

股市剧烈波动下券商研究报告及公司治理分析

刘彤阳

(1. 南开大学 商学院, 天津 300071)

摘要: 2015年,中国股市经历了异常波动,剧烈的变化给投资者带来了惨重的损失。而券商在此前发布的对于股市的过度乐观的研究报告同时也受到社会各界的质疑,之后又发生的长江证券研究报告违规事件及研究报告直播事件再一次使其权威性与准确性大打折扣。本文针对这些事件对于券商研究报告展开了分析,同时借鉴美国对于证券分析师及其研究报告的监管情况,来反思当前我国券商研究报告存在的独立性不强、监管不力;券商内部治理机制不完善等问题,并提出成立第三方独立咨询机构的建议,以完善我国券商研究报告的披露制度及权威性,提高券商治理水平,为投资者提供更好地指导。

关键词: 券商研报; 研报违规; 美国监管

中图分类号: F830.91 **文献标识码:** A

1. 序论

2015年6月12日至7月9日,A股市场发生了一场前所未有的暴跌,上证指数从5178.19点跌至3373.54点,暴跌1804.65点,跌幅高达34.85%,大量个股的股价被腰斩,部分创业板、中小板乃至主板的中小盘个股,股价甚至被斩去了60%以上。其中6月26日,沪深股市跌停个股超过2000家,致使投资者损失惨重。

即使如此,在这场股灾前后,仍有多家券商对股市持非常积极的态度,纷纷表示这轮牛市正在持续,将超过2007年10月16日创下的6124点的记录,运行区间在6000-8000点左右,并从融资余额、全部A股成交额、银行贷款余额、与其他国家对比等多个数据维度印证其观点,然而上述事实与券商的结果却是大相径庭。

十三五规划要求积极培育公开透明、健康发展的资本市场,提高金融机构治理水平和服务质量,券商作为重要的参与主体之一,发挥着关键作用,而券商推出的研究报告,是A股投资者获取市场信息、深入解读个股或者行业投资价值的重要参考依据,尤其对于投资者结构中散户占绝大部分比例的A股市场而言,更需要有专业的券商研究机构为他们提供更多客观、可靠的市场信息,然而有关此类的研究却比较少。

因而,本文将重点放在券商研究报告上,简要分析在股市剧烈波动下券商给出的研究报告的总体情况;同时总结了近一年以来在券商研究报告方面发生的多起事件,并提出相应建议;最后借鉴美国证券分析师发展的历程,提出成立独立于券商,直属证监会的第三方咨询机构,更好地为证券市场服务的建议,以完善券商公司治理机制,保证投资者的利益和股票市场的长期稳定健康发展。

2. 文献综述

国外对于证券分析师及其研究报告的研究较为成熟，其法律法规也比较完善，相比较下我国对于券商分析师的研究则比较少。近年来，社会各界和相关学者对于券商分析师开始有比较大的争议，同时也意识到证券分析师及其研究报告在证券市场中作为信息的传递者和搬运工的重要性，针对我国当前证券市场的发展情况，相关学者从证券分析师盈余预测、“变脸”行为、企业债券信用利差、明星分析师、上市银行透明度等角度进行了综合分析。

岳衡等^[1]考察了证券分析师盈余预测相对于统计模型的相对准确性及其决定因素，发现公司每股盈余的波动性越大，公司上市越晚，跟踪公司的分析师越多，证券分析师的优势就越大；游家兴等^[2]基于分析师声誉的博弈模型与实证检验，对证券分析师预测“变脸”行为进行了研究；林晚发等^[3]则基于 2008-2012 年中国企业债券数据，对分析师预测与企业债券信用利差之间的关系进行了探究，总结出分析师预测分歧度与债券信用利差之间存在显著的正相关性等多个结论；王宇熹等^[4]基于券商声誉、分析师声誉对顶级券商的明星分析师荐股评级是否更有价值做了实证研究；李春涛^[5]以分析师盈利预测分歧、预测误差和股价的市场同步性作为上市公司不透明程度的测度指标，比较了我国商业银行和普通工商企业在透明度上的差异。

这些研究在一定程度上反映了证券分析师的研究报告的准确性以及对于证券市场的影响力，然而在股市剧烈波动的大背景下^[6]，相关研究却比较少，没有引起我国学者足够的重视。

3. 股市剧烈波动下券商的研究报告

自 2015 年 6 月 12 日达到 5178 点后，股市一直处于快速下跌阶段，直至 8 月 26 日的 2850 点，之后有了小幅度的反弹，至 12 月 31 日，收盘价为 3539 点，可以说在 2015 年的下半年，股市仍处于低迷状态，跌幅高达 30%。下面总结部分券商 2015 年中期策略报告对于 2015 年下半年的预判：

国信证券 2015 年 7 月 27 日的中期策略研究报告：对股市仍持积极态度，认为 A 股市场牛市基础不改，指数“上有顶下有底”，进入 3500-5000 位置区间的牛市震荡期，甚至乐观的表示指数将继续创新高。

海通证券 2015 年 6 月 7 日的中期策略研究报告：认为牛市尚未结束，因为牛市高点股票市值/GDP 的核心区间为 150%-200%。目前 A 股市值/GDP 才 100%。

国泰君安 2015 年 5 月 24 日的中期策略研究报告：以《风展红旗如画》为题，上调上证综指在三季度的目标到 5000 点，上调创业板指数的目标到 4000 点

广发证券 2015 年 6 月 19 日的中期策略研究报告：认为三季度有望迎来“最后的疯狂”，A 股会大幅反弹，但也提醒投资者注意风险。

光大证券 2015 年 6 月 3 日的中期策略研究报告：以《好花常开，好景常在》为题，表示应该坚定地重仓未来。

东兴证券 2015 年 7 月 7 日的中期策略研究报告：尽管不能复制上半年的牛市，但认为牛市的宏观动力仍在。

兴业证券 2015 年 6 月 17 日的中期策略研究报告：认为 A 股牛市趋势不变，牛市持续时间尚短。

国金证券 2015 年 7 月 13 日的中期策略研究报告：尽管下半年不会像上半年一样好，但仍认为下半年会走出一个倒“V”的走势，猜想高度可能会达到 4500 点。

国元证券 2015 年 6 月 4 日的中期策略研究报告：分析认为下半年由于导致估值提升的因素没有方向性改变，行情的持续性无需怀疑，居民资产配置向股市转移的过程远没有结束。

国海证券 2015 年 6 月 29 日的中期策略研究报告：牛市长期的逻辑还没有改变，风格不再单一。

太平洋证券 2015 年 6 月 29 日的中期策略研究报告：牛市途中，A 股市场长期走势继续看好，但下半年市场波动率加大。

平安证券 2015 年 6 月 12 日的中期策略研究报告：以《拥抱美梦，牛途未停歇》为题，预测下半年上证指数运行中枢应会在 6000-8000 点范围。

广证恒生 2015 年 6 月 19 日的中期策略研究报告：以《牛在途中》为题，预计下半年市场回撤的支撑带在 4500 点区间，而向上空间有望突破历史高位 6124 点。

信达证券 2015 年 6 月 23 日的中期策略研究报告：以《牛市旋律继续 增加确定性投资》为题，认为牛市仍将继续。

国联证券 2015 年 6 月 23 日的中期策略研究报告：认为牛市已经进入下半程，后续或仍有动力带动指数再上一程。

渤海证券 2015 年 6 月 30 日的中期策略研究报告：认为 A 股的牛市仍将延续，沪指的中枢将较目前有所上移，并可能推进至 5000 点上方。

华融证券 2015 年 7 月 1 日的中期策略研究报告：认为市场已经进入牛市下半场。

齐鲁证券 2015 年 5 月 31 日的中期策略研究报告：以《日出江山红似火》为题，认为到了牛市下半场。

上述共 18 家证券在 2015 年年中通过中期策略研究报告表达了对于股市的向好预期，其中上市券商占 11 家，占比达 61%。券商在这些研究报告中不仅通过当前中国经济发展的多维数据论证了牛市的必要性以及根据，甚至给出了明确的上证综指、创业板的波动范围，表达了股市积极向上，再创新高的期望，仅有几家券商做出了明确的风险提示。

再反观 2015 年下半年股市的实际情况，却是让人大失所望，与券商的研究报告不仅是不同，而是走向完全背离，这明显会误导投资者的投资方向，给投资者带来巨大损失^[7]。券商的研究报告会影响上市公司、投行、券商、经纪商多个股市参与者的投资策略，如上市公司可以利用分析师为 IPO 定价、再融资和市值管理提供支持；投资银行部门可以利用分析师获得更多的承销业务；经纪商可以利用分析师带来巨额交易量及佣金收入；券商自营交易部门可以基于分析师信息选择交易策略。

此外，2015 年 5 月 4 日晚，多家网络媒体转载了内容涉及“长江证券研报预测三季度或提高印花税”的文章，转载内容来源于 5 月 4 日长江证券发布的题为《上证成交可上 1.4 万亿，创业板已达巅峰——从交易成本看当前市场系列之二》的研究报告，一句“提高印花税”立即成为市场热议对象。事后证明，此言为虚。

证监会于 2015 年 6 月 12 日对外公布称，经过调查发现长江证券未与转载机构签订协议，未明确转载责任，致使转载机构篡改了研究报告标题；研究报告报送审核人员不符合公司内部规定，未能严格执行其内部管理制度。上述行为反映出公司内部控制制度未能有效执行，并违反了《发布证券研究报告暂行规定》第二十一条的规定：“证券公司、证券投资咨询机构授权其他机构刊载或者转发证券研究报告或者摘要，应当与相关机构作出协议约定，明确刊载或者转发责任”。依据《发布证券研究报告暂行规定》，证监会对长江证券采取了出具警示函的行政监管措施。

以上这些不禁让投资者质疑券商及其分析师的专业素质以及职业道德，分析师的研究成果包含了驱动股票价格的潜力、个人职业信誉和公开影响力，一旦分析师研究成果被公开，

将影响很多人^[8]。

4. 其他研究报告违规事件及公司治理建议

不仅是在股市剧烈波动下券商研究报告的权威性受到了众多投资者的质疑，自 2016 年以来，在券商研究报告方面仍然出现了不少违规的事件，并且受到了相关部门的严厉批评，要求其限期整改。以下以影响比较大的两件违规事件为例，展开分析：

4.1 长江证券研究报告违规事件

2016 年 1 月 23 日，湖北证监局下发了《关于对长江证券股份有限公司采取责令增加内部合规检查的次数监管措施的决定》，认为公司在开展研究报告业务时，存在内部控制不完善的情形，违反了《证券公司监督管理条例》第二十七条关于“证券公司应当按照审慎经营的原则，建立健全风险管理与内部控制制度，防范和控制风险”的规定，责令长江证券在 2016 年 2 月 1 日至 2017 年 1 月 31 日期间，每 3 个月对公司研究报告业务增加一次内部合规检查，并在每次检查后 10 个工作日内向该局报送合规检查报告。

尽管该决定并没有明确指出内部控制不完善的具体相关人员，但作为对投资具有重要的参考价值和指导意义的研究报告，其题目却多次以《爱有多销魂，就有多伤人》、《侠之大者，为国接盘》、《长得帅就死得快么？》、《别时容易见时难，东风若无力，官人花残》、《千金散尽还复来，教你闷声发大财》甚至是《你大妈不是你大妈，你大爷还是你大爷》等出现，令人瞠目结舌，过度网络化、甚至娱乐化的词语也不禁让投资者质疑长江证券研究报告的专业性和权威性。

此外，民生证券研究院 2015 年 11 月 13 日的研究报告《和尚，你又在与哪个女人纠缠？》、2015 年 11 月 25 日的研究报告《粉红当道，宅腐盛行》也表现出了明显的娱乐化，吸引广大投资者注意的同时也让其对于券商分析师的专业水平和职业道德产生了怀疑。事后，相关人员因政治敏感性不强、文风失当，造成不良社会影响，受到民生证券通报批评、责成书面检查、扣发工资的惩罚。

券商想要扩大研究报告的影响力，无可厚非，但以这种“风格幽默诙谐，热词满屏飞，甚至有不太雅观之词”来吸引投资者的注意力未免丧失了其应有的资源。资本市场由于其特殊性，更加注重信息的权威性和专业性，因而研究报告应该确保其严谨、准确、能够给投资者一定的指导方向、规避投资风险，这些过度娱乐化、低俗化甚至用词不严谨的研究报告无疑不符合上述标准，反而让投资者大失所望，其行业权威性也可能会大打折扣。

券商应进一步完善其公司治理机制，公开发表评论意见应当遵守证券期货传播的有关规定，牢固树立政治意识、大局意识、责任意识，遵循真实、客观、禁止误导的原则，提升研报质量，规范研究报告表述，保持标题、分析和结论的逻辑一致性；避免用低俗、夸大、诱导性、煽动性标题或用语来误导投资者。同时，券商还应加强研究报告质量审核和合规审查，引导公众投资者理性投资。券商还应更加注重内部治理机制，确保其研究分析人员严守合规底线，恪守职业道德，禁止以任何形式编造并传播虚假、不实、误导性信息^[9]。

4.2 研究报告直播事件

2016 年 4 月 7 日，方正证券通信行业研究员廖蕾身穿汉服通过“美拍 App”播报研究

报告,在一个不足两分钟时长的视频中,大力推荐中兴通讯,并列举了强烈推荐的三个理由。

2016年4月10日,海通证券煤炭行业分析师李淼同样通过“美拍App”发出研究报告播报,使利用视频语音推讲研究报告的方式成为了一种现象。

2016年4月11日下午,股市脱口秀直播节目正式开播,领衔节目嘉宾的则是英大证券研究所所长李大霄,也正是在他的带动下,金融圈人士网络视频直播突然进入一个火热态势。

针对接二连三的研究报告直播事件,2016年4月11日,证监会上海监管局发布了《关于进一步规范发布研究报告等业务行为的通知》,声明一些证券机构发布的研究报告受到舆论关注,引发媒体和公众对证券机构研究分析人员职业道德与专业水平的质疑。

通知要求,辖区内各证券期货经营机构要完善内部治理机制,严格规范研究报告发布行为,尤其是要建立健全使用微博、微信等自媒体工具发布研究报告等业务行为的内部管理制度。针对论坛、博客、微博等互联网交流平台,以及微信等即时通信软件的兴起和广泛应用,也应当建立运用上述平台从事发布研究报告的内部管理制度和业务流程要求。

证监会上海监管局还在通知中表示,如发现机构或从业人员存在相关违法违规问题,将依法对机构、高管或责任人采取监管措施;情节严重的还将依法立案稽查,严肃追究责任。若涉嫌犯罪,将依法移送司法机关。

紧接着,2016年4月27日,中国证券业协会发布消息称,个别证券分析师撰写的证券研究报告存在用语不客观、不审慎、过度娱乐化、低俗化等问题,违反了协会《证券分析师执业行为准则》的有关规定。经认真调查核实,证券业协会依法依规对6名从业人员采取了自律惩戒措施,并将相关情况记入协会从业人员诚信信息系统。

券商通过各种网络媒体发布研究报告被没有错,但再次过程中证监会、券商、以及相关社交平台应该做好以下工作:

(1) 监管法规的及时制定

随着社交媒体的丰富以及券商研究报告发布方式的多样性,国家应加强证券分析师法律的立法力度,将证券分析师的监管规则早日纳入到《证券法》修订中,让证券分析师的监管从部门法规上升到证券基本法的法律条文;证监会应该保持监管法律法规与时俱进,加快完善证券分析师监管的法律法规制定,划定研究报告发布的平台范围,以及相应的网络发布流程等等;中国证券业协会也应当完善研究分析人员等从业人员的管理制度,根据刑法、证券法、《股票发行与交易管理暂行条例》等相关法律法规严格执法监管,时刻注意资本市场信息传播的动向,禁止相关人员编造和传播资本市场虚假、不实或误导投资者的信息,扰乱资本市场秩序。

(2) 券商内部治理和合规审查机制的完善

券商应确保其分析师或者研究员发布的报告满足两个要求:

1.同时性。券商在多个平台发布研究报告应具有同时性,在公开发布研究报告前应确保其具有保密性,否则很可能涉及操纵股价或者内幕交易行为。

2.避免变相推荐股票的行为出现。通过网络视频来发布研究报告,发布人语言的表述、预期的运用、表情的变化都可能对投资者产生一定的心理暗示和误导,若对股价产生影响可能有操纵股价的嫌疑,若事实与报告不符,也有可能被认定为误导性陈述。因而券商在网络平台发布相关信息前应经过严格的内部审查,完善内部治理的程序和流程,避免出现暗示性或者误导性的词语,客观、专业、审慎地对宏观经济、行业状况、证券市场变动情况发表评论意见,为公众投资者提供证券资讯服务,传播证券知识,揭示投资风险,引导理性投资^[10]。

5. 美国证券分析师的监管情况

美国证券分析师同样具备影响股票价格的信息垄断优势,近年来美国监管部门从保护中小投资者角度出发,围绕如何降低分析师利益冲突,预防机构利用分析师信息垄断优势获利制定了一系列法律法规^[11],本节主要从《公平披露法案》、《萨班斯-奥克斯利法案》、《全球分析师和解协议》、《多德-弗兰克法案》这四个最重要的分析师监管法律规则来分析美国当前证券分析师的具体情况^[12]。

2000年10月23日,美国证券交易委员会批准《公平披露法案》。《公平披露法案》通常也被称为Reg FD或Regulation FD,该法规旨在杜绝上市公司向特定个人如证券分析师或者机构的选择性披露,要求所有上市公司必须在同一时间向所有投资者披露重大非公开信息。《公平披露法案》旨在以更加透明、更加频繁、更加及时和更加公平的信息披露为核心,来改善对上市企业和分析师的监管。

2002年,美国立法机构根据安然有限公司(Enron)、世界通讯公司(Worldcom)等财务欺诈事件破产暴露出来的公司和证券监管问题颁布了萨班斯——奥克斯利法案(Sarbanes-Oxley Act),简称《SOX法案》或《索克思法案》或《塞班斯法案》,该法案第5章专门针对证券分析师的利益冲突监管进行了详细规定。该法案针对分析师的证券分析行为,从制度设计上要求建立证券分析师保护制度。美国证券交易委员会要求交易协会和美国各证券交易所制定旨在说明证券分析师利益冲突的信息披露规则。为了保持分析师的客观性和独立性,培育美国民众对于证券研究的信心,对涉及被研究公司投资银行业务的经纪人、交易商雇佣人员提供的研究报告公开发布前清盘和赞同进行严格限制。非直接从事投资研究的人员提供的研究报告也被禁止公开发布。

2003年4月28日,美国证券交易委员会、美国证券交易商协会(NASD)、纽约证券交易所(NYSE)三者针对美国最大的十个投资银行存在的利益冲突问题在达成了全球分析师和解协议(Global Analyst Research Settlement)。同时做出了将分析师研究部门和投资银行业务部门进行实质分离的决定,如禁止分析师从投资银行活动中获得报酬、禁止分析师参与投资银行的“推销”和“路演”活动、确保个人投资者获得客观公正的投资建议,投资银行将有义务提供独立的分析师研究等决定。

2010年年中,美国通过《多德-弗兰克法案》全称《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法》(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act),它被认为是20世纪30年代以来美国改革力度最大、影响最深远的金融监管改革。该法案旨在通过改善金融体系问责制和透明度,以促进美国金融稳定、解决“大而不倒”问题、保护纳税人利益、保护消费者利益。

由于在2008年9月次贷金融危机中,美林公司被美国银行接管,贝尔斯登公司被摩根大通银行收购,高盛和摩根史坦利也转型为银行控股公司,这些著名的大投资银行都受到该规则的限制,不得不分离其自营交易部门,这在一定程度上隔断了分析师所属的研究部门和自营交易部门之间的利益冲突,降低了自营交易部门利用分析师的信息垄断优势、在分析师发布研究成果前后误导投资者获利的可能性,间接保护了中小投资者的利益。

在中国,2011年1月1日正式生效的《发布证券研究报告暂行规定》第十一条明确规定,“证券公司和咨询机构不可以将证券研究报告提前泄露给公司内部人士或者特殊人士”。但我国现有监管规定中并没有直接限制上市公司管理层不可以私下透露重要信息给证券分析师。如果上市公司高管有选择性地将公司信息披露给了包括证券分析师在内的特定投资者,这些特定对象和利益群体几乎可以确定能通过这些信息获利^[13]。

此外,我国券商的自营交易部门以及分析师所属的研究部门尚没有明确的界限,内部治

理结构不明确，没有设立信息隔离墙制度以防止两部门的信息交流^[14]，加上以上所述券商分析师种种存在的问题，亦说明我国分析师监管法律法规仍然存在较大的完善空间。

6. 券商公司治理展望

券商一方面作为股市的参与者进行投资，一方面根据证券分析师等专业人士发布的研究报告来对上市公司进行监督，二者不可避免地会产生冲突，本文就此，同时借鉴美国的监管机制和结构，提出希望成立由独立于券商的资深学者、专家组成的咨询委员会的建议，为保证其作为第三方独立存在的客观要求，该机构应直属于证监会市场监管部。该机构并不直接参与股市，而是对股市进行独立的、客观的分析和研究，并结合中国当前经济发展的实际情况，针对中国股市的发展提出合理的建议和意见，提供专业的咨询和指导。

对于咨询委员会的人员构成，本文建议 60%以上由国内知名的，具有深厚的理论知识储备及丰富的实践经验，同时对与股市相关的学术领域做出重要研究的专家、学者构成，他们既可以引荐国外先进的研究来丰富中国的股市，同时也能够对政策的制订和实施提出可行的建议；20%左右的人员由证监会的领导组成，既向咨询委员会传达国家的政策方针、发展方向，同时接受委员会成员的提议和意见并向上反馈，以达到信息的双向传递的目的；最后 20%则由投资者、券商、证券交易所、上市公司、基金公司、境外机构等证监会服务对象的代表组成，可以反映各方参与者在市场运作中存在的问题并及时加以解决。

同时，本文注重作为中介和桥梁的券商的公司治理，券商应加强内部治理，对于研究报告应做到程序化严格管理，加强员工教育和监督；同时改善外部环境，强化外部治理机制，依法经营，合规诚信，以更好地服务于投资者，服务于实体经济，成为促进资本市场长期稳定健康发展、全面建成小康社会的重要保障，为实现两个百年奋斗目标、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定更加坚实的基础。

参考文献

- [1] 岳衡, 林小驰. 证券分析师 VS 统计模型: 证券分析师盈余预测的相对准确性及其决定因素[J]. 会计研究, 2008, (8): 40-49.
- [2] 游家兴, 邱世远, 刘淳. 证券分析师预测“变脸”行为研究——基于分析师声誉的博弈模型与实证检验[J]. 管理科学学报, 2013, (16): 67-83.
- [3] 林晚发, 李国平, 王海妹, 刘蕾. 分析师预测与企业债券信用利差——基于 2008—2012 年中国企业债券数据[J]. 会计研究, 2013, (8): 69-76.
- [4] 王宇熹, 洪剑峭, 肖峻. 顶级券商的明星分析师荐股评级更有价值么?——基于券商声誉、分析师声誉的实证研究[J]. 管理工程学报, 2012, (3): 197-206.
- [5] 李春涛, 胡宏兵, 谭亮. 中国上市银行透明度研究——分析师盈利预测和市场同步性的证据[J]. 金融研究, 2013, (6): 118-132.
- [6] 徐宁. 分析师与中国股市的 PEAD 异象关系研究[J]. 中国物价, 2016, (4): 43-45.
- [7] 汪弘, 罗党论, 林东杰. 行业分析师的研究报告对投资决策有用吗?——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 证券市场导报, 2013, (7): 36-43.
- [8] 金轶雯, 白峰杉. 金融证券分析师投资评级数据的分析和挖掘[J]. 数学的实践与认识, 2008, (13): 18-25.
- [9] 姜超. 证券分析师、内幕消息与资本市场效率——基于中国 A 股股价中公司特质信息含量的经验证据[J]. 经济学, 2013, (2): 429-452.
- [10] 蔡庆丰, 杨侃, 林剑波. 羊群行为的叠加及其市场影响——基于证券分析师与机构投资者行为的实证

研究[J]. 中国工业经济, 2011, (12): 111-121.

[11] 王开元. 美国法视角下的证券分析师利益冲突规制[J]. 海外金融法: 227-245.

[12] 王宇熹, 谢鲁江. 美国证券分析师监管法律实施效果述评与借鉴[J]. 证券法律与监管, 2016, (2): 72-78.

[13] 潘越, 戴亦一, 林超群. 信息不透明、分析师关注与个股暴跌风险[J]. 金融研究, 2011, (9): 138-151.

[14] 薛祖云, 王冲. 信息竞争抑或信息补充: 证券分析师的角色扮演——基于我国证券市场的实证分析[J]. 金融研究, 2011, (11): 167-182.

Research Reports and Corporate Governance Analysis of Brokerage House Scandals in Volatile Stock Markets

LIU Tong-yang

(Business school, Nankai University, Tianjin 300071, China)

Abstract: Since 2015, stock markets have gone through abnormal volatility, and the heavy changes resulted in devastating losses. At the same time, the research reports about over-optimism to the stock market that brokerage houses issued before was questioned by all sectors of society. After that, scandals of research reports of Chang-jiang brokerage house and issuing research reports by live transmission did harm to the authority and accuracy of brokerage houses. This paper analyzes the research reports based on these scandals, rethinks several problems brokerage houses have currently, such as the lack of independency, poverty of regulation as well as imperfection of brokerage houses internal governance taking example by regulations of securities analysts and its research reports. Finally, we advise on setting up a third-party consulting agency which is independent from brokerage houses, so as to perfect disclosure system and authority of brokerage houses research reports in China, improve the corporate governance mechanism of brokerage houses, provide investors with better guidance.

Key words: research reports of brokerage houses; scandals of research reports; regulations in America

收稿日期: 2016-06-30

基金项目: 2015 年国家自然科学基金重点项目“现代社会治理的组织与模式研究”(批准号: 71533002); 2014 年教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“基金治理和基民利益保护研究”(批准号: 14JJD630007); 2012 年国家自然科学基金重点项目“我国集团企业跨国治理与评价研究”(批准号: 71132001); 2015 年南开大学亚洲研究中心资助项目(批准号: AS1525)

作者简介: 刘彤阳(1994-), 女(满族), 天津市人, 南开大学商学院本科生在读, 研究方向为投资组合, 基金管理。