

## 周报

## 一级市场发行量回升，二级市场高收益优于投资级

## 中资美元债

2026-02-02 星期一

## ➤ 一级市场发行量回升：

上周中资离岸债一级市场发行量回升，新发 13 只债券，规模共约 32.9 亿美元。其中，国开行香港分行发行两笔合计 55 亿人民币债券，为上周最大发行规模；万达商业发行 3.6 亿美元债券，息票率 12.75%，为上周定价最高的新发债券。

## ➤ 二级市场高收益优于投资级：

◇ 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 0.09%。投资级指数最新价报 203.2914，周涨幅 0.07%；高收益指数最新价报 162.9732，周涨幅 0.72%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周上涨 0.12%，投资级回报指数最新价报 245.1885，周涨幅 0.1%；高收益回报指数最新价报 244.5019，周涨幅 0.29%。

## ➤ 美债收益率短端下行、长端上行：

截至 1 月 30 日，2 年期美国国债收益率较上周下行 7.16bps，报 3.5224%；10 年期国债收益率上行 1.03bps，报 4.2355%。

## ➤ 宏观要闻：

- ◇ 美联储维持基准利率在 3.50%-3.75% 不变；
- ◇ 美参议院未通过拨款法案 美政府再次面临部分“停摆”；
- ◇ 美国 2025 年 11 月耐用品订单环比增长 5.3%，远超市场预期；
- ◇ 去年美国人口增长明显降温；
- ◇ 美国 1 月消费者信心指数降至 84.5，创 2014 年以来新低；
- ◇ 美国 2025 年 11 月贸易逆差为 568 亿美元，环比大幅增加 95%；
- ◇ 加拿大央行宣布维持 2.25% 的基准利率不变；
- ◇ 印度计划将欧盟进口汽车关税从目前最高 110% 大幅削减至 40%；
- ◇ 欧盟理事会批准对俄罗斯天然气实施禁令；
- ◇ 2025 年全球黄金总需求达 5002 吨 创历史新高；
- ◇ 2025 年全国规模以上工业企业实现利润总额 7.4 万亿元，同比增长 0.6%；
- ◇ 培育服务消费“路线图”出炉，国办出台 12 条政策举措；
- ◇ 多家房企证实：目前已不再被监管部门要求每月上报“三条红线”指标。

## 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升，新发 13 只债券，规模共约 32.9 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 国开行香港分行发行两笔合计 55 亿人民币债券，为上周最大发行规模；
- 万达商业发行 3.6 亿美元债券，息票率 12.75%，为上周定价最高的新发债券；
- 市场需求较旺盛，万达商业发行 3.6 亿美元债券，息票率 12.75%，最终认购超 1.8 倍；浙江省海港集团发行 35 亿人民币绿色债券，息票率 2.3%，最终认购超 1.7 倍。

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		
HK0001256285	华泰证券	3100	HKD	2.95	2026/1/26	BBB+			2	金融
HK0001256277	华泰证券	2100	CNY	1.9	2026/1/26	BBB+			2	金融
XS3095445105	中油燃气	300	USD	7	2026/1/27	Ba3	BB		3NC2	其他
XS3281650310	盐城大丰海城实业	16.5	EUR	2.6	2026/1/27				3	城投
MO0000000592	国开行香港分行	3500	CNY	1.75	2026/1/27	A1			3	银行
MO0000000584	国开行香港分行	2000	CNY	1.85	2026/1/27	A1			5	银行
XS3258581175	邹城市利民建设发展集团	230.5	CNY	6.7	2026/1/27				3	城投
HK0001249264	浙江省海港集团	3500	CNY	2.3	2026/1/28	A2			5	城投
XS3276994236	东台市城兴投资发展有限公司	43.7	USD	4.8	2026/1/28				3	城投
HK0001256145	重庆新双圈城市建设开发有限公司	104.5	USD	4	2026/1/28				3	城投
XS3286199461	万达商业	360	USD	12.75	2026/1/29				2NC1.5	地产
HK0001249025	中国海外宏洋集团	1300	CNY	3.2	2026/1/30	BBB			3	地产
HK0001249090	越秀地产	1735	CNY	3.4	2026/1/30				3	地产

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 0.09%。中资美元债投资级指数最新价报 203.2914，周涨幅 0.07%；中资美元债高收益指数最新价报 162.9732，周涨幅 0.72%。

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

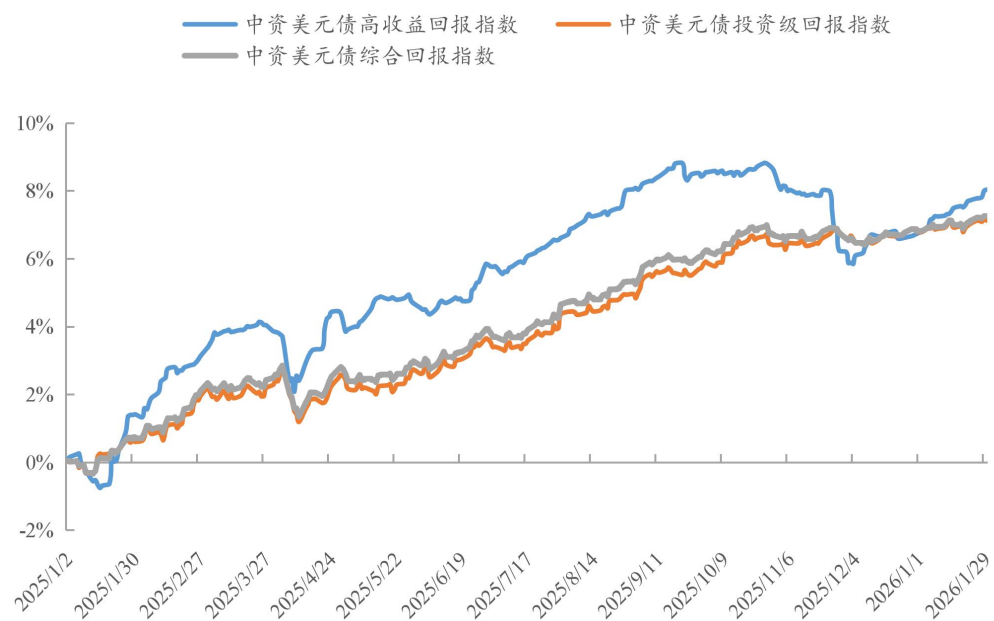
图 2：中资美元债指数表现（Bloomberg Barclays）



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 0.12%，最新价报 252.3637。中资美元债投资级回报指数最新价报 245.1885，周涨幅 0.1%；中资美元债高收益回报指数最新价报 244.5019，周涨幅 0.29%。

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、工业板块领涨，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、万国数据控股有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 26.3bps；工业板块主要受安庆市宜秀区美好乡村建设有限责任公司、湖南湘江新区发展集团有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 4.9bps。
- 地产板块主要受世茂集团控股有限公司、佳兆业集团控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 9.5Mbps；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 891.4bps。

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	3.12	59.2	-57.0
必需消费	30.98	22.6	462.2
工业	5.68	-4.9	-16.1
材料	3.39	0.6	-45.4
金融	657.38	3.3M	12.4M
-房地产	2050.75	9.5M	35.9M
科技	4.54	4.3	34.4

非必需消费	9.40	891.4	1.0M
政府	4.00	-0.7	1.7
公用事业	5.64	0.2	8.8
通讯	1.10	-26.3	-17.6
能源	6.74	3.7	18.6

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 1.5bps; BBB 等级周收益率下行 3.9bps; 高收益名字多下跌, 其中 BB 等级收益率下行 8.0bps; DD+至 NR 等级收益率上行约 20.1bps; 无评级名字收益率上行 3.2Mbps。

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	-1.5	2.5
BBB+至 BBB-	4.67	-3.9	-1.2
BB+至 BB-	5.39	-8.0	-32.6
DD+至 NR	19.30	20.1	-39.0
无评级	615.82	3.2M	12.1M

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

- **华夏幸福:**截至 2025 年 12 月 31 日, 累计未能如期偿还债务金额合计为 267.7 亿元

1 月 26 日, 华夏幸福发布关于债务重组进展等事项的公告。截至 2025 年 12 月 31 日, 公司累计未能如期偿还债务金额合计为人民币 267.70 亿元(不含利息, 公司金融债务在签署《债务重组协议》后将按照重组协议约定的到期日执行, 相应债务金额在调整后的到期日前将从未能如期偿还债务金额中予以剔除)。

- **阳光城:**截至 1 月 27 日, 公司已到期未支付的债务本金合计金额 656.23 亿元

1 月 27 日, 阳光城发布关于逾期债务、累计诉讼等进展情况的公告。受宏观经济环境、行业环境、融资环境叠加多轮影响, 公司流动性出现阶段性紧张。截至公告披露日, 公司已到期未支付的债务(包含金融机构借款、合作方款项等)本金合计金额 656.23 亿元; 公开市场方面, 境外公开市场债券未按期支付本金累计

22.44 亿美元，境内公开市场债券未按期支付本金累计 164.63 亿元（以上债务情况数据未经审计，与最终审计结果可能存在差异，仅供投资者了解公司现时债务情况。

## 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
中国水务	1/29/2026	长期发行人信用评级	BB+		标普	受水价调整延迟及新供水接驳业务放缓影响，中国水务财务状况有所恶化。标普预计，由于水价上调幅度低于预期以及新供水接驳业务持续疲软，公司的运营资金(FFO)与债务比率将从 2024 财年的 11.8% 进一步下降至 2025 财年(截至 2026 年 3 月)的 11% 左右。评级展望为稳定反映标普预期中国水务未来 12-18 个月将继续聚焦中国核心水务业务，保持稳定盈利能力。标普同时认为公司将按计划削减资本支出，这将有助于其逐步去杠杆化。
		评级展望	STABLE			
中国海外宏洋集团	1/28/2026	长期信用评级	Ag		中诚信亚太	中海宏洋的长期信用评级为 Ag，反映了公司(1)在其核心市场具有较强的市场地位和较高的品牌认可度；(2)审慎的财务管理和良好的流动性状况；(3)稳固的融资渠道和财务灵活性。然而，该评级也关注到以下因素包括(1)中国内地房地产市场持续疲软对公司经营产生影响；(2)业务布局集中于二三线城市，存在持续的库存去化及资产减值风险；(3)盈利能力持续承压。中海宏洋的评级展望为稳定，反映中诚信亚太预计基于其稳定的市场地位和审慎的财务管理，公司会在未来的 12-18 个月内维持稳定的个体信用状况。中诚信亚太还预计在中短期内其对于中国海外发展的重要性不太可能发生改变。
		评级展望	STABLE			
吉利汽车	1/28/2026	公司家族评级	Ba1		穆迪	正面展望反映了穆迪预期，基于 2025 年的稳健表现吉利汽车强劲的销售势头将持续下去，并进一步扩大经营规模并支撑更高利润率。这些改善得益于吉利汽车极具竞争力的产品，使其在政府刺激政策下得以抢占市场份额。穆迪预计，公司在拓展业务的同时，将继续坚持审慎的财务政策，提升成本效率，保持低杠杆和极佳流动性。
		评级展望	POS	STABLE		



山东寿光金鑫投发国际	1/27/2026	长期发行人评级	BBB	联合国国际	该发行人信用评级的上调反映寿光金鑫在山东省寿光市产业发展中的贡献度提升,战略重要性进一步增强。公司通过持续收购产业类企业股权及寿光市政府划拨当地国有企业股权,进一步扩大了在产业投资领域的布局。这些举措与寿光市产业转型升级战略高度契合,有效支持了当地招商引资工作,加速了区域产业的发展进程。此外,随着子公司山东墨龙财务状况改善,寿光金鑫的或有风险已得到一定程度缓解。展望稳定反映了联合国国际对寿光金鑫的战略重要性保持不变,以及寿光市政府将会继续确保寿光金鑫稳定经营的预期。
		评级展望	STABLE		
百度集团	1/26/2026	发行人评级	A3	穆迪	评级确认反映了百度集团稳健的信用状况,其特点是适度杠杆率、持续的强劲净现金状况,以及在审慎财务政策支持下, AI 相关业务强劲增长所带来的支撑。穆迪预计,公司未来将逐步推动 AI 相关业务的货币化,逐渐稳定其 AI 搜索业务,并继续保持投资节奏的纪律性;这些因素共同作用,将形成坚实稳定的业务与信用状况,缓冲竞争压力。
		评级展望	STABLE	NEG	

资料来源:标普、中诚信亚太、联合国国际、穆迪、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：2026/2/2）

代码	到期日	现价（美元）	到期收益率（%）	票息
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	57.19	4.98	2.0%
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	58.55	4.98	2.0%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	62.88	4.97	2.4%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	60.54	4.97	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	64.11	4.96	2.4%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	62.59	4.96	2.3%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	69.68	4.95	2.9%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	71.42	4.95	3.0%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	71.59	4.94	2.9%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	73.54	4.94	3.0%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	73.89	4.93	3.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	71.11	4.93	2.8%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	80.67	4.93	3.6%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	75.80	4.93	3.1%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	74.29	4.93	3.0%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	80.60	4.92	3.6%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	78.93	4.92	3.4%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	71.35	4.92	2.8%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	65.76	4.92	2.3%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	86.45	4.92	4.0%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	88.21	4.91	4.1%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	74.96	4.91	3.0%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	69.31	4.91	2.5%
912810TX6.GBM	T 4 1/4 02/15/54	90.08	4.90	4.3%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	73.75	4.90	2.9%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	75.21	4.90	3.0%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	69.59	4.90	2.5%
912810UC0.GBM	T 4 1/4 08/15/54	90.07	4.90	4.3%
912810TV0.GBM	T 4 3/4 11/15/53	97.79	4.90	4.8%
912810UE6.GBM	T 4 1/2 11/15/54	93.92	4.90	4.5%

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30日，美国国债到期收益率情况如下：

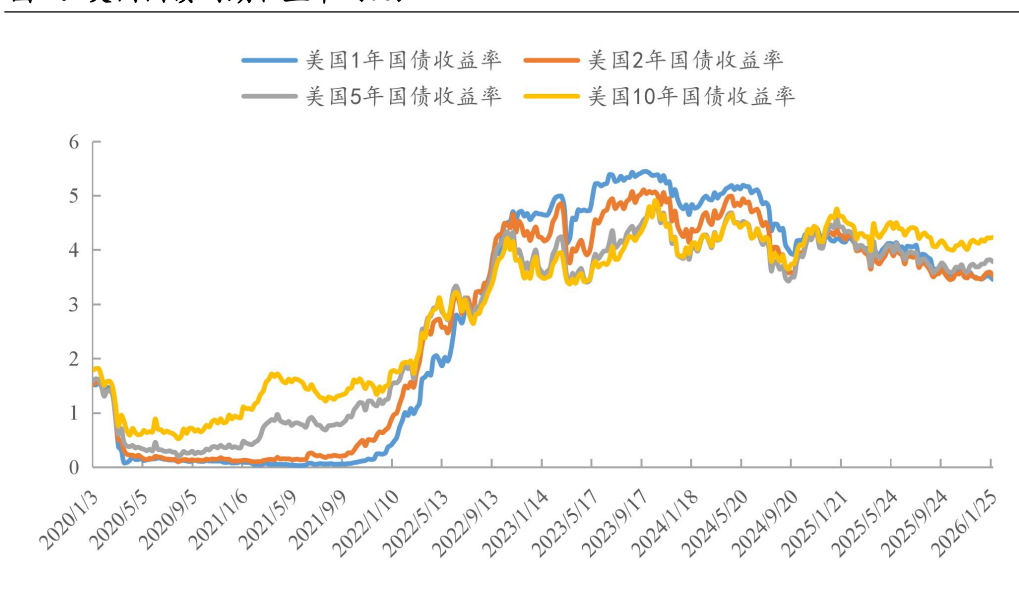
1年期（T1）：3.4613%，较上周下行4.7bps；

2年期（T2）：3.5224%，较上周下行7.16bps；

5年期（T5）：3.7881%，较上周下行3.64bps；

10年期（T10）：4.2355%，较上周上行1.03bps。

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

### ➤ 美联储维持基准利率在 3.50%-3.75% 不变：

美联储维持基准利率在 3.50%-3.75% 不变，在连续三次降息 25 个基点后暂停行动，符合市场预期。美联储主席候选人沃勒支持降息 25 个基点，与特朗普“钦点”理事米兰立场一致。美联储在声明中指出，失业率已现初步企稳迹象，通胀仍处于相对高位，经济前景的不确定性依然较高。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，加息并非任何人对下一步行动的基本假设，不相信美联储会丧失独立性，将建议下一届美联储主席远离政治。

➤ **美参议院未通过拨款法案 美政府再次面临部分“停摆”：**

美国国会参议院在程序性投票中未能推进已获众议院通过的政府拨款法案，美国联邦政府再次面临部分“停摆”的危机。美国数个联邦部门的运转资金将于1月30日耗尽。

➤ **美国 2025 年 11 月耐用品订单环比增长 5.3%，远超市场预期：**

美国 2025 年 11 月耐用品订单环比增长 5.3%，创六个月最大增幅，远超市场预期的增长 3.7%。核心订单耐用品订单环比增长 0.5%，连续第八个月实现增长。

➤ **去年美国人口增长明显降温：**

根据美国普查局最新数据，由于移民大幅放缓，去年美国人口增长明显降温。数据显示，截至 2025 年 7 月 1 日的一年里，美国人口仅增加 180 万人，增幅为 0.5%，总人口接近 3.42 亿。这是自 2021 年以来最慢的增长速度，既反映出移居美国的移民减少，也反映出离开美国的人数增多。

➤ **美国 1 月消费者信心指数降至 84.5，创 2014 年以来新低：**

世界大型企业联合会发布数据显示，受地缘政治紧张、生活成本高企以及贸易战等因素影响，美国 1 月消费者信心指数环比下降 9.7 点，降至 84.5，创 2014 年以来新低。

➤ **美国 2025 年 11 月贸易逆差为 568 亿美元，环比大幅增加 95%：**

由于出口下降、进口增加，美国 2025 年 11 月贸易逆差为 568 亿美元，环比大幅增加约 95%。当月，美国出口额为 2921 亿美元，环比下降 3.6%；进口额为 3489 亿美元，增长 5%。

➤ **加拿大央行宣布维持 2.25% 的基准利率不变：**

加拿大央行宣布维持 2.25% 的基准利率不变，为连续第二次“按兵不动”，符合市场普遍预期。该行指出，面对美国贸易政策的不确定性 & 地缘政治风险，政策前景高度不确定。

➤ **印度计划将欧盟进口汽车关税从目前最高 110% 大幅削减至 40%：**

印度与欧盟接近达成里程碑式自贸协定，印度计划将欧盟进口汽车关税从目前最高 110% 大幅削减至 40%。为保护本土新能源产业，电动车在前五年暂不享受关税减免。

➤ **欧盟理事会批准对俄罗斯天然气实施禁令：**

欧盟理事会批准对俄罗斯天然气实施禁令。欧盟将于 2027 年 1 月 1 日起全面禁止进口俄罗斯液化天然气，并于 2027 年 9 月 30 日起全面禁止进口俄罗斯管道天然气。

➤ **2025 年全球黄金总需求达 5002 吨 创历史新高：**

世界黄金协会发布报告显示，2025 年全球黄金总需求达 5002 吨，创历史新高，黄金需求总金额达 5550 亿美元。其中，黄金投资需求提高到 2175 吨的里程碑水平，全年黄金 ETF 净增 801 吨。

➤ **2025 年全国规模以上工业企业实现利润总额 7.4 万亿元，同比增长 0.6%：**

国家统计局公布数据显示，2025 年全国规模以上工业企业实现利润总额 7.4 万亿元，同比增长 0.6%，扭转了连续三年的下降态势。其中，12 月份，规模以上工业企业利润由 11 月份下降 13.1% 转为增长 5.3%。

➤ **截至 2025 年底，央企资产总额突破 95 万亿元：**

央企 2025 年“成绩单”发布。截至 2025 年底，央企资产总额突破 95 万亿元，完成固定资产投资 5.1 万亿元，其中战略性新兴产业投资 2.5 万亿元；全年实现利润总额 2.5 万亿元。国务院国资委表示，将扎实做好新央企组建和战略性重组，研究起草推动央企培育新兴支柱产业工作文件，探索组建“AI+”产业共同体。

➤ **培育服务消费“路线图”出炉，国办出台 12 条政策举措：**

国务院办公厅印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》，从激发重点领域发展活力、培育潜力领域发展动能、加强支持保障三方面提出 12 条政策举措。方案划出了交通、家政、网络视听、旅居、汽车后市场、入境消费这些重点服务消费领域。

➤ **此次印度尼帕病毒病疫情对我国产生的影响相对较小：**

国家疾控局介绍，此次印度尼帕病毒病疫情对我国产生的影响相对较小，我国尚未发现尼帕病毒病病例。目前各省疾控中心已具备尼帕病毒实验室检测能力，能够及时进行尼帕病毒检测和确认。中国科学院武汉病毒研究所发现，口服核苷类药物 VV116 对尼帕病毒具有显著的抗病毒活性，为这一高致死性新发传染病的防治带来新希望。

➤ **我国首个万亿 GDP 地市辖区诞生：**

我国首个万亿 GDP 地市辖区诞生。深圳市南山区政府工作报告透露，2025 年南

山区 GDP 预计超万亿，成功迈入“万亿城区”。

➤ **2025 年四季度末人民币房地产贷款余额 51.95 万亿元，全年减少 9636 亿元：**

据央行统计，2025 年四季度末人民币房地产贷款余额 51.95 万亿元，全年减少 9636 亿元；房地产开发贷款余额 13.16 万亿元，全年减少 3575 亿元；个人住房贷款余额 37.01 万亿元，全年减少 6768 亿元。

➤ **药品管理法实施条例迎 23 年来首次全面修订：**

新修订的《药品管理法实施条例》公布，自 5 月 15 日起施行。此次修订是条例施行 23 年来的首次全面修订，修改的条款达到 90% 以上。条例支持创新，首次引入儿童用药品、罕见病药品市场独占期制度，设立突破性治疗药物等药品加快上市注册机制。

➤ **截至 2025 年底，全国累计发电装机容量同比增长 16.1%：**

国家能源局发布数据显示，截至 2025 年底，全国累计发电装机容量 38.9 亿千瓦，同比增长 16.1%。其中，太阳能发电装机容量 12 亿千瓦，增长 35.4%；风电装机容量 6.4 亿千瓦，增长 22.9%。

➤ **2025 年国内居民出游人次 65.22 亿，同比增 16.2%：**

文化和旅游部表示，根据国内居民出游抽样调查统计结果，2025 年国内居民出游人次 65.22 亿，同比增长 16.2%；出游花费 6.3 万亿元，增长 9.5%。

➤ **多家房企证实：目前已不再被监管部门要求每月上报“三条红线”指标：**

多家房企证实，目前已不再被监管部门要求每月上报“三条红线”指标。不过，部分出险房企仍被要求向总部所在城市专班组定期汇报资产负债率等财务指标。

➤ **天津进一步优化住房公积金管理：**

天津进一步优化住房公积金管理，首套、第二套房贷款最高限额分别提高至 120 万元、100 万元，多子女家庭提高至 144 万元、120 万元。第二套房贷款额度的账户余额倍数上调至 20 倍。二手房贷款最长期限延长至 30 年。

## 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>