



中古車価格は急落するのか

自動車市場の需給の不均衡が、かつてない程の中古車価格の高騰をもたらしています。これがどのように解消されるのかが、今後数年間の新車販売や新車価格にも影響を与え、それが業界の各プレーヤーやさらにその先にまで影響を及ぼす可能性があります。

kpmg.com



はじめに

この1年間、著しい需給ギャップが世界の自動車市場を混乱させてきました。メディアは、米国の自動車ディーラーが特に中古車に対して設定している法外な価格を報じています。米国労働統計局の中古車インデックスは、2019年12月から2021年10月までの間に42%も急上昇しました。自動車価格は、30年ぶりの米国のインフレ率の加速にも大きく寄与しています。

走行距離262,000マイル、スチールホイール、フロントに目立つ傷のある2003年式カムリLEがおよそ5,000ドルで売り出されることなど、1年前に想像できたでしょうか。2021年秋には、その価格に対して、Kelley Blue Bookのウェブサイト上で「good price (適正価格)」ステッカーが表示されています。

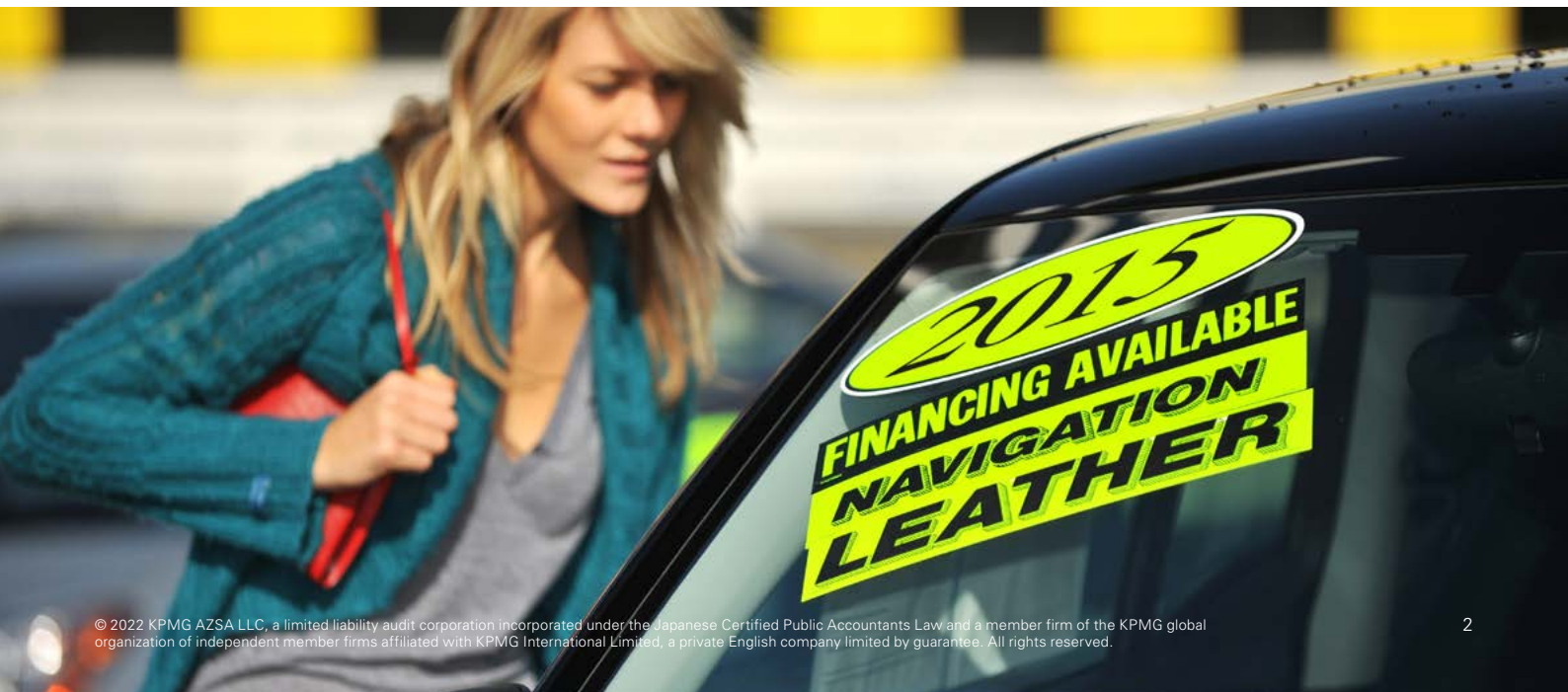
現在の新車不足がさらに深刻化しているため、市場は今後もこのような状況が続く見通しです。通常は何百台もの新車在庫を持つディーラーも、今は数えるほどしか新型車を保有していません。

どうしてこのようなことになったのでしょうか。ひと言で言うと、自動車業界が一連の予想外の出来事に見舞われ、私たちが見たこともない需給不均衡が生じているためです。まず、新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) によって経済が停滞状態に追い込まれました。自動車工場は閉鎖され、自動車メーカーは長期にわたる景気後退に備えました。それに伴い、生産に欠かせない半導体を含め、サプライヤーへの注文をキャンセルしました。

しかし、厳しい状況は1四半期だけで終わり、需要が回復し始め、業界は不意を食らう形になりました。さらに、2020年後半に自動車メーカーが通常の生産体制に戻そうとしていたところへ、世界的な半導体不足が起こったのです。

2021年下半期には、半導体不足が深刻化しました。2021年第3四半期の新車生産台数は、年換算で約1,200万台まで落ち込みました。しかし、需要は依然として堅調だったため、多くの消費者や企業ユーザーが、供給が細りつつあった中古車市場に流入したのです。その結果が、かつてない中古車価格の高騰です。

歴史が示すとおり、現在のような中古車市場の過熱状態はいずれ終わりを迎えるでしょう。半導体の供給が需要に追いつき、サプライチェーンの目詰まりが解消され、自動車製造設備が再びフル稼働し、ディーラー在庫は再びいっぱいになるでしょう。そうなれば中古車相場は暴落する可能性があります。現在、中古車を買わざるを得ない何百万もの消費者や企業は、再び新車を買うようになるでしょう。中古車需要は正常化し、新車価格との関係は元に戻ります。これは、中古車価格が現在より約30%下落することを意味します。しかし、インフレが続いた場合、下落率はやや縮小するかもしれません。下落が急激に起きるか、緩やかなものになるかは、需給がどの程度速やかに均衡を取り戻すかによって決まります。

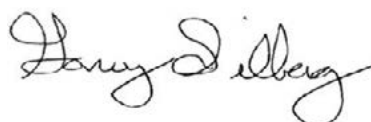


中古車価格が大幅に下落すると、自動車のエコシステム全般に大きな影響を及ぼします。

- 2021年末には、1年間の販売台数に相当する約1,700万人の消費者が法外な価格の中古車を所有することになります。月に200万人近くが中古車を購入しており、この数字は増加しています。
- こうした割高な車の半分以上がローンで購入されているため、1兆4,000億ドルの自動車ローン市場の貸し手や投資家にも潜在的なリスクが及びます。さらに、こうした購入者の保有する自動車の資産価値はほとんどの場合ローン残高を下回っているため、将来自動車を購入する余裕は持てないのです。
- 自動車メーカーとサプライヤーは、現在の不均衡から生じる将来の需要の変化によってさらに打撃を受ける可能性があります。しかし、在庫と流通状況の調整によって変動を軽減することができます。
- ディーラーは価格高騰による利益を享受していますが、価格が正常化すれば再び利益率は縮小するでしょう。さらに、ディーラーは事業の存続に関わる問題に直面することになります。

本レポートでは、中古車価格の急騰がどのように始まったのか、それが自動車ビジネスの至る所にどのような影響を与えているのか、新車市場と中古車市場の相互作用について解説します。また、業界のプレーヤーはこの影響に備えるために何ができるのか、何をすべきかについても考察します。パンデミックの最中には、家の前に停めてある中古車の価値が40%も跳ね上がるとは誰も想像していなかったでしょう。今はそれが現実ですが、それが永遠に続くはずがないことも私たちは知っているのです。

この状況がいつ、どのように終わるかを予測することは困難です。通常の下況下であれば、自動車メーカーがサプライチェーンの問題を解決し、それに伴って従来の新車価格と中古車価格の関係が急回復するだろうと予想することができます。中古車価格は下落するかもしれませんが（おそらくは急激に）。しかし、業界がコントロールできない他の要因——インフレ全般、仕入価格の上昇、労働力不足——があります。インフレはさらに深刻化し、（単に需給バランスの結果ではなく）常態化して、現在の自動車価格がニューノーマルになるおそれもあります。また、インフレ抑制のための措置が自動車販売に直接的な影響を与えかねません。このため、中古車価格は、自動車のエコシステムに関わるすべての人にとって重要な懸念事項となっているのです。




Gary Silberg
KPMG米国
Partner, Global Automotive Sector Leader



重要なポイント

中古車市場がどのように均衡を取り戻すかは、
新車の需要、売上、価格に大きな影響を与えます。



この中古車価格の急上昇は先例のないものです。中古車価格は経済とともに変動しますが、過去数十年のデータを遡っても、半導体不足等の要因によって新車の大幅な減産が強いられ、2021年のような状況が発生したケースは見られません。2021年10月の米国労働統計局中古車インデックスは、2020年12月より42%上昇しています。2021年11月には、中古車の卸売価格は2020年11月から44%上昇しました。



中古車相場は値崩れするでしょう。自動車メーカーが通常の供給量まで新車生産を回復できそうだと市場が感じれば、通常は均衡が回復し、中古車価格は正常化すると予想されます。それは現在の価格水準から約30%下落することを意味します。



新車市場への影響は数年間続く可能性があります。需給バランスが回復するまで、つまり2022年末までの間に、3,000~4,000万台の中古車が、不足前の価格を30%程度上回る価格で消費者に販売される見通しです。これらの消費者が2~3年後に「通常の」価格で自動車を売却して乗り換えようとしても、その時には、次の車の購入に充てられるほどの資産価値（つまり、ローン残高を上回る部分）はほとんどないかもしれません。



自動車メーカーにとっては何を意味するのか。半導体不足によって世界中の自動車メーカーが逸失した売上高は数千億ドルに及んでいますが、メーカーは、特に収益性の高いトラックやSUVの生産割合を高めることで影響を緩和しています。自動車メーカーは半導体不足の収束に備えるなかで、サブスクリプションサービスや直販マーケティング戦略の拡大などによって変動を抑える方法を見いだすことができます。



ディーラーにとっては何を意味するのか。米国の自動車ディーラーは、新車についてはメーカー希望小売価格がそれ以上で販売し、中古車で過去最高の収益を上げています。しかし、この状況は、長期的な課題から一時的に逃れることができているにすぎません。ディーラーが、差し迫る利益率の低下に適応し、オムニチャネルの販売手法をマスターし、電気自動車（EV）への移行に備える必要があることに変わりはありません。



貸し手にとっては何を意味するのか。貸付機関や自動車ローン証券を保有する投資家は損失に直面するおそれがあります。新車ローン貸付額と自動車に係る総債務額は、2021年に過去最高に達しました。新車不足が収束する頃には、1兆ドル相当の新車と中古車が、新型コロナウイルス感染拡大以前の価格を大幅に上回る金額でファイナンスを受けている可能性があります。つまり、数千万人の消費者がオーバーローン状態に陥るおそれがあるのです。



複数の収束シナリオが考えられます。状況を大きく左右するのはインフレです。物価が上昇し続ければ、それが新車と中古車の価格の新たなフロア（下限価格）を創出することも考えられます。インフレ抑制のために利上げが行われた場合も、消費者の需要が減少して価格に下方圧力がかかり、再び積極的なインセンティブ施策が講じられる可能性があります。もう1つの要因は、業界がどの程度迅速にサプライチェーンの問題を解決して増産を開始できるかです。これらの要因の先行きによって、川下へ大きな影響が及びます。自動車業界の各プレーヤーは、複数のシナリオに備えて計画を立てる必要があります。

中古車価格は なぜ急騰したのか

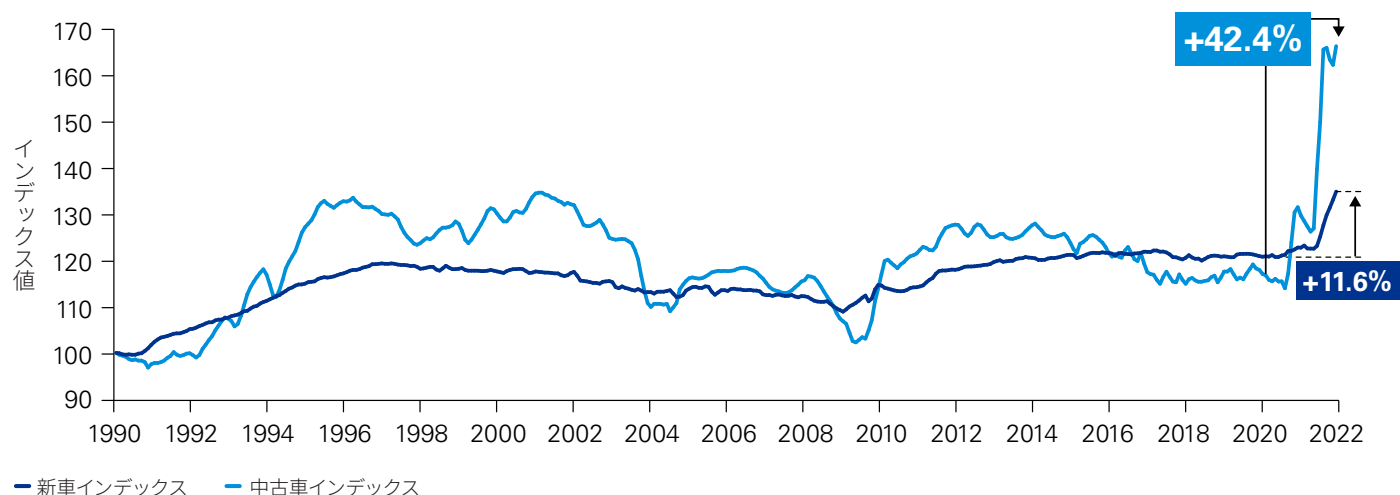
このかつてない中古車価格の急騰は、一連の特殊事情が重なった結果です（6ページの図を参照）。パンデミックによる不況は深刻なものでした——2020年第2四半期にGDPは年率換算で31%減少し、2,000万人の米国人が職を失いました。しかし、これは短時間で終わり、第3四半期には自動車市場に買い手が戻ってきました。工場を閉鎖して部品の注文をキャンセルしていた自動車メーカーは、どうにか再びディーラーに在庫を供給し、2020年秋には新車販売は通常の水準に戻りました。

ところが、先例のない別の事態が発生しました。世界的な半導体不足が自動車生産を滞らせ始めたのです。大手自動車メーカー

が次々に減産、工場閉鎖、急激な損失予想を発表しました。2021年初めには経済成長が加速し失業率が低下したため、自動車需要は増加し続けました。しかし、供給の状況は悪化しました。主要な半導体工場が火災や洪水の被害を受け、半導体生産が需要に追いつくのは当分先になる見通しです¹。7月には米国のディーラー在庫が過去最低の水準にまで落ち込み、新車取引価格がメーカー希望小売価格を超えて高騰したため、多くの消費者、事業者、企業ユーザーが、同じく供給不足の中古車市場に押し寄せました。それによって中古車価格は新車価格の4倍近いペースで急上昇しました（図1）。

図1. 2021年半ばにかつてない急上昇を見せた中古車価格インデックス

新車指数と中古車指数（米国）、1990～2021年



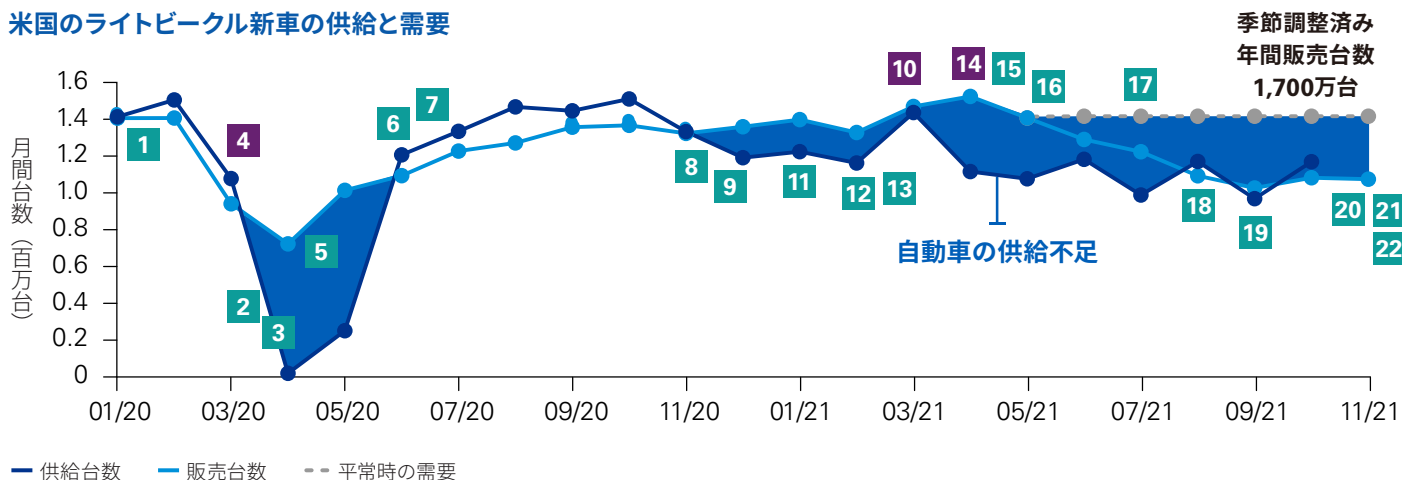
出典：FRED、米国労働統計局

1 [Surviving the silicon storm](#), KPMG, 2021

これまでの経緯

供給と平常時の需要の差は拡大し続けている

米国のライトビークル新車の供給と需要



2020年第1四半期

- 1 2020年1月：米国で最初の新型コロナウイルス感染者
- 2 2020年3月：新型コロナウイルスによるロックダウン、工場閉鎖

2020年第2四半期

- 3 新車生産停止、自動車メーカーが半導体の注文をキャンセル
- 4 2020年3月：CARES法が成立 (2兆2,000億ドル)
- 5 2020年4月：米国の新車販売台数が46%減少

2020年第3四半期

- 6 2020年夏：破産の危機に直面したレンタカー会社が在庫を放出
- 7 2020年6月：消費者が外出し始め、新車販売台数が回復し始める

2020年第4四半期

- 8 2020年10月：旭化成エレクトロニクスの半導体工場に火災
- 9 2020年12月：サプライヤーが半導体不足を開示
- 10 2020年12月：追加経済対策法案が成立 (9,000億ドル)

2021年第1四半期

- 11 2021年1月：自動車メーカーが減産を開始
- 12 2021年2月：テキサス州の異常寒波でウエハー工場が閉鎖
- 13 2021年3月：ルネサスの半導体工場が火災で閉鎖
- 14 2021年3月：米国救済計画法が可決 (1兆9,000億ドル)

2021年第2四半期

- 15 2021年春：販売が供給をはるかに上回ったことで、ディーラーの新車在庫が急減
- 16 2021年4月：中古車価格が急上昇し始める

2021年第3四半期

- 17 在庫の枯渇により小売販売が減少
- 18 トヨタ、GM、VWが追加的な生産削減を発表
- 19 2021年9月：FordがF-150の生産を再削減

2021年第4四半期

- 20 2021年10月：インフレ率が31年ぶりの高水準に
- 21 2021年12月：VWが生産見通しを下方修正
- 22 2021年12月：トヨタが、半導体不足は緩和しつつあるが2022年いっぱい不足は続く予測

かつてない供給ショック

2020年に起きた新型コロナウイルス感染拡大の第1波では、自動車の販売と生産がほぼ停止しました。全国民にステイホームが命じられ、消費者がショールームを訪れることも、自動車メーカーが工場を稼働させることもできなくなりました。北米のライトビークル生産台数は2020年第1四半期から第2四半期までに63%減少しました²。

自動車メーカーは2020年夏に生産を再開しましたが、2020年秋には世界的な半導体不足の影響が業界に広がり始めました。自動車メーカーは、いくつかの理由（自動車用半導体を専門とする2つの工場の火災など）により発生した世界的な半導体不足の影響を、他の半導体利用業界以上に大きく受けました。

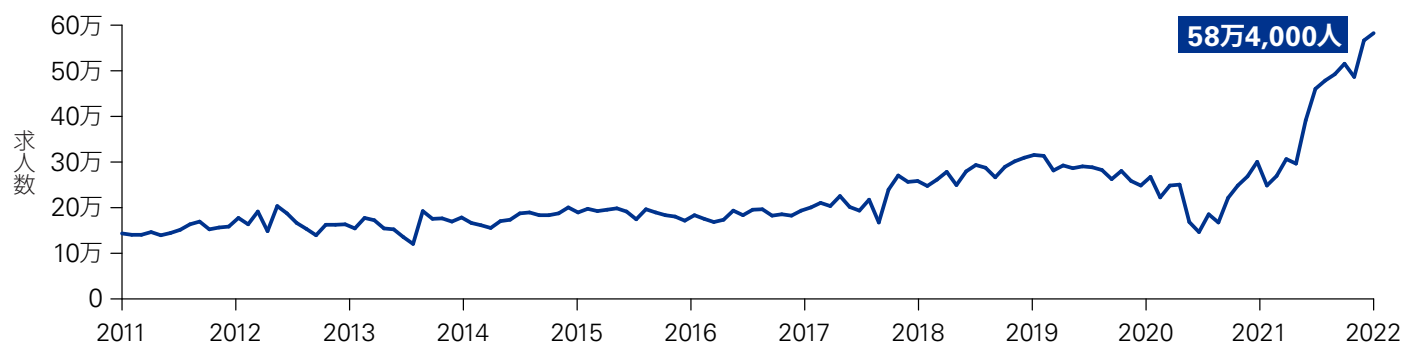
需要が激減した時期に、自動車メーカーとTier 1サプライヤーが半導体の注文キャンセルを決定したことで、事態はさらに悪化しました。発注を再開する頃には、自動車メーカーへの割り当て

分はなくなっていました。不足に拍車をかけたもう1つの要因は、自動車メーカーが使用する旧タイプの半導体については、新しい生産設備があまり建設されなかったことです³。半導体不足によって一連の生産削減が進み、2021年の総生産量は前回の景気後退が終わって以来最低の水準まで減少する見通しです。

半導体不足だけが供給逼迫の要因ではありません。米国経済の復活に伴い、西海岸の港湾と倉庫が重大なボトルネックとなりました。自動車部品を運ぶスーパーコンテナ船や自動車を輸送するRORO船が、数週間にわたって沖合で停泊を続けるような状況が発生しました⁴。他のメーカーと同じく、自動車メーカーも労働力不足と賃金上昇を訴えています。半熟練労働者は、小売などの比較的楽な仕事で製造業の賃金を得られるようになりました。2021年10月の時点で、メーカーによると58万4,000人以上の人材が不足しています⁵。自動車メーカーは、サプライチェーン全体の人材不足についても懸念しています（図2）。

図2. 自動車メーカーは労働力不足にも直面

耐久財製造業の求人数（季節調整済み）



出典：米国労働統計局

2 FRED

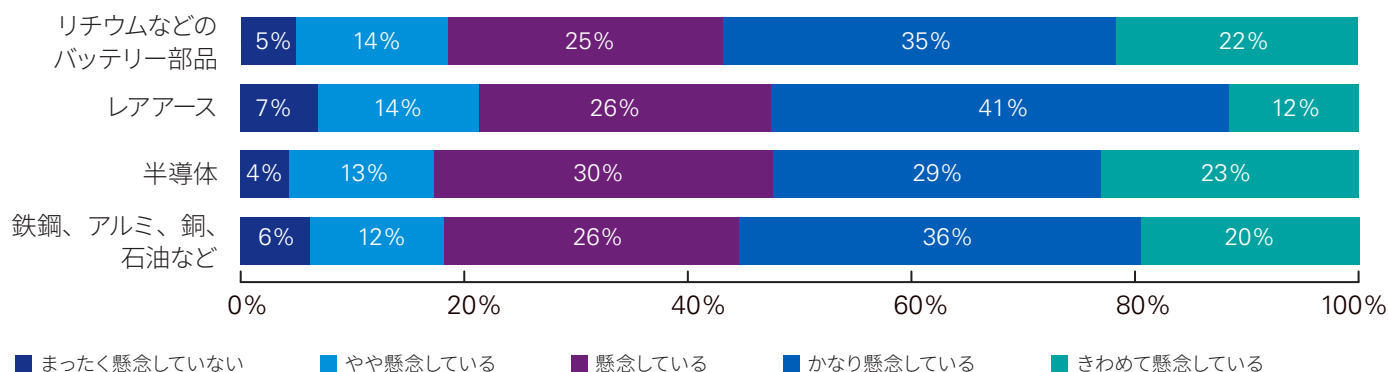
3 Comments on Risks in the Semiconductor Manufacturing and Advanced Packaging Supply Chain, Alliance for Automotive Innovation, 2021年4月5日

4 The U.S. Railroads and COVID-19: Keeping Supply Chains Moving, Northwestern University Transportation Center, 2021年5月

5 米国労働統計局

図3. 自動車メーカーの経営者は、幅広いサプライチェーン問題についても引き続き懸念している

次の供給逼迫についてどの程度懸念していますか？

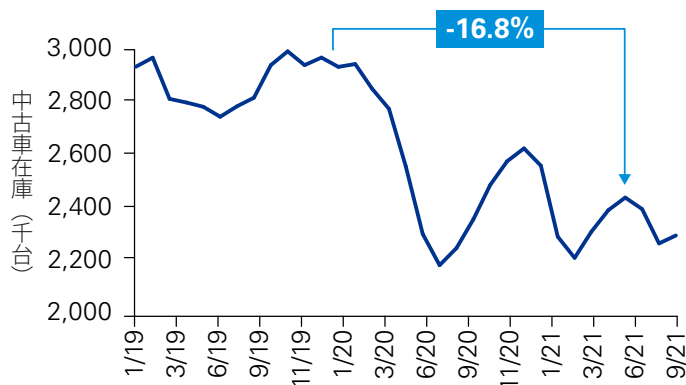


出典：GAES 2021, KPMGインターナショナル

一方、中古車市場では2020年初めから2021年夏までに在庫が約17%減少しました(図4)。新車の供給不足のため、レンタカー会社などのフリートオーナーは、車両を中古車として販売せずに保有するようになりました。中古車のもう1つの供給源である差し押さえの件数も、担保権執行の猶予や消費者の信用状況改善により減少しています。また、リース契約者は新たな計算を行っています。設定残価が現在の市場価値をはるかに下回るため、リース満了時に車を買取り、場合によってはすぐに転売して利益を得る消費者が増えています⁶。FordとGMは、リースの返却率が急低下したと報告しています。2020年には、リース車両の4分の3以上が返却されていました。2021年半ばには、返却率はGMで10%、Fordで34%に低下しています⁷。

図4. 中古車在庫は新型コロナ拡大前の水準から17%減少

米国の月別中古車在庫



出典：Cox Automotive

予想外の需要急増

半導体不足の影響が現れると同時に、自動車需要が伸び始めました。2021年初めにワクチン接種が広がり、政府の追加経済対策による給付が届いたことで、消費者のマインド——そして金銭的な余裕——が復活しました。給付金を新車購入の頭金に充てた消費者もいます⁸。自動車ローン金利の低さに惹かれた消費者もいます。

2021年半ばには、数百万の消費者、企業、フリートオーナーその他の顧客が市場に戻ってきました。新車の供給が不足しているため、ディーラーは新車をメーカー希望小売価格かそれ以上で販売できました⁹。新車の価格を表示する法定のステッカーが書き換えられて、メーカー希望小売価格をはるかに上回る「市場調整額」が反映されていることもあります¹⁰。

6 Jim Henry, "How to Cash In on The High Value of Your Leased Car," Forbes, 最終更新日2021年10月4日

7 Ford Motor Credit, GMの財務報告書(10Q)

8 David Muller, "Tight supply sends some prices well over sticker," Automotive News, 2021年3月31日

9 Brad Tuttle, "It's the Worst Time Ever to Buy a Car," CNN Money, 2021年9月2日

10 KPMG業界アナリストインタビュー

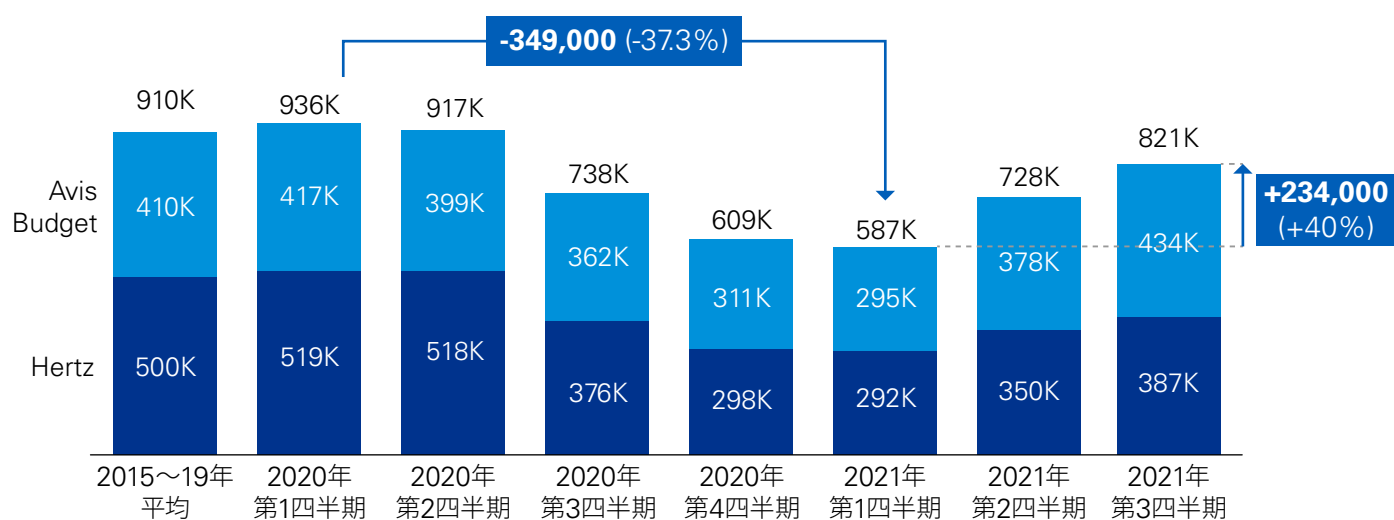
一方、企業や中小事業者は、回復する経済活動に伴って新しい自動車を必要としていました。Cox Automotiveの推定によると、レンタカー向け車両と商用車両の販売は、2019年の330万台から2020年には200万台に減少しています¹¹。

しかし、経済が回復し米国人が旅行を再開すると、HertzやAvisなどの大手レンタカー会社は保有車両を再構築し始めました。

HertzとAvisは、2020年半ばに極度の財政難に陥った際、約35万台の車両を手放していました(図5)。中小の業者もこれに追随し、2020年第2四半期に50万台のレンタカー車両が売却されたと推定されます。それ以来、レンタカー会社などの商用車両の運用事業者は、ディーラーや中古車市場に直接出向くなどして車両の確保に躍起になっており、それが自動車の小売チャンネルにおける需要のかさ上げにつながっています。

図5. レンタカー会社は保有車両の3分の1以上を処分。しかし、現在は再構築中

HertzとAvis Budget Groupの車両台数(千台)



出典：各社のSEC提出書類、KPMGの各種調査

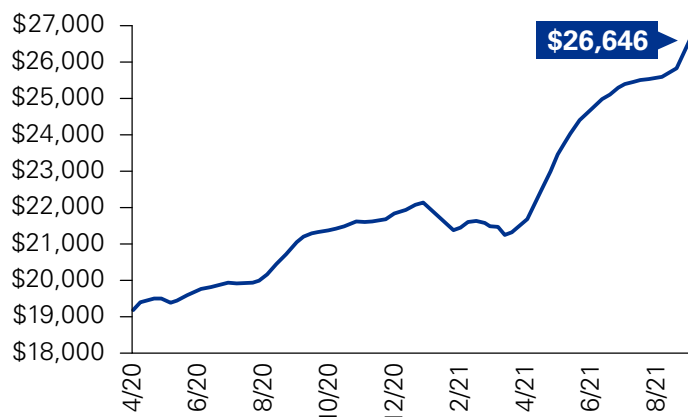
11 KPMG業界アナリストインタビュー

結果

かつてない需要増加と供給減少の結果、中古車の平均販売価格は急上昇しました。通勤のために車が必要な従業員や自動車が必要な企業など、購入を先延ばしにできない買い手が購入しました。自動車ディーラーは中古車の在庫を拡充するため、リース契約の顧客にリース中の車両の途中解約を提示しました。Cox Automotiveのデータによると、中古車価格は2021年4月の約2万1,000ドルから、2021年9月には2万6,600ドル以上に急騰しました(図6)。Cox Automotiveは、2021年11月のMannheim中古車オークションの落札価格は2020年11月より44%上昇したとしています¹²。J.D. Powerによると、12月には米国の中古車平均販売価格が初めて3万ドルに達したと推定されています¹³。

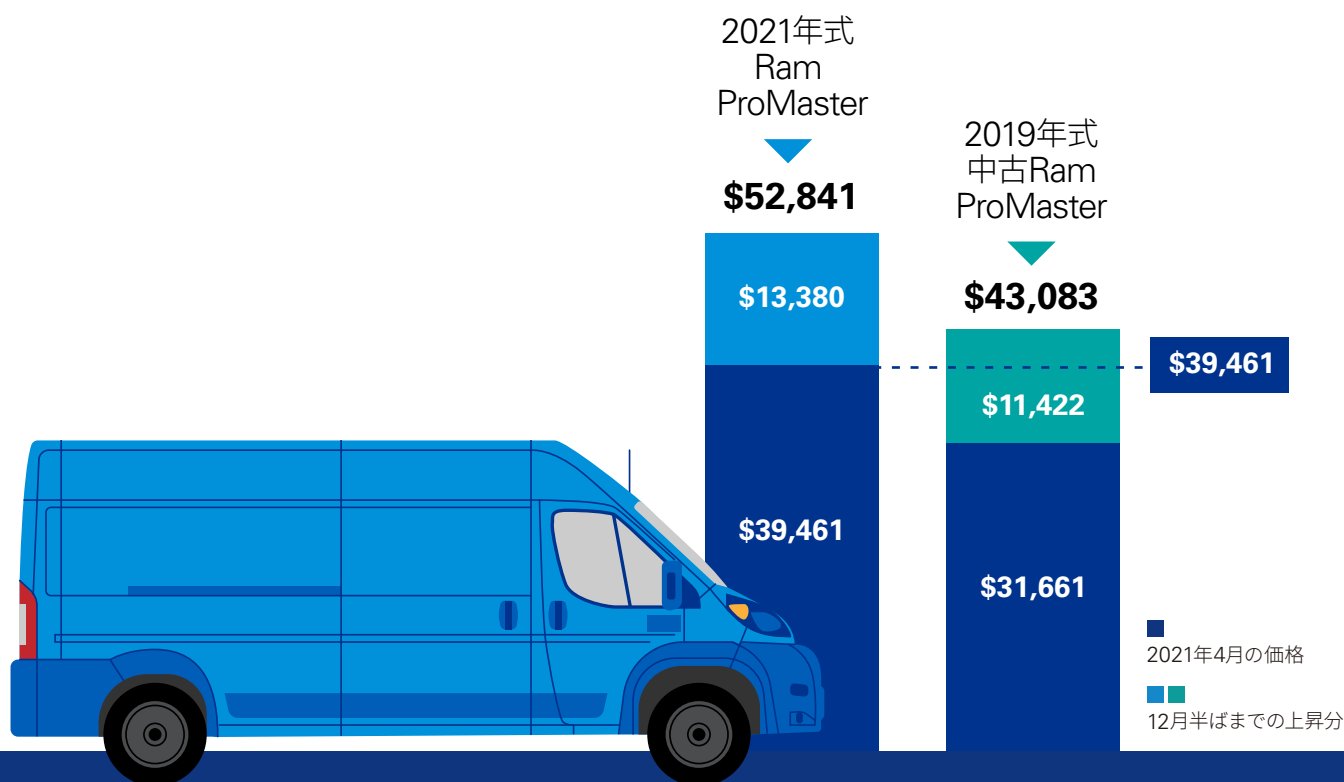
図6. 中古車の平均販売価格

30日間の販売実績による



出典：vAuto/Cox Automotive VMA database

図7. 需要の多い車種の価格上昇の実際



12 C.J. Moore, "Demand pushes wholesale used-vehicle prices to new highs, yet again," Automotive News, 2021年12月8日

13 Nora Naughton, "Why a Car Deal Will Be Hard to Find This Holiday Season," Wall Street Journal, 2021年12月14日

狂騒はいつ終わるのか

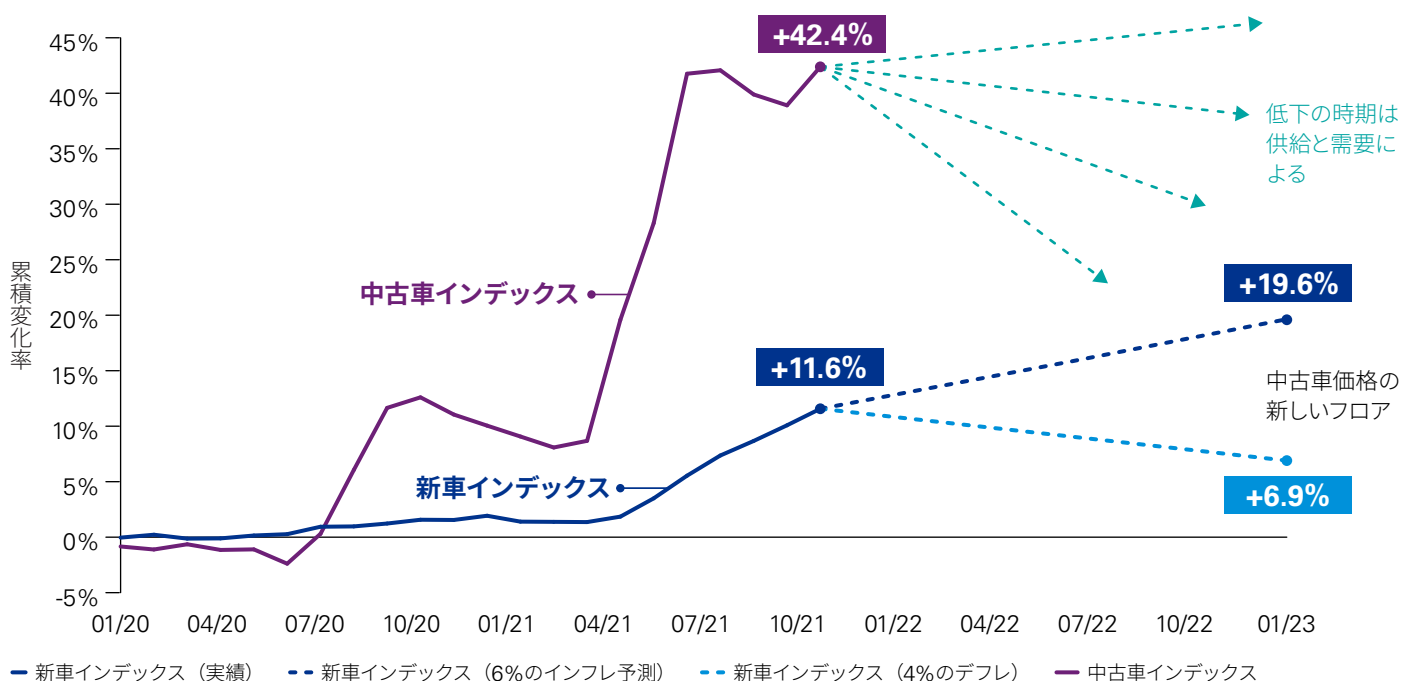
自然は真空を嫌うと言いますが、市場は不均衡を嫌います。米国の新車の需給は均衡を取り戻すでしょう。それがどのように起きるかによって、自動車メーカー、消費者、部品サプライヤー、自動車販売店、そしておそらく経済そのものに大きな違いをもたらします。現在のインフレ傾向から考えて、新車価格は2022年いっぱい上昇し続けると考えられます。しかし、供給が回復すれば、自動車メーカーは再びインセンティブを導入し、ディーラーのマージンは圧縮されると予想されます。その結果、価格上昇は部分的に反転する可能性があります。新車相場が「ニューノーマル」に向けてどのような経路をたどるにせよ、中古車価格はやがて従来どおりの新車価格との関係に戻ります。言い換えると、中古車価格は20~30%下落すると予想されます。

中古車価格がどれぐらいの期間で正常化するか、そしてダメージがどこまで広がるかは、今後数年間の新車市場の展開にかかっています。回復には何とおりの可能性があり、それらは新車の供給と需要の推移によって左右されます(図8)。

問題は、いつ通常の需要に対応するのに十分な供給が回復するかだけでなく、増え続ける不足分(現時点で150万台と推定)に供給がいつ追いつくかです。さらに、需要の問題があります。市場には供給不足のため購入しなかった顧客がどれぐらい残っているのでしょうか。経済は今後も急成長するのでしょうか。それとも、自動車メーカーが年1,700万台のペースで生産を再開する頃には需要は減少しているのでしょうか。中古車価格は誰も予想しなかった速さで急上昇しました。同じように急速に下落するのでしょうか。

図8. 中古車価格はやがて新車価格に収斂する

新車インデックスと中古車インデックスの累積変化率、2020年1月~2022年12月(予測)



出典: FRED、米国労働統計局

2019年12月の価格を基準とした変化率

供給の軌道

供給の回復は、半導体を手に入れることができるかどうかにかかっています。不足解消への期待は外れ続けており、少なくとも2022年半ばまでは生産能力は限られると見られます¹⁴。しかし、半導体の供給が万全になるのは2023年に入ってからだと警告する自動車メーカーもあります。さらに、自動車メーカーとサプライヤーが部品の購入意欲を強めることで、半導体市場の不均衡が持続するおそれもあります¹⁵。最後に、自動車の供給が完全に回復するには、新たな供給不足要因や、自然災害、工場閉鎖を強いる新型コロナウイルスの変異種など、重大な混乱が近い将来起こらないことが前提となります。2021年第4四半期時点では、半導体の見通しは依然不透明です。

“半導体に関する計画の見通しは引き続き不明瞭です。しかし、一部の主要サプライヤーには進展が見られ、2021年第4四半期の供給は第3四半期に比べて緩やかに改善すると予想されます。

— Richard Palmer, Stellantis CFO

“[不足は]年末にかけて改善しますが、やや変動しやすい状況が続きます。

— Mary Barra, GM CEO

需要の軌道

エコノミストは米国経済について引き続き前向きに捉えています。KPMGは、GDPで2022年に4.4%、2023年に2.8%の成長を予想しています。これらの成長水準から考えて、ライトビークルの年間需要は少なくとも1,650~1,700万台になると考えられます。しかし、経済的な逆風が需要を抑制する可能性もあります。新型コロナウイルスの新しい変異種が引き続きサプライチェーンを混乱させ、一部のサービスについて需要を抑制しています。景気の下降傾向に加え、在宅勤務やオンラインで買い物をする米国人が増えて自動車のニーズが減少すれば、年間数百万台分の需要が押し下げられる可能性があります¹⁸。

消費者の需要以外で重要な未解決の問題は、ディーラーがどの程度まで在庫を再構築するかです。2021年9月現在、ディーラーは平均で約31日分の新車在庫を保有していました。12月には、自動車が販売されるまでの在庫日数はわずか10日でした¹⁹。過去の標準日数の60~90日に戻るまでには、理論上、既存の需要に加えて180万台を出荷する必要があり、それがノーマルな需給状態への回復を遅らせることになるでしょう。

均衡を取り戻すまでのシナリオ

図9に、供給と需要に関するさまざまな想定に基づく4つの大まかなシナリオを示しています。すべてのシナリオを表現したものではありません。両極端なケースの間に無数の変化形があります。左上のシナリオは、供給に限られ需要が高い現状が続くことを表しており、中古車価格はさらに上昇します。右下は自動車メーカーにとっては最も望ましくないシナリオです。フル稼働

状態まで回復し、1,700万台以上の生産体制にした矢先に、金利上昇や景気の鈍化により需要が消失するというものです。

いずれのシナリオでも、需要と供給全体のパターンや、外部要因のタイミングと影響に注目しています。不確定な要素はインフレです。

14 主要自動車メーカーの最新の発表では、半導体不足は2022年半ばから2024年あたりまで続く予想されています。出典：最新の報道

15 Wale Azeez, “Carmakers hoarding semiconductors like ‘toilet paper’ risk prolonging the chip shortage,” Euronews.next, 2021年7月13日

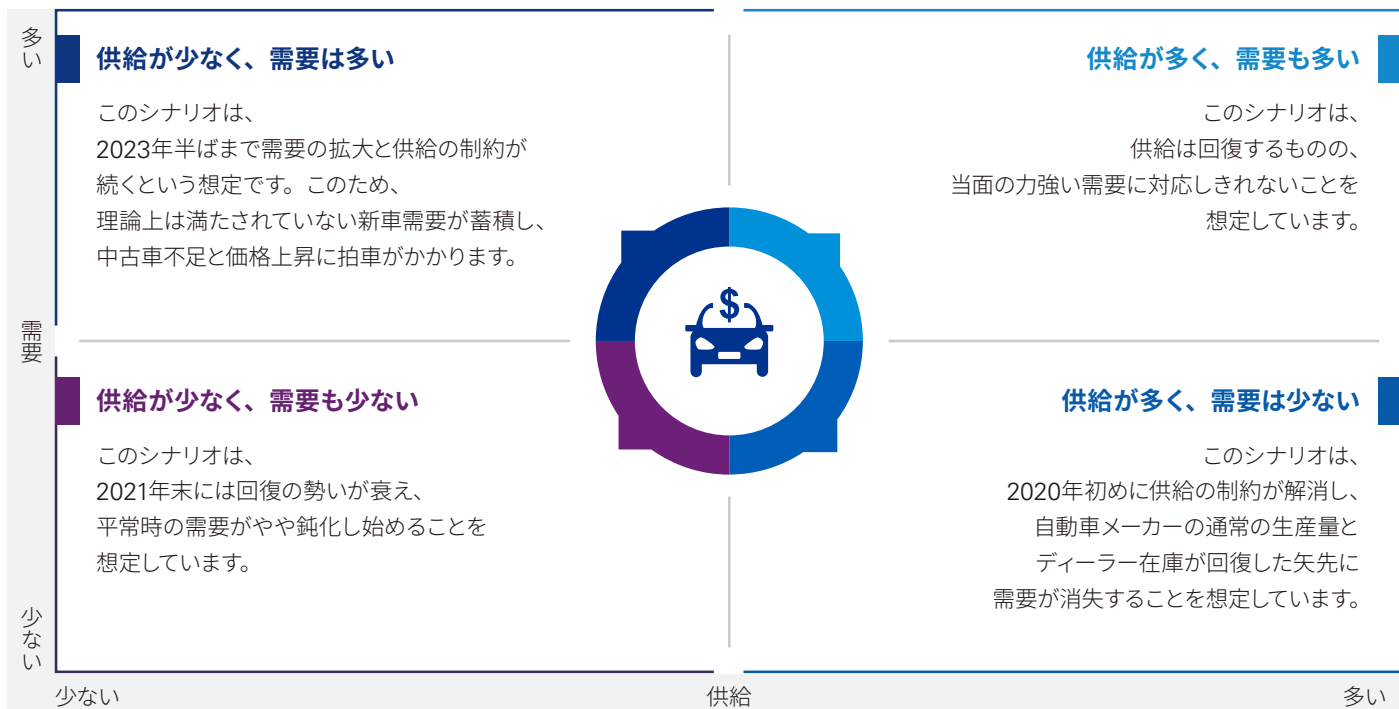
16 Sam Shear, “Global chip shortage continues to wreak havoc for automakers,” CNBC, 2021年10月28日

17 Claire Bushey, “GM and Ford expect impact of chip squeeze to linger through next year,” Financial Times, 2021年10月27日

18 [Reflation vs. Stagflation: The Great Policy Showdown](#), KPMG LLP (U.S.), 2021年11月

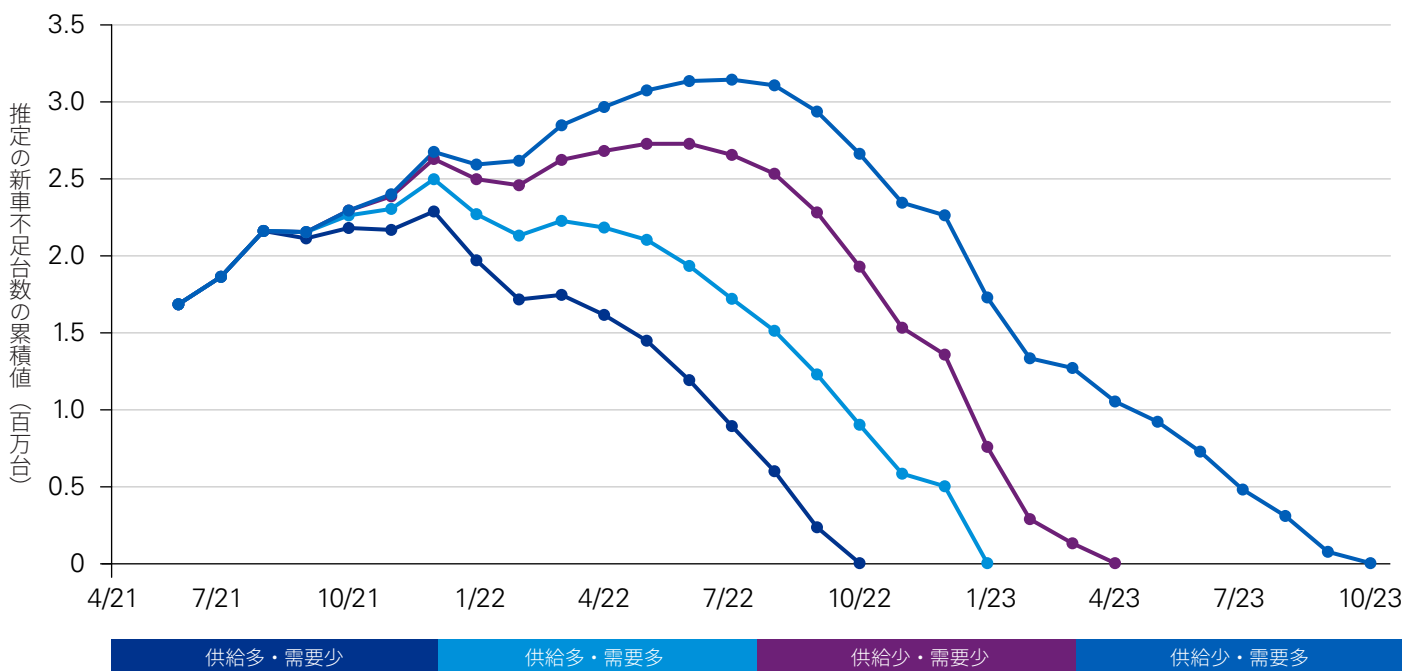
19 Nora Naughton, “Why a Car Deal Will Be Hard to Find This Holiday Season,” Wall Street Journal, 2021年12月14日

図9. 中古車価格に関する4つの想定シナリオ



これらのシナリオから分かることは、いずれのケースでも、満たされていない需要残が少なくとも2022年第1四半期まで増え続けるということです。しかし、通常の生産量までに回復し、満たされていないと考えられる需要を充足させるまでに要する時間はそれぞれ異なります。図10に示すように、通常の水準に回復するには2023年後半までかかる可能性があります。いずれのシナリオでも、市場は新車の供給状況の転換を事前に予測し、新車在庫が充実して中古車需要が通常に戻る前に中古車の価格を変更し始めることが予想されます。

図10. シナリオ別の需給の均衡時期



示唆・ヒント

中古車価格の上昇が落ち着くまでに、自動車業界の各プレーヤーには、準備を整え、この機会を利用して戦略とオペレーションモデルを修正するための時間があります。自動車メーカーと部品サプライヤーは、すでに予想外の事態への耐性を付けるための対策を講じています。今後も火災、洪水、干ばつは起こると考えられますが、強靱なサプライチェーンによってその影響を最小限に抑えることができます。これは自動車メーカーにとって、流通、顧客との関係、ライフサイクル全体のオーナーシップ体験について再考する機会にもなっています。

自動車メーカー



世界の自動車業界は供給不足によって数千億ドルの売上を失いましたが、現在の在庫水準が低い状況には利点もあります。インセンティブの支出が急減し、推定で希望小売価格の11%から4.5%以下に低下したため、実質的に販売1台当たりの純利益が増加しました²⁰。在庫配置計画のコストも急減しました。

自動車メーカーには、現在の異常な需給不均衡の収束に備えるなかで、より安定したニューノーマル（つまり、在庫の急増急減が発生しにくく、自動車メーカーが顧客と直接的に永続的な関係を築ける状況）をつくるチャンスがあります。

受注生産 自動車メーカーが、ディーラー在庫日数を（業界が目標とする60日でも、過去の実績値である90日でもなく）40日にすることを目指したらどうなるでしょうか。そうなれば、米国市場は、欧州モデル（顧客がディーラーに発注してから納車まで6~8週間待つのが一般的）に近づきます。自動車メーカーとディーラーにとってのメリットは、店舗で車両在庫を維持するコストが削減され、高いインセンティブを支払う必要も減ることです。ただし、それには、米国の消費者の「今すぐ欲しい」という思考を変える必要があります。

「構造の複雑さ」を軽減する 米国の自動車メーカーは、高度な「構造の複雑さ」を特徴としており、多種多様な型式、オプション、構成の組み合わせを、顧客が求めていると信じています。シボレーは、シルバラードに関して、パワートレイン、キャブ、ベッド、塗装、内装のオプションの何千もの組み合わせを提供しています。

構造の複雑さを軽減することで工場は効率化しますが、一部の顧客が離れる可能性はあります²¹。ALGのEric Lyman副社長は、「素晴らしいことのようにですが、あるシボレーディーラーは、ぴったりのシルバラードの在庫がなかったためにトラックの販売機会を逃しました」と指摘しています。

顧客と直接的な関係を築く 自動車メーカーは、ブランドロイヤリティに真剣に取り組み始めており、専門の「顧客の声」部門や「カスタマージャーニー」部門を創設しています。多くの州では、フランチャイズ法が、自動車メーカーが完全にテスラ化する（消費者に直接販売する）ことを妨げています。しかし、たとえ販売やサービスをフランチャイズ加盟ディーラーが行っていても、オンラインプラットフォームは、自動車メーカーに顧客と直接（しかも継続的に）つながる機会を提供します。また、高度にコンピューター化されたコネクテッドカーの場合、たとえそれらが中古車市場にわたっても、自動車メーカーは製品の性能やコンディションに関するデータにアクセスできます。

新しい使用・所有モデルも、自動車メーカーが顧客との関係を変えるのに役立ちます。消費者は次第に、相乗り、カーシェアリング、サブスクリプションサービスなどの形で自動車を利用するようになると考えられます。やがてこれらのイノベーションが消費者の自動車購入・買い換え方法を定義し直し、それによってユーザーエクスペリエンスが変わり、おそらく自動車メーカーにより安定したキャッシュフローモデルを提供するようになります。

20 KPMGによるCox AutomotiveシニアエコノミストCharlie Chesbrough氏インタビュー、2021年8月27日

21 KPMGによるALG副社長Eric Lyman氏インタビュー、2021年8月18日

ディーラー



概して、価格の上昇は自動車ディーラーにとって恵みとなっています。ディーラーは新車をメーカー希望小売価格で、時にはそれ以上の価格で販売しています。中古車販売は、元々ディーラーにとって貴重な収益源ですが、想像もしなかった利益率をもたらしています²²。この幸運が過ぎ去ると、パンデミック以前に米国の自動車小売業を悩ませていたのと同じ難題に対処する必要があります²³。つまり、利益率は以前の厳しい状態に戻ります。インターネットは消費者に価格透明性を提供し、Carvana、CarMax、さらには恐るべきAmazonなど、eコマースプラットフォームの侵食も続きます²⁴。

需給状況が正常化したら、あらためてeコマース時代の人材について再考し、サービスと部品の利益を最大化する方法を模索

すること（さらにEV向けサービスに備えること）が喫緊の課題となります。

小規模ディーラーや単店舗のフランチャイズにとっては最大の課題が残っています。統合が進み、さらに大規模なディーラーグループが生まれることは避けられません。ディーラーの過剰状態は、自動車メーカーが長年解決しようとしてきた深刻な非効率性の象徴です。EVへの移行が1つの手段になるかもしれません。例えば、GMのキャデラック部門は、ディーラーが新型EVのラインアップを扱うために、研修と機器に20万ドルを投資することを条件としています。ディーラーの3分の1がフランチャイズ脱退を選択しましたが、残ったショールームは同ブランドの売上の90%を占めています²⁵。

サプライヤー



2021年の価格高騰をもたらした供給不足は、自動車サプライチェーンをどのように変化させるでしょうか。自動車メーカーは長年にわたり、短期の予測に基づきバッファーをほとんど持たないジャストインタイム調達戦略を取ってきました。多くの部品は調達先が1社に絞られ、自動車メーカーはTier 1、Tier 2の部品サプライヤーと交渉して、コストと品質に重点を置いてきました。

パンデミックが始まると、中国からの供給が絶たれ、このアプローチの脆弱性が明らかになりました。そこへ半導体不足が加わり、不便は危機に変わりました²⁶。2020年に注文をキャンセルした後に半導体の供給を元に戻すことはきわめて困難でした。半導体事業は26週のリードタイムで動いており、生産設備を新設するには2年かかります。さらに、自動車用半導体の多くは古い技術を使って製造されているため、生産設備は新設されません²⁷。

一方、EVは従来の自動車の10倍も半導体を必要とするため、供給が追いつくのははるか先になる見通しです²⁸。

2020年と2021年は代償の大きい供給停止によってサプライチェーンの利益率が大幅に圧縮されたため、自動車メーカーがサプライチェーン戦略について再考するきっかけとなるかもしれません。2020年と2021年の出来事により、自動車のサプライチェーンが地理的に集中しすぎ、余裕が少なすぎたことが明らかになりました。また、メーカーがパンデミック、ハリケーン、異常寒波、洪水、干ばつ、貿易戦争などの破壊的事象を想定すべきであることもはっきりしました。

Tier 1、Tier 2の部品サプライヤーにとっては、ジャストインタイムから「ジャストインケース」（万に備える）在庫モデルに向け、自動車メーカーを動かす機会となっています。それを実現するには、より多くの運転資本が必要となるものの、システム全体が将来生じるかもしれないショックに対して、より強靱なものになるはずです。

22 Jackie Charniga, "After record profits amid pandemic, dealer outlook soars for '21," Automotive News, 2021年2月1日

23 [The future of automotive retailing](#), KPMG LLP (U.S.), 2020

24 John Pearley Huffman, "Prime Mover: Amazon Is an Automotive Powerhouse," Car and Driver, 2020年11月21日

25 Hannah Lutz, "Cadillac will have a third fewer stores for EV shift," Automotive News, 2021年11月8日

26 [Surviving the silicon storm](#), KPMG LLP (U.S.), 2021

27 Adam Ismail, "I Asked Experts Why Carmakers Can't Just Transition To Newer Chips In Stock. Here's What They Told Me," Jalopnik, 2021年10月1日

28 10月現在、2022年半ばから2024年の間と予想されています。出典：ニュース報道

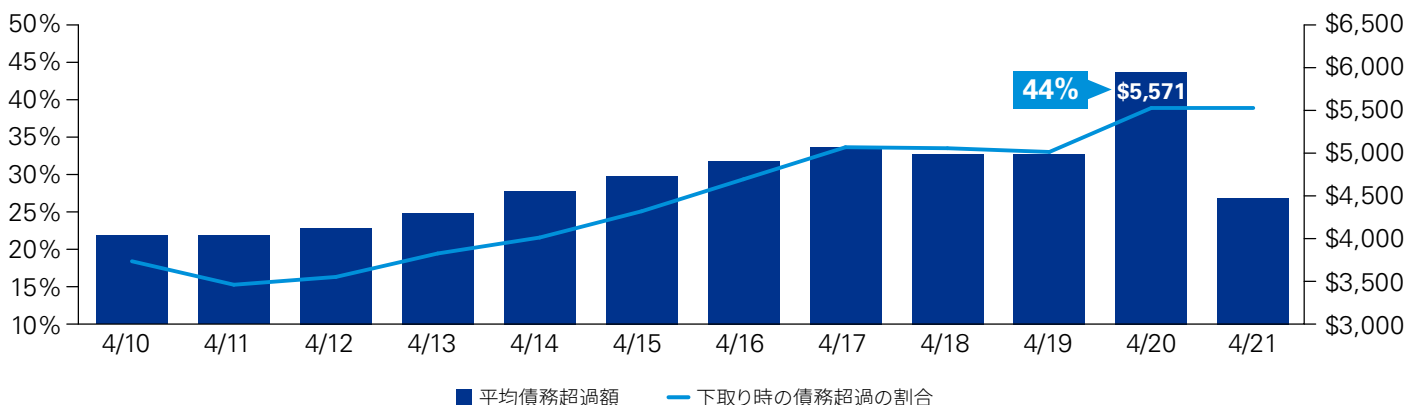
貸し手



中古車価格の急速な下落は、貸し手、現在の自動車の買い手、レンタカー会社、シンジケートローンパッケージの投資家にリスクをもたらします。いずれも、過大評価された資産を手放せなくなる可能性があります。2021年第3四半期には、供給逼迫により販売が制限されたなかでも、新車ローンの新規貸付は1,990億ドル、自動車に係る総債務額は1兆4,400億ドルに達し、いずれも史上最高額となりました²⁹。中古車価格が高騰していても、新型コロナウイルス感染症以前の自動車ローンの大部分は担保割れの状態です（図11）。

さらに、下取り時に、その保有する自動車の価値に対して債務が超過している消費者の数も、その超過額も、パンデミックによって過去最高に達しました。さらに、現在の価格で自動車を購入している数百万人の消費者もこのような状況に陥ると見られます。これは将来の需要の足かせとなるだけでなく、貸し手や自動車ローン証券の投資家に影響を及ぼします。

図11. 債務超過の10年間



出典：Edmunds

自動車の購入者と自動車ローン債権の投資家がどれほどのリスクにさらされているかを示す指標の1つが残存価値です。現在はメーカー希望小売価格より高値で取引されているにもかかわらず、Automotive Lease Guide (ALG) の残存価値予測によると、2021年式の自動車が2024年に返却された場合の残存価値は、従来の標準をわずかに上回る程度です。この価値とローンの差の増加が、貸し手に追加のリスクをもたらします。

中古車の買い手と貸し手のリスクはさらに大きいと考えられます。供給不足以前の価格より30~40%高い自動車をローンで購入し、経済的に困窮した消費者は、住宅危機における住宅所有者と同様に、担保割れとなる自動車ローンから逃げ出す可能性があります。現在はそのような可能性は低く、実際デフォルト率は低下していますが、スタグフレーションによる行き詰まりなどのシナリオでは損失リスクが高まるおそれがあります。

29 Federal Reserve Bank of New York, "Credit Card and Auto Loan Balances Climb," 2021年11月

結論

現在はここ数十年で最も自動車業界の変動が激しい時期です。この先の展開と業界の対応は、将来の市場とビジネスモデルに重大な影響を与えます。今日計画し準備する企業が明日の勝者となります。

KPMGが提供可能な支援

KPMGは、自動車セクターの重要なトレンド——モビリティ、自動運転、電化など——に関する傑出した分析・描写力を持つことで広く認められています。KPMGの戦略担当者は、業界のトップ企業が、こうしたトレンドを最大限に生かすための戦略を計画、実行するための支援を提供しています。

KPMGのデータ主体のアプローチは、モビリティなどのトレンドが自動車メーカー、ディーラーその他のプレーヤーに与える影響を定量化することを可能にし、それに基づいて、各プレーヤーは、新しく生じる機会の特定と優先順位付けが行えるようになります。その後、これらの機会を追求するためのテクノロジー投資とロードマップ開発の支援を行います。

さらに、新しいタイプの製品開発や新しいビジネス手法に組織が備えることができるように、運営モデルとビジネス変革をサポートします。新しい運営モデルを導入するための先を見据えた指標を開発します。

自動車／モビリティ戦略のクライアント：

- 大手自動車メーカー
- Tier 1サプライヤー
- アフターマーケット事業者
- モビリティプロバイダー
- EV/AVスタートアップ企業
- 機関投資家

最近の戦略プロジェクト事例：

- EVとMaaS（サービスとしてのモビリティ）向けの市場規模算定と参入オプションの開発
- AV/EV採用に基づく規制変更に関するシナリオ開発
- 個人所有とMaaS車両の新しい利用ベース予測モデルの開発
- 業界バリューチェーンの変化と将来の参入オプションの分析
- ROIシミュレーションに基づく自動車サブスクリプション運営モデルの開発
- 小売イノベーションとカスタマーエクスペリエンス改革

執筆者紹介



Gary Silberg

KPMGオートモーティブ部門の自動車セクターのグローバルヘッド。自動車業界における16年の経験を含め、25年以上のビジネス経験を有します。多数の国内企業や多国籍企業を対象に、戦略、合併、買収、売却、合併事業の分野で助言を行ってきました。ここ9年間は、テクノロジーと自動車業界の交点に注目し、自動運転車、モビリティサービス、コネクテッドカー、自動車小売に関する画期的な調査手法を開発しています。



Yoshi Suganuma

KPMG戦略部門のマネージングディレクター。成長・イノベーション戦略、新規市場参入、M&A戦略、商業デューデリジェンスの分野で20年以上の経験を持ちます。自動車メーカー、Tier 1サプライヤー、自動車小売企業、アフターマーケット事業者、モビリティサービスプロバイダーなど、さまざまな製造分野の各サブセクターに属する米国やグローバルの主要企業を支援しています。



Bala Lakshman

KPMG戦略部門のマネージングディレクター。企業の成長戦略の開発支援に関する18年以上の経験を持ちます。自動車セクターを専門とし、主に自動車メーカー、Tier 1サプライヤー、投資家を支援しています。自動運転車、モビリティオンデマンド、コネクテッドビークル、電化など、自動車事業の破壊的変革に向けたクライアントの計画支援に注力しています。

謝辞

ライターのMark Rechten氏に感謝します。また、本レポートに協力してくれたKPMGの同僚のGeoff Lewis、Brian Winters、Daniel Sargent、Tara Nelsonにも感謝します。

問い合わせ先

小見門 恵

KPMGジャパン 自動車セクター統轄

KPMGモビリティ研究所 所長

KPMGコンサルティング パートナー

犬飼 仁

KPMGコンサルティング パートナー

井口 耕一

KPMG FAS パートナー

KPMGジャパン/セクター統轄室

Sector-Japan@jp.kpmg.com

自動車セクター

home.kpmg/jp/auto

home.kpmg/jp/socialmedia



本冊子で紹介するサービスは、公認会計士法、独立性規則および利益相反等の観点から、提供できる企業や提供できる業務の範囲等に一定の制限がかかる場合があります。詳しくはあずさ監査法人までお問い合わせください。

本冊子は、KPMG LLPが2021年に発行した「Used car prices could crash - will they?」を、KPMG LLPの許可を得て翻訳したものです。翻訳と英語原文間に齟齬がある場合は、当該英語原文が優先するものとします。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供できるよう努めておりますが、情報を受け取られた時点およびそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにあり情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2021 KPMG LLP, a Delaware limited liability partnership and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

© 2022 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved. 22-1024

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

DASD-2021-5536