

**OLIVER WYMAN**  
A MARSH BUSINESS

资本流动

# 欧洲并购中的动 量

2026年十大交易主题

资本流向是一个跨行业系列，专注于提炼并购中的关键趋势，并确定管理层如何捕获价值。

尽管动荡和经济不确定性，交易活动于2025年强势回归，我们预计这一势头将持续到2026年。

全球并购去年增长超过30%，而欧洲也实现了强劲增长，交易额增长12%至约8200亿美元，因为投资者将资产配置转向欧洲。过去12个月彰显了一种全新的信念，即欧洲必须加速整合和建设国家规模，包括国防、银行和技术等多个领域。

尽管在地缘政治、利率和关税仍然不确定的情况下，2026年的波动性似乎可能仍然居高不下，但可以确定的是，许多欧洲行业的整合案例依然强劲。

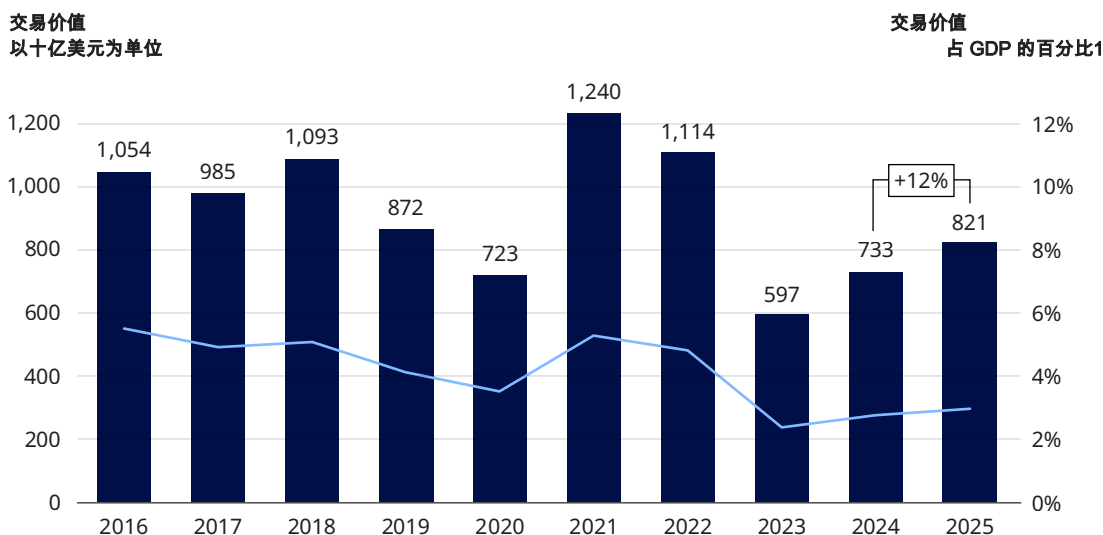
各行业企业盈利能力持续强劲，比2008年之前水平高50%，但欧洲公司规模仍然偏小，欧洲行业比美国更为分散。收购关键能力的理由依然存在，并且随着估值提升——2025年欧洲斯托克600指数同比增长15%——许多欧洲企业拥有收购资金采取大胆行动。

已宣布但尚未完成的交易的大量储备，加上全球资本充裕和监管动态的缓和，表明2026年将持续进行并购活动。

本期刊《资本流向》精选了预计将在2026年塑造欧洲并购的十项主要主题。它概述了我们的信念以及我们采访的行业专家的观点、成功的条件，以及管理团队如何从机遇中创造价值。

**图1：欧洲并购交易额持续复苏，但相对于GDP仍接近历史低点**

百亿美金计的总量完成交易价值以及占GDP的百分比，欧洲目标以及/或者收购方

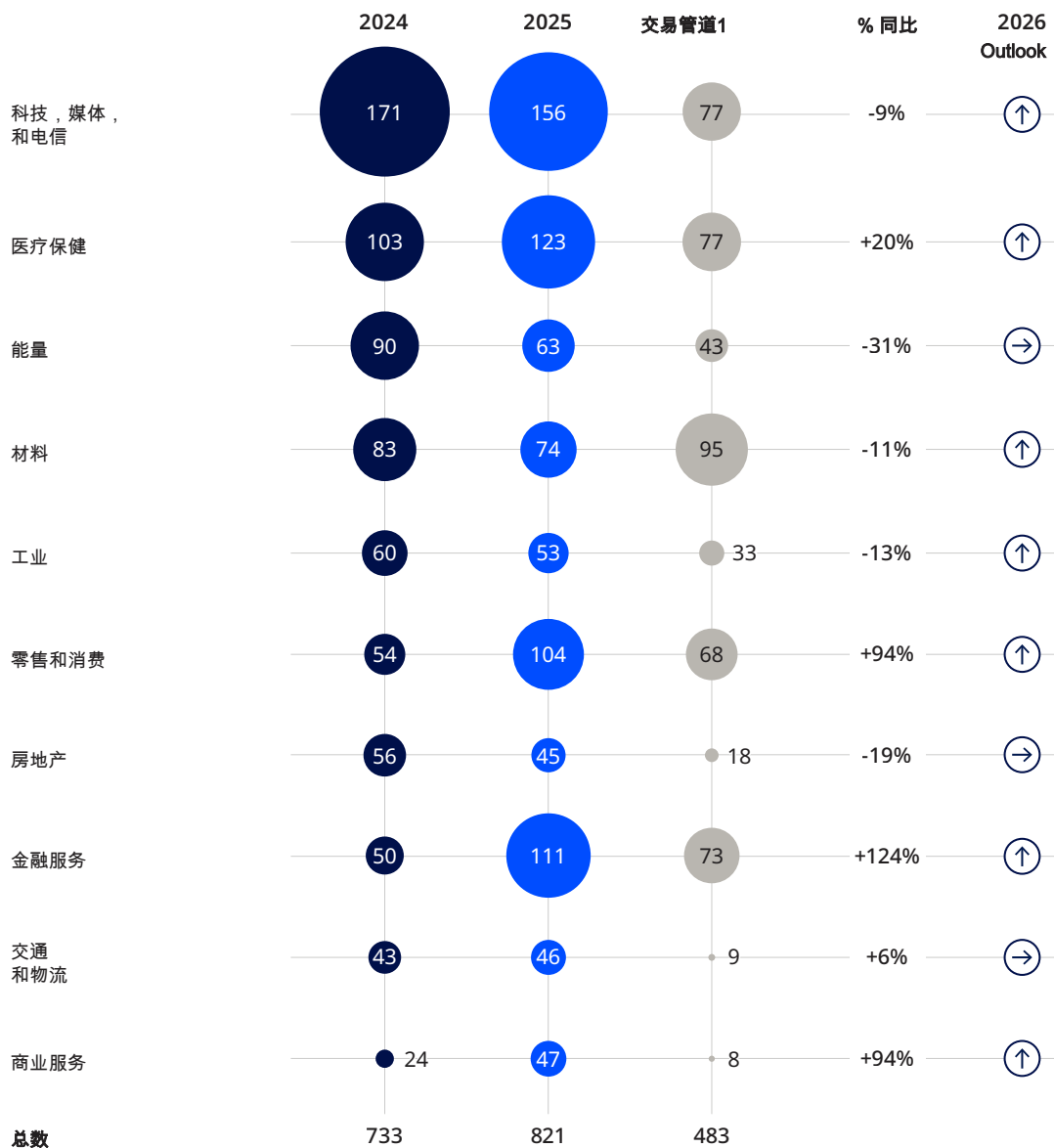


1. 所有欧洲公司（含非欧盟公司）的GDP，2025年GDP按1.4%增长率计算。来源：Dealogic — 欧洲目标公司及/或收购方；排除项：交易额<100万美元、持股比例≤50%、合资企业、股权发行、融资轮次、增长投资。世界银行。

# 未来十大主题

图2：按收购目标行业划分的欧洲并购交易量

以十亿美元为单位的完成交易总额，欧洲目标公司及/或收购方



1. 2025年宣布但尚未完成的交易

源：Dealogic — 欧洲目标公司及/或收购方；排除：交易额<100万美元、持股比例≤50%、合资企业、股权发行、融资轮次、增长投资。

## 1. 银行业整合加速，资本与回报趋同

欧洲银行业并购已经结束了十多年来最大的一笔并购年，自2020年以来交易量翻了一番。交易由恢复的盈利能力、多样化需求以及日益增长的监管支持合并所推动。银行也越来越有并购资金；预计在未来三年中，它们将产生超过5000亿美元高于监管最低标准的超额资本，并且越来越多地将这些资金投入并购中。由于许多宣布的收购产生了15-20%的回报率，高于回购率，因此不难看出为什么管理层选择非有机增长。

我们预计这一趋势将在2026年加速，因为随着利率周期转变，银行寻求获取费用收入生成能力——例如财富管理——并利用市场整合。2025年出现了首批跨境银行并购——包括恩斯特银行收购桑坦德波兰银行、桑坦德收购TSB银行以及BPCE收购诺沃银行等重大交易。显著的、大规模的跨境并购可能需要政策制定者对储蓄与投资联盟做出实质性承诺，以及一个共同的欧洲存款保险框架。

成功的交易将是指具有明确战略优势的——增加规模或能力以加速战略——并能将资本用于回购等替代用途，从而获得更优回报的。

---

银行也越来越有并购资金；预计在未来三年内，它们将产生超过5000亿美元的超额资本，且正在越来越多地将这些资金投入并购活动中。

---

了解更多：资本流向：欧洲银行业并购卷土重来 [—————](#)

## 2. 资产管理行业在利润空间萎缩和规模影响下争夺相关性

在利润率压力和客户整合的背景下，资产和财富管理行业面临着整合的紧迫性。2025年，几笔主要的欧洲交易凸显了这一趋势，包括佳信拟与Natixis成立合资企业以及法国兴业银行收购安盛投资管理公司。到2030年，我们预测，随着中型参与者难以维持规模并在技术和人工智能（AI）领域进行投资，资产管理者的数量将减少20%，而市场领导者则利用规模优势来把握高度集中的增长领域。

并购活动日益激烈，仅在欧洲，每年预计将有100至200笔交易，由以下因素驱动：

- 能力，尤其是在私募市场
- 资本，以耐心保险资产负债表的形式
- 客户，通过获得专有分销
- 节约成本，为投资提供动力

随着保险公司和财富管理公司重新评估其资产管理公司股东的权益，各行业之间的机会也随之出现，包括资产剥离、联盟和专有分销领域的投资。

---

### 并购活动日益激烈，仅欧洲每年预计就有100至200笔交易

---

了解更多：[淘汰弱者：相关性竞赛推动资产与财富管理领域的并购](#)

---

### 3. 电信运营商并购从圈地转向经济修复

欧洲的电信市场成熟，核心移动和固定连接的增长率较低，限制了传统“抢占地盘”策略的影响，并提高了价值增长型交易的门槛。在这种环境下，并购变得至关重要。全国范围的5G和光纤所需的高投资与行业结构碎片化相冲突，使得实现规模比在美国更困难。欧盟运营商的平均用户数约为500万，而美国约为1.07亿。主权和韧性议程强化了以国家为基础的数字基础设施的必要性。监管机构也在整合问题上采取更务实的立场，越来越倾向于采取补救措施而非直接禁止。

在这种情况下，几种交易模式塑造了活动：

- 市场规模最大、最直接的价值池存在于市场整合中。
- 同时，靠近核心的增长引擎收购，特别是在B2B数字叠加服务领域，是收入驱动的，由交叉销售和新领域渗透推动。
- 电信数据中心与技术玩家的合资和合作正在增加（例如：德意志电信 x 英伟达）
- 私募股权成为加速提升国家计算能力的关键途径。

我们预期将看到更多其他类型的交易，包括数字基础设施剥离和光纤及塔台的整合。

---

全国5G和光纤需要大量投资，这与行业结构分散、规模难以实现（与美国的规模相比）相冲突。

---

了解更多：[资本流向：欧洲电信业应做好准备迎接大型并购风暴](#)

---

## 4. 防务并购转向能力、控制和主权

欧洲国防进入2026年，面临结构性支持性需求背景。军事开支预计到2030年每年将增长约9%。这使预算提升至超过7000亿欧元，比2025年高约56%，因为各国政府优先考虑战备、弹药储备和作战能力建设。

对于 primes 和他们的供应商来说，这转化为不断膨胀的订单簿和生产线的满负荷运转。在未来十年中，欧洲的需求估计约为当前年产能的20倍。

2026年我们预计并购将从组合重组转向对生产能力的战略追求。作为欧洲顶尖的弹药制造商，莱茵金属 ( Rheinmetall ) 正是这一趋势的例子，将两家德国汽车工厂改用于国防制造，以利用预期的军事开支激增。

同时，并购方正利用交易来提升技术优势，特别是在软件密集型能力方面，竞争力的决定性因素日益凸显。交易可行性和结构预计将与主权考量更加紧密地联系在一起，而项目资格规则可能会推动结构朝着合资企业、少数股权、分拆和日益复杂的隔离措施及治理补救措施发展，以获得批准。

私人资本通常最活跃在供应商平台、独立业务和低敏感性邻域。我们也预计中型市场交易量将持续增长，因为私营国防公司寻求外部资本以加速投资、扩大产能并利用持续的需求增长。

## 5. 规模和技术驱动下一波物流

随着电子商务持续快速发展，传统邮政网络遭遇萎缩，整合的必要性日益凸显。买家现在优先考虑变革性的并购策略，这些策略不仅关注技术进步，也着重把握困境中的机遇。

在欧洲，并购正越来越多地向少数高价值交易集中——例如DSV收购德铁信可和DHL与Evri合作——这受到利润率和生产率持续压力的驱动，正迫使行业参与者通过规模、优化网络和增强自动化来实现协同效应。

在这个不断发展的背景下，托运人的期望急剧提高，要求更广泛、端到端的解决方案，以保障可靠的服务水平。因此，网络密度和覆盖范围正逐渐成为决定性的竞争优势，而通过收购获得这些优势通常比有机增长更为便捷。

同时，收购方正将其业务组合转向更粘性的收入池，例如合同物流、仓储和专业的增值服务，而可见性、分析和自动化方面的技术能力正越来越多地被视为交易核心论点和并购后价值实现的关键。

---

在欧洲，并购正越来越多地转向集中 fewer、higher-value 的交易

---

## 6. 药品交易变得更激烈，资本更集中于少数赌注

随着该行业退出 2023-24 年的放缓，进入一个更具建设性但仍然高度选择性的并购环境， pharmaceutical deal making 正从机会主义转向日益必不可少。融资条件和信心有所改善，但估值纪律仍然严格，优质资产要求溢价。

战略紧迫性仍然是主要驱动力，大型制药公司迫在眉睫的专利到期和持续的研发管线缺口加剧了通过外部创新确保未来增长的需求，使并购和合作成为核心杠杆。资产筛选正越来越多地通过明确的组合和商业视角进行，涵盖高价值的罕见病（例如诺华收购Avidity Biosciences）以及更大、已确立的适应症（例如赛诺菲收购Blueprint Medicines），以及细胞疗法（例如阿斯利康收购比利时细胞疗法开发商EsoBiotec）、双特异性抗体和抗体偶联药物等新一代治疗模式。

同时，企业正在剥离非核心资产（例如赛诺菲将其消费者业务Opella出售），并推动剥离以投资计划，将资本重新部署到优先疾病领域和可扩展的科学和技术平台，包括可跨多种适应症利用的AI赋能药物发现和基因编辑能力。

2026年的交易活动预计将主要由以下因素主导：

- 精选、风险可控的知识产权和管道驱动型附加项目和中等规模交易
- 基于能力的平台和方式获取
- 增加使用期权、分阶段收购和里程碑密集型经济结构交易来管理估值和科学风险
- 持续剥离业务和单一资产剥离，以聚焦战略并回收资本

## 7. 化工企业调整产品组合以增强韧性

化学行业继续利用并购作为重新聚焦其投资组合于专业领域、确保其定位并增强现金流的一种方式。推动并购活动的挑战将持续到2026年，包括：

- 全球商品化学品产能过剩，预计到2025年将达到约226亿吨，比过去10年增长了100%，这主要是由中国产能的激进扩张驱动的
- 关键客户行业需求持续疲软
- 欧洲的结构性能能源和原料成本
- 更严格的监管和可持续性要求

鉴于资产利用率低，更多商品资产将被审查其经济可行性，并考虑剥离甚至关闭，例如巴斯夫涂料业务的剥离。

预计将发生更多面向利润率弹性更强的专业领域（如电子/半导体）以及增长最快的地区（如亚洲）的小型和中型收购，这支持了当前“本地化”策略和贴近客户的主题。

更大规模的交易反映了一种明确的整合和规模议程，因为公司寻求建立更强大的全球平台，确保有利的原材料供应，并加速进入下游增值和循环化学领域，这反映了之前纯粹的规模行动，例如Axalta与AkzoNobel进行的全面等价合并。这种趋势得到了中东参与者多元化战略的加强，这些战略超越了石油和天然气领域，以ADNOC收购科威斯特罗为例。

虽然速度放缓且资本密集，但可持续性转型为公司提供了另一项持续的交易理由，以使其投资组合面向未来并加强其在价值链中的定位，特别是对于生物基材料和回收资产及技术。

了解更多：[2026年及以后的化学产业展望](#)

## 8. 保险整合在承保人、经纪人和MGA之间不断深化

并购被私募股权驱动的经纪和服务机构整合所推动，近年来这类整合占据了约90%的交易量。

我们期望这一强劲势头将延续至欧洲市场，包括：

- 剩余跑道用于整合
- “整合者整合”的下一阶段
- 对管理总代理（MGAs）的需求日益增长，这既来自希望在疲软市场中寻求增长的保险公司，也来自希望通过垂直整合来保护利润并区分其产品的经纪人（例如，Atrium被CRC集团收购，Ryan Specialty收购Castel）

在承运人一侧的交易，例如瑞士的Helvetia-Baloise合并和德国的BarmeniaGothaer融合，展示了大陆上剩余的整合潜力，这种潜力是由规模在市场相关性和技术投资能力方面的竞争重要性日益增加所驱动的。在人寿保险领域，许多欧洲市场的结构性挑战产生了持续的清算交易管道，私募股权持续被吸引到人寿保险公司作为资金来源（例如Athora PIC交易）。

最后，2026年可能会看到战略买家（例如，友邦部分收购普罗比特斯以获取劳合社准入权限）和私募股权公司（寻求将长期 specialty 线路作为生命周期之外的替代资金来源，同时结构性解决方案带来的另类资本更加深入参与）加速收购专业承保特许经营权。

---

### 2026年可能会看到战略买家为获取新能力而加速收购专业承保专营权

---

## 9. 公司的现金储备可以解决欧洲的私募股权退出积压问题

展品3：欧洲金融赞助商支持资产可能退出<sup>1</sup> 2026年

	数字 的公司	企业价值 <sup>2</sup> 以十亿美元为单位	平均持有期 在年
总数	1,535	760	5.8
科技	453	178	5.3
工业	255	114	6.3
商业服务	220	86	6.1
医疗保健	191	116	5.2
消费者与零售	179	106	6.3
金融机构	73	40	5.1
能量和 自然资源	69	59	5.4
交通	57	35	6.4
通讯，媒体 娱乐	38	28	5.4

1. 基于MergerMarket数据库，定义为欧洲财务赞助商支持的公司，其MergerMarket“可能退出（LTE）”评分>50。2. 基于资产进入企业价值。来源：MergerMarket

截至2025年，欧洲企业目前持有约2.6万亿欧元的现金，而私募股权则面临资产组合老化、持有期超过六年拉长以及IPO或二次退出渠道有限等问题，为贸易买家购买私募股权支持资产创造了结构性机会。

2019年至2022年的繁荣年份中完成的许多大宗交易现在需要退出，形成了一个规模可观的待处理清单，这越来越多地需要通过企业并购来清偿。仅在2026年，就有可能向市场推出超过1500个欧洲私募股权支持资产，其企业价值总额达7600亿美元，而历史上每年只有700-800个。科技、工业和商业服务领域可能将成为最活跃的领域，约占退出交易总量的60%。

在可能参与的旗舰资产中包括蒂克电梯（电梯）、IVC Evidensia（兽医服务）和Odidoo（荷兰移动运营商），这突显了该项目的战略规模和行业相关性。企业可以通过成为“私募股权（PE）准备就绪”来利用这一机会，通过明确其并购（M&A）主题、系统地为其优先价值池中的私募股权（PE）所有权进行映射，并尽早地进行双边赞助，而不是等待广泛的拍卖。为了将私募股权（PE）退出风险转化为可重复的增长引擎，它们还需要更快的治理、对复杂的分离（carve-outs）和创造性结构的舒适感，以及从筛选到整合的工业化并购（M&A）能力。

了解更多：[资本流动：欧洲企业持有的干粉能否帮助打通私募股权退出？](#)

## 10. 战略重心聚焦于投资组合再平衡，回报重回前沿

图4：STOXX 600欧洲公司资本回报率<sup>1</sup>低于资本成本<sup>2</sup>

	公司数量	市值排名
材料	47%	33%
能源	38%	31%
消费者	31%	23%
医疗保健	31%	17%
财务报表 <sup>1,2</sup>	29%	28%
信息技术	27%	39%
工具	26%	24%
通信	20%	14%
工业	19%	5%

1. 金融业的净资产收益率，其他行业的总资产收益率。2. 金融业的股权成本，其他行业的加权平均资本成本。注意：分析不包括房地产公司。

源：LSEGWorkspace

组合再平衡正成为欧洲并购的核心主题，企业应对持续的经济逆风和更高的资本成本。企业剥离和分拆活动总体上与整体交易活动保持一致，在2022年和2023年急剧下降，然后趋于稳定并恢复。按交易额计算，2025年的剥离活动最明显出现在医疗保健、消费以及交通运输和物流领域，其中较大的分拆和资产出售占据主导地位。

三分之一欧洲公司回报低于其资本成本，这在一定程度上表明资本配置不当。对许多人来说，处置非核心或表现不佳的资产将成为关键解套点，释放出的资本将回报股东或用于进一步并购以在核心业务中扩大规模。材料、能源、消费、医疗保健和金融都是资本配置不当严重的行业，这表明可能需要进行投资组合战略调整。综合性公司继续剥离资产，以实现其内在价值。

早期信号已经显现：法国兴业银行继续剥离非洲的非核心资产，汇丰银行继续退出欧洲和小型市场的非核心业务，同时加大在香港的投入。类似动态在其他行业也在上演，巴斯夫剥离了涂料和农业解决方案等业务，联合利华将其冰淇淋部门（例如梦龙和贝纳杰）分离出来并削减小型品牌，同时投资于美容和健康等增长平台，雀巢探索其水业务部分的可能性，蒂森克虏伯正在推进其拆分逻辑。激进派的压力继续成为促使管理层剥离资产的动因。我们预计2026年将进一步聚焦。

Oliver Wyman是Marsh ( 纽约证券交易所代码：MRSH ) 的子公司，Marsh是全球领先的保险、再保险和资本、人才和投资以及管理咨询公司，为130个国家的客户提供建议。凭借240亿美元的年营收和超过9万名同事，Marsh帮助客户通过视角的力量建立信心，实现蓬勃发展。

获取更多信息，请访问oliverwyman.com，或在LinkedIn和X上关注我们。

美洲  
+1 212 541 8100

欧洲  
+44 20 7333 8333

亚太地区  
+65 6510 9700

印度、中东及非洲  
+971 (0) 4 425 7000

联系我们

**罗南·奥凯利**

合作伙伴，欧洲并购负责人 ronan.o  
kelly@oliverwyman.com

**梅迪·埃尔·阿拉米**

合作伙伴，物流 mehdi.elalami@oliver  
wyman.com

**克里斯·麦克米伦**

合作伙伴，私募股权负责人 chris.mcmi  
llan@oliverwyman.com

**Sourav Choudhury**

合作伙伴，医疗保健和生命科学 sourav.ch  
oudhury@oliverwyman.com

**卡米尔·卡齐马尔斯基**

合作夥伴，資產管理 kamil.kaczmariski@  
oliverwyman.com

**Iris Herrmann**

伙伴，化学品 iris.herrmann@oliverwy  
man.com

**朱利安·文森特**

伙伴，电信 julien.vincent@oliverwy  
man.com

**GB Taglioni**

伙伴，保險 gb.taglioni@oliverwy  
man.com

**罗伯托·斯卡拉梅洛**

伙伴，防御 roberto.scaramella@oliverwym  
an.com

版权所有 ©2026 OliverWyman

所有权利保留。未经 Oliver Wyman 书面许可，本报告不得以任何形式部分或全部复制或重新分发。  
并且 Oliver Wyman 对此方面的第三方行为概不负责。

本报告中的信息与观点由 Oliver Wyman 准备。本报告并非投资建议，也不应被视为此类建议的依据或替代专业会计师、税务、法律或财务顾问咨询。Oliver Wyman 已尽一切努力使用可靠、最新且全面的资料与分析，但所有资料均不提供任何明示或暗示的保证。Oliver Wyman 不承担更新本报告中信息或结论的责任。对于因依据本报告或其中提及的任何报告或信息来源所采取或未采取的任何行动而产生的任何损失，或即使已被告知可能产生此类损失，Oliver Wyman 均不承担责任，包括任何后果性、特殊或类似的损害赔偿。本报告不构成买卖证券的要约或招揽买卖证券。未经 Oliver Wyman 书面同意，本报告不得出售。