

➤ 一级市场发行量持续回落：

上周中资离岸债一级市场发行量持续回落，发行 7 只债券，规模共约 14.96 亿美元。其中，中国银行悉尼分行发行 5 亿美元债券，为上周最大发行规模；湖州城市集团发行 2.95 亿美元债券，息票率 4.45%，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 0.10%，新兴市场美元债指数上涨 0.03%。投资级指数最新价报 203.4185，周涨幅 0.15%；高收益指数最新价报 164.955，周跌幅 0.21%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周上涨 0.17%，投资级回报指数最新价报 246.2669，周涨幅 0.19%；高收益回报指数最新价报 243.4454，周跌幅 0.01%。

➤ 美债收益率冲高回落：

截至 5 月 22 日，2 年期美国国债收益率较上周上行 5.23bps，报 4.121%；10 年期国债收益率下行 3.56bps，报 4.5578%。

➤ 宏观要闻：

◇ 美联储会议纪要放鹰：多数官员支持通胀持续高企时加息；

◇ 沃勒：对于美联储下一步利率行动，加息的可能性与降息相当；

◇ 美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 44.8，预期 48.2；

◇ 美国上周初请失业金人数 20.9 万人，预期 21 万人；

◇ 3 月海外投资者持有的美债规模环比减少 1384 亿美元；

◇ 欧元区 5 月 PMI 初值录得 47.5，为 31 个月低点；

◇ 欧盟就落实欧美贸易协议实施方案达成临时协议；

◇ 欧盟 4 月通胀率按年率计算为 3.2%，高于 3 月的 2.8%；

◇ 日本第一季度 GDP 环比增长 0.5%，高于市场预期；

◇ 日本 4 月份核心消费物价涨幅超预期放缓；

◇ 日本 10 年期国债收益率已远高于该国股息收益率；

◇ 4 月全国规模以上工业增加值同比增长 4.1%；

◇ 4 月国内重点城市楼市延续修复态势。

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持续回落，发行7只债券，规模共约14.96亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 中国银行悉尼分行发行5亿美元债券，为上周最大发行规模；
- 湖州城市集团发行2.95亿美元债券，息票率4.45%，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		
HK0001302352	中国银行悉尼分行	2000	CNY	1.65	2026/5/20	A1	A	A	3	银行
XS3381219891	中国银行悉尼分行	500	USD	SOFR+3 8bps	2026/5/20	A1	A	A	5	银行
HK0001302691	越秀地产	1600	CNY	3.4	2026/5/20				3	地产
XS3379901260	湖州城市集团	295	USD	4.45	2026/5/20			BBB	3	城投
HK0001284949	赣州旅投集团	460	CNY	2.70	2026/5/21				3	城投
CND1000BC0J5	中国银行法兰克福分行	500	CNY	1.6	2026/5/21				0.75	银行
XS3389598262	兴业银行香港分行	30	USD	3.696	2026/5/21				0.996	银行

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

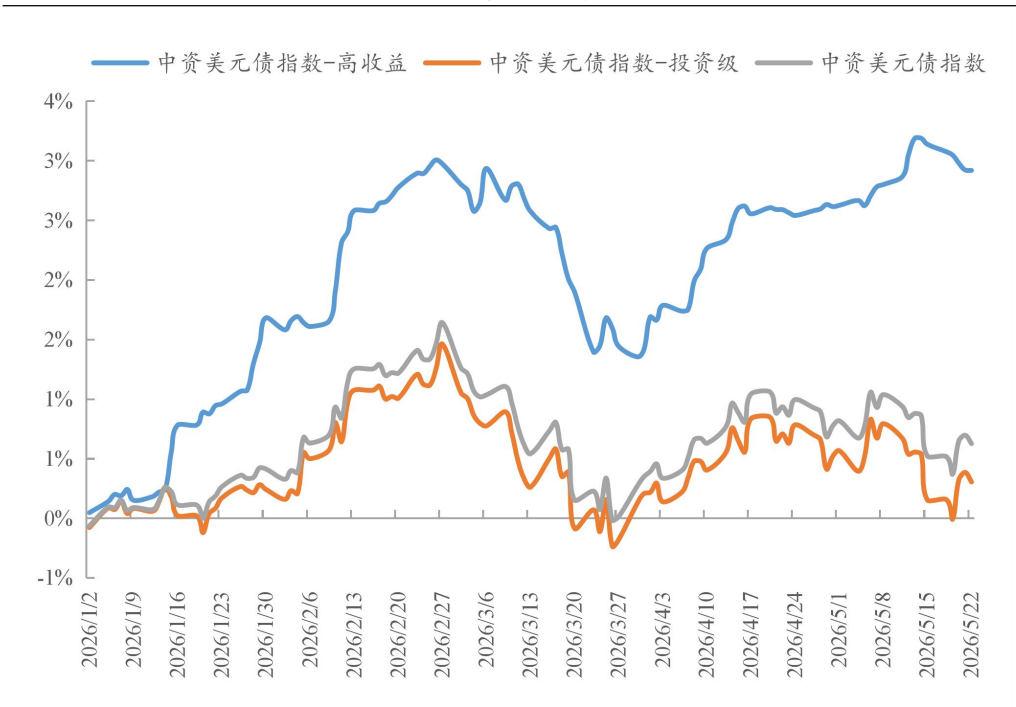
- 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨0.10%，新兴市场美元债指数上涨0.03%。中资美元债投资级指数最新价报203.4185，周涨幅0.15%；中资美元债高收益指数最新价报164.955，周跌幅0.21%。

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

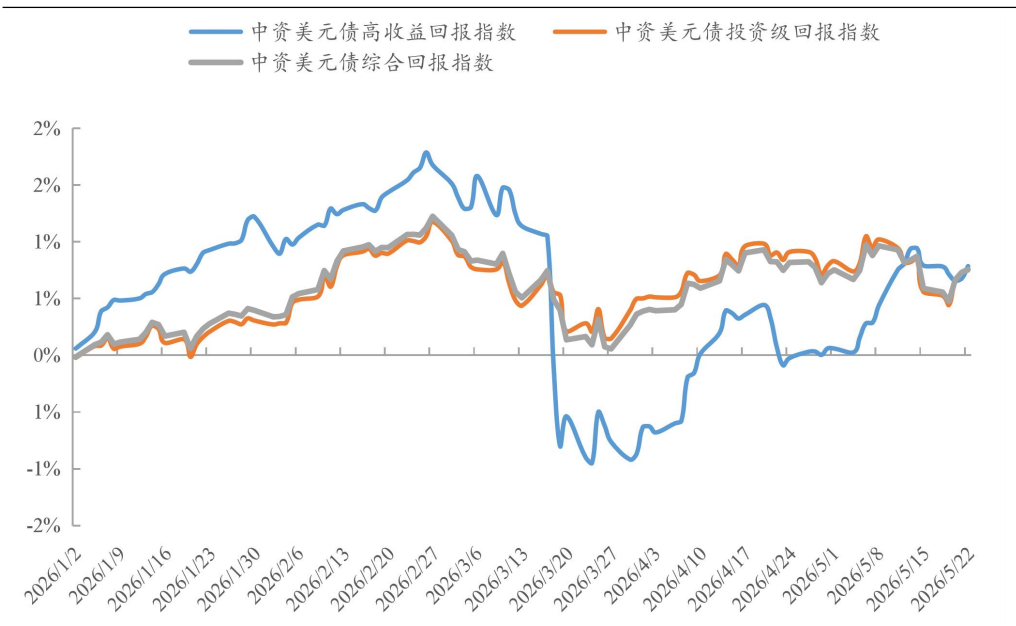
图 2：中资美元债指数表现（Bloomberg Barclays）



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 0.17%，最新价报 253.2686。中资美元债投资级回报指数最新价报 246.2669，周涨幅 0.19%；中资美元债高收益回报指数最新价报 243.4454，周跌幅 0.01%。

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、工业板块领涨，地产、科技板块领跌。
- 必需消费板块主要受爵宝投资有限公司、健合（H&H）国际控股有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 20.5bps；工业板块主要受 CRCC Hean Ltd、成都市云味投资集团有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 0.6bps。
- 地产板块主要受世茂集团控股有限公司、融创中国控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 14.1Mbps；科技板块主要受 Weimob Investment Ltd、Xiaomi Best Time International Ltd 等名字下跌的影响，收益率上行 531.2bps。

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	8.89	127.4	358.6
必需消费	30.79	-20.5	43.9
工业	5.59	-0.6	6.6
材料	4.11	10.5	27.6
金融	1135.27	4.5M	11.2M
-房地产	3462.81	14.1M	35.2M
科技	16.12	531.2	960.2
非必需消费	8.22	22.5	49.0
政府	4.12	-0.7	13.1
公用事业	6.83	21.3	66.2
通讯	4.04	8.0	30.9
能源	15.58	23.9	114.3

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 8.7bps；BBB 等级周收益率上行 2.0bps；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 230.0bps；无评级名字收益率上行 4.0Mbps。

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-	4.79	8.7	32.3
BBB+至 BBB-	5.03	2.0	21.2
BB+至 BB-	5.69	-8.0	5.3

DD+至 NR	17.35	230.0	34.0
无评级	1028.82	4.0M	10.1M

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

➤ 泛海控股股份有限公司：控股子公司部分资产被轮候冻结

泛海控股股份有限公司公告称,公司控股子公司武汉中央商务区股份有限公司收到法院送达的《财产保全情况告知书》,法院对武汉公司部分资产进行继续轮候冻结,该事项暂未对公司日常生产经营造成重大影响,公司将争取妥善解决争议。

➤ 上海世茂股份有限公司：“19 沪世茂 MTN001”等四只中期票据违约处置进展：

上海世茂股份有限公司公告称,截至 2026 年 4 月末,上海世茂股份有限公司对“19 沪世茂 MTN001”、“20 沪世茂 MTN001”、“21 沪世茂 MTN001”及“21 沪世茂 MTN002”累计未能按期足额偿付中期票据本息共计 325036 万元,主承销商披露了近期处置相关工作进展,并公布了后续安排。

➤ 广州富力地产股份有限公司：子公司涉及 3.034 亿元借款重大诉讼

广州富力地产股份有限公司公告称,重庆驰韦置业因子公司广州富力地产(重庆)未履行借款偿还义务提起诉讼,案件目前处于一审阶段尚未判决,公司正沟通协商解决方案,将持续跟进进展并及时披露。

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
珠海华发集团	5/22/2026	长期本外币发行人评级	BBB		惠誉	展望调整为稳定反映,惠誉认为华发集团在 2024-2025 年珠海市属国企改革之后,原先预期作为核心政府相关企业的战略地位和融资职能增强并未实现。尽管相关改革使更多国有资产并入华发集团体系,但其对相关资产的控制仍偏向被动持有,而非体现为具有实质性的战略主导权。此外,投资组合减值以及对子公司的资金支持义务上升,亦对华发集团提升其融资职能的能力形成制约。
		评级展望	STABLE	POS		

远东宏信	5/21/2026	长期发行人评级	BBB-	惠誉	<p>远东宏信的长期发行人违约评级(IDR)主要由于其独立信用状况(SCP)决定, 该状况反映了其在中国租赁行业中的强大品牌实力、成熟的管理团队、审慎的风险偏好以及完善的风险管理体系, 这些因素共同支撑了其资产质量在经济周期中的稳定性。此外, 评级还考虑了公司中等的杠杆率以及充足的融资与流动性状况, 但这些优势受到严峻的经营环境、资产收益率持续承压以及盈利和增长面临的阻力所制约。</p>
		评级展望	STABLE		
联想集团	5/21/2026	发行人评级	Baa2	穆迪	<p>此次评级确认及稳定展望反映了联想集团在高增长的人工智能相关产品领域加速渗透, 以及其高度多元化的全球市场覆盖。尽管面临内存元件价格上涨带来的成本压力, 前述两个因素将在未来 12 至 18 个月内支撑公司的营收增长和总体稳定的盈利能力。此外, 公司审慎的财务管理体现在其均衡的融资策略和强劲的经营现金流生成记录上, 这将有助于缓解持续的投资需求。</p>
		评级展望	STABLE		
新城发展	5/21/2026	长期发行人信用评级	B	标普	<p>未来 12 个月的稳定评级展望反映了标普的看法, 即新城发展能够获得稳定的租金收入, 从而抵消房产销售的下滑, 并保持对各种融资渠道的利用能力。新城发展应能在接下来的一到两年内完成债务的再融资。标普的观点反映了公司在拓宽融资渠道方面所取得的成果。标普预计公司将通过发行新债券、以其购物中心作为抵押的银行贷款以及 REIT 发行等方式来应对即将到期的债务。</p>
		评级展望	STABLE		
黄山旅游集团	5/20/2026	长期发行人评级	BBB-	惠誉	<p>黄山旅游集团是黄山市国资委下属唯一的文化旅游产业运营平台。公司的评级与惠誉根据其《政府相关企业评级标准》对黄山市政府信用状况的内部评估结果一致, 反映出政府支持的可能性很强。黄山旅游集团的评级考虑了支持得分 55 分(最高得分为 60 分)以及其'bb-'的独立信用状况。黄山旅游集团的独立信用状况得益于公司强劲的业务状况——体现为竞争优势显著、旅游板块表现稳定, 以及稳健的财务灵活性, 但受到净杠杆率高企的制约。</p>
		评级展望	STABLE		
绵投控股	5/20/2026	长期本外币发行人评级	BBB-	惠誉	<p>绵投控股的评级反映了惠誉依据其《政府相关企业评级标准》对公司信用状况的评估结果, 以及公司作为绵阳市重要综合城市开发商的地位。此外, 该评级还考虑到绵投控股与其背靠的绵阳市政府之间稳定的关联性, 以及政府提供支持的动机。惠誉认为, 如有需要, 绵阳市政府“极有可能”向绵投控股提供支持。</p>
		评级展望	STABLE		

济南历下控股	5/20/2026	长期本外币发行人评级	BBB	惠誉	惠誉将历下控股视为山东省省会济南市历下区的主要政府相关企业。历下控股的发行人主体评级得益于，其作为历下区核心城市投资建设主体所承担的重要政策职能，以及惠誉对历下区政府决策与监管、支持先例和支持动机的评估结果。此外，该评级还考虑到公司‘b’的独立信用状况评估。展望稳定反映，惠誉预期历下区政府为历下控股提供支持的能力将保持不变。	
		评级展望	STABLE			
重庆国际物流枢纽园区建设	5/20/2026	长期本外币发行人评级	BBB	惠誉	此次评级确认反映了惠誉对重庆国际物流的核心政策性职能及政治重要性的看法。重庆国际物流在重庆和中国西部的物流中发挥着重要作用。惠誉认为，物流园的建设、扩建和管理是上级政府的一项重要重要公共服务，是中国西部地区发展和“一带一路”倡议的重要代表。	
		评级展望	STABLE			
河南水投集团	5/19/2026	长期本外币发行人评级	A-	惠誉	正面展望反映了惠誉的预期：随着项目推进总体上符合其水利投资计划，鉴于河南水投集团日益重要的政策职能，河南省政府对其提供支持的意愿将显著增强。在公司总投资额达 1580 亿元人民币的项目储备中，价值 136 亿元的项目已取得实质性进展，并被纳入其 334 亿元的年度投资计划中。惠誉确认其评级是因为河南水投集团继续发挥着作为河南省水利基础设施及水利相关资产投资、开发和运营载体的重要政策职能。惠誉认为，若公司面临财务困境，重要的社会民生需求将受到影响。然而，由于大部分项目仍处于实施初期，公司能否进一步拓展其业务版图仍存在不确定性。	
		评级展望	POS			
万科企业	5/18/2026	长期本外币发行人评级	RD	CC	惠誉	此次评级下调是因为，万科近期完成了一项境内债务重组。惠誉根据其《企业评级标准》将该交易视作不良债务交换(DDE)。尽管万科已完成不良债务交换，但惠誉仍将其评级维持在‘RD’，因为惠誉认为，鉴于公司流动性紧张，且存在大量即将到期的资本市场债务，未来数周内公司可能会进一步进行债务重组或无法偿付到期债务。

资料来源：惠誉、标普、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: 2026/5/25)

代码	到期日	现价 (美元)	到期收益率 (%)	票息
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	57.42	5.12	2.0%
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	56.12	5.12	2.0%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	61.34	5.11	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	62.84	5.11	2.4%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	61.66	5.11	2.4%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	59.33	5.11	2.3%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	70.13	5.10	2.9%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	64.36	5.09	2.3%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	72.02	5.09	3.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	69.64	5.09	2.8%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	68.27	5.09	2.9%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	69.84	5.09	2.8%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	72.37	5.09	3.0%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	72.73	5.09	3.0%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	74.22	5.09	3.1%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	69.98	5.09	3.0%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	67.84	5.08	2.5%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	73.35	5.08	3.0%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	77.31	5.08	3.4%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	68.10	5.08	2.5%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	72.16	5.08	2.9%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	73.56	5.08	3.0%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	78.93	5.07	3.6%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	78.87	5.07	3.6%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	84.52	5.07	4.0%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	74.63	5.06	3.0%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	69.25	5.06	2.5%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	73.33	5.06	2.9%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	86.28	5.06	4.1%
912810RM2.GBM	T 3 05/15/45	75.11	5.06	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 5 月 22 日，美国国债到期收益率情况如下：

1 年期（T1）：3.8355%，较上周上行 2.97bps；

2 年期（T2）：4.121%，较上周上行 5.23bps；

5 年期（T5）：4.2576%，较上周下行 0.04bps；

10 年期（T10）：4.5578%，较上周下行 3.56bps。

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

➤ 美联储会议纪要放鹰：多数官员支持通胀持续高企时加息：

美联储会议纪要显示，许多决策者主张去除宽松偏向，多数与会者认为若通胀持续高于 2% 则需政策收紧，仅几位官员支持未来降息，措辞之鹰远超市场预期。CME 数据显示，市场押注美联储年底前加息 25bp 的概率已升至 60%，2026 年降息预期几近归零。

➤ 沃勒：对于美联储下一步利率行动，加息的可能性与降息相当

美联储理事沃勒表示，对于美联储下一步利率行动，加息的可能性与降息相当。如果通胀不能很快开始放缓，他不排除未来加息的可能；他还表示将支持从政策

声明中删除“宽松倾向”的措辞。沃勒警告称，如果通胀预期开始失去锚定，他将毫不犹豫地支持加息。

➤ **美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 44.8，预期 48.2：**

美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 44.8，预期 48.2，初值 48.2；一年通胀预期终值为 4.8%。

➤ **美国上周初请失业金人数 20.9 万人，预期 21 万人：**

美国上周初请失业金人数 20.9 万人，预期 21 万人，前值由 21.1 万人修正为 21.2 万人；5 月 9 日当周续请失业金人数 178.2 万人，预期 178.5 万人，前值由 178.2 万人修正为 177.6 万人。

➤ **3 月海外投资者持有的美债规模环比减少 1384 亿美元：**

美国财政部公布数据显示，3 月份海外投资者持有的美债规模环比减少 1384 亿美元，主因资产估值缩水。当月日本所持美债规模减少 477 亿美元至 1.19 万亿美元；英国所持美债规模增加 297 亿美元至 9269 亿美元；中国所持美债减少约 410 亿美元至 6523 亿美元，创 2008 年以来新低。

➤ **欧元区 5 月 PMI 初值录得 47.5，为 31 个月低点：**

标普全球公司发布报告显示，欧元区商业活动 5 月明显萎缩，欧元区 5 月综合采购经理指数（PMI）初值录得 47.5，为 31 个月低点。分行业看，服务业 PMI 骤降至 46.4，创 63 个月新低；制造业 PMI 录得 51.4，但扩张速度放缓至 3 个月以来最低。

➤ **欧盟就落实欧美贸易协议实施方案达成临时协议：**

欧盟就落实欧美贸易协议实施方案达成临时协议。根据临时协议，欧盟对美国工业品以及部分农产品、海产品给予关税优惠的相关规定，将于 2029 年 12 月 31 日到期，除非双方决定延长。欧盟同时将设立“保障机制”。如果美国商品进口激增并对欧盟工业或农业造成严重冲击，欧盟委员会可启动调查，并暂停相关优惠措施。在钢铁和铝产品问题上，如果美国到 2026 年底仍对欧盟钢铁及铝衍生产品维持高于 15% 的关税，欧盟委员会可暂停部分关税优惠政策。

➤ **欧盟 4 月通胀率按年率计算为 3.2%，高于 3 月的 2.8%：**

欧盟 4 月通胀率按年率计算为 3.2%，高于 3 月的 2.8%，也高于去年同期的 2.4%。此外，受能源价格飙升影响，欧元区 4 月通胀率按年率计算为 3.0%，高于 3 月的 2.6%，也高于去年同期的 2.2%。

➤ **日本第一季度 GDP 环比增长 0.5%，高于市场预期：**

日本第一季度 GDP 环比增长 0.5%，高于市场预期的 0.4%，明显高于 2025 年第四季度修正后的 0.3% 增幅。按年化计算，日本 GDP 增长达到 2.1%，超过市场此前预计的 1.7%，显示日本经济复苏动能正在逐步改善。

➤ **日本 4 月份核心消费物价涨幅超预期放缓：**

日本 4 月份核心消费物价涨幅超预期放缓，高市政府采取措施缓解生活成本压力，抵消日元疲软和能源价格高企的影响。日本政府公布的数据显示，4 月剔除生鲜食品的核心消费者价格同比上涨 1.4%，低于经济学家的预期。

➤ **日本 10 年期国债收益率已远高于该国股息收益率：**

日本 10 年期国债收益率已远高于该国股息收益率，这使得债券市场波动平息后，资金从股票轮动至债券的可能性增大。东证指数成分股的股息收益率目前约为 2.3%，低于日本国债 10 年期复合收益率 2.75%。两者之间的差距达到 2007 年以来最大。

➤ **4 月全国规模以上工业增加值同比增长 4.1%：**

中国 4 月经济“成绩单”出炉，部分指标出现波动。国家统计局公布数据显示，4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.1%，服务业生产指数同比增长 4.3%，社会消费品零售总额增长 0.2%。1-4 月份，全国固定资产投资同比下降 1.6%，其中，制造业投资增长 1.2%，房地产开发投资下降 13.7%。4 月全国城镇调查失业率为 5.2%，环比下降 0.2 个百分点。

➤ **4 月份全国城镇调查失业率为 5.2%：**

国家统计局发布数据显示，4 月份全国城镇调查失业率为 5.2%，全国城镇不包含在校生的 16-24 岁劳动力失业率为 16.3%，不包含在校生的 25-29 岁劳动力失业率为 7.4%，不包含在校生的 30-59 岁劳动力失业率为 4.2%。

➤ **1-4 月证券交易印花税 935 亿元，同比增长 74.8%：**

财政部发布数据显示，1-4 月全国税收收入 6.81 万亿元。其中，证券交易印花税 935 亿元，同比增长 74.8%，主要是股票市场交易活跃；车辆购置税 767 亿元，增长 13.3%。

➤ **国常会：研究推进全国统一大市场建设：**

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究推进全国统一大市场建设有关工作。会议指出，要纵深推进相关制度建设，进一步完善产权保护、市场准入、公

平竞争、社会信用、市场退出等制度，做到有章可循、有法可依。会议还审议通过《现代化应急体系建设“十五五”规划》，讨论并原则通过《中华人民共和国中国人民银行法（修订草案）》。

➤ **4月国内重点城市楼市延续修复态势：**

4月国内重点城市楼市延续修复态势。国家统计局公布70城房价数据显示，4月份，一线城市二手房价环比上涨0.4%，为连续第二个月上涨，二、三线城市环比跌幅收窄；一线城市新房房价环比上涨0.1%，二三线城市房价同比降幅收窄或持平。值得一提的是，上海4月新房价格环比上涨0.4%，同比上涨3.7%。

➤ **4月中国品牌乘用车共销售159.8万辆，环比下降2.1%：**

据中汽协统计分析，4月中国品牌乘用车共销售159.8万辆，环比下降2.1%，同比增长1.7%，占乘用车销售总量的75%，销量占有率比去年同期提升4.3个百分点。

➤ **八部门重拳整治非法跨境展业，设置两年集中整治期：**

中国证监会宣布，老虎证券、富途证券、长桥证券的非法跨境展业行为，违反了我国证券基金期货法律法规，破坏了市场秩序，必须坚决予以打击。依据相关规定，证监会拟决定没收老虎、富途、长桥境内外相关主体全部违法所得，并依法严厉处罚。其中，富途拟被罚款18.5亿元人民币，老虎证券拟被罚没4.112亿元。

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>