

2020 年 09 月 15 日

“微观大势”系列之二

宏观研究团队

汽车：拉动经济的“第三支柱”

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

● **汽车行业产值大、产业链长、消费占比高，对经济拉动广泛、是重要支柱产业**
汽车行业产值大、消费占比高，产出拉动能力仅次于房地产和基建投资，是拉动经济的“第三支柱”。2017 年，汽车制造业增加值、总产值占制造业的比重，分别为 7.0%和 7.2%，在制造业中排名居前；汽车消费占居民非食品类商品消费的比重达 19.3%，是占比最高的支出项。在对各行业的产出拉动能力方面，仅次于房屋建筑(房地产投资)和土木工程建筑(基建投资)，是重要的国民经济支柱产业。

汽车的上游产业链，深入各主要生产和服务领域；主要拉动中上游制造业，对下游制造业、服务业也有拉动。汽车制造业中间投入品，主要包括钢铁有色、通用设备等中上游制造品，并对化工品、电子设备等形成间接拉动。其中，有色金属开采和冶炼压延，对汽车制造业的产出弹性最大，弹性系数约为 0.25。此外，汽车生产和消费过程中，批发零售等配套服务，石油制品等互补产品，也显著受益。

● **汽车消费是逆周期调节的重要抓手，在政策影响下呈现出明显的结构性特征**
汽车消费经济拉动能力强、是逆周期调节的重要抓手；在政策影响下，弱领先于经济变化。2009 和 2015 年，中央先后出台了购置税减半、“汽车下乡”、“以旧换新”等政策，通过大规模财政补贴刺激汽车消费，汽车销量分别创下 45.5%和 13.9%的阶段性增速高点。汽车消费还受宏观政策溢出效应影响，呈现出和房地产、货币等相似的周期波动。在政策影响下，汽车消费弱领先于宏观经济走势。

前几轮政策推动下的汽车消费改善，结构特征明显；小排量、中低档乘用车，受益最为显著。2009 和 2015 年，购置税减半政策重点支持小排量乘用车，“汽车下乡”政策重点支持适用农村的交叉性乘用车。相关车型销售均受到明显提振，2009 年，小排量乘用车、交叉型乘用车出现了连续 7 个月 90%以上的销售增速。

● **年初以来维稳政策的溢出效应，拉动高端消费增长；中低端车型改善仍需关注**
2020 年初以来的稳增长政策，主要拉动高端汽车消费大幅增长，呈现出和以往不同的结构性特征。往年在政策支持下，中低端汽车消费通常更为受益；而年初以来，稳增长政策的溢出效应，抬升了高收入群体对房地产、汽车、奢侈品等高价值商品的消费倾向，拉动高端汽车消费快速增长。8 月高档和豪华 SUV 销量同比增长 67.7%、大幅高于中低档 7.5%的增速；中高档轿车的销售也增长明显。

短期内，政策溢出效应对汽车消费或仍有支撑；中期来看，伴随居民就业和收入改善，中低端汽车消费也值得关注。未来一段时间，广义财政支出加快落地、信用环境持续修复，稳增长政策对汽车消费或仍有支撑。中期来看，伴随经济的持续回升、居民就业和收入水平的滞后改善，中低端车型的消费或值得进一步关注。

风险提示：宏观经济或监管政策出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-外资行为，与市场逻辑》-2020.9.13

《宏观经济专题-美国疫情，至暗时刻或已过》-2020.9.13

《宏观经济点评-信贷平稳，结构改善延续》-2020.9.12

目 录

1、 汽车产业举足轻重，是拉动经济的“第三支柱”	4
1.1、 汽车行业产值大、消费占比高，在国民经济中举足轻重	4
1.2、 中上游工业制品及生产性服务，均受汽车产业显著拉动	6
2、 汽车消费受政策影响，呈现明显的结构性特征	9
2.1、 汽车消费是稳增长重要抓手，政策影响下弱领先于经济	9
2.2、 传统的汽车消费政策，对中低端的结构性提振最为显著	10
3、 政策的“溢出效应”，对高端汽车消费形成支撑	12
3.1、 年初以来稳增长政策，带动高端汽车消费出现快速改善	12
3.2、 高端消费爆发带动产业景气，中低端消费修复仍需关注	16
4、 研究结论	18
5、 风险提示	19

图表目录

图 1： 汽车制造业占制造业增加值和总产出比重上升	4
图 2： 汽车制造业占制造业总产出比重 7.2%	4
图 3： 汽车制造业营收占制造业营收比重快速上升	4
图 4： 汽车制造业投资占制造业总投资比重较高	4
图 5： 汽车占居民最终消费的比重持续上升	5
图 6： 居民最终消费中，汽车是占比最高的非食品类商品	5
图 7： 限额以上商品零售额中，汽车类占比近 30%	5
图 8： 乘用车占汽车销量的 80%以上	5
图 9： 汽车制造对国民经济的产出拉动能力，仅次于房地产和基建投资	6
图 10： 汽车生产过程中，直接或间接拉动诸多行业	7
图 11： 汽车制造业中间投入占比显著高于总体	7
图 12： 汽车制造业对有色金属、钢铁等投入较大	7
图 13： 汽车制造业对有色、化工等商品拉动规模较大	8
图 14： 有色金属、橡胶塑料等行业对汽车制造业弹性大	8
图 15： 批发零售等受汽车制造业的直接拉动	8
图 16： 成品油等汽车互补品，也受到汽车消费的支撑	8
图 17： 在部分年份，汽车消费和人均收入走势“相反”	9
图 18： 汽车消费和总体消费增速也会出现走势背离	9
图 19： 政策影响下，汽车消费弱领先于经济变化	9
图 20： 汽车库存和工业库存基本同步或弱领先	9
图 21： 汽车消费和房地产销售周期具有一致性	10
图 22： 汽车消费和货币周期具有一致性	10
图 23： 2008-2009、2015-2016 年，我国经济阶段性承压	10
图 24： 消费和出口均出现了明显下行	10
图 25： 2008-2009 年、2015 年，乘用车均出现连续负增长	11
图 26： 在销量拖累下，汽车相关生产和消费均陷入低迷	11
图 27： 我国在 2009 年和 2015 年，出台汽车政策促进消费	11
图 28： 2009 年交叉型先回暖，2016 年轿车边际改善最大	12

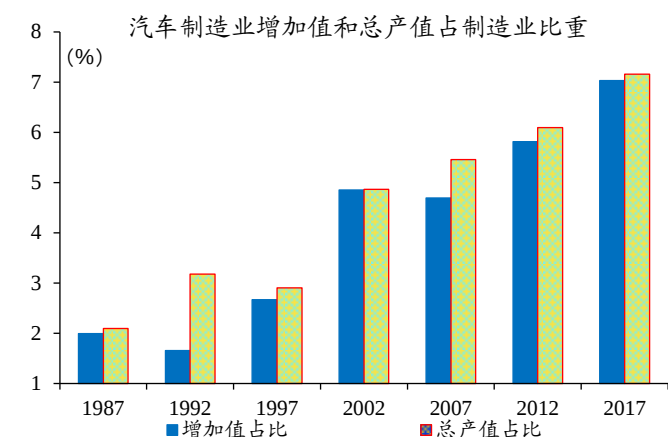
图 29: 1.6 升以下的小排量汽车销量受政策提振明显	12
图 30: 2009 年大规模的政策举措, 对总量消费形成提振.....	12
图 31: 汽车消费的改善, 会明显带动生产端上行	12
图 32: 2018 年下半年以来, 经济下行压力加大	13
图 33: 汽车消费快速回落, 销量同比降幅超过 15%.....	13
图 34: 2020 年初以来, 疫情对经济带来较大冲击	13
图 35: 1 季度乘用车销量大幅低于往年	13
图 36: 2018H2-2019, 汽车销量大幅低于往年同期	14
图 37: 剔除基数影响, 2019 年下半年仍大幅负增长	14
图 38: 面对疫情冲击, 我国高收入群体消费表现相对更好.....	15
图 39: 政策等因素影响下, 资本市场的快速回暖带来“财富效应”	15
图 40: 政策溢出效应, 推动汽车消费的回暖	15
图 41: 部分地方提供数千元的购车补贴	15
图 42: SUV 销量增长快于其他车型	16
图 43: 年初以来, 高档 SUV 销量明显好于中低档	16
图 44: 年初以来, 高档轿车销售显著好于中低档	16
图 45: 各档车辆价格平稳的情况下, 市场均价持续抬升.....	16
图 46: 2 季度以来, 汽车的产销同步回暖	17
图 47: 轮胎开工率保持相对高位, 橡胶价格也显著回升.....	17
图 48: 汽车制造业增加值快速反弹	17
图 49: 汽车制造业营收显著增长	17
图 50: 实体融资需求改善, 经济持续修复	18
图 51: 居民中长期融资扩张明显	18
图 52: 政策溢出或可对汽车消费形成一定支撑	18
图 53: 居民就业和收入修复相对滞后, 或延续修复趋势.....	18
 表 1: 汽车包括 4 个基本部分、15 个机构和系统	6
表 2: 2018-2019 年政策, 更多从改善消费环境等供给侧着手	13

1、汽车产业举足轻重，是拉动经济的“第三支柱”

1.1、汽车行业产值大、消费占比高，在国民经济中举足轻重

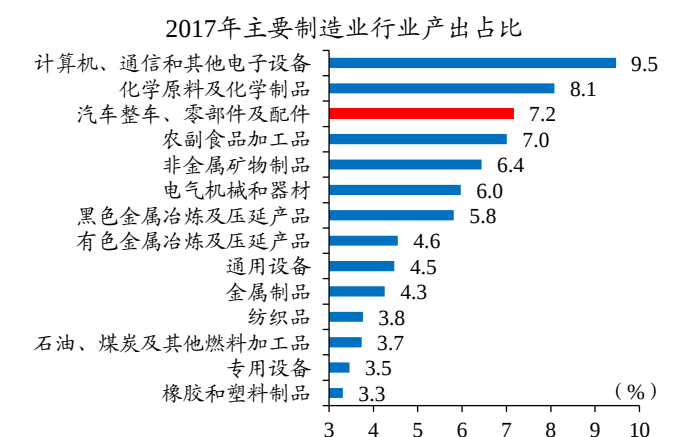
汽车制造业体量较大，增加值和总产出均占制造业 7% 左右，是重要的国民经济支柱产业。1980 年代末，汽车制造业的增加值、总产值占制造业比重约为 2%，到 2017 年，二者分别占到制造业的 7.0% 和 7.2%，在制造业行业中排名居前。2008 年以来，汽车制造业营收占制造业比重快速上升，2019 年达 8.7%，居制造业第 2 位；汽车制造业投资占比也保持在 6% 以上，高于多数制造业。

图1：汽车制造业占制造业增加值和总产出比重上升



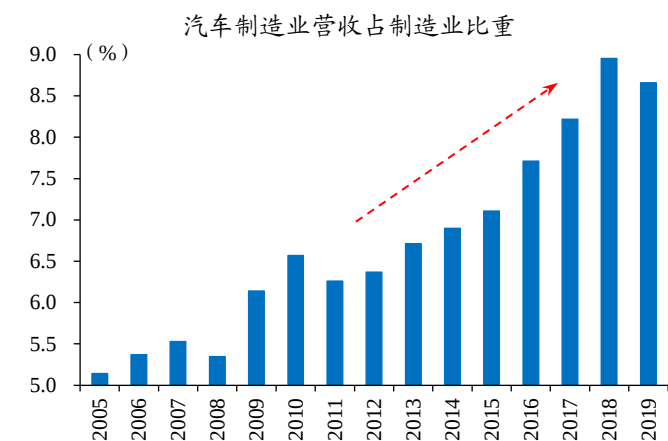
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图2：汽车制造业占制造业总产出比重 7.2%



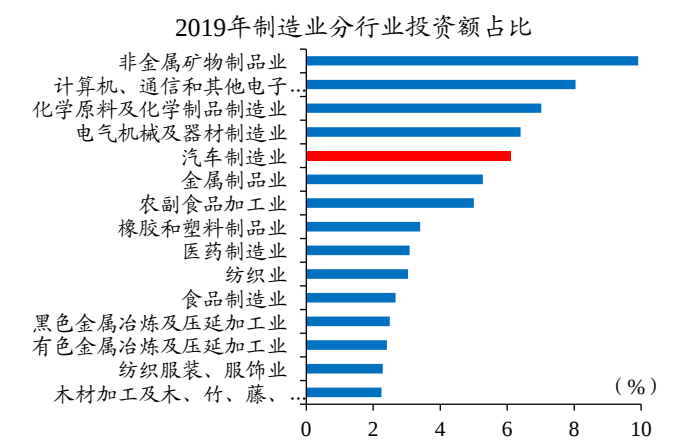
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图3：汽车制造业营收占制造业营收比重快速上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

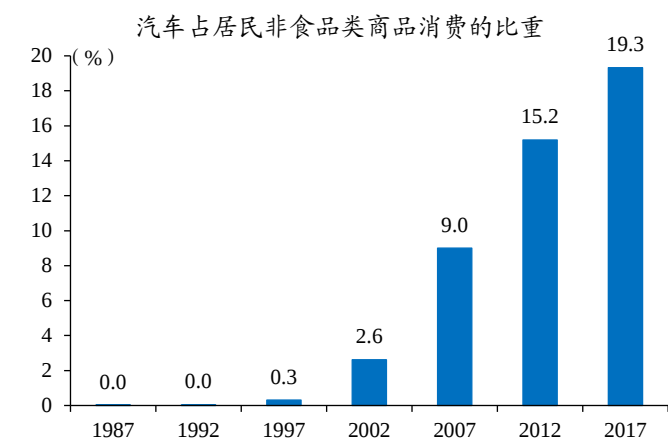
图4：汽车制造业投资占制造业总投资比重较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

汽车类消费是居民重要的消费支出项，占居民非食品类商品消费近 20%，主要反映居民消费需求。伴随收入和生活水平的提高，汽车占居民非食品类商品消费的比重快速抬升，从 1990 年代末的不足 1%，提高到 2017 年的 19.3%，成为占比最高的支出项。在 2019 年限额以上企业商品零售总额中，汽车类消费占比也高达 28.4%。汽车销量中的 80%，是以居民消费为主的乘用车，主要反映了居民的消费需求。

图5：汽车占居民最终消费的比重持续上升



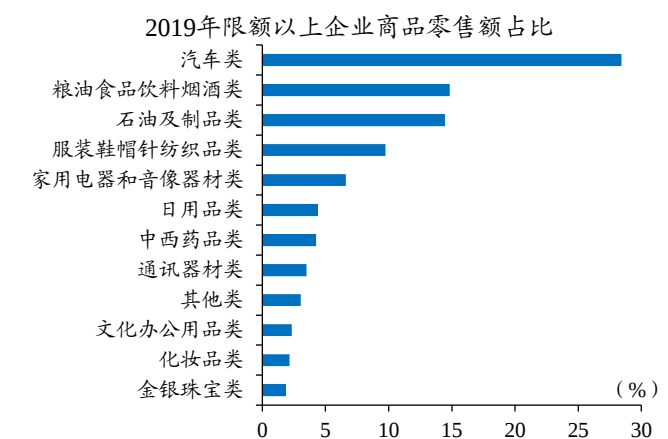
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图6：居民最终消费中，汽车是占比最高的非食品类商品



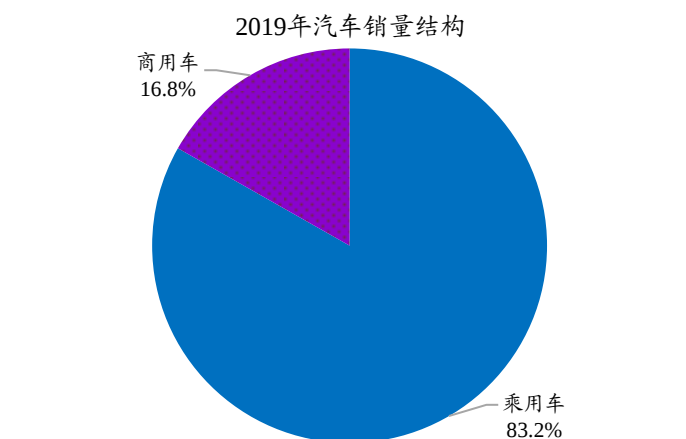
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图7：限额以上商品零售额中，汽车类占比近 30%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图8：乘用车占汽车销量的 80%以上



数据来源：Wind、开源证券研究所

汽车产业体量大、链条长，对经济的拉动能力仅次于房地产和基建投资，是拉动经济的“第三支柱”。汽车构成包括 4 个基本部分、15 个机构和系统，包含上万个基本构件；这使得汽车制造业的上游产业链不仅纵向延伸较长，而且横向牵涉产业众多。从投入产出关系来看，汽车整车制造拉动产值超过 180 亿元的行业有 72 个，仅次于房地产投资（房屋建筑）和基建投资（土木工程建筑），是总量经济拉动能力最强的行业之一¹。

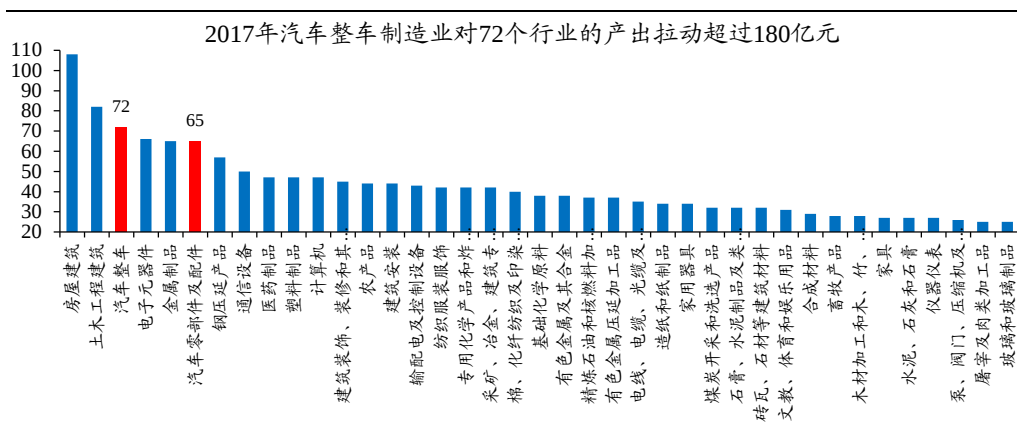
¹ 每个行业在生产过程中，会直接或间接地消耗其他行业的产成品，从而对其他行业形成产出拉动。根据 2017 年 149 行业投入产出表，平均每个行业对另一个行业的产出拉动约为 180 亿元。以此为阈值来考察各行业的产出拉动能力，房屋建筑业（对应房地产投资）对多达 108 个行业的产出拉动超过 180 亿元，是经济拉动能力最强的行业；土木工程建筑业（对应基建投资）、汽车整车制造业，分别对 82 和 72 个行业的产出拉动超过 180 亿元，经济拉动能力仅次于房地产投资。将阈值换成其他合理数值，不改变这一排序。

表1: 汽车包括4个基本部分、15个机构和系统

基本部分	系统和机构	构件
发动机	曲柄连杆机构	曲柄、连杆、飞轮、活塞等
	配气机构	气缸盖、进气/排气歧管等
	冷却系	水泵、散热器等
	燃料供应系	喷油泵、滤清器等
	润滑系	机油泵、集滤器等
	点火系	火花塞、高压线等
	启动系	起动机、蓄电池等
底盘	传动系	离合器、变速器等
	行驶系	车架、悬架、轮胎等
	转向系	转向盘、转向器等
	制动系	制动管路、制动器等
车身	整体结构（客车）	车身壳体、座椅、空调等
	驾驶室+货箱（货车）	货运车厢/容罐/集装箱等
电气设备	电源	蓄电池、发电机等
	用电设备	起动机、点火系等

资料来源：汽车维修技术网、开源证券研究所

图9: 汽车制造对国民经济的产出拉动能力，仅次于房地产和基建投资

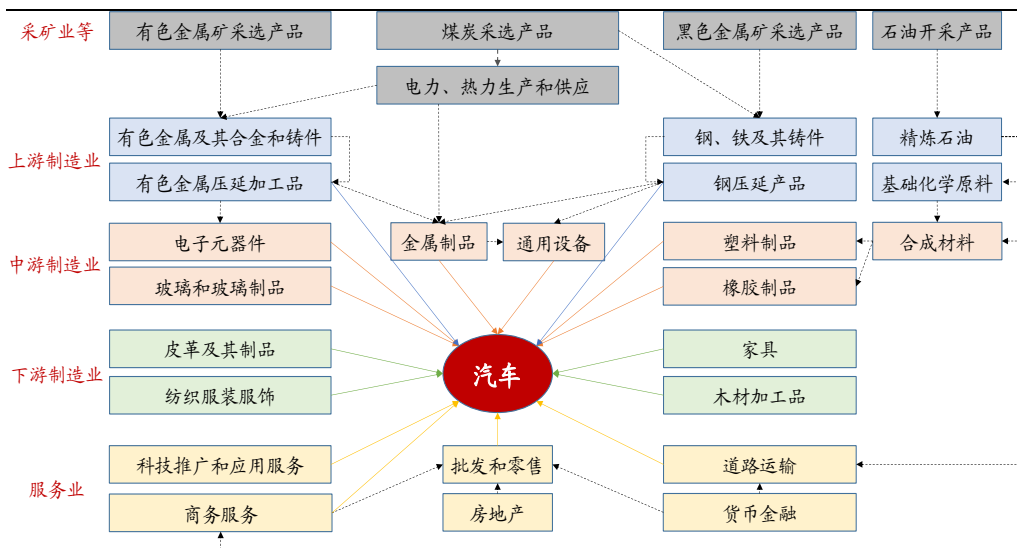


数据来源：国家统计局、开源证券研究所

1.2、中上游工业制品及生产性服务，均受汽车产业显著拉动

汽车的上游产业链，深入各主要生产和服务领域；主要拉动中上游制造业，对下游制造业、服务业也有影响。在工业体系中，汽车制造业处于偏下游位置，产业链向上延伸较长，涉及下游消费品制造业（家具、皮革制品等）、中游设备制造业（电子元件、通用设备等）、上游基础工业品制造业和采矿业（金属冶炼和压延、金属矿采选等）。其中对中下游制造业产品以直接需求为主，对采矿、电力偏上游行业更多为间接拉动。此外，对批发零售、货币金融等服务业也会形成需求支持。

图10: 汽车生产过程中，直接或间接拉动诸多行业



资料来源：国家统计局、开源证券研究所

汽车制造业的中间投入，主要包括钢铁有色、通用设备等中上游制造品；有色金属、橡胶塑料等行业，对汽车制造业的产出弹性最大。汽车制造业中间投入占比较高，为 77.7%，比总体高 14.2 个百分点。其中，有色金属是中间投入占比最高的非汽车类商品，占比达到 11.0%²；此外，通用设备、黑色金属、橡胶塑料等也是重要的中间投入品。除了这些直接投入的商品，汽车制造还对化工品、电子设备等形成间接拉动。从产出弹性来看，有色金属是弹性最大的行业，有色金属的开采和冶炼压延，对汽车制造业的产出弹性均在 0.25 左右。

图11: 汽车制造业中间投入占比显著高于总体



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图12: 汽车制造业对有色金属、钢铁等投入较大



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

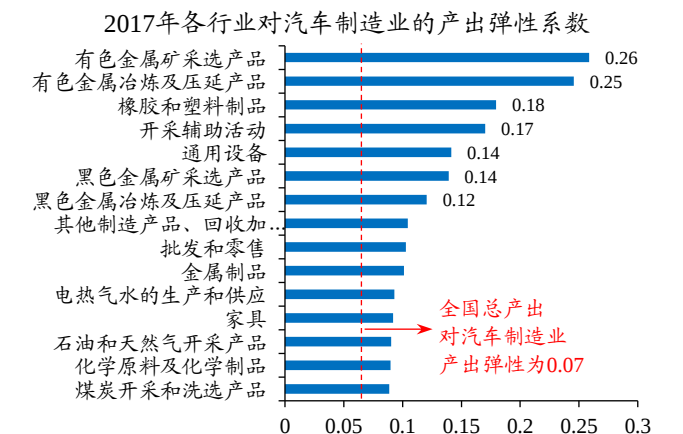
² 此处及下文的中间投入占比，均指的是占非汽车类中间投入的比重。

图13: 汽车制造业对有色、化工等商品拉动规模较大



数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

图14: 有色金属、橡胶塑料等行业对汽车制造业弹性大



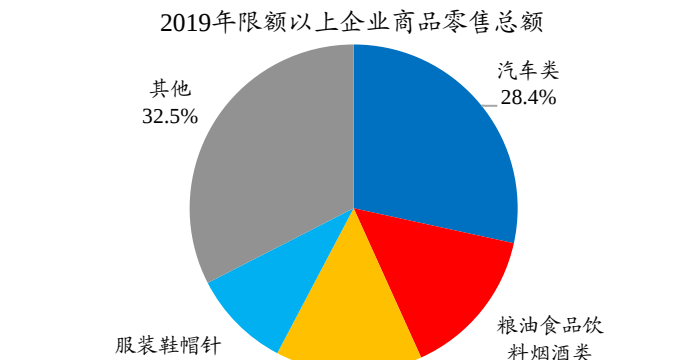
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

汽车生产和消费过程中，批发零售等配套服务，石油制品等互补产品，也显著受益。批发零售服务占汽车制造业中间投入（非汽车类）比重达 16.1%，是占比最高的中间投入项。主因汽车生产涉及产业链较多，对采购渠道的依赖度较高；汽车的销售，也主要依赖于专营汽车零售店来实现。此外，汽车消费过程中，成品油、维修保养等互补产品或服务，也受益显著。比如在规模以上企业商品零售总额中，石油制品占比连年保持在 10%以上，是占比最高的消费项之一。

图15: 批发零售等受汽车制造业的直接拉动³



图16: 成品油等汽车互补品，也受到汽车消费的支撑



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_2505

