

美国通胀继续反弹，国内出口好于预期

国贸期货 宏观金融研究中心 2026-06-15

郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

01

PART ONE

主要观点



影响因素	主要逻辑
回顾	本周国内大宗商品震荡回落，其中，工业品震荡回落，农产品触底回升。一是，美伊局势再度反转，双方有望达成协议，推动原油价格高位回落，带动能化板块整体表现偏弱；二是，美联储鹰派预期持续压制市场的风险偏好，黄金、铜等利率敏感性商品受到压制；三是，黑色系商品受煤炭价格大涨的推动，整体走高。
海外	1) 美国5月CPI同比升至4.2%，创下三年新高，整体通胀明显升温，本轮通胀反弹主要由中东地缘冲突引发的能源价格上涨驱动，能源贡献了CPI环比涨幅的60%以上，且能源成本上行的传导链条仍在延续，化肥、运输等领域价格压力逐步显现，后续或进一步推高食品、消费品价格。核心CPI环比显著放缓，反映出商品端出现通缩、服务端涨幅收窄，潜在通胀压力有所缓和。通胀虽未全面失控但核心服务成本仍在上行，通胀粘性依旧存在。下半年美联储或将在抑制通胀与稳定经济增长之间艰难平衡，高通胀环境也会持续对全球风险资产形成压力，市场需持续跟踪中东局势演变与美联储后续政策动向。2) 欧洲央行宣布将欧元区三大关键利率分别上调25个基点，自6月17日起，将欧元区存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别上调至2.25%、2.40%、2.65%。欧洲央行表示后续政策将依据通胀、能源价格等数据灵活调整，市场普遍认为基准情形下7月大概率暂停加息，但年内仍存在两次加息可能，9月或为重要观察节点。当前全球主要经济体货币政策走向分化，市场预期美联储、英国央行或维持利率不变。3) 美国总统特朗普在社交平台“真实社交”发文称，鉴于与伊朗的磋商已提交至伊朗最高领导层并获得批准，因此他已取消原定于当晚针对伊朗实施的打击与轰炸行动。同日，伊朗外交部发言人表示，迄今为止，伊朗尚未就伊美协议达成最终结论，外界针对该协议传出的说法均为猜测，相关事宜尚未敲定。整体来看，美伊博弈尚未迎来实质性转机，反复拉扯的局势会持续放大市场不确定性，通胀压力与加息预期仍将对全球风险资产形成压制，各国央行在稳增长与控通胀之间的政策挑战依旧严峻。
国内	1) 2026年5月美元计价中国出口同比增长19.4%，前值为14.1%，市场预期增长15.0%；进口同比增长27.4%，前值为25.3%，市场预期增长26.0%。贸易顺差1054.34亿美元，前值为848.24亿美元。展望未来，全球制造业景气度扩张、人工智能资本开支持续以及我国出口价格回升均有望支持三季度结束之前的出口增速，但需要注意的是随着基数抬升以及海外货币政策趋紧，年底出口增速或面临一定压力。进口方面需要注意上游原材料价格对于国内中下游企业生产的负面影响，整体增速预计缓慢回落。2) 5月金融数据延续走弱，社融同比增速再度放缓，新增社融总量虽然好于市场预期但结构偏差，私人部门信贷规模持续收缩。内部经济动能转弱和外部不确定性高企压制实体信心，进而抑制信贷需求；而信用收缩又可能进一步制约需求扩张，陷入负向循环，政策呵护的必要性有所提升。当前无论是财政政策还是货币政策，逆周期调控的工具和空间仍相对充足，后续关注广义财政预算执行提速、新型政策性金融工具落地以及潜在的金融呵护政策出台。
大宗商品观点	风险偏好降温，商品或承压运行。海外部分，一方面，美伊谈判仍仍处于关键的博弈阶段，成为油价重要的扰动因素，倾向于双方可能接近达成协议，油价高位面临回调的风险；另一方面，美国非农数据大超预期，通胀延续结构性反弹，美联储可能采取紧缩政策的担忧持续升温，压制市场的风险偏好。国内部分，宏观经济呈现一定程度的“外强内弱”（出口好于内需）特征，国内投资、消费增速仍然偏低，而政策空间受制于输入性通胀的风险，短期将保持定力。综合来看，现阶段市场的风险偏好有所降温，大宗商品短线或承压运行，仍需密切关注中东局势、美联储政策走向的变化。

02

PART TWO

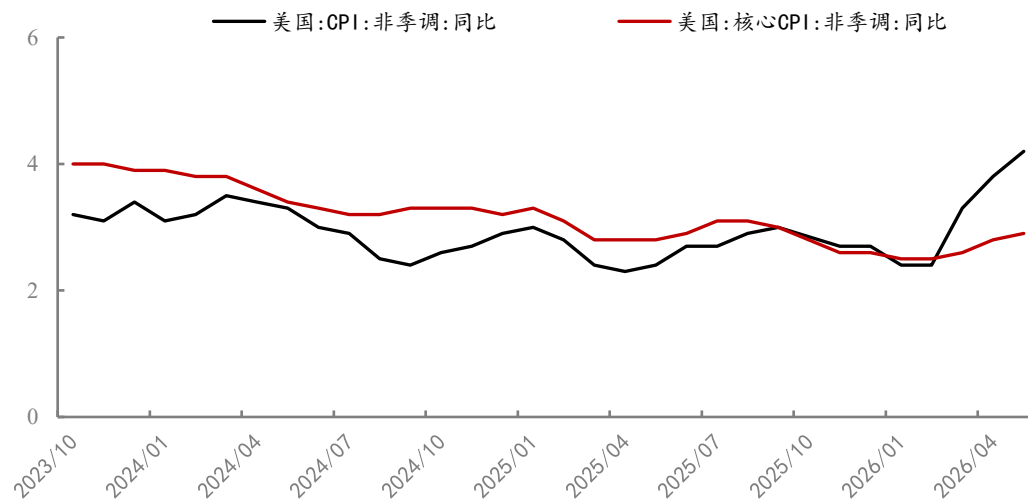
海外形势分析



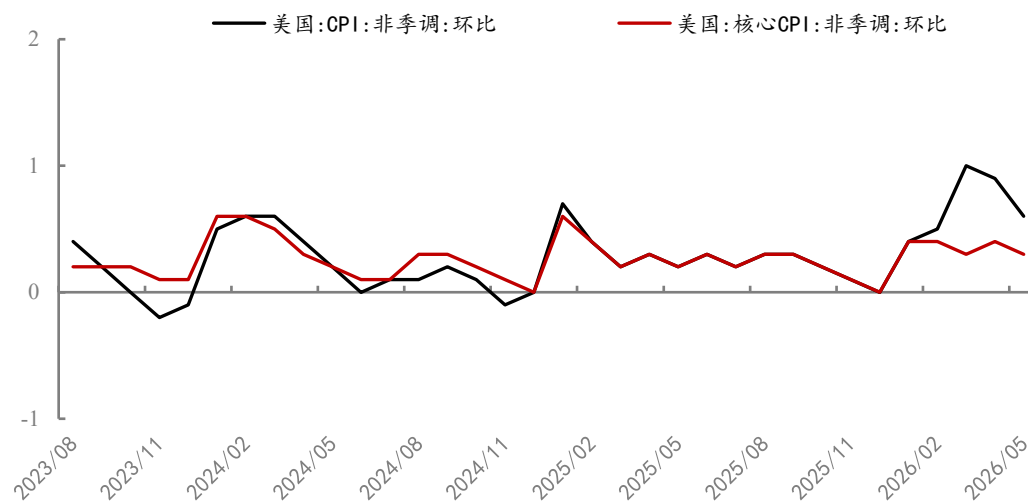
1、美国：5月通胀呈现结构性反弹

- 当地时间6月10日，美国劳工统计局公布数据显示，美国5月CPI同比上涨4.2%，符合市场预期，环比0.5%持平预期，略低于前值0.6%；核心CPI同比上涨2.9%，与预期持平，较前值2.8%小幅抬升，环比涨幅为0.2%，低于市场预期，较前值0.4%放缓。
- 美国5月CPI同比升至4.2%，创下三年新高，整体通胀明显升温，本轮通胀反弹主要由中东地缘冲突引发的能源价格上涨驱动，能源贡献了CPI环比涨幅的60%以上，且能源成本上行的传导链条仍在延续，化肥、运输等领域价格压力逐步显现，后续或进一步推高食品、消费品价格。核心CPI环比显著放缓，反映出商品端出现通缩、服务端涨幅收窄，潜在通胀压力有所缓和。通胀虽未全面失控但核心服务成本仍在上行，通胀粘性依旧存在。值得警惕的是，美国5月实际工资同比下降0.4%，为2023年4月以来首次出现负增长，居民实际购买力下滑，消费端承压加剧。
- 数据公布后，美股期货、美债收益率小幅波动，美元指数短线走低，日内跌0.05%。核心通胀的温和表现未能改变市场对美联储的政策路径预期，联储挂钩隔夜指数掉期定价显示，美联储年底前累计加息约26个基点，与公布前相比变化不大。**下半年美联储或将在抑制通胀与稳定经济增长之间艰难平衡，高通胀环境也会持续对全球风险资产形成压力，市场需持续跟踪中东局势演变与美联储后续政策动向。**

美国通胀同比增速（单位：%）



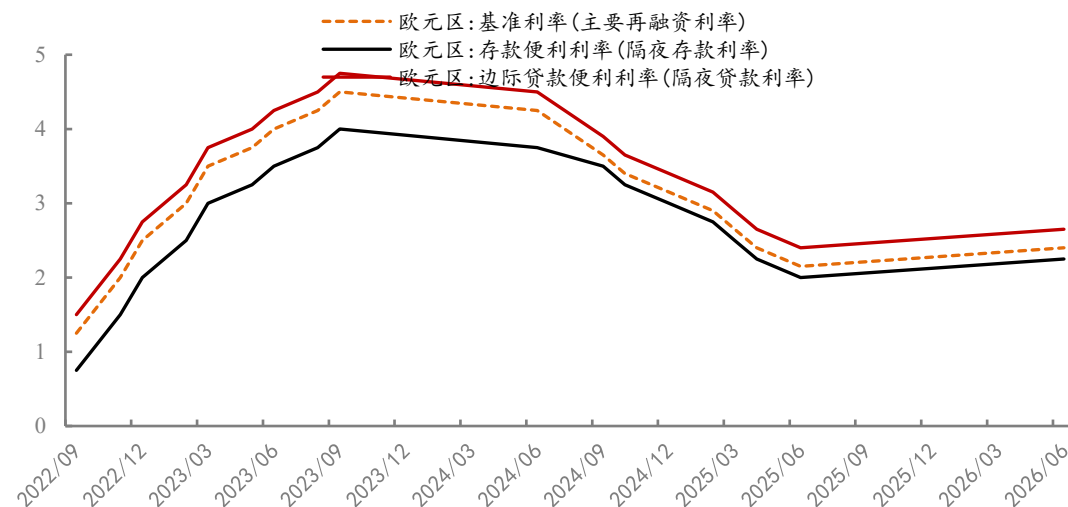
美国通胀环比增速（单位：%）



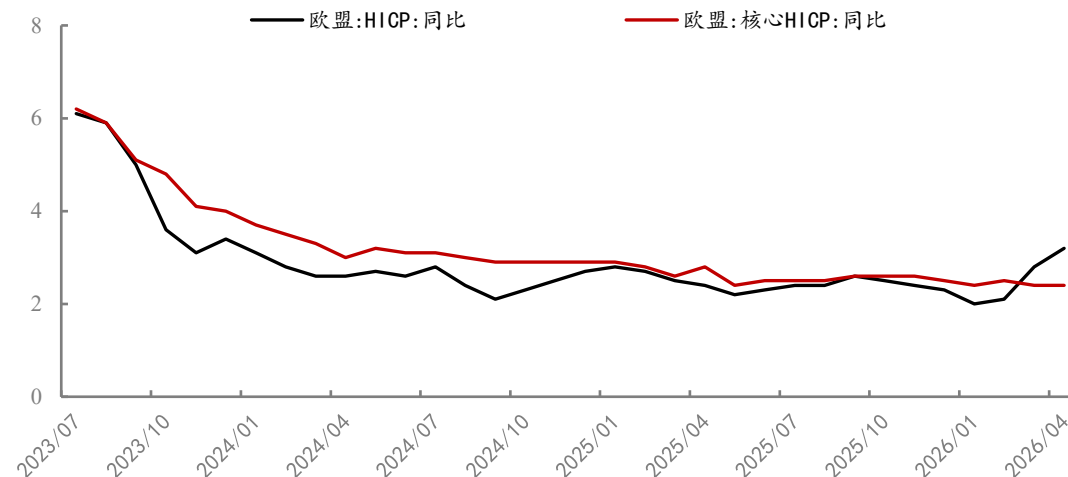
2、欧元区：央行重启加息周期，滞胀困境加剧政策挑战

- 当地时间6月11日，欧洲央行宣布将欧元区三大关键利率分别上调25个基点，自6月17日起，将欧元区存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别上调至2.25%、2.40%、2.65%。
- 本次加息是欧洲央行自2023年9月以来的首次收紧举措，此前市场已形成高度一致预期，交易盘基本提前消化相关影响。受中东冲突推升能源价格影响，欧元区输入型通胀压力陡增，5月欧元区CPI同比升至3.2%，为2023年9月以来的最高水平，显著高于2%的政策目标，核心通胀同样走高。欧洲央行同步上调通胀预期，预计2026年欧元区通胀均值达3%，直至2028年才有望回归目标水平，同时下调经济增长预期，将今年增速预判降至0.8%，滞胀特征愈发凸显。
- 当前欧元区经济现疲软态势，一季度GDP环比萎缩0.2%，私营部门活动、消费与信贷数据均表现不佳，加息虽意在遏制通胀扩散，却也进一步加大经济下行与债务风险，引发市场对政策效果的争议。
- 欧洲央行表示后续政策将依据通胀、能源价格等数据灵活调整，市场普遍认为基准情形下7月大概率暂停加息，但年内仍存在两次加息可能，9月或为重要观察节点。当前全球主要经济体货币政策走向分化，市场预期美联储、英国央行或维持利率不变。
- 综合来看，欧元区深陷高通胀与低增长的双重困境，欧洲央行需在抗通胀与稳增长之间进行权衡，中东局势演变与能源价格走势，将持续左右欧元区政策节奏与经济前景。

欧元区:基准利率



欧盟通胀水平 (单位: %)



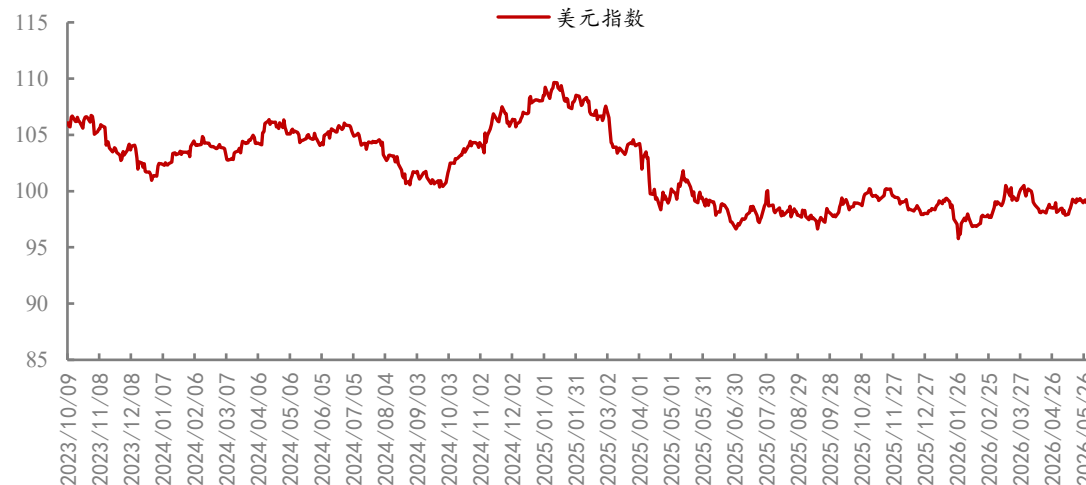
3、地缘政治：美伊局势现戏剧性反转

- 当地时间6月11日，美国总统特朗普在社交平台“真实社交”发文称，鉴于与伊朗的磋商已提交至伊朗最高领导层并获得批准，因此他已取消原定于当晚针对伊朗实施的打击与轰炸行动。同日，伊朗外交部发言人表示，迄今为止，伊朗尚未就伊美协议达成最终结论，外界针对该协议传出的说法均为猜测，相关事宜尚未敲定。
- 美伊局势在数小时内迎来剧烈反转，此前双方持续对峙、军事对抗不断升级，霍尔木兹海峡航运受阻推升国际油价，全球通胀压力攀升，亚太股市也因地缘风险遭遇明显回调，市场整体波动率处于高位。特朗普宣布取消打击行动，并透露协议文本基本定稿、或于本周末在欧洲签署。该消息放出后一度缓解市场恐慌情绪，国际原油快速跳水并创日内新低，布油下破89.5美元、日内跌3.9%，美油跌破86.6美元、日内跌幅近3.9%；美股三大股指盘中拉升，涨幅均超1%。但伊朗官方随即否认协议达成，双方信息矛盾令局势再度陷入不确定性，叠加以色列方面透露协议涉及移除伊朗浓缩铀等严苛条款，美伊谈判分歧进一步凸显。此前双方交火已造成伊朗民生设施受损，伊朗也曾强硬表态将回击任何军事挑衅，如今口头缓和与立场对立并存，短期难以彻底化解矛盾。目前美国仍维持对伊朗的海上封锁，霍尔木兹海峡航运难题未能解决，能源供应链的潜在风险依旧存在。
- 整体来看，美伊博弈尚未迎来实质性转机，反复拉扯的局势会持续放大市场不确定性，通胀压力与加息预期仍将对全球风险资产形成压制，各国央行在稳增长与控通胀之间的政策挑战依旧严峻。

期货结算价(连续):WTI原油



美元指数



03

PART THREE

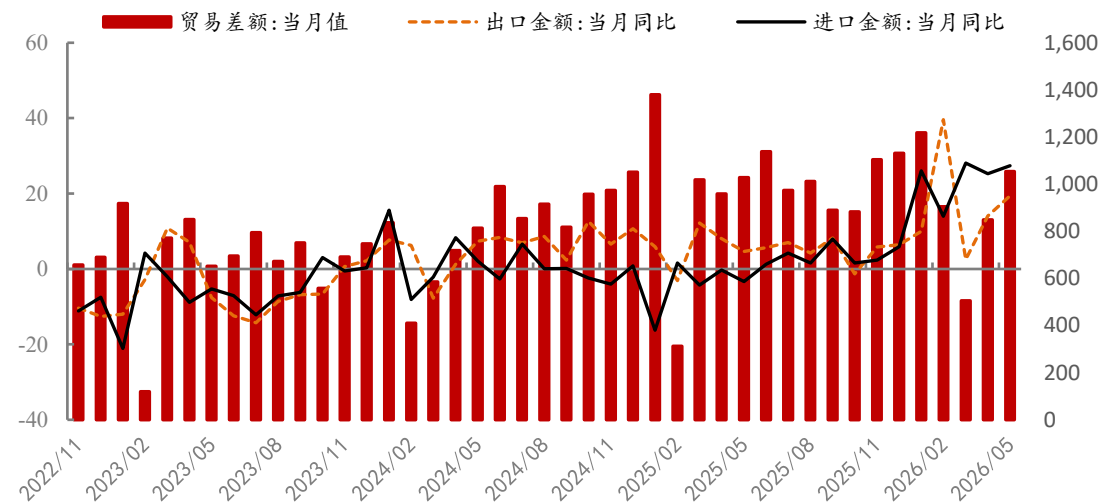
国内形势分析



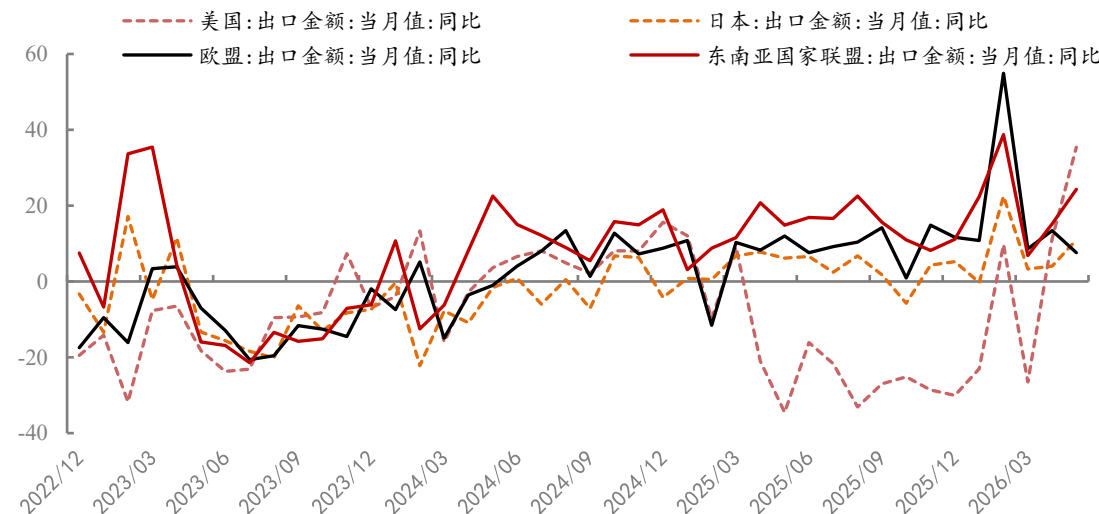
1、5月外贸数据：出口保持较强的韧性

- 海关总署发布最新贸易数据显示，2026年5月美元计价中国出口同比增长19.4%，前值为14.1%，市场预期增长15.0%；进口同比增长27.4%，前值为25.3%，市场预期增长26.0%。贸易顺差1054.34亿美元，前值为848.24亿美元。
- **(1) 出口价格明显回升。**5月出口金额同比增速在此前高增的基础上进一步上行，环比增速虽有回落但依旧超季节性水平。一方面是去年同期中美贸易争端形成低基数，而且近期随着两国经贸关系缓和叠加美国补库需求推动部分劳动密集型产品出口增速修复；另一方面是人工智能产业链继续带动相关机电产品出口增速保持高增。区域结构上，对美国 and 韩国出口增速提升明显，对非洲和东盟出口增速保持稳健，对欧盟出口增速则有回落。另外，随着国内PPI增速的持续回升，出口价格指数也有所改善。
- **(2) 进口需求有待提振。**5月进口金额同比增速维持高位，环比增速由正转负。具体来看，一是机电产品进口仍是主要贡献项，从韩国进口的同比增速以及占比均有提升，证实当前人工智能产业链的景气度；二是上游大宗商品进口同比增速加速上行，尤其以铜和原油最为明显，但结构上以“价增量减”为主，这从制造业PMI中的进口分项指数走低也能得到印证。
- **展望未来，全球制造业景气度扩张、人工智能资本开支持续以及我国出口价格回升均有望支持三季度结束之前的出口增速，但需要注意的是随着基数抬升以及海外货币政策趋紧，年底出口增速或面临一定压力。进口方面需要注意上游原材料价格对于国内中下游企业生产的负面影响，整体增速预计缓慢回落。**

中国进出口同比增速（单位：%）



对主要贸易伙伴的当月出口增速（单位：%）



2、5月金融数据：信贷延续较弱

■ 2026年5月，新增社会融资规模2.03万亿元，高于Wind一致预期的1.76万亿元；新增人民币贷款0.52万亿元，高于Wind一致预期的0.42万亿元；社融存量同比增速为7.7%，前值7.8%；M1新口径存量同比增速为5.5%，前值5.0%；M2存量同比增速为8.6%，前值8.6%。我们认为5月金融数据呈现信贷边际修复、社融债券托底、活钱有所改善的组合。具体来看：

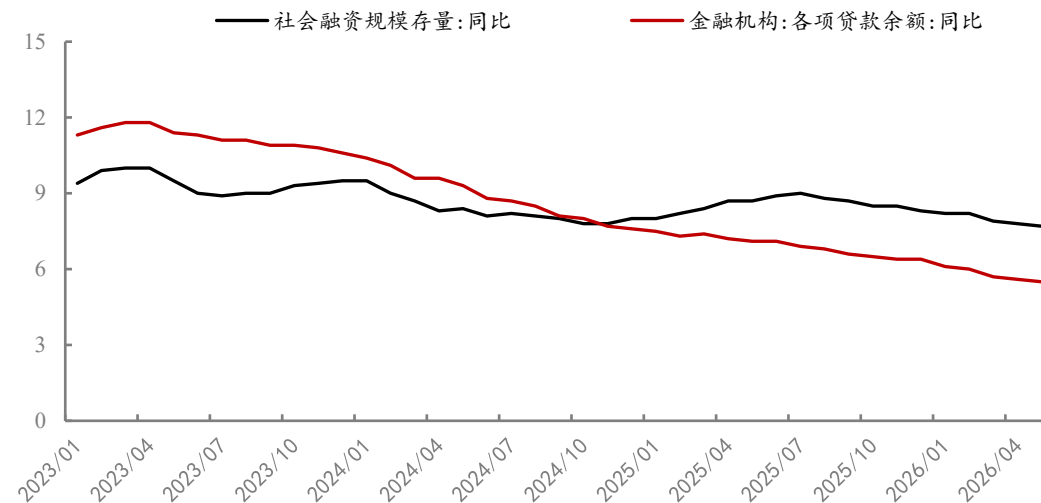
■ (1) 5月人民币贷款增加约5200亿元，较4月单月负增长明显修复，但同比仍少增，人民币贷款余额同比增速较上月继续回落至5.5%，说明信贷投放从低位回补，但实体融资需求尚未出现趋势性改善。结构上，居民贷款仍为负，短贷和中长期贷款均继续减少；企业贷款虽然回到正增长，但主要仍依赖票据融资支撑，中长期贷款小幅减少，显示企业资本开支意愿仍偏谨慎。

■ (2) 社融端表现好于信贷口径，5月新增社融约2.03万亿元，主要依靠政府债券和社融口径人民币贷款支撑。政府债券净融资约1.22万亿元，仍是社融最核心的稳定器，体现更加积极的财政政策和债务置换延续推进；企业债券净融资约1715亿元，同比仍多增，延续直接融资对银行贷款的替代。总体看，当前社融韧性更多来自政府加杠杆+直接融资扩张，而非实体部门内生融资需求明显改善。

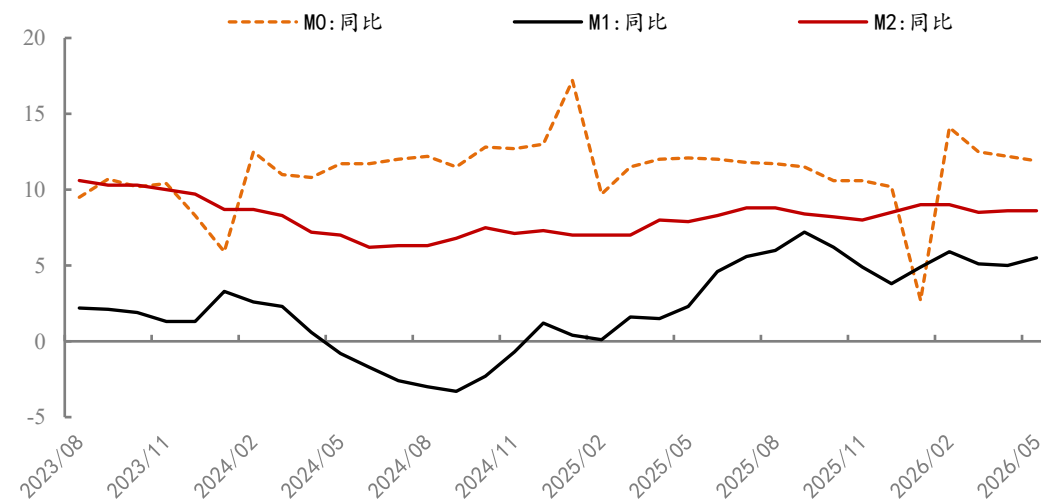
■ (3) 货币端是5月数据中最值得关注的亮点。5月末M2同比维持8.6%，M1同比由4月的5.0%回升至5.5%，M1-M2负剪刀差由-3.6%收窄至-3.1%。这说明总钱保持宽松的同时，活钱边际修复，企业和居民资金活化程度有所改善。需要注意的是，M1改善能否持续，仍取决于后续财政资金拨付、企业盈利修复、居民收入预期和地产销售能否形成共振。若后续M1连续企稳回升，将是内需修复质量改善的重要信号。

■ 综合来看，信贷表现延续较弱，政策呵护必要性提升。本期金融数据延续走弱，社融同比增速再度放缓，新增社融总量虽然好于市场预期但结构偏差，私人部门信贷规模持续收缩。内部经济动能转弱和外部不确定性高企压制实体信心，进而抑制信贷需求；而信用收缩又可能进一步制约需求扩张，陷入负向循环，政策呵护的必要性有所提升。当前无论是财政政策还是货币政策，逆周期调控的工具和空间仍相对充足，后续关注广义财政预算执行提速、新型政策性金融工具落地以及潜在的金融呵护政策出台。

社会融资规模存量:同比



M1、M2同比增速 (单位: %)



- **(1) 细化城市更新增量部署，深耕存量提质增效模式。**6月8日，国务院新闻办公室举行政策例行吹风会，介绍《城市更新“十五五”规划》有关情况。本次吹风会既明确了规划的量化目标和资金保障，也在土地政策、法规建设、民企参与等方面作出了一系列增量部署，体现了政策层以城市更新拉动有效投资的政策意图。从规划定位看，吹风会释放了几大增量信号：一是住建部明确“十五五”期间建设改造城市地下管网约77万公里，其中燃气管网20万公里、排水管网17.5万公里、供水管网17.5万公里、污水管网10万公里、供热管网12万公里，为建材、工程产业链提供具体投资线索；二是发改委明确2026年安排城市更新中央预算内投资970亿元，惠及居民约800万户；同时安排超长期特别国债1600亿元用于地下管网改造，较上年增加250亿元；三是自然资源部强化“存量优先”供地导向，提出微更新项目可简化或豁免规划许可，同时老旧厂房、闲置楼宇转型五年内原用地主体可暂不变更用地性质、无需补缴土地价款，降低了更新的启动门槛和试错成本；四是明确城市更新改造目标，“十五五”期间计划新开工改造城镇老旧小区11.5万个、社区5000个，实施1500个老旧街区和厂区改造提升；五是明确鼓励民企参与基础设施建设和运营。**截至6月4日，30城商品房成交面积周环比下降14.54%，5月乘用车零售同比下降20%，在内需偏弱背景下，城市更新作为稳投资的重要抓手，将在“十五五”期间持续释放增量需求，相关建材、工程机械、管网设备等细分领域或将受益。**
- **(2) 开展人形机器人实景实训，推进万台级规模应用落地。**6月8日，工信部和国务院联合发布《关于联合开展2026年度人形机器人与具身智能实景实训专项行动的通知》。行动面向工业、服务、特种三大领域，设置打造实景实训空间、组建创新应用联合体、攻关实用化作技能、加强实景应用验证与常态部署、强化关键要素保障、凝练成熟经验等6项重点任务。**通知首次提出，到2026年底人形机器人等重点产品要在代表性场景中率先完成应用验证和常态部署，开启“作业模式”，凝练百个以上高价值应用场景，带动万台级规模落地。**通知要求选取的必须是“目标需求明确、工作状况清晰、标准化程度高且具备经济可行性的真实场景单元”，包括生产作业工位、服务操作点位、应急处置站点等，而非搭建样板间。《数字中国发展报告（2025年）》显示，2025年我国工业机器人出口增长48.7%，并首次超过进口，成为工业机器人净出口国，然而目前人形机器人生产线部署不足，重资产产线建设进度偏慢，核心高端装备自主规模化供给缺口凸显，机器人产业高质量发展仍存在短板。从本次行动的任务分解看，行动要求各省级地区（限定北京、天津、上海、江苏、浙江、山东、湖北、湖南、广东、四川共10省市）遴选场景单元不少于20个、各央企不少于10个，覆盖生产制造、仓储物流、医疗康养、应急救援等细分领域，并确保场景错位布局，避免同质化竞争。这与年底前凝练百个以上高价值应用场景、带动万台级规模落地能力的目标相呼应，标志着产业正式从百台级试点迈向规模化商用周期。从机制创新看，通知明确探索“人形机器人即服务”模式，通过按效用付费、经营性租赁等方式降低用户门槛。**一方面，通知提出的万台级商业化闭环能否稳定运行、供应链能否持续稳固、数据安全体系能否完整搭建等产业基础条件，仍有待后续落地兑现；另一方面，政策显著加速数据资产化进程，跨行业、跨市场主体的产业协同也从框架构想转向实质落地。**

04

PART FOUR

高频数据跟踪



1、生产端：工业生产保持平稳

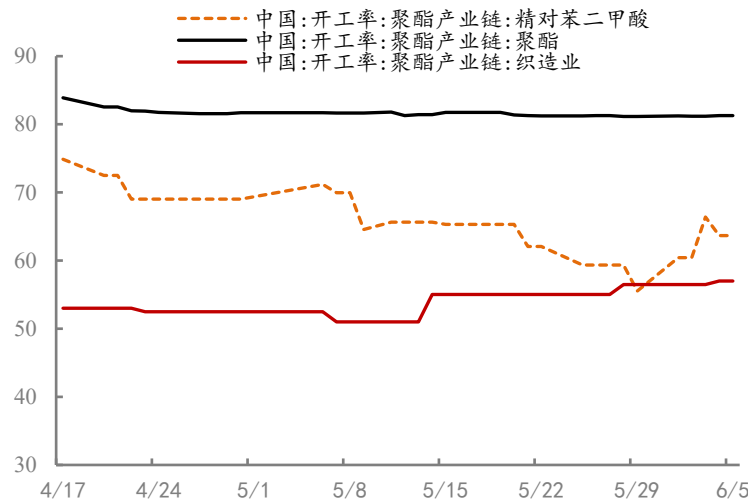
■ 化工：生产负荷保持平稳，产品价格稳中有升。

需求方面，聚酯产业链产品价格稳中有升，截至6月12日，涤纶POY价格持稳、聚酯切片价格和PTA价格小幅反弹。生产端，本周聚酯产业链开工率涨跌互现，其中，PTA开工率小幅升至65.31%，聚酯工厂负荷率小幅降至80.19%，织造业开工率持稳于57%。

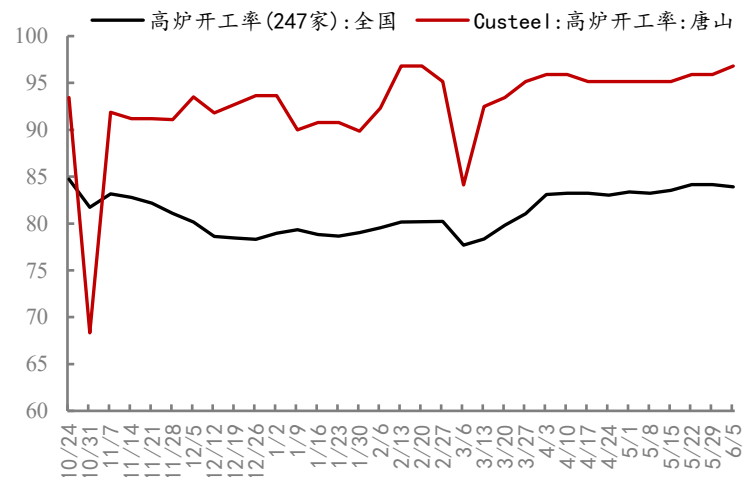
■ 钢铁：生产小幅回升，需求有所下降。

本周全国高炉开工率小幅回升至84.27%。需求方面，旺季接近尾声，表需有所下降，本周钢联数据显示，钢材产量小幅回落，表需有所下降，库存有所去化。

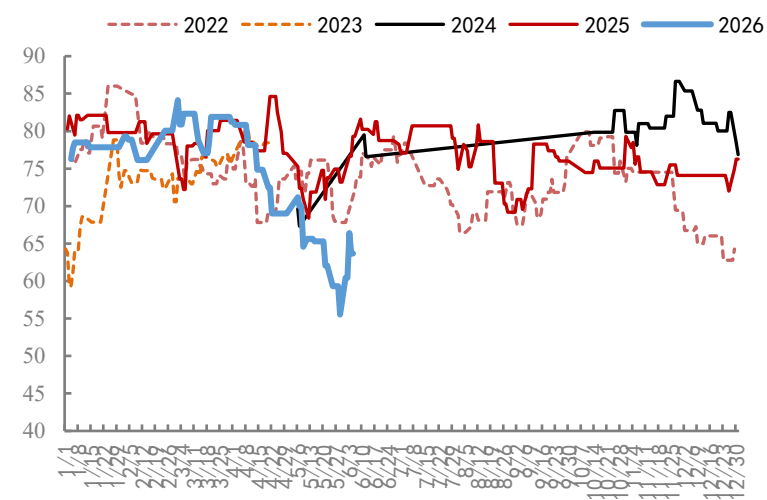
聚酯产业链开工率 (单位: %)



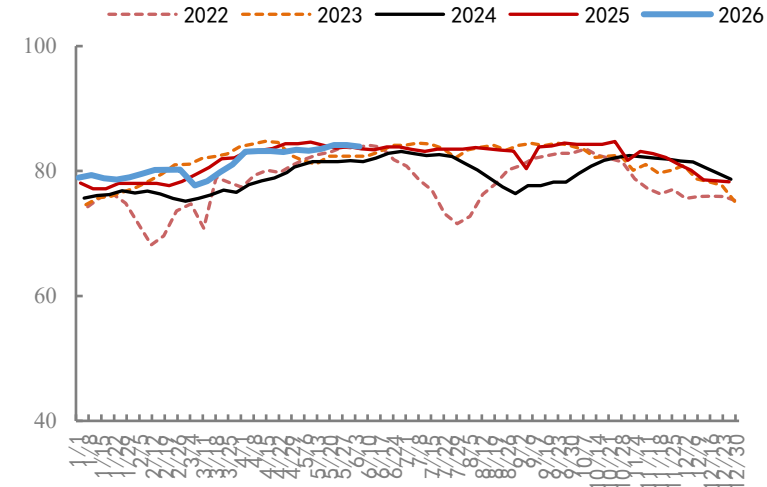
高炉开工率 (单位: %)



聚酯产业链开工率 (单位: %)



高炉开工率(247家):全国 (单位: %)

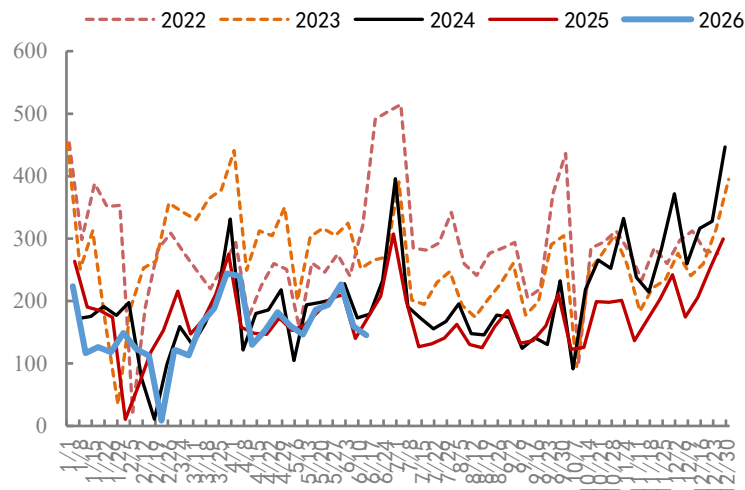


2、需求端：房地产销售周环比下降，乘用车零售同比下降

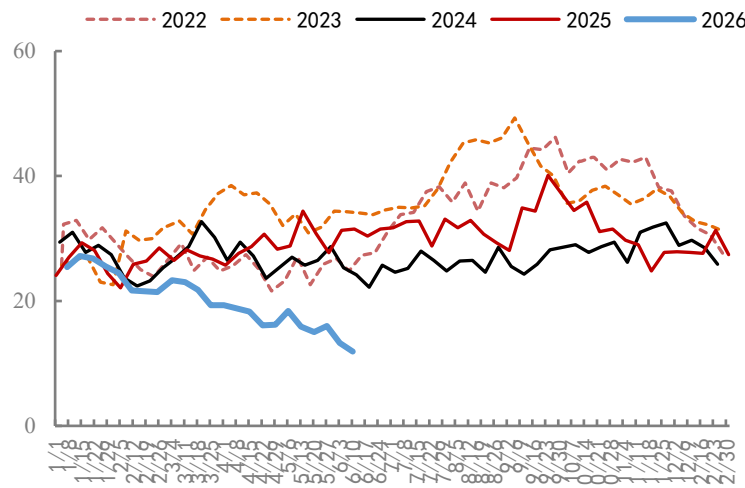
ITG 国贸期货

- 房地产销售周环比下降，6月第一周乘用车日均零售销量同比下降。
- 房地产销售周环比下降。截至6月11日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降3.12%，一线城市成交面积周环比下降8.70%，二线城市成交面积周环比上升3.42%，三线城市成交面积周环比下降8.28%。
- 6月第一周乘用车日均零售销量同比下降。6月第一周全国乘用车市场日均零售3.3万辆，同比去年6月同期下降23%，较上月同期下降11%。6月1-7日，全国乘用车市场零售22.8万辆，同比去年6月同期下降23%，较上月同期下降11%；今年以来累计零售732.7万辆，同比下降20%。

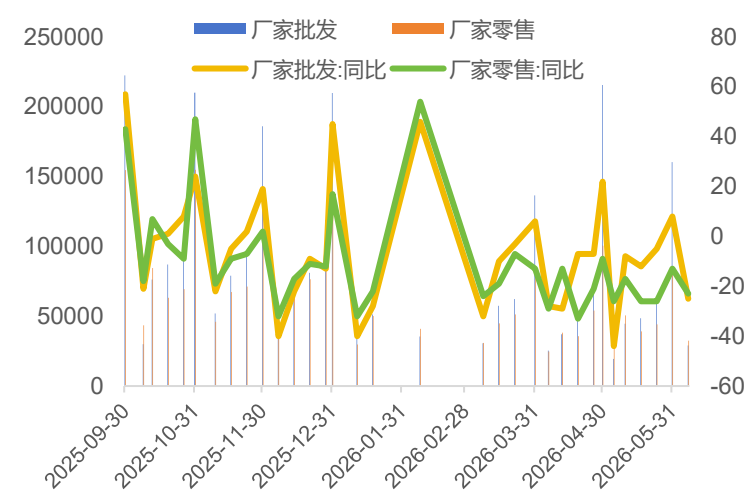
30大中城市:商品房成交面积 (单位: 万平方米)



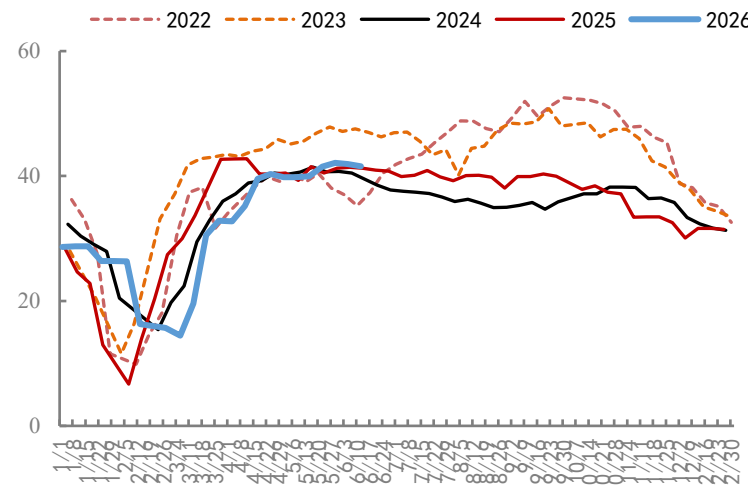
中国:开工率:石油沥青装置 (单位: %)



当周日均销量:乘用车 (单位: 辆, %)



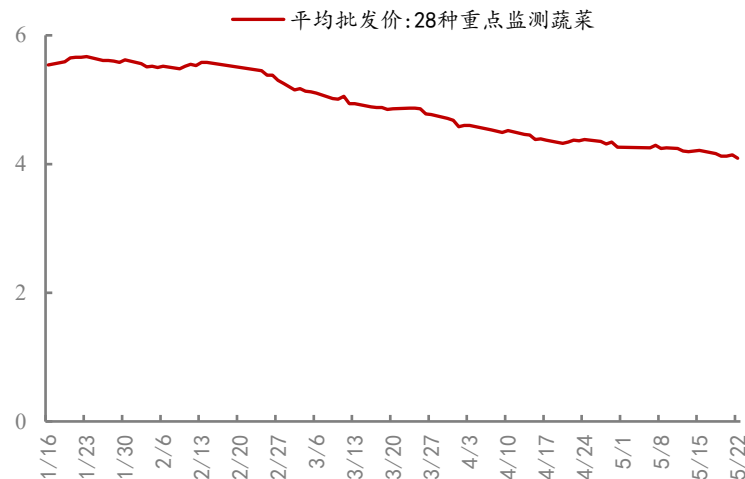
中国:发运率:水泥:当周值 (单位: %)



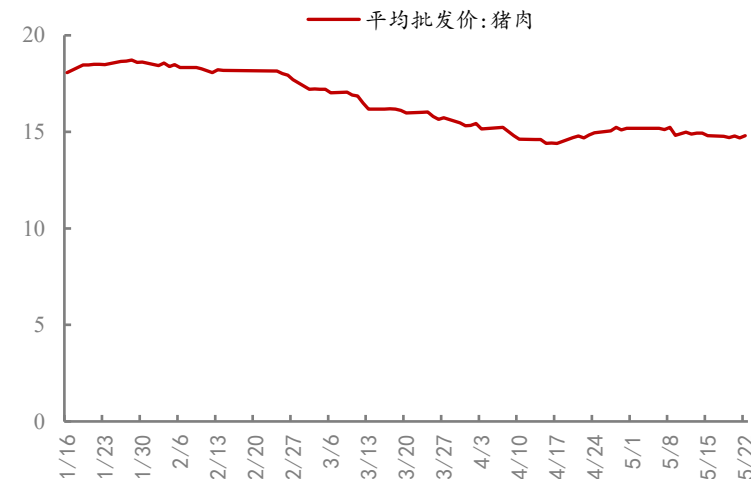
3、物价走势

- (1) 本周食品价格涨跌互现。本周（截至6月5日）蔬菜均价环比上涨1.51%，猪肉均价环比下跌0.94%，农产品批发价格200指数环比下跌0.02%，水果价格环比小幅下跌2.11%。

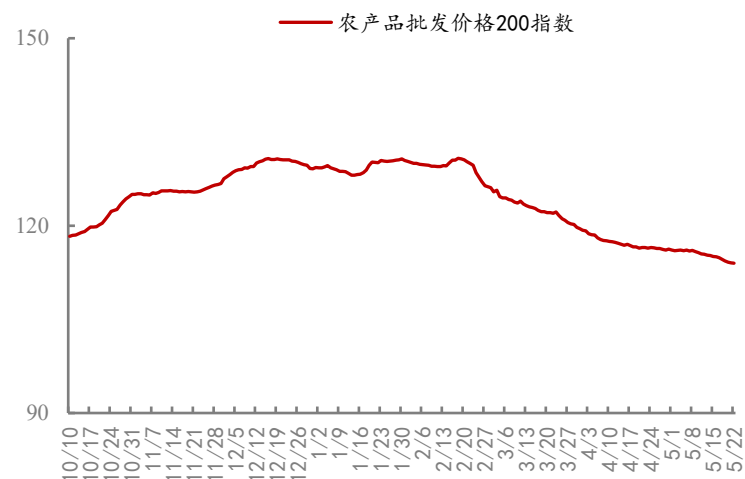
蔬菜价格 (单位: 元/公斤)



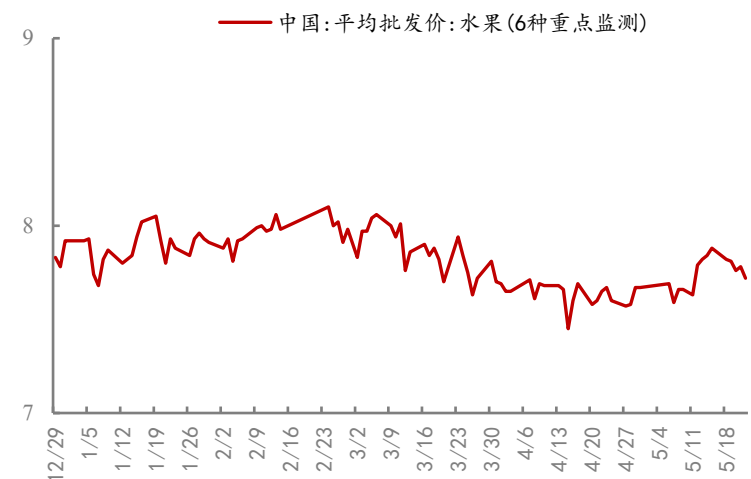
猪肉价格 (单位: 元/公斤)



农产品批发价格200指数



水果价格 (单位: 元/公斤)



附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也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。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

分析师介绍

分析师介绍

郑建鑫，国贸期货研究院宏观金融研究中心经理，宏观金融首席分析师，厦门大学财务学硕士。负责宏观和大宗商品研究，擅长FICC类资产研究，熟悉宏观对冲及套利交易。曾获期货日报“最佳宏观策略分析师”称号。



ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

