

德国新政府组阁成功，“红绿灯”将指引德国将走向何方？



2021 年 11 月 25 日

联合资信评估股份有限公司

电话：010-85679696

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

邮箱：lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228

PICC 大厦 17 层

网址：www.lhratings.com

德国新政府组阁成功， “红绿灯”将指引德国将走向何方？

联合资信评估股份有限公司 主权部

主要观点

- 朔尔茨上台后预计将加固德国在欧盟“领头羊”的地位，同时开展多元外交，力争与中美俄等大国保持长期、良好的合作关系
- 在庞大的公共投资的计划下，短期内新政府将放松财政赤字要求并大幅举债，但预计新政府仍将延续“债务刹车”的设定，并将扩充资金来源的多样化用于支付未来经济计划
- 通胀率节节攀高对德国经济复苏之路造成明显阻碍，其与冬季疫情复燃已成为短期内制约德国经济增长的主要因素
- 加强数字化领域开发、发展数字经济是德国未来几年的战略重点，绿色经济和能源转型则将成为德国经济长期发展方向

正文内容

2021 年 9 月，德国举行第 20 届联邦议院选举，社民党（代表色为红色）得票率为 25.7%，位列第一，联盟党（代表色为黄色）紧随其后，得票率为 24.7%，顺利入主议会的还有绿党（代表色为绿色）、自由民主党、德国选择党和左翼党，得票率分别为 14.6%、11.5%、10.5% 和 4.9%。10 月初，凭借微弱领先优势获得优先组阁权的社民党开始与绿党和自民党接触，先后进行多次组阁谈判。

11 月 24 日，社民党、绿党和自民党召开新闻发布会，宣布三党组成的“红绿灯”执政联盟已就联合组阁协议达成一致意见，社民党候选人、现任德国副总理兼财长奥拉夫·朔尔茨有望出任新总理。从新政府公布的联盟协议中的 8 大主题可以看出，社会福利相关主题占据 4 个主题，而气候转型和经济数字化则占据 3 个主题。在移民门槛上的松动、各年龄阶层社会福利支出上的增加和能源转型上的加速都体现出新政府政策“左转”的尝试。人事任命方面，根据德国过去的任命传统，预计绿党联合主席之一哈贝克将担任新成立的经济、能

源、气候保护与转型部部长，自民党主席林德纳将担任财政部长。新政府在政策上和人事上的调整也将对未来外交关系上带来一定变化。

朔尔茨上台后预计将加固德国在欧盟“领头羊”的地位，同时开展多元外交，力争与中美俄等大国保持长期、良好的合作关系

在此次德国大选中，各党派都指出一个更加团结和强大的欧盟才能保障和延续欧洲价值观和利益。在默克尔时代，德国已经完成了欧盟的统一，加强了欧盟外交上的独立性；对于新政府而言，未来的挑战将集中在维护和提高欧盟内部的凝聚力。在统一货币政策的基础上，新政府期望通过简化欧盟财政规则来加大成员国之间的投资流动来加深成员国之间的融合和灵活性。此外，近年来欧盟各国政治趋于碎片化，成员国中的民粹主义有上升的倾向，因此德国政府将面临如何在共同标准下保护其欧洲价值观的挑战。

欧盟的领头羊地位给予了德国在世界政治舞台上更多的政治筹码，这一点也体现在跨大西洋关系的潜在转变上。近年来，德国与美国的联盟关系出现了一些裂痕：在北溪 2 号问题上，德国引领欧盟在能源使用上的转变大幅减少其对美国能源的依赖，一定程度上损害了美国的利益，因此美国方面制裁了参与北溪 2 号项目的相关企业直到 2021 年 5 月，同时从德国撤出 1.2 万名美军；在北约问题上，美国长期以来希望德国能够将其军费开支占比提高到 GDP 总额的 2%，但直到 2020 年德国军费开支也仅占 GDP 总额的 1.4%，两国在此问题上的争论一直不断。在新政府上台后，这一局面有望迎来改变。联合协议中提到，新政府将在未来进一步增加国防开支，以接近北约提出的 2% 配额要求，同时强调了美国仍将是德国外交的支柱之一。未来在左翼政府的执政下，美德关系有望得到一定程度的改善。

从中德关系来看，中国经济的快速增长满足了德国的出口需求，供需互补的经济关系主导了两国的外交关系，因此中德关系的大基调有望持续，但左翼政府背景下，中德关系或将面临一些降温。具体来看，自 2015 年以来，中国一直是德国最重要的贸易和全面战略合作伙伴，2020 年中德的货物交易额已达到 2,430 亿美元，同时中国也是德国汽车制造商的最大市场，超过 5,000 家德国企业在中国开展业务；“中欧全面投资协定”（CAI）在 2020 年底完成谈判，虽然目前处于暂停状态，但其耗时长达 7 年，经过 35 轮谈判，说明双方的经济利益不仅确实存在还牵扯巨大。考虑到朔尔茨被媒体形容为“实用主义者”，而中德贸易又占到中欧贸易体量中的三分之一，因此德国在未来的对华政策预计不太可能出现大幅调整。在联合协议中，新政府对与中国未来关系塑造的定义为“伙伴、竞争和制度性对手”，与默克尔政府的立场一致，没有出现较大转变，不过在具体叙述中，新政府提到未来与中国的合作中将更加基于欧盟框架之内以及在中国进行密切协商的背景下同时积极寻求志同道合的伙伴以减少战略依赖的表述暗示着未来中德关系会有所调整。

“北溪 2 号”项目的存续将拉近德国和俄罗斯两者之间的关系。经济上，德国作为传统工业化国家且自身资源相对匮乏，其对能源产品的进口依赖较大，60%以上的能源供给依靠进口，特别对原油和天然气的依赖较为严重；对于俄罗斯来说，俄罗斯的经济结构较为单一，天然气是其主要收入来源，所以北溪 2 号项目对于德国和俄罗斯都具有较大的经济意义。从政治角度而言，“北溪 2 号”是加强德国在欧洲话语权的重要工具，不仅消除了来自东欧政治波动带来的能源安全，还进一步的巩固了德国在欧盟中的主导地位，同时还能对能源转型期的德国提供可持续且经济的供给保障。此外，“北溪 2 号”项目也让德国在战略上做到平衡其与美国和俄罗斯的关系。

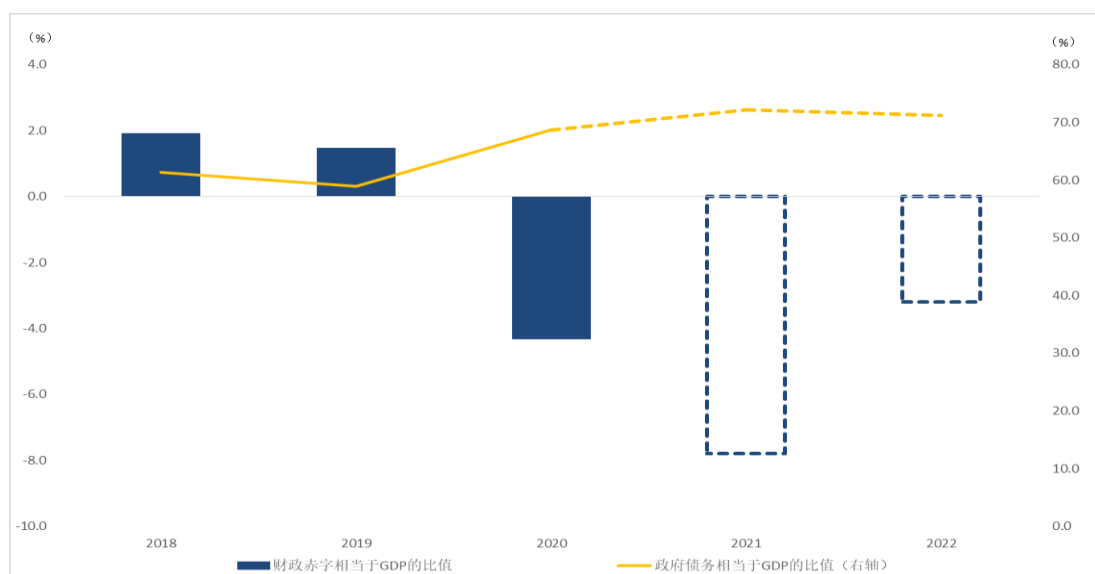
在庞大的公共投资的计划下，新政府短期内将放松财政赤字要求并大幅举债，但新政府预计仍将延续“债务刹车”的设定，并将扩充资金来源的多样化用于支付未来经济计划

在默克尔政府时期，德国经济存在的最大的系统性问题就是投资不足，尤其集中在公共领域。根据经合组织的统计显示，2020 年，德国公共部门投资占总投资的比例仅仅 12.3%，低于法国和意大利，同时也低于欧元区平均水平。为了重振经济动力，新政府在联合协议中表示未来十年政府将大幅增加公共投资，尤其是在经济数字化、能源改革、教育、基础设施和研究等方面，如政府将为所有普通教育和职业学校投资 50 亿欧元建设现代化数字基础设施以及政府将投入数十亿欧元大力推进能源改革。此外，作为一个左翼政府，新政府也加大了对社会福利方面的政府支出。具体来看，新政府将每年供应 40 万套新住宅（其中包括 10 万套廉租房）用于解决紧张的住房环境、10 亿欧元的支出用于医护人员的津贴的补助，同时津贴和补助免税额提升至 3,000 欧元、将最低时薪由 9.6 欧元提高至 12 欧元以及为低收入家庭提供更高的儿童补贴等。总体来看，落实联合协议中的全部财政计划，德国将面临 200 亿欧元的财政缺口，预计短期内德国政府财政赤字将进一步走扩。不同于默克尔政府一直以来恪守谨慎的财政政策的风格，新政府在短期内将对财政赤字的要求有所放宽，以满足公共支出的需求。同时，新政府也表示将在短期内采取必要性借贷的方式以达到其增加私人和公共投资的目的，预计未来一段时期内政府债务仍将维持在 70% 以上的相对较高水平。

从长期来看，新政府仍提出了在 2023 年恢复“债务刹车”的设定并表示将通过多样化融资和分摊高额债务的方式以支撑资金需求。根据联合协议，为了在“债务刹车”的框架下完成投资计划的落地，新政府将通过扩展和扩大融资工具的方式来增加政府资金来源和改善债务还款方式来减轻政府的还款压力。具体来说，除了必要的借贷以外，新政府将采

用激活民间资本、改善国企融资途径、削减不必要支出和发行专项债券等多样化方式来为经济和能源改革提供资金。联合协议中提到，对于 2020-2022 年期间产生的巨额债务，新政府将制定一个整体摊销的还款计划，使之成为一个连贯且永久的债务偿还模式，减轻政府的偿债负担。整体来说，众多的公共投资项目的执行与多样化的资金筹措以及在 2023 年之后在严格执行“债务刹车”的设定都将给新政府带来巨大挑战和压力。

图 1 德国政府财政赤字和政府债务相当于 GDP 的比值



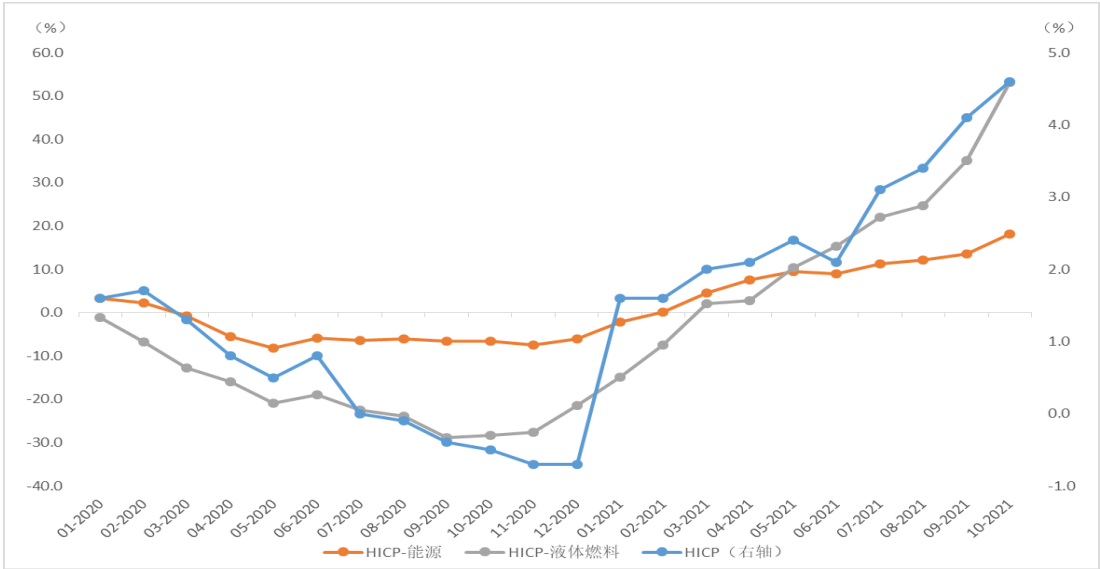
注：2021 和 2022 为预测值

数据来源：欧盟统计局，联合资信整理

通胀率节节攀高对德国经济复苏之路造成明显阻碍，其与冬季疫情复燃已成为短期内制约德国经济增长的主要因素

2020 年冬季的极寒天气和今年夏季欧洲地区工业生产活动复苏进度加快使得能源需求大幅攀升，而天然气的供应却未随之增加，供需不对等导致 IPE 天然气期货价格自 8 月起一路飙升至历史新高（296.7 便士/色姆），并推动德国 10 月 HICP（4.6%）涨至自 1993 年 9 月以来新高。与此同时，原材料价格上涨导致的全球供应链紧张问题愈发明显，受累于此德国经济增速已明显放缓，二、三季度 GDP 同比增速均不及欧盟及欧元区平均水平。

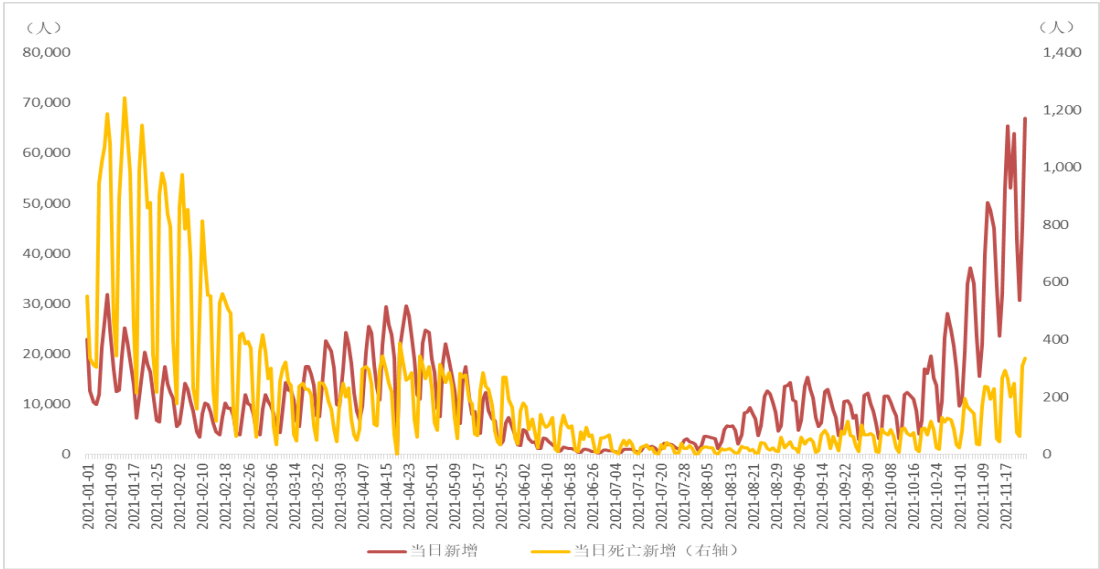
图 2 德国 HICP 及分项数据



数据来源：欧盟统计局，联合资信整理

此外，即将上任的新政府还需面对德国濒临失控的第四轮新冠疫情。进入 10 月以来，欧洲地区掀起新一轮疫情风暴，多国因形势严峻重新收紧封锁管控措施，德国在不到两个月的时间里接连打破此前的病例增长速度纪录，目前单日新增病例已突破 66,000 人，疫情发展形势不容乐观，朔尔茨已表态将设立一个由联邦政府和州政府共同成立的常设危机小组以应对新一轮疫情。通胀高企和疫情反弹已使德国经济增长速度明显下滑，如何快速控制疫情阻断其继续扩散、并将其对经济的影响降到最小将成为新政府上任后的首道考题。

图 3 德国新冠疫情单日新增感染及死亡病例



数据来源：Wind，联合资信整理

加强数字化领域开发、发展数字经济是德国未来几年的战略重点，绿色经济和能源转型则将成为德国经济长期发展方向

在全球主要经济体正如火如荼地进行经济数字化转型时，德国经济数字化表现稍显黯淡。尽管德国政府早在2019年便表示将在未来5年内投入1,000亿欧元用于建设千兆宽带网络、改善通讯基础设施，并着手拍卖5G频谱，然而项目推进情况却有些差强人意。审批流程繁复耗时、开工成本相对较高、民众抵触情绪激烈等原因使得德国数字化进程踟蹰难行。2020年12月OECD发布的《数字经济展望》显示，德国在光纤连接（倒数第6）、超高速数据网络、LTE和WiFi网络移动宽带数据和农村地区LTE手机覆盖率（倒数第2）方面表现远低于OECD平均水平；2021年9月，欧洲数字竞争力中心发布的《2021数字崛起者报告》显示，德国数字化建设在G7中连续两年位居倒数第2，G20国家中也排名靠后。专业人才稀缺、基础设施建设落后、行业数字化发展差异明显、中小型企业数字竞争力较差、区域数字化发展步速不均和城乡差距明显等是制约德国经济数字化发展的主要因素。

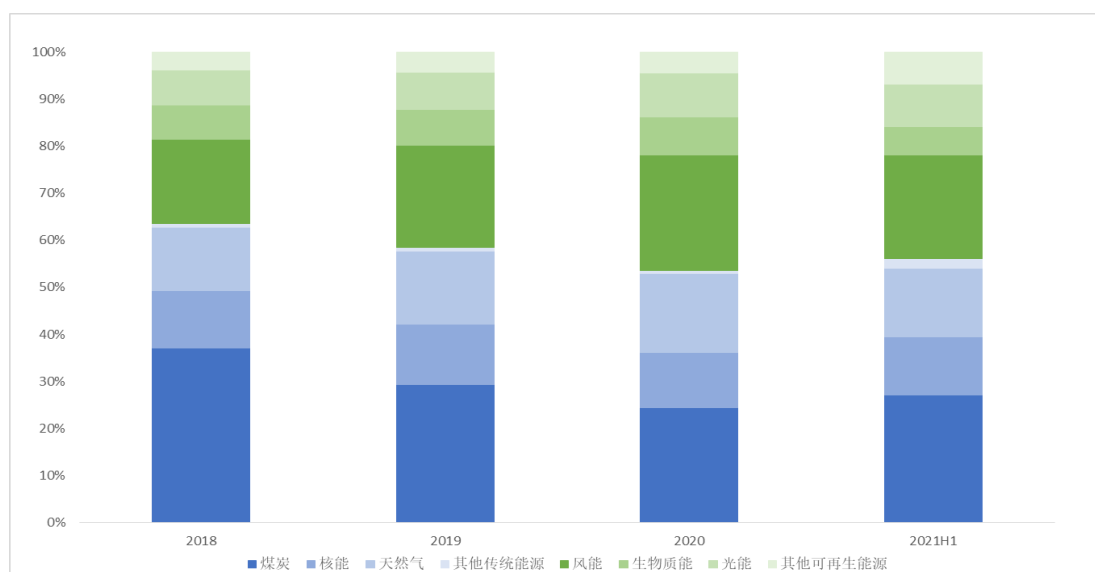
为解决当前数字化发展落后的难题，德国政府表态将52%的欧盟复苏基金用于数字化项目开发和建设；2022年德国政府还将投入8.8亿欧元支持宽带网络建设，并增加税收减免优惠。同时，朔尔茨对数字欧元的积极表态也将为数字欧元研发工作提供一定助力。预计在未来几年，数字领域项目开发、产业数字化改革和经济全面数字化有望在政府的各项支持政策下发展为德国进军数字经济时代的战略重点。

除了数字经济以外，绿色经济和能源转型则是新政府的另一大关注点。2021年7月，欧洲西部因连降暴雨突发近几百年来最强洪水，多国出现重大自然灾害，其中德国洪灾最为严重，十天内造成约180人死亡，150人失踪，直接损失近30亿欧元。规模罕见的纪录性洪灾和日益加重的能源供应危机将日益严峻的环境问题更加彻底地暴露在公众面前，选举期间甚至一度超过新冠疫情成为德国选民最关注的议题。

德国对传统燃料能源仍存在较大依赖，其中煤炭和天然气在德国现行能源结构中占据重要地位。2021年上半年由于春季风力不足，德国煤炭、天然气和核能等传统能源发电量同比大幅上涨20.9%至56%，取代风电再次成为主要发电来源。在此次公布的联合执政协议中，新政府将彻底淘汰使用煤炭的时间提前8年至2030年，将原计划在2030年使用可再生能源发电的比例由65%提高至80%，并表示将加大对风力发电和太阳能发电的投资规模，同时进一步完善现行气候保护法令、未来所有的立法提案都均需考虑到对气候问题的可适性。更加严苛的法律规定使高能耗产业能源转型压力骤增，汽车工业、钢铁工业和其他制造业等能源依赖行业企业需要面对更高的生产成本以及全新的竞争格局，中小企业生存前景将更为艰难。在德国近1,000家汽车工业供应商中，除舍弗勒、大陆集团、采埃孚、博世和海拉等巨头以外，大多数中小企业仅生产内燃机或燃油车相关组合产品。从目前公布的执政

协议来看，新政府上任后将加大对气候问题的管控力度，并可能出台措施对气候变化造成不良影响的部分产业发展加以限制，以期达到政策目标。在更加严格的监管环境及法律规定下，产品线单一的中小型企业既难以依靠政府提供的补贴支持来完成高成本的“油改电”能源转型，也不具备与大型企业相竞争的尖端技术和资本优势，在汽车产业整体转型的过程中或将出现一波相关产业中小型企业破产潮。

图4 德国各类能源发电量占比



数据来源：德国联邦统计局，联合资信整理

为在适应能源转型目标的同时保留汽车制造及相关产业优势，德国政府近年来持续鼓励电动汽车产业发展。自 2016 年实施为期 10 年的电动汽车购买补贴政策起，德国政府已累计发放补贴逾 21 亿欧元，仅 2021 年上半年便发放 12.5 亿欧元。在政府大额购买补贴的鼓励下，德国目前已成为仅次于中国的全球第二大电动汽车市场，但由于欧洲地区尚无电动汽车电池规模化生产工厂，电动汽车电池几乎主要依赖从亚洲进口，欧洲电动汽车电池市场仍是一片蕴藏无限商机的蓝海。目前戴姆勒、大众等汽车巨头均计划在欧洲设厂进行电动汽车电池生产，以汽车工业为代表的工业企业能源转型方兴未已，预计可为温室气体减排做出相当贡献。此外，德国政府还计划将所获 256 亿欧元欧盟复苏基金的 42% 用于环保相关项目，在 2022 年的财政预算中，逾 60% 的直接财政援助（约 185 亿欧元）将被用于气候和环境友好项目，“减排脱碳”相关行业及生产活动将有望逐步成为未来引领德国经济发展的全新主流和中坚力量。