

2025 年 7 月 15 日

6 月社零增速回落，餐饮放缓，电商大促下需求提前释放

民银证券研究团队

分析师：何丽敏

电 话：37288036

Email: liminhe@cmbcint.com

相关报告：

- 民银国际-消费行业研究报告：5 月社零超预期，受耐用品及 618 活动提前所驱动-20250616
- 民银国际-消费行业研究报告：4 月社零结构向好，可选品持续回暖及耐用品高增-20250519
- 民银国际-消费行业研究报告：3 月社零强于预期，结构延续改善趋势-20250416
- 消费行业研究报告：1-2 月社零结构优化，可选品及餐饮显著升温-20250317

6 月社零增速回落，略低于一致预期：6 月社零同比+4.8% (WIND 一致预期为+5.6%)。汽车项正增(+4.6%)，除汽车外社零同比+4.8%，餐饮增速显著回落。今年电商大促提前，各平台早在 5 月 13 日启动 618 大促，较去年提早一周，因此部分需求提前于 5 月释放。

一、6 月商品增速回落，双月增速亮眼，包装饮料受外卖补贴影响：

(1)可选品：单月增速回落，5-6 月双月增速亮眼。鞋服/化妆品/金银珠宝 5-6 月双月增速分别为+4.9%/+3.9%/+16.9%。6 月鞋服/化妆品/金银珠宝同比+1.9%/-2.3%/+6.1%(5 月分别为+4.0%/+4.4%/+21.8%)，体育娱乐类增速略有回落至 9.5%。今年三大电商平台 618 大促时间首次提前至 5 月中旬，可选品需求提前释放。

(2)耐用品：三大耐用品类通讯器材/家具/家电延续高速增长，国补效果未见明显钝化，建材延续回落。6 月通讯器材、家具、家电同比分别+13.9%/+28.7%/+32.4% (5 月增速分别为+33.0%/+25.6%/+53.0%)。据产业在线，空调 7/8/9 月内销排产分别同比+8.1%/-19.2%/-7.8%，空调内销排产计划有所下调，前期需求集中释放，厂商谨慎优化排产计划及库存。同时，政策明确 2025 国补政策将全年实施，预计三季度排产下调有限。6 月百强房企操盘金额同比-23%，跌幅较上月加深。今年以来汽车价格竞争缓和，5 月社零汽车项同比+4.6% (前值+1.1%)，狭义乘用车销量同比+18.1% (前值+13.3%)。

(3)必选品：饮料零售额月度负增长，外卖补贴大战升级，现制茶饮短期影响包装饮料需求。6 月粮油食品/饮料/烟酒社零同比分别+8.7%/-4.4%/+0.7，而 5 月饮料增速为 0.1%的正增长。

二、6 月餐饮增速显著放缓，失业率持平 5.0%。6 月餐饮整体/限上餐饮同比分别+0.9%/-0.4 (5 月同比+5.9%/+4.8%)，当月多地出现高温、强降雨等天气，叠加外卖大力度补贴消费者，或影响外出就餐意愿。1-6 月线上实物电商增速提升至 6.0% (1-5 月+6.3%)。

三、7 月以来越南及 22 个国家先后收到美国关税政策信函，关税政策尽管仍有不确定性，但市场对政策敏感度边际降低，且以越南为代表的产地目前看具备关税优势。可关注产地布局具备优势的出口链公司，内需消费方面关注悦己消费领域如户外、潮玩 IP 及零售、奶价有望探底企稳的原奶供应商，以及竞争格局优化可期的乳制品板块。

6月社零增速回落，餐饮放缓，电商大促下需求提前释放

——消费行业定期报告

报告正文：

6月社零增速回落，略低于一致预期：6月社零同比+4.8% (WIND一致预期为+5.6%)。汽车项正增(+4.6%)，除汽车外社零同比+4.8%，餐饮增速显著回落。

今年电商大促提前，各平台早在5月13日启动618大促，较去年提早一周，因此部分需求提前于5月释放。

表 1：2025 年 6 月社零各项同比增速

社会消费品零售总额		社零当月同比增速																年度同比增速 (%)	
当月同比增速 (%)		24/1~2	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/1~2	25/03	25/04	25/05	25/06	2019年	2024年
社零总额同比		5.5	3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2	4.8	3.0	3.7	4.0	5.9	5.1	6.4	4.8	8.0	3.5
除汽车以外社零同比		5.2	3.9	3.2	4.7	3.0	3.6	3.3	3.6	4.9	2.5	4.2	4.8	6.0	5.6	7.0	4.8	9.0	3.8
限额以上社零同比		6.7	2.6	0.9	3.4	-0.6	-0.1	-0.6	2.6	6.2	1.3	4.0	4.3	8.5	6.3	8.0	5.0	3.9	2.7
实物商品网上零售额同比(YTD)		14.4	11.6	11.1	11.5	8.8	8.7	8.1	7.9	8.3	6.8	6.5	5.0	5.7	5.8	6.3	6.0	19.5	6.5
按类型	餐饮收入同比	12.5	6.9	4.4	5.0	5.4	3.0	3.3	3.1	3.2	4.0	2.7	4.3	5.6	5.2	5.9	0.9	9.4	5.3
	限额以上餐饮	12.4	3.2	0.0	2.5	4.0	-0.7	0.4	0.7	-0.3	2.5	1.2	3.6	6.8	3.7	4.8	-0.4	7.1	3.0
	商品零售同比	4.6	2.7	2.0	3.6	1.5	2.7	1.9	3.3	5.0	2.8	3.9	3.9	5.9	5.1	6.5	5.3	7.9	3.2
	限额以上商品零售	6.2	2.5	0.9	3.5	-1.0	0.0	-0.7	2.8	6.8	1.2	4.2	4.4	8.6	6.6	8.2	5.5	3.7	2.7
按品类	粮油、食品类	9.0	11.0	8.5	9.3	10.8	9.9	10.1	11.1	10.1	10.1	9.9	11.5	13.8	14.0	14.6	8.7	10.2	9.9
	饮料类	6.9	5.8	6.4	6.5	1.7	6.1	2.7	-0.7	-0.9	-4.3	-8.5	-2.6	4.4	2.9	0.1	-4.4	10.4	2.1
	烟酒类	13.7	9.4	8.4	7.7	5.2	-0.1	3.1	-0.7	-0.1	-3.1	10.4	5.5	8.5	4.0	11.2	-0.7	7.4	5.7
	中西药品类	2.0	5.9	7.8	4.3	4.5	5.8	4.3	5.4	1.4	-2.7	-0.9	2.5	1.4	2.6	0.3	-0.7	9.0	3.1
	日用品类	-0.7	3.5	4.4	7.7	0.3	2.1	1.3	3.0	8.5	1.3	6.3	5.7	8.8	7.6	8.0	7.8	13.9	3.0
可选	服装/鞋帽/针纺织品	1.9	3.8	-2.0	4.4	-1.9	-5.2	-1.6	-0.4	8.0	-4.5	-0.3	3.3	3.6	2.2	4.0	1.9	2.9	0.3
	化妆品类	4.0	2.2	-2.7	18.7	-14.6	-6.1	-6.1	-4.5	40.1	-26.4	0.8	4.4	1.1	7.2	4.4	-2.3	12.6	-1.1
	金银珠宝类	5.0	3.2	-0.1	-11.0	-3.7	-10.4	-12.0	-7.8	-2.7	-5.9	-1.0	5.4	10.6	25.3	21.8	6.1	0.4	-3.1
	文化办公用品类	-8.8	-6.6	-4.4	4.3	-8.5	-2.4	-1.9	10.0	18.0	-5.9	9.1	21.8	21.5	33.5	30.5	24.4	3.3	-0.3
	体育、娱乐用品类	11.3	19.3	12.7	20.2	-1.5	10.7	3.2	6.2	26.7	3.5	16.7	25.0	26.2	23.3	28.3	9.5	8.0	11.1
地产	通讯器材类	16.2	7.2	13.3	16.6	2.9	12.7	14.8	12.3	14.4	-7.7	14.0	26.2	28.6	19.9	33.0	13.9	8.5	9.9
	家用电器和音像器材	5.7	5.8	4.5	12.9	-7.6	-2.4	3.4	20.5	39.2	22.2	39.3	10.9	35.1	38.8	53.0	32.4	5.6	12.3
	家具类	4.6	0.2	1.2	4.8	1.1	-1.1	-3.7	0.4	7.4	10.5	8.8	11.7	29.5	26.9	25.6	28.7	5.1	3.6
汽车及石油	建筑及装潢材料类	2.1	2.8	-4.5	-4.5	-4.4	-2.1	-6.7	-6.6	-5.8	2.9	0.8	0.1	-0.1	9.7	5.8	1.0	2.8	-2.0
	汽车类	8.7	-3.7	-5.6	-4.4	-6.2	-4.9	-7.3	0.4	3.7	6.6	0.5	-4.4	5.5	0.7	1.1	4.6	-0.8	-0.5
石油	石油及制品类	5.0	3.5	1.6	5.1	4.6	1.6	-0.4	-4.4	-6.6	-7.1	-2.8	0.9	-1.9	-5.7	-7.0	-7.3	1.2	0.3

资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

图 1：5 月社零同比+4.8%，Wind 一致预期+5.6%

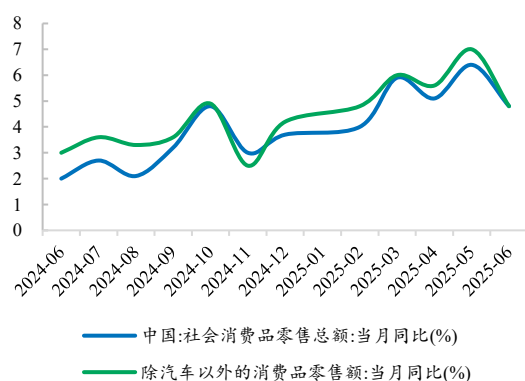
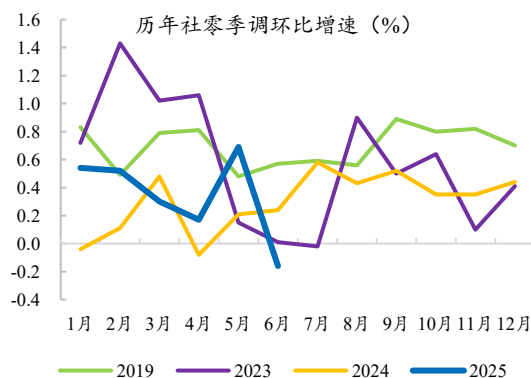


图 2：社零季调环比增速



资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

一、6月商品增速回落，双月增速亮眼，包装饮料受外卖补贴影响：

图 3：6 月餐饮同比+0.9%，环比降速明显

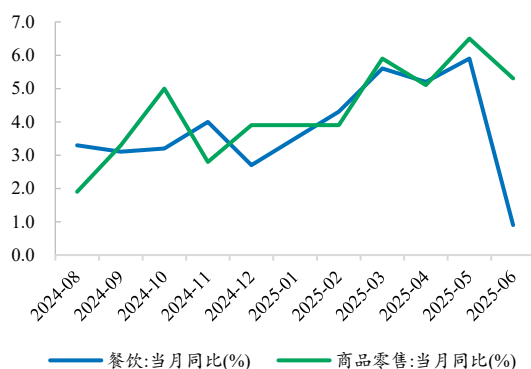
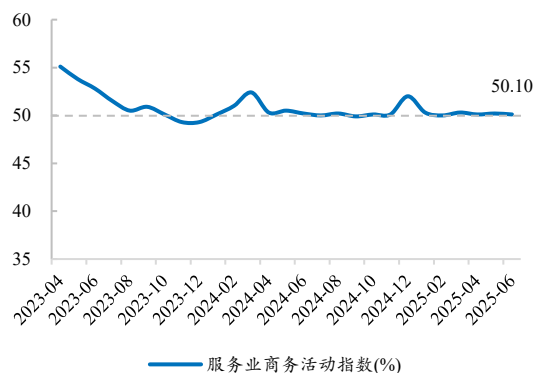


图 4：6 月商务活动指数 50.1，处于荣枯线上



资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

图 5：6 月限额以上餐饮增速同比及环比降速

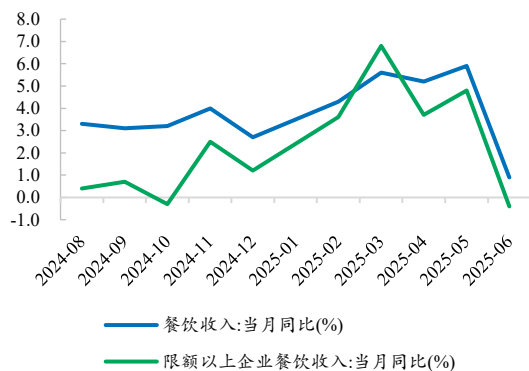
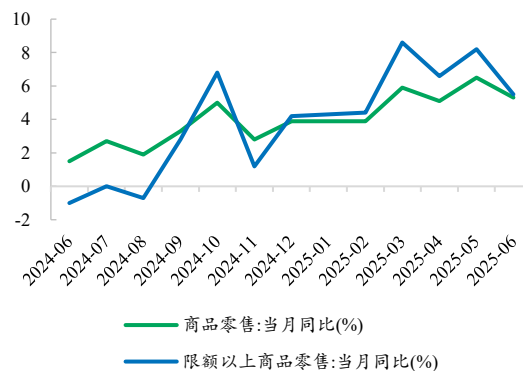


图 6：6 月社零商品项同比+5.3%，增速回落



资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

(1)可选品：单月增速回落，5-6月双月增速亮眼。鞋服/化妆品/金银珠宝 5-6 月双月增速分别为+4.9%/ +3.9%/ +16.9%。6 月鞋服/化妆品/金银珠宝同比+1.9%/ -2.3%/ +6.1%（5 月分别为+4.0%/ +4.4%/ +21.8%，），体育娱乐类增速略有回落至 9.5%。今年三大电商平台 618 大促时间首次提前至 5 月中旬，可选品需求提前释放。

(2)耐用品：三大耐用品类通讯器材/家具/家电延续高速增长，国补效果未见明显钝化，建材延续回落。6 月通讯器材、家具、家电同比分别+13.9%/ +28.7%/ +32.4%（5 月增速分别为+33.0%/ +25.6%/ +53.0%）。据产业在线，空调 7/8/9 月内销排产分别同比+8.1%/ -19.2%/ -7.8%，空调内销排产计划有所下调，前期需求集中释放，厂商谨慎优化排产计划及库存。同时，政策明确 2025 国补政策将全年实施，预计三季度排产下调有限。6 月百强房企操盘金额同比-23%，跌幅较上月加深。今年以来汽车价格竞争缓和，5 月社零汽车项同比+4.6%（前值+1.1%），狭义乘用车销量同比+18.1%（前值+13.3%）。

(3)必选品：饮料零售额月度负增长，外卖补贴大战升级，现制茶饮短期影响包装饮料需求。6月粮油食品/饮料/烟酒社零同比分别+8.7%/ -4.4%/ +0.7，而5月饮料增速为0.1%的正增长。

图 7：6 月社零汽车类提速增长（+4.6%）

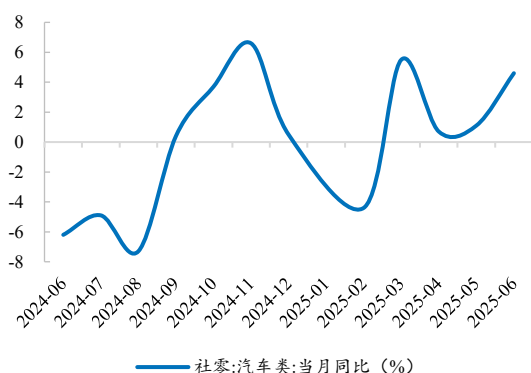
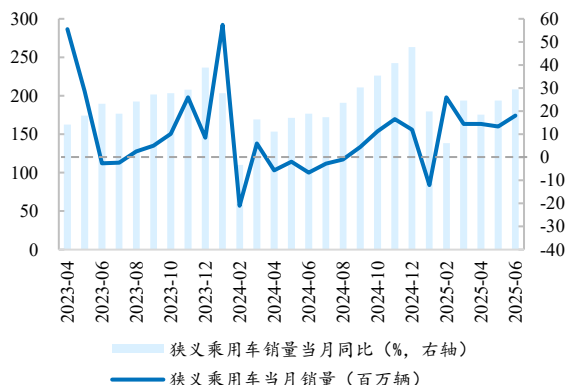


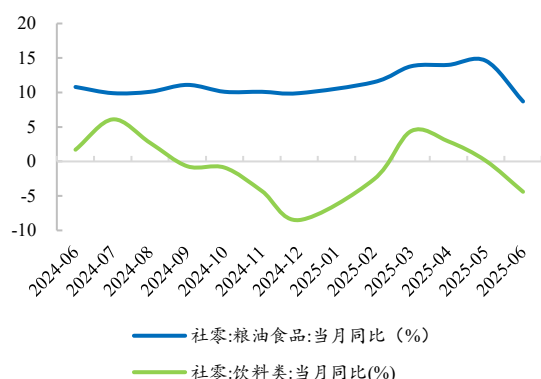
图 8:6 月狭义乘用车销量同比+18.1%(上月+13.3%)



资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

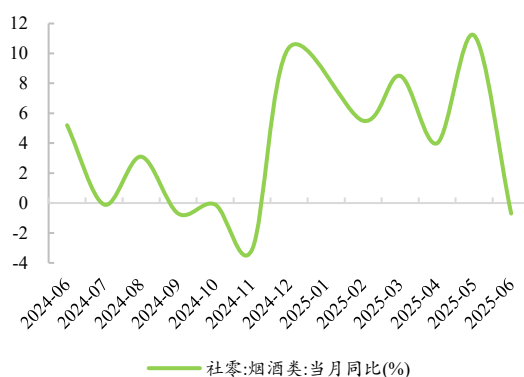
资料来源：乘联会、通联数据、民银国际整理

图 9：6 月饮料增速转负，同比-4.4%



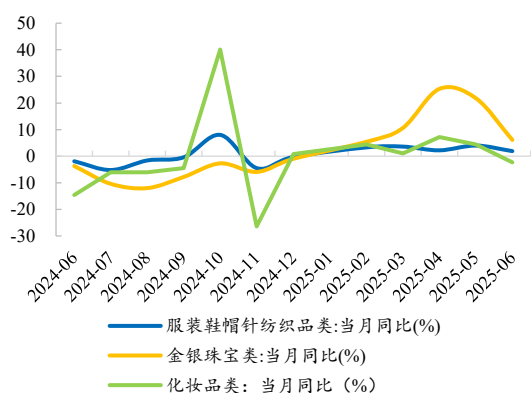
资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

图 10：必选品:烟酒类 6 月增速回升-0.7%

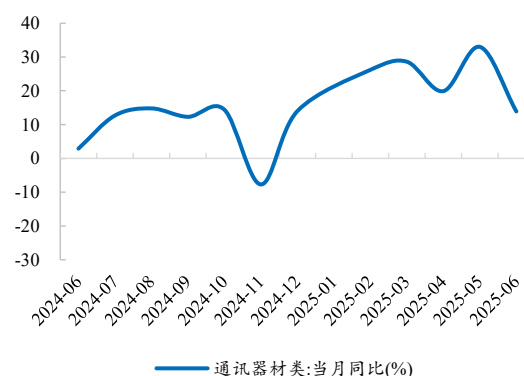


资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

图 11：6 月三大可选品增速回落，需求提前释放 图 12：6 月通讯器材增速回落，同比+13.9%

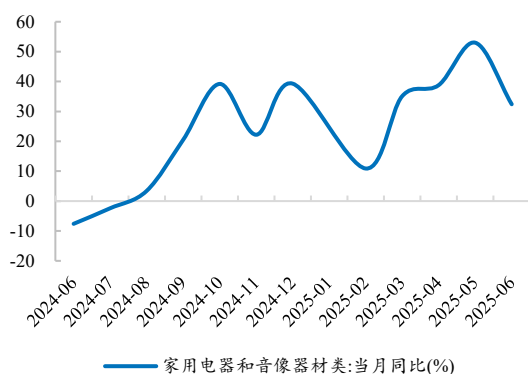


资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理



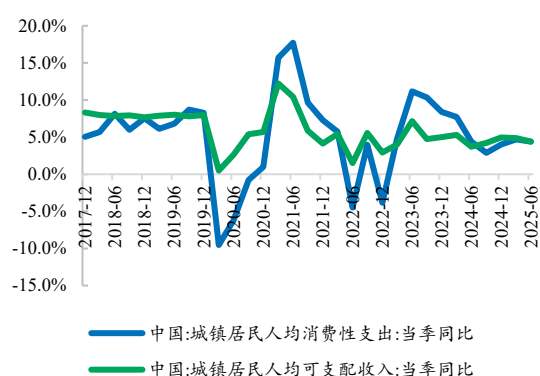
资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

图 14: 6 月社零家电增速回落, 同比+32.4%



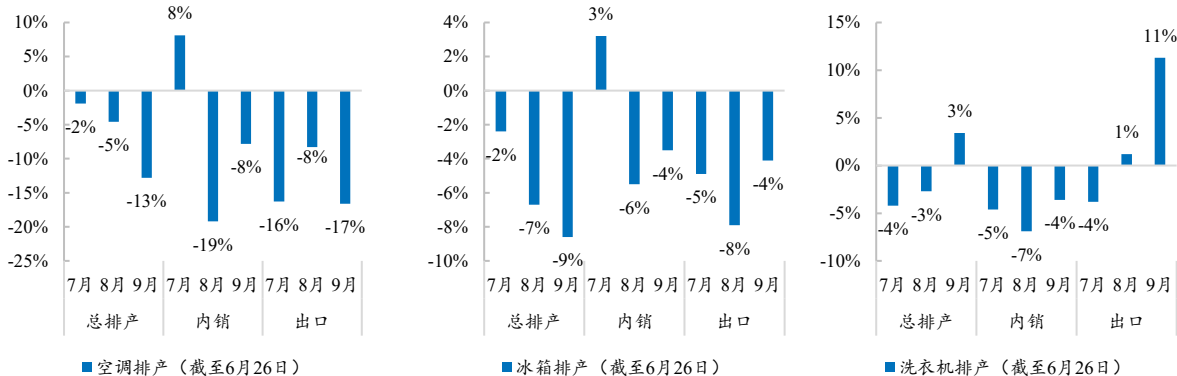
资料来源: 国家统计局、iFind、民银国际整理

图 15: 25H1 城镇居民收入/支出同比+4.7%/ +4.6%



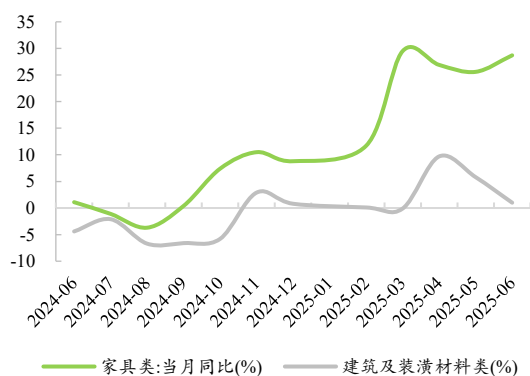
资料来源: 文旅部, 民银国际整理

图 16: 白电 2025 年 7-9 月排产(截至 6 月 26 日)



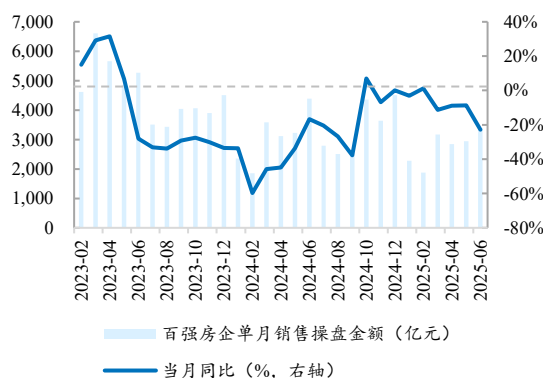
资料来源: 产业在线、民银国际整理

图 16: 6 月社零家具同比+28.7%, 保持高增



资料来源: 国家统计局、iFind、民银国际整理

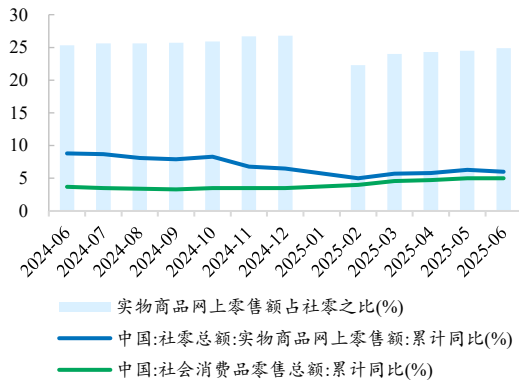
图 17: 6 月百强房企销售金额同比-23%



资料来源: 克而瑞、通联数据、民银国际整理

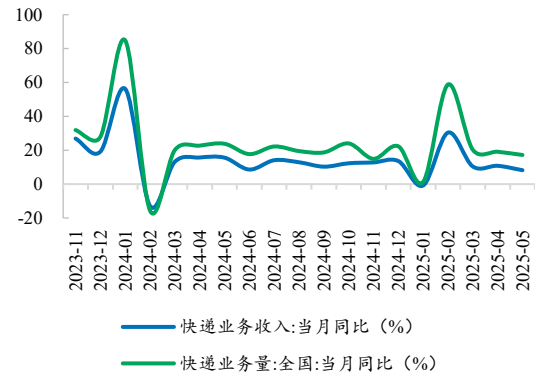
按渠道, 1-6 月线上实物电商增速提升至 6.0% (1-5 月+6.3%), 25H1 快递业务量超 950 亿件同比+19%。

图 18: 1-6 月社零实物商品网上零售同比+6.0%



资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

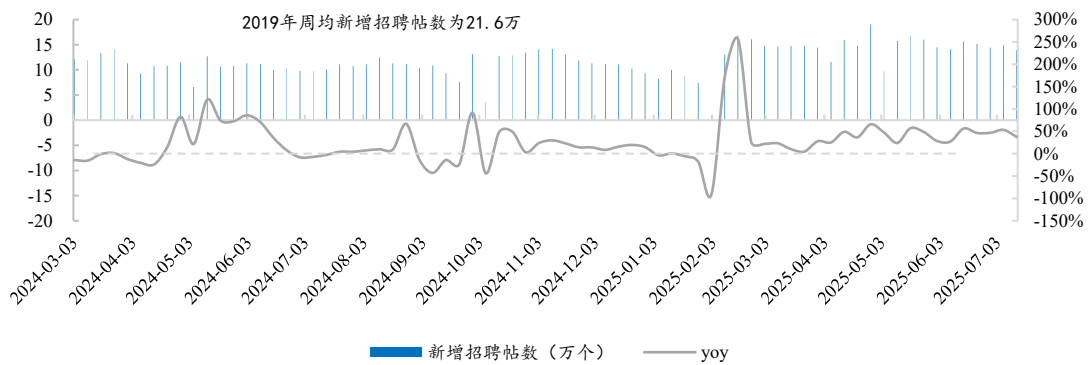
图 19: 25H1 快递业务量超 950 亿件同比+19%



资料来源：交通运输部、易观、iFind、民银国际整理

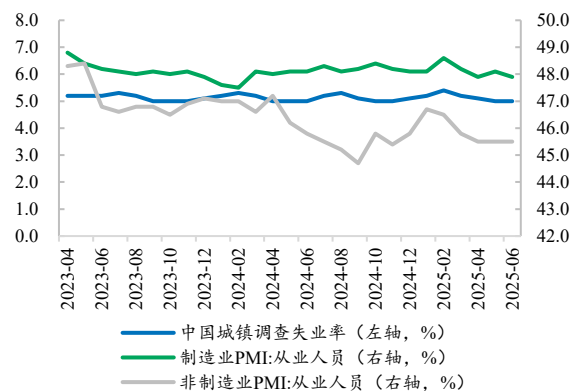
6 月失业率较上月持平至 5.0%。6 月至 7 月中旬，周新增招聘帖数同比向好，截至 6.22/6.29/7.6/7.13 周度同比分别+47%/+47%/+53%/+38%。PMI 指数中，制造业从业人员/非制造业从业人员指数分别为 47.9/45.5（上月为 48.1/45.5）。

图 20: 周新增招聘帖数趋势向好,截至 6.22/6.29/7.6/7.13 周度同比分别+47%/+47%/+53%/+38%



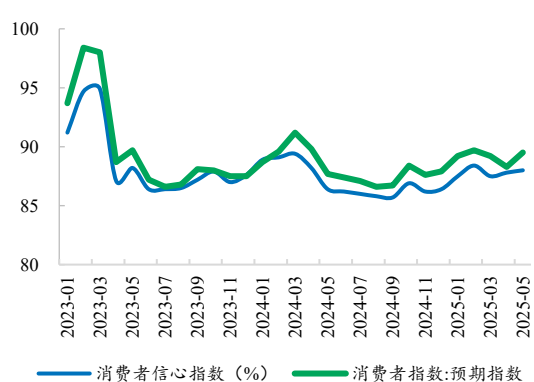
资料来源：通联数据、民银国际整理

图 21: 失业率、PMI 从业人员项环比稳定



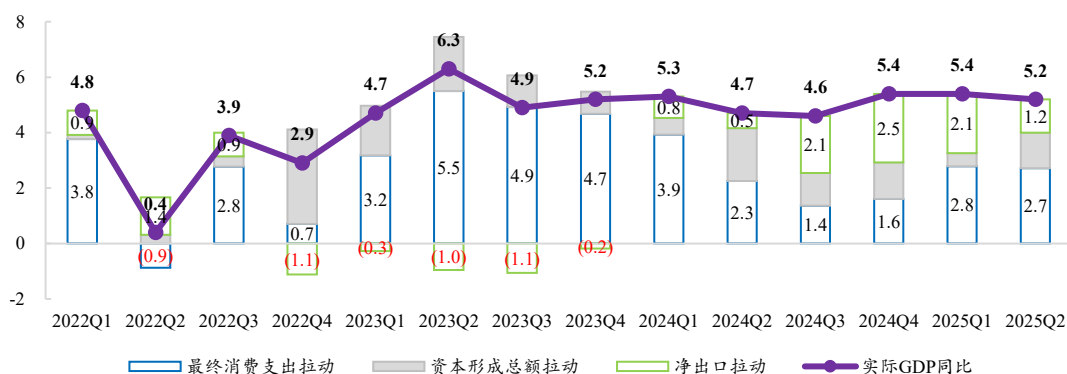
资料来源：通联数据、民银国际整理

图 22: 2025 年以来消费者信心指数有所回升



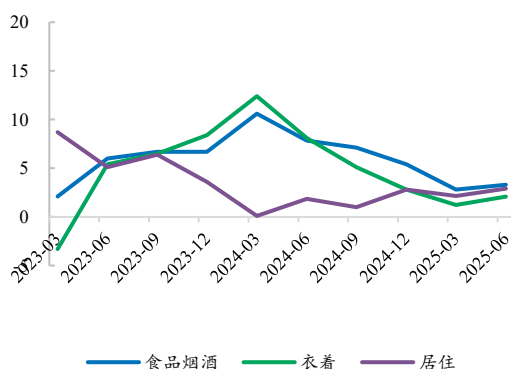
资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

图 23：25Q2 的 GDP 同比增长 5.2%，最终消费支出、净出口分别拉动 1.2%、2.7%



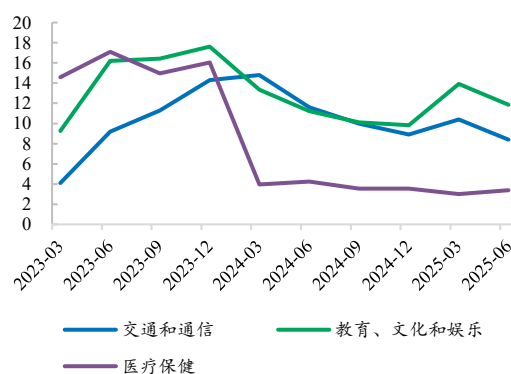
资料来源：iFIND、民银国际整理

图 24：食品、衣着、居住支出增速平稳



资料来源：通联数据、民银国际整理

图 25：交通通信和教育文化娱乐支出高增



资料来源：国家统计局、iFind、民银国际整理

我们的观点：7 月以来越南及 22 个国家先后收到美国关税政策信函，关税政策尽管仍有不确定性，但市场对政策敏感度边际降低，且以越南为代表的产地目前看具备关税优势。可关注产地布局具备优势的出口链公司，内需消费方面关注悦己消费领域如户外、潮玩 IP 及零售、奶价有望探底企稳的原奶供应商，以及竞争格局优化可期的乳制品板块。

风险提示：

消费者信心复苏的不确定性；行业竞争加剧；政策变动风险等。

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1，4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解，分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。