

资本洞见

# 看清保险股回调中的短期扰动与长期韧性

冷翠华

2026年以来,A股保险板块股价明显调整,并带动估值水平回落。Wind数据显示,截至4月28日收盘,申万保险板块指数年内下跌约15.6%,同期上证指数上涨2.77%;同时,该板块静态市净率(PB)回落至约1.27倍,处于近十年区间低位,部分险企的静态PB更是接近1倍关口。

保险板块调整引起部分投资者担忧。理性审视年内上市险企估值波动,有助于投资者在估值低位识别结构性变化,避免被短期情绪左右判断。在笔者看来,保险股本轮调整并非负债端全面恶化所致,而是投资端波动、外部扰动、市场风格切换与前期预期再平衡共同作用的结果。与此同时,保险行业长期成长逻辑并未改变,估值回落,部分经营稳健、负债端改善明确的头部险企值得被重新审视。

具体来看,多重短期变量叠加,共同导致本轮保险板块估值调整。

一是权益市场波动冲击投资端预期。险资配置兼具“固收+权益”的双重属性,近两年,在险资自身配置需求、响应长钱入市号召等因素推动下,险资权益资产配置金额和比例持续提升。其中,截至去年底,险资的股票配置余额约3.73万亿元,占保险公司资金运用余额的9.7%,

创近四年新高,权益市场波动对其盈利的影响随之显著加大。同时,新会计准则的实施进一步强化了权益市场波动对险企当期利润的传导效应。今年一季度,受外围扰动等因素影响,A股市场震荡下行,其中3月份呈现明显调整态势,市场对上市险企一季度盈利表现产生悲观预期,成为估值调整的重要推手。

二是前期估值透支与预期修正引发回调。2024年初至2025年年底,保险板块受益于负债端改善预期,估值持续修复,申万保险板块指数累计涨幅达71.4%,部分龙头股透支了后续利好。进入2026年一季度,上市险企负债端增速虽符合预期但未超预期,叠加投资端承压,市场对前期乐观预期进行理性修正,估值随之回落。

三是市场风格切换削弱保险板块资金关注度。今年以来,市场风格持续向AI题材及部分周期板块倾斜,资金从低波动、防御性的保险板块向高弹性赛道切换,进一步降低了保险板块的流动性,间接加剧了估值回调压力。

那么,年内保险股估值回调是趋势扭转还是短期阵痛?在笔者看来,当前保险板块估值已在较大程度上反映短期利空因素,行业长期成长逻辑未被破坏。估值回落,部分经营稳

健、负债端改善明确的头部险企仍具备进一步观察价值,核心支撑体现在三大维度。

第一,保险股估值处于历史相对低位,估值压力已有所释放。近十年A股保险指数PB中位值为1.55倍,当前静态PB约1.27倍,低于中位数水平。同时,去年底板块的净资产收益率约为20.9%,估值与盈利匹配度相对较低,估值修复空间较大。

第二,负债端长期需求仍有支撑,为估值修复提供基础。人口老龄化程度持续加深、居民资产配置需求旺盛,保险作为“财富压舱石”的需求刚性持续增强。同时,分红险转型持续推进,新单中分红险占比提升,险企的刚性负债成本持续优化,为长期盈利增长奠定基础。

第三,资产端改善可期,助力业绩与估值双升。随着国内经济复苏,长端利率有望企稳回升,十年期国债收益率若持续修复,将提升险企新增固收投资的收益率。同时,随着外部扰动边际缓和,后续险资权益投资收益有望持续改善。此外,在新会计准则下,险企持续优化资产配置,寻求稳健收益与高弹性的平衡,也有望推动业绩与估值双升。

总之,理性看待本轮保险板块估值调整,关

键在于区分短期市场波动与行业长期逻辑。一季度,上市险企投资端普遍承压,但负债端仍具韧性,分红险转型持续推进,部分分公司新业务价值持续增长。需要看到,保险业经营横跨资产端与负债端,权益市场波动、长端利率变化和会计准则影响,都会放大短期利润波动。后续板块估值的企稳修复,仍取决于险企负债成本优化、资产配置能力提升和经营质量持续改善。短期波动不宜被过度放大,长期价值更需由扎实的经营成色来验证。



冷翠华

## 上市银行分红应兼顾股东回报与长远发展

杨洁

近日,有一家中小上市银行年度现金分红远超当年净利润(分红金额高达当年归母净利润的3倍),引发市场广泛争议。通常情况下,上市银行年度现金分红一般是其当年归母净利润的20%至40%。如此大手笔分红,有观点肯定其回报股东的初衷;也有观点认为,分红比例过高,可能影响银行长远发展。

但在笔者看来,审视银行分红不能只看单一年度的派息强度,更要看盈利能力、资产质量和后续发展能否形成支撑。尽管上述高分红银行资产质量总体保持稳定,资本充足率亦符合监管要求,但超出当年利润较多的分红金额,仍提示市场关注其可持续性。对上市银行而言,分红既要避免长期低分红伤害股东获得感,也要避免一次性高分红削弱未来经营弹性。

从更广阔的行业背景看,近年来监管和市场均更加重视上市公司分红的稳定性、持续性和可预期性。但这并不意味着分红比例越高越好,更不能把利润分配简单等同于市值管理。真正有效的市值管理,根基在于公司质量提升,核心在于盈利能力、风险管理能力和资本补充能力的改善。商业银行资本约束较强,风险具有滞后性和周期性,更应将股东回报放在稳健经营框架内审视。

第一,要平衡好股东回报与资本积累。

银行是经营风险的金融机构,资本既是业务发展的基础,也是吸收损失的缓冲垫。尤其对中小银行来说,净息差收窄和信用风险防控带来的压力更为严峻,更需要保持合理资本厚度。分红可以提高股东当期回报,资本留存则关系银行未来经营韧性,两者不能偏废。

第二,要平衡好分红规模与抵御风险的能力。

银行利润留存是内源资本补充的重要渠道,分红安排应与资产质量、拨备水平、风险加权资产增长以及未来信贷投放需求相匹配。若银行资本充足水平较高、拨备覆盖充分、盈利增长具有持续性,适度提高高分红比例具有合理性;若盈利承压、风险处置任务较重,则更应审慎安排利润分配。尤其在净息差普遍承压的环境下,银行不能仅靠提高单次分红来回馈市场,更要通过优化资产负债结构、提升中间业务质量、强化风险定价能力来增强可持续回报基础。

第三,要平衡好分红力度与服务实体经济的能力。

银行利润留存并非单纯“放在账上”,其背后对应的是资本补充能力和信贷扩张空间。当前,金融资源仍需持续加大对科技创新、绿色发展、普惠小微、先进制造等重点领域的支持力度。对于上市银行而言,合理分红与服务实体经济并不矛盾;稳定分红有利于增强资本市场对银行股的长期配置意愿,稳健资本积累则有助于银行持续提升信贷供给和风险控制能力。关键在于把握好分红节奏、比例和长期资本规划之间的匹配关系。

总之,真正负责任的股东回报,不是一次性高派息带来的短期刺激,而是在稳健经营基础上形成可持续、可预期的分红机制。未来,资本充足、经营稳健的银行,可适度提高高分红水平,增强回报预期;盈利承压、风险处置任务较重的银行,则应优先夯实资本实力、筑牢风险防控根基。唯有在股东回报、资本安全和实体经济之间找到平衡,上市银行才能穿越周期、行稳致远。

# 一季度高技术产业实际使用外资增长背后的逻辑

朱宝琛

日前,商务部公布了今年一季度全国吸收外资的“成绩单”。其中,高技术产业实际使用外资1027.3亿元人民币,同比增长30.7%,占全国实际使用外资的41.2%,较去年同期提升12个百分点。

这一结构性变化的背后,既是我国创新驱动成效、高水平开放成果与产业生态优势的集中释放,也彰显了全球资本对中国新质生产力的坚定信心。在笔者看来,出现这一变化,是政策红利、产业生态、市场潜力三重优势共同作用的必然结果。

第一,政策红利持续释放。

我国始终坚持扩大高水平对外开放,为外资企业提供制度保障。比如,我国持续缩减外资准入负面清单。2026年2月1日起施行的《鼓励外商投资产业目录(2025年版)》,新增多项鼓励条目,为外资企业在华发展创造良好的条件。同时,一系列精准支持政策密集推出。比

如,税收支持力度持续加大,有效降低外资企业研发投入成本;金融支持持续强化,解决外资企业资金问题;要素保障持续优化,为外资企业引进高端人才提供便利,全方位支撑企业创新发展。此外,我国知识产权保护力度有力加强,为外资企业创新发展营造了透明、稳定、可预期的环境。

第二,产业生态持续优化。

目前,我国已建立起全球规模最大、门类最齐全、配套最完善的工业体系,形成了“上下游联动、大中小企业融通、产学研协同”的全链条产业生态,可为外资企业提供无可替代的配套支撑,大幅降低生产与创新成本。

与此同时,我国高技术人才储备充足、创新平台布局完善,且拥有全球独一无二的超大应用场景。这就为外资企业技术创新提供了“试验场”和“人才库”,助力外资企业突破技术瓶颈。

第三,市场潜力不断释放。

我国是全球最具潜力的超大消费市场,消费升级与产业升级共振,催生海量高技术产品与服务需求,为外资企业提供了稳定、广阔的市场空间。

一方面,消费升级催生高端化、智能化、绿色化需求,为外资企业提供广阔市场。特别是居民对高技术产品和服务的需求持续旺盛,带来巨大的市场空间,吸引全球高技术企业加速布局。另一方面,产业升级为外资企业提供创新应用场景。一些外资企业纷纷在中国设立研发中心,抢占新赛道制高点。

基于此,我们看到,一些外资企业高管纷纷表达持续投资中国的意愿,大家普遍坚定看好中国市场的广阔前景,高度重视中国市场和产业链供应链。放眼未来,随着更多务实举措落地见效,更多外资企业将深耕中国市场,继续深化对华投资布局 and 产业链协同,实现共同发展。



# 光模块行业何以行稳致远

矫月

2026年以来,A股光模块行业热度空前。Wind数据显示,截至4月29日收盘,光模块(CPO)指数年内涨幅高达67.33%。

这反映出我国光模块行业正迎来黄金发展期。从需求侧看,全球范围内数据中心扩容、云计算厂商资本开支稳步增长,叠加国内东数西算、数字经济等战略推进,传统数通光模块需求保持稳定。同时,工业互联网、低空经济、卫星互联网等新兴领域快速发展,打开行业增量空间。

从行业格局看,全球光模块产能与研发重心正逐步向中国转移。我国拥有完善的产业链配

套,成本控制、规模化生产、快速交付能力优势显著。同时,国内企业持续加码核心技术,不断增强产品竞争力,加速从“追赶者”向“主导者”迈进。

在机遇面前,中国光模块行业企业如何精准布局,将短期红利转化为长期竞争力,三大破局路径已然明晰。

第一,坚持技术自主攻坚,锻造全产业链硬实力。中国厂商需通过“产学研用”协同攻关,持续加大对核心技术的研发投入,扩大高端组件产能;龙头企业可以与高校、科研院所共建创新平台,加速技术成果转化。

第二,理性扩产与差异化竞争并重,构建健康可持续发展的行业生态。面对行业高景气,中国光模块行业要更加理性。龙头企业要依托技术与客户优势,聚焦高端产能,锁定长期战略订单;中小厂商则应避开同质化竞争,深耕细分赛道,形成百花齐放的格局。此外,政府部门与行业协会可积极引导产能合理布局,发布预警信息,遏制低水平重复建设;鼓励行业兼并重组有序推进,加速出清落后产能,提升行业集中度,加速形成“头部引领、分层竞争”的良性格局。

第三,前瞻布局下一代技术路线,抢占全球

行业话语权。面对多技术路线并行的行业趋势,中国光模块企业应坚持“多条腿走路”:在巩固现有技术优势的同时,持续优化良率与成本;积极投入硅光、薄膜铌酸锂等前沿领域研发,抢占下一代技术制高点。与此同时,中国企业需深度参与全球光模块技术标准制定,推动中国方案成为国际主流,从“产品输出”向“标准输出”跨越。

笔者相信,只要坚持创新驱动、协同发展、前瞻布局,中国光模块行业必将在全球竞争中行稳致远。

## 钠电商业化落地意义几何

李婷

近日,宁德时代与海博思签署3年60GWh储能钠离子电池战略合作协议。这是全球规模最大的钠电订单,标志着钠离子电池正式迈入规模化量产与商业化落地的关键阶段。

在笔者看来,钠离子电池作为新能源领域的“新势力”,是我国摆脱能源资源对外依赖、保障能源安全、推动能源转型的重要支撑,其商业化落地意义重大。其一,钠资源储量丰富、分布广泛。大力发展钠离子电池,能够有效降低我国对进口锂资源的依赖,进一步提升新能源产业链供应链的自主可控水平。其二,钠电在原材料及生产成本上优势明显,一旦实现大规模商用,将有力推动新能源相关应用更快迈入平价普及阶段。其三,钠

电还具备耐低温、安全性高、充电速度快等特点,可补齐传统锂电池在部分特殊使用场景中的性能短板,助力形成锂电池、钠电多元互补、协同发展的产业新格局。

当前,产业发展势头强劲。在钠电核心材料领域,我国企业已实现全面布局,并且在关键环节持续取得突破,形成了覆盖正极、负极、电解液的完整技术体系。正极材料方面,当升科技等企业已实现多路线正极材料批量供货,可满足不同场景差异化需求;负极材料方面,硬碳成为行业公认的主流技术,贝特瑞、杉杉股份等企业解决了量产技术难题,大幅提升了钠电的循环使用寿命和能量存储能力;电解液方面,钠盐替代传统材料的进度不断加快,推动电解液成本不断下降。

另外,产能建设上,头部企业正加速扩产。场景落地方面,钠电宽温域、高安全、低成本的优势逐步释放,在储能、轻型动力、通信基站等领域加快渗透。

在肯定产业发展的同时,也需清醒认识到,我国钠电产业仍处于发展初期,诸多短板亟待补齐。第一,国内尚未形成兼具性能与成本优势的主流路线。目前,钠电正极材料已形成层状氧化物、普鲁士蓝类化合物、聚阴离子化合物三大主流路线,这不仅会分散研发资源,还增加了产业链协同难度。第二,标准化体系尚不完善,电芯尺寸、接口规范、测试标准尚未统一,制约规模化推广与应用。第三,高端产品迭代较慢,难以满足部分高端储能与动力场景需求。第四,盈利模式尚未成熟,现阶段行业以产能扩张与市场培育为主。

笔者认为,未来产业链要持续聚焦短板、聚力创新、协同发力,推动钠电产业行稳致远。

各企业需加强产学研协同,聚焦新型电解液、安全防护技术等关键领域攻关,推动不同技术路线优势互补、融合创新,加速高端性能产品迭代。其中,行业龙头企业更要发挥引领作用,通过兼并重组、战略合作等方式整合产业资源,推动产业链上下游协同降本,拓展储能、新能源并网、离网供电等多元化应用场景,打造可持续盈利模式。

另外,在政策层面,应加快完善钠电产业发展规划,出台针对性扶持政策,引导研发资源向核心技术与共性技术聚焦,推动行业标准体系建设,规范产业发展秩序。