晨会纪要

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

核心观点：

一、宏观经济组

事件 1：

11 月 3 日央行上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点

评论 1：

11 月 3 日，中国人民银行发布消息称，为加强金融机构外汇流动性管理，中国人民银行决定，自 2026 年 11 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 4%提高到 6%。

自 2025 年 5 月以来，人民币汇率呈现单边升值的趋势：在岸美元兑人民币汇率自 7.23 一直升值至 2026 年 11 月 2 日的 6.64，升值幅度达 9.2%。其中，2026 年前 9 个月累计升值 4.2%，10 月升值约 0.8%至 6.65 元附近。10 月下旬以来升值速率加快，在岸人民币汇率从 10 月 14 日起连续 14 个交易日升值，11 月 2 日升破 6.65 元达 6.6449。10 月 3 日，美元兑人民币汇率贬值 0.46%至 6.6765。

作为调节境内美元流动性的强有力工具，此次央行上调外汇存款准备金率，可以冻结 200 亿美元至 250 亿银行体系外汇资金，收紧境内美元流动性，增加对美元的需求，缓解人民币升值压力。此前，2021 年在人民币快速升值期间，央行也曾两次上调外汇存款准备金率至 9%；2022 年-2023 年，在人民币汇率过快贬值时，央行三次下调外汇存款准备金率至现行的 4%。

总之，此次调节金融机构外汇存款准备金率，有助于促进外汇市场供求平衡，打破人民币升值预期的自我实现。此外，避免人民币过度升值，有助于稳定良好的出口形势。特别是，市场预计美联储今年年底和明年还会继续加息，目前 330 个基点的中美利差倒挂幅度或将扩大，加息可能会对主要发达经济体经济增长形成拖累，全球人工智能领域资本开支高增速较难持续，明年外需或将回落，出口形势也有不确定性。

事件 2：

中国证监会加大对股市流动性支持工具的使用

评论 2：

11 月 2 日，央行放出新动作，3 日正式启动第三次互换便利工具招标，期限为 1 年，也可视情况展期。前两批仅有 20 家机构可以参与，这一轮扩大参与范围，目前已有超过 30 家券商、基金踊跃申报，参与主体变多，申请资金超过 1000 亿元。

证券、基金、保险公司互换便利（Securities,Funds and Insurance companies Swap Facility，简称 SFISF）”是央行在 2024 年 10 月 10 日创设的，支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成份股等资产为抵押，从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。这些机构的融资能力得以大幅度提升，在市场低成本融资，只能用来买入股票类资产，开展场内交易，实打实给股市带来增量资金。

股票回购增持再贷款政策是央行 2024 年 10 月 17 日推出的另一项股市流动性支持工具，首期额度 3000 亿元，年利率 1.75%，期限 1 年，可视情况展期；21 家全国性金融机构按政策规定发放贷款支持上市公司股票回购和增持，贷款利率原则上不超过 2.25%；政策适用于不同所有制上市公司。此次，这项政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由 1.25%降至 1%；金融机构坚持市场化定价原则，在再贷款利率基础上合理加点并增加贷款投放。

此外，证监会本身明确提出了“护盘式回购”这一概念，还披露了正在酝酿的重磅新规，一是把股价“破发”纳入护盘回购条件，取消上市满半年、竞价时段不能下单的限制；二是上市不满 36 个月的公司股价走弱，必须严格履行稳股价承诺；三是手握超募资金的企业，股价触及条件必须立刻启动回购；这意味着，回购不再是“可选项”，而上市公司的“必答题”。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

二、产业综合组

Meta 于当地时间 11 月 3 日向 SEC 提交文件，确认已通过五个批次发行无担保债券募资了 150 亿美元，期限覆盖 5 年、7 年、10 年、20 年、30 年，不同期限利率 5.85%~7.5%。本次发行获得投资者最高达 580 亿美元的订单。同时，近期美国 B 和 CCC 及债券的信用利差也从上周最高的 990 多个基点回落至 945 个基点，回落幅度明显好于 10 年期美债的回落幅度，都显示美国债市对 AI 算力的信用风险担忧开始回落，因此将有助于投资者对 AI 算力股票风险偏好的回升。

美股主要 AI 服务器制造商超微电脑公布了第一财季的业绩报告，本季度公司实现净销售为 199.5 亿美元，远超预估的 149.9 亿美元销售额。同时超微电脑预计全财年净销售为 720 亿至 820 亿美元，此前预期为 650 亿至 720 亿美元；预计第二财季净销售为 195 亿至 215 亿美元，也显著超出市场此前预估的 165.3 亿美元。总体看美国算力硬件的需求仍没有减弱的迹象。

第一商用车网公布国内重卡销量的初步数据，今年 10 月份我国重卡市场共计销售 9.2 万辆左右（批发销量口径，包含出口和新能源），环比 9 月小幅下降 7%，比上年同期的 10.62 万辆下降约 13%，当月出口量预计同比增长 20%左右。10 月国内新能源重卡终端销量预计 3.4 万辆左右，环比 9 月略有增长，同比增长约 70%，月度渗透率接近 55%。1-10 月，我国重卡行业累计销量达到约 102.1 万辆，同比增长约 10%。总体看，国内重卡销售保持稳健，出口销量加速增长，叠加新能源重卡占比的快速提升，我们继续看好重卡和锂电池产业链景气的持续。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

三、消费组

新东方 2027 财年第一季度业绩保持较快增长，教育主业景气延续，但集团盈利弹性受到业务结构变化影响。2027 财年 Q1（截至 2026 年 8 月 31 日），公司实现营收 18.74 亿美元，同比增长 23.1%；经营利润 3.75 亿美元，同比增长 20.5%；归母净利润 2.73 亿美元，同比增长 13.5%。从业务结构看，新教育业务收入同比增长 24.7%，成人及大学生国内考试准备业务增长 22.3%，出国考试及咨询业务增长 7.7%，新教育业务持续成为收入增长的重要驱动力。其中，非学科辅导业务覆盖约 60 个城市，季度报名学生 47.6 万人，智慧学习系统及设备付费活跃用户达到 51.5 万人，反映新教育业务已形成较大用户规模。盈利方面，受益于学习中心利用率及经营效率改善，核心教育业务和东方甄选经营利润率均同比提升，但东方甄选收入占比提高，使集团经营利润率同比下降 0.4 个百分点至 20.0%，利润增速低于收入增速。与此同时，期末递延收入同比增长 11.2%，低于当期收入增速，公司维持 2027 财年收入增长 14%—18%的指引，表明当前增长韧性较强，但持续加速的证据仍不充分。整体来看，新东方教育主业维持较高景气，新教育业务持续贡献增长动力，经营效率改善支撑盈利增长。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

重要声明：

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。 任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式：

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL:0755-23838888 FAX:0755-25831718 P.R.China:518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL：010-63197788 FAX：010-63197777 P.R.China:100140