

尽管欧美达成贸易协议，经济仍面临下行风险



- 欧盟与美国达成贸易协议框架，英国与印度签署自由贸易协议。
- 7 月欧元区通胀趋于稳定，6 月英国通胀则有所回升。
- 7 月贸易紧张局势缓和提振欧洲股市，惟欧元及英镑兑美元显著贬值。

欧洲经济前景续受贸易政策的困扰

欧盟与美国达成贸易协议框架，英国与印度签署自由贸易协议。7 月 27 日，欧盟与美国达成贸易协议框架，美国将对大部分欧盟出口产品征收 15% 的关税，低于此前威胁的 30%。不过，钢铁与铝出口仍需缴纳 50% 的关税，而作为欧盟对美国最大出口份额的药品，未来可能面临额外关税。根据协议框架，欧盟承诺将在 3 年内购买价值 7,500 亿美元的美国能源产品、在美国增加投资 6,000 亿美元，并采购大量美国军事设备。尽管协议可为企业带来更大的可预测性，但关税上升将会加重双边贸易成本，使欧盟内依赖出口的经济体继续面临挑战性的外部环境。

另外，7 月英国与印度签署自由贸易协议，印度计划在 10 年内分阶段降低 90% 对英国出口产品的关税，其中化妆品、服装和食品饮料行业尤其受惠。英国政府预测，此协议长远将推动英国对印度出口增长 60%，每年为英国增加 48 亿英镑的国内生产总值。

欧盟委员会公布长期预算提案。7 月 16 日，欧盟委员会公布 2028-2034 年的多年期财务框架草案，预算总规模接近 2 万亿欧元（相当于欧盟国民总收入的 1.26%）。该提案为区内战略投资预留大量资金，包括：4,090 亿欧元用于新设的欧洲竞争力基金、1,750 亿欧元用于促进创新的欧洲地平线计划、

经济研究

2025 年 8 月

2,000 亿欧元用于加强国际合作的全球欧洲计划，以及 1,000 亿欧元用于援助乌克兰。虽然该提案较 2021-2027 年 1.2 万亿欧元的开支预算大幅增加，但欧盟同时就偿还下一代欧盟计划的贷款提出增设多个新收入来源，这说明未来财政开支的净增幅将较为温和。过往经验显示，欧盟各成员国之间预计仍需展开复杂且冗长的谈判，才能就预算提案达成共识。

第 2 季欧元区增长大幅放缓。欧元区 2025 年第 2 季经济按季增长从第 1 季的 0.6% 放缓至 0.1%，为 2023 年第 4 季以来的最慢增幅。主要成员国中，西班牙和法国分别录得 0.7% 和 0.3% 的较快按季增速；荷兰轻微增长 0.1%；德国和意大利则双双陷入收缩，均录得 0.1% 的按季降幅，显示出出口导向型经济体在贸易政策持续不稳下的脆弱性。不过，商业调查数据显示企稳迹象，如服务业采购经理指数由 6 月的 50.5 稳健上升至 7 月的 51.0，制造业采购经理指数也由 49.5 轻微改善至 49.8，带动欧元区综合采购经理指数由 6 月的 50.6 上升至 7 月的 50.9。

5 月英国经济再度收缩。继 4 月下降 0.3% 之后，英国经济于 5 月再度按月收缩 0.1%，相关跌幅主要集中在工业和建筑业，分别按月下降 0.9% 和 0.6%。7 月英国综合采购经理指数亦由 6 月的 52.0 下滑至 51.5，其中服务业增速放缓，制造业则处于收缩，惟其下降速度有所放缓。展望未来，受国民保险费用及最低工资上调影响，劳工成本势将上涨，加上贸易政策不确定性仍高，英国经济将面临更大的增长压力。

欧元区通胀趋于稳定，而英国通胀有所上升

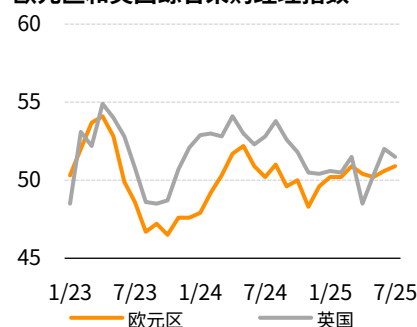
欧元区通胀趋于稳定。7 月欧元区整体通胀维持在按年 2.0% 水平，服务业通胀从 6 月的 3.3% 放缓至 7 月的 3.1%，抵消了食品、烟酒和非能源工业产品价格上涨的影响。7 月核心通胀亦保持按年增长 2.3%。随着工资增长放缓、生产力提升、货币走强，以及美国提高关税导致需求降温，预期区内成本压力将进一步缓解。

7 月欧洲央行维持政策利率不变。7 月 24 日，欧洲央行召开货币政策会议，一致通过决定维持存款工具、主要再融资操作及边际贷款工具的利率不变，三大利率分别为 2.00%、2.15% 及 2.40%。欧洲央行表示，由于经济状况仍存在较高的不确定性，故采取观望态度。欧洲央行也承认，工资增长放缓将有助引导通胀进一步降温，同时预期经济增长的下行风险加剧。我们认为，欧洲央行仍有进一步宽松货币政策的空间，尤其是在经济增长前景意外恶化的情况下。

6 月英国通胀上升。6 月英国整体通胀由 5 月的按年 3.4% 上升至 3.6%，超出市场预期，并创下 2024 年 1 月以来的最高水平，主要受汽车燃料价格和运输成本上升的影响。短期内，随着企业继续把国民保险供款和最低工资的增幅转嫁给消费者，通胀或会维持高企。

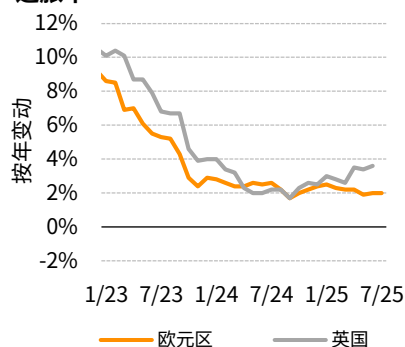
英伦银行在紧凑的投票过程下决定减息。8 月 7 日，英伦银行的货币政策委员会把基准利率下调 0.25 个基点至 4%。由于委员会最初未能达成多数

欧元区和英国综合采购经理指数



资料来源：彭博

通胀率



资料来源：CEIC

经济研究

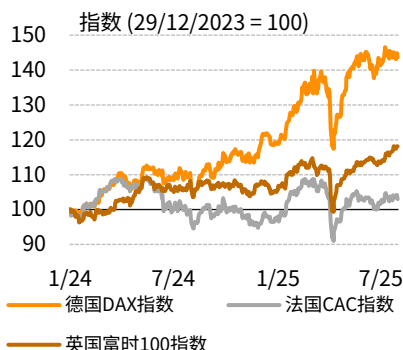
决议，因此这项决定在史无前例的第 2 轮投票下，以 5 比 4 的票数通过。英伦银行重申，将以循序渐进和审慎方式来放宽货币政策，并预测通胀将于 9 月上升至按年 4% 后，才见顶回落。鉴于货币政策委员会内部分歧较大，英伦银行未来减息前景将变得更为不明朗。

股市在贸易紧张局势缓和的刺激下而进一步上升

贸易紧张局势缓和提振欧洲股市。7 月，贸易紧张局势缓和及欧美贸易谈判取得进展刺激市场乐观情绪进一步升温，英国富时 100 指数、法国 CAC40 指数和德国 DAX 指数分别录得 4.2%、1.4% 和 0.7% 的涨幅，惟欧元及英镑兑美元则分别显著贬值 3.2% 及 3.8%、

2025 年 8 月

股市指数



资料来源：彭博

免责声明

本材料由东亚银行有限公司(「东亚银行」)编制, 仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成, 惟该等资料来源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见只作为一般的市场评论, 并不构成证券或投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本材料所表达的资讯、预测及意见以截至本材料发布之日期为依据, 可予修改而毋须另行通知, 及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关资料未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

东亚银行会按需要更新已发布之研究。除了定期发布的报告外, 东亚银行亦会按需要不定期发布其他报告, 不作另行通知。

东亚银行对本材料内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失(不论属侵权或合约或其他方面)概不负责。投资涉及风险, 投资产品之价格可升亦可跌, 甚至变成毫无价值。过往表现并非将来表现的依据。本材料并无就其中所述任何投资是否适合个别人士作出任何推荐。本材料所述的投资可能并不适合所有投资者, 且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。投资者不应根据本材料而作出任何投资决定。故此, 投资者须审视自身的投资目标、投资经验、财政状况及特定需要而作出投资决定; 如有需要, 亦应在作出任何投资前咨询独立专业意见。

本材料是东亚银行的财产, 受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意, 本材料内资料的任何部分不允许以任何方式(包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介)进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改或商业开发。

如需获得更多资讯, 请浏览东亚银行网址 <https://www.hkbea.com/html/sc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查询, 请与东亚银行经济研究部联络(电邮: lerd@hkbea.com/电话: (852) 3609-1504/邮件地址: 香港邮政总局信箱 31 号)。