中银研究

宏观观察

中国银行 BANK OF CHINA 研究院

2020 年 10 月 13 日　　2020 年第 43 期（总第 312 期）

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- **《宏观观察》**
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作　者：李佩珈　中国银行研究院
电　话：010　-　6659　4312

签发人：陈卫东
审稿人：周景彤
联系人：叶银丹
电　话：010　-　6659 6874

*　　对外公开
**　　全辖传阅
***　内参材料

产业金融控股公司或将迎来深度变革*

为推动金融控股公司规范发展，有效防控金融风险，9 月 2 日，国务院常务会议通过了《关于实施金融控股公司准入管理的决定》（以下简称《决定》），明确金融控股公司准入门槛。此后，中国人民银行于 9 月 13 日印发了《金融控股公司监督管理试行办法》（以下简称《办法》），自 2020 年 11 月 1 日起施行。《决定》和《办法》的出台填补了金融控股公司的监管空白，有利于规范金融控股公司运行、防止关联交易、减少监管套利，此前非金融企业过渡涉足金融业的状况将得到明显改变，未来产业金融控股公司的发展将迎来深度变革。对银行而言，《办法》的出台提高了设立金融控股公司的准入门槛，有利于减少过度和无序竞争，对商业银行带来利好。但是，综合化经营本身提高了风险的传染性、复杂性，需要在加快发展综合经营的同时更加注重防范风险。

产业金融控股公司或将迎来深度变革

为推动金融控股公司规范发展，有效防控金融风险，9 月 2 日，国务院常务会议通过了《关于实施金融控股公司准入管理的决定》（以下简称《决定》），明确金融控股公司准入门槛。此后，中国人民银行于 9 月 13 日印发了《金融控股公司监督管理试行办法》（以下简称《办法》），自 2020 年 11 月 1 日起施行。《决定》和《办法》的出台填补了金融控股公司的监管空白，有利于规范金融控股公司运行、防止关联交易、减少监管套利，此前非金融企业过渡涉足金融业的状况将得到明显改变，未来产业金融控股公司的发展将迎来深度变革。对银行而言，《办法》的出台提高了设立金融控股公司的准入门槛，有利于减少过度和无序竞争，对商业银行带来利好。但是，综合化经营本身提高了风险的传染性、复杂性，需要在加快发展综合经营的同时更加注重防范风险。

一、《办法》出台的背景

由于各国金融市场、金融体系不同，金融控股公司在不同的国家有不同的定义。根据《办法》，我国金融控股公司指的是控股或实际控制两个或两个以上不同类型金融机构，自身仅开展股权投资管理、不直接从事商业性经营活动的有限责任公司或股份有限公司。金融控股公司在各国尽管定义不同、内涵也有差异，但也有一些共同的特征，即股权和产权结构复杂，业务多元，市场规模大，产品关联度较高，跨机构、跨市场、跨行业、跨区域经营现象突出，**这也使得金融控股公司对系统性金融风险的形成有更大的影响，也是各国监管的重点对象。**

目前，我国具有金融控股性质的集团主要分为五大类:一是“传统金控模式”。即以金融机构身份同时控制着银行、证券、保险、信托等机构的金融集团，如中信、光大、平安等即属此类；**二是“全能银行模式”，**商业银行通过独资或合资而成立的金融控股公司。目前，大型商业银行均已拥有基金、金融租赁、保险等多个子公司牌照。**三是“产业金控模式”，**即非金融企业投资控股了多家、多类金融机构，形成的一批具有金融控股公司特征的企业，既有中央企业控股的“产业金控集团”（如招商

局、英大国际、华能资本等），也有民营企业控股的“产业金控集团”（如复星国际、海航集团、明天系、华信系、恒大集团等）。**四是“地方金控模式”**，一些地方政府通过对控股的地方城市商业银行、信托公司、证券公司进行重组组建的金融控股公司，如天津泰达集团、上海国际集团、北京金控集团。**五是“互联网金控模式”**，互联网公司通过创新产品渗透到金融范畴由此形成的金控公司，以蚂蚁金服、京东数科、苏宁等为代表。其涉及的金融业务主要包括第三方支付、基金销售、消费金融、网络小贷、互联网保险、互联网信托和互联网银行等(表 1)。

表 1：金融控股公司的典型模式及代表企业

类别	典型特点	主要代表
传统金控模式	以金融机构身份同时控制着银行、证券、保险、信托等机构的金融集团	中信、光大、平安等
全能银行模式	商业银行通过独资或合资而成立的金融控股公司。目前，大型商业银行均已拥有基金、金融租赁、保险等多个子公司	五大行及招商、民生等股份制银行
产业金控模式	非金融企业投资控股了多家、多类金融机构，形成的一批具有金融控股公司特征的企业	招商局、英大国际、华能资本、复星国际、海航集团、明天系、华信系、恒大集团等
地方金控模式	一些地方政府通过对控股的地方城市商业银行、信托公司、证券公司进行重组组建的金融控股公司	天津泰达集团、上海国际集团、北京金控集团等
互联网金控模式	互联网公司通过创新产品渗透到金融范畴由此形成的金控公司，涉及的金融业务主要包括第三方支付、基金销售、消费金融、网络小贷、互联网保险、互联网信托和互联网银行等	蚂蚁金服、京东数科、苏宁等

资料来源：中国银行研究院

近年来，部分金融控股公司野蛮生长，金融市场乱象增多，造成资金在金融体系内自我循环，加大了实体经济“脱实向虚”风险。根据《中国金融稳定报告 2018》，金融控股公司主要有七大类风险，即盲目介入金融业、虚假出资、集团运作、隐匿架构、逃避监管、关联交易、急剧扩张，这拉长了金融链条，降低了储蓄向投资转化的效率，也使得金融风险更容易跨行业、跨市场和跨国界传播。例如，银行、证券、保险等均开展了理财或资产管理业务，其连接了多个金融市场、多种金融机构和多类金融工具的资金，易形成连锁反应。尤其是大量实体企业也纷纷寻找机会介入金融业，

产业资本过度转向金融资本，使得实体企业“空心化”加大。**一些传统制造业企业放弃数十年打拼的主业，纷纷进入金融业或房地产业，由于过度跨业经营，造成其倒闭的案例不在少数，山西省第二大钢铁企业海鑫集团的倒闭令人扼腕。**

基于此，2017 年以来我国改变了“十一五”期间和“十二五”期间对金融控股相对宽松的态度，要求加大监管。第五次全国金融工作会议明确要求，“严格规范金融综合经营和产融结合”，习近平总书记在中央政治局第四十次集体学习中强调，要统筹监管金融控股公司，补齐监管短板，避免监管空白。党的十九大将防范化解重大风险攻坚战列为“三大攻坚战”的首要战役。2017 年，国务院金融稳定发展委员会（简称金融委）和银保监会（原银监会和原保监会整合）成立。2018 年 4 月 27 日，《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》正式发布，明确非金融企业投资金融机构的政策导向，加强实业与金融业的风险隔离。2019 年 7 月，央行发布《金融控股公司监督管理试行办法》(征求意见稿)(表 2)。

表 2：2017 年以来金融控股公司监管演变

时间	文件名称	主要内容
2017 年	第五次全国金融工作会议	明确要求，“严格规范金融综合经营和产融结合”
2017 年 4 月	中共中央政治局第四十次集体学习	要统筹监管金融控股公司，补齐监管短板，避免监管空白
2017 年 10 月	十九大报告	将防范化解重大风险攻坚战列为三大攻坚战的首要战役
2018 年	中国金融稳定报告	金融控股集团主要存在七大类风险
2018 年 4 月	央行发布《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》	从正面清单和负面清单明确金融机构控股股东的具体条件等
2018 年 6 月	央行公布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	在制度层面解决监管套利、刚性兑付等市场乱象
2019 年 7 月	央行公布《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》	共七章、五十六条。将市场准入作为防控风险的第一道门槛，严格股东资质监管，完善风险“防火墙”制度等
2020 年 9 月 2 日	国务院发布《关于实施金融控股公司准入管理的决定》	明确非金融企业、自然人等控股或实际控制两个或两个以上不同类型金融机构，应申请设立金融控股公司
2020 年 9 月 13 日	央行发布《金融控股公司监督管理试行办法》	相比征求意见稿，其变化不大。主要是延长了金融控股公司设立的申请时限、放宽法人层级要求等

资料来源：中国银行研究院

二、《办法》的内容及主要特点

《办法》共七章、五十六条，将市场准入作为防控风险的第一道门槛，严格股东资质监管，完善风险“防火墙”制度等(表 3)。总的来看，**《办法》针对金融控股公司在市场准入、治理机制等关键环节问题，加强“穿透监管”，主要有以下特点：**

表 3：《金融控股公司监督管理试行办法》主要内容

章节	主要内容
第一章 总则	共 5 条。目的以及依据；金融控股公司的定义；对实质控制权内涵的界定；确立监管机制；明确监管理念和原则
第二章 设立和许可	共 13 条。设立金融控股公司应符合的条件等；资本金来源应当真实可靠；设立、变更、合并等程序；开展股权投资及跨境投融资的相关规定
第三章 公司治理与协同效应	共 6 条。应具有清晰、简明的股权结构，禁止交叉持股；限制参控股金融控股公司的数量、相关人员的任职资格等；信息共享，加强对客户信息的保护
第四章 并表管理与风险管理	共 12 条。并表管理的内容及范围；对资本管理、资本补充以及资产负债率的要求；金融控股公司应建立全面的风险管理体系，设立风险隔离机制等；禁止关联交易及信息披露原则
第五章 监督管理	共 14 条。明确对主要股东及资金的持续监管细则；明确风险评估和预警机制；明确风险处理机制、恢复和处理计划等
第六章 法律责任	共 2 条。明确金融控股公司以及公司发起人、控股股东和实际控制人的责任
第七章 附则	共 4 条。对金融控股公司主要股东、控股股东和实际控制人内涵的解释以及过渡期安排

资料来源：中国银行研究院

（一）明确了监管主体，构建独具特色的协同监管框架

作为金融跨业经营的模式，金融控股公司突破了我国传统分业监管的边界，对传统金融监管模式形成了巨大挑战。国内对金融控股公司的监管此前主要停留在《商业银行法》《证券法》《保险法》《公司法》《证券投资基金法》等法律法规确立的分业监管规则，对金融控股公司的监管实际上是外于空白阶段。针对这一问题，2013 年中国人民银行牵头建立金融监管协调部际联席会议，2017 年又升格成立国务院金融稳定发展委员会，同时强化了央行宏观审慎监管职能，监管空白情况得到改善。《办法》从制度层面确立金融控股的监管主体和职责分工。即，央行负责审批金融控股公

司的设立、变更、终止以及业务范围，各职能监管部门（主要指“两会”、外管局）则主要负责金融控股公司具体的业务监管，财政部负责制定金融控股公司财务制度并组织实施。当风险发生时，按照“谁监管、谁负责”原则，由相应的监管主体牵头开展风险处置工作。总的来看，**对金融控股公司的监管，未来将主要在“一委、一行、两会”的监管框架下实现协同，这既不同于美国的“伞型”监管，也不同于英国的“双峰”监管，是基于我国国情构建的特色监管框架，有利于从机构和功能两个维度实现协同。**

（二）严控市场准入，将高风险主体摒弃于市场之外

市场准入是防控金融风险的第一道防线。金融业由于其具有“高风险溢出性”的特性，一旦出现大面积破产倒闭潮，不仅严重损害人民生活财产，也对国家金融安全产生影响，对金融业实施“特许经营权”管理是各国的普遍做法。此前，中国金融控股公司在法律、行政法规以及部门规章层面都找不到任何准入限制规定，因而各类实体企业或产业资本都可以参股或控股现有金融业务机构，间接进入金融行业，形成不同类型的金融控股公司。针对这一问题，《办法》严格准入，强化了金融机构股东资质的要求，要求股权结构具有透明度及加强对投资资金来源的真实性审核。不仅资产规模、资金实力、投资能力等须达到条件，资金来源和运用、资本充足性要求、股权结构、关联交易、风险管理体系等也都要符合条件，只要有一方面不符合条件，就不能同意成立金融控股公司。

（三）强化公司治理，实现风险的有效隔离

过去，部分非金融企业将所控股的金融机构当成提款机，通过关联交易等进行利益输送，转移、隐匿资产或者支持集团内企业野蛮扩张，无序发展，造成这一乱象的根源在于公司治理机制薄弱。突出体现在三个方面：**一是**关联企业众多，股权结构复杂。**二是**利用分业监管的缝隙，进行监管套利。**三是**以委托资金、负债资金等非自有资金进行投资。不仅出现资本不实、股权代持、股东违规干预和利益输送等违法违规行为，还使得风险交叉传染，底数严重不清。《办法》从股权结构、投资主体、治理

结构、高级管理人员的任职资格、业务协同、信息共享等方面提出了 6 个方面的公司治理机制改革要求，即金融控股公司要降低组织架构复杂程度，简化法人层级，原则上不得超过三级；禁止交叉持股、反向持股、反向融资以及高管相互兼任；作为主要股东参股金融控股公司的数量不得超过两家，作为控股股东和实际控制人控股金融控股公司的数量不得超过一家等。**这有利于从制度上实现实业与金融业务的隔离，防止关联交易、内部利益输送和监管套利等问题。**

（四）遵循国际惯例，以并表管理为基础强化监管

有效的并表管理是开展综合经营和跨境发展的先决条件。《办法》从宏观审慎管理的角度，将金融控股集团视为一个整体实施监管，从并表范围、资本补充、债务风险水平、全面风险管理体系、集团风险集中与大额风险暴露、企业集团授信、风险隔离机制、内部交易、关联交易、信息披露等共十五个方面提出了具体要求，这有利于有效识别、计量、监测和控制金融控股集团的总体风险状况，以实现对金融控股公司业务活动的全面、持续、穿透监管，规范经营行为，防范风险交叉传染。

三、主要影响

总的来看，《办法》的出台填补金融控股公司的监管空白，对金融业竞争格局将产生深远影响。一方面，《办法》的出台对不同类型金融控股公司产生差异化影响，银行业等正规持牌金融机构受到的影响不大，非金融企业入资金融控股公司将受到明显约束。另一方面，《办法》的出台有利于规范金融控股公司运行，明晰股权结构和业务链条，防止关联交易和内部利益输送等问题。

（一）非金融企业入资金融控股公司难度加大，盲目扩张乱象将得到明显遏制

此前，一些非金融企业通过杠杆资金、循环注资、虚假注资等方式迅速扩张，形成跨领域、跨业态、跨区域、跨国境经营的金融集团，资产规模超常规扩张，形成“产业金控模式”。据不完全统计，金融企业控制的金融机构已有数百家，既有中央

企业、也有地方国有企业还有民营企业，其合计的金融资产规模占金融业总资产的比重也越来越大。《决定》和《办法》提高了非金融企业的准入门槛，不仅对注册资本规模及股东资质等提高了准入门槛，而且对公司治理机制、并表模式、监督及风险处置等也提出了更高的要求，既有利于改变其此前准入门槛低、业务扩张受到的约束较少等问题，也有利于防止出现关联交易和内部利益输送等问题。例如，此前部分产业金控公司通过虚假出资、操控空壳公司循环出资实现规模扩张的方式将难以为继。

（二）银行系金融控股公司受《办法》的影响较小，需要关注并表监管带来的合规压力

《决定》和《办法》主要针对的是非金融企业，银行系的金融控股公司并不受《决定》和《办法》的影响。《办法》的出台提高了设立金控公司的准入门槛，有利于引导行业有序竞争，对银行系的金融控股公司带来利好。此外，《办法》对并表管理等提出更高要求，这加大了相应的合规压力，要求银行系的金融控股公司切实加强集团并表管理，建立健全相关制度与程序，实现并表管理的垂直化和集中化。从长期来看，在金融脱媒、金融深化背景下，银行机构综合经营是大势所趋，银行系金融机构将更多以金融控股集团的方式开展综合经营，使银行风险管理的内涵和外延不断扩大，既要管理非商业银行业务自身的金融风险，也会遇到综合经营所带来的独特风险，比如集中度风险、内部交易风险、财务杠杆风险。这些风险具有隐蔽性大、传染性和破坏性强等特点，需要更加重视强化集团层面的风险防范。

四、几点建议

（一）强化协同，推进细则落地，实现风险的全覆盖、全穿透

准确、及时、全面、动态的金融统计信息是实现监管协同，实现风险全覆盖、全穿透的基础和条件。当前，在“一委、一行、两会”的金融监管框架下，我国已在机构维度实现了对金融控股公司风险的全覆盖，但在金融风险的全穿透方面还存在诸多短板。例如，金融控股公司由于其业务和地域分布的广泛性，管理和风险结构的复杂性，监管部门获取有效信息的难度不断加大。与此同时，相似产品受到不同监管，滋

生了基于监管套利的金融创新，金融产品多层嵌套，难以看清底层资产。**第一，**未来在落实人民银行监管主体责任基础上，更大程度推动部门之间的监管协调，包括与国资委、财政部、外管局、发改委、金融办等部门之间的监管联动；**第二，**建立统一、全面、及时、共享的金融业综合统计，加强资金全流向监管。建立覆盖所有金融机构和交易行为的综合统计监测体系，逐步将互联网金融等新型业务纳入其中，推动金融统计数据治理，实现统一标准、同步采集和汇总共享，强化资金全流向监管。**第三，**穿透式监管涉及领域从资管行业向更多领域扩展。2018 年出台的资产管理新规已在减少监管套利方面迈出了重要一步，未来要按实质重于形式原则，重新梳理风险资产权重体系，避免监管套利。

（二）加强产融结合的有效监管，引导实体企业更专注于主业

《办法》针对产业资本过度涉足金融业问题进行了有力纠偏，未来需要进一步强化产融结合的顶层设计，强化有效监管。**第一，**正确引导虚拟经济发展，不提倡大家都去搞虚拟经济、都去做房地产和金融，防止“未富先虚”。**第二，**制定统一的产业投资金融控股比例上限。美国、意大利和荷兰要求非金融企业对银行的最高持股比例分别为 25%、5%和 5%，且需经过中央银行或监管机构批准。未来，应进一步明确实体企业投资金融的股权比例上限，原则上限制其对金融业进行控制性投资。**第三，**加强企业投资信息的披露和违规行为的查处。针对近年来实体经济中许多企业通过委托贷款、结构性存款、理财产品等形式参与资本市场“赚快钱”的投机行为，要加强对其投资信息的披露和违规行为的查处。**第四，**企业要正确认识多元化发展的利弊，更加专注主业。国际经验表明，过度多元化发展不仅不利于企业的长期可持续经营，还会加大经营风险。2008 年，美国通用电气公司 GE 金融部门利润下降近三分之一，拉动 GE 当年利润下降 15 个百分点。危机之后，GE 调整发展战略，2015 年 4 月宣布缩减金融业务，明确专注高端制造业的发展思路。

（三）对互联网金融控股公司的监管需进一步强化

相比传统金融控股公司，互联网金融控股公司的风险更加特殊，容易出现监管真

空。建议：**第一**，完善对互联网金融的协同监管。由宏观审慎金融稳定委员会统筹互联网领域监管，各金融业务按照属性分别由银保监会、证监会来监管，监管机构之间建立常态化的沟通协调机制。**第二**，防范以金融创新之名，开展非法金融活动，加强对“易租宝”等类似事件的监管。**第三**，继续完善对从事资金吸存、类信贷的互联网金融业务的监管，可考虑建立与商业银行类似的存款准备金制度。**第四**，跟进互联网带来的商业模式变化，完善互联网金融监管的法律、标准及组织框架。针对从事第三方支付、网络贷款的互联网金融企业，根据企业性质、业务范围和规模等要素，建立分类和动态监管体系，持续跟踪产品状况和风险水平，一旦发现风险水平超出企业自身风险承担能力，采取叫停甚至退出等措施。

五、对商业银行综合经营的几点思考

商业银行尤其是大型商业银行由于具有资本雄厚、管理规范、公司治理机制完善等特点，《办法》的出台提高了设立金融控股公司的准入门槛，有利于减少过度和无序竞争，对商业银行带来利好。但是，综合化经营本身提高了风险的传染性、复杂性，需要在加快发展综合经营的同时更加注重防范风险。建议：**第一**，强化业务联动，形成“集团军”作战。以投贷联动为例，目前银行系金融控股公司在发展投贷联动方面进展缓慢，主要是由于各子公司发展目标、考核不同，造成很难形成协同效应，投贷联动业务并没有太大进展。未来要坚持以客户为中心，完善产品服务机制，打造极致客户体验；创新合作模式，建立并完善更合理的利润分配机制，实现商行业务与投行业务的协同发展。**第二**，坚持围绕银行主业，提升核心竞争力。商业银行应立足自身条件，将资源集中于具有比较优势的业务领域，真正形成竞争对手难以模仿的、具有市场影响力的差异化竞争优势。**第三**，强化并表，提升全面风险管理能力。健全跨市场的风险控制和跨风险种类的业务管理制度，要对不同市场、不同领域的业务实行严格的风险隔离和交叉控制。建立严密的授权制度、风险监测控制制度和风险报告制度，健全反洗钱监控体系。