

➤ 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6只债券，规模共约33.4亿美元。其中，联想集团发行20亿美元高级无抵押可转换债券，为上周最大发行规模；中教控股发行2亿美元债券，息票率5.625%，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0.12%，新兴市场美元债指数上涨0.32%。投资级指数最新价报204.7662，周涨幅0.11%；高收益指数最新价报166.0032，周涨幅0.16%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周上涨0.09%，投资级回报指数最新价报247.452，周涨幅0.10%；高收益回报指数最新价报246.3082，周涨幅0.02%。

➤ 美债收益率短端上行、长端下行：

截至6月19日，2年期美国国债收益率较上周上行9.58bps，报4.1767%；10年期国债收益率下行2.56bps，报4.4533%。

➤ 宏观要闻：

◇ 美联储6月FOMC会议维持联邦基金利率在3.50%-3.75%不变；

◇ 美国5月零售销售环比增长0.9%，远超预期；

◇ 美国5月进口价格指数环比上涨1.9%，与4月份修正后的涨幅持平；

◇ 美国5月制造业产出环比持平，结束此前连续四个月增长趋势；

◇ 美国5月成屋签约销售指数环比增长3.8%，连续第四个月上涨；

◇ 日本央行如期加息25个基点至1%，为31年来最高利率水平；

◇ 日本5月份进口额同比增长12.5%，为2025年1月以来最高增幅；

◇ 澳洲联储维持基准利率在4.35%不变，为连续三次加息之后首次按兵不动；

◇ 俄罗斯央行将基准利率下调25个基点至14.25%；

◇ 英国5月CPI同比持平于2.8%，环比涨幅回落至0.2%；

◇ 中国5月规模以上工业增加值同比增长4.5%，社零总额下降0.6%；

◇ 5月一线城市房价环比继续上涨；

◇ 1-5月全国工业企业销售收入同比增长6.8%。

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6只债券，规模共约33.4亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 联想集团发行20亿美元高级无抵押可转换债券，为上周最大发行规模；
- 中教控股发行2亿美元债券，息票率5.625%，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		
XS3416918269	建设银行新加坡分行	100	USD	4.02	2026/6/15				3	银行
XS3357078263	五矿资源	800	USD	0	2026/6/15				1	其他
XS3419124824	工商银行卢森堡分行	600	CNY	1.64	2026/6/16				3	银行
XS3256590251	中教控股	200	USD	5.625	2026/6/16		BBB		3	其他
XS3420327291	建设银行新加坡分行	155	USD	4.03	2026/6/17				3	银行
XS3389097646	联想集团	2000	USD	0	2026/6/17				7	TMT

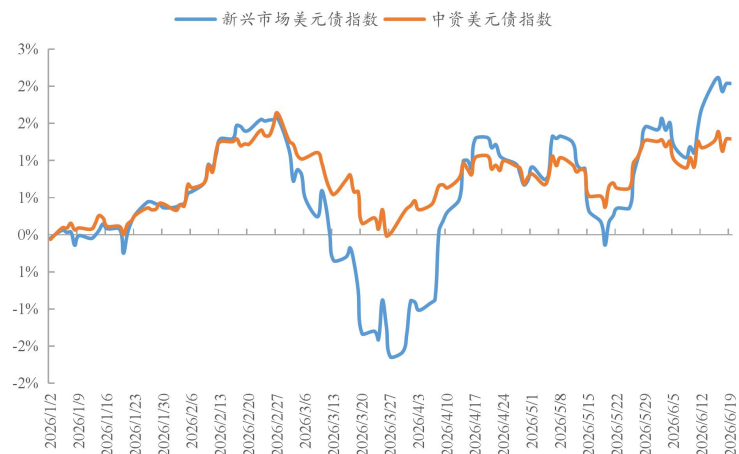
资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

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0.12%，新兴市场美元债指数上涨0.32%。中资美元债投资级指数最新价报204.7662，周涨幅0.11%；中资美元债高收益指数最新价报166.0032，周涨幅0.16%。

图 1：中资美元债收益与其他市场比较

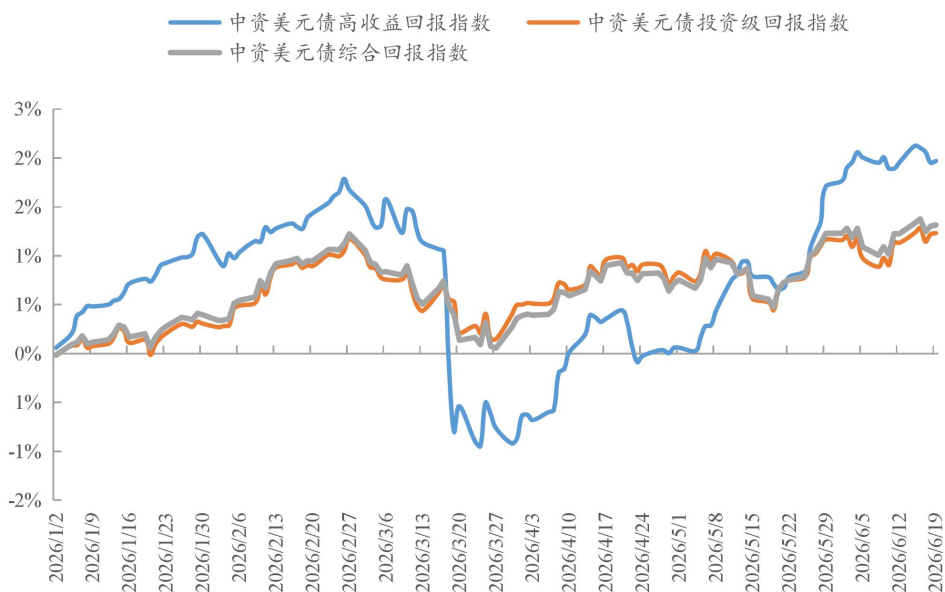


资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理 注：以2025年12月31日为基点

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 0.09%，最新价报 254.6742。中资美元债投资级回报指数最新价报 247.452，周涨幅 0.10%；中资美元债高收益回报指数最新价报 246.3082，周涨幅 0.02%。

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，材料板块领涨，地产、能源板块领跌。
- 材料板块主要受金极资本有限公司、希尔威金属矿业有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 1.6bps。
- 地产板块主要受时代中国控股有限公司、佳兆业集团控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 23.8Mbps；能源板块主要受 MI 能源控股有限公司、充矿集团（开曼）有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 74.2bps。

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	5.77	9.9	-166.2
必需消费	34.74	36.1	100.5
工业	5.62	7.3	3.9
材料	4.01	-1.6	18.8
金融	1332.45	7.6M	12.4M
-房地产	4118.35	23.8M	39.0M
科技	2.97	2.2	-77.3
非必需消费	8.05	20.3	26.4
政府	4.22	6.7	3.4
公用事业	7.32	23.4	75.5
通讯	4.15	5.9	21.9
能源	16.32	74.2	128.6

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 5.4bps；BBB 等级周收益率上行 4.3bps；高收益名字亦下跌，其中 BB 等级收益率上行 53.8bps；DD+至 NR 等级收益率上行约 87.2bps；无评级名字收益率上行 6.8Mbps。

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-	4.63	5.4	-1.3
BBB+至 BBB-	4.95	4.3	-5.6
BB+至 BB-	6.31	53.8	60.8
DD+至 NR	18.77	87.2	298.5

无评级	1193.28	6.8M	11.0M
-----	---------	------	-------

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

➤ 华夏幸福基业股份有限公司：债务重组等相关事项进展

华夏幸福基业股份有限公司公告称，截至2026年5月31日，公司《债务重组计划》中金融债务已签约实现债务重组的金额累计约为1926.69亿元；以两个平台股权抵偿债务合计金额约为236.62亿元；累计未能如期偿还债务金额合计为274.42亿元，当月无新增逾期；当月新增诉讼仲裁涉案金额合计19.22亿元。

➤ 广州合景控股集团有限公司：新增未能清偿到期债务

广州合景控股集团有限公司公告称，截至2026年6月16日，公司合并范围内部分子公司存在新增未能偿还到期债务的情况，本次合计新增逾期规模101320.36万元，上述债务逾期将对公司产生一定负面影响，公司正与相关机构洽谈沟通和解，将按规定履行信息披露义务。

➤ 国美电器有限公司未能按期兑付“20 国美 01”本金及利息

国美电器有限公司公告称，因自身经营状况恶化、现金流紧张，公司未能在2026年6月15日按时兑付“20 国美 01”本金及利息，后续将通过多渠道筹集偿债资金，力争早日完成清偿。

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
紫金矿业	6/18/2026	长期信用评级	Ag-		中诚信亚太	公司的长期信用评级为 Ag-，反映了公司：(1)金铜双轮驱动，资源储备雄厚的行业龙头地位；(2)良好的业务组合与产品多元化；(3)持续扩大的产销规模；(4)强劲的收入增长与盈利能力；(5)不断优化的资本结构与稳健的流动性状况。但该评级同时受制于以下因素：(1)盈利易受全球经济环境及金属价格波动影响；(2)海外业务风险敞口较高，资本支出压力较大。
		评级展望	POS			
扬州经开	6/18/2026	发行人评级	Baa3		穆迪	此次评级上调反映了扬州市政府支持扬州经开的意愿得到切实增强，体现为公司融资渠道改善，在扬州经济技术开发区基建项目开发方面继

		评级展望	STABLE		续发挥主导作用，以及政府资金支持的稳定记录。扬州经开评级的稳定展望反映了中国主权评级的稳定展望以及扬州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 个月公司对扬州市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。
佛燃能源	6/18/2026	长期发行人主体评级	BBB+	惠誉	惠誉依据其《政府相关企业评级标准》评定佛燃能源的评级。公司是佛山市投资控股集团有限公司(佛投控)的子公司——佛投控拥有并控制佛燃能源 39.9%的股权，而佛投控 91.63%的股权由佛山市国有资产监督管理委员会(国资委)拥有。惠誉认为，佛投控作为一家财务状况健康、融资渠道畅通的关键政策性政府相关企业，不太可能阻止与政府具有强关联性的公共政策企业佛燃能源及时获得政府支持。
		评级展望	STABLE		
湖北联投集团	6/18/2026	长期本外币发行人评级	BBB+	惠誉	本次评级确认反映出，湖北联投作为湖北省主要城市发展商的地位未发生变化。鉴于公司在武汉市和八个临近城市的城市发展中承担政策性职能，惠誉认为湖北联投对湖北省政府具有战略重要性。稳定展望反映出，惠誉预期公司的支持得分将保持稳定。
		评级展望	STABLE		
宁德时代	6/17/2026	长期外币发行人评级	A	A-	惠誉
		评级展望	STABLE		此次评级上调反映了宁德时代业务状况的增强，其基础是强劲的长期行业增长、不断深化的全球市场领导地位以及终端市场多元化的扩大。此外，评级还反映了公司持续强劲的财务状况，包括高盈利能力、健康的自由现金流生成和充裕的净现金头寸。稳定展望反映了惠誉的预期，即宁德时代能够通过强大的技术领先地位和其主导的产业链地位来应对行业周期和复杂的监管环境。惠誉预计，尽管上游成本波动和关税制度不断变化，宁德时代仍将保持稳健的盈利能力。其充裕的净现金头寸和强大的融资渠道为其扩张性资本支出、战略性并购和高股东回报提供了充足的资金。
山东土地	6/17/2026	长期本外币发行人评级	A-	BBB+	惠誉
		评级展望	STABLE		本次评级上调反映出，惠誉将山东土地支持先例的评估结果自“不够强”调整至“强”。自 2024 年山东土地政策性职能扩展至自然资源保护、开发和管理领域以来，政府已提供切实支持，帮助山东发展集团履行其更广泛的职责。此等支持包括 2025 年的政府专项债券以及持续性补贴。尽管杠杆率略有弱化，但惠誉预期政府支持将是经常性而非一次性支持。公司支持记录与山东省同业保持一致。稳定展望反映出惠誉预期，山东土地的

		长期发行人违约评级	BBB+	BBB		支持得分以及山东省政府的信用状况将保持稳定。
海南橡胶	6/17/2026	评级展望	STABLE		惠誉	此次评级上调反映了其母公司海垦集团的评级从“BBB”上调至“BBB+”，展望为稳定。惠誉依据其《母子公司关联性评级标准》中“母强子弱”的评级路径评定得出海南橡胶的评级，反映出海垦集团在法律层面向海南橡胶提供支持的意愿为“低”、在战略层面向海南橡胶提供支持的意愿为“高”、在运营层面向海南橡胶提供支持的意愿为“高”。展望为稳定反映出其与海垦集团的评级展望相同，且反映出惠誉预期海垦集团与海南橡胶的关联性将保持不变。
盐城高新区投资	6/17/2026	长期信用评级	Ag-	BBBg+	中诚信亚太	盐城高新的长期信用评级为 Ag-，反映了(1)盐城市政府非常强的支持能力;(2)根据中诚信亚太对公司特征的评估，当地政府对公司的支持意愿高。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，以及良好的产业发展情况。盐城高新区是盐城市的国家级高新技术产业开发区，重点发展智能信息技术、高端装备和新能源产业。
		评级展望	STABLE			
合肥产投集团	6/16/2026	长期本外币发行人违约评级	BBB+	BBB	惠誉	重新评估反映出惠誉的观点，即政府在合肥产投集团高度战略性、以政策为导向的项目中，已加强了其关键决策作用。这些项目正变得日益重要，并与合肥的经济议程及城市第十五个五年规划更加紧密地接轨。惠誉估计，这些项目占合肥产投集团投资组合的 60%以上。合肥产投集团由合肥市人民政府下属部门国有资产监督管理委员会(合肥市国资委)全资拥有。
		评级展望	STABLE			
新奥股份	6/16/2026	长期外币发行人评级	BBB		惠誉	新奥股份评级的支撑因素在于，其持有新奥能源 34.26%的股权。新奥能源是中国领先的全国性城市燃气运营商之一，受益于稳定的准受监管收益、较强的地域多元化、燃气采购成本优势以及稳健的财务状况。新奥股份评级的制约因素在于，公司自身业务(包括平台天然气销售和建设业务)波动性较高。
		评级展望	STABLE			

资料来源：惠誉、穆迪、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: 2026/6/22)

代码	到期日	现价 (美元)	到期收益率 (%)	票息
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	58.45	5.02	2.0%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	62.36	5.02	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	63.87	5.02	2.4%
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	57.18	5.02	2.0%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	62.73	5.01	2.4%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	71.15	5.01	2.9%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	60.46	5.00	2.3%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	73.04	5.00	3.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	70.62	5.00	2.8%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	70.83	5.00	2.8%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	73.39	5.00	3.0%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	65.33	5.00	2.3%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	73.74	5.00	3.0%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	75.24	5.00	3.1%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	78.32	4.99	3.4%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	69.43	4.99	2.9%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	68.80	4.99	2.5%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	74.36	4.99	3.0%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	69.05	4.99	2.5%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	73.14	4.99	2.9%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	74.55	4.99	3.0%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	71.16	4.99	3.0%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	75.63	4.97	3.0%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	80.25	4.97	3.6%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	74.31	4.97	2.9%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	85.83	4.97	4.0%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	70.21	4.97	2.5%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	80.20	4.97	3.6%
912810RM2.GBM	T 3 05/15/45	76.13	4.96	3.0%
912810RJ9.GBM	T 3 11/15/44	76.57	4.96	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6月19日，美国国债到期收益率情况如下：

1年期（T1）：3.9723%，较上周上行12.82bps；

2年期（T2）：4.1767%，较上周上行9.58bps；

5年期（T5）：4.2324%，较上周上行2.67bps；

10年期（T10）：4.4533%，较上周下行2.56bps。

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6月FOMC会议维持联邦基金利率在3.50%-3.75%不变：

美联储6月FOMC会议维持联邦基金利率在3.50%-3.75%不变，投票结果为12票赞成。声明最大变化是彻底删除前瞻指引及“额外调整”等宽松倾向措辞，篇幅显著缩短，标志政策框架转向完全数据依赖。经济预测显示，2026年GDP增长预期被下调至2.2%，核心PCE通胀上调至约3.3%。点阵图大幅转鹰，2026年底利率中位数升至3.8%，9名官员预期加息，仅1人预期降息。美联储新任主席沃什未提交点阵图。市场解读为宽松周期终结，加息风险显著上升。

➤ **美国5月零售销售环比增长0.9%，远超预期：**

美国5月零售销售环比增长0.9%，远超预期的0.5%，为连续四个月增长；同比增速达6.9%，为2023年1月以来最强表现。5月加油站销售额环比增长3.4%，同比大增26.5%。

➤ **美国5月进口价格指数环比上涨1.9%，与4月份修正后的涨幅持平：**

美国5月进口价格指数环比上涨1.9%，与4月份修正后的涨幅持平。但进口价格同比上涨6.7%，创下近四年来最大涨幅。塑料原材料、计算机设备以及国际航空运输价格成为推动进口成本上涨的主要因素。

➤ **美国5月制造业产出环比持平，结束此前连续四个月增长趋势：**

美国5月制造业产出环比持平，结束此前连续四个月增长趋势，且低于市场预期。美国5月工业产出环比仅增长0.1%，预期为增长0.3%，前值修正为增长0.9%。

➤ **美国5月成屋签约销售指数环比增长3.8%，连续第四个月上涨：**

美国全国房地产经纪人协会(NAR)最新数据显示，5月成屋签约销售指数环比增长3.8%，连续第四个月上涨，并创下2024年9月以来最大的单月增幅。

➤ **日本央行如期加息25个基点至1%，为31年来最高利率水平：**

日本央行如期加息25个基点至1%，为31年来最高利率水平。同时，日本央行还决定从2027年4月起暂停缩减购债规模，将每月日本国债购买速度维持在2万亿日元左右。日本央行副行长内田真一强调，需要警惕物价上涨风险，将继续根据经济和物价情况决定是否继续加息。

➤ **日本5月份进口额同比增长12.5%，为2025年1月以来最高增幅：**

日本5月份进口额同比增长12.5%，为2025年1月以来最高增幅；出口同比增长17%，创2022年11月以来的最快增速，其中半导体出口额增长61.2%。

➤ **澳洲联储维持基准利率在4.35%不变，为连续三次加息之后首次按兵不动：**

澳洲联储维持基准利率在4.35%不变，为连续三次加息之后首次按兵不动。澳洲联储同时强调，当前通胀水平依旧过高，为履行稳定物价、实现充分就业的政策目标，该行随时准备再度加息。

➤ **俄罗斯央行将基准利率下调25个基点至14.25%：**

俄罗斯央行将基准利率下调25个基点至14.25%，市场预期为降息50个基点。

俄罗斯央行称可能在下次会议上考虑降息。

➤ **英国5月CPI同比持平于2.8%，环比涨幅回落至0.2%：**

英国5月CPI同比持平于2.8%，环比涨幅回落至0.2%，均低于市场预期，支持英国央行采取观望策略。市场预期英国央行周四将维持利率在3.75%不变。

➤ **中国5月规模以上工业增加值同比增长4.5%，社零总额下降0.6%：**

中国5月经济“成绩单”公布。5月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.5%，服务业生产指数增长4.4%，增速均比4月加快，其中高技术制造业增加值增速达15.1%。5月社会消费品零售总额同比下降0.6%。1-5月份，全国固定资产投资同比下降4.1%，房地产开发投资下降16.2%；新建商品房销售额下降13.5%，其中住宅销售额下降14.1%。

➤ **5月一线城市房价环比继续上涨：**

5月70城房价数据出炉，楼市止跌回稳拐点信号显现。国家统计局发布数据显示，5月份，70个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有16个，环比增加2个。其中，一线城市新房销售价格环比上涨0.2%，连续四个月环比上涨；一线城市二手房价格环比上涨0.4%，连续三个月环比上涨。与此同时，一线城市房价同比跌幅继续收窄。不过，二三线城市房价环比继续下跌。

➤ **1-5月全国工业企业销售收入同比增长6.8%：**

国家税务总局最新发票数据显示，1-5月，全国工业企业销售收入同比增长6.8%。其中，集成电路、光电子器件、半导体器件制造业销售收入分别增长57.7%、32.6%和24.4%。机器人、智能车载设备制造销售收入分别增长27.7%和46.3%。

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>