太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-01-17

投资策略报告

A股资金面充裕，坚守阵线以待轮动

证券分析师：周雨

电话：010-88321580

E-MAIL： zhouyu@tpyzq.com

执业资格证书编码： S1190511030002

证券分析师：金达莱

电话：010-88695265

E-MAIL： jindl@tpyzq.com

执业资格证书编码： S1190518060001

相关研究报告：

《增量资金有空间，春季躁动仍可为》——2021/01/10

《春季躁动渐近，保持布局思维》——2021/01/03

《1月稳扎稳打，布局春季躁动》——2020/12/27

《春季躁动不缺席，顺周期仍可为》——2020/12/20

《估值切换可期，顺周期+双循环两手准备》——2020/12/6

《顺周期可持续、12月行情依旧》——2020/11/29

《均衡配置，聚焦顺周期轮动》——2020/11/22

《2021年年度策略：均衡配置，拾级而上》——2020/11/12

《外围风险缓和，情绪修复带动反弹》——2020/11/8

《静待曙光，11月不悲观》——2020/11/1

《以逸待劳，震荡下沿不悲观》——2020/10/25

《阶段性反弹，行稳方能致远》——2020/10/18

《节后反弹，阶段性修复》——2020/10/11

《“节前效应”短期扰动，中期布局时机将现》——2020/9/27

风险提示：货币收紧；中美关系超预期恶化

核心结论：A股资金面充裕，坚守阵线以待轮动。美国新一轮1.9万亿美元财政刺激，利于外围流动性保持宽松，弱美元和海外风险缓和背景下利于外资持续流入A股，为市场提供支撑。受益年初信贷发放前置和政府债提前发行等流动性缺口影响，预计近期宏观流动性政策仍将保持相对宽松，短期“紧信用、宽货币”格局确立。当下偏股型公募基金发行放量，存量基金仓位处于2020年低水位，公募加仓仍有空间，后续春节躁动仍可为。目前国内经济仍在复苏中，结构上呈现制造业（出口）加速改善、服务型消费有待修复的特点，“内循环”顺周期仍有空间。近期市场呈现交易年报、交易拜登、回归低估值蓝筹特点，在连续10日万亿成交额过后，短期市场情绪或有所回落。

社融持续回落，信用收缩压力增大。12月社融回落仍主要受资管新规即将到期非标收缩，以及前期信用风险事件影响导致信用收缩。此外，社融保持高位增长仍受益于政府部门加杠杆；企业融资整体需求保持平稳，但结合M1和M2来看，显示12月非标和企业债的收缩，进一步引发了企业流动性紧张。居民部门需求继续释放，前期疫情对居民需求的压制仍在持续释放中。12月居民贷款新增5635亿元，同比少增824亿元。其中，居民长期贷款少增或与近期银行批贷控额有关。未来社融驱动力将更多有赖企业，但“紧信用”中期趋势难以避免。

MLF缩量续作，节前货币保持宽松。1月15日央行开展5000亿元MLF，缩量续作，其主要原因在于随着2020年银行压降结构性存款任务告一段落，市场中长期流动性紧张状况出现明显缓解。2021年全面降准的可能性较小。考虑到银行间市场将面临季度缴税和春节取现的扰动因素，需要补充或者释放基础货币进行平滑对冲，央行更倾向于采用逆回购+MLF+定向降准（或CRA）等创新型货币工具的政策组合。

出口回落不改稳中向好，工业品出口持续扩张。12月我国出口同比增长18.10%，较11月回落3个百分点。结构上，灯具、玩具、家具等劳动密集型产业12月出口单月环比回落，显示疫情造成的消费品供需缺口有所收敛；资本密集型产业出口维持扩张态势，12月高新技术产品和集成电路产品出口单月同比分别为18.61%、39.39%，保持修复增长。从地区来看，我国对美国、欧盟出口增速出现下滑，或与节日旺季后消费品供需缺口有所收敛有关；而对东盟和日韩的出口表现改善，受益于疫情后复产，中日韩和东盟在机电产业链具有紧密联系。

美国财政刺激超预期，支撑外资持续流入。美国总统拜登公布了价值1.9万亿美元的新冠纾困刺激计划，相较于2020年3月3万亿纾困计划及12月9000亿纾困计划内容方面进行了增强，远超市场预期。美国财政刺激超预期推进，一方面将利于美国自身经济的修复进程，为全球贸易共振创造需求，利于我国出口；另一方面“财政货币化”也势必导致美债收益率走高、美元走弱，从而更利于全球资金流向大宗商品、新兴股票市场等风险类资产。

配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，春季躁动两手抓。1）受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；2）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；3）“科技内循环”调整后再出发：光伏、新能源汽车、军工、云计算；4）“消

费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电家居、旅游酒店、影视影院。

目 录

核心结论：A股资金面充裕，坚守阵线以待轮动 5
1、社融持续回落，信用收缩压力增大 5
2、MLF缩量续作，节前货币保持宽松 7
3、出口回落不改稳中向好，工业品出口持续扩张 8
4、美国财政刺激超预期，支撑外资持续流入 9
5、A股资金面充裕，坚守阵线以待轮动 10

图表目录

图表 1：12 月非标和企业债券明显收缩 6
图表 2：12 月企业中长期贷款保持多增 6
图表 3：12 月 M1 和 M2 均有不同程度回落 6
图表 4：此前 MLF 连续 5 个月超额续作 7
图表 5：目前股份制银行同业存单发行利率低于 MLF 利率 7
图表 6：1 月 15 日 RD007 利率 2.01%低于 7 天逆回购利率的 2.2% 8
图表 7：12 月出口边际回落 9
图表 8：12 月消费品出口有所下滑，工业中间品持续扩张 9
图表 9：12 月我国对日韩和东盟的出口边际回升 9
图表 10：1.9 万亿美国拯救计划与 12 月纾困计划对比 10
图表 11：11 月至今北上资金累计流入 A 股 1522.55 亿元 10
图表 12：普通股票型公募基金仓位仍在低位（截止 2021/1/14） 11
图表 13：各重要市场指数中仅有上证 50 指数估值提升（截止 2021/1/15） 11
图表 14：2021 年以来涨幅居前板块多来自顺周期板块（截止 2021/1/15） 11

核心结论：A股资金面充裕，坚守阵线以待轮动

美国新一轮1.9万亿美元财政刺激，利于外围流动性保持宽松，弱美元和海外风险缓和背景下利于外资持续流入A股，为市场提供支撑。受益年初信贷发放前置和政府债提前发行等流动性缺口影响，预计近期宏观流动性政策仍将保持相对宽松，短期“紧信用、宽货币”格局确立。当下偏股型公募基金发行放量，存量基金仓位处于2020年低水位，公募加仓仍有空间，后续春节躁动仍可为。目前国内经济仍在复苏中，结构上呈现制造业（出口）加速改善、服务型消费有待修复的特点，“内循环”顺周期仍有空间。近期市场呈现交易年报、交易拜登、回归低估值蓝筹特点，在连续10日万亿成交额过后，短期市场情绪或有所回落。

配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，春季躁动两手抓。1）受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；2）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；3）“科技内循环”调整后再出发：光伏、新能源汽车、军工、云计算；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电家居、旅游酒店、影视影院。

1、社融持续回落，信用收缩压力增大

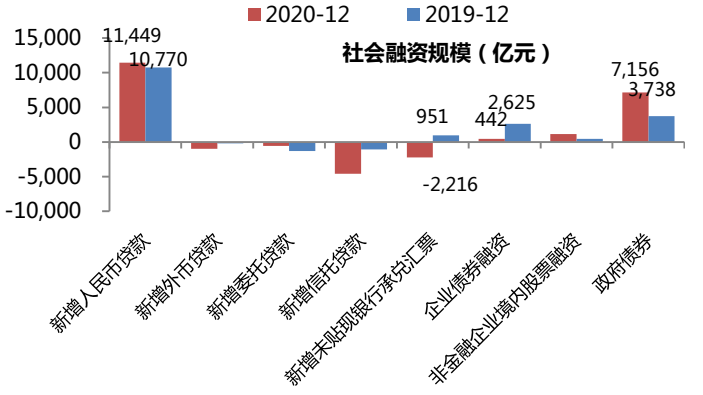
12月社融1.72万亿，存量同比增长13.3%，较11月回落0.3个百分点。社融同比回落仍主要受到资管新规即将到期非标收缩，以及前期信用风险事件影响导致信用收缩，具体表现为12月新增信托贷款、新增未贴现银行承兑汇票分别同比多减3509.22亿元和3167.40亿元，叠加新增委托贷款同比少减756.55亿元，非标合计同比下降5920.08亿元；企业债券融资同比少增2183.49亿。社融保持高位增长仍受益于政府部门加杠杆，政府债券融资7156亿元，同比多增3417.83亿元；企业融资整体需求保持平稳，12月企业新增中长期贷款达5500亿元，持续好于去年同期，同比多增1522亿元，但结合M1和M2来看，12月M1和M2分别下滑至8.6%和10.1%，显示12月非标和企业债的收缩，进一步引发了企业流动性紧张。另外，企业股票融资同比持续改善，同比多增692.84亿元，与近期资本市场改革推进和市场热度提升相关。

居民部门需求继续释放，前期疫情对居民需求的压制仍在持续释放中。结合CPI来看，12月核心CPI同比0.4%，较前期回落0.1个百分点，显示下游需求修复虽有所修复但偏缓。12月居民贷款新增5635亿元，同比少增824亿元。居民短期贷款、中长期贷款分别为1142亿元、4392亿元，均有不同程度少增。其中，长期贷款少增或与近期银

行批贷控额有关，近期大中城市商品房成交面积仍然维持温增长，按揭贷款需求并未明显收缩。

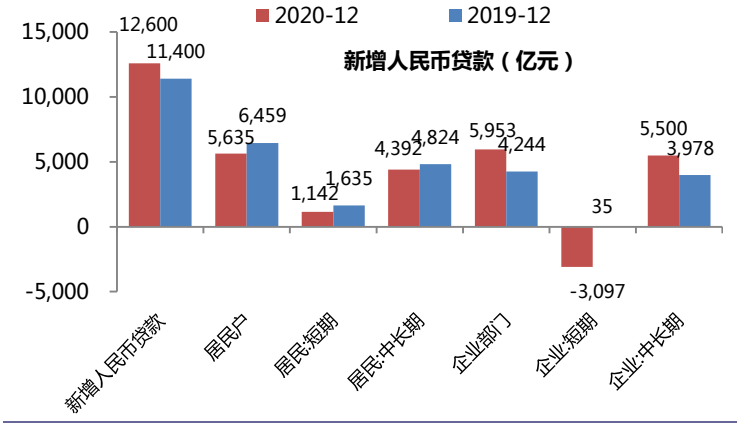
整体来看，12 月金融数据虽持续回落，但仍保持高位，延续前期政府部门加杠杆的趋势，但非标和债券融资带来信用收缩，加剧了企业流动性的压力，居民需求的修复也相对缓慢。考虑到目前 2021 年 1 月公司债发行规模已较 12 月出现边际好转，企业债券融资压力或能在未来有所好转，未来社融的驱动力将更多有赖企业，但“紧信用”的中期趋势难以避免。虽然自二季度以来，我国经济得以持续回暖，但下游需求偏弱、就业等压力仍需要货币政策的支持，目前不具备收紧的条件，2021 年委托贷款到期的冲击也相对有限，预计 2021 年社融增速有望呈现先下后稳的格局。

图表 1：12 月非标和企业债券明显收缩



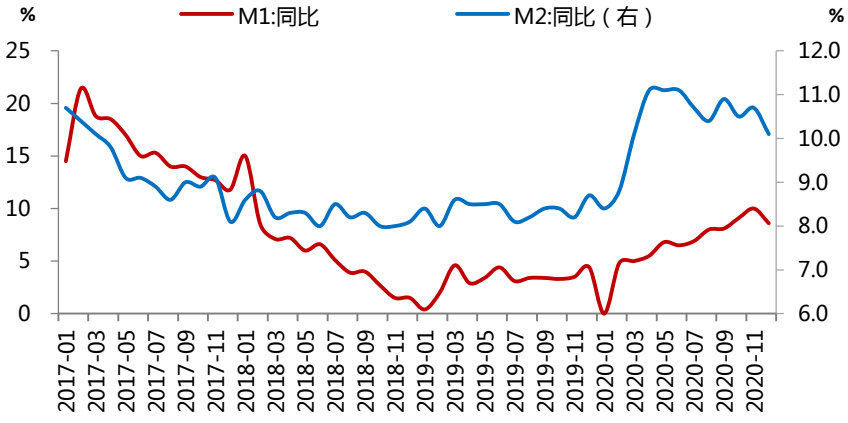
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：12 月企业中长期贷款保持多增



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：12 月 M1 和 M2 均有不同程度回落



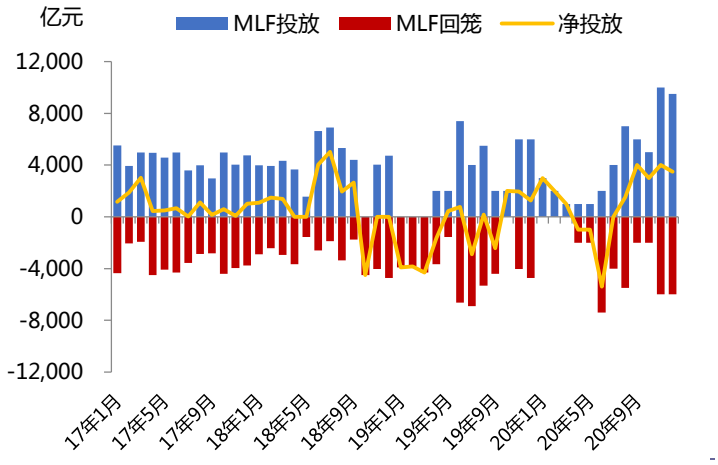
资料来源：Wind，太平洋证券整理

2、MLF 缩量续作，节前货币保持宽松

为维护银行体系流动性合理充裕，1 月 15 日开展 5000 亿元中期借贷便利（MLF）操作和 20 亿元逆回购操作，利率均维持不变。结合 1 月 15 日 3000 亿 MLF 到期和 1 月 25 日 2405 亿 TMLF 到期来看，此次央行开展的 5000 亿 MLF 操作有小幅缩量续作，结束了此前 5 个月连续超额续作，其主要原因在于随着 2020 年银行压降结构性存款任务告一段落，银行负债端压力回落，市场中长期流动性紧张状况出现明显缓解。截至 2021 年 1 月 15 日，代表性的 1 年期股份制银行同业存单加权平均发行利率较 11 月高点大幅回落约 60BP，降至 2.78%，已低于 MLF 操作利率 2.95%的水平。此外，央行在二季度和三季度货币政策执行报告中均明确表示，要“引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行”，目前 1 月 15 日 RD007 利率 2.01%也低于 7 天逆回购利率的 2.2%。

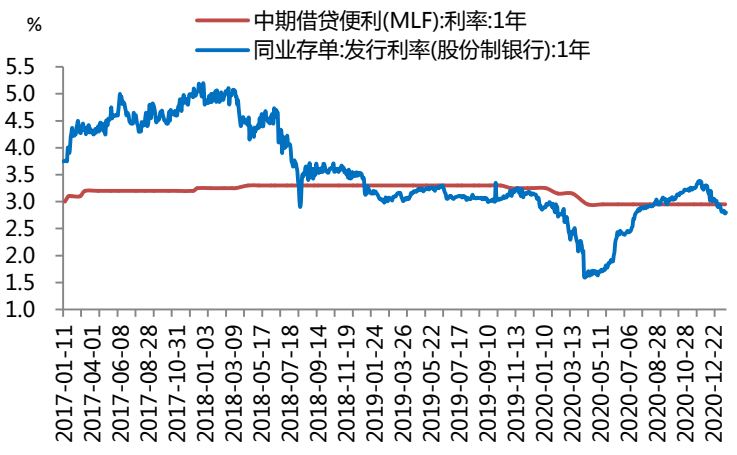
历史上，2019 年 1 月和 2020 年的 1 月央行均根据当时经济形势及金融环境实施了全面降准，但目前来看，2021 年全面降准的可能性较小。一是，在央行大规模 MLF 对冲操作后，当前的中长期流动性已进入相对宽松的状态，目前央行降准的必要性有所下降。二是，从对冲春节季节性资金趋紧的考虑，加大逆回购、MLF 等公开市场操作已能够满足这一需求。三是，从市场信号的角度，全面降准会释放过于宽松的货币信号，不符合当前的经济环境和政策目的。考虑到春节是 2 月 12 号，一季度税期截止日是 1 月 20 号，意味着 1 月下半年月到 2 月上半月，银行间市场将面临季度缴税和春节取现的扰动因素，需要补充或者释放基础货币进行平滑对冲，加之 2 月 17 日 2000 亿 MLF 到期，由此来看，央行更倾向于采用逆回购+MLF+定向降准（或 CRA）等创新型货币工具的政策组合。

图表 4：此前 MLF 连续 5 个月超额续作



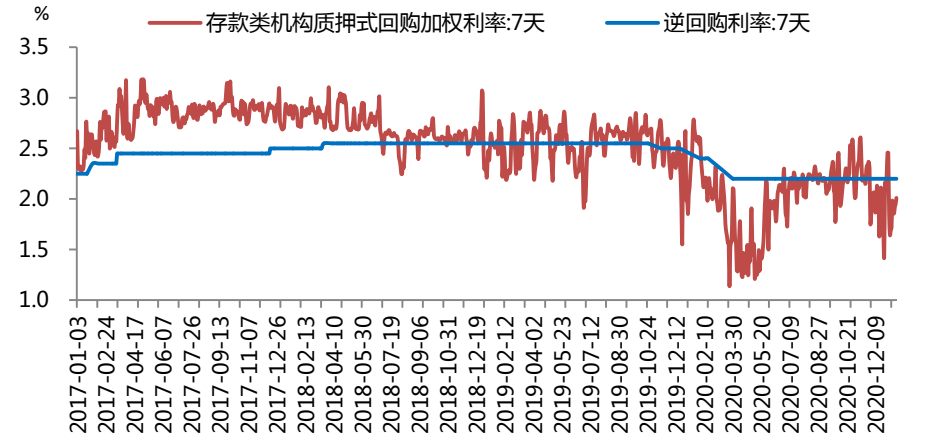
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：目前股份制银行同业存单发行利率低于 MLF 利率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：1 月 15 日 RD007 利率 2.01%低于 7 天逆回购利率的 2.2%



资料来源：Wind，太平洋证券整理

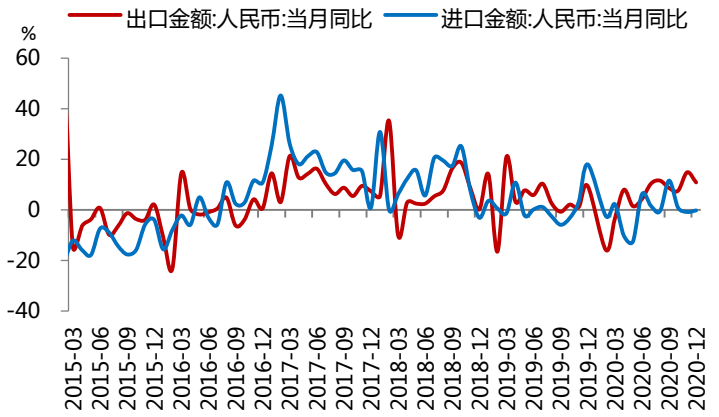
3、出口回落不改稳中向好，工业品出口持续扩张

12 月以美元计价的我国出口同比增长 18.10%，较 11 月回落 3 个百分点，仍保持相对高增速，受益于全球经济复苏过程中我国生产能力的优先修复，以及外需改善的韧性。从结构上看，12 月医疗仪器及机械出口额单月同比由 38.21%下滑到 24.28%，持续下滑，而纺织纱线、织物及制品出口额累计同比由 20.96%下滑到 11.67%，疫情物资需求收缩；劳动密集型产业出口环比回落，灯具、玩具、家具 12 月出口单月同比分别为 23.28%、31.52%、27.47%，均较 11 月环比回落 10 多个百分点，显示随着消费品库存的回升，疫情造成的消费品供需缺口有所收敛；资本密集型产业出口维持扩张态势，12 月高新技术产品和集成电路产品出口单月同比分别为 18.61%、39.39%，保持修复增长，推动我国工业中间品的出口维持扩张态势。

从地区来看，12 月我国对美国、欧盟出口增速出现下滑，当月同比分别环比回落 11.59%、4.29%分别至 34.50%、4.33%，或与节日旺季后消费品供需缺口有所收敛有关，考虑到目前欧美 PMI 指数持续，需求向好，中期对我国消费品的出口带来支撑。而对东盟和日韩的出口当月同比表现改善，受益于这些区域疫情后的生产恢复，中日韩和东盟在机电产业链具有紧密联系。

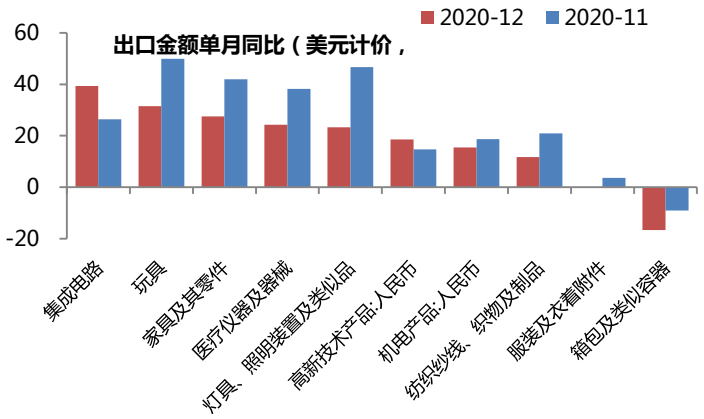
整体来看，12 月出口虽有回来，但仍体现强劲复苏，结构上呈现出新变化，即外需消费品的供需缺口有所收敛，日韩和东盟的积极复工带动了工业中间品的扩张。虽然疫情物资和消费品的出口收缩将给短期的出口带来压力，但全球制造业产业链的恢复将支撑我国出口向好。

图表 7：12 月出口边际回落



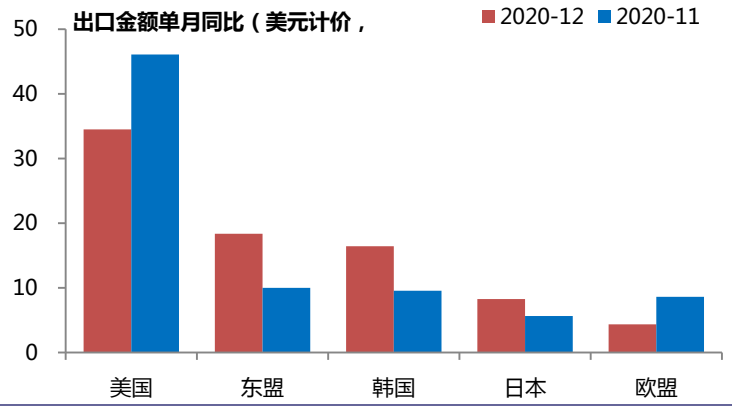
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：12 月消费品出口有所下滑，工业中间品持续扩张



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：12 月我国对日韩和东盟的出口边际回升



资料来源：Wind，太平洋证券整理

4、美国财政刺激超预期，支撑外资持续流入

当地时间 1 月 14 日晚（北京时间 15 日早），美国总统拜登公布了价值 1.9 万亿美元的新冠纾困刺激计划，用于应对疫情对家庭及商业造成的冲击。该计划被称为“美国拯救计划”（American Rescue Plan），该计划相较于 2020 年 3 月美国国会通过的 3 万亿纾困计划及 12 月的 9000 亿纾困计划内容方面进行了增强。此前市场预期，仅会在 12 月的 9000 亿纾困计划基础上增多 7500 亿美元，但最终公布达 1.9 万亿美元，远超市场预期。

美国拯救计划将包括：一是，加强疫情冲击下对居民生活的支持，向大多数美国人每人直接支付 1400 美元，连同 2020 年 12 月的 600 美元在内，救济总金额将达到 2000 美元，拨款 1700 亿美元用于 K-12 学校（幼儿园至 12 年级）和高等教育机构；二是，加

强对美国弱势、失业人群的支持，将联邦每周失业救济金提高到 400 美元，并延长到 9 月底；将联邦最低工资提高到每小时 15 美元；三是，采取积极的疫情应对，拨款 3500 亿美元用于州政府和地方政府援助，拨款 500 亿美元用于新冠病毒检测，拨款 200 亿美元用于国家疫苗方案。此外，据拜登团队高级官员透露，“美国救援计划”将是拜登上台的头几个月中最重要的两项支出之一。第二个法案将有望于 2021 年 2 月推出，主要目标是解决中长期的就业、基建、气候变化和种族平等问题。

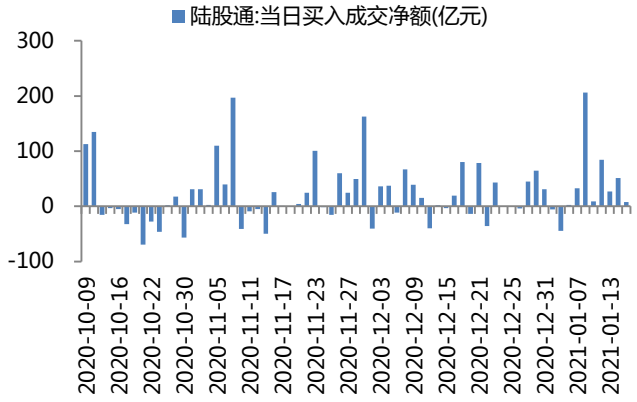
美国财政刺激超预期推进，一方面将利于美国自身经济的修复进程，为全球贸易共振创造需求，利于我国出口；另一方面“财政货币化”（即由美联储购买美债）也势必导致美债收益率走高、美元走弱，从而更利于全球资金流向大宗商品、新兴股票市场等风险类资产。受益于弱美元周期，在美国财政刺激的不断发酵之下，将支撑外资持续流入 A 股。11 月以来，截止 1 月 15 日，北上资金累计流入 A 股的规模已达 1522.55 亿元。

图表 10：1.9 万亿美国拯救计划与 12 月纾困计划对比

	纾困计划（2020 年 12 月）	美国拯救计划（2021 年 1 月）
总规模	9000 亿美元	19000 亿美元
居民救济	600 美元/人	2000 美元/人
地方政府援助	2000 亿美元	3500 亿美元
失业救济	300 美元/周	400 美元/周 延迟至 9 月
最低工资	-	15 美元/小时
疫苗研发和检测	340 亿美元	700 亿美元

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：11 月至今北上资金累计流入 A 股 1522.55 亿元



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

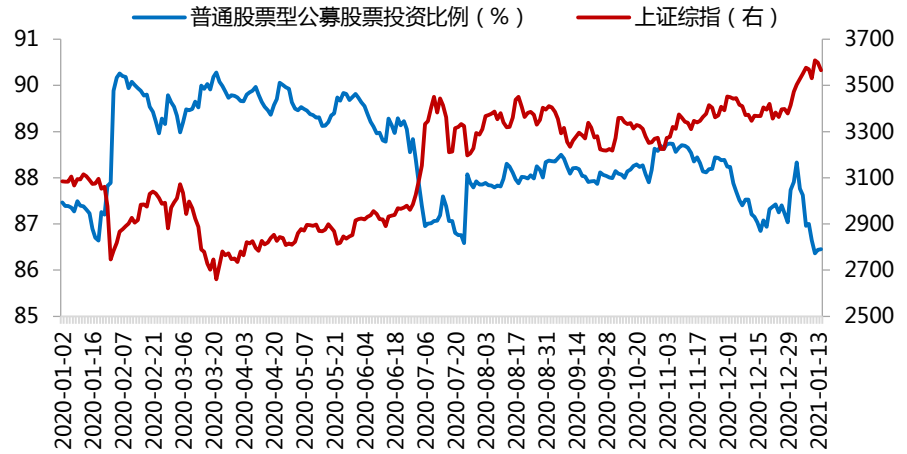
5、A 股资金面充裕，坚守阵线以待轮动

美国新一轮 1.9 万亿美元财政刺激，利于外围流动性保持宽松，弱美元和海外风险缓和背景下利于外资持续流入 A 股，为市场提供支撑。受益年初信贷发放前置和政府债提前发行等流动性缺口影响，预计近期宏观流动性政策仍将保持相对宽松，短期“紧信用、宽货币”格局确立。当下偏股型公募基金发行放量，存量基金仓位处于 2020 年低水位，公募加仓仍有空间，后续春节躁动仍可为。目前国内经济仍在复苏中，结构上呈现制造业（出口）加速改善、服务型消费有待修复的特点，“内循环”顺周期仍有空间。

近期市场呈现交易年报、交易拜登、回归低估值蓝筹特点，在连续 10 日万亿成交额过后，短期市场情绪或有所回落。

配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，春季躁动两手抓。1）受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；2）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；3）“科技内循环”调整后再出发：光伏、新能源汽车、军工、云计算；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电家居、旅游酒店、影视影院。

图表 12：普通股票型公募基金仓位仍在低位（截止 2021/1/14）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 13：各重要市场指数中仅有上证 50 指数估值提升（截止 2021/1/15）

	板块	PB	PB历史分位	PE	PE 历史分位	涨跌幅（%）	
						2021 年至今	近一周
重要指数	沪深 300	1.82	56.7%	16.79	76.4%	4.74	-0.68
	上证 50	1.58	46.3%	14.76	71.7%	4.87	0.78
	中小板指	5.00	73.8%	36.74	75.3%	5.91	-2.03
	创业板指	8.73	94.1%	67.45	87.3%	4.17	-1.93
	中证 500	2.06	18.1%	28.47	29.4%	0.79	-2.14
	创业板 50	10.26	94.8%	78.98	86.3%	5.28	-1.49

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 14：2021 年以来涨幅居前板块多来自顺周期板块（截止 2021/1/15）

风格	板块	PB	PB历史分位	PE	PE 历史分位	涨跌幅（%）	
						2021 年至今	近一周
周期	采掘	1.10	4.8%	16.35	29.5%	-1.09	-2.30
	化工	2.70	53.8%	32.47	55.5%	4.78	-0.81
	钢铁	1.01	19.1%	14.92	33.2%	2.51	-1.52

	有色金属	2.90	40.7%	51.73	74.3%	4.80	-5.30
	建筑材料	2.26	40.6%	15.29	13.4%	5.25	1.12
	建筑装饰	0.85	0.2%	9.11	1.3%	1.03	2.18
	电气设备	4.45	70.3%	49.41	72.8%	3.23	-5.37
	机械设备	2.79	42.8%	31.48	47.7%	4.12	1.12
	公用事业	1.38	2.3%	18.22	7.3%	-2.51	-1.00
	交通运输	1.50	20.9%	24.56	59.4%	-1.07	-1.31
消费	汽车	2.45	49.1%	33.13	77.3%	3.53	-0.36
	家用电器	4.30	96.8%	29.23	67.8%	2.88	-1.78
	纺织服装	1.75	14.1%	35.33	58.9%	-4.80	-0.95
	轻工制造	1.99	30.8%	26.27	26.0%	2.33	0.41
	商业贸易	1.39	2.0%	26.68	36.6%	-3.04	-1.90
	农林牧渔	3.60	51.6%	16.21	0.8%	0.42	-8.30
	食品饮料	10.92	99.3%	54.31	93.0%	1.26	-5.05
	休闲服务	7.44	93.8%	159.51	99.5%	-3.30	-3.99
	医药生物	4.75	72.5%	45.34	70.0%	0.40	-2.41
金融	房地产	1.13	0.2%	8.48	0.7%	-0.86	1.29
	银行	0.76	4.8%	7.73	44.0%	6.34	5.32
	非银金融	2.00	28.7%	18.75	32.8%	0.09	0.04
成长	国防军工	3.73	72.7%	75.45	71.9%	-0.11	-6.56
	电子	4.58	83.6%	53.52	57.8%	7.16	2.26
	计算机	4.16	49.5%	69.94	84.2%	-1.44	-0.14
	传媒	2.50	8.7%	36.21	15.8%	-1.18	-0.77
	通信	2.35	34.5%	37.77	40.3%	0.38	1.65

资料来源：Wind，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性:我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
院长助理兼全国销售负责人	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京地区销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京地区销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京地区销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
北京地区销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
上海区域销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海区域销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海地区销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
上海地区销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
上海地区销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
上海地区销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
上海地区销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
上海地区销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
上海地区销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
广深地区销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深地区销售副总监	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
深圳地区销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳地区销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
深圳地区销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

研究院
中国北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号 D 座
电话： (8610)88321761
传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。