

人保再保险股份有限公司

第三届董事会第十八次会议决议

人保再保险股份有限公司第三届董事会第十八次会议于 2025 年 10 月 31 日在北京市西城区西长安街 88 号人保大厦七层 745 会议室召开。因董事会收到董事长、总裁辞呈，全体董事一致推选股权董事张宝辉先生主持会议。股权董事张宝辉先生主持会议，本次会议应到董事 5 人，实际现场出席董事 5 人。股东代表、公司监事及相关部门主要负责人列席会议。会议的召集、召开符合公司法及《公司章程》的有关规定。会议形成以下决议：

.....

三、审议《关于公司 2026 年发行资本补充债券的议案》

议案表决情况：同意 5 票，反对 0 票，弃权 0 票

董事会一致表决通过，同意 2026 年发行资本补充债券；同意提请股东大会授权董事会、董事会转授权管理层决定具体发行方案及聘请中介机构参与发行事项；同意提请股东大会授权董事会、董事会转授权管理层 2026 年依法合规办理公司 2021 年资本补充债券赎回相关事宜；同意提请股东大会审议。

.....

2025 年 10 月 31 日

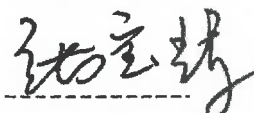
(本页无正文，为《人保再保险股份有限公司第三届董事会第十八次会议决议》签字页)

董事签字:

董事:



(降彩石)

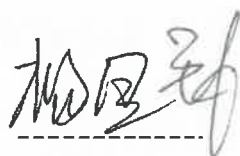


(张宝辉)

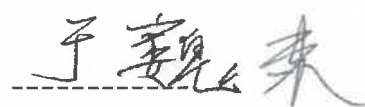
独立董事:



(王 真)



(杨思群)



(于巍东)

2025 年 10 月 31 日

审议事项：议案 3

关于公司 2026 年发行资本补充债券的议案

各位董事：

为提升公司资本实力，保持偿付能力水平的稳定，支持建设技术领先、专业能力突出的再保险公司，我公司计划于 2026 年发行不超过 30 亿元人民币的资本补充债券。现提请董事会审议以下事项：

一、拟定人保再保险股份有限公司人民币资本补充债券发行方案，发行方案包括但不限于：

1、发行规模：不超过 30 亿元人民币，具体发行额度以监管批复为准；

2、债券期限：10 年期债券，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权；

3、票面利率：前 5 个计息年度的票面年利率（即初始发行利率）将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 5 个计息年度内固定不变；如果发行人不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始到本次债券到期为止，后 5 个计息年度内的票面年利率为初始发行利率加 100 个基点（1%）；

4、募集资金用途：依据适用法律和监管部门的规定用于补充本公司附属一级资本；

5、决议有效期限：自股东大会审议通过之日起 24 个月止。

二、提请股东大会授权董事会，并由董事会转授权公司管理层，在议案决议有效期内综合考虑市场状况和所有相关因素并在监管部门允许的范围内决定具体发行方案（包括但不限于发行批次、发行规模、发行时间、发行利率和发债条款等），并聘请中介机构办理与发行相关的具体事宜。本次资本补充债券发行计划所涉及定期计息付息或派息及后续还本或赎回等事项的授权在债券存续期内持续有效，根据国家相关法规要求按照公司日常工作进行管理。

三、提请股东大会授权董事会，并由董事会转授权公司管理层，2026 年依法合规办理公司 2021 年资本补充债券赎回相关事宜。

提请董事会审议，通过后提请股东大会审议。

请审议

附件：1. 关于公司 2026 年发行资本补充债券可行性分析报告

提案人：董事会
2025 年 10 月 31 日

关于公司 2026 年发行资本补充债券 可行性分析报告

公司 2021 年 8 月发行的 20 亿元资本补充债券将于 2026 年 8 月赎回，为提升公司的资本实力，保证公司偿付能力的稳定性，支持建设技术领先、专业能力突出的再保险公司，**建议公司 2026 年发行不超过 30 亿元的资本补充债券**，具体情况汇报如下：

一、发行资本补充债券的必要性

发行资本补充债券是公司服务国家战略、应对业务结构调整、把握业务新发展机遇、适应监管规则变化、主动优化资本结构的重要融资手段。

（一）发行资本补充债券是服务国家战略，更好地服务实体经济发展，提升保险保障能力的需要

新“国十条”要求坚持深化改革，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，这为再保险业高质量发展带了新的机遇。再保险作为社会治理体系中重要的风险分散机制，作为“保险的保险”，是服务“五篇大文章”重要的风险屏障。为支持业务长期发展规划，深化供给侧结构性改革，持续在服务国家重大战略、重点领域、薄弱环节中提供优质再保险服务，公司有必要根据业务发展的需要，进行外源性资本补充。发行资本补充债券有利于公司提升偿付能力水平，为业务高质量发展提供重要保障。

（二）发行资本补充债券是应对业务结构调整、把握发

展机遇的有效手段

随着保险市场发展的进一步深化，保险业务进一步回归保障本源，新兴风险、高价值风险、复杂风险需求增长，有望为再保险市场带来新的发展机遇。面对再保险市场业务结构调整，公司要进一步在局部市场、特定领域形成引领地位，增强发展韧性，这对公司的资本充足水平提出了更高的要求。同时，发行资本补充债券有助于公司提升服务财险主业的能力，在重点区域延伸再保服务支持能力，积极推进设立上海分支机构和探索国际化分支机构，更好地支持上海再保险中心建设，并为中资企业走出去提供更全面的风险保障。

（三）发行资本补充债券是缓解偿付能力压力，适应监管规则变化，确保偿付能力持续满足监管要求的有效举措

基于《保险公司偿付能力管理规定》对于偿付能力充足率的底线要求以及监管机构的窗口指导，综合偿付能力充足率 150%是公开市场以及监管可接受的底线¹，为保留一定的安全边际，提高经营韧性，公司资本管理的具体目标为：核心偿付能力充足率不低于 100%，综合偿付能力充足率不低于 180%。预计 2026 年公司综合偿付能力充足率将跌至 150% 以下，发行资本补充债券有利于缓解公司偿付能力压力，确保持续满足监管要求。

表 1:2025-2029 偿付能力充足率预测

单位：亿元	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
-------	--------	--------	--------	--------	--------

¹ 从监管要求看，再保险作为保险的保险，被要求更高的偿付能力充足率，根据保险监管机构的窗口指导意见，综合偿付能力充足率低于 150%的再保公司是重点核查对象，且会收到监管提示，要求尽快采取措施提升至 150%以上，否则将发送监管函，并视整改情况采取限制承接业务等监管措施。从分出公司角度，150%为信用风险交易对手违约因子的临界值，分出公司对再保公司的要求为综合偿付能力充足率不低于 150%，部分公司甚至要求不低于 200%，否则将限制分出规模。

实际资本	88.5	70.0	75.2	77.2	80.6
最低资本	40.3	47.1	49.7	53.3	56.6
核心偿付能力充足率	148%	129%	132%	126%	124%
综合偿付能力充足率	220%	149%	151%	145%	142%

注：由于新债尚未发行，因此 2021 年发行的债券在 2026 年 8 月赎回后，2026-2029 年的测算中不考虑新债发行的影响。由于金融监督管理总局今年批复的偿付能力过渡期政策适用于 2025 年，因此 2026 年及以后暂不考虑偿付能力过渡期政策的影响。

同时，由于 2026 年保险行业将全面实施新会计准则，且预计监管机构将配套出台偿付能力监管规则。新会计准则下，资产负债受资本市场、利率等因素波动加大，为更好的适应监管新规，提升公司偿付能力的抗压性，持续推动业务高质量发展，公司有必要发行资本补充债券以增强公司资本实力。

（四）发行资本补充债券是公司主动优化资本结构、缓解存续资本补充债券赎回压力的必然选择

从资本补充渠道看，公司目前主要通过股东增资、自身盈利积累、发行资本补充债券、办理转分保等方式是满足公司资本补充需求。与转分保相比，发债可大致实现收益与支出持平，发债成本更低。与股东增资和盈利积累相比，发行资本补充债券在改善公司现金流、提升偿付能力的同时，可优化公司的资本结构，保持相对合理的财务杠杆，有利于降低公司整体资本成本，提升股东回报水平。而且，公司 2021 年 8 月首次发行的 20 亿元资本补充债券将于 2026 年 8 月到期赎回，赎回后公司存在明显的资本缺口，难以支撑现有业

务发展。公司迫切需要在存续资本补充债券到期赎回时发行新的资本补充债券，以补充附属资本，同时配合科学合理的转分保安排，保障公司偿付能力满足资本管理目标。

二、发行资本补充债券的可行性分析

（一）符合监管机构规定的资本补充债券发行条件

根据《保险发行资本补充债券有关事宜》（中国人民银行 中国保监会公告（2015）3号，以下简称“公告”）的要求，保险公司满足具有良好的公司治理机制、连续经营超过三年、上年末经审计和最近一季度财务报告中净资产不低于10亿元、偿付能力充足率不低于100%、最近三年没有重大违法违规行为等条件，可申请发行资本补充债券。公司开业已满三年，2024年末核心和综合偿付能力充足率分别为151.3%和222.0%，2024年末和2025年1季度末净资产分别为65.75亿元和65.40亿元，符合监管机构规定的资本补充债券发行条件。

（二）当前市场情况对发行资本补充债券较为有利

2024年以来，我国实施稳健的货币政策灵活适度、精准有效，加大逆周期调节力度，支持实体经济回升向好和金融市场稳定运行；2025年政府工作报告指出，“实施适度宽松的货币政策。发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”。资金面方面，在灵活适度、精准有效的政策呵护下，预计流动性整体或将维持平稳态势。整体而言，在稳健的政策为经济动能

提升保驾护航的背景下，预计本次资本补充债券能够选择阶段性的平稳有利窗口完成发行。

近三年来我国各类金融机构债务工具补充资本发行量较大，市场对此类债券的配置需求和承接能力较强。自 2015 年至 2025 年 3 月末，保险公司已累计发行 120 单资本补充债券。目前市场对资本补充债券的配置热情较高。在当前窗口期发行资本补充债券，有利于降低发行难度，保障发行成功。

（三）资本补充债券具有广泛的市场需求

保险公司资本补充债券投资者需求较为广泛。商业银行自营、商业银行理财和保险机构是保险公司资本补充债券的核心投资者群体。此外，在信用分化背景下，预计部分基金公司及证券公司专户亦有一定的认购意愿。

商业银行方面，商业银行自营资金实力雄厚，理财规模庞大，是保险公司资本补充债券的主要投资群体之一。保险公司资本补充债券信用资质优良、期限适中、收益率相对具有配置吸引力，预计将受到商业银行自营及理财资金的关注。**保险公司方面**，在当前低利率环境下，保险资金对中长期限以及绝对收益率较高的债券品种有较强认购意愿。此外，保险同业对于保险公司经营情况更为了解，优质保险公司资本补充债券安全性较高，且信用资质更易受到认可，保险资金预计会在一定程度上参与主动配置。**但债券互换需要关注双方信用资质是否相匹配。基金、券商等非银金融机构方面**，存在配置型及交易型需求，通过充分的路演及询价，预计公

司新发行的资本补充债券可吸引公募基金及券商自营等机构参与认购。

三、资本补充债券发行方案

(一) 发行规模测算

根据公告和《保险公司偿付能力监管规则第1号：实际资本》，发债规模不得超过公司净资产的100%，不得超过核心资本的100%。从监管窗口指导看，再保险公司资本补充债券（包含永续债在内）发行额度不超过净资产50%。2024年末，公司净资产65.75亿元，因此公司发行资本补充债券上限为32.88亿元。

考虑公司资本实力、财务承受能力以及业务发展需要等，计划在2026年发行不超过30亿元资本补充债券（预计每10亿元资本补充债券，可以提升偿付能力充足率约20个百分点），具体发行额度以监管批复为准，通过借新还旧方式，保持偿付能力稳定。

(二) 发行期限和债项结构

根据《保险公司偿付能力监管规则第1号：实际资本》要求，资本补充债券发行期限需在5年以上（含5年），并按照下列标准确定认可价值：“剩余期限在4年以上（含4年）的，认可价值为0；剩余期限在3年以上（含3年）、4年以内的，以账面价值的20%作为其认可价值；剩余期限在2年以上（含2年）、3年以内的，以账面价值的40%作为其认可价值；剩余期限在1年以上（含1年）、2年以内的，以账面价值的60%作为其认可价值；剩余期限在1年以内的，以账

面价值的 80% 作为其认可价值。赎回日之前和赎回日之后的票面利率差额超过 100BP，或者有证据表明保险公司会提前赎回的，剩余期限按赎回日计算，否则按到期日计算。赎回日未赎回的，剩余期限按到期日计算。”

综合考虑监管要求、对资本补充的有效性和当前险企发债行情与惯例，公司资本补充债券拟发行期限为 10 年，并设置发行第 5 年末可赎回条款，即 5+5 年。同时，为争取资本认可比例，建议利率跳升幅度不超过 100bp。

（三）发行成本

此次发行成本主要包括发行利率以及中介费用。

1. 发行利率

在全国银行间债券市场发行资本补充债券初始评级应当聘请两家具有评级资质的信用评级机构，进行持续信用评级。影响评级的关键因素主要包括：一是公司的经营状况和盈利能力，包括保费规模、市场地位、承保盈利能力和投资盈利能力等；二是公司治理和风险管控等情况；三是公司未来的发展策略和盈利预期等；四是股东、政府给予的支持，包括资本金、业务、流动性等方面的支持。

根据公司历史发行情况及同业发行案例，预计公司债项评级 AA+ 至 AAA 级。参考市场可比同业近两年发行情况来看，债项 AA+ 级和 AAA 级的保险公司资本补充债券发行利差（票面利率较 5 年期国开债收益率的利差）主要在 60-100BPs。根据目前的市场条件，以 2025 年 7 月 16 日的 5 年期国开债到期收益率时点（1.60%）测算，预计公司的发行利

率为 2.2%-2.6%。实际发行利率因债券市场走势、投资者需求、销售推介、互换等情况存在不确定性。

表 2：近期保险公司发行资本补充债券情况

债券简称	发行日期	发行规模(亿元)	票面利率 (%)	发行利差 (BPs)	债券发行评级	发行主体评级
25 中韩人寿资本补充债	2025-03-13	14	2.80	105	AAA	AA+
25 财信人寿资本补充债	2025-01-09	10	2.55	104	AAA	AA
25 中英人寿资本补充债	2025-01-08	15	2.18	70	AA+	AAA
24 中华财险资本补充债	2024-12-05	60	2.47	75	AA+	AAA
24 人民财险资本补充债	2024-11-26	120	2.33	49	AAA	AAA
24 华泰人寿资本补充债	2024-11-21	8	2.90	107	AAA	AA+
24 太平财险资本补充债	2024-11-18	30	2.48	61	AAA	AAA
24 中国人寿资本补充债	2024-09-24	350	2.15	29	AAA	AAA
24 中银三星人寿资本补充债	2024-09-19	18	2.36	50	AA	AAA
24 平安产险资本补充债	2024-07-10	100	2.27	21	AAA	AAA
24 新华人寿资本补充债	2024-06-18	100	2.27	17	AAA	AAA
24 利安人寿资本补充债	2024-06-12	10	2.59	48	AAA	AA+
24 利安人寿资本补充债	2024-05-28	10	2.78	64	AAA	AA+
24 利安人寿资本补充债	2024-04-24	10	2.75	59	AAA	AA+

2.中介费用

根据相关规定和市场惯例，发行资本补充债券需要聘请中介机构，包括主承销商、评级机构、律师事务所、会计师事务所等。主承销商在债券发行中负责发行材料制作、向监

管机构报送材料及沟通；协助路演，收集市场需求等。评级机构根据发行人提供的审计报告、财务报表及相关业务数据撰写信用评级报告，并进行跟踪评级安排。律师事务所根据发行人提供的审计报告及相关材料撰写法律意见书。会计师事务所系发行人在申报发行的报告期年度内的审计机构，在债券发行中协助审阅数据并出具承诺函。若发债 30 亿元，发债中介费约 176-322 万元，具体测算如下：

表 3：中介费用预测（以实际发生为准）

中介机构	付费标准
承销商	市场惯例承销费率收费标准为发行规模的 0.02%-0.05%（对应 60 万-150 万）
律师事务所	假设 10-20 万
会计师事务所	假设 10-20 万
评级机构	两家，每家假设 45-63 万（初始评级 25-35 万元，跟踪评级每年 5-7 万元）
发行登记费（上清所 ² ）	目前免收
付息手续费（上清所）	万分之 0.21（对应 6.3 万元）
兑付手续费（上清所）	
合计	若发债 30 亿元，中介费用约 176-322 万

注：承销费率假设主要来源券商，银行承销费率可能会高一些。

（四）发行方案总体建议

时间窗口上，考虑到监管审批流程，建议尽快启动该项工作，并根据市场情况灵活确定正式发行上市时间。

² 根据监管窗口指导，自 2022 年下半年以来，保险公司资本补充债券托管机构均定在银行间市场清算所股份有限公司（简称上清所）。

发行规模上，建议不超过 30 亿元人民币，具体发行额度以监管批复为准。

发行期限上，建议发行期限为 5+5 年，增加第 5 年末赎回条款，力争利率跳升不超过 100bp。

四、资本补充债券资金运用

（一）发债资金运用的范围

根据《保险公司次级定期债务管理办法》（保监会令 2013 年第 5 号），募集人应当对次级债募集的资金实施专户管理，严格按照可行性研究报告中募集资金的用途和次级债管理方案使用募集资金。根据保险资金运用相关规定，发行资本补充债券募集资金不得用于投资企业股权、不动产和基础设施；根据资管新规，不得使用发行债券等筹集的非自有资金投资资管产品。公司募集到的资金将专设投资账户，投资于固收类和少量权益类产品。

（二）力争资补债账户投资收益覆盖发债成本

目前资本市场环境较 2021 年发行资本补充债券时发生巨大变化，主要体现在低利率环境、优质资产荒以及权益市场波动三方面。综合来看，在现有条件下投资收益覆盖发债成本存在一定难度。由于债务发行和募集资金的资产配置面临的金融市场环境基本相同，一般资金募集到位后的 1-2 周内便会配置资产，发债成本和投资收益同向变化。考虑到债券存续期至少 5 年，会存在结构性的投资机会。公司将在投资过程中努力做好资产配置和过程管理，力争投资收益覆盖发债成本。

五、发债方案对公司偿付能力的影响

基于公司 2025-2029 年资本规划数据测算，预计 2026 年发行资本补充债券后，偿付能力充足率将得到改善。

表 4：2025-2029 年综合偿付能力充足率预测

	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
综合偿付能力充足率-发债前	220%	149%	151%	145%	142%
综合偿付能力充足率-发债20亿元	220%	189%	189%	181%	176%
综合偿付能力充足率-发债30亿元	220%	210%	209%	199%	193%

六、主要风险及应对分析

（一）可能存在审批趋严、额度趋紧的潜在风险

公司存续的 20 亿元资本补充债券将于 2026 年 8 月到期赎回，借新还旧的发债额度为 20 亿元，要申请新增发行 10 亿元债券即发债 30 亿元，向人行报送的准入指标需要符合阈值要求。再保公司准入指标与财险公司一致，分别为保费增速、综合成本率和高风险投资资产占总资产比重³，人行将根据行业情况，酌情对于当年的准入指标阈值进行确认（准入指标阈值仅人行掌握，不对外公布）。公司上述三项指标均优于财险和再保险行业平均水平，才能申请新增额度，因此公司发行 30 亿元资本补充债券存在一定不确定性。针

³ 高风险资产投资占比（%）=（投资性房地产+长期股权投资+股票投资+基金投资+保险资管产品投资）/总资产，其中，股票包括交易性金融资产、可供出售金融资产项下的股票，基金包括交易性金融资产、可供出售金融资产项下的基金，保险资管产品包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资项下的保险资管产品。

对监管政策的不确定性，公司将在推进发债过程中，积极与监管部门保持沟通，征得各方监管机构对发债方案和资金运用的认可。

（二）债券发行面临的市场风险

在准备债券发行过程中，不排除市场出现重大事件，造成国债收益率急剧抬升或者信用利差扩大的风险，从而造成发行成本上升较快较多。为规避这一风险，需早作准备，以便把握最为有利的时间窗口。也要密切关注资本市场动态，若出现重大不利条件，可把握节奏，延缓发行，等待更加合适的窗口出现。同时，不断强化账户管理，力争投资收益覆盖发债成本，实现零成本发债。

七、偿还措施

公司发行资本补充债券的本息偿还主要源于所投向项目及资产的到期本息及投资收益。公司将统筹规划投资资产期限及结构，满足本息偿还需要。