下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 10 月 25 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

政策利率换锚强化宽松预期，关注央行对长端利率调控手段变化

——金融业周报（2026.10.19-10.23）

银行业
买入（维持）

保险业
买入（维持）

作者

分析师：王一峰
执业证书编号：S0930519050002
021-52523339
wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣
执业证书编号：S0930521090001
010-57378035
dongwx@ebscn.com

分析师：刘源
执业证书编号：S0930526040002
021-52523659
liuyuan17@ebscn.com

分析师：赵晨阳
执业证书编号：S0930524070005
010-57378030
zhaochenyang@ebscn.com

分析师：黄怡婷
执业证书编号：S0930524070003
010-57378023
huangyiting@ebscn.com

要点

➢ **流动性：政策利率换锚催动市场宽松预期，关注央行对长端利率调控手段变化**

DR 延续低位运行，MLF 缩量续作符合预期，货币市场延续宽松走势。截至 10 月 23 日 DR001/007 分别收至 1.26%、1.33%，较前一周末基本持平，资金面延续宽松态势。上周央行逆回购合计净投放 620 亿基础货币，同时央行提早宣布自 10 月 21 日起至 11 月 2 日开展隔夜逆回购操作，稳定市场预期，熨平税期、月末时点资金面扰动。资金面宽松情况下，10 月 23 日公布 26 日将开展 7000 亿 MLF 投放，对冲 27 日的 9000 亿到期，在利率低位形势下缩量 2000 亿符合预期，结合前期 3M、6M 两期 MDS 超额续作，10 月中期流动性合计仍净投放 2000 亿。短端资金宽松，叠加市场交易变相降息预期升温，MLF 投放缩量，既有市场自发因素，也有央行选择相对克制因素，能够部分校准市场预期，避免流动性淤积带来的利率曲线的进一步下移。

政策利率换锚至隔夜 OMO 已“板上钉钉”，进入高频常态化隔夜 OMO 操作阶段，未来等待公布隔夜 OMO 利率，与 DR001 目标利率区间。是否可以理解为“变相降息”需视 7D OMO 利率是否系统性下移。潘功胜行长在金融街论坛讲话中明确“将研究择机把公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜，公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率”，DR001 已实现降波、平稳运行情况下，政策利率切至隔夜期已“板上钉钉”，但换锚并非“一蹴而就”，需经历常态化操作的过渡过程。一方面，隔夜 OMO 操作需提频，从现阶段税期、月末等特定时点过渡至每个工作日，相应的万亿上限额度或需同步调整或取消；另一方面，7D-OMO 或逐步弱化政策利率色彩，操作降频，模式切换至类似 14D-OMO、MDS、MLF 等工具的固定数量、利率招标、多重价位中标。届时其实际中标利率有助于理解换锚是否可以理解为“变相降息”。货币政策主要操作工具的期限缩短，银行在日间流动性管理、资金期限统筹安排等方面也要做相应跟进调整，目前政策利率换锚落地正在有序推进过程中。

DR 稳定性提高后，央行调节长端利率手段受限，短期内可以通过观察 MLF 量价来理解央行政策意图。从理论上来说，货币政策操作工具的期限转换，以及政策利率期限转换，更多集中在央行操作框架的调整与利率调控机制的理顺，并不在于改变某一期限工具的实际利率水平。当央行将政策目标利率调整为 DR001 后，更进一步调整政策利率从 7D 至隔夜合乎情理。短期内，市场对于政策利率换锚倾向于解读为“变相降息”：10 月份以来，央行有意维持流动性宽松，货币市场利率持续下行，DR001 至 1.26%，并由此引致了整条收益率曲线高度平坦化，长端与超长端交易热情高涨。

未来一段时间，我们认为可以有三个观察央行政策意图角度：① 隔夜 OMO 政策利率确定后，7D OMO 利率是否在 1.4%的基础上系统性下调；② 货币市场资金面宽松背景下，MDS、MLF 最低中标利率是否系统性下移，10 月 MLF 已经确定缩量 2000 亿，预估中标利率与上月稳定，短期内央行不希望强化降息预期；③ 后续 DR 将作为多个金融产品定价锚存在，DR001 波动性控制在±15bp 之内。我们之前反复指出，DR 波动性下降，央行通过 DR 利率系统性变化来向市场传递政策信号，影响交易的工具将减少。目前收益率曲线长端、超长端高度平坦化，利率风险累积，部分机构非理性行为增加，投资收益率与负债成本明显倒挂，与边际负债成本也存在倒挂，债券交易高度依赖于资本利得和对未来利率下行的预期。我们认为央行需要寻求其他政策工具对远端利率进行调节，对部分机构的非理性扩表行为予以控制。

下载日志已记录，仅供内部参考

进一步的利率改革或在于构建期限 DR 来形成银行间基准利率曲线，对同业定活期的自律定价调整或也将跟进。参考海外基准利率应用情况，如美国 SOFR、欧元区 ESTR 等，其均具备相对完整的基准利率衍生曲线，即除隔夜、7 天期短端品种外，1M、3M、6M、12M 等中长期限亦有基于相关利率衍生品数据生成的对应定价点。对于我国基准利率 DR 而言，现阶段具备稳固交易基础支撑的主要集中在隔夜、7 天期品种，中长期品种由于实际成交数据较少，其定价并不具备“可交易、可验证、可传导”的基准利率特性。这一情况下，下一步 DR 基准利率曲线构建或在于补充中长期限定价点，考虑到目前 DR 相关利率衍生品市场相对空白，后续可行性更高的操作路径或在于通过后顾法测算对应期限的复利均值，从而便利期限更长的存单、浮息债、浮息贷款等产品定价挂钩。伴随政策利率换锚与 DR 基准利率地位强化，同业定活期存款利率的自律定价或将跟进调整，银行市场类负债成本同政策利率与基准利率的联动性有望进一步增强。

存单利率短期或维持低位，破位下行空间有限。截至 10 月 23 日，AAA 级 1Y-NCD 利率收至 1.41%，较前一周下行 3bp，NCD-DR 利差 9bp，短端资金面宽松态势不改，银行存单发行诉求相对平淡，10 月以来存单呈现“量缩价降”态势。往后看，考虑到一是临近月末资金面扰动因素增多，面临边际上行压力，且央行 MLF 采取缩量续作模式，中长期资金宽松预期有所修正；二是月末银行短贷、票据冲量补缺口诉求升温，票据转贴利率已全线处在 0.5%下限水平，下周预计仍有 3000 亿左右政府债净增规模，对银行中长期资金形成一定消耗；三是伴随发行利率逐步下探，银行或出于成本改善角度增加存单发行，对进一步下探走势形成制约。

债市长端交易拥挤度较高，需警惕回调风险。截至 10 月 23 日，中债国债 10Y、30Y 到期收益率分别收至 1.64%、2.07%，同上周点位基本持平。近期权益市场调整，股债跷跷板对债市情绪形成利好；同时 3Q-GDP 增速超预期，全年经济增长达标压力不大，后续“稳增长”相关增量政策出台预期降温；叠加短端资金面持续宽松，市场对于政策利率换锚倾向于解读为利好消息，做多情绪较浓。往后看，我们认为目前长端交易拥挤度较高，需警惕回调风险，利率小幅回调或触发集中止盈操作，加剧债市扰动。重点关注下周短端资金利率会否出现边际向上调整，若隔夜或 7D 短期资金利率边际上行，当前宽松预期可能需要做相应调整。

➢ 银行：金融街论坛明晰货币制度转型创新方向，银行板块行情有望延续

行情回顾：A 股银行指数上周（10 月 19 日-10 月 23 日）下跌 1.6%，涨跌幅与沪深 300 指数持平；年初以来累计上涨 0.37%，在 31 个申万一级行业中位列第 5。板块内部，农商行(-0.6%)>国有行(-0.9%)>股份行(-1.7%)>城商行(-2.6%)。个股方面，苏州银行(+2.7%)、渝农商行(+1.6%)、农业银行(+1.1%)涨幅领先，北京银行(-4.1%)、成都银行(-4.0%)、重庆银行(-3.6%)跌幅靠前。**港股银行**指数上周下跌 3.4%，跑赢恒生指数 1.1pct，个股方面，青岛 H(-0.8%)、建行 H(-1.0%)、邮储 H(-2.2%)跌幅相对较少。

10 月 19 日潘功胜行长在 2026 年金融街论坛开幕会上发表主题演讲，明确货币制度中长期转型方向和若干完善举措，重点有：**1）研究择机将政策利率调整为公开市场隔夜回购利率。**此次政策利率换锚，统一政策目标与工具抓手，利好提高短端调控精准度。政策重点在于完善价格型货币政策框架，挂钩政策利率的同业活期等产品，定价或向下松动。**2）推动贷款定价基准多元化并退出存贷基准利率，**理顺“由短及长”的利率调控与传导链条。三季度以来已有多家银行试水对公贷款利率挂钩 DR，预计后续将逐步完善 DR 基准利率曲线搭建，并引导同业存单、付息债券、大型企业对公贷款等定价锚进一步切换。**3）设立非银机构大额赎回流动性支持工具，**利好在市场波动加大、非银机构面临群体性流动性风

下载日志已记录，仅供内部参考

险时，及时阻断赎回与抛售负反馈，稳定金融市场预期。**4）金融支持三大国际科技创新中心建设**，拓展科技金融发展空间，助力打造高水平科技金融生态。

投资建议：年内银行股行情有望延续，业绩稳增高确定性和中期分红启动做实基本面支撑，防御色彩突出和红利配置需求交叠贡献超额收益。上市银行三季报预期平稳，营收及归母净利润增速或有望在中报基础上小幅提升，全年业绩稳健增长的确定性较高。交易层面，1）海外 AI 叙事、中期选举、油价、利率等诸多复杂不确定性事项交替，市场风险偏好继续回落，确定性溢价上升，为稳健低波红利资产贡献超额收益；2）四季度银行中期分红陆续启动，同时险资开始布局次年开门红保费投资，叠加前期资负新规引导，红利资产配置型需求上升；3）资本市场维稳预期下，指数权重板块有望相对受益，支撑银行股超额收益。

选股方面，综合国内经济修复斜率和各类资产比价，一是推荐优质地区城商行，区域经济弹性和结构转型占优，从信贷需求和风险损耗两侧提供相对优势，同时银行自身高 ROE、高拨备也为长期可观投资回报做实基础，推荐江苏银行、宁波银行、杭州银行和苏州银行。二是推荐稳健红利标的，基于经营情况和估值水平，推荐招商银行和国有大行，建议关注工商银行、建设银行。

➢ 保险：前 9 月人身险公司保费增速转正，短期扰动后建议逢低布局

低基数下 9 月人身险公司保费增速回升。2026 年 1-9 月全行业累计保费收入 5.3 万亿，同比+0.9%，增速较 1-8 月回升 0.5pct。**1）从人身险公司来看，**1-9 月保费收入 3.9 万亿，同比+0.5%，增速较 1-8 月回升 0.7pct；其中，9 月单月保费 2912 亿，同比+10.5%，主要受益于去年同期预定利率切换后基数下降（去年同期增速为-4.2%）。**2）从财产险公司来看，**1-9 月保费收入 1.4 万亿，同比+2.0%，增速较 1-8 月略降 0.3pct，主要受车险业务表现疲软影响；其中，9 月单月保费 1509 亿，同比-0.1%，车险/非车险分别同比-0.2%/+0.1%，车险保费下滑主要受新车销量承压影响，9 月乘用车零售销量同比-28.0%。

市场表现：A 股保险指数上周下跌 0.6%，跑赢沪深 300 指数 1.0pct；个股层面表现分化，中国人寿上涨 1.1%，中国太保持平，其余均下跌。**港股**保险指数上周下跌 1.2%，跑赢恒生指数 3.4pct；个股层面除中国财险微涨 0.1%以外均下跌，其中，中国人寿（-0.3%）、中国太保（-0.8%）、中国平安（-2.1%）跌幅相对较小。上周 A 股保险成交额 390.3 亿元，占全市场比例为 0.4%，较前周-0.1pct。南向资金净流入港股保险 15.5 亿港元（前周为净流入 53.5 亿港元）；个股方面，友邦保险、中国财险、新华保险 H 净买入额领先。截至 10 月 23 日，10 年期国债收益率为 1.64%，较前周-1bp；750 天移动均线为 1.97%，较前周-1bp。

投资建议：负债端来看，尽管 9 月人身险公司保费增速有所回升，65 号文及高基数影响下 3Q 合计保费收入仍同比下滑 7.6%；同时近期 3 年保本的“快返型”银保产品迎整改，主要影响部分粗放发展、通过“长险短做”吸储的险企，但短期扰动后将更利好头部险企打造长期竞争壁垒。**资产端来看，**长端利率进一步下行及权益市场波动较大背景下，上市险企净利润面临一定压力，部分 TPL 股票占比较低或积极通过债券交易盘增厚收益的险企表现或优于同业。后续看，险企通过持续增配高股息股票有望在缓解利润波动的同时增厚净投资收益安全垫，资本市场支持举措下若成长板块行情回暖亦将利好其投资收益修复。当前板块估值仍处于历史较低水平，建议逢低布局。

推荐长期深耕转型、资负经营整体稳健的**中国太保（A+H），**承保盈利韧性强、股息率较高的财险龙头**中国财险，**以及资产端驱动下更为受益的纯寿险标的**新华保险（A+H）。**

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ 理财：“固收+”近 1 个月年化收益率转负，关注理财公募基金持仓稳定性

“固收+”理财近 1 个月年化收益率转负。截至 10 月 21 日，（1）固定收益类理财样本近 1 个月/3 个月年化收益率周内均值分别为 0.77%/1.20%。其中，固收纯债、“固收+”理财近 1 个月年化收益率分别为 1.35%、-0.23%；固收纯债、“固收+”理财近 3 个月年化收益率分别为 1.38%、0.89%；（2）现金管理类理财周内近 7 日年化收益率中枢 1.05%，与货基价差收窄。

理财基金持仓规模再创新高，权益市场调整加剧背景下，建议关注持仓稳定性。根据银行理财登记中心披露数据，截至 26Q3 末，理财持有公募基金 2.96 万亿，季内大幅增加 4400 亿，较年初增加 1.14 万亿，规模占比较季初提升 0.9pct 至 7.9%，持仓规模和占比均再创新高。

不同于 2Q 权益市场主题板块结构性行情下，理财借助公募积极拓展权益敞口；3Q 在“股弱债强”走势下，理财对中长期纯债基金保持较高申购强度，整体基金持仓久期有所拉长；同时，为兼顾估值稳定性，对周度估值的定开债基具有较强的配置诉求。3Q 以来，权益风险敞口预估有所收敛。理财产品整体风险偏好较低，风险等级为二级（中低）及以下产品规模占比 9 成以上。权益市场调整加剧背景下，对股票基金、二级债基等适当降仓是控制回撤的必要选择。进一步考虑市场调整对理财股票直投规模亦有负面扰动，初步测算 3Q 末理财对股票类资产穿透后持仓总规模或在 0.5 万亿以内。

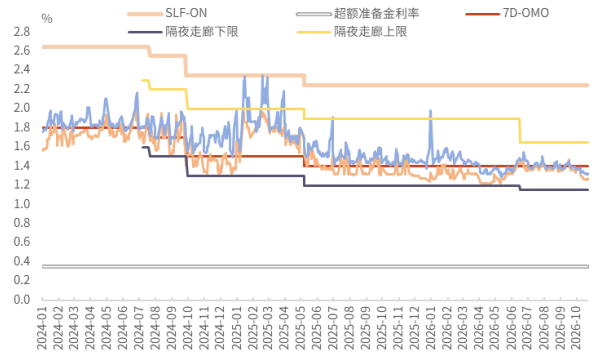
当前时点理财公募基金持仓规模和占比均为近年来高位，权益市场走势偏震荡、市场分歧加大背景下，对公募持仓稳定性需加强关注：**一方面，**尽管理财权益敞口已有所压控，但近期市场短期调整幅度较大，部分持仓可能仍未及时撤离，若权益市场进一步调整，不排除理财继续被动收缩敞口的可能。尤其若理财为压降仓位、控制回撤而赎回二级债基，可能同时带来股票与债券的双边抛压；**另一方面，**理财债券持仓久期有所拉长，不仅体现为通过公募基金拉久期，在利率债配置上也较偏好长期限品种，当市场不确定性增强的时候，公募基金和理财之间的预期博弈加剧，可能诱发“先赎占优”被动选择。

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 流动性高频指标跟踪

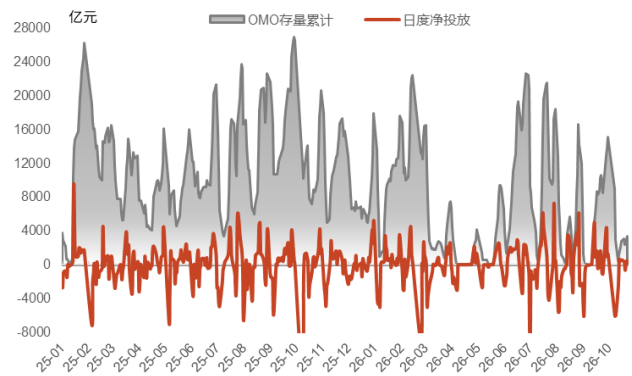
资金面延续宽松态势，隔夜利率维持 1.27%附近较低水平。截至 10 月 23 日 DR001/007 分别收至 1.26%、1.33%，较前一周末基本持平，资金面延续宽松态势。上周央行逆回购合计净投放 620 亿基础货币，截至 23 日央行存量逆回购较前一周提升至 3380 亿。本周央行宣布自 10 月 21 日起至 11 月 2 日开展隔夜逆回购操作，日度操作量不超过 1 万亿，提早熨平税期、月末时点资金面扰动。10 月 23 日公布 26 日将开展 7000 亿 MLF 投放，对冲 27 日的 9000 亿到期，缩量 2000 亿，结合前期 3M、6M 两期 MDS 超额续作，10 月中期流动性合计净投放 2000 亿。

图 1：DR007 资金利率下行至 1.33%



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2024 年 1 月 1 日-2026 年 10 月 23 日；单位：%

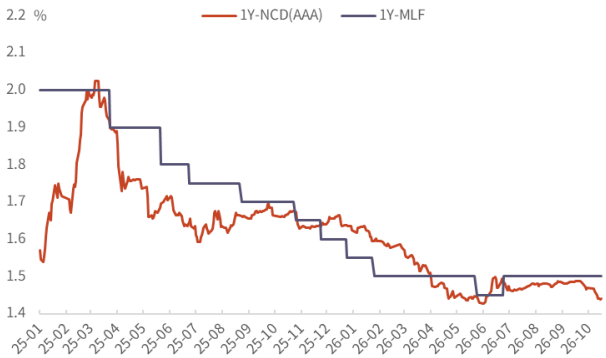
图 2：截至 10 月 23 日逆回购存量规模升至 3380 亿



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2025 年 1 月 1 日-2026 年 10 月 23 日

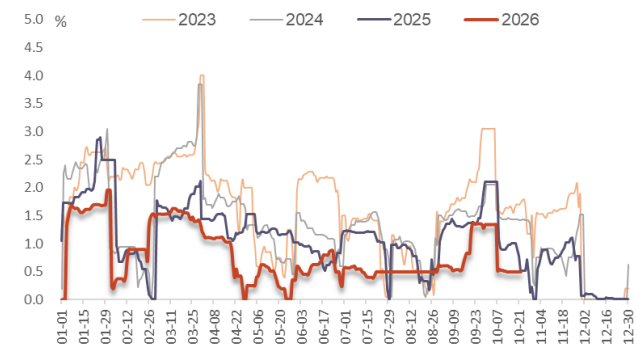
存单净融资缩量续发，利率降至 1.41%附近。截至 10 月 23 日，AAA 级 1Y-NCD 利率收至 1.41%，较前一周进一步下行 3bp，NCD-DR 利差 9bp，短端资金面宽松态势不改，月内央行中期流动性工具合计净投放 2000 亿，对银行中期负债资金形成一定补充，银行存单发行诉求相对平淡，带动存单利率进一步下行。周内银行同业存单净融资-1425 亿，环比前一周减少 2985 亿，存单呈现“量缩价降”态势。

图 3：1Y-NCD 利率进一步降至 1.41%



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2025 年 1 月 1 日-2026 年 10 月 23 日

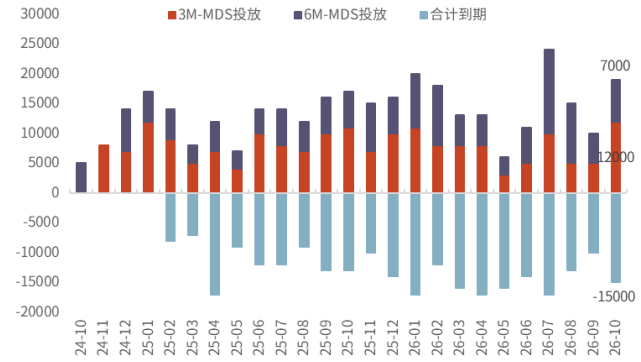
图 4：10 月票据利率再度全线回落至 0.5%监管下限附近



资料来源：Wind，光大证券研究所预测；注：数据为 1M 期转贴现票据利率，数据时间：2023 年 1 月 1 日-2026 年 10 月 23 日

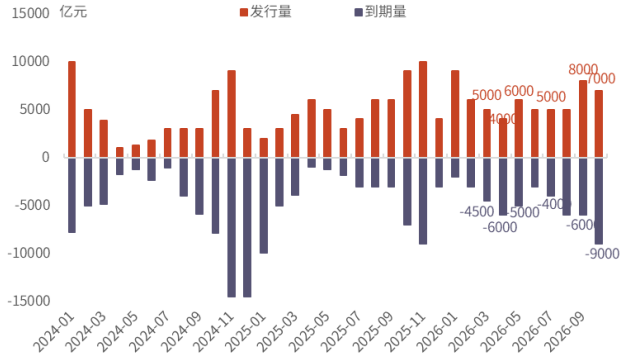
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：10 月 3M、6M 期 MDS 合计超额续作 4000 亿



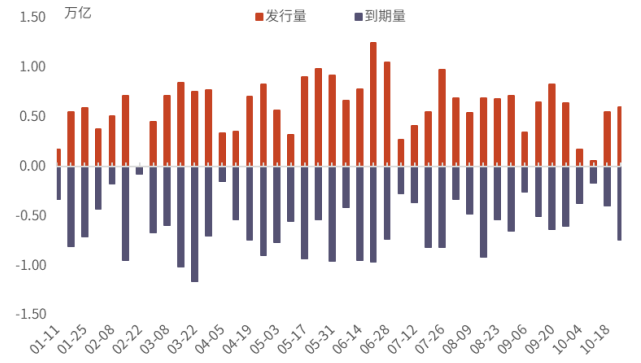
资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元

图 6：10 月 MLF 缩量续作，净回笼中期资金 2000 亿



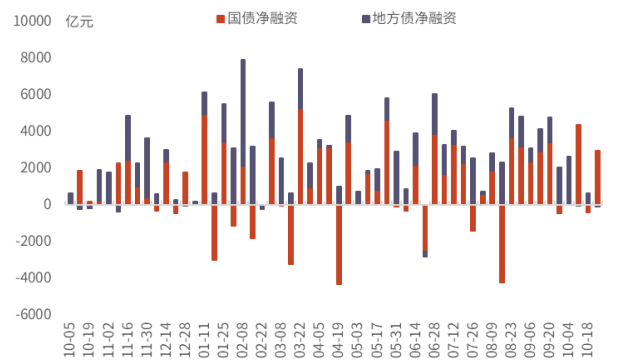
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：上周同业存单净融资-1425 亿



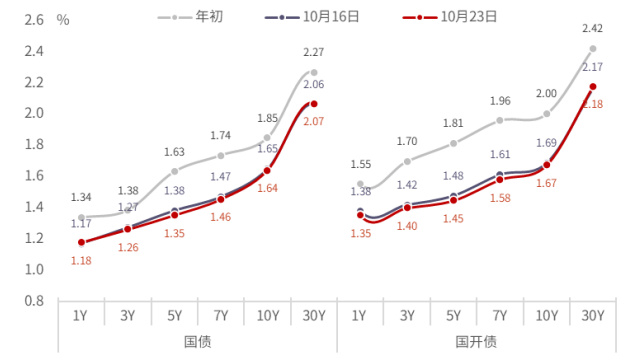
资料来源：Wind，光大证券研究所；注：周度数据；数据截至 26 年 10 月 23 日

图 8：上周国债、地方债合计净融资 2880 亿



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：周度数据；数据截至 26 年 10 月 23 日

图 9：上周国债到期收益率曲线进一步下移



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：10Y、30Y 中债国债收益率收至 1.64%、2.07%



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据时间为 2025 年 1 月 1 日-2026 年 10 月 23 日

下载日志已记录，仅供内部参考

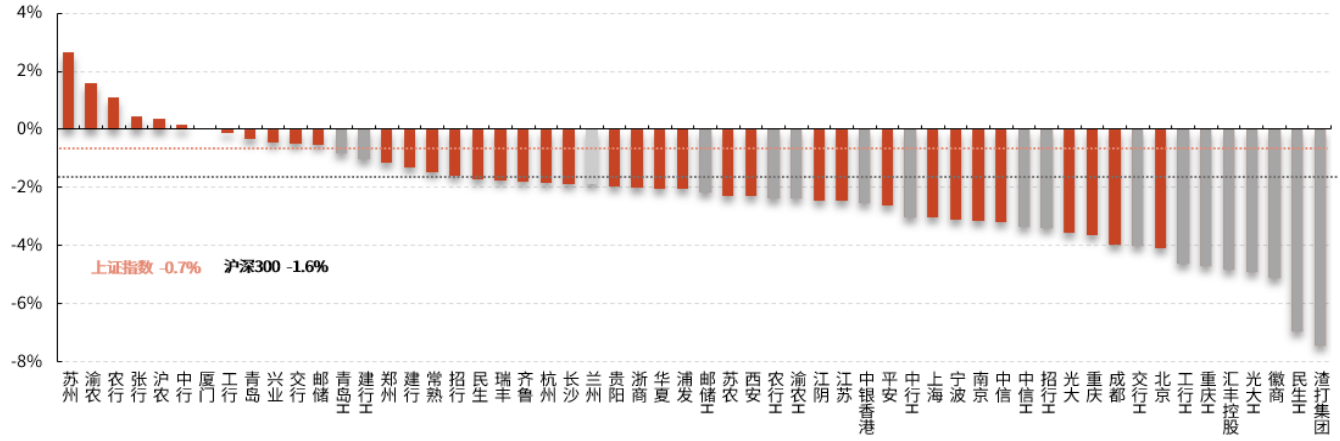
2、 金融板块行情走势

2.1、 银行股走势与交易数据跟踪

行情回顾：A 股银行指数上周（10 月 19 日-10 月 23 日）下跌-1.6%，涨跌幅与沪深 300 指数持平；年初以来累计上涨 0.37%，在 31 个申万一级行业中位列第 5。板块内部，农商行(-0.6%)>国有行(-0.9%)>股份行(-1.7%)>城商行(-2.6%)。个股方面，苏州银行(+2.7%)、渝农商行(+1.6%)、农业银行(+1.1%)涨幅领先，北京银行(-4.1%)、成都银行(-4.0%)、重庆银行(-3.6%)跌幅靠前。**港股银行**指数上周下跌 3.4%，跑赢恒生指数 1.1pct，个股方面，青岛 H(-0.8%)、建行 H(-1.0%)、邮储 H(-2.2%)跌幅相对较少。

交易数据：上周 A 股银行成交额 1,717 亿元，较前周增加了 2%，占全市场比例上升 4bp 至 2.18%。南向资金净流出港股银行 31.2 亿港元，中信 H、邮储 H、中行 H 净买入量领先。

图 11：上周 A 股&港股重点银行累计涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23

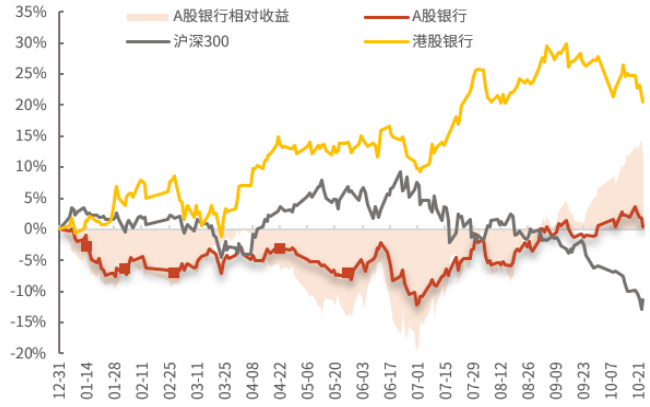
图 12：上周 A、H 银行板块累计涨幅前十的个股

序号	A股 上市银行	收盘价(元)	累计涨跌幅(%) 上周	过去一个月	年初至今	PB_LF	序号	H股 上市银行	收盘价(HKD)	累计涨跌幅(%) 上周	过去一个月	年初至今	PB_MRQ
1	苏州	9.24	2.7%	1.4%	14.0%	0.78	1	青岛H	4.77	-0.8%	-5.3%	29.9%	0.56
2	渝农	7.11	1.6%	8.1%	18.5%	0.58	2	建行H	9.77	-1.0%	0.2%	30.3%	0.62
3	农行	7.19	1.1%	6.4%	-2.0%	0.89	3	邮储H	5.40	-2.2%	-0.2%	6.0%	0.55
4	张行	4.32	0.5%	0.9%	-3.4%	0.55	4	农行H	6.58	-2.4%	3.6%	19.0%	0.71
5	沪农	8.68	0.3%	0.6%	-0.3%	0.64	5	渝农H	6.33	-2.4%	0.2%	11.0%	0.45
6	中行	6.93	0.1%	4.2%	24.8%	0.82	6	中银香港	48.88	-2.5%	-6.5%	28.7%	1.46
7	厦门	6.71	0.0%	-4.6%	-8.2%	0.64	7	中行H	5.96	-3.0%	-1.1%	36.3%	0.61
8	工行	8.32	-0.1%	4.3%	10.4%	0.76	8	中信H	8.10	-3.3%	-4.9%	19.9%	0.53
9	青岛	5.73	-0.3%	-5.3%	32.1%	0.76	9	招行H	51.45	-3.4%	-0.4%	1.9%	1.00
10	兴业	18.37	-0.4%	2.7%	-7.9%	0.46	10	交行H	8.14	-4.0%	-1.2%	29.2%	0.55

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23

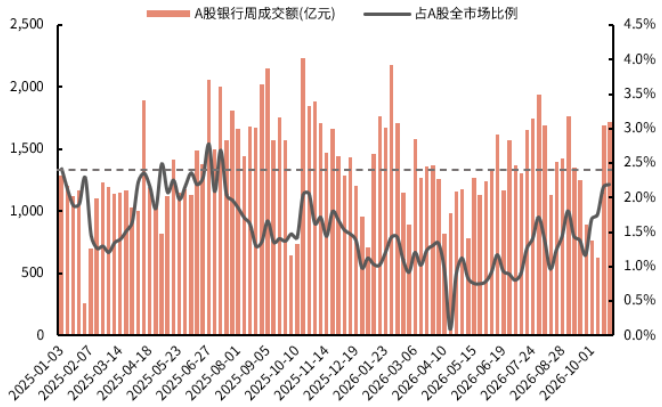
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：银行年初以来绝对和相对收益走势



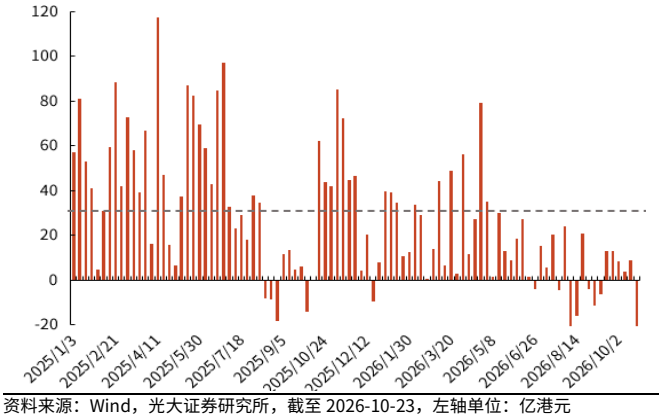
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23

图 14：上周 A 股银行成交额占市场成交比例增至 2.18%



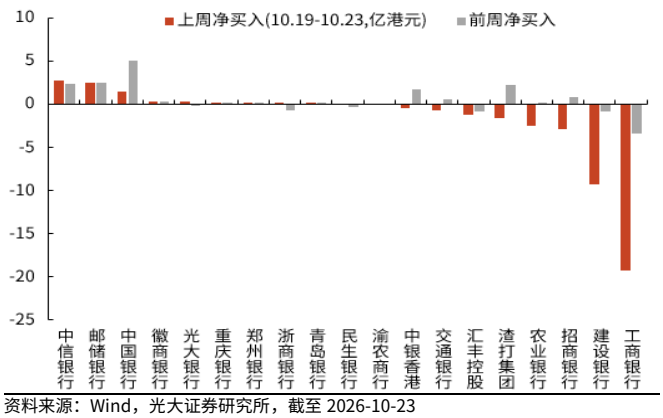
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23

图 15：上周南向资金净流出港股银行 31.2 亿港元



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23，左轴单位：亿港元

图 16：上周南向资金中信 H、邮储 H、中行 H 净买入领先



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23

图 17：重点 A+H 股银行估值与股息率（2026/10/23）

上市银行PB估值和股息率（2026/10/23）								
上市银行	2026 PB估值	2026 股息率	上市银行	2026 PB估值	2026 股息率	上市银行	2026 PB估值	2026 股息率
工行	0.73	3.9%	江苏	0.77	5.1%	青农	0.40	4.9%
建行	0.80	3.7%	上海	0.51	5.6%	渝农	0.57	4.8%
农行	0.85	3.6%	杭州	0.81	4.6%	沪农	0.62	5.0%
中行	0.79	3.5%	成都	0.78	5.3%	瑞丰	0.46	4.2%
交行	0.59	4.4%	长沙	0.48	4.9%	工行H	0.43	5.2%
邮储	0.62	4.3%	郑州	0.33	0.0%	建行H	0.47	5.0%
招行	0.88	5.0%	青岛	0.73	3.8%	农业H	0.56	4.5%
兴业	0.45	5.7%	西安	0.40	3.1%	中行H	0.45	4.8%
浦发	0.41	4.6%	苏州	0.76	4.3%	交行H	0.47	5.0%
平安	0.45	5.6%	厦门	0.62	3.9%	邮储H	0.46	5.1%
民生	0.26	5.2%	重庆	0.62	4.6%	招行H	1.07	4.7%
中信	0.64	4.5%	齐鲁	0.73	4.4%	民生H	0.28	6.8%
华夏	0.30	5.9%	兰州	0.37	3.6%	中信H	0.27	5.7%
光大	0.34	4.8%	常熟	0.63	4.4%	光大H	0.27	6.4%
浙商	0.43	4.7%	苏农	0.46	4.9%	浙商H	0.12	6.9%
宁波	0.89	4.0%	江阴	0.51	5.2%	重庆H	0.27	7.3%
南京	0.71	5.0%	无锡	0.52	4.2%	青岛H	0.18	5.4%
北京	0.40	5.6%	张行	0.53	5.3%	郑州H	0.06	0.0%
贵阳	0.29	5.3%	紫金	0.43	4.0%			

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2、保险股走势与交易数据跟踪

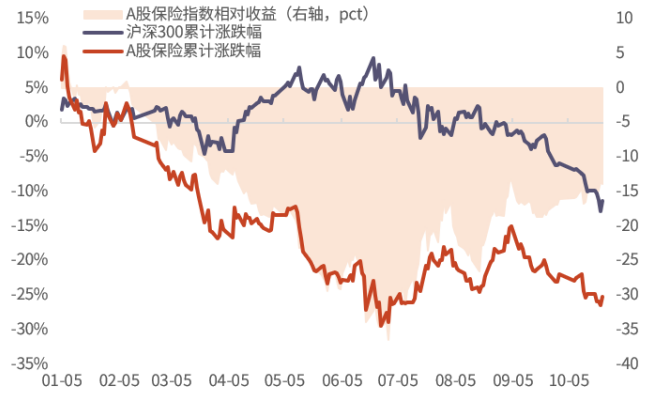
行情回顾：A 股保险指数上周下跌 0.6%，跑赢沪深 300 指数 1.0pct。主要个股涨跌幅由高到低依次为：中国人寿（+1.1%）、中国太保（+0%）、中国平安（-0.2%）、新华保险（-2.5%）、中国人保（-3.8%）。

港股保险指数上周下跌 1.2%，跑赢恒生指数 3.4pct。主要个股涨跌幅由高到低依次为：中国财险（+0.1%）、中国人寿（-0.3%）、中国太保（-0.8%）、中国平安（-2.1%）、众安在线（-2.2%）、中国人民保险集团（-2.9%）、友邦保险（-3.1%）、新华保险（-7.1%）。

交易数据：上周 A 股保险成交额 390.3 亿元，占全市场比例为 0.4%，较前周-0.1pct。南向资金净流入港股保险 15.5 亿港元（前周为净流入 53.5 亿港元），2025 年以来周均值为净流入 9.3 亿港元；个股方面，友邦保险、中国财险、新华保险 H 净买入额领先。

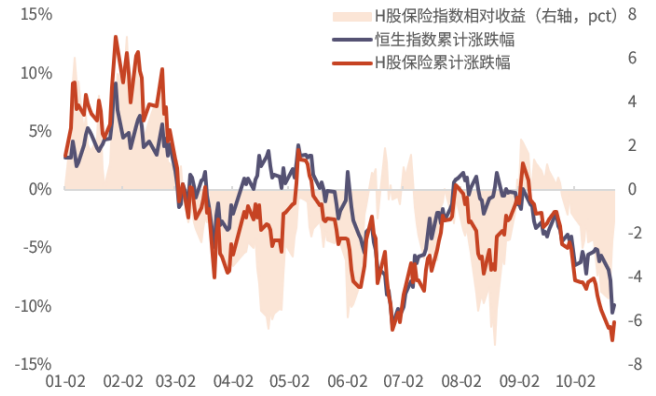
截至 2026 年 10 月 23 日，10 年期国债收益率为 1.64%，较前周-1bp；750 天移动均线为 1.97%，较前周-1bp。

图 18：A 股保险今年年初以来绝对和相对收益走势



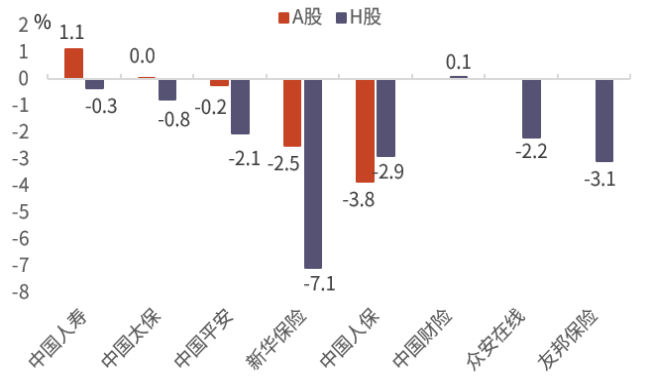
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23

图 19：港股保险今年年初以来绝对和相对收益走势



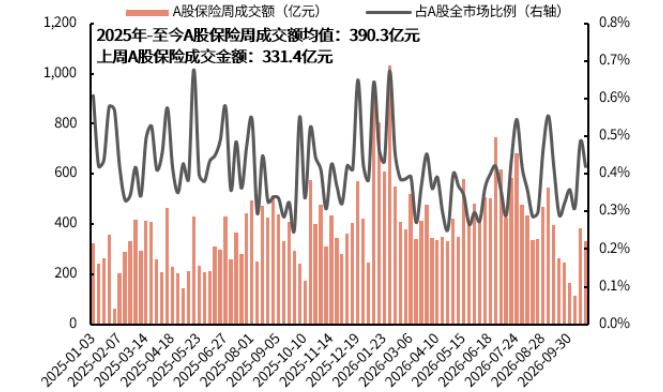
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23

图 20：上周 A 股、港股保险公司涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，A 股时间区间为 2026-10-19 至 2026-10-23，H 股时间区间为 2026-10-20 至 2026-10-23

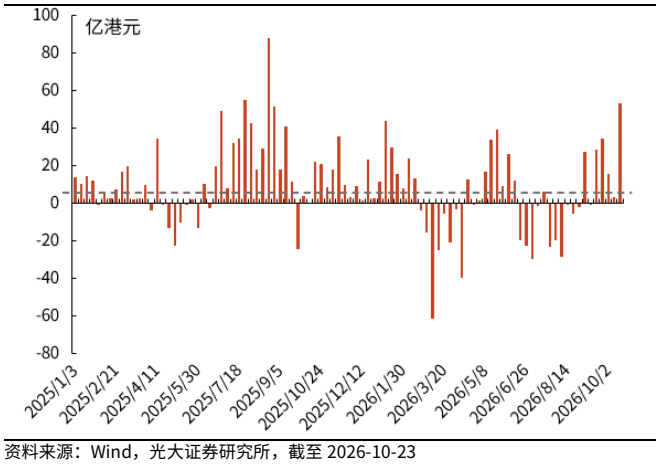
图 21：上周 A 股保险成交额占市场成交比例为 0.4%



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23

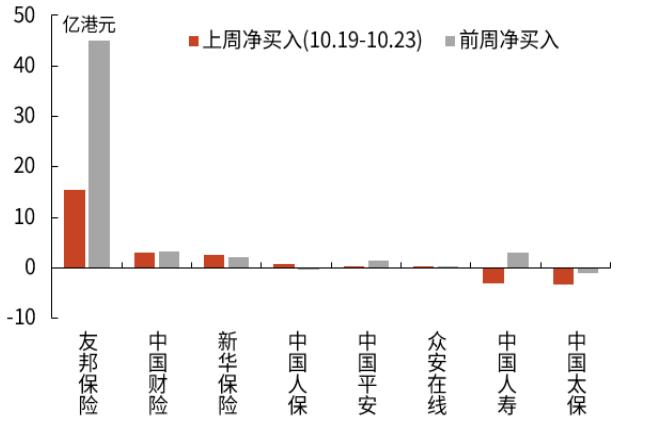
下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：上周南向资金净流入港股保险 15.5 亿港元



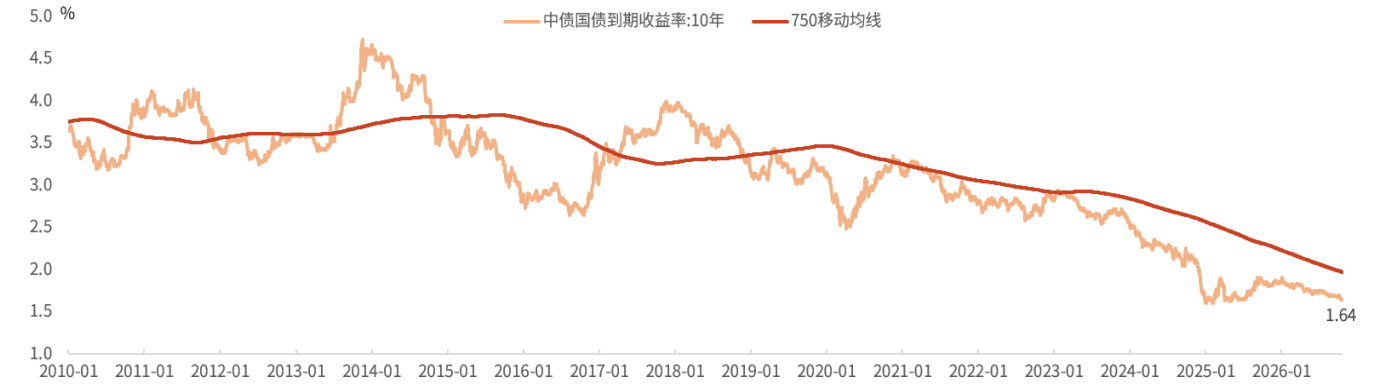
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23

图 23：上周南向资金友邦、中国财险、新华 H 净买入额领先



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23

图 24：10 年期国债收益率及其 750 天移动平均线走势



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-10-23

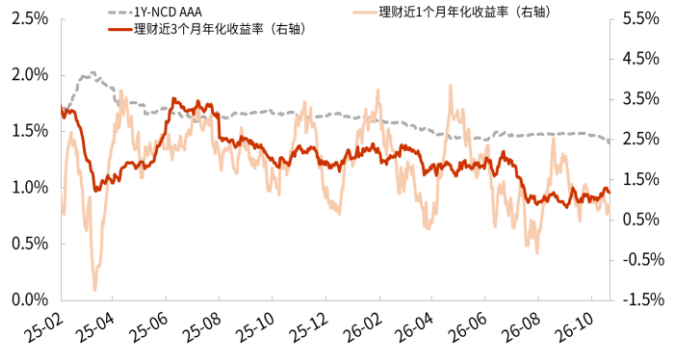
3、理财收益率与规模变化跟踪

理财收益： **“固收+”理财近 1 个月年化收益率转负。**截至 10 月 21 日，（1）固定收益类理财样本近 1 个月/3 个月年化收益率周内均值分别为 0.77%/1.20%。其中，固收纯债、“固收+”理财近 1 个月年化收益率分别为 1.35%、-0.23%；固收纯债、“固收+”理财近 3 个月年化收益率分别为 1.38%、0.89%；（2）现金管理类理财周内近 7 日年化收益率中枢 1.05%，与货基价差收窄。

理财规模： **9 月理财规模降幅低于一般季节性。**根据银行理财登记中心披露数据，截至 26Q3 末，理财存续规模录得 35.37 万亿，3Q 单季增加 1.71 万亿。结合证券时报披露的 14 家理财公司数据，测算 7-9 月理财规模净增量分别为 1.9、0.3、-0.5 万亿，上年同期净增量分别为 2.3、0.3、-1.1 万亿。理财 9 月规模降幅显著低于一般季节性，落在我们前期测算值的下沿，预估主要受到表内季末存款缺口收敛、理财节前加强资金承揽等因素影响。

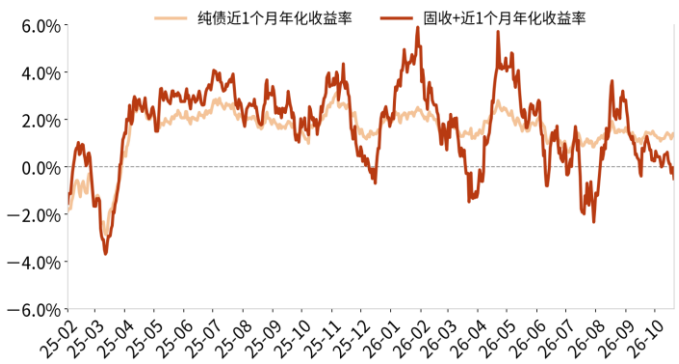
下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：固收类理财近 1 个月/3 个月年化收益率延续低位运行



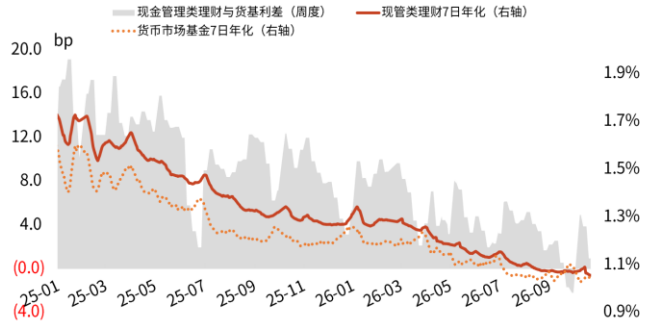
资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 5077 支固定收益类产品，截至 2026 年 10 月 21 日

图 26：“固收+”理财近 1 个月年化收益率小幅转负



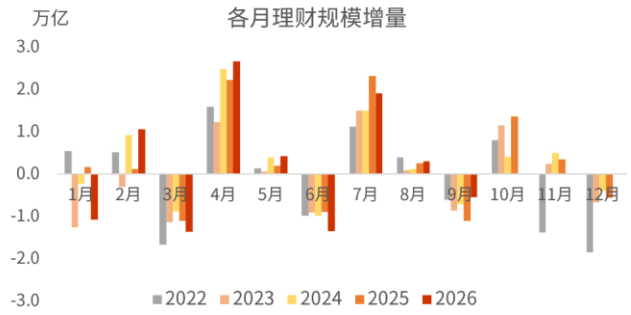
资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 5077 支固定收益类产品，截至 2026 年 10 月 21 日

图 27：现管类理财 7 日年化收益率与货基利差收敛



资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 1570 支产品，截至 2026 年 10 月 21 日

图 28：2026 年 9 月理财规模降幅低于一般季节性



资料来源：普益标准，证券时报，光大证券研究所测算

风险提示：

1、经济恢复节奏偏慢，政策效果及市场主体改善情况可能不及预期，例如零售信贷需求或持续低迷、结构性风险暴露或超出预期等；

2、保费收入不及预期；利率超预期下行；权益市场波动加剧；

3、普益数据不定期增补，每周导出数据后迭代更新，理财相关数据因导出日期不同会导致不同发布日读数不可比；目前市场对“固收+”理财并无统一划分标准，可能因口径差异导致统计误差；持仓测算基于较强假设，可能与实际情况存在较大偏差；

4、全收益指数和价格指数会受到现金分红处理方式不同扰动。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼