

➤ **7月汽车消费表现出两个令人匪夷所思的现象。**

第一，7月社零同比下行，竟然绝大部分是汽车零售偏弱所致。

7月社零增速较前值走弱0.4个百分点，社零表现低于预期。市场广泛关注的疫情，居然对7月社零没有带来太大负面影响。一个绝佳的例证是，餐饮等疫情敏感的服务消费7月反而改善。

扣除汽车分项之后，社零同比较上月改善，即7月社零的关键拖累项在汽车分项。

第二，不同口径的7月汽车销量显著背离，汽车零售额（社零口径）明显弱于汽车销量（汽车业协会口径）。

7月中汽公布的汽车销量，大幅高于往年同期，体现出显著的超季节性特征。然而社零口径的汽车销售额同比增速却在快速下滑，从6月的13.9%快速下滑至7月的9.7%。

➤ **7月中国汽车消费到底是强还是弱？**

汽车零售额（社零口径）与汽车销量（汽车业协会）差异，关键在于商用车销量变化。

经验上，汽车零售额（社零口径）与汽车销量（汽车业协会），两者差异基本上可被商用车销量所解释。

7月乘用车销量高速增长，受益于购置税政策变化、拍牌额度增加等利好因素；商用车销量下滑明显，主因在于地产开工疲软，投资活跃度低迷。

最终我们看到汽车零售额（社零口径）同比下行，然而汽车业协会的汽车销量同比稳定。

当前资本市场更多关注乘用车销量，社零口径的汽车分项包含较多商用车信息，故而短期内我们无需太过关注该指标分项的指示意义。

风险提示：经济走势超预期；疫情发展超预期；测算方法及口径存在误差。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008
 电话：15601683648
 邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

分析师 谢文迪

执业证书：S0100522060001
 电话：18807906838
 邮箱：xiewendi@mszq.com

相关研究

- 1、《人民币贬值是否促进进出口？》
- 2、《能用运价判断出口么？》

2022年7月社零同比2.7%，较6月的3.1%下滑0.4个百分点。令人惊讶的是，汽车类零售额同比增速从6月13.9%下滑至7月的9.7%，下滑4.2pct。

1 汽车消费迷思之一，汽车分项拖累7月社零

今年7月社零数据较前值有所下滑，低于市场预期。但是反观高频数据所映射的线下经济景气度却在改善，地铁客运量、高德拥堵延时指数月均读数均明显上行，因此市场对消费景气度的强弱存在一定分歧。

分拆结构，我们发现社零同比下滑的关键在于汽车类项目的拖累。

社零总额增速的下滑100%被汽车类所解释，扣除汽车后的社零7月录得1.9%，相较6月读数上升0.1pct；针对限额以上社零增速，汽车类消费贡献了8成以上的同比读数的下滑。

图 1：近两月社零汽车类消费与汽车销量增速分化加大

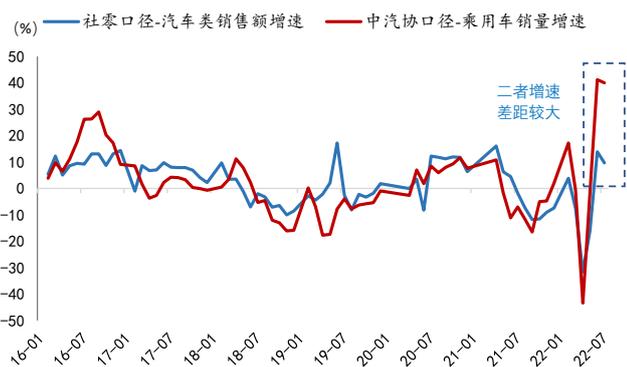


图 2：社零和汽车销量分化达到 2016 年以来最大



2 汽车消费迷思之二，不同口径指标分化

一般跟踪汽车消费有三种口径，乘联会、中汽协和统计局的汽车类消费。乘联会周频公布乘用车销量，中汽协公布车厂的月度销量，统计局会通过社零方式公布汽车类的消费额情况，虽然不同口径间的数据有一定差异，但三者趋势在长期来看基本一致。

但是我们发现，近期汽车类零售增速显著低于汽车销量增速，两者增速之差达到 2016 年以来最大。

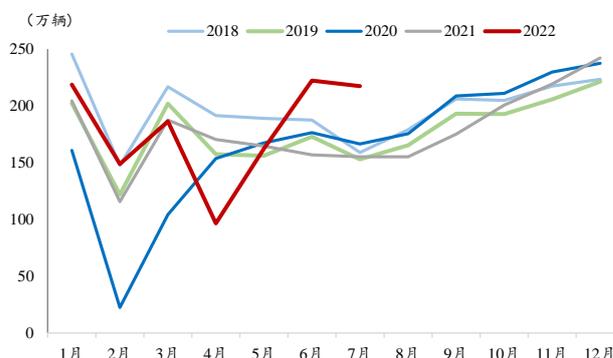
根据乘联会的周频数据和中汽协的月频数据，7月汽车销量增速并未比6月低，中汽协口径的乘用车销量增速连续2个月超40%，显示出较高的景气度。然而社零口径下的汽车类消费增速却从6月的13.9%下滑至9.7%，与汽车销量的高景气度不符。

图 3：乘用车和商用车销量同比增速分化较大



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：汽车销量高位运行



资料来源：Wind，民生证券研究院；扣除因疫情导致的异常值。

3 症结在于乘、商用车消费罕见背离

销量和销售额的区别在于单价，乘用车单价低，商用车单价高。

汽车销量和汽车类销售额的差别主要在于口径中的汽车单价，因此逻辑上如果汽车销售额和汽车销量增速出现分化，应该是单价发生了较大变化。

对于同类车型来说，全国的月均价难以发生大的迁移，但是不同车型单价差别较大，商用车单价较高，乘用车单价较低，根据发改委价格中心的数据，国产商用车方面，今年 6 月货车的均价在 18 万元/辆左右，商用客车的均价在 27 万元/辆左右；同期乘用车的均价仅为 12 万/辆左右。

汽车销量结构的变化可能导致汽车整体均价出现大的改变。**当乘用车销售增速较高，商用车销售增速较低时，汽车零售额的增速会明显弱于汽车整体的销量增速。**

今年乘用车和商用车销量分化较大，消费额和销量因而背离。

乘用车销售则与居民消费能力和意愿相关，商用车销售与房地产开工相关。今年受益于购置税政策变化、拍牌额度增加等因素，乘用车销量高速增长；但是地产开工疲软，商用车销量下滑明显。

顺着这条逻辑，我们发现一个有趣的现象，**社零口径下的汽车零售额的增速与汽车销量增速的差异，在很大程度上被乘用车和商用车的销量增速之差所解释**，历史上不论趋势还是拐点都较为吻合。

我们预计商用车销量增速仍然保持低位，汽车类零售额的增速可能与汽车销量增速维持较大差距，因此**无需过度担忧社零数据对汽车行业景气度的指示意义。**

图 5：商用车销量被地产链条所拖累



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：零售额和销量增速之差可被乘用车之差解释



资料来源：Wind，民生证券研究院

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_45308



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>