

混业经营是资本市场发展的大趋势，当前监管机构对金融控股公司监管的进一步优化，有助于在金融控股公司的大框架下继续探索混业经营模式

类型	特点	案例
银行系金融控股公司	1、银行经营存款、贷款等主营业务； 2、银行控股信托、基金、保险、租赁、期货子公司，子公司作为独立法人开展业务； 3、通过在香港设立证券公司，在境外开展证券业务；部分银行通过香港公司控股内地证券公司，在内地展业。	工商银行、中国银行、建设银行、农业银行、交通银行、兴业银行等
互联网金融控股公司	1、作为互联网公司的下属公司； 2、通过控股、参股的形式拥有银行、保险、证券、基金、保理、征信、小额贷款、第三方支付、消费金融等牌照。	蚂蚁金服、腾讯金融、京东金融
地方国资金融控股公司	1、母公司不开展业务，作为地方政府金融国资平台和国有资本市场化运作的平台； 2、通过参股、控股、发起人的形式拥有银行、证券、保险、基金、信托、期货、租赁等金融牌照；	上海国际、广州越秀集团、北京金控集团

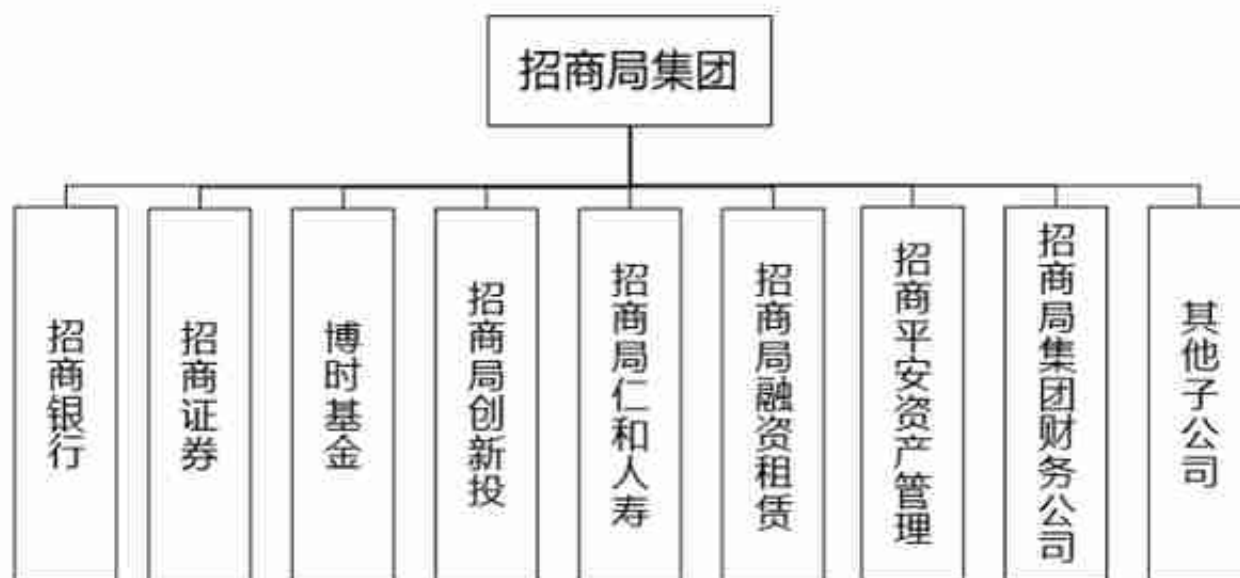
中国建设银行。

2005年以来监管法律逐渐放开银行持股信托、保险、基金等其他金融机构，国内大型银行均通过设立、参股、控股的形式实现了相关金融业务的覆盖。以建设银行为例，通过子公司的形式控股了建信基金、建信金融租赁、建信信托、建信人寿、建信金融资产、建信财险，在内地开展基金管理、信托、保险、租赁等主要金融业务

，由于对子公司是绝对控股，在业务协同方面，母公司能很好的管理、调动子公司的资源，为个人和企业客户提供综合服务，并给子公司的发展提供支持。

受监管政策限制，国内银行一般不能控股内地证券公司，少数银行通过香港子公司间接控股内地证券公司。建设银行通过在香港设立建银国际开展投资银行业务，但未将业务扩展到内地，整体而言，国内银行系金融控股公司综合化经营程度已经较高。

图1：中国建设银行组织架构



资料来源：招商局集团官网，东方证券

国外金融监管体制

美国。

美国对金融行业的监管经历了“混业——分业——混业——混业下严监管”四个阶段。1929年大萧条以前，美国对金融机构经营的限制较少，处于监管缺失的状态，政府并未立法限制银行等金融机构的经营范围，银行可以从事存款、贷款、买卖股票、企业股权投资等业务。1929年至1933年的大萧条使美国政府意识到金融混业经营巨大的风险。1933年出台《格拉斯—斯蒂格尔法案》，正式确立了分业经营制度，法案规定：“以吸收存款为主要资金来源的商业银行不能经营证券投资等长期投资业务，经营证券投资的银行不能经营吸收存款等商业银行业务。”此后美国开启了分业经营时代。

20世纪70年代，随着高通胀以及利率管制，金融脱媒现象严重，大量非银金融机构通过各种金融创新工具，为居民和企业提供综合金融服务，对银行存款、贷款等传统经营业务产生很大负面冲击，挤压了银行的生存发展空间。在此背景下，政府开始放松金融管制，鼓励金融创新，不同金融机构的业务范围开始进一步相互渗透。1998年，“花旗银行”和“旅行者集团”的合并吹响了混业经营的号角，合并后花旗集团可以经营银行、证券、保险、信托、基金、租赁等所有金融服务。1999年美国颁布《金融服务现代化法案》，废止了1933年的《格拉斯——斯蒂格尔法案》，允许商业银行、证券、保险跨界经营，银行等金融机构可以设立金融控股公司，从事全方位的综合金融业务，这标志着金融混业经营在美国正式确立。

2008年金融危机后，美国重新审视混业经营、分业监管下巨大的金融风险，随后颁布了《金融监管改革方案》和《多德-弗兰克法案》，实施“沃尔克法则”，主要包括：一是成立金融稳定监管委员会，扩大监管机构的权力，允许分拆陷入困境的所谓“大到不能倒”的金融机构，禁止使用纳税人资金救市，限制金融高管的薪酬；二是设立消费者金融保护局，保护消费者合法权益；三是加强对金融衍生品的监管，限制大金融机构的投机性交易，禁止银行从事自营性质的投资业务。相关规则对美国金融混业经营施加了严格的限制，抑制了系统性风险发生的可能性，但也降低了美国金融行业的效率。特朗普2016年上台后，已签署多个行政令和备忘录放松金融监管，修正《多德-弗兰克法案》对美国金融行业的严格限制，目前整体而言，美国金融体系处于混业经营的状态。

表2：美国金融监管主要法案

类型	特点	案例
全能型银行模式	1、所在国监管法律允许银行直接参与证券、信托、期货等其他金融业务； 2、单一法人、多块牌照、多种业务。	德意志银行、德国商业银行、瑞银、瑞士信贷银行
经营型金融控股模式	1、母公司既从事金融类业务，又负责整个集团的管理，母公司与子公司之间有严格的法律限制，一般银行作为母公司； 2、兼职控股、多个法人、多块牌照、多种业务。	汇丰集团、苏格兰皇家银行

国外金融控股公司在提供综合服务方面较好的体现了混业经营的效率。按照业务内容，国外金融控股公司主要业务有：1.商业银行业务，包括个人零售业务和公司金融服务，为个人和企业提供银行账户、支付结算、贷款融资等服务；2.财富管理业务，为中高端个人客户提供投资咨询、财富规划、财富传承、全权委托等服务；3.资产管理业务，提供公募、私募、结构化产品、另类投资等资产管理服务；4.投资银行业务，为企业和机构客户提供债券承销、IPO、结构性融资、财务顾问等服务。

以瑞银（UBS）为例，瑞银是欧洲最大的金融控股集团，由瑞士联合银行与瑞士银行集团于1998年合并而成，目前是全球第3大资管机构和第1大私人银行机构。其业务部门分为全球财富管理、个人与公司金融、资产管理以及投资银行，涉及三大业务板块：财富管理、资产管理以及投资银行。2005年，集团实行“onefirm”的模式，即：“同一个信念，同一个团队，同一个目标，同一个UBS”，致力于打造统一的对外服务形象和品牌。对客户而言，在一个服务窗口或团队享受不同业务部门的产品与服务；对公司而言，整合资源后在资本利用、中后台基础设施共享、人力资本、品牌等方面发挥了更大价值。

2011年，瑞银确立了“专注全球财富管理和瑞士全能银行，以资产管理和投资银行为辅”的战略规划，围绕财富管理和商业银行为客户提供综合服务。商业银行提供基本金融服务与获客渠道，财富管理部门根据客户需求，制定财富管理方案，并协同资产管理和投资银行部门，由这些部门设计相应的金融产品，供财富管理部门和

商业银行部门出售。为加强业务协同和跨部门合作，瑞银集团专门设立投资产品及服务部（IPS），整合了投资银行、资产管理以及财富管理和瑞士银行的专家与产品资源，通过跨部门客户介绍、产品与服务共享，为客户提供定制化的投融资产品以及综合解决方案。

图3：瑞银集团业务架构