进制度取代法国的固定社会保障缴款, 彻底改革税收制度;</li> <li>恢复马克龙废除的财富税 (ISF);</li> <li>改革遗产税, 通过瞄准最高资产并设定最大继承额, 使其更具累进性;</li> <li>对跨国企业利润加税。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>维持税率;</li> <li>子女继承不超过 150,000 欧元的遗产和礼物 (包括混合家庭) 将不征税, 也不会对传给孙子女的不超过 100,000 欧元征税。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>用金融财富税取代房地产财富税;</li> <li>取消低收入家庭和中产阶级的直接继承税。</li> </ol>
	财政	<ol style="list-style-type: none"> <li>拒绝预算协议的紧缩限制;</li> <li>逐步将年度公共支出提高到比现在多 1500 亿欧元, 但将通过增税来抵消增加的支出。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>主张控制赤字, 提出到 2027 年将预算赤字削减到 GDP 的 3% 以下;</li> <li>到 2030 年, 将根据军事规划法将国家的军事预算增</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>启动 200 亿欧元的紧急卫生支持计划;</li> <li>在法国实现再工业化, 出台一些列中小企业保护政策;</li> </ol>

			加一倍，以应对新的威胁，并确保法国及其在国际协调中的独特声音得到尊重。	3、到 2027 年将国防预算增加到 550 亿欧元，加强主权和独立。
	就业	反对马克龙的收紧失业保险条件政策。	在首轮选举初步结果公布后宣布暂停实施失业保险改革，该项计划旨在削减失业保险金支出	反对马克龙的收紧失业保险条件政策。
	能源	<ol style="list-style-type: none"> <li>取消马克龙 10% 的能源税；</li> <li>通过法令限制食品、能源和燃料等必需品价格，并加强海外质量价格保护；</li> <li>通过海上风电和潮汐能的开发使法国成为欧洲海洋能源的领导者。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>今年冬天开始将减少 15% 的电费，即对于每个法国人来说，电费将减少 200 欧元。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>将能源产品（燃料、燃料油、天然气和电力）的增值税从 20% 降至 5.5%；</li> <li>振兴核电和水电行业，投资氢能行业，停止风电项目；</li> <li>退出欧洲电力市场，寻找合适的价格。</li> </ol>
	气候	<ol style="list-style-type: none"> <li>暂停重大公路基础设施项目，包括暂停大型流域建设，制定在所有活动中共享水资源的精确规则。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>将在 2027 年之前将温室气体排放量进一步减少 20%；</li> <li>将开始建造 14 座新的核反应堆，以确保法国的能源独立并迈向无碳经济。</li> </ol>	——
	移民	<ol style="list-style-type: none"> <li>废除庇护和移民法，并促进获得签证，使工人、学生和学龄儿童父母的处境正规化；</li> <li>将 10 年居留许可作为主要居留许可；</li> <li>为气候流离失所者创造地位。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>继续将任何对公共秩序构成威胁的犯罪或激进的外国人驱逐出国家领土；</li> <li>将在欧洲外部边界开设拘留中心，以便在移民抵达法国领土之前审查他们的处境；</li> <li>欢迎知名研究人员、医生、高潜力学生以及经济结构所需的技术工人。</li> </ol>	公投中来阻止不受控制的移民，减少非法和合法移民，包括结束外国父母在法国土地上出生的人自动获得法国公民身份、取消任何在法国工作一年的外国人的居留许可、系统地驱逐非法移民等。
	种族	<ol style="list-style-type: none"> <li>反对一切形式的种族主义，包括反犹太主义和仇视伊斯兰教；</li> <li>通过并实施一项计划，打击歧视，特别是在就业、健康和住房方面。</li> </ol>	打击种族主义、反犹太主义、性别歧视。	从国家领土上根除伊斯兰主义意识形态。
军事	俄乌战争	支持乌克兰的主权和自由，以及其边界的完整，将提供必要的武器。	确认法国对乌克兰的支持，承诺提供飞机、武器和弹药，同时主张派遣法国教官到乌克兰领土训练乌克兰军队不再是禁忌。	将阻止基辅使用法国提供的远程武器打击俄罗斯境内，并将阻止马克龙提出的将法国靴子踏上乌克兰领土的建议。
	外交	推动法国外交，包括环境保护外交、医疗健康外交、太空非军事化和去污染的外交等。	继续留在北约，保持核威慑，致力于欧洲一体化、法国崛起。	反对全球化，反对欧洲地区一体化，施行贸易保护主义政策。

资料来源：ENSEMBLE, Rassemblement National, Nouveau Front Populaire, Le Monde, FRANCE 24, 平安证券研究所；数据截至 2024 年 7 月 8 日

## 风险提示

1) 海外经济衰退风险变化超预期；2) 海外货币政策变化超预期；3) 国际地缘形势变化超预期；4) 市场金融风险加

剧。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层