



私人部门需求偏强

——海外观察：2026年三季度美国GDP

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**当地时间10月29日，美国经济分析局公布2026年三季度美国GDP初值。美国2026年三季度GDP环比年率3.4%，预期3.2%。
- **核心观点：**美国三季度GDP增速高于市场预期，个人消费+私人固定投资衡量内需来看，Q3内需对GDP的拉动由3.9pct抬升至4.2pct，美国的私人部门需求仍相对较强。库存变化和政府支出的贡献可能偏短期，净出口拖累明显，其中AI相关设备需求的拉动下进口增速进一步上升，而出口受战略石油储备释放的减少而回落。同时高利率环境对部分领域可能也产生了偏限制的影响，例如耐用品消费增速的回落，房地产投资需求增速的转负。总体来看，美国经济当前的风险不大，美联储的政策核心可能仍会在控通胀上。
- **私人投资为主要贡献项，住宅投资再转负。**美国2026Q3私人固定投资环比折年率由前值4.6%升至19.4%，为2025Q1以来最高，对GDP的拉动由前值的0.8pct升至3.3pct。AI带动的科技类投资依然贡献明显，科技类固定资产投资对GDP的拉动由前值的0.4pct升至1.2pct。但也同样存在分化，剔除科技后的固定投资对GDP拉动由前值的0.9pct回落至0.5pct。其中，受高利率环境影响，住宅投资单季再次转负，拖累GDP 0.1pct。
- **消费总体保持韧性，耐用品消费回落。**美国2026Q3个人消费环比年率3.8%，与前值持平，对GDP的拉动维持在2.5pct。Q2消费存在退税、世界杯等支撑，基数不低，Q3仍保持了一定的韧性。主要支撑来自服务和非耐用品消费，分别拉动GDP 1.9pct和0.5pct，对利率较为敏感的耐用品消费增速回落至2.3%，对GDP的拉动由前值的0.5pct回落至0.2pct。
- **库存变化的贡献可能偏短期。**Q3库存变化对GDP由前值的拖累0.5pct转为拉动1.6pct，或是低基数下的库存回补，私人库存自2025Q2开始已连续5个季度减少。库存分项本就波动较大，回补的持续性仍待观察。
- **政府支出的贡献同样受短期影响。**Q3政府支出环比折年率由前值-0.1%升至5.3%，成为GDP的贡献项，拉动GDP增长0.9pct，主要受Q3较Q2战略石油储备SPR的销售减少有关，并非长期性因素。
- **净出口是主要拖累。**在AI相关设备需求的拉动下，Q3美国进口增速仍处于高位，由前值的12.6%升至19.7%，但同时可能受制于贸易环境影响以及战略石油储备释放的减少，出口增速进一步回落至-5.7%，进一步放大了净出口对GDP的拖累，从前值的-1.1pct扩大至-3.3pct。
- **内生动力仍强，但高利率的限制影响也有所显现，**以个人消费+私人固定投资衡量内需来看，Q3内需对GDP的拉动由3.9pct抬升至4.2pct，美国的私人部门需求仍相对较强。但同时高利率环境对部分领域可能也产生了偏限制的影响，例如耐用品消费增速的回落，房地产投资需求增速的转负。
- **风险提示：**中东政治局势超预期，通胀大幅上行风险，中期选举的不确定性影响。

图1 美国 GDP 环比折年率拆分，%

	环比折年率，%				对GDP的拉动，%			
	2026Q1	2026Q2	2026Q3	趋势	2026Q1	2026Q2	2026Q3	趋势
GDP	2.5	2.2	3.4		2.5	2.2	3.4	
个人消费	0.7	3.8	3.8		0.5	2.5	2.5	
商品	0.8	4.5	3.0		0.2	0.9	0.6	
耐用品	1.7	7.4	2.3		0.1	0.5	0.2	
非耐用品	0.3	3.1	3.4		0.1	0.4	0.5	
服务	0.7	3.4	4.1		0.3	1.6	1.9	
私人投资	7.2	4.6	19.4		1.3	0.8	3.3	
固定资产投资	6.1	7.7	9.4		1.1	1.4	1.7	
住宅类	-7.6	2.8	-3.3		-0.3	0.1	-0.1	
非住宅类	9.9	9.0	12.7		1.4	1.3	1.8	
建筑	-9.4	0.1	5.4		-0.3	0.0	0.2	
知识产权	15.6	9.2	8.4		0.8	0.5	0.5	
设备和器械	15.5	13.4	20.9		0.8	0.7	1.2	
出口	13.9	5.0	-5.7		1.4	0.6	-0.7	
进口	11.5	12.6	19.7		-1.5	-1.7	-2.6	
政府支出	4.7	-0.1	5.3		0.8	0.0	0.9	
联邦政府	10.9	-2.4	15.8		0.6	-0.2	0.9	
国防	4.5	5.3	11.7		0.2	0.2	0.4	
州和地方政府	1.4	1.2	-0.1		0.2	0.1	0.0	

资料来源：BEA，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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。

五、联系方式：

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125