

# 2025年歐元區經濟展望

--消費展現韌性，力助經濟成長

--服務仍優於製造，製造緩慢復甦

--ECB 2025年有望連續降息

研究員 謝潤承

11/19/2024

群益投顧



## 結論

- **經濟衰退風險可控：**截至09/2024，歐元區經濟敏感指數為96.2，經濟衰退風險可控。
- **景氣：**因通膨逐漸趨緩，且勞動力市場仍具韌性，歐元區實質工資正成長，維持民間消費動能。工業國家將因歐元區內部需求復甦而受惠，中國刺激政策有望改善外部需求，但面臨川普當選提高關稅隱憂；而服務業國家將持續受惠觀光產業使經濟穩健增長。
- **貨幣政策：**
  - ECB有更多委員擔心通膨可能過快低於2%目標，顯示未來ECB偏鴿立場的官員將愈來愈多，替未來會議連續降息開綠燈。
  - ECB 1H25會議時間：01/30、03/06、04/17、06/05。
- **歐元：**預估2025年歐元震盪偏弱，主因是預期ECB將出現連續降息，而FED可能反而放慢降息節奏，使得美歐利差再度拉開。再加上川普當選可能使市場預期強美元再次升起，以及歐洲內部經濟較美國疲弱，因此歐元可能轉弱。
- **歐股：**ECB降息與企業獲利開始回升助於股市上漲，但是川普帶來的歐洲地緣政治壓力可能抑制上漲動能，整體預估歐股緩步上漲。

# 歐元區2025經濟展望報告綱要

## 歐元區整體經濟與主要經濟體發展

- 服務業國家經濟較強、工業國家避免衰退

## ECB貨幣政策

- 為避免衰退，可能考慮連續會議降息。

## 市場展望

- 歐元轉弱，歐股震盪緩步向上。

# 歐元區服務業維持強韌，製造業緩步復甦

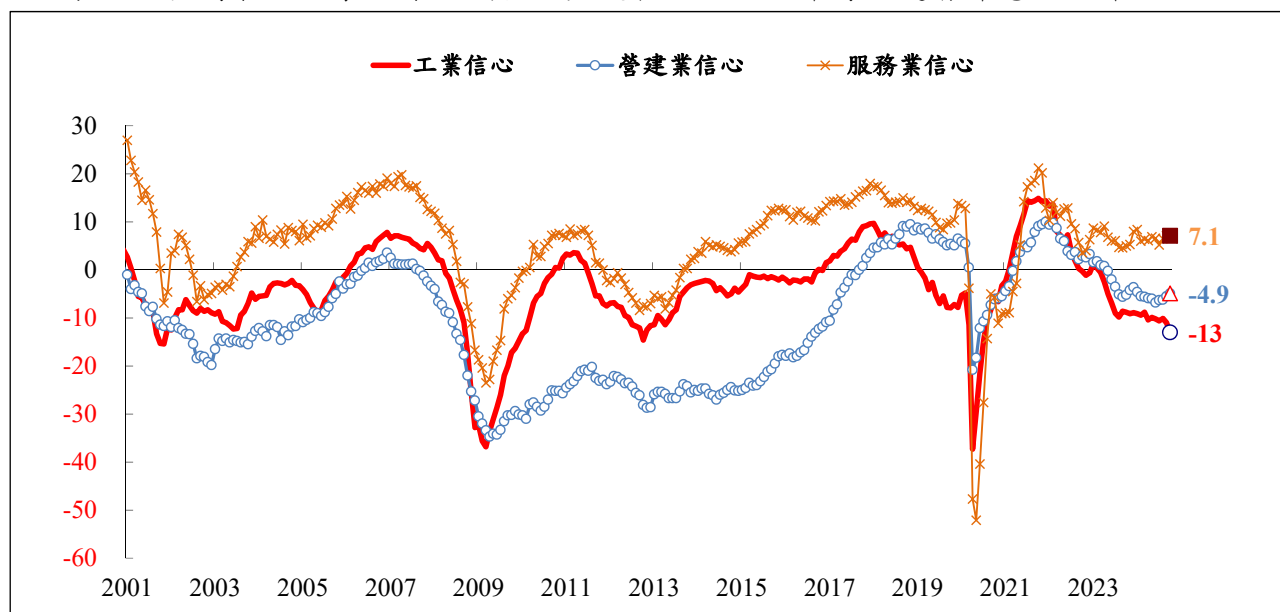
- 歐元區 10/2024製造業PMI指數為46.0；服務業PMI指數為51.6高於於50榮枯線。
- 製造業持續疲弱但部分國家表現優異，服務業仍是主要成長動能。

	GDP 佔比	指數							MA	
		10/2024	09/2024	08/2024	07/2024	06/2024	05/2024	04/2024	6MA	12MA
歐元區製造業PMI指數		46.0	45.0	45.8	45.8	45.8	47.3	45.7	46.0	45.8
分項	76%									
德國	29%	43.0	40.6	42.4	43.2	43.5	45.4	42.5	43.0	43.0
法國	21%	44.5	44.6	43.9	44.0	45.4	46.4	45.3	44.8	44.6
義大利	16%	46.9	48.3	49.4	47.4	45.7	45.6	47.3	47.2	47.3
西班牙	10%	54.5	53.0	50.5	51.0	52.3	54.0	52.2	52.6	51.0

	GDP 佔比	指數							MA	
		10/2024	09/2024	08/2024	07/2024	06/2024	05/2024	04/2024	6MA	12MA
歐元區服務業PMI指數		51.6	51.4	52.9	51.9	52.8	53.2	53.3	52.3	51.2
分項	76%									
德國	29%	51.6	50.6	51.2	52.5	53.1	54.2	53.2	52.2	51.0
法國	21%	49.2	49.6	55.0	50.1	49.6	49.3	51.3	50.5	48.9
義大利	16%	52.4	50.5	51.4	51.7	53.7	54.2	54.3	52.3	52.1
西班牙	10%	54.9	57.0	54.6	53.9	56.8	56.9	56.2	55.7	54.6

## 歐元區製造業與服務業信心持續分化

- 近期政治變化衝擊工業企業信心，尤其是德國政局變動以及川普當選嚴重衝擊德國企業信心；持續降息有益於營建業需求；服務業受惠於觀光需求與實質薪資成長，仍具有韌性。製造業短期復甦難度較大，但明年有望隨著降息而回升。

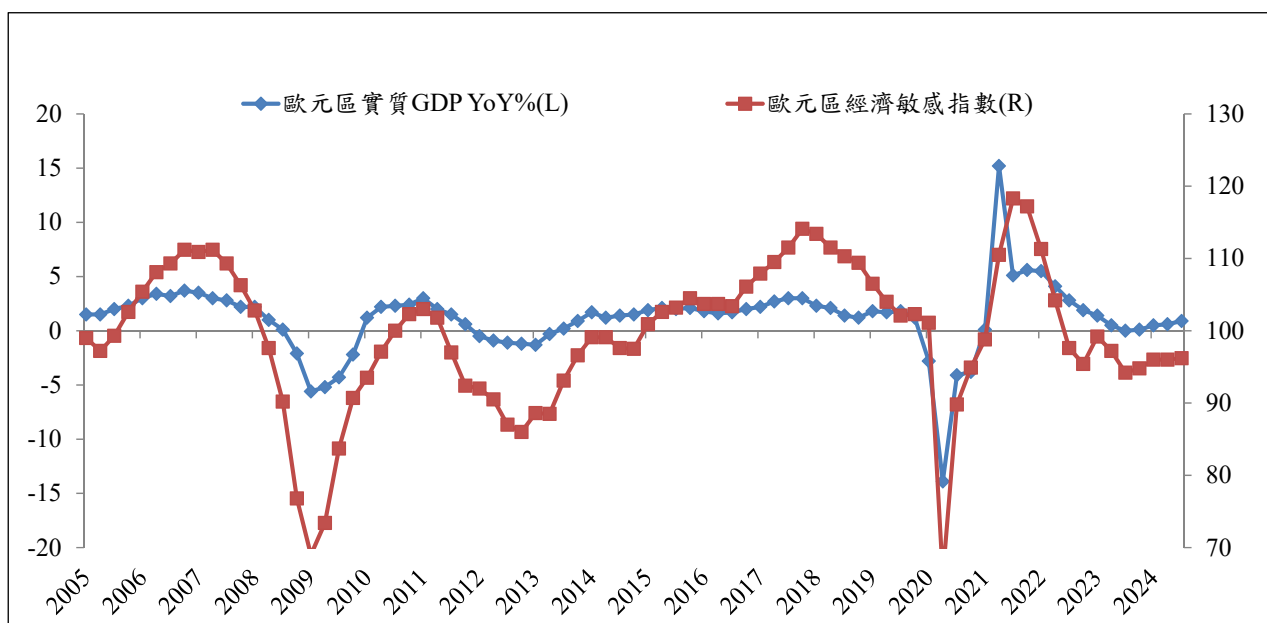


資料來源：歐盟統計局，Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

## 經濟敏感指數持穩 經濟有望成長

- 截至09/2024，歐元區經濟敏感指數為96.2，大致持平，且都從未跌破90，且有回升趨勢，有望經濟穩健成長。

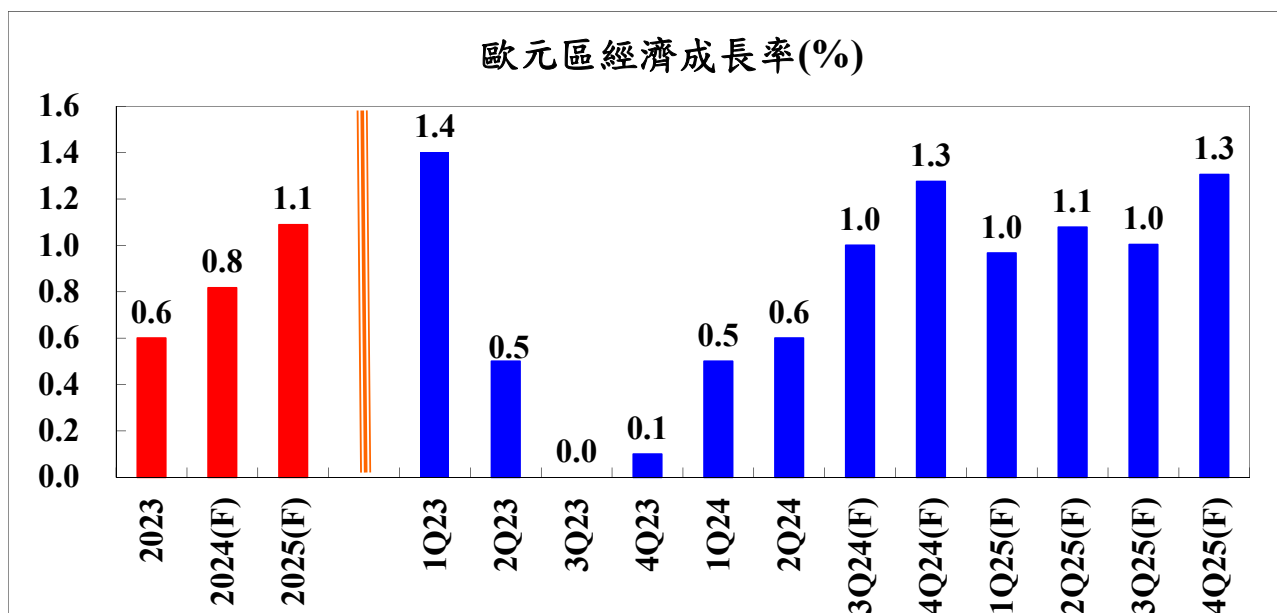


資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

## 預估2025年歐元區GDP YoY+1.1%

- 雖然服務業成長力道保持穩健，且由於通膨穩定低檔且工資持續正成長，有利於歐元區消費支出保持韌性。歐元區內部需求逐漸回升且中國需求有望回升，進而支撐經濟穩健成長。



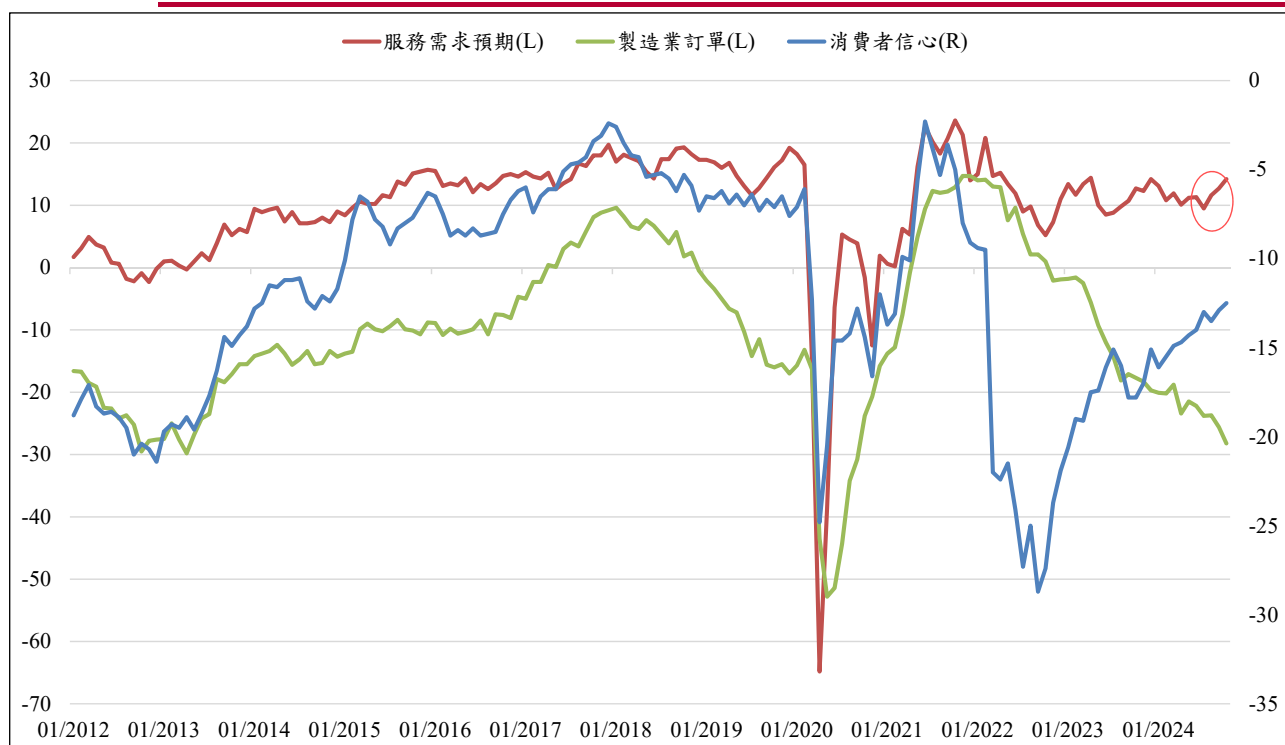
資料來源：歐盟統計局，Bloomberg，群益投顧預估彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

群益投顧

7

## 服務業持續強韌



資料來源：歐盟統計局，群益投顧彙整

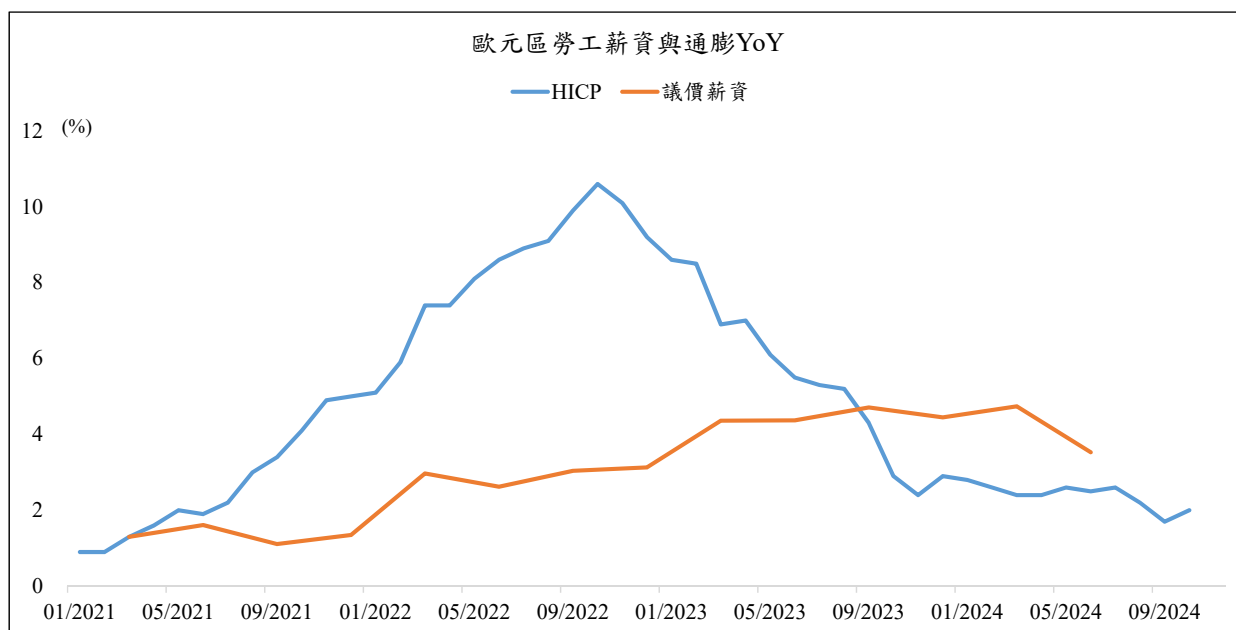
Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

群益投顧

8

## 實質薪資持續正成長，有助消費

- 歐元區整體通膨逐漸降溫，談判薪資報酬雖然增速趨緩但是穩健增長，1Q24、2Q24分別成長4.74%與3.53%，都高於目前歐元區通膨成長率。



資料來源：歐盟統計局、ECB，群益投顧彙整

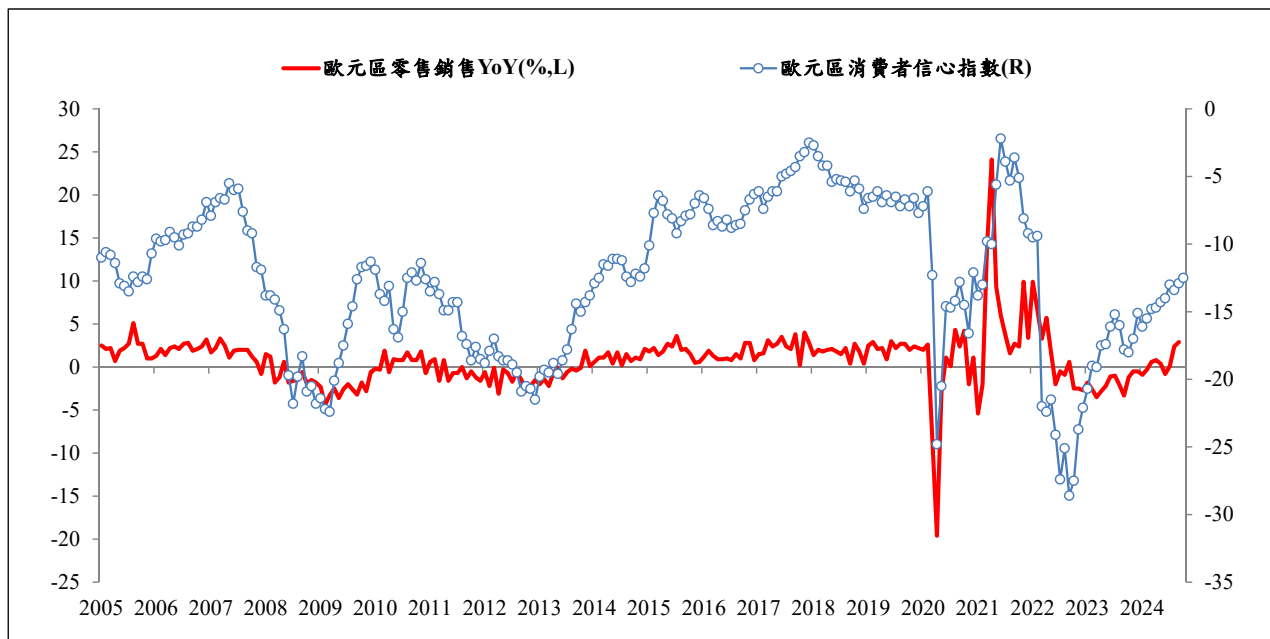
群益投顧

9

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 歐元區消費第四季有望因聖誕節而大幅成長

- 歐元區零售銷售上升，09/2024 YoY為+2.9%，已經連續兩個月成長，而消費者信心持續上升，隨著進入聖誕旺季有望刺激消費。



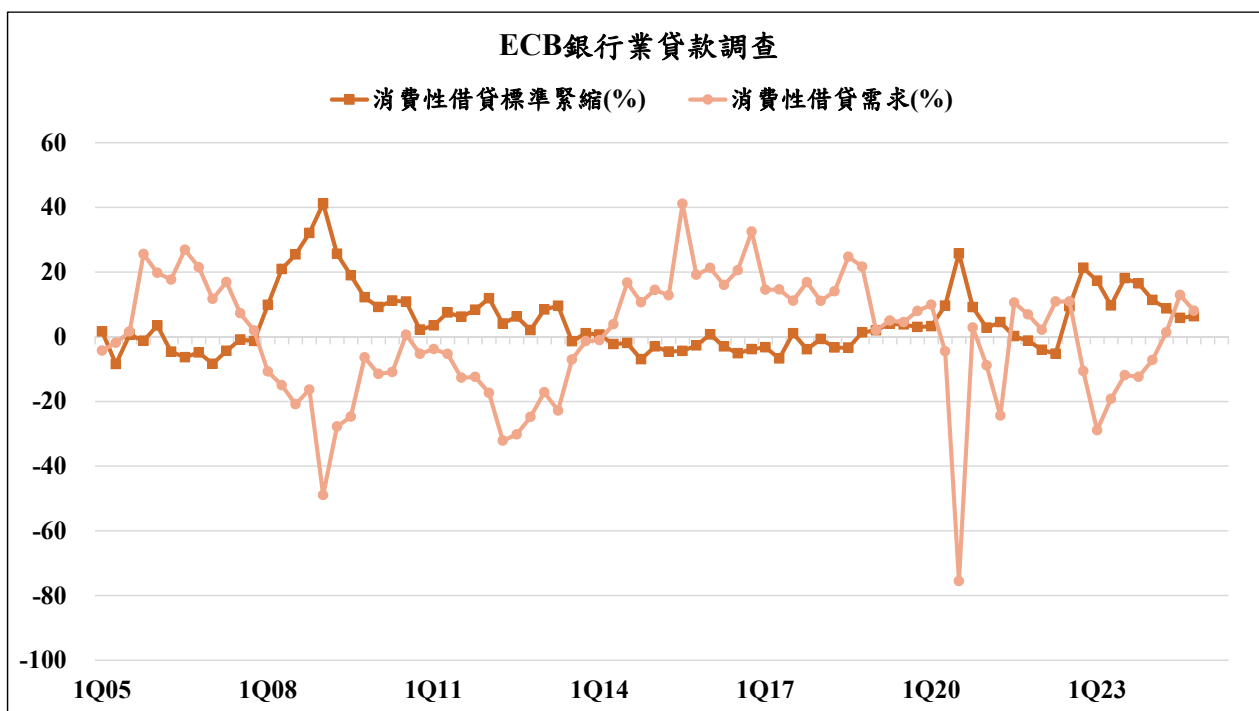
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

10

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 歐元區消費性貸款需求持續回升



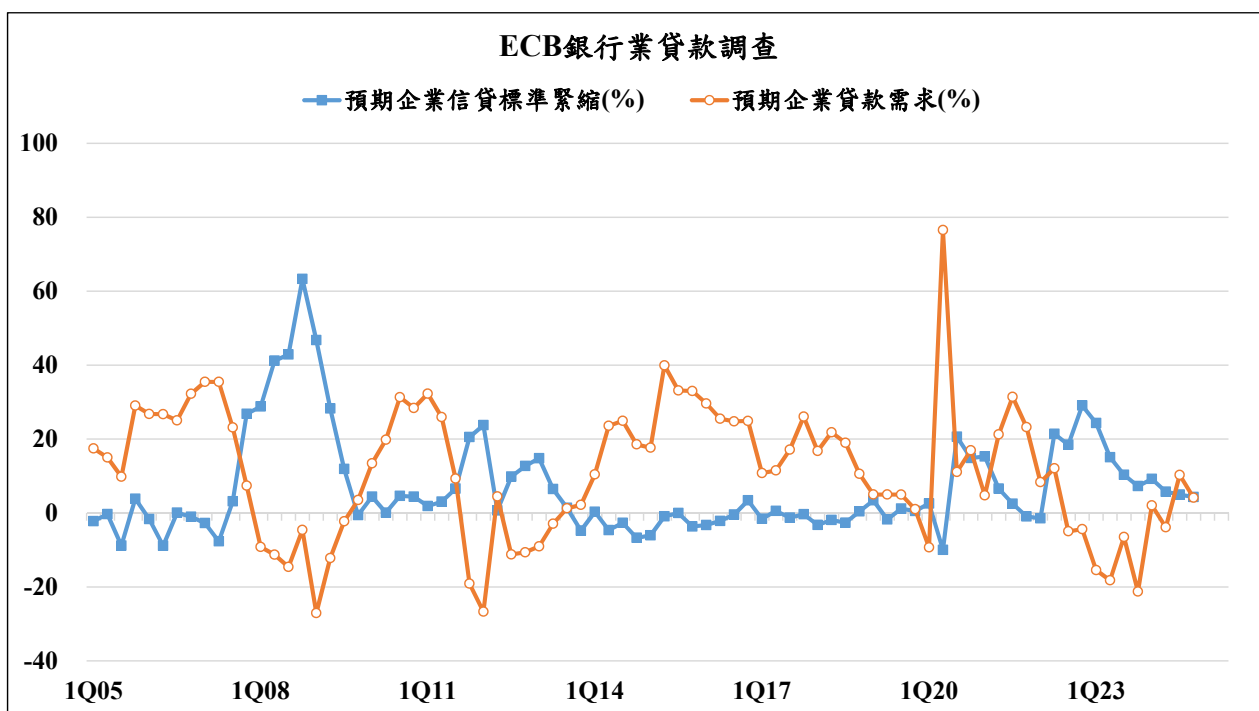
資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

11

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 預期未來3個月企業貸款需求為正



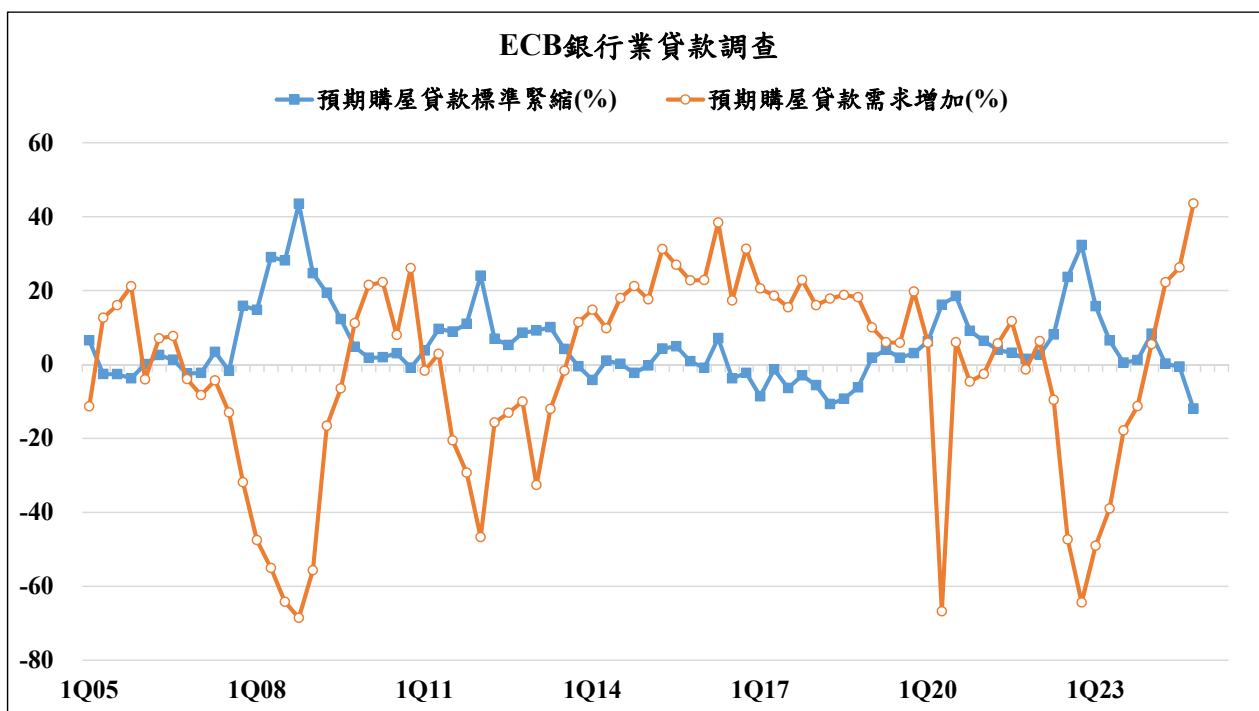
資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

12

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 預期未來房貸需求持續正增長



資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

13

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 歐元區貨幣政策： ECB連續降息機率提高

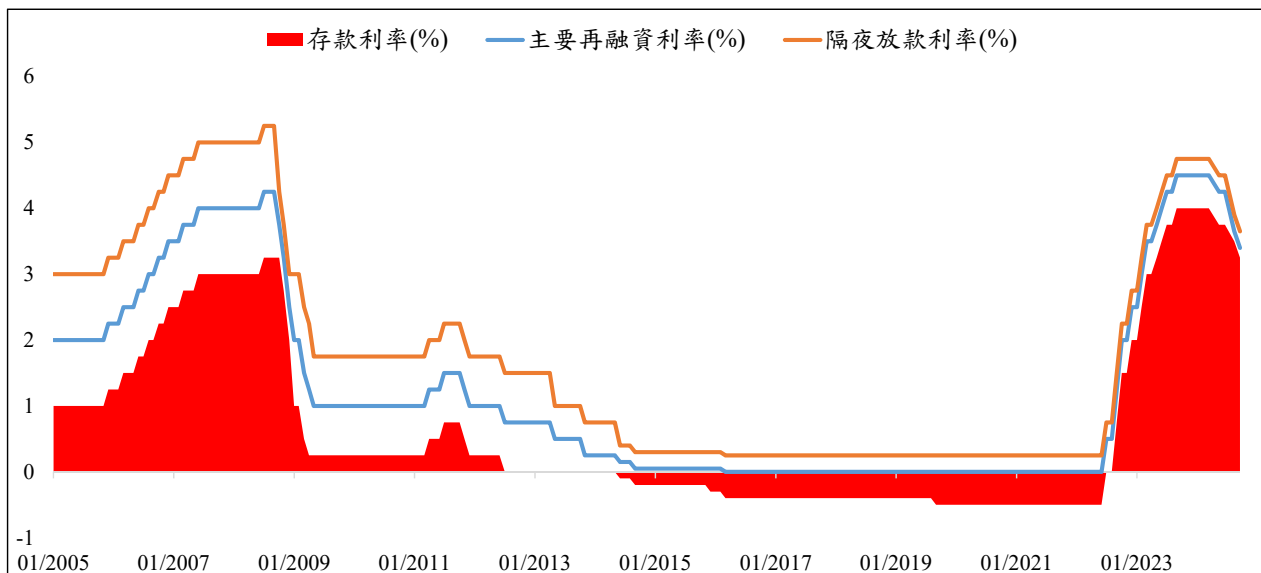
群益投顧

14

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 10/2024 ECB降息一碼 符合市場預期

- 10/12/2024 ECB宣佈降息調降基準利率一碼，存款利率降至3.25%，主要再融資利率3.4%，邊際借貸利率3.65%。
- ECB官員已經不排除未來會議連續降息。



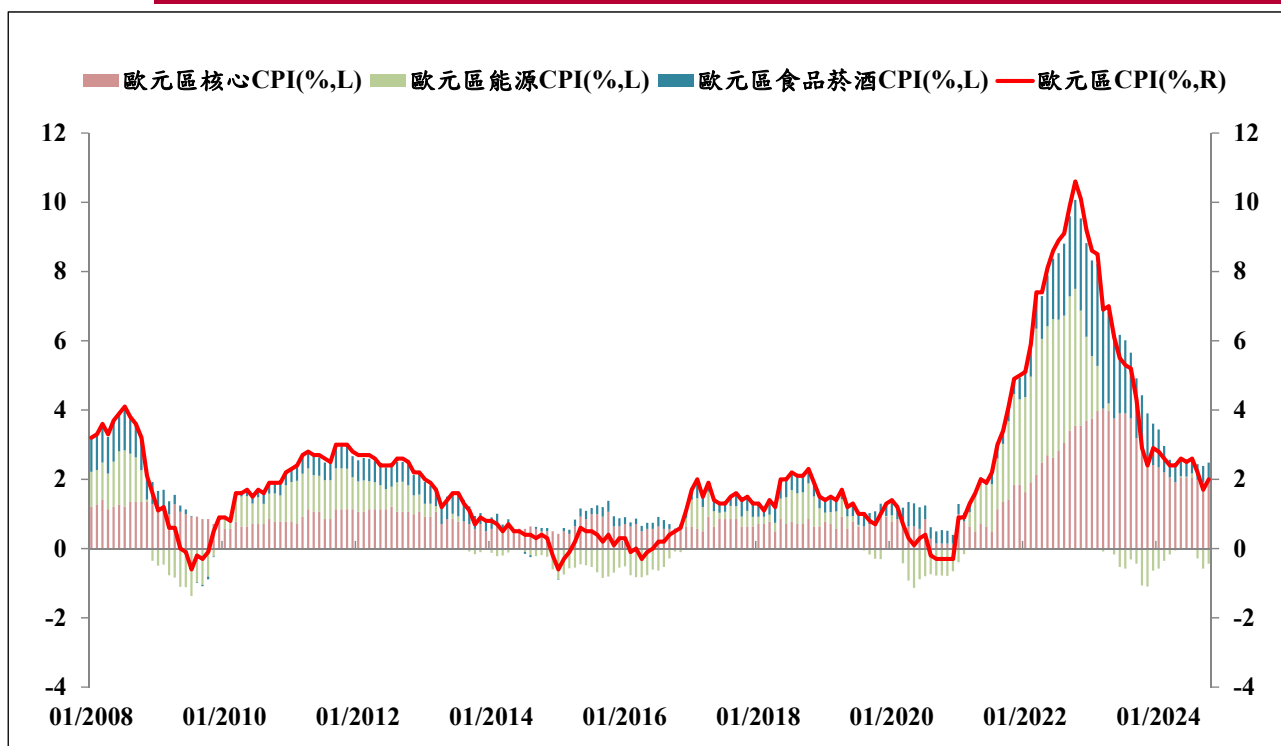
資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

15

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 歐元區核心通膨趨緩 HICP低檔震盪



資料來源：歐盟統計局，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

16

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海



## ECB暗示未來可能連續降息

- 09/2024歐元區HICP年增率微幅降至1.7%，多數潛在通膨指標穩定甚至下滑。由於歐元區的薪資壓力仍然強勁，國內通脹仍然居高不下。
- 考慮到一次性付款的重要作用 and 薪資調整，談判薪資成長率將保持較高水準。但是普遍長期通膨指標已經達成2%。
- ECB總裁拉加德在會後記者會中表示，歐元區經濟面臨下行風險但不至於出現衰退，因為寬鬆的貨幣政策將支撐投資。
- 這次降息是因為通膨進一步趨緩，經濟成長也開始放緩，因此委員會一致決議降息。再次強調不會承諾任何利率路徑，12月將依據數據進行決策，暗示只要數據符合條件將再次降息。
- 此外，有更多委員擔心通膨可能過快低於2%目標，顯示未來ECB偏鴿立場的官員將愈來愈多，替未來會議連續降息開綠燈。

資料來源：Bloomberg，ECB，群益投顧彙整

群益投顧

17

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## 歐元區2025年展望： 經濟緩步復甦，歐元轉弱，歐股震盪

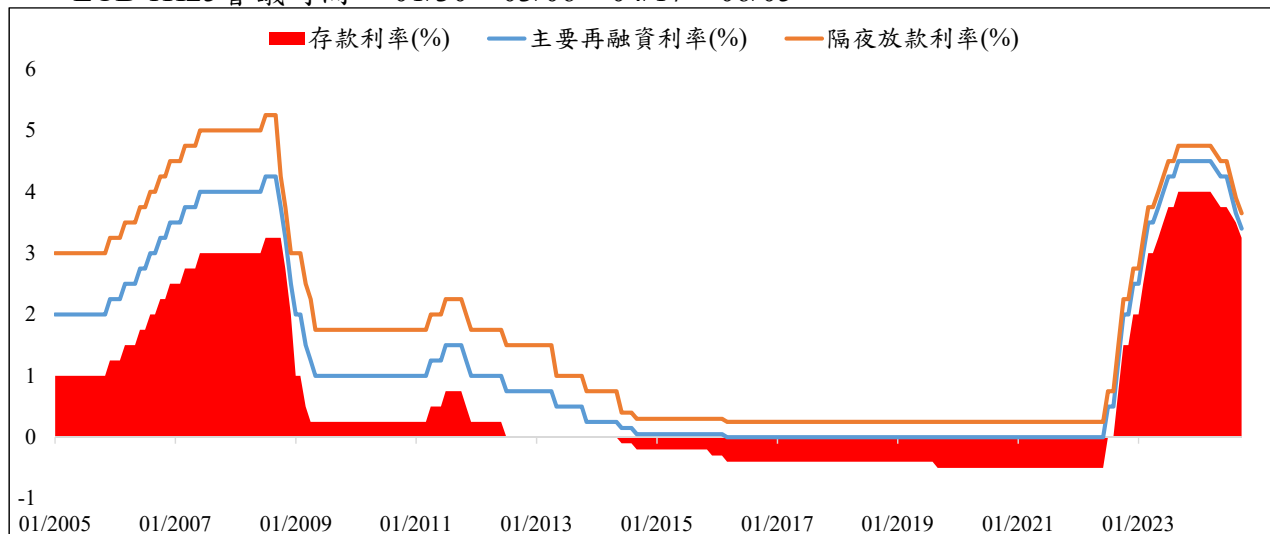
群益投顧

18

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## ECB 2025年有望連續降息

- ECB 1H25會議時間：01/30、03/06、04/17、06/05。



歐元區	目前	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24(F)	1Q25(F)	2Q25(F)
主要再融資利率	3.4	4.75	4.75	4.5	3.65	3.15	2.65	2.15
邊際貸款利率	3.65	4.5	4.5	4.25	3.9	3.4	2.9	2.4
隔夜存款利率	3.25	4	4	3.75	3.5	3	2.5	2

資料來源：ECB，群益投顧彙整預估

群益投顧

19

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## ECB下修經濟增速

- 09/2024會議ECB下修2024~2025年歐元區GDP增速。

ECB 預估值	YoY(%)	2023年	2024年(F)	2025年(F)
09/2023	GDP	0.7(-0.2)	1(-0.5)	1.5(-0.1)
	HICP	5.6(+0.2)	3.2(+0.2)	2.1(-0.1)
12/2023	GDP	0.6(-0.1)	0.8(-0.2)	1.5
	HICP	5.4(-0.2)	2.7(-0.5)	2.1
03/2024	GDP	0.5(-0.1)	0.6(-0.2)	1.5
	HICP	5.4	2.3(-0.4)	2.0(-0.1)
06/2024	GDP	0.6(+0.1)	0.9(+0.3)	1.4(-0.1)
	HICP	5.4	2.5(+0.2)	2.2(+0.2)
09/2024	GDP	0.5(-0.1)	0.8(-0.1)	1.3(-0.1)
	HICP	5.4	2.5	2.2

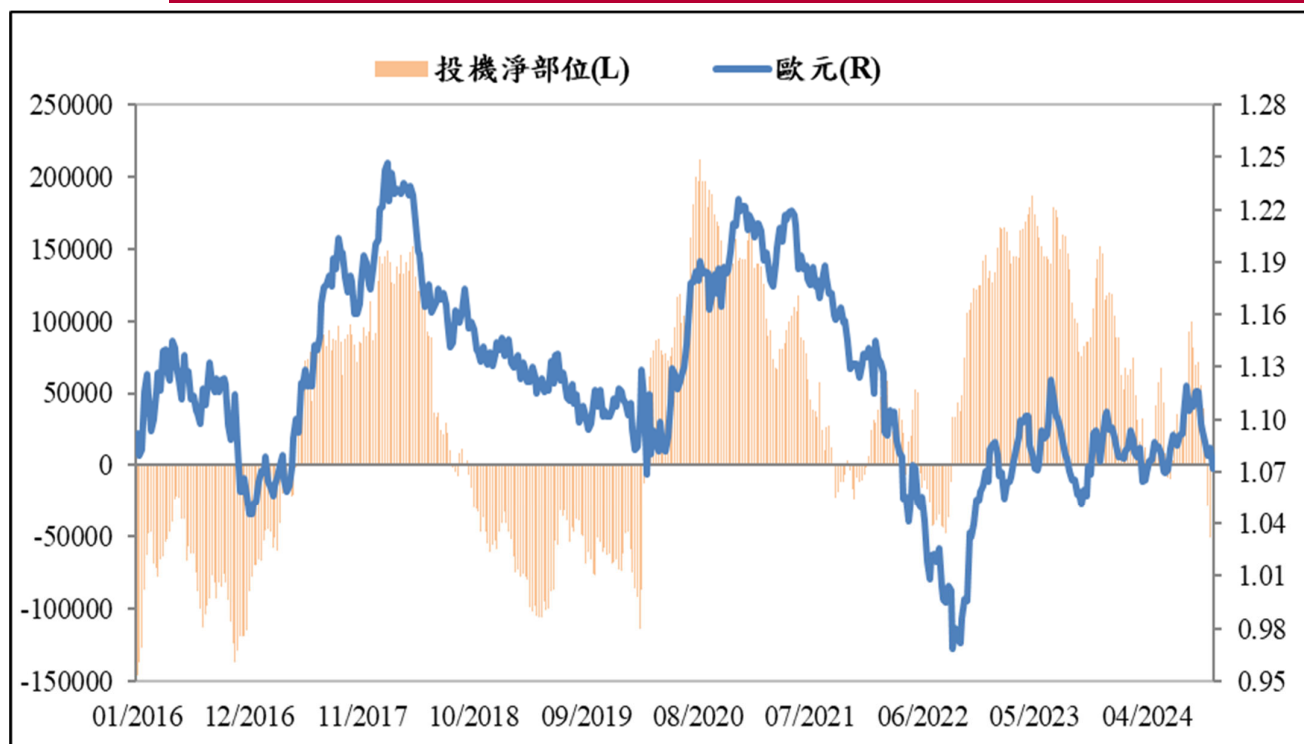
資料來源：ECB，群益投顧彙整

群益投顧

20

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 歐元投機部位轉空頭



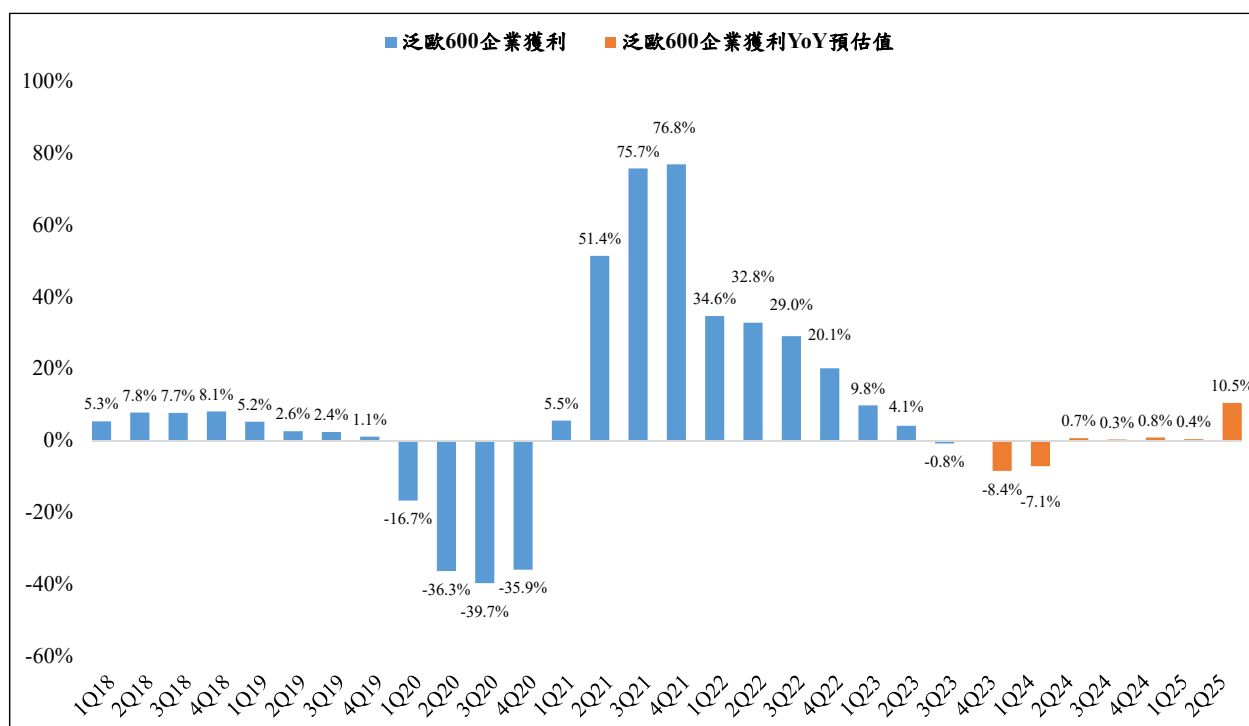
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

21

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 歐元區企業獲利2025年持續成長



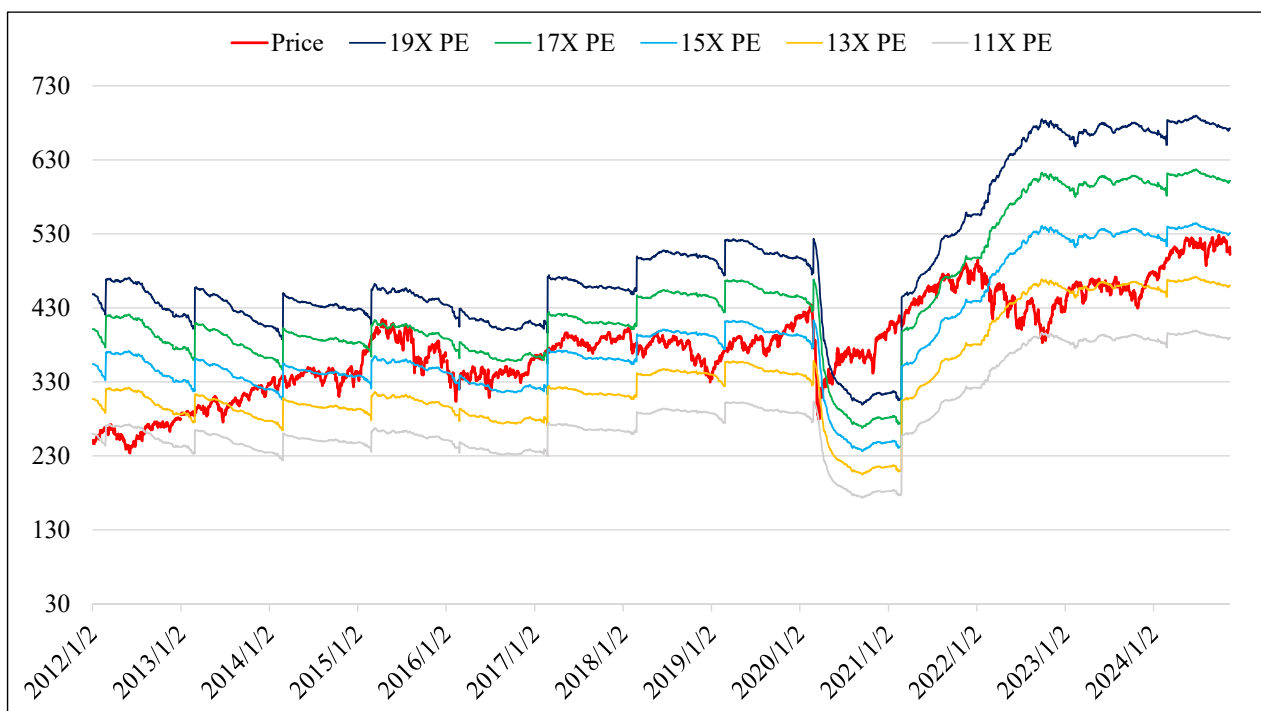
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

22

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 2025泛歐600高檔震盪緩慢向上



資料來源：Bloomberg

群益投顧

23

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## 投資評等及免責聲明

### 投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

### 免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。

群益投顧

24

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海