

# 研究报告

2017年第31期

2017.3.16

执笔人：肖晶

xiaojing@icbc.com.cn

## 当前银行业混合所有制改革的 趋势分析与路径探索

### 要点

- 银行业混改不应当简单重复股权层面的改革，其实质是借助股权结构的多元化，进一步促进国有资本、民营资本和海外银行资本优势互补，完善产权清晰、权责明确、自主经营、自主决策、管理科学的现代企业制度。
- 目前银行业混改主要遵循两大主线：一是分层改革，集团层面和子公司层面的改革同时推进，但各有侧重；二是积极引入非国有资本，以“引资”为手段，实现“引智”和“引制”。在改革实践中呈现出四大趋势：一是积极探索股权激励和员工持股；二是构建综合性金融控股平台；三是子公司分拆、市场化运作；四是中小银行积极引入民营资本、谋求上市。
- 大中小型银行混改路径应体现差异性。大型银行混改的重点应围绕优化公司治理结构，推进市场化激励机制的建立，促进经营模式的转型升级，打造具有国际竞争实力的跨国银行。可选择子公司作为突破口，在子公司层面先行先试。中型银行混改的重点在于通过引入民资、外资等战略投资者，挖掘新的业务增长点，变革传统经营模式，提升综合化服务水平，促进业务的发展和创新。小型银行混改的重点在于削减和剥离与地方政府的关系，进一步优化和清晰产权关系，不断完善治理结构，真正发挥民资等非国有股东在治理结构和贴近市场方面的优势。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## 当前银行业混合所有制改革的 趋势分析与路径探索

### 一、银行业混合所有制改革的政策推动与内生需求

自 2013 年 11 月，党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确提出，国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合的混合所有制经济，是我国基本经济制度的重要实现形式。推进混合所有制改革成为新一轮国企改革的重要任务。2015 年 9 月国务院印发国企改革纲领性文件《关于深化国有企业改革的指导意见》，同月又印发了重要配套文件《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》，就国有企业发展混合所有制经济的总体要求、核心思路、配套措施等进行了要求，尽管该《意见》对金融类国企并未明确给出改革方式，但其中重要表述“对主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类国有企业，要保持国有资本控股地位，支持非国有资本参股”依然可以看作对金融国企混改具有重要指导意义。2016 年 12 月召开的中央经济工作会议更是明确提出“混合所有制改革是国企改革的重要突破口”。2017 年政府工作报告再次聚焦国企业



资改革，指出混合所有制改革将在重点领域迈出实质性步伐，国企国资改革要以提高核心竞争力和资源配置效率为目标，形成有效制衡的公司法人治理结构、灵活高效的市场化经营机制。随着政策的密集出台，国企混改顶层制度框架逐步清晰，具体实施工作加速推进。根据中金公司报告（2016年12月18日）显示：“2013年底至今，A股市场共有101家上市公司公布混改方案或已经实施混改，其中央企占比高达31%”。

在国企混改的大背景下，银行业也在积极探索混合所有制改革。2014年9月，时任银监会主席尚福林在中国银行业协会第六届会员大会三次会议上阐释了银行业混改的目标和功能，“要有序推进混合所有制改革，进一步促进国有资本、民营资本和海外银行资本优势互补，完善产权清晰、权责明确、自主经营、自主决策、管理科学的现代企业制度”。2015年6月交通银行深化改革方案获得国务院批准，标志着大型国有控股商业银行混合所有制改革取得突破性进展。在银行业混改中，最受关注的莫过于大型国有控股商业银行。作为金融国企，大型国有控股商业银行混改可以说是国企改革和金融改革的聚焦点，作为与国有经济联系最为紧密的金融机构，随着国企混改的不断推进，大型国有控股商业银行

也应该贯彻落实混合所有制改革，甚至应该发挥先导作用，进而为完善市场化资金输送渠道创造条件。

尽管目前国内主要商业银行都兼具国有和非国有资本，已有混合所有制之“名”，但尚未到达混合所有制之“实”。股权结构表象上的多元化，同产权清晰、权责明确、自主经营、自主决策、管理科学的现代企业制度尚存一定距离。在国有资本为主导的情况下，非国有资本的话语权薄弱，难以发挥非国有资本对公司治理和经营机制等方面的积极作用。虽然近年来国内商业银行一直致力于深化内部体制机制改革，以提高经营管理效率，但在所有制层面无法提供政策空间和资源投入的前提下，商业银行的公司治理中存在着董事会决策功能不足、内部制衡机制不健全等问题，从而导致用人制度、激励考核、资源配置、风险管理、业务架构等一系列体制机制改革难以扎实推进。可见，中国银行业要想突破发展瓶颈、实现再次腾飞，就必须着力于解决深层次的制度矛盾，尝试依托混合所有制改革，探索国有资本与非国有资本在提升公司治理的有效性、促进经营机制转换、提高运营效率和服务水平等方面的深度融合、协同发展，达到“引资”、“引智”和“引制”的目标。



表1 混合所有制改革进展情况

时间	会议/文件
2013/11	十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出“积极发展混合所有制经济”。
2014/7/15	混合所有制被纳入“四项改革”试点
2015/9/14	中共中央、国务院印发国企改革纲领性文件《关于深化国有企业改革的指导意见》
2015/9/24	国务院印发《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》，明确了国有企业发展混合所有制经济主要工作任务。一是按照国有企业功能界定和分类，分类推进国有企业混合所有制改革；二是从集团公司和子公司、中央企业和地方企业不同层面，分层推进国有企业混合所有制改革；三是鼓励各类资本参与国有企业混合所有制改革；四是建立健全混合所有制企业治理机制；五是建立依法合规的操作规则。
2016/2/25	国企改革“十项改革试点”方案出台，包括落实董事会职权试点、市场化选聘经营管理者试点、推行职业经理人制度试点、企业薪酬分配差异化改革试点、国有资本投资、运营公司试点、中央企业兼并重组试点、部分重要领域混合所有制改革试点、混合所有制企业员工持股试点、国有企业信息公开工作试点、剥离企业办社会职能和解决历史遗留问题试点。
2016/2/26	财政部、科技部、国务院国资委印发《国有科技型企业股权分红激励暂行办法》
2016/5/18	国务院《中央企业深化改革瘦身健体工作方案》
2016/3	2016年政府工作报告，将国有企业改革置于供给侧改革的总纲之下
2016/8/2	国务院国资委、财政部、证监会印发《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》
2016/12/16	中央经济工作会议，明确混合所有制改革是国企改革的重要突破口
2016/12/22	财政部《关于进一步加强国有金融企业股权管理工作有关问题的通知》

## 二、中国银行业股权结构特征分析

选取上市银行为样本，并根据控股股东的性质不同，将上市银行分为四类来分析其股权结构特征，具体如下：

第一类银行是由中央政府控股、财政部或中央汇金作为实际控制人，包括工行、建行、农行、中行、交行五家大型国有控股商业银行。虽然这五家银行已通过股改上市具有混合所有制雏形，但国有性质依然较强，股权集中度较高，国有股处于绝对控股地位，除交通银行以外，其余四家国有股占比均在60%以上，最高的农业银行为84.84%。作为混合所



有制改革的试点银行，交通银行的股权结构相对均衡，呈现“国有+外资”的特征，国有股份占比为 39.36%，第二大股东汇丰银行股份占比为 18.7%，在五家国有商业银行中混合度最高。

第二类银行是由国务院直属或国资委管辖央企集团控股，包括招商银行、中信银行和光大银行三家。与五家国有商业银行不同，这三家银行属于央企金融控股平台下的银行子公司，混改空间相对较大，但由于其母公司的国有背景，目前这三家银行的国有性质也比较明显，其中招商银行股权结构相对分散，股东实力较为均衡，第一大股东招商局集团通过其子公司间接持有 26.32% 股份，第二大股东安邦财产保险股份有限公司持股比例为 10.72%，第三大股东中国远洋海运集团有限公司通过其子公司间接持有招商银行 9% 股份。而中信银行和光大银行的国有股占比依然高达 72.51% 和 60.53%。

第三类银行的控股股东为地方政府，包括浦发银行、兴业银行、华夏银行、北京银行、宁波银行、南京银行六家银行。其中兴业银行、浦发银行与华夏银行<sup>1</sup>股权结构呈现“中央国资+地方国资”的特点，虽然国有股总体占比有所下降，

<sup>1</sup>华夏银行原第二大股东德意志银行已与中国人民财产保险股份有限公司签署了《股份转让协议》，转让其持有的华夏银行 19.99% 的股份。



国有股份和非国有股份基本上平分秋色，但尚未出现实力雄厚的非国有股东与国有股东抗衡。而北京银行、宁波银行和南京银行三家城市商业银行股权结构则更为灵活、多元化，呈现“地方国资+外资+民营资本”的特点，虽然地方国资仍然是实际控制人，但国有股东与非国有股东的力量已相差不大，表现出双寡头或三足鼎立态势，股权制衡作用较为明显，且外资股东或民营股东有超越国有股东的趋势。如北京银行第一大股东为荷兰 ING 集团，持股比例 13.64%，但由于第二、三大股东北京市国有资产经营有限责任公司、北京能源集团有限责任公司均为北京市国资委管辖的地方国企，是一致行动人，且这两家北京国资企业持股合计达 13.92%，略高于第一大股东，因此依然是国有控股；同时前十大股东中有 5 家为民营企业，合计持股 8.92%，国资、外资和民营资本的实力基本相当。与此类似的，宁波银行第一大股东宁波开发投资集团有限公司（持股比例 20.00%）和第九大股东宁兴(宁波)资产管理有限公司（持股比例 1.38%）为一致行动人，代表宁波市国资；公司第二大股东为新加坡华侨银行，持股 20%；而民营资本雅戈尔集团、华茂集团、宁波杉杉股份、宁波富邦控股集团合计持股 25.11%。可见，城市商业银行的混合所有制改革更为灵活、市场化程度更高。

表 2 16 家上市银行股权结构分析（前十大股东）

	中央政府	央企	地方政府	其他国有法人	民营企业	外资	国有股比例	控股股东
工商银行	69.31%			2.06%			71.37%	中央汇金、财政部
建设银行	57.11%	1.87%		1.03%		0.34%	60.01%	中央汇金
农业银行	82.26%			2.58%		0.37%	84.84%	中央汇金、财政部
中国银行	64.02%			3.5%		0.18%	67.52%	中央汇金
交通银行	30.95%	3.57%		4.84%		18.7%	39.36%	财政部
招商银行		37.1%		3.35%			40.45%	招商局集团
中信银行		69.76%		2.75%			72.51%	中信集团
光大银行	21.96%	31.75%		6.82%			60.53%	光大集团
兴业银行	18.22%	5.54%		6.7%			30.46%	福建省财政厅
华夏银行		18.24%	20.28%	8.58%	3.44%	19.99%	47.1%	首钢总公司
浦发银行		18.98%	26.42%	7.24%			52.62%	上海国际集团
北京银行			14.99%	5.99%	8.92%	13.64%	20.98%	北京市国资委
宁波银行			21.38%	1.38%	25.11%	20%	22.76%	宁波市国资委
南京银行			24.2%	4.41%		18.85%	28.61%	南京国资委
民生银行				4.2%	33.37%		4.2%	安邦保险集团
平安银行		1.13%		4.05%	57.94%		5.18%	平安集团

数据来源：根据 16 家上市银行 2016 年第三季度报告整理而得。

注：国有股包括中央政府、国资委下属央企、地方政府、其他国有法人持股；外资不含香港中央结算代理人有限公司和香港中央结算有限公司。

**第四类银行是由民营股东或外资股东控股，包括民生银行和平安银行两家。**民生银行和平安银行是两家完全意义上的民营银行，虽然仍有少量国有资本，但对股权结构影响不大，民营资本占据绝对控股地位。虽同为民营控股，但两者的股权结构略有不同。民生银行股权结构较为分散，各民营企业股东力量较为均衡，持股比例均在 5% 以下，一直以来处于无实际控制人的状态，虽然从 2014 年底开始至今，安





邦保险集团通过其下子公司的投资组合共持有民生银行15.54%的股份，成为民生银行第一大股东，但双方未来在公司治理、战略合作等方面仍需较长时间磨合。平安银行股权结构相对简单，平安银行作为平安金融控股集团的银行子公司，平安集团持有其股份合计达57.94%。

### 三、当前银行业混合所有制改革的现状和主要趋势

目前银行业混合所有制改革主要遵循两大主线。一是分层改革，集团层面和子公司层面的改革同时推进，但各有侧重。在集团层面的改革重点探索加强与战略投资者的股权合作、完善公司治理结构、改善经营体制、创新经营模式；而在子公司层面改革，重点探索业务条线分拆、子公司上市等方面，通过向子公司注入市场化基因，在子公司先行先试员工持股、职业经理人等激励约束机制，为集团层面的改革积累经验。二是积极引入非国有资本，以“引资”为手段，实现“引智”和“引制”。以稳定的股权结构为基础，充分利用各自拥有的优势资源和核心技术，实现双方的利益最大化和价值最大化。在此框架下，银行业混合所有制改革呈现出以下四大趋势。

#### （一）积极探索股权激励和员工持股

建立长效的激励机制是增强员工凝聚力、吸引稳定优秀

人才，激励持续价值创造，提升经营效率的重要手段。上市银行的股权激励政策最早可以追溯到 2004 年宁波银行、北京银行上市前发行内部员工股，之后交通银行、建设银行、招商银行等相继推出股权激励计划。交通银行 2005 年在香港上市时，对 9 名高官授予了股票增值权，成为了第一家正式进行股权激励的上市银行。建设银行在 2007 年公告了高管股权激励方案以及员工持股计划，并实施了员工持股计划，是最早实施员工持股计划国有商业银行。2007 年，招商银行公告了授予高管的 H 股股票增值权的股权激励计划，分 10 期进行，截至 2014 年，共进行了 7 期高管的股权激励。随后政策进入冰冻期，2008 年财政部下发《关于清理国有控股上市金融企业股权激励有关问题通知》，暂停了上市银行实施股权激励和员工持股计划。

2013 年 11 月，国务院发布《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，再次提出允许混合所有制经济实行企业员工持股，2014 年证监会发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》，均为银行员工持股计划重启提供了契机。虽然财政部关于国有控股金融企业员工持股管理办法尚未正式出台，但在混改的大趋势下，众多银行股权激励和员工持股充满了热情，纷纷推出相关计划。其中，交



通银行已初步建立管理层自有资金持股计划，自 2014 年成功开展核心员工增持 A 股的基础上，2015 年再次实施核心管理人员持股行动，并将持股范围扩大至 H 股，推动高级管理人员及直属机构负责人等现职领导干部 400 余人集体增持 H 股，成为首家核心管理人员同时持有 A+H 股的上市公司。截至 2015 年末，交通银行董事、监事、高级管理人员和中层管理人员以自有资金合计买入交行 A 股、H 股分别 1500 万股、985 万股。

目前银行推出的股权激励和员工持股计划呈现出几个特点：一是股权激励和员工持股计划的对象主要是董事、监事、高级管理人员、中层干部、骨干员工等核心成员，目的是稳定激励核心成员、增强投资者信心、促进公司长期稳健发展。二是员工持股计划的资金来源主要包括员工的自有资金、合法薪酬等。第三，员工持股计划的购入方式主要是通过二级市场购入或是定向增发。第四，持股总额限制，根据《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》的规定，上市公司全部有效的员工持股计划所持有的股票总数累计不得超过公司股本总额的 10%，单个员工所获股份权益对应的股票总数累计不得超过公司股本总额的 1%。第五，锁定期限制，为避免员工短期的获利行为，许多银行对员工所

持股份的退出时间进行了限制，通常规定 3 年的锁定期。

表 3 商业银行股权激励和员工持股计划情况表

日期	银行	股权激励和员工持股方式	是否实施
2004 年 9 月	宁波银行	上市前员工持股-发行内部员工股	已实施
2004 年	北京银行	上市前员工持股-发行内部员工股	已实施
2005 年 11 月	交通银行	股权激励-授予高管 H 股股票增值权, 2 年内为行权限制期, 期满后的 8 年为行权有效期	已实施
2006 年	北京银行	上市前员工持股-法人股权转让	已实施
2006 年	工商银行	股权激励-授予高管 H 股股票增值权, 3 年内为行权限制期, 期满后的 7 年为行权有效期	未实施
2006 年	宁波银行	上市前员工持股	已实施
2007 年 7 月	建设银行	管理层股权激励股票增值权和员工持股-通过员工自愿出资、专项绩效资金和激励基金从二级市场、股东转让、定向增发等方式购入股份	员工激励政策已实施
2007-2014 年	招商银行	股权激励-通过了 10 期高管 H 股股票增值权方案, 已实施 7 期, 2 年内为行权限制期, 期满后的 8 年为行权有效期	已实施
2014 年 5 月	交通银行	核心员工持股计划-自有资金通过二级市场购买, 锁定期 3 年	已实施
2014 年 9 月	交通银行	核心员工持股计划-自有资金通过二级市场购买, 锁定期 3 年	已实施
2014 年 10 月	重庆银行	员工持股计划-延迟发放的绩效薪酬通过二级市场购买, 锁定期 3 年	未实施
2014 年 11 月	民生银行	核心员工持股计划-通过员工薪酬参与定向增发, 期限不少于 3 年	未实施
2015 年 6 月	招商银行	核心员工持股计划-通过员工薪酬参与定向增发, 期限不少于 3 年	未实施
2015 年 7 月	交通银行	董监高人员持股计划-自有资金通过二级市场购买 H 股	已实施
2015 年 9 月	交通银行	核心员工持股计划-自有资金通过二级市场购买 H 股	已实施

资料来源：上市银行公告，申万研究。

## （二）构建综合性金融控股平台

随着混业经营趋势的不断加强，在现有监管体系下，建立金融控股平台的公司治理架构成为商业银行平衡业务发展和风险管控的有效模式。一方面，金融控股平台拥有较为齐全的金融牌照，业务模式多样，能够满足客户多元化的金融需求，通过资源、客户、技术和渠道的共享，促进各项业务联动发展，提高集团运作的整体效率和竞争力。另一方面，



金融控股平台各子公司相互独立，在业务经营、机制创新等方面具有较大的自主性和灵活性，可以作为混合所有制改革的突破口，积极推进股权结构、公司治理、激励机制等方面的改革，为集团层面积累经验。

目前，我国银行业的金融控股平台主要有两种模式，一种是金融控股公司模式，即控股集团并不从事银行、证券、保险等具体的金融业务，大多为纯粹的控股公司，控股集团下设银行、证券、保险等子公司从事不同的金融业务，各子公司彼此平级，业务鲜有交叉、互不干涉。代表银行：中信银行（中信集团控股子公司）、光大银行（光大集团控股子公司）、平安银行（平安集团控股子公司）和招商银行（招商局集团控股子公司）。以中信银行为例，其控股母公司为中信集团，中信集团旗下拥有中信银行（银行）、中信证券（证券）、信诚人寿（保险）、中信信托（信托）、中信期货（期货）、信诚基金（基金）、中信金融租赁（租赁）七家子公司。另一种是银行母公司模式，即银行作为母公司处于控股地位，旗下设有保险、证券、基金、租赁、期货等子公司，这种模式下，银行是整个集团的核心，集团的经营战略也更偏向银行业务，此模式以大型国有商业银行为代表，如中国建设银行，其下属子公司包括建银国际（证券）、建信人寿

(保险)、建信信托(信托)、建信期货(期货)、建信基金(基金)、建信租赁(租赁)。由于大型国有商业银行业务条线众多、渠道覆盖面广、客户资源丰富,开展此模式更具竞争优势。对于一些小银行而言,由于其特色化、差异化的竞争策略,在细分市场上根据优势,未来有可能会呈现出大银行“银控”,小银行“金控”的格局。

表 4 上市银行构架金控平台模式

银行	证券	香港投行	保险	信托	期货	基金	租赁	消费金融	资产管理
母公司为银行									
工商银行		■	■			■	■		
建设银行		■	■	■	■	■	■		
中国银行	■	■	■		■	■	■	■	
农业银行		■	■			■	■		
交通银行	■	■	■	■		■	■		
浦发银行		■		■		■	■		
民生银行						■	■		■
兴业银行				■	■	■	■	■	■
华夏银行							■		
北京银行			■			■	■	■	
南京银行						■	■		
宁波银行						■	■		
母公司为非银集团									
中信银行	●	■	●	●	●	●	■		●
招商银行	●	■	■		●	■	■		●
光大银行	●		●	●	●	●	■		●
平安银行	●		●	●	●	●	●		●

资料来源:上市银行官网或年报

注:■代表银行下属子公司或孙公司,●同一控股集团下的关联公司。

### (三) 子公司分拆、市场化运作

随着银行业竞争的日益激烈,商业银行将具备市场化基





因的业务板块单独拆分成立分子公司，成为提升其竞争力的重要途径。子公司作为银行控股集团的重要组成部分，由于其市场化基础较好，股权结构优化空间大，可作为混合所有制改革的试点，进一步引入多元化社会资本，深化内部体制机制改革，为集团层面的改革提供经验借鉴，具有十分重要的作用。具体来看：第一，可以增强子公司的融资能力，缓解银行扩张带来的资本补充需求以及资本补充工具匮乏的局面，提升资本实力。第二，优势业务板块所在的子行业仍具备较大的市场空间，成立子公司后处于高速成长期可以享受更高的估值，从而提升整个集团的估值水平。第三，子公司分拆后将实行独立考核体系，引入市场化的激励约束机制，提升业务效率和服务能力。第四，分拆业务成立子公司是商业银行探索业务模式创新的有效途径，同时可通过风险隔离将创新风险限制在可控范围。第五，子公司层面引入民营资本的限制较少、门槛较低，对民营资本也更具吸引力，同时在适当时机通过子公司分拆上市重塑估值，为民营资本提供顺畅的退出机制，同时有望获得较高的溢价。

自 2016 年年初银监会明确提出支持条件成熟的银行对信用卡、理财、私人银行、直销银行、小微企业信贷等业务板块进行牌照管理和子公司改革试点后，商业银行子公司分

拆成为大趋势。根据各家银行公布的信息统计，2015 年以来商业银行子公司分拆共涉及债转股业务（5 例）、资产管理业务（4 例）、信用卡业务（3 例）、养老金业务（1 例）、金融服务 IT 业务（1 例）、直销银行业务（5 例），同时还有 2 家银行子公司分拆上市。具体看呈现以下特点：

第一，目前商业银行分拆子公司的路径是一般先通过事业部制改革完成内部组织架构、人财物的相对独立，同时实现业务上的风险隔离，发展到相对成熟的阶段，即可分拆为独立的子公司来运营。在适当时机，根据业务发展需要引进战略投资者，对子公司进行股份制改造，还可以进一步选择分拆上市，建立市场化的体制机制。如中信银行资产管理业务中心目前属于事业部制运营，在条件成熟时将分拆成立资产管理子公司。

第二，在业务选择方面，各家商业银行优先分拆的是理财、信用卡、私人银行、直销银行等较为市场化的业务。如光大、浦发、中信、南京银行均宣布拟成立资产管理子公司，北京、民生、江苏、中信、南京银行谋求成立独立法人直销银行。中、农、工、建、交五家国有控股商业银行也纷纷成立资产管理子公司，以市场化的方式从事债转股业务。

第三，不同类型银行分拆子公司存在差异化。由于大型



商业银行已拥有较为齐全的金融牌照，综合化实力较强，因此仅针对特定类型业务进行分拆设立子公司，更多的是谋求已有子公司的分拆上市，使其建立独立的市场融资平台，提升资产扩张能力，加强市场化管理水平，提升公司品牌形象。如中国银行旗下的中银航空租赁成功在香港上市，交通银行旗下的交银国际也拟分拆在香港上市。而体制机制相对灵活的股份制商业银行对分拆相关业务子公司表现最为积极，希望借此提升综合化经营的实力。城市商业银行由于体量较小，业务结构更多地体现为精细化和垂直化，因此较少进行业务分拆，即便进行分拆也是选择一两项优势业务进行深耕。

**第四，通过分拆子公司，探索引入民营战略投资者，实现股东优势互补，进而探索实行员工持股等一系列体制机制创新。**如兴业数字金融服务股份有限公司由兴业银行、高伟达、金证科技、新大陆等数家公司共同投资设立，并推出员工持股。中信银行拆分直销银行板块，与福建百度博瑞网络科技有限公司作为共同发起人，分别入股 70%和 30%设立独立法人直销银行——百信银行。传统商业银行引入互联网科技公司发起设立子公司，一方面充分利用传统银行的网点优势与经营业务、金融产品开发、风险控制的经验与能力，

另一方面获得互联网科技公司带来的大数据技术与互联网运营的经验，创新业务经营模式，提升子公司竞争力。

表 5 2015 年以来上市银行业务分拆上市情况

公告时间	银行	子公司	业务分拆类型	审批情况
2016 年 12 月 8 日	工商银行	工银资产管理有限公司	债转股业务	等待监管审批
2016 年 12 月 22 日	中国银行	中银资产管理有限公司	债转股业务	等待监管审批
2016 年 12 月 21 日	建设银行	建信资产管理有限公司	债转股业务	等待监管审批
2016 年 11 月 22 日	农业银行	农银资产管理有限公司	债转股业务	等待监管审批
2017 年 1 月 19 日	交通银行	交银资产管理有限公司	债转股业务	等待监管审批
2015 年 3 月 27 日	光大银行	资产管理子公司	理财业务	等待监管审批
2015 年 5 月 26 日	浦发银行	浦银资产管理有限公司	理财业务	等待监管审批
2016 年 6 月 8 日	中信银行	资产管理业务中心	理财业务	子公司尚待监管审批， 目前是事业部制运营
2016 年 1 月 15 日	南京银行	资产管理子公司	理财业务	董事会审议通过
2015 年 7 月 9 日	中信银行	信用卡子公司	信用卡业务	等待监管审批
2016 年 1 月 31 日	民生银行	信用卡子公司	信用卡业务	等待监管审批
2016 年 11 月 15 日	光大银行	信用卡子公司	信用卡业务	等待监管审批
2015 年 12 月 22 日	兴业银行	兴业数字金融信息服务股份有限公司	银银平台	已挂牌成立
2015 年 11 月 20 日	建设银行	建新养老金管理有限责任公司	养老金管理	已挂牌成立
2015 年 10 月	北京银行	北京银行与荷兰 ING 集团合作申请独立法人直销银行	直销银行	等待监管审批
2015 年 5 月	民生银行	申请成立独立法人直销银行	直销银行	等待监管审批
2017 年 1 月 5 日	中信银行	中信银行与百度合作成立独立法人直销银行——百信银行	直销银行	已获批，国内首家独立法人直销银行
2017 年 2 月 9 日	江苏银行	申请设立直销银行子公司	直销银行	等待监管审批
2017 年 2 月 17 日	招商银行	全资发起设立独立法人直销银行	直销银行	等待监管审批
2016 年 6 月 1 日	中国银行	中银航空租赁	航空租赁	在港交所成功上市
2016 年 8 月 25 日	交通银行	交银国际	国际证券与资产管理	拟分拆在香港上市

#### （四）中小银行积极引入民营资本、谋求上市

自 2007 年宁波银行、南京银行、北京银行 3 家城商行上市以来，监管层一直对中小银行上市持谨慎态度。随着我国引导民间资本进入中小银行的政策不断放开，大量中小银



行积极引入民间资本参与重组改造、增资扩股、谋求上市。银监会多次表示：以“存量改造”与“增量改革”双线推动的思路推进民间资本进入中小银行，一方面加快中小银行的存量改造，支持民间资本作为财务投资者投资入股、作为战略投资者参与中小银行重组改制，支持中小银行上市等；另一方面，通过发起设立新的民营银行实行增量改革。

以城商行为主体的中小银行通常控股股东为地方政府，通过引入民营资本等战略投资者将对地方大股东的行为形成一定制衡，有助于建立和完善公司治理机制，带动银行的规范化、市场化运作，推动中小银行经营管理体制发生彻底转变。同时，随着中小银行的快速发展以及监管的趋严，资本约束日益显著，通过上市融资也成为中小银行补充资本的重要渠道。从2015年以来，中小银行掀起一场上市热潮，截至目前共有江阴银行、张家港行、无锡银行、江苏银行、杭州银行、常熟银行、上海银行、贵阳银行、吴江银行9家中小银行在A股上市；另外还有徽商银行、哈尔滨银行、重庆银行、盛京银行、青岛银行、锦州银行、郑州银行、天津银行、浙商银行等多家银行在香港上市。

#### 四、银行业未来混改路径的探索和思考

混合所有制改革不应当简单重复股权层面的改革，在建



立多元化股权结构的基础上，重点探索不同性质股权的融合，因此，混改的要点在于“合”，而不在于“混”。混合所有制改革的实质是借助股权结构的多元化，探索如何使国有资本、海外银行资本和民营资本在市场配置资源中发挥决定作用，并以此规范银行经营决策、增强经营活力，达到产权清晰、权责明确、自主经营、自主决策、管理科学的现代企业制度。

银行业混改的顺利推进需要政府、监管部门和银行的共同努力。对于政府和监管部门而言，应该减政放权，减少行政化的监管手段，更多地采用市场化管理方式，让商业银行真正成为经营决策、承担责任的主体，在市场环境中自主经营、自担风险。对于商业银行而言，可以从外延和内生两方面入手推进混改。首先，在外延整合上，一方面通过积极引入战略投资者或民营资本，促进银行股权多元化，激发市场化运行活力。另一方面，大中型银行通过业务条线分拆、子公司上市，城商行等小型银行通过资产重组、整体上市等，实现国有资产保值增值、改善经营业绩。其次，在内部改革上，以破除行政垄断为目的完善现代企业制度，实现政企分开、政资分开，推进公司治理结构的优化和市场化激励机制的建立。重点围绕股权激励、职业经理人制度、员工持股计





划建立长效激励机制，督促企业内部实现公平竞争，鼓励创新，提高企业效率。

大中小型银行之间由于规模、资源、股权结构、业务优势等不同，混改路径应体现差异性，改革领域应各有侧重，具体来说：

第一，对于大型国有控股商业银行（工、农、中、建、交）而言，由于其肩负着“维护金融稳定”、“激活金融效率”等重要职能，是具有系统重要性影响的金融机构，因此混合所有制改革的推进要更为稳健，在保证国有控股地位的前提下，可通过引进战略投资者等手段适当降低国有股的占比。值得注意的是，保证国有控股地位并不意味着国有股占比一定要超过 50%，只要确保国有资本对于银行有强大支配力，在重大决策方面具有话语权和影响力即可，而涉及具体经营方面可以由多方参与的董事会自主决策。大型国有控股商业银行混改的路径由上而下推动，首先明确董事会与管理层权责，使管理层取得改革授权，进而推进深层次体制机制改革，改革的重点应围绕优化公司治理结构，推进市场化激励机制的建立，促进经营模式的转型升级，推动整个集团国际化综合化布局，打造具有国际竞争实力的跨国银行。具体路径方面可选择子公司作为突破口，通过梳理整合集团内各业务条

线，将具备市场基因的业务条线分拆新设子公司以及对存量子公司改造上市，推进子公司层面混合所有制改革，可允许民间资本参股设立子公司，如证券子公司、互联网金融子公司等，加强子公司层面的股权战略合作，探索管理层股权激励、核心员工持股计划、职业经理人等体制机制改革，通过示范效应推动集团整体改革。此外，相对集团而言，子公司分拆上市会获得更高的估值水平，更有利于国有资产保值增值。

第二，作为中型银行的代表，12家全国股份制商业银行从成立之初就扮演着中国金融“改革尖兵”的角色。由于中型银行在改革转型中较之大型银行更为灵活，在承受市场冲击方面又较小型银行更强，因此推进混合所有制改革的步伐可以迈得更大些，可以允许非国有股东能够较大比例参股。与大型国有控股商业银行相比，中型银行股权结构更为多元化、公司治理结构更加有效，因此中型银行混改的重点在于通过引入民资、外资等战略投资者，挖掘新的业务增长点，变革传统经营模式，提升综合化服务水平，促进业务的发展和创新。改革路径主要有四种：一是通过增资扩股等方式进一步引入战略投资者，以市场化机制实现治理效率与经营效率的双重提升；二是与具有互补性的优质民营企业开展股权



战略合作，共同设立子公司，推动新兴业务发展；三是不断完善金融牌照，构建综合性金融控股平台；四是试点股权激励、员工持股，充分调动公司管理层、核心员工的主动性和创造性。此外，对于那些隶属于国有金融控股集团的银行，还可以依靠其背后的集团改革深化自身改革，分享改革红利。

第三，对于小型银行（城商行、农商行等）而言，由于其体量较小，民营资本具有大比例参股甚至控股的实力和积极性，因此应作为促进民营资本进入银行业的重点领域，其混改的顺利推进对于更好地服务小微企业、服务三农，具有重要的现实意义。虽然目前民间资本在小型银行股权结构中的整体占比较大，但是股权分散在多个主体之间，单个民营企业持股比例较低，普遍在 5% 以下，未达到控股地位，地方政府作为大股东对银行经营存在行政化干预控制，导致银行董事会决策功能不足，内部制衡机制不健全，管理层在运营中缺乏独立性和话语权，激励、约束机制不够完善。因此，小型银行混合所有制改革的重点在于削减和剥离与地方政府的关系，进一步优化和清晰产权关系，在经营中减少甚至消除行政干预，不断完善治理结构，真正发挥民资等非国有股东在治理结构和贴近市场方面的优势。具体路径包括：一

是积极推动重组、上市，通过引入民资、外资等战略投资者，带动银行的市场化、规范化发展；二是围绕管理层股权激励和员工持股计划建立长效激励机制；三是加快小型银行民营化进程，可以尝试让有实力的民营企业单独控股小型银行，也可以鼓励民营企业组成投资平台，对小型银行进行统一的投资和管理，发挥民营股东的积极作用；四是通过顶层制度设计，不断完善公司治理结构，提高民资股东的话语权，如通过签订“一致条款”增强民资股东之间的联系，限制地方政府大股东的权力。