

2021 年 09 月 12 日

德国大选观战指南

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaowei1@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）

caojinqiu@kysec.cn

证书编号：S0790120080057

新一届德国大选即将举行，“铁娘子”默克尔的离任，使德国、乃至欧洲政坛面临诸多挑战。最新大选选情如何，对欧盟发展及中欧关系的影响？敬请关注。

● 德国大选值得关注：默克尔将离任、德国及欧盟发展路径面临重塑

“铁娘子”默克尔即将离任，德国及欧盟的发展路径或将面临重塑。德国现任总理默克尔于 2005 年上台，主政时间长达 16 年。任内，默克尔成功巩固了德国在欧盟内的第一大国地位，同时提升了欧盟在全球的影响力、并推动欧中关系等进一步发展。随着默克尔宣布离任，德国及欧盟的发展方向将面临诸多不确定性。此次德国大选将于 9 月 26 日举行，结果预计在 2 天后正式出炉。德国大选实行两票联立选举制度，选民有 2 张选票，分别投给支持的议员及政党。各政党将根据议员及党派得票比例，确定最终议席数，议席过半的政党或政党联盟可决定总理人选。2021 年德国大选将于 9 月 26 日举行，根据经验，结果约在 2 天后出炉。

● 德国大选最新选情：战局胶着、无一候选人有绝对优势

主要候选人中，既有与默克尔同一党派的拉舍特，也有左翼社民党的舒尔茨、绿党的贝尔伯克等。与默克尔一样，拉舍特主张温和、务实的中间路线，支持财政保守主义。相反，左翼阵营中，社民党候选人舒尔茨主张有序财政，提倡增加社保支出；绿党贝尔伯克更是激进，主张大规模增加财政投入、全面发展绿色经济。最新民调数据显示，大选战局胶着，无一候选人有绝对优势。近一个月来，舒尔茨凭借着在抗洪救灾中的优异表现，支持率逐步升至第一。受到疫情再度反弹、默克尔被认为防疫不力等拖累，拉舍特支持率降至第二。贝尔伯克凭借契合全球碳减排大势的绿色经济主张，支持率稳居第三。不过，三者之间的差距都不大。

● 德国未来政治格局及影响：大概率三党联合执政，欧盟一体化有望加速

随着选情胶着，叠加选民非常关注疫情、环保等议题，此次大选的结果，很可能是联盟党、社民党和绿党共同组成执政联盟。由于无一候选人的支持率及两个候选人的合计支持率过半，此次大选的最终结果，大概率是 3 个政党联合执政。考虑到疫情、环保等议题是当前选民的核心关注，绿党有较大希望，进入执政联盟。社民党和绿党在议会中的席位越多，德国国内未来财政扩张力度可能越大，在绿色经济上的投入也将越多。若社民党和绿党进入执政联盟、且在议会中的席位数较多，德国过去坚守的财政保守主义将有被颠覆的可能。作为碳中和政策的拥趸，以绿党为代表的左翼阵营的壮大，也将推动德国在绿色经济上进一步加大投入。社民党和绿党的议席越多，欧盟一体化进程可能重新提速，中欧在碳中和等领域的交流、合作有望进一步深化。相比默克尔，社民党和绿党对欧盟一体化的支持有过之而无不及。碳减排在欧盟的加速推广，也使得各成员国内的绿党快速崛起。社民党和绿党进入德国执政联盟，或将推动欧盟一体化加速。对于中国而言，未来与欧盟在绿色经济领域或有更多合作、在传统高耗能领域可能面临更多挑战。

● 风险提示：病毒变异导致疫苗失效等。

相关研究报告

《宏观经济点评-实体需求走弱的影响加速显现》-2021.9.11

《宏观经济点评-涨价传导延续》-2021.9.10

《宏观经济点评-出口增速，一波三折》-2021.9.7

目 录

1、 周度专题：德国大选观战指南	4
1.1、 德国大选值得关注：德国及欧盟将进入“后默克尔时代”	4
1.2、 德国大选最新选情：战局胶着、无一候选人有绝对优势	7
1.3、 德国未来政治格局，及可能影响	10
2、 大类资产回溯：主要经济体 10Y 国债收益率多数上行	13
3、 重点关注：美国 8 月 CPI	15
4、 数据跟踪：美国 8 月 PPI 同比创 1982 年以来新高	15
4.1、 美国数据	15
4.1.1、 美国 8 月 PPI 同比创 1982 年以来新高，PPI 环比高于预期	15
4.1.2、 当周 EIA 原油库存继续去化，当周初请失业金人数继续下降	15
4.2、 欧洲数据	16
4.2.1、 欧元区 2 季度 GDP 同比创最高记录，9 月 ZEW 指数大幅回落	16
5、 风险提示	16

图表目录

图 1： 默克尔治下，德国经济实力不断增强	5
图 2： 默克尔治下，德国就业市场持续向好	5
图 3： 中国、欧盟历经 7 年谈判，于 2020 年底达成	5
图 4： 2017 年德国大选，选择党“异军突起”	6
图 5： 2017 年德国大选，大量选民转投选择党	6
图 6： 德国实行特殊的两票联立选举制度	6
图 7： 德国选举制度兼具比例代表制和多数制的特点	6
图 8： 德国 6 大政党主要分为左翼、右翼两大阵营	7
图 9： 近一个月来，社民党支持率飙升、目前暂居第一	8
图 10： 德国 7 月洪灾中，舒尔茨带头积极抗洪救灾，赢得了德国民众的广泛好评	8
图 11： 2021 年，德国疫情屡屡反复	9
图 12： 德国选民对联邦政府的疫情防控越发不满	9
图 13： 2021 年，德国选民非常关注疫情、环保等议题	10
图 14： 东西德统一后，仅有 4 个党派进入过执政联盟	10
图 15： 2021 年，联盟党、社民党和绿党大概率共同组阁	10
图 16： 疫情前，德国财政盈余占 GDP 比重持续上升	11
图 17： 疫情前，德国政府总债务占 GDP 比重持续下滑	11
图 18： 德国太阳能光伏的装机容量有望加速提升	11
图 19： 德国新能源车的渗透率有望加速提升	11
图 20： 欧盟清洁能源供电占比提升至接近 6 成	12
图 21： 2021 年起，欧盟年均减碳投资将超过 1 万亿欧元	12
图 22： 以钢铁行业为例，中国电炉法占粗钢比重偏低	12
图 23： 2021 年以来，中国高炉开工率较往年明显下滑	12
图 24： 当周，美元上涨，欧元、英镑下跌	13
图 25： 当周，美元指数上涨	13
图 26： 当周，主要国家 10Y 国债收益率普遍上行	14
图 27： 当周，10Y 美债收益率震荡上行	14

图 28: 当周, 全球主要股指涨跌分化	14
图 29: 当周, 纳斯达克下跌、恒指上涨	14
图 30: 当周, WTI、Brent 原油价格双双上涨	14
图 31: 当周, COMEX 黄金价格下跌	14
图 32: 美国 8 月 PPI 同比高于预期	15
图 33: 美国 8 月 PPI 环比高于预期	15
图 34: 美国当周 EIA 原油库存继续去化	16
图 35: 美国当周初请失业金人数继续下降	16
图 36: 欧元区 2 季度 GDP 同比超预期	16
图 37: 欧元区 9 月 ZEW 指数大幅回落	16
表 1: 回溯德国战后选举史来看, 累计出现过 8 位总理, 其中任期大多在一至两届	4
表 2: 默克尔, 重塑了德国与欧盟, 但同时也留下了遗憾	5
表 3: 2021 年德国大选将于 9 月 26 日举行, 结果预计在 2 天后正式出炉	6
表 4: 宣布参加德国大选的候选人中, 既有与默克尔同一党派的拉舍特, 也有社民党的舒尔茨、绿党的贝尔伯克等	7
表 5: 绿党的贝尔伯克“横空出世”、走向主流舞台, 与绿党高举环保大旗、契合全球碳减排的大势密切相关	9
表 6: 近期, 默克尔已公开为拉舍特“背书”, 并批评舒尔茨	11
表 7: 海外重点数据发布日期情况	15

1、周度专题：德国大选观战指南

事件：9月26日，4年一度的德国大选将开启投票。

资料来源：DEU GOV

1.1、德国大选值得关注：德国及欧盟将进入“后默克尔时代”

2021年是德国的大选年，连续在位16年的“政治强人”默克尔将正式结束总理生涯。德国现任总理默克尔于2005年上台，先后成功连任3次，在位时间长达16年，为德国二战后主政时间最长的两位总理之一。不过，随着第四届任期即将到期，本来大概率可以延续总理生涯的默克尔，公开表示放弃竞选连任。默克尔的离任，意味着德国以及背后的欧盟将正式进入“后默克尔时代”。

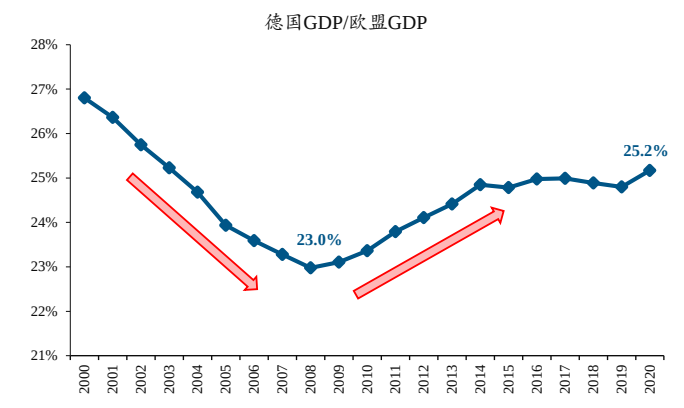
表1：回溯德国战后选举史来看，累计出现过8位总理，其中任期大多在一至两届

第一大政党	总理	任期	执政党/联盟	立场
联盟党	康拉德·阿登纳	1949/09 至 1963/10	联盟党+自民党	中偏右
			联盟党	
			联盟党+自民党	
			联盟党	
社民党	路德维希·埃哈德	1963/10 至 1966/12	联盟党+自民党	中偏左
	库尔特·乔治·基辛格	1966/12 至 1969/10	联盟党+社民党	
	威利·勃兰特	1969/10 至 1974/05	社民党+自民党	
联盟党	赫尔穆特·施密特	1974/05 至 1982/10	社民党+自民党	中偏右
	赫尔穆特·科尔	1982/10 至 1998/10	联盟党+自民党	
社民党	格哈特·施罗德	1998/10 至 2005/11	社民党+绿党	中偏左
联盟党	安格拉·默克尔	2005/11 至今	联盟党+社民党	中偏右
			联盟党+自民党	
			联盟党+社民党	
			联盟党+社民党	

资料来源：德国政府官网、开源证券研究所

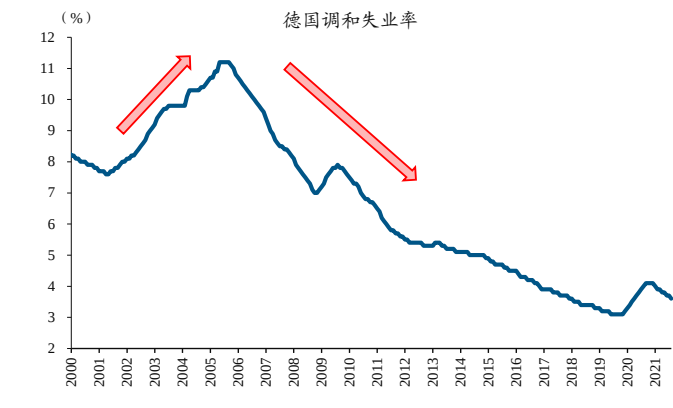
默克尔，成功重塑了德国和欧盟，但同时也因为难民问题等备受指责。默克尔在位的16年时间，通过一系列经济改革措施，将德国GDP占欧盟GDP的比重由23%提高至25.2%。受益于德国巩固欧盟内第一大经济体的地位，默克尔的影响力向全欧大幅扩散。比如，默克尔力排众议，与俄罗斯共同推进“北溪二号”的建设工作；也抓住了德国担任欧盟轮值主席国的契机，与中国完成了《中欧投资协定》谈判，留下了宝贵的“政治遗产”。当然，默克尔并非完人。2015年，默克尔力主欧盟放开中东难民入境，引发了德国及欧盟民众的强烈不满，民粹主义也因此在此抬头。

图1：默克尔治下，德国经济实力不断增强



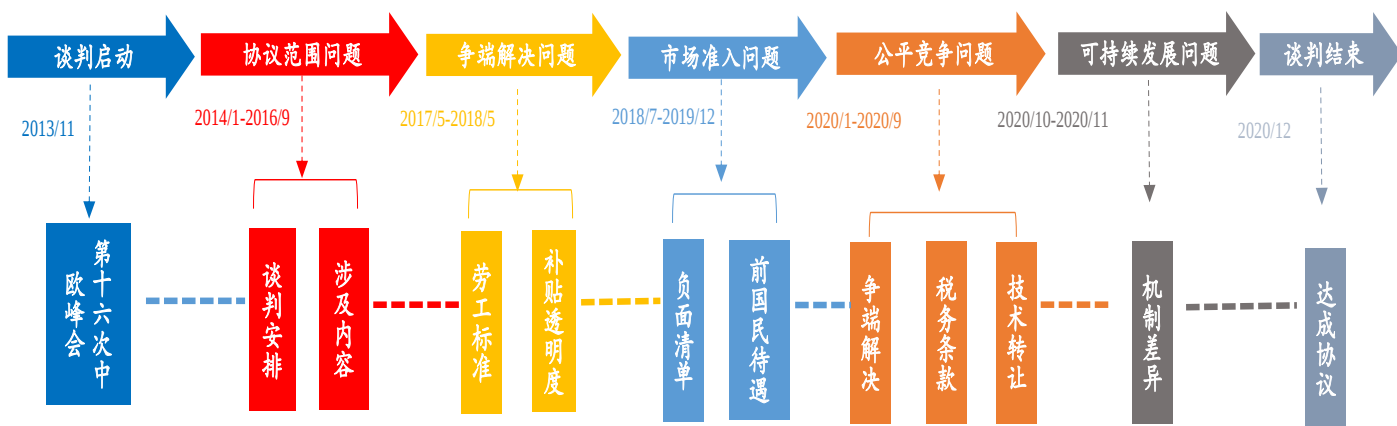
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：默克尔治下，德国就业市场持续向好



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：中国、欧盟历经7年谈判，于2020年底达成



资料来源：新华社、欧盟、开源证券研究所

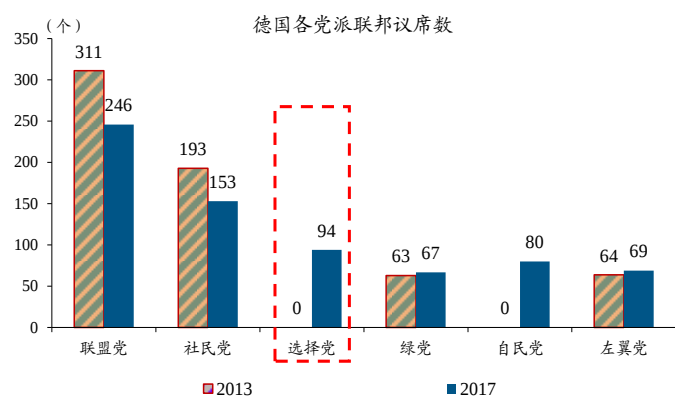
表2：默克尔，重塑了德国与欧盟，但同时也留下了遗憾

领域	默克尔的“功”与“过”
经济	功 坚守社会主义市场经济模式，重视纪律与紧缩；通过严格控制通胀与债务，帮助德国渡过欧债危机。
	过 财政政策缺乏活力，任内没有改革税法、养老金制度。
意识形态	功 主张“中间道路”，不固守中右立场，顺应主流民意，政局相对稳定。
	过 社会意识形态“左”、“右”分化加剧，民粹主义抬头。
外交	功 推行“积极有为”的外交政策，与中俄等建立良好的外交关系。
	过 在应对难民危机时“处理不当”。

资料来源：BBC、开源证券研究所

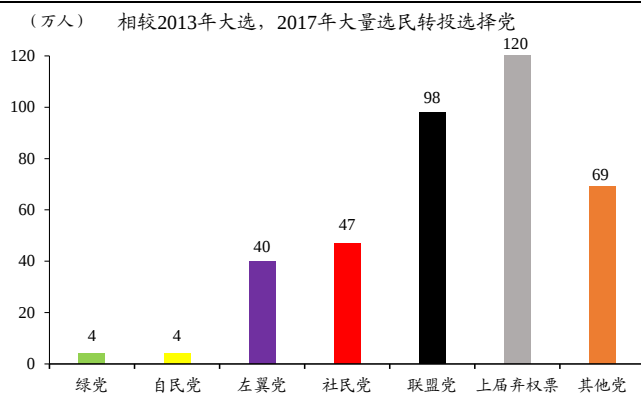
随着默克尔离任，德国和欧盟的发展方向，开始面临更多的不确定性。回首过去16年，凭借着极高的个人威望以及务实的执政风格，默克尔在德国和欧盟，都打上了深深的烙印。“后默克尔时代”，无论是德国、还是欧盟，都将在发展方向上迎来新的挑战。比如，德国内部，2017年大选中“异军突起”的极右翼势力德国选择党，时刻准备进入主流政治舞台。欧盟方面，如何定位欧盟在全球格局中的地位，以及在中美关系中的角色等，都是“棘手”工作。

图4: 2017 年德国大选, 选择党“异军突起”



数据来源: Wind、开源证券研究所

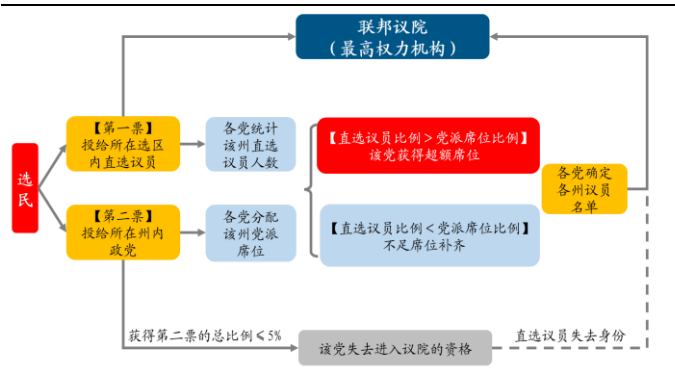
图5: 2017 年德国大选, 大量选民转投选择党



数据来源: Wind、开源证券研究所

关乎德国乃至欧盟未来“命运”的大选, 将于9月26日举行, 结果预计在2天后正式出炉。德国大选实行特殊的两票联立选举制度, 德国选民拥有2张选票, 分别投给直选议员及支持的政党。其中, 直选议员将直接进入议会, 各政党根据直选议员比例及党派投票比例的情况, 再敲定最终的议席数量。议会中议席数过半的政党或政党联盟, 可决定总理及内阁人选。根据安排, 2020年德国大选的投票时间定于9月26日。从往年经验来看, 投票结束2天后, 大选结果预计正式出炉。

图6: 德国实行特殊的两票联立选举制度



资料来源: Wikipedia、开源证券研究所

图7: 德国选举制度兼具比例代表制和多数制的特点

联立制	政党A	政党B	政党C	政党D
政党票数比例	25%	5%	40%	30%
全国分区当选席次	15	6	19	20
政党总席次计算 (预计总席次×政党票数比例)				
政党总席次	100×25% = 25	100×5% = 5	100×40% = 40	100×30% = 30
分配席次计算 (政党总席次 - 分区当选席次)				
比例代表席次	25 - 15 = 10	5 - 6 → 0	40 - 19 = 21	30 - 20 = 10
总计				
实际总席次	25	6	40	30

数据来源: Wikipedia、开源证券研究所

表3: 2021 年德国大选将于9月26日举行, 结果预计在2天后正式出炉

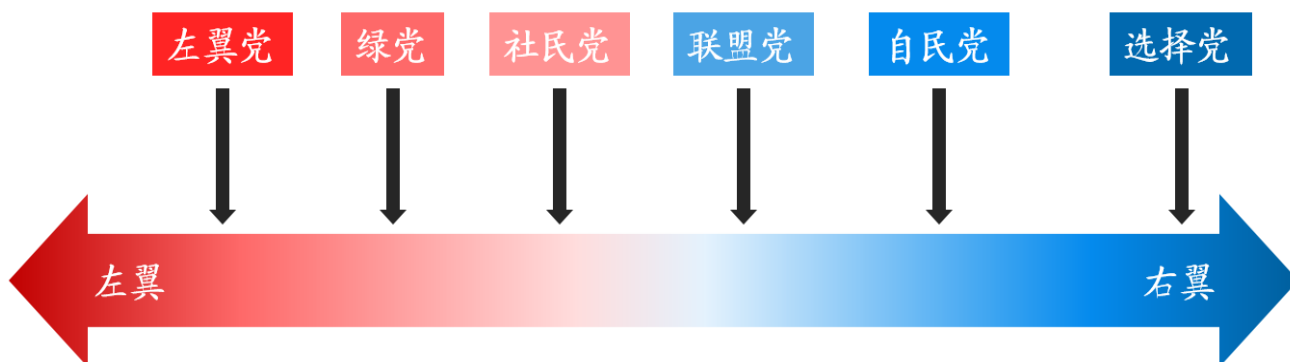
日期	事件
2020/8/10	社民党提名奥拉夫·舒尔茨为总理候选人
2021/4/19	联盟党提名阿明·拉舍特为总理候选人
2021/6/12	绿党提名安娜莱娜·贝尔伯克为总理候选人
2021/8/29	第一场电视辩论
2021/9/19	第二场电视辩论
2021/9/23	第三场电视辩论
2021/9/26	德国大选投票
2021/9/28	公布投票结果, 确定联邦议员名单

资料来源: 德国政府官网、开源证券研究所

1.2、德国大选最新选情：战局胶着、无一候选人有绝对优势

宣布参加德国大选的候选人中，既有与默克尔同一党派的拉舍特，也有社民党的舒尔茨、绿党的贝尔伯克等。作为默克尔所在的老牌政党，联盟党提名主席拉舍特为总理候选人。与默克尔一样，拉舍特主张温和、务实的中间路线，支持财政保守主义。同属执政联盟的社民党，派出了副总理兼财政部长舒尔茨“迎战”。与拉舍特相比，舒尔茨主张“有序财政”，支持增加社保支出。此外，还有来自绿党的贝尔伯克将参加大选。不同于拉舍特、舒尔茨等资深政客，贝尔伯克是典型的政治素人，主张激进环保政策、以及大规模增加绿色经济财政支出。

图8：德国 6 大政党主要分为左翼、右翼两大阵营



资料来源：YouGov、GMS、开源证券研究所

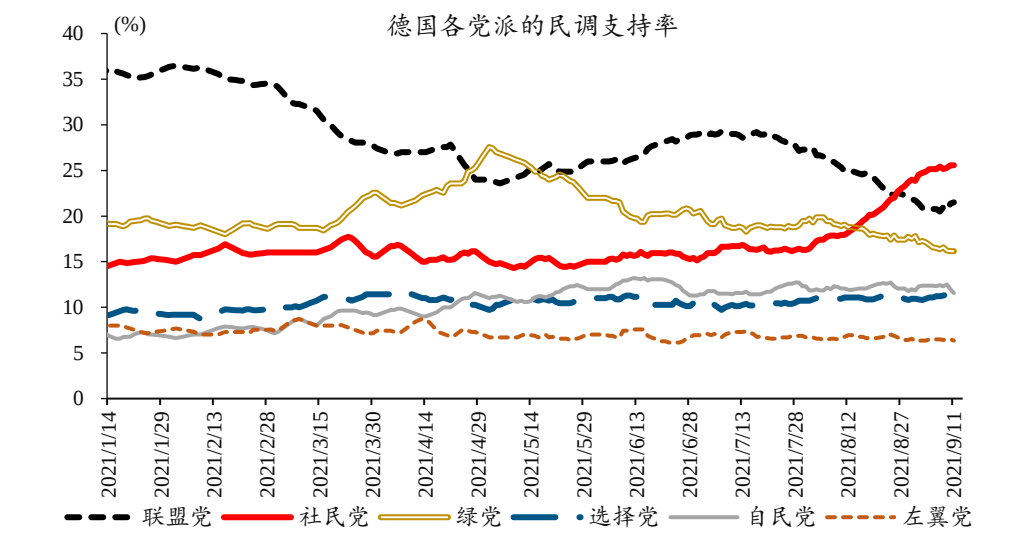
表4：宣布参加德国大选的候选人中，既有与默克尔同一党派的拉舍特，也有社民党的舒尔茨、绿党的贝尔伯克等

	联盟党	绿党	社民党
现任职位	阿明·拉舍特 “工业腹地”北威州州长、 联盟党主席	安娜莱娜·贝尔伯克 绿党双主席之一	奥拉夫·舒尔茨 副总理、财政部长、 社民党主席
特点	政治上主张温和、务实的中间路线，默 克尔政策的忠实拥护者	37岁成为政党领袖，无政府工作经历 的“政治新人”	资历深厚、能力极强，深受选民喜 爱的“明星政治家”
执政理念			
能源环境	发展绿色能源和循环经济	主张激进环保政策	发展可再生能源和绿色产业
财政经济	主张谨慎的财政政策、 反对高公共支出	主张大规模绿色经济财政支出	致力于“有序财政”， 主张平衡财政预算、不举债
税收	主张不增税， 减轻中低收入者负担	“劫富济贫”的税收政策	主张公平分配税负， 降低中低收入者税负
社会保障	主张给予劳资双方最大的灵活性和法律 保障	主张提高最低工资， 推动男女同酬	主张恢复社会民主， 推动增加社会保障支出
外交	主张对俄、中友好，主推“北溪2号” 项目；支持欧洲一体化	对俄、中态度强硬，反对“北溪2号” 项目；支持欧洲一体化	主张外交中立， 坚决拥护欧洲一体化

资料来源：BBC、开源证券研究所

最新民调数据显示，近一个月来，社民党支持率飙升、目前暂居第一，联盟党、绿党等紧随其后。根据 YouGov、GMS 等权威民调机构的最新数据，近一个月来，社民党支持率由 16% 左右快速飙升至 25% 以上、暂时领跑。与之相反，联盟党支持率由第一掉至第二，目前落后社民党约 4 个百分点。作为本届大选中的“黑马”，绿党支持率达到 16%，在所有政党中“稳稳”位居第三。其余政党方面，自民党、选择党、左翼党分列第四、第五、第六。

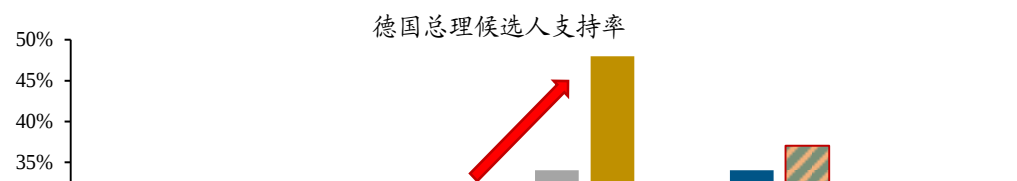
图9：近一个月来，社民党支持率飙升、目前暂居第一



数据来源：YouGov、GMS、开源证券研究所

社民党支持率飙升背后，是候选人舒尔茨带头积极抗洪救灾，赢得了德国民众的广泛好评。2021 年 7 月，德国西部爆发洪涝灾害，多州宣布进入灾难状态，仅莱法州和北威州两地就有 180 余人遇难。在此关键时刻，身为德国财政部长的舒尔茨快速提交援助方案，向受灾民众提供约 4 亿欧元的救助资金。舒尔茨的及时作为，赢得了德国民众广泛好评，社民党的支持率随之扶摇直上。

图10：德国 7 月洪灾中，舒尔茨带头积极抗洪救灾，赢得了德国民众的广泛好评



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26462

