

每日投资策略

行业点评

全球市场观察

- A/H 股明显分化。上证指数跌 1.7%，深证成指跌 3.4%，创业板跌 4.5%。光模块、半导体和 AI 硬件领跌，石油石化、电信服务和公用事业收涨；港股恒指逆势涨 0.5%，恒生科技跌 0.4%。电力、煤炭和国内零售收涨，集成电路、贵金属和创新药等领跌。南向资金净卖出 65.54 亿港元，结束连续 14 日净流入，建滔积层板、华虹宏力和中芯国际净卖出居前，腾讯、友邦保险和小米净买入居前。宏观方面，1-8 月规上工业企业利润同比增长 15.7%，但 8 月单月增速由 11.2% 降至 4.2%；电子通信设备行业利润仍同比翻倍，显示 AI 制造保持强劲，但内需偏弱拖累盈利修复广度。人民币有所反弹，美元兑离岸人民币降至约 6.713。
- 日韩股市普遍下跌，日经 225 跌 0.7%，韩国 KOSPI 跌 2.7%；三星电子和 SK 海力士均跌超 5%，OpenAI 暂停部分先进模型训练叠加油价和全球收益率上升，重新引发市场对 AI 资本开支节奏的担忧。欧洲 Stoxx 600 基本持平，英国房地产开发商领涨，政府计划推出首次购房者股权贷款计划提振住房需求；能源板块受油价反弹支撑，而矿业股随黄金、铜价下跌而走弱。
- 美股全线回落，道指跌 0.7%，标普 500 跌 0.8%，纳指跌 0.9%。AI 与高估值科技领跌，Meta 跌近 5%，Arm 跌近 9%，英特尔跌近 6%，英伟达逆势涨近 2%，1,500 亿美元新增回购及供应承诺大幅增长继续验证 AI 需求。家庭用品、食品和生物医药收涨，汽车、银行和传媒领跌。
- 美债收益率全面上行，曲线轻微熊平。2 年期收益率升约 8 个基点至 4.93%，10 年期升约 7 个基点至 5.24%，30 年期升约 7 个基点至 5.56%，10 年期再创 2007 年以来新高，10 年期实际收益率亦升至金融危机以来最高附近。油价高位和通胀黏性推动市场继续上调联储政策路径，利率互换已充分计入未来 12 个月至少三次 25 个基点加息，并开始计入第四次加息的可能。
- 布伦特原油涨 0.9% 至 105.28 美元/桶，盘中一度涨超 5%，美伊谈判、沙特管道恢复及伊朗核问题消息反复导致油价剧烈震荡。现货黄金重挫 3.9% 至约 4,119 美元/盎司，白银和铜同步大跌，美元及实际利率快速上升触发贵金属去杠杆；比特币跌约 1.7% 至 8.30 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	24,643	0.54	-3.85
恒生国企	8,217	0.63	-7.82
恒生科技	4,296	-0.37	-22.12
上证综指	3,824	-1.67	-3.66
深证综指	2,400	-3.07	-5.17
深圳创业板	3,140	-4.53	-1.98
美国道琼斯	51,482	-0.67	7.11
美国标普 500	7,684	-0.77	12.24
美国纳斯达克	26,820	-0.92	15.40
德国 DAX	25,374	-0.13	3.61
法国 CAC	8,078	0.01	-0.87
英国富时 100	10,685	-0.10	7.59
日本日经 225	65,878	-0.73	30.87
澳洲 ASX 200	8,680	0.17	-0.40
台湾加权	48,025	0.00	65.81

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	55,325	0.97	13.06
恒生工商业	12,042	0.22	-13.23
恒生地产	18,852	1.55	7.35
恒生公用事业	39,301	0.97	3.35

资料来源: 彭博

行业点评

■ 中国保险行业（优于大市）- 8 月人身险保费增速承压；财险依托非车意健险小幅正增长

2026 年 1-8 月保险行业累计原保费收入 4.82 万亿元，同比+0.4%，较上月放缓 1.5 个百分点，8 月单月原保费收入 5,300 亿元，同比-10.3%，主要受寿险保费单月同比-15.1%的拖累。8 月人身险原保费收入 4,011 亿元，同比-13.6%，分险种看，寿险/健康险/意外险 8 月增速分别为-15.1%/-4.6%/-7.0%，8 月保户投资款新增交费同比-7.5%；投连险独立账户新增交费同比-68.5%。短期来看，三季度寿险业务经营面临较大的基数压力，预计高基数影响将自 9 月逐步消退；寿险保费有望在 4Q26 重回正轨，4Q 保险公司经营重心将转向 2027 年开门红筹备。

财险行业 1-8 月累计原保费收入 1.25 万亿元，同比+2.2%，其中车险和非车险原保费收入分别为 6,006 亿元和 6,467 亿元，同比持平/+4.4%，8 月单月财险保费收入 1,291 亿元，同比+1.8%，其中车险单月同比-0.1%，受新车销量持续疲软的影响（8 月单月乘用车新车销量同比-6.2%）；非车险单月同比+4.6%，得益于健康险延续高速增长，8 月单月非车意健险保费收入同比+28.9%，责任险/意外险 8 月单月同比+8.7%/+2.5%。我们维持全年财险保费增速为低单位数的预期，其中车险保费预计基本持平，非车险以意健险为保费增长带动。8 月行业披露的大灾直接自然经济损失 360.3 亿元，同比+84.2%，或对 3Q26 行业赔付率产生一定影响。

展望年内，我们维持此前观点：1) 寿险向分红型/浮动收益型产品的转型将会持续，2026 年寿险行业保费增速或放缓至中/高单位数（2025 年：同比+11.4%）；2) 2026 年车险保费预计同比持平，主要受新车销量放缓影响，部分被新能源车渗透率提升抵消；3) 健康险保费规模有望在 2026 年突破万亿规模，其中非车意健险将持续成为财险保费增长的关键推动。

估值：板块目前交易于 0.2-0.5 倍 FY26E P/EV 和 0.5-1.0 倍 FY26E P/B，股息率 4%-7%，安全边际较高，股价或已部分反映 3Q 经营高基数、中长期利率下行及权益市场震荡的影响，伴随头部险企负债成本持续改善及资产负债能力增强，板块估值修复空间较大。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策。

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误差、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策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。