

2017 年 4 月

美盛觀點：2017 年法國大選 歐洲的決定， 您的投資組合下一步？



從局外人來看局外人：

親歐立場的法國新總統候選人政治素人馬克宏(Emmanuel Macron)是否能夠遏止民粹主義的潮流？

雖然法國新總統候選人極右派的勒龐(Marine Le Pen)以21.4%的總得票數進入了第二輪的法國總統大選，但是投資人似乎因為中間派候選人馬克宏(Emmanuel Macron)的選情結果而感到寬心，馬克宏在第一輪選舉當中拿下了23.9%的選票。此情境下，推升歐元兌美元匯率上漲，在五個月以來首度高於1歐元兌1.09美元的水準，歐元兌英鎊和日元的匯率也有所上升。法國債券價格也同步呈現上漲，使得法國殖利率下滑而僅高於德國債券48個基本點，為今年1月以來的最低水準。法國股票（尤其是銀行類股）則呈現大漲，法國CAC 40指數在此選情後一開盤則飆漲了4%。

法國新總統候選人保守派的前總理費雍(Francois Fillon)現在轉而支持馬克宏，其他檯面上的政治人物也都積極致力於避免勒龐的勝選。就目前而言，市場似乎認為支持自由市場與親歐盟的馬克宏將會在5月7日的第二輪選舉當中勝出。

如同以往，美盛環球資產管理旗下的投資經理公司所觀察的不只是市場上的短期雜訊，而是這次法國大選對於法國與歐盟經濟存在的結構性與競爭力問題可能帶來的長期影響。攸關讀者投資組合的下一步，趕快來看看美盛旗下投資經理公司怎麼說！

布蘭迪全球投資管理

我們從法國大選之前到現在的觀點並未改變，美盛旗下的布蘭迪全球投資管理持續有限度的投資歐元和歐洲核心國家債券的投資配置。作為為長期投資人，我們沒有計畫要根據4月23日的大選結果來調整我們的投資佈局。歐洲選舉循環才經過了一半，投資人的情緒持續與總經因素有所抵觸。只有在這些選舉都結束

之後，歐洲以及全球經濟和市場力量才能夠真真實實地正常運作。

在法國大選之前，市場普遍看好勒龐和馬克宏會進入第二輪的選舉，實際結果也在誤差區間之內。在4月20日的巴黎恐攻之後，選民對馬克宏處理國家安全的能力產生了足夠的信心，使得馬克宏的得票率較原先預期為高。儘管勒龐有機會進入第二輪選舉，我們認為市場在5月7日之前一或者在勒龐真的贏得選舉之後，將會回歸至規避風險的環境。市場從現在到第二輪選舉開始前將會存在許多的不確定性，包括勒龐是否能夠贏得原先支持費雍的選票，或者法國選民是否將大力支持留在歐盟的決定而轉而將票投給馬克宏。馬克宏也將面臨一些挑戰，因為他必須要說服選民相信他即使缺乏經驗，仍舊有能力處理國家安全問題。

勒龐的勝選證實了巴黎以外地區根深蒂固的民粹主義，雖然我們認為馬克宏最終將擊敗勒龐，但這將會是一場旗鼓相當的選戰。馬克宏進入第二輪選舉的事實，可能會喚起更多中間派選民支持馬克宏。在4月23日選舉之前，民調顯示法國絕大多數的民眾都支持歐盟與歐元。親歐盟的法國總統將能夠帶動歐元上漲，而歐洲核心國家債券殖利率應會上升。馬克宏的勝選將有利於創造追逐風險的環境。鑑於馬克宏在投資銀行業的經驗，以及在瓦爾斯(Manuel Valls)第二次組閣時擔任經濟、工業和數位部長的資歷，他的勝選將讓我們感到較為寬心。

請參閱末頁重要資訊。

馬丁可利

投資組合經理人 Michael Browne：我們看到投資人因為勒龐帶來的「法國脫歐(Frexit)」風險而避開了歐洲市場。不過我們認為即便勒龐贏得大選，法國脫歐的可能性仍舊甚低，昨天的選舉結果使得其可能性又進一步地降低。不過即使馬克宏如市場預期地贏得了第二輪的選舉，我們仍將必須等到6月的國會選舉結束後才能夠知道我們將面對什麼樣的政府。目前看起來共和黨將可望再起，將法國一分為二，換言之沒有政黨將贏得多數席次，進而導致政治聯盟的行程。我們可能將進入在密特朗或席哈克總統執政期間從未看見的共存共治局面。

這代表法國國會通過新激進法案的能力相當低，所以我們暫時應該不會看到重大的改革。市場可能對此並不介意，但是這會讓法國政治的兩股極端勢力持續並存，也無法解決與極左派或極右派選民（佔第一輪選民的40%）的相關問題。

美盛旗下的馬丁可利認為，真正的賣壓會出現在債市，法國與德國公債之間的利差正持續在收斂，歐洲央行也可能將存款利率從負值調整為零，或者提早縮減量化寬鬆政策規模。而此趨勢對銀行業而言是極大的利多，馬丁可利目前已經佈局了銀行類股，並且可能進一步加碼該投資部位。我們看多歐洲整體股市，正面的選舉結果和強健的經濟數據，以及良好財報季的開始都為今年下半年的股市表現奠定了良好的基礎。

西方資產管理

歐洲投資管理主管 Andrew Belshaw：法國債券利差在過去三個月建立的風險溢酬已經開始減退。歐元區周邊國家的利差，尤其是義大利債券的利差，也已經開始窄縮。在法國大選前的法國總統候選人勒龐和法國極左派總統候選人梅蘭雄(Jean-Luc Melenchon)對歐元區的未來所造成的威脅使得其與法國之間的利差曾經有所擴大。德國公債因具資金避風港特性而吸引的交易也同樣有所減少。法國與德國之間的利差從一週前的高點80個基本點縮小到了50個基本點、義大利與德國之間的利差則從一週前的高點200個基本點縮小到了175個基本點。在10年期公債殖利率方面，法國公債殖利率降低了10個基本點、義大利公債殖利率降低了6個基本點，德國公債殖利率則上升了9個基本點。

鑑於民調自2月以來的相對穩定表現，美盛旗下的西方資產管理過去一直認為，馬克宏和勒龐將進入第二輪選舉，而馬克宏將很成為最後的贏家。不過我們認為從兩位候選人所提出的經濟計畫看來，法國經濟的結構性和競爭力問題都無法獲得適當的解決。因此，我們相信法國與德國公債的利差應該在50-60個基本點左右，而非去年第四季之前的20-30個基本點。在近期的市場變化之後，法國公債利差充其量可以說是處於公允的價值水準。

第二輪的法國總統大選將於5月7日星期日舉行，法國資產表現在未來兩週仍舊可能呈現波動。中期而言，市場的焦點將轉移至國會選舉，第一輪的國會選舉將於6月4日舉行，第二輪的選舉日期則為6月11日。因為馬克宏和勒龐兩者都缺乏足夠的支持，未能在國會取得多數席次，這表示國會共治的結果可能會讓任何激進的政策難以通過。此現象則強化了我們對法國資產表現的長期負面觀點。

請參閱末頁重要資訊。

布蘭迪全球投資管理

Clarion Partners

凱利投資

盈信博茂

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、以及西方資產管理的意見擬備。本文件為前述三家美盛子公司截至2017年4月24日的判斷，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