周报

一级市场发行量回升，二级市场高收益板块跌幅较大

中资美元债

2026-11-02 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 9 只债券，规模共约 29.87 亿美元。其中，美团发行两笔合计 80 亿人民币债券，为上周最大发行规模；金沙中国发行两笔合计 10 亿美元债券，息票率 6.4%和 6.7%，为上周定价最高的新发债券。

➢ **二级市场高收益板块跌幅较大：**

✧ 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨 0.09%，新兴市场美元债指数上涨 0.41%。投资级指数最新价报 202.5577，周涨幅 0.31%；高收益指数最新价报 166.0958，周跌幅 1.50%。

✧ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周上涨 0.03%，投资级回报指数最新价报 246.2252，周涨幅 0.19%；高收益回报指数最新价报 243.5922，周跌幅 1.88%。

➢ **美债收益率普遍回落：**

截至 10 月 30 日，2 年期美国国债收益率较上周下行 9.42bps，报 4.5876%；10 年期国债收益率下行 6.56bps，报 4.9289%。

➢ **宏观要闻：**

✧ 美联储如期维持基准利率不变，两名票委主张加息 25 个基点；

✧ 美联储主席沃什淡化前瞻指引，将减少利率决策会议次数；

✧ 美国第三季度 GDP 年化增长 3.4%创一年新高；

✧ 美国 9 月核心 PCE 物价指数同比升 3.1%，环比升 0.3%，均符合市场预期；

✧ 美国 9 月商品贸易逆差环比扩大 2.1%至 1349 亿美元，超出市场预期；

✧ 美国 9 月耐用品订单环比增长 1.8%，略低于市场预期；

✧ 欧洲央行如期维持三大关键利率不变；

✧ 加拿大央行如期加息 25 个基点至 2.5%；

✧ 前三季度中国规模以上工业企业利润同比增 15.5%，电子行业贡献显著；

✧ 2026 年三季度末，人民币房地产贷款余额同比下降 5.2%；

✧ 中国人民银行设立债市非银大额赎回互换便利；

✧ 10 月以来，二手房成交保持活跃；

✧ 2026 年 8000 亿元新型政策性金融工具完成投放。

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升，发行 9 只债券，规模共约 29.87 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 美团发行两笔合计 80 亿人民币债券，为上周最大发行规模；
- 金沙中国发行两笔合计 10 亿美元债券，息票率 6.4%和 6.7%，为上周定价最高的新发债券；
- 市场需求较为旺盛，美团发行两笔合计 80 亿人民币债券，息票率 2.5%和 3.1%，最终认购约 1.8 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		
CND1000BKPT0	浦发银行新加坡分行	1000	CNY	1.65	2026/10/26		BBB+		3	银行
HK0001366407	福建漳州城投集团	1120	CNY	2.35	2026/10/26				5	城投
US80007RAT23	金沙中国	700	USD	6.4	2026/10/27				5	其他
US80007RAU95	金沙中国	300	USD	6.7	2026/10/27				7	其他
HK0001376091	美团	4500	CNY	2.5	2026/10/27	Baa1	BBB+	BBB+	5	其他
HK0001376109	美团	3500	CNY	3.1	2026/10/27	Baa1	BBB+	BBB+	10	其他
XS3538542674	齐河城建	500	CNY	3.95	2026/10/27				3	城投
CND1000BK8S9	中信证券国际	2000	CNY	1.8	2026/10/28			A-	3	金融
HK0001367272	合肥兴泰控股	600	CNY	1.88	2026/10/28				3	金融

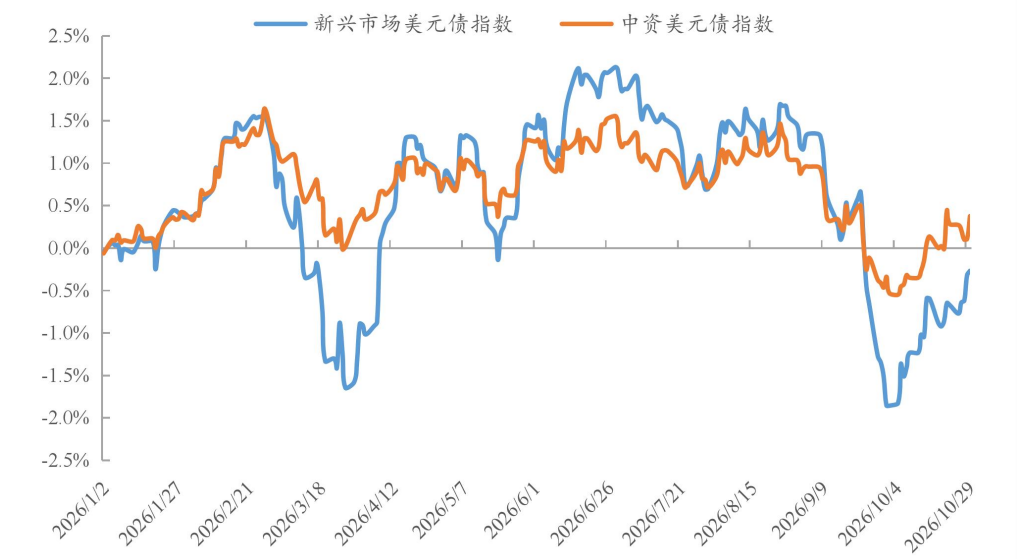
资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

2. 二级市场

2.1 中资美元债指数表现

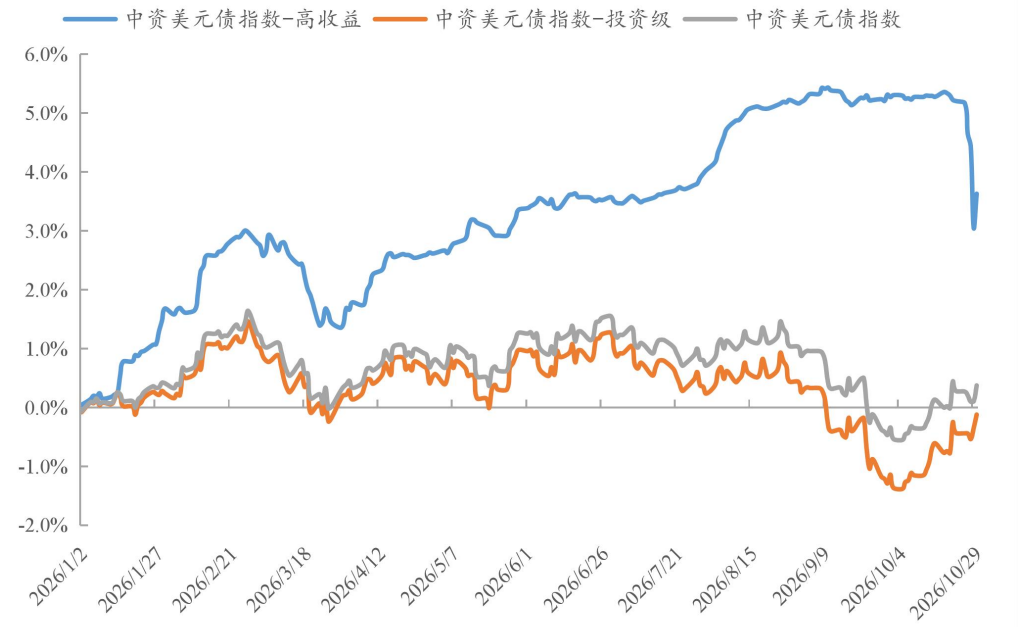
- 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨 0.09%，新兴市场美元债指数上涨 0.41%。中资美元债投资级指数最新价报 202.5577，周涨幅 0.31%；中资美元债高收益指数最新价报 166.0958，周跌幅 1.50%。

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 0.03%，最新价报 253.4829。中资美元债投资级回报指数最新价报 246.2252，周涨幅 0.19%；中资美元债高收益回报指数最新价报 243.5922，周跌幅 1.88%。

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、能源板块领涨，地产、公用事业板块领跌。
- 通讯板块主要受世纪互联集团、携程集团有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 11.0bps；能源板块主要受兖矿集团（开曼）有限公司、中石化海外发展 2017 有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 6.8bps。
- 地产板块主要受远洋集团控股有限公司、龙光集团有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 15.4Mbps；公用事业板块主要受华晨电力股份公司、Thaishan Finance International Business Co Ltd 等名字下跌的影响，收益率上行 320.4bps。

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	7.65	14.1	104.8
必需消费	34.17	159.6	-141.1
工业	6.22	25.4	36.4
材料	5.29	16.7	98.2
金融	722.09	4.9M	8.6M
-房地产	2207.74	15.4M	26.2M
科技	5.24	-3.5	6.3
非必需消费	8.54	4.0	32.1

政府	4.70	1.0	-14.5
公用事业	18.72	320.4	600.7
通讯	5.31	-11.0	9.7
能源	19.69	-6.8	-116.7

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 6.4 bps；BBB 等级周收益率下行 4.3bps；高收益名字均下跌，其中 BB 等级收益率上行 21.1bps；DD+至 NR 等级收益率上行约 893.8bps；无评级名字收益率上行 3.8Mbps。

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	-6.4	-18.3
BBB+至 BBB-	5.72	-4.3	-15.0
BB+至 BB-	8.21	21.1	72.7
DD+至 NR	58.59	893.8	2.5M
无评级	595.03	3.8M	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

- **“17 幸福基业 MTN001”已完成债务注销规模 15.59 亿元：**

主承销商公告称，华夏幸福“17 幸福基业 MTN001”后续债务重组及注销工作取得最新进展，目前已签署注销协议并完成注销的持有人份额为 15.59 亿元。主承销商将督促发行人持续推进注销协议签署、办理注销手续，并按约定分配偿债资源，及时履行信息披露义务。

- **荣盛发展“20 荣盛地产 MTN003”未按期足额兑付，拟召开持有人会议审议部分份额注销议案**

主承销商公告称，截至 2026 年 10 月末，荣盛房地产发展股份有限公司“20 荣盛地产 MTN003”未能按期足额兑付本息 167808 万元，构成违约。此前 2025 年 6 月该债券部分注销相关议案未获审议通过，本次因发行人拟以部分资产抵偿债务，将于 2026 年 10 月 23 日召开持有人会议，审议启动债券部分份额注销相关议案。

➢ **存续期管理机构：上海世茂股份累计 32.5036 亿元中期票据本息逾期未兑付**

存续期管理机构公告称，截至 2026 年 9 月末，上海世茂股份有限公司累计未能按期足额偿付旗下“19 沪世茂 MTN001”等 4 只中期票据本息共计 32.5036 亿元。目前已与交易商协会、债券持有人及相关中介保持沟通，后续将督促发行人推进债务化解，适时召开持有人会议。

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
滁州经开	10/29/2026	长期信用评级	BBBg+	BBBg	中诚信亚太	滁州经开的长期信用评级为 BBBg+，反映了当地政府具备非常强大的支持能力，以及基于中诚信亚太对公司特征的评估，当地政府提供支持的意愿非常高。中诚信亚太对地方政府支持能力的评估反映了滁州市经济和财政实力的持续提升以及显著的区位优势。滁州经开区是一个国家级经开区，产业布局良好，经济实力不断增强。评级展望为稳定，反映了中诚信亚太预期在未来 12 至 18 个月内，地方政府的支持能力将保持稳定，且公司将继续在滁州经开区的发展中保持其重要作用。
		评级展望	STABLE			
成都经开产投	10/27/2026	长期信用评级	Ag-	BBBg+	中诚信亚太	此次评级上调反映了公司债务结构及融资渠道的改善，以及公司在龙泉驿区产业开发运营中的重要地位。经开产投的 Ag-长期信用评级反映了龙泉驿区政府龙泉驿区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，政府的支持意愿非常高。公司评级展望为稳定，反映了中诚信亚太预期未来 12-18 个月内地方政府支持能力将保持稳定，公司将继续作为龙泉驿区基础设施建设和产业开发运营的核心主体维持其战略地位。
		评级展望	STABLE			
龙源电力	10/28/2026	发行人评级	A2	A3	穆迪	龙源电力评级的上调反映了其对中国风电行业极高的战略重要性，这得益于公司作为中央政府控股的领先风电发电企业的地位，以及其不断增长的可再生能源资产组合，该组合在中国脱碳战略中发挥着关键作用。龙源电力稳定的评级展望反映了穆迪预期公司在未来 12—18 个月将维持稳定的信用状况；同时其母公司和中央政府支持龙源电力的能力和意愿在预测期内将保持不变。
		评级展望	STABLE			

中粮香港	10/26/2026	长期外币发行人评级 A- 评级展望 STABLE	惠誉	惠誉基于对中粮香港母公司中粮集团信用状况的内部评估结果，根据《母子公司关联性评级标准》中“母强子弱”的评级路径，授予中粮香港发行人主体评级。该评级反映出，惠誉评定中粮香港的母公司中粮集团在法律层面为其提供支持的意愿为“较低”，在战略和经营层面提供支持的意愿为“强”。中粮集团由国资委全资持有。惠誉根据《政府相关企业评级标准》，采用自上而下的评级方式，基于中国主权评级(A/稳定)对集团进行评估。惠誉认为，政府支持会流向中粮香港。稳定展望反映出惠誉预期中粮集团与中粮香港的关联性将保持不变。
中国银行	10/27/2026	长期外币发行人评级 A 评级展望 STABLE	惠誉	本次上调中行的生存力评级反映了该行的业务状况优势，这支持了该行穿越周期的信用韧性，以及中国银行业经营环境的持续改善。鉴于中国银行的市场地位领先且融资状况非常强劲——这已反映在惠誉的业务状况评估结果中，该行'bbb+'的生存力评级高于'bbb'的隐含生存力评级水平。
工商银行	10/27/2026	长期外币发行人评级 A 评级展望 STABLE	惠誉	本次上调工行的生存力评级反映了该行的业务状况优势，这支持了该行穿越周期的信用韧性，以及中国银行业经营环境的持续改善。鉴于工行的市场地位领先且融资状况非常强劲——这已反映在惠誉的业务状况评估结果中，该行'bbb+'的生存力评级高于'bbb'的隐含生存力评级水平。

资料来源：惠誉、穆迪、中诚信亚太、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：2026/11/2）

代码	到期日	现价（美元）	到期收益率(%)	票息
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	55.25	5.40	2.0%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	59.01	5.40	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	60.43	5.40	2.4%
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	53.88	5.40	2.0%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	59.21	5.39	2.4%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	69.25	5.39	3.0%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	56.96	5.39	2.3%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	67.47	5.38	2.9%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	67.31	5.38	2.8%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	67.10	5.38	2.8%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	70.04	5.38	3.0%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	69.67	5.38	3.0%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	71.45	5.38	3.1%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	62.17	5.38	2.3%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	74.33	5.38	3.4%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	65.50	5.37	2.9%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	70.72	5.37	3.0%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	70.92	5.37	3.0%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	65.79	5.37	2.5%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	65.54	5.37	2.5%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	67.14	5.37	3.0%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	69.64	5.37	2.9%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	75.73	5.36	3.6%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	81.07	5.36	4.0%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	70.84	5.36	2.9%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	72.11	5.35	3.0%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	66.98	5.35	2.5%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	75.67	5.35	3.6%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	82.71	5.35	4.1%
912810RM2.GBM	T 3 05/15/45	72.64	5.34	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 10 月 30 日，美国国债到期收益率情况如下：

1 年期（T1）：4.3681%，较上周下行 1.78bps；

2 年期（T2）：4.5876%，较上周下行 9.42bps；

5 年期（T5）：4.7198%，较上周下行 8.69bps；

10 年期（T10）：4.9289%，较上周下行 6.56bps。

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

➢ **美联储如期维持基准利率不变，两名票委主张加息 25 个基点：**

美联储结束 10 月议息会议，宣布维持利率不变，在 9 月加息后暂缓进一步收紧货币政策，但内部鹰派分歧明显扩大。声明显示，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）以 10 票赞成、2 票反对的结果，通过了决议，将联邦基金利率目标区间保持在 3.75%-4%，美联储理事莉萨·库克和克利夫兰联储主席贝丝·哈马克均主张再次加息 25 个基点。声明指出，通胀仍然偏高。随着获得更多信息，FOMC 将能够更好地确定适当的政策立场，以确保通胀及时回归委员会设定的 2%目标。

➢ **美联储主席沃什淡化前瞻指引，将减少利率决策会议次数：**

美联储主席凯文·沃什在新闻发布会上强调抗通胀立场，明确表示不存在“软性通胀目标”。沃什没有为 12 月会议提供明确政策指引，称当前政策讨论仍主要集中在价格稳定问题上，美联储需要获得更多经济信息后，才能判断合适的货币政策立场。对于外界关于中期选举是否影响本次利率决策的质疑，沃什强调，政治因素对本次决定“没有任何作用”。沃什表示，美联储将从 2027 年开始减少利率制定会议的次数。沃什指出，虽然每年八次会议对联邦公开市场委员会（FOMC）来说是“合适的数量”，但从 2027 年开始，将有一次会议专注于宏观货币政策战略，不进行利率投票，也不发布政策声明；2028 年此类战略会议将增至两次，政策设定会议相应减少至六次。

➢ **美国第三季度 GDP 年化增长 3.4%创一年新高：**

受 AI 投资热潮拉动，美国第三季度实际 GDP 年化季环比增长 3.4%，超出市场预期并创一年来最快增速。

➢ **美国 9 月核心 PCE 物价指数同比升 3.1%，环比升 0.3%，均符合市场预期：**

数据同时显示，美国 9 月核心 PCE 物价指数同比升 3.1%，环比升 0.3%，均符合市场预期。美国上周初请失业金人数下降 1000 人至 19.4 万人，低于预期的 19.9 万人。

➢ **美国 9 月商品贸易逆差环比扩大 2.1%至 1349 亿美元，超出市场预期：**

美国 9 月商品贸易逆差环比扩大 2.1%至 1349 亿美元，超出市场预期，创 2025 年 3 月以来最高。商品进口额增长 2.4%，AI 热潮推动资本品进口增长 7.5%。出口额增长 2.6%，资本品出口增长 5.4%。

➢ **美国 10 月消费者信心指数大幅上升 7.5 点至 91.7，远超市场预期：**

世界大型企业联合会调查显示，美国 10 月消费者信心指数大幅上升 7.5 点至 91.7，远超市场预期的 81，创 6 月以来新高。消费者对当前商业和就业市场状况的评价有所改善，对未来六个月收入、商业活动及就业市场的预期也出现回升。

➢ **美国 9 月耐用品订单环比增长 1.8%，略低于市场预期：**

美国 9 月耐用品订单环比增长 1.8%，创五个月来最大增幅，但略低于市场预期的 1.9%。飞机、计算机、机械设备及汽车订单普遍增加，企业设备投资也保持强劲。剔除国防用品的资本货物出货量环比增长 1.7%。

➢ **欧洲央行如期维持三大关键利率不变：**

欧洲央行如期维持三大关键利率不变，同时强调能源价格持续上涨，对通胀前景构成上行风险，对经济增长前景构成下行风险，但不会预先承诺特定的利率路径。知情人士透露，欧洲央行已做好在 12 月加息的准备。与此同时，欧洲央行行长拉加德决定，将于明年 2 月 7 日卸任该行行长职务，提前近 9 个月结束任期。

➢ **加拿大央行如期加息 25 个基点至 2.5%：**

加拿大央行如期加息 25 个基点至 2.5%，为三年多来的首次加息，以防范能源价格上涨带来的通胀上行风险。加拿大央行表示，可能有必要进一步提高政策利率，但鉴于存在不确定性，将谨慎行事。

➢ **新西兰联储意外“按兵不动”，维持基准利率在 2.75%不变：**

新西兰联储意外“按兵不动”，维持基准利率在 2.75%不变，此前市场预期将加息 25 个基点。货币政策委员会成员一致认为可能需要收紧货币政策，但仍取决于经济前景。

➢ **前三季度中国规模以上工业企业利润同比增长 15.5%，电子行业贡献显著：**

9 月中国规模以上工业企业利润增长 14.4%；今年前三季度中国规模以上工业企业实现利润总额 60337.4 亿元，同比增长 15.5%，今年以来持续保持两位数增长。电子行业对利润增长贡献显著。国家统计局工业司首席统计师于卫宁表示，前三季度电子行业利润同比增长 1.0 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.6 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的重要支撑。

➢ **2026 年三季度末，人民币房地产贷款余额同比下降 5.2%：**

据央行统计，2026 年三季度末，人民币房地产贷款余额 50.08 万亿元，同比下降 5.2%，前三季度减少 1.9 万亿元。房地产开发贷款余额 12.37 万亿元，同比下降 9.1%，前三季度减少 8179 亿元。个人住房贷款余额 35.91 万亿元，同比下降 4.1%，前三季度减少 1.1 万亿元。

➢ **中国人民银行设立债市非银大额赎回互换便利：**

中国人民银行设立债市非银大额赎回互换便利，用于在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现系统性压力的特定情景下，支持具有系统性影响的银行理财子公司、公募基金管理人（或对应母行、证券母公司等），从人民银行借入央行票据用于市场回购融资，以购买本公司（或资管子公司）遭赎回公募产品的符

合条件的债券或产品份额，并向央行抵押。权威专家指出，此次工具设立的目的是在债市出现大幅波动时，阻断赎回、抛售循环，守住不发生系统性风险的底线。

- **10 月以来，二手房成交保持活跃：**

中指研究院发文称，10 月以来，二手房成交保持活跃，新房市场仍处调整期。根据中指数据监测，10 月（1-28 日）重点 20 城二手住宅成交套数同比增长 20%，增幅较上月有所扩大，重点 30 城新建商品住宅成交面积同比下降 13%。

- **前三季度我国电信业务收入同比下降 2.5%：**

工信部发布数据显示，前三季度，我国电信业务收入累计完成 1.3 万亿元，同比下降 2.5%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 7.3%。

- **2026 年 8000 亿元新型政策性金融工具完成投放：**

2026 年 8000 亿元新型政策性金融工具完成投放。其中，国开行新型政策性金融工具投放 3650 亿元，涉及项目总投资 5.5 万亿元；农发行投放 3150 亿元，涉及项目总投资约 4.39 万亿元；进出口行投放 1200 亿元，拉动总投资逾 1.7 万亿元。

- **2026 年前三季度，国内居民出游人次同比增长 6.2%：**

文化和旅游部发布数据显示，2026 年前三季度，国内居民出游人次 53.07 亿，比上年同期增加 3.09 亿，同比增长 6.2%。国内居民出游总花费 4.95 万亿元，比上年增加 0.11 万亿元，同比增长 2.2%。

- **截至 9 月底，全国累计发电装机容量同比增长 11.2%：**

国家能源局发布数据显示，截至 9 月底，全国累计发电装机容量 41.3 亿千瓦，同比增长 11.2%；其中，太阳能发电装机容量 13.1 亿千瓦，同比增长 16.5%；风电装机容量 7 亿千瓦，同比增长 20.4%。

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