

专题报道： 欧盟和美国达成贸易协议缓解短期下行风险

要点

- ◆ 欧盟和美国在 7 月 27 日达成贸易协议，同意自 8 月 1 日起美国对欧盟输美商品征收 15% 的关税。然而，药品和半导体等行业关税的具体细节可能尚不明确。
- ◆ 该协议的其他关键条款包括欧盟将以 7,500 亿美元购买美国能源产品和芯片，以及向美国额外投资 6,000 亿美元。尽管欧元区最终的基准关税将达到 15%，高于其希望达到的 10%，但考虑到“确定性”可能为市场情绪稳定或受关税影响行业的触底反弹铺平道路，欧元区面临的经济增长下行风险或在可控范围内。
- ◆ 我们对欧洲（英国除外）股市保持中性看法，并偏好工业、金融和公用事业板块。债券方面，我们偏好久期为 7-10 年的投资级债券。



Georgios Leontaris

汇丰私人银行及财富管理
欧非中东及瑞士首席投资总监

发生了什么？

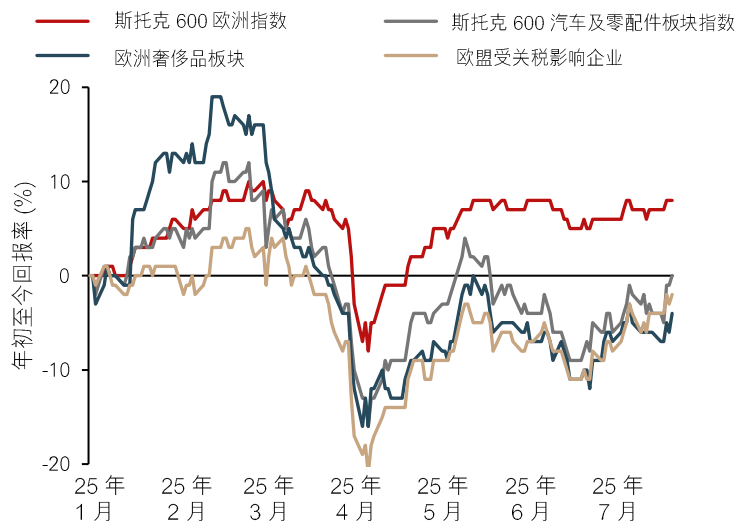
- 美国总统特朗普和欧盟委员会主席乌尔苏拉·冯德莱恩上周末在苏格兰一处高尔夫度假村会面，经过 40 分钟的讨论后，宣布达成贸易协定。主要内容如下：
 - 自本周五（8 月 1 日）起，欧盟 27 个成员国向美国出口的大部分商品将被征收 15% 的关税。这一数字远高于欧盟今年夏初希望的 10% 水平，但仅为美国曾声称的 30% 水平的一半。
 - 15% 的关税税率也将适用于欧盟对美出口的汽车（4 月份美国要求的关税税率为 27.5%）。
 - 欧盟同意在未来三年内从美国购买价值 7,500 亿美元的能源产品和芯片。
 - 欧盟已承诺对美国额外进行 6,000 亿美元的投资，其中可能包括购买军事装备。
- 和近期涉及美国的其他贸易协议类似，该协议的全文尚未公布，这自然引发了一些疑问：
 - 15% 的税率也将适用于半导体和医药产品，然而，正在进行的美国《第 232 条款》调查将在两周内报告调查结果，冯德莱恩女士表示，将“另行处理”。
 - 目前钢铁和铝的关税为 50%，暂时保持不变，但有观点认为，未来可能实行配额制度，关税税率或将有所降低。
 - 据报道，双方领导人已同意对某些战略产品（例如化学品、某些农产品和飞机零部件）实施“零对零”关税。由于清单尚未公布，目前尚不清楚欧盟是否正在寻求或能够将更多产品添加到该清单中。
 - 欧洲履行支出承诺的能力也可能受到质疑。例如，2024 年欧盟对美国能源产品采购额未超过 1,000 亿美元，那么如果欧洲未能兑现其每年支出 2,500 亿美元用于购买美国能源产品的承诺，其后果尚不明朗。

- 根据我们的估计，对欧洲输美产品征收 10% 的关税或将导致需求减少和不确定性上升，从而导致欧元区经济增长率下降约 0.3%。将基准关税从 10% 提高到 15%，可能意味着欧元区经济增长或将受到进一步小幅冲击（0.1% 至 0.2%），但通胀率可能不会显著上升。
- 另一方面，汽车关税从 27.5% 降至 15% 或许能缓解部分压力，而达成贸易协议本身则可以减少不确定性、稳定市场情绪，从而抵消部分增长拖累。
- 尽管对某些行业的税率仍不明朗，但我们不要忘记，据报道，如果美国 8 月份将关税提高至 30%，欧盟曾准备采取 930 亿欧元的惩罚措施。反制关税可能会引发报复性循环，导致价格上涨，并对经济增长造成更严重的打击。
- 虽然不能排除延迟的可能性，但关税调整预计将于 8 月 1 日生效。然而，各行业的关税可能会受到《第 232 条款》调查结果公布的影响。鉴于此前的贸易协议中存在一些相互矛盾的措辞，市场将密切关注双方官员的进一步声明。
- 欧盟和美国占全球国内生产总值的 44%，占全球商品和服务贸易总额的 30%。美国对欧洲的出口支撑了 230 万个就业岗位，而欧洲企业在美国雇佣了 340 万人。

投资影响

- 今年夏季，由于贸易不确定性持续存在，且欧元走强拖累企业盈利前景，欧洲股市震荡波动，其表现逊于美国及全球其他股市。尽管我们仍然更为看好美国股市而非欧洲股市，但我们仍认为欧元区仍存在一些潜在机会。
- 我们看好金融板块，该板块持续表现优异，这得益于强劲的财报表现（迄今为止，斯托克 600 指数成分股中已有 30% 的公司公布了财报，目前第二季度财报显示该板块盈利超出预期 7%）。我们还维持对工业和公用事业板块的偏高观点，这些板块或将受益于国防和基础设施支出计划。
- 尽管我们仍然对非必需消费品板块持偏低观点，但考虑到汽车关税最早将于本周五从 27.5% 降至 15%，新协议可能会在短期内为该板块带来一些缓解。
- 一些奢侈品牌也可能会找到更稳定的立足点，或延续触底反弹的迹象。然而，我们目前对贸易和《第 232 条款》相关行业的观点维持较为温和的立场，因为在情况进一步明朗之前，较高的关税和欧元走强的双重影响仍可能对短期盈利和相对表现造成压力。
- 在固定收益领域，我们偏好中长期（7-10 年）的欧元投资级债券。尽管利差较小，但我们认为欧元投资级债券能够更好地补偿久期风险，并提供具有吸引力的收益率。

受关税影响的股票可能出现触底迹象，而金融股继续表现出色，欧洲股市持续区间波动。



资料来源：彭博、汇丰私人银行和财富管理，截至 2025 年 7 月 28 日。
过去数据不代表未来表现。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇监管、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家/地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会或继续受到其他与其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表HBAP的观点，并以HBAP的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 和 可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。汇丰归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是(a)高度主观的，而且(b)在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计和/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

当我们某项投资或服务归入汇丰ESG和可持续投资分类（即汇丰ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们股票或固定收益类产品归类为汇丰ESG增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关ESG产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味一项基金或全权委托管理投资组合的所有相关持仓将符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览www.hsbc.com/sustainability以了解更多资讯。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2025。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。