



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

分析員的潛規則

最近業界茶餘飯後最熱門的話題是，某電子支付概念中小型股的首席財政官(CFO)，於業績發布會時公然將某投行分析員趕走，原因是該分析員的報告建議為「賣出」。過程被參加者用手機拍下，片段瘋狂流傳至不同社交群組，第二天更被各大財經媒體轉載，演變成公司管治及公關災難。事隔兩天CFO發出公開道歉信，但事情仍未能了結，再過數天公司宣布CFO請辭。

穩惡揚善自古有之

投行分析員自我審查報告建議，穩惡揚善的文化自古就有，原因是：一、作賣出建議隨時得罪氣量小的管理層，以後難以獲得第一手資料，因而失去分析員的競爭力；二、大股東及高管的收入常與股價掛鉤(例如透過期權)，所以就表面故作大方，內心必定對作出負面建議的分析員有偏見；三、投行的收入來源，主要靠

企業融資部，假如研究部不配合作出沽售建議，該投行能爭取到配股包銷的可能性必定微之又微。所以，買入建議的分析報告，永遠都佔總體七成以上。假如上市公司已具規模或者有融資部的參與，分析員為了討好管理層或同事，就算看淡該股票，頂多將建議是由「買入」降至「持有」，以維持友好關係。

筆者10多年前在外資投行當中資股分析員時，就因為將某大紅籌股建議下降至「持有」評級，而遭受融資部主管的警告，告訴筆者該公司的首席執行官(CEO)對報告建議非常不滿，而且威脅會令融資部難以和投行合作。最可笑的是該執行官之前曾經在監管機構當要職，後來更身兼某公司管治單位的發言人。有些同業亦經歷過類似事件，這位同業以前是某大藍籌股的分析員，某次降低了該公司的評級後，該公司高管親自打電話給同業，表面上是希望了解降級的理



據，實際上是想施壓希望同業改變初衷。

獨立分析再作投資

金融界是一個充斥利益的地方，投資者必須建立自己的獨立分析能力，不能道聽塗說的跟隨媒體，投行或分析員的建議。經驗豐富的基金經理，通常只會參考分析員的理據及資料，然後自我判斷，很少會追隨建議而立刻作出買賣決定。因為大部分投行均缺乏獨立性，所以「買入」建議的參考價值愈來愈低。例如多年前，筆者曾經效力過的某投行地產分析員，無論業績好壞與否，永遠都對旗下幾家公司維持「買入」評級。■

“金融界是一個充斥利益的地方，投資者必須建立自己的獨立分析能力，不能道聽塗說的跟隨媒體，投行或分析員的建議。”