

车市火爆：后劲有多强？

——消费观察系列专题之一

宏观动态

要点：

- ◆ **车市火爆，原因为何？** 2019年6月汽车销售、生产和库存数据都表现亮眼，带动社消和工业增加值等宏观指标反弹。6月汽车销售反弹原因中，基数效应有所作用，新增因素贡献更大，汽车零售额同比较上月多增的15个百分点中，基数贡献0.9pct，新增效应贡献14pct。从新增因素来看，“国五”清库、新能源补贴退坡前抢跑、“国六”跟随促销是主要提振因素。除了销量反弹，价格亦有贡献。
- ◆ **汽车对宏观经济有多重要？** 从消费看，2019年上半年汽车在限额以上商品零售中占比接近30%，2017年交通通信在居民消费支出中占13.6%。从投资和增加值看，2018年汽车制造在工业增加值中占比5.6%，2019年上半年汽车制造在制造业固定资产投资中占比6.9%，但考虑到对其他行业的拉动，移除汽车后，总体工业增加值将损失10.3%。从就业看，2016年交运设备制造就业占比在2.6%，但考虑到与其他行业的关联，剔除该行业后，总体就业将损失12%。
- ◆ **6月车市的火爆能否持续，对整体消费又有何影响？** 基数效应或能支撑到7月，但新增因素方面，“国五”清库和新能源“抢装”大限已过，而“国六”促销亦是伴随国五折扣，同样难持续。参考以往刺激政策退坡前后的环比超季节性变动的弹性，我们预计7月社消中汽车零售额同比或回落至3.1%，带动社消同比回落至8.1%左右。预计新增因素未来继续发挥作用，9月起乘用车零售销量同比有望回升，预计四季度可转正，预计汽车零售额同比四季度有望反弹至7.7%左右，带动社消同比反弹至8.4%左右。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
 021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

邵将 (执业证书编号：S0930518120001)
 021-52523869
shaoj@ebcn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
 010-56513039
huangwenjing@ebcn.com

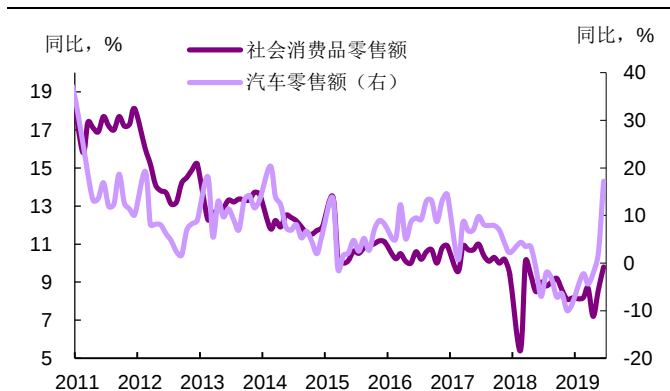
联系人

杨耀先
 021-52523656
yangyx@ebcn.com

1、汽车数据表现亮眼

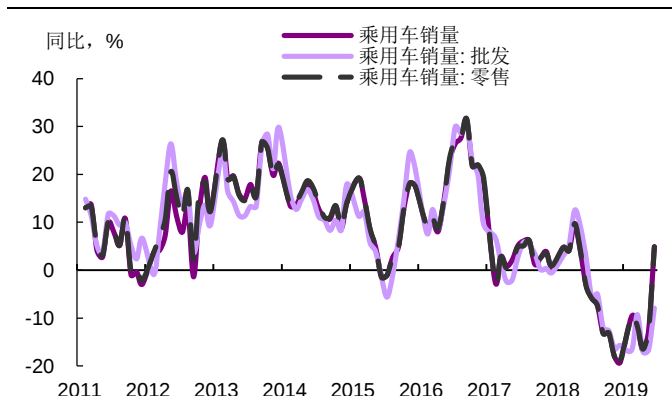
2019年6月汽车的各项数据（销售、生产和库存等）都表现亮眼，带动消费和工业增加值等宏观指标反弹。具体看，6月汽车零售额同比从5月的2.1%大幅反弹至17.2%，达8年最高；6月社消零售总额同比较上月大幅反弹1.2个百分点达到15个月最高（6月9.8%，5月8.6%），其中汽车拉动了1.5个百分点；乘联会的狭义销量同比连续负增一年后首次转正，从-12.5%反弹到4.9%；中汽协的乘用车销量同比亦从-17.4%反弹到-7.8%；汽车制造业增加值同比降幅收窄（从-4.7%上升至-2.5%），汽车制造业固定资产投资累计同比连续第二个月上升；厂商和经销商库存均下降。

图1：社消与汽车零售额同比增速



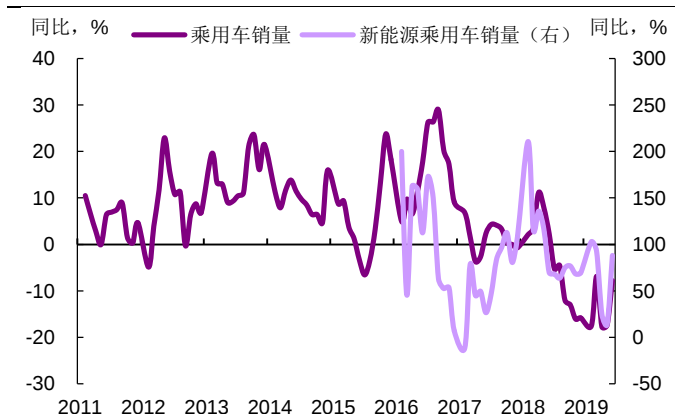
资料来源：Wind。数据截止2019年6月。

图2：乘联会狭义乘用车销量同比增速



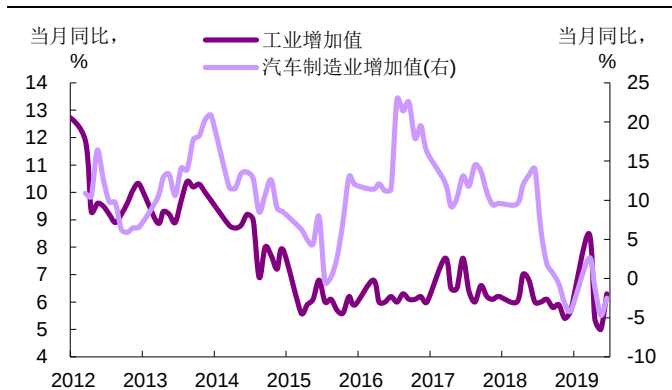
资料来源：Wind。数据截止2019年6月。

图3：中汽协乘用车销量同比增速



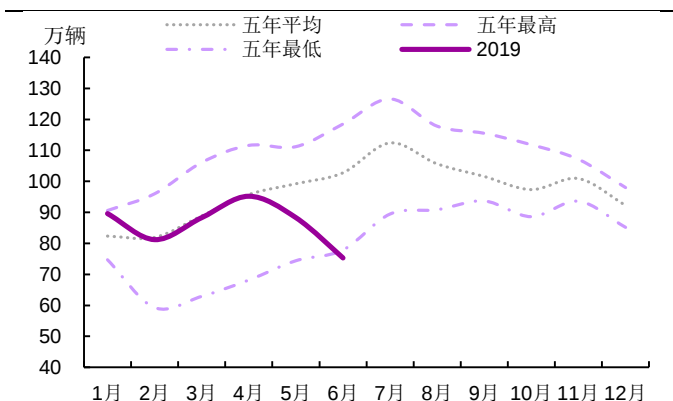
资料来源：Wind。数据截止2019年6月。

图4：汽车制造业增加值与工业增加值同比增速



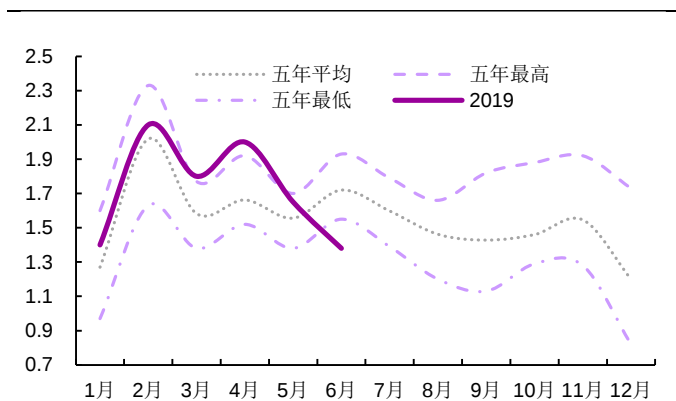
资料来源：Wind。数据截止2019年6月。

图 5：乘用车厂商库存下降



资料来源：Wind。数据截止 2019 年 6 月。

图 6：经销商库存系数（期末库存/当期销量）下降



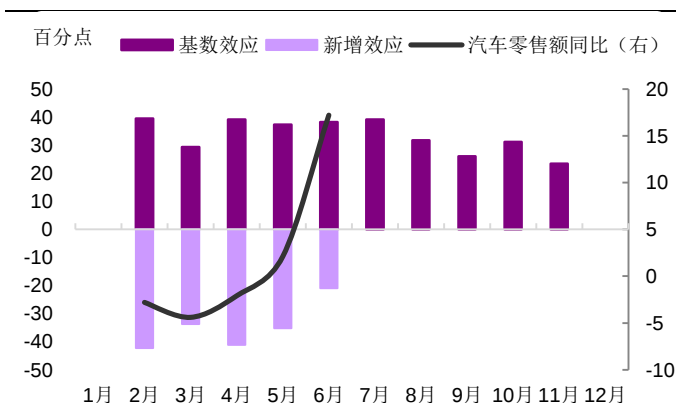
资料来源：Wind。数据截止 2019 年 6 月。

2、6 月汽车销售反弹是何原因？

6 月汽车销售反弹的主要因素是“国五”清库、新能源补贴退坡和基数效应，除了量的反弹，价格亦有贡献。

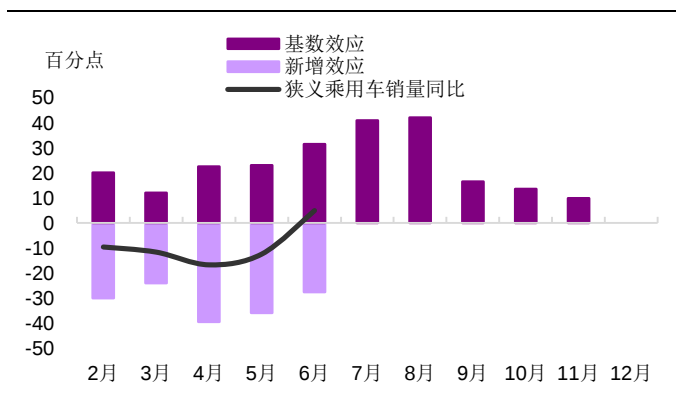
基数效应有提振，新增因素贡献更大。6 月社消零售额中汽车同比较上月多增的 15 个百分点中（同比从 5 月的 2.1% 大增至 17.2%），基数效应仅较上月多贡献 0.9 个百分点，而新增效应多贡献了 14 个百分点。中汽协乘用车销量同比较上月多增的 9.6 个百分点中（同比从 5 月的 -17.4% 反弹至 -7.8%），基数效应贡献了 0.97 个百分点，新增因素贡献了 8.6 个百分点；乘联会乘用车销量同比多增的 17.4 个百分点中（同比从 5 月的 -12.5% 反弹至 4.9%），基数和新增效应各贡献了一半。

图 7：2019 年汽车零售额同比增速贡献分解



资料来源：Wind

图 8：2019 年乘联会狭义乘用车销量同比增速贡献分解



资料来源：Wind

从新增因素来看，“国五”清库是一大因素。早在 2016 年底，环保部和质检总局联合发布的《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》，就公布了“国六”标准实施的时间表，要求所有销售和注册登记的轻型汽车，2020 年 7 月 1 日起应符合国六 a 限值要求，2023 年 7 月 1 日起应符合国六 b 限值要求，部分地区可提前实行。2018 年 6 月，国务院《关于印发打赢蓝

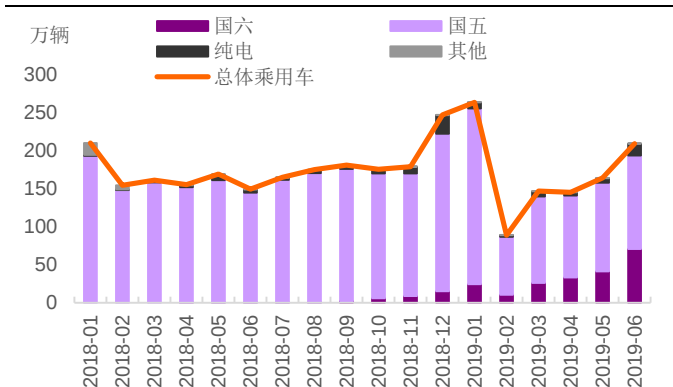
天保卫战三年行动计划的通知》要求，自 2019 年 7 月 1 日起，重点区域、珠三角地区、成渝地区提前实施“国六”标准。根据光大汽车组的估算¹，提前实施国六标准的 15 省市 2018 年销量占全国销量近 70%，4 月末国五库存占全国乘用车库存 70%，而截至 6 月底，提前实施国六地区的国五库存已经清至 0.1 个月。

新能源补贴退坡亦有提振。根据 2019 年 3 月发布的财政部《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2019 年新能源汽车补贴过渡期为 3 月 26 日至 6 月 25 日，过渡期结束后，补贴的技术标准大幅提高，补贴退坡比例大幅增加。而 19 年补贴过渡期与 18 年错位，18 年过渡期在 2 月 12 日-6 月 11 日²，18 年 5 月为“抢装”高峰，提前消费导致 18 年 6 月销量大跌，而 19 年 6 月是“抢装”高峰，二者共同作用对 19 年 6 月新能源乘用车销量形成低基数、高新增影响，同比大增 88%。

“国六”促销的影响亦不可小觑。过去一年“国六”车型陆续上市，由于销量基数较低，且“国五”打折清库时“国六”也跟随促销，根据交强险数据，6 月“国六”零售销量环比高达 1.7 倍，同比高达 1713 倍。

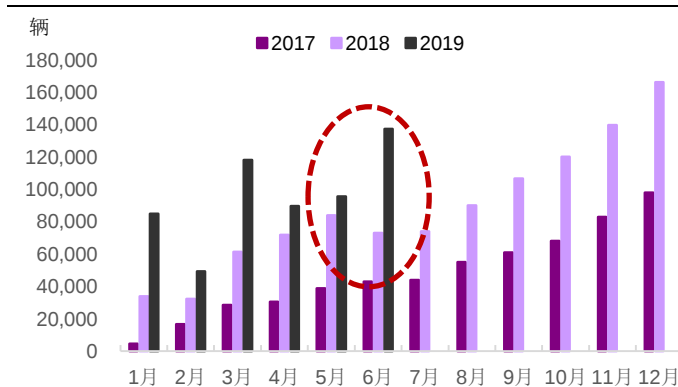
从贡献来看，汽车销售的不同数据来源，各分项因素贡献也有差别。从中汽协的汽车销量看，6 月同比较上月多增的 9.6 个百分点中（同比从-17.4%上升到-7.8%），有 30%（2.8 个百分点）是新能源车贡献，传统车贡献 70%。而从乘用车交强险的数据看，6 月乘用车销量同比较上月多增的 43 个百分点中（同比从-3%上升到 40%），54%是“国六”贡献，27%是“国五”贡献，19%是纯电贡献。

图 9：乘用车零售量



资料来源：交强险数据

图 10：新能源乘用车月度销量



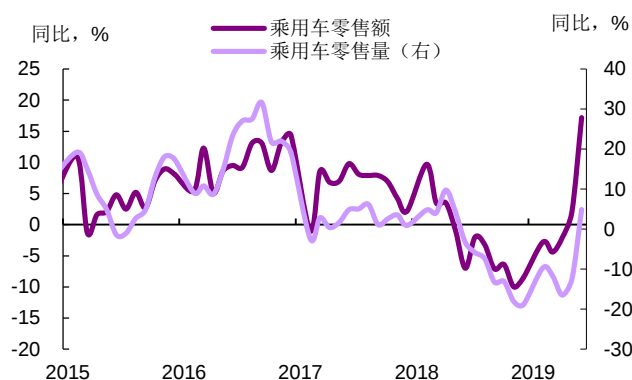
资料来源：Wind

此外，价格因素也对汽车零售额有所提振。今年二季度社消中汽车的零售额同比增速明显快于乘联会的销售量同比，部分由于 15 万以上乘用车销量的占比大幅提升，从 3 月的 38% 上升到了 6 月的 45%。

¹参考光大证券研究所《光大证券汽车行业 2019 年下半年投资策略：汽车行业走向复苏，聚焦乘用车》。

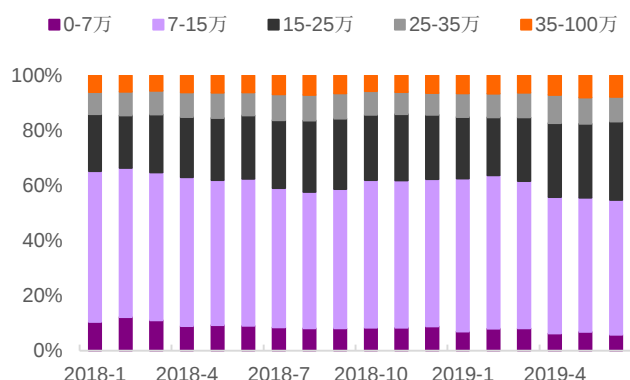
²根据财建[2018]18 号《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，过渡期内新能源乘用车补贴按上年的 70%，过渡期后续续航里程 100km-150km 补贴降至 0,150km-250km 的补贴降至上年的 42%。

图 11: 乘用车零售额和零售销量同比增速



资料来源: Wind

图 12: 各价位乘用车销量占比



资料来源: Wind

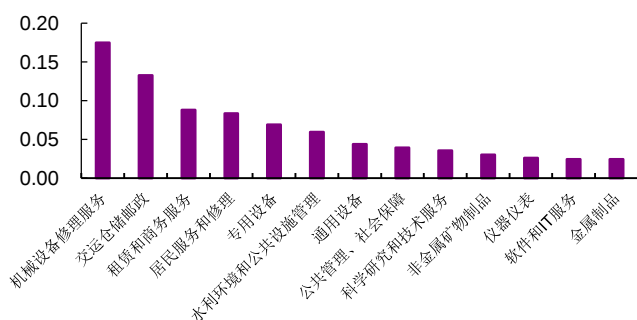
3、为何关心汽车？

从消费看，2019 年上半年汽车在限额以上商品零售中占比接近 30%，2017 年交通通信支出在居民人均消费支出（包含商品和服务）中占比 13.6%，因而对消费特别是社消的影响至关重要。

从投资和增加值看，2019 年上半年汽车制造业在制造业固定资产投资中占比 6.9%，我们估算 2018 年汽车制造在工业增加值中占比 5.6%，但考虑到对其他行业的拉动（根据投入产出表），移除汽车后，总体工业增加值将损失 10.3%。从拉动行业看，交运设备对机械设备修理、交运仓储、租赁商务服务、居民服务与修理、专用设备等行业影响最大。移除交运设备后，交运仓储、科研、电气机械、批零的增加值损失最大。

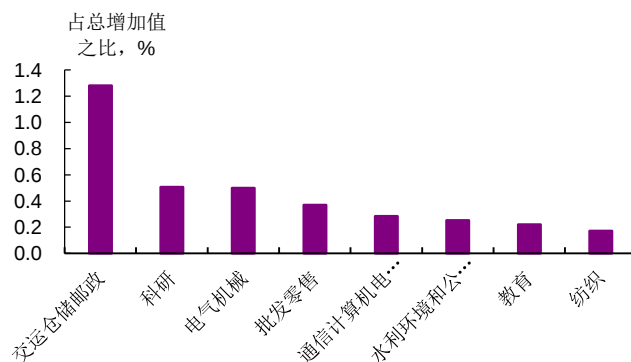
从就业看，交运设备制造业就业人数占总就业人数比重在 2.6%（2016 年），但考虑对其他行业的带动，剔除该行业后，总体就业的损失在 12%。该行业最终需求增加 1 亿元，除了带动自身行业新增就业 103 人，还会带动居民服务、机械设备修理、水利环境和公共设施、公共管理等行业就业分别增加 45-83 人，带动总体就业新增 609 人。

图 13: 交通运输设备对其他行业的完全消耗系数(2012)



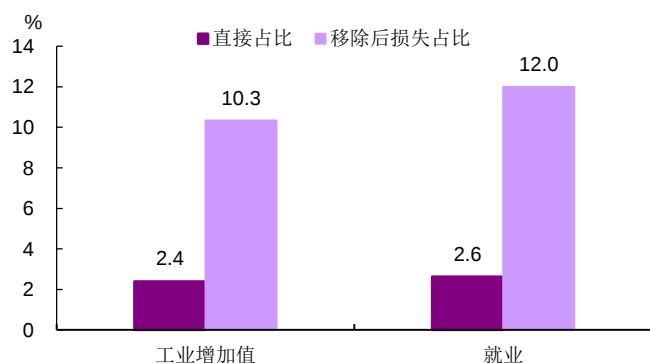
资料来源: Wind, 光大证券研究所测算

图 14: 移除交运设备后, 其他行业增加值的损失(2012)



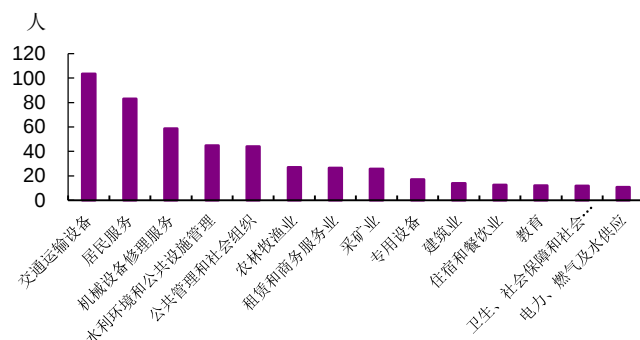
资料来源: Wind, 光大证券研究所测算

图 15: 交通运输设备制造业对增加值和就业直接影响有限, 总体拉动不容忽视



资料来源: Wind, 光大证券研究所测算

图 16: 交通运输设备最终需求增加 1 亿元, 各行业新增就业人数



资料来源: Wind, 光大证券研究所测算

4、6 月车市的火爆能否持续, 对消费影响几何?

往前看, 新增因素将对 7 月汽车销量同比较大拖累, 但四季度汽车销量同比有望转正。基数效应或能支撑到 7 月, 但新增因素方面, “国五”清库和新能源“抢装”的大限已过, 提振效应将消退, 而“国六”促销亦是伴随着“国五”折扣, 提振同样难持续。

4.1、参考以往政策退坡, 7 月汽车零售额或有较大调整

过去十年出台了两轮汽车消费刺激政策, 我们可以参考政策退坡前后的销量变动, 来对 6 月“国五”和新能源“抢跑”前后的汽车销量进行预测。: 1) 第一次在 2009-2010 年, 出台了购置税优惠、汽车下乡、以旧换新、节能工程等多项政策; 2) 第二次在 2015-2016 年, 主要出台了购置税优惠政策。

第一轮的政策刺激主要分两次退出, 2009 年 12 月 9 日的国常会上宣布, 2010 年 1 月 1 日起购置税减半政策退坡为 75 折, 2011 年 1 月 1 日起彻底退出购置税优惠政策。

第二轮的政策刺激也分两次退出, 2016 年 12 月 15 日, 财政部宣布对 1.6 升及以下排量乘用车, 2017 年 1 月 1 日起购置税减半优惠退坡为 75 折, 2018 年 1 月 1 日起彻底退出购置税优惠。

这两轮的退出均出现了比较明显的“抢跑”效应, 第一轮政策刺激退坡前,

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_11002

