

➤ 一级市场发行量显著回升：

上周中资离岸债一级市场发行量显著回升，新发 10 只债券，规模共约 28.08 亿美元。其中，中铝集团发行 8 亿美元高级债券，为上周最大发行规模；首开集团发行 3.5 亿美元债券，息票率 6.3%，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 0.41%，新兴市场美元债指数上涨 0.99%。投资级指数最新价报 204.4942，周涨幅 0.43%；高收益指数最新价报 164.3713，周涨幅 0.28%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周上涨 0.31%，投资级回报指数最新价报 246.7892，周涨幅 0.31%；高收益回报指数最新价报 242.4108，周涨幅 0.34%。

➤ 美债收益率整体下行：

截至 4 月 17 日，2 年期美国国债收益率较上周下行 8.70bps，报 3.7082%；10 年期国债收益率下行 6.90bps，报 4.248%。

➤ 宏观要闻：

◇ 美联储褐皮书：在伊朗战争带来新一轮不确定性并推高能源成本之际，大部分辖区的经济活动继续以轻微至和缓的速度增长；

◇ 特朗普：美联储主席鲍威尔届满若不离职，将强行解雇；

◇ 美国 3 月 PPI 同比上涨 4%，显著低于市场预期的 4.6%；

◇ 美国上周初请失业金人数减少 1.1 万，创下自 2 月以来的最大单周降幅；

◇ 国际货币基金组织大幅下调中东多国经济增长预期；

◇ IMF 警告：美国发债规模不断扩大，正在削弱美国国债的安全溢价；

◇ IMF 将 2026 年世界经济增长预期下调 0.2 个百分点至 3.1%；

◇ 中国 2 月持有美国国债规模为 6933 亿美元，环比减少 11 亿美元；

◇ IEA 预计 2026 年 Q2 全球石油需求将减少 150 万桶/日，出现自新冠疫情以来最大幅度下降；

◇ 一季度我国 GDP 为 33.42 万亿元，同比增长 5%；

◇ 一季度社融规模增量为 14.83 万亿元，同比少增 3545 亿元；

◇ 3 月 70 城房价数据出炉，一线城市率先回暖；

◇ 国务院办公厅发布《关于健全药品价格形成机制的若干意见》。

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显著回升，新发 10 只债券，规模共约 28.08 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 中铝集团发行 8 亿美元高级债券，为上周最大发行规模；
- 首开集团发行 3.5 亿美元债券，息票率 6.3%，为上周定价最高的新发债券；
- 市场需求旺盛，招商银行伦敦分行发行 30 亿人民币债券，息票率 1.73%，最终认购近 9 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		
XS3276114371	首开集团	350	USD	6.3	2026/4/13			BBB-	3	地产
XS3295963113	临沂城投集团	130	USD	4.55	2026/4/14				3	城投
HK0001285664	招商银行伦敦分行	3000	CNY	1.73	2026/4/14	A2			3	银行
CND1000B96Q9	中信建投国际	2000	CNY	1.88	2026/4/15			BBB+	3	金融
XS3302920163	中铝集团	800	USD	3.9	2026/4/15			BBB+	3	其他
MO0000000600	珠海华发集团	500	CNY	4.2	2026/4/15			BBB	3	其他
XS3345831807	农业银行伦敦分行	300	USD	SOFR+3 5bps	2026/4/16	A1			3	银行
XS3309877150	扬州城建	300	USD	3.9	2026/4/16				3	城投
CND1000B9M27	漳州九龙江集团	310	CNY	2.45	2026/4/16				3	城投
XS3289740618	内江投资控股集团	520	CNY	4.9	2026/4/16				5	城投

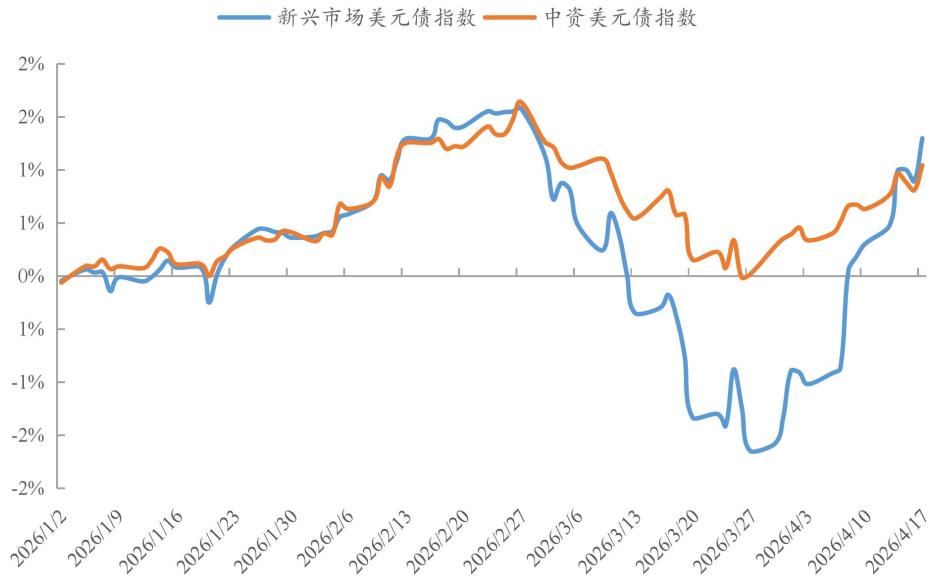
资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

## 2. 二级市场

### 2.1 中资美元债指数表现

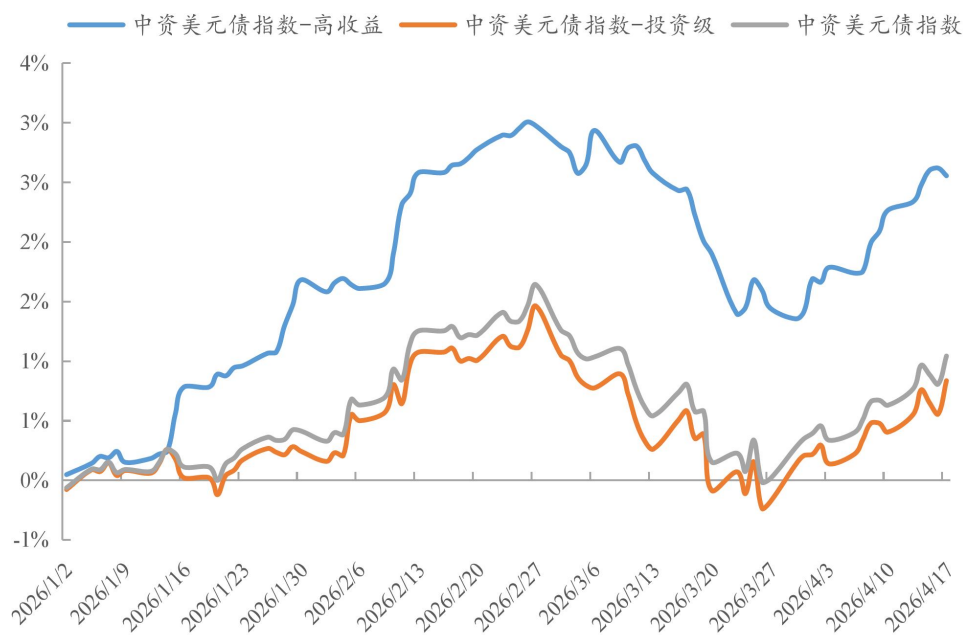
- 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨 0.41%，新兴市场美元债指数上涨 0.99%。中资美元债投资级指数最新价报 204.4942，周涨幅 0.43%；中资美元债高收益指数最新价报 164.3713，周涨幅 0.28%。

**图 1：中资美元债收益与其他市场比较**



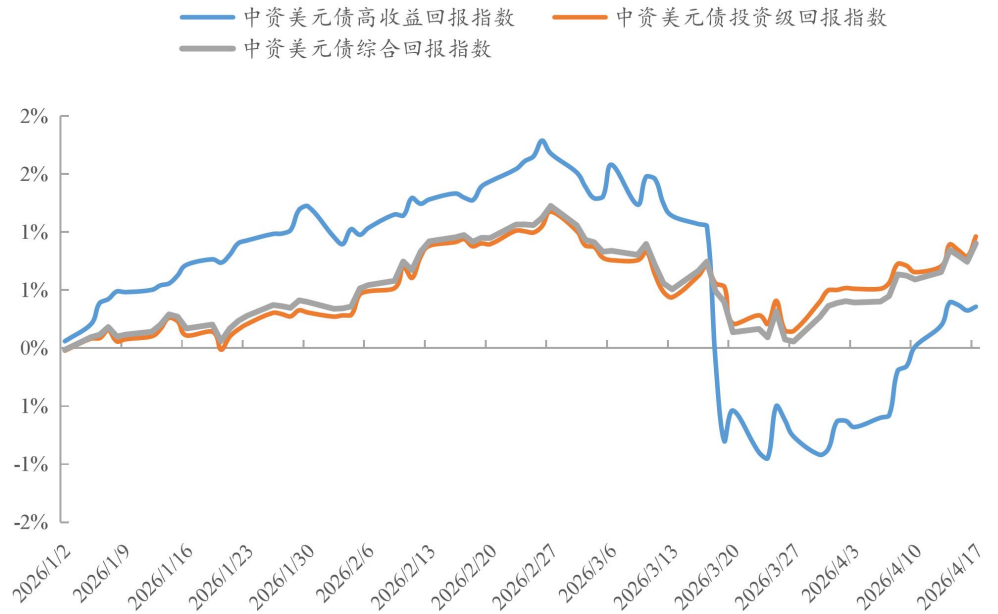
资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理 注：以 2025 年 12 月 31 日为基点

**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 0.31%，最新价报 253.633。中资美元债投资级回报指数最新价报 246.7892，周涨幅 0.31%；中资美元债高收益回报指数最新价报 242.4108，周涨幅 0.34%。

**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，必需消费、医疗保健板块领涨，地产、能源板块领跌。
- 必需消费板块主要受爵堡投资有限公司、键合 (H&H) 国际控股有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 229.4bps；医疗保健板块主要受绿叶制药集团有限公司、微创医疗科学有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 48.5bps。
- 地产板块主要受龙光集团有限公司、远洋集团控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 5.8Mbps；能源板块主要受 MI 能源控股有限公司、南宁交通投资集团有限责任公司等名字下跌的影响，收益率上行 238.3bps。

**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	5.32	-48.5	-48.6
必需消费	30.19	-229.4	-522.7
工业	5.55	-2.8	4.4
材料	3.73	-13.9	-9.3
金融	794.66	1.8M	8.4M
-房地产	2467.91	5.8M	27.6M
科技	5.97	11.3	103.1

非必需消费	-5.21	-33.1	-9.2
政府	4.05	-2.3	-0.7
公用事业	6.10	5.2	25.0
通讯	3.70	-26.5	-15.0
能源	8.07	238.3	262.9

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 6.4bps; BBB 等级周收益率下行 10.5bps; 高收益名字均下跌, 其中 BB 等级收益率上行 36.1bps; DD+至 NR 等级收益率上行约 608.4bps; 无评级名字收益率上行 1.4Mbps。

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-	4.45	-6.4	2.7
BBB+至 BBB-	4.82	-10.5	3.1
BB+至 BB-	5.91	36.1	56.6
DD+至 NR	36.98	608.4	1.3M
无评级	717.27	1.4M	7.1M

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

- **四川蓝光发展股份有限公司: 新增约 7.90 亿元重大诉讼, 多案已有审理进展**

四川蓝光发展股份有限公司公告称, 受流动性紧张及债务风险影响, 公司及下属子公司新增重大诉讼涉案金额累计约 7.90 亿元, 目前已有部分案件完成审理作出判决, 公司正协商处理方案, 若涉案资产被处置将对公司持续经营产生重大不利影响。

- **奥园集团: 截至 3 月 31 日, 公司未能及时清偿到期债务本金累计额约为人民币 420.05 亿元**

4 月 14 日, 奥园集团发布关于债务清偿及未决诉讼情况的公告。截至 2026 年 3 月 31 日, 公司未能及时清偿的到期债务本金累计额约为人民币 420.05 亿元。公司及子公司涉及多项重大未决诉讼, 未完结涉诉金额约 692.37 亿元, 其中融资相关涉诉金额约 583.02 亿元, 非融资相关涉诉金额约 109.35 亿元。公司及其重

要子公司共存在 181 条失信被执行人信息，涉及金额共计 43.75 亿元。

➤ **万科公布“23 万科 MTN001”展期方案：偿还本金 40%，剩余 60%展期一年**

4 月 14 日，交通银行股份有限公司作为召集人，披露万科 2023 年度第一期中期票据（简称“23 万科 MTN001”）第一次持有人会议的议案概要，此次拟展期的“23 万科 MTN001”，原定本金兑付日为 2026 年 4 月 23 日，债项余额为 20 亿元，计息期债项利率为 3.11%。根据公告，此次披露的议案核心事项与此前两笔成功延期的中票方案基本保持一致。即万科在实施不超过 10 万元的固定兑付基础上调整本金兑付和支付安排，其中中期票据本金的 40%先行兑付，剩余 60%拟展期 1 年。按照公告，本议案应当由持有本期债务融资工具表决权超过总表决权数额 90/100 的持有人同意后方可生效。

## 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
杭州上城城投	4/16/2026	长期本外币发行人评级	BBB		惠誉	惠誉依据其《政府相关企业评级标准》授予杭州上城城投评级，反映惠誉对上城区政府支持责任和支持动机因素的评估结果。展望调整是基于，惠誉认为上城区为杭州上城城投提供支持或其他合规资源的能力增强。上城区是杭州市的中心城区，人均 GDP 高于全市平均水平。上城区长期以来一直是财政净贡献地区，并向上级政府上解大量资金。
		评级展望	POS	STABLE		
龙湖集团	4/15/2026	公司家族评级	B1	Ba3	穆迪	此次下调反映了龙湖集团的杠杆率仍然较高，且未来 12 个月内不太可能回落至与其先前评级相匹配的水平。在行业持续面临挑战的背景下，公司疲弱的房地产开发业务继续对其盈利能力构成压力，从而削弱了其投资性房地产板块带来的稳定现金流。稳定展望反映了穆迪的预期，即龙湖集团将通过稳步扩大其投资性房地产运营和物业管理服务，继续向以经常性收入为主导的业务模式转型，同时保持经营性现金流的正流入和良好的流动性。
		评级展望	STABLE	NEG		

湖北鄂东 产投	4/15/2026	国际长期 发行人评 级	A-	BBB	联合 国际	<p>该发行人信用评级上调反映了联合国国际对大冶政府内部信用评估的上调，以及鄂东产投战略重要性的增强及其对大冶产业升级转型贡献的日益增加。鄂东产投在推进大冶城乡融合发展及市政服务现代化方面发挥着关键作用，涵盖全市停车设施的扩建与运营、电动汽车充电基础设施以及户外广告网络的建设。公司还积极探索多元化服务业务，包括物业管理、依托大冶有色金属矿产储备的矿产资源开发，以及助力产业转型的战略性资产重组。此外，鄂东产投参与推动大冶产业升级及城市服务提升的各项举措，已将其业务重心拓展至市场化运营领域。这些举措与当地产业转型升级和升级的战略高度契合，有助于优化资源配置并加速向可持续城市发展的转型。展望稳定反映了联合国国际对鄂东产投的战略重要性保持不变，以及大冶政府会继续确保鄂东产投稳定经营的预期。</p>
		评级展望	STABLE			
中国交建	4/15/2026	长期外币 发行人评 级	BBB+		惠 誉	<p>惠誉根据其《母子公司关联性评级标准》，采用“母公司更强”的评级路径评定中国交建的评级。惠誉基于中国交建的母公司中交集团(截至2025年末持有中国交建59.42%的股权)，采用自上而下的评级方法得出中国交建的评级。这反映出中交集团在法律层面向中国交建提供支持的意愿“弱”、在战略和运营层面提供支持的意愿均为“强”。中国交建发行人主体评级的稳定展望与主权评级展望一致。</p>
		评级展望	STABLE			
光明食品 集团	4/14/2026	发行人评 级	Baa2		穆 迪	<p>此次评级确认及稳定展望反映了穆迪的预期，即光明食品集团的核心食品和农业业务表现将保持稳定，而随着公司将战略重点转向社会保障性住房，其房地产业务带来的潜在风险已得到控制。此次评级行动还考虑了穆迪的预期：光明食品集团和光明食品国际将分别继续获得上海市人民政府以及最终来自中国政府(A1)的高水平、强有力的支持。</p>
		评级展望	STABLE	NEG		

资料来源：穆迪、惠誉、联合国国际、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: 2026/4/20)

代码	到期日	现价 (美元)	到期收益率 (%)	票息
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	57.20	5.00	2.0%
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	58.55	4.99	2.0%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	62.84	4.99	2.4%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	60.53	4.98	2.3%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	62.56	4.98	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	64.09	4.98	2.4%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	69.60	4.97	2.9%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	71.49	4.96	2.9%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	71.33	4.96	3.0%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	73.40	4.96	3.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	70.96	4.96	2.8%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	73.76	4.96	3.0%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	71.21	4.95	2.8%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	74.14	4.95	3.0%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	75.65	4.95	3.1%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	65.65	4.95	2.3%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	78.77	4.95	3.4%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	80.52	4.94	3.6%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	80.44	4.94	3.6%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	74.77	4.94	3.0%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	69.18	4.94	2.5%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	86.22	4.94	4.0%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	73.57	4.93	2.9%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	75.01	4.93	3.0%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	69.45	4.93	2.5%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	87.98	4.93	4.1%
912810TX6.GBM	T 4 1/4 02/15/54	89.83	4.92	4.3%
912810UC0.GBM	T 4 1/4 08/15/54	89.83	4.92	4.3%
912810TV0.GBM	T 4 3/4 11/15/53	97.53	4.91	4.8%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	76.11	4.91	3.0%

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4月17日，美国国债到期收益率情况如下：

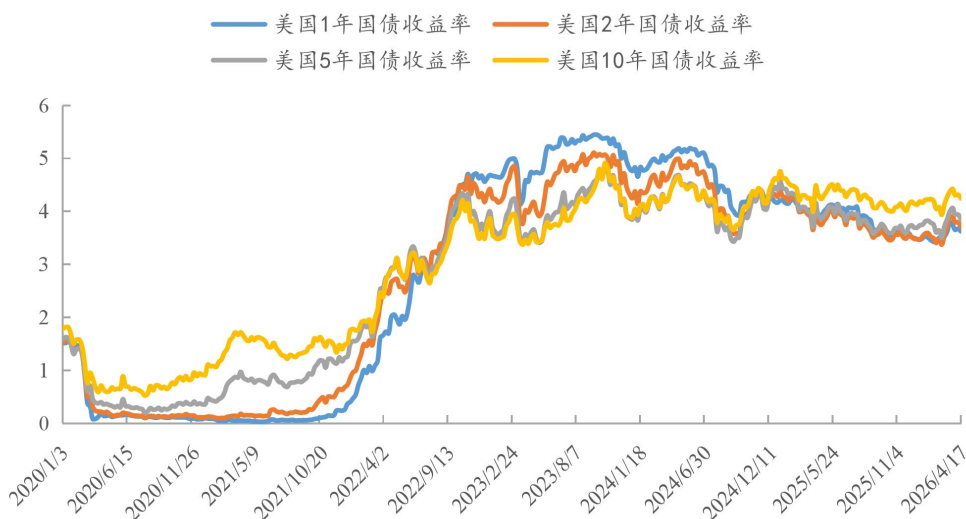
1年期（T1）：3.6264%，较上周下行4.84bps；

2年期（T2）：3.7082%，较上周下行8.70bps；

5年期（T5）：3.8466%，较上周下行9.63bps；

10年期（T10）：4.248%，较上周下行6.90bps。

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

- **美联储褐皮书：在伊朗战争带来新一轮不确定性并推高能源成本之际，大部分辖区的经济活动继续以轻微至和缓的速度增长**

美联储发布褐皮书显示，在伊朗战争带来新一轮不确定性并推高能源成本之际，大部分辖区的经济活动继续以轻微至和缓的速度增长。整体价格增长仍然温和，但所有12个辖区的能源和燃料成本均“大幅”上升。中东冲突被视为主要不确定性来源，使企业在招聘、定价和资本投资方面的抉择更为复杂，许多企业采取观望态度。

➤ **特朗普：美联储主席鲍威尔届满若不离职，将强行解雇：**

美国总统特朗普表示，如果美联储主席鲍威尔在任期届满后仍继续留任，他将对其进行解职。特朗普称，无意终止针对鲍威尔的调查。由特朗普提名的接任人沃什尚未获得参议院确认，这意味着在过渡期间，鲍威尔可能以“临时主席”身份继续履职。

➤ **美国3月PPI同比上涨4%，显著低于市场预期的4.6%：**

美国3月PPI同比上涨4%，为2023年2月以来最高水平，但显著低于市场预期的4.6%；环比上涨0.5%，同样大幅低于预期的上涨1.2%，前值为上涨0.7%。核心PPI环比仅上涨0.1%，同比上涨3.8%。

➤ **美国上周初请失业金人数减少1.1万，创下自2月以来的最大单周降幅：**

美国上周初请失业金人数减少1.1万，至20.7万人，创下自2月以来的最大单周降幅，低于市场预期的21.5万。美国3月工业产出环比下降0.5%，低于市场预期的增长0.1%。

➤ **国际货币基金组织大幅下调中东多国经济增长预期：**

国际货币基金组织大幅下调中东多国经济增长预期，预计今年卡塔尔经济将萎缩8.6%；较去年10月预测大幅下调近15个百分点；伊拉克与伊朗经济将分别收缩6.8%和6.1%，沙特和阿联酋增速预期均被下调至3.1%。

➤ **IMF警告：美国发债规模不断扩大，正在削弱美国国债的安全溢价：**

国际货币基金组织（IMF）警告称，美国发债规模不断扩大，正在削弱美国国债的安全溢价，这将对全球各地的政府证券产生影响。IMF指出，AAA评级公司债与美国国债收益率之间的利差收窄，是美国政府证券吸引力下降的一个迹象。

➤ **IMF将2026年世界经济增长预期下调0.2个百分点至3.1%：**

国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》，将2026年世界经济增长预期下调0.2个百分点至3.1%。报告认为，中东战事已显著影响当前世界经济增长势头，若战事与高油价持续更长时间，今年世界经济增速将降至2.5%甚至更低。报告将今年美国和欧元区经济增长预期分别下调0.1和0.2个百分点，至2.3%和1.1%。

➤ **中国2月持有美国国债规模为6933亿美元，环比减少11亿美元：**

美国财政部数据显示，中国2月持有美国国债规模为6933亿美元，环比减少11亿美元；日本2月持有美国国债规模为1.2393万亿美元，环比增加140亿美元；

英国2月持有美国国债规模为8973亿美元，环比增加176亿美元。

➤ **IEA 预计 2026 年 Q2 全球石油需求将减少 150 万桶/日，出现自新冠疫情以来最大幅度下降：**

国际能源署（IEA）发布最新月报，预计2026年第二季度全球石油需求将减少150万桶/日，出现自新冠疫情以来最大幅度下降。IEA目前预计今年全球石油需求将减少8万桶/日，而此前预测为增长64万桶/日；全球供应将减少150万桶/日，而此前预期为增长110万桶/日。

➤ **英国至 2 月 GDP 环比增长 0.5%，远超经济学家预期：**

英国至2月GDP环比增长0.5%，远超经济学家预期的增长0.1%，为2024年以来的最强单月表现。英国央行行长贝利表示，面对由伊朗战争引发的能源价格冲击，英国央行在提高利率决策上将“不会仓促做出判断”。

➤ **一季度我国 GDP 为 33.42 万亿元，同比增长 5%：**

中国经济一季度“成绩单”出炉。国家统计局公布，一季度我国GDP为33.42万亿元，同比增长5%，比上年四季度加快0.5个百分点，超出市场预期。3月份，规模以上工业增加值同比增长5.7%，社会消费品零售总额增长1.7%。一季度，全国固定资产投资同比增长1.7%，房地产开发投资下滑11.2%。

➤ **一季度社融规模增量为 14.83 万亿元，同比少增 3545 亿元：**

据央行初步统计，3月末，社会融资规模存量同比增长7.9%，M2同比增长8.5%。一季度人民币贷款增加8.6万亿元；社会融资规模增量为14.83万亿元，同比少增3545亿元。3月份，企业和个人住房新发放贷款平均利率均为约3.1%，分别比上年同期低约25个基点和6个基点。

➤ **中国一季度货物贸易进出口规模创历史同期新高：**

海关总署发布数据显示，今年一季度我国货物贸易进出口总值同比增长15%，达到11.84万亿元，创历史同期新高，季度增速创近5年最高。3月当月，我国进出口4.1万亿元，同比增长9.2%，其中出口下降0.7%，进口增长23.8%。

➤ **3 月 70 城房价数据出炉，一线城市率先回暖：**

3月70城房价释放积极信号。国家统计局公布70城房价数据显示，3月有14城新房价格环比上涨，13城二手房价格环比上涨，分别比上月增加4个和11个。其中，四大一线城市二手房全面上涨，上海已连续两个月上涨。二、三线城市二手房价格环比降幅收窄，新房降幅企稳。

➤ **3月末商品房待售面积同比下降0.1%，为51个月来首次下降：**

国家统计局数据显示，1-3月份，全国新建商品房销售面积同比下降10.4%，降幅比1-2月份收窄3.1个百分点；新建商品房销售额下降16.7%，降幅收窄3.5个百分点。3月末，商品房待售面积同比下降0.1%，为51个月来首次下降。

➤ **国务院办公厅发布《关于健全药品价格形成机制的若干意见》：**

国务院办公厅发布《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，提出14条举措，包括优化创新药等新上市药品首发价格机制、发挥医保支付标准对药品价格形成的引导作用、引导药店合理制定药品零售价格、强化短缺药保供稳价等。

➤ **国务院国资委最新部署，推进央企低空经济产业发展：**

国务院国资委召开中央企业低空经济产业发展专题推进会，要求加大投资力度，当好发展低空经济的长期资本、战略资本、耐心资本；加快低空航空装备创新迭代；推动低空基础设施与能源、信息等基础设施协同布局。

## 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>