

推动证券行业做大做强，激活直接融资市场

非银行业证券研究报告
2020年07月03日

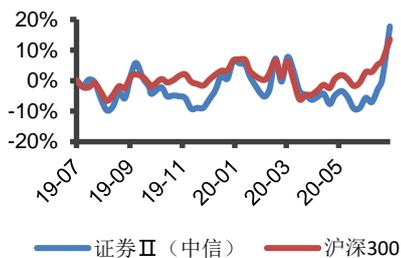
——金融业混业经营事件点评

作者

分析师 李甜露
执业证书 S0110516090001
电话 010-56511814
邮件 litianlu@sczq.com.cn

研究助理 李星锦
电话 010-56511810
邮件 lixingjin@sczq.com.cn

一年内走势图



相关研究

1. 非银行金融行业深度报告：创业板存量企业质地不一，改革下券商多业务迎良机 (2020.05.25)
2. 创业板改革并试点注册制点评：创业板改革凸显市场化原则，实现优势互利互补 (2020.04.30)
3. 券商投行业务发展空间研究：中小券商发力新三板，产业结构待优化 (2020.03.03)

报告观点

➤ 事件描述

近日有消息称，证监会计划向商业银行发放券商牌照，引发市场热议，证监会对此表示目前没有更多的信息需要向市场通报。金融业混业经营是对外开放下提升金融业竞争力的必然选择，将有助于激发直接融资市场活力，推动证券行业做大做强。

➤ 背景

自1995年以来，《商业银行法》要求商业银行不得从事证券经营业务，但不乏间接涉足混业经营，比如银行子公司间接持有券商牌照、金融控股公司囊括金融全牌照等。我国金融业由分业经营向混业经营的转变是大势所趋，既符合资本市场发展直接融资的目的，也是对外开放下提升金融业竞争力的必然选择。

➤ 影响因素

- **内部因素：**发展直接融资是金融供给侧改革重点，2020年5月末直接融资规模（企业债券融资与非金融企业境内股票融资）占社融规模存量比重为12.65%，与发达国家存在较大差距。此外，当前国内经济下行压力较大，当前货币政策发力降低实体融资成本，银行存贷款利率下行，存款流向资本市场，且有银行利息收入承压。
- **外部因素：**当前我国金融业对外开放不断提速，在海外全能型金融机构竞争下，银行业需面对全能型银行竞争，国内券商与国际大型投行在资本实力与业务能力上仍有差距（2019年中信证券总资产：7917亿人民币；2019年摩根士丹利总资产：8954亿美元，约合人民币6.33万亿），我国金融业分业经营向混业经营的转化，将有助于提升银行、券商国际竞争力，符合国际化布局。

➤ 点评

- **开放券商牌照，更多是为了做大做强证券行业，这更符合需求端发展以及打造航母级头部券商的监管导向。**

银行发放券商牌照，对于银行更多的是业务的多元化与协同，丰富银行收入来源，提升非息收入比例，而对业绩本身的提升空间有限；对券商来说，资本实力雄厚的银行将扩大券商业务发展空间，提升国际竞争力，促进证券业高质量发展。对于银行，考虑建设成本与监管导向，通过收购方式行使券商牌照的可能性更大。

- **发达国家金融业混业经营模式**

- 1) 美国金融控股公司模式：监管更为明确，但因银行、券商、保险等均以子公司经营，协作程度较低。
- 2) 德国综合银行制度：即在银行内部设立非银行业务部门，可经营全面金融业务，业务更为多样化，对监管要求更高，业务交叉风险高。
- 3) 英国银行母公司模式：有利于业务协同，但业务限制较多，主要因银行与子公司联系更为密切，风险较高。

从以上三种混业经营模式来看，主要的区别在于监管难度和业务协同程度，即高度业务协同可能引起业务交叉风险，因而对监管有更高要求。从中国情况来看，金融控股公司与银行母公司可能更适合，且具备一定的发展基础，而综合银行制度将使得全能银行监管制度发生较大变革，且对券商本身的打造能力偏弱。

- **相关影响**

对券商的影响：经前文分析，我国金融业混业经营可能更偏向于做大做强证券行业，对证券行业整体是利好，同时加速行业整合，加速业内并购重组、转型升级进程，中小券商特色化发展路径也将更加清晰，形成错位竞争格局。券商实力进一步加强，对于中小券商竞争压力加大，对于银行系券商则更多是发展机遇。

银行开展券商业务优势在于客户体量，在股权融资、财富管理等业务有较大优势，其抢占资源影响有限，更大的意义在于通过其庞大客户体量，激发直接融资市场活力。

对于金融业和资本市场来说，开放券商牌照将优化金融

业结构，提升直接融资比重，降低企业融资成本，利好资本市场。但真正实现混业经营仍有一段路要走，经营模式与监管体系，尤其是风险隔离机制等都是需要解决的问题。

未来若对银行开放券商牌照，招商证券、中信证券等金融控股公司旗下券商可能在混业经营体制下获利，此外可关注具有独特优势、盈利能力较强的中小券商，如东方财富、财通证券等。

分析师简介

李甜露，非银金融行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 5 年证券业从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	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 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现