

# 股票回购：两年万亿强信心 千亿注销增回报

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

回购注销正在成为推动资本市场从“重融资”向“重回报”转变的重要制度性工具之一。

2024年4月12日,《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(新“国九

## 行业龙头积极开展回购注销

截至4月7日,回购注销方案超300单,数量占比近四分之一,预计回购注销金额上限近1100亿元,金额占比11%。

2026年4月2日,贵州茅台(600519.SH)披露《关于回购股份实施进展的公告》显示,截至2026年3月底,公司已累计回购股份79.42万股,占公司总股本的比例为0.0634%,已支付的总金额为11.12亿元(不含交易费用)。

2025年11月,贵州茅台宣布将在6个月内以自有资金通过集中竞价交易方式回购股份,用于注销并减少注册资本,回购价格不超过1863.67元/股(含),回购金额不低于15亿元(含)且不超过30亿元(含)。

此前,贵州茅台已完成一轮回购注销。2025年1月至8月,贵州茅台回购公司股份392.76万股,占公司总股本的0.3127%,回购均价1527.65元/股,使用资金

## 向真正的股东回报工具回归

新“国九条”及相关监管表态已将“回购注销”与“现金分红”共同定位为回报投资者的核心方式。

“不同用途的回购股份,效果差异显著,核心体现在对财务指标和公司价值的影响上。其中,回购并注销是最具价值的回购方式。”中央财经大学市场监管与改革研究中心副主任宋顺林对记者表示,回购后股份被直接注销,总股本永久减少,在利润不变的情况下,EPS(每股收益)、每股净资产、ROE(净资产收益率)等核心指标被动提升,每股价值实质增加,同时会让P/E(市盈率)显得更具吸引力。

广东财经大学教授顾小龙举例说明,假设一家公司共有1000名股东,每人持有10股,总股本为10000股。若公司从市场回购1000

条”)正式发布。其中明确提出,“引导上市公司回购股份后依法注销”。

《中国经营报》记者获取的相关数据显示,自新“国九条”发布至2026年4月7日的两年间,沪深两市公司披露回购注销方案超300单,占有回购方案比例近四分之一,预计回购注销金额上限近

## 行业龙头积极开展回购注销

截至4月7日,回购注销方案超300单,数量占比近四分之一,预计回购注销金额上限近1100亿元,金额占比11%。

2026年4月2日,贵州茅台(600519.SH)披露《关于回购股份实施进展的公告》显示,截至2026年3月底,公司已累计回购股份79.42万股,占公司总股本的比例为0.0634%,已支付的总金额为11.12亿元(不含交易费用)。

2025年11月,贵州茅台宣布将在6个月内以自有资金通过集中竞价交易方式回购股份,用于注销并减少注册资本,回购价格不超过1863.67元/股(含),回购金额不低于15亿元(含)且不超过30亿元(含)。

此前,贵州茅台已完成一轮回购注销。2025年1月至8月,贵州茅台回购公司股份392.76万股,占公司总股本的0.3127%,回购均价1527.65元/股,使用资金

## 向真正的股东回报工具回归

新“国九条”及相关监管表态已将“回购注销”与“现金分红”共同定位为回报投资者的核心方式。

“不同用途的回购股份,效果差异显著,核心体现在对财务指标和公司价值的影响上。其中,回购并注销是最具价值的回购方式。”中央财经大学市场监管与改革研究中心副主任宋顺林对记者表示,回购后股份被直接注销,总股本永久减少,在利润不变的情况下,EPS(每股收益)、每股净资产、ROE(净资产收益率)等核心指标被动提升,每股价值实质增加,同时会让P/E(市盈率)显得更具吸引力。

广东财经大学教授顾小龙举例说明,假设一家公司共有1000名股东,每人持有10股,总股本为10000股。若公司从市场回购1000

条”)正式发布。其中明确提出,“引导上市公司回购股份后依法注销”。

《中国经营报》记者获取的相关数据显示,自新“国九条”发布至2026年4月7日的两年间,沪深两市公司披露回购注销方案超300单,占有回购方案比例近四分之一,预计回购注销金额上限近

## 行业龙头积极开展回购注销

截至4月7日,回购注销方案超300单,数量占比近四分之一,预计回购注销金额上限近1100亿元,金额占比11%。

2026年4月2日,贵州茅台(600519.SH)披露《关于回购股份实施进展的公告》显示,截至2026年3月底,公司已累计回购股份79.42万股,占公司总股本的比例为0.0634%,已支付的总金额为11.12亿元(不含交易费用)。

2025年11月,贵州茅台宣布将在6个月内以自有资金通过集中竞价交易方式回购股份,用于注销并减少注册资本,回购价格不超过1863.67元/股(含),回购金额不低于15亿元(含)且不超过30亿元(含)。

此前,贵州茅台已完成一轮回购注销。2025年1月至8月,贵州茅台回购公司股份392.76万股,占公司总股本的0.3127%,回购均价1527.65元/股,使用资金

## 向真正的股东回报工具回归

新“国九条”及相关监管表态已将“回购注销”与“现金分红”共同定位为回报投资者的核心方式。

“不同用途的回购股份,效果差异显著,核心体现在对财务指标和公司价值的影响上。其中,回购并注销是最具价值的回购方式。”中央财经大学市场监管与改革研究中心副主任宋顺林对记者表示,回购后股份被直接注销,总股本永久减少,在利润不变的情况下,EPS(每股收益)、每股净资产、ROE(净资产收益率)等核心指标被动提升,每股价值实质增加,同时会让P/E(市盈率)显得更具吸引力。

广东财经大学教授顾小龙举例说明,假设一家公司共有1000名股东,每人持有10股,总股本为10000股。若公司从市场回购1000

条”)正式发布。其中明确提出,“引导上市公司回购股份后依法注销”。

《中国经营报》记者获取的相关数据显示,自新“国九条”发布至2026年4月7日的两年间,沪深两市公司披露回购注销方案超300单,占有回购方案比例近四分之一,预计回购注销金额上限近

## 行业龙头积极开展回购注销

截至4月7日,回购注销方案超300单,数量占比近四分之一,预计回购注销金额上限近1100亿元,金额占比11%。

2026年4月2日,贵州茅台(600519.SH)披露《关于回购股份实施进展的公告》显示,截至2026年3月底,公司已累计回购股份79.42万股,占公司总股本的比例为0.0634%,已支付的总金额为11.12亿元(不含交易费用)。

2025年11月,贵州茅台宣布将在6个月内以自有资金通过集中竞价交易方式回购股份,用于注销并减少注册资本,回购价格不超过1863.67元/股(含),回购金额不低于15亿元(含)且不超过30亿元(含)。

此前,贵州茅台已完成一轮回购注销。2025年1月至8月,贵州茅台回购公司股份392.76万股,占公司总股本的0.3127%,回购均价1527.65元/股,使用资金

## 向真正的股东回报工具回归

新“国九条”及相关监管表态已将“回购注销”与“现金分红”共同定位为回报投资者的核心方式。

“不同用途的回购股份,效果差异显著,核心体现在对财务指标和公司价值的影响上。其中,回购并注销是最具价值的回购方式。”中央财经大学市场监管与改革研究中心副主任宋顺林对记者表示,回购后股份被直接注销,总股本永久减少,在利润不变的情况下,EPS(每股收益)、每股净资产、ROE(净资产收益率)等核心指标被动提升,每股价值实质增加,同时会让P/E(市盈率)显得更具吸引力。

广东财经大学教授顾小龙举例说明,假设一家公司共有1000名股东,每人持有10股,总股本为10000股。若公司从市场回购1000

## 部分行业龙头上市公司股票回购注销情况一览

股票简称	股票代码	所属行业	注销金额
贵州茅台	600519.SH	白酒	90亿元
美的集团	000333.SZ	家电	70亿元
海康威视	002415.SZ	安防	25亿元
赛力斯	601127.SH	新能源汽车	20亿元
京东方A	000725.SZ	面板	20亿元
伊利股份	600887.SH	乳业	20亿元
中远海控	601919.SH	海运	20亿元
中国中冶	601618.SH	冶金	20亿元
东鹏饮料	605499.SH	能量饮料	18亿元

据公开资料整理

郭媛媛/制图

## 持续提升A股回购注销比例

提升A股回购注销比例,关键不只是鼓励企业“多回购”,更重要的是让市场形成明确预期。

2025年10月,证监会主席吴清在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》辅导读本》上的署名文章中指出,“十五五”时期重点任务举措包括,督促和引导上市公司强化回报投资者的意识,更加积极开展现金分红、回购注销等。

为持续提升A股回购注销比例,宋顺林建议,一方面要强化市场约束力量。例如,每年发布《A股回购注销制度白皮书》,对标标500、恒生指数成份股实践;试点“注销回购指数”,以市场机制倒逼企业提升注销意愿。另一方面应强化监管约束与披露义务。具体可包括,要求回购方案明确不低于50%的注销比例下限,不足则需独立董事出具专项意见;设定库存股最长12个月持有期,超期强制注销;将注销比例纳入ESG核心评级。

石阳认为,对注销类回购,应在政策口径、实施便利度和监管导向上给予更明确的鼓励,同时对明确用于注销的回购,给予更有针对性的低成本融资支持。

“近年来,监管层已通过专项工具支持上市公司回购和股东增持。下一步可考虑对明确用于注销的回购,在专项贷款、融资利率、审批便利度等方面给予更精准的政策倾斜,适当降低制度性成本,

增强上市公司实施注销型回购的动力。”石阳建议。

“提升A股回购注销比例,关键不只是鼓励企业‘多回购’,更重要的是让市场形成明确预期:凡是真正有利于投资者回报和公司长期价值的注销型回购,将获得更多支持;凡是可能异化为短期市值操作或管理层套利工具的回购安排,将受到更严格约束。”石阳直言,只有这样,回购制度才能更好服务于资本市场高质量发展。

顾小龙亦认为,应优化制度设计,强化注销导向。一方面,对于“维护公司价值及股东权益所必需”为由进行的回购,应在规则中明确引导或要求其回购股份在持有期满后予以注销,真正实现稳定市场、回报股东的目标。另一方面,对于明确注销股份的护盘式回购,可考虑进一步简化审批程序,提高实施效率,与其他形式的回购形成差异化便利。

“对积极实施回购注销、股东回报水平较高的上市公司,可在其后续再融资审核中提供‘绿色通道’,缓解其因回报股东可能带来的资金压力;同时,也可在研究减持规则时,对这类公司股东给予更合理的政策空间,推动形成‘重视回购一获得支持’的市场正向循环。”顾小龙表示。

# 演示利率上限由3.9%调至3.5% 监管规范分红险营销

中经记者 樊红敏 北京报道

过去两年凭借“固定保障+浮动收益”的灵活形态大火的分红险,被“踩下了刹车”。

据市场消息,近日,人身险行业就调降分红险演示利率达

## 防利差损和销售误导

演示利率是保险公司销售分红保险产品进行未来利益演示时所采用的利率水平。当前,分红险演示利率上限为3.9%,但从目前市场上在售的分红险产品情况来看,头部险企预定利率为1.75%,演示利率在3.5%上下,中小险企的预定利率集中在1.25%、1.5%、1.75%三档,演示利率则在3.9%—4.25%区间。

对于此次调降分红险演示利率,中央财经大学中国精算科技实验室主任陈辉在接受记者采访时表示:一是因为2026年一季度分红险市场暴露出一些非理性竞争问题,部分公司过度强调调降演示利率,导致销售误导;二是因为资本市场波动导致投资收益呈下行趋势。基于这两方面的原因,需要规范行业分红险演示利率,创造公平竞争的市场环境。

“在市场利率处于较低位置且继续缓慢下行的预期下,为了匹配市场投资收益水平,避免行业‘内卷式’竞争导致销售误导和产生利差损风险,监管指导下调分红险演示利率。”天职国际金融业务咨询合伙人周瑞向记者表示。

在利差损风险方面,兴业证券(601377.SH)研报指出,在低利率周期下,10年期国债收益率中枢已降至1.80%左右,险企投资端

达成共识——分红险演示利率上限由3.9%下调至3.5%,各公司高于3.5%演示利率的产品须在6月30日前完成变更备案或停售。

《中国经营报》记者注意到,在监管出手之前,已有保险公司

## 防利差损和销售误导

演示利率是保险公司销售分红保险产品进行未来利益演示时所采用的利率水平。当前,分红险演示利率上限为3.9%,但从目前市场上在售的分红险产品情况来看,头部险企预定利率为1.75%,演示利率在3.5%上下,中小险企的预定利率集中在1.25%、1.5%、1.75%三档,演示利率则在3.9%—4.25%区间。

对于此次调降分红险演示利率,中央财经大学中国精算科技实验室主任陈辉在接受记者采访时表示:一是因为2026年一季度分红险市场暴露出一些非理性竞争问题,部分公司过度强调调降演示利率,导致销售误导;二是因为资本市场波动导致投资收益呈下行趋势。基于这两方面的原因,需要规范行业分红险演示利率,创造公平竞争的市场环境。

“在市场利率处于较低位置且继续缓慢下行的预期下,为了匹配市场投资收益水平,避免行业‘内卷式’竞争导致销售误导和产生利差损风险,监管指导下调分红险演示利率。”天职国际金融业务咨询合伙人周瑞向记者表示。

主动下调分红险预定利率和演示利率,也有保险机构表示要压降分红险规模占比,个别地方中小险企分红险业务近两年甚至出现逆势下滑趋势,不同层级保险机构分红险业务已呈现出明显的分化趋势。

策承诺的红利分配比例,超过利益演示的分配比例水平。”这意味着,演示的保险公司不得在产品说明或销售过程中,给出超出精算演示的红利承诺。

“部分险企曾将演示利率高企作为‘保证收益’进行宣传,误导消费者预期。监管下调演示利率上限,压缩了这一误导空间,推动行业回归‘浮动收益’的本质,也符合《2026版负面清单》对‘禁止夸大分红利益’的要求。有助于减少因收益差距过大而引发的消费者信任危机,同时规范行业竞争秩序,避免恶性竞争,推动行业可持续发展。”北京大学应用经济学博士后、教授朱俊生向记者表示。

“此次调整是行业理性回归的重要举措,虽短期可能对销售节奏形成一定压力,但从中长期看,此举将有效遏制行业内演示利率恶性竞争,从源头防范利差损与销售误导风险。”君龙人寿方面向记者表示,此次监管调整不会动摇君龙人寿对分红险的战略定位与发展策略。下一阶段,君龙人寿将持续主动优化业务结构,结合实际投资水平与监管要求科学设定演示利率;从严规范销售行为,强化客户适当性管理,坚守客户长期利益;依托专业稳健的投资管理能力,保障红利分配的稳定性与可持续性。

## 头部机构仍高举高打 中小险企趋于审慎

根据中国保险行业协会相关统计数据,2024年分红险保费收入7659亿元,同比增长4.12%,2025年,全年分红险保费收入9042亿元,同比增长18.06%,增速在所有人身险产品中排名第一。

头部险企在分红险业务上增势强劲。例如,中国人寿(601628.SH)分红险占比个险渠道首期交保费比重近60%,成为新单保费重要支撑;中国平安(601318.SH)数据显示,2025年全年分红险规模保费收入919.87亿元,同比增长41.28%;中国太保(601601.SH)2025年分红型保险新保期缴规模保费同比大幅增长,新保期缴中分红险占比提升至50.0%;太平人寿2025年分红险原保保费578.43亿港元,同比增长91.7%,全渠道分红险保费占长期险保费比重已近90%。

新华保险(601336.SH)总裁、财务负责人龚兴峰在2025年度业绩发布会上表示,2025年只是分红险转型的开端,2026年公司将持续深化分红险转型工作,重点聚焦拓宽产品类型,加大风险年金的销售力度,强化产品创新。

与高举高打的头部机构不同,记者在采访中发,部分中小险企对分红险业务相对审慎,个别中小险企受限于主客观条件之类原因,分红险业务甚至出现逆势下滑。

“2022—2024年,财信人寿基于自身战略规划,将业务资源向期缴业务倾斜,有序压降趸缴产品规模,故分红险和万能险保费收入及占比持续下降。2025年上半年,财信人寿推动产品结构向包括分红险在内的浮动收益型产品转型,由于上述产品销售难度较大,叠加同业竞争日益加剧等因素影响,其原保保费收入及规模保费同比均有所减少,需关注未来业务转型进展。”

另据媒体报道,有险企表示:“考虑到当前分红险总成本不低,公司2026年计划将分红险规模降至50%以内,同时积极发力万能险。”

“中小险企在分红险转型的态度上相对谨慎,主要有两个原因:一是分红险相对消耗资本,一些偿付能力紧张的中小险企无法大力发展分红险;二是过去两年股票投资大幅提升了投资回报,分红险的盈余分配机制在分担风险的同时,也会分享收益,虽然降低了险企的刚性成本压力,但同时会减少后期达成高投资回报的获益部分,因此部分中小险企在对未来投资回报乐观的情形下,并不愿意全力转型分红险。”周瑾表示。

根据《分红保险精算规定》,保险公司分配给保单持有人的红利比例不低于可分配盈余的70%。也就是说,股东仅能分享不超过30%的盈余。

数据显示,截至2025年四季度末,保险公司平均综合偿付能力充足率为181.1%,较2024年年底下降18.3个百分点,核心偿付能力充足率为130.4%,较2024年年底下降8.7个百分点。这种资本压力的下降在人身险行业尤为突出。中泰证券(600918.SH)研报显

示,对中小机构而言,资本补充渠道相对狭窄,由于业务规模小、盈利稳定性差等因素,部分公司偿付能力充足率已逼近监管红线,但因市场认可度低、融资渠道狭窄,资本补充难度极大。

在朱俊生看来,中小险企在分红险市场面临着以下几方面压力:一是品牌与渠道劣势。地方中小险企缺乏品牌影响力,难以吸引消费者,且银保渠道格局发生很大改变,老七家市场份额提高很快。二是投资与精算能力不足。地方险企投资渠道受限,分红险的实际分红能力无法稳定,且精算定价难以平衡风险与吸引力。三是合规与运营成本压力大。《2026版负面清单》进一步提高了对分红险条款、精算与备案的要求,中小险企需增加投入应对合规压力。

“由于投资能力强、品牌优势大,头部险企能够稳定分红险的收益,利用分红险巩固市场份额和扩大规模,且能够按照监管政策引导的方向发展。中小险企则受限于投资资源有限,风险承受能力较弱等因素,盲目跟风分红险可能导致利差损风险,且分红险合规与运营成本较高。”朱俊生强调。

不过,在陈辉看来,各家公司资本结构、负债结构不尽相同,差异化的产品策略在所难免。“从中长期来看,分红险、万能险是更契合消费者财富管理需求的保险产品,其产品设计逻辑也更契合低利率环境。结合我国现实情况,并参考国际寿险市场发展经验,寿险公司要进一步将产品细化为风险保障类保险和长期储蓄类保险两类,并对这两类产品采取不同的发展策略。”陈辉表示。