

金融深一度

# 印证消费之力

## ——实探中金印力消费REIT底层资产

■本报记者 昌校宇

坐标杭州城西,总建筑面积25万平方米的西溪印象城因规模宏大而格外显眼。这座杭州城西单体总建筑面积最大的TOD(以公共交通为导向带动城市发展)购物中心,2023年平均每天接待约6万名消费者。

窥一斑而知全豹。作为中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金(以下简称“中金印力消费REIT”)的底层资产,西溪印象城每日熙熙攘攘的客流印证了中国经济结构中最具烟火气的一股力量——消费之力。

3月25日,消费基础设施REITs——中金印力消费REIT启动询价,这将为公募REITs市场的持续创新再添新证。该品类如何促进消费稳定增长?产品的收益稳定性如何?扩容能力与意愿怎样……《证券日报》记者日前就此实地探访了西溪印象城。

### 找到可持续发展“最优解”

消费基础设施REITs这一全新品种的亮相,得益于资本市场对于基础设施建设的重视。

2023年3月份,我国正式将消费基础设施纳入REITs项目发行范围,明确优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目,保障基本民生的社区商业项目发行基础设施REITs;同年10月20日,中国证监会对《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》第五十条作适应性修订,将公募REITs试点资产类型拓展至消费基础设施。

在政策推动下,首批消费基础设施REITs(申报)如约而至,中金印力消费REIT便是其中之一。

印力集团是中金印力消费REIT的原始权益人,专注于购物中心投资、开发和运营管理,在业务稳步推进的同时,也在思考如何打通项目“投融资建管退”的各个环节。印力集团董事长丁力业对《证券日报》记者表示:“购物中心等消费基础设施,天然存在投资金额高、投

资回报周期长的特征,持有人普遍面临资产变现途径少、负债率较高的局面,一定程度上限制企业再投资能力。公募REITs的出台及试点范围的扩容,让印力集团找到构建可持续发展商业模式的“最优解”。

让基础设施建设投融资双方与资本市场产生“化学反应”是公募REITs的优势。消费基础设施REITs在为购物中心获得直接融资提供“沃土良田”的同时,也为希望共享项目发展红利的投资者提供了“一键配置”的便捷投资工具。

中金印力消费REIT的基金管理人中金基金,中金基金副总经理李耀光对《证券日报》记者表示:“以消费基础设施项目发行公募REITs,将有助于盘活优质存量资产,打通重资产商业的退出路径,提升消费基础设施的运营效率,吸引资金参与投资增强流动性。此外,消费基础设施REITs现金流来源稳定,底层资产拥有成熟的长期持续运营能力,同时具备服务及保障民生的特性,因此,此类产品的长期投资价值及资产配置价值有望进一步得到投资者认可。”

### 项目收入兼具抗周期性和成长性

印力集团逐梦公募REITs的原因已明,选择西溪印象城作为中金印力消费REIT的底层资产又有何考虑?印力集团投资资管中心首席合伙人付凯道出缘由:“西溪印象城位于消费能力强劲的杭州市,是‘印象城’体系经营名列前茅的项目,且此前成功发行CMBS(商业房地产抵押贷款支持证券)产品,更具合规性、完备性。”

进一步“穿透”中金印力消费REIT,其现金流稳定来源于底层资产租赁产生的租金、物业管理费收入、多经收入、停车费收入等。据付凯介绍,以固定租金为主导,提成租金等为补充的租金收入构成,使得项目收入兼具抗周期性和成长性。

底层资产的核心竞争力远不止于此。西溪印象城拥有全面且多元化的租户组合,项目首席合伙人王成尧对《证券日报》记者表示:“项目承租租户超过350户,业态涵盖餐饮、零售、娱乐、服务、新能源车等多个领域。自开业以来,项目业绩显著增长。2022年营业额超过35



杭州西溪印象城

昌校宇/摄

亿元;2023年1月份至9月份营业额突破32亿元,创同期历史新高。”

西溪印象城不仅能为商户提供一份专属空间,还能让双方从合作走向互利共赢。

山姆作为会员制商超的“王者选手”,是西溪印象城稳定经营的关键租户,租赁面积超过2万平方米。西溪山姆会员店工作人员向记者介绍:“我们是浙江省首店,自开业以来,品牌优势效应较为明显,客流量占西溪印象城总客流的15%至20%,具有一定稀缺性和较强引流能力。同时,会员店与项目方在很多地方都有互动合作,包括会员拓展、停车优惠等。”

“之所以选择入驻西溪印象城,是因为其结合具体区位条件进行经营指导,帮助我们持续提升客流和业绩。”胖哥俩肉蟹煲西溪印象城店长告诉记者:“项目方专项协调我们开通夜宵外卖专属通道,并提供定向广告导流和探店推广等高曝光的方式,促使我们月均销售额从2021年前的60万元/月提升至2022年80万元/月,到2023年已做到100万元/月。”

印力集团董事长、杭州城市公司首席合伙人张雪东是西溪印象城的首任项目负责人,据他介绍:“2013年,西溪印象城开业时,整个杭州城西区域还没有真正意义上的商业综合体。项目的到来,给随后入市的多个购物中心打了样,也拉开了杭州城西商圈的进阶序幕。

而后,商圈不断成熟,西溪印象城的人气也逐步提升,经营业绩稳中有进。”在他眼里,项目与城市实现了共同成长。

### 具备较强扩募潜力

对于消费基础设施REITs而言,市场最关心的是其底层资产的风险控制能力。对此,中金印力消费REIT给出的答案是“以‘储备丰富+无缝衔接’来保证收益稳定性”。

据王成尧介绍,目前,印力集团已与超过10000家品牌建立良好合作关系,储备了丰富的租户数量。同时,项目有完善的制度,一般提前3个月至6个月洽谈续约,如商户不续约,他们将提前储备商户,新租约一般在现有租约到期前订立,可尽量减少空置时间。

在长期精益化运营管理下,西溪印象城过往5年的加权平均出租率约为98.10%,整体上保持了较高的出租率水平且呈现平稳态势,这也为中金印力消费REIT的发行奠定了良好基础。

与商户和购物中心的彼此成就相似,资本市场与购物中心的双向奔赴更是一种必然。

在丁力业眼中,消费基础设施是承接居民消费行为、释放居民消费潜力的物质空间载体,推出消费基础设施REITs,可加快相关设施的投资回收,在提高资本利用率的同

时,还将促进新的消费基础设施建设及原有设施的升级换代,进而给居民带来更好消费体验,促进消费持续增长,为国内经济发展注入新活力。同时,随着资产的盘活,更多社会资本也可参与到消费基础设施的投资中,增加市场供给,从而推动消费基础设施高质量发展。

公募REITs产品的前景,离不开扩募储备。记者在调研现场了解到,中金印力消费REIT具备较强扩募潜力,待时机成熟时启动相关扩募工作。

据付凯介绍,截至2023年9月30日,印力集团自持的已开业消费基础设施项目58个,另持有1个在建消费基础设施项目,总建筑面积合计超640万平方米。区域分布方面,上述项目中有7个位于一线城市,44个位于省会城市及强二线城市;资产成熟度方面,有51个项目已运营满3年,运营情况良好;与房地产开发有效隔离方面,上述项目主要为独立项目公司下的单一购物中心,资产权属清晰,具备无须进行资产重组可直接进行扩募的条件。

正如丁力业所言:“公募REITs是商业不动产循环最后的、也是最关键的一步。未来,印力集团会通过REITs的扩募,让更多更优质的商业项目走向公共市场。”

## 146家险企披露短期健康险综合赔付率剔除异常数据后平均约为42.9%

综合赔付率方面,财险公司与人身险公司的短期健康险赔付率均出现两极分化。

未来健康险和短期健康险的发展潜力非常巨大,预期业务规模将会长期保持较快增长。

■本报记者 苏向泉 见习记者 杨笑寒

近期,多家保险公司陆续披露2023年短期健康险综合赔付率情况。

据《证券日报》记者不完全统计,截至3月22日,已有146家险企公布了2023年短期健康险的综合赔付率,在剔除异常数据后(赔付率为负值或超过100%),整体平均综合赔付率约为42.9%。

通常而言,综合赔付率超过100%意味着险企在该产品的经营中面临亏损。2023年,有10家险企的短期健康险综合赔付率超过100%,包括4家人身险公司和6家财险公司。

### 综合赔付率两极分化

短期健康险指保险公司向个人销售的保险期间为一年及一年以下且不含有保证续保条款的健康保险。其中,以惠民保、百万医疗险为代表的短期健康险产品近年发展迅速,其赔付率作为体现保险产品价值的指标之一,受到市场普遍关注。

从公开数据来看,截至3月22日,已有146家险企公布短期健康险综合赔付率,包括63家财险公司和83家人身险公司。

综合赔付率方面,财险公司与人身险公司的短期健康险赔付率均出现两极分化。其中,财险公司中,鑫安汽车保险的综合赔付率最低,达-1804.22%;日本财产保险(中国)最高,为3639.67%。人身险公司中,大家养老的综合赔付率最低,为-55123.58%;上海人寿最高,达461.17%。

对于综合赔付率分化的原因,部分险企在公告中给出了说明。大家养老提到,主要为未决赔款准备金的释放;综合赔付率同为负值的国华人寿也在公告中表示,主要原因是统计期间再保后未决赔款准备金的释放,再保后未决赔款准备金计提差为负值。

日本财产保险(中国)在公告中表示,赔付率较高的原因是公司个人短期健康险业务量较小。上海人寿也在公告中表示,赔付率最高的产品及其同系列产品均已停售,其余在售个人短期健康险业务赔付率均低于100%。

整体来看,在剔除异常数据后(赔付率为负值或超过100%),2023年险企整体平均综合赔付率约为42.9%。其中,人身险公司整体平均综合赔付率约为45.8%,财险公司整体平均综合赔付率约为39%。

就上述赔付率情况,首都经贸大学保险系原副主任、农村保险研究所副所长李文中对《证券日报》记者称,考虑到健康险在提供保险金赔付的同时还会提供一定的健康管理服务,监管部门要求健康险的健康管理服务费用占净保险费的比例不得超过20%,考虑到不同公司实际健康管理服务费用支出占比往往不同,综合赔付费用加上健康管理服务费用支出占整个保费65%至85%,应为相对合理的范围。

### 潜在市场广阔

从短期健康险的赔付率趋势来看,据记者统计,2023年,近六成险企综合赔付率同比增长。分类型来看,人身险公司整体平均综合赔付率同比增长约23.4%,财险公司整体平均综合赔付率同比减少约9.3%。

究其原因,李文中表示,一是2022年赔付率过低使人身险公司面临较大的外部压力,部分险企一定程度上会放松核保、核赔标准;二是由于人身险公司同时可以经营短期健康险业务和长期健康险业务,在制定经营策略时对二者的定位往往也会出现差异,短期健康险有时难免会被用于开拓市场和获取客户,这也会抬高短期健康险的赔付率;三是财险公司相比寿险公司更注重短期盈利能力和风险控制,这会促使财险公司加强对短期健康险业务的管理。

展望未来,普华永道中国金融行业管理咨询合伙人周瑾告诉《证券日报》记者,短期健康险可以根据上一年的赔付情况来灵活调整定价,因此保险公司的经营风险相对可控。同时,短期健康险的销售比较依赖渠道,且各家公司短期健康险的可替代性较强,因此保险公司需要维持合理的费用率水平才能可持续发展。从这个角度看,保险公司不期望短期健康险带来太高的长期利润和价值,但它是获取新客户和维护存量客户关系的手段,也是开展存量客户挖潜和二次开发的基础,因此,未来保险行业有持续经营短期健康险的动力。

李文中表示,随着城乡居民收入水平的持续提高和健康意识的不断提升,人们对健康保险的需求会不断增长,特别是我国人口老龄化的加速发展也会加快健康保险需求的增长。此外,保险科技的发展,特别是互联网技术的发展大大降低了短期健康险的综合费用支出,为短期健康险的快速发展提供了有利条件。因此,未来健康险和短期健康险的发展潜力非常巨大,预期业务规模将会长期保持较快增长。

## 8只公募基金披露2023年年度报告 知名基金经理用4500字长文阐述其投资观点

■本报记者 王思文

公募基金首批2023年年度报告如约而至。截至3月24日记者发稿,全市场有2家基金管理人公布旗下8只基金产品(不同份额分开计算,下同)2023年年度报告。

首批公布2023年公募年度报告的基金管理人分别为中庚基金和博时基金。从披露的基金类型来看,混合型基金和股票型基金共有3只,债券型基金共有2只。

随着首批2023年基金年报的披露,公募基金最新持有人户数也公布于众。具体来看,截至目前,持有人

户数最多的是混合型基金中庚价值领航混合型证券投资基金,持有人户数达到18.44万户;其次是股票型基金中庚价值先锋股票型证券投资基金,持有人数为9.67万户;股票型基金中庚小盘价值股票型证券投资基金紧随其后,持有人数为8.74万户;另外还有3只基金产品的持有人户数超过2万户。

值得注意的是,与去年四季报相比,市场更关注基金年报对2024年投资策略和运作分析的详细阐述,以及对未来宏观经济、证券市场及行业走势的最新展望。这也是基金持有人了解基金经理最新市场判断的一

个重要窗口。

在首批披露的年报中,中庚基金知名基金经理丘栋荣的2024年投资策略和未来市场投资机会展望最受市场关注。丘栋荣在2023年年报中发表了长达4500字的投资观点。他表示:“2024年前两个月,市场波动加剧放大,A股诸多指数和个股估值和定价都创了新低。而恰恰此时积极配置,正确地承担风险有望获得更多的风险补偿。展望2024年,内外不确定预期有部分落地,内部供需修正和外部压力缓解的概率更高,我们应该更客观、理性、主动地看待这一切的变化,也更

应在当前熊市底部,积极关注那些率先走出低谷的行业和公司,敏锐地捕捉那些未来的美好。”

谈及权益资产方面的看法,丘栋荣认为,权益资产此时具有普遍低估值,机会分布广泛的特点,配置上关键在于发现下一阶段基本面持续改善,盈利能力有望实现高增长和高弹性的公司。整体权益资产有很强的右偏分布特征,是值得承担风险的大类资产。

债券资产方面,博时利发纯债债券型证券投资基金基金经理王帅在年报中表示:“2024年,我国宏观经济仍将保持‘稳中求进’的总基调,全

年债券市场仍有机会。”

王帅称,目前尚不具备债券转债的条件,全年看,债券市场仍有机会,要把握收益率波动的机会。

按照行业惯例,在披露年报的一个多月前,基金已先行披露了四季报,导致年报中包含许多已披露过的重复信息。比如,基金份额净值增长率、基金资产净值、净值表现前十名重仓股名单等。因此,投资者需多关注四季报未披露的内容,如全部持仓、累计买卖股票、持有人户数、持有人结构、未来投资展望等,从中了解所持基金产品的收益来源和特征等,进而做出更适合自身需求的投资选择。

