

宏观

证券研究报告

2022 年 11 月 01 日

汽车和基建韧性几何？

关于 10 月经济数据的问题，市场担心的主要不是因为疫情和季节性等短期因素导致的经济下行，而是 6 月以来持续支撑国内经济修复的两条主线——基建投资和汽车消费，是否会转向下行？

第一，10 月汽车消费的走弱的主要原因是疫情影响了汽车销售的线下场景。考虑到后续消费场景修复、政策延续等我们预计汽车消费的高增速有望延续。

第二，基建放缓或主要是因为项目施工进度受疫情影响。考虑到一方面建筑业活动的预期指数维持高位，另一方面基建近期再次获得增量资金支持。对后续基建我们依然维持乐观。

风险提示：关注后续海外需求的变化，关注国内疫情的演变，关注国内基建落地情况

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

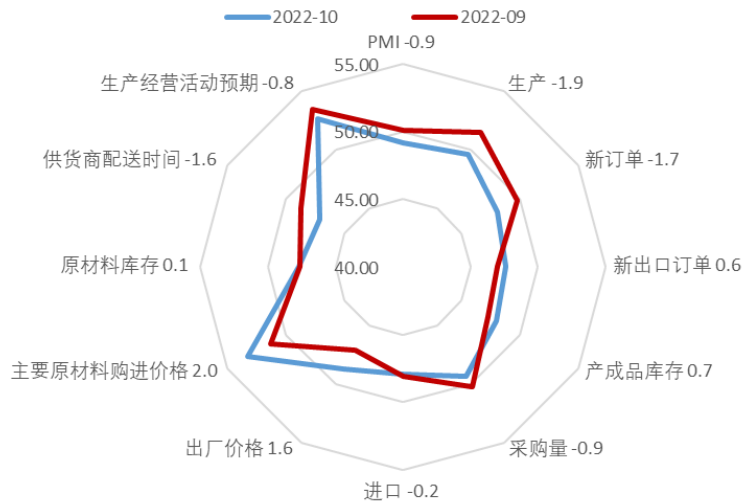
孙永乐 联系人
sunyongle@tfzq.com

相关报告

- 1 《宏观报告：大盘风格进入超配区间——10 月资产配置报告》 2022-10-27
- 2 《宏观报告：风险定价-中期选举可能是分水岭-10 月第 4 周资产配置报告》 2022-10-26
- 3 《宏观报告：宏观-迟到的经济数据》 2022-10-25

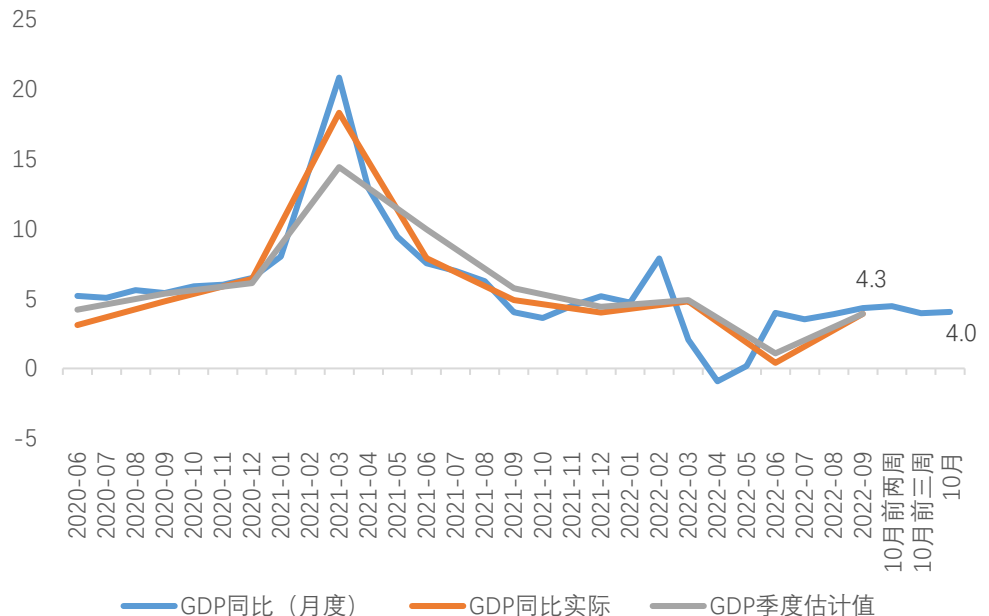
在 10 月高频数据已经向市场传递了经济再度走弱的信号之后,10 月制造业 PMI 下降了 0.9 个百分点至 49.2%,重回荣枯线之下。原因也容易解释:1) 受生产淡季的季节性影响(2017 年-2021 年 10 月 PMI 生产指数平均下降 1 个百分点),又叠加了今年以来“季末高-季初低”的脉冲特征;2) 受疫情反复的影响,经济出现了类似今年 7 月的短期下行;3) 考虑到供应商配送时间是一个逆指数(约推动 10 月 PMI 上行 0.25 个百分点),PMI 数据反映的实际经济格局其实更弱。4) 根据我们的月度 GDP 预测模型,10 月 GDP 同比增速为 4%,低于 9 月 0.3 个百分点。

图 1: 10 月 PMI 数据分项一览 (单位: %)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 月度 GDP 同比回落 (单位: %)



资料来源: wind, 天风证券研究所 (为更好的体现趋势, 这里不包括 2021 年 2 月数据)

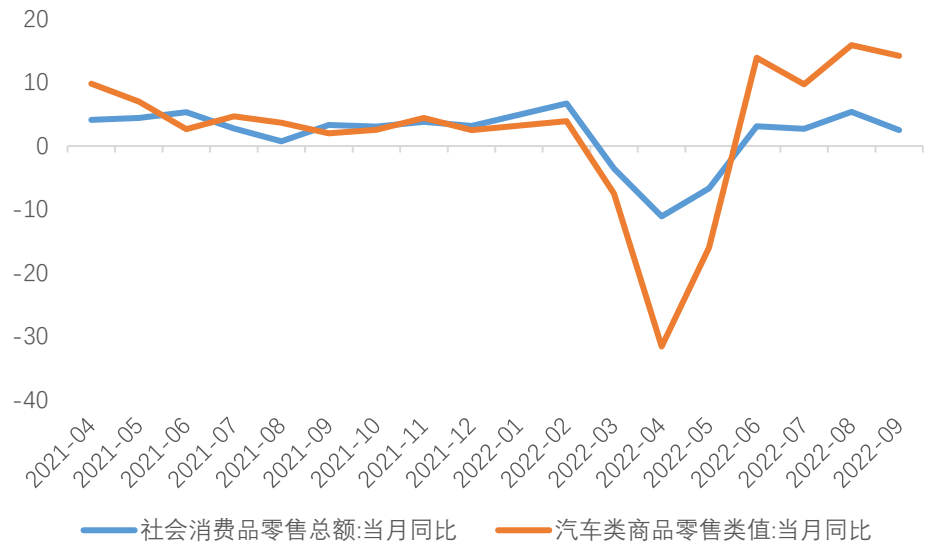
关于 10 月经济数据的问题,市场担心的主要不是因为疫情和季节性等短期因素导致的经济下行,而是 6 月以来持续支撑国内经济修复的两条主线——基建投资和汽车消费,韧性能否延续?

6 月以来,基建和汽车对固投和消费具有明显贡献,其中基建投资累计同比增速从 9.25%

上行至 9 月的 11.2%，汽车制造业投资累计同比增速从 8.9% 上行至 12.7%，汽车销售累计同比增速从 -5.7% 上行至 0.4%。但是这两条主线在 10 月明显走弱，特别是汽车。

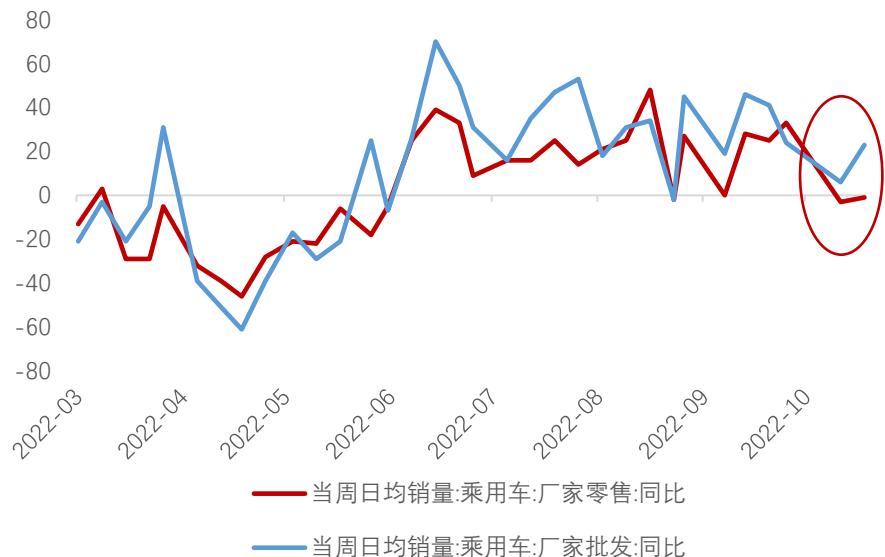
10 月汽车销售开始出现疲弱迹象。乘联会数据显示 1-23 日国内乘用车市场零售 106.3 万辆，同比去年下降 3%，较上月同期下降 6%¹（9 月同比上涨 21.5%²）。而 2013 年以来，乘联会数据与社零数据的相关性高达 89%，乘联会汽车销售数据的回落大概率表明 10 月汽车消费走弱。

图 3：6 月以来汽车消费同比增速快速回升（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所（2021 年使用两年复合同比增速）

图 4：10 月汽车消费走弱（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

10 月汽车消费的走弱的主要原因是疫情影响了汽车销售的线下场景，部分地方车展活动延期举办。除汽车外，线下服务业也受到疫情影响。10 月服务业商务活动指数降至 47.0%，低于 9 月 1.9 个百分点，统计局表示零售、道路运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务间接

¹ <http://www.cpcauto.com/newslist.php?types=csjd&id=2901>

² 乘用车市场信息联席会 ([cpcauto.com](http://www.cpcauto.com))

触性聚集性服务行业的商务活动指数低位回落³。

图 5：国内疫情再次反复（单位：例）



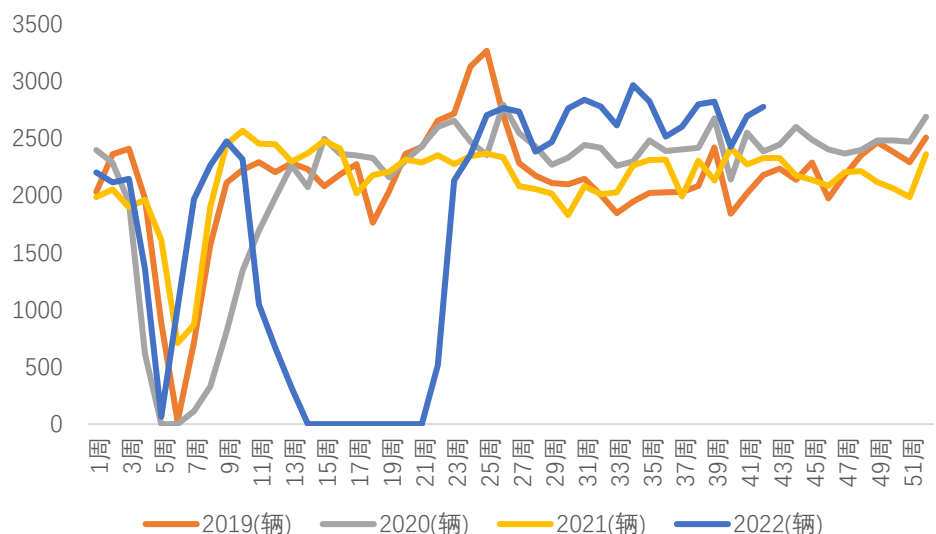
资料来源：wind，天风证券研究所

从两个原因看，我们预计汽车消费的高增速有望延续。

一是从批发和二手车销售等高频数据上看，目前居民的购车意愿依旧较高，上海二手汽车交易量维持高位，今年 6 月以来持续超过 2019-2021 年同期水平。同时，虽然 10 月乘用车零售数据同比转负，但是狭义乘用车批发数据持续好转，前三周批发同比增速分别为 -6%、14% 和 23%，这表明虽然终端销售在疫情扰动下有所回落，但是中游批发商预期依旧较好。

二是目前汽车销售累计同比增速刚转正，后续随着疫情影响减弱、原定车展落地举办以及临近年末，居民在政策到期前（购置税减半政策截止 12 月末⁴）提前购车，最后两个月的汽车消费有望维持高增。

图 6：二手汽车交易量维持高位（单位：辆）



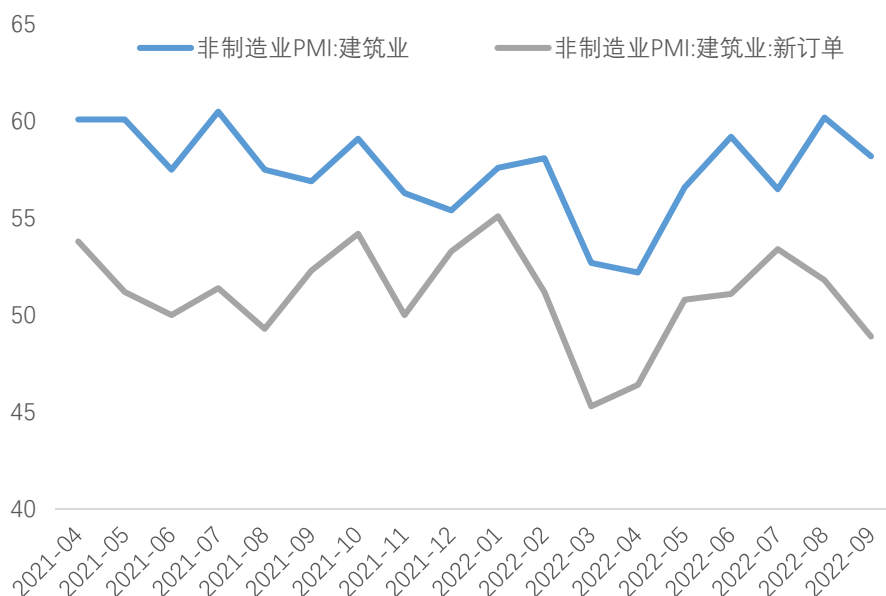
资料来源：wind，天风证券研究所

³ 国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河解读 2022 年 10 月中国采购经理指数 (stats.gov.cn)

⁴ 财政部 税务总局关于减征部分乘用车车辆购置税的公告 (chinatax.gov.cn)

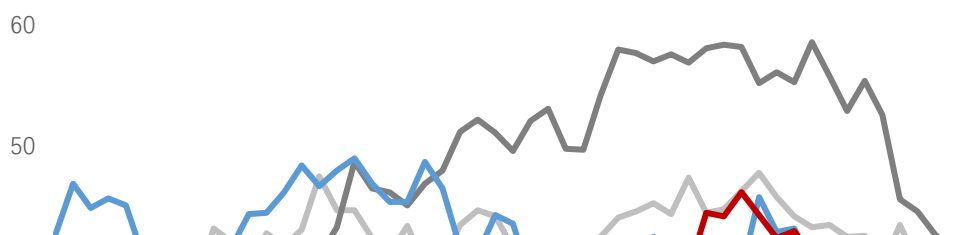
10月建筑业PMI和相关高频数据也出现回落。其中10月建筑业商务活动指数为58.2%，比上月下降2.0个百分点，建筑业新订单指数为48.9%，比上月下降2.9个百分点。10月高炉开工率、石油沥青装置开工率、水泥熟料产能利用率等与建筑建材相关的高频数据均有所回落。由于地产投资在目前阶段尚没有大起大落的可能，因此建筑业的波动可能主要是10月基建投资增速放缓所致。目前看，基建放缓的主要原因是项目施工进度受到疫情影响，以及10月部分华北地区环保限产导致高耗能行业生产回落（10月高耗能行业PMI为48.8%，低于上月1.8个百分点；唐山出台环保限产政策）。

图7：10月建筑业PMI有所回落（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图8：石油沥青装置开工率略有回落（单位：%）



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_48162

