

2026年02月5日

主題趨勢報

歐股

歐股近一年+15%， 財政刺激推升股市創高



報告摘要

- 歐洲結構轉型幾家歡樂幾家愁，德英西率先邁出關鍵步伐
- 財政政策成關鍵驅動，國防資金已率先落地
- 2026有望延續2025年牛市行情，STOXX 600指數上看700點

2026年02月5日

主題趨勢報

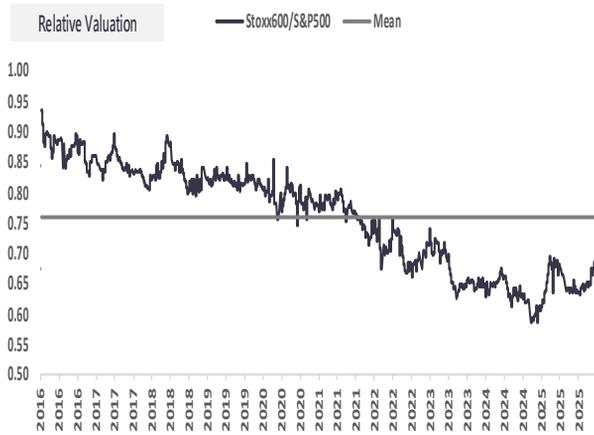
投顧觀點

邁入2026年，歐洲經濟正式告別疫情陰影，進入「溫和但分化」的復甦軌道，雖然核心國家表現分歧，但整體投資機遇依然亮眼。分國家來看，西班牙受惠於再生能源優勢與戰略產業投資，成長動能強勁，而德國雖面臨內外挑戰，但在5000億歐元財政擴張的強力注入下，實質GDP成長預計顯著跳升，加上英國政治風險降低且降息預期支撐消費，這三大引擎使得法國因政治動盪與加稅帶來的拖累能夠獲得抵銷。更為關鍵的轉折在於歐盟政策焦點的劇烈轉變，從廣泛補貼轉向更具針對性的產業升級與國防安全，儘管歐洲競爭力基金(ECF)仍在歐洲議會拉鋸，但高達8000億歐元的國防投資計畫已率先落地，首批資金將於今年3月撥付，這將為相關產業鏈注入龐大活水。在財政政策成為關鍵驅動力的背景下，歐洲股市將擺脫傳統經濟周期的束縛，轉向高度依賴政策導向的結構性行情，考量德國強力的財政刺激與歐盟整體的戰略投資落地，給予歐股相對正向評等，STOXX 600指數全年目標價為700點。

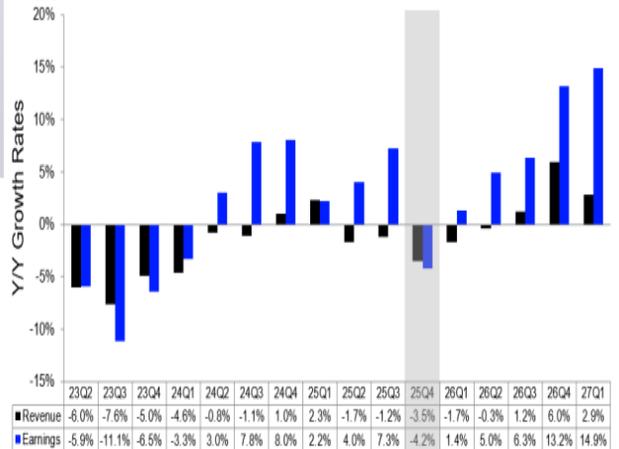
操作建議

推薦採取「精選政策受惠股、避開財政緊縮區」的聚焦策略，緊扣高度政策型的結構行情。產業配置上，應加碼受惠於歐盟、德國國防投資與SAFE計畫撥款的國防/太空板塊，以及具備長線趨勢的礦業、再生能源、核能、生技醫藥與半導體/AI領域；區域配置方面，建議看好具備財政擴張動能的德國、成長強勁的西班牙以及局勢回穩的英國，同時可關注受惠國防資金流入的新興歐洲國家。

歐股相對美股仍過於便宜，政策落地有望驅動均值回歸



市場普遍預期25Q4將是歐洲經濟谷底，2026復甦崛起



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年02月5日

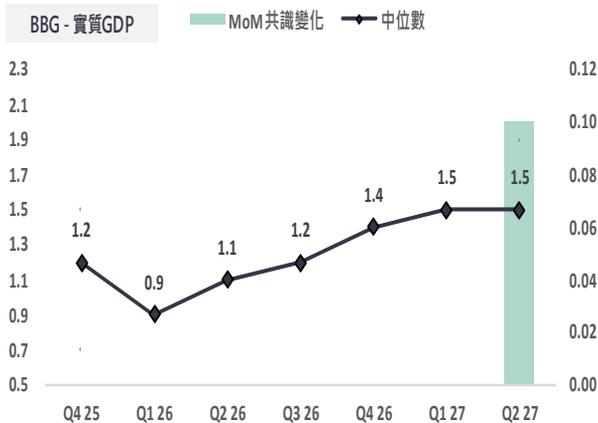
主題趨勢報

歐洲結構轉型幾家歡樂幾家愁，德英西率先邁出關鍵步伐

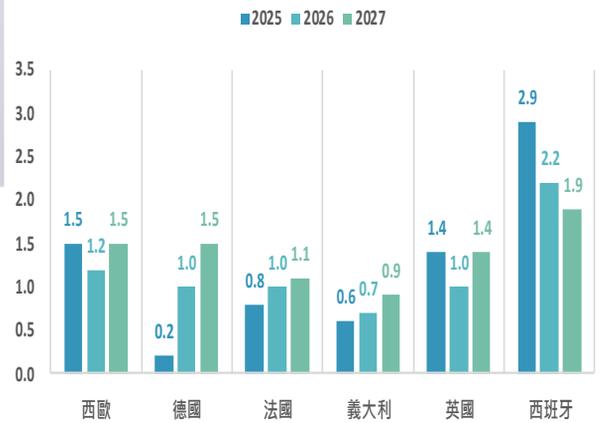
如果說2025年歐洲首次擺脫疫情陰影，2026年歐洲各國則進一步邁入「溫和但分化」的復甦軌道，受歐盟政策影響，歐洲過去數年呈現「南北反轉」的奇特現象，**西班牙與義大利在歐洲復甦基金(NGEU)的資助下實現高速成長**，其中西班牙將獲分配的1600億歐元(贈款與貸款各半)用於大舉建設再生能源設施，成功使西班牙成為歐洲再生能源成本最低的國家之一，同時推行戰略產業投資(電動車、半導體、食品業等)，並大量引進移民勞工，為景氣擴張奠定堅實基礎，2025年年GDP有望成長2.9%，名列歐洲前茅。義大利則將計畫資金大量用於更新老舊基礎設施，但因地方政府效率不彰，導致部分項目因招標延宕或成本上升而進度落後，經濟增速落後西班牙，與此同時2026亦為NGEU計畫的收尾年，義大利還面臨截止日期壓力。

相較於南歐的繁榮，傳統經濟核心英法德三國則分歧加劇，英國自工黨上台後政治風險大幅降低，儘管去年通膨因勞動市場緊繃而居高不下，但整體情況持續改善，預計今年CPI將回落至2%水準，支撐全年降息3~4碼，消費將是2026年的增長核心。法國經濟現狀最為複雜，其政治問題已成為重擔，儘管總理勒柯爾努最終動用權力強行通過2026年預算案，並挺過後續不信任案考驗，勒柯爾努承諾財政赤字將不會超過GDP的5%，優於原預期5.4%，但這無法改變法國前景，首先赤字率仍遠高於歐盟3%上限，財政縮減已成既定事實；其次妥協方案不利於經濟與股市，原定「臨時性」企業附加稅再次延期至2026年、稅收減免措施被放棄、資本所得稅拉高至31.4%；而2027年的總統大選也將繼續點燃脆弱的政治平衡。**德國則是今年歐洲復甦預期最為強烈的地區**，儘管高昂能源成本以及外部美國關稅、中國競爭等問題使經濟內外交困，但5000億財政擴張為德國注入強勁動能，其2026年實質GDP增長預計由2025年的0.2%跳升至1.0%，2027再上看1.5%。

歐洲整體景氣預估再2026年呈現逐季復甦



歐洲主要國家2025~2027年實質GDP成長預期



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年02月5日

主題趨勢報

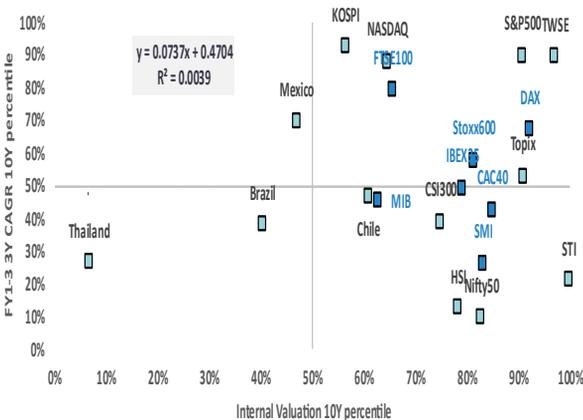
財政政策成關鍵驅動，國防資金已率先落地

隨著NGEU項目的落幕以及中美對抗下逆全球化的進程，歐盟的政策結構與焦點正在發生劇烈改變，從原本的區域平衡、農業補貼、科研與基建等寬泛目標聚焦至產業升級、國防安全、能源自主等明確目標。歐洲競爭力基金(ECF，2343億歐元)和歐洲地平線(HE，1750億歐元)計畫即是接替NGEU的下一階段計畫，其中HE負責基礎研究、前瞻實驗與初創技術的研發，而ECF則負責技術規模化、工廠建設、商業部署，具體分為AI與數位轉型(548億)、潔淨能源(262億)、生物科技(226億)，以及國防與太空(1,307億)，不過該計畫目前仍卡關在歐洲議會，財政保守派德荷與法西等產業投資派激烈拉鋸。

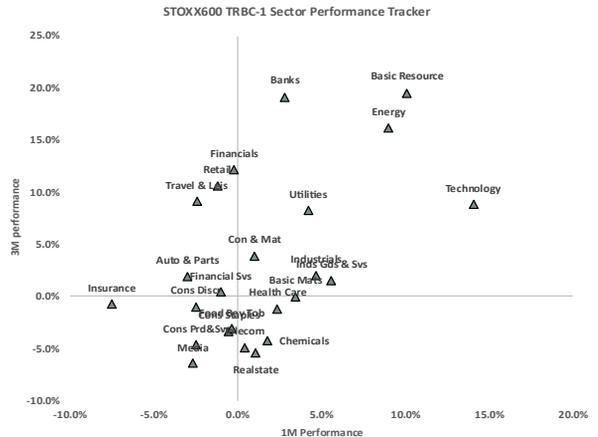
值得關注的是，相較經濟項目ECF+HE因涉及各國利益而遲滯，歐洲國防投資已伴隨去年12月EDIP計畫通過而落地，根據《歐洲國防準備白皮書：2030》，歐洲將在5年內向國防領域投資8000億巨額資金，資金結構為SAFE計畫(1500億)及歐盟成員財政擴張(估算6500億，允許各國預算額外增加GDP 1.5%的國防支出，使各國債務赤字最高能達4.5%)，其中SAFE由歐盟出面貸款，再以低利借給成員國進行「聯合武器採購」，並且該計畫已分別於1/15、1/26兩批次向16個非核心歐洲國家(集中在東歐、南歐)發放1120億歐元的資金，一旦敲定貸款協議，首批款項將於今年3月撥付到位。

在歐洲經濟溫和復甦的背景下，預計今年歐股仍然會呈現高度政策型結構行情，礦業、再生能源、核能、國防/太空、醫藥、半導體/AI、金融等重點產業將維持2025年的勢頭，其中國防領域今年預計有較多的催化劑。歐盟與各國政策將為這些產業提供充足燃料，繼續與傳統工業、消費、房地產拉開差距，國家層面上則首選德西英或新興歐洲。

從成長性與估值的分布來看，德國與英國仍具上漲潛力



市場已提前定價復甦預期，但預計行情將持續擴大



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。