



希腊大选结果出炉 未来“退欧”风险加大

要 点

城市金融研究所所长：周月秋

国际宏观经济研究团队：

樊志刚 马素红 程实 宋玮
王婕 罗宁 郭可为 吕振艳

执笔：罗宁

luoning.cs@icbc.com.cn

相关研究：

2015/1/23 《如期而至的“欧版 QE”能否拯救欧元区》

2015/1/21 《瑞士央行“黑天鹅”事件引发的思考》

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供我行内部参阅，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

- 2015 年 1 月 26 日希腊大选结果出炉，齐普拉斯领导的左翼联盟党 Syriza 最终赢得大选。虽然欧债危机爆发以来的紧缩政策使希腊财政赤字状况明显改善，但疲软的经济与居高不下的失业率让希腊选民对现任政府怨声载道。Syriza 以反紧缩为口号，力图勾销部分欠债，吸引了大部分选民的支持。
- 从希腊来看，如果 Syriza 上台之后坚持竞选政策，大幅放宽此前推行的财政紧缩，希腊的主权债务问题可能再次凸显。从欧元区来看，希腊大选结果带来的冲击亦不容忽视，可能引发更多成员国放宽甚至终止紧缩政策，欧元区债务问题或再恶化。同时也可能对其他成员国产生“示范效应”，加剧欧元区政局动荡。最值得关注的是，Syriza 反对紧缩、勾销债务的政策主张很可能将激起包括德国在内的欧元区核心国及 IMF 等国际组织的抗议。政治博弈日益剧烈之下，希腊未来可能退出欧元区，欧洲一体化或将面临更严峻的考验。

目 录

一、希腊大选结果出炉，左翼联盟党 Syriza 赢得大选.....	3
二、左翼联盟党 Syriza 为什么能在大选中获胜?	4
三、希腊大选结果对希腊及欧元区的影响.....	5

图目录

图 1 希腊大选结果及议会席位分布	3
图 2 希腊实际 GDP 同比增速及失业率走势图	4
图 3 希腊主权债务负担率及财政赤字率走势图	6



最新公布的希腊大选结果并未超出市场预期。经历了5年的紧缩政策、并伴随着疲软的经济与居高不下的失业率，似乎不难想象希腊民众的选择会是什么。目前市场最关心的问题可能还是左翼联盟党 Syriza 执政后的政策走向，与国际债权人的谈判能否顺利，希腊是否会出现债务违约，特别是希腊未来会否退出欧元区。虽然德国等曾坦言对希腊退出欧元区已有准备，但若希腊“退欧”事件最终出现，欧洲一体化或将面临更严峻的考验。

一、希腊大选结果出炉，左翼联盟党 Syriza 赢得大选

2015年1月26日希腊大选结果出炉，齐普拉斯领导的左翼联盟党 Syriza 最终赢得大选。根据希腊官方公布的消息，Syriza 获得 35.34% 的选票支持率，以 7.53 个百分点的明显优势在与现任总理萨马拉斯领导的执政党“新民主党”竞争中获胜。根据得票比例以及作为得票最高的政党可额外获得 50 席的规定，Syriza 共计得到 149 个议会席位，“新民主党”得到 76 个议会席位。

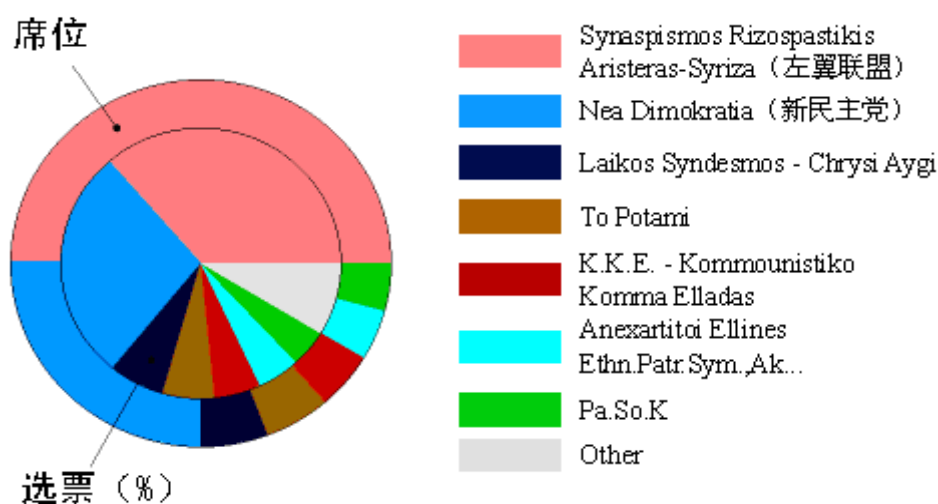


图1 希腊大选结果及议会席位分布

资料来源：希腊政府网站 <http://ekloges.ypes.gr/>

由于 Syriza 未能获得 300 个议会席位中的绝对多数，尚不具有单独执政的机会。根据规定，如果没有一家政党能赢得议会的绝对多数席位，希腊总统将给予得票最高的政党三天时间来组建政府。如果组建失败，得票第二高的政党将获得三天组建期；若再次失败，得票率第三高的政党将获得这一组建权。从目前来看，仅差两个议会席位的 Syriza 组建新政府的成功率相对较高。

二、左翼联盟党 Syriza 为什么能在大选中获胜？

据 IMF 估测，作为欧债危机的关键“起火点”，希腊 2010 年至今实际 GDP 已经收缩了 16.4%，仅为本轮全球金融危机爆发前的 76.8%。虽然欧债危机爆发以来，欧盟、欧洲央行与 IMF “三驾马车”对希腊给予大力援助，加之希腊自身的财政整顿措施，希腊财政状况已明显改善，财政赤字率已从 2010 年的 11% 下降至 2.7%，已明显低于 3% 的国际警戒线。更具标志性的是，希腊经济增速在经历了连续 6 年的衰退之后，在 2014 年开始进入复苏之路。IMF 估测希腊 2014 年实际 GDP 同比增速将从上年的 3.9% 的收缩转为 0.6% 的增长。

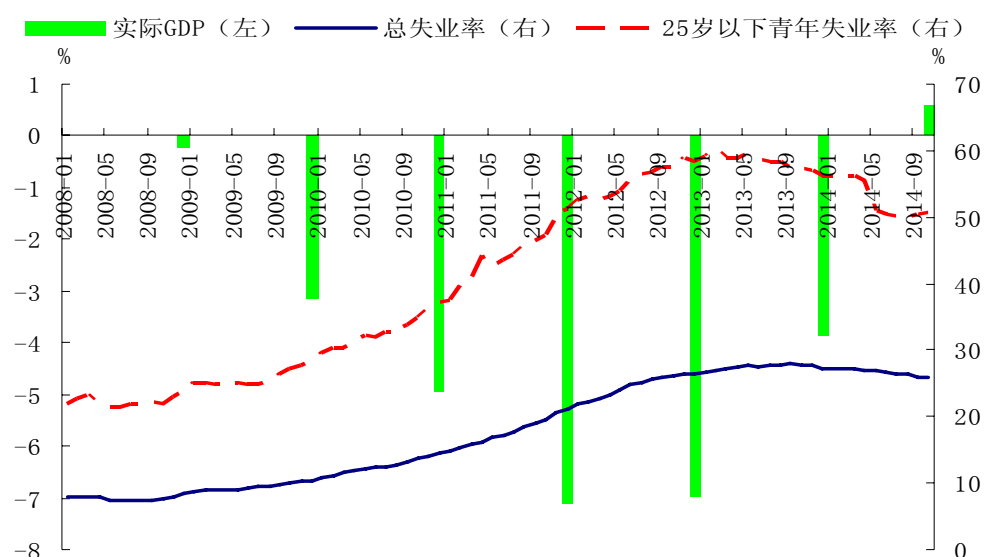


图 2 希腊实际 GDP 同比增速及失业率走势图

资料来源：IMF，Wind，中国工商银行城市金融研究所，下同。



但值得注意的是，宏观数据的好转并不一定意味着民众生活状况的明显改善。2014 年前三季度希腊居民最终消费支出虽然同比增长 1.3%，但与 2008 年同期相比降幅近 30%。与此同时，持续的紧缩政策也对希腊劳动力市场造成严重冲击，截至 2014 年末希腊总失业率高达 25.8%，25 岁以下青年人有一半多以上找不到工作。与整个欧元区不断攀升的通缩风险相比，希腊的通缩状况向实质性危机转变的可能性已明显加大。在物价指数维持了近两年的同比下跌之后，2014 年末希腊 CPI 同比跌幅达 2.5%。

在希腊民众对现任政府怨声载道之际，左翼联盟党 Syriza 以反对财政紧缩为口号，吸引了大部分选民的支持。Syriza 在大选之前强调，“换取援助的紧缩开支措施伤害数以百万计人民”，表明将寻求勾销部分欠债，并放宽紧缩政策。Syriza 领导人齐普拉斯承诺要勾销希腊的巨额债务，改变目前的财政紧缩政策。这些竞选政策可以说是 Syriza 最终赢得大选的关键。

三、希腊大选结果对希腊及欧元区的影响

从希腊来看，如果左翼联盟党 Syriza 上台之后坚持竞选政策，大幅放宽此前推行的财政紧缩，希腊的主权债务问题可能再次凸显。虽然目前希腊财政赤字率已低于 3% 国际警戒线，但其财政收入状况仍然不容乐观。2014 年，希腊财政收入占 GDP 比重上升至 44.6%，但财政收入总额却较 2010 年下降了 86.9 亿欧元，降幅达 9.7%。在缺乏财政收入有力支持的情况下，扩张财政支出可能将进一步加大希腊主权债务风险。截至 2014 年末，希腊主权债务占 GDP 比率高达 174.2%，负债率是德国的 2.3 倍。此外，如果希腊终止紧缩政策、甚至试图勾销巨额债务，可能导致“三驾马车”以及德国等其他成员国中断对希腊的援助措施，未来几个月希腊即将获发的逾 70 亿欧元援助可能出现变数，希腊经济复苏进程可能将受较大影响，同时还会加大市场对希腊主权债务问题的忧虑，使刚刚重返国际金融市场融资的希腊可能再次面临融资成本攀升、乃至无法融得资金的困境，甚至可

能出现债务违约。

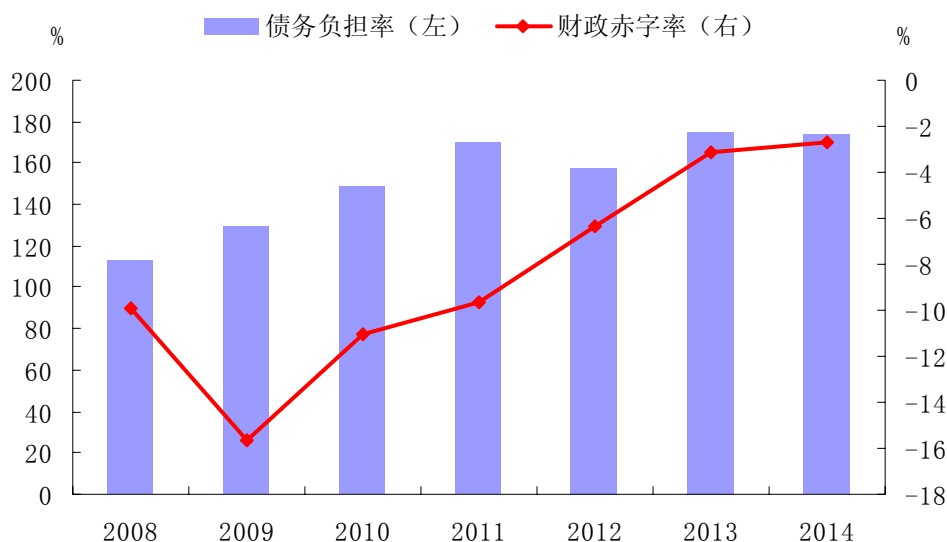


图3 希腊主权债务负担率及财政赤字率走势图

从欧元区来看，希腊大选结果带来的冲击亦不容忽视。虽然希腊在欧元区经济总量中的占比仅为1.9%，但正是如此一个“边缘”的成员国，却在2008年全球金融危机之后搅乱欧元区乃至整个欧洲市场，成为欧元区陷入持续衰退的导火索。着眼未来，希腊左翼联盟党 Syriza 上台可能将从以下三个方面对欧元区造成明显冲击。

第一，可能引发更多成员国放宽甚至终止紧缩政策，欧元区债务问题或再恶化。欧债危机爆发以来，欧元区成员国尤其是重债国家相继实施了一系列紧缩措施以改善财政状况，但紧缩措施也对成员国脆弱的经济复苏带来较明显的负面影响。在欧元区居民需求难以有效提升，劳动力市场持续疲软的背景下，各成员国政府都面临较大的压力。希腊放宽甚至终止紧缩政策，未来可能在欧元区掀起退出紧缩的潮流。爱尔兰、西班牙、葡萄牙等已经退出救援计划的重债国家可能将加快财政扩张的步伐，意大利等面临经济复苏困境的成员也可能加入退出紧缩的队伍。值得注意的是，近年来虽然欧元区财政整顿措施已经取得了一定的成效，欧元区经济也开始踏上“复苏之路”，但其经济复苏远远算不上稳固，尤其



是债务负担问题仍较严重。据 IMF 估测，截至 2014 年末，欧元区主权债务占 GDP 比重较上年增长 1.3 个百分点至 96.4%，与 2010 年相比高出 10.5 个百分点。一旦欧元区出现退出紧缩的浪潮，主权债务规模可能进一步攀升，引发市场对“欧债危机可能重燃”的忧虑。

第二，可能对其他成员国产生“示范效应”，加剧欧元区政局动荡。近年来欧元区经济复苏总体疲软、失业率居高不下，在此背景下各种民粹、极左与极右派势力在欧渐趋活跃。希腊左翼联盟党 Syriza 赢得大选，可能将对欧元区其他成员国产生“示范效应”，激励更多民粹、极左或者极右的党派冲向政治舞台。2015 年 12 月份，西班牙将举行议会选举。过去五年来，在严格的紧缩政策和国际援助下，西班牙经济状况好转。但西班牙的失业率高居不下，年轻人失业率更高达 53.5%，在此背景下，西班牙国内左翼势头迅速抬头。成立于 2014 年 3 月的极左翼 Podemos 党在 2014 年 5 月的欧洲议会选举中获得 120 万张选票，赢得了 5 个席位，成为西班牙第三大政治力量。据西班牙最新民调显示，打着反紧缩旗号的 Podemos 党有可能在西班牙议会的 350 个席位中拿走 60 个席位。相似的故事可能会在欧元区蔓延，欧洲政局动荡或在未来进一步加剧。

第三，希腊未来可能退出欧元区，欧洲一体化或将面临更严峻的考验。左翼联盟党 Syriza 上台，也使曾经一度为市场关注的希腊“退欧”可能性再次加大。虽然 Syriza 领导人齐普拉斯表示仍然愿意继续使用欧元，但其反对紧缩、勾销债务的政策主张很可能将激起包括德国在内的欧元区核心国及 IMF 等国际组织的抗议，进而中断对希腊的援助计划，甚至可能实施处罚措施。这又会激化希腊与德国等欧元区核心国家的矛盾。初始以“退欧”为吸引选票的一项政治工具，同时也试图以其作为欧元区其他成员国谈判砝码的 Syriza，可能最终却“不得不”走上退出欧元区之路。倘若希腊退出欧元区，将使建立了十多年的欧元体系出现“退出先例”，不能排除未来还有其他欧元区成员国选择退出，欧洲一体化或将面临更严峻的考验。