

2025年03月13日

通胀压力短期缓解，关税压力仍存不确定性

——海外观察：2025年2月美国CPI

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人






















李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**2025年2月美国CPI同比上涨2.8%，预期2.9%，前值3.0%；环比上升0.2%，预期0.3%，前值0.5%。2月美国核心CPI同比上涨3.1%，预期3.2%，前值3.1%；环比上涨0.2%，预期0.3%，前值0.4%。
- **核心观点：**美国2月通胀低于预期，分项结构上反映出一些推升通胀的短期影响正在减退，2月原油价格的下跌也影响能源涨幅回落，核心商品涨幅回落，但还未能反映加征关税的影响，住房价格的黏性后续可能会减弱。总体来看，目前的数据都不足以改变美联储现有的政策立场，但降息预期仍有可能来回波动。
- **CPI整体回落。**CPI环比0.2%为去年10月以来最小涨幅，推动同比回落至2.8%，核心CPI环比0.2%，低于2024年去年平均水平0.28%，推动同比回落至3.1%，为2021年4月以来最低水平。洛杉矶野火、年初短期调价的短期影响减弱，能源价格下跌，是推动通胀回落的主要原因，但关税影响在2月通胀中反映的不多。
- **食品价格涨幅温和回落，油价下跌对能源价格影响较大。**食品价格环比0.2%，涨幅较前值回落0.2个百分点，主要由家庭食品带动，环比0.0%，较前值回落0.5个百分点；外出就餐环比0.4%，较前值上升0.2个百分点；因禽流感导致的供应短缺，鸡蛋价格环比10.4%，同比58.8%，同环比均维持在高位，但由于权重不高，2月对CPI的环比和同比的影响分别为0.019%和0.080%。能源价格环比0.2%，较前值大幅回落0.9个百分点，油价下行对能源类商品有较大拖累，2月以月末来看WTI原油下跌5.23%。其中，汽油环比由1.8%下行至-1.0%，燃油环比由6.2%下行至0.8%。能源服务中电力、管道燃气服务价格涨幅小幅扩大。
- **短期影响减弱，核心商品涨幅回落。**核心商品环比0.2%，前值0.3%。其中，新车及二手汽车和卡车环比均有所回落，前者转负至-0.1%，后者回落1.3个百分点至0.9%，两者均低于近3个月的平均水平，可能由于前期洛杉矶野火影响下置换的需求也开始下降，与曼海姆二手车价格指数表现出的趋势一致。此外，医疗类商品环比0.1%，涨幅回落较多，服装环比由负转正至0.6%。
- **核心服务中房租影响中性，机票跌幅较大。**核心服务环比0.3%，前值0.5%。其中住房小幅降温，环比由0.4%回落至0.3%，主要住所租金以及业主等价租金环比均为0.3%，均持平与前值。美国成屋销售房价中位数于去年6月见顶后回落，考虑到对住房租金的滞后影响，年内对CPI的支撑力度可能会减弱。运输服务环比由1.8%降至-0.8%，汽车保险环比由2.0%降至0.3%，同样反映洛杉矶野火的影响在减退，机票环比由1.2%降至-4.0%，出行需求下降反映对消费可能偏谨慎。
- **市场情绪有所缓和，但关税风险依然较大。**数据公布后，短期内美债利率下行，美元指数回落，美股高开。但美国钢铁和铝产品关税落地，加拿大回应反制措施，且特朗普再次强调其在关税政策上的坚定立场，2月CPI虽然降温，但由于主要关税政策并非都在2月落地，数据本身并未明显反映出关税带来的影响，故此后续美债利率、美元指数分别反弹，美股也在高开后一度下行调整。据CME FED WATCH显示，年内首次降息的节点依然在6月。
- **风险提示：**对进口商品加征关税影响美国通胀；美联储货币政策超预期紧缩；地缘政治风险。

表1 美国 CPI 分项环比变化情况，%

	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	趋势
CPI	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.2	
1.食品	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	
1.1家庭食品	0.3	0.2	0.4	0.3	0.5	0.0	
1.2非家用食品	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.4	
2.能源	-1.0	-0.2	0.1	2.4	1.1	0.2	
2.1能源类商品	-2.3	-1.1	0.2	3.9	1.9	-0.9	
2.1.1汽油（所有种类）	-2.3	-1.0	0.3	4.0	1.8	-1.0	
2.1.2燃油	-3.8	-2.3	-1.4	2.1	6.2	0.8	
2.2能源服务	0.6	0.7	-0.1	0.8	0.3	1.4	
2.2.1电力	0.5	0.8	-0.2	0.2	0.0	1.0	
2.2.2管道燃气服务	0.7	0.5	0.5	2.8	1.8	2.5	
核心CPI	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	
1.商品不包含能源和食品	0.2	0.0	0.2	0.0	0.3	0.2	
1.1新车	0.1	0.0	0.5	0.4	0.0	-0.1	
1.2二手汽车和卡车	0.5	1.2	1.3	0.8	2.2	0.9	
1.3服装	1.0	-0.9	0.1	0.1	-1.4	0.6	
1.4医疗类商品	-0.7	-0.2	-0.1	0.0	1.2	0.1	
2.服务不包含能源服务	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3	
2.1住房	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	
2.2运输服务	1.2	0.4	0.1	0.5	1.8	-0.8	
2.3医疗服务	0.6	0.3	0.3	0.2	0.0	0.3	

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

表2 CME FEDWATCH TOOL 显示的降息概率，%

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/3/19					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	98.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	27.4%	72.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	19.7%	59.2%	20.7%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	7.8%	34.8%	44.5%	12.8%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.1%	25.3%	41.1%	23.9%	4.5%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	12.0%	30.7%	35.2%	17.3%	3.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	6.2%	20.0%	32.6%	27.5%	11.1%	1.7%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	7.7%	21.4%	32.1%	25.7%	10.1%	1.5%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.4%	2.8%	10.8%	23.8%	30.6%	22.2%	8.1%	1.2%
2026/4/29	0.0%	0.1%	0.6%	3.4%	11.8%	24.3%	30.0%	21.1%	7.6%	1.1%
2026/6/17	0.0%	0.1%	0.8%	4.0%	12.6%	24.7%	29.4%	20.2%	7.2%	1.0%
2026/7/29	0.0%	0.1%	0.9%	4.3%	13.1%	24.9%	29.0%	19.7%	6.9%	1.0%
2026/9/16	0.0%	0.1%	1.0%	4.6%	13.5%	25.0%	28.8%	19.3%	6.8%	0.9%
2026/10/28	0.0%	0.1%	0.9%	4.3%	12.7%	24.0%	28.4%	20.1%	7.9%	1.4%
2026/12/9	0.1%	0.8%	3.8%	11.6%	22.6%	27.9%	21.2%	9.4%	2.3%	0.3%

资料来源：CME，东海证券研究所，数据日期为3月13日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089