

周报

一级市场发行量持续回落，二级市场高收益板块表现更优

中资美元债

2026-09-01 星期二

➤ 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 7 只债券，规模共约 13.7 亿美元。其中，成都中法投资发行 2.7 亿人民币高级无抵押债券，票息为 3.9%，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 0.05%，新兴市场美元债指数上涨 0.28%。投资级指数最新价报 203.696，周跌幅 0.08%；高收益指数最新价报 168.6491，周涨幅 0.14%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周下跌 0.01%，投资级回报指数最新价报 247.0047，周跌幅 0.02%；高收益回报指数最新价报 250.4581，周涨幅 0.06%。

➤ 美债收益率短端上行、长端回落：

截至 8 月 28 日，2 年期美国国债收益率较上周上行 10.75bps，报 4.3434%；10 年期国债收益率下行 1.59bps，报 4.718%。

➤ 宏观要闻：

- ◇ 美国 7 月核心 PCE 环比上涨 0.2%，同比上涨 3.3%，均符合预期；
- ◇ 美国 7 月耐用品订单环比增长 1.1%，高于预期；
- ◇ 美国 7 月商品贸易逆差环比上升 17.2%至 1188 亿美元；
- ◇ 美国上周初请失业金人数意外降至 20.3 万；
- ◇ 特朗普签署行政令，将安大略湖更名为“美国湖”；
- ◇ 传美财政部拟动用近万亿 TGA 账户资金扩容国债回购计划；
- ◇ 韩国央行宣布加息 25 个基点；
- ◇ IDC：预计今年全球智能手机出货量同比降幅 16.7%创纪录；
- ◇ 苹果秋季发布会定档 9 月 10 日凌晨，将发布首款折叠 iPhone；
- ◇ 中国 1-7 月规模以上工业企业利润增 17.6%，集成电路行业增长 18.5 倍；
- ◇ 1-7 月全国各电力交易机构累计完成交易电量同比增 23.4%；
- ◇ 崔东树：1-7 月汽车行业利润 2162 亿元，同比降 20%；
- ◇ 工信部部署“十五五”新型工业化路线图；
- ◇ 成都住房公积金新政施行最低首付款比例降至 15%。

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 7 只债券，规模共约 13.7 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 康龙化成发行 21.8 亿人民币高级无抵押票据，为上周最大发行规模；
- 成都中法投资发行 2.7 亿人民币高级无抵押债券，票息为 3.9%，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		
HK0001326047	山东滨达实业集团有限公司	272	CNY	2.05	2026/8/24				3	市政
HK0001326229	邹平市财金发展集团有限公司	340	CNY	2.3	2026/8/24				3	城投
HK0001326450	漳州九龙江集团	2130	CNY	1.98	2026/8/24		BBB-		5	其他
HK0001324844	广东交通集团	2030	CNY	1.8	2026/8/25			A	5	其他
XS3395898284	中国有色矿业	300	USD	0	2026/8/26				5	有色金属
XS3487780218	康龙化成	2180	CNY	0	2026/8/26				1	医药
XS3486611083	成都中法生态园投资发展有限公司	270	CNY	3.9	2026/8/28				5	城投

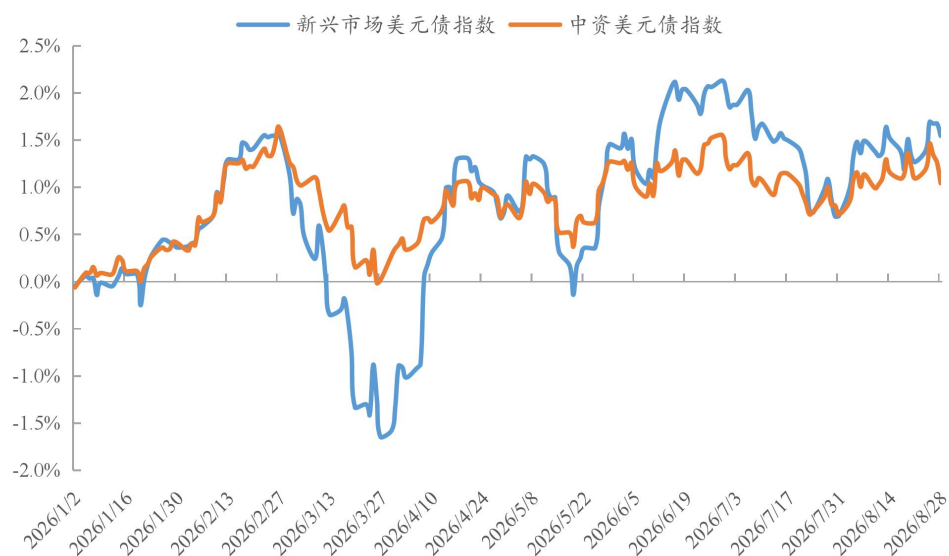
资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

2. 二级市场

2.1 中资美元债指数表现

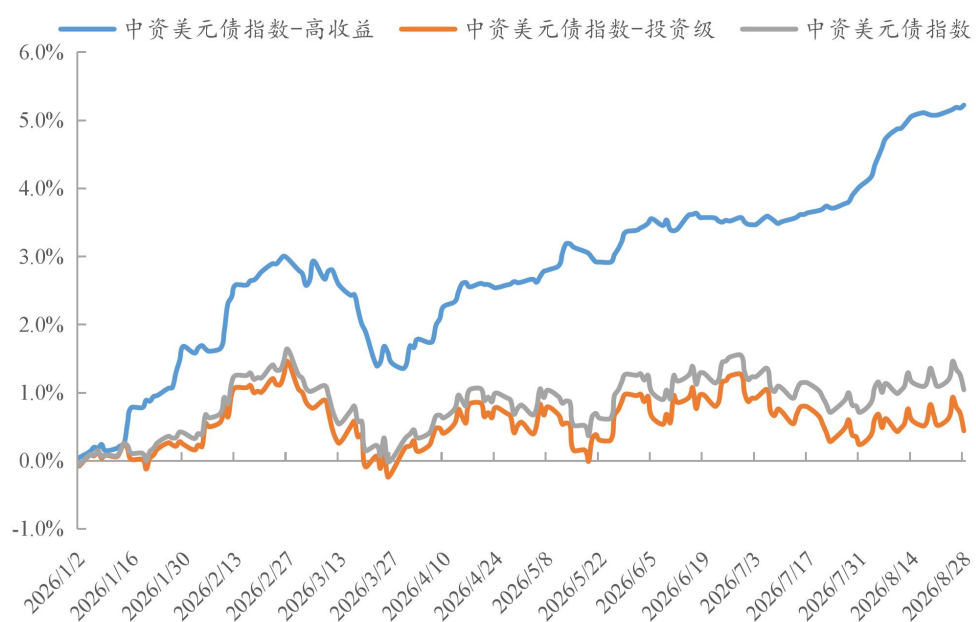
- 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周下跌 0.05%，新兴市场美元债指数上涨 0.28%。中资美元债投资级指数最新价报 203.696，周跌幅 0.08%；中资美元债高收益指数最新价报 168.6491，周涨幅 0.14%。

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 0.01%，最新价报 254.6966。中资美元债投资级回报指数最新价报 247.0047，周跌幅 0.02%；中资美元债高收益回报指数最新价报 250.4581，周涨幅 0.06%。

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，必需消费板块领涨，地产、非必需消费板块领跌。
- 必需消费板块主要受四川德康农牧食品集团股份有限公司、成都西盛投资集团有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 19.9bps；
- 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 30.2Mbps；非必需消费板块主要受一嗨租车服务有限公司、名创优品集团控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 159.6bps。

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	6.35	55.8	55.8
必需消费	32.90	-19.9	-93.8
工业	5.59	2.3	-1.3
材料	3.63	70.2	-52.3
金融	1417.84	9.6M	7.0M
-房地产	4435.32	30.2M	22.1M
科技	-92.73	8.9	1.6
非必需消费	14.13	159.6	253.9
政府	4.38	5.4	5.5
公用事业	9.40	26.8	113.2

通讯	4.41	5.0	3.1
能源	18.26	20.4	79.2

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 3.8bps; BBB 等级周收益率上行 9.2bps; 高收益名字涨跌不一, 其中 BB 等级收益率下行 7.2bps; DD+至 NR 等级收益率上行约 130.5bps; 无评级名字收益率上行 8.5Mbps。

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-	4.85	3.8	3.2
BBB+至 BBB-	5.31	9.2	5.7
BB+至 BB-	6.64	-7.2	-20.6
DD+至 NR	26.29	130.5	461.5
无评级	1252.16	8.5M	6.0M

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

- **泛海控股股份有限公司:**截至 2026 年 7 月末未按期偿还有息债务合计 368.70 亿元

泛海控股股份有限公司公告称, 截至 2026 年 7 月 31 日, 公司及子公司未能按期偿还有息债务本金合计 368.70 亿元, 其中境内债券 47.37 亿元, 其他有息债务 321.33 亿元, 公司因流动性困难未能按期偿债, 后续将积极推进债务问题化解。

- **蓝光发展:**截止 8 月 26 日, 公司及下属子公司到期未能偿还债务本息金额约为 638.46 亿元

8 月 27 日, 蓝光发展发布未能清偿到期债务的公告。截止 2026 年 8 月 26 日, 公司及下属子公司到期未能偿还的债务本息金额约为 638.46 亿元(包括银行贷款、信托贷款、债务融资工具等债务形式)。目前公司正在与上述涉及的相关金融机构积极协调解决方案。

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
吉利汽车	8/28/2026	发行人评级	Baa3		穆迪	此次评级行动及稳定的展望反映了吉利汽车在激烈竞争环境下持续提升市场份额和改善利润率的良好业绩。这些成就得益于其地理布局的进一步多元化以及产品组合的不断拓宽，从而增强了公司的整体业务实力。穆迪预计吉利汽车将继续保持强劲的信用状况，包括较低的杠杆率、出色的流动性以及充足的现金储备，这些因素共同为其应对激烈的市场竞争和持续的投资需求提供了缓冲空间。
		评级展望	STABLE	POS		
希慎兴业	8/28/2026	发行人评级	Baa2		穆迪	此次确认评级及稳定展望，反映穆迪的预期——随着利园八期(Lee Garden Eight, LG8)于 2026 年第四季度落成，希慎兴业的财务指标将在 2027 年及 2028 年改善，而公司现有资产将持续产生稳定的经常性现金流，并保持高出租率。穆迪还预计，随着 LG8 有抵押贷款的再融资在 2026 年下半年初完成，希慎兴业的流动性将恢复至优良水平。
		评级展望	STABLE			
H&H 国际控股	8/28/2026	长期发行人信用评级	BB+	BB	标普	此次上调评级反映了 H&H 国际控股在实施新产品后，其在婴儿配方奶粉市场的竞争力不断增强。公司的成人营养业务在核心市场也实现了稳步增长。由此带来的更高现金流以及公司对去杠杆化的承诺，为应对澳大利亚税务纠纷及中国生育率增长放缓等潜在挑战提供了有力缓冲。稳定的展望反映了标普预期，未来 12 至 24 个月内，H&H 国际控股将在成人营养和婴儿配方奶粉(IMF)领域进一步扩大市场份额。标普认为，尽管公司股息支付显著增加且面临税务纠纷的不确定性，其仍有望持续降低杠杆水平。
		评级展望	STABLE			
广西交投	8/27/2026	长期本外币发行人评级	BBB+		惠誉	此次评级确认是基于，广西壮族自治区政府持续为广西交投提供支持，且公司与政府之间的关联性强。广西交投在广西壮族自治区的收费公路和铁路网开发与运营中发挥着重要作用，公司是国家公路网络的重要组成部分。稳定展望反映出惠誉预期广西壮族自治区政府的信用状况及支持得分将保持稳定。
		评级展望	STABLE			
中海油田服务	8/27/2026	发行人评级	A3		穆迪	维持评级反映了穆迪预计公司将继续受益于中国强劲的海上油气活动、来自中海油集团各实体

		评级展望	POS	STABLE	联合国国际	的持续需求以及海外业务的增长,这将支持强劲的盈利表现和较低的杠杆水平。正面展望反映了中海油服维持强劲财务状况的良好记录,这得益于其领先的市场地位和审慎的财务管理。
山东高创控股集团	8/26/2026	国际长期 发行人评级	BBB+	BBB		该发行人评级上调反映山东高创在潍坊高新区的战略重要性持续提升,以及来自当地政府的支持有所加强。山东高创正参与烟台港西港区LNG长输管道工程建设,该项目为山东省重点天然气基础设施工程。展望稳定反映了联合国国际对山东高创的战略重要性将保持不变,同时潍坊高新区将会继续确保山东高创稳定经营的预期。
		评级展望	STABLE			

资料来源:穆迪、标普、惠誉、联合国国际、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: 2026/8/31)

代码	到期日	现价 (美元)	到期收益率 (%)	票息
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	54.01	5.37	2.0%
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	55.42	5.36	2.0%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	59.21	5.36	2.3%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	57.11	5.36	2.3%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	59.42	5.36	2.4%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	60.66	5.36	2.4%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	67.73	5.35	2.9%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	69.59	5.34	3.0%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	65.74	5.34	2.9%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	69.96	5.34	3.0%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	67.36	5.34	3.0%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	62.37	5.34	2.3%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	70.36	5.34	3.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	67.39	5.34	2.8%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	67.62	5.34	2.8%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	71.79	5.33	3.1%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	74.72	5.33	3.4%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	65.77	5.33	2.5%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	71.04	5.33	3.0%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	66.03	5.33	2.5%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	71.24	5.32	3.0%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	69.91	5.32	2.9%

912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	76.05	5.32	3.6%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	81.45	5.32	4.0%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	75.97	5.32	3.6%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	83.11	5.31	4.1%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	71.14	5.31	2.9%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	72.41	5.31	3.0%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	67.23	5.31	2.5%
912810TX6.GBM	T 4 1/4 02/15/54	84.83	5.31	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8月28日, 美国国债到期收益率情况如下:

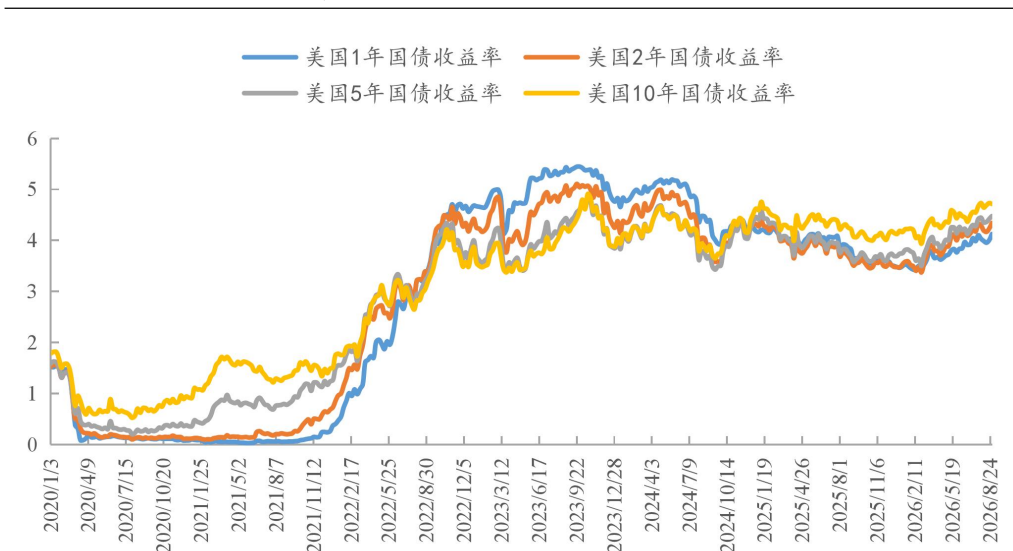
1年期(T1): 4.1274%, 较上周上行11.94bps;

2年期(T2): 4.3434%, 较上周上行10.75bps;

5年期(T5): 4.4789%, 较上周上行5.47bps;

10年期(T10): 4.718%, 较上周下行1.59bps。

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7月核心PCE环比上涨0.2%，同比上涨3.3%，均符合预期：

美国7月核心PCE物价指数环比上涨0.2%，同比上涨3.3%，两项数据均符合预期；经通胀调整后的实际个人消费支出环比持平，此前5月和6月均录得强劲增长。上述数据与近期一系列经济报告相互印证，表明美国经济在经历初夏的强劲扩张后，于7月出现降温迹象。对于美联储官员而言，这批数据将进一步支持暂停加息的论点，但核心PCE仍远高于美联储2%的政策目标，通胀压力尚未完全消退。

➤ 美国7月耐用品订单环比增长1.1%，高于预期：

美国7月耐用品订单环比增长1.1%，不仅显著高于预期的0.5%，也高于前值0.5%，显示出制造业需求的一定韧性。不过，细项数据有所分化。扣除运输类的耐用品订单环比增长0.4%，低于预期的0.6%，也低于前值的0.7%；被视为企业资本支出先行指标的“扣除飞机非国防资本耐用品订单”环比仅增0.2%，同样不及预期的0.7%，较前值1.2%大幅回落。

➤ 美国7月商品贸易逆差环比上升17.2%至1188亿美元：

美国7月商品贸易逆差环比上升17.2%至1188亿美元。逆差扩大主要由进口端驱动，7月商品进口增长3.7%，其中资本品类别（涵盖计算机及配件、半导体等）创1993年以来最大单月增幅。

➤ 美国上周初请失业金人数意外降至20.3万：

美国上周初请失业金人数20.3万人，预期20.8万人，前值由20.6万人修正为20.7万人；初请失业金人数四周均值20.55万人，前值由20.4万人修正为20.425万人；续请失业金人数177.8万人，预期179万人，前值由179.9万人修正为179.6万人。

➤ 特朗普签署行政令，将安大略湖更名为“美国湖”：

美国总统特朗普宣布，将安大略湖即日起更名为“美国湖”，并签署相关行政令。特朗普表示，行政令将指示内政部长道格·伯古姆及内政部更新地理名称信息系统。安大略湖是北美洲五大湖之一，位于美国与加拿大交界处，湖区北接加拿大安大略省，南邻美国纽约州。特朗普还考虑对大西洋或太平洋更名。

➤ **传美财政部拟动用近万亿 TGA 账户资金扩容国债回购计划：**

消息称，美国财政部正考虑动用规模接近万亿美元的财政部一般账户（TGA），为扩大国债回购计划提供资金支持。TGA 已被视为可用资金来源，目前余额已积累至约 9500 亿美元，远高于拜登政府时期 5500 亿至 6000 亿美元的目标水平。这一举措若付诸实施，将大幅改变市场对美国财政部干预长端利率能力的判断。

➤ **韩国央行宣布加息 25 个基点：**

韩国央行宣布将基准利率再度上调 25 个基点至 3%。这也是继 7 月加息 25 个基点后，韩国央行连续第二次加息。在宣布加息的同时，韩国央行还大幅上调今明两年经济增长预测值：韩国 2026 年 GDP 预计增长 3.3%，较此前预测的 2.6% 大幅上调，而 2027 年 GDP 预计增长 2.9%。菲律宾央行亦将关键利率上调 25 个基点至 5%，为 4 月以来连续第三次加息，旨在抑制通胀压力。

➤ **IDC：预计今年全球智能手机出货量同比降幅 16.7% 创纪录**

市场调查机构 IDC 发布报告，预计 2026 年全球智能手机出货量降幅将刷新行业纪录，且内存短缺将导致智能手机平均售价达到 581 美元，同比增长 27.6%。该机构预测 2026 年全球智能手机出货量略高于 10 亿部，同比下降 16.7%，跌幅较上一季度预测的 13.9% 扩大 2.8 个百分点，并创行业历史最大年度降幅。

➤ **苹果秋季发布会定档 9 月 10 日凌晨，将发布首款折叠 iPhone：**

苹果将于北京时间 9 月 10 日凌晨 1 点举行今年规模最大的产品发布会，主题为“惊喜绽放”。苹果将推出首款折叠屏 iPhone，这是 iPhone 问世 20 年来外观形态最大变革，iPhone 18 Pro 和 Pro Max 同时登场。本次发布会将是约翰·特努斯出任苹果 CEO 后的首场发布会，现任 CEO 蒂姆·库克将于 9 月 1 日卸任，并出任公司执行董事长。

➤ **中国 1-7 月规模以上工业企业利润增 17.6%，集成电路行业增长 18.5 倍：**

国家统计局发布数据显示，1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45820.6 亿元，同比增长 17.6%。随着“人工智能+”加快拓展、算力需求持续扩张，相关产品需求增加拉动价格上涨，带动与人工智能生产和应用相关的电子行业利润高速增长。1-7 月份，电子行业利润同比增长 1.1 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.3 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的主要支撑。其中，以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长 18.5 倍，对全部电子行业利润增长贡献率超过八成。

➤ **1-7月全国各电力交易机构累计完成交易电量同比增 23.4%：**

国家能源局公布数据显示, 1-7月, 全国各电力交易机构累计完成交易电量 44252 亿千瓦时, 同比增长 23.4%。其中, 7月完成交易电量 7404 亿千瓦时, 同比增长 18.5%。

➤ **崔东树：1-7月汽车行业利润 2162 亿元，同比降 20%**

乘联分会秘书长崔东树发文称, 1-7月汽车行业收入 60780 亿元, 同比增 2.7%; 成本 54058 亿元, 增 3.8%; 利润 2162 亿元, 同比降 20%; 汽车行业利润率 3.6%, 相对于下游工业企业利润率 6.5% 的平均水平, 汽车行业仍偏低。

➤ **1-7月我国全行业对外直接投资 6845.1 亿元，同比增长 2.8%：**

2026 年 1-7 月, 我国全行业对外直接投资 6845.1 亿元, 同比增长 2.8%。其中, 我国境内投资者共对全球 148 个国家和地区的 7742 家境外企业进行了非金融类直接投资, 累计投资 5284.3 亿元, 下降 12.9%。

➤ **工信部部署“十五五”新型工业化路线图：**

国新办举行新闻发布会, 工信部介绍“十五五”推进新型工业化有关情况。工信部表示, 未来五年将加快打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济、新型储能、智能机器人等新兴支柱产业, 推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信 (6G) 等未来产业成为新的经济增长点。同时加强关键核心技术攻关、提升先进制造能力、梯度培育优质企业、提速算力与新一代通信网络建设, 综合整治“内卷式”竞争, 打造市场化、法治化、国际化营商环境。

➤ **IDC 发布《中国人工智能基础数据服务市场研究报告 (2025)》：**

国际数据公司 (IDC) 发布《中国人工智能基础数据服务市场研究报告 (2025)》显示, 2025 年中国人工智能基础数据服务市场规模达到 62.62 亿元人民币, 同比增长 27.8%, 增速超出市场预期。预计 2026 年市场规模将进一步增长至 78.34 亿元, 2025-2030 年复合年均增长率 (CAGR) 达 19.6%。

➤ **成都住房公积金新政施行最低首付款比例降至 15%：**

成都发布《关于进一步优化促进房地产市场平稳健康发展相关政策措施的通知》, 自即日起施行。新政明确, 申请住房公积金贷款的, 最低首付款比例为 15%, 并给予一年期限、20% 的利息补贴 (最高 2.5 万元), 购买绿建一星级标准及以上新建商品住房的, 公积金最高贷款额度上浮 20%; 鼓励区 (市) 县发放补贴

支持购房，探索将房票安置适用范围从住宅拓展至非住宅物业征收补偿。

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>