

德国大选：政策转向“美国化”？

2025 年 02 月 24 日

**分析师：陶川**

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：裴明楠

执业证号：S0100524080002

邮箱：peimingnan@mszq.com

➤ **提前举行的德国大选，中右翼的联盟党（CDU/CSU）获得胜利，持续低迷的德国经济，会迎来拐点吗？** CDU/CSU 也是默克尔所在党派，2005-2021 年带领德国稳坐世界第三。而 2021 年社民党（SPD）胜出，最近 3 年德国在朔尔茨的带领下陷入困境，执政联盟破裂，导致本次大选提前 7 个月举行。德国经济已连续两年萎缩，联盟党重新掌权，德国的政策方向会“大转弯”吗？

➤ **本次大选结果：联盟党（CDU/CSU）夺首；极右翼势力大幅崛起；后续如何组建执政联盟仍存悬念。**

➤ **中右翼的联盟党（CDU/CSU）将在德国重新掌权。**当地时间 2 月 23 日晚大选投票结束后，出口民调显示，联盟党（CDU/CSU）得票率 29% 稳居第一，联盟党党首默茨宣布“赢得了 2025 年德国联邦议院选举”。

➤ **政治光谱两端的势力崛起、极右翼势力取得历史性的优势。**本次大选极右的选择党（AfD）获得约 20% 选票，跃至第二大党；而 2021 年大选仅有 10.3% 的选票，处于政治舞台边缘。民调显示（图 3），2022 年 3 月至今，选择党 AfD 的支持率从 10% 翻倍至 20%；由于朔尔茨执政不得人心，中左的社民党支持率从 25% 大幅下滑至 16%；左翼党（Linke）的支持率升至 7%。

➤ **剩余问题：默茨如何组建执政联盟？**由于没有党派可以获得绝对多数席位，因此各政党需协商组建执政联盟、使席位过半。一般而言，两党联盟比三党联盟更加坚固，朔尔茨的执政失利，三党联盟导致内部分歧严重也是主因之一。

➤ **本次大选后，德国有望重回两党联盟的稳固结构。**根据出口民调计算，联盟党将获得共计 630 席位中的 208 席，选择党和社民党将分为获得 152 席和 120 席。默茨已明确表示不与选择党合作，德国大概率将迎来“黑红联盟（联盟党+社民党）”。“中左+中右”的组合，可以让内部分歧相对降低。

➤ **德国政策将如何转向？默茨或将带领德国“右转”，政治理念或转向“美国化”——减税、限制政府公共债务、市场自由、减少政府干预、严厉驱逐移民。**虽然默茨和默克尔（2005-2021 年担任德国总理）都是联盟党，但默茨更偏保守派；默克尔则相对中立。

➤ **财政：坚持“债务刹车”原则，限制政府大规模举债。**债务刹车（Schuldenbremse）指除非遇到紧急情况，德国联邦政府必须将年借贷控制在 GDP 的 0.35% 以内，并禁止 16 个联邦州增加新债务。绿党和朔尔茨所在的社民党主张改革“债务刹车”、增加公共支出；但默茨对此保持谨慎。不过默茨支持减税以激发市场活力。

➤ **外交：“脱离美国”、增强国际事务的话语权。**与 AfD 呼吁尽快结束俄乌冲突、恢复与俄罗斯的合作不同；联盟党担心的是美俄绕开欧洲，直接在沙特谈判，强加一个不利于欧洲的和平协议；强调不能让欧洲在外交上被边缘化；支持增加国防开支。

➤ **移民：竞选的核心主张，呼吁加强边境管控，加快非法移民驱逐出境。**

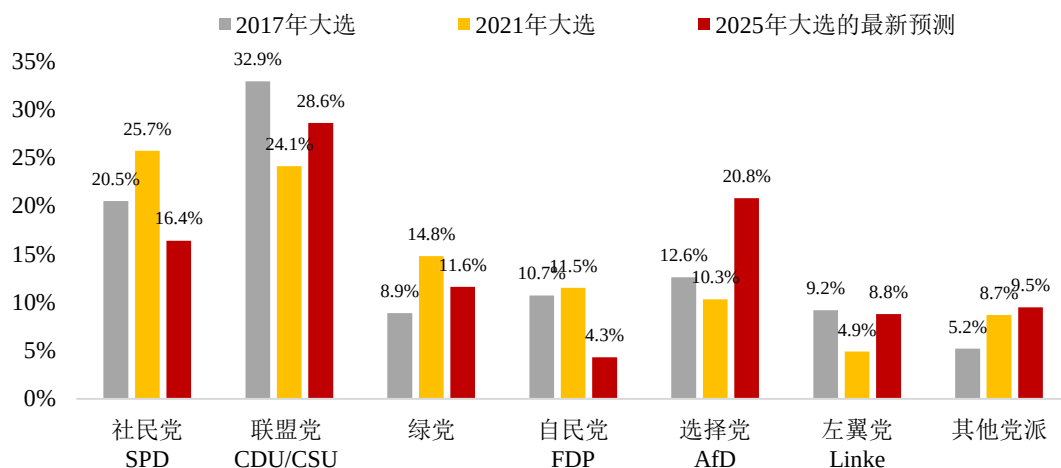
➤ **风险提示：**德国新政府组阁超预期，德国经济政策变化超预期。

相关研究

1. 经济动态点评：两会前瞻：科技的“空中加油” -2025/02/23
2. 美国政策跟踪：就任满月：特朗普的忧虑-2025/02/20
3. 国内宏观事件点评：民企座谈会：新义与深意-2025/02/17
4. 新质生产力系列（四）：民企座谈会那些重要事-2025/02/16
5. 美国政策分析：对等关税的“表”与“里”-2025/02/14

图1：德国大选最新结果

德国大选投票结果



资料来源：德国联邦议院选举官网，民生证券研究院

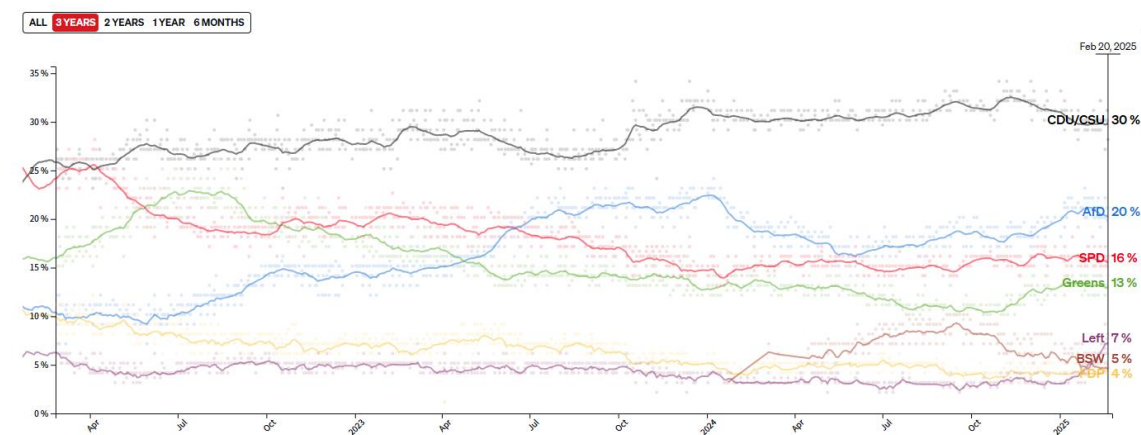
图2：德国参选的主要政党的基本立场

标志	总理候选人	政治立场	2025年大选得票率预测	核心观点
联盟党 CDU/CSU 	默茨	中间派偏右	28.6%	首要任务是非法移民；推动减税；增加对乌援助
选择党 AfD 	魏德尔	极右	20.8%	退出北约、退出欧元区；结束对俄制裁、切断对乌援助；反对气候目标
社民党 SPD 	朔尔茨	中间派偏左	16.4%	改革“债务刹车”；降大部分人减税，对富豪征税
绿党 	哈贝克	左	11.7%	雄心勃勃的气候计划；反对关闭边境，坚持开放庇护政策
左翼党 Linke 	范·阿肯	极左	8.8%	社会公平、环境保护和加强欧洲自主性
自民党 FDP 	林德纳	右	4.3%	反对2045年碳中和目标；市场自由、降低国家干预

资料来源：央视，新华网，财新，民生证券研究院整理

(红色阴影政治立场为左；蓝色阴影政治立场为右；灰色阴影政治立场相对温和中立)

图3：德国主要政党的支持率在近3年的变化



资料来源：POLICICO, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048