



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

货币高增后临快落

——2022年4月份金融数据点评

日期: 2022年5月14日

分析师: 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

《工业品涨势收敛》

——2022年05月11日

《疫情冲击出口显现》

——2022年05月10日

《疫情冲击显著，基建独力支撑》

——2022年04月18日

■ 主要观点

信贷超预期回落、货币超预期回升

为经济平稳运行创造一个适宜的流动性平稳环境，要求信贷和货币增长在中长期趋势上保持平稳，在这个趋势下月度间数据的异常波动，都不具有持续性。社会融资增长的普遍回落态势表明，当前的增长回落是受到了经营方面的非正常停顿的影响，即疫情下防控使得当前金融机构的日常经营受到影响。

信贷和社会融资增长将很快恢复

受疫情影响，金融机构日常经营行为受到限制，正常业务节奏被打乱，4月份的社会融资增长和信贷新增都有较大回落。随着疫情防控进展，金融机构的正常经营节奏将恢复，因而疫情防控期间受影响积压的信贷投放等业务，在政策鼓励下将得到加速推进，因而预计年中前后信贷投放和社会融资规模的增长将全面恢复。

信贷和货币间相向增长态势将终结

当前货币增长超市场预期回升，主要在于基数变化的结果，即2021年同期中国M2季节性回落使得当期M2规模绝对水准出现下降态势。因此，当前M2的高增长，只是统计异动的结果，并不具持续性，预计未来1-2月内将会回归制正常，即回到(9.0,10.0)区间。

货币环境平稳，不构成激励和约束

对疫情影响下的当期经济放缓局面，中国货币环境保持了平稳态势，既不构成激励，也不构成约束。4月新增信贷和社会融资的回落，主要是疫情影响了金融机构当期业务运作的结果，并不具有持续性。

市场融资利率走向平衡区

在结构性货币政策作用下，中国利率水平下降是一种方向性趋势。由于中国货币环境“存量过多、增量不足”的格局并没有改变，市场融资利率下降的过程将较为缓慢，中间出现波动和维持较长时间均衡将是常态。从中小企业融资利率下降的实践效果看，在流动性环境平稳格局下，我们预判中小企业融资利率短期(1-3月)将进入一个平衡运行局面。实体经济中借贷市场利率水平转向平稳，意味着金融市场上的利率走势，在货币环境平稳下也将延续平稳中的小幅波动态势。

■ 风险提示

俄乌冲突扩大化，中国通胀超预期上行，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

目 录

信贷超预期回落、货币超预期回升	1
信贷和货币间相向增长态势将终结	1
货币环境平稳，不构成激励和约束	1
市场融资利率走向平衡区	1
1.事件：4月份金融数据公布	3
2.事件解析：数据特征和变动原因	4
2.1 信贷超市场预期回落、货币超市场预期回升	4
2.2 信贷和社会融资增长将很快恢复	5
2.3 信贷和货币间相向增长态势将终结	6
3.事件影响：对经济和市场	7
3.1 货币环境平稳，不构成激励和约束	7
3.2 市场融资利率走向平衡区	8
4.事件预测：趋势判断	9
4.1 货币增速将回落，“双降”年内仍可期	9
5.风险提示：	10

图

图 1 中国社融、信贷新增规模变化（月，亿元）	5
图 2 中国社会融资各项目的增长变化（当月值，亿元）	6
图 3 广义货币规模和新增信贷规模的变化（当月值，亿元）	6
图 4 中国广义货币规模的变化（月，亿元）	7
图 5 中国新增信贷的部门变化（当月值，亿元）	8
图 6 温州民间借贷利率运行走平（月/民间融资综合利率:%，Average-10D）	9

表

表 1 2022 年 4 月的中国信贷和货币市场预测情况（亿元，%）	4
--	---

1.事件：4月份金融数据公布

广义货币增长 10.5%。2022年4月末，广义货币(M2)余额 249.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速分别比上月末和上年同期高 0.8 个和 2.4 个百分点。狭义货币(M1)余额 63.61 万亿元，同比增长 5.1%，增速比上月末高 0.4 个百分点，比上年同期低 1.1 个百分点。流通中货币(M0)余额 9.56 万亿元，同比增长 11.4%。当月净投放现金 485 亿元。

人民币各项贷款增长 10.9%。2022年4月末，人民币贷款余额 201.66 万亿元，同比增长 10.9%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 1.4 个百分点。4月份人民币贷款增加 6454 亿元，同比少增 8231 亿元。住户贷款减少 2170 亿元，同比少增 7453 亿元。其中，住房贷款减少 605 亿元，同比少增 4022 亿元；不含住房贷款的消费贷款减少 1044 亿元，同比少增 1861 亿元；经营贷款减少 521 亿元，同比少增 1569 亿元。企（事）业单位贷款增加 5784 亿元，同比少增 1768 亿元，其中，短期贷款减少 1948 亿元，中长期贷款增加 2652 亿元，票据融资增加 5148 亿元。非银行业金融机构贷款增加 1379 亿元。

人民币各项存款增长 10.4%。2022年4月末人民币存款余额 243.19 万亿元，同比增长 10.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.4 个和 1.5 个百分点。4月份人民币存款增加 909 亿元，同比多增 8161 亿元。住户存款减少 7032 亿元，同比少减 8677 亿元。非金融企业存款减少 1210 亿元，同比少减 2346 亿元。前 4 个月住户存款和非金融企业存款分别增加 7.12 万亿元和 1.27 万亿元，分别比上年同期多增 2.01 万亿元和 1.37 万亿元。

2022年4月社会融资规模增量为 9102 亿元，比上年同期少 9468 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 3616 亿元，同比少增 9224 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 760 亿元，同比多减 488 亿元；委托贷款减少 2 亿元，同比少减 211 亿元；信托贷款减少 615 亿元，同比少减 713 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 2557 亿元，同比多减 405 亿元；企业债券净融资 3479 亿元，同比少 145 亿元；政府债券净融资 3912 亿元，同比多 173 亿元；非金融企业境内股票融资 1166 亿元，同比多 352 亿元。

2.事件解析：数据特征和变动原因

2.1 信贷超市场预期回落、货币超市场预期回升

我们一直认为，保持信贷和货币的平稳，是货币当局践行稳健货币政策下的要努力维持的货币环境。为经济平稳运行创造一个适宜的流动性平稳环境，要求信贷和货币增长在中长期趋势上保持平稳，在这个趋势下月度间数据的异常波动，都不具有持续性。

2022年4月末，广义货币(M2)余额249.97万亿元，同比增长10.5%，增速分别比上月末和上年同期高0.8个和2.4个百分点，显著超出市场预期，实际增长落在了市场预期范围之外。4月份人民币贷款增加6454亿元，同比少增8231亿元；当月人民币贷款余额201.66万亿元，同比增长10.9%，增速分别比上月末和上年同期低0.5个和1.4个百分点。和路透市场预期相比，信贷增长规模弱于预期较多，当月新增仅达为市场预期最低值的约一半，信贷余额增速也显著低于市场预期的中值和均值。路透4月份市场调查的信贷增长预测中值和均值都为11.4。4月份的信贷和货币实际数字，呈现了显著的分化态势：相较于路透的市场调查，和市场预期均值相比，货币增速高于预期较多，而新增信贷规模和信贷余额增长，则低于预期较多。

表1 2022年4月的中国信贷和货币市场预测情况(亿元, %)

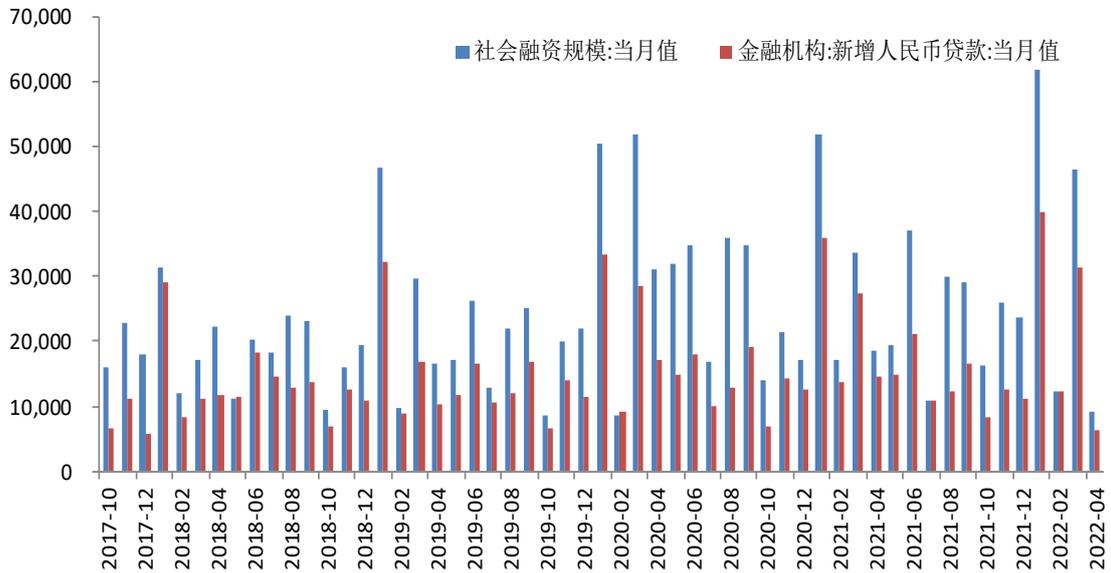
	New Yuan Loan	M2	Outstanding Loan
Median	14150	9.9	11.4
Average	14980	9.9	11.4
High	16000	10.2	11.5
Low	13000	9.5	11.2
No of Forecasts	18	21	7
SHSC	15000	9.5	11.4

资料来源：REUTERS，上海证券研究所

受通胀现实压力上行和海外货币政策转向影响，前期市场对信贷、货币增速有着较为明显收紧预期。随着国内疫情反弹对经济和社会正常行为影响的呈现，市场对于货币环境预期重新趋向宽松。但2022年4月份货币增长的超预期回升和信贷增长的超预期回落，这种分化态势却并非先前预期变化所能解释。2022年4月份的社会融资增长也有较大回落，当月社会融资规模增量为9102亿元，比上年同期少9468亿元。从各分项融资项目看，均有较大回落。社会融资增长的普遍回落态势表明，当前的增长回落是受

到了经营方面的非正常停顿的影响，即疫情下防控使得当前金融机构的日常经营受到影响。

图 1 中国社融、信贷新增规模变化（月，亿元）



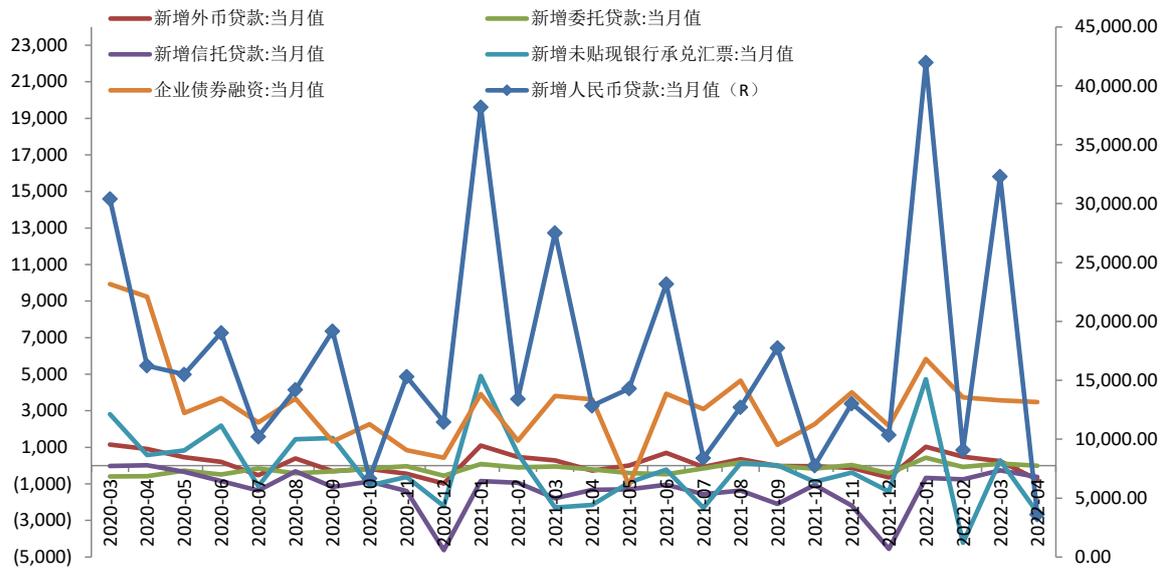
资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 信贷和社会融资增长将很快恢复

受疫情影响，金融机构日常经营行为受到限制，正常业务节奏被打乱，4月份的社会融资增长和信贷新增都有较大回落。4月对实体经济发放的人民币贷款增加 3616 亿元，同比少增 9224 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 760 亿元，同比多减 488 亿元；委托贷款减少 2 亿元，同比少减 211 亿元；信托贷款减少 615 亿元，同比少减 713 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 2557 亿元，同比多减 405 亿元；企业债券净融资 3479 亿元，同比少 145 亿元。可见，无论是银行信贷融资渠道，还是资本市场上债券融资渠道，4月融资增长都出现了回落态势。

随着疫情防控进展，金融机构的正常经营节奏将恢复，因而疫情防控期间受影响积压的信贷投放等业务，在政策鼓励下将得到加速推进，因而预计年中前后信贷投放和社会融资规模的增长将全面恢复。

图2 中国社会融资各项目的增长变化（当月值，亿元）

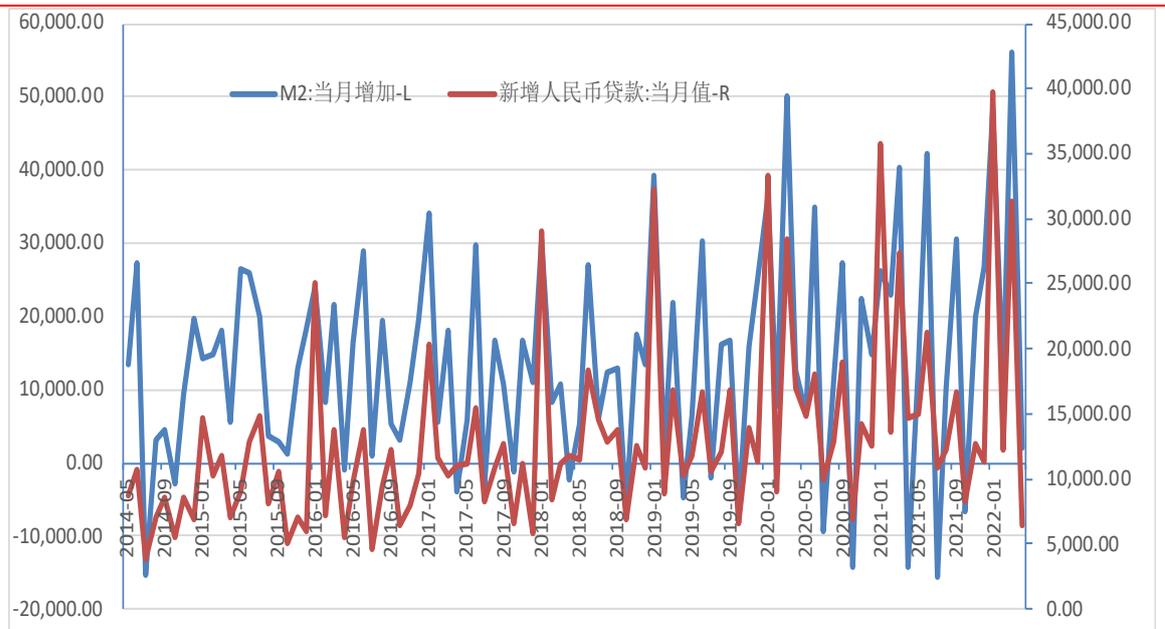


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 信贷和货币间相向增长态势将终结

在现代信用货币体系下，信贷增长意味着货币创造，因此信贷增长和货币增长两者间具有同步性和一致性。2022年4月，新增信贷投放因受疫情影响，有较大幅度回落，这意味着货币创造的增长也将减弱。

图3 广义货币规模和新增信贷规模的变化（当月值，亿元）

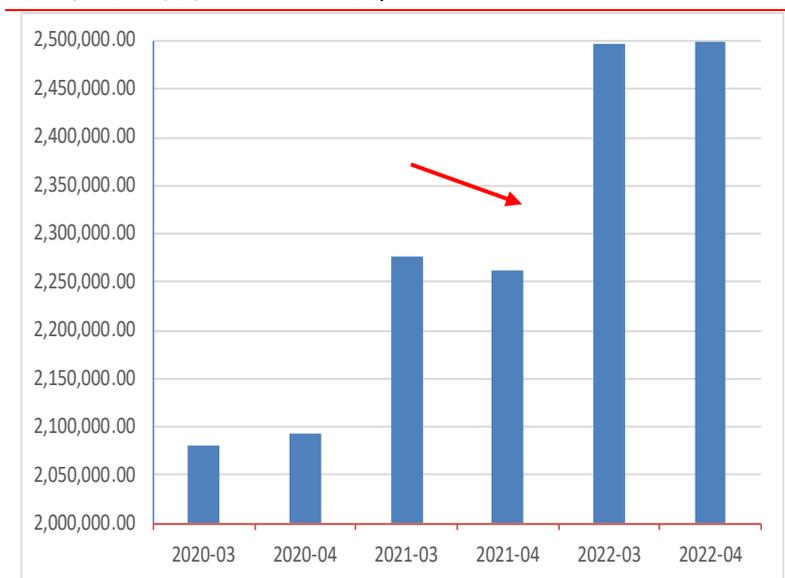


资料来源: Wind, 上海证券研究所

从广义货币规模和新增人民币贷款规模的增长数据看，2022

年4月，中国广义货币规模增加2011.66亿元，对应的新增信贷规模为6454亿元；2022年3月份，当月广义货币规模增加和新增信贷规模分别为56199.44亿和31300亿。可见，当前通过信贷增长实现的信用创造，和广义流动性的增加是基本对应的。而当前货币增长超市场预期回升，以及和信贷、社融增速不一致的变化态势，主要在于基数变化的结果，即2021年同期中国M2季节性回落使得当期M2规模绝对水准出现下降态势。因此，当前M2的高增长，只是统计异动的结果，并不具持续性，预计未来1-2月内将会回归正常，即回到(9.0,10.0)区间。

图4 中国广义货币规模的变化（月，亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

3.事件影响：对经济和市场

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41827



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn