

# 意大利新政府开局，中右翼将面对能源、通胀、赤字难题

极简政经史 146

报告发布日期

2022年10月12日

## 证券分析师

曹靖楠	021-63325888*3046 caojingnan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

## 相关报告

极简政经史 145：欧洲跟进美国追求供应链安全，对华针对性有差异	2022-09-30
打破惯例的裂痕动员：如何理解拜登的费城演说？：极简政经史 144	2022-09-19
极简政经史 143：英国新任首相组阁，内阁要员无白人男性	2022-09-12

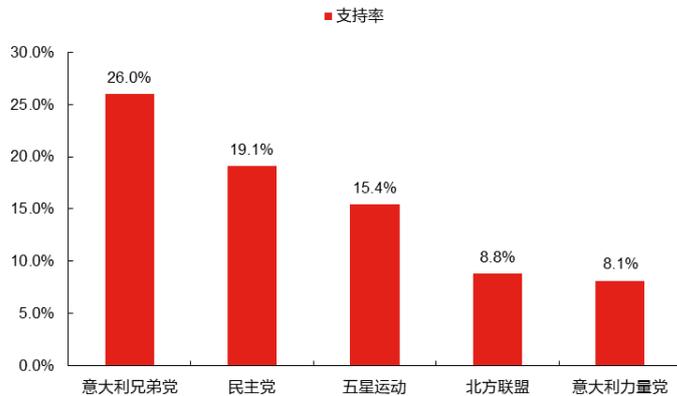
## 研究结论

- 意大利是欧元区第三大经济体，但近年来由于乏力的生产结构和高负债的经济模式，意大利成为欧洲南部的“经济脆弱地带”，稍有不慎极易重演希腊的债务危机。2022年7月21日，一项关于民生和环境治理的援助法案受到关键政党“五星运动”的反对，时任意大利总理德拉吉辞职，原定于2023年春季的议会选举提前进行。
- 意大利的选举模式相对复杂，结合了简单多数法和比例选举法。大约三分之一的议会席位由简单多数法选出，剩余席位由比例选举法选出。意大利实行两院制议会制度，参众两院议员均由普选选出，议会组建后再投票选举新任总理。2022年9月25日，中右翼政党联盟（意大利兄弟党、北方联盟、意大利力量党组成）在议会选举中获胜，其党首梅洛尼也有望成为意大利首位女性总理。
- **梅洛尼坚定奉行保守主义。**中右翼政党联盟党首是年仅45岁的梅洛尼，她拥护天主教并与美国的保守派联系密切，曾公开反对性少数群体、堕胎权利和移民，打出了“家庭、上帝和祖国”的竞选口号。同时，梅洛尼还对欧洲一体化持怀疑态度，但在本次竞选中，梅洛尼没有提及意大利脱离欧元区的主张，而是坚持意大利应在欧盟中获得更多权力和利益。
- **支持对俄制裁并援助乌克兰。**俄乌冲突爆发后，欧盟出台多轮对俄制裁措施，意大利面临俄罗斯能源断供困境，也有大批乌克兰难民进入意大利境内，这成为本次选举的重要议题。中右翼政党联盟中的另外两党党首曾表示，会斟酌对俄罗斯的制裁措施，以免影响意大利经济。但梅洛尼坚定支持乌克兰，并表示会和英国联合对乌克兰进行援助，在移民问题上也对乌克兰难民表示接纳，这赢得了大量同情乌克兰的意大利选民支持。
- **对华态度强硬，曾提及加强与台湾合作。**梅洛尼早前接受台湾媒体访问时，表示她领导的意大利新政府，将会加强同中国台湾的合作，不参与中国的“一带一路”计划。梅洛尼曾指责中国在俄乌冲突中的立场，以及对待中国香港、中国台湾、新疆维吾尔地区的做法，并声称将减少与中国的合作，将重心移至欧盟内部的区域合作。她还强烈反对欧洲大力推动电动汽车产业发展，认为此举会对华带来好处，将有利于中国经济在欧洲扩张。
- **意大利新政府将亟待解决能源、通胀、赤字三大难题。**受俄乌冲突影响，欧洲能源供应出现短缺，能源价格飙升，通货膨胀严重。欧央行自7月以来两次进行加息，多家欧洲银行收紧货币政策。借贷成本上升后，意大利国债利率升至欧债危机后最高水平，一度超过4%，多家机构抛售，意大利恐陷主权债务危机。新政府组建后面临能源短缺、通货膨胀和政府赤字三大难题，并需应对全球流动性收紧和地缘政治风险加剧带来的多重不确定性。
- **欧洲政局出现“右翼化”趋势。**疫情后欧洲经济陷入低迷，叠加能源危机风险，右翼势力抬头，民粹主义盛行。匈牙利、西班牙、法国、比利时等国议会中的右翼势力出现抬头迹象，瑞典刚举行的议会选举中右翼也获得胜利，在通胀严重、能源短缺、欧盟内部因对俄制裁问题产生分化的现状下，右翼势力和保守主义可能影响甚至支配更多欧洲国家。

## 风险提示

货币流动性收紧叠加能源补贴支出之下，南欧高债务国家及东欧国家违约的风险。地缘政治问题激烈化趋势下，欧洲对华政策走向非理性的风险。

图 1：9 月 25 日意大利议会选举结果



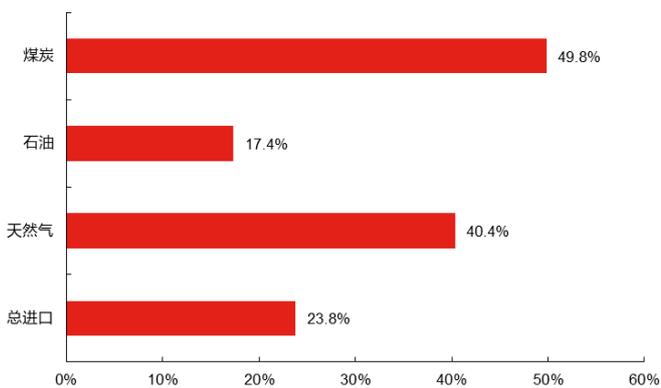
数据来源：DW，东方证券研究所

表 1：欧洲国家政府债务占 GDP 比重（单位：%）

	2021Q1	2021Q4	2022Q1
欧元区	100	95.7	95.6
法国	117.3	112.5	114.4
德国	69.9	69.3	68.2
意大利	159.3	150.8	152.6
西班牙	125.2	118.4	117.7
葡萄牙	138.9	127.4	127
波兰	58.7	53.8	52.1
希腊	209.3	193.3	189.3

数据来源：Eurostat，东方证券研究所

图 2：2020 年意大利能源消耗中的俄罗斯进口占比



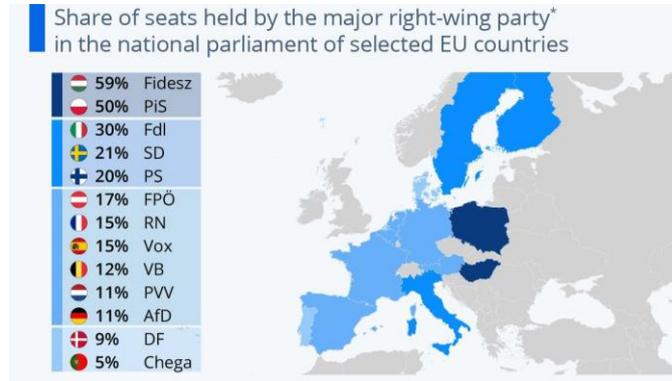
数据来源：Eurostat，东方证券研究所

图 3：意大利 10 年期国债收益率走高（单位：%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：欧洲各国议会中右翼势力比重



数据来源：Statista，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在 5% ~ -5% 之间波动；

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\\_47102](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47102)

