

➤ 一级市场发行量回落：

上周中资离岸债一级市场发行量回落，新发6只债券，规模共约19.06亿美元。其中，港铁公司发行两笔合计20亿港币绿色债券，为上周最大发行规模；瑞安房地产发行3亿美元债券，息票率9.75%，为上周定价最高的新发债券。

➤ 二级市场小幅上涨：

◇ 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨0.15%，新兴市场美元债指数上涨0.20%。投资级指数最新价报203.1452，周涨幅0.15%；高收益指数最新价报161.8156，周涨幅0.18%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周上涨0.11%，投资级回报指数最新价报244.9461，周涨幅0.1%；高收益回报指数最新价报243.7889，周涨幅0.21%。

➤ 美债收益率震荡上行：

截至1月23日，2年期美国国债收益率较上周上行0.8bps，报3.594%；10年期国债收益率上行0.23bps，报4.2252%。

➤ 宏观要闻：

◇ 美国2025年第三季度GDP终值年化环比增长4.4%，高于初值；

◇ 特朗普：已就格陵兰岛问题形成了协议框架 有关关税不会生效；

◇ 多数经济学家预计美联储将在本季度维持基准利率不变；

◇ 2025年美国国债增加了约2.25万亿美元；

◇ IMF上调中国及2026年全球经济预期；

◇ 日本央行维持基准利率在0.75%不变；

◇ 2025年韩国GDP同比增长1%，增速同比减半；

◇ 中国经济2025年“成绩单”出炉；

◇ 潘功胜：今年降准降息还有一定的空间；

◇ 三部门：延续实施创新企业CDR试点阶段有关税收优惠政策；

◇ 财政部：2026年财政支出力度“只增不减”；

◇ 九部门发布关于促进药品零售行业高质量发展的意见；

◇ 去年12月各线城市房价环比总体下降、同比降幅扩大；

◇ “21万科02”展期议案获得债券持有人会议审议通过。

研究部

姓名：段静娴

SFC: BLO863

电话：0755-21519166

Email: duanjx@gyzq.com.hk

1. 一级市场

上周中资离岸债一级市场发行量回落, 新发 6 只债券, 规模共约 19.06 亿美元(按定价起始日汇率统一折算为美元)。

- 港铁公司发行两笔合计 20 亿港币绿色债券, 为上周最大发行规模;
- 瑞安房地产发行 3 亿美元债券, 息票率 9.75%, 为上周定价最高的新发债券。

表 1: 上周新发中资离岸债

债券代码	发行公司	发行额 (百万)	货币	息票%	定价日期	评级			到期 年限	彭博二级 行业
						穆迪	标普	惠誉		
XS3040578745	瑞安房地产	300	USD	9.75	2026/1/19				3NC1. 5	地产
CND1000B1QH6	东方证券	200	CNY	1.88	2026/1/20				1	金融
AU3CB0330777	港铁公司	1000	AUD	4.886	2026/1/21				5	其他
AU3CB0330785	港铁公司	1000	AUD	5.582	2026/1/21				12	其他
XS3277959535	攀枝花攀西科技城开发建设 有限责任公司	42	USD	5.5	2026/1/22				3	城投
HK0001256152	赣州城投集团	1092	CNY	3.15	2026/1/22				3	城投

资料来源: DMI、国元证券经纪(香港)整理

2. 二级市场

2.1 中资美元债指数表现

- 上周中资美元债指数(Bloomberg Barclays)按周上涨 0.15%, 新兴市场美元债指数上涨 0.20%。中资美元债投资级指数最新价报 203.1452, 周涨幅 0.15%; 中资美元债高收益指数最新价报 161.8156, 周涨幅 0.18%。

图 1: 中资美元债收益与其他市场比较



资料来源: Bloomberg、国元证券经纪(香港)整理 注: 以 2024 年 12 月 31 日为基点

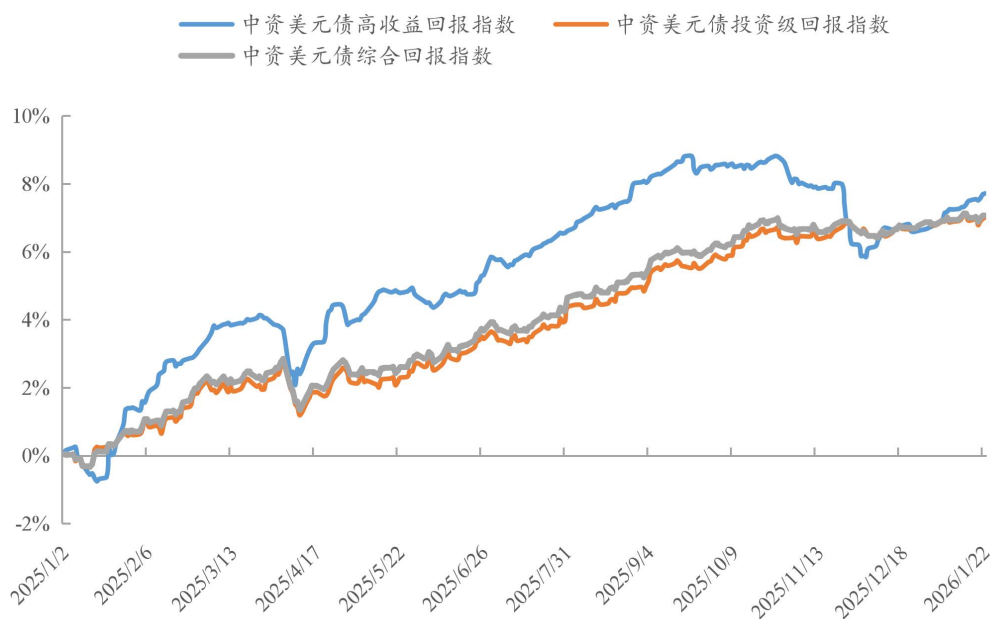
图 2：中资美元债指数表现（Bloomberg Barclays）



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理 注：以 2024 年 12 月 31 日为基点

➤ 上周中资美元债回报指数 (Markit iBoxx) 按周上涨 0.11%，最新价报 252.0659。
中资美元债投资级回报指数最新价报 244.9461，周涨幅 0.1%；中资美元债高收益回报指数最新价报 243.7889，周涨幅 0.21%。

图 3：中资美元债指数表现（Markit iBoxx）



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理 注：以 2024 年 12 月 31 日为基点

2.2 中资美元债各行业表现

- 行业方面，通讯、医疗保健板块领涨，地产、非必需消费板块领跌。
- 通讯板块主要受哔哩哔哩股份有限公司、腾讯控股有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 45.5bps；医疗保健板块主要受微创医疗科学有限公司、绿叶制药集团有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 40.2bps。
- 地产板块主要受远洋集团控股有限公司、时代中国控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 19.6Mbps；非必需消费板块主要受蔚来集团、一嗨租车服务有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 98bps。

表 2：中资美元债各行业收益率及变动情况

行业	收益率 (%)	1 周变动 (bps)	1 月变动 (bps)
医疗保健	2.96	-40.2	-96.4
必需消费	30.68	16.4	529.8
工业	5.81	-17.1	-15.1
材料	-42.71	-13.4	-52.9
金融	555.59	6.9M	3.3M
-房地产	1712.83	19.6M	9.5M
科技	4.57	6.3	27.3
非必需消费	5.18	98.0	150.2
政府	4.00	-1.4	2.5
公用事业	5.61	1.6	4.1
通讯	1.94	-45.5	-30.5
能源	6.71	0.9	14.9

资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

2.3 中资美元债不同评级表现

根据彭博综合评级，投资级名字均上涨，A 等级周收益率下行 5.0bps；BBB 等级周收益率下行 2.7bps；高收益名字多下跌，其中 BB 等级收益率下行 6.6bps；DD+至 NR 等级收益率上行约 7.9bps；无评级名字收益率上行 6.7Mbps。

表 3：中资美元债各评级收益率及变动情况

彭博综合评级	收益率 (%)	1 周变动 (bps)	1 个月变动 (bps)
A+至 A-	4.34	-5.0	-2.4
BBB+至 BBB-	4.66	-2.7	-6.4
BB+至 BB-	5.35	-6.6	-28.8

DD+至 NR	18.47	7.9	-8.0
无评级	517.56	6.7M	3.2M

资料来源: Bloomberg、国元证券经纪(香港)整理

2.4 上周债券市场热点事件

- **泛海控股：截止 2025 年 12 月 31 日，公司及子公司未能按期偿还有息债务合计 340.6 亿元**

1 月 19 日，泛海控股发布关于未能按期偿还有息债务的公告。公司及子公司 2025 年 12 月无新增到期有息债务。截止 2025 年 12 月 31 日，公司及子公司未能按期偿还有息债务合计 340.6 亿元。

- **融创房地产集团有限公司：新增到期未偿付借款及失信行为**

融创房地产集团有限公司公告称，公司及子公司新增到期未偿付借款，涉及银行贷款-开发贷和其他有息债务，债务金额不等。近期公司及重要子公司新增 19 项失信行为。上述情况对公司生产经营及偿债能力产生不利影响，公司正与相关方协商解决方案。

2.5 上周主体评级调整

表 4：上周主体评级调整

公司名称	调整发生日期	评级类型	目前评级	上次评级	机构	评级调整的原因
四川汇兴产投实业	1/22/2026	国际刻度 长期主体	BBB-		中证鹏元国际	汇兴产投作为达州市重要地方国有企业，核心职能为渠县内工程建设及国有资本投资运营，主营业务覆盖供水及安装、工程建设、房产销售、砂石销售、商业物业出租、医疗器械贸易等领域。同时，公司正稳步推进多元化经营转型，涉足农业、教育、卫生、养老等产业，深度参与并积极推动区域产业转型与经济发展。汇兴产投的主体评级是基于公司“b-”的独立信用评分(SACP)以及中证鹏元国际认为达州市及渠县政府在公司处于财务困难时，有极强的意愿为其提供额外支持的观点。
		评级展望	STABLE			
青岛海发集团	1/21/2026	国际长期 发行人信用评级	A+	A	联合国国际	发行人评级上调反映了海发集团在青岛市的战略重要性有所增强。公司加深了对青岛市产业发展的参与，并被授予支持青岛市发展成为国际航运中心的任务。公司在促进当地产业和经济发展方面扮演着更为重要的角色。稳定的展望反映了联合国国际对海发集团战略重要性将保持不变的预期，同时青岛市政府将继续确保海发集团的稳定运营。
		评级展望	STABLE	POS		

赣州城投集团	1/21/2026	发行人评级	A-	联合国国际	该发行人评级反映了赣州政府在必要时为赣州城投提供强力支持的高度可能性。这主要考虑了赣州政府间接持有赣州城投的大部分股权，以及赣州城投作为赣州市重要的城市建设和运营主体的战略重要性。当地政府与赣州城投之间的紧密联系，包括管理监督、战略协调以及持续的经营与财务支持。此外，联合国国际认为赣州政府有强力的意愿防止赣州城投面临经营或财务困难，以维护其声誉和当地融资活动。展望正面反映了联合国国际对赣州城投的战略重要性增强的预期，主要考虑到其在赣州市基础设施建设和投资(尤其是水利项目)中日益扩大的作用。赣州政府近期交托赣州城投组建一家水利投资公司，以推动当地水利项目的建设并打造一个综合性的水资源整合平台。
		评级展望	POS		
渤海银行	1/21/2026	长期本外币存款评级	Baa3	穆迪	维持渤海银行的评级及稳定展望反映了穆迪预计未来 12-18 个月该行将维持稳定的资产质量、资本状况、盈利能力和流动性，并且同期中国政府(A1)支持该行的意愿和能力将保持不变。
		评级展望	STABLE		
越秀房产信托基金	1/20/2026	公司家族评级	Ba3	穆迪	评级的确认反映了穆迪对该公司将维持在重点高线城市持有优质资产组合的预期，同时也反映了其作为国有企业背景所带来的良好融资渠道。评级展望调整为稳定，反映了越秀房产信托基金通过出售越秀金融大厦(Yuexiu Financial Tower)的大部分股权积极去杠杆化。穆迪预计，公司利用所得款项偿还债务后，其经调整后的总净债务将下降近 30%。
		评级展望	STABLE	NEG	
万达商业公司	1/19/2026	家族评级	Ca	穆迪	此次评级下调并附带负面展望，反映出万达商业在未来 6 至 12 个月内流动性状况不佳以及违约风险较高，这是由于其数只美元债券的期限延长所致。此次评级变动还反映了穆迪对该公司债权人回收前景不佳的预期。
		评级展望	NEG		
青岛华通集团	1/19/2026	长期本外币发行人评级	BBB+	惠誉	此次评级确认是基于，青岛市政府持续为青岛华通集团提供支持且两者之间关系紧密，而这是因为青岛华通集团在管理和运营重要国有资产和资本、促进产业发展等方面发挥着重要作用。稳定展望反映了惠誉对青岛市政府信用状况及支持得分将保持稳定的预期。
		评级展望	STABLE		

资料来源：中证鹏元国际、联合国国际、穆迪、惠誉、国元证券经纪（香港）整理

3. 美国国债报价

表 5：美国国债报价（更新时间：2026/1/26）

代码	到期日	现价（美元）	到期收益率（%）	票息
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	57.92	4.91	2.0%
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	59.22	4.91	2.0%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	63.25	4.90	2.3%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	63.64	4.90	2.4%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	64.81	4.89	2.4%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	61.30	4.89	2.3%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	70.50	4.88	2.9%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	72.31	4.88	2.9%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	74.22	4.87	3.0%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	72.27	4.87	3.0%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	74.60	4.87	3.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	71.75	4.87	2.8%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	74.96	4.86	3.0%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	71.99	4.86	2.8%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	76.53	4.86	3.1%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	79.66	4.86	3.4%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	66.32	4.86	2.3%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	81.59	4.85	3.6%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	81.52	4.85	3.6%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	75.62	4.85	3.0%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	69.88	4.85	2.5%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	87.38	4.85	4.0%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	75.82	4.84	3.0%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	70.16	4.84	2.5%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	74.40	4.84	2.9%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	89.17	4.84	4.1%
912810TX6.GBM	T 4 1/4 02/15/54	91.08	4.83	4.3%
912810UC0.GBM	T 4 1/4 08/15/54	91.07	4.83	4.3%
912810UE6.GBM	T 4 1/2 11/15/54	94.95	4.83	4.5%
912810TV0.GBM	T 4 3/4 11/15/53	98.88	4.82	4.8%

资料来源：wind、国元证券经纪（香港）整理

注：表内美国国债到期年限均在 6 个月以上、按到期收益率由高到低取前 30 只

4. 宏观数据追踪

截至 1 月 23 日，美国国债到期收益率情况如下：

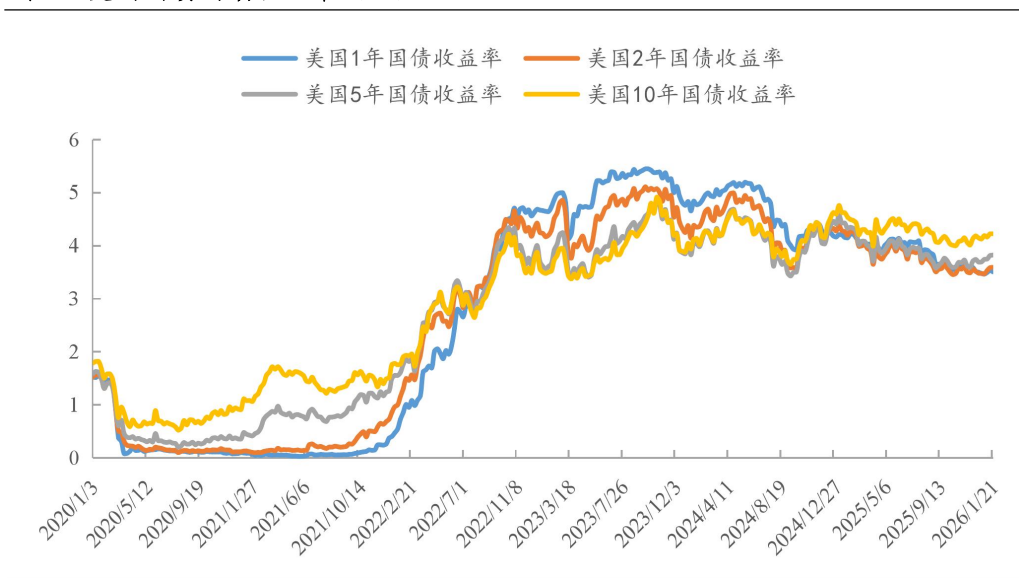
1 年期（T1）：3.5083%，较上周下行 2.66bps；

2 年期（T2）：3.594%，较上周上行 0.8bps；

5 年期（T5）：3.8245%，较上周上行 0.93bps；

10 年期（T10）：4.2252%，较上周上行 0.23bps。

图 4：美国国债到期收益率（%）



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

5. 宏观要闻

➤ **美国 2025 年第三季度 GDP 终值年化环比增长 4.4%，高于初值：**

美国 2025 年第三季度 GDP 终值年化环比增长 4.4%，高于 4.3% 的初值，创下近两年来最快增速。美联储青睐的通胀指标——11 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.8%，环比上涨 0.2%，均符合预期。美国上周初请失业金人数 20 万人，低于预期的 21 万人。

➤ **特朗普：已就格陵兰岛问题形成了协议框架 有关关税不会生效：**

格陵兰岛危机峰回路转。美国总统特朗普宣布，已与北约秘书长吕特就格陵兰岛

问题达成协议框架。如果这项方案最终得以落实，将对美国 and 所有北约成员国都大有裨益。特朗普表示，将不会实施原定于2月1日生效的关税措施。欧盟委员会发言人表示，欧盟领导人紧急峰会将按计划于当地时间1月22日晚间举行。

➤ **多数经济学家预计美联储将在本季度维持基准利率不变：**

最新调查显示，多数经济学家预计，美联储将在本季度维持基准利率不变，并可能在美联储主席鲍威尔任期于5月结束前继续按兵不动。这一判断较上月出现明显转向，当时多数受访者仍预计3月前至少会降息一次。不过，多数经济学家仍预计今年晚些时候将至少出现两次降息。

➤ **2025年美国国债增加了约2.25万亿美元：**

美国众议员 David Schweikert 的《每日债务监测报告》显示，过去一年，美国国债总额以每秒 71884.09 美元的速度增长，截至 2026 年 1 月 9 日，已达 38.4 万亿美元。另据彼得森基金会数据计算，截至 1 月 15 日的 12 个月，美国国债增加约 2.25 万亿美元。

➤ **IMF 上调中国及 2026 全球经济预期：**

国际货币基金组织（IMF）发布《世界经济展望》更新报告，将 2026 年全球经济增长预期上调 0.2 个百分点至 3.3%。IMF 同时上调中国、美国、欧元区和日本 2026 年经济增长预期。报告指出，人工智能带动的信息技术投资增长正成为支撑全球经济的重要动力。

➤ **日本央行维持基准利率在 0.75% 不变：**

日本央行维持基准利率在 0.75% 不变，同时上调 2026 财年经济增长及通胀预期。日本央行行长植田表示，将密切关注日元走弱的影响，若债券长期利率异常上升，将购买国债稳定市场。

➤ **2025 年日本贸易逆差 2.65 万亿日元，连续 5 年呈现逆差：**

日本财务省公布数据显示，2025 年日本贸易逆差 2.65 万亿日元，连续 5 年呈现逆差。全年出口额增长 3.1% 至 110.45 万亿日元，创纪录新高。对美出口额减少 4.1%，5 年来首次下降。

➤ **2025 年韩国 GDP 同比增长 1%，增速同比减半：**

据韩国央行初步统计，2025 年韩国 GDP 同比增长 1%，增速同比减半，也远低于潜在增长率估值 1.8%。受基数较高、建设投资低迷等影响，2025 年第四季度 GDP 环比下降 0.3%。

➤ **中国经济 2025 年“成绩单”出炉：**

中国经济 2025 年“成绩单”出炉。据国家统计局初步核算，2025 年我国 GDP 同比增长 5%，达到 140.19 万亿元，其中第四季度增长 4.5%；规模以上工业增加值同比增长 5.9%，制造业规模继续保持全球第一；服务业增加值增长 5.4%，占 GDP 比重提高到 57.7%；社会消费品零售总额同比增长 3.7%，最终消费支出对经济增长贡献率达到 52%；固定资产投资同比下降 3.8%，其中房地产开发投资下降 17.2%。2025 年末全国人口 140489 万人，全年出生人口 792 万人，死亡人口 1131 万人，人口总量同比减少 339 万人。

➤ **潘功胜：今年降准降息还有一定的空间：**

央行行长潘功胜表示，2026 年将继续实施好适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具，保持流动性充裕。今年降准降息还有一定的空间。要继续维护好金融市场的平稳运行。做好预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。加强债券市场、外汇市场、货币市场、票据市场、黄金市场监督管理。建立在特定情景下向非银机构提供流动性的机制性安排。继续用好支持资本市场的两项货币政策工具，支持资本市场稳定发展。

➤ **三部门：延续实施创新企业 CDR 试点阶段有关税收优惠政策：**

财政部等三部门发布公告，将创新企业 CDR 试点阶段有关税收政策延期至 2027 年 12 月 31 日。期间，对个人投资者、公募基金转让创新企业 CDR 取得的差价所得或差价收入，暂免征收所得税或增值税；对股息红利所得实施差别化个人所得税政策。

➤ **财政部：2026 年财政支出力度“只增不减”：**

财政部有关负责人介绍，2026 年财政赤字、债务总规模和支出总量将保持必要水平，确保总体支出力度“只增不减”、重点领域保障“只强不弱”。2026 年将继续安排超长期特别国债，用于“两重”建设和“两新”工作，并优化政策。

➤ **六部门延续社区家庭服务业税费优惠：**

财政部、税务总局联合发文，将养老、托育、家政等社区家庭服务业税费优惠政策延期至 2027 年 12 月 31 日。其中，提供社区养老、托育、家政服务取得的收入，免征增值税。

➤ **九部门发布关于促进药品零售行业高质量发展的意见：**

九部门联合印发《关于促进药品零售行业高质量发展的意见》提出，推动药品零

售企业参加药品集中采购，支持零售药店进行兼并重组，鼓励创新药、参比制剂等药品进零售药店销售渠道。

➤ **2025 年中国折叠屏手机出货量同比增长 9.2%：**

IDC 数据显示，2025 年中国折叠屏手机出货量约 1001 万台，同比增长 9.2%，增速较 2024 年的 30.8% 明显回落。各大厂商中，华为全年以 71.8% 的市场份额断层领先，除三季度外其余季度份额均超 70%，显示出难以撼动的市场地位。

➤ **去年 12 月各线城市房价环比总体下降、同比降幅扩大：**

国家统计局公布去年 12 月 70 个大中城市房价数据，各线城市房价环比总体下降、同比降幅扩大。二手房方面，70 城房价环比全部下跌，一线城市环比跌幅收窄，北京、广州分别下跌 1.3% 和 1%。新房方面，一线城市房价环比跌幅收窄，上海环比上涨 0.2%、同比上涨 4.8%，为一线城市中唯一新房价格同比、环比均上涨的城市。

➤ **“21 万科 02”展期议案获得债券持有人会议审议通过：**

“21 万科 02”展期议案获得债券持有人会议审议通过，这是万科首笔完成展期的债券，规模 11 亿元。这标志着万科在流动性危机中争取到宝贵喘息空间。

6. 风险提示

美国经济政策变动

超预期信用风险事件蔓延

稳地产政策效果不及预期

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）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。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>