

证券公司卖方研究调查:

## 标新立异替代基本功 券商卖方研究现四大怪象

证券时报记者 张欣然

在证券时报记者调查采访过程中发现,目前券商卖方研究受排名考核压力、分仓佣金制度、市场知名度、人员变化、同质化竞争严重等多重因素影响,研究员投研能力正在异化,抢眼球、玩文字、追热点、利益纠葛慢慢占据了研究时所需的基本工作,扎实严谨的研究报告被越来越多的“标题党”、“奇葩”和乌龙的研究报告取而代之。

面对这些问题,不少业内人士认为,卖方研究应该回归本源,增强以研究能力为核心的竞争力。

### 怪象一 爱讲故事 基本功欠缺

我很惊讶,很多新生代卖方分析师连基本面分析都不会。有些分析师只会讲故事、忽悠、拍脑袋,如果问到公司基本面,就顾左右而言他。”这是一位基金公司投研总监的吐槽,而持有这种观点的基金经理,并不在少数。

甚至有的卖方研究员在上市公司、机构投资者或券商等各方利益推动下,研究报告渐渐丧失真实性和研究独立性,令卖方研究公信力大打折扣。那些只会讲故事的分析师的路演已经没有了市场。”北京某基金经理表示,即便有人来,也不愿花时间去听了。

现在卖方研究报告无论是标题还是内容都规范了不少,基本看不出什么毛病。可现场路演就不同了,基本功如何,立马就可分高下,骗不了人的。”深圳某私募基金经理透露。

究其原因,太平洋证券研究院全国销售总监王方群认为,2013年至2015年兴起的创业板大牛市行情,让一些没有业绩支撑,纯靠讲性感故事的小股票暴涨,手游概念、O2O概念及互联网金融概念等各种性感概念四溢。二级市场研究出现浮躁的风气,基本面研究被忽视。”王方群称,在此背景下,券商分析师更关注并购重组等一级市场的变化对股价的影响,尤其是题材概念的变化影响。

业内人士认为,如果券商研究所行为短期化,机构投资者更注重研究服务,那就很难指望券商研究水平有明显提高。因此卖方研究应该回归本源,增强以研究能力为核心的竞争力。

另有券商人士表示,一方面,卖方研究员队伍发展呈年轻化趋势,许多分析师缺乏实战经验,对行业了解不够深入;另一方面,二级市场的研究出现浮躁风气,基本面研究被忽视。目前分析师团队进一步年轻化,85后已成为证券研究行业的生力军,90后研究员也已陆续登场。新财富去年的统计数据 displays,报名参评的1200余位分析师平均年龄为31岁,相较上一年的32岁,分析师团队进一步年轻化,85后已经成为证券研究行业的生力军,共有606位是85后。此外,90后研究员也已陆续登场,20余位参评分析师未满26岁。

### 怪象二 花拳绣腿 玩文字

目前卖方研究员队伍发展呈年轻化趋势,许多分析师缺乏实战经验,对行业了解不够深入,写报告时动辄侃侃不惊人死不休。”某券商人士表示,这种现象不仅出现在年轻分析师中,不少资深分析师也会利用一些标新立异的文字来博眼球。

近几年券商研究报告的语言正从严肃的表述转变为或紧抓时代气息、或犀利、或夸张的语言表达。“一个能吸引眼球的标题,可以增加从众多同质化研究报告中脱颖而出,甚至成为“标题党”的研究报告,甚至有的研究员还采取“闭门造车”的方式。研究报告撰写变成“模板化”,就连审核程序也几乎被“程式化”。



编者按:

近两年,监管层不断加强对券商卖方研究的规范管理,券商研究报告的语言虽从新鲜刺激、“眼球至上”的文风中有所收敛,但玩弄文字、追逐热点、在利益链条中纠缠不清、研究员缺乏独立性、基本功不扎实等怪象仍时有发生。

面对这些问题,券商研究所到底该如何定位?研究员到底要不要苦练基本功和提高内功?对此,证券时报记者通过调查采访,在对怪象进行梳理分析的基础上,力求寻找解决之道。



“很多新生代卖方分析师连基本面分析都不会。有些分析师只会讲故事、忽悠、拍脑袋,如果问到公司基本面,就顾左右而言他。”这是某基金公司投研总监的吐槽,持有这种观点的基金经理,并不在少数。



“许多分析师缺乏实战经验,对行业了解不够深入,写报告时海阔天空、侃侃不休。”某券商人士表示。奇葩研报:《有一种冷叫你妈觉得你冷》、《虚拟世界这么大,我想去看看》、《草长莺飞季,马放南山时》、《和尚,你又在与哪个女人纠缠?——唐僧的911》及《爱有多伤人,才能够销魂》等。



“一些研报背后隐藏着研究员、上市公司、中介机构之间利益链条,造成研究员独立性丧失。”一位不愿具名的知情人士表示。行业潜规则:一般来说,研究员即便发现调研的上市公司存在问题,也可能采取隐瞒的手法或干脆忽略,通过发布唱多的研究报告在关键时点配合利益方进行相关运作。



“每天收到的研究报告几乎快把邮箱挤爆了,可是能真正深入看清行业实质或上市公司基本面的研报并不多。”深圳某基金公司投资经理称。据统计,仅2016年,券商发布的各类研报就多达26万份,其中篇幅10页以上的深度研究报告约占四成,如果按照一天读15份计算,这些研报需要47年才能读完。



85后已成生力军,90后陆续登场:55财富去年的统计数据显示,报名参评的1200余位分析师平均年龄为31岁,相较上一年的32岁,分析师团队进一步年轻化,85后已经成为证券研究行业的生力军,共有606位是85后。此外,90后研究员也已陆续登场,20余位参评分析师未满26岁。

官兵/制图

去寻找短线的投资机会。这就是目前行业所说的卖方研究买方化、买方行为短期化的现象。

### 怪象四 研报海量 干货少

每天收到的研究报告几乎快把邮箱挤爆了,可是能真正深入看清行业实质或上市公司基本面的研报并不多。”深圳某基金公司投资经理称,卖方研究员良莠不齐,年轻一代研究员缺乏扎实分析上市公司财务报表,实际经营情况的能力,这类报告基本可不看。

现在的券商研究报告水分多、干货少,对于投资决策的实际参考价值不大。”深圳一家私募基金投资经理称。

近几年,券商卖方研究所一直因研究员行业良莠不齐、虚假研报被打脸,券商投研价值受到质疑,信任危机从未解除。事实上,近年来监管层对券商分析师研报不合规现象进行严厉批评,并严查研报为了博取眼球的“标题党”。同时,还出台了一系列措施对研究报告进行规范管理,戴在券商研究所头上的“紧箍咒”不仅没有放松,还越来越紧。对此,业内人士认为,监管部门对研报内容的一系列监管要求,有望减少研报怪象,使券商研究机构回归本源。

2015年,民生证券发布的《和尚,你又在与哪个女人纠缠?》、《粉红当道,宅腐盛行》两份研究报告,因政治敏感性不强、文风失当,造成不良社会影响,一干人等被通报批评、责成书面检查、扣发工资。这成为监管层率先向“奇葩”研报开罚单的典型。

2016年4月,证券业协会对6位券商分析师所撰写的研报,存在用语不客观、不审慎、过度娱乐化和低俗化等问题提出批评,明确指出他们违反了《证券分析师执业行为准则》的规定。随后,上交所和深交所分别在其官方微博上,披露将券商研究报告纳入上市公司监管范围。

随着监管力度的不断加大,无论是券商研究报告或是分析师公开言论都逐渐收敛,但并未完全避免。今年7月初,交银国际的一篇策略报告名为《下半年展望:要命的不好看,漂亮的不要命》;国金证券随后也发了一篇《苟且行情,从“漂亮50”扩散至“漂亮150”》的报告。

资本市场风格转换了,但有些新生代分析师的研究思维还停留在过去,毕竟研究也是有惯性的。”太平洋研究院院长魏涛认为,2013年成长起来的分析师,有其时代烙印,更善于一二级市场联动研究。目前要求他们立刻转向基本面研究,需要时间。

记者观察 | Observation |

## 卖方研究应回本源 增强核心竞争力

证券时报记者 张欣然

过去十年,中国证券研究行业依托基金、保险等机构投资者的快速崛起,规模不断扩大。券商研究所逐渐开始由内向外,由纯粹的成本部门向利润部门转型,以智力研究换取分仓佣金收入为券商提供新的利润增长点。

然而,在券商研究所快速扩张的当下,卖方研究的业务模式存在高度同质化特点。无奈之下,有些卖方研究提供了大量非研究服务以弥补研究能力的缺陷,导致基金佣金等单位成本急剧增加,也使得券商研究原有的严谨形象受损。如果券商研究所行为短期化,机构投资者更注重非研究服务,那就很难指望券商研究水平有明显提高。卖方研究应该回归本源,增强以研究能力为核心的竞争力。

除此之外,人才的匮乏也是当前券商研究所面临的主要危机之一。据了解,国外大型投行的卖方分析师大多拥有多年的行业从业经历。但在国内,许多研究员不仅在研究领域从业经验欠缺,同时还缺乏系统的研究体系和逻辑。更重要的是,年轻的研究员常常会受到买方或上市公司的摆布,缺乏独立的判断能力。同时,缺乏产业专家、行业顶尖研究人才参与,使得卖方研究报告也很难获得投资者的认同。

目前,卖方行业的发展步入新的阶段。随着供给侧改革的推进,大量传统行业去产能深入,集中度快速提升,传统公司在行业低估值增长甚至萎缩的背景下,实现了收入、利润的提升。资本市场对这些行业也进行了重估,股价走出了历史新高。白酒、家电、煤炭、有色等行业都在延续这一逻辑,前几年,这些传统行业都跌落至买、卖方均没有研究员的程度,当这些行业机会来临之时,出现了“研究员荒”。

沉淀下来的老研究员,在前几年创业板行情火爆的时候,也备受摧残,新入行的分析师完全无视行业和公司的基本面,喊口号、拍市值,根据故事推荐公司,在资金的推波助澜下一时风光无限。而客观、谨慎的资深研究员就面临着被市场漠视的尴尬境地。

作为卖方力量,为客户和市场提供专业的行业分析,券商研究员深入的公司研究是根本,并购、转型等不确定的事件只是催化因素而不是根本。年轻的研究员工作积极性很高,成名的欲望也很强烈,不重视基本面的研究也可以理解,但万万不可本末倒置。

另一方面,买方市场的需求,也影响着国内的券商研究。众所周知,在佣金、排名等引导下,国内的券商研究越来越浮躁和功利化。但随着越来越多的公司上市,市场对研究的需求也越来越紧迫,将来会有大量的公司被市场遗忘,他们需要分析师去挖掘,买方客户也需要券商覆盖更多的公司,提供及时的研究报告,这必然会引导券商研究越来越规范和偏重价值,浮躁、浮夸的研究会越来越被摒弃。

笔者认为,随着当前监管部门不断加大对投研乱象的监管力度,可能会在一定程度上迫使券商研究所提高研究报告质量、减少乌龙频出概率,远离利益链条纠葛等局面。而券商卖方研究所则需要清理浮躁的行业风气,改变传统的考核激励机制,加大对新生代研究员专业投资服务能力培训。

即便是快餐式信息时代,券商研究员也应当遵从独立、客观的原则,以严谨、扎实的执业态度,沉下心来从事基础研究工作。只有练就扎实的基本功,才能真正发挥好服务市场和投资者的责任,为证券市场的健康发展提供有力的支持。



券商中国  
(ID:quanshangen)