



月度美国宏观洞察：新一轮关税风暴或一触即发

特朗普上任后政策更新——3月关税和外交政策变动引发全球剧震。美国在3月对进口自加拿大和墨西哥、不在USMCA协定内的商品加征了25%关税、对进口自中国的所有商品再加征10%关税。针对汽车行业的加征关税政策也即将公布。而在4月2日，特朗普或将进一步就药品、半导体等行业加征关税，并公布面对全世界的互惠关税细节，尽管他昨天(3月24日)预告说不少国家可能会被暂时豁免征收互惠关税。我们依然认为不可忽视特朗普利用关税等手段扭转美国贸易逆差和增加关税方面财政收入的意图。特朗普发起的关税战已经受到了受害国家的反制报复。关税战若继续蔓延，或将拉低包括美国在内的全球经济增速。此外，特朗普在乌克兰问题上的重大立场转变将迫使欧洲国家增加国防开支。这一变化短期内或有利于欧洲国家的经济增长，但不利于主权债务的可持续增长。

美国2月经济数据回顾——对经济衰退和再通胀的担忧暂时性缓解。2月核心通胀率超预期下降，劳动力市场稳中略微走弱。在美国大部分实体经济数据1月走弱后，迄今为止发布的2月实体数据大多如我们所预测般反弹，尽管消费反弹力度小于预期。虽然美联储在3月会议中大幅下调了今年经济增速预测，并上调了通胀预期，但是调整后的预期和我们一直以来的预测颇为一致，我们依然维持经济软着陆的基本判断，不过确实经济的不确定性有所加大。

美国通胀展望——仍预计核心通胀温和下行，关税影响是否是暂时性的仍有待考证。接下来需警惕关税和其对通胀影响的不确定性。首先，已预告的4月2日特朗普的关税新政强度仍不得知。其次，加征关税对通胀的影响也存在不确定性。鲍威尔在3月美联储会议的发布会上表示，加征关税对通胀的影响将是暂时的，但这一点仍有待考证。如果关税影响并非暂时的，那么我们计算当前已经施加的关税或拉高美国每年的CPI通胀率0.62个百分点。

货币政策展望——维持今年降息2-3次，每次25个基点的预测。我们认为美联储在大幅上调今年通胀预测、下调经济增速预测的情况下，维持联邦基金利率预测不变的做法是偏鸽的。目前数据发布情况有助于缓解美联储对经济滞胀的担忧。虽然鲍威尔表示关税对通胀的影响是暂时性的，但是经济的不确定性确实有所上升，我们依然认为美联储短期内对降息或仍持观望态度，下一次降息最快要等到6月重启。

汇率展望——美元短期内或仍有机会反弹。3月以来美元指数的下滑或是因为特朗普关于经济衰退的言论以及欧洲国家意图增强国防开支的做法导致的欧元和英镑升值。往前看，我们认为不应该低估4月2日美国的潜在关税调整，显著的政策调整或再次在短期内拉高美元。我们维持中期美元将贬值的基本判断。不过考虑到欧洲国家突然的财政政策转向对其货币的支持作用，我们略微调低美元指数的年底点位预测，在103附近（此前预测为105以上）。

投资风险：降息过慢引起经济衰退或/和美国金融危机；特朗普的关税政策导致再通胀风险。

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2025年3月25日



扫码关注浦银国际研究

月度美国宏观洞察：新一轮关税风暴或一触即发

特朗普上任两个月，其关税和外交政策引发全球剧震

关税政策仍牵动市场情绪。自我们上次[月度美国宏观洞察](#)更新之后，特朗普并没有放慢加征关税的步伐（图表 1）：在 3 月 4 日，美国正式开始加征墨西哥和加拿大商品 25% 关税，并再加征中国商品 10% 关税。虽然在 3 月 6 日，美国暂时豁免了加墨两国符合美国-墨西哥-加拿大协定（USMCA）商品的加征关税，加墨两国被加征的商品仍占到美国总进口商品中的 10% 以上，而已经被加征 20% 关税的中国商品亦占到美国总进口的 13% 之多。特朗普在[3 月 24 日提到](#)，针对汽车行业的加征关税或在未来几天内宣布。而 4 月 2 日或是一个关键时间点——针对药品和芯片行业的关税、加墨两国的部分加征关税、面向全世界的互惠关税以及中美和美欧之间的关税战或在这一时点有进一步的变化。特朗普[最近亦提到](#)可能先会给不少国家提供互惠关税的豁免。我们依然认为不可忽视特朗普利用关税等手段扭转美国贸易逆差和增加关税方面的财政收入（为他的全面减税计划腾挪出政策空间）的意图，尽管他的举动或亦有将关税作为和其他国家进行政治谈判筹码的考虑。特朗普发起的关税战已经受到了受害国家的反制报复。关税战若继续蔓延，或将拉低包括美国在内的全球经济增速。

特朗普在俄乌冲突上的表态迫使欧洲国家增加国防开支。在 2 月 24 日的联合国大会上，美国罕见地与俄罗斯统一战线，反对了乌克兰和欧洲提出的、俄罗斯是侵略者的决议文。而后，在 2 月 28 日，特朗普又和来访美国的乌克兰总统发生激烈争吵，并于 3 月 4 日暂缓了对乌克兰的军事援助。特朗普对俄乌冲突的态度引发了外界对美国战略可靠性的怀疑，欧洲国家更是纷纷欲增加国防军事开支。其中，一向对国家债务问题较为约束的德国迎来了重大财政转折，结束了多年的财政紧缩政策。这一变化短期内或有利于欧洲国家的经济增长，但不利于相关国家主权债务的可持续增长。

图表 1：特朗普上任后关税政策变化

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 • 宣布加征中国商品10%关税，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
2月13日	• 表示已决定征收“对等关税”（即让美国与贸易伙伴同一商品彼此征收的关税税率相等），或在4月1日贸易调查完成后公布细节
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5日	• 加墨两国符合美国-墨西哥-加拿大协定（USMCA）的汽车及零部件出口可以在4月2日之前被排除在加征关税之外
3月6日	• 关税豁免进一步扩大到加墨所有在USMCA协议内商品
4月2日	• 当局暗示对药品和芯片行业的显著变化，互惠关税的细节公布以及对加墨USMCA关税豁免到期

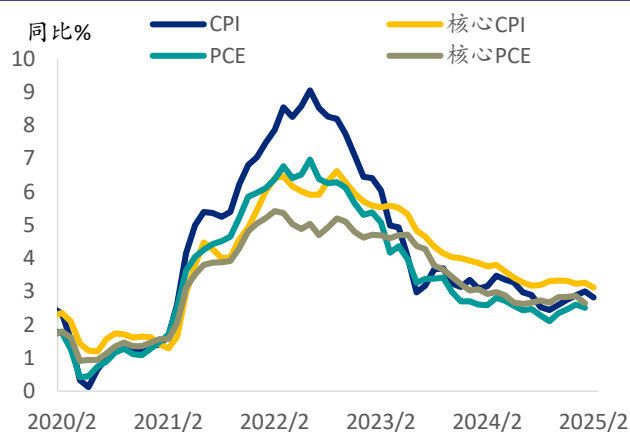
资料来源：新闻整理、浦银国际

美国 2 月经济数据回顾：对经济衰退和再通胀的担忧暂时性缓解

2 月通胀下行符合我们一贯的核心通胀率将温和下行的基本判断。在 1 月美国 CPI 数据超预期反弹之后，2 月核心 CPI 环比通胀率下滑 0.22 个百分点到 0.23%。1 月造成超级核心服务 CPI 大涨的主要推动力——运输服务通胀率亦是 2 月该分项 CPI 大跌的主要原因。此前维持通胀韧性的业主等价租金通胀率继续维持在低位（图表 3）。

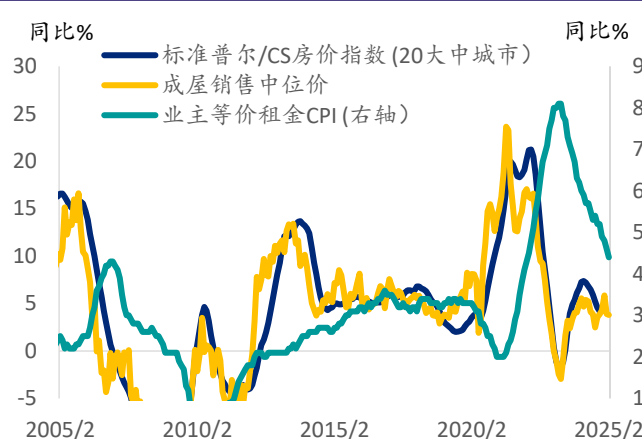
接下来需警惕关税和其对通胀影响的不确定性。一方面，特朗普上任以来已经施加的关税已经超过我们和市场对今年加征关税的基本假设，而在 4 月 2 日之后有进一步加征的风险。另一方面，加征关税对通胀的影响也存在不确定性：鲍威尔在 3 月美联储会议的发布会上表示，加征关税对通胀的影响将是暂时的，尽管这一点还有待考证。如果鲍威尔的判断是对的，那么我们预测核心通胀率将继续温和下行。如果关税影响并非暂时的，那么我们计算当前已经施加的关税或拉高美国每年的 CPI 通胀率 0.62 个百分点。

图表 2: CPI 同比通胀率 2 月下滑



资料来源: CEIC、浦银国际

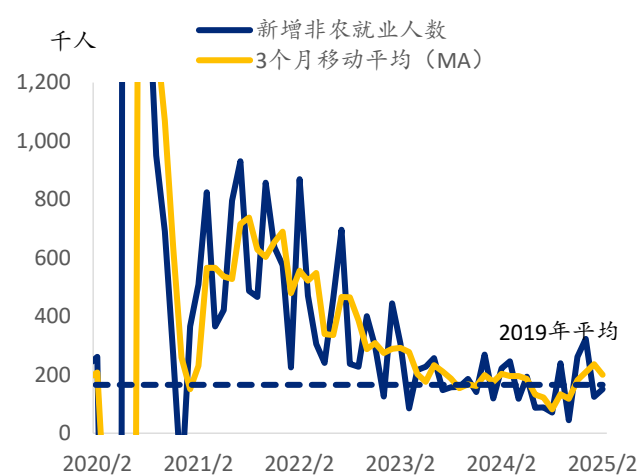
图表 3: 此前维持通胀韧性的业主等价租金通胀率继续维持在低位



资料来源: CEIC、浦银国际

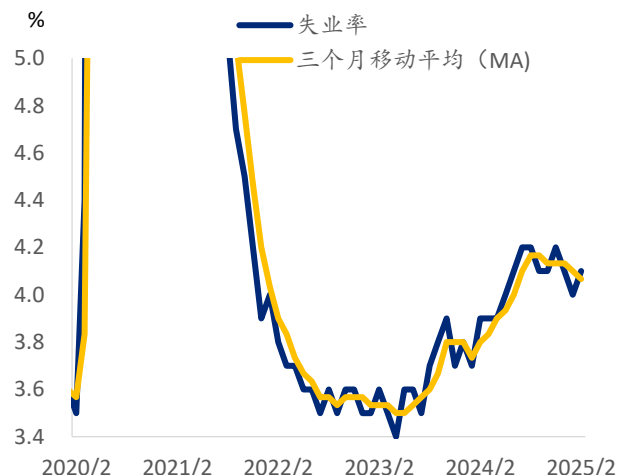
劳动力市场 2 月稳中略微走弱, 这符合我们认为该领域将逐渐走弱的判断。首先, 2 月新增非农就业人数虽然回升, 但是反弹幅度低于预期 (图表 4)。其次, 失业率 2 月反弹 0.1 个百分点到 4.1% (图表 5)。再次, 平均时薪环比增速 2 月减慢, 尽管同比增速依然回升 (图表 6)。不过, 从高频周度数据来看, 3 月上半月的周度当周初次领取失业金人数依然维持在较低水平上 (图表 7)。

图表 4: 2 月新增非农就业人数小幅回升但略低于市场预期



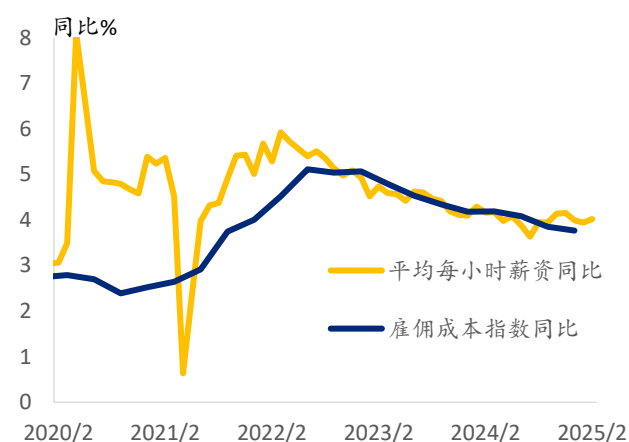
资料来源: CEIC、浦银国际

图表 5: 失业率 2 月回升 0.1 个百分点



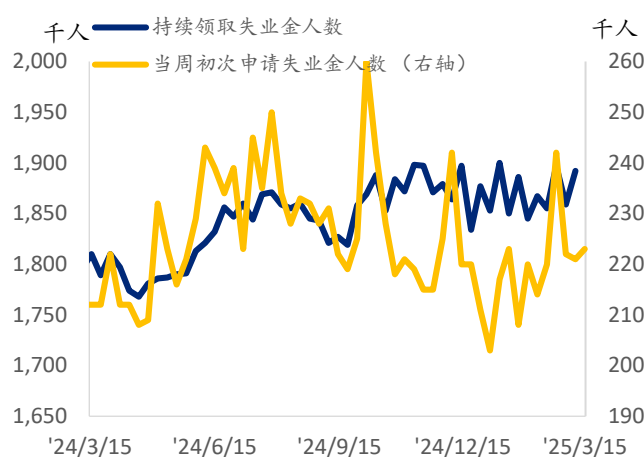
资料来源: CEIC、浦银国际

图表 6: 平均时薪环比增速 2 月下降, 尽管同比增速上升



资料来源: CEIC、浦银国际

图表 7: 当周初次申请失业金人数 3 月上半月继续维持在较低水平上



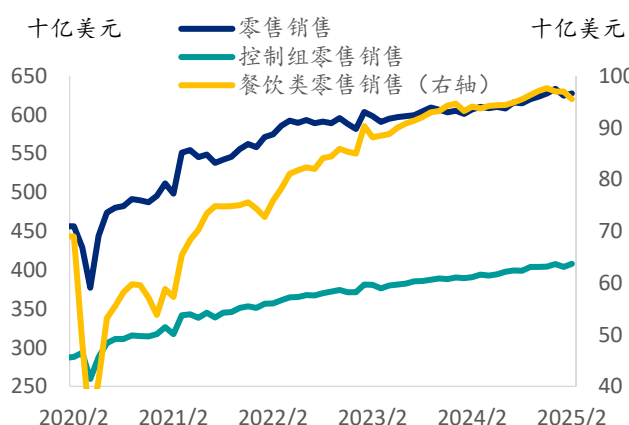
资料来源: CEIC、浦银国际

此外, 在美国大部分实体经济数据 1 月走弱后, 迄今为止发布的 2 月实体经济数据大多如我们所预测般反弹。在消费方面, 2 月零售销售额环比增速转正至 0.2% (1 月: -1.2%), 但弱于预期。尤其是排除了波动因素的控制组零售消费环比增速大增至 1% (图表 8)。不过结合 1 月的大跌, 1-2 月零售数据依然符合我们整体消费逐渐放缓的判断。该趋势接下来有望持续, 不过我们并不认为消费数据将突然大跌。

在制造业方面, 工业生产环比增速 2 月亦加快至 0.7% (1 月: 0.3%)。制造业的工业生产环比增速更是扩张到 0.9% 之高 (图表 9)。

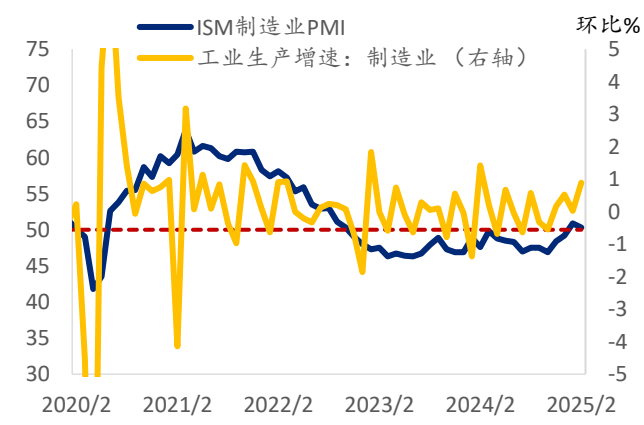
在房地产业方面, 2 月数据亦有所改善。1 月下滑的新屋开工和成屋销售 2 月均反弹, 而营建许可继续维持在较为稳定的水平上 (图表 10、图表 11)。不过考虑到特朗普近期政策对经济的负面影响以及居高不下的房贷利率, 我们依然相信房地产行业的动能短期内将难以恢复。

图表 8: 社会零售销售额环比增速 2 月反弹幅度低于预期, 不过控制组零售销售回升显著



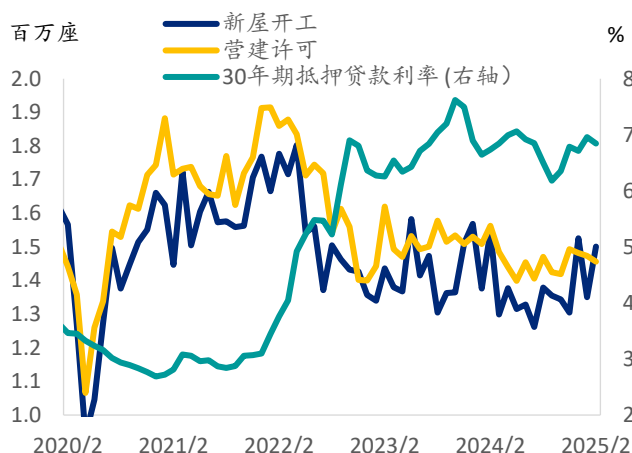
资料来源: CEIC、浦银国际

图表 9: 工业生产环比增速 2 月加快至 0.7%, 其中制造业改善最为显著



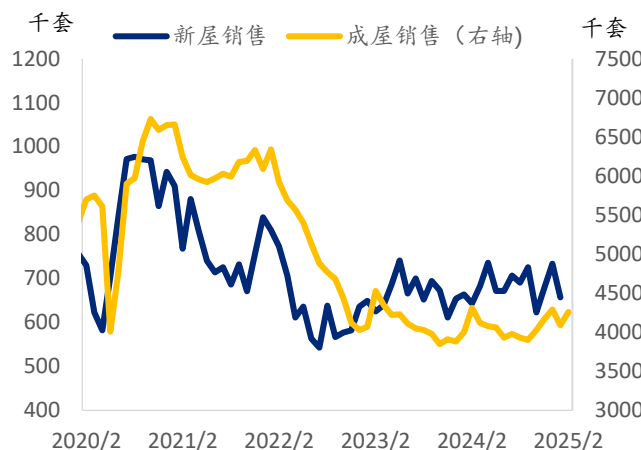
资料来源: CEIC、浦银国际

图表 10: 新屋开工 2 月强势反弹, 营建许可继续维持稳定



资料来源:CEIC、浦银国际

图表 11: 成屋销售 2 月略微回升



资料来源:CEIC、浦银国际

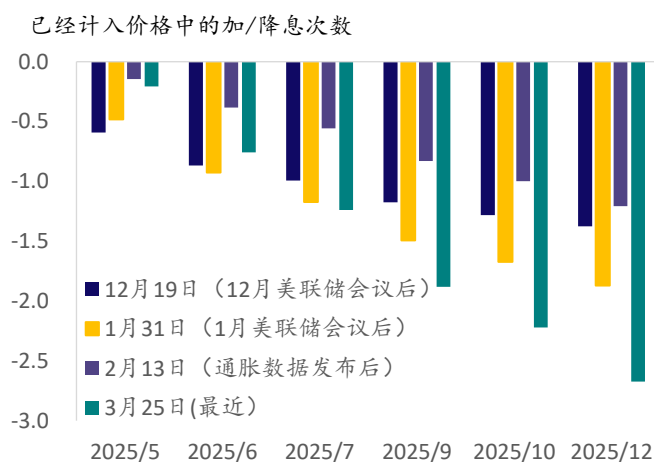
总结来说, 2 月数据变化基本符合我们的预测。虽然美联储的[季度经济预测更新](#) (SEP) 大幅调降今年经济增速预测到 1.7%, 并上调核心 PCE 通胀率预期到 2.8%, 反映了对经济不确定性的担忧, 但是目前的经济增速预测和我们 1.5% 的预测颇为接近。核心 PCE 通胀率预期亦和我们的预测相一致。我们依然维持美国经济软着陆、通胀温和下行的基本判断。

货币政策展望: 维持今年降息 2-3 次, 每次 25 个基点的预测

美联储 3 月会议继续按兵不动, 我们认为会议整体偏鸽派: 首先, 在大幅上调今年通胀预测、下调经济增速预测的情况下, 美联储维持了联邦基金利率预测不变, 今年降息幅度预测维持在 50 个基点不变。其次, 鲍威尔淡化关税影响, 称其对通胀的影响将是暂时的。鲍威尔还称大幅上升的密歇根大学通胀预期是离群值。

我们维持美联储最快 6 月重启降息, 全年降息 2-3 次, 每次 25 个基点的基本预测。从经济基本面来看, 2 月实体经济数据的略微回升和 CPI 下行有助于缓解市场和美联储对滞涨的担忧, 鲍威尔在[议息会议后的发言](#)表现出对经济的信心。从关税政策的角度来看, 虽然鲍威尔表示关税对通胀的影响是暂时性的, 暗示没必要用货币紧缩来应对暂时的物价上涨, 但是经济的不确定性确实有所上升, 反映在 SEP 的调整上 (图表 13)。结合目前的经济基本面和政策不确定性, 我们认为美联储短期内对降息或仍持观望态度, 下一次降息最快要等到 6 月重启。今年全年或有 2-3 次 25 个基点的降息。在再通胀和经济衰退风险均有所提升的背景下, 美联储或面临抗通胀还是保增长的两难局面。

图表 12: 市场计入的美联储降息次数 3 月以来明显上升



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 3 月 FOMC 更新各经济指标预测: 下调 2025-2027 年经济增速预测, 并上调今年通胀预测

单位 (%)		2025	2026	2027	长期
实际 GDP 同比增速	3 月	1.7	1.8	1.8	1.8
	12 月	2.1	2.0	1.9	1.8
失业率	3 月	4.4	4.3	4.3	4.2
	12 月	4.3	4.3	4.3	4.2
PCE 同比增速	3 月	2.7	2.2	2.0	2.0
	12 月	2.5	2.1	2.0	2.0
核心 PCE 同比增速	3 月	2.8	2.2	2.0	
	12 月	2.5	2.2	2.0	
联邦基金利率	3 月	3.9	3.4	3.1	3.0
	12 月	3.9	3.4	3.1	3.0

资料来源: 美联储、浦银国际

汇率展望: 美元短期内或仍有机会反弹

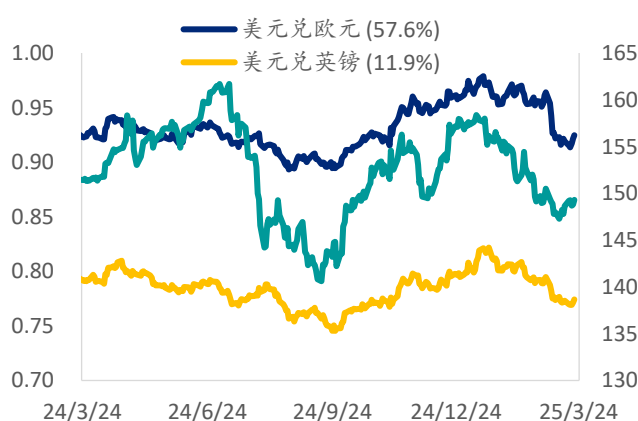
我们预计美元指数短期内或仍有机会反弹, 但是中期略微回落。截止到 3 月 24 日, 美元指数在 3 月已经下跌了超过 3% (图表 14)。这一方面是因为特朗普关于经济衰退的言论引起了市场对美国经济的担忧。部分调查数据的演变、尤其是密歇根大学通胀预期的大幅上升更助长了对美国经济陷入滞胀的担忧。另一方面, 从交易对手来看, 我们亦注意到美元走弱主要是因为欧元和英镑的走强 (图表 15), 这或许和欧洲国家意图增加国防开支、转变财政政策定调有一定关系。往前看, 我们认为 4 月 2 日美国潜在的关税政策调整不可小视, 显著的政策调整或再次在短期内拉高美元。从中期看, 如果经济动能像我们判断的那样走弱、美联储 6 月开始重启降息, 那么我们认为美元指数或温和走低。不过基于经济形势的新变化 (欧洲国家扩张性的财政政策或支持欧元走强) 此前并未计入我们的基本假设内, 我们略微调低美元指数的年底点位预测, 在 103 附近 (此前为 105 以上)。

图表 14: 3 月以来美元指数跌幅扩大



资料来源: CEIC、浦银国际

图表 15: 欧元和英镑 3 月明显对美元升值



注: 图例中括号内数字是该货币在美元指数里的权重

资料来源: CEIC、浦银国际

附录

图表 16：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
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
2024 年 3 月 26 日	月度宏观洞察：美联储预计的软着陆可以实现吗？
2024 年 3 月 21 日	3 月鸽派美联储会议意味着降息或仍从二季度开启
2024 年 3 月 13 日	美国 2 月通胀维持韧性，对降息决议影响或较为中性
2024 年 3 月 4 日	月度宏观洞察：美国经济软着陆或变成硬着陆？
2024 年 2 月 1 日	月度宏观洞察：政策或是决定经济走势的关键所在
2024 年 2 月 1 日	美联储 1 月会议基本打消 3 月降息预期，首次降息或在 5 月
2024 年 1 月 12 日	美国 12 月通胀继续走强，拉低 3 月开启降息可能性

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

