

2022年6月债券市场信用分析

人保资产信用评估部

目 录

01

从中观看
宏观

02

信用市场
概况

03

信用热点
跟踪

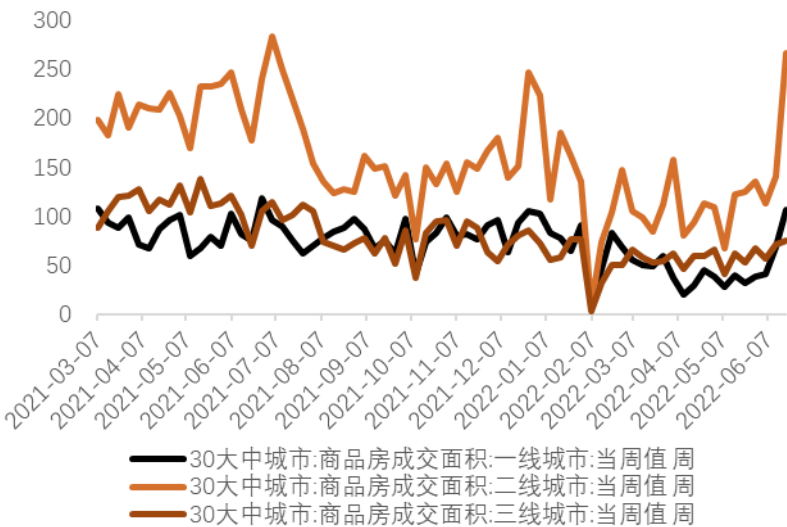
◆ 较上一期主要变化：

- ✓ 下游：房地产政策继续边际放松，房贷利率下行，销售高频数据显示降幅收窄，环比改善，但景气度整体仍然较弱，新开工及土地市场仍然低迷，关注销售后续修复强度及对新开工的传导，以及风险开发商资金链；疫情缓解背景下，汽车产销显著修复，消费促进政策超预期落地预期将拉动年内汽车销量；主要消费品类修复为主，但餐饮继续走弱。
- ✓ 中游：中游各行业产量同比边际改善为主，但施工产业链同步指标走势仍然低迷，表现在水泥产量、挖机开工小时数均处于较弱水平，钢铁价格下降，盈利收窄，继续累库，超去年同期，电炉开工率显著下行。
- ✓ 上游：动力煤价格高位持平，产量环比下行，显示安全生产、疫情之下，保供存在压力，随着迎峰度夏旺季到来，动力煤价格仍存在上涨压力。
- ✓ 整体看，随着疫情缓解，复工复产持续推进，5月工业增加值转正至0.7%，经济显现出疫后修复趋势，随着地产政策逐步边际放松，高频数据显示出的销售有改善迹象，但对新开工和拿地传导仍弱，开发商尤其是民企开发商资金链仍然较紧张，基建增量转化为实物工作量较少，施工产业链延续低迷，后续需继续观察疫情走势及地产修复情况。

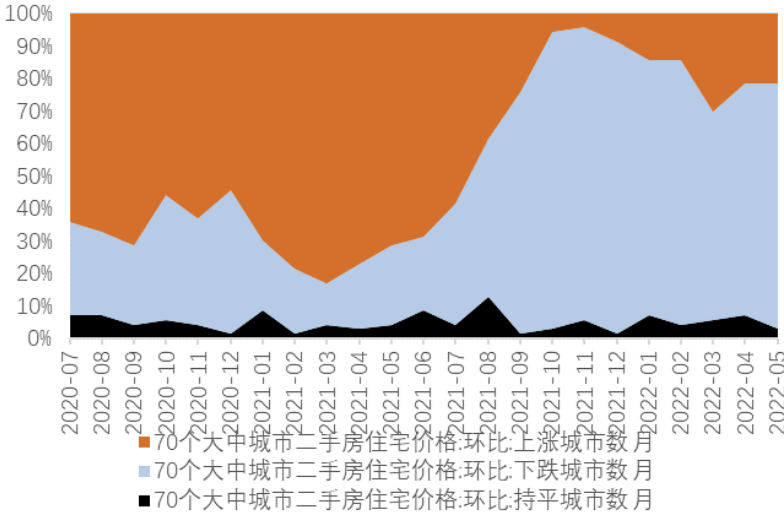
下游：房地产-销售额同比下滑幅度有所收窄

- ◆ **销售：**5月商品房销售面积、销售额，单月同比分别为-31.77%、-36.64%（4月为-39.00%、-42.38%），销售面积和销售额单月同比下滑幅度有所收窄。30大中城市商品房周成交高频数据显示6月份前三周成交面积为313.45万平，较1-5月份周成交面积225万平出现明显回升，2021年30大中城周成交面积为354万平，近三年平均周成交面积（331万平）。地产放松政策持续出台，5月份商品房销售环比出现小幅改善。
- ◆ **价格：**5月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比-0.8%（4月-0.1%），环比-0.2%（4月-0.3%）。70个大中城市二手住宅价格环比下跌家数比上月增加3家为53家，即绝大多数城市均在下跌，持平家数减少3个至2个，上涨家数和上月持平为15家。70个大中城市中二手房同比涨幅靠前的城市北京、海口、成都和上海，跌幅从大到小有牡丹江（-10.5%）、哈尔滨（-7.2%）、大理（-6.4%）、安庆（-5.5%）、太原（-5.3%），价格走势区域分化持续拉大。
- ◆ **资金：**1-5月开发资金来源累计增长率为-25.80%，下降幅度继续扩大；总量看转弱且细分科目差异大，自筹资金占比有所上升，但国内贷款，个人按揭及各项应付款均有所下降。其中信贷表现更弱，国内贷款累计同比为进一步弱化至-26%，开发资金更加倚重销售回款。

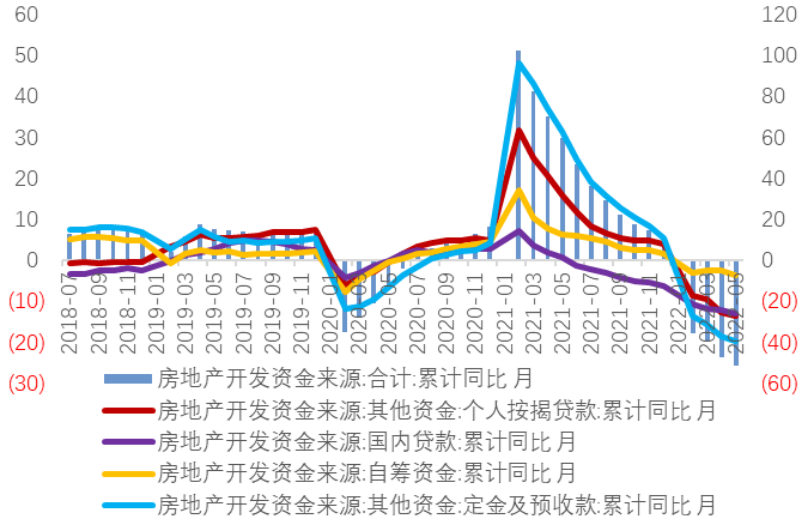
图表1：30大中城市商品房成交面积



图表2：70大中城市二手房住宅价格



图表3：房地产开发资金来源



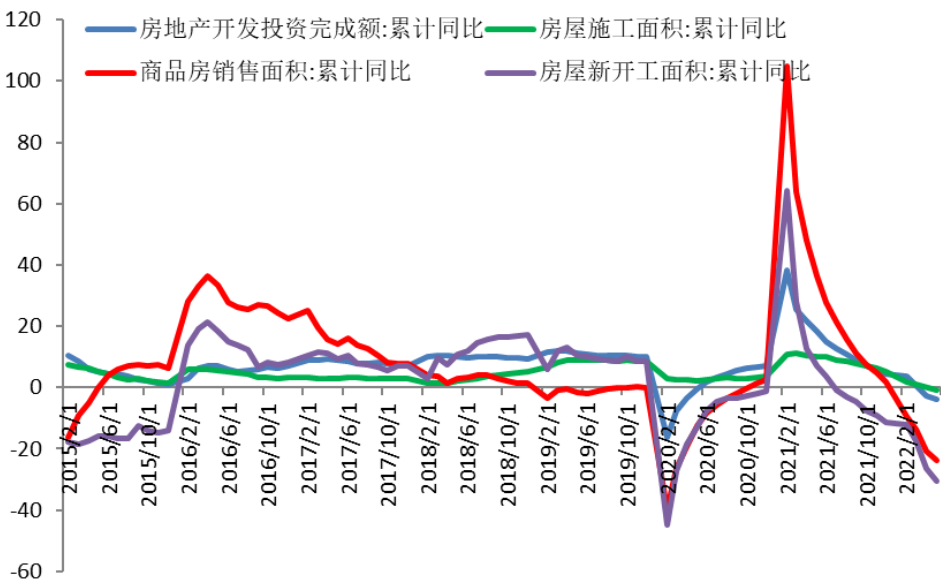
数据来源：Wind，PICCAMC

房地产—房地产开发投资环比小幅回升，但累计同比下滑幅度仍较大

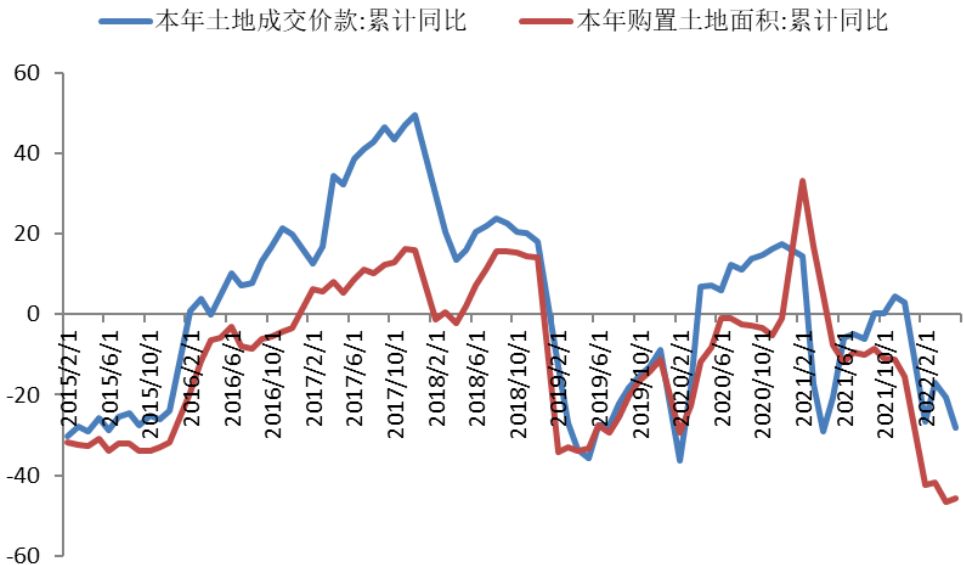


- ◆ **投资：**1-5月房地产投资累计同比继续下滑至-4.0%，但5月环比出现小幅回升。1-5月全国土地购置面积累积同比下降45.70%（1-4月为-46.50%）；1-5月全国土地成交价款累计同比下降28.10%，降幅有所扩大（1-4月为-20.6%）。
- ◆ **开发：**5月房屋新开工面积累计同比继续下滑，由1-4月份的-26.3%继续下滑至-30.6%，但5月边际出现改善，环比出现了小幅回升，在疫情、销售、资金承压下，房企开工意愿与开工能力整体较为不足；5月施工面积累计同比由0.0%继续下降至-1.0%。5月全国竣工面积累计同比由1-4月份的-11.9%继续下滑至-15.3%。新开工面积累计同比仍是下滑幅度最大的，在“保交楼”相关政策推动下，积压存量项目施工释放。房企资金承压未缓解的背景下，预计新开工仍面临较大压力。

图表4：房地产开发投资情况



图表5：土地购置情况

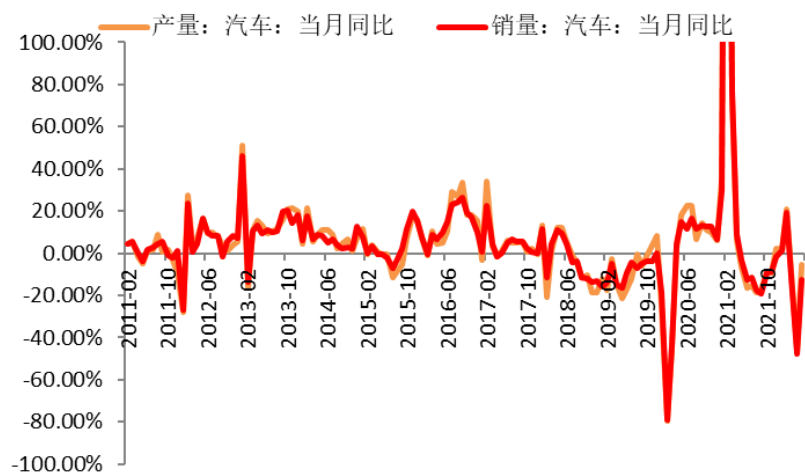


- ◆ 1) 5月15日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布调整差别化住房信贷政策有关问题的通知。首套房贷利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点。5月20日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率（LPR）为1年期LPR维持3.7%不变，5年期以上LPR为下调15bp至4.45%。根据贝壳研究院数据显示，6月份首套房利率为4.42%，环比下降49bp，较去年高点回落132bp，二套房利率为5.09%，较去年高点回落91bp。本轮利率下调中，一线城市房贷利率变动较小，三四线城市利率下调幅度较大，开封、新乡、许昌、驻马店、上饶等地首套主流利率较去年高点下调约212bp。
- ◆ 2) 5-6月份各地放松政策持续出台。5月全国出台房地产放松政策主要涉及优化限购政策、降低首付比例、提高公积金额度，发放购房补贴、降低限售年限、为房企提供资金支持等方面，多城限购措施逐步放开。无锡、杭州和厦门等城市放松限购政策，主要涵盖放松限购区域范围，对本地户籍和非本地户籍放宽购房条件，对多孩家庭、相关人才以及投靠家庭提供购房支持等政策。限贷政策持续调整，降低首付比例。沈阳、银川和石家庄等城市限贷政策逐步宽松，主要涵盖降低首套、二套房贷款首付比例，降低个人住房贷款利率下限，开展商贷+公积金贷款，第二套贷款认贷不认房等相关措施。
- ◆ 3) 本月房企债券融资总额环比小幅上升，成功发行债券主体绝大多数仍为国企。2022年5月，房地产行业信用债融资规模为445.7亿元，同比上升33.5%，环比上升3.3%。海外债融资规模为0亿元。ABS规模为166.2亿元，同比下降51.3%，环比下降47.5%。总体来看，本月行业发行证券融资612.0亿元，同比下降34.3%，环比下降21.2%。
- ◆ 4) 5月27日绿地美元债宣布展期，对混合所有制房企及民营房企市场产生很大冲击。

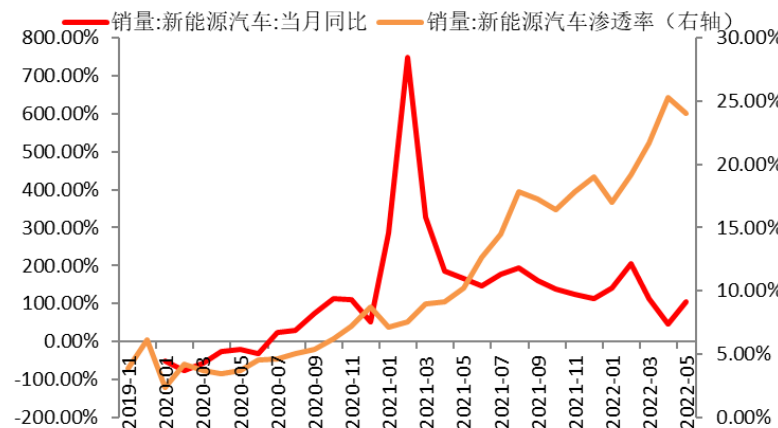
汽车-生产修复，预计消费刺激政策将拉动销量

- ◆ 复产继续推进，5月汽车产量192.63万辆，环比59.8%，同比-5.58%(上月-46.05%)；批发销量186.2万辆，环比57.7%，同比-12.49%，上月-47.56%，其中乘用车销量162.29万辆，同比-1.41%，上月-43.36%。
- ◆ 新能源汽车5月销量44.7万辆，环比49.56%，同比105.63%，上月44.94%，产销同比继续较高速增长，渗透率24.01%。
- ◆ 5月汽车经销商库存系数1.72，较上月回落0.19。
- ◆ 疫后中央、地方政府汽车消费促进政策陆续落地，预计将拉动销量。

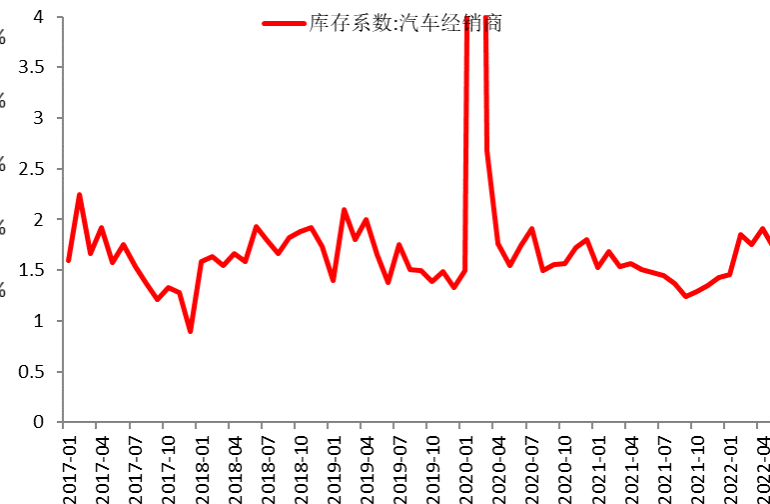
图表6：汽车产销量同比走势



图表7：新能源汽车销售情况



图表8：经销商库存系数走势

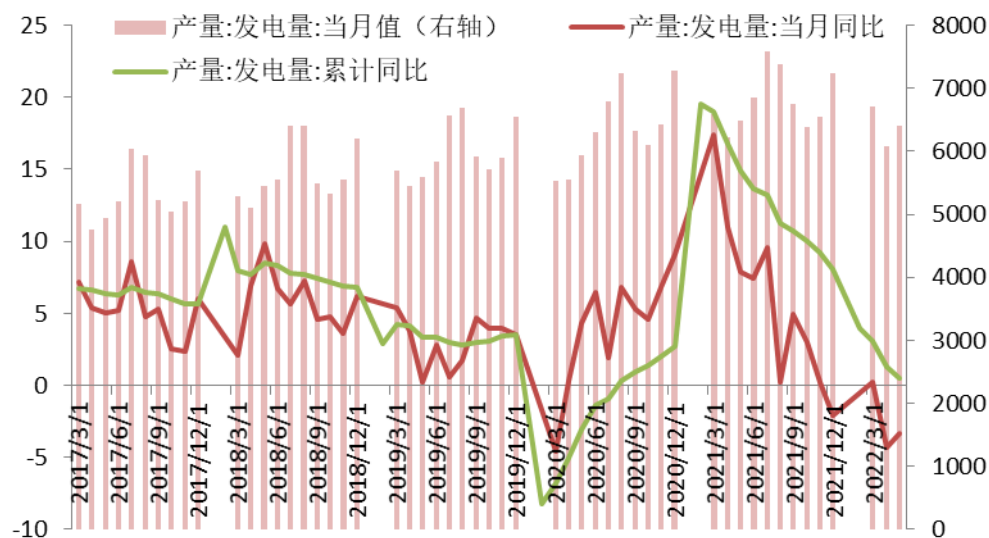


电力-疫情影响需求偏弱，叠加气温偏凉爽，当月用电量继续走弱



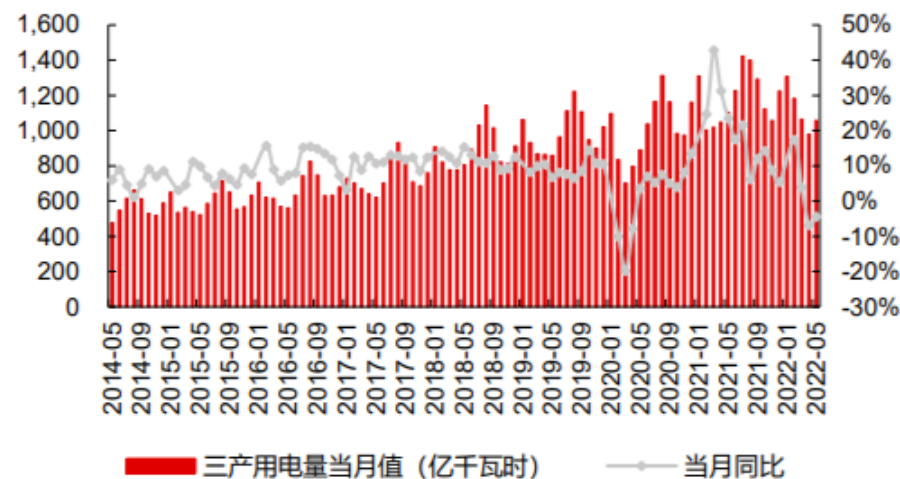
- ◆ 5月发电量**6410**亿千瓦时，同比下降**3.3%**（4月降**4.3%**）；5月全社会用电量**6716**亿千瓦时，同比降**1.3%**（与上月持平）；1-5月全社会用电量累计**33526**亿千瓦时，累计同比增**2.5%**（1-4月累计同比增**3.4%**）。全社会用电量当月增速下行主要受多地疫情防控持续影响下游需求，以及当月气温较去年偏凉爽所致。
- ◆ 从发电结构看，1-5月全国统计口径发电机组发电量**32484**亿千瓦时，同比增**0.5%**，其中：火电**22715**亿千瓦时，同比降**3.5%**；水电**4346**亿千瓦时，同比增**17.5%**（受气候影响今年全国主要流域来水偏丰）；核电**1663**亿千瓦时，同比增**4.5%**；风电**2876**亿千瓦时，同比增**5.6%**；光伏**887**亿千瓦时，同比增**12.9%**。
- ◆ 从产业结构看，疫情对二三产冲击仍在持续，1-5月第一产业用电量**408**亿千瓦时，同比增**9.8%**，上月**10.8%**；第二产业用电量**22466**亿千瓦时，同比增**1.4%**，上月**1.9%**；第三产业用电量**5586**亿千瓦时，同比增**1.6%**，上月**3.1%**；城乡居民生活用电**5066**亿千瓦时，同比增**8.1%**，上月**10.5%**。

图9：全社会发电量同比情况



数据来源：wind

图10：2022年5月三产用电量当月同比下降4.4%

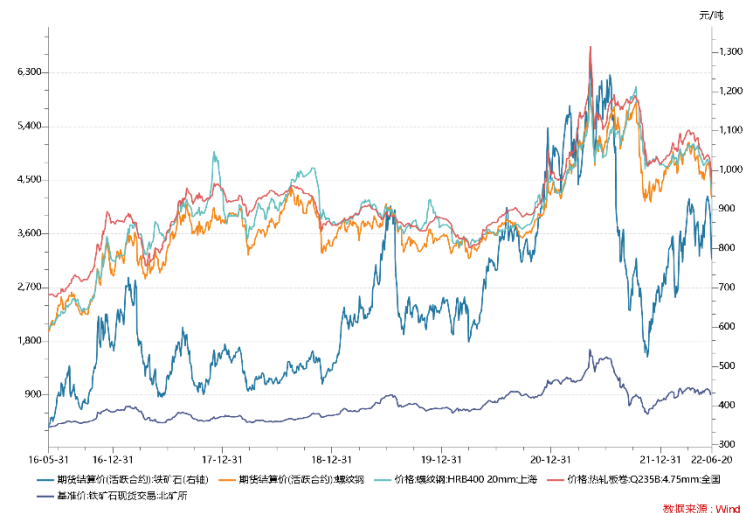


钢铁-库存再度回升且为近几年高位，钢价承压



- ◆ **供需边际改善：**5月我国粗钢产量9661万吨，当月同比-3.5%，上月-5.2%，日均产量312万吨，同比增0.8%；1-5月我国粗钢产量43502万吨，同比降8.7%；5月我国生铁产量8049万吨，同比增2.0%；1-5月我国生铁产量36087万吨，同比减5.9%；5月我国钢材产量12261万吨，同比减2.3%；1-5月我国钢材产量54931万吨，同比减5.1%。库存方面，目前钢材库存为过去几年同期最高水平，且下游需求持续难见好转。结合产量和库存数据测算的5月钢铁需求同比增速为-12.3%，较2021年5月增速放缓13.6%，较2022年4月提高5.6%。需求方面，下游地产数据低位回暖，基建投资同环比均实现正增。5月份工业增加值回到同比正增区间，同比+0.7%。具体来看，各细分领域同比增速均有不同程度改善。
- ◆ **价格及盈利：**整体上地产下行仍是主基调，在此背景下，需求小幅的边际改善并未对钢价起到明显的提振作用。截至6月20日，上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)4570元/吨，相比于上月同期下跌250元/吨，其他各主要品种也都保持差不多的下跌幅度。热轧卷板(3mm)毛利降85元/吨，毛利率降至0.27%；冷轧板(1.0mm)毛利降63元/吨，毛利率降至-6.31%；螺纹钢(20mm)毛利降88元/吨，毛利率降至1.76%；中厚板(20mm)毛利降12元/吨，毛利率降至1.73%。
- ◆ **展望：**虽然5月边际略好转，但仍然需等待稳增长成色的显现。需求弹性关键仍在地产，未来关注“销售-拿地-新开工”这三个地产前端指标恢复节奏与幅度。此外，我们也密切关注基建投资的实际落地情况。

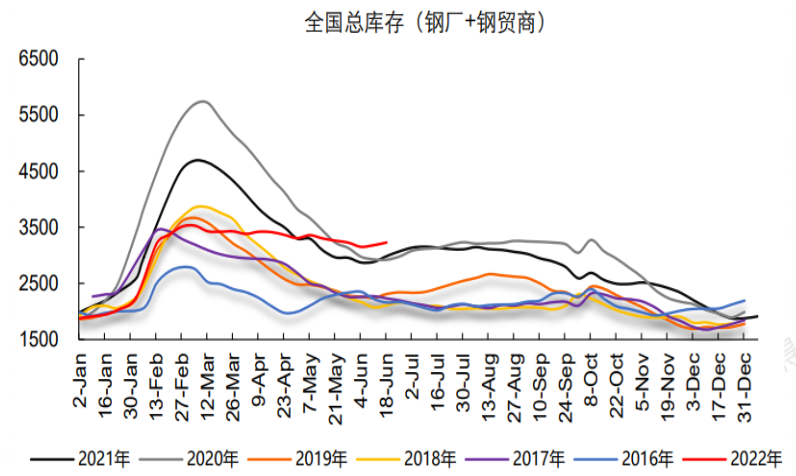
图表11：6月以来铁矿石和钢价加速回落



图表12：毛利环比再度下降



图表13：总库存再度回升

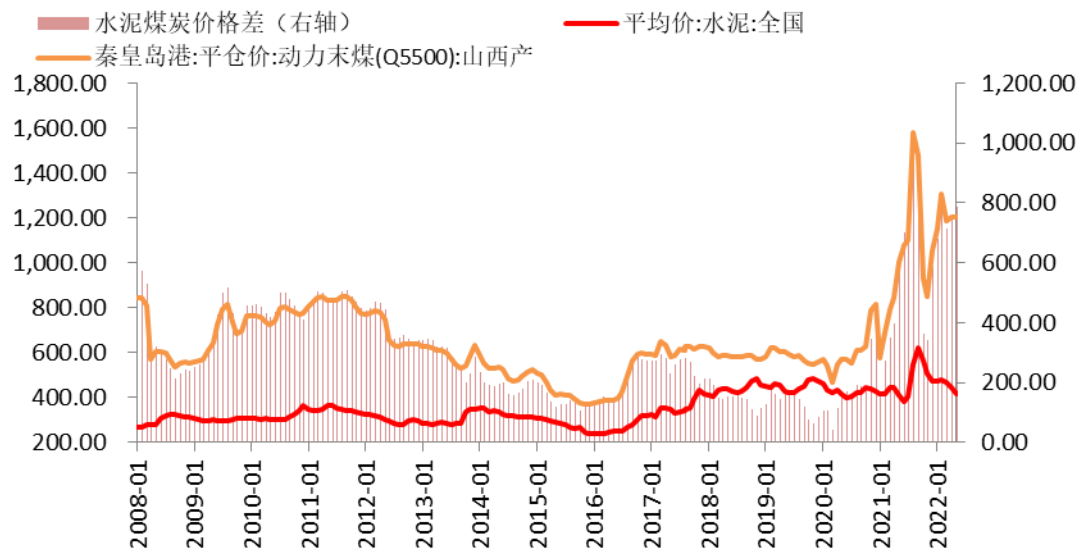


水泥-产销仍弱，淡季价格下跌

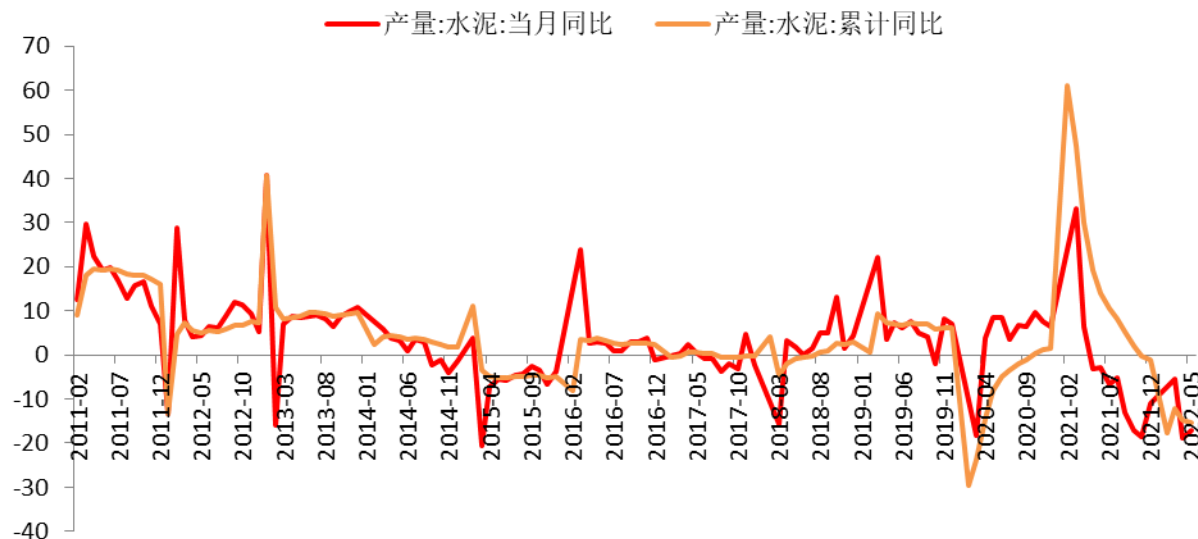


- ◆ 供需：地产行业维持弱势，叠加疫情冲击，水泥供需表现仍弱，5月水泥产量2.02亿吨，当月同比-17%，1-5月累计产量7.83亿吨，同比-15.3%，上月-14.8%。
- ◆ 价格：水泥价格淡季回落，疫情之下需求仍疲弱，价格跌破去年同期，但受煤价、协同支撑，整体价格仍位于高位，6月10日P.O. 42.5普通硅酸盐水泥报价418.5元/吨（4月末470.4元/吨），水泥煤炭价格差786.5元/吨，煤价仍对行业成本带来压力。

图表14：水泥及煤炭价格走势（元/吨）

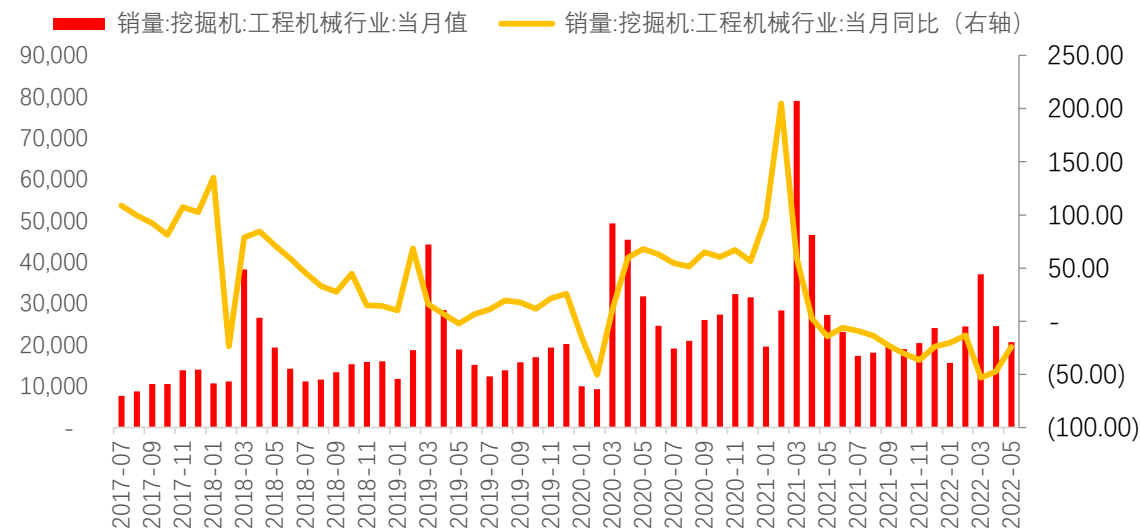


图表15：全国水泥产量同比（%）

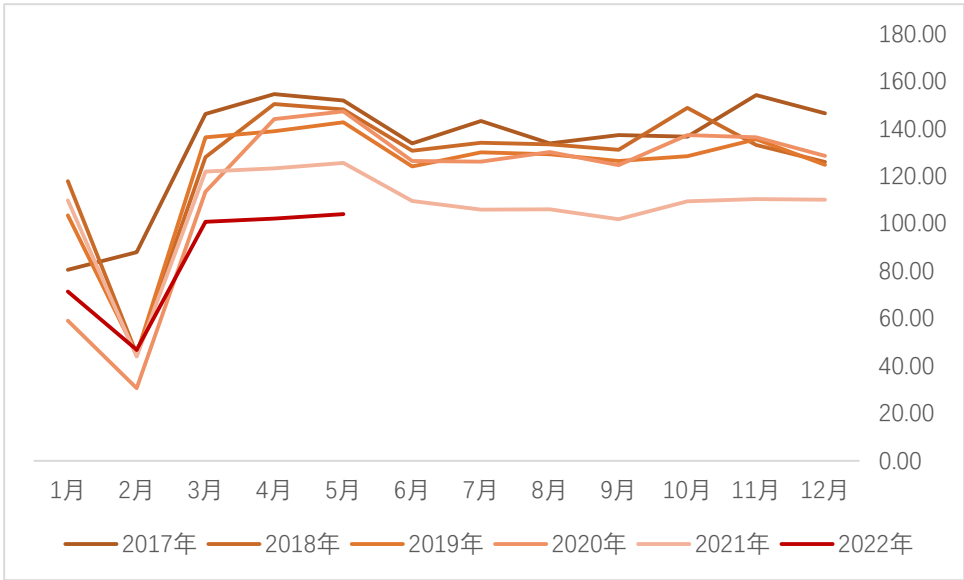


- ◆ 挖掘机：5月挖掘机销量20624台，同比下降24%，受疫情边际好转及去年高基数回落影响，降幅环比上月收窄近25pct。其中国内销售12179台，同比下降45%；出口8445台，同比增长64%，继续高增长。机械设备行业整体受疫情防控及地产开工不振持续影响。5月以来稳增长政策频出，国内挖机销量三季度有望探底。
- ◆ 5月挖机开工小时数为104小时，受疫情防控及地产开工不振影响，挖机开工小时数低于近五年同期水平。

图表16：挖掘机销量走势



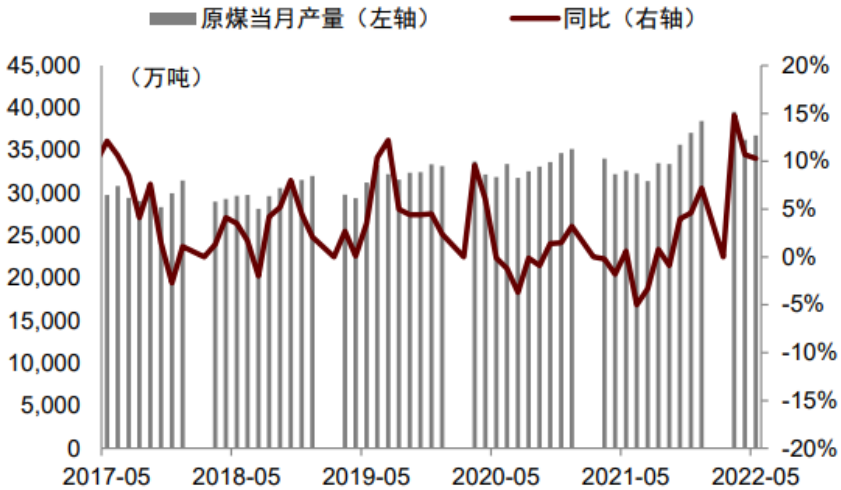
图表17：挖机开工小时数走势



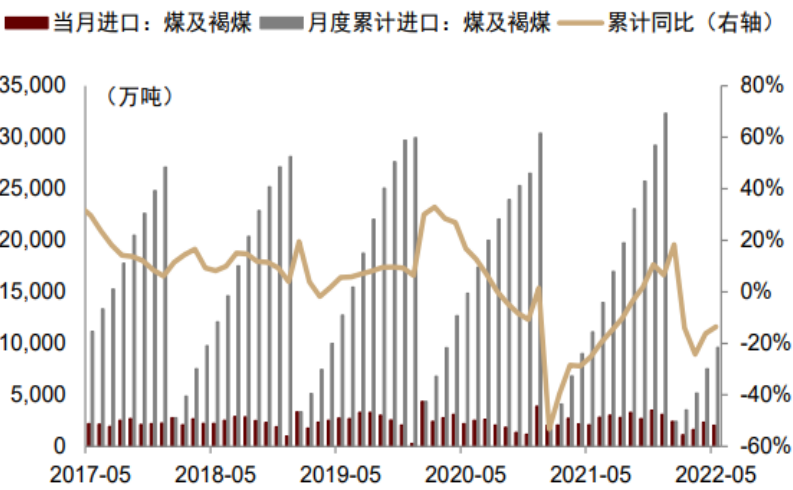
煤炭-5月供需双弱，日产回调反映保供难度，下月迎峰度夏，政策发力需求增长预期增强

- ◆ 供给和需求：2022 年1-5月全国原煤产量18.14亿吨，同比+10.4%。5月原煤产量3.68亿吨，同比+10.3%，上月10.7%，日均产量较 4月水平减少23万吨至1187万吨。同期煤炭累计进口9595.5万吨，同比-13.6%。5月进口 2054.9万吨，同比/环比-2.3%/-12.7%，5月进口下滑，主要原因仍然是海外煤价偏高，叠加内需偏弱，压制进口煤采购。需求方面，5月需求仍然偏弱，1-5月发电量累计同比0.5%，增速较上一期（1-4 月）收窄0.8ppt。生铁和钢产量略微改善，5月生铁/粗钢产量8049/9661万吨，同比+2%/-3.5%，日均产量环比+1.5%/+0.8%，较4月水平进一步好转。但水泥产量、地产投资等数据显示需求依然偏弱。
- ◆ 价格：动力煤方面价格持平，一方面是市场认为迎峰度夏需求仍有支撑，另一方面是水力发电叠加政策持续发力需要时间，下游需求仍有待恢复。截至6月17日，5500大卡秦皇岛港山西产动力煤价格1205元/吨，月环比持平。同期焦煤方面，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）3300元/吨，月环比上升250元/吨。
- ◆ 展望：展望下月，气温回升日耗走高、稳增长下游需求回暖的趋势确定且预期将逐步走强，而供给方面依旧难超预期主要由于：1）5月日均产量回调反映增产保供难度；2）保供强度生产，煤矿生产安全需保持关注；3）限价令提高上限超预期，反映供给需求缺口；4）俄乌危机催化全球能源危机，海外煤价飙涨超预期，海内外煤价倒挂，进口增量难超预期。因此，我们认为煤炭行业下月仍将保持较高景气。

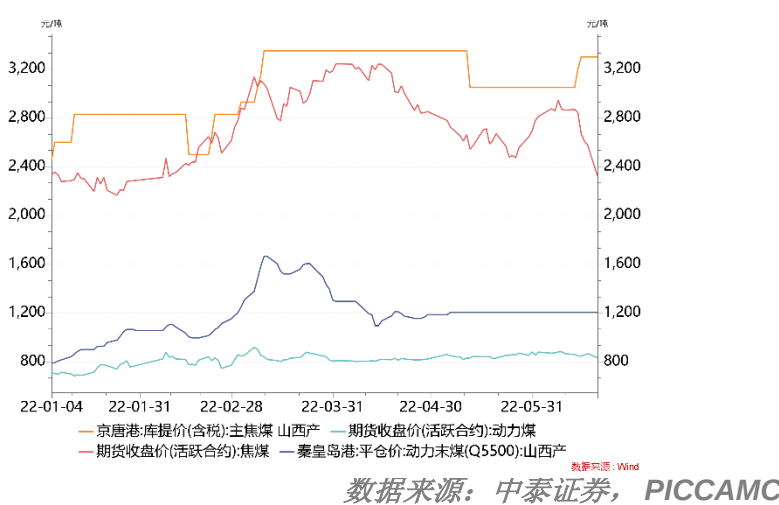
图表18：月度原煤产量同比变化



图表19：月度煤炭进口量同比变化



图表20：动力煤、焦煤现货及期货价格



数据来源：中泰证券，PICCAMC

目 录

01

从中观看
宏观

02

信用市场
概况

03

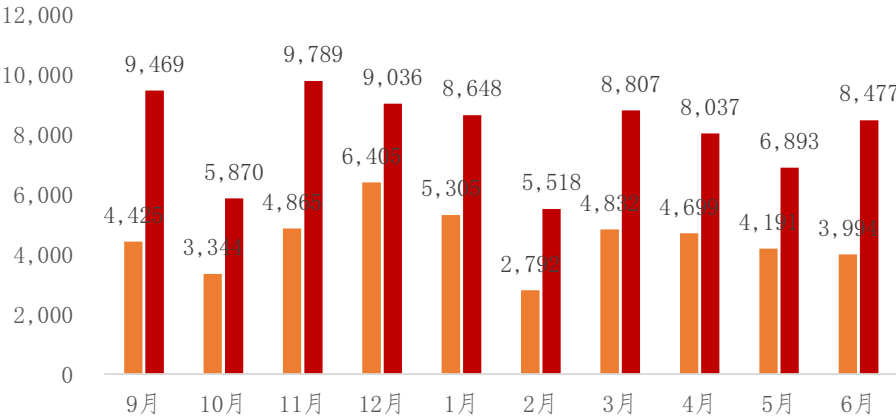
信用热点
跟踪

信用债发行及净融资平稳回升，当期无新增境内首次违约主体

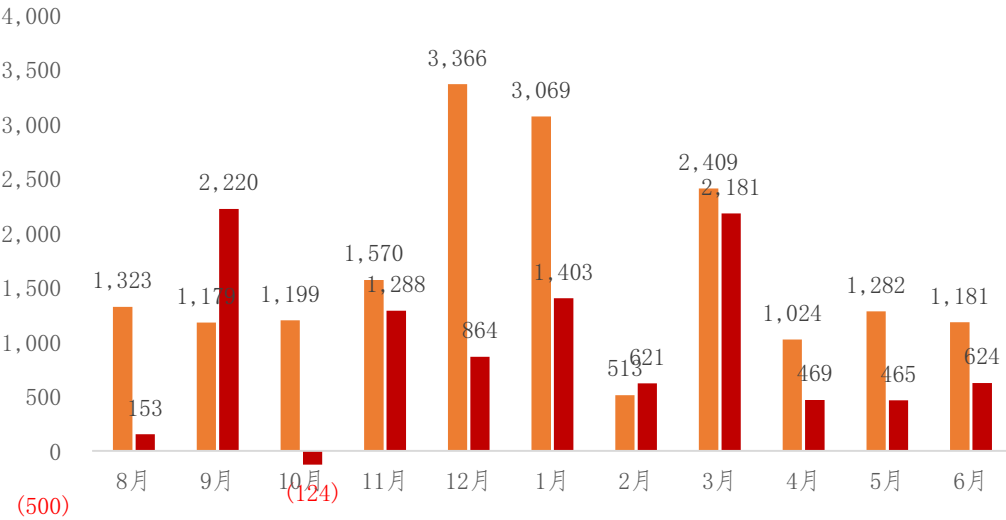
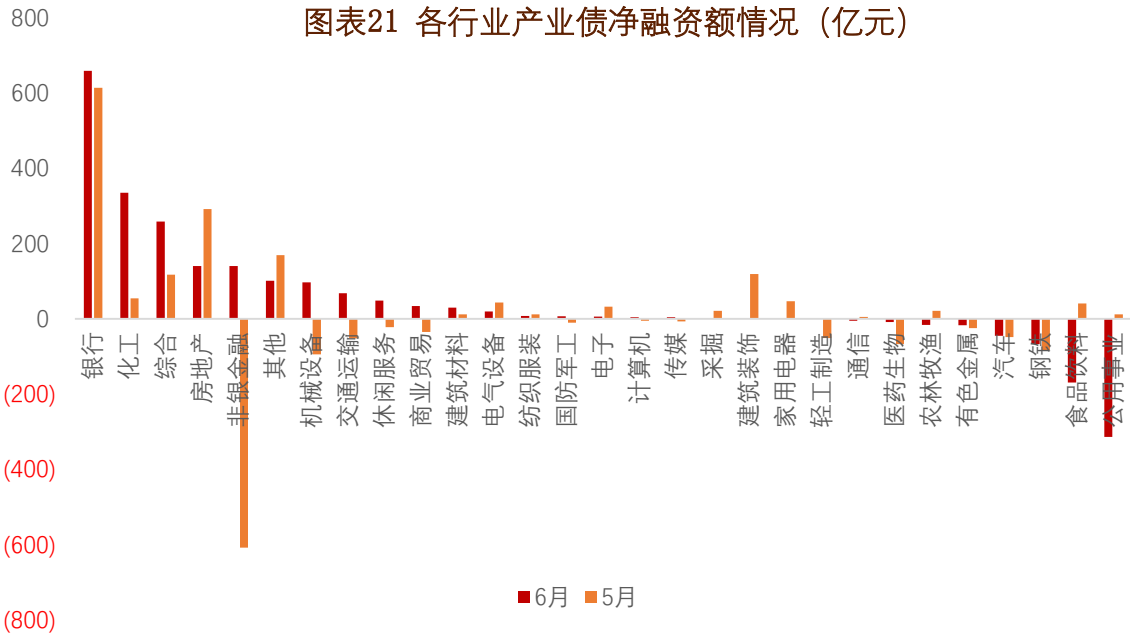


- ◆ 跟踪期内信用债发行平稳。本月城投债环比微降197亿，产业债环比多增1584亿；城投净融资额1181亿元，较上月微降101亿元，产业债净融资额624亿，较上月增加159亿元。
- ◆ 分行业来看，净融资规模居前的行业分别为银行、化工、地产、机械设备；净流出居前的行业为公用事业、食品饮料、钢铁、汽车；非银金融净融资额由负转正。
- ◆ 跟踪期内无新增首次违约境内发债主体。

图表22 非金融产业债和城投债发行和净融资额情况（亿元）



图表21 各行业产业债净融资额情况（亿元）



注：统计周期为5月16日至6月15日

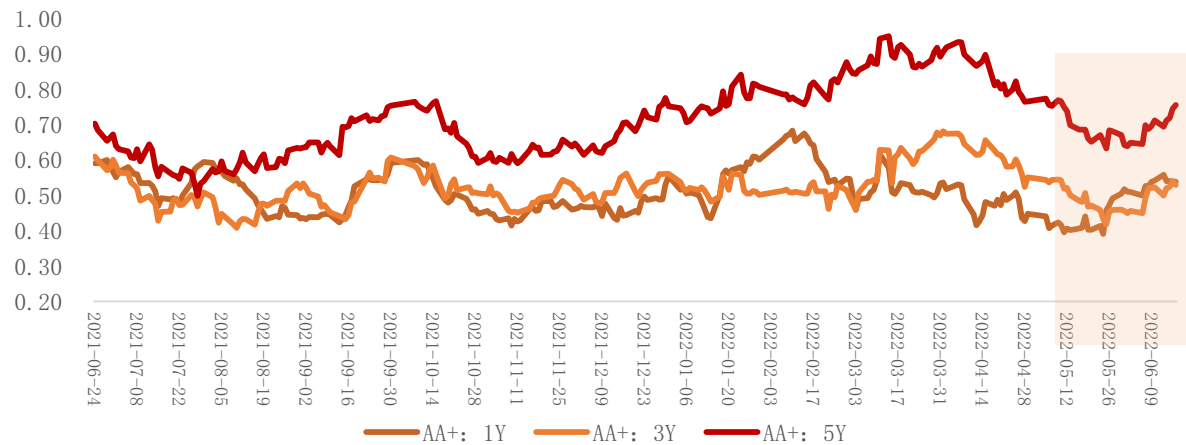
数据来源：Wind，PICC AMC

跟踪期内信用债收益率有所抬升，各期限利差先下后上，短端走阔



- ◆ 跟踪期内，五月末经济数据超市场预期，经济复苏势头初现，稳增长预期再起带动信用债收益率进入6月以来持续上行。
- ◆ 各期限等级信用债利差受同样影响导致跟踪期内先下后上，跟踪期内短端一年期各等级利差显著走阔，三年期与五年期高等级信用债利差小幅抬升。

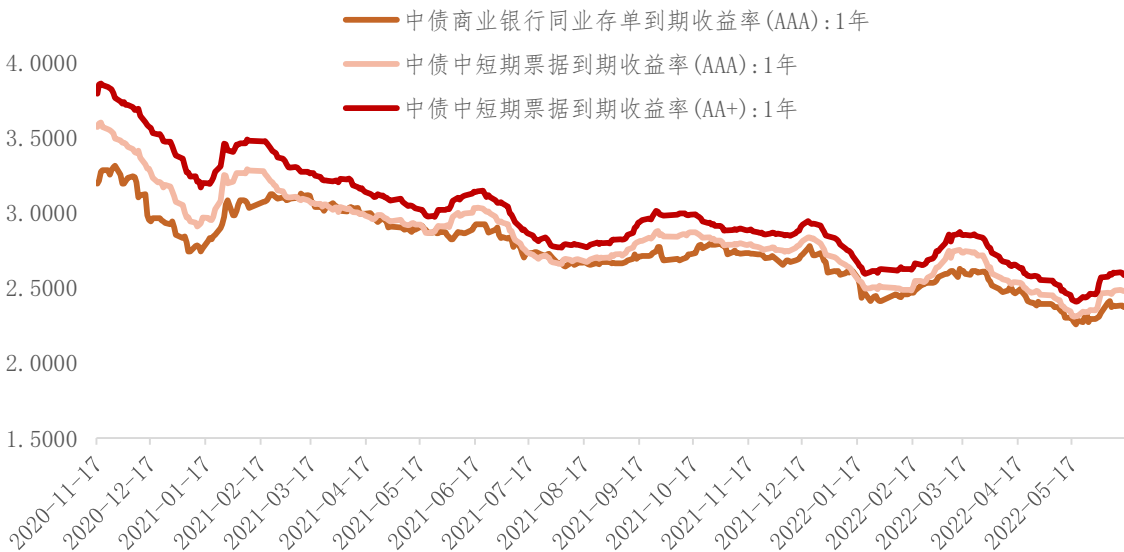
图表23：中债中短期票据信用利差变动情况（单位：%）



	利差变动			历史分位数			当前值-min()		
	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
AAA	14	3	6	24%	15%	53%	39	23	43
AA+	14	6	10	11%	10%	26%	24	18	42
AA	13	-4	1	2%	2%	25%	16	25	72
AA-	13	-5	1	80%	75%	90%	217	182	207

注：信用利差基准为国开债收益率，统计周期为5月16日-6月17日

图表24：同业存单和中短期票据收益率对比



- ◆ 跟踪期内多数行业各等级信用利差小幅走阔。
- ◆ 房地产行业AA+利差波动较大主要因为统计样本的收益率分布较离散，且样本个数有变化，因此利差统计的结果此次偏差较大。
- ◆ 化工行业AA+主体中，中泰化学、新疆天业在跟踪期内利差显著压缩，恒逸石化经营前景好转债券利差压缩，带动行业利差收窄。
- ◆ 农林牧渔、电子行业AA主体利差大幅走阔主要因样本过少所致波动。

图表25：不同等级信用利差较上月变化

	AAA	AA+	AA
交通运输	7.3	3.4	0.3
休闲服务	12.8	7.6	-34.9
传媒	9.5	2.0	21.2
公用事业	3.7	6.3	-15.0
农林牧渔	8.7	6.3	102.3
化工	8.9	-57.3	6.1
医药生物	6.5	-18.6	22.0
商业贸易	3.8	-31.6	-8.6
国防军工	8.7	-	-
家用电器	-	4.0	-
建筑材料	6.4	-15.1	2.8
建筑装饰	4.7	-3.9	1.4
房地产	0.9	-233.3	0.0
有色金属	7.0	-1.4	-
机械设备	5.2	26.1	-
汽车	1.8	6.4	-
电子	6.8	4.0	134.7
电气设备	1.4	0.9	7.4
纺织服装	6.6	4.8	-14.6
综合	5.1	-9.5	-29.4
计算机	-19.3	3.4	-
轻工制造	-2.2	-8.9	-
通信	6.2	5.0	2.3
采掘	5.8	4.9	6.6
钢铁	4.2	-4.7	-
非银金融	3.0	2.0	-2.1
食品饮料	2.8	-5.3	-2.3

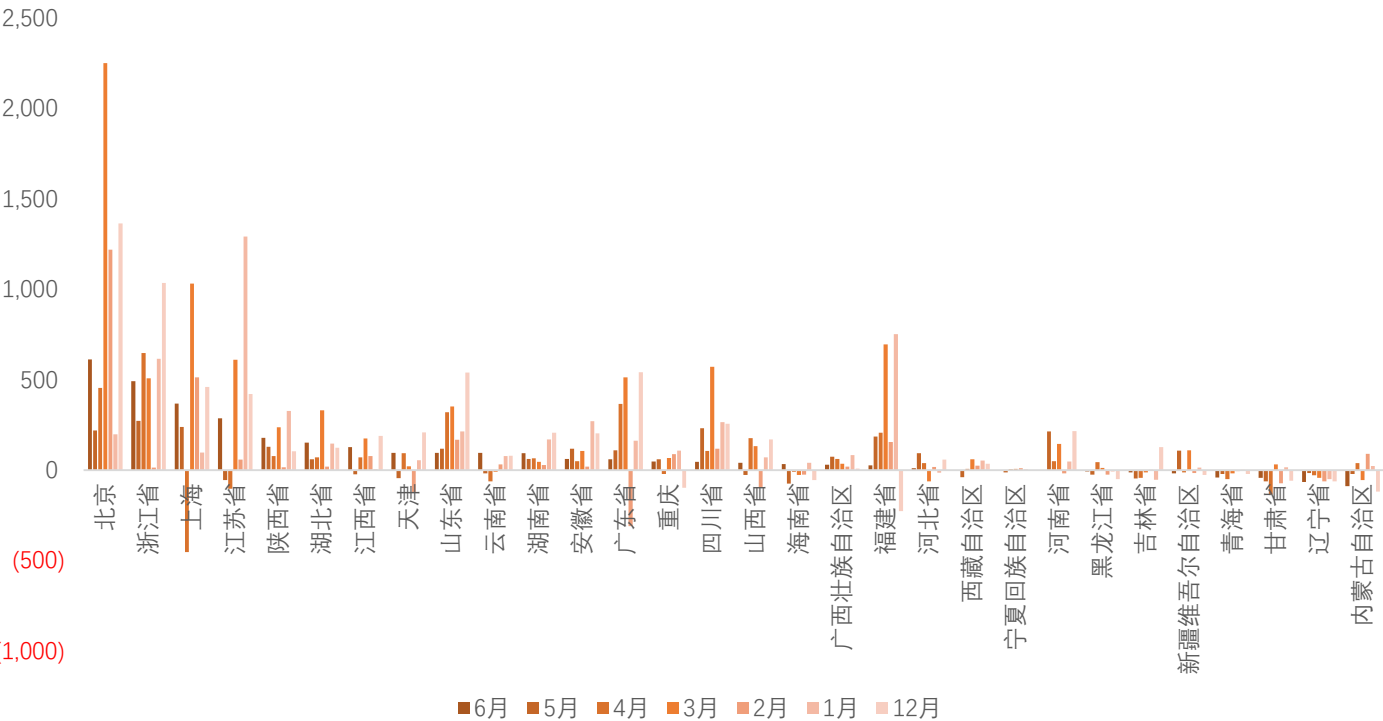
注：信用利差基准为国开债收益率，统计周期为5月16日-6月15日

辽宁持续净流出，多数省份利差小幅收窄，青海、贵州、辽宁维持高位



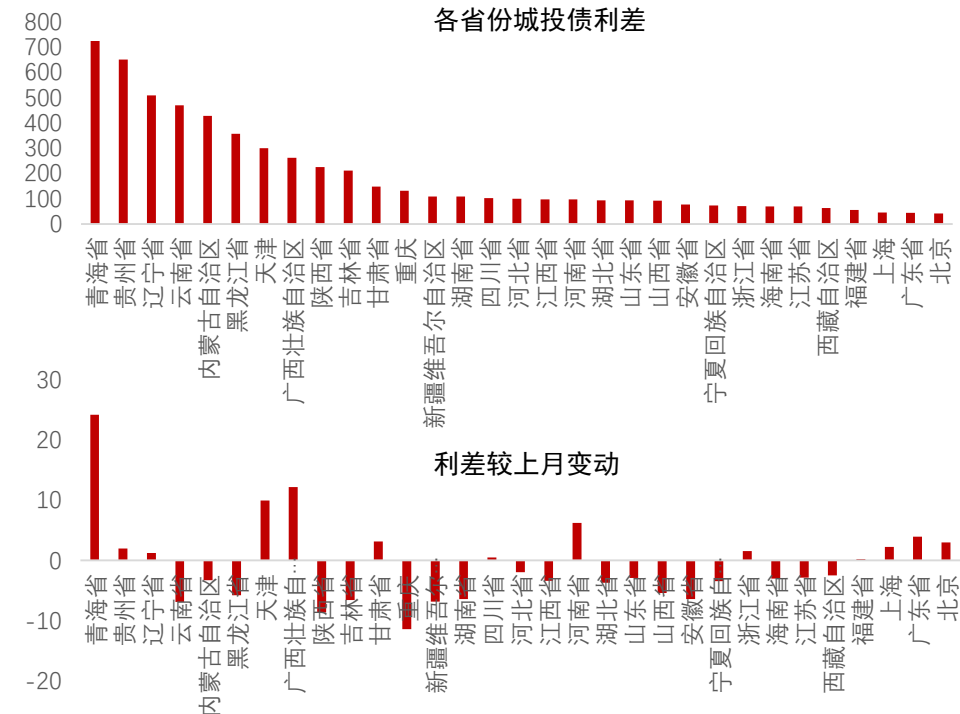
- ◆ 跟踪期内信用债净融资额主要分布在北京、浙江、上海、江苏、陕西、湖北、江西等省市；内蒙古、辽宁、甘肃净流出排名居前，辽宁近半年净融资持续为负，青海、吉林连续四个月净融资为负、甘肃连续三个月净融资为负。
- ◆ 跟踪期各省份利差排名趋势保持稳定，多数省份城投利差继续小幅收窄。青海、贵州、辽宁城投利差保持在500BP以上高位。

图表26：最近6个月分地区信用债净融资情况汇总（单位：亿）



注：信用利差基准为国开债收益率，统计周期为4月16日-5月15日

图表27：分地区城投信用利差及较上月变化情况（单位：BP）



数据来源：Wind，PICCAMC

目 录

01

从中观看
宏观

02

信用市场
概况

03

信用热点
跟踪

国务院办公厅《关于进一步推进省以下财政体制改革的指导意见》

1、清晰界定省以下财政事权和支出责任

2、理顺省以下政府间收入关系

3、完善省以下转移支付制度

4、建立健全省以下财政体制调整机制

5、规范省以下财政管理

核心

• 明晰边界：

- 体现权责匹配，落实基本公共服务提供责任，适度强化省级事权，为基层减负，提升省内各地公共服务均等化程度

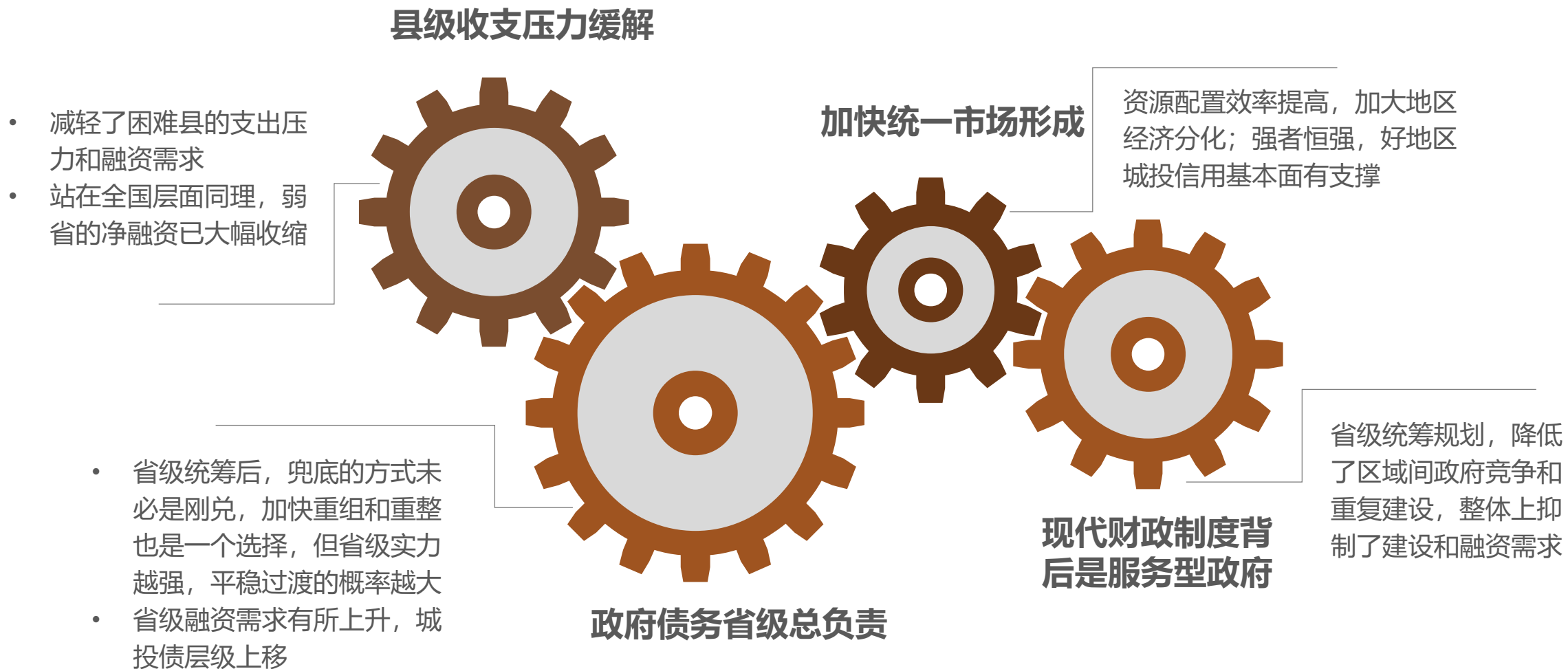
• 保障财力

- 税收分成机制统一，减少收入分成层面弹性和直接倾斜，强化省级财权，适度提高省级财政统筹调控能力，保障基层（尤其县级）三保和均衡发展
- 清理规范税收政策，打破地域保护，促进统一大市场的形成
- 加大弱地区支持，引导财力下沉，完善转移支付

• 动态调整

• 强化纪律

- 规范开发区财政管理，遏制地方政府隐性债务增量
- 困难县省直管、做实三保保障
- 省级总负责地方政府债务；限额分配倾向“好地区”



◆ 发文背景：

- ✓ 最近三年的新冠疫情叠加经济下行压力，土地市场低迷，地方政府，尤其是县级财政压力陡增。政府预算收入大幅下降，其中**一般公共预算收入和政府性基金收入**下降幅度尤甚，由于**国有资本金预算收入**高度集中于中央政府（60%）及省级政府（28%），县级财政调拨能力有限，县级政府性基金收入下降幅度也高于中央政府和省级政府近9个百分点，使得**县一级财政压力更为明显**。
- ✓ 此外，**20号文也是新一轮财税体制改革向纵深推进的重要一环**。2012年以来，财政体制改革聚焦于中央和地方层面，随着中央和地方层面的逐步理顺，改革的聚焦点开始纵深至省以下财政领域。考虑到各省情况不一，整个文件偏向顶层设计，仍以原则类强调居多，落实到实操层面的表述较少。

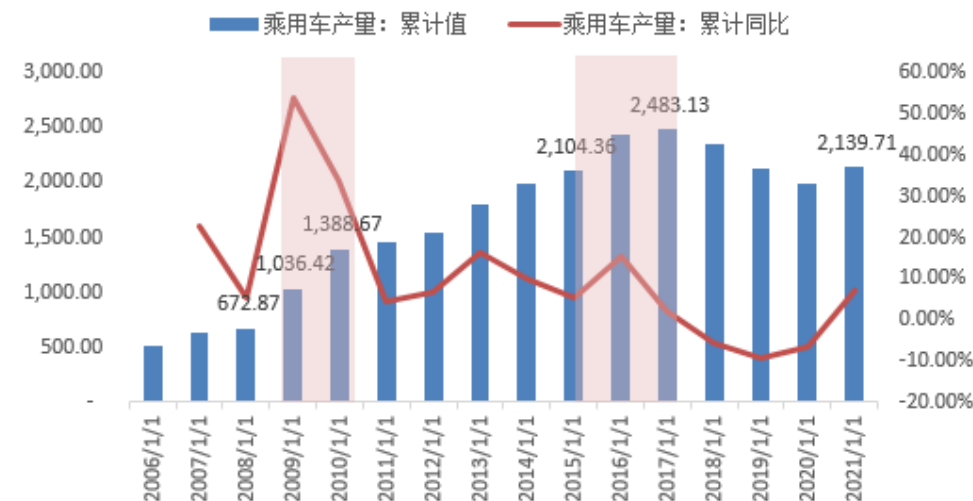
◆ 城投信用观点：

- ✓ 2021年15号文以来行业监管政策重新收紧，信用收缩的双重因素加剧了供需矛盾、**被动强化了城投“信仰”**，行业利差处于历史低位，区域上，城投债融资、利差走势均表现为**强者恒强的抱团格局**，江浙地区发行占比提升、利差压缩；尾部省份逐步脱离城投债市场，约一半的省份已基本依靠地方债筹集建设资金，这进一步加剧了资产荒，受此影响，贵州、山东的弱平台，天津、云南等地区的利差在6月以来有收敛之势，市场资金开始向弱资质地区溢出。
- ✓ 2021年下半年以来土地市场快速下行，中西部地区表现更弱，叠加疫情影响，今年财政已明显减收增支，平衡压力急剧加大，尾部省份、低等级平台发生违约风险的概率仍存，区域方面，东北部地区为经济增速减缓、财政减收的重灾区，此外天津、河南、青海增长乏力，上述地区同时面临人口流出压力，地方政府债务率普遍上升，逆周期调节中预计仍将不断逼近上限，天津、贵州尤其突出，需密切观察新增限额分配和发债融资情况。

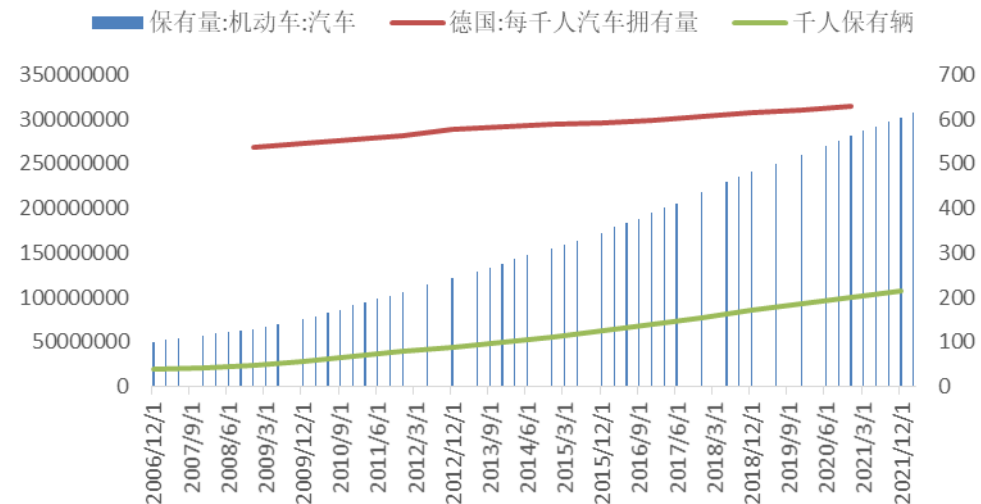
消费促进政策超预期落地，预计将提振年内汽车消费

- ◆ 本轮疫情导致的汽车产业链停工停产逐步改善，疫后汽车消费节奏修复，消费促进政策超预期落地，预计将拉动年内消费，但整个过程依赖于疫情不出现超预期反弹。
- ✓ 中央政策层面，5月30日财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，明确对2022年6月1日至2022年12月31日期间单车价格不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税，购买30万元汽车可减免购置税1.5万。历史上2009.1-2010.12、2015.10-2017.12两轮汽车购置税减免政策均推动当期汽车销量增速大幅反弹，2009、2016年国内乘用车销量分别同比增长54%和15%，绝对值单月增长超过25万辆，本次购置税减征范围更广，排量自上两轮政策1.6L提升至2.0L，按照2021年销售情况，1.6L及2.0L以下燃油车上牌占比分别为63%和97%，售价30万以内乘用车上牌量占比约89%。综合考虑当前保有量、基数和政策力度，有望推动年内乘用车销量增长超150万辆。
- ✓ 地方政策层面，如：上海年内新增非营业性客车牌照额度4万个（直接拉动燃油车销量），22年12月31日前，个人消费者报废或转出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1万元的财政补贴（大幅降低甚至基本消除涨价对纯电动汽车的不利影响），6月第二周上海乘用车销量由3438万辆快速恢复至1.38万辆（上年周度均值1.42万辆）。广东对2022年5-6月报废旧车，购买新能源汽车补贴1万元/辆，购买燃油车补贴5000元/辆，
- ✓ 各车企层面，上汽、东风、长安、长城、广汽、一汽等车企推进叠加优惠促销措施，包括购置税全免、金融优惠方案、置换权益、消费券等。如长城哈弗对旗下任意车型，于6月内实行官方加赠3000元大礼包（1000元商业险+2000元保养券），并享受首付0利息金融礼遇，对置换用户推出至高11000元的加码购置权益，对于购买哈弗H6国潮版车型，可享受购置税全免。

图表28：乘用车产量（单位：万辆，%）



图表29：汽车千人保有量



数据来源：Wind，中信建投证券研究所，PICCAMC

车企普遍受益，产品定价结构更低的车企受益更充分

- ◆ 信用方面，维持汽车产、销具较强粘性，疫情对产业链主体信用影响有限的判断。
- ◆ 行业内主体来看，消费促进政策覆盖面广，车企普遍受益，2021年轿车、SUV零售销量前十中除宏光MINI和 Model Y均适用本轮购置税减免政策，结构上看，由于价格敏感性消费者以中低端为主，产品定价结构更低的车企受益更充分，关注对诸如北汽股份等部分高端产品占比较高的企业可能的挤出效应，考虑到高端客户价格弹性较低，预计挤出效应不明显。2021年2.0L以下燃油车分车企市占率排名依次为：一汽大众10.5%、上汽大众8.5%、上汽通用7.58%、吉利7.35%、东风日产6.45%、长安自主6.42%、长城汽车5.2%、广汽本田3.92%、东风本田3.87%、华晨宝马3.66%、一汽丰田3.56%、北京奔驰3.32%、广汽本田3.3%、奇瑞2.91%、上汽自主2.6%、北京现代2.28%、上汽通用五菱1.91%和广汽自主1.9%。

重要声明



本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中国人保资产管理有限公司，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本文作者以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中国人保资产管理有限公司

北京

北京市西长安街88号8层（邮编：100031）

电话：(8610) 69009500

传真：(8610) 69009546

上海

上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座20、21、22、25层（邮编：200122）

电话：(8621)38571800

传真：(8621) 68598911

深圳

深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心（一期）B栋1801A（邮编：518040）

电话：（0755）21846585

做有温度的人民保险