联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com pl

美国经济增长超预期，私人投资与服务消费成为主要支撑


沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004


魏争 分析师
Email:weizheng@lczq.com
证书:S1320524100001


魏然 研究助理
Email:weiran@lczq.com

投资要点：

2026 年三季度美国经济增长超预期，内需保持韧性，货币政策预期仍存分歧。美国 2026 年三季度实际 GDP 环比折年率增长 3.4%，高于市场预期的 3.2%，较二季度的 2.2%明显回升，反映美国经济增长仍具韧性。其中，**私人部门需求保持强劲。**实际私人国内最终销售（Real Final Sales to Private Domestic Purchasers，即消费支出与私人固定投资之和）增长 4.9%，高于二季度的 4.6%，表明消费和私人投资仍为经济增长提供支撑。与此同时，**国内购买价格指数涨幅有所回落，三季度上涨 3.0%，低于二季度的 5.6%，显示国内购买价格压力有所缓和。**数据公布后，CME 利率期货定价显示，市场对 2026 年 12 月加息一次的预期仍较强，概率为 71.4%。不过，市场对 2027 年加息幅度的预期有所下调，由此前定价的加息两次降至一次。进一步看，在 2026 年 12 月加息一次的情景下，截至 2027 年 12 月，维持利率不变、再加息一次和再加息两次的概率分别为 22.8%、34.7%和 25.0%，各情景概率仍较为接近，表明市场对后续利率路径的判断尚未收敛，仍存在较大不确定性。

私人投资明显回升，三季度设备投资与库存补充共同支撑增长。私人投资对实际 GDP 环比折年率的贡献升至 3.27 个百分点，明显高于前值 0.82 个百分点及去年同期的 0.15 个百分点。其中，私人固定投资和私人库存变动分别贡献 1.66 和 1.61 个百分点，二者对本季度私人投资回升的贡献较为接近。从增速看，三季度私人投资环比折年率增长 19.4%，明显高于二季度的 4.6%；其中固定投资增长 9.4%，高于二季度的 7.7%。**固定投资方面，设备投资是主要拉动力。**非住宅固定投资今年以来对 GDP 增长的贡献均在 1 个百分点以上，三季度达到 1.78 个百分点。其中，设备投资贡献 1.16 个百分点，主要受计算机及外围设备投资加速带动，该分项贡献由二季度的-0.09 个百分点升至 0.72 个百分点。设备投资环比折年率增长 20.9%，较二季度的 13.4%进一步加快，显示企业设备采购需求较强。知识产权产品投资贡献小幅回落至 0.47 个百分点，增速由二季度的 9.2%降至 8.4%；制造业建筑投资（Structures）在连续五个季度贡献下降或持平后，本季度转正，但回升能否持续仍有待观察。相比之下，住宅投资再度转负，拖累 GDP 增长 0.12 个百分点，反映利率敏感型投资或仍相对疲弱。**库存方面，批发贸易和制造业库存变动是主要拉动力。**私人库存变动对 GDP 增长的贡献由二季度的-0.53 个百分点升至 1.61 个百分

相关报告

10 月 PMI 数据点评：节前需求释放后回调，增量订单仍待接续

2026.11.03

9 月工业企业利润数据点评：利润增速反弹，价格驱动增强

2026.10.28

美国 9 月 CPI：通胀超预期回升，能源涨价与成本传导增加不确定性

2026.10.21

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p2

点，改善主要来自批发贸易和制造业，且均以非耐用品为主要驱动因素。从美国人口普查局数据看，7—8 月月均销售额为 6586.4 亿美元，高于去年同期的 6076.9 亿美元；同期库存销售比为 1.34 和 1.33，低于去年同期的 1.40。销售增长较强、库存销售比下降，意味着本季度库存增加或更多是企业在终端需求保持韧性的背景下主动补库。后续仍需关注销售增长能否持续，以及库存销售比是否趋势性回升。

消费保持稳定，服务消费支撑增强，居民信贷供给值得关注。个人消费支出（PCE）对实际 GDP 环比折年率的贡献为 2.52 个百分点，与二季度的 2.51 个百分点基本持平，但内部结构有所变化：**服务消费贡献上升，商品消费贡献下降。商品消费贡献由二季度的 0.94 个百分点降至 0.63 个百分点。**增速方面，三季度商品消费环比折年率增长 3.0%，低于二季度的 4.5%，但仍处于相对高位；其中耐用品消费增速由 7.4%降至 2.3%，非耐用品消费则由 3.1%小幅升至 3.4%。耐用品消费贡献下降，主要受到机动车及零部件、家具及耐用家居设备消费走弱的拖累；非耐用品消费贡献则有所上升，主要来自外出购买的食品饮料以及服装鞋类消费。**服务消费贡献由 1.57 个百分点升至 1.89 个百分点，成为消费增长的主要支撑。**服务消费增速也由二季度的 3.4%升至 4.1%，为 2024 年以来最高。分项来看，医疗保健、金融服务及保险的贡献较二季度有所回落，但医疗保健仍是贡献最大的服务分项，达到 0.56 个百分点。与此同时，住房及公用事业、餐饮住宿消费贡献上升，带动家庭服务消费贡献达到 1.76 个百分点，虽较去年同期高点略低，但仍处于较高水平。**收入与信贷方面，居民收入有所修复，信贷扩张或为消费提供额外支撑。**个人可支配收入（DPI）增速在 2025 年筑底后，2026 年以来小幅反弹，三季度达到 4.8%。与此同时，根据纽约联储的调查，信用卡授信额度（CC Limit）仍处于较快上行阶段，而信用卡余额（CC Balance）增速明显低于授信额度增速；房屋净值信贷额度（HELOC Limit）及余额（HELOC Balance）也呈上升趋势。整体来看，居民收入改善叠加信贷空间扩张，或为消费提供一定支撑，但后续消费能否维持较高增速，仍取决于收入增长能否持续，以及居民能否继续获得银行信贷支持。

三季度政府支出由拖累转为拉动，主要受联邦非国防支出回升带动。政府支出对实际 GDP 环比折年率的贡献由二季度的-0.01 个百分点升至三季度的 0.90 个百分点，**增长全部来自联邦政府支出，**联邦政府和州及地方政府分别贡献 0.91 和-0.01 个百分点。其中，联邦非国防支出改善最为明显，贡献由二季度的-0.34 个百分点升至三季度的 0.49 个百分点。其增速也由二季度的-12.7%大幅反弹至 22.2%，是联邦政府支出回升的重要来源。**这一变化可能与战略石油储备（SPR）原油投放规模收窄有关。**三季度 SPR 库存下降 3572.2 万桶，明显少于二季度的 8767 万桶，期末库存降至 2.83 亿桶，创 1982 年以来新低[1]。根据 BEA 的核算规则，政府出售 SPR 原油会冲减政府消费支出，出售的原油则转入私人部门核算，交易本身不直接增加 GDP。因此，三季度 SPR 投放规模低于二季度，可能减轻了对联邦政府消费支出的核算拖累。**从美国国内原油供给看，SPR 库存**

[1] https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WCSSTUS1&f=W

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p3

已处于低位，进一步释放储备的空间或相对有限；商业原油库存则是私人部门调节供需的重要缓冲，其变化将影响美国国内原油供给的稳定性。2026 年三季度美国炼油厂平均开工率达到 95%，原油加工量创 2019 年以来同期新高，反映国内炼油需求较为旺盛[2]。这说明在战略储备投放收窄的情况下，美国商业炼油活动仍保持较高水平，但后续商业库存能否提供足够缓冲，仍需结合库存和进出口数据观察。**从全球供给看，中东原油供给能否恢复，将成为影响后续原油市场平衡的重要变量。**EIA 预计，随着管道及陆路绕行、船对船转运，以及阿联酋计划于 2027 年投运的新绕行管道等替代出口方案逐步落地，中东地区原油停产规模有望在短期出口预测期内逐步下降。EIA 数据显示，7 个主要产油国 3—7 月平均停产规模约为 851.2 万桶/日，9 月已降至 477.0 万桶/日，并预计 2026 年四季度和 2027 年一季度进一步降至 447.0 万桶/日和 268.3 万桶/日[3]。**后续来看，若美国商业原油供给保持稳定、中东原油供给逐步恢复，SPR 投放规模或进一步收窄，其对政府支出分项的核算拖累也可能持续减弱。**但仍需关注中东局势演变、中东原油停产规模能否如 EIA 预期逐步回落及美国商业原油供给变化。

净出口对经济增长的拖累幅度明显扩大。三季度商品和服务净出口对实际 GDP 环比折年率的贡献为-3.32 个百分点，为 2025 年二季度以来最大拖累。其中，**出口和进口分别拖累 0.68 和 2.64 个百分点，进口增长是主要拖累来源。**从增速看，三季度出口环比折年率下降 5.7%，由二季度的增长 5.0%转为负增长；其中商品出口下降 7.4%，服务出口下降 2.6%。进口则增长 19.7%，较二季度的 12.6%进一步加快；其中商品进口增长 26.4%，高于二季度的 15.3%，服务进口则下降 4.2%。分项来看，出口下降主要受商品出口减少拖累，其中石油及相关产品是主要拖累项；进口则明显增长，主要拉动力来自汽车以外的资本品，或反映企业资本品采购需求较强。

美国经济增长动能回升，内需保持韧性，后续增长持续性仍需关注。美国三季度实际 GDP 主要受私人投资回升、消费保持韧性及联邦政府支出增加带动。其中，设备投资和库存补充贡献较大，消费则呈现商品放缓、服务走强的结构性变化。与此同时，进口大幅增长、出口转负，净出口成为主要拖累。**展望后续，美国经济增长仍有私人需求支撑，但部分阶段性增长动力的持续性有待观察。**一方面，AI 相关资本开支有望继续支撑设备投资，但需关注投资能否转化为生产率提升；同时，终端需求与企业补库意愿能否延续，也将影响库存投资对经济增长的支撑力度；另一方面，服务消费或在居民收入和信贷支撑下保持韧性，但就业、收入及信贷状况的边际变化可能影响居民消费的持续性。此外，资本品进口需求变化及中东原油供给恢复进度，也可能影响净出口和政府支出的后续表现。

风险提示：地缘冲突升级风险；美联储政策超预期收紧风险；AI 投资推升

[2]https://www.eia.gov/todayinEnergy/detail.php?f_link_type=f_linkinlinenote&flow_extra=eyJkb2NfaWQiOiIzYzA2MDA5ZTAxNmQyNTg3LTRkMzRjYzkwZDU3NDRjMTMiLCJpbmxpbmVfZGlzcGxheV9wb3NpdGlvbiI6MCwiZG9jX3Bvc2l0aW9uIjowfQ%3D%3D&id=68245

[3]https://www.eia.gov/outlooks/steo/report/global_oil.php?f_link_type=f_linkinlinenote&flow_extra=eyJkb2NfcG9zaXRpb24iOjAsImRvY19pZCI6Ijg1MmJmZWMwOTViYzNjYjQtMDBjM2EwZGU1MTA5ZjFjNCIsImlubGluZV9kaXNwbGF5X3Bvc2l0aW9uIjowfQ%3D%3D

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p4

成本风险。

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p5

目 录

1. 美国经济增长超预期，私人投资与服务消费成为主要支撑 7
1.1 美国经济增长超预期，内需保持韧性，货币政策预期仍存分歧 7
1.2 私人投资明显回升，设备投资与库存补充共同支撑增长 7
1.3 消费保持稳定，服务消费支撑增强，居民信贷供给值得关注 7
1.4 政府支出由拖累转为拉动，主要受联邦非国防支出回升带动 8
1.5 净出口对经济增长的拖累幅度明显扩大 8
1.6 美国经济增长动能回升，内需保持韧性，后续增长持续性仍需关注 8
2. 风险提示 9

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p6

图表目录

图 1 美国 GDP 分项环比贡献率（%）.....10
图 2 美国 PCE 价格指数环比上升（%）.....10
图 3 美国 PCE 价格指数月度同环比变化（%）.....10
图 4 美国个人消费支出分项贡献率（%）.....11
图 5 美国零售分项同比贡献率拆分（%）.....11
图 6 红皮书零售领先指标与美国零售销售额同比走势（%）.....11
图 7 美国私人投资分项贡献率拆分（%）.....11
图 8 住宅投资分项贡献率（%）.....12
图 9 非住宅建筑投资分项贡献率（%）.....12
图 10 设备器械投资分项贡献率（%）.....12
图 11 知识产权投资分享贡献率（%）.....12
图 12 美国新屋、成屋销售额同比及房贷利率（%）.....12
图 13 美国上中下游库存水平同比（%）.....13
图 14 美国进出口分项拆分（%）.....13
图 15 美国政府支出和投资分项拆分（%）.....13
图 16 美国消费者通胀预期有所回落.....14
图 17 美国消费者信心维持低位.....14
图 18 美国 GDP 分项环比折年增长率（%，季调）.....14
图 19 美国实际私人国内最终消费及预测值（%）.....14
图 20 美国人均可支配收入同环比（%）.....15
图 21 数据公布后，CME 利率预期（bps）.....15
图 22 CME FEDWatch 隐含的联邦基金利率预期（10.30）.....15

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p7

1. 美国经济增长超预期，私人投资与服务消费成为主要支撑

1.1 美国经济增长超预期，内需保持韧性，货币政策预期仍存分歧

美国 2026 年三季度实际 GDP 环比折年率增长 3.4%，高于市场预期的 3.2%，较二季度的 2.2%明显回升，反映美国经济增长仍具韧性。其中，**私人部门需求保持强劲。**实际私人国内最终销售（Real Final Sales to Private Domestic Purchasers，即消费支出与私人固定投资之和）增长 4.9%，高于二季度的 4.6%，表明消费和私人投资仍为经济增长提供支撑。与此同时，**国内购买价格指数涨幅有所回落，三季度上涨 3.0%，低于二季度的 5.6%，显示国内购买价格压力有所缓和。**数据公布后，CME 利率期货定价显示，市场对 2026 年 12 月加息一次的预期仍较强，概率为 71.4%。不过，市场对 2027 年加息幅度的预期有所下调，由此前定价的加息两次降至一次。进一步看，在 2026 年 12 月加息一次的情景下，截至 2027 年 12 月，维持利率不变、再加息一次和再加息两次的概率分别为 22.8%、34.7%和 25.0%，各情景概率仍较为接近，表明市场对后续利率路径的判断尚未收敛，仍存在较大不确定性。

1.2 私人投资明显回升，设备投资与库存补充共同支撑增长

私人投资对实际 GDP 环比折年率的贡献升至 3.27 个百分点，明显高于前值 0.82 个百分点及去年同期的 0.15 个百分点。其中，私人固定投资和私人库存变动分别贡献 1.66 和 1.61 个百分点，二者对本季度私人投资回升的贡献较为接近。从增速看，三季度私人投资环比折年率增长 19.4%，明显高于二季度的 4.6%；其中固定投资增长 9.4%，高于二季度的 7.7%。**固定投资方面，设备投资是主要拉动力。**非住宅固定投资今年以来对 GDP 增长的贡献均在 1 个百分点以上，三季度达到 1.78 个百分点。其中，设备投资贡献 1.16 个百分点，主要受计算机及外围设备投资加速带动，该分项贡献由二季度的-0.09 个百分点升至 0.72 个百分点。设备投资环比折年率增长 20.9%，较二季度的 13.4%进一步加快，显示企业设备采购需求较强。知识产权产品投资贡献小幅回落至 0.47 个百分点，增速由二季度的 9.2%降至 8.4%；Structures 在连续五个季度贡献下降或持平后，本季度转正，但回升能否持续仍有待观察。相比之下，住宅投资再度转负，拖累 GDP 增长 0.12 个百分点，反映利率敏感型投资或仍相对疲弱。**库存方面，批发贸易和制造业库存变动是主要拉动力。**私人库存变动对 GDP 增长的贡献由二季度的-0.53 个百分点升至 1.61 个百分点，改善主要来自批发贸易和制造业，且均以非耐用品为主要驱动因素。从美国人口普查局数据看，7—8 月月均销售额为 6586.4 亿美元，高于去年同期的 6076.9 亿美元；同期库存销售比为 1.34 和 1.33，低于去年同期的 1.40。销售增长较强、库存销售比下降，意味着本季度库存增加或更多是企业在终端需求保持韧性的背景下主动补库。后续仍需关注销售增长能否持续，以及库存销售比是否趋势性回升。

1.3 消费保持稳定，服务消费支撑增强，居民信贷供给值得关注

个人消费支出（PCE）对实际 GDP 环比折年率的贡献为 2.52 个百分点，与二季度的 2.51 个百分点基本持平，但内部结构有所变化：**服务消费贡献上升，商品消费贡献下降。商品消费贡献由二季度的 0.94 个百分点降至 0.63 个百分点。**增速方面，三季度商品消费环比折年率增长 3.0%，低于二季度的 4.5%，但仍处于相对高位；其中耐用品消费增速由 7.4%降至 2.3%，非耐用品消费则由 3.1%小幅升至 3.4%。耐用品消费贡献下降，主要受到机动车及零部件、家具及耐用家居设备消费走弱的拖累；非耐用品消费贡献则有所上升，主要来自外出购买的食品饮料以及服装鞋类消费。**服务消费贡献由 1.57 个百分点升至 1.89 个百分点，成为消费增长的主要支撑。**服务消费增速也由二季度的 3.4%升至 4.1%，为 2024 年以来最高。分项来看，医疗保健、金融服务及保险的贡献较二季度有所回落，但医疗保健仍是贡献最大的服务分项，达到 0.56 个百分点。与此同时，住房及公用事业、餐饮住宿消费贡献上升，带动家庭服务消费贡献达到 1.76 个百分点，虽较去年同期高点略低，但仍处于较高水平。**收入与信贷方面，居民收入有所修复，信**

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p8

贷扩张或为消费提供额外支撑。个人可支配收入（DPI）增速在 2025 年筑底后，2026 年以来小幅反弹，三季度达到 4.8%。与此同时，根据纽约联储的调查，信用卡授信额度（CC Limit）仍处于较快上行阶段，而信用卡余额（CC Balance）增速明显低于授信额度增速；房屋净值信贷额度（HELOC Limit）及余额（HELOC Balance）也呈上升趋势。整体来看，居民收入改善叠加信贷空间扩张，或为消费提供一定支撑，但后续消费能否维持较高增速，仍取决于收入增长能否持续，以及居民能否继续获得银行信贷支持。

1.4 政府支出由拖累转为拉动，主要受联邦非国防支出回升带动

政府支出对实际 GDP 环比折年率的贡献由二季度的-0.01 个百分点升至三季度的 0.90 个百分点，**增长全部来自联邦政府支出，**联邦政府和州及地方政府分别贡献 0.91 和-0.01 个百分点。其中，联邦非国防支出改善最为明显，贡献由二季度的-0.34 个百分点升至三季度的 0.49 个百分点。其增速也由二季度的-12.7%大幅反弹至 22.2%，是联邦政府支出回升的重要来源。**这一变化可能与战略石油储备（SPR）原油投放规模收窄有关。**三季度 SPR 库存下降 3572.2 万桶，明显少于二季度的 8767 万桶，期末库存降至 2.83 亿桶，创 1982 年以来新低[4]。根据 BEA 的核算规则，政府出售 SPR 原油会冲减政府消费支出，出售的原油则转入私人部门核算，交易本身不直接增加 GDP。因此，三季度 SPR 投放规模低于二季度，可能减轻了对联邦政府消费支出的核算拖累。**从美国国内原油供给看，SPR 库存已处于低位，进一步释放储备的空间或相对有限；商业原油库存则是私人部门调节供需的重要缓冲，其变化将影响美国国内原油供给的稳定性。**2026 年三季度美国炼油厂平均开工率达到 95%，原油加工量创 2019 年以来同期新高，反映国内炼油需求较为旺盛[5]。这说明在战略储备投放收窄的情况下，美国商业炼油活动仍保持较高水平，但后续商业库存能否提供足够缓冲，仍需结合库存和进出口数据观察。**从全球供给看，中东原油供给能否恢复，将成为影响后续原油市场平衡的重要变量。**EIA 预计，随着管道及陆路绕行、船对船转运，以及阿联酋计划于 2027 年投运的新绕行管道等替代出口方案逐步落地，中东地区原油停产规模有望在短期出口预测期内逐步下降。EIA 数据显示，7 个主要产油国 3—7 月平均停产规模约为 851.2 万桶/日，9 月已降至 477.0 万桶/日，并预计 2026 年四季度和 2027 年一季度进一步降至 447.0 万桶/日和 268.3 万桶/日[6]。**后续来看，若美国商业原油供给保持稳定、中东原油供给逐步恢复，SPR 投放规模或进一步收窄，其对政府支出分项的核算拖累也可能持续减弱。**但仍需关注中东局势演变、中东原油停产规模能否如 EIA 预期逐步回落及美国商业原油供给变化。

1.5 净出口对经济增长的拖累幅度明显扩大

三季度商品和服务净出口对实际 GDP 环比折年率的贡献为-3.32 个百分点，为 2025 年二季度以来最大拖累。其中，**出口和进口分别拖累 0.68 和 2.64 个百分点，进口增长是主要拖累来源。**从增速看，三季度出口环比折年率下降 5.7%，由二季度的增长 5.0%转为负增长；其中商品出口下降 7.4%，服务出口下降 2.6%。进口则增长 19.7%，较二季度的 12.6%进一步加快；其中商品进口增长 26.4%，高于二季度的 15.3%，服务进口则下降 4.2%。分项来看，出口下降主要受商品出口减少拖累，其中石油及相关产品是主要拖累项；进口则明显增长，主要拉动力来自汽车以外的资本品，或反映企业资本品采购需求较强。

1.6 美国经济增长动能回升，内需保持韧性，后续增长持续性仍需关注

美国三季度实际 GDP 主要受私人投资回升、消费保持韧性及联邦政府支出增加带动。其中，设备投资和库存补充贡献较大，消费则呈现商品放缓、服务走强的结构性变

[4] https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WCSSTUS1&f=W
[5]https://www.eia.gov/todayinEnergy/detail.php?f_link_type=f_linkinlinenote&flow_extra=eyJkb2NfaWQiOiIzYzA2MDA5ZTAxNmQyNTg3LTRkMzRjYzkwZDU3NDRjMTMiLCJpbmxpbmVfZGlzcGxheV9wb3NpdGlvbiI6MCwiZG9jX3Bvc2l0aW9uIjowfQ%3D%3D&id=68245
[6]https://www.eia.gov/outlooks/steo/report/global_oil.php?f_link_type=f_linkinlinenote&flow_extra=eyJkb2NfcG9zaXRpb24iOjAsImRvY19pZCI6Ijg1MmJmZWMwOTViYzNjYjQtMDBjM2EwZGU1MTA5ZjFjNCIsImlubGluZV9kaXNwbGF5X3Bvc2l0aW9uIjowfQ%3D%3D

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p9

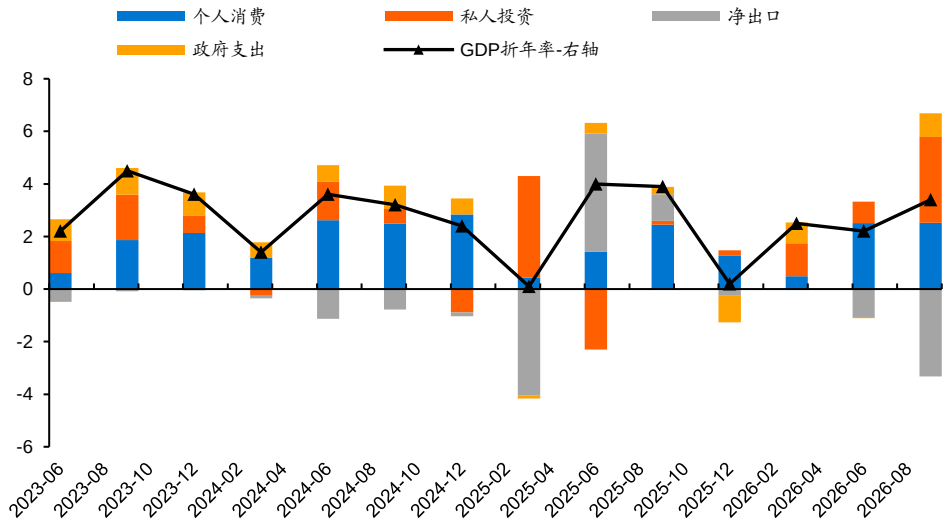
化。与此同时，进口大幅增长、出口转负，净出口成为主要拖累。**展望后续，美国经济增长仍有私人需求支撑，但部分阶段性增长动力的持续性有待观察。**一方面，AI 相关资本开支有望继续支撑设备投资，但需关注投资能否转化为生产率提升；同时，终端需求与企业补库意愿能否延续，也将影响库存投资对经济增长的支撑力度；另一方面，服务消费或在居民收入和信贷支撑下保持韧性，但就业、收入及信贷状况的边际变化可能影响居民消费的持续性。此外，资本品进口需求变化及中东原油供给恢复进度，也可能影响净出口和政府支出的后续表现。

2. 风险提示

地缘冲突升级风险；美联储政策超预期收紧风险；AI 投资推升成本风险。

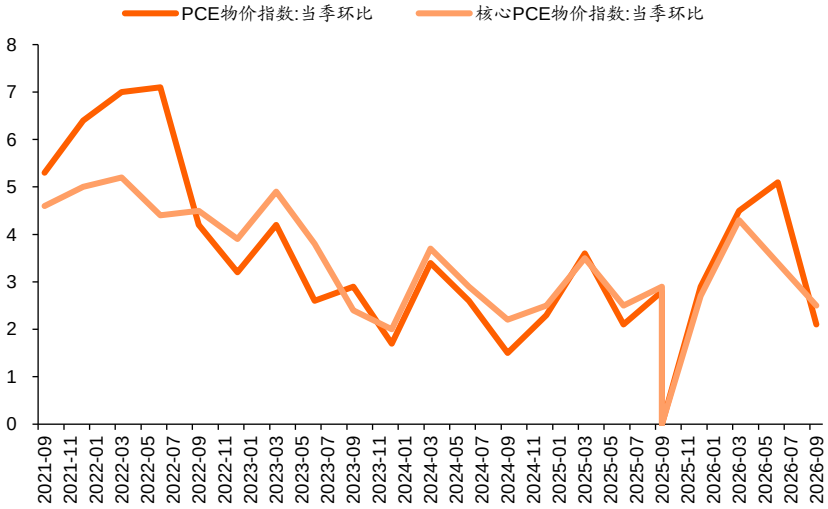
联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p10

图1 美国 GDP 分项环比贡献率（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图2 美国 PCE 价格指数环比上升（%）



资料来源：FRED，联储证券研究院

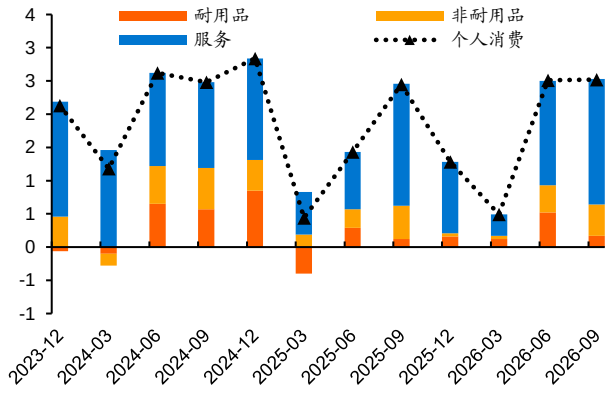
图3 美国 PCE 价格指数月度同环比变化（%）

项目	环比趋势	环比（%，SA）			同比趋势	同比（%，NSA）		
		9月	8月	7月		9月	8月	7月
PCE		0.5	0.3	0.1		3.6	3.4	3.4
商品		0.8	0.3	-0.1		3.9	3.6	3.3
耐用品		0.2	0.1	0.4		2.9	2.7	2.5
非耐用品		1.1	0.5	-0.4		4.5	4.1	3.8
服务		0.3	0.3	0.1		3.5	3.4	3.4
核心PCE		0.3	0.3	0.1		3.1	3.0	3.0
食品		0.0	0.0	-0.1		1.5	1.9	2.3
能源		5.4	2.3	-1.4		21.3	16.9	15.1

资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

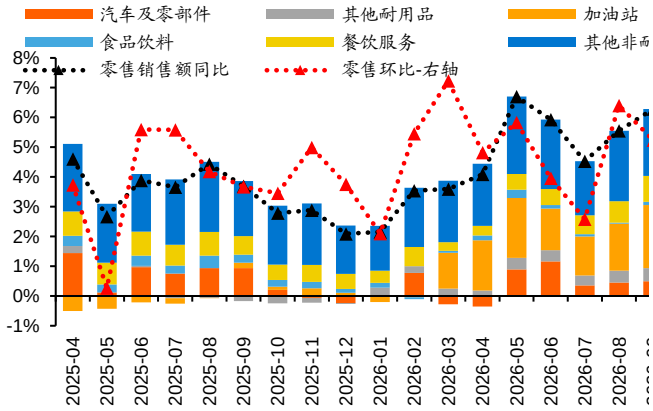
联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p11

图4 美国个人消费支出分项贡献率（%）



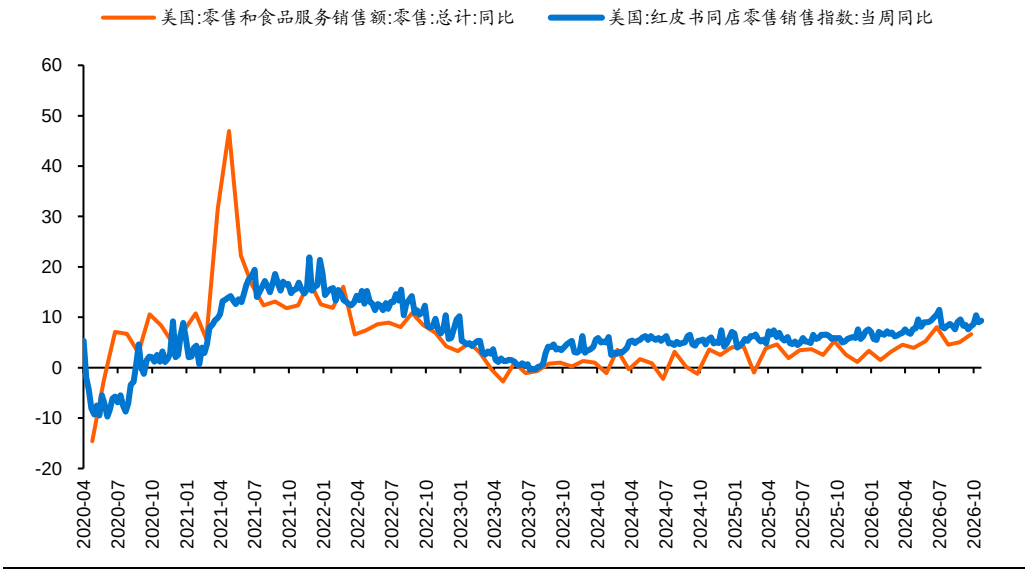
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图5 美国零售分项同比贡献率拆分（%）



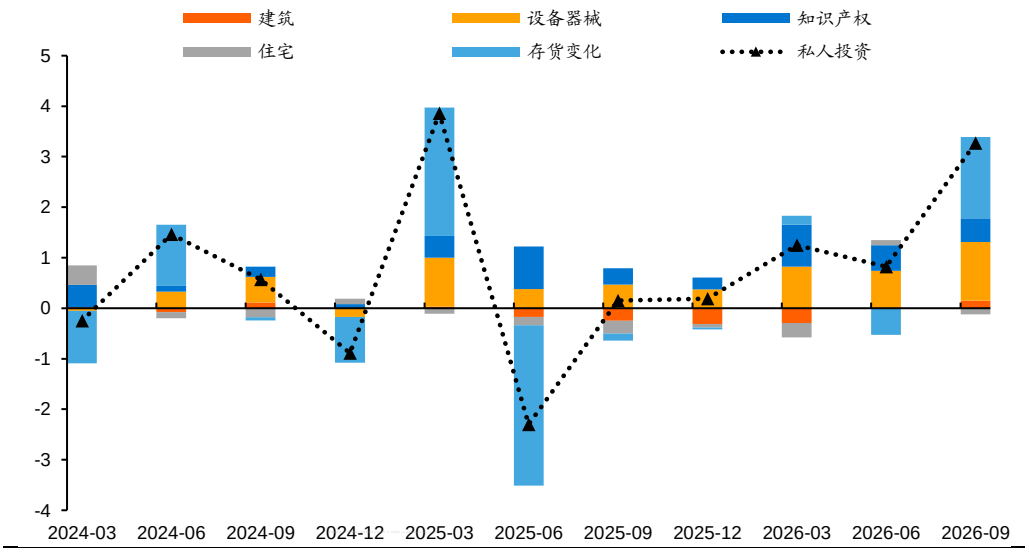
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图6 红皮书零售领先指标与美国零售销售额同比走势（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

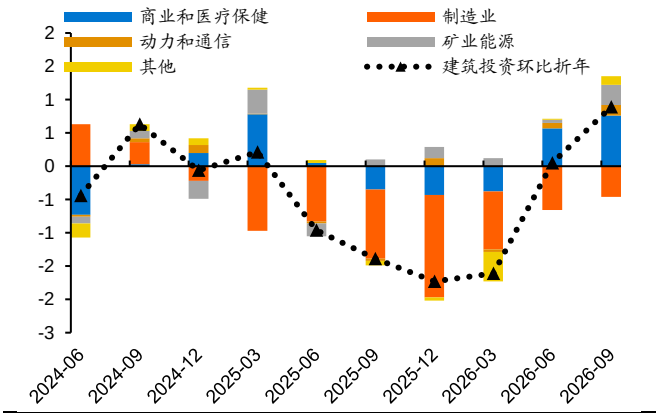
图7 美国私人投资分项贡献率拆分（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

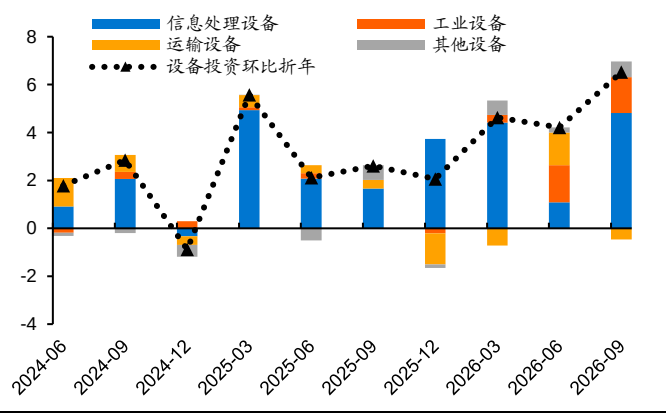
联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p12

图8 住宅投资分项贡献率（%）



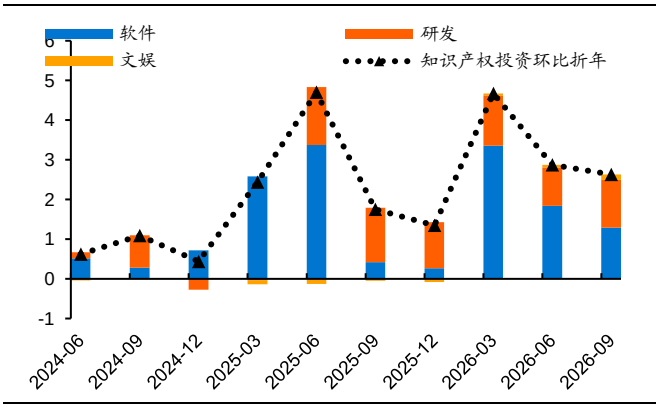
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图9 非住宅建筑投资分项贡献率（%）



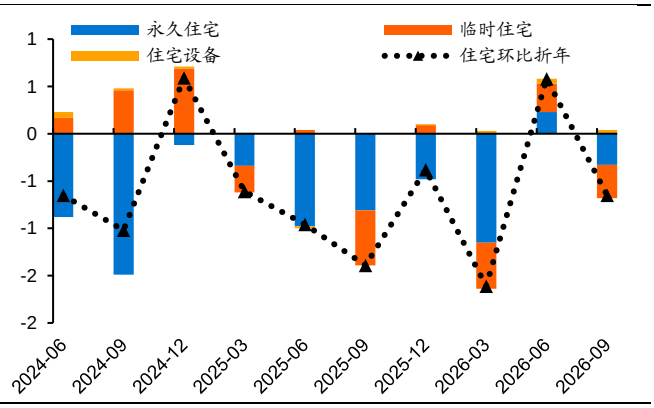
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图10 设备器械投资分项贡献率（%）



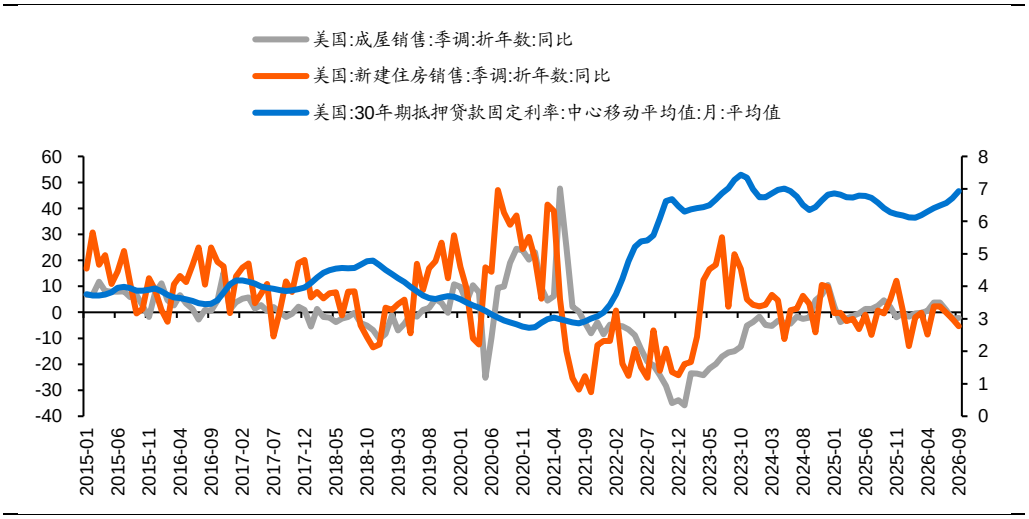
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图11 知识产权投资分享贡献率（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

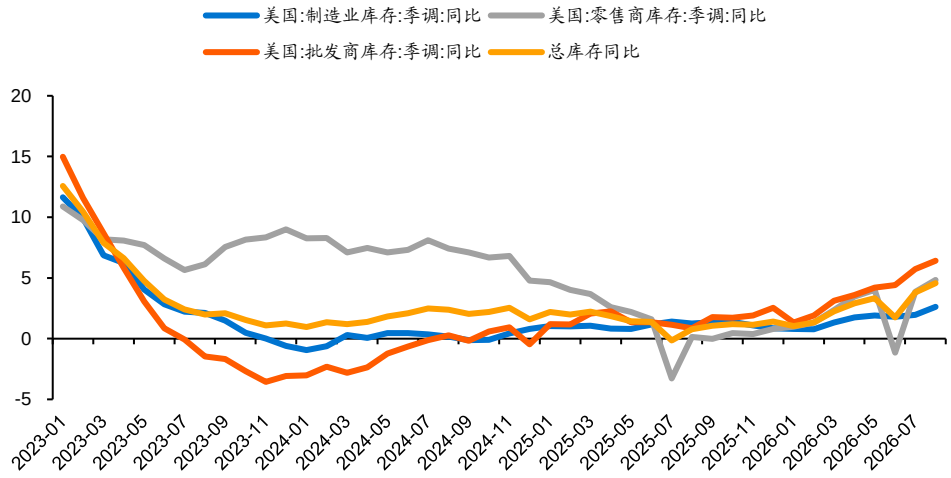
图12 美国新屋、成屋销售额同比及房贷利率（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

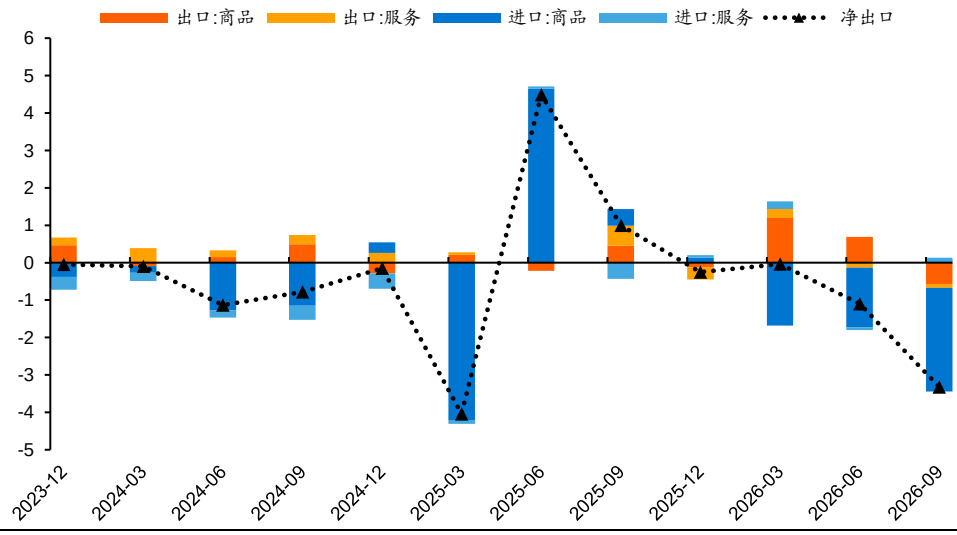
联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p13

图13 美国上中下游库存水平同比（%）



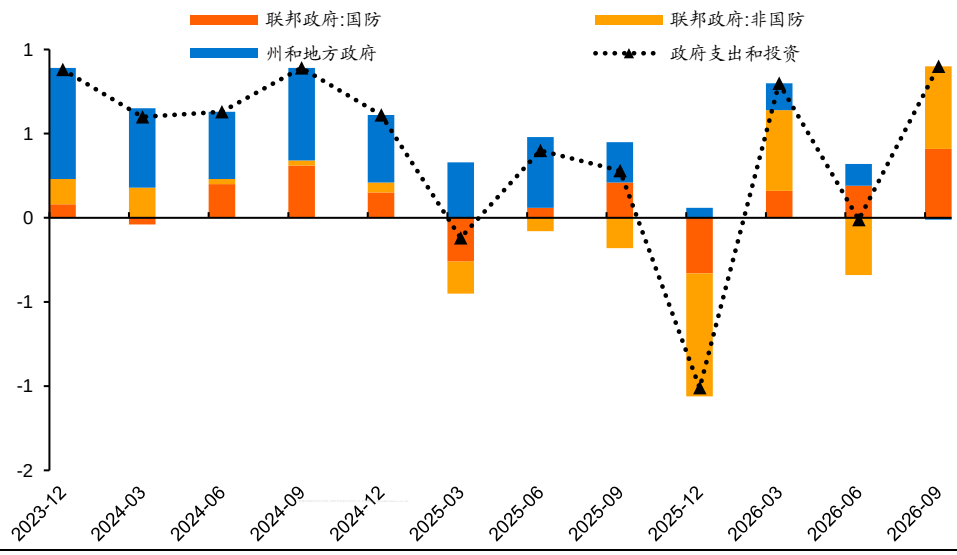
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图14 美国进出口分项拆分（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

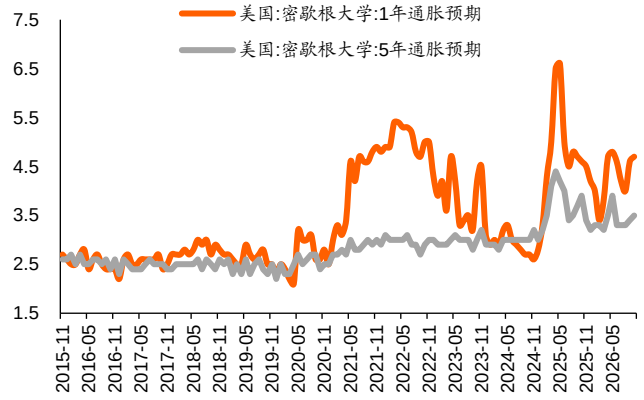
图15 美国政府支出和投资分项拆分（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

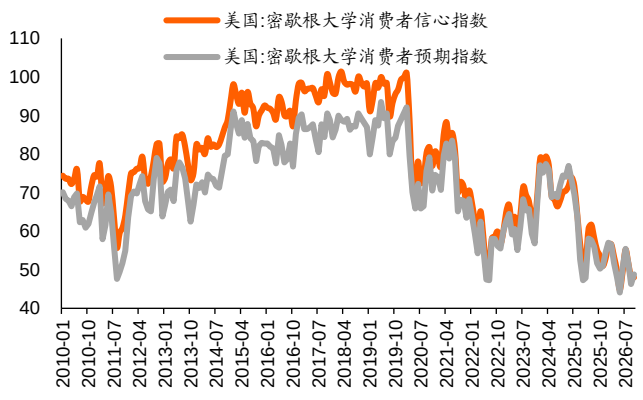
联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p14

图16 美国消费者通胀预期有所回落



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图17 美国消费者信心维持低位



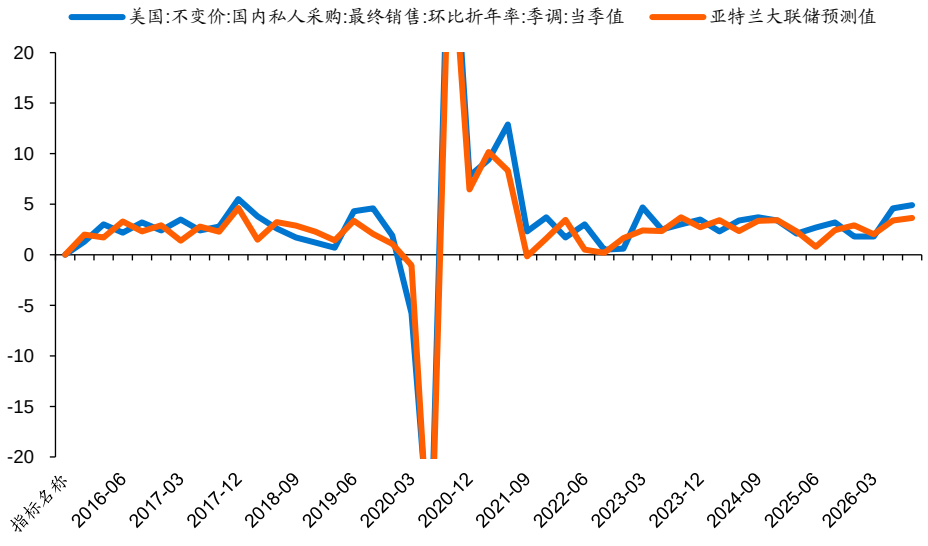
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图18 美国 GDP 分项环比折年增长率（%，季调）

项目	环比趋势	环比折年率（%，SA）														
		2026			2025				2024				2023			
		Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1
GDP环比折年率		**3.4**	**2.2**	**2.5**	**0.2**	**3.9**	**4.0**	**0.1**	**2.4**	**3.2**	**3.6**	**1.4**	**3.6**	**4.5**	**2.2**	**3.4**
个人消费		3.8	3.8	0.7	1.9	3.7	2.1	0.6	4.3	3.7	3.9	1.8	3.2	2.8	0.9	4.4
商品		3.0	4.5	0.8	1.0	2.9	2.7	-0.9	6.3	5.7	5.8	-1.3	1.8	4.0	0.4	7.1
耐用品		2.3	7.4	1.7	2.2	1.6	3.9	-5.2	12.0	8.0	9.1	-1.3	-0.8	5.4	0.5	17.7
非耐用品		3.4	3.1	0.3	0.4	3.7	2.0	1.4	3.3	4.5	4.2	-1.3	3.3	3.3	0.4	1.8
服务		4.1	3.4	0.7	2.3	4.0	1.8	1.4	3.3	2.8	3.0	3.2	3.8	2.1	1.1	3.1
私人投资		19.4	4.6	7.2	1.1	0.7	-11.9	23.5	-4.8	3.2	8.4	-1.3	3.7	9.9	6.9	-8.1
固定投资		9.4	7.7	6.1	1.3	1.6	4.9	7.6	0.1	3.6	1.3	4.4	4.8	4.0	9.0	5.7
非住宅类		12.7	9.0	9.9	2.1	3.8	7.6	10.7	-0.7	6.0	2.6	2.9	6.0	2.0	10.7	9.3
建筑		5.4	0.1	-9.4	-9.8	-7.7	-5.3	0.9	-0.3	3.4	-2.4	0.5	10.1	6.1	19.9	29.6
设备和器械		20.9	13.4	15.5	6.9	8.9	7.2	20.4	-3.0	10.2	6.4	-1.1	4.3	-1.5	12.2	3.6
知识产权		8.4	9.2	15.6	4.4	5.7	16.3	8.0	1.4	3.6	2.1	8.3	5.1	3.0	4.2	4.2
住宅类		-3.3	2.8	-7.6	-1.8	-6.3	-4.3	-2.7	2.7	-4.5	-2.8	9.9	0.9	11.4	3.1	-5.6
出口		-5.7	5.0	13.9	-4.2	9.4	-2.0	2.5	-0.3	6.9	3.1	2.8	6.2	4.9	-4.5	3.3
出口商品		-7.4	9.9	18.8	-1.9	6.9	-3.3	2.9	-4.1	7.1	2.1	-1.2	6.7	6.3	-9.4	4.2
出口服务		-2.6	-3.2	6.0	-7.9	13.8	0.1	1.8	6.7	6.6	4.8	10.7	5.4	2.2	5.8	1.5
进口(-)		19.7	12.6	11.5	-1.5	0.1	-27.8	34.7	1.0	11.6	11.3	3.0	5.5	4.7	-0.2	-4.1
进口商品		26.4	15.3	17.2	-1.2	-4.0	-33.3	44.2	-2.3	10.9	12.4	1.7	3.6	5.6	-2.0	-5.3
进口服务		-4.2	2.6	-6.8	-2.4	15.7	-2.0	3.2	15.2	14.5	7.2	8.5	13.7	1.0	7.5	1.4
政府支出		5.3	-0.1	4.7	-5.7	1.6	2.3	-0.6	3.6	5.2	3.6	3.5	5.2	6.1	5.0	5.9
联邦政府		15.8	-2.4	10.9	-15.7	0.5	-0.4	-6.6	3.3	5.4	3.6	2.1	3.5	6.5	0.7	4.6
国防		11.7	5.3	4.5	-8.7	5.8	1.6	-6.7	4.1	8.8	5.6	-1.2	2.1	6.5	3.2	5.2
非国防		22.2	-12.7	20.7	-24.5	-6.3	-3.0	-6.5	2.3	1.1	1.0	6.6	5.5	6.6	-2.5	3.8
州和地方政府		-0.1	1.2	1.4	0.5	2.2	3.9	3.0	3.7	5.0	3.7	4.3	6.1	5.8	7.5	6.6

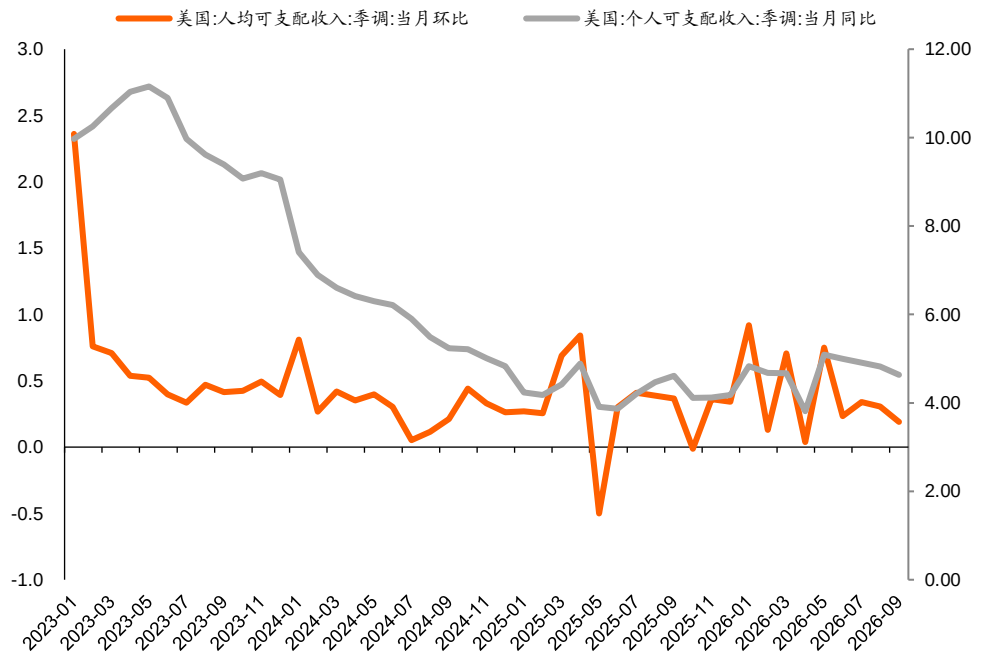
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图19 美国实际私人国内最终消费及预测值（%）



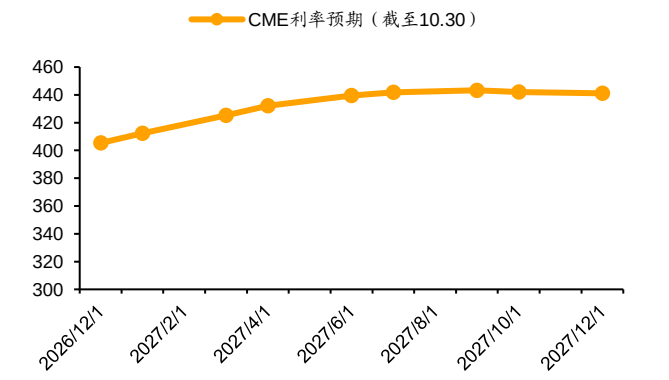
资料来源：FRED，同花顺 iFinD，联储证券研究院

图20 美国人均可支配收入同环比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图21 数据公布后，CME 利率预期（bps）



资料来源：CME，联储证券研究院

图22 CME FEDWatch 隐含的联邦基金利率预期（10.30）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/12/9	0.0%	28.6%	71.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2027/1/27	0.0%	20.7%	59.6%	19.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	9.6%	38.8%	41.0%	10.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	7.3%	31.7%	40.5%	18.0%	2.6%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	5.0%	24.0%	37.7%	25.1%	7.4%	0.8%	0.0%
2027/7/28	0.0%	4.7%	22.7%	36.8%	25.9%	8.6%	1.3%	0.1%
2027/9/15	0.0%	4.3%	21.3%	35.6%	26.8%	10.0%	1.8%	0.2%
2027/10/27	0.0%	4.5%	21.4%	35.5%	26.6%	9.9%	1.8%	0.1%
2027/12/8	0.5%	6.1%	22.8%	34.7%	25.0%	9.2%	1.7%	0.1%

资料来源：CME，联储证券研究院

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F

邮编：266100

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层

邮编：100029

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层

邮编：200135

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F

邮编：518000