

# 本周日！意大利大选：什么结果最利好市场？

香港资产管理区域 2018-10-25

PMDHK旧贴文：2018年06月12日



## 重点

- 意大利的新选举法有利主流政治势力筹组执政联盟。
- 意大利中间偏右执政联盟的部分政策倡议令市场感到忧虑，因为其可能把意大利的债务占国内生产总值比率推高至130%以上，导致债务问题进一步恶化。
- 五星运动（M5S）等较极端的意大利政党胜选的机会甚微，对市场属利好消息，因为投资者将断然反对其经济及政治倡议。
- 虽然意大利国库券（BTP）现在相对昂贵，但只要排除最极端政党胜选的情况，我们相信意大利仍然提供具吸引力的投资机遇。

3月4日举行的意大利大选很可能是欧元区今年最重大的政治事件。选民将选出国会及伦巴第（Lombardy）及拉素（Lazio）大区的主席，这两个重要地区占意大利国内生产总值三分之一。

## 新选举法对建制执政联盟有利

意大利于2017年10月通过的新选举法将首度面临考验。新法例有利主流政治势力筹组更大的执政联盟，例如中间偏左或中间偏右的联盟，而右翼政党五星运动及其他不愿意分享权力的反建制势力将难以组阁。

然而，根据最新民调结果，并无任何筹组的执政联盟能达到掌控下议院及筹组政府的门槛，即总票数的40%：

- 中间偏左执政联盟的支持度正稳步下降。
- 五星运动可能赢得最多票数，但应难以成功筹组政府。
- 就目前走势来说，中间偏左执政联盟获得的白票将多于其中间偏右对手。如果这个情况属实，中间偏右政党可能夺得下议院的控制权。

## 中间偏左执政联盟的支持度正稳步下降

四个可能出现的选举结果

鉴于选举民意调查的结果并非高度可靠的指针，下文分析意大利选举四个可能出现的结果。

### 1. 可能性最低：市场偏好的中间偏左执政联盟胜出

虽然总理真蒂洛尼（Paolo Gentiloni）领导的本届政府由中间偏左执政联盟控制，但相信于选举后仍维持执政的机会不大。由于该执政联盟在管理财政政策方面相对更有纪律性，因此应可能属市场的选择。意大利的债务占国内生产总值比率超过130%<sup>1</sup>，为欧元区内第二高的国家，仅次于希腊。

### 2. 可能性日益增加：中间偏右执政联盟胜出

若选举明显出现单一的赢家，我们相信是中间偏右执政联盟。对市场而言，这样的结果略逊于第一种情况，但不算过于负面。在这情况下，新任总理可望由温和的亲欧派人选担任，其立场大概跟现任总理真蒂洛尼相近。现任欧洲议会议长的塔亚尼（Antonio Tajani）是可能人选之一。

**若选举明显出现单一的赢家，我们相信是中间偏右执政联盟。  
对市场而言，这样的结果略逊于第一种情况，但不算过于负面**

### 3. 可能性最大：没有明显赢家，但民主党与中间偏右联盟筹组联合政府

选举不分胜负是最可能出现的结果。如果这个情况属实，我们预期民主党（Democratic Party）与中间偏右选举联盟的部分党派组成联合政府，并由真蒂洛尼继续担任总理，直至各党派达成新协议。若政治磋商旷日持久，市场或会受到影响，但由于意大利经济持续改善，我们预期不会触发市场大规模的抛售。

### 4. 尾部风险：在野政党凝聚力量

尽管机会甚微，五星运动、北方联盟（Northern League）及极左政党（Extreme Left）等意大利非主流势力有可能合组执政联盟，不过有关党派的政治理念似乎难以揉合。事实上，五星运动和极左政党的理念颇为相近，因此两者或会联手合作，但市场将断然反对其经济及政治纲领。幸而，出现这个情况的可能性极低。

## 投资启示

若选举最终由民主党及中间偏右执政联盟胜出并迅速凝聚力量，随着投资信心改善，意大利债券息差或会迅速收窄。市场日益关注欧元区周边国家，憧憬其展现周期性复苏主题，继而推动信贷评级的正面重估，例如葡萄牙和西班牙，而意大利也可能出现同样情况。

若中间偏右执政联盟胜出选举（并非我们认为可能性最高的情况），投资前景将会好淡纷呈。我们预期该结果不会对德国与意大利政府债券的息差造成负面影响，但市场需要深入了解新政府的经济措施，才能作出相应调整。若中间偏右执政联盟成功落实其政纲，可能触发激烈的市场反应：包括削减企业税、调高最低退休金水平及落实划一入息税，均会增加意大利的债务。

### 若民主党与中间偏右执政联盟迅速凝聚力量，随着投资信心改善，意大利债券息差或会迅速缩窄

归根究底，意大利国库券目前相对昂贵，截至2月21日与德国政府债券的息差达145点子<sup>2</sup>。在选举前夕，投资者的不安情绪或会导致意大利国库券与德国政府债券的息差扩阔到150点子甚至以上。若选举未有明显赢家，加上民主党与意大利力量党（Forza Italia）需要一段时间才能达成组阁协议，息差或会进一步扩大。同时，一旦中间偏右执政联盟解散，将迫使北方联盟重新高举反对欧盟的旗号。然而，只要排除最极端政党胜选的情况，我们相信意大利仍然提供具吸引力的投资机遇。

1. 路透社, <https://www.reuters.com/article/italy-debt-cenbank/italy-2017-debt-to-gdp-ratio-fell-0-5-points-vs-2016-central-bank-idUSR1N1NM014>, 截至2018年2月19日;

2. <https://countryeconomy.com/risk-premium/italy>, 数据截至2018年2月22日;

除另有注明外，所有数据均来源于安联投资，Allianz Global Investors Insights, Volume 10, Issue 2, 截至2018年1月。

资料来源: 安联投资



## 保值增值 子女传承 健康养老 规避风险

关注: 点解右上解选择“查看公众号”或扫描左侧二维码进行关注  
分享: 点解右上解选择“发送给朋友”或“分享到朋友圈”

香港财富咨询顾问区域有限公司  
Portfolio Management District (HK) Limited

香港财富咨询顾问区域有限公司平台（本微信平台）所载内容为本公司编制，仅作参考用途，不保证所提供资讯的准确性和完整性。本平台内容仅供学习交流，并不构成在任何地区、国家向任何人发出的推荐或邀约。对构成任何人使用本资讯内容所引致的任何直接或间接损失均不承担任何法律责任。