

未来两年汽车销量仍可能继续低迷

宏观专题报告

2019年12月27日

报告摘要:

人口老龄化给汽车市场带来深刻和深远的影响，汽车消费狂飙突进的时代已经过去，未来几年平平淡淡才是真。

● 人口结构变动是近年来汽车销量下降主要原因

年轻人口减少导致汽车需求下降。参考日本经验，汽车销量和人口结构有关，由于年轻人占买车群体主要部分，年轻人口下降会导致对购置汽车的刚需下降。近年来我国汽车销量下降主要原因之一，未来几年我国18-35岁人口规模仍有下降趋势，预期汽车首次购置的刚需也会有所下降。

● 汽车保有量和销量与人均收入和购置税政策有关

汽车保有量和销量与人均收入成正比。根据其他国家经验，人均GDP越高，汽车保有量及汽车销量越高。当前我国人均汽车保有量及人均GDP处于较为匹配的水平。

汽车销售周期和购置税政策有关。汽车购置税减免政策能使汽车销量短期内大幅增长，但取消购置税减免政策后的一到两年时间里汽车销量增速明显回落，近年来汽车销量的下降和之前购置税优惠政策透支汽车消费有关。

● 近几年汽车销量属于结构性下降，小城市和县乡/低端车成为汽车销量拖累项

棚改货币化收紧是三四线城市汽车销量下降重要原因。2015年下半年至2018年年中期间棚改货币化不仅提高了三四线城市商品房销量，也提高了当地汽车销量。随着2018年下半年棚改货币化收紧，三四线城市汽车销量明显下行。

● 展望未来：未来几年内汽车销量或继续疲软

未来几年汽车销量或继续疲软。从人口结构看，未来几年我国年轻人口仍会继续下降，首次购车刚需有所下行。从政策看，汽车购置税减免政策短期难有出台可能。从收入看，2020年中国经济下行压力仍然较大，大件消费可能仍然乏力。

● 风险提示：

居民可支配收入增速低于预期、汽车换购需求超预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127665

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

目录

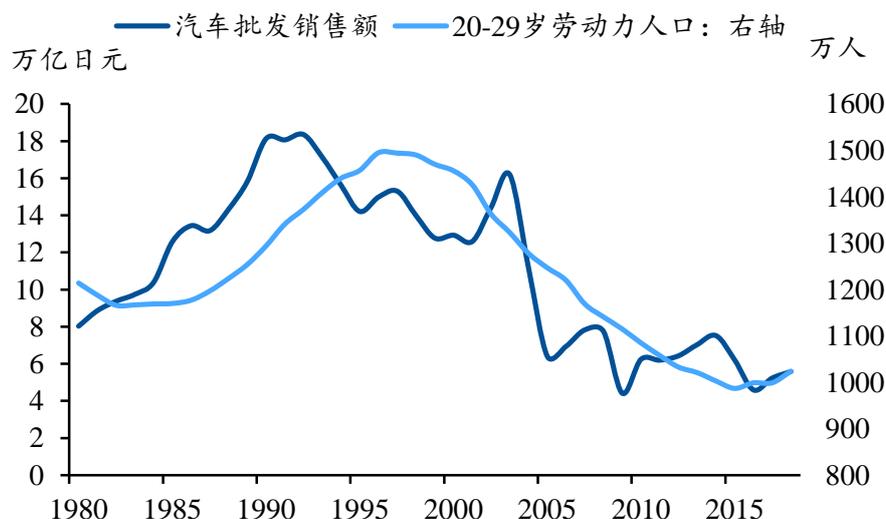
1. 近年来汽车销量下降的主要原因.....	3
1.1 人口结构是影响汽车销量主要原因	3
1.2 人均汽车保有量取决于人均收入	4
1.3 房价上涨对以汽车消费为代表的男性消费有挤出作用.....	7
1.4 购置税政策在短期内对汽车销量有一定影响	8
1.5 道路长度和汽车保有量成正比	8
2. 汽车销量属于结构性下降	9
2.1 近年来小城市、县城和乡村是汽车销量增长拖累项.....	9
2.2 低端车销量低迷拖累汽车整体销量增速	10
2.3 棚改货币化收紧和人口结构是二线以下城市汽车销量下降原因.....	10
3. 汽车销量未来展望	12
3.1 短期内，汽车销量或继续疲软	12
3.2 长期来看，换购需求或导致汽车销量仍有上行空间	12
风险提示	13

1. 近年来汽车销量下降的主要原因

1.1 人口结构是影响汽车销量主要原因

长期来看，人口结构是影响汽车销量主要原因。根据统计 20-30 岁的人群占买车人群比重超过 65%，占销售额比重大约一半左右，因此，长期来看 20-30 岁的人口数量和汽车销量成正相关关系。日本进入 2005 年之后汽车销量有所下滑，年轻人数量下降是其主要原因。

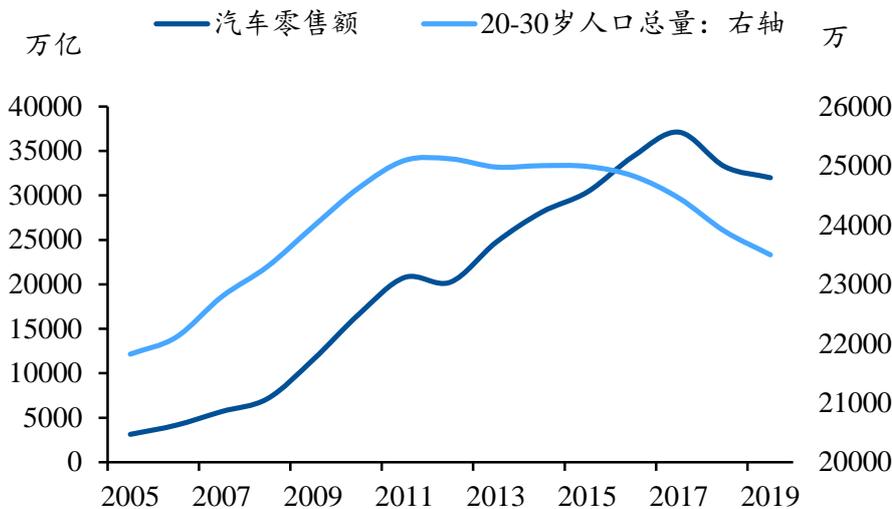
图 1：年轻人数量减少是日本汽车销售额下降主要原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

青年人数量减少是近几年我国汽车销量下降重要原因。我国自 2017 年开始 20-30 岁的人口数量就进入下行通道，从数量来看首次购车的刚需在下降，导致 2018 年和 2019 年汽车销量都较为疲软。

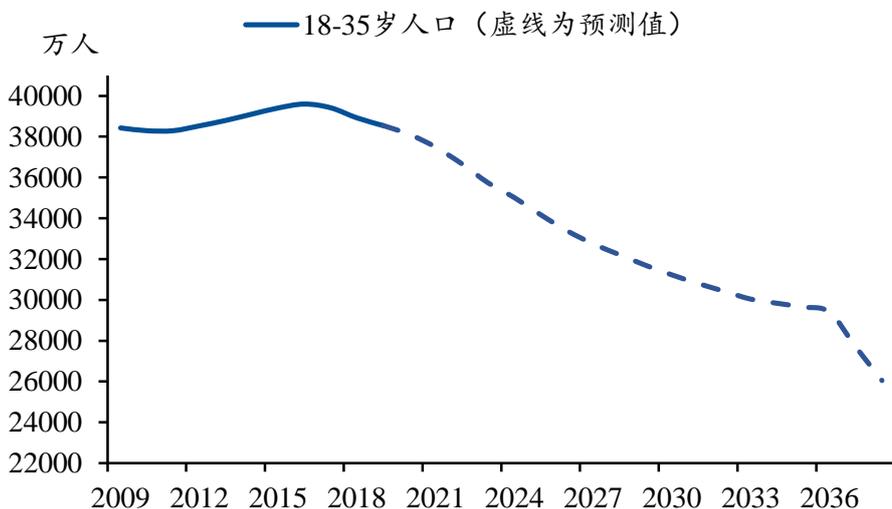
图 2：近年来年轻人数量减少也是我国汽车销量下降的重要原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

长期来看，年轻人口减少或导致我国汽车销量持续疲软。当前我国汽车首次购买消费量大于再次购买消费量，而 18-35 岁人口占汽车首次购买消费绝大部分，但这部分人口的数量未来可能呈持续下跌的态势。这不仅会造成劳动力供应的萎缩，也会造成以汽车为代表的大件消费品的持续低迷。

图 3：未来中国年轻人口可能进一步下滑，长期来看汽车销量或持续疲软



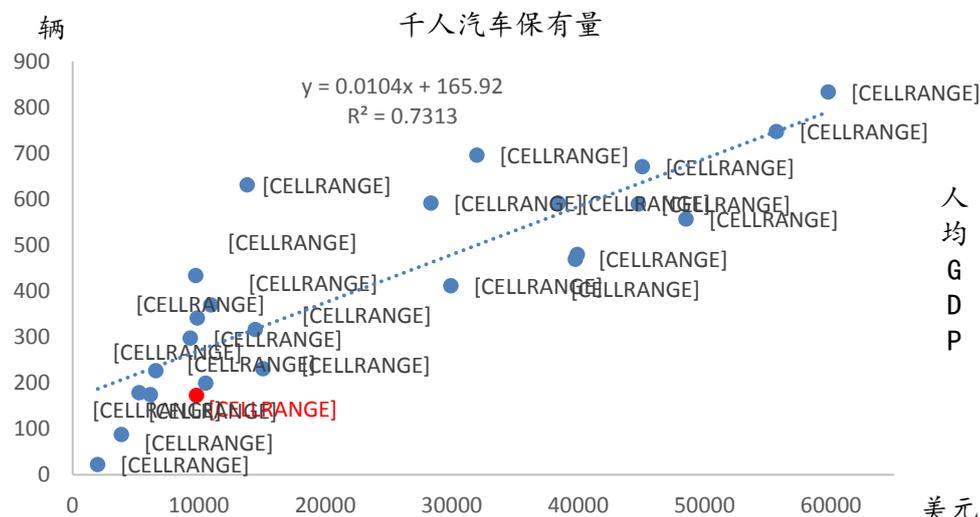
资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 人均汽车保有量取决于人均收入

人均收入越高，人均汽车保有量越高。对全球主要经济体进行对比，可以发现，人均 GDP 越高的经济体，人均汽车保有量就越高。不难理解这种现象，因为汽车对于发展中国家来说更多是奢侈品，只有先解决温饱问题才能把多余的钱拿来购买汽车。只有对于发

达经济体，汽车才相当于生活必需品。2019 年我国千人汽车保有量为 217 辆，相较我国将近一万美元的人均 GDP，处于较为合理的水平。未来要想持续提高汽车人均保有量水平，更多得依靠人均收入的持续提高。

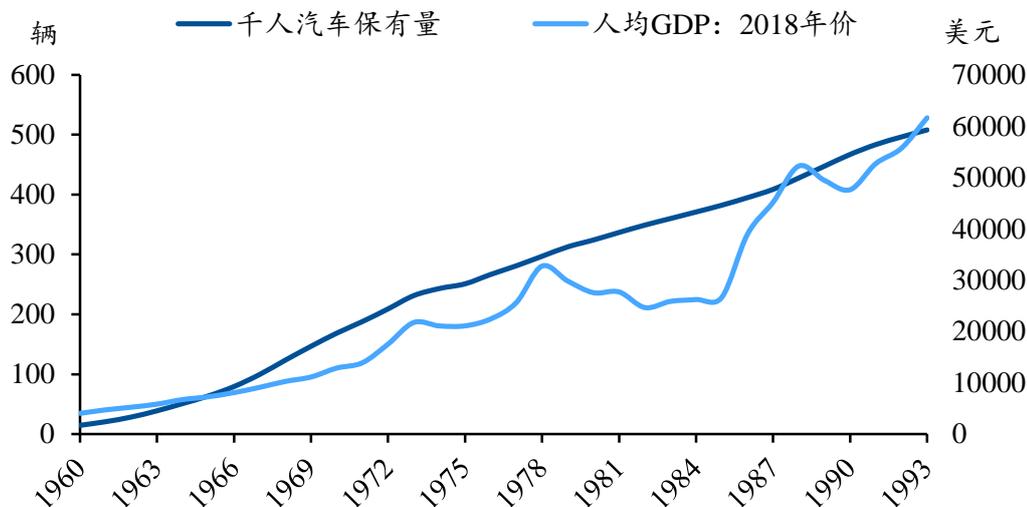
图 4：以各国的经验来看，汽车保有量和收入水平有关



资料来源：汽车之家，民生证券研究院

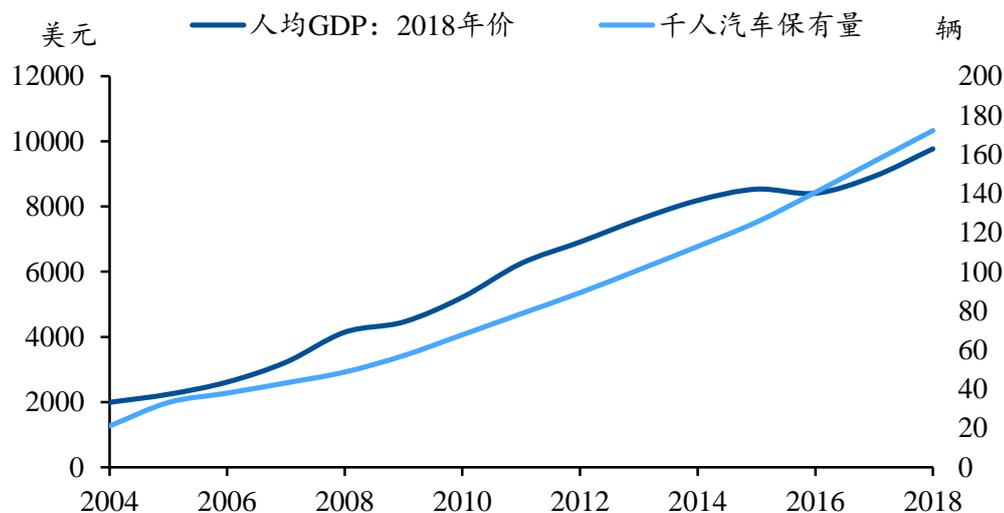
根据日本经验，未来我国人均汽车保有量仍有较大提升空间。日本千人汽车保有量从 1960 年的不到 100 辆，上升至 1993 年的 500 辆左右，用了 33 年的时间，其间日本人均 GDP（2018 年价）从 4000 美元上升至 60000 美元，可以说国民收入的提高使日本千人汽车保有量上升的重要原因。我国千人汽车保有量从 2004 年的 21 辆上升至 2018 年的 173 辆，人均 GDP 则从 2000 美元左右上升至将近 10000 美元。汽车保有量与日本同期相比毫不逊色，预计未来我国人均汽车保有量仍有较大提升空间，未来 10 年千人汽车保有量可能会提升至 400 辆左右。

图 5：日本人均 GDP 和千人汽车保有量正相关



资料来源：wind，民生证券研究院

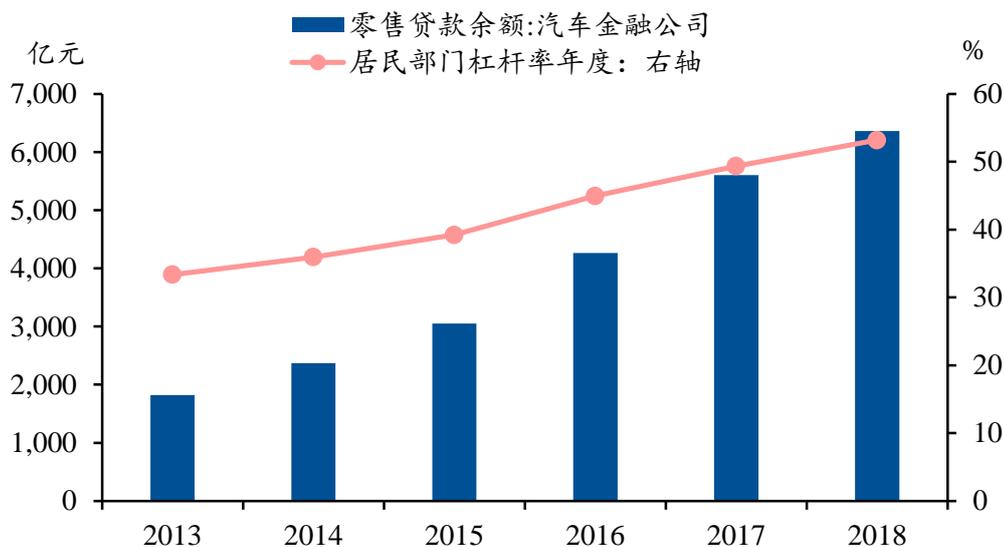
图 6：中国人均 GDP 和千人汽车保有量正相关



资料来源：wind，民生证券研究院

居民部门高杠杆制约汽车信贷增长空间。汽车信贷是过去助力汽车销量高增长的重要工具，但随着近几年我国居民部门杠杆率已触及较高位置，未来几年居民加杠杆空间较为有限，这在一定程度上制约汽车信贷高增长，也进一步制约汽车销量高增长。

图 7：居民部门高杠杆制约汽车信贷进一步放量

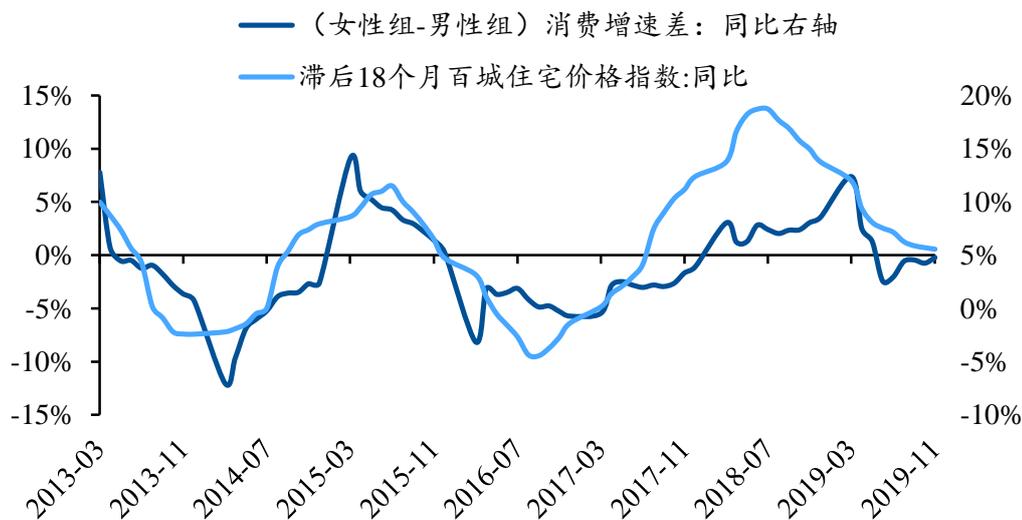


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.3 房价上涨对以汽车消费为代表的男性消费有挤出作用

房价上涨对以汽车消费为代表的男性消费有挤出作用。设置两个对照组，男性消费组以汽车、体育用品、烟酒等为代表，女性消费组以化妆品、服装、纺织品类等为代表，对比发现：当房价上涨的一年半以后，男性组消费增速明显低于女性消费组；当房价下降的一年半以后，男性组消费增速明显高于女性消费组。由此可以猜想：由于男性承担的购房压力普遍大于女性，所以房价上涨对男性消费挤出力度也明显大于女性，最近一两年汽车销量下降，和 16 年-17 年的房价上涨或有一定关系。

图 8：房价上涨过后男性消费普遍较女性消费疲软

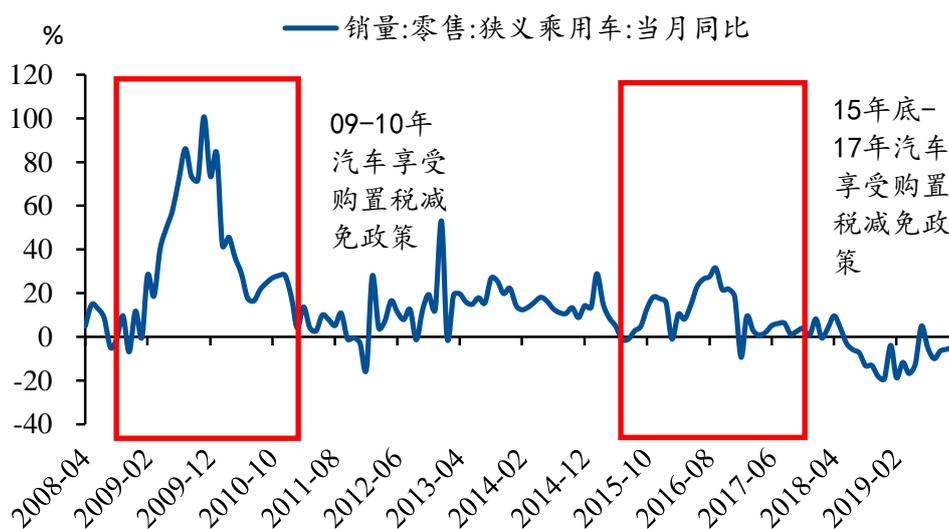


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.4 购置税政策在短期内对汽车销量有一定影响

汽车购置税减免政策会对汽车销量产生一定影响。过去十年来我国共经历两次汽车购置税调整时期：第一次是2009年1月至2010年12月，其中2009年汽车购置税从10%下调至5%，2010年购置税回调至7.5%，2011年1月开始按10%征收。第二次是2015年10月至2017年12月，其中2015年1月至2016年12月汽车购置税从10%下调至5%，2016年回调至7.5%，之后按10%征收。

图9：短期内购置税政策对汽车有一定影响



资料来源：Wind，民生证券研究院

1.5 道路长度和汽车保有量成正比

道路长度和汽车保有量成正比，我国仍有加大基建支出的必要。参考其他国家经验，公路里程和汽车保有量成正比，我国当前面临越来越拥堵的交通问题，这在一定程度上制约了汽车消费。特别是近几年来由于地方举债受限，基建投资增速较为疲软，公路里程增长较前几年有所缓慢。以此来看，未来我国基建投资仍有进一步发力的必要。

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_8102

