

复盘海外八大汽车销量国感染高峰对汽车销量的影响

——汽车行业重大事项点评

● 我国防疫政策连续“松绑”，第一波感染高峰即将来临。

今年11月以来，国内疫情防控政策持续优化。11月10日，中共中央政治局常委会召开会议，强调了“进一步优化调整防控措施”。国务院联防联控机制也分别于11月10日与12月7日出台“二十条”与“新十条”，为三年来严格的新冠疫情防控政策“松绑”。根据新加坡、越南等国家的抗疫经验，防控政策的放松在保障人民回归正常生产生活的同时也意味着我国即将进入疫情感染的高峰期。

● 回顾海外八大汽车销量国在疫情高峰冲击下的表现，总体分化为两大类。

除中国外的2021年全球十大汽车销量国均早于中国放松了疫情防控政策。剔除掉正处于地缘冲突中的俄罗斯，我们通过对比其他八大汽车销售市场“疫情高峰期”与“高峰来临前”的整体销量变化趋势，总体将八大汽车销量国区分为两大类。第一类是包括了美国/日本/德国/法国/英国/韩国的六大发达国家，此类汽车消费市场在步入疫情高峰后均呈现偏弱趋势；而印度与巴西车市则复苏明显。此外，我们研究发现，各国在逐步进入疫情高峰期后，一般在第二至第四个月间遭遇销量最低点。

● 主要经济体步入疫情高峰期后销量走势出现分化的影响因素主要有

(1)GDP增速与销量变化具有一致性：包括中国在内的世界主要经济体的汽车销售增速拐点基本与GDP增速保持一致。逐步进入疫情高峰期后，各国汽车销量表现与GDP变化的一致性仍未改变。因此我国疫情后的经济恢复速度以及是否有刺激政策出台值得关注。

(2)需求端对于“缺芯”影响的抵消：2020年以来，行业受“缺芯”影响巨大。截至2022年12月4日，由于芯片短缺，今年全球汽车市场累计减产约418.6万辆。中国、巴西、印度处于千人保有量最后梯队，需求端的相对高涨部分抵消了芯片供给不足、原材料价格上涨等因素的影响。

(3)部分国家优惠政策透支效应显现：为支持汽车行业抗击疫情，如韩国、法国、德国等国均在2020年尝试通过优惠政策提振本国汽车消费。由于上述国家在政策退坡后均出现了透支效应，因此在步入疫情高峰期后，整体车市呈现偏弱态势。2023年，我国乘用车购置税减半政策和新能源补贴政策将迎来双退坡，销量都将不可避免地出现短期滑坡。

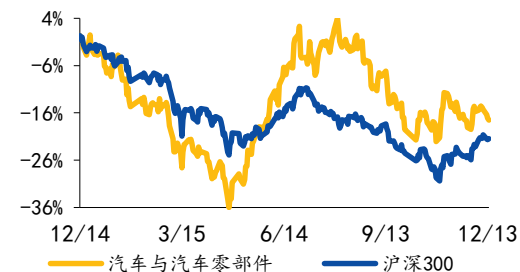
投资建议：

一季度受两大补贴退坡影响，叠加2022年较高基数和第一波疫情感染高峰冲击，行业整体下行压力较大，建议以规避风险为主。二季度受2022年低基数影响，经济与汽车销量都将呈现增长态势。年中以后，宏观经济复苏力度加强，叠加电池价格下行趋势，新能源汽车成本进入下行通道，虽然有前期高基数影响，但整体或将仍能保持中高增长水平。进入四季度后，市场对高基数下，新一年新能源走势趋弱的担忧再起，市场可能逐步走弱。在其他变量保持稳定的前提下，建议关注年头和年尾可能的风险，以及二、三季度可能的市场走强机会。

风险提示：

外部环境冲击超预期，消费市场下滑超预期，政策退坡力度超预期。

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-2023年汽车行业投资策略：把握熊彼特创新，决胜结构化市场》

《国元证券行业研究-汽车行业月报：超充换电迎高速增长期，高速充换电站成新能源汽车渗透率“破局点”》

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
电话 021-5109-7188
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn

联系人 刘乐
电话 021-5109-7188
邮箱 liule@gyzq.com.cn

目 录

一、 主要经济体步入疫情高峰期前后销量变化复盘	3
二、 主要经济体步入疫情高峰期后销量分化影响因素	3
三、 风险提示	7

图表目录

图 1: 中国汽车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3)	4
图 2: 美国轻型车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3).....	4
图 3: 日本乘用车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3).....	4
图 4: 印度乘用车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3).....	4
图 5: 德国乘用车注册量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3).....	4
图 6: 巴西乘用车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3).....	5
图 7: 韩国乘用车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3).....	5
图 8: 法国乘用车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3).....	5
图 9: 英国乘用车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3).....	5
图 10: 2022 年全球各地区因缺芯导致汽车减产量(截至 2022 年 12 月 4 日)..	6
图 11: 2021 年全球十大汽车销售市场千人保有量(单位: 辆/千人)	6
表 1: 各国进入疫情高峰期后销量表现情况	3
表 2: 疫情期间部分国家针对全系车型降税及补贴政策	7

一、主要经济体步入疫情高峰期前后销量变化复盘

我们将各主要经济体划分为“从疫情开始到进入疫情高峰期前”与“进入疫情高峰期后至 2022 年 10 月”两个时段(以下简称“高峰前”与“高峰期”),我们认为,“‘高峰期’平均月销量÷‘高峰前’平均月销量”指标可以直观地体现市场进入疫情高峰期后的整体情况。总体来说,各国的整体表现可以通过该指标分化为两大类:第一类是包括了美国/日本/德国/法国/英国/韩国的六大发达国家,此类汽车消费市场在步入疫情高峰后均呈现偏弱趋势,“高峰期”时段平均月销量分别占“高峰前”的 93%/92%/90%/92%/94%/88%。而印度与巴西汽车消费复苏明显,“高峰期”时段平均月销量分别占“高峰前”的 125%与 112%。此外,我们研究发现,各国在逐步进入疫情高峰期后,一般在第二至第四个月间遭遇销量最低点。

表 1: 各国进入疫情高峰期后销量表现情况

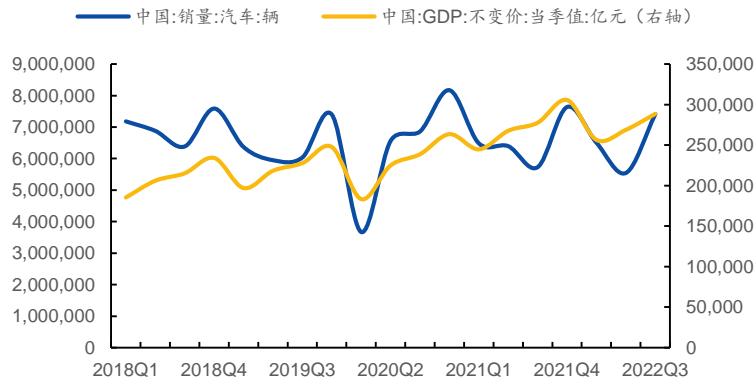
国家 (按2021年汽车销量顺序)	进入疫情高峰起步位置	进入疫情高峰起步位置前一月销量	“高峰期”时段最低单月销量	“高峰期”时段最高单月销量	2022年10月销量	“高峰期”时段平均月销量	“高峰期”时段最低单月销量出现在第几个月?
		÷2020年1月至“高峰期”时段前平均月销量					
美国	2021.12	82%	81%	102%	94%	93%	2
日本	2022.06	69%	76%	105%	96%	92%	3
印度	2021.03	132%	44%	168%	168%	125%	3
德国	2022.01	99%	78%	105%	91%	90%	4
巴西	2021.12	113%	83%	136%	118%	112%	2
韩国	2022.01	101%	73%	96%	94%	88%	1
法国	2021.11	86%	66%	124%	91%	92%	10
英国	2021.11	77%	43%	176%	97%	94%	4

资料来源: 智研咨询, 约翰霍普金斯大学新冠病毒研究中心, Choice, Wind, 国元证券研究所

二、主要经济体步入疫情高峰期后销量分化影响因素

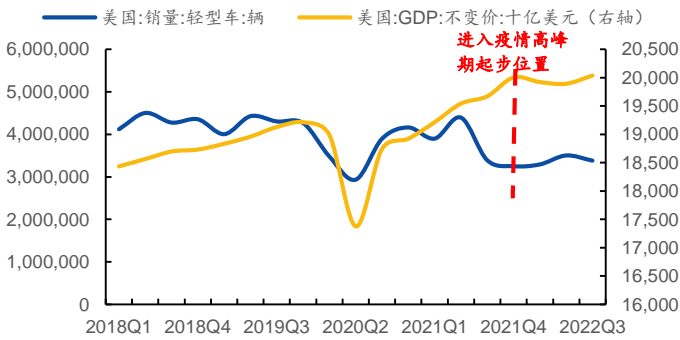
影响因素 1: 从数据角度看, 乘用车销量波动与 GDP 增速关系密切。最近几年疫情冲击显著, GDP 增速波动加大后, 包括中国在内的世界主要经济体的汽车销售增速拐点基本与 GDP 增速保持一致。逐步进入疫情高峰期后, 各国汽车销售与 GDP 变化的一致性仍未改变。这种 GDP 增速与乘用车销量增速的关联性, 我们认为更大的原因在于消费信心的带动。汽车消费作为十万级别的大宗消费, 资金来源主要是财富积累而非当期收入。当期经济的冷暖, 对消费者关于未来收入及其风险的信心有显著影响, 从而影响当期消费决策。作为可选大宗消费的汽车, 受其影响更为明显。

图 1：中国汽车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3)



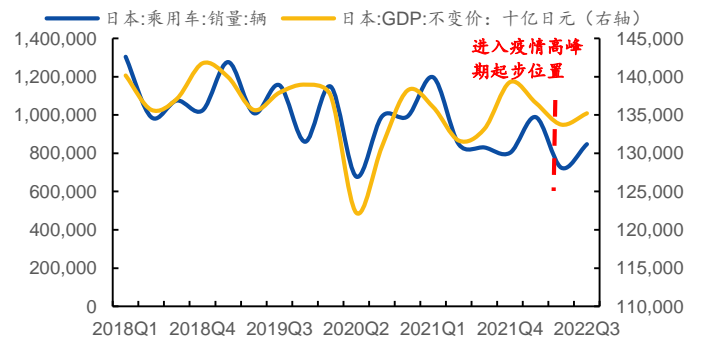
资料来源：wind, 国元证券研究所

图 2：美国轻型车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3)



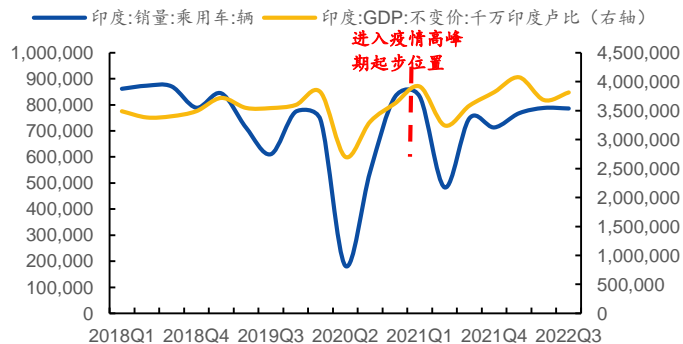
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 3：日本乘用车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3)



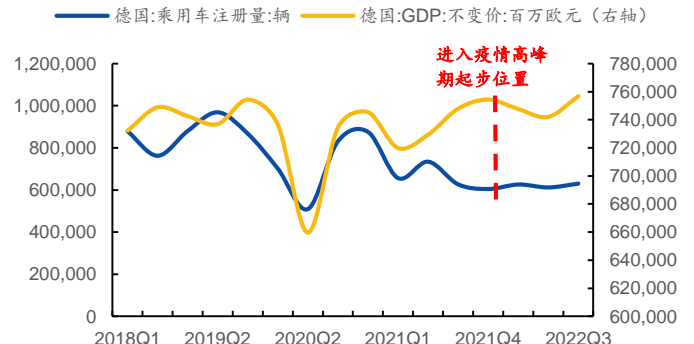
资料来源：Wind, Choice, 国元证券研究所

图 4：印度乘用车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3)



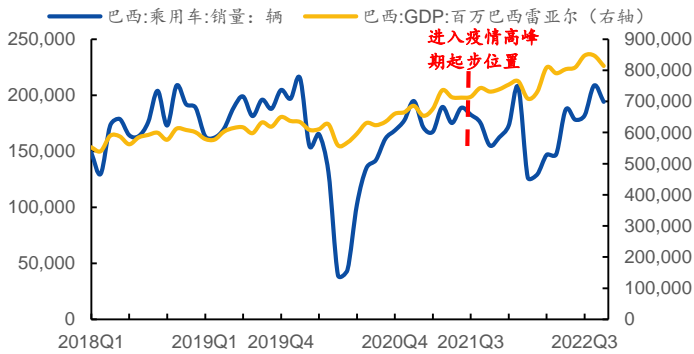
资料来源：Wind, Choice, 国元证券研究所

图 5：德国乘用车注册量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3)



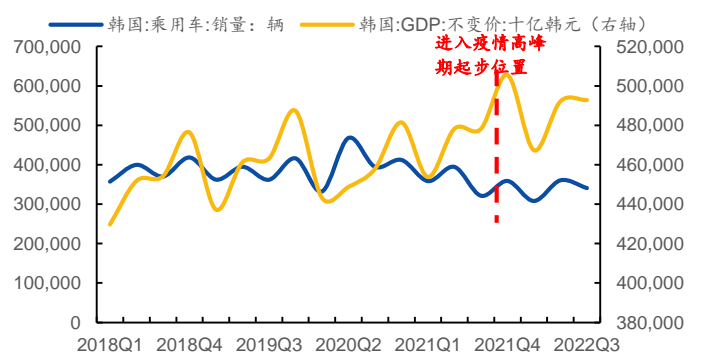
资料来源：Wind, Choice, 国元证券研究所

图 6：巴西乘用车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3)



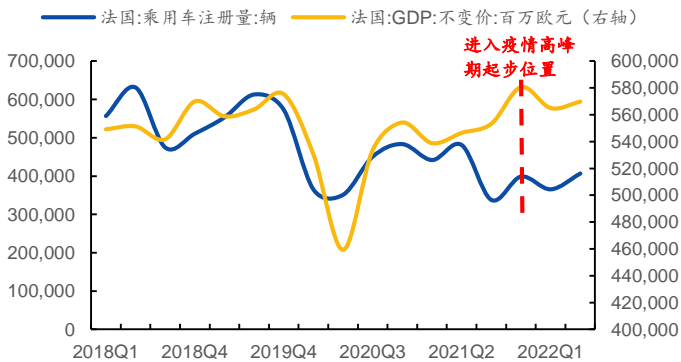
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 7：韩国乘用车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3)



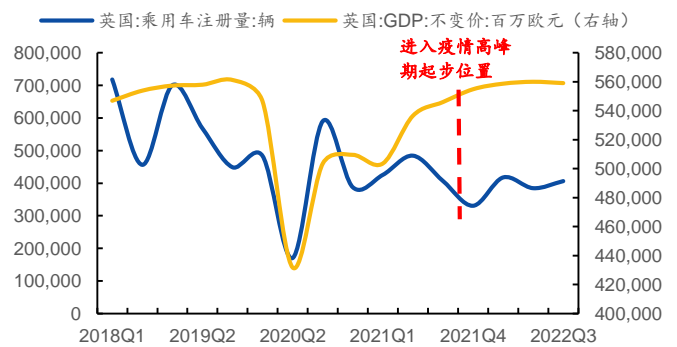
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 8：法国乘用车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3)



资料来源：Wind，Choice，国元证券研究所

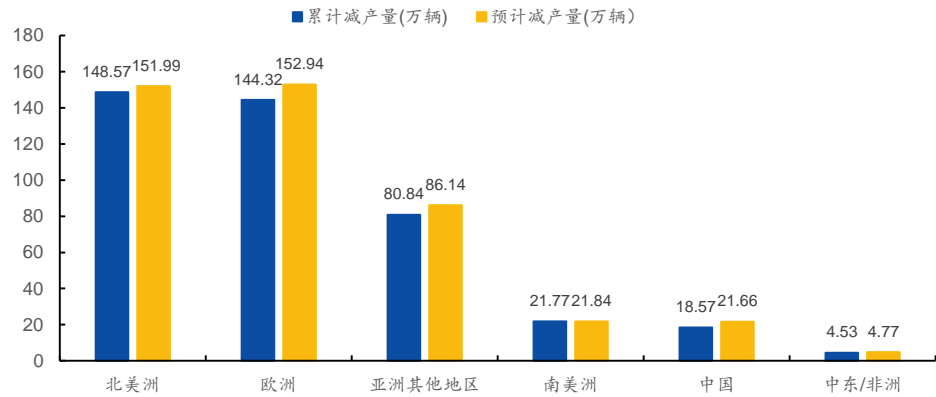
图 9：英国乘用车销量与 GDP 变化趋势(2018Q1 至 2022Q3)



资料来源：Wind，Choice，国元证券研究所

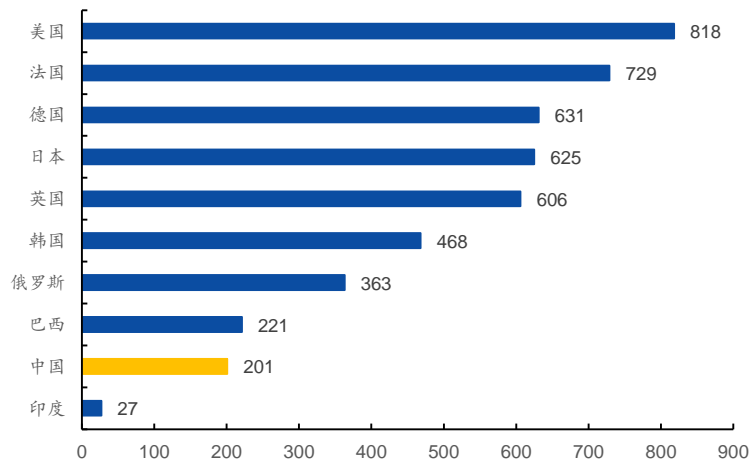
影响因素 2：旺盛需求有效抵消“缺芯”及原材料价格上涨影响。自 2020 年以来，全球半导体行业发生严重芯片缺货，汽车行业受“缺芯”影响巨大。截至目前，芯片“供不应求”情况仍未得到有效解决，根据汽车行业数据预测公司 AutoForecast Solutions 的最新数据，截至 2022 年 12 月 4 日，由于芯片短缺，今年全球汽车市场累计减产约 418.6 万辆。其中北美和欧洲市场受芯片短缺影响最大，累计减产产量分别为 148.57 万辆与 144.32 万辆。对于中国来说，新能源汽车的高速增长带来了需求端的相对高涨，叠加国内较强的供应链体系和相应的管理能力，受“缺芯”影响较小，全年累计减产量为 18.57 万辆。而同样与中国处于千人保有量最后梯队的巴西与印度，则是由于前期因经销商关店所压抑的需求亟待释放，同时叠加经济逐步回暖，导致了需求端的持续回升，从而部分抵消了芯片供给不足、原材料价格上涨等因素的影响。

图 10: 2022 年全球各地区因缺芯导致汽车减产(截至 2022 年 12 月 4 日)



资料来源: 盖世汽车, 国元证券研究所

图 11: 2021 年全球十大汽车销售市场千人保有量(单位: 辆/千人)



资料来源: 懂车帝, 国元证券研究所

影响因素 3: 部分国家优惠政策透支效应显现, 销量回升难度增大。为支持汽车行业抗击疫情, 部分国家尝试通过优惠政策提振本国汽车消费。例如, 法国自 2020 年 5 月 1 日起, 实施了对于全系车型以旧换新的补贴计划; 德国则宣布自 2020 年 7 月 1 日起, 购车增值税税率从 19% 下降至 16%; 而韩国则在 2020 年 3 月暂时将私人汽车购置税下调了 70%。由于政策的优惠本质上是将来消费调入到当下提前消费, 从而必然会带来政策退坡后的透支效应, 引发退坡后销量增速下行。例如韩国在步入疫情高峰期后, 单月销量高点甚至未达到步入疫情高峰前的平均水平。2023 年, 我国乘用车购置税减半政策和新能源补贴政策将迎来双退坡, 同样势必会引发销量降速。而其中购置税减半政策退坡无疑对市场冲击更大, 根据我们在《2023 年汽车行业投资策略: 把握熊彼特创新, 决胜结构化市场》中对于 2009 年与 2015 年两次实施购置税减半政策的复盘来看, 此次无论是全部退坡, 还是退坡一半, 销量

都将不可避免地出现短期滑坡。

表 2：疫情期间部分国家针对全系车型降税及补贴政策

国家	疫情购车免税政策	政策持续时间
法国	购买纯电动车获 7000 欧元补贴，插电式混合动力车获 2000 欧元补贴，当然享受补贴的车型有价格限制。同时以旧换新的消费者可获最高 5000 欧元。	2020/5/1~ 2021/6/30
德国	购车增值税税率从 19%下降至 16%。	2020/7/1~ 2020/12/31
韩国	2020 年 3 月，韩国私人汽车购置税暂时下调了 70%，使购车总税率从 5%下降到 1.5%。2020 年 7 月，韩国政府将减税政策延长了 6 个月至年底，但将减免的幅度提升到 30%，使最终购车税率为 3.5%。	2020/3/1~ 2020/12/31

资料来源：有驾，中国汽车工业协会，新浪汽车，国元证券研究所

三、 风险提示

外部环境冲击超预期，消费市场下滑超预期，政策退坡力度超预期。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188