二季度社融回落，预计未来平稳增长

主要观点：

- 2019年一季度，在政策节奏前置的推动下，新增社融规模大增，社融和货币供给增速快速大幅上升。进入二季度后，社融和货币供给数据明显回落。从累计数据看，新增社融仍然明显高于往年。前5个月新增社融10.96万亿，高于过去五年同期水平，与去年相比多增2.38万亿，增幅28%。不过，4、5月份，不论是新增社融规模，还是新增社融同比多增量，都较一季度明显降低。数据显示，4、5月份合计新增社融仅同比多增527亿元，远低于一季度的2.32万亿元。这与政策节奏二季度整体放缓的步调一致。
- 社融增速和货币供给增速已在一季度确认形成拐点，但不具备持续加速的基础，同时再度大幅放缓的可能也较低，未来大概率呈整体平稳态势。一方面，2018年社融和货币增速出现快速下滑，主要原因是受到资管新规和去杠杆的强烈冲击。而当前去杠杆已转入稳杠杆，冲击已经过去。虽然当前经济下行压力、贸易摩擦风险、中小金融机构流动性紧张等会对社融增长形成一定压力，但在稳增长、宽信用等政策支撑下，社融增速并不具备进一步大幅下行的压力。而且去年的低基数也有利于今年数据保持平稳。另一方面，一季度靠短期贷款和票据融资推动的贷款激增难以持续，当前信贷投放受到宏观审慎监管、银行资本充足率，以及宏观杠杆率的约束，重现2008年经济刺激政策的可能性很低。这意味着社融和货币增速见底企稳后不会大幅回升。

分析师

张威
TEL：010-88051569
EMAIL：zhangwei1@xinhua.org

相关研究

2019-06-17
《美联储会否降息，国内货币政策又如何变化》
2019-05-09
《前 4 月财政收入放缓 财政支出高增》
2019-04-24
《社融拐点后，经济、政策形势怎么走》
2019-04-09
《外汇储备变动趋势、决定因素及影响分析》