

植德金融资管月报（第 26 期）2022-04

1 监管动态

1.1 全国人大常委：《中华人民共和国期货和衍生品法》

《期货和衍生品法》补齐了我国期货和衍生品领域的法律“短板”，为促进规范行业和市场发展，保护投资者权益，推动市场功能发挥。

发文机关：全国人大常委会

发文字号：中华人民共和国主席令 第 111 号

发布日期：2022 年 04 月 20 日

施行日期：2022 年 08 月 01 日

效力层级：法律

关键词：期货、衍生品

主要内容：经过三十多年发展，我国期货市场已经颇具规模，《期货和衍生品法》的出台，补齐了我国期货和衍生品领域的法律“短板”，有效填补了资本市场法治建设的空白，资本市场法治体系的“四梁八柱”基本完成，对期货市场法治建设具有里程碑的意义，将开启我国期货市场发展的新篇章。《期货和衍生品法》共 13 章 155 条，重点围绕期货交易和衍生品交易制度、期货结算与交割基本制度、期货交易者保护制度、期货经营机构与期货服务机构的监管、期货交易场所和期货结算机构的运行、期货市场监督管理、跨境交易与监管协作、法律责任等作了规定。

要点提示：

(1) 《期货和衍生品法》统筹考虑期货市场和衍生品市场，将衍生品交易纳入法律调整范围，明确了衍生品市场的地位。规定了衍生品交易的基本规则，如单一主协议、净额结算、终止净额结算、交易数据库等，这些都是创新性的规定。

(2) 《期货和衍生品法》重点之一就是突出对普通交易者的保护。围绕这一中心作出了多项颇具亮点安排：建立交易者分类和适当性制度，将交易者区分为专业交易者和普通交易者；明确交易者享有的知情权、查询权、保密权

等权利；将现行期货领域的当事人承诺制度上升为法律，充分发挥当事人承诺制度快速、有效赔偿交易者损失的优势；确立了民事赔偿责任优先、举证责任倒置、完善协会调解、诉讼救济、建立交易者保障基金等多元纠纷解决机制；完善期货市场民事法律责任体系，禁止期货交易场所、监管机构及其工作人员，期货经营机构的从业人员等特殊主体参与期货交易，防范利益冲突，全面系统规定期货经营机构禁止从事损害交易者利益的行为规范。

(3) 《期货和衍生品法》对期货公司可以从事的期货业务范围进行了拓宽，除了传统的期货经纪业务之外，期货公司还可以经营期货交易咨询、做市商、资产管理业务及其他期货业务。有利于增强期货公司的专业水平和服务能力，改善期货经营机构同质竞争严重及利润模式单一的现状，有望促进期货公司创新业务的迅速发展。

(4) 《期货和衍生品法》体现了我国扩大对外开放的需求和关切，专章规定了跨境交易与监管协作，填补了涉外期货交易法律制度的空白。我国是全球大宗商品的主要购买国，但在大宗商品的国际定价权上话语权较弱，这与我国期货市场的国际化程度不高，期货市场在国际上的竞争力不足有较大关系。

《期货和衍生品法》的出台为我国期货市场逐步扩大开放步伐，建立国际定价中心的地位创造了有利条件。

(5) 《期货和衍生品法》对期货服务机构的运行和管理进行了规范，并对其违反本法需要承担的法律进行了明确。

1.2 中国证监会：关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见

为促进公募基金行业高质量发展，进一步坚定深化改革，扎实推动监管转型，加快构建公募基金行业新发展格局，证监会出台了该意见。

发文机关：中国证券监督管理委员会

发文字号：证监发〔2022〕41号

发布日期：2022年04月26日

施行日期：2022年4月26日

效力层级：部门规范性文件

关键词：公募基金、差异化发展、中长期资金

主要内容：

2022年4月26日，中国证监会发布了《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》（以下简称《意见》）。《意见》指出公募基金作为重要的机构投资者，在资本市场改革发展稳定中发挥着日益重要的作用，近年来公募基金行业在规模快速增长、财富效应逐步显现，行业实力显著增强、呈现良好发展态势的同时，行业仍存在专业能力适配性不够、文化建设薄弱、结构不平衡等问题。《意见》共有16条，从积极培育专业资产管理机构、全面强化专业能力建设、着力打造行业良好发展生态、不断提升监管转型效能四个方面就加快推进公募基金行业高质量发展提出具体举措。

要点提示：

在积极培育专业资产管理机构方面，《意见》提出支持公募主业突出、合规运营稳健、专业能力适配的基金管理公司设立子公司，专门从事公募REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务等业务，提升综合财富管理能力。调整优化公募基金牌照制度，适度放宽同一主体下公募牌照数量限制，支持证券资管子公司、保险资管公司、银行理财子公司等专业资产管理机构依法申请公募基金牌照，从事公募基金管理业务。这意味着公募基金牌照将由稀有性向功能性转变，有利于打破市场分割、形成统一的财富管理市场，推动资本市场互联互通。

在全面强化专业能力建设方面，《意见》提出，着力提升投研核心能力，引导基金管理人构建团队化、平台化、一体化的投研体系；持续强化合规风控能力，督促基金管理人持续强化投研内控建设；鼓励基金管理人以满足居民财富管理需求为出发点，以风险可测可控、投资者有效保护为前提，加大产品和业务创新力度，坚决摒弃蹭热点、抢噱头、赚规模的“伪创新”，研究推动ETF集合申购业务试点转常规，积极推动公募REITs、养老投资产品、管理人合理让利型产品等创新产品发展。

在着力打造行业良好发展生态方面，《意见》提出，不断强化行业合力，提高中长期资金占比，持续推动保险、理财、信托等各类资管机构通过直接投

资、委托投资、公募基金等形式提高权益投资实际占比，并实施长周期考核。推动基金管理人加大人力、资本、研究等资源投入，加强多资产配置和投研能力建设，切实提高中长期资金服务水平。

在不断提升监管转型效能方面，《意见》提出，强化行业基础设施建设，加快推进监管转型，持续提升监管效能。

1.3 《中国人民银行执法检查程序规定》及《中国人民银行行政处罚程序规定》

为深入推进法治央行建设，严格依法行政，进一步规范执法检查和行政处罚程序，央行修订了该等规定。

发文机关：中国人民银行

发文字号：中国人民银行令〔2022〕第2号、中国人民银行令〔2022〕第3号

发布日期：2022年4月14日

施行日期：2022年6月1日

效力层级：部门规章

关键词：银行、行政处罚

主要内容：《执法检查程序规定》共七章六十一条，分为总则、非现场检查、现场检查、证据、检查结果的处理、法律责任和附则7个部分。

《中国人民银行行政处罚程序规定》共八章五十九条，分为总则、管辖、行政处罚委员会、立案和调查、案件审理、陈述、申辩和听证、处罚决定和附则8个部分。

要点提示：

与原规定相比，修订后的《执法检查程序规定》主动适应信息化监管需求，发挥“大数据”监管效能，将非现场检查与现场检查并重，明确了非现场检查的方式和运用、电子数据的法律效力；进一步规范执法检查程序、证据收集等；

落实对行政执法活动的法制审核要求；构建以整改为核心的检查结果处理流程，督促被检查人切实加大整改力度，落实各项管理要求。

与原规定相比，修订后的《行政处罚程序规定》以“查处分离”为核心，明确了执法部门、法律部门和行政处罚委员会的职责分工，进一步细化行政处罚过程中案件管辖、立案、调查、审理、审议、陈述申辩和听证、决定等程序；全面落实行政执法公示制度、执法决定法制审核制度，增强了行政处罚工作的透明度；注意加强行政处罚程序与其他法律程序的衔接，注重依法保障行政相对人的合法权益。

1.4 中华人民共和国金融稳定法（草案征求意见稿）

为防范化解金融风险、健全金融法治的决策部署，建立维护金融稳定的长效机制，人民银行会同有关部门研究起草了该草案公开征求意见。

发文机关：中国人民银行

发布日期：2022年04月06日

意见反馈截止日期：2022年05月06日

效力层级：部门规章

关键词：金融稳定、防范风险

主要内容：《金融稳定法》草案征求意见稿共六章四十八条，分为总则、金融风险防范、金融风险化解、金融风险处置、法律责任、附则。草案旨在建立健全高效权威、协调有力的金融稳定工作机制，进一步压实金融机构及其主要股东、实际控制人的主体责任，地方政府的属地责任和金融监管部门的监管责任；加强金融风险防范和早期纠正，实现风险早发现、早干预；建立市场化、法治化处置机制，明确处置资金来源和使用安排，完善处置措施工具，保护市场主体合法权益；强化对违法违规行为的责任追究，以进一步筑牢金融安全网，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

要点提示：

防范化解金融风险是金融工作的永恒主题。虽然近年来监管部门在实践中处理了包商银行、恒丰银行等几个重要金融机构的重组，但缺少金融稳定法律制度的顶层设计和统筹协调，所以该法案出台实际是在整合前期经验得失基础上，从金融基础法更高层面应对经济持续下行过程中未来面临的金融机构不确定事件。

《金融稳定法》规定在最高层面由国家金融稳定发展统筹协调机制（国务院金融委）统筹金融稳定和改革发展，指挥开展重大金融风险防范、化解和处置工作，重大事项按程序报批。具体职责由各省、自治区、直辖市人民政府应当按照职责分工或者国家金融稳定发展统筹协调机制的要求履行本行政区域内金融风险防范化解处置职责。

在维稳资金来源方面，首先是被处置金融机构的主要股东和实际控制人按照恢复与处置计划或者监管承诺补充资本，对金融风险负有责任的股东、实际控制人对被处置金融机构实施救助；其次是调动市场化资金参与被处置金融机构并购重组；对于仍然无法保障的情况则由存款保险基金、行业保障基金依法出资；对于危及区域稳定，且穷尽市场化手段、严格落实追赃挽损仍难以化解风险的，省级人民政府应当依法动用地方公共资源，省级财政部门对地方财政资金的使用情况进行财务监督；最后才是重大金融风险危及金融稳定的，按照规定使用金融稳定保障基金。

在责任承担方面，《金融稳定法》明确对导致金融风险发生、蔓延的违法违规行予以问责，依法追究法律责任。规定金融机构及其主要股东、实际控制人在金融风险形成和处置中的违法违规行为及其相应处罚，构成犯罪的，依法追究刑事责任。对公职人员的失职渎职行为，依法给予处理处分，构成滥用职权、玩忽职守等犯罪的，依法追究刑事责任。此外，值得注意的是第四条和第六条，明确金融机构工作者如果涉及风险相关财务数据隐瞒和造假以及配合股东滥用职权或者控制权，形成金融风险将担负法律责任。

1.5 发改委、银保监会：关于加强信用信息共享应用推进融资信用服务平台网络建设的通知

该通知对构建全国一体化融资信用服务平台网络进行系统安排，有助于有效提升银行等金融机构服务中小微企业的能力，推进普惠金融高质量发展。

发文机关：国家发展和改革委员会、中国银行保险监督管理委员会

发文字号：发改办财金〔2022〕299号

发布日期：2022年04月07日

施行日期：2022年04月07日

效力层级：部门工作文件

关键词：信息共享、融资信用服务平台

主要内容：《关于加强信用信息共享应用推进融资信用服务平台网络建设的通知》（以下简称“《通知》”）主要包括建立健全融资信用服务平台网络、加快推进涉企信用信息归集共享、着力提升融资信用服务平台服务质量、切实加强信息安全和主体权益保护、强化政策支持和加强工作通报六大方面的内容。《通知》要求在4月底前实现省级节点与国家平台、辖区内符合条件的地方平台联通。提升信用信息的可用性，为银行提高中小微企业服务能力做好数据支撑。

要点提示：

（一）“总对总”与省级枢纽。《通知》要求加快与有关部门系统对接，实现“总对总”信息的机制化、高质量共享，并及时与地方共享。各省级社会信用体系建设牵头部门、各银保监局要积极统筹协调辖区内资源，高标准推动地方融资信用服务平台建设工作，加快实现与全国中小企业融资综合信用服务平台互联互通。各地要依托省级信用信息共享平台建立国家平台省级节点，充分发挥信用信息“上传下达”枢纽作用”。

（二）供给侧与需求侧加强统筹。《通知》由国家发改委和银保监会联合发布，从分工来看，国家发改委主要从加强数据归集、提升信用信息服务质量等供给侧发力。而各银保监局及时收集并反映银行服务中小微企业的实际需求，

推动各地更加精准、更加全面地归集共享信息，优化数据交换方式，提升信用信息的可用性，为银行提高中小微企业服务能力做好数据支撑。

（三）提高银行获取数据的广度和质量。各级社会信用体系建设牵头部门要对照《实施方案》中的信用信息共享清单，推进本辖区内纳税信息、生态环境领域信息、不动产信息、行政强制信息、水电气费缴纳信息和科技研发信息等由地方政府负责的信息归集共享，并由省级节点统一共享至国家平台。接入省级节点的地方平台要依法依规向金融机构充分开放信息，要根据不同数据特点，分类采取授权查询、核验比对等方式与金融机构共享，经企业明确授权允许金融机构查询的，应尽可能提供原始明细数据，便于使用。鼓励省级节点和地方平台与信用服务机构合作，提升数据清洗加工能力，创新开发信用报告、信用评价等标准化产品供金融机构使用。

（四）注重信息合规风险。《通知》提出要“切实加强信息安全和主体权益保护”，对于平台主管部门和建设运营单位，要“强化对银行等接入机构信息管理要求，获取的信息不得用于为企业提供融资支持以外的活动”；对于银行，要求其合作处理信息时，“要依据‘最小、必要’原则进行脱敏处理，防范数据泄露风险”。对于未经脱敏处理或信息主体未明确授权的数据，“各级地方平台不得对外提供涉及商业秘密或个人隐私的信息，不得违法传播、泄露、出售有关信用信息”。

1.6 最高人民法院关于正确处理轮候查封效力相关问题的通知

为解决实践中部分法院未能准确掌握和运用轮候查封制度的问题，正确处理轮候查封效力相关问题，最高人民法院制定了本通知。

发文机关：最高人民法院

发文字号：法〔2022〕107号

发布日期：2022年04月14日

施行日期：2022年04月14日

效力层级：工作文件

关键词：轮候查封、首封法院

主要内容：

一、轮候查封具有确保轮候查封债权人能够取得首封债权人从查封物变价款受偿后剩余部分的作用。首封法院对查封物处置变现后，首封债权人受偿后变价款有剩余的，该剩余价款属于轮候查封物的替代物，轮候查封的效力应当及于该替代物，即对于查封物变价款中多于首封债权人应得数额部分有正式查封的效力。轮候查封债权人对该剩余价款有权主张相应权利。

二、轮候查封对于首封处置法院有约束力。首封法院在所处置的查封物有轮候查封的情况下，对于查封物变价款清偿首封债权人后的剩余部分，不能径行返还被执行人，首封债权人和被执行人也无权自行或协商处理。首封法院有义务将相关处置情况告知变价款处置前已知的轮候查封法院，并将剩余变价款移交给轮候查封法院，由轮候查封法院依法处理；轮候查封法院案件尚在诉讼程序中的，应由首封处置法院予以留存，待审判确定后依法处理。

三、首封处置法院在明知拍卖标的物有轮候查封的情况下，违反上述义务，径行将剩余变价款退还被执行人的，构成执行错误。

1.7 央行、外汇局：关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知

该通知从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面，提出加强金融服务、加大支持实体经济力度的 23 条政策举措。

发文机关：中国人民银行、国家外汇管理局

发文字号：银发〔2022〕92 号

发布日期：2022 年 04 月 18 日

施行日期：2022 年 04 月 18 日

效力层级：部门规范性文件

关键词：疫情防控、经济社会发展、金融服务

主要内容：为深入贯彻落实党中央、国务院关于统筹疫情防控和经济社会发展决策部署及全国保障物流畅通和促进产业链供应链稳定会议要求，《关于

做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》（以下简称《通知》）从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面，提出加强金融服务、加大支持实体经济力度的 23 条政策举措。

要点提示：

（一）要发挥货币政策总量和结构双重功能，加大对受疫情影响行业、企业、人群等金融支持。中国人民银行将保持流动性合理充裕，引导金融机构扩大贷款投放、向实体经济合理让利。适时增加支农支小再贷款额度，用好普惠小微贷款支持工具，按照地方法人金融机构普惠小微贷款余额增量的 1% 提供激励资金，将原用于支持普惠小微信用贷款的 4000 亿元再贷款额度继续滚动使用，促进金融资源向受疫情影响企业、行业、地区倾斜。保障留抵退税资金及时准确直达，促进市场主体尽早享受到政策红利。对于受困人群，金融机构要灵活采取合理延后还款时间、延长贷款期限、延迟还本等方式予以支持，相关逾期贷款可以不作逾期记录报送。

（二）要抓好抓实金融支持实体经济政策落地。用好用足支农再贷款再贴现、碳减排支持工具，优化支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，全力保障粮食、能源稳定供应。设立普惠养老专项再贷款，支持普惠养老机构融资。用好创业担保贷款政策，丰富新市民金融产品和服务。支持地方政府适度超前开展基础设施投资，依法合规保障融资平台公司合理融资需求。因城施策，合理确定商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求，支持房地产开发企业、建筑企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。引导平台企业依法合规开展普惠金融业务，最大化惠企利民。要求金融机构落实“两个毫不动摇”，提高新发放企业贷款中民营企业贷款占比。

（三）发挥好民航应急贷款作用，加快科技创新再贷款落地，建立信贷、债券融资对接机制，支持货运物流畅通和产业链供应链稳定循环。金融机构要主动跟进和有效满足运输物流企业、货车司机的融资需求，对暂时偿还贷款困难的，合理给予贷款展期和续贷安排。对货车司机、出租车司机、网店店主等灵活就业主体，比照个体工商户和小微企业主，加大经营性贷款支持。

（四）将优质企业贸易外汇收支便利化政策推广至全国，开展更高水平人民币结算便利化和企业外债便利化额度试点。允许具有贸易出口背景的国内外

汇贷款结汇使用。提高企业跨境人民币使用效率，完善企业汇率避险管理服务。中国外汇交易中心免收中小微企业外汇衍生品交易相关的银行间外汇市场交易手续费。加大出口信用保险支持力度。

（五）在住房领域金融方面，《通知》表示，因城施策实施好差异化住房信贷政策，合理确定辖区内商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求，更好满足购房者合理住房需求，促进当地房地产市场平稳健康发展。金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放。

2 行业资讯

2.1 基础设施投融资项目政策重大利好

中央会议强调拓宽基建融资渠道，银保监发文松绑政府收费公路项目，多省披露重大项目建设计划，政策利好信号明显，基建类信托产品发行火热。

中央会议强调拓宽基础设施建设融资渠道

据多家媒体报道，习近平总书记于4月26日主持召开中央财经委员会召开第十一次会议，研究全面加强基础设施建设问题，并强调扩宽渠道满足基础设施建设融资资金需求。该次会议展现了中央政府对于基础设施建设项目的的高度重视，对基础设施投融资项目形成利好。

会议指出了基础设施建设对于社会发展的重要性，强调要扩宽长期资金的融资渠道，同时发挥政府和市场作用，分层分类加强基础设施建设，同时注重经济与效率，提高基础设施全生命周期综合效益。会议表示要建立重大基础设施建设协调机制，统筹协调各领域、各地区基础设施规划和建设。同时会议特别提出，要适应基础设施建设融资需求，拓宽长期资金筹措渠道，加大财政投入，保障国家重大基础设施建设的资金需求，

推动政府和社会资本合作模式规范发展，引导社会资本参与市政设施投资运营。

在基础设施建设类型方面，会议指出，要加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，通过系统性的建设提高效益；加强信息、科技、物流等产业升级基础设施建设，布局建设新一代超算、云计算、人工智能平台、宽带基础网络等设施；加强城市基础设施建设，建设便捷高效的城际铁路网，发展市域铁路和城市轨道交通，推动建设城市综合道路交通体系，有序推进地下综合管廊建设，加强城市防洪排涝、污水和垃圾收集处理体系建设，提升城市面貌；加强农业农村基础设施建设，完善农田水利设施，加强高标准农田建设，完善农村交通运输体系。上述发展重点对于金融机构向基础设施建设项目提供市场化融资提供了可供参考的范围。

银保监 8 号文松绑政府收费公路项目

近期，银保监会下发《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》（以下简称“8号文”），引发市场热烈关注，该文实质上是对于政府收费项目投融资限制的一次松绑，在政府收费公路项目扩大专项收入范围方面意义重大。8号文进行修订后政府收费公路的收入不再全部纳入政府性基金预算，而是分为政府性基金收入和经营性专项收入，两种收入进行分账管理，通行费等收入依然纳入政府性基金收入，其他衍生性收入则纳入企业收入管理的经营性专项收入，金融机构应当主要针对专项收入提供市场化融资。

8号文要求金融机构需要按照市场化以及法治化的原则，支持国家重大战略实施的公路交通重大项目发展。在投融资形式方面，8号文指出金融机构应当依法合规做好政府收费公路项目配套融资，为符合条件的项目提供绿色金融、资产证券化、基础设施领域不动产投资信托基金等支持。在资金期限方面，8号文强调应当优化公路项目还款安排，合理安排债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年。在参与机构方面，8号文表明保险公司可以通过债权、股权、股债结合、资产支持计划和私募基金等形式参与公路交通建设，对保险公司参与公路建设形成政策利好。

8号文对于金融机构同样提出了相关要求，要求银行保险机构落实主体责任，完善内部规章制度、操作流程和风险控制措施；加强贷前尽职调查，重点审核项目合法合规性、资金充足性、效益稳定性等，充分识别和评估项目建设风险和经营风险，严格按照项目工程、资金使用进度和资本金到位情况发放贷款，严格贷款支付审核，监督贷款按规定用途使用；同时，强调落实防范化解地方政府隐性债务风险的各项要求的红线，禁止金融机构违规向收费公路项目提供融资。

多种政策利好下基础建设投融资项目受到市场热捧

除中央会议与8号文的信号外，近日已有24个省市披露2022年重大项目建设计划，据相关媒体统计，共涉及12.7万亿年度投资规模，较2021年增长11%，高于2021年9%的增速。其中，共11个省市披露具体投向，投向基建项目比重为47%，高于2021年的43%。此外，中央发文《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，共出台举措二十三条，提到要加大对重点投资项目的资金支持力度，通知明确规定加大对水利、交通、官网、通信工程、数据中心等市政设施项目的资金扶持。

在多种政策利好下，据用益信托网数据显示，3月各投向领域的集合信托产品成立规模实现大幅增长，截至4月3日基础产业信托成立规模257.36亿元，环比增加120.77%，在疫情反复以及市场低迷的情形下，基建类项目由于收益较为稳定，政策利好支持，受到投资者看好，投资者热情高涨。如今基建类业务已经成为各家信托公司的兵家必争之地，在不断提高产品设计能力，把控产品风险的发展方向下，基建类信托产品将进一步助力信托公司稳固发展方向，在长时期内成为信托公司展业的重点。

信息来源

人民网：习近平主持召开中央财经委会议：全面加强基础设施建设

https://mp.weixin.qq.com/s/_odGCKNfaU5dGFg6kcjXTw

澎湃新闻：中央财经委会议：全面加强基础设施建设，引导好市场预期

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_17816969

金融监管研究院：《银保监 8 号文来了》

https://mp.weixin.qq.com/s/AzWEn8dOUrECFyOJ8r_IIA

全国工商联：《中国银保监会 交通运输部关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1731249232225653066&wfr=spider&for=pc>

中国银行保险监督管理委员会官网：中国银保监会、交通运输部有关部门负责人就《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》答记者问

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=1047636&itemId=915&generaltype=0>

澎湃新闻：《激增超 40%！集合信托发行、成立规模双双回暖，基础产业类火爆，投资类继续强势》

https://m.thepaper.cn/baijiahao_17555938

新浪财经：《一季度发行放缓 集合信托发力基建领域》

<https://finance.sina.cn/trust/plyj/2022-04-12/detail-imcwipii3786502.d.html>

2.2 人民银行及银保监会召开会议强调金融稳定

人民银行召开 2022 年金融稳定工作电视会议，人民银行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会，强调金融稳定，加大疫情防控和经济社会发展金融支持。

人民银行召开 2022 年金融稳定工作电视会议强调金融稳定

近期人民银行召开 2022 年金融稳定工作电视会议，会议认为在未来一段时间内，在疫情影响下，防范化解风险是金融工作永恒的主题。金融系统应当按照“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的方针，压降

存量风险并且严控增量风险，抓好防范化解金融风险工作。会议认为我国经济处在高速发展向高质量发展的转变时期，结构优化等目标面临诸多挑战，金融风险释放仍有压力，强调后续在防控金融风险的过程中仍需分类施策和精准“拆弹”，金融系统要守住不发生系统性金融风险的底线，维护金融稳定。此次央行释放出金融求稳的信号明确，今后长期内稳定将成为金融行业不可忽视的重点。

人民银行、银保监会召开金融支持实体经济座谈会加大金融支持

近期，人民银行、银保监会召开金融支持实体经济座谈会，为疫情下金融机构如何向社会提供金融支持提供工作方向。会议强调推动《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》等金融政策的落地工作，指出要在疫情下加大金融支持，各金融机构要重点围绕接触型服务业、小微受困主体、货运物流、投资消费等重点支持领域，强化对重点消费、新市民和有效投资的金融服务，及时在信贷资源配置、内部考核、转移定价等方面出台配套措施。同时会议针对近期不断加剧的房地产风险问题提出解决方案，要求保持房地产融资平稳有序，要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务，及时优化信贷政策，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。此次会议释放出金融系统支持经济发展的重要信号，要求金融机构采取有效行动支持疫情下的重点行业，助力平稳防控疫情风险。

信息来源

中国人民银行：《人民银行召开 2022 年金融稳定工作电视会议》：

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4522825/index.html>

证券时报：央行召开 2022 年金融稳定工作电视会议

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1728900594125020016&wfr=spider&for=pc>

金融时报：《金融支持实体经济座谈会》

<https://mp.weixin.qq.com/s/hsJFveVURqk1BHM2c0IGIw>

和讯网：《金融支持实体经济座谈会召开 主动靠前服务实体经济》

<https://m.hexun.com/news/2022-04-27/205826440.html>

2.3 房企不良资产处置成为监管关注重点

房企不良资产处置风险加剧，央行召集金融机构为不良资产处置和为房企纾困，信托公司监管窗口指导控制房地产信托集中度不超过主动管理信托规模的 40%。

央行开会研究房企不良资产处置

近日央行召集 6 家国有银行、12 家股份制银行及 5 家 AMC 机构举行专题会议，主要议题是不良资产处置和为房企纾困。首批 12 家纾困房企包括世茂、中梁、绿地、中南、奥园、恒大、融创、荣盛、阳光城、融信、佳兆业及富力，清单有效期为 2022 年 4 月到 2023 年 4 月，后续名单还会进行动态调整。央行提出的政策指导包括：对 12 家出险房企的四证不全项目进行并购、涉及并购贷款置换土地出让金项目等合规性要求适度放松；对房企存量逾期贷款补充增信后进行展期；全力支持房企开发贷要求，资金进行封闭管理；保证按揭贷的按时发放等。央行对于房企不良资产处置的重视进一步展现了中央坚决化解系统性房企不良资产风险的决心。

监管要求 AMC 助力纾困房企

自去年以来，恒大、正荣、阳光城等房企相继爆发严重债务风险与重大负面舆情消息，房地产市场出现较大波动，造成系统性金融风险的可能性加剧，受到监管部门的高度重视，近期来各级监管部门多次召开会议鼓励各类主体参与出险房企收并购，并出台一系列纾困政策。此次监管释放出明显的召集 AMC 助力信号，多次要求持牌 AMC 聚焦不良资产处置主业，助力化解包括房地产行业在内的因素导致的相关金融风险化解工作，此前两家持牌 AMC 已相应号召发行了超过百亿元的金融债券，预计后续将有更多行动。

信托窗口指导控制房地产额度

近期某国资信托公司高管透露，收到监管部门的窗口指导，非标融资控制任一时点余额不超过年初余额，控制房地产信托集中度，不超过主动管理信托规模的 40%。今年以来监管一再发出信号，压降非标融资规模，此次窗口指导提出控制房地产信托集中度，并划定了占比不超过 40% 的红线，本质上是对上述要求的进一步细化。

中国信托业协会的最新数据显示，在监管部门持续压降融资类信托的政策背景下，2021 年底，融资类信托规模降至 3.58 万亿元，比上年末压缩了 1.28 万亿元，降幅高达 26.28%，与 2019 年峰值相比，两年间融资类信托规模总计压降了 2.25 万亿元。信托公司将在监管指导下不断加强融资类信托规模压降任务，优化信托业务结构，减少投向房地产的比例。

信息来源

新浪财经：《央行开会研究房企不良资产处置：恒大等被列入首批纾困名单》

https://mp.weixin.qq.com/s/YmL4tmN0jyUoAv_QK-xzng

新京报：《全国性资产管理公司跑步进场“出险房企”迎来“急救专家”》

<http://www.chinanews.com.cn/cj/2022/04-26/9740287.shtml>

新浪财经、搜狐网：《信托公司最新窗口指导：控制房地产信托集中度不超过主动管理规模的 40%》

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1728979416197734317&wfr=spider&for=pc>

https://www.sohu.com/a/534303037_121205928

2.4 私人银行家族信托业务增长迅猛

多家银行年报显示家族信托为拉动私行业务增长的重点，私人银行逐鹿家族信托，家族信托、传承服务信托等创新型信托类型成为市场发力关注点。

上市银行披露年报展现家族信托市场情况

近年来，富裕人群规模持续增长，高净值人群对于家族信托的需求不断增加，中国信登相关数据显示，截至 2021 年末，家族信托存量规模已达 3494.81 亿元，家族信托业务发展迅猛，成为私人银行业务新的发力点。据相关数据显示，近期已有 22 家上市银行披露 2021 年年度财务报告，其中有 14 家银行详细披露了 2021 年私人银行业务发展情况，多家银行在年报中表示，将家族信托作为拉动私行业务增长的重点。

私人银行逐鹿家族信托

数据显示，截至 2021 年末，14 家银行的私人银行客户数合计达 123.63 万户，客户金融总资产合计超 16 万亿元，户均资产约 1321 万元。从客户数上来看，工商银行的私行客户总数位于榜首，共 19.95 万人。此外，私人银行客户数在 10 万人以上的银行还有：建设银行（17.72 万人）、农业银行（17.00 万人）、中国银行（14.73 万人）、招商银行（12.21 万人）。从增长情况看，有 12 家银行实现大幅度客户数增长，其中，农业银行、招商银行、平安银行等增长率超过 20%。从客户金融总资产方面看，招商银行达 3.39 万亿元，且保持高速增长态势，同比涨幅达 22.32%；青岛银行、宁波银行私行资产规模发展较快，同比增长率分别为 31.95%、53%；建设银行家族信托顾问业务资产管理规模达 685.10 亿元；中国银行家族信托客户数较上年末增长 82%；平安银行家族信托及保险金信托新设立规模达 380.17 亿元，同比增长 88.6%。

家族信托业务成为行业转型重要方向

各家私人银行均表示将继续重视家族信托业务，着力建设具备特色品牌化家族信托，加强产品创新与设计，家族信托业务正在成为信托

行业未来发展的新方向。我国居民财富管理需求在持续提高，加之信托业回归本源、加快转型等多重因素影响，家族信托作为具备信托本源特色的服务信托业务之一，应当更好的借助私人银行的助力，家族信托已然成为行业转型的重要方向。

信息来源

中国经济网：《14 家银行私行客户金融总资产超 16 万亿元！家族信托增长迅猛》

http://finance.ce.cn/bank12/scroll/202204/13/t20220413_37484099.shtml

腾讯网：《家族信托对信托公司意味着什么？》

<https://new.qq.com/omn/20220424/20220424A03Z4700.html>

2.5 理财子公司出手自购旗下理财产品

近期理财产品净值不断下降，多家理财子公司选择出手自购旗下理财产品以强化投资者信心，向市场传递与投资者风险共担的信息，引发市场热议。

理财子公司自购潮开启

近期银行理财子公司掀起了一场“自购潮”，据不完全统计，目前已有 5 家银行理财子公司共出手 28.5 亿元自购旗下理财产品，今后可能还有更多的理财子公司加入相关热潮。自 3 月 23 日光大理财首次进行自购开始，已有 5 家理财子公司入场自购，包括光大理财、南银理财、中邮理财、兴银理财、招银理财，近日兴银理财将 10 亿元资金用于自购理财产品，成为第四家自购理财产品的理财子公司。

自购释放加强投资者信心信号

上述现象引发业内人士热议，缘何理财子公司出手自购自家产品，其背后的原因主要在于资管新规出台后，银行理财产品估值方法调整，强调净值化管理，直观地将市场波动呈现给投资者，理财产品投资者需要心理适应过程，机构自购产品的举措一方面是为了提振投资者信心，同时也表达了与客户共渡难关的态度，通过与投资者风险共担来稳定投资者信心，引导投资者长期持有，避免非理性离场，而如果银行理财净值情况持续好转，一些机构或将不会继续加码自购产品的规模。

化解理财产品净值难题需加强投资者教育

自今年以来，理财子公司自购理财产品的事件频发，在资管新规破除刚兑的监管政策大背景下，该自购措施引发了一些探讨，部分业内人士对其提出了不同的看法，但高强度的自购并不是解决问题的关键，建议理财子公司应持续加强投资者教育，通过各类方式向投资者强调金融风险与谨慎投资的原则，理财子公司应当需要引导投资者正确看待风险事件，培育投资者的长期投资理念，从而真正化解理财产品净值难题。

信息来源

金融时报：《“破净”潮下，理财子公司频频出手自购，啥信号？》

<https://mp.weixin.qq.com/s/vPJdqRCNrra1mt3bf9V34w>

腾讯网：《为啥银行理财子公司纷纷斥资买自家产品？》

<https://xw.qq.com/cmsid/20220413A0CIQ400>

央广网：《又一家理财子公司加入自购行列 四家机构合计自购约18.5亿元》

3 处罚案例

3.1 XX 信托董事长被处以警告及禁业处罚

XX 信托董事长被处以警告及禁止终身从事银行业工作的行政处罚。

基本情况

2022 年 4 月 20 日，江西银保监局公告送达对 XX 信托公司董事长的赣银保监罚告字〔2022〕7 号行政处罚事先告知书。

主要违法违规事实：

该信托公司违规投资设立非金融子公司并开展关联交易、未有效履行管理职责、违规发放自有资金贷款且关联交易未报告。

行政处罚依据：

《信托公司管理办法》第六十二条、《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十八条第二项和第三项。

行政处罚决定：警告及禁止终身从事银行业工作。

警示要点

金融机构的关联交易一直是监管的重要领域之一，信托公司高级管理人员应做到忠实勤勉义务，必须恪尽职守，信托公司应加强和完善内控制度，依法开展包括关联交易在内的业务，依法履行关联交易的报告程序，切实保护信托当事人和信托公司的合法权益，维护金融秩序和社会稳定。

3.2 XX 信托公司因在企业融资过程中接受地方政府承诺类函件被处罚

XX 信托公司因在企业融资过程中接受地方政府承诺类函件被罚款 20 万元，相关责任人员被处以警告处罚。

基本情况

2022 年 4 月 27 日，湖北银保监局发布了对 XX 信托公司的鄂银保监罚决字〔2022〕9 号行政处罚。

主要违法违规事实：

为企业融资过程中接受地方政府承诺类函件。

行政处罚依据：

《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条第（五）项、第四十八条第（二）项。

行政处罚决定：对信托公司处以罚款 25 万元；对责任人分别予以警告。

警示要点

地方政府隐性债务是近年来的重要监管领域，银保监会 2021 年也出台了 15 号文，继续强调严禁新增地方政府隐性债务。信托公司在展业过程中，应当严格执行该等监管要求，不得要求或接受地方政府以任何方式提供兜底安排或以其他方式违规承担偿债责任等各项义务。

3.3 黑龙江银保监局依法对 XX 银行开出多张罚单

XX 银行因向非合格投资者募集理财资金用于投资集合资金信托计划、未向投资者充分揭示理财产品投资风险等违规行为被黑龙江银保监局开出多张罚单。

基本情况

2022 年 4 月 2 日，黑龙江银保监局对 XX 银行出具包括黑银保监罚决字〔2022〕18 号、黑银保监罚决字〔2022〕40 号行政处罚决定书在内的多份行政处罚决定书。

主要违法违规事实：

监事会未能有效履行监督职责；内控管理机制不健全；内审工作有效性不足；绩效薪酬延期支付比例不符合监管要求；干部交流、岗位轮换、强制休假和近亲属回避制度执行不到位；通过同业业务违规转让不良资产；同业投资底层资产穿透不到位，减少资本占用；同业互作，虚增规模；未进行同业交易对手名单制管理，未经授信办理同业买入返售业务；未落实统一授信管理要求；理财产品非标准化债权投资不审慎；不符合贷款核销条件违规核销呆账贷款；内部问责不到位；理财产品业绩报酬未及时进行账务核算；向非合格投资者募

集理财资金用于投资集合资金信托计划；未向投资者充分揭示理财产品投资风险；小微企业划型不准；大额风险暴露超过监管规定；理财信息披露不规范；变相接受本行股权质押为股东提供融资等。

行政处罚依据：

《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条、第四十八条。

行政处罚决定：对相关分行及总行分别予以罚款 20 至 1260 万不等罚款，对相关责任人分别予以警告及罚款。

警示要点

银行机构应注意建立健全内控管理机制，完善各项内部管理制度，压实各部门的责任，加强展业过程中的投资者适当性识别、充分揭示各项投资风险、规范各项信息披露义务，依法合规审慎的开展各项经营活动。

4 司法判例与分析

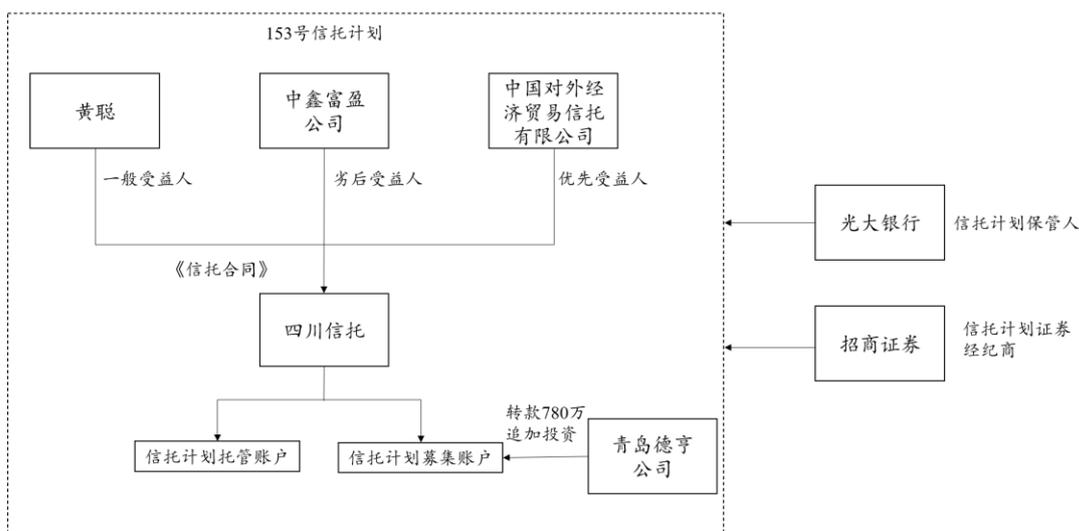
4.1 预期可得利益规则于信托公司在计算证券投资违约损失赔偿金额时的适用

信托计划首次跌破平仓线时，信托公司立即按照合同约定执行平仓操作后可变现总额进行测算，再依据约定的分配办法计算投资人可分配到的信托利益。

4.1 裁判规则

作为受托人的信托公司，应当严格遵守法律法规的规定以及《信托合同》的约定管理信托财产。信托计划财产单位净值跌破预警线、平仓线时，信托公司未执行减仓、平仓操作，严重违反《信托合同》的约定。对于投资人遭受的损失，需对信托计划首次跌破平仓线时，信托公司立即按照《信托合同》约定执行平仓操作后可变现总额进行测算，再依据《信托合同》约定的分配办法计算投资人可分配到的信托利益进行判断。

4.2 案情介绍



2015年5月13日，黄聪（一般委托人）与四川信托有限公司（以下“四川信托”）（受托人）签订《宏赢153号证券投资集合资金信托计划资金信托合同》（以下“《信托合同》”）约定，黄聪认购成为信托计划的一般受益人，信托财

产由四川信托按信托文件的约定将信托资金投资于沪、深交易所 A 股股票等，并以该期全部信托财产为基础资产。全体委托人一致委托劣后委托人中鑫富盈基金管理有限公司（以下“中鑫富盈公司”）作为委托人代表向四川信托出具投资指令。

关于信托计划的预警线和平仓线，合同约定：信托计划每日计算信托财产单位净值，将 0.95 元和 0.93 元设置为预警线，将 0.90 元设置为平仓线。T 日收盘时，经四川信托估算的信托财产单位净值小于等于预警线 0.95 时，其应及时以电话或传真方式提示风险，并告知增强信托资金追加义务人即中鑫富盈公司，中鑫富盈公司有义务于 T+1 日下午 1:00 以前向信托计划追加资金；若当经四川信托估算的结果显示当日（T 日）的信托财产净值不高于平仓线时，其应在当日股市收市后向中鑫富盈公司提示其应于 T+1 日追加信托资金至信托计划专用银行账户使信托单位净值高于 1.00 元。如果中鑫富盈公司未足额追加，由四川信托自 T+1 日起开始平仓操作，并对信托计划持有的全部证券资产按市价委托方式进行变现，直至信托财产全部变现为止。

宏赢 153 号证券投资集合资金信托计划（以下“153 号信托计划”）于 2015 年 5 月 15 日成立，期限为 2015 年 5 月 15 日至 2016 年 5 月 15 日。该信托计划执行过程中，四川信托在 2015 年 8 月 24 日向中鑫富盈公司提示信托财产单位净值跌破 0.9 元平仓线，并要求其追加增强资金；在后者未追加资金的情形下，受托人按约于次日开始在三天内执行完毕平仓变现操作。

另查明，2015 年 6 月 23 日，案外人青岛德亨世纪投资有限公司（以下“青岛德亨公司”）向四川信托转款 780 万元，光大银行电子回单显示该款用途为“宏赢 158 号信托计划认购款”。落款时间为 2015 年 6 月 30 日、青岛德亨公司向四川信托出具的《宏赢 153 号追加增强信托资金申请》载明，其接受中鑫富盈公司委托，申请将打入募集账户的 780 万元充当 153 号信托计划的增强信托资金追加，并计入产品净值。

黄聪在一审中提交的四川信托交付给黄聪的 Excel 表格形式的每日信托财产单位净值数据尾部载明：“备注：宏赢 153 号 780 万在募集账户中，净值要再加上 780 万”，表明表格中的信托财产单位净值数据系未加上募集账户中 780 万元计算出的净值数据。表格中的数据显示，2015 年 7 月 3 日的净值数据为 0.8928 元，第一次跌破《信托合同》约定的平仓线 0.9 元。

黄聪认为四川信托未在 2015 年 7 月 3 日进行平仓操作违反了《信托合同》约定，造成自身投资损失，因而诉至法院，要求四川信托支付 153 号信托计划项下应付而未付的信托利益 1,638,356.16 元及利息，并要求四川信托赔偿其所受到的损失 53,223,287.68 元、律师费等。

4.3 判决结果

一审法院：四川信托向黄聪赔偿逾期付款利息损失，驳回黄聪的其余诉讼请求。

二审法院：四川信托向黄聪赔偿损失 41,549,780.83 元以及逾期付款利息损失，驳回黄聪的其他诉讼请求。

4.4 法院观点

一审法院审理本案时认为，在 153 号信托计划执行过程中，四川信托进行的平仓操作符合合同约定。首先，平仓条款是基于最大限度地保护全体受益人特别是优先级和一般级受益人利益的目的而约定，赋予了四川信托平仓的权利而非义务。其次，四川信托作为受托人有权基于公允的角度进行综合判断，根据市场及投资股票变化情况自主选择平仓的时机、价格、数量，灵活进行平仓操作，以最大限度维护全体受益人利益。最后，由于证券市场受多种因素影响，证券投资的收益波动大且变化无常，出现系统性风险造成投资损失，是投资者难以回避的，故四川信托在平仓过程中有权综合判断后自主操作，由该强制平仓导致的 153 号信托计划项下损失，属于投资者应当承担的商业风险。最终，一审法院没有支持黄聪要求四川信托赔偿投资损失之诉请。

二审法院推翻了一审法院的上述认定，认为：《信托合同》中多个条款对信托财产单位净值跌破平仓线时，四川信托应尽到的义务进行了明确约定。从案涉信托计划多方关系构造看，中鑫富盈公司具体负责信托财产的投资运营，四川信托负责信托财产的监督管理，中国对外经济贸易信托有限公司、黄聪分别作为优先级、一般级的委托人、受益人则对信托财产不具有实际控制力、处于相对劣势地位。从保障优先级、一般级委托人、受益人权益出发，《信托合同》设置了预警线、平仓线条款由四川信托监督执行，其目的就是为了监督制衡劣后方对信托财产的投资运营权，保障全体委托人、受益人的合法权益。作

为受托人的四川信托，应当严格按照《信托法》的规定及《信托合同》的约定，从受益人利益最大化角度处理信托事务，其负有恪尽职守、诚实信用、谨慎、有效管理的义务，并严格遵守法律法规的规定以及《信托合同》的约定管理信托财产。153号信托计划的主要投资范围属于具有高度波动性的金融市场，受托人履职尽责的程度与全体委托人、受益人的权益保障高度相关，四川信托应尽到更高的谨慎管理义务。本案中，2015年6月29日、7月3日153号信托计划财产单位净值首次跌破预警线、平仓线时，四川信托既未进行过风险提示、通知中鑫富盈公司追加增强信托资金，也未执行减仓、平仓操作，严重违反《信托合同》的约定。

关于黄聪是否因四川信托的违约行为遭受损失，损失金额为多少。法院认为，对于黄聪遭受的损失是否因四川信托违约行为造成，需对2015年7月3日153号信托计划首次跌破平仓线时，四川信托立即按照《信托合同》约定执行平仓操作后可变现总额进行测算，再依据《信托合同》约定的分配办法计算黄聪可分配到的信托利益进行判断。根据四川信托提供的153号信托计划专用表显示，2015年7月3日信托计划财产由银行存款、其他货币资金、证券清算款、交易性金融资产、买入返售金融资产和其他应收款组成。该信托计划专用表记账金额显示，银行存款余额为7,107,440.99元、其他货币资金为37,960,537.19元、证券清算款为1,537,155元、买入返售金融资产为10,000,100元，上述资产均为现金类资产，可按记账金额变现56,605,233.18元。该信托计划财产中的交易性金融资产由57支A股上市公司股票组成，股票变现金额因变现价格和时间因素导致不确定性较大，需对股票变现价格和时间进行酌定。首先，股票变现时间主要受是否具备变现条件决定。经查询，153号信托计划持有的57支股票从2015年7月3日后具备交易条件的连续三日内，每支股票的市场总成交量明显大于该支股票的持有量，同时结合一审查明的事实，四川信托从2015年8月24日开始实行平仓操作，信托计划持有的所有上市公司股票均在2至3天内变现完毕，表明57支股票在三天内能够全部变现，本院酌定57支股票在三天内全部变现，每只股票每天变现总持有量的三分之一。其次，因每支股票在单个交易日价格波动较大，本院酌定按每支股票连续三日内每日市场交易最低价格确定变现价格。按照上述股票变现原则计算，2015年7月3日后开始执行平仓操作，每支股票在具备交易条件的连续三日内变现完毕，交易性金融资产可变现金额为391,219,547.65元。综上，2015年7月3日后开始执行平仓操作，153号信托计划财产总额为该信托计划项下各类资产变现金额之和，共计

447,824,780.83 元。根据《信托合同》关于信托计划终止后剩余财产分配顺序的约定，扣除依据合同约定计算的一年信托管理费 2,100,000 元、信托托管费 1,050,000 元、优先级信托利益 403,125,000 元，还剩余 41,549,780.83 元可供一般受益人分配。因此，四川信托若严格按照合同约定进行平仓操作，黄聪尚可分配信托利益 41,549,780.83 元，黄聪无法分配该部分信托利益与四川信托的违约行为之间具有直接因果关系，四川信托应赔偿黄聪损失 41,549,780.83 元。

4.5 植德解析

在信托法律关系项下，受托人为委托人的利益履行善管义务是二者关系的核心要素。《信托法》第二十二、二十五条规定，受托人应当遵守信托文件的规定，为受益人的最大利益处理信托事务。受托人管理信托财产，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务。如受托人违反信托目的处分信托财产或者因违背管理职责、处理信托事务不当致使信托财产受到损失的，委托人有权要求受托人予以赔偿。但由于信托投资通常具有较长的投资期限，信托财产又通常由受托人管理和监控，并且受托人可以依据自主判断，在授权范围内对信托财产进行运用。因此，当委托人遭受投资损失，往往难以证明系因受托人未尽受托义务和职责造成。当信托资产涉及证券投资时，对于该类资产的投资损失如何界定，实践中亦存在较大分歧，这也使得厘清受托人的责任变得更加困难。

本案中，由于信托合同中对受托人在信托财产单位净值低于平仓线时，应当采取风险预警和平仓操作进行了明确约定。那么，一旦发生信托单位净值低于平仓线的情形，受托人就应当按照合同进行平仓操作，而不能凭借自主判断选择继续持有或补仓。由于受托人之义务由抽象变为具体，其是否履行了受托义务或存在违约行为也就可予明确。因信托计划财产单位净值首次跌破预警线、平仓线时，四川信托既未进行过风险提示，也未执行减仓、平仓操作，四川高院因而认定四川信托存在违约行为。

关于证券投资信托项下违约受托人赔偿数额的计算方式和计算依据，四川高院则实际借鉴了预期可得利益规则进行判定。《民法典》第五百八十四条（即判决当时有效的《合同法》第一百一十三条）规定了预期可得利益规则，即当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定，造成对方损失的，损失赔偿额应当相当于因违约所造成的损失，包括合同履行后可以获得的利益；

但是，不得超过违约一方订立合同时预见到或者应当预见到的因违约可能造成的损失。参照此规则，对于受托人因违约给受益人造成的损失，需要计算受托人若按约履行合同义务，受益人能够分配到的信托利益与受益人实际分配到的信托利益之差。对于受益人能够分配到的信托利益，由于信托计划财产由银行存款、其他货币资金、证券清算款、交易性金融资产、买入返售金融资产和其他应收款组成，其中最为关键的，是对由 57 支 A 股上市公司股票组成的交易性金融资产处置后之价值进行判定。

如何确定上市公司股票的变现价值，应当考虑到两个因素，即股票数量和股票价格，具体来说，就是在多长的时间内（其实就是由可交易的股票数量决定）以什么样的价格进行处置，比如，是一次性将所有的资产池内股票予以处置，还是分多次，如果是一次性的，是否具备可操作性（尤其对需要处置当时仍处于长时间停牌状态的一些股票），如果是后者，那具体分几次是合适的，每一次各占多少比例。再说价格，是按处置当天公开竞价市场上最高出价作为参考，还是按当天的最低价，还是按简单平均方法取二者的中间值，亦或是可以参考大宗交易的取价方式等等。这些因素均影响到受托人是否按照法律或合同的约定，对于受托资产进行了谨慎尽责地处置。回到本案中，关于股票变现时间，法院根据受托人实际开始执行的变现操作并在三天内全部变现的这一客观结果，酌定全部股票可以在三日内全部处置变现；关于股票变现数量，法院根据股票变现时间，酌定每支股票每一日的变现数量为所持股票总数的三分之一；关于股票变现价格，法院则酌定按每支股票每日市场交易最低价格确定。四川高院在本案中计算损失赔偿数额时，将案件处理结果（应然状态）与实际操作结果（实然状态）相对照，可以说是贴合实际、具有可操作性，且能够为一般人所接受，可以为此类赔偿提供借鉴。

实践中，除本文所分析之案例外，不同法院对于信托产品底层资产主要为上市公司股票所产生实际损失的认定方法存在较大差异，并未形成统一的裁判规则。如中信信托有限责任公司等营业信托纠纷二审民事判决书【（2018）京 03 民终 13860 号】中，北京市第三中级人民法院并未单独计算各股票处置价格，而是以不同时期信托单位净值之差乘以信托单位份数直接计算该期间的信托财产净值减少总额。范宇与中信信托有限责任公司营业信托纠纷一审民事判决书【（2016）京 0105 民初 15719 号】中，北京市朝阳区人民法院则是依据信托财产清算后金额与投资人投资金额差额，根据信托公司过错情况，酌定信托公司

承担 30% 的赔偿责任。刘振奎、广东粤财信托有限公司营业信托纠纷二审民事判决书【（2021）粤 01 民终 416 号】中，因欣泰电气涉嫌欺诈发行或重大信息披露违规，广东省广州市中级人民法院认为受托人粤财信托对欣泰电气的投资行为严重违反了谨慎原则和注意义务，结合信托计划初始规模、信托财产买入欣泰电气的比例、投资人认购信托计划比例、买入欣泰电气的平均价和欣泰电气退市价，以及信托计划持有欣泰电气的数量等因素计算了相应投资损失，而未对该信托计划投资其他股票的行为进行评价。因此，资管产品投资纠纷中，对于损失金额之计算，投资人还需结合项目的具体情况，选择合适的损失计算方式，以争取最大程度地弥补自身损失。。

4.6 附裁判文书

四川省高级人民法院，（2016）川民终 1144 号，裁判日期：2018 年 01 月 24 日

植德结构化融资法律工作组

北京植德律师事务所银行与金融领域下设结构化融资法律工作组，工作组专注于“大资管”业务，为银行、信托公司、证券公司、保险公司、保险资产管理公司、基金公司、基金公司子公司、证券公司另类投资子公司、私募基金管理人等机构客户提供交易结构设计、专项法律问题分析、交易文件起草、法律尽职调查、风险项目处置的一站式法律服务，涵盖资管产品资金端、资产端、退出端全流程，参与的信托项目超过千亿级规模，在传统信托业务、互联网金融、消费金融、创新型金融业务方面具有显著优势。

编委会成员：龙海涛、钟凯文、姜胜、吴旻、李凯伦、邓伟方

本期执行编辑：赵蒋云、杨蔚曦、徐卓

本期采编：袁海波、张艳娇

如您对本期月报内容有任何疑问或问题，请直接向

jinrongyuebao@meritsandtree.com 发送邮件，我们将会在第一时间与您联系。谢谢！