

证券研究报告 / 策略专题报告

四季度消费能崛起吗？

报告摘要：

四季度“吃饭行情”领涨行业主要源于景气度或政策预期，当前大众消费有望走强。（1）复盘过去 15 年四季度“吃饭行情”，领涨行业主要是景气度和政策预期较强：若为盈利上行期，领涨行业为本轮牛市的主线；若为盈利筑顶与回落期，领涨行业为当期的优势行业；若为流动性刺激下的上行或反弹期，领涨行业主要为政策导向。（2）过去的四季度消费领涨的行情中，消费都不是唯一主线：消费领涨的是 2010、2017、2019、2020，但 2010 年的机械和电子、2017 年的周期、2019 年的电子、2020 年的电新也是主线。（3）当前处于盈利筑顶期，同时经济回落压力较大，货币和财政政策偏积极，景气优势行业仍在高成长的新能源、周期等，但政策导向的大众消费和科创有望走强，整体的大消费板块难成主线。

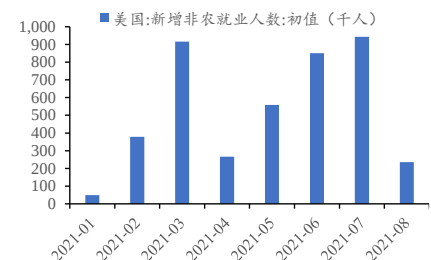
催化消费占优行情的盈利、流动性和交易三因素当前并不符合，大众消费等政策导向的方向才可能崛起。（1）历史上的消费占优行情主要来自后周期或中长期盈利优势、流动性充裕下的机构风格占优或者熊市环境下的防守优势：2007Q4-2008Q4，消费熊市抗跌；2010Q2-2011Q2，盈利筑顶回落，消费后周期盈利有韧性；2013Q1-2014Q1，盈利回落，主板大跌消费抗跌；2017Q2-2018Q2，2018 年前消费盈利占优，2018 年熊市后抗跌；2019Q1-2021Q1，流动性充裕下内外机构抱团消费。（2）当前催化整体消费行情的三因素均不符合，难形成整体板块的主线行情；但大众消费的政策导向和盈利估值性价比优势将催化消费的短期结构性行情。

分子端盈利改善延续，流动性与风险偏好偏中性。（1）分子端来看，盈利改善趋势延续，周期、电子和新能源中报业绩最好，食品饮料、医药等消费业绩偏弱；（2）美国 8 月非农不及预期，同时国内短期还有一定宽松窗口，宏观流动性短期中性偏宽松；新发基金、外资和融资近期均持续流入，但都面临上限；（3）风险偏好偏中性，主要受美联储 Taper 预期反复、国内专项债发行加快、仍存信用违约风险、疫情散发等影响。

短期风格扩散下关注高低切换，政策导向的大众消费、新旧基建、专精特新以及国改等是短期方向。行业配置关注三个角度：其一，盈利见顶下，中小市值、业绩改善的成长个股占优，全年来看中小盘成长都是主线。其二，短期风格扩散下的高低切换，主要是政策导向的方向，有 4 个方面：一是消费托底经济需求及“双减”等对大众消费板块（旅游、酒店、餐饮、体育等）有催化；二是发展制造业的政策导向对“专精特新”等制造业细分领域中小市值龙头有催化；三是专项债加快发行，新基建相关的 5G、工业互联网、人工智能等以及旧基建相关的建筑建材等有望受益；四是国改下半年有望加速，低估值国企或受益。其三，估值景气匹配角度，短期风格扩散下，关注新能源中的风电、氢能 and 燃料电池，军工中的航发、电子元器件，周期中的石化、建材等性价比较高的方向。

风险提示：海外疫情超预期，经济修复、政策出台不及预期。

相关数据



相关报告

《【东北策略】中报科创板最优，关注消费与制造》

--20210903

《【东北策略】近期的高成交额意味着什么？》

--20210902

《【东北策略】九月延续震荡，中小盘成长仍是主线》

--20210830

《【东北策略】走进小巨人，拥抱大机会》

--20210826

《【东北策略】慢牛中的短期调整，风格扩散进行时》

--20210822

证券分析师：邓利军

执业证书编号：S0550520030001

13621861053 denglj@nesc.cn

研究助理：何盛

执业证书编号：S0550120070030

13122091091 hesheng@nesc.cn

目 录

1.	周度聚焦：四季度消费能崛起吗？	4
2.	周度策略：短期震荡筑底，风格扩散	8
2.1.	市场趋势：偏中性，震荡筑底	8
2.2.	行业配置：中小盘占优，短期关注风格扩散的高低切换与政策导向	16
3.	上周市场回顾	19
3.1.	上周全球主要大类资产表现	19
3.2.	行业及重要指数估值变动	20
3.3.	股市资金供求	22
3.3.1.	资金流入	22
3.3.2.	资金流出	24
3.4.	情绪指标	27

图表目录

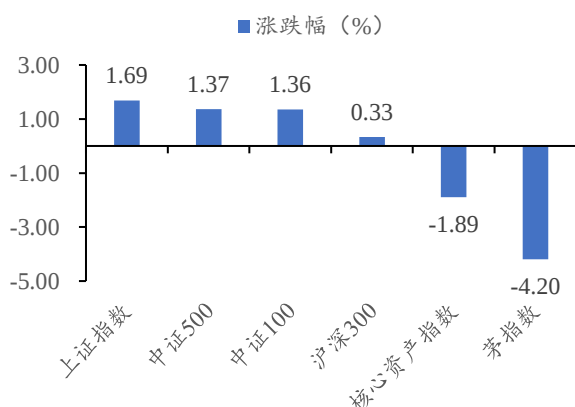
图 1:	上周茅指数大幅下跌	4
图 2:	美元 8 月非农数据不及预期	4
图 3:	上周煤炭、建筑行业表现较好	4
图 4:	2005-2020 申万一级行业季度涨跌幅前十	5
图 5:	消费板块有 5 次典型的行情	7
图 6:	食品饮料 ROETM 在 2015 年后趋势性提高	7
图 7:	居民收入往往滞后于盈利增速，带动了日常消费的后周期	7
图 8:	陆股通各行业超配比	8
图 9:	2019 年后海外流动性大幅转松	8
图 10:	2019 年起新基金发行明显加速	8
图 11:	各一级行业盈利增速中位数（较 2020 中报）	9
图 12:	各一级行业两年盈利复合增速中位数（较 2019 中报）	9
图 13:	行业中报表现与近期市场表现相关较高，周期、电新等占优，消费偏弱	10
图 14:	各行业已披露中报业绩情况总览	11
图 15:	LME 锡价格回升	12
图 16:	LME 铜价近日回升	12
图 17:	LME 镍库存近期下降明显	12
图 18:	LME 铅库存大幅下降	12
图 19:	水泥价格指数继续保持升势	12
图 20:	原油价格有所回升	12
图 21:	四大港煤炭库存继续下降	13
图 22:	动力煤价格大幅上涨	13
图 23:	碳酸锂价格突破上涨	13
图 24:	六氟磷酸锂价格维持高位	13
图 25:	偏股型基金募集额/募集目标有所下降	14

图 26: 偏股型基金认购天数变化较小	14
图 27: 9 月政府专项债发行有望加快	15
图 28: 逐月信用债到期规模	15
图 29: 国内疫情已经有所控制	15
图 30: 盈利上行阶段, 市值多发生扩散	16
图 31: 中小盘估值优势明显	17
图 32: 建材中水泥价格已回升至 2020 年同期水平	17
图 33: 周期中, 石化、建材估值相对较低	17
图 34: 新能源车 7 月销量维持升势	17
图 35: 中国 7 月半导体销售额保持强劲增加	17
图 36: 各行业估值-成长能力对比	19
图 37: 上周全球主要大类资产表现	20
图 38: 沪深 300 静态/动态 PE	21
图 39: 创业板指静态/动态 PE	21
图 40: 各行业 PE 估值分位点 (TTM, 2021/9/4)	21
图 41: 各行业 PB 估值分位点 (LF, 2021/9/4)	22
图 42: 沪深股通净流入	23
图 43: 沪深股通行业净流入	23
图 44: 融资余额变动与上证指数	24
图 45: 行业融资余额变动	24
图 46: 新成立偏股型基金近期已有所回升	24
图 47: IPO 发行情况	25
图 48: 定增募资情况	25
图 49: 过去一周解禁市值靠前的行业	25
图 50: 未来 4 周各行业解禁市值 (亿元)	25
图 51: 产业资本净减持与上证综指	26
图 52: 行业产业资本增减持情况	27
图 53: 200 日均线以上个股占比	27
图 54: 股权风险溢价	27
图 55: 各行业 60 日新高个股数量	28
表 1: 历史上延续到四季度的行情	6
表 2: 美联储近期重要会议表态	14
表 3: 九月主要产业事件和活动	18
表 4: 低估值国企一览	18
表 5: 未来 4 周解禁市值最大的个股	26

1. 周度聚焦：四季度消费能崛起吗？

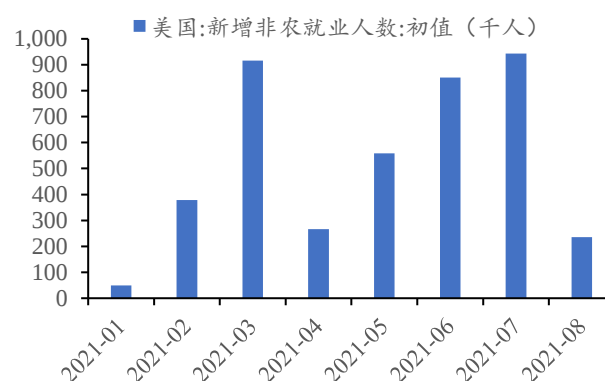
市场维持震荡，风格扩散延续。近一周上证指数上涨 1.69%，茅指数下跌 4.20%，核心资产指数下跌 1.89%。近期美国实际利率下行带动机构重仓股反弹，近一周煤炭、建筑行业领涨，而市场资金也逐步增配新能源车、电子等中小市值成长行业，市场趋势和行业表现完全符合我们前期的判断，也即市场中短期震荡筑底，低估值成长具备阿尔法。临近双节假期，旅游酒店涨幅靠前，市场对消费的新一轮主线行情有期待，我们本文详细讨论。

图 1：上周茅指数大幅下跌



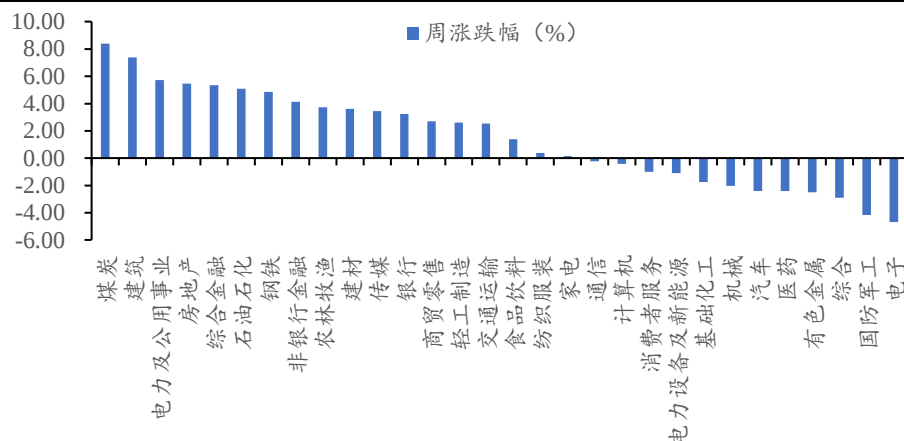
数据来源：东北证券，Wind

图 2：美元 8 月非农数据不及预期



数据来源：东北证券，Wind

图 3：上周煤炭、建筑行业表现较好



数据来源：东北证券，Wind

临近中秋国庆假期，国内疫情再度缓和，叠加过去季节效应来看，大消费和大金融一般四季度表现较好，近期投资者对于后续消费的主线行情有所期待，但是我们认为当前的环境下消费后续大概率会有阶段性行情，但难以演化成主线行情，我们从四季度行情以及消费历史上的占优行情这两个角度来分析：

其一，过去的四季度行情主要源于景气度和政策预期较强，消费的四季度行情往往不是四季度行情唯一主线。复盘来看过去 15 年中的四季度行情真正的驱动力来自

景气度和政策预期。具体来看：若为盈利上行期带动的牛市中，则“吃饭行情”的领涨行业为本轮牛市的主线，如 2006Q4 的金融地产，2009 Q4 的周期品，2017 Q4 的大消费大金融，2020 Q4 的消费电新等；若为盈利筑顶与回落中的结构性牛市，则领涨行业为当期的景气优势行业，如 2010Q4 的电子、机械，2013Q4 的 TMT；若为流动性刺激下的牛市上行或反弹，领涨行业主要为政策导向，如 2014Q4 的一带一路等，特征不明显。进一步的，过去的四季度行情中，消费领涨的主要是 2010、2017、2019、2020 这四次，这四次消费都不是当期四季度行情的唯一主线，2010 有机械、电子，2017 有周期，2019 有电子，2020 有电新。当前来看疫情的缓解和政策托底经济的确是消费四季度景气预期的关键，但政策同样在大力支持科创方向，因此后续消费即便有四季度行情也大概率不是唯一主线。

图 4：2005-2020 申万一级行业季度涨跌幅前十

季度	Q1	Q2	Q3	Q4
第1名	家用电器 10.56	食品饮料 8.66	国防军工 6.29	家用电器 11.79
第2名	综合 7.89	电子 4.37	食品饮料 4.68	食品饮料 6.04
第3名	计算机 7.61	非银金融 2.31	化工 4.43	建筑材料 5.73
第4名	休闲服务 6.29	家用电器 2.13	休闲服务 4.41	银行 5.21
第5名	医药生物 5.65	计算机 1.67	电气设备 4.38	机械设备 5.13
第6名	轻工制造 4.38	休闲服务 1.53	采掘 4.24	电气设备 4.74
第7名	国防军工 4.17	银行 1.02	轻工制造 4.20	非银金融 4.30
第8名	电子 3.71	医药生物 0.44	医药生物 4.08	医药生物 4.10
第9名	汽车 2.78	有色金属 -0.39	综合 3.52	化工 3.36
第10名	纺织服装 2.73	通信 -1.29	汽车 3.31	钢铁 3.31

数据来源：东北证券，Wind

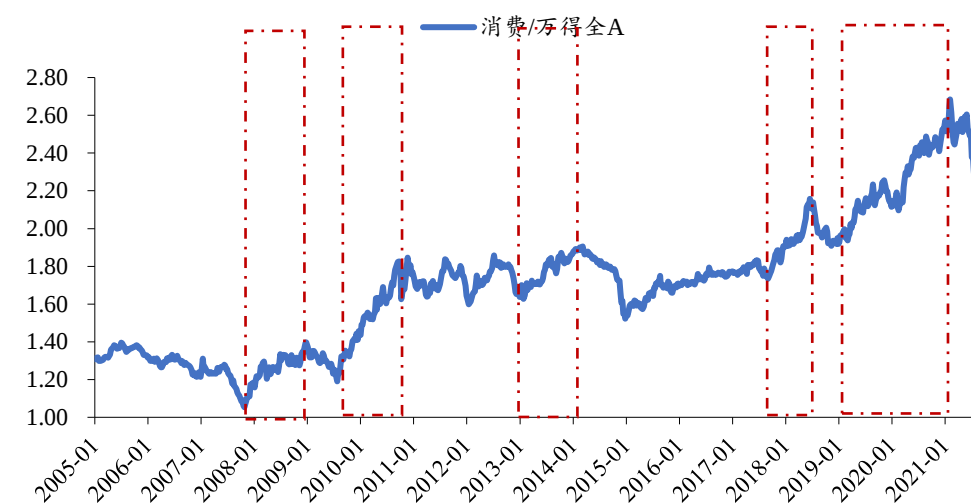
表 1：历史上延续到四季度的行情

起始时间	结束时间	持续天数	主要指数涨跌幅	主要原因和催化	表现较好板块
2006/8/3	2006/12/31	150	上证 70%	经济运行极好 银行改革上市	银行、消费、地产
2009/9/1	2009/12/31	121	上证 15%	经济 V 型反转 4 万亿刺激	煤炭、有色、钢铁
2010/7/1	2010/11/5	127	上证 31%，创业板 23%	基本面盈利改善 美国 QE2 苹果 Iphone4 发布	电子、医药、机械 设备、食品饮料
2012/12/15	2012/12/31	26	上证 8%，创业板 11%	年底经济会议带动 市场情绪回暖	地产、建材
2013/7/1	2013/12/31	183	上证 5%，创业板 22%	信息产业政策刺激	传媒、电子、计算机
2014/11/21	2014/12/31	40	上证 30%，创业板 2%	意外全面降息 中央会议催化一带 一路主题	券商、建筑、钢 铁、交通运输
2015/9/20	2015/12/15	86	上证 14%，创业板 37%	监管救市	各行业小市值股 票、并购重组概念
2017/7/1	2017/11/10	132	上证 6%，创业板 4%	基本面盈利改善 供给侧改革 外资流入	食品饮料，家用电 器、钢铁和有色、 各行业龙头
2019/10/7	2019/12/31	85	上证 3%，创业板 6%	中美贸易摩擦缓和 全球流动性宽松 盈利筑底回升	消费+科技驱动特征 明显；电子、食品 饮料、家用电器、 计算机
2020/11/6	2020/12/31	55	上证 5%，创业板 9%	基本面盈利改善 全球流动性宽松 外资流入	食品饮料、光伏、 新能源车

数据来源：东北证券，Wind

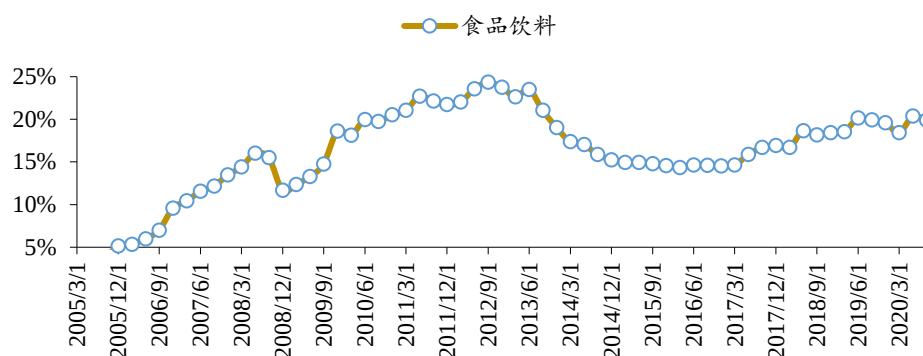
其二，历史上的消费占优行情主要来自后周期或中长期盈利优势、流动性催化的机构风格占优、熊市环境抗跌。复盘来看，2005 年来消费共有 5 次明显的优势行情，分别是：1）2007Q4-2008Q4，次贷危机下国内从滞胀到衰退，消费作为逆周期品种在熊市中相对抗跌；2）2010Q2-2011Q2，盈利筑顶回落，消费作为后周期品种盈利有韧性；3）2013Q1-2014Q1，传统经济面临转型，盈利回落，主板大跌下消费相对抗跌；4）2017Q2-2018Q2，供给侧改革下消费龙头盈利占优，2018 进入熊市后相对抗跌；5）2019Q1-2021Q1，全球流动性宽裕下国内外机构资金抱团盈利最稳定的消费白马。因此，消费占优行情主要来自后周期或中长期盈利优势、流动性催化的机构风格占优、熊市环境抗跌这三类。在盈利方面，消费行情一般都是中长期的盈利优势，尤其是 2015 年后消费白马的 ROE 中枢持续提高，这也是机构资金数年抱团产生结构牛的基本面基础。当前来看，首先催化消费的因素主要是偏中短期的疫情缓解和政策托底经济预期，其次当前国内基金发行保持平稳但海外流动性有一定压力，最后当前超 1.4 万亿的日均成交额并非熊市，三个因素综合来看偏中性，因此消费大概率短期有催化，但形成主线行情的概率不大。

图 5：消费板块有 5 次典型的行情



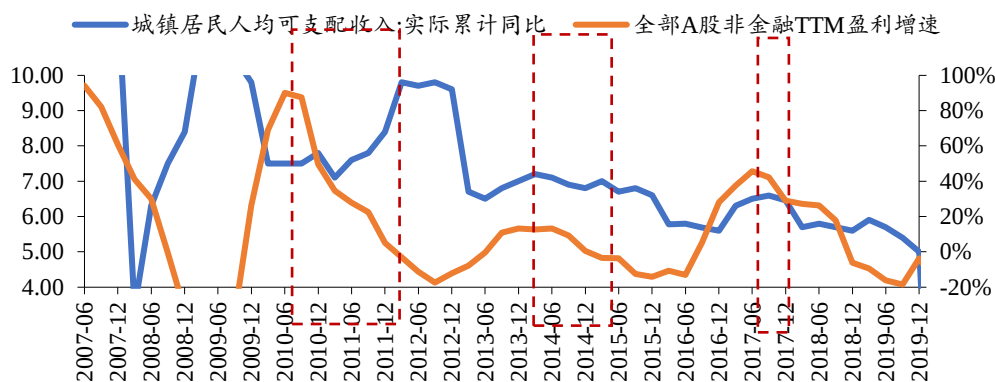
数据来源：东北证券，Wind

图 6：食品饮料 ROETTM 在 2015 年后趋势性提高



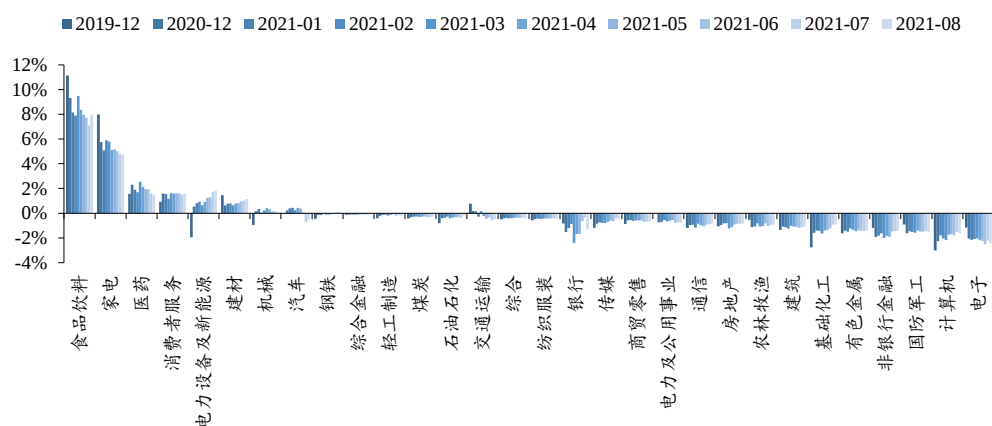
数据来源：东北证券，Wind

图 7：居民收入往往滞后于盈利增速，带动了日常消费的后周期



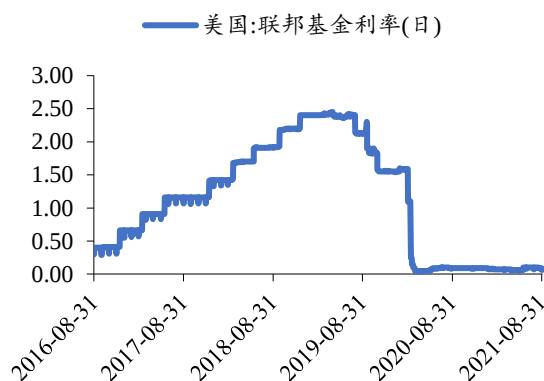
数据来源：东北证券，Wind

图 8：陆股通各行业超配比



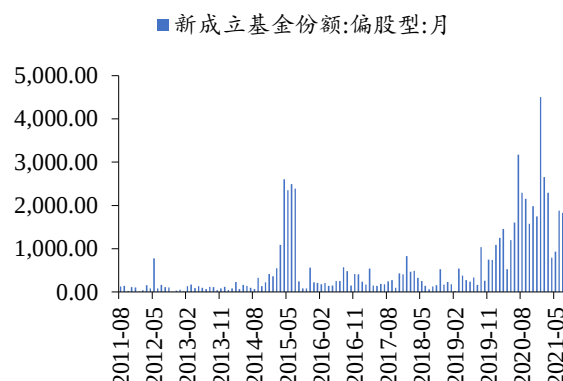
数据来源：东北证券，Wind

图 9：2019 年后海外流动性大幅转松



数据来源：东北证券，Wind

图 10：2019 年起新基金发行明显加速



数据来源：东北证券，Wind

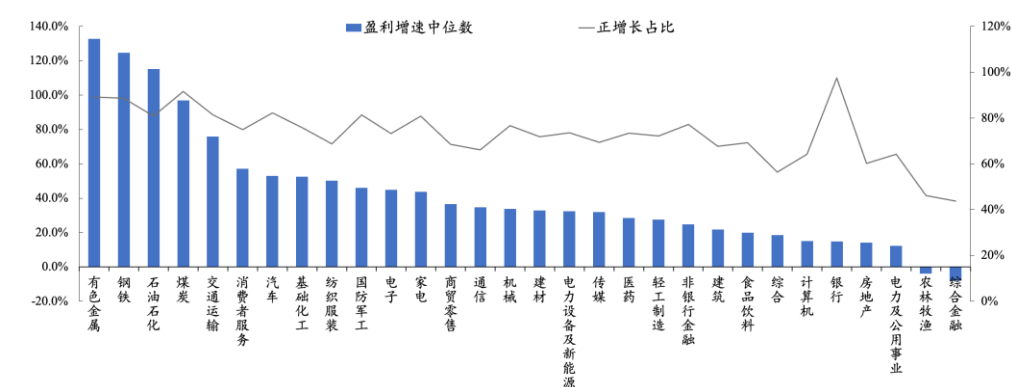
2. 周度策略：短期震荡筑底，风格扩散

2.1. 市场趋势：偏中性，震荡筑底

(1)分子端看，盈利改善持续。中期业绩本周已全部披露完毕，周期、军工、电子、电新板块总体表现最好，但大消费类如食品饮料、医药相对疲软。具体来看：1) 主板上正增长占比最高，科创板增速表现最好。从不同板块来看，主板的正增长占比最高，达 74.0%，科创板与创业板分别次之，为 72.8%、68.9%，如果从相对 2020 年中报盈利增速中位数角度看，主板与科创板盈利改善情况最佳，分别为 34.3%与 34.2%，而创业板较低，仅为 28.9%。若剔除掉 2020 年的基数效应，对比各板块相对 2019 年中报业绩两年盈利复合增速中位数，科创板则大幅领先，为 23.9%，而主板略微领先创业板，其分别为 15.9%与 14.9%。2) 行业上周周期中报表现最好，军工、电新、电子其次，消费较为落后。从行业情况看，以石油石化、有色金属、交运、基础化工等周期行业超预期情况及盈利增速均较高，超预期比例中位数大多在 70%左右，盈利增速中位数大多在 100%左右。军工、电新、电子行业的表现次之，超预期

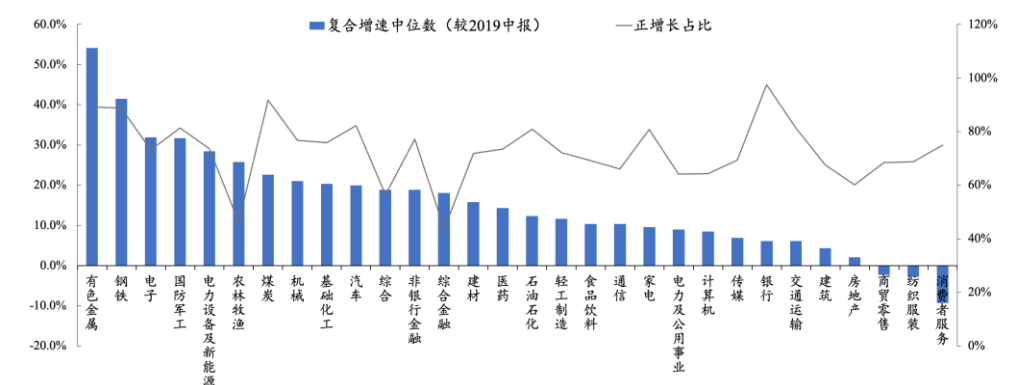
期比例均在 50%-60%左右，考虑到 2021 年中报的基数效应，对比各板块较 2019 年中报业绩的复合增速中位数，电子（31.8%）、军工（31.8%）、电新（28.4%）都表现领先。大消费板块的医药表现靠中，超预期比例为 55.5%，但相对 2019 年中业绩复合增速仅为 14.3%。食品饮料板块无论是超预期情况还是盈利增速都较为落后，其超预期比例中位数仅为 41.3%，相对 2019 年中业绩复合增速仅为 10.3%。3）中报业绩情况跟近期板块表现较为相关，周期、军工等表现较好，电新等次之，消费方向较弱。用各板块的相对 2019 年中报的盈利增速去衡量行业的中报业绩表现，比较各行业在近 1 个月的相对上证指数的超额收益，可看出行业的中报业绩表现与其市场表现的相关性较为显著，周期、军工在超预期情况、盈利增速都较高下，表现较好，电新次之，而中报业绩较为疲软的医药、食品饮料等行业的市场表现也较弱。

图 11：各一级行业盈利增速中位数（较 2020 中报）



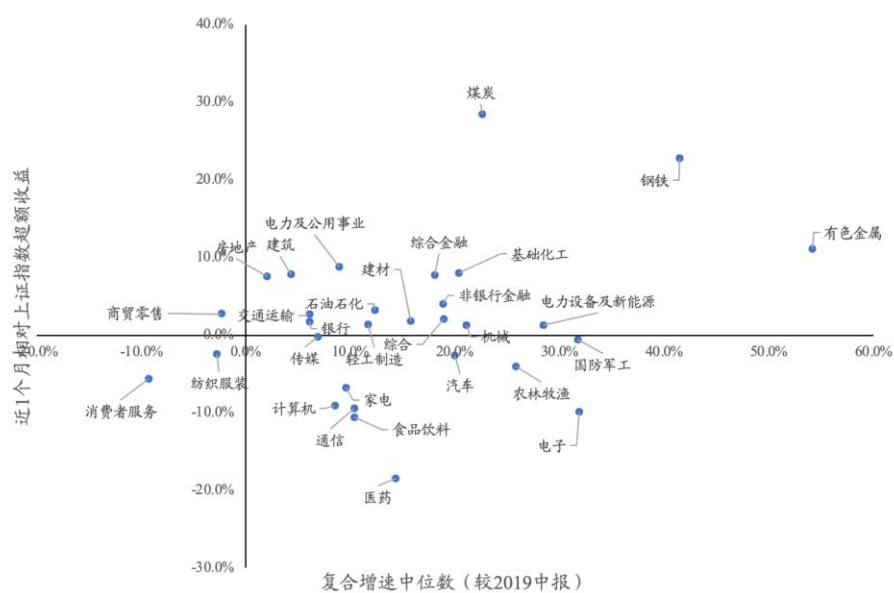
数据来源：东北证券，Wind

图 12：各一级行业两年盈利复合增速中位数（较 2019 中报）



数据来源：东北证券，Wind

图 13：行业中报表现与近期市场表现相关较高，周期、电新等占优，消费偏弱



数据来源：东北证券，Wind

图 14: 各行业已披露中报业绩情况总览

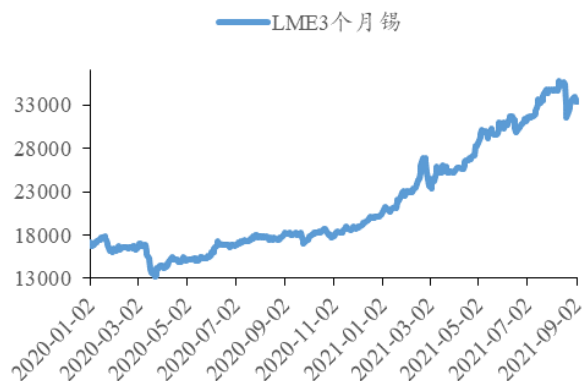
行业 (按盈利增 速排序)	正增长占比	盈利增速 中位数	盈利增速中 位数 (较 2019中报)	复合增速中 位数 (较 2019中报)	超预期比例 (若有预 期)
有色金属	89%	132.8%	102.4%	54.1%	70.2%
钢铁	89%	124.6%	100.1%	41.5%	85.2%
石油石化	81%	115.2%	25.4%	12.3%	64.0%
煤炭	92%	96.9%	47.5%	22.6%	61.3%
交通运输	81%	75.9%	6.8%	6.1%	50.9%
消费者服务	75%	57.2%	-73.9%	-9.3%	46.9%
汽车	82%	53.1%	40.7%	20.0%	57.1%
基础化工	76%	52.5%	37.5%	20.4%	49.5%
纺织服装	69%	50.3%	-11.6%	-2.8%	66.7%
国防军工	81%	45.9%	59.7%	31.7%	55.6%
电子	73%	45.0%	64.6%	31.9%	54.6%
家电	81%	43.8%	18.8%	9.6%	59.0%
商贸零售	68%	36.5%	-13.7%	-2.3%	52.2%
通信	66%	34.7%	4.7%	10.3%	41.0%
机械	77%	33.9%	38.8%	21.1%	48.1%
建材	72%	32.9%	25.4%	15.8%	53.8%
电力设备及	74%	32.4%	47.2%	28.4%	47.3%
传媒	69%	32.0%	-5.2%	6.9%	42.9%
医药	73%	28.6%	25.3%	14.3%	55.4%
轻工制造	72%	27.6%	23.5%	11.7%	46.5%
非银行金融	77%	24.8%	40.4%	18.9%	66.7%
建筑	68%	21.7%	0.1%	4.3%	46.5%
食品饮料	69%	19.9%	11.1%	10.3%	41.3%
综合	56%	18.5%	-0.4%	18.9%	83.3%
计算机	64%	15.1%	-5.2%	8.5%	43.9%
银行	98%	14.8%	12.5%	6.1%	75.0%
房地产	60%	14.2%	-9.8%	2.0%	37.3%
电力及公用	64%	12.3%	13.2%	8.9%	41.4%
农林牧渔	46%	-3.9%	13.7%	25.8%	21.4%
综合金融	44%	-8.1%	16.1%	18.1%	50.0%

数据来源: 东北证券, Wind

注: 1、盈利增速预期为 2021 年 8 月 1 日的 wind 一致预期; 2、行业分类为中信一级分类。

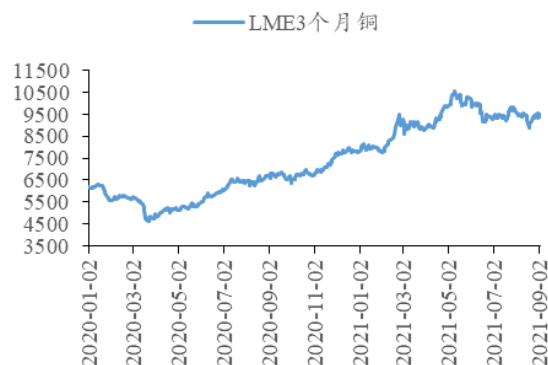
近期行业高频数据方面: 1) 美联储鸽派表态, 有色金属普涨。本周美联储在杰克森霍尔全球央行会议表态偏鸽, 有色金属普遍回升, 其中 LME 镍 (5.7%)、LME 铝 (4.3%)、LME 铜 (1.8%) 涨幅居前, 库存上有色金属普遍下降, LME 铅下降幅度最大, 达 7.36%, LME 镍、LME 锌、LME 锡分别下降 3.9%、1.4%、1.4%。2) 水泥价格涨势不断, 回到上年同期水平。水泥价格连续四周上涨。低位反弹态势延续, 价格已经回复到去年同期水平, 本周上涨 1.8%, 已连续上涨 4 周。3) 煤炭库存下跌, 供给偏紧下价格维持强势上升。本周四大港煤炭库存下降 3.9%, 处于历史低位 12% 分位, 同比下降 23.9%, 动力煤价格自 8 月中上旬有小幅调整后, 下旬开始强势反弹, 本周上涨 6.4%, 至 1167.5 元/吨。4) 锂电上游原材料继续上涨。锂电产业链中的正极材料如氢氧化锂、碳酸锂, 价格继续向上突破, 本周分别上涨 6.7%、13.8%, 电解液的重要原材料六氟磷酸锂价格本周突破 42.5 万元/吨, 上涨 1.2%, 再创新高。

图 15: LME 锡价格回升



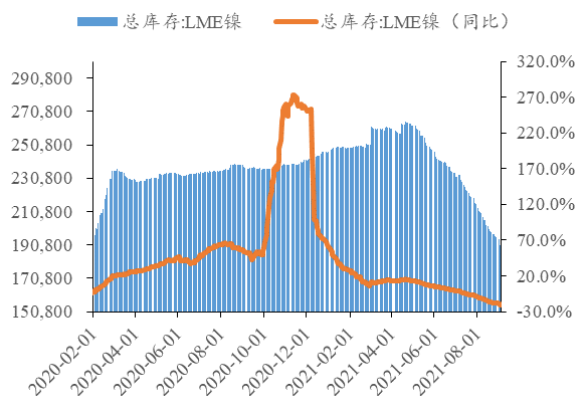
数据来源: 东北证券, Wind

图 16: LME 铜价近日回升



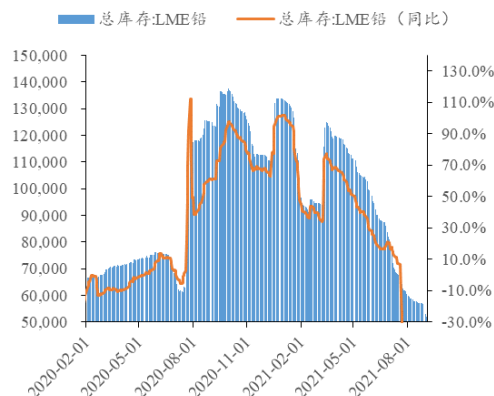
数据来源: 东北证券, Wind

图 17: LME 镍库存近期下降明显



数据来源: 东北证券, Wind

图 18: LME 铅库存大幅下降



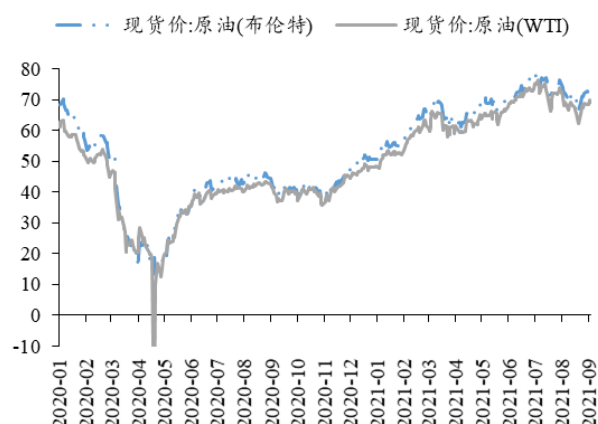
数据来源: 东北证券, Wind

图 19: 水泥价格指数继续保持升势



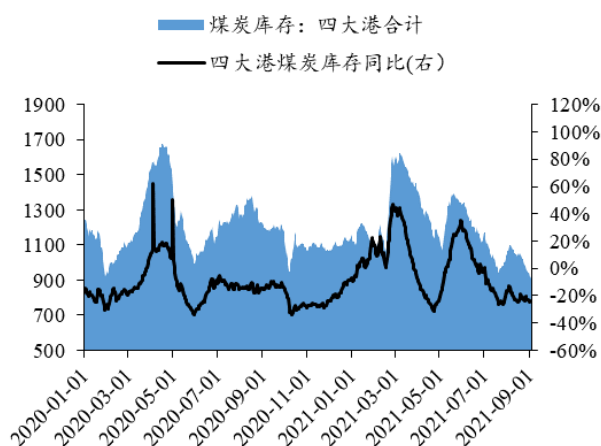
数据来源: 东北证券, Wind

图 20: 原油价格有所回升



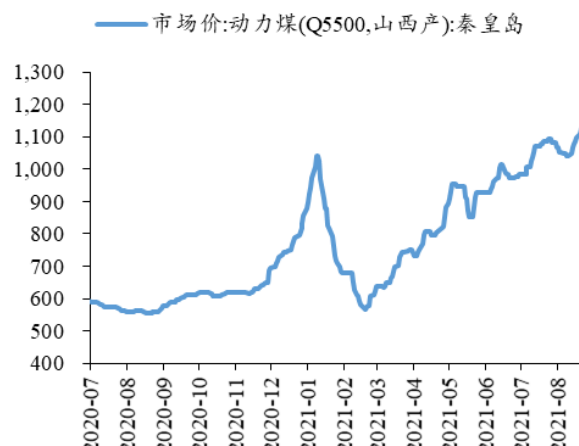
数据来源: 东北证券, Wind

图 21: 四大港煤炭库存继续下降



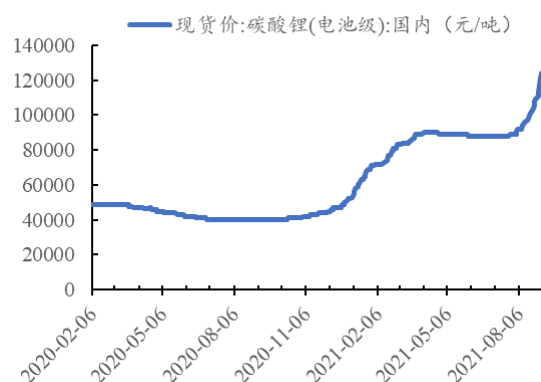
数据来源：东北证券，Wind

图 22: 动力煤价格大幅上涨



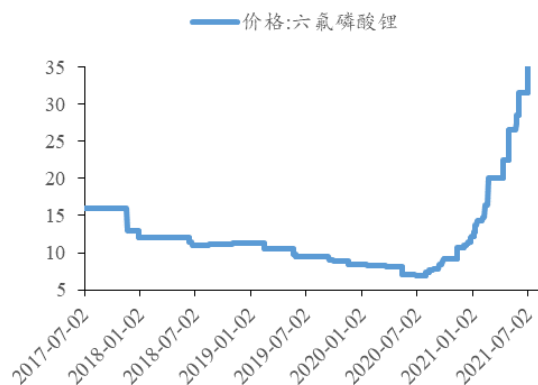
数据来源：东北证券，Wind

图 23: 碳酸锂价格突破上涨



数据来源：东北证券，Wind

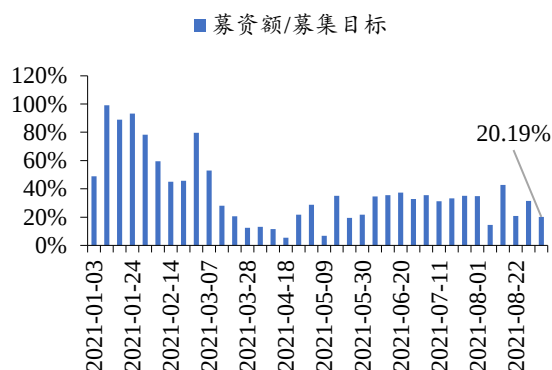
图 24: 六氟磷酸锂价格维持高位



数据来源：东北证券，Wind

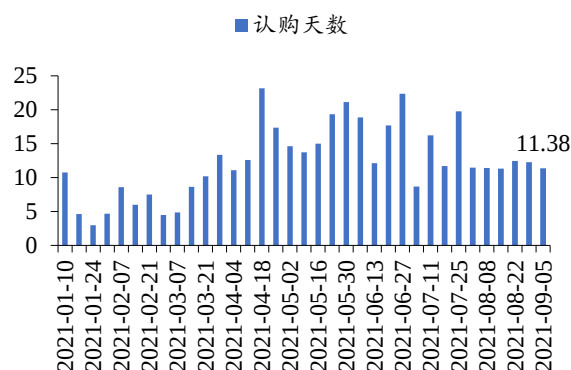
（2）分母端流动性偏中性。宏观流动性方面，近日美国劳工部公布数据显示美国8月非农就业人口增加23.5万人，大幅不及市场预期，爆冷的就业数据无疑增加了经济的不确定性，之前市场普遍预期9月FOMC会议美联储会给出提前Taper通知，就业恢复的不理想使得美联储未来有可能将缩减购债的时间有所延后，但年内仍有概率宣布缩减购债；国内方面，由于7月份的金融数据不及预期，货币政策未来有望延续当前的宽松口径，但叠加美联储Taper预期的影响，宽松力度有限，整体来看宏观流动性偏中性。微观资金面方面，本周新成立偏股型基金338亿份，募资额/募集目标为20.19%，考虑到与春节前有明显差距，预计短期规模难以大幅提升；外资方面，本周外资大幅流入279.27亿，为近几周以来的高点，行业来看，医药和电子行业虽然近期跌幅居前，但分别净流入79.43亿和33.56亿位列靠前，新能源同样大幅净流入72.78亿，北上资金对热门板块资金流入依然持续；融资方面，本周融资余额增加92.86亿，非银和建筑行业流入最多，医药与电子行业流出最多，与外资逆市流入相反，近期融资余额变动更多与行业涨跌幅呈现正相关走势。

图 25: 偏股型基金募集额/募集目标有所下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 26: 偏股型基金认购天数变化较小



数据来源: 东北证券, Wind

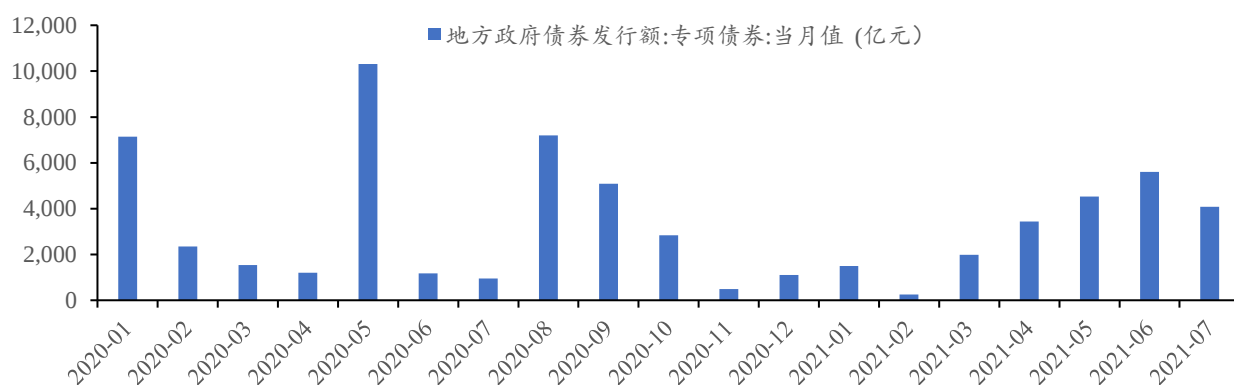
(3) 风险偏好整体维持中性。近期影响风险偏好的主要有 5 个方面: 一是虽然近期美国就业数据不理想, 但并不改变美联储缩减购债的步伐, 年内仍有大概率宣布 Taper, 投资者风险偏好可能有所下降; 二是 9 月政府专项债发行速度可能有所加快, 短期市场资金面可能有所紧缺, 由此造成的利率上行可能会对股市产生冲击; 三是下半年信用债到期规模较大, 仅有 2020 年的到期规模高于当前, 而当年较多的到期债务的确出现了信用违约事件, 因此信用风险仍须警惕; 四是随着教培行业“双减”文件正式落地, 校外辅导机构受到重大打击, 市场担忧后续是否会进一步打压其他服务型行业, 政策依然面临不确定性风险; 五是虽然目前国内疫情已经有所控制, 但海外情况依然严峻, 同时出现新增病毒变体, 未来疫情不确定性仍然存在。

表 2: 美联储近期重要会议表态

时间	具体内容
2021 年 4 月 美联储会议	如果美国经济继续朝着美联储的目标快速发展, 那么在未来某次会议上开始讨论调整购债步伐是合适的。
2021 年 6 月 美联储会议	大多数官员认为, 经济尚未达到美联储需要转变政策的“实质性进一步进展”的基准, 同时在接下来的会议上, 与会者同意继续评估经济在实现委员会目标方面的进展。
2021 年 7 月 美联储会议	多数美联储官员在会议上指出, 如果经济复苏与他们的预期大体一致, 那么年内开始资产购买计划的步伐可能是合适的。
2021 年 8 月 全球央行会议	鲍威尔表示, 如果美国经济发展总体符合预期, 美联储在今年开始缩减资产购买计划“可能是适当的”, 但加息尚需时日。

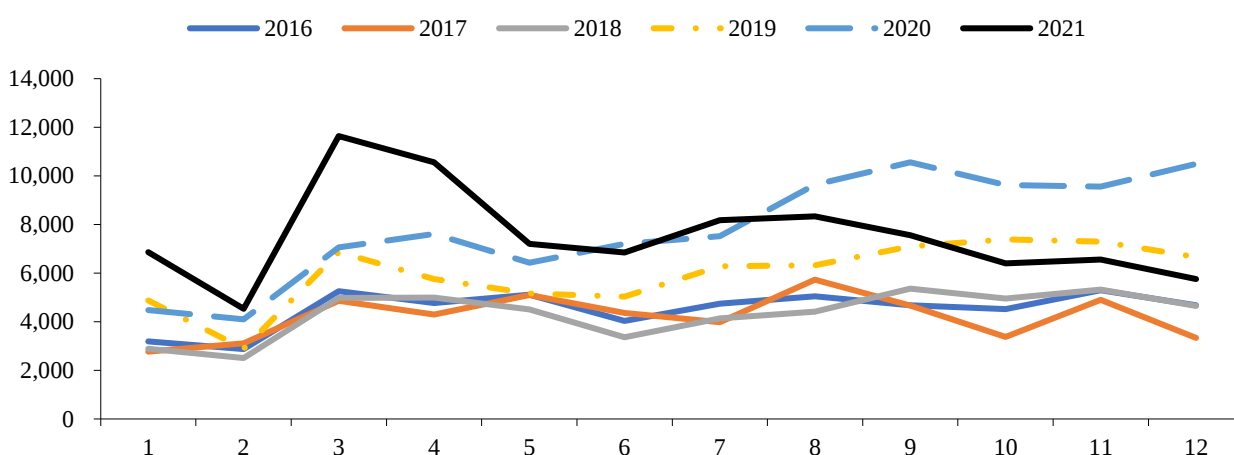
数据来源: 东北证券, 工信部官网, 金融界网站, 百度新闻

图 27: 9 月政府专项债发行有望加快



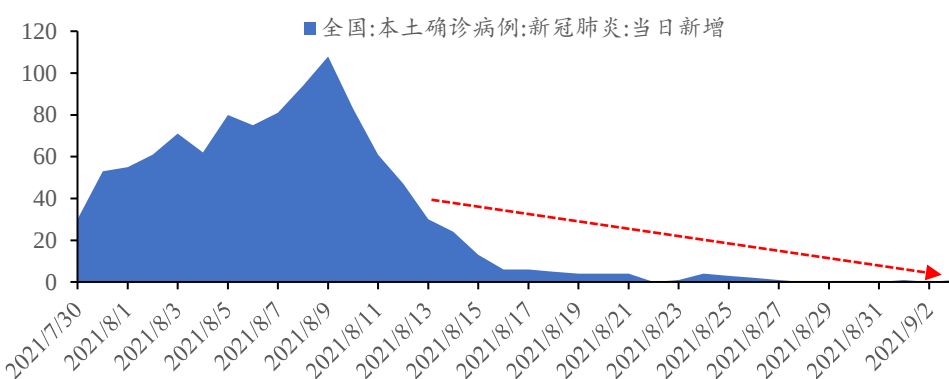
数据来源: 东北证券, Wind

图 28: 逐月信用债到期规模



数据来源: 东北证券, Wind

图 29: 国内疫情已经有所控制

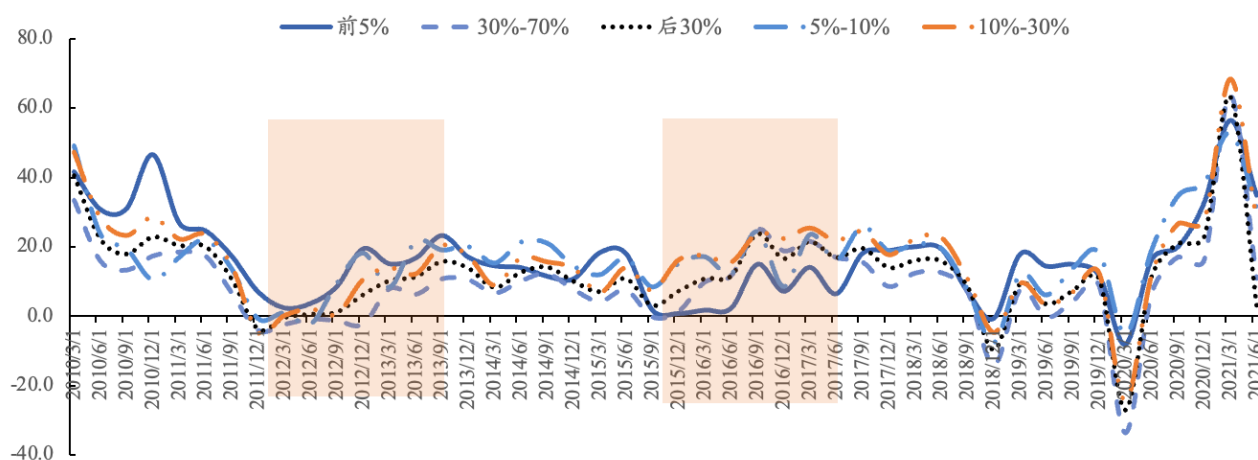


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 行业配置：中小盘占优，短期关注风格扩散的高低切换与政策导向

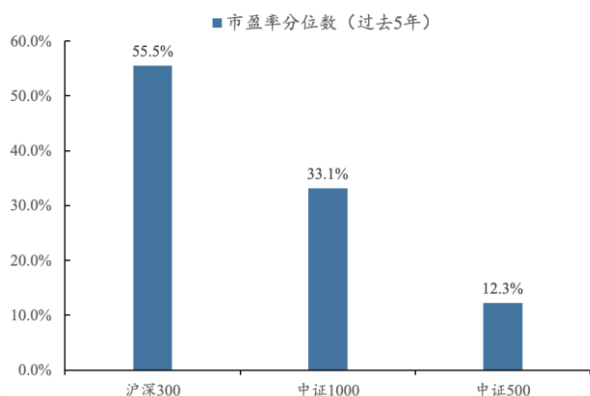
行业配置关注三个角度：其一，配置主线角度，中小盘内业绩改善的成长股优势依然明显，从中报业绩来看，2021 年 Q1 盈利筑顶已确认，Q2 盈利增速开始下行，中小盘（市值排后 95%）盈利增速回落幅度相对大盘较快，但整体仍处于历史较高水平。结合估值，中小盘的代表指数如中证 500 与中证 1000 的市盈率分位数（过去 5 年）仅为 12.3%、33.1%，远低于大盘代表指数沪深 300 的 55.5%，向上空间足。另外下半年海外紧缩预期较强，大市值核心资产仍有压力。其二，政策导向角度，短期风格扩散下的高低切换需关注或有政策导向的大众消费，短期看主要关注风格扩散下的政策导向四方向，一是未来在出口回落，投资拉动有限下，大众消费（旅游、酒店、餐饮、体育等）或将成为托底经济、政策导向的重点，同时教育“双减”政策释放家庭亲子时间，改变家庭消费结构，短期有望推动 K12 校外学科培训需求转移到对该类大众消费需求上来；二是关注十四五、政治局会议等国家层面反复强调的“专精特新”小巨人培育方向，尤其以机械、化工、电子为代表的制造业行业内细分领域中小市值龙头公司有望受益；三是 7 月政治局会议推动下半年财政发力，加快专项债发行，今年底明年初需形成实物工作量，因而新旧基建板块在此背景下有望提速，以科创为导向的 5G、工业互联网、人工智能等新基建领域受益，旧基建内的工程机械、建筑建材板块短期景气也有望提升；四是国资委 6 月 11 日会议再次强调推动优质资产进入上市公司，确保 2021 年底完成三年改革任务的 70%以上，各项混改政策加速推进，低估值的国企或有催化；其三，估值景气匹配角度，中长期半导体、新能源仍为主方向，短期关注风格扩散下高性价比方向。当前新能源、半导体等热门板块景气度仍延续，政治局会议明确表示支持新能源车快速发展，产业支持力度增大，中长期其主线特征不变，但宏观方面受海外美联储 Taper 预期压制，交易层面从换手率比等看已处历史高位，短期向上空间有限，同时已出现小票补涨、大票滞胀的热门成长行情尾端特征，在短期风格扩散的背景下，可关注热门方向中高景气但估值相对低的板块补涨，如新能源上游铝、风电等，同为新能源但关注度低的氢能、燃料电池等，以及军工中的航发、电子元器件，周期中的石化、建材方向。

图 30：盈利上行阶段，市值多发生扩散



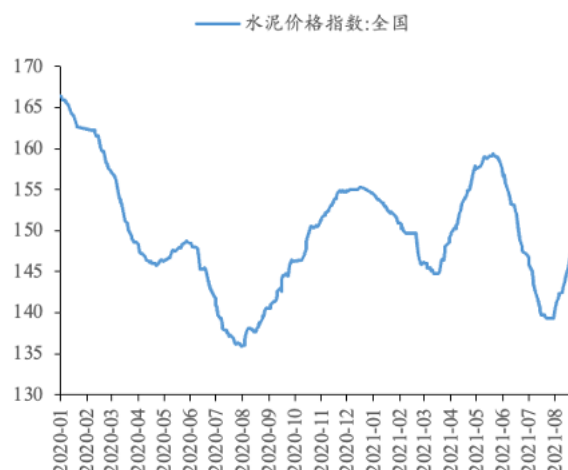
数据来源：东北证券，Wind

图 31: 中小盘估值优势明显



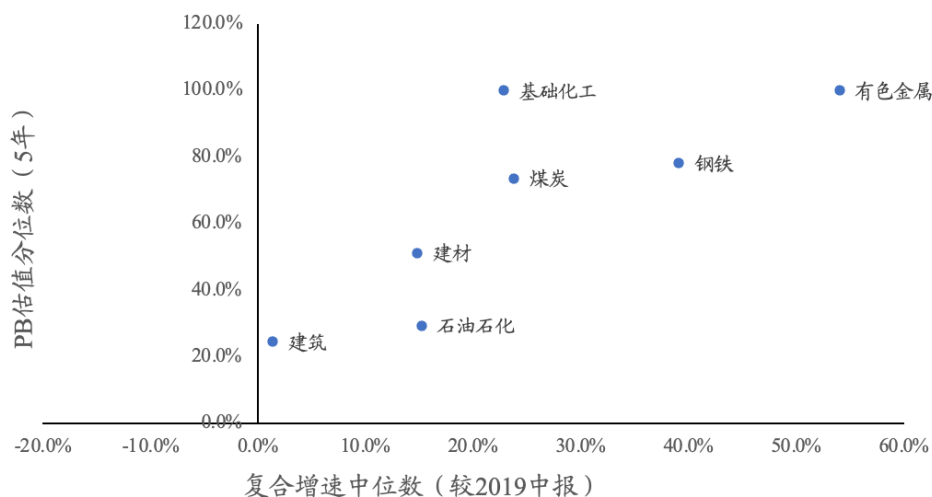
数据来源: 东北证券, Wind

图 32: 建材中水泥价格已回升至 2020 年同期水平



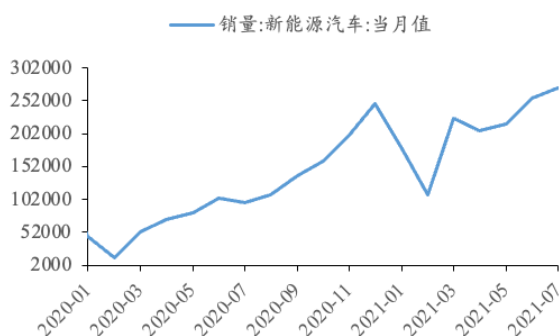
数据来源: 东北证券, Wind

图 33: 周期中, 石化、建材估值相对较低



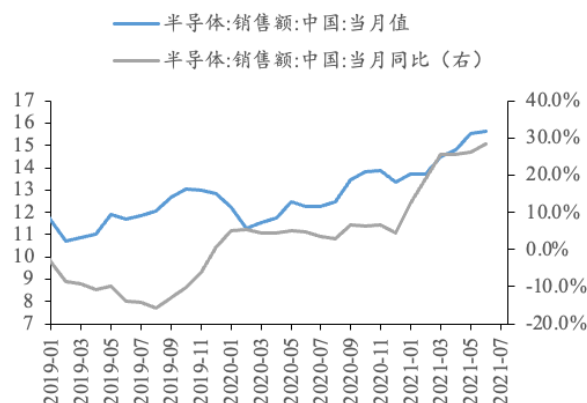
数据来源: 东北证券, Wind

图 34: 新能源车 7 月销量维持升势



数据来源: 东北证券, Wind

图 35: 中国 7 月半导体销售额保持强劲增加



数据来源: 东北证券, Wind

表 3: 九月主要产业事件和活动

时间	事件	内容方向
2021/9/2	2021 北京国际航空航天博览会	航空航天
2021/9/10	BTE 广州国际生物技术大会暨展览会	生物技术
2021/9/10	第 14 届中国（济南）国际信息技术博览会	信息技术
2021/9/14	第 23 届中国国际工业博览会	工业发展
2021/9/15	第 20 届中国国际化工展览会 ICIF China	化工
2021/9/17	国际汽车博览会暨新能源及智能汽车博览会	新能源汽车
2021/9/23	美联储公布联邦基金目标利率	利率预期
2021/9/24	第 10 届中国国际糖酒食品交易会	食品饮料
2021/9/27	2021 第 4 届全球 IC 企业家大会暨第 19 届中国国际半导体博览会	半导体
2021/9/27	2021 年中国国际信息通讯展览会	信息技术

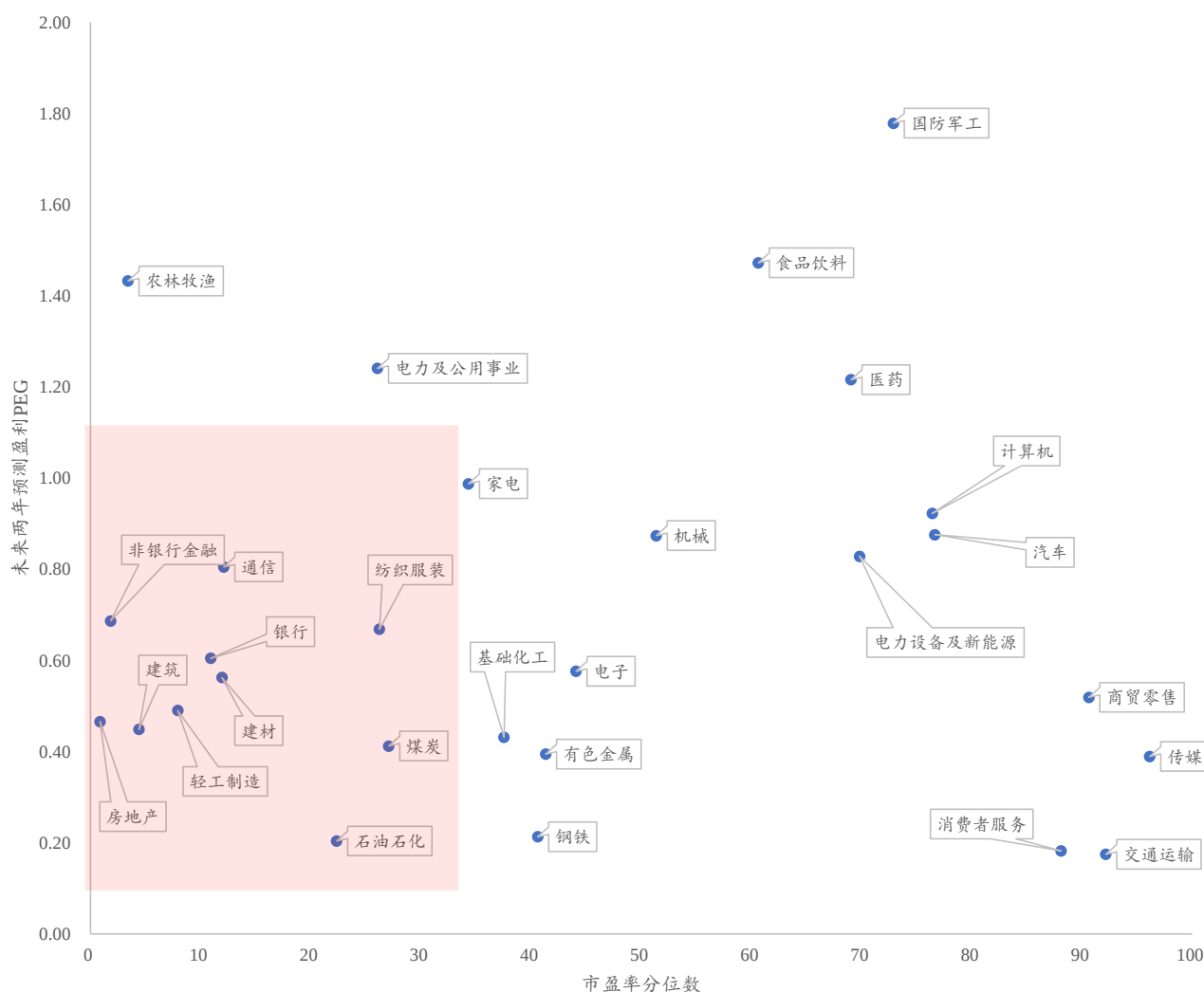
数据来源：东北证券，Wind，新华社

表 4: 低估值国企一览

代码	简称	总市值（亿）	行业	公司属性	省份	市净率 LF	市净率分位数（%）
600015.SH	华夏银行	880	银行	地方国有企业	北京	0.42	2.79
600657.SH	信达地产	101	房地产	中央国有企业	北京	0.42	3.00
601328.SH	交通银行	3,327	银行	中央国有企业	上海	0.48	1.52
601169.SH	北京银行	943	银行	地方国有企业	北京	0.50	1.27
601988.SH	中国银行	9,008	银行	中央国有企业	北京	0.52	0.10
601998.SH	中信银行	2,305	银行	中央国有企业	北京	0.52	1.44
601333.SH	广深铁路	155	交通运输	中央国有企业	广东省	0.53	6.59
601186.SH	中国铁建	1,138	建筑	中央国有企业	北京	0.53	6.91
600000.SH	浦发银行	2,712	银行	地方国有企业	上海	0.54	0.41
600376.SH	首开股份	138	房地产	地方国有企业	北京	0.56	2.91
601818.SH	光大银行	1,886	银行	中央国有企业	北京	0.57	1.40
601288.SH	农业银行	10,534	银行	中央国有企业	北京	0.56	0.53
600649.SH	城投控股	116	房地产	地方国有企业	上海	0.60	1.56
601992.SH	金隅集团	300	综合	地方国有企业	北京	0.61	6.48

数据来源：东北证券，Wind；注：选择标准为 PB 小于 0.65，PB 分位数低于 10%，市值大于百亿的中央国企和北上广地方国企

图 36: 各行业估值-成长能力对比



数据来源: 东北证券, Wind

3. 上周市场回顾

3.1. 上周全球主要大类资产表现

上周全球大类资产中, 股票市场涨跌互现, 国内债券收益率普遍下跌, 国外债券收益率普遍上涨; 商品市场中, 铜价、原油和金价均上涨。A 股上证综指上涨 1.69%, 创业板指下跌 4.76%; 海外股市, 标普 500 上升 0.58%, 纳斯达克指数上涨 1.55%, 道琼斯工业指数下跌 0.24%。德国 DAX 指数下跌 0.45%, 韩国综指上涨 2.14%, 恒生指数上涨 1.94%, 富时 100 下跌 0.14%, 日经 225 上涨 5.38%。债券市场中, 中债 2 年到期收益率下跌 2.38bps, 中债 10 年到期收益率下跌 3.71bps, 美债 2 到期收益率下跌 1.00bps, 美债 10 年到期收益率上涨 2.00bps, 德债 10 年到期收益率上涨 5.00bps, 日债 10 年到期收益率上涨 1.10bps。商品市场中, LME 铜上涨 0.53%, ICE 布油上涨 1.13%, NYMEX 原油上涨 0.63%, 伦敦金现上涨 0.59%。汇率市场中, 欧元兑美元向上调整 0.71%, 美元兑人民币向下调整 0.36%。VIX 指数上升 0.12%。

图 37：上周全球主要大类资产表现

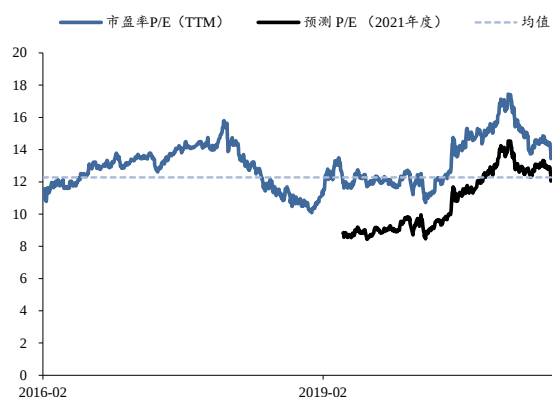
	2021/8/27	2021/9/3	变动	当前PE	过去五年分位数	过去十年分位数
股票市场						
上证综指	3,522	3,582	1.69%	13.67	39.4%	39.4%
沪深300指数	4,827	4,843	0.33%	13.03	45.9%	45.9%
创业板指	3,257	3,102	-4.76%	54.06	65.7%	65.7%
道琼斯工业指数	35,456	35,369	-0.24%	27.14	82.3%	82.3%
标普500指数	4,509	4,535	0.58%	27.89	78.8%	78.8%
纳斯达克指数	15,130	15,364	1.55%	40.21	60.7%	60.7%
富时100指数	7,148	7,138	-0.14%	32.20	63.8%	63.8%
德国DAX指数	15,852	15,781	-0.45%	18.12	40.4%	52.7%
欧洲Stoxx50指数	3,626	3,614	-0.34%	22.60	75.6%	86.5%
日经225指数	27,641	29,128	5.38%	16.42	28.1%	12.3%
韩国综指	3,134	3,201	2.14%	16.75	31.0%	13.3%
恒生指数	25,408	25,902	1.94%	10.70	38.9%	38.9%
恒生国企指数	8,958	9,292	3.73%	10.03	75.4%	75.4%
富时A50指数期货	14,971	15,137	1.10%	-	-	-
债券市场						
中国2年国债收益率	2.50	2.48	-2.38 bps	/	15.2%	16.7%
中国10年国债收益率	2.87	2.83	-3.71 bps	/	10.6%	8.1%
美国2年国债收益率	0.22	0.21	-1.00 bps	/	23.6%	12.2%
美国10年国债收益率	1.31	1.33	2.00 bps	/	22.0%	11.0%
德国10年国债收益率	-0.45	-0.40	5.00 bps	/	25.5%	12.7%
日本10年国债收益率	0.03	0.04	1.10 bps	/	54.8%	33.0%
大宗商品市场						
ICE布油	71.67	72.48	1.13%	/	86.2%	60.9%
NYMEX原油	68.67	69.10	0.63%	/	91.5%	63.6%
伦敦金现	1,816.52	1,827.29	0.59%	/	87.2%	93.6%
LME铜	9,420.00	9,470.00	0.53%	/	95.3%	97.6%
汇率市场						
美元指数	92.70	92.13	-0.62%	/	18.1%	42.5%
欧元兑美元	1.18	1.19	0.71%	/	79.2%	56.3%
美元兑人民币	6.48	6.46	-0.36%	/	11.7%	48.4%
其他						
VIX	16.39	16.41	0.12%	/	56.4%	59.2%
比特币期货	49,045.00	50,210.00	2.38%	/	95.9%	97.9%

数据来源：东北证券，Wind

3.2. 行业及重要指数估值变动

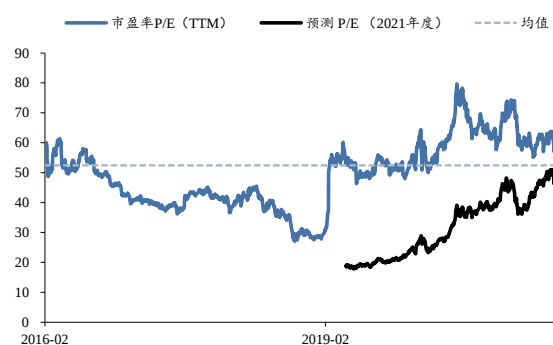
截至 2021 年 9 月 3 日收盘，沪深 300 的静态 PE 较 8 月 27 日收盘有所下降，为 13.03；动态 PE 较上周收盘有所上升，为 12.35。创业板的静态 PE 有所下降，为 54.06；动态 PE 有所下降，为 45.57。

图 38: 沪深 300 静态/动态 PE



数据来源: 东北证券, Wind

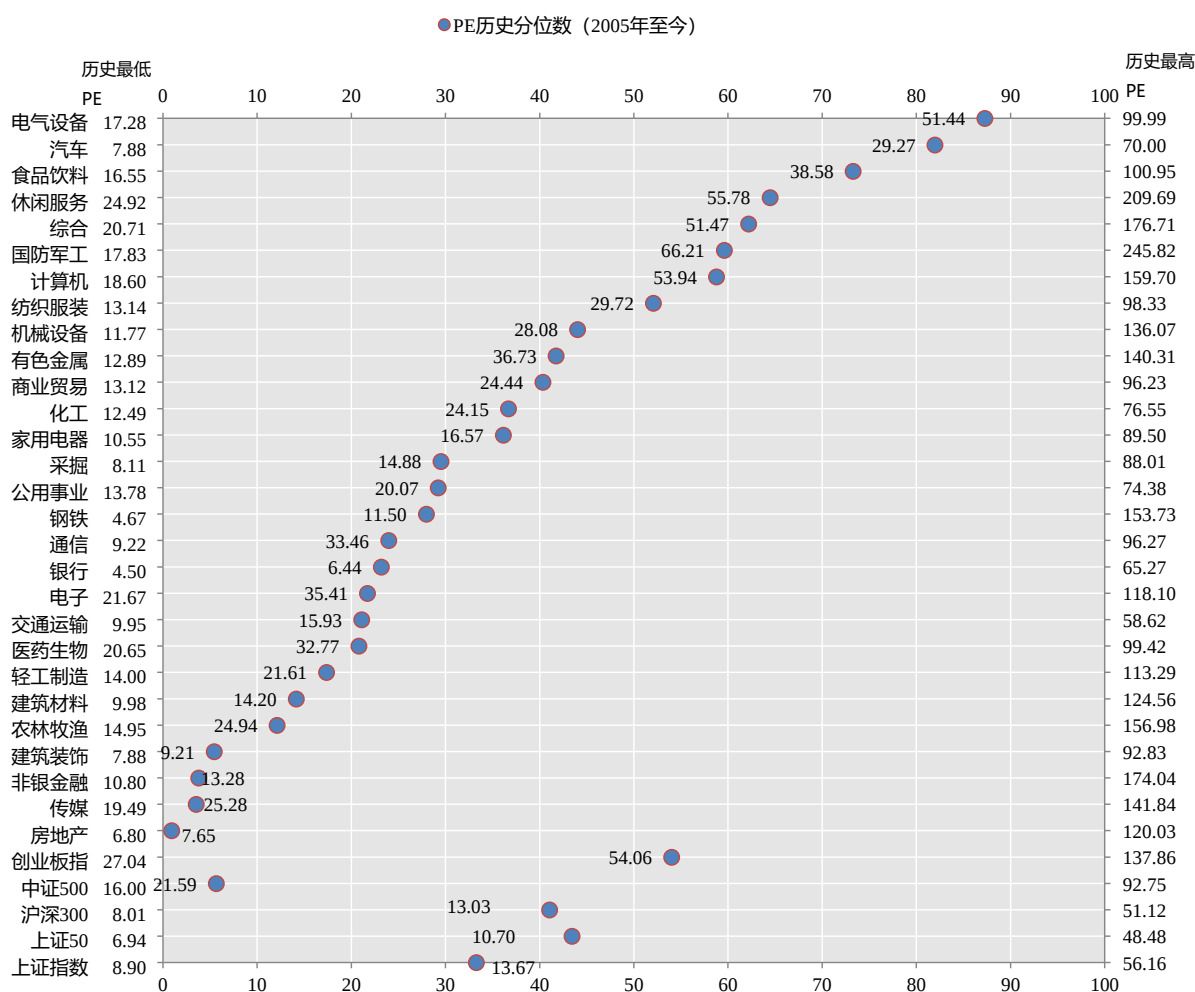
图 39: 创业板指静态/动态 PE



数据来源: 东北证券, Wind

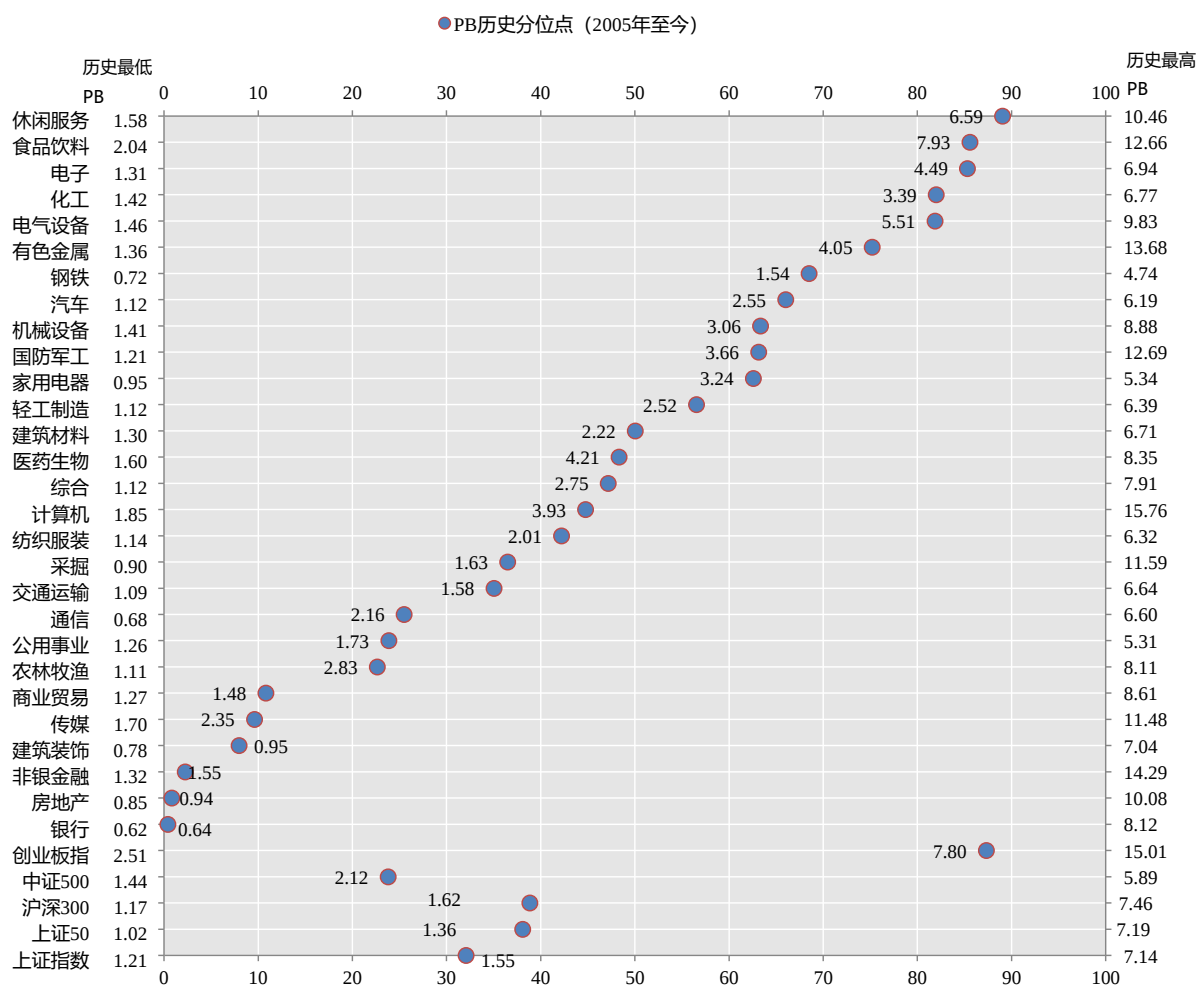
分行业看, 电气设备、汽车、食品饮料 (TTM) 估值处于历史十五年中高分位点, 分别为 51.44、29.27、38.58; 休闲服务 PB (LF) 处于历史高位, 为 6.59, 其次为食品饮料 (PB7.93), 电子 (PB4.49)。

图 40: 各行业 PE 估值分位点 (TTM, 2021/9/4)



数据来源: 东北证券, Wind

图 41: 各行业 PB 估值分位点 (LF, 2021/9/4)



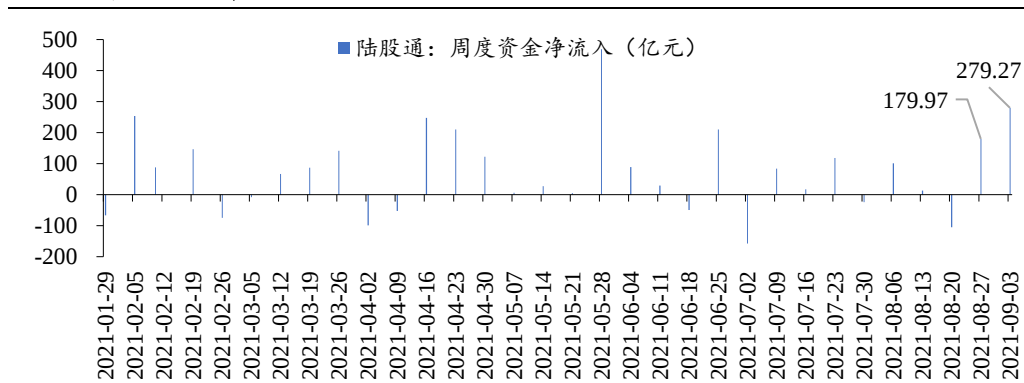
数据来源: 东北证券, Wind

3.3. 股市资金供求

3.3.1. 资金流入

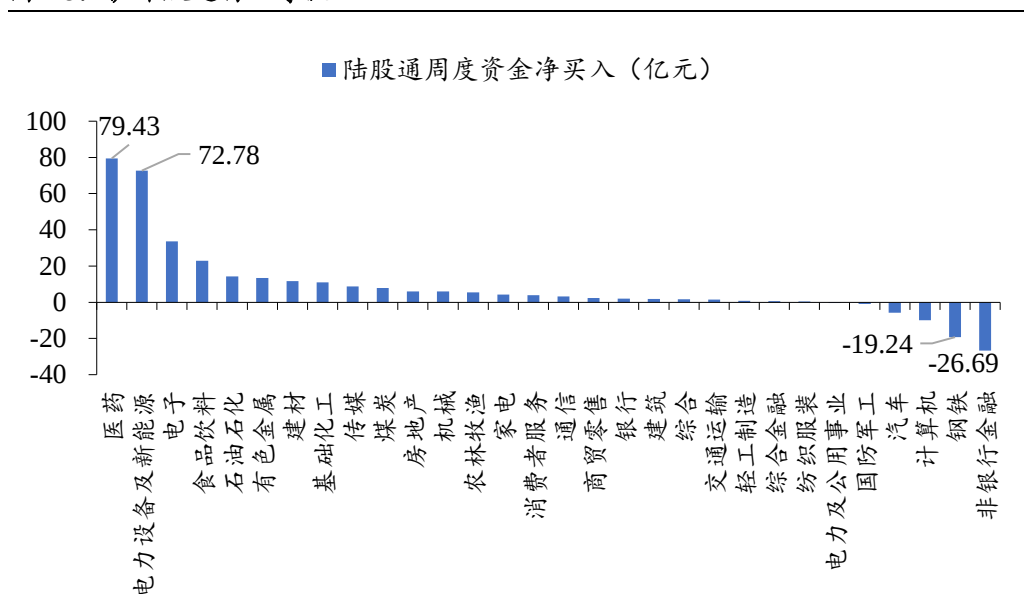
沪深股通净流入: 截至 2021 年 9 月 3 日收盘, 陆股通资金净流入 279.27 亿元。从行业来看, 医药、电力设备及新能源、电子净流入较多, 分别净流入 79.43 亿元、72.78 亿元和 33.56 亿元; 非银行金融净流出 26.69 亿元, 钢铁净流出 19.24 亿元。

图 42：沪深股通净流入



数据来源：东北证券，Wind

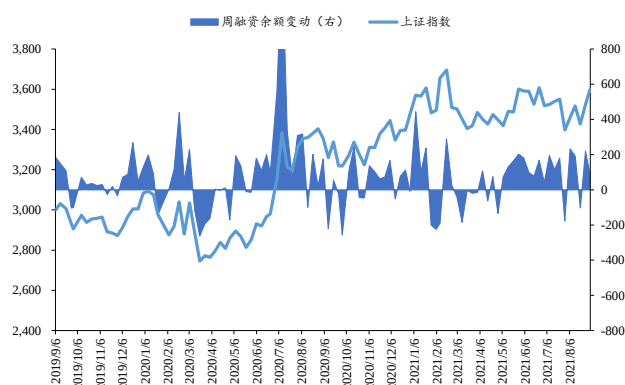
图 43：沪深股通行业净流入



数据来源：东北证券，Wind

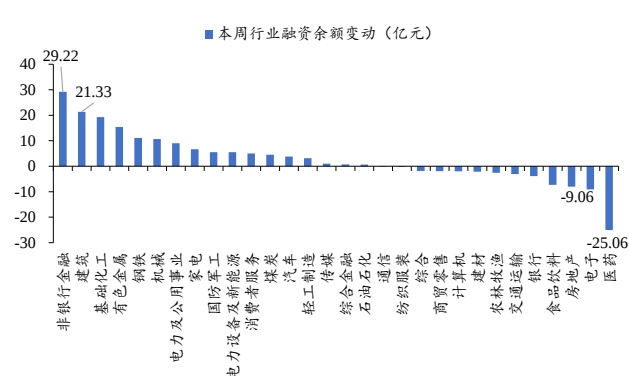
融资余额：截至2021年9月2日，沪深股市融资余额17106.83亿元，较8月27日增加92.86亿元。分行业来看，部分行业融资余额有所增加。其中非银行金融（29.22亿）、建筑（21.33亿）融资余额增加最多；医药（-25.06亿）、电子（-9.06亿）融资余额减少。

图 44: 融资余额变动与上证指数



数据来源：东北证券，Wind

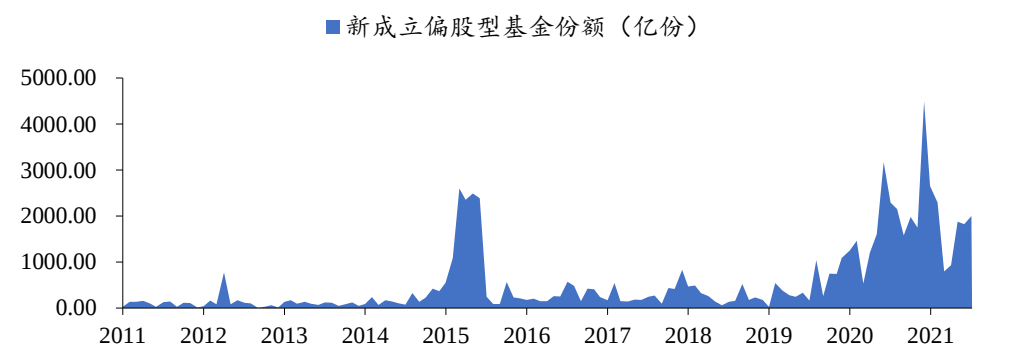
图 45: 行业融资余额变动



数据来源：东北证券，Wind

新基金发行: 截至 2021 年 9 月 3 日，上周有新成立偏股型基金份额 338.11 亿份，较前值 645.58 亿份大幅上升。

图 46: 新成立偏股型基金近期已有所回升

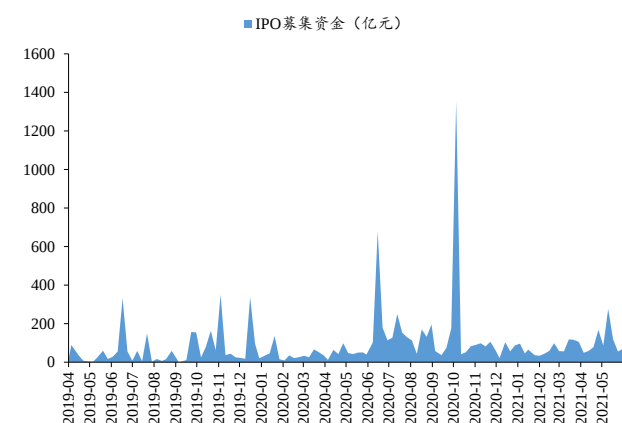


数据来源：东北证券，Wind

3.3.2. 资金流出

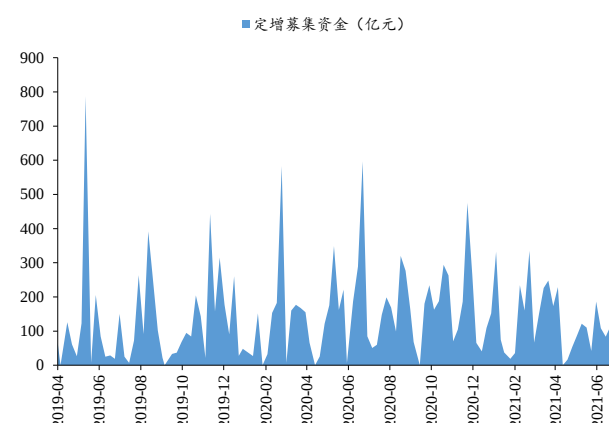
IPO 发行: 截至 2021 年 9 月 3 日，上周共 13 笔 IPO 发行，合计募资 114.95 亿元，其中匠心家居（14.54 亿）单笔募资额较高。

图 47: IPO 发行情况



数据来源：东北证券，Wind

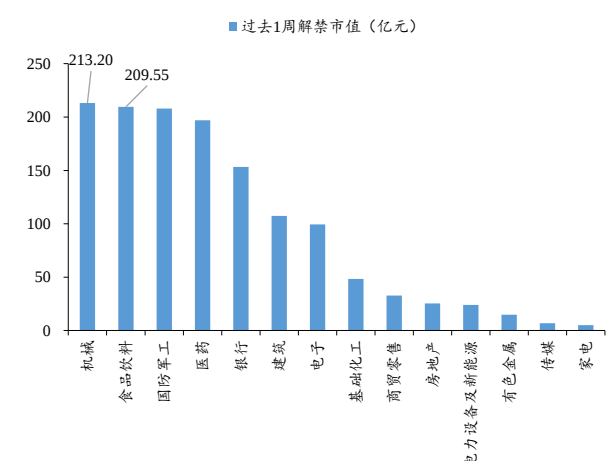
图 48: 定增募资情况



数据来源：东北证券，Wind

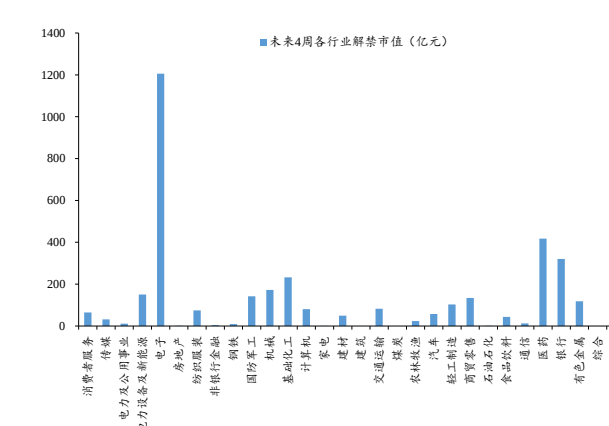
定增解禁规模:截至2021年9月3日,上周解禁市值最大的行业是机械(213.20亿)、食品饮料(209.55亿)和国防军工(207.96.87亿),未来4周解禁市值最大的行业是电子(1206.08亿)、医药(417.25亿)和机械(172.02亿)。个股方面,未来4周解禁值最高的个股有鹏鼎控股(545.02亿)、立昂微(282.94亿)。

图 49: 过去一周解禁市值靠前的行业



数据来源：东北证券，Wind

图 50: 未来4周各行业解禁市值(亿元)



数据来源：东北证券，Wind

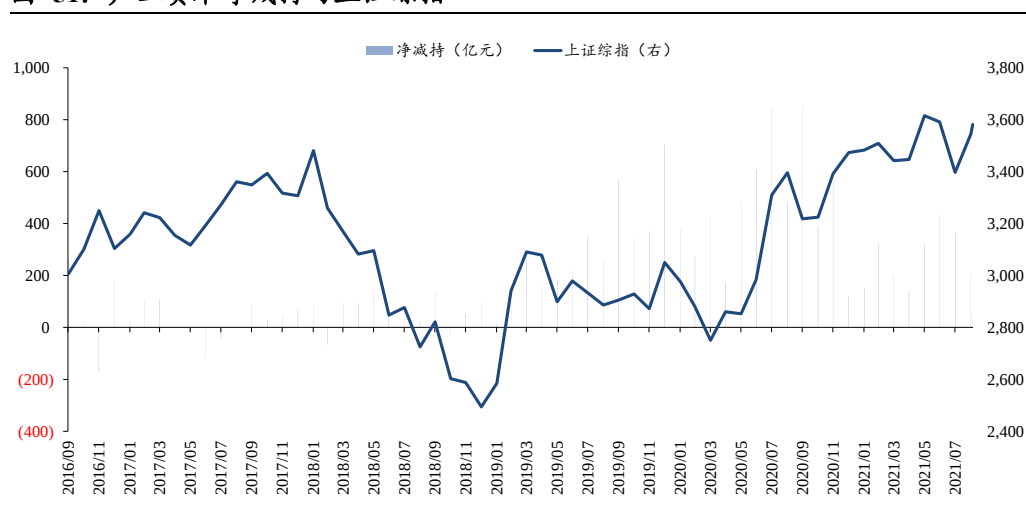
表 5: 未来 4 周解禁市值最大的个股

证券代码	证券简称	预计解禁市值 (亿元)	解禁日	中信一级
002938.SZ	鹏鼎控股	545.02	2021/9/22	电子
605358.SH	立昂微	282.94	2021/9/13	电子
300896.SZ	爱美客	282.13	2021/9/28	医药
601577.SH	长沙银行	208.07	2021/9/27	银行
688536.SH	思瑞浦	142.38	2021/9/22	电子
600893.SH	航发动力	130.05	2021/9/27	国防军工
688390.SH	固德威	124.49	2021/9/6	电力设备及新能源
002936.SZ	郑州银行	110.23	2021/9/22	银行
688301.SH	奕瑞科技	99.34	2021/9/22	医药
300748.SZ	金力永磁	91.07	2021/9/22	有色金属

数据来源: 东北证券, Wind

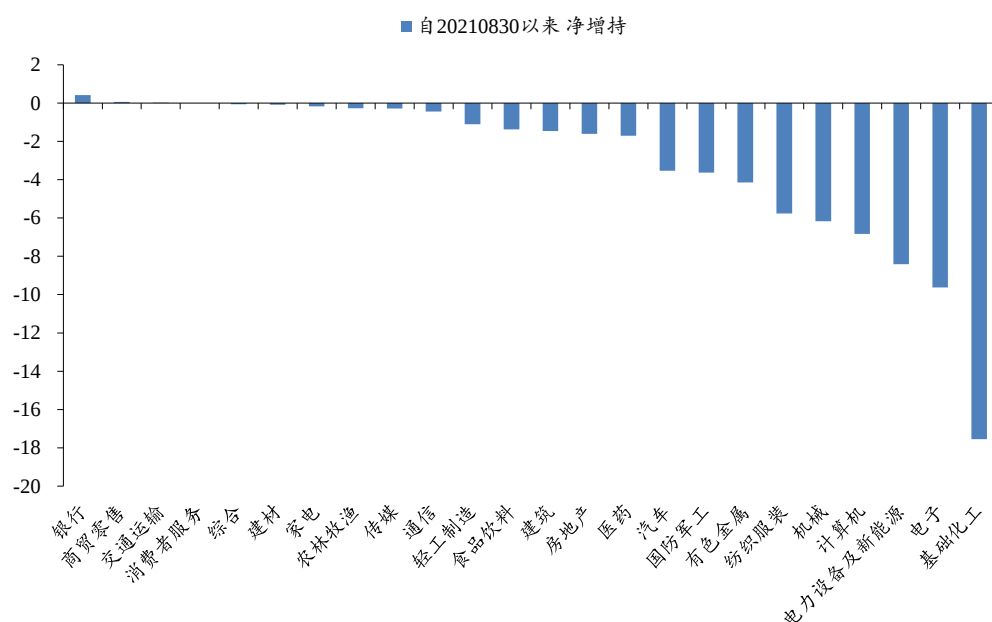
产业资本减持规模: 截至 2021 年 9 月 3 日, 上周大股东净减持 84.89 亿元, 高管净减持 17.92 亿元。分行业来看, 医药、电子净减持金额较大, 为 17.55、9.62 亿元。

图 51: 产业资本净减持与上证综指



数据来源: 东北证券, Wind

图 52：行业产业资本增减持情况



数据来源：东北证券，Wind

3.4. 情绪指标

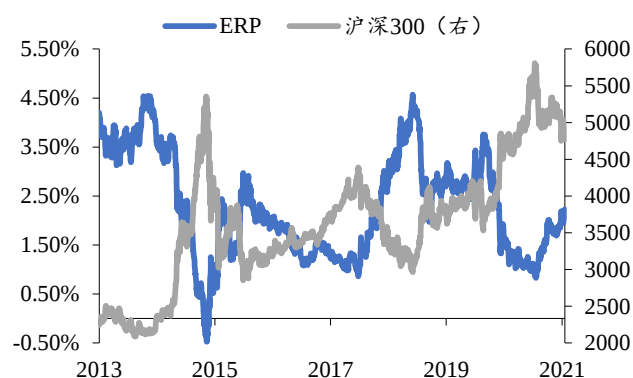
截至 2021 年 9 月 3 日收盘，200 日均线以上股票占比从 8 月 27 日收盘的 54.90% 上升至 59.27%，市场情绪处于今年以来的相对高位。全部 A 股股权风险溢价从 8 月 27 日的 2.17% 上升至 2.37%。

图 53：200 日均线以上个股占比



数据来源：东北证券，Wind

图 54：股权风险溢价



数据来源：东北证券，Wind

截至 2021 年 9 月 3 日，上周各行业 60 日新高个股数量分化程度较高，其中非银行金融、商业贸易和综合处在相对高位；电子、通信和传媒等板块处在低位。

图 55: 各行业 60 日新高个股数量

行业名称	9/3	9/2	9/1	8/31	8/30	8/27	8/26	8/25	8/24	8/23	个股 总量
农林牧渔	6	3	8	8	4	3	6	1	3	4	86
采掘	11	11	19	12	12	12	15	11	9	11	66
化工	56	27	39	40	57	44	58	53	49	34	364
钢铁	5	2	13	9	7	5	9	2	3	3	34
有色金属	22	17	31	24	36	27	37	20	18	17	130
电子	16	12	21	16	25	17	26	19	25	22	291
家用电器	5	3	5	5	12	3	6	7	8	5	61
食品饮料	10	8	8	8	6	5	8	6	4	9	100
纺织服装	11	6	11	7	7	6	9	5	5	2	85
轻工制造	18	9	11	14	15	13	18	12	13	9	134
医药生物	30	15	23	21	26	17	18	15	20	17	366
公用事业	31	23	28	18	21	14	14	13	16	15	176
交通运输	18	12	12	5	11	9	13	9	10	9	117
房地产	18	17	21	13	13	11	11	9	8	5	129
商业贸易	18	15	18	16	13	9	13	11	6	6	97
休闲服务	4	1	3	1	2	2	3	1	1	1	36
综合	6	2	4	3	4	3	6	3	5	2	33
建筑材料	6	4	10	6	8	5	7	6	5	8	69
建筑装饰	16	15	20	18	15	17	18	15	9	6	131
电气设备	36	16	21	18	21	18	27	20	25	21	212
国防军工	7	7	9	7	9	2	5	5	7	11	75
计算机	21	18	9	14	12	9	12	12	18	21	260
传媒	10	5	14	12	12	6	12	9	11	13	170
通信	6	1	7	5	7	5	6	8	8	10	109
银行	6	6	7	4	5	3	6	2	2	0	36
非银金融	22	8	16	4	7	3	7	5	5	2	84
汽车	17	10	21	16	12	12	15	11	9	9	177
机械设备	42	28	44	35	51	43	59	45	56	57	401
合计	105	138	138	87	131	59	204	204	209	276	4029

数据来源: 东北证券, Wind

风险提示: 海外疫情超预期, 经济修复、政策出台不及预期。

研究团队简介:

邓利军：复旦大学计算数学硕士，上海交通大学本科，现任东北证券策略组组长。曾任川财证券首席策略分析师；在混沌投资等多家私募基金公司任商品期货和股指期货研究员、投资经理；具有 10 多年证券市场从业经验。2015 年所在团队获得新财富最佳分析师策略领域入围奖。

何盛：CPA，上海交通大学工学硕士，上海交通大学自动化系本科，现任东北证券策略组研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqrr@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	15622820131	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn