

日本乘用车出海复盘专题一： 本地生产为必经之路

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199790

2024年7月18日

日本汽车出口复盘：从贸易出口到海外生产

- **发展阶段：**1) **1970-1980年贸易出口阶段：**石油危机下日本车企100-450万贸易出口的突破，基本确立了性能优越/经济性强/规模生产的出口产品体系。2) **1980-2000年海外生产阶段：**海外本土化生产下450-1000万的突破。80年代以后，日本加快了在美国和全球各地本土建立本地工厂的进度，海外基地生产成为日本车企海外销售的主要方式并持续至今。3) **2000-2018年快速增长的单一市场助力阶段：**亚洲市场贡献下1000-2500万的突破。以中国为代表亚洲地区汽车市场飞速发展，日本车企伴随着市场规模扩大在亚洲区的产销量也得到飞速发展。
- **日本汽车出口快速发展的本质原因：产品创新符合全球需求+生产效率高。**1) **产品创新：**小型轿车、经济性轿车技术的开发，使日本汽车在世界市场具备省燃料、高效率、低成本等方面的竞争力。2) **以丰田为代表的日本车企具备高水平的生产管理能力和效率，效率远高于其他车企。**通过充分论证和计算新产品开发所需的研究费用、设备投入、原材料费用、人工成本等所有固定费用和流动费用，达到节约资源，经营过程实现最大合理化。

日美贸易摩擦梳理：贸易差额持续扩大

- **转向海外生产的详细背景：**1) **日本本土市场壁垒高。**日本政府颁布多项汽车产业保护政策，进口汽车数量十分有限，日美贸易差额持续扩大。2) **美国车企在1980年左右经营状态恶化。**GM/福特/克莱斯勒1980年销量同比分别-16.3%/-31.1%/-29.9%，同时伴随着美国汽车工业失业率大幅提升。
- **贸易摩擦进程梳理：限制进口数量+加关税。**1) 1979年11月UAW主席发布联合抵制日本车的讲话，强烈要求自主限制出口和对美投资建厂，80年代后期日美汽车贸易摩擦的范围逐渐深入到了汽车零部件。2) 1995年美国宣布对日本进口轿车征收100%关税作为制裁。

日本车企如何应对：自主出口限制+本地化生产+兼并收购

- **1981-1994年为缓解日美汽车贸易摩擦，日本采取自主出口限制措施。**作为行政措施，通商产业省对各个汽车公司进行个别指示，对美国轿车出口上限给出限额；1981-1983年自主限制台数均为每年168万辆，1984年为185万辆，1985-1989年每年不超过230万辆，1990-1991年各为185万辆，1992—1994年各为165万辆。
- **20世纪80年代开始日本汽车公司陆续在美国多地建厂生产。**日本车企在美年产能力逐渐增大，同时较大规模雇用了美国的工人，极大地缓解了雇用矛盾，也促进了美国汽车零部件企业的发展。80年代中后期，日本车企在巩固北美生产体系的同时在欧洲/亚太地区延展海外生产体系，其中丰田/本田全球生产长期持续，在设计研发/零部件生产/人力和企业文化等方面均积极推动本土化。
- **部分日本车企融入兼并收购大潮。**90年代末21世纪初由于世界汽车产业竞争加剧，生产过剩，市场饱和，世界范围内的汽车企业间资本、市场、技术和生产出现了再组合现象，如马自达/日产/铃木等均接受了欧美车企入股。

投资建议

- **投资建议：**目前随着中国车企近年出口量快速增长，各国贸易摩擦和保护加剧，中国车企的全球化来到了本地化生产运营研发的拐点。**1) 短期业绩/放量视角**，我们看好轻资产模式快速拓展同时通过合作有效避免贸易摩擦的【零跑汽车】，在中东/独联体国家销量增长确定性较强的【长城汽车】&【吉利汽车】，以及在海外有多年运营基础和经验的【上汽集团】。**2) 长期视角**，我们认为长周期、高投入是汽车跨国贸易的底色，本地化生产/研发/运营以及车企本身组织架构的调整需要耐心持续验证。站在当前视角，我们看好在全球积极进行产能布局的【比亚迪】。
- **风险提示：**
 - 全球经济发展不及预期风险。若全球经济发展不及预期，影响汽车消费需求从而影响中国车企出海表现。
 - 贸易关系恶化风险等。若关税等贸易条件恶化，影响中国车企出海表现。



■ 一、日本汽车出口简要复盘

■ 二、贸易摩擦背景和进展梳理

■ 三、日本车企如何应对？

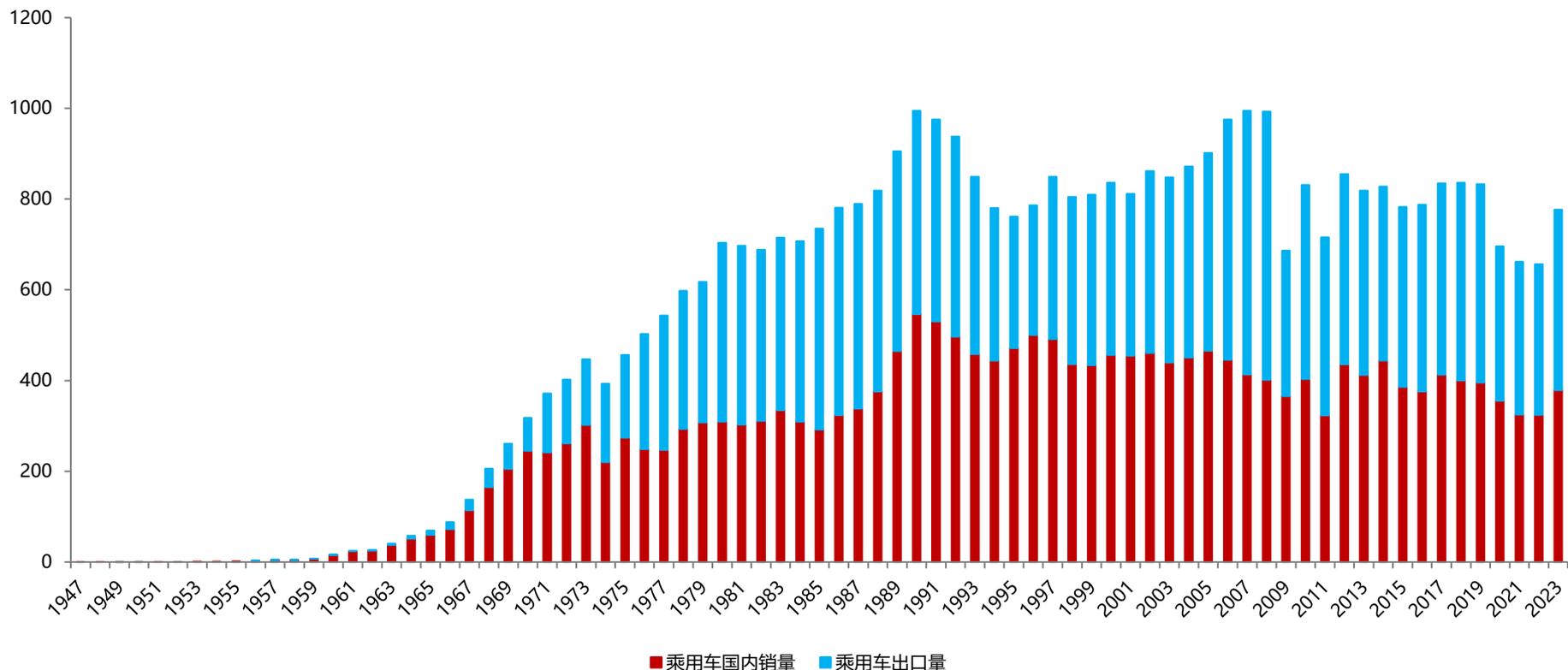
■ 四、投资建议和风险提示

日本汽车出口复盘

日本汽车出口复盘阶段一：贸易出口

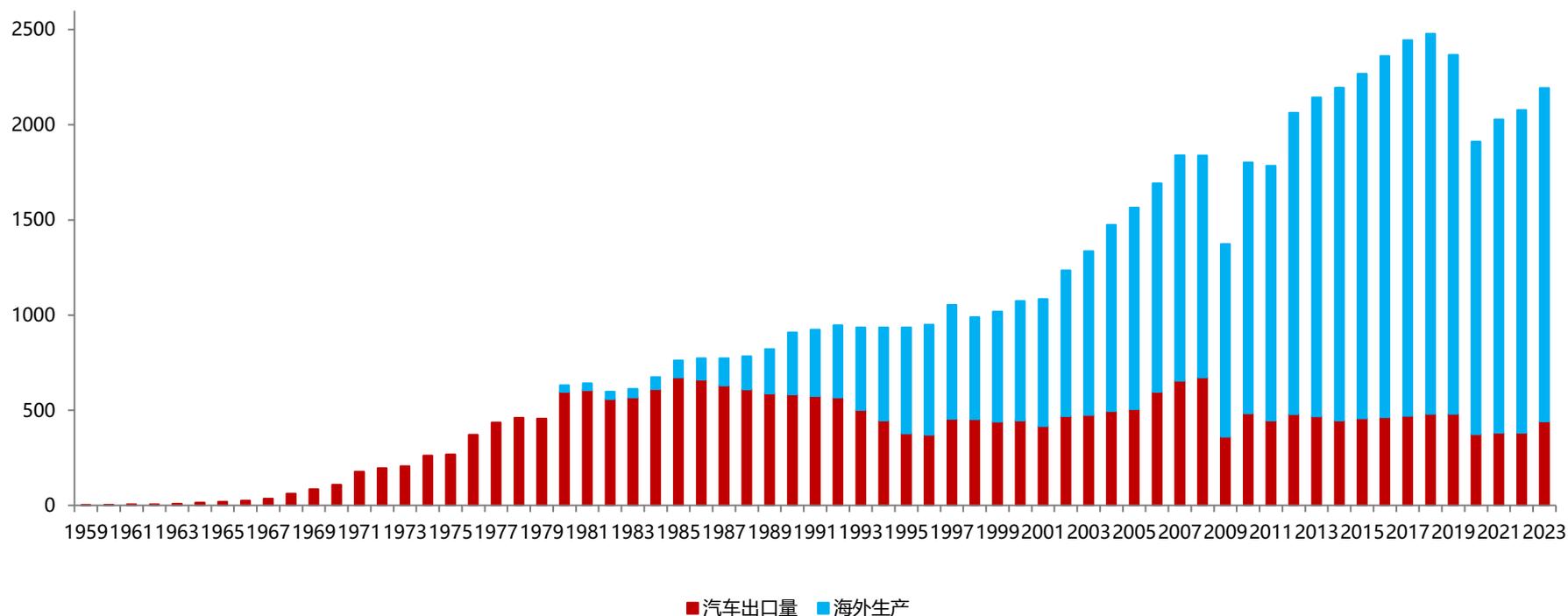
- ◆ **1970-1980年：石油危机下日本车企100-450万贸易出口的突破。**1970年前后，日本国内汽车市场到达阶段性稳态（年销量250万辆左右），出口逐步成为汽车销量增长的主力，1970年-1980年日本汽车出口完成了从100-450万辆的突破，基本确立了性能优越/经济性强/规模生产的出口产品体系。

图：日本乘用车国内销量/出口量（万辆）



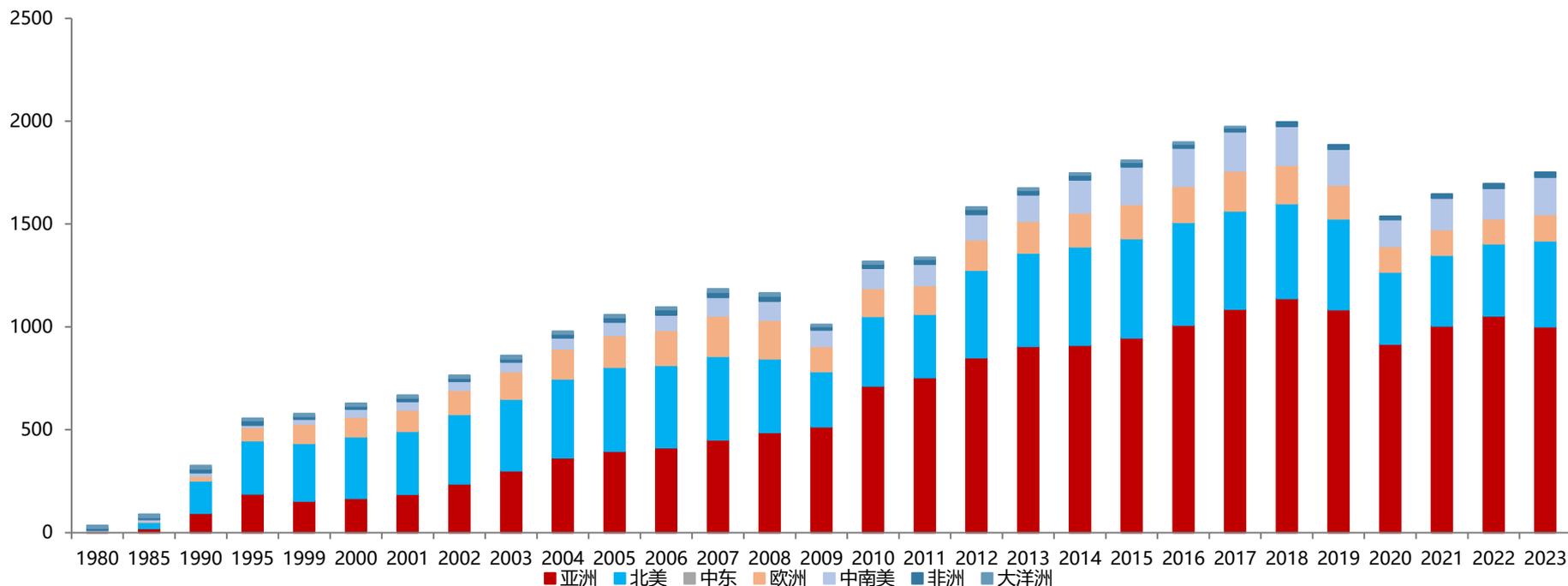
- ◆ **1980-2000年：海外本土化生产下450-1000万的突破。** 纯贸易出口到达450万辆左右时（1979年），美国三大汽车企业经营恶化明显，以美国为代表的国家对汽车工业的贸易保护加剧。80年代以后，日本加快在美国和全球各地本土建立本地工厂的进度。海外基地生产成为日本车企海外销售的主要方式并持续至今。2023年日本汽车直接出口量为442万辆，但海外基地生产量为1751万辆。

图：日本汽车出口量/海外生产量变化情况（万辆）



- ◆ **2000-2018年：亚洲市场贡献下1000-2500万的突破。**进入21世纪后，日本车企在北美/欧洲海外基地生产量基本保持稳定，以中国为代表亚洲地区汽车市场飞速发展，日本车企伴随着市场规模扩大在亚洲区的产销量也得到飞速的发展，在亚洲（除日本本土外）的产量从2000年的167万辆增长至2018年的1139万辆。

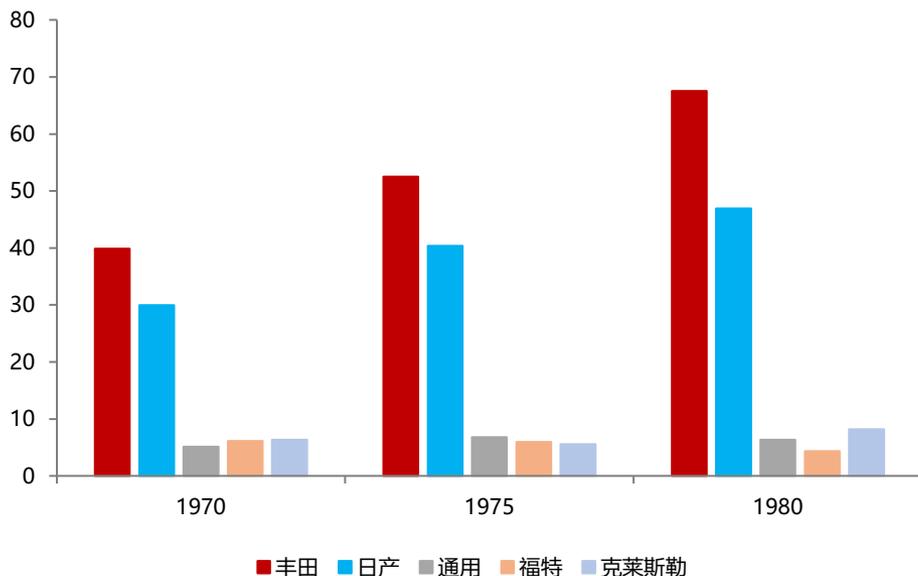
图：日本海外基地产量变化情况（万辆）



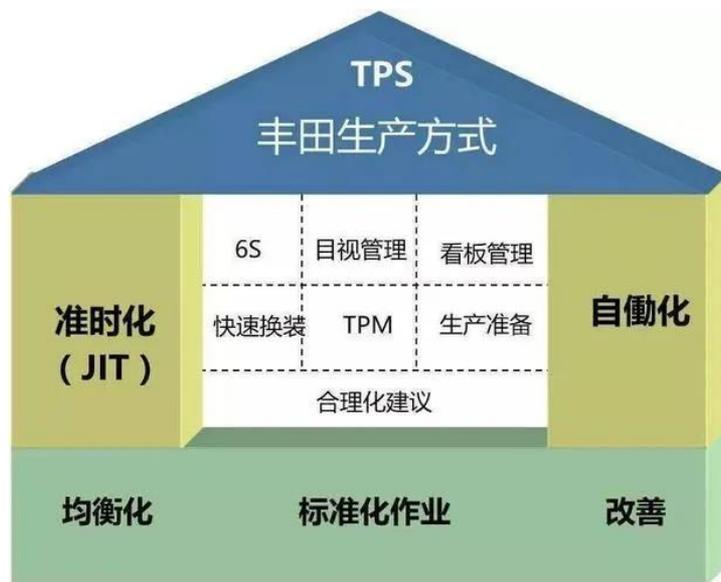
- ◆ **产品创新：小型轿车、经济性轿车技术的开发，使日本汽车在世界市场具备省燃料、高效率、低成本等方面的竞争力。**
- **政策对低排放车型研发提出要求，所提标准为世界最严格：**日本汽车工业协会在1967年8月召开《日本汽车对大气污染讨论会》，确定汽车企业降低排放污染对策长期计划。目标为在1971年前完成发动机改造和开发排放净化装置，1975年以前完成发动机及整车各部分技术改造，适应新的汽车排放要求。1976年日本对轿车的CO管制值为2.1g，而当时美国加州为5.6g，美国联邦到1981年才降到日本的标准；HC管制值0.25g，从1976年到80年代末期一直是世界最严格标准。调低管制值。
- **主流车企均具有先进的省油高效的发动机技术：**60年代开始，日本丰田和日产在引进欧洲技术的同时已成功地研发出自主创新的发动机，1965年丰田和日产生产的karora和sani轻型经济型轿车就已搭载了日本自主开发的“K型”和“A10”型OHC发动机；1969年起的本田推出了动力性更强的强制风冷技术的DOHC发动机。

- ◆ 以丰田为代表的日本车企具备高水平的生产管理能力，效率远高于其他车企。
- 以丰田为代表的“丰田生产方式”在日本得到广泛采用，降低生产成本。丰田发明的准时化生产方式，也称看板管理，在汽车生产工艺的各个环节广泛应用，其管理的中心为通过充分论证和计算新产品开发所需的研究费用、设备投入、原材料费用、人工成本等所有固定费用和流动费用，达到节约资源，经营过程实现最大合理化。

图：日美汽车厂家单人生产台数



图：丰田生产方式

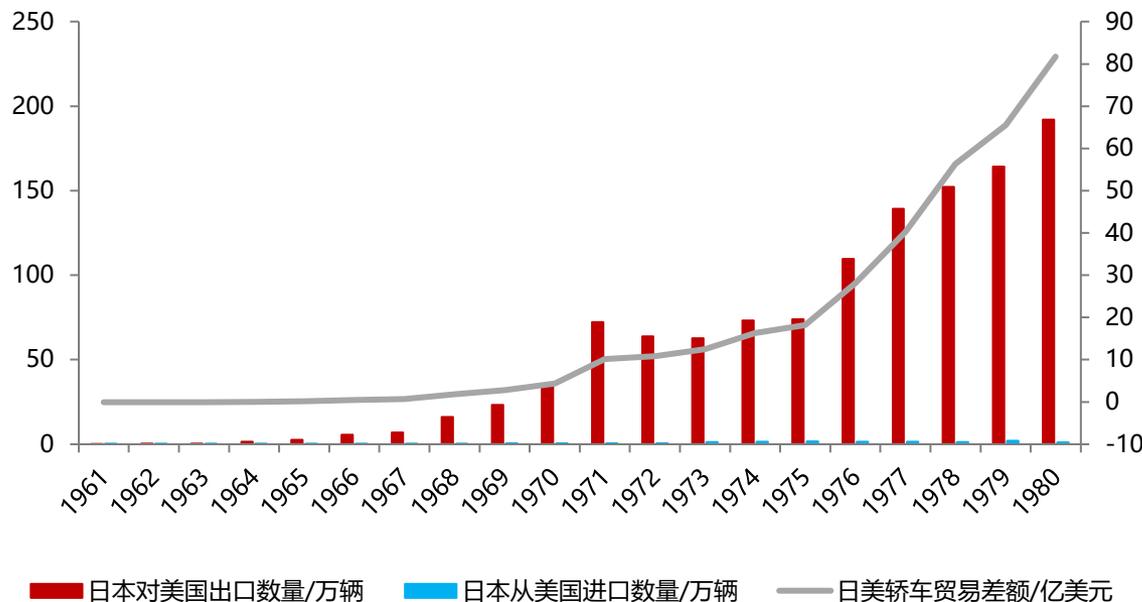


日美贸易摩擦背景和进展梳理

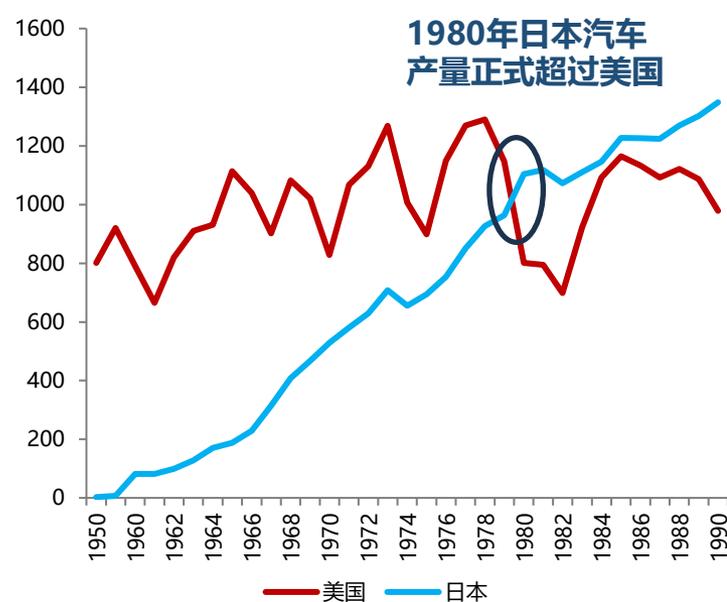
转向海外生产的详细背景1：日本本土市场壁垒高

- ◆ 日本政府颁布多项汽车产业保护政策，进口汽车数量十分有限，日美贸易差额持续扩大。
- **关税壁垒**：20世纪50年代开始日本对小型轿车征40%的进口关税，一直到1967年轿车的关税率仍保持在40%，后逐步降低，直到1978年才实行零关税。而发动机的关税从70年代以前的30%，到1980年才降为零。
- **技术标准等隐形限制**：1966年汽车尾气排放管制、1971年的汽车噪音管制、1975年的汽油无铅化、1976年的震动管制等形成的技术标准不断提高和完善，逐渐演变成隐形的进口非关税壁垒。
- **外国资本所有权利限制**：1964年的数量分配制度中对现有企业的外国所有权比例限制为20%，直到1973年实行资本完全自由化。

图：日本对美国出口/从美国进口汽车销量变化（左轴）及日美贸易差额（右轴）

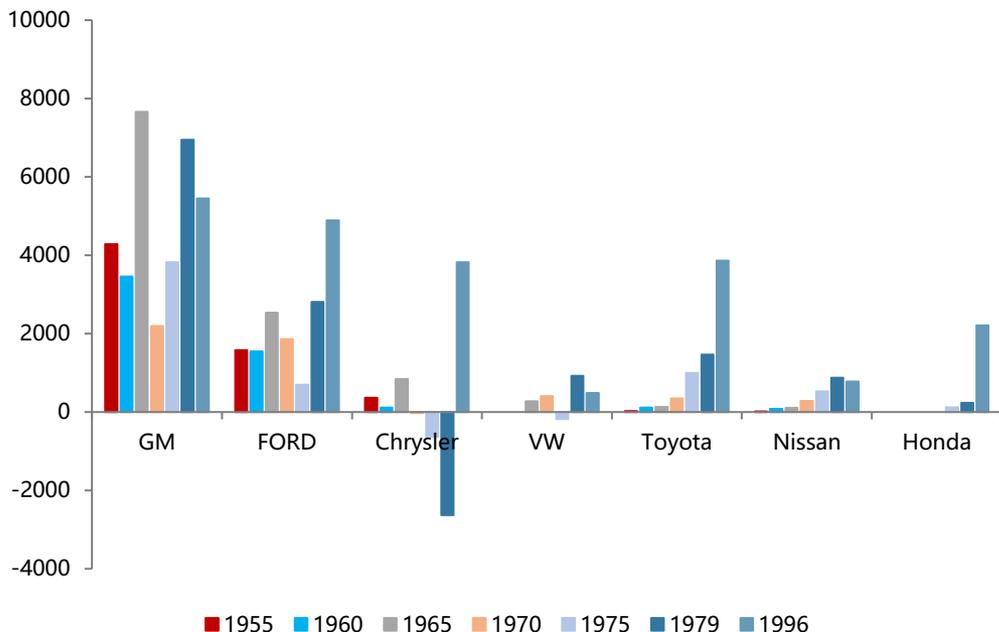


图：美国/日本汽车产量变化（万辆）



◆ **美国车企在1980年左右经营状态恶化。** 1970-1980年间日本车企出口至美国的销量从31万辆快速增长至177万辆，占日本出口约一半份额。在此背景下美国车企经营状态持续恶化，GM/福特/克莱斯勒1980年销量同比分别-16.3%/-31.1%/-29.9%。1980年通用/福特汽车公司在美国国内的亏损额分别为7190万、20.18亿美元，克莱斯勒汽车公司亏损额高达28.39亿美元，1980年5月美国政府向克莱斯勒汽车提供了15亿美元融资保证金。同时伴随着美国汽车工业失业率大幅提升。

图：主要厂家利润变化（亿日元）



表：1980年美国汽车市场销量情况

类别	销量/万辆	同比变化/%
美国车	658	-21.0%
通用	412	-16.3%
福特	147	-31.1%
克莱斯勒	66	-29.9%
日本车	191	7.8%
西德车	31	-13.3%
市场总量	898	-5.8%

- ◆ **1980年初期工会抗议下日本自1981年起开始施行自主限制政策。**1979年11月，全美汽车工人联合会（United Automobile Workers, UAW，是美国最大的工人协会）主席发布联合抵制日本车的讲话，1980年1月再次言辞激烈地要求日本在美国就地生产，在当年2月访日期间与众多日本政要、汽车公司社长等会谈，强烈要求自主限制出口和对美投资建厂。日本政府及汽车企业和美国政府及三大汽车公司开始解决日美汽车贸易摩擦谈判。80年代后期日美汽车贸易摩擦的范围逐渐深入到了汽车零部件。
- ◆ **1995年美国宣布对日本进口轿车征收100%关税作为制裁。**1993年《日美综合经济协议》框架下两国就汽车及零部件的协商没有达成一致意见，日本政府没有接受美国提出进口具体数值的要求，谈判也多次中断。鉴于此，美国启动了“301”条款调查并在1995年5月宣布对从日本进口的豪华轿车征收100%关税作为制裁。

日本车企如何应对？

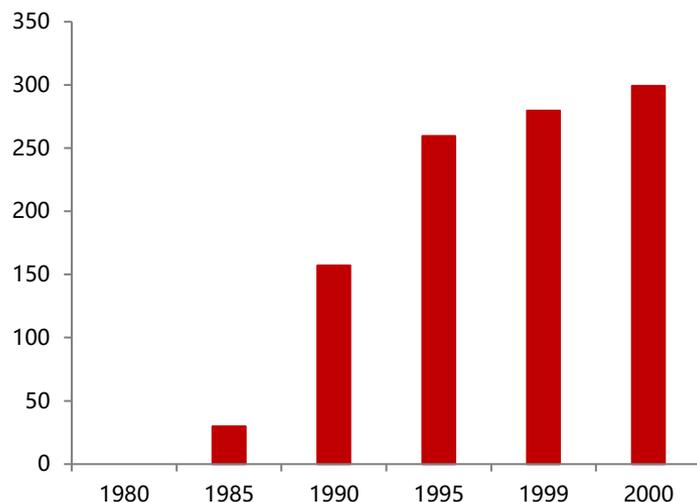
- ◆ **1981-1994年为缓解日美汽车贸易摩擦，日本采取自主出口限制措施。**
- **具体措施：1981年5月达成首个汽车自主出口限制协议，后被连续延长。**作为行政措施，通商产业省对各个汽车公司进行个别指示，对美国轿车出口上限给出限额；1981-1983年自主限制台数均为每年168万辆，1984年为185万辆，1985-1989年每年不超过230万辆，1990-1991年各为185万辆，1992—1994年各为165万辆。
- **实施效果：1) 美国汽车产业在日本自主出口限制期间得以复苏。**1982年GM汽车已经开始扭亏为盈，克莱斯勒汽车和福特汽车营亏损幅度也开始降低，1984年美国三大汽车经营状况开始大幅好转。**2) 日本车企通过提高售价完成资本积累。**在数量受限的情况下，日本企业提高了对美国出口汽车的附加价值，因此在一定程度上抵消了出口数量下降的影响。

表：日本汽车对美出口自主限制分配数量（1981年-1989年）

	1981-1983年	1984年	1985-1986年	1987年	1988-1989年
丰田	516659	552000	616900	613816	612200
日产	453030	487000	544500	541778	541000
本田	348631	372000	427000	424865	424100
马自达	159282	173000	227800	226661	226800
三菱	112584	123000	195100	194125	192550
富士重工	70014	76300	107600	107062	107700
五十铃	16800	50000	120400	119798	119110
铃木		17000	60700	60397	59550
大发				11498	17000
合计	1680000	1850300	2300000	2300000	2300010

- ◆ 20世纪80年代开始日本汽车公司陆续在美国多地建厂生产，年生产能力逐渐增大，同时较大规模雇用了美国的工人，极大地缓解了雇用矛盾，也促进了美国汽车零部件企业的发展。
- **本田**：1982年11月开始在美国俄亥俄州生产，年生产能力15万辆，1985年9月以后年生产能力翻番；1989年12月本田技研与美国本田共同出资的HAM年生产能力为23万辆，发动机约100万台。
- **丰田**：1984年2月在加利福尼亚州通用建立了合资公司NUMMI，1984年12月开始当地生产；1988年5月丰田汽车公司在美国中西部的全资子公司TMMK年生产能力已达50万辆，发动机50万台。
- **日产**：1985年3月开始在美国田纳西州投产，年产量在24万辆。
- **马自达**：1985年1月与福特共同出资设立的AAI于1987年9月在美国密歇根州投产。
- **三菱**：与克莱斯勒在美国中西部合资建厂，1988年9月开始生产，年生产能力为24万辆。

图：日本车企在北美地区生产数量/万辆



表：1980s-1990s日本车企美国本土工厂建设情况

品牌	公司名	投资方式	开始生产年份	年生产能力/万台	职工人数/人
丰田	New United MotorMfg.Inc	合资（通用）	1984	25	2500
	Toyota Motor Mfg.USA Inc	独资	1988	20	3000
	丰田印第安纳汽车制造有限公司	独资	1998	——	——
	丰田西维吉尼亚汽车有限公司	独资	——	——	——
日产	Nissan Motor Mfg.Corp.USA	独资	1983	24	3250
本田	Honda of America Mfg.Inc	独资	1982	36	4200
马自达	Mazda Motor Mfg.US A Corp.	合资（福特）	1987	24	3500
三菱汽车	Diamond-Star Motor Corp	合资（克莱斯勒）	1988	24	2900
富士重工五十铃	Suban-Isuzu Automotive Inc	合资	1989	24	1700

- ◆ 80年代中后期，日本车企在巩固北美生产体系的同时在欧洲/亚太地区延展海外生产体系，其中丰田/本田全球生产长期持续。同时丰本在设计研发/零部件生产/人力和企业文化等方面均积极推动本土化：在各国设立技术研发中心，针对东道国市场需求研发。同时加强国际化分工合作，开始注重从东道国及其相邻国家或地区进口零部件，从而促进了从以日本为中心的国际化战略向全方位本土化战略转变。

表：1980s-1990s日本车企全球本土工厂建设情况

时间	企业	海外设立公司名称	投资方式	目标国
1986	日产	日产汽车制造（英国）有限公司	独资	英国
1986	本田	本田加拿大制造有限公司	独资	加拿大
1988	丰田	丰田汽车制造加拿大有限公司	独资	加拿大
1989	铃木	CAMI 汽车有限公司	合资（通用）	加拿大
1990	本田	本田菲律宾汽车有限公司	独资	菲律宾
1992	本田	五羊本田摩托有限公司	合资（五羊）	中国
1992	本田	本田泰国汽车制造有限公司	合资	泰国
1992	丰田	丰田英国汽车制造有限公司	独资	英国
1993	本田	嘉陵本田发动机有限公司	合资（嘉陵工业）	中国
1993	日产	郑州日产汽车有限公司	合资（郑州轻汽）	中国
1996	本田	本田越南有限公司	合资	越南
1998	丰田	天津丰田汽车有限公司	合资（天津刹车管厂）	中国
1998	本田	广州本田汽车有限公司	合资（广汽集团）	中国
1999	丰田	丰田基洛斯卡汽车有限公司	合资（基洛斯卡集团）	印度

◆ 90年代末21世纪初由于世界汽车产业竞争加剧，生产过剩，市场饱和，世界范围内的汽车企业间资本、市场、技术和生产出现了再组合现象，在生产、技术开发、市场划分、原材料供给等方面开展国际化合作。

➤ 2001年10月，日本11家汽车生产企业的股本关系是：丰田以51.2%的股份控制着大发，以50.1%的股份控制日野；美国福特汽车公司以33.4%的股份控制着马自达；戴姆勒·克莱斯勒公司以34%的股份控制了三菱；法国雷诺汽车公司以36.8%的股份控制着日产，以22.5%的股份控制着日产柴；美国通用汽车公司以49%的股份控制了铃木，以20%的股份控制了五十铃，以21%的股份控制了富士重工汽车公司。

图：收并购情况汇总

收购方	被收购方	时间	具体描述	
福特	马自达	1971年	福特与马自达开始合作，福特持有马自达7%股份	
		1979年11月	福特将其7%的财务股份扩大到24.5%	
		1995年5月	马自达在1990年代的进一步财务困难（部分原因是与1997年亚洲金融危机有关的损失）导致福特将其股份增加到33.4%。	
		2008年11月	福特宣布将出售马自达20%的股份，放弃公司控制权。	
		2010年11月	福特将其持股比例进一步减至3%，理由是所有权的减少将为追求新兴市场的增长提供更大的灵活性。	
		2015年9月	福特出售其在马自达的剩余股份。	
克莱斯勒	三菱	1971年9月	三菱重工成为合资企业，三菱重工出股85%，克莱斯勒出资15%。	
		2000年3月	戴姆勒-克莱斯勒股份公司与三菱签署意向书成立全球公司	
		2005年11月	戴姆勒-克莱斯勒已将其持有的三菱汽车剩余12.4%的股份出售给投资银行高盛，此次出售将使其2005年的利润增加约5亿欧元。	
雷诺	日产	1999年3月	雷诺以35亿美元的价格购买了日产36.8%的流通股，拯救了财务状况恶化到破产边缘的日产。	
		1999年3月	雷诺投资16亿美元收购日产柴22.5%的股权。	
通用	铃木	1981年8月	通用收购铃木5.3%的股份。	
		1998年9月	铃木与通用汽车公司就共同开发紧凑型汽车达成一致，两家公司同意加强业务合作并结成战略联盟。通用将铃木的持股比例从3.3%调整至10%。	
		2001年1月	通用汽车集团已收购铃木汽车公司20.1%的股权。	
			2006年3月	通用在东京宣布出售铃木17.4%股权。通用表示，此项交易价值约20亿美元。股权出售后，通用将保留3%的铃木已发行股。
	五十铃		1971年9月	通用汽车收购五十铃34%股份。
		1998年12月	通用购买日本卡车制造商五十铃汽车525亿日元（4.57亿美元）的新股，将其在五十铃汽车的股份从目前的37.5%增加到49%。	
		2006年4月	通用将把持有的7.9%的日本五十铃的股份全部出售，但是合作还将继续。	
	富士重工	2005年10月	通用出售其在富士重工20%的股权，结束两家公司联盟。通用汽车表示，将把精力和资源重新集中在亚太地区的高增长市场。	

投资建议

- **投资建议：**目前随着中国车企近年出口量快速增长，各国贸易摩擦和保护加剧，中国车企的全球化来到了本地化生产运营研发的拐点。**1) 短期业绩/放量视角**，我们看好轻资产模式快速拓展同时通过合作有效避免贸易摩擦的【零跑汽车】，在中东/独联体国家销量增长确定性较强的【长城汽车】&【吉利汽车】，以及在海外有多年运营基础和经验的【上汽集团】。**2) 长期视角**，我们认为长周期、高投入是汽车跨国贸易的底色，本地化生产/研发/运营以及车企本身组织架构的调整需要耐心持续验证。站在当前视角，我们看好在全球积极进行产能布局的【比亚迪】。
- **风险提示：**
 - 全球经济发展不及预期风险。若全球经济发展不及预期，影响汽车消费需求从而影响中国车企出海表现。
 - 贸易关系恶化风险等。若关税等贸易条件恶化，影响中国车企出海表现。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园