周报

一级市场发行量回落，二级市场上涨

中资美元债

2026-11-09 星期一

➢ **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 11 只债券，规模共约 20.3 亿美元。其中，中国诚通香港发行两笔合计 40 亿人民币绿色票据，为上周最大发行规模；黄石城发集团发行 2.28 亿人民币债券，以及中国银行香港分行发行 10 亿港元债券，息票率均为 3.95%，同为上周定价最高的新发债券。

➢ **二级市场上涨：**

✧ 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨 0.28%，新兴市场美元债指数上涨 0.31%。投资级指数最新价报 203.0831，周涨幅 0.26%；高收益指数最新价报 166.8359，周涨幅 0.45%。

✧ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周上涨 0.33%，投资级回报指数最新价报 247.0205，周涨幅 0.32%；高收益回报指数最新价报 244.7394，周涨幅 0.47%。

➢ **美债收益率整体下行：**

截至 11 月 6 日，2 年期美国国债收益率较上周下行 7.61bps，报 4.5115%；10 年期国债收益率下行 7.15bps，报 4.8574%。

➢ **宏观要闻：**

✧ 美国中期选举共和党惨败，民主党重夺参众两院控制权；

✧ 美国上周初请失业金人数降至 18.9 万人，低于市场预期；

✧ 美国财政部宣布维持季度债券拍卖规模不变；

✧ 美国 9 月贸易逆差小幅收窄至 1050 亿美元；

✧ 美国 10 月 ADP 私营部门新增就业 8.6 万人，高于市场预期；

✧ 美国 9 月 JOLTS 职位空缺总数达到 752.3 万个，远超经济学家预期；

✧ 美国 10 月 ISM 制造业 PMI 升至 55.5，已连续 10 个月处于扩张区间；

✧ 欧元区 10 月 CPI 初值同比上涨 4%，为三年以来最高水平；

✧ 澳洲联储宣布加息 25 个基点至 4.85%，符合市场预期；

✧ 国务院报告：支持中央汇金公司发挥类平准基金作用；

✧ 中国人民银行加力实施股票回购增持再贷款政策；

✧ 中国央行出手稳汇率，近 5 年来首次上调外汇存款准备金率；

✧ 10 月 300 城住宅用地成交规划建筑面积同比增长 91.8%。

研究部
姓名：段静娴
SFC：BLO863
电话：0755-21519166
Email：duanjx@gyzq.com.hk

证券研究报告

请务必阅读免责条款

1. 一级市场

上周中资离岸债一级市场发行量回落，发行 11 只债券，规模共约 20.3 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 中国诚通香港发行两笔合计 40 亿人民币绿色票据，为上周最大发行规模；
- 黄石城发集团发行 2.28 亿人民币债券，以及中国银行香港分行发行 10 亿港元债券，息票率均为 3.95%，同为上周定价最高的新发债券；
- 市场需求较为旺盛，中国银行香港分行发行 25 亿人民币债券，息票率 1.6%，最终认购近 5 倍；中国银行香港分行发行 10 亿港元债券，息票率 3.95%，最终认购 4.3 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		
HK0001366886	绵阳科发集团	785	CNY	1.99	2026/11/2				5	市政
HK0001377362	邹平财金发展集团	300	CNY	2.4	2026/11/2				3	市政
HK0001377529	黄石城发集团	228	CNY	3.95	2026/11/3				3	城投
HK0001326559	中国诚通香港	1000	CNY	1.85	2026/11/3		A-	A-	5	其他
HK0001377404	中国诚通香港	3000	CNY	2.17	2026/11/3		A-	A-	10	其他
HK0001377636	中国银行香港分行	2500	CNY	1.6	2026/11/3	A1	A	A	2	银行
HK0001377677	中国银行香港分行	1000	HKD	3.95	2026/11/3	A1	A	A	3	银行
AU3FN0117255	中国银行悉尼分行	400	AUD	BBSW+67bp	2026/11/3	A1	A	A	5	银行
HK0001377727	中国银行悉尼分行	2000	CNY	1.64	2026/11/4	A1	A	A	3	银行
HK0001377230	宜宾发展控股集团	680	CNY	2.1	2026/11/5				5	金融
HK0001377461	南平武夷发展集团	400	CNY	2.99	2026/11/5				5	市政

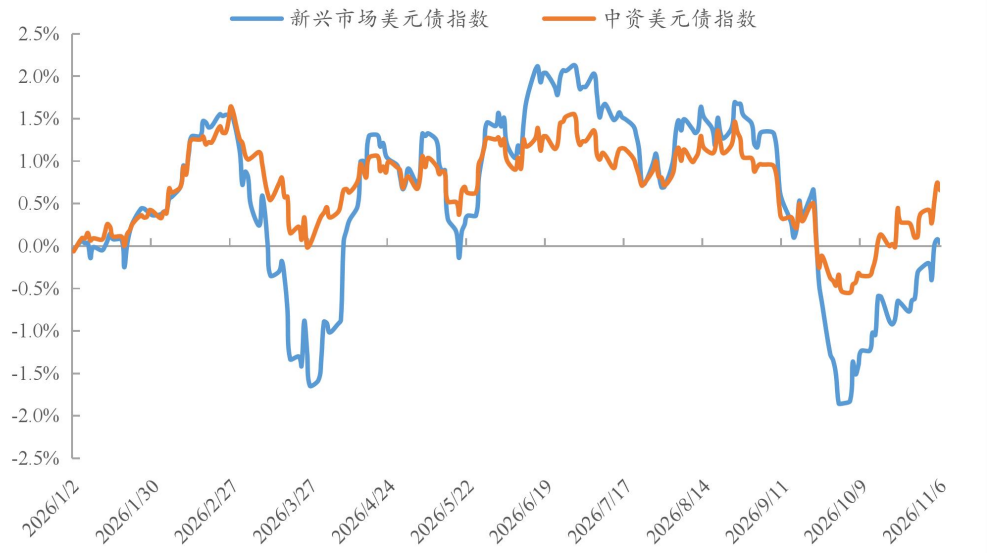
资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

2. 二级市场

2.1 中资美元债指数表现

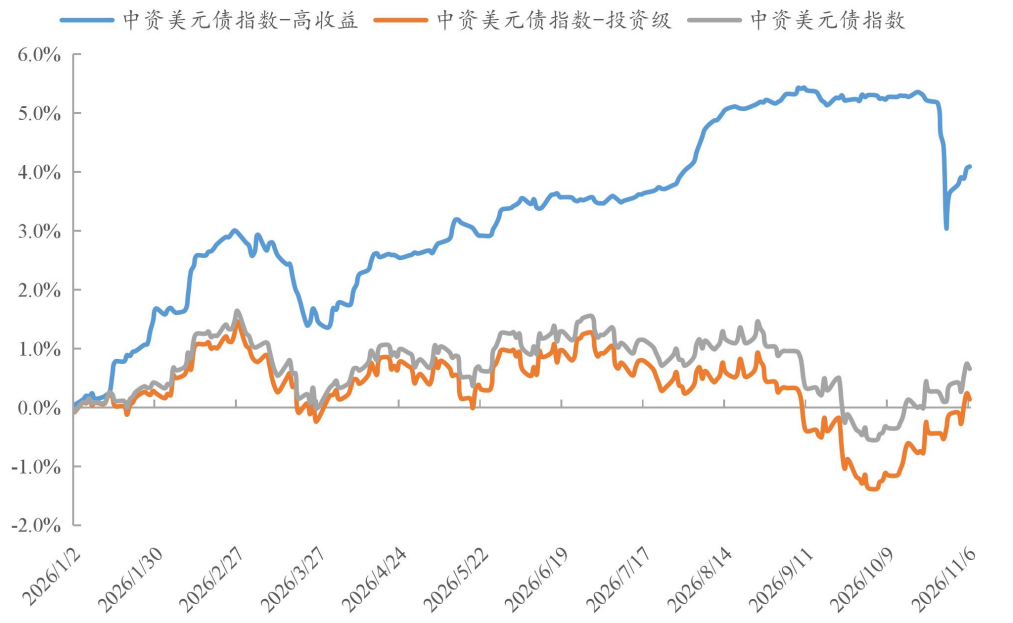
- 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨 0.28%，新兴市场美元债指数上涨 0.31%。中资美元债投资级指数最新价报 203.0831，周涨幅 0.26%；中资美元债高收益指数最新价报 166.8359，周涨幅 0.45%。

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 0.33%，最新价报 254.3303。中资美元债投资级回报指数最新价报 247.0205，周涨幅 0.32%；中资美元债高收益回报指数最新价报 244.7394，周涨幅 0.47%。

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、公用事业板块领跌。
- 通讯板块主要受携程集团有限公司、哔哩哔哩股份有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 31.6bps；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 23.9bps。
- 地产板块主要受花样年控股集团有限公司、远洋集团控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 3.2Mbps；公用事业板块主要受华晨电力股份公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 435.1bps。

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	7.58	-7.2	90.2
必需消费	34.12	-5.6	-46.6
工业	6.30	26.6	41.8
材料	5.42	12.4	88.2
金融	1327.08	1.1M	1.5M
-房地产	3875.63	3.2M	4.6M
科技	5.01	-23.9	-18.0
非必需消费	8.66	11.6	44.0

政府	4.59	-11.1	-23.7
公用事业	22.99	435.1	920.2
通讯	5.00	-31.6	-31.5
能源	20.95	125.9	-29.8

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，投资级名字均上涨，A 等级周收益率下行 5.5 bps；BBB 等级周收益率下行 8.6bps；高收益名字多下跌，其中 BB 等级收益率下行 7.4bps；DD+至 NR 等级收益率上行约 90.3bps；无评级名字收益率上行 916.7bps。

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-	5.13	-5.5	-22.4
BBB+至 BBB-	5.64	-8.6	-22.9
BB+至 BB-	8.14	-7.4	52.5
DD+至 NR	18.50	90.3	206.5
无评级	1135.62	916.7	1.3M

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

- **上海世茂股份：绍兴世茂广场司法拍卖成交 涉“19 世茂 G3”等 5 只债券增信资产：**

上海世茂股份 11 月 5 日公告，为公司 5 只存续债券提供增信的资产绍兴世茂广场于 11 月 30 日司法拍卖成交，成交价 57983 万元。拍卖所得在扣除相关费用后，将全部用于偿还该广场项目公司的抵押贷款本金。

- **上海宝龙实业：未能按期清偿“HPR 宝厦 A”本息 0.55 亿元**

11 月 5 日，上海宝龙实业发布关于其他债务相关事项的公告。截至本公告披露日，本公司及合并范围内子公司新增未能按期清偿资产支持证券(债券简称:HPR 宝厦 A，债券代码 169780.SH)，涉及本息 0.55 亿元。

- **华夏幸福：新增 0.26 亿元逾期债务**

11 月 5 日，华夏幸福发布关于债务逾期的进展公告。截至公告披露日，公司新增逾期债务 0.26 亿元。截至 2026 年 9 月 30 日，公司合并报表范围内有息债务

余额为 1,377.45 亿元(不包含利息)，其中已逾期金额为 282.84 亿元，1 年内到期有息债务金额为 52.47 亿元，超过 1 年到期有息债务金额为 1,042.14 亿元，主要以非银行金融机构贷款为主。

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
成都湔江投资	11/4/2026	国际长期发行人评级	A-	BBB+	联合国际	该发行人评级上调反映了联合国际对彭州市政府内部信用评估的上调，以及对彭州市政府在必要时为湔江投资提供非常强力支持的高度可能性的预期，这主要考虑到彭州市政府对湔江投资的全资控股，湔江投资作为彭州市内唯一负责基础设施建设及国有资产运营的地方投资发展公司的战略重要性，以及彭州市政府与湔江投资之间的紧密联系，包括任命高级管理层、战略协调、监督重大投融资决策以及持续的经营和财务支持。此外，联合国际认为彭州市政府有非常强烈的意愿确保湔江投资的业务和财务的可持续性，以维护其声誉和当地融资活动。展望稳定反映了联合国际对湔江投资的战略重要性将保持不变，同时彭州市政府将会继续确保湔江投资稳定经营的预期。
		评级展望	STABLE			
首钢集团	11/5/2026	长期发行人评级	A-		惠誉	首钢是一家由北京市国资委持有的国有企业。惠誉根据《政府相关企业评级标准》，在对北京市政府的内部信用评估结果基础上进行评级调整后得出该公司的评级。该评级反映出，鉴于公司在为北京市政府落实重大发展活动中所发挥的关键作用，必要时政府“极有可能”为其提供支持。
		评级展望	STABLE			
先正达集团	11/5/2026	长期发行人评级	A		惠誉	惠誉依据其《母子公司关联性评级标准》，采用自上而下的评级方法得出先正达集团的评级。这反映出，惠誉预计先正达集团的最终母公司中国中化在法律层面为其提供支持的意愿为“低”，在战略和运营层面为其提供支持的意愿均为“高”。稳定展望反映出，惠誉预期中国中化与先正达集团的关联性将保持不变。
		评级展望	STABLE			
浙江兴海控股集团	11/4/2026	长期本外币发行人评级	BBB-		惠誉	惠誉将浙江兴海控股集团视为浙江省海宁市重要的政府相关企业。该评级反映了浙江兴海控股集团作为海宁市主要城市开发商之一的政策职能。该公司在海宁东部承担具有战略重要性的城市开发活动。稳定展望反映了惠誉的预期，即海宁市的信用状况和浙江兴海控股集团的支持评分将保持稳定。
		评级展望	STABLE			

莫干山国控	11/4/2026	发行人评级	Baa3	穆迪	莫干山国控的 Baa3 发行人评级反映了其在代表浙江省湖州市莫干山高新区当地政府提供基本公共服务和执行政策驱动投资方面的垄断地位。
		评级展望	STABLE		
申能集团	11/3/2026	长期外币发行人评级	A	惠誉	申能集团是上海市国有资产监督管理委员会(SASAC)拥有的唯一能源平台。其评级与惠誉根据其《政府相关企业评级标准》对上海市政府信用状况的内部评估结果持平。评级反映出，鉴于申能集团在保障上海市能源安全方面所发挥的关键作用，集团获得政府支持的可能性极高。
		评级展望	STABLE		
广州开发区投资集团	11/3/2026	长期本外币发行人评级	BBB+	惠誉	此次评级确认是基于，广州开发区投资作为广州经济技术开发区(广州开发区)内的主要战略投资平台及产业园开发商与运营商的政策职能未变——广州开发区是中国南部广东省省会广州市的国家级经济开发区。评级展望稳定反映，惠誉预期广州开发区政府提供支持的能力及广州开发区投资的支持得分评估结果将保持稳定。
		评级展望	STABLE		
华夏银行	11/3/2026	长期外币发行人评级	BBB-	BB+ 惠誉	此次评级上调反映出，惠誉认为中国当局在国内系统重要性银行(包括华夏银行)承压时为其提供特别支持的意愿有所增强。近期，政府主导对小型区域性银行主动采取干预措施，以维护金融稳定和储户信心，这表明当局致力于遏制传染性风险。惠誉认为，鉴于国内系统重要性银行具有较高的系统重要性，当局将为其提供更强有力的支持。
		评级展望	STABLE		

资料来源：惠誉、穆迪、联合国际、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：2026/11/9）

代码	到期日	现价（美元）	到期收益率(%)	票息
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	55.36	5.39	2.0%
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	54.05	5.38	2.0%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	59.38	5.38	2.4%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	59.24	5.38	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	60.68	5.37	2.4%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	62.27	5.37	2.3%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	67.23	5.37	2.8%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	57.13	5.37	2.3%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	67.45	5.37	2.8%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	69.80	5.37	3.0%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	70.18	5.37	3.0%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	71.60	5.37	3.1%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	65.62	5.36	2.5%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	69.50	5.36	3.0%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	67.71	5.36	2.9%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	74.51	5.36	3.4%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	71.03	5.36	3.0%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	65.89	5.36	2.5%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	70.84	5.36	3.0%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	69.74	5.36	2.9%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	65.68	5.36	2.9%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	67.31	5.35	3.0%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	70.97	5.34	2.9%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	67.09	5.34	2.5%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	72.25	5.34	3.0%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	75.94	5.34	3.6%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	81.30	5.34	4.0%
912810RM2.GBM	T 3 05/15/45	72.74	5.34	3.0%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	75.89	5.33	3.6%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	82.94	5.33	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 11 月 6 日，美国国债到期收益率情况如下：

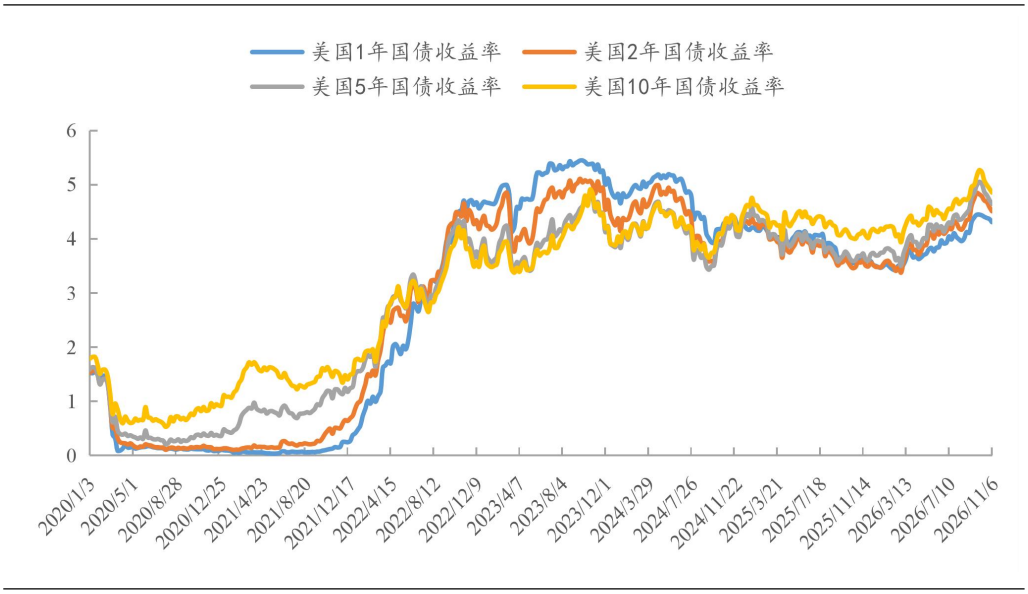
1 年期（T1）：4.3092%，较上周下行 5.89bps；

2 年期（T2）：4.5115%，较上周下行 7.61bps；

5 年期（T5）：4.6449%，较上周下行 7.49bps；

10 年期（T10）：4.8574%，较上周下行 7.15bps。

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

➢ **美国中期选举共和党惨败，民主党重夺参众两院控制权：**

美国中期选举投票结束，各大机构和主流媒体初步统计显示，民主党重新夺回国会参议院和众议院控制权，美国总统特朗普所在的共和党遭遇惨败。特朗普表示，他愿意接受中期选举的结果，并与民主党合作，但如果民主党在国会通过的法案过于“疯狂”，他将行使总统的否决权。舆论普遍认为，此次中期选举使“华盛顿的权力格局剧变”，特朗普“后两年执政陷入权柄大减的被动困局”。

➢ **美国上周初请失业金人数降至 18.9 万人，低于市场预期：**

美国上周初请失业金人数降至 18.9 万人，低于市场预期的 19.6 万人，创 7 月中旬以来的最低水平。美国 10 月挑战者企业裁员人数 43,994 人，同比减少 71%，创 2023 年以来同期最低；招聘计划接近 44.5 万人，同比增长 57%。

➢ **美国财政部宣布维持季度债券拍卖规模不变：**

美国财政部宣布维持季度债券拍卖规模不变，未来一周的国债再融资总额将保持在 1250 亿美元，包括 580 亿美元 3 年期国债、420 亿美元 10 年期国债以及 250 亿美元 30 年期国债。与此同时，美国财政部在维持国债拍卖规模稳定的指引中删除“至少”一词，称“未来几个季度”维持拍卖规模。

➢ **美国 9 月贸易逆差小幅收窄至 1050 亿美元：**

美国 9 月贸易逆差小幅收窄至 1050 亿美元。9 月出口环比增长 1.9%至 3215 亿美元，创 5 月以来新高；进口环比增长 1.2%至 4266 亿美元，创 1992 年有记录以来新高。

➢ **美国 10 月 ADP 私营部门新增就业 8.6 万人，高于市场预期：**

美国 10 月 ADP 私营部门新增就业 8.6 万人，高于市场预期的 6.5 万人，9 月新增就业由 9 万人下修至 8.6 万人。员工基础薪资同比增长 3.2%，其中跳槽者增速达 4.8%，创 2024 年 3 月以来的最快水平。

➢ **美国 9 月 JOLTS 职位空缺总数达到 752.3 万个，远超经济学家预期：**

美国 9 月 JOLTS 职位空缺总数达到 752.3 万个，远超经济学家预期，且较 8 月上修后的 719 万环比增加 33.3 万。9 月招聘人数增加 13.1 万至 540.2 万，裁员及解雇人数减少 12.7 万至 164.1 万，创 2025 年 3 月以来新低。

➢ **美国 10 月 ISM 制造业 PMI 升至 55.5，已连续 10 个月处于扩张区间：**

美国 10 月 ISM 制造业 PMI 较 9 月上升 1 个百分点至 55.5，已连续 10 个月处于扩张区间，并创逾四年来第二高水平。制造业生产指数升至 2021 年末以来最高水平。新订单指数也升至 7 月以来最高水平。

➢ **美国 10 月 ISM 服务业 PMI 环比下降 0.4 点至 54.5，创 3 个月新低：**

美国 10 月 ISM 服务业 PMI 环比下降 0.4 点至 54.5，创 3 个月新低。支付价格的指标降至 73，但仍是 2022 年年中以来第二高。订单积压指标升至 2022 年以来最高水平。就业指标升至 2 月以来最高水平。

➢ **欧元区 10 月 CPI 初值同比上涨 4%，为三年以来最高水平：**

欧元区 10 月 CPI 初值同比上涨 4%，为三年以来最高水平，为欧洲央行进一步加息提供了依据。通胀上涨主要源于能源成本飙升，能源通胀从 9 月的 18.9%进一步升至 20.8%。

➢ **第三季度全球半导体销售额达 5177 亿美元，环比增长 24.1%：**

世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 发布数据显示，第三季度全球半导体销售额达 5177 亿美元，环比增长 24.1%，连续第三个季度环比增长超过 20%。所有主要区域市场的半导体销售额 9 月同比均保持强劲势头，美洲增幅达到惊人的 191.7%。

➢ **澳洲联储宣布加息 25 个基点至 4.85%，符合市场预期：**

澳洲联储宣布加息 25 个基点至 4.85%，符合市场预期，这是今年以来第五次加息，将利率推至 18 年高位，是发达经济体中加息最为激进的国家。澳洲联储表示，将继续采取其认为必要的措施，确保通胀可持续地回归目标水平。

➢ **国务院报告：支持中央汇金公司发挥类平准基金作用：**

《国务院关于金融工作情况的报告》全文发布。对于下一步工作考虑，《报告》提出，继续实施好适度宽松的货币政策，综合运用多种工具，保持流动性充裕。探索人工智能在金融管理和服务领域的应用，防范模型应用风险。拓展人民币国际使用，提升人民币计价、支付、投融资、储备等国际货币功能。实施好支持资本市场的货币政策工具，支持中央汇金公司发挥类平准基金作用，拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式，巩固完善资本市场稳市机制。维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。

➢ **中国人民银行加力实施股票回购增持再贷款政策：**

中国人民银行加力实施股票回购增持再贷款政策。自 11 月 4 日起，下调股票回购增持再贷款利率 0.25 个百分点至 1%。股票回购增持再贷款的支持对象为 21 家全国性银行和 5 家系统重要性城商行，支持比例为 100%，期限 1 年。目前，各银行已向央行报送股票回购增持再贷款额度申请超过 2000 亿元。后续，央行将向银行提供充足的再贷款额度保障。

➢ **中国央行出手稳汇率，近 5 年来首次上调外汇存款准备金率：**

为平衡外汇市场供求，防范汇率短期超调风险，中国人民银行决定，自 11 月 15 日起上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，由现行的 4%提高到 6%。这

是中国央行近 5 年来首次上调外汇存款准备金率。业内专家分析指出，此举将在银行层面冻结约 200 亿至 250 亿美元外汇流动性，有助于打破部分主体的单边汇率升值幻想。

- **中国证监会集中部署多项稳市场稳预期举措：**

中国证监会集中部署多项稳市场稳预期举措。具体来看，证监会将调整优化护盘式回购，把“破发”纳入护盘式回购情形，取消上市满 6 个月、集合竞价不能申报等限制。证监会要求上市公司严格履行稳股价承诺、超募及时回购、设立回购专项基金，并抓紧修订《上市公司股份回购规则》。证监会引导和鼓励首批 18 只主动 ETF 加快建仓，推出更多新指数股票 ETF，研究推出股债恒定比例等多资产指数基金。证监会还将指导券商优化融资风险控制指标，适度释放融资空间。

- **中国 10 月标普全球制造业 PMI 录得 52.0，连续 11 个月站稳荣枯线上方：**

中国 10 月标普全球制造业 PMI 录得 52.0，较 9 月的 52.1 微降 0.1 个百分点，连续 11 个月站稳荣枯线上方，为 2021 年中期以来最长连续扩张周期。产出增速加快至六个月最高，新订单连续第 17 个月扩张，支撑整体景气维持积极态势。

- **10 月全国乘用车市场零售量同比下降 25%，环比增长 5%：**

据乘联分会初步统计，10 月份，全国乘用车市场零售 169.3 万辆，同比下降 25%，环比增长 5%。其中，新能源车零售 114.8 万辆，同比下降 10%，环比增长 6%，渗透率约 67.8%。

- **10 月 300 城住宅用地成交规划建筑面积同比增长 91.8%：**

中指研究院监测数据显示，10 月，300 城住宅用地成交规划建筑面积 10820 万平方米，同比增长 91.8%；出让金 3756 亿元，同比增长 89%。从成交结构看，10 月 300 城宅地成交以三四线城市为主。

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

免责条款

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着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