



汽车行业研究

买入（维持评级）
行业深度研究(深度)
证券研究报告

汽车组

分析师：苏晨（执业 S1130522010001）

suchen@gjzq.com.cn

分析师：陈传红（执业 1130522030001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

未雨绸缪，曲突徙薪——美日汽车贸易战启示中国汽车出海之路

日本汽车产业在上世纪七八十年代迅速崛起，极大地冲击了美国汽车市场。随着贸易逆差的不断扩大，一场裹挟着“日本威胁论”的汽车贸易战悄然上演。日本车企凭借技术和成本优势有效破解了贸易壁垒，并通过全球海外布局实现“后贸易战”时代的持续增长和全球领先。时至今日，中国汽车携电动智能化的绝对优势扬帆出海，势必将会遭遇贸易摩擦，如何未雨绸缪选择出海策略，曲突徙薪降低出海损害，成为中国汽车走向全球的时代议题！

主要观点

由美日汽车贸易战带来的启示：

- 贸易战的本质是产业结构冲突和比较优势差异，中国汽车的出海之路必将伴随贸易摩擦。“逆全球化”周期下应持续关注美欧产业政策和贸易壁垒的最新进展及其对中国汽车出海的潜在影响。
- 贸易战是国家、产业和企业的“三维博弈”，日美产业政策和贸易措施值得借鉴。中国汽车出海深度嵌入“一带一路”、RCEP 以及金砖机制等国家经贸战略，有望借势而上完成全球出海布局。
- 技术和成本优势是突破汽车贸易战的决定性因素。日本车企龙头在贸易战中经营承压，但发挥生产优势和战略调整促使企业全球竞争力再上台阶。中国头部车企有望凭借智能化电动化全方位优势持续提升全球市占率。

由日本汽车产业崛起带来的启示：

- 把握历史机遇。战后日本汽车产业的崛起之路得益于朝鲜战争、美苏冷战和海湾战争三次历史机遇；中国汽车也应在“百年变局”背景下借助全球产业链重构、能源低碳转型和技术加速变革等因素实现产业崛起。
- 构建整体优势。日本汽车产业的壮大和崛起是国家战略、产业协同和供应网络整体优势的集中体现；中国车企应借鉴日本汽车的“竞合思维”和供应商体系，在全球竞争中形成整体性优势。
- 提升创新能力。日本车企在技术研发、质量控制和组织创新三个方面的持续精进是日本汽车保持全球领先的重要原因；中国车企应借鉴日本车企的自主创新能力，持续提升技术和成本优势，构建竞争护城河。

展望未来

- 智能化将成为中国汽车走向全球的核心竞争力。智能化改变了汽车的产品形态和商业模式，智能化的水平差异将会带来产品力的巨大差异。生产成本优势叠加电动化和智能化的绝对领先，中国汽车自主品牌全球市占率将持续提升，即使与欧美国家存在潜在的贸易摩擦风险，仍可以通过多种途径确保扩张趋势。
- 中国汽车出海欧美可能采取间接出口、海外并购以及研发合作三种途径。间接出口可以成为直接出口受限的替代方案，产业链龙头企业加快海外建厂进程，具备全球化管理经验的企业将率先受益；海外并购可以实现欧美市场的快速进入，以及对产业链、产品线和品牌影响力的拓展；研发合作是指凭借在电动化和智能化领域的积累，产业链具有核心技术优势的企业可以通过“技术换市场”模式和欧美品牌的背书效应快速进入欧美市场。

投资建议

综合中国汽车出海现状和产业优劣势，结合潜在贸易摩擦风险，建议关注以下三方面投资机会：

- 中国汽车产业未来长期优势来源于电动化智能化，建议关注拥有行业创新引领能力的华为、比亚迪、宁德时代及具备成本优势的供应链龙头；
- 预计未来地缘政治和国家经贸战略对汽车产能海外转移的助力作用，龙头车企全球化布局将带来持续性机会，建议关注吉利、长城、广汽以及奇瑞供应链；
- 汽车产业链全球化布局对企业国际化管理提出更高要求，建议关注具备全球管理经验的产业链龙头如三花智控、拓普集团、岱美股份等。

风险提示

贸易摩擦超预期的风险，全球汽车需求低于预期的风险等。



内容目录

一、日本汽车冲击美国市场，美国掀起汽车贸易战	7
1.1 日本汽车产业崛起，冲击美国汽车市场	7
1.1.1 产业政策助推日本汽车产业崛起	7
1.1.2 日本汽车出口冲击美国市场	8
1.1.3 四大优势构筑日本汽车核心竞争力	9
1.2 美国面临内忧外患，掀起汽车贸易战	12
1.2.1 石油危机加重美国汽车行业危机	12
1.2.2 美国对日发起汽车贸易战	13
1.3 美日地缘政治博弈，汽车贸易协议达成	15
1.3.1 美日汽车贸易的博弈与和解	15
1.3.2 美日双方达成《美日汽车贸易协议》	16
二、贸易战负面影响凸显，日本汽车产业调整反击	16
2.1 调整反击：汽车贸易战对日本汽车产业的影响	16
2.1.1 对日本汽车产业的负面影响	16
2.1.2 日本汽车产业的调整反击	19
2.2 修复阵痛：汽车贸易战推动丰田运营调整	22
2.2.1 对产销和出口的影响及调整	22
2.2.2 对运营和盈利的影响及调整	24
2.2.3 对丰田股价的影响	25
2.2.4 对丰田全球生产布局的推动	26
三、中国汽车出海布局加速，未雨绸缪选择出海策略	28
3.1 中国汽车工业从跟随学习到“弯道超车”	28
3.2 中国汽车出口成为全球第一，欧美市场空间巨大	31
3.2.1 中国汽车的出口现状与趋势	31
3.2.2 中国汽车出口欧美的市场分析	32
3.3 中国汽车产业链优势突出，全球化布局加速	34
3.3.1 中国汽车产业链的优劣势分析	34
3.3.2 中国汽车产业链的全球布局	36
3.4 中国汽车出海的进入方式与潜在贸易壁垒	36
3.4.1 中国汽车出海的进入方式选择	36
3.4.2 中国汽车出海的潜在贸易壁垒影响	40
四、以美日汽车贸易战为鉴，启示中国汽车出海之路	42
4.1 宏观背景、产业状况与贸易壁垒的跨期对比	42
4.2 历史启示与展望	43



4.2.1 启示	43
4.2.2 展望	43
4.2.3 投资建议	44
风险提示	44

图表目录

图表 1: 产业政策推动日本汽车产业崛起	7
图表 2: 战后日本汽车产业快速重建	7
图表 3: 战后日本汽车实现产量和出口快速增长	7
图表 4: 日本汽车产量和出口量的快速增长	8
图表 5: 日本轿车产量和保有量的同步增长	8
图表 6: 1960-1970 年日本汽车产业的兼并重组典型案例	8
图表 7: 关于日本贸易和外汇自由化的报道	8
图表 8: 即将装船运往美国的两辆丰田皇冠样品	8
图表 9: 日本汽车首次出口美国的挑战和机遇	8
图表 10: 丰田于 1966 年推出第一代 Corolla 车型	9
图表 11: Corona RT43-L 车型得到美国市场广泛认可	9
图表 12: 美国的日系车进口量及进口占比	9
图表 13: 1957-1980 年日本产业政策的扶持费用	10
图表 14: 1957-1980 年日本政府的研发和技术引进费	10
图表 15: 丰田公司的部分产品系列	10
图表 16: 80 年代初日本和欧美的汽车开发效率对比	11
图表 17: 1980 年日本车企和美国三巨头新车缺陷率对比	11
图表 18: 汽车发展史的四次变革及特征	11
图表 19: 丰田“自働化”的标准流程与改进机制	11
图表 20: 丰田工厂发动机装配线上的看板模式	12
图表 21: 丰田工厂通过车体上的纸张看板发出生产指令	12
图表 22: 两次石油危机导致全球原油价格高涨	12
图表 23: 美国三大汽车巨头以减产应对行业危机	13
图表 24: 1980 年美国三大汽车巨头亏损额	13
图表 25: 美国汽车工人打砸日本汽车	13
图表 26: 《朝日新闻》报道美日汽车贸易摩擦加剧	13
图表 27: 美国“301 条款”的形成与类别	14
图表 28: 美日达成汽车贸易战的缓和协议	14
图表 29: 美国“201 调查”的内容、流程及原告群体	15
图表 30: 美国对日本汽车出口的贸易保护措施	15



图表 31:	美日汽车贸易战的博弈历程	15
图表 32:	美日汽车贸易战和解的原因	16
图表 33:	《美日汽车贸易协定》中双方达成自愿出口限制措施	16
图表 34:	自愿出口限额的年度分配	17
图表 35:	自愿出口限额在日本车企中的分配	17
图表 36:	对美自愿出口限制引发连锁效应	17
图表 37:	日本汽车生产商在美积极部署生产计划	18
图表 38:	丰田与通用汽车公司签署合资生产备忘录	18
图表 39:	丰田汽车制造美国公司 (TMM) 工厂鸟瞰图	18
图表 40:	日本汽车制造商在美国本地化生产趋势	19
图表 41:	日本汽车制造商在加拿大本地化生产趋势	19
图表 42:	第一代雷克萨斯汽车 LS400	19
图表 43:	第一代英菲尼迪轿车 Q45	19
图表 44:	日本出口美国汽车和美国本土汽车均价提升	19
图表 45:	日系高端车型对美出口数量与市场份额	20
图表 46:	日本三大车企的厂商利润走势	20
图表 47:	日本轿车出口总量与对美出口脱钩	20
图表 48:	日本汽车产业的海外主要产能分布	20
图表 49:	丰田在英国设立欧洲乘用车生产基地	21
图表 50:	丰田汽车欧洲公司 1990 年在比利时成立	21
图表 51:	日本汽车产量与出口量的趋势对比	21
图表 52:	日本汽车出口量与海外生产能力对比	21
图表 53:	日本对外直接投资趋势与区域分布	21
图表 54:	日本政府援助金额前十位国家 (百万美元)	21
图表 55:	日本汽车产业的结构调整	22
图表 56:	日本汽车产业实现深度海外布局的三步法	22
图表 57:	贸易战前后五年的产销平均增速对比	23
图表 58:	贸易战期间丰田公司的产销趋势	23
图表 59:	丰田海外产销量的占比趋势	23
图表 60:	丰田公司出口的区域趋势	24
图表 61:	丰田公司出口的区域占比	24
图表 62:	美日汽车贸易战对丰田经营的影响	24
图表 63:	本地生产推动非流动资产快速增加	25
图表 64:	在美生产推动非流动负债占比快速提升	25
图表 65:	丰田提升债务比例以完成在美本地化生产	25
图表 66:	丰田提升流动比率保障短期偿债能力	25
图表 67:	在美生产布局对丰田 ROE 的影响	25



图表 68: 在美生产布局对总资产净利率的影响	25
图表 69: 汽车贸易战对丰田股价的影响	26
图表 70: 丰田整车生产的海外布局趋势	27
图表 71: 丰田发动机生产的海外布局趋势	27
图表 72: 汽车贸易战加速丰田的海外工厂建设	28
图表 73: 中国汽车工业的发展脉络和汽车销量趋势	28
图表 74: 1956-1983 年中国民用载货汽车与载客汽车拥有数量	29
图表 75: 典型合资企业汽车国产化率变化情况	29
图表 76: 1997-2007 年城镇居民每百户拥有汽车数量	30
图表 77: 中国汽车工业在多元化阶段的进步	30
图表 78: 入世过渡期满前后的整车和零部件关税调整	30
图表 79: 习近平总书记参观上汽推动新能源汽车发展	31
图表 80: 关于加快新能源汽车推广应用的指导意见	31
图表 81: 中国的汽车出口趋势与世界排名	31
图表 82: 中国汽车出口的年度趋势	32
图表 83: 中国新能源汽车出口的年度趋势	32
图表 84: 新能源汽车出口数量及金额占比	32
图表 85: 汽车整体与新能源出口均价趋势	32
图表 86: 全球重点区域的汽车销量趋势	32
图表 87: 北美和欧洲的汽车销量趋势	32
图表 88: 中国汽车出口的区域占比	33
图表 89: 较难进入的市场及中国本土销量统计 (万辆)	33
图表 90: 中国汽车自主品牌近五年海外销量	34
图表 91: 中国自主汽车海外核心区域销量	34
图表 92: 当前中国汽车产业的部分技术优势	35
图表 93: 中国汽车当前的竞争劣势与不足	35
图表 94: 当前中国车企的出口布局与产能分布	36
图表 95: 跨国经营战略中的市场进入方式	37
图表 96: 丰田进入美国市场的方式	37
图表 97: 丰田进入亚非拉市场的方式	37
图表 98: 2024 年自主品牌将在海外投产产能	38
图表 99: 中国汽车进入欧美市场的潜在方式及贸易壁垒	38
图表 100: 中国车企的海外投资典型案例	39
图表 101: 近期外国车企与中国车企在电动智能化领域的合作	40
图表 102: 中国对欧盟汽车出口趋势	40
图表 103: 欧盟对中国电动汽车发起反补贴调查	41
图表 104: 欧盟的反补贴调查说明	41



图表 105: 可获得美国 IRA 法案补贴的车型	41
图表 106: 中国汽车出海面临的潜在贸易壁垒及影响	42
图表 107: 宏观背景、产业状况与贸易壁垒的跨期对比	42



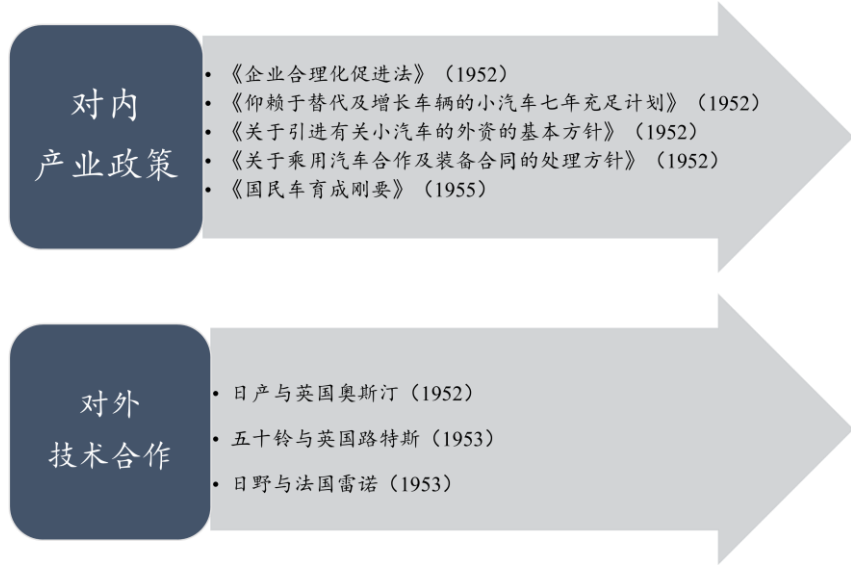
一、日本汽车冲击美国市场，美国掀起汽车贸易战

1.1 日本汽车产业崛起，冲击美国汽车市场

1.1.1 产业政策助推日本汽车产业崛起

得益于朝鲜战争的大量军需订单以及政府的产业政策扶持，日本汽车产业在战后快速重建和恢复。日本政府在 20 世纪 50 年代颁布的一系列旨在促使小汽车国产化的产业政策，极大地推动了日本汽车厂商在生产规模、技术水平和国际竞争力等领域的提升。除政策扶持外，日本政府大力推动日本车企与外国企业的技术合作，例如日产与英国奥斯汀（1952）、五十铃与英国路特斯（1953）以及日野与法国雷诺（1953）等。

图表1：产业政策推动日本汽车产业崛起

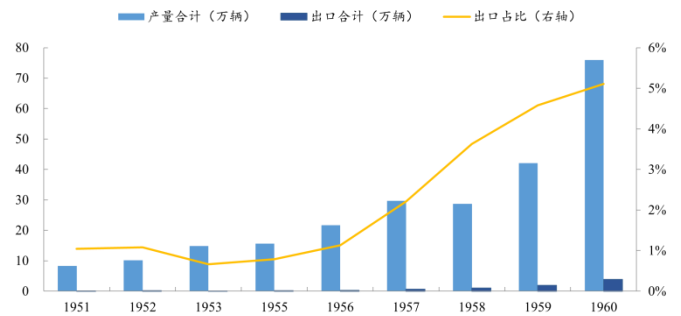
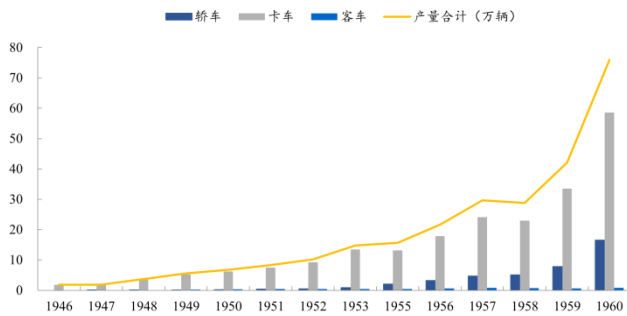


来源：JAMA，日本通产省，国金证券研究所

政策措施有效推动日本汽车产业在产量和出口方面的快速增长。汽车产量从 1946 年的 1.85 万辆快速增长到 1960 年的 75.96 万辆，增长了 40 倍。汽车出口量在上世纪五十年代也经历了高速增长，从 1951 年的 865 辆到 1960 年的 38809 辆，增长了近 45 倍，出口量在总产量中到占比增长了近五倍。

图表2：战后日本汽车产业快速重建

图表3：战后日本汽车实现产量和出口快速增长



来源：《日本汽车年鉴》，国金证券研究所

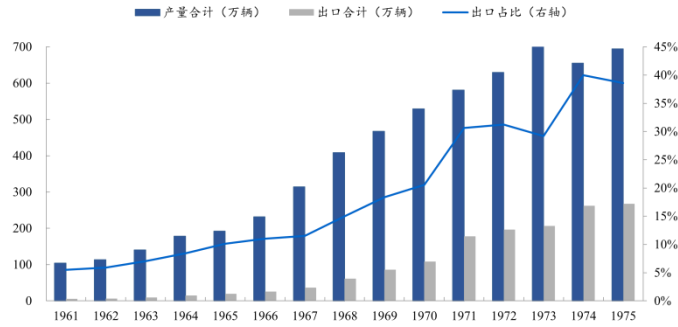
来源：《日本汽车年鉴》，国金证券研究所

步入 20 世纪 60 年代，高度繁荣的经济增长继续刺激着日本汽车的产量和出口。日本汽车的产量从 60 年代初的 100 万辆增长到 70 年代初的 700 万辆，增长了 7 倍左右；出口量从 1961 年的 5.7 万辆飙升到 1975 年的 267.7 万辆，增长了近 47 倍。出口量在总产量中的占比从 1961 年的 5% 快速增长到 1975 年的 40% 左右。

随着居民收入的稳步提升，越来越多的日本家庭开始拥有汽车。到 1960 年，日本的轿车保有量已经突破 45.7 万辆，1965 年更是达到 218.1 万辆，日本各大城市的道路拥挤程度不断上升。意识到这一点的日本政府开始加强公路基础设施的建设。1963 年，连接名古屋和神户的名神高速开通；1964 年，在东京奥运会开幕前夕，首都高速一号线完工。道路建设的改善助力日本汽车产业保持高速持续增长。

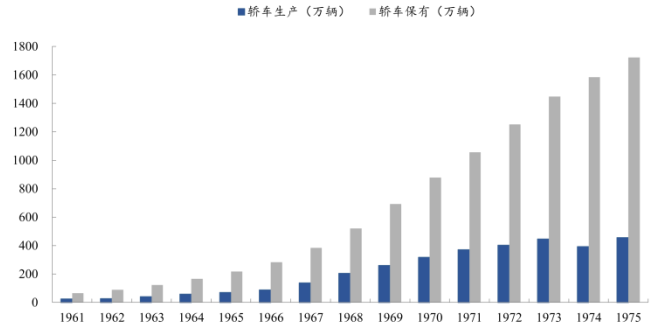


图表4: 日本汽车产量和出口量的快速增长



来源:《日本汽车年鉴》, 国金证券研究所

图表5: 日本轿车产量和保有量的同步增长



来源: JAMA, 国金证券研究所

从上世纪 60 年代末到 70 年代中期, 日本汽车产业实现了“三个自由化”: 轿车进口自由化 (1965)、发动机进口自由化 (1971) 以及投资自由化 (1973)。基于三个自由化, 日本汽车产业通过兼并重组等方式不断壮大, 确保了在国内的优势地位, 并进一步确立量产体制、促进技术研发以及削减成本等。至此, 以丰田、本田、日产、三菱和马自达五大汽车公司为代表的日本汽车行业基本成型。

图表6: 1960-1970 年日本汽车产业的兼并重组典型案例

时间	合作双方	合作形式
1966.08	日产汽车+王子汽车	兼并
1966.10	丰田汽车+日野汽车	合作联盟
1967.11	丰田汽车+大发汽车	合作联盟
1969.05	三菱汽车+克莱斯勒	合资(65%-35%)

来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

图表7: 关于日本贸易和外汇自由化的报道



来源: JAMA, 《日经新闻》, 国金证券研究所

1.1.2 日本汽车出口冲击美国市场

1957 年 8 月, 两辆丰田“皇冠”汽车样品运抵美国加州, 代表日本汽车正式进军美国市场。然而, 由于调查程序、汽车认证以及车型要求等困难使日本汽车登陆美国市场的首次尝试以失败告终。

图表8: 即将装船运往美国的两辆丰田皇冠样品



来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

图表9: 日本汽车首次出口美国的挑战和机遇

遭遇挑战

- 汽车进口和零售调查程序
- 基于各州法律的汽车认证
- 各州公路巡警部门的认证
- 基于密封光束灯的大灯亮度要求

识别机遇

- 美国正在出现小型汽车市场
- 美国普通民众对汽车的务实需求
- 打造更加小型化的“美国式轿车”

来源:《美日汽车贸易战透视》, 国金证券研究所

日本车企在失败中也得到了收获。首先, 在纽约和洛杉矶等大城市到公路上开始出现大量的欧洲小型汽车, 日本车企意识到美国正在出现小型汽车市场。其次, 基于大规模的市场调查发现, 尽管大型豪华汽车被视作身份的象征, 但美国普通民众相对务实, 更在乎汽车作为代步工具的作用, 比如价格实惠、易于驾驶、耐用性好、便于停放以及有效



售后等。

鉴于此，日本车企持续改进车型，致力于打造更加小型化的“美国式轿车”。丰田在1966年推出了更适合美国市场的Corona RT43-L(科罗娜/日冕)和Corolla(卡罗拉)等车型，结果广受美国市场欢迎，在60年代中后期的年销量达到百万辆水平。

图表10: 丰田于1966年推出第一代Corolla车型

图表11: Corona RT43-L车型得到美国市场广泛认可

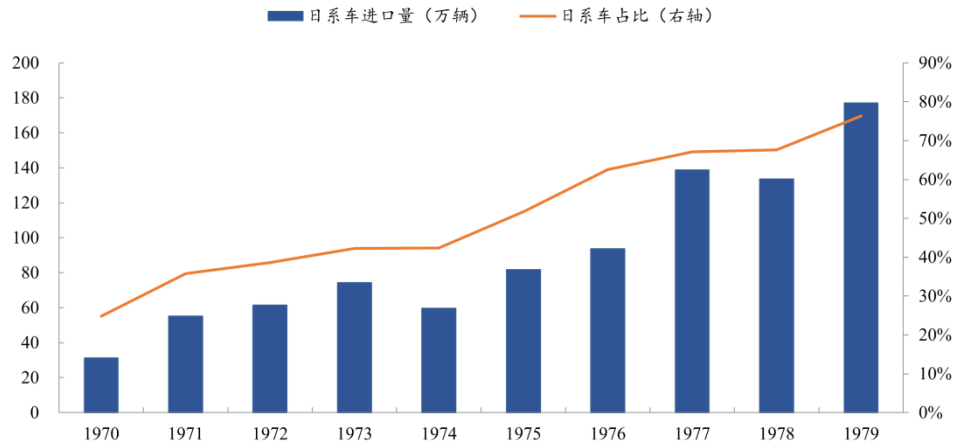


来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

来源: Sohu, 国金证券研究所

步入70年代，日本汽车对美国市场的出口攻势愈加显著，从1970年的31万辆暴涨到1979年的177万辆，十年间增长了近6倍。日系车在美国进口车中的占比从70年代初的24%迅速增长到70年代末的76%左右。

图表12: 美国的日系车进口量及进口占比



来源: 《日本工业统计表》，国金证券研究所

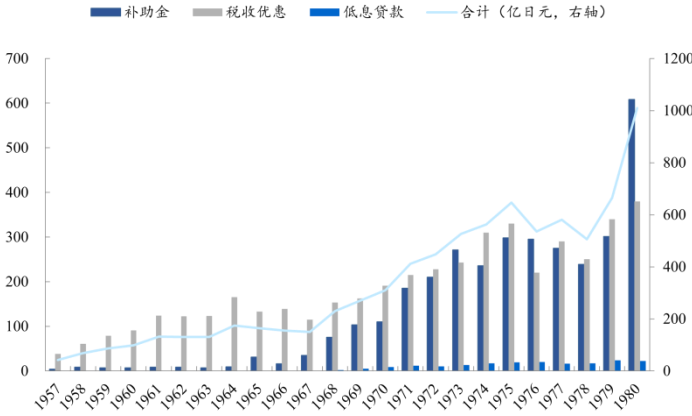
1.1.3 四大优势构筑日本汽车核心竞争力

总体来看，日本汽车的核心竞争主要包括产业政策支持、产品定位精准、技术与成本优势以及生产管理创新四个方面。

- 产业政策支持。**日本政府从战后到1980年针对包括汽车产业在内的日本制造业发放了大量的补助金、税收优惠和低息贷款等产业政策资金支持，极大地推动了制造业的快速复兴和崛起。日本的产业政策补助从1957年的42亿日元飙升至1980年的1010亿日元，增长24倍。除此之外，日本政府还针对制造业补贴了大量研发费和技术引进费，从1957年的426亿日元快速增长到1980年的35190亿日元，增长了近83倍，这极大及刺激了日本汽车产业等制造业的自主创新能力和产品竞争力。

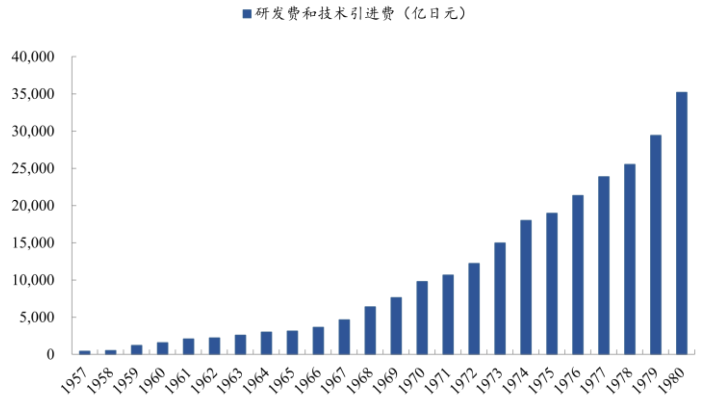


图表13: 1957-1980年日本产业政策的扶持费用



来源:《日本的产业政策》, 国金证券研究所

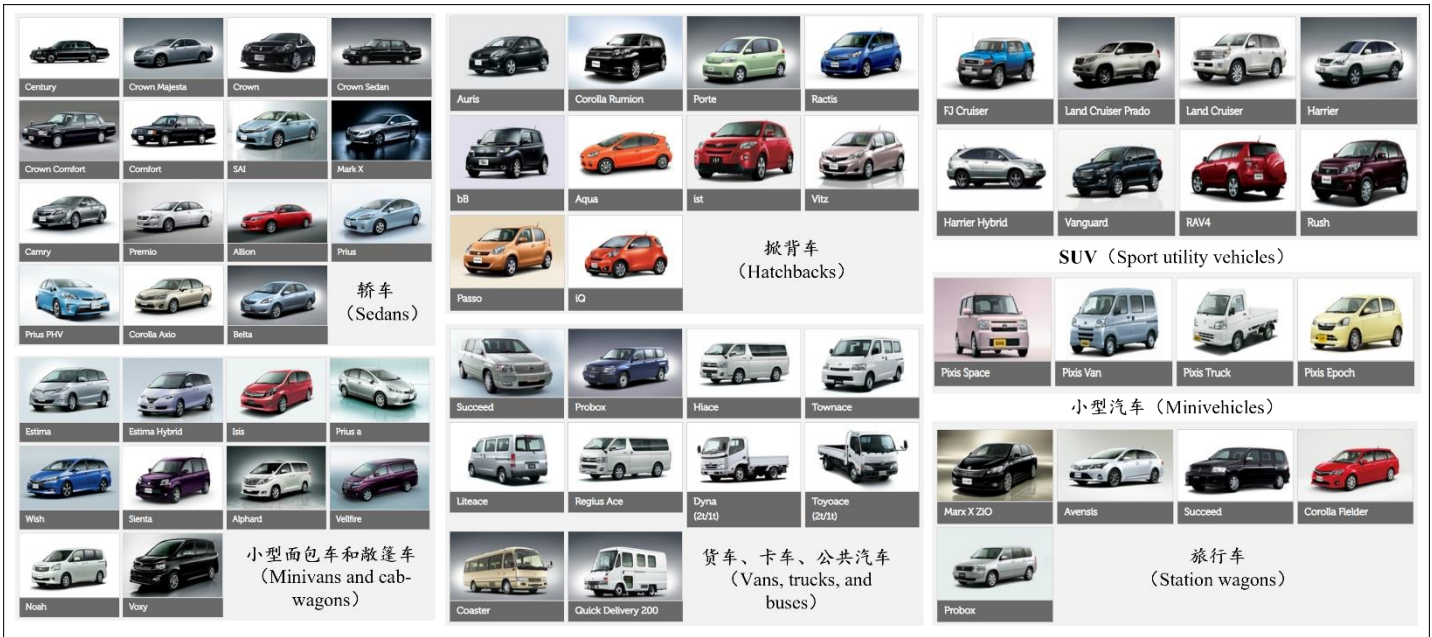
图表14: 1957-1980年日本政府的研发和技术引进费



来源:《日本的产业政策》, 国金证券研究所

■ **产品定位精准。**日本汽车以产品定位和贴近用户为宗旨来打造自身的产产品系列,得到国内外市场的普遍认可。日本汽车为满足不同市场和不同消费者的产品需求,打造出不同功能、外形和价位的汽车类型。以丰田为例,为打开美国市场专门开发了Corona RT43-L和Corolla等车型而一举成功,后续为应对美国出口限制而专门开发了雷克萨斯系列(Lexus)高端车型保证了单车出口利润稳步提升。除此之外,丰田还持续开发了轿车、小型面包车、敞篷车、掀背车、SUV、旅行车、小型汽车以及货车、卡车和公共汽车等功能车型,这为精准满足不同市场需求和消费者偏好提供了产品保障。

图表15: 丰田公司的部分产品系列



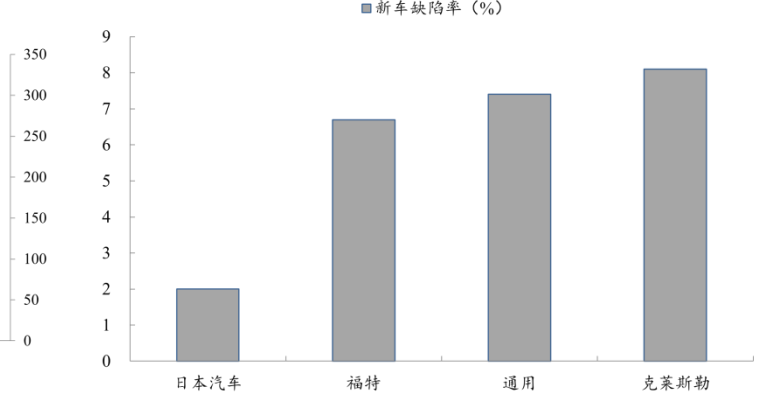
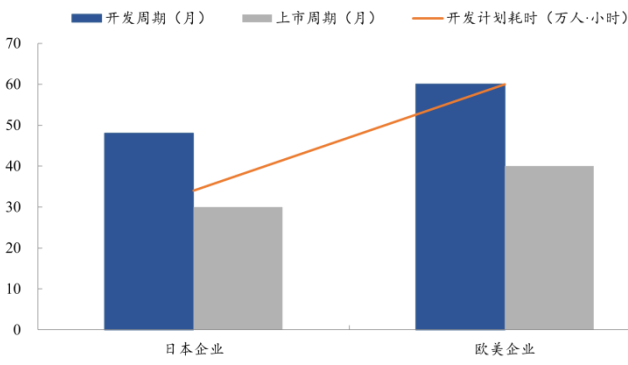
来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

■ **效率质量保障。**从开发效率来看,到80年代初,日本汽车的开发周期平均为4年,而欧美企业需要5年;欧美企业的汽车上市周期需要40个月,而日本企业只需要30个月;欧美企业在每个开发计划中需要的工时数平均为300万人·小时,而日本是170万人·小时。在1982-1987年的5年间,日美欧用于研究开发的总经费水平相当,但上市的新车款数却是美国20款、欧洲40款,而日本为70款。1983年,丰田的单位工人产能已经达到克莱斯勒和福特的4倍,达到通用的5倍。从质量控制来看,1980年美国本土汽车的缺陷率分别为:福特6.7%、通用7.4%以及克莱斯勒8.1%;相比之下,日本进口汽车的缺陷率仅为2%。到80年代初,效率与质量保障推动日本在每辆同款式轿车制造成本上相对美国汽车有着1000-2000美元的成本优势。日本汽车因其质量优势而在二手车市场同样具备优势,日本和美国汽车在同样用过三年后,美国汽车仅能卖到新车价格的30%,日本汽车可以达到50%。



图表16: 80年代初日本和欧美的汽车开发效率对比

图表17: 1980年日本车企和美国三巨头新车缺陷率对比



来源:《能力构筑竞争》, 国金证券研究所

来源:《能力构筑竞争》, 国金证券研究所

■ **生产管理创新。**为适应需求变迁和技术变革,百年汽车发展史不断发生着生产管理领域的创新。历数汽车发展史,共有四次代表性的生产管理变革:从汽车诞生初期的私人定制全手工制造,发展到福特的纵向一体化流水线生产,再到丰田的专业化外包精益生产,最终到特斯拉的垂直系统整合超级工厂。与其同步,汽车产品也从小众奢侈品发展为家庭耐用品,进一步成为个性化消费品,最终成为移动智能终端。从汽车发展史来看,以丰田生产方式为代表的日本汽车生产管理创新具有划时代意义,成为日本汽车塑造全球核心竞争力的制度基础。

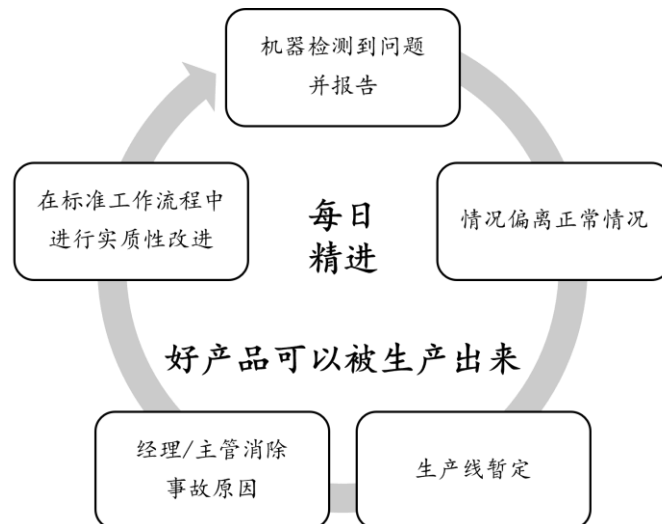
图表18: 汽车发展史的四次变革及特征

阶段	生产制度	生产方式	产品定义	供应链特点	代表企业	代表车型	变革意义
1885-1913	泰勒制	全手工	小众奢侈品	私人定制	劳斯莱斯	幻影系列	汽车出现
1913-1960s	福特制	流水线	家庭耐用品	纵向一体化	福特	T型车	汽车普及
1960s-2010s	丰田制	精益生产	个性化消费品	专业化外包	丰田	卡罗拉	汽车定制
2010s-	温特制	超级工厂	移动智能终端	垂直系统整合	特斯拉	Model 系列	汽车重新定义

来源: 国金证券研究所

丰田生产方式(TPS)以消除浪费和降低成本为目标,以准时制(Just-in-Time)和“自働化”(jidoka)为两大支柱,以改善作业为基础,也被称为精益生产。这种生产控制系统是在多年不断改进的基础上建立起来的,目的是以最快、最有效的方式生产客户订购的车辆,以便尽快交付车辆,TPS及其降低成本的方法是丰田竞争实力和独特优势的源泉。值得注意的是,此“自働化”非彼“自动化”!此“働”是一个日本造的汉字,代表“人+自动化”,强调人机高效结合,更多是将人性化与自动化相结合。

图表19: 丰田“自働化”的标准流程与改进机制



来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

丰田生产方式缩短了直接参与的产业链长度,聚焦于整车核心环节,发挥整车生产



的规模优势。丰田将上游零部件环节模块化和专业化外包给零部件企业，以降低组织内部成本和提升运营效率。丰田进一步通过交叉持股等方式掌握上游零部件研发设计和制造，降低外部交易成本，打造自己的零部件与原材料供应链体系，保持价值链和规模优势的主导地位。另外，丰田在实施精益生产的过程中创造了“看板”模式，推动生产流程更加人性化、高效性和可控性。

图表20: 丰田工厂发动机装配线上的看板模式

图表21: 丰田工厂通过车体上的纸张看板发出生产指令



来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

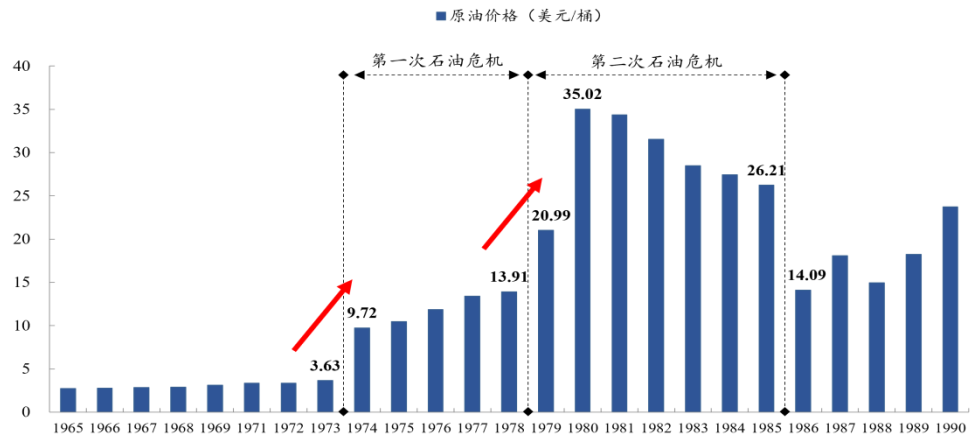
1.2 美国面临内忧外患，掀起汽车贸易战

1.2.1 石油危机加重美国汽车行业危机

1973年爆发的第四次中东战争，促使石油价格猛涨近3倍，第一次石油危机给了大型豪华且高油耗的美国汽车当头一棒。“油耗焦虑”促使美国民众急需将手里的“油老虎”换成省油25%-30%的日系车。

一波未平，一波又起。1979年爆发的第二次石油危机再次冲击了福特、通用和克莱斯勒等美国大型车企。两次石油危机巩固了日本汽车在美国市场的领先地位，也为之后的美日汽车贸易战埋下伏笔。

图表22: 两次石油危机导致全球原油价格高涨

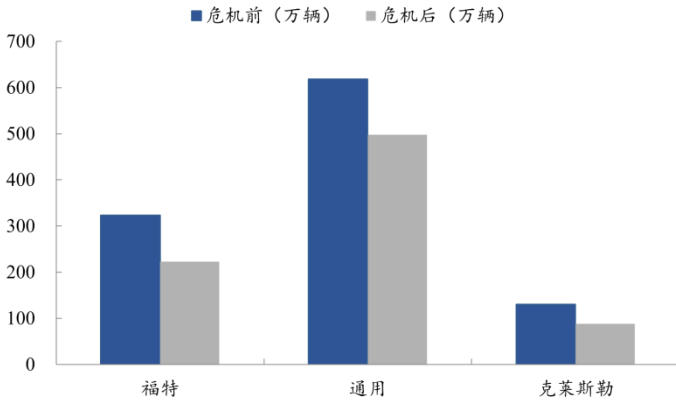


来源: OECD, 国金证券研究所

面对外部环境的快速变化，美国车企巨头并未做好准备。1979年，美国汽车三巨头之一的克莱斯勒公司陷入财务危机，两次石油危机以及在小型汽车研发方面的落后导致其出现11亿美元的亏损。为了应对危机，美国三大汽车公司均出现大量减产：通用从618万辆减产到498万辆、福特从323万辆减产到223万辆以及克莱斯勒从130万辆减产到88万辆。

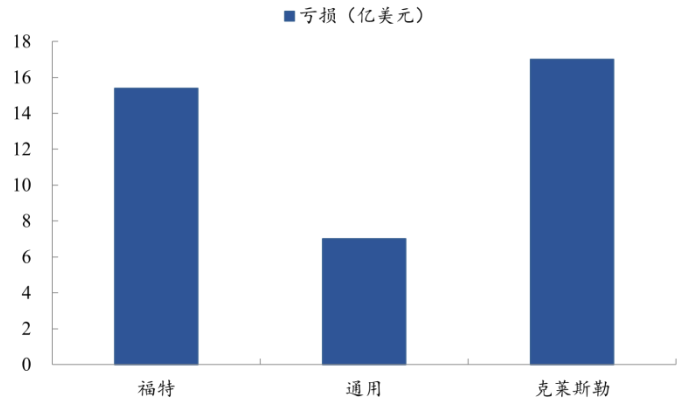


图23: 美国三大汽车巨头以减产应对行业危机



来源:《日美博弈战》, 国金证券研究所

图24: 1980年美国三大汽车巨头亏损额



来源:《美日汽车贸易战透视》, 国金证券研究所

为了稳定局面, 美国时任卡特政府签署了《1979年克莱斯勒贷款担保法案》, 为克莱斯勒担保融资 15 亿美元。然而, 法案收效甚微, 汽车三巨头持续亏损。1980 年, 克莱斯勒的亏损进一步扩大至 17 亿美元, 福特亏损 15.4 亿美元, 通用亏损 7 亿多美元。

图25: 美国汽车工人打砸日本汽车



来源: KR, UAW, 国金证券研究所

图26: 《朝日新闻》报道美日汽车贸易摩擦加剧



来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

全美 41 个小汽车工厂被迫关闭 15 个, 2.8 万个销售网点倒闭了 1600 家, 解雇工人达到 25 万人。美国汽车城底特律的黑人居民失业率达到 65%。到 1980 年美国总统大选之前, 汽车行业危机已经成为社会热点议题, 并逐步开始上升为两党博弈的政治问题。

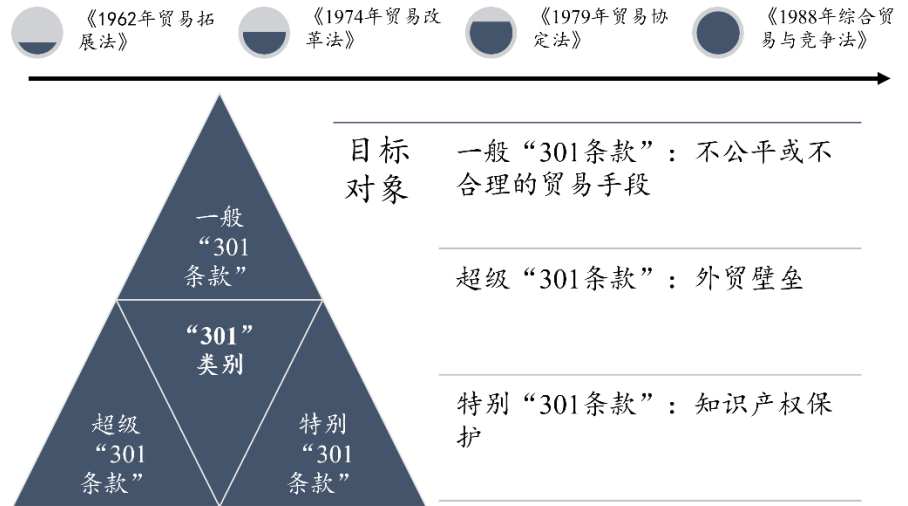
1.2.2 美国对日发起汽车贸易战

■ 美国发起“301调查”, 缓和协议达成

1980 年, 美国以日本汽车市场存在贸易壁垒, 阻碍了美国汽车进入日本市场为由, 对日本启动了“301 调查”, 并以此为威胁对日汽车产业实行制裁, 继而迫使日本进行磋商和让步。根据“301 条款”, 一旦外国做法不利于美国的公平竞争, 总统可以与该国交涉并要求整改。如果最终未能达成协议, 总统有权采取例如取消减让、增加关税和其他进口限制等措施。



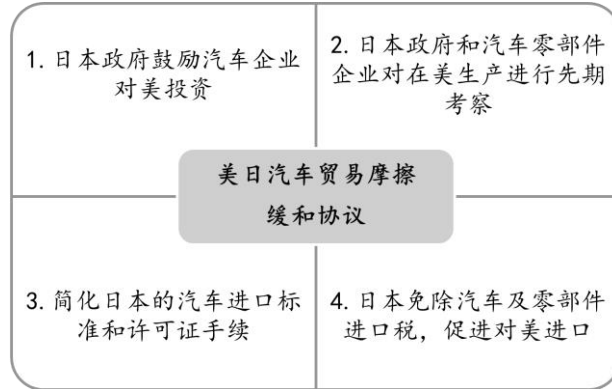
图表27: 美国“301条款”的形成与类别



来源:《新型贸易政策工具的应用及对中国的影响》, 国金证券研究所

随后, 美国通过 1980 年 2-3 月的两次事务性会议和美国贸易代表访日, 就日美之间的汽车贸易逆差和进口限制等问题进行协商。日方迫于美方外交压力和美国国内愈演愈烈的保护主义倾向, 尽可能地配合美国的外交策略以降低贸易战升级为政治问题的可能性。美日双方于 1980 年 5 月达成缓和贸易战的协议: 第一、日本政府鼓励汽车企业对美进行资本输出; 第二、日本政府和日本汽车零部件企业, 对在美生产的经济效益进行先期调查; 第三、简化日本的进口标准及许可证手续; 第四、日本免除汽车零部件进口税, 促进从美国进口汽车零部件。然而, “缓和协议”并不能在短期解决美国汽车行业面临的危机。

图表28: 美日达成汽车贸易战的缓和协议



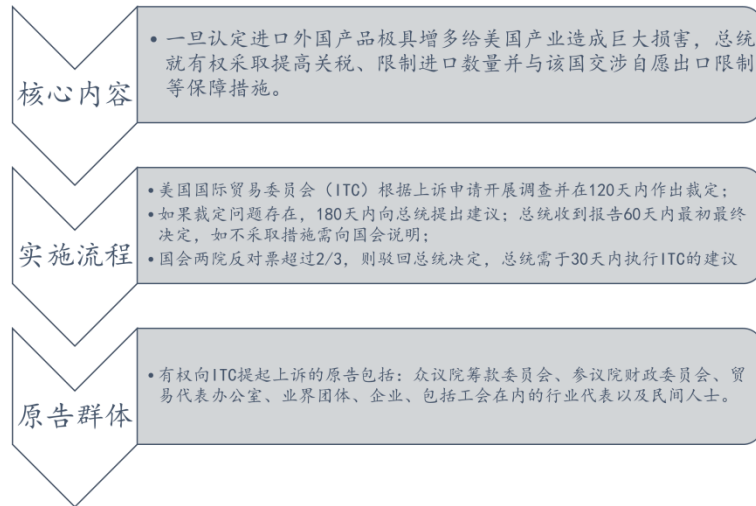
来源: 国金证券研究所

■ 美国发起“201调查”, 计划实施限制出口措施

1980 年 6 月, 全美汽车工人协会(UAW)基于“201 条款”向美国国际贸易委员会(USITC)发起申诉并请求启动保障措施, 要求未来 5 年内进口汽车关税从 2.9%提升至 20%、卡车关税维持在 25%水平, 以及参照 1975-1976 年的标准限制汽车进口总量等。基于“201 条款”的免责属性, 一旦认定进口外国产品急剧增多给美国产业造成巨大损害, 总统就有权采取提高关税、限制进口数量并与该国交涉自愿出口限制等保障措施。



图表29: 美国“201调查”的内容、流程及原告群体



来源: ITC, 《日美博弈战》, 国金证券研究所

■ 美国通过议员法案施压, 强迫日本妥协配合

1981年2月, 美国国会发起众多对日强硬的法案, 民主党参议员本特森和共和党参议员丹佛斯联合提交的《本特森-丹佛斯法案》, 要求“调整1981-1983年的汽车进口比例, 每年日系车进口量不得超过160万辆”。

1982年, 美国国会提出《当地成分要求》(LCRs)法案, 要求日本汽车在美国加工组装时, 必须含有一定比例美国生产的零部件。尽管此法案在众议院得到通过却最终被参议员驳回, 但其对日本汽车产业造成极大的外交压力。

图表30: 美国对日本汽车出口的贸易保护措施

摩擦阶段	措施性质	具体措施	措施目的
卡特政府时期	威胁	“301调查”	调查日本汽车市场贸易壁垒, 解除不利于美国的公平竞争
		“201调查”	对日本汽车造成的产业损害进行调查, 对美国汽车产业进行保障措施
1977-1981	协商	调整性协议	减低日本贸易壁垒、缩小美日汽车贸易逆差
里根政府时期	威胁	《本特森-丹佛斯法案》	对日汽车进口比例和数量进行限制
		《当地成分要求》	对本地生产的汽车零部件含量做出要求
1981-1989	协商	强制性协议	对日方自愿出口限制的具体数额和年限制订明确数值

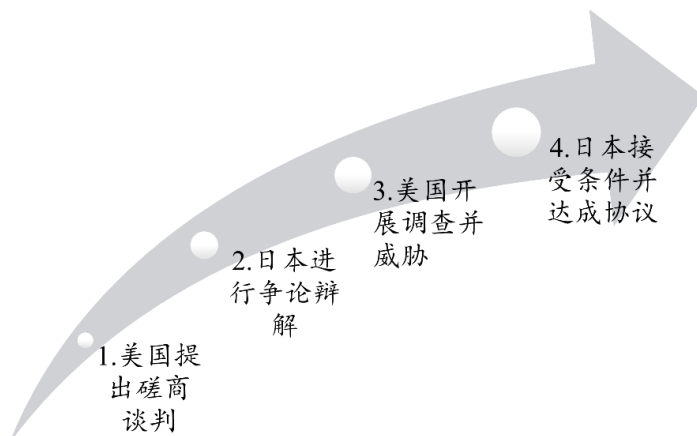
来源: 国金证券研究所

1.3 美日地缘政治博弈, 汽车贸易协议达成

1.3.1 美日汽车贸易的博弈与和解

美日汽车贸易战的历程可以总结为“美国磋商-日本争辩-美国威胁-日本妥协”, 双方和解的背后存在深刻的地缘政治和经济原因。

图表31: 美日汽车贸易战的博弈历程



来源: 国金证券研究所

■ 美日和解的地缘政治视角

冷战期间, 美苏争霸愈演愈烈, 日本在远东的军事战略地位是美国对日和解的重要原因。



另外，贸易战的发起时间与美国国内大选期重叠，国内选票压力是美国对外贸易政策的重要动力。

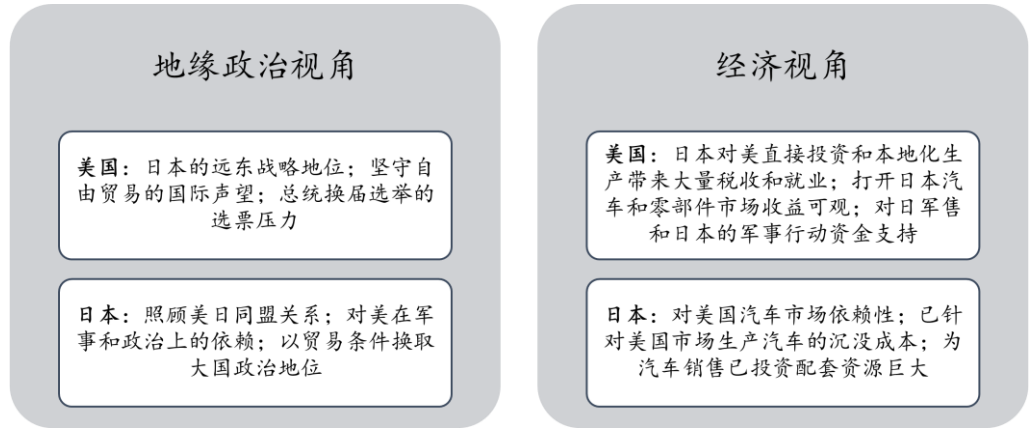
相对而言，日本对美国在国际政治和军事上的依赖性是其主动妥协和和解的重要原因。以贸易条件换取与自身经济实力匹配的大国政治地位，也是日本和解的原因之一。

■ 美日和解的经济视角

美国追求的最终目标是减少贸易逆差和降低日本对国内汽车产业的损害，因此以贸易协议方式达成上述目标是美国可以接受的。日本对美国汽车的进口、对美国的直接投资以及对美国汽车零部件的采购是美国汽车产业的重要收入来源。对日军售收入是美国政府的重要收入来源，日本对美国军事行动的财政支持是美国维护霸权的重要支撑。

相对而言，日本对美国汽车市场有较强依赖性，在美已建立的生产体系和销售网络成为沉没成本，上百万辆方向盘装在左舵豪华轿车很难找到替代买家，所以因贸易战而失去整个美国市场得不偿失。

图表32：美日汽车贸易战和解的原因



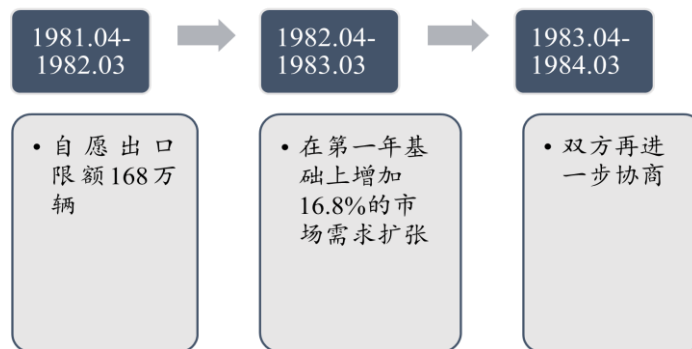
来源：国金证券研究所

1.3.2 美日双方达成《美日汽车贸易协议》

为了缓解国内汽车行业亏损和失业的巨大压力，里根政府基于行业 and 国会的呼声，不断引导日方进行自愿出口限制措施，日本迫于外交压力和对美依赖而最终妥协。

1981年5月，双方协商签订《美日汽车贸易协议》(日方称《对美国出口轿车的措施》)，日本对美国实施三年的“自愿出口限制”计划，第一年(1981.04-1982.03)的自愿出口限额为168万辆，第二年(1982.04-1983.03)数额通过第一年基础上加上扩大的市场需求系数16.5%来确定，第三年数额再进一步协商。

图表33：《美日汽车贸易协定》中双方达成自愿出口限制措施



来源：国金证券研究所

然而，最初商定的三年限额期限并未严格执行，美国的种种借口和胁迫促使日本的自愿出口限制从1981年一直延续到1994年才宣告结束，前后共持续13年。出口限额也从1981-1983年期间的168万辆上升到1985-1989年期间的230万辆，并在90年代初下降到165万辆水平。

二、贸易战负面影响凸显，日本汽车产业调整反击

2.1 调整反击：汽车贸易战对日本汽车产业的影响

2.1.1 对日本汽车产业的负面影响

■ 开始实施“自愿出口限制”措施

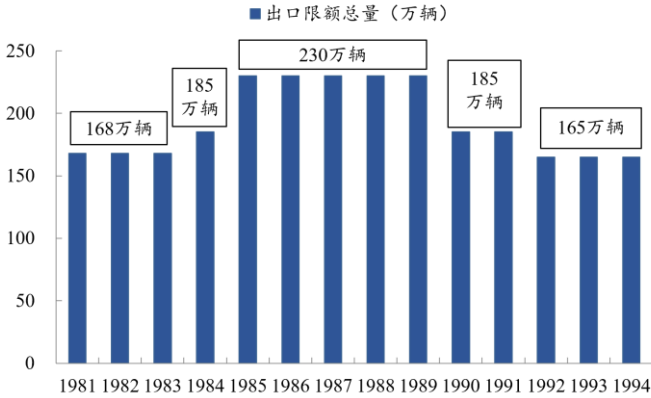
日本根据双方协议于1981年开始采取自愿出口限制措施(VER)，直到1994年终止。



出口限额在日本汽车公司间的分配主要以丰田、日产、本田、三菱和马自达五大汽车公司为主，占据 90% 出口限额。出口限制压制了日本车企的海外销量和营业收入，推动日本汽车产业开辟新的销售渠道和市场。

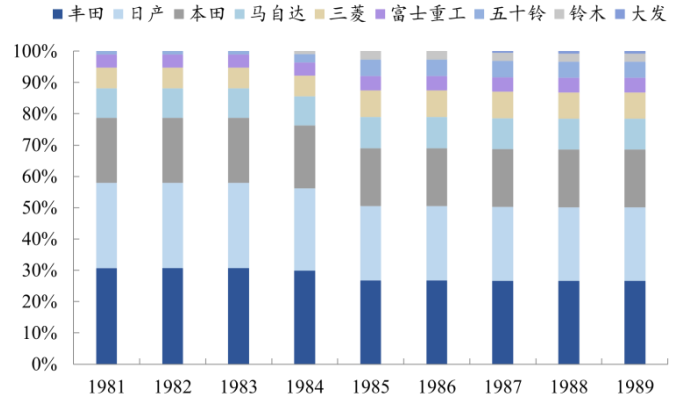
自愿出口限制抑制了日本对美汽车出口快速增加的趋势，降低了日本汽车厂商的产能利用率。由于美国市场占据日本汽车出口的 1/4 份额，对美出口限制推动日本汽车开始寻找美国市场的替代方案。

图表34：自愿出口限额的年度分配



来源：《日刊自动车新闻》，国金证券研究所

图表35：自愿出口限额在日本车企中的分配



来源：《日经产业新闻》，国金证券研究所

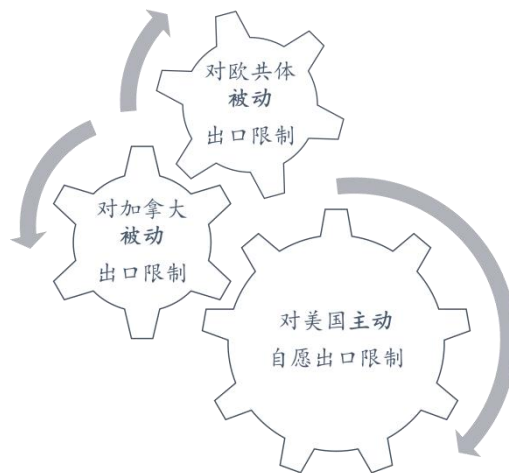
■ 对美出口限制引发连锁效应

日本对美实施出口自愿限制，促使加拿大政府警惕日本制造的汽车涌入，并强烈要求日本政府采取对美国市场类似的限制措施。在 1981 年 1-3 月，日本对加拿大的乘用车出口增长了近 90%。日本政府同年 6 月宣布，1981 财年的对加出口将限制在 17.4 万辆汽车水平以作为临时限制措施，这意味着日本对加拿大也实施了自愿出口限制。

1980 年 11 月，欧共体外交事务理事会针对日本发表声明，要求尽早对出口汽车实施有效管制，保护欧洲汽车免受日本汽车的竞争。1981 年 3 月，欧共体开始监控日本汽车的进口，以纠正日本与欧共体各成员国之间的贸易不平衡。

由对美自愿出口限制措施引发的连锁效应在一定程度上影响了日本汽车在整个 80 年代的海外出口秩序以及国内生产计划。

图表36：对美自愿出口限制引发连锁效应



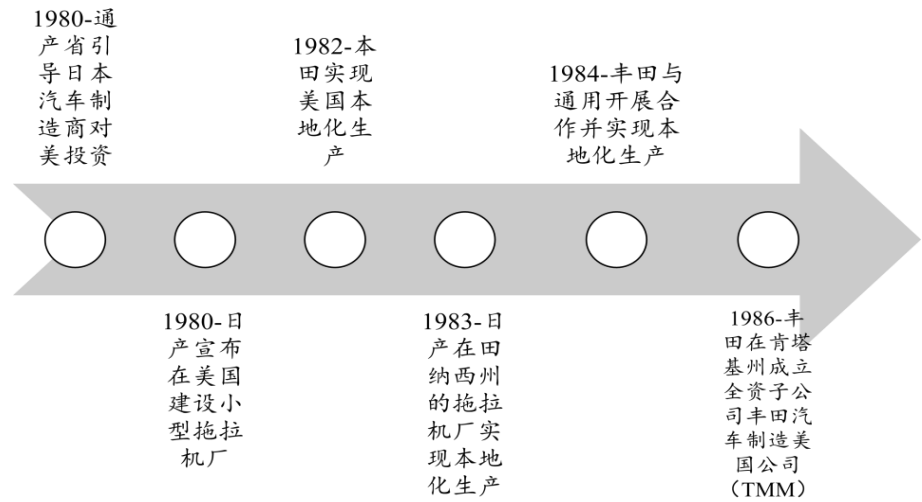
来源：国金证券研究所

■ 日本被迫实施本地化生产

美日汽车贸易战的根源在于美日双方在汽车贸易上的巨额逆差，以及全美汽车工会宣称的“输出性失业”。因此，美国希望日本车企前往美国进行投资建厂，开展本地化生产，采购本地汽车零部件并雇佣美国本地工人。这样既能解决大幅贸易逆差问题，又能挽救美国的汽车产业危机。



图表37: 日本汽车生产商在美积极部署生产计划



来源: Toyota Motor Corporation, 各企业官网, 国金证券研究所

随着 80 年代初美日汽车贸易战愈演愈烈, 日本政府开始引导日本汽车制造商加大对美投资。1980 年 4 月, 日产宣布在美国建设小型拖拉机厂; 5 月, 丰田为在美建厂发起市场调查, 并着手加快引进美国汽车零部件。1982 年, 本田成为首家实现美国本地化生产的日本汽车制造商。1983 年, 日产在田纳西州的拖拉机厂实现本地化生产, 并于 1985 年开始生产汽车。1984 年, 丰田与通用开展合作, 参股通用旗下的新联合汽车制造公司 (NUMMI), 并于当年实现本地化生产。1986 年, 丰田进一步在肯塔基州成立全资子公司, 即丰田汽车制造美国公司 (TMM), 并于 1988 年实现投产。在 80 年代中后期, 三菱和马自达等日本汽车制造商分别在美国成立子公司和本地化生产。

图表38: 丰田与通用汽车公司签署合资生产备忘录

图表39: 丰田汽车制造美国公司 (TMM) 工厂鸟瞰图



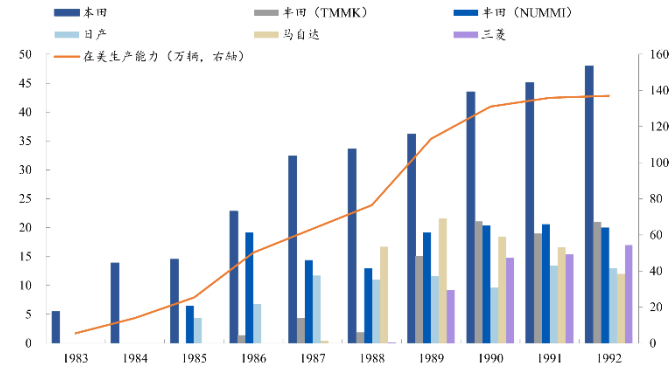
来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

日本在美国的本地化产量从 1983 年的 5.5 万辆增长到 1992 年的 137 万辆, 十年间增长了 25 倍。除了美国, 日本汽车制造商也在加拿大进行海外布局, 主要以铃木和本田为主, 年产量从 1989 年的 8.7 万辆增长到 1995 年的 25 万辆左右。

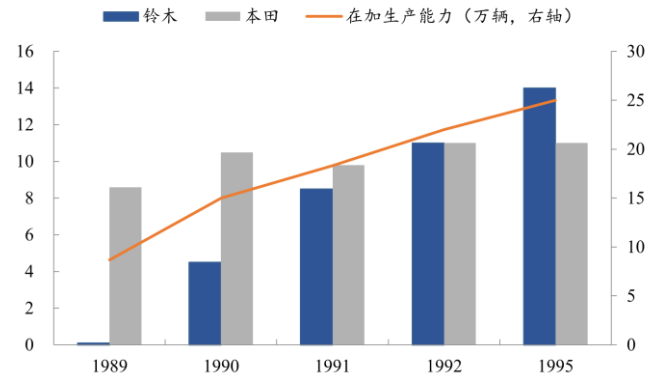


图表40: 日本汽车制造商在美国本地化生产趋势



来源:《汽车工业研究》, 国金证券研究所

图表41: 日本汽车制造商在加拿大本地化生产趋势



来源:《汽车工业研究》, 国金证券研究所

2.1.2 日本汽车产业的调整反击

■ 推动产品高端升级, 提升单位出口利润率

日本汽车制造商努力开发高端产品提升单位利润。管控贸易措施下, 如何在有限的出口额度中获取最大收益便成为日本各大车企关注的焦点。通过初步海外生产体系和本地化生产, 美国市场的基础小型汽车需求已基本得到满足, 不再依赖日本本土的出口运输。因此, 将有限的对美出口额度分配给附加值更高的高端豪华汽车不约而同地成为日本各大车企的共识。

图表42: 第一代雷克萨斯汽车 LS400



来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

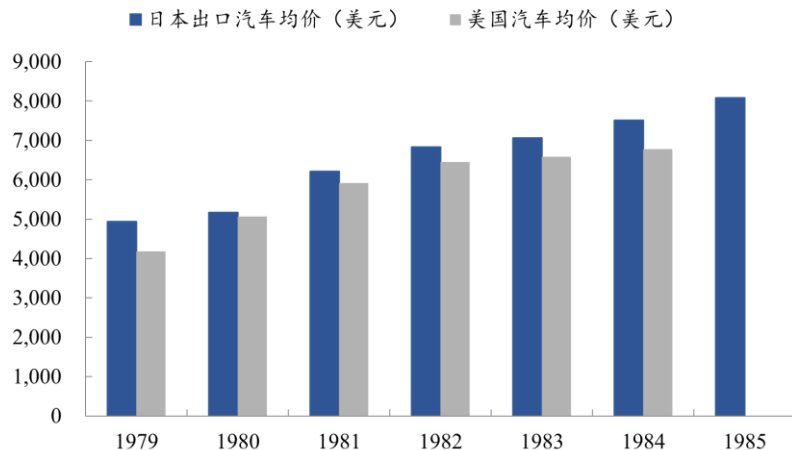
图表43: 第一代英菲尼迪轿车 Q45



来源: 日产官网, 国金证券研究所

丰田于80年代初开发了雷克萨斯(Lexus)高级轿车系列, 并开始在美国运营豪华车的销售网络; 日产公司开发了英菲尼迪(Infiniti)系列车型, 本田公司开发了讴歌(Acura)系列车型, 日系车对美出口额度逐步向高端车型倾斜。

图表44: 日本出口美国汽车和美国本土汽车均价提升



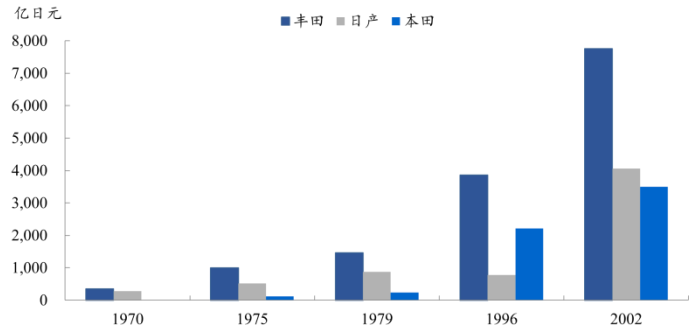
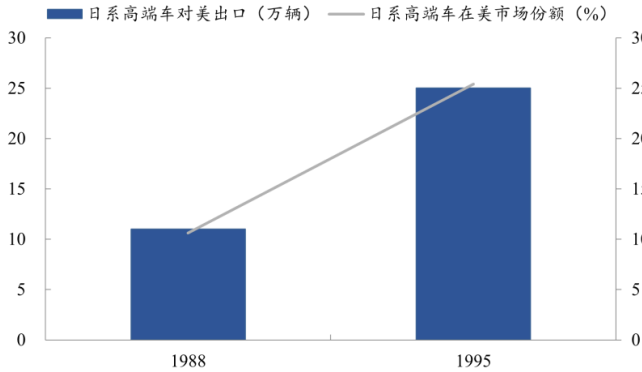
来源:《Advanced International Trade: Theory and Evidence》, 国金证券研究所



高端车型的研发推动对美出口日系车均价不断提高,有效提升了日本汽车制造商的单位出口利润率和高端车型的市占率,实现营业利润的持续提升。在对日汽车进口限制的同时,美国汽车制造商的汽车均价也在不断提升,从而扭转企业亏损并缓解了美国汽车行业危机。从这个角度来说,美日汽车贸易战的最终受害者是美国的汽车消费者。

图表45: 日系高端车型对美出口数量与市场份额

图表46: 日本三大车企的厂商利润走势



来源: JAMA, 国金证券研究所

来源: JAMA, 国金证券研究所

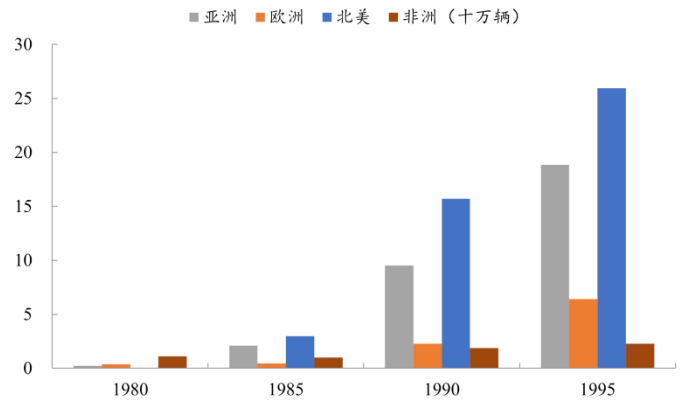
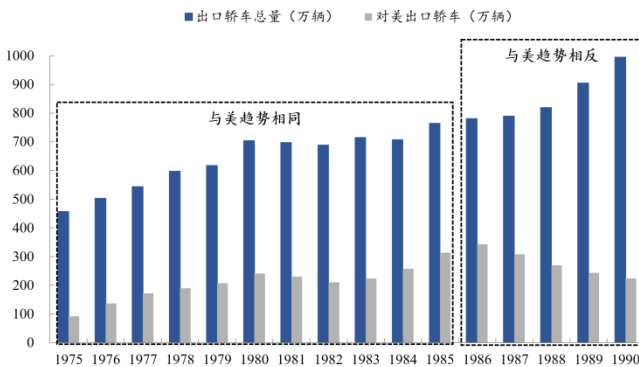
■ 实施对美出口脱钩,完成全球生产布局

除在美国本地化生产之外,日本车企还通过建设海外生产基地,并基于海外生产基地开展间接进出口业务。例如,日本在临近美国的加拿大开展生产,并将生产出来的汽车转运出口至美国。这样既合理绕过了美国的出口限额措施(仅限从日本本土出口至美国),又减少了跨洋运费和到货周期。

在北美地区之外,亚洲、欧洲、中北美、非洲和大洋洲均有日本汽车制造商的海外生产布局。通过海外生产基地布局,日本逐渐“稀释”了由本土到美国的主要出口路径。得益于北美工厂大量投产,这一“出口脱钩”趋势在1985年之后变得逐步明显。

图表47: 日本轿车出口总量与对美出口脱钩

图表48: 日本汽车产业的海外主要产能分布



来源: JAMA, 国金证券研究所

来源: JAMA, 国金证券研究所

除北美市场之外,日本汽车制造商在20世纪80年代后期开始关注欧洲市场。日产汽车公司最早于1986年开始在英国生产乘用车,并始终保持其在欧洲最大的日本汽车制造商的地位,直到1998年被丰田超过。1987年6月,丰田与西德大众汽车公司签订协议,委托生产小型卡车;随后开始建设汉诺威工厂,并于1989年投产。1989年,丰田决定在英国开始本地生产,伯纳斯顿工厂于1992年投产并实现年产量20万辆。日本汽车制造商在欧洲的生产布局不仅满足了欧洲的本地需求,也为全球销售市场不断贡献汽车产能。



图表49: 丰田在英国设立欧洲乘用车生产基地



来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

图表50: 丰田汽车欧洲公司1990年在比利时成立



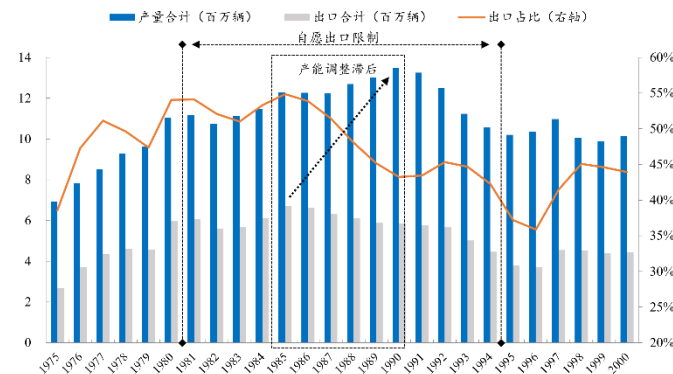
来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

■ 调整汽车产业结构, 开展供给侧调整

日本汽车产量但从1982年之后仍保持波动上升趋势, 直到1990年见顶。日本汽车出口在1982年出口小幅下降, 在随后4年间呈现稳定上升趋势, 直到1985年达到最高。由于美日汽车贸易战的影响和外部出口环境的变化, 日本通过5年时间完成“出口达峰”以缓和国际贸易摩擦。日本汽车产能结构的调整相对滞后, 直到“出口达峰”后5年才完成“产能达峰”。

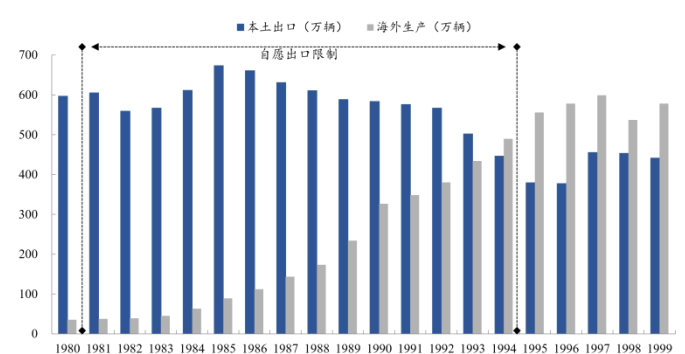
自1981年《美日汽车贸易协议》签订以来, 日本汽车产业愈发感受到紧迫的海外市场压力, 基于海外生产基地的规模化生产和间接出口成为替代方案。日本汽车的海外生产能力从1980年的35万辆增长到1994年的490万辆, 14年间增长了14倍。日本汽车的海外生产能力也在同年超过本土出口量, 完成海外生产对本土出口的替代。因此, 美日汽车贸易战“倒逼”日本汽车产业完成了产业结构的供给侧调整和海外生产布局。

图表51: 日本汽车产量与出口量的趋势对比



来源: 《日本汽车年鉴》, 国金证券研究所

图表52: 日本汽车出口量与海外生产能力对比

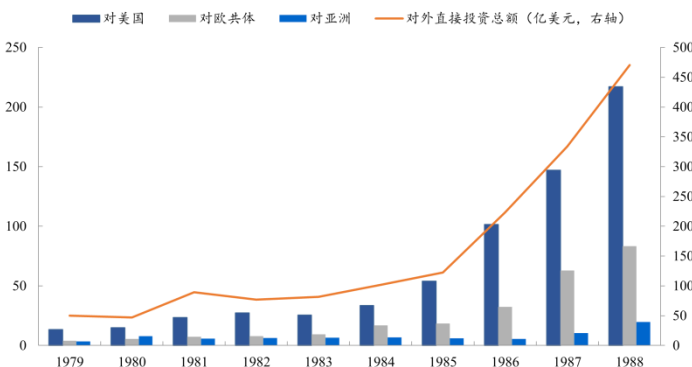


来源: 《日本汽车年鉴》, 国金证券研究所

■ 借助投资援助作用, 实施“腾笼换鸟”策略

作为战后日本对外贸易政策和战争补偿的重要组成部分, 20世纪80年代之后日本注重发挥政府开发援助(ODA)的作用。日本利用对外援助, 将贷款与成套设备和过剩产品的出口挂钩, 既确保了资源供应, 又推动了商品和资本输出。

图表53: 日本对外直接投资趋势与区域分布



来源: 《日本汽车年鉴》, 国金证券研究所

图表54: 日本政府援助金额前十位国家(百万美元)

位次	1980年	金额	1985年	金额	1986年	金额	1987年	金额
1	印尼	350	中国	387	中国	496	印尼	707
2	孟加拉国	215	泰国	264	菲律宾	437	中国	553
3	泰国	189	菲律宾	240	泰国	260	菲律宾	379
4	缅甸	152	印尼	161	孟加拉国	248	孟加拉国	334
5	埃及	122	缅甸	154	缅甸	244	印度	330
6	巴基斯坦	112	马来西亚	125	印度	226	泰国	302
7	菲律宾	94	孟加拉国	121	印尼	160	马来西亚	276
8	韩国	76	巴基斯坦	93	巴基斯坦	151	土耳其	162
9	马来西亚	65	斯里兰卡	83	斯里兰卡	126	缅甸	127
10	斯里兰卡	44	埃及	73	埃及	125	巴基斯坦	126

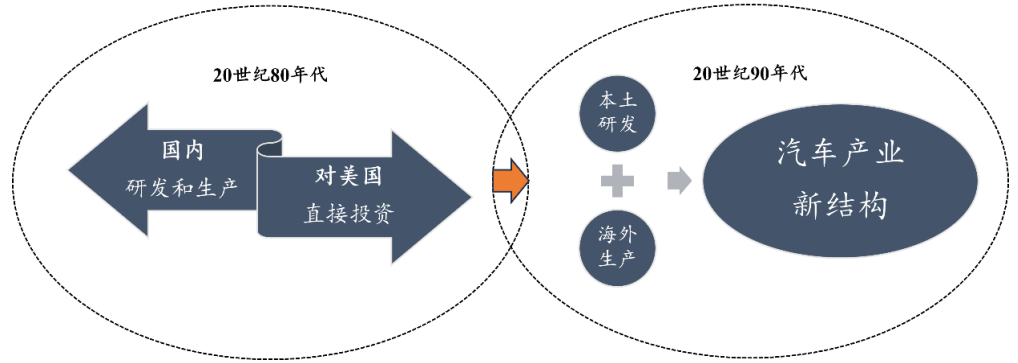


来源：日本大藏省，国金证券研究所

来源：日本外务省，国金证券研究所

日本在八十年代中后期开始实施汽车产业海外投资政策，从向美国本土投资开始逐步进行；九十年代以后，汽车产业全球化发展带来了日本汽车产业更深层次的结构调整，形成了本土技术研发和海外化生产相结合的产业结构。日本汽车制造商在国内的制造工厂减少，在海外投资建立的汽车工厂增加，继而形成了依托日本国内的技术研发投入，重点发展和扩大海外生产规模的新汽车产业结构。到 90 年代后期，日本全球化汽车海外生产布局基本完成，欧美和亚洲成为主要汽车企业的投资重点。

图表55：日本汽车产业的结构调整



来源：国金证券研究所

日本按照“雁行模式”将国内大量丧失比较优势的传统产业以投资的方式向亚洲“四小龙”、东盟国家和中国东南沿海地区转移，不仅带动国内相关设备及零部件等落后产能的出口，而且对外投资的收益和落后产业的转出为日本国内科技创新和产业向价值链高端迈进提供了充足的资金和空间。日本通过对外直接投资在海外就地产销，避免了欧美国家的关税和非关税壁垒，借助亚洲各地的辐射效应向欧美地区出口，有效缓解了国际经贸摩擦。

图表56：日本汽车产业实现深度海外布局的三步法



来源：国金证券研究所

日本也正是通过基于“雁型模式”的产能梯度转移和基于对外援助的资本输出完成“腾笼换鸟”，逐步在 20 世纪 90 年代末实现了汽车产业的“供给侧调整”和产业结构升级。

2.2 修复阵痛：汽车贸易战推动丰田运营调整

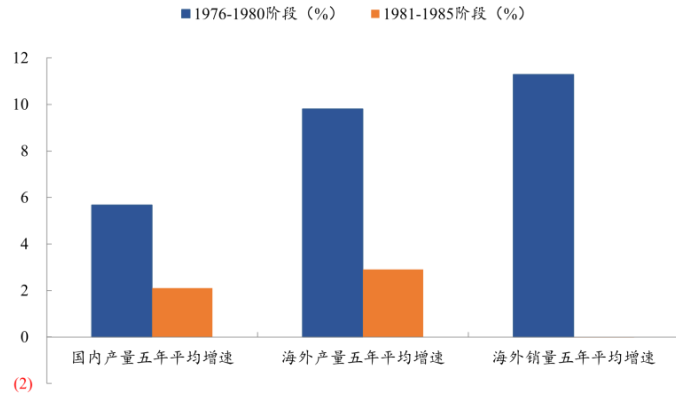
从 70 年代的两次石油危机，到 80 年代的“自愿出口限制”和《广场协议》带来的日元大幅升值，再到 90 年代日本经济泡沫、冷战结束和亚洲金融危机，外部环境变化叠加美日汽车贸易战在一定程度上扰乱了丰田公司的生产和经营安排，对其生产、经营和盈利构成挑战，但同时也推动了丰田的生产经营调整和全球布局跃迁。

2.2.1 对产销和出口的影响及调整

由汽车贸易战引发的出口限制措施抑制了丰田的国内外产量增速，国内产量从 1976-1980 年的平均 5.68% 降低到 1981-1985 年的平均 2.11%，海外产量从 1976-1980 年的平均 9.81% 降低到 1981-1985 年的平均 2.91%（其中 1983 年下降 11.98%），产能利用率得到大幅抑制。丰田的海外销量从 1976-1980 年的平均 11.28% 降低到 1981-1985 年的平均 -0.03%，从侧面印证了美国贸易制裁的有效性，也体现了美国市场对丰田公司销售的重要性。

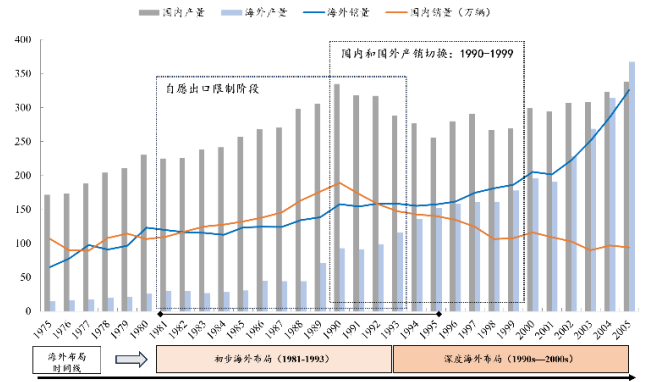


图表57: 贸易战前后五年的产销平均增速对比



(2)

图表58: 贸易战期间丰田公司的产销趋势



来源: Toyota Motor Corporation, JAMA, 国金证券研究所

来源: Toyota Motor Corporation, JAMA, 国金证券研究所

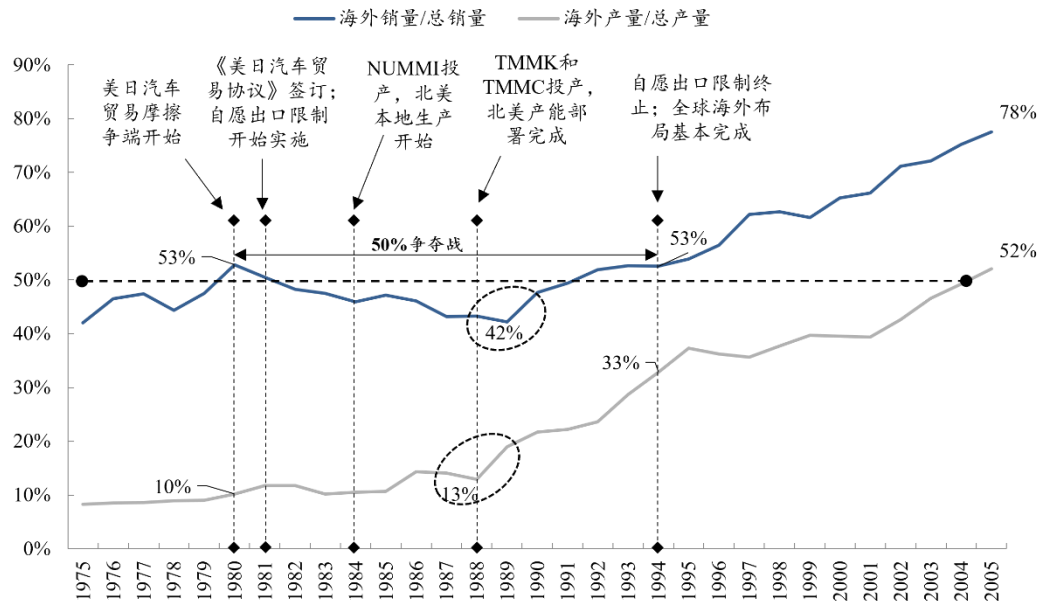
为应对出口限制和汽车贸易战的长期性,丰田自20世纪80年代中后期开始大力拓展海外产能和市场,推动海外产量和销量持续上升,初步完成海外布局。丰田在国内的生产和销售于90年代初出现拐点,产量和销量均呈现下降态势,国内外产销出现切换现象,丰田进入深度海外布局期。由于对海外市场的持续深耕和大力投资,海外产能替代了部分国内产能,形成海外生产和间接出口基地。

从出口总量来看,美日汽车贸易战打乱了丰田在1975-1985阶段快速增长的出口趋势。出口限额不断推动海外生产,导致出口量在1985-1995阶段快速下降,从200万辆降低至120万辆水平。汽车出口总量的快速下降集中体现在对北美地区的出口趋势中,从110万辆下降到45万辆水平。

从海外产销占比看,贸易战的发生正值丰田海外销量占比超过国内销量之际,贸易战促使丰田海外销量占比从1980年的52%下降到1989年的42%,年均下降一个百分点。北美本地化生产部署的完成,不仅推动海外产量占比持续上升,在2005年超过本土产量;也推动海外销量占比止跌回升于1994年达到贸易战前水平并,且持续上涨至2005年的70%左右。

从1980年到1994年,丰田在整个自愿出口限制阶段遭遇了一场“50%争夺战”,即海外销量在总销量中的占比超过50%后,便开始逐步受到贸易摩擦加剧和贸易壁垒提升等遭遇。由此可见,出海布局过程中将会面临一个贸易摩擦“阈值”。鉴于中国汽车出海布局的主动性和前瞻性,叠加国际经贸规则和产业链重构不利影响,中国汽车出海的贸易摩擦“阈值”将会低于50%而提前到来。

图表59: 丰田海外产销量的占比趋势

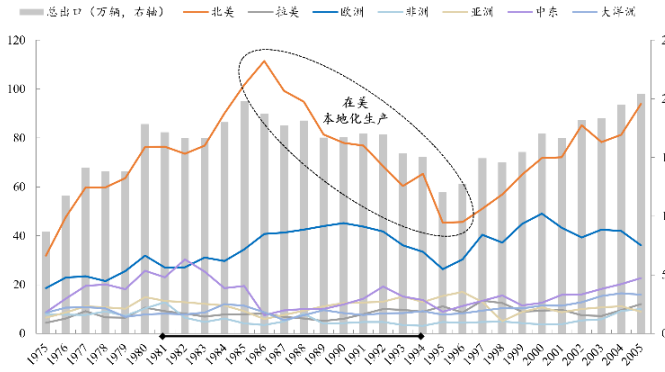


来源: Toyota Motor Corporation, JAMA, 国金证券研究所

美日汽车贸易战期间,由于对美出口受限导致丰田出口目的地的置换现象,即从北美地区逐步向欧洲、拉美、亚洲、中东和大洋洲地区转移,这在一定程度上也引发了“限制日系车”的连锁效应。

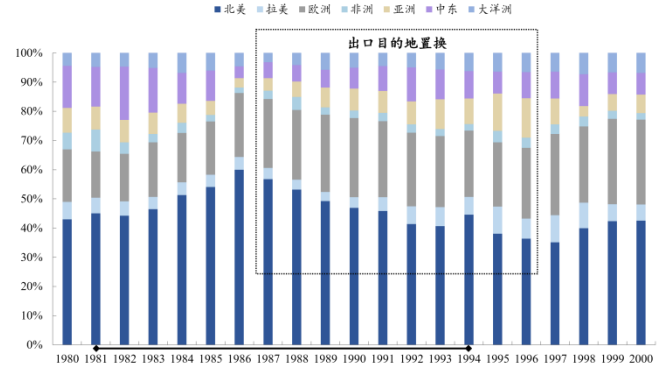


图表60: 丰田公司出口的区域趋势



来源: Toyota Motor Corporation, JAMA, 国金证券研究所

图表61: 丰田公司出口的区域占比



来源: Toyota Motor Corporation, JAMA, 国金证券研究所

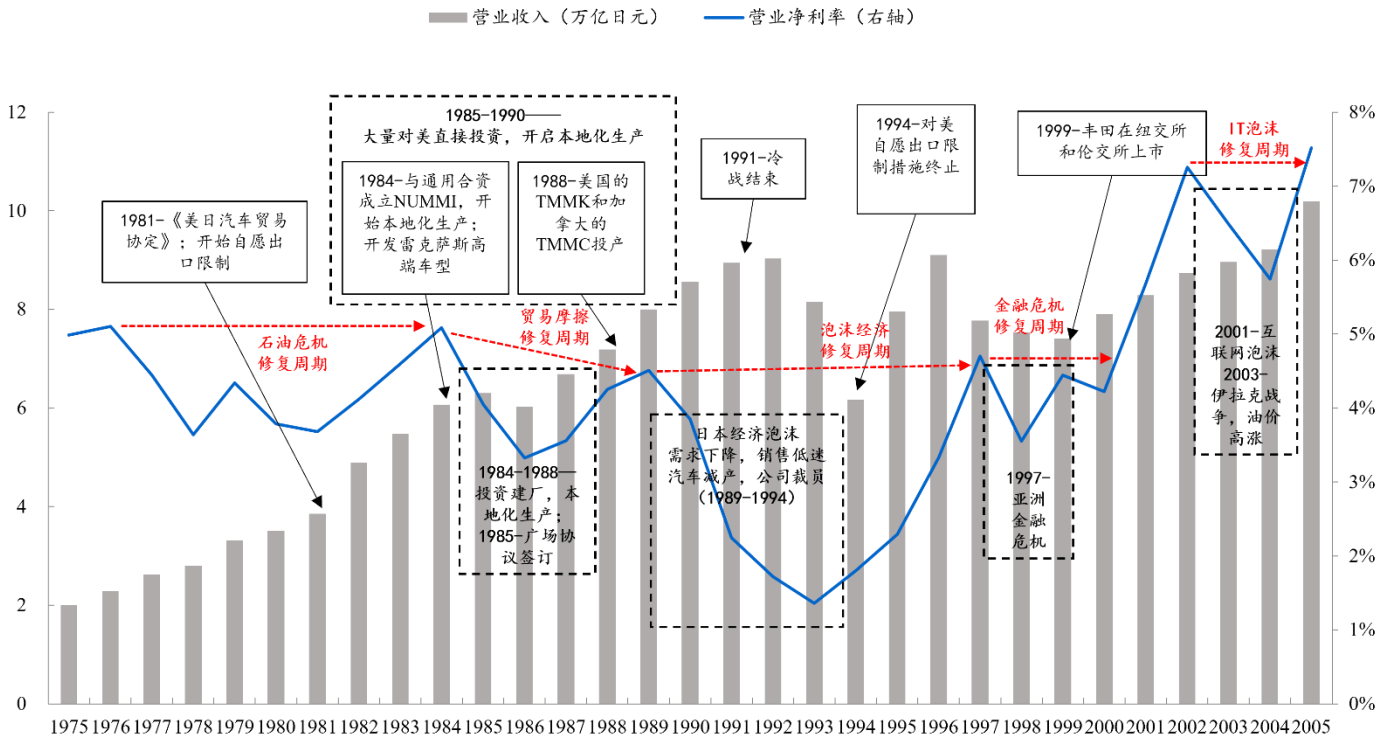
2.2.2 对运营和盈利的影响及调整

基于在 20 世纪 70 年代确立的产品领先地位和市场优势,加之综合规避措施的采用,尽管贸易战压制了丰田的营业收入增速,但丰田在 80 年代营业收入整体向上趋势并未改变。相对而言,丰田的净利率因贸易战叠加日元升值和经济泡沫等外部经济环境恶化而产生波动下降趋势。

在 1981-1984 年期间,丰田的营业收入和净利率处于第二次石油危机的修复周期,而并未受到出口限制的前期影响。自 1984 年丰田开始在北美本地化生产后,丰田的营业收入和净利率产生较大降幅,这一趋势到 1989 年丰田完成北美本地生产布局后缓解。这意味着,丰田通过“两年下行,三年恢复”的五年周期(1985-1989)完成了对贸易战负面影响的修复。

遗憾的是,丰田在整个 90 年代始终面临经济危机的负面影响,贸易战的修复成效直到 2000 年左右才得以释放,丰田的盈利自此开始持续快速增长,最终成为全球最大的汽车生产商。

图表62: 美日汽车贸易战对丰田经营的影响



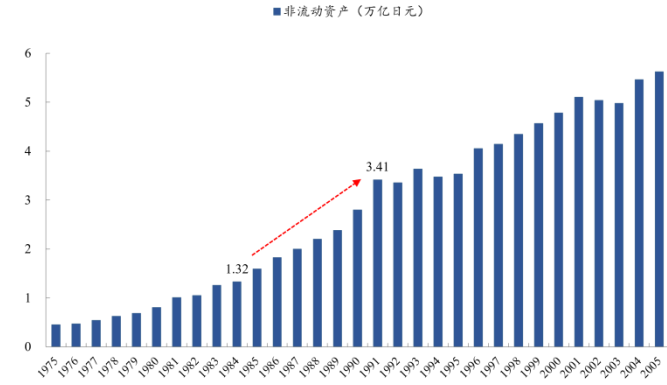
来源: Toyota Motor Corporation, Bloomberg, 国金证券研究所

为了完成美国本地化生产的目标,丰田在 1984-1989 年期间开展了大量对美投资建厂和产业链布局工作,经营成本、长期项目投资、长期负债和固定资产快速提升,营业收入和净利率下降,丰田的非流动资产和非流动负债占比快速提升。

丰田的非流动资产从 1984 年的 1.32 万亿日元快速提升至 1991 年的 3.41 万亿日元,非流动负债占比从 1984 年的 15% 快速提升至 1991 年的 40% 水平,两项指标在 7 年间均增长了 2.6 倍。

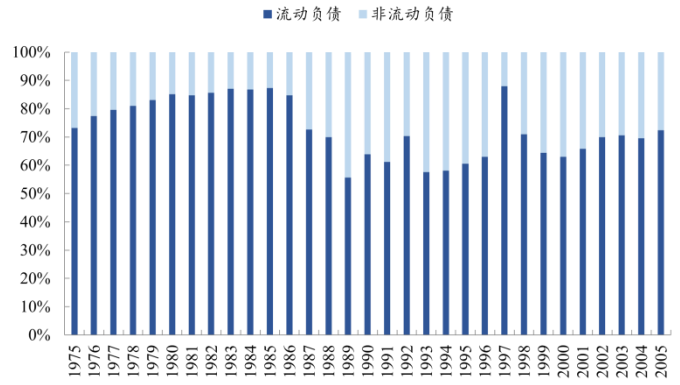


图63: 本地生产推动非流动资产快速增加



来源: Toyota Motor Corporation, Bloomberg, 国金证券研究所

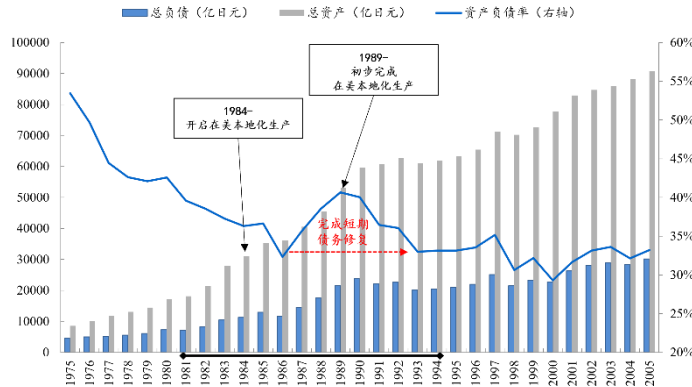
图64: 在美生产推动非流动负债占比快速提升



来源: Toyota Motor Corporation, Bloomberg, 国金证券研究所

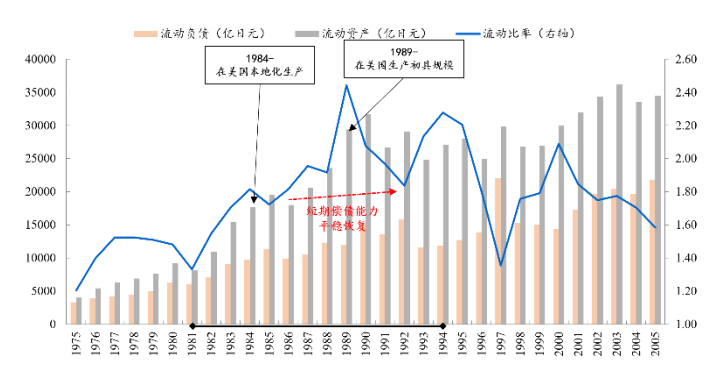
短期资金需求快速提升推动丰田在短期内举债经营, 资产负债率开始快速提升。通过“三年上升, 四年下降”, 丰田在7年后(1986-1993年)完成对资产负债率的修复。与此同时, 丰田快速提升了流动比率以保证短期偿债能力覆盖流动性风险, 这一趋势同样在7年后(1985-1992)得到修复。由此可见, 丰田为完成在美本地化生产对其负债结构进行了大幅调整, 通过7年周期完成平稳修复。

图65: 丰田提升债务比例以完成在美本地化生产



来源: Toyota Motor Corporation, Bloomberg, 国金证券研究所

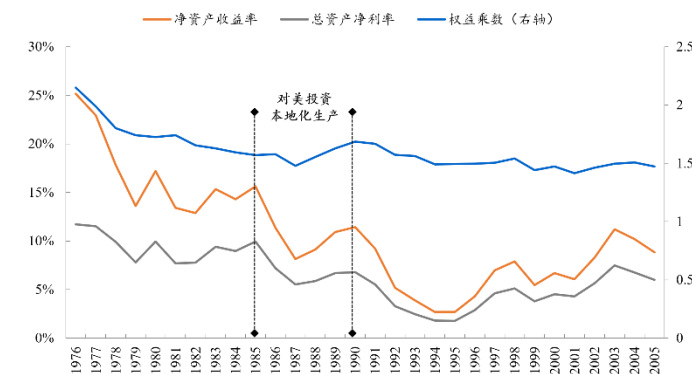
图66: 丰田提升流动比率保障短期偿债能力



来源: Toyota Motor Corporation, Bloomberg, 国金证券研究所

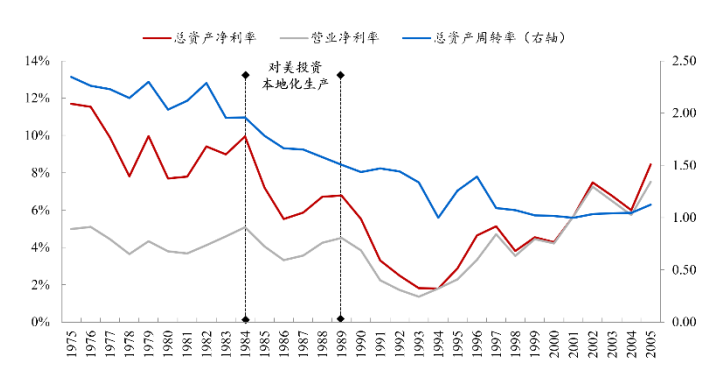
从净资产收益率 (ROE) 来看, 在美投资建厂和本地化生产拉低了丰田的净利率, 叠加丰田80年代持续海外布局造成的总资产周转率的下降趋势, 丰田的ROE呈现短期下降趋势。ROE在本地化生产两年后止跌回升, 并通过三年时间完成恢复, 整个ROE修复周期共持续5年。

图67: 在美生产布局对丰田ROE的影响



来源: Toyota Motor Corporation, Bloomberg, 国金证券研究所

图68: 在美生产布局对总资产净利率的影响



来源: Toyota Motor Corporation, Bloomberg, 国金证券研究所

2.2.3 对丰田股价的影响

1981-1983: 从丰田的股价走势来看, 1981年《美日汽车贸易协议》的签订意味着充满不确定性的美日汽车贸易战和自愿出口限制措施的开始, 这在一定程度上抵消了丰田从第二次石油危机中快速恢复的趋势, 消极的市场预期短期内拉低了丰田股价。随着逐步适应出口限额措施, 丰田股价在80年代中前期稳步上升。

1983-1985: 80年代中后期的对美投资和本地化生产在一定程度上拉低了丰田的ROE,



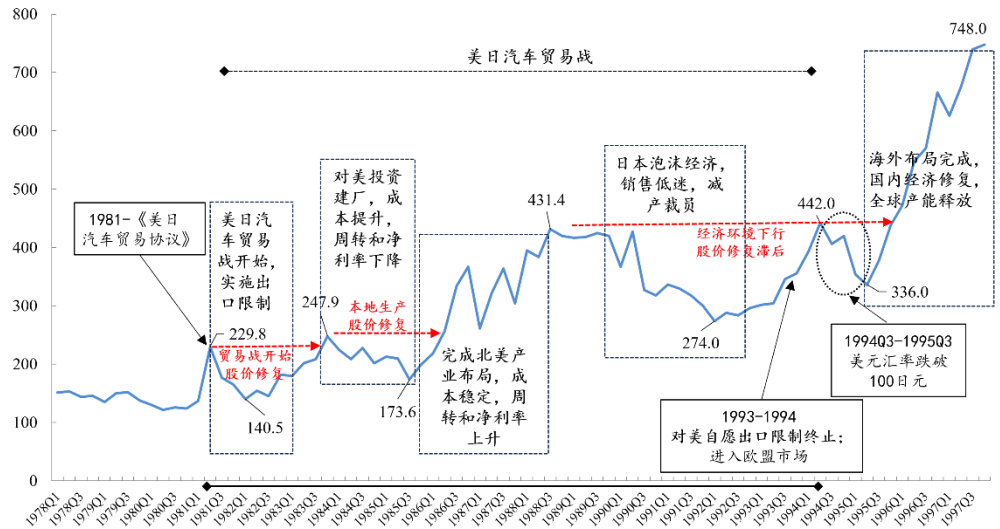
推动丰田股价自 83 年 Q4 开始持续 7 个季度的下跌。随着北美布局的初步完成和产能不断提升 (NUMMI+TMMK+TMMC)，丰田股价自 85 年 Q3 逐步上升，并在 3 个季度后恢复到下跌前水平，整个股价修复周期持续 10 个季度。

1985-1994：日本在 80 年代末到 90 年代中前期出现了经济泡沫，推动日元持续升值，国内销售市场低迷，物价和营业成本高企，丰田采取了减产和裁员等措施，市场预期下降，股价逐步走低。

1994 年之后：随着 93-94 财年自愿出口限制措施废除、正式进军欧盟市场以及基本完成全球生产布局，净利率和 ROE 的改善叠加市场情绪高涨，推动丰田股价呈现了快速回升。

总体来看，美日汽车贸易战短期对日本车企经营形成了负面影响，但促使了日本龙头车企全球化生产管理的快速进步，在贸易战缓和后，竞争力出现了显著上升，进而成长为全球车企龙头。

图表69：汽车贸易战对丰田股价的影响



来源：Toyota Motor Corporation, Bloomberg, 国金证券研究所

2.2.4 对丰田全球生产布局的推动

丰田在整车和核心零部件的全球生产布局可以分为四个阶段：

海外整车生产的第一阶段(1980-1985年)：丰田在美日汽车贸易战初期沿用了原有的海外整车生产体系，即以亚洲、非洲和大洋洲为核心的海外生产基地，旨在满足当地销售需求。

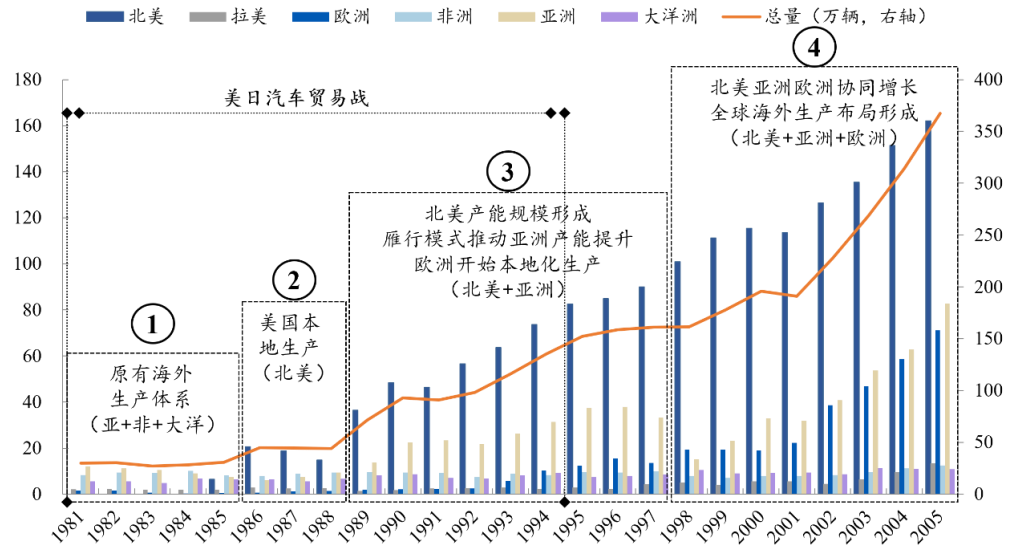
海外整车生产的第二阶段(1986-1988年)：被迫开展对美投资和合资建厂(NUMMI)，以应对自愿出口限制措施和缓解贸易摩擦，北美成为丰田的海外整车生产核心地区。

海外整车生产的第三阶段(1989-1997年)：北美本地化产能规模形成(NUMMI+TMMK+TMMC)并保持稳定增长，雁行模式和对外援助推动丰田在亚洲的整车产能快速增加，欧洲在90年代初也开始筹划本地生产(TMUK)。

海外整车生产的第四阶段(1998-2005年)：丰田在北美(以美国为核心)、亚洲(以中国为主)和欧洲(以英法为核心)三个区域的整车生产能力保持稳定增长，丰田的全球海外布局基本成型。



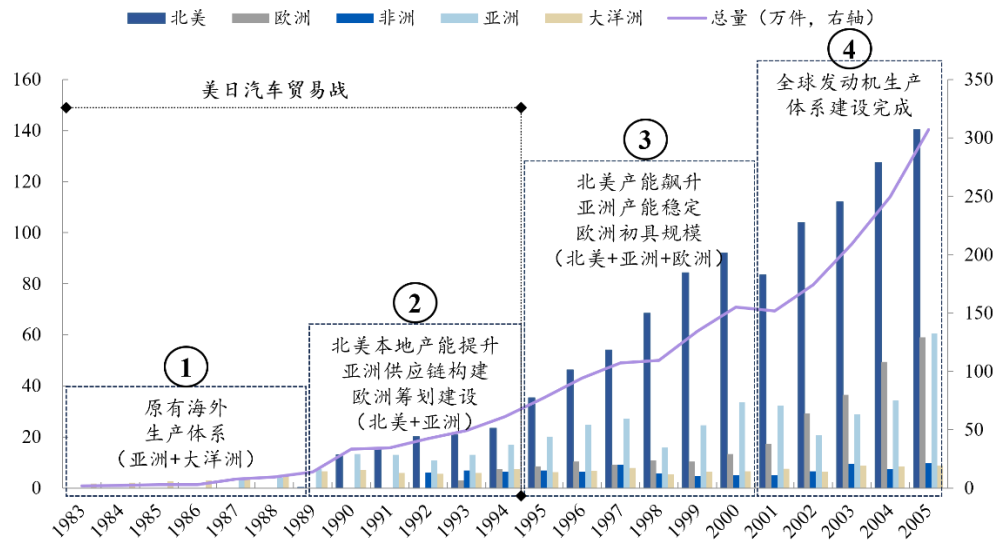
图表70: 丰田整车生产的海外布局趋势



来源: Toyota Motor Corporation, JAMA, 国金证券研究所

海外发动机生产的第一阶段(1983-1989年): 丰田自1983年首先在大洋洲开始生产发动机零部件,并在80年代持续在大洋洲和亚洲开展初步生产。
海外发动机生产的第二阶段(1990-1994年): 丰田开始在北美投资建设发动机零部件生产线,北美产能得到快速提升,欧洲的生产线也开始筹划并投产。
海外发动机生产的第三阶段(1995-2000年): 随着北美生产线的全面建成投产,北美发动机产能飙升,亚洲发动机产能也保持稳定增长趋势,欧洲产能初具规模。
海外发动机生产的第四阶段(2001-2005年): 北美、亚洲和欧洲三大地区产能均保持快速增长,丰田海外发动机零部件全球布局基本完成。

图表71: 丰田发动机生产的海外布局趋势

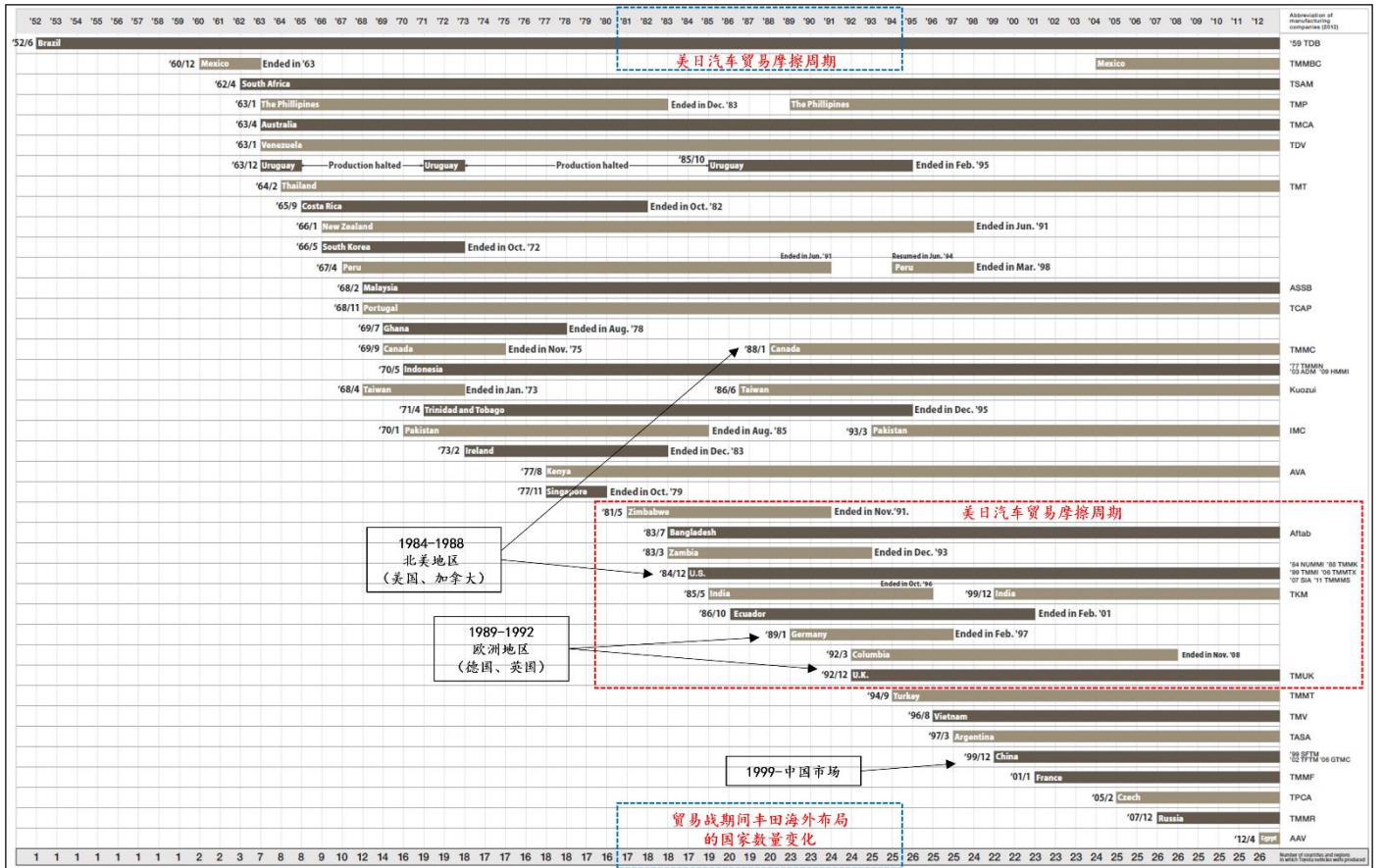


来源: Toyota Motor Corporation, JAMA, 国金证券研究所

从20世纪50年代到80年代,丰田的海外布局中心放在拉美、大洋洲、非洲和亚洲等地区。美日汽车贸易战推动丰田加速对美国 and 欧洲市场的产能布局,存在丰田海外工厂布局的国家数量从1980年的16个快速增加到1995年的26个,该数量持续保持至今。由此可见,贸易战推动丰田的全球布局迅速成型,丰田也正是借助美日汽车贸易战顺势完成出海全球。



图表72: 汽车贸易战加速丰田的海外工厂建设



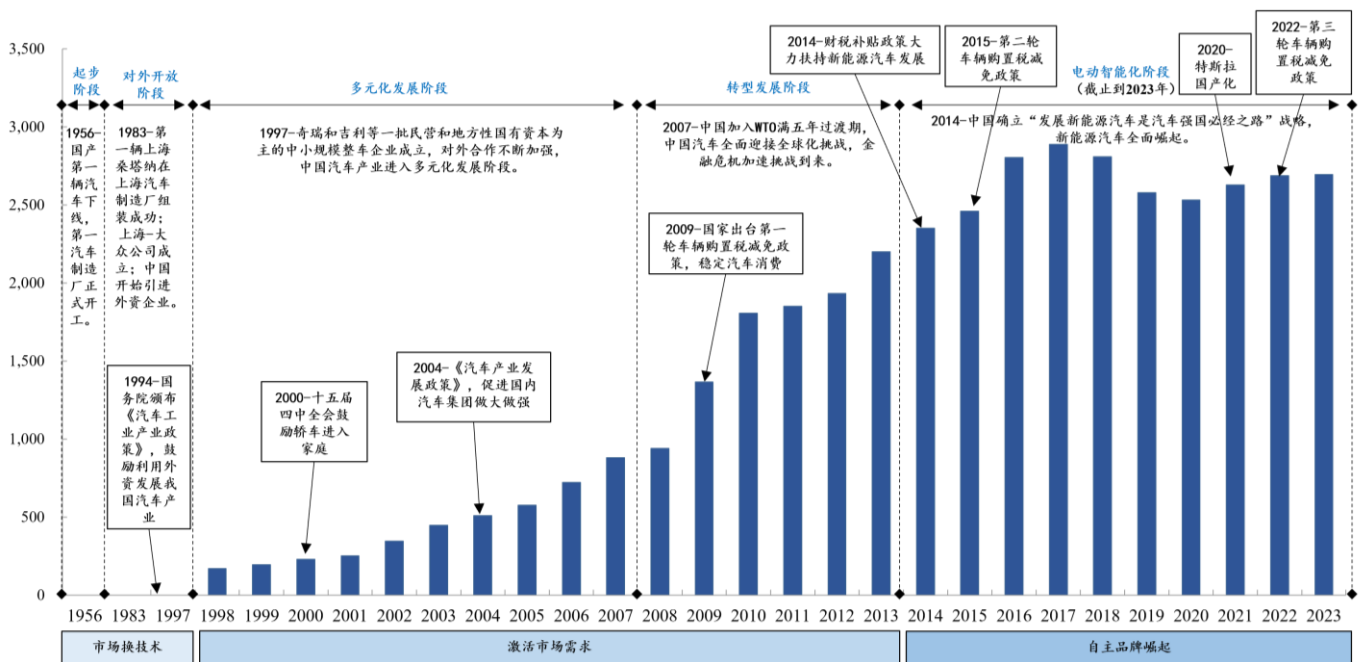
来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

三、中国汽车出海布局加速，未雨绸缪选择出海策略

3.1 中国汽车工业从跟随学习到“弯道超车”

自1956年第一辆国产解放牌CA10型汽车下线以来，中国汽车工业历经五个阶段，通过68年的努力逐步从“市场换技术”走向“激活市场需求”再到“自主品牌崛起”，走出了一条中国特色的汽车工业发展之路。

图表73: 中国汽车工业的发展脉络和汽车销量趋势



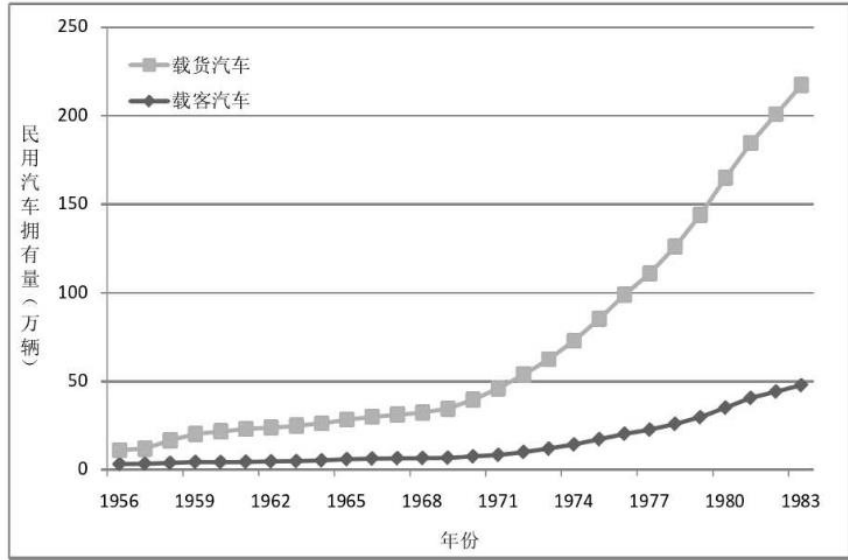
来源:《中国汽车工业年鉴》, 中汽协, 国家统计局, 国金证券研究所 (汽车销量单位为万辆)

■ 起步阶段 (1956-1983年)。从1956年到1983年，中国汽车产业经历了从创建到



初步发展成长的历史阶段。1956 年第一辆国产解放牌 CA10 型汽车下线，第一汽车制造厂正式开工，1956 年因此被认为是中国汽车产业的“元年”。在这一阶段，从最初只有一家苏联援建汽车制造厂，到后来拥有 65 家各种规模的整车制造企业和多家零部件企业及销售服务企业；从最初只能仿制载货汽车，到后来可以逐步自主生产各类载货汽车、越野汽车、吉普车、轿车、工程用车等；从最初的一万多员工，到后来的一百多万从业人员，中国汽车产业经历了从无到有的创立过程。中国民用汽车拥有量从建国初的 5 万辆，增长到了 1983 年的 230 余万辆。至此，中国初步建成了比较完备的汽车产业体系。

图表 74: 1956-1983 年中国民用载货汽车与载客汽车拥有数量



来源:《中国汽车工业发展档案》, 国金证券研究所

■ **对外开放阶段(1983-1997 年)**。这一阶段中国汽车工业的重要特点是希望通过对外开放, 引入合资模式, 达到“市场换技术”的目的。改革开放之初, 中国汽车工业生产水平和技术能力远落后于市场需求, 引入世界先进技术势在必行。结合中国汽车工业当时的发展水平, 对外合作多数采用合资模式, 获得组装国外品牌汽车的授权, 进而完成“引进-消化-吸收-再创新”的过程, 达到“市场换技术”目的。以“上海-大众”、“一汽-大众”、“东风-雪铁龙”和“北京-吉普”为代表的合资公司批量产生, 合资汽车的国产化率也随着中国车企的深度参与而不断提升。然而, 由于外方在技术转移方面的严格限制和有选择地对华输出技术和产品, 中方期望的学习效应和技术扩散效应并未完全发挥效用。但这一合资历程仍然极大地激发了我国汽车需求市场, 并为中方合资企业提升资本积累、管理经验和人才培养提供了较大帮助, 为后一阶段的自主创新提供了基础。

图表 75: 典型合资企业汽车国产化率变化情况

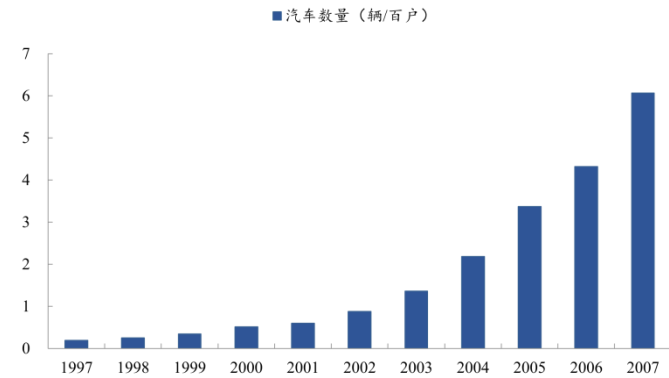
品牌	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1993	1996	1997	1998
桑塔纳	3.90%		30.60%	53.80%		60.10%	80.50%	90%		
夏利		11.20%			40.70%	47.40%	83%			
捷达							10%		87%	
富康							3.70%		60%	80%

来源:《中国工业统计年鉴》, 国金证券研究所

■ **多元化阶段(1997-2007 年)**。到了 20 世纪 90 年代后期, 中国汽车产业的发展出现了新的特点。从 1997 年到 2007 年, 我国城镇居民家用汽车数量增长了 30 倍, 家庭开始成为中国汽车产业需求中的重要因素。1997 年, 一汽轿车和上海汽车先后在上海证券交易所上市, 资本市场开始成为汽车产业发展的重要融资来源。1997 年, 在一汽、上汽等大型国有汽车企业不断做大, 新的合资企业不断出现的同时, 以吉利、奇瑞等为代表的以民营和地方性国有资本为主的中小规模整车企业开始进入中国汽车市场。多元化发展开始成为这一阶段的重要特征, 自主品牌的轿车市场份额从 1997 年不足 20% 逐渐上升到 2007 年的 26%。尽管中国汽车产业在这一阶段有了长足的进步, 产业竞争力不断增强, 但核心技术短缺的局面并没有根本扭转, 在国际产业链中还处于相对不利的地位。随着加入 WTO 的 5 年过渡期结束, 中国汽车产业亟待实现由大到强的历史转型。

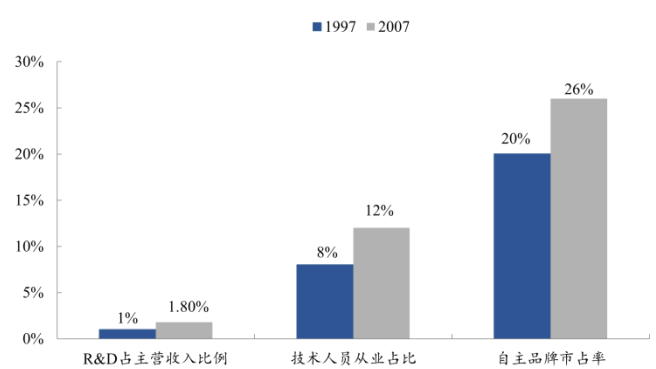


图表76: 1997-2007年城镇居民每百户拥有汽车数量



来源:《中国统计年鉴》, 国金证券研究所

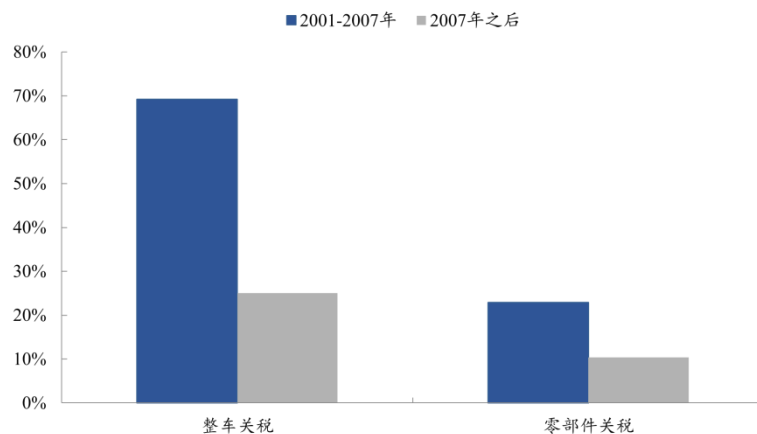
图表77: 中国汽车工业在多元化阶段的进步



来源:《中国工业统计年鉴》, 国金证券研究所

■ **转型发展阶段(2007-2014年)**。到2007年,入世5年过渡期已满,汽车整车关税从69.2%下降到25%,零部件关税从22.9%下降到10.4%,合资企业中外资股比的限制也逐渐放宽,中国汽车产业开始全面迎接全球化的挑战。入世对中国汽车产业加快产品更新、技术转移和技术进步,对促进产品质量和服务水平的提高,都起到了积极作用。2008年金融危机逐步蔓延到实体经济,全球汽车产业低迷,中国汽车产业逆势而上,成为全球产销第一大国。然而,产能的增加并未扭转中国汽车核心技术缺失,严重依赖进口的被动局面,关键设备和零部件普遍与世界一流水平存在10年以上的差距。全球金融危机推动主要跨国车企纷纷加强在华投入,新成立的企业中外商控股和独资的趋势日益明显。除整车和零部件制造领域外,外资还逐渐开始向包括汽车材料、汽车金融、汽车租赁以及科学研究等方面在内的全产业链渗透。后金融危机时代各国纷纷加大了贸易保护力度,涉华贸易诉讼开始增多,中国汽车产品的国际竞争环境日益严峻。在国内,由汽车消费骤增带来的城市拥堵、交通安全、环境污染、能源资源消耗等问题也日益突显。因此,把握好新能源汽车、汽车电子和模块化创新模式带来的新发展机遇,加大自主创新力度,切实提升产业技术能力,实现由大到强的转变,将成为下一阶段的重要机遇。

图表78: 入世过渡期满前后的整车和零部件关税调整



来源:《中国工业统计年鉴》, 海关总署, 国金证券研究所

■ **电动智能化阶段(2014年-至今)**。中国确立了“发展新能源汽车是迈向汽车强国的必由之路”的新能源发展战略,中国汽车产业进入电动智能化阶段。自2014年开始,财政税收政策大力倾斜新能源汽车产业,推动中国新能源汽车产业开启跨越式发展。持续性的汽车产业政策,更大力度的开放政策(引入特斯拉和放开汽车准入等),推动中国新能源汽车供应链的完善和优质车型供给。尽管中国汽车工业起步交完,但历经近60年的发展,已形成低成本、高效率、集群效应强和技术人才充足等优势。中国汽车产业把握燃油汽车向电动智能汽车过渡的技术变革期,通过提前布局“三电系统”跨越了“发动机+变速箱”技术壁垒,推动汽车在智能化场景下向极致智能座舱体验和高级自动驾驶升级,继而在汽车电动智能化领域取得断层领先的技术和规模优势。

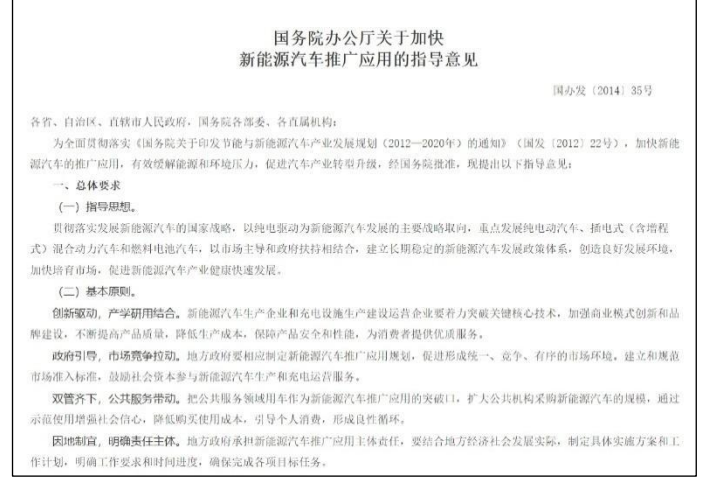


图表79: 习近平总书记参观上汽推动新能源汽车发展



来源: 新华网, 国金证券研究所 (图片时间为 2014 年)

图表80: 关于加快新能源汽车推广应用的指导意见



来源: 中国政府网, 国金证券研究所

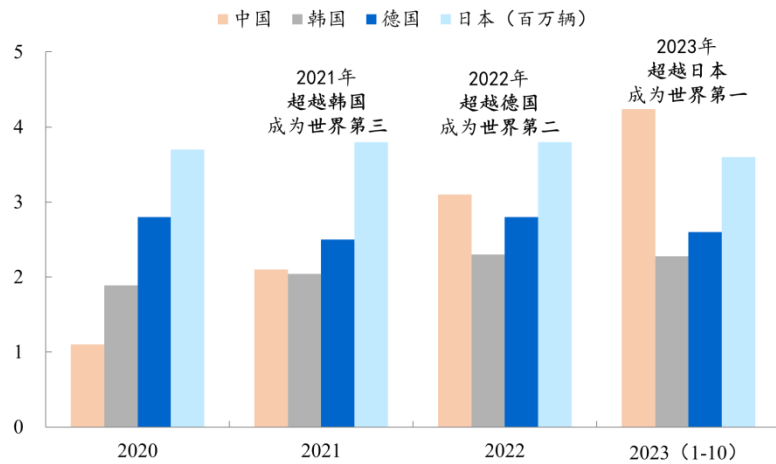
综上所述, 中国汽车工业在早期引入外资期望以市场换技术, 但在燃油车时代并没有换来核心技术。2014年后, 得益于电动智能化的提前布局和产业政策的有力扶持, 中国汽车才开始崛起。整体来看, 电动车相比于燃油车具备环保、驾驶体验感强、经济性好等特点, 中国汽车产业把握历史机遇, 领先于全球进行产业政策扶持, 在国内建立了完善且具备极强成本竞争力的三电系统供应链, 中国汽车工业的核心竞争力将在电动化过程中逐步体现。

3.2 中国汽车出口成为全球第一, 欧美市场空间巨大

3.2.1 中国汽车的出口现状与趋势

自 2009 年首次成为全球最大汽车生产国后, 中国至今保持全球第一。随着产品竞争力不断提升, 中国汽车逐步走上出海和赶超之路。中国汽车出口量在近四年完成三次超越, 成为全球最大的汽车出口国。2020 年, 中国的汽车出口量仅为日本的 1/4, 德国的 1/3, 韩国的 1/2。2021 年, 中国超越韩国成为世界第三大汽车出口国; 2022 年, 中国超越德国成为世界第二; 2023 年 (1-10 月) 中国超越日本成为世界第一, 这一领先优势在可预期的未来将会随着中国汽车的快速崛起而逐步扩大。

图表81: 中国的汽车出口趋势与世界排名

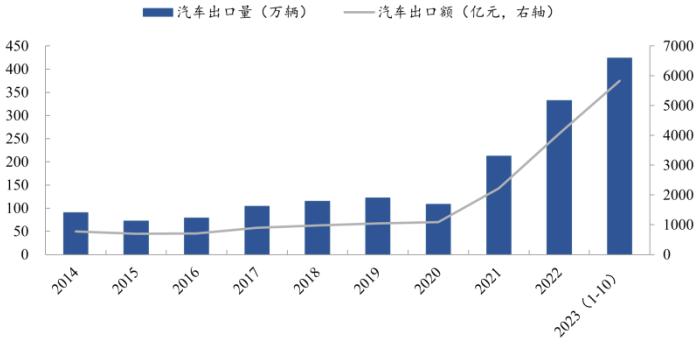


来源: 各国汽车工业协会, 国金证券研究所

2014-2020 年, 中国汽车出口量保持在 100 万辆水平。自 2021 年开始, 中国汽车以年均增长 100 万辆的水平逐年提升出口量, 这一增长势头也得益于新能源汽车出口数量以每年增幅 40 万辆水平大幅提升。

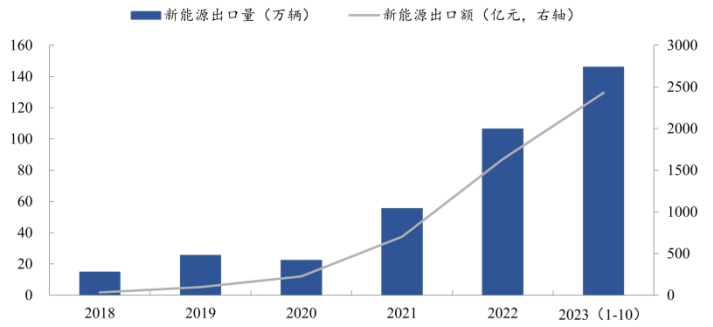


图表82: 中国汽车出口的年度趋势



来源: 海关总署, 国金证券研究所

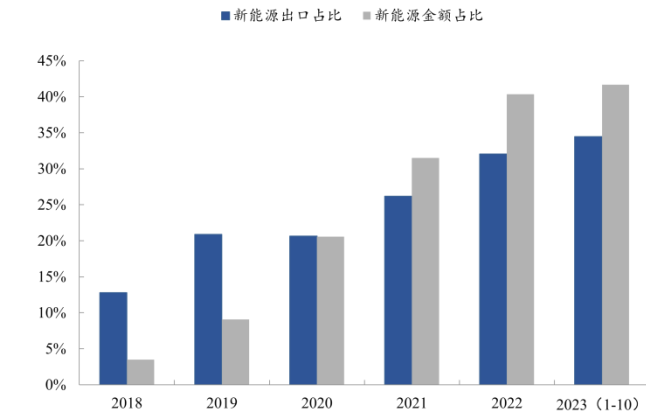
图表83: 中国新能源汽车出口的年度趋势



来源: 海关总署, 国金证券研究所

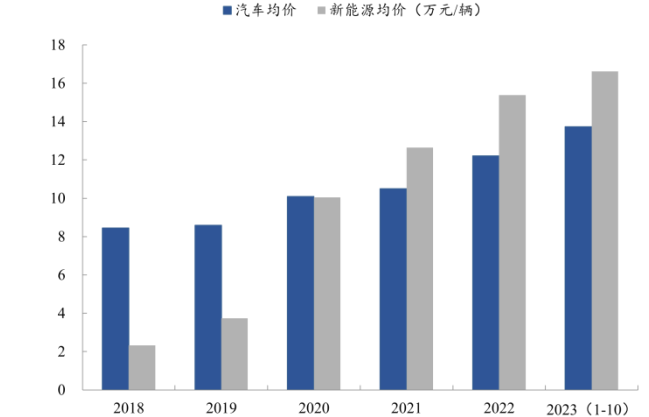
自2021年以来, 新能源汽车的出口占比以每年5%水平提升, 并在2023年(1-10月)接近35%水平。新能源汽车的出口金额增幅相对更快, 在2023年(1-10月)达到40%水平。从均价来看, 新能源汽车出口自2020年开始的量价齐升, 整体拉高了中国汽车出口的均价, 从2018年的8万元/辆升至2023年的近14万元/辆。

图表84: 新能源汽车出口数量及金额占比



来源: 海关总署, 国金证券研究所

图表85: 汽车整体与新能源出口均价趋势

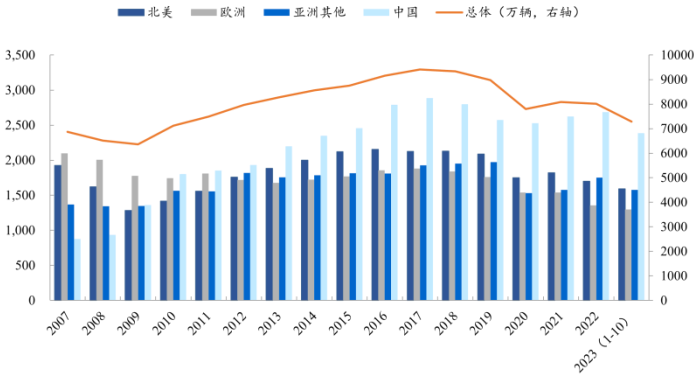


来源: 海关总署, 国金证券研究所

3.2.2 中国汽车出口欧美的市场分析

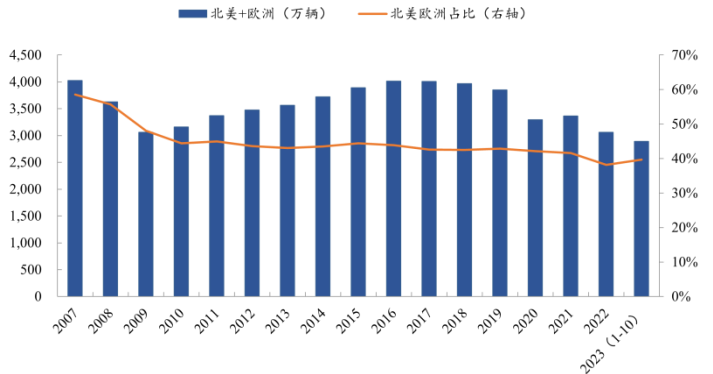
由于中国等新兴经济体汽车销量不断上升, 全球汽车市场销量从2010年的7000万辆快速上升至2019年的9000万辆水平, COVID-19促使近三年的汽车销量减少至8000万辆, 并保持至今。北美和欧洲的汽车销量近十五年保持在3000-4000万辆水平波动, 在全球市场份额占比保持40%-50%水平。

图表86: 全球重点区域的汽车销量趋势



来源: 乘联会, 各国汽车工业协会, 国金证券研究所

图表87: 北美和欧洲的汽车销量趋势



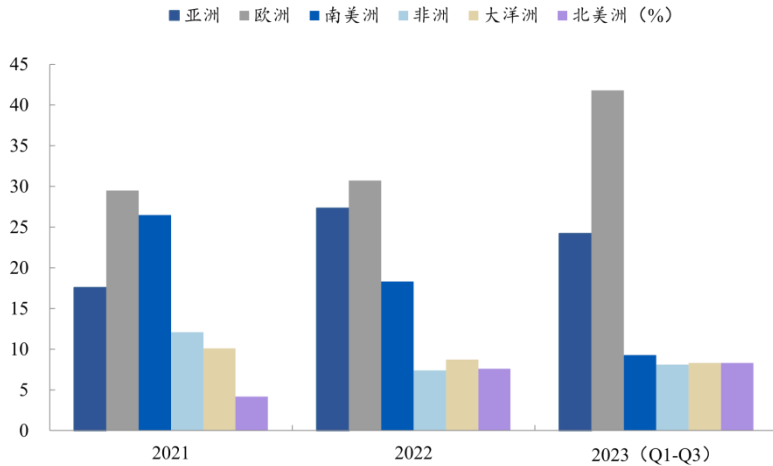
来源: 乘联会, 各国汽车工业协会, 国金证券研究所

从中国汽车的出口区域来看, 欧洲和北美市场出口占比大幅提升, 这主要得益于新能源汽车产品竞争力提升和欧美销路的逐步打开。根据德国汽车工业协会的数据, 2023年上半年, 中国品牌在德国乘用车市场的销量为6.7万辆, 占市场份额的2.4%, 同比增长24.1%。在美国市场, 中国汽车品牌也有所突破。根据美国汽车经销商协会的数据, 2023年上半年, 中国品牌在美国乘用车市场的销量为8.9万辆, 占市场份额的0.8%, 同比增



长 18.7%。数据表明，中国汽车品牌在欧洲市场已形成一定竞争力和影响力，在美国市场已初步打开局面并有望进一步扩大。

图表88：中国汽车出口的区域占比



来源：乘联会，国金证券研究所

根据 Marklines 口径，全球乘用车市场大约年销 9000 万辆（批售），其中较难进入的市场共计 4500 万（美/西欧/日/韩/印度等）及中国市场 2500 万，仍有 20% 全球市场份额空间，约 1500-2000 万辆。就美国市场，受美加墨协定（USMCA）及 IRA 法案限制，国车进入美国市场需缴纳 27.5% 重税，性价比低；行业外因素干扰建厂进程，因而目前国车尚未在美国市场布局。就欧洲市场，国车布局较多，上汽名爵 1-9 月累计销售 16.1 万辆；吉利汽车约 6 万辆；比亚迪 9317 辆。预计 2023 全年自主车企可出口 30 万辆，但未来或将收到欧盟反补贴调查影响。

图表89：较难进入的市场及中国本土销量统计（万辆）

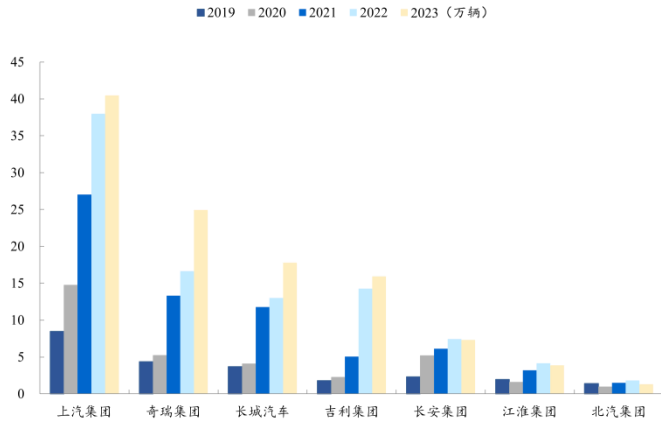
地区	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
美国	1765.5	1782.5	1757.6	1499.2	1554.6	1440.3
西欧	1695.1	1699.6	1718.7	1310.9	1313.5	1238
日本	522.6	526.4	519.1	459.5	444.5	419.8
韩国	179.3	181.3	178.1	187.4	170.8	167
印度	401.9	440	381.7	293.8	376	476.4
中国	2887.9	2808.1	2576.9	2531.1	2627.5	2686.4
总计	7452.2	7437.8	7132.1	6281.9	6486.8	6427.9
全球总计	9265.6	9265.4	8901.3	7705.4	8037.7	7947.4
占比	80.40%	80.30%	80.10%	81.50%	80.70%	80.90%
市场空间	1813.4	1827.6	1769.2	1423.5	1550.9	1519.5

来源：Marklines，国金证券研究所

中国自主车企近年发展迅猛，以上汽、奇瑞、长城和吉利为代表自主品牌在近三年的海外销量快速增加。从销售区域来看，中国自主品牌在 2020 年之前主要销往南美、非洲、亚洲和部分欧洲区域；2020 年之后，得益于“一带一路”的深入开展、RCEP 的签订实施以及自主品牌竞争力提升，欧洲、亚洲和南美地区销路逐步打开，北美和大洋洲的销量快速跟进，自主品牌的海外总体销量从 40 万辆快速上升至 120 万辆水平。叠加新能源汽车出口势头高涨，对比欧美市场的往年销量，中国汽车在欧美市场仍具有较大增长空间。

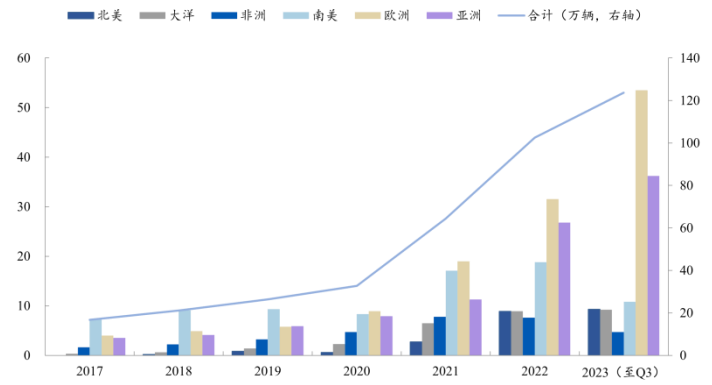


图表90: 中国汽车自主品牌近五年海外销量



来源: 各集团官网, 国金证券研究所

图表91: 中国自主汽车海外核心区域销量



来源: 乘联会, 中汽协, 国金证券研究所

3.3 中国汽车产业链优势突出, 全球化布局加速

3.3.1 中国汽车产业链的优劣势分析

■ 中国汽车产业的竞争优势分析

当前, 中国汽车产业的优势主要是三电技术优势和成本优势, 从长远来看, 中国汽车产业的长期核心优势为智能化。

(1) 三电技术优势。中国新能源汽车的电池、电机、电控——“三电”技术已经在全球领先。其中, 竞争优势最大的是电池, 目前全球动力电池销售前十的企业中, 有一半以上来自中国。而中国动力电池企业在全世界市场的市占率超过六成, 排在第一。中国已成为全球动力电池产业的领跑者, 市场规模连续六年领先全球。中国动力电池产业在世界范围内, 具备成本和规模的绝对领先优势。在电机方面, 国内汽车产业链同样具备优势, 过去十年中国新能源汽车电机和电驱专利申请总量保持世界第一。三电技术优势助力中国汽车不断扩大与国外竞争对手的技术差距。

(2) 成本优势。成本控制优势铸就性价比。无论是燃油车还是电车, 自主品牌皆拥有完整的汽车产业链, 包括燃油发动机、燃油供应系统、排放控制以及电池产业链等。中国汽车零部件产业链呈现集群化发展趋势, 动力电池领域形成全球最大的生产基地, 推动中国汽车产业链的技术进步和快速降本。

(3) 智能化优势。在国内“汽车+互联网”的融合模式加速下, 车内语音交互、高清中控大屏、手机 APP 等智能配置成为国产汽车的标配, 在海外市场上有着独特优势。2023年中国车企在智能化领域集中发力, 城市 NOA 加速规模化应用, 高阶智驾逐步落地, 预计随着智能驾驶技术的成熟, 我国的智能汽车可能具备新的国际核心竞争力, 筑高行业壁垒提升产品差异性, 同时提升出口产品价值量。

展望未来, 中国汽车工业的核心竞争力将会更多体现在智能化领域, 智能化方向改变了车的产品形态和商业模式, 智能化的水平差异将会带来产品力的巨大差异。中国车企在智能化方面推动辅助驾驶系统迭代、冗余前装大算力芯片和激光雷达等高级别传感器; 推进自动驾驶研发和上游电子电气架构、芯片、算法等部件的产业布局, 如蔚小理进行集中式域控架构升级, 提升汽车产品的智能化体验。此外, 中国车企积极打造差异化优势, 在不同价格细分市场中凭借精准产品定位、深厚电动化技术储备、快速车型迭代以及创新突破智能化赋能, 保持销量的规模优势和市场地位。上述措施将会推动中国汽车产业在电动智能化阶段持续稳定发展, 并持续拉大与国外传统车企在智能化领域的差距, 形成技术优势、成本优势和规模优势的“三重碾压”。相对而言, 丰田、大众等燃油汽车巨头传统业务体量大, “大象转身”困难, 过去的规模优势易遭受“颠覆式创新”的冲击, 面临规模、技术和成本优势的全面落后, 国产汽车成为全球主导是必然趋势。



图表92: 当前中国汽车产业的部分技术优势

优势技术	所属公司	技术优势
动力电池	宁德时代	宁德时代从电芯、模组、pack 三个层面入手构建了多级安全防护体系，开发了自隔离安全技术。另外，宁德时代在动力电池成本方面具备绝对优势。
动力电池	比亚迪	自主研发的刀片电池单体厚度仅有 0.3 毫米，在世界范围内具有独创性。“刀片电池”的体积利用率提升了 50%以上，续航里程可提升 50%以上，达到了高能量密度三元锂电池的同等水平。
八合一电驱	比亚迪	融合了驱动电机、电机控制器、减速器、车载充电器、直流变换器、配电箱、整车控制器、电池管理器八大部件。
三挡混动变速器	吉利	3DHT Pro 将发电机、驱动电机、双逆变器、控制单元、3 挡行星排传动系统等 6 合 1 高度集成，拥有 97.5% 的高传动效率、低于 100 毫秒的换挡响应，可以灵活于纯电、串联式混动和并联式混动之间瞬间切换。
车联网技术	中国信科/大唐	中国信科/大唐在 C-V2X 车联网专利布局在全球名列前茅，已经形成了自研芯片、车规模组、车载终端 (OBU)、路侧设备 (RSU) 以及车路云协同平台等在内的完整产品解决方案，2022 年中国信科/大唐 LTE-V2X 专利和 NR-V2X 专利申请量在全球申请人中均位列第三。
智能驾驶系统	华为	ADS2.0 是国内智能驾驶汽车首次全车配备激光雷达，华为的雷达技术采用了多种传感器的组合，包括摄像头、毫米波雷达、激光雷达等多种传感器。

来源：中央广电总台国际在线，国金证券研究所

■ 中国汽车产业的竞争劣势分析

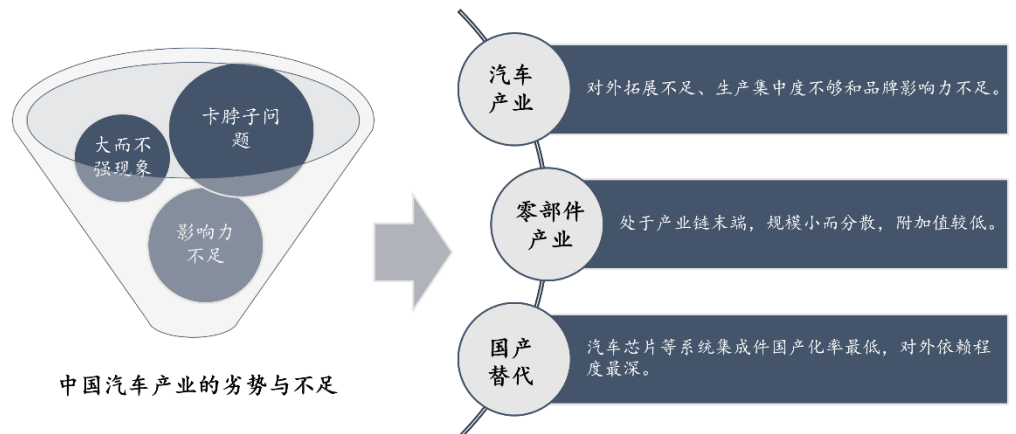
尽管近年来中国汽车产业发展提速，产销和出口等指标跃居全球第一，但在汽车产业中仍存在对外拓展不足和品牌影响力不够等问题，在零部件产业链中仍存在“大而不强”和核心零部件“卡脖子”等现象。

(1) 从中国汽车产业来看，整车电动化和智能化已处于全球领先地位，但对外输出产品和技术尚处起步阶段，海外销量占比相对较小，与传统汽车强国存在一定差距。另外，还应看到中国汽车在品牌影响力、生产规模集中度、汽车供应链体系构建等方面尚存在不足。

(2) 从零部件产业来看，中国汽车零部件环节存在“大而不强”现象。2021 年的全球汽车零部件配套供应商百强榜中，仅有 7 家中国零部件供应商上榜，平均营收 39 亿美元，远低于百强平均水平。另外，中国汽车零部件企业多为二级和三级供应商，处于产业链末端，规模小而分散，相对于海外跨国零部件系统集成商而言价值量较低。

(3) 中国汽车零部件环节处于国产替代进程中，存在“卡脖子”现象，其中最明显的是汽车芯片领域。汽车芯片领域，我国汽车芯片起步较晚，目前国内芯片产业链仍相对落后，成为国产车智能化迭代升级和进军欧美市场的掣肘之一。中国汽车芯片存在低端产量不足、中端产能不足和高端难迭代的难题。低端芯片，如车载功率半导体和 MCU，目前工艺较为成熟，技术差距较小，但产量相对不足。中端 SoC 处于初期阶段，与海外有 5 年研发周期差距，目前存在研发周期长、客户开拓难和代工产能不足等问题。高端自动驾驶 AI 训练芯片，英伟达和 AMD 遥遥领先，国产厂商尚未突破，美欧的出口限制措施将会极大地影响中国汽车智能化和自动驾驶技术的迭代进程。

图表93: 中国汽车当前的竞争劣势与不足





来源：国金证券研究所

3.3.2 中国汽车产业链的全球布局

大多数中国车企主要以本土生产为主，向全球市场辐射。相比之下，老牌汽车强国和跨国车企则采取多中心向外辐射的策略，并将海外出口转变为海外生产。在此背景下，不少中国车企积极布局海外，希望通过海外生产和国际贸易实现双轮驱动。

目前自主品牌已销往欧洲、东南亚、中东、拉美、澳新等地区。比亚迪主要分布在东南亚、欧洲、澳大利亚、拉美地区；奇瑞主要销往俄罗斯、拉美、中亚、东南亚地区；上汽深耕欧洲市场，同时遍及东南亚、拉美、中亚、澳大利亚；长城销往俄罗斯、澳大利亚、非洲、中亚、欧洲地区；长安分布在中亚、俄罗斯、南美地区；吉利主要在欧洲、东南亚、中亚、南美地区；新势力主要在欧洲地区发力，并逐步开启东南亚进程。

产能方面，东南亚地区成为自主车企的产能密集投放处，传统自主比亚迪、奇瑞、上汽、长城、长安、吉利均设有产能，新势力哪吒拓展海外布局，预计24年初泰国工厂将投产。在国车出海战略由全球化转向本土化之际，预计24年国车在拉美及东南亚的产能投放将持续，同时将配合汽车配套产业链的转移，预计海外电池产业链的建立将在24-25年加速进行。

图表94：当前中国车企的出口布局与产能分布

车企	出口国家	产能分布
比亚迪	泰国、以色列、澳大利亚、巴西、埃及、德国、瑞典、马来西亚、新西兰、新加坡、日本、荷兰、挪威、哥伦比亚、乌拉圭、奥地利、英国、智利、爱尔兰、比利时、西班牙、乌克兰、法国、丹麦、葡萄牙、意大利、芬兰、希腊、卢森堡、爱沙尼亚、斯洛文尼亚、波兰、阿根廷、罗马尼亚	泰国、巴西、印度、埃及
奇瑞	俄罗斯、墨西哥、土耳其、巴西、哈萨克斯坦、南非、智利、以色列、埃及、澳大利亚、印度尼西亚、菲律宾、马来西亚、乌拉圭、乌克兰、巴基斯坦、阿根廷、西班牙、缅甸、新西兰、阿联酋、沙特阿拉伯、科威特、哥伦比亚、阿曼	乌兹别克斯坦、意大利、巴西、马来西亚、印度尼西亚、埃及、巴基斯坦
上汽	英国、澳大利亚、墨西哥、印度、意大利、泰国、西班牙、法国、德国、沙特阿拉伯、土耳其、智利、菲律宾、瑞典、阿联酋、以色列、荷兰、新西兰、埃及、比利时、挪威、奥地利、捷克、爱尔兰、丹麦、印度尼西亚、葡萄牙、克罗地亚、斯洛文尼亚、希腊、乌克兰、卢森堡、斯洛伐克、新加坡、芬兰、乌拉圭、瑞士、日本、波兰、爱沙尼亚、罗马尼亚、科威特、哈萨克斯坦、缅甸、阿曼	印度尼西亚、泰国、马来西亚、越南、印度、巴基斯坦
长城	俄罗斯、澳大利亚、南非、智利、泰国、巴西、沙特阿拉伯、哈萨克斯坦、德国、新西兰、以色列、英国、阿联酋、瑞典、乌拉圭、保加利亚、乌克兰、埃及、阿根廷、哥伦比亚、爱尔兰、新加坡、挪威、意大利、科威特	泰国、俄罗斯、巴基斯坦、马来西亚、乌兹别克斯坦、德国、厄尔瓜多、埃及、巴西
长安	沙特阿拉伯、俄罗斯、智利、墨西哥、哈萨克斯坦、阿联酋、哥伦比亚、乌拉圭、埃及、马来西亚、阿根廷、缅甸、南非、阿曼、乌克兰、科威特	马来西亚、乌拉圭、巴基斯坦、埃及
吉利	马来西亚、俄罗斯、沙特阿拉伯、以色列、菲律宾、荷兰、西班牙、意大利、法国、德国、哈萨克斯坦、智利、瑞典、英国、比利时、埃及、阿联酋、南非、乌拉圭、澳大利亚、日本、美国、瑞士、乌克兰、新西兰、卢森堡、挪威、缅甸、新加坡、希腊、斯洛文尼亚、爱尔兰、丹麦、阿根廷、泰国、白俄罗斯、克罗地亚、阿曼、波兰、科威特	马来西亚、韩国、英国、巴基斯坦
哪吒	泰国、乌拉圭	泰国（预计24年投产）
蔚来	德国、挪威、荷兰、瑞典、丹麦、比利时、波兰	匈牙利
小鹏	挪威、丹麦、荷兰、瑞典、以色列、卢森堡、西班牙	-
零跑	以色列、土耳其、法国、乌拉圭	-

来源：Marklines，国金证券研究所

3.4 中国汽车出海的市场进入方式与潜在贸易壁垒

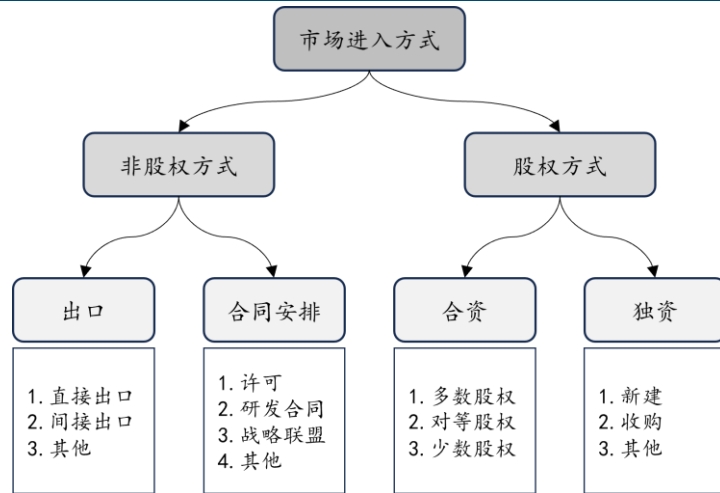
3.4.1 中国汽车出海的市场进入方式选择

企业在开展跨国经营业务时会面临市场进入方式选择问题。一般来说，市场进入方式可以分为非股权方式（出口和合同安排）和股权方式（合资和独资），这两种方式可以具体概括为出口进入、合同进入和投资进入三种策略。非股权投资，如出口进入策略，不需要企业建立单独的实体；合同进入策略中，合作双方的权利和义务可以明确写入合同，可以降低资源投入、有效控制投资风险和经营成本。相对而言，股权投资要求企业在海



外市场投入大量人力、物力和财力，且需要开展跨境直接管理，具有一定的风险性和能力要求。

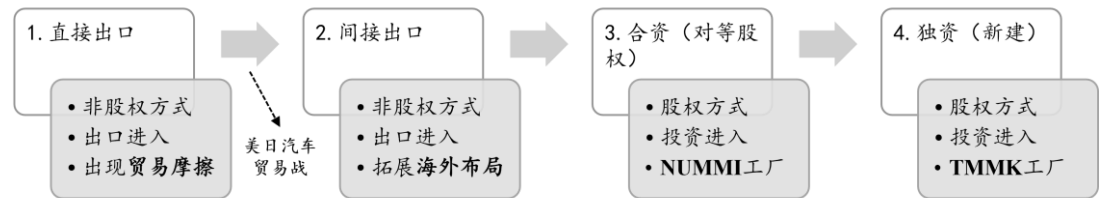
图表95: 跨国经营战略中的市场进入方式



来源:《The Hierarchical Model of Market Entry Modes》, 国金证券研究所

结合丰田进入美国市场的案例，丰田先后采用了出口进入、合资和独资三种策略。进入美国市场初期，丰田采取直接出口策略；面临贸易摩擦后开始采取出口限制，于是实施基于海外生产基地的间接出口策略和本地化生产。丰田在美国的本地化生产包括两个阶段，由于本地化生产和管理经验不足，丰田采取较为保守的合资方式开展投资生产，即在 1984 年与美国通用汽车以对等股权方式合作建立 NUMMI 工厂；随着在美生产、管理和运营经验的提升，丰田在 1988 年以独资的方式在美国肯塔基州新建 TMMK 工厂，开展独立生产和运行。丰田将进入美国市场的方式同样应用于欧洲地区，分别于 1990 年和 1994 年在英国和法国设立整车生产厂。

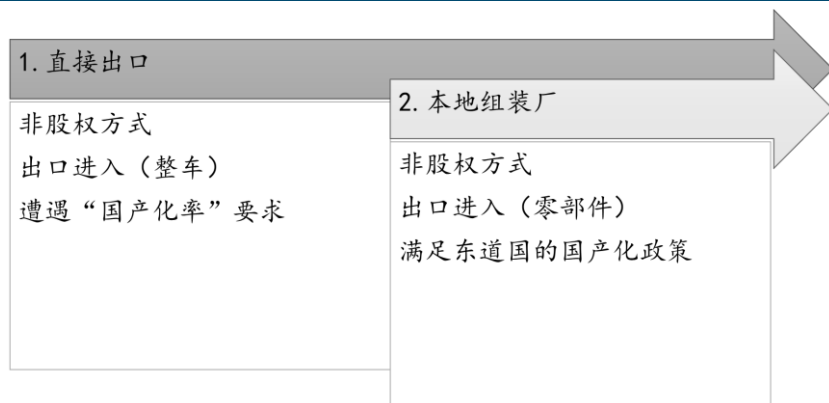
图表96: 丰田进入美国市场的方式



来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所

在非欧美市场，丰田先后采用整车直接出口和设立整车组装厂模式 (KD)。从上世纪 50 年代到 60 年代中期，丰田采取整车直接出口模式，不断拓展亚非拉等非主流市场和渗透率。随着 60 年代中后期，发展中国家逐步开始实施国产化政策，即要求外国汽车厂商在规定期限内达到一定的国产化率 (本地含量要求)，丰田逐步在巴西、南非、泰国、印尼和马来西亚等地区设立整车组装厂，大量开展 KD 模式的零部件出口。

图表97: 丰田进入亚非拉市场的方式



来源: Toyota Motor Corporation, 国金证券研究所



参考丰田开展跨国经营业务过程中的市场进入方式,结合当下中国汽车的出海进程和优劣势,我们认为大概率会分为非欧美市场和欧美主流市场两类进入策略。从非欧美市场来看,如“一带一路”沿线国家、RCEP 国家、金砖国家以及其他亚非拉市场,得益于国家对外经贸政策利好,会采取与丰田相似的策略,即先期以直接出口为主,随着本地市场需求扩大后,逐步建立本地生产体系和销售网络,即整车组装厂(KD,非股权进入)和投资建厂(股权进入),继而为目标市场提供本土化生产能力、降低运输和关税成本,缩短交货周期、提升客户满意度。比较有代表性的是奇瑞和长城,奇瑞在巴西、南非、俄罗斯都拥有了自己的制造基地,长城在俄罗斯、泰国等地也建立了生产基地。中国车企正处于由直接出口向本地设厂的过渡阶段,目前已在泰国和巴西等国家进行产能投放,可进一步辐射东盟、拉美和部分欧洲地区。

图表98: 2024年自主品牌将在海外投产产能

车企	国家	宣布/开工日期	建成日期	设计年产能	供给地区	生产车型
比亚迪	泰国	2023年 3月10日	2024年6月	15万	泰国等东盟; 欧洲	海豚
	巴西	2023年 10月19日	2024年H2	15万	拉美	海豚; 巴士、轻卡; 配套电池厂
长安	泰国	2023年 10月13日	2024年H2	一期10万辆	供给全球右舵市场	BEV+REEV+PHEV 车型 (或为启源)
埃安	泰国	/	2024年H2	5万辆	泰国与东南亚	埃安 S/Y
长城	泰国	2019年11月	/	初期8万辆, 计划 扩容至12万辆	60%泰国本地, 40%海外	哈弗H6、枭龙 PHEV; 欧拉好猫
哪吒	泰国	2023年3月	2024年1月	2万辆	东盟	哪吒 X

来源: FIT, 各车企官网, 国金证券研究所

从欧美市场来看,中国汽车目前仍处于整车直接出口阶段,随着因贸易逆差导致的贸易摩擦加剧,欧美市场已在逐步推出保护本土汽车产业的贸易措施,如美加墨协议(USMCA)中的原产地规则、欧盟的“反补贴”调查、碳边境调节机制(CBAM)以及《电池法案》等绿色贸易壁垒。因此,从长远来看,中国汽车进入欧美市场的潜在路径包括以下三种:间接出口、研发合作以及海外并购。

图表99: 中国汽车进入欧美市场的潜在方式及贸易壁垒

阶段	市场进入方式	股权类型	潜在贸易壁垒
1	直接/间接出口	非股权进入	美国: 市场配额; 201/301 调查; 原产地规则; 劳工标准 欧洲: 绿色贸易壁垒; 双反调查
2	合同安排	非股权进入	美国: 企业实体清单
3	合资	股权进入	美欧: 入境投资审查; 反垄断
4	独资	股权进入	美欧: 入境投资审查; 企业实体清单; 反垄断

来源: 国金证券研究所

- **间接出口。**随着整车直接出口量的快速增长,贸易逆差和市场冲击给目标地区带来的负面影响会日益凸显,贸易摩擦将会加剧。因此,中国汽车可能采取间接出口方式来缓和贸易摩擦,如通过在墨西哥生产再间接出口美国或通过东盟生产再间接出口欧洲等。然而,这一措施仍会受到美欧贸易保护措施的影响。如欧盟目前已开展CBAM和《电池法案》,以及美国在美加墨协议(USMCA)中加入电动汽车的原产地规则等,通过汽车产品、零部件或关键原材料是否来自受关注实体(如中国)或通过含量比例等全生命周期标准来判断汽车产品的合规性,这无疑增大了中国汽车进军欧美市场的难度。
- **海外并购(合资或独资)。**中国车企近二十年来逐步通过海外并购方式走向海外,其中比较有代表性的企业为上汽集团和吉利汽车。上汽集团最先于2002年以5970万美元收购通用大宇10%股份,随后又相继拿下英国罗孚汽车、MG以及其发动机供应商Powertrain,成为其当前开拓欧洲市场的主力。吉利汽车自2006年收购英国锰铜进军英国出租车市场开始,先后收购沃尔沃(商用车市场)、入股宝腾(东南亚市场)、入股路特斯(性能车市场)、收购飞行汽车品牌Terrafugia(未来科技市场)以及入股戴姆勒集团(高端电动智能汽车市场)。这些海外并购帮助中国车企进入目标市场,并完成对自身产业链和产品线的拓展和延伸。随着中国汽车逐步开始进军欧美市场,类似并购案例会越来越多,将会成为中国车企进入欧美市场的



有效途径之一。然而，在此期间应关注欧美在入境投资审查、实体清单和反垄断等领域的贸易保护措施。

图表100: 中国车企的海外投资典型案例

中国车企	海外投资典型案例
上汽集团	2002 年以 5970 万美元收购通用大宇 10% 股份
	2004 年以 5 亿美元收购韩国双龙 48.92% 股份（最终失败）
	2004 年购入罗孚两款车型和全系发动机产权
	2007 年收购南汽，获得其旗下英国罗孚汽车、MG 以及其发动机供应商 Powertrain
吉利汽车	2006 年进驻英国锰铜控股，持有其 19.97% 股份，并于 2013 年收购旗下伦敦出租车公司的所有股份
	2009 年收购澳大利亚汽车自动变速器公司 DSI
	2010 年以 18 亿美元收购沃尔沃 100% 的股份，并于 2017 年拥有沃尔沃集团 8.2% 股权，成为第一大股东
	2017 年收购 DRB 旗下宝腾汽车 49.9% 的股份以及豪华跑车品牌路特斯 51% 的股份，并收购美国飞行汽车 Terrafugia 的全部业务及资产
	2018 年收购戴姆勒集团 9.69% 的股份
东风汽车	2012 年收购瑞典 T 工程技术公司
	2014 年认购标志雪铁龙集团 14% 股份
北汽集团	2009 年北汽收购萨博核心知识产权
	2014 年北汽福田收购德国汽车品牌宝沃

来源：《中国汽车企业进入海外市场战略分析》，国金证券研究所

- 研发合作（合同或合资）。**鉴于中国汽车在三电系统和智能化等领域的绝对技术优势，中国汽车很有可能通过研发合作等合同安排方式进入欧美市场。中国汽车发展历程中经历过的“市场换技术”模式很有可能在未来以反向“技术换市场”的方式再度呈现，中国汽车将凭借三电系统和智能化优势对欧美车企开展“技术扶贫”，通过与欧美车企开展研发合作，以“技术输出”形式进入欧美市场。例如，大众集团以 7.056 亿美元收购 4.99% 股权的形式完成对小鹏汽车入股，就战略技术合作签订技术框架协议；奥迪也与上汽集团签署了战略备忘录，双方将共同开发高端市场智能网联电动车产品组合，并将配备最先进的软硬件。通过类似合作，中国汽车可以借助大众等外资品牌的背书快速进入欧美市场，是未来中国汽车以合同安排和合资形式进入欧美市场的例证。然而，这一路径应考虑研发合作过程中的“技术溢出”效应和必要的专利保护措施，在“市场换技术”阶段外资企业对我们获取专利技术的限制措施值得我们学习借鉴。另外，还应关注欧美入境投资审查、反垄断和实体清单等贸易保护措施带来的潜在风险。



图表101: 近期外国车企与中国车企在电动智能化领域的合作

时间	中国车企	外资车企	合作方式	合作内容	目前进展
2022 年起	吉利	奔驰	奔驰将 smart 产线重组并引入吉利融资	联合负责 smart 产品研发, 新产品矩阵基于吉利浩瀚 SEA 架构打造, 并由吉利负责生产对海外销售	目前已有 1# / 3# 两款车型
2022 年起	比亚迪	丰田	研发合作	丰田采用比亚迪的三电技术 (电机/电池/电控), 基于自家 e-TNGA 平台研发纯电新车	已发布 BZ4X/BZ3 两款新车
2023 年 7 月	小鹏	大众	大众注资小鹏 7.056 亿美元获取 4.99% 股权和一名董事席位	双方联合研发新车, 采用小鹏 G9 平台	预计 25 年正式上市发售, 初期只在中国销售
2023 年 10 月	零跑	Stellantis	Stellantis 注资获取零跑 20% 股权和 2 名董事会席位, 双方合作成立零跑国际公司, 零跑 49%, Stellantis 51%	垄断零跑未来海外生产、销售权, 零跑将使用融资资金进行智驾技术研发	暂无
2023 年 11 月	上汽	奥迪	研发合作	联合开发的下一代奥迪品牌纯电产品, 满足中国客户对高端电动智能网联汽车的需求	首款车型将于 2025 年量产投放

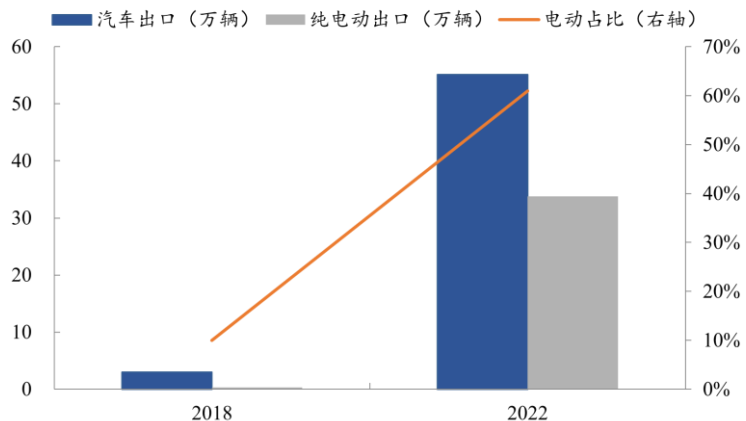
来源: 各企业官网, 国金证券研究所

3.4.2 中国汽车出海的潜在贸易壁垒影响

■ 中国电动汽车出口遭遇欧盟反补贴调查

2022 年, 全球 35% 的电动汽车出口来自中国, 比 2021 年高出 10 个百分点, 其中大部分都运往欧洲, 在欧洲销售的电池和电动汽车中有 16% 由中国制造。中国出口车型 4 年间在欧盟体系内增长迅速, 纯电动车型已经成为中国对欧盟汽车出口销量快速增长的重要引擎。中国新能源汽车产业迅猛发展, 正在迅速改变全球汽车贸易格局, 引发了欧盟和产业界的担忧。

图表102: 中国对欧盟汽车出口趋势



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

2023 年 9 月 13 日, 欧委会主席冯德莱恩宣布将对中国电动汽车发起“反补贴”调查。被调查的产品是原产于中国的新的电池电动汽车 (BEV), 主要用于 9 人或 9 人 (包括驾驶员) 以下的动力电池汽车。欧委会认为有足够的证据证明 (中方) 补贴与损害威胁 (欧洲产业) 存在因果关系, 满足了启动“反补贴”调查的前提条件。调查将首先厘清中国 BEV (电动汽车) 价值链有否受惠于“非法补贴”, 以及这样的补贴有否对欧盟汽车厂家构成威胁。若是, 欧盟有可能对中国进口电动车施加“反补贴”关税, 税率将高于 10%。

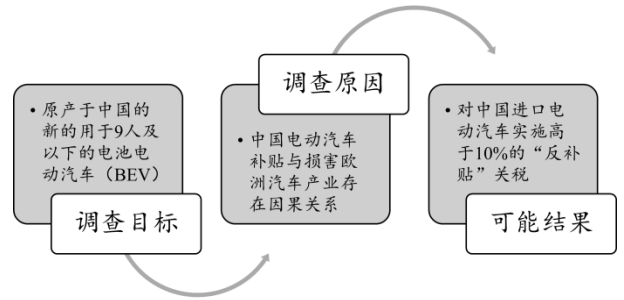


图表103: 欧盟对中国电动汽车发起反补贴调查

图表104: 欧盟的反补贴调查说明

Take the electric vehicles sector.
It is a crucial industry for the clean economy, with a huge potential for Europe.
But global markets are now **flooded** with cheaper Chinese electric cars.
And their price is kept **artificially** low by huge state subsidies.
This is distorting our market.
And as we do not accept this from the inside, we do not accept this from the outside.
So I can announce today that the Commission is launching an **anti-subsidy investigation into electric vehicles coming from China.**
Europe is open for competition. Not for a race to the bottom.

We must defend ourselves against unfair practices.
But equally, it is vital to keep **open lines of communication and dialogue with China.**
Because there **also are** topics, where we can and have to cooperate.
De-risk, not decouple – this will be **my approach with the Chinese leadership at the EU-China Summit later this year.**



来源: European Commission, 国金证券研究所 (2023 欧盟盟情咨文部分内容)

来源: European Commission, 国金证券研究所

■ 美国 IRA 及原产地规则的影响

美国《通胀削减法案》(IRA) 规定,符合本土化零部件含量要求的美国制造的电动汽车税收抵免 (7500 美元) 和电池制造税收抵免 (每千瓦时 45 美元,或每辆车 2500-3500 美元) 相结合,使合规的汽车本土制造品牌比不合规的竞争对手每辆车有 10000-11000 美元的优势。

本土化零部件含量要求是指:电池组件必须来自美国或与其有自由贸易协定的国家,占比从 2024 年前的 50%,逐年递增至 2029 年的 100%;电池中的关键矿物原材料必须在与美国有自贸协定的国家或地区提取或加工,或在北美回收利用,占比从 2024 年前的至少 40%,且逐年递增至 2029 年的 80%;2024 年起电池组件不得来自“敏感实体”(包含中国);2025 年起关键矿物原材料不得来自“敏感实体”(包含中国)。

今年 4 月 18 日 IRA 法案细则颁布后,仅剩 10 款车型可获得全额补贴。我们统计至 11 月底美国的 13 款车型可获 7500 美元全额补贴,其中 12 款为本土车企车型;11 款车型可获得 3750 半额补贴,其中 9 款为本土车企车型,补贴倾斜本土化特征明显。美欧推动汽车产业回流和保护本土产业的产业政策无疑增大了中国汽车进入欧美市场的难度。

图表105: 可获得美国 IRA 法案补贴的车型

车企	品牌	车型	动力总成	补贴额度	车企	品牌	车型	动力总成	补贴额度
通用	凯迪拉克	LYRIQ	EV	7500	Stellantis	克莱斯勒	Pacifica PHEV	PHEV	3750
		Blazer	EV	7500		Jeep	Grand Cherokee PHEV 4xe	PHEV	3750
	Bolt	EV	7500	Wrangler PHEV 4xe			PHEV	3750	
	雪弗兰	Bolt EUV	EV	7500	Rivian	Rivian	R1S	EV	3750
		Equinox	EV	7500		RIT	EV	3750	
		Silverado	EV	7500		Tesla	Model 3	EV	7500
福特	福特	E-Transit	EV	3750	Tesla	Tesla	Model Y	EV	7500
		Escape	PHEV	7500		Model X	EV	7500	
		F-150 Lightning	EV	7500		Cybertruck	EV	7500	
	Mustang Macb-E	EV	3750	大众		ID.4	EV	7500	
	林肯	Aviator	PHEV	3750	宝马	BMW	X5 xDrive50e	PHEV	3750
Corsair		PHEV	3750	日产	日产	LEAF	EV	3750	

来源: 白宫官网, 美国能源部, 国金证券研究所 (单位: 美元)

■ 中国汽车出海面临的潜在贸易壁垒及影响

随着中国汽车出海趋势日趋高涨,对欧美等主流市场的出口量和市占率逐步提升,潜在的贸易摩擦风险不断提高。一方面,美国和欧盟采取“精准脱钩”和“去风险”等策略,对中国汽车产业链造成潜在负面影响;另一方面,发达国家积极推行“数据安全”“碳关税”和“电池身份证”等贸易激进措施,形成隐蔽性、排他性强的市场准入与管制政策。此外,汽车企业还面临音视频、互联网、自动识别、自动驾驶、电池和充电接口等标准方面的壁垒。这些政策措施对我国汽车产业的发展影响日渐凸显,已成为我国汽车企业进军发达国家市场的重要壁垒。



除日本汽车产业当年面临的贸易保护措施之外，我们还应重点关注“双反”调查、绿色贸易壁垒、企业实体清单、入境投资审查以及劳工标准等潜在贸易壁垒对中国汽车出海造成的潜在影响。

目前欧美地区已实施的与汽车产业相关贸易保护措施包括：欧盟的反补贴调查、碳边境调节机制（CBAM）和《电池法案》，以及美国的通胀削减法案（IRA）中也规定了与原产地规则相关的补贴享受机制。相关贸易保护措施的进展及其对中国汽车出海的潜在影响值得持续关注和谨慎对待。

图表106：中国汽车出海面临的潜在贸易壁垒及影响

序号	贸易壁垒	目的/借口	执行措施	可能后果	可能性	日本是否遭遇	相关案例
1	出口限额 /市场准入	纠正不正当竞争 /保护本国市场	规定市场进入标准	进口减少 /市占率降低	高	是	日本汽车实施 自愿出口限制
2	301/201 调查	纠正不正当竞争 /减少贸易逆差	加征关税	出口减少/本地生产 /扩大进口	高	是	日本汽车 出口美国
3	原产地规则	推动产业复兴 和制造业回流	补贴排外 /本地含量规定	本地化生产 /间接出口	高	是	IRA 和 USMCA 补贴规则
4	双反调查	纠正不正当竞争	加征关税	出口减少 /本地化生产	高	否	中国光伏 出口欧盟
5	绿色贸易壁垒	推动产业绿色转型	碳关税、产品生命 周期管理	合规成本提升	高	否	欧盟《电池法案》 和 CBAM
6	企业实体清单 /护栏条款	阻止重点企业违规 获取核心资源	技术输出 和企业合作限制	研发受限 /产品升级缓慢	中	否	“华为中兴”事件
7	入境投资审查	保护国家安全	本地投资 和合资形式受限	快速进入市场 难度提升	中	否	《芯片与科学法案》
8	劳工标准	人权保护	停止销售产品	东道国市场关闭	低	否	“新疆棉”事件

来源：国金证券研究所

四、以美日汽车贸易战为鉴，启示中国汽车出海之路

4.1 宏观背景、产业状况与贸易壁垒的跨期对比

美日汽车贸易战距今已四十多年，尽管当时的宏观背景、产业状况和贸易壁垒与当下相比已有较大差异，但在纵向对比过程中仍存在一定的历史相似性。宏观背景、产业状况与贸易壁垒的时代差异将对中国汽车出海构成潜在威胁和挑战，需谨慎对待。

图表107：宏观背景、产业状况与贸易壁垒的跨期对比

对比视角		两个时期的特点对比
宏观背景	相同点	1. 存在主要大国竞争关系；2. 经济领域的三足鼎立；3. 面临全球能源转型和可持续发展危机
	不同点	1. 全球竞争格局多极化趋势；2. 逆全球化趋势凸显；3. 产业链重点由效率到安全；4. 双方国际关系从友好到对抗
产业状况	相同点	1. 对目标市场造成较大出口冲击；2. 在技术或成本上具有相对优势；3. 出海策略与国家战略紧密结合
	不同点	1. 产业结构关系更加紧密；2. 国内市场规模更大；3. 产品属性导致不确定性更高
贸易壁垒	相同点	1. 存在贸易磋商和协调机制；2. 存在加征关税措施；3. 存在市场准入措施、不正当竞争调查和国家安全审查
	不同点	1. “双反”调查；2. 原产地规则；3. 出入境投资审查与出口管制；4. 绿色贸易壁垒；5. 企业实体清单；6. 劳工标准



来源：国金证券研究所

- 宏观背景相似性主要表现在大国竞争背景、经济三大核心地区以及全球能源转型对汽车产业的影响；而差异性主要体现在全球竞争格局的多极化趋势、竞争双方的国际关系以及由贸易保护和产业链重构为代表的逆全球化趋势兴起。
- 产业状况的相似性表现在贸易战源自对目标市场的出口冲击、出口产品在技术和成本方面的优势地位以及出海策略路径契合国家战略；差异性体现在产业结构关系的紧密性、国内市场规模以及产品属性的不确定性；
- 贸易壁垒方面，尽管仍存在贸易磋商协调机制、加征关税和不正当竞争审查等措施，但与时俱进地出现了“双反”调查、实体清单、原产地规则、本地生产含量、投资审查和出口管制、绿色贸易壁垒以及劳工标准等新制裁形式和借口。

4.2 历史启示与展望

4.2.1 启示

第一、由美日汽车贸易战带来的启示：

- 贸易战的本质是产业结构冲突和比较优势差异，中国汽车的出海之路必将伴随贸易摩擦。贸易战的内在逻辑是大国崛起和产业优势，优势产品的出海之路必然伴随短期市场冲击和贸易摩擦加剧。中美大国博弈推动产业政策时代回归和贸易保护主义抬头，“逆全球化”周期下应重点关注美欧产业政策和贸易壁垒的最新进展和潜在影响。
- 贸易战是国家、产业和企业的“三维博弈”，日美产业政策和贸易措施值得借鉴。政府层面，应对内产业政策和对外经贸政策相结合构成推动汽车产业平稳快速发展的战略性新兴产业政策；企业层面，应将自身出海布局深度嵌入国家经贸政策，顺势完成全球布局。中国汽车出海深度嵌入“一带一路”、RCEP 以及金砖机制等国家经贸战略，有望借势而上完成全球出海布局。
- 技术和成本优势是突破汽车贸易战的决定性因素。基于精益生产模式，日本汽车将低成本、高效率 and 自主创新有机结合，形成了在技术和成本领域相比同时代国外汽车的绝对优势。日本车企凭借在技术和成本上的相对优势于短期内突破贸易封锁并修复本地化生产的阵痛，进一步实现“后贸易战”时代的持续增长和全球领先。中国车企有望凭借“三电”系统和智能化领域的绝对优势短期内破解潜在贸易摩擦。

第二、由日本汽车产业崛起带来的启示：

- 把握历史机遇。战后日本汽车产业的崛起之路得益于三次历史机遇：朝鲜战争带来的美国军需订单、美苏冷战带来的美国市场开放和海湾战争带来的全球石油危机。日本汽车产业备注军需订单快速形成产业规模和竞争力、借助美国对日汽车产业的市场完全开放迅速形成出口规模、借助石油危机迅速提升主流市场的市占率。日本汽车产业把握住了三次历史机遇，逐步从国内走向全球市场，有效形成品牌影响力和竞争力。中国汽车也应在“百年变局”背景下借助全球产业链重构、能源低碳转型和技术加速变革等因素实现产业崛起。
- 构建整体优势。日本汽车产业的壮大和崛起是国家战略、产业协同和供应网络整体优势的集中体现。日本政府对汽车产业的财政扶持、产业政策和海外引导有效助推产业发展；以五大车企为核心的日本汽车产业在竞争中合作完成协同发展；日本车企与上下游供应商的紧密合作和一体化生产是构建精益生产的核心之一。中国车企应借鉴日本汽车的“竞合思维”和供应商体系，在全球竞争中形成整体性优势。
- 提升创新能力。日本车企在技术研发、质量控制和组织创新三个方面的持续精进是日本汽车保持全球领先的重要原因。日本车企基于在前轮驱动、四缸发动机、三元催化以及无级变速等自主创新构成技术竞争优势；日本车企在生产中推动全面质量控制体系极大地提升了良品率和市场信誉；日本车企开发的精益生产体系改变了汽车发展史具有划时代意义。中国车企应借鉴日本车企的自主创新能力，持续提升技术和成本优势，构建竞争护城河。

4.2.2 展望

- 智能化将成为中国汽车走向全球的核心竞争力。自 2014 年中国汽车产业进入以新能源汽车发展战略为基础的电动智能化阶段以来，中国汽车自主品牌迅速崛起，产销和出口高居全球第一，这得益于中国汽车在电动智能化领域深耕十年塑造的技术和成本绝对竞争优势。展望未来，中国汽车工业的核心竞争力将会更多体现在智能化领域。首先，智能化改变了汽车的产品形态和商业模式，智能化的水平差异将会带来产品力的巨大差异。其次，智能化在驾驶体验、经济便利、安全舒适以及低碳环保等领域为汽车赋能，叠加我国产业政策的大力扶持和完善且具备极强成本竞争力的三电系统供应链，智能化优势将在我国汽车走向全球的过程中逐步体现。
- 中国汽车出海欧美可能采取间接出口、海外并购以及研发合作三种途径。日本车企进军欧美采取“从直接出口到间接出口，从非股权方式到股权方式”的市场进入渠道，这对我中国汽车出海之路仍具有借鉴意义。在直接出口遭遇贸易逆差和市场冲击问题后，势必遭遇市场准入和出口管制等贸易措施，这将推动中国汽车开展基于海外生产基地的间接出口方式。然而，这一途径



因并未实质降低贸易逆差和推动欧美国家制造业回流,可能仍将遭遇部分国家或地区的原产地规则和“碳足迹”调查等贸易壁垒。间接出口将成为中国汽车进入非欧美市场过程中构建海外生产基地带来的产能辐射效应,是进入欧美市场的产能替代和短期过渡方案。

除此之外,中国汽车可能采取海外并购模式进入欧美市场。近二十年来,中国车企不断通过海外并购方式完成对产业链、产品线和品牌影响力的拓展,上汽集团和吉利汽车是典型代表。上汽对MG的本土化改造使其成为打开欧洲市场的主力,吉利对沃尔沃的电动智能化赋能也成使其为市场新增量,类似双赢局面将推动更多中国车企通过海外并购渠道完成对欧美市场的进军。然而,基于股权投资的海外并购模式应持续关注欧美在入境投资审查、实体清单和反垄断等领域的贸易壁垒。

相对而言,在电动智能化领域的绝对优势将成为中国汽车进入欧美市场和破解贸易摩擦的“杀手锏”。中国汽车在电动智能化领域的绝对优势将推动急需电动智能化变革的欧美车企积极开展与中国车企的研发合作。基于此,中国汽车可以通过“技术换市场”模式和欧美品牌的背书效应快速进入欧美市场,“大众&小鹏”以及“吉利&奔驰”均是中外车企研发合作的已有案例。在可预见的未来,中国和欧美车企在研发合作中的“双向奔赴”将成为中国汽车进入欧美市场的重要途径。

4.2.3 投资建议

随着国内汽车市场竞争日趋激烈,海外市场将成为中国车企的新增量。目前,中国汽车出海在电动智能化和成本领域具备绝对优势,非欧美市场本土化加速且尚有空间,欧美市场有望通过研发合作和海外并购进一步打开局面。后续,伴随车型供给提升和布局持续深入,国产汽车的出海潜力将得到逐步兑现。然而,中国汽车在出海过程中应持续关注和谨慎对待欧美国家的贸易壁垒及其对全球汽车产业链和供应链的潜在影响。

综合中国汽车出海现状和竞争优劣势,结合潜在贸易摩擦风险,建议关注以下三方面投资机会:

- 中国汽车产业未来长期优势来源于电动化智能化,建议关注拥有行业创新引领能力的华为、比亚迪、宁德时代及具备成本优势的供应链龙头;
- 预计未来地缘政治和国家经贸战略对汽车产能海外转移的助力作用,龙头车企全球化布局将带来持续性机会,建议关注吉利、长城、广汽以及奇瑞供应链;
- 汽车产业链全球化布局对企业国际化管理提出更高要求,建议关注具备全球管理经验的产业链龙头如三花智控、拓普集团、岱美股份等。

风险提示

1. 全球汽车需求低于预期:原材料价格和油价上涨、经济复苏缓慢等因素可能导致消费者对于汽车购买的意愿和能力下降,从而可能导致全球汽车市场萎缩。
2. 贸易摩擦超预期的风险:欧美等西方发达经济体针对中国汽车出口实施的具有单边主义色彩的贸易保护措施,将会对中国汽车产业和上下游供应商带来需求端冲击。
3. 颠覆式创新对现有生产体系的影响:当前新能源汽车产业仍处于技术进步周期,在电池、新材料或生产模式等领域的颠覆式创新将会对现有产业链体系和成本结构产生巨大影响。
4. 电动车补贴政策不及预期:电动车补贴政策有提前退坡的可能性,补贴退坡幅度存在不确定性,补贴降幅存在超预期风险。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究