

周而复始

报告摘要

核心观点：国内企业盈利依旧承压，资金与风偏将主导 A 股市场震荡上行；海外“美国例外论”或将于三季度回归，美股美元将跑赢其余资产。

企业盈利依旧承压，资金与风偏将主导 A 股市场震荡上行，资金合力在于银行、非银、医药、通信等，7 月下旬风偏有望进一步提升。盈利驱动 A 股上涨时间未至，5 月规模以上工业企业累计利润同比转负，6 月制造业 PMI 数据 49.7，虽较 5 月边际好转，但依旧处于荣枯线以下。对比当前与 24 年报、25 一季报发布后首个交易日（5 月 5 日）的一级行业 25 年归母净利润预期增速看，仅有 6 个行业上调盈利预期，其中钢铁、社服和传媒为首，意味着二季度上市公司盈利增速依旧处于探底回升阶段。同时，计算机、国防军工、电力设备等 25 盈利预期增速高位的行业出现预期走弱情况，需注意半年报披露下盈利不及预期的风险。结合 ROA（效率）和 ROE（回报率）盈利能力指标看，整体仍较弱，银行、钢铁和交运相对较好。

微观流动性整体呈现出净流入趋势。从市场微观层面看，偏股型公募基金年初至今发行规模达 2726 亿份，6 月以来发行规模提升；两融规模自 5 月以来持续净流入。ETF 资金自 4 月中旬后开始持续小幅净流出，北向资金 Q2 净流入规模 617 亿，较 Q1 的 135 亿元明显提速，其中北向资金 Q2 较 Q1 加速流入的行业是电力设备、医药生物、通信、非银等；加速流出的行业是家电、餐饮、计算机、机械等；流入减缓的行业是电子、有色、汽车等。私募基金备案规模至 5 月达 1541 亿，年初以来呈加速流入趋势，股票仓位规模 5 月提升 2.5 个百分点，模型测算，6 月股票仓位进一步提升 2.6 个百分点，流入趋势加速；银行理财规模一季度 29.14 万亿，较 24Q4 小幅下降 0.81 万亿，考虑到银行理财中权益类投资占比整体呈现持续下滑趋势，预计银行理财中权益类资产小幅下滑；保险资金运用余额一季度规模达 34.9 万亿，较 24Q4 上升 1.67 万亿，随着保险等长线资金入市制度加速完善下，预计今年以来保险资金流入 A 股速度提升。证券公司结算交易资金至 24Q4 达 2.58 万亿元，而投资者开户数量至 6 月累计达 1260 万户，预计结算交易资金将进一步提升。

首发特别国债与政治局会议仍将提升市场风险偏好。特别国债→银行资本补充金→降息路径仍然明确，利好整体宏观流动性。三季度国债安排方案出炉后，7 月两次首发特别国债都集中于 7 月 14 日发行，全年首发仅剩 8 月一次，供给端支持即将到位；同时 7 月 1 日中央财经委员会第六次会议召开，“反内卷”下带动相关行业去产能预期提升，相关主题机会提升市场热情；另一方面，特朗普已将原定 7 月 9 日的关税谈判截止期推迟至 8 月 1 日，短期内，这将继续抬升 A 股市场的风险偏好。

基于以上分析，行业配置上，我们推荐三条主线：一是盈利端弱、流动性强下以银行、公用事业为代表的类债券板块；二是政策博弈预期与风险偏好上升下，同时技术面走强的相关板块如光伏、生猪、玻璃等。三是增量资金合力下的医药、通信板块等。四是随着季报季来临，市场对业绩关注度上升，需要短期规避二季报业绩预期下滑较大的军工等板块。

三季度贸易战大概率尘埃落定，“美国例外论”的叙事或重回市场关注的焦点，美元和美股有望重新领涨市场。此前在贸易战、重整欧洲和美国债务不可持续的叙事下，“美国例外论”快速破产，映射到大类资产上形成了美元美债下跌，美股跑输德股，黄金上涨的价格走势。展望未来，贸易战大概率将于三季度尘埃落定且《大美丽法案》已经落地，以上叙事面临逆转风险。“美国例外论”可能很快重回市场交易视野的支持论据有以下几点：

一是主要经济体与美国已接近达成贸易协议，双方都有三季度达成协议的意愿和政治窗口，纽约联储的模型显示美国经济衰退概率陡降。美国方面 IEEPA 法案在三季度后有面临法律挑战的风险，若拖过三季度，继续征收关税以极限施压的手段将受到限制。欧洲方面表示已与美国的贸易协议进入最终阶段。日本方面 7 月日本参议院选举将结束，日本的政治压力将锐减，美日达成贸易协议的概率将大幅增加。即时短期特朗普对各国发出的关税信函仍将扰动市场，但大的方向上，贸易战于三季度结束的概率极大。自贸易政策不确定性指数于 4 月见顶后，纽约联储对美国经济未来 12 个月经济衰退的概率预测已大幅下降。二是高关税对美国经济增长和通胀影响最大的时期或已过去。6 月底至今经济意外指数已大幅回升并接近 0 值，暗示关税政策对美国经济基本面负面影响的至暗时刻已过。此外，美国四大零售商的高频数据显示，高关税后的价格上涨正在见顶回落。这意味着关税对美国经济造成衰退并带来高通胀的滞胀风险已大幅降低。三是当前的利率无法使得金融环境收紧，多数据显示美国就业市场韧性十足。高频的初请失业金人数已连续 3 周下降，职位空缺率在疫情前的高位出筑底反弹都说明了就业市场并无大的风险。最新的 6 月的非农报告则显示美国就业连续 4 个月超预期，但工资增速和工资时长指向薪资的通胀压力下降。一旦贸易战尘埃落定，美国经济或将再次进入通胀有韧性但不足以使得货币收紧，而就业率持续位于低位的“金发姑娘”的交易环境。四是关税的提升对非美经济体的经济增长或产生压力，使得美国的相对优势增加。企业利润与投资 and 贸易顺差正相关（企业利润=投资+财政赤字+贸易顺差+股息分红-家庭储蓄），随着美元指数的下跌，非美经济体的贸易有效汇率处于高位，叠加高关税不可避免部分（甚至大部分）由生产者承担，对于出口依赖度较高的经济体，贸易顺差、投资和企业利润极有可能形成负反馈并影响到经济的增长。从持仓上看，欧元和日元的投机性多头持仓皆在高位，其中欧元投机性多头创下 2023 年底以来最高，日元投机性多头更是创下有数据以来最高值，资金结构较为脆弱，一旦市场情绪反转，美元指数可能大幅反弹。

风险提示：贸易冲突加剧；欧元区财政刺激超预期；地缘风险超预期。

目录

一、 国内：流动性与风偏推升的震荡上行	5
二、 海外：“美国例外论”或将回归	10
三、 风险提示	17

图表目录

图表 1: 5 月规模以上工业累计利润同比转负	6
图表 2: 5 月 PMI 有回暖, 但处于荣枯线以下	6
图表 3: 一级行业当前盈利预期增速较一季报公布后整体呈下滑趋势	6
图表 4: 近一年 2025E-ROE、ROA 预测以及 2024Q1-2025Q1 资产负债率	7
图表 5: 偏股型基金年初以来发行稳定	7
图表 6: 两融资金 5 月以来持续流入	7
图表 7: ETF 资金近两月呈现小幅下滑趋势	8
图表 8: 北向资金 Q2 主要增持电力设备、医药等	8
图表 9: 今年以来私募基金备案规模提升	8
图表 10: 私募仓位与 A 股行情高度相关	8
图表 11: 银行理财规模一季度小幅下降	8
图表 12: 保险业资金运用余额加速上升	8
图表 13: A 股新增账户数	9
图表 14: 结算资金余额持续高增	9
图表 15: 两融近两月主要增持医药、汽车等	9
图表 16: ETF 近两月增持前十主要集中在银行、非银	9
图表 17: 二季度银行是偏股型公募基金主要加仓方面	10
图表 18: 上半年围绕重整欧洲和美国财政不可持续的叙事展开	12
图表 19: 4 月贸易不确定指数见顶后, 衰退概率陡降	12
图表 20: 6 月底后美国经济意外指数以相对更快的速度回升	13
图表 21: 高频数据显示关税对价格的影响高峰或已过去	13
图表 22: 当前的联邦利率无法使得金融环境收紧	14
图表 23: 职位空缺率高位企稳说明就业市场暂无大的风险	14
图表 24: 高频的初请失业金人数已连续 3 周下降	15
图表 25: 非农时薪和工时指向薪资通胀压力下降	15
图表 26: 欧元区有效汇率过高压制出口竞争力	16
图表 27: 欧元投机性多头持仓处于 2023 年底以来最高位	16
图表 28: 日元投机性多头持仓处于 1986 年有数据以来的高位	17

一、国内：流动性与风偏推升的震荡上行

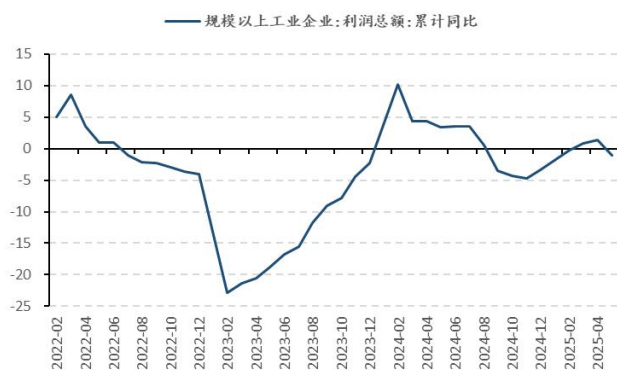
企业盈利依旧承压，资金与风偏将主导 A 股市场震荡上行，资金合力在于银行、非银、医药、通信等，7 月下旬风偏有望进一步提升。盈利驱动 A 股上涨时间未至，5 月规模以上工业企业累计利润同比转负，6 月制造业 PMI 数据 49.7，虽较 5 月边际好转，但依旧处于荣枯线以下。对比当前与 24 年报、25 一季报发布后首个交易日（5 月 5 日）的一级行业 25 年归母净利润预期增速看，仅有 6 个行业上调盈利预期，其中钢铁、社服和传媒为首，意味着二季度上市公司盈利增速依旧处于探底回升阶段。同时，计算机、国防军工、电力设备等 25 盈利预期增速高位的行业出现预期走弱情况，需注意半年报披露下盈利不及预期的风险。结合 ROA（效率）和 ROE（回报率）盈利能力指标看，整体仍较弱，银行、钢铁和交运相对较好。

微观流动性整体呈现出净流入趋势。从市场微观层面看，偏股型公募基金年初至今发行规模达 2726 亿份，6 月以来发行规模提升；两融规模自 5 月以来持续净流入。ETF 资金自 4 月中旬后开始持续小幅净流出，北向资金 Q2 净流入规模 617 亿，较 Q1 的 135 亿元明显提速，其中北向资金 Q2 较 Q1 加速流入的行业是电力设备、医药生物、通信、非银等；加速流出的行业是家电、食品饮料、计算机、机械等；流入减缓的行业是电子、有色、汽车等。私募基金备案规模至 5 月达 1541 亿，年初以来呈加速流入趋势，股票仓位规模 5 月提升 2.5 个百分点，模型测算，6 月股票仓位进一步提升 2.6 个百分点，流入趋势加速；银行理财规模一季度 29.14 万亿，较 24Q4 小幅下降 0.81 万亿，考虑到银行理财中权益类投资占比整体呈现持续下滑趋势，预计银行理财中权益类资产小幅下滑；保险资金运用余额一季度规模达 34.9 万亿，较 24Q4 上升 1.67 万亿，随着保险等长线资金入市制度加速完善下，预计今年以来保险资金流入 A 股速度提升。证券公司结算交易资金至 24Q4 达 2.58 万亿元，而投资者开户数量至 6 月累计达 1260 万户，预计结算交易资金将近一步增长。

首发特别国债与政治局会议仍将提升市场风险偏好。特别国债→银行资本补充金→降息路径仍然明确，利好整体宏观流动性。三季度国债安排方案出炉后，7 月两次首发特别国债都集中于 7 月 14 日发行，全年首发仅剩 8 月一次，供给端支持即将到位；同时 7 月 1 日中央财经委员会第六次会议召开，“反内卷”下带动相关行业去产能预期提升，相关主题机会提升市场热情；另一方面，特朗普已将原定 7 月 9 日的关税谈判截止期推迟至 8 月 1 日，短期内，这将继续抬升 A 股市场的风险偏好。

基于以上分析，行业配置上，我们推荐三条主线：一是盈利端弱、流动性强下以银行、公用事业为代表的类债券板块；二是政策博弈预期与风险偏好上升下，同时技术面走强的相关板块如光伏、生猪、玻璃等。三是增量资金合力下的医药、通信板块等。四是随着季报季来临，市场对业绩关注度上升，需要短期规避二季报业绩预期下滑较大的军工等板块。

图表 1：5 月规模以上工业累计利润同比转负



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：5 月 PMI 有回暖，但处于荣枯线以下



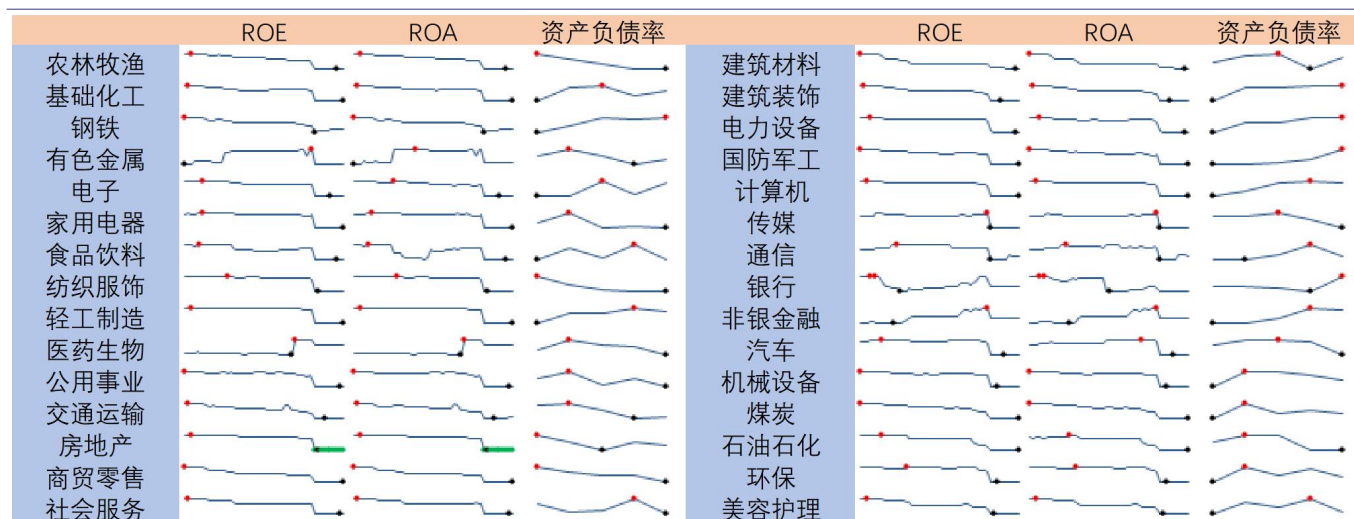
资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 3：一级行业当前盈利预期增速较一季报公布后整体呈下滑趋势

行业	25E 盈利预期增速 (%)		▲ 盈利增速 (%)	行业	25E 盈利预期增速 (%)		▲ 盈利增速 (%)
	7.9	5.05			7.9	5.05	
钢铁	311.05	302.93	8.13	汽车	42.63	44.03	-1.40
社会服务	83.66	79.21	4.45	交通运输	-0.93	0.62	-1.55
传媒	132.24	128.52	3.72	石油石化	5.13	6.91	-1.78
环保	39.09	37.76	1.33	基础化工	37.82	39.78	-1.96
农林牧渔	19.91	18.90	1.01	公用事业	9.33	11.68	-2.35
纺织服饰	59.90	59.73	0.18	机械设备	42.18	44.59	-2.41
通信	17.94	18.12	-0.18	房地产	-93.70	-90.59	-3.12
非银金融	3.63	3.93	-0.30	医药生物	36.50	40.56	-4.06
银行	1.53	1.86	-0.34	商贸零售	51.27	55.37	-4.10
轻工制造	86.12	86.58	-0.46	电子	70.92	75.24	-4.32
家用电器	14.83	15.30	-0.47	煤炭	-13.07	-8.63	-4.44
建筑装饰	19.39	20.00	-0.62	建筑材料	99.25	106.03	-6.78
有色金属	34.11	34.85	-0.74	国防军工	157.82	173.83	-16.01
美容护理	48.54	49.54	-1.00	计算机	351.02	367.48	-16.45
食品饮料	10.29	11.49	-1.20	电力设备	151.41	179.47	-28.06

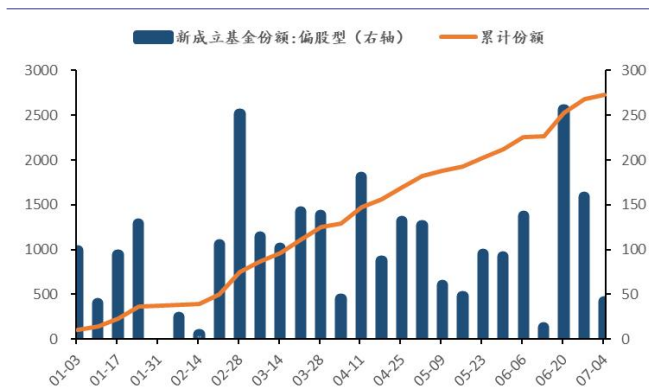
资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：近一年 2025E-ROE、ROA 预测以及 2024Q1-2025Q1 资产负债率



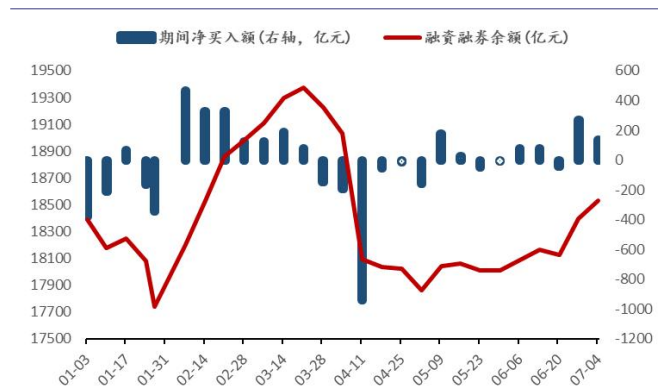
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 5：偏股型基金年初以来发行稳定



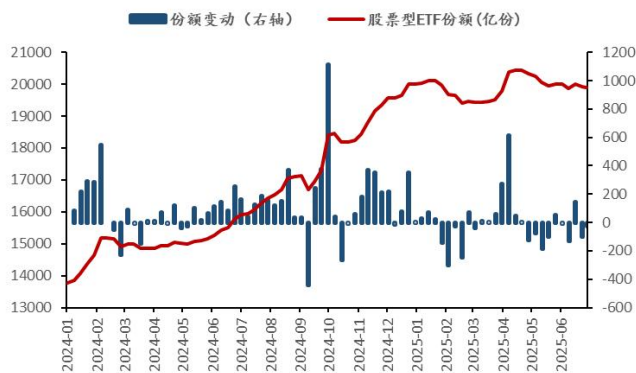
资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 6：两融资金 5 月以来持续流入



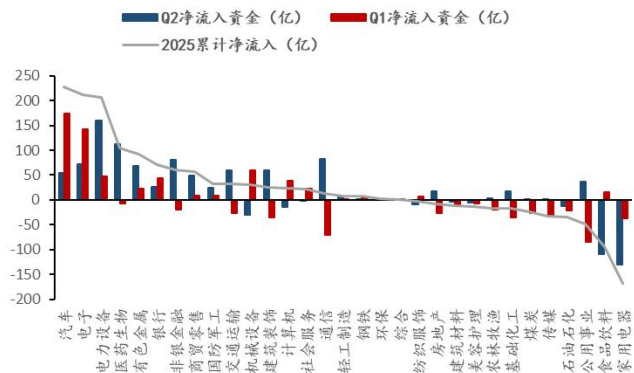
资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 7: ETF 资金近两月呈现小幅下滑趋势



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 8: 北向资金 Q2 主要增持电力设备、医药等



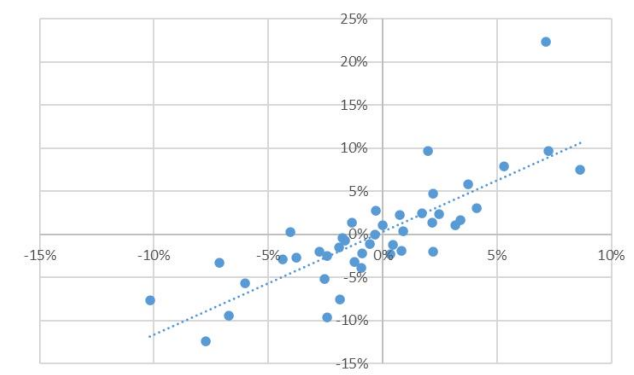
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 9: 今年以来私募基金备案规模提升



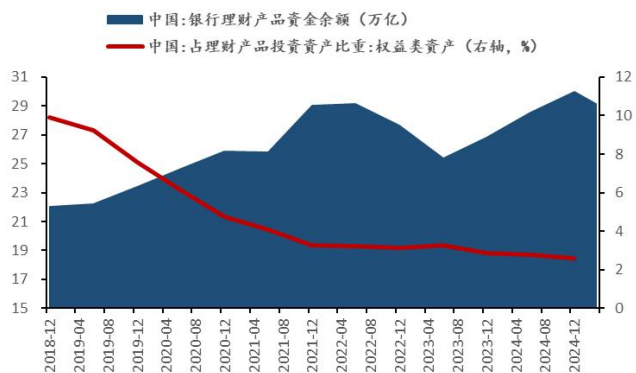
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 10: 私募仓位与 A 股行情高度相关



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 11: 银行理财规模一季度小幅下降



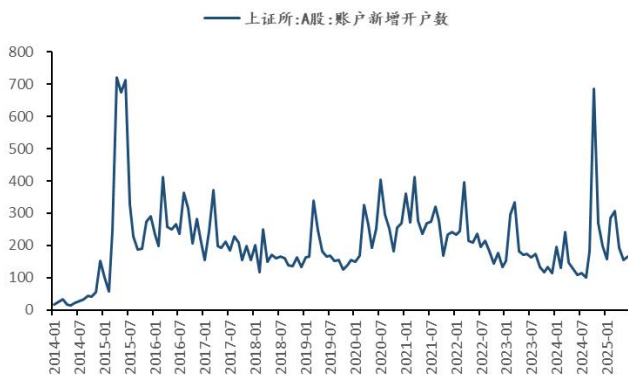
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 12: 保险业资金运用余额加速上升



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 13: A 股新增账户数



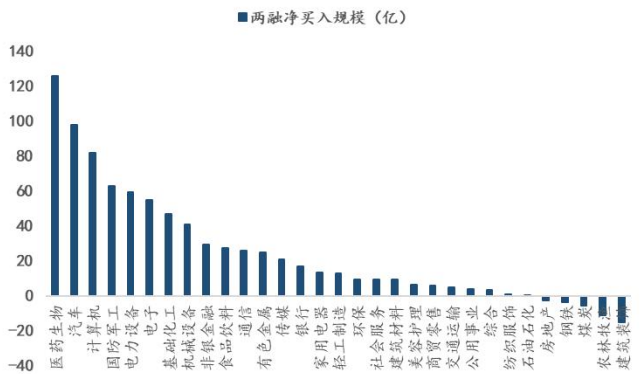
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 14: 结算资金余额持续高增



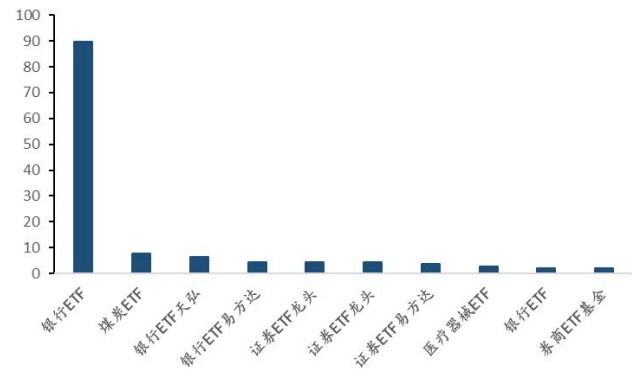
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 15: 两融近两月主要增持医药、汽车等



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 16: ETF 近两月增持前十主要集中在银行、非银



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 17：二季度银行是偏股型公募基金主要加仓方面

申万一级行业	2025Q1仓位	6.13	6.20	6.27	7.04	7.04-6.27	趋势
银行	3.76%	4.78%	5.25%	4.92%	5.28%	1.52%	
医药生物	10.57%	12.12%	11.20%	10.71%	11.36%	0.79%	
通信	2.93%	3.05%	3.18%	3.29%	3.22%	0.29%	
农林牧渔	1.19%	1.65%	1.51%	1.34%	1.43%	0.24%	
国防军工	3.18%	3.32%	3.28%	3.41%	3.42%	0.24%	
传媒	1.37%	1.55%	1.50%	1.47%	1.57%	0.20%	
非银金融	1.09%	1.15%	1.14%	1.58%	1.29%	0.20%	
有色金属	4.50%	4.75%	4.56%	4.67%	4.66%	0.17%	
公用事业	0.97%	1.13%	1.13%	1.00%	1.04%	0.07%	
综合	0.10%	0.12%	0.13%	0.13%	0.14%	0.04%	
纺织服装	0.40%	0.50%	0.42%	0.43%	0.43%	0.03%	
轻工制造	0.81%	0.90%	0.84%	0.85%	0.83%	0.02%	
商贸零售	0.67%	0.74%	0.70%	0.72%	0.69%	0.01%	
环保	0.42%	0.46%	0.43%	0.44%	0.43%	0.01%	
美容护理	0.26%	0.34%	0.29%	0.27%	0.25%	-0.01%	
建筑装饰	0.54%	0.54%	0.51%	0.51%	0.50%	-0.04%	
交通运输	1.66%	1.87%	1.90%	1.70%	1.62%	-0.04%	
基础化工	2.98%	3.00%	2.96%	2.95%	2.93%	-0.04%	
钢铁	0.61%	0.54%	0.53%	0.51%	0.55%	-0.06%	
煤炭	0.47%	0.43%	0.44%	0.39%	0.40%	-0.07%	
石油石化	0.40%	0.52%	0.52%	0.35%	0.33%	-0.07%	
建筑材料	0.63%	0.43%	0.42%	0.37%	0.47%	-0.15%	
社会服务	0.51%	0.40%	0.33%	0.36%	0.34%	-0.17%	
汽车	7.81%	7.53%	7.43%	7.37%	7.28%	-0.53%	
电子	18.75%	17.87%	18.16%	18.29%	18.21%	-0.54%	
机械设备	4.49%	4.08%	4.00%	4.03%	3.95%	-0.54%	
房地产	0.87%	0.42%	0.36%	0.29%	0.19%	-0.67%	
电力设备	10.91%	9.86%	9.91%	10.10%	10.20%	-0.71%	
家用电器	5.19%	4.51%	4.60%	4.42%	4.47%	-0.72%	
计算机	3.14%	2.34%	2.24%	2.80%	2.41%	-0.73%	
食品饮料	8.83%	7.73%	7.89%	7.15%	7.04%	-1.80%	

资料来源：iFind，太平洋证券整理

二、海外：“美国例外论”或将回归

三季度贸易战大概率尘埃落定，“美国例外论”的叙事或重回市场关注的焦点，美元和美股有望重新领涨市场。此前在贸易战、重整欧洲和美国债务不可持续的叙事下，“美国例外论”快速破产，映射到大类资产上形成了美元美债下跌，美股跑输德股，黄金上涨的价格走势。展望未来，贸易战大概率将于三季度尘埃落定且《大美丽法案》已经落地，以上叙事面临逆转风险。“美国例外论”可能很快重回市场交易视野的支持论据有以下几点：

一是主要经济体与美国已接近达成贸易协议，双方都有三季度达成协议的意愿和政治窗口，纽约联储的模型显示美国经济衰退概率陡降。美国方面 IEEPA 法案在三季度后有面临法律挑战的风险，若拖过三季度，继续征收关税以极限施压的手段将受到限制。欧洲方面表示

已与美国的贸易协议进入最终阶段。日本方面 7 月日本参议院选举将结束，日本的政治压力将锐减，美日达成贸易协议的概率将大幅增加。即使短期特朗普对各国发出的关税信函仍将扰动市场，但大的方向上，贸易战于三季度结束的概率极大。自贸易政策不确定性指数于 4 月见顶后，纽约联储对美国经济未来 12 个月经济衰退的概率预测已大幅下降。

二是高关税对美国经济增长和通胀影响最大的时期或已过去。从花旗经济意外指数来看，高关税使得 5 月底至 6 月底的美国经济数据低于预期，但 6 月底至今经济意外指数已大幅回升并接近 0 值，暗示关税政策对美国经济基本面负面影响的至暗时刻已过。此外，一篇跟踪美国关税价格影响的文献 (Tracking the Short-Run Price Impact of U. S. Tariffs, Alberto) 中引用的美国四大零售商的高频数据显示，高关税后的价格上涨正在见顶回落。这意味着关税对美国经济造成衰退并带来高通胀的滞胀风险已大幅降低。

三是当前的利率无法使得金融环境收紧，多数据显示美国就业市场韧性十足。高频的初请失业金人数已连续 3 周下降，职位空缺率在疫情前的高位筑底反弹都说明了就业市场并无大的风险。最新的 6 月的非农报告则显示美国就业连续 4 个月超预期，但工资增速和工资时长指向薪资的通胀压力下降。一旦贸易战尘埃落定，美国经济或将再次进入通胀有韧性但不足以使得货币收紧，而就业率持续位于低位的“金发姑娘”的交易环境。

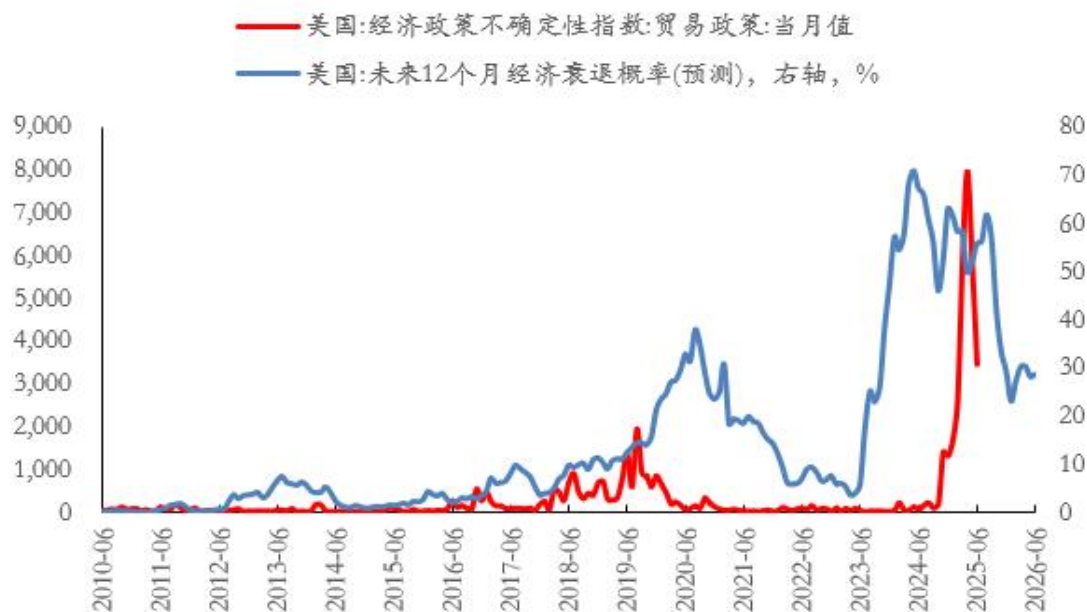
四是关税的提升对非美经济体的经济增长产生压力，使得美国的相对优势增加。企业利润与投资 and 贸易顺差正相关 (企业利润=投资+财政赤字+贸易顺差+股息分红-家庭储蓄)，随着美元指数的下跌，非美经济体的贸易有效汇率处于高位 (欧元区有效汇率已处于有数据以来最高)，叠加高关税不可避免部分 (甚至大部分) 由生产者承担，对于出口依赖度较高的经济体，贸易顺差、投资和企业利润极有可能形成负反馈并影响到经济的增长。**从持仓上看，欧元和日元的投机性多头持仓皆在高位，其中欧元投机性多头创下 2023 年底以来最高，日元投机性多头更是创下有数据以来最高值，资金结构较为脆弱，一旦市场情绪反转，美元指数可能大幅反弹。**

图表 18：上半年围绕重整欧洲和美国财政不可持续的叙事展开



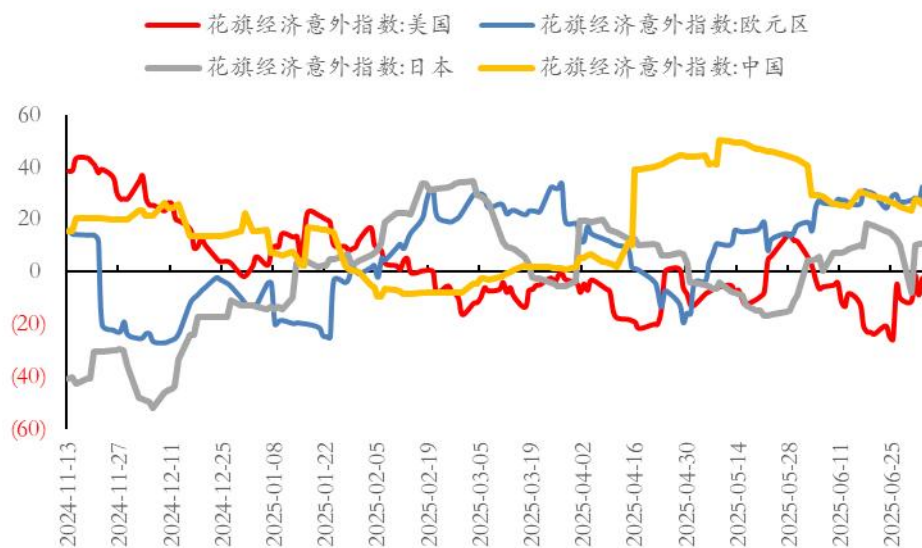
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 19：4月贸易不确定指数见顶后，衰退概率陡降



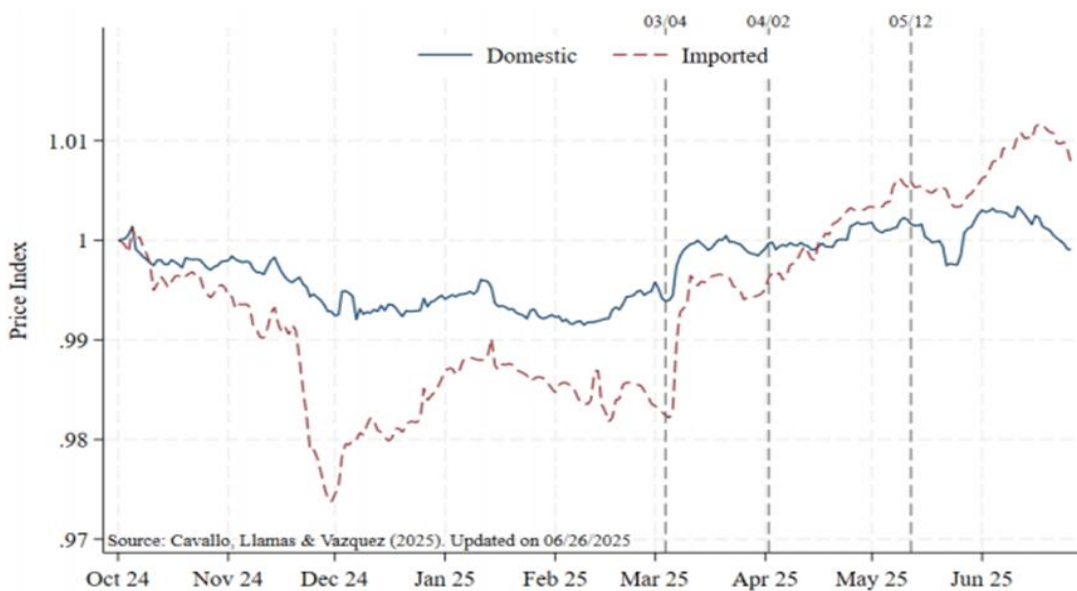
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 20：6 月底后美国经济意外指数以相对更快的速度回升



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 21：高频数据显示关税对价格的影响高峰或已过去



资料来源：Tracking, et, Alberto，太平洋证券整理

图表 22: 当前的联邦利率无法使得金融环境收紧



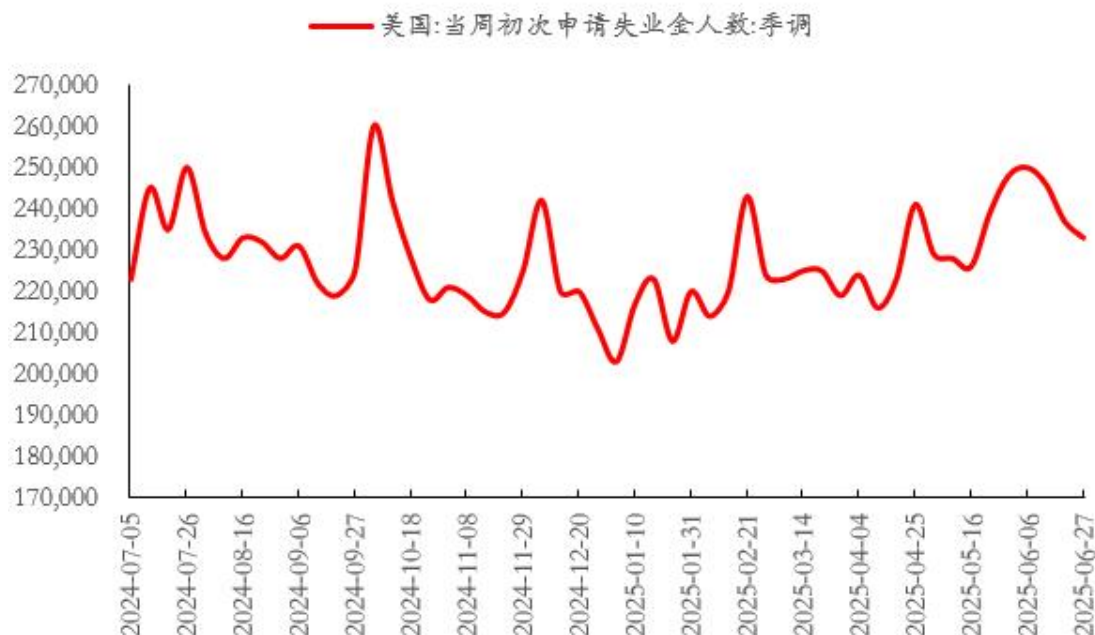
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 23: 职位空缺率高位企稳说明就业市场暂无大的风险



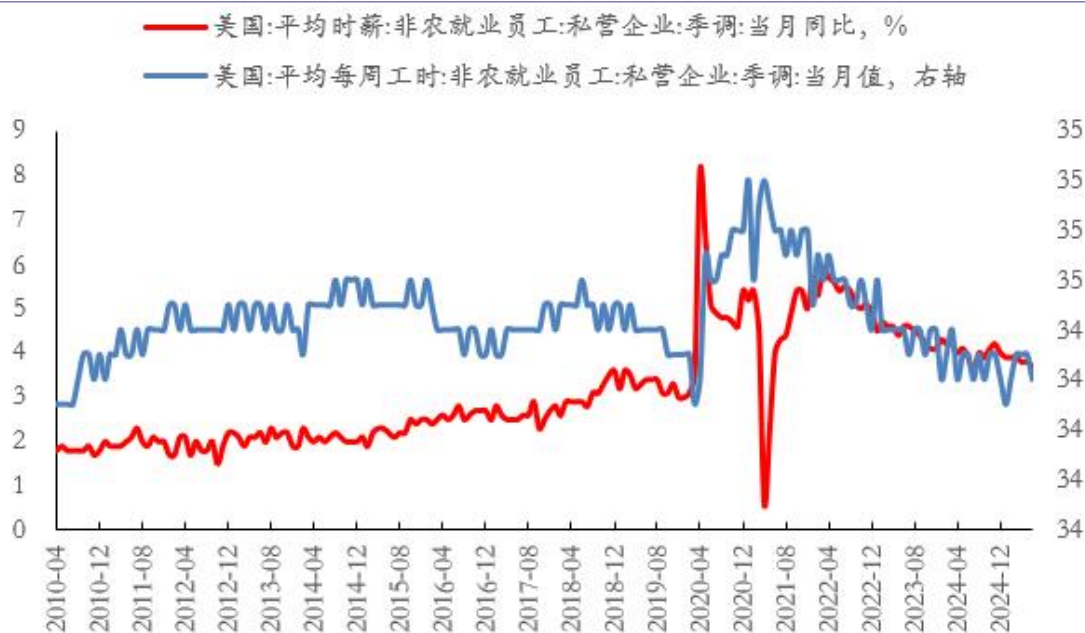
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 24：高频的初请失业金人数已连续 3 周下降



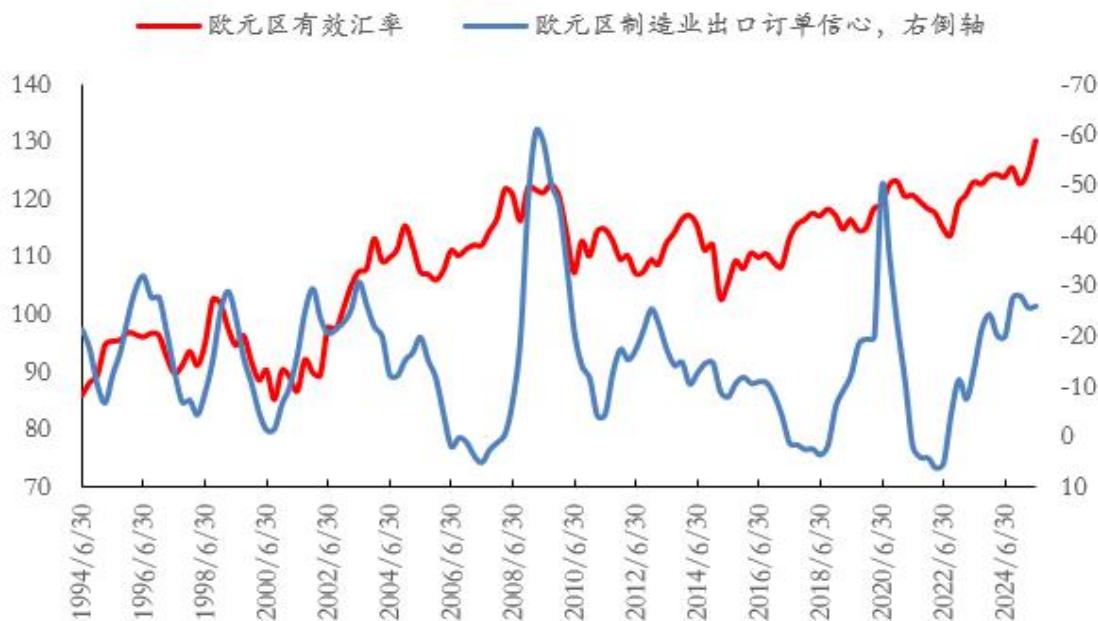
资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 25：非农时薪和工时指向薪资通胀压力下降



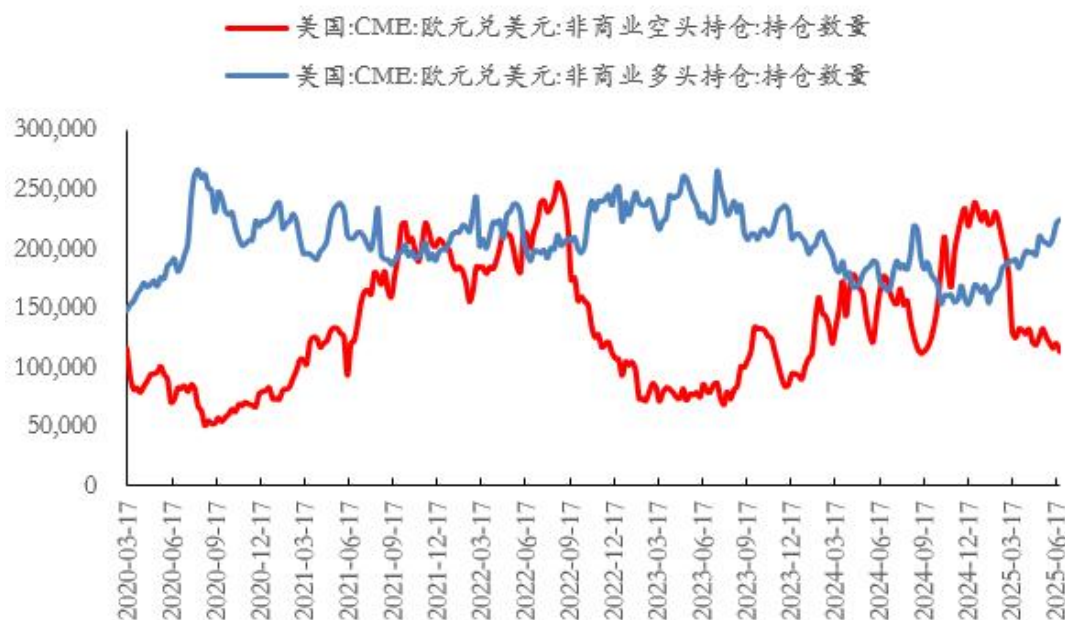
资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 26：欧元区有效汇率过高压制出口竞争力



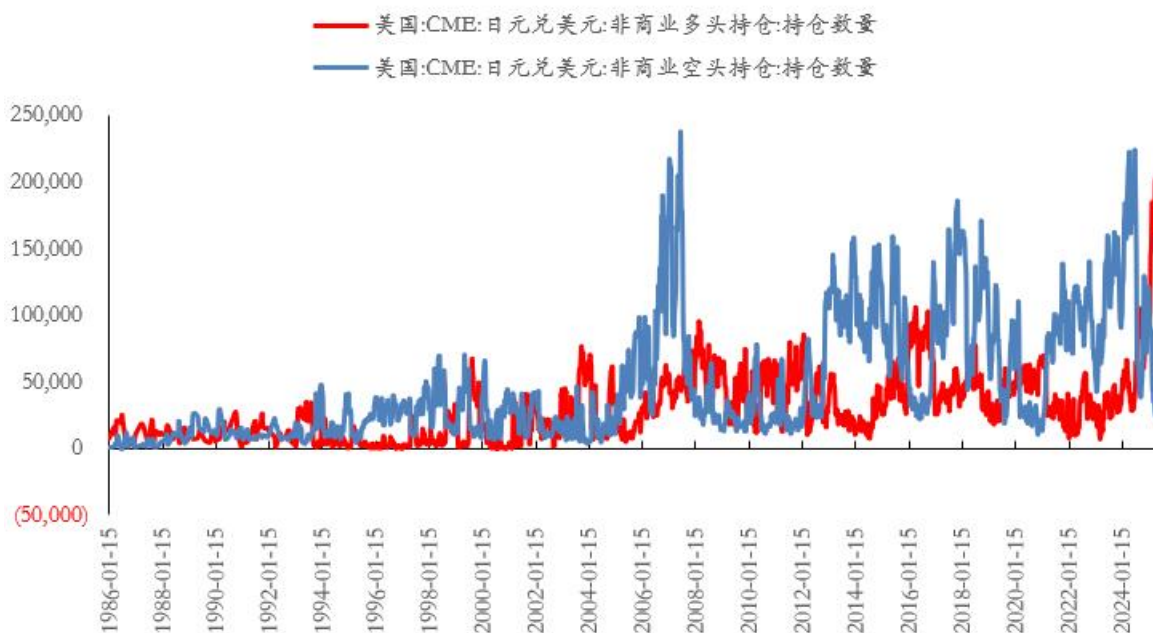
资料来源：Bloomberg，太平洋证券整理

图表 27：欧元投机性多头持仓处于 2023 年底以来最高位



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 28：日元投机性多头持仓处于 1986 年有数据以来的高位



资料来源：iFind，太平洋证券整理

三、风险提示

1. 贸易冲突加剧；
2. 欧元区财政刺激超预期；
3. 地缘风险超预期。



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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。