长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

世界经济与海外市场 | 点评报告

如何看待口径调整后的美国 PCE

——家喻呼“筱”系列 10

报告要点

8 月核心 PCE 同比不及预期几乎全部源于统计方法修订，并非通胀明显降温。按旧口径外推测算，8 月核心 PCE 同比约 3.31%（和市场预期较为一致），较新口径实际公布值 3.01%高约 0.3 个百分点。其中，投资组合管理与投资咨询、计算机软件与配件的数据下修是 8 月通胀数据下行的主因。从历史数据看，修订影响在 2026 年二季度以来逐步扩大，投资组合管理与投资咨询分项均贡献了绝大部分降幅。若采用修订后数据比较，8 月核心 PCE 同比反而较 7 月的 2.98%小幅升至 3.01%，环比则由 0.13%显著回升至 0.25%，显示当月涨价动能反而有所增强。

分析师及联系人



宋筱筱

SAC：S0490520080011

SFC：BVZ974



黄帅

SAC：S0490525070005



敬成宇

SAC：S0490526080003

如何看待口径调整后的美国 PCE
——家喻呼“筱”系列 10

2026 年 9 月 30 日，美国经济分析局（BEA）公布 8 月美国 PCE 数据，整体 PCE、核心 PCE 价格指数同比分别上涨 3.4%、3.0%，两者分别低于市场预期的 3.7%、3.3%。但此次同比读数不及预期，主要源于统计方法修订带来的技术性调整，不能直接解读为当月通胀明显降温。从调整时点看，本次修订属于 BEA 国民经济账户的例行年度更新。此前，2024 年和 2025 年的 PCE 年度修订也分别于 9 月 27 日、9 月 26 日随 8 月数据发布，说明在 9 月下旬集中更新具有历史惯例。此外，BEA 早在 2026 年 6 月 24 日便已公布此次方法调整及 9 月 30 日的实施安排，旨在改善服务数量估计、价格数据质量及产品覆盖的匹配程度。此次修订属于 BEA 例行年度更新中的技术调整，而非旨在暂缓加息进行的技术调整。

投资组合管理与投资咨询：减弱资产价格波动的影响

投资组合管理与投资咨询服务是本次调整影响幅度最大的分项，占核心 PCE 比重约 1.9%。本次调整后，今年 7 月该分项同比增速由 20.8%降至 8.6%，降幅约 12.2 个百分点。本次调整主要改变了该分项价格指数的估算方法。此前，BEA 采用对应的 PPI 指数估算价格变化。由于管理费通常按“收费费率×管理资产规模”计算，即使费率不变，资产价格上涨也可能通过扩大管理资产规模推高管理费，并传导至 PPI，使旧方法下的该分项 PCE 价格指数随之上升。为此，新方法不再采用 PPI 估算，而是先根据美国劳工统计局（BLS）就业统计中的就业人数和工时估算服务数量，再结合名义消费支出反推价格指数。从结果来看，修订后的价格环比增速明显更平稳，月度大幅起落显著减少。不过，资产价格仍可能通过名义支出影响新价格指数，此次调整并未完全剔除资产升值的影响。

计算机软件与配件：扩大指标覆盖，下调价格涨幅

计算机软件与配件占核心 PCE 比重约 1.2%。本次调整后，今年 7 月该分项同比增速由 21.2%降至 12.3%，降幅约 8.9 个百分点。本次调整主要为解决原有价格指标与实际消费项目覆盖范围不一致的问题。此前，该分项直接采用计算机软件与配件 CPI 衡量价格变化，但 PCE 涵盖的游戏软件、应用服务等项目不在该 CPI 覆盖范围内，而 CPI 包含的闪存盘、空白存储介质等配件又不属于该 PCE 分项。因此，BEA 改用综合价格指数，将原有的计算机软件与配件 CPI 与游戏软件出版 PPI、托管及其他信息技术基础设施服务 PPI 加权合成，以更准确地反映该分项的软件及相关服务消费构成。从修订结果看，新增价格指标近期整体同比涨幅或低于原有 CPI，加权纳入后拉低了综合指数增速，使该分项同比增速较修订前明显下降。

法律服务：替换低质量数据，小幅上调涨幅

法律服务分项占核心 PCE 比重约 0.85%。本次调整后，今年 7 月该分项同比增速由 1.9%升至 2.8%，上调约 0.9 个百分点。此前，BEA 采用法律服务 CPI 衡量该分项价格变化，但该 CPI 自 2023 年以来在大多数月份未公开发布，最后一次公开发布的是 2024 年 9 月的数据。BEA 此后使用 BLS 提供的未公开数据，但这些数据未达到 BLS 的发布质量标准，且近期出现缺乏其他数据佐证、与其他来源数据不一致的异常波动。为解决上述问题，BEA 改用民事过失、其他法律服务、遗嘱及遗产事务、房地产、劳动与就业等五类法律服务 PPI，依据基准投入产出账户中的 PCE 细项权重，加权构建新的综合价格指数。此外，专业协会费也采用法律服务价格指数进行平减，因此同步受到此次调整影响。

总体影响：统计修订压低读数，8 月通胀并未降温

总结来看，8 月核心 PCE 同比不及预期几乎全部源于统计方法修订，并未指向通胀明显降温。按旧口径外推测算，8 月核心 PCE 同比约为 3.31%（和市场 3.3%的一致预期较为一致），较新口径实际公布值 3.01%高约 0.30 个百分点。其中，投资组合管理与投资咨询服务、计算机软件与配件的方法修订分别贡献约-0.17 和-0.12 个百分点，法律服务调整贡献约+0.02 个百分点，三项合计拉低约 0.27 个百分点，解释了新旧口径差异的约九成。从历史数据看，修订影响在 2026 年二季度以来逐步扩大，7 月核心 PCE 同比由 3.34%下修至 2.98%，环比则由 0.25%下修至 0.13%，其中投资组合管理与投资咨询服务分项均贡献了绝大部分降幅。若采用修订后数据比较，8 月核心 PCE 同比反而较 7 月的 2.98%小幅升至 3.01%，环比则由 0.13%显著回升至 0.25%，显示当月涨价动能有所增强。因此，8 月 PCE 物价数据低于预期更多体现统计口径变化，并未指向通胀明显降温。

向前看，9 月油价均值较 8 月显著上行，预计推升 9 月整体通胀压力，彭博一致预期来看，9 月 CPI、核心 CPI 同比将分别升至 3.6%、2.5%。但 9 月加息叠加近期长端利率明显上行，推动美国金融条件边际收紧，在一定程度上为美联储继续观察数据、评估前期紧缩效果提供了空间，降低了 10 月再次加息的必要性。根据 CME 数据，目前市场预期的 10 月加息概率已由节前（9 月 30 日）的 50.4%降至 17.7%。

风险提示

美国通胀预期存在“脱锚”风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

相关研究

- 《非农缓解加息担忧，地缘延续通胀压力 ——2026 年十一假期海外市场速览》2026-10-07
- 《非农不及预期的背后——9 月美国非农就业数据点评》2026-10-03
- 《美国就业：劳动参与率为何下行？——家喻呼“筱”系列 9》2026-09-21

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

投资组合管理与投资咨询：减弱资产价格波动的影响.....5
计算机软件与配件：扩大指标覆盖，下调价格涨幅.....5
法律服务：替换低质量数据，小幅上调涨幅.....6
总体影响：统计修订压低读数，8 月通胀并未降温.....7
风险提示.....8

图表目录

图 1：核心 PCE 修订前后环比增速对比（%）.....4
图 2：核心 PCE 修订前后同比增速对比（%）.....4
图 3：投资组合管理与投资咨询服务 PCE 修订前后环比增速对比(%).....5
图 4：投资组合管理与投资咨询服务 PCE 修订前后同比增速对比(%).....5
图 5：计算机软件与配件 PCE 修订前后环比增速对比（%）.....5
图 6：计算机软件与配件 PCE 修订前后同比增速对比（%）.....5
图 7：法律服务 PCE 修订前后环比增速对比（%）.....6
图 8：法律服务 PCE 修订前后同比增速对比（%）.....6
图 9：专业协会费 PCE 修订前后环比增速对比（%）.....6
图 10：专业协会费 PCE 修订前后同比增速对比（%）.....6
图 11：8 月核心 PCE 同比回落主要源于投资组合管理与投资咨询服务、计算机软件与配件分项的修订（%）.....7
图 12：统计方法修订后的 8 月核心 PCE 同比较 7 月变化不大，但环比显著回升（%）.....7
图 13：核心 PCE 同比修正幅度及分项贡献情况（pp）.....7
图 14：核心 PCE 环比修正幅度及分项贡献情况（pp）.....7

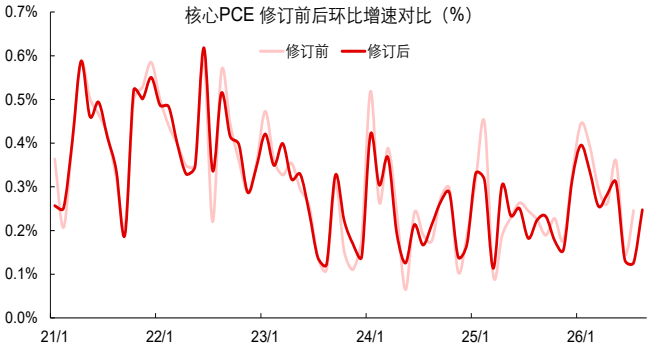
表 1：PCE 物价指数三分项统计方法修订前后对比.....4

表 1：PCE 物价指数三分项统计方法修订前后对比

分项	修订前的统计方法	修订后的统计方法	修订原因
投资组合管理与投资咨询服务	根据美国人口普查局的行业收入数据估算名义消费支出，再用对应的**PPI**平减，推算实际服务消费量。	名义消费支出仍依据人口普查局的收入数据；改用美国劳工统计局就业调查（CES）的**就业人数和工时数据，直接外推实际服务消费量**，再结合名义支出推导隐含价格指数。	行业收入与PPI走势不一致，导致推算出的服务消费量出现缺乏其他数据支持的波动。新方法更好地反映服务消费的时点、数量及长期变化。
法律服务	使用**法律服务CPI**平减。该CPI自2023年以来大部分时间未公开发布，最后一次公开发布对应2024年9月；BEA随后使用劳工统计局提供的未公开数值。	改用**五项PPI合成的价格指数**：①民事过失法律服务；②其他法律服务；③遗嘱、遗产规划与遗嘱认证；④房地产法律服务；⑤劳动与就业法律服务。	原CPI未达到公开发布的质量标准，近期出现异常波动，且与其他来源数据不一致。
计算机软件与配件	使用**计算机软件与配件CPI**平减，但其覆盖范围与PCE对应消费类别存在差异。	改用**三项指标合成的价格指数**：①计算机软件与配件CPI；②游戏软件出版PPI；③托管、应用服务提供及其他IT基础设施服务PPI。	PCE该类别包含游戏软件出版、应用服务提供等原CPI未覆盖的项目，同时不包含该CPI覆盖的闪存盘、空白存储介质等配件。新方法使价格指标更贴近实际消费构成。

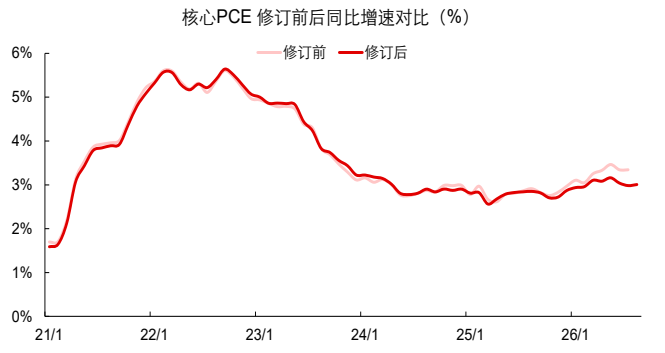
资料来源：BEA，长江证券研究所

图 1：核心 PCE 修订前后环比增速对比（%）



资料来源：BEA，长江证券研究所

图 2：核心 PCE 修订前后同比增速对比（%）

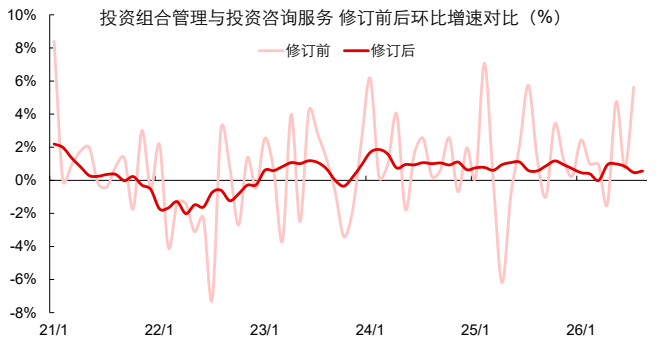


资料来源：BEA，长江证券研究所



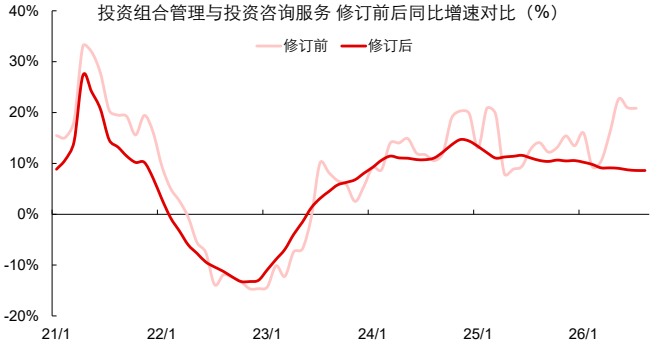
投资组合管理与投资咨询：减弱资产价格波动的影响

图 3：投资组合管理与投资咨询服务 PCE 修订前后环比增速对比(%)



资料来源：BEA，长江证券研究所

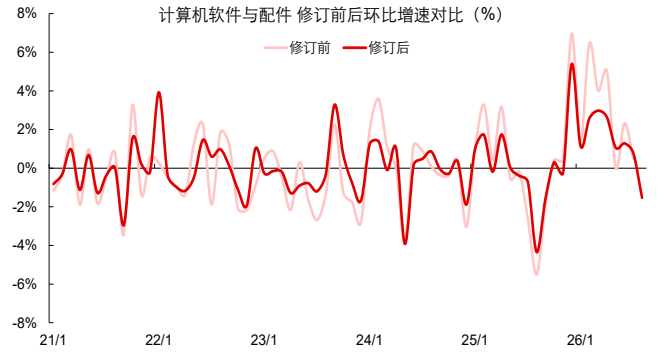
图 4：投资组合管理与投资咨询服务 PCE 修订前后同比增速对比(%)



资料来源：BEA，长江证券研究所

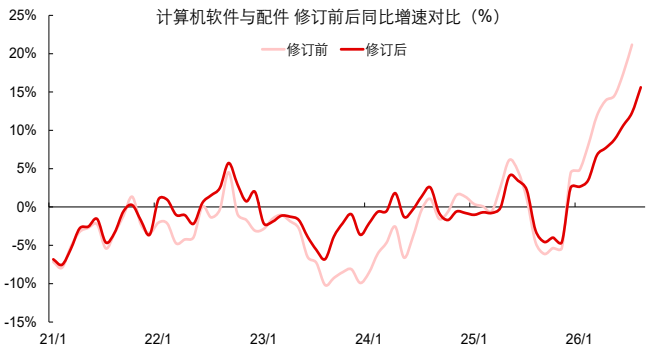
计算机软件与配件：扩大指标覆盖，下调价格涨幅

图 5：计算机软件与配件 PCE 修订前后环比增速对比（%）



资料来源：BEA，长江证券研究所

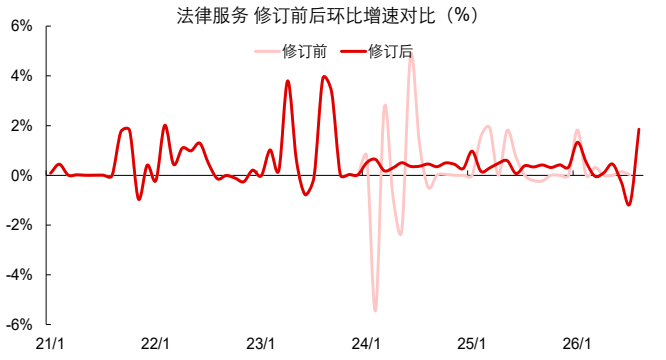
图 6：计算机软件与配件 PCE 修订前后同比增速对比（%）



资料来源：BEA，长江证券研究所

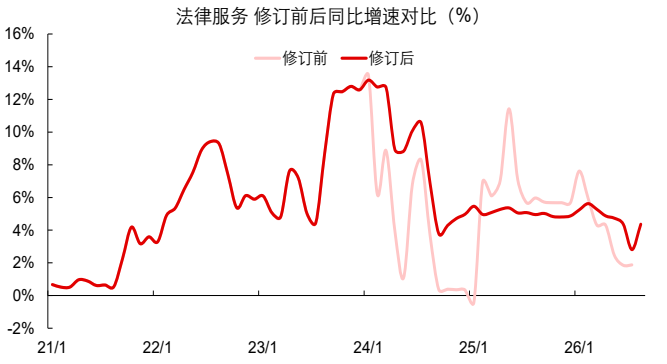
法律服务：替换低质量数据，小幅上调涨幅

图 7：法律服务 PCE 修订前后环比增速对比（%）



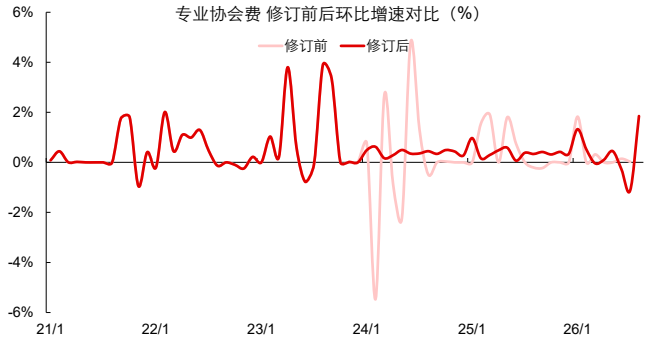
资料来源：BEA，长江证券研究所

图 8：法律服务 PCE 修订前后同比增速对比（%）



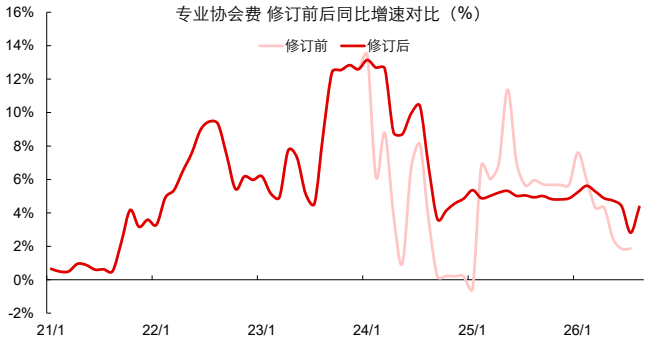
资料来源：BEA，长江证券研究所

图 9：专业协会费 PCE 修订前后环比增速对比（%）



资料来源：BEA，长江证券研究所

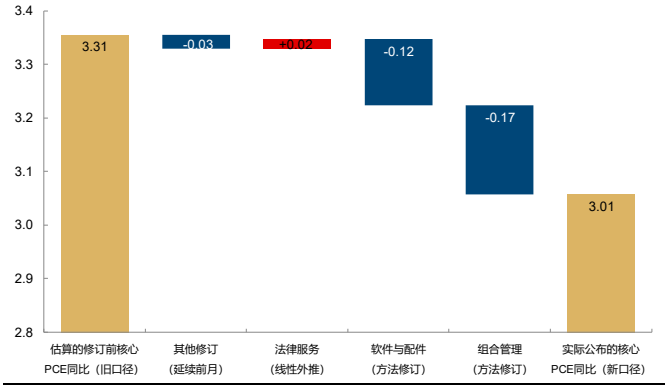
图 10：专业协会费 PCE 修订前后同比增速对比（%）



资料来源：BEA，长江证券研究所

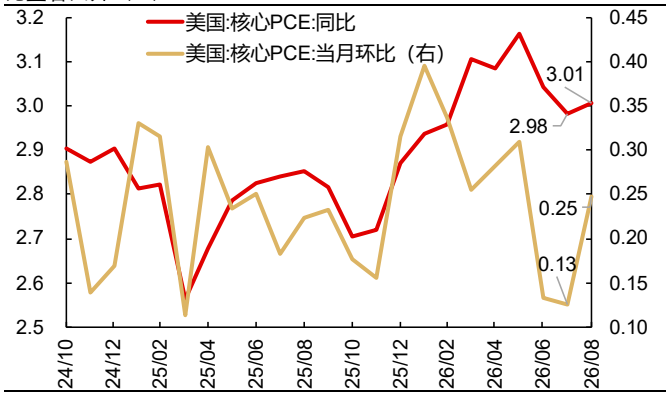
总体影响：统计修订压低读数，8 月通胀并未降温

图 11：8 月核心 PCE 同比回落主要源于投资组合管理与投资咨询服务、计算机软件与配件分项的修订（%）



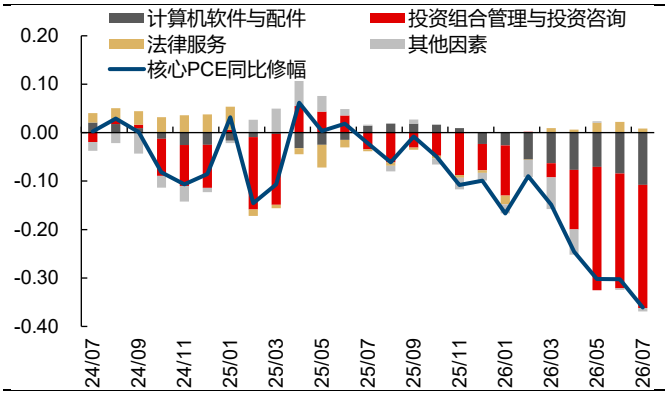
资料来源：BEA，BLS，长江证券研究所（注：其中投资组合管理与投资咨询服务分项简称为组合管理；计算机软件与配件分项简称为软件与配件）

图 12：统计方法修订后的 8 月核心 PCE 同比较 7 月变化不大，但环比显著回升（%）



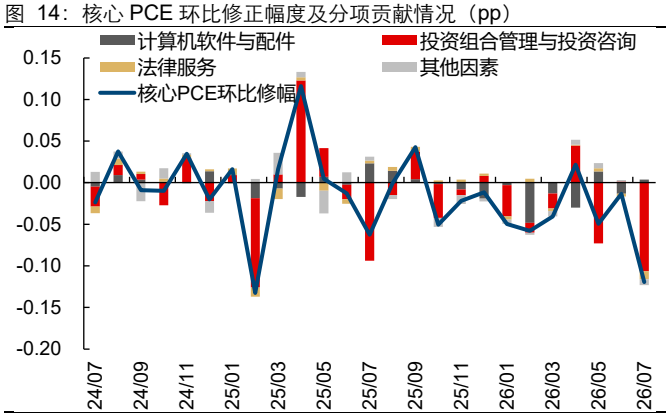
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：核心 PCE 同比修正幅度及分项贡献情况（pp）



资料来源：BEA，长江证券研究所

图 14：核心 PCE 环比修正幅度及分项贡献情况（pp）



资料来源：BEA，长江证券研究所

风险提示

美国通胀预期存在“脱锚”风险：2026 年 8 月，美国 PCE 同比增速受统计方法修订影响有所下调，并未指向通胀明显降温。若美伊局势持续升温，推动油价大幅上涨并长期维持高位，可能加剧市场对通胀持续性的担忧，增加通胀预期“脱锚”的风险。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。