

研究报告的故事系列之二

# 流水作业与个性化相结合

□记者 吴平 吴杰

在证券研究服务日益市场化的背景下,目前我国本土就有70多家证券机构每日都在撰写研究报告。那么,一份能够带来价值的研究报告是如何出炉的呢?

“在研究报告的浩瀚海洋中,一份研究报告能否吸引眼球,最重要的就是报告所要论证的观点能否契合投资者的投资心理。研究报告是服务于客户的一个重要载体”,国泰君安研究所副所长谢建军博士说。

他表示,国泰君安大部分研究报告的选题都是根据客户的需求来定的。客户服务人员会定期将通过客户调查得到的需求信息及时反馈给研究员,同时还会持续地跟踪市场的变化,研究客户的投资心理,把握客户的潜在需求;其次,我们会对客户进行更详细的定

位和分类。由于不同类别的客户会有不同的需求,比如基金公司、保险公司、财务公司等机构客户的需求就会有所差别。针对这种客户需求的差异性,我们会对研究报告进行分类管理。

在谈及国泰君安研究报告的特色时,谢强调,我们在报告制作上的特色就是“完全以客户需求为导向”,让研究报告的水平通过激烈的市场竞争来得到检验。我们对研究报告从内容到形式都有具体的要求。作为一家证券研究机构,不同于纯粹的学术机构,理论化研究只是我们研究工作的基础,将严谨的推理过程、通俗易懂的结论用很清晰、吸引人的方式展示给客户,是我们撰写研究报告的目的。

事实上,目前证券研究的市场也正朝“寡头垄断”的阶段发展,包括基金在内的诸多机构客户的需求正向几家大的研究机构集中。由于

客户需求的增多,对研究报告的管理提出了更高的要求。第一手信息无疑是成就一个好的报告的关键。申银万国证券研究所每个行业公司研究员每年的调研量都在10家次以上,一年合计达到三四百家次,分析师对行业的了解和准备之充分,令许多上市公司高管惊讶。此外,数据的分析和行业景气周期的判断,对上市公司研究报告也是相当重要的。个别研究机构(比如申万研究所)自身在数据资料采购方面,一年的投入就超过百万元。

目前,了解研究的重要性,理解报告价值的机构多起来了。但真正做到管理规范、流程完善的还不多。申银万国证券研究所多年来,一直注重内部报告撰写、审核流程的规范和人员培训、激励制度的建立和完善,并在2004年底率先在国内推出“五要素”报告撰写格式,以最简练有效的格式和清晰严密的逻辑,向报告

读者展示核心投资内容。其一直以善于创新、专业严谨的服务理念,引导研究向前发展。

在国际化浪潮中,在全球视野下,在机构博弈时代,研究报告成为不可或缺之物。提前挖掘机会,行业周期风险事先预警,都可通过研究报告传递到市场的主流投资者手中,以专业化服务创造超前价值。

根据有关规定,基金管理公司必须给为其提供研究、交易服务的券商定期评估,把交易分仓和研究服务排名挂钩,体现规范、公平的商业原则,也防止因股权关联等关系形成内幕操纵和利益交换。虽然近年来,股权关系和开放式基金代销成为基金交易量分配的主要考量要素,但公认研究水平一流的申银万国、国泰君安多年来一直保持基金服务市场份额排名第一。

这从另一个方面说明,研究报告的核心是参考一篮子货币实行管理的浮动。

参考一篮子

## 汇制改革迈出重要步伐

□伊贤伟

在美元对人民币汇率的中间价小幅升值2%之后,人民币开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。当然,升值只是一次性的,现行汇率形成机制的核心是参考一篮子货币实行管理的浮动。

保持多边汇率稳定有助于防范金融危机

所谓参考一篮子货币调节汇率,就是按照我国对外经济发展的实际情况,选择若干种主要货币,赋予相应的权重,组成一个货币篮子,同时根据国内外经济金融形势,以市场供求为基础,参考一篮子货币计算人民币多边汇率指数的变化,对人民币汇率进行管理和调节,维护人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

过去我们所说的本币汇率升贬值,一般是指本币对美元汇率的上涨或下跌。所谓本币汇率稳定,也是指本币对美元汇率的稳定。但这就遇到了一个问题,即如果美元对欧元、日元升值而对英镑贬值,那么应该说美元升值还是贬值呢?对此的解决方案就是引入多边汇率(即一篮子货币)的概念。这一汇率不是某一具体价格,而是一个指数。根据指数的变化,可以推定美元汇率的总体走势是升值还是贬值。

保持多边汇率的稳定,对于新兴市场国家和地区具有重要的意义。在当今世界汇率安排日益恶化的潮流下,保持本币对美元的汇率稳定,并不一定能保持本币对其他货币的汇率稳定,除非他国货币也一样盯住美元。泰铢的崩溃及其引发的亚洲金融危机,充分暴露出盯住美元的汇率机制的弊端,引起了国际社会对于汇率制度选择问题的高度关注。

中国在盯住美元时也遇到了很多问题。1998年,为应对亚洲金融危机的冲击,我国承诺人民币不贬值,将人民币对美元汇率维持在较小区间内浮动。1998-2001年间,美国实行强势美元政策,人民币因盯住美元而走强,总体呈现升值态势,期间累计升值了9.9%,对本国出口竞争力产生了一定负面影响。2002年以后,随着美国放弃强势美元政策,人民币汇率也随之走低,总体呈现贬值趋势,三年累计下跌了11.9%。这被认为强化了中国产品的国际价格竞争力,引起了部分国家和地区的抱怨,激化了贸易摩擦。

刘明康指出,参考一篮子货币进行汇率调节与管理,相

当,不论是盯住单一货币还是参考一篮子货币调控汇率,都是不同程度的盯住,即意味着货币政策独立性的损失。对于中国这样一个立足于内需为主的大国来讲,这种汇率安排可能并非长久之计。现行汇率形成机制中主要考虑一篮子货币和市场供求两个因素。如果要充分发掘市场在汇率形成中的基础性作用,将来必然

是供求因素在央行汇率调控中的权重越来越高。因此,这次改革只是起步,人民币汇率形成机制还需要不断完善。将来的改革会借鉴本次

及以往改革的成功经验,继续坚持主动性、可控性和渐进性的原则。

刘明康指出,推动小企业贷款制度创新

□记者 王妮娜 北京报道

小企业贷款制度创新,改进对中小企业的融资服务,作为促进加快经济结构调整与增长方式转变的一项重要措施。银监会将从小企业贷款的政策、标准、方法、队伍培训以及激励约束机制等方面,加强窗口指导,实行鼓励与引导性的监管政策。

刘明康说,银行业金融机构要把继续推进

中国银监会主席刘明康日前指出,银监会将尽快下发《银行开展小企业贷款业务指导意见》,推动小企业贷款制度创新年内初见成效。

刘明康说,银行业金融机构要把继续推进

中国银监会主席刘明康日前指出,银监会将尽快下发《银行开展小企业贷款业务指导意见》,推动小企业贷款制度创新年内初见成效。