

一夜回到“解放前”，今年的股市令人失望至极，不过券商屡屡不靠谱的研报更让投资者们直呼“伤不起”。无论是年初的点位预测、金股推荐，还是年内的个股研报、估值判断，失实远比“落实”的多，券商公信力遭遇了空前的打折。那么，一向以“独立、客观、专业”著称的券商研报为何走入如此尴尬的境地，是什么原因造成“内容失真”，且屡禁不止呢？

券商研报“利”字当道

商报记者 王丹/文 焦剑/漫画

2011预测再度集体“不靠谱”

2011年行情转弱走入尽头，除了一季度短暂反弹之外，A股市场一直在“滑梯”上前行。全年来看，上证综指最高摸至3067.46点，最低探到2149.42点。翻看“旧账”，不得不承认，各大券商机构所做的预测再度集体跑偏。在去年年底的策略报告中，逾六成券商对今年行情保持乐观。

近日，东兴证券就因为“最离谱的预测”而被推到了舆论的风口浪尖。该机构在去年年底的策略报告中表示“2011年股市相对乐观，个股表现应该会精彩纷呈”，它曾预测，上证综指全年的波动区间为2650—4500点。怎奈，事实摆在眼前，4500点与实际的3067点相比，差距还不是一点点。

除东兴证券外，去年其他30多家券商给出的点位预测也有八成不靠谱，其中不乏一些大型券商，如银河证券、光大证券、国金证券、民生证券等，他们纷纷将2011年上证综指的点位上限定在了4000点甚至更高。保守一些的申银万国、华融证券、宏源证券等，也定在了3800点左右。仅有国泰君安、德邦证券等少数券商认为2011年的上证综指将在2400—3000点间震荡。

事实上，对于券商的集体“走眼”，上当太多的投资者已“见怪不怪”。“今年这样，去年这样，前年、大前年，抑或更早，不管牛市、熊市，常常这样，反而预测靠谱的时候屈指可数”……面对投资者的质疑和抱怨，连券商分析师自己也不禁感到汗颜。12月13日，西南证券首席策略分析师张刚在电视上为自己“2307点为年内大底部”的判断认错，向投资者鞠躬道歉。张刚是多年来A股市场第一位因判断错误而向投资者公开道歉的证券分析师。对此，有财经评论人士表示，不管诚心也好，作秀也罢，这是一种积极的姿态，多年“大忽悠”的券商着实应该向曾经相信他们的市场和投资者道歉。

如果说点位预测跑偏，只是让投资者感到被忽悠了一把的话，那么，荐股研报的失实、误判则是直接触痛了投资者的神经。然而，统计数据显示，各券商机构去年年末随策略报告推出的“十大金股”也纷纷爆出“冷门”，一年来逾八成跑输大盘。

整体上看，“十大金股”最不靠谱的当属宏源证券和申银万国，其推荐组合整体分别下跌45%和37%。在宏源证券的金股名单中，今年以来的大熊猫彩虹股份赫然在列；而在申银万国的金股名单中，虽然没有“地雷股”，但10只个股仅有美克股份一只跑赢大盘，中国西电、启明信息、软控股份等跌幅都在40%以上。

此外，还有平安证券等11家券商的金股组合整体亏损超过三成。就连研究实力较强的中金公司，推荐的10只金股中也有八成跑输大盘，特别是对“绿大地”（现为*ST大地）的推荐，让这家老牌券商格外丢脸。

2011年是A股市场“黑天鹅”乱飞的年份，也是券商研报曝出丑闻最多的一年。如银河证券“大放卫星”看高攀钢钒钛至188元；中信证券吹捧天价的涪陵榨菜；兴业证券近30份研报力撑重庆啤酒……还有此前的中国宝安“石墨矿”事件、宁波联合“被锦矿”事件、双汇发展“瘦肉精”事件，以及最近的“东海证券”研究“涨租金”事件等，都有券商研报从中掺和，睁眼说瞎话。

举例来说，兴业证券的王晔先后推出29份看好重庆啤酒的研究报告，然而，兴业证券的自营盘及集合理财产品均没有配置，反而是东北证券集合理财产品重仓，如今直呼“坑爹”。

对于连连出现的券商“研报门”，有着“大嘴”之称的娱乐名人宋祖德都看不下去了，忍不住在微博中向券商分析师发难——“让股票分析师见鬼去吧！99%是忽悠……更可恶的是，有的分析师被市场操作者买通共同作案，这类垃圾分析师应被追究刑责，许多老百姓的血汗钱被吞噬，分析师的队伍亟须整顿！”

调研多是“走过场”

从客观原因来看，研判能力不足是研判失准的主要原因。

对于券商研报屡屡失算的情况，券商研究员们也有自己的辩解。在上海的一家券商研究所负责人对记者表示，不否认今年对市场较为乐观的判断有失偏颇，但如果投资者单纯拿预测点位与现实的差距说事儿也是不公平的。



部分券商三年来点位预测

券商名称	2010年预测点位	2011年预测点位	2012年预测点位
申银万国	2900—4200点	2600—3800点	2200—3000点
银河证券	2500—3000点	2700—4000点	2300—3100点
广发证券	3500—4100点	2700—3600点	温和上涨
海通证券	高位4300点	2900—4200点	总体偏温和
华泰联合	3000—3900点	2600—3900点	回落趋势难改
渤海证券	2800—4600点	2600—3800点	2100—3200点
国金证券	2700—4000点	2700—4200点	2100—3200点
中信建投	2700—5000点	2300—3500点	1800—2600点
德邦证券	2400—3400点	2200—3200点	1900—2700点
国泰君安	1800—2800点	2400—3000点	2300—3000点
	2010年实际点位 2320-3307 点	2011年实际点位 2149-3067 点	?

“没有人能真正准确地预测大盘点位，那不成神算子了？况且一年的时间政策和经济环境瞬息万变，谁能未卜先知？用点位来预测大盘只是我们以一种直观的方式来表达当时对未来一年市场走势的看法，用数字，只是为了让投资者更容易接受。所以，投资者在看策略报告和点位预测时更应理性地分析报告背后的研究思路，然后结合自身实际情况进行参考，报告不是万能药，不但不一定准，而且也不会适合每个人。”上述负责人如是说。

西南证券策略分析师刘峰还指出，虽然不排除有个别券商态度不严谨，将年度策略报告当成例行公事，但从总体上来讲，绝大多数券商机构的策略报告都是经过众多分析师反复研究、反复推敲做出的，并不是人为的凭空猜想。无论是投资策略还是行业研究，都是基于诸多变量和模型之上制定的，只是这些模型中所需的变量并没有绝对值可以参考，不确定性因素很大。“在某种程度上来说，券商预测不精确，有着客观上的无奈，因此，也需要投资者客观对待。”他说。

一般来说，准确答案只有一个，而错误答案应有多种。但多年来，券商预测点位却经常出现相似甚至雷同的情况。对此，前面提到的那位券商研究所负责人坦白称：“各机构及分析师之间互相参考借鉴还是存在的，宁愿天塌大家死，也不愿自己‘独活’被同行骂死或是独自成为众矢之的。”

如果说上面的原因只是客观原因的话，那么主观上研究工作做得不踏实，是导致研报失准的重要原因。而这些往往体现在个股的研判上。

作为券商研报的最大买家，基金公司今年频频“踩雷”，他们对券商研报失实的不满最大。上海一位基金经理曾愤慨表示：“100个券商研究员中，有15个靠谱的就不错了。”他认为，对上市公司调研不足、研究员经验不足是券商研报频频出错的最主要原因。

Wind数据统计显示，目前国内64家券商平均每位研究

员跟踪的公司数接近11家，其中创证证券人均研究公司数高达43.5家，中邮证券高达24家。同时，业内人士还指出，要想真正了解一家上市公司，不在企业内待上几个月是不可能做到的。而研究员也是人，在大量分管工作面前，难免懈怠和偷懒。实际的情况是，几乎没有哪个机构的研究员能够做到真正深入、扎实的调研，有的研究员确实去了上市公司，但调研并不充分，或轻信了上市公司高管的话，轻易地做出了判断，还有的研究员甚至根本没去公司调研，仅凭公告或网络资料就写出了研究报告。这样的产生渠道，研报错误频出也就不足为奇了。

不仅是跟踪上市公司的任务不轻，券商机构内部的工作压力也是造成研究员调研“走过场”的一大原因。据了解，目前每家券商都对自己的研究员下达了诸多任务指标，并纳入绩效考核，这样的制度自然造成研究员工作倾向于“坐家”撰写报告，报告重“量”不重“质”。

自去年开始，券商研报抄袭现象越来越严重，且已逐渐演变成普遍现象。有些明星研究员的报告一出，“跟风”的研究员就迅速扑上来模仿。对此，有业内人士表示，目前各家券商对研究成果的保护都不到位，亦缺少对独家优秀报告的奖励激励机制，这样下去，将扼杀研究员深入研究、密切跟踪的热情和动力。

不可回避的“潜规则”

研报能力不足，导致研报失准，这个解释说得过去，但这可能仅仅只是一个表象，利益的驱使令机构故意出具违背市场的研报，这种情况也同样存在。

实际上，不只是今年如此，去年十大券商和基金公司“2010预言”也几乎无一应验，而且今年和去年的一个共同点在于：机构每次都看高了。作为专业的投资机构，基

金公司和券商为何屡屡失算？客观原因当然存在，但同时不能让人容忍的是，一些“误判”的背后隐藏着太多的利益环节。

“如果机构集体看空来年市场，那么市场的投资热情就会大为减轻，买股票的人少了，买基金的人也少了，券商也好，基金也罢，他们来钱的路子都会被堵上。从这点来讲，券商和基金公司本身就有唱高来年股市的动力，因为这与他们的利益密切相关。”有分析人士告诉记者，机构必须拼命地想尽一切办法来吸引投资者入市，靠什么？极力唱高来年股市点位就是一个很好的办法。

正如资深财经撰稿人皮海洲所说，券商研究报告预测不准，主要与券商本身的利益休戚相关。而宋祖德也在微博中表示：“有的分析师被市场操作者买通共同作案。”

事实上，今年以来，A股市场上也曾多次曝出类似案例。如平安证券一直推荐东山精密，而东山精密的承销商就是平安证券；还如在中国宝安、探路者、宏图高科等多只股票上，中信证券存在分析师吹捧、自营盘被疑借此出货的情况。

而面对记者的采访，券商研究员们对这种现象也并不回避，让记者有些意外的是，他们认为“很正常”，称之为不可回避的“潜规则”。

另一位不愿透露姓名的券商研究所副所长有些无奈地表示，分析师被市场操作者买通共同作案的说法虽有些夸张，但确实存在。“当下这个行业已被一些不负责任的分析师搅浑了，有些分析师靠帮助市场操作者写研报，拉抬股价，自己从中赚外快。券商研究也是一个交易性行业，目前行业竞争激烈，为了迎合市场，投卖方所好，有些时候也是被迫所为。”

据了解，券商研究所的客户主要是机构投资者，其中尤以基金最为重要，基金给券商的分仓佣金是券商研究所的主要收入来源。在这种经营模式下，不论是券商还是券商旗下的分析师，都不得不在出具研究报告时有所考量，对基金重仓股不仅手下留情，且常常积极唱多。

另一方面，券商研究所对分析师的评价很大程度上取决于机构客户的打分，而打分高低直接影响分析师奖金，这样的有求于人，必然受制于人。而相对的，对于分析师研报不准，监管部门的监管力度不大。他们标榜“仁者见仁”，也不好管。

看研报也要“走着瞧”

众多投资者都有这样的发现：券商研报不是唱多行情就是推荐股票，几乎不见提示风险，属于严重“报喜不报忧”的一族。

国信证券分析师陈猛表示，这主要与A股市场的现实情况有关，虽然目前已有融资融券和股指期货可以做空，但总体上讲，股市还是依靠做多赚钱。在这种情况下，绝大多数投资者都希望参与交易之前能有一个盈利的预期。

“无论是机构投资者还是散户，在亏损之前，都是不愿意相信没有行情的，我们预测得乐观些，也是为了迎合投资者的这种心理”，陈猛坦诚地说，举个例子，假如有两位分析师，一位推荐甲股票，声称将有100%的赚钱机会；另一位推荐乙股票，称有50%的赚钱可能。那么投资者会选择相信谁？毫无疑问，多数投资者都会选择有100%盈利预期的甲股票，而放弃乙股票，但最终很可能是乙股票的表现会比甲股票更好。

“投资者需要明白一个事情”，陈猛说，股票市场的不确定因素有很多，而分析师对股票或者股指的预测和研判，都是在这种不确定下做出的，分析师给出的也只是目前市场上已知的或者短期内预期中的一些因素，当然是利好。至于这些利好因素对股指和股价能带来多大反应，没有人会知道，很可能短期内没有反应，甚至不涨反跌，也不排除过一段时间之后，因某些突发因素，公司这些利好消失或是出现了负面消息，股价大跌。

“跟记者报道新闻相似，券商的研报也具有一定的时效性，投资者应该‘走着瞧’，而买入这些股票，更应该随时变通。即使是庄家，也得走一步看一步，出货时机要根据实际情况，希望股民不要把券商研报当信条，自己要做一个交易者。”陈猛建议说。

2011,改变资本市场的那些人那些事

惨淡的业绩成了2011年中国资本市场最为深刻的烙印，在业绩之外，还有一些给人留下深刻印象的人和事。他们在改变自己的同时，也在改变着资本市场。

散户——愤懑离场

接近年底A股迭创新低，上证综指更是以2149点的新低创下了近三年来的新低。而与此同时，更多的投资者在愤懑之中选择离场，更多散户成了“僵尸”户。

中登公司最新公布的数据显示，12月12日—16日，参与交易的A股账户数为761.48万户，仅占期末有效账户数的5.4%。

基金也全军覆没。统计显示，截至12月初，今年有可比数据的681只基金，收益率最高的一只债券基金仅有5.5%的回报率，639只基金从年初至今是负收益，其中亏损最多的超过55%。

高庆昌——“一坠皆惊”

上市公司作为资本市场的主体，无疑是各方关心的焦点。在接近2300家A股上市公司的各类大小新闻里，一个上市公司董事长的突然坠亡远远超出其上市本身。

5月20日万昌科技登陆中小板，4天后，公司董事长高庆昌在没有任何征兆的情况下，从其居住地坠亡。一时间，各种猜测蜂拥而至——“六年不开股东大会，不分红，不披露经营业绩”遭举报，“患抑郁症，长期服用药物”……最终经警方调查确认，排除他杀，系自杀。

然而由此引发的风波并未停息。山东华冠股份有限公司股东艾群策以“涉嫌掏空其他公司资产”、“1000万元补偿协议”等为内容高调爆料，但随着艾群策的质疑遭上市公司否认，高宝林子承父业，继承万昌科技的相关股份，整个事件也逐渐平息。

李旭利——“硕鼠”再现

资本市场不得不提的一个群体是基金经

理们。在巨额利益诱惑下，总有将职业操守抛之脑后，以身试法者——李旭利就是其中之一。

作为前交银施罗德基金投资总监，李旭利被证实是在8月22日被上海警方带走调查并被刑事拘留。

证监会日前正式披露了李旭利“老鼠仓”一案的进展。经查，2009年2月28日—5月25日期间，李旭利用职务便利，通过其实际控制的两个证券账户，先于或同期于其管理的基金买入或卖出相同股票2只，并非法获利1000余万元。证监会有关部分负责人表示，待该案司法判决后，证监会将对李旭利涉及的行政违法事项做出处理。而另一基金经理“老鼠仓”案的主角许春茂已于近期获刑并被处以罚金。等待这些“硕鼠”的将是严厉的处罚，而扫除“硕鼠”是人心所向。

律师团——反证券欺诈

今年的证券市场还活跃着一个群体，他们用法律武器来捍卫资本市场中投资者的利益。2011年11月，在北京成立了反证券欺诈律

师团，律师团第一个目标就盯上了五粮液——“凡2007年11月30日至2009年9月9日期间曾经交易过五粮液股票（包括买入或者卖出）并存在亏损的投资者，均可向律师团提交诉讼材料，由律师团根据交易情况判断投资者是否符合起诉条件。”紫鑫药业、劲嘉股份也在维权之列。

除了监管机构更为严格的监管，来自市场，包括律师在内的专业力量，也将推动整个资本市场进入一个更加健康的发展阶段。

郭树清——新掌门新时期盼

2011年的中国资本市场不得不提证监会新任主席——郭树清。虽然从他10月底上任至今只有两个月不到的时间，但一系列举措的推出，无疑给市场很多新时期盼。

从分红制度的改革、创业板退市制度的方案征求意见到多管齐下逐步改变高市盈率发行股票的局面，研究加大鼓励长期资金入市政策，一系列接连出台的政策，在向资本市场的顽疾开刀。

除此之外，一场资本市场的“整肃风暴”更

是全面铺开——“对内幕交易和证券期货犯罪始终坚持零容忍的态度，发现一起坚决查处一起，并将继续改进监管手段和方式，严惩操纵市场、欺诈上市、利益输送、虚假披露等违法违规行为。”

接下来一连串大案要案浮出水面：平安证券两位保代资格被撤销，胜景山河IPO的保荐人平安证券，以及终审会计师事务所和律师事务所被出具警示函。

证监会宣布解聘第三届并购重组审核委员会委员吴建敏，证监会称其在借用他人账户持有ST圣方股票的情况下，并未申请回避，反而参加了对ST圣方并购重组的审核。之后，证监会有关部门负责人向媒体通报了6起证券市场违法违规案件的查处情况。其中包括一起迄今查处规模最大、有组织有预谋的“抢帽子”操纵案件，该案涉及552只股票，累计交易金额高达571.76亿元，非法获利4.26亿元。

“十二五”期间，证监会将继续把资本市场诚信建设作为一项基础性重要工作来抓，从整体上优化资本市场的诚信环境。 据新华社电