

银行代销信托：“形式销售”代价显现 “实质管理”成必答题

当信托产品违约，代销银行的责任边界在哪里？近期一起营业信托纠纷案的二审判决给出了答案。该案判决书显示，代销银行在销售过程中存在风险提示不足、没有履行适当性义务等问题，需在一定范围内对投资者的本金损失承担连带赔偿责任。

随着信托刚性兑付被打破及监管持续趋严，代销机构的责任边界正通过一系列司法判决得以清晰勾勒。业内人士表示，这标志着银行代销信托业务的底层逻辑正在发生深刻转变：其性质正从过去被视为低风险的“通道业务”，转向嵌入实质性审查、全流程管理及投资者适当性匹配的专业化服务。

● 本报记者 吴杨



视觉中国图片

中国证券报记者核实到，上述引发关注的案件涉及民生信托发行的产品及其代销方东亚银行。具体来看，该案判决书显示，投资者沈某在东亚银行工作人员“不存在本息兑付问题”“损失可能性极小”等承诺影响下，通过该行App认购了300万元信托产品，后因信托公司未能尽责履职等，给投资人造成了损失。

法院认为，该行在销售过程中未对投资者进行真实有效的风险承受能力评估，产品购买流程未能履行充分的风险提示和说明义

务，且在底层资产出现违约风险后未及时向投资者提示并采取应对措施等，酌定代销银行应当在投资者本金损失的8%范围内与信托公司承担连带赔偿责任。

记者就上述问题采访民生信托和东亚银行，它们均回复：“以判决书为准。”

上述案例并非孤例。记者梳理裁判文书网案例发现，多起营业信托纠纷案件均指向代销银行未充分履行适当性义务。例如，2024年披露的一则民事判决书显示，某银行某分行向从某销售了信托产品，产品到期后

未能兑付。信托公司存在违约运用信托资金、违反约定投资范围等行为；代销银行在投资者购买产品前，未尽了解产品义务，也未履行充分的风险提示和说明义务等。最终，代销银行在责任限额内对从某承担赔偿责任。

泰和泰（深圳）律师事务所律师钟威表示，有无违反投资者适当性义务，即“卖者尽责，买者自负”一直是这类案件重要的审判准则。“近年来，相关法律法规对适当性义务的要求越来越具体，司法实践中的审查标

准也愈发清晰和严格。”他说。

一位原信托经理向记者透露，在早期刚兑环境下，部分银行工作人员常将信托产品包装成保本保息的固收产品销售，存在夸大收益、隐瞒风险、口头承诺甚至代客操作风险测评等问题。“这背后有销售考核压力、专业知识不足、总行层面产品准入审核形式化等多重原因。”这位原信托经理说，“如今，随着信托刚兑被打破、司法判例不断累积，这类粗放销售模式已难以为继。”

目前，银行代销信托业务已发生明显变化。“过去，银行凭借网点优势与深厚客户信任，在代销信托产品过程中，通过一系列业务实践，在客观上为这些产品提供了隐性信用背书。刚兑打破后，历史遗留问题便通过诉讼形式显现。”国家金融与发展实验室副主任曾刚表示，在一些案件中，代销银行因适当性管理缺失被判决承担连带赔偿责任，反映出司法实践正在重塑责任共担机制，促使代销业务从简单的销售通道，向进行实质审查的专业服务转型。

针对银行承担连带赔偿责任的情形，有法律从业者认为，这一般需具备一定条件，包

括银行存在过错、损失与过错有因果关系，合同、双录资料、聊天记录等证据缺一不可。值得注意的是，代销背后或许存在着更为复杂的业务关联。“一些通过银行渠道代销的信托产品，融资方可能原本就是银行的对公客户，因表内信贷额度或风控限制无法直接从银行获得贷款，转而通过信托计划融资。银行对底层资产和融资方的真实情况并非不了解，这种关联关系在风险暴露后往往使责任划分变得复杂。”前述原信托经理说。

尽管信托产品销售面临多重挑战，如渠道收窄、银信合作趋严与自身直销能力薄弱，

然而这一局面本身也孕育着转型的机遇。曾刚表示，一方面，存款利率持续下行推动居民资产配置向多元收益型产品转移，信托产品的配置灵活性日益凸显；另一方面，高净值客户需求从单一产品购买转向综合财富规划，为信托公司发展家族信托、服务信托等本源业务提供空间。同时，伴随信托业务“三分类”改革持续推进，行业差异化、专业化的发展格局正逐步形成。

另外，转型的核心在于落实全过程管理。钟威表示，从当前的一些判例不难看出，倘若信托公司已出现较多负面舆情，法院认为代销银行不能仅依赖对方提供的报告，而应发

挥主观能动性履行审查与提示义务，哪怕只是形式上采取一些措施，银行应将风险与合规管理实质性地嵌入产品准入、销售审核等全流程，加强对一线销售人员的培训与行为监督。

从投资者视角看，其核心诉求是获得知情权，相关方必须披露关键的产品信息，例如净值为何波动？底层资产真实投向是什么？前述原信托经理表示，投资者需要的是清晰、透明、持续的信息披露和沟通机制，把复杂的操作用可理解的方式呈现出来，把潜在的风险在事前充分揭示，在销售环节坚持诚实、审慎的原则。

“当前行业发展的关键，在于通过规范运作重塑市场信任，改变过往的‘坏孩子’形象。在我们最近召开的年终工作会议上，合规被多次提及，被置于重要的战略位置。”华东地区某信托公司高管向记者表示。

推动行业走向规范的，不仅是市场主体的自觉，更有监管制度的持续完善作为根本保障。2025年3月，国家金融监督管理总局发布《商业银行代理销售业务管理办法》，并于同年10月1日起正式实施。办法对银行代销

业务，特别是代销产品投向非标资产、私募投资基金等的销售，提出了更严格、更细致的管理要求，旨在进一步压实代销机构的适当性义务和主动管理责任。

“办法的颗粒度显著提升，为机构合规展业提供了明确的方向。”冠苕咨询创始人周毅表示。

根据办法，商业银行在对资产管理产品进行准入审查时，如该产品投向非标资产、未上市企业股权、私募投资基金，或者聘请私募基金管理人担任投资顾问，应当由商业银行

代销业务管理、风险管理、法律合规等部门进行综合评估，并获得该行高级管理层批准。“这相当于对部分代销产品要实打实地审查，无法简化流程。”周毅认为，对于与银行关联度不高的信托产品或私募资管产品来说，这意味着其准入门槛大幅提高，销售难度可能增加。

与此同时，办法强化了商业银行在代销业务中的主动管理责任。金融监管总局有关司局负责人就办法答记者问时表示，商业银行在代销产品存续期间，应当持续

关注产品风险收益特征、风险评级变动情况等重要信息，督促合作机构履行主动管理责任。

在行业深度转型的背景下，构建面向未来的能力体系已成必然。曾刚认为，信托公司应构建产品全生命周期的管理体系，强化与代销机构的信息共享，将资源投入前置风险控制而非事后纠纷处置，以合规能力重建市场信任；对代销银行而言，应明确合作机构准入审查和产品尽职调查责任，真正建立了解产品、了解客户的机制。

债权转让附带清收激励 银行不良资产转让出现新模式

● 本报记者 李蕴奇

日前，哈尔滨银行发布公告，对去年12月披露的一份债权转让协议进行说明。在这次债权转让过程中，部分约定转让价款设置了收款条件，需依赖哈尔滨银行对标的债权的后续清收结果进行兑现。业内人士认为，中小银行批量处置不良资产，或出于改善资产结构和提升资产质量的考虑，而附条件债权转让模式，未来或许会被不良资产处置行业更多采用。

债权转让收款有条件

去年12月29日，哈尔滨银行发布公告，披露了当日该行与中国信达资产天津市分公司签订的债权转让协议。根据协议，该行将账面余额为5.74亿元的标的债权及其附属权益转让给中国信达资产天津市分公司，约定转让价款3.42亿元。另外，中国信达资产天津市分公司委托哈尔滨银行对标的债权进行清收。

值得注意的是，3.42亿元的约定转让价款并非全部无条件支付。据哈尔滨银行公告，3.42亿元的约定转让价款分成两部分：一部分是初始转让价款2.337亿元，另一部分是约定转让价款与初始转让价款之间的差额1.083亿

元，该行能否得到差额价款，取决于标的债权清收情况。

2026年1月30日，哈尔滨银行发布了这一标的债权转让协议的补充公告。公告内容显示，当日，中国信达资产天津市分公司已支付首付款约1.026亿元，并将在付款期限内支付扣除首付款后的初始转让价款余额1.311亿元。

补充公告还披露了约定转让价款与初始转让价款之间的差额1.083亿元的收款条件：如果哈尔滨银行在付款期限内收回的标的债权金额超过初始转让价款，那么超额部分的85%将归属于该行，直至收齐差额1.083亿元为止。在收齐差额后，如果哈尔滨银行还能从标的债权中回收到额外款项，可以分得额外款项的80%。不过，哈尔滨银行在公告中表示，预计该行收取超过约定转让价款的任何款项的可能性甚微。

批量处置不良资产

谈及债权转让原因，哈尔滨银行表示，标的债权是该行的不良资产，初始转让价款拟用于该行一般性运营资金，并能提升该行资产质量、降低资本占用、提升资本充足率和改

善流动性。

事实上，这并不是哈尔滨银行首次转让债权资产。2024年底，该行曾与中信金融资产黑龙江分公司签署债权转让协议，将价值15.69亿元的标的债权及其附属权益转让给对方。

近期，包括哈尔滨银行在内的多家中小银行都在加速处置不良资产。国家金融与发展实验室副主任曾刚认为，这是银行在多重压力下的理性选择。当监管指标逼近红线时，银行批量转让不良资产可快速改善资产质量，同时能回笼现金流、释放经济资本，将资源转向高收益业务，应对区域经济承压与自身处置资产能力不足的现实。

银行转让不良资产的对手方多为金融资产管理公司（AMC），而AMC在与银行签署债权转让协议后，有时会委托银行开展清收工作。中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏表示，AMC虽具备专业的不良资产处置能力，但银行掌握借款人信息、地域关系与催收网络，清收效率更高、成本更低。这样的操作有利于双方实现风险共担、利益共享，提升整体回收率。

广东金桥百信（重庆）律师事务所高级合伙人黄俊杰表示，这种“反委托”方式能充分利用银行在当地的资源优势和沟通能力，显著降低不良资产处置成本。

有望在行业内推广

哈尔滨银行约定的债权转让价款中，部分价款设置了收款条件，需根据该行清收标的债权的情况而定。业内人士表示，附条件债权转让有望在不良资产处置行业得到推广。

“这种方式将转移AMC的部分处置难度和风险。”黄俊杰认为，该方式有助于银行和AMC实现双赢，银行虽然不能一次性拿到全额对价，但如果通过有效清收回收款项，最终获得的转让价款可能高于一次性买断的价格，从而提高银行的资金回收率。

娄飞鹏表示，这种“阶梯分成+清收激励”的债权转让模式未来有可能被其他机构采用。尤其在资产定价难、AMC风险偏好低的环境下，该模式降低了AMC的支付压力，提升转让可行性，预计将在区域性银行与地方AMC间复制。

曾刚预计，中小银行不良资产转让将实现常态化、精细化，交易结构将更灵活。而在不良资产处置行业中，全国性AMC将主导跨区域大额资产处置，地方AMC将深耕本地中小银行不良资产业务，民间机构可填补细分赛道空白，多方联动形成专业化处置生态，推动行业向市场化、规范化方向发展。

开年险资调研忙 新质生产力受关注

● 本报记者 薛瑾

“无论是配置盘还是交易盘，险资投资框架都是基于对个股和行业的深度研判。”一位保险资管人士日前在接受中国证券记者采访时表示。作为对个股和行业研判的重要环节，上市公司调研透露出险资一段时间内的兴趣点。Wind数据显示，2026年开年以来，保险公司及保险资管公司合计调研A股上市公司逾300家。从调研标的的分布来看，部分区域性银行和新质生产力领域个股备受险资关注。

调研个股透露险资偏好

从调研机构看，截至2月5日，2026年以来有96家保险公司、32家保险资产管理公司参与调研A股上市公司。保险公司中，太平养老、长江养老、国寿养老、人保养老在一个多月的时间里调研次数均超过30次。保险资管公司中，泰康资产、华泰资产、新华资产、人保资产、国寿资产、大家资产调研次数居前，也均达到30次以上。

从调研对象来看，部分区域性银行以及电子元件、电子设备和仪器、半导体材料与设备等领域关注度颇高。

上海银行、南京银行、苏州银行、齐鲁银行、厦门银行等多家区域性银行，均位列险资调研行列，上海银行被14家保险公司及保险资管公司调研，南京银行也得到10家保险公司及保险资管公司调研。息差变化及管理举措、投资策略、资产质量、分红计划、信贷投放安排等方面受到调研机构关注。

在与新质生产力相关的个股中，海天瑞声、中际旭创、熵基科技、翔宇医疗、海康威视、英唐智控、精智达等受到多家险资机构关注和调研。

业内人士表示，上市公司调研是险资投资的重要环节，其动向可视为险资投资的风向标。对调研后的投资策略，北京某大型寿险公司投研负责人对记者表示，险资通常会以深度研究的优质个股直接投资为核心，发挥自身的研究优势与长期资金属性，通过对产业趋势和公司基本面的深度研判，精选中长期成长确定性高的领军企业。

寻找股息现金流

银行股是高股息资产的代表之一，对银行股的持续关注，来自险资对股息现金流的渴求。

“低利率环境持续将迫使险资为增厚收益而向权益类资产要回报，我们会更看重确定性与现金流。”北京一家中型保险资管公司投资总监告诉记者。多位险资人士也表示，在权益类资产端，会重点关注有稳定现金流的资产，高股息资产是重要的关注方向和投资方向。

业内人士认为，在低利率和资产荒背景下，高股息股票配置价值凸显，可以弥补固收票息承压的缺口。2025年以来，险资机构也在实际投资中持续加码红利策略，青睐以银行股为代表的高股息标的。

“高股息股票是组合的稳定器和收益基础，在低利率环境下，其配置价值突出。”一家合资险企资管公司相关负责人表示，高股息股票是险资权益投资配置盘的核心方向，侧重于长期持有和股息收益，标的上侧重稳定性股息回报，主要考核指标是长期潜在收益率和分红收益率。

专家认为，险资增配高股息股票，并使用FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）计量，也是新会计准则实施后保险公司应对利润表波动加大的重要举措。

布局新质生产力赛道

业内人士表示，险资是典型的长期资金、耐心资本，新质生产力所依托的科技创新与战略性新兴产业，需要长期、稳定的资本支持，二者有较高的契合度。险资布局新质生产力赛道也是大势所趋。

“在科技创新与新质生产力方面，险资会聚焦于具备真实技术壁垒、清晰商业模式且能兑现业绩的细分领域。”其中型保险资管公司投资总监透露。

“对于商业模式成熟、研究透彻的科技龙头企业，险资会直接投资以获取超额收益。而对于技术路径多变、格局未定的新兴科技赛道，险资则会更多利用行业主题ETF或产业基金间接布局，这有助于高效分散风险并便于进行战术调整。”对于具体的投资路径，一位保险资管人士告诉记者。

“AI主导的科技板块和高端制造板块是未来科技革命的核心，我们会持续关注和研究，对于商业模式清晰、具备深厚护城河的龙头企业，我们会直接进行投资。”上述合资险企资管公司相关负责人说，会根据市场风险偏好、产业催化剂出现节奏以及估值水平进行灵活配置。

上述北京某大型寿险公司投研负责人也表示，将密切跟踪市场流动性与上市公司盈利修复节奏，在估值合理、流动性充裕时积极布局，关注成长性与产业趋势弹性。