



國泰世華銀行

Cathay United Bank

2021.7.29

全球金融市場快訊

監管利空連發，恐慌情緒蔓延A股

揭露事項與免責聲明（最末頁）亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容。讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

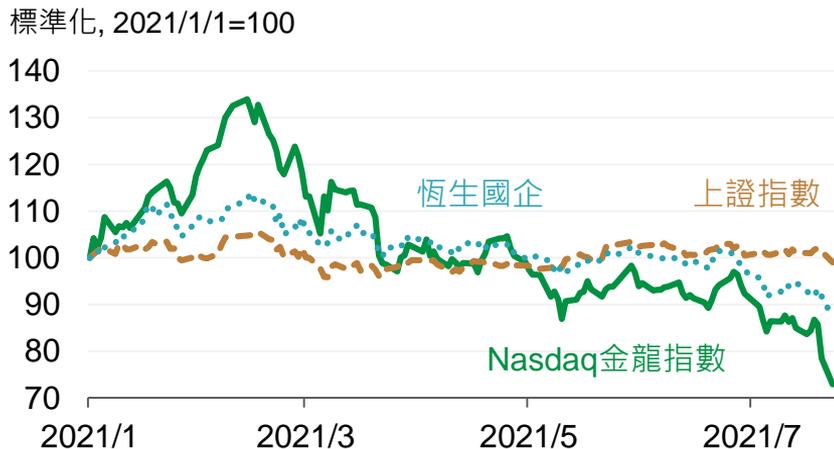
教育產業監管事件與中國股市看法：

1. 政策轉向改變企業營運模式與獲利前景，教育產業投資價值驟降。
2. 未來在反壟斷、資訊安全、社會公平等面向仍為政策重心，監管風險短期內未見緩和跡象。
3. H股與美國中概股監管產業佔比較高，股價與營運受政策影響幅度大，投資人不宜貿然進場，持A股者無須過度恐慌。

官方監管利空連發，境內外上市企業同步重挫

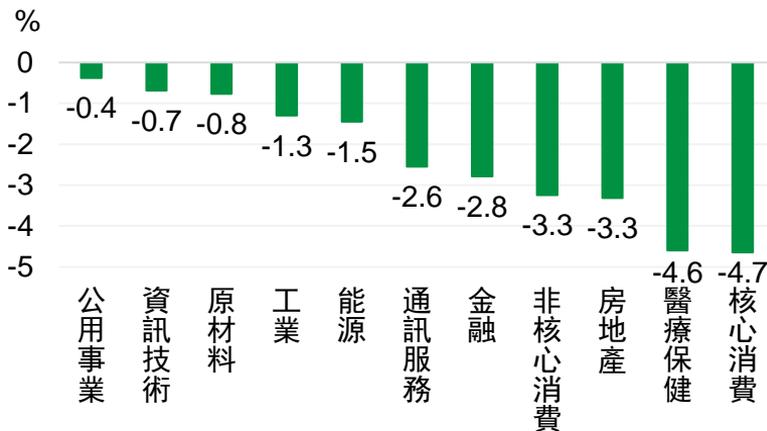
- 中國政府監管重拳連發，在上週公布教育培訓產業的意見後，對上市企業的影響已波及境內上市企業。比較中國企業在不同地區上市的股價表現，以美國上市公司為主的那斯達克金龍指數，年初至今重挫近3成，香港上市的國企指數為13%跌幅，上證指數相對平穩，價位與年初相近，惟昨日受教育類股拖累，單日大跌2.3%。
- 從昨日各個產業走勢，教育產業之外，醫療與白酒類股出現明顯下挫，反應投資人擔憂高毛利的產業為下一波監管目標。

中國股票指數走勢



資料來源: Bloomberg。

7月26日上證指數主要板塊表現



資料來源: Bloomberg。

雙減政策發布, 教育產業前景黯淡

- 中共中央辦公廳、國務院辦公廳於7月24日公布「關於進一步減輕義務教育階段學生作業負擔和校外培訓負擔的意見」。隨著5月底出爐的三胎政策以及各項配套措施, 補教業已被視為官方提振生育率的阻礙。
- 該意見從資金、營運面等各個面向嚴格規範校外培訓機構, 且明令「已違規的, 要進行清理整肅」, 而轉型「非營利機構」恐使企業的收入跟盈餘轉為慈善用途, 儘管執行細節尚未明確, 但對相關企業的獲利表現、營運前景實為重大利空, 產業前景已然黯淡。

教育類股跌幅慘重



資料來源: Bloomberg.

雙減政策重點摘要

禁止資本化

- 現有機構統一登記為非營利機構
- 學科類培訓機構不得上市融資
- 外資不得參與學科類培訓機構

規範營運

- 不得佔用假日、寒暑假進行培訓
- 嚴禁超前培訓、提供境外課程

資金監管

- 堅持校外培訓公益屬性
- 明確收費標準, 禁止過高收費

廣告管控

- 確保各種媒體與場所不刊登廣告
- 肅查誇大效果

重磅監管接連落地，企業獲利及投資風險溢酬大受影響

- 今年以來，中國政府不斷祭出各項監管政策，涵蓋網路、金融科技、教育等各類型產業。不管是透過反壟斷不斷向科技巨頭開鏟、以國家及資訊安全之名禁止滴滴上市，到最新管制補教行業以求減輕育兒負擔，都涉及美中地緣政治關係緊張，共同富裕等國家政策目標。
- 監管政策對投資面的影響，從營運基本面到評價面的風險溢酬都有不利影響，未來在1)金融穩定、2)反壟斷、3)資訊安全、4)社會公平等面向仍為政策重心，監管風險短期內未見緩和跡象。

2021年重大監管事件

時間	事件
2月	• 平台經濟反壟斷指南上路
3月	• 對12間網路巨頭開罰50萬人民幣
4月	• 依據反壟斷法對阿里巴巴罰款182億人民幣 • 對騰訊等企業以違反反壟斷法開罰50萬人民幣
5月	• 官方指出105個App竊取個資
6月	• 滴滴上市前遭反壟斷調查 • 網信辦通報小米等129款App違法使用個資
7月	• 滴滴上市後遭下架App • 開罰騰訊並要求放棄獨家音樂版權 • 禁止騰訊投資之遊戲直播平台合併 • 公布教育行業雙減政策

監管政策對基本面與評價面影響

基本面	1. 減少短期盈餘	反壟斷罰款
	2. 阻礙營收增長	禁止併購、App下架
	3. 營運模式改變	教育產業
評價面	風險溢酬上升 (Equity Risk Premium)	

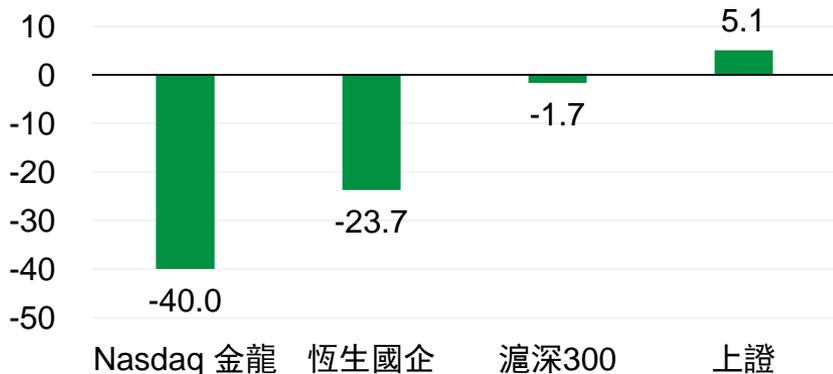


監管力道鬆綁時程難測，配置選擇境內優於境外

- 投資佈局方面，引導海外上市企業回陸港上市為既定趨勢，預期在監管措施的影響性與後續的風險層面，美國上市的中概股都較A股為高。觀察年初至今，市場對各地上市的中國企業盈餘預估變化，在美與香港上市企業的2021年底獲利下修幅度遠大於A股，7月至今的南向資金也出現明顯外流，配置選擇境內優於境外。
- 中國下半年貨幣政策仍有機會再次放水，且美歐解封有助出口表現，持有A股部位者無需過於恐慌。考量H股與美國中概股中，受監管產業佔比較高，股價與營運受政策影響幅度大，投資人不宜貿然進場。

中國主要指數每股盈餘變化幅度

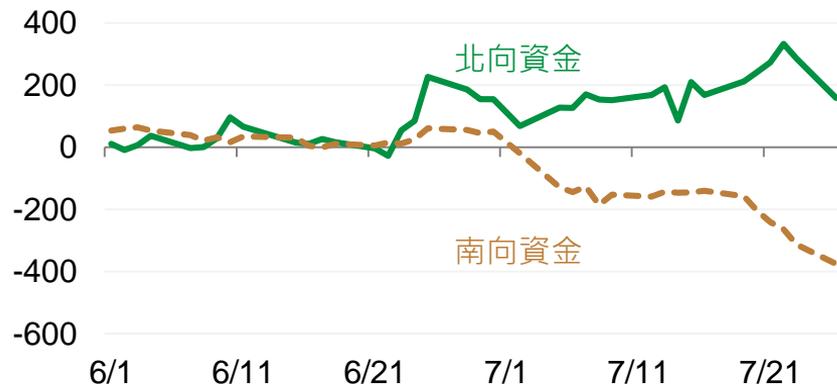
年至今預估每股盈餘變化，%



註：自2021/1/1起至2021/7/26，對2021年底的每股盈餘預估值變化幅度。
資料來源：Bloomberg。

6月至今資金顯著從港股撤出

累積買賣超，億人民幣



資料來源：Wind。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱“本公司”）提供理財客戶之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團（下稱“本集團”）所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱“提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相牴觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日金管證投字第1010033031號函

台北市松仁路7號B1

TEL：8722-6666