

分析师选美季到了

本报记者 郭文鹏



又到一年“新财富”季，8月初到11月末，拉票、拜票、投票、统票，券商、机构圈各种你来我往，好不热闹。“奇葩年年有，今年特别多。”长期观察传媒娱乐行业的买方研究员王卓玮一脸无奈，“整个券商研究圈子越来越像娱乐圈，新财富评选堪比‘奥斯卡’。”

难以取代的新财富？

“巨大利益面前，感觉新财富问题越来越多，快要不行了。”某知名业内投资论坛主办人员的一条评论引发众多投资者跟帖热议，有网友犀利回复“你们是想取而代之吧”。

掌握研究员的命运进而影响资本市场，新财富评选从来不乏竞争者。

从中证报的“金牛”，证券市场周刊的“水晶球”到万得的“看蚂蚁”……各路瞄准券商研究团队的评选看着都来头不小。其中最有趣味的要数由国内一家提供专业证券数据服务的机构——今日投资和几大财经媒体共同推出的“天眼”分析师评选，号称要通过“客观”的评价规则来避免“人为主观”的弊病。该评选首次借鉴国外评级机构StarMine的做法，把分析师每一个观点、每一条数据都记录在册，再从多维度去追踪其观点的准确性。

然而至今为止，还没有任何一个评选能够撼动新财富在业界的地位。“在主观评价的同类产品中有先发优势，客观评价的出发点很好，可惜在我国证券行业水土不服。”在蒋冰宁看来，A股和追求价值投资的理性市场有很大差异，散户居多，换手率高，“炒作”氛围浓厚，使得研究的价值很难用股价评判。另外，在操作层面上，国内券商研报上没有“现价”，“建议买入价”和“目标价”等清晰可判标准，研究员通常在和买方客户私下交流时才给出投资建议，也增加了客观指标的选择难度。

对于大多数像蒋冰宁这样的卖方研究员而言，心中一直怀揣着“最佳分析师”的梦想：他深入分析，紧密跟踪行业、公司和股票的变化，揭示投资机会及风险，代表中国证券研究最高水平；他独立、公允，恪尽职守，严格遵守职业行为规范。现实情况是，他们中许多不得不为了业务放下骄傲，哗众取宠，找关系，走后门，极尽折腾之能事。“参加新财富评选的心情就好像迎接一次高考，期待前程似锦，考试内容或许存在不合理，考试形式或许难尽公平，但那也是改变命运的唯一方法啊。”

如果一定得给这场考试提些建议？蒋冰宁建议说，或许可以适当加强私募等市场化机构在投票中的话语权。相比起公募有赎回压力和短期业务考核要求，私募基金更加看重投资标的的质量，类似国外价值投资。“其实现有考评体系和A股市场本身发展程度是密切相关的。在成熟市场上投资者结构更稳定，投资方式更理性，而且提供研究服务的机构也更集中，走到那一步自然会诞生更加科学合理的评判标准。”蒋冰宁想了想又补充说。

本刊执行主编 刘溪
编辑 常艳军 谢慧
联系邮箱 jrbml@live.cn

请说人话！

向娱乐圈看齐自然少不了“眼球”冲击。这厢，招商证券在秋季投资峰会的邀请函中特别“披露”，不但邀请了传媒和互联网领域资深行业专家、相关上市公司高管，还请到了近来大热的国内著名男演员吴秀波上台助阵；那厢，齐鲁证券传媒行业美女研究团队更是旗袍上阵。

这股“搏出位”之风甚至刮到了券商研究报告的内容里，从“文艺体”、“励志体”到“文言体”，各种“雷人”创意在新财富季层出不穷。就在10月中旬，海通证券将一篇分析一周市场行情研报题目拟为“你妈觉得你冷不是真冷”，让人初一看一头雾水，细读报告内容才发现实际想表达的内容无非是“短期市场的波折主要缘于情绪的波动，而非阶段性的调整”。

“为了能够顺利登上最佳分析师榜单，有些券商也真是挺拼的。”王卓玮笑着调侃，其实国外研究员也有拉票行为，不过他们对研究报告的内容、格式要求都十分严谨，不像我们过分追求形式，内容却十分浮躁。“有时候真想吼一句，究竟还能不能好好做研究了，请说人话。”

不过业内许多人对这股风潮还是持理解态度。2014年是互联网在中国颠覆众生的一年，实体经济纷纷触网，券商成为金融行业率先受到冲击的领域。《新财富》杂志总编辑薛长青曾把这种情况称作券商研究3.0时代，并表示在这样的环境下，分析师的日常工作也要逐步从传统方式向新媒体思维转变。

为了适应新形势，今年开始，新财富评选本身也革新了投票方式，坚决废弃纸票，投票一律通过新财富APP“酷鱼”进行操作。“通过这一全新的投票方式，投票人点击每位候选人即可进入该人评选主页，浏览其过去一年的主要研究成果，增进投票人对每位候选分析师的深入了解。”新财富评审小组相关负责人告诉记者。

作为沪上某中型券商行业首席分析师，宋伟超（化名）和他的团队非常重视这项创新：“首先我们队使用手机终端的APP投票更加独立，能够减少以往的跟票行为；同时这也意味着‘粉丝’时代的来临，以前你可能只需要搞定机构内部领导就几乎能拿到该机构内多数的选票，现在则需要让更多人认识你、欣赏你。”

宋伟超认为，娱乐元素对网络传播非常有利，因此成为许多研究员的营销武器也就不足为奇了。

为什么这么拼？

“作秀倒是更积极了，不过我并不认为APP投票能够减少暗箱操作和跟票行为。”北京一家中小型券商研究员宁浩（化名）谈起新改革来一脸不屑，他坦言自己并不看好新工具能改善选票公正性。参加过4届新财富，也入围过最佳行业分析师的他对拉票、跟票的内幕早已经习以为常，“去网上看看就知道了”。

新型社交工具不仅改变了研究员工作方式，也让行业内幕的冰山一角浮出水面。

有一位研究员在校友微信群里拉票时遭遇买方抱怨：“每次临到投票才知道来拉票，自从去年投过你们之后就再也没见着什么服务。”还有一位基金经理在圈内广泛使用的匿名社交网络“友秘”上向同行请教：“买入某位卖方研究员推荐的股票被深度套牢，但自己收了人家三千的卡，问题来了，新财富要不要投他？”

关于临时套关系、送礼拉票，宁浩承认自己的团队也会采用。“我们也想给买方机构提供更好的研究服务，多去他们那组路演，不过投票机构数量实在太多，确实没法一一安排。”记者从新财富评选小组获悉，今年参评的券商研究所和投票机构数量均达历届最高。其中，共有来自47家券商研究机构的近1500位分析师报名参评；来自公募基金资产管理公司、全国社保基金理事会、保险资产管理公司、证券公司资产管理部、私募基金、银行、信托公司、财务公司、QFII、海外投资机构等，共计870余家2700多位机构投资者积极参与投票。

按照新财富评选规则，受机构资产、个人职级影响，不同人的投票分量

也有差异。

公募基金尽管数量不多，但权重票数很高，因此在宁浩存在电脑里的拉票攻略中，他们从来都是主攻对象。宁浩团队的成员从8月以来就很难静下心来写研究报告了，跑了几十个重要买方机构，清闲时利用公众平台拉票，每天休息几小时，和家人几乎没有交流时间。他也常被非业内的朋友问“不就是个第三方评选么，为什么这么拼？”他说，“不夸张地说，新财富评选决定着我们的前途”。

2003年新财富召开第一届最佳分析师评选，也是业内第一次采用买方机构意见来评判研究员研究水平，因为顺应了券商研究所业务转型趋势，从诞生之日起，意义非比寻常。在此以前，研究所规模偏小，主要定位于向公司内部经纪、资管业务提供咨询服务。2000年以后，公募基金、资产管理类公司崛起，希望将研究需求外包，研究所也顺势转型扩张，通过向外部公司提供研究服务来获取佣金分仓。服务对象有变化，研究员考评方式从以往研究所内部评判变为买方考评也就顺其自然了。

落到单个研究员身上，一旦入围最佳分析师，最直观的是当年立刻有百万奖金入账，职级上升，同时个人研究对A股市场影响力和推股票的准确率也将和普通研究员拉出差距。

“往更远处说，新财富获奖等于给人才市场一个公开的价码，以后研究员跳槽去其他研究所和基金公司都有了参照标准。”曾获得新财富行业研究第一名的蒋冰宁（化名）最近刚被挖到一私募机构做买方研究，他的新老板是当年在公募基金界叱咤风云的一哥级人物。10年以前，业

界根本没人预料到这个第三方选举能够在资本市场拥有如此大的力量，很少有研究所会像现在这样精心准备。

在蒋冰宁记忆里，真正让新财富火起来还得益于几次由券商内部主导的“营销”事件。印象最深刻的一件发生在2006年，国信证券以30万“天价年薪”招聘研究员，录用标准主要参考新财富，而在那一年，被高校经管院学生视为“金饭碗”的四大会计事务所月薪不过5000元。安信证券研究所也借此培养出了一批优秀的团队，后来被业内其他券商挖去做首席。

“可以说，新财富陪伴着券商研究所一起发展壮大起来，目前连研究所内部的考评标准里都已添加了新财富获奖这一项，想不权威都难。”蒋冰宁说。



平心而论

如果市场还是那个市场

齐平

沪港开通数日运行平稳，基本符合各方期待，也引来一些“看不懂”和“想不到”。有些问题不是问题。比如，额度出现剩余——反正通车了，你走或不走，路就在那里；再比如，标的股多数表现疲弱——再成熟的，利好兑现冲高回落也是常态。

最让市场各方大跌眼镜的是两件小事：一是按照常理推测，沪港通最直接的后果就是A+H股价差的减少甚至消除，没想到经过几日交易，价差反而进一步扩大；二是按照各家研究机构发布的“寻宝图”，多半可以归结为两类，或是有可比性的大盘蓝筹，或是人无我有的白马股，没想到最后爆出冷门的，是此

前已经过几番轮炒的小盘股。这些小事从不同角度验证着市场的通与不通。

不用说，相对封闭的A股市场和基本国际化的港股市场，两者从投资理念到市场运行都有很多不同。互联互通，资金的流动是双向的，但更深层次的用意，显然希望后者影响前者更多一些，“推动投资者理念的成熟”，“优化A股的投资者回报机制”。

但就目前的市场表现看来，“天不变，道亦不变”，依然是逢概念就炒的本土投资哲学占了上风，旨在引导理性投资的沪港通，直接变成了炒作的食材。针对“沪强港弱”的市场表现，证监会有关负责人坦陈，“这就是市场”。

投资者信奉的箴言是，市场永远是对的；但从市场建设的角度看问题来了：如何有一个更“对”的市场、一个更贴近三公原则的市场？

一个常用来佐证A股市场不成熟的数据是投资者结构：香港六成以上成交额来自机构投资者，而内地80%投资者是散户。散户居多，也被视为A股市场诸种不成熟表现的根源。因为就国际经验而言，机构投资者的占比越高，市场的稳定性就越高，从而大幅降低市场的整体系统风险。

为了保护中小投资者，包括融资融券、股指期货、沪港通在内的诸种交易都设立了资金门槛，多为50万元。在把散户和

这些风险隔离的同时，也收缴了散户赖以避险的工具。

出于与成熟市场接轨的愿望，蓝筹股T+0试点又成为热议的话题。但这种以市场内部的规则割裂来换取的外部规则对接，效果尚待考量。

站在对手盘的角度看，在散户眼里这个市场的诸种不公平，却正是机构眼里的“完美先生”。在市场交易制度不对称、交易费用不对等、监管手段缺乏而又相对封闭的市场上，面对一群被缚住手脚、只能跟庄做多的中小投资者，机构更可以长袖善舞。

因之，虽然有诸如T+1回转、涨跌停板、交易时长等诸多不便，有相对于港股已

经偏高的估值水平，但都难掩沪市魅力。

在11·11沪深两市创下了5800多亿元的天量成交，中国股市已经是个大块头。在构建开放型资本市场体系的过程中，大块头要有大智慧。

最新数据显示，11月10日至11月14日沪深两市新增A股开户数创下近两年半以来的新高。不用说这些闻风而来的新增开户，也是中小投资者居多。

沪港通无疑是市场走向成熟的良好开端。但如果只是资金上的“融会”，而不做制度上的“贯通”，就极有可能变成机构挤压散户的盛宴。

别让互联互通成了“拼桌打牌”。