

短期波动，只为长期平稳

去年底中央经济工作会议在货币政策方面延续“保持流动性合理充裕”的提法，降低社会融资成本，对保持稳健货币政策的表述由“松紧适度”微调为“灵活适度”，即保持货币政策的均衡合理，避免矫枉过正，调节进一步细化。不再用松或者紧的二元提法，而是根据实际情况灵活应对，进行逆周期对冲，在经济下行压力、政府债务压力、预期悲观等背景下适当放松，在市场预期过于乐观情况下及时提醒。

2018年以来央行已采取CRA、降准、逆回购等多种措施大力投放流动性以平抑年底春节等时间点资金面，对于保持流动性的总体稳定起到很好作用。但市场预期往往会据此滑向另一个极端，DR001和DR007在去年底分别跌至1%和2%以下水平，并在年初重现，使得央行利率走廊的严肃性遭受挑战。在汇率相对平稳的局面下，稳健的货币政策也不能搞大水漫灌，对资金面过于乐观的情绪需要予以纠正。或许是出于抑制通胀，或是地方债发行对资金面冲击超预期，或是对资金面判断有误，在1月缴税期间，央行并未提前释放足够的流动性，市场骤然紧缩，出现许久未见的恐慌，DR007在一周内上行110bp至3.35%，跨年市场回购利率在4%以上水平，资金面极为紧张，与此前截然不同，随着央行连续四天1.1万亿的大额净投放才有缓解。

随着中美贸易第一阶段协议的签署，外部压力得以暂时缓解，货币政策赢得了更多空间，但稳健中性态度保持不变，要不断为经济发展优化助力，稳定通胀预期、调结构，央行依然任重道远。货币政策在防资金紧张的同时避免过于宽松局面的出现，调整方式不断优化。