

财经 社区

发现 关注 分享 互动 <http://cy.stcn.com/>

主编:万鹏 编辑:陈英 Email:scb@zqsbs.com 电话:0755-83509452

喧闹的“转会” 浮躁的卖方市场

陈楚

春节之后,关于卖方分析师天价跳槽的消息又在圈内流传开来。今年2月底,有微信群传出消息称,上海一家大型券商首席宏观债券明星分析师已向公司提交离职报告,目前处于离职手续交接阶段;南方一家连续多年排名居前的券商研究中心负责人也曝出离职传闻……凡此种种,一个严肃的卖方分析市场,却因为“转会费”搞得沸沸扬扬,更有券商机构销售美女开道之类的传闻,一个市场如果浮躁的气息到处都是,对于这个市场的专业化和长远化发展,绝对不是一件好事儿。

按理说,券商分析师作为卖方市场,主要服务于公募、私募等买方机构,你老老实实地做好你的上市公司研究,给买方市场提供扎实的研究报告,无论是宏观分析、投

资策略,还是行业报告、个股调研,能够在市场上吃饭的,一定是专业性。买方机构都是人精,你的研究服务扎实不扎实,看得倍儿清。如果事情照这个方向去发展,证券市场买卖双方的关系就很好理解了:无非是卖方靠自己的能力和本事吃饭,买方选择适合自己的卖方机构。双方发生关系的最核心关键词就是“专业”。一个成功的卖方分析师,一般都要经过八、九年的锤炼,然后才能在市场上慢慢获得自己的独特地位,这种功底深厚的分析师,薪酬高一点,也是很自然的事情。但这一般仅仅局限于圈内,不会弥漫到整个资本市场甚至辐射到公众舆论市场。

然而,在如今的卖方市场,为了吸引眼球,大家拼命地吆喝,有一分功底的往往吆喝成十分水平。更有甚者,为了吸引眼球,居然演变成了标题党,一篇研究报告,本

来应该靠专业性取胜,可最后却成了标题是否吸引人,哗众取宠之风甚嚣尘上。分析师为了让自己的研究成果通俗易懂,用简洁明了的词语传达,本来无可厚非,但有的分析师硬是动辄把自己研究报告的标题,和时尚、时髦甚至是耸人听闻的元素联系起来,而在浮躁的传媒市场,越是这样耸人听闻的标题,越是容易得到传播,传播的面也越广。弄到最后,一些分析师花在研究报告标题上时间,可能超过调研上市公司的时间。一些分析师过去对市场有了无数判断,但事后总是喜欢拿那些猜对了的说事儿,以此印证自己的水平有多高,而更多判断失误的研究报告,却只字不提。照这种搞法,任何人都可以成为股神。因为任何时候,你都可以同时唱空或者唱多,反正股市要么向上,要么向下,或者震荡,你选一下此前符合市场走势的判断,

分析师名气越大,薪酬就越高,如果不满意现有的薪酬水平,完全可以通过跳槽来实现职务和薪酬的上升。一些中小券商为了靠所谓的明星分析师的加盟实现弯道超车,也不惜重金从大券商挖来所谓的明星分析师,而太多的第三方对卖方分析师的研究进行排名,也无疑助长了行业的浮躁之风。在一个人人都想通过扩大传声筒出名的市场,人人都无比急切地想要出名,想要名利双收,大家不是老老实实地通过研究来获取自身价值的提升,而是一味想尽快成为明星分析师,想一战成名,受不了孤独、耐不出寂寞,要的就是心跳,要的就是名利快点到碗里来。太多的卖方机

构不是辛辛苦苦、扎实地从内部培养人才,而是寄希望于明星分析师的加盟,从而实现券商机构销售的飞跃,获取更多的分仓佣金收入。

“离职、跳槽”近期正成为证券行业的高频词,分析师的频繁流动几乎成为业内常态,观离职潮背后,既有对震荡的A股市场的无奈,也有对现有研究所激励机制的挑战。

天价自然有天价的道理

付建利

在资本市场,不唯基金经理,卖方分析师的跳槽也极为频繁,而且明星分析师的身价,丝毫不亚于明星基金经理。有消息称,近期转会的知名分析师,年薪动辄以千万计。于是乎,关于明星分析师身价炒作的质疑声此起彼伏,有论者,更是以“浮躁”、“势利”、“利欲熏心”等字眼加诸于券商分析师。其实,在完全充分竞争的卖方市场,一流的分析师,年薪千万真算不了啥,一流的研究水平,就应该值这个价甚至更多。

在证券市场,大部分投资者了解上市公司,主要是通过券商的研究报告或者其他公开媒体信息,尤其是买方机构,最主要的途径肯定是券商研究报告。一位优秀的券商行业研究员或分析师,至少需要七八年的深厚积累,而且必须相当勤奋。比如宏观分析师,就必须对宏观经济有相当精深的研究,需要有扎实的宏观经济研究功底,而且对宏观政策有相当的敏感性,思维开放、研究方法得当,这绝非一朝一夕之功。一位优秀的行业研究员,需要对所研究的行业有相当程度的了解,需要全国各地到处去调研,还要沉下心来研究大量数据,同时还必须有一定的人脉资源,有的行业研究员,甚至比上市公司的高管还了解上市公司,对上市公司的管理、经营能够提出让上市公司高管叹服的意见和建议,这样的优秀分析师,通过自己勤奋的工作和深厚的专业功底,可以提前挖掘不同行业的投资机会,他们是证券市场投资机会的猎鹰,其价值当然不可估量。优秀的宏观分析师和策略分析师,可以通过精深的研究提前预判市场的走向,为投资者的大类资产配置提供前瞻性的建议。这样的分析师,为投资者提前挖掘出了好的投资机会,规避了风险,千万年薪一点都不为过。

证券行业是高智力行业,从业人员必须具有相当高的综合素质,才能在行业生存下来。作为卖方市场,券商是一个充分竞争的行业,卖方分析师少说也有七八千名,而A股市场不到3000家上市公司,真正被卖方分析师关注的,也就七八百家上市公司,这也意味着卖方市场的竞争极其残酷,上市公司作为“物以稀为贵”的研究和投资标的,在数量众多的卖方分析师面前也很强势,卖方分析师要在激烈的行业竞争中占据一席之地,付出的努力非一般人可以想象。那么,作为行业顶尖级的明星分析师,自然就是这个行业皇冠上的明珠,他们的年薪高达四五百万甚至千万,也不为奇。明星基金经理年薪可以达到千万,明星分析师年薪达到千万,又有什么不可以的呢?

在数量众多的卖方分析师中,要通过自己的研究彰显研究的价值,而不是滥竽充数或者浪费社会资源,必须有良好的专业功底和职业道德。任何一个行业,必须有一批领头人来给这个行业定下游戏规则,引领行业不断向前,这样的行业领军人物,在市场经济的背景下,如何彰显他们的价值?很重要的一个方面,就是薪酬。越有专业水准的卖方分析师,薪酬越高,就越能吸引和激励一批又一批的卖方分析师通过自己的努力,跻身到一流分析师行业,最终提升整个卖方市场的研究水平和服务水平。只要卖方市场的研究水平提升了,买方机构才能更容易挖掘到更多更好的投资标的,为广大投资者带来更稳健的持续回报。而且,卖方分析师的作用发挥得越大,价值投资就越能在一个市场占据主流地位。研究创造价值的功能就越容易显现出来。

天价卖方分析师,不能仅仅作为一个噱头,而是应该作为一种标杆,引领越来越多的卖方分析师在研究的道路上越走越远,把研究创造价值的效应更好地发挥出来,让价值投资、稳健投资在A股市场生根发芽。

选择离开,何其幸也

杨丽花

每年春节后都是离职高峰期,只是今年的金融行业离职潮更疯狂一些,券商的首席分析师也在“叛变”。

给我印象最深刻的券商离职潮发生在2008年。在由南向北的长途列车上,一个开朗的姑娘给我包括我在内的乘客讲她的遭遇:她是某券商营业部的分析师,由于经济危机,股市暴跌,没有股民炒股,营业部门可罗雀,她每天无所事事,于是决定提早回家过年。那是我第一次认真地听一个人讲经济危机、股市暴跌、离职回乡等。

对2008年的熊市还记忆犹新,这一轮熊市又来,分析师应对市场的能力各不相同。有人认死理,一味唱多或唱空,不管市场如何反复验证其判断是错误的,但总有唱到市场反转的那一刻;有人风格不停变换,数次错误的预判,毁了前期辛苦积累的名誉,搞得有些神经衰弱,撑不下去了,只能选择“逃跑”。张忆东们的逃跑是主动选择的,至少身心上都得到解脱,不必再与奇葩的A股做斗争,也不必再赌上自己的名誉和地位。继续原地发研究报告

的分析师也并不糟糕,至少还有一份安定的工作,等到市场反转,重新找回点儿尊严和信心。与2008年时我碰到的那位姑娘相比,也是幸福和幸运的。

除了逃跑式的离职,也有围城式离职,从一个“城”跳进另一个“城”。他们的理由更是简单,不安于现状,不满足原来的激励方式和回报,希望得到更多。追求更高,无可厚非。可是以他们去年对A股的预测来说,这种要求合适吗?当然也有一些分析师在某些方面仍然表现突出,他们有重新选择的筹码。但是A股市场通常是“江山代有才人出,各领风骚一两年”。好事的旁观者还真为这些人的新东家担忧,新挖来的这些分析师的辉煌还能不能继续。趁着估值正高,离职换岗,为自己争取了更多的利益,也是幸福和幸运的。

对分析师的离职潮,有人惋惜,有人庆幸,有人愤恨。相比其他的A股的参与者,分析师不管有没有离职,其整个行业状况其实还很不错。去年A股的极端行情中,有多少只基金被迫平仓,有多少明星基金经理梦破碎。虽然没法分出基金经理和分析师的水平谁高谁低,但是基金净值

暴跌,基民吐槽的对象只能是基金经理。基金经理被骂得狗血淋头是常事儿,去年年中分析师的报告,虽然也在被证明基本不大靠谱,但是投资者逮着分析师骂的,可真不多。最多也只是在分析师离职潮中,有各种意气的评论:比如认为分析师的水平一般,去年屡屡错误,竟然还在拿高薪;比如认为分析师远不如之前认为的那么神秘和高深,多数人非常不堪。相比基金经理,分析师压力不算大,境遇不算糟。

在A股的极端行情中,最受伤的还是普通的股民。2015年中股市跳水,据业内人士估算,消灭了至少60万个流动资产在150万以上的中产阶级。元旦以来股市再度重挫,中产阶级又被消灭一批。A股的投资对股民来说直接影响了生活质量,直接影响了要住什么样的房子,开什么车,甚至是吃穿水准。如果当时还加了杠杆,那还有可能是一个家庭的悲伤。

近些年有许多人抛弃原来相对安定的工作,投身创业浪潮;特别是前年年底和去年上半年在牛市行情中,也有许多金融机构的佼佼者跳出来单干,昔日跳槽者今安在?也定是有人欢喜有人愁。对于这些人的选择和魄力,目前券商分析师的离职潮只能算是平淡。

声誉影响力究竟有多大

方海平

明星分析师离职的消息再一次掀起波澜。

良禽择木栖,分析师作为一种职业离职就本来也属正常,然而在资本市场波动不休、金融行业变化不断的背景下,分析师,尤其是明星分析师,集中出现离职或退居二线的消息,还是引发了坊间热议,并且再次将该行业特点置于聚光灯下。

概括而论,所有行业从业者离职的原因无外乎几点,付出与回报

的性价比太低、对工作环境不满以及个人职业规划等等。明星分析师离职的情况自然也不例外。而从离职分析师的去向上看,由于这些曝出离职消息的明星分析师已经居于行业内的龙头机构,另寻的多是中小券商或者转型至买方了。而对于

后者而言,在业内已经产生品牌效应的明星分析师,正是他们急于不惜重金挖取的对象。

在投研圈,研究员两极分化现象十分明显。对于一般研究员而言,他们需要依附于知名的券商机构,获得平台提升自己的价值;而对于明星分析师,他们已经形成了明显的个人品牌和市场影响力,在竞争激烈的投研圈里,券商反倒要依靠他们“站台”。

明星研究员为什么会成为人人

争之的“香饽饽”?他们的价值体现在哪里?

是否有幸跻身“明星分析师”这一圈子,一个重要的参考标准就是每年各种机构发起的分析师评选活动,业内较为知名的比如“新财富分析师评选”。这些评选主观色彩颇浓,主要由机构投资者投票选出,由

此带来拉票拜票怪象层出不穷,毕竟一旦上榜,光环显现,身价倍增。

回到根本,明星分析师的分析和预测,是不是确实明显胜于一般分析师呢?《生产力研究》2014年刊登了一篇题为《明星分析师盈利预测准确度与投资者选择性偏差》的实证研究论文,该研究选取了A股2005—2012年分析师盈利预测数据,以研究明星分析师相对于非明星分析师预测是否更加准确,以及投资者对于明星分析师跟进股票的反应。

这一实证研究结果显示,从统计均值上看,明星分析师相对于一般分析师有更好的预测优势,但控制住公司特性,剔除掉每年11月份的数据之后,明星分析师预测误差随即提高。对于12月份的预测数据,明星分析师的预测误差则更明

显。该实证研究表明,总体而言,明星分析师相比于一般分析师预测误差反而更大。

但是声誉带来的影响要大得多,这种影响实实在在地反映在明星分析师所推荐股票的表现上。对于公司业绩预测也许只是分析师工作的一小部分。在中国资本市场发展尚不成熟的情况下,投资者更看重的是消息,分析师的一个重要工作就是组建自己的圈子。新财富此前发布的一项报告显示,在投研行业,每个分析师平均自建有至少10个群,平均每个群100人左右。2014年,一位明星分析师在微信群里提前发布上市公司重大消息引起股价波动的事件让人记忆犹新。

上述实证研究还表明,根据过去三个月的累积收益形成的零成本套利组合在持有三个月后就出现反转现

象。明星分析师由于其自身声誉的优

势,更多的投资者关注他们跟进的公

司,从而使得股价出现过度反应,投资

者存在选择偏差的现象。

另外,越来越多的买方反映研究报告质量低下,这可能同近些年投研圈的变化有关。每家券商都在不同领域配备有多个分析师,过度研究和同质化现象十分严重,这就使得要从庞大的分析师群体中脱颖而出要采取更加激进的做法,于是,五花八门的标题党研究报告比比皆是,让投资者云里雾里。

明星分析师离职潮渐趋常态化,自动退居二线的案例也不罕见,这也从侧面反映出,在当前行业背景下,这些身带光环的明星研究员们在其位置上也感觉不适。投研圈的这种运作模式确实值得深思,其背后或是中国证券市场发展长期积累的痼疾。

对于明星分析师而言,其声誉影响力究竟有多大,我们拭目以待。

□ 方海平