

法國更大風險在國會選舉



國際視野
Gavekal Dragonomics
資深經濟師
潘迪藍

有很多事情我和我的同事意見不盡相同。不過，有一點我們的看法卻一致，那就是政治風險對市場的影響今年可能會擴大。以法國為例，其政治局勢就有可能變得有點複雜。法國最大的問題，已不是4月和5月分兩輪投票進行的總統選舉，而是6月舉行的國會選舉。

假設沒有候選人能夠在第一輪投票中取得超過50%選票（這是一個相當安全的賭注），第二輪投票將會由在第一輪投票中取得最多選票的兩名候選人對決。

其中一個熱門候選人是代表傳統溫和和右派的前總理菲永（François Fillon）（雖然在任何其他國家，他可能會被認為是溫和左派）。另一個有可能進入次輪投票的候選人是前經濟部長馬克龍（Emmanuel Macron），或者老勒龐的女兒馬林勒龐（Marine Le Pen）。前者乃中間偏左政客，卻自稱是右派。後者則是極右派政客，但在宣傳策略上刻意淡化，甚至試圖粉飾成左派。

我個人的估計仍然是，第二輪投票將會由菲永和馬林勒龐對決。但是，菲永的選情目前陷入困境。在1月初法國國內的機構曾經認為，菲永有60%機會當選；但現時已將其當選機會大幅調低至30%。假如菲永不能躋身第二輪投票，將不只是他個人無緣進駐愛麗舍宮那麼簡單，甚至對隨後的法國國會選舉也有很大影響。從法國國會選舉以往的紀錄來看，每個選區的第一輪投票通常會有三個主要候選人：一個來自傳統的右派政黨共和黨，一個來自社會黨，另一個則來自老勒龐創辦的極右派政黨「國民陣線」。

溫和派內鬥 極右搶佔議席

法國國會選舉和法國總統選舉相似的是，如果「國民陣線」在第一輪投票中取得相當高比例的選票，那麼共和黨和社會黨的候選人當中得票較少者，就會在第二輪投票中自動棄選，以集合反「國民陣線」陣營的選票。這種棄車保帥的安排被稱為「共和黨陣線」，以往經驗證明了法國國會選舉能相當有效地封殺極右派。在2012年舉行的上一次法國國會選舉中，「國民陣線」就只贏得兩個席位。

但現在，形勢變得複雜。單是在社會黨內，所謂「政



以法國總統選舉為例，假如候選人菲永不能躋身第二輪投票，將不只是他個人無緣進駐愛麗舍宮那麼簡單，甚至對隨後的法國國會選舉也有很大影響。圖為法國總統各候選人的藝術雕塑。（路透社）

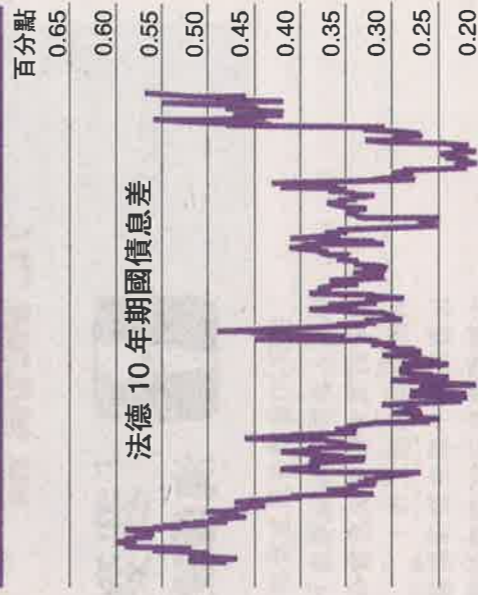
府社會主義者」和「革命社會主義者」兩派已經水火不容。最近，「革命社會主義者」這一派剛剛取得了社會黨的控制權。然而，他們管理一個政黨的能力，看來就像英國工黨新任黨魁郝爾彬（Jeremy Corbyn）和他的支持者那麼糟糕。因此，在稍後的法國國會選舉中，每個選區將不只出現一個社會黨候選人，而是會有三個社會黨候選人。一個來自「革命社會主義者」派系，另一個來自社會黨內的傳統左派，餘下一個則可能來自前經濟部長馬克龍領導的派系。

這些不同派系的社會黨候選人厭惡彼此的程度，至少和他們厭惡傳統右派政黨或「國民陣線」的程度相當。現時不清楚的是，若極右派的候選人看來有機會當選時，這些不同派系的社會黨候選人當中得票較少者會否同意在第二輪投票中自動棄選，以集合選票給一名候選人，來對抗極右派候選人。因此，在稍後的法國國會選舉中，「國民陣線」首次有機會贏得數目可觀的席位。

更重要的是，如果中間偏左的前經濟部長馬克龍贏得法國總統選舉，很多來自傳統右派的法國國會選舉候選人，會因為菲永落敗而不滿，他們可能會打破慣例，與「國民陣線」在地方選舉上組成聯盟，特別是在法國南部。這一點非常重要，因為大約60%的法國選民都是傾向右派的。然而，法國右派近年一直在政壇上失勢。其中一個主要原因，是因為由前總統希拉克提出的策略，是從來不與「國民陣線」對話。

簡而言之，雖然大多數人關注的都是法國總統選舉，但今年法國的主要政治風險，卻極可能來自法國總統選舉之後的國會選舉，因為後者可能會產生一個完全失控的國會。這可能意味着，法國會變成一個完全失控的國

法德息差擴闊反映政治風險



資料來源：Gavekal Data/Macrobond

家，最終迫使法國總統解散國會。但是，法國總統每年只能行使一次這項權力。因此，如果法國選民再次投票選出一個不守規矩的國會，法國總統就有可能要辭職。

國會失控 總統施政癱瘓

結論是，若任何人認為法國的政治風險將會在總統選舉之後平靜下來，他們可能會面對一個令他們不快的「驚喜」。看來市場亦已開始感受到這種風險。如下圖所示，法國和德國的10年期國債的孳息率差距，近日已上升至近三年來的高位。大家現時就要綁好安全帶，因為前面可能會會有急流。