

银行理财向子公司“迁移”调查：存量处置有难度

■本报记者 彭妍

在资管新规、理财新规的政策要求下，理财子公司背负着银行理财业务整改、转型的重任。目前，各大银行陆续启动存量产品向理财子公司迁移的工作。

《证券日报》记者近日走访银行网点了解到，在银行理财存量迁移中存在一些问题和风险。从销售端而言，不少理财经理坦言，银行的存量产品向理财子公司迁移中，最大的困难还在于客户对于净值型产品接受度不高。

银行理财“迁移”面临挑战

截至10月27日，全市场有15家银行理财子公司自成立以来共发行2207款银行理财产品，这些产品均为净值型和非保本浮动收益型，说明理财子公司的产品已100%实现净值化转型。值得关注的是，2019年全年银行理财子公司共发行产品仅306款，2020年以来至今已发行产品达1887款，是2019年全年发行量的6倍。银行理财子公司产品发行出现“井喷”，与银行理财产品发行总量出现回落形成鲜明对比，银行理财已步入新的发展阶段。

伴随理财子公司的陆续获批开业，银行理财产品向理财子公司迁移成为各大理财子公司的首要工作。

根据2018年12月银保监会发布的《商业银行理财子公司管理办法》，商业银行可以按照自愿原则通过设立理财子公司开展资管业务，将其他业务整合到已开展资管业务的理财子公司后，银行自身不再开展理财业务(继续处置存量理财产品除外)。

《证券日报》记者对普益标准数据梳理后发现，截至9月30日，已有11家银行陆续开启银行产品向理财子公司迁移的工作，6家国有控股银行已全部开启迁移工作。其中，工商银行迁移进度最快，共迁移7个批

次产品，迁移产品数量居所有银行之首，共有253只产品。邮政储蓄银行和建设银行迁移进度较慢，涉及产品数量仅为2只和1只。股份制银行中，兴业银行最早开始此项工作，迁移批次达到6次，迁移产品数量达到113只，仅次于工商银行。城商行中，宁波银行和杭州银行迁移产品数量也位居前列；农商行暂未开始理财产品迁移工作。

哪些银行理财产品被“迁移”？《证券日报》记者对各家银行发布的产品迁移公告梳理后发现，从银行迁移至理财子公司的产品均为符合资管新规要求的净值型非保本理财产品，不同银行的产品具有不同特征。

投资期限方面，各家银行的迁移产品平均期限均在1年以上，同时也有多款无固定期限产品。风险等级方面，大部分银行的产品风险均较小，等级为1级和2级。不过，部分转移的产品中也包括风险等级为4级的高风险产品。从产品类型来看，主要为固定收益类产品，占比达81.8%，权益类和混合类产品占比分别为7.1%和11.1%。从产品发行对象来看，除少数几款产品是面向私人银行发行以外，其他产品均为面向个人投资者发行。

一位业内人士表示，具体交接工作面临一些实际困难。一是如何准确完成交接。迁移工作要把握原有业务的特质，保留原始数据，旧业务与新业务所属部门、架构等方面未必保持一致，因此需要精确找准定位。二是如何高效完成交接，将旧业务快速充分“打包”至新业务中。

据悉，各家银行在部门设置上也有所不同。有的银行成立理财子公司后，由后者负责发行新产品，并承接母公司银行以前发行的老产品，银行资管部门不再管理理财产品。但有的是资管部门管理老产品，理财子公司发行新的理财产品，分别独立运营。

一位银行理财子公司的客户经理对记者表示，从原有银行资管管

理部，到单独成立子公司后，转型难度既表现在存量业务的处置上，也体现在新业务的转型过程中。一方面，银行要不断压降保本理财规模；另一方面，要将预期收益型产品向净值型产品转化。

上述客户经理进一步表示，与之前银行理财的管理方式不同，理财子公司单独运行后，对银行理财子公司运营、产品管理、管理能力提出很高要求，需要在估值、信披、清算、交割、售后等方面建立一套体系化的东西。“目前，银行理财子公司在投资端、运营端、销售端存在人手不足、投研能力弱等问题。”

同时值得注意的是，银行理财产品在交接过程中会存在风险。普益标准研究员陈雪花表示，目前，理财子公司的金融科技系统尚不完善，迁移至理财子公司的产品仍由银行代销。在理财子公司发展初期，可先将银行理财相关配套服务迁移至理财子公司，以保证子公司顺利度过起步阶段。未来，理财子公司在BTA(理财登记过户系统)、投资交易系统、估值系统等技术方面，以及建立子公司自身的直销体系、与外部投融资机构的合作上均需投入大量精力，保证产品转移至理财子公司后能够独立运营，与银行完成风险隔离。

转型产品接受度有待提高

在走访中，多数银行理财经理告诉记者：“银行的存量产品向理财子公司迁移中，最大的困难还在于，客户对净值型产品接受度不高。”

从《证券日报》记者走访银行网点收到的反馈来看，不少理财经理坦言，净值型理财产品销售有难度，投资者对净值型产品的接受度还有待提高，应给予其过渡时间。“主要原因是，有老产品在，大家对新产品接受的意愿差一些。但随着老产品越来越少，相信更多客户愿意接受净值型理财产品。目前主要做好投



资者教育工作。”

“提高新老产品衔接效率，并让投资者接受，关键要考虑客户的投资偏好，设计出满足投资者低风险偏好又有较高收益预期，同时还满足资管新规要求的产品。”一家国有大行的客户经理表示，目前来看，低风险的净值产品接受度相对较高。

一家股份制银行负责人对记者表示，银行需要加强对净值型理财产品的普及宣传工作，充分揭示产品风险。投资者教育方面，首先要做好投资者风险承受能力测评，做好风险适配。其次，要做好信息披露，让投资者充分了解产品风险，切忌隐瞒式推销产品。最后，让投资者获得充分的信息，对产品进行判断并做出是否投资的决策。

有投资者担心，理财“迁移”是否会增加产品风险？记者对各家银行公告梳理后发现，理财产品的迁移对投资者并未带来实质影响。一家国有大行发布的《关于变更理财产品管理人的公告》称，“理财产品管理人的变更与产品迁移，不会对产品投资运作产生实质性影响。如投资者不接受变更及迁移，可在产品开放期赎回所持产品份额。产品迁移后继续持有产品份额，视同对相关产品说明书、风险揭示书、销售协议和投资者权益须知等产品销售文件的确认。”

“从目前已迁移的理财产品来看，主要以投资标的为标准化的产品、风险等级较小的净值型非保本理财产品为主，不符合资管新规的产品留存银行自行消化。”陈雪花表示，目前理财子公司还处于发展初期，在产品运作方面需借助母公司的经验，且在过渡期内，提高投资者对非保本产品的接受度是当务之急，也是未来银行理财产品能否继续受到投资者“青睐”的关键。因此，在理财子公司创立初期，将产品收益相对固定，风险小的产品迁移至理财子公司，以提高投资者的认可，是确保理财子公司顺利发展的需要。

银行业内人士表示，以前，银行理财产品的客户主要关注预期收益率，目前银行理财子公司所发行的产品均是符合资管新规的净值型产品，不再刚性兑付，投资风险需由投资者自行承担。建议在选择产品时，关注产品的条款、投资对象，充分了解产品披露的信息和风险，选择与自身风险承受能力相匹配的理财产品。

聚焦蚂蚁集团上市

蚂蚁A股战略投资者汇聚29家全球顶级投资机构

■本报记者 李冰

蚂蚁集团上市在即。

10月26日晚间，蚂蚁集团A+H股IPO发行价确定。上交所官网刊登蚂蚁集团IPO初步询价公告显示，蚂蚁集团A股发行价确定为68.8元/股。蚂蚁集团港股发行价也于同日公布，为80港元/股，汇率换算后基本与A股持平。

10月27日上午最新消息显示，在10月26日晚7点30分，蚂蚁正式启动H股国际认购仅1小时，H股的机构发行部分就已出现超额认购，其中大部分是10亿美元级订单。因申购火爆，蚂蚁集团H股的机构发行部分将于10月28日下午5点结束认购，比原计划的时间提前2天。此外，蚂蚁集团还首次披露了参与此次IPO投资的机构阵容，覆盖国内外29家顶级机构投资者。

中国(上海)自贸区研究院金融研究室主任刘斌认为，蚂蚁集团在两地上市具有重要意义。一方面，在科创板上市，将会给A股市场带来更多想象空间，增强科创板的“科创”含金量，吸引越来越多的金融科技加入科创板，有利于国内资本市场不断活跃和繁荣。另一方

面，有利于提升科创板的国际影响力，推动中国特色资本市场金融科技板块的尽快形成。

社保基金追投70亿元

上交所网站公告首次披露了蚂蚁集团在科创板IPO的战略投资者阵容，覆盖了国内外29家顶级投资者，包括全球顶级主权基金，以及国内保险公司、银行、大型国企、民营企业等。除阿里巴巴之外，蚂蚁集团的A股战略投资者包括：中投、全国社保基金、加拿大养老金、新加坡政府投资、淡马锡、阿布达比投资局等全球主权基金；国寿、人保、太平、中再、阳光、泰康等保险公司；中石油、招商局、五矿、中远海运等大型国企。此外，交银国际也是蚂蚁集团的战略投资者。

投资蚂蚁集团的机构阵容堪称豪华。对此，刘斌指出，“蚂蚁集团的外部股东阵容强大，这说明，无论是上市前的战略投资者还是新晋投资者，对蚂蚁集团的发展都是充满信心，都是以长期投资为目的。”

作为蚂蚁集团最大的外部股东，全国社保基金将继续增加投资70亿元，认购超1亿股蚂蚁集团在科

创板发行的新股。全国社保基金也是除了阿里巴巴之外，此次认购比例最大的战略投资者。2015年，在马云的邀请下，社保基金以75亿元入股蚂蚁。按蚂蚁A股发行价计算，这笔投资目前价值超过480亿元，5年时间里市值增长近7倍。

麻袋研究院高级研究员苏筱芮对《证券日报》记者表示，全国社保基金将继续增加投资，表明其对蚂蚁集团未来发展充满信心，堪称投资界的“顶级天团”，将为科创板注入强大活力。

值得注意的是，蚂蚁在发行安排中为战略投资者设置了比监管要求的12个月更严格的禁售期。除保荐跟投及生态圈战配公募基金以外的战略投资者，需承诺获得的配售股票中，50%股份限售期限为12个月，另外50%股份限售期限为24个月。这意味着，包括全球顶级主权基金和阿里巴巴在内的上述战略投资者，都要受该禁售期的约束。

苏筱芮表示，蚂蚁集团一旦上市，在加强科技创新、发力普惠金融等方面将起到引领作用，或能产生“鲶鱼效应”。一方面，带动市场重新审视与评估同类公司的商业模式、成长空间与盈利逻辑，在资本市

场中为同类公司赢得良好的关注度；另一方面，提升市场对科技公司的信心，解决科创公司在资本上的“后顾之忧”，激励科创公司加大研发投入，加强产品创新，以服务实体经济为初心的同时，力争为市场投资者带来更为丰厚的资本回报。中国实体经济数字化的未来发展前景可期，“科技+金融+产业”模式下的数字科技，将是未来发展的一个主流趋势。

未来还有估值成长空间

据蚂蚁集团发布的首次公开发行股票并在科创板上市的发行公告显示，蚂蚁集团A股的网上和网下申购日期为10月29日。蚂蚁集团在港交所发布的公告中，预计H股将于10月27日开始公开发售，11月5日上午9时开始交易。按照A+H股同步发行的规划，预计A股大概率也将于11月5日上市。

上交所官网显示，蚂蚁集团IPO已完成初步询价，经过近万个机构账户询价，最终A股发行价确定为68.8元/股。据此测算，蚂蚁集团的总估值为2.1万亿元。如果按10月27日收盘价计算，目前A股市场市值最

高的上市公司是贵州茅台，市值达2.04万亿元。还没上市的蚂蚁集团，总估值就已超过了茅台。

苏筱芮对记者表示，“蚂蚁这次估值相对来说比较适中。有网友戏称，蚂蚁距离此前估值预期的差距，好比是商家先提价、再打折的套路。但无论如何，市场普遍反应此次定价是合理的。”

市盈率是衡量上市公司成长空间的重要参考指标之一，市盈率越低，意味着股价相对越便宜。对未上市的公司来说，业界一般会采用预期市盈率，以便更好地反映未来的增长潜力。根据中金公司、摩根士丹利、花旗、摩根大通等主要投行的盈利预测，给予蚂蚁集团未来两年(2022年)的预期市盈率为24倍。

截至目前，全球用户超10亿的互联网科技公司共有6家，分别是苹果、微软、谷歌、Facebook、腾讯、蚂蚁，对应的市值分别为2万亿美元、1.66万亿美元、1万亿美元、7575亿美元、6886亿美元、2.1万亿元人民币(约合3185亿美元)。

有业内人士分析认为，相较于“10亿用户俱乐部”里的其他几家公司，蚂蚁的市值还有很大的成长空间。

健康险前三季度保费收入6666亿元 增速远超寿险与万能险

■本报记者 苏向泉

10月26日晚间，银保监会披露了今年前三季度的保费数据，据《证券日报》记者梳理，1月份-9月份，健康险保费达6666亿元，较去年同期增长17.4%。这一增速不仅远超过行业保费平均增速(7.1%)，还大幅超过寿险(4.9%)、万能险(-17%)及意外险(-1.5%)增速。

今年上半年，受疫情拖累，行业保费增速一度放缓。但健康险增速为何能独领风骚？多家险企人士对《证券日报》记者表示，一方面，突发疫情引发消费者对健康的关注，推动健康险保费加速回暖；另一方面，去年以来，随着监管层持续鼓励“保险姓保”，重疾险、医疗险等保障型保险产品成为保险公司的主打产品，健康险保费增长加速。

慧泽副总裁宋号盛对《证券日报》记者表示，未来3年-5年，健康险市场将迎来一波需求爆发，并继续保持相对高速增长，非标体重疾和更多细分重疾领域的需求也将进一步释放。此外，新老重疾定义的切换也有望为健康险业务带来一波市场热度。

健康险大卖 前三季度保费6666亿元

近两年来，在监管层持续鼓励以及险企大力推动下，健康险保费收入快速增长。

健康险由重疾险、医疗险、长期护理险和失能险四大险种构成。四个险种承担了健康诊疗各个阶段的不同功能，互为补充。其中，重疾险近年来已成为人身险公司的主流产品。

数据显示，近三年来健康险保费收入增速逐年上升。2017年，健康险保费收入4389.46亿元，同比增长8.58%；2018年保费收入5448.13亿元，同比增长24.12%；2019年保费收入7066亿元，同比增速升至29.7%。今年前三季度，虽受疫情影响，但健康险收入依然保持快速增长势头，前三季度保费收入达6666亿元，同比增长17.4%。

爱心人士相关负责人对《证券日报》记者表示：“健康险一直是公司主力险种，今年以来增长态势明显。一方面，公司各个渠道积极稳定现有产品结构，应对经济环境发生的变化，适时对线上及线下业务进行调整。另一方面，公司加速探索特色保障型产品开发，积极推动糖尿病患者专属的守护神管家长期医疗险、特色重疾险等项目的神动实施。前三季度，公司原保险保费收入快速增长，各主力险种保费均有不同程度提升。公司已提前做好第四季度业务布局，紧扣2020年度发展目标，预计新单保费特别是期交保费将大幅提升。”

从上市险企情况来看，健康险也在今年独挑大梁，拉动了行业保费收入的快速复苏。《证券日报》记者对上市险企2020年中报数据梳理后发现，中国人寿、新华保险、人保健康的健康险保费收入同比增速均超过两位数，其中人保健康的保险业务收入同比增长45.7%。以目前人身险市场保费份额最高的中国人寿为例，今年上半年，其三大业务中健康险业务增速最为亮眼。具体来看，中国人寿实现寿险业务收入同比增长12.6%，健康险业务收入同比增长15.8%，意外险业务收入同比增长10.7%。在利润方面，中国人寿健康险业务上半年实现利润同比大增64%。

上述爱心人士相关负责人对记者表示，当前国内生产生活已基本恢复，除个别地区疫情仍存在小范围复发外，国内疫情已基本得到控制。结合以往经验判断，各家险企将在第四季度不同时段发力，提前布局2021年“开门红”策略，公司对第四季度健康险保费收入持乐观态度。

重疾定义修订 有望推动健康险高速增长

在近期新老重疾定义的切换下，以及保险公司对2021年“开门红”的大力推动，健康险收入有望高速增长。

近年来，银保监会不断从制度层面持续推动健康险发展。2019年末，新版《健康保险管理办法》正式发布。新规突出了健康保险的保障属性，强化了消费者权益保护、健康保险专业化经营及风险管控等。

近期，《重大疾病保险的疾病定义使用规范(2020年修订版)》(终审稿)显示，重疾定义相关规范即将进入落地阶段。重疾定义新标准与投保人息息相关，将决定未来重疾险产品的保障内容、类型、价格走向，在今后若干年内影响保险市场的发展。对重疾新定义有三个重大变化：一是重疾定义下的病种由25种增加至28种；二是对重疾进行分级，引入轻症概念，轻症可以获得一定比例的赔付；三是修改相关重疾名称，让保险理赔中的重疾概念与医疗实务中的重疾概念更加统一，对相关重疾需要达到的状态指标更加细化，减少理赔纠纷。宋号盛认为，新老重疾定义的切换，有望为健康险发展带来一波市场热度。

从健康险长远发展空间来看，中国保险保障基金近期发布的《2020中国保险业风险评估报告》表示，随着经济和社会的发展、生物工程和医疗技术的快速进步，人民生活水平的提高以及健康险意识的增强，人均寿命延长已成为全球普遍现象。当个体达到一定年龄后，患病概率会大幅提高，人均寿命延长将加大中长期重疾险和医疗险的赔付风险。但2019年我国健康险的深度仅为0.71%，密度仅为504元/人，说明健康险的未来发展空间还很大。

群益证券10月20日发布的研报也认为，展望未来，一方面，疫情发生后，居民的保险意识被进一步唤醒。同时，随着人口老龄化的加速，人均医疗支出的提升，保险已逐渐成为一种刚需产品。另一方面，从保险密度和保险深度指标来看，国内保险覆盖率目前仍处较低水平，进一步提升的空间较大。

逾300家机构积极参与蚂蚁集团A股初步询价 部分私募借道公募通道参与

■本报记者 王宁

蚂蚁集团获准在科创板上市，成为投资者争相参与的投资标的。10月27日，蚂蚁集团发布公告称，本次参与初步询价的有效投资者为348家，配售对象为6084个，整体申购倍数为网下发行规模的284.45倍。

《证券日报》记者了解到，在蚂蚁集团战略投资者中，不乏险资和公募基金身影，其中，嘉实、华夏、易方达等多家公募基金成功入围战略投资者阵营。另外，多位私募人士向《证券日报》记者透露，由于参与蚂蚁集团战略投资者的门槛较高，部分私募借道公募通道参与了投资。

募基金来参与蚂蚁集团的网下配售，因为科创板网下配售对私募设置的门槛较高，需要连续两个季度资产管理规模超过10亿元。”私募排排网未来基金基金经理胡泊向记者介绍称，蚂蚁集团作为一家金融科技公司在数字支付、数字金融、数字经济和数字生活等方面拥有一定优势，属于市场上非常稀缺的核心资产，未来存在非常大的成长空间。因此，蚂蚁集团在科创板上市，对提升A股上市公司质地具有非常重大意义。

另有私募人士向记者透露，“MSCI指数已在为蚂蚁集团的进入筹备绿色通道，预期后续的被动配置，将为蚂蚁集团提供增量投资资

金。另外，A股相关指数也会为蚂蚁集团的进入加快布局，将给市场提供稳定的基石。”

巨泽投资董事长马彦向记者表示，蚂蚁集团在科创板上市，为资本市场增添了稳定基石。初步询价结果显示，有近万家机构账户参与，说明机构对蚂蚁集团的长期看好。有五大战略配售基金超规模申购，社保资金成为阿里集团之外认购金额最大的战略投资者。从长期发行规模来看，蚂蚁集团盈利空间很大，而且具备科技属性。

蚂蚁集团发布的公告显示，有效报价投资者，是指按照规定的有效报价确定方式(拟申购价格不低于发行价格68.80元/股)、符合发行

人和联席主承销商事先确定并公告的条件、且未被高价剔除的配售对象。

本次初步询价中，有6家投资者管理的8个配售对象的申报价格低于本次发行价格，对应的拟申购数量为4380万股，最终因低价未入围。本次网下发行提交有效报价的投资者数量为348家，管理的配售对象数量为6084个，有效拟申购数量总和为759.927亿股，是网下发行规模的284.28倍。

记者梳理后发现，在未能入围的投资者名单中，不乏公募和私募身影，因“高价剔除”“低价未入围”或“无效报价”等原因，未能成为蚂蚁集团的有效报价投资者，其中包

括睿远基金、海富通基金、中欧基金、浙江九章资管、九坤投资、永安国富、上海宽远资管、上海迎水投资、北京泓澄投资、上海明法投资、上海证大资产、海宁拾贝投资、上海盘京投资和上海远策投资管等。

同时，招商基金、易方达、南方基金、汇添富、嘉实基金、华夏基金等公募基金成功成为蚂蚁集团的战略投资者。这些基金承诺，获得本次配售的股票限售期限为12个月。

据了解，蚂蚁集团此次A股发行的初始战略配售股票数量为13.3656亿股，占A股初始发行数量的80%，约占A股超额配售选择权全额行使后A股发行总数的69.57%。