证券行业动态点评：金控监管靴子落地，金融监管进一步完善

——《金融控股公司监督管理试行办法》点评

分析师：沈彦东
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：刘紫祥
联系电话：0755-82830333（175）
邮箱：liuzx@wanhesec.com

事件：

2020 年 9 月 13 日,国务院对外发布《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》（国发[2020]12 号），正式授权人民银行对金融对金融控股公司（“金控公司”）实施准入管理，与此同时，中国人民银行正式公布了《金融控股公司监督管理试行办法》（以下简称“《金控办法》”）。在此之前，中国人民银行曾于 2019 年 7 月 26 日发布《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），此次《金控办法》的公布，标志着金控公司监管靴子的正式落地，金控公司也正式被纳入牌照化的监管体系当中。

点评：

我国金控公司发展历程大致分为“四大阶段”并最终形成了“五大派系”的格局。时间回溯至 2002 年，国务院批准的中信集团、光大集团、平安集团作为三家综合金融控股集团试点，是我国金控公司最早的雏形。在后续十几年的发展过程中，我国陆续涌现出了数家金融控股性质的公司或集团，这些金控公司大致可以分为以下五个派系：其一是由金融机构投资设立其他类型金融机构而形成的金融控股架构“金融机构系”金融平台，比较典型的代表有五大国有银行体系中的中银集团、建行集团以及光大集团、中信集团、平安集团等；其二是由中央企业在金融领域投资布局形成的“央企系”金融平台，如招商局集团的招商局金融集团、国家电网的英大国际控股集团等；其三是由地方政府整合本地金融资源形成的金融架构形成的“地方政府系”，如上海国际；其四是由互联网巨头通过新设、收购和重组有关的金融持牌机构和类金融金钩形成的金融控股结构，如蚂蚁金服；其五是由民营企业和上市公司，通过投资、并购等方式逐步控制多家、多类型金融机构的“民营资本系”金融平台，如复兴集团、恒大集团等。

《金控办法》将金控公司分为主营和非主营两类，主要意图为规范非主营金控公司发展。第一类主营类是金融机构在开展其本身的主

营金融业务的同时，投资或设立其他行业金融机构，形成综合化金融集团，其一般控制了两种或两种以上类型金融机构，母公司成为控股公司，其他行业金融机构作为子公司。如工农中建交等大型银行均拥有基金、金融租赁、保险子公司；平安集团、中国人寿、中国人保均有投资银行、基金、信托公司。第二类是非金融企业投资控股两种或两种以上类型金融机构(包括“央企系”、“地方政府系”、“互联网系”和“民营资本系”)。长期以来，对于金控公司的监管要求和标准，我国法律、法规、部门规章和规范性文件中均未系统化规定，但自 2017 年 10 月开始，监管机关也更是开始频繁地发声，我们可以从中感受到有关金控公司监管的方向，直至 2020 年 9 月 13 日《金控办法》的发布，标志着金控公司正式被纳入牌照化的监管体系当中。

监管框架与思路符合预期，《金控办法》的推出弥补了制度短板。相较于《征求意见稿》，本次公布的《金控办法》主要是在《征求意见稿》的基础上，对此前存有少许歧义或模糊性的监管要求做了进一步的释明，并对具体的认定和执行标准做了明确和细化。较为核心指标的诸如“适用金融机构范围”、“业务规模门槛”、“主体资质”、“股东资质”、“监管要点”等核心要求与思路均与《征求意见稿》实质相同。《金控办法》的推出对于金融控股公司市场准入予以规范，设立明确的行政许可，使得对金融控股公司的监管做到有法可依。有利于全方位推动金融控股公司依法合规开展经营，防范风险交叉传染。《金控办法》正式确立了金控公司“持牌经营”和“审批制”的监管思路，这也与目前国际主流的“金控公司有必要作为独立的金融牌照进行监管”的整体思路相吻合，整体上也符合《金融集团监管原则》中提出的监管建议。

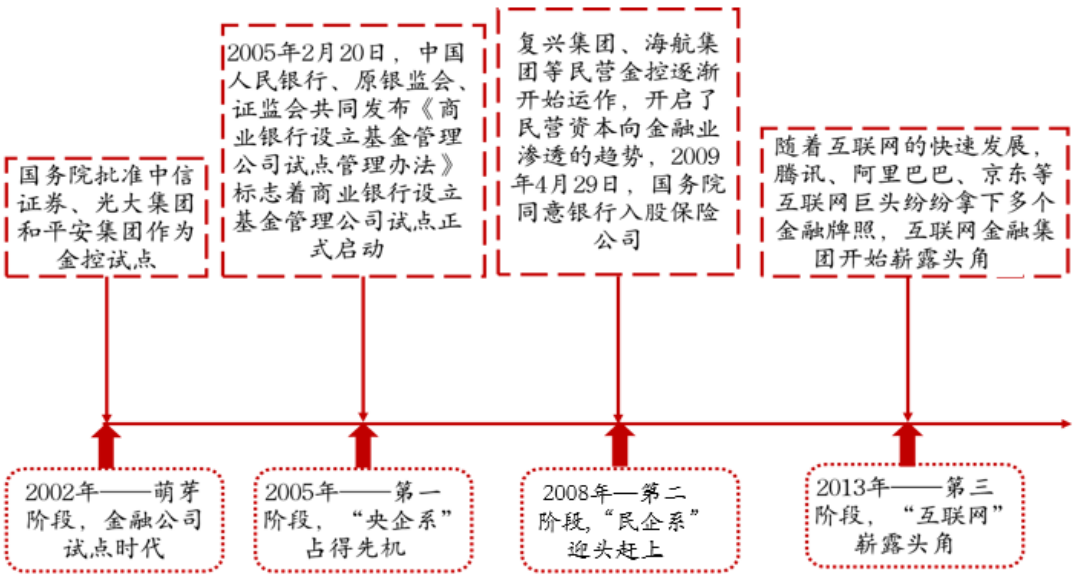
《金控办法》对金融控股公司的“核心指标”的要求更加规范，其中“股权及治理结构”、“资本充足率”、“风险管理”、“关联交易”将会是未来的重点监管指标。股东、资本管理方面，一是对主要股东、控股股东和实际控制人连续盈利等提出差异化要求；二是投资资金来源应依法合规，监管部门对其实施穿透管理；三是设定负面清单，明确禁止金融控股公司控股股东从事的行为；四是建立资本充足性监管制度。股权结构方面，一是要求金融控股公司的股权结构应当简明、清晰、可穿透，法人层级合理，其所控股机构不得反向持股、交叉持股；二是金融控股公司所控股金融机构不得再成为其他类型金融机构的主要股东，但金融机构控股与自身同类型的或者属于业务延伸的金融机构并经金融管理部门认可的除外；

三是在《金控办法》实施前已存在的、但股权结构不符合要求的企业集团，经金融管理部门认可后，在过渡期内降低组织架构复杂程度，简化法人层级。公司治理和风险管理方面，一是金融控股公司应当完善公司治理结构，依法参与所控股机构的法人治理，不得干预所控股机构的独立自主经营。对金融控股公司的董事、监事和高级管理人员任职实施备案管理。二是金融控股公司应当在并表基础上建立健全全面风险管理体系，覆盖所控股机构和各类风险。三是建立健全集团风险隔离机制，规范发挥协同效应，注重客户信息保护。四是加强关联交易管理，集团相关关联交易应依法合规、遵循市场原则。

总体来看，《金控办法》对于金控公司的独立监管并不会对目前“金融分业监管”的整体监管框架构成冲击或替代，金控公司将被置于总体金融监管格局中加以审视，长期对我国金融监管制度的完善，化解系统性风险起到积极的作用。

风险提示：1）后续配套措施落地不及预期；2）二级市场持续震荡。

图表1　金融控股公司发展阶段



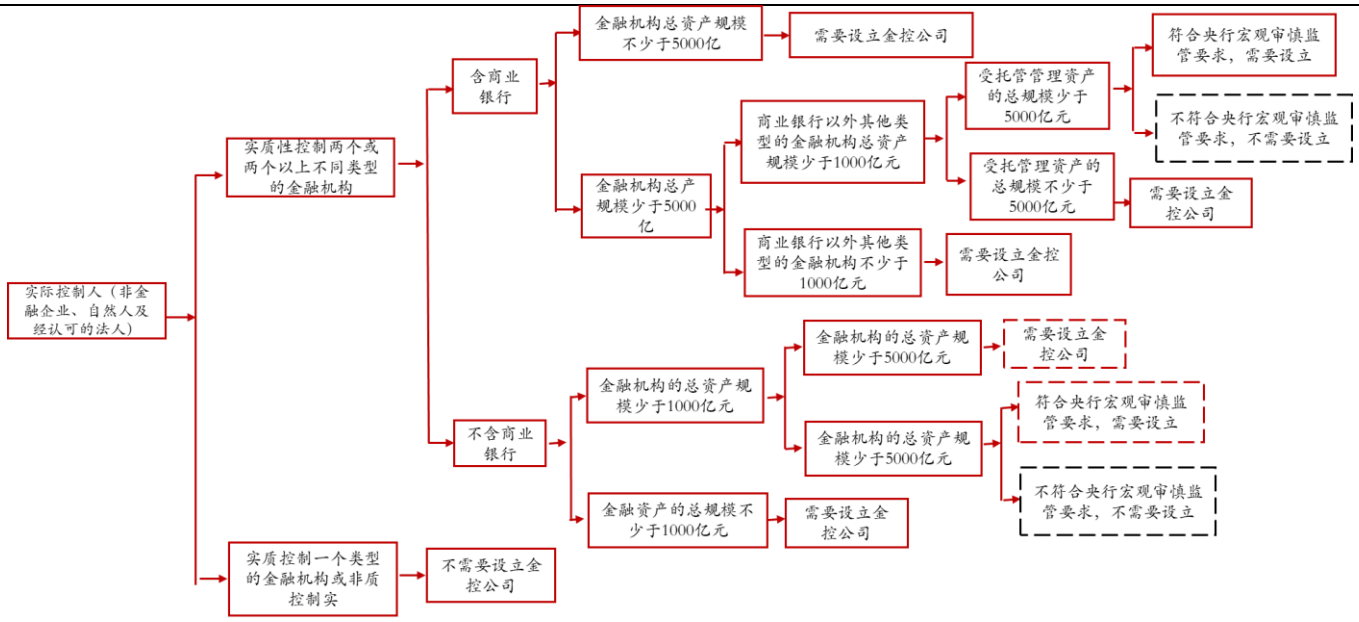
资料来源：公开资料整理，万和证券研究所

图表2　金融控股公司相关事件梳理

时间	事件
2017年10月中	时任央行行长周小川再出席国际货币基金组织/世界银行年会期间首次公开提及金融稳定四大重点关注领域，其中包括影子银行、资产管理行业、互联网金融和金融控股公司。
2018年1月底	原银监会在2018年全国银行业监督管理工作会议上，明确提出“清理规范金融控股集团，推动加快出台金融控股公司监督办法”。
2018年3月5日	2018年政府工作报告中提及“加强金融机构风险内控。强化金融监管统筹协调，健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司”等监管，进一步完善金融监管。
2018年4月27日	中国人民银行、银保监会、证监会联合下发《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》。
2018年5月底	相关媒体报道金控集团模拟监管的首批试点机构已确定为包括招商局、蚂蚁金服、苏宁集团等在内的5家金融机构。
2019年4月6日	中国人民银行公布2019年规章制定工作计划，包括修订5部现有规章，制定7部新的规章，《金融控股公司监督管理实行办法》在“制定”之列。
2019年7月26日	《金融控股公司监督管理试行办法》（征求意见稿）出台
2020年9月13日	《国务院关于实施金融控股公司准入管理决定》以及《金融控股公司监督管理试行办法》正式对外公布。

资料来源：公开资料整理，万和证券研究所

图表3 应当申请金控公司牌照的情形



资料来源：《金融控股公司监督管理试行办法》，万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn