



宏观研究

# 【粤开宏观】汽车消费刺激政策重出江湖，稳消费稳增长

2022年05月29日

投资要点

**分析师：罗志恒**

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

**研究助理：马家进、原野**

## 近期报告

《【粤开宏观】CPI 再上 2 阶段：4 月通胀数据点评》2022-05-11

《【粤开宏观】走出“至暗时刻”，建议尽快发行特别国债》2022-05-16

《【粤开宏观】全球通胀大变局：当前特征、长期趋势和政策启示》2022-05-16

《【粤开宏观】财政大规模退税主动作为，维护宏观经济稳定：1-4 月财政数据点评》2022-05-17

《【粤开宏观】透视地方财政负增长：假象与真相》2022-05-22

## 摘要

受疫情严重冲击，当前经济下行压力进一步凸显，除了稳定房地产销售和投 资、扩大基建投资外，刺激汽车消费成为稳增长的重要抓手之一。近期中央和地方政府均密集出台了汽车消费刺激政策。我们在稳增长系列报告《专项债“进”与城投债“退”，如何影响基建？》《房地产何时见底？》之后再度推出消费稳增长报告《刺激汽车消费的效果评估》，分析汽车产业在国民经济的作用，比较本轮政策出台的背景和具体措施，并展望效果。后续还将从中长期视角推出《中国汽车消费：发展格局、影响因素及未来趋势》。

## 一、汽车产业是国民经济的重要支柱

**汽车产业具有体量大、产业链长、关联度高、影响面广、消费占比高等特点，对经济发展和社会稳定有着举足轻重的作用。**

**1、从生产角度看**，汽车制造业总产出、增加值分别占制造业的 7.2%和 7.0%，均居于第三位，体量较大。

**2、从产业链角度看**，汽车产业链几乎覆盖工业生产的各个领域，并对服务业产生需求支撑。根据投入产出表计算的完全消耗系数，汽车生产对有色金属（轮辋、发动机、电池等）、化工产品（防冻液、电解液等）、计算机电子设备（汽车电子）、黑色金属（车身、汽缸等）、通用设备（焊机等）、橡胶塑料（轮胎、转向盘等）消耗较大。同时，汽车销售依赖专营汽车零售店以及广告等营销宣传，对批发零售、商务服务等配套服务需求较大。**此外，汽车产业对社会生产拉动作用大，每增加 1 单位终端需求，会带动其他产业释放近 3 倍的产出效果。**

**3、从投资角度看**，近年来汽车固定资产投资在制造业投资的占比稳定在 6%以上，2021 年汽车制造业投资占比为 7%，居制造业前列。

**4、从消费角度看**，汽车已成为商品消费中最重要的分项。2021 年限额以上企业商品零售总额中，汽车类消费占比达到 28.5%，居于首位。

## 二、新一轮汽车消费刺激政策密集出台

刺激汽车消费是稳增长的重要抓手之一。一方面，汽车销售、生产降幅明显，4 月同比分别下降 31.6%和 31.8%，具有政策刺激的必要性和反弹空间；另一方面，汽车产业具有体量大、产业链长、关联度高、影响面广、消费占比高等特点，刺激政策能发挥巨大的带动作用 and 乘数效应。

**1、放宽汽车限购，购置税减免。**5 月 23 日，国务院常务会议部署了 6 方面 33 项稳经济一揽子措施，其中明确要求“放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元”。

**2、新一轮“汽车下乡”，多地出台购车补贴政策。**5 月 27 日，工信部召开提振工业经济电视电话会议，要求组织新一轮新能源汽车下乡活动，推出一



批信息消费示范城市和示范项目，促进汽车、家电等大宗商品消费。多个省市相继出台“鼓励汽车消费”政策，包括以旧换新优惠、购车发补贴、发消费券、推动新能源汽车下乡等多种方式。

### 三、本轮政策刺激效果展望

本轮汽车消费刺激政策工具多、力度大、范围广，将有效提振汽车消费，进而通过对上下游产业链的拉动，加速相关行业恢复和增长。

**1、已出台的放宽汽车限购政策将直接增加汽车销量 8 万辆。**广州和深圳将于 5-6 月期间，在原有基础上，分别增加 3 万和 1 万个购车指标；上海则将于年内新增非营业性客车牌照额度 4 万个。

**2、汽车购置税减免 600 亿元有望拉动 100-200 万辆新增汽车需求。**若按 3-5 倍的消费撬动杠杆以及均价 15 万元左右的主流消费车型计算，600 亿元的购置税减免有望新增 100-200 万辆的汽车销量。

**3、汽车下乡、购车补贴等政策或再新增几十万辆汽车销量。**从各省市已出台的政策来看，购车补贴力度约为购置税减免力度的一半左右，其中新能源车的补贴力度大于燃油车。

### 四、影响刺激效果的其他因素

本轮汽车消费刺激与前几轮的背景存在不同，政策效果可能低于预期。

**1、疫情冲击供应链产业链，汽车生产或无法足额满足汽车销售需求。**目前，上海、江苏仍面临人员返岗复工率低、产能利用率低等诸多困难，复工复产进展缓慢，其零部件供应还不能满足汽车生产需求，生产经营受到影响。

**2、居民收入增速放缓、边际消费倾向下降，或在一定程度上削弱刺激效果。**经济下行，居民收入下降，同时为了应对疫情带来的风险增加，居民不得不增加预防性储蓄，消费额度下降。汽车作为大额非必需品，居民购买决策或更加审慎。

**3、地方政府财政紧张，车企面临成本端压力，政策补贴和销售让利空间有限。**汽车下乡和购车补贴等政策成本需要由地方政府和车企等负担，但是当前地方政府财政收支矛盾加剧，车企面临长期亏损和原材料价格上涨等困难，导致政策力度受限。像广东和山东的刺激政策均仅截至 6 月底，实施时间较短。

**风险提示：**疫情发展超预期、供应链产业链恢复超预期



## 目 录

一、汽车产业是国民经济的重要支柱 .....	4
二、新一轮汽车消费刺激政策密集出台 .....	8
三、本轮政策刺激效果展望 .....	10
四、影响刺激效果的其他因素 .....	10

## 图表目录

图表 1：总产出占比前 10 的制造业大类行业 .....	4
图表 2：增加值占比前 15 的制造业大类行业 .....	4
图表 3：汽车制造业对其他行业完耗系数排序 .....	5
图表 4：影响力系数前 10 的大类行业 .....	6
图表 5：2021 年制造业投资占比前 15 的行业 .....	6
图表 6：终端消费占比前 15 的工业品类 .....	7
图表 7：2021 年限上企业商品零售额中汽车类消费占比最高 .....	7
图表 8：近年来，购置税刺激和退坡几乎是汽车销售趋势性波动的主线 .....	8
图表 9：部分省市出台的汽车消费刺激政策 .....	9
图表 10：2021 年乘用车销量为 2148 万辆 .....	10



## 一、汽车产业是国民经济的重要支柱

汽车产业具有体量大、产业链长、关联度高、影响面广、消费占比高等特点，对经济发展和社会稳定有着举足轻重的作用。

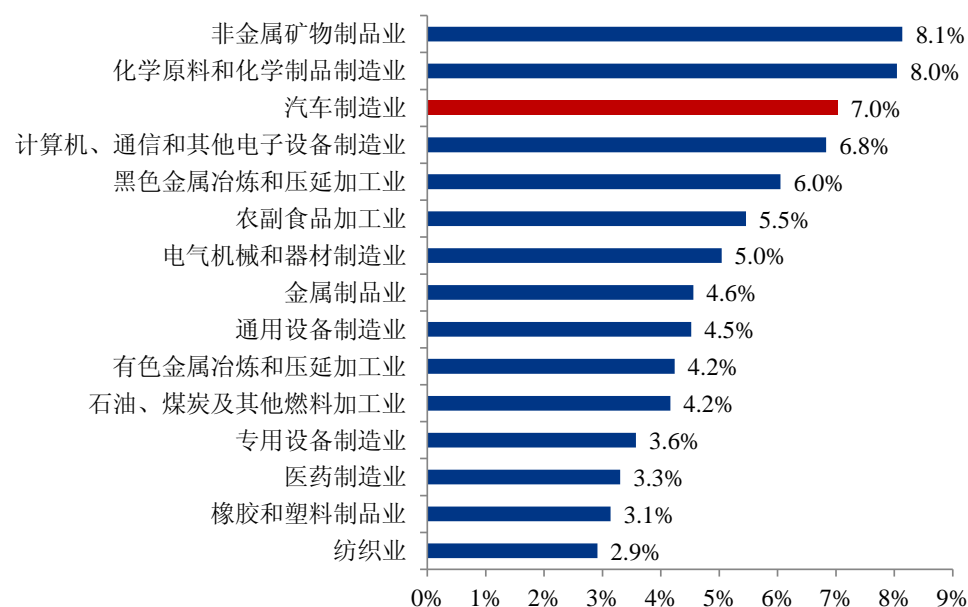
1、从生产角度看，汽车行业体量巨大，总产出和增加值均居制造业前列，且有不断上升的趋势。投入产出表数据显示，2017 年汽车制造业总产出占制造业的比重为 7.2%，较 2012 年提升 0.9 个百分点，排名从 2012 年第六位跃升至第三位，在国民经济中的地位不断提升。增加值占比为 7.0%，亦居于制造业前列。

图表1：总产出占比前 10 的制造业大类行业

行业	总产出 (万亿)	总产出占比	2017 年排名	2012 年排名
计算机、通信和其他电子设备制造业	9.6	9.5%	1	3
化学原料和化学制品制造业	8.2	8.1%	2	1
<b>汽车制造业</b>	<b>7.2</b>	<b>7.2%</b>	<b>3</b>	<b>6</b>
农副食品加工业	7.1	7.0%	4	4
非金属矿物制品业	6.5	6.4%	5	7
电气机械和器材制造业	6.0	6.0%	6	5
黑色金属冶炼和压延加工业	5.9	5.8%	7	2
有色金属冶炼和压延加工业	4.6	4.6%	8	10
通用设备制造业	4.5	4.5%	9	8
金属制品业	4.3	4.3%	10	12

资料来源：根据 2017 投入产出表推算、粤开证券研究院

图表2：增加值占比前 15 的制造业大类行业



资料来源：根据 2017 投入产出表推算、粤开证券研究院



**2、从产业链角度看，汽车产业链纵向延伸较长，几乎覆盖工业生产的各个领域，并对服务业产生需求支撑，在国民经济中有着广泛的影响力。**

完全消耗系数（简称完耗系数）是指某产业增加一单位总产出，需要直接和间接消耗其他行业总投入的数量。例如车身制造需要直接消耗钢材，同时用于汽车生产过程的冲压设备、焊机等本身的制造也需要消耗钢材，完耗系数能较好反映这种产业间的关联。

影响力则反映某产业终端需求增加一单位时，会促进社会生产规模扩大多少，类似于凯恩斯乘数。而影响力系数指某一具体行业影响力与社会平均影响力的比值。

**完全消耗系数和影响力系数为观察汽车产业关联度和影响力提供了一个量化视角：**

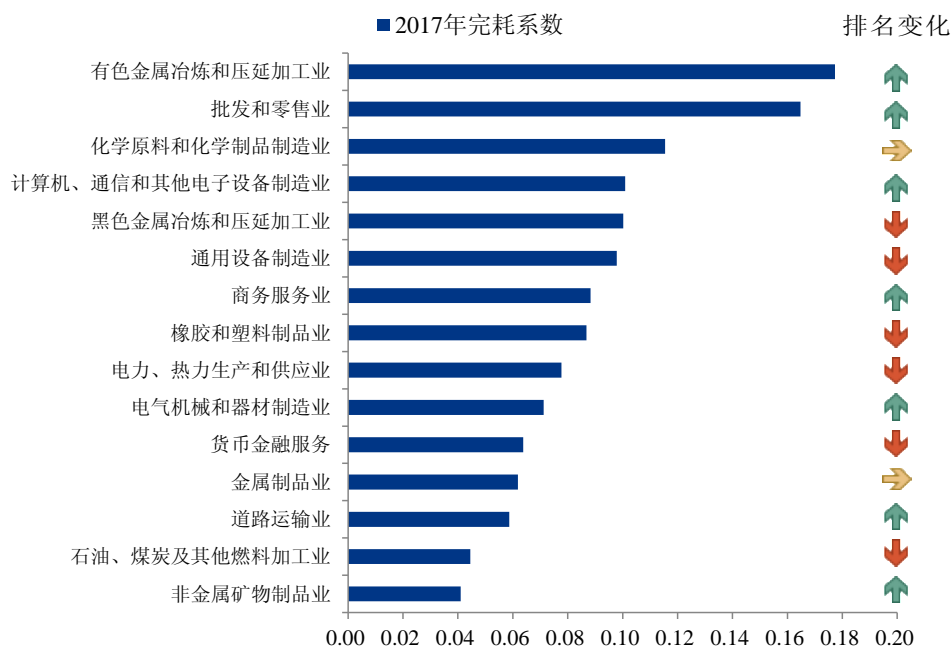
**1) 汽车产业不仅与中上游工业关联密切，也牵涉批发零售、商务服务、道路运输等配套服务。**汽车生产对有色金属（轮辋、发动机、电池等）、化工产品（防冻液、电解液等）、计算机电子设备（汽车电子）、黑色金属（车身、汽缸等）、通用设备（焊机等）、橡胶塑料（轮胎、转向盘等）消耗较大。同时，汽车销售依赖专营汽车零售店以及广告等营销宣传，对批发零售、商务服务等配套服务需求较大。

**2) 汽车产业与自身联接紧密，适合采取集群式发展。**其完耗系数为 0.56，意味产业升级有赖于内部结构优化，尤其是零部件与整车的协调。

**3) 汽车产业对于有色金属、计算机等电子设备的消耗呈不断增加趋势，对于批发零售、商务服务的需求也不断提高，与服务业融合加速。**一方面，意味着对电池、电机等的需求在上升，也一定程度反映出汽车轻量化发展的趋势（铝）。另一方面，说明汽车产业链的价值重心由传统的生产制造向前端研发和后端服务转移，消费和科技属性日渐凸显。

**4) 汽车产业对社会生产拉动作用大，每增加 1 单位终端需求，会带动其他产业释放近 3 倍的产出效果。**汽车产业影响力系数大于 1，居于 88 个行业前列。

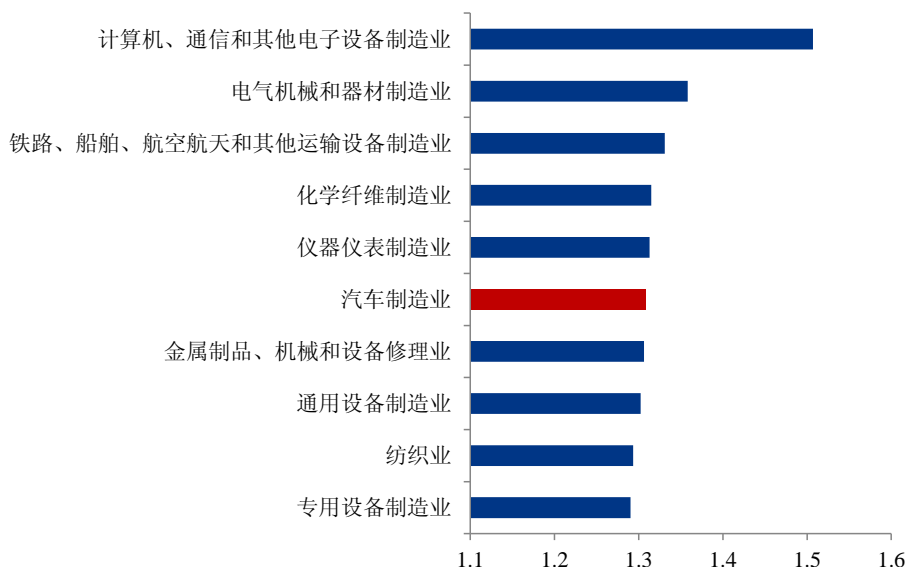
**图表3：汽车制造业对其他行业完耗系数排序**



资料来源：根据 2017 投入产出表推算、粤开证券研究院（剔除汽车制造业自身）



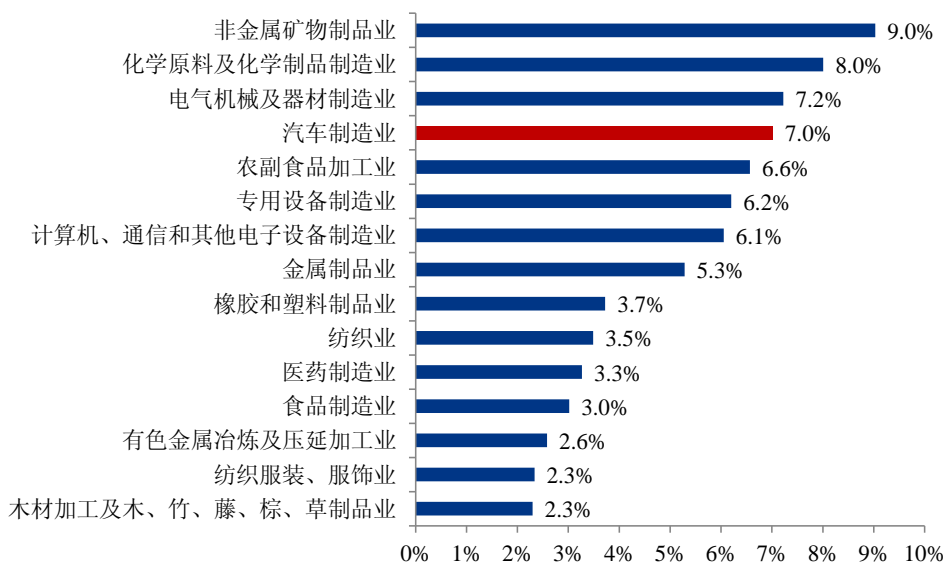
图表4：影响力系数前10的大类行业



资料来源：根据2017投入产出表推算、粤开证券研究院

3、从投资角度看，汽车投资占比大，高于多数细分制造业。2017年汽车制造业投资总额达到1.3万亿元，占制造业投资的6.8%。以累计同比粗略估算，近年来汽车投资占比稳定在6%以上，2021年汽车制造业投资占比为7%，居制造业前列。

图表5：2021年制造业投资占比前15的行业

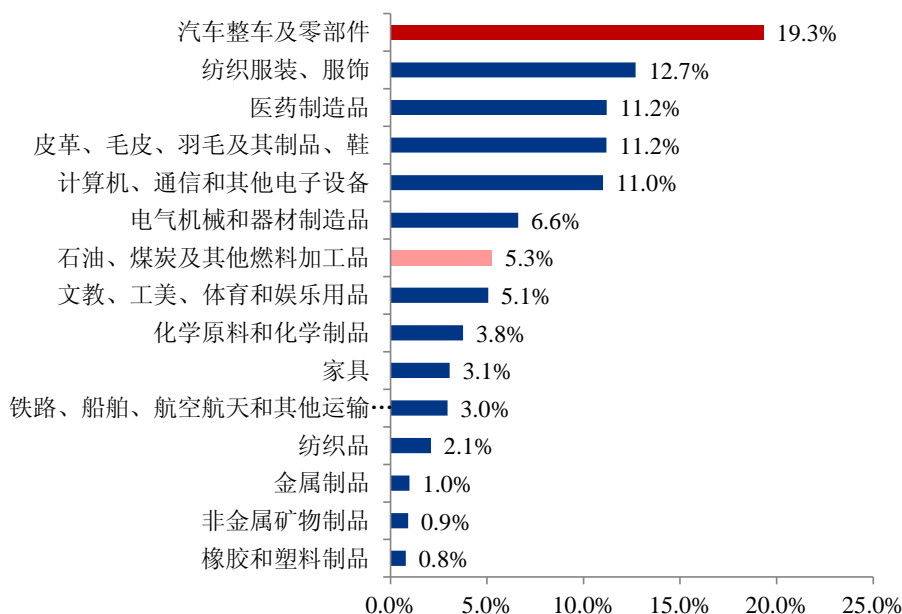


资料来源：国家统计局、粤开证券研究院（根据2017年绝对数推算）

4、从消费角度看，汽车已成为商品消费中最重要的分项。随着人民生活水平逐渐提高，消费需求日益增长，汽车成为重要的大众消费品。2017年投入产出表数据显示，剔除粮油、烟酒等食品项后，汽车的终端消费占整个商品消费的19.3%，而90年代末尚不足1%，如将石油制品视为互补品，该比例达25%。2021年限额以上企业商品零售总额中，汽车类消费占比达到28.5%。

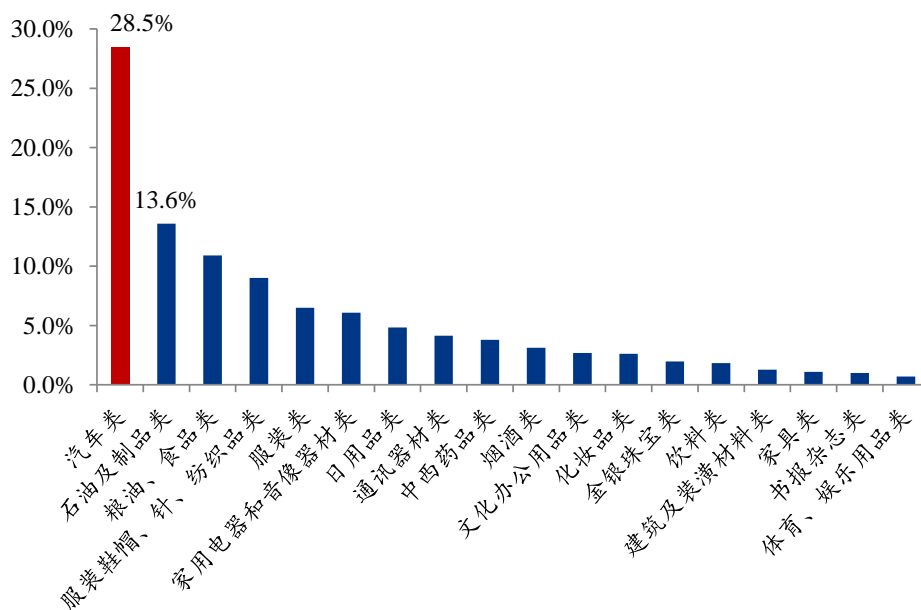


图表6：终端消费占比前15的工业品类



资料来源：根据2017投入产出表推算、粤开证券研究院（剔除食品类）

图表7：2021年限上企业商品零售额中汽车类消费占比最高



资料来源：国家统计局、粤开证券研究院



## 二、新一轮汽车消费刺激政策密集出台

受疫情严重冲击，当前经济下行压力进一步凸显，刺激汽车消费成为稳增长的重要抓手之一。一方面，汽车销售、生产降幅明显，4月同比分别下降31.6%和31.8%，具有政策刺激的必要性和反弹空间；另一方面，汽车产业具有体量大、产业链长、关联度高、影响面广、消费占比高等特点，刺激政策能发挥巨大的带动作用 and 乘数效应。

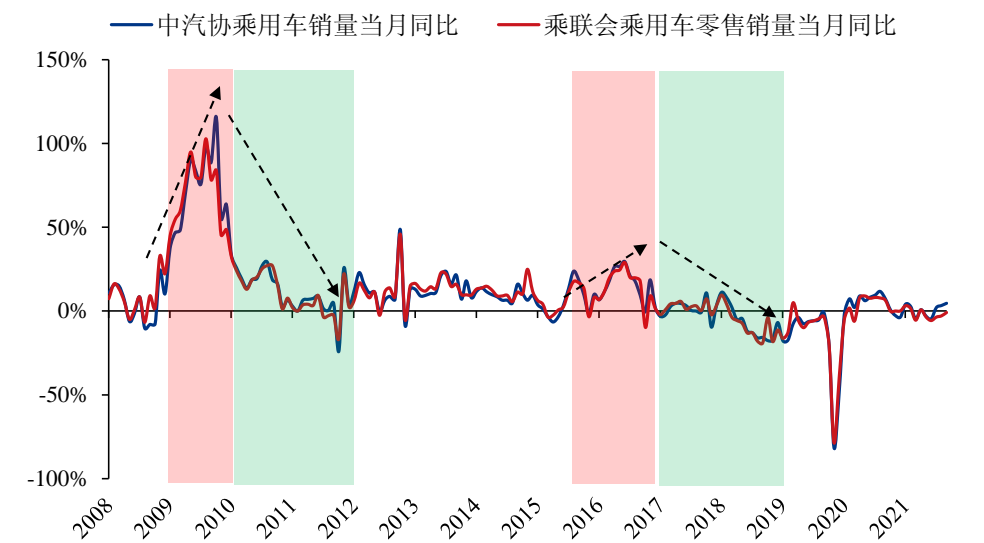
### 1、放宽汽车限购，购置税减免

5月23日，国务院常务会议部署了6方面33项稳经济一揽子措施，其中明确要求“放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元”。此外，会议还提出了稳产业链供应链、优化复工复产政策，汽车央企发放的900亿元商用货车贷款，要银企联动延期半年还本付息等多项利好汽车行业恢复和发展的政策。

**放宽汽车限购有助于释放此前被压抑的购车需求。**过去部分城市出于缓解拥堵、治理污染的考虑采取了汽车限购政策，对汽车消费需求形成挤压。但长期看，限购政策将逐步放宽，政策将从购买管理转向使用管理。其一，限购并没有限制汽车使用，道路、城市资源的合理规划，汽车使用成本的管理显然对于解决拥堵更为重要。其二，稳增长和促消费的主基调下，治理拥堵逐步居于次要矛盾。2021年至今商务部、工信部多次强调要推动各地放宽、取消汽车限购，已实施汽车限购的地方，通过增加号牌指标、放宽号牌申请条件、精准设置限购区域、探索拥堵区域内外车辆分类使用政策等措施。其三，限购带来的牌照紧张导致消费者产生“一次买到位”的心理，不利于一些入门级经济轿车的销售，反而进一步刺激了豪华车销售。

**购置税减免是刺激汽车消费的最有效政策之一。**近十年购置税刺激和退坡几乎是汽车销售趋势性波动的主线。前两轮购置税减免刺激政策出台于2009-2010年以及2015-2016年。2009年，1.6升及以下的小排量乘用车的车辆购置税由原来的10%降至5%，2010、2011年逐步恢复至7.5%和10%，同时安排财政大力支持“汽车下乡”、“以旧换新”等。2015-2016年再度采取和2009-2010年相同的购置税政策。整体看，每一次短期政策都显著提振了汽车消费，但透支需求后，汽车消费增速也随政策退坡而下降。

图表8：近年来，购置税刺激和退坡几乎是汽车销售趋势性波动的主线



资料来源：中汽协、乘联会、粤开证券研究院（2021年为两年平均增速）





## 2、新一轮“汽车下乡”，多地出台购车补贴政策

**新一轮“汽车下乡”开启。**4月25日，国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，指出要以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡，推进充电桩（站）等配套设施建设。5月27日，工信部召开提振工业经济电视电话会议，要求组织新一轮新能源汽车下乡活动，推出一批信息消费示范城市和示范项目，促进汽车、家电等大宗商品消费。

**多个省市相继出台“鼓励汽车消费”政策，包括以旧换新优惠、购车发补贴、发消费券、推动新能源汽车下乡等多种方式。**其中，深圳成为首个对个人新购汽车进行补贴的一线城市，且力度非常大，出台了对于新购置符合条件新能源汽车并在深圳市内上牌的个人消费者，给予最高不超过1万元/台补贴；新增投放2万个普通小汽车增量指标，对购置符合条件新能源汽车的中签者，给予最高不超过2万元/台补贴等10条政策。

**图表9：部分省市出台的汽车消费刺激政策**

省市	具体政策
广东省	1、以旧换新：报废旧车，购买新能源汽车的补贴10000元/辆、购买燃油汽车的补贴5000元/辆；转出旧车，购买新能源汽车的补贴8000元/辆、购买燃油汽车的补贴3000元/辆 2、购置新能源汽车：2022年5月1日至6月30日，对个人消费者在省内购买以旧换新推广车型范围内的新能源汽车新车，给予8000元/辆补贴 3、增加发放汽车增量指标：5-6月期间，在原有基础上，广州增加3万个购车指标、深圳增加1万个购车指标
湖北省	1、以旧换新：报废旧车并购买新能源汽车的补贴8000元/辆、购买燃油汽车的补贴3000元/辆；转出旧车并购买新能源汽车的补贴5000元/辆、购买燃油汽车的补贴2000元/辆 2、新能源汽车下乡：支持我省新能源汽车车型入选国家新能源汽车下乡活动目录，鼓励有条件的市州举办新能源汽车下乡专场活动 3、新能源汽车推广：省内城市运营公交车购置新能源车的按车价补贴3% 实施时间：2022年6月至12月
山东省	1、新能源购车补贴：3000至6000元消费券 2、燃油车购车补贴：2000至5000元消费券 3、以报废旧车购置新车（二手车除外）的，每辆车发放的消费券金额增加1000元 实施时间：2022年5月22日至6月30日
上海市	1、年内新增非营业性客车牌照额度4万个 2、12月31日前，个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车10000元的财政补贴
广东深圳	1、支持个人消费者购买新能源汽车：对新购置符合条件新能源汽车并在深圳市内上牌的个人消费者，给予最高不超过1万元/台补贴 2、新增投放2万个普通小汽车增量指标，对购置新能源汽车的中签者，给予最高不超过2万元/台补贴 3、允许名下仅有1辆在深圳市登记的小汽车个人，购买符合条件的混合动力小汽车，并申请上牌指标 4、对新购置符合条件新能源旅游客运企业的企业、个体工商户等，给予最高不超过5万元/台补贴 实施时间：2022年5月26日至12月31日
吉林长春	面向在长春市购车的个人消费者发放5000元汽车消费补贴，燃油车3000至6000元消费券或2000至5000元立减补贴，新能源车在此基础上每档多增加1000元消费券或立减补贴 实施时间：2022年5月21日至9月21日

资料来源：粤开证券研究院整理



### 三、本轮政策刺激效果展望

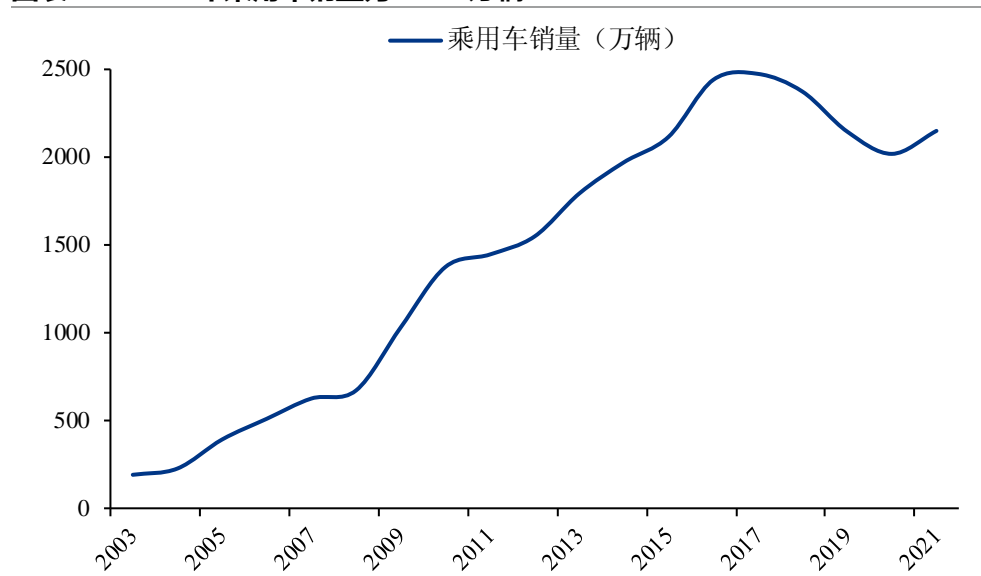
本轮汽车消费刺激政策工具多、力度大、范围广，将有效提振汽车消费，进而通过对上下游产业链的拉动，加速相关行业恢复和增长。

**1、已出台的放宽汽车限购政策将直接增加汽车销量 8 万辆。**在北京、上海、广州、深圳、天津、杭州、海南等 7 个限牌省市中，广州和深圳将于 5-6 月期间，在原有基础上，分别增加 3 万和 1 万个购车指标；上海则将于年内新增非营业性客车牌照额度 4 万个。仅此一项，就将增加 8 万辆的汽车销量。未来其他限牌省市或将有相似政策跟进。

**2、汽车购置税减免 600 亿元有望拉动 100-200 万辆新增汽车需求。**当前车辆购置税税率为 10%，而新能源车仍在享受免购置税政策，因此本次购置税减免主要针对燃油车。若与前两轮购置税减免一样，税率减半至 5%，则按照均价 15 万元左右的主流消费车型计算，每辆车可优惠约 6600 元，惠及 900 多万辆车。若按 3-5 倍的消费撬动杠杆计算，600 亿元的购置税减免有望新增 100-200 万辆的汽车销量。

**3、汽车下乡、购车补贴等政策或再新增几十万辆汽车销量。**从各省市已出台的政策来看，购车补贴力度约为购置税减免力度的一半左右，其中新能源车的补贴力度大于燃油车。

图表10：2021 年乘用车销量为 2148 万辆



资料来源：Wind、粤开证券研究院

### 四、影响刺激效果的其他因素

本轮汽车消费刺激与前几轮的背景存在不同，政策效果可能低于预期。

**1、疫情冲击供应链产业链，汽车生产或无法足额满足汽车销售需求。**目前，上海、江苏仍面临人员返岗复工率低、产能利用率低等诸多困难，复工复产进展缓慢，其零部件供应还不能满足汽车生产需求，生产经营受到影响。

**2、居民收入增速放缓、边际消费倾向下降，或在一定程度上削弱刺激效果。**经济下行，居民收入下降，同时为了应对疫情带来的风险增加，居民不得不增加预防性储蓄，消费额度下降。汽车作为大额非必需品，居民购买决策或更加审慎。



**3、地方政府财政紧张，车企面临成本端压力，政策补贴和销售让利空间有限。**汽车下乡和购车补贴等政策成本需要由地方政府和车企等负担，但是当前地方政府财政收支矛盾加剧，车企面临长期亏损和原材料价格上涨等困难，导致政策力度受限。我们可以看到，像广东和山东的刺激政策均仅截至 6 月底，实施时间较短。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)