

信托化身“接盘侠”，是抄底还是自保？

朱一鸣、汪慧

2022年2月

信托化身“接盘侠”，是抄底还是自保？

自 2021 年底《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》出台以来，政策端不断加码，引导优质房企通过收并购加快市场出清。但从目前进展来看，政策效应有限，尽管招商蛇口、华润置地、建发房产、大悦城等房企并购融资均有落地，但收并购仍保持谨慎。

相较之下，信托公司则表现尤为积极，2022 年已有多起接盘动作。在市场低迷、违约风险延续的背景下，信托公司为何迎难而上？其背后意图何在？信托公司的入局能否真的能给房地产行业带来转机？

一、五矿、光大信托出手接盘为出险房企输血

今年以来，已有五矿信托、平安信托、光大信托等相继进入收并购市场，接手了中国恒大、阳光城、正荣集团等房企出售的项目公司股权、债权。

当前，出售资产是房企缓解流动性燃眉之急的重要途径，但市场却面临无人接盘的隐忧，信托公司入局接盘无疑是重大利好。尤其对于出险房企来说，可以快速获得有效输血、缓解债务压力，同时也有利于借助资本市场盘活资产，对于行业保交付、维护购房者权益都有着积极影响。

2 月 25 日，恒大公告与光大信托和五矿信托签订合作协议，向其出售 4 个项目的相关股权，转让总对价 21.3 亿元。通过此次股权转让，恒大可收回前期投资款 19.5 亿元，化解项目涉及的债务约 70 亿元。此外，信托公司接管之后，将向项目公司注入资金，满足正常运营管理需求，后期项目建设、交付也将得以保障，可以说是一举两得。

表：2022 年以来信托公司接盘房地产事件梳理

时间	信托公司	接盘标的
2022/1/12	中融信托	中南建设旗下盐城港达房地产开发有限公司 49%股权
2022/1/14	五矿信托	阳光城持有的杭州橙光置业 19%股权
2022/1/16	五矿信托	恒大旗下昆明恒拓置业有限公司 100%股权
2022/1/30	平安信托	正荣集团旗下厦门市荣璐置业有限公司 49%股权
2022/2/15	中融信托	龙光集团旗下柳州市龙光骏德房地产开发有限公司 70%股权
2022/2/25	光大信托	恒大旗下重庆黛宸房地产开发有限公司（恒大黛山华庭项目）10%股权及 2.79 亿元债权、东莞市鸿钊房地产开发有限公司（东莞恒大悦龙台项目）9.8712%股权及 5 亿元债权
2022/2/25	五矿信托	恒大旗下佛山市顺德区盈沁房地产开发有限公司（佛山铂睿府项目）9.23%股权及 2.4 亿元债权、南沙恒睿及南沙恒昌（各自 10.97%股权，广深国际文旅城项目）及 6.4 亿元债权

信息来源：CRIC

二、信托公司“迎难而上”，背后意图仍在自保

2022年房地产行业整体发展态势并不明朗，一方面销售持续低迷，市场信心有待进一步恢复，另一方面流动性问题仍旧突出，偿债压力下，违约风险犹存。在此背景下，信托公司逆市投资引发行业关注，其背后意图何在？

我们认为，弱市抄底存在机会，但是风险甚大，信托公司接盘动机更多出于自保。其一，房地产领域一直备受信托投资青睐，但经历2021年下半年流动性危机，违约频发，信托公司也首当其冲，处境相当被动。据数据统计，2021年房地产信托违约规模超900亿元，今年违约压力仍高居难下。

目前，多家信托公司都与房企就还款事项深陷泥沼。其中，中信信托尚未就60亿信托还款计划与世茂集团达成一致，中融信托与华夏幸福的谈判也未有定数，或将对簿公堂。此外，因房地产业务违规处罚的现象也时有发生，3月2日，中融信托就因向“四证不全”地产项目投放信托资金被罚20万元。整体来看，房地产投资占比越高的信托公司，脆弱性也越高。基于此，相比低位抄底，如何自救是当下信托公司最大挑战。

表：近期部分信托公司受罚事件

发布时间	执法部门	涉罚信托公司	行政罚款
2022年3月2日	黑龙江银保监局	中融信托	20万元
2022年2月22日	上海银保监局	爱建信托	400万元
2022年1月5日	山东银保监局	山东信托	35万元
2021年12月31日	北京银保监局	外贸信托	1080万元

数据来源：CRIC

其次，从信托公司接盘项目来看，原本即存在股权挂钩，继而更多寻求控制权，以五矿信托接盘杭州橙光置业为例，接盘前持股30%，接盘后持股99%。目前来看，相较于被动等待房企修复，信托公司从已投项目出发，接盘更多股权，有利于掌握主动权，再通过寻求代建、引入资金等方式保证项目建设，能够更快回笼资金，这种模式对于与出险房企共投项目尤为适用。

图：杭州橙光置业股权变动



信息来源：公开资料、CRIC

三、短期信托接盘仍难成大势，未来合作空间大

目前，市场信托接盘方以央企、国企、大型优质高效民企为主。对于信托公司来说，通过股权投资接盘确实是改变被动局面的可参考路径，但也极为考验风控能力和运作效率。当前房地产市场现状下，不确定性风险甚大，信托公司在地产项目选择、评估定价、后期去化等多方面都临挑战，叠加信托市场自身动荡不安，也难成“救世主”，我们认为，中短期内，信托市场对于房地产股权投资势必保持谨慎，以机会型投资为主。

但是，从长期来看，信托公司和房企合作空间仍看好。房企缩表出清已是大势所趋，而逐步减轻重资产的拖累是缩表的一大挑战，借助资本市场进行轻型化转型无疑是一大突破口，这将驱动房企与信托等金融机构合作进一步加强。未来，信托公司等金融机构将是开发项目重资产的主要持有者，房企则转向提供代建、设计建造、营销管理服务端。在此趋势下，也将倒逼信托公司等金融机构强化房地产股权投资专业化管理能力，优势企业将享受更多趋势红利。

总结：在地产出售热潮下，信托公司逆市接盘，对缓解行业流动性压力、加速市场出清有着重要的意义。但目前，信托市场受房地产违约牵连，处境不容乐观。从接盘动机来看，主要还是出于自保、加快回笼资。我们认为，中短期内，信托市场对于房地产领域整体将保持谨慎，但未来，股权投资合作模式或进一步深化，这也将倒逼信托公司专业化的提升。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。