

个人或团队分析师报告？分析师研究活动的组织形式

研究成果: Individual or Team Analyst Reports? The Organization of Analyst Research Activities

作者: Xia Chen, 贾宁, Dan Wang

发表期刊: *Contemporary Accounting Research*, 已接收



卖方分析师在资本市场信息的收集、生产和传播过程中发挥着重要作用。分析师过去通常单独工作，但近年来，他们越来越多地以团队形式进行股票研究，且分析师团队发布的报告占市场上研究报告的比重越来越大。鉴于上述情境，越来越多的研究开始探讨这种研究活动的组织形式（个人或团队）会如何影响股票研究的表现，学者们发现团队报告的准确性和市场反应均大于个人报告。然而，不同人力配置情形下的信息供给质量的差异为我们提出了一个更为重要且根本的问题，即在不同组织形式共存的情况下，哪些因素影响分析师以个人还是以团队形式发布报告呢？

清华大学经济管理学院会计系贾宁教授与其合作者新加坡管理大学 Xia Chen 教授、对外经济贸易大学国际商学院会计系副教授王丹在国际顶级会计学术期刊 *Contemporary Accounting Research* 上发表的论文“Individual or Team Analyst Reports? The Organization of Analyst Research Activities”对上述问题进行了解答。

从证券公司内部研究资源配置的重要性角度，该文研究了影响个人报告与团队报告发布的关键因素。具体而言，该文考察了两个层面的因素：证券公司的客户利益（公司层面的因素）和公司事件性质（事件层面的因素）。公司层面，资源配置的一个主要目标是最大化经济租金，因此更多的资源将被分配到有更大的潜在经济回报的地方。现有研究发现，来自共同基金客户的交易佣金以及来自公司的承销费用是证券公司的两个重要收入来源，证券公司的研究所作为重要的成本中心，其展现出来的研究资源、努力程度和报告质量是帮助公司吸引和争取潜在客户的重要因素。而与个人分析师相比，分析师团队受益于人力资本的分工与合作，使他们能够专注于更广泛的问题、并监控更多的信息渠道，因此有着更高的研究质量，这使得分析师团队资源将更有可能被配置在为证券公司带来重要经济利益的股票上。事件层面，资源分配的一个重要考虑因素是将资源与任务相匹配。考虑到时间和资源的有限性，单个分析师（团队成员）和分析师团队可能会根据他们的比较优势来发布报告。对于非常规事件，分析师可能需要更多地依赖隐性知识、专家直觉和与公司高管的私人沟通。在这种情况下，单个分析师（特别是高级团队成员）具有比较优势，因为他们从过去的经验中对重点行业和公司有深刻的认知，因此可以利用经验和专家直觉快速应对非常规事件。而对于常规事件，团队成员则可以遵循完善的程序进行分工，扮演熟悉的角色，此时分析师团队可能比单个分析师具有比较优势。这使得分析师团队资源的配置将更可能考虑到事件类型与不同工作模式下的比较优势相匹配。此外，由于分析师（首席分析师和团队成员）

拥有报告发布的自由裁量权，分析师的个人特征和分析师团队特征很可能会影响个人或团队报告的选择。

中国资本市场数据库中对分析师报告署名方式收录的全面性使得该文能够基于中国数据研究这一问题，通过对 2008–2021 年中国分析师报告的综合样本进行分析，研究发现在券商服务的共同基金客户持股的公司股票上、以及未来将要承销的公司股票上，分析团队的使用比例和人员规模显著高于其它情况，客户的重要性程度亦会对此产生正向调节作用，且进行这种最优化资源配置的证券公司确实能在接下来在获取共同基金客户的分仓佣金上获得更好表现。其次，在给定公司年份内既有团队报告、又有个人报告的情况下，基于对研究报告中覆盖的话题类型进行进一步区分后发现，相比于个人报告而言，团队报告更少覆盖那些低频率的非常规事件话题，但团队报告往往监控了更多的信息渠道，研究表明团队报告的长度更长、涵盖更多非财务信息以及更有可能在报告前进行了实地调研，且团队报告更可能出现在常规事件之后、而个人报告更多出现在非常规事件后。此外研究还发现分析师的个人特征和分析师团队特征也影响着分析师团队使用情况差异。

该文的研究结果首次探明了卖方研究的组织过程和资源配置的影响因素，尽管现有研究指出卖方研究的组织形式（个人 VS 团队）会影响研究绩效，但还没有研究讨论这一选择背后是否存在系统性的驱动因素。该文填补了这一研究空白，指出券商的商业利益（如交易和承销业务）在资源分配决策中起着关键作用，个人和团队的特征和比较优势也会影响不同时点和不同情境下的资源配置选择。这深化了对不同情境下分析师研究成果潜在绩效差异的理解，有助于理解卖方证券研究中分析师团队的兴起，以及个人和团队报告并存的现象。也从资源配置角度对资本市场上存在的信息质量供给差异提供了解释。

供稿：科研事务办公室 编辑：高晨卉 责编：吴淑媛 赵霞