

二零二五年三月十三日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

3月12日，美国劳工统计局公布2月通胀数据，核心CPI同比与环比数据都略低于预期。美国2月CPI同比上涨2.8%，为去年11月以来新低；预期值2.9%，前值3%。美国2月CPI环比上涨0.2%，为去年10月以来新低。美国2月核心CPI同比上涨3.1%，为2021年4月以来新低，预期值3.2%，前值3.3%。美国2月核心CPI环比0.2%，为去年12月以来新低。从分项数据来看，美国2月份能源成本按年下降0.2%，成为通胀低于预期的其中一个原因。虽然住屋成本及运输成本分别同比上升4.2%及6%，增幅有所放缓。不过，食品价格升幅上升，同比上涨2.6%。

回顾美国2月劳工数据，就业情况出现松动迹象，为美联储降息提供另一依据。2月美国非农就业人口增长15.1万人，不及预期值的16万人，前值从14.3万人下修为12.5万人；2月失业率4.1%，高于预期值和前值的4%。

美联储降息步伐或加快。事实上，金融市场预期美国降息步伐将加快，多项因素包括：1)上周五鲍威尔在讲话中透露出的强硬态度有所减弱。2)美国经济增速料减慢，增加美国联储局调整降息步伐的理据。3)美国新政府政策对通胀影响仍有待观察。4)金融市场指标方面，美国10年期债息由今年高位的4.8%回落至4.3%。

投资者关注下周美联储会议所发布的经济数据指引。美联储将于下周召开3月份FOMC会议，预计此次会议不会降低利率，但会议声明可能包含对未来降息路径的指引，投资者将重点关注。总体来看，我们保持此前的观点，即2025年美联储降息步伐会略微加快，全年降息次数可能达到三次，下调幅度为75个基点。

陈惠杰
高级分析师
Dominic.chan@cebi.com.hk
(852) 2916-9631

美国2月通胀低于预期；降息预期升温

3月12日，美国劳工统计局公布2月通胀数据，核心CPI同比与环比数据都略低于预期。美国2月CPI同比上涨2.8%，为去年11月以来新低；预期值2.9%，前值3%。美国2月CPI环比上涨0.2%，为去年10月以来新低。美国2月核心CPI同比上涨3.1%，为2021年4月以来新低，预期值3.2%，前值3.3%。美国2月核心CPI环比0.2%，为去年12月以来新低。从分项数据来看，美国2月份能源成本按年下降0.2%，成为通胀低于预期的其中一个原因。虽然住屋成本及运输成本分别同比上升4.2%及6%，增幅有所放缓。不过，食品价格升幅上升，同比上涨2.6%。

美国2月劳工数据有所放缓。2月美国非农就业人口增长15.1万人，不及预期值的16万人，前值从14.3万人下修为12.5万人；2月失业率4.1%，高于预期值和前值的4%。政府雇员增幅减弱是非农就业疲软的一大原因，增幅为近一年来最弱，2月份联邦政府就业人数减少了1万人，为自2022年6月以来最大幅度的下降，政府就业总体增加了1.1万人。此外，越来越多的人永久性失业，因经济原因而从事兼职工作的比例急剧上升，同时做多份工作的美国人数量更是攀升至近890万人的历史新高。

美联储降息步伐预计将加快。事实上，金融市场预期美国降息步伐将加快，多项因素包括：1)上周五鲍威尔在讲话中透露出的强硬态度有所减弱。虽然鲍威尔仍称美联储不急于降息，但他表示如果未来就业市场意外走弱或通胀显著下降，美联储将考虑恢复降息。此外，鲍威尔对关税政策的態度也发生了一些变化，如果关税政策对物价的影响是一次性的，那么央行应该忽略它，不调整利率政策；2)美国劳工市场数据放缓，美国经济增速料减慢，增加美国联储局调整降息步伐的理据，3)美国新政府政策对通胀影响仍有待观察。虽然特朗普的关税政策带来的成本上升很有可能会被部分转移给消费者，造成食品类及衣服类通胀上升，但特朗普明言加大石油开采，压低能源价格，而其新移民政策或令住屋需求下降，令住屋通胀降低。4)金融市场指标方面，美国10年期债息由今年高位的4.8%回落至4.3%。整体而言，根据芝加哥率期货显示，首次降息或将出现在6月份的美联储会议。

投资者关注下周美联储会议所发布的经济数据指引。美联储将于下周召开 3 月份 FOMC 会议，预计此次会议不会降低利率，但会议声明可能包含对未来降息路径的指引，投资者将重点关注。总体来看，我们保持此前的观点，即 2025 年美联储降息步伐会略微加快，全年降息次数可能达到三次，下调幅度为 75 个基点。

权益披露

分析员保证

分析员，陈惠杰(香港证监会中央编号：APP609)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港湾仔告士打道 108 号光大中心 35 楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600