

美墨加新贸易协定 USMCA 对汽车行业影响几何

汽车

行业动态信息

事件:

美、墨、加三国于 1 日结束了长达 13 个月的贸易谈判，达成了新版北美贸易协定 USMCA (The United States-Mexico-Canada Agreement, 美墨加三国协议) 旧的北美自由贸易协定 (NAFTA) 将作为三方协议保留，三国领导人将在 2 个月内签署新协议。

点评:

新 USMCA 协议将替代旧 NAFTA，为加、墨两国汽车行业提供税收豁免。

本次美墨加三方签署的新协定取代了自 1994 年克林顿总统时期签署的北美自由贸易协定 (NAFTA)，更名为“美国-墨西哥-加拿大协定 (USMCA)”。就长达 1812 页的新协定来看，大多数条款都沿用 1994 的 NAFTA 协定。美墨加三国领导人将最早于 11 月 30 日才能正式签署新协议，随后各国仍须提交各自议会审议。也就是说，即便一切顺利，USMCA 正式取代 NAFTA 也需 4 个月。USMCA 有 16 年效力，三国将每六年会商一次，决定是否更新协定。从最终的协议看，美国的让步仍然最小，而加墨两国都需要大幅更改既定政策，迎合美国的要求。总体来看，新 USMCA 协议为加、墨两国汽车行业撑开了“保护伞”，规避美国之前宣称的即将向全球征收高达 25% 的汽车新关税。代价则是加、墨两国必须配合美国，打造更集中、更符合北美自贸区内分工原则的汽车产业链。

由于此前加拿大和墨西哥和美国签订了北美自由贸易协定 (NAFTA)，可以享受向美国进口汽车 0 关税的优惠，众多整车及零部件供应商都在加拿大和墨西哥投资设厂。根据美国统计局数据显示，2017 年占美国汽车进口金额位列前四的国家分别是墨西哥、加拿大、日本和德国，其中墨西哥和加拿大分别占 24% 和 22%。美国全年从北美贸易区以外进口汽车 300 万辆，占比 43%。其中由中国直接出口美国汽车贸易额度 176.2 亿美元，大部分是零部件，对中国整车企业影响相对有限。

维持

中性

余海坤

yuhaikun@csc.com.cn

010-86451002

执业证书编号: S1440518030002

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

执业证书编号: S1440518060002

发布日期: 2018 年 10 月 18 日

市场表现



相关研究报告

北美零部件自制率和工人薪酬是新协议的重点。

本次新规相比 NAFTA 改动的主要内容包括区内三国制造的零部件比例将由目前的 62.5% 提升至 75%，同时规定 4 成以上的零部件必须由时薪 16 美元以上的工厂生产以保障工人收入。另外协议要求最少七成车用钢材必须源自美墨加三国，新规自生效后将有 5 年过渡期。重点条款分析如下：

1、北美零部件自制率从 62.5% 提升至 75%

新协议要求车企如果要想获得零关税优惠，至少有 75% 的汽车零部件来自北美地区，较原先的 NAFTA 原产地规则所规定的最低比例 62.5% 有所提升。若本协议实施，则自加、墨进口汽车至美国享受关税规定变得更加严格。这对目前已经实现全球化供应的车企的管理和运营形成了挑战，目前在北美地区大多数非美国本土车企都没有达到 75% 的本地化标准，新的协定将刺激车企在美国和墨西哥增加投资，或在北美地区增加零部件采购。比如发动机和变速器两项约占汽车总价值的 30%，若要达到新的原产地标准（75%），汽车生产商不可避免要首先改动这两项的生产地。

2、工人薪酬

USMCA 要求享受关税的汽车至少要有 40% 的零部件是由时薪 16 美元以上的高薪酬工人所生产，这对目前时薪低的墨西哥设定了下限，新标准对于在墨西哥生产、有大量外国零部件，然后销往美国的车型影响较大。由于中国和其他东南亚地区工人时薪普遍远低于 16 美元，所以不符合该条件。新协议实施后劳工标准提高，墨西哥薪资可能提高。目前墨西哥汽车行业的时薪在 3.4-7.4 美元区间，而加拿大则在 21-29 美元之间，而目前美国本土汽车行业的平均时薪高于 22 美元。由于墨西哥相比美加有非常明显的人力成本优势，多年来美国整车企业和美加两国零部件商都在不断向墨西哥转移产能，此条款旨在限制车企继续将制造转移至墨西哥，平衡墨西哥人力成本优势，响应了特朗普让制造业回流美国的口号。根据墨西哥政府预计，目前在墨西哥生产并对美出口的汽车中，有 30% 的汽车都不符合这一新规定的标准。考虑到新协议生效后的实际成本，在零部件环节，墨西哥必须接受零部件产能回流美加的结果，以换取整车生产线继续设在墨西哥。

另一方面，薪酬限制条款相对利好在墨西哥拥有大量投资的通用、福特等美国本土企业，但是对日系这类零配件体系相对封闭的车企提出了挑战，因为包括电装、爱信、矢崎等零部件供应商并没有在美国大规模布局。这样就迫使车企为了保住零关税而被迫考虑更换某些供应商，在汽车这样一个认证门槛高、周期久的行业，这对日系车企在北美的运营提出了挑战。对包括通用和福特、FCA 等在内在墨西哥有大量零部件供应商的车企来说，如果不将整车生产线迁回美加，而采取采购或者外包来自欧洲、日本零部件，然后仅在墨西哥组装，仍然将面临美国 2.5% 的关税。

图1： USMCA 协议对零关税整车、零部件具体条款

	乘用车	轻卡	重卡
区域价值成分			
整车	不低于 66/69/72/75% (NCM, 20/21/22/23 年)		不低于 60/64/70% (NCM, 20/24/27 年)
零部件	核心零部件不低于 66/69/72/75% (NCM) 或 76/79/82/85% (TVM)		主要零部件不低于 60/64/70% (NCM)
	主要零部件不低于 62.5/65/67.5/70% (NCM) 或 72.5/75/77.5/80% (TVM)		或 70/74/80% (TVM)
	辅助零部件不低于 62/63/64/65% (NCM) 或 72/73/74/75% (TVM)		辅助零部件不低于 54/57/60% (NCM)
	(20/21/22/23 年)		或 64/67/70% (TVM)
			(20/24/27 年)
劳动力价值成分/高时薪 (不低于 16 美金)	整车 不低于 30/33/36/40%	不低于 45%	
	其中, 原材料和制造环节不低于 15/18/21/25%, 研发环节不高于 10%, 装配环节不高于 5% (20/21/22/23 年)	其中, 原材料和制造环节不低于 30%, 研发环节不高于 10%, 装配环节不高于 5%	
钢、铝北美采购比例要求	整车 不低于 70%		

资料来源: 中信建投证券研究发展部

注1: 区域价值成分 (regional value content), 是指商品价值中原产地在北美的部分所占比例, 商品价值可采用净成本法 (net cost method, NCM) 或交易价值法 (transaction value method, TVM) 计算

注2: 各类零部件的具体项目说明:

乘用车及轻卡核心零部件 (core parts) 主要包括发动机、锂电池、车身、变速器、驱动桥、悬架、转向器等, 但锂离子动力电池无需满足零部件 RVC 要求

乘用车及轻卡主要零部件 (principal parts) 主要包括轮胎、玻璃、后视镜、各类泵、压缩机、空调、电制动 (包括 ABS/ESC)、轴承、传动轴、齿轮箱、飞轮

乘用车及轻卡辅助零部件 (complementary parts) 主要包括管路、锁、催化器、阀、铅酸/镍铬/镍铁/镍金属氢化物电池、照明装置、雨刷、开关等

重卡主要零部件 (principal parts) 主要包括发动机、风扇、空气/燃油泵、压缩机、传动轴、飞轮、齿轮箱、直流电机、车身、保险杠、制动、驱动轴、悬架、排气管、转向、座椅等

重卡辅助零部件 (complementary parts) 主要包括液压泵、电制动 (包括 ABS/ESC)、轴承、离合器、电磁耦合装置、锂离子电池、发动机点火/启动器等

3、汽车销售附加条款

加拿大和墨西哥同意了一项附属安排, 将限制对美国汽车出口。如果美国白宫以国家安全为由实施针对汽车的“232 条款”想汽车征收关税, USMCA 附加条款允许加拿大每年免关税出口乘用车至美国, 但出口限额在 260 万辆以内, 2017 年加向美出口所制造整车 220 万辆中的 180 万辆, 而墨则出口 240 万辆。产能扩张后, 墨西哥将更早触及天花板。同时墨西哥将获得每年 1080 亿美元汽车零件豁免缴税配额, 加拿大将获得 324 亿美元 (2017 年约 230 亿美元) 配额, 这两个配额均远高于两国现有产量水平, 为两国出口提供了增长空间。而在墨西哥及加拿大生产的客货车可以完全豁免。

4、“毒丸”条款

另外依据 USMCA 第 32.10 条规定，如果协定中的任何成员国与“非市场经济国家”达成自贸协定，其它成员国有权退出新协定，而且仅需在 6 个月前通知各方。这部分条款是中美贸易冲突的衍生，美国未来有可能将此条款应用于未来和日本、印度以及欧盟的谈判。USMCA 的这个条款，实际上赋予了华盛顿对加拿大和墨西哥与其他国家签订的自贸协定的否决权。

综合看来，本次 USMCA 协议的签订标志着自 90 年代以来由国际跨国公司推动的贸易全球化走向了历史拐点，跨国车企进行全球扩张的主要动力来自于生产要素和制度“套利”，比如将整车及零部件生产企业迁往工资低廉的国家如中国、墨西哥，或向低税负地区转移等。但随着中国等制造业大国的工资和各项要素价格的上升，以及美国等跨国公司输出国通过减税及设置贸易壁垒吸引海外资金和业务回流等多重因素，跨国公司们需要开始对全球化战略进行重新评估。为缓解美国施加的贸易压力，我国政府也不断出台对外商投资更友好的税收政策，本次 USMCA 的签订将来或为我国国内一揽子经济改革提供外部动力。

本次 USMCA 的签订是美国对中国设置的又一道贸易壁垒，考虑到协议落地尚存不确定性及五年过渡期，短期对国内整车及零部件企业业绩冲击有限。但中长期看在协议落地后，目前直接出口北美地区的零部件企业，或者仅在墨西哥未在美加有较高产能布局的零部件企业有可能面临挑战。而已经在美加地区的零部件企业如福耀玻璃、耐世特、敏实集团、均胜电子、中鼎股份等相对受益。

图表2： 中国北美地区布局整车企业

公司	国家	位置	产品	产能	投产时间
比亚迪	美国	加州兰卡斯特	电动大巴	年产 1500 辆	2017 年 10 月 6 日三期竣工
	加拿大	安大略省	电动卡车	尚未披露	计划 2018 年投资建厂
江淮汽车	墨西哥	Ciudad Sahagun 伊达尔戈	瑞风 S2、S3	2017 年 1000 辆，2021 年 1 万辆，最高 4 万辆	2017 年 4 月
小康股份-SF Motors	美国	印第安纳州 St. Joseph	SF7、SF5	5 万	
吉利汽车-沃尔沃	美国	南卡罗来纳州查尔斯顿	全新 S60 以及下一代 XC90	15 万	2018 年 6 月落成

图表3： 中国北美地区布局零部件企业

公司	国家	位置/工厂数量	产品	产能	投产时间
资料来源：中信建投证券研究发展部福耀玻璃	美国	俄亥俄州代顿市莫瑞恩	汽车玻璃（夹层玻璃、钢化玻璃、包边和 ARG）	总产能按照 550 万套建设，2018 年目标出货量 310 万套	2016 年 10 月
	美国	伊利诺伊州芒山	浮法玻璃	两条生产线，年产量 26 万吨	2016 年 10 月
	美国	密歇根州法纳	汽车玻璃装配件		
敏实集团	美国	田纳西 Lewisburg	汽车装饰件		
	美国	密歇根州鲍德温	汽车装饰件		

公司	国家	位置/工厂数量	产品	产能	投产时间
	墨西哥	Carretera a Los Arellano, No.214 工业园区	汽车装饰件		一工厂 2010 年投产, 二工厂 2017 年投产
均胜电子	美国	阿拉巴马州 Greenville、佛罗里达州 Lakeland、田纳西州 Knoxville	汽车安全件		
	墨西哥	Valle Hermoso (4 个工厂)、Juarez (1 个工厂)、Matamoros (1 个工厂)	汽车安全件		位于 Matamoros 的工厂 2017 年 9 月运行
	墨西哥	Monterrey Kalos/Avante (2 个工厂)	HMI 系统	生产销售额超过 1.4 亿美元 (2014 年)	新扩能的 Kalos 工厂于 2014 年 11 月 20 日运行
	墨西哥	San Luis Potosi	汽车内饰件		
万向集团	美国	中西部 (21 家工厂, Karma 位于加州莫雷诺谷)	零部件、整车	Karma 工厂年产能 3000 辆	
	墨西哥		零部件		
		至 2018 年 6 月, 在海外设立有 89 个生产制造 (含研发) 基地, 其			
华域汽车	美国、墨西哥、加拿大	中部分位于美国、墨西哥、加拿大			
银轮股份	美国	加州 Ontario 等	冷却器等		
耐世特	墨西哥	胡亚雷斯、克雷塔罗、瑞华兹等	EPS、动力传动系统等		克雷塔罗第三工厂 2018 年 4 月投产
德昌电机	美国	俄亥俄州 Vandalia	驱分子系统及微电机		
	美国	俄亥俄州 Vandalia	挠性印制电路板及连接件产品		
	美国	俄亥俄州 Vandalia	定制驱动器和开关		
	墨西哥	萨卡特卡斯	驱分子系统及微电机		一期 2012 年 9 月生产, 二期 2015 年开设
	加拿大	Ontario	泵、液压动力系统		
模塑科技	美国	南卡罗来纳州格里尔市	保险杠注塑、油漆喷涂、装配		2018 年 7 月具备生产能力、开始小批量供货
	墨西哥	圣路易斯波托西	保险杠及格栅	规划产能 40 万套	预计 2019 年投产
		密歇根州 Petoskey、Cadillac, 密苏里州 Hannibal、北卡罗来纳州	车用橡胶及塑料制品等		
中鼎股份	美国	Lincolnton、弗吉尼亚州 Richmond、马塞诸塞州 New Bedford、新罕布什尔州 Laconia			
金固股份	美国	俄亥俄州 Mansfield	车轮		
中信戴卡	美国	密歇根州格林维尔市	铝车轮	年产 300 万只	2016 年 2 月首只产品下线

资料来源: 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

余海坤：清华大学工商管理硕士，8 年汽车产业经验，2 年汽车行业研究经验，汽车流通与后服务专家。曾在某汽车品牌担任销售总监负责北方市场销售管理工作，在某汽车电商负责全国线下渠道开发与品牌推广活动工作，并有汽车后市场 2 年创业经历，投资与研究领域涉及车联网 CRM、汽车金融、新能源汽车材料、充电桩与 O2O 汽车服务等。2017 年加入中信建投证券。

陶亦然：汽车行业分析师，金融学硕士，3 年行业研究经验。历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

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信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，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。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859