

周报

一级市场发行量回升，二级市场投资级优于高收益

中资美元债

2026-09-21 星期一

➤ 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 11 只债券，规模共约 29.4 亿美元。其中，顺丰控股发行两笔合计 100 亿人民币债券，为上周最大发行规模，最终认购超 3 倍；西安航天高技术集团发行 1.16 亿美元高级无抵押信用增强债券，息票率为 5.75%，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）按周下跌 0.03%，新兴市场美元债指数下跌 0.16%。投资级指数最新价报 201.986，与上周持平；高收益指数最新价报 168.5052，周跌幅 0.24%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周下跌 0.04%，投资级回报指数最新价报 245.5378，周跌幅 0.01%；高收益回报指数最新价报 249.7505，周跌幅 0.29%。

➤ 10 年期美债收益率突破 5% 后回落：

截至 9 月 18 日，2 年期美国国债收益率较上周上行 11.79bps，报 4.7433%；10 年期国债收益率上行 2.92bps，报 4.9961%。

➤ 宏观要闻：

- ◇ 美联储时隔逾三年重启加息，点阵图显示年内还将加息一次；
- ◇ 美联储主席沃什在新闻发布会上重申“通胀太高且持续太久”；
- ◇ 美国上周初请失业金人数意外降至 19.6 万；
- ◇ 美国大型银行提高最优惠贷款利率；
- ◇ 美国 8 月零售销售环比增长 1.2%，大幅超预期；
- ◇ 特朗普下周或与海湾国家领导人就伊朗问题举行会谈；
- ◇ 英国央行将基准利率维持在 3.75%，符合市场预期；
- ◇ 外国 7 月持有美债规模跌至 9 个月低位；
- ◇ 日本 8 月贸易逆差超过 1.1 万亿日元，为连续第 4 个月出现贸易逆差；
- ◇ 8 月全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%；
- ◇ 今年前八个月，我国社会融资规模增量累计为 23.91 万亿元；
- ◇ 1-8 月中国二手房交易网签面积 5.49 亿平方米，同比增长 10.6%；
- ◇ 中国 8 月不包含在校生的 16-24 岁劳动力失业率升至 18.9%。

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回升，发行 11 只债券，规模共约 29.4 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 顺丰控股发行两笔合计 100 亿人民币债券，为上周最大发行规模，最终认购超 3 倍；
- 西安航天高技术集团发行 1.16 亿美元高级无抵押信用增强债券，息票率为 5.75%，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		
HK0001325932	顺丰控股	5000	CNY	1.75	2026/9/15	A3			3	其他
HK0001358347	顺丰控股	5000	CNY	1.85	2026/9/15	A3			5	其他
HK0001325890	济南高新控股	1550	CNY	2.1	2026/9/16			BBB	3	其他
XS3507555194	温江兴蓉西城运集团	410	CNY	2.6	2026/9/16				3	城投
HK0001326187	海南省政府	2500	CNY	1.41	2026/9/16				3	其他
HK0001326195	海南省政府	1500	CNY	1.51	2026/9/16				5	其他
HK0001326203	海南省政府	1000	CNY	1.81	2026/9/16				10	其他
HK0001327227	仪征国投	505	CNY	2	2026/9/17				3	城投
HK0001327219	仪征国投	191	CNY	3	2026/9/17				3	城投
XS3515037854	成都香投集团	1260	CNY	2.5	2026/9/18				5	城投
XS3505121015	西安航天高技术产业发展集团	116	USD	5.75	2026/9/18				3	城投

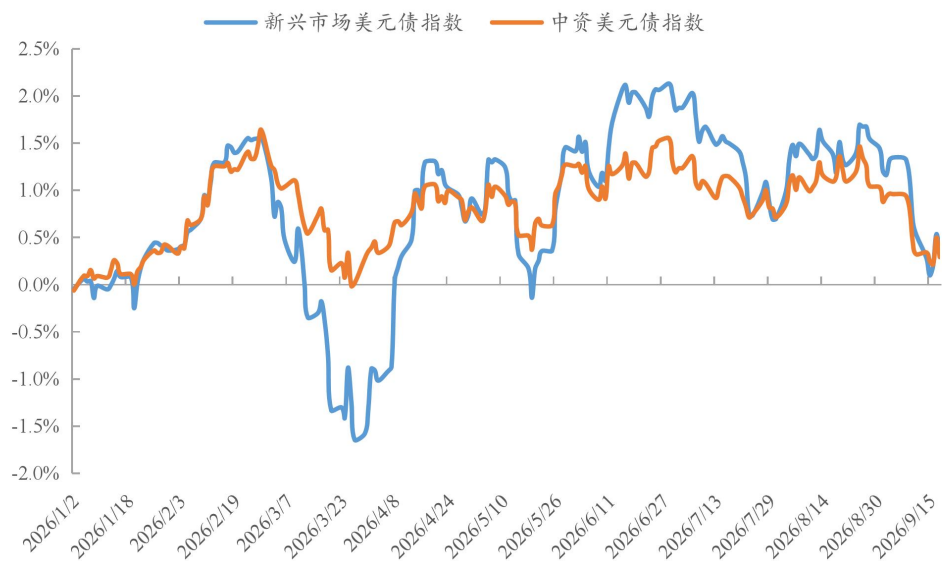
资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

2. 二级市场

2.1 中资美元债指数表现

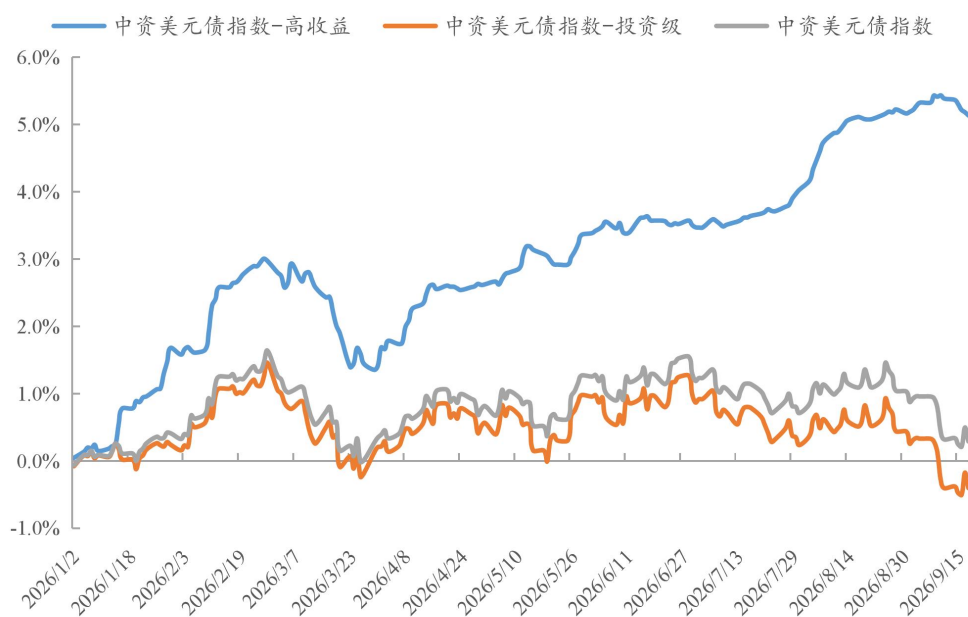
- 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周下跌 0.03%，新兴市场美元债指数下跌 0.16%。中资美元债投资级指数最新价报 201.986，与上周持平；中资美元债高收益指数最新价报 168.5052，周跌幅 0.24%。

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 0.04%，最新价报 253.2612。中资美元债投资级回报指数最新价报 245.5378，周跌幅 0.01%；中资美元债高收益回报指数最新价报 249.7505，周跌幅 0.29%。

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，能源、科技板块领涨，地产、公用事业板块领跌。
- 能源板块主要受 MI 能源控股有限公司、海隆控股有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 105.4bps；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 0.3bps。
- 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 14.1Mbps；公用事业板块主要受华晨电力股份公司、中油燃气集团有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 67.3bps。

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	6.76	2.4	115.9
必需消费	33.44	46.1	76.1
工业	5.74	10.2	25.2
材料	4.07	22.9	38.9
金融	1294.50	4.5M	6.9M
-房地产	4006.19	14.1M	21.4M
科技	4.87	-0.3	41.9
非必需消费	22.51	14.8	1.1M
政府	4.66	17.0	34.0

公用事业	11.44	67.3	253.5
通讯	4.82	1.3	55.0
能源	18.60	-105.4	62.5

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, 投资级名字均下跌, A 等级周收益率上行 6.3bps; BBB 等级周收益率上行 17.7bps; 高收益名字亦下跌, 其中 BB 等级收益率上行 44.1bps; DD+至 NR 等级收益率上行约 117.7bps; 无评级名字收益率上行 3.9Mbps。

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-	5.18	6.3	38.0
BBB+至 BBB-	5.56	17.7	60.7
BB+至 BB-	6.98	44.1	29.6
DD+至 NR	31.74	117.7	740.3
无评级	1134.46	3.9M	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

➤ 新城控股将发行不超过 4 亿元公司债:

新城控股集团股份有限公司公告称, 将发行总额不超过 4 亿元的公司债券。分为两个品种, 品种一发行规模不超过人民币 3 亿元; 品种二发行规模不超过 1 亿元。本期债券募集资金扣除发行费用后, 拟用于置换发行人用于偿还公司已发行的“23 新城 01”公司债券本金的自有资金。

➤ 泰禾集团股份有限公司: 逾期债务被列失信及累计诉讼进展

泰禾集团股份有限公司公告称, 截至 2026 年 8 月 31 日, 公司及其并表公司逾期有息负债本金余额为 665.82 亿元, 公司及实际控制人存在多起被纳入失信被执行人情况, 8 月新增非重大诉讼 74 起, 涉案金额 4895.44 万元, 目前公司正推进债务重组。

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
中信集团	9/16/2026	长期发行人信用评级	A-		标普	标普预计中信集团将受益于与证券板块日益紧密的整合。标普认为，中信证券正日益具备为集团客户群提供综合金融服务的能力，可借助中国旨在通过壮大资本市场来支持经济增长的政策推动。标普预期该券商稳固的市场地位将在未来几年推动其对集团业务的贡献不断提升。正面展望反映了标普的判断，即中信集团在未来两年内成功执行多元化战略并持续提升集团信用水平至少有三分之一的可能性。同时，标普预计集团控股公司——中国中信集团有限公司和中国中信股份有限公司将维持其流动性状况。
		评级展望	POS	STABLE		
美的集团	9/15/2026	发行人评级	A2		穆迪	确认评级且展望调整为正面反映了穆迪的预期，即美的集团作为国内家电和空调产品的大规模市场的领先者，将在海外市场和 B2B 业务持续扩张的支持下，进一步加强其全球竞争地位并实现业务组合多元化。穆迪预计这些发展将增强公司的盈利韧性，减少其对中国消费家电市场的依赖，同时保持审慎的财务政策，从而产生持续的自由现金流、净现金头寸以及在其当前评级水平下保持强劲的信用指标。
		评级展望	POS	STABLE		
龙源电力	9/15/2026	长期发行人信用评级	A	A-	标普	标普上调龙源电力和雄亚投资的评级，是因为随着可再生能源对国家能源集团的长期竞争力变得至关重要，龙源电力的战略角色正在扩大。国家能源集团正逐步从传统煤炭和火电转型，以确保其可持续性。龙源电力是集团收益多元化并牵头高优先级项目的关键载体。龙源电力和雄亚投资的稳定评级展望反映了国家能源集团稳定的信用质量，以及标普预计两家实体未来两年仍将对其所属集团具有战略重要性。
		评级展望	STABLE			
中信银行	9/15/2026	长期外币存款评级	Baa1	Baa2	穆迪	中信银行长期存款评级从 Baa2 上调至 Baa1 受其 BCA 从 ba2 上调至 ba1 推动。这反映出穆迪认为中信银行近年来已经增强了个体信用状况，得益于持续稳健的盈利、更多元化且更稳定的资金基础、仍处于中等水平但有所改善的资本状况，以及稳定的资产质量。
		评级展望	STABLE			

泰州华信 药业	9/14/2026	国际长期 发行人评 级	A	A-	该发行人评级上调反映了联合国国际对泰州政府的内部信用评估的上调。联合国国际预期泰州政府很有可能继续在必要时为泰州华信提供强力支持，这主要考虑到泰州政府对泰州华信的间接控股股权，以及其作为负责建设泰州医药高新区及推动泰州健康产业发展的重要地方投资发展公司的战略重要性。泰州政府与泰州华信之间的联系紧密，包括管理监督、战略协调以及持续的经营和财务支持。此外，联合国国际认为泰兴政府有强烈意愿确保泰州华信的业务和财务可持续性，以维护其声誉和当地融资活动。展望稳定反映了联合国国际对泰州华信的战略重要性将保持不变，同时泰州政府将会继续确保泰州华信稳定经营的预期。
		评级展望	STABLE		

资料来源：穆迪、标普、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：2026/9/21）

代码	到期日	现价（美元）	到期收益率(%)	票息
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	58.63	5.43	2.3%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	61.65	5.42	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	60.08	5.42	2.4%
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	54.93	5.42	2.0%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	66.85	5.42	2.8%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	66.64	5.42	2.8%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	69.58	5.42	3.0%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	69.22	5.42	3.0%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	67.05	5.42	2.9%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	68.86	5.42	3.0%
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	53.60	5.42	2.0%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	69.07	5.42	2.9%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	71.01	5.42	3.1%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	65.01	5.42	2.5%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	73.88	5.41	3.4%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	70.42	5.41	3.0%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	65.29	5.41	2.5%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	58.93	5.41	2.4%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	70.23	5.41	3.0%

912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	56.68	5.41	2.3%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	71.54	5.40	3.0%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	70.31	5.40	2.9%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	66.44	5.40	2.5%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	65.21	5.40	2.9%
912810RM2.GBM	T 3 05/15/45	72.09	5.39	3.0%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	66.83	5.39	3.0%
912810RJ9.GBM	T 3 11/15/44	72.55	5.39	3.0%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	80.71	5.38	4.0%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	75.41	5.38	3.6%
912810RH3.GBM	T 3 1/8 08/15/44	74.29	5.38	3.1%

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9月18日, 美国国债到期收益率情况如下:

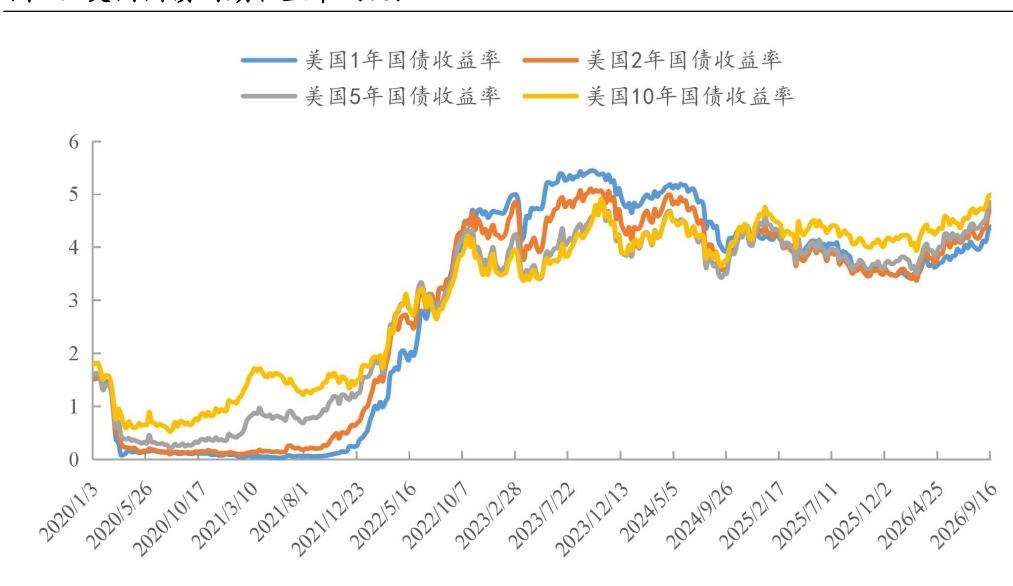
1年期(T1): 4.3952%, 较上周上行7.62bps;

2年期(T2): 4.7433%, 较上周上行11.79bps;

5年期(T5): 4.856%, 较上周上行7.39bps;

10年期(T10): 4.9961%, 较上周上行2.92bps。

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

➤ 美联储时隔逾三年重启加息，点阵图显示年内还将加息一次：

美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%-4.00%，为 2023 年 7 月以来首次加息，符合市场预期，此前美联储已连续五次会议按兵不动。政策声明显示，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）以 12 票赞成、0 票反对通过上述决议。最新点阵图显示，2026 年底联邦基金利率预测中值从 6 月的 3.8% 升至 4.1%，16 名官员预计年内至少再加息一次。声明指出，经济活动稳健扩张，生产率增长强劲，但通胀仍然高企。

➤ 美联储主席沃什在新闻发布会上重申“通胀太高且持续太久”：

美联储主席沃什在新闻发布会上重申“通胀太高且持续太久”，不确信通胀正向目标回落。沃什拒绝提供前瞻指引，强调经济“正在走强”。沃什认为，债券收益率上升有三个原因：首先是经济强劲；第二是资本竞争，资本支出激增是真实存在的；第三是地缘政治。

➤ 美国上周初请失业金人数意外降至 19.6 万：

美国就业市场呈现明显分化，初请失业金人数降至 19.6 万，持续申领人数也降至 2024 年 1 月以来低位，显示企业裁员压力仍然有限；但消费者调查显示求职环境持续走弱。“低裁员、低招聘”并存，就业市场或呈现“存量稳、新增弱”特征，劳动力市场真实温度仍存分歧。

➤ 美国大型银行提高最优惠贷款利率：

美联储加息后，美国大型银行提高最优惠贷款利率，此举将推高消费者和企业借贷成本。摩根大通、KeyCorp 和纽约梅隆银行均将最优惠贷款利率从 6.75% 上调至 7%，新利率自当地时间周四起生效。最优惠贷款利率通常会跟随联邦基金利率变化，是美国银行为信用卡、个人贷款等多种金融产品制定利率时的重要参考基准。

➤ 美国 8 月零售销售环比增长 1.2%，大幅超预期：

美国 8 月零售销售环比增长 1.2%，大幅超预期的 0.8%，创近五个月最大涨幅，显示消费者在能源价格高企和通胀持续的背景下，消费支出依然具备韧性。另外，美国 8 月进口物价指数环比升 0.7%，出口物价指数升 0.6%，均超市场预期。

➤ **特朗普下周或与海湾国家领导人就伊朗问题举行会谈：**

知情人士透露，特朗普总统预计将于下周二在纽约联合国大会期间，与海湾国家领导人举行会晤，商讨对伊朗战事的后续安排。此次会议预计将重点讨论美国提出的战后战略构想。特朗普及其高层团队正在制定战后方案，该方案预计将在中期选举后敲定。一名以色列消息人士称，以色列总理本雅明·内塔尼亚胡也希望在纽约与特朗普会面，但目前尚未安排相关会谈。

➤ **英国央行将基准利率维持在 3.75%，符合市场预期：**

英国央行将基准利率维持在 3.75%，这是基准利率连续第六次维持不变，符合市场预期。英国央行警告，若中东冲突导致通胀压力加剧，央行可能需要加息。同时，英国央行放弃了出售长期国债的计划，并表示将在 2034 年 9 月前完成 4880 亿英镑债务资产组合的缩减。

➤ **外国 7 月持有美债规模跌至 9 个月低位：**

7 月日本所持美国国债下降 128 亿美元，至 1.1 万亿美元，日本当月干预了汇市。英国所持美债增加 584 亿美元，至 9983 亿美元。中国所持美债减少 154 亿美元，至 6180 亿美元。

➤ **日本 8 月贸易逆差超过 1.1 万亿日元，为连续第 4 个月出现贸易逆差：**

日本财务省最新数据显示，受原油等商品进口成本上涨影响，日本 8 月贸易逆差超过 1.1 万亿日元，为连续第 4 个月出现贸易逆差。另据日本内阁府数据，日本 7 月核心机械订单环比下降 3.7%，时隔两个月再度下滑。

➤ **8 月全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%：**

中国 8 月经济“成绩单”公布。8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，比 7 月加快 0.7 个百分点；社会消费品零售总额增长 0.4%。1-8 月份，全国固定资产投资同比下降 7.2%，房地产开发投资下降 19.9%；高技术产业投资增长 5.2%，累计增速连续三个月加快。8 月份，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对规模以上工业增长的贡献率超过六成。

➤ **今年前八个月，我国社会融资规模增量累计为 23.91 万亿元：**

央行公布数据显示，今年前八个月，我国社会融资规模增量累计为 23.91 万亿元，比上年同期少 2.64 万亿元；人民币贷款增加 10.44 万亿元。债券、股票融资增长较快，直接融资占比首次超过贷款，贷款规模提质降速成为新常态。8 月末，M2

余额同比增长 7.5%。8 月新发放企业贷款加权平均利率略低于 3%，新发放个人住房贷款加权平均利率为 3.1%，均处于历史低位。

➤ **1-8 月中国二手房交易网签面积 5.49 亿平方米，同比增长 10.6%：**

中国房地产市场已经进入存量时代，国家统计局首次公布二手房交易网签面积数据。1-8 月份，中国二手房交易网签面积 5.49 亿平方米，同比增长 10.6%；新房销售面积 4.99 亿平方米，下降 12.1%；二手房交易连续多个月高于新房。8 月末商品房住宅待售面积同比下降 0.5%，为 2021 年 9 月份以来首次下降。

➤ **中国 8 月 70 城新房价格环比上涨城市有 15 个：**

中国 8 月 70 城房价出炉，新房价格环比上涨城市有 15 个，二手房价环比上涨城市有 3 个，均比 7 月减少 2 个。其中，一线城市新房价格环比由 7 月持平转为上涨 0.1%；二手房价格环比涨 0.1%，连续 6 个月环比上涨。二线城市新房、二手房价格环比降幅分别维持在 0.1%和 0.3%。上海新房、二手房价格环比涨幅均位居第一。一、二、三线城市房价同比降幅继续收窄。

➤ **中国 8 月不包含在校生的 16-24 岁劳动力失业率升至 18.9%：**

国家统计局发布数据显示，8 月份，全国城镇不包含在校生的 16-24 岁劳动力失业率为 18.9%，不包含在校生的 25-29 岁劳动力失业率为 7.5%，不包含在校生的 30-59 岁劳动力失业率为 3.9%。

➤ **电子信息制造业“十五五”规划出炉：**

电子信息制造业“十五五”规划出炉，目标到 2030 年，规模以上企业营业收入将突破 30 万亿元。规划明确要求推动集成电路全链条攻关，统筹推进细分行业产能规划布局和产能预警等；推动光电融合集成平台建设，加快太空计算全链条布局。

➤ **中国香港发布首个五年规划及 2026 年施政报告：**

香港特区行政长官李家超公布《香港特别行政区经济和社会发展第一个五年规划（2026-2030 年）》，并发表 2026 年施政报告。李家超指出，首个五年规划是香港经济和社会发展的蓝图，是香港迈上由治及兴新阶段的改革和重要里程碑。香港将强化作为全球离岸人民币业务枢纽的功能，优化股票和债券市场，构建大宗商品交易生态圈。优化证券市场，包括拟修订特专科技公司上市制度、把人民币柜台纳入港股通等。

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。本报告清晰准确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>