

金融资管专题系列

中国金融混业经营的现状和发展策略

朱培

主要观点

- ▶ 目前，全球的混业经营模式大致可以分为三类，即全能银行模式、银行控股公司模式和金融控股公司模式，这三种模式可以统称为金融集团。
- ▶ 国外金融混业经营发展的最新趋势：一是经营格局加速整合、业务模式更加多样化；二是业务模式各有侧重、在专业细分领域保持领先优势；三是经营范围有所收缩、经营效率的比较优势日渐缩小。
- ▶ 我国金融机构一直以来都在实行分业经营和分业监管模式，这个模式决定了我国实行混业经营，比较适合选择金融控股公司的运营模式。
- ▶ 国内金融控股公司主要分为两大类，一类是金融机构在开展本行业主营业务时，还投资或设立其他行业金融机构，形成综合化金融集团；另一类是非金融企业投资控股两种或两种以上类型金融机构，从事实上形成了金融控股公司。
- ▶ 对策与建议：集团应该充分认识金融混业经营的发展趋势，同时按照中投公司做强做优金融主业的要求，积极谋划金融业混业经营模式，力争通过投资控股优质的保险或证券公司的形式来构建一个拥有较强竞争力的金控公司。

目录

一、金融混业经营概述	3
(一) 金融混业经营的分类	3
(二) 金融混业经营的优势与不足	5
二、国外金融混业经营发展的最新趋势	6
(一) 经营格局加速整合、业务模式更加多样化	6
(二) 业务模式各有侧重、细分领域保持领先优势	6
(三) 经营范围有所收缩、经营效率优势缩小	7
三、我国金融混业经营的发展现状和趋势	7
(一) 实行混业经营的必要性	7
(二) 我国金融混业经营的现有格局	8
(三) 我国金融控股公司的发展现状	9
(四) 我国金融混业经营的发展策略	11
四、小结	13

近年来，随着中国金融市场对外开放的步伐加快，尤其是自今年4月1日起，我国金融市场全面开放，越来越多的外资金融机构陆续进入中国市场，国内金融业面临着前所未有的竞争压力和挑战，这就要求我国金融业的发展必须要紧跟国际金融业前进的步伐。在此背景下，金融混业经营被再次提上议事日程。

一、金融混业经营概述

随着全球经济的快速发展，金融对实体经济的支撑作用和渗透程度日益提高，金融机构经营呈现出复杂化和多样化等趋势，银行、证券和保险等业务规模的扩大与业务触角的延伸与交叉，使得全球金融机构的经营模式再次呈现从分业经营向混业经营转变的发展态势。

（一）金融混业经营的分类

目前，全球的混业经营模式大致可以分为三类，即全能银行模式、银行控股公司模式和金融控股公司模式，这三种模式可以统称为金融集团。

1. 全能银行模式

代表国家是德国，还有瑞士、荷兰、卢森堡、奥地利等欧洲国家。
业务特点：（1）内部设置业务部门，全面经营银行、证券、保险、信托和金融租赁等业务；（2）一个法人，多个牌照；（3）部门没有独立权利，且各业务之间联系紧密；（4）可以涉足非金融业务，且在公司业务比重上没有上限限制；（5）允许对客户进行非金融股权投资。业

务优势: (1) 通过利用客户资源可以加长业务链条; (2) 提高综合服务效率; (3) 有效降低各项业务成本; (4) 资源和技术等要素可获得充分利用。**不足之处:** (1) 内部的风险防范难以得到有效控制; (2) 个别业务经营不利的负面效应有可能会造成整体财务危机。

2. 银行控股公司模式

代表国家是英国, 还有澳大利亚和加拿大等国家。**业务特点:** (1) 多以商业银行作为母公司, 通过成立或控股子公司的形式从事有关金融业务; (2) 多个法人、多个执照; (3) 子公司利润不计入母公司的资产负债表业务, 仅计入表外业务。**业务优势:** (1) 银行母公司可以向子公司融资; (2) 子公司经营业绩不佳不会影响银行本业, 只会影响银行的投资利益和银行业外收入。**不足之处:** 不能持有实业类公司股份, 并参与其经营决策。

3. 金融控股公司模式

按照母公司能否直接开展金融业务, 金融控股公司可以划分为**经营性金融控股公司**和**非经营性金融控股公司**。

代表国家是美国, 还有日本、中国台北等国家和地区。**业务特点:** (1) 以控股子公司的形式从事银行、证券、保险等至少两个子行业的金融业务; (2) 多个法人, 多个执照; (3) 集团层面实行综合管理, 各子公司相对独立运营, 属分业经营; (4) 不允许对客户进行非金融股权投资; (5) 少数国家和地区允许此类公司涉足非金融业务, 但是

业务比重有上限限制。**业务优势：**（1）最大限度减少各业务间的利益冲突；（2）可降低公司整体运营风险。**不足之处：**（1）业务间设立的防火墙限制了信息、人力资源和其他要素的内部流动；（2）各子公司之间缺乏协作；（3）运营成本相对较高。

（二）金融混业经营的优势与不足

金融混业经营方式虽然可以满足投资者对存贷款、理财、投资、保险等多种服务需求，还可以使金融机构的收入来源变得多元化，其优势比较明显，但是混业经营在监管和风控方面也有缺陷。

优势：一是有助于实现规模效应。金融机构可以充分利用自身的资源，为客户提供存贷款、投资和证券等多项服务，这种经营模式可以使金融机构利润的来源多样化，降低成本，盈利水平得到明显提升。二是有助于产生协同效应。银行、证券、保险等业务之间的相互融合可以产生优势互补效应，各业务之间的交叉和创新可以实现多渠道获利，以此提高金融体系的整合度。三是有助于分散风险。根据资产组合理论，实现金融资产的多元化，可以有效分散风险，使整个金融体系更加稳定。四是有助于业务创新。非银金融机构的发展壮大挤压了传统金融业务的发展空间，因此传统金融机构要想谋求发展，就必须改革创新业务模式和经营方式，这样才能更好地利用多样化经营模式来进行资本优化和市场竞争。

不足：一是违规经营和高风险经营。各业务间的业绩竞争会使经

营规模扩大，管理链条过长会加大统筹协调和风险控制难度，甚至会出现管理层无法掌控的局面。二是产生金融业务的垄断。金融业务带来的高额回报使其市场竞争异常激烈，强者恒强易形成垄断，不公平竞争下必定会对金融市场发展产生不利影响。三是导致监管效率降低。在监管经验不足的情况下，关联交易的复杂性与合理性难以准确辨别，因此会造成监管成本增加，监管效率下降，甚至监管空白等情况。四是加大风险防范难度。由于内部持股结构和组织结构复杂，缺乏有效的内部控制和风险管理机制，内部风险传递和转移难以得到有效控制。

二、国外金融混业经营发展的最新趋势

(一) 经营格局加速整合、业务模式更加多样化

以美国投行行业为例，近15年来最明显的趋势是，由于竞争压力加剧，数千家投行不断整合，数量减少了30%。市场高度集中，前十大投行占据的市场份额超过70%。同时，美国投行行业逐渐开始分化为大型全能投行、精品投行、财富管理机构、特色券商、交易做市商五大类型，业务模式更加多样化。

(二) 业务模式各有侧重、细分领域保持领先优势

上述业务类型各有侧重，其中全能投行为满足机构和企业客户的全周期需求，业务复杂度最高、业务结构较均衡，业务模式呈现出业务资本化、客户机构化和覆盖国际化三大特征。在业务结构上聚焦重

资本业务，收入高度多元化、各业务发展相对均衡。此外，还有些业务走专业化路线，在做精做深核心业务同时，向与主业相关度高的业务辐射，但其业务布局通常不超过2-3种，对业务扩张也持审慎态度，从而保持在专业细分领域的领先优势。

（三）经营范围有所收缩、经营效率优势缩小

从较早实施混业经营国家的实践来看，一些国家正逐步出现回归控制混业经营范围和幅度的趋势。例如，金融危机后，欧美银行开始收缩经营范围，要么减少证券业务，要么削减传统商业银行业务，突出核心竞争优势。从金融控股公司经营效率比较优势看，以美国的银行控股公司为例，混业经营类与未混业经营类银行控股公司相比，两者的资产收益率差异不太明显。

三、我国金融混业经营的发展现状和趋势

在经济全球化和金融自由化的背景下，各国金融业务逐渐从分业经营向混业经营转变。我们应把握当前全球金融业的发展趋势，认识混业经营具有的独特优势，积极推进金融业经营模式的转变。

（一）实行混业经营的必要性

1. 有利于适应全球金融业发展趋势

从外部环境来看，近年来随着我国金融改革和开放的步伐不断加快，一些大型跨国金融机构相继进入中国资本市场，直接与我国金融机构展开激烈竞争，而且这些金融机构多数都已实行混业经营模式。

这对一直以来以分业经营为主的国内金融企业造成了巨大的冲击。要想与之竞争，我国的金融企业必须要顺势而为，积极探索从分业经营向混业经营转变的路径。

2. 有利于优化国内金融市场的资源配置

从内部环境来看，我国金融市场的间接融资一直占比较高，这种融资模式存在杠杆率过高和债务风险持续上升等问题。同时，一些中小微企业长期因政策原因无法从银行获得融资进而制约了企业自身的发展和创新能力的提升。所以，只有尽快发展多层次资本市场，打通直接融资与间接融资的通道，推动金融资源在不同市场合理流动，才能充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，让更多的企业在资金政策支持下得以快速发展。

3. 有利于改善金融机构的内部经营环境

一方面，混业经营可以通过业务多元化运作扩大经营规模，使金融机构获得稳定的资金来源和多元化投资渠道，拓宽融资渠道，提高资本充足率，进而增强业务经营的稳定性、流动性和盈利性。另一方面，金融机构可以通过多元化业务组合建立一种损益互补机制，有效分散各项业务的经营风险。

(二) 我国金融混业经营的现有格局

随着我国金融改革的逐步推进，金融机构提供的产品日趋多元化和深入化，监管机构对业务创新和牌照逐渐放开，全产业链的金融模

式应运而生。当然，根据我国金融市场的实情，由于资本市场不够完善，金融管理制度不够健全，现有分业监管模式无法有效控制混业经营的风险，所以短期内不会推行全能银行模式。就银行控股公司模式而言，国内商业银行暂时还不能直接持有内地券商牌照，目前该模式主要通过国内银行在境外的子公司持有境外券商牌照或间接持有模式实现。而我国金融机构一直以来都在实行分业经营和分业监管模式，而这个模式就决定了我国实行混业经营，比较适合选择金融控股公司的运营模式。

(三) 我国金融控股公司的发展现状

事实上，我国一直在尝试混业经营。2002年，中信集团、光大集团和平安集团被批准为首批试点综合金融控股集团，这就是我国在实行分业经营和分业监管制度的缝隙中已经开始了混业经营的实践。此后，先有银行、大型央企为代表的金融控股公司和地方金融控股平台相继出现，后有复兴集团、海航集团等民营金融控股公司逐渐开始运作。随着互联网的快速发展，腾讯、阿里巴巴、京东等互联网巨头纷纷拿下多个金融牌照，互联网金融企业开始崭露头角。由上可见，我国金融混业经营目前已在国有、地方和民企等多层级以金融控股公司形式付诸实践。

1. 金融控股公司的必备特征

根据2020年7月23日央行和国务院发布的《金融控股公司监督

管理试行办法》中的有关规定，我国的金融控股公司必须具备以下三个特征：一是母公司不直接从事任何事业性经营活动；二是要控股银行、证券、保险、信托机构中的两类以上子公司，子公司之间实行严格的分业管理体制；三是金融性资产占整个金融控股公司的绝对主体。

2. 金融控股公司的分类

我国现有金融控股公司主要分为两大类，一类是金融机构在开展本行业主营业务（如银行、保险和证券等）时，还投资或设立其他行业金融机构，形成综合化金融集团，母公司成为控股公司，其他行业金融机构作为子公司。另一类是非金融企业（如地方投资平台、互联网平台公司等）投资控股两种或两种以上类型金融机构，从事实上形成了金融控股公司。

表 2：我国金融控股公司分类情况

类别	业务模式	典型企业
银行控股公司	以银行业务为主的银行控股公司，业务还涉足基金、证券、保险等领域，但不涉足非金融业	工、农、中、建四大国有商业银行以及北京银行和招商银行等股份制商业银行
保险控股公司	主业是保险，还涉足银行、基金、证券和信托等领域，一般不涉足非金融业	中国人寿、中国人保、平安集团等
证券控股公司	主业是证券，还涉足保险、银行等业务	中国国际金融公司
央企直属投资平台	央企出资在金融领域设立、专门管理金融业务的金融平台，并对其履行出资人管理职责	中信集团、光大集团、招商局金融集团、英大国际控股集团、华能资本服务公司
企业集团	国务院批准的支持国家对外开放和经济发展的大型企业集团，投资控股不同类型金融机构，属中央管理的国有独资企业。	华润集团、海尔集团、招商局集团、广州友谊、中航资本等

地方政府投资平台	地方政府批准设立的综合性资产投资运营公司，参控股本地的银行、证券、保险等金融机构	天津泰达集团、上海国际集团、北京金控集团
民企投资平台	民营企业和上市公司通过投资、并购等方式逐步控制多家、多类金融机构	明天系、海航集团、复星国际、恒大集团等
互联网公司平台	互联网企业在通过新设、收购和重组有关的金融持牌机构和类金融机构形成的金融控股机构	蚂蚁金服、腾讯、苏宁云商、京东等

资料来源：建投研究院整理。

3. 金融控股公司面临的风险

目前，我国金融控股公司存在的风险主要体现在非金融企业投资控股金融机构形成的金融控股公司。一是风险交叉传染可能性加大。由于金融控股公司控制的是不同类型的金融机构，其业务涉及金融和非金融业务，这就会引发金融板块和实业板块风险跨行业、跨市场交叉传染的可能性。二是监管约束不对称引致监管漏洞。一些非金融企业参股或控股多家金融企业，控制不同类型金融机构的金融控股公司，却游离于金融监管之外，就可能利用监管约束的差异进行监管套利。三是评估风险的难度加大。一些金融控股公司的股权结构和受益关系非常复杂，交叉持股、反向持股、多层持股等乱象使得投资者和监管部门无法准确评估风险状况。四是缺乏应对风险冲击的资本储备。此前的监管只针对被投资金融机构而未针对金融控股集团整体，因此国内的一些非金融控股公司缺乏与总体风险水平相适应的资本约束，抗风险能力较弱。

(四) 我国金融混业经营的发展策略

混业经营是推动金融市场协调发展的重要手段。当然，混业经营不仅仅是相关金融业务的简单叠加。从各金融业务本身的复杂性及其牵扯面来看，金融混业可以说是“牵一发而动全身”，所以我国要实施金融混业经营，选择策略时必须慎之又慎。

1. 金融控股公司模式可能是我国混业经营的优选模式

从国内外金融业混业经营模式实践过程来看，金融控股公司模式在资产配置、风险管理、客户信息资源共享等方面具有明显优势，并且可以有效防止不同行业金融风险的传染。鉴于我国金融业分业监管的现实环境，金融控股的模式比较适合我国金融监管体制的发展现状。在一个金融控股公司的管理下，各金融机构分业经营、分业管理，又在一个利益共同体下优势互补、互相协作。因此，金融控股公司模式是我国金融混业经营的优选模式。

2. 由大型商业银行业投资形成的金融控股集团具有较强的竞争优势

我国资本市场发展比较晚，证券业和保险业的规模和实力尚欠不足，但是银行业的资本运作、风险控制、交叉销售业务整合能力相比要更强一些。目前，银行业在国内金融市场上占主导地位，银行控股的金融控股公司可能将成为我国推进混业经营的主要模式。现已有几家国有银行在境外设立金融分支机构，并通过跨行业投资其他金融机构的方式来进行混业经营。未来可以考虑在国内货币市场和资本市场

都比较发达的地区，选择通过银行之间以及银行和非银行金融机构之间的并购、重组等途径来构建金融控股公司。

3. 完善金融混业经营的监管法规

“金融监管严格到位”是国际上公认的金融混业经营的先决条件。国内一些金融控股公司，尤其是非金融控股公司目前在经营过程中暴露出来很多风险和问题。对此，金融监管机构需要建立并不断完善对金融控股公司监管的法律制度，要对金融控股公司的法律性质、设立、业务范围、内部管理、行为规则、监管模式、控股公司与子公司以及子公司之间的法律关系等细节予以明确规定，全面加强对金融控股公司的法律监管，做到发展和监管有法可依、有据可查。

4. 加强金融风险的风范意识

为了系统地监测和预警金融控股公司的各种风险，我们有必要积极借鉴发达国家的有益经验，建立国家层面和地方层面金融风险监测和预警系统，要对各种金融创新、违规经营等进行及时有效的监管，形成风险管制防火墙，金融控股公司子公司通过设立内部的资金、业务、信息等防火墙，降低金融控股公司子公司之间的风险传导。

四、小结

金融混业经营是国内金融发展的未来趋势，监管部门也已经制定并颁布了金融控股公司的监管办法。银行投资形成的金融控股公司在国内已初具规模，并具有较强市场竞争优势。相比较而言，大型银行

牌照很难获得，而保险或证券牌照还有一定机会。集团应该充分认识金融混业经营的发展趋势，同时按照中投公司做强做优金融主业的要求，积极谋划金融业混业经营模式，力争通过投资控股优质的保险或证券公司的形式来构建一个拥有较强竞争力的金控公司。

免责声明

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，中国建银投资有限责任公司不对投资者的投资操作而产生的盈亏承担责任。本报告的版权归中国建银投资有限责任公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。