

三十年，大时代，大周期

——中国汽车产业与天然橡胶市场发展

国投安信期货汽车专题报告

SDIC ESSENCE FUTURES

目录

1 引言：大时代，大周期	2
2 中国汽车艰难起步，天然橡胶期货诞生	5
2.1 中国汽车产业艰难起步	5
2.2 中国天然橡胶期货市场诞生	7
2.3 天然橡胶处于熊市周期	8
3 中国汽车发展腾飞，天然橡胶进入牛市	10
3.1 中国汽车产业繁荣发展	10
3.2 天然橡胶市场进入牛市	11
4 中国汽车发展调整，天然橡胶进入熊市	14
4.1 中国汽车产业逐渐放缓	14
4.2 天然橡胶市场进入熊市	17
5 谁有可能超越中国，引领下一个大周期	19
5.1 印度人口超过中国，中国人口红利渐消	20
5.2 印度汽车潜力巨大，中国汽车转型升级	20

胡华轩

高级分析师

从业资格证号：F0285606

投资咨询证号：Z0003096

个人简介：

国投安信期货高级分析师，在中国证券报、期货日报、文华财经等媒体发表近百篇文章，主要负责天然橡胶、20 号胶、合成橡胶等品种的研究。

近期相关报告：

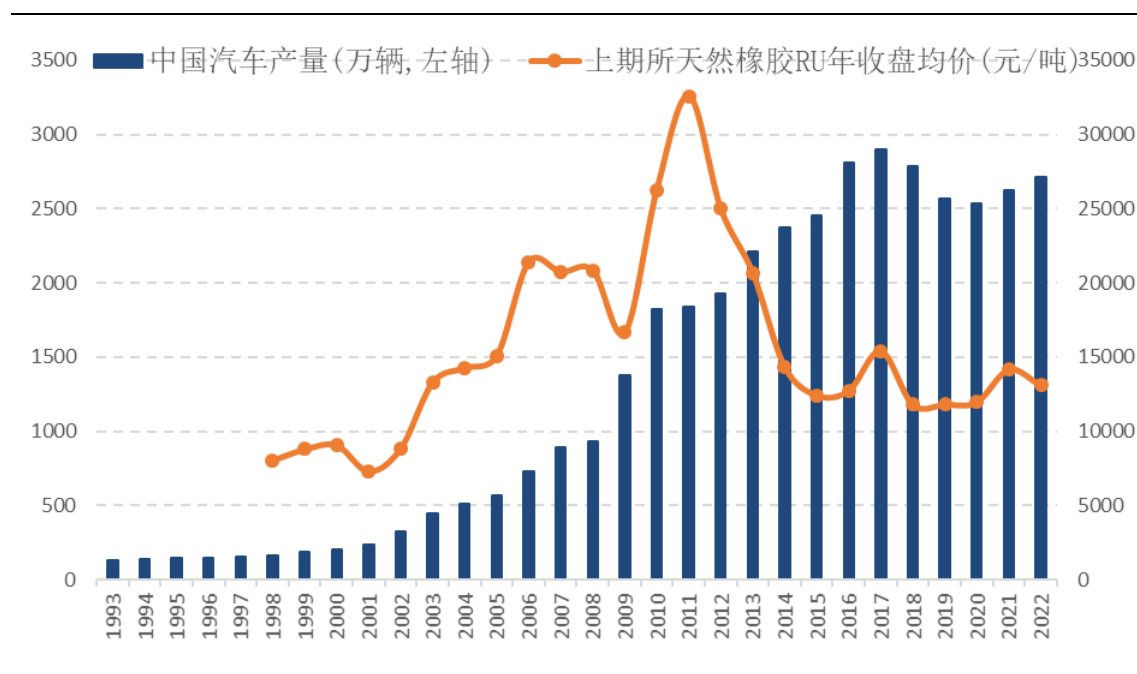
《20 号胶与汽车联动，NR 期货与产业共生——23.10.11》

1 引言：大时代，大周期

周期本质就像波浪一样有升有降，涨涨跌跌是常态，没有只涨不跌的周期，也没有只跌不涨的周期。同样，周期有大有小，就像波浪有大有小，大波浪就是大涨大跌，小波浪也会小涨小跌。与其他国际大宗商品相比，天然橡胶价格周期往往波幅更宽大一些，时间更长久一些。本文暂时忽略短期波动、细枝末节等方面，更着眼于长期波动，抓主要矛盾或核心驱动。

天然橡胶是从巴西橡胶树上采集的天然胶乳，经过凝固、干燥等加工工序而制成的弹性固状物。作为一种非常重要的战略物资，天然橡胶具有农产品和工业品的双重属性，与石油、煤炭、钢铁一起并称为世界四大基础工业原料，广泛应用于汽车工业（轮胎、胶管、胶带、减震制品等），军事工业，医疗卫生等领域。由于天然橡胶伴随着汽车产业的波动而波动，而汽车产业是跟随社会经济的波动而波动，因此天然橡胶市场每一轮大周期，都伴随着一个大时代。

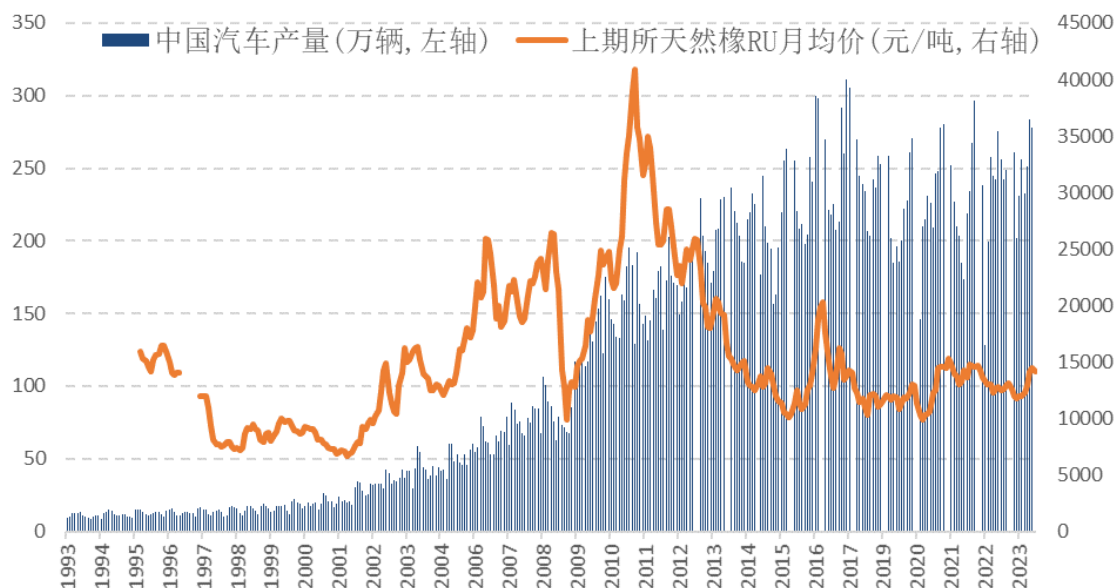
图 1：中国汽车年度产量与天然橡胶 RU 年度平均期货价格走势



资料来源：国家统计局，上海期货交易所，国投安信期货

纵览汽车产业发展的历史，产业政策支持对汽车产业的发展壮大起到了重要的作用，汽车产业发展周期也彻底改变了天然橡胶产业和市场的运行周期。在中国，汽车产业是与房地产一起并列的国家经济发展的两大支柱产业。

图 2：中国汽车月度产量与天然橡胶 RU 月度平均期货价格走势



资料来源：国家统计局，上海期货交易所，国投安信期货

历史经验表明，天然橡胶市场每一轮大周期的来临与结束，基本上都由需求为核心驱动的。

上一轮大周期的来临是由日本汽车产业的崛起繁荣为主导的，日本逐渐发展成为全球汽车的新巨头，日本烟胶片 RSS3 期货价格从大周期启动的最低点到历史最高点基本上翻了 3.3 倍，大熊市末期不但跌破了大周期启动的最低点，而且还砸出了过去半个世纪的历史新低。

这一轮大周期的来临是由中国汽车产业的崛起繁荣为主导的，中国汽车产量从 230 多万辆不断攀升至接近 1830 万辆左右，中国逐渐发展成为全球第一大汽车产销国、第一大轮胎生产国和第一大天然橡胶消费国，上海期货交易所天然橡胶 RU 期货年平均价格从 7330 元/吨

逐渐攀升至 32600 元/吨，从低点到高点基本上翻了 4.5 倍，期货价格从周期启动的最低点 6320 一线左右到历史最高点 43500 一线，基本上翻了 5.9 倍。

截至 2023 年，上海期货交易所天然橡胶 RU 上市运行已经长达三十年了，但是或许尚未走完一轮完整的大周期。我们倾向于，目前天然橡胶 RU 期货市场可能还是处于大熊市周期的后期，毕竟熊市过程中的最低点还是 2020 年 4 月份的 9360 元/吨一线，高于大牛市过程中突发 2008 年全球金融危机导致的大回调最低点 8650 一线，当然也远高于大周期启动时的最低点。

2 中国汽车艰难起步，天然橡胶期货诞生

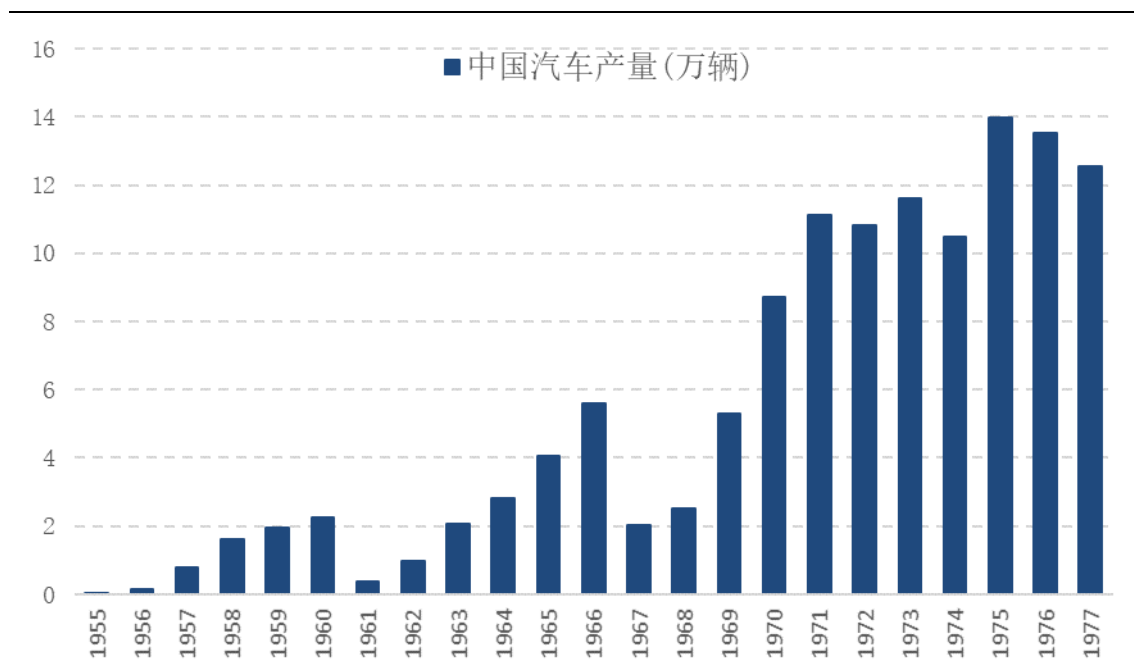
2.1 中国汽车产业艰难起步

20 世纪下半叶，中国汽车产业诞生和成长是一部艰难曲折的历史。

(1) 计划经济时代主导

新中国成立后，国家百废待兴，中国汽车开始进入自主探索的起步阶段，完全依赖进口，国产汽车一片空白，产业从无到有。1957 年 7 月，中国第一个汽车生产厂在上海诞生，从此结束了中国没有自己的汽车工业的历史。20 世纪 60 年代前后中国经济陷入困境，还遭遇三年的自然灾害，中国汽车工业发展严重受挫，1961 年汽车产量不到 0.4 万辆，但是随后保持较快增长的态势，1971 年达到 11.1 万辆，这一阶段主要以“载货”汽车为主。

图 3：建国后至改革开放前中国汽车产业发展



资料来源：国家统计局，国投安信期货

(2)市场经济时代开启

1978 年中国实施“改革开放”政策之后，政府已经意识到汽车产业在整个国民经济发展中的重要地位，国内汽车产业掀起了一波合资合作的热潮，中国汽车产量由 1978 年 14.9 万辆逐渐增长至 1992 年的 108 万辆，不过在全球汽车市场份额依然极低，还不到 2.3%，反映了这一阶段的发展依然处于艰难困苦的爬坡期，并且存在着“散、乱、低、慢”的问题。

1992 年初邓小平南巡，开启了中国从“计划经济”逐步向“市场经济”过渡的序幕。1992 年 10 月 12 日至 19 日中国共产党第十四次全国代表大会在北京举行。大会通过的报告《加快改革开放和现代化建设步伐，夺取有中国特色社会主义事业的更大胜利》，确定我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制，并且确立了“发展汽车制造业，使其成为支柱产业”的方针。

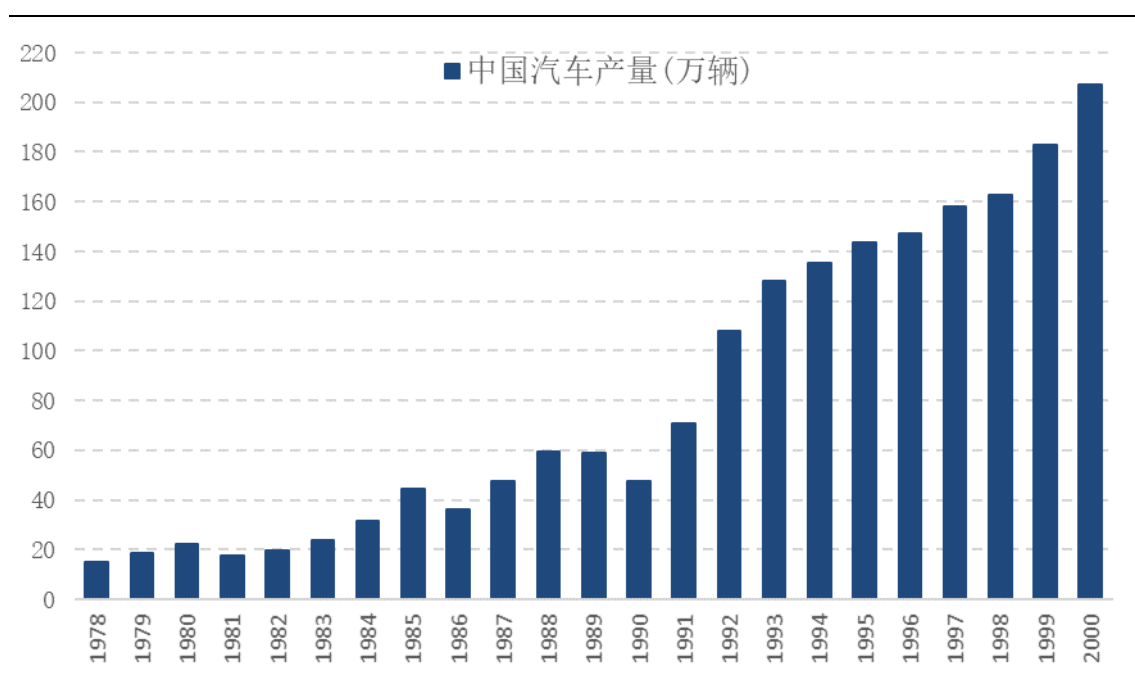
1994 年 7 月 3 日，国务院正式颁布实施《汽车工业产业政策》，该政策共有 13 章 61 条，主要涉及政策目标、产品发展重点、产品认证、产业组织、产业技术、资金筹措、进出口管理、国产化等方面的政策，以及与支持汽车工业发展有关的消费政策、相关工业、社会发展等内容。首先，鼓励汽车行业利用外资，并明确了汽车工业对外开放股比的底线，同时大胆放开汽车零部件合资合作的限制；其次，提出将“逐步改变以行政机关、团体、事业单位及国有企业为主的公款购买、使用小轿车的消费结构”；最后，明确提出“国家鼓励个人购买汽车，并将根据汽车工业的发展和市场结构的变化适时制定具体政策”，“私家车”在中国第一次有了政策支持，这为此后中国汽车产业的发展提供了强有力的支撑。

《汽车工业产业政策》是中国第一部汽车工业产业政策，它提出了 20 世纪乃至更长一段时期中国汽车工业的指导方针和主要措施，标志着中国汽车工业进入了一个全新的历史阶段。政策的核心在于从根本上改变中国汽车工业发展的被动局面，并着力解决遇到的难题，实现规模经济效益，增强自主开发能力，提高产品质量和技术水平，以便提高中国汽车工业的国际竞

争能力，在本世纪末基本打下一个坚实的基础，促进汽车工业的健康发展，尽快成为国民经济的支柱产业。

随后，中国汽车产业得到了迅速地发展，汽车产量由 1994 年 135 万辆快速增长至 2000 年的 207 万辆，成功突破了 200 万辆关口，在全球汽车市场的占比增加至 3.5%。

图 4：改革开放后至 21 世纪初中国汽车产业发展



资料来源：国家统计局，国投安信期货

2.2 中国天然橡胶期货市场诞生

随着中国改革开放的深入和市场经济发展方向的确立，随之而来的是国内金融市场重启正常化发展之路。1990 年 11 月 26 日，新中国成立以来在中国大陆开业的第一家证券交易所——上海证券交易所正式成立，与此同时上海期货交易所也正式成立。1992 年 5 月 28 日，上期所铝期货挂牌上市；1993 年 3 月 27 日，上期所天然橡胶期货挂牌上市；1993 年 3 月 31 日，上期所铜期货挂牌上市。

值得一提的是，1993 年 11 月 8 日成立的海南中商期货交易所也成功推出了天然橡胶、白砂糖、棕榈油和咖啡等品种。值得一提的是，这一时期中国期货市场刚刚起步，缺乏统一管理，发展出现偏差，全国各地各部门纷纷创办各种各样的期货交易所达五十多家，期货经纪机构达数百家。

不过，由于老百姓对于期货市场的功能和风险认识不足，法律法规欠缺，监管严重滞后，当时期货市场运行陷入一种混乱无序的状态，期货市场价格大起大落，投机过度 and 人为操纵频发，欺诈乱象和风险事件此起彼伏，直接影响到期货市场和实体经济的正常运行。1993 年 11 月，国务院发布 [1993] 77 号文《关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》，标志着国家第一次清理整顿期货市场，国内期货交易所由 50 多家缩减至 15 家，期货品种缩减为 35 个。1998 年 8 月，国务院发布 [1998] 27 号文《关于进一步整顿和规范期货市场的通知》，标志着国家第二次治理整顿期货市场，国内期货交易所由 14 家进一步缩减为大连、郑州、上海 3 家，期货品种由 35 个进一步缩减为 12 个。其中海南中商所天然橡胶品种转入上海期货交易所。

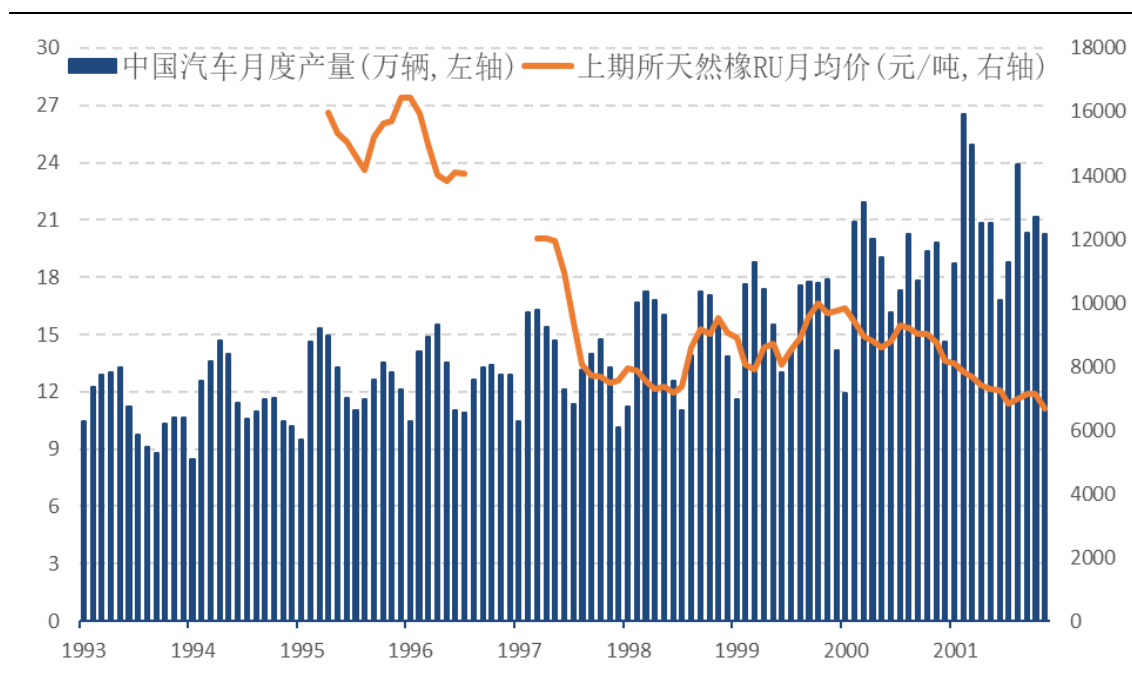
2.3 天然橡胶处于熊市周期

1993 年至 2001 年期间，全球天然橡胶市场处于大熊市周期的中后期。1993 年 9 月份日本东京商品交易所天然橡胶期货价格创出了自 1980 年 2 月份历史高点以来的新低，随后进入了两年的反弹期，分别受泰国南部连续降雨和中国需求增加的影响，1996 年至 2001 年又进入了新一轮下跌周期，主要是 1996 年天然橡胶供应过剩、1997 年亚洲金融危机、1998 年马来西亚退出国际天然橡胶组织(INRO)、1999 年泰国退出 INRO 和 INRO 解体，2000 年 INRO 库存释放，2001 年底甚至创出了自 1953 年以来的最低水平。

1996 年 1 月份，上海期货交易所天然橡胶 RU 期货月度平均价达到 16450 元/吨左右的

阶段性高点，1997 年 12 月份跌到 7460 元/吨左右，经历短暂反弹后重回跌势，2001 年 12 月份跌至 6650 元/吨左右，其中 12 月 25 日天然橡胶 RU 主力期货合约也创造历史最低的 6320 元/吨。

图 5：1993-2001 年中国汽车月度产量和天然橡胶期货价格走势



资料来源：国家统计局，上海期货交易所，国投安信期货

3 中国汽车发展腾飞，天然橡胶进入牛市

2001 年 12 月 11 日，中国社会经济、汽车行业和橡胶行业发展迎来了又一个关键的转折点——中国正式加入 WTO。随后，上海期货交易所天然橡胶 RU 期货市场见底，新一轮大周期正式开启，上半场的大牛市周期一直持续到 2011 年。

3.1 中国汽车产业繁荣发展

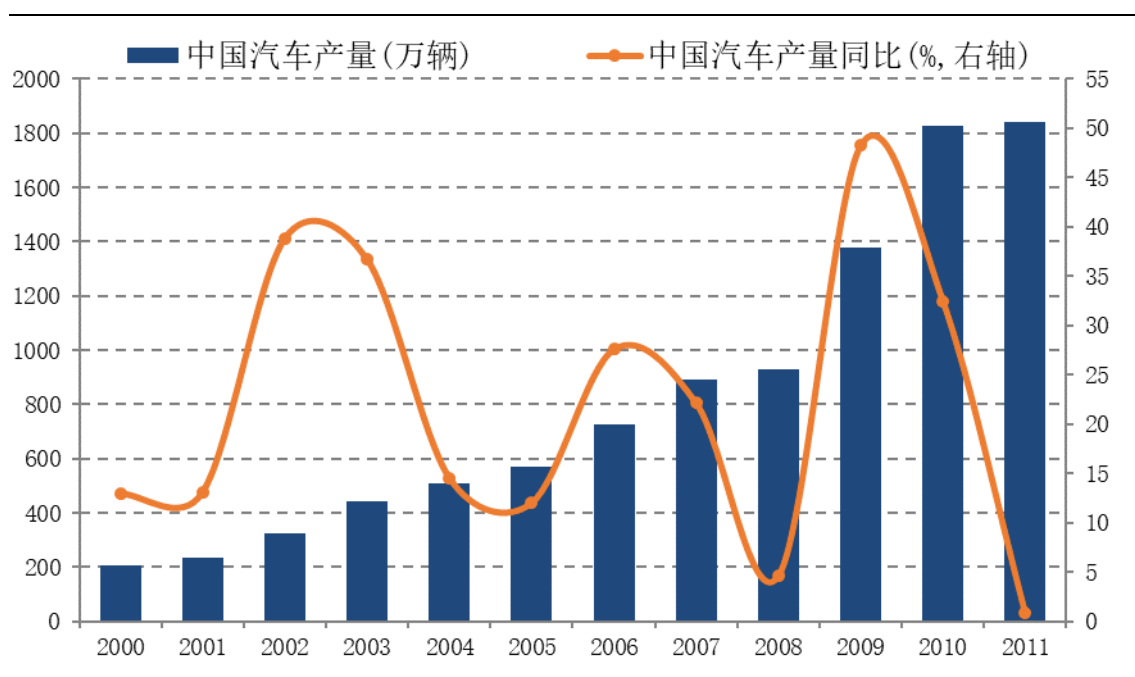
21 世纪以来，中国汽车产业发展突飞猛进，尤其是 2001 年中国正式加入世界贸易组织（WTO），中国进一步加快参与经济全球化的大浪潮，中国汽车产业发展进入了“繁荣期”，中国汽车产量同比增长达两位数，明显高于全球水平。

2004 年 6 月 1 日，中国政府正式颁布实施新的《汽车产业发展政策》，延续了 1994 年汽车工业产业政策的几项基本原则，并且根据汽车产业发展的需求以及加入 WTO 时的承诺做了一些修改，降低进口关税，提高投资门槛，规范销售体系，鼓励自主研发，促进做大做强，提出品牌战略，提倡个人消费。新政策确定了汽车大国的战略定位，推动形成完整的现代汽车工业体系和汽车生产消费大国。一方面，美国、德国、法国、日本和韩国等外资汽车企业巨头纷纷涌入中国市场，与一汽、上汽、北汽、广汽、东风、长安等国企成立合资企业；另一方面，比亚迪、奇瑞、吉利、长城和宇通等中国本土新兴势力开始进入汽车行业，国产汽车自主品牌开始扬帆启航。

在随后的十多年里，中国汽车产业发展加速，汽车市场繁荣。国家统计局的数据显示，中国汽车生产量由 2000 年的 207 万辆节节攀升至 2010 年的 1827 万辆，年平均增长速度高达 23.9%。虽然 2008 年因全球金融危机爆发导致中国汽车产量增速明显放缓至 4.7% 和全球汽车产量增长下滑 4.5%，但是在中国四万亿投资和汽车刺激政策出台的支持下，2009 年中国汽车产量强势回暖，直接跳跃过 1000 万辆大关，直奔到 1380 万辆，同比增长高达 48.3%，

并且中国一跃超过日本，成为全球最大的汽车生产国，2010 年中国汽车产量再接再厉，突破了 1800 万辆关口，同比增长 32.4%。与此同时，中国汽车产量占全球汽车产量的比重由 2000 年的 3.5% 逐渐攀升至 2010 年的 23.5%，十年间市场份额提升了 20% 左右。

图 6：2000-2011 年中国汽车产业快速发展



资料来源：国家统计局，国投安信期货

3.2 天然橡胶市场进入牛市

中国汽车产业发展的大跃进，也带动了全球天然橡胶市场需求的大爆发，上海期货交易所天然橡胶 RU 期货价格也开启了由中国主导的新一轮周期，史无前例的超级大牛市正式开启，年平均期货价格由 2001 年的 7330 元/吨左右攀升至 2006 年的 21410 元/吨左右，5 月份最高触摸到 29980 元/吨的历史高点，2007 年 6 月再次达到 28500 元/吨。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，市场还传闻美国三大汽车巨头出现经营危机，2008 年负面影响波及中国，尤其是下半年中国经济快速恶化。日趋发酵金融危机暂时终

止了橡胶大牛市的正常进程，2008 年年平均价格回落至 16650 元/吨左右，从 7 月份开始连续六个月暴跌，12 月底最低价砸到 8650 元/吨的阶段性的低点。

为应对国内外经济金融危机，促进汽车消费，中国及时果断地出台四万亿投资的大规模刺激计划和强有力的汽车刺激政策。

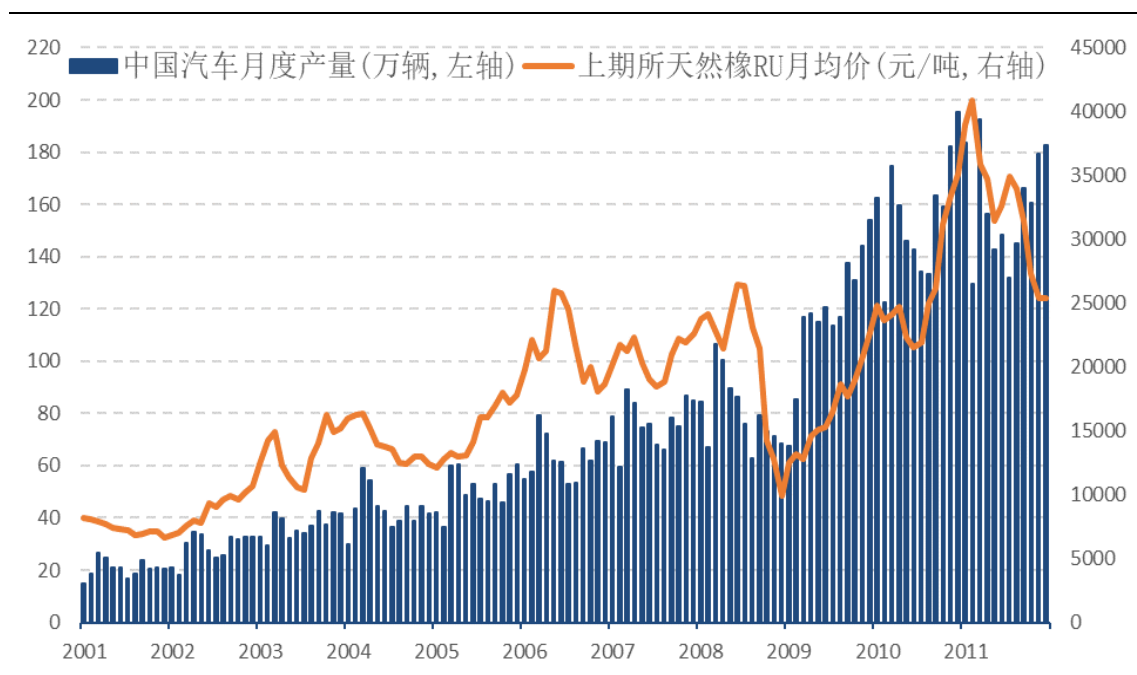
2009 年 1 月 16 日，财政部、国家税务总局发布《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，对 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车，暂减按 5% 的税率征收车辆购置税。

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。

在汽车补贴、汽车下乡、汽车以旧换新等一系列政策刺激下，上期所天然橡胶 RU 期货月度平均价从 2008 年 12 月份的 9915 元/吨底部一路攀升，迭创历史新高，加上泰国遭遇特大洪灾，进一步加剧了市场供需失衡的局面，最终于 2011 年 2 月份达到历史顶部，价格累计上涨了 312% 至 40890 元/吨左右，2011 年天然橡胶年平均期货价格高达 32590 元/吨左右。

图 7：2001-2011 年中国汽车月度产量和天然橡胶月度平均期货价格走势



资料来源：国家统计局，上海期货交易所，国投安信期货

从价格高低点的波动幅度来看，上海期货交易所天然橡胶 RU 这一轮波澜壮阔的大牛市周期的起点是 2001 年 12 月 21 日盘中最低砸到 6320 元/吨，到终点是 2011 年 2 月 9 日盘中最高摸到 43500 元/吨，涨幅高达 588.3%。

4 中国汽车发展调整，天然橡胶进入熊市

4.1 中国汽车产业逐渐放缓

2011 年以来，中国汽车刺激政策退出（比如购置税恢复至 10%），日本发生特大地震并引发海啸，中国通货膨胀压力大，欧债危机出现、蔓延和升级，全球经济逐渐衰退，在内忧外患的困境下，中国汽车产业发展逐渐放缓，中国汽车产量同比由高速增长的时代进入了低速增长的时代，甚至出现低于全球增长水平的情况，在新冠肺炎疫情爆发前还出现过负增长的时期。

其实，2015 年初国内汽车市场就出现增长明显乏力的迹象，除了 3 月和 6 月份中国汽车产量同比录得正增长之外，当年 2 月、4 月、5 月、7 月、8 月和 9 月份均出现负增长，分别下滑了 2.1%、0.3%、1.6%、11.2%、6.5%和 4.7%。

于是，中国政府及时果断出台了第二轮大规模刺激汽车消费的政策。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。

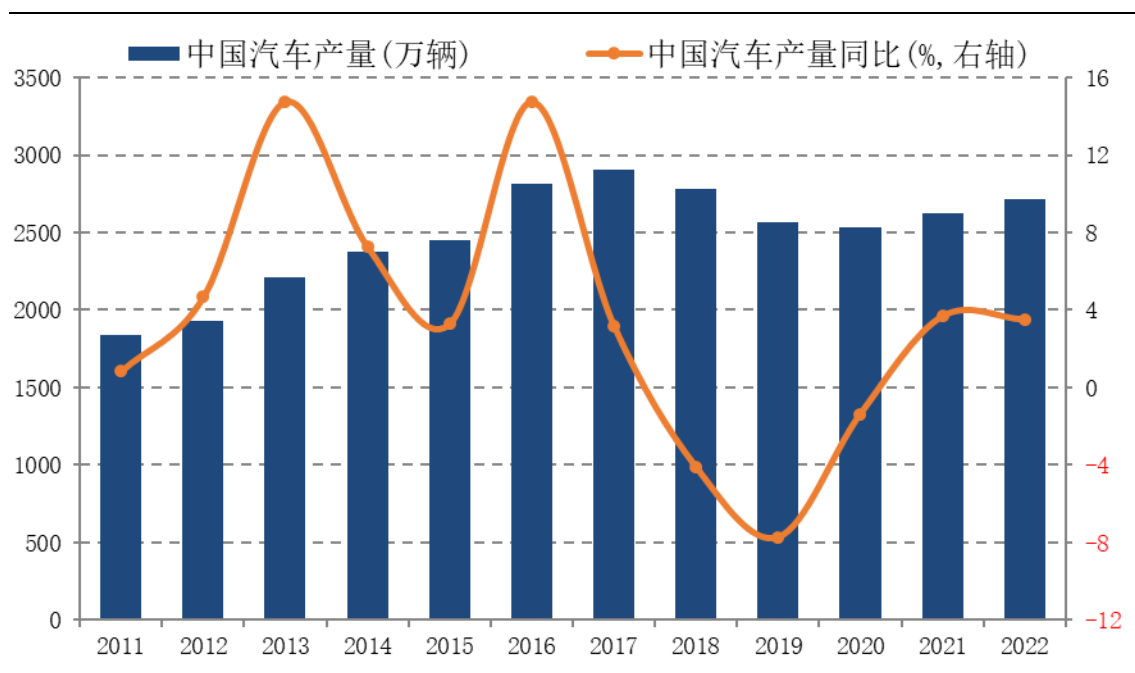
2016 年 8 月 18 日，交通运输部、工信部、公安部、工商总局、质检总局等五部门联合印发《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》，自 9 月 21 日起，严禁双排车辆运输车进入高速公路；2018 年 7 月 1 日起，全面禁止不合规车辆运输车通行，普及标准货运车型。2016 年 9 月 21 日全面开展超载行为重点整治工作。

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。

新一轮汽车刺激政策出台后，中国汽车市场重新焕发生机，国内汽车产量再上一个台阶。2015 年 10 月至 12 月，中国汽车产量同比分别增长 4.9%、16.1%和 16.4%。2015 年至

2017 年中国汽车产量分别达到 2450 万辆、2812 万辆和 2902 万辆，同比分别增长 3.3%、14.8%和 3.2%。

图 8：2011 年以来中国汽车产业发展



资料来源：国家统计局，国投安信期货

随着第二轮中国汽车刺激政策的彻底退出，2018 年至 2019 年中国汽车产量同比分别下滑 4.1%和 7.7%。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。

随着新冠肺炎疫情突然爆发，2020 年 1 月至 3 月份中国汽车市场进一步恶化，中国汽车产量同比分别下滑 24.6%、79.8%和 44.5%。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。

在第三轮中国汽车刺激政策的支持下，2020年4月至7月份中国汽车市场快速回暖，汽车产量同比分别增长5.1%、19%、20.4%和26.8%，增长趋势一直延续到2021年4月份，2021年5月至11月份汽车产量同比又出现持续下滑的态势，这种疲弱的状态一直持续到2022年5月。

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。2022年5月31日，财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。2022年6月至10月份，中国汽车市场重新回暖，中国汽车产量同比分别增长26.8%、31.5%、39%、25.4%和8.6%。2007年中国汽车产量创出了历史新高之后，中国汽车产业发展放缓，其中产量始终在2900万辆一线关口之下，一直到2023年在汽车刺激政策进一步支持下才有望再创新高，达到3000万辆一线关口。

近十多年以来，虽然中国汽车产量增长有所放缓，有时候还低于全球增长，但是总体表现相对好于全球水平，因此中国在全球汽车产量中的市场份额也继续增加，由 2012 年的 22.9% 逐渐上升至 31.8%，只不过十年间市场份额仅提升了 8.9%。一方面反映了国内汽车市场增长潜力逐渐减弱，另一方面反映了国外还没有出现能够替代中国的新增长点。

4.2 天然橡胶市场进入熊市

自 2011 年上海期货交易所天然橡胶 RU 期货价格见顶，开启了大周期的下半场，大熊市价格一路下跌，即便中国实施多轮汽车刺激政策，以及泰国、中国等政府实施多轮天然橡胶收储计划，也并没有改变漫漫熊途的大趋势。除了大牛市刺激天然橡胶供应扩张之外，下半场的大熊市根本原因在于需求乏力，尤其是新增需求不足。

具体来看，上期所天然橡胶 RU 年平均期货价格由 2011 年的 32590 元/吨左右一路下跌至 2015 年的 12440 元/吨左右，2016 年 1 月份盘中跌至 9590 元/吨的新低点。在中国第二轮汽车刺激政策后才开始跌势放缓，2016 年 1 月份开始震荡反弹，2017 年 2 月份反弹至 22310 元/吨，此后又开始下跌，2018 年 8 月份回落至 9960 元/吨左右的新低点，2020 年 3 月份砸到 9300 元/吨的阶段低点，随后又在中国第三轮汽车刺激政策下又反弹至 2021 年 2 月份的 17335 元/吨高点，之后重新回落至 2022 年 7 月份的 11490 元/吨低点，之后最高反弹至 2023 年 10 月份的 14920 元/吨高点，随后又震荡回落。

2016 年至 2023 年天然橡胶市场依然处于大熊市周期中，主要理由如下：

首先，从需求端来看，中国汽车产量总体上在 2500 至 2900 万辆之间，基于中国人口结构的发展趋势，并没有再上一个新的台阶，在内忧外患的大环境下，中国汽车产量能够维持在高位水平波动就已经很不错了。

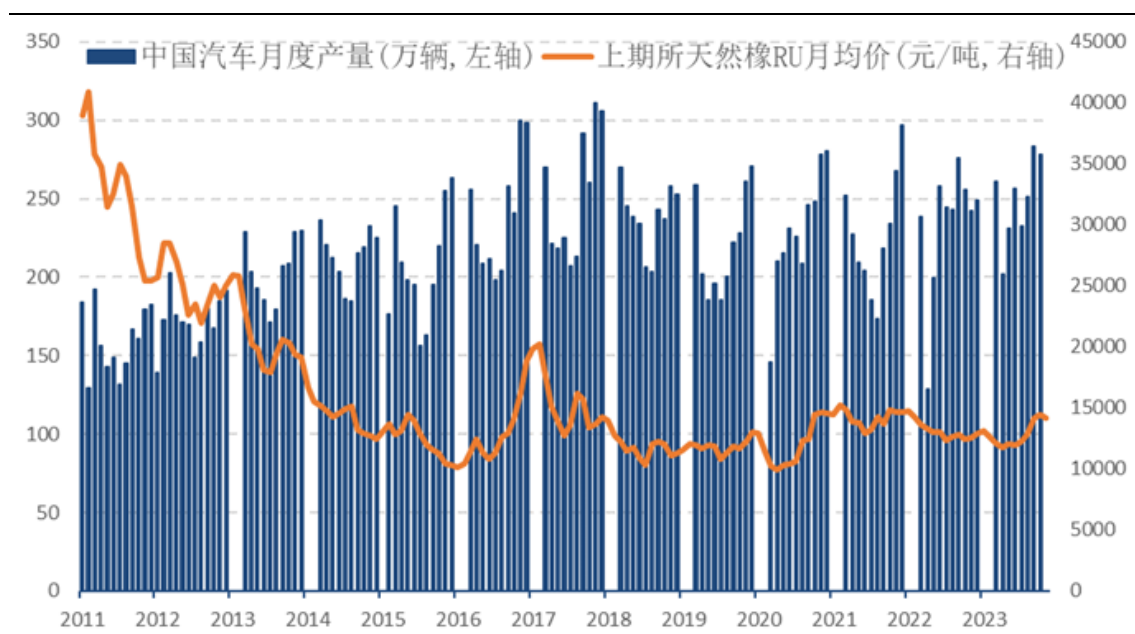
第二，中国一轮又一轮的汽车刺激政策对天然橡胶市场直接利好的边际效应越来越弱，第

二轮汽车刺激政策之后，天然橡胶期货价格并没有止跌，而是时隔四个月后才开始反弹，尤其是 2022 年之后似乎没有对天然橡胶 RU 期货价格掀起多大波澜，总体处于区间震荡偏弱运行，其中 20 号胶 NR 月均期货价格还在不断下跌。

第三，虽然 2010 年 6 月财政部首次颁布了《私人购买新能源汽车试点财政补助资金管理暂行办法》，以及 2012 年又出台了《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020 年)》，中国政府长期以来国内对新能源汽车产业出台诸如补贴、减免税收和下乡活动等利好政策或措施，并没有得到天然橡胶市场的足够重视，对于其下游轮胎等行业来说只是停留在对燃油车的替换效应，而规模效应尚未显现出来。

第四，从技术面来看，大熊市过程中的反弹高点一波比一波低，下跌幅度在进一步下移，距离大牛市的起点 6320 元/吨和大牛市的低点 8650 元/吨都有一定的距离。

图 9：2011-2023 年中国汽车月度产量和天然橡胶月度平均期货价格走势



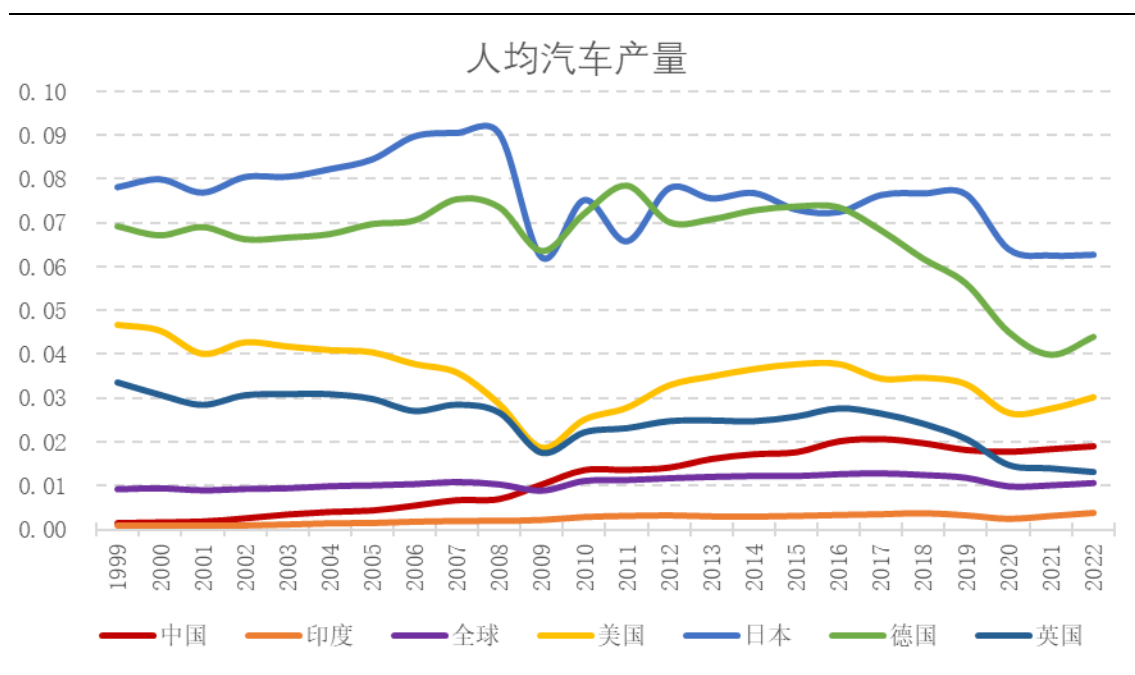
资料来源：国家统计局，上海期货交易所，国投安信期货

5 谁有可能超越中国，引领下一个大周期

实际上，即便有泰国、中国等政府实施多轮天然橡胶收储计划，中国政府出台多轮汽车刺激政策，也没有根本上改变天然橡胶大熊市的格局，这说明市场需求缺乏新增量后，再也无法掀起新一轮周期。回顾过去，展望未来，立足当前，我们情不自禁地问，那么未来有没有可能出现类似中国市场这么大增量需求呢？具体来自哪里呢？

基于每一轮橡胶市场大周期都是由需求驱动的，因此个人暂且抛砖引玉，从人均汽车产量的角度来看，下一轮大周期很可能由印度汽车市场大繁荣带来。2022 年，全球每千人汽车产量大约 11 辆，其中日本每千人汽车产量大约 63 辆，德国每千人汽车产量大约 44 辆，美国每千人汽车产量大约 30 辆，中国每千人汽车产量大约 19 辆，英国每千人汽车产量大约 13 辆，印度每千人汽车产量大约 4 辆，不仅远远低于中国水平，而且还大大低于全球平均水平。由此可见，未来印度汽车市场发展潜力巨大。

图 10：人均汽车产量（辆/人）



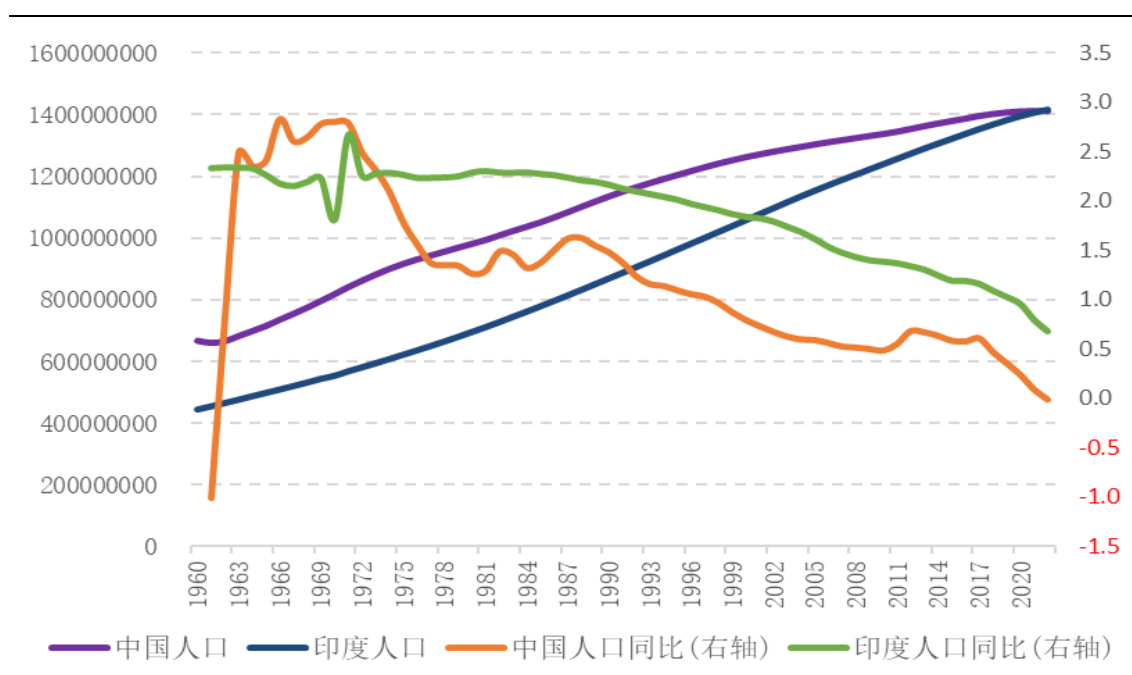
资料来源：世界银行，国际汽车制造商协会，国投安信期货

5.1 印度人口超过中国，中国人口红利渐消

近几年，中国人口红利日渐式微，甚至开始出现负面效应。2022 年中国总人口 14.12 亿，同比下滑 0.01%，占全球人口比重逐渐下滑至 17.76%，出生人口持续下滑至 956 万人，人口出生率一路下降至 0.68%，人口死亡率上升至 0.74%，人口自然增长率除了 1960 年因灾下滑 0.46% 之外，再度出现负增长，下滑 0.06%，出生率也再次低于死亡率。

与此同时，印度人口持续增加，人口红利依然较大，并且保持比中国快的增长态势，中国和印度人口差距逐渐缩小。2022 年印度人口达到 14.17 亿，同比增长 0.68%，首次超过中国，成为全球第一人口大国，占全球人口比重上升至 17.82%。

图 11：中国人口与印度人口走势（个，%）



资料来源：世界银行，国投安信期货

5.2 印度汽车潜力巨大，中国汽车转型升级

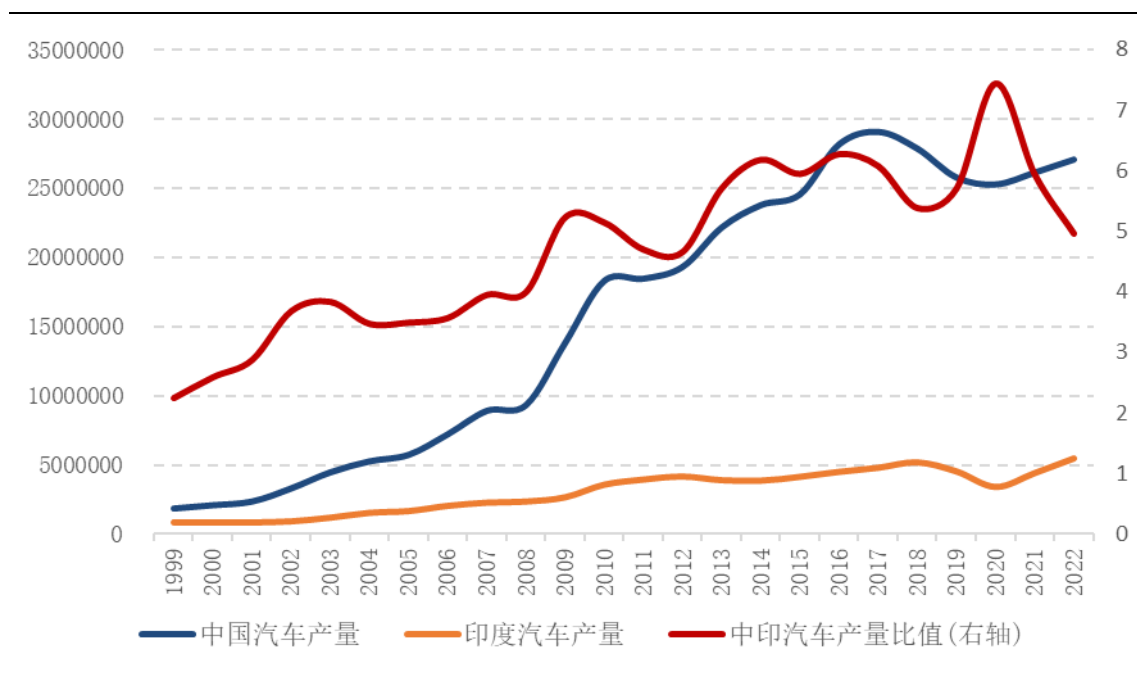
（1）人口规模不是汽车制造业发展的充分条件

从全球汽车产业发展的历史经验来看，人口规模不是汽车制造业发展的充分条件，暂且不谈美国、德国、英国、法国、日本等发达国家汽车发展的历史，而从中国、印度等发展中国家汽车产业发展的历史也可见一斑。中国借助改革开放政策、汽车产业政策和加入世界贸易组织的发展契机，中国汽车产业发展成功实现了规模和质量的大飞跃，虽然印度汽车产业诞生在上个世纪 40 年代，在亚洲仅次于日本，起步比中国早十多年，但是错失了宝贵的发展机遇，近几年才开始学习中国发展经验，逐渐迎难而上，发展势头强劲。1961 年中国汽车产量大约 0.4 万辆，而印度汽车产量大约 5.4 万辆，中印汽车产量比值 0.07；1971 年中国汽车产量大约 11.1 万辆，印度汽车产量大约 8.9 万辆，中印汽车产量比值 1.24；1981 年中国汽车产量大约 17.6 万辆，印度汽车产量大约 14.9 万辆，中印汽车产量比值 1.18；1991 年中国汽车产量大约 70.9 万辆，印度汽车产量大约 35.5 万辆，中印汽车产量比值 2.00；2001 年中国汽车产量大约 233.4 万辆，印度汽车产量大约 81.5 万辆，中印汽车产量比值 2.86。随后中国和印度汽车发展差距进一步加速扩大，2016 年中印汽车产量比值达到 6.26 的高位水平，2020 年比值 7.43，2021-2022 年印度汽车产量快速恢复，增速高达 30%和 24%，增速远高于中国的 3.4%和 3.6%水平，中印比值下滑至 4.95。

（2）人口红利是汽车市场繁荣发展的必要条件

印度汽车产业面临的问题比较多，但是凭借着人口红利，发展正处于加速上升期，未来潜力巨大。2020 年，印度汽车产量大约 339.4 万辆，每千人汽车产量为 2.4 辆，城市化率 34.9%，分别相当于中国 2002 年 328.7 万辆、2.6 辆和 38.4%的水平。基于印度历史、社会、经济、宗教、民族、文化、地理和气候等方面与其他国家完全不同，印度汽车产业发展不可与日本、中国和韩国等亚洲国家发展路径相提并论，新一轮汽车市场大繁荣的不确定性太大。虽然印度汽车发展方向是确定的，但是过程不可能一帆风顺，大起大伏可能是常态。因此，我们需要密切跟踪印度社会、经济和政策等方方面面，尤其是与汽车产业密切相关的政策变革。

图 12：中国汽车产量与印度汽车产量走势（辆）



资料来源：国际汽车制造商协会，国投安信期货

（3）技术红利是汽车制造业转型升级的充分条件

其实，电动汽车诞生于 18 世纪 30 年代，早于燃油汽车十多年，但是生不逢时被边缘化，发展仅昙花一现，而燃油车凭借“石油”后来居上，成为旧世纪的发展主流。随着美国、欧洲、日本汽车产业快速发展，“石油危机”不断爆发，尤其是中国汽车发展的大时代来临，“石油资源”已经远远无法满足新增市场需求，而中国石油资源“天然短缺”的劣势，加上民众环境保护意识的觉醒，一定会绕道而行，大力发展新能源汽车，正所谓“成也萧何，败也萧何”。可以预见，新能源汽车势必是全球汽车发展的大潮流和大趋势，毕竟“原油”已经无法满足中国这个超级大国的需求，更无法满足印度另一个超级大国的需求，继续依赖传统能源的汽车产业发展的最终结果可想而知。在天时地利人和兼具的大环境下，新世纪的发展主流其实并不难预见——电动汽车卷土重来。

2010年6月1日，中国政府首次颁布《私人购买新能源汽车试点财政补助资金管理暂行办法》，选定上海、深圳、杭州、长春与合肥五座城市作为试点城市，后来增加了北京。首次确定对私人购买新能源汽车，以及动力蓄电池、充电站等基础设施给予补助。

2012年6月28日，中国政府发布《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020年)》，为新能源汽车的发展指明了方向。

2020年10月20日，中国政府又发布《新能源汽车产业发展规划(2021—2035年)》，强调市场主导、创新驱动、协调推进和开放发展。

经过十多年发展，中国政府通过新能源汽车购置税减免，提供各种各样的消费补贴，加大基础设施建设，突破关键技术瓶颈，引进海外新能源汽车龙头，极大地促进了新能源汽车的突飞猛进的发展。在一系列政策大力支持下，中国汽车在电动化、网联化、智能化等新领域把握先机，并且日渐发展成熟，凭借着技术红利优势，未来仍有发展机会，只不过外部环境今非昔比，本土企业崛起、外资企业撤退、价格战开启等都是一个区域市场发展潜力耗尽的体现，未来将会在国内外市场直面与美国、日本、德国、法国、英国、韩国等传统汽车巨头之间的惨烈竞争。

最后，中国汽车发展的大时代是否结束，这一轮橡胶大周期是否结束，新一轮大周期何时启动？仁者见仁，智者见智。

个人认为，从人口红利的角度来看，中国本土汽车发展的大时代基本结束，但并不意味着中国汽车企业时代的结束，就像当年美国、日本和德国本土汽车时代的结束，也并不意味着美国、日本和德国汽车企业时代的结束。由于汽车属于制造行业，任何一个制造行业都离不开生产资料，而原材料是有周期的，成本是制造行业的命门，需求是汽车企业的焦点，因此全球化发展战略是任何知名汽车企业的最终宿命。

【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。

国投安信期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区广安门外南滨河路 1 号高新大厦 12 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信



国投安信期货 APP

