

研究报告

2017 年第 57 期

2017.05.10

执笔：吕振艳

邮箱：

lvzhenyan@icbc.com.cn

前进！法国 ——马克龙未来政策与实施条件简评

要点

- 法国大选最终以与预测相一致的结果落幕，马克龙成为法国第10任总统。
- 但是市场反应在整体正面的同时，并没有出现第一轮大选之后的大幅走高，反映出未来政府能否在政治、经济以及与欧盟的关系等方面充分利用现有有利条件，妥善解决不利问题，实现平稳的过渡，市场仍存谨慎乐观态度。
- 综合马克龙的主要言论，可以从政治、经济、外交、与欧盟关系、希腊问题、美国、移民、安全和恐怖主义、环境、文化与宗教10个层面概览新总统政策取向。
- 新政府执政的有利条件主要有三：法国经济向好、央行政策短期向稳、政治创新理念得民心、顺民意。
- 但是也需要谨慎处理好三方面老问题：政府和议会博弈产生的政治分离、政策外溢风险和恐怖袭击。

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。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。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，仅供内部参阅，未经作者书面许可，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。

“史上最难预测的大选”——法国大选，在第二轮选举中被准确预测：中间派独立候选人埃马纽埃尔·马克龙（Emmanuel Macron）获胜，当选法国第10任总统，女版“特朗普”——勒庞败选。尽管第二轮大选预测准确度高，但是市场反应却不如第一轮大选积极：两轮大选前后，法国股市大幅走高，第二轮选举之后虽有小幅下降，但是仍高于第一轮大选之后高点（图1）；法国10年期国债收益率大幅下跌，德国10年期国债收益率出现上扬，法德两国债券收益率息差从72个基点缩窄至40个基点（图2）。市场反应从积极正面转为趋于谨慎，反映出市场一方面对于新政府延续、加强但不过分的全球化和欧盟一体化政策取向的认可，另一方面对于未来政府能否在政治、经济以及与欧盟的关系等方面充分利用现有有利条件，妥善解决不利问题，实现平稳的过渡，市场仍存谨慎乐观态度。那么，新政府的政策可能包含哪些内容，其实施又面临哪些有利和不利条件？本文以下，在概要介绍10方面政府可能政策取向基础上，将分别分析有利条件和老问题带来的不利因素。

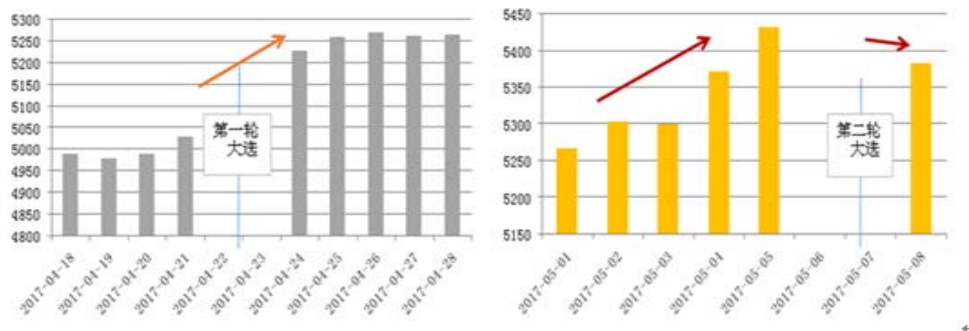


图1 法国CAC400在两轮大选前后走势对比图

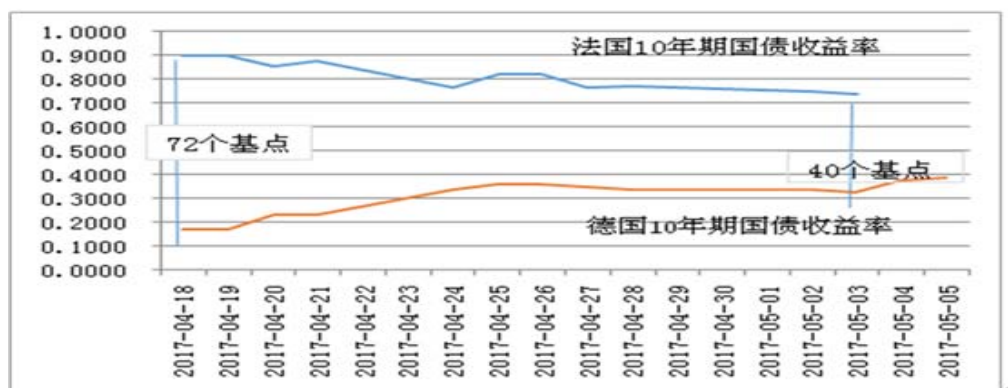


图2 法德两国10年期国债收益率在两轮大选前后走势和收益息差变化



一、主要主张

马克龙的“革命¹”主张，不仅承诺对法国进行变革，而且寻求欧盟改革，加强欧洲整合。综合马克龙的主要言论概要来看，可以从10个层面概览新总统政策取向。然而法国前几届政府并非都缺乏改革意识和主张，但是传统的法国改革阻力重重，政治、经济、社会方面的顽固老问题，将考验新政府改革纲领能否最终落地，并左右实际效果。

（一）政治立场

马克龙政治上秉持中间派立场，政治主张介于社会自由主义者和社会民主党之间。在法国社会党期间，其政治立场与“第三条道路²”（Third Way）政策立场相类似。持“第三条道路”政见的代表人物有美国前总统比尔·克林顿(Bill Clinton)和英国前首相托尼·布莱尔(Tony Blair)和格哈德·施罗德(Gerhard Schröder)。其主要发言人是前总理曼努埃尔·瓦尔斯(Manuel Valls)。

（二）经济立场

马克龙秉持“自由主义者”立场，采取“非左非右”的“集体团结”立场，经济上主张自由市场和减少公共财政赤字，希望能够为“公众利益服务”。马克龙支持其前任奥朗德的劳动市场改革法案(El Khomri Law)，支持对法国进行全面经济改革。他支持在加拿大和欧盟之间签订全面经贸协议(Comprehensive Economic and Trade Agreement, CETA)。同时，他认为该协议(CETA)无需获得国会的支持，认为如果协议需要获得国会的支持将削弱欧盟的一体化进展。关于跨大西洋贸易和投资伙伴关系(TTIP)，马克龙表示“尚不符合签署该条约的条件”，同时他还补充说“我们不能完全关门”，还需要“与美国建立一个强大的链接”。2017年4月，马克龙呼吁德国贸易顺差需要“再平衡”，并认为“德国高企的贸易顺差，主要是得益于欧元区的失衡”。

¹ 马克龙成立前进!党之后，出版书籍《革命》对其执政理念进行介绍。

² 第三条道路不只单单是走在中间，或只是一种妥协或混合出来的东西，第三条道路的提倡者看到了双方主义互有不足之处，所以偏向某一极端也不是一件好事，第三条道路也正是揉合了双方主义的优点，互补不足而成的政治哲学。第三条道路主要内容是：在社会民主主义的基础上，肯定自由市场的价值，强调解除管制、地方分权（非核心化）和低税赋等政策。

（三）外交政策

马克龙反对民粹主义。他认为法国对阿尔及利亚的殖民统治是“反人类的”，并认为“这是真正的野蛮，是法国过去曾犯下的需要向那些被殖民的人民道歉的罪行之一”。然而，民调显示，此言论后，其支持率出现了下降。2017年1月他说法国在对叙利亚问题上需要一个更加“平衡”的政策，包括与巴沙尔·阿萨德（Bashar Assad）进行对话。2017年4月，在法国城市 Khan Shaykhun 发生的化学武器攻击之后，马克龙主张在联合国监督之下，对阿萨德政权采取必要的军事干预。他支持继续沿用前总统奥朗德对以色列的政策，拒绝承认巴勒斯坦的国家地位。

（四）与欧盟关系

尽管马克龙被冠以“亲欧”或者“联邦派”的标签，但是他形容自己是“既非亲欧，也非怀疑论者，亦非经典意义上的联邦派”，并认为他的政党是“法国唯一的亲欧洲的政治力量”。

2015年6月，马克龙和德国外长 Sigmar Gabriel 建立了一个倡导延续欧洲一体化的平台。他们提倡继续进行结构性改革（如劳动力市场），机构改革（包括经济治理），同时也提出一个针对税收和社会系统的协调项目（例如通过最低工资，来更好的协调企业税收）。他还主张形成一个新的欧盟委员职位，以负责欧元区、欧元区议会和预算。

此外，马克龙还赞成像美国一样，采取更快、更强的反倾销措施，提出需要在欧盟层面上，对战略行业的外国投资进行监测，以保护关键产业，并确保欧洲的主权和欧洲优势。

马克龙曾承诺，如果他当选总统，在其当选后的三个月内，将推动欧盟制裁波兰。原因在于，他认为，欧盟不可能在所有问题上都与其成员国进行锱铢必较的谈判，而这个成员国就像波兰和匈牙利，在大学和教育，难民，基本价值观等方面的谈判持续不断而又无所作为。但是，此后波兰外交部长 Witold Waszczykowski 回应说，马克龙“违反了欧洲标准和与波兰的友好原则”。马克龙还表示，如果当选，他将寻求与英国重新谈判《勒图凯条约》（Le



Touquet treaty), 即不在加莱建立难民营。果真如此, 英国将无法继续利用加莱阻挡难民, 目前困扰法国的难民问题, 将转变成英国的一大困扰。

(五) 希腊问题

马克龙在支持欧盟统一的同时, 也积极主张改革欧盟, 在欧盟现有的货币和财政政策框架下, 其认为债务的内生性是重要问题。而希腊一直是其认为欧盟需要改变的债务危机处理的重点。2015 年 7 月, 时任奥朗德政府经济部长的马克龙曾表示: 任何希腊救助计划, 必须包括减少国家的总体债务。他认为, 希腊债务危机是由希腊和欧洲领导人共同导致的。对于希腊债务危机的处理, 在批评国际货币基金组织 (IMF) 的同时, 马克龙指出, 2015 年夏天在弗朗索瓦·奥朗德推动下, 在希腊和债权人之间达成的协议, 并不会帮助希腊应对债务。2016 年 6 月, 他批评了强加给希腊的紧缩政策, 认为这些政策是不可持续的, 呼吁联合建立 “财政和金融团结机制”, 建立欧元区成员国的债务重组机制。希腊第一内阁的财政部长雅尼斯·瓦鲁法克斯称赞马克龙, 称他是 “弗朗索瓦·奥朗德的政府内唯一明白什么才是欧元区利害关系的问题的法国部长”, 认为马克龙 “在没有获得参与各方的许可情况下, 在希腊与三大债权人 EC、国际货币基金组织和欧洲央行之间, 仍然希望充当中介人”。

(六) 美国

马克龙是全球化的拥护者。在与美国的关系上, 目前没有明确的政策言论, 但是以法国国家利益为核心的原则在其现有言论中有所体现。2017 年 3 月, 马克龙批评法国-瑞士 LafargeHolcim 建筑公司竞标修建总统唐纳德·特朗普承诺的墨西哥-美国边境墙。

(七) 移民

与许多法国社会党 (如前总理曼纽尔·瓦尔斯) 不同, 马克龙与德国总理安格拉·默克尔 (Angela Merkel) 一样, 主张对难民采取开放政策, 提倡对穆斯林移民采取宽容措施。马克龙相信法国有能力吸收更多移民, 对于难民进入欧洲持欢迎态度, 认为难民的涌入将有积极的经济影响。然而, 他相信 Frontex (欧洲边境和海岸警卫队) 是一项 “没有足够雄心的计划”, 呼吁在 Frontex 上进行

更多投资，原因在于“任何从蓝佩杜萨岛或其他地方进入欧洲的人，将会引起所有欧洲国家的担忧”。在庇护政策方面，他认为“...复审时间应该大大缩短”，“所有申请失败者都必须立即驱逐出境”。

（八）安全和恐怖主义

马克龙反恐态度坚决。他认为对于出生在法国而自动获得公民身份的人，如果恐怖主义罪名成立，将剥夺其公民权，这样一项拟议中的改革法案，并不是一个“具体解决方案”，并且相信由于此类的恐怖主义问题导致的“无休止的延长紧急状态”将进一步带来“合法性问题”。他主张增加对国家情报机构的资助力度。马克龙呼吁恢复社区警务服务，认为“一些主要风险的管理必须委托给相应的协会或私营部门”。他建议为每一位法国人在其 18 岁成年那一年发放一张价值 500 欧元的“文化一卡通（“Culture Pass”）”，以此鼓励年轻人发现法国的文化，阻止恐怖主义。马克龙建议应强制互联网公司向政府公开网站客户的加密通信。

（九）环境

马克龙非常重视环境问题。最后大选前最后一条推文是环境相关议题。在 2015 年联合国气候变化会议之前，马克龙呼吁加速生态转型（ecological transition），倡导生态责任和经济需求之间的“平衡”，倡议法国政府通过“五个方面”的努力来实现生态转型，这五个方面包括：“创新”、“简化”、“提高能源效率、减少化石燃料的使用”、“能源竞争力”和“在欧洲和世界范围内采取行动”。在 2016 年夏天，在大众汽车排放量丑闻之后，马克龙就柴油使用进行辩护，认为柴油“仍是法国工业政策的核心”，因此不应该打击柴油使用。此外，他还支持使用核能，认为这是“法国的选择，是为了法国之未来”。马克龙提出，为了保证最重要的战略性材料的供应，可以使用三个杠杆：循环经济和产品周期末端材料的回收利用；通过供应商多元化来克服地缘政治风险；以及在符合最好的社会和环境标准基础上，通过创建新的规模合理的矿山，增强法国竞争力”。

（十）文化与宗教：世俗主义



马克龙支持世俗主义的原则(政教分离)。他曾说:“我们有责任让每个人有尊严的从事各自的宗教活动”。2016年7月,在前进!党(En Marche!)第一次会议中,马克龙表示反对在大学推行穆斯林头巾禁令,“就我个人而言,我不认为我们应该发明新文本,新法律,新标准,来限制或追捕在大学校园中戴表明宗教意义的面纱的人。”

二、有利条件

(一) 法国经济向好

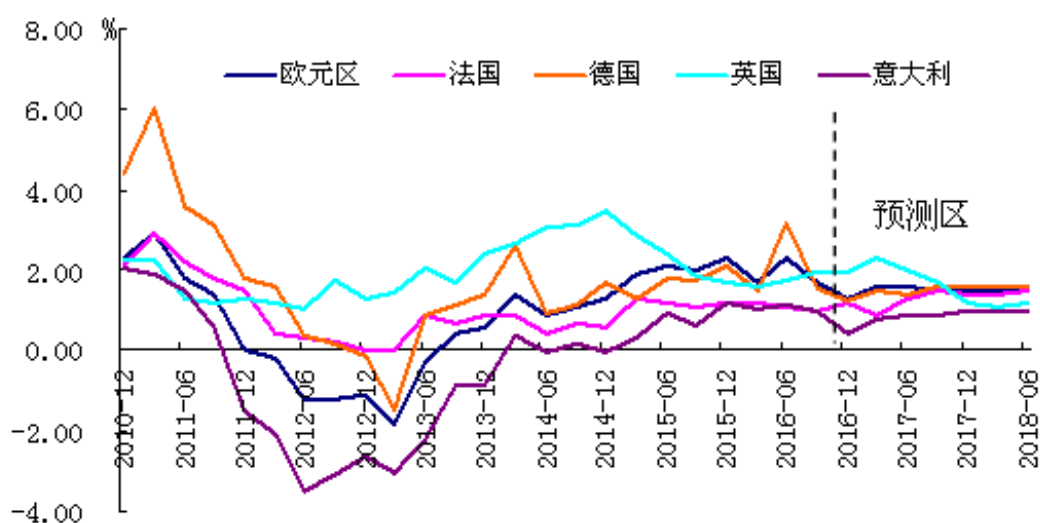


图3 欧洲主要国家 GDP 增长图

2014 年开始欧元区逐渐摆脱经济衰退、实现复苏。2016 年下半年以来,全球风险偏好改善,特朗普上任至今其执政纲领逐渐出现由“保护主义”向“互利共赢”方向倾斜的迹象,这些在一定程度上抑制了国际民粹主义的进一步抬头。根据欧盟统计局数据,欧元区 2016 年债务占 GDP 比重为 89.2%,创 2011 年以来新低;2015 年为 90.3%,显示出未来加杠杆空间存在。此外欧元区经济增长持续企稳,经济景气不断回升。在欧元区经济向好的同时,法国经济也呈现稳步复苏,GDP 和经济景气指标不断走升(图 3-图 5)。尽管其失业率(图 6)在欧盟主要国家中仍然相对较高,约 10%,但是比危机期间已经有大幅缓解。综

合 CPI（图 7）来看，在美欧货币逐步趋近情况下，通胀压力轻的法国，在从货币政策向财政政策为主的转换中，其进一步加杠杆的空间相对较大，经济稳定的政策工具和政策空间相对充裕。



图 4 2011-2017 欧洲主要国家制造业 PMI

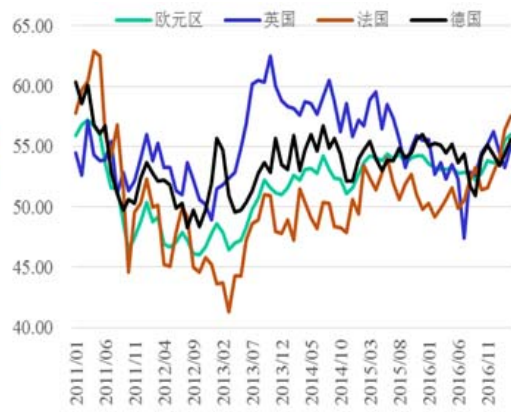


图 5 2011-2017 欧洲主要国家服务业 PMI



图 6 2011-2017 欧洲主要国家失业率



图 7 2008-2017 欧洲主要国家 CPI

（二）央行政策短期向稳

作为前任经济部长，马克龙认为法国经济需要改革，倡导一种灵活自由的经济计划。在他当选后，他会着力于实施 500 亿的公共财政投资计划和 600 亿的公共支出节约计划，通过国家宏观财政的调控减少政府赤字，促进国内就业，消费以及投资。对于支持欧盟统一的马克龙政府，欧盟一致持支持和欢迎态度。在法国大选前夕，欧洲央行就表示将维持现有货币政策不变，并继续实施每月资产购置比例，至少持续至今年年底。由于欧央行已开始启动 600 亿欧元的每月 QE 债券购置计划，马克龙计划实施的积极公共财政政策对于进一步稳定和刺



激法国经济，将发挥重要作用。其财政计划与现任总统奥朗德的计划并没有太大差异，只是在具体的实行办法上有所不同。

（三）政治新手的创新理念得民心、顺民意

马克龙，作为法国历史上最年轻的总统，其背景主要是罗斯柴尔德银行家和政府经济部长，与历届总统相比，从政经验明显不足。但是，在被传统极左或极右势力长期把持的法国政坛，近年来在政治、经济和金融风险多重困扰下，对于变革和创新的需求愈发突出。马克龙作为新手，从参选以来显示的创新意识，到目前为止被证明是获得选民支持，并能够反映相当程度基层民众意愿的。前者如，在2016年4月，当马克龙发现其参选意愿受到其所在的社会党内部分势力阻挠后，毅然于11月离开有14年党龄的社会党，以独立候选人身份参与竞选，并成立前进！党。在不足半年的时间，迅速获得众多传统党派的支持，并最终赢得大选。反映出法国民众对于改革的呼声高涨，其领导下的新党派赢得了广大法国民众的支持。从民意来看，大选民调的有效性是直接的检验。2016年以来，英国和美国选举飞出的黑天鹅，一再表明民调存在严重失真问题。而马克龙选举团队能够赢得选举，一个重要因素在于采取了一系列行之有效的措施，确保民调能够反映底层民众的意愿。其团队成立包括伍佰至数千人的团队，确保民意调研真正送到底层民众手中；同时成立专门监督检查小组，确保民调和数据能够及时有效。

在新政府交接以及随后的执政过程中，民众的支持和意愿，对于目前内部分裂问题严重的法国至关重要。马克龙政府目前所展现的对民意搜集和反映的创新与及时，为新政府获得民众信任奠定了坚实的基础。

三、不利条件

（一）政治分离

在将于6月11日和18日举行的两轮议会选举，马克龙没有支持自己的多数派政党，因此如果与总统非同一党派的某多数派获得议会主导权，法国有可能再次迎来“共治”格局。法国历史上的历次共治，通常总理掌握经济政策的话语

权，总统更多是作为国家的精神领袖，超然于具体的经济政策之外，如果总理及所属政党的决策出现失误，总统所属党派作为在野的反对党便可以乘机获得更多的议会席位，谋求议会的控制权。由此，总统和总理、政府和国会之间的政见分歧和权力之争，将成为法国大选之后的主要政治分离因素，增加政治风险。但是马克龙在第二轮选举前表示，如果其最后当选总统，他会拒绝任何形式的联合执政，想要加入他执政团队的人都必须要退出原有党派，加入前进！。并且他会致力于让前进！在6月份的议会选举中获得绝大多数，成为名副其实的执政党。然而，从英国和美国的政府与国会之争，以及法国历史来看，即使马克龙成功成为议会多数党，党内在核心利益冲突时，仍然可能面临党内分歧，带来政策制定与落实的困难。总体来看，短期议会选举将成为法国政治风险短期波动的风险点，长期来看，政府与议会协调力的变化，将成为法国改革和政治竞争力的重要焦点。

（二）政策外溢风险

法国的货币政策由欧央行掌握，法国政府对国内经济主要通过财政政策进行调控，而且在去年9月份的杭州G20上提出的增长政策主张从依靠货币政策转向更多依靠财政政策和结构性改革。如果在不久而至的议会选举中，马克龙政府不能获得议会多数派支持，法国一旦进入“共治”阶段，财政政策执行的效率必然下降，欧央行的货币政策宽松空间也将被动增大。由此，在一体化欧洲格局下，欧洲整体的稳定复苏势头或将收到影响。

（三）恐怖袭击

近年来，法国经济问题和政治分化导致法国社会分化加剧，恐怖主义问题严重。就短期来看，大选结束，并不会减弱街头抗议的声音，仍然会影响社会稳定，进而影响法国的未来走向。例如，为了防止极端组织“伊斯兰国”的恐怖袭击以及投票结果公布后的抗议游行，法国专门增加了5万安保力量。由于选举后10天又会进行议会选举，在内部分裂和极端势力困扰之下，法国乃至欧洲的安保长期不容有半点松懈。此外，德国将在下半年迎来大选，意大利选举预计于2018年2月举行。法国对欧洲一体化的支持，显然对极端势力推崇的民



粹主义形成打压。恐怖势力是否会在德、意大选前后，制造不稳定，对于法国、选举国乃至整个欧洲的稳定和发展都有重要意义。而马克龙能否如选举时承诺的增加国家情报机构和 Frontex 方面资助，文化一卡通是否能从年轻人层面解决本土恐怖主义分子问题，以及能否尽快恢复法国“安全”的国际形象，将不仅考验马克龙政府执政能力，也考验其政府的经济稳定增长能力。