每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- A 股低开回升，上证指数涨 0.1%，深证成指涨 1.9%，创业板涨 3.1%，机器人领涨，算力硬件回暖。港股探底回升，恒指和恒生科技均跌幅收窄至 0.1%，黄金股和光通信走强，汽车股偏弱。南向资金由上周五大幅净买入转为净卖出 96.28 亿港元，港股尾盘反弹未见南向资金跟进。监管明确，市场波动期间，券商经客户确认可灵活调整两融追保和平仓安排，有助于缓解集中卖压。离岸人民币走强，美元兑离岸人民币纽约尾盘报 6.667。

- 日本股市因勤劳感谢日休市。韩国 KOSPI 跌 3.3%，存储股延续上周跌势，稳市基金仍处准备阶段，政策预期未能扭转卖压。欧洲 Stoxx 600 涨 1.8%，科技、矿业和工业领涨，食品饮料收跌，电信相对落后。AI 估值修复和铜价回升支撑科技与矿业，德国综合 PMI 升至四年半高位，也为工业股提供支撑。

- 美股大幅反弹，道指涨 3.0%，标普 500 涨 4.7%、结束七连跌，纳指涨 6.5%，费城半导体指数涨 14.0%。黄仁勋复任 CEO，英伟达涨 31.5%，美光科技涨 19.0%，CoreWeave 涨 22.3%，Anthropic 仍跌 1.4%。芯片和算力股领涨，反映市场对供货和融资安排的担忧缓解，空头回补放大了涨幅，但应用端的盈利前景仍待验证。半导体、汽车和传媒板块领涨，石油、食品饮料和通讯服务收跌。

- 美债曲线小幅牛平，2 年期持平于 4.63%，10 年期持平于 4.92%，30 年期跌 2 个基点至 5.29%。美国 11 月综合 PMI 初值由 55.9 降至 54.6，为四个月低位，投入成本压力仍高。纽约联储主席威廉姆斯未排除连续加息，12 月加息 25 个基点仍是主流预期。

- 布伦特 1 月合约跌 3.46%至 89.37 美元/桶，对伊外交预期和利比亚输油管道恢复压低了供应风险溢价。现货黄金涨约 2.9%至 3,641 美元/盎司，白银涨约 4.8%。比特币纽约时段冲高回落至约 6.1 万美元，较上周五尾盘变化不大。

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	22,384	-0.12	-12.67
恒生国企	7,528	-0.35	-15.55
恒生科技	3,508	-0.09	-36.40
上证综指	3,539	0.15	-10.83
深证综指	1,970	2.33	-22.17
深圳创业板	2,280	3.08	-28.81
美国道琼斯	49,595	3.01	3.19
美国标普 500	7,237	4.73	5.72
美国纳斯达克	24,090	6.51	3.65
德国 DAX	25,337	2.15	3.46
法国 CAC	8,045	1.48	-1.28
英国富时 100	10,481	1.30	5.53
日本日经 225	56,437	0.00	12.11
澳洲 ASX 200	8,571	-0.26	-1.65
台湾加权	36,812	2.16	27.10

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	52,259	-0.68	6.80
恒生工商业	10,554	0.22	-23.95
恒生地产	18,893	0.41	7.58
恒生公用事业	41,295	-0.87	8.60

资料来源：彭博

行业点评

■ **中国保险行业（优于大市）- 3Q26 险资权益配置仓位逆势上行**

金融监管总局披露 2026 年三季度保险资金运用情况。3Q26 保险资金规模达 41.6 万亿元，环/同比+2.0%/+11.1%，连续 13 个季度实现同比双位数增长。行业总资产/净资产较年初分别+8.0%/+11.2%，环比+1.7%/+0.1%，净资产环比增速放缓或受 3Q26 投资收益波动影响（沪深 300/上证综指-12.5%/-6.2%，对比 3Q25: +17.9%/+12.7%），部分被债券公允价值上行抵消（中国 10 年期国债收益率 3Q26 下降 4.8 个基点）。人身险/财产险公司保险资金达 37.7 万亿/2.6 万亿元，占比 90.5%/6.1%，较年初+8.6%/+5.8%。

保险资金配置方面，1）人身险和财产险公司 3Q26 股票敞口进一步提升，股票持仓占比升至 10.60%/9.95%，环比+0.1pct/+0.4pct；核心权益占比达 16.1%/18.9%，环比持平/+0.5pct；2）权益基金配置增速放缓，人身险/财产险公司权益基金占比为 5.5%/9.0% (2Q26: 5.6%/ 8.9%)；3) 债券持续发挥压舱石作用，投资规模及占比稳健提升，人身险/财产险公司债券投资占比 52.3%/41.1%，环比+1.0pct/0.6pct；4）银行存款规模及占比持续压降，长期股权投资基本持平，其他非标投资环比小幅下降，主要受低利率持续及优质高收益项目“资产荒”影响。

偿付能力方面，3Q26 行业核心/综合偿付能力充足率为 131.5%/177.8%，环比-2.0pct/-2.8pct；其中，人身险核心/综合偿付能力充足率为 118.1%/167.2%，环比-1.5pct/-2.5pct；财产险核心/综合偿付能力充足率为 206.7%/239.9%，环比-7.6pct/-7.1pct。3Q26 人身险和财产险公司的核心及综合偿付能力充足率环比均有下降，或受险企权益持仓上行影响。我们认为 3Q26 数据显示险企逆势加仓权益资产并在股票及权益基金配置上选择分化，部分证伪此前市场对险资三季度大规模减仓的传言；但不排除在 4Q26 市场持续回调下险资权益仓位下行及调仓的可能。

估值：当前板块交易于 0.19-0.48 倍 FY26 P/EV 及 0.44-1.07 倍 FY26E P/B，股息率 5%-8%。维持板块“优于大市”评级，看好资负匹配更优及权益会计分类更趋均衡的头部险企，推荐买入中国平安(2318 HK/601318 CH, 买入，目标价：81 港元/73 元人民币)、友邦保险（1299 HK, 买入，目标价：112 港元）、中国财险 (2328 HK，买入，目标价：21 港元)。（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有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着区别，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或部分内容，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，请与我们联络。

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内容之分析员，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。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篇制的报告。 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。