

## 美国2月CPI涨幅低于预期

### 市场分析

国内两会圆满落幕。中国人民政治协商会议第十四届全国委员会第三次会议与十四届全国人大三次会议分别于3月10日上午和3月11日下午在北京人民大会堂圆满闭幕。会议期间，各项议程顺利完成，国家领导人出席并讲话，多项决议获得通过。2024年9月底以来，在国内财政和货币双管齐下的背景下，“政策底”的信号相对明朗，2025年政府信贷周期扩张的大基调得到确认。3月4日国务院总理向十四届全国人大三次会议作政府工作报告，回顾了2024年工作成就，设定2025年经济增长5%左右等目标，强调扩大就业、稳定物价及推动高质量发展。同时提出包括增加政府债务与投资、支持消费提振、发展新兴产业、推动房地产市场稳定等多项重点工作措施。政府工作报告整体措辞积极，后续有望进一步促进市场信心改善。

特朗普再加关税。特朗普对华摩擦升级——2月1日，美国总统特朗普签署行政令，对进口自中国的商品加征10%的关税。2月27日，3月4日起将向中国再征额外10%关税。2月21日，美国贸易代表办公室就针对中国主导海运、物流和造船行业的301调查中可能采取的贸易行动征求书面意见。2月28日，外交部回应美威胁对华再加征关税：将采取一切必要措施。其他：2月13日，特朗普宣布“对等”关税，使美国与贸易伙伴的关税税率相等，还强调将对汽车、芯片、木材等产品加征关税。从特朗普1.0的经验来看，加征关税长期将抬升全球通胀水平。警惕新一轮加征关税对市场情绪的冲击。美国以芬太尼等问题为由宣布自3月4日对中国输美产品再次加征10%关税，中国采取一系列反制措施予以坚决回应。特朗普重申4月2日起征收对等关税，农产品关税亦将生效，同时美国商务部初步认定加拿大软木木材倾销，国际贸易环境不确定性增加。3月10日，外交部反驳美方对华经贸政策，强调互利共赢才是中美经贸合作的本质，关税战损人害己。特朗普政府正式对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%的关税，此举不仅加剧了全球贸易紧张局势，还可能推高美国国内消费品和工业产品的价格。此外，特朗普政府还暗示未来可能对日本农产品实施对等关税。3月12日美国公布CPI数据，美国2月末季调CPI同比升2.8%；环比升0.2%，涨幅低于预期，但是仍然需要关注特朗普高额关税政策造成的通胀压力。

商品关注供给侧政策。2月10日，国常会研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，目前已公布的相关政策提及钢铁《钢铁行业规范条件（2025年版）》、铜《铜产业高质量发展实施方案（2025-2027年）》，关注后续政策细节。黑色板块对政策情绪最敏感，有色也存在供应偏紧的支撑，工业品板块后续的核心在于国内实物工作量情况。能源方面，美俄会谈为俄乌和谈迈出关键一步，中期能源基本面供给偏宽松。农产品中关注豆棕价差的变化；3月10日国务院发布公告，宣布自2025年3月20日起对原产于加拿大的菜子油、油渣饼（菜粕主要原料）加征高额关税。关注中国反制加拿大关税对菜系的影响，加拿大作为我国最大的菜籽进口来源国，其占比高达96%。目前黄金的确定性较强，特朗普政策不确定性支撑金价。

### 策略

商品期货：贵金属、黑色建材逢低做多，其他整体中性；

股指期货：买入套保。

### 风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

## 要闻

香港万得通讯社报道，3月12日，美国劳工部公布的数据显示，美国2月末季调CPI同比升2.8%，预期升2.9%，前值升3%。美国2月季调后CPI环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.5%。美国2月末季调核心CPI同比升3.1%，预期升3.2%，前值升3.3%。美国2月季调后核心CPI环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.4%。(wind)

美国总统特朗普对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%关税的举措，已正式生效。该举措或推高美国消费品和工业产品的价格。欧盟委员会对美国钢铝关税作出回应，反制措施针对价值高达260亿欧元的美国商品，将分两步推出反制措施，仍然愿意与美国进行谈判。对此，巴西总统卢拉表示，美国政府威胁加征关税没有意义，因为巴西并不惧怕这一行为。卢拉还表示，需要明确的是，巴西经济将继续增长，继续创造更多的就业机会，而且巴西的通胀情况将得到缓解。(香港万得通讯社整理)

特朗普政府抨击日本提高大米关税，暗示在未来几周美国寻求实施对等关税时，日本及其农产品可能成为打击目标。白宫新闻秘书莱维特在新闻发布会上称，日本对大米征收700%的关税。针对美国白宫发言人称“日本对进口大米征收700%的关税”一事，日本内阁官房长官林芳正表示，日本通过国家贸易进口的“最低进口额”部分是零关税，除此之外的进口大米按照每千克341日元征收关税。他表示，将就此事和美国方面进行进一步沟通。(香港万得通讯社整理)

图表

图1：花旗经济意外指数 ..... 4

图2：30大中城市商品房成交面积（周度） ..... 4

图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度） ..... 4

图4：五大上市钢材消费量 ..... 4

图5：10Y中美国债利差 ..... 5

图6：2Y中美国债利差 ..... 5

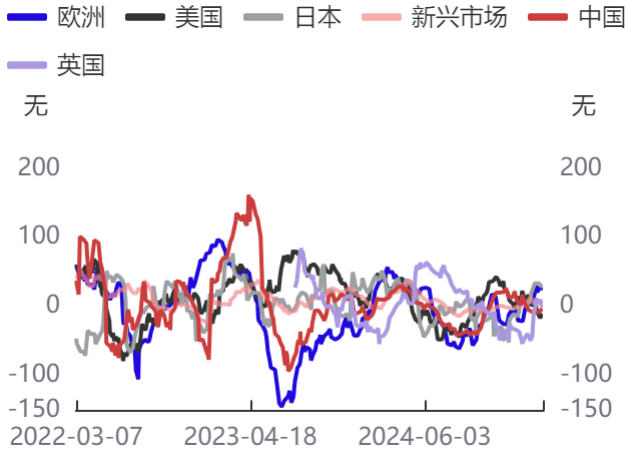
图7：美元兑主要汇率周环比 ..... 5

图8：美元指数走势 ..... 6

图9：利率走廊 ..... 6

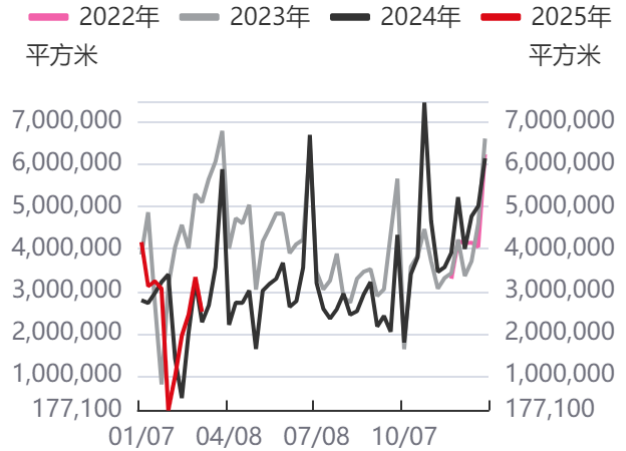
## 宏观经济

图1：花旗经济意外指数



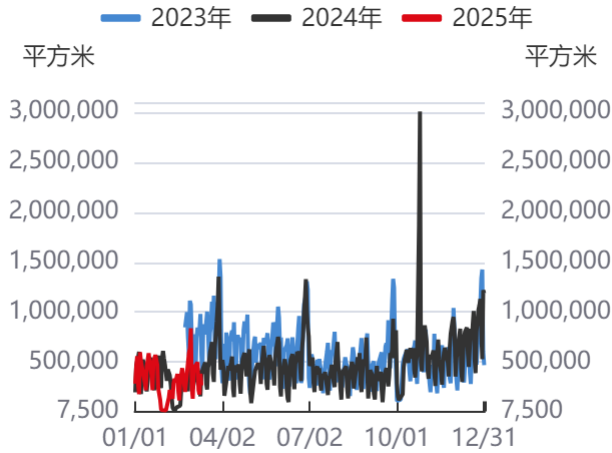
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：30大中城市商品房成交面积（周度）



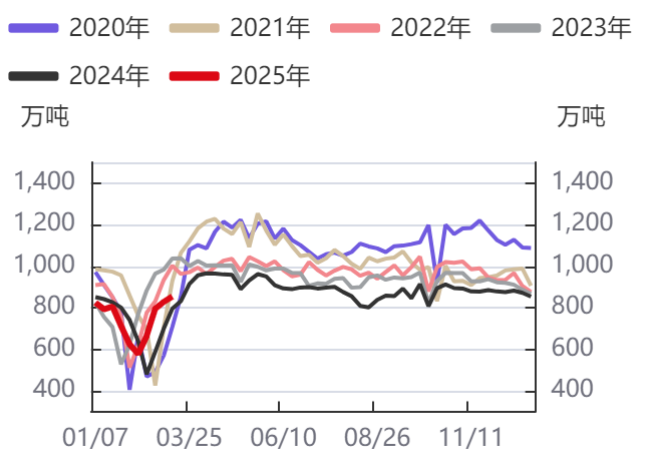
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：五大上市钢材消费量

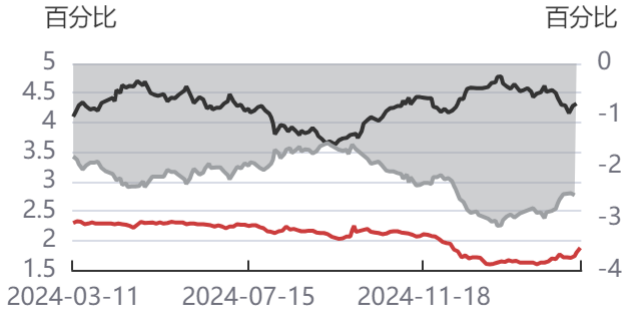


资料来源：同花顺，华泰期货研究院

## 利率

图5：10Y中美国债利差

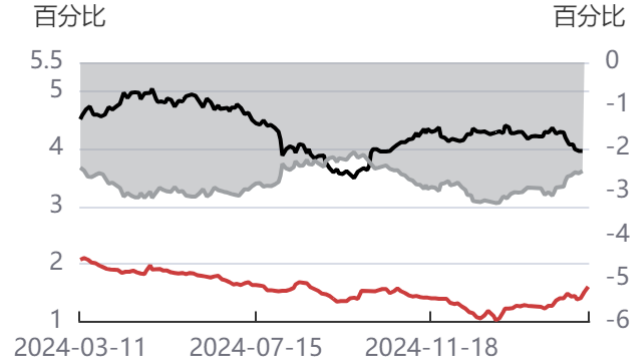
— 10Y中国国债利率(左轴) — 10Y美国国债利率(左轴)  
— 10Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：2Y中美国债利差

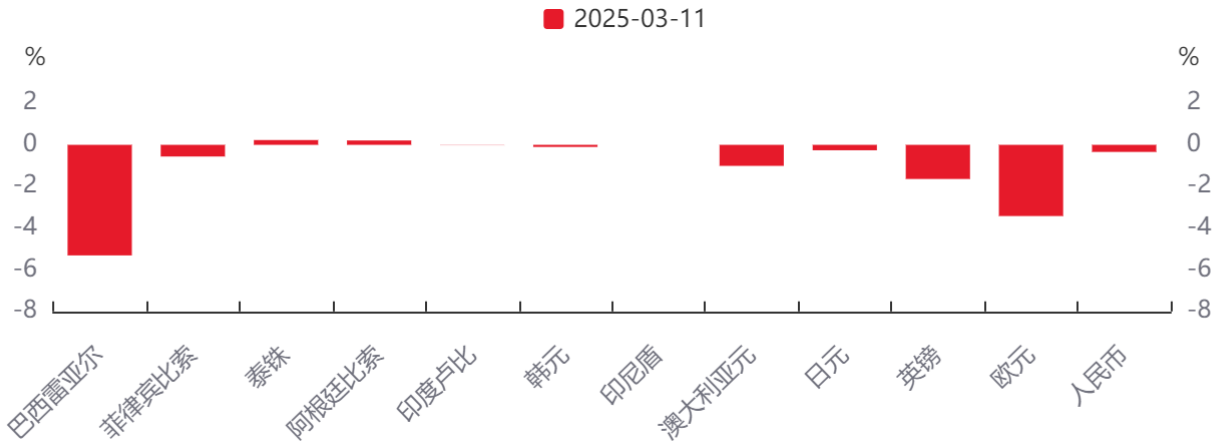
— 2Y美国国债利率(左轴) — 2Y中国国债利率(左轴)  
— 2Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

## 外汇

图7：美元兑主要汇率周环比



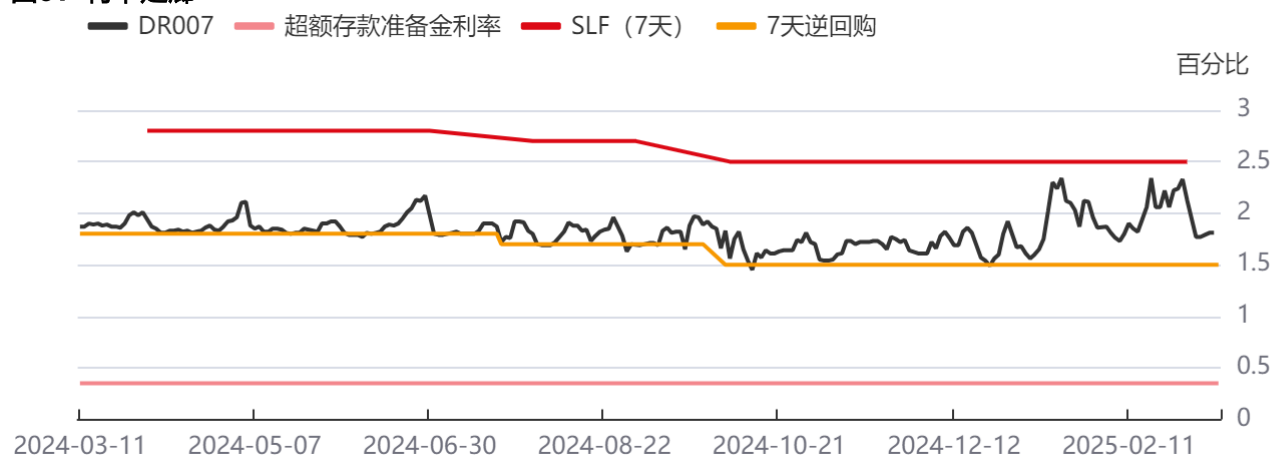
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：美元指数走势



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：利率走廊



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

## 本期分析研究员



蔡劭立

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617



高聪

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648



汪雅航

从业资格号: F03099648

投资咨询号: Z0019185

## 联系人

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华泰期货研究院”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



华泰期货  
HUATAI FUTURES



华泰期货  
研究院  
Huatai Futures Research Institute



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房