银行&保险注资、保险法修订解读 20260906

金融业注资与法改：大行资本补充及保险估值逻辑重塑

摘要

- 财政部拟对工行、农行定向增发注资，预计 2026 年底落地，分别提升核心一级资本充足率 34bp 和 61bp，农行资本状况改善最为显著。
- 定增将摊薄股息率，工行/农行预计降至 3.81%/3.53%，虽仍优于 1.7%的国债收益率，但农行因 0.88 倍 PB 估值较高，股息率在六大行中相对靠后。
- 注资改善 EVE 指标，缓解大行“卖长买短”压力，配置重心将从 5 年内转向 5-10 年期券种，但因一级市场承接压力，二级市场 30 年国债增持空间有限。
- 银行板块分化：大行与城商行基本面占优，推荐关注估值修复空间大的齐鲁银行（0.7 倍 PB）、营收超预期的苏州银行及高股息的招行、中信。
- 财政部向五大险企注资 700 亿（国寿 350 亿、人保 150 亿），主要提升偿付能力，对 EPS 摊薄极小，且中国再保险定增溢价 15.4%提振市场信心。
- 《保险法》修订强化风险处置，人寿、年金、长期健康险合同强制转让兜底；险企中报利润大幅预增（国寿>220%），高股息与利率上行预期驱动估值修复。

Q&A

关于近期财政部对工商银行和农业银行的注资方案，其具体规模、参与方、预计时间线以及对两家银行核心一级资本充足率的量化影响是怎样的？

本次注资方案涉及工商银行约 1,000 亿元和农业银行 1,500 亿元，合计 2,600 亿元。注资方为财政部、中国烟草总公司及其子公司，形式为定向增发预案。参照 2025 年四家大型银行合计 5,200 亿元的注资经验，预计本次定增可能在 2 至 3 个月后落地，即大约在 2026 年 11 月至 12 月之间。根据测算，此次注资将基于 2026 年中报数据，分别提升工商银行和农业银行的核心一级资本充足率 34 个基点和 61 个基点，使其分别达到 13.21%和 10.8%。此次资本补充将显著改善农业银行的资本状况，为其信贷投放和债券配置等后续扩张奠定基础。

此次资本补充对工商银行和农业银行的动态股息率有何影响？与同业相比，其股息率水平处于何种位置？

假设按上周五（2026 年 9 月 4 日）的收盘价进行测算，此次定增将对工商银行和农业银行的动态股息率（基于对 2026 年利润和分红比例的预判，即 2027 年可获得的分红）产生摊薄效应。具体而言，工商银行的股息率预计减少 13 个基点，从 3.94%降至 3.81%；农业银行预计减少 23 个基点，从 3.76%降至 3.53%。与已完成资本补充的同业相比，建设银行为 3.7%，中国银行为 3.6%，交通银行为 4.5%，邮储银行为 4.2%。完成注资后，工商银行 3.81%的股息率仍优于建设银行和中国银行，而农业银行 3.53%的股息率在六大行中则相对较低，这与其当前 0.88 倍的较高市净率估值相关。尽管存在摊薄，但考虑到当前十年期国债收益率约 1.7%的水平，两家银行的股息率仍具备显著的相对优势。

从大型银行的整体经营表现来看，其业绩趋势如何？当前估值和股息水平是否仍具备投资价值？

大型银行业绩保持着边际小幅向上的稳健态势。以工商银行和农业银行为例，2026 年中报的营收增速分别为 9.1%和 11.1%，较一季报均提升约一个百分点；利润增速分别为 3.3%和 4.9%，工商银行与一季报持平，农业银行则提升了一个百分点。当前，工商银行和农业银行的静态市净率分别为 0.75 倍和 0.88 倍，仍处于低于 1 倍的低估值区间。即使在资本补充摊薄后，其股息率相较于约 1.7%的十年期国债收益率，仍有近 200 个基点的利差，对偏好长期稳定回报的资金（如保险资金）具有吸引力。因此，大型银行标的目前依然兼具业绩稳健、估值偏低和股息率较高的特征。

从流动性角度分析，此次通过发行特别国债进行注资的模式将对市场产生何种影响？

从本质上看，该模式是银行认购特别国债，财政部再将所筹资金通过定增方式注资回银行，若不考虑时间差，对市场总体流动性的影响是中性的。然而，参考 2025 年的经验，特别国债的发行通常早于定增注资约一个月，这种时间差会造成阶段性的流动性扰动。在特别国债发行阶段，银行需锁定部分流动性进行认购，可能导致其对外融资和二级市场购债态度趋于谨慎，市场流动性暂时收紧。待定增资金落地后，银行获得资本补充，流动性随之释放。因此，预计在 2026 年 11 月至 12 月上旬，市场可能会经历一个先紧后松的流动性环境，届时大型银行的资金配置意愿可能增强，市场流动性或将相对宽松。

本次核心一级资本的补充将如何影响大型银行的利率风险（Delta EVE）指标？这是否会促使它们在二级市场增持 30 年期国债？

此次资本补充将直接增厚核心一级资本，即增大了 Delta EVE 指标计算公式中的分母，从而有效改善该指标。2026 年以来，由于政策调整和部分资产计价方式

的改变，大型银行的 EVE 指标已有所改善，普遍降至 13%至 14%的水平。本次对工商银行和农业银行的注资将进一步缓解其 EVE 压力，使得因该指标接近 15%监管上限而引发的“卖长债、买短债”行为在 2026 年大幅减少。尽管资本和流动性得到补充，但大型银行预计不会因此在二级市场大量购买 30 年期国债。主要原因是，它们需要在一级市场承接大量长久期的政府债和特别国债，这已占用了其大部分的久期额度，因此缺乏额外空间去配置二级市场的超长期限债券。

财政部对大型银行注资后，对银行的债券配置策略、股价表现以及整个银行板块的投资逻辑有何影响？具体到不同类型的银行，有哪些值得关注的投资标的？

财政部对大型银行的注资，首先会边际改善其 EVE（经济价值权益）指标，这使得银行在债券配置上更倾向于将久期从 5 年以内向 5 到 10 年期券种转移。尽管非银机构因资金充裕是 30 年期债券的主要配置力量，大行的久期策略调整对超长期限债券的影响相对间接，但其对 5 到 10 年期政金债的青睐程度在今年（2026 年）已有所体现，这其中也有效税率的考量。 从对银行股价的影响来看，复盘去年（2025 年）从方案披露（3 月 31 日）到落地（6 月底）期间的情况，获得资本补充的四家大行整体走势弱于未补充资本的工商银行。这可以理解为定向增发在一定程度上削弱了股息率的相对吸引力，导致其股价在特定时间跨度内阶段性跑输其他大行。在当前（2026 年）环境下，农业银行估值已接近 0.9 倍 PB，边际向上弹性可能减弱，而工商银行估值偏低且受影响较小。因此，在大行内部，建议关注建设银行、中国银行和工商银行。 整体而言，大行基本面处于向上修复状态，为整个银行板块的中报表现奠定了积极基调。从 42 家上市银行整体看，营收和利润增速预计大致持平。其中，大型银行和城商行表现相对较好；股份制银行营收增速持平，但受光大银行和华夏银行利润增速拖累，整体利润增速有所下降。 基于此，当前更建议配置基本面确定性较高的城商行和大型银行。城商行方面，除了宁波银行、江苏银行、成都银行、杭州银行等市场认可度较高的标的外，还存在一些具有预期差的投资机会：

1. 齐鲁银行：作为山东地区的头部银行，其利润增速在行业内排名前三，但当前估值仍在 0.7 倍 PB 区间，且今年（2026 年）累计涨幅弱于同地区的青岛银行，存在修复空间。
2. 苏州银行：受益于对当地科创企业的贷款投放，其报表实现了增量，今年（2026 年）营收增速预计从去年（2025 年）的 1%提升至 10%，表现超出预期。
3. 南京银行：受益于债券市场利率的持续下行，其营收表现更为积极。

股份制银行方面，尽管部分银行利润表现不佳，但整体股息率颇具吸引力，普遍在 5%以上，较国有大行高出近 200 个基点。其中，招商银行和中信银行属于预期差较小的稳健型标的。若寻求弹性，可关注平安银行，其零售转型为其带来增长潜力。此外，兴业银行明年（2027 年）有转债面临转股，可能参照过往光大银行和浦发银行的经验，在基本面上发力以实现较好表现。尽管其今年（2026 年）中报利润增速预计为-4%左右，但市场期待其在转债转股前于后续季度有所

作为。

近期财政部向五大险企注资 700 亿元的具体情况如何？此次注资对保险公司的偿付能力、每股收益、分红政策以及定增价格有何影响？

此次财政部向五大险企合计注资 700 亿元，这是首次对保险企业进行注资，体现了对中央金融企业资本支持的落地。具体分配为：国寿集团 350 亿元，中国人保 150 亿元，中国太平 70 亿元，信保 100 亿元，中国再保险 30 亿元。这些资金主要用于补充保险公司的核心一级资本，以提升其偿付能力。 以中国人保为例，其 2026 年二季度末的综合偿付能力充足率为 246.6%，核心偿付能力充足率为 197.7%，均远高于监管要求。预计 150 亿元注资后，其偿付能力将提升约 6.1 个百分点。 对于投资者关心的财务指标影响，此次注资对 EPS 的摊薄效应非常小。假设中国人保 2026 年归母净利润增长 6%，在不考虑定增的情况下，其稀释后 EPS 为 1.11 元；定增后则为 1.10 元，影响甚微。在分红方面，预计各家保险公司将继续坚持稳定增长的股利政策，即便在股本变更后，也会力求保持每股股息绝对金额的稳定增长。 关于定增价格，根据已公布方案的中国再保险来看，其内资股的定增价格为每股 1.33 元人民币，对应港股为 1.54 港元。相对于上周五（2026 年 9 月 4 日）1.335 港元的收盘价，溢价率达到 15.4%。这种溢价发行的方式反映了对保险公司未来增长和股价的信心，预计中国再保险的方案对其他公司具有参考意义。

新修订的《保险法》草案在哪些方面进行了重要修订？特别是风险处置机制方面有哪些核心变化，对不同类型的保险合同保障有何影响？

时隔十余年后，本次《保险法》草案进行了全面系统的修订，旨在解决行业发展和监管面临的突出问题，补齐制度短板，为行业规范发展奠定法制基础。修订主要体现在五个方面： 第一，加强股东穿透式监管，将保险机构的股东和实际控制人纳入监管范围，要求股权关系清晰透明，并对实际控制人设置了多项禁止性行为，以强化公司治理。 第二，完善审慎监管制度，强化了公司治理、风险管理和内部控制等要求，改进偿付能力监管，并将新近出台的资产负债管理规定纳入《保险法》，完善了资金运用监管。 第三，健全风险处置机制，完善了风险处置及市场退出规则。这是本次修订的核心关键点之一。保险保障基金将实行限额救助，超出限额的部分由投保人、被保险人、受益人从被处置保险公司的清偿财产中按序受偿。对于经营有人寿保险、年金保险、长期健康保险业务的保险公司，若被依法撤销、宣告破产或存在其他重大风险需要退出市场，其相关合同必须转让给同类型的保险公司。若无公司承接，则由金融监管总局指定相关保险公司接管。保险保障基金将对接受转让的公司提供限额救助，以维护被保险人和受益人的合法权益。 值得注意的是，此次修订草案明确了需要转让的合同类型为人寿保险、年金保险和长期健康保险，其中后两者为新增列入。这为长期保障类保单提供了强有力的兜底保障。然而，草案并未提及纯投资性质的合同（如投连险）是否适用转让规则，表明此次修订的保障重点更侧重于长期保障类业务。 第

四和第五方面的具体修订内容在本次讨论中未展开。

新修订的保险法草案对行业监管、消费者保护及违规成本方面有哪些具体调整，这些调整将对保险行业产生怎样的深远影响？

新修订的保险法草案旨在强化监管，主要体现在四个方面。首先，草案明确了保险监管的原则、目标和职责，并赋予监管机构更广泛的监管权限，包括对保险公司股东、实际控制人及关联交易的穿透式监管。其次，草案加强了对保险公司治理的要求，特别是对股东行为、董事及高级管理人员履职的规范。第三，草案完善了保险合同相关规则，提升了对保险消费者的保护，例如通过立法明确了犹豫期等制度，并规定了保险机构的禁止性行为。最后，草案大幅提高了违规成本，扩大了法律责任的覆盖面，并根据当前经济环境提高了对保险公司重大违规行为的罚款等处罚力度。总体来看，这些修订将为监管提供有力的制度保障，增强保险行业未来健康、理性、规范发展的确定性，从而降低行业发展的不确定性。

从投资角度分析，近期保险法修订草案、资产负债管理新规等政策将如何影响保险行业的估值逻辑？

从投资角度看，近期政策对保险行业估值的影响体现在分母端和分子端两个层面。在分母端，保险法修订草案以及此前发布的资产负债管理新规等，共同降低了行业未来发展的不确定性。资产负债管理新规要求保险公司在现金流、期限和成本收益三方面实现匹配，有助于形成长期稳健的发展模式。一个更加规范、理性的竞争环境有利于凸显头部上市保险公司的优势，包括品牌、渠道、服务、内部经营管理及资本实力。这种不确定性的降低有助于改善行业估值。在分子端，行业基本面持续向好，为估值提供了支撑。因此，分母端的风险溢价降低与分子端的基本面改善相结合，对保险行业的估值提升具有重要的正面影响。

2026 年上半年保险行业，特别是寿险和产险业务的整体经营表现如何，主要驱动因素是什么？

2026 年上半年，保险行业整体盈利性实现大幅提升。例如，中国人寿的利润预增幅度达到 220%以上，其他主要保险公司如新华保险、中国太保、中国平安、太平保险及中国人保也实现了可观的利润增长。同时，行业的净资产与内含价值均呈现良好的增长态势。 具体到寿险业务，新业务价值保持了不错的增长，大部分公司实现了两位数增长，其中国人寿同比增长 33.7%。从渠道来看，个险渠道依然是核心支撑，贡献度加大；银保渠道则因“65 号文”及报行合一政策影响，各公司表现出现分化。整体而言，寿险的价值率有所提升。 在产险方面，保费实现小幅增长，但综合成本率改善显著。例如，中国人保的 COR 降至 94.5%，中国平安和中国太保也分别达到了 95.0%和 95.1%的较低水平。这一改善主要由费用率的优化所驱动。分险种看，车险业务保持平稳，COR 有所下降；非车险业务增速更快，且在综合治理政策的持续推进下，承保质量得到改善。



2026 年上半年，主要保险公司的投资端表现如何，尤其是在权益资产配置和投资收益方面有哪些变化和趋势？

2026 年上半年，各家保险公司的投资资产规模持续稳健增长。投资收益，尤其是在第二季度，受到科技成长股等结构性机会的显著驱动，对保险公司的盈利增长贡献明显。截至 2026 年上半年末，各家保险公司在股票和基金等核心权益资产上的仓位均有进一步提升，显示出持续加仓的趋势，这使得它们能够更好地分享市场上涨带来的弹性。财政部对部分大型险企的资本补充，有助于缓解其偿付能力压力，从而为其增加权益资产配置提供了支持。然而，从净投资收益率来看，由于利率下行，各家公司仍普遍承压。

结合当前市场环境，保险行业未来的核心发展趋势、估值水平及投资机会是什么？

保险行业未来有几个核心发展趋势值得关注。首先，各家公司都在持续加大对医疗和养老服务领域的投入与布局。其次，以 AI 为代表的科技赋能将在数据应用、经营效率提升和场景深化方面得到更广泛的应用。最后，在资产负债匹配方面，头部保险公司相较于中小型公司更具优势，且根据新的资产负债管理规定，上市险企基本能满足相关监管指标，其优势将愈发凸显。 从估值和投资机会来看，当前保险行业的估值仍处于较低位置，但股息率保持在较高水平。2026 年中期分红显示，中国人寿和中国人保的分红额同比增长近 50%，中国太保也首次实施了中期分红，高股息价值持续凸显。尽管长端利率自 7 月份以来有所下行，从 1.75%降至约 1.68%的低位，但考虑到国内 PPI 的上行趋势、CPI 中枢的抬升以及外部输入性通胀的持续影响，未来利率存在超预期上行的可能性，这或将成为催化保险板块的强劲因素。综合来看，在分子端基本面持续向好、分母端不确定性降低、估值偏低且股息率较高、以及潜在利率上行催化的背景下，保险板块具备较好的配置价值和上行机会。