



(Shutterstock)

德国支出计划有望提振经济

06 March 2025, 06:48 am CET, written by UBS Editorial Team

最近胜出德国大选的联盟党宣布计划增加国防和基础设施支出，推动德国股市上涨，政府债券收益率迅速飙升。虽然额外支出（如果获得议会批准）需要一些时日才能传导到经济，但财政政策的转变有望为经济增长和股市带来支持。

发生了什么？

德国候任总理周三公布了大幅增加国防和基础设施支出的计划，推动德国DAX指数当天上涨3.4%，政府债券收益率创2020年以来最大升幅。基民盟与基社盟组成的联盟党在德国最近的选举中获胜，候任总理默茨（Friedrich Merz）表示，面对“威胁到我们大陆自由与和平的危险”，德国将“尽一切努力”提升国防实力，这与时任欧洲央行行长德拉吉（Mario Draghi）在2012年欧债危机期间承诺捍卫欧元区的表态如出一辙。

默茨正在与社民党商讨组建联合政府，他计划召集议会议员寻求批准设立5,000亿欧元基金，用于国防和基础设施投资，并表示超过国内生产总值（GDP）1%的国防支出将不受“债务刹车”限制。“债务刹车”是2009年出台的一项规定，旨在将政府的结构性预算赤字保持在GDP的0.35%以内。此外，该提案还将放宽现有对州政府财政赤字的限制，允许各州举借相当于GDP 0.35%的资金（目前各州必须保持预算平衡），这可能会使政府每年的举债上限翻倍至GDP的0.7%。

该提案仍需获得德国联邦议院的批准，需三分之二的多数票才能通过。鉴于财政政策无可避免地存在滞后性，额外支出可能要到今年稍晚甚至2026年才会开始传导到经济。但尽管面对这些限制，此项进取的财政计划有望提振经济增长并支撑欧元区资产。

即使在支出增加尚未提振经济之前，财政刺激的规模也可能会提高市场信心。如果该计划获得通过，政府支出在未来十年可能会累计增加到约占GDP的20%。这将是80年来幅度最大的财政政策转变，甚至超过了1990年代两德统一产生的相关支出。该计划释出支持增长的强烈信号，或在资金尚未开始部署之前提振消费者和企业信心。因此，该计划宣布后，我们对德国乃至欧洲的增长预测有可能上调。如果美国提高关税，该计划也可能有助于抵消欧元区经济面临的潜在阻力。

德国政府支出增加可能会进一步改善股票市场环境。默茨宣布该计划后，DAX指数应声上扬，使该指数今年迄今的涨幅达到16%，成为2025年全球表现最好的市场之一。周期性和国防相关行业领涨。尽管最近股市上涨，但德国和欧洲股票相对而言并不昂贵，未来多个催化剂陆续出现。德国新一届政府明确支持增长，并在该国健康财政状况的支持下展现出改革债务刹车机制的意愿。增加国防支出的承诺印证了这一立场，随后还可能会见到进一步的投资，尤其是在基础设施和可再生能源方面。经过多年投资不足，我们认为增加财政支出将惠及股市。

鉴于德国财政状况稳健，债券收益率上升带来投资机会。10年期德国国债收益率从上周五的2.4%上升至撰写本文时的2.80%。我们认为，债券市场对信贷风险的反应有些过度，甚至可能夸大了其体现于未来债券供应增加的技术性影响。德国额外支出计划的具体实施时间表尚不清楚，但我们认为不太可能影响其Aaa/AAA信用评级。即使德国在未来10年将支出增加到上述水平，并假设增长乘数效应温和，我们的模拟显示，到2030年，债务占GDP的比率仍将达到65%水平附近（假设没有其他增长和债务冲击）。

我们认为，政府的计划有可能改善德国及该地区的投资前景。但不确定性仍然较高，尤其是考虑到潜在的关税风险，我们认为有精挑细选的必要。我们继续建议通过结构化策略或通过我们精选“投资欧洲的六种方式”布局DAX。此外，我们维持对欧元区工业部门以及欧元区中小型公司的“具吸引力”评级。固定收益方面，我们认为收益率上升是一个买入机会，可以锁定中久期优质公司债券具吸引力的收益率。此外，欧洲财政立场的重大转变可能有利于欧元，并降低下行风险。然而，在短期内，我们认为欧元兑美元有回调的风险，因为美国加大关税威胁可能会打击市场情绪，并限制进一步上行的空间。

免责声明

本文件由UBS Group AG（“瑞银集团”）旗下UBS Switzerland AG（受瑞士金融市场监督管理局监管）或其附属公司（统称为“UBS”）的全球财富管理（Global Wealth Management）业务部门编制和出版。瑞银集团包括前Credit Suisse AG（“瑞士信贷”）、其子公司、分支机构和附属公司。在美国，UBS Financial Services Inc.是瑞银集团的子公司及美国金融业监管局（FINRA）/证券投资者保护公司（SIPC）成员。与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明在本节末尾。

本文件及其中包含的信息仅供参考和瑞银进行市场推广之用。本文件的任何内容均不构成投资研究、投资建议、销售说明书或进行任何投资活动的邀约或招揽。本文件并非买卖任何证券、投资工具或产品的建议，亦不推荐任何具体的投资计划或服务。

本文件中包含的信息并非针对任何个别客户的特定投资目标、个人和财务情况或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投资可能并不适宜或适合所有投资者。另外，本文件中提及的某些投资和产品可能受到法律限制和/或持牌或准许规定的约束，因此无法在全球范围内不受限制的发行。如果不允许在某司法管辖区发售、招揽或销售某产品，则亦不会在该地区作出此等要约；如果向某人作出要约、招揽或销售为非法，则不会向该人作出此等要约、招揽或销售。

本文件中的表述的所有信息的来源被认为是可靠且真实的，尽管如此我们对于其准确性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中表述的所有信息和意见如有变动，恕不另行通知；这些信息和意见可能有别于瑞银集团其他业务领域或部门所表述的意见。瑞银并无义务更新本文件中包含的信息或令其保持最新。本材料中由第三方表达的观点和意见并非瑞银的观点和意见。因此，瑞银不对第三方分享的内容或因使用或依赖其中全部或任何部分内容而引起的任何申索、损失或损害承担任何责任。

本文件中所含的所有图片或图像（“图像”）仅供说明、参考或记录，亦可能描绘受第三方版权、商标和其他知识产权保护的对象或元素。除非明确说明，否则不表明或暗示瑞银与这些第三方有任何关系、关联、赞助或背书。

本文件中包含的任何图表和情景仅供说明。部分图表和/或业绩数据可能并非基于完整的12个月数据期，这可能会降低它们的可比性和重要性。过往业绩不保证并且不预示未来表现。

本文件中的任何内容均不构成法律或税务建议。瑞银及其雇员不提供法律或税务建议。未经瑞银事先书面许可，不得全部或部分转发或复制本文件。在适用法律允许的限度内，瑞银、其任何董事、管理人员、雇员或代理人均不对依赖本文件中包含的信息而造成的任何后果，或依据该信息作出的任何决定接受或承担任何义务、责任或谨慎义务，包括您或任何其他人士采取或不采取行动造成的的任何损失或损害。

与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明：除非本文另有指明和/或根据您收到本文件的当地实体的情况，本文件由UBS Switzerland AG派发，并经瑞士金融市场监督管理局（FINMA）授权和监管。您的个人资料将根据瑞士信贷隐私声明进行处理，您可在您的居住地通过登录瑞士信贷官方网站<https://www.credit-suisse.com>查阅该隐私声明。为向您提供有关我们产品和服务的营销材料，UBS Group AG及其子公司可处理您的个人基本资料（即姓名、电子邮件地址等联系详情），直到您通知我们，您不希望再收到这些资料。您可以随时通知您的客户经理，选择不接收这些材料。

请访问<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>，查阅适合本文件的完整法律免责声明。

在翻译文本中（报告和免责声明），中英文本如有歧异，应以英文文本为准。

UBS 2025。钥匙符号，UBS和瑞银属于UBS的注册或未注册商标。版权所有