

# “剪刀差”或趋向收敛 股期风格蕴藏转向机会

**PPI与CPI同比增速 “剪刀差”是经济周期中常见的价格波动现象。10月PPI与CPI“剪刀差”已达到12个百分点,创历史新高。业内人士预计,目前的差值可能已经趋于见顶,未来大概率将向正常区间回归,期间伴随资产定价的变化,市场投资机会也蕴藏其中。**

● 本报记者 马爽 张利静

## “剪刀差”创历史新高

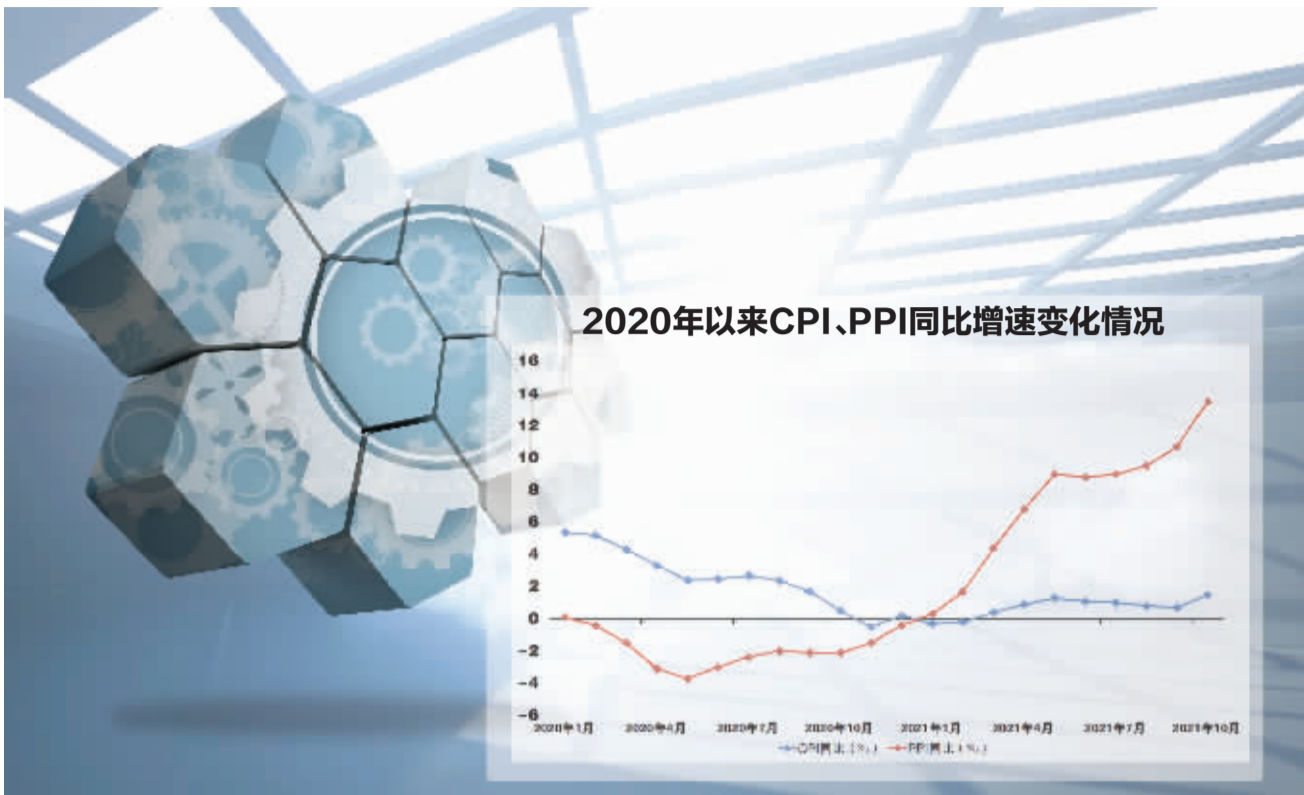
今年10月,CPI同比上涨1.5%,PPI同比上涨13.5%,PPI与CPI“剪刀差”进一步扩大,并创下历史新高。

对于“剪刀差”的形成,美尔雅期货首席经济学家原涛对中国证券报记者解释,在经济复苏过程中,通常下游需求最先启动。但在下游需求启动的早期阶段,上游供给却不能及时跟进,造成上游大宗原材料供给出现缺口,导致上游价格上行速度快于下游的产成品。体现在物价指数上,就是上游工业品PPI增速快于下游消费品CPI增速,从而形成PPI与CPI的“剪刀差”。

今年以来,PPI与CPI“剪刀差”呈现持续扩大的迹象。方正中期期货研究院宏观经济研究员李彦森对中国证券报记者表示,这一变动主要由PPI增速大幅上涨、CPI增速保持相对稳定而导致的。

从PPI角度来看,去年疫情期间经济走弱、价格下挫带来的低基数是推升PPI同比上涨的重要因素。而在环比新涨价因素中,李彦森认为,今年上半年PPI同比增速主要是受到金属、能化等多商品价格全面拉动,下半年开始更多受到煤炭、能源价格上涨拉动。从CPI角度来看,猪肉价格维持去年下半年以来的回落趋势,抵消了部分时间段蔬菜价格波动以及核心CPI和能源价格上涨的影响。

“本轮PPI与CPI剪刀差扩大,一定程度上可以说是经济增长带动的大宗商品价格冲高和以猪肉为代表的农产品价格



视觉中国图片 数据来源/国家统计局 制图/杨红

下挫的共同影响下出现的。”李彦森说。

“10月PPI同比上涨13.5%,较9月提升2.8个百分点,CPI尽管同比创下1.5%的年内新高,但涨幅较9月仅回升0.8个百分点,不及PPI涨幅。”一德期货宏观经济分析师寇宁对中国证券报记者表示,本轮“剪刀差”创历史新高背后,主要来自于PPI更快的上涨。

## 未来大概率逐步收敛

“剪刀差已经上升至12个百分点,这一数值可能是阶段性高点,未来剪刀差将会逐步收敛。”李彦森认为。

PPI与CPI“剪刀差”的背后是整个通胀链条的传导过程,包含从进口物价—工业购进价格—生产资料—生活资料—商品零售—CPI的全程传导。

“从历史看,离我们最近的两轮正向剪刀差,分别出现在2016年—2018年、2009年—2011年。收窄过程即回归过程,正向剪刀差的回归通常是PPI增速逐步回落、同时CPI增速逐渐抬升。长期观察,PPI增速回落速度会快于CPI增速的抬升速度,二者最终重合,封闭剪刀差。”原涛认为。

进入四季度,大宗商品价格环比涨幅明显回落甚至出现下跌,且去年

同期基数在逐步抬升。李彦森表示,预计这一过程将持续到明年年中。同时,CPI增速可能持稳或小幅上升,PPI同比增速回落将是“剪刀差”回落的主要力量。明年下半年开始,CPI将在猪周期见底、猪肉价格回升的带动下加速上升,对“剪刀差”收敛贡献更大力量。

寇宁表示,在“保供稳价”政策持续起效下,随着工业品供给的稳步增加,预计国内工业品价格涨幅将逐步收窄。而对CPI来说,考虑到上游成本传导的滞后性,后市原材料价格高位对CPI的推动效应或将持续显现。此外,受到第二轮猪肉收储等因素的影响,今年以来持续拖累CPI的猪肉价格,10月降幅出现收窄。10月或是PPI与CPI“剪刀差”的顶点,未来将逐步回落。

## 资产定价或出现变化

从经济周期角度看,“剪刀差”回归的过程,伴随的是经济周期的“复苏—繁荣”阶段。在“剪刀差”回归过程中,资产定价也通常会有一定变化,从而带来一定投资机会。

原涛分析,在“剪刀差”回归过程中,工业品PPI增速会在高位维持强势,难以继续创出新高,但也不具备系

统做空趋势,轻工产品及农产品通常迎来牛市行情。

从大类资产角度看,他认为,在“剪刀差”回归期间,股票市场会维持强势,其中下游消费品板块值得继续持有;大宗商品会保持强势,在产业链中靠近消费端及库存比持续走低的品种,出现第二轮牛市的概率很大;受通胀走高及央行后期逐步收紧的货币政策压力影响,国债总体走势偏空。

就回归过程分析,李彦森预计,“剪刀差”回落将分为两个过程,目前至明年上半年大宗商品价格稳定或回落叠加低基数将拉低PPI增速,同时直接影响工业企业产品价格、营业收入和利润水平,对企业尤其是中上游原材料行业经营有一定负面影响;明年下半年开始猪肉价格反弹也将带动其他蛋白质食品甚至蔬菜、水果等替代品价格上升,有利于农业和下游消费行业。在这一过程中,股票市场风格将从工业品转向农产品。

“下游制造业企业的成本压力将逐渐减轻,利润空间有望出现边际改善,在货币政策维持稳定的背景下,股票市场仍存在盈利驱动的结构性的机会。”寇宁表示。

# 贷款投放提速 两地房地产股联袂上涨

● 本报记者 张枕河

11月11日,A股和港股市场中的房地产股联袂大涨。市场人士表示,近期房地产贷款投放提速、房企融资利率下降等消息有助于缓解投资者对于该行业资金压力的担忧,因而整体乐观情绪有所升温。

## 地产板块集体走强

11月11日,A股和港股市场中的房地产板块集体走强。

A股市场方面,申万一级行业指数中,房地产指数大涨5.85%,居于所有行业指数涨幅榜首位;涨幅居于第二位的建筑材料指数也和房地产行业息息相关,其涨幅为5.42%。在房地产指数成分股中,特发服务、新华联、中南建设、泰禾集团、招商积余、招商蛇口、金地集团、保利发展等十余个股强势涨停,万科A上涨9.54%,另外还有多只股票涨幅超过5%。

港股中的地产股表现同样抢眼。恒生行业指数中,地产建筑业指数大涨3.23%,位居所有行业指数涨幅榜首位,且涨幅远高于排名第二的原材料业指

证券简称	涨跌幅(%)	今年以来涨幅(%)	总市值(亿元)	市盈率(TTM)
特发服务	20.00	-6.71	37.44	33.49
新华联	10.29	-21.22	36.61	-1.53
中南建设	10.13	-48.28	158.04	2.57
泰禾集团	10.05	-36.39	51.77	-1.37
招商积余	10.03	-41.05	133.71	27.28
招商蛇口	10.02	-12.97	861.26	5.25
金地集团	10.01	-9.37	516.02	5.92
保利发展	10.00	-0.06	1777.56	6.06
新大正	10.00	23.50	65.87	41.55
新城控股	9.99	7.26	801.38	4.89
阳光城	9.93	-50.58	123.80	2.30

数据来源/Wind

数,后者上涨2.43%。在地产建筑业指数成分股中,旭辉控股集团上涨12.47%,中国奥园涨11.93%。此外还有多只投资者熟知的股票涨幅超过5%。例如,融创中国涨8.44%,中国恒大涨6.75%,万科企业涨6.73%,华润置地涨5.55%,碧桂园涨5.39%。

## 资金压力缓解

哪些因素导致了昨日A股及港股市

场中的房地产股联袂大涨?市场人士认为,投资者对于房地产行业资金压力的担忧出现缓解,成为市场最大利好。

相关数据显示,房地产贷款投放提速。11月10日,10月份金融数据出炉。10月人民币贷款增加8262亿元,同比多增1364亿元。分部来看,以往房贷按揭款为主的居民部门中长期贷款增加4221亿元。人民银行当日公布的另一组数据显示,近期金融机构房地产贷款投放加快。10月末,银行业金融机构个人住房贷款

余额37.7万亿元,当月增加3481亿元,较9月多增1013亿元。

业内专家指出,10月融资数据的变化反映出金融正加大对实体经济的支持力度,同时证实了房地产行业融资出现边际改善。伴随宏观政策向稳增长方向微调,特别是房地产融资环境修复,年内剩下两个月的信贷和社融增速有望回升。

另一项最新数据也显示,今年前10个月,房企融资平均利率同比下降幅度较为明显,融资成本压力有所缓解。

中指研究院数据显示,前10个月房企融资平均利率为5.61%,同比下降0.69个百分点。其中,信用债平均利率为4.37%,同比下降0.2个百分点;海外债平均利率为6.79%,同比下降0.82个百分点;信托平均利率为7.28%,同比下降0.37个百分点;ABS平均利率为3.96%,同比下降0.51个百分点。其中,10月份房企发行的信用债平均利率为4.08%,同比下降0.61个百分点。

对于数据解读,中指研究院企业事业部研究副总陈星指出,融资平均利率同比下降,房企融资成本压力有所缓解。

## 机构积极挖掘优质元宇宙资产

● 本报记者 张枕河

最近一段时间,元宇宙成为全球资本市场最热的概念之一,全球巨头竞相瞄准元宇宙。A股中不少公司被认为具备元宇宙概念,因而近期股价大幅上涨。各大机构也在第一时间寻找各种优质的和元宇宙相关的资产。

## 元宇宙概念表现抢眼

自10月29日以来,Wind元宇宙指数表现抢眼。近十个交易日仅有一个交易日下跌,多个交易日涨幅超过2%。

部分个股甚至由于涨幅过高,而收到了交易所的关注函。例如,11月7日晚,佳创视讯多个涉及元宇宙的问题被关注,此前公司在互动平台表示“公司开展的VR业务即涉及元宇宙概念的核心技术基础之一”,深交所要求说明上述论断的原因、依据,及相关表述是否严谨、合理,是否存在主动迎合市场热点炒作公司股价的情形。11月5日,盛天网络收到深交所关注函,要求该公司具体说明现有业务与元宇宙概念的关联性,元宇宙接入点、元宇宙体验专区的具体业务内容及产品形态,公司现有云游戏业务的开展情况及收入占比,对云游戏及元宇宙关系的判断依据。此外,11月4日,中青宝二度收到深交所关注函,同日,天下秀收到上交所下发的有关媒体报道事项的监管工作函。

业内人士认为,对于当前的A股市场而言,真正具有元宇宙业务或技术的标的,或者说短期受益标的其实并不明确,部分个股更多是依靠概念而走强。

中信证券在一份报告中表示,当前距离终极元宇宙还有较长的发展路径,具有较多不确定性,很难给出元宇宙的短期受益投资标的。

## 长期布局悄然开始

中信证券的报告具有代表

## 近十个交易日累计涨幅较大的元宇宙概念股

证券简称	近十个交易日涨幅(%)	股价(元)	总市值(亿元)	市盈率(TTM)
佳创视讯	129.34	11.49	47.47	-66.66
中青宝	121.36	39.58	104.20	-84.70
中文在线	65.74	10.16	73.89	123.22
天舟文化	58.01	5.23	44.16	-4.84
恒信东方	52.78	12.36	65.40	-15.09
易尚展示	44.21	24.53	37.91	80.05
凯撒文化	41.99	9.13	87.34	40.58
风语筑	41.19	22.11	93.30	20.34
盛天网络	39.84	19.13	45.91	40.61
汤姆猫	37.76	5.29	185.99	25.40
国光电器	35.97	14.25	66.74	42.22
澜起科技	34.99	78.70	890.12	120.55
昆仑万维	34.64	23.63	282.83	9.23
联合光电	33.80	20.82	46.96	51.88
数码视讯	30.48	9.29	132.75	116.54
丝路视觉	30.16	28.48	33.69	62.60
宝通科技	29.87	28.48	113.01	24.90
首都在线	27.64	12.70	52.24	250.89
超图软件	26.44	29.46	144.22	51.45
泰山精密	25.63	25.49	435.85	24.59
掌趣科技	25.55	4.57	126.02	163.41
恺英网络	24.34	5.67	122.05	23.70
顺网科技	24.23	16.15	112.13	86.79
大富科技	23.99	10.70	82.12	-118.87

数据来源/Wind

**鹏华基金管理有限公司**  
关于鹏华丰盈债券型证券投资基金  
2021年第4次分红公告

公告送出日期:2021年11月12日

1. 公告基本信息

基金名称	鹏华丰盈债券型证券投资基金(以下简称“本基金”)
基金简称	鹏华丰盈债券
基金代码	000741
基金合同生效日	2016年11月22日
基金管理人名称	鹏华基金管理有限公司
基金托管人名称	平安银行股份有限公司
公告依据	《鹏华丰盈债券型证券投资基金基金合同》、《鹏华丰盈债券型证券投资基金运作管理办法》及《鹏华丰盈债券型证券投资基金分红办法》等法律法规有关规定及《鹏华丰盈债券型证券投资基金分红办法》及更新的约定

收益分配基准日:2021年11月10日

截止收益分配基准日的可供分配利润(单位:人民币元)	1,071.7
截止收益分配基准日的未分配利润(单位:人民币元)	156,282,062.28
截止收益分配基准日可供分配的未分配利润(单位:人民币元)	7,702,402.61
本次分红方案(单位:元/10份基金份额)	0.30
有关本次分红的说明	本次分红为2021年第4次分红

注:根据《鹏华丰盈债券型证券投资基金合同》的约定,在符合有关基金分红条件的前提下,本基金收益每季度至少分配1次,每年收益分配次数最多为12次,每份基金份额每次

收益分配比例不得低于收益分配基准日每份基金份额可供分配利润的5%。

2. 与分红相关的其他信息

权益登记日	2021年11月16日
除息日	2021年11月16日
现金红利发放日	2021年11月18日

分红对象:权益登记日在本基金基金份额登记机构登记在册的本基金份额持有人。

红利再投资相关事项的说明:1.选择红利再投资方式的投资者,其红利再投资所得的基金份额将于2021年11月17日直接计入其基金账户,2021年11月18日起可以赎回或转出。

费用相关事项的说明:1.本次分红免收分红手续费。2.选择红利再投资方式的投资者,其红利再投资所得的基金份额免收申购费或赎回费。

注:1.权益登记日以后(含权益登记日)申购(包括转换转入)的本基金份额不享有本次分红权益,而权益登记日申请赎回(包括转换转出)的本基金份额享有本次分红权益。2.根据相关法律法规和基金合同约定本基金不再符合基金分红条件的,本基金管理人可另行刊登相关公告决定是否予以分红或变更分红方案,并依法履行相关程序。

3. 其他需要提示的事项

咨询办法

基金份额持有人欲了解本基金其它有关信息,可采取如下方法咨询:

1.鹏华基金管理有限公司网站: www.phtfund.com

2.鹏华基金管理有限公司客户服务热线:400-6788-533; 0755-82353668

3.鹏华基金管理有限公司直销网点及本基金各销售机构的相关网站(详见本基金更新招募说明书及相关公告)。

本基金投资者选择分红方式的重要提示

1、(1)自2013年5月24日(含)起,本公司取消账户级别分红方式,即投资者若通过账户

类申请(包括开立基金账户、增开交易账户、账户资料变更)所提交的账户分红方式将不再有效;

(2)自2013年5月24日(含)起,投资者如需设置或变更各个基金的分红方式,本公司只接受投资者通过交易类申请单独设置或变更单一基金的分红方式;

(3)本次分红方式业务规则调整对现有基金份额持有人的分红方式没有影响,投资者现持有或曾经持有的基金产品,其分红方式均保持不变。但投资者在2013年5月23日(含)之前通过账户类业务提交的账户分红方式设置,自2013年5月24日(含)起对投资者新认(申)购的其他基金产品,原设置的账户分红方式将不再生效。

2.如投资者在多家销售机构购买了本基金,其在任一家销售机构所做的基金份额的分红方式变更,只适用于该销售机构指定交易账户下托管的基金份额。投资者未选择或未有效选择基金分红方式的,本基金的默认分红方式为现金分红。

3.请投资者在本基金的基金份额持有人于本次分红的权益登记日前务必致电基金管理人客户服务热线人工坐席或登陆公司网站核实基金分红方式,本次分红最终确定的分红方式以基金管理人记录为准。若投资者向基金管理人核实基金分红方式与投资者要求不符或与相关销售机构记录的投资者分红方式不符的,可在任意工作日到销售机构申请更改分红方式,最终分红方式以权益登记日之前(不含权益登记日)最后一次选择的分红方式为准。

风险提示

本基金分红并不因此提升或降低基金投资风险或投资收益。本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。敬请投资者根据自身的风险承受能力选择相适应的基金产品进行投资,并注意投资风险。

鹏华基金管理有限公司  
2021年11月12日

**鹏华基金管理有限公司**  
关于终止晋城银行股份有限公司  
办理本公司旗下基金销售业务的公告

鉴于晋城银行股份有限公司(以下简称“晋城银行”)已和原大同银行股份有限公司、原长治银行股份有限公司、原晋中银行股份有限公司、原阳泉市商业银行股份有限公司合并重组为山西银行股份有限公司(以下简称“山西银行”),鹏华基金管理有限公司(以下简称“鹏华基金”或“本公司”)即日起终止与晋城银行在基金销售业务上的合作,包括基金的认购、申购、定投、转换等业务。

为维护基金份额持有人利益,已通过晋城银行持有本公司旗下基金的投资者,请于2021年11月12日15:00前自行办理基金份额转账或赎回业务。投资者未做处理的,山西银行将于2021年11月16日为投资者将存量份额托管至本公司直销平台。后续投资者可以通过本公司办理基金份额查询、赎回等业务。

在法律允许的范围内,本公司对于本公告享有解释权。

风险提示:本公司承诺依照诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资有风险,决策需谨慎,投资者投资于本公司旗下基金前应认真阅读该基金的基金合同和招募说明书等相关法律文件。

投资者咨询电话:400-6788-533(鹏华基金)、0351-96688(山西银行)。

特此公告。

鹏华基金管理有限公司  
2021年11月12日