

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- 10 月 26 日，A/H 股表现延续分化。上证指数涨 0.2%，深证成指跌 1.2%，创业板跌 1.7%，石油、白酒支撑大盘，算力硬件和贵金属回调，人形机器人仍较活跃；港股恒指涨 0.5%，恒生科技跌 0.4%，能源、地产建筑和公用事业偏强，原材料、信息科技和医疗保健承压。南向资金净卖出 20.75 亿港元，腾讯、康方生物和友邦保险净买入居前，阿里巴巴、中芯国际和药明生物遭到净卖出。盘后央行设立债市非银大额赎回互换便利，为集中赎回压力提供备用融资支持，降低被动卖债的连锁风险。人民币小幅走强，美元兑在岸人民币收于 6.668，离岸人民币纽约尾盘报 6.668。
- 日韩股市走弱，日经 225 跌 0.8%，韩国 KOSPI 跌 1.5%，科技股承压；芯片龙头财报和主要央行决议前瞻升温，韩国外资净卖出约 7543 亿韩元。欧洲 Stoxx 600 涨 0.8%，德国 DAX 涨 0.9%，国防和旅游休闲板块领涨，能源板块下跌。企业业绩改善、德国 Ifo 商业景气超预期支撑反弹，油价回落改善航空成本预期，同时压制能源股。
- 美股反弹，道指涨 0.3%，标普 500 涨 0.7%，纳指涨 0.8%，费城半导体指数涨 2.8%。Anthropic 递交 IPO 申请，改善 AI 产业融资预期，英伟达涨 2.4%，美光科技涨 3.0%，CoreWeave 由跌转涨 1.8%；Meta 公布最高 950 亿美元股权融资计划，股价跌 1.9%。融资预期改善先利好芯片订单，但融资方仍需消化股权稀释和投资回报压力，资金偏好资本开支的受益者。
- 美债窄幅震荡，长端略强。2Y 跌 1bp 至 4.68%，10Y 持平于 5.00%，30Y 跌 2bps 至 5.31%。美国 9 月芝加哥联储全国活动指数由 -0.08 升至 0.07，经济仍在平稳运行。市场预计本周联储按兵不动，但 12 月加息预期仍高。油价回落支撑长债，增长韧性和后续加息预期则限制短端利率下行。
- 布伦特原油跌 0.8% 至 115.81 美元/桶，沙特、土耳其及巴基斯坦官员赴伊朗磋商，带动部分地缘风险溢价回吐，但供应与航运风险仍支撑高油价。现货黄金涨约 0.5% 至 4017 美元/盎司，盘中跌破 3980 美元后回升；比特币纽约尾盘跌约 0.3% 至 7.98 万美元附近。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	23,212	0.51	-9.44
恒生国企	7,802	0.59	-12.47
恒生科技	3,858	-0.36	-30.07
上证综指	3,698	0.19	-6.84
深证综指	2,188	-1.13	-13.56
深圳创业板	2,638	-1.71	-17.64
美国道琼斯	52,362	0.28	8.94
美国标普 500	7,677	0.70	12.14
美国纳斯达克	26,169	0.82	12.60
德国 DAX	25,411	0.91	3.76
法国 CAC	7,847	0.83	-3.71
英国富时 100	10,767	0.72	8.42
日本日经 225	62,190	-0.80	23.54
澳洲 ASX 200	8,810	0.17	1.10
台湾加权	46,041	0.00	58.96

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	52,637	0.58	7.57
恒生工商业	11,191	0.28	-19.36
恒生地产	19,068	2.59	8.57
恒生公用事业	39,847	1.78	4.79

资料来源: 彭博

行业点评

■ 中国保险行业 - 9 月人身险保费重回正增长；车险及非车险增长动能放缓

2026 年 1-9 月保险行业累计原保费收入 5.26 万亿元，同比+0.9%，较上月增长 0.5 个百分点，9 月单月原保费收入 4,421 亿元，同比+6.6%（8 月：-10.3%）。人身险 9 月保费同比+10.5%至 2,912 亿元，其中，寿险 9 月保费同比+14.6%至 2,248 亿元，占比 77.2%，扭转此前连续四个月的下滑趋势，重回正增长轨道，成为行业保费增速回暖的重要支撑，符合我们此前对于自 9 月起寿险保费高基数效应逐步消退的预期（[链接](#)）。预计 4Q26 寿险保费在合理基数及上市险企业经营重心逐步转向 27 年开门红的背景下延续修复。分险种看，9 月寿险/健康险/意外险保费同比+14.6%/-1.0%/-9.1%，保户投资款新增交费同比-8.8%；投连险独立账户新增交费同比-77.7%。我们维持对寿险向分红险/浮动收益型产品转型的预期，利好负债成本进一步优化；预计 FY26 寿险保费增速有望放缓至中低单位数（FY25：+11.4%）。

财险行业 1-9 月累计原保费收入 1.40 万亿元，同比+2.0%，其中车险和非车险原保费收入分别为 6,834 亿元和 7,148 亿元，同比持平/+4.0%；9 月单月财险保费收入 1,509 亿元，同比-0.1%，较上月下降 1.9 个百分点；其中，车险及非车险 9 月保费增长动能放缓。车险 9 月保费同比-0.2%至 828 亿元（8 月：-0.1%），受乘用车新车销量持续放缓的影响，9 月乘用车新车销量同比-9.5%（8 月：-6.2%）；非车险 9 月保费同比+0.1%至 681 亿元（8 月：+4.6%），受健康险保费增速放缓的拖累，9 月财险健康险保费同比+3.2%（8 月：+28.9%），责任险/农险/意外险/其他险种保费同比+7.3%/+2.6%/+0.6%/-9.9%；车险及非车险保费占比为 55%/45%。我们维持全年财险保费增速为低单位数的预期，其中车险保费预计同比基本持平，非车险保费增速相对稳健。三季度上市险企综合成本率有望在赔付率优于预期下同比改善；9 月行业自然灾害直接经济损失规模同比-58%，优于市场预期，带动 3Q26 行业自然经济损失同比下滑 19%至 132 亿元。

估值：当前板块风险回报比具备吸引力，行业估值修复有望于 3Q26 业绩后落地。目前中资上市险企交易于 0.19-0.47 倍 FY26E P/EV 和 0.48-0.96 倍 FY26E P/B，较历史 2 年均值低 1 个标准差，股息率 5%-7%。10 月以来板块个股股价持续回落，因市场逐步计入 3Q 业绩高基数、权益市场回撤及长债利率中枢进一步下移的影响；当前板块安全边际较高，下行风险有限，资产负债优化及负债成本持续改善将支撑头部险企估值修复。维持行业“优于大市”评级。（[链接](#)）

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表本报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场按照香港证券及期货事务监察委员会对其获发牌进行受规管活动的监管框架，编写和在香港发布报告。本报告仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式、以任何目的，直接或间接向特定读者以外的人士翻版、复制、转售、转发及或发布本报告的全部内容，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

若本重要披露的中英文版本存在歧义，概以英文版本为准。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分之分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。