2026 年 11 月 26 日

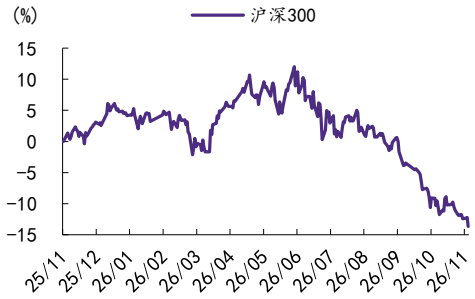
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

10 月美国 PCE：核心通胀粘性超预期，12 月加息 25BP 几成定局

—点评报告

分析师：杨芹芹 S1050523040001
yangqq@cfsc.com.cn
联系人：陆翊蔚 S1050125090024
luyw@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《黄仁勋复职，英伟达高开三成，AI 反弹持续性看交付和利润率》2026-11-24
2、《ANT 上市分流资金，AMD 遭做空，美股短期偏防御》2026-11-21
3、《10 月美国 CPI：降温不及预期，12 月加息概率上行，短期偏防御》2026-11-11

事件

北京时间 2026 年 11 月 25 日晚 21:30，美国经济分析局（BEA）公布 10 月个人收入与支出报告。作为 12 月 FOMC 前最后一份重磅通胀数据，10 月核心 PCE 同比升至 3.3%、高于市场预期，同时实际消费环比归零、储蓄率大幅回升。

投资要点

PCE 拆解：核心同比再攀升，实际消费承压、储蓄率抬升

通胀端粘性仍存。整体 PCE 环比由 0.5%回落至 0.3%，同比升至 3.8%，符合预期；但核心 PCE 环比连续两月维持 0.3%，同比由 3.1%进一步跳升至 3.3%（预期 3.2%），创 2023 年 11 月以来新高。

消费端明显降温。名义消费环比由 0.6%腰斩至 0.3%，剔除价格后的实际 PCE 环比降至 0.0%（前值 0.1%），消费增长几乎全由涨价驱动。受私营薪资、分红及医保保费返还拉动，名义个人收入环比大增 0.7%，但个人储蓄率由 3.6%跳升至 4.1%，预防性储蓄意愿抬头。

加息推演：12 月加息 25bp 基本锁定，50bp 紧迫性收敛

核心 PCE 走高叠加私营薪资韧性，基本锁定 12 月 FOMC 加息 25bp。但实际消费归零、汽车等利率敏感项走弱，高利率对需求的约束正在显现，美联储贸然转向 50bp 激进加息的必要性下降。后续博弈聚焦 12 月点阵图对 2027 年利率路径的指引，关键观察核心服务能否降温，以及消费停滞是否进一步向就业传导。

资产策略：短期仍偏防御，关注“通胀粘性+消费放缓”再平衡

美债：利率压制和防御需求博弈。核心通胀偏热限制短端下行空间，但实际消费失速制约长端单边上冲，曲线偏平。美股波动加剧，美债成避险首选，保留中长期配置思路。关注 12/4 非农和 12/10FOMC。

黄金：震荡调整，逢低分批配置。粘性通胀支撑实际利率与美元偏强，短期仍对金价形成压制；但“高通胀+实际消费停滞”的滞胀隐忧及地缘不确定性提供中期支撑，等待实际利率见顶回落信号明确后再进行右侧增配。

美股：估值与盈利双向考验，延续哑铃结构。核心通胀高企压制估值扩张空间，实际消费停滞和储蓄率抬升提示消费能力受挤出。维持盈利稳健的优质成长+防御底仓哑铃配置。

风险提示

地缘局势风险持续，货币政策急转，经济指标加速回落。

宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

卫正：宏观策略组员，中国人民大学经济学士，香港科技大学金融硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所，专注于 A 股中微观策略。

陆翊蔚：宏观策略组组员，上海纽约大学学士，哥伦比亚大学硕士，2026 年 7 月入职华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。