

乘用迎洗牌，商用趋回暖 ——汽车行业2024年第二季度策略报告

中信期货研究所 新兴组



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

2024年3月22日

研究员：

李兴彪

从业资格号：F3048193

投资咨询号：Z0015543

研究员：

朱子悦

从业资格号：F03090679

投资咨询号：Z0016871

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

- **乘用车：价格内卷加速车市洗牌。** 1) **量：**前两月总内销表现平淡（同比+17%），新能源零售量同比+37%，出口符合预期（同比+13%）。 2) **价：**2月燃油车综合折扣率为18.3%，新能源车综合折扣率为8.6%，整体折扣率未见明显回收情况，同时比亚迪推出荣耀版“电比油低”战略加速挤占市场空间。 3) **库：**1-2月行业维持去库，测算得2月末新能源库存为44万辆，维持合理水位。
- **商用车：以旧换新等利好加速销量回暖。** 1) **客车：**2024M1-M2客车销量为7万辆（同比+29%），在淡季下表现略超预期，销量整体迎开门红。 2) **货车：**2024M1-M2货车销量50万辆（同比+12%），前两月天然气重卡销量1.6万辆（同比+64%），3月消费旺季+燃气价格回落驱动下，燃气重卡有望加速渗透。 3) **政策变量：**商用车领域以旧换新有望促进整体报废率提升，中性测算预计换新增量为43万辆(占去年约12%)。
- **海外市场：复苏与挑战并存。** 1) **美国：**前两月汽车总量维持温和增长，轻型车销量232万辆（同比+6%）；电车销量24万辆（同比+13%），短期补贴退坡对市场略有冲击。 2) **欧洲：**1月欧洲汽车销量为95万辆（同比+11%），整体回暖趋势延续。主流7国电车销量前两月合计为38万辆（同比+16%），维持稳健增长。 3) **亚洲其他：**日韩印三国汽车总量开年两个月均表现不及预期，泰国受补贴退坡和价格战等影响，2月电车销量低迷。
- **后续展望：**预计24年全球总量为9184万辆（同比+4%），新能源车销量1712万辆（同比+27%）。**乘用车企牺牲利润抢占市占率，汽零存在年降以及出海隐忧，两者盈利或有所承压，相对看好以旧换新等政策扶持下商用车的回暖趋势。**

第一章 乘用车：降价内卷加速车市大洗牌

第二章 商用车：以旧换新等利好加速销量回暖

第三章 海外市场：复苏与挑战并存

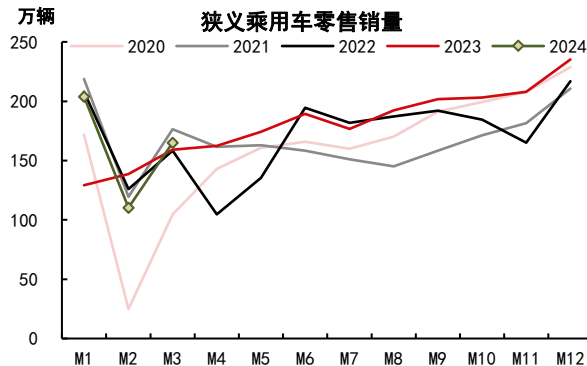
第四章 后续展望：关注客车和重卡复苏机遇

回顾（量）：前两月零售量表现平淡，新能源渗透率提升速度放缓

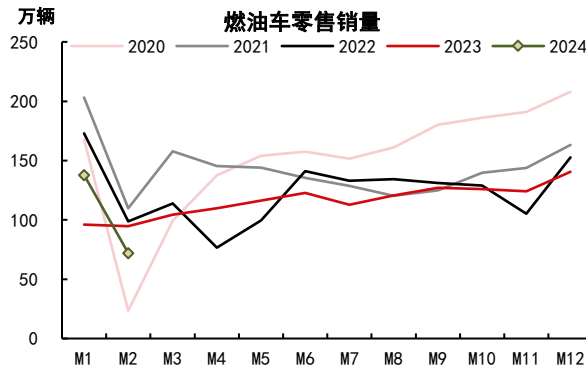
- **总量**：乘联会口径，2024M1-M2狭义乘用车零售销量为314万辆（同比+17%），**3月预估零售165万辆（同比+4%）**，燃油车零售211万辆（同比+10%），整体乘用车零售表现较为平淡。

- **电动化**：2024年前两个月新能源乘用车零售量为106万辆（同比+37%），渗透率达到35.2%。乘联会预估3月电动车零售量为75万辆（同比+37%）。分类别来看，前两月纯电零售量为60万辆（同比+18%），插混零售量为46万辆（同比+75%），两者增速剪刀差仍在延续。

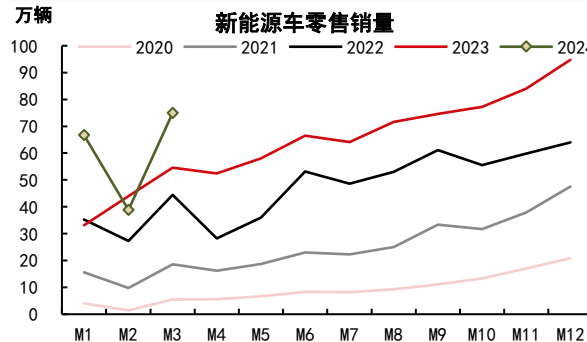
2024M1-M3狭义乘用车零售同比+12%（估）



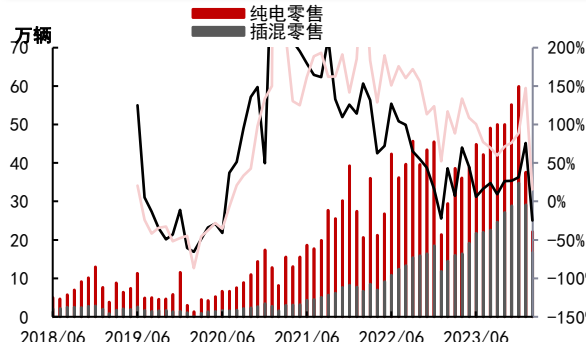
2024M1-M2燃油车零售同比+10%



2024M1-M3新能源乘用车零售同比+37%（估）



2024M1-M2纯电/插混零售同比+18%/+75%

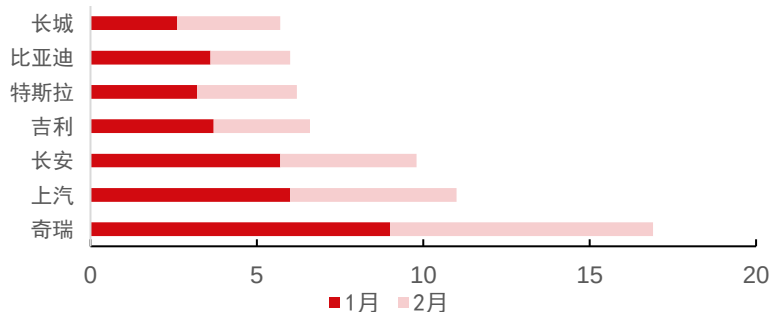


重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

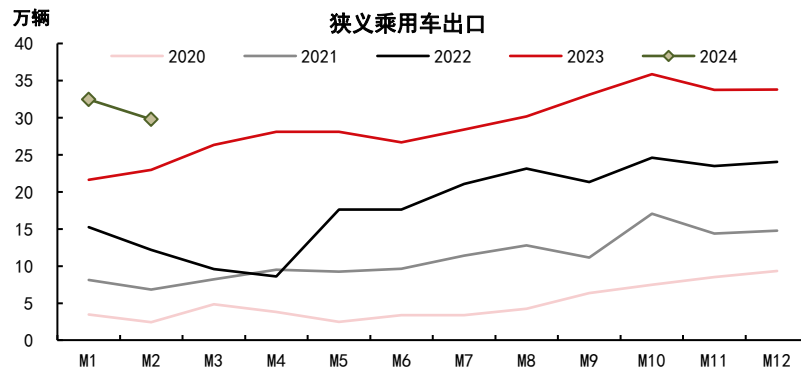
回顾（量）：出口延续良好增长，1-2月出口销量符合预期

- **总出口**：2024M1-M2中国狭义乘用车出口量为62万辆（同比+40%），延续良好增长态势。乘联会口径，2024M1-M2新能源乘用车出口17.4万辆（同比+13%）。从主流车企来看，1-2月奇瑞共出口17万辆，处于领先地位，2月受春节影响部分车企出口受一定影响，比亚迪出口2.4万辆，特斯拉出口3万辆，符合预期。

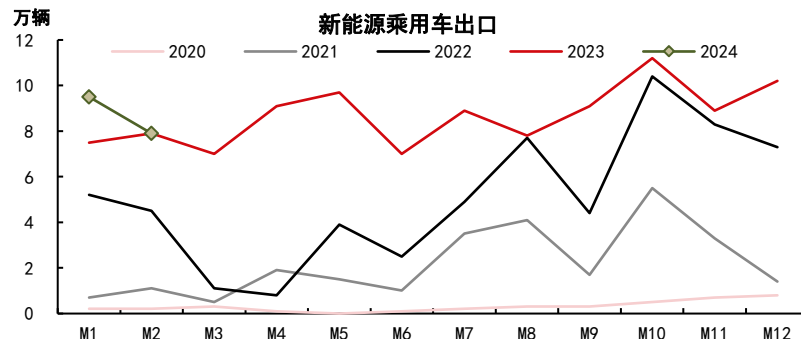
2024年1-2月主要车企出口销量（万辆）



2024M1-M2狭义乘用车出口同比+40%



2024M1-M2新能源乘用车出口同比+13%

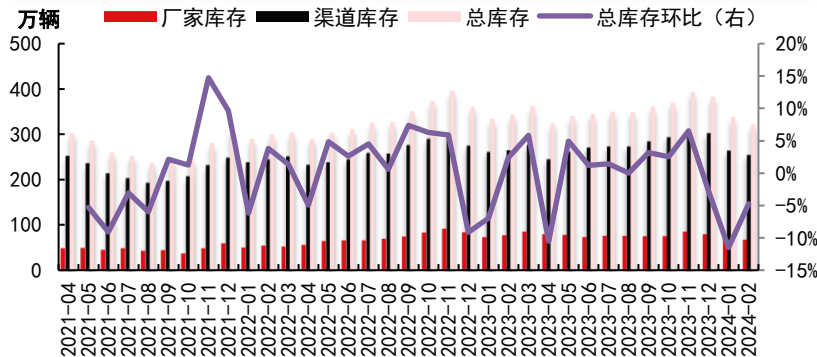


重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司及相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

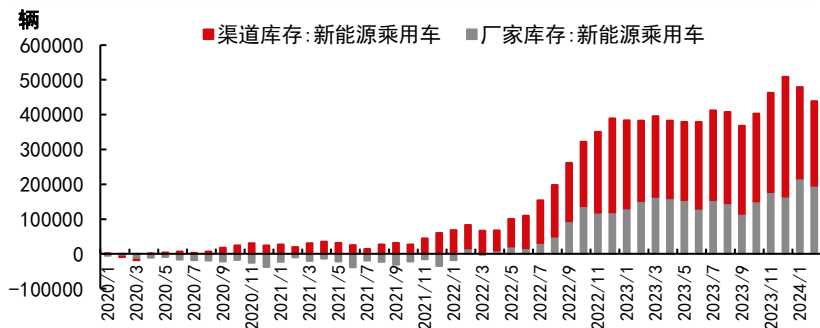
回顾(库&价): 前两月行业去库, 价格内卷延续

- **库存:** 乘联会统计, 1月行业总库存337万辆(环比-12%), 2月行业总库存321万辆(环比-5%)。根据测算, 1-2月行业新能源车维持去库, 2月末库存为44万辆, 维持合理水平。
- **折扣:** 2月燃油车综合折扣率为18.3%, 新能源车综合折扣率为8.6%, 整体折扣率未见明显回收情况, 行业价格内卷延续。

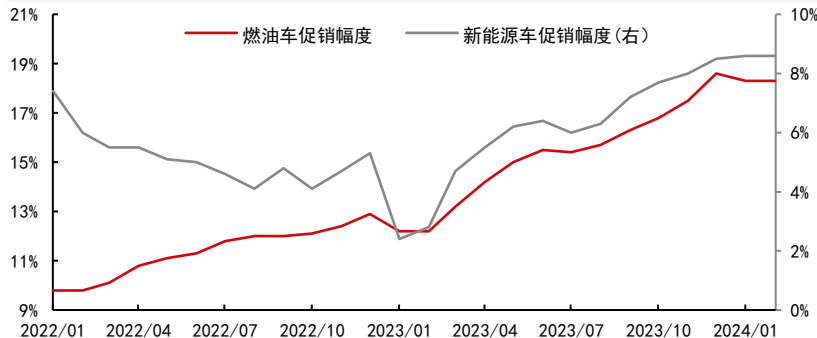
2024M2行业库存环比-5%



测算: 1-2月中国新能源车库存去化, 2月末库存43.8万辆



2024年中国乘用车综合促销幅度持续加大



重要提示: 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容, 旨在对期货市场及其相关性进行比较论证, 列举解释期货品种相关特性及潜在风险, 不涉及对其行业或上市公司相关推荐, 不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见, 不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下, 任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为, 中信期货不承担任何责任。

政策变量：中央政策暖风频吹，推动新一轮汽车以旧换新

■ 3月13日国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》指出坚持中央财政和地方政府联动支持以旧换新，通过**中央财政安排的节能减排补助资金支持符合条件的汽车以旧换新**，鼓励有条件的地方统筹利用**中央财政安排的城市交通发展奖励资金支持新能源公交车及电池更新**。目标到2027年报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%。

《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》

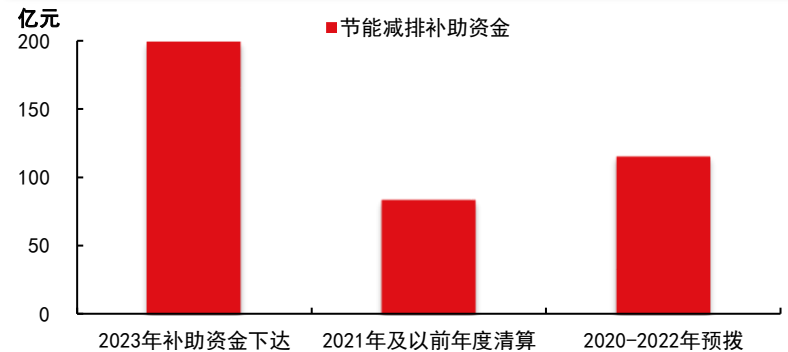
三、实施消费品以旧换新行动

- (五) 开展汽车以旧换新。加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。因地制宜优化汽车限购措施，推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设。
- (六) 开展家电产品以旧换新。以提升便利性为核心，畅通家电更新消费链条。支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区，对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠。鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。加快实施家电售后服务提升行动。
- (七) 推动家装消费品换新。通过政府支持、企业让利等多种方式，支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造，持续推进居家适老化改造，积极培育智能家居等新型消费。推动家装样板间进商场、进社区、进平台，鼓励企业打造线上样板间，提供价格实惠的产品和服务，满足多样化消费需求。

2022年城市交通发展奖励资金为141亿

序号	地区（单位）	补贴合计	农村客运补贴资金						城市交通发展奖励资金		
			农村道路客运			县际和农村公路客运			总额	节能减排部分	总额
			总额	节能减排部分	总额	节能减排部分	总额	节能减排部分			
20	广西	67958	32349	9506	22843	3511	1011	2500	22008	9202	22006
21	海南	14671	7219	2076	5143	3768	1090	2678	3654	846	2838
22	重庆	41781	27316	8125	19191	9005	2605	6400	5440	1218	4222
23	四川	78694	48517	14591	33926	7905	2319	5566	22272	5992	16280
24	贵州	82667	40579	12044	28535	2513	723	1790	39575	11770	27805
25	云南	73987	38334	11905	26429	1758	535	1223	33895	9930	23955
26	西藏	4752	3346	979	2367	46	15	31	1360	378	982
27	陕西	48398	21980	6493	15487	631	189	442	25787	7171	18616
28	甘肃	58485	30243	9043	21200	458	143	315	27784	8191	19593
29	青海	10782	1788	553	1235	--	--	--	8994	2652	6342
30	宁夏	15224	4458	1326	3132	16	5	11	10750	3229	7521
31	新疆	60280	40085	12356	27727	404	130	274	19791	5920	13871
32	大连	22318	2884	842	2042	2632	789	1843	16802	4749	12053
33	青岛	9697	1626	475	1151	394	118	276	7677	2033	5644
34	宁波	10613	3627	1054	2563	487	140	347	6499	1568	4931
35	厦门	3008	400	115	285	722	208	514	1896	358	1528
36	深圳	29737	--	--	--	--	--	--	29737	7699	22038
37	新疆生产建设兵团	4702	2901	881	2020	66	21	45	1735	509	1726
合计		2419620	888894	261247	627647	114012	33106	80906	1415714	398996	1017018

2023年节能补助资金下达199亿



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

政策变量：乐观/中性/悲观情景下换新拉动206/88/29万辆

- 理论报废量=上一年乘用车保有量+本年乘用车销量-本年乘用车保有量，以旧换新、购置税优惠、国标切换等政策措施均会带动理论报废率的上升，同时政策组合拳的效果更好。中央财政安排的节能减排补助资金支持符合条件的汽车以旧换新，具体补贴力度或小于购置税政策，但地方联动车企降价支持以旧换新或将对乘用车报废率起到一定的提升作用。
- 测算依据：1) 假设在乐观/中性/悲观情景下新增报废率为0.7%/0.3%/0.1%；2) 消费者倾向于置换新能源车，假设换新中渗透率为45%。据此测算乐观/中性/悲观情景下换新拉动206万/88万/29万辆乘用车销量，其中对应93万/40万/13万辆新能源车。

乘用车理论报废率测算

	乘用车保有量 (万辆)	乘用车销量 (万辆)	理论报废量 (万辆)	理论报废率	备注
2008	3271.1	674.7	50.1	1.5%	国三切换
2009	4246.9	1031.5	55.8	1.3%	购置税优惠
2010	5498.4	1374.9	123.4	2.2%	购置税优惠&以旧换新补贴
2011	6827.5	1449.8	120.6	1.8%	国四切换
2012	8302.6	1549.4	74.3	0.9%	/
2013	9951.5	1792.8	144.0	1.4%	/
2014	11748.2	1970.0	173.3	1.5%	/
2015	13580.5	2110.9	278.6	2.1%	购置税优惠
2016	15813.8	2429.2	195.9	1.2%	
2017	18038.7	2474.4	249.5	1.4%	国五切换&购置税优惠
2018	20135.2	2367.2	270.6	1.3%	/
2019	22069.7	2143.3	208.8	0.9%	/
2020	23782.8	2013.6	300.6	1.3%	国六A切换
2021	25652.0	2146.8	277.6	1.1%	/
2022	27372.6	2355.0	634.4	2.3%	购置税优惠
2023E	29386.1	2601.2	587.7	2.0%	国六B切换

不同情景下乘用车换新规模测算

	乐观	中性	悲观
2023年乘用车保有量 (测算值, 万辆)	29386.1	29386.1	29386.1
新增报废率	0.7%	0.3%	0.1%
以旧换新需求量 (万辆)	205.7	88.2	29.4
其中：置换新能源 (万辆)	92.6	39.7	13.2

价格竞争：比亚迪荣耀版加速车市内卷，周度渗透率创新高

- 2月起比亚迪汉、唐、秦、宋、海豹、驱逐舰05荣耀版陆续上市，新车型降价幅度2-3万不等。比亚迪率先打响新年“价格战”第一枪，随后五菱（星光和缤果）、长安（启源和深蓝）、吉利（银河和帝豪）、现代以及BBA等车企陆续跟进。目前主流降价区间主要围绕三十万元以下车型市场，预计价格战将推动新能源汽车进一步侵蚀传统燃油车市场份额，新能源汽车渗透率将实现进一步提升。

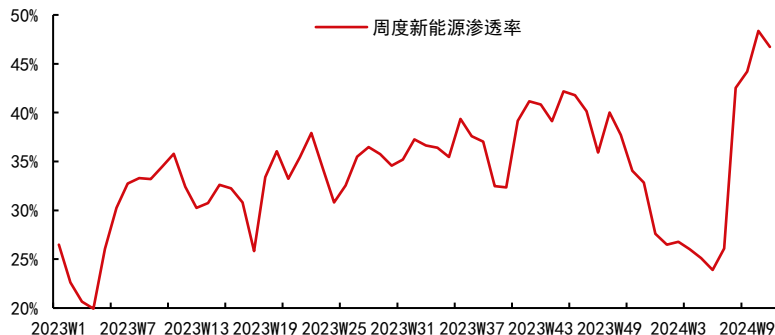
比亚迪荣耀版上市



2024年国内部分汽车降价榜

2024年中国汽车市场降价榜				
序号	车型	原价 (万元)	现价 (万元)	最高降价 (万元) 最大降幅
1	宝马X1	29.99-33.99	15-17.99	14.99 50%
1	奔驰EQS	88.1-133.9	55-69.2	66.9 50%
3	奔驰EQA	32.2	17.2	15 47%
4	极越极光PHEV	41.58	23.48	18.1 44%
4	发现运动版PHEV	40.98	22.88	18.1 44%
4	奔驰EQB	35.2-42.8	19.54-27.14	15.66 44%
7	宝马i3	35.39-41.39	20.6-24.7	14.79 42%
7	宝马X3	40.5-44.5	23.99-25.99	18.51 42%
9	奔驰EQC	49.19-57.19	28.84-36.84	20.35 41%
10	奥迪e-tron	54.68-64.88	32.81-38.93	23.43 40%
10	奔驰A级	24.95-27.3	15-16.72	10 40%
10	捷豹E-PACE	26.38-32.1	15.9-19.9	10.48 40%
10	英菲尼迪Q50L	26.48-38.98	17.21-23.39	15.59 40%
10	捷豹XFL	39.98-48.78	23.99-48.79	15.99 40%
10	北京BJ90	47.8-49.8	28.68-29.88	19.12 40%
10	奔驰GLA	28.78-34.69	17.78-23.69	12.6 40%
10	宝马X1	26.89-34.99	17.39-23.8	11.5 40%
10	宝马2系	27.29-41.98	16.37-35.6	11.96 40%

2024年以来周度新能源渗透率创新高



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

第一章 乘用车：降价内卷加速车市大洗牌

第二章 商用车：以旧换新等利好加速销量回暖

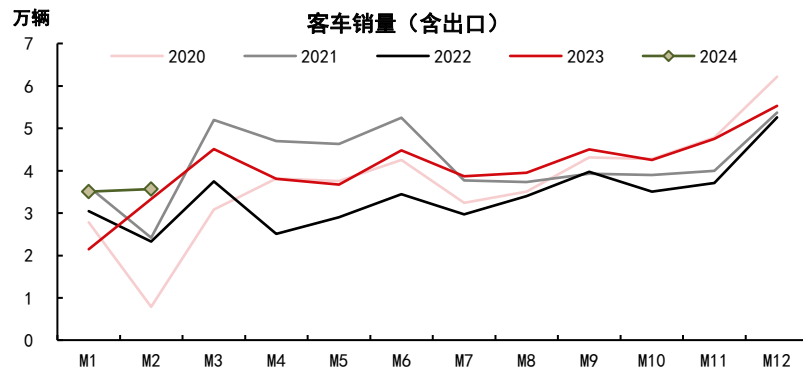
第三章 海外市场：复苏与挑战并存

第四章 后续展望：关注客车和重卡复苏机遇

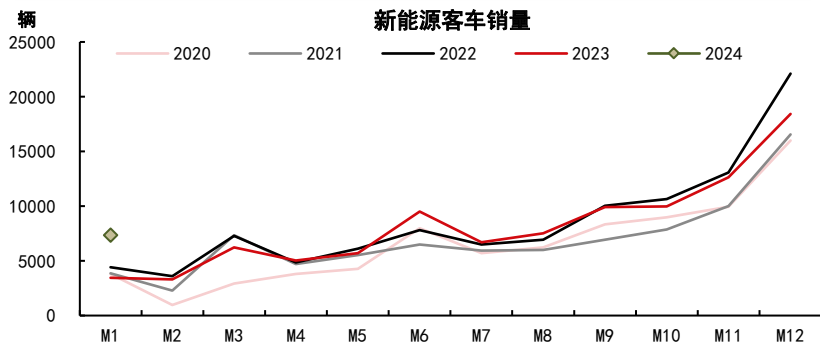
客车：销量迎开门红，1月电动化渗透率达21%

- **总量**：2024M1-M2客车销量为7万辆（同比+29%），其中2月客车销量同环比均为正增长，在淡季下表现略超预期，销量整体迎开门红。
- **电动化**：2024M1新能源客车销量为7346辆（同比+114%），新能源渗透率为21%（同比+5pct）。细分来看，新能源客车以纯电为主（BEV销量7333辆、同比+143%），基本为铁锂系（装机为0.68GWH，同比+198%）。

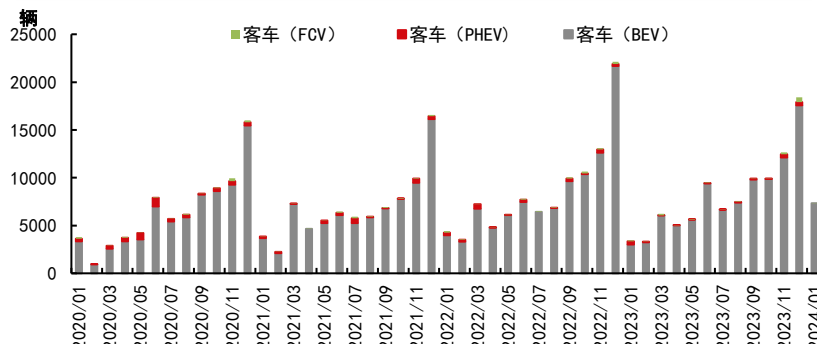
2024M1-M2客车销量同比+29%



2024M1新能源客车销量同比+114%



客车BEV/PHEV/FCV同比+143%/-100%/-88%



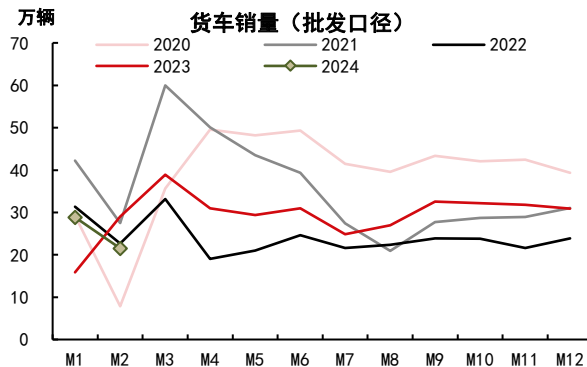
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

货车：开年销量表现符合预期，旺季来临燃气重卡有望加速渗透

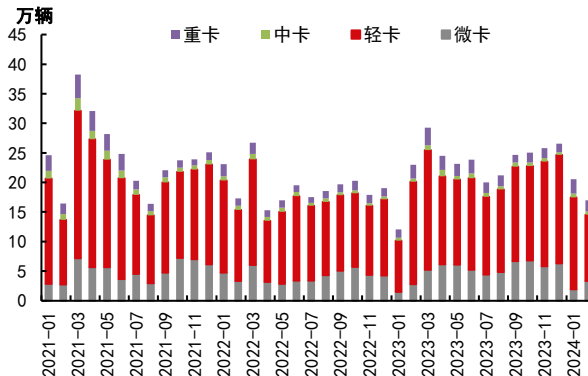
■ **总量：**2024M1-M2货车销量50万辆（同比+12%）。2024M1新能源货车销量为2.3万（同比+96%），新能源渗透率为8%（同比+0.6pct）。

■ **结构：**根据第一商用车网，2024M1-M2我国重卡累计销售16万辆（同比+24%），2月季节性表现略低于预期。气价中枢较去年末有明显下移，2024M1-M2天然气重卡销量为1.6万辆（同比+64%）。3月消费旺季+燃气价格回落驱动下，天然气重卡有望加速渗透。

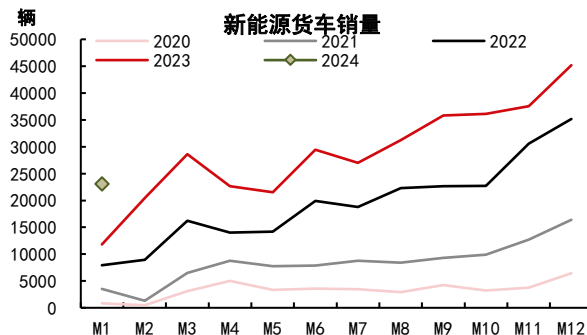
2024M1-M2货车批发销量同比+12%



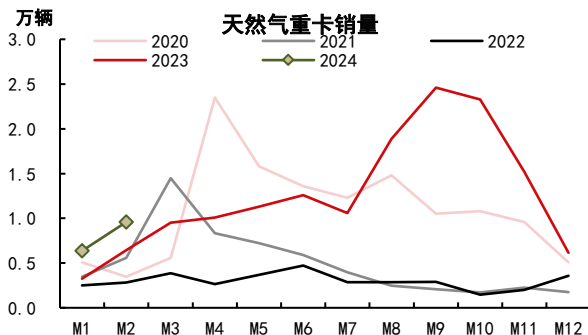
各类型卡车销量



2024M1新能源货车销量同比+96%



2024M1-M2天然气重卡销量同比+64%

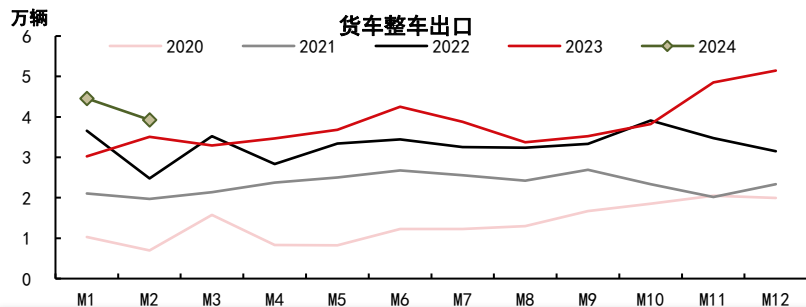


重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

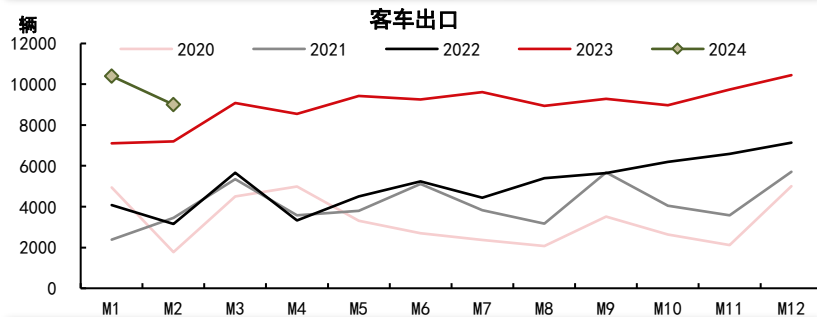
出口：前两月货车出口维持稳健增长，客车出口略超预期

- 2024M1-M2货车出口8万辆（同比+29%），客车整车出口销量8万辆（同比+36%），2月出口季节性回落，整体略超预期。
- 从2023年商用车出口的类型来看，新能源货车出口占比5%，新能源客车出口占比14%，整体客车电动化的出口趋势较为显著。

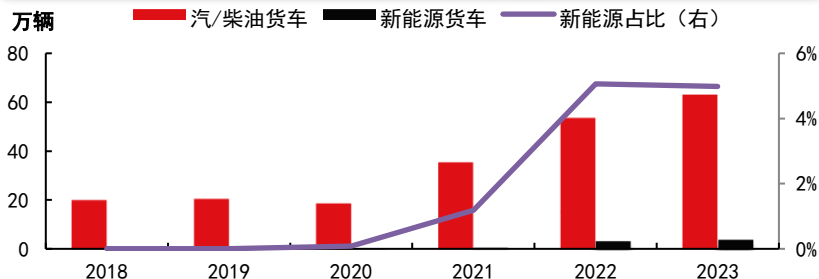
2024M1-M2货车整车出口销量同比+29%



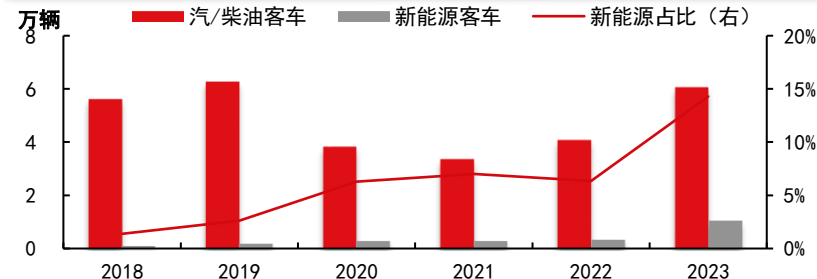
2024M1-M2客车整车出口销量同比+36%



2023年货车出口类型



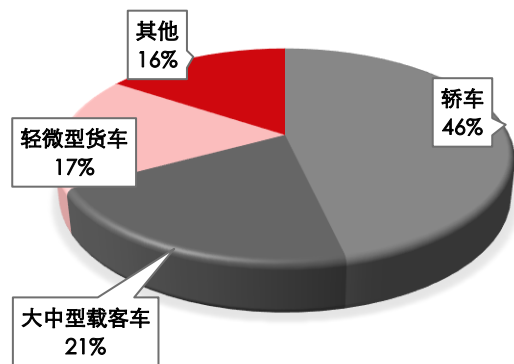
2023年客车出口类型



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行分析论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

- 2009-2010年以旧换新政策在商用车领域覆盖范围较广，包含所有类型客车及货车，且在2010年明显上浮了补贴标准，加快了2009-2010年的“黄标车”和“老旧车”报废速度。按2010年政策效果来看，以旧换新车型中中大型载客车和轻型货车占比分别为21%和17%。本次政策鼓励有条件的地方统筹利用中央财政安排的城市交通发展奖励资金支持新能源公交车及电池更新（2022年额度为141亿），预计本轮政策将对商用车报废率起到一定提升作用，进而加速商用车回暖节奏。

2010年以旧换新补贴车型销量占比



2009-2010年商用车换新补贴标准

类型	老旧汽车 (2009)	老旧汽车 (2010)	黄标车 (2009)	黄标车 (2010)
微型载货车	4000	6000	4000	6000
轻型载货车	5000	9000	5000	9000
中型载货车	6000	13000	6000	13000
重型载货车	/	/	6000	18000
微型载客车（不含轿车）	/	/	3000	7000
小型载客车（不含轿车）	/	/	3000	7000
中型载客车	5000	11000	5000	11000
大型载客车	/	/	6000	18000
专项作业车	/	/	6000	/

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/346012222052010104>