

2017年5月

美盛觀點：2017年法國大選 【最終回】 市場的下一步？



馬克宏 (Emmanuel Macron) 在法國總統大選當中戰勝反歐盟的領袖勒龐 (Marine Le Pen)，這樣的情況移除了年初迄今影響金融市場的部分政治風險。中間派候選人的勝利被視為對維持歐洲穩定有利，但這也支持了自去年夏天以來全球通貨再膨脹的趨勢。歐洲、亞洲和美國的經濟數據都持續改善當中，支持了傳統的風險資產表現，例如股票、高收益債與新興市場債。不過5月7日法國大選後的市場反應卻平平，主要是因為市場已經普遍預料此選舉結果。以下是美盛旗下投資經理公司以及投資組合經理人的看法：

馬丁可利，投資組合經理人，Michael Browne：在馬克宏決定性的勝選之後，歐盟與歐洲各國當權者將紛紛感到如釋重負。但是在他可以推動法規鬆綁和社會保障

等政策之前，仍有許多重要的步驟必須完成。市場也做出了同樣如釋重負的反應。左派與右派政黨對法國與歐洲經濟所帶來的威脅在未來五年內可望暫時消退。不過這次選舉確實掩蓋了歐洲經濟的實質與加速動能。企業獲利與業績改善速度都較預期為快，樂觀情緒和就業市場表現均持續上升。歐洲央行保持按兵不動，正確地體認到目前的通膨是由成本所推動，而非由需求所拉升。移除負利率政策將會是一大利多，但仍須等上數年的時間。我們已將矚目焦點從帶領經濟復甦的「出口導向類股」轉向歐洲境內的「景氣循環類股」，通常當經濟數據表現如此良好的時候，歐洲往往會節外生枝，出現意外變數。雖然德國、英國，或許還有義大利的選舉都尚未舉行，不過，法國的大選才被視為是真正的風險所在！

反歐盟的領袖勒龐在法國總統大選勝選機率下滑後， 法國主權債以及義大利主權債相對於德國公債的利差下滑



資料來源：彭博社，截至2017年05月08日。過往績效不保證未來結果。

布蘭迪全球投資管理：馬克宏的勝選對布蘭迪全球而言是最佳的情境，因為我們對他的投資銀行背景和部長職位資歷感到放心。他將可能採取親商的政策以吸引海外對法國的投資，同時也追求積極的政策。不過身為政治的局外人，他必須要比照德國的方式建立政治同盟，才能夠讓國會通過其頗具雄心壯志的法案。馬克宏的勝選應有助於風險資產的上漲，我們也認為具資金避風港特性的資產殖利率，例如日本公債、德國公債和美國公債殖利率都將開始上升。我們相信法國債券殖利率可能會根據歐元區的成長和通膨預期而呈現平盤或上升的趨勢，由於歐元區的採購經理人指數(PMI)報告所衡量的區域製造業在大選之前展現了強勁的結果，如果其他條件維持不變，馬克宏的勝選將為歐洲央行在今年之後的縮減資產購買規模，轉為普遍追求較為緊縮的貨幣政策鋪路。在歐洲選舉季節結束之後，市場與經濟力量應可不再受到政治力量的箝制。

RARE Infrastructure：在第二輪總統大選之前，RARE的基本情境假設即為馬克宏勝選。隨著歐洲其中一個最大的政治風險事件逐漸消退，我們預期將看到法國資產的正報酬表現機會，投資人也將把焦點轉回基本上。在歐洲方面，RARE在上市基礎建設股票市場持續看到具吸引力的長期機會所在，在有利的營運條件和良好的現金產生能力支持之下，特定的上市基礎建設股票基本面表現依舊強勁。我們預期歐洲央行將持續採取量化寬鬆政策以支持中期的經濟成長（穩健但較為平淡的成長），進而支持對經濟敏感之類股的股價，例如收費公路、機場和鐵路類股。市場的注意力現在將轉至6月的國會選舉，因為其將決定馬克宏是否能夠獲得國會支持以實現其選舉前的政見承諾。

西方資產管理，倫敦投資部門主管，Andrew Belshaw：選舉的結果與投票前與過去三個月以來的民調結果一致。因此，市場反應相當溫和，法國債券與德國公債之間的利差在今早小幅擴大。現在市場的注意力則是移轉至6月的法國國會選舉，以及前進黨(En Marche)是否不僅僅能夠成為最大政黨，還能夠更進一步確保掌握國會多數席次。

看更多：

《法國大選 第一輪》

美盛觀點：歐洲的決定，您的投資組合下一步？

布蘭迪全球投資管理

Clarion Partners

凱利投資

EnTrustPermal

馬丁可利

QS Investors

RARE Infrastructure

銳思投資

西方資產管理

美盛是全球最大的資產管理公司之一，透過長線及主動型管理的投資策略，助客戶實現理財目標。

- 管理資金超過7,284億美元*，環球投資涵蓋股票、固定收益、另類投資及現金管理策略
- 旗下多家卓越投資管理公司各具專長的投資領域，並採取獨立的分析及研究方法
- 成立超過100年，擅長發掘投資機遇，為客戶提供精明的投資方案

* 截至2017年3月31日。

重要資訊

本文件乃根據美盛子公司布蘭迪全球投資管理、馬丁可利、RARE Infrastructure、以及西方資產管理的意見擬備。本文件為前述四家美盛子公司的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，亦可能與其他投資經理、專業人士及公司整體的觀點或有不同。

本報告包含來自各種可信任的資料來源但不保證其時效性及正確性，且並非為所有可得資料的完整摘要或敘述，本資料僅提供與我們的投資人並且僅為資料參考之目的。沒有獲得我們的書面同意不可公開揭露或散佈。

本投資觀點為美盛於本文日期之市場評論，市場評論將隨市場或其他情況而隨時改變而美盛得隨時更新其觀點。本報告不得視為投資的建議，美盛的投資人需根據許多事實依據而為投資決定之考量，本報告不得視為投資交易指示之依據。本報告所提供之資訊不得視為美盛或其所屬企業對於證券買賣之建議。

本報告由美盛證券投資顧問股份有限公司提供（營業執照字號：(98)金管投顧新字第 001 號；地址：台北市 110 信義路五段 7 號台北 101 大樓 55 樓之一；電話：(886) 2-8722-1666）。

資料來源為美盛集團。本文件提及的所有意見與預測為美盛報告刊載日期的判斷，並可作修改而不會預先通知。雖然資料來源的美盛認為相關資訊是可信賴的，但不保證其正確性與資訊可能不完整或壓縮的。投資本身就具有風險，包含損失本金的可能性。以往的績效不保證基金之最低投資收益。本文件僅供參考，並非對台灣公眾為基金申購之邀約或為促銷特定基金之目的。美盛、其高級職員或員工不負責任何因使用本文件或其內容而引起的損失。本文件不可以在沒有取得美盛書面同意而複印、分送或發行。任何擁有本文件的人，請自行詢問及遵守有關的限制。

美盛證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理