

投资教育 创造未来

新兴行业投资(摘要)



新兴行业投资

教育服务：创造更美好的未来 (摘要)

2017年3月28日

翻译: 2017年10月9日

财富管理投资总监办公室

Hyde Chen, CFA, 分析师, hyde.chen@ubs.com; Andreas A. Tomaschett, CFA, 分析师, andreas.tomaschett@ubs.com

- 随着城市化持续推进以及新兴市场中产阶层的可支配收入日益增加，该族群不断为自身及子女寻求更广阔的教育机会，以获得更好的发展前景。此外，性别差距的弥合也有助于提高女性的入学率。
- 鉴于全球经济对服务业的依赖度不断上升，企业需要对人力资源、教育和专项培训进行大量投资，以提高员工的专业知识水平。
- 我们认为，上述有利的人口结构和社会经济趋势，再加上受过高等教育的毕业生薪资也较为优厚（经合组织数据），都将持续推动全球教育服务市场的增长。



资料来源: iStock

教育服务不仅局限于学校

教育服务旨在向学生传授职场与生活中所需的知识与技能。该行业已从公立学校的传统面授教学转向更为多元化与个性化的市场。丰富多彩的教学方法、产品、讨论、课题和基础设施均聚焦这一目标，教育行业的庞大市场与复杂性由此也显而易见。

全球教育行业的发展除了受到上述人口结构和经济因素的推动以外，高校毕业生所获得的个人成就和经济效益也是重要动因。传统观点认为，这一“公共事业”应由政府出资，并通过国家管控的公共教育体系来提供。然而，很多政府由于债务负担的掣肘，能够投入到高等教育的资源有限，这便削弱了公共部门应对需求增长的能力。在此背景下，私立教育机构应运而生，获得了进入这些市场并提供优质教育的契机。

新兴行业投资 (LTI) 系列主题介绍

- > **新兴行业系列主题**包括根据长期结构性发展所确定的主题性投资建议
- > 人口增长、人口老龄化以及城市化进程加快，带来了独特的新兴行业投资机会
- > 愿意横跨数个周期进行投资的投资者，将能受惠于股票市场中常见的“短视”带来的潜在价格错配机会。



新兴行业投资

对私人部门资金和服务的依赖度上升

私人部门在全球教育行业中发挥着举足轻重的作用，影响力也与日俱增。我们认为，私人部门需要将资金与专业实力相结合，更积极地致力于解决当今的教育危机。初创企业正迅速崛起以弥合这一缺口，并开创新技术以更好地服务于这一利润丰厚的市场。这些企业身体力行，再加上创新的构想（比如未来教室应有的功能和模样），他们正为全球学子重新塑造“学习”的含义。

此外，尽管私人资本不断弥合各个市场的教育缺口，但在推动政策和改进教育体系方面，政府依然扮演着至关重要的角色。

全球教育市场规模高达数万亿美元

全球年均教育支出总额每年接近 6 万亿美元。全球有超过 14 亿名学生和 6250 万名教育工作者。我们预计在未来几年中，该市场将以高个位数的名义增速不断扩张，并将超过全球 GDP 增速。自 2000 年以来，教育成本已飙升 84%，比消费者价格指数高出 37 个百分点。

在这一规模高达数万亿美元的市场中，K-12（小学至中学）以及中学后的教育支出占总规模的四分之三。不过，上述两个细分市场的年均增速均仅为 5% 左右。其他领域，比如电子学习系统、营利性中学后教育、语言学习以及备考/补习/辅导等，都有望实现迅猛增长，未来几年的年均增速或将在 16%-19%。私人部门也将在这些领域发挥更大、更重要的角色。

发展中国家的巨大增长潜力

目前美国仍是规模最大的教育服务市场，占全球教育支出总额的三分之一左右。私人部门在美国高等教育支出中的占比超过 60%。在欧洲，教育支出则主要由公共部门承担。

然而，教育市场的供需存在明显失衡，尤其是在发展中经济体。新兴市场国家的教育支出是全球均值的两倍——研究数据显示，至 2020 年中国和印度教育行业的复合平均增速将达到 14-16%。此外，自 2000 年以来，中国政府一直将优先发展教育放在首位，财政教育经费大幅度增长。2014 年教育经费占财政预算的比重为 15%，超过社会保障（11%）、医疗保健（7%）、军事防务（6%）以及环境保护（3%）。教育在全球家庭支出中也占到较高份额，尤其是在新兴市场。

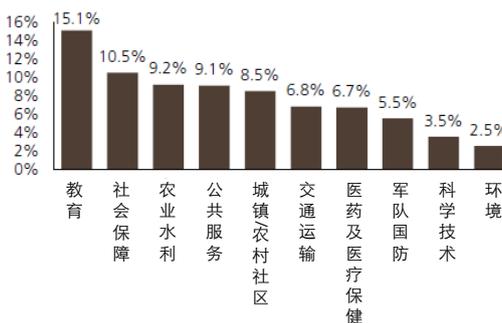
全球教育增长受到诸多人口结构和经济因素的推动，这些因素中的任何正面发展都可能使整个教育行业受益。例如，2015 年底中国政府决定取消施行了几十年的独生子女政策，未来学龄儿童应大幅增加，这将提振教育行业的长期前景。

图 1: 家庭财富是孩童就学率的重要决定因素
低及中等收入国家的初等教育完成率（1992-2015 年, 百分比）



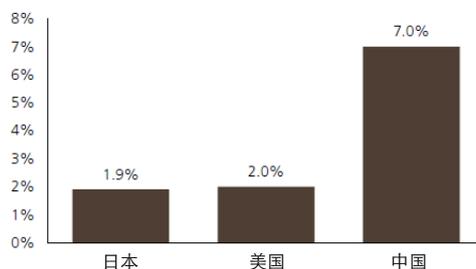
资料来源: 联合国教科文组织, 瑞银, 截至2015年

图 2: 自 2010 年以来，教育即成为中国政府最大的支出项目
中国政府财政支出，按项目分(2014 及 2015 年)



资料来源: 中国国家统计局, 瑞银, 截至2016年

图 3: 全球主要国家教育占家庭支出的比例较高
教育占可支配收入的比例



资料来源: 美国劳工部, 中国统计年报, 日本统计局, 截至2015年

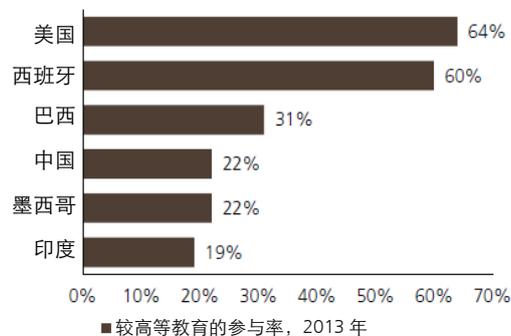
新兴行业投资

受益于教育行业结构性趋势的四大领域

我们筛选出有望直接受益于全球教育行业结构性趋势的四大领域：

- 上述人口结构和社会经济趋势带动入学率上升，显著提高了对于教育设施的需求。私人部门正逐渐填补公共资金的缺口。
- 鉴于全球经济愈发依赖于服务行业，企业将需要对人力资源、教育和专项培训进行大量投资，以提高员工的专业知识水平。我们认为，校外辅导、留学生服务、高等教育和职业培训/职业发展等教育服务市场将会继续快速扩张。
- 互联网和智能手机渗透率不断上升，为教育提供了更便捷的渠道，学生们可以根据自己的情况随时随地自主学习。提供在线辅导的教育公司（比如语言培训），能够以具有成本效益的方式调整教学规模，每增加一名学生所产生的边际成本相对较低。
- 教育生态系统中的其他公司也有望受益，比如教育用品（教育材料/工具）、应用软件、数字化内容、电子学习解决方案等领域。

图 4: 新兴市场国家的较高等教育市场渗透率仍低
较高等教育的参与率（2013 年）



资料来源: 政府统计, 瑞银, 截至2014年

新兴行业投资

附录

风险信息

披露普通财务信息 - 风险信息: 瑞银财富管理投资总监办公室 (UBS Chief Investment Office WM) 的投资观点由 UBS AG (UBS, 受瑞士金融市场监督管理局监管)、其子公司或附属公司 (统称为“UBS”) 的财富管理 (Wealth Management) 和个人与企业银行 (Personal & Corporate Banking) 或财富管理美洲 (Wealth Management Americas) 业务部门编制和出版。UBS AG 在一些国家被称为 UBS SA。本材料仅供个人参考, 不作为任何买卖投资或其它特定产品的报价或邀请报价。某些服务和产品受法律约束, 不能无限地向全球提供、及/或者不适合对所有投资者销售。本材料中的所有信息和意见的来源被认为是可靠且真实的, 尽管如此我们对于其准确性、完整性或可靠性, 不做任何明示或暗示的声明或保证 (除了关于 UBS 的披露信息)。报告中提及的所有信息、观点和价格仅反映截至报告公布时的情况, 未来如有变动, 恕不另行通知。走势图表中提供的市场价格为相关主要证券交易所的收盘价。本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。因采用的假设和/或标准不同, 本报告中的观点可能与 UBS 其它业务领域或部门不同甚至相反。UBS 及其任何董事或员工可能有权在任何时候持有本报告所提及投资工具的多头或空头头寸, 作为委托人或代理人进行涉及相关投资工具的交易, 或者向/为发行人、投资工具本身或向/为此等发行人的任何商业或财务附属公司提供任何其他服务或有官员担任其主管。在任何时候, UBS 及其员工所做的投资决策 (包括是否买入、卖出或持有证券) 可能与 UBS 研究出版物表达的观点不同或相反。某些投资可能因所处的证券市场流动性差而不能随时变现, 所以对投资进行估价和识别所处的风险可能很难进行量化。UBS 依赖信息壁垒来控制信息在 UBS 各个地区、部门、集团或关联公司间的流动。鉴于存在巨大的损失风险, 并且可能发生损失超过初始投资的情况, 期货和期权交易并不适合所有投资者。过往业绩不预示未来业绩。可应要求提供更多。有些投资可能会突然大幅跌价, 收回的资金可能低于投资额, 或者甚至需要赔付更多。汇率的变动可能对价格、价值或投资收入产生不利后果。负责编制本报告的分析师可能为了收集、综合和解读市场信息而与交易部人员、销售人员和其他群体接触。税务处理视个人情况而定, 且可能会在未来发生改变。UBS 不提供法律或税务建议, 也不对资产或资产的投资回报的税务处理作出任何陈述, 无论其是普遍性的还是针对客户具体情况或需求的。我们必定无法将具体投资对象、金融形势以及不同客户的需求都纳入考虑范围, 建议您就投资相关产品可能产生的影响 (包括税务方面的影响) 进行金融和/或税务咨询。若无 UBS 的事先授权, 不得复制或复印本材料。UBS 明确禁止以任何原因将本材料派发或转交给第三方。UBS 不对第三方因使用或派发本材料引起的任何索赔或诉讼承担任何责任。这份报告仅在适用法律允许的情况下派发。投资总监办公室 (CIO) 作出经济预测时, CIO 经济学家与受惠于瑞银投资研究部 (UBS Investment Research) 的经济学家进行了合作。预测和预计内容于本出版物日期为最新, 如有变动, 恕不通知。关于瑞银财富管理 CIO 管理利益冲突以及保持其投资意见和出版物、研究和评级方法独立性之方式的相关信息, 请访问 www.ubs.com/research。本出版物和其他 CIO 出版物中所提及的有关作者的更多信息, 以及任何涉及该主题的以往报告副本, 可应要求从您的客户顾问处获得。

外部资产经理/外部财务顾问: 若本研究报告或出版物提供给外部资产经理或外部财务顾问, UBS 明确禁止外部资产经理或外部财务顾问向其客户和/或第三方散发和提供。**澳大利亚:** 本报告由瑞银财富管理澳大利亚有限公司 ABN 47 088 129 613 (澳大利亚金融服务牌照号码 231087 的持有者) 派发: 本报告由 UBS AG 发布并派发。无论本报告中有无相反的内容。本报告仅供 2001 年《公司法》(Cth) (以下简称“公司法”) 第 761G 节所定义的“批发客户”使用。任何情况下, UBS AG 均不会向公司法第 761G 节所定义的“零售客户”提供本报告。UBS AG 的调查服务仅供批发客户使用。本报告仅为一般信息, 未考虑任何人士的投资目标、财务和纳税状况或特别需要。**奥地利:** 根据奥地利法律, 本出版物不构成公开要约, 但可以出于信息参考目的提供给 UBS Europe SE, Niederlassung Österreich (营业地点位于 Wächtergasse 1, A-1010 Wien) 的客户。UBS Europe SE, Niederlassung Österreich 是 UBS Europe SE 的分支机构, 后者是一家依据德国法律, 以欧洲公司形式组建的信贷机构, 并由德国联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) 适当授权; UBS Europe SE, Niederlassung Österreich 由 BaFin、德国中央银行 (Deutsche Bundesbank) 以及奥地利监管当局 (Finanzmarktaufsicht, FMA) 联合监督, 本出版物尚未呈报上述机构审批。**巴哈马:** 本出版物对 UBS (巴哈马) 有限公司的个人客户派发。根据巴哈马的外汇管制规定, 不对巴哈马市民或居民派发。**巴林:** UBS 是一家瑞士银行, 未在巴林境内取得巴林中央银行的许可, 不受其监督或监管, 亦不在巴林境内从事银行或投资业务活动。因此, 客户不受当地银行和投资服务法律法规的保护。**巴西:** 由 UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda 编制, 其为接受证券委员会 (Comissão de Valores Mobiliários, “CVM”) 监管的实体。**加拿大:** 在加拿大, 本出版物由 UBS 投资管理加拿大公司向 UBS 资产管理加拿大公司的客户派发。**捷克共和国:** UBS 并非捷克共和国的持牌银行, 因而不允许在捷克共和国境内提供受监管的银行或投资服务。本材料出于营销目的派发。**丹麦:** 根据丹麦法律, 本出版物不构成公开要约, 可以由 UBS Europe SE Denmark Branch, filial af UBS Europe SE 派发, 后者的营业地点位于 Sankt Annae Plads 13, 1250 Copenhagen, Denmark, 在丹麦商业与公司管理局 (Danish Commerce and Companies Agency) 注册, 注册号 38 17 24 33。UBS Europe SE, Denmark Branch, filial af UBS Europe SE 是 UBS Europe SE 的分支机构, 后者是一家依据德国法律, 以欧洲公司形式组建的信贷机构, 并由德国联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) 适当授权。UBS Europe SE, Denmark Branch, filial af UBS Europe SE 接受 BaFin、德国中央银行 (Deutsche Bundesbank) 以及丹麦金融监管局 (DFSA) (Finanstilsynet) 的联合监督, 本出版物尚未呈报上述机构审批。UBS Europe SE 由联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 授权和监管。**法国:** 本出版物系由 UBS (法国) 股份有限公司所发行提供予客户或潜在客户; 其具有 125.726.944 欧元之股本, 位于 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670。UBS (法国) 股份有限公司依循法国“Code Monétaire et Financier” (货币与金融法) 授权提供投资服务, 由法国银行业和金融主管机关-Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution 所监管。**德国:** 根据德国法律, 发行人为 UBS Europe SE (Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main)。UBS Europe SE 由联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 授权和管制。**香港:** 本出版物由 UBS AG 香港分行对其客户派发, UBS AG 香港分行是受《香港银行业条例》许可的一家银行, 同时也是《证券及期货条例》下的一个注册机构。**印度:** 发行人为 UBS Securities India Private Ltd. (瑞银证券印度私人有限公司, 地址: 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051)。电话: +912261556000。SEBI 注册号: NSE (资本市场分部): INB230951431, NSE (F&O 部门) INF230951431, BSE (资本市场部门) INB010951437。**以色列:** UBS Switzerland AG 登记为与 UBS 全资控股子公司瑞银财富管理以色列有限公司合作的境外交易商, 瑞银财富管理以色列有限公司是一家经许可的投资组合管理公司, 也从事投资营销, 受以色列证券局监管。本出版物不应取代相关被许可方提供的任何投资建议和/或投资营销, 其可根据您的个人需要进行调整。**意大利:** 本出版物派发给 UBS Europe SE, Succursale Italia (Via del Vecchio Politecnico, 3 - 20121 Milano) 的客户。UBS Europe SE, Succursale Italia 是一家德国银行的分支机构, 由联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 适当授权, 可提供金融服务, 并由意大利金融市场监管当局“Consob”监督。**泽西岛:** UBS AG 泽西岛分行受泽西岛金融服务委员会监管, 可开展银行、基金以及投资业务。从泽西岛境外提供的服务不受泽西岛监管制度的管辖。UBS AG 泽西岛分行的主要营业地点为: 1, JFC Jersey, St Helier, Jersey, JE2 3BX。**卢森堡:** 根据卢森堡法律, 本出版物不构成公开要约, 但可以出于信息参考目的提供给 UBS Europe SE, 卢森堡分行 (营业地点位于 33A, Avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg) 的客户。UBS Europe SE, Luxembourg Branch 是 UBS Europe SE 的分支机构, 后者是一家依据德国法律, 以欧洲公司形式组建的信贷机构, 并由德国联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) 适当授权; UBS Europe SE, 卢森堡分行由 BaFin、德国中央银行 (Deutsche Bundesbank) 以及卢森堡监管当局卢森堡金融业监管委员会 (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF) 联合监督, 本出版物尚未呈报上述机构审批。**墨西哥:** 本文件由 UBS Asesores México, S.A. de C.V. 派发。该公司不属于 UBS Grupo Financiero, S.A. de C.V. 或任何其他墨西哥金融集团, 无任何第三方为该公司的义务提供担保。UBS Asesores México, S.A. de C.V. 不对收益作出任何担保。**荷兰:** 根据荷兰法律, 本出版物不构成公开要约或类似招揽, 但可以出于信息参考目的提供给 UBS Europe SE 荷兰分行的客户。UBS Europe SE 荷兰分行是一家德国银行的分支机构, 由联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 适当授权, 可提供金融服务, 并由荷兰金融市场管理局 (Autoriteit Financiële Markten, AFM) 监管, 本出版物尚未呈报上述机构审批。**新西兰:** 本通知由瑞银财富管理澳大利亚有限公司 ABN 50 005 311 937 (澳大利亚金融服务牌照号码 231127 的持有者) 派发给投资者, 公司地址: Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000。您被提供本瑞银出版物或材料是因为您已向瑞银表示您是在新西兰经认证的批发投资者和/或合格投资者 (“认证客户”)。本出版物或材料不应提供给未经认证的客户 (“非认证客户”), 并且如果您是未认证客户, 您不得依赖本出版物或材料。如果您不顾此警告, 仍然依赖本出版物或材料, 您在此(i) 承认您不得依赖本出版物或材料的内容, 以及本出版物或材料中的任何建议或意见并非为您制定或向您提供, 并且(ii) 在法律许可的最大范围(a) 赔偿瑞银及其联营公司或相关实体 (及其各自的董事、高管、代理和顾问 (以下分别称为“有关人士”) 由于您未经授权依赖本出版物或材料导致的任何此等有关人士遭受的任何损失、损害、责任或索赔以及 (b) 对于您未经授权依赖本出版物或材料所导致或与此相关而产生或遭受的任何损失、损害、责任或索赔 (或就此而言), 放弃您可能针对任何相关人士的任何权利或救济。**沙特阿拉伯:** 本出版物已获 UBS Saudi Arabia (UBS AG 的子公司) 的批准, 该公司是在沙特阿拉伯王国设立的一家外资封闭式股份公司, 商业注册号 1010257812, 注册地址: Tatweer Towers, P.O. Box 75724, Riyadh 11588, Kingdom of Saudi Arabia。UBS Saudi Arabia 获沙特资本市场管理局授权, 并接受其监管。**新加坡:** 如对本报告中的分析有任何疑问, 请联络 UBS AG 新加坡分公司, 该公司是根据新加坡金融管理局

新兴行业投资

《新加坡金融顾问法》(第 110 章)规定的豁免财务顾问和《新加坡银行法》(第 19 章)许可的批发银行。**西班牙**: 本出版物由 UBS Europe SE, Sucursal en España (注册营业地点位于 Calle María de Molina 4, C.P.28006, Madrid) 派发给其客户。UBS Europe SE, Sucursal en España 是一家由西班牙银行 (Banco de España) 和联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 监管的实体。UBS Europe SE, Sucursal en España 是 UBS Europe SE 的分支机构, 后者是一家以欧洲公司形式组建的信贷机构, 并由联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 授权和监管。**瑞典**: 根据瑞典法律, 本出版物不构成公开要约, 但可以由 UBS Europe SE, Sweden Bankfilial 派发, 后者的营业地点位于 Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Sweden, 在瑞典公司注册处 (Swedish Companies Registration Office) 注册, 注册号 516406-1011。UBS Europe SE, Sweden Bankfilial 是 UBS Europe SE 的分支机构, 后者是一家依据德国法律, 以欧洲公司形式组建的信贷机构, 并由德国联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) 适当授权。UBS Europe SE, Sweden Bankfilial 由 BaFin、德国中央银行 (Deutsche Bundesbank) 以及瑞典金融监管当局 (Finansinspektionen) 联合监管, 本出版物尚未呈报上述机构审批。**台湾**: 本材料是根据台湾法律规定, 由瑞士银行台北分行依其与潜在客户或潜在客户之约定或要求而提供。**泰国**: 瑞银依您及/或有权代表您提出要求之人士的要求, 向您提供本材料。如果您误收本材料, 瑞银恳请您删除该电子邮件并立即通知瑞银。本材料可能未经您所在司法管辖区的任何金融或监管机构审核、批准、否决或背书。相关投资须遵守本材料中规定的转让限制和义务, 收取本材料即表示您承诺完全遵守该等限制和义务。在对照投资风险考量您的投资目标、风险偏好和个人情况时, 您应当仔细进行研究, 并确保自身了解情况, 并实施适当的谨慎和判断。倘若有疑虑, 您应当征求独立的专业意见。**阿联酋**: 根据阿联酋(UAE)的法律, 本篇研究报告不应被视为要约销售或发行股票或其它证券。本报告的内容并未且将不会取得阿联酋任何官方机构包括阿联酋证券及商品局、阿联酋央行、迪拜金融市场、阿布扎比证券市场或其它任何阿联酋外汇管理局之批准。此材料仅针对专业客户。UBS AG 迪拜分公司接受位于迪拜国际金融中心(DIFC)的迪拜金融服务管理局(DFSA)监管。瑞银集团(UBS AG)/UBS Switzerland AG 未获得阿联酋央行颁发的牌照提供在阿联酋的银行服务, 亦未获得阿联酋证券期货管理局(UAE Securities and Commodities Authority)颁发的牌照。位于阿布扎比的瑞银代表处拥有阿联酋央行颁发代表处经营牌照。**英国**: 由 UBS AG 核准, 由瑞士金融市场监督管理局 (Financial Market Supervisory Authority) 授权和管制。在英国, UBS AG 由英国审慎监管局 (Prudential Regulation Authority) 授权, 须遵守英国金融市场行为监管局(Financial Conduct Authority)的法规及英国审慎监管局的有限法规。关于 UBS AG 受审慎监管局管制之程度的详情, 本行可按要求提供。它是伦敦证券交易所的成员之一。本出版物向英国伦敦的 UBS 个人客户派发。如果产品或服务由英国以外的国家提供, 则其不受英国管理制度或金融服务补偿计划的管制。**美国**: 本文件不对美国人和美国人, 或经由常驻美国的瑞银人员派发。UBS Securities LLC 是 UBS AG 的子公司及 UBS Financial Services Inc 的关联机构。UBS Financial Services Inc 是 UBS AG 的子公司。本报告及免责声明之中英文本如有歧异, 应以英文本为准。

2017 年 7 月版。

© UBS 2017。本行三把锁匙的标志和 UBS 是 UBS 的注册和未注册商标。版权所有。