

美国二季度 GDP：增速放缓，波动项拖累增长，消费与投资仍具韧性



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：

二季度 GDP 增速低于预期主要源于库存和净出口等波动因素拖累，私人内需仍展现较强韧性且通胀压力回升推动市场上调美联储政策收紧预期。

二季度美国实际 GDP 环比年化增长 1.5%，低于一季度的 2.1% 以及市场预期的 2.1%，也低于去年同期的 3.8%。不过，总量 GDP 走弱主要受到库存调整和净出口等波动因素拖累，剔除这些因素后，由居民消费支出与私人固定投资构成的实际私人国内最终购买（Real final sales to private domestic purchasers）增速由一季度的 1.7% 升至二季度的 3.9%，表明美国私人内需仍具较强韧性。与此同时，GDP 口径通胀压力有所回升，国内总购买价格指数（Price index for gross domestic purchases）二季度增长 5.7%，高于一季度的 3.6%。数据公布后，CME 定价显示，强劲的私人内需表现叠加通胀压力回升，市场对 9 月政策进一步收紧的预期有所升温，加息概率由 55.4% 升至 61.4%。

消费表现强劲，商品和服务消费共同支撑增长，其中耐用品消费修复弹性较高；不过，储蓄率持续回落背景下，消费后续韧性仍需观察。

二季度个人消费支出环比年化增长 3.2%，显著高于一季度的 0.5% 和去年同期的 2.5%，对实际 GDP 增长贡献达 2.12 个百分点。不过，从可持续性来看，居民消费扩张或更多依赖储蓄率下降，而非可支配收入（DPI）的同步改善。2023 年以来，DPI 增速整体呈波动下行趋势，二季度同比和环比增速均低于一季度；与此同时，居民储蓄率持续回落，个人储蓄占可支配收入比重已降至 2.7%，接近 2022 年的低点。因此，当前消费动能仍具韧性，但随着储蓄缓冲空间收窄，后续消费增长空间可能受到一定约束。

从消费结构来看，商品和服务消费均对 PCE 增长形成支撑，但商品消费修复弹性更强。二季度商品消费环比年化增长 5.2%，明显高于服务消费的 2.2%，其中耐用品消费增长 6.8%，高于非耐用品消费的 4.4% 和服务消费的 2.2%。从对 PCE 增长的贡献来看，商品和服务消费贡献较为均衡，分别拉动实际 PCE 增长 1.08 个百分点和 1.04 个百分点。进一步拆分商品消费，非耐用品仍是主要贡献来源，贡献 0.60 个百分点，高于耐用品的 0.49 个百分点。分项来看，商品消费增长主要由机动车及零部件、家具与家用耐用品、其他非耐用品（主要包括处方药）的消费推动；相比之下，汽油及其他能源产品以及住房及公用事业是商品和服务消费中

相关报告

7 月高频数据跟踪

2026.08.03

美国 6 月 CPI：通胀降温缓解加息压力，中期风险仍未消退

2026.07.21

6 月金融数据点评：如何看社融增速续降？

2026.07.17

仅有的负贡献项，分别拖累 PCE 增长 0.08 个百分点和 0.01 个百分点。

私人投资韧性仍在，库存调整是二季度投资放缓的主要拖累，非住宅资本开支延续较强动能，而住宅投资复苏仍受高利率压制。 二季度私人国内总投资环比年化增长 3.0%，较一季度的 7.9% 明显回落，主要原因在于私人库存变化由一季度对 GDP 形成 0.23 个百分点的正向贡献转为二季度拖累 GDP 增长 0.67 个百分点；相比之下，固定投资仍维持较快增长，二季度环比年化增长 7.0%，高于一季度的 6.5% 和去年同期的 4.4%。其中，非住宅投资继续发挥主要支撑作用，设备投资和知识产权产品投资分别增长 **15.2% 和 8.8%**。具体来看，设备投资保持较快增长，一方面受益于 AI 基础设施建设持续推进，企业持续购置和部署新一代资本设备，带动信息处理设备等高科技资本品需求增长；另一方面，工业设备和交通运输设备投资同步回升，指向设备投资并非完全局限于单一 AI 产业链。此外，知识产权产品投资亦保持较快增长，主要来自软件（以预包装成品软件为主）和研发投入增加。不过，制造业建筑投资（Structures）仍然承压，受融资成本较高以及部分商业地产需求疲弱影响，自 2024 年以来持续处于负增长区间。住宅投资方面，二季度环比年化增长 **1.5%**，结束此前连续五个季度下滑，并对 GDP 增长贡献 **0.05 个百分点**，但复苏基础仍不稳固。30 年期固定抵押贷款利率在连续四个季度缓慢回落后，于二季度重新升至 6.41%，高于一季度的 6.11%。此外，头部住宅建筑商莱纳集团二季度交付房屋平均售价降至 37.1 万美元，为 2017 年以来最低水平，显示开发商仍通过价格调整刺激需求，住宅市场仍面临购买力约束¹。

净出口拖累 GDP 增长，出口增速放缓而进口需求维持高位；AI 基础设施建设支撑高科技资本品进口，短期进口仍具较强韧性。 二季度商品和服务净出口拖累实际 GDP 增长 1.01 个百分点，其中出口贡献 0.50 个百分点，进口贡献为 -1.51 个百分点。具体来看，出口增速明显放缓，环比年化增速由一季度的 10.9% 放缓至二季度的 4.5%。分项来看，商品出口增速由 18.8% 回落至 8.9%，服务出口降幅进一步扩大，由一季度环比下降 1.8% 扩大至二季度下降 3.3%。尽管原油及相关产品出口仍是商品出口的主要支撑项，但整体出口增速较前期明显放缓；服务出口回落主要受到旅行服务以及其他商务服务（以金融服务为主）拖累。相比之下，进口需求仍维持较强增长，二季度进口环比年化增长 11.5%，仅略低于一季度的 11.8%。其中，商品进口增速由 16.6% 小幅回落至 14.7%，仍处于较高水平，主要由资本品进口推动，包括通信设备、半导体及相关元器件以及工业设备等。AI 基础设施建设持续支撑先进计算设备和半导体相关硬件进口，美联储研究显示，高科技行业 90% 的设备品来源于海外²，随着 AI 投资景气度短期仍维持高位，相关资本品进口需求预计仍具韧性。此外，服务进口由一季度下降 4.1% 转为二季度增长 0.1%，有所改善。

政府支出转弱主要源于 SPR 释放带来的非国防支出回落，随着一次性因

¹ https://www.nasdaq.com/articles/lennar-hasnt-sold-homes-cheap-2017-heres-what-means-housing-market?link_type=f&linkinlinenote&flow_extra=eyJpbmxbpmbVfZGlzcGxheV9wb3NpdGlvbil6MCwiZG9jX3Bvc2l0aW9uIjowLj0jCjkb2NfaWQiOiJkYzViMDQyNmEzODJmZjUwLTFiZigzZDIyTzZlMGU

² <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/technology-shocks-the-ai-boomandthe-u-s-current-account-20260714.html?utm>

素影响减弱，财政支出对经济的支撑仍有望延续。二季度政府消费和投资支出环比年化增速由一季度的 4.4% 降至 -0.8%，拖累实际 GDP 增长 0.14 个百分点。其中，**联邦政府支出是主要拖累项**，增速由 9.4% 降至 -4.1%。分项来看，国防支出增速由 2.1% 升至 2.4%，但非国防支出增速由 20.7% 大幅降至 -12.9%，成为联邦政府支出回落的主要原因。非国防支出的下降主要受到美国战略石油储备（SPR）原油抛售增加的影响。根据美国国民收入与产品账户（NIPA）核算规则，政府向其他部门出售商品和服务的收入会从政府消费支出中扣除，因此 SPR 原油销售增加会直接压低非国防政府支出³。而从 GDP 整体看，由于政府出售原油在 GDP 核算中会在其他分项形成对应抵消，该操作并不会直接改变 GDP 整体水平，但会影响政府支出的单项表现⁴。**从财政角度看，SPR 出售形成的一次性资产处置收入可阶段性改善联邦财政状况，但难以改变财政赤字高企趋势。**2025 财年美国联邦财政赤字达到 1.775 万亿美元，根据国会预算办公室

（CBO）最新十年预算预测，2026 财年、2027 财年和 2028 财年赤字预计分别达到 1.853 万亿美元、1.887 万亿美元和 2.080 万亿美元，未来财政支出预计仍将保持较高水平⁵。此外，**经历二季度较大规模释放后，美国战略石油储备（SPR）库存已降至 1983 年以来较低水平**，未来通过大规模释放战略储备抑制能源价格的空间明显收窄，能源因素对政府支出的负向影响预计减弱。

二季度 GDP 显示美国经济韧性仍强，消费和 AI 投资继续提供支撑，但内需韧性与通胀风险并存，后续政策路径仍取决于就业、通胀变化以及美联储对经济形势的综合判断。二季度 GDP 中消费和投资表现超预期，显示美国经济仍具较强韧性，市场对 9 月政策收紧风险的预期有所升温。与此同时，GDP 口径通胀压力有所回升，私人内需的持续改善与通胀风险上升并存，使市场对美联储后续政策路径的判断更加复杂。短期来看，经济数据、企业盈利表现以及政策预期变化仍将共同影响市场风险偏好和利率走势。**展望未来，美国经济增长仍具一定韧性，消费和企业投资仍是内生增长的重要支撑。**居民消费短期仍具韧性，但当前消费扩张更多依赖储蓄率下降，后续需关注信用扩张、可支配收入以及居民储蓄变化对消费持续性的影响。企业投资方面，AI 相关设备和知识产权投资仍处于高位，科技龙头财报显示，短期内 AI 基础设施资本开支尚未出现明显放缓，预计仍将对私人固定投资形成支撑。净出口方面，AI 相关资本品进口需求预计维持较高水平，短期内可能继续扩大美国商品贸易逆差，并对净出口形成一定拖累。**总体来看，美国经济韧性与潜在通胀压力使美联储政策路径仍存在不确定性**，后续就业和通胀数据、9 月 FOMC 会议委员表态，以及中期选举前政策因素，仍将是影响市场利率预期的重要变量。

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。

³ <https://www.bea.gov/help/faq/50>

⁴ <https://www.bea.gov/sites/default/files/2026-07/gdp2q26-adv.pdf>

⁵ <https://www.jec.senate.gov/public/index.cfm/republicans/2026/7/june-closes-with-120-billion-deficit-up-to-1-367-trillion-deficit-for-fy2026>

目 录

1. 增速放缓，波动项拖累增长，消费与投资仍具韧性6

1.1 GDP 增速放缓，私人内需仍具韧性6

1.2 消费维持强劲，储蓄率下降限制后续空间6

1.3 投资动能延续，AI 资本开支继续支撑增长6

1.4 净出口拖累扩大，AI 进口需求保持高位7

1.5 政府支出短期回落，财政支撑仍在7

1.6 经济韧性与通胀风险并存，政策路径关注数据验证.....7

2. 风险提示14

图表目录

图 1	美国 GDP 分项环比贡献率 (%)	8
图 2	美国 PCE 价格指数环比上升 (%)	8
图 3	美国 PCE 价格指数月度同环比变化 (%)	9
图 4	美国个人消费支出分项贡献率 (%)	9
图 5	美国零售分项同比贡献率拆分 (%)	9
图 6	红皮书零售领先指标与美国零售销售额同比走势 (%)	9
图 7	美国私人投资分项贡献率拆分 (%)	10
图 8	住宅投资分项贡献率 (%)	10
图 9	非住宅建筑投资分项贡献率 (%)	10
图 10	设备器械投资分项贡献率 (%)	10
图 11	知识产权投资分享贡献率 (%)	10
图 12	美国新屋、成屋销售额同比及房贷利率 (%)	11
图 13	美国上中下游库存水平同比 (%)	11
图 14	美国进出口分项拆分 (%)	11
图 15	美国政府支出和投资分项拆分 (%)	12
图 16	美国消费者通胀预期有所回落	12
图 17	美国消费者信心维持低位	12
图 18	美国 GDP 分项环比折年增长率 (%，季调)	12
图 19	美国实际私人国内最终消费及预测值 (%)	13
图 20	美国人均可支配收入同环比 (%)	13
图 21	数据公布后，CME 利率预期 (bps)	14
图 22	CME FEDWatch 隐含的联邦基金利率预期 (7.31)	14

1. 增速放缓，波动项拖累增长，消费与投资仍具韧性

1.1 GDP 增速放缓，私人内需仍具韧性

二季度 GDP 增速低于预期主要源于库存和净出口等波动因素拖累，私人内需仍展现较强韧性且通胀压力回升推动市场上调美联储政策收紧预期。二季度美国实际 GDP 环比年化增长 1.5%，低于一季度的 2.1% 以及市场预期的 2.1%，也低于去年同期的 3.8%。不过，总量 GDP 走弱主要受到库存调整和净出口等波动因素拖累，剔除这些因素后，由居民消费支出与私人固定投资构成的实际私人国内最终购买（Real final sales to private domestic purchasers）增速由一季度的 1.7% 升至二季度的 3.9%，表明美国私人内需仍具较强韧性。与此同时，GDP 口径通胀压力有所回升，国内总购买价格指数（Price index for gross domestic purchases）二季度增长 5.7%，高于一季度的 3.6%。数据公布后，CME 定价显示，强劲的私人内需表现叠加通胀压力回升，市场对 9 月政策进一步收紧的预期有所升温，加息概率由 55.4% 升至 61.4%。

1.2 消费维持强劲，储蓄率下降限制后续空间

消费表现强劲，商品和服务消费共同支撑增长，其中耐用品消费修复弹性较高；不过，储蓄率持续回落背景下，消费后续韧性仍需观察。二季度个人消费支出环比年化增长 3.2%，显著高于一季度的 0.5% 和去年同期的 2.5%，对实际 GDP 增长贡献达 2.12 个百分点。不过，从可持续性来看，居民消费扩张或更多依赖储蓄率下降，而非可支配收入（DPI）的同步改善。2023 年以来，DPI 增速整体呈波动下行趋势，二季度同比和环比增速均低于一季度；与此同时，居民储蓄率持续回落，个人储蓄占可支配收入比重已降至 2.7%，接近 2022 年的低点。因此，当前消费动能仍具韧性，但随着储蓄缓冲空间收窄，后续消费增长空间可能受到一定约束。从消费结构来看，商品和服务消费均对 PCE 增长形成支撑，但商品消费修复弹性更强。二季度商品消费环比年化增长 5.2%，明显高于服务消费的 2.2%，其中耐用品消费增长 6.8%，高于非耐用品消费的 4.4% 和服务消费的 2.2%。从对 PCE 增长的贡献来看，商品和服务消费贡献较为均衡，分别拉动实际 PCE 增长 1.08 个百分点和 1.04 个百分点。进一步拆分商品消费，非耐用品仍是主要贡献来源，贡献 0.60 个百分点，高于耐用用品的 0.49 个百分点。分项来看，商品消费增长主要由机动车及零部件、家具与家用耐用品、其他非耐用品（主要包括处方药）的消费推动；相比之下，汽油及其他能源产品以及住房及公用事业是商品和服务消费中仅有的负贡献项，分别拖累 PCE 增长 0.08 个百分点和 0.01 个百分点。

1.3 投资动能延续，AI 资本开支继续支撑增长

私人投资韧性仍在，库存调整是二季度投资放缓的主要拖累，非住宅资本开支延续较强动能，而住宅投资复苏仍受高利率压制。二季度私人国内总投资环比年化增长 3.0%，较一季度的 7.9% 明显回落，主要原因在于私人库存变化由一季度对 GDP 形成 0.23 个百分点的正向贡献转为二季度拖累 GDP 增长 0.67 个百分点；相比之下，固定投资仍维持较快增长，二季度环比年化增长 7.0%，高于一季度的 6.5% 和去年同期的 4.4%。其中，非住宅投资继续发挥主要支撑作用，设备投资和知识产权产品投资分别增长 15.2% 和 8.8%。具体来看，设备投资保持较快增长，一方面受益于 AI 基础设施建设持续推进，企业持续购置和部署新一代资本设备，带动信息处理设备等高科技资本品需求增长；另一方面，工业设备和交通运输设备投资同步回升，指向设备投资并非完全局限于单一 AI 产业链。此外，知识产权产品投资亦保持较快增长，主要来自软件（以预包装成品软件为主）和研发投入增加。不过，制造业建筑投资（Structures）仍然承压，受融资成本较高以及部分商业地产需求疲弱影响，自 2024 年以来持续处于负增长区间。住宅投资方面，二季度环比年化增长 1.5%，结束此前连续五个季度下滑，并对 GDP 增长贡献 0.05 个百分点，但复苏基础仍不稳固。30 年期固定抵押贷款利率在连续四个季度缓慢回落后，于二季度重新升至 6.41%，高于一季度的 6.11%。此外，头部住宅建筑商莱纳集团二季度交付房屋平均售价降至 37.1 万美元，为 2017 年以来最低水平，显示开发商仍通过价

格调整刺激需求，住宅市场仍面临购买力约束⁶。

1.4 净出口拖累扩大，AI 进口需求保持高位

净出口拖累 GDP 增长，出口增速放缓而进口需求维持高位；AI 基础设施建设支撑高科技资本品进口，短期进口仍具较强韧性。二季度商品和服务净出口拖累实际 GDP 增长 1.01 个百分点，其中出口贡献 0.50 个百分点，进口贡献为-1.51 个百分点。具体来看，出口增速明显放缓，环比年化增速由一季度的 10.9% 放缓至二季度的 4.5%。分项来看，商品出口增速由 18.8% 回落至 8.9%，服务出口降幅进一步扩大，由一季度环比下降 1.8% 扩大至二季度下降 3.3%。尽管原油及相关产品出口仍是商品出口的主要支撑项，但整体出口增速较前期明显放缓；服务出口回落主要受到旅行服务以及其他商务服务（以金融服务为主）拖累。相比之下，进口需求仍维持较强增长，二季度进口环比年化增长 11.5%，仅略低于一季度的 11.8%。其中，商品进口增速由 16.6% 小幅回落至 14.7%，仍处于较高水平，主要由资本品进口推动，包括通信设备、半导体及相关元器件以及工业设备等。AI 基础设施建设持续支撑先进计算设备和半导体相关硬件进口，美联储研究显示，高科技行业 90% 的设备品来源于海外⁷，随着 AI 投资景气度短期仍维持高位，相关资本品进口需求预计仍具韧性。此外，服务进口由一季度下降 4.1% 转为二季度增长 0.1%，有所改善。

1.5 政府支出短期回落，财政支撑仍在

政府支出转弱主要源于 SPR 释放带来的非国防支出回落，随着一次性因素影响减弱，财政支出对经济的支撑仍有望延续。二季度政府消费和投资支出环比年化增速由一季度的 4.4% 降至-0.8%，拖累实际 GDP 增长 0.14 个百分点。其中，联邦政府支出是主要拖累项，增速由 9.4% 降至-4.1%。分项来看，国防支出增速由 2.1% 升至 2.4%，但非国防支出增速由 20.7% 大幅降至-12.9%，成为联邦政府支出回落的主要原因。非国防支出的下降主要受到美国战略石油储备（SPR）原油抛售增加的影响。根据美国国民收入与产品账户（NIPA）核算规则，政府向其他部门出售商品和服务的收入会从政府消费支出中扣除，因此 SPR 原油销售增加会直接压低非国防政府支出⁸。而从 GDP 整体看，由于政府出售原油在 GDP 核算中会在其他分项形成对应抵消，该操作并不会直接改变 GDP 整体水平，但会影响政府支出的单项表现⁹。从财政角度看，SPR 出售形成的一次性资产处置收入可阶段性改善联邦财政状况，但难以改变财政赤字高企趋势。2025 财年美国联邦财政赤字达到 1.775 万亿美元，根据国会预算办公室（CBO）最新十年预算预测，2026 财年、2027 财年和 2028 财年赤字预计分别达到 1.853 万亿美元、1.887 万亿美元和 2.080 万亿美元，未来财政支出预计仍将保持较高水平¹⁰。此外，经历二季度较大规模释放后，美国战略石油储备（SPR）库存已降至 1983 年以来较低水平，未来通过大规模释放战略储备抑制能源价格的空间明显收窄，能源因素对政府支出的负向影响预计减弱。

1.6 经济韧性及通胀风险并存，政策路径关注数据验证

二季度 GDP 显示美国经济韧性仍强，消费和 AI 投资继续提供支撑，但内需韧性与通胀风险并存，后续政策路径仍取决于就业、通胀变化以及美联储对经济形势的综合判断。二季度 GDP 中消费和投资表现超预期，显示美国经济仍具较强韧性，市场对 9 月

⁶ https://www.nasdaq.com/articles/lennar-hasnt-sold-homes-cheap-2017-heres-what-means-housing-market?f_link_type=f_linkinlinenote&flow_extra=eyJpbmxbpmbVZGlzcGxheV9wb3NpdGlvbil6MCwiZG9jX3Bvc2l0aW9uIjowLCJkb2NfaWQiOiJkYzViMDQyNmEzODJmZjUwLTFiZjZjZDImYTczMGU

⁷ https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/technology-shocks-the-ai-boomandthe-u-s-current-account-20260714.html?utm_

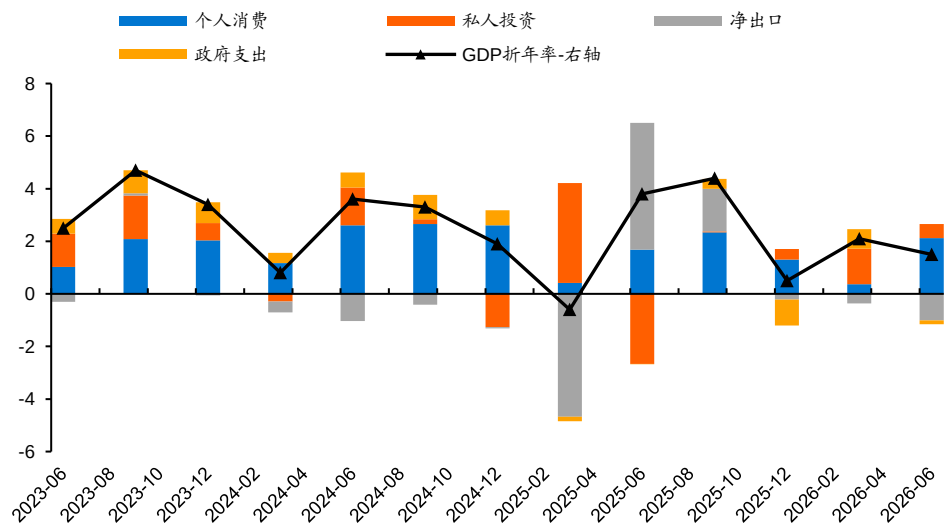
⁸ <https://www.bea.gov/help/faq/50>

⁹ <https://www.bea.gov/sites/default/files/2026-07/gdp2q26-adv.pdf>

¹⁰ <https://www.jec.senate.gov/public/index.cfm/republicans/2026/7/june-closes-with-120-billion-deficit-up-to-1-367-trillion-deficit-for-fy2026>

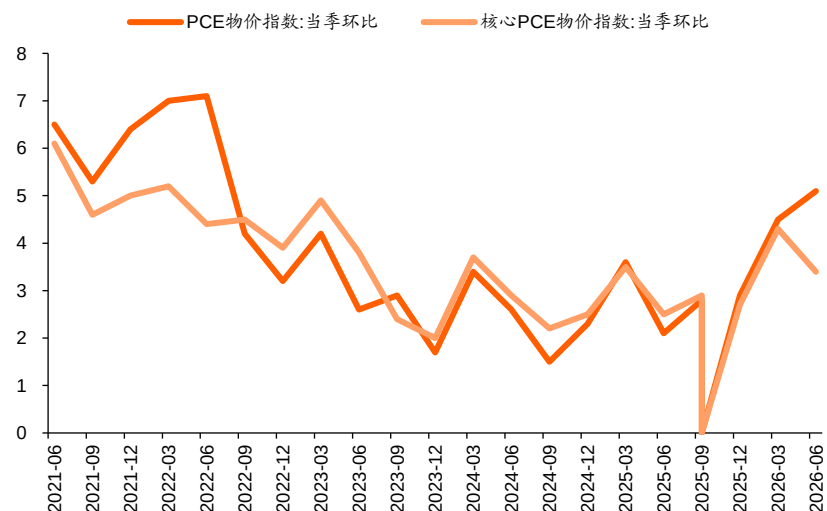
政策收紧风险的预期有所升温。与此同时，GDP 口径通胀压力有所回升，私人内需的持续改善与通胀风险上升并存，使市场对美联储后续政策路径的判断更加复杂。短期来看，经济数据、企业盈利表现以及政策预期变化仍将共同影响市场风险偏好和利率走势。**展望未来，美国经济增长仍具一定韧性，消费和企业投资仍是内生增长的重要支撑。**居民消费短期仍具韧性，但当前消费扩张更多依赖储蓄率下降，后续需关注信用扩张、可支配收入以及居民储蓄变化对消费持续性的影响。企业投资方面，AI 相关设备和知识产权投资仍处于高位，科技龙头财报显示，短期内 AI 基础设施资本开支尚未出现明显放缓，预计仍将对私人固定投资形成支撑。净出口方面，AI 相关资本品进口需求预计维持较高水平，短期内可能继续扩大美国商品贸易逆差，并对净出口形成一定拖累。**总体来看，美国经济韧性与潜在通胀压力使美联储政策路径仍存在不确定性，**后续就业和通胀数据、9 月 FOMC 会议委员表态，以及中期选举前政策因，仍将是影响市场利率预期的重要变量。

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 (%)



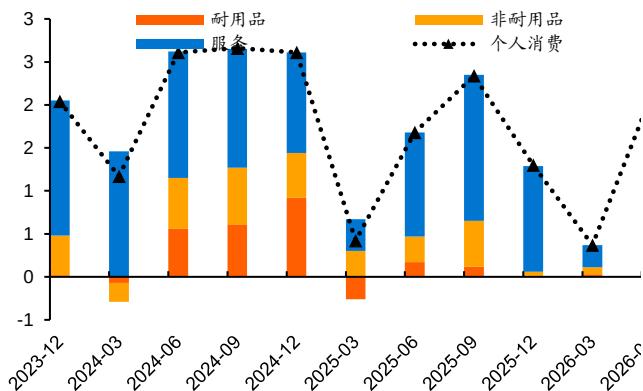
资料来源：FRED，联储证券研究院

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)		
		6月	5月	4月		6月	5月	4月
PCE		-0.1	0.5	0.4		3.7	4.1	3.8
商品		-0.6	0.4	0.7		3.7	4.8	4.4
耐用品		0.0	0.0	0.6		2.9	3.4	3.4
非耐用品		-1.0	0.7	0.8		4.1	5.5	4.9
服务		0.1	0.3	0.3		3.7	3.8	3.5
核心PCE		0.1	0.5	0.3		3.3	3.4	3.3
食品		0.3	0.1	0.5		2.4	2.4	2.5
能源		-5.9	4.0	3.9		15.8	24.3	18.3

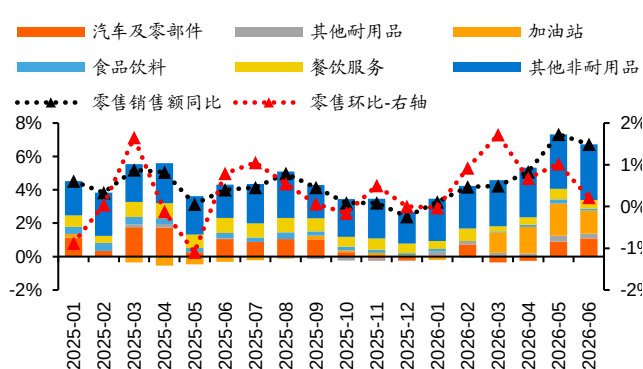
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图4 美国个人消费支出分项贡献率 (%)



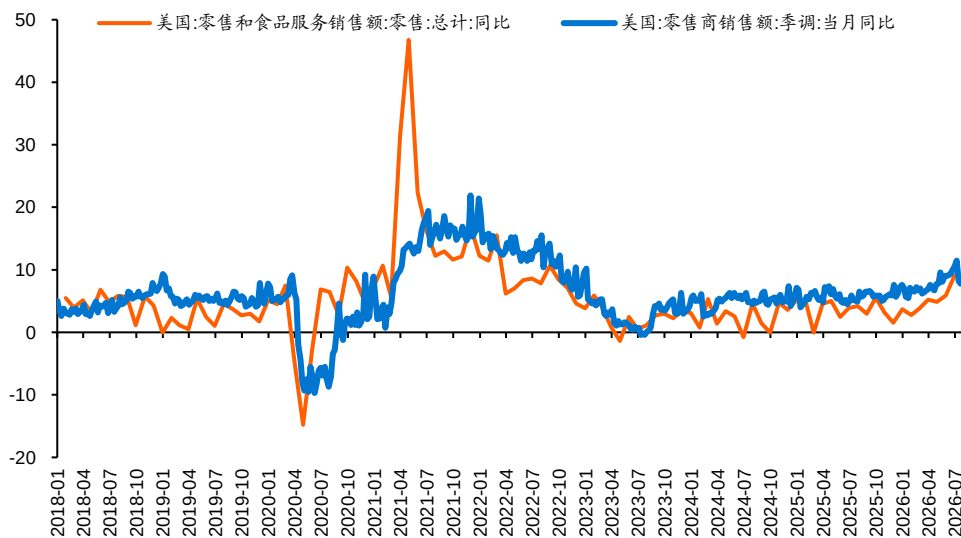
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图5 美国零售分项同比贡献率拆分 (%)



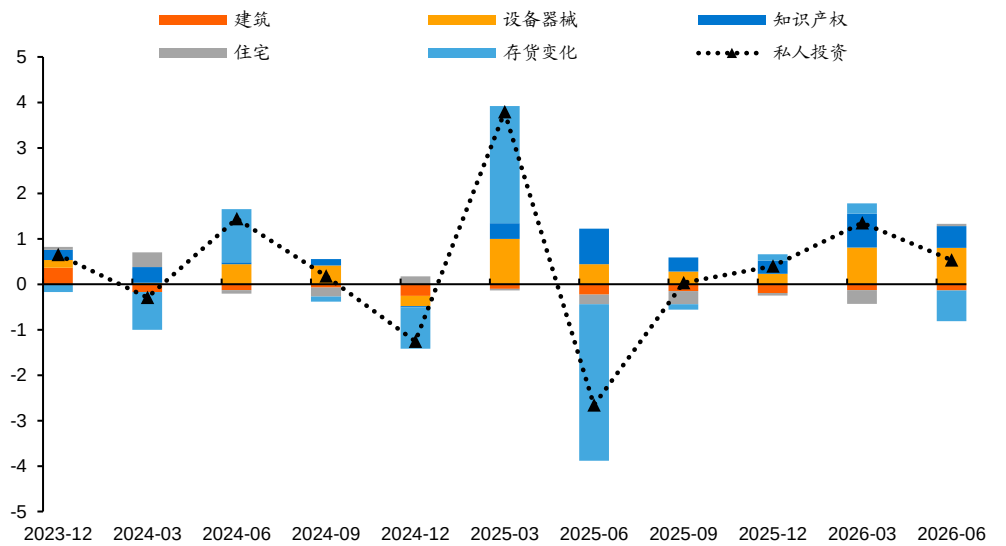
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图6 红皮书零售领先指标与美国零售销售额同比走势 (%)



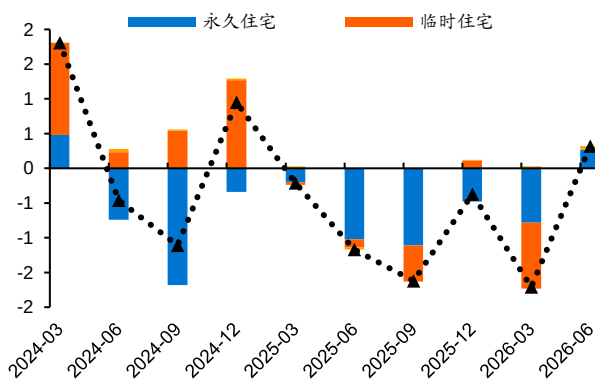
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图7 美国私人投资分项贡献率拆分 (%)



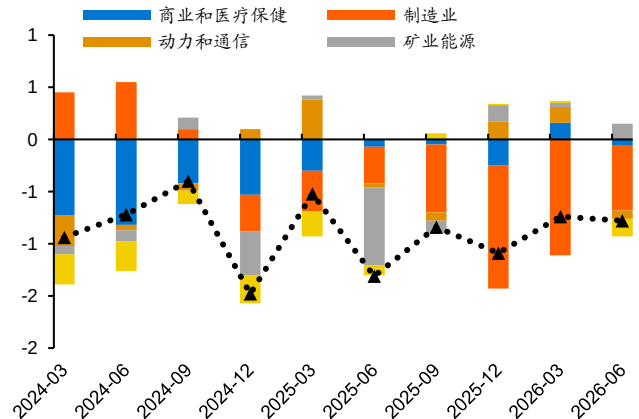
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图8 住宅投资分项贡献率 (%)



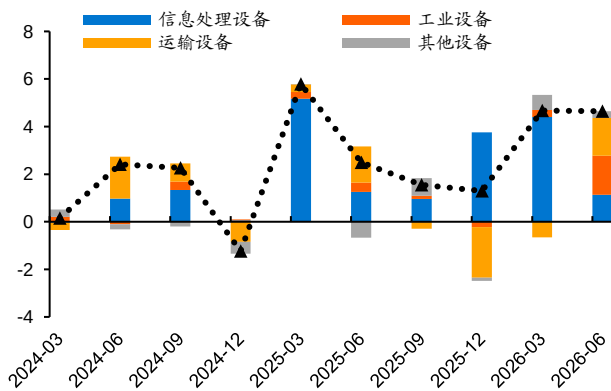
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图9 非住宅建筑投资分项贡献率 (%)



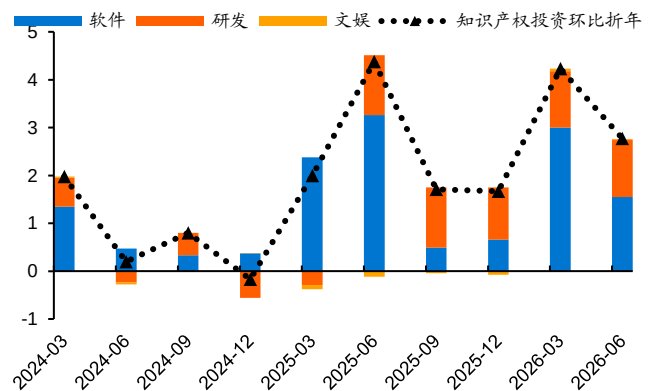
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图10 设备器械投资分项贡献率 (%)



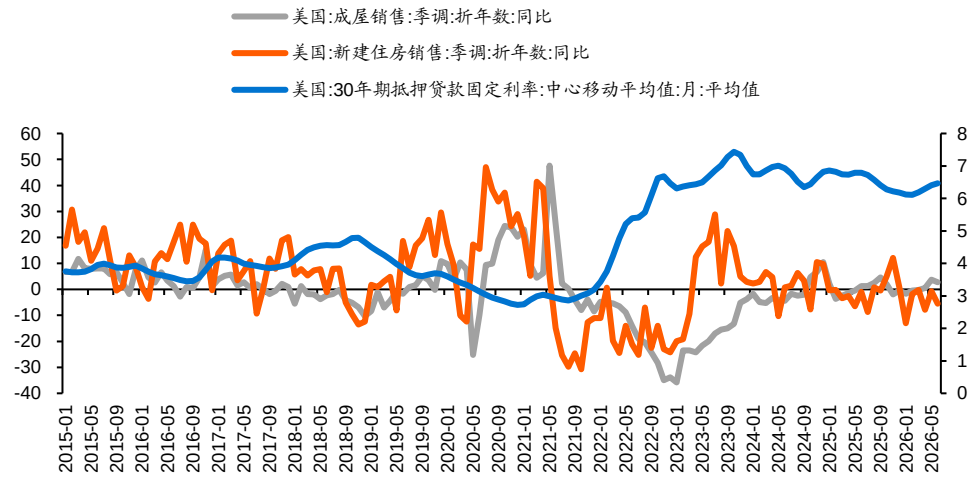
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图11 知识产权投资分项贡献率 (%)



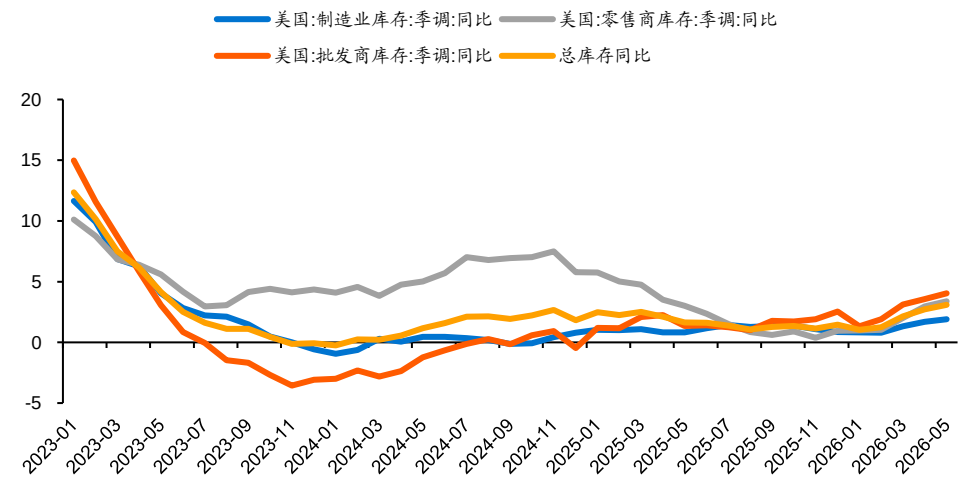
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图12 美国新屋、成屋销售额同比及房贷利率（%）



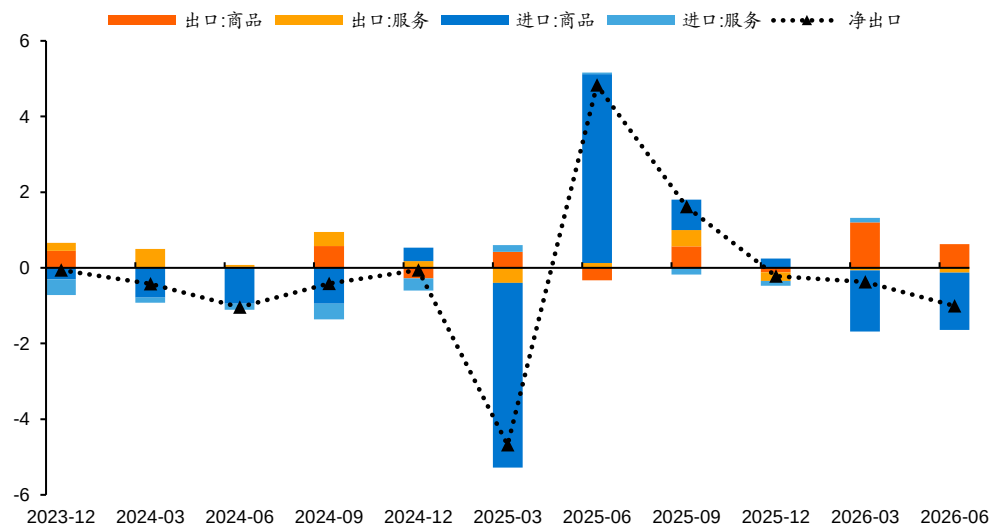
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图13 美国上中下游库存水平同比（%）



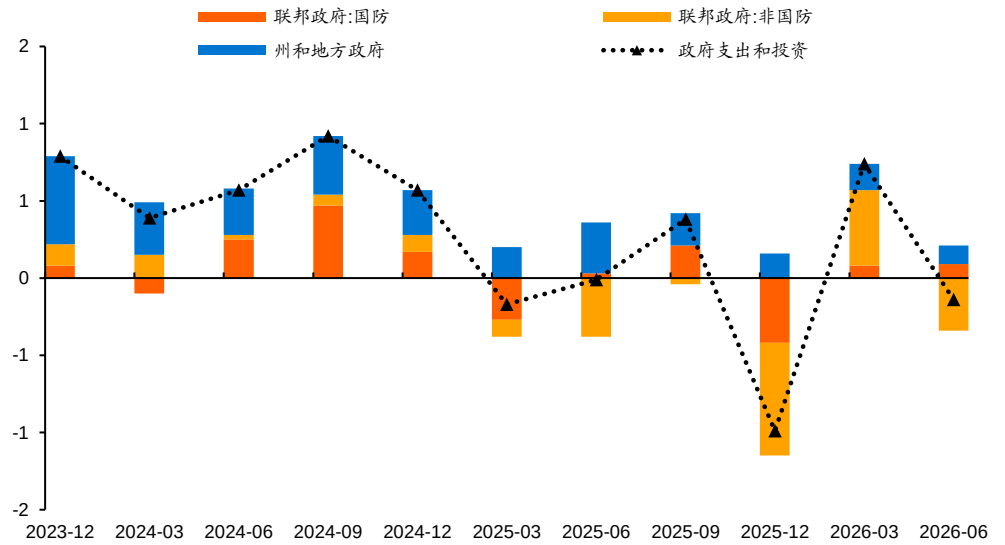
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图14 美国进出口分项拆分（%）



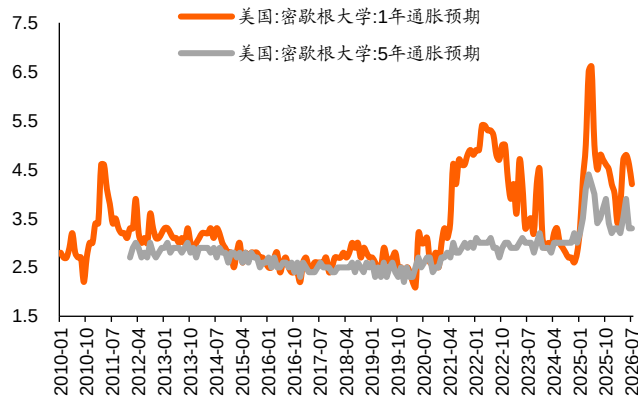
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图15 美国政府支出和投资分项拆分 (%)



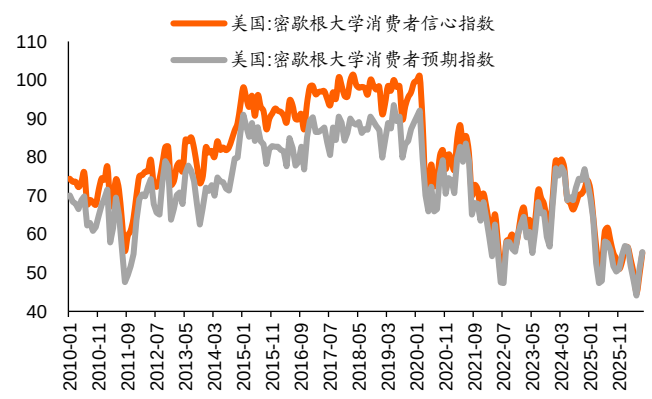
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

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



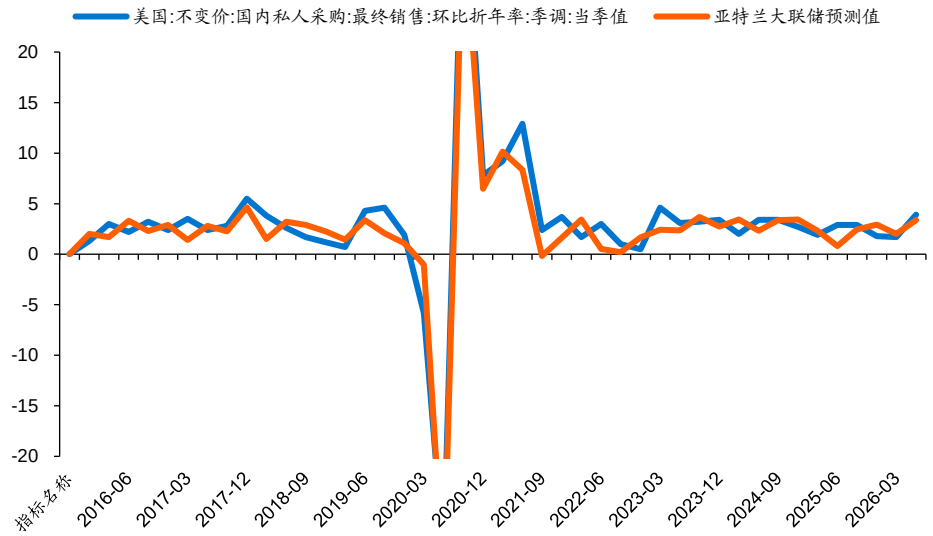
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

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			
		Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1
GDP环比折年率	↗	1.5	2.1	0.5	4.4	3.8	-0.6	1.9	3.3	3.6	0.8	3.4	4.7	2.5	2.9
个人消费	↗	3.2	0.5	1.9	3.5	2.5	0.6	3.9	4.0	3.9	1.7	3.0	3.1	1.5	4.5
商品	↗	5.2	0.5	0.3	3.0	2.2	0.2	6.9	6.1	5.5	-1.3	2.2	4.4	0.4	7.2
耐用品	↗	6.8	0.5	0.1	1.6	2.3	-3.4	13.0	8.6	7.8	-0.9	0.2	6.3	0.1	18.0
非耐用品	↗	4.4	0.6	0.4	3.9	2.2	2.2	3.8	4.8	4.3	-1.6	3.2	3.3	0.6	1.8
服务	↗	2.2	0.5	2.7	3.6	2.6	0.8	2.5	3.0	3.2	3.2	3.4	2.4	2.0	3.2
私人投资	↗	3.0	7.9	2.3	0.0	-13.8	23.3	-6.8	0.9	8.2	-1.6	3.6	9.4	7.2	-7.1
固定投资	↗	7.0	6.5	1.5	0.8	4.4	7.1	-1.9	1.5	1.4	3.0	4.6	3.8	9.5	4.9
非住宅类	↗	8.4	10.6	2.4	3.2	7.3	9.5	-3.7	3.5	2.5	1.5	5.5	1.7	11.0	8.5
建筑	↗	-5.0	-4.7	-6.5	-5.0	-7.5	-3.1	-8.1	-2.2	-3.9	-5.0	11.3	6.8	20.1	30.5
设备和器械	↗	15.2	15.8	4.3	5.2	8.5	21.4	-4.3	8.2	8.9	0.5	3.3	-2.6	12.6	-0.2
知识产权	↗	8.8	13.8	5.4	5.6	15.0	6.5	-0.6	2.6	0.7	6.7	4.2	2.9	4.7	5.5
住宅类	↗	1.5	-7.8	-1.7	-7.1	-5.1	-1.0	4.3	-4.8	-2.0	8.2	1.5	11.5	4.2	-6.6
出口	↗	4.5	10.9	-3.2	9.6	-1.8	0.2	-0.9	8.9	0.7	4.6	6.1	4.4	-5.3	3.8
出口商品	↗	8.9	18.8	-1.7	8.5	-4.7	6.3	-3.9	8.4	0.4	-0.1	6.4	6.0	-10.4	6.1
出口服务	↗	-3.3	-1.8	-5.7	11.5	3.5	-9.7	4.6	9.8	1.2	13.8	5.5	1.6	5.6	-0.8
进口(-)	↗	11.5	11.8	-1.0	-4.4	-29.3	38.0	-0.2	10.1	8.4	6.9	5.4	3.0	-2.1	-1.0
进口商品	↗	14.7	16.6	-2.4	-7.1	-35.0	52.0	-3.1	8.9	9.0	7.4	2.8	4.1	-4.3	-1.3
进口服务	↗	0.1	-4.1	4.2	6.4	-1.2	-5.8	11.5	15.3	5.9	4.9	16.6	-1.3	7.2	0.0
政府支出	↗	-0.8	4.4	-5.6	2.2	-0.1	-1.0	3.3	5.4	3.3	2.3	4.7	5.2	3.3	4.1
联邦政府	↗	-4.1	9.4	-16.6	2.7	-5.3	-5.6	4.4	8.6	4.3	0.8	3.4	6.8	-0.1	4.1
国防	↗	2.4	2.1	-10.7	5.7	0.9	-6.9	4.6	13.5	6.9	-2.6	2.0	7.4	2.4	4.6
非国防	↗	-12.9	20.7	-24.3	-1.4	-13.0	-3.8	4.1	2.4	0.9	5.5	5.2	6.0	-3.1	3.6
州和地方政府	↗	1.1	1.6	1.5	2.0	3.1	1.9	2.7	3.6	2.8	3.2	5.4	4.2	5.4	4.1

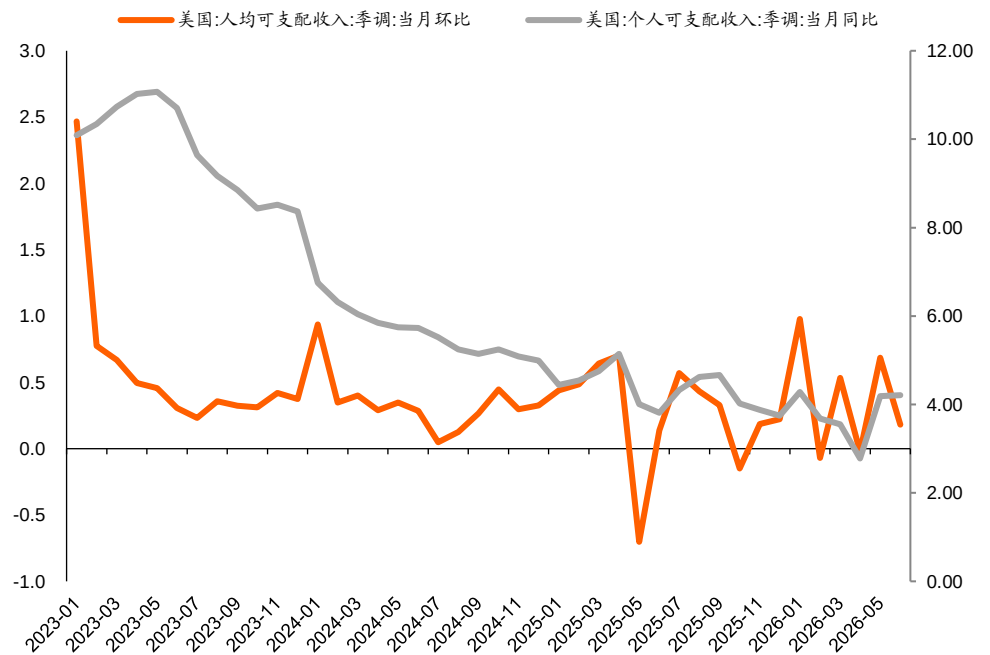
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图19 美国实际私人国内最终消费及预测值 (%)



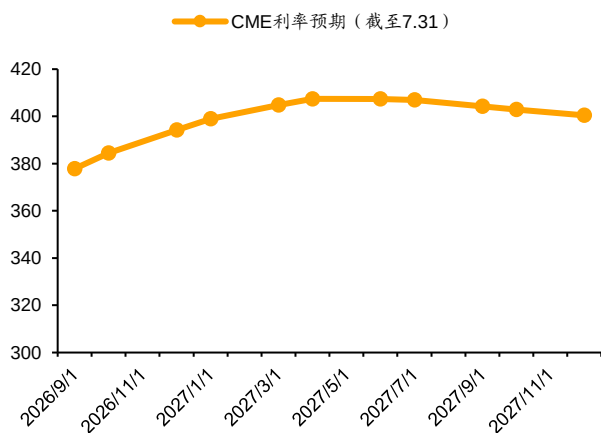
资料来源: FRED, 同花顺 iFinD, 联储证券研究院

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（7.31）

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/9/16	0.0%	0.0%	38.6%	61.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	28.3%	55.4%	16.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	17.3%	44.9%	31.5%	6.3%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	14.4%	40.1%	33.8%	10.7%	1.1%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	10.7%	33.6%	35.4%	16.5%	3.5%	0.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	9.6%	31.2%	35.2%	18.5%	4.9%	0.6%
2027/6/9	0.0%	0.0%	9.4%	30.9%	35.1%	18.7%	5.1%	0.7%
2027/7/28	0.0%	0.3%	10.2%	31.0%	34.6%	18.3%	4.9%	0.7%
2027/9/15	0.0%	1.2%	12.1%	31.3%	33.1%	17.1%	4.5%	0.6%
2027/10/27	0.1%	1.8%	13.2%	31.4%	32.2%	16.3%	4.3%	0.6%
2027/12/8	0.3%	3.1%	15.2%	31.5%	30.5%	15.0%	3.9%	0.5%

资料来源：CME，联储证券研究院

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。

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

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

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

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