

聚焦 FOCUS 央行年内二度加息

景学成：央行加息是“正当防卫”

央行研究局原副局长景学成表示，上次加息在今年2月8日，1月CPI同比增速为4.9%，2月CPI与1月涨幅持平，这显示通胀没有低头”。这是央行今年以来第二次加息，央行正“边走边看”，加息是“正当防卫”。他认为，利率及存款准备金率的高低并无明确界限，是否还会加息依然要根据市场形势而定。

左小蕾：继续用“池子”对付热钱

银河证券首席经济学家左小蕾认为，本次央行做出加息决定，并非仅简单根据单月的CPI数据而定，而是在大环境没有发生变化的情况下，按照既定的稳健政策来控制货币。对于与欧美利差扩大从而加重热钱涌入的压力，她表示，央行可能继续动用存款准备金率这个“池子”对付热钱。

杨红旭：下半年或迎来楼市促销季

上海易居房地产研究院综合研究部部长杨红旭认为，目前加息进程过半，量变将引发质变，下半年或迎来楼市促销季。他表示，此次加息将提高整个房地产行业的融资成本。当前楼市成交量已经十分低迷，房地产企业资金链趋紧，为应对危机，未来部分房企将不得不采用打折促销的办法。

沈建光：货币政策放松为时尚早

瑞德证券亚洲首席经济学家沈建光表示，当前国内流动性充裕局面短期内不会改变，这是当局持续加息、上调准备金率的原因。自去年下半年国内通胀压力持续显现以来，央行采取了“稳健偏紧”的货币政策，由于稳定物价是今年的首要任务，并考虑到当前依然强劲的经济增长，目前谈及货币政策放松为时尚早，预计偏紧的货币政策会持续到通胀可控为止。

谭雅玲：控制经济风险难度加大

中国外汇投资研究院院长谭雅玲表示，从货币投放量以及通胀预期来看，继续加息的空间仍然存在。但值得注意的是，目前欧美都没有开始加息步伐，中国连续加息进一步加大了利差，加重热钱流入压力，同时人民币升值的预期也很强，这会使得控制经济风险更艰难。

(杨晨 整理)

实体经济仍强劲 抗击通胀不放松

专家表示，在物价走势暂未企稳前，加息、提准仍将继续

证券时报记者 贾壮

中国央行加息以出乎意料著称，但昨日宣布加息却被大多数分析人士猜中。对于加息的缘由，分析人士也有共识，即将公布的3月份居民消费价格指数(CPI)很有可能创出本轮通胀以来的新高。

摩根士丹利大中华区首席经济学家王庆认为，中国央行此次加息说明，将于近期公布的3月份CPI很可能超出预期，同时也表明中国政府对于当前的经济增长势头抱有信心。

刚刚公布的制造业采购经理人数(PMI)的反弹也证明了实体经济的反弹势头。3月份PMI为53.4，较上月上升了1.2个百分点，此前该指数已经连续3个月下滑。澳新银行大中华区经济研究总监刘利刚说，在此前连续下滑后，3月的PMI出现反弹，表明中国经济仍处于上升通道，但上升的力度有所下降。他预计，中国一季度GDP将同比上升9.3%，尽管这一增速与上季度的9.8%相比有所下滑，但下滑主要是因为基数效应以及货币当局有意收缩货币政策，总体来看，中国经济仍然处于上升趋势中。

在经济保持强劲增长的同时，价格走势却不容乐观。兴业银行资

深经济学家鲁政委分析说，从国际因素分析，国际原油价格持续站稳100美元上方，世界粮农组织也预期未来粮食价格可能继续高位徘徊；国内因素看，根据兴业银行的预测，3月份CPI将在5.2%左右，再次突破本轮通胀新高。这些因素表明，控通胀仍是政策首要任务，货币政策仍需保持必要力度。

刘利刚说，上周货币市场利率走势平稳向下，这主要是因为监管当局要求各银行收缩信贷，大量的资金只能进入银行间市场寻找收益，从而导致货币市场利率出现下降。然而，市场的信贷需求仍然大量存在，大量项目仍在等待银行资金。这导致了大量的银行资金闲置与实体经济信贷饥渴之间的矛盾，市场收益率的提高将需要两方面的因素：一是央行主动提高基准利率，二是信贷紧缩政策出现一定程度的放宽，这两方面因素都将在二季度逐步实现。

对于下一阶段的货币政策走势，鲁政委继续维持年初以来的判断，即到年末，以一年定期存款利率衡量的基准利率将上调至3.75%~4.00%，也就是说，剔除本次加息后，未来还将有2~3次加息；以四大国有银行计算的法定存款准备金率将提高至23%左右。其中，4月份仍将出现一次准备金率的上调。

陆磊称加息后负利率仍在扩大

中长期贷款利率仅上调0.2个百分点，可能考虑金融稳定需要

证券时报记者 罗克光

华泰联合证券首席经济学家陆磊昨日对证券时报记者表示，在4月5日启动加息，显示目前尚未披露的3月份CPI环比肯定将超过2月份。“我们测算的结果是5.3%，这还是没有考虑任何外部因素的一个判断。我们预计，整个二季度通胀压力都非常大，CPI可能一直维持在5%以上的水平。”

陆磊认为，能源和农产品价格将是推动二季度CPI上涨的重要因素。能源压力主要来自北非局势的动荡，目前来看或许将在更长的一段时间内影响全球原油供给；与此同时，日本地震也将推动全

球经济对石油、天然气等传统能源的依赖程度，这些因素都会加剧目前成本推动型通胀的压力。

食品方面，由于日本核危机的处理时间可能拉长，与中国临近的整个海洋渔业和食品都会受到影响，这对国内CPI权重比较大的食品价格也会形成向上的推动力。”他说。

陆磊特别指出，即便央行目前一年期存款基准利率上调25个基点，但加息之后的负利率仍然呈现扩大的趋势，这意味着央行二季度进一步加息的可能性仍然存在。2月份的CPI是4.9%，当时同期的名义利率为3%，实际利率是-1.9%；3月份CPI如果是5.3%，目前加息后的名义利率是

调整时间	调整内容	次日股市表现(沪指)
2011年04月05日	一年期存款基准利率上调0.25个百分点	—
2011年2月08日	一年期存款基准利率上调0.25个百分点	2月9日跌0.89%
2010年12月25日	一年期存款基准利率上调0.25个百分点	12月27日跌1.9%
2010年10月19日	一年期存款基准利率上调0.25个百分点	10月20日微涨0.07%
2008年12月22日	一年期存款基准利率下调0.27个百分点	12月23日跌4.55%
2008年11月26日	一年期存款基准利率下调1.08个百分点	11月27日，涨1.05%
2008年10月30日	一年期存款基准利率下调0.27个百分点	10月31日，涨2.55%
2008年10月9日	一年期存款基准利率下调0.27个百分点	10月10日，跌3.57%
2008年9月16日	一年期存款基准利率下调0.27个百分点	9月17日跌2.90%

王庆也指出，通过此次加息，以及此前货币供应和信贷增速的持续回落，中国央行再次强调了业已确定的紧缩性货币政策基调。预计上半年仍有可能再加息一次，时间可能会在5月和6月之间。

部分券商经济学家认为 加息预料之中 股市冲击有限

证券时报记者 黄兆隆

昨日，央行再次宣布加息。对此，接受证券时报记者采访的券商经济学家普遍认为，此次加息已在预料之中，是为了应对3月份继续攀升的居民消费价格指数(CPI)。虽然央行还有可能继续加息，但是对资本市场的冲击有限。

接受采访的券商经济学家预计，3月份CPI或达到5.3%的水平，创2009年以来新高。

国泰君安首席经济学家李迅雷表示，此次加息首要的是抑制需求，希望通过需求回落达到抑制通胀的目的。目前，市场需求仍然较为旺盛，尤其是房地产、大宗商品等市场价格并没有出现回落迹象。”李迅雷指出，加息已经进入下半场，全年CPI大致会控制在5%以内，市场心态已经得到调整，上半年可能还会再加一次息，但政策对资本市场的冲击有限。A股市场未来所受影响很小，可能还会上涨。”他表示。

申银万国研究所执行总经理、首席宏观分析师李慧勇预计，3月份

CPI将再创新高。根据商务部调研数据，预计3月份食品价格上涨12.3%，比上月提高1.3个百分点。不过，在夏粮丰收在望、流动性得到控制的情况下，全年通胀可控，维持全年CPI涨幅为4.5%的判断，一至四季度预计分别为5.1%、4.9%、4.4%和3.6%。

他指出，信贷增量已经得到控制，3月份实体经济流动性继续偏紧，预计信贷投放5200亿元，M2增速15.3%，比上月回落0.4个百分点。上半年通胀压力仍较大，货币政策仍然维持名义稳健、实际紧缩的基调，上半年还会再上调准备金0.5个百分点；从资金回笼的角度看，4月份压力最大，准备金率上调的可能性也最大，但上调准备金率不能替代加息，预计7月份之前还会有1次加息。

此外，他认为，目前贸易顺差虽然降低，个别月份甚至为逆差，但为了缓解输入型通胀压力，促进贸易结构升级，人民币仍会维持稳步升值态势，预计今年升值幅度将提高到5%左右。

有规有矩 制度建设为业务创新保驾护航

不以规矩不成方圆。

证券登记结算法规制度建设是证券期货市场法制工作的重要组成部分，中国证券登记结算有限责任公司(简称“中国结算”)自2001年3月30日成立以来，就把推进证券登记结算活动立法、规范业务规则体系做为常抓不懈的重点工作。

搭成制度建设体系框架

从无到有，经过十年的努力，我们看到目前证券登记结算法律制度体系的基本框架已经形成。《证券法》及相关法规、司法解释为第一层，证监会部门规章《证券登记结算管理办法》为第二层，《证券登记规则》、《证券账户管理规则》等业务规则为第三层，数百件公司规范性文件，包括业务实施细则、指南、通知等为第四层。

上述多个层次的法规制度体系的基本框架，为我国证券市场的登记结算业务提供了较强的法律支撑，规范了证券登记结算活动，有力地保障了证券登记结算系统的安全稳定运行。”相关业务负责人对记者表示。

据了解，中国结算成立伊始即制定了《中国证券登记结算公司业务整合和未来发展规划》，提出了建立完整的证券登记结算业务规则体系。

目前，已基本形成了以业务规则为第一层次、业务指南(指引)等规范性文件为第二层次的证券登记结算业务体系。”相关业务负责人介绍说，两个层次的业务规则体系从内容上可分为八个方面，基本涵盖了证券登记结算活动涉及的所有业务，为证券登记结算活动提供了规范。

此外，公司对法制工作重要性的认识大大加强。据介绍，中国结算公司总部、沪深分公司均已设置了专门的法律部门，配备了法律专业力量，形成了若干法律工作的专门规章制度，从制度上保障公司不断提高依法合规运营水平。

为证券登记结算奠定清晰法律基础

2005年《证券法》修订时，中国结算积极协调、宣传、沟通，推动了对“证券登记结算机构”一章进行了大幅度修改。在原有11条的基础上，新增3条，修改了10条。在修改的10条中，内容方面的修改多达9条，文字方面的修改2条。”对于当时的情形，相关业务负责人依然记忆犹新。

“《证券法》对“证券登记结算机构”一章的大幅修订，充分说明了立法层面对证券登记结算业务的重

视。”相关业务负责人说，这次法律修改是全社会对证券登记结算活动客观规律和重要性认识的深化，也是对于这种认识的法律化，为证券结算系统的安全、高效运行提供了非常必要的保障。

他同时介绍，《物权法》出台过程中，中国结算对《物权法》中的“权利质权”等相关条款亦提出了许多修改建议，为证券质押活动提供了法律基础。

所有这些，都为“中国结算的证券登记业务提供了充分的法律基础。”相关业务负责人表示。

客户交易结算资金、结算备付金是专门用于证券交易后的结算资金。为了证券结算活动的顺利、稳定进行，中国结算推动出台了《最高人民法院关于冻结、扣划证券交易结算资金有关问题的通知》(法[2004]239号)，进一步规范了人民法院强制执行结算资金和证券的程序。

为了落实修订后的《证券法》第167条、第168条等相关规定，中国结算推动出台了《最高人民法院关于人民检察院公安部中国证监会关于查询、冻结、扣划证券和证券交易结算资金有关问题的通知》(法发[2008]4号)，对司法机关查询、冻结、扣划证券和证券交易结算资金，以及证券登记结算机构、证券公司协助执法相关问题

进行了规定。

2007年，中国结算呼吁有关机关出台了《最高人民法院关于中国证券登记结算有限责任公司履行职能相关的诉讼案件指定管辖问题的通知》(法[2007]177号)。相关业务负责人说，这一规定的出台，保障了与中国结算履行职能相关的诉讼案件得到正确、及时的管辖、审理，维护了国家法制的统一，保障了证券登记结算系统的安全和稳定。

此外，经过数年广泛的讨论，2006年，中国结算配合证监会出台了《证券登记结算管理办法》(证监会令第29号)，对证券登记结算活动进行了系统、详细、明确的规范。

规范业务管理 推动国际立法

制度建设是具有法律效力的业务规则公平性的基本保障。证券登记结算业务规则是依据《证券法》的授权制定的，对证券市场的所有参与者具有法律

约束力。因此，业务规则的制订、修订、出台、发布必须有严格的程序性、制度性规定来保障。

据相关业务负责人介绍，为了规范证券登记结算业务规则的制订、修订、审批、发布等程序，中国结算专门制定了《公司章程制定办法》，以保障证券登记结算业务规则的公开、公正。对于适用于市场参与主体的证券登记结算业务规则、业务实施细则等规范性文件，详细规定了广泛征求市场参与人意见、修改、公司总经理办公会议研究批准、报经证监会审批、向市场发布等严格的程序。

按上述程序，以中国结算名义对市场发布的主要业务规则(包括业务规则性质的通知)共计近100件，上海、深圳分公司发布的业务指南、指引、通知等规范性文件近150件。另外，还对其中的100余件规范性文件进行了修订。”相关业务负责人说。

作为国际统一私法协会的成员国之一，我国积极参加公约的起草及制定工作。自2002年以来，在证监会领导下，中国结算积极参与国际统一私法协会

《中介化证券实体法公约》的研究工作，投入大量人力、物力参与公约的谈判、举办多次研讨会，并承担了相关研究报告的撰写工作，提供了大量、细致的研究、论证资料，为国家高层做出是否加入该公约提供了基础性支持。

继续完善 登记结算法规制度体系

过去十年，证券登记结算法规制度建设取得了很大成就。当然，客观、冷静地分析判断目前仍然需要进一步完善之处。”相关业务负责人坦言。

他介绍，这主要是与国际上对证券登记结算活动法律基础的要求相比，我国现行证券登记结算法律制度体系仍存在一定的差距。他同时透露，下一个十年，中国结算将继续推动证券电子簿记相关专门立法、开展法律课题研究等，继续全面推进与证券登记结算相关的法律、司法解释、行政法规、部门规章、业务规则及流程的制定、修改完善等工作，以实现建设一套健全、清晰、透明、科学有效的法律制度体系的标准和目标。

中国结算10年发展 之 制度设计篇