

6 月经济数据点评：结构性修复延续，投资与服务消费成为关键



魏争 分析师

Email: weizheng@lczq.com

证书: S1320524100001

报告要点:

上半年经济运行总体平稳，价格环境明显改善，但供需修复仍存在结构性分化。上半年经济运行有三大特点，一是实际增长有所放缓，第二产业是主要拖累，第三产业保持较强韧性。上半年实际 GDP 同比增长 4.7%，其中，二季度实际 GDP 同比增长 4.3%，较一季度回落 0.7 个百分点。分产业看，第二产业增加值同比增长 3.0%，较一季度明显回落 1.9 个百分点，是经济增速放缓的主要原因。第三产业增加值同比增长 5.1%，仍保持较快增长，对经济形成支撑。**二是价格环境明显改善，第二产业是主要拉动。**二季度，名义 GDP 同比增长 5.9%，较一季度提升 1.0 个百分点，GDP 平减指数达到 1.6%，较一季度提升 1.7 个百分点。其中，第二产业隐含平减指数达到 3.0%，较一季度提升 3.8 个百分点。从驱动因素看，第二产业价格修复主要来自两方面：**一方面**，地缘局势扰动推升国际能源价格，带动石油、化工等资源品价格改善，推动部分传统工业部门价格修复；**另一方面**，AI 产业链景气持续，半导体、存储等产品价格维持高位，带动电子信息等高技术制造业增加值价格改善，在二者共同作用下，第二产业成为本轮 GDP 平减指数改善的主要来源。**三是价格修复仍未完全传导至终端需求，经济改善仍具有结构性。**从产业看，第一产业隐含平减指数仍为 -3.3%，农产品价格偏弱继续拖累农业名义增长；第三产业实际增长较快，但隐含平减指数仅为 1.3%，指向服务业价格上涨动力相对有限；第二产业价格修复仍主要集中于资源品和优势制造业，尚未形成向消费品和服务价格的广泛传导，中下游行业盈利改善及终端需求恢复仍需进一步观察。

工业生产边际改善，增长仍主要集中于优势制造业。6 月，规上工业增加值同比增长 5.3%，较 5 月提高 0.8 个百分点；环比增长 0.76%，高于历史同期平均水平。出口交货值同比增长 14.8%，较 5 月提高 4.7 个百分点，外需对生产的拉动作用仍较为明显。从结构看，工业生产延续新旧动能分化特征，高技术制造和优势产业保持较高景气，而传统行业修复仍偏慢。**一方面，AI 产业链和优势制造业仍是工业增长的主要支撑。**6 月，制造业增加值同比增长 6.0%，较 5 月提高 1.6 个百分点；其中，高技术制造业增加值同比增长 14.1%，明显高于工业整体水平。分行业看，计算机等电子设备制造业增长 15.7%，铁路船舶航空航天、专用设备、汽车制造业分别增长 18.2%、10.0%和 8.7%，反映 AI 产业链景气延续以及我国制

相关报告

6 月外贸数据点评：出口结构分化有所收窄，AI 产业链仍是核心支撑

2026.07.14

6 月通胀数据点评：外部价格支撑趋弱，终端需求仍待接力

2026.07.10

6 月美国非农数据点评：劳动力市场边际走弱，激进加息预期降温

2026.07.08

制造业竞争优势仍是工业生产的重要支撑。另一方面，传统行业恢复仍偏慢。6月，非金制品业增加值同比下降2.3%，采矿业增加值同比下降2.2%，主要受煤炭生产下降影响。从工业产品产量看，新旧动能分化进一步体现。一方面，高技术产品 and 设备类产品继续保持较快增长。新能源汽车、集成电路、工业机器人产量分别同比增长29.4%、18.8%和28.1%；另一方面，终端需求恢复仍相对有限。原煤、水泥、平板玻璃等传统产品产量仍同比下降，增速分别为-9.7%、-5.6%、-5.3%；微型电子计算机、智能手机等终端电子产品产量回落，增速分别-13.8%、-13.6%。

服务业延续修复，生产性服务业仍是主要支撑，但行业修复仍不均衡。6月，服务业生产指数同比增长4.7%，较5月提高0.3个百分点；上半年第三产业增加值同比增长5.2%，高于整体GDP增速0.5个百分点，延续较强韧性。结构上看，服务业韧性主要来自数字经济、商务服务和金融业，传统生活服务与房地产相关服务修复仍相对分化。一是**信息技术和商务服务保持高景气**。二季度，信息传输、软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业增加值分别增长10.8%和11.6%，合计拉动GDP增长1.1个百分点；6月两行业生产指数分别增长9.6%和9.7%。二是**金融业支撑力度较强**。二季度金融业增加值增长6.9%，拉动GDP增长0.5个百分点；6月生产指数增长5.8%。三是**生活性服务业有所恢复，但房地产业仍形成拖累**。二季度批发零售、交通运输和住宿餐饮业增加值分别增长3.3%、5.1%和5.8%，合计拉动GDP增长0.7个百分点；房地产业增加值下降0.2%。

投资继续回落，地产拖累稳定，基建支撑不足，制造业韧性减弱。6月，固定资产投资累计同比下降5.7%，降幅较5月扩大1.6个百分点；扣除地产投资后，固定资产投资同比下降2.7%。其中，地产投资同比下降18.0%，对固定资产投资拖累约3个百分点，与上月约2.9个百分点相比基本稳定，同时，基础设施投资和制造业投资边际走弱，是固定总投资增速放缓的主要原因。

基建投资支撑减弱。6月，基建投资累计同比下降2.4%，较5月回落3.0个百分点，是固定资产投资走弱的重要原因。从结构看，交运邮储、电热燃水、水利环境投资增速分别为2.6%、2.7%、-6.5%，较上月均明显回落。当前基建投资偏弱，一方面与专项债发行和财政资金落地节奏有关，另一方面也反映部分项目从资金到开工、施工仍存在传导过程。后续随着“六张网”项目建设，基建投资支撑有望逐步恢复。

制造业投资整体承压，行业分化加剧。6月，制造业投资累计同比下降1.2%，较5月回落0.8个百分点。从结构看，制造业投资延续结构性分化加剧。一方面，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资同比增长24.7%，计算机等电子设备制造业投资增长6.5%，明显高于制造业整体水平；通用设备、电气机械投资分别增长1.9%和1.2%，部分装备制造领域仍保持一定投资动能。另一方面，传统制造业和部分终端制造投资进一步走弱。化学原料、有色冶炼、医药制造业、专用设备制造业投资分别下降6.5%、4.1%、9.2%和8.6%，降幅较上月均扩大，反映部分行业仍面临需求不足、产能压力和盈利预期偏弱等约束；农副食品、食品制造投

资分别下降 1.9%和 8.1%，汽车制造下降 4.2%，较上月均进一步走弱，指向部分消费制造和终端制造领域资本开支仍偏谨慎。

地产投资降幅扩大，但拖累程度基本稳定，行业仍处于调整阶段。6月，地产投资累计同比下降 18.0%，降幅较 5 月扩大 1.8 个百分点，对固定资产投资的拖累约为 3.0 个百分点，较上月的 2.9 个百分点仅小幅增加。**供给端看**，6 月房屋新开工、施工和竣工面积分别同比下降 23.4%、12.5% 和 23.7%，降幅较 5 月分别扩大 0.8、0.2 和 0.3 个百分点，房企开工和施工意愿仍然偏弱。**销售端看**，地产销售修复有所反复。6 月商品房销售面积和销售额分别下降 11.6%和 13.6%，降幅较 5 月分别扩大 0.8 和 0.1 个百分点；销售额降幅继续大于销售面积，也反映价格因素仍对销售回款形成制约。**资金端看**，房企资金压力再度加大。6 月地产到位资金同比下降 20.2%，降幅较 5 月扩大 1.2 个百分点。其中，国内贷款和自筹资金分别下降 31.7%和 16.4%，降幅分别扩大 3.0 和 3.4 个百分点；个人按揭贷款和定金及预收款分别下降 24.9%和 15.8%，降幅虽较上月有所收窄，但仍处较低水平。**价格端看**，一线城市边际企稳、二三线城市、仍偏弱。6 月，一、二、三线城市新建商品住宅价格同比分别下降 1.3%、3.1%和 4.2%，环比分别上涨 0.1%、持平和下降 0.3%；其中一、二线城市同比降幅较 5 月有所收窄，三线城市持平。二手住宅价格同比分别下降 4.9%、5.4%和 6.0%，降幅均较 5 月收窄，但环比分别上涨 0.3%、下降 0.3%和下降 0.4%。整体看，一线城市价格已有企稳迹象，但二三线城市特别是二手房价格仍在调整，房地产价格预期尚未全面扭转，指向核心城市房价边际企稳，但尚未向更多城市和投资端形成有效传导。

消费边际改善，服务消费是主要支撑，商品消费内生动能仍偏温和。6 月，社零同比增长 1.0%，较 5 月的-0.6%回升 1.6 个百分点。上半年社零同比增长 1.3%。从更广义的消费口径看，上半年，社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.7%。**结构上看，消费呈现两方面特征。一方面，服务消费是整体消费的重要支撑。**上半年服务零售额同比增长 5.3%，明显高于商品零售额的 1.1%，指向居民消费结构继续由实物商品向服务体验延伸。**另一方面，商品消费内部明显分化，国补相关耐用品为主要拖累，其他消费修复亦偏温和。**一是基本生活与文化类用品构成商品消费的主要支撑。6 月，粮油食品、烟酒、服装鞋帽、化妆品、日用品和文化办公用品类零售额分别增长 7.9%、12.1%、3.9%、12.6%、3.9%和 12.7%。**二是国补相关耐用品高基数回落。**汽车、家电、家具和建筑装潢材料类分别下降 16.1%、8.7%、6.6%和 10.5%，成为商品消费的主要拖累。按汽车、家电、通讯器材、文化办公用品、家具和建筑装潢材料六类国补相关商品测算，6 月相关商品零售额合计同比下降约 8.3%，拖累社零增速约 1.5 个百分点；剔除后，其余消费同比增长约 3.1%，高于社零整体，但略低于去年同期的 3.4%。上半年剔除上述商品后，其余消费增长约 2.7%，低于去年同期的 4.3%，指向居民自主消费需求尚未明显增强。

下半年增长斜率主要取决于政策性投资能否接续发力，以及服务消费能否进一步扩张。总体来看，上半年经济修复仍主要集中于优势制造业、资源品和生产性服务业，内需承接尚未同步增强。价格环境虽明显改善，但更

多反映地缘扰动引发的输入性价格上涨，以及新兴产业景气带来的结构性价格修复，尚不能等同于供需全面改善。往后看，下半年经济主要关注两条线索。**一是**投资能否企稳回升。当前地产投资对固定资产投资的拖累总体稳定，投资进一步走弱主要源于基建降温和制造业资本开支放缓。后续需关注专项债等财政资金能否加快转化为实物工作量，“六张网”建设能否带动基建投资回升，以及高端装备、电子信息等优势行业的投资动能能否向更多制造业领域扩散。**二是**服务消费能否延续较快增长。上半年服务零售额同比增长 5.3%，明显高于商品零售，是消费韧性的重要来源。随着耐用品以旧换高基数及透支效应加深，服务消费对整体需求的支撑作用或更加突出。后续需关注服务消费能否由信息技术、商务服务等生产性领域，进一步向文旅、交通、餐饮等生活性领域扩散，并通过就业改善、收入增长和价格回升形成正向循环。

风险提示：外需边际走弱、地缘政治超预期恶化、AI 产业链降温超预期、政策资金投放节奏不及预期。

目 录

1. GDP：实际增长略放缓，价格因素由拖累转向改善

2. 生产：工业生产边际改善，新旧动能分化延续

3. 投资：延续回落.....

4. 消费：服务强于商品、必选强于耐用品

5. 展望：政策性投资与服务消费构成两条观察主线.....

风险提示

7

8

9

12

12

13



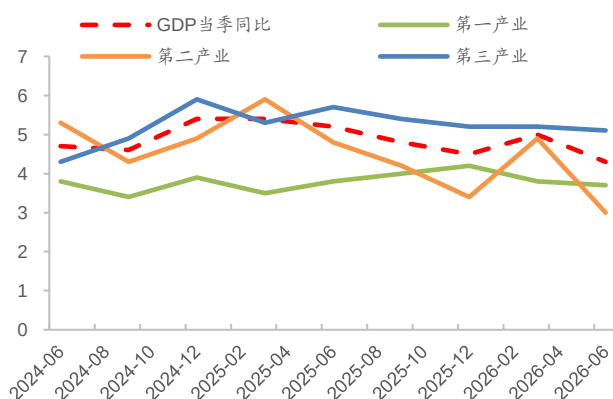
图表目录

图 1	第二产业增加值同比增速显著放缓 (%)	7
图 2	第三产业是 GDP 增长主要贡献 (%)	7
图 3	GDP 环比增速 (%)	7
图 4	平减指数大幅转正 (%)	7
图 5	采矿业规上增加值显著放缓 (%)	8
图 6	规上工业增加值环比高于季节性 (%)	8
图 7	工业产品产量当月增速 (%)	9
图 8	固定资产投资进一步走弱 (%)	9
图 9	基建投资延续降温 (%)	10
图 10	制造业投资延续分化 (%)	10
图 11	房企开工和施工意愿仍然偏弱 (%)	11
图 12	地产销售延续改善 (%)	11
图 13	价格修复仍主要集中于核心城市 (%)	11
图 14	地产资金到位仍然偏弱 (%)	11
图 15	6 月社零增速边际修复 (%)	12
图 16	餐饮、商品消费均回升 (%)	12
图 17	不同消费品类消费单月增速 (%)	12

1. GDP：实际增长略放缓，价格因素由拖累转向改善

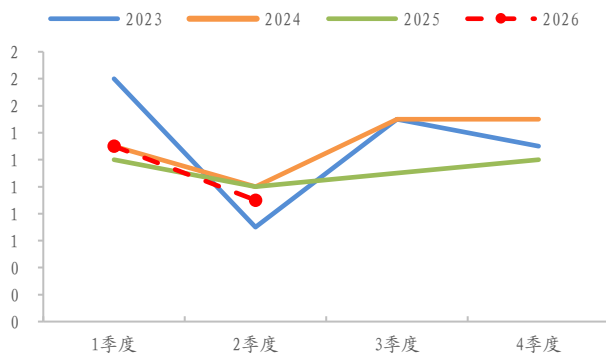
上半年经济运行总体平稳，价格环境明显改善，但供需修复仍存在结构性分化。上半年经济运行有三大特点，一是实际增长有所放缓，第二产业是主要拖累，第三产业保持较强韧性。上半年实际 GDP 同比增长 4.7%，其中，二季度实际 GDP 同比增长 4.3%，较一季度回落 0.7 个百分点。分产业看，第二产业增加值同比增长 3.0%，较一季度明显回落 1.9 个百分点，是经济增速放缓的主要原因。第三产业增加值同比增长 5.1%，仍保持较快增长，对经济形成支撑。二是价格环境明显改善，第二产业是主要拉动。二季度，名义 GDP 同比增长 5.9%，较一季度提升 1.0 个百分点，GDP 平减指数达到 1.6%，较一季度提升 1.7 个百分点。其中，第二产业隐含平减指数达到 3.0%，较一季度提升 3.8 个百分点。从驱动因素看，第二产业价格修复主要来自两方面：一方面，地缘局势扰动推升国际能源价格，带动石油、化工等资源品价格改善，推动部分传统工业部门价格修复；另一方面，AI 产业链景气持续，半导体、存储等产品价格维持高位，带动电子信息等高技术制造业增加值价格改善，在二者共同作用下，第二产业成为本轮 GDP 平减指数改善的主要来源。三是价格修复仍未完全传导至终端需求，经济改善仍具有结构性。从产业看，第一产业隐含平减指数仍为 -3.3%，农产品价格偏弱继续拖累农业名义增长。第三产业实际增长较快，但隐含平减指数仅为 1.3%，指向服务业恢复仍主要依靠实际需求改善，价格上涨动力相对有限。第二产业价格修复仍主要集中于资源品和优势制造业，尚未形成向消费品和服务价格的广泛传导，中下游行业盈利改善及终端需求恢复仍需进一步观察。

图1 第二产业增加值同比增速显著放缓（%）



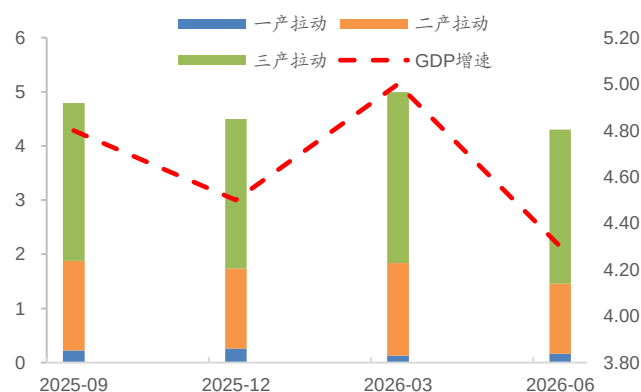
资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 GDP 环比增速（%）



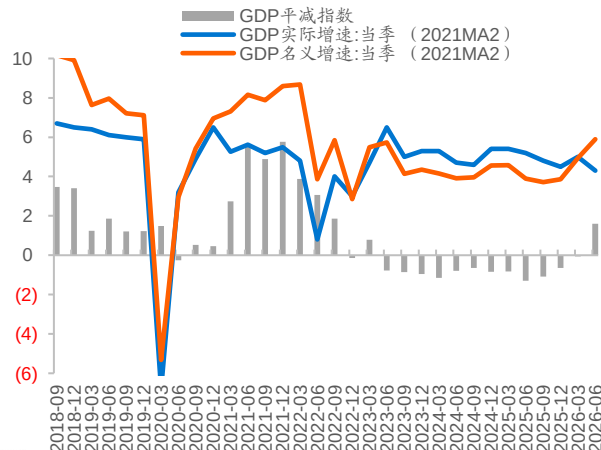
资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 第三产业是 GDP 增长主要贡献（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 平减指数大幅转正（%）



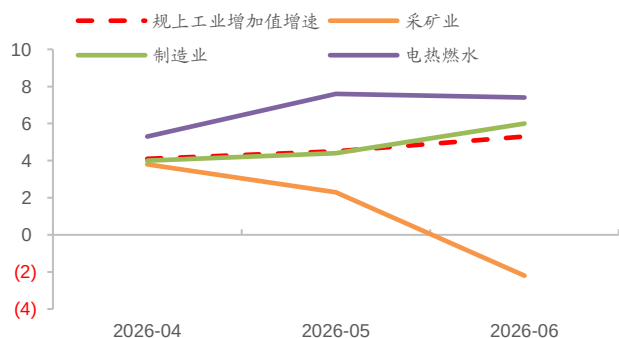
资料来源：Wind，联储证券研究院

2. 生产：工业生产边际改善，新旧动能分化延续

工业生产边际改善，增长仍主要集中于优势制造业。6月，规上工业增加值同比增长5.3%，较5月提高0.8个百分点；环比增长0.76%，高于历史同期平均水平。出口交货值同比增长14.8%，较5月提高4.7个百分点，外需对生产的拉动作用仍较为明显。从结构看，工业生产延续新旧动能分化特征，高技术制造和优势产业保持较高景气，而传统行业修复仍偏慢。**一方面**，AI产业链和优势制造业仍是工业增长的主要支撑。6月，制造业增加值同比增长6.0%，较5月提高1.6个百分点；其中，高技术制造业增加值同比增长14.1%，明显高于工业整体水平。分行业看，计算机等电子设备制造业增长15.7%，铁路船舶航空航天、专用设备、汽车制造业分别增长18.2%、10.0%和8.7%，反映AI产业链景气延续以及我国制造业竞争优势仍是工业生产的重要支撑。**另一方面**，传统行业恢复仍偏慢。6月，非金属制品业增加值同比下降2.3%，采矿业增加值同比下降2.2%，主要受煤炭生产下降影响。从工业产品产量看，新旧动能分化进一步体现。**一方面**，高技术产品和设备类产品继续保持较快增长。新能源汽车、集成电路、工业机器人产量分别同比增长29.4%、18.8%和28.1%；**另一方面**，终端需求恢复仍相对有限。原煤、水泥、平板玻璃等传统产品产量仍同比下降，增速分别为-9.7%、-5.6%、-5.3%；微型电子计算机、智能手机等终端电子产品产量回落，增速分别-13.8%、-13.6%。

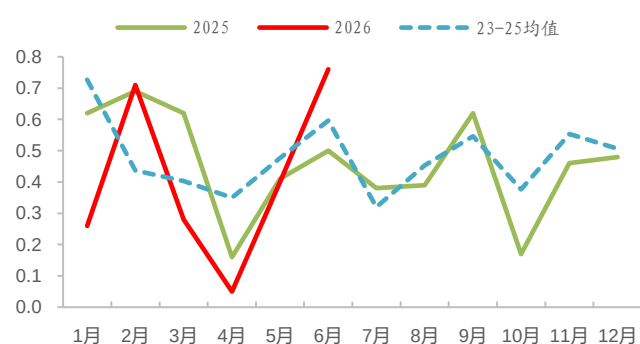
服务业延续修复，生产性服务业仍是主要支撑，但行业修复仍不均衡。6月，服务业生产指数同比增长4.7%，较5月提高0.3个百分点；上半年第三产业增加值同比增长5.2%，高于整体GDP增速0.5个百分点，延续较强韧性。结构上看，服务业韧性主要来自数字经济、商务服务和金融业，传统生活服务与房地产相关服务修复仍相对分化。**一是**信息技术和商务服务保持高景气。二季度，信息传输、软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业增加值分别增长10.8%和11.6%，合计拉动GDP增长1.1个百分点；6月两行业生产指数分别增长9.6%和9.7%。**二是**金融业支撑力度较强。二季度金融业增加值增长6.9%，拉动GDP增长0.5个百分点；6月生产指数增长5.8%。**三是**生活性服务业有所恢复，但房地产业仍形成拖累。二季度批发零售、交通运输和住宿餐饮业增加值分别增长3.3%、5.1%和5.8%，合计拉动GDP增长0.7个百分点；房地产业增加值下降0.2%。

图5 采矿业规上增加值显著放缓(%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图6 规上工业增加值环比高于季节性(%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 工业产品产量当月增速 (%)

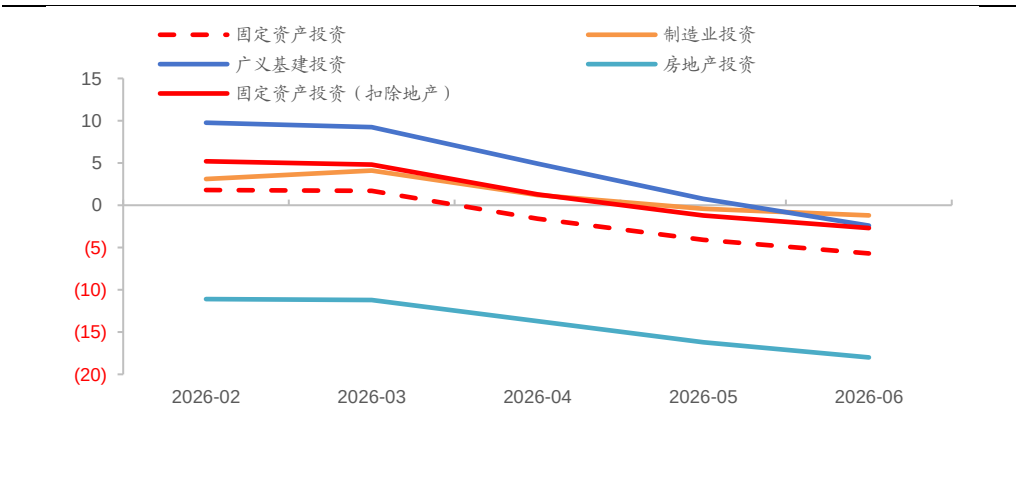
产量		2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2025-12	2025-11	2025-10
上游能源类	发电量	2.0	4.2	2.6	1.4	0.1	2.7	7.9
	火电	0.5	2.1	3.1	4.2	(3.2)	(4.2)	7.3
	水电	4.8	13.0	12.2	10.8	4.1	17.1	28.2
	核电	8.5	5.0	(8.7)	(11.8)	3.1	4.7	4.2
	风电	(5.6)	0.5	(5.0)	(17.3)	8.9	22.0	(11.9)
	太阳能	14.2	12.1	7.1	10.0	18.2	23.4	5.9
上游原材料	天然原油	(0.5)	0.5	1.2	0.2	(0.6)	2.2	1.3
	天然气	1.1	(2.2)	1.9	3.0	5.1	5.7	5.9
	原煤	(9.7)	(1.7)	(1.0)	0.0	(1.0)	(0.5)	(2.3)
	发电设备	2.4	0.3	(12.4)	6.6	8.7	9.9	16.9
	焦炭	1.1	1.1	0.0	3.7	1.9	2.3	1.5
	氢氧化钠(烧碱)	(2.2)	2.2	7.2	6.2	5.2	4.6	3.5
	硫酸	(10.0)	(1.6)	(2.2)	6.2	(2.8)	(1.8)	1.5
	化学纤维	(3.8)	(3.3)	(3.9)	2.2	6.4	6.4	4.1
中游工业品	乙烯	5.5	2.1	(4.1)	6.8	3.0	7.3	11.7
	生铁	(0.9)	(2.6)	(3.6)	(3.3)	(9.9)	(8.7)	(7.9)
	粗钢	0.4	(2.7)	(2.8)	(6.3)	(10.3)	(10.9)	(12.1)
	十种有色金属	3.9	2.2	2.8	2.2	4.9	4.7	2.9
	水泥	(5.6)	(8.1)	(10.8)	(21.0)	(6.6)	(8.2)	(15.8)
	平板玻璃	(5.3)	(6.3)	(7.9)	(6.6)	3.4	3.7	3.3
下游消费品	金属切削机床	18.1	10.7	7.5	4.7	(8.6)	(2.7)	6.2
	工业机器人	28.1	27.9	15.1	24.4	14.7	20.6	17.9
	智能手机	(13.6)	(8.8)	4.7	(2.7)	(4.7)	(9.1)	(2.6)
	集成电路	18.8	22.9	22.1	20.6	12.9	15.6	17.7
	微型电子计算机	(13.8)	(19.4)	(9.3)	(8.4)	(14.1)	(2.2)	(15.9)
	移动通信手持机	(13.5)	(8.4)	(0.4)	(8.0)	(9.5)	(11.6)	(4.2)
	智能手机	(13.6)	(8.8)	4.7	(2.7)	(4.7)	(9.1)	(2.6)
	汽车	(0.2)	(3.2)	(2.6)	(0.1)	(2.8)	2.4	11.2
	新能源汽车	29.4	17.8	3.8	1.2	8.7	17.0	19.3
	运动型多用途乘用车	11.8	13.7	11.7	15.0	0.9	(1.3)	6.3
	太阳能电池(光伏电池)	(8.4)	(20.4)	(25.6)	(20.6)	(9.7)	(3.0)	(8.7)
	服务机器人	17.0	19.8	12.3	6.7	4.6	(3.5)	12.8

资料来源: Wind, 联储证券研究院

3. 投资：延续回落

投资继续回落，地产拖累稳定，基建支撑不足，制造业韧性减弱。6 月，固定资产投资累计同比下降 5.7%，降幅较 5 月扩大 1.6 个百分点；扣除地产投资后，固定资产投资同比下降 2.7%。其中，地产投资同比下降 18.0%，对固定资产投资拖累约 3 个百分点，与上月约 2.9 个百分点相比基本稳定，同时，基础设施投资和制造业投资边际走弱，是固定总资产投资增速放缓的主要原因。

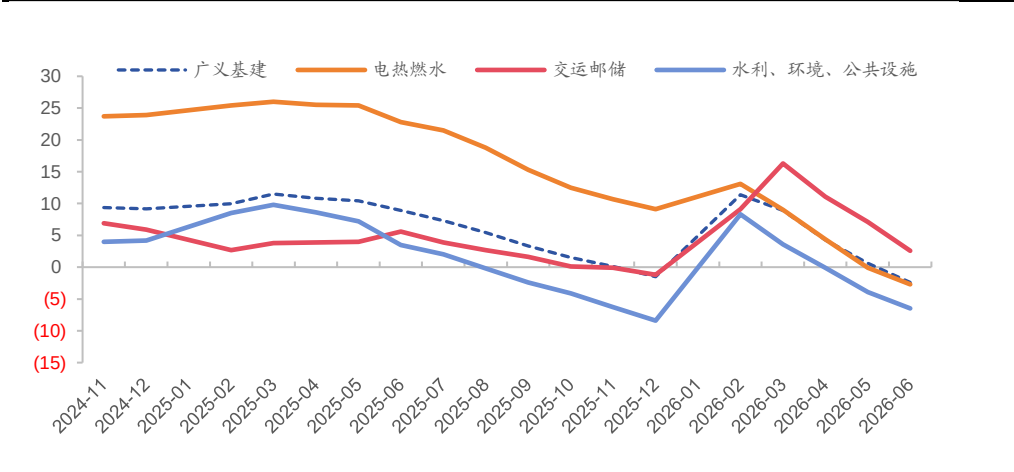
图8 固定资产投资进一步走弱 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

基建投资支撑减弱。6月，基建投资累计同比下降2.4%，较5月回落3.0个百分点，是固定资产投资走弱的重要原因。从结构看，交运邮储、电热燃水、水利环境投资增速分别为2.6%、2.7%、-6.5%，较上月均明显回落。当前基建投资偏弱，一方面与专项债发行和财政资金落地节奏有关，另一方面也反映部分项目从资金到开工、施工仍存在传导过程。后续随着“六张网”项目建设，基建投资支撑有望逐步恢复。

图9 基建投资延续降温（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

制造业投资整体承压，行业分化加剧。6月，制造业投资累计同比下降1.2%，较5月回落0.8个百分点。从结构看，制造业投资延续结构性分化加剧。**一方面**，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资同比增长24.7%，计算机等电子设备制造业投资增长6.5%，明显高于制造业整体水平；通用设备、电气机械投资分别增长1.9%和1.2%，部分装备制造领域仍保持一定投资动能。**另一方面**，传统制造业和部分终端制造投资进一步走弱。化学原料、有色冶炼、医药制造业、专用设备制造业投资分别下降6.5%、4.1%、9.2%和8.6%，降幅较上月均扩大，反映部分行业仍面临需求不足、产能压力和盈利预期偏弱等约束；农副食品、食品制造投资分别下降1.9%和8.1%，汽车制造下降4.2%，较上月均进一步走弱，指向部分消费制造和终端制造领域资本开支仍偏谨慎。

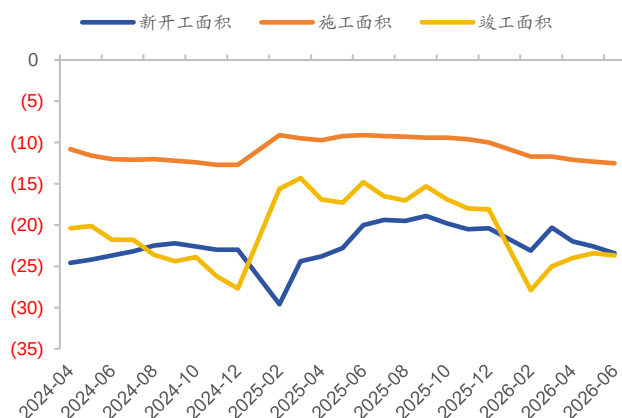
图10 制造业投资延续分化（%）

项目	项目	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11
制造业	制造业	-1.2	-0.4	1.2	4.1	3.1	0.6	1.9
上游原材料	化学原料	-6.5	-5.9	-3.6	0.4	-5.4	-8	-8.2
	有色冶炼	-4.1	-2.3	-0.9	3.7	-9.2	-4.2	-2.2
中游装备制造	金属制品	-5.5	-4	-1.4	5.5	7.4	-1.9	2.1
	通用设备	1.9	2.8	5.5	12.5	7	6.2	8.9
	专用设备	-8.6	-8	-6	-0.4	-0.5	-7.1	-4
	电气机械	1.2	1.5	2.9	0.8	5.8	-10.3	-9.5
	电子设备	6.5	6.7	5.4	5.4	1.2	-3.2	-3.2
	航空航天等运输设备	24.7	23.6	24.7	27.7	31.1	17.5	22.4
下游消费制造	农副食品	-1.9	0.5	2.6	5.5	11.2	9.2	9.6
	食品制造	-8.1	-6.5	-4.5	0.7	4.7	2.2	2.3
	纺织业	9.4	10.8	12.1	17.6	18.8	4.3	5.8
	医药制造	-9.2	-9	-7.8	-7.7	-2.8	-13.5	-13.1
	汽车制造	-4.2	-2.7	-0.5	4.8	2.6	11.7	15.3

资料来源：Wind，联储证券研究院

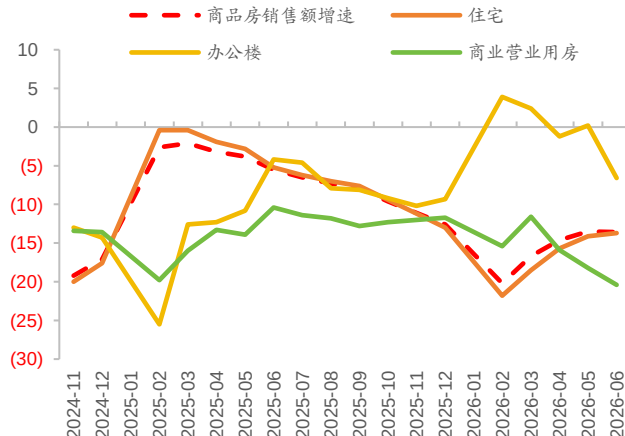
地产投资降幅扩大，但拖累程度基本稳定，行业仍处于调整阶段。6月，地产投资累计同比下降18.0%，降幅较5月扩大1.8个百分点，对固定资产投资的拖累约为3.0个百分点，较上月的2.9个百分点仅小幅增加。**供给端看**，6月房屋新开工、施工和竣工面积分别同比下降23.4%、12.5%和23.7%，降幅较5月分别扩大0.8、0.2和0.3个百分点，房企开工和施工意愿仍然偏弱。**销售端看**，地产销售修复有所反复。6月商品房销售面积和销售额分别下降11.6%和13.6%，降幅较5月分别扩大0.8和0.1个百分点；销售额降幅继续大于销售面积，也反映价格因素仍对销售回款形成制约。**资金端看**，房企资金压力再度加大。6月地产到位资金同比下降20.2%，降幅较5月扩大1.2个百分点。其中，国内贷款和自筹资金分别下降31.7%和16.4%，降幅分别扩大3.0和3.4个百分点；个人按揭贷款和定金及预收款分别下降24.9%和15.8%，降幅虽较上月有所收窄，但仍处较低水平。**价格端看**，一线城市边际企稳、二三线城市、仍偏弱。6月，一、二、三线城市新建商品住宅价格同比分别下降1.3%、3.1%和4.2%，环比分别上涨0.1%、持平 and 下降0.3%；其中一、二线城市同比降幅较5月有所收窄，三线城市持平。二手住宅价格同比分别下降4.9%、5.4%和6.0%，降幅均较5月收窄，但环比分别上涨0.3%、下降0.3%和下降0.4%。整体看，一线城市价格已有企稳迹象，但二三线城市特别是二手房价格仍在调整，房地产价格预期尚未全面扭转，指向核心城市房价边际企稳，但尚未向更多城市和投资端形成有效传导。

图11 房企开工和施工意愿仍然偏弱 (%)



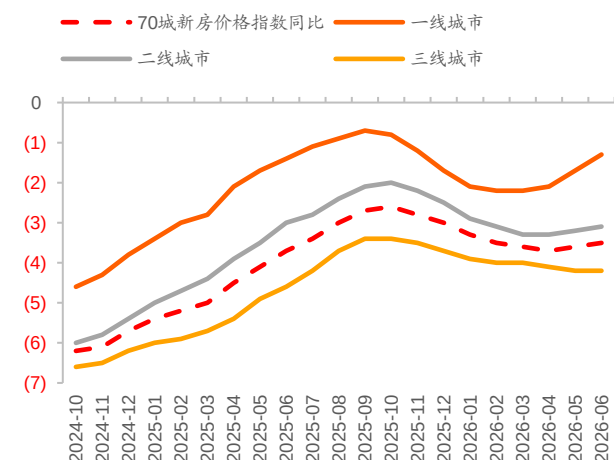
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 地产销售延续改善 (%)



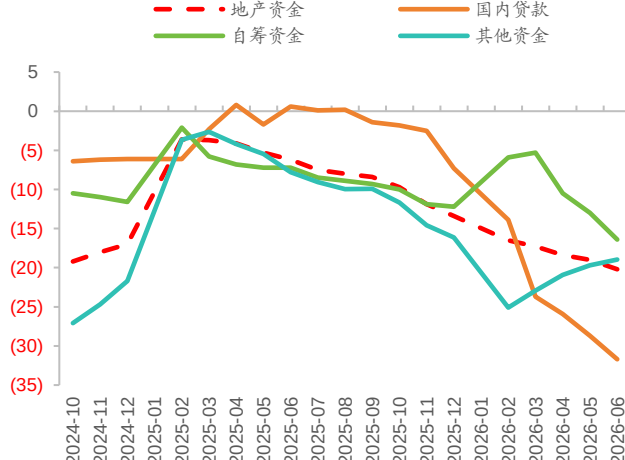
资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 价格修复仍主要集中于核心城市 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图14 地产资金到位仍然偏弱 (%)

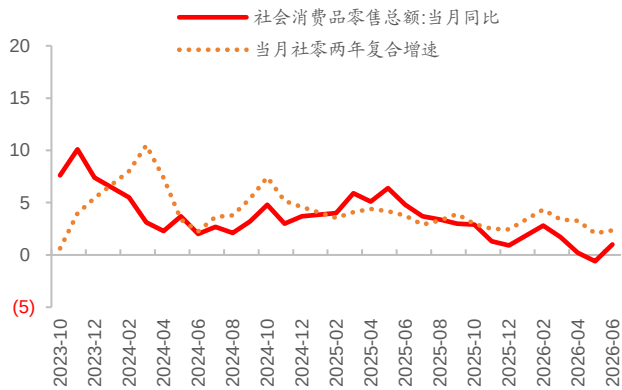


资料来源：Wind，联储证券研究院

4. 消费：服务强于商品、必选强于耐用品

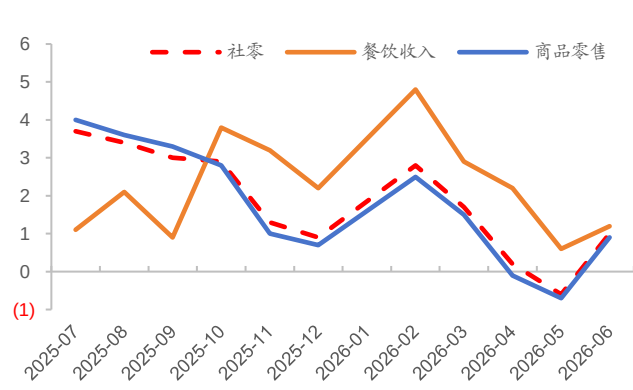
消费边际改善，服务消费是主要支撑，商品消费内生动能仍偏温和。6月，社零同比增长1.0%，较5月的-0.6%回升1.6个百分点。上半年社零同比增长1.3%。从更广义的消费口径看，上半年，社会消费商品和服务零售总额同比增长2.7。结构上看，消费呈现两方面特征。一方面，服务消费是整体消费的重要支撑。上半年服务零售额同比增长5.3%，明显高于商品零售额的1.1%，指向居民消费结构继续由实物商品向服务体验延伸。另一方面，商品消费内部明显分化，国补相关耐用品为主要拖累，其他消费修复亦偏温和。一是基本生活与文化类用品构成商品消费的主要支撑。6月，粮油食品、烟酒、服装鞋帽、化妆品、日用品和文化办公用品类零售额分别增长7.9%、12.1%、3.9%、12.6%、3.9%和12.7%。二是国补相关耐用品高基数回落。汽车、家电、家具和建筑装潢材料类分别下降16.1%、8.7%、6.6%和10.5%，成为商品消费的主要拖累。按汽车、家电、通讯器材、文化办公用品、家具和建筑装潢材料六类国补相关商品测算，6月相关商品零售额合计同比下降约8.3%，拖累社零增速约1.5个百分点；剔除后，其余消费同比增长约3.1%，高于社零整体，但略低于去年同期的3.4%。上半年剔除上述商品后，其余消费增长约2.7%，低于去年同期的4.3%，指向居民自主消费需求尚未明显增强

图15 6月社零增速边际修复（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图16 餐饮、商品消费均回升（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图17 不同消费品类别消费单月增速（%）

	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11	2025-10
限上商品同比	-2.2	-5.2	-4.9	1.2	2.5	-2.0	-2.2	1.4
服装鞋帽针纺织品类	3.9	3.8	3.6	7.0	10.4	0.6	3.5	6.3
化妆品类	12.6	2.5	4.7	8.3	4.5	8.8	6.1	9.6
日用品类	3.9	1.6	3.5	4.6	6.6	3.7	-0.8	7.4
家用电器和音像器材类	-8.7	-15.6	-15.1	-5.0	3.3	-18.7	-19.4	-14.6
中西药品类	4.4	4.0	4.2	5.7	0.7	1.2	4.9	3.6
家具类	-6.6	-8.7	-10.4	-8.7	8.8	-2.2	-3.8	9.6
金银珠宝类	-3.4	-8.9	-21.3	11.7	13.0	5.9	8.5	37.6
体育、娱乐用品类	-2.2	-8.0	-8.0	-2.0	4.1	9.0	0.4	10.1
书报杂志类	0.0	-3.1	-9.7	3.9	0.0	4.6	0.5	-3.5
文化办公用品类	12.7	-1.5	-6.9	15.0	5.8	9.2	11.7	13.5
通讯器材类	16.5	0.7	6.2	27.3	17.8	20.9	20.6	23.2
石油及制品类	-5.1	-3.2	-6.5	0.1	-9.7	-11.0	-8.0	-5.9
建筑及装潢材料类	-10.5	-13.6	-13.8	-9.0	-2.2	-11.8	-17.0	-8.3
汽车类	-16.1	-16.1	-15.3	-11.8	-7.3	-5.0	-8.3	-6.6

资料来源：Wind，联储证券研究院

5. 展望：政策性投资与服务消费构成两条观察主线

下半年增长斜率主要取决于政策性投资能否接续发力，以及服务消费能否进一步扩张。总体来看，上半年经济修复仍主要集中于优势制造业、资源品和生产性服务业，内需承接尚未同步增强。价格环境虽明显改善，但更多反映地缘扰动引发的输入性价格上涨，以及新兴产业景气带来的结构性价格修复，尚不能等同于供需全面改善。

往后看，下半年经济主要关注两条线索。一是投资能否企稳回升。当前房地产投资对固定资产投资的拖累总体稳定，投资进一步走弱主要源于基建降温 and 制造业资本开支放缓。后续需关注专项债等财政资金能否加快转化为实物工作量，“六张网”建设能否带动基建投资回升，以及高端装备、电子信息等优势行业的投资动能能否向更多制造业领域扩散。二是服务消费能否延续较快增长。上半年服务零售额同比增长 5.3%，明显高于商品零售，是消费韧性的主要来源。随着消费品以旧换新高基数效应进一步显现，服务消费对整体需求的支撑作用或更加突出。后续需关注服务消费能否由信息技术、商务服务等生产性领域，进一步向文旅、交通、餐饮等生活性领域扩散，并通过就业改善、收入增长和价格回升形成正向循环。

风险提示

外需边际走弱、地缘政治超预期恶化、AI 产业链降温超预期、政策资金投放节奏不及预期。

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 5 号院北投投资大厦 B 栋 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