

➤ 一级市场发行量回升：

上周中资离岸债一级市场发行量回升，发行 12 只债券，规模共约 77.5 亿美元。其中，中国财政部发行 3 笔合计 50 亿欧元高级债券，为上周最大发行规模；资阳发展发行 3 亿人民币高级无抵押票据，票息为 6.08%，为上周定价最高的新发债券。

➤ 二级市场投资级优于高收益：

◇ 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨 0.23%，新兴市场美元债指数上涨 0.02%。投资级指数最新价报 205.3255，周涨幅 0.27%；高收益指数最新价报 165.9193，周跌幅 0.05%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周上涨 0.12%，投资级回报指数最新价报 247.8443，周涨幅 0.16%；高收益回报指数最新价报 245.874，周跌幅 0.18%。

➤ 美债收益率整体下行：

截至 6 月 26 日，2 年期美国国债收益率较上周下行 8.46bps，报 4.0921%；10 年期国债收益率下行 8.47bps，报 4.3686%。

➤ 宏观要闻：

◇ 美国 5 月 PCE 物价指数同比上涨 4.1%，为 2023 年 4 月以来最高水平；

◇ 美国 6 月标普全球制造业 PMI 初值升至 55.7，创 2022 年 5 月以来新高；

◇ 美联储三把手威廉姆斯“放鸽”；

◇ 美国楼市在高利率环境下继续承压；

◇ 欧元区 6 月制造业 PMI 初值小幅下降至 51.3；

◇ 澳大利亚 5 月份核心 CPI 同比上涨 3.6%，超出市场预期；

◇ 日本央行公布 6 月政策会议意见摘要，暗示有必要进一步加息；

◇ 韩国央行进一步强化鹰派转向立场；

◇ SK 海力士递交美国 IPO 文件；

◇ 1-5 月全国实际使用外资金额 3272.9 亿元，同比下降 8.6%；

◇ 今年前 5 个月全国财政收入同比增长 4%；

◇ 十五五新型能源体系规划落地，2030 年新能源发电量占比将达 30%；

◇ 进入 6 月，重点城市房地产市场延续修复态势。

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回升，发行 12 只债券，规模共约 77.5 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 中国财政部发行 3 笔合计 50 亿欧元高级债券，为上周最大发行规模；
- 资阳发展发行 3 亿人民币高级无抵押票据，票息为 6.08%，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		
HK0001319596	建设银行新加坡分行	195	USD	FRN	2026/6/22				3	银行
XS3409737809	济南能源集团	210	USD	4.4	2026/6/22	A3			3	公用事业
HK0001318929	豫资控股集团	2045	CNY	2.35	2026/6/23	A3			3	城投
XS3416474107	资阳发展	300	CNY	6.08	2026/6/23				3	城投
XS3418587559	临沂城投集团	170	USD	4.85	2026/6/23				3	城投
XS3425619692	古茗控股	1960	HKD	0	2026/6/23				1	消费
XS3417661926	绍兴市城市发展集团	698	USD	4.35	2026/6/24			BBB+	3	城投
HK0001314506	中国财政部	2500	EUR	2.625	2026/6/25				5	其他
HK0001314514	中国财政部	1500	EUR	2.875	2026/6/25				8	其他
HK0001314522	中国财政部	1000	EUR	3.125	2026/6/25				12	其他
XS3427373660	重庆万盛工业园开发	18	USD	4.6	2026/6/26				3	城投
HK0001306403	湖北新铜都城投发展集团	1139	CNY	4	2026/6/26				3	城投

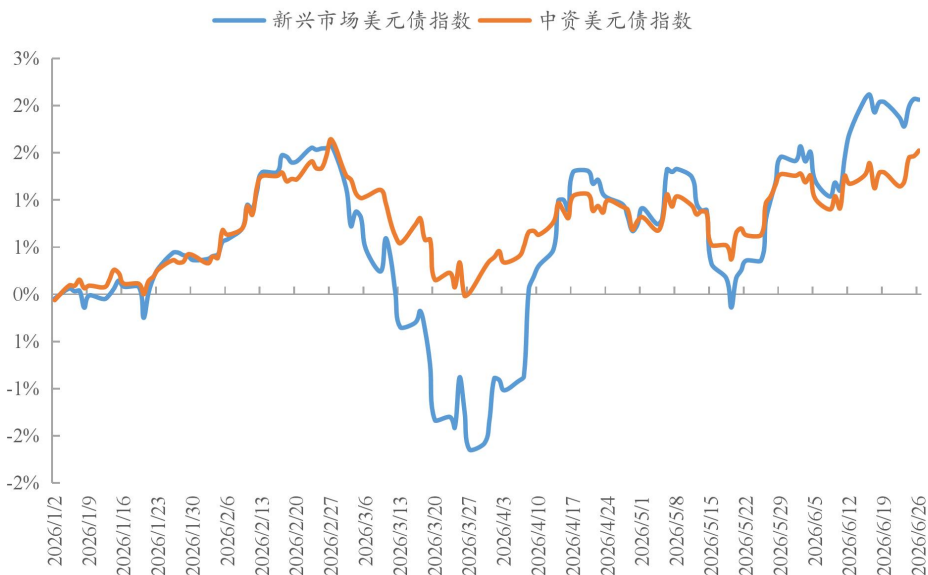
资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

2. 二级市场

2.1 中资美元债指数表现

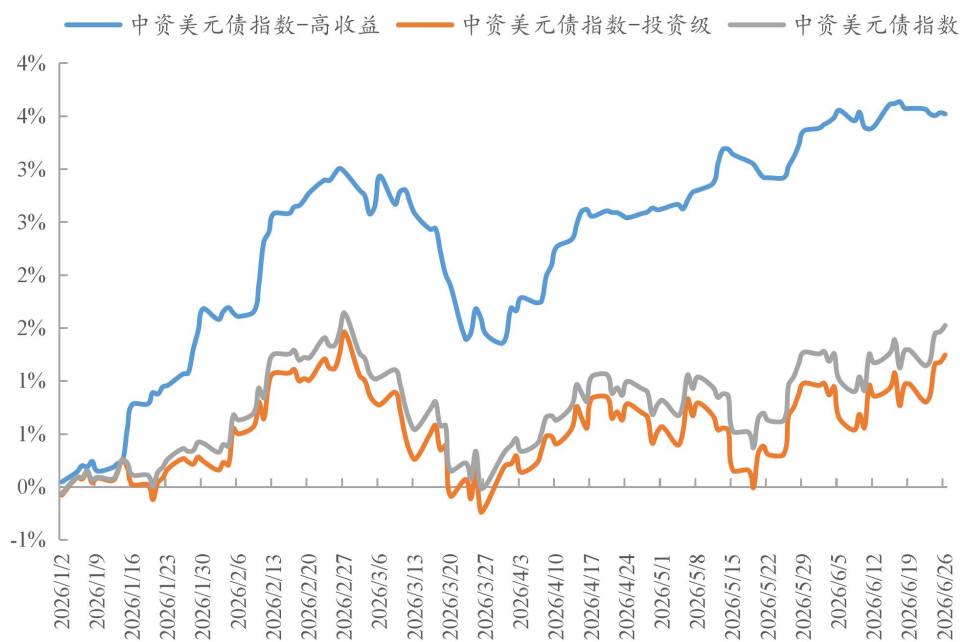
- 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨 0.23%，新兴市场美元债指数上涨 0.02%。中资美元债投资级指数最新价报 205.3255，周涨幅 0.27%；中资美元债高收益指数最新价报 165.9193，周跌幅 0.05%。

图 1：中资美元债收益与其他市场比较



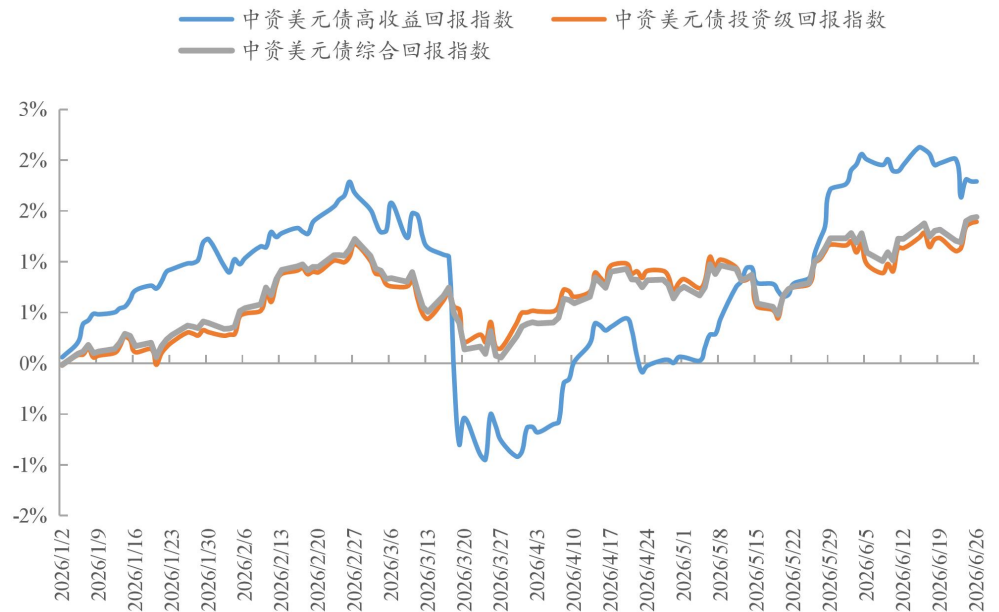
资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理 注：以 2025 年 12 月 31 日为基点

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 0.12%，最新价报 254.9863。中资美元债投资级回报指数最新价报 247.8443，周涨幅 0.16%；中资美元债高收益回报指数最新价报 245.874，周跌幅 0.18%。

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，仅政府板块上涨，地产、必需消费板块领跌。
- 政府板块主要受中国政府海外债券、国家开发银行/香港等名字上涨的影响，收益率下行 6.2bps。
- 地产板块主要受世茂集团控股有限公司、时代中国控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 32.4Mbps；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下跌的影响，收益率上行 398.2bps。

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	6.29	52.8	-288.1
必需消费	38.72	398.2	526.8
工业	5.60	1.4	9.0
材料	4.45	27.1	54.7
金融	1055.87	10.3M	6.9M
-房地产	3256.99	32.4M	22.1M
科技	3.02	3.3	-14.9
非必需消费	8.39	34.3	50.9
政府	4.16	-6.2	1.1

公用事业	7.14	21.3	72.4
通讯	4.26	10.9	23.3
能源	16.50	18.0	137.5

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, 投资级名字涨跌不一, A 等级周收益率上行 1.5bps; BBB 等级周收益率下行 5.5bps; 高收益名字均下跌, 其中 BB 等级收益率上行 49.0bps; DD+至 NR 等级收益率上行约 11.5 bps; 无评级名字收益率上行 9.2Mbps。

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-	4.58	1.5	7.1
BBB+至 BBB-	4.95	-5.5	0.4
BB+至 BB-	5.19	49.0	118.1
DD+至 NR	18.16	11.5	50.0
无评级	939.53	9.2M	6.2M

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

➤ **泰禾集团: 截至 5 月 31 日, 公司及其并表公司逾期有息总负债本金余额为 666.68 亿元**

6 月 22 日, 泰禾集团发布关于逾期债务、被列失信、累计诉讼等进展情况的公告。截至 5 月 31 日, 公司及其并表公司逾期的有息总负债本金余额为 666.68 亿元, 其中非标债务已逾期贷款本金余额 453.52 亿元, 境内公司债本金余额 104.16 亿元, 境外美元债本金余额 109.00 亿元。以上债务情况数据未经审计, 以最终审计结果为准。

➤ **阳光城: 截至 6 月 24 日, 公司逾期债务本金合计金额 658.95 亿元**

6 月 24 日, 阳光城发布关于逾期债务、累计诉讼等进展情况的公告。截至本公告披露日, 公司已到期未支付的债务(包含金融机构借款、合作方款项等)本金合计金额 658.95 亿元; 公开市场方面, 境外公开市场债券未按期支付本金累计 22.44 亿美元, 境内公开市场债券未按期支付本金累计 164.63 亿元, 以上债务情况数据未经审计, 与最终审计结果可能存在差异。

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
温州诚达交通	6/25/2026	长期信用评级	BBBg+		中诚信亚太	诚达交通的长期信用评级为 BBBg+，反映了公司(1)作为温州市重要的国有企业，提供全面的工程服务，具备较强的技术实力和资质;(2)拥有充足合同资源，支撑业务发展;(3)债务负担较轻。然而，该评级关注到以下因素包括：(1)公司业务多元化程度一般，客户集中度较高;(2)私营企业竞争加剧;(3)收入规模较小，盈利能力一般。
		评级展望	STABLE			
河南铁路建投集团	6/25/2026	长期本外币发行人评级	A		惠誉	此次评级确认反映了河南铁路建投集团的政府相关企业(GRE)支持得分、其独立信用状况(SCP)以及河南省持续提供支持的能力。“稳定”的展望反映了惠誉对该省信用状况及公司支持得分的预期将保持稳定的预期。
		评级展望	STABLE			
上海电气	6/25/2026	发行人评级	A3	Baa1	穆迪	上海电气集团和上海电气股份的评级上调反映在中国更加重视能源安全和技术自立的背景下，这两家公司财务缓冲有所增强，业务状况保持强劲，从而推动其 BCA 提升至更高水平。两家公司仍是中国火电及核电设备领域的寡头生产企业，占据市场领先地位，并受益于终端市场需求的韧性。上述公司的财务灵活性受持续强劲的自由现金流生成和出色的流动性支撑。
		评级展望	STABLE			
中国建投	6/25/2026	发行人评级	A2		穆迪	此次评级确认反映了穆迪的预期，即中国建投将在未来 12 至 18 个月内审慎管理其投资及财务风险，并保持稳定的信用指标。穆迪还预计公司对中国的战略重要性将保持不变。
		评级展望	STABLE			
中国信达	6/25/2026	长期本外币发行人评级	Baa1		穆迪	维持信达资产的评级反映了穆迪预计未来 12-18 个月中国政府 (A1/稳定)提供的极高水平支持将保持稳定。穆迪预计相关政府支持将缓解公司在盈利能力、资本和资产质量面临的持续压力。信达资产 Baa1 的发行人评级在其 ba3 的个体信用评估上有 5 个子级的提升，依据是穆迪预计必要时中国政府提供的支持水平为“极高”，同时公司与中国政府的依存度为“极高”。
		评级展望	STABLE			
重庆南岸城建集团	6/23/2026	长期信用评级	Ag-	BBBg+	中诚信亚太	南岸城建的长期信用评级为 Ag-，反映了南岸区政府非常强的支持能力;以及根据中诚信亚太对公司特征的评估，政府提供支持意愿极高。中诚信亚太对南岸区政府支持能力的评估反映了南岸区作为重庆市九个核心城区之一，财政稳定性较好，财政平衡率尚可。
		评级展望	STABLE			

招商局港口控股	6/24/2026	长期发行人信用评级	A-	BBB+	标普	多元且稳定的运营支撑着招商局港口控股财务状况持续改善。中国进出口贸易的增长以及来自东南亚的转运业务增长将推动其发展。标普预计，预计 2026 年和 2027 年集装箱吞吐量将增长 2%–3%，且起点高于 2025 年的通常水平。此外，公司收购巴西石油码头将带来外延式增长，标普预计该交易将在未来 12 个月内完成。招商局港口控股的稳定展望反映了其稳定的运营状况以及招商局集团的信用质量。
		评级展望	STABLE			
盐城城资	6/23/2026	长期信用评级	Ag	Ag-	中诚信亚太	盐城城资的长期信用评级为 Ag，反映了盐城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较高。中诚信亚太对盐城市政府支持能力的评估反映了盐城市不断增强的经济和财政实力，以及可持续的产业发展情况。
		评级展望	STABLE			
义乌国资运营公司	6/23/2026	发行人评级	Baa1	Baa2	穆迪	上调义乌国资评级的原因是义乌市政府支持能力分数从 baa2 提高至 baa1，并且公司是义乌市主要的城投公司，与政府的联系紧密。义乌市政府支持能力分数的支持因素包括其强劲的经济基本面和治理、独特的行政定位和战略地位，以及在稳定的融资渠道支持下财政压力可控。
		评级展望	STABLE			
温州交发集团	6/22/2026	长期信用评级	Ag+		中诚信亚太	公司的长期信用评级为 Ag+，反映了温州市政府 (1) 极强的支持能力，(2) 根据中诚信亚太对公司特征的评估，其提供支持意愿非常高。中诚信亚太对温州市政府支持能力的评估反映了温州市在浙江省经济中的重要地位，以及其持续的经济和财政增长。
		评级展望	STABLE			
济南高新控股	6/22/2026	长期信用评级	Ag	Ag-	中诚信亚太	济高控股的长期信用评级为 Ag，反映了济南高新区政府支持能力很强，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。中诚信亚太对济南高新区政府支持能力的评估反映了其作为首批国家级高新区的重要地位，经济基础良好和发展迅速。
		评级展望	STABLE			
湖北科投	6/22/2026	发行人评级	Baa1	Baa2	穆迪	评级上调反映武汉市政府支持湖北科投集团的意愿得到切实提升，其体现包括：公司顺畅的低成本融资渠道、或有风险敞口降低及其作为开发武汉东湖高新区的主导平台的战略地位。湖北科投集团评级的稳定展望反映了中国主权评级的稳定展望以及武汉市政府提供支持的能力有望维持稳定，也反映了穆迪认为未来 12-18 个月该公司对政府的战略重要性以及两者的密切联系不大可能发生变化。
		评级展望	STABLE			

资料来源：惠誉、穆迪、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 5: 美国国债报价 (更新时间: 2026/6/29)

代码	到期日	现价 (美元)	到期收益率 (%)	票息
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	58.92	4.98	2.0%
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	57.63	4.97	2.0%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	62.87	4.97	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	64.41	4.96	2.4%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	63.24	4.96	2.4%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	60.92	4.96	2.3%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	71.74	4.95	2.9%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	73.64	4.95	3.0%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	69.94	4.95	2.9%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	73.99	4.95	3.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	71.24	4.94	2.8%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	71.44	4.94	2.8%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	74.38	4.94	3.0%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	65.93	4.94	2.3%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	71.69	4.94	3.0%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	75.89	4.94	3.1%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	79.00	4.94	3.4%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	74.97	4.93	3.0%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	69.41	4.93	2.5%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	75.17	4.93	3.0%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	69.66	4.93	2.5%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	73.77	4.93	2.9%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	80.80	4.93	3.6%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	86.43	4.92	4.0%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	80.75	4.92	3.6%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	76.25	4.91	3.0%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	88.24	4.91	4.1%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	74.92	4.91	2.9%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	70.82	4.91	2.5%
912810TX6.GBM	T 4 1/4 02/15/54	90.12	4.91	4.3%

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6月26日，美国国债到期收益率情况如下：

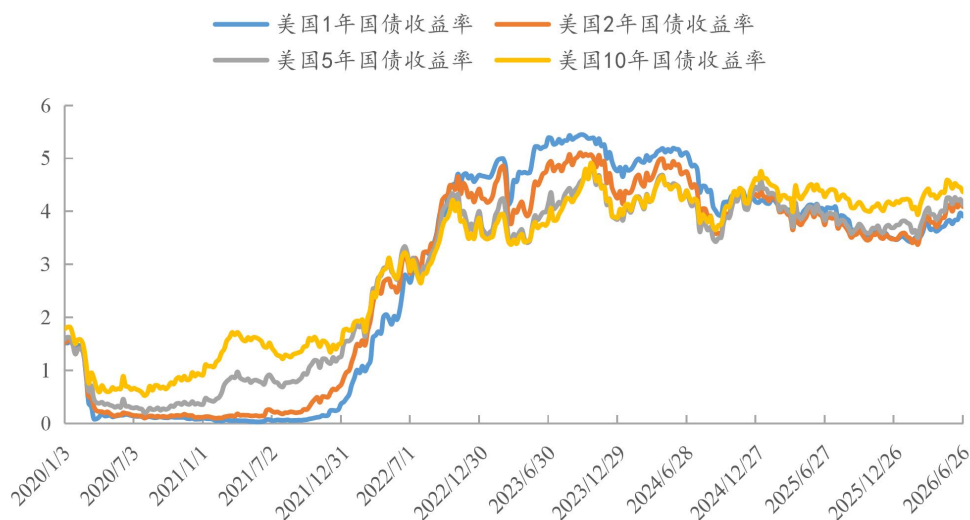
1年期（T1）：3.9137%，较上周下行 5.86bps；

2年期（T2）：4.0921%，较上周下行 8.46bps；

5年期（T5）：4.1285%，较上周下行 10.39bps；

10年期（T10）：4.3686%，较上周下行 8.47bps。

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5月PCE物价指数同比上涨4.1%，为2023年4月以来最高水平：**

美联储最青睐通胀指标出炉。美国商务部数据显示，美国5月PCE物价指数同比上涨4.1%，为2023年4月以来最高水平；核心PCE同比上涨3.4%，符合市场预期，为2023年10月以来的最高水平。另外，美国第一季度实际GDP终值年化增速上修至2.1%，高于修正值1.6%。5月耐用品订单环比下降4.5%，为近一年来最大降幅。

➢ **美国6月标普全球制造业PMI初值升至55.7，创2022年5月以来新高：**

美国6月标普全球制造业PMI初值升至55.7，创2022年5月以来新高；服务业

PMI 初值升至 51.3，为四个月高位；综合 PMI 初值升至 52.2，创五个月新高。企业采购库存创历史第二高，但工厂就业人数跌至六年最低。

➤ **美联储三把手威廉姆斯“放鸽”：**

纽约联储行长约翰·威廉姆斯表示，利率处于能够让通胀向央行目标回落的良好位置。威廉姆斯预计，通胀到年底将放缓至 3.5%，随后将“沿着平稳路径”继续向 2% 靠拢，到 2028 年达到目标。

➤ **美国楼市在高利率环境下继续承压：**

美国楼市在高利率环境下继续承压。美国商务部公布数据显示，美国 5 月新建住宅销售按年化计算下降 7.3%，降至 58 万套，远逊于经济学家预期，创年内最低水平。

➤ **美联储前主席格林斯潘去世，享年 100 岁：**

美联储前主席格林斯潘去世，享年 100 岁。格林斯潘是美联储历史上任职时间第二长的主席。他在任职期间领导美联储应对了纽约股市大崩盘、亚洲金融危机、互联网泡沫破灭等一系列重大危机。在他任内，美国经历了长达 10 年的经济扩张期。但随着 2008 年金融危机爆发、美国经济遭遇严重衰退，格林斯潘的“传奇”受到越来越多质疑。

➤ **欧元区 6 月制造业 PMI 初值小幅下降至 51.3：**

欧元区 6 月制造业 PMI 初值小幅下降至 51.3，但服务业 PMI 从 5 月的 47.7 升至 48.9，拉动综合 PMI 反弹至 49.5，超出预期。德国制造业维持扩张趋势，但服务业意外进一步萎缩。法国制造业重回扩张区间，服务业也大幅回暖，但仍处萎缩区间。

➤ **澳大利亚 5 月份核心 CPI 同比上涨 3.6%，超出市场预期：**

澳大利亚 5 月份核心 CPI 同比上涨 3.6%，环比上涨 0.4%，均超出市场预期，强化了市场对于澳洲联储将维持鹰派立场的预期。

➤ **日本首相高市早苗公布长期经济增长蓝图：**

日本首相高市早苗公布长期经济增长蓝图，计划在 14 年内累计投入超过 370 万亿日元（约 2.3 万亿美元），重点支持人工智能、半导体等战略产业。其中，仅 AI 和半导体领域的投资规模就高达 101.6 万亿日元，占整体计划近三分之一。

➤ **日本央行公布 6 月政策会议意见摘要，暗示有必要进一步加息：**

日本央行行长植田和男表示，日本央行认为通胀存在超过其 2% 目标的风险，并重申将会适时进一步加息，调整的时机和步伐将取决于伊朗战争的影响以及其他因素。日本央行公布 6 月政策会议意见摘要，也暗示有必要进一步加息。

➤ **韩国央行进一步强化鹰派转向立场：**

韩国央行进一步强化鹰派转向立场，其在最新半年度《金融稳定报告》中表示，考虑到通胀压力、经济状况和金融稳定风险，认为有必要在适当的时候提高政策利率。

➤ **SK 海力士递交美国 IPO 文件：**

SK 海力士递交美国 IPO 文件，计划发行 ADR 最高募资约 45.45 万亿韩元（约合 294 亿美元），用于在韩国新建芯片工厂，预计将于 7 月 10 日在纳斯达克上市。如果最终成行，这笔交易将成为有史以来规模最大的 ADR 交易。

➤ **苹果公司宣布上调 Mac、iPad、家居设备和 Vision Pro 价格：**

苹果公司宣布上调 Mac、iPad、家居设备和 Vision Pro 价格，Mac 及 iPad 多款产品调价幅度达 20%，以应对内存和存储芯片价格持续飙升带来的成本压力。此次提价为全球性涨价。不过，苹果并未上调 iPhone、Apple Watch 或 AirPods 的价格。苹果方面称，公司从未见过零部件价格如此快速、大幅的上涨，此前已尽力为消费者吸收成本上涨压力，但现在不得不提价。

➤ **1-5 月全国实际使用外资金额 3272.9 亿元，同比下降 8.6%：**

商务部发布数据显示，1-5 月，全国实际使用外资金额 3272.9 亿元，同比下降 8.6%；5 月当月实际使用外资同比增长 5.9%。

➤ **今年前 5 个月全国财政收入同比增长 4%：**

财政部发布数据显示，今年前 5 个月全国财政收入 10.05 万亿元，同比增长 4%，增速进一步加快。其中，全国税收收入 8.26 万亿元，同比增长 4.4%；证券交易印花税 1262 亿元，增长 88.8%。前 5 个月，全国财政支出 11.39 万亿元，同比增长 0.8%。

➤ **十五五新型能源体系规划落地，2030 年新能源发电量占比将达 30%：**

国家发改委、国家能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，目标是到 2030 年，能源综合生产能力达到 58 亿吨标准煤，煤炭和石油消费达峰，非化石能源消费比重达到 25%，非化石能源发电量比重达到 50%，新能源发电量占比

达到 30%。

➤ **我国发电装机突破 40 亿千瓦 位居全球首位：**

国家能源局公布数据显示，截至 5 月底，全国累计发电装机容量达到 40.1 亿千瓦，同比增长 11%，居世界首位。其中，太阳能发电装机容量 12.6 亿千瓦，同比增长 16.3%；风电装机容量 6.6 亿千瓦，同比增长 17%。

➤ **进入 6 月，重点城市房地产市场延续修复态势：**

进入 6 月，重点城市房地产市场延续修复态势。中指研究院数据显示，6 月 1 日-20 日，20 个重点城市二手住宅成交 8.8 万套，同比增长 10.9%。

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>