

歐元區2Q25經濟展望

--製造緩步復甦

--財政擴張將是未來主基調

研究員 謝潤承

03/25/2025

群益投顧



結論

- **經濟衰退風險可控：**截至12/2024，歐元區經濟敏感指數為95.1，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。工業國家將因德國與歐元區決議擴大財政以支持國防自主，因此內部需求復甦而受惠，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轉為保守節奏，但仍傾向降息寬鬆。
 - ECB 2Q25會議時間：04/17、06/05。
- **歐元：**預估2Q25年歐元震盪偏強，主因是預期ECB將暫緩降息，而美國衰退疑慮大增，歐洲工業製造復興將因財政擴張與國防支出大增而得到激勵，原本弱勢的經濟前景有望得到改善，因此歐元有望逆轉原先弱勢格局。
- **歐股：**ECB降息與企業獲利開始回升都有助於股市上漲，再加上史無前例的財政大擴張與歐洲國防自主計畫都有利於歐股上漲。

歐元區2Q25經濟展望報告綱要

歐元區整體經濟發展

- 工業穩健復甦，服務業轉弱

ECB貨幣政策

- 可能調整降息節奏

市場展望與德國財政政策

- 歐股強勢，歐元穩健

歐元區製造業緩步復甦，服務業轉弱

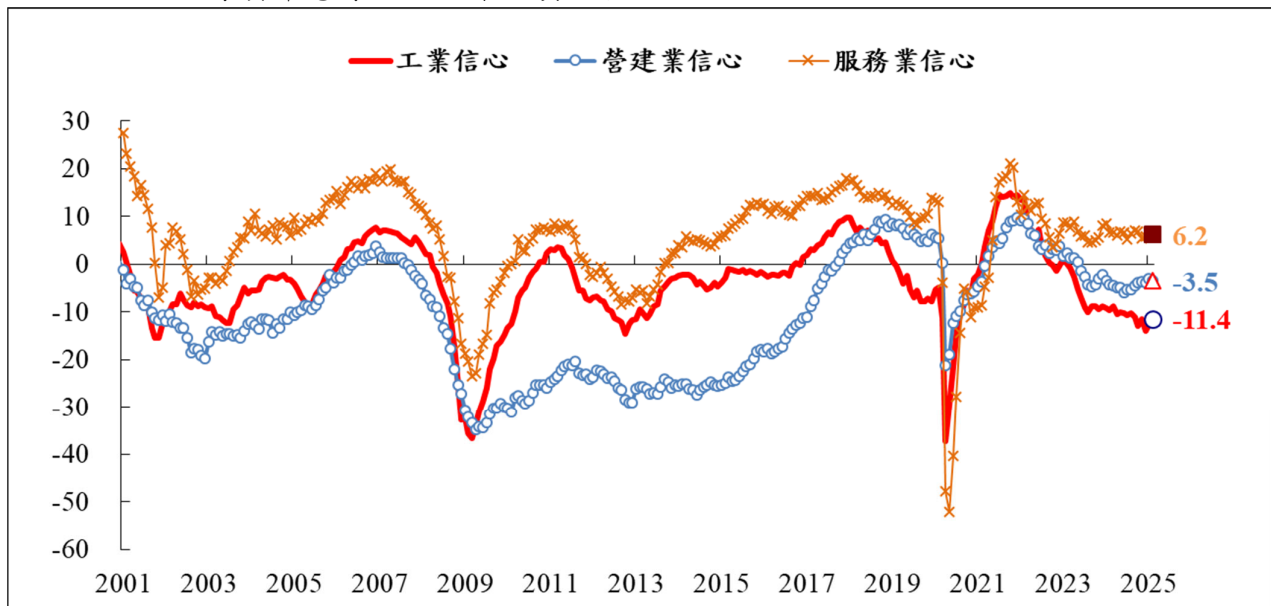
- 歐元區 02/2025製造業PMI指數為47.6；服務業PMI指數為50.6高於50榮枯線。
- 德國財政擴張與歐洲再武裝計畫有利於製造業緩步復甦，而服務業則因需求趨緩而轉弱，但也有望隨著製造業復甦而持穩。

	GDP 佔比	指數							MA	
		02/2025	01/2025	12/2024	11/2024	10/2024	09/2024	08/2024	6MA	12MA
歐元區服務業PMI指數		50.6	51.3	51.6	49.5	51.6	51.4	52.9	51.0	51.8
分項	76%									
德國	29%	51.1	52.5	51.2	49.3	51.6	50.6	51.2	51.1	51.7
法國	21%	45.3	48.2	49.3	46.9	49.2	49.6	55.0	48.1	49.3
義大利	16%	53.0	50.4	50.7	49.2	52.4	50.5	51.4	51.0	52.2
西班牙	10%	56.2	54.9	57.3	53.1	54.9	57.0	54.6	55.6	55.7

	GDP 佔比	指數							MA	
		02/2025	01/2025	12/2024	11/2024	10/2024	09/2024	08/2024	6MA	12MA
歐元區製造業PMI指數		47.6	46.6	45.1	45.2	46.0	45.0	45.8	45.9	46.0
分項	76%									
德國	29%	46.5	45.0	42.5	43.0	43.0	40.6	42.4	43.4	43.3
法國	21%	45.8	45.0	41.9	43.1	44.5	44.6	43.9	44.2	44.7
義大利	16%	47.4	46.3	46.2	44.5	46.9	48.3	49.4	46.6	47.1
西班牙	10%	49.7	50.9	53.3	53.1	54.5	53.0	50.5	52.4	52.2

歐元區製造業信心出現築底跡象

- 川普決定課徵對等關稅與鋼鋁關稅嚴重衝擊德國企業信心，但於此同時德國大選後，多黨因應烏俄戰爭以及歐洲安全的變化，決定擴大國防支出刺激國內製造業信心，且持續降息有利於企業投資恢復。



資料來源：歐盟統計局，Bloomberg，群益投顧彙整

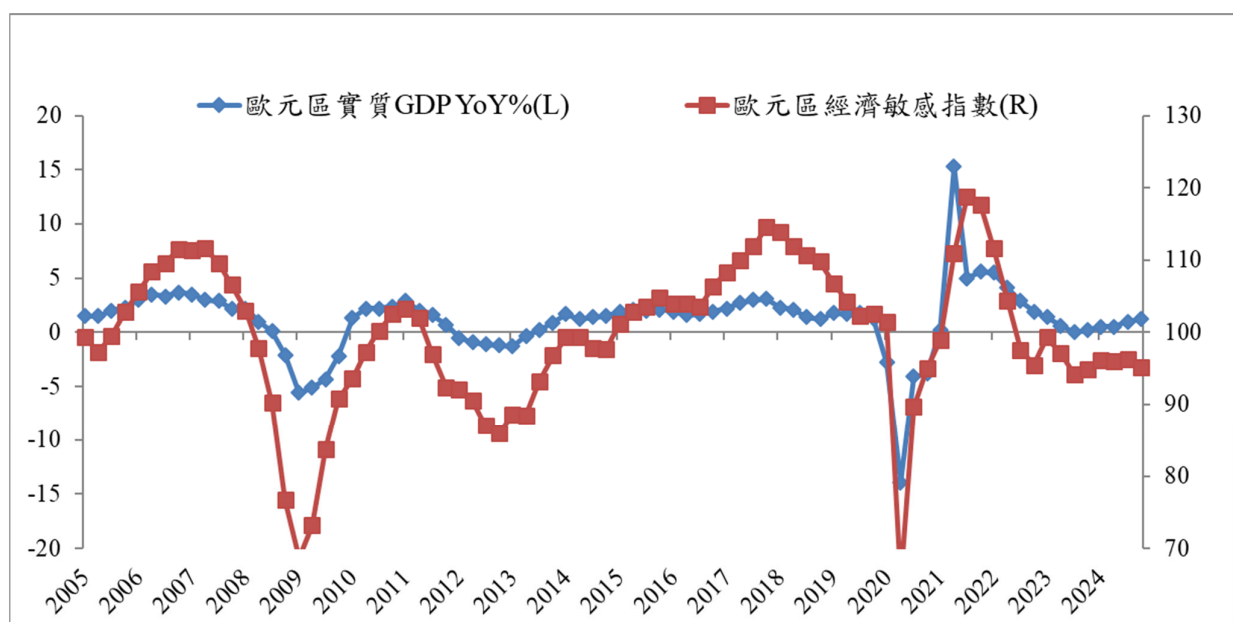
Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

5

經濟敏感指數持穩 經濟有望成長

- 截至12/2024，歐元區經濟敏感指數為95.1，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

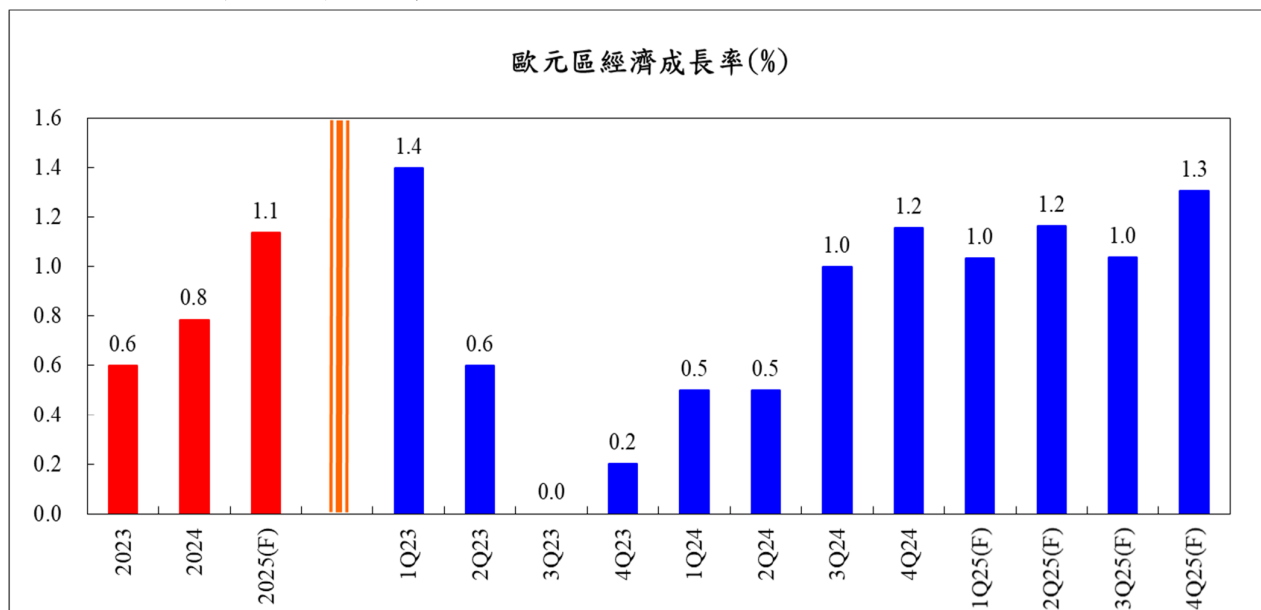
Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

6

預估2Q25年歐元區GDP YoY+1.2%

- 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。而歐盟開始提倡再武裝計畫，且德國也決議擴大國防與基礎建設支出，有利於歐元區內部需求提升，將有助於製造業回穩與經濟平穩成長。



資料來源：歐盟統計局，Bloomberg，群益投顧預估彙整

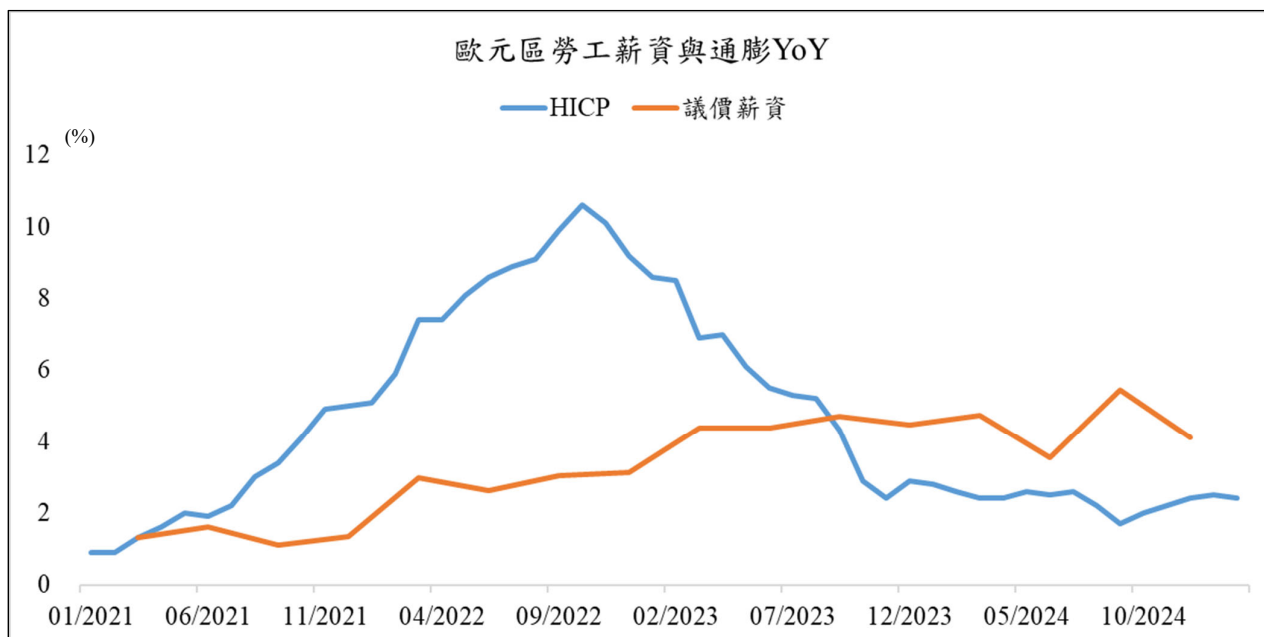
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

7

實質薪資持續正成長，有助消費

- 歐元區整體通膨逐漸降溫，談判薪資報酬穩健增長，3Q24、4Q24分別成長5.43%與4.12%，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

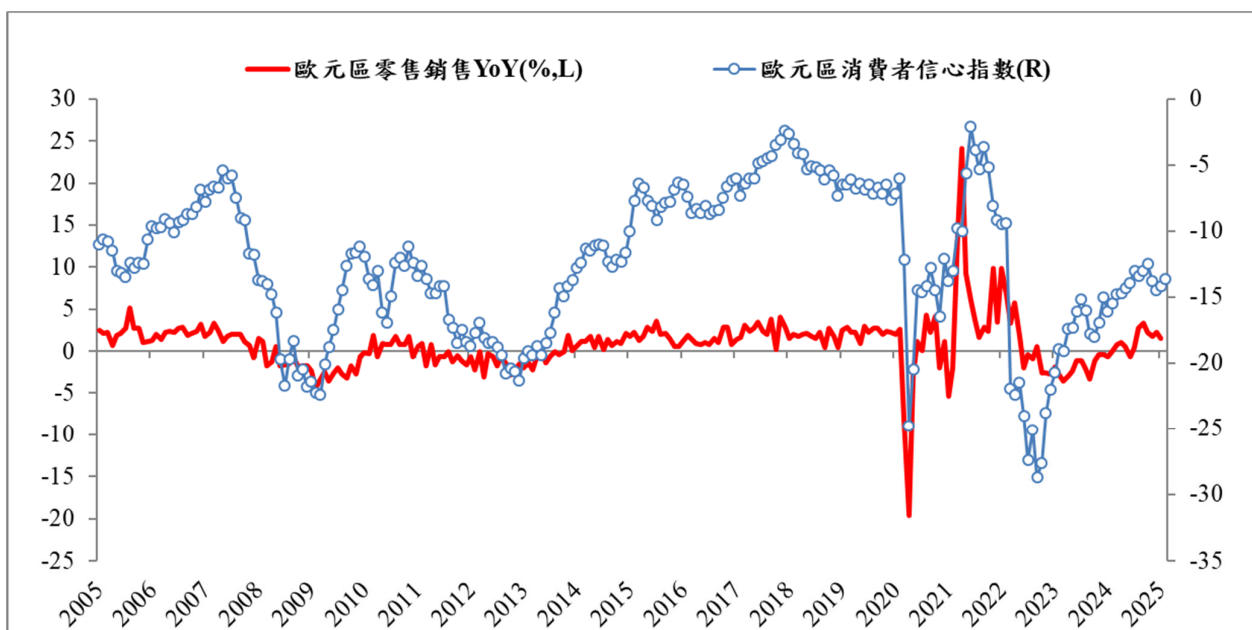
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

8

歐元區消費有望持穩發展

- 歐元區零售銷售上升，01/2025 YoY為+1.5%，持續維持成長，而消費者信心持續回升至-13.6，後續財政擴張預期效果可能抵銷關稅的負面衝擊。



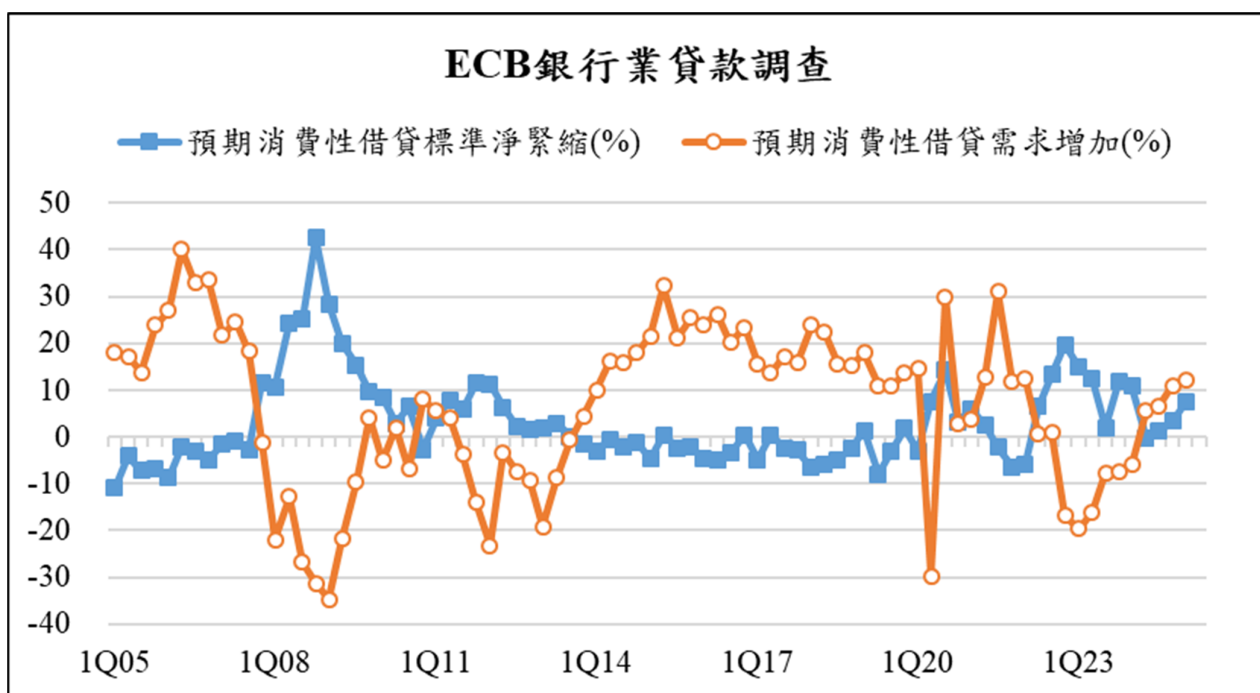
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

9

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

歐元區預期消費性貸款需求持續回升



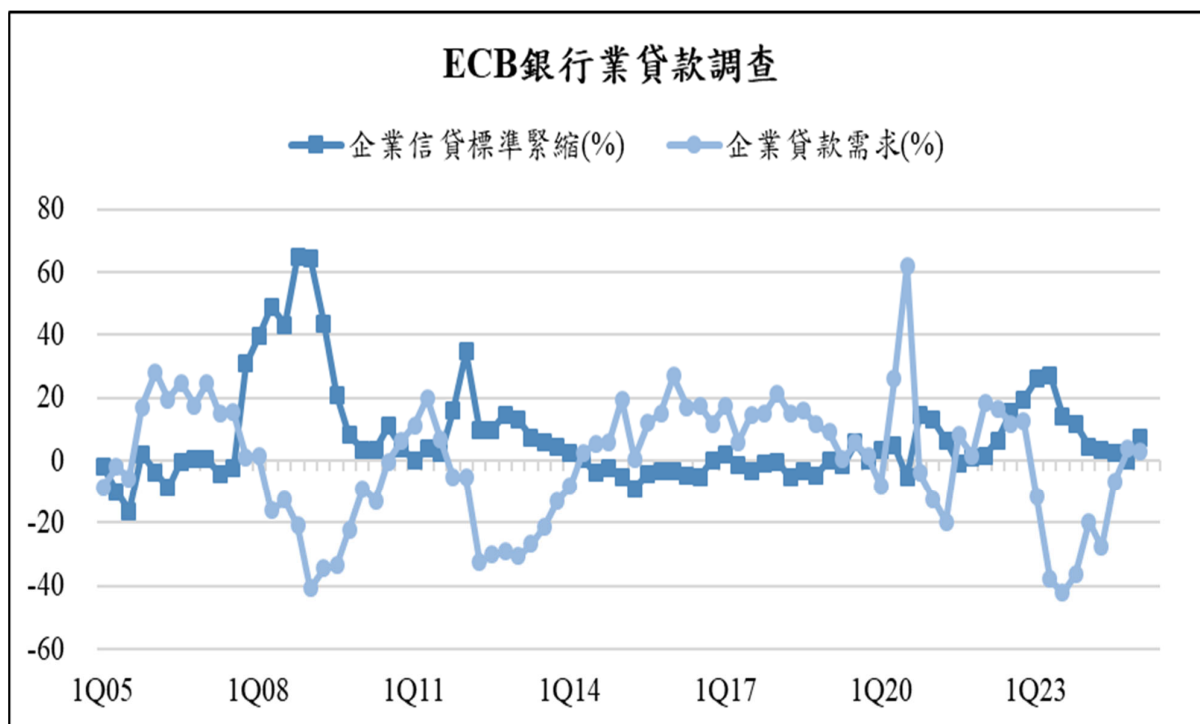
資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

10

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

企業貸款需求已經轉正



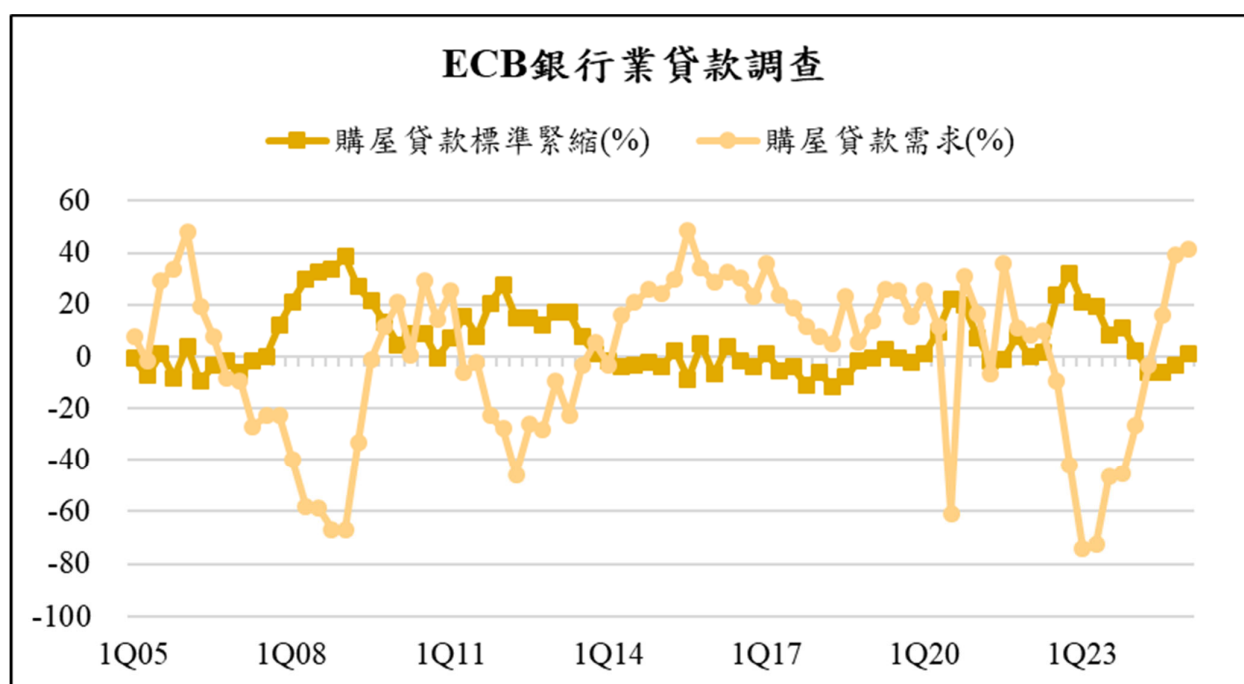
資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

11

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

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

12

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

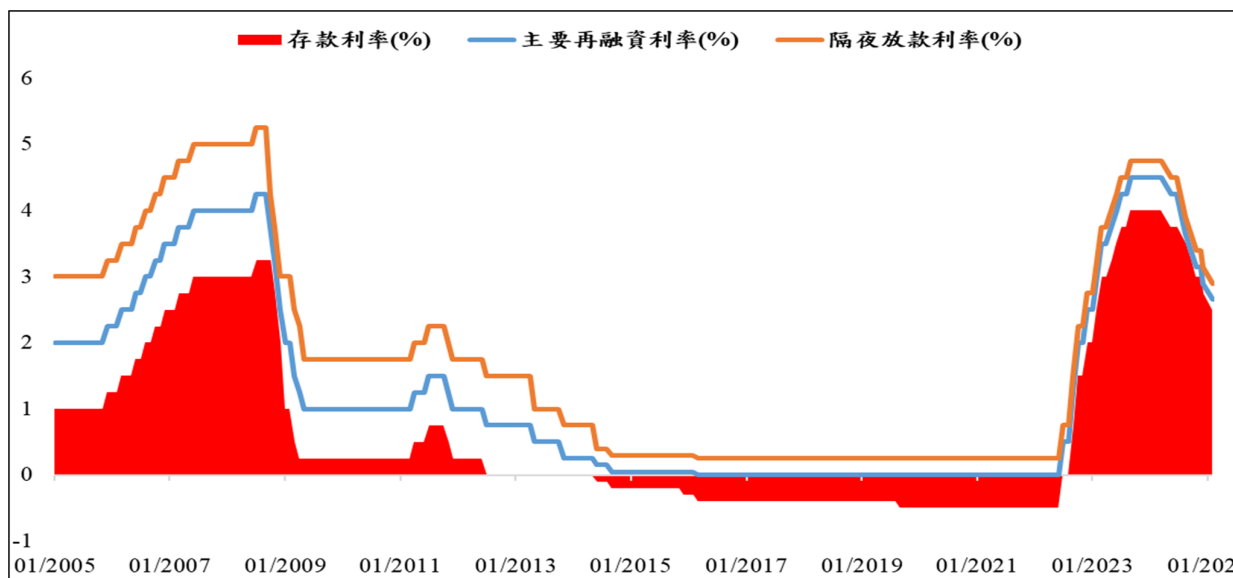
歐元區貨幣政策：

ECB降息節奏改變

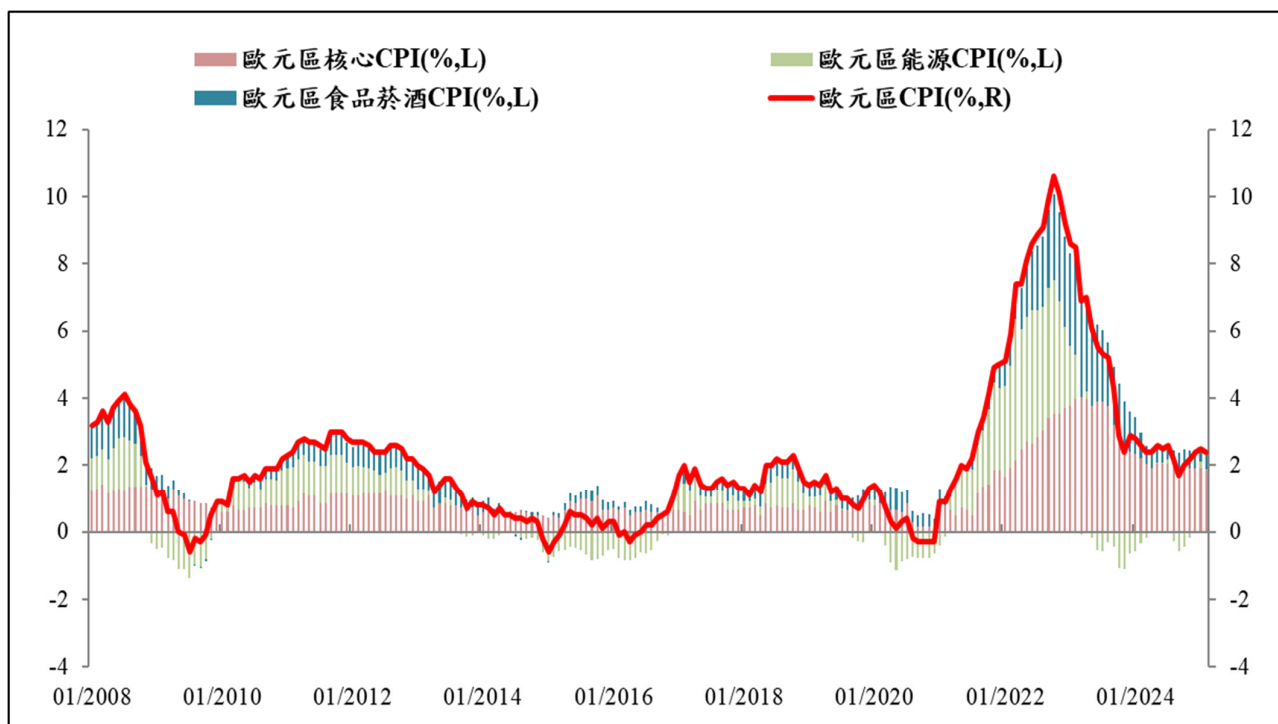


03/2025 ECB降息一碼 符合市場預期

- 03/06/2025 ECB宣佈降息調降基準利率一碼，存款利率降至2.5%，主要再融資利率2.65%，邊際借貸利率2.9%。
- ECB官員表示可以考慮調整降息步調。



歐元區通膨與核心通膨震盪



資料來源：歐盟統計局，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

ECB暗示未來降息節奏將改變

- 拉加德表示此次會議有一位委員棄權但是大家普遍都同意再次降息一碼。
- 認為關稅一定對全球經濟造成負面影響，更可能造成信心的破壞。
- 後續降息則取決於後續的經濟數據，而且不確定性愈來愈高，ECB不承諾任何降息路徑，但是認為現在政策限制性已經顯著有意義的減少，暗示未來將會暫停降息。
- 仍在討論德國與歐盟的財政與國防擴張計畫的影響，但是確定會對整個歐洲的經濟成長有正向效果。

資料來源：Bloomberg，ECB，群益投顧彙整

群益投顧

16

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

- 03/2025會議ECB下修2025年歐元區GDP增速。

ECB 預估值	YoY(%)	2024年(F)	2025年(F)	2026年(F)
03/2024	GDP	0.6(-0.2)	1.5	
	HICP	2.3(-0.4)	2.0(-0.1)	
06/2024	GDP	0.9(+0.3)	1.4(-0.1)	
	HICP	2.5(+0.2)	2.2(+0.2)	
09/2024	GDP	0.8(-0.1)	1.3(-0.1)	1.5(-0.1)
	HICP	2.5	2.2	2.0
12/2024	GDP	0.7(-0.1)	1.1(-0.2)	1.4(-0.1)
	HICP	2.4(-0.1)	2.1(-0.1)	1.9(-0.1)
03/2025	GDP	0.8(+0.1)	0.9(-0.2)	1.2(-0.2)
	HICP	2.4(-0.1)	2.3(+0.1)	1.9

資料來源：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

德國財政擴張與歐元區展望：

歐元區財政擴張開始 歐股強勢

歐盟大轉向，重新武裝自己

- 歐盟確定設立1500億歐元貸款專案，由歐盟提供給成員國的國防計畫；貸款可以用在一系列投資，如空軍及飛彈防禦、火炮、無人機與反無人機系統、網路科技與基礎設施等。
- **暫停**歐盟嚴格的赤字封頂規定。根據歐盟的現行規定，為了保障公共預算的安全，各國預算赤字**不得超過國內生產總值的3%**，否則將引發預警機制。
- 范德賴恩表示，到2030年，歐洲必須擁有強大的歐洲防禦態勢，歐盟所依賴的安全架構不能再被視為理所當然。
- 她強調這意味著歐洲需要重新武裝和發展能力，以擁有可靠的威懾力，**首要任務是增加國防開支，必須發展大型項目並加強合作採購，必須購買更多歐洲產品。**
- 同時，歐洲還將與烏克蘭成立聯合特遣部隊，協調軍事支持。

資料來源：新聞整理，群益投顧預估彙整

群益投顧

19

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

What ever it takes！德國財政大擴張

- Merz代表CDU/CSU與SPD以及綠黨結盟推動全新的財政包裹，將籌集數千億歐元用於國防和基礎設施的額外支出。
- 設立5,000億歐元的基礎設施專項基金，以貸款形式用於基礎設施建設，其中1000億歐元用於氣候保護措施。
- 國防、民防、情報部門和網路安全的支出將不再受到債務上限的限制。
- 國防預算就將額外獲得1,000億歐元的資金支持。
- 各聯邦州也將獲得更大的財政自主權，以應對自身的投資需求，約有150億歐元的空間。
- **德國兩院正式通過法案**，確定1%以上的國防相關支出不受債務煞車限制，以及所有包裹內容正式通過實施，給予新任政府最大的財政彈性空間。

資料來源：新聞整理，群益投顧預估彙整

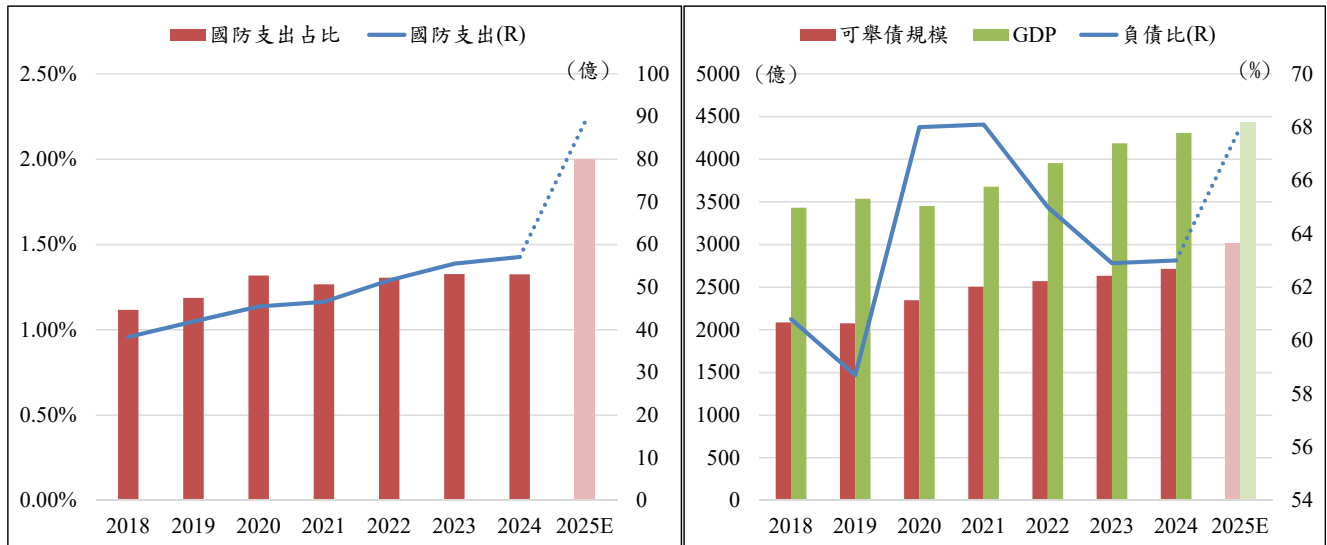
群益投顧

20

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

德國舉債與財政擴張規模擴大

- 目前德國國防支出佔名目GDP約1.33%，仍低於北約的2%目標，若是2025年就達成2%目標則支出將提高到887億歐元，且假若國防支出不受舉債剎車限制，則用於公共投資與建設的預算赤字將可以進一步擴大。
- 德國央行提議將限制從0.35%升高至1.4%，預計提供2,200億的額外舉債空間。



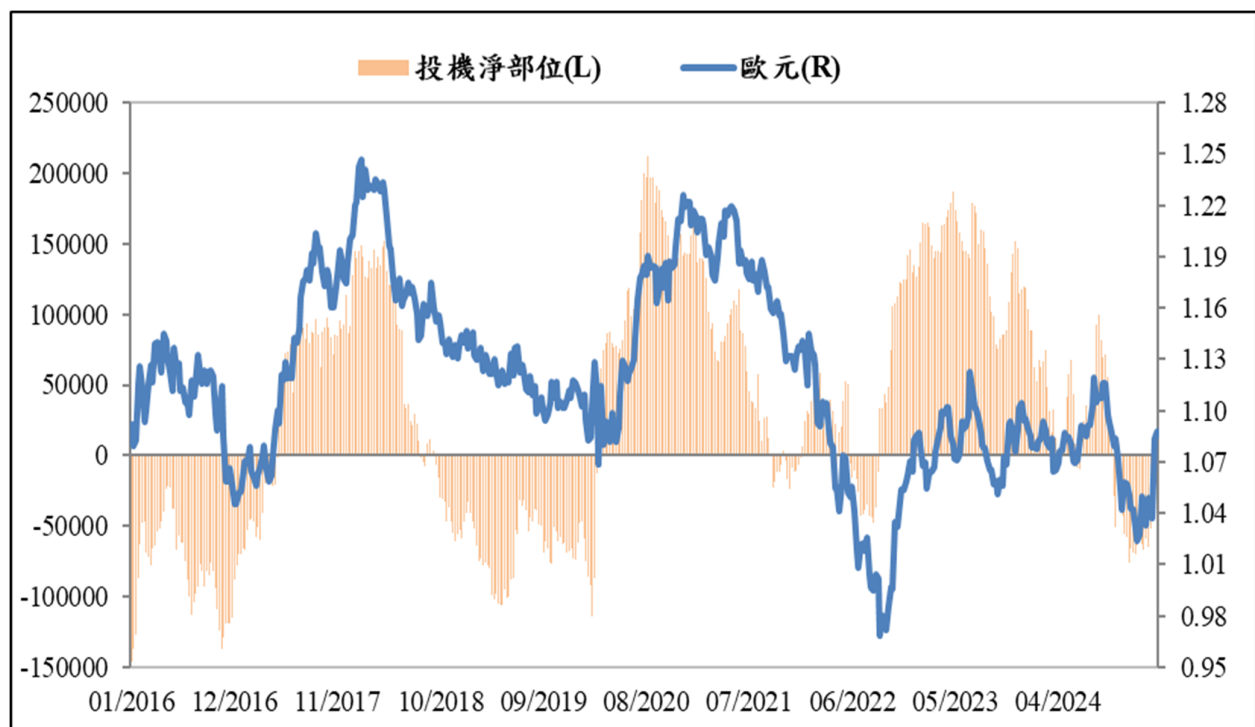
資料來源：新聞、Bloomberg，群益投顧預估彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

21

歐元投機部位轉多頭



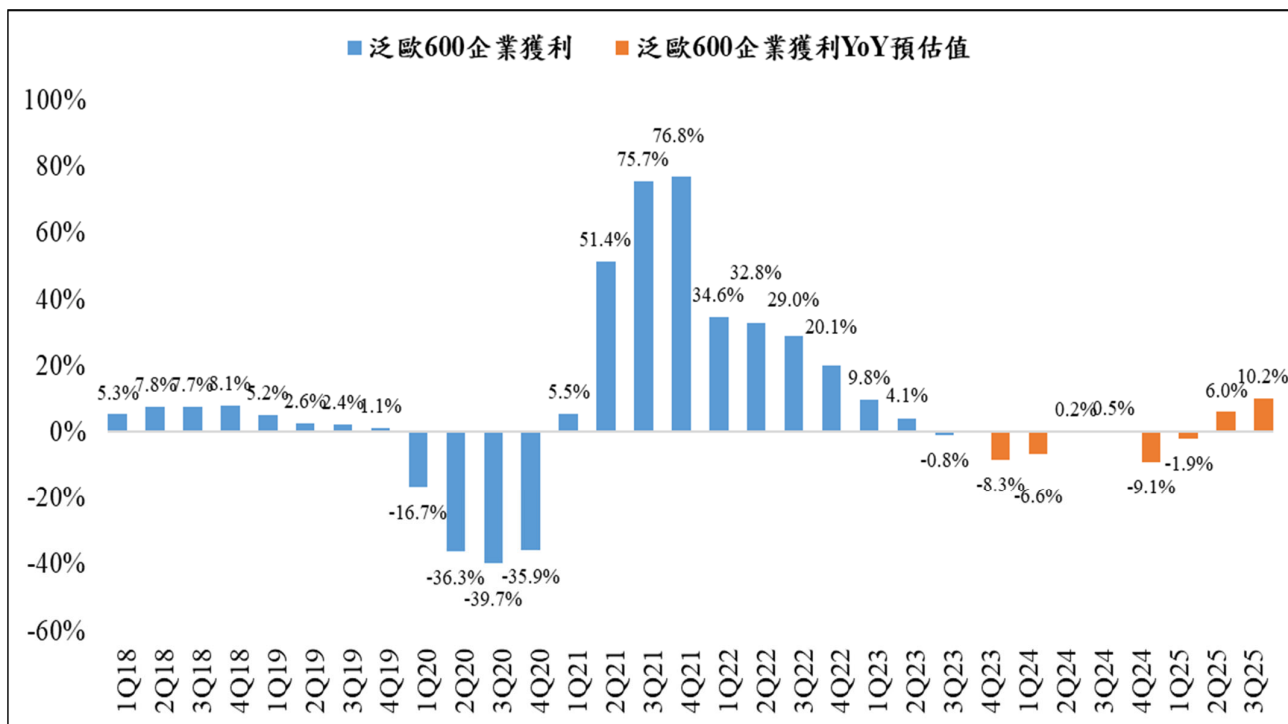
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

22

歐元區企業獲利2025年持續成長



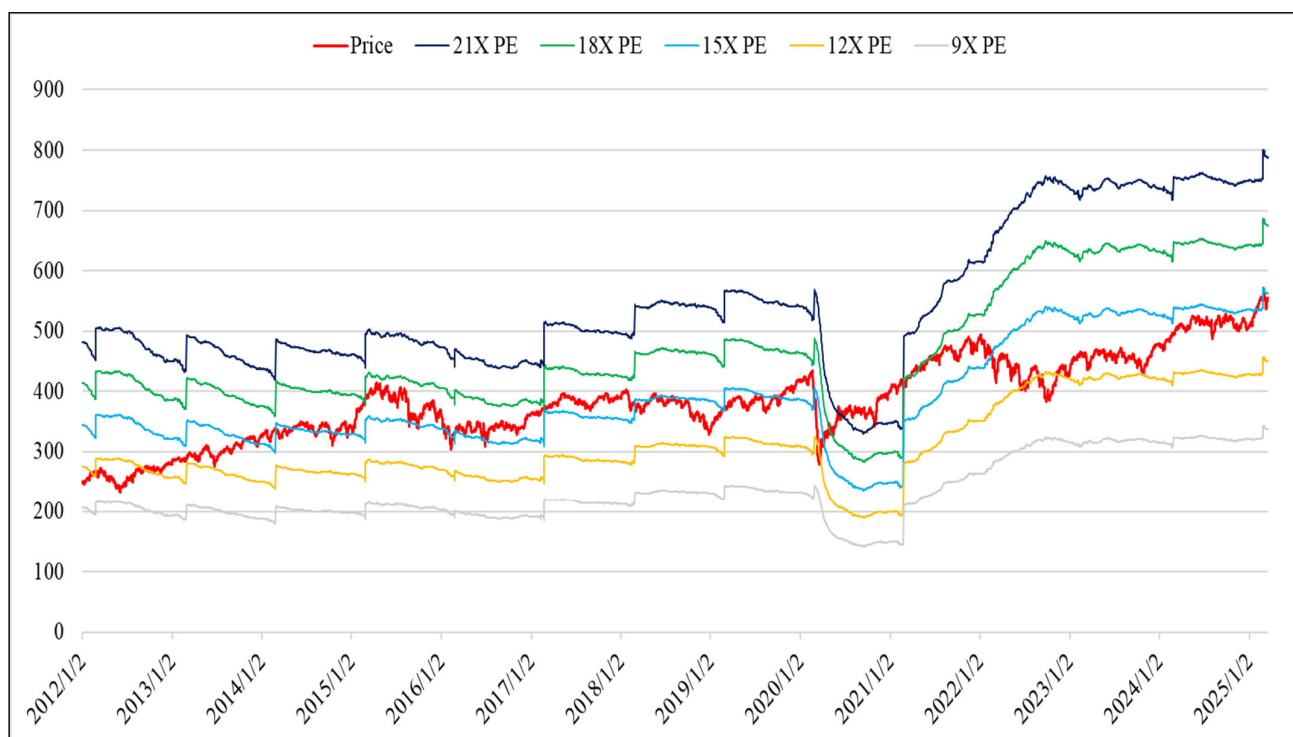
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

23

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

2Q25泛歐600高檔震盪向上



資料來源：Bloomberg

群益投顧

24

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。