

汽车消费为何高增长？

分析师 梁中华

执业证书编号: S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理 张陈

电话

邮箱 zhangchen@r.qlzq.com.cn

相关报告

投资要点

- 今年我国汽车消费强劲恢复，不仅快于整体消费恢复，在主要经济体中恢复也是比较靠前的，其中主要原因是什么呢？未来是否还会持续高增长呢？我们对这些问题进行探讨。
- **1、我国汽车消费持续走高。**从今年4月以来，汽车零售额快速回升，同比增速持续高于消费整体增速，这种状况还在延续。在主要可选商品中，汽车恢复是比较靠前的。并且与其他主要经济体相比，我国汽车销售恢复情况也位居前列。而汽车消费的快速恢复，也带动了汽车产业以及相关产业的回暖。
- **2、背后原因何在？**回顾今年宏观背景，特殊之处无外乎两点，其一是疫情，其二是政策宽松。疫情导致居民出行方式的改变可能对汽车销售有一定支撑。各地道路拥堵情况快速恢复，但地铁出行普遍恢复较慢。政策宽松对促进汽车消费也起到了重要作用。从历史数据来看，M2增速领先汽车零售额增速3个月左右。而货币放的水流向通常是不均匀的，往往最先流向加杠杆能力较强的高收入群体。因此我们也会看到，今年豪华车销量比乘用车销量增长更快。除了疫情和货币宽松之外，新能源车的崛起对汽车销售也起到了一定的支撑作用。
- **3、高增长持续多久？**我们利用2017年投入产出表进行测算，即使把对其他产业的拉动考虑在内，汽车产业占总增加值的比重也仅为3.9%，对经济整体的带动作用比较有限。因此汽车消费若能持续走高，更多反映的是整体需求扩张的结果。回顾历史数据我们就会发现，汽车消费其实是顺周期的。只有当经济周期整体上行，居民加杠杆意愿增强时，汽车消费才会出现持续的回暖。这也决定了汽车消费刺激政策更多起到的是“锦上添花”的效果。那么整体来看，短期汽车消费仍会延续高增长，若假设经济修复结束后向中长期经济增长趋势靠拢，那么汽车消费回暖的持续性或许不会很强。超预期的因素可能来自于收入分配改革措施的落地，以及中低收入群体收入水平的改善。
- **风险提示：**疫情发酵；经济下行；政策变动。

内容目录

1、汽车消费持续走高	- 3 -
2、背后原因何在?	- 4 -
3、高增长持续多久?	- 6 -

图表目录

图表 1: 汽车零售与社会消费品零售增速差 (%)	- 3 -
图表 2: 主要可选消费 1-10 月累计同比 (%)	- 3 -
图表 3: 主要经济体 1-10 月汽车销量累计同比 (%)	- 4 -
图表 4: 汽车销售、生产以及利润增速 (%)	- 4 -
图表 5: 汽车零售增速与半钢胎开工率走势 (%)	- 4 -
图表 6: 社会零售品及餐饮零售增速 (%)	- 5 -
图表 7: 一线城市地铁和道路交通拥堵同比 (%)	- 5 -
图表 8: 汽车零售与 M2 同比 (%)	- 5 -
图表 9: 乘用车整体与豪华车销量增速 (%)	- 5 -
图表 10: 豪华车与新能源车销量占比 (%)	- 6 -
图表 11: 乘用车销量增速 (%)	- 6 -
图表 12: 增加值占比较高行业 (%)	- 6 -
图表 13: 汽车零售与发电量增速 (%)	- 7 -
图表 14: 汽车零售与居民贷款增速 (%)	- 7 -
图表 15: 汽车零售与地产销售增速 (%)	- 7 -
图表 16: 汽车零售与居民收入增速 (%)	- 7 -

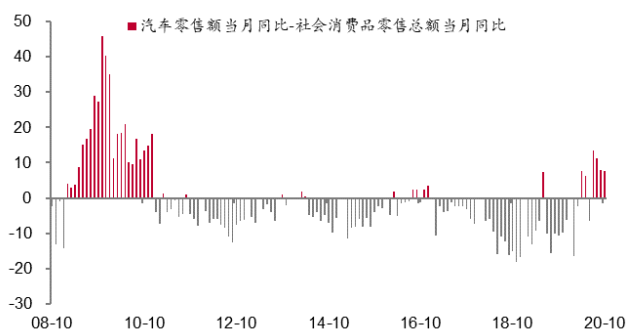
今年我国汽车消费强劲恢复，不仅快于其它类别消费，在主要经济体中恢复也很靠前，背后原因是什么？未来汽车消费是否还会持续高增长？我们对这些问题进行探讨。

1、汽车消费持续走高

我国汽车消费快速恢复。今年4月以来，我国汽车零售额快速回升，同比增速持续高于消费整体增速，并且这种状况还在延续，10月汽车零售额同比增速为12%，而社会消费品零售额同比增速仅为4.3%。

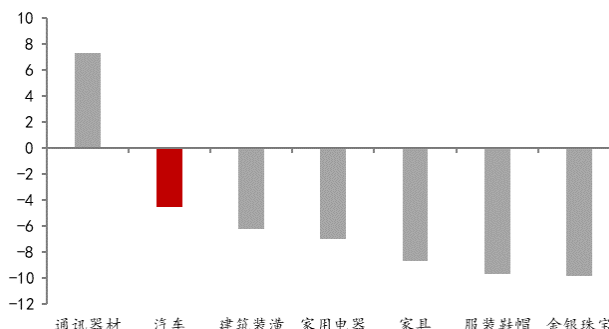
在主要可选商品中，汽车消费恢复也是比较靠前的。1-10月汽车零售同比增速为-4.5%，仅次于通讯器材的7.3%，建筑装潢、家用电器等均落后于汽车。

图表1：汽车零售与社会消费品零售增速差（%）



来源：Wind，中泰证券研究所

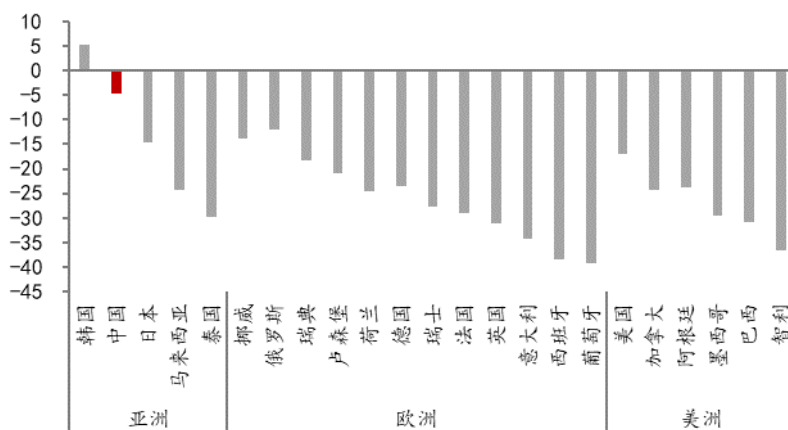
图表2：主要可选消费1-10月累计同比（%）



来源：Wind，中泰证券研究所

与其他主要经济体相比，我国汽车销售恢复情况也位居前列。根据bloomberg统计的数据，我国汽车销量1-10月累计增速达到-4.7%，远高于美国的-17%，日本的-14.7%。

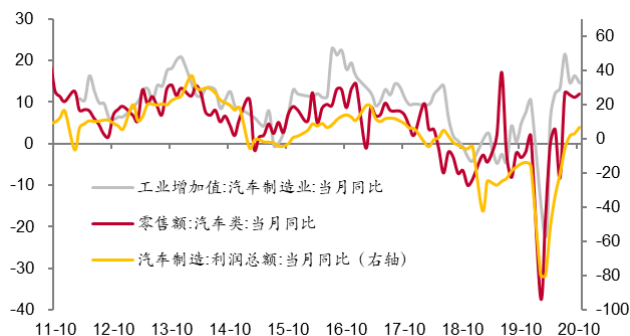
图表3：主要经济体1-10月汽车销量累计同比（%）



来源：Bloomberg，中泰证券研究所

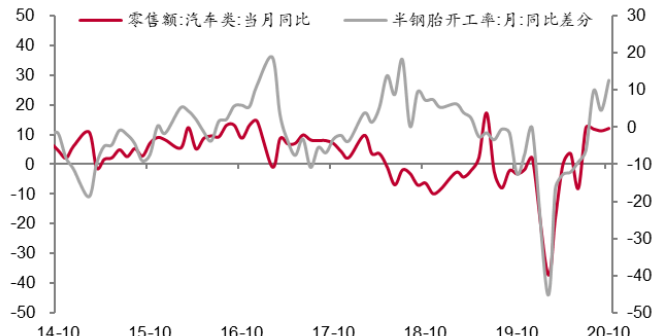
而汽车消费的快速恢复，也带动了汽车产业以及相关产业的回暖。10月汽车制造业工业增加值达到14.7%，工业企业利润增速则达到6.6%，均大幅高于工业企业整体情况。除了汽车本行业之外，与汽车相关的产业也有明显的回暖，比如半钢胎开工率受汽车产业的带动，7月以来持续回升，10月均值与去年同期相比增加了12.7%。

图表4：汽车销售、生产以及利润增速（%）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表5：汽车零售增速与半钢胎开工率走势（%）



来源：Wind，中泰证券研究所

2、背后原因何在？

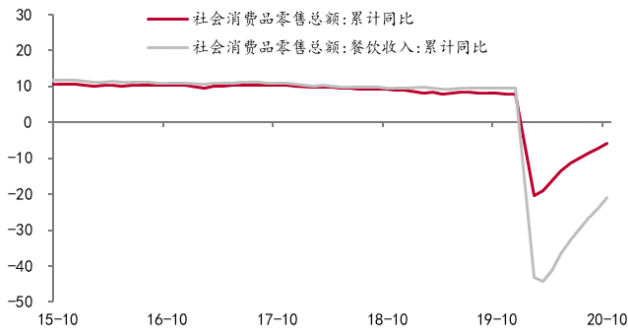
为何汽车消费会在本轮消费复苏中有如此强劲的表现呢？回顾今年宏观背景，特殊之处无外乎两点，其一是疫情，其二是政策宽松。汽车消费明显回暖是否与这两点因素有关呢？

疫情导致居民出行方式的改变可能对汽车销售有一定支撑。虽然我国疫情最早得到防控，但居民对疫情仍然存在一定的忌惮心理，这点从餐饮消费持续偏低可以看出。

而在全面复工的情况下，相比于公共交通出行而言，居民更加愿意选择

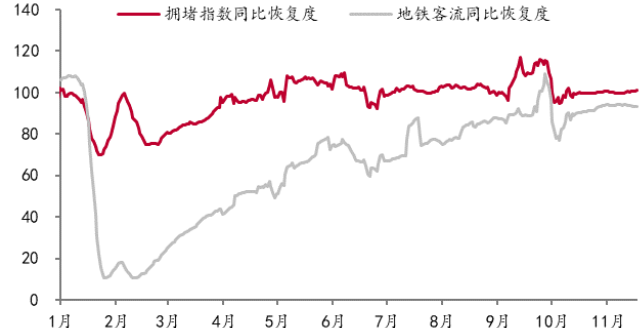
相对安全的驾车出行。我们确实也看到，各地道路拥堵情况快速恢复，但地铁出行普遍恢复较慢。比如一线城市道路拥堵从5月就已经同比转正，而地铁客流目前仅在9成左右。

图表6：社会零售品及餐饮零售增速（%）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表7：一线城市地铁和道路交通拥堵同比（%）



来源：Wind，中泰证券研究所

政策宽松对促进汽车消费也起到了重要作用。货币宽松往往能够对汽车消费起到促进作用，从历史数据来看，M2 增速领先汽车零售额增速 3 个月左右。

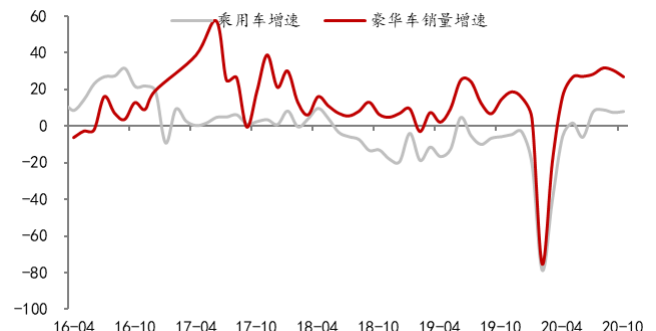
而货币放的水流向通常是不均匀的，往往最先流向加杠杆能力较强的高收入群体。因此我们也会看到，今年豪华车销量比乘用车销量增长更快，5 月份以来豪华车销量保持在 25%以上，远高于乘用车销量。

图表8：汽车零售与M2同比（%）



来源：Wind，中泰证券研究所

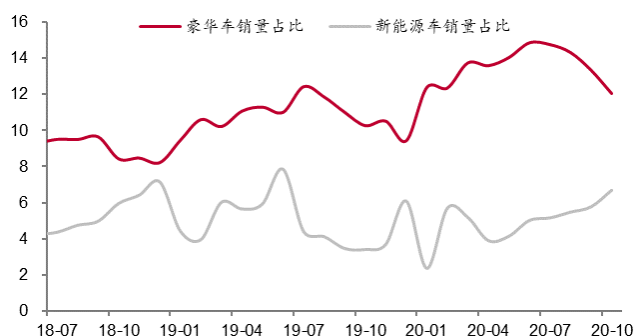
图表9：乘用车整体与豪华车销量增速（%）



来源：Wind，乘联会，中泰证券研究所

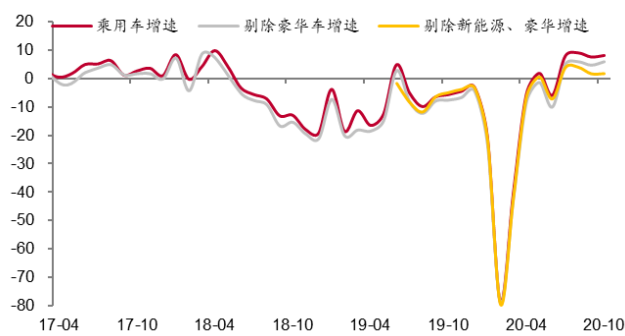
除了疫情和货币宽松之外，新能源车的崛起对汽车销售也起到了一定的支撑作用。19 年新能源车销量占乘用车的 5%左右，今年这一比例持续上升，10 月达到了 6.7%。如果我们简单将豪华车从乘用车销量中剔除，那么 10 月乘用车销量增速从 8%降至 6%，再进一步将新能源车也剔除，那么乘用车销量增速降至 1.7%。

图表 10: 豪华车与新能源车销量占比 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 乘用车销量增速 (%)



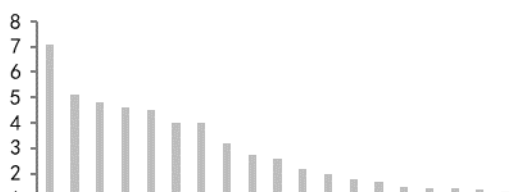
来源: Wind, 乘联会, 中泰证券研究所

3、高增长持续多久？

上述因素短期内仍会对汽车消费形成支撑,而随着疫情影响的逐步消退,货币政策的常态化回归,上述因素可能会有所减弱,但同时又叠加刺激汽车消费政策的落地。在众多因素影响下,汽车产业会持续回暖吗?

首先很重要的一点是,汽车产业对宏观经济的影响可能比较有限。利用 2017 年投入产出表,我们对汽车产业对经济整体的影响进行测算,汽车整车以及零配件增加值占总增加值比例仅为 2%左右,即使把对其他产业的拉动考虑在内,占总增加值的比重也仅为 3.9%。相比之下,房地产和建筑增加值占比达到 13.8%,把对其他产业拉动考虑在内则达到 22%。汽车产业占国民经济的体量并不大,对经济整体的带动作用可能有限。

图表 12: 增加值占比较高行业 (%)



预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1222

