

儘管歐美達成貿易協議，經濟仍面臨下行風險



- 歐盟與美國達成貿易協議框架，英國與印度簽署自由貿易協議。
- 7 月歐元區通脹趨於穩定，6 月英國通脹則有所回升。
- 7 月貿易緊張局勢緩和提振歐洲股市，惟歐元及英鎊兌美元顯著貶值。

歐洲經濟前景續受貿易政策的困擾

歐盟與美國達成貿易協議框架，英國與印度簽署自由貿易協議。7 月 27 日，歐盟與美國達成貿易協議框架，美國將對大部分歐盟出口產品徵收 15% 的關稅，低於此前威脅的 30%。不過，鋼鐵與鋁出口仍需繳納 50% 的關稅，而作為歐盟對美國最大出口份額的藥品，未來可能面臨額外關稅。根據協議框架，歐盟承諾將在 3 年內購買價值 7,500 億美元的美國能源產品、在美國增加投資 6,000 億美元，並採購大量美國軍事設備。儘管協議可為企業帶來更大的可預測性，但關稅上升將會加重雙邊貿易成本，使歐盟內依賴出口的經濟體繼續面臨挑戰性的外部環境。

另外，7 月英國與印度簽署自由貿易協議，印度計劃在 10 年內分階段降低 90% 對英國出口產品的關稅，其中化妝品、服裝和食品飲料行業尤其受惠。英國政府預測，此協議長遠將推動英國對印度出口增長 60%，每年為英國增加 48 億英鎊的國內生產總值。

歐盟委員會公布長期預算提案。7 月 16 日，歐盟委員會公布 2028-2034 年的多年期財務框架草案，預算總規模接近 2 萬億歐元（相當於歐盟國民總收入的 1.26%）。該提案為區內戰略投資預留大量資金，包括：4,090 億歐元用於新設的歐洲競爭力基金、1,750 億歐元用於促進創新的歐洲地平線計劃、2,000 億歐元用於加強國際合作的全球歐洲計劃，以及 1,000 億歐元用於援

經濟研究

2025 年 8 月

助烏克蘭。雖然該提案較 2021-2027 年 1.2 萬億歐元的開支預算大幅增加，但歐盟同時就償還下一代歐盟計劃的貸款提出增設多個新收入來源，這說明未來財政開支的淨增幅將較為溫和。過往經驗顯示，歐盟各成員國之間預計仍需展開複雜且冗長的談判，才能就預算提案達成共識。

第 2 季歐元區增長大幅放緩。歐元區 2025 年第 2 季經濟按季增長從第 1 季的 0.6% 放緩至 0.1%，為 2023 年第 4 季以來的最慢增幅。主要成員國中，西班牙和法國分別錄得 0.7% 和 0.3% 的較快按季增速；荷蘭輕微增長 0.1%；德國和意大利則雙雙陷入收縮，均錄得 0.1% 的按季降幅，顯示出口導向型經濟體在貿易政策持續不穩下的脆弱性。不過，商業調查數據顯示企穩跡象，如服務業採購經理指數由 6 月的 50.5 穩健上升至 7 月的 51.0，製造業採購經理指數也由 49.5 輕微改善至 49.8，帶動歐元區綜合採購經理指數由 6 月的 50.6 上升至 7 月的 50.9。

5 月英國經濟再度收縮。繼 4 月下降 0.3% 之後，英國經濟於 5 月再度按月收縮 0.1%，相關跌幅主要集中在工業和建築業，分別按月下降 0.9% 和 0.6%。7 月英國綜合採購經理指數亦由 6 月的 52.0 下滑至 51.5，其中服務業增速放緩，製造業則處於收縮，惟其下降速度有所放緩。展望未來，受國民保險費用及最低工資上調影響，勞工成本勢將上漲，加上貿易政策不確定性仍高，英國經濟將面臨更大的增長壓力。

歐元區通脹趨於穩定，而英國通脹有所上升

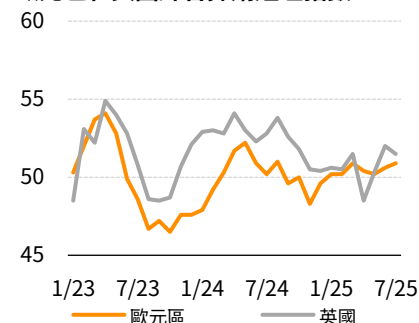
歐元區通脹趨於穩定。7 月歐元區整體通脹維持在按年 2.0% 水平，服務業通脹從 6 月的 3.3% 放緩至 7 月的 3.1%，抵消了食品、煙酒和非能源工業產品價格上漲的影響。7 月核心通脹亦保持按年增長 2.3%。隨著工資增長放緩、生產力提升、貨幣走強，以及美國提高關稅導致需求降溫，預期區內成本壓力將進一步緩解。

7 月歐洲央行維持政策利率不變。7 月 24 日，歐洲央行召開貨幣政策會議，一致通過決定維持存款工具、主要再融資操作及邊際貸款工具的利率不變，三大利率分別為 2.00%、2.15% 及 2.40%。歐洲央行表示，由於經濟狀況仍存在較高的不確定性，故採取觀望態度。歐洲央行也承認，工資增長放緩將有助引導通脹進一步降溫，同時預期經濟增長的下行風險加劇。我們認為，歐洲央行仍有進一步寬鬆貨幣政策的空間，尤其是在經濟增長前景意外惡化的情況下。

6 月英國通脹上升。6 月英國整體通脹由 5 月的按年 3.4% 上升至 3.6%，超出市場預期，並創下 2024 年 1 月以來的最高水平，主要受汽車燃料價格和運輸成本上升的影響。短期內，隨著企業繼續把國民保險供款和最低工資的增幅轉嫁給消費者，通脹或會維持高企。

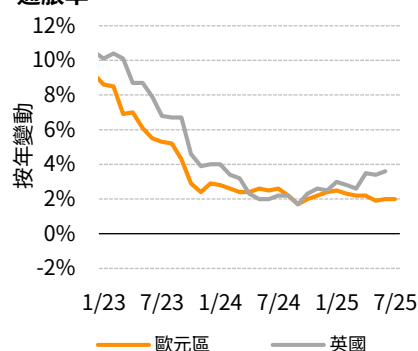
英倫銀行在緊湊的投票過程下決定減息。8 月 7 日，英倫銀行的貨幣政策委員會把基準利率下調 0.25 個基點至 4%。由於委員會最初未能達成多數決議，因此這項決定在史無前例的第 2 輪投票下，以 5 比 4 的票數通過。

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

經濟研究

英倫銀行重申，將以循序漸進和審慎方式來放寬貨幣政策，並預測通脹將於 9 月上升至按年 4% 後，才見頂回落。鑒於貨幣政策委員會內部分歧較大，英倫銀行未來減息前景將變得更加不明朗。

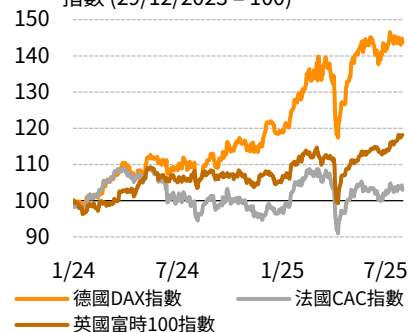
股市在貿易緊張局勢緩和的刺激下而進一步上升

貿易緊張局勢緩和提振歐洲股市。7 月，貿易緊張局勢緩和及歐美貿易談判取得進展刺激市場樂觀情緒進一步升溫，英國富時 100 指數、法國 CAC40 指數和德國 DAX 指數分別錄得 4.2%、1.4% 和 0.7% 的漲幅，惟歐元及英鎊兌美元則分別顯著貶值 3.2% 及 3.8%、

2025 年 8 月

股市指數

指數 (29/12/2023 = 100)



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)。