

## 貿易緊張局勢下，歐洲經濟前景仍具風險



- 歐美貿易談判膠著，英國則加快推動關稅減免。
- 歐洲央行再次減息 25 個基點。5 月歐元區通脹率有所緩和，4 月英國通脹率則高於預期。
- 5 月環球貿易局勢緩和，歐洲股市表現強勁，歐元匯率持續向上。

### 貿易爭端困擾歐洲經濟前景

**歐盟與美國貿易談判膠著，英國加快與美國落實關稅減免措施。**5 月底，美國總統特朗普曾威脅於 6 月 1 日起對歐盟進口商品徵收 50% 關稅，但隨後推遲至 7 月 9 日，以便進行貿易磋商。在談判中，歐盟提出了多項方案，包括：減少對美國企業的監管、取消工業品關稅及增加採購美國商品。然而，在增值稅、數字服務和食品標準等問題上，雙方仍有明顯分歧。由於談判結果具有較高不確定性，歐盟亦表明準備一旦談判破裂，將對美國實施報復性關稅。6 月 4 日，美國對全球(英國除外) 的鋼鋁關稅從 25% 提高到 50%。歐盟認為有關措施破壞了正在進行的談判，並重申必要時將採取反制措施。

另外，英國則加快與美國落實關稅減免措施，其中汽車關稅減免是其協議核心內容之一。5 月 19 日，英國亦與歐盟達成了一項重要協議，包括：安全與防務協定、降低食品和農業貿易限制、青年流動計劃及新的漁業協議等。該協議擴大了英國進入歐盟市場的渠道，為未來雙方深化經濟合作奠定基礎。

**歐洲各國提出有利經濟的財政措施。**6 月 2 日，英國公布了《戰略防衛檢討》，詳細闡述提升軍事現代化能力的投資計劃，包括：建造多達 12 艘攻擊型潛艇，並撥款 150 億英鎊用於開發新型核彈頭。6 月 4 日，德國內閣亦批

## 經濟研究

2025 年 6 月

準了從 2025 年到 2029 年價值 460 億歐元的企業稅收減免計劃，包括：對新設備和新電動汽車的稅收優惠。上述財政措施料將提振市場氣氛，拉動私人投資，有助抵銷美國關稅對歐漸經濟帶來負面影響。

**5 月歐元區經濟略為放緩。**5 月歐元區綜合採購經理指數從 4 月 50.4 輕微回落至 50.2，創 3 個月新低。指數下跌因為關稅帶來的不確定性抑制了本地需求，導致服務業採購經理指數從 50.1 回落至 49.7，製造業則受惠於「搶出口」從 49.0 上升至 49.4。法國綜合採購經理指數有所改善，但仍處於收縮區間，德國則受服務業疲軟而陷入收縮。意大利受惠於服務業提振，創下自 2024 年 4 月以來新高，西班牙則因為服務業放緩而有所回落。此外，5 月歐元區經濟景氣指數從 4 月 95.0 下滑至 94.6，主要受服務業信心疲軟所致。展望未來，在關稅不確定的背景下，歐元區經濟料將放緩。月內，歐盟委員會亦將 2025 年歐元區經濟增長預測從 1.3% 下調至 0.9%。

**今年首季英國經濟增長勝預期。**第 1 季，英國經濟按季增長 0.7%，高於市場預期的 0.6%。經濟表現向好主要受惠於服務業和生產的強勁表現。3 月英國經濟錄得按月 0.2% 擴張，低於 2 月的 0.5%。此外，5 月英國綜合採購經理指數從 4 月 48.5 上升至 50.3，主要受服務業增長所帶動。然而，在外貿環境不確定影響下，英國經濟亦面臨放緩風險。

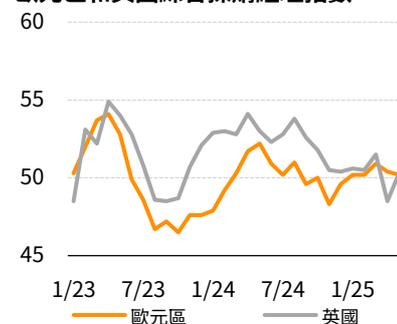
### 歐元區和英國通脹走勢不一

**5 月歐元區通脹有所放緩。**5 月歐元區通脹率從 4 月按年 2.2% 放緩至 1.9%，創 2024 年 9 月以來首次低於 2% 的目標。通脹放緩主要是與能源價格下跌 3.6%，以及工資增幅放緩有關。服務價格從 4.0% 放緩至 5 月 3.2%，核心通脹率亦從 2.7% 回落至 2.3%。在經濟下行壓力加大下，通脹放緩趨勢料將持續。

**歐洲央行宣布再次減息。**6 月歐洲央行宣布再次下調存款利率 25 個基點至 2.00%，是本週期的第 8 次減息，反映在工資增長趨緩及生產力提升下，該行預期通脹率將穩步回落至 2% 的目標。然而，該行認為環球貿易不確定和地緣局勢緊張將影響企業投資和出口信心，對歐元區經濟構成下行風險。在多次減息後，歐洲央行行長拉加德認為其貨幣寬鬆周期已接近尾聲，並強調該行已準備好應對各種不確定性。目前，市場普遍預期歐洲央行將以數據表現來決定下一步的貨幣政策調整。

**4 月英國通脹再次上升。**4 月英國通脹率從 3 月按年 2.6% 加快至 3.5%，創自 2024 年 1 月以來新高，並高於 3.3% 的市場預期。剔除能源和食品價格的核心通脹率亦從 3.4% 加速至 3.8%。4 月通脹升溫主要是由於提高能源價

歐元區和英國綜合採購經理指數



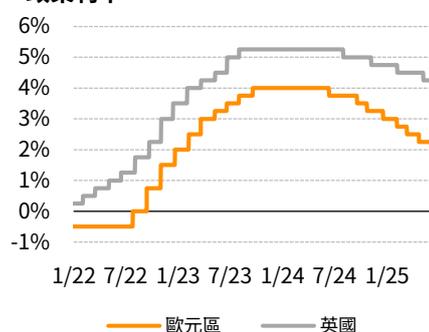
資料來源：彭博

通脹率



資料來源：CEIC

政策利率



資料來源：CEIC

## 經濟研究

格上限、最低工資調整及國民保險費上漲所致。儘管 4 月通脹壓力上升或會溫降低英倫銀行短期減息的可能性，但隨著對經濟下行壓力加劇，預期該行仍有可能於第 3 季再度減息。

### 貿易緊張局勢緩和推動股市上漲

**5 月歐洲股市錄得強勁表現。**受惠於中美達成 90 天關稅暫緩協議及美國推遲對歐洲進口商品徵收 50% 關稅等利好因素，市場情緒有所改善，帶動 5 月英國富時 100、法國 CAC40 和德國 DAX 指數分別錄得 6.6%、2.1% 和 6.7% 的升幅。同時，歐元和英鎊兌美元亦較上月分別錄得 0.2% 和 1.0% 升幅。

2025 年 6 月

#### 股市指數



### 免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編制，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成證券或投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本材料所表達的資訊、預測及意見以截至本材料發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要更新已發佈之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發佈其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本材料內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報并不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失(不論屬侵權或合約或其他方面)概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。過往表現並非將來表現的依據。本材料並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本材料所述的投資可能并不適合所有投資者，且并未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本材料而作出任何投資決定。故此，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立專業意見。

本材料是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本材料內資料的任何部分不允許以任何方式(包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介)進行複製、傳輸、出售、散布、出版、廣播、傳閱、修改或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽東亞銀行網址 <https://www.hkbea.com/html/sc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請與東亞銀行經濟研究部聯絡(電郵:lerd@hkbea.com/電話:(852)3609-1504/郵件地址:香港郵政總局信箱 31 號)。