

➤ 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，发行 11 债券，规模共约 30.5 亿美元。其中，工银财务发行 6 亿美元高级可持续发展票据，为上周最大发行规模；绿城中国发行 3 亿美元债券，息票率 7%，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）按周下跌 0.51%，新兴市场美元债指数下跌 0.99%。投资级指数最新价报 203.1101，周跌幅 0.64%；高收益指数最新价报 165.3064，周涨幅 0.33%。

◇ 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 245.8067，周跌幅 0.46%；中资美元债高收益回报指数最新价报 243.4598，周涨幅 0.35%。

➤ 美债收益率大幅上行：

截至 5 月 15 日，2 年期美国国债收益率较上周上行 18.41bps，报 4.0687%；10 年期国债收益率上行 23.93bps，报 4.5934%。

➤ 宏观要闻：

◇ 美国参议院批准凯文·沃什出任美联储主席；

◇ 美国通胀压力重燃，进一步挤压美联储年内降息空间；

◇ 美国 4 月零售销售环比增长 0.5%，符合市场预期；

◇ 美国 4 月 PPI 同比上涨 6%，创 2022 年 12 月以来最高水平；

◇ 美国长期国债市场拉响“警报”；

◇ 美国 4 月成屋销售折年率为 402 万套，环比仅增长 0.2%；

◇ 英国第一季度 GDP 初值环比增长 0.6%，符合市场预期；

◇ 日本央行 4 月会议纪要：多位政策委员在会议上主张尽早加息；

◇ 美国总统特朗普 5 月 13 日晚乘专机抵达北京，开始对中国进行为期 3 天的国事访问；

◇ 中国 4 月金融信贷数据出炉，贷款增速放缓或成新常态；

◇ 中国央行：继续实施好适度宽松的货币政策 维护金融市场平稳运行；

◇ 中国 4 月份 CPI 温和回升、PPI 涨幅扩大；

◇ 一季度中国规模以上工业中小企业增加值同比增长 7.1%。

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落，发行 11 债券，规模共约 30.5 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 工银财务发行 6 亿美元高级可持续发展票据，为上周最大发行规模；
- 绿城中国发行 3 亿美元债券，息票率 7%，为上周定价最高的新发债券；
- 市场需求较为旺盛，工银财务发行 10 亿人民币可持续发展债券，息票率 1.88%，最终认购超 5 倍；工银财务发行 6 亿美元高级可持续发展票据，息票率 SOFR+48bps，最终认购超 3.5 倍；绿城中国发行 3 亿美元债券，息票率 7%，最终认购超 3 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		
XS3363426191	中国银行巴拿马分行	500	USD	SOFR+3 5bps	2026/5/11	A1		A	3	银行
XS3367688887	工银国际租赁财务有限公司	600	USD	SOFR+4 8bps	2026/5/11	A1		A	3	金融
HK0001302659	工银国际租赁财务有限公司	1000	CNY	1.88	2026/5/11	A1		A	5	金融
XS3350928134	龙口市城乡建设投资发展有限公司	710	CNY	3.5	2026/5/12				3	城投
XS3375362715	山东高速	300	USD	4.25	2026/5/12			A	3	市政
XS3374333329	绿城中国	300	USD	7	2026/5/12	B1			3NC2	地产
XS3363202592	淄博张店国资运营	200	CNY	6.18	2026/5/14				3	城投
XS3314987184	南丰国际控股	500	USD	5.75	2026/5/14				10	金融
HK0001303004	孝感高创投资	1420	CNY	3.1	2026/5/14				3	城投
XS3269920388	天风证券	300	USD	5.1	2026/5/14				2	金融
HK0001302725	安庆盛唐投控集团	440	CNY	1.9	2026/5/14				3	城投

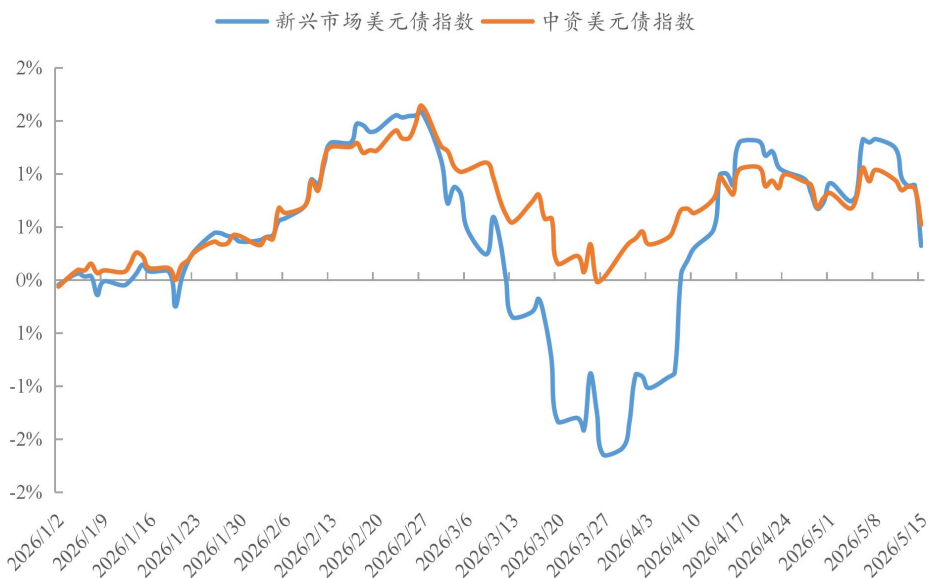
资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

## 2. 二级市场

### 2.1 中资美元债指数表现

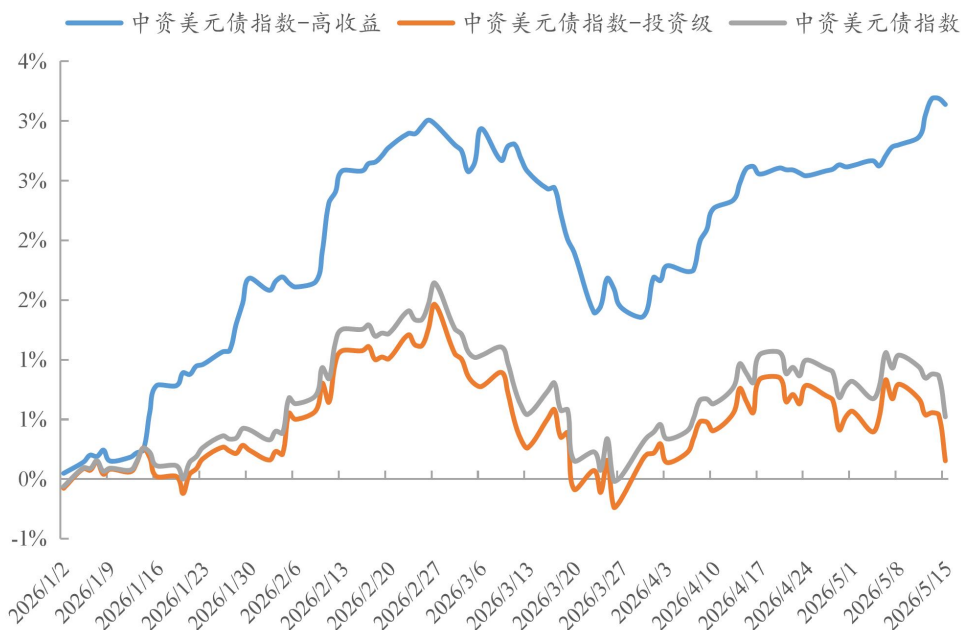
- 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周下跌 0.51%，新兴市场美元债指数下跌 0.99%。中资美元债投资级指数最新价报 203.1101，周跌幅 0.64%；中资美元债高收益指数最新价报 165.3064，周涨幅 0.33%。

图 1：中资美元债收益与其他市场比较



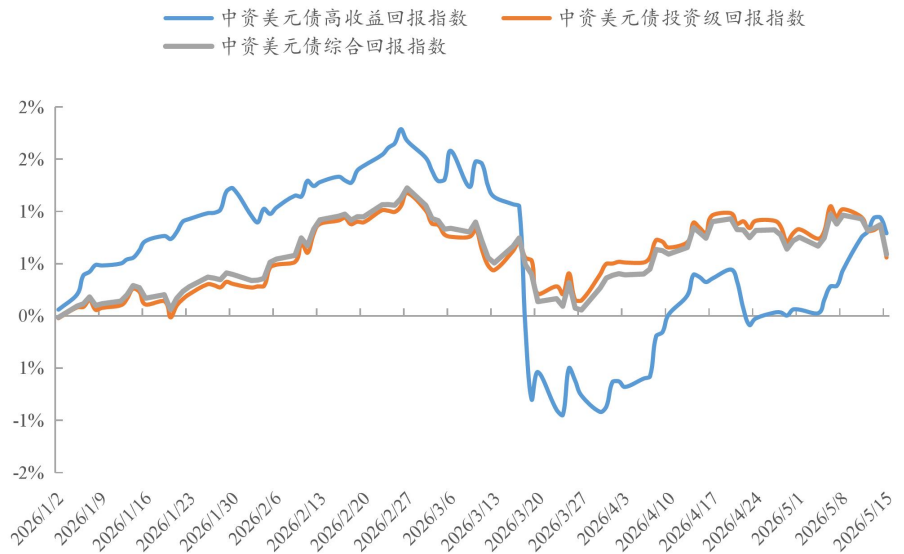
资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理 注：以 2025 年 12 月 31 日为基点

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 252.847。中资美元债投资级回报指数最新价报 245.8067，周跌幅 0.46%；中资美元债高收益回报指数最新价报 243.4598，周涨幅 0.35%。

**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，全线下跌，地产、医疗保健板块领跌。
- 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 11.3Mbps；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下跌的影响，收益率上行 258.5bps。

**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	8.47	258.5	416.9
必需消费	30.90	26.3	82.0
工业	5.57	7.6	8.7
材料	3.86	16.3	16.7
金融	1070.22	3.6M	14.1M
-房地产	3258.90	11.3M	43.6M
科技	10.26	215.3	457.3
非必需消费	7.89	35.5	59.0
政府	4.16	10.1	14.0
公用事业	6.18	31.2	59.0
通讯	3.71	17.1	30.1
能源	14.91	38.9	729.3

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 17.4bps；BBB 等级周收益率上行 16.7bps；高收益名字亦下跌，其中 BB 等级收益率上行 18.8bps；DD+至 NR 等级收益率上行约 127.5bps；无评级名字收益率上行 3.3Mbps。

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-	4.54	17.4	24.7
BBB+至 BBB-	4.95	16.7	19.0
BB+至 BB-	5.25	18.8	75.3
DD+至 NR	15.33	127.5	31.5
无评级	974.54	3.3M	12.9M

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

- **上海世茂建设有限公司：公司新增单笔逾期金额超过 1000 万元的有息债务共计约 1 亿元**

上海世茂建设有限公司公告称，2026 年 5 月 6 日至 5 月 10 日，公司新增单笔逾期金额超过 1000 万元的有息债务共计约 1 亿元，当前面临流动性紧张问题，公司将推进债务风险化解与兑付资金筹措工作。

- **旭辉集团股份有限公司：部分子公司发生债务逾期，多只存续债券已通过重组方案**

旭辉集团股份有限公司公告称，受自身及行业环境影响，截至 2026 年 5 月 8 日，公司部分子公司合计 383247 万元银行项目贷款发生逾期，目前多只存续信用类债券已通过重组方案，全部存续债券均已豁免交叉违约条款。

- **深圳市龙光控股有限公司：未能清偿到期债务，新增失信及增信项目新增诉讼**

深圳市龙光控股有限公司公告称，截至 2026 年 4 月 30 日，公司及下属子公司未能清偿到期债务合计 4158076.42 万元，公司 2026 年 4 月新增 1 笔失信被执行人信息，增信项目公司新增 8.46 亿元贷款诉讼。

- **万科企业股份有限公司：“23 万科 MTN002”完成要素变更并新增增信措施**

万科企业股份有限公司公告称，经持有人会议审议通过，“23 万科 MTN002”已完成要素变更，调整本息兑付安排，并将为未付本息新增增信保障措施，承诺 60 个工作日内完成相关增信担保手续。

## 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
金界控股	5/14/2026	长期发行人信用评级	B+	B	标普	2025 年盈利能力的复苏增强了金界控股的财务缓冲，其 EBITDA 在 2025 年增长至 4 亿美元，尽管这仍远低于此前的水平。截至 2025 年底，公司的现金余额约为 3.72 亿美元，仅有一笔 7000 万美元的股东贷款未偿还，到期日为 2026 年 5 月。标普预测，在 2026 年和 2027 年期间，金界控股的债务对 EBITDA 比率将在 0.3 倍左右。稳定的评级展望反映了标普的预期，即在未来 12 个月内，鉴于公司在柬埔寨博彩业的稳固地位，其运营将保持稳定。
		评级展望	STABLE			
上海华谊	5/14/2026	长期发行人主体评级	BBB		惠誉	华谊是上海市国资委的全资子公司。惠誉根据其《政府相关企业评级标准》列载的四大评估因素，基于华谊'bb'的独立信用状况上调三个子级得出该公司的评级。稳定展望反映了惠誉的预期：政府支持将保持强劲，华谊经营将保持稳定；在钦州甲醇制烯烃（MTO）项目于 2026 年年中投产后，按比例并表后的净杠杆率在 2026 年至 2028 年期间可能改善至 3.5 倍-4.0 倍。
		评级展望	STABLE			
嘉兴城投集团	5/14/2026	长期本外币发行人评级	BBB		惠誉	此次评级确认和稳定展望反映出，嘉城集团继续作为嘉兴市重要政府相关企业以及该市主要城市发展商的角色。本次评级基于惠誉对嘉兴市政府向嘉城集团提供支持的责任和动机的评估结果。鉴于嘉城集团承担政策性职能且最终受嘉兴市政府的直接控制，惠誉穿透其直接股东至最终政府股东。
		评级展望	STABLE			
武汉城建集团	5/14/2026	长期本外币发行人评级	BBB+		惠誉	此次评级确认反映，武汉城建集团作为武汉市政府旗下主要政府相关企业的地位保持不变。武汉城建集团负责武汉市的保障性住房、基础设施项目建设及其他功能性业务。稳定展望是基于，惠誉预期武汉市政府的信用状况以及武汉城建集团的支持得分将保持稳定。
		评级展望	STABLE			

临沂城投集团	5/13/2026	长期本外币发行人评级	BBB-	惠誉	此次评级确认凸显了临沂城投集团作为山东省临沂市城市基础设施主要开发商和公共服务提供者的政策角色未发生变化。稳定展望反映了惠誉的预期，即临沂市政府的信用状况和公司的支持评分将保持稳定。该评级还考虑了临沂城投集团的“b”独立信用状况(SCP)。
		评级展望	STABLE		
国银航空金融租赁	5/13/2026	长期发行人信用评级	A	标普	本次评级确认是基于国银航空金融租赁的母公司国银金租提供的支持。标普认为国银金租及其母公司将对这家飞机租赁商的业务发展和资金需求提供高度支持，从其今年注入的 8.6 亿美元资本可见。鉴于国银航空金融租赁自身现金流及额外的美元融资应足以满足未来运力扩充需求，标普预计母公司未来 12-24 个月内不会进一步注资。稳定评级展望（未来 24 个月）基于其母公司国银金租的展望，以及标普对其仍将作为国银金租核心子公司的预期。
		评级展望	STABLE		
中国长城资产国际	5/12/2026	长期发行人评级	AA	联合国国际	该发行人评级上调反映了联合国国际对中国政府内部信用评估的上调，以及预期中国长城资产在需要时继续获得政府强力支持的高度可能性。这主要考虑到中国长城资产作为一家国有全国性金融资产管理公司在维护中国经济和金融系统稳定中的战略重要性以及国有股东对中国长城资产的紧密的管理和监督。中国长城资产正专注于其不良资产管理主业并持续盈利。稳定展望反映了联合国国际预期中国长城资产长城的战略地位将保持不变，公司将在政府的支持下保持稳定运营。
		评级展望	STABLE		
义乌国资运营公司	5/12/2026	长期信用评级	Ag+	中诚信亚太	此次评级上调反映了随着义乌市区域实力的增强，公司作为义乌市最大的国有企业很可能获得更强的政府支持。公司的长期信用评级为 Ag+，反映了义乌市政府(1)极强的支持能力，以及(2)基于中诚信亚太对公司特性的评估，其提供支持的意愿极高。中诚信亚太对义乌市政府支持能力的评估反映了其作为全球最大小商品出口基地的地位，且综合实力较强，经济持续增长。评级展望为稳定，反映了中诚信亚太预期未来 12 到 18 个月，地方政府的支持能力将保持稳定，且公司将继续保持在义乌市基础设施建设和国有资产运营中的主导地位。
		评级展望	STABLE		
中国中铁	5/12/2026	长期外币发行人评级	BBB+	惠誉	惠誉根据其《政府相关企业评级标准》评定中国中铁的支持得分为 30 分，独立信用状况为'b+'，并据此授予该公司较中国主权评级 (A/稳定) 低两个子级的评级。中国中铁的评级展望为稳定，与主权评级的展望一致。
		评级展望	STABLE		

### 3. 美国国债报价

表 5: 美国国债报价 (更新时间: 2026/5/18)

代码	到期日	现价 (美元)	到期收益率 (%)	票息
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	56.03	5.27	2.0%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	59.87	5.26	2.3%
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	54.73	5.26	2.0%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	61.37	5.26	2.4%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	60.22	5.25	2.4%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	57.93	5.25	2.3%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	68.54	5.25	2.9%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	62.91	5.25	2.3%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	68.09	5.24	2.8%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	68.30	5.24	2.8%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	70.41	5.24	3.0%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	70.79	5.24	3.0%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	71.15	5.24	3.0%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	66.34	5.24	2.5%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	72.63	5.24	3.1%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	66.61	5.23	2.5%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	71.77	5.23	3.0%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	66.74	5.23	2.9%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	75.66	5.23	3.4%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	72.00	5.23	3.0%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	70.64	5.23	2.9%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	68.41	5.23	3.0%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	73.08	5.22	3.0%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	71.80	5.21	2.9%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	67.80	5.21	2.5%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	77.17	5.21	3.6%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	77.27	5.21	3.6%
912810RM2.GBM	T 3 05/15/45	73.59	5.21	3.0%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	82.78	5.21	4.0%
912810RJ9.GBM	T 3 11/15/44	74.11	5.20	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 15 日，美国国债到期收益率情况如下：

1 年期（T1）：3.8058%，较上周上行 8.06bps；

2 年期（T2）：4.0687%，较上周上行 18.41bps；

5 年期（T5）：4.258%，较上周上行 25.56bps；

10 年期（T10）：4.5934%，较上周上行 23.93bps。

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

### ➤ 美国参议院批准凯文·沃什出任美联储主席：

美国参议院正式批准凯文·沃什出任美联储主席。参议院此前已批准沃什担任美联储理事，为期 14 年。随着本次主席任命获得通过，沃什将在完成白宫相关签署程序后正式履职，接替任期将于 5 月 15 日结束的现任主席鲍威尔。

### ➤ 美国通胀压力重燃，进一步挤压美联储年内降息空间：

美国通胀压力重燃，进一步挤压美联储年内降息空间。美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，超出市场预期的 3.7%，创 2023 年 5 月以来新高；核心 CPI 同比上涨 2.8%，超出预期的 2.7%，并创 2025 年 9 月以来新高。

➤ **美国4月零售销售环比增长0.5%，符合市场预期：**

美国4月零售销售环比增长0.5%，符合市场预期，较3月修正值1.6%显著放缓。家电、汽车、百货和服装销售下滑，显示高油价正逐步挤压消费者预算。

➤ **美国4月PPI同比上涨6%，创2022年12月以来最高水平：**

美国4月PPI同比上涨6%，创2022年12月以来最高水平，核心PPI同比上涨5.2%，均远超市场预期。能源与运输成本双双攀升，服务业通胀创四年高位。PPI通胀意外“爆表”令美联储加息预期升温，市场预计年内加息25个基点的概率已升至约50%。

➤ **美国长期国债市场拉响“警报”：**

美国长期国债市场拉响“警报”。美国财政部完成250亿美元30年期国债标售，最终得标利率为5.046%。这是美国财政部自2007年8月以来首次发行票息达到5%的30年期国债。30年期美债收益率被视为全球金融市场最关键的长期利率锚之一。

➤ **美国4月成屋销售折年率为402万套，环比仅增长0.2%：**

全美房地产经纪人协会（NAR）公布数据，美国4月成屋销售折年率为402万套，环比仅增长0.2%。与此同时，4月成屋售价中位数同比上涨0.9%至41.77万美元，创有记录以来同月最高水平。

➤ **美国上周初请失业金人数增加1.2万至21.1万人，略超市场预期：**

美国上周初请失业金人数增加1.2万至21.1万人，略超市场预期的20.5万人，但仍处于历史低位区间，劳动力市场仍保持稳定。

➤ **英国第一季度GDP初值环比增长0.6%，符合市场预期：**

英国第一季度GDP初值环比增长0.6%，符合市场预期，创下一年来最快增速。同比增速由1%小幅加快至1.1%，超出预期的增长0.8%。但经济学家警告称，能源冲击叠加政局动荡，英国经济前景不容乐观。

➤ **日本央行4月会议纪要：多位政策委员在会议上主张尽早加息**

日本央行4月会议纪要显示，多位政策委员在会议上主张尽早加息，其中一名委员直言6月存在加息可能。在4月份会议上，日本央行维持利率在0.75%不变，但大幅上调了通胀预期。

➤ **美国总统特朗普 5 月 13 日晚乘专机抵达北京，开始对中国进行为期 3 天的国事访问：**

美国总统特朗普 5 月 13 日晚乘专机抵达北京，开始对中国进行为期 3 天的国事访问。AI 芯片龙头英伟达 CEO 黄仁勋在最后一刻受邀加入访华代表团。外交部发言人郭嘉昆表示，中方愿同美方一道，秉持平等、尊重、互惠的精神，扩大合作，管控分歧，为变乱交织的世界注入更多的稳定性和确定性。

➤ **中国 4 月金融信贷数据出炉，贷款增速放缓或成新常态：**

央行发布数据显示，今年前四个月，人民币贷款增加 8.59 万亿元；社会融资规模增量累计为 15.45 万亿元，比上年同期少 8930 亿元。4 月末，M2 余额同比增长 8.6%；社会融资规模存量为 456.89 万亿元，同比增长 7.8%。4 月份，企业新发放贷款和个人住房新发放贷款平均利率均约为 3.1%。4 月新增贷款出现历史罕见的负值，业内专家表示，未来贷款增速放缓或成为新常态。

➤ **中国央行：继续实施好适度宽松的货币政策 维护金融市场平稳运行：**

央行发布一季度货币政策执行报告指出，供给冲击和输入型通胀压力有所显现。展望未来，人工智能行业将为经济高质量发展注入更多动能。下阶段要继续实施好适度宽松的货币政策，增强政策前瞻性灵活性针对性。要引导隔夜利率在政策利率水平附近运行；有效落实各项利率自律倡议，对一些不合理的、容易削弱货币政策传导的市场行为加强规范。

➤ **中国 4 月份 CPI 温和回升、PPI 涨幅扩大：**

国家统计局公布数据显示，4 月份，受国际原油价格变动等影响，CPI 同比上涨 1.2%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；核心 CPI 同比上涨 1.2%，保持温和回升。4 月 PPI 同比上涨 2.8%，涨幅比上月扩大 2.3 个百分点。

➤ **一季度中国规模以上工业中小企业增加值同比增长 7.1%：**

一季度中国规模以上工业中小企业增加值同比增长 7.1%，利润总额同比增长 16%，生产效益持续改善。3 月份，中小企业出口指数为 51.9%，连续 24 个月处于扩张区间。

➤ **新能源汽车市场涨价苗头悄然出现：**

新能源汽车市场涨价苗头悄然出现。据不完全统计，近期已有 10 余家新能源车企公告调整价格、缩减优惠或计划二季度上调价格。不过，乘联分会秘书长崔东树分析认为，当前新能源汽车市场全面涨价难度极大。

➤ 中国4月新能源汽车产销量分别增长5.5%和9.7%:

中国4月新能源汽车产销量分别为132万辆和134.4万辆，同比分别增长5.5%和9.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的53.2%。中国4月新能源汽车出口43万辆，同比增长1.1倍。

## 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>