



月度美国宏观洞察：8月1日征税函生效在即，关税再成焦点

特朗普关税政策更新——8月1日征税函生效在即，加征关税或再获暂缓。7月至今（7月23日），特朗普相继宣布已经和越南、印尼、菲律宾三个东南亚国家以及日本达成贸易协议，并公布了对25个国家的征税函，拟从8月1日起开始征收。同时，铜、医药和芯片行业或亦面临加征关税可能。我们相信随着8月1日的临近，接下来还会有一些国家和美国达成贸易协议，但或仍有相当部分国家无法在截止期之前和美国达成贸易协议。对于未达成协议的国家，我们依然认为特朗普大概率将再次延长暂缓期，但不能排除征税函先实施再喊停的可能性。

美国经济数据回顾——6月通胀继续维持温和，实体经济数据边际改善。6月CPI通胀数据回升但继续低于预期，关税影响似乎已经从家具和服装等商品价格上涨开始显露。虽然6月不论是非农就业，还是零售销售和工业生产等数据均好于预期，但是我们认为劳动力市场数据在细节上依然体现了走弱的趋势；而实体经济数据仍处在相对低位，尽管略微好于5月。往前看，我们认为实体经济数据会进一步走弱。一方面，此前前置的消费和生产活动或造成回撤效应；另一方面，在关税影响在通胀和就业数据上逐渐显现之后，实体经济数据会有进一步的走弱。不过，经济衰退在关税大致维持现状的情况下或大概率可以避免。

通胀展望——关税或左右接下来通胀上行程度。除了受关税影响的核心商品CPI之外，住房CPI和排除住房外的核心服务CPI均不具备上行基础。我们预计关税对通胀的影响在7-8月的CPI数据中会有更明显体现，核心商品CPI或继续上行，成为左右核心CPI走势的关键因素。

政策展望——维持最快9月降息预测，“大而美”法案或不会引起明年赤字率的显著上升。货币政策上，考虑到6月的数据发布情况、特朗普的新关税威胁以及美联储内部意见分歧的加剧，我们相信在下周的议息会议上，美联储将继续维持政策利率不变。在重申观望态度的同时，美联储或许会略微透露9月降息的可能性。我们依然认为降息最快在9月重启，2025年或一共降息2次、每次25个基点。财政政策上，“大而美”法案虽然将2017年《减税和就业法案》永久化，但是这仅是现有政策的延续，而非新的增量政策。整体而言，法案提出的增量措施较为有限。我们预测新法案将推升赤字率，但这可能被加征关税收入大部分抵消，明年赤字率或大致持平，对经济的正面激励作用或不会太大。

金融市场展望——美元指数下半年或仍有贬值空间，但情况或在明年好转。关税政策的不确定性、对美国债务可持续性的担忧、以及潜在经济动能的继续放缓和50个基点降息或导致美元指数在现有水平下进一步下跌。我们维持今年年底美元指数点位在95的预测，但预计明年美元指数或迎来转机。

投资风险：特朗普从8月1日起实施征税函上的关税税率，从而导致美国再通胀；降息过慢引起经济衰退。

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2025年7月23日



扫码关注浦银国际研究

月度美国宏观洞察：8月1日征税函生效在即，关税再成焦点

8月1日征税函生效在即，加征关税或再获暂缓

7月以来，特朗普接连发布对其他国家的征税函，令关税担忧再起。和我们此前预测的一致，特朗普在7月9日关税暂缓期结束前宣布将暂缓期延长到8月1日，并强调暂缓期不会再次延长。不过，到8月1日的延长期并不长，特朗普在7月已经相继公布了发往25个国家的征税函，并称对未接到征税函的国家将征收15%或20%的“统一关税”。相较4月2日首次发布的个性化“对等关税”税率（图表1），美国这次对大部分国家的拟加征关税税率差别不大，柬埔寨、老挝、斯里兰卡等此前拟加征关税税率超过40%的国家的拟加征关税税率有显著下降，而对三大传统盟友——加拿大、墨西哥和欧盟的拟加征关税税率则高于4月2日版本，尤其是加拿大和欧盟。此外，特朗普还宣布从8月1日起将对进口铜征收高达50%的关税，医药和芯片行业的关税可能在本月底出台（图表4）。

为应对特朗普的征税函，大多数国家选择加快与美方商定贸易协议，仅有巴西当即表示将对任何单方面提高关税的措施加以反制。不过在不到一周的时间内，巴西在7月15日表示将向美国寻求将关税降低至30%，并推迟90天，同时亦做好了与美国“硬刚”的两手准备。

图表 1：特朗普7月起公布的各国拟征税率，称若未达成协议，将从8月1日起执行

国家/地区	4月2日税率	7月税率	差额	国家/地区	4月2日税率	7月税率	差额
第一批				第二批			
日本	24%	25%	1%	巴西	10%	50%	40%
韩国	25%	25%	0%	阿尔及利亚	30%	30%	0%
哈萨克斯坦	27%	25%	-2%	斯里兰卡	44%	30%	-14%
突尼斯	28%	25%	-3%	伊拉克	39%	30%	-9%
马来西亚	24%	25%	1%	文莱	24%	25%	1%
南非	30%	30%	0%	利比亚	31%	25%	-6%
波黑	35%	30%	-5%	摩尔多瓦	31%	25%	-6%
印尼	32%	32%	0%	菲律宾	17%	20%	3%
塞尔维亚	37%	35%	-2%	第三批			
孟加拉	37%	35%	-2%	加拿大	25%*	35%	10%
柬埔寨	49%	36%	-13%	第三批			
泰国	36%	36%	0%	欧盟	20%	30%	10%
老挝	48%	40%	-8%	墨西哥	25%*	30%	5%
缅甸	45%	40%	-5%				

资料来源：美国白宫网站、新闻报道、浦银国际
注：*表示此前加拿大和墨西哥在 USMCA 协议的商品被豁免加征关税

在 7 月（截至 7 月 23 日），特朗普相继宣布与越南、印尼、菲律宾和日本达成贸易协议，协定关税均显著高于 10% 的最低关税标准。三个东南亚国家承受的关税税率在 19%-20% 之间，其中越南关税水平从 4 月 2 日拟征的 46% 降至 20%，印尼从 32% 降至 19%，菲律宾最终 19% 的关税水平反而高于 4 月 2 日的个性化“对等关税”但低于 7 月征税函的 20%（图表 2）。三国均承诺对美国开放市场并实施零关税。此外，印尼还在能源、农产品和飞机等购买上做出承诺。不过，协议的敲定过程也并非一帆风顺，媒体报道特朗普在最后关头将对越南进口商品的关税税率从 11% 径自上调至 20%。

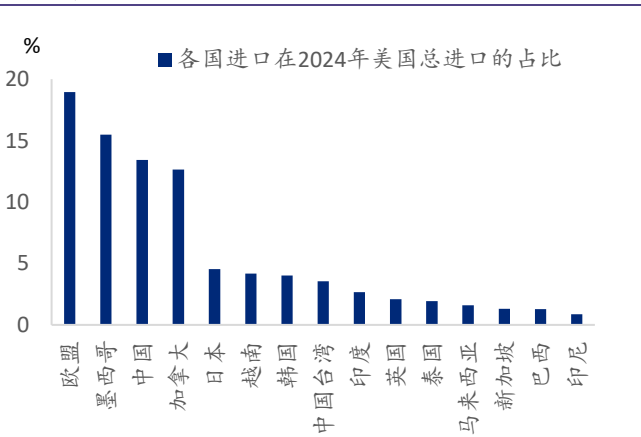
美国时间 7 月 22 日，特朗普亦宣布和日本在经过了 8 轮谈判后敲定了贸易协议。特朗普宣布对日关税税率为 15%（征税函为 25%），并且日本承诺 5,500 亿美元美元对美投资，并开放市场给美国汽车和卡车，大米和某些其他农产品以及商品。最受关注的日本汽车出口到美国的加征关税幅度减半至 12.5%，加上此前的 2.5% 的关税税率，合计为 15%。可以说，日本为了降低对美汽车出口的关税，在本国市场准入和对外投资上做出了重大让步。

图表 2：已签订协议国家的协议关税与此前关税威胁的对比

贸易协议宣布时间	国家	协议关税税率	4月2日个性化“对等关税”	7月征税函
5月8日	英国	10%	10%	
7月2日	越南	20%	46%	
7月15日	印尼	19%	32%	32%
7月22日	日本	15%	24%	25%
7月22日	菲律宾	19%	17%	20%

资料来源：新闻整理、浦银国际

图表 3：出口到美国商品最多的四大伙伴均尚未达成贸易协议



资料来源：CEIC、浦银国际

我们相信随着 8 月 1 日的临近，接下来还会有一些国家相继和美国达成贸易协议，但或仍有相当部分国家无法在截止期之前和美国达成贸易协议。美国媒体 Politico 分析指出，中国台湾地区、瑞士和印度至今未收到特朗普的征税函，或意味着接近达成协议。泰国称接近与美国达成协议，新关税税率或降至 20% 左右。虽然美国已经和日本达成贸易协议，但是和欧盟的谈判推进似乎仍有难度：特朗普要求设定对欧盟商品征收 15% 至 20% 的最低关税，对欧洲进口汽车和钢铝则分别沿用 25% 和 50% 的行业关税税率。这和此前报道的欧盟愿意接受 10% 的关税但希望美方在医药和汽车关税问题上做出让步的条件相差甚远。而中国似乎仍是美国谈判对手中拥有最多谈判筹码的：7 月以来，我们看到美方如约取消对华芯片设计软件和乙烷出口许可证要求，中方亦开始恢复对美国的稀土出口。7 月 22 日，美国财政部长贝森特表示双方第三次会谈将于下周（7 月 28-29 日）在斯德哥尔摩举行，会谈或涉及延长 8 月 12 日截止的关税“休战”期，他在 15 日已经透露 8 月 12 日截止日期并不是一成不变的。不过贝森特透露可能讨论的中国购买俄罗斯和伊朗石油的议题为本轮会谈增加了一些不确定性。

对于未达成协议的国家，我们依然认为特朗普大概率将再次延长暂缓期（60%可能性），新的行业关税或如期征收，但不能排除征税函先实施再喊停的可能性。在关键贸易伙伴方面，目前仅有日本和美国达成贸易协议，而 2024 年占到美国近一半进口的加拿大、墨西哥和欧盟，被特朗普威胁加征 30%-35% 关税，目前均未与美国达成贸易协议（图表 3）。如果再加上中国，这几个未达成协议国家在美国 2024 年总进口中的占比合计超过六成。美国对这些国家加征关税而产生的影响不可小觑，或显著影响美国经济增长和通胀率。

但一个潜在的风险要素是市场上流行的 TACO 思维（特朗普总是临阵退缩）。由于 TACO 思维盛行，市场对特朗普 7 月以来一系列的新关税威胁反应平淡（图表 18）。值得注意的是，4 月特朗普对关税政策突然 180 度大转弯和当时美国金融市场的抛售有相当关系。如果此次金融市场对新征关税表现平淡，那么特朗普或误以为金融市场对关税政策变动已经免疫而一意孤行，在 8 月 1 日起实施征税函上的关税税率（按国别实施）、以及铜、医药等行业关税。在这种情况下，关税或给美国乃至全球金融市场带来新一轮冲击，尽管影响或显著小于 4 月 2 日的首次冲击。不过鉴于关税政策对美国本身经济的影响，我们认为大概率特朗普最终还是会暂缓或减少对部分国家关税的执行。从现有协议来看，通过贸易协议来使关税从现有水平进一步降低的可能性正在减弱。大多数国家的协议关税或高于 10% 的基准关税线。

图表 4：特朗普开启第二任期后在关税方面的新举措

时间	事件
2 月 1 日	宣布加征墨西哥和加拿大商品 25% 关税，延迟 1 个月执行。加征中国商品 10% 关税，2 月 4 日执行。
2 月 10 日	宣布对钢铝加征 25% 关税，延期 1 个月执行。
3 月 4 日	正式开始加征墨西哥和加拿大商品 25% 关税，再加征中国商品 10% 关税。
3 月 6 日	加墨所有在 USMCA 协议内商品的加征关税可豁免。
3 月 26 日	特朗普在白宫签署公告，宣布对进口汽车加征 25% 关税，4 月 2 日生效。
4 月 2 日	“对等关税”公布，设立最低基准关税 10%，并对贸易逆差最大国家实施更高的个性化“对等关税”。
4 月 9 日	特朗普宣布暂缓除中国外个性化“对等关税”的实施 90 天，对中国的“对等关税”加至 84%。而后又数次加征，基本阻隔从中国进口。
4 月 11 日	美国白宫更新其豁免清单，将智能手机、电脑和其他电子设备暂时排除在“对等关税”政策之外。
4 月 14 日	美国商务部宣布启动对芯片和药品进口调查。
5 月 8 日	美国和英国达成初步贸易协议。英国政府同意在进口美国食品和农业品方面做出让步，换取美方降低对英国汽车出口的关税。英国出口到美国汽车关税从 27.5% 降为 10%。
5 月 12 日	中美发表联合声明，双方同意暂时降低部分关税：在 90 天内，特朗普在第二个任期内对中国商品加征关税的幅度从 145% 降低至 30%。中国亦暂时将对美国商品的关税从 125% 下调至 10%。
5 月 24-26 日	5 月 24 日，特朗普在社交媒体上宣布，因与欧盟的贸易谈判“毫无进展”，他将建议从 6 月 1 日起对欧盟商品征收 50% 的关税。而后在 26 日特朗普称对欧盟征收 50% 关税的实施时间延后至 7 月 9 日。
6 月 3 日	特朗普宣布将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从 25% 提高至 50%，自美东时间 6 月 4 日凌晨起生效。
6 月 11 日	特朗普在中美伦敦会谈后表示美方会将对中国商品的关税维持在 55%，而中方将放开稀土的出口管制。
6 月 17 日	美国和英国正式签署了上个月宣布的一项双边贸易协议。
7 月 2 日	特朗普宣布美越达成贸易协议，决定将对越南商品征收 20% 关税（原本 46%），并对“转自第三国”的商品征收 40% 关税。此外越南给予美国零关税进入权，以及将为美国提供完全的市场准入。
7 月 7 日	特朗普公布第一波征税函，对日韩等 14 国征收 25%-40% 不等关税。8 月 1 日起执行。
7 月 9 日	特朗普公布第二波征税函，对巴西等 8 国征收 20%-50% 不等关税，对进口铜征收 50% 的关税。

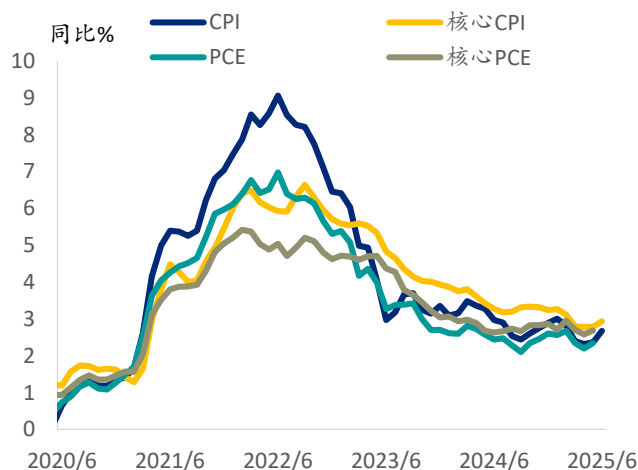
7月10日	特朗普宣布对加拿大8月1日起加征35%关税，称对未接到关税函国家征收15%或20%的统一关税。
7月12日	特朗普威胁对欧盟征收30%关税，若8月1日前无法达成协议，欧盟拟边准备反制措施边争取谈判成功。
7月14日	特朗普在社交平台贴出对欧盟和墨西哥自8月1日开征30%关税的信件。
7月15日	特朗普表示医药行业关税可能在8月1日发布，对芯片行业亦会有类似安排。
7月15日	特朗普宣布美国与印尼达成贸易协议，美国将对印尼出口产品征收19%关税（原本32%），印尼对美国出口产品免关税。印尼承诺购买150亿美元的美国能源、45亿美元的美国农产品以及50架波音飞机。
7月22日	特朗普宣布与日本达成重大贸易协议：将关税率统一降至15%，日本承诺向美国投资5,500亿美元，并开放汽车、大米等市场。日本汽车出口到美国的加征关税幅度减半至12.5%。
7月22日	特朗普宣布与菲律宾达成贸易协议，将对菲律宾征收19%关税，低于此前通知的20%，菲律宾将对美国开放市场并实行零关税。

资料来源：新闻整理、浦银国际

美国6月经济数据回顾：通胀继续维持温和；实体经济数据边际改善

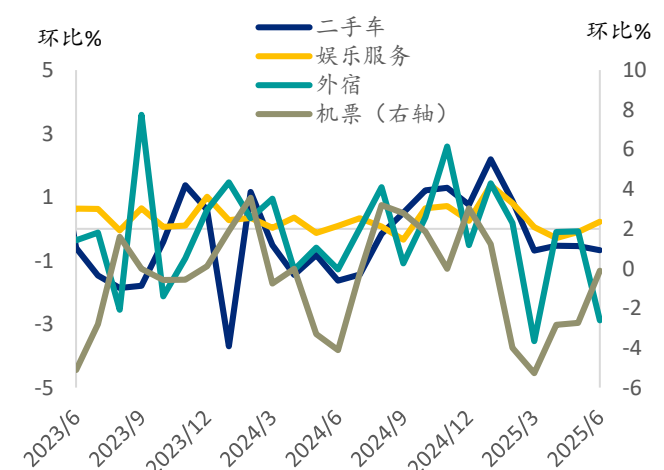
美国核心CPI通胀率回升，但连续5个月低于预期。从环比细分数据来看，核心商品CPI有所回升，其中家具、服装、娱乐商品等通胀率的反弹或表明加征关税影响从6月起或已经开始逐渐显露。而引起扣除住房的核心服务CPI回升的项目，例如娱乐和运输服务大多是因为季节性规律（图表6），并不具备可持续性。此外，住房CPI略微回落，并继续维持在低位。尽管6月核心CPI通胀率继续低于预期，我们认为已实施关税政策的影响已经在商品价格中开始体现，而后关税影响会逐渐扩大，并扭转此前通胀率温和下行的趋势。我们预计关税对通胀的影响在7-8月的通胀数据中会有更明显体现，核心商品CPI或继续上行，成为左右核心CPI走势的关键因素。在美联储观察已实施关税政策对通胀数据影响的同时，特朗普潜在的加征关税举措亦会影响美联储的利率政策判断。

图表5：在低基数情况下，6月核心CPI和整体CPI通胀率同比均有所回升



资料来源：CEIC、浦银国际

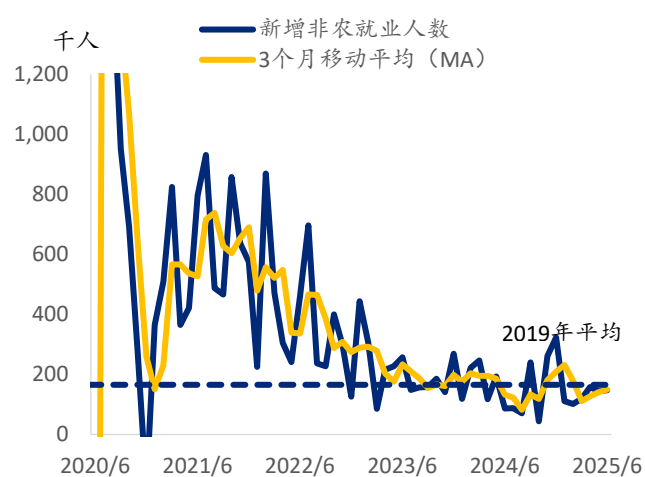
图表6：机票和娱乐服务通胀率的大幅上升或是因为季节性规律



资料来源：CEIC、浦银国际

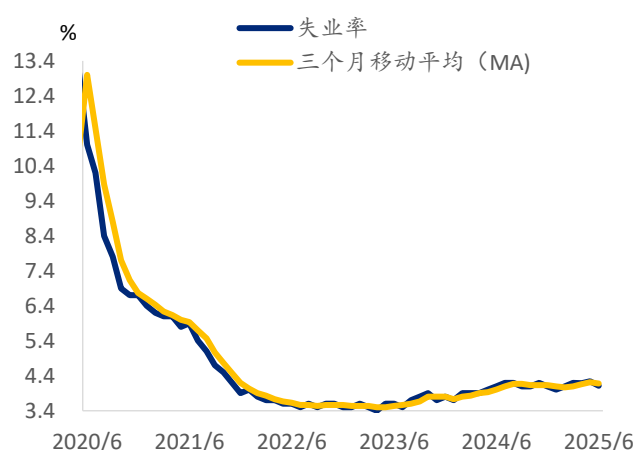
6月非农就业数据虽然好于预期，但是细节来看弱于整体读数。6月非农就业数据的两大亮点——好于预期的新增就业人数和意外降低的失业率均难以持续：首先，超预期新增非农就业人数（图表7）主要是因为政府新增就业的走强（6月：7.3万人，5月：0.7万人，图表9），但这更多是因为季节性调整，下个月数据可能会走弱。私人部门新增就业6月仅为7.4万人，远少于5月的13.7万人。其次，6月劳动力参与率继续下滑（6月：62.3%，5月：62.4%，图表10），移民政策收紧导致的劳动供给下降或推动了失业率的暂时下行（图表8）。此外，平均时薪增速同比、环比均有所下降（图表11）。高频数据方面，周度的领取失业金人数从6月中开始下行（图表12），尚不能明确这是因为季节性规律还是就业市场确有好转。

图表7：6月新增非农就业人数微升到14.7万人，远高于市场预期的10.6万人



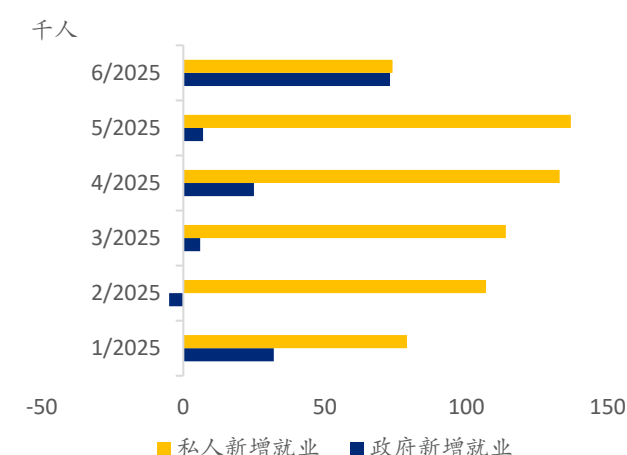
资料来源：CEIC、浦银国际

图表8：6月失业率超预期下降，或与移民政策收紧导致的劳动供给下降有关



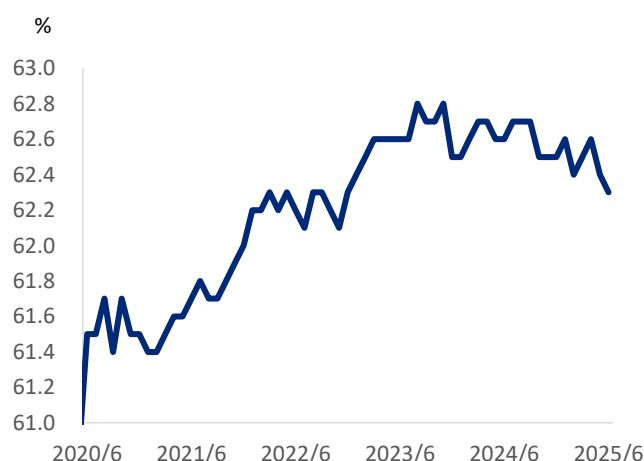
资料来源：CEIC、浦银国际

图表9：政府新增就业的大幅改善是6月非农就业报告好于预期的主要原因之一



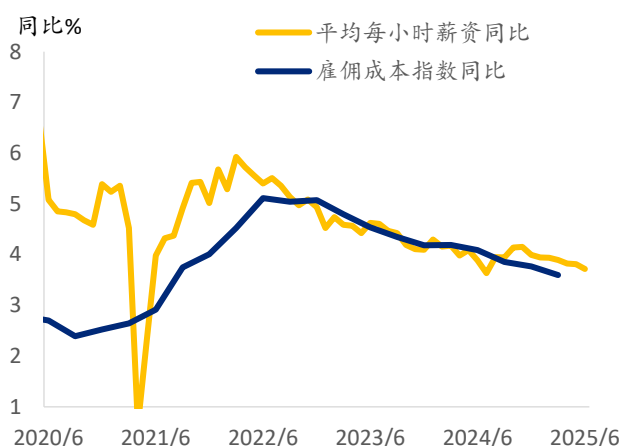
资料来源：CEIC、浦银国际

图表10：6月劳动力参与率继续下滑



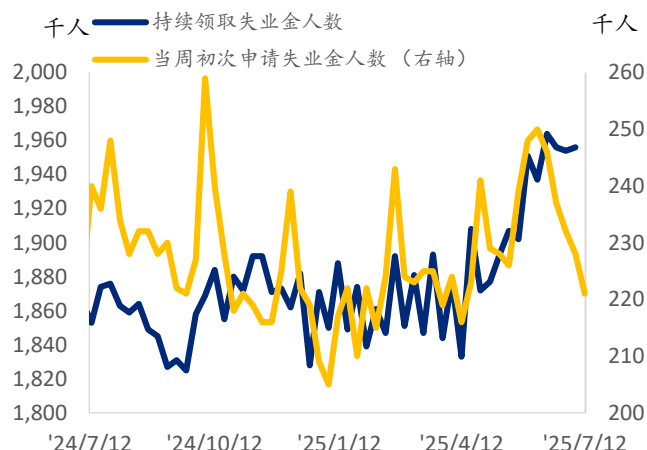
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 11：平均时薪同比增速 6 月继续下滑



资料来源：CEIC、浦银国际

图表 12：周度的申请失业金人数数据从 6 月中开始下行



资料来源：CEIC、浦银国际

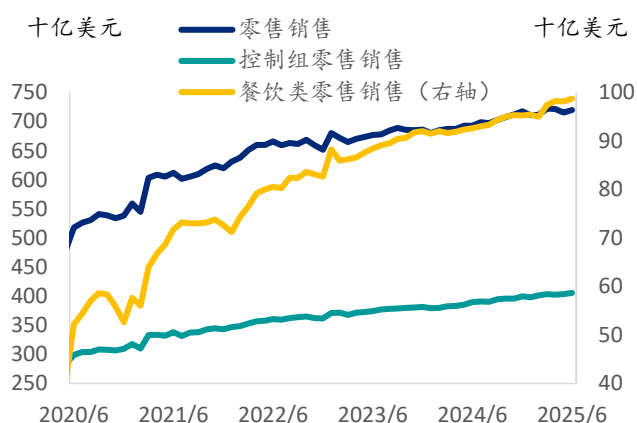
6 月已公布的实体经济数据较 5 月略有回升，但仍处在相对低位。在消费方面，零售销售环比增速在此前连续两个月为负之后，6 月转正到 0.6%，且显著高于预期。从细分数据来看，不论是餐饮还是排除了汽车、汽油、餐饮等的控制组零售销售的环比增速均明显改善（图表 13）。不过我们认为这里也有 6 月通胀率上升而推高名义增速的作用。我们并不认为零售销售的改善可以长期持续，原因是潜在的经济逐渐走弱和就业市场恶化将影响居民消费信心，关税引发的物价上升或进一步抑制消费需求。

在制造业方面，工业生产环比增速从 5 月的 0% 升到 6 月的 0.3%，亦略好于预期。然而制造业工业生产环比增速减慢到 0.1%（5 月：0.3%，图表 14）。在前置生产行为逐渐退出之后，制造业近期的走势整体来看稳中有跌。

在房地产业方面，投资相关数据边际略微改善——营建许可和新屋销售回升均略微上升，但仍处在较低水平上（图表 15）。在信心不足的情况下，房地产行业的下行周期或继续。

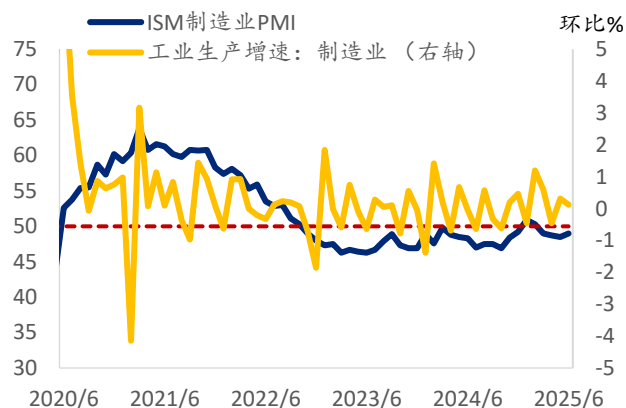
往前看，我们认为实体经济数据会进一步走弱。一方面，此前前置的消费和生产活动或造成回撤效应；另一方面，在关税影响在通胀和就业数据上逐渐显现之后，实体经济数据会有进一步的走弱。不过经济衰退在关税大致维持现状的情况下或大概率可以避免。

图表 13：6 月零售数据超预期改善



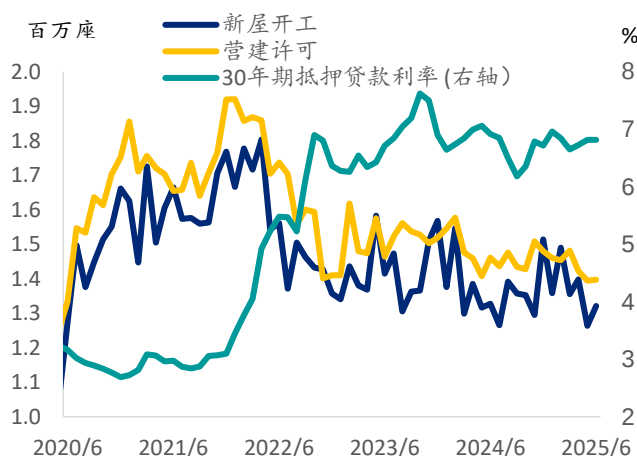
资料来源:CEIC、浦银国际

图表 14：虽然工业生产环比增速超预期转正，但是制造业工业生产环比增速减慢



资料来源:CEIC、浦银国际

图表 15：6 月新屋开工和营建许可略微回升



资料来源:CEIC、浦银国际

图表 16：周度的经济活动指数 6 月以来大致和 5 月持平



资料来源:CEIC、浦银国际

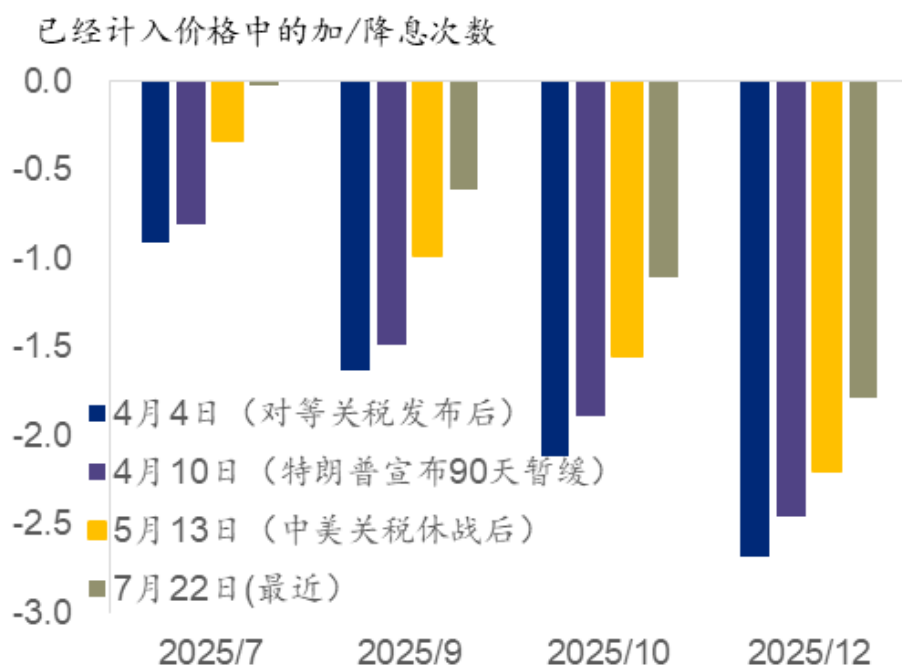
政策展望

(1) 货币政策：维持最快 9 月降息判断

考虑到 6 月的数据发布情况、特朗普的新关税威胁以及美联储内部意见分歧的加剧，我们维持最快 9 月开始降息的基本判断。虽然数据细节仍有瑕疵，但是由升转跌的失业率、边际改善的 6 月实体经济数据或仍可以给美联储留出更多的观望时间。与此同时，特朗普 7 月以来对关税的一系列表态或令美联储对关税的担忧有所加深。另外，无论是美联储 6 月会议纪要还是近期官员的一些表态均显示美联储内部存在分歧。特朗普多次重提罢免美联储主席鲍威尔的话题，增加了美联储降息前景的不确定性。在此背景下，我们相信在下周的议息会议上，美联储将继续维持政策利率不变。在重申观望态度的同时，美联储或许会略微透露 9 月降息的可能性。我们依然认为降息最快在 9 月重启，2025 年或一共降息 2 次、每次 25 个基点。

然而，如果在极端情况下，特朗普征税函制定的新关税税率从 8 月 1 日起长期执行，那么我们认为该关税政策在短期内会再次延后美联储的降息决议。然而在中期，鉴于该政策对通胀和经济增长的影响，美联储政策的天平可能会偏向稳增长，或不得不在明年采取更为激进的降息路径。

图表 17：市场计入的美联储降息次数近期继续下降



资料来源：Bloomberg、浦银国际

(2) 财政政策：“大而美”法案生效利好企业和高收入群体，我们预计明年赤字率大致持平

“大而美”法案增量措施有限，或不会导致明年赤字率大幅上升。在 7 月 4 日，特朗普按照原计划签署“大而美”税收和支出法案，标志着一路波折不断的“大而美”法案最终通过。该法案最主要的组成部分或是将 2017 年《减税和就业法案》永久化。然而值得注意的是，这是现有政策的延续，而不是新的增量政策，对经济的刺激作用或较为有限。

从细节上来看，企业依然是这个法案的主要受益人，除了将减税措施永久化之外，法案还延长了增加针对企业投资的其他税收优惠，比如新的机械、设备和研发方面的税收优惠等。对居民部门来说，市场普遍认为法案更有利于富人：虽然穷人也可以从税收减免中受益，但是这或被医疗保险和其他联邦援助的削减给抵消。

法案无疑将继续增加美国的政府债务负担。美国国会预算办公室（CBO）预计未来十年政府债务增加 3.4 万亿美元。耶鲁大学估算若按照现有法案版本十年债务增加 3 万亿美元，而若将所有减税项目永久化将增加 3.7 万亿美元。不过这两个权威机构的估算均没有超过此前市场的预期。虽然市场对美国长期财政的担忧仍在、我们预测新法案将推升美国赤字率，但是这可能会被加征关税后财政收入的上升而大部分抵消，明年赤字率或大致持平，对经济的正面激励作用或不会太大。

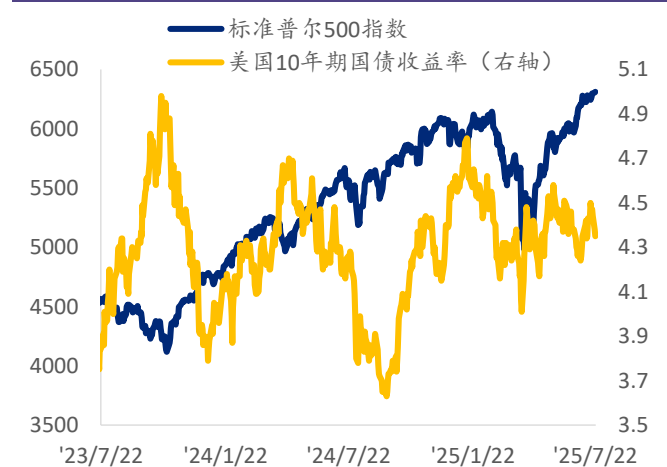
金融市场展望：下半年美元指数仍有贬值空间，但情况或在明年好转

在特朗普新的征税函关税威胁下，金融市场表现较为稳定。标普 500 指数最近继续高歌猛进，而 10 年期国债收益率和美元指数基本横盘，在较窄区间内波动（图表 18）。相较 4 月“对等关税”出台时的股汇双杀，7 月较为稳定的金融市场表现或主要是因为 TACO 思路导致市场对特朗普的关税威胁反应平淡。

我们认为下半年美元指数仍有贬值空间。往前看，关税政策的不确定性仍在。虽然特朗普的减税法案已经尘埃落定，增加的赤字大概在之前市场可以接受的区间内，但是对美国债务可持续性的担忧依然存在、市场上抛售美元债券资产的行动或并没有结束，或影响汇率表现。叠加潜在经济动能的继续放缓和 50 个基点降息的基本判断，我们维持美元指数年底点位在 95 的预测不变（图表 19）。

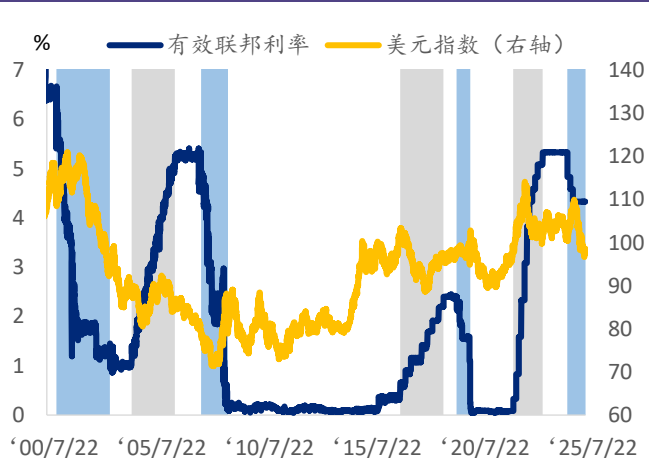
然而，我们并不认为美元弱势将长期维持。在今年下半年的潜在政策支持下，美国经济在明年或开始边际改善。再加上关税和财政政策上不确定性的下降，今年市场抛售美元资产的局面或能有所改善。我们认为明年美元指数或迎来转机。

图表 18：标普 500 指数最近还是继续高歌猛进，而 10 年期国债收益率基本横盘



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 19：我们认为美元指数仍有贬值空间



注：天蓝色阴影代表降息周期，灰色阴影代表升息周期

资料来源：CEIC、浦银国际

附录

图表 20：美国发起“对等关税”后的双边谈判进展一览

时间	谈判进展
中国	
4月4日	中国国务院关税税则委员会宣布，自4月10日起对所有美国产品加征34%关税，限制稀土出口，管制部分美国企业。
4月9日	特朗普签署总统令，将对中国的“对等关税”从34%提高到84%，立即生效。中国再加征50%关税至所有美国进口商品。
4月10日	特朗普将对美国商品关税提升至125%，结合此前芬太尼制品的20%关税，总体对中国关税高达145%。
4月11日	中国宣布将对美国商品的关税增至125%，并表示不再响应美国加征关税。
4月22日	特朗普政府放风对华高关税可能会降低，具体取决于双方谈判情况。
5月12日	中美发表联合声明，宣布“对等关税”以来的加征关税幅度将暂时（90天）下调至10%。双方承诺建立机制，继续就经贸关系进行协商。
5月14日	中美90天关税暂停协议正式生效日，美国对中国商品关税暂停24%、保留10%，中国对美国商品关税下调至10%。
6月5日	双方领导人通话，尽快开展下一轮磋商。
6月10-11日	中美双方在伦敦召开新一轮高级别谈判，聚焦关税，稀土出口与科技出口管制等结构性议题，并且宣布达成“框架性贸易协议”。特朗普表示美方会将对中国商品的平均关税维持在55%，而中方将放开稀土的出口管制。
6月27日	中美达成协议，加快稀土以及稀土磁体的出口，以缓解全球供应链压力，美方配合调整某些出口管制。
7月2日	美方取消对华为芯片设计软件和乙烷出口许可证要求，显示双方落实稀土协议后职能部门同步执行。
7月14日	英伟达表示美国政府已经承诺给予出口许可给英伟达出售H20 AI芯片给中国。
7月15日	美国财政部长贝森特表示和中国暂时“休战”的8月12日截止日期并不是一成不变的，并称两大经济体之间正在进行的谈判“进展顺利”。
7月21日	中国6月输出美国的稀土量是前一个月的7倍以上，显示协议落实情况良好。有消息称中美元首可能在今年10月底的APEC峰会之前或会议期间会晤。
7月22日	美国财长贝森特表示中美第三轮贸易谈判将于7月28-29日在瑞典斯德哥尔摩举行，旨在延长8月12日暂停加征关税的最后期限。他同时表示双方可能讨论中国购买俄罗斯、伊朗石油的议题。
欧盟	
4月3日	欧盟表示计划反制措施，对某些商品征收25%关税。
4月7日	欧盟提出“零对零”方案，欲在达成全面互免。
4月9日	欧盟首批报复性关税获批。
4月25日	德国财长Kukies：美国与欧盟双方都有意愿谈判贸易协议。零关税将是最有效的结果。如果美方不达成协议，欧盟将实施反制。
4月26日	欧盟经济专员 Valdis Dombrovskis 表示，他与美国财长斯科特·贝森特进行了会谈，欧盟愿意达成双方都能接受的解决方案。
5月6日	有媒体报导，若谈判失败，欧盟将对1000亿欧元美国商品加征关税。
5月24日	特朗普在社交媒体上宣布，因与欧盟的贸易谈判“毫无进展”，他将建议从2025年6月1日起对欧盟商品征收50%的关税。而后在26日特朗普称对欧盟征收50%关税实施时间延后至7月9日。
6月4日	欧盟贸易专员与美方代表在巴黎会谈，取得“技术层面进展”，但并未达成突破。
6月16日	路透社称欧盟提出愿意接受10%美国关税条件，作为交换，希望美国在汽车与医药关税问题作出让步。但这一报导遭到了欧盟的否认。
6月17日	特朗普当面批评欧盟“尚未提出公平协议”，并重申如果谈判达不成，将恢复关税。
6月19日	欧盟经济事务委员 Valdis Dombrovskis 表示，欧盟正与美国在7月9日关税期限前继续进行密集式的贸易谈判，并且已取得进展，希望达成一个双方都能接受的解决方案。不过，他警告，若无法找到解决方案，将准备采取保护欧盟经济利益及企业的措施。
7月1日	据英国《金融时报》报道，随着7月9日欧美贸易谈判最后期限临近，欧盟成员国政府对美谈判立场趋于强硬，坚持要求将美国取消对欧盟关税作为任何框架协议的一部分。
7月2日	美国贸易代表在与爱尔兰贸易部长会谈时表示，美方欢迎就医药产品开展“创造性解决方案”，并已准备就支持欧盟与美方在航空、半导体与农业等领域的议程展开。
7月12日	特朗普威胁对欧盟征收30%关税，若8月1日前无法达成协议，欧盟将边准备反制措施边争取谈判成功。
7月18日	《金融时报》报道称，特朗普在谈判中要求在任何协议中设定对欧盟商品征收15%至20%的最低关税，强硬测试欧盟的承受底线。
7月20日	特朗普要求协议最低关税15%-20%，此前磋商维持10%关税。美国对自欧进口汽车征25%关税、钢铝关税税率则高达50%。

日本	
4月16日	日本经济振兴部长赤泽亮正赴美进行首轮关税谈判，未立即获豁免。
4月21日	日本首相石破茂强硬表态，不会在美国关税谈判中一味让步。
5月2日	日本多家媒体报导称，美国和日本之间的第二轮关税谈判无果而终。据报导，美国对日本提出的框架协议以“对等关税”为中心，包括不愿降低汽车、钢铁和铝的关税。日本谈判代表坚决反对美国的提议。
5月11日	石破茂不满足于英美模式，誓言追求“零关税”，全面取消汽车关税。他亦转达了“没必要急于（与美方）达成协议”的想法。
5月23日	日本首相石破茂与特朗普通话，谈及关税与G7峰会安排，日本坚持撤除关税。
5月27日	日本提出大额采购美国半导体，或者国防装备作为谈判筹码以减少贸易逆差。
6月7日	日本宣布在东京的关税谈判中取得积极进展，双方正朝协议方向努力。
6月18日	石破茂在G7闭幕记者会上指出，日美未能达成关税协议，强调贸易谈判仍需继续，25%汽车关税和即将生效的24%商品关税仍未解决。
7月1日	特朗普表示不会延长7月9日关税暂停期限，并暗示将对日本商品征收高达30%-35%的关税。
7月7日	美国正式向日本发出征税信，将从8月1日起对来自日本的进口产品征收25%关税。
7月16日	石破茂对美加征关税表示“非常遗憾”。特朗普表示，除非两国达成贸易协议，否则美国可能会维持给日本设定的25%关税税率。
7月21日	日本首席贸易谈判代表赤泽亮正于周一（7月21日）开始访问美国，进行贸易谈判。
7月22日	特朗普宣布与日本达成重大贸易协议：将关税率统一降至15%，日本承诺向美国投资5,500亿美元，并开放汽车、大米等市场。
英国	
4月3日	英国政府公布列表列出了可能对美国产品加征关税的商品，启动一个月公众咨询来决定是否实施报复性关税。
5月8日	英美达成经济繁荣协议：1. 美国对英国出口的汽车关税降至10%（限额10万辆）；2. 取消对英国钢铁和铝产品25%的关税；3. 英国同意对美国牛肉和乙醇的进口实行低关税配额。
6月4日	美国对大多数国家钢铁和铝产品加征50%关税，英国豁免。
6月16日	特朗普与英国首相斯塔莫在加拿大G7峰会期间正式签署英美贸易协议：汽车关税降至10%，航空零关税，钢铝关税暂维持25%。
6月17日	特朗普在公开场合称协议限于汽车和航空产品，钢铝问题仍待谈判；协议已在G7现场签署并递交联邦公报程序。
6月30日	英美协议生效执行：英国对美汽车进口自动执行10%关税，航空零关税；美方继续保留25%钢铝关税，但对英国延长至7月9日前不执行50%更高税率。
7月8日	据报道，英国将无法在本周内与美国就钢铁和铝贸易协议达成一致，但仍有望月底前达成协议。
韩国	
4月2日	美国宣布对韩国征收25%对等关税。
4月25日	美国财政部长贝森特表示，两国可能最早于下周（4月28日到5月4日）就贸易达成“谅解协议”。
4月30日	韩方重申不会急于推进谈判，否认美韩即将达成贸易协议。
5月26日	美国施压解决贸易逆差，韩国对美出口下降超过8%，促使韩方加快谈判进度。
6月6日	韩国新总统李在明与特朗普通话，达成快速谈判共识。
6月17日	韩方贸易部长称谈判将“在数周内”进入实质阶段。
6月30日	韩国正式向美国提出“延长90天关税暂停期”的申请，因谈判无法在7月9日之前达成协议。
7月3日	韩方总统在记者会上公开表示是否能在7月8日到9日前达成协议仍不确定，认识到谈判非常复杂。
7月7日	美方已通知韩国，将在8月1日起对其征收25%的关税。
7月8日	韩国贸易部宣布加快与美国谈判，以在最后期限前达成“互利结果”。
印度	
4月22日	美国副总统万斯在新德里与印度总理莫迪举行贸易会谈，称美印贸易谈判取得“重大进展”，双方敲定启动贸易协议谈判的路线图。
5月9日	印度提议将平均关税差降至4%以下，并对60%产品线实施零关税，同时寻求美国配套减税措施。
5月13日	印度突然向WTO提交正式申诉，计划对部分美国商品加征关税，以响应美国对印度钢铝产品征收的长期关税措施。
5月20日	彭博社报导印度打算在7月前和美国达成三阶段的贸易协议。
6月10日	印美在新德里完成“结构性初步协议”谈判，达成农产品降税、电子产品白名单、政府采购开放等初步共识，构成“临时协议”框架基础。
7月2日	特朗普宣布非常接近达成印美贸易协议，并正稳步推进具体条款设置。
7月9日	美方警告对印度加征10%的“金砖国家”关税。
7月10日	印度商务部准备访问华盛顿进行进一步会谈。

7月16日	特朗普表示，预计在8月1日实施“对等关税”前，有可能会与印度等国达成两至三项的贸易协议，相信与印度达成协议的机会最大。
中国台湾地区	
4月23日	经过12日磋商后，中国台湾代表表示将大量采购美国农产品，液化天然气以及军事装备，以缓解贸易摩擦影响。
6月3日	中国台湾地区行政管理机构响应路透提问时表示台美双方仍就关税问题保持密切沟通，期待协议进展。
6月29日	中国台湾地区行政管理机构表示与美国的第二轮贸易谈判已“取得建设性进展”。
7月17日	美国媒体Politico分析，中国台湾地区、瑞士和印度至今未收到特朗普关税信，代表可能接近达成协议。
7月21日	中国台湾地区行政管理机构郑丽君最快本周前往美国进行第4轮实体磋商，争取比日韩更低税率。
越南	
4月4日	美越领导人通话，越方领导人希望将对美商品的关税降为零，以换取美国降低或者取消对越南的关税。
4月6日	越南方面请求美国延期本将于4月9日实行的关税增加至少延期45日。
5月7日	越南和美国进行了首次谈判。
5月20-22日	双方进行了第二次贸易谈判。
6月9-12日	双方第三轮谈判在华盛顿召开，取得部分进展，但是仍有关键议题未解决（包括“去中国化”和非关税壁垒）。
6月16日	越南企业签署购买美国20亿美元农产品以展现达成贸易协议的诚意。
7月2日	特朗普宣布美越达成贸易协议，决定将对越南商品征收20%关税（原本46%），并对“转自第三国”的商品征收40%关税。此外越南给予美国零关税进入权，并承诺加强原产地规则防止“挂中国牌出口”，将为美国提供完全的市场准入。
7月10日	美国媒体Politico报道称，美国与越南就关税问题达成初步协议，但特朗普在最后关头将税率从原先谈妥的11%径自改成20%。
澳大利亚	
6月3日	澳美在巴黎重启谈判，澳大利亚贸易部长强调对等关税“无正当性”，寻求牛肉等产品放宽进口规则。
6月5日	澳大利亚总理表态拒绝让步，重申不为换取关税豁免而放松农业生物安全标准。
6月17日	G7峰会期间谈判继续，但澳美计划会面取消。
7月3日	澳大利亚宣布采购美国约21.2亿澳元(约合13.9亿美元)超音速导弹。
墨西哥	
7月12日	特朗普宣布自8月1日起对从墨西哥进口的商品征收30%关税。墨西哥总统表示墨美双方将于下周在美国举行谈判。
7月14日	美国终止与墨西哥的“番茄协议”，此举将导致墨西哥出口到美国的西红柿被征收约17%的关税。
7月16日	墨西哥总统辛鲍姆证实，已经与加拿大总理卡尼通话，双方讨论与特朗普政府谈判所采取的策略，强调两国将合作以应对特朗普关税冲击。
加拿大	
6月29日	在特朗普宣布终止谈判的压力下，加拿大财政部宣布，取消原定次日生效、针对美国科技巨头的数字服务税计划。
7月10日	特朗普宣布美国将对加拿大商品加征35%关税，此项关税将从8月1日生效。
巴西	
7月9日	特朗普在社交媒体平台上发布致巴西有关加征关税的信函，表示美国将自2025年8月1日起对所有巴西产品征收50%的关税。巴西总统表示将对任何单方面提高关税的措施加以反制。
7月15日	巴西紧急向美国寻求将新关税从50%下调至30%，并推迟最多90天实施。巴西议员将于9月赴美与美国官员讨论特朗普宣布的关税措施。
7月20日	巴西就关税问题正在做两手准备。巴西媒体援引消息人士称，卢拉政府正在研究对特朗普威胁征收50%关税的反击措施，包括可能限制在巴西运营的美国企业的股息支付，以及停止承认美国制药公司在巴西的专利保护。
印度尼西亚	
7月15日	特朗普宣布美国与印尼达成贸易协议，美国将对印尼出口产品征收19%关税（低于此前威胁的32%），印度尼西亚对美国出口产品免关税。印度尼西亚承诺购买价值150亿美元的美国能源、价值45亿美元的美国农产品以及50架波音飞机。
7月16日	印尼政府证实了这一协议，称总统普拉博沃·苏比安托与特朗普通过电话会谈达成。
菲律宾	
7月20日	菲律宾总统马科斯访美，强调希望缓解高额关税影响，推动双边贸易加深。
7月22日	特朗普宣布与菲律宾达成贸易协议，将对菲律宾征收19%关税，低于此前通知的20%，菲律宾将对美国开放市场并实行零关税。

资料来源：新闻整理、浦银国际

图表 21：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2025 年 7 月 16 日	美国 6 月核心 CPI 回升但低于预期，料本月议息会议将继续按兵不动
2025 年 7 月 3 日	暂缓期大限将至，个性化“对等关税”会卷土重来吗？
2025 年 6 月 20 日	月度美国宏观洞察：暂缓期大限将至，关税政策或再引关注
2025 年 6 月 19 日	美联储 6 月继续暂停降息，关税对通胀的影响仍是降息关键
2025 年 6 月 12 日	美国 5 月 CPI 超预期回落，料降息至少延迟至 9 月
2025 年 5 月 24 日	2025 年中期宏观经济展望：关税进展仍是中美经济关键因素
2025 年 5 月 14 日	美国 4 月 CPI 回升但不及预期，尚未体现关税影响
2025 年 5 月 8 日	美联储 5 月如期继续暂停降息，并排除“先发制人”可能性，降息还需“边走边看”
2025 年 5 月 7 日	月度美国宏观洞察：“对等关税”下美国经济濒临衰退
2025 年 4 月 11 日	美国 3 月 CPI 再超预期回落，但难抵关税阴霾
2025 年 4 月 3 日	政策解读：美国“对等关税”远超预期，而后或有部分减免可能
2025 年 3 月 25 日	月度美国宏观洞察：新一轮关税风暴或一触即发
2025 年 3 月 20 日	美联储 3 月如期继续暂停降息，强调经济不确定性增加
2025 年 3 月 13 日	美国 2 月 CPI 超预期回落，关税战影响尚未显现
2025 年 2 月 25 日	月度美国宏观洞察：关税大棒逐渐落下，美国经济何去何从？
2025 年 2 月 13 日	美国 1 月 CPI 超预期反弹，进一步拉低近期降息可能
2025 年 1 月 30 日	美联储 1 月如期暂停降息，3 月或继续暂停降息
2025 年 1 月 22 日	月度美国宏观洞察：特朗普 2.0 拉开帷幕
2025 年 1 月 16 日	美国 12 月核心 CPI 微降，或不影响本月美联储暂停降息
2024 年 12 月 12 日	美国 11 月核心环比通胀率大致稳定，或不影响 12 月降息
2024 年 11 月 25 日	2025 年宏观经济展望：在特朗普 2.0 的不确定性中寻找确定性
2024 年 11 月 14 日	美国 10 月核心环比通胀率如预期微跌
2024 年 11 月 8 日	11 月美联储会议点评：如期降息，短期内货币政策不受大选影响
2024 年 10 月 29 日	月度美国宏观洞察：大选结果揭晓在即，将如何影响美国经济和金融市场？
2024 年 10 月 10 日	美国 9 月核心环比通胀率再超预期，11 月降息幅度或锁定在 25 个基点
2024 年 9 月 26 日	月度美国宏观洞察：后续降息幅度和经济衰退讨论仍悬而未决
2024 年 9 月 19 日	美联储 9 月超预期降息 50 个基点，年内或还有单次 50 个基点降息
2024 年 9 月 12 日	美国 8 月核心环比通胀率略超预期，基本锁定 9 月 25 个基点降息
2024 年 8 月 27 日	月度美国宏观洞察：衰退尚未到来，降息时点已至
2024 年 8 月 24 日	杰克逊霍尔全球央行年会点评：鲍威尔基本确认 9 月降息
2024 年 8 月 23 日	宏观主题研究：哈里斯经济政策愿景渐清晰，对美国影响几何？
2024 年 8 月 15 日	符合市场预期的美国 7 月环比通胀率上升大概率不会影响 9 月降息决议
2024 年 8 月 1 日	月度美国宏观洞察：迎接降息和美国大选
2024 年 8 月 1 日	7 月美联储会议点评：9 月剑指降息
2024 年 7 月 30 日	宏观主题研究：特朗普 2.0 将如何影响美国经济和金融市场？
2024 年 7 月 12 日	美国 6 月通胀数据再次超预期放缓，9 月降息预期获进一步确认
2024 年 6 月 25 日	月度美国宏观洞察：经济向右，美联储向左？
2024 年 6 月 13 日	偏鹰的美联储会议或未计入 5 月通胀数据的超预期放缓
2024 年 5 月 30 日	2024 年中期宏观经济展望：平波缓进，渐入佳境
2024 年 5 月 16 日	4 月美国通胀放缓，或有助于美联储提升降息信心
2024 年 5 月 6 日	月度宏观洞察：探究美联储的降息逻辑变化
2024 年 5 月 2 日	5 月美联储会议点评：何时降息取决于经济数据
2024 年 4 月 11 日	3 月通胀数据和美联储会议纪要点评：降息或被延迟至三季度
2023 年 12 月 1 日	2024 年宏观经济展望：中美经济周期错位进入下半场

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

