

CPI 顺利回落的背后，是通胀抬头与经济放缓的角力

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

孙皓

从业编号：F03118712

投资咨询：Z0019405

sunhao@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

3 月 12 日晚美国 CPI 数据超预期回落，虽然住房、能源等细分项增速有所放缓，但是服装等核心商品以及食品 CPI 增速高企，且关税与其下，商品类 CPI 仍有抬头预期。在同时面对关税政策推升通胀与美国经济增速放缓这一两难局面时，美联储在决议降息时或更加谨慎，市场降息预期或表现的艰难反复。

2025 年 3 月 12 日晚间，美国 2 月未季调 CPI 年率报 2.80%，前值 3.00%，低于预期值 2.90%；未季调核心 CPI 年率报 3.10%，前值 3.30%，低于预期值 3.20%。

数据发布后，美国十年期国债收益率即时由 4.330% 下跌至 4.260%，随后快速拉回，最高报 4.335%；从数据层面上讲，该数据极大缓解了当前美国经济滞胀的忧虑，加强了今年的降息预期，但是从市场的反应来看，资金态度仍相对保守。

从细分项看，核心 CPI 同比上涨 3.10%，是 2021 年 4 月来新低，但是相比于 CPI 数据，核心 CPI 数据表现出一定韧性；2 月涨幅主要由核心服务中的住房 CPI 涨幅（3.90%）提供，除住房外，人工成本高企导致医疗等核心服务 CPI 数据同样高企；核心商品类 CPI 环比持平，但是其中服装类 CPI 同比上涨 0.60%，环比上涨 0.60%，同环比数据较 1 月均有抬头，而 1 月美国贸易逆差扩大，美国进口商货已经开始提前应对关税，同时再关税预期下对服装类等“关税重灾区”重新定价。

能源 CPI 在关税预期下或趋于下行；2 月能源 CPI 数据报 -0.20%，较 1 月同比上涨 1.00% 出现明显回落，这与近期的国际原油价格走势相符，但是由于美国寒潮等因素的影响，2 月天然气价格上涨 2.50%，电力价格同样上涨 1.00%，严重拖累能源 CPI 数据的表现。

食品 CPI 受短期因素影响，短期或高企；食品 CPI 报 2.60%，其中家庭食品 CPI 受短期天气等因素的影响较大，以鸡蛋为例，近期美国鸡蛋供应紧张，2 月鸡蛋价格同比上涨 58.80%，而人工成本的上升使得非家用食品 CPI 同比上涨 3.7%。

CPI 数据或暗示降息前景艰难反复。尽管 CPI 增速逐步放缓，但是核心 CPI 的韧性使得市场参与者仍有对未来通胀的担忧，服装等商品 CPI 增速或将因为特朗普的关税问题而继续抬头，而这一部分上涨预期还尚未在 2 月数据中体现。目前利率市场对 3 月降息的概率约为 97%，年内或降息 2 次，首次降息时间由 7 月提前至 6 月，合计降息约 80 个基点，较前期 75 个基点的力度有所增加。但是美联储主席此前刚表示“不急于降息”，特朗普关税政策引发的通胀与美国经济的疲软或使美联储陷入两难的境地。

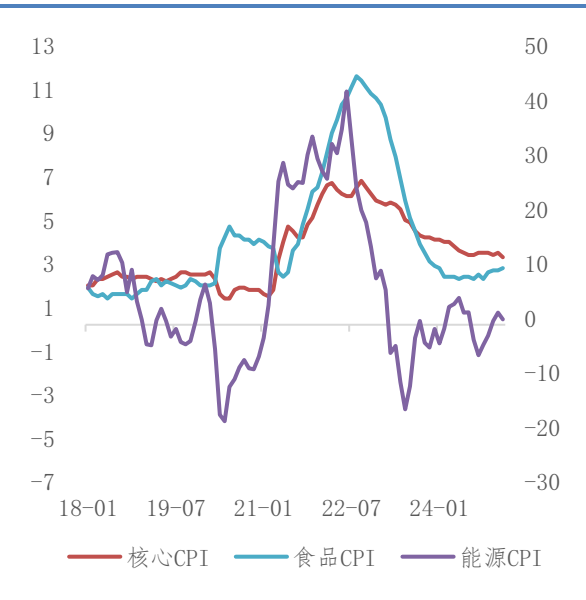
后续建议关注即将到来的三月美联储议息会议，以及核心 PCE 等其他数据对未来利率决议的指引，目前通胀率低于 2%这一目标仍旧是影响美联储利率决议的重要因素。

图 1：美国 CPI 增速 (%)



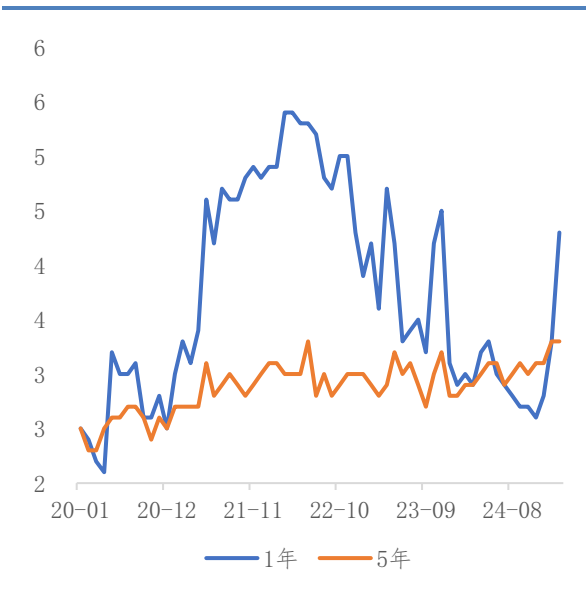
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图 2：美国细分项 CPI 增速 (%)



数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图 3：美国密歇根大学通胀预期 (%)



数据来源：iFinD、通惠期货研发部

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864915

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68866986 传真：021-68866985

