

景气成长回归，商品趋势未改

——6月资产配置月报

2021年6月

要点：

百瑞信托博后工作站

○ 市场情况：

权益：指数震荡、汽车科技表现优异；

债券：收益率整体上行，信用与期限利差整体收窄；

商品：政策调控力度大，大宗商品价格触顶回落。

○ 宏观数据：

资金面：社融增速放缓，货币供应剪刀差走阔；

生产端：工业生产有所回落，但整体不弱；

投资端：固定资产投资偏低，PMI持观望、PPI持续
上涨；

消费端：社零有所修复，CPI继续回升；

进出口端：整体持续保持高增长态势。

○ 配置建议：商品>权益>债券

商品或将维持震荡，可关注未回补的化工品种；

权益行情表现为结构行情，轻指数，偏成长；

中长端利率快回归中枢附近，可等待配置机会。

分类	多		中性		空		备注
	强	弱	轻仓	离场	弱	强	
权益		√					整体板块估值偏高，国产替代的科技、低估值医药可适度关注 在政策效应退出后，可考虑逐步降低周期类配置 消费依然偏贵，不建议入场
债券			√			√	中长端利率快回归中枢附近，可适度关注配置机会 风险犹在，谨慎下沉，建议关注优质城投平台，和政策受益的节能和新能源产业链相关产业债 目前转债价格及溢价率处于历史中枢靠上位置，可考虑埋伏低价的龙头和低估值的防御板块
商品				√			目前正在调整，粕类中线偏多 原油供需矛盾减弱，部分化工已回调至合理位置 受风险资产调整影响，工业品承压，关注深调品种的反弹机会 近期波动较大，前期多单可考虑获利出场

一、6月市场回顾

1、各类资产表现情况

截至6月18日，6月以来A股表现偏弱，大盘股（上证50、沪深300）回调较大，分别下跌5%、4%，而小盘股（中证500）下跌1%。概念方面，300成长下跌4%，300价值下跌5%、300周期下跌5%、300消费下跌7%。而债券也表现全线下跌，3-5月主要表现为市场由于“资产欠配”造成的抱团行情，但由于缺乏上升空间有限，进入5月底后债券开始回调。商品方面，各板块有涨有跌，农产品开始回调，黑色为回调后的反弹行情。

图表 1：各类资产表现

权益														
品种	2020年度	2020.06	2020.07	2020.08	2020.09	2020.10	2020.11	2020.12	2021.01	2021.02	2021.03	2021.04	2021.05	2021.06
% 沪深300	27%	8%	13%	3%	-5%	2%	6%	5%	3%	2%	-8%	1%	4%	-4%
中证500	21%	8%	12%	1%	-7%	-1%	3%	1%	0%	2%	-4%	4%	4%	-1%
上证50	19%	5%	10%	3%	-3%	1%	6%	5%	2%	4%	-8%	-1%	5%	-5%
创业板指	65%	17%	15%	-2%	-6%	3%	-1%	13%	5%	-5%	-7%	12%	7%	-2%
300成长	44%	11%	15%	2%	-5%	3%	4%	9%	4%	1%	-9%	5%	4%	-4%
300价值	0%	1%	6%	4%	-3%	2%	10%	-3%	2%	8%	-5%	-3%	2%	-5%
300周期	6%	3%	10%	3%	-3%	1%	10%	-1%	1%	6%	-7%	-1%	5%	-5%
300消费	75%	9%	19%	9%	-10%	4%	2%	16%	2%	1%	-9%	4%	6%	-7%

债券														
品种	2020年度	2020.06	2020.07	2020.08	2020.09	2020.10	2020.11	2020.12	2021.01	2021.02	2021.03	2021.04	2021.05	2021.06
BP 国债10Y	0.64	11.77	14.34	5.12	13.05	3.27	6.90	-10.71	3.56	9.37	-8.36	-2.46	-11.90	7.52
国债5Y	6.15	33.01	14.80	25.27	9.88	-7.82	9.53	-11.96	4.93	9.28	-10.98	-2.21	-3.69	6.21
国债1Y	11.08	57.54	6.63	26.95	13.39	8.11	10.37	-35.71	20.60	-8.17	-2.11	-21.79	5.22	11.61
AAA3	7.90	47.54	31.47	18.60	2.74	-7.75	14.69	-31.66	13.83	6.86	-14.75	-5.71	-15.10	10.12
AA+3	34.88	49.54	28.47	15.60	3.73	-8.76	32.67	-24.67	-4.17	9.86	-17.75	-9.71	-5.10	6.11
AA3	47.88	40.54	23.47	2.59	4.74	-4.76	41.67	-15.67	2.82	8.86	-10.75	-10.71	-14.11	1.11
% 中证转债	5%	0%	7%	1%	-4%	2%	1%	0%	-1%	1%	0%	1%	3%	-2%

商品														
品种	2020年度	2020.06	2020.07	2020.08	2020.09	2020.10	2020.11	2020.12	2021.01	2021.02	2021.03	2021.04	2021.05	2021.06
% 南华商品	7%	1%	4%	3%	-6%	0%	8%	7%	0%	13%	-7%	7%	1%	0%
南华农产品	12%	0%	4%	2%	1%	5%	1%	4%	-2%	6%	-8%	5%	1%	-4%
南华能化	-10%	2%	1%	2%	-7%	0%	10%	6%	2%	14%	-7%	4%	0%	3%
南华工业	9%	2%	4%	3%	-7%	0%	11%	6%	1%	15%	-5%	7%	0%	2%
南华黑色	64%	0%	8%	4%	-3%	4%	10%	18%	-4%	9%	-1%	11%	-3%	6%

资料来源：Wind, iFinD, 百瑞信托

2、市场表现描述

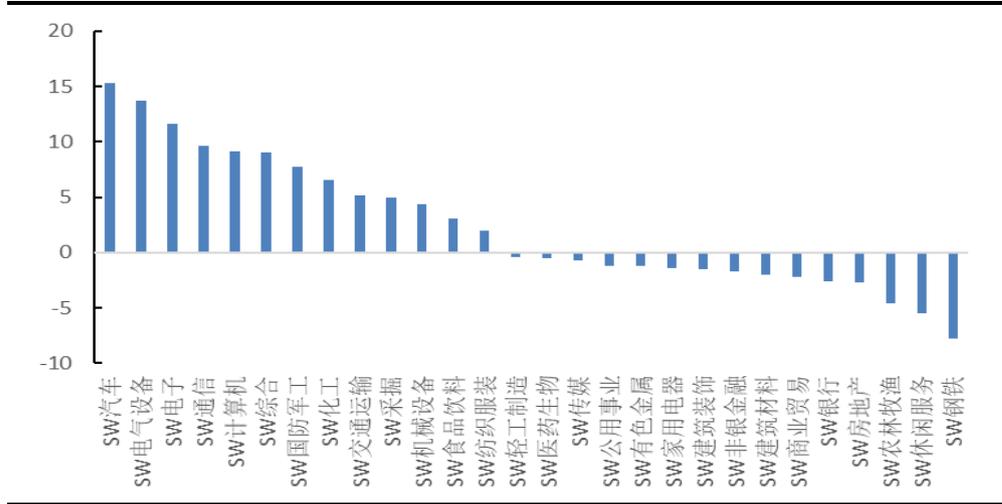
1) 权益：指数震荡、汽车科技表现优异

5月下旬至6月初的A股市场指数呈现震荡走势，5月受外资流入提振助市场反弹，但进入6月后开始回调，主要原因是受国内经济数据转弱及美联储Taper信号的影响。行业层面，整体来看，申万一级行业整体涨多跌少，但上涨板块整体上涨幅度较高。其中，汽车、电气设备、电子、通信、计算机表现优异，涨幅均超过9%，而钢铁、休闲服务、农林牧渔跌幅较深，均超过4%。

从涨幅靠前的汽车和科技板块来看，新能源汽车5月销量超预期，带动汽车

整体板块发力，而科技板块则受益于板块轮动影响，科技类成长股在 2020 年 2 月至今整体跑输万得全 A 涨幅，凸显了中后段配置性价比。

图表 2：申万一级行业涨跌幅



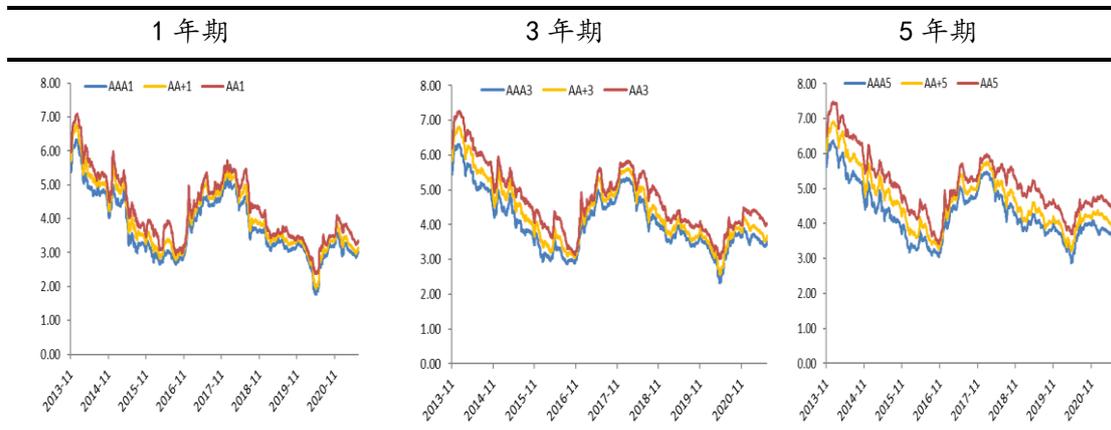
资料来源：Wind, iFinD, 百瑞信托

2) 债券：收益率整体上行，信用与期限利差整体收窄

近期经济面延续修复，但仍存结构性问题，复苏基础仍不牢固。央行操作仍以稳为主，引导市场利率围绕政策利率波动。金融方面，信用周期转向下社融增速明显回落。输入性通胀风险对我国影响整体有限，美债利率上行动力不足，因此宏观货币政策坚持稳健基调。国内外宏观经济面对利率市场的价格影响整体较小。

收益率方面，本月（5月17日-6月18日），信用债收益率整体上行。从产业债来看，AAA1Y 上行 10.29BP、AAA3Y 上行 7.81BP、AAA5Y 上行 10.48BP、AA+1Y 上行 9.28BP、AA+3Y 上行 1.82BP、AA+5Y 上行 2.45BP。

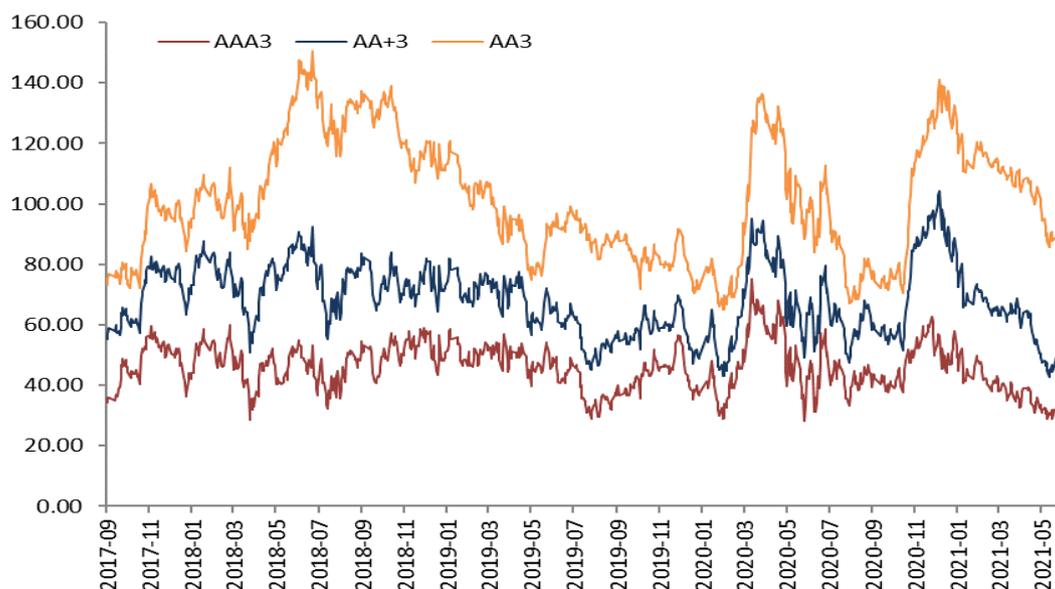
图表 3：各期限产业债收益率走势



资料来源：Wind, 百瑞信托

从产业债信用利差变化来看，中、低评级信用利差整体收窄，近期有所抬头。AAA3Y 产业债信用利差走阔 5.33BP；AA+3Y 产业债信用利差收窄 0.66BP；AA3Y 产业债信用利差则收窄 10.66BP。

图表 4：产业债信用利差走势



资料来源：Wind，百瑞信托

从期限利差来看，产业债期限利差略微收窄，整体处于高位。具体来看，AAA10Y-3Y 利差收窄 5.4BP，AAA7Y-3Y 期限利差收窄 6.4BP，AAA5Y-3Y 期限利差走阔 1.4BP。

图表 5：期限利差走势



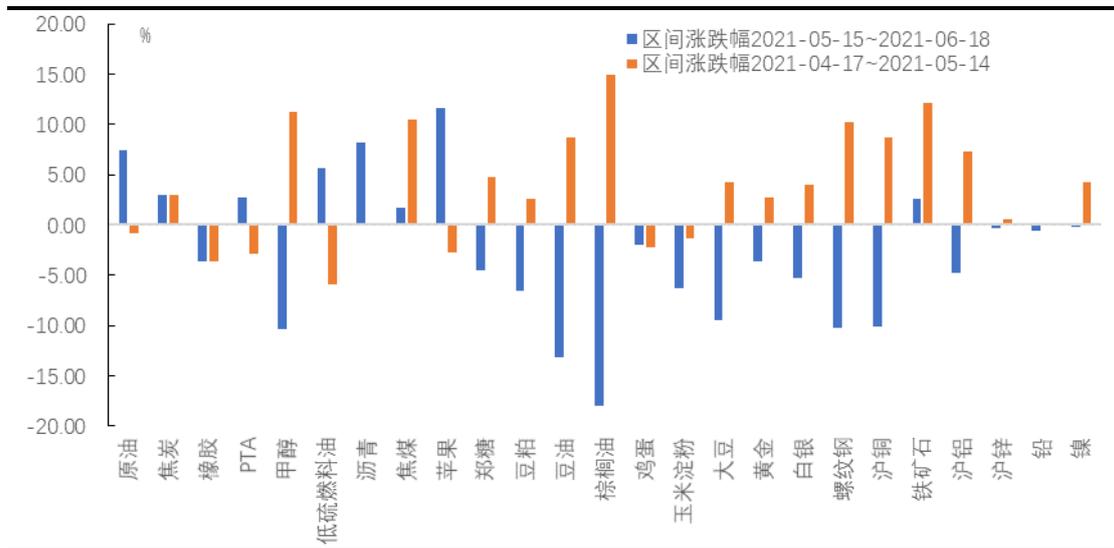
资料来源：Wind，百瑞信托

3) 商品市场：政策调控力度大，大宗商品价格触顶回落

截止6月18日，本期南华商品指数下跌1.29%（前值+4.11%）。大宗商品价格此前上涨引发市场、政府及监管部门的高度关注，政府及监管部门防控输入性通胀的意愿较为强烈。由此，大宗商品价格面临的政策调控风险较大。对比而言，海外市场环境在6月第三周前延续宽松环境，而投资者担心通胀上行会引发美联储政策转向，部分大宗商品价格酝酿下跌。

本月（5月15日-6月18日），南华商品期货指数转跌，除能化板块延续上涨态势外，各版块均下跌。工业品方面，金属下跌4.18%，螺纹钢、铜跌幅居前；能化板块上涨1.73%，其中原油价格仍处高位，略有回调。农产品下跌幅度最大，本月下跌5.37%，油脂油料类跌幅居前，其中棕榈油跌幅高达17.95%。贵金属方面，本期下跌4.21%，美国联储局利率决议偏鹰派，预示将在2023年底加息，FOMC会议也同样透露出提前加息的信号，对冲此前高涨的通胀预估，黄金价格因此承压下跌。

图表 6：各类商品指数本月表现（0419-0514）



资料来源：Wind, 百瑞信托

图表 7：黄金与原油价格变化



数据来源：Wind，百瑞信托

图表 8：美元指数与美国国债



数据来源：Wind，百瑞信托

二、宏观环境与重要事件

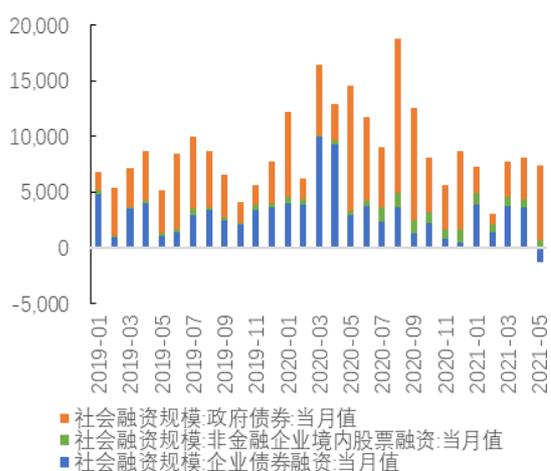
1、流动性情况

1) 社融增速继续放缓，紧信用加速

2021 年 5 月社会融资规模增量为 1.92 万亿元，比上年同期少 1.27 万亿元，比 2019 年同期多 2081 亿元，环比多增 693 亿。社融大幅减增拖累导致 5 月末社会融资规模存量为 297.98 万亿元，同比增长 11%，较上个月末放缓 0.7 个百分点，显示紧信用加速。

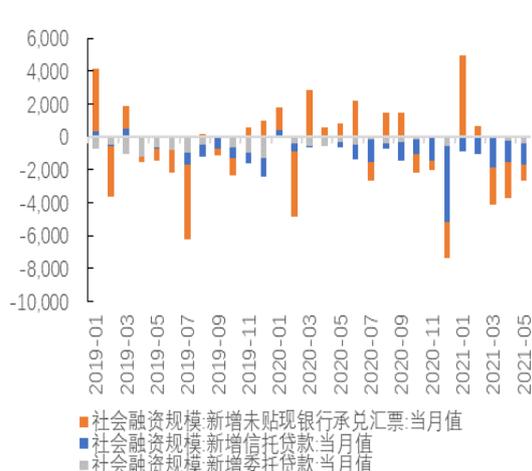
从结构上来看：1) 表内融资占比上升明显，新增人民币贷款占比上升近 5 个百分点，占比 74.43%；2) 新增直接融资占比下降，但其中政府债券上升幅度较大，占比较上月上升近 15 个百分点，占比 34.89%；3) 继续压降表外融资，委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票表外融资减少 2629 亿元，与 3 月、4 月相比，压降规模有所减少。

图表 9：直接融资增量变化



数据来源：Wind，百瑞信托

图表 10：表外融资增量变化



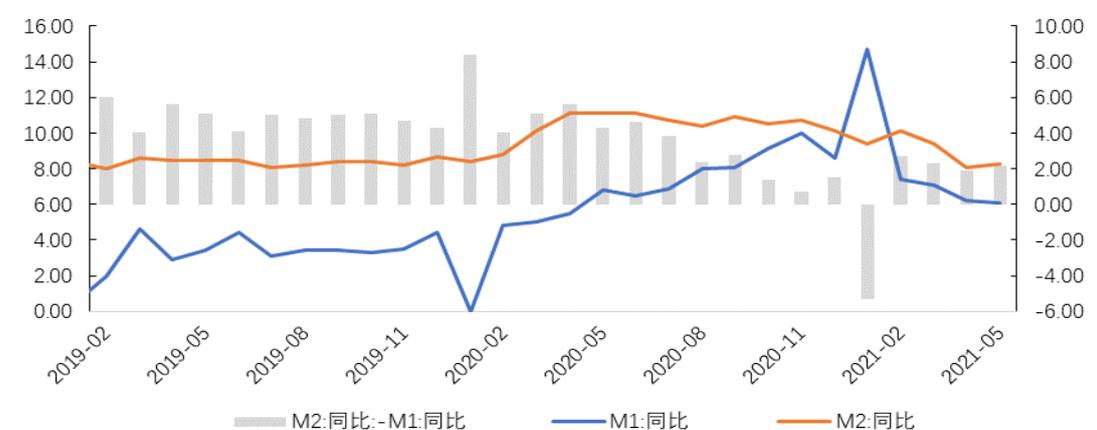
数据来源：Wind，百瑞信托

2) 货币供应：M1 增速下滑，M2 企稳小幅反弹

5 月，广义货币(M2)余额 227.55 万亿元，同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.2 个百分点，比上年同期低 2.8 个百分点；狭义货币(M1)余额 61.68 万亿元，同比增长 6.1%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 0.7 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.42 万亿元，同比增长 5.6%。当月净回笼现金 1626 亿元。

M1、M2 同比增速保持低位运行，向着“货币供应量与名义经济增速匹配”靠近。其中 M1 同比增速小幅下滑，延续今年以来的下滑趋势；M2 同比增速企稳上行 0.2 个百分点，主要受到当月财政支出较快的影响。M2 与 M1 之间的剪刀差扩大至 2.20%。

图表 11：M1-M2 剪刀差扩大



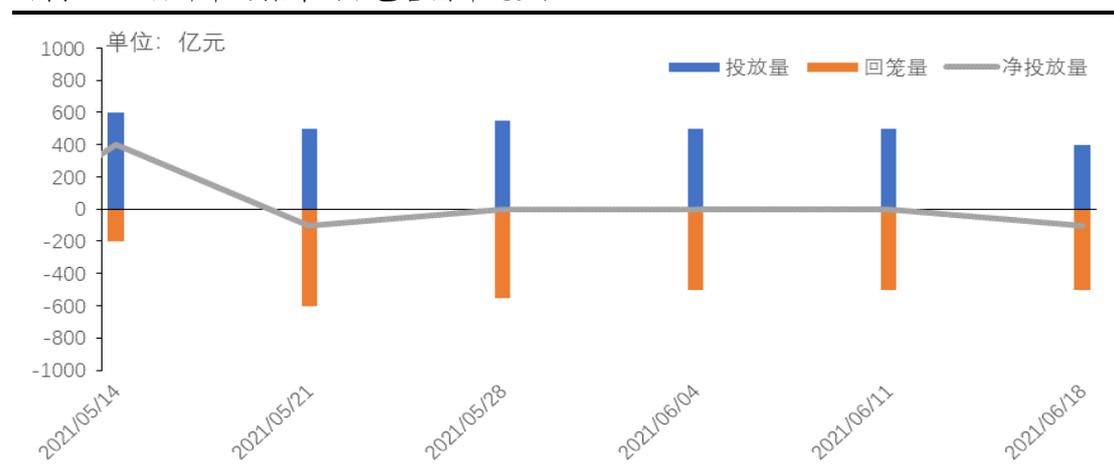
资料来源：Wind，iFinD，百瑞信托

3) 资金价格依旧宽松

5月15日至6月18日之间，央行的公开市场操作比较稳定，货币净投放量在0亿元上下波动。除每个工作日正常进行逆回购的发行与到期外，为维护银行体系流动性合理充裕，5月17日人民银行开展1000亿元中期借贷便利（MLF）操作；6月15日人民银行开展2000亿元中期借贷便利（MLF）操作；5月25日发生一笔50亿元3个月央行票据互换到期，同时于5月27日发行一笔50亿元3个月央行票据互换，保持了货币投放的稳定性。6月9日，财政部进行1个月期700亿元国库现金管理定存（三期）招投标，中标利率3.35%，上次为3.10%，比第2期高出25BP。

整体而言，央行开展的公开市场业务持续处于比较稳定的状态，公开市场操作利率未发生变化，7天逆回购中标利率为2.20%。

图表 12：公开市场操作（不包含国库现金）

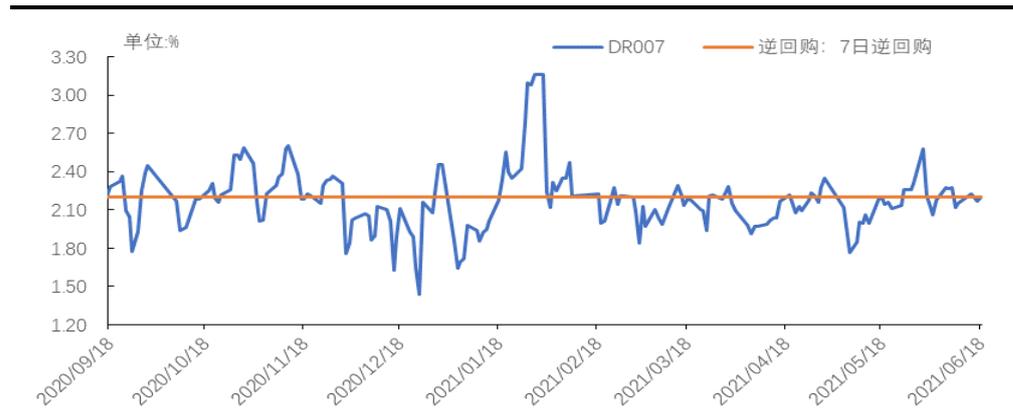


资料来源：Wind，百瑞信托

4) 资金价格围绕政策利率小幅波动

DR007 为央行主要监测关注的货币市场短期基准利率。受跨月影响，DR007 在 5 月末冲高至 7 日逆回购利率水平（2.20%）之上。进入 6 月份之后，DR007 开始回落，并且呈现出围绕 7 日逆回购利率水平上下波动的状态，且波动幅度较小。资金面继续保持较为宽松的状态。至 6 月 18 日，DR007 利率为 2.2039%。

图表 13: 存款类机构间质押式回购利率 (%)



资料来源: Wind, 百瑞信托

5) 同业存单: 发行利率先降后升

自 3 月以来, 同业存单整体发行利率基本处于小幅下行的趋势, 但受信用市场发行缩量影响, 自 6 月第二周开始, 同业存单发行利率有所上升。至 6 月 18 日, 国有银行 1 年期同业存单发行利率为 2.9000%; 股份银行 1 年期同业存单发行利率为 2.9271%。从同业存单发行利率水平来看, 当前利率处于较为适中的状态, 同业负债压力较为缓和。

图表 14: 同业存单发行利率 (%)



资料来源: Wind, iFinD, 百瑞信托

2、宏观数据点评

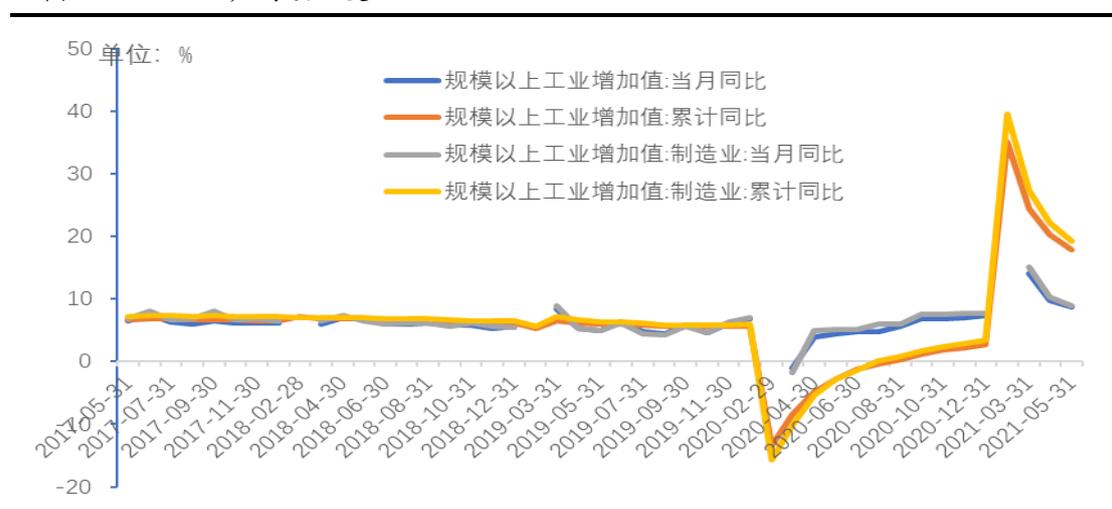
1) 生产端: 工业生产有所回落, 但整体不弱

2021 年 5 月, 规模以上工业增加值同比实际增长 8.8%, 比 2019 年同期增长 13.6%, 两年平均增长 6.6%。2021 年 1-5 月, 规模以上工业增加值同比增长 17.8%, 两年平均增长 7.0%。相较 4 月的数据表现, 5 月的增速均有所回落, 其中 5 月当月同比增速较 4 月下降 1 个百分点, 累计同比增速较 1-4 月下降 2.5 个百分点。

2020年4月后，我国规模以上工业增加值的当月同比增速即恢复为正。因此，自2021年4月以来，2020年同期的低基数效应已不断减弱，规模以上工业增加值的当月、累计同比增速回落为正常现象。从两年平均增速来看，与2019年的增速对比仍处于相对较高水平。

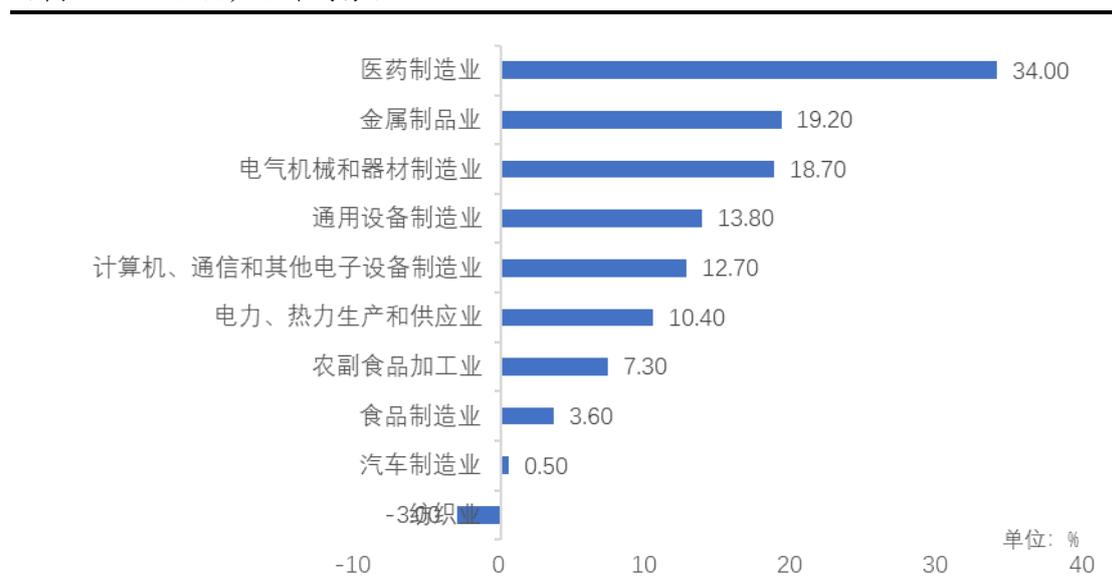
分行业来看，2021年5月，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长。其中，医药制造业的当月同比增速达34%，金属制品业、电气机械和器材制造业的当月同比增速在15%以上，通用设备制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业的当月同比增速在10%以上，但汽车制造业的当月同比增速仅为0.5%。

图表 15：工业生产持续恢复



数据来源：iFinD，百瑞信托

图表 16：工业生产上下游分化



数据来源：iFind，百瑞信托

2) 投资端：固定资产投资偏低，PMI 持观望、PPI 持续上涨

2021 年 1-5 月，我国固定资产投资（不含农户）193,917 亿元，同比增长 15.4%，比 2019 年 1-5 月份增长 8.5%，两年平均增长 4.2%。同样受到低基数效应不断减弱的影响，固定资产投资的增速也也有回落。整体来看，自 2017 年以来，我国固定资产投资的增速有一定的下降趋势。至 2019 年，固定资产投资的增速区间约为 5%-6%。因此，从两年平均增速来看，当前我国固定资产投资的增速区间较 2019 年有进一步下降的趋势。

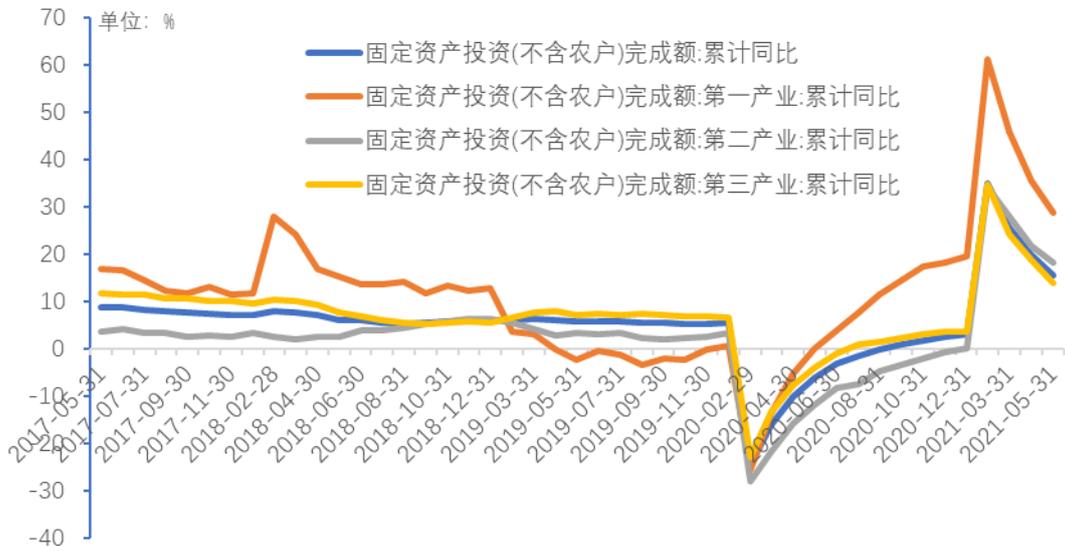
分产业来看，第一产业投资 4,961 亿元，同比增长 28.7%；第二产业投资 57,570 亿元，增长 18.1%；第三产业投资 131,386 亿元，增长 13.8%，第一、第二产业的增速高于平均增速。分行业来看，制造业固定资产投资增速达 20.4%，其中化学原料和化学制品制造业、医药制造业、专用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、电气机械和器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业的固定资产投资增速较高，在 20%以上。

2021 年 5 月，制造业 PMI 指数为 51.0%，较 4 月小幅回落 0.1 个百分点。2021 年 5 月，制造业 PMI 指数高于 50%临界线，已连续 15 个月高于临界线，表明我国制造业仍基本保持平稳扩张态势。具体来看，5 月的生产指数为 52.7%，较 4 月高出 0.5 个百分点，生产扩张有所加快。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 72.8%和 60.6%，处于近年高点。值得关注的是，新订单指数为 51.3%，较 4 月回落 0.7 个百分点，而新出口订单指数为 48.3%，较 4 月低 2.1 个百分点，已降至临界线之下。

2021 年 5 月的非制造业商务活动指数为 55.2%，较 4 月高 0.3 个百分点，表明非制造业的扩张态势较好。其中，服务业、建筑业的 PMI 指数分别为 54.3%、60.1%，建筑业扩张势头强劲。

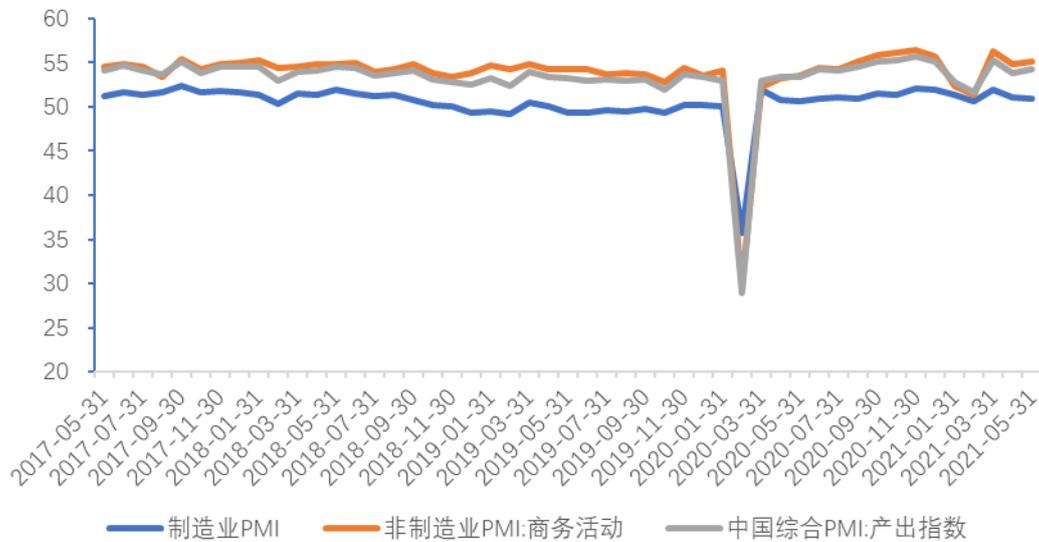
整体来看，2021 年 5 月我国综合 PMI 产出指数为 54.2%，高于 4 月 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体延续稳步扩张态势。

图表 17: 固定资产投资增速有所回落



数据来源: iFinD, 百瑞信托

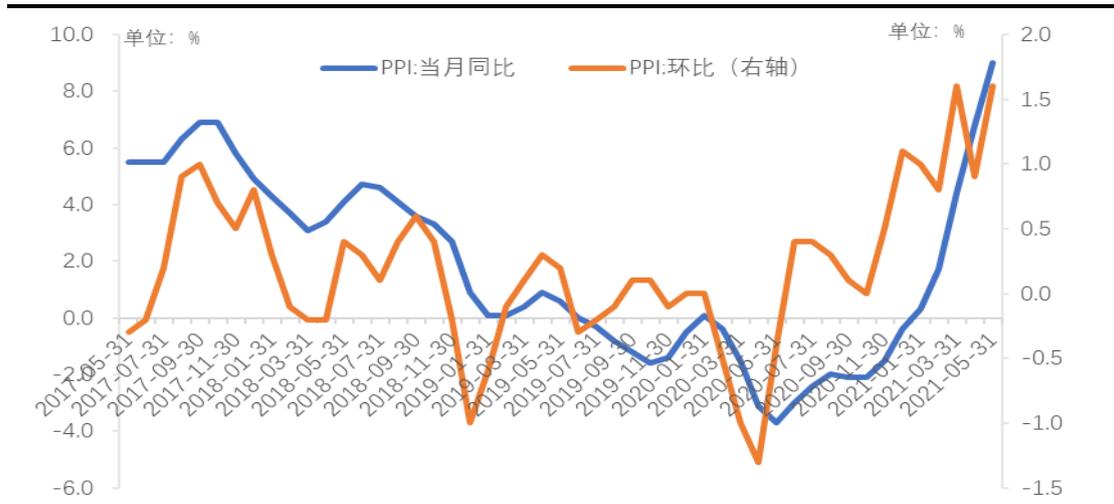
图表 18: PMI 仍处于景气区间



数据来源: iFinD, 百瑞信托

2021年5月, PPI 同比上涨 9.0%, 涨幅比 4 月扩大 2.2 个百分点, 为近 4 年来的最高点。PPI 同比大幅上涨, 主要是由生产资料价格同比上涨 12.0% 所致, 生活资料价格仅同比上涨 0.5%。在几个主要行业中, 石油和天然气开采业价格上涨 99.1%, 黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 38.1%, 石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 34.3%, 有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 30.4%。从环比来看, 5 月 PPI 上涨 1.6%, 涨幅比 4 月扩大 0.7 个百分点。

图表 19：PPI 继续上涨



数据来源：iFinD，百瑞信托

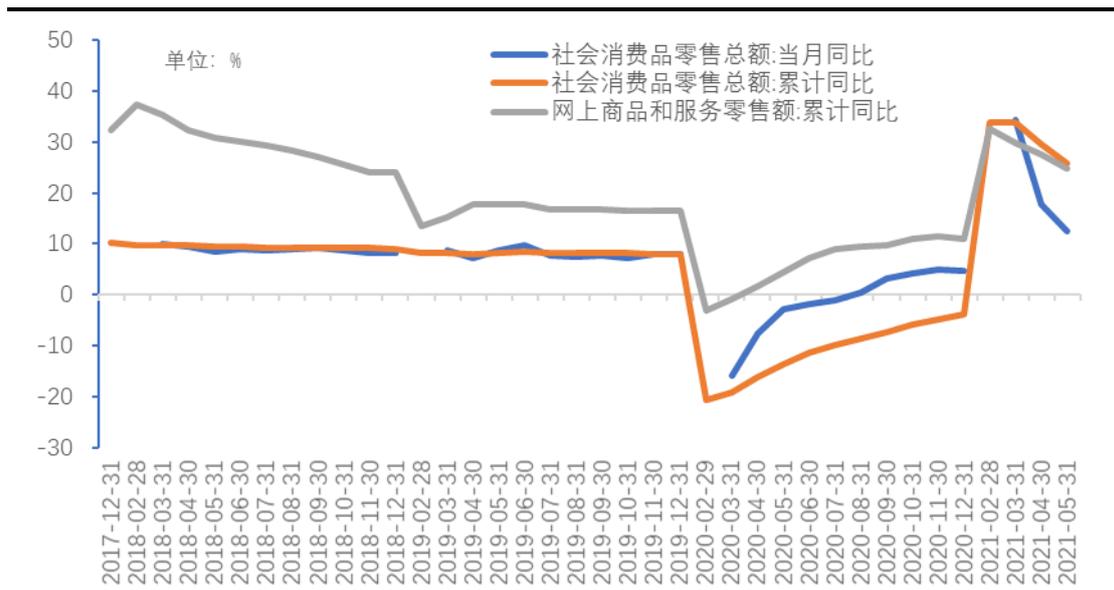
3) 消费端：社零有所修复，CPI 继续回升

2021 年 5 月，社会消费品零售总额 35,945 亿元，同比增长 12.4%，比 2019 年 5 月份增长 9.3%，两年平均增速为 4.5%，高于 4 月的 4.4%。1-5 月的累计同比增速为 25.7%，两年平均增速 4.3%。按消费类型来看，5 月商品零售同比增长 10.9%，两年平均增长 4.9%；餐饮收入增长 26.6%，两年平均增长 1.4%。1-5 月，商品零售累计同比增长 22.9%，两年平均增长 4.8%；餐饮收入累计同比增长 56.8%，两年平均下降 0.3%。2019 年，社零每月同比增速的区间在 7%-9%。从两年平均增速来看，社零的增速有比较明显的下降趋势，特别是餐饮收入的增速明显偏低。

2021 年 1-5 月，我国网上零售额 48,239 亿元，同比增长 24.7%，两年平均增长 14.2%。网上零售额的两年平均增速表现相对较好。

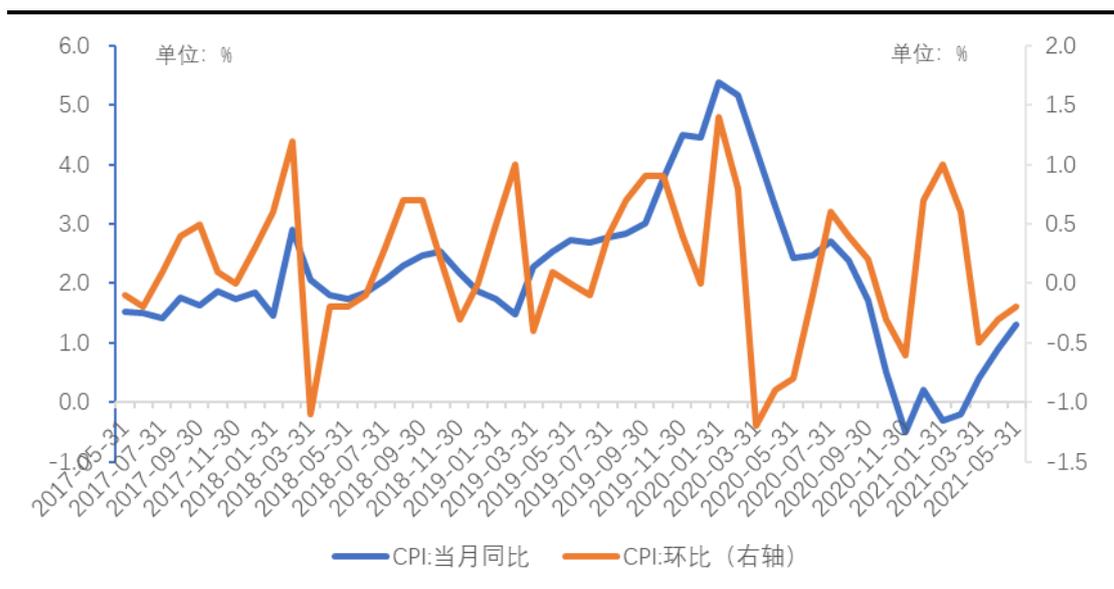
2021 年 5 月，我国居民消费价格指数 CPI 同比上涨 1.3%，已连续 3 个月为同比上涨态势。其中，食品价格上涨 0.3%，非食品价格上涨 1.6%；消费品价格上涨 1.6%，服务价格上涨 0.9%。环比来看，5 月 CPI 环比下降 0.2%，其中食品价格环比下降 1.7%，非食品价格环比上涨 0.2%；消费品价格环比下降 0.4%，服务价格环比上涨 0.2%。总体来看，非食品价格的上涨，是 CPI 同比上涨的主要原因。

图表 20：社会消费品零售有所修复



数据来源：iFinD，百瑞信托

图表 21：CPI 继续回升



数据来源：iFinD，百瑞信托

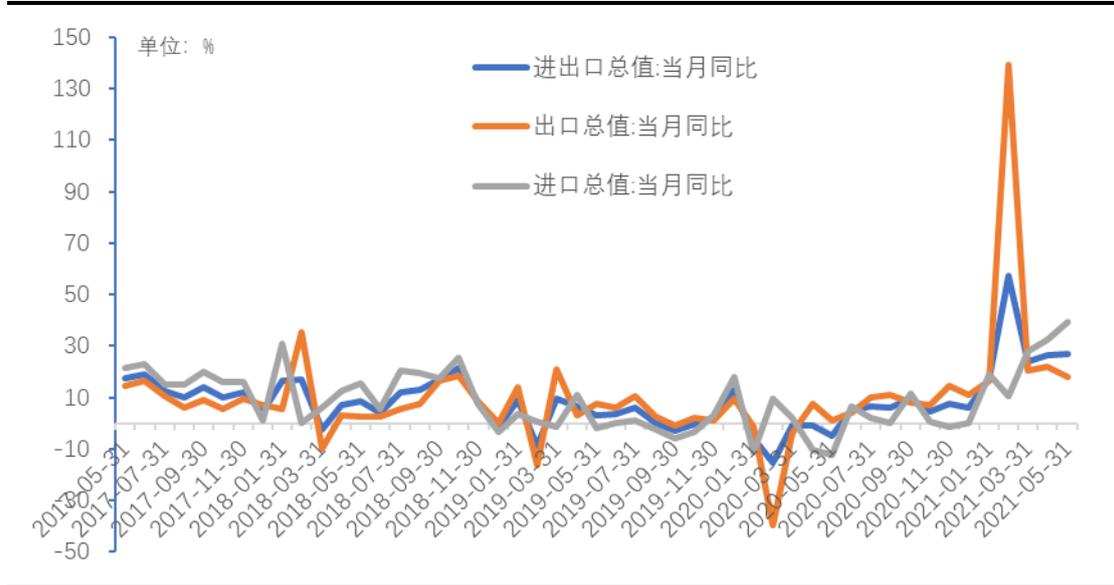
4) 进出口端：整体持续保持高增长态势

2021 年 5 月，按人民币计价，我国进出口总额 31,360.9 亿元，同比增长 26.9%。其中，出口总额 17,160.4 亿元，同比增长 18.1%；进口总额 14,200.4 亿元，同比增长 39.5%，实现顺差 2,960.0 亿元。总体来看，我国 5 月的进出口继续保持较高的增速。

相较而言，进口的表现优于出口，并且 5 月的新出口订单指数 PMI 为 48.3%，

降至临界线之下。预计 2021 年我国进出口将延续较快增长的良好势头，但其中出口的增速可能会有所回落。

图表 22：进出口累计同比高速增长



数据来源：iFinD，百瑞信托

3、重要事件

1) 关注物价上涨，保障大宗商品供给

近期，国内政府、监管部门增强了对大宗商品价格上涨的关注，多措并举加强市场监管，做好大宗商品保供稳价工作，并加大执法力度，打击囤积居奇、哄抬价格等行为，维护市场正常秩序。

图表 23：政府及监管部门关注大宗商品价格上涨，维护市场正常秩序

序号	时间	政策/事件	主要内容
1	2021.5.19	国常会	高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。一要多措并举加强供需双向调节。二要加强市场监管。三要保持货币政策稳定性和人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，合理引导市场预期
2	2021.5.23	国家发改委等五部门联合约谈提醒大宗商品重点企业	联合约谈了铁矿石、钢材、铜、铝等行业重点企业，钢铁工业协会、有色金属协会参加。监管部门将密切跟踪监测大宗商品价格走势，

			加强大宗商品期货和现货市场联动监管，对违法行为“零容忍”，持续加大执法检查力度，排查异常交易和恶意炒作，坚决依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格、囤积居奇等违法行为。
3	2021.5.24	李克强总理在浙江宁波考察	想方设法做好大宗商品的保供稳价工作，合理引导市场预期。既要适当储备、进行调控，又要打击囤积居奇，以支持企业应对成本上升等经营困难，努力防止向居民消费价格传导，避免影响人民群众生活。
4	2021.5.26	国常会	多措并举帮助小微企业、个体工商户应对上游原材料涨价影响。支持大型企业搭建重点行业产业链供需对接平台，用市场化办法引导供应链上下游稳定原材料供应和产销配套协作，做好保供稳价。打击囤积居奇、哄抬价格等行为。
5	2021.6.9	发改委工作座谈会	要密切跟踪大宗商品价格走势，切实做好价格预测预警工作，进一步了解相关市场主体经营情况，摸排违法违规涨价线索，配合相关部门进一步加强期现货市场联动监管，规范价格行为，维护市场正常秩序。
6	2021.6.17	发改委价格司与市场监管总局价监竞争局联合赴全国煤炭交易中心调研	将密切监测煤炭等大宗商品价格走势，认真做好价格预测预警工作，排查异常交易和恶意炒作，严厉打击囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为，维护正常市场秩序。按照《重要商品和服务价格指数行为管理办法（试行）》，规范做好大宗商品价格指数编制和发布工作。
7	2021.6.18	国常会	根据主要粮食作物农资等价格上涨情况，中央财政安排 200 亿元左右资金，对实际种粮农民一次性发放补贴，以稳定农民收入。

资料来源：政府官网，百瑞信托研发中心整理

2) 银保监会发布《理财公司理财产品销售管理暂行办法》

2021 年 5 月 27 日，银保监会发布《理财公司理财产品销售管理暂行办法》（以下简称《办法》），自 2021 年 6 月 27 日起施行。《办法》是《理财子公司办法》的配套监管制度。理财公司理财产品销售业务活动需要同时遵守《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（资管新规）、《商业银行理财业务监督管理办法》（理财新规）、《理财子公司办法》和《办法》等制度规定。其他银行业金融机构理财产品的销售业务活动，在遵守资管新规、理财新规的同时，也应当参照执行《办法》。

《办法》一是界定理财产品销售活动概念范畴，明确规定未经金融监督管理

部门许可，任何非金融机构和个人不得代理销售理财产品；二是明确理财产品销售机构范围，《办法》现阶段允许理财公司和吸收公众存款的银行业金融机构作为代理销售机构，保持了现有理财产品销售制度的连续性和平稳性。三是提出从事销售业务活动应当持续具备的条件，包括良好的财务状况、运作规范、自有渠道、信息系统等。

3) 土地出让收入划转税务部门征收

2021年6月4日，财政部、自然资源部、税务总局、人民银行发布《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》，将由自然资源部门负责征收的这四项政府非税收入，全部划转给税务部门负责征收。

划转的直接目的是提升非税收入的征缴效率，提升土地收支透明度，进一步完善财政各项收支的统一管理，推动预算体系的统筹度与管理效率。《通知》指出，税务部门应当确定征缴流程，实现办事缴费“一门、一站、一次”办理，不断提高征管效率，降低征管成本。同时，税务部门征收四项政府非税收入应当使用财政部统一监（印）制的非税收入票据，按照税务部门全国统一信息化方式规范管理。

4) 银保监会、央行发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》

2021年6月11日，银保监会、央行发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》（《通知》），《通知》为资管新规、理财新规、《理财子公司办法》的配套制度，按照补充通知关于现金管理类理财产品应严格监管的要求，对商业银行及理财公司发行的现金管理类理财产品提出了具体监管要求，拉平银行理财现金管理类理财产品与货币市场基金监管标准。

《通知》要求现金管理类理财产品杠杆水平不得超过120%。现金管理类理财产品应投资于现金，期限在1年以内（含1年）的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单等，不得投资于股票、可转换债券等。

5) 银保监会发布马上消费金融侵害消费者合法权益的通报

2021年6月15日，银保监会消费者权益保护局发布《关于马上消费金融股份有限公司侵害消费者合法权益的通报》（以下简称《通报》）。《通报》指出，马上消费金融公司存在营销宣传夸大误导、产品定价管理不规范、学生贷款管理不规范、合作商管控不严、联合贷款管理不到位、不合规催收、消费者权益保护体制机制不完善等问题，违反了《国务院办公厅关于加强金融消费者权益保护工作的指导意见》《消费金融公司试点管理办法》等相关规定，侵害了消费者的知情

权、自主选择权和公平交易权等权益。

《通报》要求各银行保险机构引起警示，严格按照《国务院办公厅关于加强金融消费者权益保护工作的指导意见》《中国银保监会关于银行保险机构加强消费者权益保护工作体制机制建设的指导意见》，在营销宣传、定价管理、贷款管理、第三方案控、催收管理、消保体制机制等方面对照检视，依法依规开展经营活动，切实保护金融消费者合法权益。

三、配置建议

图表 24：配置建议

分类	多		中性		空		备注
	强	弱	轻仓	离场	弱	强	
权益	成长	√					整体板块估值偏高，国产替代的科技、低估值医药可适度关注
	周期		√				在政策效应退出后，可考虑逐步降低周期类配置
	消费			√			消费依然偏贵，不建议入场
债券	利率债		√				中长端利率债快回归中枢附近，可适度关注配置机会
	信用债					√	风险尤在，谨慎下沉，建议关注优质城投平台，和政策受益的节能和新能源产业链相关产业债
	可转债	√					目前转债价格及溢价率处于历史中枢靠上位置，可考虑埋伏低价的龙头和低估值的防御板块
商品	农产品			√			目前正在调整，粕类中线偏多
	能化	√					原油供需矛盾减弱，部分化工已回调至合理位置
	工业		√				受风险资产调整影响，工业品承压，关注深调品种的反弹机会
	黑色		√				近期波动较大，前期多单可考虑获利出场

资料来源：百瑞信托

1、权益市场

截至 6 月 18 日，A 股市场核心指数部分估值有所回落，沪深 300，中证 500、上证指数和创业板指数的 PE 估值分别是 14.49、21.51、14.18、59.53；风格领域中，300 成长、300 周期、300 消费的 PE 估值分别是 28.94、9.06、41.18。

图表 25：各类指数估值及分位数（统计为近 3 年）

	2021. 06. 18				2021. 05. 14			
	最新PE	均值	中位数	分位数	最新PE	均值	中位数	分位数
沪深300	14.49	13.53	12.67	64.05%	14.22	13.41	12.48	63.22%
中证500	21.51	27.40	26.72	20.57%	24.92	27.45	26.77	21.69%
上证指数	14.18	14.08	13.46	54.64%	14.20	14.01	13.27	58.47%
创业板指	59.53	59.52	59.47	51.13%	59.07	59.09	58.91	51.24%
300成长	28.94	20.31	19.44	99.59%	23.32	19.85	18.20	82.64%
300周期	9.06	9.48	9.43	24.95%	9.25	9.49	9.47	34.30%
300消费	41.18	35.82	34.85	83.51%	41.78	35.22	34.47	91.74%

资料来源：iFinD，百瑞信托

随着中国下半年可能率先进入疫后新常态，总需求并不太强意味着市场关注点可能会从当前高度关注通胀，到关注增长的持续性，在此背景下，市场风格可能会继续偏向成长。1) 高景气度、国产替代或正在壮大的产业链：电动车产业链、科技硬件与软件、电子半导体、部分制造业资本品等；2) 降低周期配置，关注具备结构性成长特征的周期：部分有色金属如锂等，化工以及受益于财富及资管大发展趋势的金融龙头。

2、债券市场

截至6月18日，受人民币快速升值以及美联储释放 Taper 信号影响，利率债净价全线下跌，上月我们也提出利率债或进入休息平台。整体来说，5月基本面数据均出现边际放缓的情况，对长端利率债较利好，可关注10Y国债3.3-3.2%之间的配置机会，而短端方面，由于挂钩资金价格，后续波动或增大。

信用债方面，尽管信用利差从1月份开始逐渐压缩，目前略有抬头迹象。但分化依然严重，在整体去杠杆，新增融资渠道受限，偿债压力持续增加的情况下，很多信用债主体依然需要被市场“重估”，从尾部风险来看，AA-城投债相对信用利差分位数从去年12月份开始，持续维持在90-95分位数上，城投债的分化在持续扩大，而AA-产业债相对信用利差分位数最高触及70-80区间，目前略微有所收窄，在60-70区间。

转债方面，短期来看转债依然随股而动，而6-7月份股票应该维持震荡格局为主，在整体价格与溢价率处于中枢偏上水平的情况下，操作上更应注重业绩的确定性和与估值的匹配度。

图表 26：债券表现及分位数（统计为近4年）

	全价 (%)					相对信用利差分位数 (%)				
	1年	3年	5年	7年	10年	1年	3年	5年	7年	10年
国债	0.04	0.00	0.05	0.16	0.48					
国开	0.22	0.16	0.04	0.09	0.55	1	13	8	9	24
非国开	0.21	0.13	0.28	0.22	0.36	1	6	4	7	5
铁道	0.17	0.10	-0.04	0.17	0.08	3	1	7	23	12
产业AAA1	0.18	0.11	-0.11	0.30	0.09	6	11	17	31	18
产业AA+	0.20	0.30	0.26			1	4	2		
产业AA	0.44	0.28	0.74			5	18	20		
产业AA-	0.51	0.85				58	67	68		
城投AAA1	0.16	0.16	0.01	0.49	1.15	5	8	10	11	9
城投AA+	0.19	0.26	0.43			5	12	12		
城投AA	0.56	0.12	0.45			2	6	22		
城投AA-	0.25	0.91				87	90	93		

资料来源：Wind，百瑞信托

3、商品市场

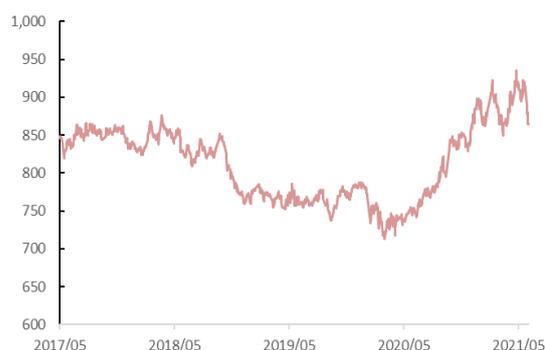
能化方面，短期原油供需矛盾减弱，需求端有所增加，但受美联储鹰派言论的影响，原油因抗通胀资产的性质，价格受到一定的压制；化工方面，前期回调的化工品比如 L、PP 有望回补；

黑色方面，受“碳中和”概念的限产政策的冲击影响，钢铁、动力煤、焦炉、开工率都有所回落，以动力煤为首带动黑色走出一波行情，随后大幅回落又反弹，波动较大，但短期内基本面较强，建议回调后轻仓少量参与；

工业方面，整体来看，铜、铝、锌等市场情绪偏弱，可考虑先回避，图形上看，中线趋势依然还未松动，可逢低布局多单；

农产品方面，维持空单，目前受梅雨季影响，大豆回潮，农户出售余粮较积极，但需求依旧没有明显好转，导致大豆偏弱；而玉米预期未来供需缺口得到保障，较难维持高位；豆粕受生猪出栏量继续增加影响，下方空间有限，可逢低布局多单。

图表 27：南华农产品指数



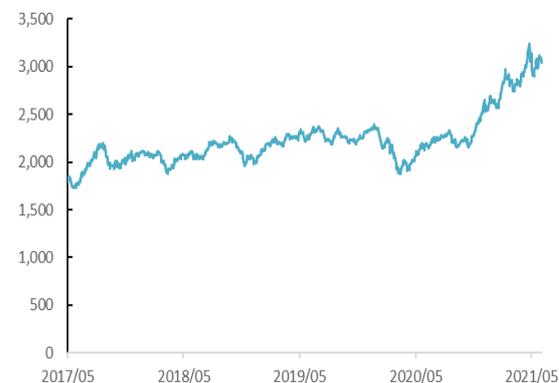
数据来源：Wind，百瑞信托

图表 28：南华能化指数



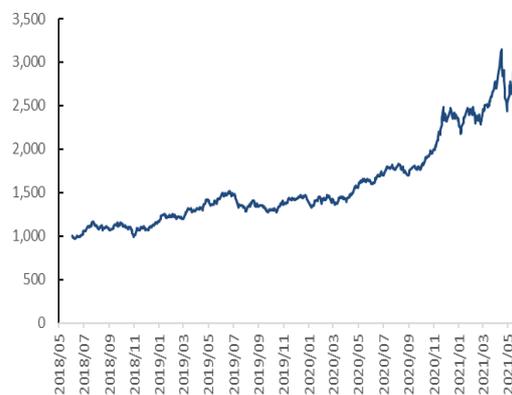
数据来源：Wind，百瑞信托

图表 29：南华工业品指数



数据来源：Wind，百瑞信托

图表 30：南华黑色指数



数据来源：Wind，百瑞信托