

社融拐点后经济、政策形势怎么走？

主要观点：

- ◆ 2019年3月新增社融2.86万亿，同比多增1.27万亿，增幅80%，远超市场预期。从结构上看，主要贡献是对实体经济贷款、表外非标融资和地方政府专项债融资。从累计数据看，社融也明显好于往年，1-3月新增社融8.18万亿，远高于过去几年同期水平，与去年相比多增2.32万亿，增幅达40%。
- ◆ 新旧口径的社融增速均呈现明显的拐点特征，社融筑底企稳的概率很高。新统计口径下，3月份社融存量同比增速10.69%，较2月份10.08%的增速明显加快，连续3个月脱离2018年12月的低点9.78%。旧统计口径下，3月份社融存量同比增速11.48%，较2月份10.86%的增速明显加快，亦连续3个月脱离2018年12月的低点8.29%。
- ◆ 2019年3月M1同比增长4.6%，增速较上月加快2.6个百分点，较1月份低点0.4%加快4.2个百分点。M2同比增长8.6%，走势平稳。受M1增速加快影响，M1-M2剪刀差收窄至-4%，较1月份-8%的水平明显收窄。
- ◆ 社融见底企稳，往往是经济见底的领先信号。历史规律显示，经济见底往往发生在社融见底之后的2-3个季度。2019年一季度GDP增速持平6.4%，未继续下滑，取得好于预期的开局，但就此论断经济已经见底言之尚早，经济基础仍不牢固，下行压力不容忽视。
- ◆ 从历史规律看，当社融增速由负转正，以及M1-M2剪刀差收窄时，货币政策宽松周期的确会逐步接近尾声。但是这一政策方向转变，还需要经济回升提供根本支撑。

分析师

张威

TEL: 010-88051569

EMAIL: zhangwei1@xinhua.org

相关研究

2019-04-09

《外汇储备变动趋势、决定因素及影响分析》