



中诚信托研究周报

战略研究部
2021 年第 29 期
总第 148 期
2021/08/12

热点研究

美国现代信托制度中的受托人定位特点及其启示

美国信托业起源于 19 世纪 20 年代的纽约，最初以动产和不动产信托为主。美国继承了英国的信托制度，但又不囿于英国的信托观念，推动个人受托的民事信托向法人受托的商事信托转移，并对受托人的责任、权利、义务持续加以规范。美国现代信托制度中受托人定位对我国受托人文化建设带来启示。

一、受托人类型以银行和信托公司为主

美国自英国引入信托制度后，一方面承继了英国的以个人信任为基础、以无偿为原则的民事信托，另一方面又创造性地将信托作为一种商业来发展。美国南北战争之后，以营利为目的专业信托公司通过承销债券和发放抵押贷款等方式为战后重建和经济发展提供资金支持，并随着社会财富的增加积极拓展资产管理、财富管理、资产托管等业务，建立了稳定的经营模式。自此，美国形成了商事信托和民事信托均很发达的局面。

目前，美国信托业的受托人主要由商业银行（Commercial Bank）信托部、储蓄机构（Saving Institutions）以及不经营储蓄业务的信托公司（Non-deposit Trust Companies）组成。其中，商业银行的信托部在数量、信托资产规模和信托业务收入中均占垄断地位。据 FDIC Trust Report 统计，2005 年美国共有信托机构 8900 多家，其中银行下属信托公司数量占 85%，信托资产规模占 90%，信托收入占 87%。不经营储蓄业务的信托公司也可以为客户提供投资管理和财富传承安排等服务，其数量虽不到 1%，但其管理的信托资产规模达 9%。

二、对受托人权利范围做出明确界定

为规避遗产和赠与相关的税收，美国相当一部分信托是不可撤销信托，受托人被赋予极大的管理空间，对信托事务处理享有较多自主管理权利。对此，美国对受托人的权利范围和内容做出明确界定，防止受托人滥用权利。

在美国，受托人行使权利应当遵守以下原则。一是明示权利。委托人以信托条款明确授予受托人的权利，受托人当然享有。二是默示权利。只要信托条款未禁止该行为，则推定受托人有此项权利。三是法定权利。美国《信托法重述》提出受托人享有以下法定权利：费用支出权；出租权；出卖权；和解、仲裁与弃权事宜；股份信托财产表决权的行使。四是法院及主管机构赋予的权利。受托人就

信托财产管理可随时寻求法院（私益信托）或主管机构（公益信托）的指示，并可依此指示行使明示或法定之外的权利。五是自由裁量权。如委托人不仅将信托财产的管理权赋予受托人，而且将信托利益的分配权也授予受托人，则受托人可以自由行使其决定权，法院对于其决定并不加以干预。

三、对受托人利益冲突防范较为全面

英美法下，信托是一种信赖管理（Fiduciary Relationship）。因此，受托人应忠实地为受益人利益处理信托事务，不得将自身置于与受益人利益相冲突的地位。英美法著名的“利益冲突防范”原则主要有三个层面。一是禁止受托人利用其地位从信托中获益。如受托人运用其地位使自己获得有报酬的职位，则其所得的薪水或收益也应归入信托财产。二是禁止与信托财产进行交易，包括以自有资金购入信托财产和以信托资金购买自己财产。对于此种交易，英美法赋予受益人以绝对的撤销权，不管交易本身有多么公平和诚实。三是对与受益人交易加以限制。英美法虽不绝对禁止受托人与受益人交易，但要求受托人必须保证交易能“绝对公平与透明化”，受托人不仅应支付公平对价，而且须就自己所知的与该交易有关的所有事项均告知受益人，否则受益人可随时撤销此项交易。

四、拓展了受托人的“谨慎义务”与“投资义务”

用益制度下通过判例确立了受托人的谨慎义务（duty of care），也称为注意义务，要求受托人管理信托事务必须采取合理的谨慎。美国拓展了“谨慎义务”要求，要求受托人必须是一个诚实信用并拥有符合信托管理要求的高标准操行之人，他必须以公正、正当、诚实和最大限度地善意、健全的判断力以及高度谨慎的态度来处理信托事务。

随着信托在投资获利目的的运用日趋广泛，美国形成了专门约束受托人投资行为的特别规范。美国的“谨慎投资人规则”包含三个层面的内容。一是注意的需要（Requirement of Care）。受托人于投资之前，应以合理的注意，对对象的安全性与获益性进行调查，必要时还应征求各方面专家意见，以供参考。如受托人未作调查或调查时未尽适当的注意，则对投资所产生的损失应承担赔偿责任。反之，受托人已尽其注意作了调查，其投资本身也无当之处，则虽有损害发生，也可免责。二是技能的需要（Requirement of Skill）。受托人应具备与所从事的投资行为相适应的技能，否则应就投资损失承担责任。三是谨慎的需要（Requirement of Caution）。受托人不仅应为职务上的注意尽其所能，而且应谨慎行事，即应以合理的方法（比如分散投资等）获得合理的收入，尽量避免投机性行为。

五、对我国受托人文化建设的启示

一是受托人定位与信托制度功能拓展相结合。信托制度诞生之初主要是一项

消极的财产转移设计，目的是规避当时法律对财产转移所加的种种限制与负担，受托人对信托财产不负任何积极的管理责任。随着经济发展和财富管理需求的提升，信托适应新的社会发展需要成为提供专业财产管理的工具，推动受托人定位从消极被动的“人头”借用者转变为以自身知识经验对信托财产进行投资决策的积极管理者。

二是对受托人的监管与信托运用领域相结合。信托在实务上的运用领域极其宽泛，品种极其繁多，几乎覆盖了社会生活的方方面面。在民事领域，信托制度被运用于家庭成员间的隔代信托、自由裁量与保护信托、财富管理信托；在商事领域，产生了单位信托、公司债信托、表决权信托、养老金信托、员工持股信托；信托制度在促进社会公益慈善事业发展方面（公益信托）和弱势群体保护（特殊需要信托）方面也扮演着极其重要的角色。甚至在政治系统中，信托设计也发挥着积极作用，如美国的“盲目信托”。随着信托运用领域的不断扩大，旨在规范受托人行为和保护受益人利益的相关的法律不断完善，对受托人监管也在持续跟进。

三是受托人责任应进一步具体化制度化。对受托人职责加以具体规范是推动信托业务发展的重要保障。英美法属于判例法体系，信托的设立与有效要件、信托财产的法律地位、受托人的基本义务、受益人的权利、信托无效及终止后的效果规范主要存在于衡平法的判例中。美国在承袭司法判例的同时，也致力于推动信托法的成文化。在州政府层面，部分州颁布了全面调节信托关系的信托法典。在联邦政府层面，陆续颁布了《信托公司准备法》《统一信托收据法》《投资公司法》《信托契约法》等四个信托特别法。美国法律协会出版的《美国信托法重述》成了各州信托法立法与司法的示范，对于统一各州信托法以及对受托人职责的具体规范具有极其重要的意义。

执笔人：沈苗妙

宏观形势

五部门联合印发《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》

央行等五部门联合印发《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》，从加强评级方法体系建设、完善公司治理和内部控制机制、强化信息披露等方面对信用评级机构提出明确要求，同时强调优化评级生态，严格对信用评级机构监督管理。下一步央行将继续会同有关部门加强对信用评级行业的监督管理，推动信用评级机构切实发挥债券市场“看门人”作用。

中国外贸进出口总值连续 14 个月保持同比正增长

中国外贸进出口总值连续 14 个月保持同比正增长，外贸持续向好。据海关统计，今年前 7 个月，中国进出口总值 21.34 万亿元人民币，同比增长 24.5%。

其中，出口 11.66 万亿元，增长 24.5%；进口 9.68 万亿元，增长 24.4%；贸易顺差 1.98 万亿元，增加 24.8%。按美元计价，前 7 个月我国进出口总值 3.3 万亿美元，同比增长 35.1%。其中，出口 1.8 万亿美元，增长 35.2%；进口 1.5 万亿美元，增长 34.9%；贸易顺差 3061.2 亿美元，增加 36.5%。

中国 7 月财新服务业 PMI 为 54.9

中国 7 月财新服务业 PMI 为 54.9，较 6 月的 14 个月低点大幅上升 4.6 个百分点，显示暑期来临及珠三角疫情结束后服务业快速反弹。服务业 PMI 的强劲增长抵消制造业 PMI 放缓的拖累，7 月财新中国综合 PMI 录得 53.1，较 6 月回升 2.5 个百分点，显示中国整体经济活动扩张加速。

同业动态

7 月信托公司主动管理业务规模上升

中国信托登记有限责任公司发布的最新数据显示，7 月共办理完成初始登记 3374 笔，涉及募集金额 7737.05 亿元，募集规模继续趋升。其中，7 月新增集合资金信托产品规模达 3027.45 亿元，创年内新高；主动管理类信托产品涉及规模增至 3796.18 亿元，较近 12 个月均值上升 24.73%。从资金投向来看，投向工商企业的信托资金规模连续两月上升，7 月突破近 12 个月均值，达到 2068.85 亿元；投向基础产业的资金规模也突破近 12 个月均值，达到 719.01 亿元。从信托业务来看，资产证券化信托发展较快。7 月新增资产证券化信托涉及产品规模 1610.6 亿元，环比增长 6.93%。

新华信托公开招募投资方参与重组

8 月 5 日，新华信托官网发布公告，拟面向社会公开招募投资者参与重组。意向投资者需具有较强资本实力、良好商业信誉、清晰的关联关系和审慎的风险管控能力等条件。公告显示：为按照市场化、法治化原则推动新华信托重组工作，增强公司资本实力，恢复财务健康，完善公司治理，提升受托服务专业能力，实现公司持续健康发展，维护各方合法权益，新华信托拟面向社会公开招募投资者参与重组。意向投资者需满足五大方面的资格条件：应当具有较强资本实力、良好商业信誉、清晰的关联关系和审慎的风险管控能力；主业应不属于《产业结构调整指导目录（2019 年本）》中的限制类及淘汰类行业；应当与新华信托存在良好的业务协同，能提供潜在的战略资源，能对新华信托回归信托本源，积极转型发展提供有效支持。意向投资者还需做出五项承诺。例如，认可并同意重组工作，愿意配合并支持重组工作；应依法保障新华信托债权人和信托受益人的合法权益；应依法保障新华信托现有员工的相对稳定等。

新华信托在公告中表示，其可视重组工作需要，适度调整投资者资格条件；后续择机进一步发布关于重组交易方式的相关公告，推进重组工作。

紫金信托迎来 AAA 级上市公司股东：宁沪高速

8 月 8 日，宁沪高速(600377.SH)发布公告，宁沪高速公司将以战略投资者身份，以自有资金不超过人民币 20 亿元投资紫金信托。本次紫金信托增资后，宁沪高速公司将持有其 20%的股权。该投资事项董事会议案《关于本公司参与紫金信托有限责任公司增资扩股的议案》于 2021 年 8 月 6 日宁沪高速第十届董事会第二次会议审议通过。紫金信托增资方案显示，公司将增加注册资本 8.18 亿元至 32.71 亿元，其中，宁沪高速认缴 6.54 亿元新增注册资本，增资后所占股权比例为 20%；日本股东三井住友信托银行股份有限公司认缴 1.64 亿元新增注册资本，增资后所占股权比例为 20%。

中信信托成功落地单笔亿元信托投保保险金信托

日前，中信信托与中信银行、中信保诚人寿协同落地一单总保费 1.2 亿元的信托投保保险金信托。信托财产由“保单+现金”组成，其中的保单也是近期中信保诚人寿最大保费规模的个人保单。2014 年，中信信托与中信保诚人寿合作落地了国内首单保险金信托，开创了“保险+信托”跨领域服务的先河。截至目前，中信信托已与国内 20 家知名保险公司建立了合作关系，累计服务客户 1400 位，其中单笔最大规模为 2 亿元。

五矿信托成立瑞恒管理，注册资本为 100 万元

8 月 6 日，五矿国际信托有限公司新增投资企业淄博瑞恒项目管理有限公司，投资比例为 100%。淄博瑞恒项目管理有限公司成立于 2021 年 8 月 5 日，法定代表人为韩叶挺，注册资本为 100 万元人民币，经营范围包含：一般项目：工程管理服务；市政设施管理；建筑工程机械与设备租赁等。

地产信息

前 7 月百强拿地累计总额同比下降 3 个百分点

中指研究院报告显示，2021 年 1-7 月，TOP100 企业拿地总额 18,057 亿元，同比下降 3.0 个百分点，门槛值为 41 亿元，与去年同期相比略有下降。

前 7 月房企发债规模同比下降 13%

贝壳研究院报告显示，2021 年 1-7 月房企境内外债券融资累计约 6,428 亿元，较 2020 年同比下降 13%，累计增速达 2018 年后低点，2021 年 1-7 月发债规模占比 2020 年全年约 53%。其中，前 7 月境内累计发债规模约 4,395 亿元，同比下降约 3%；境外累计发债规模折合人民币约 2,033 亿元，同比下降约 29%。房企境外融资规模占比跌至 32%，创 2017 年以来新低。

继续稳妥实施房地产金融审慎管理

8 月 3 日，人民银行上海总部召开 2021 年下半年工作会议，部署下半年工作。会议强调执行好稳健的货币信贷政策，继续稳妥实施好房地产金融审慎管理，推动金融、房地产同实体经济均衡发展。

北京完善商品住房限购政策

8 月 5 日，北京市住房和城乡建设委员会发布《关于进一步完善商品住房限购政策的公告》，明确：夫妻离异的，原家庭在离异前拥有住房套数不符合北京市商品住房限购政策规定的，自离异之日起 3 年内，任何一方均不得在北京市购买商品住房。

东莞出台楼市调控新政“莞八条”

8 月 2 日，东莞八部门联合发文，从土地拍卖规则、拿地资质审查、拿地资金审查、法拍纳入限购、个体工商户停购、新市民限购条件、涉房贷集中度管理、违规资金监管、优先支持刚需、税收调节、建立二手房成交指导价制度、热盘摇号、热盘延长限售、规范参与主体行为、严格经济机构备案制度、完善住房保障体系、扩大公租房保障能力等各方面全面调控房地产市场。

广州市黄埔区取消人才住房政策

8 月 2 日，广州市黄埔区住房和城乡建设局、广州开发区建设和交通局发布《有关取消人才住房政策的通知》，将从即日起取消人才住房政策。这意味着以往在黄埔区连续工作半年以上的各类人才可不受户籍限制购买 1 套黄埔区范围内商品住房的时代将成为过去。

宁波市发布人才发展“十四五”规划

8 月 4 日，宁波市人民政府发布《宁波市人才发展“十四五”规划》，规划明确提出人才总量目标从 2020 年底的 228.5 万人再新增至 285 万人；打造全方位的人才安居支持体系，除购房补贴、人才优先购房、加大人才房建设力度外，将试点集中建设面向高层次人才共有产权住房。

杭州加强房地产市场调控

8 月 5 日，杭州市发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知》。限购加码：一、落户未满 5 年需满足限购范围内连续 2 年社保限购 1 套（原不限社保）；二、非本市户籍家庭，需满足限购范围内连续 48 个月社保/个税（原 3 年起）；三、落户临安区、建德市、桐庐县、淳安县未满 5 年的，需落户满 2 年且满足连续社保 24 个月。公证摇号加码：扩大摇号范围、刚需倾斜加码、社保排序未入围者在摇号结果共识后方可登记其他项目。加强销售管理：市区公证摇号过程中，存在虚假信息、瞒报、干扰公证摇号等，3 年内暂停其购房资格（原 1 年）。

成都加强房屋赠与管理

8 月 5 日，成都市出台《关于加强赠与管理优化购房资格复核顺位相关事宜的通知》。主要内容包括：一、若受赠人具备购房资格，则赠与行为属于一次交易，视为发生过住房转让，赠与的住房计入受赠人家庭住房总套数审核购房资格；二、若受赠人不具备购房资格，则赠与的住房自产权登记之日起 5 年内，仍计入赠与家庭住房总套数审核购房资格。

金华市发布房地产市场新政

8 月 2 日，金华市住建局发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》。主要内容：一、市区新房及二手房限售三年；二、限购房价项目和意向登记人数大于当期批售房源数的新上市项目，实行公证摇号销售，优先满足“无房家庭”、“引进人才”首套购房需求；三、加强二手住宅价格监管，市区试点发布二手房交易参考价格；四、加大宅地供应；五、严格更名管理。

天津 600 亿城市更新基金成立

8 月 6 日，总规模 600 亿的天津城市更新基金成立，该基金将定向用于天津老旧小区改造提升和城市更新项目。天津城市更新基金由天津城投集团联合中交集团、中国中铁、中国中冶、中国电建、中国金茂、中海地产、华润置地、保利发展、绿城中国、平安不动产、富力集团、天津建工、中国建筑等企业共同发起设立。

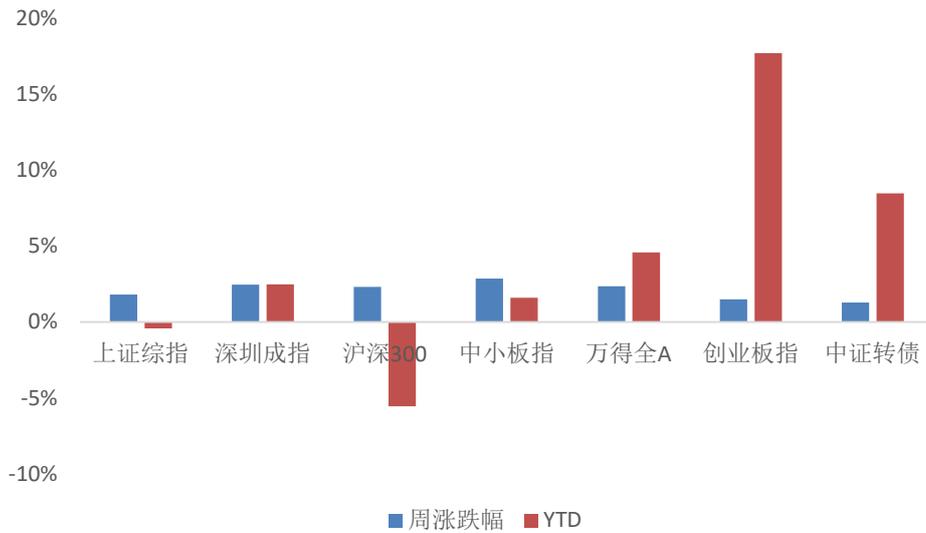
资本市场

股票市场

本期(8.2-8.6)，上证指数累计涨 1.79%。具体来看，上证综指报收于 3458.23，上涨 1.79%；深证成指报收于 14827.41 点，上涨 2.45%；沪深 300 报收于 4921.56 点，上涨 2.29%；创业板指报收 3490.90 点，上涨 1.47%；中证转债指数报收于 399.43 点，上涨 1.26%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,458.23	1.79%	-0.43%
深圳成指	14,827.41	2.45%	2.47%
沪深 300	4,921.56	2.29%	-5.56%
中小板指	9,697.57	2.85%	1.60%
万得全 A	5,670.43	2.34%	4.58%
创业板指	3,490.90	1.47%	17.69%

中证转债	399.43	1.26%	8.45%
------	--------	-------	-------



债券市场

本期 (8.2-8.6)，市场资金合理充裕，资金价格小幅波动。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 1.8590，下跌 1.70BP；7 天 SHIBOR 报收 1.9940，下跌 7.70BP。同业存单收盘到期收益率 (AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 9.33BP、5.08BP、6.46BP 和 8.21BP、4.49BP。3 个月短融和国债分别下行 5.14BP 和上行 5.75BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	1.8760	1.8590	-1.70
1 周	2.0710	1.9940	-7.70
CDAAA1M	2.1806	2.0873	-9.33
CDAAA3M	2.3513	2.3005	-5.08
CDAAA6M	2.5012	2.4366	-6.46
CDAAA9M	2.6284	2.5463	-8.21
CDAAA1Y	2.7038	2.6589	-4.49
短融 3 个月	2.4143	2.3629	-5.14
国债 3 个月	1.7973	1.8548	5.75
国债 1 年期	2.1281	2.1514	2.33
国债十年期	2.8212	2.8139	-0.73
国开债十年期	3.2007	3.1834	-1.73

央行公开市场操作情况

根据央行公告，本期累计开展公开市场逆回购操作 500 亿元，无 MLF 投放；本期共有 900 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净回笼 400 亿元。

	上期（7.24-7.30）		本期（7.31-8.6）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	500 亿元	900 亿元	900 亿元	500 亿元
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净投放 400 亿元		净回笼 400 亿元	