

➤ 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 4.3 亿美元。其中，合肥产投集团发行 18.3 亿人民币债券，为上周最大发行规模，最终认购超 12 倍；中信建投国际担保发行 1000 万美元高级无抵押票据债券，票息为 4.4%，为上周定价最高的新发债券。

➤ 二级市场高收益板块表现更优：

◇ 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周下跌 0.03%，新兴市场美元债指数下跌 0.04%。投资级指数最新价报 203.2795，周跌幅 0.08%；高收益指数最新价报 166.7329，周涨幅 0.31%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）环比持平，投资级回报指数最新价报 246.3683，周跌幅 0.06%；高收益回报指数最新价报 247.4288，周涨幅 0.46%。

➤ 美债收益率长端上行、短端小幅回落：

截至 7 月 31 日，2 年期美国国债收益率较上周下行 3.94bps，报 4.2912%；10 年期国债收益率上行 5.76bps，报 4.7347%。

➤ 宏观要闻：

- ◇ 美联储维持利率不变但内部分歧加大，三名票委支持加息；
- ◇ 美国第二季度 GDP 初值年化环比增长 1.5%，低于市场预期；
- ◇ 美国 6 月耐用品订单环比仅增长 0.3%，远不及市场预期；
- ◇ 欧元区第二季度 GDP 环比增长 0.4%，同比增长 1%，均超出市场预期；
- ◇ 欧盟计划建设 7 座人工智能超级工厂；
- ◇ 英国央行继续维持基准利率在 3.75% 不变，符合市场预期；
- ◇ 高市早苗拟将日本食品消费税降至 1%，为期两年；
- ◇ 日本熊本县地震致多家半导体工厂停工；
- ◇ 日本 6 月服务业生产者物价指数同比上涨 3.2%；
- ◇ 政治局会议部署下半年经济工作：谋划出台增量政策、加大逆周期调节力度；
- ◇ 受季节性因素等影响，中国 7 月制造业 PMI 回落至收缩区间；
- ◇ 上半年全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长 18.7%；
- ◇ 2026 年二季度末人民币房地产贷款余额同比下降 4.9%。

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 5 只债券，规模共约 4.3 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 合肥产投集团发行 18.3 亿人民币债券，为上周最大发行规模，最终认购超 12 倍；
- 中信建投国际担保发行 1000 万美元高级无抵押票据债券，票息为 4.4%，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		
HK0001324901	工商银行迪拜分行	300	HKD	3.41	2026/7/27				3	银行
HK0001302790	洛阳文旅集团	220	CNY	3.98	2026/7/28				3	城投
XS3460885752	中信建投国际	10	USD	4.4	2026/7/29				0.4	金融
HK0001285730	武汉葛化集团	500	CNY	3.2	2026/7/30				3	城投
HK0001314589	合肥产投集团	1830	CNY	1.88	2026/7/30			BBB+	3	其他

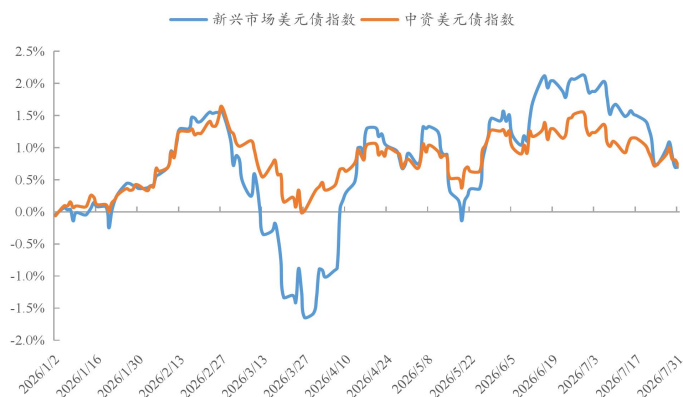
资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

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 0.03%，新兴市场美元债指数下跌 0.04%。中资美元债投资级指数最新价报 203.2795，周跌幅 0.08%；中资美元债高收益指数最新价报 166.7329，周涨幅 0.31%。

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

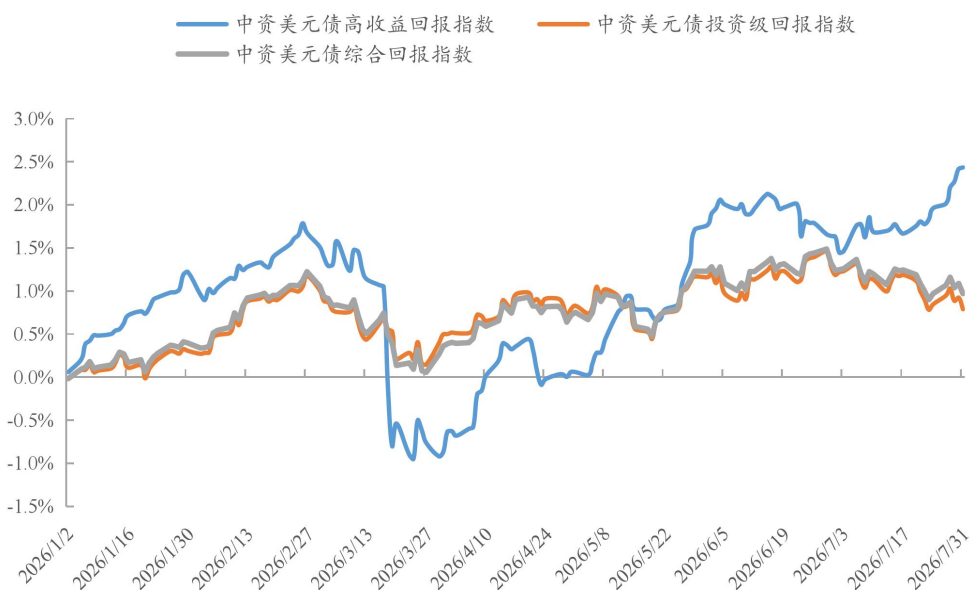
图 2：中资美元债指数表现（Bloomberg Barclays）



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）环比持平，最新价报 253.8044。中资美元债投资级回报指数最新价报 246.3683，周跌幅 0.06%；中资美元债高收益回报指数最新价报 247.4288，周涨幅 0.46%。

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，通讯、科技板块领涨，地产、非必需消费板块领跌。
- 通讯板块主要受世纪互联集团、万国数据控股有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 8.5bps；科技板块主要受 Xiaomi Best Time International Ltd、联想集团有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 7.6bps。
- 地产板块主要受远洋集团控股有限公司、佳兆业集团控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 11.2Mbps；非必需消费板块主要受一嗨租车服务有限公司、洛阳文化旅游投资集团有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 59.4bps。

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	5.65	11.0	-34.2
必需消费	40.88	34.1	-142.0
工业	5.57	-1.1	-4.4
材料	4.43	0.4	-1.5
金融	1104.03	3.4M	11.8M
-房地产	3484.01	11.2M	37.7M
科技	3.03	-7.6	-25.2
非必需消费	11.21	59.4	338.7
政府	4.32	-0.9	13.7
公用事业	8.29	19.7	94.5
通讯	4.36	-8.5	2.5
能源	17.43	25.9	105.4

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 等级周收益率下行 0.3bps；BBB 等级周收益率上行 0.3bps；高收益名字均下跌，其中 BB 等级收益率上行 6.1bps；DD+至 NR 等级收益率上行约 25.9bps；无评级名字收益率上行 3.0Mbps。

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-	4.764	-0.3	16.4
BBB+至 BBB-	5.215	0.3	19.7

BB+至 BB-	6.78	6.1	11.6
DD+至 NR	21.704	25.9	386.3
无评级	968.482	3.0M	10.3M

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

➤ 融创房地产集团有限公司: 涉及重大诉讼及资产被查封冻结

融创房地产集团有限公司公告称, 公司及其子公司收到法院相关文书, 要求相关主体履行生效法律文书义务, 查封冻结相关方财产以 1740867729.93 元及相关费用利息为限, 该事项对公司生产经营及偿债能力有一定不利影响, 公司正协商解决。

➤ 建阳光集团有限公司: 公司及董事长被证监会福建监管局采取行政监管措施

福建阳光集团有限公司公告称, 公司及时任董事长收到证监会福建监管局行政监管措施决定书, 因公司未按期披露 2025 年年度报告, 监管部门对公司采取责令改正, 对时任董事长采取出具警示函的措施, 公司正积极整改, 力争 2026 年 8 月 31 日前披露 2025 年年度报告。

➤ 广州市时代控股集团有限公司: 新增未能清偿到期债务

广州市时代控股集团有限公司公告称, 公司新增一笔项目借款债务逾期, 逾期利息金额 61.73 万元, 受行业与宏观环境影响公司流动性紧张, 目前正协商解决方案, 该事项或对债券持有人权益产生不利影响。

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
深圳国际	7/30/2026	发行人评级	BBB+	BBB	标普	标普认为, 深圳国际对市政府的重要性有所提升。这一观点反映出深圳市政府日益重视扩大该市的运输和物流能力, 特别是通过发展高标准仓储设施。“稳定”展望反映了标普的观点, 即未来 12 至 24 个月内, 深圳市人民政府将保持稳定的信用状况。
		评级展望	STABLE			
京东集团	7/30/2026	发行人评级	A3		穆迪	评级的确认反映了公司在中国市场电商领域的领先地位, 其整体零售业务持续增长, 业务领域和地理

		评级展望	STABLE			范围不断拓展，包括京东物流、日用百货以及第三方电商平台的贡献日益增加。穆迪预计公司将继续保持审慎的财务纪律，持续缩小食品配送业务的亏损。凭借其出色的流动性以及多元化的融资渠道，公司将能够抵御激烈的市场竞争，并满足未来投资需求。
华润置地	7/29/2026	长期外币 发行人评 级	A-	BBB+	惠 誉	本次评级上调，是因为惠誉根据《母子公司关联性评级标准》，将华润置地较强母公司华润集团的支持纳入评级考量。此前，惠誉曾采用一种分析性叠加方法，基于华润置地的独立信用状况(SCP)对其进行评级;此次在将母公司提供支持的战略层面意愿从"中等"上调至"高"、运营层面意愿从"低"上调至"中等"之后，评级方法由"自下而上"修订为"自上而下"。
		评级展望	STABLE			义乌市近期对政府相关企业的改革进一步强化了义乌国资运营公司作为核心主体的职能。公司在统筹当地政府相关企业战略及投融资方面发挥核心作用，并对重大事项拥有否决权。义乌国资运营公司是债券和银行融资市场上最受关注的本地借款人，预计改革后该公司将继续保持其领先地位。因此，惠誉对义乌国资运营公司的蔓延风险评估自“强”上调至“很强”，并相应上调其长期发行人主体评级。义乌市强劲的出口导向型经济以及日益提升的政治重要性，也增强了义乌国资运营公司的战略相关性和政府支持前景。
义乌国资 运营公司	7/29/2026	长期本外 币发行人 主体评级	BBB+	BBB	惠 誉	义乌市强劲的出口导向型经济以及日益提升的政治重要性，也增强了义乌国资运营公司的战略相关性和政府支持前景。
		评级展望	STABLE			国投集团的稳定展望反映了标普的观点：未来 24 个月内，公司对中国政府的重要性不会改变。标普也预计，期内其投资组合特征与贷款价值比将保持基本稳定。国投集团受控的投资意愿将令其债务保持稳定。标普认为，随着种子和生物制造平台的搭建完成，新增投资将越来越多地在被投资方的项目层面展开，国投集团在控股公司层面的投资将逐步常态化至每年约 100 亿元人民币左右。
国投集团	7/27/2026	长期发行 人信用评 级	A		标 普	
		评级展望	STABLE			

资料来源：标普、惠誉、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：2026/8/3）

代码	到期日	现价（美元）	到期收益率（%）	票息
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	55.53	5.34	2.0%
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	54.16	5.34	2.0%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	59.32	5.34	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	60.79	5.34	2.4%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	59.61	5.33	2.4%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	57.32	5.33	2.3%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	67.91	5.32	2.9%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	69.73	5.32	3.0%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	70.11	5.32	3.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	67.50	5.32	2.8%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	62.46	5.32	2.3%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	67.71	5.32	2.8%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	70.50	5.32	3.0%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	71.93	5.32	3.1%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	65.96	5.32	2.9%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	74.88	5.31	3.4%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	65.84	5.31	2.5%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	71.14	5.31	3.0%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	67.63	5.31	3.0%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	66.11	5.31	2.5%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	71.37	5.31	3.0%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	70.03	5.30	2.9%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	67.23	5.30	2.5%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	81.74	5.29	4.0%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	71.22	5.29	2.9%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	72.50	5.29	3.0%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	76.37	5.29	3.6%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	76.28	5.29	3.6%
912810RM2.GBM	T 3 05/15/45	73.03	5.28	3.0%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	83.47	5.28	4.1%

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 31 日，美国国债到期收益率情况如下：

1 年期（T1）：4.0325%，较上周下行 7.27bps；

2 年期（T2）：4.2912%，较上周下行 3.94bps；

5 年期（T5）：4.4489%，较上周上行 2.33bps；

10 年期（T10）：4.7347%，较上周上行 5.76bps。

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

➤ 美联储维持利率不变但内部分歧加大，三名票委支持加息：

美联储 7 月 FOMC 会议决定，将联邦基金利率目标区间维持在 3.5% 至 3.75% 之间不变，为年内连续第五次“按兵不动”。投票结果显示，美联储内部鹰派分歧明显加大，9 名票委赞成维持利率不变，3 人反对，主张加息 25 个基点。美联储主席沃什在新闻发布会释放中性偏鹰基调，明确 2% 通胀目标维持不变，拒绝抬高通胀容忍度，强调通胀回落是长期过程，单次利好通胀数据不足以确认下行趋势，保留后续进一步加息选项。美联储推进沟通框架改革，弱化前瞻性指引，利率决策高度依赖后续经济数据，9 月议息会议成为重要观察节点。决议公布后全球金融市场剧烈震荡，美债收益率触底回升，美股全线收跌，黄金冲高回落。

➤ **美国第二季度 GDP 初值年化环比增长 1.5%，低于市场预期：**

美国第二季度 GDP 初值年化环比增长 1.5%，低于第一季度的 2.1% 和市场预期。消费者支出和投资均保持强劲，但净出口下滑拖累整体数据。美国 6 月核心 PCE 价格指数环比上涨 0.1%，同比上涨 3.3%，较 5 月有所回落。6 月整体 PCE 价格指数环比下降 0.1%，为 2020 年疫情暴发以来首次转负。

➤ **美国 6 月耐用品订单环比仅增长 0.3%，远不及市场预期：**

美国 6 月耐用品订单环比仅增长 0.3%，远不及市场预期的增长 2.5%，前值修正为下降 4%。不过，扣除飞机及国防的核心耐用品订单环比增长 0.9%，超出市场预期，5 月数据亦上修至增长 1.9%。

➤ **欧元区第二季度 GDP 环比增长 0.4%，同比增长 1%，均超出市场预期：**

欧元区第二季度 GDP 环比增长 0.4%，同比增长 1%，均超出市场预期。欧盟第一大经济体德国第二季度 GDP 环比增长 0.2%，超出市场预期。同期，法国、意大利 GDP 均环比增长 0.2%，西班牙环比增长 0.7%。

➤ **欧盟计划建设 7 座人工智能超级工厂：**

欧盟启动 AI 超级工厂建设计划，邀请企业申请建设最多七座由公共资金支持的人工智能数据中心，欧盟及成员国将提供共计 100 亿欧元的公共资金支持，并有望撬动至少 200 亿欧元的私人投资。

➤ **英国央行继续维持基准利率在 3.75% 不变，符合市场预期：**

英国央行继续维持基准利率在 3.75% 不变，符合市场预期。不过，货币政策委员会内部分歧进一步加大，主张加息 25 个基点的委员增至 3 名。英国央行称，预计今年晚些时候通胀率还将上升，已准备好随时采取必要行动，以防高通胀持续。

➤ **高市早苗拟将日本食品消费税降至 1%，为期两年：**

日本首相高市早苗宣布，作为物价上涨对策，计划从 2027 年 4 月起将食品饮料消费税率从目前的 8% 下调至 1%，限期两年。这将是日本 1989 年开征消费税后，首次下调税率。

➤ **日本熊本县地震致多家半导体工厂停工：**

日本半导体产业核心聚集地——熊本县 28 日发生 7.1 级地震。地震发生后，台积电、索尼、东京电子、瑞萨、三菱电机等十余家半导体企业厂区紧急疏散人员、停工排查。市场高度担忧地震可能带来产业冲击。

➤ **日本 6 月服务业生产者物价指数同比上涨 3.2%：**

受伊朗冲突推高运费影响，日本 6 月服务业生产者物价指数同比上涨 3.2%，通胀压力持续扩散，市场进一步加息预期因此维持。运输成本持续走高是拉动指数上行的核心因素，6 月运输服务价格同比上涨 5.3%。

➤ **政治局会议部署下半年经济工作：谋划出台增量政策、加大逆周期调节力度**

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，决定今年 10 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究持之以恒推进全面从严治党若干重大问题。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议强调，要实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给。宏观政策要发力提效，加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作。兜牢基层“三保”底线。综合运用并适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策。

➤ **受季节性因素等影响，中国 7 月制造业 PMI 回落至收缩区间：**

受季节性因素等影响，我国 7 月制造业 PMI 回落至收缩区间。国家统计局发布数据显示，7 月份，我国制造业、非制造业和综合 PMI 产出指数分别为 49.2%、49.0%和 49.3%，环比下降 1.1 个、1.2 个和 1.3 个百分点。装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 51.4%和 53.3%，明显高于制造业总体。

➤ **上半年全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长 18.7%：**

国家统计局发布数据显示，上半年全国规模以上工业企业实现利润总额 3.95 万亿元，同比增长 18.7%，较一季度加快 3.2 个百分点。算力需求大增，带动电子行业利润增长 96.9%，其中，集成电路制造行业利润增长近 26 倍，计算机整机制造行业利润增长近 7 倍。

➤ **今年上半年中国社会物流总额 181.1 万亿元，同比增长 5.1%：**

今年上半年中国社会物流总额 181.1 万亿元，同比增长 5.1%，高于同期 GDP 增速 0.4 个百分点。分季度看，一、二季度分别增长 6.2%、4.4%，总体呈现稳中有增的发展态势。

➤ **今年上半年我国税收收入超过 10 万亿元，同比增长 4.9%：**

今年上半年，我国税收收入超过 10 万亿元，同比增长 4.9%。有 1.26 亿人享受

个人所得税专项附加扣除，减税金额超过 3200 亿元。支持科技创新和制造业发展减税降费退税 1.91 万亿元。办理离境退税的境外旅客数量同比增长 366%。

➤ **2026 年二季度末，人民币房地产贷款余额 50.74 万亿元，同比下降 4.9%：**

据央行统计，2026 年二季度末，人民币房地产贷款余额 50.74 万亿元，同比下降 4.9%，上半年减少 1.23 万亿元。其中，房地产开发贷款余额 12.65 万亿元，同比下降 8.5%，上半年减少 5402 亿元。个人住房贷款余额 36.29 万亿元，同比下降 3.8%，上半年减少 7163 亿元。

➤ **二季度宏观杠杆率下降 1.1 个百分点至 308.2%，为 2022 年以来首次单季下降：**

中国国家金融与发展实验室发布《2026 年二季度宏观杠杆率报告》显示，二季度宏观杠杆率下降 1.1 个百分点至 308.2%，为 2022 年以来首次单季下降。居民部门杠杆率下降 1.3 个百分点，自 2024 年二季度起持续去杠杆。

➤ **上半年煤电发电量占总发电量比重首次低于 50%：**

国家能源局介绍，今年上半年，全国可再生能源新增装机 1.17 亿千瓦，占全部新增装机的 73.9%。可再生能源发电量近 2 万亿千瓦时，占全部发电量的 41.2%，占比首次超四成。上半年煤电发电量占总发电量比重首次低于 50%。

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>