

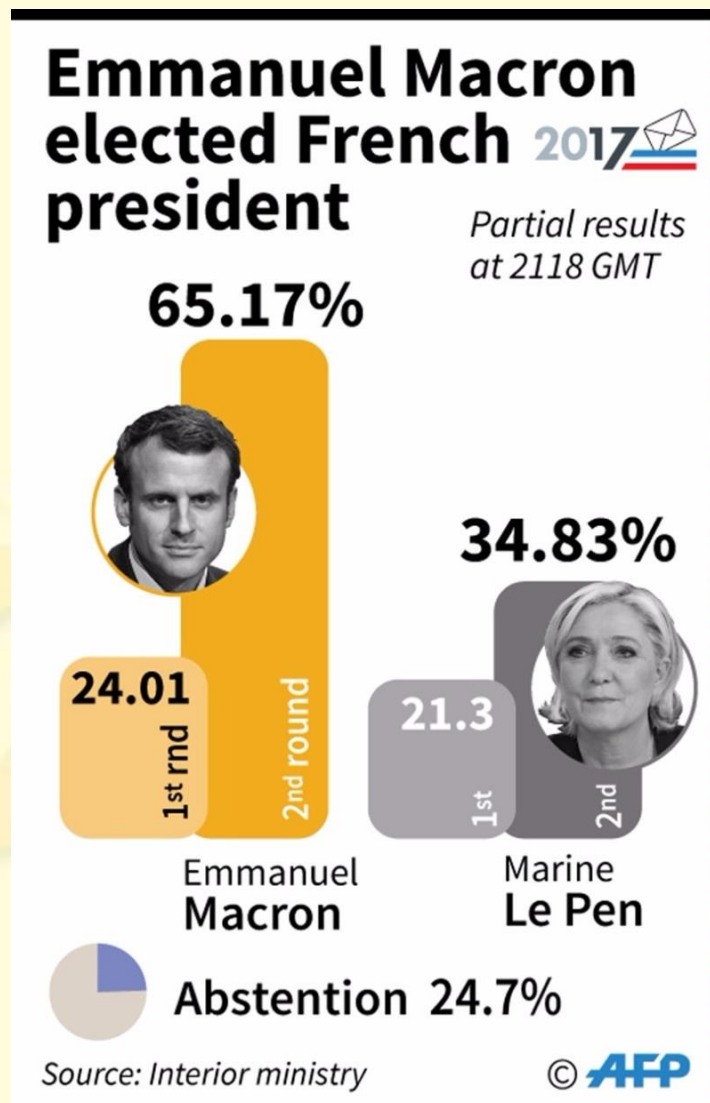
法國大選後歐洲情勢分析



統一期貨投顧
2017.05.15

法國史上最年輕總統誕生

- ◆ 法國大選中間派候選人馬克宏，連續兩輪投票以24.01%及65.17%打敗對手，贏得總統大位，成為法國史上最年輕的總統。



馬克宏簡介

- ◆ 出生：
 - 1977.12.21(39歲)
- ◆ 學歷：
 - 巴黎第十學院哲學DEA
 - 巴黎政治學院公共事務碩士
- ◆ 政黨：
 - 法國社會黨(2006~2009)
 - 無黨籍(2009~2016)
 - 前進黨(2016~迄今)
- ◆ 政治生涯：
 - 經濟部財政督察(2004~2008)
 - 經濟和財政部長(2012~2014)
 - 總統副秘書長(2012~2014)
 - 經濟、產業更新和信息技術部長(2014~2016)



馬克宏主要政治主張

民生

- ✓ 對80%的家庭免除住房稅
- ✓ 各項生活、藝文全額補助
- ✓ 削減社會福利稅，以及雇主稅減免等

企業

- ✓ 企業稅由33%調降至25%
- ✓ 就業振興租稅減免措施
- ✓ 彈性工時(維持周工時35小時)

總經

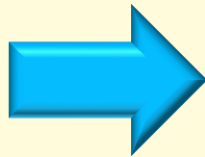
- ✓ 削減財政赤字，控制於SGP^註規範內
- ✓ 失業率由10%降至7%
- ✓ 加強能源效率並發展綠能產業

國際

- ✓ 堅定支持歐盟的立場
- ✓ 寬容的移民與難民政策
- ✓ 吸引英國資金回流巴黎

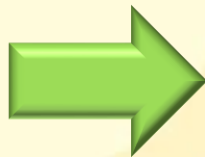
註：SGP為歐元區規範的「穩定與成長公約」，規定各國財政赤字需小於GDP3%，且政府債務需小於GDP60%

法國總統大選對歐洲的影響



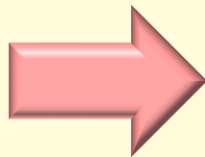
英國

- ✓ 主張只有歐盟會員國能在單一市場做生意
- 英國在脫歐後與歐洲貿易協定受阻



德國

- ✓ 歐盟改革
- ✓ 提供預算
- 德法在歐盟立場上有較大共識並密切合作



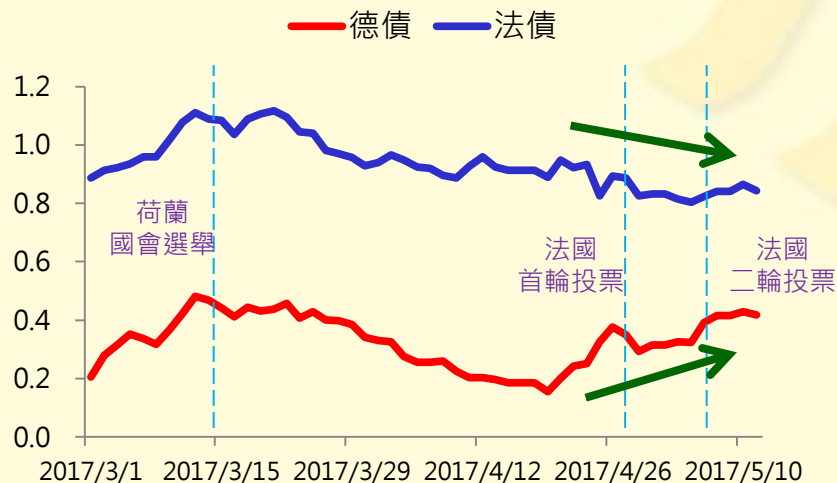
希臘
義大利

- ✓ 親歐立場
- 法國非右派勝利影響義大利在六月的選舉
- 幫助希臘延續債務

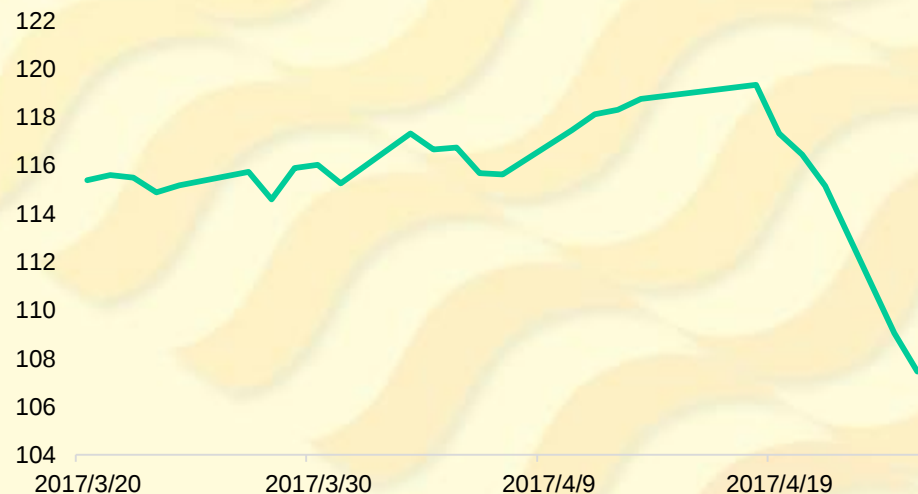
法大選後市場情緒回穩

- ◆ 法國大選前一度避險情緒升溫，導致法國債券拋售殖利率走高，轉往德債避險，也壓抑了德債的殖利率。選後法債殖利率出現較明顯的下滑，德債走揚。
- ◆ 信用違約交換(CDS)也出現了同樣的現象，於選後整體CDS均呈現明顯的下滑，市場情緒趨於穩定。

德/法10年期公債殖利率走勢



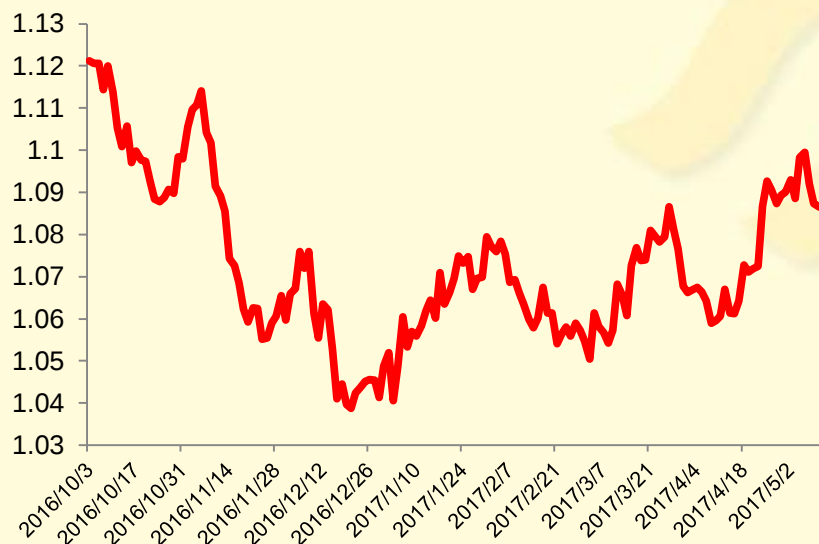
歐盟信用違約交換指數



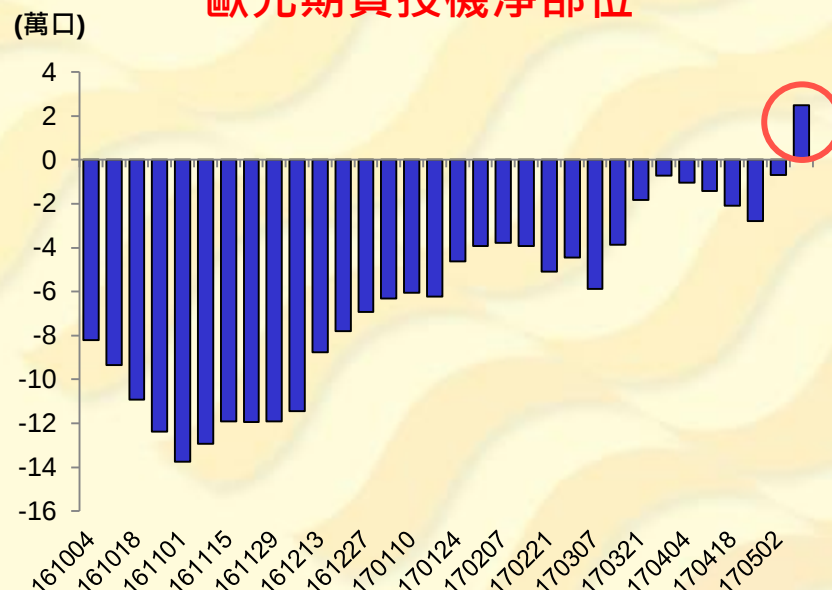
法大選後歐元反彈

- ◆ 法國大選前擔心右派候選人瑪琳勒朋脫歐的言論，投資人一度拋售歐元，使得歐元大跌。選後法國政治風險去除，歐元應聲反彈上漲。
- ◆ CFTC投機淨部位顯示歐元空單大舉回補，由空翻多。

歐元走勢



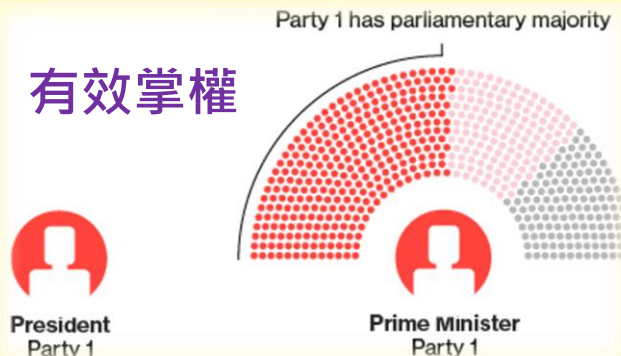
歐元期貨投機淨部位



法國國會選舉的三個可能

究竟是
實權政府？

有效掌權

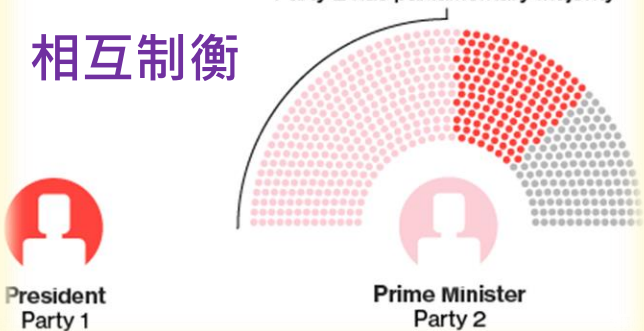


還是
陷入泥淖？

✓ 前進黨為多數黨
總理由黨內人士擔任，
馬克宏能掌握實權

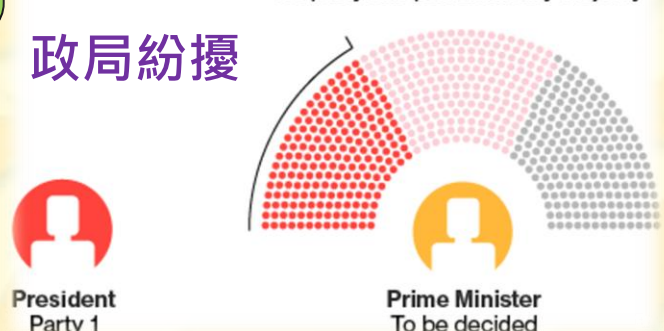
相互制衡

Party 2 has parliamentary majority



政局紛擾

No party has parliamentary majority

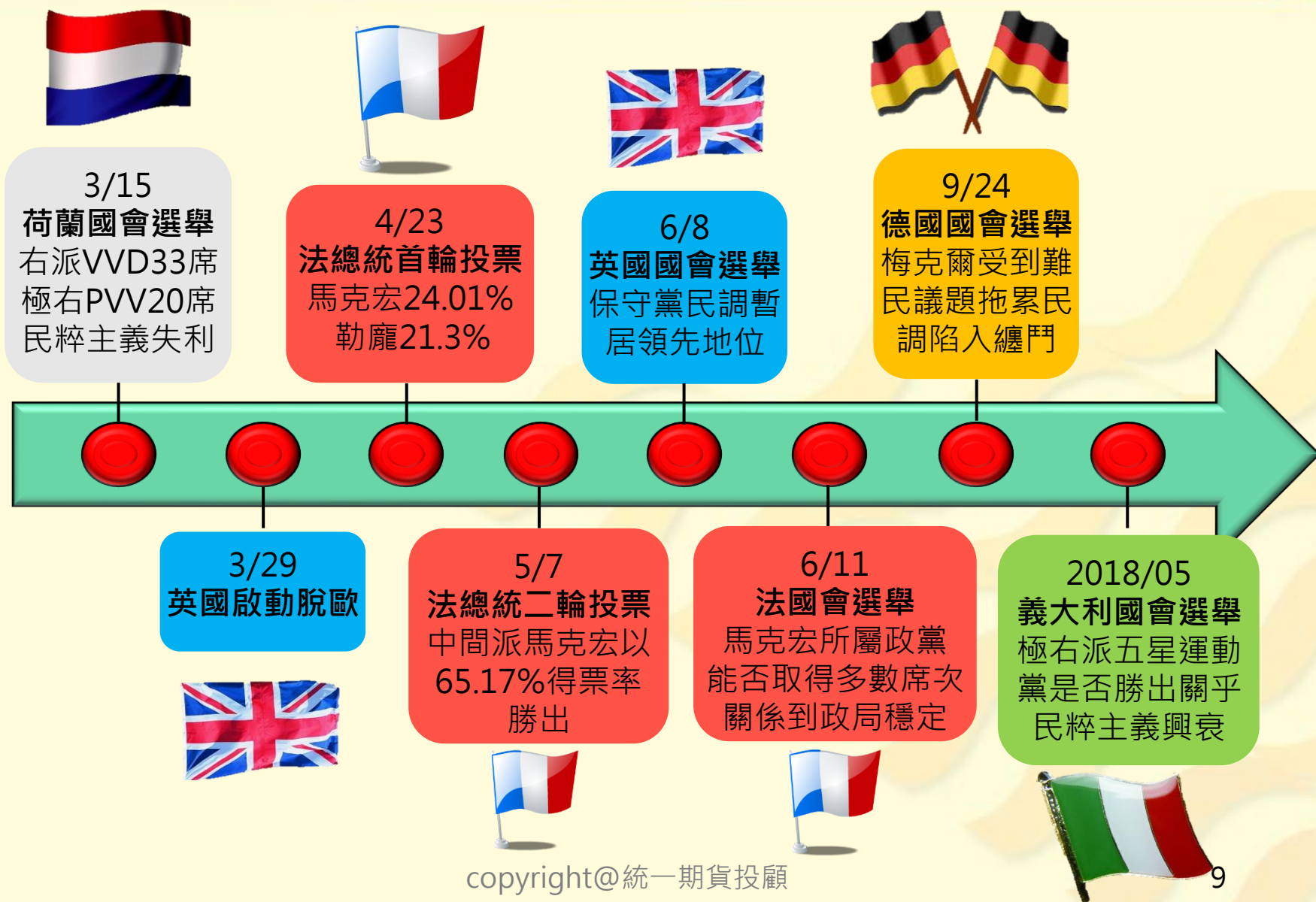


△ 其他黨為多數黨
總理由多數黨提名擔任，
馬克宏擁有軍事與外交權

× 沒有政黨成為多數黨
可組成聯合政府，總理可
由各黨協調後選出



歐洲重大事件時程



英國脫歐進度

2016.06.24 英國公投脫歐



2016.07.13 首相梅伊上任



2017.02.02 發表脫歐草案



2017.02.09 下議院通過脫歐



2017.03.29 正式啟動脫歐



2017.04.29 歐盟會員國開會

◆ 4/29歐盟通過談判指導方針

➤ 先脫歐再談未來貿易關係：

英國必須先敲定脫歐條件，2017年底再談判貿易關係

➤ 解決歐盟公民權利問題：

目前有約三百萬歐盟國家公民住在英國，權利應獲得保障

➤ 北愛爾蘭邊界：

若北愛爾蘭透過公投加入愛爾蘭共和國，則北愛爾蘭自動加入歐盟會員國

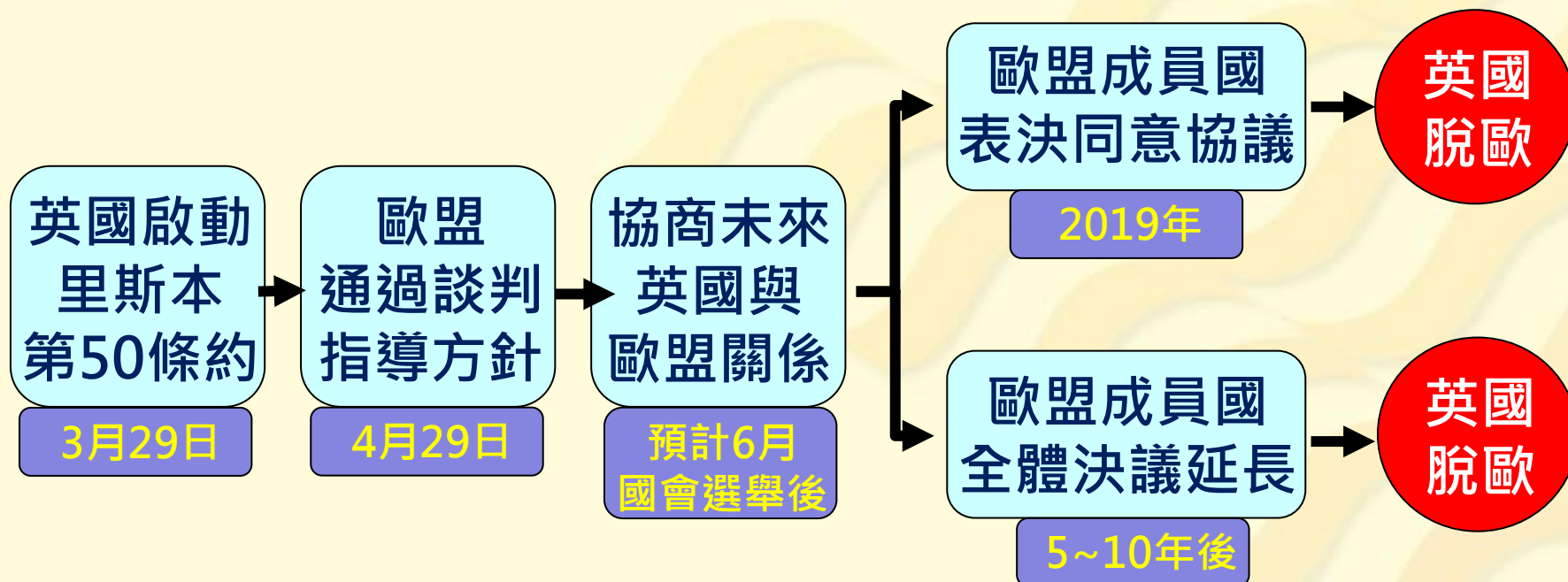
➤ 過渡性協議：

由於脫歐後的貿易談判過於複雜，難以在2019年3月正式脫歐前完成，則必須有過渡性協議

英國脫歐流程

◆ 援引里斯本條約第50條：

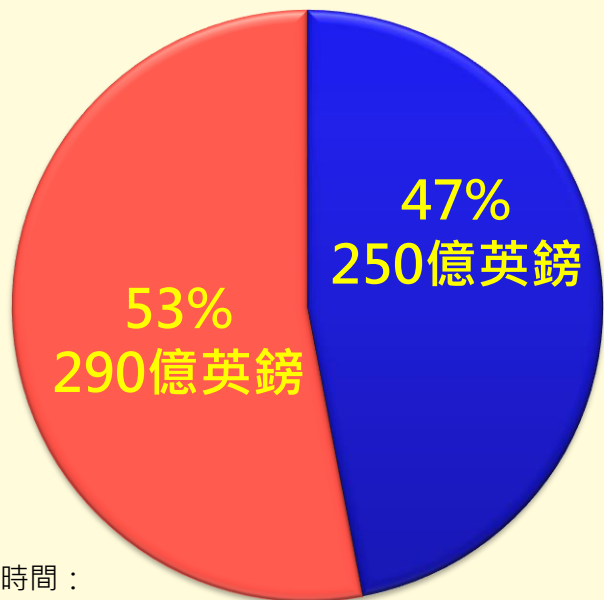
- 成員國必須通知歐洲理事會(European Council)，並商討脫歐具體細節
- 各方要在兩年時間內達成協議，除非所有成員國均同意延期
- 即將脫歐的國家將不能參與關於其脫歐的歐盟內部討論



退歐的成本

- ◆ 從英國對歐盟出口量及英國社會和經濟學院(NIESR)的預估顯示，退出歐盟單一市場對於國際貿易都有很大的傷害，如何向外尋求貿易機會是英國面臨最大的問題

英國出口比重



資料時間：
2016/02~2017/02

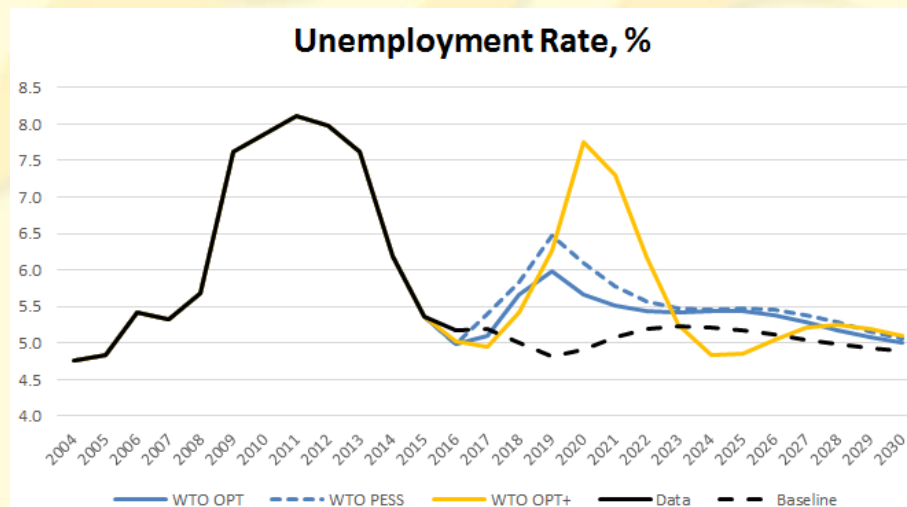
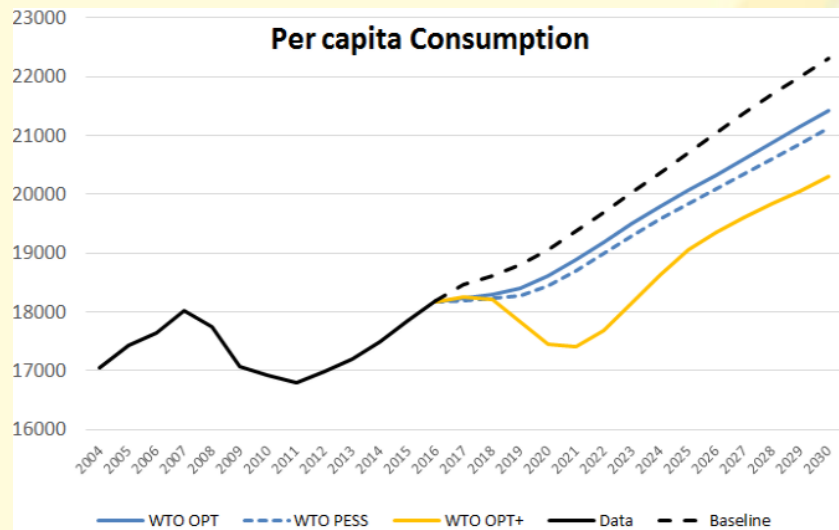
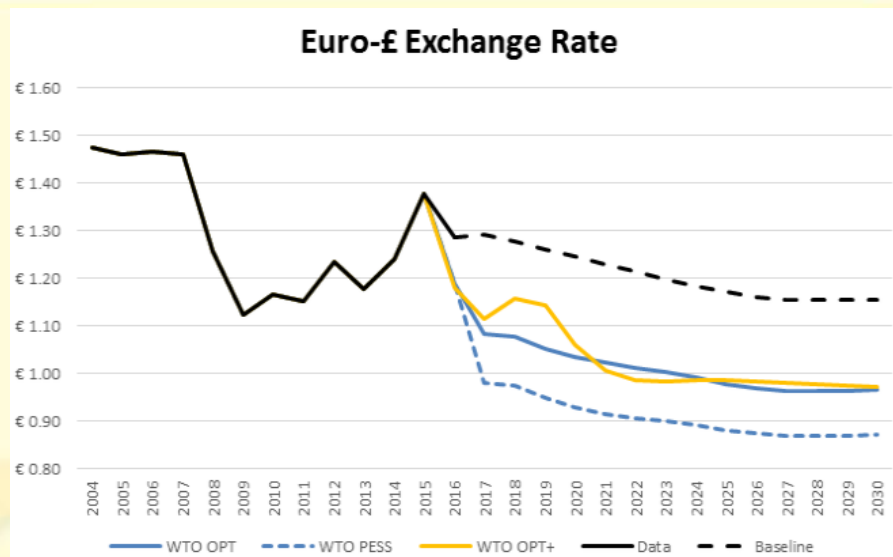
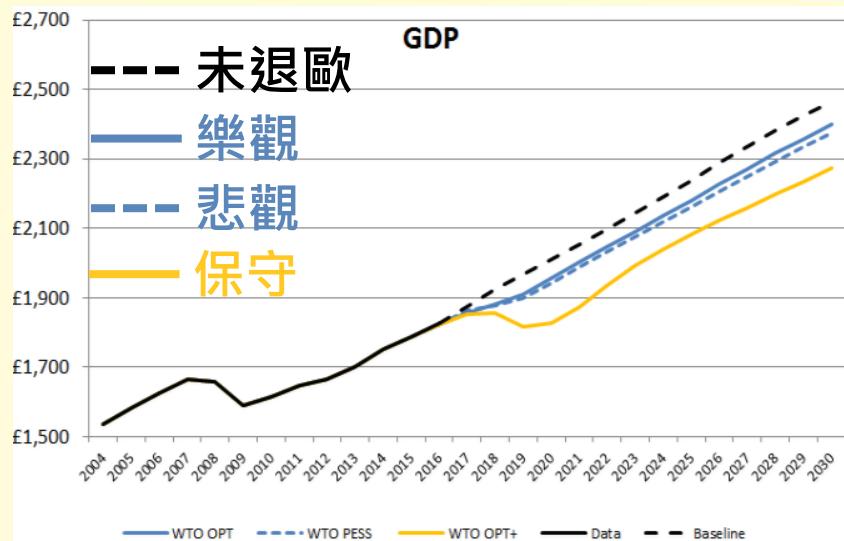
退出歐盟對經濟影響預估值

項目	WTO	保守估計
出口	21% - 29%	22%
GDP	2.7% - 3.7%	7.8%
總消費	4.0% - 5.4%	9.2%
實質薪資	4.6% - 6.3%	7.0%

註:相較於不退出歐盟，預估至2030年下降百分比

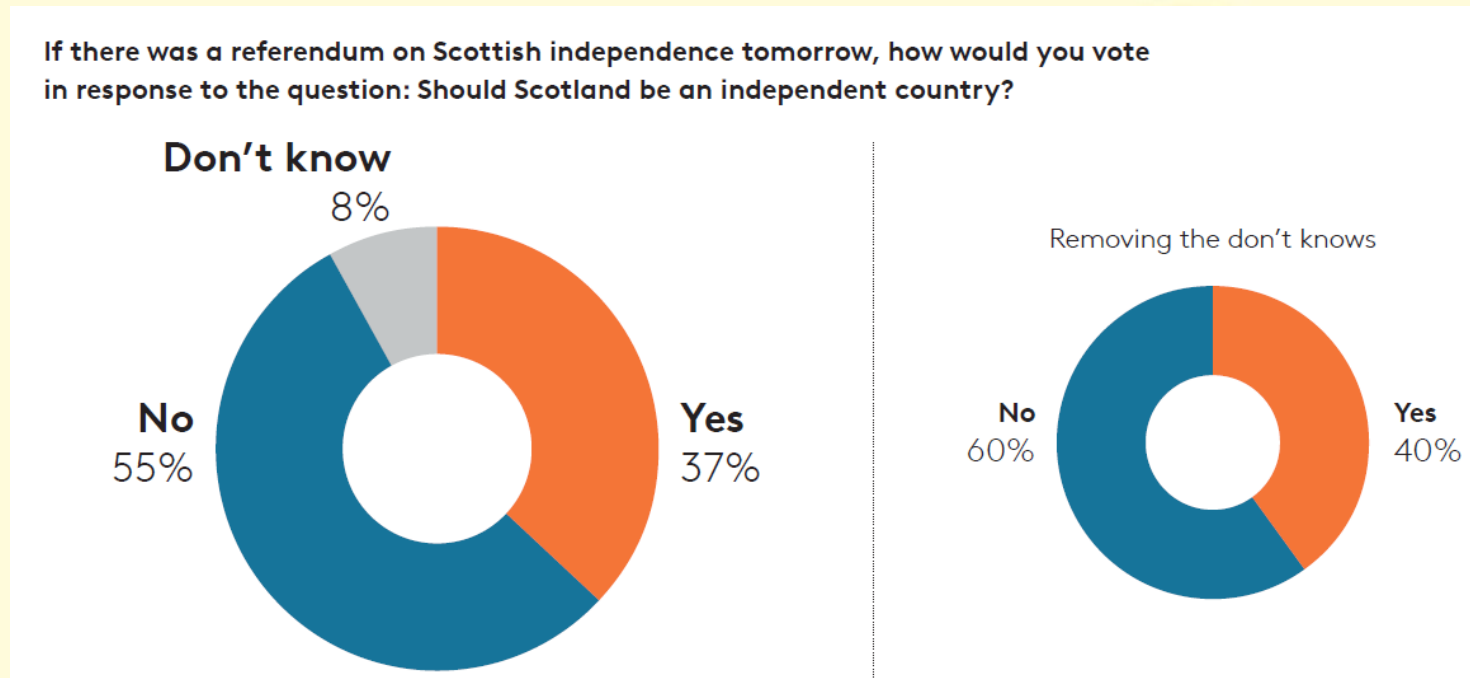
資料來源：OTS、NIESR

退歐後的可能預估



蘇格蘭獨立威脅

- ◆ 蘇格蘭支持留歐比率占整體選舉人口62%，而 Kantar民調顯示2017年4月支持獨立的民眾約占37%；若蘇格蘭獨立，英國將損失8%的人口和北海的部分控制權，損失可謂極大；蘇格蘭預期**2018年秋天至2019年春天**舉行獨立公投。



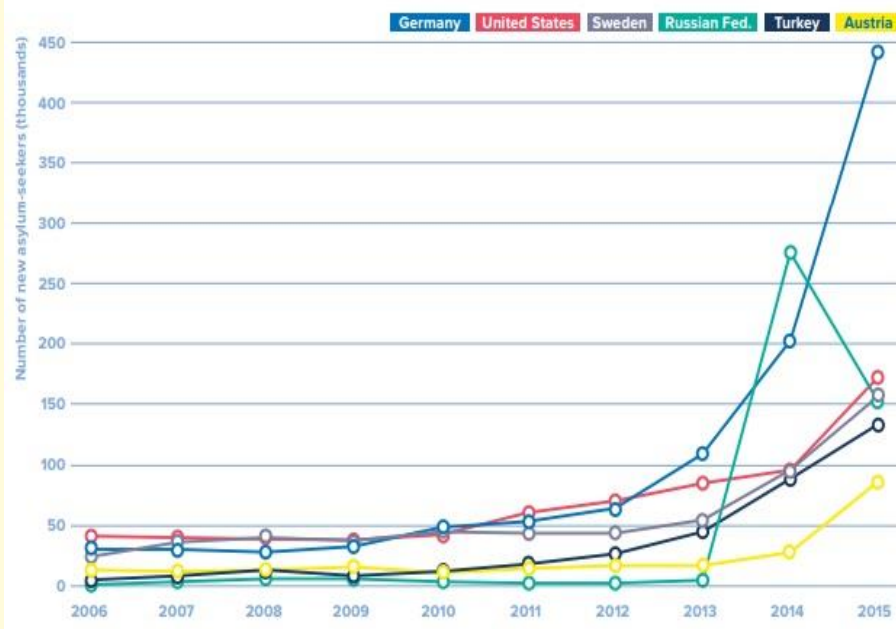
資料來源：Kantar；資料時間：2017.04

copyright@統一期貨投顧

難民問題的困擾

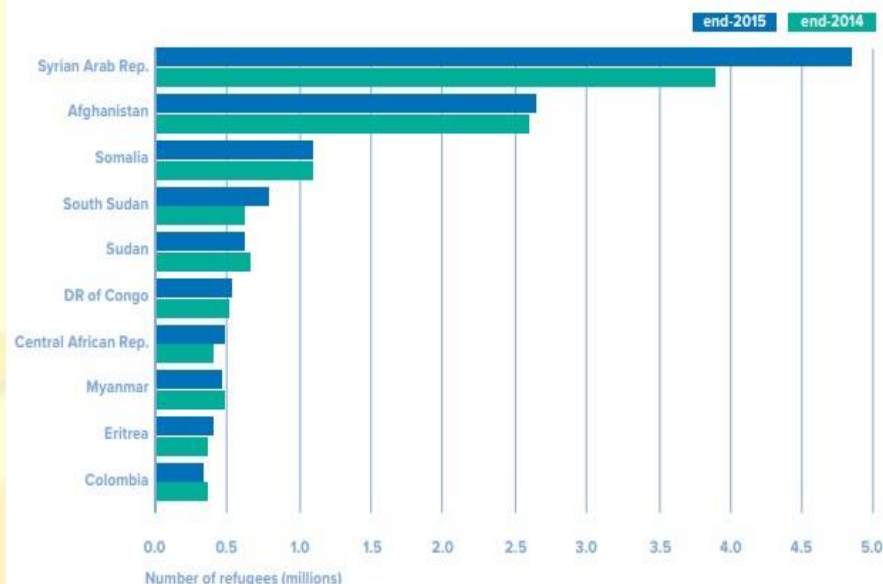
- ◆ 根據聯合國難民署統計，全球難民總數高達2100萬，其中來源前三大分別為敘利亞、阿富汗及索馬利亞佔總難民人數54%。

新難民接收國家統計



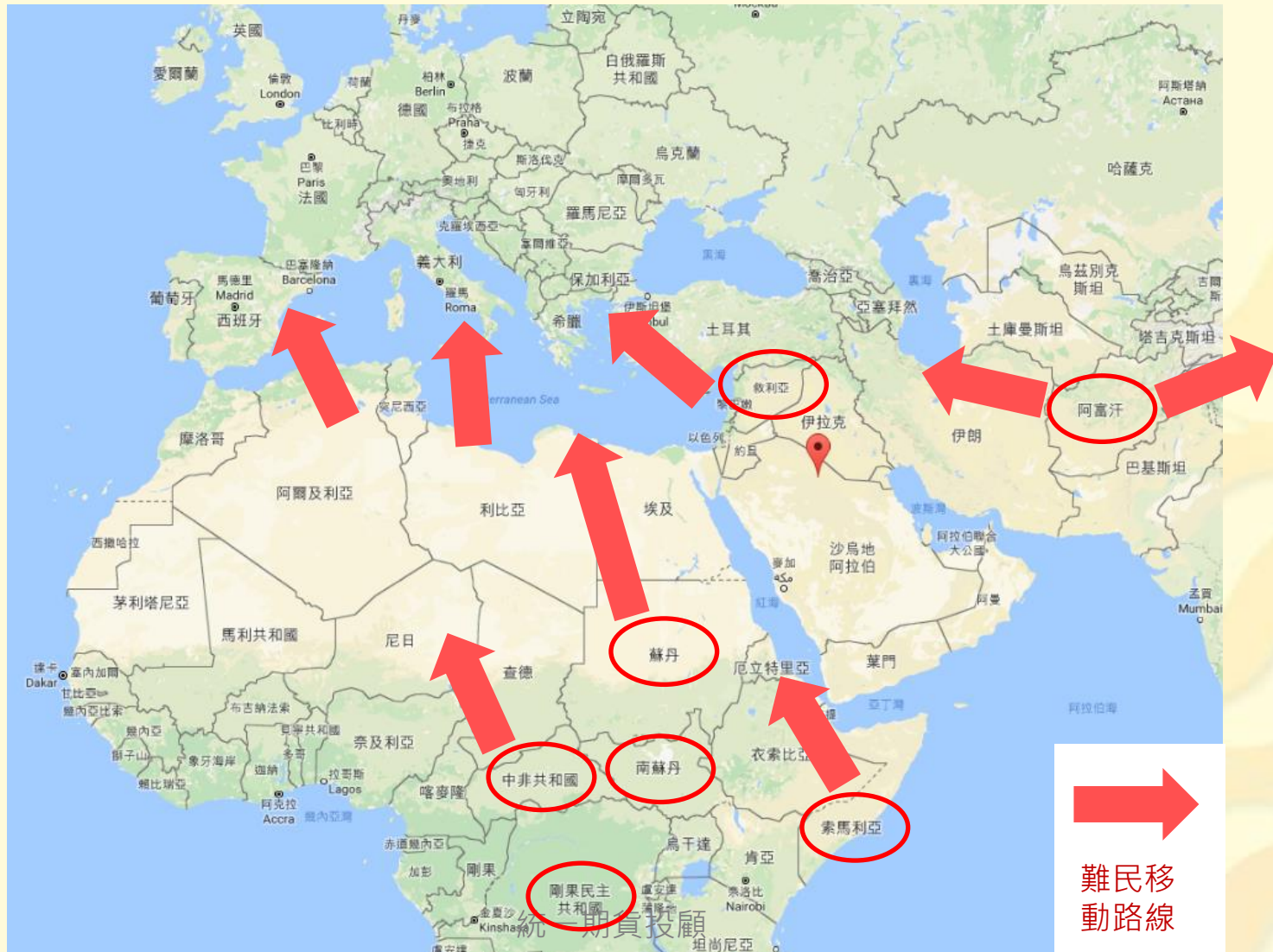
資料來源：UNHCR；資料時間2015

難民來源國統計



- ◆ 德國近年基於人道主義接收大量難民，為最主要新增難民庇護國家。
- ◆ 接收大量難民同時也帶來許多國內的問題。

難民移動路線



難民問題一度讓梅克爾陷入危機

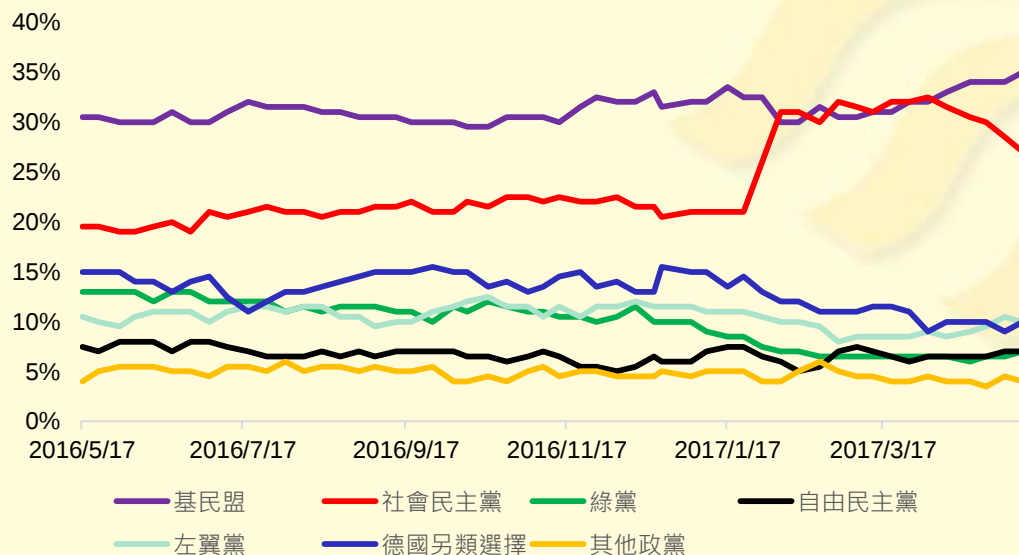
- ◆ 大量的難民湧入德國後，製造了許多破壞、犯罪事件，形成社會不穩定的因子。而日益沉重的援助難民負擔，也使梅克爾飽受批評，極右派勢力逐漸抬頭。



德國國會選舉

- ◆ 經歷倍具爭議的難民危機後，基民黨民調緩步爬升回到領先地位。
- ◆ 社民黨自從公佈總理候選人馬丁·舒爾茨以來，在民調中的支持率就一路飆升，至今仍維持與基民黨相近水準。近期雖略微下滑但仍緊咬基民黨不放。

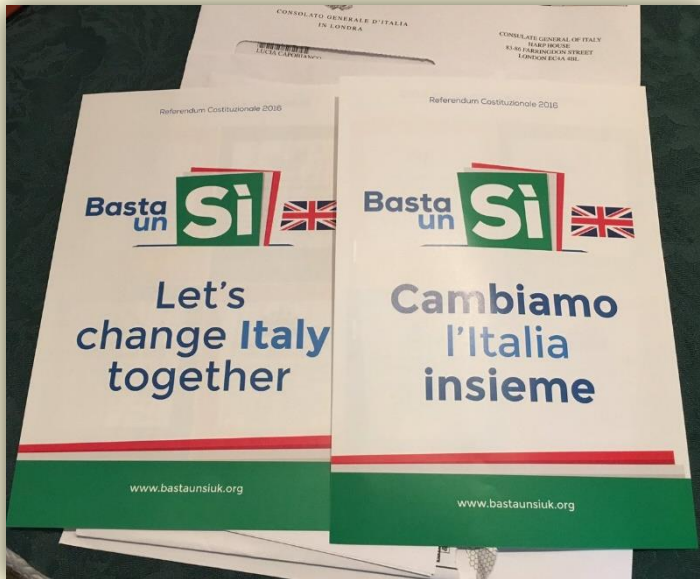
德國政黨民調支持度



黨派	意識形態
左翼黨	左翼民粹主義
綠黨	環境保護主義
德國社會民主黨	社會民主主義
基督教民主聯盟	自由保守主義
自由民主黨	自由主義
德國另類選擇	右翼民粹主義

義大利公投

- ◆ 2016.12.4 義大利舉行修憲公投，公投結果最終未能通過，促使前任義大利總理倫齊下台，並給目前最大的反對黨五星運動黨 (M5S) 一個最好的上位機會



- 減少參議院席次
315席 → 100席
- 限縮參議院權力

法案參眾二讀 → 參議院不得否決法案

義大利公投議題

五星運動黨

- ◆ 2009年時Beppe Grillo創立五星運動黨，成為最大的反對黨
- ◆ 2013年國會大選中得到25.5%的選票，取代民主黨成為**第一大黨**
- ◆ 2016年的地方選舉拿下首都**羅馬市長**以及民主黨重鎮**都靈市長**



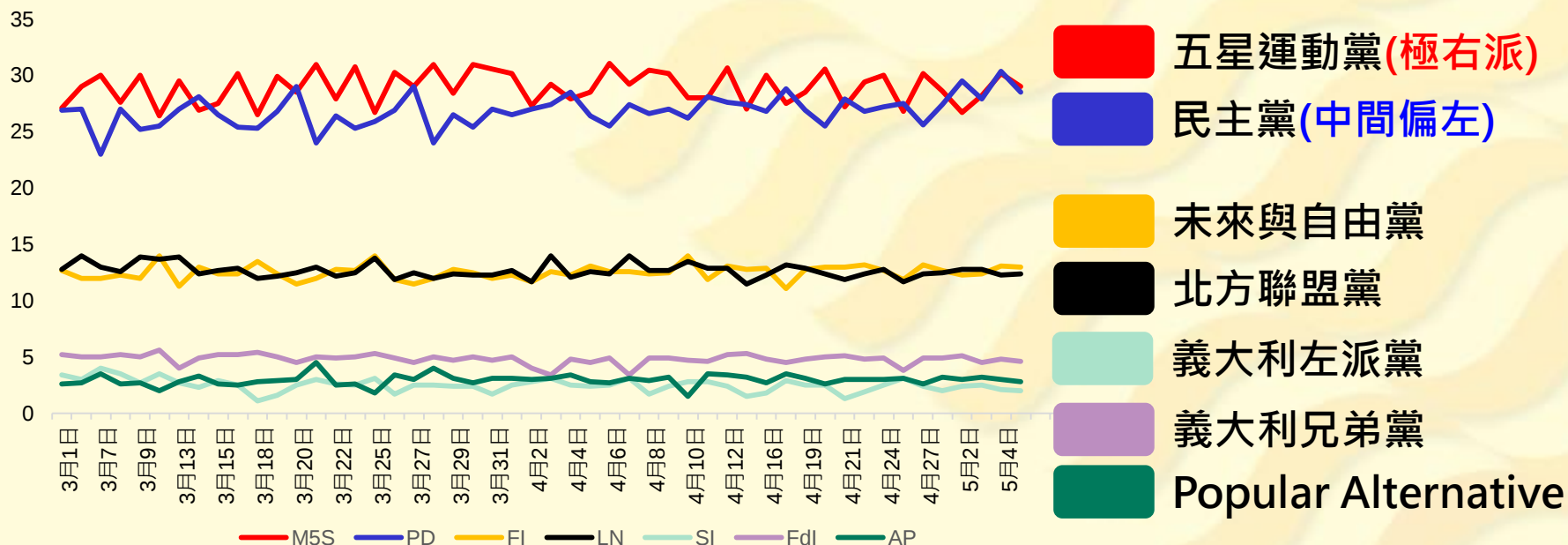
主張退出歐元區

繼瑪琳勒朋後成為歐洲最大的未爆彈

義大利大選

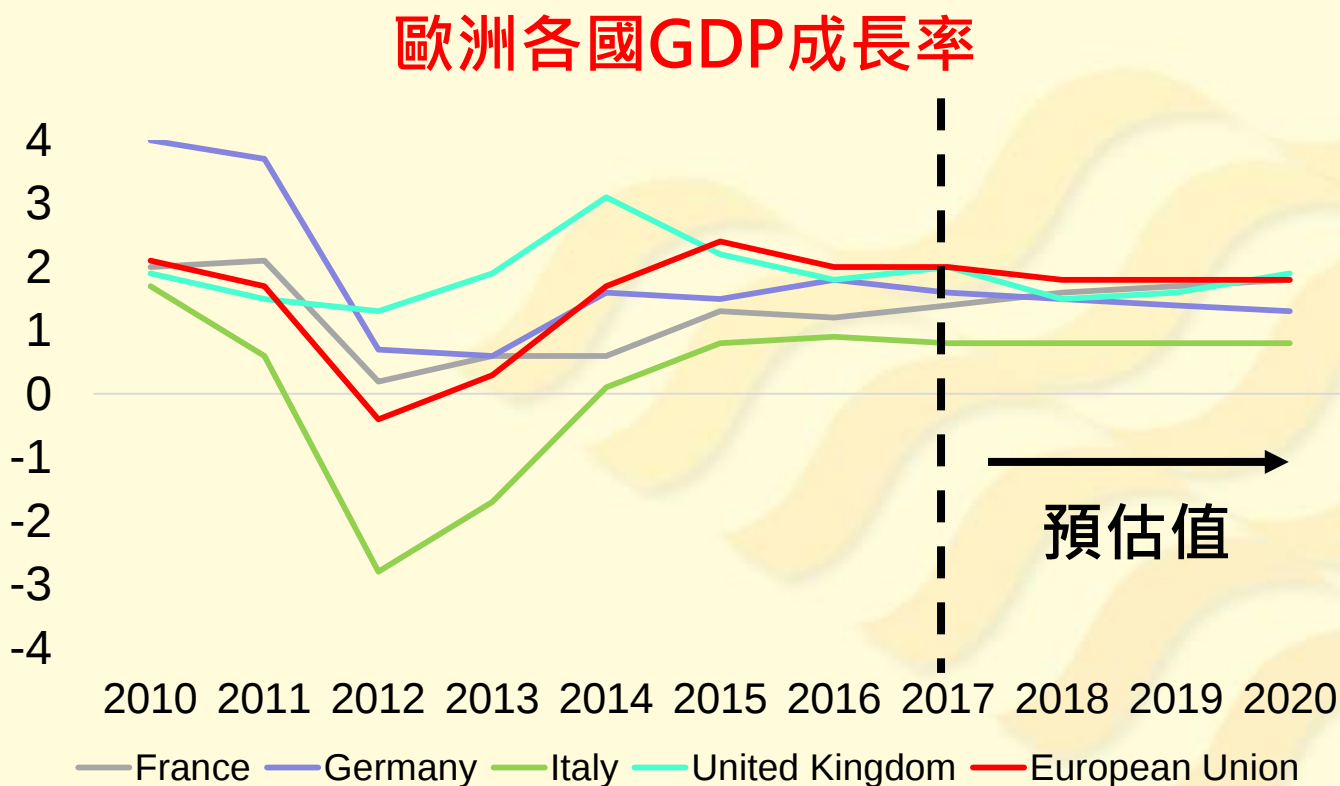
- ◆ 2016.5.19義大利未通過修憲公投，導致民主黨的義大利總理倫齊下台，現由過渡政府接手，目前2018年5月中舉行義大利大選，民調顯示右派的五星運動黨藉此壯大聲勢，提高義大利脫歐風險。

義大利大選民調走勢



歐洲經濟成長

- ◆ 歐洲各國經濟成長率維持穩定在1~2%之間，估計至2020年都不會有太大變動

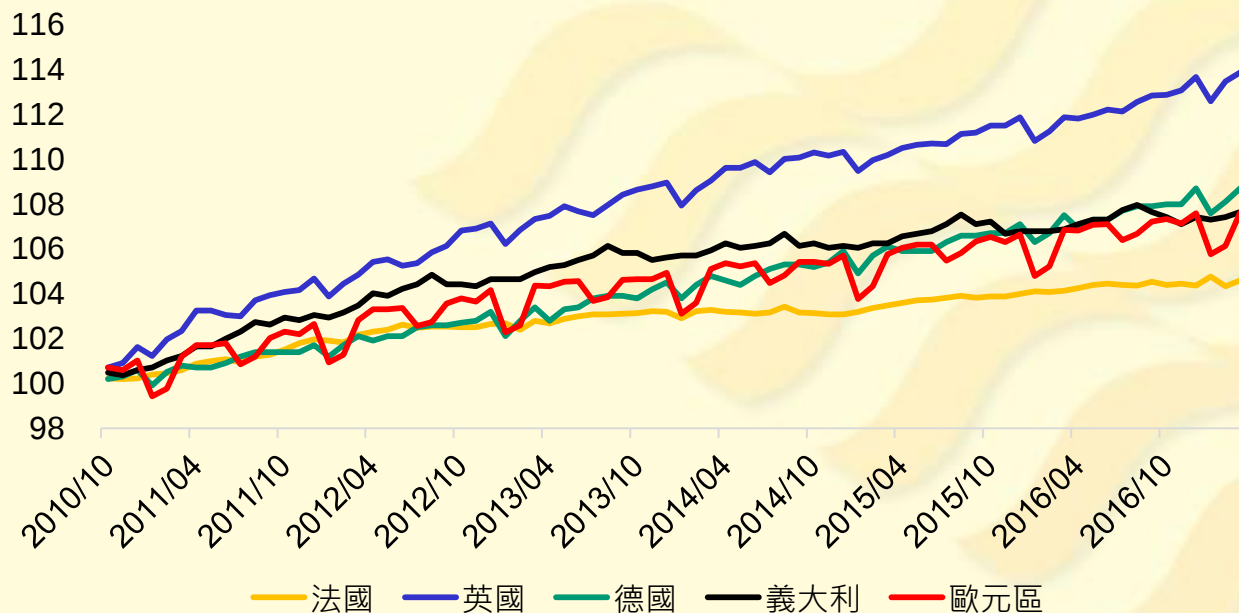


歐洲通貨膨脹

- ◆ 通貨膨脹部分從歐洲各國CPI可看出英國明顯高於各國的通貨膨脹，加上英國宣布脫歐後英鎊持續下跌，將導致通貨膨脹更加惡化

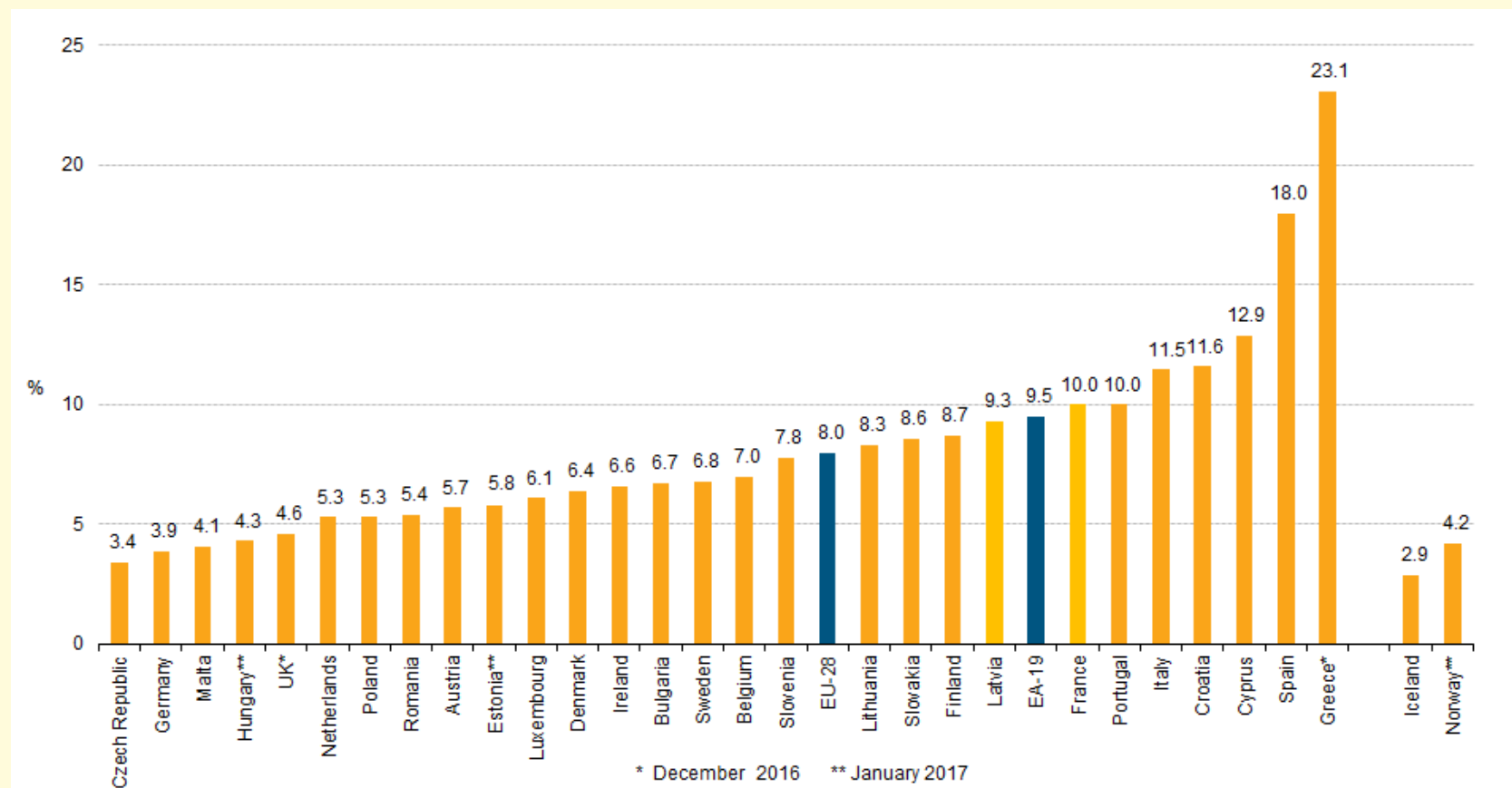
2010.10=100

歐盟各國消費物價指數



歐洲失業率

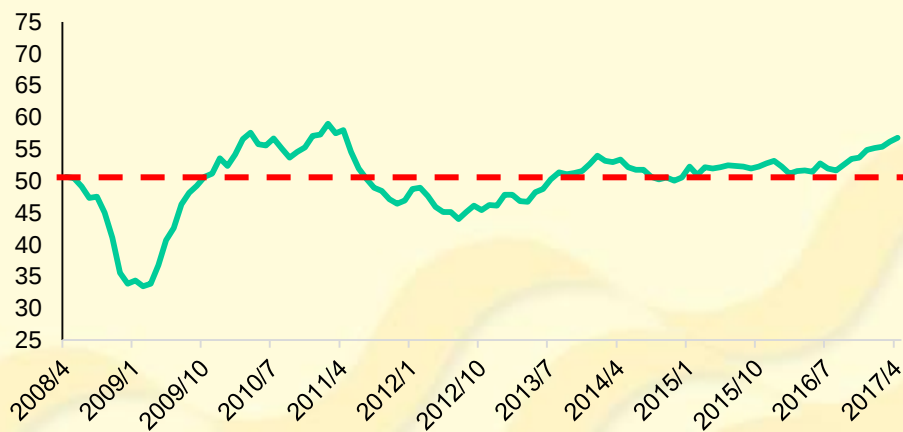
- ◆ 歐洲失業率目前還是以希臘及西班牙最為嚴重，分別來到23.1%及18%，而歐盟28國平均失業率則約8%，仍偏高。



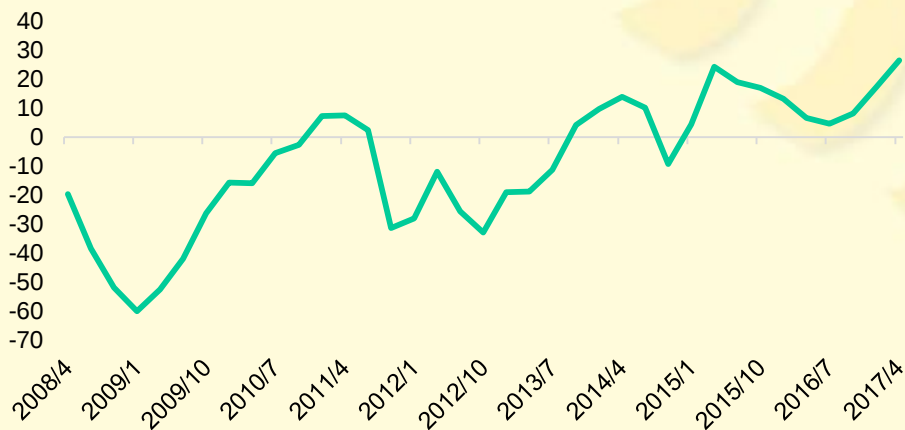
歐洲景氣維持擴張不變

歐盟PMI指數

- ◆ PMI指標維持在50以上且緩步攀升，顯示歐盟景氣維持擴張不變



歐元區經濟信心指數

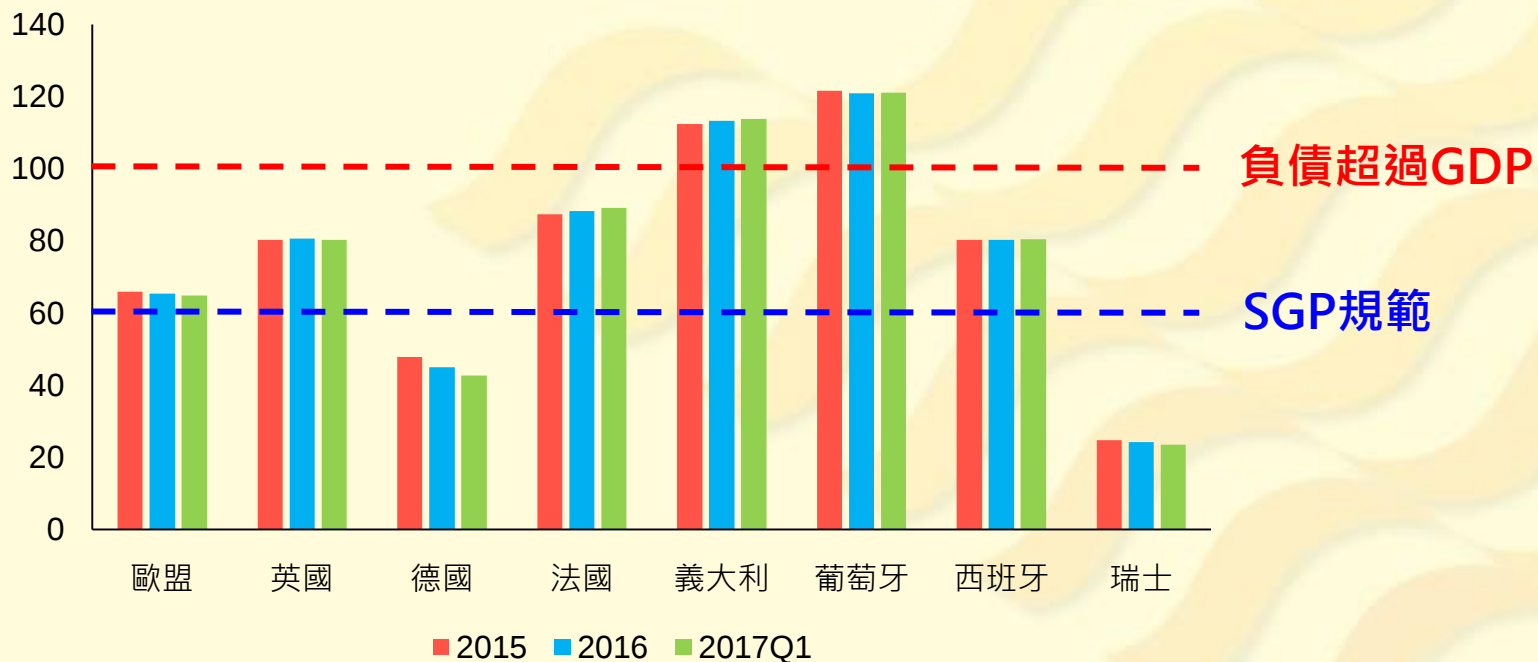


- ◆ 經濟信心指數持續走揚，整體氛圍與展望樂觀

義、葡債務占比偏高

- ◆ 歐洲各國的債務部分由葡萄牙和義大利最為嚴重，均高於自身的GDP，幾乎是入不敷出，其餘英國、法國及西班牙也高於歐盟平均，大約佔GDP的80%

歐盟各國債務佔GDP百分比



可交易商品

商品類別	商品名稱	原始保證金	最小調動值
匯率期貨	歐元 (Euro Currency)	USD 2,750	0.0001點=12.5美元
	英鎊 (British Pound)	USD 2,640	0.0001點=6.25美元
利率期貨	歐元債二年期 (FGBS)	EUO 395	0.005點=5歐元
	歐元債五年期 (FGBM)	EUO 1,080	0.01點=10歐元
指數期貨	小法蘭克福指 (DXM)	EUO 4,798	1點=5歐元
	CAC40(FCE)	EUO 3,210	0.5點=5歐元
	FT100(FT)	GBP 4,109	0.5點=5英鎊

結論



- ◆ 法國總統大選平和落幕，政治風險解除，風險性資產再度獲得青睞。



- ◆ 德、法深化合作，有助於歐洲經濟趨於穩定成長。



- ◆ 希臘、義大利、葡萄牙債務占比仍偏高，後續狀況仍不可輕忽。

免責宣言

- ◆ 本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性及正確性做出任何陳述或保證。對於報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。
- ◆ 本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶作為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見不構成任何買賣有價證券、衍生性金融商品及其他投資標的之邀約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。
- ◆ 本投資報告並非(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券、期貨經紀或交易人士或公司，為該管轄區內從事證券、期貨經紀或交易之游說。
- ◆ 本投資報告內容屬統一期貨投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。

