



**温彬：需求不足仍是当前
主要矛盾，应优先考虑提
振内需**



意见领袖 | 温彬（民生银行首席经济学家） 王静文

10月CPI和PPI同比涨幅双双回落，前者降至6月以来的最低水平，后者自2021年初以来首次降至负区间，反映出需求不足仍是当前主要矛盾，政策应“以我为主”，优先考虑提振内需。



CPI 同比涨幅弱于市场预期

10月CPI同比上涨2.1%，较上月回落0.7个百分点；环比上涨0.1%，低于上月的0.3%，均弱于市场预期。

分类别看，10月食品价格环比上涨0.1%，但大幅低于上月的1.9%，成为压制10月物价涨幅的主要因素。猪肉价格环比上涨9.4%，高于上月

的 5.4%，连续第二个月涨幅扩大。受前期产能去化导致的供给偏紧影响，加上养殖户压栏惜售情绪偏强，10 月中上旬猪肉价格上涨较为明显，不过随着第六批中央猪肉储备投放，大猪陆续出栏，下旬价格已有所回落。

其他大类食品大多环比下降，果蔬及水产品大量上市，加之节后消费需求有所回落，鲜菜、鲜果和水产品价格均由涨转降，分别下降 4.5%、1.6% 和 2.3%，抵消了猪肉价格上涨影响。

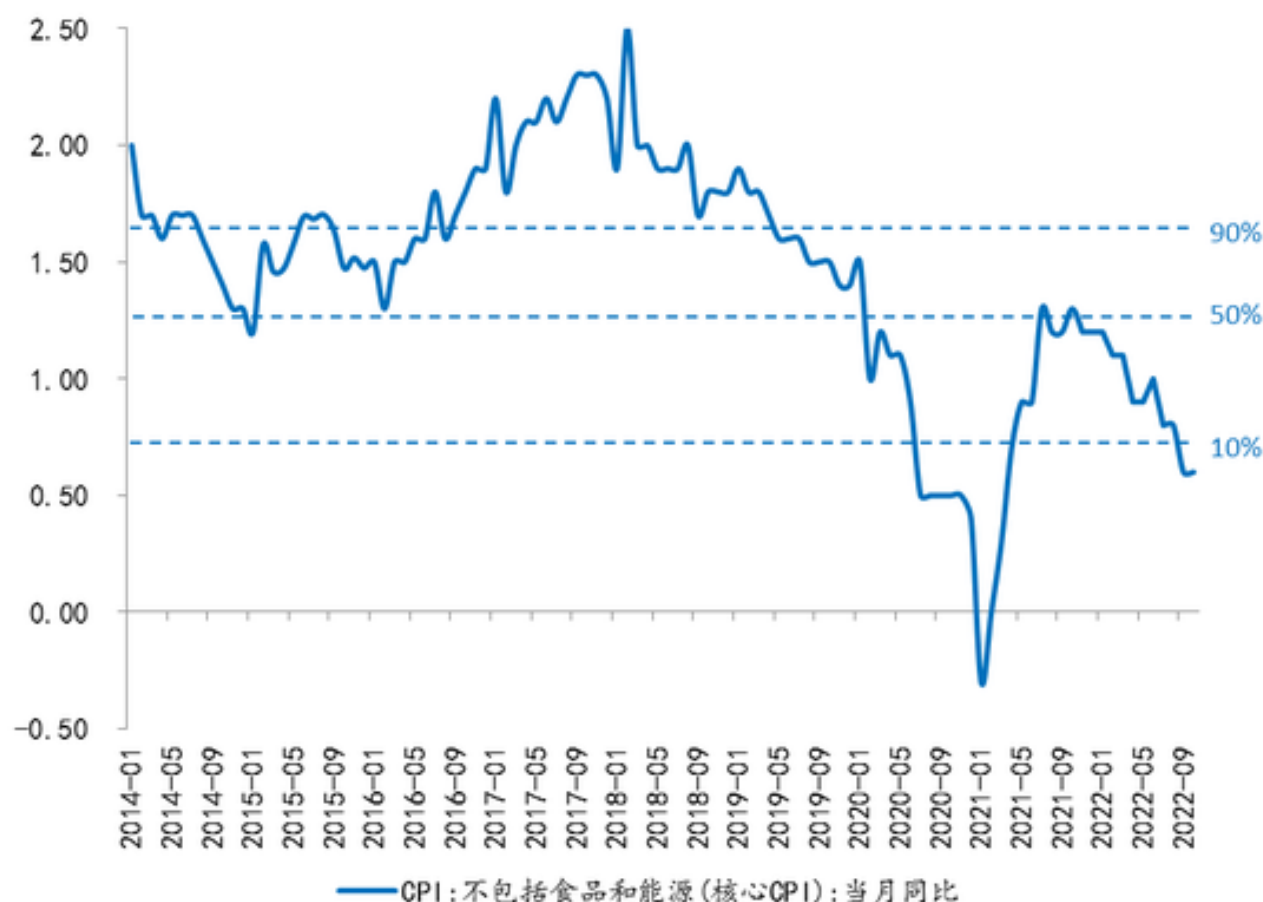
非食品价格则连续两个月环比持平。其中工业消费品同样连续第二个月持平，服务则由环比下降 0.1% 转为持平，总体变化不大。

值得关注的是工业消费品中的结构变化。一方面，能源价格继续环比下降。当月交通燃料环比下降 1.1%，连续第四个月环比下降，但降幅较上月收窄 0.1 个百分点。国内成品油价格调整滞后于国际油价波动，10 月下旬成品油价格虽然上调，但对全月影响不大。

另一方面，制造业产品价格呈回暖势头。除衣着价格受秋冬新装上市影响环比上涨 0.3% 之外，耐用消费品三大项呈现环比上涨或持平，其中家用器具环比上涨 0.2%，交通工具环比持平，通信工具环比上涨 0.4%，分别好于上月的 -0.3%、-0.1% 和 0.2%，应受四季度设备更新改造再贷款集中投放带动。

10 月核心 CPI 同比上涨 0.6%，与上月相同，均为 2021 年 4 月以来的最低水平；环比上涨 0.1%，略高于上月的 0%，略有复苏迹象。其中房

地产低迷导致房租价格环比下降 0.1%，略好于上月的-0.2%，服务业环比持平，耐用消费品价格环比上涨，共同推动核心 CPI 有所回升，但整体来看，核心 CPI 仍然偏弱，显示需求不足仍是当前的主要矛盾。



PPI 同比进入负增长区间

10 月 PPI 环比上涨 0.2%，结束了此前连续三个月的环比下降态势，但由于去年同期基数较高，同比涨幅降至-1.3%，2021 年 1 月以来首次出现负增长。

分类来看，生产资料价格环比上涨 0.1%，好于上月的-0.2%。10 月以来，国际大宗商品价格涨跌互现，其中原油价格受 OPEC 减产及美元指

数回落影响出现反弹，以及人民币汇率贬值，导致输入型通胀略有抬头。

具体行业中，10月石油和天然气开采业价格下降2.2%，较上月收窄1.6个百分点；冬季储煤需求提升，煤炭开采和洗选业价格上涨3.0%，涨幅较上月扩大2.5个百分点；基建景气带动水泥价格上涨影响，非金属矿物制品业价格由下降0.4%转为上涨0.6%。

与此同时，生产资料价格向下游的传导继续加速。10月生活资料价格环比上涨0.5%，高于上月的0.1%，与2019年9月持平，均为近10年来的最大月度涨幅。其中一般日用品环比上涨0.3%，为4月以来最大环比涨幅，耐用消费品环比上涨0.7%，为2011年有统计以来的最大环比涨幅，与CPI中耐用品环比回升相一致。

从产业链上下游整体表现看，前期上游涨价压力已基本传导至下游，而随着外部输入型通胀压力整体呈回落态势，上游与下游涨价压力有所倒挂，中下游盈利空间回升。据统计局数据，9月份工业企业利润降幅已较上月收窄6.0个百分点。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48597

