



左翼联盟意外获胜，法国议会“三足鼎立”对未来影响几何？

联合资信 主权部

主要观点

- 马克龙与左翼联盟合作的竞选策略虽然击退了极右翼当政的可能性，但部分极左翼成员拒绝合作的表态以及左翼政党与执政党截然不同的政策方针使法国政策不确定性明显加剧
- 法国议会“三足鼎立”之势将加大立法难度，各政党之间的政治博弈或使法国政府执政效率明显下滑，法国作为欧盟核心国的政治地位可能受到动摇，其在欧盟和国际舞台的影响力也将受到一定损害
- 短期来看，国际市场已经接受并部分消化了当前的投票结果，法国及欧洲股债双双反弹；但长远来看，新联合政府就任带来的政策不确定性将使法国未来政策走向的预测难度加大、法国资产价格波动加剧，并需要一定时间才能返回至议会选举前水平



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



当地时间 2024 年 7 月 7 日，法国议会选举进行第二轮投票。综合两轮投票结果，左翼联盟“新人民阵线”出人意料拿下最多选票，共获得 182 个席位，但未达到可以独立组阁的绝对多数；中间派执政党“在一起”位居第二，获得 168 个席位；此前在首轮投票中获得最高支持率的极右翼政党国民联盟及其盟友获得 143 个席位，总票数排在第三位。

7 月 8 日，法国总理阿塔尔向马克龙递交辞呈，但未获得批准。

此前，法国执政党在 6 月上旬举行的欧洲议会选举意外失利，获得的支持率远低于极右翼政党国民联盟，法国总统马克龙基于该投票结果于 6 月 9 日宣布解散国民议会，并进行新的国民议会选举。在 6 月 30 日举行的首轮议会选举投票中，根据法国内政部最终统计，极右翼政党国民联盟以 29.26% 的选票率获得最多席位；左翼联盟“新人民阵线”和由现任总统马克龙领导的中间派执政党联盟“在一起”分别获得 28.06% 和 20.04% 的得票。

马克龙与左翼联盟合作的竞选策略虽然击退了极右翼当政的可能性，但部分极左翼成员拒绝合作的表态以及左翼政党与执政党截然不同的政策方针使法国政策不确定性明显加剧

马克龙发起此次议会投票的本意是为了证明虽然极右翼政党在欧洲议会选举中取得一定成果，但并未对法国国内政局产生明显影响，其领导的执政党仍是最受法国国民欢迎的党派。但首轮投票显示国民联盟意外成为支持率最高的政党，执政党支持率仅排名第三。极右翼政党国民联盟在首轮投票中的强势表现使得中间派执政党和左翼政党对二轮投票结果的担忧加剧。为了阻止极右翼政党上台，约 200 个来自中间派和左翼联盟的候选人在第二轮投票中主动退出以集中选票，虽然最终成功击退了国民联盟入主议会，但左翼联盟成为最大赢家对马克龙而言仍不是最优选择。

本次参与竞选的左翼联盟“新人民阵线”在马克龙宣布解散议会后的几天内由“不屈法国”、社会党、绿党和法国共产党仓促组成，各党派之间的政治纲领并不完全一致。极左翼政党“不屈法国”的领导人梅朗雄作为左翼联盟的重要人物，曾在 2022 年参与总统竞选，并在第一轮投票中获得 22% 的支持率，仅次于玛丽娜·勒庞，位列第三。在议会选举投票结果出炉后，梅朗雄立刻表态要求马克龙“承认失败”、总理下台，并拒绝与马克龙进行谈判合作，称左翼联盟已准备好上台执政。

梅朗雄领导的“不屈法国”在财政经济计划方面有着与执政党截然不同的策略，大力推行扩张性财政政策，其竞选方针做出将取消养老金改革、提高最低工资、冻结部分消费必需品的价格以及征收巨额财富税等承诺。梅朗雄在财政支出方面的激进表态不仅有悖于执政党当前推行地促进长期增长、遏制财政赤字走扩的政策方针，在左

翼联盟内部也存在颇多非议。

法国当前财政状况已十分严峻,2023年其财政赤字相当于GDP的比重高达5.5%,不仅超过了欧盟规定的3%目标水平,还明显高于欧盟(3.5%)和欧元区(3.6%)的平均表现。除此之外,法国政府的债务负担也相对较大,政府债务相当于GDP的比重高达110.6%,远超欧盟(81.7%)及欧元区(88.6%)平均水平,财政政策发挥空间十分有限。根据机构测算,若“新人民阵线”完全实施其在竞选期间发表的政策计划,则每年需要额外投入约960亿欧元,约是中间派支出计划的6倍、国民联盟支出计划的2倍。

虽然左翼联盟尚未对下一任总理人选达成一致意见,但考虑到“不屈法国”在左翼联盟中拥有最多席位,如果梅朗雄上任成为新任总理,法国政府之前力推的多项政策将受到颠覆性打击,财政状况将大幅恶化,法国后续的政策制定和实施不确定性也将明显加剧。

法国议会“三足鼎立”之势将加大立法难度,各政党之间的政治博弈或使法国政府执政效率明显下滑,法国作为欧盟核心国的政治地位可能受到动摇,其在欧盟和国际舞台的影响力也将受到一定损害

根据目前的投票结果,法国议会“三足鼎立”已成定局,尽管下一任总理的任命仍未发布,但议会更加分裂的局面势必将加大未来各项法案的设立和通过难度。由于没有任何独立党派获得了可以通过法案的绝对多数席位,任何需要议会投票的法案均需要至少两党联合才能通过,马克龙此前绕过国民议会、强力通过退休改革计划法案的强硬立法方式将难以复现。考虑到各党派之间的合作鲜有前例,且不同党派之间的政治方针存在较大差异,联合政府的组建预计将面临较大困难,各党派之间的政治博弈也将使政府执政效率出现明显下滑,马克龙此前积极推进、致力于增强法国经济长期增长潜力的各项结构性改革计划实施进度预将放缓,甚至出现停滞或倒退。

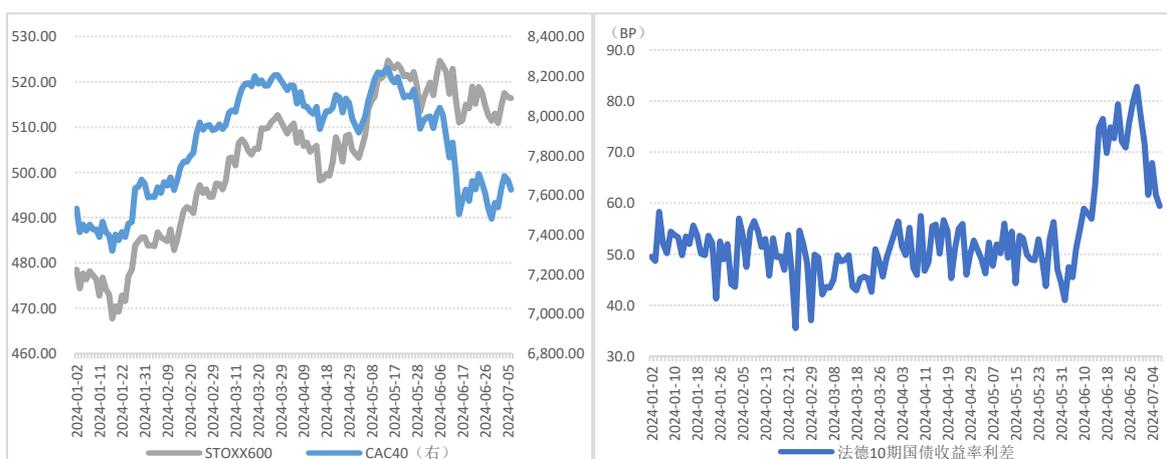
从财政方面来看,法国作为欧盟第二大成员国应该严格执行欧盟设立的各项财政标准,将财政赤字控制在3%以内、政府债务水平下降至60%以下。尽管近几年的疫情暴发、俄乌冲突引起的能源价格飞涨导致法国政府阶段性推出了大规模财政补贴计划,但随着疫情因素逐渐消退、能源价格回归正常,各项补贴支持政策也将陆续退场,法国政府应重新回到收紧财政支出、严控债务增长的道路,这也是马克龙带领的中间派执政党一直执行的政策方针。但左翼联盟和极右翼政党倡导的扩张性财政政策明显背离了欧盟对各成员国财政政策的约束和要求,并可能加大法国后续从欧盟获取各项援助和支持的难度。

从外交方面来看,法国作为欧盟内仅次于德国的第二大成员国在欧盟具有强大话

话语权，现任总统马克龙作为坚定的“欧洲一体化”支持者一直致力于加强欧盟各成员国之间的合作与交流，并以欧盟作为一个整体参与国际事务、增强法国在欧盟和国际市场的政治和战略地位。但分裂议会带来的阻力可能削弱法国在欧盟内部的话语权，并使其欧盟核心国的地位受到动摇。另一方面，马克龙在任职期间一直积极参与对俄乌冲突、巴以冲突等国际事务的表态，以期提升法国的国际地位、增加法国在国际事务中的话语权。但左翼联盟和极右翼党派对于俄乌冲突和巴以冲突的态度与马克龙并不一致，且更倾向于将注意力回归至法国本土。各党派之间的政治拉锯可能导致新任政府领导的法国在国际舞台上的政治表现与之前呈现明显差异，而减少各项国际事务的参与度无疑将在一定程度上削弱法国在全球市场上的政治地位和国际影响力。

短期来看，国际市场已经接受并部分消化了当前的投票结果，法国及欧洲股债双双反弹；但长远来看，新联合政府就任带来的政策不确定性将使法国未来政策走向的预测难度加大、法国资产价格波动加剧，并需要一定时间才能返回至议会选举前水平

在马克龙宣布解散议会、并重新进行议会选举之前，法国及欧洲股票市场正处于波动上涨阶段，CAC40 指数和 STOXX600 指数开年以来最大涨幅分别高达 9.4% 和 9.7%。在马克龙宣布重新进行议会选举之后，法国及欧洲股票市场受到重震迅速下挫，CAC40 指数最大跌幅达 5.3%，抹去今年过半涨幅；STOXX600 受到影响相对较小，最大跌幅为 2.2%。债券市场对该消息反应也十分强烈，投资者对法国未来政局不确定性的担忧升温导致法国与德国十年期国债收益率利差迅速攀高，最大达 82.8 个 BP，创 2012 年以来新高。



数据来源：WIND，联合资信整理

数据来源：WIND，联合资信整理

图 1 CAC40 和 STOXX600 价格指数走势

图 2 法国和德国 10 年期国债收益率利差

在首轮投票过后，中间派选择与左翼联盟合作的竞选策略在一定程度上稳定了“极右翼政党上台希望渺茫”的市场预期，股票及债券市场均有所回暖。在第二轮选票结果出台后的第一个交易日（7月8日），CAC40指数较首轮选票结果出台后的第一个交易日（7月1日）小幅上涨0.9%，STOXX600指数小幅上涨0.7%，法德10年期国债收益率利差由76.9个BP大幅收窄17.5个BP至59.4个BP，市场已基本消化了当前的投票结果。

考虑到巴黎奥运会开幕在即，马克龙已邀请阿塔尔暂时继续担任总理以维持奥运会期间的国家稳定，新任政府的组建结果预计不会较快公布。从长远来看，无论是任意两党组建联合政府，还是马克龙牵头组建由非议员主导的技术性政府，新任联合政府带来的政策不确定性将较之前明显增加，法国未来政策走向的预测难度也将有所加大，法国资产价格波动幅度预计将加剧，并且需要一定时间才能返回至议会选举前水平。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

相关研究

[【特别评论】美联储开启降息还有多远？](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。