仅供内部参考，请勿外传

发布时间：2026-09-09

财政、烟草增资 8 家金融央企，进一步提高金融系统抗风险和服务实体能力

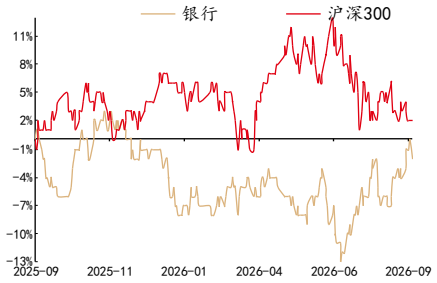
行业投资评级

强于大市 |维持

行业基本情况

收盘点位	4137.89
52 周最高	4336.67
52 周最低	3669.57

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:张银新
SAC 登记编号:S1340525040001
Email:zhangyinxin@cnpsec.com

近期研究报告

《社融同比少增》 - 2026.09.08

- **投资要点：**

（1）增资显著提升银保机构抗风险能力，短期摊薄、中长期提升估值：9 月 6 日，财政部向两家大型国有银行、四家国有商业保险公司及两家政策性金融机构增资，合计增资规模 3600 亿元。据测算，预计本次注资后工行、农行核心一级资本充足率分别提升至 13.54%、11.41%，升幅分别为 0.34、0.61 个百分点；预计本次注资后中国人保、中国人寿、中国太平、中国再保险核心偿付能力充足率分别提升 6.15、5.19、5.00、3.86 个百分点；按照 9 月 4 日收盘价计算，预计工商银行、农业银行 2027E 测算 ROE 分别降 0.21、0.56 个百分点，EPS 分别稀释 3.46%、6.16%。整体幅度均较为有限；随着新增资本逐步转化为经营收益，短期 EPS、ROE 摊薄效应将逐步消化，机构经营稳健性进一步抬升，有望推动市场风险溢价下行，带来估值修复空间。

（2）预计撬动新增贷款和新增投资较为可观：根据巴塞尔协议 III 对银行叠加资本留存缓冲后实际总资本充足率需达到 10.5%的要求，工商银行和农业银行理论能撬动的风险加权资产分别为 9524 亿元和 15238 亿元，对应实体贷款约 12698 亿元和 20317 亿元，理论上能撬动的新质生产力股权投资最高分别为 3809 亿元和 6095 亿元；假设对于中国人寿、中国人保和中国太平的增资资金用于权益投资，偿二代二期框架下，理论上分别能撬动权益投资规模上限约 1296 亿元、555 亿元和 259 亿元。

（3）显著改善工商银行和农业银行久期指标：增资或能有效改善△EVE 指标分子和分母两端，进一步增强其通过配置长期国债和地方支持实体的能力。我们测算增资可有效改善工商银行△EVE 指标 0.34 个百分点，改善农业银行△EVE 指标 0.69 个百分点。假设工商银行和农业银行△EVE 指标基本维持 2025 年年末水平，同时负债端用 1Y 年期存款和其他负债全额匹配，则工商银行或能增配超长期债券约 1800 亿元，农业银行或能增配超长期债券约 2600 亿元。

- **风险提示：**

以上测算依赖模型，存在模型和经验测算判断误差、假设与实际偏离等风险。

仅供内部参考，请勿外传

1 增资提升银保抗风险能力，短期摊薄、中长期提升估值

据央视新闻报道，9 月 6 日，财政部向两家大型国有商业银行、四家国有商业保险公司及两家政策性金融机构增资，合计增资规模 3600 亿元。

本次增资涵盖 8 家中央金融机构，其中两家保险公司注资均注入集团、未注入上市公司主体，另外中国进出口银行和中国进出口信用保险公司为政策类金融机构，在下文中不做展开讨论。

1.1 有效提升银行和保险抗风险水平

据测算，预计本次注资后工商银行、农业银行核心一级资本充足率分别从 13.21%、10.80%提升至 13.54%、11.41%，升幅分别为 0.34、0.61 个百分点；预计本次注资后中国人保、中国人寿、中国太平、中国再保险核心偿付能力充足率分别提升 6.15、5.19、5.00、3.86 个百分点，进一步提升保险公司抗风险水平。

1.2 短期内摊薄 ROE 和 EPS

4 家上市主体通过国资定向增发补充核心一级资本，受股本、净资产先行扩张而业绩释放存在时滞影响，短期将摊薄 EPS 与 ROE。与此同时，本次增资资金全部来自国有股东，无二级市场融资压力。中长期看资本夯实将打开业务扩张空间，随新增资本逐步转化为经营收益，即期摊薄将逐步修复，机构风险抵御能力显著增强。

按照 9 月 4 日收盘价计算，预计工商银行、农业银行 2027E 测算 ROE 分别降 0.21、0.56 个百分点，EPS 分别稀释 3.46%、6.16%。整体幅度均较为有限。

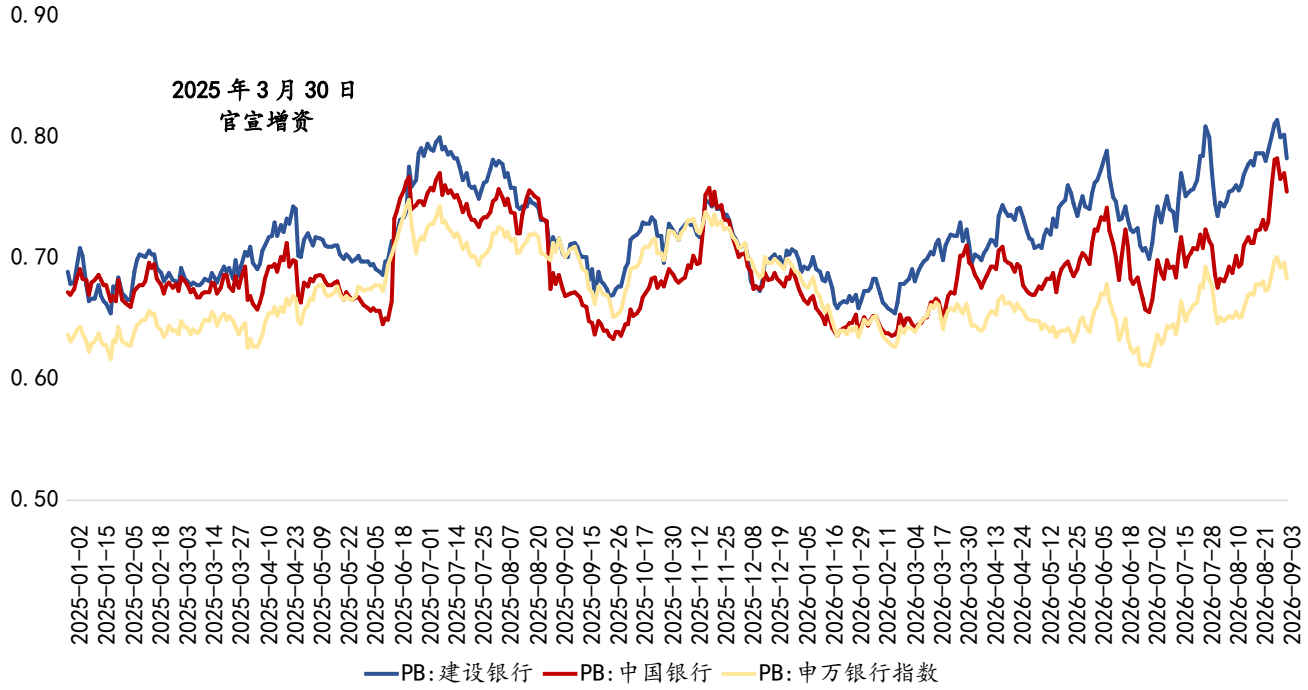
1.3 中长期强化抗风险和分红能力提升估值

长期维度看，本次 8 家中央金融企业资本补充落地，4 家上市主体核心一级资本/偿付能力得到实质性夯实，风险缓冲垫显著增厚，机构抵御资产端波动、处置潜在风险的能力得到强化。资本约束的边际缓解，既打开信贷、承保等资本消耗型业务的扩张空间，也降低资本监管对分红比例的硬性约束，夯实分红可持续性与分红兑现能力，强化高股息资产属性。随着新增资本逐步转化为经营收益，

仅供内部参考，请勿外传

短期 EPS、ROE 摊薄效应将逐步消化，机构经营稳健性进一步抬升，有望推动市场风险溢价下行，带来估值修复空间。

图表1：建设银行、中国银行 PB 在增资一年后逐步修复



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2 预计撬动新增贷款和新增投资较为可观

资本缓冲抬升之后，两家大行风险加权资产扩张约束得以打开，信贷端可加大对科技创新、先进制造、绿色基建、乡村振兴等实体重点领域的资源倾斜，进一步释放“敢贷、能贷”能力；同时资本改善亦为旗下金融资产投资（AIC）公司开展股权投资业务提供支撑，丰富对新质生产力领域企业的股贷联动服务手段，强化直接融资配套供给能力。

根据巴塞尔协议 III 对银行叠加资本留存缓冲后实际总资本充足率需达到 10.5%的要求，工商银行和农业银行理论能撬动的风险加权资产分别为 9524 亿元和 15238 亿元，假设其贷款对象均为投资级公司，则分别能撬动实体贷款约 12698 亿元和 20317 亿元。根据《金融资产投资公司资本管理办法（试行）》（2022）非债转股目的、市场化直接股权投资 400%风险权重，获得国家重大补贴并受政府

仅供内部参考，请勿外传

监督的股权投资 250%，理论上能撬动的新质生产力股权投资最高分别为 3809 亿元和 6095 亿元。

图表2：补充资本撬动的信贷和投资规模

银行	增资金额（亿）	适用资本充足率	新增风险加权资产（亿）	新增贷款风险权重	新增贷款金额（亿）	新增股权风险权重	新增股权金额（亿）
工商银行	1000	10.50%	9524	75%	12698	250%/400%	3174-3809
农业银行	1600	10.50%	15238	75%	20317	250%/400%	5079-6095

资料来源：iFind，中邮证券研究所

假设对于中国人寿、中国人保和中国太平的增资资金均用于权益投资，偿二代二期框架下，权益资产以风险因子计量市场风险最低资本，风险因子越高，同等规模权益投资消耗的实际资本越多。上市普通股票中，沪深 300 成分股基础风险因子为 0.30，科创板股票为 0.40；投向国家战略性新兴产业的未上市股权可适用 0.40 的风险因子；对于加权平均持仓期超过 3 年的沪深 300 成分股、中证红利低波 100 成分股，可按 0.27 的风险因子计算。理论上分别能撬动权益投资规模上限约 1296 亿元、555 亿元和 259 亿元。

图表3：补充资本撬动的权益投资规模

保险公司	增资金额（亿）	沪深 300 风险因子	科创板风险因子	战略新兴未上市股权风险因子	中证红利低波 100 风险因子	撬动权益投资规模（亿）
中国人寿	350	0.30	0.40	0.40	0.27	875-1296
中国人保	150	0.30	0.40	0.40	0.27	375-555
中国太平	70	0.30	0.40	0.40	0.27	175-259

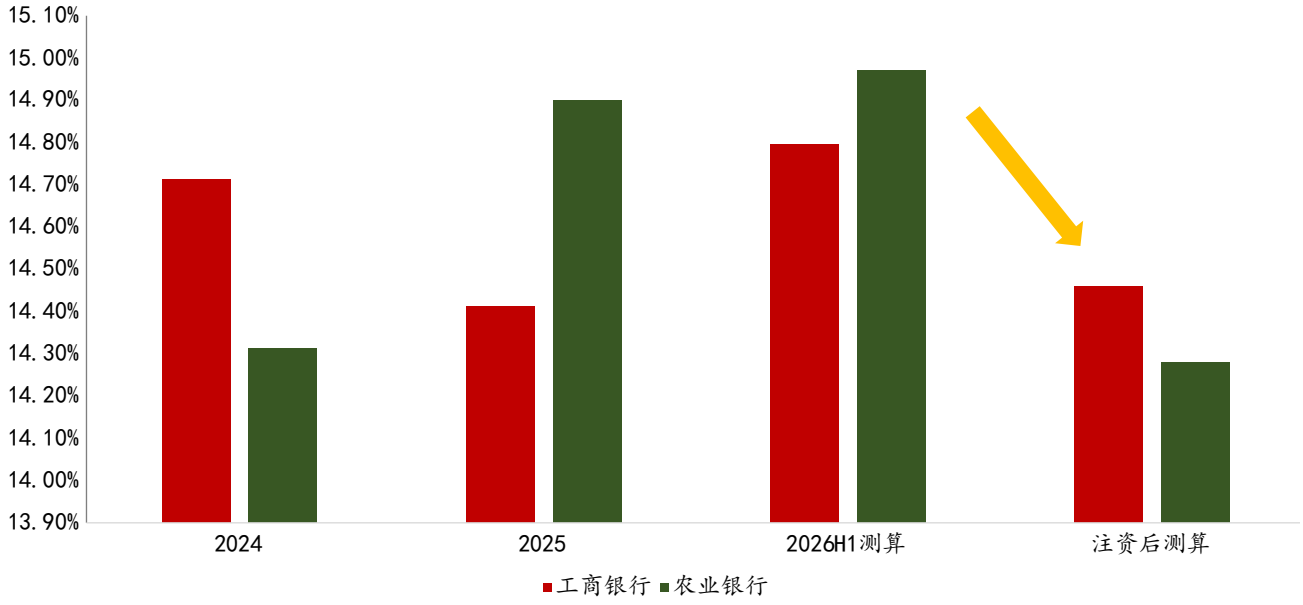
资料来源：iFind，中邮证券研究所

3 显著改善工商银行和农业银行久期指标

从近 3 年国有银行△EVE 指标来看，工商银行和农业银行久期指标均面临较大约束，增资或能有效改善△EVE 指标分子和分母两端，进一步增强其通过配置长期国债和地方支持实体的能力。根据经济价值敏感度=（六种压力测试下资产负债敞口折现值-资产负债敞口折现值）/一级资本净额，我们测算增资可有效改善工商银行△EVE 指标 0.34 个百分点，改善农业银行△EVE 指标 0.69 个百分点。

仅供内部参考，请勿外传

图表4：EVE 指标或边际改善



资料来源：iFind，中邮证券研究所

假设工商银行和农业银行△EVE 指标基本维持 2025 年年末水平，同时负债端用 1 年期存款和其他负债全额匹配，则工商银行或能增配超长期债券约 1800 亿元，农业银行或能增配超长期债券约 2600 亿元。

4 风险提示

以上测算依赖模型，存在模型和经验测算判断误差、假设与实际偏离等风险。

仅供内部参考，请勿外传

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

仅供内部参考，请勿外传

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048