

周报

一级市场发行量持续回落，二级市场高收益优于投资级

中资美元债

2026-07-13 星期一

➤ 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 5 只债券，规模共约 9.7 亿美元。其中，浙能集团发行 32 亿人民币绿色债券，为上周最大发行规模；工商银行卢森堡分行发行 5000 万美元高级无抵押票据，息票率为 4.2%，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 0.16%，新兴市场美元债指数下跌 0.20%。投资级指数最新价报 204.2685，周跌幅 0.19%；高收益指数最新价报 165.9049，周涨幅 0.04%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周下跌 0.06%，投资级回报指数最新价报 247.2083，周跌幅 0.10%；高收益回报指数最新价报 245.616，周涨幅 0.22%。

➤ 美债收益率持续上行：

截至 7 月 10 日，2 年期美国国债收益率较上周上行 7.08bps，报 4.2079%；10 年期国债收益率上行 7.8bps，报 4.5612%。

➤ 宏观要闻：

◇ 美联储 6 月会议纪要：政策分歧凸显，加息与降息可能性并存；

◇ 美联储公布“五大改革工作组”领导名单；

◇ 美国上周初请失业金人数减少 2000 人至 21.5 万人，略低于市场预期；

◇ 美国 5 月贸易逆差环比扩大 42.2%至 776 亿美元，低于经济学家预期；

◇ 美国 6 月服务业 PMI 从上月的 54.5 降至 54，略低于市场预期；

◇ 日本 5 月名义工资同比上涨 3.2%，自 1992 年以来首次连续四个月增幅超过 3%；

◇ IMF 将 2026 年中国经济增长预期上调 0.2 个百分点至 4.6%；

◇ IMF 将 2026 年世界经济增长预期下调 0.1 个百分点至 3%；

◇ EIA 将 2026 年布伦特原油价格预期由 95 美元/桶下调至 82 美元/桶；

◇ 新西兰联储宣布加息 25 个基点至 2.5%；

◇ 中国 6 月 CPI 同比上涨 1%PPI 涨 4.1%，环比双双回落；

◇ 中国 6 月外汇储备规模小幅回落，黄金储备“二十连增”；

◇ 三部门推出 11 项举措，全面升级香港固定收益及离岸人民币市场建设。

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 5 只债券，规模共约 9.7 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 浙能集团发行 32 亿人民币绿色债券，为上周最大发行规模；
- 工商银行卢森堡分行发行 5000 万美元高级无抵押票据，息票率为 4.2%，为上周定价最高的新发债券；
- 市场需求较为旺盛，浙能集团发行 32 亿人民币绿色债券，息票率 2.02%，最终认购超 4 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		
HK0001319786	浙江省能源集团	3200	CNY	2.02	2026/7/7	A2			5	其它
XS3404838719	湖北光谷东国有资本投资运营集团	1243	CNY	4	2026/7/8				3	城投
HK0001323101	宜宾发展控股集团	1000	CNY	2.1	2026/7/8				3	金融
XS3444805678	工商银行卢森堡分行	50	USD	4.2	2026/7/9				3	银行
XS3444933082	建设银行卢森堡分行	100	EUR	3.006	2026/7/10				3	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

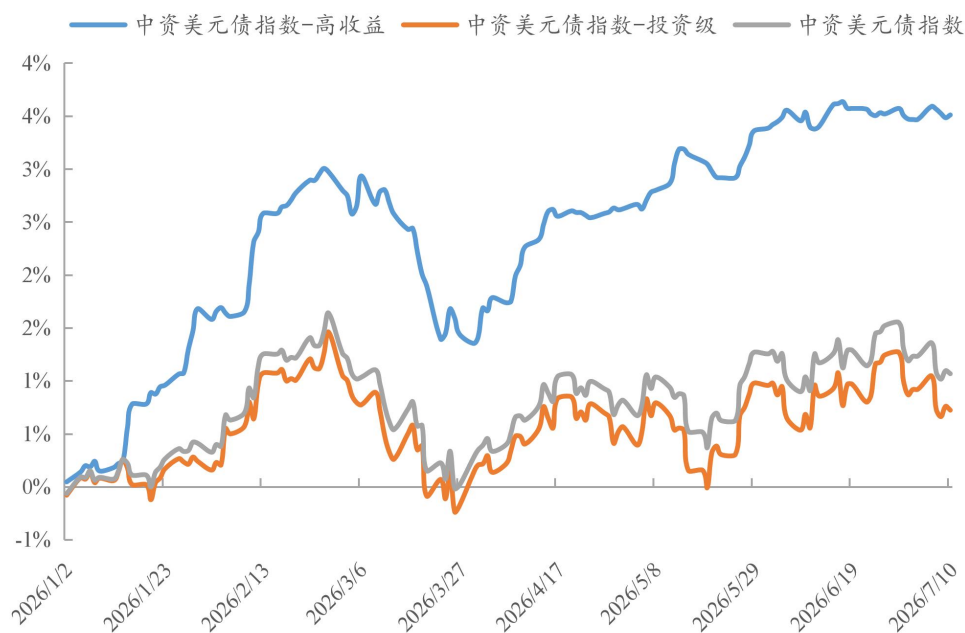
- 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周下跌 0.16%，新兴市场美元债指数下跌 0.20%。中资美元债投资级指数最新价报 204.2685，周跌幅 0.19%；中资美元债高收益指数最新价报 165.9049，周涨幅 0.04%。

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

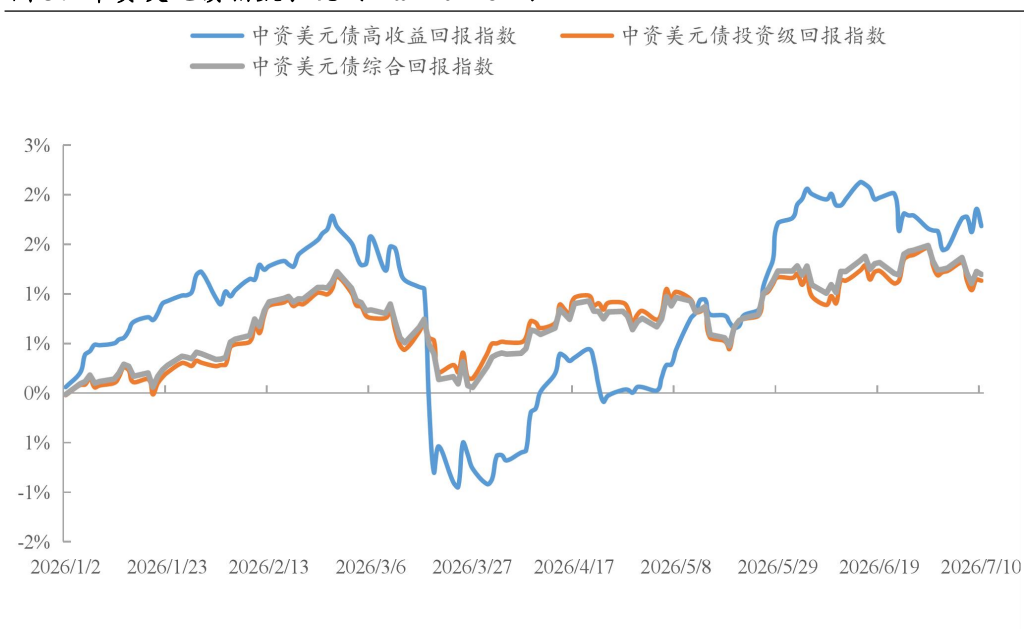
图 2：中资美元债指数表现（Bloomberg Barclays）



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 0.06%，最新价报 254.3736。中资美元债投资级回报指数最新价报 247.2083，周跌幅 0.10%；中资美元债高收益回报指数最新价报 245.616，周涨幅 0.22%。

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，非必需消费、科技板块上涨，地产、必需消费板块领跌。
- 非必需消费板块主要受一嗨租车服务有限公司、阿里巴巴集团控股有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 84.8bps；科技板块主要受联想集团有限公司、Xiaomi Best Time International Ltd 等名字上涨的影响，收益率下行 22.2bps。
- 地产板块主要受远洋集团控股有限公司、时代中国控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 27.7Mbps；必需消费板块主要受爵堡投资有限公司、茂欣有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 25.3bps。

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	5.78	-17.7	27.4
必需消费	36.30	25.3	507.1
工业	5.57	-5.3	-1.2
材料	4.58	15.2	29.5
金融	1316.94	8.5M	7.0M
-房地产	4149.71	27.7M	22.7M
科技	2.63	-22.2	-8.3
非必需消费	9.78	-84.8	187.9

政府	4.16	0.2	0.6
公用事业	7.59	15.7	53.9
通讯	4.31	-1.2	10.5
能源	16.76	-1.5	120.2

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 2.2bps；BBB 等级周收益率上行 2.0bps；高收益名字亦下跌，其中 BB 等级收益率上行 3.7bps；DD+至 NR 等级收益率上行约 46.1bps；无评级名字收益率上行 7.5Mbps。

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-	4.69	2.2	2.5
BBB+至 BBB-	5.03	2.0	2.2
BB+至 BB-	5.69	3.7	17.5
DD+至 NR	19.93	46.1	162.4
无评级	1170.02	7.5M	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

➤ 正荣地产控股有限公司：未能按期足额偿付“H20 正荣 2”“H20 正荣 3”“H21 正荣 1”分期本息

正荣地产控股有限公司公告称，公司未能在宽限期内足额偿付“H20 正荣 2”“H20 正荣 3”“H21 正荣 1”中本期债券分期应付本息，截至公告出具日仍欠付累计 55,471.20 万元，当前公司面临流动性紧张，将推进债务化解协商，履行信息披露义务。

➤ 深圳市龙光控股有限公司：截至 2026 年 6 月末合计逾期债务达 4143228.58 万元

深圳市龙光控股有限公司公告称，截至 2026 年 6 月 30 日，公司及下属子公司未能如期偿还的各类债务合计为 4143228.58 万元，该情况将对公司生产经营以及偿债能力产生一定不利影响，公司正沟通协商寻求整体化解方案。

➤ **上海世茂建设：截至 6 月 30 日，公司单笔逾期金额超过 1000 万元有息债务共计约 492.76 亿元**

7 月 7 日，上海世茂建设发布关于涉及重大诉讼及未能清偿到期债务等重大事项的公告。2026 年 6 月，公司新增金额 1,000 万元以上未决诉讼案件数量共计 3 件，标的金额总额累计约人民币 2.26 亿元。无涉及金额 5 亿元以上的未决诉讼情况。2026 年 6 月，公司新增未能按期支付的公司债券本息共计约 8.9 亿元。截至 2026 年 6 月 30 日，公司累计未能按期支付的公司债券本息共计约 42.5 亿元。除上述未能按期支付的公司债券本息外，公司单笔逾期金额超过 1000 万元的有息债务共计约 492.76 亿元。

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
湖州城市集团	7/10/2026	长期本外币发行人评级	BBB		惠誉	本次评级确认及展望稳定，反映了湖州城市集团作为湖州市重要的政府相关企业(GRE)以及该地区主要城市开发主体的持续地位。
		评级展望	STABLE			
台州城投集团	7/10/2026	长期本外币发行人评级	BBB		惠誉	此次评级确认反映了台州城投作为台州市政府下属主要政府相关企业并承担广泛公共政策任务的政策性职能未发生变化。稳定展望反映出惠誉预期台州市政府的信用状况以及台州城投的支持得分将保持稳定。惠誉的评估穿透该公司名义上的政府相关企业股东，将台州市政府视为公司的政府股东。
		评级展望	STABLE			
淮北建投	7/8/2026	长期本外币发行人评级	BBB-		惠誉	此次评级确认反映了淮北建投作为淮北市主要政府相关实体(GRE)的政策职能未发生变化。淮北建投是淮北市开展城市发展的主要平台。稳定展望反映了惠誉的预期，即淮北市的信用状况和淮北建投的支持评分将保持稳定。
		评级展望	STABLE			
常德城发集团	7/8/2026	长期本外币发行人评级	BBB-		惠誉	本次确认评级凸显了常德城发集团作为常德市重要城市开发主体的政策职能未发生转变——其主要通过核心子公司常德城投 (BBB-/稳定)承担城市基础设施建设和公共服务职能，并统筹集团融资安排。稳定展望反映了惠誉预计湖南省常德市的信用状况及该公司的支持得分将保持平稳。
		评级展望	STABLE			

中国电建集团	7/8/2026	长期外币 发行人评级	BBB+	惠誉	高级无抵押债券的评级与中国电建集团的发行人主体评级一致，因为这些债券由中国电建集团提供无条件、不可撤销的担保，且构成中国电建集团的直接、一般、无条件、非次级和无抵押债务。次级永续资本工具的评级较中国电建集团 IDR 低两个子级，主要因其含有票息递延条款且具有次级属性。由于证券的有效到期期限不超过五年，惠誉并未将其归类为权益信贷。惠誉将票息率递升幅度在 100 个基点以上的赎回日视为有效到期日。惠誉依据其《企业混合型证券处理和子级调整标准》评定得出永续资本工具的评级。
		评级展望	STABLE		
岳阳城运集团	7/8/2026	长期信用 评级	Ag-	中诚信亚太	岳阳城运的长期信用评级为 Ag-，反映了岳阳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很高。中诚信亚太对岳阳市政府提供支持能力的评估反映了岳阳市在湖南省的经济重要性，以及持续的经济和财政增长。
		评级展望	STABLE		
莱州财金投资	7/7/2026	国际长期 发行人评级	BBB+	联合国国际	该发行人评级上调反映了联合国国际对莱州政府内部评估的上调，以及预期莱州政府继续在必要时为莱州财金提供非常强有力的支持的高度可能性。这主要考虑到莱州政府直接对莱州财金的全资控股以及莱州财金作为莱州市内负责基础设施建设和国有资产运营的核心地方投资发展公司的战略地位。莱州政府与莱州财金之间的联系紧密，包括监督高级管理层及重大投融资决策、战略协调以及持续的经营和财务支持等。展望稳定反映了联合国国际对莱州财金的战略重要性保持不变，以及莱州政府会继续确保莱州财金稳定经营的预期。
		评级展望	STABLE		
天津轨交集团	7/8/2026	长期发行人 信用评级	BBB+	标普	天津轨交集团的正面评级展望反映了标普认为天津市政府的信用状况将在未来 12 至 24 个月内增强，这基于标普预计其债务将趋稳，且将持续推进产业转型升级。
		评级展望	POS		
波司登	7/6/2026	长期发行人 信用评级	BBB-	标普	正面评级展望基于标普的预期，即未来 12 至 24 个月内，波司登将通过强化品牌及产品组合，降低对经典羽绒服的依赖。
		评级展望	POS		
上海电气	7/6/2026	长期发行人 信用评级	BBB+	标普	正面评级展望反映了标普的观点，即上海电气控股集团不断改善的利润和现金流将有助于公司在未来 12 至 24 个月内去杠杆。
		评级展望	POS		

资料来源：惠誉、联合国国际、中诚信亚太、标普、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：2026/7/13）

代码	到期日	现价（美元）	到期收益率（%）	票息
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	56.91	5.19	2.0%
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	55.57	5.19	2.0%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	60.76	5.18	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	62.26	5.18	2.4%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	61.05	5.18	2.4%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	58.76	5.18	2.3%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	69.48	5.17	2.9%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	71.32	5.17	3.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	68.98	5.17	2.8%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	63.82	5.17	2.3%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	71.67	5.17	3.0%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	69.20	5.16	2.8%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	72.04	5.16	3.0%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	67.58	5.16	2.9%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	67.21	5.16	2.5%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	73.53	5.16	3.1%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	76.51	5.16	3.4%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	72.65	5.16	3.0%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	67.49	5.16	2.5%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	69.27	5.16	3.0%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	72.85	5.16	3.0%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	71.50	5.15	2.9%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	78.15	5.14	3.6%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	83.64	5.14	4.0%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	78.09	5.14	3.6%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	73.99	5.14	3.0%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	68.66	5.14	2.5%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	72.68	5.14	2.9%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	85.40	5.13	4.1%
912810RM2.GBM	T 3 05/15/45	74.51	5.13	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 7 月 10 日，美国国债到期收益率情况如下：

1 年期（T1）：4.0474%，较上周上行 12.25bps；

2 年期（T2）：4.2079%，较上周上行 7.08bps；

5 年期（T5）：4.3047%，较上周上行 7.45bps；

10 年期（T10）：4.5612%，较上周上行 7.80bps。

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 月会议纪要：政策分歧凸显，加息与降息可能性并存

美联储 6 月纪要显示，尽管决策者们一致同意维持利率不变，但政策分歧凸显。通胀上行风险突出，纪要移除降息指引，明确若物价持续高企存在加息空间；同时保留降息可能，强调若通胀回落或经济转弱将转向宽松。未来政策完全依赖数据，通胀、就业及地缘局势将成为决定加息或降息的关键变量，货币政策进入双向博弈的观望期。

➤ 美联储公布“五大改革工作组”领导名单：

美联储新主席沃什推动央行改革的“五大工作组”名单出炉，阵容横跨风投、科

技、学界与全球央行圈，包括马克·安德里森、默文·金、曼昆、萨金特等重量级人物。此举被视为沃什重塑美联储政策框架的关键一步，重点指向沟通方式、资产负债表、经济数据、AI 生产力冲击和通胀框架五大方向。

➤ **美国上周初请失业金人数减少 2000 人至 21.5 万人，略低于市场预期：**

美国上周初请失业金人数减少 2000 人至 21.5 万人，略低于市场预期的 21.8 万人，维持在历史低位附近。但前一周续请失业金人数则攀升至 181.4 万人，创 3 月以来新高。

➤ **美国 5 月贸易逆差环比扩大 42.2% 至 776 亿美元，低于经济学家预期：**

美国 5 月贸易逆差环比扩大 42.2% 至 776 亿美元，但低于经济学家预期。美国 5 月出口额下降 3.2%，进口则增长 3.3%，升至 2025 年 3 月以来最高水平。

➤ **美国 6 月服务业 PMI 从上月的 54.5 降至 54，略低于市场预期：**

美国供应管理协会（ISM）公布数据显示，美国 6 月服务业 PMI 从上月的 54.5 降至 54，略低于市场预期 54.2。就业指数创 2024 年以来最大升幅并重回扩张区间，支付价格指数则回落至四个月低点。商业活动和新订单增长有所降温。

➤ **日本 5 月名义工资同比上涨 3.2%，自 1992 年以来首次连续四个月增幅超过 3%：**

日本 5 月名义工资同比上涨 3.2%，自 1992 年以来首次连续四个月增幅超过 3%；实际工资则上涨 1.4%，连续第五个月增长。但与此同时，日本家庭消费持续承压，5 月实际家庭消费支出同比下降 0.4%，连续第 6 个月同比下滑。

➤ **IMF 将 2026 年中国经济增长预期上调 0.2 个百分点至 4.6%：**

国际货币基金组织（IMF）更新《世界经济展望报告》，将 2026 年中国经济增长预期上调 0.2 个百分点至 4.6%。IMF 报告提到，中国经济表现超出预期，主要原因是中国高技术制造业表现亮眼，同时相关出口有力提振了经济。

➤ **IMF 将 2026 年世界经济增长预期下调 0.1 个百分点至 3%：**

国际货币基金组织（IMF）更新《世界经济展望报告》，将 2026 年世界经济增长预期下调 0.1 个百分点至 3%，以反映中东战事带来的冲击。这是 IMF 继今年 4 月下调 0.2 个百分点后，再次下调今年世界经济增长预期。报告预计，今年全球整体通胀率将从去年的 4.1% 升至 4.7%。

➤ **EIA 将 2026 年布伦特原油价格预期由 95 美元/桶下调至 82 美元/桶：**

美国能源信息署（EIA）发布短期能源展望报告，将 2026 年布伦特原油价格预期由 95 美元/桶下调至 82 美元/桶，WTI 原油均价预期则由 88.32 美元/桶下调至 76.26 美元/桶。EIA 还小幅下调了今明两年全球石油需求预期，并上调产量预期。

➤ **欧洲中期天气预报中心专家:当前厄尔尼诺现象的整体强度预计将创下新纪录**

欧洲中期天气预报中心专家表示,当前厄尔尼诺现象的整体强度预计将创下新纪录,全球各地正面临与此相关的干旱、洪水及其他极端天气事件的风险。预测模型显示这将是一次“极端”事件。

➤ **新西兰联储宣布加息 25 个基点至 2.5%:**

新西兰联储宣布加息 25 个基点至 2.5%，为三年多以来首次加息，标志着其货币政策由宽松转向边际收紧。新西兰联储指出，尽管近期能源价格有所下降，但其带来的冲击仍将持续一段时间，中期通胀前景仍不明朗。

➤ **中国 6 月 CPI 同比上涨 1%PPI 涨 4.1%，环比双双回落:**

国家统计局公布数据显示,6 月,受季节性因素和国际市场价格波动等因素影响,我国 CPI 环比下降 0.3%,同比则上涨 1%,核心 CPI 同比上涨 1%。国内部分行业需求增加,但受国际原油价格下行等因素影响,PPI 环比下降 0.3%,同比上涨 4.1%。

➤ **中国 6 月外汇储备规模小幅回落,黄金储备“二十连增”**

国家外汇局发布数据显示,截至 6 月末,我国外汇储备规模为 34163 亿美元,环比下降 260 亿美元,降幅为 0.75%。我国黄金储备规模达 7544 万盎司,环比增加 48 万盎司,为连续第 20 个月增加。

➤ **三部门推出 11 项举措,全面升级香港固定收益及离岸人民币市场建设:**

中国人民银行联合香港金管局、香港证监会宣布 11 项措施,支持香港固定收益和货币市场以及离岸人民币市场建设。其中包括:共建香港固定收益及货币电子交易平台,“债券通”(南向通)年度投资净额度提升至 8000 亿元,人民币业务资金安排规模增加至 5000 亿元,研究发行离岸人民币短期债务工具等。

➤ **国务院印发《“十五五”碳达峰行动方案》:**

国务院印发《“十五五”碳达峰行动方案》,到 2030 年,我国单位国内生产总值二氧化碳排放比 2025 年降低 17%,非化石能源消费占比达到 25%,新能源汽车保有量占比力争达到 30%。《行动方案》部署加快能源结构调整优化等 5 方

面重点任务，安排省间电力互济、煤炭消费清洁替代等重点工程。

➤ **乘联分会：6月全国乘用车市场零售 160.2 万辆，同比下降 23.2%：**

乘联分会数据显示，6月全国乘用车市场零售 160.2 万辆，同比下降 23.2%。其中，常规燃油车零售 60 万辆，同比下降 39%；新能源车零售 100.7 万辆，同比下降 9.4%，新能源车国内零售渗透率为 62.8%。6月新能源乘用车出口 49.9 万辆，同比增长 152.7%。

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>