

2021 年 07 月 25 日

供给约束下，汽车销售增速回落

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfei1@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

汽车消费，是扩大内需、拉动消费的重要动力；5月以来，汽车销售增速出现明显回落，背后的驱动逻辑，未来将如何演绎？本文梳理，可供参考。

● 合资车拖累下，5月以来增速明显回落

汽车消费，是扩大内需、拉动消费的重要动力。伴随收入和生活水平提高，汽车占居民最终消费比重由2000年不足1%，上升到2020年的10.7%；过去20年，汽车消费年均复合增速高达25.3%，远超居民最终消费支出复合增速（11.1%）。在限额以上企业商品零售总额中，汽车占比高达29.2%，是最重要的组成部分。

5月以来，乘用车销售增速明显下滑，主要系合资品牌拖累。6月，乘用车销售量同比下降11.0%，降幅较5月扩大9.3个百分点；剔除基数后，两年复合增速由5月的2.7%下降至-4.7%。其中，合资品牌两年复合增速为-11.8%，较5月回落6.8个百分点，拖累整体销售两年复合增速约6个百分点，是主要的拖累项。

● “缺芯”下，生产活动制约销售表现

库存和价格信号表明，终端需求未走弱。与过去销售走弱时期不同，5月以来，汽车库存和价格仍表现强劲。5月和6月，汽车厂商和渠道库存持续去化，库存合计分别减少5万辆和28万辆；合资品牌的经销商库存系数回落幅度较大，由4月的1.58回落到1.5警戒线以下。价格表现上，汽车流通协会的乘用车终端优惠指数6月录得0.75，较2020年末下降0.43，表明汽车销售打折促销力度弱化。

“缺芯”下，生产活动弱化，是销售增速回落的主要原因。根据AlixPartners预测，全球缺芯导致2021年汽车厂商产量将减少390万辆，占汽车总产量的4.6%。合资品牌，由于前期销售情况良好，芯片消耗更快，5月以来受到缺芯影响相对更深。“缺芯”下，汽车产量明显下滑。6月，乘用车产量同比-13.7%，较5月增速明显走弱；供需缺口扩大，叠加库存整体水平处于低位，制约汽车销售表现。

● 供需缺口短期难弥合、未来需求保持跟踪

全球芯片供给弹性有限，而需求大幅增长。全球晶圆制造资本开支，过去十年年均复合增长仅为2.6%。资本开支低增长下，芯片产能扩张有限。IC Insights预测，2021年全球芯片出货量同比增长13.4%。相比于供给弹性，需求则大幅增长。一季度，全球PC出货量同比高增57.8%、智能手机出货量同比高增26.4%。

稳增长政策退坡下，汽车需求变化需保持跟踪。2020年疫后，高端汽车销售受益于稳增长政策外溢效应，而2021年以来，政策转向防风险，政策外溢效应对高端汽车销售增长的拉动作用趋于弱化。同时，新能源车补贴政策面临退出、居民收入修复进度整体偏慢等因素影响下，中低端汽车未来需求变化需保持跟踪。

● 风险提示：政策调整、海外疫情超预期等。

相关研究报告

《宏观经济专题-水泥、玻璃表现，映射地产投资结构分化》-2021.7.21

《宏观经济点评-收入改善延续，支出仍然偏慢》-2021.7.21

《宏观经济专题-从债务付息，看地方财政压力》-2021.7.19

目 录

1、 周度专题：供给约束下，汽车销售增速回落	4
1.1、 表现合资车拖累下，5月以来增速明显回落	4
1.2、 “缺芯”下，生产活动制约销售表现	6
1.3、 供需缺口短期难弥合、未来需求保持跟踪	9
2、 高频数据跟踪	11
2.1、 通胀观察：蔬菜价格上涨、猪肉价格小幅回升	11
2.2、 汇率表现：美元指数上涨，人民币对美元贬值	11
2.3、 大宗商品：商品价格多数回落，贵金属指数跌幅较大	12
3、 中观行业跟踪	13
3.1、 下游：商品房成交回落，土地市场量价齐跌	13
3.2、 中游：钢铁价格上涨，水泥价格回落，玻璃价格走平	15
3.3、 上游：国际原油价格上涨，动力煤价格上行	17
4、 风险提示	18

图表目录

图 1： 汽车消费占居民最终消费比重较高	4
图 2： 2020 年，零售消费中汽车占比最高	4
图 3： 5 月以来，汽车销售增速显著回落	5
图 4： 5 月，中低端车销售表现较差	5
图 5： 5 月以来，合资品牌增速下滑明显	5
图 6： 合资品牌销售下滑是拖累乘用车增速主要原因	5
图 7： 6 月，德系、法系、韩系合资车销售下滑明显	5
图 8： 合资品牌市占率下滑	5
图 9： 汽车库存持续去化	6
图 10： 汽车经销商库存系数持续走低	6
图 11： 汽车终端销售优惠力度未提升	6
图 12： 各级汽车销售价格较 3 月均有提升	6
图 13： 5 月以来，汽车产量回落幅度明显超过销售	7
图 14： 合资品牌生产降幅更明显	7
图 15： 相比于传统车，新能源车产量继续快速增长	8
图 16： 新能源汽车中 MCU 数量大幅增长	8
图 17： 多数汽车集团双积分均有压力	8
图 18： 合资品牌双积分压力较大	8
图 19： 全球半导体资本开支增速较低	9
图 20： 受灾害影响，北美半导体产能利用率修复进度慢	9
图 21： 一季度，全球 PC 和智能手机出货量同比高增	10
图 22： 2021 年以来，美国、德国乘用车销售高增	10
图 23： 农业部 28 种重点监测蔬菜价格回升	11
图 24： 农业部猪肉平均批发价小幅上涨	11
图 25： 人民币对美元贬值，美元指数上涨	12
图 26： 人民币对欧元、日元升值	12
图 27： 美元兑人民币即期-中间日均价差为 21 基点	12

图 28: 离岸、在岸人民币日均价差 32 基点	12
图 29: 30 大中城商品房成交面积回落	13
图 30: 30 大中城商品房一线城市成交面积减少	13
图 31: 30 大中城商品房二线城市成交面积减少	14
图 32: 30 大中城商品房三线城市成交面积增加	14
图 33: 100 城供应土地占地面积减少	14
图 34: 100 城供应土地挂牌均价下跌	14
图 35: 100 城住宅类用地成交土地溢价率上升	15
图 36: 三线城市住宅类用地成交土地溢价率上升	15
图 37: 线材、长材价格指数均上涨	15
图 38: 前周全国高炉开工率小幅回落	15
图 39: 水泥价格指数回落	16
图 40: 玻璃期货价格环比走平	16
图 41: 长江有色市场铜价格上涨、铝价格回落	16
图 42: 长江有色市场锌价格下跌, 铅价格上涨	16
图 43: 上期所铜库存减少、铝库存增加	17
图 44: 上期所铅、锌库存均增加	17
图 45: 焦煤价格持平前周、动力煤价格上升	17
图 46: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率下降	17
图 47: 国际原油期货结算价格上涨	18
图 48: LME3 个月铜、铝价格均上涨	18
表 1: 促进汽车消费、产业升级是政策重要抓手	4
表 2: 2021 年以来, 国内外主要车厂均受缺芯影响	7
表 3: 双积分政策鼓励车企增加新能源车生产	9
表 4: 2021 年以来, 政策由稳增长转向防风险	10
表 5: 商品期货市场核心品种多数回落	12
表 6: 商品期货市场细分品种中, 铁矿石指数领跌	13

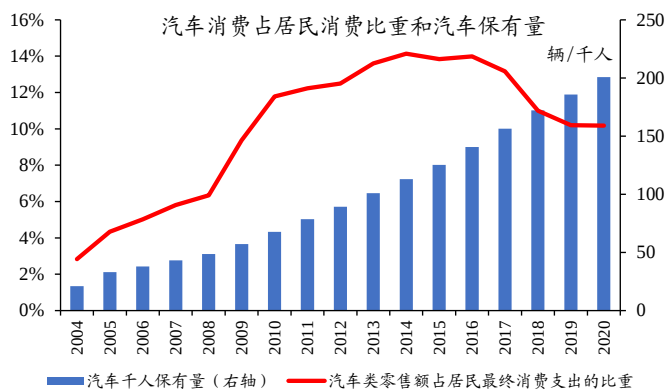
1、周度专题：供给约束下，汽车销售增速回落

汽车消费，是扩大内需、拉动消费的重要动力；5月以来，汽车销售增速出现明显回落，背后的驱动逻辑，未来将如何演绎？本文梳理，可供参考。

1.1、表现合资车拖累下，5月以来增速明显回落

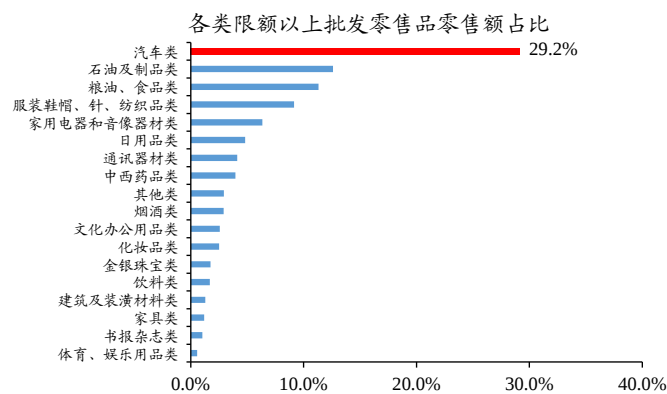
汽车消费，是扩大内需、拉动消费的重要动力。伴随收入和生活水平提高，汽车占居民最终消费比重由2000年不足1%，上升到2020年的10.7%；过去20年，汽车消费年均复合增速高达25.3%，远超居民最终消费支出复合增速（11.1%）。在限额以上企业商品零售总额中，汽车占比高达29.2%，是最重要的组成部分。汽车产业，同时也是消费升级和产业结构转换政策的重要抓手。2017年以来的政府工作报告和十四五规划、2035远景目标中，均提及汽车产业消费和制造升级。

图1：汽车消费占居民最终消费比重较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2020年，零售消费中汽车占比最高



数据来源：Wind、开源证券研究所

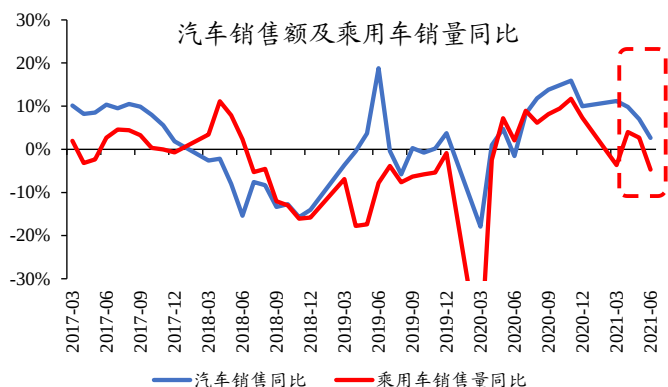
表1：促进汽车消费、产业升级是政策重要抓手

政策文件	政策内容
十四五规划和2035远景目标纲要	提到聚焦新能源汽车等新兴产业；加快推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变。
2020年政府工作报告	提到支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业恢复发展，推动线上线下融合。促进汽车消费，大力解决停车难问题；重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。
2018年政府工作报告	提到加快制造强国建设。推动新能源汽车等产业发展；将新能源汽车车辆购置税优惠政策再延长三年，全面取消二手车限迁政策；下调汽车、部分日用消费品等进口关税。
2017年政府工作报告	提到鼓励使用清洁能源汽车。

资料来源：国务院、开源证券研究所

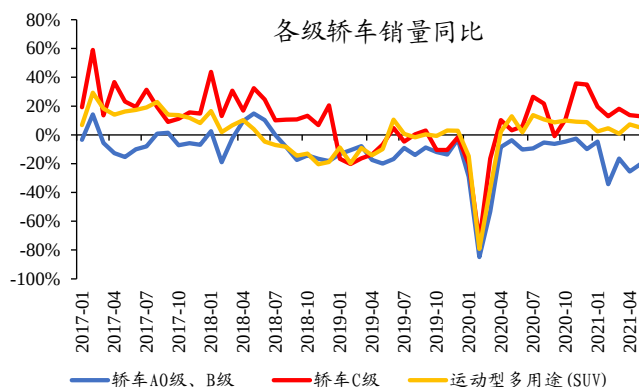
5月以来，汽车销售增速有回落迹象，中低端车销售滑坡较明显。2020年疫后，受益于稳增长政策“外溢效应”，汽车销量快速回升，但今年5月开始，增速显出疲态。6月，乘用车销售量同比下降11.0%，降幅较5月扩大9.3个百分点，两年复合增速由5月的2.7%下降至-4.7%。其中，中低端车销售情况不佳，小于30万的汽车销量两年复合增速-7.7%，较5月下滑6.6个百分点，而高端车销量维持高增。

图3: 5月以来, 汽车销售增速显著回落



数据来源: Wind、开源证券研究所 (2021年1-6月用两年复合)

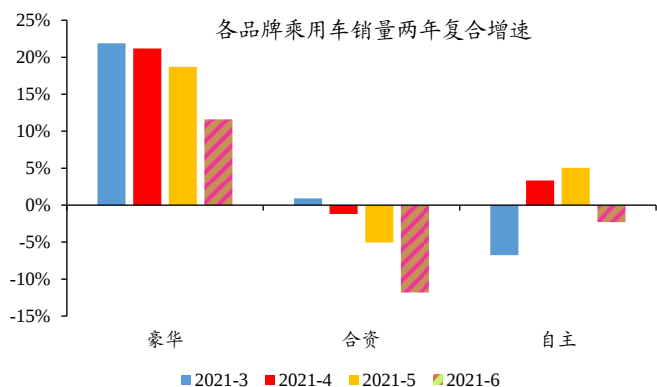
图4: 5月, 中低端车销售表现较差



数据来源: Wind、开源证券研究所

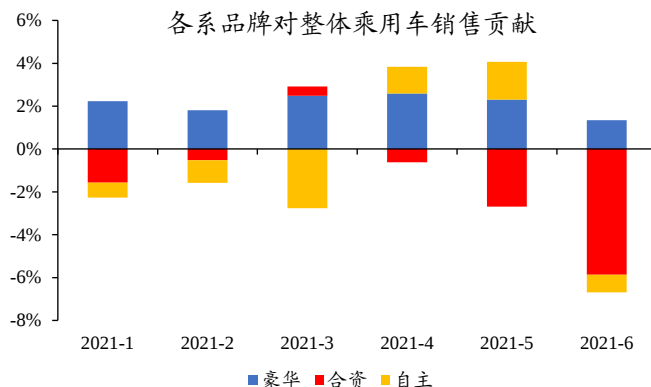
合资品牌销售走弱, 是拖累乘用车销售的主要因素。分品牌来看, 豪华、合资和自主品牌, 6月两年复合增速分别为 11.6%、-11.8%、-2.3%, 增速较 5 月分别回落 7.1、6.8、7.3 个百分点; 合资品牌, 拖累整体销售两年复合增速约 6 个百分点, 是主要的拖累项。合资品牌车中, 法国、韩国、德国合资品牌, 6月两年复合增长-31.2%、-28.6%、-16.2%, 较 5 月增速分别下滑 10.5、9.8、18.1 个百分点。

图5: 5月以来, 合资品牌增速下滑明显



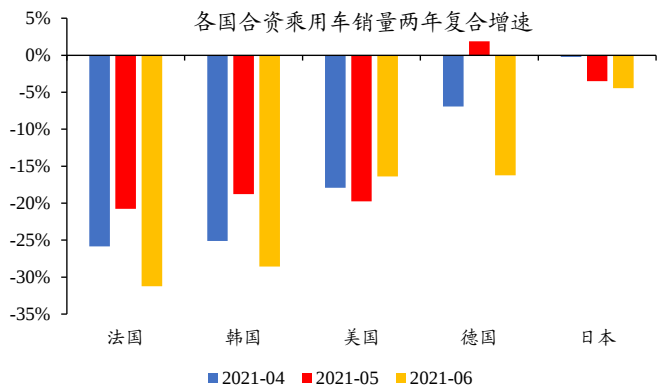
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 合资品牌销售下滑是拖累乘用车增速主要原因



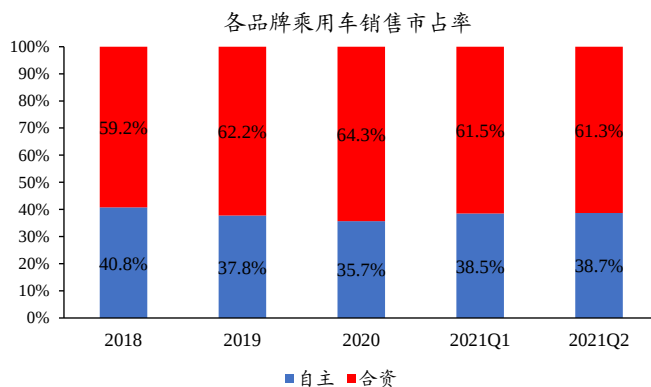
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 6月, 德系、法系、韩系合资车销售下滑明显



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 合资品牌市占率下滑

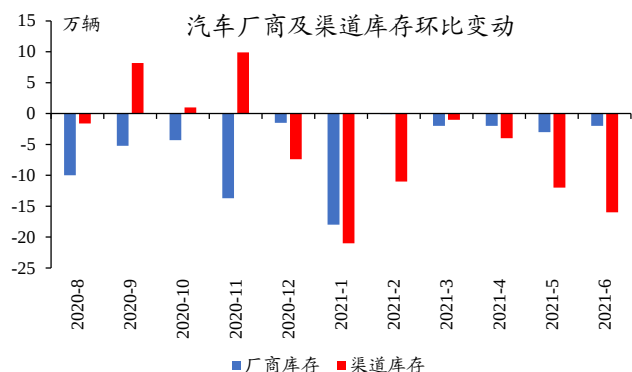


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2、“缺芯”下，生产活动制约销售表现

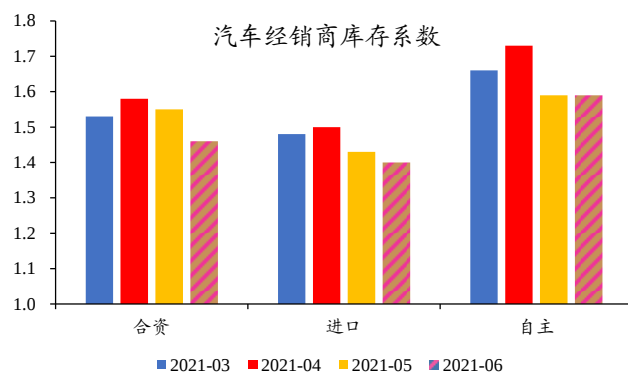
库存和价格信号表明，终端需求未走弱。与过去汽车销售走弱时期不同，5月以来，汽车库存和价格仍表现强劲。5月和6月，汽车厂商和渠道库存持续去化，库存合计分别减少5万辆和28万辆；6月，汽车绝对库存水平220万辆左右，较年初回落超过40%；特别是，合资品牌的经销商库存系数回落幅度较大，由4月的1.58回落到1.5警戒线以下。价格表现上，汽车流通协会的乘用车终端优惠指数保持平稳，6月录得0.75，较2020年末下降0.43，表明汽车销售打折促销力度有所弱化。

图9：汽车库存持续去化



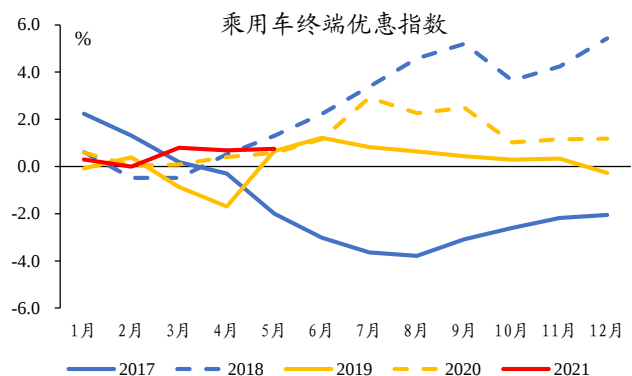
数据来源：中国汽车流通协会、开源证券研究所

图10：汽车经销商库存系数持续走低



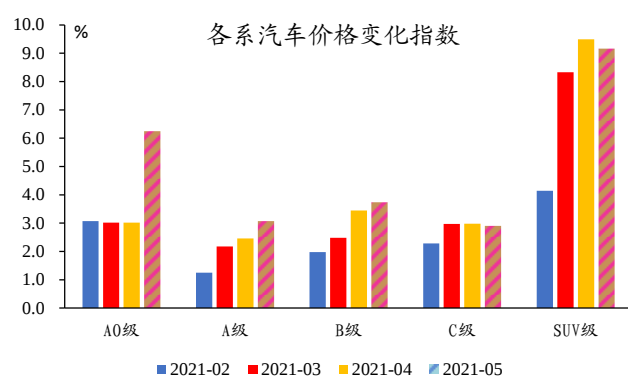
数据来源：中国汽车流通协会、开源证券研究所

图11：汽车终端销售优惠力度未提升



数据来源：中国汽车流通协会、开源证券研究所

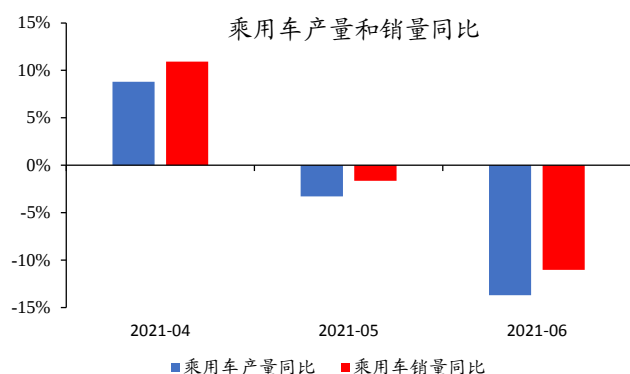
图12：各级汽车销售价格较3月均有提升



数据来源：中国汽车流通协会、开源证券研究所

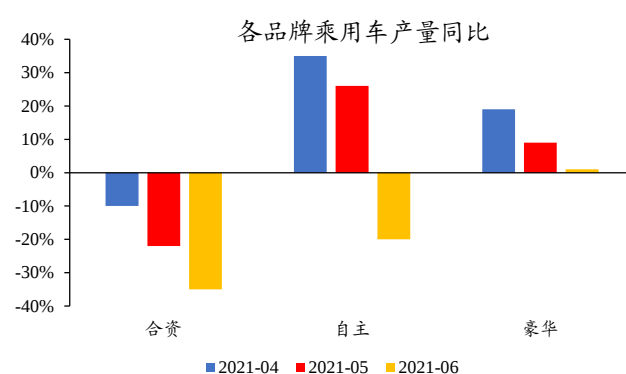
“缺芯”下，生产活动弱化，是销售增速回落的主要原因。2021年以来，各大汽车厂商均受到芯片短缺的影响。根据 AlixPartners 的统计，全球缺芯将导致 2021 年汽车厂商产量将减少 390 万辆，占其预测的 8460 万辆汽车总产量的 4.6%。合资品牌车厂，由于前期销售情况良好，芯片消耗更快，5 月以来受到缺芯影响相对更深。“缺芯”下，汽车产量明显下滑；6 月，乘用车产量同比-13.7%，较 5 月增速明显走弱；供需缺口扩大，叠加库存整体水平处于低位，制约汽车销售表现。

图13: 5月以来, 汽车产量回落幅度明显超过销售



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 合资品牌生产降幅更明显



数据来源: Wind、开源证券研究所

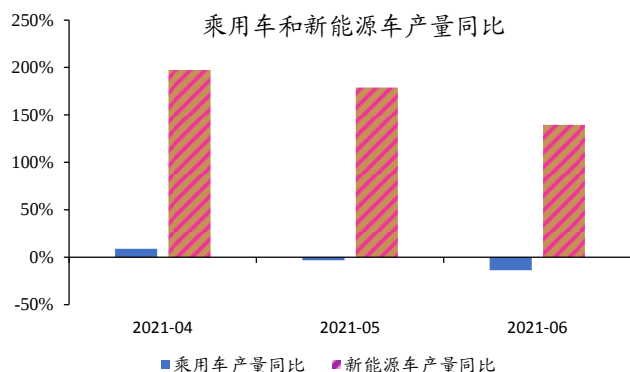
表2: 2021年以来, 国内外主要车厂均受缺芯影响

时间	公司名称	减产停产计划
2021.01	大众	沃尔夫斯堡工厂停产两周, 埃姆登工厂减产 10 天
	日产	Note 系列减产 1 万辆
	丰田	圣安东尼奥工厂减产 Tundra 全尺寸皮卡产量
	本田	斯文顿工厂宣布停产 4 天
	福特	美国路易斯维尔组装工厂累计停产 20 天, 德国萨尔路易工厂 1 月中旬起停产至 2 月下旬
2021.02	奥迪	德国内卡苏姆和因戈尔施塔特工厂减产 10 天, 位于墨西哥的 San Jose Chiapa 工厂减产 10 天
	通用	韩国通用分公司 2 月上旬起产能减半, 墨西哥圣路易斯波托西州工厂 2 月上旬停产
	丰田	日本国内 9 家工厂, 各生产线停产时间不一, 最早 2 月 17 日开始停产, 最长停产期为 4 天
2021.03	蔚来	蔚来汽车决定从 3 月 29 日起暂停生产 5 个工作日
	沃尔沃	美国和中国四大工厂将停产约两周
	现代	关闭工厂一周
	通用	位于美国的三家工厂先后宣布停产
	福特	旗下至少 6 家工厂开始停产计划, 时间 6 天-1 个月不等
2021.04	捷豹路虎	位于英国两家工厂宣布停产至少一周
	现代	峨山和蔚山两家工厂停产两周左右
	三菱	将减产约 7500 辆汽车
	长城汽车	一季度毛利率环比下降 3.2 个百分点, 主要原因之一为缺芯
2021.05	通用	斯普林希尔装配厂 4 月中旬减产两周, 拉莫斯工厂和兰心德尔塔工厂雪佛兰开格者车型减产一周
	日产	位于福冈、神奈川和栃木县的工厂继续减产
	三菱	计划削减 1.6 万辆汽车
2021.06	日产	位于南部九州工厂停产三天
	铃木	位于静冈县的三家工厂将停产 3-9 天不等
	三菱	位于日本、泰国和印尼的 5 家工厂共减产 3 万辆汽车
2021.07	大众	墨西哥的 Puebla 装配厂月初停产
2021.07	红旗	由于今年上半年芯片短缺, 红旗品牌有 3 万辆销量受到影响

资料来源: 国际电子商情、开源证券研究所

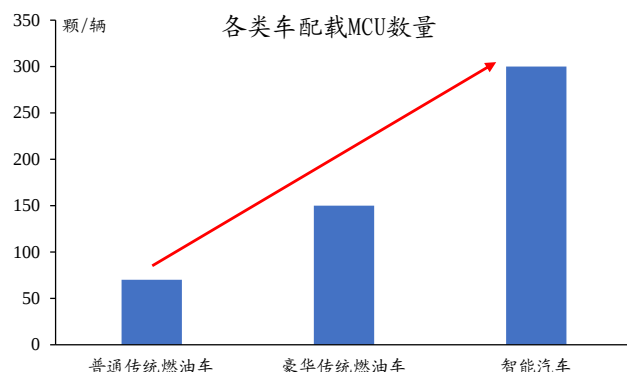
双积分政策下，车企加快新能源汽车生产，或加剧“缺芯”影响。从工信部公布的各车企 2020 年双积分情况来看，2020 年国内油耗积分为-745 万分，新能源积分为 323 万分，有 30 家企业新能源积分不达标。双积分政策下，车企将转向增加新能源汽车生产，以尽快达到政策标准；前 6 月，新能源车产量的同比增长达 185.9%，远高于乘用车整体增速(28.1%)。新能源汽车搭载的各类芯片数远超传统油车。以 MCU 为例，根据海外咨询机构 Strategy Analytics 的测算，新能源汽车搭载的 MCU 相比于传统燃油车增加要超过 300%。新能源产量快速增长，将更快消耗车企芯片库存。

图15: 相比于传统车，新能源车产量继续快速增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 新能源汽车中 MCU 数量大幅增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 多数汽车集团双积分均有压力

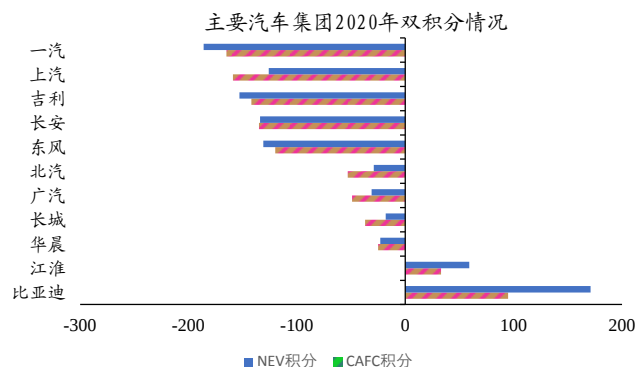
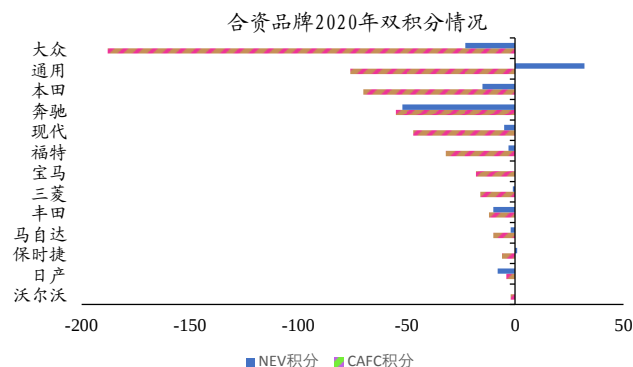


图18: 合资品牌双积分压力较大



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_22367

