周报

一级市场发行量回落，二级市场高收益板块跌幅扩大

中资美元债

2026-03-23 星期一

➢ **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 5 只债券，规模共约 6.8 亿美元。其中，中国电建集团发行 3 亿美元绿色债券，为上周最大发行规模；青岛平度控股集团发行 2 亿美元社会责任债券，息票率 6.5%，为上周定价最高的新发债券。

➢ **二级市场高收益板块跌幅扩大：**

✧ 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周下跌 0.39%，新兴市场美元债指数下跌 0.99%。投资级指数最新价报 202.6233，周跌幅 0.35%；高收益指数最新价报 163.3203，周跌幅 0.66%。

✧ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周下跌 0.37%，投资级回报指数最新价报 244.9554，周跌幅 0.23%；高收益回报指数最新价报 240.2515，周跌幅 1.66%。

➢ **美债收益率大幅上行：**

截至 3 月 20 日，2 年期美国国债收益率较上周上行 18.32bps，报 3.9001%；10 年期国债收益率上行 10.29bps，报 4.3796%。

➢ **宏观要闻：**

✧ 美联储将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75%不变；

✧ 美联储上调通胀及经济增长预期；

✧ 美国 2 月 PPI 全线超预期；

✧ 美国国债总额突破历史新高至 39 万亿美元；

✧ 美国上周首申初请人数骤降至今年最低；

✧ 欧洲央行及日本、英国、瑞士、瑞典央行均如期宣布维持利率不变；

✧ 加拿大央行维持利率不变；

✧ 澳洲联储宣布加息 25 个基点至 4.1%，符合市场预期；

✧ 中东能源设施遭袭风险骤然升级；

✧ 中美在法国巴黎举行经贸磋商；

✧ 我国“十五五”时期首份经济成绩单出炉；

✧ 财政部：今年继续实施更加积极的财政政策；

✧ 中国央行：坚定维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。

研究部
姓名：段静娴
SFC：BLO863
电话：0755-21519166
Email：duanjx@gyzq.com.hk

证券研究报告

1.一级市场

上周中资离岸债一级市场发行量回落，新发 5 只债券，规模共约 6.8 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 中国电建集团发行 3 亿美元绿色债券，为上周最大发行规模；
- 青岛平度控股集团发行 2 亿美元社会责任债券，息票率 6.5%，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		
HK0001277455	深圳明德控股	700	CNY	2.3	2026/3/16				3	其他
HK0001269064	滁州经济技术开发总公司	300	CNY	2.1	2026/3/16				3	城投
XS3229498475	中国电建集团	300	USD	3.8	2026/3/17				3	其他
XS3323600190	淮北公用事业资产运营	252	CNY	3.35	2026/3/20				3	城投
XS3325116617	青岛平度控股集团	200	USD	6.5	2026/3/20				3	城投

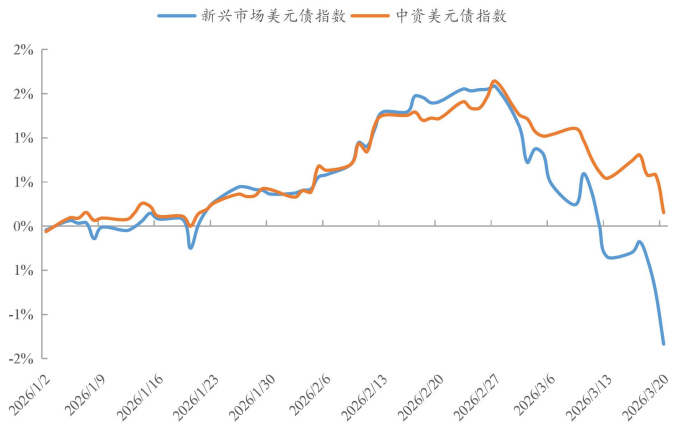
资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

2. 二级市场

2.1 中资美元债指数表现

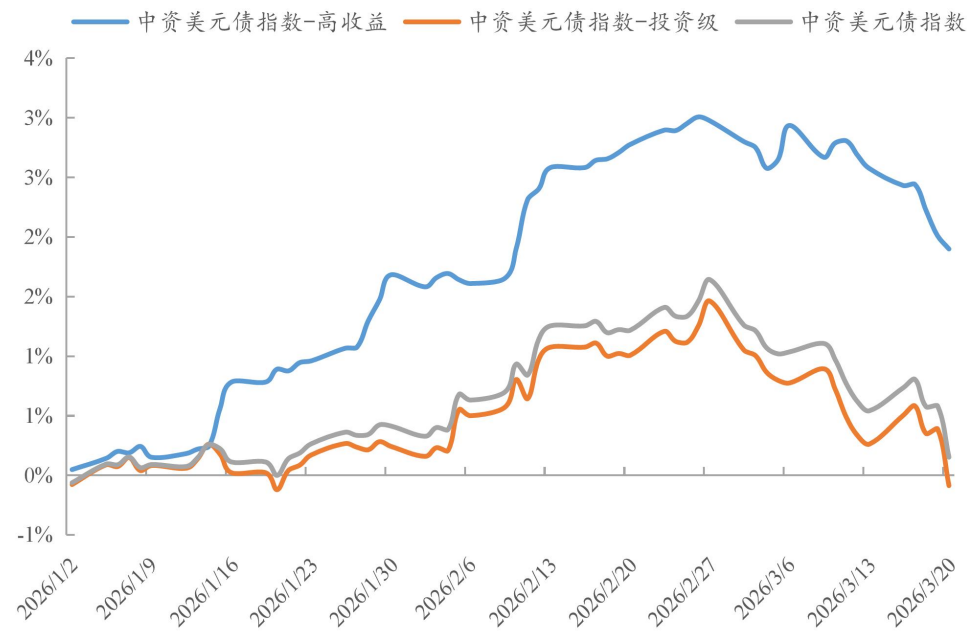
- 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周下跌 0.39%，新兴市场美元债指数下跌 0.99%。中资美元债投资级指数最新价报 202.6233，周跌幅 0.35%；中资美元债高收益指数最新价报 163.3203，周跌幅 0.66%。

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

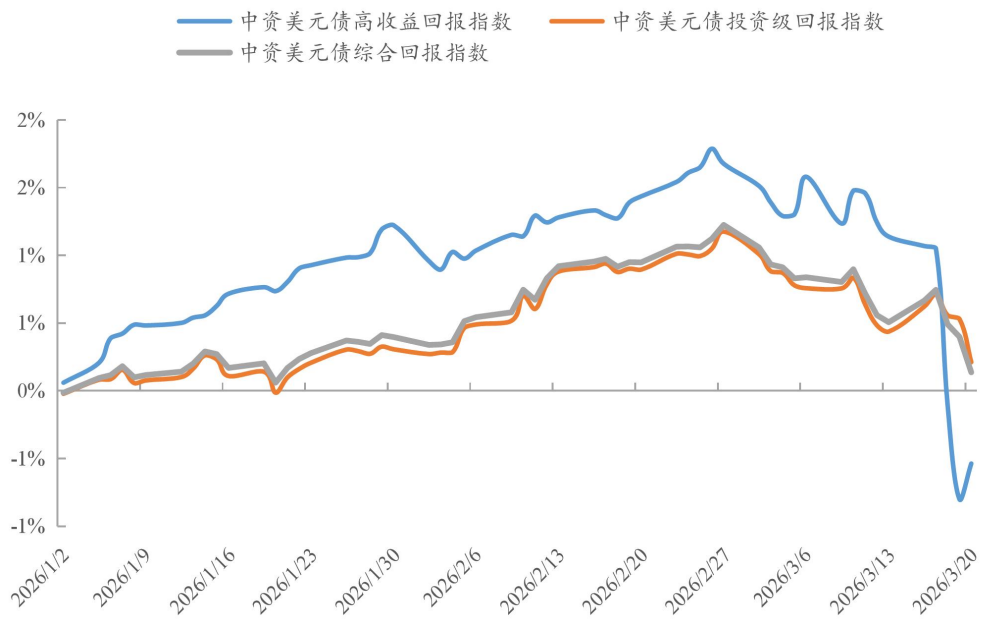
图 2：中资美元债指数表现（Bloomberg Barclays）



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）按周下跌 0.37%，最新价报 251.7095。中资美元债投资级回报指数最新价报 244.9554，周跌幅 0.23%；中资美元债高收益回报指数最新价报 240.2515，周跌幅 1.66%。

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，仅非必需消费板块上涨，地产、能源板块领跌。
- 非必需消费板块主要受华住集团有限公司、锡发投资有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 8.9bps。
- 地产板块主要受时代中国控股有限公司、远洋集团控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 6.7Mbps；能源板块主要受海隆控股有限公司、MI 能源控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 130.5bps。

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	6.19	79.2	216.1
必需消费	35.82	55.8	179.9
工业	5.49	2.0	-0.3
材料	4.29	44.2	71.3
金融	748.82	2.2M	10.2M
-房地产	2283.13	6.7M	31.5M
科技	3.97	25.2	86.4
非必需消费	4.61	-8.9	-3.7
政府	4.09	6.7	20.5
公用事业	6.07	18.1	49.1
通讯	2.37	81.1	223.4
能源	7.89	130.5	162.1

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 9.9bps；BBB 等级周收益率上行 14.6bps；高收益名字亦下跌，其中 BB 等级收益率上行 19.9bps；DD+至 NR 等级收益率上行约 171.8bps；无评级名字收益率上行 2.0Mbps。

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-	4.48	9.9	31.8
BBB+至 BBB-	4.89	14.6	41.1
BB+至 BB-	5.87	19.9	47.7
DD+至 NR	25.79	171.8	537.9

无评级	687.90	2.0M	9.3M

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：控股股东融创中国预计 2025 年拥有人应占亏损大幅收窄**

融创房地产集团有限公司公告称，公司控股股东融创中国控股有限公司发布盈利警告，预计 2025 年度拥有人应占亏损介于 120 亿元至 130 亿元，较 2024 年的 257 亿元大幅减少。

➢ **泛海控股：截止 2 月 28 日，公司及子公司逾期有息债务合计 340.01 亿元**

3 月 20 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 2026 年 2 月无新增到期有息债务。截止 2026 年 2 月 28 日，公司及子公司未能按期偿还有息债务合计 340.01 亿元。

➢ **上海世茂建设：新增约 7.3 亿元债务逾期，累计逾期债券本息约 33.6 亿元**

3 月 17 日，上海世茂建设发布关于债务清偿事项的公告。公司已于 2026 年 3 月 6 日披露《关于涉及重大诉讼及未能清偿到期债务等重大事项的公告》，其中，截至 2026 年 2 月 28 日，公司累计未能按期支付的公司债券本息共计约 26.3 亿元。除上述未能按期支付的公司债券本息外，公司单笔逾期金额超过 1000 万元的有息债务共计约 436.1 亿元。2026 年 3 月 1 日至 3 月 16 日，公司新增未能按期支付 15 世茂 02、19 世茂 01、19 世茂 03、20 世茂 04、19 世茂 04、20 世茂 02、20 世茂 03 和 20 世茂 06 本息约 7.3 亿元。截至 2026 年 3 月 16 日，公司累计未能按期支付的公司债券本息共计约 33.6 亿元。

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
广发银行	3/20/2026	长期本外币存款评级	Baa3		穆迪	维持广发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，并且同期其最大股东中国人寿保险股份有限公司(中国人寿，保险财务实力评级 A1/负面)和中国政府(A1)提供支持的意愿和能力将保持不变。
		评级展望	STABLE			
中国金茂	3/19/2026	长期发行人信用评级	BBB-		标普	负面展望反映了标普的观点，即中国金茂的杠杆率将维持在较高水平，且未来 12-24 个月的去杠杆速度可能低于标普先前的预期。标普调整中国金茂的展望，是因为在行业持续下行背景下，其去杠杆面临更大挑战。标普预计，2026 年中国新房销售额将同比下降 10%-14%，至人民币 7.2 万亿-7.6 万亿元，不到 2021 年峰值人民币 18.2 万亿元的一半。
		评级展望	NEG	STABLE		
中国海外宏洋集团	3/19/2026	长期发行人信用评级	BBB-		标普	稳定的评级展望反映了标普的观点，即中国海外宏洋集团将在未来两年内控制其债务并降低杠杆率。标普还认为，这家总部位于中国的房地产开发商将保持稳定的融资渠道，并对其母公司中国海外发展保持战略重要性。
		评级展望	STABLE			
保利发展	3/19/2026	长期发行人信用评级	BBB		标普	标普仍将保利发展视为中国保利集团的核心子公司，该公司可通过母公司获得强有力的政府额外支持。自 2021 年下半年以来，中国房地产市场持续下行。尽管行业融资环境严峻，保利发展的融资渠道仍保持通畅。2025 年，保利发展在境内债券资本市场融资人民币 240 亿元，其中包括人民币 85 亿元可转债。本次新发债券票面利率介于 1.85%至 2.6%，标普认为该利率具备竞争力。2025 年上半年，保利发展平均融资成本从 2023 年的 3.56%、2024 年的 3.1%降至 2.89%。标普认为，这一定程度上得益于其在中国保利集团内的地位。
		评级展望	STABLE			

资料来源：穆迪、标普、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：2026/3/23）

代码	到期日	现价（美元）	到期收益率（%）	票息
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	61.38	5.09	2.3%
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	57.52	5.09	2.0%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	62.95	5.09	2.4%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	64.28	5.08	2.3%
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	56.30	5.08	2.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	69.61	5.08	2.8%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	69.82	5.08	2.8%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	72.08	5.08	3.0%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	61.88	5.08	2.4%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	72.76	5.07	3.0%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	67.75	5.07	2.5%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	70.25	5.07	2.9%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	72.43	5.07	3.0%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	68.01	5.07	2.5%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	74.29	5.07	3.1%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	73.35	5.07	3.0%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	72.14	5.07	2.9%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	59.62	5.07	2.3%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	73.57	5.06	3.0%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	77.39	5.06	3.4%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	74.60	5.05	3.0%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	73.25	5.05	2.9%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	69.14	5.05	2.5%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	68.63	5.05	2.9%
912810RM2.GBM	T 3 05/15/45	75.09	5.04	3.0%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	70.37	5.04	3.0%
912810RJ9.GBM	T 3 11/15/44	75.55	5.04	3.0%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	79.45	5.03	3.6%
912810RH3.GBM	T 3 1/8 08/15/44	77.35	5.03	3.1%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	79.38	5.02	3.6%

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 3 月 20 日，美国国债到期收益率情况如下：

1 年期（T1）：3.7972%，较上周上行 17.19bps；

2 年期（T2）：3.9001%，较上周上行 18.32bps；

5 年期（T5）：4.0081%，较上周上行 15.03bps；

10 年期（T10）：4.3796%，较上周上行 10.29bps。

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

➢ **美联储将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75%不变：**

美联储将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75%不变，连续第二次“按兵不动”，符合市场预期。声明显示，委员们以 11-1 的投票比例通过此次的利率决定。美联储理事米兰对本次利率决议持反对意见，主张降息 25 个基点。声明指出，经济活动以稳固速度扩张；通胀在某种程度上依然高企；经济前景不确定性维持在高位，中东局势对美国经济影响存在不确定性。点阵图显示 2026-2027 年仅各降息 1 次，降息路径更加保守，凸显美联储在多重风险下的谨慎观望立场。

➢ **美联储上调通胀及经济增长预期：**

美联储上调今明两年核心 PCE 通胀预期，预计 2026、2027、2028 年底核心 PCE 通胀预期中值分别为 2.7%、2.2%、2.0%，去年 12 月预期分别为 2.5%、2.1%、2.0%。美联储同时上调 GDP 增速预期，预计 2026、2027、2028 年底 GDP 增速预期中值分别为 2.4%、2.3%、2.1%，去年 12 月预期分别为 2.3%、2.0%、1.9%。

➢ **美国 2 月 PPI 全线超预期：**

美国劳工部数据显示，美国 2 月 PPI 环比上涨 0.7%，远超预期的 0.3%；同比涨幅则达到 3.4%，创下一年来新高，预期为持平于 2.9%。

➢ **美国国债总额突破历史新高至 39 万亿美元：**

美国财政部最新数据显示，截至 3 月 17 日，美国联邦债务总额突破 39 万亿美元大关，距离去年 10 月底首次达到 38 万亿美元仅不到五个月。彼得森基金会预测，美国债务将在今年秋季中期选举前达到 40 万亿美元。预算监督机构和经济学家们一致认为，这种债务累积速度“不可持续”。

➢ **美国上周首申初请人数骤降至今年最低：**

美国上周初请失业金人数下降 8000 至 20.5 万人，创年内新低，低于市场预期的 21.5 万人，表明美国劳动力市场仍有韧性。

➢ **欧洲央行及日本、英国、瑞士、瑞典央行均如期宣布维持利率不变：**

“超级央行周”迎来高潮，欧洲央行及日本、英国、瑞士、瑞典央行 3 月 19 日公布利率决议，均如期宣布维持利率不变。各家央行均强调中东冲突导致的不确定性，市场押注加息的预期急剧升温。知情人士称，若通胀远超目标，欧洲央行已准备好最早 4 月加息。日本央行称，若潜在通胀上升，即使经济承压也可能加息。英国央行称随时准备行动以应对通胀飙升。

➢ **加拿大央行维持利率不变：**

加拿大央行宣布维持基准利率在 2.25%不变，符合市场预期。加拿大央行在声明中删除“利率仍属适当”的措辞，称中东冲突的经济影响“高度不确定”，将根据需要随时回应。

➢ **澳洲联储宣布加息 25 个基点至 4.1%，符合市场预期：**

澳洲联储宣布加息 25 个基点至 4.1%，符合市场预期，为连续第二次加息。委员会以 5:4 投票通过利率决议，显示出决策层内部对政策路径存在明显分歧。澳洲

联储指出，中东冲突导致燃料价格大幅上涨，短期通胀预期指标已经上升。

➢ **中东能源设施遭袭风险骤然升级：**

中东能源设施遭袭风险骤然升级。伊朗最大的天然气田——南帕尔斯气田和阿萨卢耶部分石油化工设施遭美国和以色列袭击，这是伊朗上游油气设施首次成为攻击目标。伊朗随后宣布，将全力打击美国相关石油设施，并将沙特、阿联酋和卡塔尔三国能源设施列为合法打击目标。伊朗伊斯兰革命卫队发表紧急声明，宣布已对地区内与美国相关的石油及能源设施发动大规模导弹袭击。伊拉克称，伊朗供应的天然气完全中断。美国总统特朗普表示，不希望再发生针对伊朗能源设施的袭击。不过，视伊朗未来在霍尔木兹海峡的举动而定，特朗普仍有可能再次考虑将更多伊朗能源设施列为打击目标。

➢ **中美在法国巴黎举行经贸磋商：**

中美在法国巴黎举行经贸磋商，双方围绕关税安排、促进双边贸易投资、维护已有磋商共识等彼此关心的经贸议题，进行了坦诚、深入、建设性的交流磋商，形成了一些新的共识，并将继续保持磋商。双方同意，研究建立促进双边贸易投资的合作机制。针对美方近期出台有关 301 调查、企业制裁、市场准入限制等涉华消极举措，国务院副总理何立峰表示，中方将采取必要措施，坚决捍卫自身正当合法权益。

➢ **我国“十五五”时期首份经济成绩单出炉：**

我国“十五五”时期首份经济成绩单出炉。国家统计局公布数据显示，1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 1.8%，扣除房地产开发投资后增长 5.2%，房地产开发投资下降 11.1%；规模以上工业增加值增长 6.3%，服务业生产指数增长 5.2%；社会消费品零售总额增长 2.8%。

➢ **财政部：今年继续实施更加积极的财政政策**

财政部表示，2026 年继续实施更加积极的财政政策，重点做好七方面工作：支持建设强大国内市场；支持加紧培育壮大新动能；加快高水平科技自立自强；加大保障和改善民生力度；推动新型城镇化和区域协调发展；加快推进全面绿色转型；加强财政科学管理。

➢ **中国央行：坚定维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行**

央行部署今年重点工作，要求继续实施好适度宽松的货币政策，综合运用存款准备金率、买卖国债、MLF、逆回购等长中短期货币政策工具，保持流动性充裕。引导和调控好利率水平，强化利率政策执行和监督。持续推进金融支持融资平台

债务风险化解工作。坚定维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。

➢ **今年 1-2 月我国财政收入 4.42 万亿元，同比增长 0.7%：**

今年 1-2 月，我国财政收入 4.42 万亿元，同比增长 0.7%。其中，税收收入 3.64 万亿元，增长 0.1%，证券交易印花税增长 1.1 倍。财政支出靠前发力，达到 4.67 万亿元，同比增长 3.6%，增速明显高于财政收入增速。

➢ **国家发改委推出新一批 13 个标志性重大外资项目：**

国家发改委推出新一批 13 个标志性重大外资项目，计划投资额 134 亿美元。新入选项目主要集中在制造业，包括电子制造、化工、汽车、电气机械等。同时，首次将物流项目纳入清单，继续支持生物医药等领域研发中心项目。

➢ **1-2 月全社会用电量同比增长 6.1%：**

国家能源局发布数据显示，1-2 月，全社会用电量累计 16546 亿千瓦时，同比增长 6.1%，增幅比去年同期扩大 4.7 个百分点。其中，充换电服务业、互联网数据服务业用电量增速分别达到 55.1%、46.2%。

➢ **中国 2 月 70 城房价数据出炉，各线城市房价环比降幅继续收窄：**

中国 2 月 70 城房价数据出炉，各线城市房价环比降幅继续收窄。新房价格环比上涨或持平城市个数比 1 月增加 9 个，一线城市由环比下降转为持平，其中北京、上海均上涨 0.2%，广州持平，深圳下降 0.3%。一线城市二手房价格环比下降 0.1%，降幅收窄 0.4 个百分点；二、三线城市分别下降 0.4%和 0.5%。

➢ **上海市调整商业用房购房贷款最低首付款比例：**

上海市调整商业用房（含“商住两用房”）购房贷款最低首付款比例，自 3 月 16 日起下调至 30%。“沪七条”助力上海楼市迎来强势“小阳春”，上周二手房网签量达 7233 套，创 2021 年以来周度新高。由于瞬时流量过大，网签系统多次卡顿崩溃。

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

免责条款

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着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。本报告清晰准确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