

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

“新美联储通讯社”：分析称鲍威尔暗示7月加息是可能的

美联储逆回购工具用量跌破2万亿美元，为一年来首次

中国央行“降息”，将MLF利率下调10个基点，净投放370亿元

中国公布5月经济数据

商务部：1-5月，全国实际使用外资金额5748.1亿元人民币，同比增长0.1%

银河观点集萃:

- **宏观:** 6月央行提前降息，货币三角平衡提前打破：（1）汇率受到一定程度的压力，但仍然可控。6月份汇率的持续下行已经隐含了央行的降息。汇率的弱势主要是因为中国经济低迷而带来的，降息有助于稳住经济。（2）央行开启降息后需要一段时间观察期，下一次降息开启需要时间，给与了汇率一定的缓冲期。（3）美联储加息临近结束，给人民币带来的压力减弱。
- **社服:** 教育行业政策边际改善迹象显著，板块或迎整体反转。一方面，政策继续重视职教，以及对人工智能等战略新兴人才培养，并提供产教融合平台载体，推进产教融合建设试点，在“金融+财政+土地+信用”给予政策激励；另一方面我们观察过去部分被压制的细分教育领域也有望向好转机，叠加行业供给出清后，龙头优势将更加凸出。建议关注：学大教育、中公教育、传智教育、科德教育、凯文教育、民生教育、希望教育、中教控股、新高教集团等。

银河观点集锦

宏观：社融和信贷回落持续，央行开启价格工具——2023年5月金融数据分析

1、核心观点

社融信贷增速回落是正常趋势。从年度新增社融和信贷增速来看，5月份的下滑速度加快，但也要清楚这种下滑是正常的。1季度开门红后，社融和信贷增速均保持下滑态势（2020年除外）。另外，经济恢复速度相对较慢，实体经济需求恢复并不顺畅，也带来了融资需求回落。而5月份新增信贷增速仍然达到17.5%，信贷增速与历史同期比较仍然偏高，未来仍然继续下滑。

5月份社会融资走低主要是表内信贷、政府债券融资、企业债券融资以及银行承兑汇票下降带来的。（1）社融统计信贷融资下行，但企业和居民的融资增速仍然属于正常，票据融资冲量大幅减少。从环比来看，5月份贷款环比回升幅度仍然在历史范围内，信贷的表现偏平稳。（2）政府债券融资前置，并且保持季度平稳，打破以往2季度发债高峰的规律。政府债券融资可能保持季度平稳，也即是2季度仍然保持在1.8万亿左右，低于去年的3.0万亿。（3）企业债券融资再次录得负值，企业长债发行低迷。银行利率的下行使得债券市场的吸引力在下降。（4）未贴现银行承兑汇票持续走低，影子银行并未好转。

居民信贷持续弱势，企业中长期贷款仍然坚挺。从居民信贷来看，5月份虽然仍属低迷，但环比略有恢复。从企业信贷来看，中长期贷款仍然保持高位，对于基建和制造业的稳增长政策持续。但鉴于1季度企业长期贷款高速增长，2季度和3季度企业中长期贷款可能回落。

M1和M2同时回落，企业资金大幅减少5月份M1和M2增速回落。M1同比增速4.7%，M2增速11.6%。5月份计入M2的居民存款0.71亿，同比减少1.3万亿。存款大幅减少是本月M2同比回落的主要原因。

预计二季度新增社融在7万亿左右，社融存量同比增速在9.0%左右。2023年全年新增社融预计在33万亿以上，社融存量规模同比增速约在9%左右，新增信贷在23.7万亿左右，新增信贷增速约在8%左右稳。

央行开启降息。央行在6月13日调低了7天逆回购利率10bps至1.9%，下调常备借贷便利利率10bps，按照利率曲线显示MLF和LPR应该会随之下调。央行之所以开启降息主要是因为经济恢复较为缓慢并且难度加大。

对汇率的冲击正在消化。6月央行提前降息，货币三角平衡提前打破：（1）汇率受到一定程度的压力，但仍然可控。6月份汇率的持续下行已经隐含了央行的降息。汇率的弱势主要是因为中国经济低迷而带来的，降息有助于稳住经济。（2）央行开启降息后需要一段时间观察期，下一次降息开启需要时间，给与了汇率一定的缓冲期。（3）美联储加息临近结束，给人民币带来的压力减弱。

下一次降息可能在3季度。6月份开启的降息比预期提前，但不是本年度最后一次。预计3季度利率仍然能迎来下调。

风险提示：经济增长不及预期的风险，汇率大幅走低的风险。

(分析师：许东石)

社服：教育行业整体或迎边际改善，政策边际向好+信息化有望驱动板块行情

1、核心观点

事件：

2023年6月13日，国家发改委、教育部等8部门联合发布《职业教育产教融合赋能提升行动实施方案（2023—2025年）》，从推动形成产教融合头雁效应、夯实职业院校发展基础、建设产教融合实训基地、深化产教融合校企合作、健全激励扶持组合举措5个方面，提出19项政策措施，逐步形成教育和产业统筹融合、良性互动的发展格局。

重点推进方向：深入推进战略性新兴产业产教融合。

在新一代信息技术、集成电路、人工智能、工业互联网、储能、智能制造等战略性新兴产业，以及养老、托育、家政等生活服务业等行业，深入推进产教融合，培养服务支撑产业重大需求的技能技术人才。同时鼓励引导职业院校以产业需求为导向，改造升级冶金、医药、建材、轻纺等领域的一批传统专业，撤并淘汰供给过剩、就业率低、职业岗位消失的专业，开设更多新兴产业所需专业紧密对接产业链、创新链。

激励扶持举措：健全“金融+财政+土地+信用”组合式激励。

金融政策方面，鼓励银行机构按照“风险可控、商业可持续性”原则支持产教融合项目和产教融合型企业发展；财税政策方面，对产教融合型企业兴办职业教育的投资符合规定的，可按投资额30%的比例抵免当年应缴教育费附加和地方教育附加；土地政策方面，企业投资或与政府合作建设职业院校、高等学校的建设用地，按要求符合规定的，可通过划拨方式供地，鼓励企业自愿以出让、租赁方式取得土地；信用政策方面，开展行业信用评价，对评价结果好的企业，在上市融资、政府资金支持、产业扶持政策等方面予以优先或便利。

行业影响：利好新兴行业相关职业教育培训机构。

教育行业政策边际改善迹象显著，板块或迎整体反转。一方面，政策继续重视职教，以及对人工智能等战略新兴人才培养，并提供产教融合平台载体，推进产教融合建设试点，在“金融+财政+土地+信用”给予政策激励；另一方面我们观察过去部分被压制的细分教育领域也有望向好转机，叠加行业供给出清后，龙头优势将更加凸出。建议关注：学大教育、中公教育、

传智教育、科德教育、凯文教育、民生教育、希望教育、中教控股、新高教集团等。

风险提示：政策调整风险、市场竞争加剧风险。

(分析师：顾熹闽)

分析师简介及承诺

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn