BEA東亞銀行

经济研究

2025 年 8 月

市场信息–美国

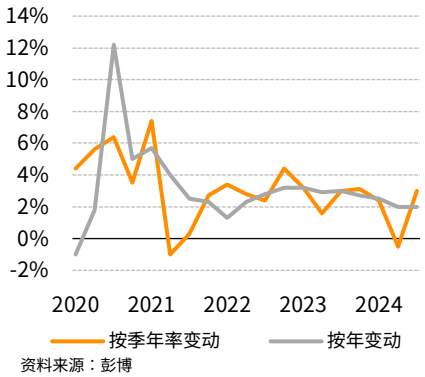
美国宣布一系列重大贸易协议

- 美国经济在 2025 年第 2 季按季年率增长 3.0%，主要是受进口减少带动，而投资则大幅收缩。
- 美国宣布与欧盟、日本和南韩达成了一系列贸易协议。
- 美联储备在 7 月维持利率不变，惟美联储减息的压力正不断增加。

美國經濟反彈，但隱憂仍在

美国经济 2025 年第 2 季恢复增长。根据初步估算，美国实质国内生产总值继 2025 年第 1 季按季年率萎缩 0.5%后，第 2 季增长 3.0%。然而，这两个数据在一定程度上受到扭曲，特别是进口在关税政策急促转变下呈现大幅波动。按年同比计算，2025 年第 2 季美国经济增长 2.0%，与 2025 年第 1 季增速持平。

美国国内生产总值增长率



资料来源：彭博

在主要经济组成部分中，个人消费支出在第 2 季按季年率增长 1.5%，相比第 1 季的 0.5%有所上升，对经济增长贡献了 0.98 个百分点。净出口则是另一个增长动力，主是受进口大幅减少的带动，其在第 1 季增长 37.9%后，第 2 季收缩 30.3%，同时第 2 季出口下降了 1.8%，下滑速度远低于进口，令净出口对第 2 季经济增长贡献高达 4.99 个百分点。此外，投资于第 1 季扩张 23.8%后，第 2 季转向下跌 15.6%，并对经济增长带来 3.09 个百分点的拖累，其中私人库存的变化是主要的拖累因素，其减慢整体增长达 3.17 个百分点。政府开支仍然疲弱，在第二季仅增长 0.4%，第一季则下降 0.6%。

虽然美国经济第 2 季按季年率增长 3.0%，但数字背后出现了增长动力转弱的讯号，尤其是增长是主要受进口大幅减少所致，而内需也出现减速。尽管未来货币政策可能放宽，但随着较高的关税生效，关税影响将会继续显现，加上贸易政策仍存在巨大不确定性，料美国经济增长步伐将进一步放缓。

美国达成一系列重大贸易协议

美国与欧盟达成巨额贸易协议。7 月 27 日，美国总统特朗普与欧盟委员会主席冯德莱恩共同公布，双方达成双边贸易协议，避免了破坏性的贸易战。美欧贸易协议的核心是对大部分欧盟输往美国的进口商品征收 15%的关税，而部份商品如钢铁与铝则仍旧面临美国的 50%关税。另一方面，欧盟也会下调对部份美国商品的关税至零水平。同时，欧盟承诺于 2028 年前从美国购买 7,500 亿美元的能源产品，并在美国投资 6,000 亿美元。鉴于欧盟整体是美国最大的贸易伙伴，这项协议意义重大，应有助于改写美国与欧盟之间的经贸关系。

新对等关税率	
经济体	关税税率
欧盟	15%
日本	15%
南韩	15%
印度尼西亚	19%
越南	20%
巴基斯坦	19%
台湾	20%
马来西亚	19%
泰国	19%
印度	50%

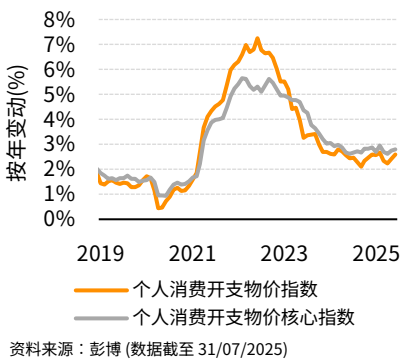
美国同时宣布与多个亚洲贸易伙伴达成贸易协议。七月初，美国再次在贸易谈判中取得突破，在美欧达成协议的同时，也与日本和南韩敲定贸易协议。美日协议的特点是对大部分日本商品征收 15%的关税，以及日本承诺新增对美国投资 5,500 亿美元。美国与南韩的贸易协议包括对大部分南韩商品征收 15%的关税，以及南韩承诺在美国投资 3,500 亿美元，并额外购买 1,000 亿美元的能源产品。这些协议反映美国正利用关税作为谈判手段，以从贸易伙伴获得投资及扩大能源出口的策略。与此同时，美国也宣布与印度尼西亚、菲律宾和巴基斯坦签订贸易协议。

美国与其他经济体的贸易谈判仍在继续。除上述协议外，美国亦与其他主要贸易伙伴（包括中国、印度、墨西哥及加拿大）进行贸易谈判。具体而言，中美谈判仍在继续，并有可能延长目前的关税期限（8 月 12 日）；虽然美国威胁对印度征收 50%的关税，但据报双方仍在进行贸易谈判中；美国给予墨西哥额外 90 天的延期，以便双方进一步谈判；尽管美国与加拿大的贸易谈判仍在进行，但美国提出对《美墨加贸易协议》以外加拿大商品的关税率提高至 35%。此外，美国总统特朗普宣布对铜半制成品征收 50%的关税，并于 8 月 1 日起生效。8 月 6 日，川普表示有意对半导体和芯片征收 100%的关税，但不适用于在美国「生产」的公司。

美国就业市场在 7 月显著放缓

美国 6 月通胀上升。6 月个人消费开支物价指数按年上升 2.6%，较 5 月高 0.2 个百分点。剔除食品和能源的核心指数 6 月按年上升 2.8%，与 5 月持平。按月计，6 月个人消费开支物价指数及其核心指数均按月上升 0.3%，较 5 月加速 0.1 个百分点。这些数据大致符合预期。随着关税影响继续反映在通胀数据上，美国的通胀前景仍然不明朗。

美国个人消费开支物价指数



资料来源：彭博 (数据截至 31/07/2025)

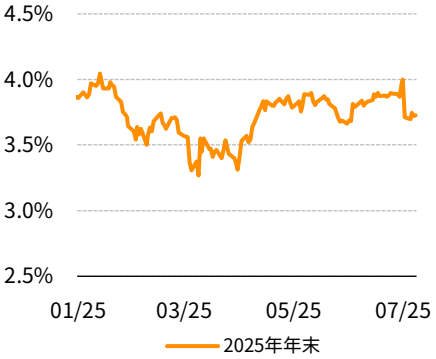
劳工市场意外放缓。7 月非农就业职位增加 73,000 个，低于预期。再者，5 月和 6 月的新增职位也分别下修至 19,000 个和 14,000 个，合计较初步估算下调 258,000 个。失业率上升 0.1 个百分点至 4.2%。工资增长方面，7 月平均时薪按年上升 3.9%，按月上升 0.3%，两者均较 6 月加快 0.1 个百

分点。招聘明显放缓反映了美国劳工市场正在失去动力，这可能显示雇主在不确定的经济环境中保持转向审慎，这应增加美联储 9 月减息的机率。

美联储主席鲍威尔在 7 月会议后维持鹰派立场

美联储 7 月维持利率不变。联邦公开市场委员会在 7 月会议维持联邦基金利率在 4.25-4.50%不变。然而，会议出现了来自两位理事会成员的反对票，这是自 1993 年以来的首次出现双重反对意见，原因是他们倾向于下调利率 25 个基点，这反映了委员会内部对进一步放宽货币政策的意见分歧。美联储主席鲍威尔在接受媒体访问时，维持鹰派立场，并拒绝就 9 月会议的减息意向提供明确的前瞻性指引。由于通膨数据大致稳定，加上企业招聘放缓，美联储面临的减息压力正在增加。

美国政策息率预期



资料来源：彭博 (数据截至04/08/2025)

美国金融市场表现不一

7 月美国主要股票市场升势放缓。7 月，标普 500 指数和纳斯达克分别上涨 2.2%和 3.7%，而道琼斯工业平均指数仅轻微上涨 0.1%。美国股市主要是受贸易谈判取得进展、企业盈利表现理想，以及关税不确定性降低等因素的共同推动。不过，股市上升动力在月底时有所减弱。美国 10 年期美国国债收益率于 7 月保持在 4.2-4.5%之间波动，并于月底收报 4.376%，其中市场对美联储减息预期的转变、就业数据疲弱、通胀走势及美国贸易政策的发展前景均是推动债息上落的主要因素。美汇指数在 2025 年上半年走弱后，于 7 月显著上升 3.2%至 99.968。

美国股市指数

资料来源：彭博 (数据截至31/07/2025)

免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，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布之日期為依據，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布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，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並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並不適合所有投資者，且並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/tc/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/郵寄地址:香港郵政總局信箱 31 號)。

©2025 東亞銀行有限公司