

【論著】

由國外分析師評比看我國證券 分析師評比制度建立之可行性



高儀慧 (證基會 研究員)

吳立信 (證基會 副研究員)

壹、前言

隨著證券市場的發展以及資訊的普及，證券分析師的一舉一動越來越受到注意，而證券研究分析人員的報告也成為證券商提供給客戶的重要增值產品。優秀證券分析人員的研究報告可以洞燭先機，領先市場趨勢，也可以讓客戶因而穩健獲利。基此，國外許多機構均舉辦了分析師的評比，運用客觀或再加上主觀判斷的評選方式，選拔出對市場有一定影響力並能為投資者創造價值的分析師。例如：由中國證券報、CCTV《中國證券》、今日投資財經資訊聯合主辦的「中國最佳證券分析師評選」、Asia Money 雜誌所舉辦的最佳研究團隊及最佳分析師票選、Institute Investor (II) 雜誌所舉辦的「明星分析師」風雲榜等，均以獨立第三者的角色評選出表現優良的分析師。

觀諸國內，目前尚未有公正客觀的第三者來辦理證券投資分析師的評比，進而提昇國內分析師素質，亦未有良好的評鑑模式，衡量分析師所撰寫之分析報告內容及預估之準度。未來是否應建立此一評比制度以獎勵優秀分析師？若認為有此必要，又應如何進行評比，以達公正客觀？值得我們加以探討。本文旨在介紹國內外證券分析師評比制度建立的概況，以及國內建立證券分析師評比制度可能的相關問題，以做為制度建立之參考。

貳、國外證券分析師評比簡介

一、亞元 (Asiamoney) 雜誌最佳分析師票選

亞元 (Asiamoney) 已連續 17 年舉辦年度經紀商問卷調查 (Brokers Poll)，該項調查將「最佳研究團隊」(Best Research Coverage) 及「最佳分析師」(Best Analyst) 列入其調查的項目當中。以 2006 票選結果而言，台灣區最佳研究團隊 (Best for Overall Country Research) 由港商麥格里 (Macquarie) 在團體獎掄元；而個人獎項部分，台灣地區最佳分析師則由德意志證券 (Deutsche Bank) 的李宜家 (Frank Lee) 出線。以下對該項調查做一介紹：

(一) 調查對象

以第十七屆 (2006 年) 而言，Asiamoney 邀請在亞太、歐洲和北美地區的基金管理機構、避險基金及私募基金公司、保險公司和財富管理公司等之投資主管 (chief investment officers)、資深基金經理人、資深投資分析師等參與此項票選，共計回收來自 1,054 家不同機構的 1,639 人的問卷。在進行票選統計之前，Asiamoney 列出目標名單 (target list)，並進行查核程序，直接和回覆者談話。若回收的問卷不在 target list 中或是未通過查核程序，則不列入統計，準此，共有來自 93 家機構 161 份問卷不被列入。最後列入統計的問卷來自 961 家機構，其中來自香港最多，占 20%；其次為新加坡，占 12%；台灣則占 7%。

(二) 獎項設立

在與研究分析人員相關的獎項當中，可分為亞太地區和個別國家地區獎項：

1. 亞太地區

包括下列個人和研究團隊獎項：

- (1) 最佳策略分析師 (Best Strategist) / 最佳策略研究團隊 (Best Team for Strategist)；
- (2) 最佳總體經濟分析師 (Best Economist) / 最佳總體經濟研究團隊 (Best Team for Economist)；
- (3) 最佳計量 / 技術分析師 (Best Quantitative/Technical Analyst) / 最佳計量 / 技術研究團隊 (Best Team for Quantitative/Technical)；
- (4) 最佳金融分析師 (Best Analyst for Banks) / 最佳金融研究團隊 (Best Team for Banks)；
- (5) 最佳集團分析師 (Best Analyst for Conglomerates) / 最佳集團研究團隊 (Best Team for Conglomerates)；
- (6) 最佳民生消費用品分析師 (Best Analyst for Consumer) / 最佳民生消費用品研究團隊 (Best Team for Consumer)；
- (7) 最佳能源分析師 (Best Analyst for Energy) / 最佳能源研究團隊 (Best Team for Energy)；

- (8)最佳原物料分析師 (Best Analyst for Materials) / 最佳原物料研究團隊 (Best Team for Materials) ；
- (9)最佳房地產分析師 (Best Analyst for Real East) / 最佳房地產研究團隊 (Best Team for Real East) ；
- (10)最佳半導體分析師 (Best Analyst for Semiconductors & Equipment) / 最佳半導體研究團隊 (Best Team for Semiconductors & Equipment) ；
- (11)最佳下游硬體製造分析師 (Best Analyst for Technology Hardware & Equipment) / 最佳下游硬體製造研究團隊 (Best Team for Technology Hardware & Equipment) ；
- (12)最佳通訊分析師 (Best Analyst for Telecommunication Services) / 最佳通訊研究團隊 (Best Team for Telecommunication Services) ；
- (13)最佳航運分析師 (Best Analyst for Transportation) / 最佳航運研究團隊 (Best Team for Transportation) ；
- (14)最佳公用事業分析師 (Best Analyst for Utilities) / 最佳公用事業研究團隊 (Best Team for Utilities) 。

以上各組均依序公布前三名。

2. 個別國家地區

分別選出澳洲、中國、香港、印度、印尼、日本、韓國、馬來西亞、菲律賓、新加坡、台灣和泰國等國家地區，下列幾個與分析師有關的獎項：

- (1)最佳整體國家研究 (Best for Overall Country Research) ；
- (2)最佳分析師 (Best Analyst) ；
- (3)最佳研究團隊 (Best Research Coverage) 。

以上各組均依序公布前三名。

(二) 計分方式

1. 點數計算

在各項目的票選當中，若評分給予第一名的即給 3 點，第二名給 2 點，第三名給 1 點，每個公司只有一票 (One Firm- One Vote)。為避免相同規模的公司有不同的影響力，若同家公司有多份問卷，則會依照該公司所收到的份數比例計算其給分。

2. 資產規模加權

每一份問卷會依照該機構在亞太地區 (日本除外)、日本或澳洲的約當資產規模 (approximate asset size) 加權，而避險基金則均以 5 為其乘數。各類型資產規模的機構乘數如下表：

資產規模(百萬美元)	機構數目	權數
<200	300	1
200~500	184	4
501~1,000	151	8
1,001~2,000	129	12
2,001~4,000	69	16
>4,000	128	20
合計	961	

二、機構投資人 (Institutional Investor) 雜誌年度最佳分析師票選

機構投資人雜誌 (Institutional Investor, 簡稱 II) 每年十月均會選出美國地區的「年度最佳分析師」(The Best Analysts of the Year)，分別有不同產業組成全美夢幻研究團隊，稱之為 All-America Research Team®。另外，該雜誌亦會不定期推出其他地區(如日本、新興市場…等)的年度最佳分析師票選結果。以美國地區的年度最佳分析師之票選為例，簡介如下：

(一) 評選方式

1. 問卷對象

為了選出 All-America Research Team®的成員，II 將包含有 10 類別 (categories) 和 71 個投資領域 (sectors) 問卷寄給主要資產管理公司的研究部門主管、投資主管 (chief investment officers)。包括：II300 (該雜誌所評選的美國前 300 大資產管理者)、其他美國、日本、亞洲大型機構投資人、Alpha Hedge Fund 100 (II 雜誌的姊妹雜誌所評等出之大型避險基金) 的主要成員。此外，II 亦運用了產業資料及工商目錄以確保調查的廣度；和 Wall Street 研究部門主管客戶名單上的機構投資人接觸；並將問卷寄給頂尖機構的分析師和基金經理人。

2. 計分方式

排名係以「分數」計算。II 計算每一分析師的得票數，並且將得票以「投票機構的規模」和「該機構所給該分析師的名次 (1,2,3,4)」予以加權。在可轉債、股權衍生性商品、REITs 和華盛頓研究等領域，因為更重視團隊合作，因此將所有投資給該公司分析師的票合併計算。

(二) 結果公布方式

II 將分析師分類為原物料 (Basic Materials)、資本財/工業 (Capital Goods/Industrials)、民生消費用品 (Consumer)、能源 (Energy)、金融機構 (Financial Institutions)、醫療保健 (Health Care) 媒體 (Media)、科技 (

Technology)、通訊 (Telecommunications)、總體 (Macro) 等十大類別，底下又再區分為 71 個子領域。各領域分別列示前三名最佳分析師 (公布姓名和公司名稱)，此外，若分數落在第三名分析師的 35% 以內的分析師則亦將其列示為入圍者 (runners-up)。

三、Forbes.com/StarMine 2007 Analyst Awards

近年來，富比士 (Forbes) 和 StarMine 每年均會舉辦全美最佳證券分析師 (Best Security Analyst in America) 的評比。StarMine 採用兩個不同的領域來衡量證券分析師的績效：1. 買進/賣出建議 (recommendations) 的報酬；2. 盈餘預測的正確性。該獎項以 2006 年整年度的建議報酬績效，以及 2006 年 4 月 1 日至 2007 年 3 月 31 日每季財務報告衡量盈餘預測績效。

(一) 資料來源

該評比的資料來自 Thomson IBES (Institutional Brokers' Estimates System) 資料庫。該資料庫紀錄數以千計美國華爾街證券分析師的預測和建議資料。在產業分類標準上，StarMine 則採用 Global Industry Classification System (GICS)。

(二) 選股獎 (Stock Picking Awards)

1. 產業選股獎 (Industry Stock Picking Awards)

每一產業前三名的合格分析師均可獲獎。StarMine 依照每一分析師的模擬投資組合相對於 industry-based benchmark 所計算而得的產業超額報酬 (Industry Excess Return) 來排序。

(1) 超額報酬計算

依每一分析師所選取股票相對於該股票所在的特定產業所有股票之資本加權投資組合之超額報酬所計算。

StarMine 依照每一分析師的建議為基礎，為其建立一個無槓桿 (non-leveraged) 投資組合。每一「買進」(buy) 建議，該投資組合為買進一單位個股，同時賣出一單位的 benchmark。若該建議個股表現優於 benchmark，即會產生超額報酬。「積極買進」(Strong buys) 建議，則買進兩單位個股，同時賣出兩單位的 benchmark；「觀望」(Hold) 則投資一單位的 benchmark (超額報酬為 0)；「賣出」(Sells) 則是賣出一單位個股，同時買進一單位的 benchmark；「積極賣出」(Strong sells)，則是賣出兩單位個股，同時買進兩單位的 benchmark。此外，StarMine 會對投資組合的報酬進行「機會調整」(opportunity adjustment)，以使分析師的績效比較，不會因為其所涵蓋範圍不同，而影響公平性。

每個月或是在分析師的建議個股有增減，或改變評等的時候，StarMine 均會重新調整投資組合。

(2) 篩選標準

分析師應具備下列條件，方能符合產業選股獎的資格：

- ① 該分析師於 2006 年整年，需在特定產業建議至少 5 檔個股。若該產業個股少於 15 檔，則至少應建議 3 檔股票或是該產業的 1/3 檔個股，以較大者計算。
- ② 該分析師的產業報酬必須超過該產業 benchmark，亦即，其產業超額報酬必須大於 0。
- ③ 該分析師在其所建議的個股中需至少獲得「3 星」的表現。根據 StarMine 的 Coverage-Relative Rating，將分析師依星級 1~5 評等，其中 5 為最高等級。

2. 整體選股獎 (Overall Stock Picking Awards) 前十大分析師

由計算整體超額報酬，選出前十大分析師整體選股獎。為計算整體超額報酬，StarMine 將每一分析師的產業超額報酬以該分析師在每一產業所涵蓋的股票數目予以加權平均。得以入選整體選股獎的分析師，必須涵蓋至少 5 檔股票，且必須取得 StarMine 的 Coverage-Relative Rating 「5 星」評等。

(三) 盈餘預測獎 (Earnings Estimate Awards)

StarMine 以其專有的個股預測分數 (Single-stock Estimate Score, SES)，衡量每一分析師的盈餘預測準確度。SES 係與分析師的同儕比較，以衡量其相對準確性。每一分析師的 SES 可能為 0 分至 100 分，50 則代表同業的平均水準。

SES 考量許多不同因素：分析師的絕對預測錯誤 (absolute forecast error)、與其他分析師比較的錯誤、錯誤的變異數、預測的時點以及股票實際盈餘的絕對值。SES 每天均會計算及加總以提供個股、產業 (the Industry Estimate Score) 以及分析師整體 (the Overall Estimate Score) 的分數。

1. 產業盈餘預測獎 (Industry Earnings Estimate Awards)

StarMine 依照分析師所預測之股票在某特定產業所得到的產業盈餘預測分數加以排序，並列出在每一產業的前三名為得獎分析師。

該分析師在 2006 整年必須至少建議 5 檔股票，才能獲得入選資格。若該產業個股少於 15 檔，則至少應建議 3 檔股票或是該產業的 1/3 檔個股，以較大者計算。

2. 整體盈餘預測獎 (Overall Earnings Estimate Awards) 前十大分析師

整體盈餘預測分數 (Overall Earnings Estimate Scores) 最高的前十名分析師，可以獲得整體盈餘預測獎。

分析師在評估期間必須至少涵蓋 5 檔股票，才能具備入選資格。

(四) 未參與公司

Buckingham Research、CLSA Ltd.、Lehman Brothers、Sanford C. Bernstein &

Co.、以及 Sidoti & Company 等公司未參與 StarMine's 2006 年度分析師獎。

四、華爾街日報「華爾街最佳分析師」

今（2007）年 5 月，華爾街日報（The Wall Street Journal）與湯姆森金融公司（Thomson Financial）連續第 8 年攜手展開了「華爾街最佳分析師」（Best on the Street Analysts）調查活動。共有來自 280 多家公司的 4,000 多名分析師成為此次的調查對象。在符合資格的 1,705 名分析師當中，共計選出分別研究 45 個行業領域的 223 名獲獎者。

（一）資料來源

2007 年度華爾街最佳分析師調查（The 2007 Best on the Street Analysts Survey）採用 Thomson ONE 提供的分析師推薦股票的所有資料進行測算。

（二）評等方式

分析師級別的評定是基於對他們的績效進行的客觀、定量的評估，而不是民意調查的主觀結果。對股票證券分析師級別進行評定的年度獨立調查是建立在一項對於投資者至關重要的技能的基礎上，即能夠準確推薦能帶來積極回報的股票。

五、中國最佳證券分析師¹

2004 年 12 月，由 CCTV「中國證券」、中國證券報和今日投資財經資訊有限公司聯合辦「2004 證券研究所高峰會」，會中發起「中國證券分析師評比」活動，並公布初步評比方法，且決議由上述三個單位共同主辦，2005 年 7 月首次公布 2004 年中國最佳分析師評比結果。2006 年則根據 70 多家券商研究所、1800 餘位分析師的測評數據進行評比，於 8 月底公布「2005 年中國最佳分析師」名單。有關該項評比之詳細評選標準簡介如下：

（一）參加資格

凡於評選年度在中國國內各證券公司研究所或研究發展中心工作、並獲得中國證監會頒發的證券分析師資格的研究人員均可報名參加。

（二）獎項設立

2005 年「中國最佳分析師」評選共設立三個獨立獎項，獎項名稱及獲獎人數如下：

1. 年度明星分析師：10 名；
2. 行業最佳分析師：各行業 3 名，9 大行業共 27 名；

¹ 資料來源：2005 年度中國最佳證券分析師評選標準
(<http://info.stock.163.com/info/zgzb/2006/09/01/94.htm>)

3. 最佳獨立見解分析師：10 名。

其中，九大行業是按照摩根斯坦利分類結合中國國情設置，分別為：能源、原材料、工業生產、酌情消費品、日用消費品、健康照護、金融（含地產）、電訊與資訊技術、公用事業。

（三）評比原則

採取客觀的評選辦法：依據即時、可追蹤的投資評級和盈利預測數據，評選對象具有創新意識和獨立見解，有一定市場影響力和認同度，且能為投資者創造價值。

（四）評比標準

評分規則具體為：1.分析師排名採用百分制；2.對分析師分別進行單項及綜合評分；3.採用相對排名原則。對於單項評分採用得分最高者為 100 分，得分最低者為 0 分，兩者之間根據分析師的人數按 100 進行等分。針對三個獎項分別說明如下：

1. 年度明星分析師

- (1) 計算出有三個以上分析師進行過投資評級或盈利預測的 2005 年度市場回報率前 50 名的股票；
- (2) 分析師的挑選範圍為對以上股票進行過投資評級或盈利預測；
- (3) 在確定 1、2.的條件下，首先計算投資評級單項得分 A 和盈利預測單項得分 B；
- (4) 計算明星分析師綜合得分 $C=A*2/3+B*1/3$ ；
- (5) 根據綜合得分進行排序，取前 10 名作為明星分析師。

2. 行業最佳分析師

- (1) 對分析師所作評級或盈利預測的股票按照「今日投資財經資訊有限公司系統」一級子行業 9 個大類進行行業分類；
- (2) 分別單獨計算各個分析師的行業評級單項得分 A 和行業盈利預測單項得分 B；
- (3) 計算行業分析師綜合得分 $C=A*2/3+B*1/3$ ；
- (4) 根據綜合得分進行排序，每個行業取前 3 名作為行業最佳分析師，共 27 名。

3. 最佳獨立見解分析師

- (1) 股票範圍為 A 股市場所有股票；
- (2) 所有的評級點時間限定為 2005 年 1 月 1 日至 2005 年 12 月 31 日；
- (3) 將每只股票從 2005 年 1 月 1 日最早開始進行投資評級的「買入」或「賣出」，且「當前狀態」僅有 1 名分析師的評級點及分析師找出；
- (4) 從挑選出來的這一點的當日該股票股價作為起點，2005 年 12 月 31 日股價作為終點進行回報率計算，漲跌幅計算按照以下的原則：

- ① 根據分析師的評級結果分為「買入」、「觀望」、「賣出」三類；
- ② 對於「買入」及「賣出」評級點的漲跌幅計算原則是：如果評級與股價走勢趨勢相同，則漲跌幅為正，否則為負。
- (5) 按最終得到的漲跌幅進行排名，漲幅最大的前 10 名分析師作為最佳獨立見解分析師。

六、小結

茲將上述國外證券分析師評比制度彙整如下表：

項目	Brokers Poll	The Best Analyst of the Year	Best Security Analyst in America	Best on the Street Analysts Survey	中國最佳證券分析師
主辦單位	Asia Money 雜誌	Institutional Investors 雜誌	Forbes.Com、StarMine	Wall Street Journal、Thomson Financial	CCTV「中國證券」、中國證券報和今日投資財經資訊
評比方式	問卷票選	問卷票選	統計分析	統計分析	統計分析
評比對象	N/A	N/A	Thomson IBES 所蒐集到的美國華爾街證券分析師預測和建議資料。	280 多家公司中的 4,000 多名分析師。	評選年度在中國國內各證券公司研究所或研究發展中心工作、並獲得中國證監會頒發的證券分析師資格的研究人員。
公布獎項	分十四個產業別，選出： ● 最佳分析師 ● 最佳研究團隊	分十大產業，71 個子領域。各領域分別列示前三名最佳分析師。	主要分為選股獎和盈餘預測獎兩大類。每一大類均按產業將分析師予以評等，並選出整體之十大分析師。	● 選出 45 個產業的最佳分析師計 223 名	● 年度明星分析師 10 名 ● 行業最佳分析師 27 名 ● 最佳獨立見解分析師 10 名

資料來源：本研究整理

參、國內分析師評比現況

目前國內尚未如同國外一般，由獨立的機構或媒體採用客觀的統計模式或機構專家的問卷調查模式，建立起來的分析師評比制度。惟一與分析師評可能相關的，係由台北金融研究發展基金會主辦的傑出基金「金鑽獎」－傑出研究人員獎。金鑽獎自 1998 年開始辦理，至 2007 年已辦理十屆，主要在獎勵績效優良的海內外基金

，以及相關從業人員，並希望透過基金獎的選拔活動，能提供社會投資大眾對專業理財的肯定與重視。第十屆而言，共計頒發『傑出國內基金獎』、『傑出海外基金獎』、『傑出研究人員獎』等三大獎項，總計有 23 檔國內基金、18 檔海外基金以及 3 位研究人員獲獎。

在研究人員部分，邀請國內投信、知名外籍投顧、證券等機構研究部門進行推薦，經第一階段『書面審查與票選』及第二階段『面談』決選後，決定得獎的名單。在第一階段，被推薦研究人員，必須填寫相關資料表，並提供個人過去兩年已出版之證券期貨相關研究報告 3~5 篇及所有研究報告目錄，供評審委員參考。

肆、國內建立分析師評比制度之相關問題

一、分析師應發揮的功能

(一) 協助股票價格發現

藉由分析師的專業報告的公布，促使市場上的股價能夠反應其公司真實的價格。在整個市場價格發現的過程中，股價可能因為消息面或者投資人的猜測造成劇烈的波動，若有較為公正專業且獨立客觀的分析，應能夠發揮一定的價格發現功能。

(二) 扮演外部治理的角色

近年來，政府及民間大力推行公司治理，其範圍大多著重在獨立董事、審計委員會的設置等，規範公司內部的治理事項，對於外部的治理則仍有可加強的空間，而證券分析師恰可扮演此一重要角色。證券分析師撰寫報告時除針對公司合理股價進行分析外，還可加強對公司治理的落實程度，獨立董事、審計委員會的作用，甚至資訊透明度等都進行分析，這些都是會影響到公司經營績效的面向。

在公司基本資訊揭露上，目前已有相當多的規範而且也行之有年，隨著市場發展也在不斷的改進。根據過去幾屆資訊揭露評鑑結果顯示，大部分的公司都不願意在法規規範以外，自願性地揭露一些與公司有關的資訊。若公司資訊能夠再多揭露一點，將更能使投資人對公司的營運及資訊更加了解，而證券分析師應能擔負此一功能，亦為提升其分析報告品質重點之一。

(三) 揭發潛在違法行為的功能

證券分析師透過對個別公司資料庫的建立以及長期對產業的關注，最能了解產業和公司的發展狀況。因此，對公司發生異常癥兆時，希望分析師應該也能在其分析報告中提供給投資人知悉，而不是一味的僅配合公司拉抬股價，例如，過去的安隆案當中，許多股市分析師，或許早就發現安隆股價的假象，但卻沒有勇氣寫出客觀分析，說出可能的疑點。而我們期待分析師能夠扮演起舉發財報不實、內線交易等不法行為這樣一個道德性的角色。

二、分析師評比制度建立的可行性

未來我國若要建立證券分析師評比制度可由以下幾點考量：

(一) 資料來源與資料庫建立

國外有許多分析師評比係採用「資料統計」的方式，藉由分析師過去盈餘預測的資料或是個股買賣建議的資料建立，以數據化的方式，客觀統計分析師的績效。採行此種評比方式，必須藉重資料庫的建立，像是國外 Thomson IBES (Institutional Brokers' Estimates System) 即是一個大型的資料庫，紀錄數以千計美國華爾街證券分析師的預測和建議資料。在臺灣，著名的財經資料庫臺灣經濟新報社的「專家財測應用系統」(簡稱 EFFAS，意為 Expert Financial Forecast Application Systems)，提供主要券商等之預測資料及其平均值，但似未有完整個別分析師的歷史預測資料。未來若能有一機構，持續且完整的蒐集各家證券商或投信投顧之分析師盈餘預測和個股推薦資訊，將有助於採用客觀統計模式進行分析師評比，對於整體市場和投資人決策亦有相當的助益。

(二) 評鑑的強制性問題

由國外分析師評比的資料可以發現，部分評比是由分析師自己決定是否要參加，而另一部分的評比則是由評比機構，將符合資格的分析師全部納入。未來究竟要採行何種方式？是要採用強制將所有證券研究人員納入評比？或是由業者推薦？亦或是由研究人員主動報名？均可進一步考量。然而，無論採行何種方式，均會影響到資料蒐集的難易程度，間接響到評鑑的成效。再者，若要在完整的分析師資料庫建立之前，採用資料統計的方法，如何強制受評分析師提供過去的評比資料，並且讓該資料的分析與計分方式能夠真實反映每個分析師的研究品質，亦是相當重要的課題。

(三) 取樣性問題

以國外的評比制度而言，其所選取的評比對象分類並不一致。究竟是應一視同仁，用同一標準共同檢視？或是分產業個別評比？而產業的分類方式又應如何決定？這些問題都會影響到未來評比的公平性與可信度。

(四) 研究報告共同語言的判定

一般而言，國外的分析師在推薦個股時會運用共通的字眼，來代表對股票的評等，例如：Strong Buy、Buy、Hold、Sell、Strong Sell 等，方便投資人的了解，也間接讓評比有一致的標準。若分析師所使用的並非一般性的用語，則在評比上，將會有認定上的困難。目前，國內分析師的用語部分，或許未能達到完全的一致，究竟應如何主動的判定分析人員不同的用語，在投資評等所代表的意義。而最終則是希望能有統一的用語以方便投資人與分析師之間的「溝通」。

（五）分析師的道德考量

分析師的職業道德，向來是投資人關注的重點之一。雖然分析師預測的準確與否和其職業道德未必有一定的關聯性，然而，若分析師不能謹守本分，而有違反商業行為準則或法令者，有可能影響到其研究成果的可信度。未來在建立評比制度時，亦可將此點納入評比的考量，違反相關法令的分析師可考量不列入評比，或列為減分項目，另外列示。

三、初步建議評比模式

綜合上述國外的分析師評比制度，以及分析師評比制度可能產生的問題，本文建議在分析師預測與研究報告資料庫尚未完整建立之前，初步的分析師評比制度可採用問卷方式辦理，說明如下：

（一）評鑑方式

採用問卷票選的方式。採用票選的方式看起來或許是主觀，但有其優點。由於機構投資人在投資時，常要接觸分析師的研究報告，對於分析師較容易有長期的注意。因此，由分析師研究報告的買方來評鑑各分析師研究品質的研究能力，其實反而較具公平性。

（二）評比對象

為強調本項評比制度兼具本土化與國際性，建議的評比對象為在國內證券商、投顧部門從事研究分析工作且已發布相關研究報告之研究分析人員。由於初步建議之評比方式，係採取對機構投資人進行問卷票選的方式，故受評比之研究分析人員，亦應限於提供機構法人研究報告之分析人員。至於外商證券商在台分公司之研究人員若研究標的為台灣上市櫃公司則亦可考量加以納入。

（三）問卷對象

問卷寄發的對象，可參考國外的評比制度，包括：國內的基金管理機構(投信公司)、信託公司、保險公司、銀行、大型上市上櫃公司之投資部門主管、資深基金經理人、資深投資分析人員等。

（四）計分方式

以每一機構一票的方式計分，並以各該機構的資本額予以加權，分別計算每一分析師的得分。

（五）公布方式

在辦理初期，獎項的設置可以不用過多，以選出各行業領域的最佳分析師為主，並應包括總經分析及策略分析等最佳分析師，各組選出的人數可參照其他評比，

以三人左右為宜。

(六) 評比委員會

參考其他評鑑或評比制度，應設置評比委員會，提供評比制度建立相關事宜的諮詢。應包括：評比方式、評比標準、評比問卷寄發名單、受評對象、結果公布的分類與方式等的細部規劃與討論。

(七) 其他

由國外評比制度的建立可知，大部分的評比均由媒體主辦或協辦，其優點在於容易協助推廣與宣傳。未來，國內若要進行此部分獎項的建立，亦可考慮和媒體或資訊廠商合作，以促進本制度之接受度，並提升評等之成效。

伍、結論與建議

國外多項證券分析師評比制度，均已行之有年，而投資人亦會將其評比結果視為重要的參考資料。反觀我國證券市場上的分析師素質相當參差不齊，如何去蕪存菁，獎勵優秀分析人員，應是相當重要的一項課題。參考國外分析師評比相關辦法，本文對於國內分析師評比制度的建立有以下建議：

- 一、有關分析師的盈餘預測及分析報告等資料庫的建立，由於可供投資人參考，又有助於採用科學化的方式進行客觀統計分析應可優先考量。但考慮到可能部分分析報告為投顧或券商的收費服務無法取得，可優先由其所提供的刊物或免費報告為主，另在資料庫建立上可以公司分類以及個別撰稿人分類。
- 二、應建立分析師的共同語言，使投資人對於不同分析師所提出的買賣建議有共通性的了解，並使評比有一致性的比較基準。
- 三、分析師的道德操守亦應視為評比的一部分，違反法令的分析師應排除於評比之外。此外，應有適當的機構提出相關規範供其遵守。
- 四、資料庫建立完成之前，初步的評比方式建議採用問卷方式辦理。問卷寄發的對象，可包括國內基金管理機構（投信公司）、證券商自營部門、信託公司、保險公司、銀行、大型上市上櫃公司之投資部門主管、資深基金經理人、資深投資分析人員等。有關細節，可藉由評比委員會的成立，邀請產官學專家討論後制定。
- 五、參考國外做法，評比制度可與媒體及資訊廠商合作，前者有助於制度的推廣與宣傳，後者則有利於資料的蒐集與分析。

參考資料

1. 「建立我國證券分析師評比制度之相關問題探討」座談會會議紀錄，中華民國證券分析協會，2007年5月28日。
2. Thomson 網站 (<http://www.thomson.com>)

3. Asia Money 雜誌網站 (<http://www.asiamoney.com/>)
4. Forbes 雜誌網站 (<http://www.forbes.com>)
5. Institutional Investor 雜誌網站 (<http://www.iimagazine.com/>)
6. 2005 年度中國最佳證券分析師評選標準
(<http://info.stock.163.com/info/zgzqb/2006/09/01/94.htm>)
7. 台北金融研究發展基金會網站 (<http://www.tff.org.tw/>)