

中国金融服务业有望开启更高层次双向开放

□申万宏源研究 蒋健蓉 阮晓琴 龚芳

2017年6月20日，中国人民银行行长周小川在“2017陆家嘴论坛”上指出，“金融服务业是竞争性服务业，受益于对外开放，还要进一步扩大开放”。我们认为周小川行长的讲话是一个重要的政策信号，中国金融服务业将有望开启更大力度更高层次的双向开放。对于我国金融服务行业，需要以更积极的姿态主动拥抱开放，加强国际合作和战略布局，在开放中跨越式提升核心竞争力，赢得竞争和发展主动权。

一、金融服务业有望迎来新一轮更高层次的双向开放

1.金融服务业大力度开放始于加入WTO

2001年12月11日，中国正式加入WTO，拉开了中国金融服务业大力度开放的序幕。在《中国加入WTO议定书》中，银行、证券、保险业就对外开放做出了具体承诺：一是扩大外资银行在我国可从事的业务范围，逐步取消对外资银行开展外币业务、人民币业务、营业许可等方面限制，承诺扩大本外币业务范围，同时允许外资机构参与我国汽车消费信贷业务和金融租赁业务；二是允许外资进入我国金融市场开展股票和债券的承销和交易业务，外资以不超过49%的比例在我国设立合营公司，合营公司可以不通过中方中介从事A股的承销，B股、H股、政府债券和公司战旗的承销与交易业务，也可以发起设立基金；三是扩大开放地区，允许外资保险公司在我国境内设立机构，同时外资公司逐步被允许开展与中资公司开展相同业务。中国承诺，取消外资保险公司在我国设立机构的地域限制，外资保险试点开发城市由最初的上海、广州和深圳，逐步开放至中国境内；外资保险公司可以在我国设立合资公司、子公司和分公司，外资寿险公司只能以不超过50%的比例设立合资公司。2002年，我国还主动引入QFII制度，允许合格境外机构投资者投资中国资本市场。五年过渡期后，WTO的承诺都相继落地。为了缓和我国金融市场开放对国内金融业带来的冲击，我国基本采取了渐进式的开放模式，以中方控股的中外合资组织模式是最主要的开放形式。

2.中美战略与经济对话机制建立后中国金融开放步伐加快

2009年，在中美战略对话与中美战略经济对话两大机制基础之上，中美双方建立中美战略与经济对话机制，并达成了首轮对话的重要成果。此后每年，中美双方都基本举行新一轮的战略与经济对话，至2016年，双方共举行八轮对话。双方在中美战略与经济对话框架下达成了多项金融开放的成果，重点体现在机构设立、拓展业务范围和跨境投资开放上。在机构设立方面，中方不断提高外资金融机构参股证券公司和基金管理公司的持股比例上限，美方支持中方金融机构在美国设立分支机构等；在拓展业务范围方面，中方逐步放开外资机构参与国内银行、证券、期货、保险等业务的限制，并承诺外

资金融机构在银行业和证券业领域享受与国内金融机构同等的权利，鼓励外资银行参与跨境贸易和投资的人民币结算业务，并不断扩大外资参股证券公司业务范围，允许外资金融机构参与我国国债期货交易等；在跨境投资开放上，不断提升QFII额度，提高外资参与我国金融市场的资金总量，在第八轮对话中，中方首次给予美方2500亿人民币RQFII额度。

3.“一带一路”将推进金融服务业开放迈向新高度

如果说上一轮中国金融服务业的大力度开放是基于WTO的全球化系统框架下，那么在中国倡导的“一带一路”新全球化系统框架下，金融服务业的开放将有望迈向新高度。与WTO以商品为基础、促进全球化贸易为特征不同，“一带一路”主要特征是劳动、资本和技术等生产要素在全球范围内的自由流动，不仅满足我国国内的发展需求，也能对外输出，促进优势互补，实现互利共赢，有利于促进我国构建开放型经济新体制。因此，当前的开放的新环境与WTO框架下有两大重要的不同：一是在“一带一路”经济全球化体系中，中国将体现更大的主导权；二是与15年前我国更强调吸引外资不同，中国企业将在“一带一路”倡议中更多的走出去，对中国金融服务业的国际化也提出了更多需求。

二、对外开放有力提升中国金融业竞争力

1.中国银行业已初具全球竞争力

在我国间接金融体系为主的金融结构中，银行业是服务实体经济的主力军。近年来，通过积极改革、提质增效，中国银行业的实力已发生了明显变化。从全球范围来看，中国银行业的全球竞争力正在稳步提升。据英国《金融时报》统计，中国银行总资产规模已经超越欧元区，成为全球第一大银行体系。截至2016年末，中国银行业总资产33万亿美元，高于同期欧元区31万亿美元、美国16万亿美元、日本7万亿美元的水平。英国《银行家》杂志“全球银行1000排行榜”也显示了中国银行业的不俗竞争力。从上榜银行数量来看，2016年共有119家中资银行入围全球1000家大银行排行榜，而2010年上榜家数仅为84家；从排名情况来看，工商银行、建设银行稳居第一、第二位，中国银行、农业银行也跻身全球TOP5，整体来看，2016年入围的中资银行中有超过2/3的全球排名比上一年度出现提升；从核心指标来看，2016年中国上榜银行一级资本、资产规模和税前利润的全球份额依次为22.9%、21.43%和31.62%，分别较2010年提升了14.0、11.5和5.3个百分点，中国已同西欧、美国、日本并肩，成为了全球最具竞争力的四大银行板块之一。

2.非银金融机构综合实力显著增强

伴随着泛资管时代的到来，我国非银金融机构的综合实力也显著增强。从资本规模来

看，保险业总资产从2010年的5.1万亿元增长到2016年的15.1万亿元，年均增长超过20%；证券业总资产从2010年的2.0万亿元增长到2016年的5.8万亿元，年均增长超过19.6%；公募基金总资产从2010年的2.5万亿元增长到2016年的9.2万亿元，年均增长超过24%；信托业总资产从2010年的3.0万亿元增长到2016年的20.2万亿元，年均增长超过37%。从业务发展来看，保险业保费收入从2010年的1.3万亿元增长到2016年的3.1万亿元，年均增长15.5%，我国保险市场规模先后赶超德国、法国、英国，并有望超过日本跃居世界第二位；证券行业业务结构不断优化，反映行业抗周期能力的利息净收入和资产管理业务净收入占比持续齐升，2016年两者合计收入贡献超过20%；公募、私募、信托等加速产品发行，基础资产涵盖债券、股票、期货、股权等多个领域，有扎根国内市场的投资，也有面向全球的资产配置，满足了不同风险偏好、不同资产规模、不同期限的多元理财需求。从风险管理来看，保险业全面实行第二代偿付能力监管体系，2016年末保险公司整体偿付能力充足率达253%；证券业全面建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，行业风险管理水平不断提升；伴随着监管层对“确保金融安全、防范金融风险”的不断强化，泛资管行业也将逐步回归本源，呈现规范化发展。

3.中国金融机构走出去步伐明显加快

近年来，伴随着人民币国际化程度的不断提升以及金融改革的不断深入推进，金融机构走出去步伐明显加快。从对外投资规模来看，我国境内金融机构对外直接投资存量由2011年的704.38亿美元上升到2016年末的1989.96亿美元，5年内增长1.8倍。其中，银行业是中国金融机构走出去的排头兵。截至2015年末，共计22家中资银行开设了1298家海外分支机构，覆盖全球59个国家和地区。海外并购是大型商业银行加快境外布局的重要方式，截至2015年底，大型商业银行的境外总资产约1.5万亿美元，比2003年增长约7.5倍；资本金和运营资金约360亿美元，比2003年增长3.1倍；境外业务净利润约104亿美元，约为2003年的3.3倍。在保险领域，伴随着监管政策的逐步放开，险企也竞相开展了多渠道、多层次的走出去：一是通过新设、参股及兼并收购境外保险机构的形式，完善全球经营网络布局，提高国际化经营水平；二是积极参与国际资本市场投融资，稳步推进保险资产配置的全球化。2005—2016年间，境内保险机构共发起跨境并购30起，交易总规模达209.42亿美元，项目涵盖房地产、餐饮住宿、金融、医疗等多个领域。境内证券公司以香港为突破口，积极践行国际化。截至2016年末，26家上市公司中，已有20家设立了香港子公司；A+H券商增至8家，香港市场已成为境内证券公司补充资本的重要渠道。在此基础上，境内证券公司纷纷瞄准国际市场，进行更大范围的市场布局。

三、中国金融服务业主动变革 加快布局新一轮开放

1.金融市场双向开放迎来全球资产配置新时代

中国金融服务业可以主动把握中国财富全球资产配置需求的机遇。根据2017年6月招商银行和贝恩公司联合发布《2017中国私人财富报告》，2016年中国个人可持有的可投资资产总体规模达到165万亿元。高净值人群财富规划及财富管理意识不断增强，对多元化全球大类资产配置的需求日益显著。BCG私人银行报告显示，目前已达27%的高净值客户拥有境外投资，且其中48%的高净值客户在2015年增加了境外配置；BCG预计中国个人境外投资渗透率在2020年将达到9.4%。另一方面，境外投资者也有对境内资产进行配置的需求。资本在全球范围内寻找有价值的投资标的，中国作为高速发展的市场，由于一直存在资本流入限制，境外投资者投资无门，随着中国资本市场逐渐开放，必将引来大量资金的境内资产配置需求。2017年6月21日MSCI正式宣布将A股纳入MSCI新兴市场指数。据MSCI估计，全球目前约有10.5万亿美元资金在跟踪MSCI指数，约有1.6万亿美元资金在追踪MSCI新兴市场指数。按照初始纳入比例，将有80亿美元左右的资金流入。随着金融市场的双向开放，中国金融服务业要去主动布局全球资产配置的业务机遇：一是拓展资产配置区域和品种，目前国内资产管理机构在资产端的配置都集中在国内，仅有少数的QDII基金进行了海外配置，其中海外配资也多以香港市场为主，而欧洲一些发达国家如瑞士、英国，居民资产40%以上都配置在境外资产上，境内资产配置的比例不足60%；二是布局境外投资团队和拓展境外资产管理合作伙伴，主动把握全球资产配置的财富和资产管理业务机遇。

2.服务中国企业走出去 挖掘“一带一路”沿线业务机会

近年来，中国企业对“一带一路”沿线国家的并购交易日益活跃，2014年至2016年间共发生并购案件230起，并购规模370亿美元，并购规模超过2007年至2013年之和。伴随“一带一路”倡议的逐步实施，沿线国家的并购规模将急剧扩张，亟需金融企业积极服务企业走出去，跟上企业国际化扩张的步伐。从行业选择上来看，可以重点布局油气、公共事业与能源、采矿等资源类行业。从数据来看，过去这三大行业合计交易金额占中国对“一带一路”沿线国家并购投资总额的45.47%，此外计算机/电子、消费品、交通运输、金融等也是相对热门领域。从趋势性变化来看，“一带一路”沿线公共事业与能源、消费品、化学、医疗领域的并购规模上升明显。从区域选择来看，可以重点关注东南亚、西亚相关区域的业务机会，其中新加坡是“一带一路”沿线第一大并购目的地，据官方统计，2015年新加坡对华投资占“一带一路”沿线64

个国家对华投资总额的80%以上，中国对新加坡投资占中国与“一带一路”沿线国家投资总额的33.49%；俄罗斯是“一带一路”沿线第二大并购目的地，拥有丰富的能源及其他矿产资源，同时俄罗斯基础科学研究能力较为雄厚，尤其是在航天、核能、军工等尖端技术研究较领先；此外马来西亚、以色列、哈萨克斯坦等国也是“一带一路”沿线热门并购区域；随着“一带一路”专项建设和合作领域的不断扩大，南亚、中亚以及中东欧地区的并购潜能有望进一步释放。

3.加快海外金融机构并购与合作 跨越式提升核心竞争力

国内金融机构纷纷走出去，逐步适应国际竞争，特别是风险管理、定价、反洗钱都有了实质性变化。但用全球系统重要性金融机构衡量来看，中国的金融服务企业的影响力并不强。从银行业来看，根据2016年11月国际金融监督和协调机构——金融稳定理事会(FSB)公布的全球系统重要性银行和保险名单来看，30家全球系统重要性银行名单中，中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行入围；从保险行业来看，9家全球系统重要性保险公司名单里只有中国平安保险入围。同时，与成熟市场相比，我国缺少具备国际竞争力的一流投资银行。这主要表现在客户资产管理、网络布局、资产规模和管理机制上，我国证券公司都缺少国际竞争力。在资产规模上，2016年我国证券行业总资产规模为5.79万亿元，仅相当于同期美国证券行业总资产规模的20%。我国资产规模最大的中信证券，2016年资产规模仅相当同期高盛总资产的5%。以营业收入(美国为净收入)占国内生产总值(GDP)比重为尺度，美林和野村分别在2000年和1987年到达0.27%的峰值水平。现今我国最大的证券公司——中信证券，对应的指标水平为0.05%，与国际投行还存在显著差距。

与中国企业走出去的进程相比，我国金融企业的国际化布局区域还相对较窄、进程相对较慢，呈现出中国金融机构的国际化服务能力跟不上中国企业在境外拓展时对国际大投行的依赖度较高。在“一带一路”倡议的大力推进下，境外投行都高度重视沿线国家及市场的业务机会，也正在进行积极有效的布局。面对内外夹击的发展环境，中国金融企业亟需不断提升全球业务能力，满足企业跨境发展需求，来应对全球金融市场的激烈竞争。从境外扩张方式来看，并购、自建和合资是常见的三种选择方式，自建机构的组织成本较高、实施进度较慢，在一定程度上与企业加速国际化的进程不相匹配；相反，借助并购或合作的方式，境内金融机构能够更快的获得境外渠道、金融牌照资源以及客户资源，能够更快的相应企业国际化扩张而带来的融资以及并购需求。近年来以中信证券、工商银行等为代表的金融机构都加快了境外扩张的步伐，国际影响力提升明显。因此，国内金融机构可以借助并购或合作的方式来主动、快速地进行国际化布局。

差异化战略引领银行业转型升级

□华夏银行战略发展部 曹飞燕 徐雨

行的营销功能和场景应用。

三是全方位布局综合化经营，提升综合服务能力。如中信银行以“最佳综合融资服务银行”为战略发展愿景，采取“银行+中信集团子公司+本行子公司”的集团军作战模式，为客户提供的包括存贷款、交易结算、财富管理、财务咨询等传统和延伸性服务，以及证券、信托、基金、租赁等泛金融产品，从单一融资向综合化、一站式、一揽子金融服务模式转变。兴业银行围绕“轻资本、高效率”加快业务转型升级，增强核算型、投资型、交易型“三型”业务能力，驱动机构金融、零售金融、投资银行、资产管理“四轮并进”，努力建设最具综合金融创新能力和和服务特色的一流银行集团。

四是技术创新引领，推动传统银行业务的互联网化，实现生态金融、场景金融的应用与纵深发展。招商银行、兴业银行、平安银行等均控股科技公司，发挥科技与业务融合对交易银行、金融市场业务以及智能风控的积极作用。如平安银行以塑造不一样的银行为目标，打造以“SAT”(社交媒体+客户端应用程序+远程服务团队)为核心的智能化零售银行；坚持“三化两轻(行业化、专业化、投行化、轻资产、轻资本)”的大对公发展战略，深耕产业链、生态圈，实现公私联动，“商行+投行”联动，共同塑造不一样的平安银行。招商银行推进“网络化、数据化、智能化”的金融科技战略。

二、业务条线清晰化

各行在清晰的发展战略下，按照业务属性、客户分类和盈利性质不断深化组织架构调整，逐步将前台营销部门整合为公司金融、零售金融、金融市场(同业金融或资金)三大主要业务条线，归口提供产品和金融服务，进行客户服务、风险审批和存续期管理。其中，中信银行、浦发银行、招行银行重构了公司业务条线或板块，对产品、渠道、资源等进行整合，兴业银行在总行对应设立企业金融总部，由副行长兼任条线总裁，提高了对客户的综合服务能力；民生银行、平安银行在事业部制改革基础上不断总结经验，通过专业化经营，将公司业务做深、做透、做专，在业务条线实行风险嵌入管理，派驻风险总监。

四、收入结构轻资本化

息差收窄使单纯依靠净利息收入增长的模式风光不再，提高手续费及佣金收入等非息收入占比，不断优化收入结构成为股份制上市银

行保持业绩增长的重要手段。

一是从收入结构看，为了抵御利率市场化的冲击，股份制上市银行大力推动轻资本化的内涵式发展，聚焦重点行业、重点区域、重点客户，持续加大手续费及佣金收入等非息收入的发展力度，平均净利息收入占比呈下降趋势，平均手续费及佣金收入呈上升趋势，收入结构分化格局明显。数据显示，2016年股份制上市银行平均净利息收入占比68.76%，较2015年下降2.99个百分点；净手续费及佣金收入占比27.19%，较2015年增加2.08个百分点。其中民生银行和招商银行的净利息收入占比分别下降为61%和64.39%，而占比最高的超过76%；净手续费及佣金收入占比分别高达33.67%、29.12%，优势明显。

二是从手续费及佣金收入构成看，呈现两个明显特点：首先是银行卡、代理、结算清算等三大传统领域的业务收入依然占主导地位，而且普遍保持稳定增长，市场排位格局基本稳定，依然是民生银行和招商银行遥遥领先，分别达到348.61亿元和307.3亿元。其次是在咨询顾问、担保承诺、理财服务、资产托管、投行及信托、融资租赁等新兴业务方面呈现出各领风骚的差异化特点。如在担保承诺方面，民生银行、招商银行和中信银行比较领先；咨询顾问方面兴业银行和中信银行明显领先；理财服务方面浦发银行和光大银行比较领先；资产托管方面招商银行和民生银行遥遥领先；融资租赁业务方面，兴业银行和民生银行处于领先；投行服务方面浦发银行一枝独秀；信托业务方面兴业银行一枝独秀。总体而言，招商银行、民生银行、中信银行位于中间业务收入增长的前三甲，而招商银行和民生银行处于全面领先地位。

五、经营方向综合化

随着综合化经营政策环境的逐步开放，股份制上市银行已将综合化经营和业务协同发展纳入发展战略体系，并不断探索和创新，扩展业务范围、提升竞争能力、推进转型发展。

一是通过发起设立或并购方式，基本搭建起以商业银行为主体，跨市场的经营格局，广泛涉足基金、金融租赁、投行、保险和信托等领域，提升客户、业务、渠道协同效率，丰富银行金融

服务功能

二是与证券、保险、基金、信托、私募等公司的业务协同、相互渗透不断深化，促进了子公司规模、利润的增长，丰富了产品层次，提升了为客户提供多样化综合金融服务能力，有力推动了银行财富管理、投资银行、基金托管、信息咨询、保险代理等业务的快速发展。

六、信息科技数字化、场景化

借助区块链、云计算、大数据、智能投顾和人工智能等新兴技术，股份制上市银行提高金融服务质量与效率，并依托遍布城乡的实体网络和广泛覆盖的电子渠道，着力打造平台金融、智慧银行。

一是数字化。建立了总行级的数据中心，对各支行、营业部的各类营业信息，通过点对点的联网系统即时获取数据，使得风险监控建立在信息高度透明的基础之上。同时围绕业务计划和业绩监控、信贷评估与监控、客户关系与服务、全行人员管理和开发等对影响银行专业化管理和发展战略实施的重要因素，构建客户服务系统、人力资源管理系统和员工培训系统等，对业务发展和流程银行建设提供技术支持。如招商银行加快推进金融科技(Fintech)战略，充分利用移动互联、云计算、大数据、人工智能、生物识别等技术提高服务能力，推动招行向网络化、数据化、智能化的未来银行转变，其手机银行、掌上生活App已成为行业翘楚。民生银行大力推进信贷产品创新，积极利用互联网和大数据技术，推出“薪喜贷”等系列消费微贷创新产品，以及“云快贷”、“网乐贷2.0”等小微信贷产品。

二是场景化。针对客户的需求场景，引导情景和服务场景，设计用户与产品、场景的互动关系，用互联网的思维和标准不断提升客户体验，加大专业化金融服务能力和互联网化的支付场景、财富管理场景、生活服务场景、行业服务场景整合。如平安银行以塑造不一样的银行、实现“一个客户、一个账户、多项服务、多个产品”为目标，围绕“医、食、住、行、玩”五大需求为客户提供全方位的综合金融服务，打造互联网时代的新金融服务模式。