

金融混业袭来 国内三类金控帝国登场

编者按：国内金融业并购好戏连台：浦发银行并购上海信托正在推进，国泰君安联姻上海证券、华安基金连环整合，安邦保险收购世纪证券初露端倪，“双马”金融构想日渐丰满……所有并购均指向同一目标——混业经营。

金融混业的推动者，看好的当然不仅仅是金融机构的丰厚利润，混业架构下资本的乘数效应才是并购的原始力量，混业经营正在路上。

证券时报记者 张欣然

金融混业经营是近几年的行业大趋势，火热推进的上海金融国资改革中，唱主角的正是金融机构之间并购重组，金融机构综合化经营的步伐正在加快。

目前来看，国内金融集团有三类混业模式：一是由银行控股的综合型金控帝国；二是由政府层面布局的顶层设计型金控帝国；三是与产业结合的青涩型金控帝国。不同载体下打造的金控帝国模式截然不同，各具混业特色。

无论是分业经营，还是混业经营，都是各经济发展阶段的不同表现形式，是特定历史时期的产物。社科院金融研究院研究员曾刚表示，由于当前客户对于金融需求的多元化，以及行业竞争的加剧，倒逼金融机构加速综合化经营。

模式一 政府主导型金控集团

近几年，金融机构纷纷跨界混业，涉足银行、证券、期货、保险等领域，意图打造一个拥有金融全牌照的王国，由政府层面布控的顶层设计型金控帝国显然更具推动优势。

上海国际集团正是这样一个有力推动者。作为浦发银行和国泰君安的大股东，由其主导的行业并购，正成为金融混业新的推动力量。

事实上，上海国际集团的金控野心早已暴露。据上海国际集团的官网显示，上海国际集团的定位是战略控制型，打造以金融投资为主业的综合投资集团，发展目标是逐步实现金融综合经营的控股集团。

无论是国泰君安并购上海证券和华安基金，还是浦发银行并购上海信托，都勾勒出了上海国资打造银行系金融控股集团和证券系金融控股集团的金融混业改革思路。

目前，上海国际集团持有浦发银行、上海农村商业银行、国泰君安、上海安信农业保险、大众保险、华安基金、上海国盛典当、上海市再担保、上海股权托管交易中心等多家金融机构股权，整合已箭在弦上。

收购上海信托，是浦发银行向综合化金融集团发展迈进的重要一步。某大型券商金融行业研究员表示，若浦发银行收购上海信托得以成行，浦发银行将成为拥有银行、信托、经纪券商、公募基金、融资租赁等多张金融牌照的金融控股集团。

由政府层面布控的顶层设计型金控帝国不仅仅在上海，近年来，以整合地方政府金融资源为由，各省市地区都在积极谋求成立地方政府控制下的金融控股集团。如天津泰达集团、江苏国信资产管理集团、浙江省金融控股有限公司等。

现在在地方政府主导的金控集团主要以“地方财政+金融资本”形式出现。“深圳某证券公司高管人士称，地方主导的金控集团，可以有效对分散的地方金融机构的地方财政性质股份进行整合，对地方金融资源实现集中控制；但由于针对金控的监管法律制度框架尚未建立健全，地方政府主导的金控将引发出资人监管的难题，使得地方金控带有先天性的体制缺陷。

各金融行业之间的业务交叉、渗透、融合趋势愈来愈明显，这符合中国金融市场的发展需求。”曾刚表示，当

前中国金融混业的发展模式看来已经越来越清晰，各混业经营模式的雏形也基本形成，制度建设也呼之欲出。

模式二 产业融合型金控集团

国内越来越多的国有、民营企业集团，特别是一些央企，纷纷进军金融业，控股证券公司、银行、保险、信托、基金管理、基金、期货、不动产等业务形态。

其一是国有控股的多元化投资型集团：如招商局控股招商证券、招商银行、招商局保险、招商中国基金（香港上市）；由中信集团打造金融全能业务结构：中信实业银行、中信嘉华银行、中信证券、中信信托、中信基金、中信期货、信诚人寿等；中粮集团则与外方合资成立中英人寿、中怡保险；五矿集团控股五矿证券，合资成立了金盛人寿；海航集团进入信托、保险、融资租赁。

不得不提的是我国第一个真正意义上的金控集团——中国平安，金控架构涵盖了保险、银行、信托、证券、资产管理、基金、期货、不动产等业务形态。扩张仍在进行，平安正布局互联网金融、第三方支付等新业务，触角正延伸至目之所及的任何地方。

其二是处于垄断地位、产业链一体化的央企，继设立财务公司后，也竞相进入其他金融领域。如中海油合资成立了海康人寿、中海油信托；中石油合资成立了中意人寿，控股克拉玛依商业保理；中石化发起设立了阳光财险、安邦财险；国家电网直接控制了英大信托、英大证券、英大泰和人寿、英大泰和财险等公司；南方电网发起成立了鼎和财险；华能集团成立了华能资本，发起成立了永诚财险，控股长城证券；大唐发电发起成立了大地保险。

竞争性产业龙头企业也纷纷效仿。例如，海尔控股了青岛商业银行、长江证券，并合资成立了海尔纽约人寿；联想集团参与国民人寿发起；万向集团成为民生寿险第一大股东；上广电也与外方合资成立了广电日生日寿。

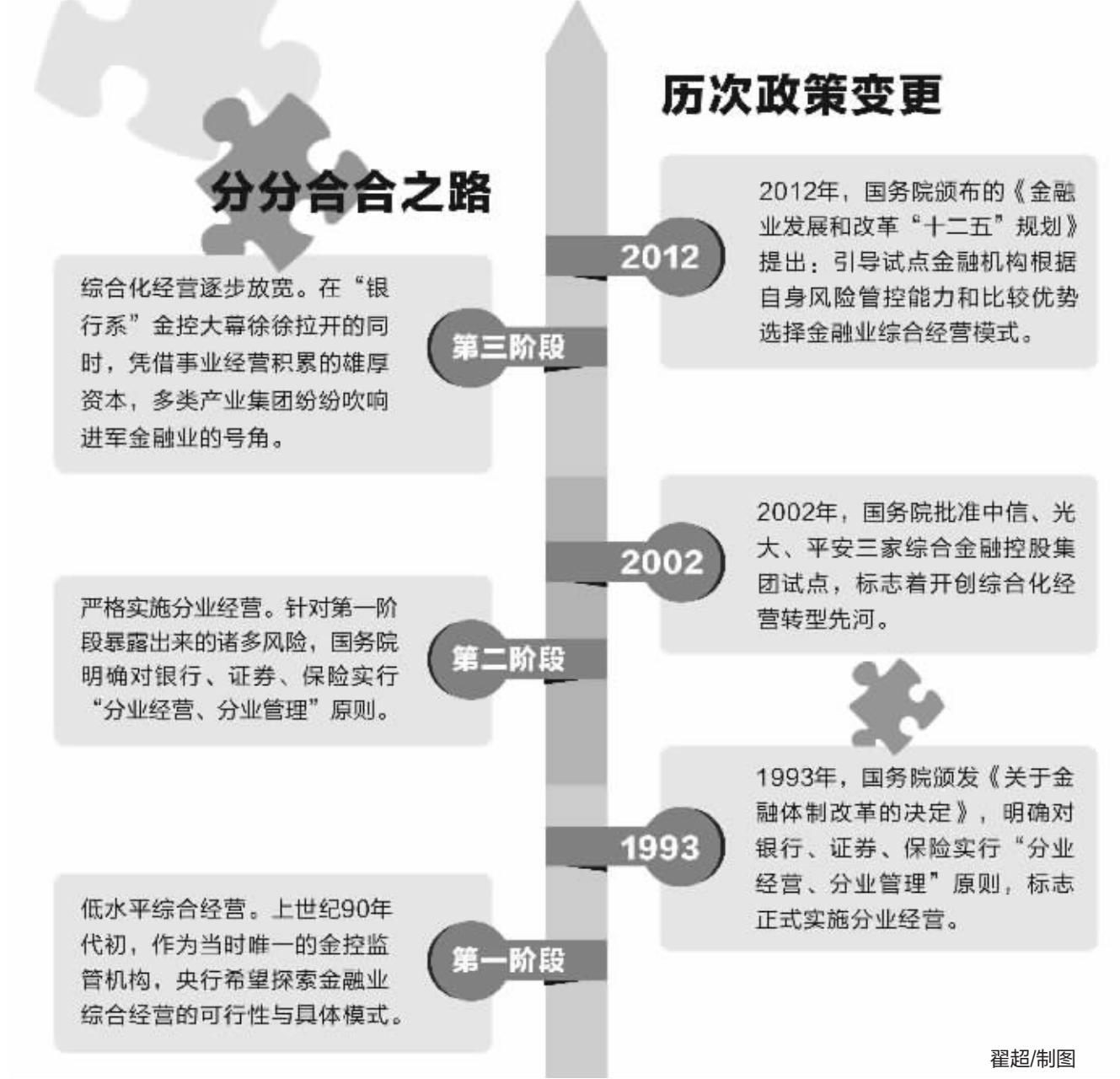
民营企业进军金融也毫不逊色。例如，新希望参股民生银行；复星集团控股德邦证券，并将收购一家银行；东方集团参股民生银行，控股新华保险。

更具代表性的案例是万向金融王国的搭建。1969年鲁冠球为首的7个农民兄弟一起创办的铁匠铺，是万向的起源。1970年初，万向开始进入汽车十字轴方向节制造领域。随后在上世纪90年代中期，万向开始将业务不断介入到各金融领域，获得了银行、信托、保险、基金、期货等10余张金融牌照，并积极并购多家上市公司。

如果再入股一家证券公司，万向金融王国将正式组建完毕。而鲁伟鼎则是这个金融王国的实际控制人。

国务院2012年颁布的《金融业发展和改革“十二五”规划》中曾提出：引导具备条件的金融机构在明确综合经营战略、有效防范风险的前提下，积极稳妥开展综合经营试点，提高综合金融服务能力与水平，引导试点金融机构根据自身风险管理能力和比较优势选择金融业综合经营模式。”

在此背景下，不少企业将布局金融板块作为重要的业务和潜在的重要利润增长点。清华大学经济管理学院金融系金融学教授朱武祥认为，随着商业环境的变化，有实力的企业更渴望打造产业链、培育商业生态的企业集团，大力发展与自身产业经营相关的金融



服务，形成经营协同效应。

综合化经营可以为金融机构提供一个更加稳定的业务模式，同时还能通过整合资源、客户、咨询技术和服务渠道，为客户提供一站式服务的金融超市，从而减低交易成本。”曾刚表示。

模式三 银行控股型金控集团

虽然平安、光大、中信率先开启了金控帝国的雏形，但在老牌四大国有银行身上，也不难发现其构造金融帝国的版图正日益扩大，银行系金控集团的轮廓逐渐清晰。

较早时间以前，证券、保险、期货等业务都隶属于人民银行，那是早期国内混业模式。”曾刚称，如今在综合化经营步伐加速的背景下，银行拥有庞大的资产规模，营业网络的广度和

深度均占有优势，加上长期积累的各类客户资源，无疑都让银行在综合化金融竞争中占据先机。

从2005年到2010年，短短5年时间，商业银行悄然间向基金、信托、保险等金融领域全面渗透。

2005年，人民银行、银监会、证监会启动了商业银行设立基金管理公司的试点工作，工行、建行、交行成为首批3家试点银行。这一年，工银瑞信、交银施罗德、建信基金等首批银行系基金管理公司成立。

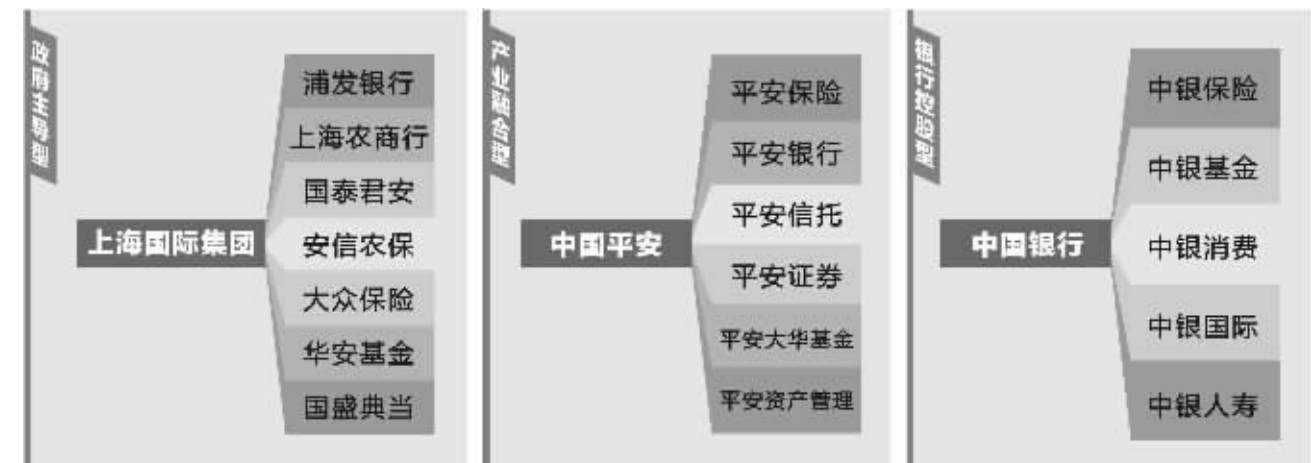
2007年，经国务院批准，监管部门扩大试点范围，中行、农行、招行、浦发和民生银行成为第二批试点银行。光大保德信、平安大华和申创创业等银行系基金公司成立。

此外，商业银行也通过收购和入股进入信托公司。2007年6月，经银监会批准，交通银行宣布对湖北省国际信托

投资有限公司实施重组，成立交银国信。2009年3月建设银行入股合肥兴泰信托获批，并将其更名为建信信托。2013年1月，兴业银行控股前身为联华国际信托的兴业信托获批。

随着银行业对混业经营步伐的加快，截至目前，据证券时报记者粗略统计，已有9家商业银行设立基金管理公司，7家商业银行投资保险公司，3家商业银行投资信托公司，6家商业银行持有境外投资银行牌照，2家商业银行持有境内投资银行牌照。

与银行联姻，其他金融机构最大的优势在于借助银行网点和客户优势。先以保险业为例，被银行控股的保险公司，能借机进入新的市场，并同时对金融集团发展，实现多元化经营。而银行方面，在控股保险公司后，就不再是单纯追求手续费收入，而是需要通盘考虑、整合资源，以获得规模效益。



■记者观察 | Observation |

混业易 安全不易

证券时报记者 张欣然

“天下大事，分久必合，合久必分”。我国金融业在经历了上世纪90年代初期严格的分业经营管控之后，2002年，中信、光大、平安开启了我国金融控股集团模式的先河，由此开始，银行系金融控股集团、地方政府式金融控股集团、产业融合式金融控股集团孕育而生，越来越多的金融机构加入到金融帝国行列。

在业内多数人士看来，中国金融机构无论是分业经营，还是混业经营，都是发展演变的必经过程，符合市场发展的规律。

在证券时报记者看来，国内金融业之所以重返混业经营的道路上，一方面外部需求，客户对于个性化、多元化、综合化服务需求的不断增加；另一方面则来源于金融机构的内部需求，综合化经营有利于金融机构在业务结构调整、资本利用效率、客户黏度、经营风险、应对市场竞争压力冲击的能力等方面有所提高。而综合化服务也必将为金融机构提供更大的利润空间。

当然，综合化经营也将面临运作机制、风险监控方面的问题。

首先，分业监管体制下，金融混业经营最大的问题在于各附属机构间的系统风险及风险传递将大大增强。

由于各金融附属机构的行业性质、业务要求和监管标准存在差异，彼此系统构造和数据标准均不同，难以进行实时汇总、数据共享和统一数据标准，这些都构成了混业经营的障碍。此外，并表信息管理系统建设尚显滞后，对综合化经营的管理工作也形成了一定的技术障碍。

商业银行和券商面对的是不同性质的风险，也因此，如果银行与保险、证券市场没有一道防火墙，就不能切断风险传递的链条。更何况，证券市场是一个高风险市场，如果将来银行与证券混业经营，当证券市场发生剧烈动荡或操作失误时，银行的信用将受到威胁，损害投资者和存款人的利益。最现实的例证便是2008年美国金融危机的爆发。

因此，监管体系需加强对综合经营平台公司的并表和风险管理，进一步明确法人分业、有限出资责任等“防火墙”，防范交叉经营风险。

其次，不同行业协同整合还存在一定的难度，对具体整合方案和计划执行力的要求很高。目前非银行子公司主要还是依托商业银行母行拓展业务和客户，多是母行给予子公司风险管理、人才储备和信息技术等方面的支持。虽然非银行业务收入占比提高很快，但占集团利润总额的比例都较小，综合化经营的范围经济和规模经济效益还不显著。

在记者看来，混业经营就如同两条被钉在一起的船，如果其中一条船被烧，另一条也不能幸免。在1993年以前，我国金融业也以混业经营的形式存在，但最终由于管理和经营过于混乱而告终。

随后为了治理当时“乱折借、乱集资和乱放款”的“三乱”问题，监管层仿照美国1933年的格拉斯-斯蒂格尔法案，建立了金融分业经营、分业管理的制度，而当初“分家”的原因在于需要设立有效的风险隔离墙。

事实上，在各金融机构间建立牢固的防火墙模式有多种，如在金控集团内部构建职责清晰、组织完善、防火墙健全的管理体系；建立全面风险的识别、监控、预警和管理机制；严格做好各子公司之间的风险隔离；立足自身优势条件，将资源集中于具有比较优势的领域，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。

在当前“一行三会”的监管模式下，如何能有效建立防火墙，将成为金控帝国最终实现“安全混业”的根本所在。