

➤ 一级市场无新发：

上周受春节假期影响，一级市场无新发中资美元债。

➤ 二级市场高收益优于投资级：

◇ 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周下跌 0.04%，新兴市场美元债指数上涨 0.11%。投资级指数最新价报 204.8395，周跌幅 0.07%；高收益指数最新价报 164.7252，周涨幅 0.19%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周上涨 0.03%，投资级回报指数最新价报 246.6268，周涨幅 0.01%；高收益回报指数最新价报 245.0162，周涨幅 0.15%。

➤ 美债收益率震荡上行：

截至 2 月 20 日，2 年期美国国债收益率较上周上行 7.05bps，报 3.4781%；10 年期国债收益率上行 3.43bps，报 4.0826%。

➤ 宏观要闻：

◇ 美联储 1 月会议纪要现巨大分歧；

◇ 美联储理事米兰下调了其对今年美联储降息幅度的预期；

◇ 美国总统特朗普：将 10% 的全球关税税率提高至 15%；

◇ 美国 2025 年第四季度实际 GDP 年化初值环比增长 1.4%，预期 3.0%；

◇ FDA 专员表示美国在创新药早期开发方面已落后于中国；

◇ 美国与印尼达成贸易协议，印尼将取消对超过 99% 美国出口产品的关税壁垒；

◇ 美国 2025 年 12 月核心 PCE 物价指数同比升 3.0%，预期升 2.9%；

◇ 美国 2025 年 12 月贸易逆差扩大至 703 亿美元，市场预期逆差 555 亿美元；

◇ 2025 年海外投资者净买入 1.55 万亿美元的美国长期金融资产；

◇ 欧元区 2 月制造业 PMI 初值 50.8，预期 50.0；

◇ 日本 1 月核心 CPI 同比上升 2%，为 2024 年 1 月以来最小涨幅；

◇ 新西兰联储维持基准利率在 2.25% 不变，符合市场预期；

◇ 中指研究院发布《2026 年中国房地产市场展望》报告；

◇ 2026 年春节档电影总票房突破 50 亿元。

研究部

姓名：段静娴

SFC: BLO863

电话：0755-21519166

Email: duanjx@gzq.com.hk

1. 一级市场

上周受春节假期影响，一级市场无新发中资美元债。

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）按周下跌 0.04%，新兴市场美元债指数上涨 0.11%。中资美元债投资级指数最新价报 204.8395，周跌幅 0.07%；中资美元债高收益指数最新价报 164.7252，周涨幅 0.19%。

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 2025 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 2025 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 0.03%，最新价报 253.7492。中资美元债投资级回报指数最新价报 246.6268，周涨幅 0.01%；中资美元债高收益回报指数最新价报 245.0162，周涨幅 0.15%。

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 2025 年 12 月 31 日为基点

2.2 中资美元债各行业表现

- 行业方面，非必需消费、通讯板块领涨，地产、必需消费板块领跌。
- 非必需消费板块主要受首程控股有限公司、华住集团有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 51.5bps；通讯板块主要受哔哩哔哩股份有限公司、携程集团有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 15.4bps。
- 地产板块主要受远洋集团控股有限公司、佳兆业集团控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 3.8Mbps；必需消费板块主要受爵堡投资有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 46.7bps。

表 1：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	4.36	16.0	35.2
必需消费	34.13	46.7	133.2
工业	5.52	-4.0	-21.7
材料	4.02	7.0	3.9

金融	602.32	1.2M	7.1M
-房地产	1842.35	3.8M	19.5M
科技	4.67	15.7	10.4
非必需消费	3.55	-51.5	-61.2
政府	3.93	3.8	-8.0
公用事业	5.63	5.9	-0.1
通讯	1.04	-15.4	-116.0
能源	6.32	3.8	-93.4

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, 投资级名字均下跌, A 等级周收益率上行 4.3bps; BBB 等级周收益率上行 3.4bps; 高收益名字多下跌, 其中 BB 等级收益率上行 6.3bps; DD+ 至 NR 等级收益率下行约 33.7bps; 无评级名字收益率上行 1.1Mbps。

表 2: 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-	4.23	4.3	-13.9
BBB+至 BBB-	4.55	3.4	-18.7
BB+至 BB-	5.44	6.3	1.7
DD+至 NR	20.23	-33.7	163.6
无评级	559.65	1.1M	6.8M

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

➤ 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, 公司及其子公司新增到期未偿付借款, 涉及多笔债务, 债务类型包括其他有息债务和非银行金融机构贷款。同时, 公司及重要子公司新增 27 项失信行为。上述情况将对公司生产经营及偿债能力产生一定不利影响, 公司正与相关方沟通协商解决方案。

➤ 绿地控股集团有限公司: 新增诉讼 1566 件累计金额 60.40 亿元, 新增债务逾期 4.48 亿元

绿地控股集团有限公司公告称, 2026 年 1 月 23 日至 2 月 10 日新增诉讼 1566 件, 累计金额 60.40 亿元; 2026 年 1 月 28 日至今新增债务逾期 4.48 亿元, 截至公告

出具日逾期债务总金额 244.25 亿元。

2.5 上周主体评级调整

表 3：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
淮安南部城建投资集团	2/13/2026	长期信用评级	Ag-		中诚信亚太	南部城建的长期信用评级为 Ag-, 反映了淮安市政府的支持能力很强, 以及基于中诚信亚太对公司特征的评估, 当地政府的支持意愿很高。中诚信亚太对当地政府支持能力的评估反映了淮安市经济基础较为雄厚、财政实力较强, 以及产业的可持续发展情况。该评级也反映了当地政府提供支持的意愿, 这是基于公司(1)在淮安市国有资产运营及基础设施建设领域, 尤其在南部片区具有显著优势;(2)在公共事业中具有重要地位, 拥有充足的项目储备;以及(3)获得政府支持的良好记录。
		评级展望	STABLE			
扬州经开	2/13/2026	长期本外币发行人评级	BBB-		惠誉	惠誉将扬州经开集团视作中国东部江苏省扬州市具有战略重要性的政府相关企业。该评级反映了扬州经开集团作为扬州经济技术开发区(扬州经开区)按资产规模衡量最大的开发、建设及运营平台所承担的关键政策性职能。稳定展望反映出, 惠誉预期公司的支持得分将保持稳定。惠誉穿透扬州经开集团的直接母公司进行评级, 因为该母公司是被动股东, 且扬州经开集团作为公共政策型政府相关企业, 与扬州市政府具有紧密联系。
		评级展望	STABLE			
西部水泥	2/13/2026	发行人信用评级	B+		标普	标普是在西部水泥发行两只美元计价的高级无抵押票据, 并偿还其 2026 年 7 月到期 6 亿美元票据中的大部分款项后, 最终确定其评级。公司已对其 2026 年到期的 6 亿美元票据中的 5.48 亿美元进行要约回购, 并将于 2026 年 3 月 6 日偿还剩余的 5200 万美元, 发行人信用评级的稳定展望反映了标普的预期, 即未来一至两年西部水泥将保持其业务规模和适度的地域多元化, 并将其债务/EBITDA 比率维持在 4.0 倍以下。
		评级展望	STABLE			
衢州慧城产发集团	2/12/2026	长期本外币发行人评级	BBB-		惠誉	此次评级确认肯定了衢州慧城产发集团作为衢州智慧新城(中国浙江省地级市衢州市的核心发展区)主要城市开发商和运营商的既定政策职能未发生改变。稳定的展望反映了惠誉预期衢州市政府的信用状况和支持意愿评估将保持稳定。
		评级展望	STABLE			

资料来源：惠誉、标普、中诚信亚太、国元证券经纪（香港）整理

3. 美国国债报价

表 4：美国国债报价（更新时间：2026/2/23）

代码	到期日	现价（美元）	到期收益率（%）	票息
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	58.87	4.82	2.0%
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	60.22	4.82	2.0%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	64.65	4.81	2.4%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	62.30	4.81	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	65.83	4.80	2.4%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	64.28	4.80	2.3%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	71.58	4.79	2.9%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	73.37	4.78	3.0%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	73.42	4.78	2.9%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	75.38	4.78	3.0%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	75.74	4.77	3.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	72.88	4.77	2.8%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	82.77	4.77	3.6%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	82.70	4.77	3.6%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	77.68	4.76	3.1%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	80.86	4.76	3.4%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	76.15	4.76	3.0%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	73.16	4.76	2.8%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	67.41	4.76	2.3%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	88.62	4.76	4.0%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	90.45	4.75	4.1%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	76.80	4.75	3.0%
912810TX6.GBM	T 4 1/4 02/15/54	92.36	4.75	4.3%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	77.00	4.74	3.0%
912810UC0.GBM	T 4 1/4 08/15/54	92.35	4.74	4.3%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	71.05	4.74	2.5%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	75.58	4.74	2.9%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	71.30	4.74	2.5%
912810UE6.GBM	T 4 1/2 11/15/54	96.30	4.74	4.5%
912810UA4.GBM	T 4 5/8 05/15/54	98.29	4.74	4.6%

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 2 月 20 日，美国国债到期收益率情况如下：

1 年期 (T1)：3.5057%，较上周上行 8.52bps；

2 年期 (T2)：3.4781%，较上周上行 7.05bps；

5 年期 (T5)：3.6467%，较上周上行 4.29bps；

10 年期 (T10)：4.0826%，较上周上行 3.43bps。

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 1 月会议纪要现巨大分歧：

美联储公布 1 月会议纪要，再次暴露决策层对利率未来走向的巨大分歧，除了支持降息派和观望派，纪要还首次明确提到有人讨论加息的可能性。一些与会者支持利率指引中用“双向”表述，若通胀持续高于 2%，可能适合加息；另一些人认为，若通胀如预期下降可能适合进一步降息；大多数人警告，通胀下行进程可能比预期更慢、更不均衡。在 1 月 27 - 28 日的会议上，几乎所有美联储与会者都赞成维持利率不变，仅有少数人倾向于降息。

➤ **美联储理事米兰下调了其对今年美联储降息幅度的预期：**

美联储理事米兰下调了其对今年美联储降息幅度的预期。他在接受采访时表示，最新数据显示就业状况好于他的预期，而商品通胀则表现得更为顽固。因此，米兰表示，他不再认为美联储今年应像两个月前他所预判的那样大幅降息。

➤ **美国总统特朗普：将 10% 的全球关税税率提高至 15%：**

美国总统特朗普签署行政命令，自美国东部时间 2 月 24 日起，对进口到美国的商品征收 10% 的从价进口关税，为期 150 天。特朗普还指示美国贸易代表办公室利用《1974 年贸易法》第 301 条赋予的权力，调查某些不合理和歧视性的行为、政策和做法。白宫同时公布豁免范围，其中包括某些关键矿物、能源及能源产品、乘用车等。所有目前或将来受《1962 年贸易扩展法》第 232 条约束的物品及其部件，符合美墨加协定的货物也无需缴纳临时进口关税。美国政府依据先行政令、援引《国际紧急经济权力法》推动的相关关税将不再有效。不过，特朗普后续又在其社交平台“真实社交”上发文称，将把对全球商品加征 10% 进口关税的税率水平提高至 15%，且接下来的几个月将确定并公布新的、在法律上允许的关税措施。

➤ **美国 2025 年第四季度实际 GDP 年化初值环比增长 1.4%，预期 3.0%：**

美国 2025 年第四季度实际 GDP 年化初值环比增长 1.4%，预期 3.0%，第三季度终值为 4.4%；全年实际 GDP 增长 2.2%。美国商务部表示，与第三季度相比，第四季度实际 GDP 放缓，主要反映政府支出和出口转为下降，同时消费者支出增速放缓。美国政府在该季度近三个月时间中有将近一半时间处于停摆状态。政府停摆大约拖累 GDP 约 1 个百分点，第四季度联邦政府支出按年化计算下降 16.6%。在数据公布前，美国总统特朗普提前发声批评政府停摆并施压降息，引发市场关注。

➤ **FDA 专员表示美国在创新药早期开发方面已落后于中国：**

美国食品药品监督管理局（FDA）专员表示，美国在创新药早期开发方面已落后于中国。美国新药从临床前研究到人体试验需耗时 520 天，而中国只需约 200 天，未来可能缩短至 60 天。摩根士丹利数据显示，中国目前进行的临床试验数量超越美国，占全球新药批准的近三分之一。

➤ **美国与印尼达成贸易协议，印尼将取消对超过 99% 美国出口产品的关税壁垒：**

美国与印尼达成贸易协议，印尼将取消对超过 99% 美国出口产品的关税壁垒。美

方将对印尼维持 19% 的关税税率，但部分特定产品将适用零关税。双方还确认达成约 330 亿美元的商业合作安排。

➤ **美国 2025 年 12 月核心 PCE 物价指数同比升 3.0%，预期升 2.9%：**

美国 2025 年 12 月核心 PCE 物价指数同比升 3.0%，预期升 2.9%，前值升 2.8%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。

➤ **美国 2025 年 12 月贸易逆差扩大至 703 亿美元，市场预期逆差 555 亿美元：**

美国 2025 年 12 月贸易逆差扩大至 703 亿美元，11 月为逆差 530.4 亿美元，市场预期逆差 555 亿美元。当月，美国进口增长 3.6% 至 3576 亿美元，出口下降 1.7% 至 2873 亿美元。美国 2025 年全年贸易逆差为 9015 亿美元，2024 年为逆差 9035 亿美元。

➤ **美国 2025 年 12 月新屋开工数折年率 140.4 万套，创五个月新高：**

美国 2025 年 12 月新屋开工数折年率 140.4 万套，创五个月新高；营建许可总数 144.8 万户，创九个月高位。美国纽约联储商业活动指数为 -25.7，创五年新低。当月美国耐用品订单环比下降 1.4%，好于预期的下降 2%。

➤ **2025 年海外投资者净买入 1.55 万亿美元的美国长期金融资产：**

美国财政部数据显示，2025 年美国以外的投资者购买美国金融资产的步伐加快，2025 年海外投资者净买入 1.55 万亿美元的美国长期金融资产，高于前一年的 1.18 万亿美元净买入。其中，6585 亿美元流入股票，4427 亿美元流入美国国债。

➤ **欧元区 2 月制造业 PMI 初值 50.8，预期 50.0：**

欧元区 2 月制造业 PMI 初值 50.8，预期 50.0，1 月终值 49.5；服务业 PMI 初值 51.8，预期 51.9，1 月终值 51.6；综合 PMI 初值 51.9，预期 51.5，1 月终值 51.3。

➤ **欧元区 2025 年 12 月工业产出环比降 1.4%，创 2025 年 4 月以来最大降幅：**

欧元区 2025 年 12 月工业产出环比降 1.4%，创 2025 年 4 月以来最大降幅，预期降 1.5%，前值由增 0.7% 修正为 0.3%；同比增 1.2%，预期增 1.3%，前值由增 2.5% 修正为 2.2%。

➤ **法国政府正式公布 2026 年国家预算案：**

法国政府正式公布 2026 年国家预算案，历时 4 个月的“马拉松式”议会辩论至此落下帷幕。舆论认为，这意味着由总理勒科尔尼领导的政府有望迎来一段相对稳定的执政期。根据最终确定的目标，2026 年法国公共财政赤字率将控制在 5%

左右，高于政府最初设定的 4.7%，但低于 2025 年的 5.4%。削减公共支出仍是本次预算的主线，但国防开支将增加 65 亿欧元。

➤ **日本政府向国会提交 2026 年度原始预算案：**

日本政府向国会提交 2026 年度原始预算案。一般会计的财政支出总额为 122.31 万亿日元，连续两年创新高。此次预算案中，用于偿还国债本金及支付利息的国债费为 31.28 万亿日元，首次超过 30 万亿日元。

➤ **日本 1 月核心 CPI 同比上升 2%，为 2024 年 1 月以来最小涨幅：**

日本 1 月核心 CPI 同比上升 2%，为 2024 年 1 月以来最小涨幅；整体 CPI 同比上升 1.5%，自 2022 年 3 月以来首次降至 2% 以下。尽管通胀数据降温，日本央行仍大概率会在时机成熟时坚持加息。

➤ **日本 2 月制造业 PMI 初值 52.8，前值 51.5：**

日本 2 月制造业 PMI 初值 52.8，前值 51.5；服务业 PMI 初值 53.8，前值 53.7；综合 PMI 初值 53.8，前值 53.1。

➤ **日本 2025 年第四季度 GDP 初值环比增长 0.1%，同比增长 0.2%：**

日本 2025 年第四季度 GDP 初值环比增长 0.1%，同比增长 0.2%，虽勉强避免了技术性衰退，扭转了第三季度的经济萎缩，但增速远不及经济学家预期，令日本央行的加息路径面临考验。

➤ **日本 1 月出口额同比增长 16.8%，为 2022 年 11 月以来的最大增幅：**

日本 1 月出口额同比增长 16.8%，为 2022 年 11 月以来的最大增幅。其中，半导体和其他电子元件的整体出口增长近 40%。进口额同比减少 2.5%，为五个月来再次下滑。对美出口同比减少 5%，连续两个月下滑。

➤ **英国 1 月 CPI 同比上涨 3%，环比下降 0.5%，均符合市场预期：**

英国 1 月 CPI 同比上涨 3%，环比下降 0.5%，均符合市场预期，并较前值明显放缓。与此同时，英国 1 月零售物价指数环比下降 0.5%，同比上涨 3.8%，也较前值放缓。最新数据表明，英国央行可能会提前而非推后降息。

➤ **新西兰联储维持基准利率在 2.25% 不变，符合市场预期：**

新西兰联储维持基准利率在 2.25% 不变，符合市场预期。新西兰联储在声明中表示，如果经济按预期发展，货币政策可能会在一段时间内保持宽松。

➤ **中指研究院发布《2026年中国房地产市场展望》报告：**

中指研究院发布《2026年中国房地产市场展望》报告，预计更多增量政策将加快落地，促进需求释放。中性情形下，预计2026年全国新建商品房销售面积同比下降6.2%，降幅较2025年有所收窄。预计2026年新开工面积下降8.6%，房地产投资同比下降11%。

➤ **2026年春节档电影总票房突破50亿元：**

据网络平台数据，2026年春节档电影总票房突破50亿元，观影人次连续8年破亿。“史上最长春节档”为票房释放提供窗口，市场呈“一超多强”格局。中金预测，2026年春节档电影总票房或达65亿至85亿元，平均票价创近五年新低。

➤ **2025年全国光伏新增装机3.17亿千瓦，同比增长14%：**

国家能源局发布数据显示，2025年全国光伏新增装机3.17亿千瓦，同比增长14%，其中集中式光伏新增1.64亿千瓦，分布式光伏新增1.53亿千瓦。截至2025年12月，全国光伏发电装机容量达到12亿千瓦，同比增长35%。

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>