

Impact of Mixed Operation on Bank Performance and Its Mechanism

by

Rong Miao

A Dissertation Presented in Partial Fulfillment
of the Requirements for the Degree
Doctor of Business Administration

Approved March 2020 by the
Graduate Supervisory Committee:

Wei Shen, Co- Chair

Feng Li, Co- Chair

Tzu-Kuan Chiu

Benjamin Shao

ARIZONA STATE UNIVERSITY

May 2020

混业经营对银行绩效的影响及其作用机制

苗荣

全球金融工商管理博士
学位论文

研究生管理委员会
于 2020 年 3 月批准：

沈伟，联席主席
李峰，联席主席
邱慈冠
邵保民

亚利桑那州立大学

二零二零年五月

ABSTRACT

China's financial market has long been divided into different sectors, but in recent years, China's financial holding companies have developed rapidly and their volume is extremely large, which has a systematic impact on the financial industry and even the entire economic system. With the development of financial globalization and economic financialization, the competition in the financial industry is becoming increasingly fierce, and cross-industry and financial group management among financial institutions have become an inevitable trend for the financial market to become mature and perfect. While promoting the compliance development of mixed operation of banks, some problems arise: can mixed operation improve the performance of banks? Through what channels does mixed operation affect bank performance?

This article through the case analysis and the empirical analysis unifies the way which solves above-mentioned questions. In the part of case analysis, the paper analyzes the bank's expansion of trust business and insurance business respectively. In the empirical analysis part, firstly, three hypotheses are proposed based on relevant theories and literatures: the implementation of mixed operation strategy by banks can improve the performance level of banks. Based on the advantages of economies of scale, larger banks have higher performance levels. The intensified market competition will reduce the performance level of banks, while the mixed operation will improve the performance of banks by increasing monopoly. The mixed operation will raise the level of bank's market power and thus improve the bank's

performance. Secondly, a regression model was established to verify the above three hypotheses, and the influence of mixed operation and the degree of mixed operation on bank performance was studied. Finally, a mediation effect model is constructed to verify the channel of mixed operation on bank performance. This paper mainly examines the channels of scale and market power.

Whether the bank needs to take mixed operation should be based on their own operating conditions, not blind expansion. Business expansion needs to be complementary to its existing business to achieve synergetic development effect. While expanding business, we should pay attention to whether developing new business will bring more business risks.

Keywords: Mixed operation; Bank performance; Market competition; Bank power

摘要

我国金融市场长期以来实行分业经营，但近年我国金融控股公司迅速发展，其体量极其庞大，对金融行业乃至整个经济体系产生系统性影响。随着金融全球化和经济金融化发展，金融业竞争日渐激烈，金融机构间跨行业以及金融集团化经营成为金融市场成熟完善的必然趋势。此外，中美贸易战迫使我国金融业加快开放步伐，意味着国内分业经营的金融机构将面临空前激烈的海外竞争。在内部需求以及外部压力的推动下，亟需提升我国金融机构的竞争力。在促使银行混业经营合规发展的同时，产生了一些问题：混业经营是否可以促进银行的绩效提升？混业经营通过何种渠道来作用于银行绩效？

本文通过案例分析与实证相结合的方式来解决上述问题。在案例分析部分，分别就银行拓展信托业务和保险业务两个方面展开分析，具体来说，在拓展信托业务方面，以浦发银行收购上海信托为案例分析了浦发银行开拓信托业务后对其经营绩效的影响；在拓展保险业务方面，以北京银行并购首创安泰为例，分析银保混业对北京银行带来的协同效应。在实证分析部分，首先，基于相关的理论以及文献提出三个假说：银行实施混业经营战略，可以提高银行的绩效水平；混业经营通过提高银行规模，增强规模经济优势，促进银行的绩效水平较高；混业经营会提高银行势力水平，从而提升银行的绩效水平。其次，建立回归模型来验证上述三个假说，研究了是否混业以及混业经营的程度对银行绩效的影响。最后，构建中介效应模型验证混业经营作用于银行绩效的渠道，本文主要检验了规模、市场势力两个渠道。

综合上述分析，本文认为混业经营会显著正向影响公司业绩，并且银行势力存在显著的中介传导效应，即银行通过混业经营增加了市场势力、提高了规模经济，从而影响了公司业绩。

案例分析结果支持上述结论，即混业经营会带来银行经营绩效的提升，但是同时也可能会带来短期的风险。

银行是否需要采取混业经营需要根据自身的经营情况，不能盲目扩张。业务的拓展需要与自身现有的业务形成互补，才能实现协同发展效应。在拓展业务的同时，需要注意开拓新的业务是否会给自己带来更多的经营风险。

关键词：混业经营；银行绩效；市场竞争；银行势力

目 录

	页码
表格目录	viii
图表目录	ix
章节	
第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景与意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 研究内容、研究方法和论文框架	2
1.2.1 研究内容	2
1.2.2 研究方法	3
1.2.3 论文框架	4
1.3 研究创新与不足	5
第 2 章 国内外相关文献综述	6
2.1 混业经营对银行绩效的影响	6
2.1.1 国外研究状况	6
2.1.2 国内研究状况	8
2.2 关于银行规模与市场竞争的相关研究	11
2.3 关于银行市场势力的相关研究	11

章节	页码
2.4 文献评述	12
第3章“银行+信托”：以浦发银行并购上海信托为例	14
3.1 浦发银行开拓信托业务简要介绍	14
3.1.1 浦发银行介绍	14
3.1.2 上海信托介绍	15
3.2 并购动因	16
3.3 并购混业前后续效分析：	18
3.3.1 盈利能力分析	18
3.3.2 风险防控能力	23
第4章“银行+保险”：以北京银行并购首创安泰为例	25
4.1 并购双方简介	25
4.1.1 并购方-北京银行	25
4.1.2 被并购方-首创安泰人寿保险	26
4.2 并购事件回顾	26
4.2.1 并购过程	26
4.2.2 并购动因及风险分析	27
4.3 并购前后的绩效分析	29
4.3.1 盈利能力	29
4.3.2 风险控制能力	34

章节	页码
4.4 本章小结	35
第 5 章 混业经营对银行绩效影响的实证研究	37
5.1 理论分析与研究假说	37
5.1.1 混业经营与银行绩效	37
5.1.2 银行规模与银行绩效	38
5.1.3 银行势力与银行绩效	39
5.2 实证研究设计	40
5.2.1 研究样本和数据来源	40
5.2.2 模型设定和变量定义	40
5.3 实证结果分析	46
5.4 分析与结论	51
第 6 章 结论及建议	53
6.1 研究结论	53
6.2 建议	54
参考文献	55
附录	
A. 中国资产规模前 50 大银行的业务统计	59

表格目录

表	页码
1 浦发银行的盈利指标	20
2 规模相近银行的横向对比	20
3 规模相近银行的横向对比	22
4 风险指标	24
5 变量含义与计算方法	42
6 主要变量的描述性统计	43
7 主要变量之间的相关系数矩阵	44
8 实证回归结果	48
9 实证回归结果	50

图表目录

图	页码
1 研究框架图.....	4
2 浦发银行的持股状况图.....	15
3 上海信托的持股状况图.....	16
4 银行总资产增长率（%）	21
5 银行非利息收入增长率（%）	21
6 总资产收益率与成本收入比	23
7 中荷人寿保险的股权结构图	27
8 北京银行分支机构家数统计	30
9 北京银行非利息收入保持较高增速.....	31
10 2008-2016 年北京银行总资产及增速.....	32
11 北京银行 2008-2016 年净利润及增速	33
12 北京银行 2007-2016 年净资产回报率及增速	34
13 2007-2017 年北京银行的存贷比、流动性比率、核心资本充足率	35
14 中介效应检验流程	45

第 1 章 绪论

1.1 研究背景与意义

1.1.1 研究背景

近年来，我国金融控股公司迅速发展，其体量极其庞大，对金融行业乃至整个经济体系产生系统性影响。我国当前已发展形成了两大类具有金融控股公司特点的机构。第一类是由金融机构通过投资其他行业金融机构形成综合化金融集团，如中国平安等。第二类是由非金融企业投资控股两种或两种以上类型金融机构，具有金融控股公司特征。根据 2006 年中国人民银行对外发布的《中国金融稳定报告》，金融业的控股集团已达 115 家，而在近几年随着金融监管的放松，金融控股公司数量更是飞速发展。2018 年 5 月底，监管部门拟定五家金融控股公司作为监管试点，分别为中信集团、光大集团、招商集团、蚂蚁金服以及苏宁，一方面表明金融控股公司受到监管部门的高度重视，另一方面也表明了监管部门希望通过试点摸索其良性发展路径。

随着金融全球化和经济金融化发展，金融业竞争日渐激烈，金融机构间跨行业以及金融集团化经营成为国际性趋势。此外，在外部压力以及内部需求的推动下，我国的金融业改革与开放的步伐加快，面对海外机构的竞争，亟需提升我国金融机构的竞争能力，而不仅仅是体量的扩充。央行在 2019 年 7 月 26 日公布了《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》，是加强监管和规范发展金融控股公司的重要一步。在促使金融控股公司合规发展的同时，产生了另外一些问题：混业经营的公司绩效是否比单纯的分业经营公司更高？如果是，混业经营是通过何种渠道来提升绩效的？如果不是，那么如何改进才能提升其绩效？在我国，虽然金融控股

公司种类繁多，但是尤以银行系控股公司发展的较为成熟（朱宏等，2016），并且数据可得性较高，因此，本文拟以我国的银行业控股公司为样本进行实证分析。

1.1.2 研究意义

理论意义，本文研究多元化经营对银行控股公司绩效的影响及其机制，多元化经营与银行绩效两个方面研究在国外较为成熟，长期的分业经营使得我国的相关研究一直停滞不前，而近年来，随着我国金融业多元化经营的不断推进，这方面的研究也慢慢开始多了起来，然而对于银行的混业经营与绩效的研究不论是在理论分析还是实证领域都尚未达成一致的意见，主要集中在多元化经营对银行绩效的影响，并没有关于其内在作用机理的研究，即多元化经营或者金融控股是通过何种渠道来影响银行绩效的。本文从规模、市场竞争、市场势力三个方面深入挖掘了多元化经营作用的内在机理，填补了国内相关研究的不足。

实践意义，我国金融市场一直以来实行分业经营，但是近几年金融控股公司的混业经营迅速发展，这是金融市场趋于完善和成熟的必然趋势，了解混业经营影响绩效的作用机理，企业可以在实施混业经营时趋利避害，减少风险，充分利用其中的机制来提升自身绩效。2019年以来的中美贸易战使得金融开放成为我国决策层的必然选择，也意味着我国的金融机构将面临国际混业经营机构空前激烈的竞争。此时，本文的研究可以为国内的政策制定者与相关金融机构增强自身的竞争能力提供参考。

1.2 研究内容、研究方法和论文框架

1.2.1 研究内容

第一章，绪论。概括了本文的研究背景，并引出需要研究的问题，即混业经营是否提高了银行的经营绩效以及混业经营影响银行绩效的作用机理；从理论与实践两个角度阐述了本文的

研究意义；梳理了本文的研究内容及研究框架；介绍了本文的研究方法、研究的创新点与不足之处。

第二章，国内外相关研究。该部分梳理了国内外研究现状，基于文章研究内容，主要包括混业经营对银行绩效的影响；银行市场竞争的相关研究；银行市场势力的相关研究，重点侧重于混业经营对银行绩效影响的文献。

第三章，案例分析。本章从“银行+信托”的角度出发，以上海浦东发展银行（浦发银行）收购上海信托为案例，分析了浦发银行拓展了信托业务以后对其自身绩效的影响。

第四章，案例分析。本章从“银行+保险”的角度出发，以北京银行收购首创安泰保险为例，分析银保混业的协同效应。

第五章，理论分析与实证检验。基于规模经济理论、范围经济理论、市场竞争理论以及相关的研究文献分析混业经营对银行绩效影响以及可能途径，提出三个研究假说。接着根据所提出的假说，进行研究设计对假说进行验证，具体来说，使用回归分析验证混业经营对银行绩效的影响，使用中介效应模型验证混业经营对银行绩效影响的渠道。

第六章，研究结论与展望。该部分总结了前述分析，就如何利用混业经营来提高绩效进行了总结，并提出一些建议。

1.2.2 研究方法

本文研究混业经营对银行绩效的影响及作用机理，运用了下述研究方法。

文献分析法，作为文章研究的参考，本文梳理了国内外混业经营对银行绩效影响的研究、国内关于银行规模、市场竞争、市场势力的相关研究，发现虽然混业经营与银行绩效研究众多，但是观点无法统一，并且尚没有文献研究其中的作用机理。

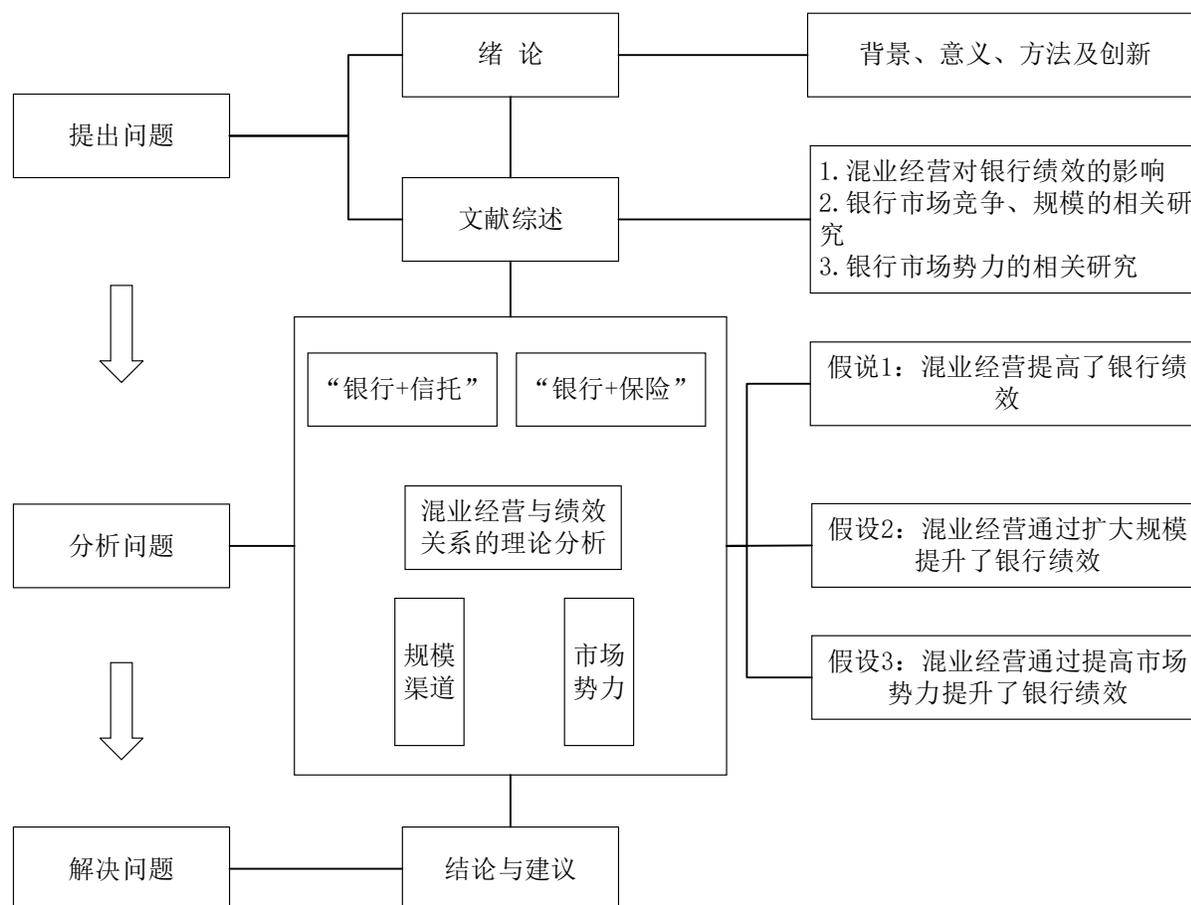
理论分析法：文章基于现有的研究，从理论视角分析了混业经营对银行绩效影响的可能渠道，并提出假说加以验证。

案例分析法：文章的第三章、第四章分别就“银行+信托”、“银行+保险”两种混业模式进行案例分析，分析了银行拓展信托业务与保险业务以后对其绩效的影响。

实证分析法：在理论分析和案例分析的基础上，本文搜集了我国银行业的样本数据，运用面板数据模型以及中介效应模型检验了所提出的理论假说。

1.2.3 论文框架

图 1 研究框架图



1.3 研究创新与不足

本文的研究贡献主要有如下三个方面：

其一，本文立足国内，站在最新的时点上来研究混业经营对我国银行绩效的影响。近几年我国金融控股公司的数量急速增加，其规模也变得十分庞大，其运营模式在不断的变化，现有的理论研究无法紧随实践的发展。因此，本文利用最新的可得数据展开研究，更加贴合当前的实践发展。

其二，研究了“是否”混业经营以及混业经营的“程度”对银行绩效影响的差异性。现有的研究利用上市银行数据主要侧重于“是否”影响，而本文通过查找“天眼查”以及银行年报，手工搜集整理了近五十家资产规模最大的银行十余年的数据，不仅仅研究混业经营是否影响绩效，并且研究了混业的程度对银行绩效的影响。

其三，仅仅知道混业经营是否影响银行绩效，其对银行以及政策制定者的参考价值并不大，与现有研究不同，本文进一步检验了混业经营从“规模”、“市场势力”两个渠道影响银行绩效。

本文的研究也存在一些不足之处，关于混业经营对银行绩效的影响方面的现有研究均是采用上市银行数据，虽然数据可得性提高了，但是十几家上市银行的样本量过少，而且上市银行中有部分城商行和农商行，资产规模太少，对混业经营的研究意义不大。为了弥补这一不足，本文的样本包括上市银行及非上市银行以及资产排名靠前的近五十家银行样本，大大扩充了研究的样本量，但是部分银行的部分年份的年报难以找到，难免造成少量样本缺失。

第 2 章 国内外相关文献综述

2.1 混业经营对银行绩效的影响

2.1.1 国外研究状况

在 1933 年美国大萧条之后，为了防范金融危机的再度发生与蔓延，美国开始对商业银行从事投资业务等活动进行严格限制，而随着 80 年代金融自由化和全球化的影响，传统商业银行生存空间日益狭小，这逼迫商业银行不断进行业务创新，而各国也纷纷放松了对商业银行的管制，允许其进行多元化发展。

国外学者从二十世纪三十年代开始对混业经营进行研究，研究方向主要集中在范围经济和成本控制上，到了九十年代，随着越来越多国家选择混业经营，对混业经营的研究也有了跨越式的发展。在研究中证明了混业经营能够实现范围经济，降低银行经营成本。在对金融机构混业经营的业绩表现上，大多数学者认为混业经营能提高效率，进而提高金融机构盈利水平。

Kroszner and Rajan(1994)其发现金融控股公司能够增强竞争力且获得范围经济和规模经济。Benston(1994)经实证分析得出商业银行混业经营的有效性的结论。在研究中发现商业银行混业经营能够增强商业银行抗风险能力，促进资源的有效配置，并且不会给其他金融机构带来恶性影响，投资者也以更积极的状态参与到金融市场中，有效的推动了金融市场的繁荣发展。Calomiris(1995)认为在当时，全能银行是金融机构中最有效率的，全能银行的组织结构有效的降低了金融机构合作的经营成本。Canals(1997)指出商业银行混业经营可以分散经营风险。金融机构混业经营源于信息科技的进步和愈发激烈的竞争，促使金融机构不得不通过扩大业务范围增强竞争力，并且以花旗银行为研究案例，指出了商业银行经营证券业务虽然没有降低商业银行经营风险，但却分散了商业银行的经营风险。Min(1997)为论证商业银行分业经营与混业

经营的优劣，从 12 个国家中选取了 195 个银行样本，这些银行均是来自《银行家》杂志评出的世界 500 家大银行，对他们过去十年间的经营数据进行了系统分析，得出了混业经营的商业银行经营效果高于分业经营的商业银行。Kroszner and Strahan(1999)指出全能银行的发展趋势是金融控股公司模式的全能银行，能够拥有自己的非金融企业或者控股非金融企业，这样传统全能银行各部门间的利益冲突得到减少，因此美国银行业的改革方向应是金融控股公司。Santomero(2002)指出商业银行混业经营能够带来范围经济，商业银行拥有大量客户信息，在向客户营销保险产品的同时还可以将银行产品推销给客户，既节约了银行的营销成本，也有利于客户高效的了解各种产品信息，提高金融市场的效率。Vennet(2002)分析了欧洲的全能银行与非全能银行，指出商业银行经营传统业务的同时开展投资银行业务不但不会造成系统风险，反而能够有效抑制和分散其经营风险。但也有部分学者对此提出了不同的看法，Stiroh and Rumble(2006) 研究发现潜在的多元化收益是美国金融机构联合提供金融产品以及金融服务的原因，事实上非利息活动存在很大风险，抵消了多元化经营的收益。Stern and Feldman(2009)不赞同金融控股集团的经营模式，认为金融控股集团模式盲目追求过大规模，而又没有有效的措施预防扩大规模带来的风险。White(2012)对在美国经济大萧条时期破产的商业银行进行了详细的研究，结果显示这些商业银行从事证券等高风险混业经营业务并不是造成其破产的直接原因。Wei(2012)对混业经营的动机进行了研究，指出多种原因导致商业银行由分业经营向混业经营转变，包括实现自身利益、分散风险等目的，以及外部竞争环境更加激烈，使其业务范围不断扩大，实现经营业务种类多样化。Filson and Olfati (2014)分析了《金融服务法案》后，2001-2011 年内美国银行控股公司的收购兼并从总体上获得资本市场认可，表现为具有超额收

益。Casu et al(2016)通过对比银行的兼并收购,发现收购证券公司后的风险要高于收购保险公司,并且银行自身规模对于降低风险具有重要作用。

2.1.2 国内研究状况

国内关于混业经营和分业经营的讨论从 90 年代就开始了,但是因为受到严格的政策限制及《商业银行法》的约束,这方面的文献总体偏少,而且观点也并不一致。既有支持混业经营的学者,其认为实现混业经营后经营绩效水平提高了,也有学者持反对意见,其认为实现混业经营对监管带来了巨大挑战,其风险难以控制。

黄光荣和李元旭(1998)认为我国金融业并不应该选择混业经营,因为混业经营不能优化资源配置效率,而且还有可能造成垄断。叶辅靖(1999)认为我国金融业实行混业经营的时机还没有到,坚持分业经营模式各金融领域的潜力还有待发挥,可以帮助金融机构不断发展。张青松、罗颖(1999)认为混业经营不利于社会经济的平稳发展,是因为混业经营打破了资源分配的格局。

但是随着时间的发展,学者们也指出了混业经营具有一定优势。蔡浩仪(2002)基于资产组合理论、资产专用性等理论出发,指出社会选择金融业混业经营制度可以降低监管成本,有利于对混业经营机构的风险控制。厉以宁(2002)年提出中国商业银行进行混业经营改革是必然的,因为中国加入世界贸易组织后,逐渐接触到国际商业银行的混业经营模式,保护期结束后,就会有許多实力强大的跨国银行进入我国,激烈的竞争必然迫使我国商业银行经营制度由分业经营转向混业经营,逐渐与国际商业银行的经营模式接轨。张强、曾宪冬(2003)也认为金融业混业经营是未来必然发展趋势,分业经营的制度下,商业银行只能从事传统商业银行业务,大量不良贷款的产生说明依靠分业经营降低金融机构风险的目的没有很好的达成,同时分业经营限制了资本在金融市场上的流动,阻碍了金融市场多元化的繁荣发展,因此混业经营是我国金融

机构必然的选择，但也要注重混业经营下对风险的控制。经历了 2008 年金融危机后，陈雨露和马勇(2008)再次提出面对全球金融业混业经营的浪潮，我国金融业必然也会转变经营模式，由分业经营向混业经营转变，然而我国金融体系并不完善，因此经营模式的转变必须是渐进的，并要完善监管。唐建新等(2010)从实证的角度对我国商业银行 2005、2006、2007 的数据进行了研究，发现有金融控股公司背景的银行拥有比较好的佣金收入和手续费贡献率。针对我国商业银行，陈凯、赵晓菊(2012)对比了德国、美国、中国的商业银行的经营效率，得出了资源配置最有效率的是德国的全能银行，流动性最强的是美国的金融控股公司，而分业经营制度导致中国商业银行的创新能力和严重不足。李玲(2013)也指出发展金融控股公司是未来的发展趋势，但是对于业务范围并不能进行盲目扩张，应该充分结合外部的环境来考虑。黄卫华(2014)同样认为中国商业银行必然会选择混业经营模式，因为分业经营限制了金融创新，金融自由化要求打破分业经营的限制。并从三个方面论述了商业银行混业经营的理论体系，包括微观、宏观和监管等。吕慧(2014)从规模经济的角度，发现金融控股有利于实现规模经济效应，总体绩效得到改善，但是改善的程度比较小，并且子公司的风险控制实力减弱，并不利于进行盲目扩张，也不利于进行多元化的经营。但是郭亚珍、许学军(2014)通过对我国的商业银行进行研究，发现金融控股银行的经营绩效优势并不强于非金控银行。对此，封世蓝等(2015)从风险的角度出发，认为我国金融控股公司的业绩好于非金融控股公司，具体体现在整体收入水平、总资产收益率水平和应对外部风险的能力等方面，银行的规模越大，具有的规模效应越明显，应对风险的能力也就越强，企业的稳定性越强、运营效率越高以及资产配置能力越高其经营绩效的表现也就越好，应对风险的能力也就越强。路明明(2015)对我国拥有金融控股背景的商业银行的研究发现，就多元化程度来说，国有银行与股份制银行相比较要高一些，并且都在朝着多元化的

方向发展，股份制商业银行的多元化程度与其经营绩效是正相关的，国有银行的多元化能力与其经营绩效是先上升后下降的关系。何剑等(2016)基于 2005 年到 2014 年中国商业银行的数据，对此话题再次进行了研究，其发现金控银行的绩效显著优于非金控银行，但是从风险控制角度来看，金融控股公司并不是很明显。朱宏等(2016)也得出了同样的结论，其发现金融控股银行的绩效相对更好，成本收入比与绩效成反比，存贷比、创新能力与绩效成正比。

此外，中国台湾地区 1980's 年代的金融过度自由化，致使金融机构同质化严重、竞争加剧、盈利能力下降，终于在 1998 年爆发了一场本土金融危机。台湾地区在 2000-2016 年期间相继进行了三次大型的金融改革。其中一项重要改革就是强化金融机构合并力度，增大金融机构规模，意图通过扩大机构规模来实现规模经济、范围经济，提高机构的抗风险能力以及资金融通能力，进而提升金融效率。经过改革，金融机构总分支机构数量从 2000 年的 6127 家发展到 2016 年的 6253 家，2016 年前五大银行的规模仍然较小，市场占有率为 35.71%。国内也有部分学者对台湾的金融控股公司改革成效进行了研究。朱兴婷等(2019)实证分析了 2000-2016 年间台湾的三次金融改革对金融效率的影响，结果表明，改革对使得金融业资产品质改善、资本流动性增强，即提升了聚焦效率，另外尽管三次改革后，金融机构数目依旧偏多，融资结构不合理，但是整体来看改革确实促进了金融总效率的改善。萧松华、孙心怡(2015)对比研究了两岸金融控股背景银行的绩效差异，发现台湾地区金融控股背景银行的绩效表现更好，主要是因为台湾地区金控背景银行集团内部多元化业务实现了协同，而大陆地区虽然有了金控框架，但是子公司金融业务单一，业务协同效应优势没有得到很好的发挥。此外，还有林楹荷等(2012)对台湾地区的金融控股公司进行了跨期效率分析，金融控股公司在风险方面总体具有较好的表现。

2.2 关于银行规模与市场竞争的相关研究

杜莉, 王锋(2002)发现范围经济系数与银行资产规模呈正相关关系, 规模较大的银行在扩大经营范围时更容易获得范围收益。魏成龙和刘建莉(2007)研究发现商业银行的主业水平及规模会对绩效产生显著的正向影响。薛超和李政(2014)研究发现城市商业银行规模越大, 实施综合化经营的效果越好。朱呈辉(2015)也发现在利率市场化后, 规模越大的银行越能利用其庞大的销售网络获得较高的收益率, 形成良性循环。

杨雅琦(2015)对欧盟各国银行竞争程度与盈利水平进行实证研究, 采用市场集中度(CR_n)度量市场竞争度, 结果表明市场竞争度的增加不利于银行绩效的提升。

申创、赵胜民(2017)以我国2005—2015年101家商业银行的数据作样本来源, 用经效率调整的Lerner指数和Boone指数度量市场竞争度。实证结果表明, 无论是对于国有商业银行、股份制商业银行还是地方性商业银行, 市场竞争度与银行利润效率之间均存在显著的负相关关系。

2.3 关于银行市场势力的相关研究

冉光和、肖渝(2014)实证研究了市场势力与银行绩效之间的关系, 认为市场势力可以显著提高商业银行的绩效, 银行势力的增加可以提高溢价, 进一步提升了银行绩效。

卢琪、陈丽莹(2016)研究了银行势力对自身非利息收入的影响, 发现市场势力与银行的非利息收入存在显著的负相关关系, 认为随着银行势力的增强, 银行更有动力去扩展利息业务, 并且不同的银行存在异质性, 相对于大型银行, 中小银行的市场势力提高会使得银行拓展利息收入的积极性更强。

申创、刘笑天（2017）研究了将市场势力引入到互联网金融与商业银行的关系中，发现随着商业银行市场势力的增强，互联网金融发展对商业银行的负向影响逐渐减弱，甚至在市场势力超过某一临界值以后，互联网金融的发展会提升银行的绩效。

2.4 文献评述

多元化经营（混业经营）在国外的发展较为成熟，国外的学者对其展开了相对全面的研究，对于银行绩效的影响方面，国外学者也有较为充分的研究。而我国学界对于金融控股的研究要晚于国外，由于我国实行分业经营，所以早期学界主要是将英美等发达国家的研究成果进行翻译和介绍，并且普遍认为当时中国的国情不适合混业经营。而近年来，随着我国金融业多元化经营的不断推进，这方面的研究也慢慢开始多了起来，然而观点并不一致。既有支持混业经营的学者，其认为实现混业经营后银行经营绩效水平提高了，也有学者持反对意见，其认为实现混业经营对银行经营绩效提升有限，并且对监管带来了巨大挑战，其风险难以控制。国内外学者对于银行的混业经营与绩效的研究不论是在理论分析还是实证领域都尚未达成一致的意见，其原因可能是模型设定、数据选取以及研究时间不同而导致的。国内的研究均是集中在多元化经营对银行绩效的影响，采用多元化经营的虚拟变量，并且没有关于其内在作用机理的研究，即多元化经营或者金融控股是通过何种渠道来影响银行绩效的。金融机构实施混业经营战略，从数量上来说，首先考虑的是混业经营是否能够给公司带来规模经济效应，在获取较高的市场占有率以后，便是从价格上考虑，是否能够获取更强的定价权，这就是市场势力的作用。尤其是，随着我国利率市场化的持续推进，加之银行所面临的竞争加剧，近年来市场势力越来越成为学者们追逐的热点，不仅仅是学术的前沿，更是在实务中对银行的绩效产生较大影响的因素，而银行的混业，无论是主动的动机还是被动的效果都会有可能造成市场势力的增大。

随着《中华人民共和国信托法》、《信托投资公司管理办法》、《信托投资公司资金信托管理暂行办法》等“一法两规”出台，标志着我国金融体系的四大支柱--银行、保险、证券、信托四足鼎立的局面已初步形成。银行、保险、证券和信托之间的交叉合作也更加紧密。银信合作是银行通过信托理财产品的方式曲线为企业提供贷款。银信双方各有自身业务经营的优势，合作更利于各方优势的发挥，同时，自身所受限制得以不同程度的合理放松。如：银行业具有极大的资金量和丰富的客户资源，资金运用受到限制，运用渠道较窄；信托业的资金运用较为灵活，但筹资渠道受到限制。另外，银行业和保险业之间也有着优势互补的发展空间，通过共同的销售渠道向客户提供产品和服务。银行开办保险业务可以利用自身的资源优势为出发点，在增加中间业务收入的同时，丰富业务品种，为客户提供更广泛、更全面的服务，从而提高竞争力。银行和保险公司合作的最终目标是不同金融产品、服务的相互整合，互为补充、共同发展，联手开发金融市场。本文采取“银行+信托”、“银行+保险”两类不同的混业经营案例展开分析，并进一步对规模效应及市场势力作为混业经营对绩效影响的渠道加以验证。

第3章 “银行+信托”：以浦发银行并购上海信托为例

为具体分析综合化经营（银行+信托）对银行经营绩效的影响，本章采用案例分析的方式，之所以选择浦发银行，主要是因为是在浦发银行收购上海信托后，双方都未有较大规模的投资、战略调整等可能对经营造成重大影响的事项，并且在经营战略上也未发生较大的转变，因此可以更好的考察信托业务拓展前后经营业绩的变动效果。

3.1 浦发银行开拓信托业务简要介绍

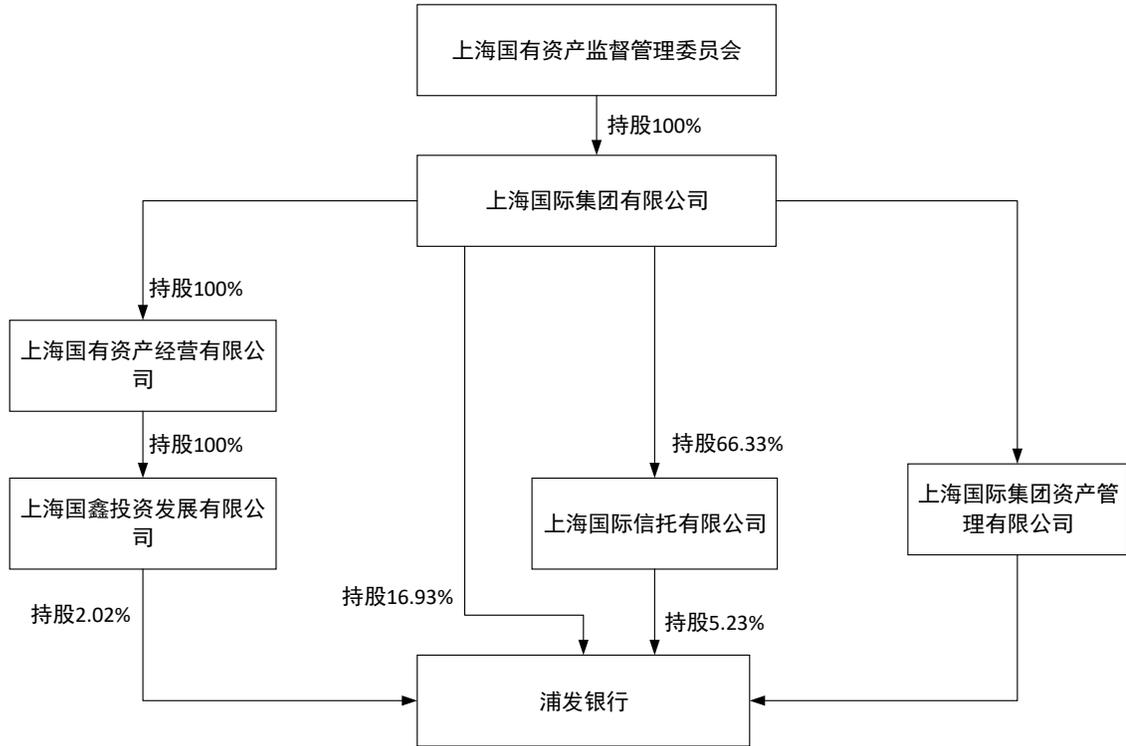
2015年6月15日，浦发银行向金融控股集团的方向迈出了重要一步，即并购上海信托。当日，浦发银行向上海国际集团、上海地产、爱建股份、石化城建等上海信托11个原股东签署《发行股份购买资产协议》，浦发银行向11个交易对手方发行999510322股，以163.52亿元购买其合计上海信托97.33%的股权。2016年3月15日交易完成，浦发银行正式开拓信托业务（另外三家持信托牌照的银行包括中国建设银行、中国交通银行、兴业银行）。

3.1.1 浦发银行介绍

浦发银行成立于1992年10月19日，属于全国性股份制商业银行，于1999年11月10日在上海证券交易所上市，上海国际集团有限公司是其第一大股东。近年来浦发银行高速发展，确立国际化和综合化经营发展方向，表现在以香港、新加坡分行开业、伦敦代表处、浦发银行国际控股有限公司成立为标志，走出国际化经营的重要步伐，以投资设立浦发村镇银行、浦发硅谷银行等机构、浦发银行金融租赁有限公司、浦银安盛基金管理公司和并购上海信托有限公司为标志，稳步推进综合化经营战略。在浦发银行收购上海信托之前，上海国际集团及子公司共持有浦发银行4536367511股股份，占比24.32%。

上海国际集团及控股子公司对浦发银行的持股状况如下图所示，从图中可以看出，在浦发银行收购上海信托、开拓信托版图之前，上海信托合计持有浦发银行股份5.23%。

图 2 浦发银行的持股状况图



浦发银行的业务范围主要涵盖公司及个人金融、资金业务、中小微企业服务等央行及银监会监管的商业银行业务。在并购前后，2016年浦发银行的总资产规模达到5.86万亿，较2015年的4.04万亿增长了16.12%。营业收入为1607.92亿元，增长9.72%。2016年不良贷款为1.89%，资产质量较好，具有较强的抗风险能力。

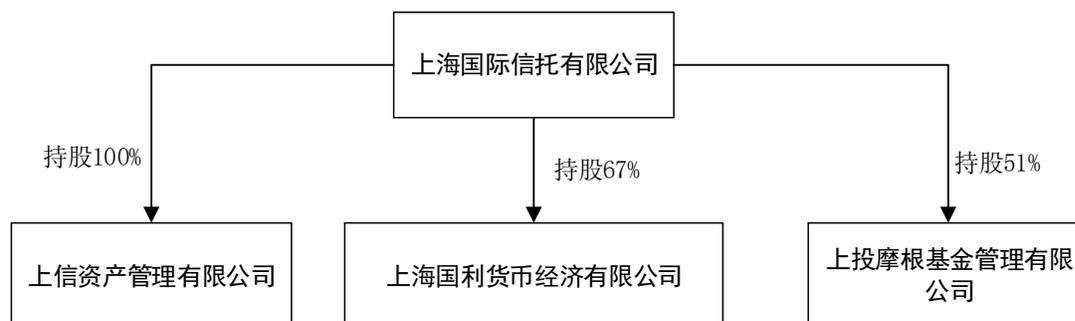
3.1.2 上海信托介绍

上海信托，即上海国际信托有限公司，其前身为“上海市投资信托公司”，该公司成立于1981年5月6日，由上海财政拨款建立。1992年12月更名为“上海国际信托投资公司”，后公司进行股

权结构多元化改制，经过多次增资扩股，注册资本金由最初的1亿元扩展到25亿元。2007年10月8日，正式更名为“上海国际信托有限公司”。

上海信托的主要业务包括投资银行、资产管理以及家族财富管理，在我国当前信托行业中属于业务覆盖范围最广、产品服务体系最全面的信托机构之一。下图是上海信托的控股图。

图 3 上海信托的持股状况图



上海信托近年来的业务经营持续发展，各项指标在行业中均表现较好，资产规模以及信托业务收入增速明显，成长能力强，整体实力处在行业领先水平。

3.2 并购动因

第一，实现金融综合化经营。随着我国经济发展进入新常态，实体经济的资金需求呈现多元化，市场对金融机构的综合化服务提出了更高的要求。随着金融改革的深入推进，金融市场不断完善，传统商业银行业务的竞争逐渐加剧，不仅仅有来自于银行业内部竞争，更来自于非银金融机构的竞争，业务合作、交叉等逐渐成为金融产品发展的主流，互联网金融、影子银行等新的金融业态对传统商业银行施加了更大的压力，因此综合化、集团化的发展成为适应新常态经济的重要战略转型。

第二，拓宽中间业务收入渠道。利率市场化背景下，拓展中间业务是商业银行产品升级、提高自身核心竞争力的重要举措，也是未来银行业的主要利润增长点。中间业务收入主

要依赖于多平台协调，与保险、期货、信托、基金以及投资银行等资产管理行业相关业务的协同合作，为客户提供多元化、覆盖面广、高效率的金融服务。而本次并购的标的资产上海信托能够很好的满足这种需求，上海信托近年来在资产管理行业中发展势头迅猛、业务增长潜力巨大，是难得的优质标的。上海信托本身在业内属于第一梯队，还通过控股上投摩根以及国利货币而具备信托、基金以及货币经纪三大牌照，牌照价值明显。浦发银行本次收购上海信托将取得这三大牌照，可以显著提升其资产管理以及提供多元化服务的能力。多元化营收渠道成为传统商业银行提质增效的必由之路。

第三，强强联合优势互补。银行和信托业务之间具有明显的协同效应。对本次交易的并购方而言，浦发银行可以通过银行和信托业务的合作来大幅扩充自身产品线，信托业务可以为客户提供多元化融资渠道，从而形成集团层面的综合化金融服务，增强浦发银行的核心竞争优势。浦发银行还可以通过整合银行和信托业务来加速中间业务收入发展，完善与创新金融产品，调整升级自身收入结构。对上海信托而言，能够在本次并购交易后依托浦发银行雄厚的客户基础、丰富的销售渠道延伸产品链，提升公司在同业合作、项目获取以及资金募集方面得能力，充分发挥在资产管理方面自身的专业优势，推动业务转型，通过协同合作来突破目前发展瓶颈的制约，在打造一流财富管理和资产管理信托机构的同时，来助推浦发银行成就全方位、综合化金融集团的业务转型。

第四，监管及政策要求。政策鼓励与监管要求推动浦发银行致力于国有优质金融资源的强强联合。2013年末，为了全面贯彻落实中央全面深化改革的重要精神，上海市委市政府出台了《关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见》，正式启动上海国有企业改革。国资改革的迅速开展为浦发银行实现综合化经营战略提供了宝贵的历史机遇。借着政策上的鼓

励，浦发银行顺利收入上海信托及其子公司上投摩根等优质金融资产。本次交易不仅有利于深化上海市金融国资改革，完善金融资源合理配置，促进上海市金融企业的健康发展，还能够更有效地聚焦上海市优质金融国资，搭建金融综合化服务平台，提升浦发银行的核心竞争力和盈利能力，这与上海市加快建设国际金融中心的进程相适应。此外，2009年开始的影子银行迅速崛起，对金融体系的稳健性造成了重大威胁，为防范其可能引发的系统性风险，相关监管部门不断加强对银行信托合作等通道业务的监管。本次并购交易积极贯彻落实国务院关于加强影子银行的监管要求，上海信托加入浦发银行可以更好地理顺信托和银行业务关联，明确了双方的经营边界。

3.3 并购混业前后续效分析：

对于银行来说，盈利能力与风险防控能力是企业经营业绩的两个重要判断标准，为了判断浦发银行在收购上海信托，从而开拓信托业务后，对其自身的经营绩效的影响，下面采用自身发展与同行对比的方法分别对这两方面展开讨论。

3.3.1 盈利能力分析

2014-2017年，浦发银行的资产规模呈现显著的扩张态势，在完成对上海信托的并购后，浦发银行的资产总额达到5.857万亿元，较2015年增长了16.12%，增长率处于较高水平。2017年资产总额为6.137万亿，资产总额的增长率出现了显著的下滑，至4.78%，这并不是因为浦发银行自身的经营问题，比较同期规模相近的三家商业银行可以发现，兴业银行的总资产增长率下降到5.44%，民生银行下降到0.11%，中信银行甚至下降到-4.27%，这是金融市场不利的宏观环境所致，可见浦发银行的增长率仍然相对保持高位，在扩展信托业务后的2016年、2017年，相对于同类银行受到宏观环境的影响较小，其业务的韧性更大。自2014年以来，浦发银行净利润

实现平稳增长，但净利润增长率出现逐年下降趋势，与总资产异常变动原因类似，也受到金融市场宏观环境的影响，与同类银行相比，优势依旧明显。在营业收入构成中的利息收入自2015年起随着利息差的收窄、金融脱媒的加剧，呈现负增长趋势，但是很快在2017年实现大幅度回升。最重要的是非利息收入指标，浦发银行的非利息收入相对于同类银行呈现出绝对领先优势，并且在近三年来，兴业银行、中信银行、民生银行的非利息收入增长率呈现下降趋势，但是浦发银行的非利息收入都在高速发展，尤其是在2016年，可以明显看出，浦发银行的非利息收入增长显著，达到47.3%，这与拓展信托业务有显著的关系。据浦发银行刘长江介绍：此次浦发银行并购上海信托，巩固和提升了银行在银行体系中的核心竞争力，两公司从客户、产品等多个维度推进业务协同，实现五个方面的战略对接：首先，在自营和资管业务方面（截止到2016年三季度末，下同），合作规模达2600多亿元，占上海信托总规模的比例超过1/3；其次，在信托保管领域，上海信托在浦发银行的信托保管规模突破3400多亿元；第三，在财富管理领域，实现了上海信托主要的大类产品在浦发银行的平台进行销售；第四，在资产证券化方面，浦发银行与上海信托开展信贷资产证券化业务接近150亿元的规模；第五，有38家分行与上海信托公司业务进行了全面对接。“银行+信托”协同合作为浦发银行的盈利能力提升增强了潜力。另据中信建投证券2016年5月3日对浦发银行1季度业绩点评所指出公司2016年1季度攻读非利息收入占比34%，占比环比提升了11%，并且手续费收入占比的环比提高9%，达到28%，公司收益结构优化异常明显。

表 1 浦发银行的盈利指标

年份	2014	2015	2016	2017
资产总额(万亿)	4.196	5.044	5.857	6.137
(增长率)	(14.02%)	(20.22%)	(16.12%)	(4.78%)
净利润(亿元)	473.6	509.97	536.78	550.02
(增长率)	(14.92%)	(7.61%)	(4.93%)	(2.18%)
利息收入(亿元)	2120.15	2282.54	2148.14	2458.18
(增长率)	(19.24%)	(7.66%)	(-5.89%)	(14.43%)
非利息收入(亿元)	223.21	293.13	432.36	507.73
(增长率)	(53.17%)	(31.32%)	(47.5%)	(17.43%)

注：数据来源于Wind数据库

表 2 规模相近银行的横向对比

总资产增长率(%)	2015	2016	2017
兴业银行	20.25	14.85	5.44
中信银行	23.76	15.79	-4.27
民生银行	12.59	30.42	0.11
非利息收入增长率(%)	2015	2016	2017
兴业银行	18.23	15.15	8.65
中信银行	39.55	20.51	13.95
民生银行	30.3	2.1	-3.91

注：数据来源于Wind数据库

为了更加直观的展示各银行总资产增长率及非利息收入增长率的对比情况，将各指标以图形式展示如下：

图 4 银行总资产增长率 (%)

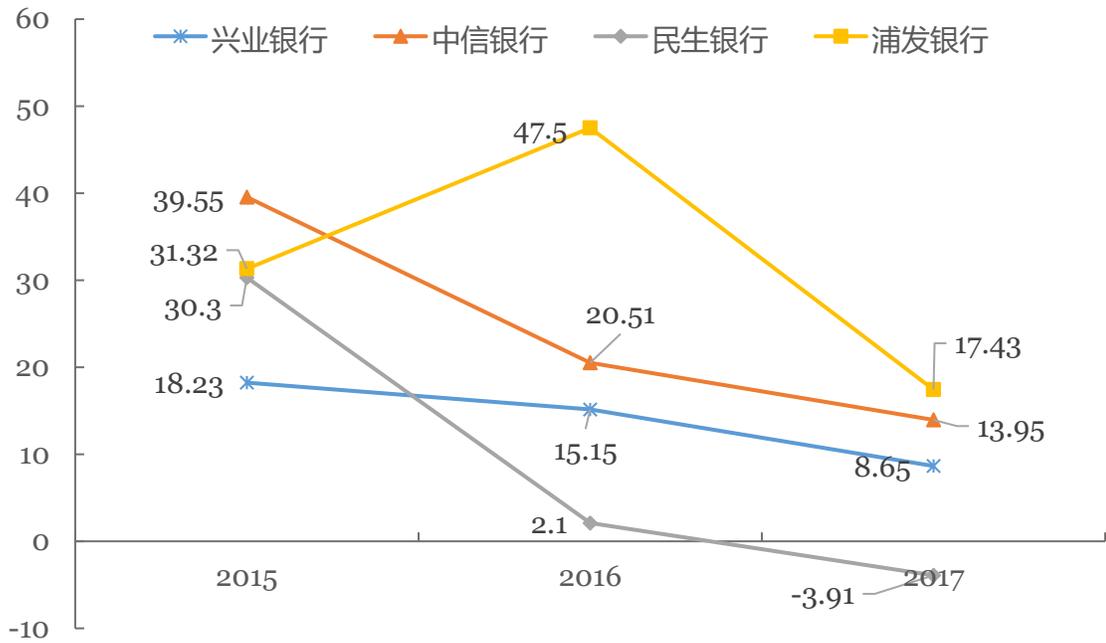
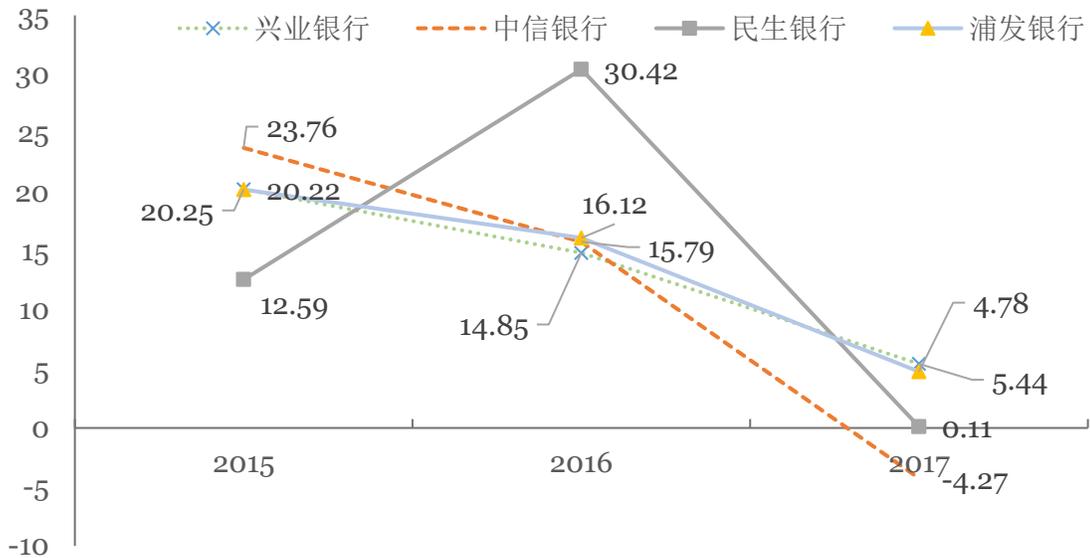


图 5 银行非利息收入增长率 (%)



如下表3所示，是几大商业银行的总资产收益率和成本收入比，这两项指标可以很好的反映银行的绩效及盈利能力，显而易见的是，大部分银行的总资产收益率都呈现下降趋势，这与近几年的宏观经济及金融市场环境的变化有很大关系，正如前文所述，主要是因为实体经

济由高速增长向高质量增长转变、利率市场化改革的推进，银行利差收窄以及互联网金融等新的金融业态的冲击等。对比与浦发银行规模相近几家银行的成本收入比指标可以发现，浦发银行的成本收入比明显低于其他各家，说明浦发银行的经营能力与成本控制能力更强。兴业银行与民生银行的成本收入比在2016年到2017年显著增加，而浦发银行得到了很好的控制。成本收入比的有效管控为浦发银行现在和未来的持续盈利能力提供了保障，这与浦发银行在2016年开始拓展新的信托业务采取综合化经营有莫大关系，收入结构得到调整，有效的发挥了协同效应。

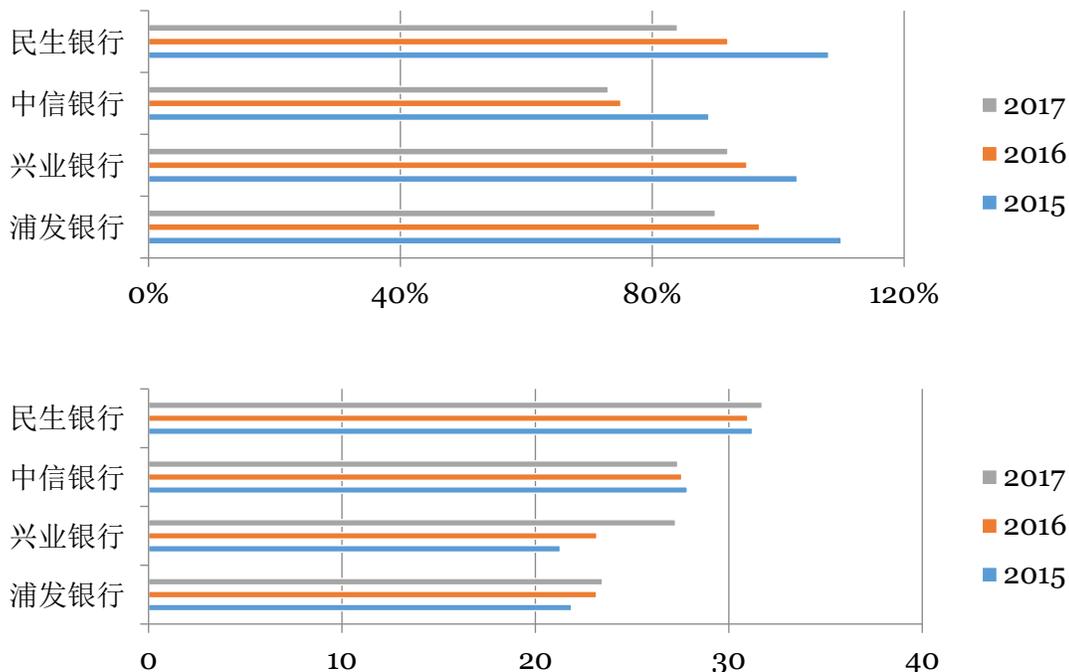
表 3 规模相近银行的横向对比

总资产收益率(%)	2015	2016	2017
浦发银行	1.10	0.97	0.90
兴业银行	1.03	0.95	0.92
中信银行	0.89	0.75	0.73
民生银行	1.08	0.92	0.84
成本收入比(%)	2015	2016	2017
浦发银行	21.86	23.16	23.46
兴业银行	21.28	23.18	27.24
中信银行	27.85	27.56	27.36
民生银行	31.22	30.98	31.72

注：数据来源于wind数据库。

为了直观展示对比结果，上表用图表示如下：

图 6 总资产收益率与成本收入比



3.3.2 风险防控能力

由表4可知，浦发银行的资本充足率、核心资本充足率分别超过8%、6%的监管标准，但与同行业相比这两项指标均相对靠后，尤其是不良资产比率，显著高于同行业中位数水平，并且差距在快速拉大，浦发银行在风险防控方面需要进一步提升。2016年，在收购上海信托以后，浦发银行的资本充足率和核心资本充足率均有所下降。一般情况下，银行并购能够提高其资本充足率、核心资本充足率，而浦发银行并购上海信托之后的资本充足率、核心资本充足率不升反降。通过深入研究，本文发现引发浦发银行并购后资本充足率、核心资本充足率下降主要是因为其风险加权资产总额较上年增加15.17%，而其资本净额仅较上年增加9.17%，资本净额增加幅度小于风险加权资产总额增加幅度。其中，风险加权资产总额的增加

幅度较往年略有下降，而资本净额的增加幅度较往年有大幅下降，主要原因是在其他年份中浦发银行均采用了资本市场工具补充自有资本金，而2016年除了发行股份购买上海信托以及自身净利润积累之外并未采取其他工具来补充资本金。2017年两项指标均出现回升，其中核心资本充足率增长较明显，这主要是因为2017年9月浦发银行完成定向增发，共募集资金148.3亿元人民币增加其核心资本。

表 4 风险指标

	2015		2016		2017	
	浦发	行业中值	浦发	行业中值	浦发	行业中值
资本充足率(%)	12.29	12.88	11.65	12.84	12.02	13.51
核心资本充足率(%)	8.56	10.17	8.53	10.16	9.5	9.54
不良资产比率(%)	1.56	1.48	1.89	1.61	2.14	1.59

注：数据来源于wind数据库

综合上述财务数据与指标的分析，可以发现，浦发银行向信托行业进军的行动对于改善其营业收入结构以及增加资产韧性有正向作用，对其未来的金融综合化经营产生良好的导向作用。但是这种拓展行为在当前看来并没有提升其风险防控能力，需要进一步观察后续发展。

第4章“银行+保险”：以北京银行并购首创安泰为例

上一章分析了浦发银行并购上海信托，从信托业务扩展的角度对银行混业经营和其绩效水平进行了分析。在利率市场化的大背景下，激烈的同业竞争和不断发展的金融创新促使各种金融机构纷纷卷入并购浪潮。在金融的各个子行业中，作为风险最小化的保险业务是商业银行实现混业经营的重要实现路径之一，所以本章将从“银行+保险”的角度出发，以2010年北京银行并购首创安泰为例，分析我国银行和保险并购的协同效应。

4.1 并购双方简介

4.1.1 并购方-北京银行

1996年1月29日成立的北京银行是中国最早的一批城市商业银行，它的前身是北京市区内90家城市信用合作社。北京银行在成立时称为“北京市合作银行股份有限公司”，当时的注册资本为十亿元，截至2018年末，其注册资本已经达到211亿，并且其资产规模也达到了3.22万亿元人民币，其中净资产为1839亿元；半年实现营业收入273亿元，较上年同期增长3.28%，连续五年跻身世界百强银行行列。

北京银行是中国资产规模最大、盈利水平较强的城市商业银行，截至2018年上半年，北京银行先后荣获“最佳区域性银行”、“中国最佳城市商业零售银行”、“2009年度亚洲十大最佳上市银行”、“中国上市公司百强企业”、“中国社会责任优秀企业”、“最具持续投资价值上市公司”、“全国文明单位”等称号。并且2018年5月9日，“2018中国品牌价值百强榜”发布，北京银行排名第79位。

4.1.2被并购方-首创安泰人寿保险

首创安泰人寿保险有限公司于2002年6月初开始筹建，经过中国保险监督管理委员会的批准和国家工商总局的注册，于2002年12月16日正式营业。它的是由北京首都创业集团和ING金融集团旗下的荷兰保险公司ING保险共同组建而成，直属北京市的国有独资大型投资运营企业北京首都创业集团和ING保险公司各占50%的股份，首创安泰的注册资本是9亿元人民币，他是中国加入WTO后在东北地区开业的第一家中外合资的人寿保险公司，其公司运营主要由荷兰保险公司ING来维护和运营。

首创安泰在2010年之前就已经开设了多家分公司，目前包括北京、辽宁、山东、河南、大连、安徽六家分公司。业务涵盖医疗、保障、养老、健康、重疾、意外和储蓄理财等各个方面，其保费收入从2005年的2.2亿元迅速增长到2010年的13亿元，平均每年保费增速达到了40%。

4.2 并购事件回顾

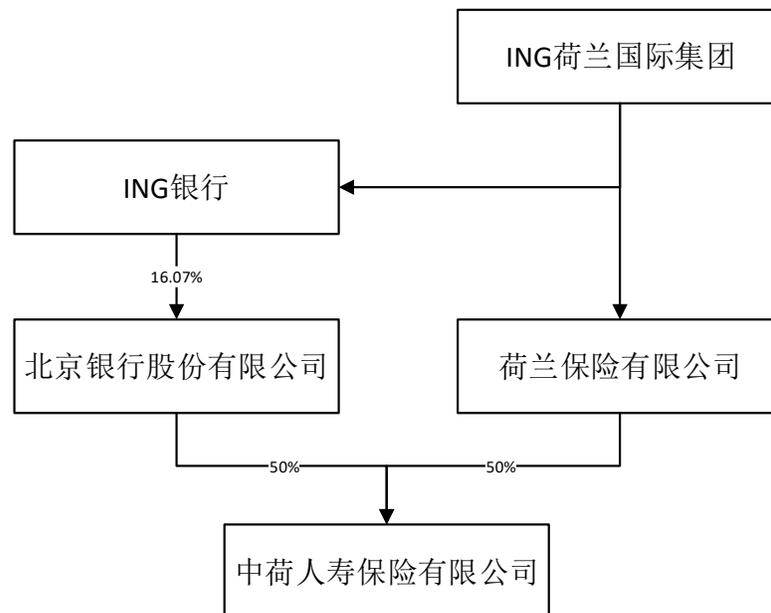
早在2007年，北京银行董事长就在当年的业绩交流会中表示：公司将实施多元化经营模式的探索，正在和ING集团探讨收购其在中国的人寿保险业务，利用北京银行的网点和品牌影响力，帮助ING保险业务扩大销售渠道，同时北京银行也能够分享保险业务在中国快速发展过程中的红利。帮助北京银行在金融外部竞争环境日益严峻、国家放松对分业经营限制等大环境下实现在风险控制下的资源共享，通过业务多元化和协同效应增加公司业绩水平。

4.2.1并购过程

经过双方多年的谈判，北京银行于2009年6月25日发布和首创安泰共同签署的《股权转让协议书》，并表示已经与外资股东ING保险公司就未来的业务发展进行了战略规划。

此项并购交易涉及约6.8亿元，北京银行并没有通过增发或换股等方式进行本次收购，而是完全使用了自有资金进行本次收购。在完成收购后北京银行将持有首创安泰约4.5亿股的股份，占首创安泰50%的股份，折合收购价为1.51元/股。公司在2010年5月完成收购后，北京银行正式成为首创安泰人寿保险公司的股东，也是当时唯一一家获准进入保险行业的中小银行。而首创安泰在被并购后也正式更名为中荷人寿保险有限公司。

图 7 中荷人寿保险的股权结构图



4.2.2 并购动因及风险分析

北京银行并购首创安泰的行为动因主要有以下几点原因：

首先，在银行资本充足率监管要求提高，利率市场化压缩存贷利差的环境下，依靠单一盈利模式会使商业银行的收入增长变得越来越困难。而北京银行这次收购首创安泰是2009年11月银监会下发的《商业银行投资保险公司股权试点管理办法》后第一批被获准实施的收购行为，一般而言，银行投资保险公司后，将推动保费收入的快速增加，帮助银行中间业务增

长和实施战略转型，所以北京银行收购首创安泰属于战略性并购，主要是希望通过这次并购行为，充分优化双方的资源配置，实现协同效应。

其次，北京银行会选择保险行业的首创众泰进行混业战略的突破点，可是因为银行和保险行业无论是理论上还是实际操作中均具有较强的业务互补性和可实施性。银行和保险混业经营的基础在于银行业务和保险业务具有较强的关联性，双方在并购后能够充分的享受业务资源、销售渠道方面的互利互补效应，为双方企业的股东创造更大的价值。比如，（1）在维持客户粘性方面，双方可以为客户提供更多样化的产品，进一步加强客户可选择的产品类型，从而提升客户粘性。（2）北京银行在设计和发行理财产品时，也不必去购买其他保险公司的产品，而可以将首创安泰的保险服务加入理财产品中，从而分享保险理财的部分收益。而首创安泰也可以利用北京银行的销售网点，扩大自身的产品销售渠道并提升品牌影响力，逐步帮助双方提升自己的竞争力。（3）北京银行在实现银行和保险混业后，可以加强和优化其资产结构、降低经营风险。（4）保险产品的特点是具有较长的周期，所以通过销售保险产品可以帮助北京银行获得更多稳定和长期的客户。

但是，因为我国金融行业长期都实行分业经营和监管，而且2008年的全球金融次贷危机也是因为各大金融机构业务交叉，设计的创新金融产品过于复杂，以至于评级和监管机构都无法准确的评价业务风险。所以我国金融行业对于混业经营模式的操作以及如何适应中国本国的金融环境仍然存在很多不确定性。并且多年的分业经营形成了不同的公司文化和管理方式，这些因素在并购后如何实现融合远比简单的业务融合要困难的多，但是公司管理和文化长期而言又是对公司经营很重要的影响因素。

4.3 并购前后的绩效分析

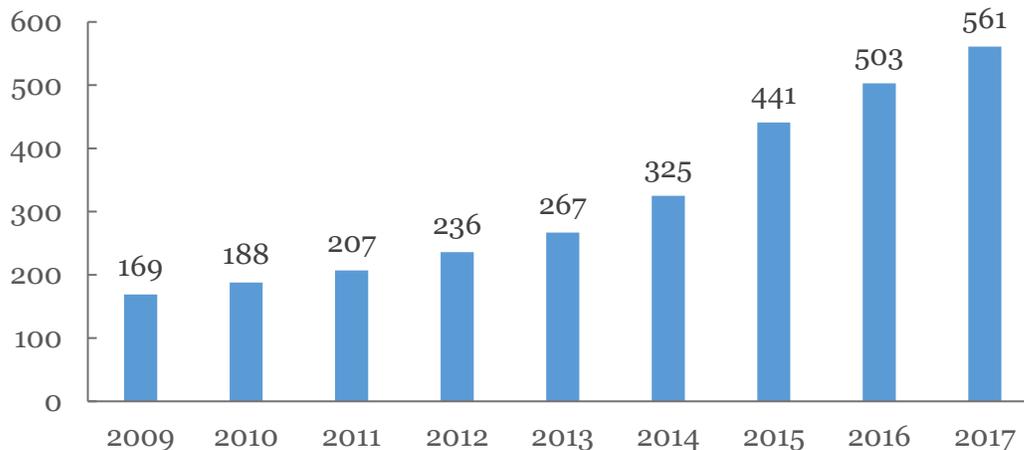
本文选取北京银行和首创安泰在2010年并购前后3年内的财务报告作为分析对象，通过对并购双方在并购前后的财务数据的收集，再结合对协同效应的评价标准，进一步分析北京银行并购首创安泰后，北京银行在经营、管理和财务方面的变化，由此对这次并购事件进行分析和总结。

4.3.1 盈利能力

(1) 北京银行销售渠道扩张

北京银行并购首创安泰后成立的新公司中荷人寿能够有效的利用北京银行的销售渠道和资源优势，而北京银行作为中荷人寿的重要股东，也能够通过中荷人寿布局中国的保险业务，从而介入在中国发展潜力巨大的保险行业，通过中荷人寿获得保险业务提供的发展红利，从而帮助北京银行加快其销售渠道和网点的建设。如图8，截至2009年，北京银行只在北京、上海等8个城市设立了分行，而在2010年北京银行并购首创安泰后，北京银行实现了银保业务合并，并且从2010年到2017年这几年来内，业务迅速扩张。中国区域内的分支机构数量从169家扩张到561家。而截至2017年末，全行有效代理行更是高达1,023家，覆盖了全球101个国家和地区。根据上述分析和图8可知，北京银行通过并购首创安泰后，其银行网点的销售渠道通过整合资源优化了他的战略布局。因为首创安泰在被并购前的总部位于大连，机构覆盖北京、辽宁、大连、河南、山东和安徽等六个城市，而并购后，位于天津的中荷人寿帮助北京银行打开了渤海商圈布局，进一步提升了北京银行在环渤海经济圈的知名度，为双方客户提供多元化服务提供了新的机会。

图 8 北京银行分支机构家数统计

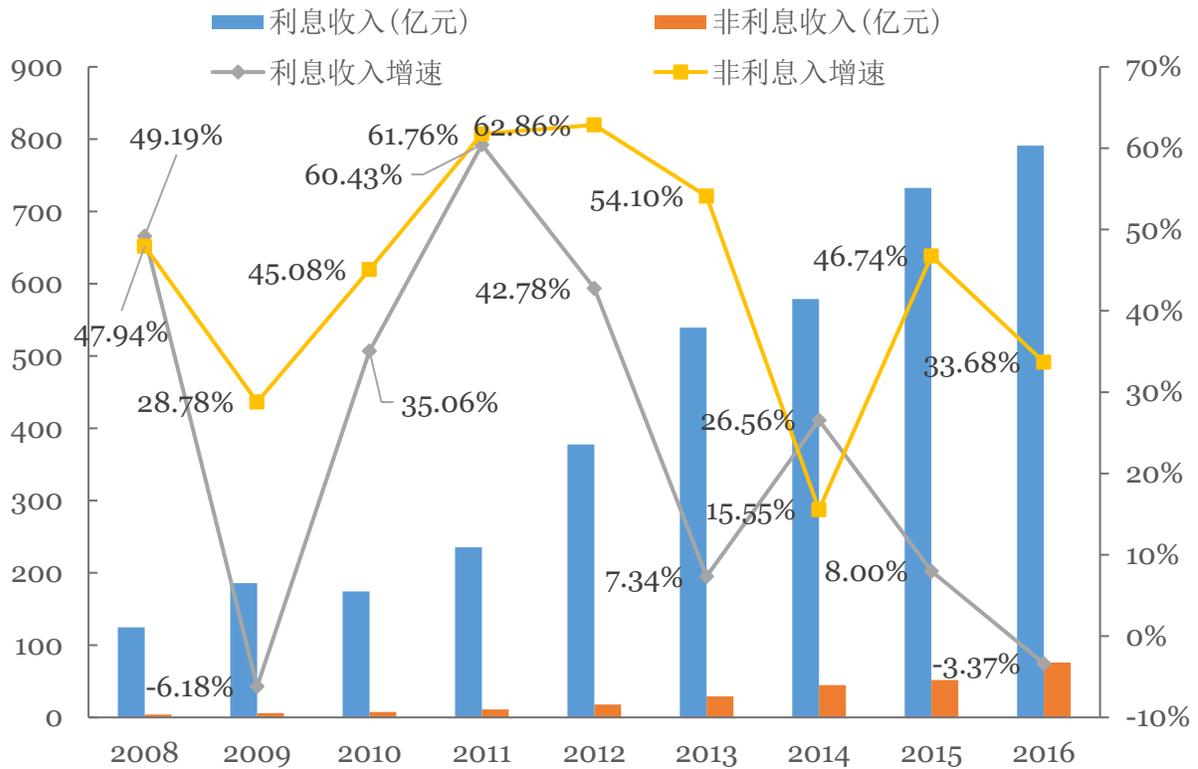


数据来源：手工收集，来自《北京银行年度报告》

(2) 多元化经营，北京银行其他业务收入

北京银行通过并购首创安泰，进一步丰富了其服务内容，通过双方优势互补的方式提高了为客户提供更多元化服务的能力，从原本单一的银行产品变为结合了银行和保险特点的多种金融产品。而因为保险产品所特有的长周期性质，特别是在本例中，北京银行并购对象首创安泰是一家寿险公司，所以这类保险产品也能够帮助北京银行获得更多粘性用户，从而可以通过较低的客户维护费用获得更多更长期的客户群体。从图9可见，北京银行在2010年并购首创安泰后，其非利息收入增长率就一直高于利息收入增长率，特别是2010年到2013年这个区间以及2014年到2016年这个区间，北京银行的非利息收入都呈现出快速增长的态势，这说明在实施并购交易后，北京银行的收入结构正如其董事长计划的那样，朝着多元化经营的战略方向发展。

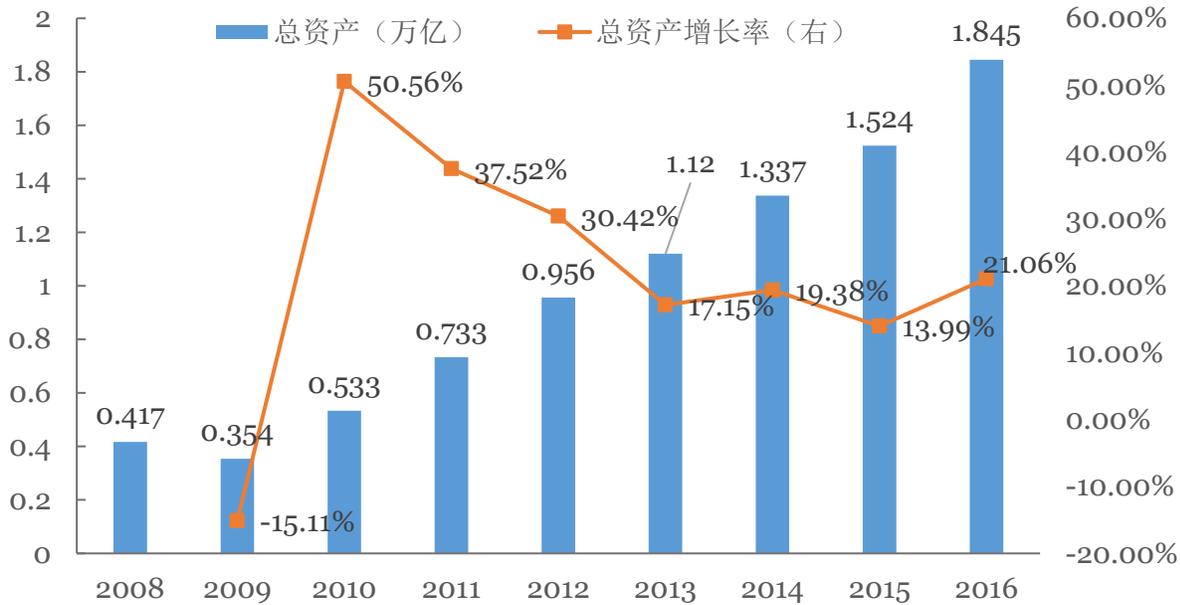
图 9 北京银行非利息收入保持较高增速



(3) 盈利指标分析

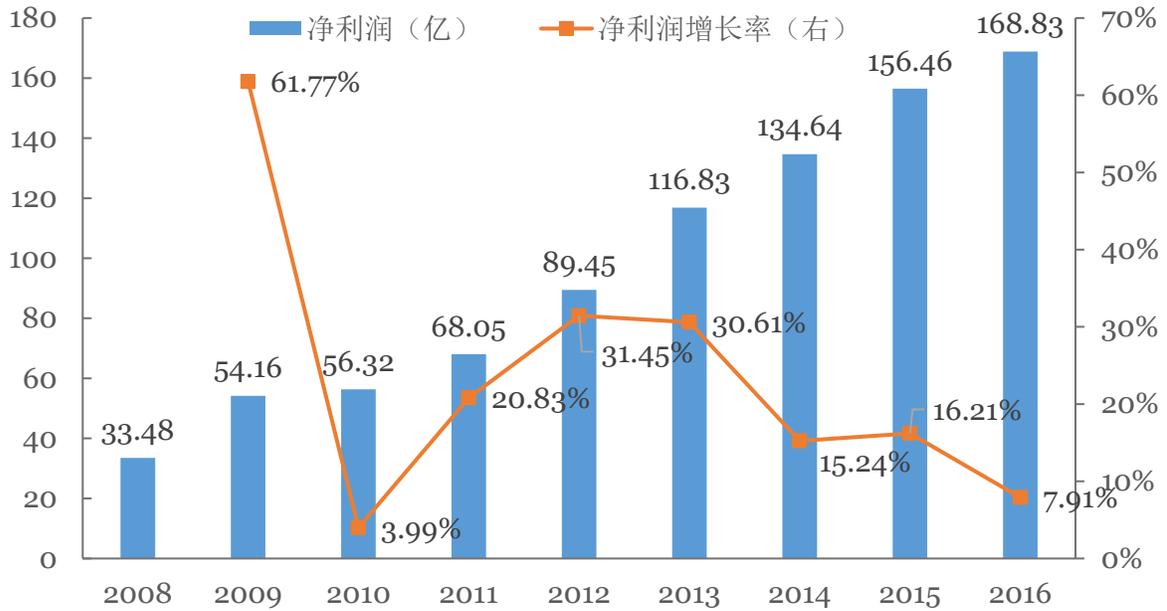
本文对北京银行并购前后的盈利指标分析主要选择了净利润和净资产回报率这两个数据。首先，图10表明，在2010年北京银行并购首创安泰后，公司就迎来了总资产的高速增长阶段，总资产增长的速度虽然从2010年的最高50%一路下降，但是也基本维持在20%左右，北京银行从2010年到2012年总资产增长率下降的主要原因是减少了存放同业款项以及卖出回购金融资产款两个方面，减缓了北京银行资产增长的速度。

图 10 2008-2016 年北京银行总资产及增速



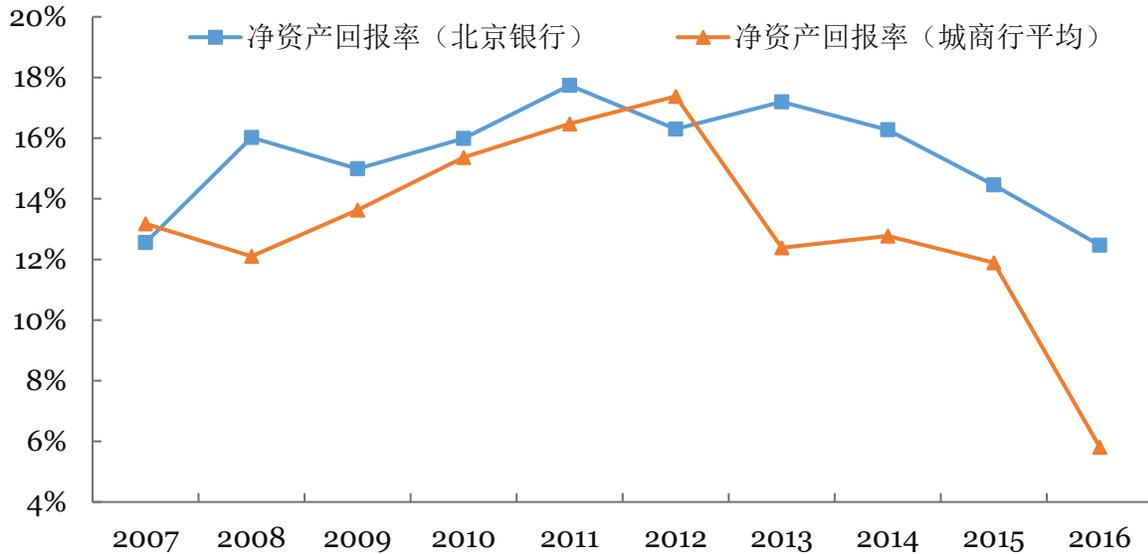
而根据图11，在北京银行2010年并购首创安泰后，公司的净利润增速就触底反弹，公司净利润增速在最高的时候是2013年的30%，后面虽然受到大环境的影响逐渐下降，但是也维持在10%到20%之间的水平。这主要是因为那段时间国内经济下行压力增大，表现为固定资产投资增速也同步放缓，所以银行方面的不良资产增多，所以北京银行夹带了资产减值损失的提取力度，同时伴随着营业外支出增加和利息支出增加等因素，都导致净利润增速放缓。但是从2010年发生并购到2013年这三年内，北京银行的净利润增加速度呈显著逐年升高的态势，这说明本次银保并购对北京银行的资产规模和盈利水平都起到了推动作用，这次并购展现出了一定的规模经济效应。

图 11 北京银行 2008-2016 年净利润及增速



根据图12，北京银行在并购发生后，其净资产回报率ROE呈显著微微上升，从2009年的14.99%上升到2010年的15.99%，然后是17.74、16.3%和17.2%，在此期间中国城市商业银行的平均净资产回报率几乎是一直低于北京银行的。特别是在2012年中国经济经历了较大的经济增速下滑，GDP增速由2011年的9.54%一下下降到2012年的7.86%，整个银行业的净资产收益率都出现了较大幅度的下滑，而北京银行因为从2009年之前就在筹备多元化战略，以及其在2010年并购了首创安泰，所以其盈利能力虽然也在逐年下降，但是降幅要远远小于中国城商行的平均水平，这说明并购保险业务确实对改善银行收入结构和盈利能力，开拓新的盈利渠道和稳定收益等方面都起到了一定的效果。

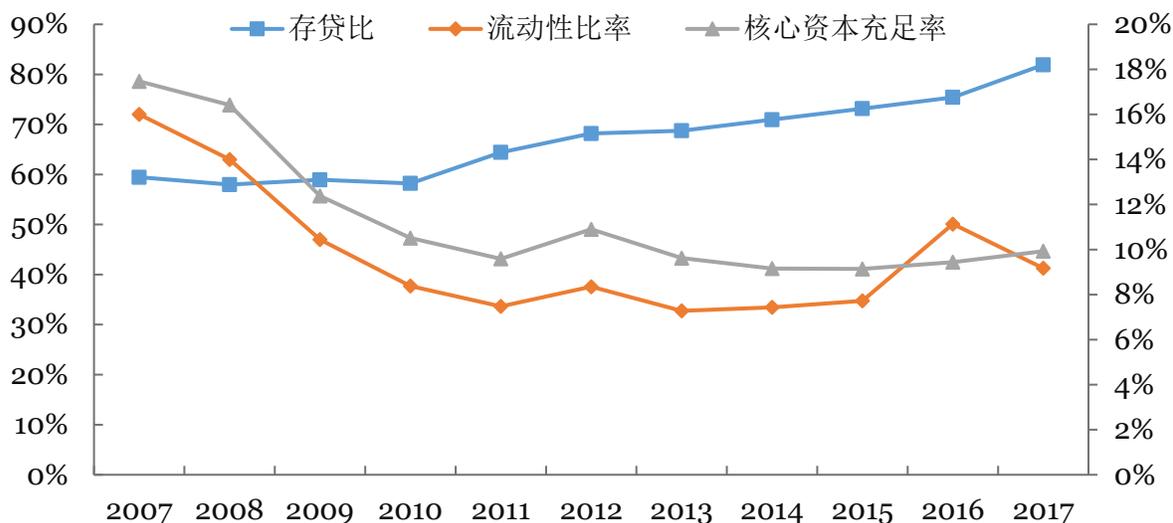
图 12 北京银行2007-2016年净资产回报率及增速



4.3.2 风险控制能力

考虑到银行业对风险管控的严格要求，因此分析北京银行在并购首创安泰后的财务协同效应时，也不能忽视其对北京银行财务风险的影响。首先，根据北京银行2007到2017年的存贷比数据进行分析，该指标反应的是北京银行发放的贷款和其吸收存款的比值，如果在并购首创安泰后北京银行的存贷比降低，则说明北京银行在并购后资产的流动性变得更好，但是根据图13可见，从2011年开始，北京银行的存贷比开始大幅上升，这说明北京银行在并购首创安泰人寿保险后，其获得存款和发放贷款的能力发展不平衡，其吸收存款的能力落后于发放贷款的水平，这一方面能够增加公司的盈利水平，但是因为“短借长贷”会产生期限错配问题，从而会降低银行的流动性覆盖水平，所以也加大了北京银行潜在的流动性风险，这一点从下图流动性比率也能看出，北京银行的流动性比率从2007年开始一路下降，在并购发生后，其降幅逐渐减小，并在2012年出现增长趋势，并且一直保持在监管部门最低要求的25%之上，之后一直在30%左右波动，直到2015年才开始上升。

图 13 2007-2017 年北京银行的存贷比、流动性比率、核心资本充足率



而从衡量银行风险水平的指标-资本充足率来看，北京银行的核心资本充足率也是从2007年开始就一直处于下降趋势。不过北京银行在2010年并购后，其三年资本充足率指标不断波动，曾出现了一定程度的上升，虽然其后又有一定程度的下降，但是其降幅远低于并购之前，并且在2013年之后一直稳定在8%左右的水平，还是远高于巴塞尔协议的4%的要求。这里北京银行的核心资本充足率下降的一个原因就是本次并购使用的资金全部来自于其自有资金，所以导致其流动性资产下降，并且叠加当年国家货币政策的影响，所以北京银行的核心资本充足率在2010年才呈显著继续下降的态势。

4.4 本章小结

所以综上所述，考虑到北京银行在2010年并购发生后，相关指标虽然仍然呈现出下降趋势，但是仍然保持在相关监管要求之上的一定水平，所以说明北京银行的财务风险管理能力并没有出现明显的问题，虽然通过此次并购并没有得到提升，但是也没有出现什么太大的负面影响。北京银行通过这次并购达到了其开展多元化业务经营的战略，非利息收入从此保持高速增长，

不仅帮助北京银行实现收入来源的多样化，也使得其收入结构变得更见稳健，保险资产能够帮助银行抵御外界宏观经济的不利冲击，保持其总体收入实现长期和平稳增长。

前文两个案例，对“银行+信托”、“银行+保险”的混业经营模式展开了深入分析，为了更加全面的反映混业经营对银行经营绩效的影响及其可能的作用渠道，下文进一步采取定量的实证方法对多银行样本开展回归分析。

第5章 混业经营对银行绩效影响的实证研究

5.1 理论分析与研究假说

作为一种企业组织创新，金融控股公司近年来在我国发展迅速。在一定程度上，金融控股公司通过资源和客户的分类、整合和资源协同，实现金融对社会发展需求的多方位服务，提高经济社会运行效率。从发达国家经济金融业发展的历史看，受金融企业创新驱动和监管规制的双重影响，金融业分业经营和混业经营模式是交互进行的，总体上向着混业经营的趋势发展。我国一直在不断尝试金融控股集团的试点工作。2017年7月第五次全国金融工作会议之后，我国金融业综合经营和产融结合发展进入规范发展的新阶段。央行在2019年7月26日公布了《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》，是加强监管和规范发展金融控股公司的重要一步。金融控股公司模式的产生，用经济学来解释的理论就是协同效应和规模经济，其表现为集团化经营带来的效益要高于专业化经营。从前面第三章和第四章“银行+信托”、“银行+保险”的案例分析中可以看出，在中国目前的情境下，混业经营将对银行经营绩效会产生正面影响。

5.1.1 混业经营与银行绩效

从范围经济的角度来看，范围经济效应指的是金融业在混业经营的模式中，开展业务范围的增大使其整体经营绩效得以提高的经济效应。范围经济来源于生产性和消费性两个方面。从生产性的角度来说，其一，宏观经济信息和市场信息有着较强的通用性，信息成本不会因开展不同的金融业务而等比例大幅度增加，信息的边际成本是递减的。其二，银行控股公司跨业经营、提供多种金融产品的经营模式，可以享受到管理费用、固定成本等方面的分摊而获得额外的收益。从消费性的角度来说，消费者可以通过向综合金融服务供应商购买服务组合，从而节

约大量的研究和监督成本。Beccalli et al.(2015)针对欧洲 103 家银行在 2000 至 2011 样本区间内进行范围经济测算,结果显示通过多元化经营扩大规模的大型银行存在范围经济。

从资源整合的协同作用来看,一方面,银行控股公司通过地区的互补性、业务的互助性和业务的交叉性获得优势互补;另一方面又通过成本节约、财务策划和税收优惠产生财务上的协同价值等,取得比单一银行机构更高的营业收入增长率。基于以上分析,本文提出第一个假说:

假说 1: 银行实施混业经营战略,可以提高银行的绩效水平。

5.1.2 银行规模与银行绩效

银行通过混业经营可以扩大自身规模,获得规模经济效应。金融业主要的生产要素是资本、信息和企业家才能,而这三种要素的资产专用性较低。金融业具有规模报酬递增和核心生产要素专用性低等两大特征,各个领域互相渗透的转换成本较低,能够较好地实现规模经济。实行混业经营的银行能够运用相同的生产和服务手段查出更多的产品和服务,放大既有人才和其他资源的产出率。在分业经营下,银行的业务规模受到法律法规的约束,而实行混业经营的银行可以通过同样多的资源进行尽可能多的业务,降低各业务的平均管理费。而且商业银行实行混业经营也能直接获得从不同业务的协同效应优势,在不同业务扩张,从而扩大商业银行资产规模的同时实现银行绩效的提升。Berger & DeYoung(2000)指出,银行通过纵向多元化经营而形成的一体化金融机构可以在内部分摊固定成本,通过证券发行业务降低发行成本,获得范围经济和规模经济,降低银行总的经营成本。杜莉,王锋(2002)发现范围经济系数与银行资产规模呈正相关关系,规模较大的银行在扩大经营范围时更容易获得范围收益。朱呈辉(2015)也发现在利率市场化后,规模越大的银行越能利用其庞大的销售网络获得较高的收益率,形成良性循环。

假说 2a: 银行实施混业经营战略可以提高其资产规模。

假说 2b: 规模较大的商业银行能够获得更高水平的业绩回报。

因此, 本文提出第二个假说:

假说 2: 商业银行实行混业经营可以提升其规模, 而基于规模经济等优势, 规模较大的银行能够获得更高的绩效水平。

5.1.3 银行势力与银行绩效

市场势力是厂商为了达到利润最大化的盈利目的, 控制市场价格以获取更多利润的行为。企业混业经营对市场势力的影响, Villalonga(2004)认为其中的渠道主要可以归结为三种: 第一是交叉性补贴, 企业可以通过在其中一个产品市场获取的利润支撑另一个产品市场的亏损, 从而在另一个产品市场从事低价策略, 抢占市场; 第二是合谋行为, 混业经营的企业之间为了减少产品市场竞争会出现合谋行为, 使得各方都获益; 第三是优惠采购, 混业经营的的企业之间进行相互采购, 挤出其他企业。银行混业经营使得银行在各个业务条线上分散成本, 提高其在价格竞争中的承受能力, 从而提高了其对市场的控制力 (Salas and Saurina, 2003)。此外, Schaeck and Cihak(2009)、Nguyen et al.(2012)研究均认为银行混业经营可以提高银行的市场势力。从产业组织上说, 就是垄断厂商具有的使产品定价高于边际成本的获取超额利润的能力, 反映了企业在市场中竞争力如何。从协同效应的角度来看, 市场势力越强, 反映了企业的市场占有率更高, 经营管理经验更丰富, 产品在市场上的竞争能力越强。银行更容易利用自身在传统借贷业务方面的客户资源 (包括对公客户资源和零售客户资源) 和竞争优势来提升绩效。据冉光和、肖渝 (2014) 的研究, 银行的市场势力可以为银行带来溢价, 从而显著提升银行绩效。因此提出第三个假说:

假说 3a:混业经营会提高银行势力水平。

假说 3b:银行势力水平提高，银行的绩效水平也会提升。

因此，本文提出第三个假说：

假说 3：混业经营会提高银行势力水平，从而提升银行的绩效水平。

5.2 实证研究设计

5.2.1 研究样本和数据来源

根据2016年银行资产排序，得出银行的金融控股情况，发现，控股银行大多数发生在规模较大的银行中，本文将使用近十年的数据展开实证分析，并且只选取前五十大银行，因为排名靠后的银行都是非混业或控股，对实证贡献较小，附表1中展示了中国资产规模前50大银行的业务统计。

5.2.2 模型设定和变量定义

为实证检验混业经营对银行控股公司绩效的影响机制，本文构造了两个实证模型。其一，在控制银行特征等条件下检验混业经营是否以及如何对银行绩效造成影响。其二，为了进一步研究混业经营通过何种渠道来影响银行的绩效，本文运用中介效应模型来进行检验。

1.因变量

银行绩效：一家银行的收益水平反映了其盈利能力的大小，也衡量了其当前的收益水平和未来的收益水平，从而间接地反映了成长性和持续性。总资产收益率（ROA）是分析收益能力的重要财务指标，在考核银行利润目标时，投资者和决策者往往关注与投资相关的报酬实现效果，ROA的高低也直接反映了银行整体的竞争实力和长期发展能力。

2.四大核心解释变量

(1) 是否为银行控股公司 (isMix):

方案 1: 采用虚拟变量, isMix =1 表示该银行属于金融控股公司; isMix=0 表示该银行是独立银行, 不属于金融控股公司。

方案 2: 采用连续变量 Mix_degree, 表示银行混业的程度, 银行、信托、保险、证券, 多一个混业则加 1, 值越高, 表示混业的程度越高。

上面两个指标可以分别放入模型中回归, 验证结果的一致性。

(2) 银行规模 (Size):

总资产变化率 (grta) 或总资产对数值 (lnta), 不同银行的资产规模有着很大的差异, 银行规模水平在很大程度上影响着利润水平。样本银行的资产总额越大, 越容易带来规模经济效应, 有力地抢占市场信贷份额, 从而带来更多的利润。因此, 我们在模型中需要控制住银行规模的影响, 同时我们需要进一步检验银行规模是否影响控股公司对绩效的作用强度。

(3) 市场竞争 (HI):

Panzar 和 Rosse(1987)年构建了一种 HI 指标(H 统计量)用来反应银行之间的竞争程度, 其假设所有企业的生产函数均符合科布道格拉斯形式, 然后计算公司产出与投入要素之间的弹性系数, 基于弹性系数来判断该企业所处的市场竞争结构。本文参考(Brissimis & Delisc, 2010)等学者的方法构建以上 HI 指标, 计算要素投入和产出之间的弹性系数的公式如下:

$$\ln TR_{it} = d_0 + d_1 \ln(w_{1,it}) + d_2 \ln(w_{2,it}) + d_3 \ln(w_{3,it}) + \sum_{j=1}^2 b_j \ln(k_{j,it}) + \varepsilon_{it}$$

$$HI = d_1 + d_2 + d_3$$

其中, w1 表示银行的资金成本, w2 表示银行的固定成本, w3 表示银行的人力成本。K 为银行层面的控制变量, 包括银行贷款水平、规模。根据上述公式计算出来的 HI 指标的取值范

围为 (-1, 1)，当其为负数时，越接近 0 表示市场的垄断程度越高。当其为正数时，越接近 1 表示市场的竞争程度越高。而当 HI 处于 (0, 1) 时表示市场为垄断竞争市场。

表 5 变量含义与计算方法

变量名称	含义	计算方法
TR	银行单位资产总收益	(银行利息收入+分红+非利息收入)/银行总资产
w1	银行资金成本	银行利息费用/(客户存款+短期和同业负债)
w2	银行固定成本	(其他运营费用+管理费用)/固定资产
w3	银行人力成本	人事费用/银行员工人数
k1	贷款水平	贷款/总资产
k2	银行规模	总资产

因为 Panzar-Rosse 模型构建的假设要求市场处于长期均衡状态，所以需要进行如下形式的检验(Molyneux et al., 1994):

$$\ln ROA_{it} = d_0 + d_1 \ln(w_{1,it}) + d_2 \ln(w_{2,it}) + d_3 \ln(w_{3,it}) + \sum_{j=1}^2 b_j \ln(k_{j,it}) + \varepsilon_{it}$$

将上述公式 (1) 中的被解释变量由单位资产收益率 TR 替换为总资产收益率 (ROA)，然后计算 HI 指标，如果 HI 指标为零，则表明市场处于长期均衡状态。

(4) 市场势力 (LERNER 指数):

银行市场势力指标是根据新产业组织理论的 LERNER 指标来计算，其一般由银行的成本函数进行估算，参考国内外学者(Maudos & Guevara, 2007; 黄隽、汤珂, 2008)的计算方式，本文采用以下公式来计算代表银行市场势力的 LERNER 指标:

$$\ln TC = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(y) + \frac{1}{2} \alpha_2 \ln(y)^2 + \sum_{j=1}^3 \beta_j \ln(w_j) + \sum_{j=1}^3 \sum_{k=1}^3 \beta_{jk} \ln(w_j) \ln(k_k)$$

$$MC = \frac{TC}{y} \left(\alpha_1 + \alpha_2 \ln(y) + \sum_{j=1}^3 \beta_j \ln(w_j) \right)$$

$$LERNER_{it} = \frac{(P_{i,t} - MC_{i,t})}{P_{i,t}}$$

上述公式中，y 表示企业产出，在本文的银行中用总资产来表示。然后 TC (Total Cost) 为银行运营成本、运营费用和人力成本之和的总成本。其他变量见表 5。根据上述计算的 LERNER 的取值范围为 (0, 1)，当银行的市场势力较低时，其对客户的定价能力较低，其满足边际定价 P=MC，所以 LERNER 指数为零。如果银行市场较强，那么其定价能力也较强，所以边际价格可以远高于其边际成本，即 P>>MC。所以 LERNER 趋近于 1。所以 LERNER 指数越大表示银行市场势力越强，而 LERNER 指数越小则说明银行势力越弱。

经营效率：成本收入比 (cir)，成本收入比反映了银行成本控制能力和经营效率。银行每单位的收入应当花费多少成本，成本收入比越高，其获利能力越差。

表 6 主要变量的描述性统计

变量名	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
ROA	0.96	0.26	0.10	0.98	1.71
是否混业	0.41	0.49	0.00	0.00	1.00
银行势力	0.29	0.12	0.10	0.29	0.63
银行规模	27.052	1.625	23.859	26.741	30.680
市场竞争	0.323	0.125	0.147	0.351	0.463
资本充足率	12.0	3.0	2.3	14.0	41.0
成本收入比	32.36	5.41	21.28	34.37	45.02
不良贷款率	2.21	3.80	0.00	3.53	6.75
存贷比	0.625	0.107	0.210	0.616	0.996
GDP增速	0.097	0.019	0.074	0.094	0.14
M2增速	0.156	0.048	0.110	0.156	0.284

表 7 主要变量之间的相关系数矩阵

	ROA	是否混业	混业程度	银行势力	规模	市场竞争
是否混业	0.404***	1				
混业程度	0.426***	0.869***	1			
银行势力	0.353***	0.406***	0.416***	1		
规模	0.398***	0.628***	0.582***	0.291***	1	
市场竞争	-0.186***	0.03	0.12	-0.145***	-0.116**	1

根据相关系数矩阵可以发现，公司业绩 ROA 和二值虚拟变量是否混业，混业程度、银行势力和规模都呈现出显著的正相关关系，而与市场竞争表现出负相关关系。因为市场竞争衡量的是每年银行市场的竞争水平，而非公司层面的指标，所以除了 ROA 外，其与其他几个公司层面变量的相关关系值得商榷。

3.回归模型:面板模型

本文使用 2006-2017 年间中国资产规模前 50 大的银行作为研究对象，为了更好的控制遗漏变量问题，本文选择面板回归模型进行后续的实证检验。

首先，为了检验金融控股公司混业经营与其绩效的关系，构造如下实证模型。

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 isMix_i + \beta_2 LnAsset_{i,t} + \beta_3 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

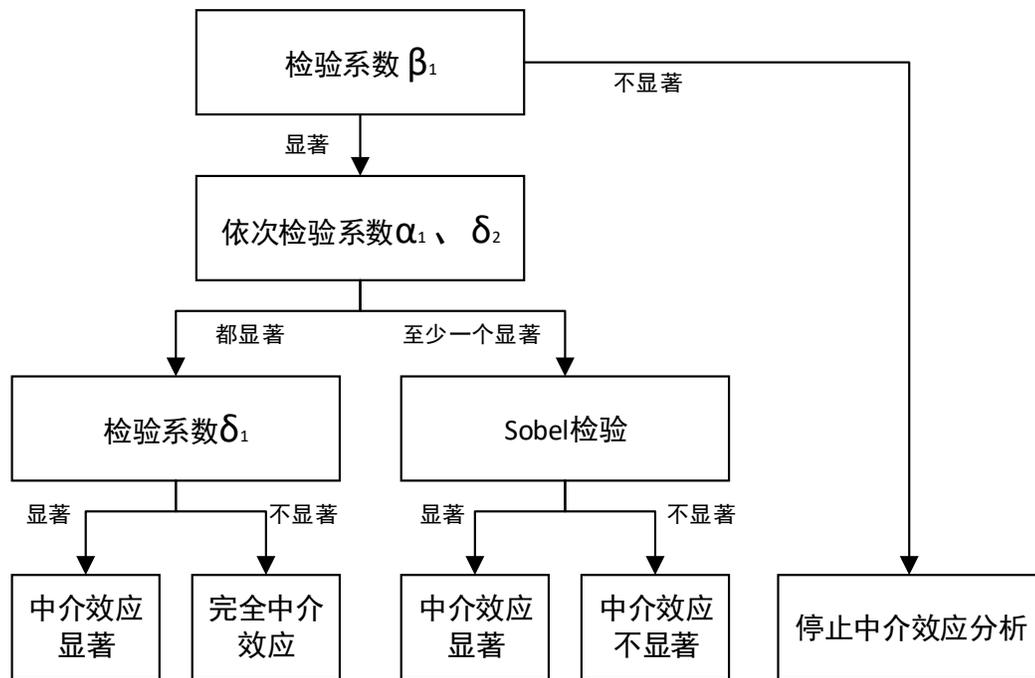
其中本文选取代表金融控股公司绩效的总资产回报率（ROA）作为被解释变量，而解释变量为该金融控股公司是否为混业经营的公司（isMix），LnAsset 代表该公司每年的总资产规模的对数，X 代表相关的控制变量，包括金融控股公司的市值规模（取对数），代表银行稳定性的资本充足率，表示银行资产配置能力的存贷比、反应银行资产质量的不良贷款率，最后还包括了一些宏观指标，包括 GDP 增长率和广义货币 M2 增长率。

然后，为了检验金融控股公司混业经营 (isMix) 对公司绩效(ROA)的影响是否具有银行势力 (LENER) 这一中介效应，基于钱雪松等 (2015) 的中介效应检验框架 (图 14)，构造如下 (2) - (3) 的实证模型。

$$LENER_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 isMix_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ROA_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 isMix_i + \delta_2 LENER_{i,t} + \delta_3 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

图 14 中介效应检验流程



最后，在模型 (3) 的基础上，本文增加了表示每年银行间市场竞争程度的指标 (HI) 作为控制变量，进一步分析市场竞争程度如何影响公司绩效，并且检验银行规模是否也具有中介效应。

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 isMix_i + \beta_2 LENER_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 HI_t + \beta_5 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

5.3 实证结果分析

实证结果如表 8 所示,金融控股公司是否混业经营对公司业绩 ROA 具有显著的正向影响,其系数在 5%的显著性水平下保持显著。说明公司确实可以通过混业经营的方式增加公司的绩效表现。而通过(1)-(3)的显著性和系数分析,公司混业经营会显著影响银行势力(LENER),两者表现为 1%显著性水平下的正相关关系。而且根据(3)可以发现,在加入银行势力(LENER)后,是否混业(isMix)的系数仍然在 10%的显著性水平下显著,这说明银行势力在公司混业经营对公司绩效影响中确实存在显著的中介效应。公司通过混业经营增加了公司的市场势力,而银行势力的提升又会增加的盈利能力,促使银行增加绩效。而通过(4)-(6)的显著性和系数分析,在控制了公司规模增长的年度效应后,面板回归结果显示公司混业经营会显著影响银行规模(SIZE),两者表现为 1%显著性水平下的正相关关系。而且根据(6)可以发现,在加入银行规模(SIZE)后,是否混业(isMix)的系数仍然在 10%的显著性水平下显著,银行规模的系数为 0.061,而且在 1%的显著性水平下和银行绩效正相关。这说明银行规模在很大程度上影响银行的盈利水平,规模越大的银行越容易表现出规模经济效应,能够更有力的抢夺市场信贷份额,提高绩效水平。这说明银行规模在公司混业经营对经营绩效影响中存在显著的中介效应。公司通过混业经营增加了银行的资产规模,而银行资产规模的提升又会增加的盈利能力,促使公司增加绩效。在加入代表市场竞争程度的变量市场竞争(HI)控制变量后,市场竞争(HI)与公司绩效之间呈现 1%显著性水平下的负相关关系,这说明市场竞争加剧会导致所有银行的盈利能力都出现下降。实证结果也表明银行的成本收入比越高,其绩效也越差,这反应银行如果成本控制能力低下,则会影响其绩效指标。而从整体上看,反应银行控制风险能力的不良贷款率如果上升,银行可能会因为为了满足不良贷款率的考核指标而限制自己发展的水平,从而

也会影响自身的绩效，最后银行的存贷比反应了银行进行资产配置的效率，因为银行吸收的存款需要定期支付利息，所以只有将手中的资金释放出去才能获得收益，所以存贷比反映的是银行在考虑了控制风险的情况下，能够实现的贷款水平，存贷比越高说明银行的资产配置效率越高，那么对应的绩效也应该表现得更好。

表 8 实证回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
解释变量	被解释变量 ROA	被解释变量 LENER	被解释变量 ROA	被解释变量 ROA	被解释变量 SIZE	被解释变量 ROA
是否混业	0.161*** (0.060)	0.277*** (0.033)	0.104* (0.057)	0.220*** (0.047)	1.835*** (0.364)	0.143** (0.058)
银行势力			0.133*** (0.033)	0.139*** (0.039)		0.089** (0.038)
银行规模	0.061*** (0.018)		0.065*** (0.018)			0.056*** (0.018)
市场竞争						-0.153*** (0.035)
资本充足率	0.000 (0.003)		-0.001 (0.003)	0.003 (0.003)		-0.003 (0.003)
成本收入比	-0.007*** (0.001)		-0.006*** (0.002)	-0.006*** (0.001)		-0.007*** (0.001)
不良贷款率	-0.251*** (0.080)		-0.182* (0.108)	-0.159** (0.081)		-0.126 (0.079)
存贷比	0.103*** (0.020)		0.100*** (0.025)	0.093*** (0.020)		0.092*** (0.020)
GDP 增速	-0.114 (0.077)		-0.080 (0.070)	-0.045 (0.077)		-0.067 (0.076)
M2 增速	-0.336 (0.343)		-0.578 (0.366)	-0.760 (0.547)		0.118 (0.371)
个体效应	控制	控制	控制			控制
年度效应	控制	控制	控制			控制
样本量	481	457	456	456	482	456
银行数	49	48	48	48	49	48

注) 括号内为稳健标准误, ; *、**、***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著。

我们进一步考虑金融控股公司混业程度与公司业绩的关系，构造变量 Mix_degree ，如果其只有银行业务，则其值为 0。如果该公司业务还覆盖证券、保险、信托时，每多一项业务，则 Mix_degree 增加 1。

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Mix_degree_i + \beta_2 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$LENER_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Mix_degree_i + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$SIZE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Mix_degree_i + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

$$ROA_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 Mix_degree_i + \delta_2 LENER_{i,t} + \delta_3 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Mix_degree_i + \beta_2 LENER_{i,t} + \beta_3 HI_i + \beta_4 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

上面式子中 X_{it} 表示后续研究中可能会考虑的其他控制变量，本文将根据公式（5）来研究在控制了其他相关变量以后，金融控股公司模式是否对影响公司绩效，根据公式（6）和公式（8）中 Mix_degree 来研究银行控股公司的混业程度是否通过影响公司的银行势力来影响经营绩效，即银行势力是否是银行混业程度影响银行绩效的中介变量。同理根据公式（7）和（8）可以检验公司混业经营程度对公司绩效的影响与银行规模是否存在中介效应。实证结果如下表 9 所示。

表 9 实证回归结果

解释变量	(1) 被解释变量 ROA	(2) 被解释变量 LENER	(3) 被解释变量 ROA	(4) 被解释变量 ROA	(5) 被解释变量 SIZE	(6) 被解释变量 ROA
混业程度	0.071*** (0.018)	0.095*** (0.010)	0.056*** (0.019)	0.088*** (0.015)	0.598*** (0.136)	0.068*** (0.019)
银行势力			0.125*** (0.038)	0.131*** (0.038)		0.080** (0.038)
银行规模	0.050*** (0.017)		0.055*** (0.017)			0.047*** (0.017)
市场竞争						-0.158*** (0.035)
资本充足率	0.001 (0.003)		-0.001 (0.003)	0.003 (0.003)		-0.002 (0.003)
成本收入比	-0.007*** (0.001)		-0.006*** (0.001)	-0.007*** (0.001)		-0.007*** (0.001)
不良贷款率	-0.256*** (0.080)		-0.186** (0.079)	-0.164** (0.080)		-0.128 (0.078)
存贷比	0.103*** (0.020)		0.100*** (0.020)	0.095*** (0.020)		0.091*** (0.019)
GDP 增速	-0.116 (0.077)		-0.084 (0.077)	-0.047 (0.077)		-0.070 (0.075)
M2 增速	-0.355 (0.343)		-0.600* (0.342)	-0.746** (0.344)		0.122 (0.370)
个体效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	481	457	456	456	482	456
银行数	49	48	48	48	49	48

注) 括号内为稳健标准误, ; *、**、***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著

根据表9可以发现，将解释变量换成金融控股公司的混业程度后，再根据上述计量模型对银行绩效进行回归分析，实证结果仍然和表8保持一致。具体而言，银行控股金融公司的混业程度和银行的绩效在1%的水平上显著正相关，其回归系数为0.071。说明从2005年到2017年这个期间内，随着银行控股金融公司不断开拓更多的业务类型，比如保险、信托、基金或证券业务后，其业务之间会产生协同效应从而提高银行的绩效水平。而根据表4的列（3）和列（6），银行势力变量也在1%到5%的显著性水平下，表现为和银行绩效（总资产回报率ROA）正相关，而且通过中介效应模型的分析步骤，我们发现银行混业程度的提升会导致银行势力的提升，并且银行势力是银行混业经营的部分中介效应，也就是说银行的混业经营战略对其绩效水平的影响可以分为直接效应和间接效应，直接效应就是混业战略对绩效水平的直接影响，而间接效应表现为银行混业经营会提高银行势力水平，而银行势力水平的提升也会增加银行绩效表现。而银行规模则是银行混业经营的另外一个中介变量，银行混业经营后也会通过提升银行规模，从而影响银行绩效水平。

5.4 分析与结论

总结表（8）和表（9）的实证分析结果，主要可以得出如下结论：

首先，银行混业经营的总体绩效要好于独立银行，虚拟变量（是否混业）的回归系数在1%的显著性水平下为0.161，表明银行进行混业经营确实能够提高其盈利能力，取得比独立银行更高的收益。

其次，根据本文实证的中介效应检验结果，银行混业经营对银行绩效的影响表现为直接影响和间接影响，间接影响中银行势力与银行规模是两个中介渠道，银行进行混业经营提高

了自身的势力水平、提升了规模经济效应，更高的银行势力水平以及较大的规模也能够显著地增加银行的盈利水平。

最后，混业经营程度的提高也会也会对绩效产生正面作用。

第6章 结论及建议

6.1 研究结论

基于以上的案例的分析与实证，可以得出如下：

- (1) 银行混业经营的总体绩效要好于独立银行，银行进行混业经营确实能够提高其盈利能力，取得比独立银行更高的收益。但是其系数相对于ROA而言还是比较小的，可能的原因是我国金融控股模式和我国金融生态环境还有待磨合，规模经济和协同效应等优势尚未完全展现出来。根据本文实证的中介效应检验结果，银行混业经营对银行绩效的影响表现为直接影响和间接影响，间接影响中银行势力与银行规模是两个中介渠道，银行进行混业经营提高了自身的势力水平、提升了规模经济效应，更高的银行势力水平以及较大的规模也能够显著地增加银行的盈利水平。混业经营程度的提高也会对绩效产生正面作用。
- (2) 浦发银行向信托行业进军的行动对于改善其营业收入结构以及增加资产韧性有正向作用，对其未来的金融综合化经营产生良好的导向作用。但是这种拓展行为在当前看来并没有提升其风险防控能力，需要进一步观察后续发展。
- (3) 北京银行的案例表明，北京银行通过这次并购达到了其开展多元化业务经营的战略，非利息收入从此保持高速增长，不仅帮助北京银行实现收入来源的多样化，也使得其收入结构变得更见稳健，保险资产能够帮助银行抵御外界宏观经济的不利冲击，保持其总体收入实现长期和平稳增长。

6.2 建议

混业经营可以拓宽银行的竞争实力以及多元化收入渠道，但是需要根据自身的经营情况，不能盲目扩张。业务的拓展需要与自身现有的业务形成互补，才能实现协同发展效应。在拓展业务的同时，需要注意开拓新的业务是否会给自己带来更多的经营风险。此外，银行实施混业经营，业务的多元化也会带来风险的差异性，并且随着混业程度的加深，各业务之间的风险也会出现融合，此时会显著加大风险管理的难度和复杂度，与监管层面的风险监管相一致，控股公司自身也需要构建防火墙和穿透式的风险管理体系，抓住业务的本质实施管理。

参考文献

- Ansoff H I. 1995, "Corporate strategy: business policy for growth and expansion"[M]. McGraw-Hill Book.
- Brissimis, S. N. and Delisc, M. D., 2010, "Technical and Allocative Efficiency in European Banking", *European Journal of Operational Research*, Vol. 204(1), 153-163.
- Benston, G. J., 1994, "Universal Banking", *Journal of Economic Perspectives*, 8(3): 121-143.
- Berger, Allen N. and DeYoung, Robert, 2000, "The Effects of Geographic Expansion on Bank Efficiency", FEDS Working Paper No. 01-03; FRB Chicago Working Paper No. 2000-14.
- Calomiris, C., 1995, "The Costs of Rejecting Universal Banking: American Finance in the German Mirror, 1870-1914", Nber Chapters.
- Canals, J., 1997, *Universal Banking: International Comparisons and Theoretical Perspectives*, Oxford University Press.
- Casu, B., Dontis-Charitos, P., Staikouras, S. and Williams, J., 2016, "Diversification, Size and Risk: The Case of Bank Acquisitions of Nonbank Financial Firms*", *European Financial Management*, 22(2): 235-275.
- Elena Beccalli, Mario Anolli, and Giuliana Borello, 2015, "Are European Banks Too Big? Evidence on Economies of Scale", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 58: 232-246.
- Filson, D. and Olfati, S., 2014, "The Impacts of Gramm–Leach–Bliley Bank Diversification On Value and Risk", *Journal of Banking & Finance*, 41(1): 209-221.
- Kroszner, R. S. and Rajan, R. G., 1994, "Is the Glass-Steagall Act Justified? A Study of the U.S. Experience with Universal Banking Before 1933", *American Economic Review*, 84(4): 810-832.
- Kroszner, R. S. and Strahan, P. E., 1999, "What Drives Deregulation? Economics and Politics of the Relaxation of Bank Branching Restrictions", *The Quarterly Journal of Economics*, 114(4): 1437-1467.
- Maudos, J. and Guevara, J. F. D., 2007, "The Cost of Market Power in Banking: Social Welfare Loss Vs. Cost Inefficiency", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 31(7), 2103-2125.
- Molyneux, P., Lloyd-Williams, D. M. and Thornton, J., 1994, "Competitive Conditions in European Banking ☆", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 18(3), 445-459.

- Min S, H. J. K. S., 1997, "Universal Banking System Vs. Specialized Banking System: Do Economies of Scope in Universal Banking System Exist?", Proceedings of the 46Th Annual Meeting of the Midwest Finance Association.
- Nguyen M, Skully M, Perera S. Market power, revenue diversification and bank stability: Evidence from selected South Asian countries[J]. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 2012, 22(4): 897-912.
- Panzar, J. C. and Rosse, J. N., 1987, "Testing for "Monopoly" Equilibrium", Journal of Industrial Economics, Vol. 35(4), 443-456.
- Santomero, A. M., 2002, "The Causes and Effects of Financial Modernization", Business Review, (Q4): 1-4.
- Stern, G. H. and Feldman, R. J., 2009, "Too Big to Fail", Region, volume 62(12): 1827-1830.
- Stiroh, K. J. and Rumble, A., 2006, "The Dark Side of Diversification: The Case of Us Financial Holding Companies", Journal of Banking & Finance, 30(8): 2131-2161.
- Schaeck K, Cihak M, Wolfe S. Are competitive banking systems more stable?[J]. Journal of Money, Credit and banking, 2009, 41(4): 711-734.
- Vennet, R. V., 2002, "Cost and Profit Efficiency of Financial Conglomerates and Universal Banks in Europe", Journal of Money Credit & Banking, 34(1): 254-282.
- Villalonga B. Does diversification cause the " diversification discount"?[J]. Financial Management, 2004: 5-27.
- Salas V, Saurina J. Deregulation, market power and risk behaviour in Spanish banks[J]. European Economic Review, 2003, 47(6): 1061-1075.
- Wei, S., 2012, "The Study On Financial Supervision for Chinese Financial Industry Under Mixed Operation", Physics Procedia, 33: 1899-1905.
- White, E. N., 2012, "Before the Glass-Steagall Act: An Analysis of the Investment Banking Activities of National Banks ☆", Explorations in Economic History, 23(1): 33-55.
- 蔡浩仪, 2002: 《抉择:金融混业经营与监管》, 云南人民出版社, 。
- 陈凯、赵晓菊, 2012: 《中国、德国和美国商业银行效率差异及其比较优势分析》, 《国际金融研究》, 第 9 期。
- 陈雨露、马勇, 2008: 《混业经营与金融体系稳定性:基于银行危机的全球实证分析》, 《经济理论与经济管理》, 第 3 期。

- 郭亚珍、许学军,2014:《金融控股背景下商业银行综合经营的实证研究》,《中国商贸》,第 23 期。
- 黄光荣、李元旭,1998:《银行与证券分业管理的体制选择与原因分析》,《复旦学报:社会科学版》,第 4 期。
- 黄卫华,2014:《我国金融经营体制发展趋势探索 : 银行混业经营的发展》,暨南大学出版社,。
- 李玲,2013:《基于因子分析的我国金融控股公司经营绩效的研究》,苏州大学,。
- 厉以宁,2002:《商业银行混业经营是大势所趋》,《中国经济周刊》,第 23 期。
- 路明明,2015:《我国金融控股公司经营多元化程度与绩效相关性研究》,山东师范大学,硕士,69。
- 吕慧,2014:《我国金融控股公司经营绩效研究》,山东师范大学,硕士,83。
- 叶辅靖,1999:《全能银行所涉及的几个理论问题》,《国际金融研究》,第 10 期。
- 张强、曾宪冬,2003:《金融混业经营新趋势下设立监管“防火墙”的思考》,《金融研究》,第 9 期。
- 张青松、罗颖,1999:《从《新的资本充足比率框架》看国际银行业监管的发展方向》,《国际金融研究》,第 9 期。
- 封世蓝、孙妍、邹文博,2015:《中国金融控股公司的经营绩效和风险研究》,《贵州财经大学学报》,第 03 期。
- 何剑、李玲芳、郭凯江,2016:《基于模糊综合评价模型的我国金融综合服务的有效性研究——以银行为主导的金融控股公司为例》,《金融与经济》,第 02 期。
- 唐建新、杨乐、黄琼,2010:《我国金融控股银行与非金融控股银行经营绩效比较研究》,《财会通讯》,第 06 期。
- 朱宏、熊超、马蔚为、曹菱雁,2016:《金融控股公司多元化发展绩效研究——银行为主导的金融控股公司与独立银行的绩效比较》,《浙江金融》,第 12 期。
- 黄隽、汤珂,2008:《商业银行竞争、效率及其关系研究——以韩国、中国台湾和中国大陆为例》,《中国社会科学》,第1期。
- 冉光和、肖渝,2014: 市场势力、收入多元化与商业银行绩效,《金融论坛》第 1 期。
- 申创,刘笑天,2017: 互联网金融、市场势力与商业银行绩效,《当代经济科学》第 5 期。

- 卢琪,陈丽莹, 2016: 论市场势力对商业银行非利息收入的影响,《广西民族大学学报(哲学社会科学版)》,第 5 期。
- 杜莉、王锋, 2002: 中国商业银行范围经济状态实证研究,《金融研究》,第 10 期。
- 朱呈辉, 2015: 利率市场化对中国商业银行业绩的影响,《商业经济研究》,第 35 期。
- 薛超,李政, 2014: 多元化经营能否改善我国城市商业银行经营绩效——基于资产和资金来源的视角,《当代经济科学》第 1 期。
- 魏成龙,刘建莉, 2007: 我国商业银行的多元化经营分析,《中国工业经济》第 12 期。
- 林楦荷,严奇峰,杨耀鸿, 2012: 基于二阶 Malmquist 指数的台湾金融控股公司经营效率研究,《亚太经济》第 5 期。
- 萧松华,孙心怡, 2015: 两岸金融控股背景银行绩效研究——基于因子分析的比较研究,《征信》第 2 期。
- 朱兴婷,邓利娟,杨林波, 2019: 台湾金融改革对金融效率的影响及启示:2000-2016,《台湾研究》第 1 期。
- 申创,赵胜民, 2017: 互联网金融对商业银行收益的影响研究——基于我国 101 家商业银行的分析,《现代经济探讨》。
- 杨雅琦, 2015: 欧盟国家银行市场竞争度与盈利水平关系的研究与借鉴。

附录 A

中国资产规模前 50 大银行的业务统计

银行名称	规模	是否混业	证券 业务	保险 业务	信托 业务	基金 业务	混业 程度
中国工商银行	2.40E+13	1	0	1	0	0	1
中国建设银行	2.10E+13	1	0	1	1	1	3
中国农业银行	2.00E+13	1	1	1	0	1	3
中国银行	1.80E+13	1	1	1	1	1	4
交通银行	8.40E+12	1	0	1	1	1	3
中国邮政储蓄银行	8.30E+12	0	0	0	0	0	0
兴业银行	6.10E+12	1	1	0	1	1	3
招商银行	5.90E+12	1	1	1	0	1	3
中信银行	5.90E+12	1	1	1	0	1	3
中国民生银行	5.90E+12	1	1	1	1	1	4
浦发银行	5.90E+12	1	0	1	1	1	3
光大银行	4.00E+12	1	1	1	1	0	3
平安银行	3.00E+12	1	1	1	1	1	4
华夏银行	2.40E+12	1	0	1	0	0	1
北京银行	2.10E+12	1	0	1	0	0	1
广发银行	2.00E+12	1	0	1	1	0	2
上海银行	1.80E+12	0	0	0	0	0	0
江苏银行	1.60E+12	0	0	0	0	0	0

浙商银行	1.40E+12	0	0	0	0	0	0
恒丰银行	1.20E+12	0	0	0	0	0	0
南京银行	1.10E+12	0	0	0	0	0	0
盛京银行	9.10E+11	0	0	0	0	0	0
宁波银行	8.90E+11	0	0	0	0	0	0
渤海银行	8.60E+11	0	0	0	0	0	0
徽商银行	7.50E+11	0	0	0	0	0	0
杭州银行	7.20E+11	0	0	0	0	0	0
天津银行	6.60E+11	0	0	0	0	0	0
厦门国际银行	5.60E+11	0	0	0	0	0	0
锦州银行	5.40E+11	0	0	0	0	0	0
哈尔滨银行	5.40E+11	1	1	0	0	0	1
广州银行	4.40E+11	0	0	0	0	0	0
包商银行	4.30E+11	0	0	0	0	0	0
长沙银行	3.80E+11	0	0	0	0	0	0
重庆银行	3.70E+11	0	0	0	0	0	0
贵阳银行	3.70E+11	0	0	0	0	0	0
郑州银行	3.70E+11	0	0	0	0	0	0
成都银行	3.60E+11	1	1	0	0	1	2
江西银行	3.10E+11	1	1	0	0	0	1

河北银行	3.10E+11	0	0	0	0	1	1
大连银行	3.10E+11	0	0	0	0	1	1
昆仑银行	2.90E+11	0	0	0	0	0	0
青岛银行	2.80E+11	1	0	1	1	1	3
苏州银行	2.60E+11	0	0	0	0	0	0
华融湘江银行	2.60E+11	1	1	1	1	1	4
兰州银行	2.60E+11	0	0	0	0	0	0
龙江银行	2.40E+11	0	0	0	0	0	0
东莞银行	2.30E+11	0	0	0	0	0	0
九江银行	2.30E+11	0	0	0	0	0	0
西安银行	2.20E+11	0	0	0	0	0	0

数据来源：手工收集和整理