银行年内赎回1555亿元优先股 优化资本结构压降财务成本

证券时报记者 谢忠翔

10月26日,中信银行350亿元优先股“中信优1”终止挂牌,股份完成赎回后注销。这笔10年前发行的境内优先股就此退出市场,中信银行也成为年内第6家完成优先股赎回的上市银行。

证券时报记者梳理上市银行公告发现,2026年以来,已有光大银行、平安银行、招商银行、北京银行、南京银行、中信银行和江苏银行等7家银行公告赎回优先股,合计规模达1555亿元,超过2025年全年境内银行优先股赎回规模。在低利率市场环境下,随着银行加快以低成本资本工具置换存量“高息”优先股,存量市场加速收缩,资管机构的配置与择券逻辑也随之变化。

2026年以来上市银行公告赎回优先股概况

银行	赎回时间	发行时间	赎回规模	票面股息率
江苏银行	2026/11/30	2017/11/1	200亿元	3.86%
中信银行	2026/10/26	2016/10/21	350亿元	4.08%
南京银行	2026/9/7	2016/9/5	50亿元	4.07%
北京银行	2026/7/28	2016/7/1	130亿元	4.20%
招商银行	2026/4/15	2017/12/1	275亿元	3.62%
平安银行	2026/3/9	2016/3/1	200亿元	4.37%
光大银行	2026/2/11	2019/7/15	350亿元	3.77%



数据来源:上市银行公告、证券时报记者梳理 图片来源:AI生成 谢忠翔/制表

1 存量规模将跌破4900亿元

从赎回节奏看,本轮银行优先股赎回潮始于2025年。当年7月,兴业银行完成三期合计560亿元优先股赎回,此后赎回主体由股份制银行逐步扩展至城商行。进入2026年,光大银行、平安银行、招商银行率先完成相关优先股赎回,北京银行、南京银行随后跟进;10月26日,中信银行完成350亿元优先股赎回及摘牌。

此前,江苏银行于10月13日公告称,该行董事会已同意在取得监管机构认可的前提下,将于11月30日按募集说明书约定赎回全部“苏银优1”,涉及发行规模200亿元。

赎回潮之下,银行优先股市场正加速步入存量博弈阶段。2019年,银行优先股规模曾达到8391.5亿元的历史峰值;随着2020年后新增发行几乎停滞、存量品种陆续退出,若江苏银行如期完成赎回,至11月末存量规模将降至约4898.5亿元,较峰值缩水逾四成。

从结构看,剩余优先股进一步向国有大行集中。截至2026年10月末,工商银行、中国银行、农业银行、建设银行和交通银行境内存量优先股分别为1150亿元、1000亿元、800亿元、600亿元和450亿元,合计4000亿元。按11月末预计存量计算,五家大行占比超过八成。

不过,国有大行不能简单套用中小银行的赎回经验。光大证券固定收益首席分析师张旭认为,大行单只优先股规模较大,赎回数百亿元资本工具需纳入中长期资本规划,并根据币种、票息、替代融资成本和监管要求逐笔决策,未来也可能出现部分赎回。

2 低成本置换驱动赎回

■ 优先股虽然可补充其他一级资本,但较高股息率会对净利润形成持续压力。以更低成本工具进行置换,有助于降低财务负担、提高资本使用效率,并为信贷投放和服务实体经济提供更稳健的资本基础。

银行优先股通常没有到期日,但多设有赎回条款,发行满5年后,银行可在满足资本监管要求并取得监管批准的前提下赎回。这一安排使银行能够在资本充足、融资成本下降时,主动调整其他一级资本结构。

“在利率下行环境中,银行主动赎回优先股的动力较强。”华源证券固收首席分析师廖志明表示,固定溢价较高的优先股未来付息成本较高,银行赎回旧券、重新进行低息融资的意愿更强。

成本差异是最直接的驱动力。以招商银行为例,今年4月摘牌的“招银优1”经第一次重置后票面股息率为3.62%,而该行2026年发行的两期永续债票面利率分别为2.05%和1.99%。张旭表示,优先股与永续债均可补充其他一级资本,但永续债发行流程相对简便,利息支出通常具有税前扣除优势,融资、税务和审批效率共同增强了置换的经济合理性。

低成本资本工具的充足供给,也为赎回提供了接续条件。同花顺iFinD数据显示,今年前三季度,商业银行发行二级资本债9233.28亿元、永续债7046亿元,合计约1.63万亿元,较2025年同期增长约30%。其中,国有大行和股份制银行发行占比分别接近67%和约22%,是本轮资本工具发行的主力。

邮储银行研究员娄飞鹏此前分析,优先股虽可补充其他一级资本,但较高股息率会对净利润形成持续压力。以更低成本工具进行置换,有助于降低财务负担、提高资本使用效率,并为信贷投放和服务实体经济提供更稳健的资本基础。

3 稀缺性与赎回风险并存

对公募、银行理财子公司、保险等机构而言,银行优先股兼具高等级信用与票息收益,长期承担“类固收”底仓角色。随着新增供给近乎归零、赎回持续注销存量品种,优质高息资产加速耗减,配置型机构一方面面临“资产荒”,另一方面也可能从存量品种的稀缺性溢价中获益。

张旭认为,当前银行优先股与二级资本债、永续债的利差处于历史高位,为投资者承担取消股息支付、永续性等风险提供了较高补偿。不过,市场容量收缩也使整体流动性偏弱,不同品种的赎回概率和重置后收益分化加大,过往同质化定价逻辑逐渐失效,单券择券的重要性明显上升。

尤其需要警惕的是,高票息并不必然意味着高长期收益。票息越高,发行人赎回的经济动机往往越强。投资者若以高于面值的价格买入,而银行仅按面值加当期应计股息赎回,价差将直接形成损失;赎回资金还面临替代资产收益率较低的再投资压力。反之,固定溢价较低的品种虽赎回风险较小,却可能长期不赎回,投资者又无回售权,需承担久期延长及估值波动风险。

廖志明建议,当前应采取防御型策略,优先选择固定溢价较低、信用资质优异的标的。张旭则进一步表示,配置型机构可关注高资质发行人、固定息差适中且远离赎回窗口的品种,尽量在折价或平价时买入;交易型机构可把握赎回预期差和重置前的估值波动,但须控制本金风险。对投资者而言,同时比较赎回收益率与永续收益率,并以较差情景仍可接受作为买入标准,或比单纯追逐高票息更为重要。

太保资产殷春平:夯实固收配置压舱石 多元产品精准服务实体经济

证券时报记者 邓雄鹰

作为重要的耐心资本,如何发挥保险资金长期投资优势,融入中国式现代化建设大局,是保险行业的重要课题。

在太保资产总经理殷春平看来,“十五五”规划纲要明确提出壮大耐心资本、完善支持中长期资金入市政策体系,为保险资金发挥长期优势、服务实体经济指明了方向。

近日,殷春平在接受证券时报记者专访时表示,太保资产始终以服务国家战略为投资方向的重要指引,“从保障性租赁住房到户用分布式光伏,从数据中心新基建到绿色低碳能源,我们以‘资本活水’润泽‘实体根脉’,以‘耐心定力’激发‘发展动能’,积极探索保险资金赋能实体经济、助力高质量发展的实践路径,坚定承担起壮大耐心资本、服务中国式现代化的责任使命。”

持续完善多元投资策略体系

太保资产是我国大型保险资产管理公司之一,管理资产超1.8万亿元。殷春平现任太保资产总经理,具有近30年期货、证券、保险资管从业经历。

面对市场极致分化、存量博弈显著的格局,殷春平表示,太保资产秉持价值与长期主义理念,坚持稳健的资产配置基调,持续完善多元投资策略体系。

一方面,公司保持战略定力,从负债端属性出发,持续夯实稳健的资产配置底仓。核心举措是深化股息价值策略的研究与布局,重点聚焦经营稳健、现金流充沛、分红持续且估值合理的优质标的,构建行业适度分散的股票投资组合。

殷春平表示,这类资产在市场波动中能够有效发挥“压舱石”作用,为投资组合提供稳定的现金流与防御韧性,通过股息再投资的复利效应提升长期回报率,契合保险资金对收益稳定性与长期性的双重诉求。

另一方面,积极强化多元策略体系,把握结构性投资机会。殷春平介绍,在科技领域,公司紧扣人工智能(AI)、半导体等产业景气周期,深挖自主可控与国产替代逻辑下的结构性机会;在资源领域,结合地缘政治与供需格局变化,动态配置能源、有色金属等全球定价资源品;在碳中和方向,加大对储能等产业的布局力度。

强有力的投研体系是完善资产配置的坚实支撑。殷春平表示,公司强化金融科技赋能,推动投资管理体系向系统化、模型化、策略化深度变革。在资产配置维度,持续锻造跨周期资产配置框架。同时,着力提升“新质”投研能力,在具有明确投资机会与潜力的战略性领域进行前瞻性布局。

殷春平介绍,公司目前重点布局科技创新、稀缺资源、绿色经济、医药健康、消费服务等六大领域,构建起具有差异化竞争优势的产业链投资策略体系。

夯实固收配置压舱石

一直以来,固定收益投资都是保险资金配置的“基本盘”与“压舱石”。

殷春平介绍,太保资产立足保险资金期限长、稳定性强的独特优势,持续优化长久期资产配置策略,在筑牢组合收益安全垫的同时,积极服务国家重大战略。

殷春平表示,公司以长期限政府债券筑牢基本盘,在利率相对高点持续增配长久期政府债券,平均配置收益率显著高于目前市场收益率,为保险资金锁定了穿越周期的稳健收益。

“地方政府债券是夯实固收组合收益稳定性的重要工具。地方政府债券作为盘活地方基建存量、补短板、扩内需的关键抓手,既能为城市更新、民生工程等重点项目提供长期低成本资金,撬动社会资本协同参与,也能优化地方财政收支结构。保险资金投资地方政府债,既满足匹配负债久期的需要,更通过资金直达实体,打通‘保险聚资—服务地方—保障民生’的正向循环,实现金融价值与社会价值的双向共赢。”殷春平说。

另一方面,聚焦长期限高等级信用债,锚定实体经济融资需求。据了解,2026年上半年,太保资产加大长期限、高等级非金融企业信用债的投资力度,投向主要集中在高速公路、能源等涉及广大民生的公用事业企业债券。

殷春平表示,在低利率环境下,公司将在严控信用风险的前提下,持续加强对非金融企业的研究力度,在追求合理稳健收益的同时,更好服务实体经济发展。

以多元产品精准服务实体经济

在创新投资布局方面,太保资产亦开展了诸多探索。

殷春平表示,公司积极发挥长期资金优势,依托公募REITs(不动产投资信托基金)、持有型不动产ABS(资产支持型证券)等创新金融工具,在保障性租赁住房、新能源基础设施、绿色低碳转型等重点领域持续深耕,逐步探索出一条以金融活水精准灌溉实体经济的有效路径。

例如,2026年2月,“太保资产-新黄浦筑梦城保租房持有型不动产资产支持专项计划”在上海证券交易所成功设立。该计划由太保资产担任管理人和牵头投资人,发行规模11.942亿元,底层资产为新黄浦·筑梦城梅陇租赁社区,涵盖1315套高品质保障性租赁住房。

殷春平表示,公司将坚守耐心资本定位,紧扣中长期资金入市政策导向,聚焦新能源、数据中心、保租房、商业不动产等重点领域,充分发挥保险资金“压舱石”和“稳定器”作用,以公募REITs与ABS产品双轮驱动,构建多层次、广覆盖的金融服务体系。

知名私募集体喊话:A股估值很有吸引力

证券时报记者 魏书光

近期,市场波动明显加剧。高毅资产、弘尚资产、中欧瑞博等多家知名私募密集发声,围绕估值、利率、企业盈利、产业竞争力与制度等维度研判后市。这些机构认为,中国经济中长期竞争力稳固,企业盈利迎来改善,悲观预期已在股价中充分兑现,股票估值吸引力凸显。

与此同时,多家私募管理人开启自购,以真金白银的投入,传递对资本市场长期向好信心。

企业盈利企稳回升

“市场短期扰动掩盖了经济结构性优势,中国经济正经历从‘量的扩张’向‘质的跃升’的关键切换,中国股市则处于全球配置显著低估、盈利预期改善与政策托底共振的有利窗口。”中欧瑞博相关人士表示。

作为长期跟踪研究中外权益资产的知名私募机构,中欧瑞博认为,中国经济中长期竞争力坚实,人工智能(AI)与绿色能源双领先构筑技术与能源安全优势,制造业全球主导与贸易顺差提供外部韧性,资本市场改革深化与蓝筹业绩向好形成制度与基本面双重支撑。

高毅资产表示,权益投资的长期回报来源于企业盈利、估值变化与股东回报制度三个层面,当前A股在三个层面均出现改善。从上市公司公布的半年报来看,A股非金融的盈利增速有所改善。企业盈利企稳回升的主要贡献因素,一方面来自PPI(生产者价格指数)企稳回升,另一方面来自AI产业的发展。今年AI产业链已从2025年部分海外“卖铲人”的核心领域进一步扩散至更多的设备与材料环节,产业链的范畴变得更广,在A股中的权重与带动作用也在变得更大,这也是中国产业升级、国产替代的成果。

弘尚资产强调,旧经济在出清,新经济在接棒。通常GDP是滞后指标,利润是领先指标,15.7%的工业利润增速(2026年前8个月规模以上工业企业利润)说明,企业的资产负债表已经在修复,而股价还停在“盈利不会回来”的定价里。

股票估值有吸引力

高毅资产表示,今年以来万得全A指数下跌10%,而半年报盈利增速是16%,若全年可以保持这一利润增速,则简单测算目前估值贡献度已经接近-26%。有统计显示,A股过去20年估值负贡献的年份中,估值挤压的中位数是-18%、均值是-20%。

此外,考虑到中国长端债券收益率近些年持续下行,沪深300指数的股息率已显著高于十年期的国债利率,已经非常有吸引力。

“虽然估值从来不是买入的理由,但估值永远是安全的下限。”弘尚资产表示,当前沪深300指数约12.9倍市盈率、约2.81%股息率。价格已经把悲观算得很足,而周期刚刚抬头。回顾过去二十年,A股每一次大的行情都始于一个相似的组合:估值在低位,利率在下行,盈利的预期刚刚从悲观里抬起头。三个条件,现在同时具备。

中欧瑞博认为,中国股票资产在MSCI全球指数中的权重显著低于经济体量占比,外资长线基金大幅低配,构成历史性机会。中国GDP约占全球17%—19%,但MSCI All Country World Index中中国权重仅约3%,远低于美国(超60%)。即使在新兴市场指数中,中国权重也已明显下降。而且中国股票前瞻估值更便宜,目前MSCI新兴市场(含中国)前瞻市盈率仅9倍,显著低于标普500约19倍,折价幅度创近20年高位,构成海外长线资金增配的重要动力。

高毅资产认为,影响投资回报的另一个非常重要的因素是对股东回报的制度安排。从分红趋势看,过去十年万得全A指数成份股整体的分红比例从33%提升到47%,且更支持中期分红、年内多次分红等。总体来看,对股东回报的重视这一趋势预计不会改变,未来中国权益市场投资生态会更加健康。

私募今年自购额超16亿元

在市场波动加大之际,10月以来,多家私募基金管理人主动出手自购旗下产品。上周,上海衍合私募、海南无量资本等多家私募陆续宣布大手笔自购。

据私募排排网不完全统计数据,截至2026年10月23日,今年以来已有32家私募管理人宣布自购旗下产品,合计自购金额达到16.94亿元。其中,百亿级私募合计自购金额超过10亿元,仍是私募自购的重要力量。从自购节奏来看,今年7月是私募机构集中自购的阶段。当月共有25家私募管理人参与,合计自购金额达到14.29亿元,占同期全年累计自购金额的88.54%。

融智投资FOF基金经理李春瑜表示,私募管理人自购彰显了私募管理人对市场中长期配置价值的认可。管理人拿出自有资金申购产品,一定程度上代表认可当前市场环境下资产具备中长期布局价值,看好资本市场后续表现。

证券时报 中国银行保险资产管理业协会联合推出

护航居民财富 壮大耐心资本