下载日志已记录，仅供内部参考

油价牵动全局

——海外札记 20260615

报告发布日期 2026 年 06 月 17 日

证券分析师
王仲尧 执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
021-63326320
吴泽青 执业证书编号：S0860524100001
wuzeqing@orientsec.com.cn
021-63326320
孙金霞 执业证书编号：S0860515070001
香港证监会牌照：BXO238
sunjinxia@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
通胀尚未达到美联储加息门槛：——2026 年 5 月美国 CPI 数据点评 2026-06-12
美国 6 月宏观压力预计维持高位：——海外札记 20260610 2026-06-11
短期热度源于临时扰动，中期就业市场复苏拐点渐近：——2026 年 5 月美国就业数据点评 2026-06-08
美债利率的趋势下行拐点还需进一步确认：——海外札记 20260601 2026-06-04

研究结论

- **美国通胀风险高位震荡，风险仍主要来自于油。**伊朗冲突以来的通胀压力至今仍未明显缓解，公布的 5 月 CPI 数据显示，美国 5 月 CPI 同比 4.2%，来到 2023 年 5 月以来的最高点。但是从结构来看，本轮通胀上行并非由广泛的需求过热驱动，而是主要受到能源通胀拉动。如果剔除能源项的拉动，名义通胀目前大致处于约 2.5%的低位，延续冲突前的温和下行趋势。

  库存压力或将进一步增加能源价格上行风险。能源通胀走势也是当前判断美国通胀路径的关键变量之一。近期数据显示，美国原油库存下降速度进一步加快，根据 EIA 最新周度报告，截至 2026 年 6 月 5 日当周，美国商业原油库存下降至 4.265 亿桶，较同期五年均值低约 5%，显示美国原油库存去化明显加速。此外，随着夏季出行旺季和能源消费高峰到来，汽油等能源品需求仍有进一步上升的可能，供需结构趋紧将继续放大油价对通胀的传导风险。如果油价持续存在上行或高位维持的风险，对应美国通胀压力短期内难以快速回落。

- **高通胀阻碍美联储降息，沃什当前推进政策主张空间较小。**这周的关注点是 6 月 16 日-17 日召开的美联储议息会。本次会议同时也是沃什作为美联储主席的首次亮相。作为特朗普提名的美联储主席人选，沃什的政策取向受到市场高度关注。特朗普政府显然希望沃什上任后能够采取更偏宽松的货币政策立场，推动美联储尽快降息，为资产价格和实体经济创造更有利的金融条件。

  但当前高通胀对于降息的约束仍未消失。若油价无法明显回落，美联储即便在政治压力之下，也很难在通胀仍处高位的背景下贸然转向降息。根据我们的测算，若油价维持当前水平，今年下半年美国 CPI 同比大概率仍将维持在 3.8%-4.5%区间，这一通胀区间虽然未必意味着美联储必须重新加息，但距离 2%的政策目标较远，也明显不足以支持美联储开启降息周期。政策利率维持更长时间的高位对应 10 年期美债收益率大概率保持在 4.5%中枢震荡。在微观交易结构脆弱的环境下，4.5%左右的美债收益率代表宏观压力较大，可能成为触发美股阶段性回调的催化剂。

- **打破僵局的关键或在地缘形势与油价。**基于上述分析，当前美国政策破局的关键在于通胀下行，而油价下行是通胀回落的必要条件，油价的关键仍在于地缘局势。在这一逻辑下，特朗普对于缓和美伊局势的需求将变得越来越迫切。若美国能够推动美伊关系阶段性缓和，降低中东地缘风险溢价，则油价或将回落，美国通胀压力也将随之缓解，从而创造降息或者利率下行的空间。

  因此，从政策目标出发，今年下半年，随着美国通胀风险越来越高，美国在美伊冲突中的立场可能会逐步趋于软化。最终，不排除特朗普强行跟伊朗签订协议，来换取宏观风险的阶段性缓和的可能性。

  根据我们的测算，如果在地缘局势出现实质性缓和之后，油价中枢能够下行至 70-80 美元/桶附近，美国通胀压力将较当前情景明显缓解，对应下半年美国名义 CPI 同比增速或将回到 3%-3.5%，并在 2027 年继续下行向 2%靠拢。这种情形下，美联储降息预期有望重新打开，推动中长期利率下行，风险资产偏好修复，美股市场将开始交易利率下行带动的复苏叙事，上涨结构也有望从 AI 和少数高盈利龙头扩散至非 AI 板块。

风险提示

地缘形势发展的不确定性。

经济基本面大幅恶化的风险。

全球央行超预期加息的风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1.周观点：油价牵动全局 4
美国通胀风险高位震荡，风险仍主要来自于油 4
高通胀阻碍美联储降息，沃什当前推进政策主张空间较小 5
打破僵局的关键或在地缘形势与油价 6
2. 大类资产表现（2026/6/5-2026/6/12）：地缘风险溢价回落带动全球资产温和反弹 7
3. 海外宏观经济数据跟踪 9
通胀 9
5 月美国 CPI：略低于预期继续上行，尚未达到美联储加息门槛 9
5 月美国 PPI：能源价格带动美国生产端通胀大幅走强 11
景气指数 11
NFIB 和密歇根大学景气调查：美国小企业和居民预期仍然低迷 11
4. 外资流向：外资本周净流出 A 股和港股 12
港股：主动外资流出港股 12
A 股：外资净流出规模收窄 12
中概股：主动外资继续净流出 13
风险提示 14

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：CPI 同比增速主要由能源分项拉动（%）.....4
图 2：CPI 环比增速主要由能源分项拉动（%）.....4
图 3：美国商业原油库存加速下降.....5
图 4：美股美债收益率相关性处于负区间.....6
图 5：美国 CPI 同比预测（核心环比假设 0.2%）.....7
图 6：美国 CPI 同比预测（核心环比假设 0.3%）.....7
图 7：全球权益资产整体温和上涨.....8
图 8：全球利率整体回落.....8
图 9：大宗商品整体仍偏弱，原油和黄金延续回落.....8
图 10：价值与顺周期板块相对占优.....8
图 11：美国经济数据日历（2026/6/6-2026/6/12）.....9
图 12：5 月美国 CPI 符合预期进一步上行（%）.....10
图 13：当前企业成本通胀难以向下传导（%）.....11
图 14：NFIB 小企业乐观指数.....12
图 15：密歇根大学消费者信心指数处于历史低位.....12
图 16：外资净流出港股（百万美元）.....12
图 17：被动外资大幅净流出 A 股（百万美元）.....13
图 18：主动外资继续净流出中概股（百万美元）.....13

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

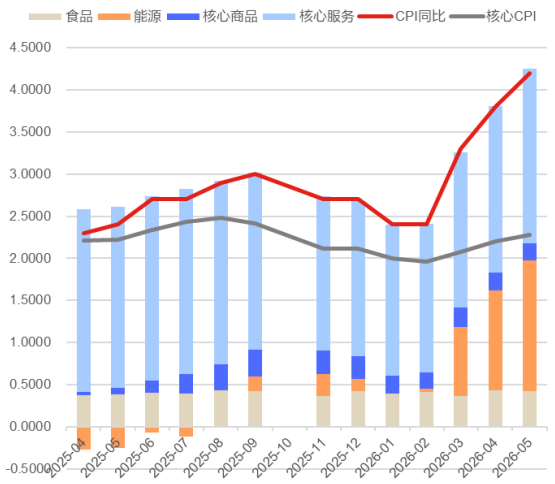
1.周观点：油价牵动全局

美国通胀风险高位震荡，风险仍主要来自于油

伊朗冲突以来的通胀压力至今仍未明显缓解，公布的 5 月 CPI 数据显示，美国 5 月 CPI 同比 4.2%，来到 2023 年 5 月以来的最高点。但是从结构来看，本轮通胀上行并非由广泛的需求过热驱动，而是主要受到能源通胀拉动，5 月能源分项同比增速高达 23.5%，拉动名义 CPI 同比 1.6%，拉动名义 CPI 环比 0.3%，对本期名义 CPI 同环比增速的拉动分别约为 37%和 57%。能源分项是伊朗冲突以来美国通胀走高的最主要推动项，如果剔除能源项的拉动，名义通胀目前大致处于约 2.5%的低位，延续冲突前的温和下行趋势。

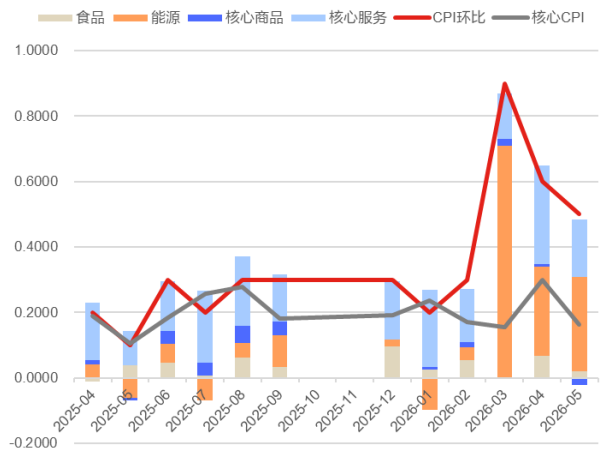
库存压力或将进一步增加能源价格上行风险。能源通胀走势也是当前判断美国通胀路径的关键变量之一。近期数据显示，美国原油库存下降速度进一步加快，根据 EIA 最新周度报告，截至 2026 年 6 月 5 日当周，美国商业原油库存下降至 4.265 亿桶，较同期五年均值低约 5%，显示美国原油库存去化明显加速。此外，随着夏季出行旺季和能源消费高峰到来，汽油等能源品需求仍有进一步上升的可能，供需结构趋紧将继续放大油价对通胀的传导风险。如果油价持续存在上行或高位维持的风险，对应美国通胀压力短期内难以快速回落。

图 1：CPI 同比增速主要由能源分项拉动（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：CPI 环比增速主要由能源分项拉动（%）

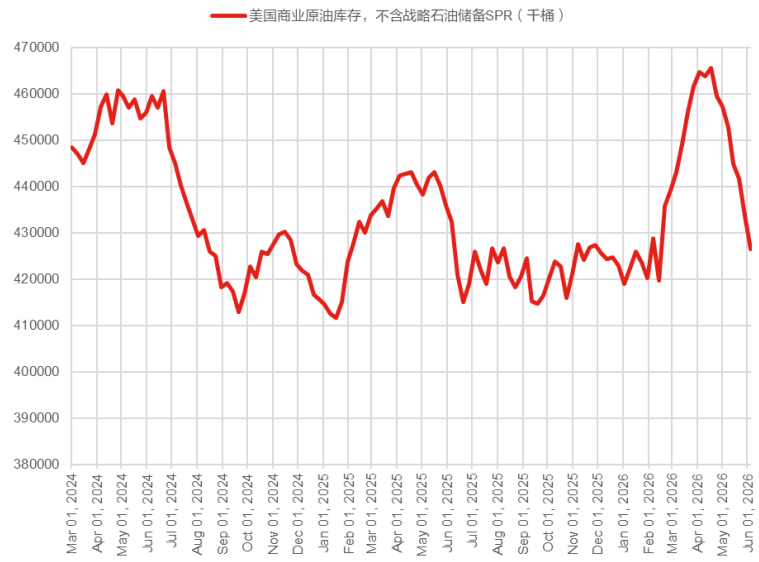


数据来源：wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：美国商业原油库存加速下降



数据来源：EIA，东方证券研究所

高通胀阻碍美联储降息，沃什当前推进政策主张空间较小

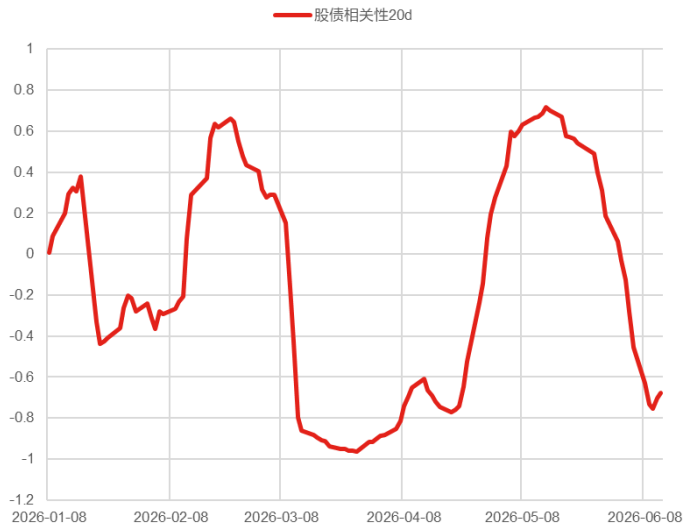
这周的关注点是 6 月 16 日-17 日召开的美联储议息会。本次会议同时也是沃什作为美联储主席的首次亮相。作为特朗普提名的美联储主席人选，沃什的政策取向受到市场高度关注。特朗普政府显然希望沃什上任后能够采取更偏宽松的货币政策立场，推动美联储尽快降息，为资产价格和实体经济创造更有利的金融条件。

但当前高通胀对于降息的约束仍未消失。若油价无法明显回落，美联储即便在政治压力之下，也很难在通胀仍处高位的背景下贸然转向降息。根据我们的测算，若油价维持当前水平，今年下半年美国 CPI 同比大概率仍将维持在 3.8%-4.5%区间，这一通胀区间虽然未必意味着美联储必须重新加息，但距离 2%的政策目标较远，也明显不足以支持美联储开启降息周期。政策利率维持更长时间的高位对应 10 年期美债收益率大概率保持在 4.5%中枢震荡。在微观交易结构脆弱的环境下，4.5%左右的美债收益率代表宏观压力较大，可能成为触发美股阶段性回调的催化剂。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：美股美债收益率相关性处于负区间



数据来源：wind，东方证券研究所

打破僵局的关键或在地缘形势与油价

基于上述分析，当前美国政策破局的关键在于通胀下行，而油价下行是通胀回落的必要条件，油价的关键仍在于地缘局势。在这一逻辑下，特朗普对于缓和美伊局势的需求将变得越来越迫切。若美国能够推动美伊关系阶段性缓和，降低中东地缘风险溢价，则油价或将回落，美国通胀压力也将随之缓解，从而创造降息或者利率下行的空间。

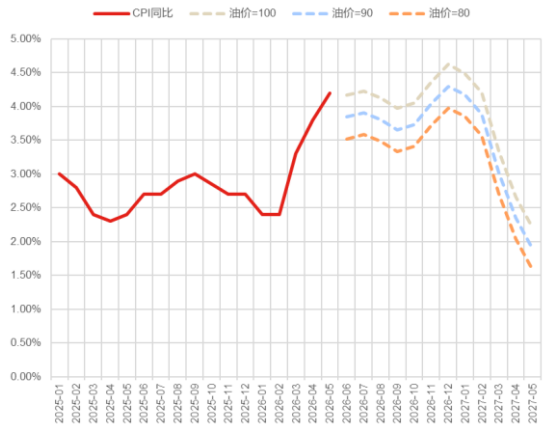
因此，从政策目标出发，今年下半年，随着美国通胀风险越来越高，美国在美伊冲突中的立场可能会逐步趋于软化。最终，不排除特朗普强行跟伊朗签订协议，来换取宏观风险的阶段性缓和的可能性。

根据我们的测算，如果在地缘局势出现实质性缓和之后，油价中枢能够下行至 70-80 美元/桶附近，美国通胀压力将较当前情景明显缓解，对应下半年美国名义 CPI 同比增速或将回到 3%-3.5%，并在 2027 年继续下行向 2%靠拢。这种情形下，美联储降息预期有望重新打开，推动中长期利率下行，风险资产偏好修复，美股市场将开始交易利率下行带动的复苏叙事，上涨结构也有望从 AI 和少数高盈利龙头扩散至非 AI 板块。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

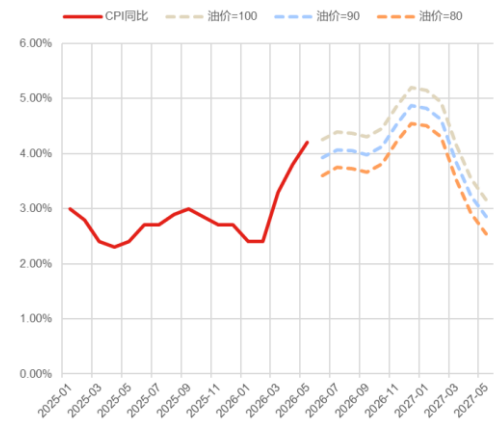
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：美国 CPI 同比预测（核心环比假设 0.2%）



数据来源：wind，东方证券研究所

图 6：美国 CPI 同比预测（核心环比假设 0.3%）



数据来源：wind，东方证券研究所

2. 大类资产表现（2026/6/5-2026/6/12）： 地缘风险溢价回落带动全球资产温和反弹

利率：全球利率整体回落，美国短端和长端收益率均明显下行，收益率曲线小幅趋陡。美国 2y 和 10y 国债收益率全周分别下行 6.6bps 和 5.1bps，2s10s 利差走阔 1.5bps；与此同时，美国高收益债利差小幅走阔 1.0bp。非美方面，10y 德债和 10y 日债收益率分别下行 4.3bps 和 4.6bps，显示主要发达市场债市整体走强。

股票：全球权益资产整体温和上涨，美股小幅修复，中小盘相对占优。标普 500、纳指和道指全周分别上涨 0.7%、0.7% 和 0.7%，罗素 2000 上涨 3.9%；全球除美国股市上涨 1.0%，其中欧洲 STOXX50 上涨 2.1%，而日经 225、韩国股市、沪深 300、创业板指、恒生指数和恒生科技分别下跌 0.9%、0.5%、0.8%、3.2%、1.0% 和 3.8%。

大宗商品：大宗商品整体仍偏弱，原油和黄金延续回落，但铜和比特币逆势反弹。WTI 原油全周下跌 6.3%，CRB 商品指数下跌 4.0%；COMEX 黄金下跌 2.8%，COMEX 铜上涨 2.6%，比特币上涨 5.7%。南华工业品指数和南华农产品指数分别下跌 1.5% 和 0.8%，波罗的海干散货指数下跌 8.5%。波动率方面，VIX 下跌 17.8%，MOVE 下跌 7.8%，显示股债市场恐慌情绪继续缓和。

外汇：美元整体走弱，非美货币多数小幅走强。美元指数全周下跌 0.3%，欧元相对美元升值 0.4%，美元兑日元基本持平、下跌 0.0%，美元兑瑞郎、加元和澳元分别上涨 0.1%、0.4% 和 0.0%。人民币方面，中间价、在岸和离岸人民币分别变动 -0.1%、-0.4% 和 -0.4%，对应人民币整体小幅升值。

行业板块：美股行业层面分化明显，价值与顺周期板块相对占优，超大盘成长继续承压。MAG7 下跌 2.5%，而剔除 MAG7 的标普 500 上涨 2.4%；原材料、核心消费品、金融、房地产和工业分别上涨 3.0%、2.6%、2.0%、1.3% 和 1.1%，表现靠前。信息技术和医疗保健均小幅上涨 0.5%，

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

而通信服务下跌 1.9%，能源下跌 0.4%。风格上看，防御板块上涨 1.3%，周期板块上涨 3.0%，周期风格整体占优。

图 7：全球权益资产整体温和上涨

类别		单位	涨跌幅：周度	YTD
美股	标普500	%	0.65	8.56
	道琼斯工业	%	0.66	6.53
	纳斯达克综合	%	0.70	11.39
	罗素2000	%	3.90	18.62
全球非美	MSCI全球（除美国）	%	0.98	7.37
	欧洲STOXX50	%	2.07	6.84
	日经225	%	-0.85	31.15
	韩国	%	-0.45	92.77
	沪深300	%	-0.82	3.18
	创业板指	%	-3.22	19.58
	恒生指数	%	-0.98	-3.56
	恒生科技	%	-3.75	-14.70

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 8：全球利率整体回落

类别		单位	涨跌幅：周度	YTD
利率	2y美债	bp	-6.61	60.79
	10y美债	bp	-5.14	31.19
	期限利差：2s10s	bp	1.47	29.60
	美国高收益债利差	bp	1.00	-2.00
	10y德债	bp	-4.31	14.07
	10y日债	bp	-4.60	56.00
汇率	美元指数	%	-0.32	1.45
	EURUSD	%	0.40	-1.52
	USDJPY	%	-0.03	2.23
	USDCHF	%	0.13	0.54
	USDCAD	%	0.37	1.98
	USDAUD	%	0.01	-5.35
	人民币中间价	%	-0.07	-3.10
	在岸人民币	%	-0.38	-3.24
	离岸人民币	%	-0.40	-3.04

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 9：大宗商品整体仍偏弱，原油和黄金延续回落

类别		单位	涨跌幅：周度	YTD
商品/衍生品	WTI原油	%	-6.25	47.82
	COMEX黄金	%	-2.82	2.90
	COMEX铜	%	2.55	13.43
	比特币	%	5.65	-27.27
	CRB商品指数	%	-3.95	23.46
	南华工业品指数	%	-1.54	12.76
	南华农产品指数	%	-0.80	1.17
	波罗的海干散货指数	%	-8.45	45.39
	美股波动率VIX	%	-17.81	18.26
	美债波动率MOVE	%	-7.77	8.44

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 10：价值与顺周期板块相对占优

类别		单位	涨跌幅：周度	YTD
美股行业	MAG 7	%	-2.54	-1.13
	S&P500（除MAG 7）	%	2.41	12.41
	标普500信息技术指数	%	0.53	17.46
	标普500电信服务指数	%	-1.90	2.76
	标普500核心消费品指数	%	2.59	10.34
	标普500非核心消费品指数	%	0.73	-1.86
	标普500金融指数	%	2.02	-2.87
	标普500房地产指数	%	1.31	12.54
	标普500公用事业指数	%	0.37	3.72
	标普500保健指数	%	0.53	-0.92
	标普500能源指数	%	-0.39	26.95
	标普500原材料指数	%	3.00	13.15
	标普500工业指数	%	1.12	13.35
	防御板块	%	1.25	4.82
	周期板块	%	2.97	11.41

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 海外宏观经济数据跟踪

图 11：美国经济数据日历（2026/6/6-2026/6/12）

数据发布日期	指标名称	期间	调查值	实际值	前值	修正值
6/8/2026	纽约联储1年通胀预期	May	3.72%	3.46%	3.64%	--
6/9/2026	NFIB中小企业乐观程度指数	May	96	95.3	95.9	--
6/9/2026	ADP 周度新增就业	16-May	--	30500	35750	--
6/9/2026	ADP 周度新增就业	23-May	--	29000	30500	--
6/9/2026	进口月环比	Apr	1.60%	2.00%	2.30%	--
6/9/2026	出口月环比	Apr	2.40%	2.60%	2.00%	2.20%
6/9/2026	二手房销量年率	May	4070000	4170000	4020000	4040000
6/9/2026	旧宅销售 月环比	May	1.10%	3.20%	0.20%	0.70%
6/9/2026	批发库存月环比	Apr F	0.60%	0.60%	0.50%	--
6/9/2026	批发贸易销售月环比	Apr	1.20%	2.00%	2.80%	3.00%
6/10/2026	周度MBA抵押贷款申请指数环比	5-Jun	--	10.80%	-2.50%	--
6/10/2026	CPI 月环比	May	0.50%	0.50%	0.60%	--
6/10/2026	核心CPI 月环比	May	0.30%	0.20%	0.40%	--
6/10/2026	CPI 同比	May	4.20%	4.20%	3.80%	--
6/10/2026	核心CPI 月环比	May	2.90%	2.90%	2.80%	--
6/10/2026	实际平均时薪(同比)	May	--	-0.70%	-0.30%	--
6/10/2026	实际平均每周同比盈利	May	--	-0.40%	-0.20%	--
6/11/2026	周度首次申领失业救济人数	6-Jun	220000	229000	225000	--
6/11/2026	持续领取失业救济人数	30-May	1785000	1795000	1777000	1771000
6/11/2026	生产者价格环比	May	0.70%	1.10%	1.40%	1.10%
6/11/2026	PPI（除食品与能源）月环比	May	0.50%	0.40%	1.00%	0.70%
6/11/2026	PPI (除食品、能源及贸易)月环比	May	0.40%	0.80%	0.60%	0.50%
6/11/2026	PPI最终需求 同比	May	6.40%	6.50%	6.00%	5.70%
6/11/2026	PPI（除食品与能源）同比	May	5.40%	4.90%	5.20%	4.90%
6/11/2026	PPI (除食品、能源及贸易)同比	May	4.80%	5.10%	4.40%	--
6/12/2026	密歇根大学消费者信心指数	Jun P	46	48.9	44.8	--
6/12/2026	密歇根大学现况	Jun P	46.1	48.4	45.8	--
6/12/2026	密歇根大学预期	Jun P	44.9	49.3	44.1	--
6/12/2026	密歇根大学1年通胀	Jun P	4.90%	4.60%	4.80%	--
6/12/2026	密歇根大学5-10年通胀	Jun P	3.80%	3.40%	3.90%	--

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

通胀

5 月美国 CPI：略低于预期继续上行，尚未达到美联储加息门槛

2026 年 5 月美国 CPI 符合预期，核心 CPI 低于预期。5 月美国名义 CPI 同比由前值 3.8%上升至 4.2%，环比增速 0.5%，均与市场预期值一致；核心 CPI 同比 2.9%，较前值 2.8%小幅上升，市场预期值 2.9%，环比增速 0.2%，低于预期值 0.3%。

能源分项对名义通胀持续构成向上拉动，反映油价外生冲击不退。5 月能源分项同比增速高达 23.5%，拉动名义 CPI 同比 1.6%；环比增速 3.9%，拉动名义 CPI 环比 0.3%，对本期名义 CPI 同环比增速的拉动分别约为 37%和 57%。除了能源商品外，油价暴涨也持续反映在交通运输服务等相关核心服务分项，其中机票价格同比增速上涨至 26.7%。能源分项是伊朗冲突以来美国通胀走高的最主要推动项，如果剔除能源项的拉动，名义通胀目前大致处于约 2.5%的低位，延续冲突前的温和下行趋势。往后看，地缘风险尚未完全消除，能源价格预计高位震荡，考虑到 2025 下半年

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

油价处于中枢约 60 美元的低位，假设油价继续在 100 美元中枢震荡，那么预计 2026 下半年将对名义 CPI 同比增速持续形成约 1.5%的向上拉动。但是我们一直提示，市场对高油价之下的通胀上涨预期较为充分，油价通胀本身难以使得市场形成对于通胀数据的预期差。

核心通胀仍然较弱，反映内生价格上涨尚未出现。本期数据的一大关注点是观测油价冲击的潜在外溢影响，数据来看符合我们预期，扩散幅度较为有限。核心商品同比 1.1%，权重项二手车同比负增 2%，教育与通讯商品负增 6.1%，拉动核心商品通胀下行。核心服务同比增速受住房项粘性以及酒店、机票等短期波动项影响上升至 3.4%，但是 Zillow、Apartment List 等市场租金指标显示目前美国房租增速较往年均值水平偏弱，趋势回升风险不大。本期数据显示油价向核心类别的传导仍较窄，反映出目前能源冲击对于核心通胀的二阶传导较为有限。

此外，去年以来的关税的价格传导影响也接近尾声。核心商品环比增速今年以来首次转负，表明关税冲击正在消退，服装（0.3%）、休闲商品（-0.1%）、家居陈设与用品（-0.2%）、医疗保健商品（-0.7%）环比增速显示商品价格边际回落。去年商品通胀高基数也开始对核心商品通胀构成下行拉力。

整体来看，本期通胀数据符合我们此前的预期，名义 CPI 上行继续反映的是油价上涨的外生冲击，未见扩散至内需的核心通胀趋势上行风险，整体通胀基本可控。需要注意，近期数据有可能成为短期通胀同比增速的高点。

图 12：5 月美国 CPI 符合预期进一步上行（%）

	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06
CPI同比	4.2	3.8	3.3	2.4	2.4	2.7	2.7	0	3	2.9	2.7	2.7
核心CPI	2.9	2.8	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	0	3	3.1	3.1	2.9
食品	3.1	3.2	2.7	3.1	2.9	3.1	2.6	0	3.1	3.2	2.9	3
家庭食品	2.7	2.9	1.9	2.4	2.1	2.4	1.9	0	2.7	2.7	2.2	2.4
谷物和烘焙产品	1.9	2.6	2.1	2.7	3.1	1.5	1.9	0	1.6	1.1	1	0.9
肉类、家禽、鱼类及蛋类	1.8	1.5	-0.9	0.4	2.2	3.9	4.7	0	5.2	5.6	5.2	5.6
乳制品	-1	-0.6	-1.6	0.1	-0.3	-0.9	-1.6	0	0.7	1.3	1.5	0.9
水果和蔬菜	6.1	6.1	4	2.7	0.8	0.5	0.1	0	1.3	1.9	0.2	0.7
在外饮食	3.5	3.6	3.8	3.9	4	4.1	3.7	0	3.7	3.9	3.9	3.8
能源	23.5	17.9	12.5	0.5	-0.1	2.3	4.2	0	2.8	0.2	-1.6	-0.8
能源商品	40.6	29.2	19.4	-5.2	-7.3	-3	1.2	0	-0.4	-6.2	-9	-7.9
燃油及其他燃料	33.2	31.9	22.9	1.1	-6	1.2	3.2	0	0.5	-0.8	-2.1	-2
汽车燃料	40.9	29.1	19.2	-5.5	-7.3	-3.2	1.1	0	-0.4	-6.5	-9.3	-8.2
能源服务	5.3	5.4	5	6.3	7.2	7.7	7.4	0	6.4	7.7	7.2	7.5
电力	5.9	6.1	4.6	4.8	6.3	6.7	6.9	0	5.1	6.2	5.5	5.8
公用事业(管道)天然气服务	3	3	6.4	10.9	9.8	10.8	9.1	0	11.7	13.8	13.8	14.2
核心商品	1.1	1.1	1.2	1	1.1	1.4	1.4	0	1.5	1.5	1.2	0.7
家居陈设与用品	2.4	2.8	3.6	3.9	3.8	3.4	2.6	0	3	2.8	2.4	1.7
电器	0.2	0.2	1.1	2.9	0.5	-1.7	0.5	0	1.3	0.3	-0.3	0.8
服装	4.8	4.2	3.4	2.5	1.7	0.6	0.2	0	-0.1	0.2	-0.2	-0.5
交通运输商品-减去汽车燃油	-0.6	-0.8	-0.9	-0.9	-0.5	0.9	1.7	0	2.3	2.6	2	1.2
新车	0.2	0.2	0.5	0.5	0.4	0.3	0.6	0.9	0.8	0.7	0.4	0.2
二手车和卡车	-2	-2.7	-3.2	-3.2	-2	1.6	3.6	4.6	5.1	6	4.8	2.8
医疗保健商品	-1.8	-0.5	0.3	0.1	0.3	1.5	1.1	0	0.7	0	0.1	0.2
休闲商品	2.6	3	3.3	2.5	1.5	1.2	0.6	0	0.8	0.1	-0.1	-0.8
教育与通讯商品	-6.1	-6	-6.4	-6.3	-3.5	-3.8	-3.1	0	-4	-3.8	-4.3	-3.3
信息技术产品	-6.3	-6.3	-6.7	-6.7	-3.8	-4.1	-3.3	0	-5.1	-5.3	-5.9	-4.7
酒精饮料	2.1	1.9	1.7	1.6	2	2.1	1.9	0	2	1.9	1.4	1.4
核心服务	3.4	3.3	3	2.9	2.9	3	3	0	3.5	3.6	3.6	3.6
住所	3.4	3.3	3	3	3	3.2	3	0	3.6	3.6	3.7	3.8
主要住所的租金	2.9	2.8	2.6	2.7	2.8	2.9	3	0	3.4	3.5	3.5	3.8
离家住宿	5.2	4.6	2.6	-1.1	-2	-0.8	-4.1	0	-0.1	-2.6	-3.5	-2.5
业主住所的等价租金	3.3	3.3	3.1	3.2	3.3	3.4	3.4	0	3.8	4	4.1	4.2
供水、污水和垃圾收集服务	4.7	4.7	4.7	4.4	4.7	4.7	4.3	0	4.8	5.3	5.3	5.4
医疗保健服务	3.6	3.2	3.7	4.1	3.9	3.5	3.3	0	3.9	4.2	4.3	3.4
专业服务	4.5	4	4.1	3.7	3.4	2.5	2.2	0	2.6	3.5	3.4	2.8
医院及相关服务	5.8	5.5	6.4	7.6	6.9	7.1	6	0	5.8	5.3	5.7	4.2
医疗保险	-6.4	-6.1	-5.3	-3.6	-2.2	-1.9	0.6	0	4.2	4.3	4.4	3.4
交通运输服务	4.1	4.3	4.1	2.2	1.3	1.5	1.7	0	2.5	3.5	3.5	3.4
机动车维护与维修	6.1	5.1	6.1	5.6	4.9	5.4	6.9	0	7.7	8.5	6.5	5.2
机动车保险	-2	0.2	0.8	0.2	0.5	2.8	0	0	3.1	4.7	5.3	6.1
机票价格	26.7	20.7	14.9	7.1	2.2	-3.4	-5.4	0	3.2	3.3	0.7	-3.5
休闲服务	2.6	1.9	1.6	2.1	3.1	4	2.5	0	4.4	3.6	3.9	3.8
教育与通讯服务	1.9	1.1	1	1.1	1.2	1.1	2.2	0	1.1	1	1.1	1.1
其他个人服务	5.2	4.2	3.2	5.8	6.9	4.7	4.6	0	4.5	4.4	4.5	4.3

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

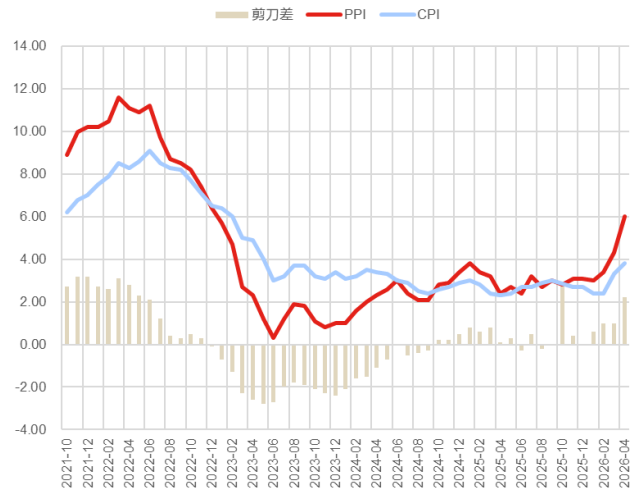
下载日志已记录，仅供内部参考

5 月美国 PPI：能源价格带动美国生产端通胀大幅走强

5 月美国 PPI 最终需求指数环比增长 1.1%，与 4 月持平，明显高于此前温和增长区间；同比增长 6.5%，为 2022 年 11 月以来最大同比涨幅，显示生产端通胀压力进一步上行。分项看，5 月 PPI 上行仍主要由商品价格推动，其中最终需求商品价格环比增长 2.8%，明显强于最终需求服务价格环比增长 0.3%；商品内部，能源价格环比大涨 10.7%，是最主要拉动项，食品价格环比增长 0.6%，剔除食品和能源的核心商品价格环比增长 0.8%，说明除能源外的工业品价格同样偏强。

本期 PPI 数据显示能源价格飙升继续显著推高生产端通胀，此外，核心商品和服务的通胀压力也同步上行，说明上游价格压力有所扩散。但是今年以来，在终端需求仍偏温和的背景下，PPI-CPI 剪刀差持续存在且仍在走阔，意味着通胀向下游全面扩散的幅度较为有限。

图 13：当前企业成本通胀难以向下传导（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

景气指数

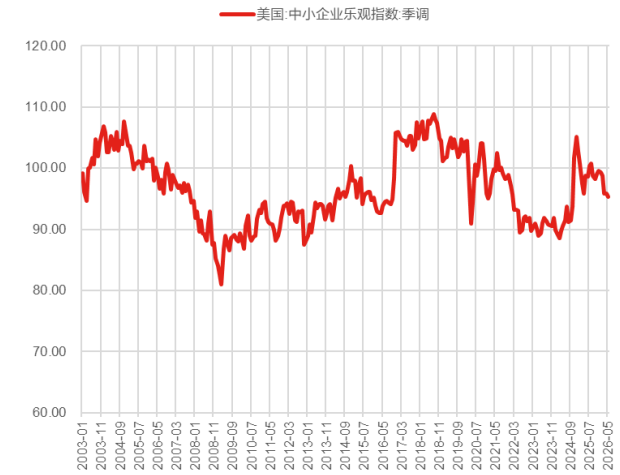
NFIB 和密歇根大学景气调查：美国小企业和居民预期仍然低迷

5 月 NFIB 小企业乐观指数降至 95.3，较 4 月回落 0.6 点，仍处于下行通道中。劳动力相关指标走弱最明显，职位空缺难以填补的企业占比降至 29%，未来 3 个月计划新增就业的净比例降至 9%，较上月下降 4 个百分点。投资和扩张意愿方面，未来 6 个月计划资本开支的占比降至 16%，反映小企业在成本压力和不确定性上升背景下，经营信心依然偏弱。此外，6 月密歇根大学消费者信心指数初值虽较 5 月有所回升，但整体水平仍明显偏低，居民对经济前景的看法依旧谨慎；通胀预期方面，一年期通胀预期由 4.8%小幅回落至 4.6%，仍然偏高，反映消费者对短期价格压力的担忧尚未明显缓解。整体来看，小企业端和居民端信心都尚未出现实质性改善，美国内需仍处低位。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

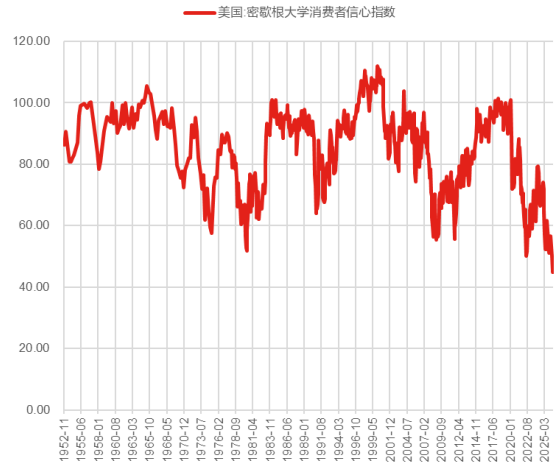
下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：NFIB 小企业乐观指数



数据来源：wind，东方证券研究所

图 15：密歇根大学消费者信心指数处于历史低位



数据来源：wind，东方证券研究所

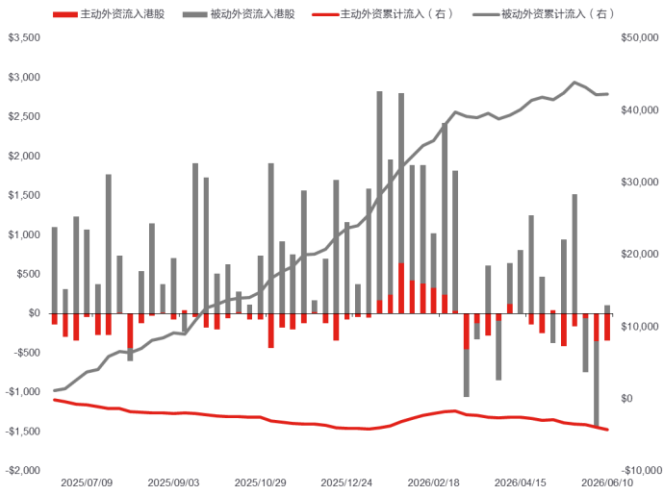
4. 外资流向：外资本周净流出 A 股和港股

本周外资继续净流出 A 股和港股，规模较上周有所收窄，主动资金均为净流出，尚未形成持续净流入的趋势，此外，被动外资净流入中概股。

港股：主动外资流出港股

本周外资净流出港股，规模 2.5 亿美元，其中主动资金净流出 3.5 亿美元，流出规模较上周持平，被动型外资净流入 1 亿美元，。近一年来，主动外资累计流出港股 42.9 亿美元，被动外资累计流入港股 422.3 亿美元。。

图 16：外资净流出港股（百万美元）



数据来源：EPFR，东方证券研究所

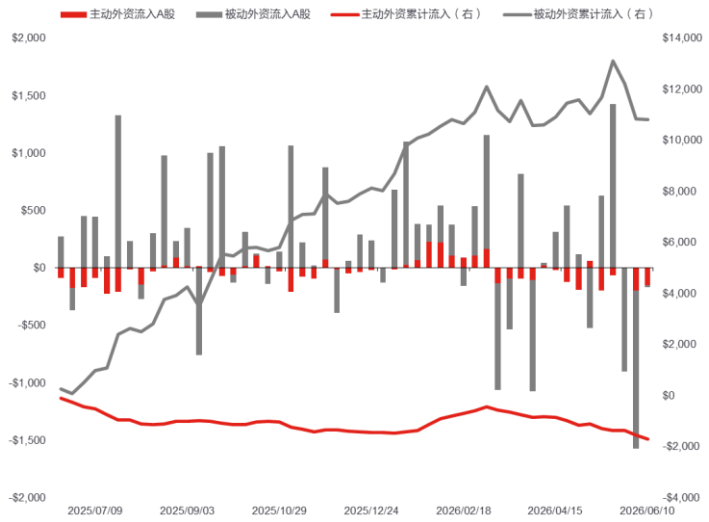
A 股：外资净流出规模收窄

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

主动外资本周净流出 A 股 ，规模 1.5 亿美元，被动外资小幅净流出 A 股，规模 0.2 亿美元。近一年来，主动外资累计流出 A 股 17 亿美元，被动外资累计流入 A 股 108.2 亿美元。

图 17：被动外资大幅净流出 A 股（百万美元）

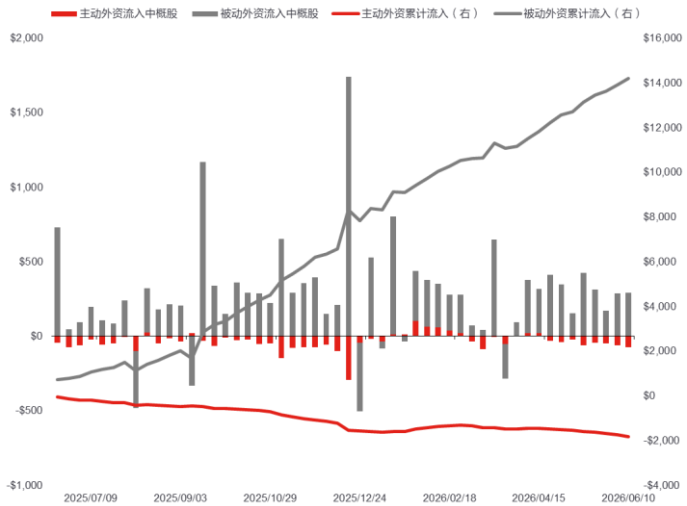


数据来源：EPFR，东方证券研究所

中概股：主动外资继续净流出

外资延续主动资金流出，被动资金流入中概股的格局，本周主动外资小幅净流出中概股 ，规模 0.7 亿美元，被动外资继续净流入中概股，规模 2.9 亿美元。近一年来，主动外资累计流出中概股 18.1 亿美元，被动外资累计流入中概股 142.1 亿美元。

图 18：主动外资继续净流出中概股（百万美元）



数据来源：EPFR，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

地缘形势发展的不确定性。伊朗局势发展仍存在一定不确定性，若局势进一步升级，国际油价仍存在进一步上行风险，进而可能推升通胀压力、压缩美联储降息空间，并对全球风险偏好形成扰动。

经济基本面大幅恶化的风险。美国经济基本面目前受到科技和前置生产的支撑，尚具有韧性，不排除在高利率的持续压力之下，经济滞后于利率出现大幅走弱的风险。

全球央行超预期加息的风险。如果地缘与能源冲击持续时间较长，推升通胀预期，主要央行可能进入加息周期，全球流动性将进一步收紧，风险资产或面临更大调整压力；此外，利率水平上移也会抑制投资与消费，全球经济陷入衰退的风险上升。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

东方证券 ORIENT SECURITIES

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。