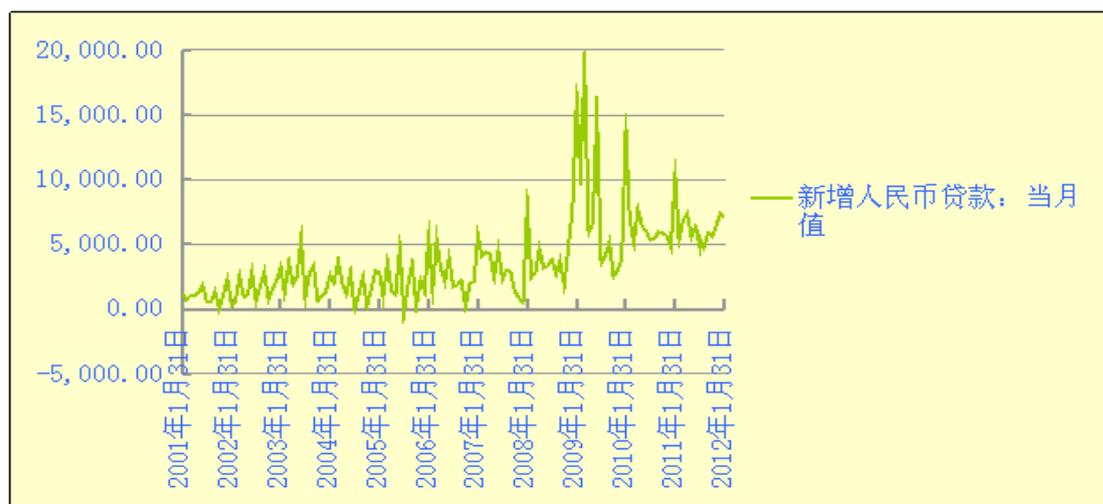


M2增速企稳，企业信贷需求放缓，橡胶维持调整

央行最新公布的数据显示，2月份，人民币贷款增加7107亿元，同比多增1730亿元。但扣除1106亿元新增票据融资后，2月份的实质性新增贷款仅6001亿元。央行此前的数据显示，1月份，人民币贷款增加7381亿元，票据融资增加仅80亿元。

图 1. 国内新增信贷变化



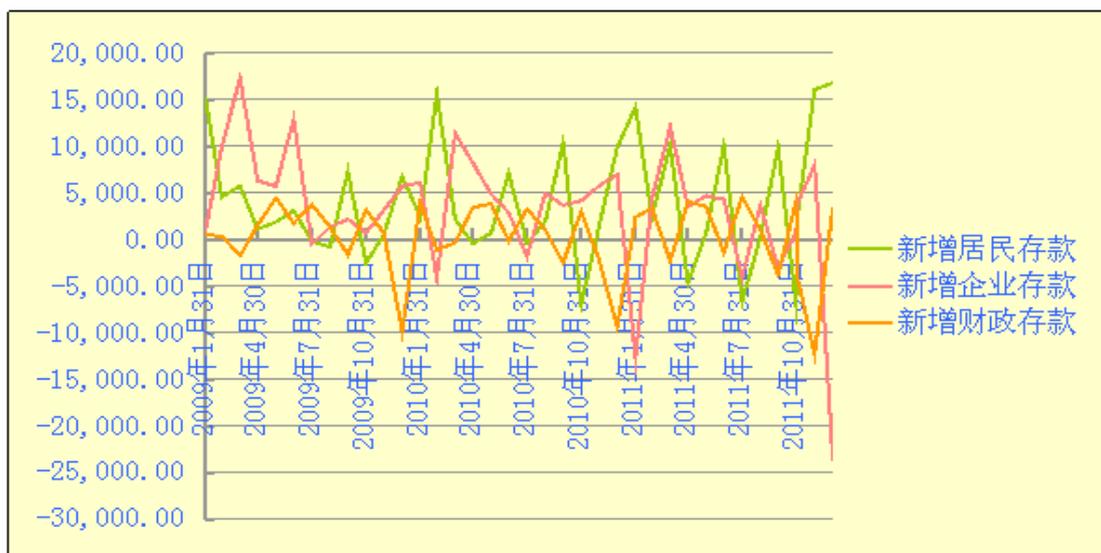
数据来源：中国人民银行、海通期货研究所

我们认为，严格的信贷管制、贷存比限制以及高准备金率要求，约束了银行的信贷投放能力。如果按照市场一致的全年贷款增长8万亿元的预期，按照3：3：2：2的季度节奏，和4：3：3的季内月度分布估算，今年前两个月的新增贷款总额应该达到1.68万亿元。但是，前两个月的实际新增贷款仅约1.45万亿元。

尽管单就数据而已，2月新增贷款规模较上月仅略有下降，但由于票据融资较上月多增较多，扣除掉新增票据融资后的实质性新增贷款较上月有明显回落。2月份新增人民币贷款显著偏低。一方面有企业信贷需求放慢的因素，但更主要的还是央行对信贷供给控制较严的结果。从1-2月宏观数据看，企业投资增速仍然较快，信贷需求因素似乎尚不足以导致新增贷款走弱。在信贷供给方面，虽然2月降低存准率增加了银行的可供资金，但是大银行仍然受较严格的信贷额度制约，中小银行的贷存比也逼近上限，银行的信贷供给仍然偏紧。

鉴于CPI回落，国内利率环境再度回归正利率，后期利率工具是否会有变动呢？我们认为，考虑到2月份出现的314.83亿美元的高贸易逆差，2月份外汇占款极有可能重回负增长，年内政策的数量放松力度或将加大，但利率工具仍将维稳。

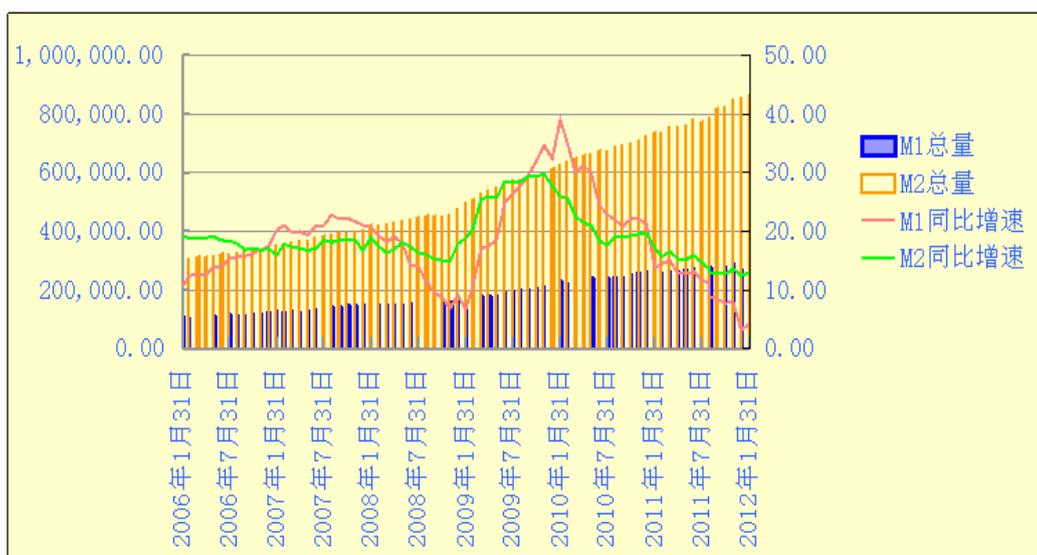
图2 国内新增存款及结构变化



数据来源：中国人民银行、海通期货研究所

存款方面，当月新增人民币存款 1.60 万亿，但结构分布较为不均。从全行业来看，二月份增量贷存比仅为 44%，远低于监管要求的 75%，似乎贷存比不应该成为制约贷款投放的因素。但是四大行二月份新增贷款约 2600 亿，新增存款(含同业存款)1.2 万亿，估计一般存款为 8000-9000 亿元。这意味着，除四大行之外的金融机构新增贷款约 4500 亿，而新增存款仅为约 7000-8000 亿，增量贷存比约为 60%。综合中小银行一月份贷存比普遍超标的情况，我们估计前两个月中小银行的增量贷存比仍高于 75%。因此，对于主要受到贷存比制约的中小银行而言，2 月份的新增存款仍不足以缓解贷存比压力。

图 3 货币供给增速与存量货币



数据来源：中国人民银行、海通期货研究所

货币增速方面，2 月末，广义货币（M2）余额 86.72 万亿元，同比增长 13%，比上月末

高 0.6 个百分点；狭义货币（M1）余额 27.03 万亿元，同比增长 4.3%，比上月末高 1.1 个百分点；流通中货币余额 5.14 万亿元，同比增长 8.8%，比上月末高 5.8 个百分点。当月净回笼现金 8372 亿元。

我们认为，随着春节效应的消失，货币供应量逐渐恢复常态。1 月份 M1、M2 同比增速创 2010 年 1 月份和 2009 年 11 月份以来的新低，随着货币政策的逐渐放松，M1 和 M2 同比增速将逐渐企稳回，但仍如我们前期所说，不可过度乐观。

对于近期橡胶：

随着希腊成功获得第二轮救助，市场焦点转向对流动性政策的预期上，而温总理表示房价调控不能放松，美国也因经济数据利好而 QE3 推出的预期渐行渐远，市场对后市流动性加强的预期有一定落空。同时，下游需求仍然未改善也加剧了市场的担心。周三受股市拖累，商品市场再次回调也是市场担忧情绪的集中体现，既表现了盘面的敏感，又反映出了市场争夺激烈的多空分歧。

供求方面，东南亚主产区进入产胶淡季，国内云南虽开割，但距离大量货源上市仍有一段时间，因此供应方面将维持偏紧状态。上期所库存继续走低，按季节性规律，还有走低的可能。青岛保税区出库较慢，依旧处于相对高位，交易集中在贸易商之间。船货天胶进口价格和国内现货市场报价均有所走弱，但幅度有限。

需求方面，美国、日本和中国汽车销售数据表现较好，表明车市回暖。但欧洲车市依旧低迷。另外我国 2 月轮胎产量增幅较大，下游需求将继续趋好，但幅度要看后期市场而定。

沪胶合约移仓缓慢，主力 RU1205 继续在小高位的区间震荡调整，上方压力短期难破，近期再度反复的可能性依旧较大，暂不会出现明朗的方向。但后期趋势上个人还是坚持偏多观点，不过一定是

需求面的配合，现期市场是拿时间换空间，等待信息面的明朗。谨慎把握。

张子谟

电话：15865528608