黄昏的斜阳，映着发亮的看板，黄色的脸孔，映着苍白的眼光，你在汗水和书包擦肩而过的样子，仿佛迫不及待想要逃离，拥挤的补习街……

——郑智化《补习街》

逃离补习街

本报记者 郭文鹃

台湾的南阳街曾经被称为“补习一条街”。在350米的狭长街道里，聚集着各种类型的培训机构。1981年是补习培训班的黄金岁月，仅是高考复习班，这里就冒出48家，可以容纳30万的学生量。30年后，情况出现了天翻地覆的变化，到2012年，南阳街还有3家高复班，而到了2014年则仅剩下一家。

“以南阳街为代表的台湾教育培训行业正在堕落，社会少子化、经济小康化、高等学校普及化等都是重要原因。”龙文教科集团董事长钟藏政见证过台湾教育培训的兴衰轮换，他认为台湾的很多经验大陆教育培训机构都可以借鉴，但当前大家的处境有一个很大的相似之处，传统的教育行业正在面临互联网带来的冲击……

A 新东方的夏天有点冷

对于国内规模最大的教育培训机构来说，新东方的这个暑期有点冷。

7月22日，公司发布了2014财年（2013年6月1日至2014年5月31日）的业绩。尽管报告期间营收和净利润增幅均超出预期，但公司股价依然应声下跌，两天时间跌幅接近20%。

坏消息是公司业绩增速正在放缓。暑假期间是培训行业的传统旺季，但新东方6月的招生情况非常糟糕，其中优能英语夏令营和高中英语报名人数同比下降了近30%，因此预期2014年6月至9月的营收涨幅仅相当于去年同期的一半。

“可以想见的原因是高考改革传闻导致大量父母认为英语更容易了，所以他们不再让孩子参加暑期英语训练营。另外一个原因是二三线竞争加剧，学生开始不需要再来北京或上海学习了。”新东方CFO谢冬萤在随后的电话会议上这样解释。

业界认为谢冬萤没有提及的另一个原由是来自线上英语教育的竞争。今年2月，语音游戏起家的YY成立在线教育平台“100教育”，矛头直指英语教育，这是新东方业务板块最大的“现金牛”。据YY方面称，凭借免费的模式，“100教育”在第一次托福雅思强化班开课时有2万人报名。

除此以外，人才的流失也是传统培训的另一个心腹之患。在很长时间里，新东方通过搭班教学、树立榜样等方式巧妙地留住了大量优秀教师，成为行业学习的“标杆”。但从2014年以来，公司内部高层的离职速度相当惊人，而流向最多的就是在线教育行业。1月，前执行总裁陈向东离开，几个月后低调创办在线教育平台“跟谁学”；5月，新东方前途出国总裁助理韦晓亮、批改网创始人翟少成等20名业务骨干高调离职，宣布加入“智课网”；7月，前高级副总裁沙云龙离职，去向不明。

B 实现教育公平成为可能

“在中国，真正能颠覆传统教育培训的新玩法还没有出现。教育培训行业因其需要强制力，使其采用完全线上模式困难重重。”在行业观察人士梁晓辰的设想中，未来伟大的教育产品一定像一款经典游戏一样，能够激发学习者的学习兴趣，并通过在线社交平台为客户提供良好的交互感，才能让在线学习行为长久持续，并提升效率。

尽管在线教育培训的“春天”还没有真正到来，但申万零售行业分析师刘章明认为，互联网行业正在推动传统教育整体技术升级和模式创新，而且一些细分领域里正在发生着令人惊讶的变化。“基础教育阶段，学生自主学习能力差，并处于性格完善、能力培养阶段，关注、互动、社交都是必备，因此无论是义务教育还是课外培训，线下老师的互动教育是基础，如何通过信息化手段和产品创新来提高学生学习效率是努力的方向；而在职业教育和高等教育阶段，学生自学能力强，互联网革新的关键是解决教育资源不均，促进教育公平。”

在后一个领域，近期在全球火爆的大规模在线开放课程（MOOC）就是一个不错的尝试。2012年，麻省理工大学和哈佛大学联手创办了在线教育平台“edX”，为全球免费提供知名高校的课程视频。一年之后，北京大学、清华大学、香港科技大学、香港大学等高校也纷纷加入了“edX”平台，分享自己的教育课程。

轻点鼠标，足不出户即可学习名校课程,项目理所当然地受到了青年学子的高度追捧。“与以往任何在线教育形式不同，MOOC对高等教育体系影响深刻。随着全球顶级高等教育资源扩散，人们公平、透明享受的教育资源成为可能。”刘章明说。

C 免费不是“一招鲜”

在线教育究竟有多火？91外教网创始人龚海燕前不久做过一个估算，平均每天新诞生的在线教育公司超过2家。

创业的热情来自我国教育市场巨大的潜能和较低的市场集中度。据德勤发布的相关数据，2013年我国教育市场总规模为9900亿元，而新东方的市场份额也就0.7%。按照国际经验，未来教育机构规模扩张是必然趋势，万亿级的市场规模着实让人垂涎。

2009年以来，传统行业信息化改造的潮流似乎让各领域的后发者都“疯狂”起来。“不谈盈利，积攒人气，互联网思维成为他们无坚不摧的思想‘武器’。”梁晓辰和业内许多创业者都聊过，“在许多创业者眼里，教育培训是一个‘低门槛’的行业。他们当中又或多或少有一部分人认为，不久后的将来，教育领域必然掀起一波革命浪潮，线下教育模式将被线上取代，这与商场沦为电商的试衣间是一个道理。”

当然，对用户免费是互联网“颠覆”传统行业的经典打法，不过对于这样的“一招鲜”，新东方集团网络运营总监祖腾有自己的看法。本身就有多年互联网公司从业经验，在他看来，培训教育市场和普通行业相比还有一些特殊性，用户对价格其实并不很敏感，他们更加看重的是教育质量。

“免费在短期内或许能够吸引眼球，但目前线上培训机构提供的教育产品往往参差不齐，没有高质量的服务体系，尤其对于考试者来说，这样的‘试错成本’太高。”

据祖腾介绍，目前自己带领的线上业务团队，主要围绕本身的教育培训优势来做延伸布局，一方面，线上产品配合线下教育，提升客户整体满意度；另一方面，通过线上业务提升教育资源的产能和效率。“未来，通过线上业务和线下配合，新东方希望能够打造整套教育服务体系，提高学生学习效率和效果。”此外，新东方也模仿“颠覆者们”提供一些免费的线上产品，比如，在移动互联网端推出背单词利器“乐词”。“对于这样的线上产品，主要是通过各种渠道来获取用户，并促使他们由线上走到线下，打造O2O的闭环。”

平心而论

真通了，才不痛

齐 平

忽如一夜春风来，价值投资理念陡然绽放。伴随着沪港通推出日期敲定的传闻，摆开了一场大盘蓝筹的饕餮盛宴：这边，以银行股、有色金属等为代表的大盘蓝筹股终于“在沉默中爆发”了，如火如荼的行情下，雪藏七八年的“万点论”再现江湖；那边，出现了140多亿资金抢购南方A50ETF的热闹场面，以往折价的安硕A50中国ETF也变为溢价。

估值是硬道理。在本轮行情启动前，恒生AH股溢价指数创下了90.59点的8年新低，相当于A股这边全场九折促销。行情的领头羊交通银行每股净资产5.66元，启动前H股价格仅为5.8元，而A股价格还不到4元。

资金如水。闸门打开，自然是水往低处流、价往高处走。如同香港居民过罗湖桥买菜、内地居民到铜锣湾买化妆品，只要交易成本足够低，谁家便宜就买谁的。

此次沪港通的消息，给了陷于小盘股炒作骑虎难下的A股市场一个热点切换的机会。但这用来短期炒作的“价值投资概念”，确实与靠股息、红利等长期获利的价值投资理念无关。

作为降低交易成本的制度设计，沪港通的最基本功能必然是通过资金和标的的双向流通，方便投资者在两个市场间“捡漏”，体现为价差的逐渐弭平。但“价差红利”很快就会享用完毕之后，行情又该如何演绎？

纵观诸多股票分析师提出的针对沪港通的套利策略，基本可以归纳为“两步走”：第一步，抢同样标的里价差大的，比如那些对H股负溢价率超过20%的A股，涨幅明显高于大盘；第二步，买“A股有港股无”的特色股，比如白酒、中药、军工、电力设备等。

这个投资策略有点像旅游购物指南——要不就捡点“买到就是赚到”的便宜货，要不就捎点别处买不到的土特产。只是，如果旅游景点的商人也都按照这个思路囤积居奇，游客就只剩下挨宰的份了。

沪港通在制度设计上，不仅纠正了此前“港股直通车”资金单边流动的弊端，还特意在额度上向沪市有所倾斜。但在交易规则、信息披露制度、投资者保护等方面A股市场显然难以与港抗衡，“价格便宜量又足”，几乎是目前沪市吸引外部资金的最大卖点。按照掘地三尺的“价值发现”的进度，沪港通正式开通之日，就是资金流出之时。

即使就估值而言，经过数年低迷，除了大盘蓝筹股外，A股其实不存在大片明显的“价值洼地”。不提已靠着“结构性行情”鸡犬升天的中小盘股，在69只A+H股中，A股股价低于H股为35只。而这其中大多数股票的A股流通盘远超H股，折价有一定合理性。

对待市场的态度，也许说明了行情能走多远。当初在开通直通车的消息刺激下，恒指一度飙升至30000点大关，但冲天的牛劲反倒引发了香港市场方面担忧，直通车未能成行。

诚如大部分分析人士所言，沪港通的意义远不止于带来增量资金，长远之计是要通过这个窗口，将国际市场成熟的投资理念导入内地资本市场。

投资理念上的固本培元，制度建设上的强筋壮骨，才是资本市场一脉通、百脉通的关键。否则，即使借着外力带来的一时的“通”，暂时排解了股价低迷的抑郁，但总还是有痛的时候。

温故

老子说，重为轻根。字面的意思是，厚重是轻薄的根本。就像池中的莲藕，所谓“千根池里藕，一朵火中花”。水面上玉立婷婷、吹弹可破的荷花之下，是大片厚实重拙、望之不见的白藕。

重为轻根

张 忱

在投资中，何为重，何为轻？重的是长期的投资逻辑，轻的是短期的操作策略。长期来看，最重要的是要分清影响市场的最终要素是什么。

人们常有这样的疑问，为什么中国经济多年来高速增长，未来基本面也将长期向好，可股市的表现却被GDP增速甩了三十条街？原因有很多，但其中一个很重要的原因就是，最终影响市场的，是企业的盈利增速、成长性以及发展空间等等，这些都与经济发展的质量息息相关。而GDP并非衡量质量的标准，而是一个规模概念。

多年来，经济规模的确在不断发展壮大，但由于投资在GDP中的贡献率过高，投资过分倚重基础设施建设和房地产，企业整体盈利水平有限，而且周期性波动非常明显。再加上随着时间推移，投资的边际效果递减，市场对企业盈利的上升空间难有乐观预计，股市表现低迷也就不足为怪了。

在这个意义上说，描述总量的宏观指标对投资策略难有直接的指导意义，无论是经济增速还是利率，如果与微观层面的盈利改善始终隔着一层纱，数据再亮丽也是枉然。

对宏观经济长期趋势的预判“失效”，也助长了市场上追涨杀跌的短线思维。甚至有卖方分析师如此吐槽：自己都不相信自己的研究了，现在推荐股票，做完一轮自上而下的研究，再做完一轮自下而上的研究，最终选了个底部放量的。

吐槽归吐槽，投资者和卖方分析师的最大区别在于，前者不需要以短期业绩论输赢。对于普通投资者来说，即使是短期的操作策略，也要建基于对长期趋势的分析之上：企业盈利前景如何，是会继续高速增长，还是进入平稳期，抑或面临增长瓶颈？否则，短线操作就像凭空预测钟摆运动，毫无稳定性可言了。

所谓轻则失根。情绪的波动，概念的纷扰，短期数据和政策的变动，都可能引发短期的震荡，但如果只看到这些，而不顾企业盈利前景的最终变化，就如同只望见“一朵火中花”，而把“千根池里藕”抛到脑后。然而，在黑暗中探索、挖掘最根本的元素，从来不是件容易的事，不下一番“寻藕野泥中”的苦功，始终无法得其要领。

本刊执行主编 刘 溟
编辑 常艳军 陈果静
联系邮箱 jjrblm@live.cn