

汽车行业

投资评级

看好

# 美国加征关税覆盖汽车37%价值量，单车成本将提高3500美元



## 五矿证券研究所 新能源行业

分析师：张娜威

联系电话：18551983137

登记编码：S0950524070001

邮箱：zhangnawei@wkzq.com.cn

联系人：顾思捷

联系电话：18862755264

邮箱：gusj@wkzq.com.cn



中国五矿

五矿证券  
MINMETALS SECURITIES

## 报告摘要

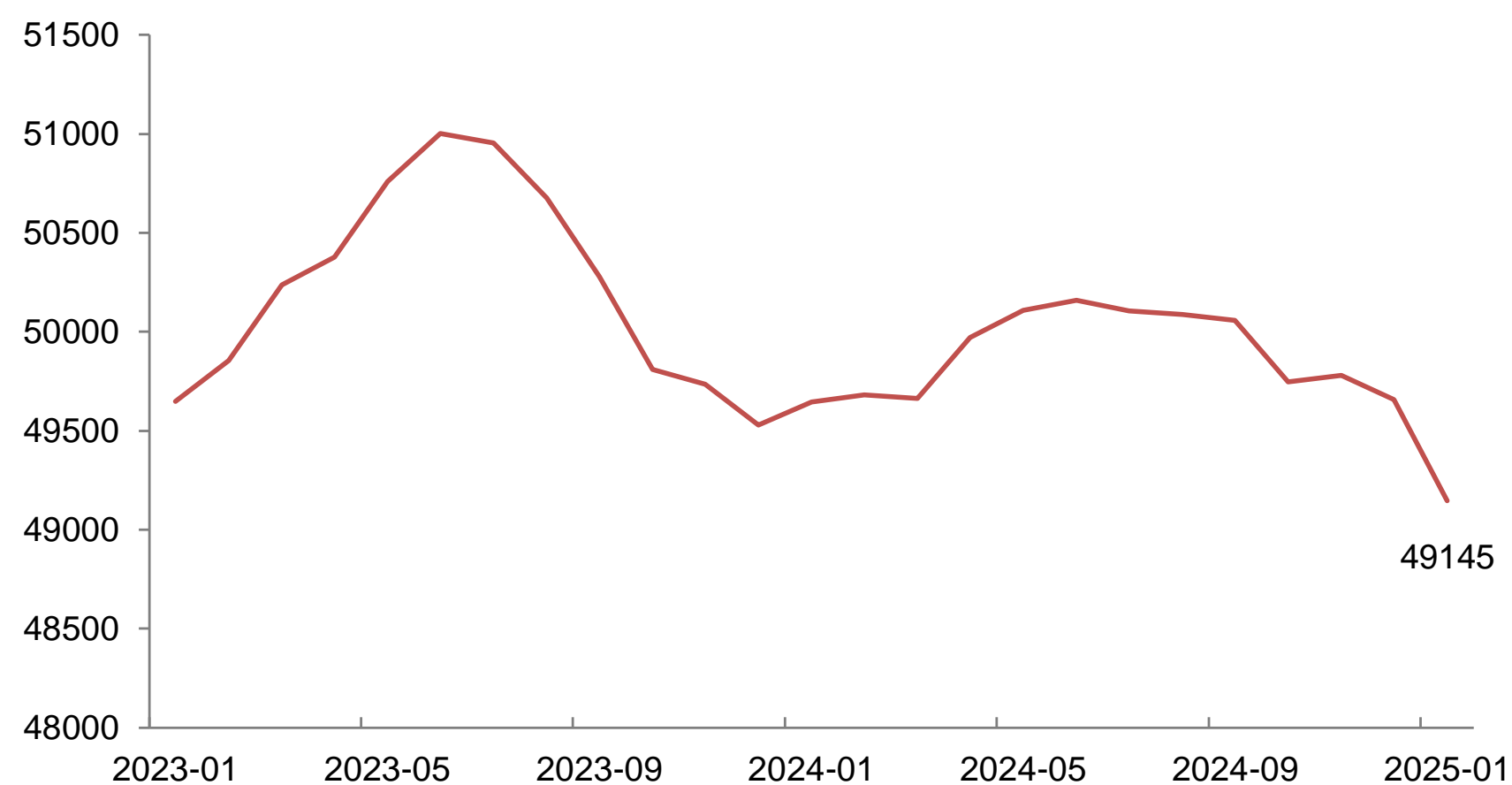
- **美国对墨西哥、加拿大的商品征收25%额外关税、对中国的商品征收10%额外关税，将会影响美国汽车行业2000+亿美元的价值量，占整体市场规模的37%，其中墨西哥、加拿大、中国占比分别为26%、8%、3%。**
- **额外关税将导致美国平均单车成本上升3500美元，约是当前车价的7%，中短期内抬高价格将抑制美国汽车市场的需求，额外抬升的成本将导致汽车制造业重回美国。**分品牌看，大众在美国销量的59%由墨西哥生产，其次是斯特兰蒂斯和日产，均会受到显著影响。
- **加征关税将严重冲击墨西哥、加拿大汽车工业。**墨西哥、加拿大汽车生产大部分用于出口，出口至美国的比例高达80%和90%，因此加征关税对墨西哥、加拿大汽车工业的影响更甚于美国本土。特斯拉墨西哥工厂已经于2024年7月因潜在的关税问题暂停。
- **加征关税和中国对美国的反制措施对中国汽车行业影响较小，但在墨西哥布局的企业需另寻出路。**中国对美国进出口销量均11万辆左右，相对于中国汽车行业整体体量较小，关税的影响也较小；无论美国是否降低或取消墨西哥关税，美墨也将把中国产品排除在外，中国企业需更多元化布局来代替墨西哥、或在特朗普任期内加速美国工厂落地，但后期仍将承担较大的政治风险。

## 美国对墨西哥、加拿大、中国加征关税将影响美国汽车行业37%的价值量

□ 2月1日，美国宣布对从加拿大和墨西哥进口的商品征收25%的额外关税，对从中国进口的商品征收10%的额外关税；3日，特朗普决定推迟对加拿大和墨西哥加征关税，延缓期为30天。

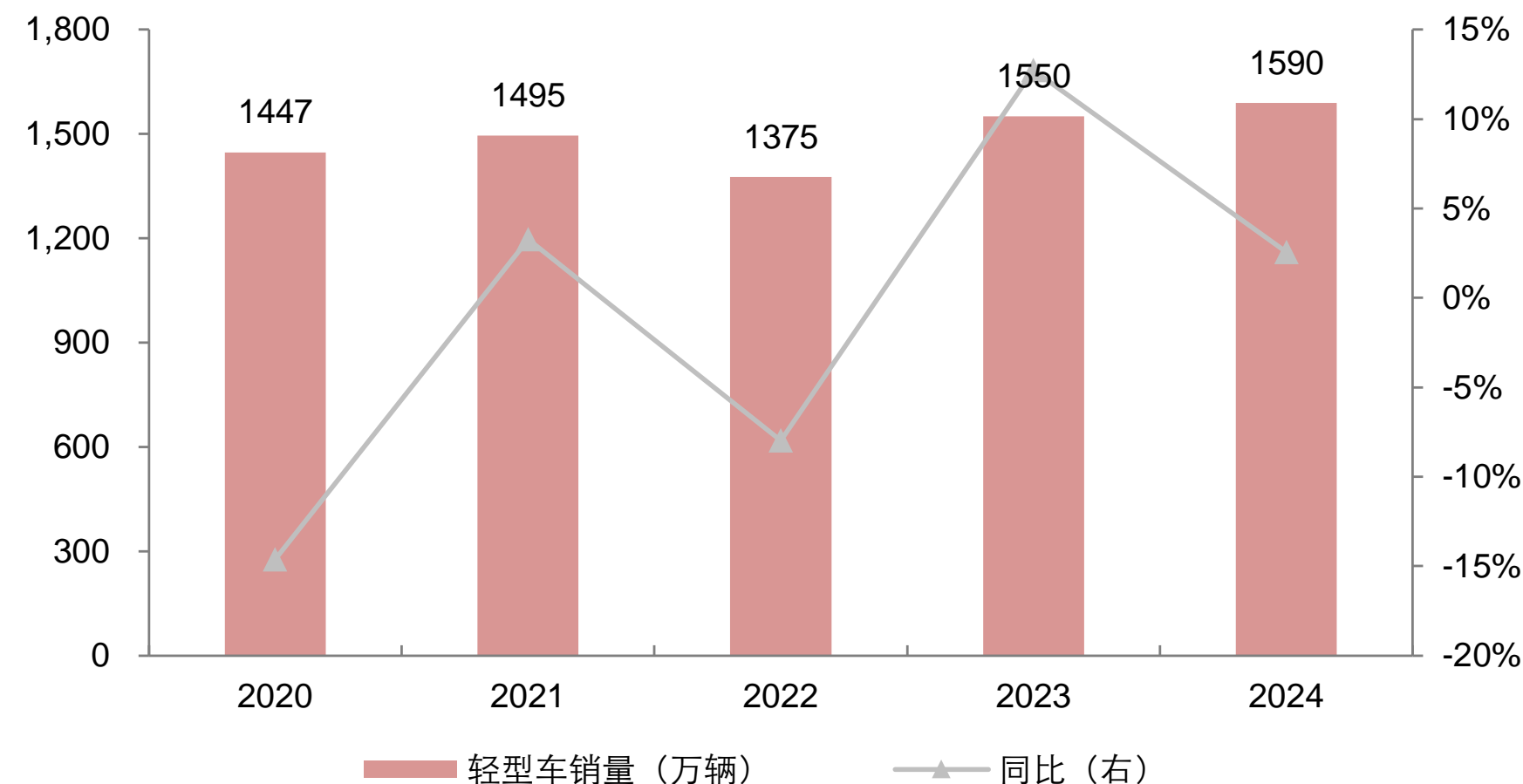
□ 具体到汽车行业，**美国汽车市场规模约6000+亿美元，其中37%从墨、加、中进口。**2024年美国新车销售1590万辆，按单车均价5万美元、毛利率20%测算，市场规模约6344亿美元（不含毛利）；2024年美国进口汽车及零部件约4500亿美元，进口比例超过70%，**2024年美国从墨西哥、加拿大、中国合计进口汽车及零部件约2347亿美元，合计占进口比例52%、占美国汽车行业规模37%。**

图表1：美国汽车价格走势图（美元）



资料来源：Foureyes，五矿证券研究所

图表2：美国汽车销量（万辆）



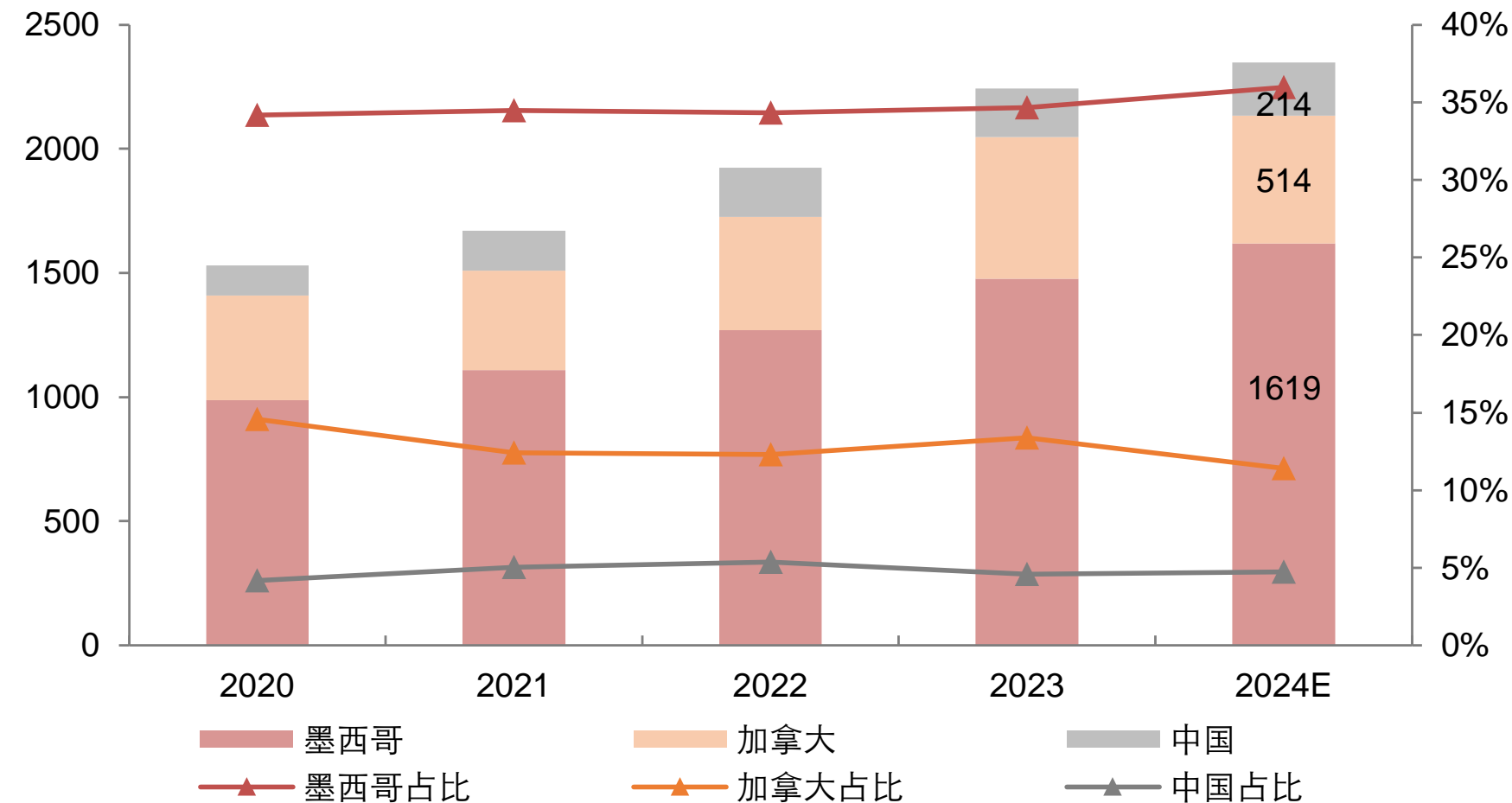
资料来源：阿贡实验室，五矿证券研究所

## 对美国影响：额外关税将带来美国单车成本上升3500美元

□ 墨西哥是美国最大的汽车及零部件进口国。2024年美国从墨西哥、加拿大、中国进口汽车及零部件约1619、514、214亿美元，分别占美国汽车及零部件进口额的36%、11%、5%，占美国汽车行业规模的26%、8%、3%。

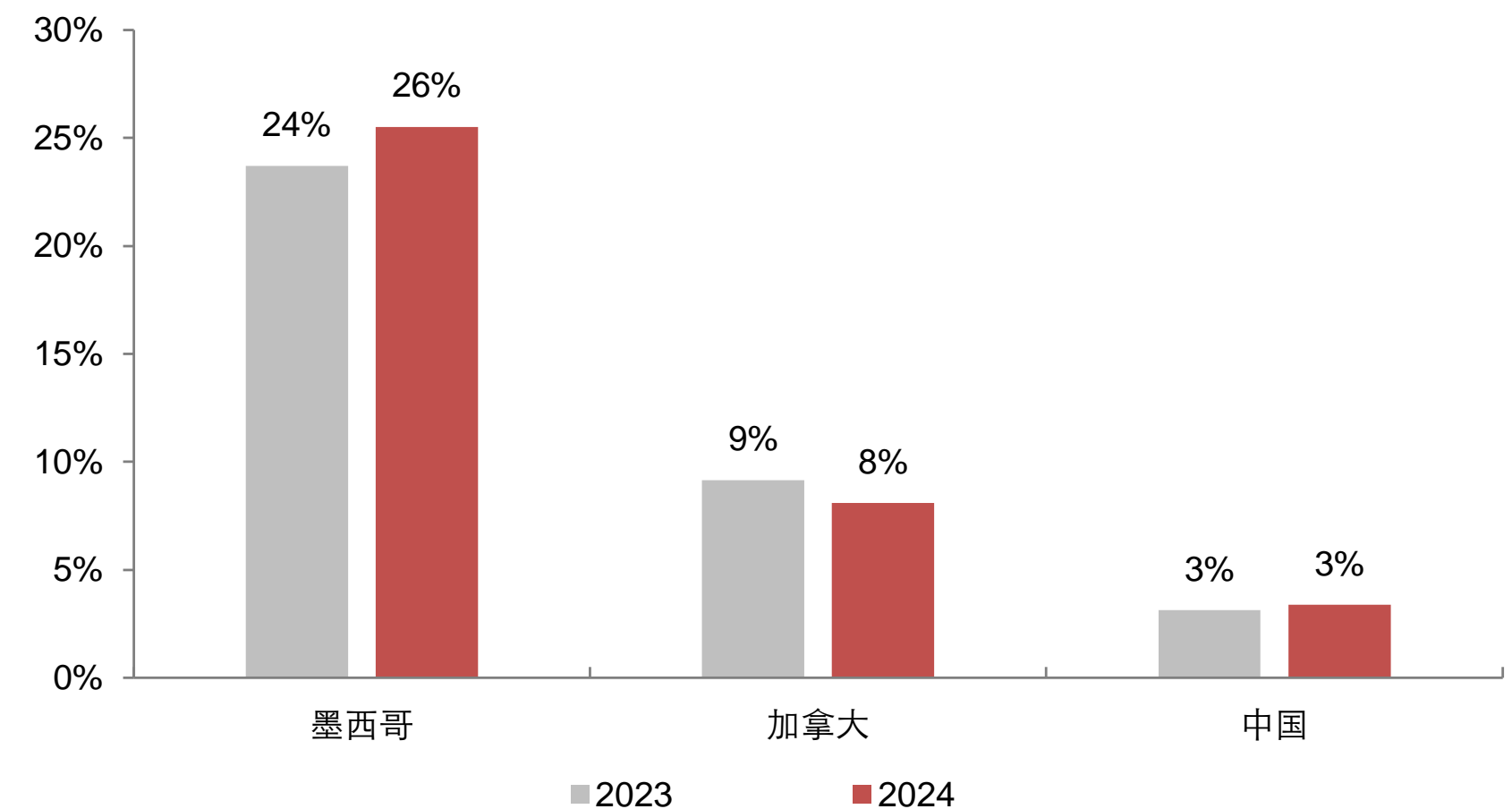
□ 墨西哥25%、加拿大25%、中国10%的额外关税将导致美国平均单车成本上升3500美元，约是当前车价的7%；假设额外关税均按照10%测算，将导致单车成本上升1500美元；中短期内抬高价格将抑制美国汽车市场的需求，额外抬升的成本将导致汽车制造业重回美国。

图表3：美国从墨加中进口汽车及零部件规模（亿美元）及占进口的比例



资料来源：美国贸易管理局，五矿证券研究所测算

图表4：从各国进口汽车及零部件规模占美国汽车市场规模的比例



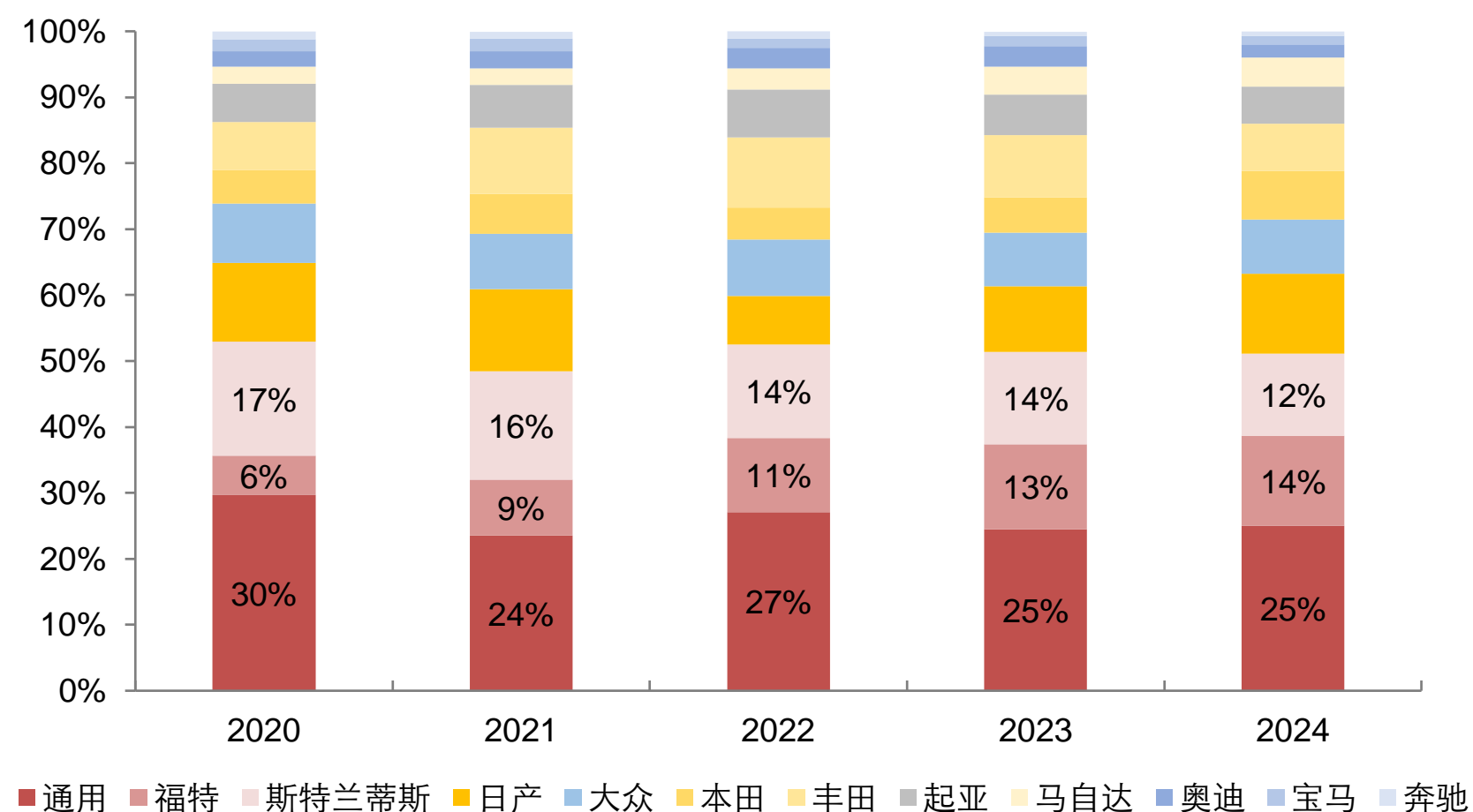
资料来源：阿贡实验室，Foureyes，美国贸易管理局，五矿证券研究所测算

## 对在美品牌影响：大众在美销量的59%由墨西哥进口，受影响最大

从销量上看，墨西哥出口至美国的美系车占比超过50%。2024年墨西哥出口至美国的通用、福特、斯特兰蒂斯分别占比25%、14%、12%，其次是日韩车辆，欧系车占比最少，主要是美国市场格局中以美系车和日系车为主，欧系车份额相对较少。

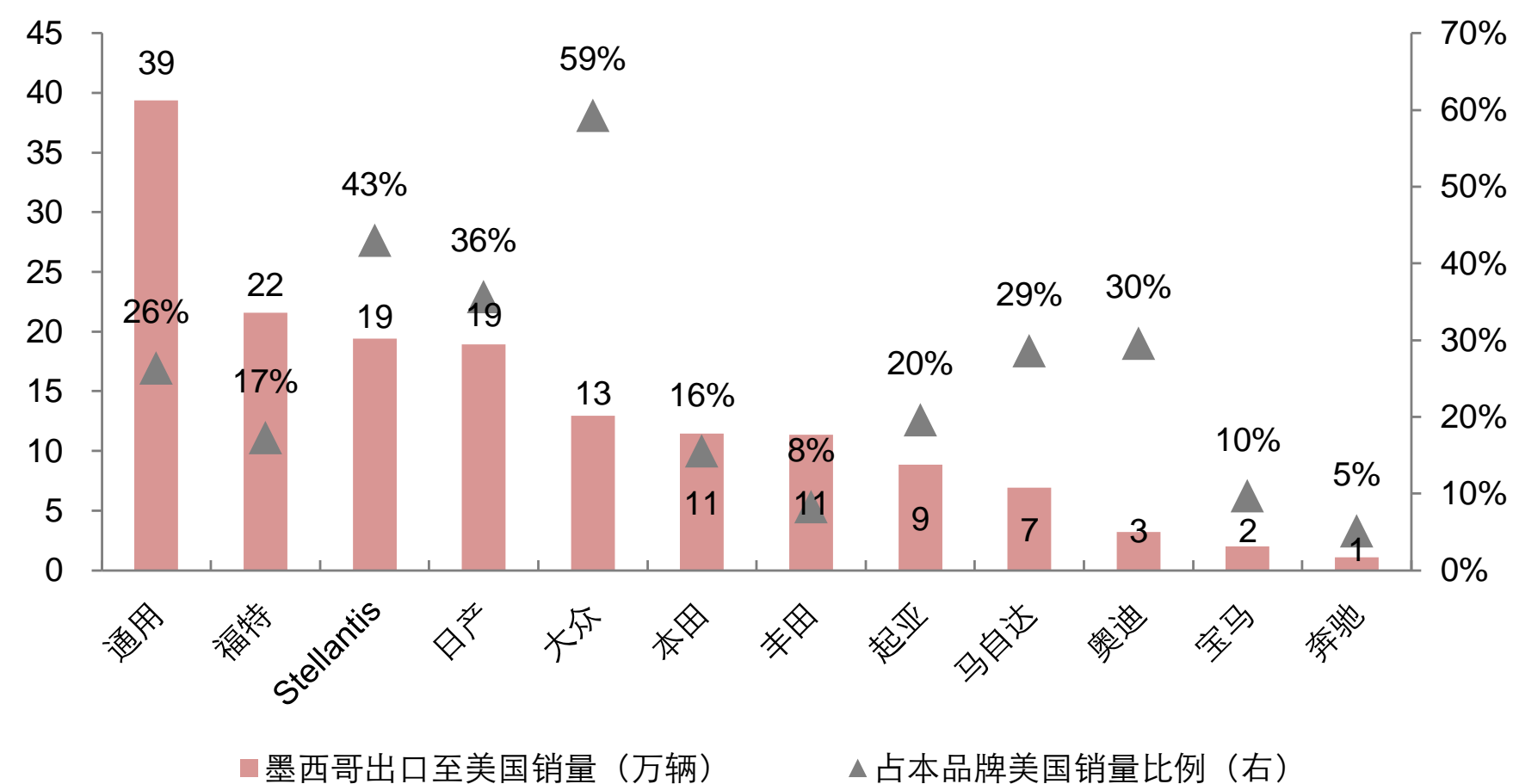
从占比上看，大众在美国销量的59%由墨西哥进口，因此成本受加征关税的影响最大，其次是斯特兰蒂斯和日产。从墨西哥进口量较多的通用和福特，占其在美国销量约26%和17%，受影响程度次之。

图表5：墨西哥出口至美国的整车品牌份额



资料来源：墨西哥汽车工业协会，五矿证券研究所

图表6：墨西哥出口至美国的销量（万辆）和占本品牌在美销量的比例



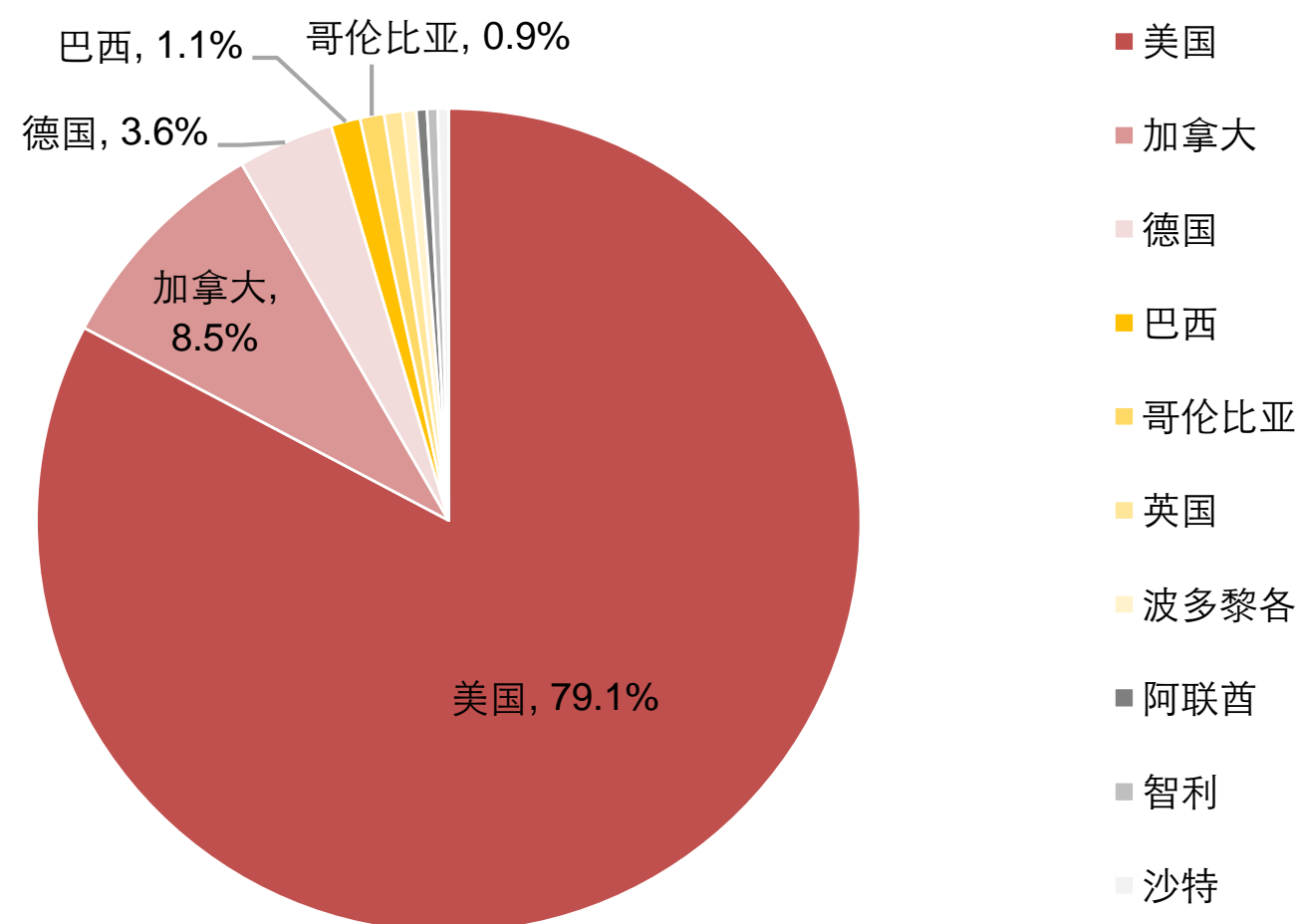
资料来源：墨西哥汽车工业协会，Thinker Car，五矿证券研究所

## 加征关税将严重冲击墨西哥和加拿大的汽车出口

加征关税对墨西哥和加拿大汽车工业的影响比美国更大。根据近三年数据，墨西哥生产的汽车超过85%用于出口，其中约80%出口至美国；汽车是加拿大的支柱产业，其中90%的汽车及零部件出口至美国，因此加征关税对墨西哥和加拿大的汽车工业冲击严重，比对美国本土的影响更为严重。

特斯拉墨西哥工厂已于2024年7月因关税暂停。2024年7月马斯克宣布因特朗普要对墨西哥加征关税而暂停了墨西哥工厂项目，目前该项目仍然无明显进展。

图表7：墨西哥汽车出口至各国的情况



资料来源：墨西哥汽车工业协会，五矿证券研究所

图表8：墨西哥汽车工厂集中分布在两个区域

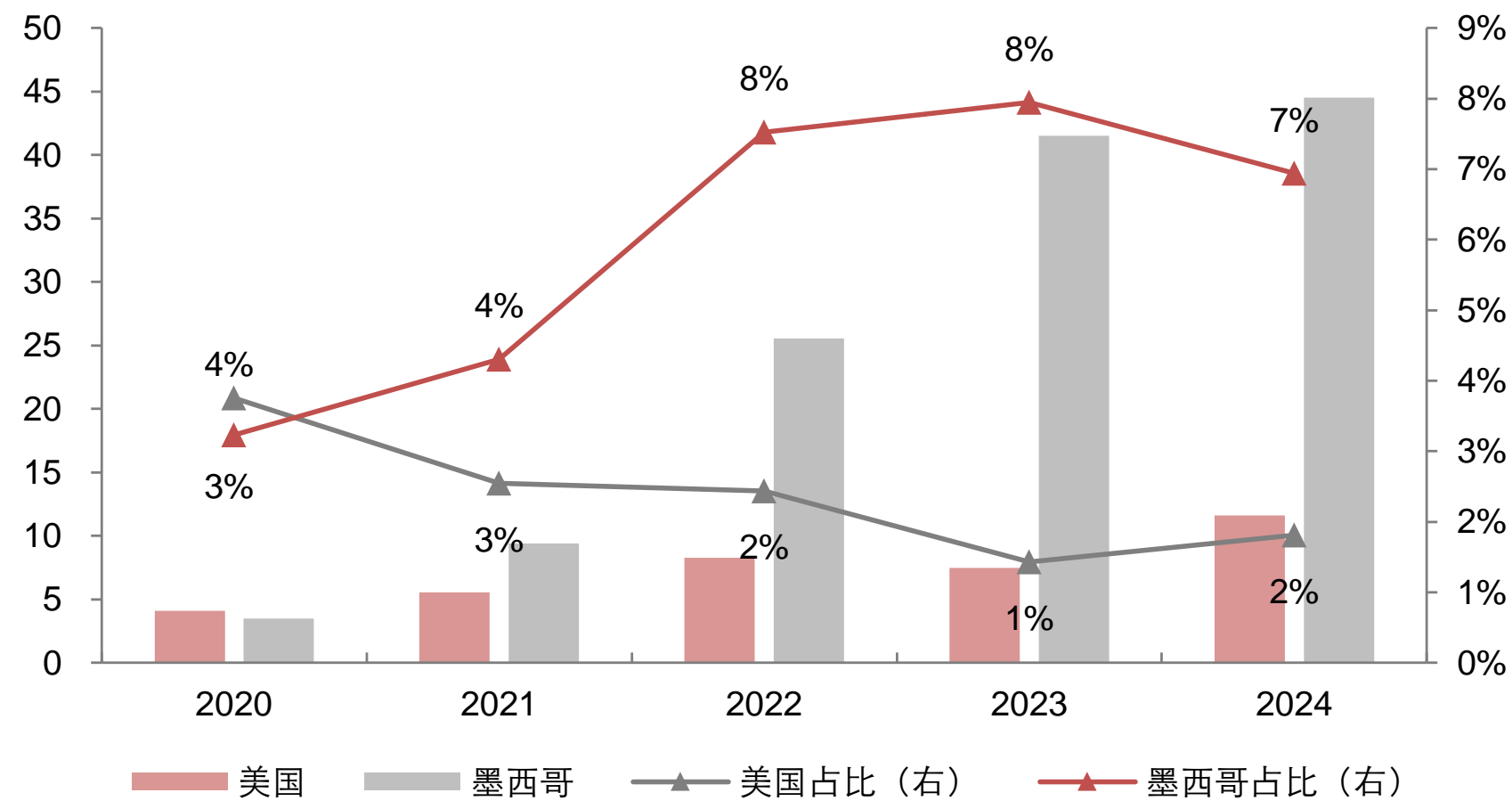


资料来源：电车出海，五矿证券研究所

## 对中国的直接影响较小，但在墨西哥布局的中企需另寻出路

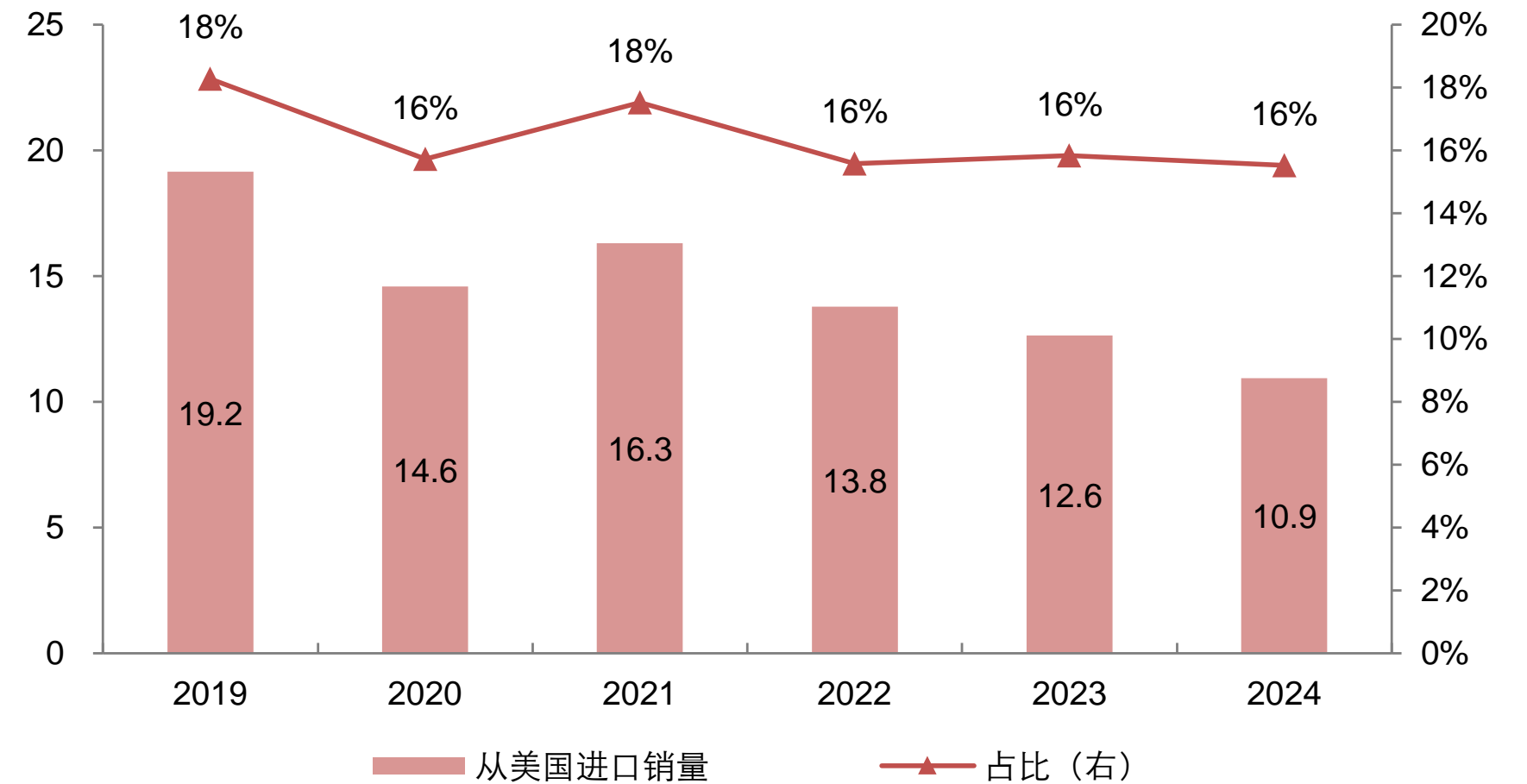
- 中国对美国进出口销量均在11万辆左右，占中国汽车工业比例较低，加征关税影响较小。2024年中国出口至美国汽车11.6万辆，进口10.9万辆，进出口销量占中国整体销量的比例低，美国加征关税及中国的反制措施均对中国影响较小。
- 中企在墨西哥布局必将面临美国的关税问题。中国商品通过墨西哥进入美国已引起美国重视，并且墨西哥正在推进本土制造代替中国制造、减少中国进口等计划，因此美国即使降低或取消对墨西哥关税但仍会将中国的商品排除在外。对于已落地工厂需考虑迁厂成本；对于规划中工厂可考虑更多元化布局来代替墨西哥、或在特朗普任期内加速美国工厂落地，但后期仍将承担较大的政治风险。

图表9：中国出口至美国、墨西哥销量（万辆）及占总出口比例



资料来源：乘联会，五矿证券研究所

图表10：中国从美国进口量（万辆）及占总进口比例



资料来源：乘联会，五矿证券研究所

## 风险提示

- 1、宏观经济不及预期导致的需求下降；
- 2、美国对中国经由墨西哥出口至美国产品的政策趋严的风险。

# Thank you



欢迎关注微信公众号

五矿证券研究所

上海

浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼  
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层  
邮编：518035

北京

北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F  
邮编：100010

## 免责声明

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的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对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

### 特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。