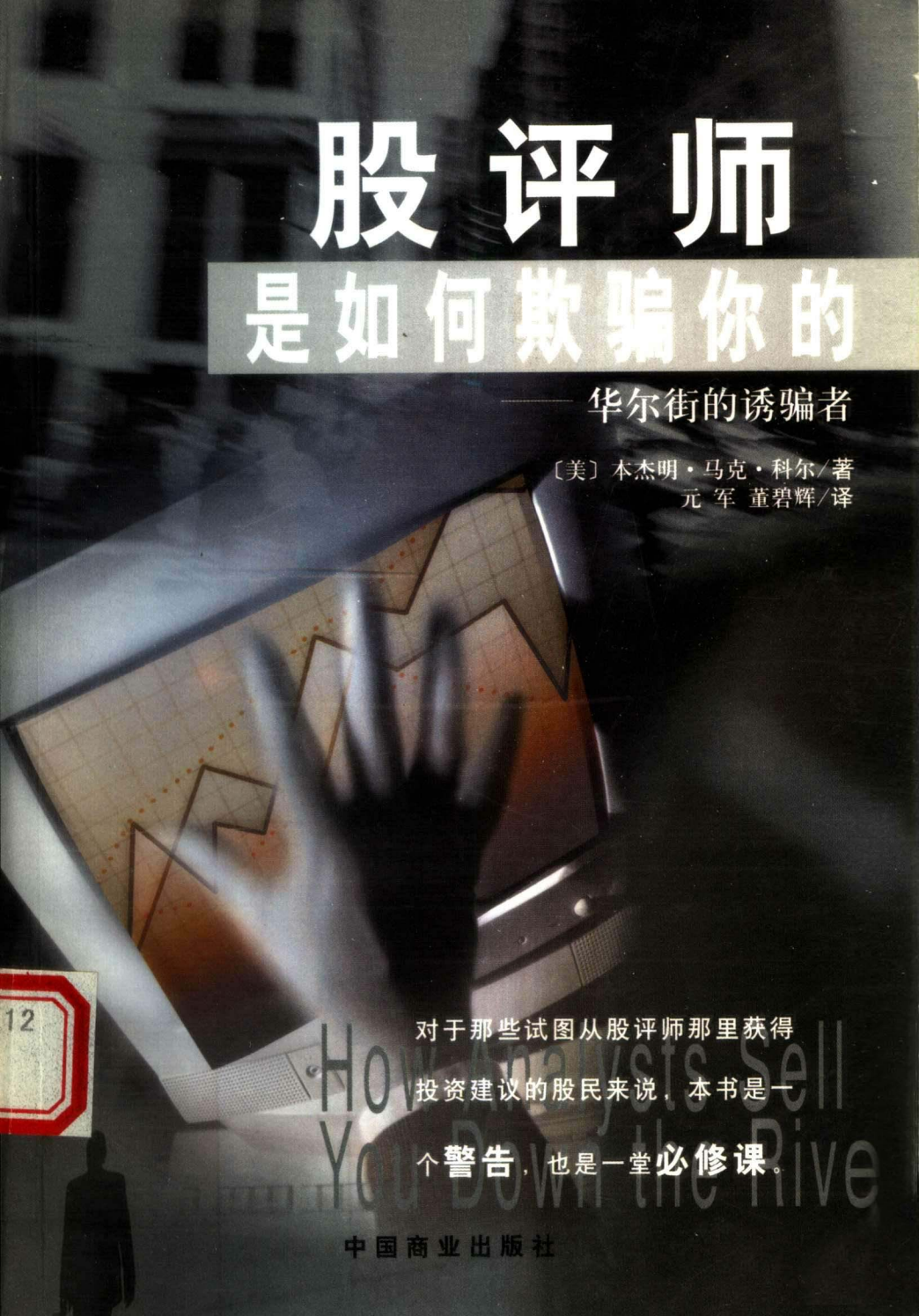


股评师

是如何欺骗你的

—— 华尔街的诱骗者

〔美〕本杰明·马克·科尔/著
元 军 董碧辉/译



对于那些试图从股评师那里获得
投资建议的股民来说，本书是一
个警告，也是一堂必修课。

中国商业出版社

股评师是如何欺骗你的

——华尔街的诱骗者

[美]本杰明·马克·科尔 著
元 军 董碧辉 译

中国商业出版社

图书在版编目(CIP)数据

股评师是如何欺骗你的:华尔街的诱骗者/(美)科尔著;
元军,董碧辉译. —北京:中国商业出版社,2002. 1

ISBN 7 - 5044 - 4517 - 7

I. 华… II. ①科…②元…③董… III. 股票—证券交易—
概况—美国 IV. F837. 125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 000958 号

责任编辑:刘毕林

The Pied Pipers of Wall Street/Benjamin Mark Cole

Copyright © 2000 by Bloomberg L. P. 100 Business Park Drive,

Princeton, New Jersey 08542 - 0888

北京市版权局著作权登记

图字 01 - 2001 - 3698 号

中国商业出版社出版发行

(100053 北京广安门内报国寺1号)

新华书店总店北京发行所经销

北京铁建印刷厂印刷

★

850 × 1168 毫米 32 开 8 印张 150 千字

2002 年 11 月第 1 版 2002 年 11 月第 1 次印刷

定价:20.00 元

★ ★ ★ ★

(如有印装质量问题可更换)

> 序 <

要不要揭露市场的疮疤——倘此关乎信心？

美国从2002年初，发生了安然事件、尔后发生了世界通讯等一系列事件后，开始了对资本市场规则的整体反思，我们可以读到许多报道和长篇专论。不过，早在此之前，在美国的网络股泡沫破灭之后，美国就曾出版了许多书籍，从各个侧面反思、批判华尔街的制度缺陷。这本2001年出版的《华尔街的诱骗者》(The Pied Pipers of Wall Street)就是其中之一，主要剖析了在美国证券业所起的作用。我觉得用“股评师”来翻译Analysts或哪怕是Annalists(原文为How Analysts Sell You Down the River)不太确切，不过这本书确是值得一读的。

读者或许可以从两个角度于这本书中受益。一种是比较专业的人士，可从中较为详细地了解美国股票市场上股票分析师这个角色发展、流变、定位，以及相应的监管体系、法律约束等等。美国华尔街当前正在更新规则，相关的制度安排也会发生变化，因此读一读一年前由独立的新闻记者写的书，会对基本情况有扎实的了解。一种是对市场有兴趣、涉身其中，但还谈不上专业的人，可以知道即使在美国这样比较成熟的资本市场，号称“独立”的股票分析师，其独立性也是非常相对而且充满假象的，这里面有真正的欺诈，也有并不违法但绝不正直、绝不负责的诱引，等等，了解他们的手法种种，进而对资本市场的复杂性也有更多的认知。

中国的资本市场属于“新兴市场”，有许多不成熟、不完善的地方，除了自身摸索着成长起来，也需要学习国外。这种学习不是简单的模仿佛照搬，甚至不是简单的肯定或否定。我们的学习其实包括学习

成熟市场的教训。而且,在我们的学习中,有一个特别重要的东西,就是学习那种反思精神。中国的新闻记者现在也在非常努力地做中国资本市场的新闻监督者,大胆地暴露黑暗的东西,积极地促进信息披露。不过中国还没有出现一批像本书作者这样的专职调查记者群体,更何况仅仅揭示阴暗面但不剖析制度因素也是令人遗憾的。所以,这本书以及同类的书,可以成为中国财经类新闻的记者们学习做好记者的书。从中理解自己的角色,也学习那种比较复杂、又不失尖锐的认识世界和介绍世界的方法。

最近美国出现了许多公司丑闻,整个华尔街都在震荡。人们对这场震荡有不同的看法和感受,这本书翻译成中文在现在出版,也会被视为震荡的一部分。那么,美国资本市场正在经历的信心危机会带来什么结果呢?

早在2000年,当然更在此之前,美国就有鞭辟入里、甚至在有些人看来属于“片面”的《The Pied Pipers of Wall Street》这样的书出版,人们视为当然,让不同的声音尽早发出警报。然后,震荡来临,人们仍直面震荡,各种力量之间出现种种争吵、辩论、谈判,媒体继续揭露新的丑闻甚至丑闻的蛛丝马迹,检察官们忙于将涉嫌犯法者带上法庭。一切看上去很乱。当前,在信心危机日益加剧的过程中,股票指数一落千丈。不过并没有人担心,华尔街会从此毁灭。信心还在动摇,但原则没有动摇,还是一如既往。

隔岸看别人的事情,很容易联想到自己,不同人有不同联想法。或有人觉得,美国尚且如此,我们中国的新兴市场,出现什么问题都不应以为非;还觉得,何必要大惊小怪地揭露问题来打击市场信心呢——既然信心关乎指数。我却是另一种联想,我想,直面市场病患需要勇气,需要智慧,而且这种由直面引发的震荡正是市场经济纠错机制的一种体现;我想,其实对眼前的信心动摇没有什么了不起,可怕的是对长远的信心动摇——那是因为原则遭到动摇。

是为序。

胡舒立

2002年11月

· 前 言 ·

股票经纪人和股票分析员是华尔街上升起的新星。从 20 世纪 90 年代起直至 21 世纪,他们从幕后走向台前,获得了令人尊崇的地位。曾有一度他们在公司里独来独往,默默无闻。而现在,他们则成了一些大股票承销公司里的头面人物。他们的工作就是在股票市场上挥舞长笛吹奏出资本之曲,帮助股票不断地上涨,再上涨。

这部分是缘自 1980 年以来发生的金融媒介的爆炸性增长,包括电视台的纯粹商业频道以及财经报纸和杂志的不断涌现,还有因特网。它看起来是为了华尔街而生。随着它的出现,有关股票的网站、各种财经信息和新闻以及网上交易蜂拥而至。这一切无疑使分析家的言论备受众多财经记者的青睐,并被播报给大部分没有经历过长期熊市的听众们——直到最近,他们才经历了一次。

毫无疑问,在 2001 年前很多个人投资者在股票市场上损失惨重,气息奄奄——更确切地说,他们被诱向了一场大屠杀。太平盛世的风光不再,20 世纪 90 年代末期的股市高烧在 2000 年开始消退。曾让高科技股和网络股一飞冲天的纳斯达克综合指数在 2000 年几乎降到了波峰的一半。这一年里所有的重要指数都创下了衰退期以来的新低。

除了纳斯达克综合指数以外,像道·琼斯平均工业指数、标准普尔指数这些历史悠久的股票指数也在 1999 年突破了以往

的纪录。例如标准普尔指数在 90 年代曾上涨了三倍还多,这在历史上是前所未有的大牛市。尽管越来越多的数以万计的美国股民认为股市上涨是理所当然的,并在 21 世纪比以往大大增持了股票,然而股票市场对于有经验的人来说仍是陌生的。正如投资者们逐渐认识到的那样,股市并不总是阳光普照,即使知名的股票分析员总在保证股市的天空一片湛蓝。

2000 年以后,随着主要股指的不断下挫,3.5 万亿美元之巨的纸上财富就轻而易举地在华尔街消失了。上万的美国股民认为会上涨的股票——亚马逊、EToy、价格在线,甚至像微软、思科这样的强势股不涨反跌。有的跌了一半,有的跌了 80%,而网上零售商 EToy 和网上商店价格在线,几乎跌去了它们所有的股票市值。

可是,在 2000 年初期,难道不是所有的股票分析师们都在预言 2000 年又是一个牛年吗?黄金萨奇公司的首席投资专家阿比·约瑟夫·科恩不是战无不胜的吗?CNN 频道上的每一个人不是都赞同这一点吗?

今天的股票分析员——他们中的相当一部分人是为拥有数千乃至数万名经纪人的跨国证券公司服务的——借助于投资银行部门来进行成功的初级市场、二级市场和债券的发行。分析员们帮助大机构、基金经理、共同基金在股市上自由进出并赚取巨额利润,对被套牢的中小投资者却不管不顾。股票分析员的工作在很大程度上跟律师相似,他们只追求一只股票的最佳表现,而不是对上市公司的业绩持客观的怀疑态度。

具有讽刺意味的是,适用于股票分析员的联邦证券法的绝大部分条例是在 50 年前制定的,在 1983 年著名的证券条例中也未做修改。这就为这些分析员们提供了一个安全的避风港。该法假定分析员们仍然披着纯粹的研究员的外衣而独立于投资银行和交易部门。在该法的保护下,分析员们几乎可以毫无顾忌地

发表他们的雇主和大客户服务的。甚至在最近通过的证券法中，分析员们含蓄地表露他们想做好他们的本职工作，而这就要求管理层放松对他们的管制。

法律和现行的条例并没有意识到几乎每个华尔街的执业者都习以为常的问题：当时制定证券法时离现在已经半个世纪了，华尔街的商业环境已经有了翻天覆地的变化。当股票市场研究员越过了他的职权范围而法律却对他无能为力时，他们自然对当前存在的大规模的分析员的欺诈行为，市场高烧，无处不在的小道消息，数字化交易，以及有巨额广告预算支撑的大机构和共同基金习以为常了。独来独往曾是分析员的标志，可现在他们已经参与到券商的投资银行和市场部门中去。

本书对股票市场分析员和他们在变化了证券业和金融媒介中所起的作用做了深刻地剖析。它不是为了消除疑虑而进行的审视。因为无数的学术研究和实证研究已经表明分析员们总是向投资者推荐“买”，他们作为一个群体实际上控制了整个股票市场。之所以会如此跟这儿描述的他们中介人的身份颇有关系。

在追踪证券分析员的角色是如何转换时，本书首先从微观的视角展现了一位分析员面临的一系列行为，接着以更广阔的视野描述了华尔街的起源和演变。本书对一些有趣的有时甚至是无耻的由大证券公司的分析员们操纵的一级市场和二级市场的发行现象进行了重点论述。该书对华尔街上的小券商的丑态也进行了一番审视——地区券商联合或由单个券商把玩的金融诡计，所谓的有个人风格的分析员对大证券公司的模仿。

此外，本书还对空头炒家和他们怎样起到了活跃市场的作用进行了评论——尽管华尔街几乎使他们血本无归，清洗出局。本书还给出了一些独立的著名的股票分析机构，这对那些寻找公正的指导和的个人投资者来说可能会有些帮助。最后一章论

述了证券交易的代理制度和可能的规则修改。

假如更多的投资者注意到 20 世纪 90 年代以后证券市场发生的变化,他们可能会更加谨慎。但不幸的是,正如老话所说的,需要之后经验才来到,在 2001 年纳斯达克指数处于顶峰的一半时,很多投资者才认识到他们对华尔街的新规则了解得太迟了。他们的投资组合已经被削弱,要想收回成本恐怕很难了。惟一能指望的就是别的投资者能从他们的经历中吸取教训,以免重蹈覆辙。

目 录

第一章 电话那头的男人：

证券分析员中的骗子典型

/ 1

夏是华尔街中的一位极其有影响力的证券分析员,然而,与大多数证券分析员一样,他是个十足的骗子。他精通医药行业分析,观点受人欢迎并被奉为投资指南,更重要的是他知道如何利用传媒来操纵股市,从而达到自己不可告人的目的。

第一节 最初愉快的合作	/ 5
第二节 由合作变为仇恨	/ 9
第三节 夏的第一次进攻:谎报事实	/12
第四节 夏进一步的捕猎行动:攻击事实	/19
第五节 比奥维尔的顽强反击	/22
第六节 谎言的后果:股价大跌	/29
第七节 谎言——被揭穿	/31
第八节 可靠的基本面战胜了夏的消息战术	/36
第九节 华尔街中的骗子为什么没受惩处	/39

第二章 一个行业的转换：

从忠诚的警犬变成说谎的销售员

/41

券商在承销过程中拿了许多原始股,然后让隶属于它的那些失去独立性的分析员无耻地吹捧股票。股票发行成功后,券商们卖出原始股,获得巨额利润,散

户们却由于买了这些垃圾股而损失惨重，而分析员则由忠诚的警犬变成了说谎的销售员。

第一节	总裁的回忆：	
	固定佣金制的改变使经纪业务无足轻重	/41
第二节	第一个坏信号：	
	在承销业务上尽量多赚点钱	/53
第三节	第二个坏信号：	
	分析员吹捧券商购买的原始股	/56
第四节	共同基金：	
	大客户改变了行业的性质	/60
第五节	对新时期的审视：	
	分析员为什么越来越爱说谎	/61

第三章 分析员对上市公司的妥协： 究竟怎么更好地诱骗散户 /67

华尔街最热门的两个网络分析员都善于进行富有煽动力的鼓吹，被他们推荐的股票在短期内确实会有一定的涨幅，但是，当散户接过这些人为制造的泡沫后，他们就背上了沉重的包袱。投资银行的各种职能之间存在严重的利益冲突，散户们最好的投资方式是根据分析员的建议进行反向操作。

第一节	华尔街的分析员新贵：比比谁更会吹泡沫	/69
第二节	散户们的教训：高价股票往往就是泡沫	/75
第三节	只要肯花钱，你的股票就会被分析员推荐	/77
第四节	严肃研究的结论：	
	按照分析员的建议操作不可能赢利	/88

第五节 让我们严肃些:

有没有人能保护散户的利益 /94

第六节 散户总是给人背包袱 /95

第四章 华尔街上的大牌券商:吹着金笛的诱骗者 /99

对于那些差劲却肯花钱的公司,大券商将它们包装上市,然后几乎在第一天就卖掉他们持有的原始股,而且直到停盘一直在卖。机构投资者抛出的股票实在是垃圾股,他们未抛出的在初级市场发行的股票才是长期表现好的股票。对于散户而言,他们必须牢记:要靠小量的买卖股票赚钱是非常困难的。散户必须注意,对他们而言最坏的股票往往是那些在初级市场发行当天最热门的股票!

第一节 行星好莱坞:

一个差劲的公司如何包装上市 /100

第二节 花花公子:

二级市场上怎样对股票进行大肆炒作 /115

第三节 分析员兼投资银行家:

双重身份导致的利欲熏心 /122

第四节 格鲁伯曼真是一个好分析员吗 /124

第五节 抛出:机构投资者抛出的垃圾股 /129

第五章 华尔街上的小券商:吹着铜笛的诱骗者 /135

在华尔街上,“先扬后抑”是众多普遍流行的小把戏之一,一群投机者会大肆吹嘘某只特定股票的价值,经常会是小型公司的股票,然后在股市跌落前全面抛售,在股票交易中玩“左手与右手交易”。一个事

实是,大牌券商与小券商之间的区别日益淡化,金笛与铜笛吹出的声音几乎完全相同。

第一节 小券商如何联手炒卖股票	/147
第二节 如何使一只小股票的价格上涨	/151
第三节 新手段:网络炒作	/156
第四节 我们自己要清醒	/158
第五节 黄金和黄铜:大小券商的区别日益淡化	/160

第六章 空头炒作:魔鬼还是天使 /163

空头炒作的投机商是靠仔细研究和调查各个公司的情况而使自己扬名的。他们不仅调查公司的财务报告,从而调查是否存在问题帐目,而且他们有时也检验公司高层的职业表现,总之,股票分析员所遗漏的所有东西,正是空头炒家所研究的。事实上,他们比分析员在选择股票方面在行多了。他们不断的引起那些可能长期投资的人的注意,让他们能够看到那些股票的缺点,使得人们不至于购买天价的股票。正因为如此,空头炒家让那些大券商及其分析员恨之入骨。

第一节 公鸡的啼叫:	
可以明白的东西就一定有投资价值吗	/170
第二节 投机与反投机:谁是天使,谁是魔鬼	/178

第七章 好伙计:向谁寻求有价值的建议 /197

投资者必须在独立的分析员和券商的分析员之间作出选择,只有前者才是真正的好伙伴。上市公

司的问题隐藏在公开的数据中，任何人（尤其是券商的分析员）都可以发现，假如他们知道怎样去看的话——或者他们故意不去那样看。而独立的分析员恪守职业道德，精于分析，散户们应该向他们寻求有价值的建议。

第一节	史屈利特:怎样在公开数据中发现问题	/198
第二节	红筹股评论:怎样在今天发现明天的蓝筹股	/205
第三节	休伯特: 哪里有市场失灵,哪里就有赚钱的机会	/208
第四节	卓曼:忘记热门的首次公开发行的股票	/211
第五节	《价值线》:老练投资者眼中的圣经	/212
第六节	《博肯路报告》:学生项目,专业水准	/214
第七节	标准普尔:最公正无私的投资服务	/216
第八节	The Street. com:把针刺进华尔街的大气球	/218
第九节	Zacks:汇编多数人的收益估算数据	/220
第十节	IExchange:让你成为一个头头脑脑的人物	/221

第八章 监管还是不监管: 如何管理这些骗子分析员 /223

在未来几年中，证券交易委员会面临一个根本性的决定：要不要对华尔街上的分析员进行监管，或者说，对那些骗子分析员该进行怎样的监管，才能既保护中小投资者的利益，又不能使华尔街过于沉闷、失去活力。目前的事实是，这个领域存在名不副实的监管，使投资者误以为这一领域有真正的监管存在，这才是最危险的。

第一章

电话那头的男人： 证券分析员中的骗子典型

电话里的那个男人洋溢着自信。

“我是怎么知道的？”他语调夸张地问道，“告诉你吧，索罗斯是我的客户……我知道他在股市上做空头。”

“索罗斯是我的客户。”难怪这家伙有点沾沾自喜。在华尔街和基金经理中间，索罗斯过去是至今仍是一个风云人物，尽管他最近遭受了损失。索罗斯具有神话般的才能、胆量和影响力，1992年他通过狙击英镑而使英格兰银行破产，而他却从中获利10亿美元。

几乎在整个90年代，与其说索罗斯是一个投资者，倒不如说他更像一头金融巨鳄，一艘能控制一个国家经济命脉的金钱巨轮。在上层金融界里提起他的名字就像一句中世纪时红衣主教们的口头禅：“教皇是这么说的。”索罗斯掌管着数十亿美元，他似乎很乐意再去借几十亿美元来在华尔街或世界任何其他地方下赌注。而现在那个电话里的男人说伟大的索罗斯就是他的客户。索罗斯的的确确曾征询并听取他的建议。他竟然能让索罗斯听他的！

电话里的那个男人是医药行业的证券分析员赫曼特·

①做空：赌股票的价格会下跌而不是上涨，叫做空头。做空是向股票的持有者借出股票并立即卖出。空方希望低价买回股票，并归还股票的原持有者，通过股票卖出时和买进时的价格差赚取利润。

②做多：与做空是恰恰相反的操作。

夏，他在新泽西州的瓦楞市郊的家中办了一个仅有一个研究员的公司，公司的名字为 HKS，他自任首席分析员。在 1996 年这个五月份的下午他正在告诉一家大投资基金的经理他的客户索罗斯正在对一家新开办的医药公司比奥维尔做空^①。索罗斯通过国际互联网交易，资金在多伦多，交易显示在美国股票交易市场上。

就像狙击英镑一样，索罗斯也是对比奥维尔一边做多^②一边做空，夏肯定无疑地说。不难想像这对比奥维尔这样的小盘股来说将意味着什么——比奥维尔一年的销售额不到 7000 万美元，它面临着破产的危险。

现在回想起来，像索罗斯这样有身份的人居然会认识夏已经觉得荒谬，更别说听取他的建议了。但是在 90 年代中期，对于比奥维尔这样的公司的情况，夏的确是了如指掌。在医药类股票方面夏是《华尔街日志》和它的堂兄弟道琼斯无线新闻以及像路透社之类的商业无线服务的大牌明星。《纽约时报》、《洛杉矶时报》、《投资者每日商报》以及英国的《金融时报》也得定期请夏评论在医药类股票中哪些是热门股，哪些不是。电视台的商业频道 CNBC 和 FNN 也同样如此。夏很健谈，并且知道很多内幕消

息——他总是很快地回记者的电话，逗笑一番，然后以一句简练的警句作为总结。

当然，播报夏的评论还有很多极好的理由，夏曾于1996年和1997年两度夺得《华尔街日报》举办的全明星分析员选股大赛医药门类的冠军，而且他每个月要写一篇关于医药工业的新闻评论。他曾在纽约的一家日本证券公司里做医药行业的分析员，管理层对他的印象极好。

在这之前，他曾为几大医药业巨头做过金融分析员，包括帕菲萨、史密斯克林·比彻姆和默克公司。在他职业生涯的早期，在获得两个商业学位以前，他是个不折不扣的药商。老天作证，夏确实了解医药行业而且官方没有他的不良记录。财经杂志《福布斯》对于这位明星分析员有如下评论：“夏的观点受人欢迎并被奉为投资指南。”

但是最重要的一点是夏知道如何跟媒体打交道。他知道如何让媒体不知不觉地成为他股市操作的同盟者——根据一次网上搜索显示，在90年代，夏的名字在主要的商业报刊上出现了2500次，光和比奥维尔有关的就有28次。因此就医药行业的股票市场来说，夏是华尔街的一个固定话题，纽约证券分析员专门讨论会的固定成员，财经报刊上优秀的评论家，电视节目上的嘉宾——总而言之，他是个活跃的人物。

在投资界，这种经常性的抛头露面也就意味着影响力。夏和媒介的稔熟使他能够成功地炒作股票——通过适当地放出小道消息，在报刊上发表文章或者在广播电视上发表评论来帮助一只股票上涨或下跌，尤其是那些流通盘小、跟庄的散户少的股票。夏的公众知名度也给他带来了成打或打的客户，主要是基金经理、券商和企业界巨头。这些客户手中控制着上百万、上千万乃至上亿美元的资金，他们