

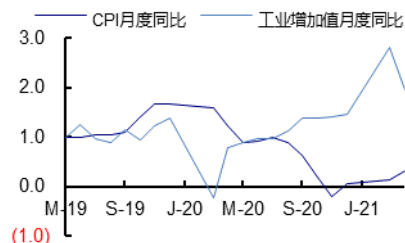
宏观快评

宏观经济

国信宏观·焦点视角

2021年07月25日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	12.60
社零总额当月同比	12.10
出口当月同比	32.20
M2	8.60

证券分析师：王开

电话：021-60933132

E-MAIL: wangkai8@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521030001

证券分析师：董德志

电话：021-60933158

E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100001

宏观经济

教育减负，健康发展——评《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》

● 事件：7月24日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》（简称“双减”），要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。教育部在答记者问时表示，坚决贯彻中央决策部署，深入推进“双减”工作。

● “双减”落地意在促进教育公平、减轻学生和家长冗余负担

➢ 首先，“双减”落地重点面向教育的区域公平，解决城乡二元平等问题，同时也意在减轻家长和学生负担。学生家长上下班时间和学校上下课时间错位、校外辅导班大规模发展，造成了“校内减负、校外增负”，已经成为了社会广泛关注的热点问题，长远以来不利于社会公平。

➢ 其次，在房地产、融资平台和金融业开展整顿调控后，今年“去杠杆”的主力军开始切换至教育部门。地方课后服务工作虽然如火如荼在开展，但仍有诸多不足。政策方面，还需要积极推进课后服务工作，不断健全完善课后服务有关管理制度和保障机制。

➢ 最后，“双减”政策只是促进教育公平、规范教育乱象的开端。预计后续相当长的时间里，各部委、各级政府还会有更明确的政策出台，范畴也有望从试点推广至全国。“双减”方针下，中小学生正常课程、作业完成的时间、进度都得到量化的监督，教育部、网信部、各级政府统筹综效，任务权责明晰，都是会议精神的实质性落地。

● 教育行业短期面临一定压力，相关金融业务需要在监管框架下拓展

➢ 首先，“双减”对于学科培训类机构，不同学业阶段和学科类别的机构、线上线下主体面临不同的结构型影响。高考和高中学业相关培训受到影响相对较小，音、体、美等综合素质培训基本未形成利空，职业教育方向政策迎来利好，线上培训平台虽整体存在利空，但全局优势转变为合格优势，符合教育公平方针的达标线上培训机构筑起排他护城河。

➢ 其次，应对不同类别的教育培训机构，金融机构在开展业务方面需要规避政策风险。“双减”全文提及15处“不得”，包括学科类培训机构不得上市融资，上市公司不得通过股票市场融资投资学科类培训机构，不得通过发行股份或支付现金等方式购买学科类培训机构资产；外资不得通过兼并收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体等方式控股或参股学科类培训机构。金融机构在开展存续和新增学科类培训机构的相关业务时要注意规避雷区，开展业务领域可以考虑向“碳中和”、“数字经济”等国家倡导、宣传的领域进发，博取先发优势。

● 教育中概股再迎负面冲击

➢ 第一，资本市场方面，“双减”出台令教育类中概股“雪上加霜”。年初至今，教育行业中概股均出现了大幅回撤，新东方、好未来、高途距年初高点下跌超90%，三家公司市值共蒸发超9000亿。

➢ 第二，预计监管年内只有加码的可能性，没有放松的空间，教育中概股利好难现。投资板块时建议尽量规避教育行业中概股，勿低估政策践行的决心和力度。

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1. “双减”落地意在促进教育公平、减轻学生、家长冗余负担

早在 2021 年 5 月 21 日，习近平主持召开中央全面深化改革委员会第十九次会议上，通过了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》。本次是中办和国办首次印发并对外公开。

首先，“双减”落地重点面向教育的区域公平，解决城乡二元平等问题，同时也意在减轻学生和家长的负担。根据教育部的调查可以发现，长期以来义务教育学校特别是小学“三点半”放学现象，带来了家长因未下班间接孩子难问题，有的还因此把孩子送到校外培训机构，增加了过重校外负担，造成了“校内减负、校外增负”，已经成为了社会广泛关注的热点问题。学校开展课后服务，可以有效解决家长接送难、孩子没地方去的问题；可以充分利用课后时间，提供丰富多彩的服务内容，为学生提供学习和发展空间；还有助于更好地满足学生个性化发展需求，促进学生全面健康成长。

其次，在房地产、融资平台和金融业开展整顿和调控后，今年“去杠杆”的主要方向开始切换至教育部门。课后服务工作虽然如火如荼在开展，但仍有诸多不足。教育部调查数据显示，截至 2021 年 5 月底，全国共有 10.2 万所义务教育学校开展了课后服务，6496.3 万名学生、465.6 万名教师参与了课后服务。其中，城区学校覆盖率为 75.8%，学生参与率为 55.4%，教师参与率为 62%，部分大城市课后服务学校覆盖率超过 90%。与此同时，部分学校的课后服务还存在着课后服务时间偏短、经费保障不到位、吸引力还不够强等问题。政策方面，还需要积极推进课后服务工作，不断健全完善课后服务有关管理制度和保障机制。

最后，“双减”政策只是促进教育公平、规范教育乱象的开端，预计后续相当长的时间里，各部委、各级政府还会有更明确的政策出台，范畴也有望从试点推广至全国。根据附表 1 所示的“双减”具体方针细节可以发现，中小学生正常课程、作业完成的时间、进度都得到量化的监督，教育部、网信部、各级政府统筹综效，任务权责明晰，都是会议精神的实质性落地。而“教育公平”、“减轻负担”作为减轻培养负担、提高生育意愿，对我国长期人口格局、经济增长都有重要影响，预计后续还会有条则更明确、覆盖范围更广的政策出台并得到有力实施，确保全面深化改革会议的精神贯彻。

2. 教育行业短期面临一定压力，相关金融业务需要在监管框架下开展

首先，“双减”对于学科培训类机构，不同学业阶段和学科类别的机构、线上线下主体面临不同的结构型影响。（1）线上培训平台：商业机构整体存在利空，全局优势转变为合格优势。对于线上培训、尤其是“刷题”类磋商学生独立思考和主观能动性的机构，“双减”政策存在较为明显的排斥性。但线上教育培训作为促进城乡、地方教育公平的重要措施，在疫情期间远程培训也承担了比较重要的职能。在符合网信部、教育部具体政策规定下运行、覆盖面广、收费较低、教育质量占优的机构会逐渐脱颖而出，形成专业的竞争壁垒，全行业从先前的全局优势开始切换为合格机构的局部优势。（2）高考和高中学习相关培训：作为教育促进社会公平、代际流通最为重要的渠道，义务教育以上的高考相关类培训短期或没有大的政策风险。（3）职业技术类教育：政策迎来利好，根据美、日、欧等发达经济体的经验，社区职业教育、短期大学等教育对培养基础岗位劳动力、促进制造业发展，规避产业中心化有重大贡献。对稳定社会治安、有效降低失业率也大有裨益。从结构上看，职业高中、职业培训机构预

收款问题在未来可能有一定的监管风险。(4) 音、体、美等综合素质培训：政策基本未形成利空，但也要在相关部门允许的框架下行进。随着资本不断布局综合素质拓展相关类培训机构，未来素质类培训竞争可能进一步内卷化。

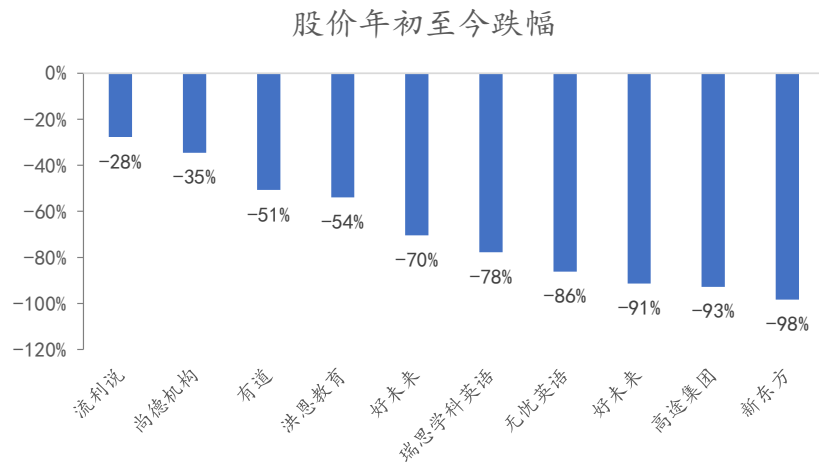
其次，应对不同类别的教育培训机构，金融机构在开展业务方面需要规避政策风险。“双减”全文共有 9 处“严禁”和 15 处“不得”，包括学科类培训机构不得上市融资，上市公司不得通过股票市场融资投资学科类培训机构，不得通过发行股份或支付现金等方式购买学科类培训机构资产；外资不得通过并购收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体等方式控股或参股学科类培训机构。金融机构在开展存续和新增学科类培训机构的业务时要注意规避雷区，开展业务领域可以考虑向“碳中和”、“数字经济”等国家倡导、宣传的领域进发，博取先发优势。

3. 教育中概股再迎负面冲击

第一，资本市场方面，互联网相关行业海外上市、展业的严格监管本就让部分线上培训机构艰难抉择，这次“双减”出台更是令教育类中概股“雪上加霜”。周末前最后一个交易日（7 月 23 日），资本市场提前反映政策利空，美股教育类股票悉数暴跌。年初至今，教育行业中概股均出现了大幅回撤，新东方、好未来、高途距年初高点跌超 90%，三家公司市值共蒸发超 9000 亿。

第二，预计监管年内只有加码的可能性，没有放松的空间，教育中概股利好难现。通过近两年政策贯彻“房住不炒”时对房地产公司融资的严格监管，可以梳理出政策的主线是趋严的，投资板块时建议尽量规避教育行业中概股，勿低估政策践行的决心和力度。

图 1：教育行业相关中概股 2021 年以来表现（截至 7 月 23 日收盘）



资料来源：万得，国信经济研究所整理

附表 1: “双减”涉及的主要内容、相关部门和政策细节

主要方针	涉及区域/部门	关键内容	具体细节
全面压减作业总量和时长,减轻学生过重作业负担	学校和教师	1.健全作业管理机制。2.分类明确作业总量。3.提高作业设计质量。4.加强作业完成指导。5.科学利用课余时间。	1.健全作业管理机制。严禁给家长布置或变相布置作业,严禁要求家长检查、批改作业。2.学校要确保小学一、二年级不布置家庭书面作业,可在校内适当安排巩固练习。 小学三至六年级书面作业平均完成时间不超过 60 分钟,初中书面作业平均完成时间不超过 90 分钟。 3.坚决克服机械、无效作业,杜绝重复性、惩罚性作业。3.引导学生合理使用电子产品,控制使用时长,保护视力健康,防止网络沉迷。
提升学校课后服务水平,满足学生多样化需求	学校和教师、少年宫、青少年活动中心、教育部门、网络平台	1.保证课后服务时间。2.提高课后服务质量。3.拓展课后服务渠道。4.做强做优免费在线学习服务。	1.课后服务结束时间原则上不早于当地正常下班时间。对有特殊需要的学生,学校应提供延时托管服务。初中学校工作日晚上可开设自习班。学校可统筹安排教师实行“弹性上下班制”。2.不得利用课后服务时间讲新课。3.依法依规严肃查处教师校外有偿补课行为,直至撤销教师资格。3.利用国家和各地教育教学资源平台以及优质学校网络平台,免费向学生提供高质量专题教育资源和覆盖各年级各学科的学习资源,推动教育资源均衡发展,促进教育公平。
坚持从严治理,全面规范校外培训行为	教育机构、金融机构	1.坚持从严审批机构。2.规范培训服务行为。3.强化常态运营监管	1.各地不再审批新的面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构,现有学科类培训机构统一登记为非营利性机构。2.学科类培训机构一律不得上市融资。3.培训机构不得高薪挖抢学校教师。4.严格控制资本过度涌入培训机构。5.线上培训要注重保护学生视力, 每课时不超过 30 分钟,课程间隔不少于 10 分钟,培训结束时间不晚于 21 点。 6.线上培训机构不得提供和传播“拍照搜题”等惰化学生思维能力。
大力提升教育教学质量,确保学生在校内学足学好	地方政府(教育部门)	1.促进义务教育优质均衡发展。2.提升课堂教学质量。3.深化高中招生改革。4.纳入质量评价体系。	1.积极推进集团化办学、学区化治理和城乡学校共同体建设…… 加快缩小城乡、区域、学校间教育水平差距。 2.学校不得随意增减课时、提高难度、加快进度。降低考试压力,改进考试方法,不得有提前结课备考、违规统考、考题超标、考试排名等行为。考试成绩呈现实行等级制,坚决克服唯分数的倾向。3.逐步提高优质普通高中招生指标分配到区域内初中的比例。4. 将“双减”工作成效纳入县域和学校义务教育质量评价,把学生参加课后服务、校外培训及培训费用支出减少等情况作为重要评价内容。
强化配套治理,提升支撑保障能力	中央有关部门、省级政府、地方妇联、社区等	1.保障学校课后服务条件。2.完善家校社协同机制。3.做好培训广告管控。	1.各地要根据学生规模和中小学教职工编制标准,统筹核定编制,配足配齐教师。省级政府要制定学校课后服务经费保障办法,明确相关标准,采取财政补贴、服务性收费或代收费等方式,确保经费筹措到位。2.中央有关部门、地方各级党委和政府要加强校外培训广告管理,确保主流媒体、新媒体、公共场所、居民区各类广告牌和网络平台等不刊登、不播发校外培训广告。不得在中小学、幼儿园内开展商业广告活动,不得利用中小学校和幼儿园的教材、教辅材料、练习册、文具、教具、校服、校车等发布或变相发布广告。
扎实做好试点探索,确保治理工作稳妥推进	北京市、上海市、沈阳市、广州市、成都市、郑州市、长治市、威海市、南通市为全国试点	1.明确试点工作要求。2.坚决压减学科类校外培训。3.合理利用校内外资源。4.强化培训收费监管。	1.课后服务不能满足部分学生发展兴趣特长等特殊需要的, 可适当引进非学科类校外培训机构参与课后服务,由教育部门负责组织遴选,供学校选择使用,并建立评估退出机制。 2.将义务教育阶段学科类校外培训收费纳入政府指导价管理,科学合理确定计价办法,明确收费标准,坚决遏制过高收费和过度逐利行为。
精心组织实施,务求取得实效	政府各部门	1.全面系统做好部署。2.明确部门工作责任。3.联合开展专项治理行动。4.强化督促检查和宣传引导	1.教育部门要抓好统筹协调,会同有关部门加强对校外培训机构日常监管,指导学校做好“双减”有关工作。宣传、网信部门要加强舆论宣传引导,网信部门要配合教育、工业和信息化部门做好线上校外培训监管工作。机构编制部门要及时为中小学校补充补足教师编制。发展改革部门要会同财政、教育等部门制定学校课后服务性或代收费标准,会同教育等部门制定试点地区校外培训机构收费指导政策。财政部门要加强学校课后服务经费保障。人力资源社会保障部门要做好教师绩效工资核定有关工作。民政部门要做好学科类培训机构登记工作。市场监管部门要做好非学科类培训机构登记工作和校外培训机构收费、广告、反垄断等方面监管工作,加大执法检查力度,会同教育部门依法依规严肃查处违法违规培训行为。政法部门要做好相关维护和谐稳定工作。公安部门要依法加强治安管理,联动开展情报信息搜集研判和预警预防,做好相关涉稳事件应急处置工作。人民银行、银保监、证监部门负责指导银行等机构做好校外培训机构预收费风险管控工作,清理整顿培训机构融资、上市等行为。其他相关部门按照各自职责负责,抓好落实。2. 统筹做好面向 3 至 6 岁学龄前儿童和普通高中学生的校外培训治理工作,不得开展面向学龄前儿童的线上培训,严禁以学前班、幼小衔接班、思维训练班等名义面向学龄前儿童开展线下学科类(含外语)培训。
总体要求和工作目标	学生过重作业负担和校外培训负担、家庭教育支出和家长相应精力负担	1 年内有效减轻、3 年内成效显著,人民群众教育满意度明显提升。	

资料来源:中共中央办公厅、国务院办公厅、新华社、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22407

