

标准普尔证券研究部全球主管爱德华·艾默:

我们不需要明星分析师

□本报记者 禹刚

爱德华·艾默(Edward Z. Emmer),当年进入标准普尔时还是个阳光帅哥,现在,已经成为一个阳光老头。艾默加入标普距今38年。

青葱岁月

20世纪60年代,彼时,正是华尔街的“沸腾年代”,充满了动乱和麻烦的时期,整个华尔街进入了投机的疯狂阶段,躁动不安。

1969年,爱德华·艾默,像无数华尔街青年精英一样,怀揣着梦想进入了一个世界级的资讯品牌与权威的国际分析机构——标准普尔。然而1969年底,股市崩盘,道指轰然倒下,这一崩盘开启了长达十多年的低点徘徊。

即使是面临困难时期,小艾依旧热情洋溢地工作着,一如既往地热爱分析师工作。

标准普尔已经向全球金融界提供了140余年的独立见解,而老艾把人生最美好的38年时光献给了标准普尔,献给了分析师职业。

经验教训

爱德华·艾默2005年出任标准普尔证券研究部全球主管、执行董事总经理。

在今年《华尔街日报》年度“最佳分析师”排行榜上,这位经历过无数风雨的资深老将,带领他的研究团队,在280多家机构中夺得第4名,不但是排名第一的独立研究机构,而且还力压摩根大通、瑞银集团、美林这些华尔街大腕。

“但我们不需要明星分析师!”艾默接受本报记者专访时坚定地表示。这种坚决的态度背后,是老艾对分析师这个职业体的深刻认识。

“证券分析师曾是华尔街最令人羡慕的职业之一,短短几年,许多分析师就能获得巨大的声望、丰厚的报酬。”九十年代后期,华尔街的投资银行更以拥有明星分析师为荣:谁拥有最具话语权的分析师,谁就更有可能博得企业的青睐,从而获得IPO项目。

“于是,众多投行要求分析师们夸奖一些没有收入、没有收益、实际什么都没有的公司来招揽投行业务。从那个时候开始,股票分析师所追求的目标开始偏移,变得更加注重为所投行攫取更多业务、盲目追求自己在杂志上的明星分析师排名,而把客观的研究和投资者利益抛在脑后。”

终于积重难返。刚进入21世纪,世通、安然等让美国整个资本市场蒙羞的丑闻接连爆发。“在一系列公司丑闻中,

华尔街大投行的分析员扮演了很不光彩的角色,一边向投资者推荐上市公司,一边收取这些上市公司的服务费用,其独立性和职业操守都受到市场的质疑。华尔街不得不反思,到底哪里出错了?屡受欺骗和玩弄的投资者还能建立起对分析师的信心么?”同为分析师,老艾对这种做法显得愤然,回忆仍旧让他心境难平。

投行在华尔街的角色天生带有利益冲突。它要同时为两个“主人”服务:一个是发行人,一个投资者。两者之间的必然冲突在于“发售股票企业,希望股票价格卖得高;相反,投资者却要求股票买进价低。”

对华尔街信心的重建以美国证监会重罚10家华尔街知名投行14亿美元而告一段落,而后新的法规要求投行将其投资银行业务和研究业务严格分开,建立内部防火墙。

但正是在这之后,投资者对于独立第三方研究机构的需求日益增长,他们逐渐认识到,只为一个“主人”服务的分析师值得更多的信任。

价值追求

“独立、客观是我们唯一的资产”,艾默强调独立性对于标普这样的第三方研究机构很重要,“失去了独立,我们将无法立足。所以,我们尽一切可能维持我们的独立、客观和诚信。”对于类似标普这样的独立第三方分析机构,其主要收入来源是向客户出售研究报告。“如果客户认为我们丧失了独立客观可信的研究,我们将一无所有!”老艾张开手臂摊开双手。

也正因为对声誉和独立性的重视和珍惜,标普证券研究部在过去20年里做出的投资建议,为投资者带来了可观的收益。以标普推荐的5星级股票为例,其平均年回报率比标普500指数高出7.2%。

历史上在任时间最长的美国证券交易委员会前主席李维特,在其全面分析美国资本市场发展的著作《与华尔街对着干》(Take on the Street)中表示,只要分析师们还从他们所分析推荐的公司手中赚取“饭票”,利益冲突就会一直存在。“无论监管机构怎样严格执行新条例,分析师们也都会觉得难以对那些已经是客户、或某天可能成为客户的企业作出负面的评论。这就是报酬决定行为的又一例证。”

在书中的第三章,李维特写道,“我最喜欢的两个信息来源,一个是价值线公司(Value Line Inc.),另一个就是标准普尔。”

老艾们阳光化的职业操守,赢得了人们的信赖。而那些股市“黑嘴”们,还在昧着良心,唾沫横飞。



爱德华·艾默满脸阳光:“中国股市未来很乐观,我们分析跟踪的中国股票有48只,最近我们增加了银行保险以及房地产类的股票。”

对话爱德华·艾默

独立性是分析机构的唯一资产

□本报记者 禹刚

自几年前华尔街爆出连串丑闻,并牵连到一批投行的明星分析师后,市场和投资者对于独立第三方证券分析机构的重视和需求日益增长。

独立第三方的研究分析有哪些优势和劣势?随着金融全球化不断深入,这个行业未来会有什么样的变化?而随着对冲基金、私募基金大量涌起,市场对股票分析有了哪些新的需求和要求?

就这些问题,标准普尔证券研究部全球主管、执行董事总经理爱德华·艾默(Edward Z. Emmer)日前接受了本报记者独家专访。

做分析师和做记者要求类似

《上海证券报》:对于一个优秀的股票分析师而言,有哪些要求和职业标准?独立第三方的研究分析有哪些优势和劣势?

爱德华·艾默:我们认为有三点:首先得充满好奇心,喜欢问问题,就这一点来说,和你们记者的要求类似。其次是具备良好的分析技能,能够娴熟运用各种分析工具,构建评估模型;预测能力,能够察觉经济未来走势,行业间不同的增长速度等。第三即是独立性和沟通能力的要求。要能独立研究不受其它因素影响,要能善于与企业高

管沟通,但同时具备怀疑精神,识别平静水面下的潜流。

还有一个有趣的现象,很多券商的分析师给出的股票推荐,经常是“买入”或者“持有”,而独立分析机构则会作出很多“卖出”的建议。这些分析师知道,他们的饭碗来自于他们对股票所作的研究,除此之外没有其它利益关系。

《上海证券报》:为何对独立研究机构的需求日益增大?标普证券研究部的结构是怎样的?

爱德华·艾默:从美国来说,2003年华尔街最大的10个券商与证监会达成和解,将其研究部门分隔出来以保持其与自身投行业务的独立性,这也凸显市场对第三方研究机构的需求。

世界其它各国对独立股票研究机构的需求,则主要来自对市场透明度的要求。再有,近几年来,券商的收入结构在进行调整,佣金收入不能涵盖支出,基于成本压力,被迫减少了研究部门人员,这也增大了市场对第三方研究机构的需求。

标普目前有120名研究人员,一半在美国,一半在欧洲和亚洲国家;我们分析全球2200多家上市公司,1200家是美国上市公司,剩下的分布在其它地方。我们分析跟踪的中国股票有

48只,最近我们增加了银行保险以及房地产类的股票。

金融全球化向分析师提出了更高要求

《上海证券报》:在全球市场互动和共振越来越明显,金融中介机构对市场施加越来越大的影响力的环境里,如何保持股票分析这个行业的独立、客观和可信?

爱德华·艾默:首先对于第三方分析机构而言,“独立性”是其唯一资产,失去这个就无法在行业立足。我们是尽最大可能保持这一特质。我们与投资银行有着不同的商业模式,我们的收入来自于所售出的研究报告,如果客户认为我们丧失了独立客观可信的研究,我们将一无所有。

我们设立了若干防护措施,例如:分析师不能持有他所研究的股票;任何分析师在作出“买入”或“卖出”的建议时,必须首先向公司合规官报告等。我们在内部会推行很多政策以维护我们的独立性不受侵害。

《上海证券报》:随着市场结构、技术进步等变化,股票分析行业未来会有什么样的变化?随着对冲基金、私募基金大量涌起,市场对股票分析有了哪些新的需求和要求?这种“买方需求”的变化,又会给股票分析行业带来哪些调整?

■人物志

爱德华·艾默

爱德华·艾默现任标准普尔证券研究部全球主管,负责标准普尔全球证券研究业务。

艾默1969年加入标准普尔的证券研究部,1970年被调入信用市场服务部,作为分析师负责信用分析工作。

从1978年到1990年,艾默负责标准普尔国际金融部,此间公司分别在伦敦、日本、巴黎和斯德哥尔摩设立分公司,艾默在全球评级业务拓展方面做出了不可磨灭的贡献。

1990年,艾默从伦敦回到美国,1992年开始负责标准普尔金融机构评级和工业评级业务。随后他又负责了公共金融和全球主权评级业务,2000年负责金融服务部门。

在2005年,艾默开始负责标准普尔全球证券分析服务部门的业务。

他在标准普尔连续三年被麦格劳希勒评为卓越的管理者。

艾默送给证券分析师们的箴言是:“我们的饭碗来自于独立研究,丧失了独立客观,我们将一无所有。”



■相关链接

标准普尔公司

标准普尔是一个世界级的资讯品牌与权威的国际分析机构。主要提供信用评级、独立分析研究、投资咨询等服务。其中,标准普尔1200指数和标准普尔500指数分别成为全球股市表现和美国投资组合指数的基准。该公司同时为世界各地超过220000家证券及基金进行信用评级,标准普尔在全球设立18个办事处及7个分支机构,员工总数超过5000人,分布在19个国家。标准普尔投资技巧的核心是其超过1250人的分析师队伍。标准普尔公司创始人普尔先生(Henry Varnum Poor),该公司在1941年由标准统计公司及普尔出版公司合并而成,公司历史则可追溯到1860年。当时,普尔先生以“投资者有知情权”为宗旨率先建立了金融信息业,今天,仍是标准普尔严格履行的宗旨。

爱德华·艾默:全球金融市场会越来越交融在一起,例如在美国的投资者,每天早上所看到的新闻会是头天晚上亚洲市场的表现。这样的大融合给我们整个行业带来新的冲击和变革,分析师眼中不能只看到一个市场,他必须看到若干个市场;不仅是股票市场,还要看到期货市场、商品市场。

此外,现在全球投资者对于对冲基金、交易所挂牌基金(ETF)等投资品种的兴趣越来越大,而不仅仅限于单个的股票,这一点对于股票分析行业产生了重大的影响。分析师不仅要分析单个股票、而且要分析基金等各种资产的相互关系和投资程序。也就是说,金融全球化实际上是抬高了评判分析师的标准。

还有一点,随着衍生品、结构性产品的普遍出现,世界经济一体化和全球金融市场联动效应加强,在股票分析中,纯粹的基本面分析远远不能满足要求,分析师要能综合考虑各方面的因素。

中国股市成长空间很乐观

《上海证券报》:在这种大融合的过程中,怎样看待新兴市场?

爱德华·艾默:全球投资者实际上已经对新兴市场非常关注,同样,新兴市场现在也感觉到熟悉全球市场的重要性。例如工商银行这

次上市,不仅吸引着全球的关注,也吸引了世界各地的资金。

对一些大型的机构投资者或者是私人银行而言,他们就需要全球化投资。例如私人银行,他们的客户来自世界各地,受托管理的资产要经历好几代人,新兴市场的成长高成长性,正是他们资产组合里不可或缺的部分。

再有,例如中国正在推出的ODII政策,中国内地的金融机构也有全球投资的需求,这样他们更需要一个类似标普这样的全球视角研究机构的帮助。

《上海证券报》:怎么看待中国这样的新兴市场?近期的战略是什么?

爱德华·艾默:中国意味着重要的机会。从地缘因素来看,中国和亚太区对全球的影响越来越大,全球的投资者关注的目光也越来越多了。

我们在中国资本市场的目标是:成为市场有机组成部分,通过我们的产品和服务帮助这个市场更加透明和有效。中国的金融机构可以投资海外,中国也允许海外机构进入内地,这些都给标普带来更多的机会。

我们乐观地看到,中国的上市公司市值占GDP比重还不高,从这一点上而言,成长的空间还非常大,我们未来的投入也会更大。

股票代码:600898 股票简称:S:商社 编号:临 2006-25

三联商社股份有限公司 对原郑百文证券市场虚假陈述案 判决结果的说明

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

昨日有媒体对原郑百文证券市场虚假陈述案判决结果作出报道,称“据记者了解,关于郑百文虚假陈述案的审理已全部结束”。对此,本公司特作以下说明:

一、原郑百文证券市场虚假陈述案二审上诉共五起案件,近期公司接到河南省高级人民法院对四起案件的判决书,另有一起公司已开庭但尚未收到判决书。

二、二审已宣判的四起案件,其一、二审的判决结果如下:

原告姓名	一审判决公司赔偿损失	二审判决公司赔偿损失
范黎明	3,973.54元	3,973.54元
荣莉茵	4,117.30元	4,117.30元
阙保民	169,434.47元	164,934.47元
张兆荣	20,000.00元	6,433.26元
合计金额	197,525.31元	179,458.57元

特此公告

三联商社股份有限公司 董事会 二〇〇六年十一月十六日

股票代码:600898 股票简称:S:商社 编号:临 2006-26

三联商社股份有限公司 关于清欠和股改事项的说明

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

昨日有媒体报道公司“争取在11月底前彻底清理关联欠款,并将在12月底前进入股改程序。”

2006年11月15日,公司2006年第一次临时股东大会通过了公司控股股东三联集团以资抵债偿还相关债务的议案。本次以资抵债完成后,三联集团还剩余1429.36万元非经营性占用公司资金尚未归还。对于剩余部分,三联集团表示“将在2006年11月底之前以现金彻底清偿”(见2006年11月2日相关公告),公司将积极督促控股股东在11月底完成清欠工作,维护上市公司的合法权益。在清欠完毕后,公司将协调多方关系尽快获得国资委批文,力争在12月底前启动股改程序。

公司将进一步加强信息披露管理,使公司的信息披露工作更加规范。

特此公告

三联商社股份有限公司 董事会 二〇〇六年十一月十六日

证券代码:600225 证券简称:S*ST 天香 公告编号:2006-临 035

华通天香集团股份有限公司 关于重大诉讼案件情况的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

一、本次诉讼事项受理的基本情况

公司于近日收到福建省高级人民法院(2006)闽执字第20-2号关于中国农业银行福州市支行诉我司与福建华通置业有限公司、上海华育置业发展有限公司借款合同纠纷一案的民事裁定书,查封冻结我司持有的福建兴业证券公司3.30%股权、厦门中润粮油饲料工业公司50%股权(以人民币5400万元为限)。

二、有关本案的基本情况

(2006)闽民初字第8号一案原告为中国农业银行福州市支行,被告为我司、福建华通置业有限公司、上海华育置业发展有限公司。2004年9月6日、16日,原告与我司签订合同,为我司提供四笔数额总共为4800万元的贷款,并由福建华通置业有限公司、上海华育置业发展有限公司提供连带责任担保,借款期限分别至2005年9月5日和9月15日。因借款期限届满,我司尚拖欠原告借款本金人民币4800万元,保证人亦未承担保证责任,原告于2006年3月13日向福建省高级人民法院起诉。法院于2006年11月13日裁定如下:冻结我司持有的福建兴业证券公司3.30%股权、厦门中润粮油饲料工业公司50%股权(以人民币5400万元为限)。

三、其他尚未披露的诉讼、仲裁事项

截止今日,公司没有其他尚未披露的诉讼、仲裁事项。

四、本次公告的诉讼对公司本期利润或期后利润的可能影响

本次诉讼将可能对公司后续经营计划造成影响,并可能影响公司当期利润。

五、备查文件目录

福建省高级人民法院(2006)闽执字第20-2号民事裁定书

特此公告。

华通天香集团股份有限公司董事会 2006年11月16日