

美国内需韧性持续，AI 投资仍强

——美国二季度 GDP 点评

2026 年 08 月 07 日

- **事件：**美国二季度实际 GDP 同比增速 2.1%，前值 2.7%；环比折年率由 2.1%降至 1.5%。名义 GDP 同比 6.5%，前值 6.1%。
- **个人消费支出改善，政府退税、世界杯赛事等形成一定拉动。**个人消费支出环比上行，对 GDP 贡献拉升，二季度政府退税给居民消费形成一定支撑。商品消费环比上行至 2025 年以来高点，耐用品中，汽车、家具增速较高；非耐用品中，服装表现较好，能源由于高油价压制表现较差。服务消费环比回升，世界杯赛事给休闲娱乐、餐饮住宿等消费带来一定拉动。
- **非住房投资减速，AI 产业链增速高位回落，但仍具韧性，工业、交运设备拉动作用加强。**能源和通信建筑投资维持正增长，商业和医疗建筑投资延续负增，建筑制造业表现最弱。设备投资持续高速增长，本季度涵盖 AI 硬件的信息处理设备从高位回落，知识产权产品投资增速略微下滑，与 AI 相关的软件和 R&D 环比增速放缓，但仍处高位。工业设备和交通运输设备增速较高。
- **住房投资底部反弹，预计中期继续承压。**二季度环比增速由 -7.8%回升至 1.5%。受到高息压制和区划政策限制，美国住房建设近年呈现持续向下趋势。鉴于近期美国长期利率水平进一步抬升，预计住房投资中期内继续承压，对经济增长形成拖累。
- **私人库存进一步减少。**对 GDP 环比增速拉动-0.67%，上季度为 0.23%。库存减少主要来自制造业、批发业和采矿业等上游产业，而零售业库存增加。历史上，实际私人库存大幅减少往往出现在经济衰退期，本轮私人库存水平的二阶差分仍处于正常波动范围，去库的持续性值得关注。
- **净出口为主要拖累，美国页岩油因替代效应出口上扬，AI 硬件进口维持强势。**二季度贸易逆差扩大，环比 32.4%，前值 14.4%。进出口增速均回落。出口项目中，受地缘局势影响中东石油供应受阻，美国页岩油因替代效应出口上扬。旅游服务延续向下趋势。进口项目中，AI 硬件相关项目总体表现较强，其中计算机及外围部件从高位回落，半导体增长强劲。
- **政府开支回落受战略石油储备（SPR）释放的技术原因扰动。**本季度政府开支环比负增，减幅主要来自联邦政府开支，主要原因为应对中东局势导致的油价上涨和原油供应不足，联邦政府释放战略石油储备以稳定市场。这一操作在经济核算中体现为减计联邦政府开支，但根据石油的具体用途会同时

分析师： 于天旭

执业证书编号： S0270522110001

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

PMI 整体回落，天气扰动超预期

美联储按兵不动，内部分歧加大

稳增长基调持续，推动政策加速落地

加计个人消费支出、私人库存或出口等，两方相抵，对经济增速的净影响为中性。中期来看，特朗普上任以来，美国联邦政府开支水平持续回落；州和地方政府开支维持增长，但增速逐渐放缓；政府总体开支水平基本维持稳定，对经济提振作用减小。

- **总结与展望：美国经济分化格局持续，消费和 AI 投资可持续性暗藏隐忧。**本季度表征私人部门需求的“国内最终私人销售”环比增速上行，显示经济增长仍然具有较强的内生动能。AI 投资相关项目增速虽然有所回落，但仍显著高于整体经济增速。消费、非住房投资为主要支撑，住房投资、政府开支较弱的增长格局不变。但经济增长的可持续性暗藏隐忧。首先，家庭部门收入增长放缓，消费增长却维持强势，令储蓄持续下滑，6 月储蓄率降至 2022 年 6 月以来新低，对消费持续增长形成挑战，后续需持续关注家庭资产负债表状况。其次，AI 企业下半年资本开支或边际放缓。美国科技巨头近期股价波动加剧，CDS 溢价上升，市场对 AI 投资盈利能力的信心减弱。在 AI 投资高速扩张的背景下，新发行证券成为重要资金来源，筹资对市场波动将更加敏感。
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，海外需求回落幅度超预期，美联储政策超预期收紧。

正文目录

事件.....	4
1 个人消费支出改善，但未来增速承压.....	4
2 国内私人投资.....	5
2.1 非住房投资高位回落，住房投资底部反弹.....	5
2.2 私人库存减幅扩大.....	7
3 石油出口上扬，AI 硬件进口较强.....	7
4 政府开支受石油储备释放扰动.....	8
5 总结与展望.....	9
6 风险提示.....	9

图表 1: GDP 环比增速及各分项拉动：内需维持强韧.....	4
图表 2: 美国 GDP 主要分项同环比增速（%）.....	4
图表 3: 个人消费支出环比增速反弹.....	5
图表 4: 支出扩张快于收入，储蓄持续减少（十亿美元）.....	5
图表 5: 设备和知识产权投资近期快速增长（%）.....	6
图表 6: 制造业建筑表现最弱（%）.....	6
图表 7: 信息处理设备投资增速放缓.....	6
图表 8: 软件和 R&D 增速有所下滑.....	6
图表 9: 住房建设呈现向下趋势（千套，十亿美元）.....	6
图表 10: 高利率压制购房需求（%）.....	6
图表 11: 私人库存变化拖累经济增长.....	7
图表 12: 实际私人库存减幅扩大（十亿美元）.....	7
图表 13: 进口增速更高，贸易逆差扩大（十亿美元）.....	8
图表 14: 美国石油出口上扬（十亿美元）.....	8
图表 15: 旅游服务出口持续下滑（十亿美元）.....	8
图表 16: AI 硬件进口较强（十亿美元）.....	8
图表 17: 政府总体开支水平基本稳定（十亿美元）.....	9
图表 18: 联邦政府开支下行，地方保持增长（十亿美元）.....	9



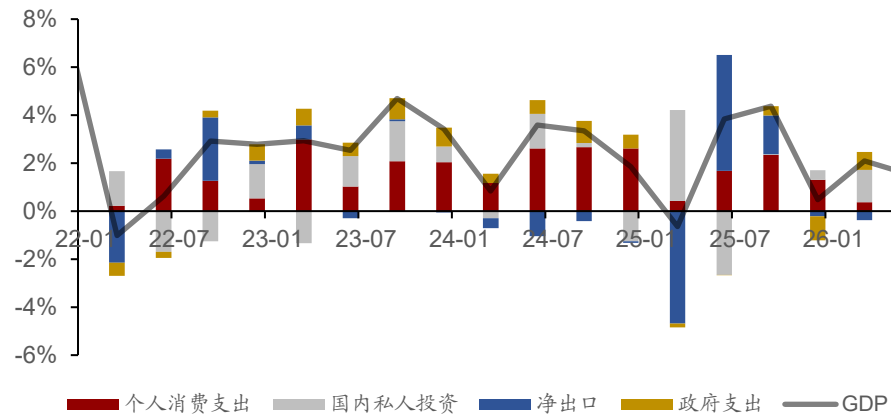
事件

2026年二季度，美国实际GDP同比增长2.1%，前值2.7%；环比折年率由一季度的2.1%降至1.5%。名义GDP同比增长6.5%，前值6.1%（本文“环比增速”均指年化环比增速）。

1 个人消费支出改善，但未来增速承压

GDP增速边际放缓，内需支撑仍强，净出口为主要拖累项。美国二季度GDP不变价同比由2.7%回落为2.1%。分项来看，个人消费支出对GDP环比增速的拉动为2.1%，国内私人投资拉动0.5%，净出口拉动-1%，政府开支拉动-0.1%。

图表1: GDP环比增速及各分项拉动：内需维持强韧



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表2: 美国GDP主要分项同环比增速(%)

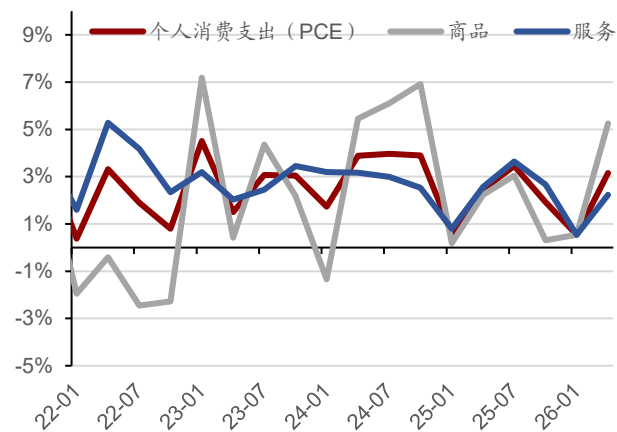
美国2026Q2 GDP	本期占比	同比	前值	环比(折年率)
GDP	100.0	2.1	2.7	1.5
个人消费支出	69.3	2.3	2.1	3.2
商品	23.7	2.3	1.5	5.2
耐用品	9.0	2.2	1.1	6.8
非耐用品	14.8	2.3	1.7	4.4
服务	45.7	2.3	2.3	2.2
国内私人投资	18.6	3.3	-1.2	3.0
固定资产投资	18.8	3.9	3.3	7.0
非住宅	16.0	6.1	5.8	8.4
建筑	2.6	-5.3	-5.9	-5.0
设备	6.4	10.0	8.4	15.2
知识产权产品	7.1	8.3	9.8	8.8
住宅	3.1	-3.9	-5.5	1.5
私人存货变化	-0.2	177.6	-109.7	--
净出口	-4.4	1.6	-27.4	32.4
出口	11.5	5.3	3.7	4.5
商品出口	7.8	8.4	4.8	8.9
服务出口	3.7	-0.1	1.6	-3.3
减: 进口	15.9	4.2	-7.0	11.5
商品进口	12.9	4.9	-8.9	14.7
服务进口	3.0	1.6	1.2	0.1
政府消费支出和投资总额	16.4	0.0	0.2	-0.8
联邦政府	6.1	-2.7	-2.9	-4.1
国防	3.6	-0.3	-0.7	2.4
非国防	2.5	-5.9	-5.9	-12.8
州和地方政府	10.4	1.6	2.1	1.1

资料来源: iFind, 万联证券研究所

个人消费支出改善，政府退税、世界杯赛事等形成一定拉动。个人消费支出环比增速由0.54%回升至3.16%，对GDP贡献拉升，二季度政府退税给居民消费形成一定支撑。商品消费环比增速由0.5%升至5.3%。其中，耐用品环比增速6.8%，汽车、家具增速分别达到10.5%和12.0%，其它耐用品消费增速较低；非耐用品环比增速4.4%，服装表现较好，环比增长4.3%，食品饮料环比2.3%，能源受油价高企影响，需求受到压制，环比减少4.9%。服务消费环比增速由0.5%回升至2.2%，其中，休闲服务、餐饮和住宿服务、金融和保险服务、运输服务环比增速高于服务消费均值，世界杯赛事给休闲娱乐、餐饮住宿等消费带来一定拉动，医疗保健增速低于均值，住房和公用事业分项延续弱势，本季度环比减少0.1%。

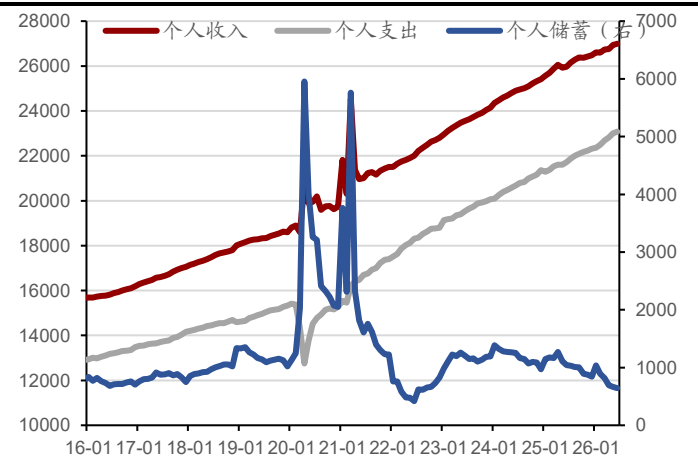
支出增速高于名义收入，个人储蓄率下降，消费可持续性承压。2025年以来，美国家庭部门收入增长有所减缓，消费能力分化仍大，而消费支出增长维持强韧，导致个人储蓄趋势性下行，当前实际储蓄水平已低于疫情前水平，6月储蓄率降至2.7%，为2022年6月以来新低，给消费扩张的持续性带来一定压力。

图表3: 个人消费支出环比增速反弹



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表4: 支出扩张快于收入，储蓄持续减少（十亿美元）



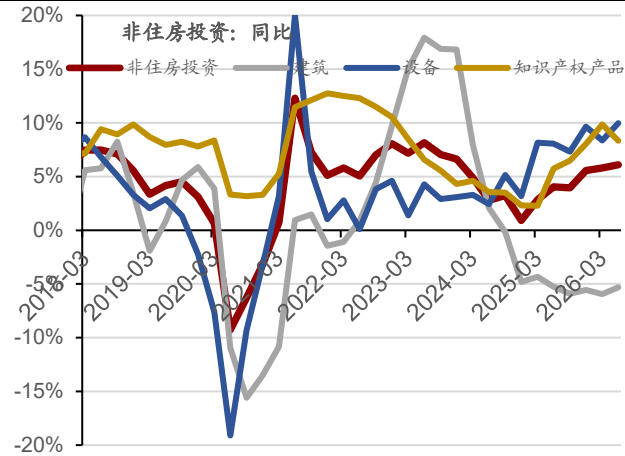
资料来源: iFind, 万联证券研究所

2 国内私人投资

2.1 非住房投资高位回落，住房投资底部反弹

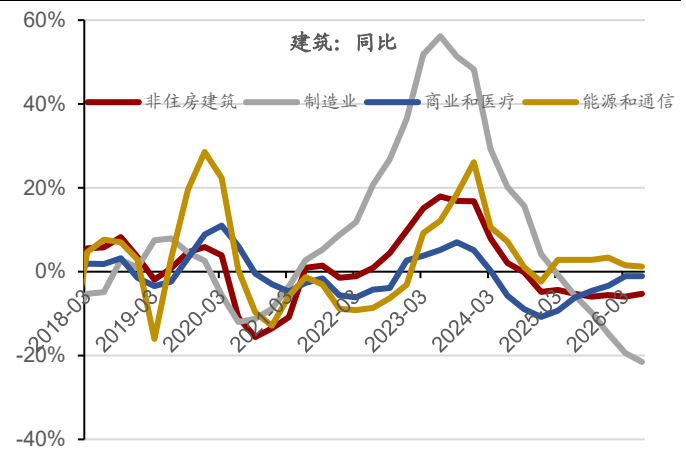
非住房投资减速，AI产业链增速高位回落，但仍具韧性，工业、交运设备拉动作用加强。2026年二季度，非住房投资年化环比增长8.4%，相比上季度10.6%的高位有所回落。非住房建筑投资同比延续负增，环比-5%，前值-4.6%，其中建筑制造业表现最弱，拜登政府时期《通胀削减法案》等鼓励制造业回流的政策终止，导致制造业厂房建设放缓。能源和通信建筑投资维持正增长，商业和医疗建筑投资延续负增。设备投资持续高速增长，环比15.2%，前值15.8%。本季度涵盖AI硬件的信息处理设备（information processing equipment）增速暂时回落，环比8.3%，而前4个季度平均增速为24.3%，其中计算机及外围设备环比-3.6%。工业设备和交通运输设备本季度增速较高，分别达到29.1%和29.3%，为设备投资动力项。知识产权产品投资增速略微下滑，环比8.77%，前值13.78%，前4个季度平均4%。其中，与AI产品相关的软件和R&D环比增速分别为11.4%和7.5%，均略低于前4季度平均增速。

图表5: 设备和知识产权投资近期快速增长(%)



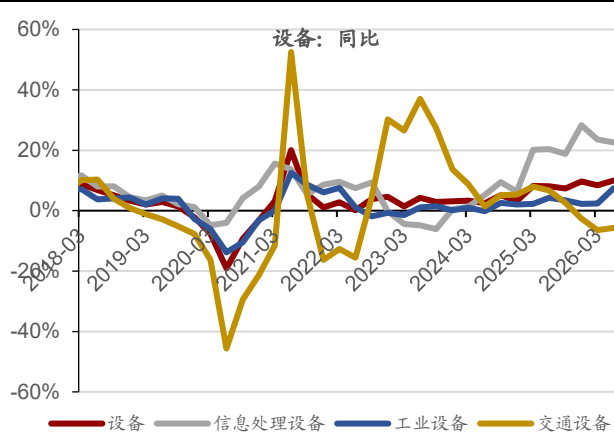
资料来源: BEA官网, 万联证券研究所

图表6: 制造业建筑表现最弱(%)



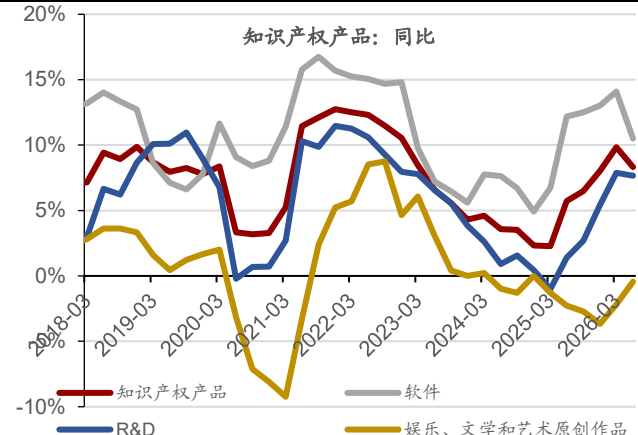
资料来源: BEA官网, 万联证券研究所

图表7: 信息处理设备投资增速放缓



资料来源: iFind, 万联证券研究所

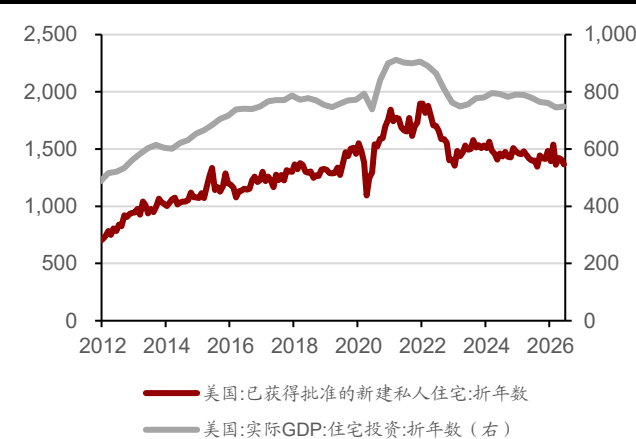
图表8: 软件和R&D增速有所下滑



资料来源: iFind, 万联证券研究所

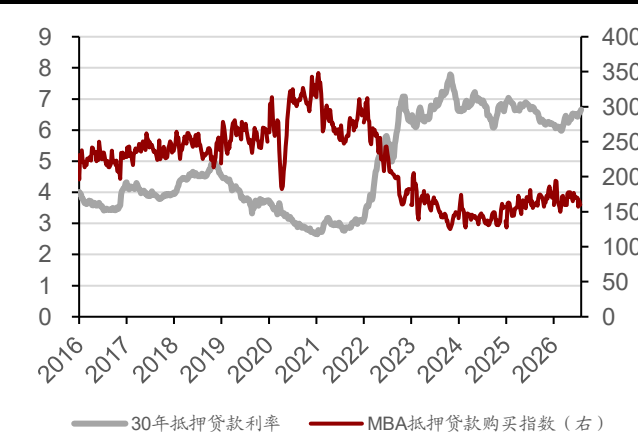
住房投资底部反弹, 预计中期继续承压。住房投资二季度环比增长1.5%, 前值-7.8%。受到高息环境压制和区划政策限制, 美国住房建设近年呈现持续向下趋势, 鉴于近期美国长期利率水平进一步抬升, 预计住房投资中期内继续承压, 对经济增长形成拖累。

图表9: 住房建设呈现向下趋势(千套, 十亿美元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表10: 高利率压制购房需求(%)

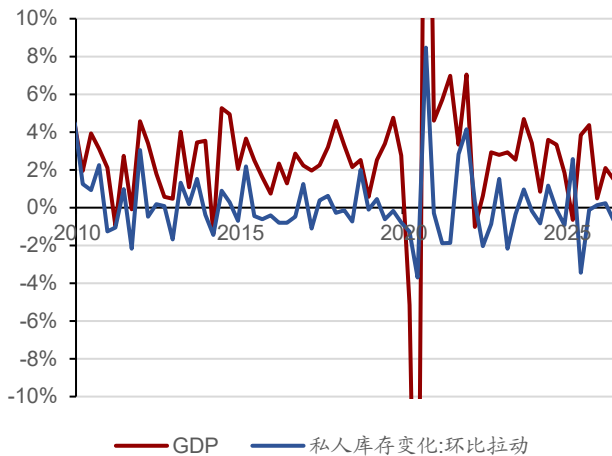


资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.2 私人库存减幅扩大

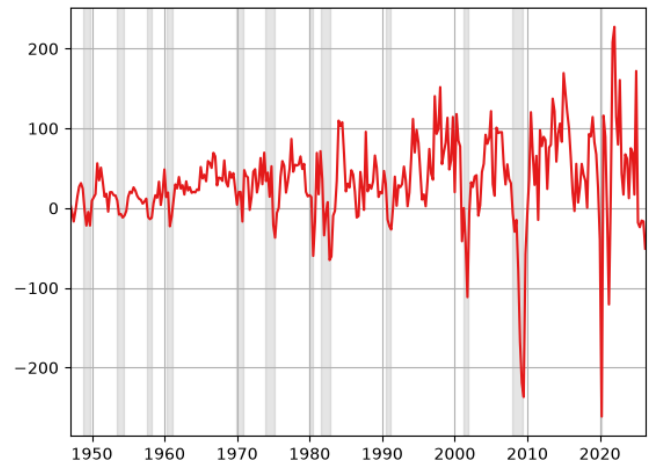
二季度实际私人库存进一步减少。年化减幅从167亿扩大至508亿美元，对GDP环比增速拉动-0.67%，前值为0.23%。库存减少主要来自制造业、批发业和采矿业等上游产业，而零售业库存增加。结合历史经验来看，实际私人库存大幅减少往往出现在经济衰退期，本轮去库的持续性值得关注。虽然本季度私人库存减少幅度较大，但直接影响经济增速的是减幅/增幅之变化率，即私人库存水平的二阶差分，后者尚处于正常波动范围内。

图表11: 私人库存变化拖累经济增长



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表12: 实际私人库存减幅扩大 (十亿美元)



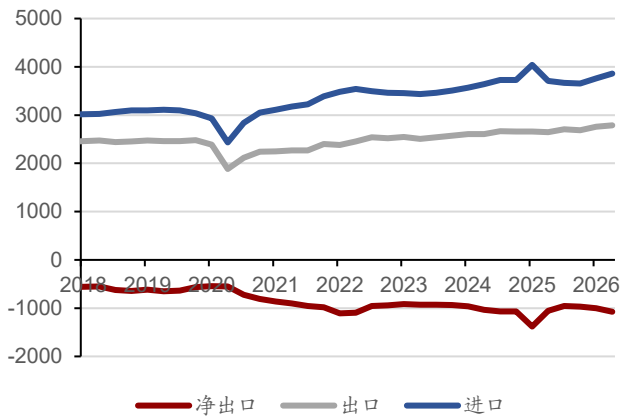
资料来源: FRED, 万联证券研究所

注: 灰色区域为NBER定义的美国衰退期。

3 石油出口上扬, AI 硬件进口较强

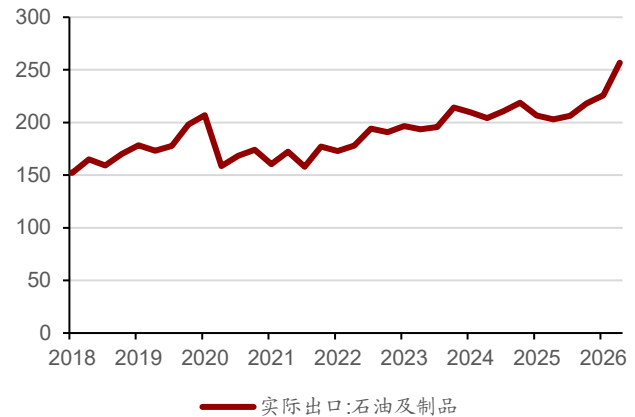
美国页岩油因替代效应出口上扬, AI硬件进口维持强势。二季度贸易逆差扩大, 环比32.4%, 前值14.4%。商品和服务出口增速由10.9%降至4.5%, 进口增速由11.8%降至11.5%。净出口项目中, 受地缘局势影响中东石油供应受阻, 美国页岩油因替代效应出口上扬, 环比增长67.5%。2025年以来, 因国际关系恶化、签证政策变化等因素影响, 美国旅游服务出口呈现向下趋势, 本季度继续下滑, 环比-10.7%。净进口项目中, AI硬件相关项目总体表现较强, 其中计算机及外围部件从高位略微回落, 环比-18.9%, 半导体增长强劲, 环比105.2%。

图表13: 进口增速更高，贸易逆差扩大（十亿美元）



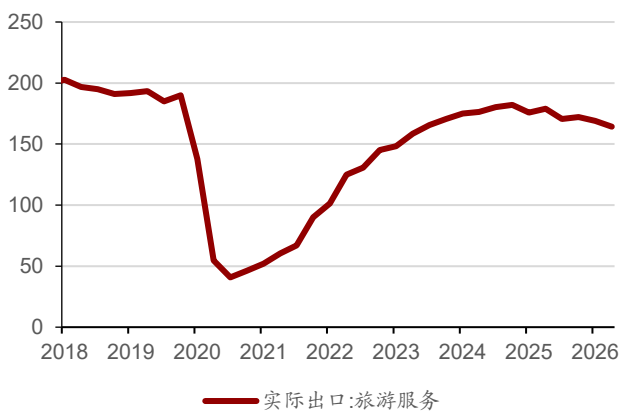
资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表14: 美国石油出口上扬（十亿美元）



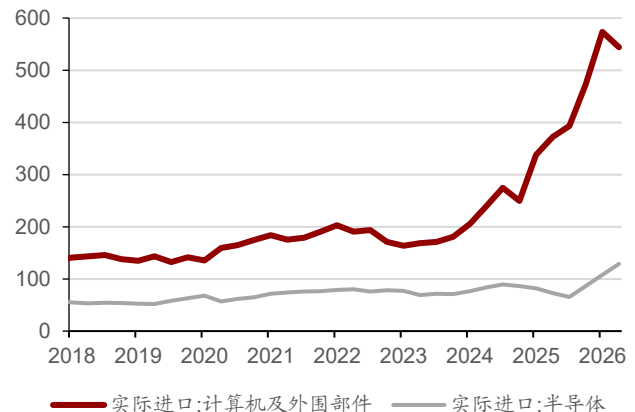
资料来源: FRED, 万联证券研究所

图表15: 旅游服务出口持续下滑（十亿美元）



资料来源: FRED, 万联证券研究所

图表16: AI硬件进口较强（十亿美元）

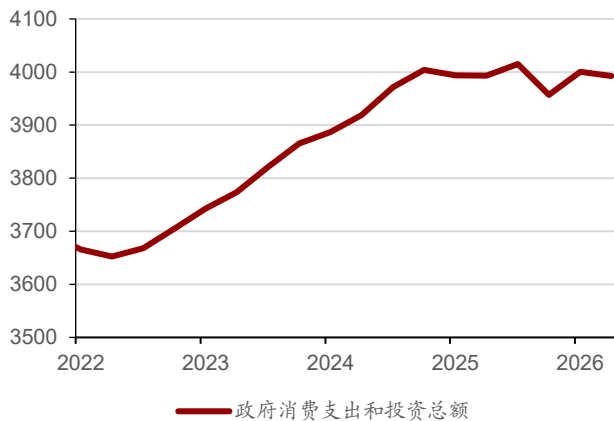


资料来源: BEA, 万联证券研究所

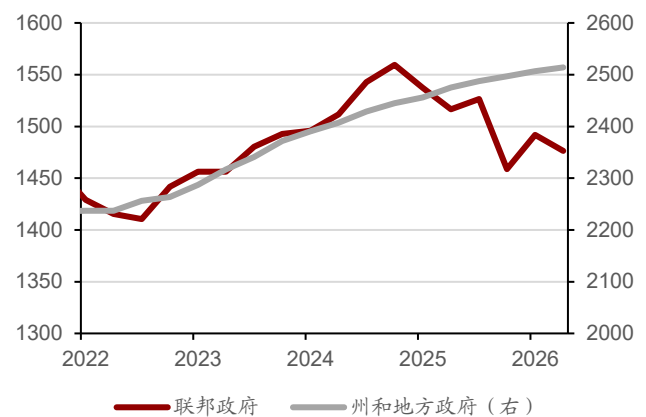
4 政府开支受石油储备释放扰动

政府开支回落受战略石油储备（SPR）释放的技术原因扰动。本季度政府开支环比-0.8%，前值4.4%。减幅主要来自联邦政府开支，主要原因为应对中东局势导致的油价上涨和原油供应不足，美国联邦政府释放战略石油储备（SPR）以稳定市场。根据美国政府官方说明，这一操作在经济核算中体现为减计联邦政府开支，但根据石油的具体用途会同时加计个人消费支出、私人库存或出口等，两方相抵，对经济增速的净影响为中性。中期来看，特朗普上任以来，美国联邦政府开支水平持续回落，本季度战略石油储备释放扩大跌幅；州和地方政府开支维持增长，但增速逐渐放缓；政府总体开支水平除去年四季度联邦政府停摆外基本维持稳定，对经济提振作用减小。

图表17: 政府总体开支水平基本稳定 (十亿美元)



图表18: 联邦政府开支下行, 地方保持增长 (十亿美元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

资料来源: iFind, 万联证券研究所

5 总结与展望

美国内需强韧, 但消费和AI投资可持续性暗藏隐忧。本季度表征私人部门需求的“国内最终私人销售”环比增速上行, 显示经济增长仍然具有较强的内生动能。AI投资相关项目增速虽然有所回落, 但仍显著高于整体经济增速。消费、非住房投资为主要支撑, 住房投资、政府开支较弱的增长格局不变。但经济增长的可持续性暗藏隐忧。首先, 家庭部门收入增长放缓, 消费增长却维持强势, 令储蓄持续下滑, 6月储蓄率降至2022年6月以来新低, 对消费持续增长形成挑战, 后续需持续关注家庭资产负债表状况。其次, AI企业下半年资本开支或边际放缓。美国科技巨头近期股价波动加剧, CDS溢价上升, 市场对AI投资盈利能力的信心减弱。在AI投资高速扩张的背景下, 新发行证券成为重要资金来源, 筹资对市场波动将更加敏感。

6 风险提示

地缘政治风险发展超预期, 海外需求回落幅度超预期, 美联储政策超预期收紧。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场