

2022 年 5 月 31 日

天然橡胶 RU 和 20 号胶 NR

专题报告

以史为鉴：汽车刺激政策重启

- **新一轮汽车刺激政策重启：**2022 年 5 月 23 日，国务院常务会议提出：阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元，以及汽车央企发放的 900 亿元货车贷款等。各级地方政府也陆续发布了汽车刺激消费政策，包括消费券、现金补贴、以旧换新、购车指标、抽奖池等。5 月中旬以来国内天然橡胶和 20 号胶期货价格止跌反弹。
- **全球金融危机后：2009-2010 年：**财政部等两度发布《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》、《汽车摩托车下乡实施方案》，还有汽车以旧换新、节能汽车补贴、新能源汽车补贴等方面政策刺激。上期所天然橡胶期货月均价从 2008 年 12 月的 9915 元/吨底部一路攀升至 2011 年 2 月份的 40890 元/吨，累计涨幅超过 312%。
- **中国经济下滑后：2015-2017 年：**财政部等两度发布《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》、交通运输部等五部门联合印发《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》，天然橡胶期货月均价 2016 年 1 月份止跌于 10100 元/吨左右，随后一路上涨至 2017 年 2 月的 20260 元/吨左右，累计涨幅超过 100%。
- **公共卫生事件后：2020-2022 年：**随着国内外公共卫生事件爆发，地方政府和中央政府相继出台了除购置税优惠之外的其他各种各样的促进汽车消费政策，比如购车补贴、以旧换新、贷款门槛降低或利率优惠、汽车牌照放宽、鼓励淘汰不符合环保标准的汽车、新能源汽车下乡和购置税延迟等。与此同时，天然橡胶期货价格从 2020 年 4 月的 9920 元/吨左右不断上涨至 2021 年 2 月的 15300 元/吨左右，累计涨幅 54%。
- **总结：**历史经验表明，历次汽车刺激政策都会对汽车消费和橡胶市场确实存在不同程度的刺激作用，但是对汽车和橡胶市场利好的边际效应也在加速递减。首先，每一轮汽车刺激政策的间隔时间明显缩短，从 5 年、2 年到 1 年左右，并且每一轮刺激力度越强劲，透支未来越严重；其次，中国汽车保有量已经达到一定规模，汽车属于昂贵的耐用消费品，潜在的新增量日渐式微；最后，公共卫生事件并未彻底消除，对汽车市场的负面影响犹存。
- **风险提示：**公共卫生事件、地缘政治风险

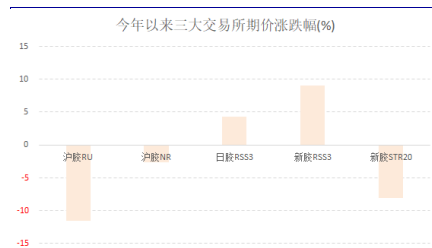
方向评级

RU&NR—上涨

策略推荐

目标涨跌幅

品种表现



资料来源：国投安信期货

姓名:胡华钊

高级分析师

期货从业资格号: F0285606

投资咨询从业证书号: Z0003096

huhq @essence.com.cn

010-58747725

相关报告

《星辰大海--国投安信期货 2022 年橡胶年度策略--21.12.14》

《胶市：内外背离--国投安信期货橡胶报一季度策略报告--22.03.25》

内 容 目 录

1. 新一轮汽车刺激政策重启	3
2. 全球金融危机后：2009-2010 年	4
3. 中国经济下滑后：2015-2017 年	5
4. 公共卫生事件后：2020-2022 年	6
5. 总结	7

图 表 目 录

图 1：三大交易所橡胶活跃合约期货价格走势	3
图 2：2008 年至 2011 年天然橡胶期货价格走势 VS 中国汽车销量增速	4
图 3：2015 年至 2017 年天然橡胶期货价格走势 VS 中国汽车销量增速	5
图 4：2018 年以来天然橡胶期货价格走势 VS 中国汽车销量增速	6
图 5：中国汽车保有量（辆）	7

1. 新一轮汽车刺激政策重启

2022 年 4 月份以来，中央和地方各级政府越来越频繁提及鼓励汽车消费政策，目前处于政策落实的阶段。

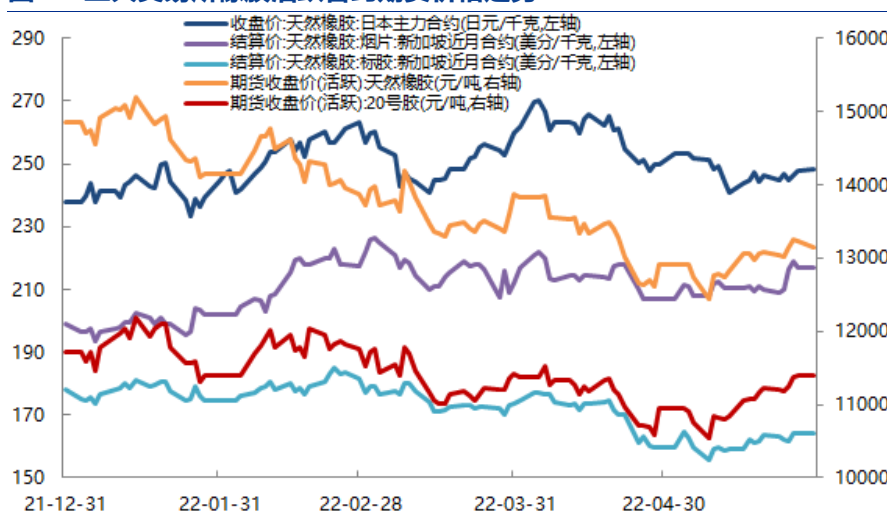
2022 年 5 月 23 日，国务院常务会议进一步部署稳经济一揽子措施，与汽车产业直接相关的政策是：阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元，以及汽车央企发放的 900 亿元货车贷款，要银企联动延期半年还本付息。

2022 年 5 月 27 日，工信部宣布组织新一轮新能源汽车下乡活动，计划 6 月份正式启动。其实，新能源汽车下乡自 2020 年拉开序幕，至今已经连续三年。

2022 年 5 月 29 日，上海政府在《上海市加快经济恢复和重振行动方案》中明确指出大力促进汽车消费：年内新增非营业性客车牌照额度 4 万个，同时按照要求阶段性减免部分乘用车购置税。在今年 12 月 31 日前，个人消费或者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车以及购买纯电动汽车的，每辆车补贴 1 万元。

据媒体不完全统计，2022 年以来，广东省、山东省、江西省、湖北省、吉林省、福建省、天津市、义乌市、沈阳市、青岛市、深圳市、广州市、太原市、长春市、海口市、中山市、江门市、汕头市等地区陆续发布了汽车刺激消费政策，包括消费券、现金补贴、以旧换新、购车指标、抽奖池等。

图 1：三大交易所橡胶活跃合约期货价格走势



资料来源：iFinD，国投安信期货

随着新一轮中国汽车刺激政策逐渐落地，5 月中旬以来国内天然橡胶和 20 号胶期货价格止跌反弹，整体走势比国外橡胶期货价格偏强一些。值得关心的是，胶价止跌回升是否意味着下跌趋势已经结束了吗？

正所谓“以史为鉴，可以知兴衰”，那么先来简单回顾一下中国历次汽车刺激政策，以及天然橡胶价格走势。

2. 全球金融危机后：2009-2010 年

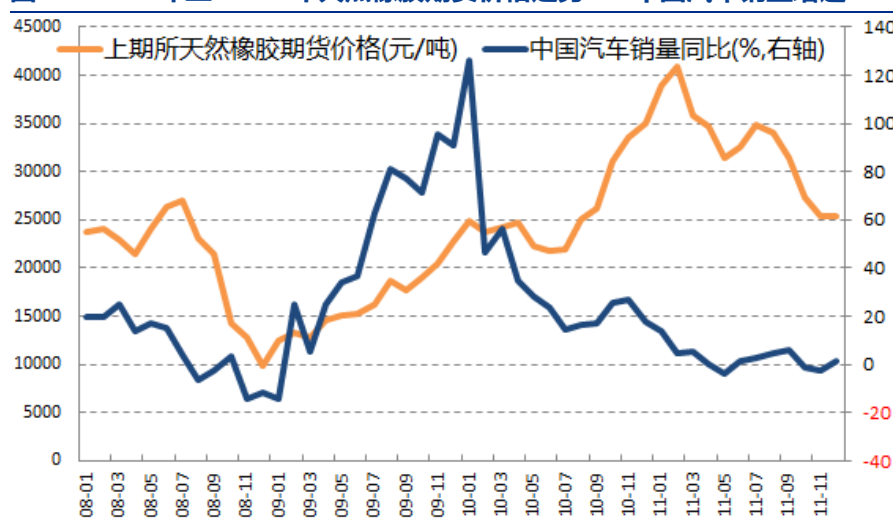
2007 年 8 月份美国次贷危机开始席卷全球，并引发了全球金融危机，2018 年负面影响波及中国，尤其是下半年中国经济快速恶化。为应对国内外经济金融危机，促进汽车消费，2009 年 1 月 16 日，财政部、国家税务总局发布《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，对 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车，暂减按 5% 的税率征收车辆购置税。

2009 年 3 月 10 日，财政部等七部门联合印发《汽车摩托车下乡实施方案》。在 2009 年 3 月 1 日至 12 月 31 日期间，国家安排 50 亿元，对农民报废三轮车和低速货车换购轻型载货车，以及购买 1.3 升以下排量的微型客车，给予一次性财政补贴。农民报废三轮汽车或低速货车并换购轻型载货车，以及购买微型客车的，按新车销售价格的 10% 给予补贴，最高补贴 5000 元。对报废车辆定额补贴 2000 到 3000 元。购买摩托车给予 13% 的补贴，最高补贴 650 元。

2009 年 12 月 22 日，财政部、国家税务总局发布《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，对 2010 年 1 月 1 日至 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车，暂减按 7.5% 的税率征收车辆购置税。

与此同时，还有汽车以旧换新、节能汽车补贴、新能源汽车补贴等方面政策刺激。

图 2：2008 年至 2011 年天然橡胶期货价格走势 VS 中国汽车销量增速



资料来源：中国汽车工业协会，国投安信期货

橡胶市场方面，上期所天然橡胶期货月均价从 2008 年 12 月的 9915 元/吨底部一路攀升，迭创历史新高，并于 2011 年 2 月份达到历史顶部，月均价大概 40890 元/吨，累计涨幅超过 312%。

自 2011 年中国刺激汽车消费政策全部退出（包括汽车购置税恢复至 10%），国内汽车市场疲态尽显，2011 年汽车销量同比增速很快由两位数增长降至个位数，4 月和 5 月份甚至进入负增长，分别为 -0.20% 和 -3.86%，整体增速围绕 0 轴波动。与此同时，天然橡胶市场也冲高见顶回落，叠加欧债危机，从此便进入了漫漫熊途。

3. 中国经济下滑后：2015-2017 年

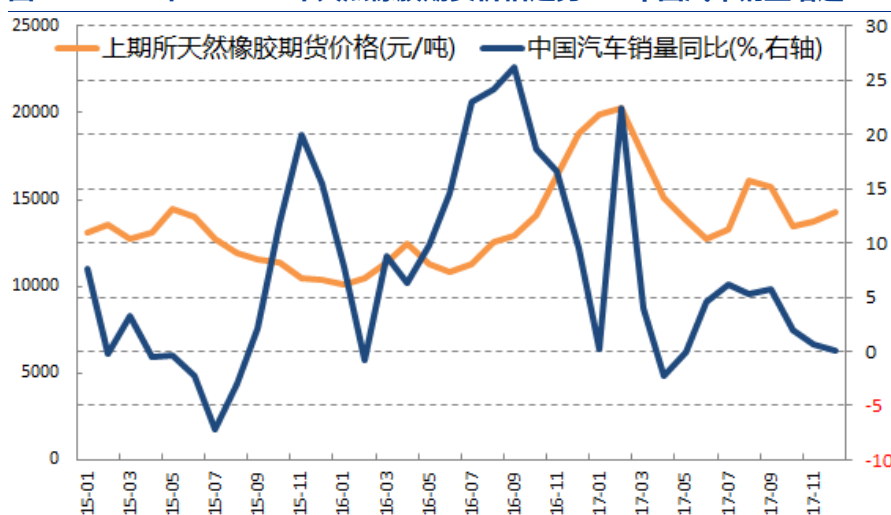
时隔近五年，国内外经济形势再度恶化，中国房地产市场和汽车市场双双陷入低迷，其中 2015 年 4 月至 8 月中国汽车销量同比连续五个月负增长，分别下滑了 0.49%、0.40%、2.31%、7.12%和 2.98%。

2015 年 9 月 29 日，财政部、国家税务总局联合发布了《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，决定自 2015 年 10 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止，对购置 1.6 升及以下排量乘用车减按 5% 的税率征收车辆购置税。

2016 年 8 月 18 日，交通运输部、工信部、公安部、工商总局、质检总局等五部门联合印发《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》，自 9 月 21 日起，严禁双排车辆运输车进入高速公路；2018 年 7 月 1 日起，全面禁止不合规车辆运输车通行，普及标准货车车型。2016 年 9 月 21 日全面开展超载行为重点整治工作。

2016 年 12 月 15 日，财政部发布《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，自 2017 年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止，对购置 1.6 升及以下排量的乘用车减按 7.5% 的税率征收车辆购置税。自 2018 年 1 月 1 日起，恢复按 10% 的法定税率征收车辆购置税。

图 3：2015 年至 2017 年天然橡胶期货价格走势 VS 中国汽车销量增速



资料来源：中国汽车工业协会，国投安信期货

新一轮刺激政策出台后，中国汽车市场重新焕发生机，国内汽车产销量再上一个台阶。2015 年 10 月至 2016 年 1 月，中国汽车销量同比分别增长 11.79%、19.99%、15.39%和 7.72%。

不过，与上一轮刺激效果不一样的是，天然橡胶期货月均价并没有立刻止跌，而是跌势逐渐放缓，一直持续到 2016 年 1 月份（政策出台后时隔四个月）才止跌于 10100 元/吨左右。随后，天然橡胶期货价格开始了新一轮涨势，一路上涨至 2017 年 2 月的 20260 元/吨左右，累计涨幅超过 100%。天然橡胶价格见顶之后，连续下跌了四个月，最低跌至 2017 年 6 月份的 12700 元/吨左右。

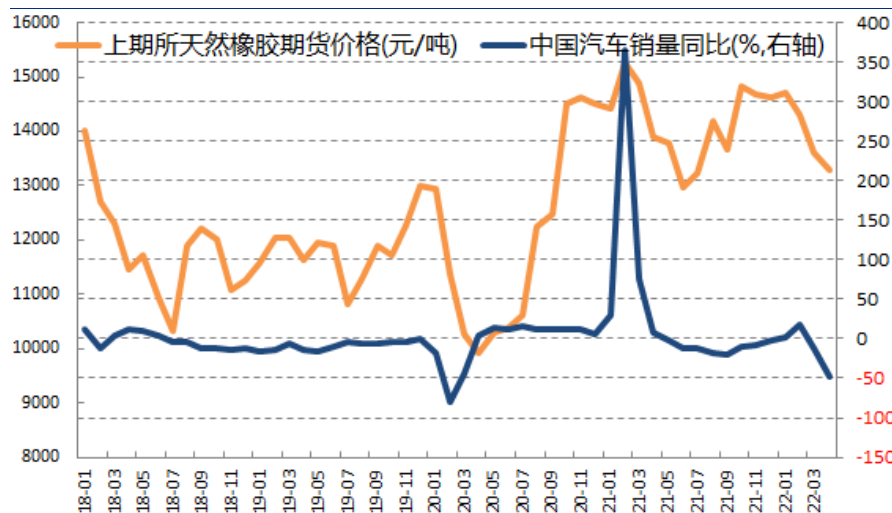
4. 公共卫生事件后：2020-2022 年

2018 年至 2019 年期间,除了 2018 年 3 月至 6 月份汽车月度销量同比为正增长之外,其他月份均出现不同程度的负增长,即便有新能源汽车刺激政策的支持,也没有改变国内汽车市场的颓势。2017 年 12 月 26 日,财政部、税务总局、工业和信息化部、科技部联合发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》,自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日,对购置的新能源汽车免征车辆购置税。

时隔两年后,随着国内外公共卫生事件爆发,2020 年 1 月至 3 月份中国汽车市场进一步恶化,汽车销量同比分别下滑 18.68%、79.10%和 43.29%。为了稳定经济,促进汽车消费,广东佛山市于 2 月初率先出台促进汽车消费升级的补贴政策,随后其他地方政府纷纷效仿,并得到中央政府加持,相继出台了除购置税优惠之外的其他各种各样的促进汽车消费政策,比如购车补贴、以旧换新、贷款门槛降低或利率优惠、汽车牌照放宽、鼓励淘汰不符合环保标准的汽车等。

中央各部委一方面将新能源汽车购置税优惠进一步延长,另一方面开展新能源汽车下乡。2020 年 4 月 16 日,财政部、税务总局、工业和信息化部联合发布《关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》,自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日,对购置的新能源汽车免征车辆购置税。2020 年 7 月 15 日,工业和信息化部、农业农村部、商务部三部委联合发布《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》。2020 年在青岛、南京、海口、成都和昆明举办了新能源汽车下乡活动。

图 4：2018 年以来天然橡胶期货价格走势 VS 中国汽车销量增速



资料来源：中国汽车工业协会，国投安信期货

受这一轮汽车刺激政策的影响,2020 年 4 月份中国汽车市场快速回暖,当月汽车销量同比录得 4.41%的增长,2020 年 5 月至 11 月份,中国汽车销量同比一直维持两位数增长,正增长一直持续到 2021 年 4 月份。与此同时,天然橡胶期货价格从 2020 年 4 月的 9920 元/吨左右不断上涨至 2021 年 2 月的 15300 元/吨左右,累计涨幅 54%。

受高基数效应和刺激政策减弱的影响,2021 年 5 月至 12 月份中国汽车销量同比一直是负增长,其中 6 月至 9 月份达到两位数的同比下降。

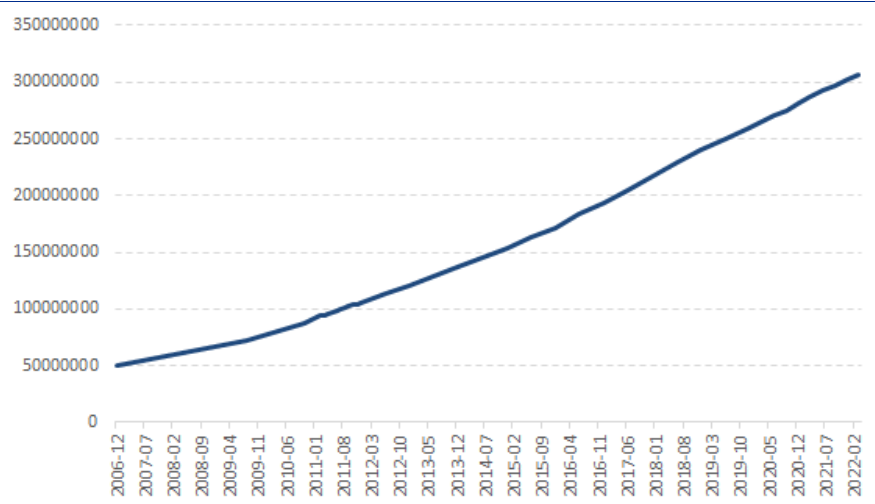
5. 总结

综上所述，国务院虽然已经明确表态了新一轮汽车刺激政策优惠，但是具体细节尚未公布。历史经验表明，历次汽车刺激政策都会对汽车消费和橡胶市场确实存在不同程度的刺激作用，但是对汽车和橡胶市场利好的边际效应也在加速递减。首先，每一轮汽车刺激政策的间隔时间明显缩短，从 5 年、2 年到 1 年左右，而新能源汽车刺激政策似乎从未完全退出过，并且每一轮刺激力度越强劲，透支未来越严重；其次，中国汽车保有量已经达到一定规模，而汽车属于昂贵的耐用消费品，潜在的新增量日渐式微；最后，国内外公共卫生事件并未得到控制，也未彻底消除，对汽车市场的负面影响犹存。

根据 IHS Markit 的数据，2020 年美国轿车和轻型卡车的平均使用寿命升至创纪录的 12.1 年，而环球时报报道的中国汽车平均车龄 4.9 年，最长使用寿命不超过 15 年，前 6 年免检，此后每年年检一次。

据公安部公布的数据显示，2022 年 3 月份中国汽车保有量节节攀升至 3.07 亿辆（逐渐接近一家四口人，平均拥有一辆汽车），同比增长 6.97%，比 2009 年 8 月的 0.72 亿辆增长了 327.24%，比 2014 年 12 月的 1.54 亿辆增长了 99.35%，比 2019 年 12 月的 2.6 亿辆增长了 18.08%。

图 5：中国汽车保有量（辆）



资料来源：公安部，国投安信期货

风险提示：公共卫生事件，地缘政治风险

【分析师介绍】

胡华轩 国投安信期货能源化工高级分析师，在中国证券报、期货日报等媒体发表近百篇文章，主要负责天然橡胶、20号胶等品种的研究。

【免责声明】

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。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，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。**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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。**

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。