

消费驱动中国经济增长

——专访标普全球评级首席经济学家保罗·格林沃尔德

□本报记者 薛瑾

“目前消费正在驱动中国经济增长，和我18年前第一次来到中国的时候大不一样了，进一步讲，中国的消费也在驱动着全球经济增长。”标普全球评级（S&P Global Ratings）首席经济学家保罗·格林沃尔德（Paul Gruenwald）日前接受中国证券报记者专访时表示。

中国走上健康增长轨迹

格林沃尔德第一次来到中国是在2001年。“18年过去了，其间中国的增长十分迅速，经济体量已不能同日而语。那时候中国的经济总量占到全球GDP的2%—3%左右，现在规模仅次于美国，是一个非常成功的故事，发展程度更高了，就像是变成了‘另一个国家’”。

“多年前我在IMF中国工作的时候，有些人会担心贸易顺差过大和汇率被低估，增长将会不平衡。但事实证明，中国经济的增长比过去更加平衡了。”他说，“中国经济的健康增长不仅关乎中国自身利益，也符合全球利益关切。”

“城市化进程加速是中国现代经济转型的一大驱动力”，他说，“我最喜欢告诉大家的一组数字就是，改革开放之初中国城镇人口比例仅为19%左右，这意味着当时中国八成人口都居住在农村地区；如今这个比例接近60%，并最终会走到77.5%——这是很多发达国家的水平。过去三四十年间，中国一直在推进城市化进程和城市的崛起扩张，以及一些结构性变革，估计未来十年仍将继续推进。这也是一个中国经济转向的过程。”

他还表示，目前消费正在驱动中国经济增长，和18年前大不一样。中国的消费也在驱动着全球经济增长。“投资过剩的领域如钢铁行业需要随着时间推移而寻求再平衡。在从出口导向型经济转向更多依赖消费导向的经济方面，中国做得非常好。”

根据标普公开发布的经济概观和预测，2019年全球GDP普遍下行。格林沃尔德指出，“中国仍将继续驱动全球增长”。与美国和欧盟等主要经济体相比，中国的GDP增速仍然领先。

“我不认为一直保持6%以上的高增长对中国是个健康的增速”，他说，“如今工资增长已经超过GDP增长，而GDP增长高于投资增长，经济增长的动力转移到家庭层面，家庭消费支出驱动了经济增长。”

“中国人口峰值即将见顶，劳动力人口在减少。此外，中国现在的债务规模比以前大了很多，这限制了通过大量借贷支持投资和资产支出的能力。从趋势上看，中国经济放缓将是循序渐进的，但这是个自然的过程，日本历史上也经历过双位数增长，但随着经济走向成熟，增速就开始趋缓。”

他还对中国扩大开放的举动表达了期许。“对外开放给中国带来了巨大好处，下一阶段开放将更多是在金融领域。在贸易方面，中国已经是一个高度开放的国家，但从金融领域来看，开放程度则更低。”

美国衰退风险企稳

在格林沃尔德8月发表的一篇报告中，基于对金融市场关键指标的分析，他指出美国经济衰退的风险有所上升。但在本次专访中他表示，目前来看，美国经济衰退风险得以“稳住”，可能性仍在30%左右，但并没有进一步加深。美联储三次降息，支撑了居民消费。

“我们密切关注就业市场以及消费者信心演变。过去两个月，这两方面表现都不错。目前家庭消费强劲暂时弥补了制造业下滑。整体经济形势并未进一步恶化，就像我之前强调的，衰退的风险已经稳住了。”

他表示，疲弱的制造业和强劲的家庭消费的“结合体”并不是一个长久稳定的结构，未来可能朝着“好”和“坏”两个方向发展。“好”的情形是，就业市场继续保持强劲，这意味着家庭消费也将继续保持强劲，反过来支撑制造业，即受到消费提振，工业产出会更多；“坏”的情形是，制造业的疲态持续，影响到就业市场并蔓延至家庭消费领域，从而经济进入放缓阶段甚至衰退。从经济周期角度来看，美国经济衰退基本上每十年出现一次，目前美国经济的扩张期已经持续了十年多。根据美国国家经济研究局的报告，上一次经济衰退是在2009年结束。因此目前理论上处于“高危期”，但经济扩张不会像人类一样“暮年终老”，如果有政策和市场支持，经济扩张期可以持续很长一段时间。

值得注意的是，目前金融市场的压力也得以缓解，美股主要股指近期屡创新高。格林沃尔德坦承自己不是股票方面的专家，对于美股近期再次登上历史高位，表示需要“谨慎看待”。他说，“如果你观察美股的位置，是在历史高位的；如果从企业业绩来看，市盈率（PE）则是在历史平均水平附近。传达的信息就是，股市的高位更多反映的是美国上市企业的强劲业绩，因此从这一点看起来是合理的，而不是有巨大泡沫。”被问及美国企业业绩的强劲态势能否保持时，他回答：“这取决于经济走向何方。当经济进入衰退阶段，企业业绩增长通常会放缓。如果经济能够继续稳健增长，业绩也会大致跟随这个轨迹。”

全球央行宽松政策支持增长

格林沃尔德表示，目前全球经济发展到了非常成熟的阶段，若想保持增长节奏，中国和美国是核心驱动力。中国可称为“最大驱动力”，贡献世界经济增长的三分之一的力量。

标普全球近期预测，全球经济今年经历小低谷后，明年料将反弹，后年行将持稳。具体到数字，标普全球预测2019年全球经济增速为3.3%，其中美国为2.3%，欧元区为1.2%，中国为6.2%，日本为0.9%，印度为6.3%，巴西为0.8%；预测2020年全球经济增速为3.6%，其中美国为1.7%，欧元区为1.1%，中国为5.8%，日本为0.2%，印度为7.0%，巴西为2.0%；预测2021年的全球经济增速为3.6%，其中美国为1.8%，欧元区为1.3%，中国为5.7%，日本为1.3%，印度为7.1%，巴西为2.2%。

他援引Markit数据指出，近期美国和中国的制造业PMI都从50荣枯线附近抬头，虽然欧元区制造业PMI今年基本都沦陷在50荣枯线以下，但近期也出现好转迹象。工业产出能否持稳好转有待观察。

2018年，各主要经济体央行还处于加息的货币正常化周期。但今年以来，面对疲弱的增长和低通胀，全球很多央行纷纷诉诸“保险式”降息，积极落地宽松政策。他认为，这些政策是对于经济有一定支撑，宽松举措在大多数国家有效。

他表示，在美国的效果较明显，美联储三次降息，对刺激消费和家庭投资起到了较好作用；中国财政政策方面予以了较大支持，中国人民银行也通过多种举措引导利率下行，对经济增长起到了提振作用。在一些利率已经很低的国家或地区——如欧洲已步入负利率，本来就没有太多降息空间，这时候降息就很难再带来额外的提振作用，刺激经济则更依赖财政政策发挥效力。

对于亚洲经济体未来的增长潜力，他说将“取决于经济体的特征”。韩国、泰国等贸易主导的经济体可能会更弱一些，这与全球供应链重塑和国际经贸摩擦有关；很多内需导向型经济体更具发展空间，除了中国，印度及印度尼西亚也具有较大潜力。



新华社图片

股票质押整体规模持续缩小

券商年末“讨债”压力犹存

□本报记者 胡雨

诉讼纠纷不断

日前光大证券发布一则涉诉公告，称石河子市瑞晨股权投资合伙企业（有限合伙）在公司开展股票质押式回购交易的待回购期间，由于质押股票价格下跌，交易履约保障比例低于约定的最低履约保障比例，且未按合同约定采取相应的履约风险管理措施，已构成违约。光大证券请求法院依法判令被告偿还融资本金、支付融资利息、违约金等，合计1.17亿元。

年内像光大证券一样因股票质押“后遗症”而向质押方“追债”的案例并不鲜见。据中国证券报记者不完全统计，截至12月1日，今年以来已有东兴证券、银河证券、西南证券、太平洋证券、方正证券、浙商证券、西部证券、中原证券等多家上市券商披露了涉及股票质押诉讼的公告，涉诉多因被质押股票价格持续下跌，但质押方未采取相应保障措施或无力支付本金及利息。

从标的来看，被质押股票现多为ST及*ST公司股票，股票质押多数发生于2017年至2018年，彼时恰是证券市场股票质押的高峰期，不少券商因股票质押事项计提高额坏账。以东方证券为例，公司2019年上半年对股票质押式回购业务计提减值准备3.89亿元，已占到其同期净利润的32.16%；10月30日公司公告称，拟对涉及退市大控的股票质押融资项目计提单项信用减值准备4.6亿元。

券商股票质押年内也受到监管层的高度关注。据中国证券报记者不完全统计，年内有近30家券商因股票质押业务被监管部门问询或开出罚单。涉诉券商多数在公告中表示，目前公司各项业务经营情况正常，但鉴于诉讼尚未开庭审理，最终判决结果对公司本期利润或期后利润的影响存在不确定性。

在川财证券研究所所长陈雳看来，随着部分上市公司股价波动触及平仓线，券商按照合同约定采取相应措施，行动上是在合理合法行为，从而避免自身产生和积压风险。“从整体情况看，券商股票质押的系统性风险可控。”

整体风险缓释

对于密集出现的券商股票质押诉讼案件，陈雳认为原因是多方面的：“比如股票质押标的公司经营治理不善、所在行业出现系统性风险。也有一小部分属于券商自身操作失误，如被质押股份的个股面临退市风险，或存在高位质押情形等。”

在东北证券研究总监付立春看来，很多上市公司在经济下行压力下，经营及资金流面临较大挑战，一些潜在问题逐渐暴露，从而导致被质押股份股价下跌或是股票质押方难以按约还款，最终引发券商“追债”；就券商而言，提升自身专业能力非常重要。

Wind数据显示，截至2019年11月29日，A股市场整体股票质押股数5924.29亿股，市场股票质押市值为4.4万亿元，较高峰期均明显下滑。在新时代证券首席经济学家潘向东看来，公布股票质押到期时间的公司解押主要集中在2019年和2020年，整体来看，2019年随着A股估值逐步得到修复，股票质押风险水平会呈下降趋势，股票质押整体平仓风险得到缓释与个股质押爆仓风险并存。“大券商风控严格，办理股票质押的上市公司质量较高，相对风险较低；对于质押比例比较高的行业券商部门依然需要警惕，个别上市公司股票质押风险需要格外关注。”

今年8月底，证监会对今年以来股票质押规模增幅较大的9家证券公司进行现场核查，从下发通报来看，被检查证券公司主要存在五大类问题：一是业务定位不清，盲目追逐利益；二是风险意识不强，风控措施不足；三是审核把控不严，质押率设置不严谨；四是尽职调查不完善、甚至缺乏尽职调查；五是贷后风险管理流于形式。

兴业证券策略分析师许盈盈指出，券商年初以来压缩的股票质押业务属于近年来风控收紧后承接的问题较小、折扣率较低的业务，而较早几年承接的折扣率较高、问题较大的业务短时间内依旧难以处理。“股票质押风险的解决还需要时间，未来一段时间内仍将对券商利润产生负面影响。”

风控、合规、案防、审计监督协同合力模式，切实发挥“1+4”内部控制协作机制，推动内部控制体系建设优化统筹。

二、以党建促经营，带动企业文化建设的全面提升。党的核心力和企业的向心力相互依存，推动企业党建工作，将党建工作核心要求准确运用到企业文化管理理念中，带动企业文化全面建设和提升。银河证券在中投公司党委、中央汇金的坚强领导和大力支持下，坚持以政治建设统领党建工作，在习近平新时代中国特色社会主义思想指引下，强化“四个意识”、坚定“四个自信”，坚决维护习近平同志党中央的核心、全党的核心地位。坚持党建工作强“根”铸“魂”、治司兴企，将党的领导和完善公司治理相统一，努力抓好党委班子建设，强化带头示范作用，发挥党组织领导作用，把方向、管大局、保落实，支持董事会、监事会、经营层依法履行职责，保证党和国家方针政策、上级党委重大决议的贯彻执行。

公司全面加强党建基础，从思想、制度、机制、组织、平台五个方面具体推动落实，强化学习，制定并发放《党的建设工作要点》《党员干部应知应会100个关键词》等手册，开展多种形式的党宣活动，确保党建知识入脑入心；强化考评，在党建工作考核中坚持党建不优、考核不优原则，积极探索党建目标管理与经营业绩考核相结合的有效途径；强化组织，加强专职党务干部队伍建设，一级分公司党总支全部配备党建专员；强化系统，发挥公司信息技术优势，以新技术助力全面从严管党治党，打造了党建管理、考核两大平台，有效提升了支部标准化、信息化建设水平。公司不断推动党建工作与公司文化及经营管理深度融合，围绕发展抓党建、抓好党建促发展，把党建工作成效转化为公司发展活

力和竞争实力。

三、坚持合规经营，增强防范化解风险能力。当前我国经济面临着较大的下行压力，经济结构优化、新旧动能转换、防范金融风险任务艰巨，证券行业在竞争加速、开放提速、监管趋严的市场环境下，各项业务也面临着严峻的发展形势，公司主动适应“严监管”环境，坚持合规经营的核心企业价值观，坚守“不碰红线，不踩灰色地带，不打擦边球”的“三不原则”，全面深化以直接面对客户的一线单位为第一道防线、合规风控为第二道防线、内部审计为第三道防线，互为补充、相互强化的内控体系建设。抓好重点领域、重点环节的内控管理，以公司纳入并表管理试点为契机，推动建立风控合规的穿透式管理体制，加大内部监督力度。完善以当事者第一责任、直接管理者领导责任、监督者纠错责任、监督者监督责任、在岗者追责责任为基本内涵的责任体系建设，强化责任追究制度，积极营造以“三不原则”为基础、精通业务为前提、执业行为准则为基准、监管要求为标准、发展意识为目的的合规文化，为公司可持续发展提供前提和保障。

2019年11月21日，证券基金行业文化建设动员大会在京召开。中国证监会党委书记、主席易会满出席会议，并作了题为《加快行业文化建设，优化行业发展生态，着力提升证券基金机构软实力和核心竞争力》的讲话，对文化建设提出了明确要求，银河证券将准确把握新时代证券基金行业文化的核心理念和重要内涵，坚持合规底线，履行诚信义务，打造特色专业，保证稳健运营，努力开创证券基金行业文化建设的崭新格局，用文化的力量引领方向、促进发展、塑造形象，为建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场注入新动能、提供新支撑。

■ 证券行业文化建设系列之六

坚持建设先进企业文化 增强公司核心竞争力

□中国银河证券股份有限公司

文化是一个国家、一个民族的灵魂。文化兴国运兴，文化强民族强。国家民族如此，企业亦然。企业文化是企业的灵魂，是公司核心竞争力的重要组成部分。银河证券坚持党的领导，践行企业核心价值观，努力建设“以人为本、机制顺畅、管理精细、风清气正”的企业文化，激浊扬清，正本清源，营造正气充盈、敢于担当、勇于创新、团结协作的良好工作氛围，建设与“打造航母券商、建设现代投行”战略目标定位相适应的先进企业文化，并通过党建活动等形式宣导实施，使之成为指导员工的价值取向和行为规范，不断增强员工的责任心与使命感，提高员工对公司的认同感和归属感，提高对公司的忠诚度和对工作的敬业度，发挥企业文化在公司战略实施过程中的引领作用。

一、制定明确的公司愿景及使命，践行核心价值观。银河证券在《公司五年战略规划》中，明确了公司的愿景为在规划期内致力于成为在亚洲资本市场上领先的投资银行和具有系统重要性的证券业金融机构，通过践行公司“创新、合规、服务、协同”的核心价值观，努力完成“聚焦国家战略实施，支持实体经济发展，服务居民财富管理，践行企业社会责任，实现公司价值、股东回报、员工利益与社会责任的有机结合”的使命，构建了较为完整的企业文化体系。同时，作为强化《公司五年战略规划》中“坚持合规经营，健全内控体系”战略举措具体落地实施的重要举措，公司组织起草《内部控制体系建设发展战略规划》，推动公司内部控制各道防线厘清工作思路，在公司内部搭建并压实业务线内控第一道防线履职尽责，打造