



2015.11.20

第三届海南橡胶产业发展（国际）论坛

近期报告：

——观点总结



高琳琳

021-52138786

gaolinlin@gtjas.com



证书编号

主要观点：

1、宏观经济形势分析

瑞士信贷董事总经理、亚洲区首席经济学家 陶冬：中国已进入后工业化时代。投资GDP上行困难、劳动力成本不断上升、出口进入负增长时代。四低时代：在我们可预见的未来，全球增长低迷、全球通胀低迷、全球贸易低迷、除美联储外全球利率环境低迷。预计美元还有3-4年持续升值周期。新兴市场资金重回美元区，大宗商品和新兴市场经济必有一劫。

2、天然橡胶应用

中国工程院院士 周福霖：创造橡胶新需求-减震减灾。大量实验证明：使用隔震结构体系，在房屋中加入橡胶隔层，放入地震台，破坏效果减轻很多。目前橡胶隔震技术在桥梁、大型复杂结构、医院、学校、工业设施、文物保护、核电站等都有广泛应用。隔震技术是40年来地震工程最重要的成果。可能成为继轮胎后天胶产业链的又一增长点。

3、天然橡胶价格分析

白石基金总经理 王智宏：“五脱”金融脱媒、实体脱壳、产业脱节、资本脱逃、行政脱为。产业链各环节挤出过程已经发展到终端消费。低端资源挤出化、去贸易商化、资源集中化、贸易金融化、产业库存公众化、产能过剩显性化、过剩产能储备化。全行业在去产能、去库存状态，需求增速的二次塌陷延缓了去库存的过程。成本因素的作用开始凸显，但烟片进口价格压制国内价格。年底收储概率不大。

4、2016年天然橡胶价格趋势研判

云南干旱今年开割较往年推迟了一个月，降雨集中，由于胶价过低，在云南停割、弃割蔓延，胶农积极性下降。预计今年云南产量较去年略有增长，但增长量不多。海南橡胶全年乳胶产量在10万吨左右，逐步放弃低产胶园。泰国东北部雨季推迟一个月，12月产胶不会结束，仍处于正常高产期。南部天气不同以往，不利于割胶。印尼减产，越南对中国橡胶出口明显增加。



一、前言

海南橡胶集团、中化国际股份有限公司和上海期货交易所于11月18日联合举办第三届海南橡胶产业发展（国际）论坛，分析宏观经济形势、天然橡胶供需形势与价格展望等。参会嘉宾对于2015/16年天胶价格走势及产业链各环节发展情况各抒己见，我们就其主要观点做出总结，供大家参考。

二、宏观经济形势分析：瑞士信贷董事总经理、亚洲区首席经济学家 陶冬

主要观点：

（一）需求端刺激，方向有问题

广东、浙江出口下滑、四川、江苏地方债严重、华北、华东股灾重灾区、企业不愿投资，希望依靠政府投资，但边际政策效益递减，民间投资积极性不高导致政府投资越高、民间投资越低。

（二）转型中面临结构性上涨和下滑

中国已经进入后工业化时代。出口进入负增长时代。03-07年国内贸易顺差和今天国内的顺差数字相比相差很大。中国人的第一桶金是伴随着国内资产上涨带来的，现在来看人民币资产的升值力度在下降。欧洲实现了贸易顺差。美国逆差的数字已经改善很多。投资分布呈现此消彼长的态势，中国不再是最容易实现财富增值的地方了。今后10年GDP数字并不重要，重要的是我们已经进入了四低时代：全球增长低迷、全球通胀低迷、全球贸易低迷、全球范围来看除美联储外利率环境处在低迷时代。

（三）美元升值和加息预期

预计美联储第一次加息后将采用小步缓走的方法，到明年年底利率将在1%-1.5%。比起过去30年平均4.5%的利率水平，美国的利率只是从极低变成很低。从周期来看，美元的升值和贬值周期一般为7年，且节奏一直很好。除了1991-1993年的海湾危机和2008年-2010年的货币政策非常态以外，基本都保持这个规律。因此美元还有3-4年左右的持续升值空间，若美元走强，95年墨西哥经济危机、97年亚洲金融危机、98年俄罗斯经济危机、99年巴西经济危机、01年阿根廷金融危机，新兴市场的资金流向美元区，大宗商品和新兴市场必有一劫。

三、天然橡胶应用：中国工程院院士 周福霖

主要观点：

创造橡胶新需求-减震减灾。大量实验证明：使用隔震结构体系，在房屋中加入橡胶隔层，放入地震台，破坏效果减轻很多。目前橡胶隔震技术在桥梁、大型复杂结构、医院、学校、工业设施、文物保护、核电站等都有广泛应用。隔震技术是40年来地震工程最重要的成果。可能成为继轮胎后天胶产业链的又一增长点。

四、天然橡胶价格分析：白石基金总经理 王智宏

主要观点：

（一）全球宏观生态综述

制造业放缓，国内高端和低端挤出加剧。东南亚货币贬值潮告一段落。

（二）中国宏观经济及政策展望

股灾造成20万亿蒸发，很多企业购买了权益类产品，资金蒸发后无法回归实体。市场在买谣言卖事实。目前国内的三产领先二产和一产，并不是服务业发展迅猛而是工业和农业增长实在缓慢。对于国家政策，我们认为不同周期对受众体的作用不同。目前产业多处于去产能、去库存的阶段，双降等政策利好延缓了一个企业凤凰涅槃的周期，经常“给药”是治标不治本，应该激活需求端，却反而都给了供给端。所以国内是“五脱”：金融脱媒、实体脱壳、产业脱节、资本脱逃和行政脱为。

（三）产业格局和展望

橡胶产业链各环节挤出过程发展到了终端消费。行业现状是低端资源挤出化、去贸易商化、资源集中化、贸易金融化、产业库存公众化、产能过剩显性化、过剩产能储备化。需求增速的二次塌陷延缓了去库的过程。成本因素的作用开始凸显，但是烟片胶进口价格压制国内胶价。我们认为收储不会太迫切主要基于以下几点：外汇减少、赤字扩大、储备充足、政策导向市场化和国家的战略回归中庸。所以年底前收储概率小于往年。

五、天然橡胶市场的机制创新：泰国橡胶协会副秘书长

主要观点：

无论从中国橡胶的进口量和天胶价格来看，还是从中国轿车的销售情况和天胶价格来看，走势都有所背离。这是因为投机者买卖对期货市场价格的影响。投机者只要有资金就可以随意卖空，使期货价格偏离真实市场价格，特别是当有一些套利限制时。受到其他影响市场的力量导致，天胶市场与其他市场相关性被扭曲。天胶市场缺乏一个标尺性价格，无法揭露天胶市场真实供需。真实与纸面价格差距大。建议建立橡胶 ETF，追踪天胶真实价格。有资产抵押的做空机制更贴近现货市场价格。任何时间都可以向基金经理申请要求交割，不必等到交割日。ETF 市场收取管理费，采用做市商制度。

六、讨论环节：2016 年天然橡胶价格趋势研判

主要观点：

云南方面：云南干旱开割推迟一个月，今年降雨集中，由于胶价过低停割、弃割在云南蔓延，胶农割胶积极性下降。去年 8 月 14 日，云南农垦政企分离。从云南来看，整个产量较去年略有增长，但增长不多。一般 3 月 10 日左右云南开割，比海南早一个月。

海南方面：优化基地，对低产胶园尝试逐步放弃，开发对旅游有价值的土地。中小苗基地加大投入。针对制品企业，量身定做一些产品。

泰国方面：砍了 100 万亩非法种植土地，兼营橡胶种苗没有生意了。泰国东北部雨季推迟一个月，10 月中旬产量开始增加，预计 12 月产胶不会结束，仍处于正常高产期。南部今年天气不同以往，以合艾地区为例，下午经常暴雨，打破往年早期、雨季，高产期泾渭分明的惯例。印尼减产，越南对中国的橡胶出口明显增加。

中间企业：加工厂整合在加快。山东贸易商由几百家到现在十家二十家。突出的有远大、韬睿、全美等。

终端企业：国内轮胎工厂出现亏损，海外轮胎企业盈利却创新高。固特异轮胎天胶年用量在 50 多万吨。美，今年效益创新高。主要是因为去年 10 月后油价下跌刺激消费。客户用省下的油钱升级轮胎。固特异定位在中高端。所以国内轮胎企业也要注意产品升级和品牌树立。

投资企业：货币关系是一种寄生关系。不仅要考虑单一成本，还要考虑社会总成本。成本也在不断下移，所以要有成本重置概念。



免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安期货与金融衍生品研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区延平路 121 号 31 楼

电话：021-52137126 传真：021-52138150

金融理财部

上海市延平路 121 号三和大厦 10 楼 A 座（200042）

电话：021-52138122 传真：021-52138110

产业发展部

上海市延平路 121 号三和大厦 28 楼

电话：021-52131163

上海期货大厦营业部

上海市浦电路 500 号期货大厦 2001B（200122）

电话：021-68401861 传真：021-68402738

上海曲阳路营业部

上海市曲阳路 910 号复城国际 11 号楼 705-707 室

电话：021-55892500 传真：021-65447766

天津营业部

天津和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层（300050）

电话：022-23392200 传真：022-23300863

上海中山北路营业部

上海市中山北路 3000 号 507、508 单元 邮编：200063

电话：021-32522822 传真：021-32522823

杭州营业部

杭州市西湖大道 58 号华顺大厦三楼（310009）

电话：0571-56112999 传真：0571-56112821

北京营业部

北京建国门外大街乙 12 号双子座大厦东塔 7 层 06 单元

电话：010-58795755 传真：010-58795787

深圳营业部

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 603、604 室

电话：0755-83734575 传真：0755-23980597

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连期货大厦 2703 室

电话：0411-84807755 传真：0411-84807759

宁波营业部

宁波市高新区扬帆路 999 弄 4 号 6 楼（315040）

电话：0574-87816665 传真：0574-87916513

长春营业部

吉林省长春市朝阳区延安大街 99 号盛世国际 2022 室

电话：0431-85918811 传真：0431-85916622

广州营业部

天河区体育西路 111-115 单号建和中心 9 楼 AB 单元 南京市建邺区河西商务中心南京新地中心二期 1911 室

电话：020-38628010 传真：020-38628583

南京营业部

电话：025-87780990 传真：025-87780996

郑州营业部

郑州市郑东新区商务外环路 30 号期货大厦 805 室

电话：0371-65600697 传真：0371-65610168

国泰君安证券各营业部受理 IB 业务

客户服务中心：95521

<http://www.gtjaqh.com>

国泰君安期货客户服务电话 95521