

相关研究

《联储加息几次？影响有多大？——美元流动性研究系列一》2022.01.09

《经济增速：底部或已过去》2022.01.03

《“就业”知多少？》2021.12.29

汽车消费刺激：作用有多大？

投资要点：

自今年3月疫情散发以来，消费的恢复一直是经济复苏的薄弱环节，其中汽车消费是主要拖累。今年上半年，关于促进汽车消费的政策密集出台。2022年6月22日，国常会指出，消费是当前推动经济运行回归正轨的重要发力点，要进一步释放汽车消费潜力。近几周，我国汽车销量迎来较快修复。那么汽车消费刺激的作用会有多大？汽车消费能否延续高增长？本篇报告参考2009年、2015年刺激政策的效果，对此展开分析。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@htsec.com

证书:S0850520120001

联系人:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@htsec.com

目 录

1. 疫情短期冲击：汽车供需承压	4
2. 历史上的汽车刺激：作用有多大？	6
3. 汽车消费：繁荣能否再现？	8
4. 更多关注结构：切分存量蛋糕	10

图目录

图 1	2022 年 1-5 月限额以上单位商品零售总额: 分项同比 (%)	4
图 2	社会消费品零售总额和汽车零售额: 当月同比 (%)	4
图 3	汽车产销量和汽车制造业增加值: 当月同比 (%)	5
图 4	汽车制造业: 营业收入和存货同比 (%)	5
图 5	汽车制造业亏损企业单位数: 当月同比 (%)	5
图 6	汽车零售与权益市场的表现 (%)	5
图 7	1.6 升及以下排量乘用车: 车辆购置税税率优惠 (%)	6
图 8	乘用车销量占比: 1.6 升及以下排量和 1.6~2 升排量 (%)	6
图 9	乘用车销量当月同比: 以 1.6 升排量为界 (%)	7
图 10	微型客车销量: 当月同比 (%)	7
图 11	汽车销量和房地产需求的关系 (%)	7
图 12	乘用车车辆购置税收入及增速	9
图 13	2022 年 6 月乘用车车辆购置税: 减征税款 (亿元)	9
图 14	乘用车销量: 当月环比 (%)	9
图 15	乘用车和商用车销量: 当月同比 (%)	9
图 16	新能源汽车销售情况 (%)	10
图 17	我国汽车销量: 年度 (万辆)	10
图 18	我国汽车销量: 月度 (万辆)	10
图 19	拥有家用汽车的家庭户数情况 (万户)	11
图 20	拥有家用汽车的家庭户数: 按总价分类 (万户)	11
图 21	今年上半年新能源汽车销量高增 (万辆)	11
图 22	新能源汽车注册量占比 (%)	11
图 23	新能源汽车保有量及占比	11

表目录

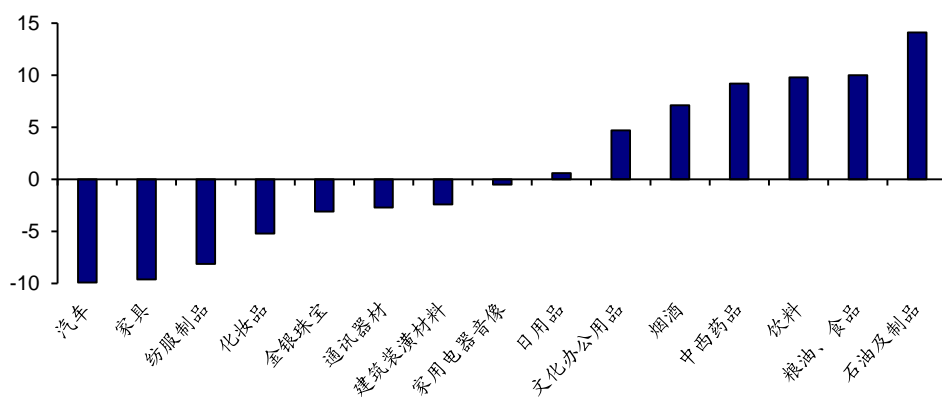
表 1	2022 年稳汽车消费政策: 内容要点	8
-----	---------------------	---

自今年3月疫情散发以来，消费的恢复一直是经济复苏的薄弱环节，其中汽车消费是主要拖累。今年上半年，关于促进汽车消费的政策密集出台。2022年6月22日，国常会指出，消费是当前推动经济运行回归正轨的重要发力点，要进一步释放汽车消费潜力。近几周，我国汽车销量迎来较快修复。那么汽车消费刺激的作用会有多大？汽车消费能否延续高增长？本篇报告参考2009年、2015年刺激政策的效果，对此展开分析。

1. 疫情短期冲击：汽车供需承压

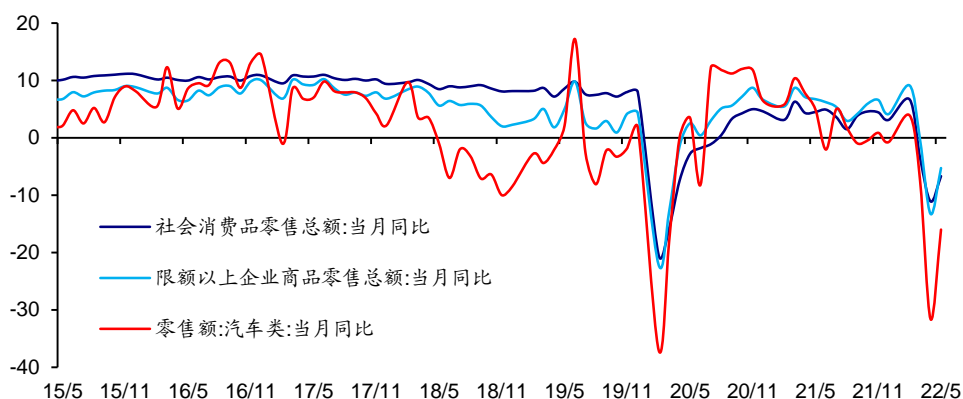
今年3月以来，本土疫情发生频次明显增加，使得我国消费的下行压力再度显现。除了餐饮、住宿等接触型行业遭遇冲击，汽车消费的回落同样值得关注。今年前5个月，限上单位的商品零售同比增速-0.3%，其中汽车增速为-9.9%，降幅明显高于其他消费类型。其中，3月份汽车零售额同比增速由正转负至-7.5%，并在4月进一步回落至-31.6%，5月降幅虽有所收窄，但是仍对整体社零形成明显拖累。

图1 2022年1-5月限额以上单位商品零售总额：分项同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 社会消费品零售总额和汽车零售额：当月同比（%）

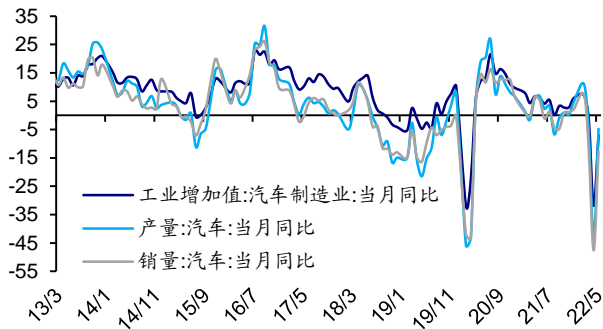


资料来源：Wind，海通证券研究所，2021年数据为两年平均增速

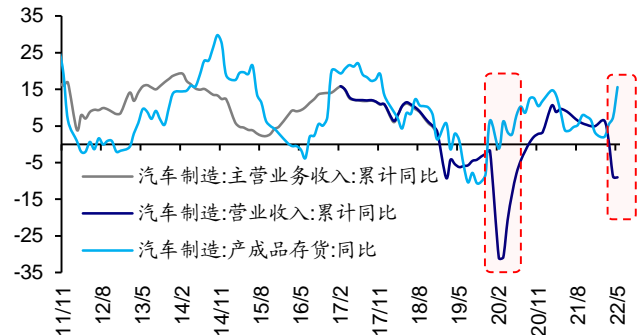
汽车零售快速回落，主因疫情对供需两端的冲击。在供给端，作为我国汽车工业的核心地区，吉林、上海的汽车产业在疫情蔓延之时运营受阻。而汽车生产的协同要求较高，两地核心零部件生产、物流的中断也使得其他地区供给受阻。4月全国汽车产量同比增速降至-43.5%，汽车制造业的工业增加值随之下降31.8%，降幅接近2020年2月的水平。

相比之下，我们认为需求不足的影响更为明显，且修复相对较慢。4月汽车销量同

比下滑 47.6%，创下近年新低。受此影响，汽车制造业的营业收入和存货增速明显分化，车企被动补库。

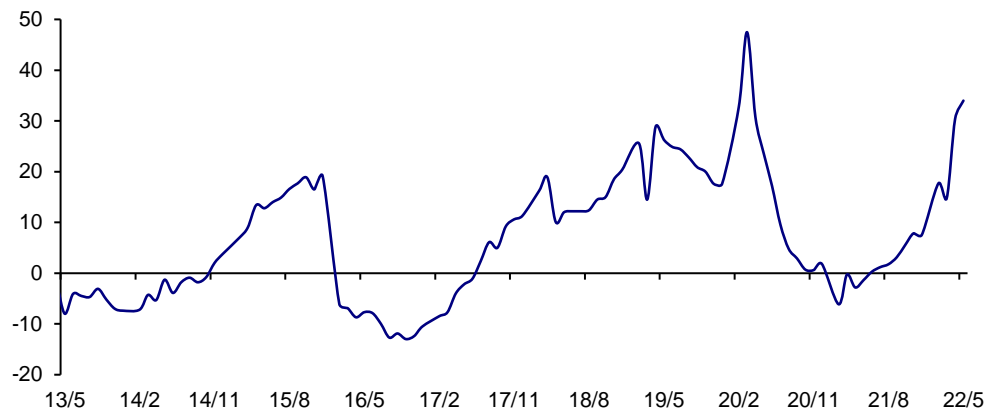
图3 汽车产销量和汽车制造业增加值:当月同比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年数据为两年平均增速

图4 汽车制造业: 营业收入和存货同比 (%)


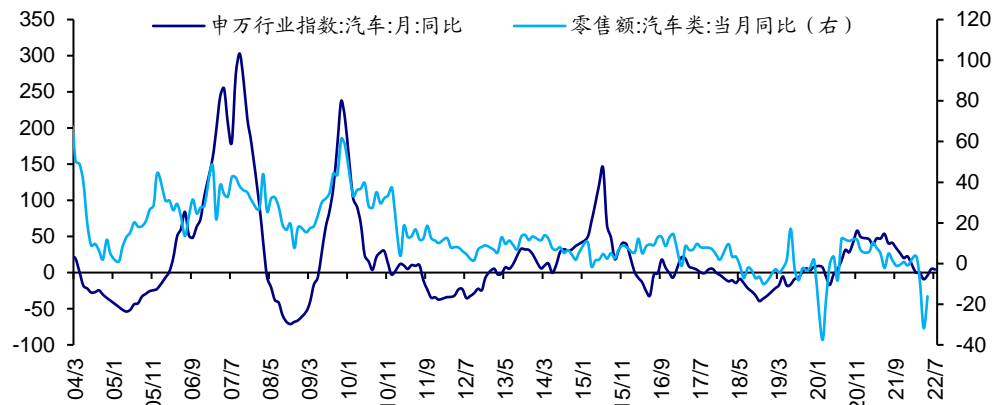
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年收入数据为两年平均增速

产销回落后，车企亏损问题不容忽视。今年4月汽车制造业亏损企业单位数为 5750 家，同比增长 30.4%，相比 3 月提高 15.6 个百分点。步入 5 月，这一情况仍未缓解，亏损企业单位同比增速进一步升至 34%。

图5 汽车制造业亏损企业单位数:当月同比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年数据为两年平均增速

值得一提的是，在权益市场，汽车板块的表现也与汽车零售的变化密切相关。随着汽车销售额大幅回落，4月汽车行业指数（申万）由3月的 5430.9 点降至 4923.6 点，同比下跌 8.9%。步入 5 月，该指数虽有所上涨，但是同比降幅仍然达到 4%。

图6 汽车零售与权益市场的表现 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年汽车零售数据为两年平均增速

不难发现，汽车市场需求收缩不仅对消费形成拖累，对工业生产的影响也较为明显。鉴于此，今年2季度我国对汽车消费的刺激政策明显加码。5月23日，国常会提出放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。6月22日，国常会强调，消费是经济的主拉动力，是当前推动经济运行回归正轨的重要发力点，促消费政策能出尽出。要进一步释放汽车消费潜力，并从二手车市场、新能源汽车、汽车平行进口等方面部署激励措施。

2. 历史上的汽车刺激：作用有多大？

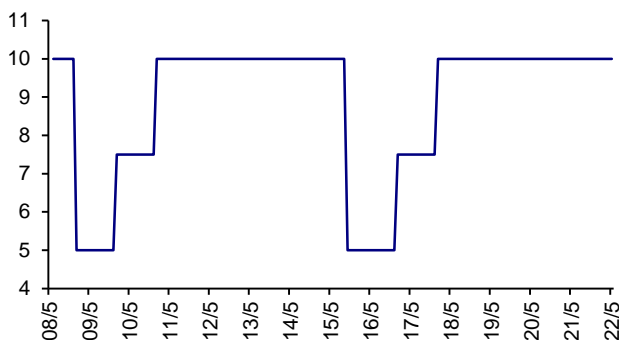
回看以往，我国曾在2009年、2015年两次出台汽车消费刺激政策来提振内需。不过即使措施相似，效果不尽相同。

首先，汽车购置税的减征对相关消费影响较大。2008年下半年，国际经济危机蔓延后，我国汽车市场需求低迷，产销回落。随后我国《汽车产业调整和振兴规划》出台，决定自2009年1月20日起，对1.6升及以下小排量乘用车的车辆购置税由之前的10%减按5%征收。之后减税力度有所减弱，车辆购置税税率于2010年被调整为7.5%，并在之后恢复至原来水平。

2008年，1.6升及以下排量乘用车的销量比重为63.4%。在新政实施后，这一比重在2009年升至71.1%，相比前一年提升7.7个百分点。值得一提的是，近年来居民对汽车性能的需求日益增长，使得1.6升至2升排量的乘用车比重的提升成为长期趋势。然而，我们如果以未受政策影响的1.6升至2升排量乘用车为对照组，该类型汽车比重由2008年的24.1%降至18.7%。

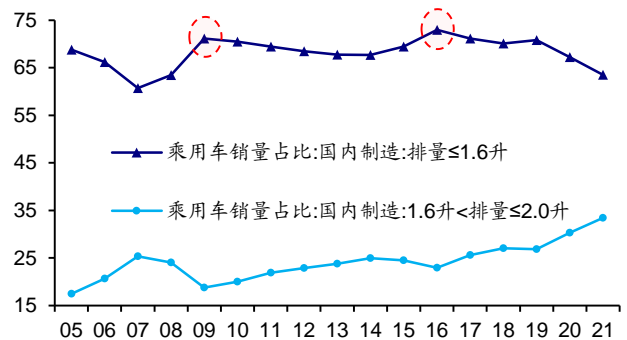
2015年，伴随着内需回落，我国汽车市场表现疲弱，这使得相似的政策再度推行。自2015年10月1日起，对购置1.6升及以下排量乘用车减按5%的税率征收车辆购置税，并分别于2017年、2018年及之后把这一税率调整至7.5%和10%。从政策效果看，在2014年减征车型的销量比重为67.7%，而随后的两年该比重分别增至69.4%和73%。初步来看，尽管本轮政策对汽车销售的推动仍较为明显，但是效果不及之前。

图7 1.6升及以下排量乘用车：车辆购置税税率优惠（%）



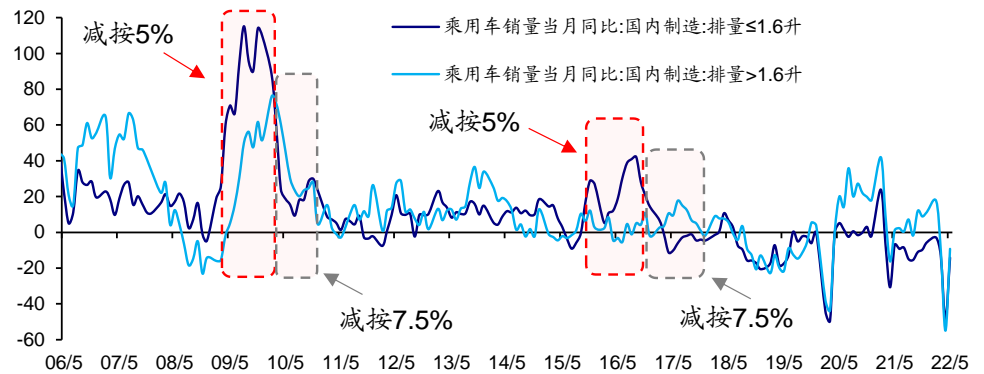
资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 乘用车销量占比：1.6升及以下排量和1.6-2升排量（%）



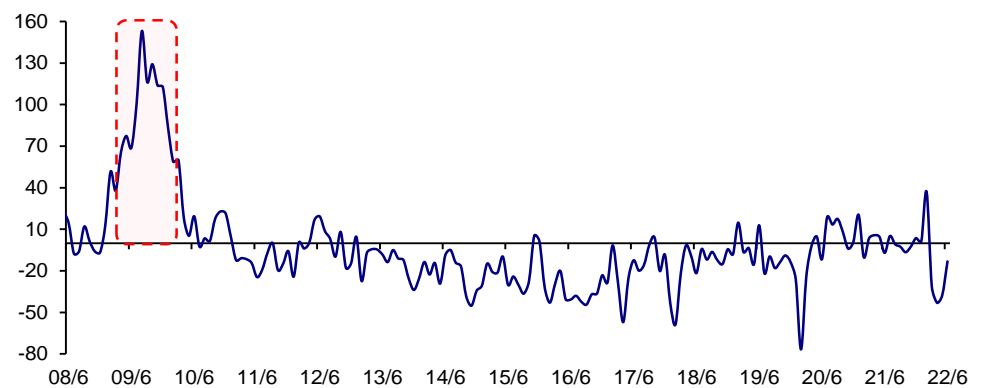
资料来源：Wind，海通证券研究所

接下来，我们进一步分析减征车辆购置税政策效果的可持续性。2009年上半年，1.6升及以下排量乘用车的销量同比增速逐月攀升，并在下半年达到高位。全年来看，减征车辆购置税的车型销量增速高于其他车型，并且在优惠临近退坡的阶段更为明显。但是优惠力度减弱后，减征车型的销量增速的下滑也较为明显，或与提前透支一定需求有关。在2015年第二轮政策的实施过程中，这一现象也再度显现，并且对车市销售整体的推动弱于首轮。

图9 乘用车销量当月同比：以 1.6 升排量为界 (%)


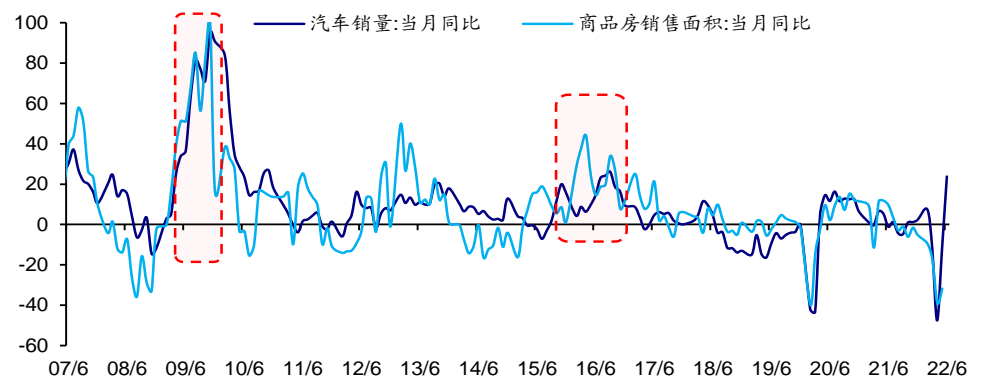
资料来源：Wind，海通证券研究所，2021年数据为两年平均增速

其次，汽车下乡政策对车市的影响也值得关注。2008年《汽车产业调整和振兴规划》提出，在新增中央投资中安排50亿元资金，自2009年3月1日至12月31日，对农民购买1.3升及以下排量的微型客车，以及将三轮汽车或低速货车报废换购轻型载货车的，给予一次性财政补贴。政策实施后，微型客车销量同比增速攀升，在2009年下半年同比增长1倍之多。

图10 微型客车销量：当月同比 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所，2021年数据为两年平均增速

总体来说，2009年和2015年两轮政策推动了汽车消费回暖，意味着减征车辆购置税对车市的推动作用相对有效。进一步，首轮政策效果更为明显。我们认为可能的原因在于，汽车消费的繁荣往往与居民总体需求扩张密切相关，而汽车优惠政策效果也受此影响。2009年我国地产销售强劲和汽车消费的繁荣较为同步，随后地产需求高位回落，汽车销售增速也快速下滑。2015年地产需求先行扩张，对下半年的汽车销售形成支撑，并且加快汽车政策效果的释放。

图11 汽车销量和房地产需求的关系 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所，2021年数据为两年平均增速

3. 汽车消费：繁荣能否再现？

近几年，汽车是我国消费市场的重要支撑。2021年全国汽车类商品零售额约4.4万亿元，占限额以上单位商品零售额的28.5%，在社零总额的比重达到9.9%。面对汽车消费市场下行压力加大，近期稳汽车消费政策发力。

今年5月23日，国常会提出，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。具体而言，对于购置期在2022年6月至12月期间，单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

6月22日，国常会强调，要进一步释放汽车消费潜力：一是活跃二手车市场。对小型非营运二手车，8月1日起全面取消符合国五排放标准车的迁入限制，10月1日起汽车销售企业申请办理转移登记时实行单独签注管理、核发临时号牌。二是支持新能源汽车消费。考虑当前实际研究免征新能源汽车购置税政策年底到期后延期问题。破除新能源汽车市场地方保护。三是完善汽车平行进口政策，有序发展汽车融资租赁，支持停车场等建设。

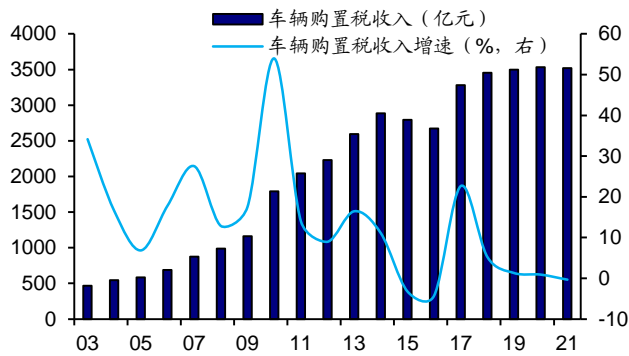
表1 2022年稳汽车消费政策：内容要点

类型	内容要点
车辆购置税	对于购置期在2022年6月至12月期间，单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车， 减半征收车辆购置税。
新能源汽车	破除地方保护： 各地区不得设定本地新能源汽车车型备案目录，不得对新能源汽车产品销售及消费补贴设定不合理车辆参数指标。 免征购置税： 研究免征新能源汽车车辆购置税政策到期后延期问题。 汽车下乡： 鼓励有条件的地方出台下乡支持政策，引导企业加大活动优惠力度。 充电设施： 加快推进居住社区、停车场等充电设施建设。引导充电桩运营企业适当下调充电服务费。
二手车市场	明确登记注册住所和经营场所不在二手车交易市场以外的企业可以开展二手车销售业务。 对汽车限购城市，明确汽车销售企业购入并用于销售的二手车不占用号牌指标。 对小型非营运二手车，8月1日起全面取消符合国五排放标准车的迁入限制。10月1日起汽车销售企业申请办理转移登记时实行单独签注管理、核发临时号牌。
汽车更新消费	有条件的地区可以开展汽车以旧换新。支持符合条件的企业获得报废机动车回收资质。加大对报废机动车回收企业建设项目用地支持力度。
其他	支持汽车整车进口口岸地区开展 汽车平行进口业务 。加大力度使用地方债支持符合条件的 停车设施建设 。加大汽车消费信贷支持，有序发展汽车融资租赁等。

资料来源：中国政府网，财政部，海通证券研究所

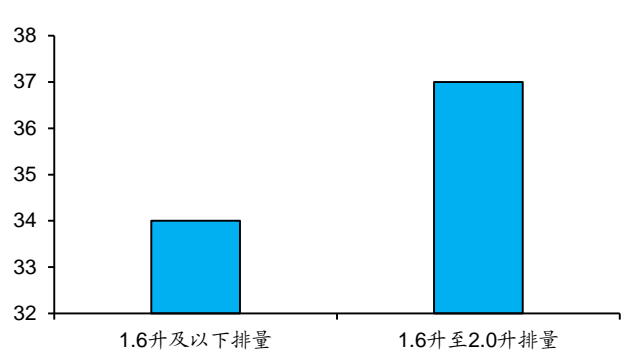
我们认为，车购税的减征是值得关注的亮点：一方面，减征力度较大。今年600亿元的减征规模占去年车辆购置税收入的比重约17%。另一方面，优惠范围相比以往“再扩大”。2021年全国2升及以下排量的乘用车销量比重达到96.9%。在新政实施首月，6月全国减征车辆109.7万辆，减征车购税71亿元。其中，1.6升及以下排量、1.6升至2.0升排量的乘用车减征税款占比分别约48%、52%。

图12 乘用车车辆购置税收入及增速



资料来源: Wind, 海通证券研究所

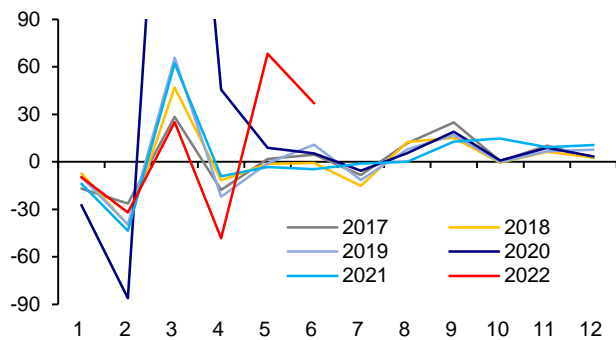
图13 2022年6月乘用车车辆购置税: 减征税款(亿元)



资料来源: 国家税务总局, 海通证券研究所

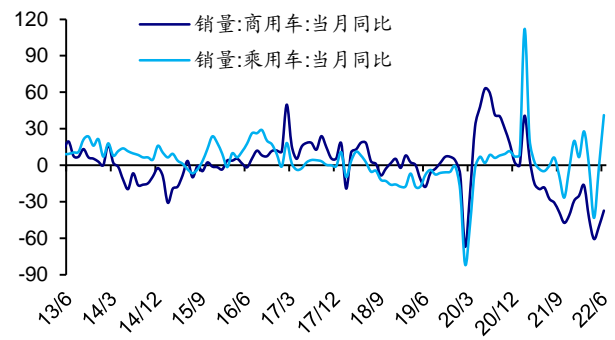
随着稳消费政策发力, 叠加疫情得到有效控制, 短期汽车消费回暖。5月份, 乘用车市场的销量环比增速大幅抬升, 明显高于近年同期。6月全国乘用车市场销量为 222.2 万辆, 创下近年同期高点, 同比增速由 5 月的 -1.4% 升至 41.2%。相比之下, 商用车的销售仍较为低迷。不过, 考虑到乘用车的销量规模远高于商用车, 6月汽车总体销量改善幅度仍较为明显。此外, 在销售好转后, 汽车库存压力也开始减轻。5月以来, 汽车经销商库存预警指数高位回落, 并在 6 月低于近年同期水平。

图14 乘用车销量: 当月环比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

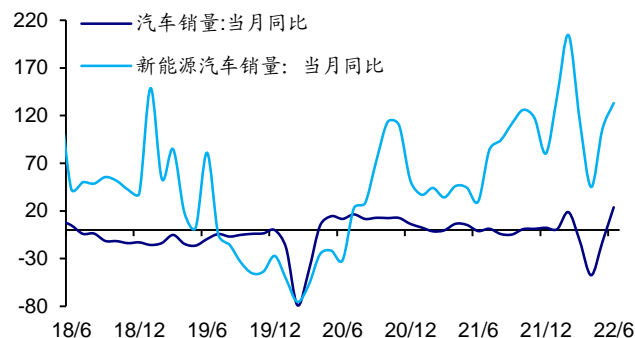
图15 乘用车和商用车销量: 当月同比 (%)



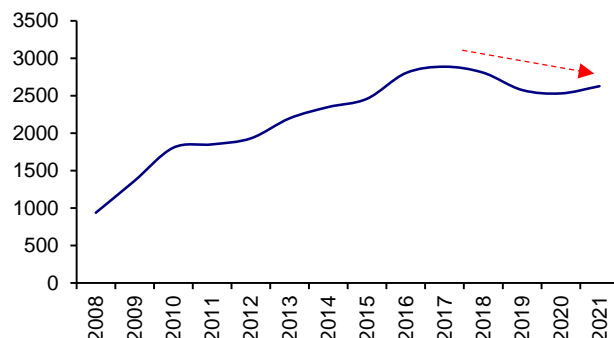
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021 年数据为两年平均增速

但是 6 月汽车消费的回暖, 一个原因是针对乘用车的稳消费政策效果逐步显现, 另一个很重要的原因是, 疫情期间积压的需求集中释放。如果我们将 4-6 月的汽车消费放在一起看, 尽管 6 月汽车消费高增长, 但整个二季度汽车销量同比增速仍在 -13%。

后续刺激政策对汽车消费的提振作用有多大, 我们一方面要考虑汽车行业的大周期。其实我国汽车消费的高点在 2017 年就已经达到, 2018 年开始就趋于下行。所以在 2020 年经济下行压力时, 也曾刺激汽车消费, 汽车下乡政策再度回归, 补贴对象转向了新能源汽车领域。当时在地方政府落实补贴措施, 车企实施车价优惠、“三电终身质保”等促销政策后, 2020 年和 2021 年的下乡车型累计销售 142.6 万辆。但 2020 年我国汽车总量消费增速为 -1.9%, 2021 年为 3.8%, 刺激作用明显要小于 2009、2015 年的刺激作用, 这和汽车消费的大周期下行可能存在较大关系。

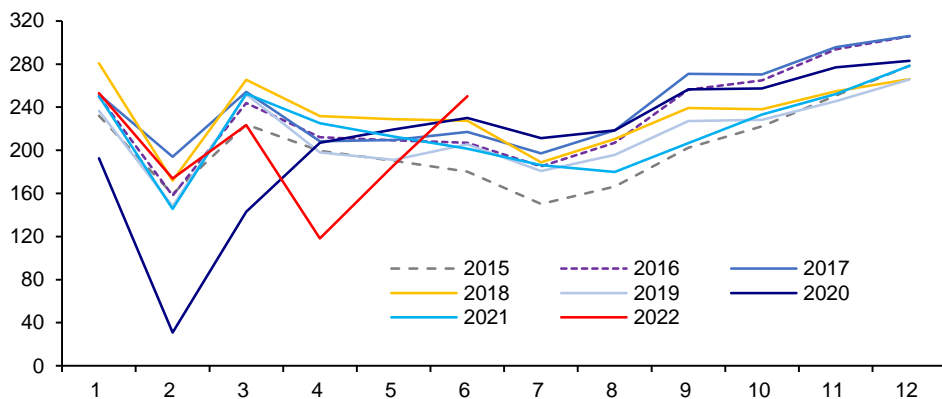
图16 新能源汽车销售情况 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年数据为两年平均增速

图17 我国汽车销量: 年度 (万辆)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

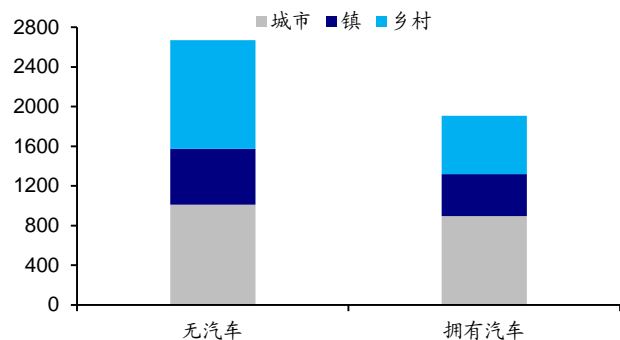
另一方面, 汽车作为一种耐用品, 其消费情况和房地产周期、宏观经济周期也有较大关系。2009年、2015年刺激汽车消费的效果明显, 但当时房地产消费、居民收入和财富、宏观景气程度都是改善的。而当前房地产消费的改善幅度有限, 居民收入和财富受到影响, 我们对后续总量汽车消费恢复的高度保持谨慎。根据中汽协的预计, 2022年我国汽车销量有望达到2700万辆, 同比增长3%左右。此外, 对于汽车销售的改善, 还需持续关注后续疫情的演变。

图18 我国汽车销量: 月度 (万辆)


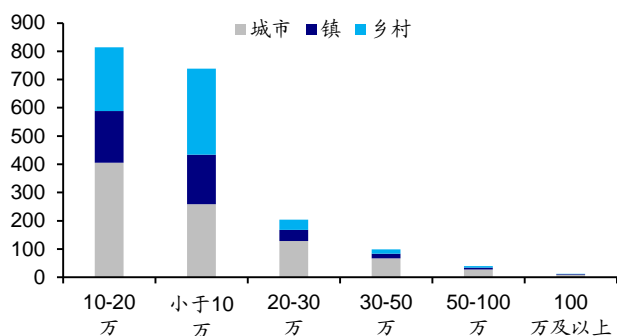
资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 更多关注结构: 切分存量蛋糕

尽管总量的汽车消费或难现高增长, 但可以关注汽车消费市场的结构性变化。根据第七次全国人口普查, 在我国4579万户家庭的样本中, 拥有家用汽车的家庭共1908万户, 占比约41.7%。其中城市、乡村家庭分别为895万户、588万户。从价格看, 10-20万元的汽车更受青睐, 拥有家庭达到814万户, 其中城市家庭占比49.8%。相比之下, 10万元以内的汽车在乡村更受欢迎, 拥有家庭数目为304万户, 比城市家庭数目高出17.7%。此外, 对于20万元以上的汽车, 受众群体主要是城市为主。

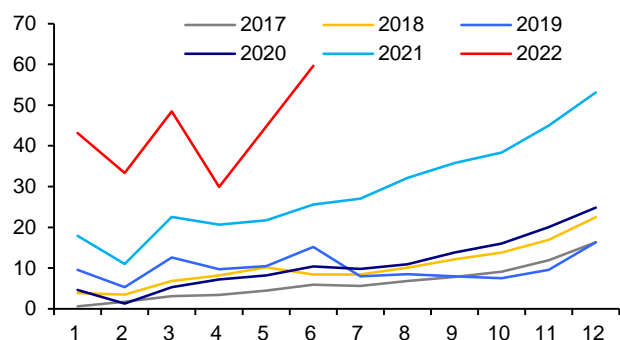
图19 拥有家用汽车的家庭户数情况 (万户)


资料来源: 国务院第七次全国人口普查领导小组办公室《中国人口普查年鉴 2020》, 海通证券研究所

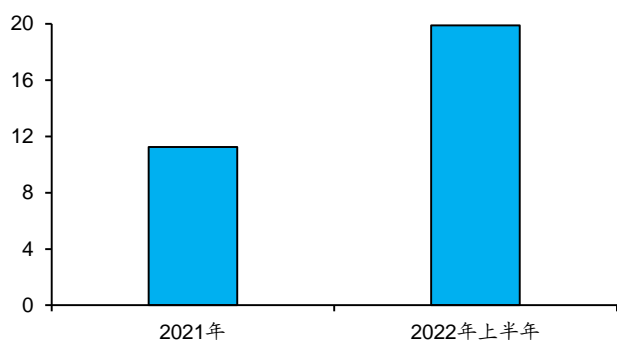
图20 拥有家用汽车的家庭户数: 按总价分类 (万户)


资料来源: 国务院第七次全国人口普查领导小组办公室《中国人口普查年鉴 2020》, 海通证券研究所

此外, 结构上, 新能源汽车或保持较高增势。今年上半年, 国内新能源汽车产销分别完成 266.1 万辆和 260 万辆, 同比均增长 1.2 倍, 市场占有率达到 21.6%。根据中汽协的预测, 2022 年新能源汽车销量有望达到 550 万辆, 同比增长 56% 以上。按照公安部的统计, 2022 年上半年, 全国新注册登记机动车 1657 万辆, 同比下降 11.43%。相比之下, 新能源汽车增长 100.26%, 创历史新高。同时, 新能源汽车新注册登记量占汽车新注册登记量的 19.9%。

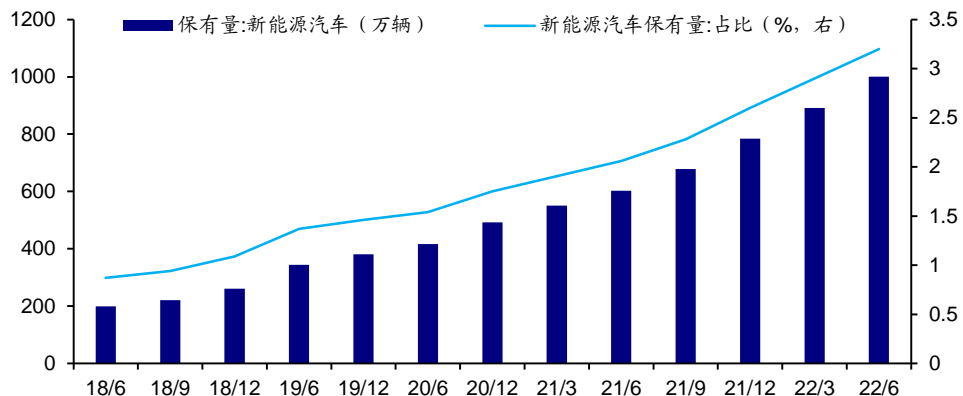
图21 今年上半年新能源汽车销量高增 (万辆)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图22 新能源汽车注册量占比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

截至 2022 年 6 月底, 全国新能源汽车保有量达 1001 万辆, 占汽车总量的 3.23%。根据《新能源汽车产业发展规划 (2021-2035 年)》, 到 2025 年, 新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20% 左右。这意味着接下来新能源汽车销售有着较大的提升空间, 在相对存量的“蛋糕”中, 获取更多的份额。

图23 新能源汽车保有量及占比


资料来源: Wind, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。