



戴维·法柏：

美国CNBC著名金融投资节目主持人
一位堪比索罗斯和巴菲特的投资分析家

辨别分析师和CEO的欺诈陷阱
透露投资大户与银行家的投资秘诀

THE FABER REPORT

法柏报告

透视股市谎言

[美] 戴维·法柏 (David Faber) 著
肯·柯森 (Ken Kurson)



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

一部关于资本市场的速成秘笈

看完本书，你会懂得比一般经纪人还多！

法柏这位CNBC的明星台柱，在新作中以“我为什么痛恨分析师”做出开宗明义的批判，让大家深入探究市场内幕。这本精彩好书，读起来真是有趣极了。

——霍华德·库尔茨 《华盛顿邮报》媒体评论家

这本书让投资大众知道，对于股市分析师、市场评论家和企业管理阶层所提供的重要资讯，应该抱有某种程度的怀疑。不管在多头或空头市场，这本书就是投资大众纵横股市的宝贵利器。

——马里奥·加贝利 加贝利资产管理公司

《法柏报告》阐明了：许多投资银行家和基金经理人并没有做好受托者应尽的职责，只不过会做宣传、自吹自擂罢了。这群人越来越有钱，而容易受骗的投资人却照着他们的建议，承担无法承受的风险，所有家当可能从此散尽不复回。举凡股市投资人或共同基金购买者，一定要看这本书。

——卡尔·艾肯 金融家，艾肯公司董事长

The Faber Report

ISBN 7-80073-711-X



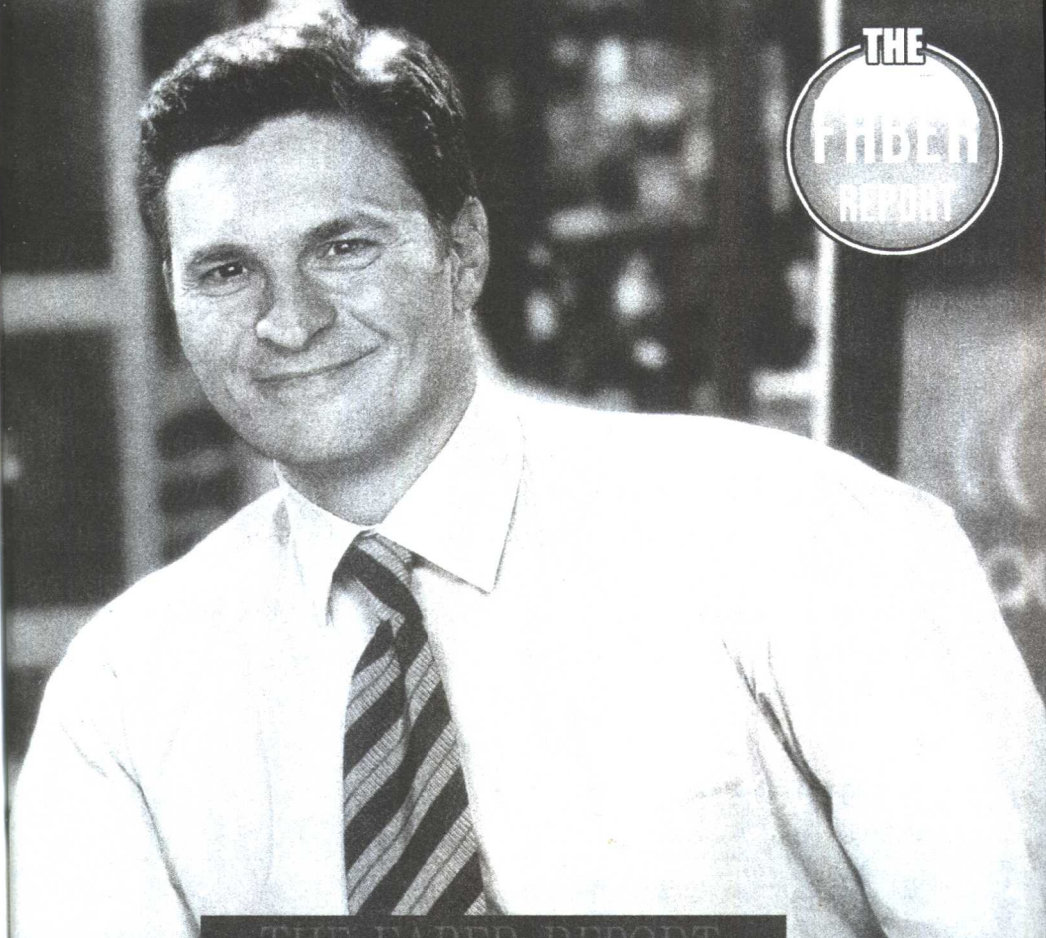
9 787800 737114



ISBN 7-80073-711-X/F · 507

定价：20.00元

www.publish.citic.com



THE FABER REPORT

法柏报告

透视股市谎言

[美] 戴维·法柏 肯·柯森 著
陈琇玲 蓝美贞 高仁君 译

中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

法柏报告——透视股市谎言/[美]法柏等著;陈琇玲等译.——北京:中信出版社,2003.5

书名原文:The Faber Report

ISBN 7-80073-711-X

I. 法… II. ①法… ②陈… III. 金融—研究—美国 IV. K837.12

中国版本图书馆CIP数据核字(2003)第033166号

The Faber Report

Copyright © 2002 by David Faber.

Chinese (Simplified Characters Only) Trade Paperback Copyright © 2002 by CITIC Publishing House.

Published by arrangement with Little, Brown and Company (Inc.) through Arts & Licensing International, Inc. USA.

ALL RIGHTS RESERVED.

法柏报告——透视股市谎言

FABO BAOGAO

著 者:[美]戴维·法柏 肯·柯森

译 者:陈琇玲 蓝美贞 高仁君

责任编辑:蒋 蕾

责任监制:朱 磊 王祖力

出 版 者:中信出版社(北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者:中信联合发行有限公司

承 印 者:霸州市长虹印刷厂

开 本:880mm×1230mm 1/32 印 张:9.25 字 数:218千字

版 次:2003年5月第1版 印 次:2003年5月第1次印刷

京权图字:01-2003-0259

书 号:ISBN 7-80073-711-X/F·507

定 价:20.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书,如有缺页、倒页、脱页,由发行公司负责退换。服务热线:010-85322521

E-mail:sales@citicpub.com

010-85322522

导 言

值得了解的真相

1987年1月，我接受了《机构投资者》(*Institutional Investor*)杂志旗下时事通讯部门企业金融报道的职务。当时，大学主修英文的我，毕业已经一年半，一直在政界工作。我在高中和大学时从未修过经济学，也没看过《华尔街日报》；我不但从没买过股票和债券，也从未见过任何投资银行家、风险投资者、企业首席执行官或分析师。接下这份新工作后，我到麦迪逊大道488号14楼报到，同事带我到了我那看起来脏乱不堪的座位。我紧张地看着电话、打字机和污迹斑斑的墙面，肯定自己在一个月内就会被开除。

15年过去，经过数千次的商业午餐、打了将近100万个电话后，我还在报道华尔街的财经新闻。从我早期任职于财经杂志开始，世界就一直在改变，这些改变当然不仅是打字机被淘汰而已。对美国人来说，华尔街和股市已经掌控人们的大部分意识，现在连高中生也在谈论公司股票首次公开发行上市的内幕，企业首席执行官也都变成了名人。但是，回想1987年的冬天我刚入此行时，我知道自己实在还有很多事情需要学习。

在刚担任记者的那3个月我简直吓坏了，我在早上有时会觉

得胸口很闷，压力大得让我喘不过气来。当时我不但要打电话给陌生人，还要想办法套出他们不想跟我提的事，这的确令我十分紧张。不过，一直以来我倒觉得这是令人兴奋的挑战，其实，真正让我紧张的是——我对自己报道的领域一窍不通。更糟的是，我连装懂也不会。因为金融界有自己的一套专业术语，只有内行人才知道。虽然经过他人的解释后，这些行话并不难了解，不过，行话就像是用来吓人的惯用语一样。当时我确实是被吓住了，但我下定决心绝对不能失败。我因为没有钱，毕业后就搬回纽约皇后区跟家人同住，所以这份年薪21 000美元的好工作，我绝对不能放弃。况且我答应自己要存钱买一套公寓。

慢慢地，我很有把握地了解了金融市场。刚开始时我先学会讲行话，然后学会了解行话所代表的含义。有一次我听完对方讲了一堆愚蠢的行话后，竟然能马上提出问题，我绝对忘不了那次经验，这是我花了几年时间才做到这种地步的。不过，同时我也对华尔街金融市场的实际运作有了一些了解，而且总算没有被开除。

抢在他人之前揭露真相

我在《机构投资者》杂志工作将近七年，起初报道银行业的消息；一年后，开始报道股市行情；再过一年，我成为时事通讯部门的执行编辑，那段时间刚好因缘际会，让我学到了很多東西。在20世纪80年代中期到末期，股市狂飙、交易热火，我报道内线交易等消息，也揭露出商业银行界将会因为企业收购失败和房地产贷款过高，造成亏损而逐渐走下坡的内幕。另外，我还报道了90年代初期发展中国家逐渐浮现的资本市场。当时我正

进行全球商务之旅，在这场旅行中获得的见闻，到现在都还很受用。后来我转行进入了电视界，于1993年9月加入刚成立的有线电视台。

我刚加入CNBC（美国商业新闻有线电视台）时，美国蛰伏已久的经济刚刚开始从谷底爬升。当时我们根本没想到CNBC能在这么短的时间内，变得如此成功又深具影响力。那时我只有一个小小的野心：我要在别人还没找出事情真相之前，抢先一步让世人知道真相，而且我要让像我在1987年冬天那样的刚入行、完全不懂金融市场的人，也能了解金融市场。

这本书只是延续我的这个野心。

造就优秀记者的特质，一样能造就优秀的投资人。说穿了，真的就是这么简单，你要怀疑、好奇、喜欢研究，能迅速分析、能发觉消息、探听传闻，能在自认为没错时，有勇气去做，也能谨慎小心不鲁莽行事。

仔细调查企业的资产负债表、别理会企业主管精致包装的那套说辞、从传闻中辨别事实（而且从假传闻中分辨出真假消息）——对于有积极进取精神的投资人来说，这些都是很好的策略和技巧。以前我曾独家披露过许多事件，包括1996年MCI公司被接管、联合科技（United Technologies）和通用电气（GE）出价收购霍尼韦尔（Honeywell）、长期资本管理公司（Long-Term Capital）的没落、安进公司（Amgen）收购生物科技公司Immunex以及安然公司（Enron）的破产事件等。

我做这一行所接触的消息人士，都具有一个共同的野心：尽可能赚到更多的钱。无疑地，他们喜欢工作和挑战，也享受把工作做好的满足感。但是在这么多跟我谈过的银行家、交易员、货币经理人和经纪人中，他们进入金融市场都不是为了一己之

私。事实上，他们当中有许多人在结束华尔街的事业生涯后，便致力于慈善事业，只不过在华尔街工作时，他们不见得关心投资人的利益。所以，虽然我很肯定自己在CNBC工作的这段期间无法解救世界饥荒，但我一直设法让股市变得更公平些。我努力把让华尔街人士赚大钱的信息，公布给投资大众。我帮过许多有钱人变得更有钱，这就是做生意的代价。但我要做的是，让一些收入不多的投资人开始了解华尔街的运作，利用这些知识协助他们做出更稳固的投资决定。

不友善，但公平报道的记者

一直以来，我对华尔街并不友善，我在这本书里也保留和坚持我一贯的态度。我尊敬在华尔街和金融界工作的人士，在这个圈子里，我把很多人当朋友，但我不确定他们是否会喜欢这本书。事实上，如果他们不喜欢这本书，或许就是对本书的最佳称赞，我不会介意。

2001年秋天，华尔街流传一封既感伤又有趣的电子邮件，内容如下：

如果你在一年前以1 000美元买进北电网络（Nortel）的股票，现在股票价值只有49美元。

如果你在一年前以1 000美元买进宏道资讯（BroadVision）的股票，现在股票价值只剩22美元。

如果你在一年前以1 000美元买进JDSU（JDS Uniphase，全球最大的光纤通讯元件厂）的股票，现在股票价值只剩52美元。

现在，请你想想……

如果你在一年前以1 000美元买了百威啤酒（不是买该公司的股票），然后把啤酒喝光，把卖啤酒瓶回收的零钱存起来，那么现在你还有79美元！

所以，我建议你……开始猛喝啤酒吧！

华尔街人士喜欢宣告“新典范”，声称旧规矩都不再适用。然而，事实并不是这样，最后旧规矩一样能适应，而且总是能适用。因为我们如果从过去两年内学到了什么，我们学到的就是——股价一定会下跌；而且一旦股价下跌，就会带来极大的痛苦。

这本书传授的许多资讯或许能帮助你赚钱，但是我并不保证照我的建议去做，就能让你万无一失地致富。况且，如果资讯就是力量，那么，了解资讯的能力就是一股更强大的力量，所以这本书对你很有帮助。如果你想知道华尔街的实际运作，想知道你的证券经纪人或基金经理人在做什么，想知道为什么分析师有时候会搞些下流手段，为什么卖空的人通常不会这样，想知道华尔街欺诈的目的，或是想窥探我独家报道的消息内幕，那么就请你继续看下去。或许，真相未必很美好，但我保证绝对值得一看。

目 录

导言

- 第1章 我为什么痛恨分析师==1
- 第2章 我为什么喜欢卖空的人==59
- 第3章 你也可能遇到欺诈事件==105
- 第4章 揭开证券经纪人的真相==143
- 第5章 乐在基金==177
- 第6章 购并游戏怎么玩==209
- 第7章 首席执行官也是人==255
- 结语==283

第1章

我为什么痛恨分析师

2001年4月时，美国能源大企业安然公司的股价高涨，生活是那么美好。安然新任首席执行官杰弗里·斯基林主持电话会议，跟分析师讨论最近的财务成效。当时一切尽如人意，许多分析师在提出问题前，都先恭贺安然公司“这一季成效极佳”、“表现相当优异”。大家很客气地提出问题，所提问题都相当肤浅。

后来在电话会议中，有位仁兄的语气较具敌意。他质疑安然公司如果真的在这一季表现极佳，为什么迟迟不把财务报表呈交给证券交易委员会（SEC，简称证交会）。以冷静闻名的首席执行官斯基林如果出生在100年前，绝对是一位冷酷无情的枪手；但奇怪的是，当斯基林听到有人提出这样的质疑时竟然失去了理智，骂人家是混蛋。这位“混蛋”分析师究竟是谁呢？其实他根本不是分析师，而是一位对冲基金经理人，他已经质疑安然公司的内部运作有很长时间了。

其他分析师在电话会议中都听到了这段交谈，但是，有没有人跟这位混蛋一样，接着追问后续问题呢？事实证明，显然没

有。在2001年4月，也就是该公司创下企业史上最大的一宗破产纪录的前8个月，几乎每位分析师都认为该公司股票值得“买进”。

证券分析大约出现在25年前，以后，股票分析的目标一直维持不变，就是：了解特定产业的公司现状以及影响该产业的条件。汽车业分析师的职责就是判断通用汽车（GM）的销售状况以及该公司每销售一部汽车的利润。分析师必须知道原料成本、劳工状况、汇兑利率等细节，对于会影响汽车制造商获得能力的其他因素，也必须有所了解。从观念上来说，分析师就像记者一样需要搜集资讯，必须有敏锐的直觉，还要经验老到、眼观四面、耳听八方；不但要拜访制造商、与供应商和顾客访谈、仔细研究公司的会计报表，还要从其他消息来源解析资讯。

接着就是撰写报告，解释该公司或产业的现状，详述他认为股价会上扬、持平的原因，或在极少数情况下推测股价下跌的原因。分析师撰写的报告，内容还要包括分析个股的短期评级、长期评级以及目标价。各证券公司都有自己的一套错综复杂的评级系统，光建议“买进”和“卖出”是不够的。我个人最喜欢高盛（Goldman Sachs）分析师用的那套方法。高盛在某段时期用的评级如下：“全球优先推荐股票名单”（global priority list）、“优先推荐股票名单”（priority list）、“推荐股票名单”（recommended list）、“盘中伺机买进”（trading buy）、“表现平平”（market perform）、“差于市场表现”（market underperform）。你可以从这些评级中看出，六项评级中有五项意味着个股表现至少跟大盘一样。虽然并非每家公司的评级方式都像高盛，不过一般来说，评级形式其实都差不多。

分析师研究报告的内容，一般会透过公司业务团队和分析师名嘴传达给客户，并跟客户进行沟通。通常，分析师会在早上7点召开的晨报中，告诉业务团队个股评级等级，然后业务团队再把讯息传达给主客户，同时请分析师在电话里跟特定客户进行解说。而亲切地帮你开户的营业员，除非是让公司日进斗金的超级营业员，否则根本不够格直接跟分析师说话；可想而知，分析师更不可能花时间跟我们这种散户投资人讲话。

分析师都要随时注意个股的预计盈余数字。像First Call和Zacks这类投资研究公司，都会把许多分析师做的预计数字加以收集整理，做成“全体一致的预计盈余”。很多人都把这项数字当成每季营运成果的指标，不过，从分析师的报告中，还是可以找出许多可靠的数字，例如：公司营业增长率、市场规模和公司的市场占有率等。分析师的报告提供许多投资人有用的数字和模式，让他们可以从多方面做选股比较，而且这类报告也提供“企业年度预计获利”这项关键数字。当产业或企业有什么风吹草动，分析师还会出现在媒体上，试图解释这项消息对某只股票的含义及后续影响。

华尔街的股市分析师每周会根据标的股公司，发表几百份报告，让股东了解影响该公司的最新消息，或提出对该公司的最新看法。在许多情况下，个股股价是否会因为分析师的说法而有波动，完全取决于分析师的评论对个股是否有利。股价波动通常是因为消息本身，而不是因为分析师对消息所做的评论。不过，有些公司的股价仍然可能受到分析师评论的影响而产生变动，这可说是家常便饭。举例来说，在2002年1月2日，EMC公司（全球最大的数据存取系统制造商）被所罗门美邦投资公司（Salomon Smith Barney）调升评级，当日股价便上涨12%。

取得资讯：个股评级变动

• Multex.com

可从股市行情指示器中，挑选250个研究部门做出的报告，从所罗门美邦、摩根斯坦利银行（Morgan Stanley）、美林（Merrill Lynch）等综合证券公司，到怡富证券（Jardine Fleming）、野村证券（Nomura）等专业证券公司的消息来源，都可以在此网站中找到。有些报告还可供读者免费阅读。不过，如果你同意让撰写报告的证券公司向你推销，那么你能看的报告保证多得超乎想像。

• FirstCall.com和Zacks.com

这两个网站是分析师群体的官方记录网站，提供最新的评级、评级变动、当季和当年的营业收入及获利预测、意外收益和盈余。

• 雅虎的盈余一览表

到网址<http://biz.yahoo.com/research/earncat/today.html>，可以查到企业最新的盈余报告。

• CNET的投资人专栏

到网址：<http://investor.cnet.com>，可查到分析师最近发布的个股评级和评论，虽然资讯不够完整，仍然很实用。你可以从任何一个选项中，选取任何一家证券公司最近的评级变动报告。

• 纳斯达克（Nasdaq）

网址http://earnings.nasdaq.com/earnings/analyst_activity.asp，列出前一周大多数分析师认定的热门股，不只是纳斯达克上市股。你也可以从这个网站查到个股的意外收益、分析师的预测变动，以及相当不错的盈余一览表。

优先取得第一手消息

许多基金经理人常跟分析师保持联系，寻求分析师的高见，也顺便打听消息、得知小道流言。在这类交谈中，分析师会开诚布公地把自己知道、却无法对投资大众公开的事，跟基金经理人说。这些事可能是分析师从企业首席执行官那边得知的消息，例如：企业首席执行官询问分析师该接管哪些公司才好；也有可能是分析师去拜访某家公司，发现新任管理团队表现不佳等诸如此类的事。

基金经理人和分析师之间的资讯交流是双向的。2001年4月，高盛备受尊崇的汽车业分析师加里·拉皮德斯竟然针对GM退休金这项深奥议题发布一份详尽研究报告，此举让我感到十分讶异。他在报告中提出一项事实，GM公司将拨出大笔现金挹注在退休基金上，公司评级将受到不利影响。两周前，我从基金经理人那里也收到针对同一主题的详尽报告。看来，这位经理人好像跟拉皮德斯谈过，而且还说服了这位有影响力的分析师把消息传达出去。如此一来，这位经理人有分析师的帮忙，就能顺利地卖空GM的股票。

大家都知道在华尔街股市，支付最多手续费的企业，证券公司就会优先去电通报一手消息。这些企业是交易大户，所以他们能从电话中得到最新分析和消息。这类企业对分析师来说也有帮助，因为分析师也要留意大户进出哪些特定股票。大家都知道，史蒂文·科恩的当冲公司SAC Capital，每天的交易量就占纳斯达克和纽约证券交易所（NYSE）总交易量的1%。科恩的当冲公司是华尔街前20大交易户，所以也会仗势欺人，对分析师予取予求。科恩是一位有点超脱世俗、杰出又出人意料的交易员，虽

然如此，能从证券公司那里得到第一手消息对他还是很有帮助的。反正他做的是每日当冲交易，有时候某些交易甚至在一小时内就完成了。因此，知道市场风吹草动总是比较好。

证券公司提供的第一手消息，其实跟分析师公诸大众的消息无关，这类第一手消息可能是把对市场有后续影响的突破性消息，提前通知投资大户。在这种情况下，由熟知产业各企业相关优势的分析师去电告知投资大户，就可以成交一笔获利可观的交易。而且这种第一手消息并不只局限于分析师，也有可能是交易台的营业员，恳请投资大户下单交易。当机构投资者大笔进出某只个股时，交易台就开始忙着计算该只个股在市场上流通的股票还剩多少。照理说，这类资讯只有特权人士才能知道，不过，华尔街证券公司却会定期让投资大户知道谁买进或卖出哪只个股。如此一来，投资大户就能掌握交易优势。

杰夫·范尼克管理富达投资（Fidelity）旗下最大的共同基金——麦哲伦基金（Magellan Fund）时，银行当然有必要对他曲意逢迎。对共同基金投资人来说，富达投资（尤其是麦哲伦基金的规模）不但有一流的研究团队，还能取得华尔街证券公司研究报告的第一手消息。

以麦哲伦基金的例子来看，真正因为基金规模庞大受益的，只有基金经理人。确实，麦哲伦基金规模庞大，能替银行创造高额交易手续费，所以银行会刻意迎合范尼克提供他所要的研究报告。不过，规模如此庞大的基金，就算提早知道研究报告或第一手消息，也无法从中获利：因为对于金额高达500亿美元的投资组合，无论是要累积或减少足够数量的股票以创造差异，通常都要花上几个月的时间才行。不过，经验老到的范尼克，当然乐意知道分析师的最佳构想，也乐意接到这类告知第一手消息的电

话。因为只要一接到这种电话，几乎就保证他个人可以马上交易获利。他仗着自己是麦哲伦基金经理人为自己牟利，靠他所获得的消息进行个人交易，这可以算是共同基金经理人的额外收入。以对冲基金业来说，共同基金经理人的薪资并不算太多，所以富达投资认为，只要基金管理得当，范尼克个人交易的事就不必太在意。但事实上，范尼克在个人账户进账暴增之际，却在公司政策上做出错误判断，认为股市指数飙涨过高，于是大笔买进国库债券，导致麦哲伦基金净值萎缩。最终，是范尼克自己愈来愈有钱，而麦哲伦基金净值则日益缩水。

遗憾的是，我们并不是范尼克这类基金经理人，也没有他那么多钱。大多数散户投资人，从来不可能由分析师或营业员那里取得第一手消息，只能仰赖分析师写的研究报告作为交易指南。然而，在选股方面，这些研究报告根本一点帮助也没有。我这样说，主要是基于下列三大因素：

1. 利益冲突
2. 太过乐观
3. 先天胆怯

下面我们就来逐一分析这三大因素。

1. 利益冲突

想像以下情况：某家公司花大笔钱收买你最喜爱的财经记者，要求他对该公司进行的交易做出有利报道；电视新闻记者之所以告诉观众某家公司前景可观，是因为这家公司跟电台老板有许多生意往来；时事评论家决定是否报道某家公司的消息，不是