

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- A股因五一假期继续休市，香港市场在外国科技情绪带动下走强，恒指涨1.24%，恒生科技涨2.2%。工业、非必需消费和信息科技领涨，石油股和澳门博彩股偏弱。人民币整体仍偏强，离岸人民币盘中一度升至6.816，尾盘报6.831。
- 日韩欧市场分化。日本因黄金周休市，汇市则继续围绕日元干预预期剧烈波动，最终略贬0.12%至157.2。韩国股市在AI链条带动下大涨5.1%，SK海力士收涨12.52%创历史新高。韩国4月制造业PMI升至53.6，为2022年2月以来最高，但投入成本创2004年有记录以来最大升幅，显示景气改善与成本冲击并存。欧洲方面，STOXX 600跌1.0%，创一个月来最大单日跌幅，银行和汽车板块领跌；ECB调查显示，若伊朗战争持续数月，欧元区企业担心燃料、氢气和氦气供应受扰，欧洲再通胀风险明显上升。
- 美股自历史高位回落，道指跌1.13%，纳指跌0.19%。市场主线重新回到霍尔木兹海峡风险，伊朗袭击韩国商船并导致阿联酋石油设施起火后，能源板块逆势上涨0.85%，而材料和工业板块领跌。个股方面，亚马逊开放物流网络服务后，联邦快递和UPS分别大跌9.1%和10.5%。
- 美债收益率明显上行，10年期美债收益率升至4.44%，2年期升至约3.95%，美元指数涨至98.44，反映油价飙升后市场继续下调降息预期，市场已完全预期美联储年内不再降息。美国3月工厂订单环比增长1.5%，为去年11月以来最大增幅，其中电脑和电子产品订单环比增长3.6%，显示AI投资仍在支撑制造业。
- 大宗商品方面，布伦特原油涨5.80%至114.44美元/桶，天然气涨3.13%，全球石油库存已逼近八年低位，库存消耗速度令人担忧。贵金属则因利率走高而明显承压，现货黄金跌约2.2%至4,515美元附近，COMEX白银跌3.79%，COMEX铜跌2.31%。比特币V型回升，收盘时逼近8万美元，加密货币波动率在地缘冲突背景下同步抬升。

公司点评

- **中国人寿(2628 HK, 买入, 目标价: 34 港元) – 1Q26 新业务价值增速大超预期; 净利润下滑基本符合预期**
中国人寿公布1Q26业绩，归母净利润同比下跌32.3%至195亿元，小幅低于我们的预期(204亿元)，主要受1Q26权益市场波动导致TPL股票公允价值下滑拖累投资收益的影响。净资产较年初基本持平(+0.5%)至5,983亿元，得益于留存收益的增加。新业务价值1Q26同比增长75.5%，远超我们和市场的一致预期，反映公司负债端向更长缴费期限和更长保障期限的期交

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	26,095.88	1.24	1.82
恒生国企	8,774.39	1.07	-1.56
恒生科技	4,976.70	2.16	-9.78
上证综指	4,112.16	0.00	3.61
深证综指	2,776.23	0.00	9.69
深圳创业板	3,677.15	0.00	14.80
美国道琼斯	48,941.90	-1.13	1.83
美国标普500	7,200.75	-0.41	5.19
美国纳斯达克	25,067.80	-0.19	7.86
德国DAX	23,991.27	-1.24	-2.04
法国CAC	7,976.12	-1.71	-2.13
英国富时100	10,363.93	0.00	4.36
日本日经225	59,513.12	0.00	18.22
澳洲ASX 200	8,697.11	-0.37	-0.20
台湾加权	40,705.14	4.57	40.54

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	53,661.29	0.85	9.66
恒生工商业	13,345.85	1.46	-3.83
恒生地产	21,422.83	1.75	21.98
恒生公用事业	40,830.71	0.48	7.38

资料来源: 彭博

产品转型的结果。1Q26长险新单保费收入857亿元（同比+29.9%），创下2017年以来的最高。首年期交保费同比增长41.4%，其中10年期及以上首年期交保费占比同比增加4.4个百分点，反映负债端的产品策略持续向长周期、趸交转期交趋势转型。1Q26浮动收益型产品首年期交保费占比达到90%+，对比1Q25为51.7%，这一比例的快速提升反映分红险在今年的新单期交保费增长中占据主导地位。管理层提到1Q26个险和银保的新业务价值同比实现双位数增长，新业务价值率(NBVM)同比改善，个险新业务价值率增幅大于银保。NBVM改善得益于1)承保结构优化（长期期交保费占比持续提升）；2)负债端保证成本持续压降，截至1Q26，存量保证成本已下行至<2.9%的水平。在投资端，公司1Q26加大长期国债的配置，年内债券配置的增量超过2025全年。权益投资方面，短期内权益敞口及投资占比将保持稳定，但未来有进一步增长空间。

展望2Q26E，我们看好权益市场反弹驱动投资收益增长带动公司的盈利上行。公司在负债端持续改善利好NBV上行，基于1)优于同业的资产负债匹配；2)产品结构更加均衡（存量保单中传统险/分红险/保障型产品各占~1/3）；3)存量保证成本降至2.9%以下，并有望随分红险占比提升进一步下行，利好新业务价值率增长。

维持“买入”评级，目标价小幅上调至34港元（前值：33港元），主要反映人民币兑港元汇率走强，对应0.53倍FY26E P/EV；公司目前股价交易于0.4倍FY26 P/EV。（[链接](#)）

■ 中国财险 (2328 HK, 买入, 目标价: 20 港元) - 承保稳健但投资顺风影响净利增长

中国财险公布1Q26业绩，归母净利润同比下跌23.7%至86.3亿元人民币，略低于市场预期；综合成本率同比优化0.3个百分点至94.2%，优于我们及市场的一致预期，主要得益于1Q26大灾赔付显著下行，车险和非车险COR同比均有持续改善。1Q26承保利润同比增长7.5%至71.5亿元。1Q26净利润下滑主要受投资端承压的拖累，公司总投资收益同比下跌38.4%至46亿元人民币，总投资收益率（未年化）降至0.7%，同比-0.5个百分点。1Q26承保利润和净投资收益分别占税前利润70.7%和46.5%，对比1Q25为49.2%和56.2%。净资产较年初小幅+2.8%至2,936亿元。

展望2026年，我们预计车险保费增长将维持低单位数，主要受新车销量疲软及购车税补贴政策未及出台的影响；车险综合成本率持续优化，基于费用率压降抵补赔付率上行的影响。非车险保费以个人非车意健险的保费增长为主要驱动，部分受农险承保节奏变化及企财险和责任险产品重定价，导致保费增速放缓的影响。我们维持2026年车险/非车险综合成本率(COR)预测为95.1%/99.9%（不变），预计非车险在年内有望实现承保盈利。维持“买入”评级，目标价20港元（不变），对应1.36倍FY26E P/B，公司当前股价交易于0.91倍FY26E P/B。（[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内容的分析员，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、现在和将来与发表在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编写，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法律责任。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，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，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。

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内容的分析员，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撰写的报告。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。