BEA東亞銀行

經濟研究部 **2025 年 12 月**

市場資訊–歐洲

歐元區經濟改善，英國增長動力有所放緩

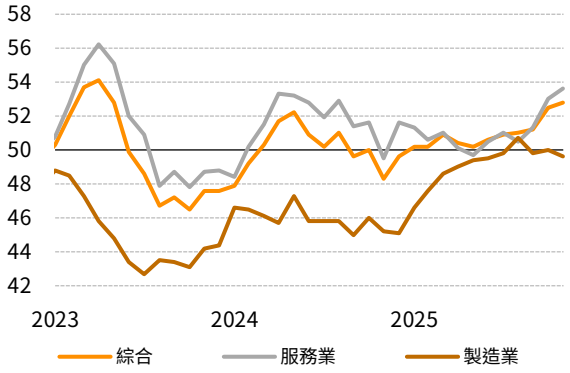
- 歐元區服務業活動強勁，帶動整體經濟增長；英國增長動力有所放緩。
- 英國財政預算案公布一系列加稅措施，以擴大財政緩衝空間。
- 歐洲央行對未來貨幣政策方向保持中性；英倫銀行對進一步減息保持開放。

歐元區增長動力較英國強韌

歐元區延續經濟擴張勢頭。歐元區綜合採購經理指數繼續上升，11 月達到 52.8。服務業繼續是區內經濟主要動力，其採購經理指數上升至 30 個月的新高，11 月錄得 53.6。然而，製造業復甦步伐依然不穩，其採購經理指數再度跌入收縮區間至 49.6。在主要成員國中，德國及西班牙經濟保持穩健擴張步伐；意大利錄得較快增速；法國經濟活動亦結束了 14 個月的收縮並恢復擴張。歐盟委員會於 11 月公布其最新經濟預測，預計 2026 年歐元區經濟增長可達 1.2%，其中投資有望成為主要推動力，主要受惠於企業盈利能力改善、融資環境寬鬆、歐盟基金的政策支持及國防開支增加等利好因素。

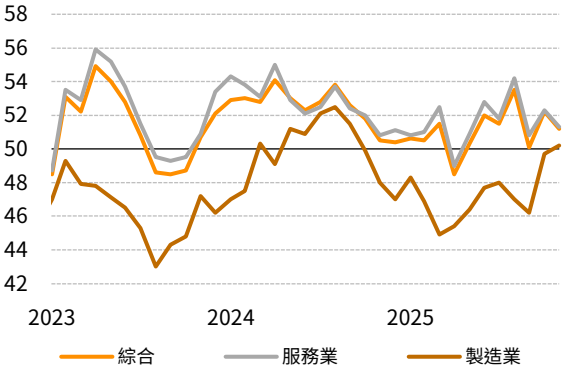
第 3 季英國經濟增長放緩。英國經濟增長從第 2 季按季 0.3%減慢至第 3 季的 0.1%，低於市場預期的 0.2%增長。工業為主要拖累因素，繼第 2 季按季下跌 0.8%後，第 3 季進一步收縮 0.5%。其中，一間主要汽車製造商於 9 月遭受網絡攻擊，對當月汽車生產造成顯著影響。另外，第 3 季服務業及建築業分別輕微按季增長 0.2%和 0.1%。最新的採購經理指數亦顯示經濟活動進一步放緩。英國綜合採購經理指數從 10 月的 52.2 下降至 11 月的 51.2，主要受服務業活動減慢所影響。展望未來，勞工市場疲弱、實質工資增長放緩及財政狀況脆弱等一系列因素，將繼續對未來英國經濟表現構成制約。

歐元區採購經理指數



資料來源：彭博

英國採購經理指數



資料來源：彭博

英國財政預算案公布一系列加稅措施，以擴大財政緩衝空間

英國於 11 月底財政預算案中公布一系列加稅措施。英國財政大臣李韻晴公布 2025 年秋季預算案，提出總額約 260 億英鎊的加稅措施。主要措施包括於 2028-29 財年起，凍結個人所得稅及僱主國民保險繳費門檻三年，此舉將使更多民眾面臨更高的稅率。其他措施包括：對通過「薪金犧牲」方式所繳付的養老金供款，新增徵收國民保險費、上調股息、房地產及儲蓄存款利息等收入的稅率兩個百分點。預算責任辦公室估計，有關措施將提高稅收佔國內生產總值的比例從 2024-25 財年的 35%，升至 2030-31 財年的 38%紀錄高位，將把財政緩衝空間增加至 220 億英鎊，較 3 月時預測的 100 億英鎊擴大。然而，預算責任辦公室亦提醒英國財政狀況仍然脆弱，其債務佔國內生產總值的比例仍高於其他先進經濟體。另外，預算案提出緩和生活成本壓力的措施，例如：在 2026-27 至 2028-29 財年期間，每年將家庭能源成本下調 150 英鎊，以及凍結受監管的鐵路票價一年。預算責任辦公室預計有關措施將降低 2026 年通脹率 0.4 個百分點。

歐洲央行對未來貨幣政策方向保持中性，英倫銀行對進一步減息保持開放

歐元區通脹微升，而核心通脹率靠穩。歐元區整體通脹從 10 月按年的 2.1%升至 11 月的 2.2%，主要由於能源價格的按年跌幅從 0.9%收窄至 0.5%，以及服務價格的升幅從 3.4%輕微上升至 3.5%。不過，撇除能源、食物及煙酒類的核心通脹則連續三個月保持在按年 2.4%的水平，反映基本通脹走勢穩定。

英國通脹漸見放緩。繼前三個月連續錄得按年 3.8%後，10 月英國整體通脹降至 3.6%，核心通脹亦從 3.5%回落至 3.4%。多項領域的物價升幅均有所放緩，商品及服務價格升幅分別從按年 2.9%和 4.7%減慢至 2.6%和 4.5%。其中，住屋及家庭服務價格放緩尤其顯著，其升幅從按年 7.3%下降至 5.2%，這或與去年能源價格上限的調整有關。整體而言，數據顯示英國通脹壓力正逐步受控。

歐洲央行對未來貨幣政策方向保持中性，英倫銀行對進一步減息保持開放。歐洲央行及英倫銀行將於 12 月中舉行貨幣政策會議。鑑於歐元區通脹穩定於政策目標，加上經濟表現保持強韌，預計 12 月歐洲央行將保持利率不變。展望未來，歐洲央行的決策將以數據為基礎，並根據每次會議的情況作出獨立考慮。英國方面，通脹放緩及增長疲弱均支持英倫銀行放寬貨幣政策。金融市場正預計英倫銀行將於 12 月會議中減息。

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。其內容是根據大衆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，受適用的相關知職產權法保護。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