摘 要

近年来，伴随着大学生群体的扩大及就业形势的日渐严峻，名校的光环与头衔似乎对于学生和用人单位都有着越来越强的吸引力。在高考中学生持有“非名校不读”的想法努力考上好的大学，在本科毕业后为了读上好的研究生院校考研一战未上岸继续二战三战的考生们层出不穷；而用人单位尤其是金融行业中的用人单位在进行招聘时，也似乎对于名校学生有着更多的青睐。

基于这一背景，我们以金融行业中的证券分析师为样本，探究在分析师的早期求职过程中与后续晋升发展中名校效应所起到的影响作用。研究发现，在分析师的早期职业进程中，名校毕业生相对来说能够走得更加顺利，他们入职担任分析师的时间较早，初次工作便踏入证券行业的概率较高，首次成为分析师时所履职证券公司为行业排名前十的概率较高，且首次担任分析师时预测的公司数量也较多，但在入职之后名校与非名校毕业生的业绩表现并无显著差异，说明在早期，名校所传达的信号效应可能起到了更加重要的作用；在分析师的后期职业发展中，是否毕业于名校对于分析师的后续晋升情况未有显著影响，而能力和业绩才对分析师后续的晋升发展起着重要作用。本文启示学生与用人单位应当更加理性地看待“名校热”现象，同时应当重视个人能力与技能提升的重要性。

**关键词：**名校效应；分析师；职业经历；业绩表现

1 绪论

# 1.1 研究背景和研究问题

## 1.1.1 研究背景

近年来，名校的光环吸引了越来越多人的关注，从学生角度看，大学入学考试的竞争不断加剧，一些学生和家长为了不在非名校学习走上“高分复读”之路；而对于完成本科学业后打算在国内或国外继续深造的同学，名校情结依然存在于他们心中，对他们来说，研究生院校的首要选择仍然是排行榜前列的名校，考研中一战未上岸继续二战三战的考生们层出不穷，名校情结正在愈演愈烈。而名校效应正是“名校热”现象下隐藏的根源。

这一现象不单单发生在学生身上，用人单位尤其是高薪金融行业内的用人单位也显现出了“名校热”现象。坊间一直流传着“清北复交以下无券商”的说法，不少证券公司甚至流出校园招聘的特定名单，即各类顶级的证券公司招聘时，首先会定下招聘的目标学校，然后迅速部署招聘资源并会为目标学校制定相应的招聘流程和信息发布渠道。证券公司对于目标学校名单还会进行ABCDE的等级划分，不同等级的学校适用券商的不同的部门，越是核心的、重要的部门，对毕业院校的要求越高。例如某券商要求，申请分析师岗位的毕业生，毕业院校要求为本科属于名单中的A或B类院校。如果申请者的毕业院校不在目标学校的名单之中，优秀企业来学校参加校招的可能性很小，对于这些申请者来说想要获得第一轮面试机会，就要比目标学校名单之中的学生花费更多的精力和时间。

从新财富的公开数据中可以看到，在其分析师样本中，拥有高学历以及名校毕业的分析师数不胜数，毕业于复旦大学的分析师占总样本数约为11.1%，毕业于北京大学的分析师也有近10%。此外按毕业院校的分析师数量统计，位列前五的学校分别是复旦、北大、上交、上财、清华，无一不是名校。

但名校学历是否真的能够利于求职？拥有名校学历的毕业生们是否真的相比于非名校毕业生有更好的业绩表现？在后续职业发展中名校效应是否还依旧存在？基于以上问题，本文从一个全新的视角出发，选取我国证券分析行业中的分析师作为样本来研究“名校效应”，探讨在求职与后续升职中名校所发挥的作用。

## 1.1.2 研究问题

基于1.1.1，本文主要探讨以下三个问题：

1）名校学历对分析师早期职业经历的影响

探究名校学历对证券分析师早期职业经历的影响，分析对比名校与非名校毕业生直接进入证券行业工作的概率，成为证券分析师所需时间，首次入职成为分析师时的预测公司数量。

2）名校与非名校毕业分析师业绩表现对比

以分析师的预测准确度数据衡量名校与非名校毕业生成为证券分析师后的业绩表现，观察业绩是否有显著差异。

3）名校学历对分析师后期职业发展的影响

探究是否毕业于名校对证券分析师后期职业晋升的影响，分析对比名校与非名校毕业生后续升职加薪的概率。

# 1.2 研究目的和研究意义

## 1.2.1 研究目的

基于我们的研究背景与研究问题，本文研究目的如下：

1）对我们的研究问题进行回答

本文将通过实证分析对我们所提出的研究问题进行解答，即探讨名校和非名校的证券分析师在求职中是否存在区别，检验名校和非名校的证券分析师的业绩表现是否有显著差异，最后分析名校效应在金融行业中对个人后续职业发展的影响作用。

2）对相关文献进行补充

其次，我们希望通过我们的研究，对名校学历在毕业生职业生涯发展的作用的相关文献进行有益的补充。以往文献鲜有探究“名校效应”对毕业生首份薪酬收入之外的其他因素的影响，本文则期望做出一个初步的探索。

3）给出政策启示

基于目前学生对“名校光环”的过度追逐，希望通过我们的研究对学生理性看待“名校效应”现象有所帮助，也能够对于金融行业理性看待名校头衔提供一定的政策启示。

## 1.2.2 研究意义

本文的研究意义如下：

从理论层面看，以证券分析师为例来研究金融行业中的名校效应，可以对现有的相关文献做一些有益的补充。

从现实意义看，通过探索一直被求职者与其家长所期待的名校效应，研究其在金融行业中与求职及后续升职的关联，希望对求职者理性看待“名校效应”现象有所帮助。此外，对于金融行业理性看待名校学历，为名校与非名校学生提供多元化平台提供一定的政策启示。

# 1.3 研究内容和研究方法

## 1.3.1 研究内容

基于1.1.2，我们首先探讨了名校学历对证券分析师早期职业经历的影响。利用国泰安（CSMAR）、锐思（RESSET）的分析师信息数据库和中国证券业协会官网（https://www.sac.net.cn），我们收集到了分析师的个人特征数据以及工作业绩数据，通过T检验和多元回归分析，我们发现，相较于非名校毕业生，名校毕业生在早期职业生涯中成为分析师的时间较早，首次入职便进入证券行业的概率较高，首次成为分析师时所履职证券公司为行业排名前十的概率也较高，首次担任分析师预测的公司数量较多。

为探讨分析师的入职后的职场表现以及后续职业发展，我们从国泰安（CSMAR）数据库中收集分析师预测的相关数据，以及从新财富官网整理上榜新财富榜单的分析师数据，通过回归分析发现，名校与非名校分析师的业绩表现并无显著差异，在后续的职业发展中，是否晋升也与是否名校毕业无显著关系，业绩表现和个人能力才是其是否晋升的重要影响变量。

全文结构安排如下：

第2章作为文献综述，分“名校效应”，分析师预测准确度以及名校和分析师预测准确度三部分梳理并总结了相关文献。

第3章是研究假设与研究设计。我们首先基于第2章所梳理的国内外相关文献，进行了理论的总结分析，并基于理论与我们的研究问题提出了三个主要假设；同时，我们详细地列出了全文的数据来源、变量定义以及模型设定，以便读者检验我们研究的可靠性并重现我们的研究成果。

第4章列出了我们的实证结果，并对结果进行了分析。我们认为，名校学历可以帮助分析师在早期求职中走得较为顺利，但在后续的职业发展中，名校学历已然起不到如此大的作用，个人能力才能决定走的多远。

最后为全文的结束语，我们梳理总结了本文的研究结论，并基于结论给出了我们的政策建议；同时，我们指出了本文研究所存在的不足之处，展望了后续可以进一步探讨的方向。

## 1.3.2 研究方法

文章主要采用文献分析法和实证研究法进行研究：

1）文献分析法

我们首先对“名校效应”与分析师预测准确度相关的文献进行梳理与总结，以了解并探讨目前关于名校效应研究的成果与不足之处；其次，基于所梳理的文献和相关的理论，提出了我们的研究问题。

2）实证研究法

我们结合分析师的学历、毕业院校、入职时间等个人特征数据以及分析师的预测准确度等业绩数据，建立相关模型进行实证回归，探讨名校学历对分析师早期职业经历的影响及后续升职发展中的影响，通过对实证结果进行分析解释以验证假设的正确与否。

2 文献综述

本文研究探讨的是在证券分析师个人职业生涯发展中是否毕业于名校在其中所起到的作用，为了更加清晰地展现个人完整的职业发展脉络，本文将个人职业生涯划分为了两个阶段进行分别研究：第一个阶段为初次担任证券分析师前的职业进程；第二个阶段为入职担任证券分析师后的职业发展。对于目前国内外的相关研究我们将从“名校效应”与分析师预测准确度两方面来进行梳理。

# 2.1 “名校效应”的相关研究

在过往对于名校教育价值的研究中大多集中在探究名校教育与薪酬收入之间的关系，而名校教育对于收入的影响多从人力资本效应和信号效应两方面进行研究探讨（李仲飞等，2021）。

## 2.1.1 人力资本效应

从人力资本的视角出发，Brewer D J等（1999）提出名校毕业生在知识水平和专业技能方面要优于非名校的毕业生，这得益于名校能够为学生提供更优质的教育和培训，增强学生的个体生产力，而尽管在考虑了选择偏误因素后，名校毕业生在劳动力市场中依旧具有一定优势，并享有更高的薪酬收入溢价。但同时Dale S B等（2002）研究指出，从名校毕业的学生本身实力很强，从不同质量的名校毕业的学生薪酬收入没有显著差异，因此毕业于名校就意味着一定能够得到一份好工作甚至涌入上流阶级的想法是不现实的。

国内对于“名校效应”的研究较国外起步晚，Li等（2012）研究发现，通过对我国二零一零年毕业生的数据分析，在控制学生的学科、家境情况、自身实力等因素后，名校毕业生仍旧可以在第一份工作中获得薪酬收入溢价，这主要来自他们在学校时所积累的人力资本和相关经验。但该研究可能存在样本选取不准确的情况：有部分综合能力优异的名校学生选择毕业继续深造而不是直接入职工作，以及部分能力欠缺的非名校毕业生未能在毕业后及时就业上岗，这两个部分的人群均没有反映在样本中。董克用和薛在兴（2014）研究得出人力资本的积累对高校毕业生就业有着显著的正向影响；具体来看名校毕业生的就业质量要普遍优于非名校毕业生，但同时由于名校毕业生有更多深造的可能性，故名校毕业生的就业率要显著低于非名校学生。此外，董克用和薛在兴（2014）认为在如今公民都能普遍接受教育的时代，应当坚持选拔精英的理念, 将受教育后的学习成果的测量指标标准化, 让名校毕业生和非名校毕业生通过自身的奋斗皆可获得好的工作机会。

## 2.1.2 信号效应

但教育信号理论认为 (Spence, 1973；Stiglitz, 1975；Wolpin, 1977) , 高学历员工的薪酬高于低学历员工的原因, 并非完全是高学历员工拥有较高的人力资本所导致的，更多是因为不同的受教育程度传输了关于不同员工的能力信号。教育是一种标识能力的工具，作为个人生产力的信号，基于信息不对称的情形下，可以帮助用人单位识别求职者的个人生产力水平（赵凯等，2019）。在职业生涯的初期，名校头衔可能为用人单位传达了该拥有者具有较高生产力的信号，因此名校的毕业生能够获得较高质量的工作和薪酬收入（Spense M，1973）。

王骏和赵加良（2019）研究发现，对刚进入劳动力市场的员工而言, 薪酬收入的高低主要取决于受教育水平的高低, 而未受到能力的显著影响。但当工作经验不断增长时, 教育对薪酬收入的影响显著减弱, 而能力对薪酬收入的影响却有所增强。赵凯等（2019）发现鉴于技术贬值和失去工作所带来的不确定性，名校所释放出的高质量人才的信号能够有效降低教育投资中的风险。李彬和白岩（2020）发现拥有211大学为第一学历的硕士研究生在首次求职时的应聘率明显高于非211大学的学生。

# 2.2 分析师预测准确度的相关研究

证券分析师的业绩表现通常采用分析师的预测准确度数据来进行衡量。作为资本市场的信息中介，分析师通过收集、处理和传达公司信息，减少了信息不对称性，并为资本市场的资源配置做出了一定贡献。分析师的预测结果对投资者行为和资本市场走势都起着一定的指导作用，而分析师的预测准确度也很大程度上影响着分析师的职能发挥（施先旺等，2015）。

## 2.2.1 公司特征影响因素

国内外对于分析师预测准确度的影响因素已有较多研究，Brown等（1987）发现，分析师的预测准确度与被跟进公司业务的复杂程度有关，具体来看，公司规模对分析师预测准确度会产生负向影响。Lang和Lundholm（1996）的研究表明，分析师跟踪具有较小异常盈余的小型公司时，他的预测准确度相对更高。李丹和贾宁（2009）研究发现，上市公司所在地区的相关制度环境越好，分析师预测越准确，离散程度越低。白晓宇（2009）指出，上市公司信息披露程度越高，跟踪关注该公司的分析师越多，分析师的预测相应越准确且离散程度越小。Kross 等（1990）研究发现，公司的盈利波动对分析师预测准确度会产生显著的负向影响。Hwang 等（1996）研究表明，跟踪相同行业中盈利为负的企业的分析师，其预测准确度相对较低。相加凤和全怡（2021）发现与非系族企业相比，分析师对系族企业的预测更加准确，且当企业经营的不确定性较高时，结果更加显著。在信息质量方面储一昀等（2011）发现，公司披露越充分、透明度越高的会计信息，跟踪该公司的分析师的预测准确度相应越高。大部分研究都主要反映一些公司特征的影响。

## 2.2.2 外部信息影响因素

此外，少部分研究发现，外部信息中如投资者，也会影响分析师的预测准确度。王爱群和王婧怡（2021）发现，投资者情绪高涨的公司能够吸引分析师更多的关注，但当投资者情绪的上升时，分析师的预测准确度反而会下降，而且对于投资者情绪高涨的公司的预测结果分析师之间也存在较多分歧。娄祝坤和张博慧（2019）研究得出，当媒体报道增加时，公司业绩预告的准确性对分析师预测偏差的负向影响变得更加显著，这说明媒体报道给分析师的盈余预测提供了关于公司预期盈余的额外信息，即媒体扮演了信息挖掘者的角色。

# 2.3 名校与分析师预测准确度的相关研究

## 2.3.1 个人特征影响因素

有部分研究发现，证券分析师的一些个人特征同样是其预测准确度的重要影响因素，Bertrand和Schoar（2003）发现，最高学历为硕士或博士的分析师，其预测相对更准确。Michael和Walther（2003）认为，当分析师逐渐积累经验，他的预测准确度会相应得到提高。Jackson（2005）发现，具有良好名声与威望的分析师，受利益驱使的可能性较小，更有可能发布公正客观的研究报告，故他的预测准确度也会较高。Clemen（1999）研究发现，具有更多经验阅历和更多知识技能的分析师往往具有更好的预测准确度，因为他们在这一行业的从业时间更长，因此，分析师个人所拥有的经验阅历可以反映分析师个体间存在的差距。Grubber（1996）研究认为，随着基金经理工作经验的增加，其绩效水平也显著增加。而在分析师行业，实践经验的累积也同样重要，拥有大量从业经历的分析师不但拥有良好的人脉资源，可以从多个渠道去收集挖掘需要的信息，而且能把所学的理论知识与实践进行有机结合，从而高效地根据已有信息作出准确的预测（刘聪，2009）。樊铮和宋乐（2010）研究发现分析师预测经验对其预测准确度有着显著的正向影响。汪要文（2013）认为，我国分析师花费越长的时间跟踪公司，经验就越丰富，进而其预测准确度就会相应越高。此外，安丽君（2019）研究发现，分析师的奋斗程度对其预测准确度有显著的正向影响，细致来看，独立性强的分析师对预测准确度的正向影响要远大于独立性弱的分析师。刘丽华等（2021）通过机制检验研究得出，分析师所拥有的国外工作背景、高水平的教育以及以往的国外工作经验可以显著提高他们的预测准确度。

## 2.3.2 社会关系影响因素

分析师所拥有的社会关系，也是其预测准确度的一个影响因素（官峰等，2020）。社会关系是资本市场中一个重要的信息传递机制 （Ljungqvist 等，2007; Cohen 等，2008，2010）。由于部分基于关系的交易信息难以被公开，资本市场中的信息传递更多的需要依靠社会关系（李增泉，2017）。官峰等（2020）发现，相比于非海外留学分析师，海外留学分析师回国后缺少国内的同学关系，更难以获取信息特别是私人信息，故海外留学分析师的预测准确度相对更低。廖明情等（2021）研究得出适当的私人关系有利于分析师向资本市场传递信息，对分析师的预测准确度有一定的改善作用，而一些难以避免的商业关系的存在则会阻碍分析师传递信息的有效程度，从而削弱调研对分析师预测准确度的改善作用。

总体来看，在国内外现有研究中，学者们对于“名校效应”的研究主要聚焦于名校教育在人力资本效应和信号效应两方面对于毕业生首份薪酬收入的影响，对于毕业生入职时的其他方面的影响及后续的职业发展影响未有更多的考量；而在证券分析师的业绩表现上，有部分研究表明除了公司特征，分析师的个人特征也是其预测准确度的重要影响因素，如最高学历为硕士或博士的分析师他的预测准确度会更高，分析师拥有海外工作背景，海外高学历等也能显著提高其预测准确度；同时分析师所拥有的社会网络关系，也会对他们的预测准确度产生影响，但细致到名校学历是否会对分析师的预测准确度产生影响、如何产生影响还未有较多的研究。目前聚焦于名校学历研究其在毕业生求职及后续晋升的整个职业发展中的作用是有一定意义的，也有助于客观理性地看待“名校效应”。

3 研究假设和研究设计

基于第2章的文献综述，我们对本文的研究问题依据相关理论提出了对应的假设，之后我们参考已有文献列出了本文主要假设的模型设定及变量定义，全文的实证部分研究按照本章研究设计进行。

# 3.1 假设提出

## 3.1.1 “名校效应”在求职中所发挥的作用

“名校效应”是否能够在求职中发挥一定的作用，助力名校毕业生有更好的职业选择呢？基于以往国内外文献来看，大部分文献对于名校的教育价值都是持肯定态度的，无论是从人力资本效应来看，还是信号效应来看，名校教育都对毕业生就业有着显著影响。名校教育帮助学生掌握和具备更加扎实的专业知识与技能，有效增强了学生的个体生产力（Brewer D J等，1999），以及名校学历可以为用人单位发送具备较高生产力的信号（Spense M，1973），使得名校毕业生相比于非名校毕业生可以拥有更优质的工作和薪酬收入。

此外，在金融领域，名校更是为毕业生提供了高质量的社会资本，一方面知名度高的券商公司每年都会进各大名校进行校园招聘，这样可以以较小的时间成本面试众多的优质候选人，帮助企业在短时间内以较低成本招聘到企业想要的优秀人才；另一方面从近年来的数据看，券商行业的名校毕业生含量要远远高于其他行业，校友圈的形成可以有效帮助名校学子通过同学和校友的推荐，获得更多实习转正、跳槽进入券商工作等的机会，大大增加了名校学子在优质券商工作的几率（李仲飞等，2021）。

以往考虑名校效应的研究大部分都只关注其对于首份工作的薪酬收入的影响，而忽视了可能会影响求职者选择的其他因素，本文的优势在于能够从多个角度考察名校效应对分析师早期职业生涯的作用，包括首次成为证券分析师所花费的时间、首次成为证券分析师所属的公司特征、首次预测的公司数量等，研究更加全面。

基于以上逻辑，本文认为相比于非名校毕业生，名校毕业生在早期踏入职场时可能会获得更多的偏爱，提出假设1：

H1：相较于非名校毕业生，名校毕业的证券分析师在早期职业经历中较为顺利，具体来看，名校毕业生成为证券分析师的时间较早，初次工作便进入证券行业的概率较高，首次担任分析师在行业排名前十的证券公司概率较高，首次预测的公司数量较多。

## 3.1.2 名校与非名校毕业生的业绩表现

国内外现有研究中已有对分析师个人特征与其业绩表现的相关研究，不过相关研究中所关注的分析师个人特征主要是其从业经验，学历，努力程度等，Bertrand 和Schoar（2003）发现，最高学历为硕士或博士的分析师，其预测相对更加准确；分析师拥有海外工作背景，海外高学历等也能显著提高其预测准确度，可以发现学历在分析师的业绩表现中是一个重要的影响因素。且分析师所拥有的社会关系也会对其预测准确度产生一定的影响（官峰等，2020）。廖明情等（2021）研究得出适当的私人关系有利于分析师向资本市场传递信息，对分析师的预测准确度有一定的改善作用。而对于名校分析师来说他们可能拥有更广泛的社会网络关系帮助他们去获得更多的信息，基于以上逻辑，我们提出本文的假设2：

H2：与非名校分析师相比，名校分析师的业绩表现更好。

在H1成立的前提下，如果毕业于名校的分析师的预测准确度更高，则说明人力资本在分析师早期职业生涯中可能是“名校效应”的重要影响因素之一；若名校分析师业绩表现与非名校分析师并无差异，则在早期较顺利的职业经历中可能信号效应或社会网络在其中起到了更加重要的作用。

## “名校效应”在后续晋升中所发挥的作用

随着工作时间越来越长，领导对于员工的了解加深，名校所传达的信号作用慢慢减弱，在后期的职业发展中，人力资本效应和社会关系可能在其中起到更加重要的作用，人力资本效应体现在分析师的能力即业绩表现上，分析师的业绩表现越好，其升职加薪的概率就更大；在社会关系方面，Grubber（1996）表示拥有大量从业经历的分析师拥有良好的人脉资源，有更多渠道去挖掘他们需要的信息，获得更好的业绩表现，甚至也可能会因为一些与业绩无关的因素而晋升，故而社会关系在后续晋升中也是一项重要的影响因素。在后续职业发展中名校毕业生是否还拥有更好的人力资本和社会关系助力其升职加薪呢？基于以上逻辑，我们提出本文的假设3：

H3：在职场后期，相比于非名校分析师，名校分析师升职概率更高。

# 3.2模型设定

## 3.2.1 分析师早期职业经历

为了探究名校学历对分析师早期职业经历的影响，我们设置了如下模型：

（3-1）

模型中y代表一系列的分析师早期职业经历的相关变量，解释变量为Elite，反映分析师是否毕业于名校，此外在控制变量中还选取了分析师性别、硕士是否为最高学历、博士是否为最高学历和是否拥有相关专业证书（CFA,CPA,ACCA,FRM）的变量，yt为控制的时间效应。

## 3.2.2 分析师业绩表现

为了探讨名校与非名校毕业生的业绩表现，我们参考施先旺等（2015），建立多元回归模型来验证假设：

（3-2）

式中m表示分析师，i代表所预测公司，t代表周期；Hcontrols表示分析师的个人特征，包括性别，最高学历，是否拥有相关专业证书；Firmcontrols表示分析师所预测公司的特征，包括所预测公司的主营业务收入，净资产收益率，股票的市盈率；Timecontrols表示分析师预测的时间特征，包括预测时间和年度财报公布日之差。

## 3.2.3 分析师后期职业发展

为了探讨名校学历对分析师后期职业发展的影响，我们参考李仲飞等（2021）建立Probit模型来验证假设3是否成立：

（3-3）

式中m表示分析师，t代表周期；Hcontrols依旧是分析师的个人特征，包括性别，最高学历，是否拥有相关专业证书；Performance表示分析师的业绩表现，用其过去一年的预测准确度数据衡量；Horizon为预测时间和年度财报公布日之差；Optimism为分析师的乐观偏差。yt为控制的时间效应。

# 变量定义

## 3.3.1 分析师特征变量

**1）是否名校毕业**

本文研究的主体分析师群体隶属金融行业，考虑到分析师背景专业的多元化，本文对于名校的定义为QS2019-2021年中国内地大学综合排名前15名的大学，以及QS2019-2021年世界大学中综合排名前20名的大学。QS世界大学排名是参与机构最多、世界影响范围最广的排名之一，而且其有相关学科的详细排名和公开透明的评分标准，较为客观，故选用QS世界大学排名榜单来进行名校的界定。若毕业于名校，则Elite变量为1，否则为0。

**2）分析师早期职业经历**

为了更好地研究证券分析师从初次入职上岗到成为一名证券分析师之间的早期职业经历，本文定义了如下相关变量：从首次进入职场到首次当上分析师的时间；从第一份工作到首次成为分析师履职过的公司数目；第一份工作是否是证券行业、或是金融行业；成为分析师时所在证券公司的投资咨询收入总量是否排名前十；首次成为分析师时预测的公司数量。所使用的分析师早期职业经历相关数据来源于锐思数据库（RESSET）、国泰安数据库（CSMAR）以及中国证券业协会官网（https://www.sac.net.cn）。分析师早期职业经历的相关变量定义如表3-1所示。

表3-1 分析师早期职业经历相关变量

|  |  |
| --- | --- |
| 变量 | 定义及计算方法 |
| Time to analyst | 从首次进入职场到首次当上分析师的时间 |
| Num of firms | 从第一份工作到首次成为分析师履职过的公司数目 |
| Firstjob-security | 虚拟变量，如果第一份工作是证券公司时取1，否则取0 |
| Firstjob-finance | 虚拟变量，如果第一份工作是金融行业时取1，否则取0 |
| Firstsecurity-top10 | 虚拟变量，如果第一次成为分析师时所在的证券公司当年投资咨询收入总量排在前10，取1，否则取0 |
| Forcast company number | 第一次成为分析师时预测的公司数量 |

## 3.3.2 分析师业绩变量

分析师的业绩表现我们采用其预测准确度数据进行衡量，参考Lund-holm（1996）和Behn等（2008）的方式，预测准确度计算方法为预测误差的绝对值乘以负1，再除以本年年末的股票价格，见式3-4所示。



（3-4）

在式中，Forem,i,t表示分析师m在t时期对i公司预测的预测值，EPSm,i,t是t时期i公司的实际每股收益。Pricem,i,t是t时期i公司的股票收盘价格。所使用的数据区间为2015-2020年间的分析师业绩数据，分析师的预测准确度数据及预测公司的相关数据均来源于国泰安（CSMAR）数据库。

## 3.3.3 分析师晋升变量

由于各个证券公司一般不会公布旗下员工的收入水平和内部晋升结果，故无法直接获得分析师的实际收入数据。而在业界，新财富“最佳分析师”的评选在行业内得到广泛认可，分析师上榜成为明星分析师后，不仅能够收获荣誉，也能大大提升他们在证券市场上的资金引导能力，这可以说是国内的券商分析师职业生涯中最为重要的晋升环节。故在本文中，我们选择用在任职成为分析师后是否登上新财富的最佳分析师榜单来定义分析师的晋升（Promotion），若该年登上新财富最佳分析师榜单则Promotion取1，否则取0。分析师是否上榜新财富数据来源于新财富官网（http://www.xcf.cn/）。

## 3.3.4 控制变量

本文的控制变量主要围绕可能干扰分析师早期职业经历、业绩表现、以及后续晋升的因素来设计，主要包括：

Gender：分析师的性别，女性取1，男性取0。

Master：分析师的最高学历是否为硕士，硕士取1，否则取0。

Doctor：分析师的最高学历是否为博士，博士取1，否则取0。

Certificate：分析师是否拥有相关专业证书，如CFA,CPA,ACCA,FRM。

Optimism：分析师的乐观偏差，用分析师m在t期对i公司股票的最新预测减去t期该股票的实际盈利来度量，本文的乐观偏差取分析师上年度的平均乐观偏差值。

Fturnover：分析师某年某次所预测公司的主营业务收入取对数。

FROE：分析师某年某次预测公司的净资产收益率。

FPE：分析师某年某次所预测公司股票的市盈率。

Horizon：分析师该年对某公司的预测时间和年度财报公布日之差。

Performance：分析师上一年度的平均预测准确度数据。

本章介绍了检验假设所需的分析师样本数据，对本文的研究模型进行了具体介绍，同时对分析师早期职业经历，名校与非名校学生的业绩表现，以及分析师后期职业发展研究的相关解释变量、被解释变量和控制变量进行了详细说明，为后续的研究提供基础。

1. 实证结果及其分析

基于第3章所提出的研究假设和研究设计，我们在本章中对主要变量进行了描述性统计分析，并对各个回归结果进行了详细阐述及分析，以验证提出的研究假设是否成立。

# 4.1 描述性统计

表4-1展示了主要变量的描述性统计结果，从表4-1中可以看出，共有59%的证券分析师拥有名校学历，其中28%的分析师为女性，女性数量要远小于男性数量。在最高学历方面可以看到，87%的分析师拥有硕士最高学位，还有7%的分析师拥有博士最高学位，硕士学历在分析师群体中是比较普遍的，此外约有79%的分析师拥有相关专业证书，体现了一定的专业功底。

在分析师早期职场经历的相关变量中可以看到，分析师在首次进入职场到成为分析师所花费的时间平均为2.282年，最慢的有进入证券行业后7年才当上分析师；在成为分析师前的履职过的公司数目中，平均数目为1.29个，由于分析师在进入职场后成长为一名分析师所花费的时间普遍没有太长，故分析师曾履职过的公司数目也没有太多，较为稳定。在关于第一份工作的数据中可以看到，83%的分析师的首份工作皆是在证券行业，90%的分析师的首份工作都是在金融行业，部分人可能从事了除券商外的银行、基金公司等金融行业的工作；此外有40%的分析师在首次担任分析师时所在的证券公司当年投资咨询收入总量排在全国前十，表明其中40%的人群是进入了行业内顶尖级的证券公司；而关于首次担任分析师时所预测的公司数量，不同个体间的差异较大，预测的公司数量最多有34个公司，而最少的只有1个公司，平均来看在初次担任分析师时预测的公司数量为7.71个。

在分析师的业绩表现方面，分析师的预测准确度数据具有较大的个体差异，好的分析师有达到过预测完全准确的效果，有个别分析师预测的差异较大；分析师预测时间和年度财报公布日之差平均为277.883日，最短的时间只有89日，而最长的时间达452日。在分析师所预测的公司特征方面，公司主营业务收入对数的平均值为26.353，不同公司间存在一定差异；而在市盈率和净资产收益率方面不同公司间的差异更大，最小的市盈率为1.1，最大的市盈率达到16.57，而净资产收益率方面最小的为-16.04，而最大值达到28.8。在分析师后期晋升中，样本分析师中约有34%的分析师实现了晋升，即上榜了新财富最佳分析师的榜单；在乐观偏差数据中，平均乐观偏差为0.019，说明半数以上分析师的乐观偏差数据为正的，即对预测持有乐观态度的。

表4-1 主要变量的描述性统计

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 观测数 | 均值 | 中位数 | 标准差 | 最小值 | 最大值 |
| Elite | 514 | 0.590 | 1.00 | 0.494 | 0 | 1 |
| Gender | 514 | 0.280 | 0.00 | 0.450 | 0 | 1 |
| Master | 514 | 0.870 | 1.00 | 0.343 | 0 | 1 |
| Doctor | 514 | 0.070 | 0.00 | 0.251 | 0 | 1 |
| Certificate | 514 | 0.790 | 1.00 | 0.409 | 0 | 1 |
| Time to analyst | 514 | 2.282 | 2.000 | 1.4637 | 0 | 7 |
| Num of firms | 514 | 1.290 | 1.00 | 0.587 | 0 | 3 |
| Firstjob-security | 514 | 0.830 | 1.00 | 0.376 | 0 | 1 |
| Firstjob-finance | 514 | 0.900 | 1.00 | 0.302 | 0 | 1 |
| first security-top10 | 514 | 0.400 | 0.00 | 0.493 | 0 | 1 |
| Num of first forecast companies | 514 | 7.710 | 6.00 | 5.392 | 1 | 34 |
| Accy | 5348 | -0.256 | -0.118 | 0.413 | -1.9845 | 0 |
| Horizon | 5348 | 277.883 | 287 | 96.977 | 89 | 452 |
| Fturnover | 5348 | 26.353 | 26.510 | 0.570 | 23.998 | 27.207 |
| FPE | 5348 | 7.600 | 7.200 | 2.104 | 1.1 | 16.57 |
| FROE | 5348 | 18.307 | 20.300 | 5.450 | -16.04 | 28.8 |
| Promotion | 3470 | 0.340 | 0 | 0.474 | 0 | 1 |
| Performance | 3470 | -0.406 | -0.198 | 0.871 | -1.273 | -0.012 |
| Optimism | 3470 | 0.019 | 0.007 | 0.104 | -0.055 | 1.408 |

# 4.2 名校学历对分析师早期职业经历的影响

为了探究分析师早期职业生涯中的名校效应作用，本文定义了一系列分析师早期职业经历的相关变量，并采用了独立样本t检验和回归分析来对其进行研究。

## 4.2.1 独立样本t检验

表4-2呈现了名校与非名校分析师早期职业经历的t检验结果，与非名校的毕业生相比，名校毕业生能够以更加短的时间任职成为一名证券分析师，名校毕业生平均花费的时间要比非名校毕业生少1.1867年；在履职过的公司数目上看，t检验结果并不显著，说明名校与非名校毕业生履职过的公司数目没有较大差异；在第一次入职的工作特征上看，名校毕业生初次踏入职场便进入证券行业以及金融行业的概率均要高于非名校毕业生；且名校毕业生第一次成为分析师时就职于行业排名前十的证券公司的概率也要显著高于非名校毕业生，在首次任职时的预测公司数量方面，名校毕业生的预测数量也更多。

表4-2 名校与非名校分析师早期职业经历的t检验结果

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Elite | 平均值 | 差值 | 显著性 |
| Time to analyst | 0 | 2.980 | 1.1867 | 0.000 |
| 1 | 1.793 |
| Num of firms | 0 | 1.29 | -0.014 | 0.748 |
| 1 | 1.30 |
| Firstjob-security | 0 | 0.71 | -0.200 | 0.000 |
| 1 | 0.91 |
| Firstjob-finance | 0 | 0.86 | -0.071 | 0.012 |
| 1 | 0.93 |
| first security-top10 | 0 | 0.12 | -0.478 | 0.000 |
| 1 | 0.60 |
| Num of first forecast companies | 0 | 4.90 | -4.788 | 0.000 |
| 1 | 9.69 |

## 4.2.2 回归分析

在分析师早期职业经历的研究中，为了控制分析师的其他的个人特征对相关的被解释变量产生影响，我们建立多元回归模型进行了进一步分析。表4-3反映了名校学历对早期职业经历中的相关变量的影响，从表中结果可以看到，名校和非名校毕业生从首次进入职场到成为一名分析师所花的时间有显著差别，名校毕业生所花时间要比非名校毕业生短1.082年，最高学历为硕士和博士的毕业生较其他学历的毕业生成为一名分析师所花时间也要更短，可能是因为硕士生、博士生本身具备一个较强的研究功底，能够更好地适应分析师的工作，拥有相关专业证书的毕业生成为分析师所花时间也更短，可能因为专业证书向雇主传达了毕业生拥有较好的专业基础的信息，使得雇主对其更加信任。

此外名校毕业生毕业后第一份工作在证券行业概率较高，比非名校毕业生高18.0%，第一次成为分析师时所履职证券公司为行业排名前十的概率也更高，比非名校毕业生高44.8%，说明证券公司越是优秀，招聘人才的门槛也越高，对求职者的学历有一个更高的要求；而第一份工作是否为金融行业在名校毕业生和非名校毕业生之间没有显著差异。在首次担任分析师所预测的公司数目上可以看到名校毕业生也是相较非名校毕业生能够获得更多的预测分析机会，可能是由于名校的信号效应的影响，雇主对于他们有更多能力上的信任，使得他们在首次担任分析师时获得更多的机会。

综合表4-2和表4-3的结果我们可以得出结论，相较于非名校毕业生，名校毕业生在早期职业经历中进展较为顺利，担任分析师的时间较早，首份工作便踏入证券行业的概率较高，首次成为分析师时所履职证券公司为行业排名前十的概率也较高，首次担任分析师预测的公司数量较多，研究结果支持本文的假设1。

# 4.3 名校与非名校毕业分析师业绩表现对比

## 4.3.1 相关性分析

我们首先对于模型所涉及到的被解释变量、解释变量及控制变量进行了相关性分析，表4-4是我们的相关性分析结果，从表中可以看到各个变量之间的相关系数和显著性水平，预测公司的市盈率（FPE）,预测公司的主营业务收入（Fturnover），预测公司的净资产收益率（FROE），分析师的性别及是否拥有博士学历均在1%的显著性水平上与分析师的预测准确度呈现相关关系；分析师预测时间和年度财报公布日之差（Horizon）以及分析师是否拥有硕士学历也分别在5%和10%的显著性水平上与分析师的预测准确度呈现相关关系。但是否名校毕业与分析师的预测准确度数据无显著的相关关系。总体来看各个变量之间的相关系数都没有超过0.8，表明模型很大程度上不存在严重的多重共线性问题。

表4-3 名校学历对早期职业经历相关变量的影响

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | Time to analyst | Num of firms | Firstjob-security | Firstjob-finance | First security-top10 | Num of first forecast companies |
| Elite | -0.940\*\*\*  （-3.98） | 0.0113  （0.10） | 0.157\*\*  （2.08） | 0.088  （1.34） | 0.483\*\*\*  （5.20） | 4.933\*\*\*  （5.45） |
| Gender | -0.158  （-0.61） | 0.0209  （0.17） | 0.163\*\*  （1.99） | 0.093  （1.26） | -0.015  （-0.15） | -0.558  （-0.55） |
| Master | -0.731\*  （-2.21） | 0.0674  （0.31） | 0.289\*\*  （2.03） | 0.074  （0.59） | 0.183  （1.04） | 1.312  （0.77） |
| Doctor | -2.386\*\*\*  （-4.02） | -0.2903  （-1.02） | 0.419\*\*  （2.21） | 0.095  （0.57） | -0.082  （-0.35） | 1.911  （0.84） |
| Certificate | -1.106\*\*\*  （-4.10） | 0.1538  （0.86） | 0.161\*  （1.87） | -0.033  （-0.32） | 0.033  （0.22） | -0.459  （-0.32） |
| 常数项 | 5.001\*\*\*  （10.40） | 1.0043\*\*\*  （3.57） | 0.215  （1.41） | 0.754\*\*\*  （4.59） | -0.004  （-0.02） | 7.751\*\*  （3.45） |
| 时间效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 观测数 | 514 | 514 | 514 | 514 | 514 | 514 |
| 调整R2 | 0.379 | 0.1442 | 0.1652 | -0.0265 | 0.1786 | 0.3500 |

（注：括号里为t值结果，\*，\*\*,\*\*\*表示在10%、5%、1%的水平上显著）

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Accy | Horizon | FPE | Fturnover | FROE | Elite | Gender | Master | Doctor | Certificate |
| Accy | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Horizon | -0.0815\*\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |  |  |
| FPE | 0.1010\*\*\* | 0.1321\*\*\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |  |
| Fturnover | -0.3214\*\*\* | 0.0954\*\*\* | -0.4010\*\*\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |
| FROE | -0.2774\*\*\* | 0.1205\*\*\* | -0.1432\*\*\* | 0.7141\*\*\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |
| Elite | 0.0089 | 0.0256 | -0.0520 | 0.0084 | -0.0116 | 1.0000 |  |  |  |  |
| Gender | 0.1504\*\*\* | -0.0633\* | -0.0473 | -0.2593\*\*\* | -0.2674\*\*\* | -0.0781\*\* | 1.0000 |  |  |  |
| Master | 0.0584\* | 0.0034 | 0.1225\*\*\* | -0.0577\* | 0.0981\*\*\* | 0.2246\*\*\* | -0.0003 | 1.0000 |  |  |
| Doctor | 0.1461\*\*\* | 0.0147 | -0.1648\*\*\* | 0.1870\*\*\* | -0.0301 | -0.1962\*\*\* | -0.1040\*\*\* | -0.7830\*\*\* | 1.0000 |  |
| Certificate | 0.0425 | -0.0340 | 0.0935\*\*\* | -0.1295\*\*\* | -0.1148\*\*\* | -0.2152\*\*\* | 0.1087\*\*\* | -0.0660\*\* | 0.0337 | 1.0000 |

表4-4 分析师业绩表现相关变量的斯皮尔曼相关系数表

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1。）

表4-5 分析师晋升相关变量的斯皮尔曼相关系数表

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Promotion | Performance | Optimism | Horizon | Elite | Gender | Master | Doctor | Certificate |
| Promotion | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Performance | 0.5170\*\*\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |  |
| Optimism | -0.2283\*\*\* | -0.3989\*\*\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |
| Horizon | 0.0384\* | 0.0910 | 0.1244\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |
| Elite | -0.0014 | 0.1186 | -0.1489\*\* | 0.0512 | 1.0000 |  |  |  |  |
| Gender | -0.1537\*\* | -0.0291 | 0.0812 | 0.0125 | 0.0974 | 1.0000 |  |  |  |
| Master | 0.0349 | 0.0350 | 0.1164 | 0.0345 | 0.1860\*\* | -0.1696\*\* | 1.0000 |  |  |
| Doctor | 0.1047 | -0.0003 | -0.1130 | -0.1222\* | -0.1357\* | -0.1665\*\* | -0.7451\*\*\* | 1.0000 |  |
| Certificate | 0.0903 | -0.0373 | 0.0343 | 0.1651\*\* | 0.1534\*\* | 0.0695 | 0.3112\*\*\* | -0.4177\*\*\* | 1.0000 |

## 4.3.2 回归分析

在分析师的业绩表现对比方面，我们同样采用多元回归来进行分析，表4-6是我们的回归分析结果。从表中可以看到，是否名校毕业对分析师的预测准确度并无显著影响，可能是因为在成为分析师之前任职者经历了证券公司的筛选和考验并拥有了一定的证券从业经验，使得名校与非名校分析师在预测准确度上的业绩表现无显著差别。

而在分析师预测的公司特征方面，公司的主营业务收入，净资产收益率，股票的市盈率都会对分析师的预测准确度产生显著影响，公司的股票市盈率和净资产收益率与分析师的预测准确度呈显著的正向影响，即预测结果越好，业绩表现越好，而公司的主营业务收入与预测准确度呈现负向相关关系，可能因为公司规模越大，分析师的预测难度更大，使得分析师的预测准确度有所降低。此外，分析师的最高学历是否为博士对其预测准确度有一个显著的正向影响，可以看到分析师为博士毕业的预测准确度要比非博士毕业平均提高0.3263，可能因为博士在校期间积累了较强的研究能力，使得他们有更好的业绩表现。

综合表4-2，表4-3，表4-6，我们可以得出结论，在分析师的早期职业生涯中，毕业于名校的分析师确实可以走得更加顺畅，但在正式任职为分析师后名校与非名校毕业生在业绩表现上并没有显著差异，在早期，名校效应中的信号效应可能起到了更加重要的作用。

# 4.4 名校学历对分析师后期职业发展的影响

## 4.4.1 相关性分析

我们对于模型所涉及的被解释变量、解释变量及控制变量进行了相关性分析，表4-5是我们的相关性分析结果，从表中可以看到各个变量之间的相关系数及显著性水平，分析师的业绩表现（Performance），乐观偏差（Optimism）都在1%的显著性水平上与分析师的晋升变量呈现显著相关关系，分析师预测时间和年度财报公布日之差（Horizon）也在5%的显著性水平上与分析师晋升变量呈现正相关关系。但是否名校毕业与分析师的晋升并无显著的相关关系。总体来看各个变量之间的相关系数都没有超过0.8，表明模型很大程度上不存在严重的多重共线性问题。

表4-6 名校与非名校毕业分析师业绩表现对比

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 变量 | Accy | Accy |
| Elite | 0.0116  （0.43） | 0.0375  （1.43） |
| Gender | 0.0552  （1.57） | 0.0506  （1.48） |
| Master | -0.0286  （0.36） | -0.0088  （-0.11） |
| Doctor | 0.3263\*\*\*  （3.21） | 0.2013\*\*  （2.02） |
| Certificate | 0.0130  （0.32） | 0.0193  （0.50） |
| FPE | 0.0159\*\*  （2.27） | 0.0142\*\*  （2.17） |
| Fturnover | -0.212\*\*\*  （-5.45） | -0.138\*\*\*  （-3.60） |
| FROE | 0.0070\*  （1.84） | -0.0003  （-0.07） |
| Horizon | -0.0001  （-0.81） | -0.0002  （-1.30） |
| 常数项 | 5.1122\*\*\*  （5.19） | 3.4347\*\*\*  （3.55） |
| 观测数 | 5348 | 5348 |
| 时间效应 | 不控制 | 控制 |
| 调整R2 | 0.1456 | 0.2152 |

（注：括号里为t值结果，\*，\*\*,\*\*\*表示在10%、5%、1%的水平上显著）

## 4.4.2 回归分析

在分析师的后期职业晋升方面，我们利用Probit模型进行分析，表4-7是我们的回归结果。数据表明，依据分析师是否上榜新财富最佳分析师榜单作为晋升变量，是否拥有名校学历对分析师的晋升并无显著影响，名校与非名校毕业生的晋升情况无显著差别，反而分析师过去一年的业绩表现与其晋升有着显著的正相关关系，表明分析师过去一年的业绩表现越好，他晋升的概率越高；此外分析师的乐观偏差也与分析师的晋升呈现显著负向关系，表明分析师的乐观偏差越大，其晋升的概率越低；由此可以看出，业绩和能力决定了分析师后期的职业发展路径。此外拥有相关证书的分析师也要拥有更高的晋升概率，可能是因为考取了相关证书的分析师拥有更扎实的专业知识与技能，对其升职加薪有一定的助力。

表4-7 名校学历对分析师后期职业发展的影响

（注：括号里为z值结果，\*，\*\*,\*\*\*表示在10%、5%、1%的水平上显著）

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 变量 | Promotion | Promotion |
| Elite | -0.0746  （-0.34） | 0.0469  （0.20） |
| Performance | 0.4169\*\*  （1.99） | 0.3935\*  （1.85） |
| Optimism | -15.713\*\*  （-2.21） | -16.226\*\*  （-2.11） |
| Horizon | 0.0011  （0.55） | 0.0009  （0.42） |
| Gender | -0.0488  （-0.18） | -0.0480  （-0.17） |
| Master | 5.3024  （0.02） | 5.512  （0.02） |
| Doctor | 5.8025  （0.02） | 6.030  （0.02） |
| Certificate | 1.1056\*  （1.91） | 0.9376\*  （1.67） |
| 常数项 | -6.7411  （-0.03） | -6.049  （-0.02） |
| 时间效应 | 不控制 | 控制 |
| 观测数 | 3470 | 3470 |
| Pseudo R2 | 0.1324 | 0.1747 |

综合来看，在分析师的后期职业发展阶段，随着名校的信号效应减弱，个人的能力和业绩决定了其升职加薪的概率，名校所带来的人力资本效应并没有在后期职业生涯中得到显著体现，现有研究结果无法支持假设3。

# 4.5 稳健性检验

为了证明本文结果的稳健性，下文将通过变量的重新定义及替换来进行稳健性检验。

## 4.5.1 自变量的重新定义

名校Elite是本文研究的关键变量，为了保证研究结果稳健性，参考李仲飞等（2021）接下来将采用不同定义方法对名校概念进行重新定义，首先各大证券公司对于名校都有自己内部的划分，故我们以网上披露的某头部券商的A类学校榜单定义为名校，其中国内院校有清华大学、北京大学等14所，国外院校共30所；二是考虑到内生性问题，可能会出现由于学校有众多的优秀分析师校友，使得该学校成为证券公司的目标院校，故我们以新财富公布的分析师校友数量排名前十五的国内高校，排名前二十的国外高校作为名校。通过两种方式的重新定义，重复进行前文的回归分析，研究结果与上文结论相似，名校学历在早期对于分析师求职确有一定的作用，但同时入职后名校与非名校分析师的业绩表现并无显著差异。由于篇幅限制，检验结果放至附录A及附录B中。

## 4.5.2 变量的替换

在分析师的晋升变量选取中，由于分析师的相关晋升数据及薪酬收入数据不公开透明，下文计划换一种方式衡量分析师的晋升以检验结果的稳健性。参考杨飞（2016），一般来说，大券商的薪酬收入要高于小券商，下文将以分析师从小券商跳槽至大券商定义为promote=1，否则为promote=0。将新的被解释变量带入模型三中重复一遍Probit回归分析过程，回归结果表明是否是名校毕业对分析师的后期职业晋升仍然无显著影响，业绩表现才是分析师后期升职加薪的重要影响变量，结果与上文相符，具体的检验结果见附录C。

本章基于第3章提出的模型设计进行了实证回归，实证结果证明了我们的假设H1成立，但并未能证明H2和H3，说明名校学历在分析师早期职业经历中起到了一定的影响，而在后期的职业发展中是否名校毕业对升职加薪并无显著影响。

结束语

本章对本文的研究结论进行了进一步梳理，并且基于研究结论提出了我们的政策启示。同时，本章也列出了本文可能的研究贡献，具体分析了研究中所存在的不足，并对后续的进一步探讨提出了可能的方向。

本文以我国证券分析行业中的分析师为样本，分析考察了在分析师早期求职过程与后续晋升发展中名校所起的影响作用。研究结果表明：

1. 在分析师的早期职业经历中，“名校效应”确实是存在的。

相比于非名校毕业生，名校毕业生在早期能够收获一定的偏爱，他们担任分析师的时间普遍较早，初次踏入职场便进入证券行业的概率较高，首次成为分析师时所履职证券公司为行业排名前十的概率也较高，首次担任分析师预测的公司数量较多；但在名校与非名校毕业生入职后的业绩对比时，我们发现他们的业绩表现并未有显著差别，说明在早期相对于人力资本效应，名校的信号效应可能起到了更加重要的作用。

2）在分析师的后期职业生涯中，名校对分析师后期晋升发展已无显著影响。

在分析师的后期职业生涯中，随着名校的信号效应减弱，名校与非名校毕业生升职加薪的概率并无显著差异，而分析师的能力与业绩表现才是决定其后期的职业发展的关键因素。在稳健性检验中，我们采取变量的重新定义与替换来对本文的三个假设重新验证，最终的检验结果与初次检验结果并无大的差异，说明我们的结论是稳健的。

本文从全新视角来对“名校效应”进行研究，有如下几点创新：

1. 以往对于名校效应的相关研究仅关注毕业生的薪酬收入情况，本文聚焦分

析师行业从多方面考察毕业生入职成为分析师的详细情况。此外在业绩衡量和晋升情况的指标中，选择分析师行业能相对获得更加统一的评价体系及公开可得的数据，帮助克服异质性影响。

2）且以往对于名校效应的相关研究大多只关注毕业生早期进入职场的表现，很少涉及毕业生的后续职业生涯中的表现。本文则关注毕业生求职与后续升职整个职业过程中的名校效应，考虑更加全面。

3）在以往分析师个人特征研究中，大部分研究仅关注分析师的学历水平高低与其预测准确度之间的关系，但并未有深入研究过分析师拥有名校学历对其业绩表现的影响，本文在这方面进行了新的探索。

但同时本文也存在一定的不足：

1）考虑分析师个人特征对业绩表现的影响时，只考虑了一些比较表层的特征

因素，未进行深入挖掘更加隐秘的个人影响因素，如分析师的智力水平，可能也是分析师个人能力的一个重要影响因素。

2）考虑分析师所预测的公司特征对业绩表现的影响时，只从预测公司自身的财务指标进行考虑，未考虑如公司的审计单位是否是“四大”会计师事务所等外部影响因素，是否由“四大”进行审计很可能影响公司财务信息的披露质量进而影响到分析师预测的准确性。

3）在分析师的晋升考虑时，分析师上榜新财富最佳分析师榜单后是否真的能

够加薪升职没有进行精细的实证研究，只是根据行业现状判断上榜新财富最佳分析师榜单于分析师而言是一次巨大的晋升，研究还不够细致严谨。

如果将这些不足在之后的研究中进行改进，将一些未曾考虑到的影响变量重新纳入模型中进行研究探讨，相信能够对于名校学历在分析师的职业发展中的作用有一个更加全面的理解。

通过探究名校学历对于分析师求职与后续升职的影响，本文启示名校学历能帮助毕业生们走出第一步，但之后的人生道路须得靠毕业生们的个人能力，名校毕业生不应因为拥有名校头衔而过度自信，放松对自我的要求，而非名校毕业生也不应妄自菲薄，要相信通过不断地提升个人能力一样可以拥有广阔的未来。与此同时，用人单位是否也应当给予非名校毕业生一定的机会，设立更加科学精准的考核方式与考核机制，帮助用人单位识别拥有真正能力的优质人才。本文通过分析对比名校与非名校毕业生的职业生涯的差异，希望能够对于学生、学生家长理性看待“名校热”现象，用人单位理性看待名校头衔具有一定的现实意义与启示作用。

摘 要

近年来，伴随着大学生群体的扩大及就业形势的日渐严峻，名校的光环与头衔似乎对于学生和用人单位都有着越来越强的吸引力。在高考中学生持有“非名校不读”的想法努力考上好的大学，在本科毕业后为了读上好的研究生院校考研一战未上岸继续二战三战的考生们层出不穷；而用人单位尤其是金融行业中的用人单位在进行招聘时，也似乎对于名校学生有着更多的青睐。

基于这一背景，我们以金融行业中的证券分析师为样本，探究在分析师的早期求职过程中与后续晋升发展中名校效应所起到的影响作用。研究发现，在分析师的早期职业进程中，名校毕业生相对来说能够走得更加顺利，他们入职担任分析师的时间较早，初次工作便踏入证券行业的概率较高，首次成为分析师时所履职证券公司为行业排名前十的概率较高，且首次担任分析师时预测的公司数量也较多，但在入职之后名校与非名校毕业生的业绩表现并无显著差异，说明在早期，名校所传达的信号效应可能起到了更加重要的作用；在分析师的后期职业发展中，是否毕业于名校对于分析师的后续晋升情况未有显著影响，而能力和业绩才对分析师后续的晋升发展起着重要作用。本文启示学生与用人单位应当更加理性地看待“名校热”现象，同时应当重视个人能力与技能提升的重要性。

**关键词：**名校效应；分析师；职业经历；业绩表现

1 绪论

# 1.1 研究背景和研究问题

## 1.1.1 研究背景

近年来，名校的光环吸引了越来越多人的关注，从学生角度看，大学入学考试的竞争不断加剧，一些学生和家长为了不在非名校学习走上“高分复读”之路；而对于完成本科学业后打算在国内或国外继续深造的同学，名校情结依然存在于他们心中，对他们来说，研究生院校的首要选择仍然是排行榜前列的名校，考研中一战未上岸继续二战三战的考生们层出不穷，名校情结正在愈演愈烈。而名校效应正是“名校热”现象下隐藏的根源。

这一现象不单单发生在学生身上，用人单位尤其是高薪金融行业内的用人单位也显现出了“名校热”现象。坊间一直流传着“清北复交以下无券商”的说法，不少证券公司甚至流出校园招聘的特定名单，即各类顶级的证券公司招聘时，首先会定下招聘的目标学校，然后迅速部署招聘资源并会为目标学校制定相应的招聘流程和信息发布渠道。证券公司对于目标学校名单还会进行ABCDE的等级划分，不同等级的学校适用券商的不同的部门，越是核心的、重要的部门，对毕业院校的要求越高。例如某券商要求，申请分析师岗位的毕业生，毕业院校要求为本科属于名单中的A或B类院校。如果申请者的毕业院校不在目标学校的名单之中，优秀企业来学校参加校招的可能性很小，对于这些申请者来说想要获得第一轮面试机会，就要比目标学校名单之中的学生花费更多的精力和时间。

从新财富的公开数据中可以看到，在其分析师样本中，拥有高学历以及名校毕业的分析师数不胜数，毕业于复旦大学的分析师占总样本数约为11.1%，毕业于北京大学的分析师也有近10%。此外按毕业院校的分析师数量统计，位列前五的学校分别是复旦、北大、上交、上财、清华，无一不是名校。

但名校学历是否真的能够利于求职？拥有名校学历的毕业生们是否真的相比于非名校毕业生有更好的业绩表现？在后续职业发展中名校效应是否还依旧存在？基于以上问题，本文从一个全新的视角出发，选取我国证券分析行业中的分析师作为样本来研究“名校效应”，探讨在求职与后续升职中名校所发挥的作用。

## 1.1.2 研究问题

基于1.1.1，本文主要探讨以下三个问题：

1）名校学历对分析师早期职业经历的影响

探究名校学历对证券分析师早期职业经历的影响，分析对比名校与非名校毕业生直接进入证券行业工作的概率，成为证券分析师所需时间，首次入职成为分析师时的预测公司数量。

2）名校与非名校毕业分析师业绩表现对比

以分析师的预测准确度数据衡量名校与非名校毕业生成为证券分析师后的业绩表现，观察业绩是否有显著差异。

3）名校学历对分析师后期职业发展的影响

探究是否毕业于名校对证券分析师后期职业晋升的影响，分析对比名校与非名校毕业生后续升职加薪的概率。

# 1.2 研究目的和研究意义

## 1.2.1 研究目的

基于我们的研究背景与研究问题，本文研究目的如下：

1）对我们的研究问题进行回答

本文将通过实证分析对我们所提出的研究问题进行解答，即探讨名校和非名校的证券分析师在求职中是否存在区别，检验名校和非名校的证券分析师的业绩表现是否有显著差异，最后分析名校效应在金融行业中对个人后续职业发展的影响作用。

2）对相关文献进行补充

其次，我们希望通过我们的研究，对名校学历在毕业生职业生涯发展的作用的相关文献进行有益的补充。以往文献鲜有探究“名校效应”对毕业生首份薪酬收入之外的其他因素的影响，本文则期望做出一个初步的探索。

3）给出政策启示

基于目前学生对“名校光环”的过度追逐，希望通过我们的研究对学生理性看待“名校效应”现象有所帮助，也能够对于金融行业理性看待名校头衔提供一定的政策启示。

## 1.2.2 研究意义

本文的研究意义如下：

从理论层面看，以证券分析师为例来研究金融行业中的名校效应，可以对现有的相关文献做一些有益的补充。

从现实意义看，通过探索一直被求职者与其家长所期待的名校效应，研究其在金融行业中与求职及后续升职的关联，希望对求职者理性看待“名校效应”现象有所帮助。此外，对于金融行业理性看待名校学历，为名校与非名校学生提供多元化平台提供一定的政策启示。

# 1.3 研究内容和研究方法

## 1.3.1 研究内容

基于1.1.2，我们首先探讨了名校学历对证券分析师早期职业经历的影响。利用国泰安（CSMAR）、锐思（RESSET）的分析师信息数据库和中国证券业协会官网（https://www.sac.net.cn），我们收集到了分析师的个人特征数据以及工作业绩数据，通过T检验和多元回归分析，我们发现，相较于非名校毕业生，名校毕业生在早期职业生涯中成为分析师的时间较早，首次入职便进入证券行业的概率较高，首次成为分析师时所履职证券公司为行业排名前十的概率也较高，首次担任分析师预测的公司数量较多。

为探讨分析师的入职后的职场表现以及后续职业发展，我们从国泰安（CSMAR）数据库中收集分析师预测的相关数据，以及从新财富官网整理上榜新财富榜单的分析师数据，通过回归分析发现，名校与非名校分析师的业绩表现并无显著差异，在后续的职业发展中，是否晋升也与是否名校毕业无显著关系，业绩表现和个人能力才是其是否晋升的重要影响变量。

全文结构安排如下：

第2章作为文献综述，分“名校效应”，分析师预测准确度以及名校和分析师预测准确度三部分梳理并总结了相关文献。

第3章是研究假设与研究设计。我们首先基于第2章所梳理的国内外相关文献，进行了理论的总结分析，并基于理论与我们的研究问题提出了三个主要假设；同时，我们详细地列出了全文的数据来源、变量定义以及模型设定，以便读者检验我们研究的可靠性并重现我们的研究成果。

第4章列出了我们的实证结果，并对结果进行了分析。我们认为，名校学历可以帮助分析师在早期求职中走得较为顺利，但在后续的职业发展中，名校学历已然起不到如此大的作用，个人能力才能决定走的多远。

最后为全文的结束语，我们梳理总结了本文的研究结论，并基于结论给出了我们的政策建议；同时，我们指出了本文研究所存在的不足之处，展望了后续可以进一步探讨的方向。

## 1.3.2 研究方法

文章主要采用文献分析法和实证研究法进行研究：

1）文献分析法

我们首先对“名校效应”与分析师预测准确度相关的文献进行梳理与总结，以了解并探讨目前关于名校效应研究的成果与不足之处；其次，基于所梳理的文献和相关的理论，提出了我们的研究问题。

2）实证研究法

我们结合分析师的学历、毕业院校、入职时间等个人特征数据以及分析师的预测准确度等业绩数据，建立相关模型进行实证回归，探讨名校学历对分析师早期职业经历的影响及后续升职发展中的影响，通过对实证结果进行分析解释以验证假设的正确与否。

2 文献综述

本文研究探讨的是在证券分析师个人职业生涯发展中是否毕业于名校在其中所起到的作用，为了更加清晰地展现个人完整的职业发展脉络，本文将个人职业生涯划分为了两个阶段进行分别研究：第一个阶段为初次担任证券分析师前的职业进程；第二个阶段为入职担任证券分析师后的职业发展。对于目前国内外的相关研究我们将从“名校效应”与分析师预测准确度两方面来进行梳理。

# 2.1 “名校效应”的相关研究

在过往对于名校教育价值的研究中大多集中在探究名校教育与薪酬收入之间的关系，而名校教育对于收入的影响多从人力资本效应和信号效应两方面进行研究探讨（李仲飞等，2021）。

## 2.1.1 人力资本效应

从人力资本的视角出发，Brewer D J等（1999）提出名校毕业生在知识水平和专业技能方面要优于非名校的毕业生，这得益于名校能够为学生提供更优质的教育和培训，增强学生的个体生产力，而尽管在考虑了选择偏误因素后，名校毕业生在劳动力市场中依旧具有一定优势，并享有更高的薪酬收入溢价。但同时Dale S B等（2002）研究指出，从名校毕业的学生本身实力很强，从不同质量的名校毕业的学生薪酬收入没有显著差异，因此毕业于名校就意味着一定能够得到一份好工作甚至涌入上流阶级的想法是不现实的。

国内对于“名校效应”的研究较国外起步晚，Li等（2012）研究发现，通过对我国二零一零年毕业生的数据分析，在控制学生的学科、家境情况、自身实力等因素后，名校毕业生仍旧可以在第一份工作中获得薪酬收入溢价，这主要来自他们在学校时所积累的人力资本和相关经验。但该研究可能存在样本选取不准确的情况：有部分综合能力优异的名校学生选择毕业继续深造而不是直接入职工作，以及部分能力欠缺的非名校毕业生未能在毕业后及时就业上岗，这两个部分的人群均没有反映在样本中。董克用和薛在兴（2014）研究得出人力资本的积累对高校毕业生就业有着显著的正向影响；具体来看名校毕业生的就业质量要普遍优于非名校毕业生，但同时由于名校毕业生有更多深造的可能性，故名校毕业生的就业率要显著低于非名校学生。此外，董克用和薛在兴（2014）认为在如今公民都能普遍接受教育的时代，应当坚持选拔精英的理念, 将受教育后的学习成果的测量指标标准化, 让名校毕业生和非名校毕业生通过自身的奋斗皆可获得好的工作机会。

## 2.1.2 信号效应

但教育信号理论认为 (Spence, 1973；Stiglitz, 1975；Wolpin, 1977) , 高学历员工的薪酬高于低学历员工的原因, 并非完全是高学历员工拥有较高的人力资本所导致的，更多是因为不同的受教育程度传输了关于不同员工的能力信号。教育是一种标识能力的工具，作为个人生产力的信号，基于信息不对称的情形下，可以帮助用人单位识别求职者的个人生产力水平（赵凯等，2019）。在职业生涯的初期，名校头衔可能为用人单位传达了该拥有者具有较高生产力的信号，因此名校的毕业生能够获得较高质量的工作和薪酬收入（Spense M，1973）。

王骏和赵加良（2019）研究发现，对刚进入劳动力市场的员工而言, 薪酬收入的高低主要取决于受教育水平的高低, 而未受到能力的显著影响。但当工作经验不断增长时, 教育对薪酬收入的影响显著减弱, 而能力对薪酬收入的影响却有所增强。赵凯等（2019）发现鉴于技术贬值和失去工作所带来的不确定性，名校所释放出的高质量人才的信号能够有效降低教育投资中的风险。李彬和白岩（2020）发现拥有211大学为第一学历的硕士研究生在首次求职时的应聘率明显高于非211大学的学生。

# 2.2 分析师预测准确度的相关研究

证券分析师的业绩表现通常采用分析师的预测准确度数据来进行衡量。作为资本市场的信息中介，分析师通过收集、处理和传达公司信息，减少了信息不对称性，并为资本市场的资源配置做出了一定贡献。分析师的预测结果对投资者行为和资本市场走势都起着一定的指导作用，而分析师的预测准确度也很大程度上影响着分析师的职能发挥（施先旺等，2015）。

## 2.2.1 公司特征影响因素

国内外对于分析师预测准确度的影响因素已有较多研究，Brown等（1987）发现，分析师的预测准确度与被跟进公司业务的复杂程度有关，具体来看，公司规模对分析师预测准确度会产生负向影响。Lang和Lundholm（1996）的研究表明，分析师跟踪具有较小异常盈余的小型公司时，他的预测准确度相对更高。李丹和贾宁（2009）研究发现，上市公司所在地区的相关制度环境越好，分析师预测越准确，离散程度越低。白晓宇（2009）指出，上市公司信息披露程度越高，跟踪关注该公司的分析师越多，分析师的预测相应越准确且离散程度越小。Kross 等（1990）研究发现，公司的盈利波动对分析师预测准确度会产生显著的负向影响。Hwang 等（1996）研究表明，跟踪相同行业中盈利为负的企业的分析师，其预测准确度相对较低。相加凤和全怡（2021）发现与非系族企业相比，分析师对系族企业的预测更加准确，且当企业经营的不确定性较高时，结果更加显著。在信息质量方面储一昀等（2011）发现，公司披露越充分、透明度越高的会计信息，跟踪该公司的分析师的预测准确度相应越高。大部分研究都主要反映一些公司特征的影响。

## 2.2.2 外部信息影响因素

此外，少部分研究发现，外部信息中如投资者，也会影响分析师的预测准确度。王爱群和王婧怡（2021）发现，投资者情绪高涨的公司能够吸引分析师更多的关注，但当投资者情绪的上升时，分析师的预测准确度反而会下降，而且对于投资者情绪高涨的公司的预测结果分析师之间也存在较多分歧。娄祝坤和张博慧（2019）研究得出，当媒体报道增加时，公司业绩预告的准确性对分析师预测偏差的负向影响变得更加显著，这说明媒体报道给分析师的盈余预测提供了关于公司预期盈余的额外信息，即媒体扮演了信息挖掘者的角色。

# 2.3 名校与分析师预测准确度的相关研究

## 2.3.1 个人特征影响因素

有部分研究发现，证券分析师的一些个人特征同样是其预测准确度的重要影响因素，Bertrand和Schoar（2003）发现，最高学历为硕士或博士的分析师，其预测相对更准确。Michael和Walther（2003）认为，当分析师逐渐积累经验，他的预测准确度会相应得到提高。Jackson（2005）发现，具有良好名声与威望的分析师，受利益驱使的可能性较小，更有可能发布公正客观的研究报告，故他的预测准确度也会较高。Clemen（1999）研究发现，具有更多经验阅历和更多知识技能的分析师往往具有更好的预测准确度，因为他们在这一行业的从业时间更长，因此，分析师个人所拥有的经验阅历可以反映分析师个体间存在的差距。Grubber（1996）研究认为，随着基金经理工作经验的增加，其绩效水平也显著增加。而在分析师行业，实践经验的累积也同样重要，拥有大量从业经历的分析师不但拥有良好的人脉资源，可以从多个渠道去收集挖掘需要的信息，而且能把所学的理论知识与实践进行有机结合，从而高效地根据已有信息作出准确的预测（刘聪，2009）。樊铮和宋乐（2010）研究发现分析师预测经验对其预测准确度有着显著的正向影响。汪要文（2013）认为，我国分析师花费越长的时间跟踪公司，经验就越丰富，进而其预测准确度就会相应越高。此外，安丽君（2019）研究发现，分析师的奋斗程度对其预测准确度有显著的正向影响，细致来看，独立性强的分析师对预测准确度的正向影响要远大于独立性弱的分析师。刘丽华等（2021）通过机制检验研究得出，分析师所拥有的国外工作背景、高水平的教育以及以往的国外工作经验可以显著提高他们的预测准确度。

## 2.3.2 社会关系影响因素

分析师所拥有的社会关系，也是其预测准确度的一个影响因素（官峰等，2020）。社会关系是资本市场中一个重要的信息传递机制 （Ljungqvist 等，2007; Cohen 等，2008，2010）。由于部分基于关系的交易信息难以被公开，资本市场中的信息传递更多的需要依靠社会关系（李增泉，2017）。官峰等（2020）发现，相比于非海外留学分析师，海外留学分析师回国后缺少国内的同学关系，更难以获取信息特别是私人信息，故海外留学分析师的预测准确度相对更低。廖明情等（2021）研究得出适当的私人关系有利于分析师向资本市场传递信息，对分析师的预测准确度有一定的改善作用，而一些难以避免的商业关系的存在则会阻碍分析师传递信息的有效程度，从而削弱调研对分析师预测准确度的改善作用。

总体来看，在国内外现有研究中，学者们对于“名校效应”的研究主要聚焦于名校教育在人力资本效应和信号效应两方面对于毕业生首份薪酬收入的影响，对于毕业生入职时的其他方面的影响及后续的职业发展影响未有更多的考量；而在证券分析师的业绩表现上，有部分研究表明除了公司特征，分析师的个人特征也是其预测准确度的重要影响因素，如最高学历为硕士或博士的分析师他的预测准确度会更高，分析师拥有海外工作背景，海外高学历等也能显著提高其预测准确度；同时分析师所拥有的社会网络关系，也会对他们的预测准确度产生影响，但细致到名校学历是否会对分析师的预测准确度产生影响、如何产生影响还未有较多的研究。目前聚焦于名校学历研究其在毕业生求职及后续晋升的整个职业发展中的作用是有一定意义的，也有助于客观理性地看待“名校效应”。

3 研究假设和研究设计

基于第2章的文献综述，我们对本文的研究问题依据相关理论提出了对应的假设，之后我们参考已有文献列出了本文主要假设的模型设定及变量定义，全文的实证部分研究按照本章研究设计进行。

# 3.1 假设提出

## 3.1.1 “名校效应”在求职中所发挥的作用

“名校效应”是否能够在求职中发挥一定的作用，助力名校毕业生有更好的职业选择呢？基于以往国内外文献来看，大部分文献对于名校的教育价值都是持肯定态度的，无论是从人力资本效应来看，还是信号效应来看，名校教育都对毕业生就业有着显著影响。名校教育帮助学生掌握和具备更加扎实的专业知识与技能，有效增强了学生的个体生产力（Brewer D J等，1999），以及名校学历可以为用人单位发送具备较高生产力的信号（Spense M，1973），使得名校毕业生相比于非名校毕业生可以拥有更优质的工作和薪酬收入。

此外，在金融领域，名校更是为毕业生提供了高质量的社会资本，一方面知名度高的券商公司每年都会进各大名校进行校园招聘，这样可以以较小的时间成本面试众多的优质候选人，帮助企业在短时间内以较低成本招聘到企业想要的优秀人才；另一方面从近年来的数据看，券商行业的名校毕业生含量要远远高于其他行业，校友圈的形成可以有效帮助名校学子通过同学和校友的推荐，获得更多实习转正、跳槽进入券商工作等的机会，大大增加了名校学子在优质券商工作的几率（李仲飞等，2021）。

以往考虑名校效应的研究大部分都只关注其对于首份工作的薪酬收入的影响，而忽视了可能会影响求职者选择的其他因素，本文的优势在于能够从多个角度考察名校效应对分析师早期职业生涯的作用，包括首次成为证券分析师所花费的时间、首次成为证券分析师所属的公司特征、首次预测的公司数量等，研究更加全面。

基于以上逻辑，本文认为相比于非名校毕业生，名校毕业生在早期踏入职场时可能会获得更多的偏爱，提出假设1：

H1：相较于非名校毕业生，名校毕业的证券分析师在早期职业经历中较为顺利，具体来看，名校毕业生成为证券分析师的时间较早，初次工作便进入证券行业的概率较高，首次担任分析师在行业排名前十的证券公司概率较高，首次预测的公司数量较多。

## 3.1.2 名校与非名校毕业生的业绩表现

国内外现有研究中已有对分析师个人特征与其业绩表现的相关研究，不过相关研究中所关注的分析师个人特征主要是其从业经验，学历，努力程度等，Bertrand 和Schoar（2003）发现，最高学历为硕士或博士的分析师，其预测相对更加准确；分析师拥有海外工作背景，海外高学历等也能显著提高其预测准确度，可以发现学历在分析师的业绩表现中是一个重要的影响因素。且分析师所拥有的社会关系也会对其预测准确度产生一定的影响（官峰等，2020）。廖明情等（2021）研究得出适当的私人关系有利于分析师向资本市场传递信息，对分析师的预测准确度有一定的改善作用。而对于名校分析师来说他们可能拥有更广泛的社会网络关系帮助他们去获得更多的信息，基于以上逻辑，我们提出本文的假设2：

H2：与非名校分析师相比，名校分析师的业绩表现更好。

在H1成立的前提下，如果毕业于名校的分析师的预测准确度更高，则说明人力资本在分析师早期职业生涯中可能是“名校效应”的重要影响因素之一；若名校分析师业绩表现与非名校分析师并无差异，则在早期较顺利的职业经历中可能信号效应或社会网络在其中起到了更加重要的作用。

## “名校效应”在后续晋升中所发挥的作用

随着工作时间越来越长，领导对于员工的了解加深，名校所传达的信号作用慢慢减弱，在后期的职业发展中，人力资本效应和社会关系可能在其中起到更加重要的作用，人力资本效应体现在分析师的能力即业绩表现上，分析师的业绩表现越好，其升职加薪的概率就更大；在社会关系方面，Grubber（1996）表示拥有大量从业经历的分析师拥有良好的人脉资源，有更多渠道去挖掘他们需要的信息，获得更好的业绩表现，甚至也可能会因为一些与业绩无关的因素而晋升，故而社会关系在后续晋升中也是一项重要的影响因素。在后续职业发展中名校毕业生是否还拥有更好的人力资本和社会关系助力其升职加薪呢？基于以上逻辑，我们提出本文的假设3：

H3：在职场后期，相比于非名校分析师，名校分析师升职概率更高。

# 3.2模型设定

## 3.2.1 分析师早期职业经历

为了探究名校学历对分析师早期职业经历的影响，我们设置了如下模型：

（3-1）

模型中y代表一系列的分析师早期职业经历的相关变量，解释变量为Elite，反映分析师是否毕业于名校，此外在控制变量中还选取了分析师性别、硕士是否为最高学历、博士是否为最高学历和是否拥有相关专业证书（CFA,CPA,ACCA,FRM）的变量，yt为控制的时间效应。

## 3.2.2 分析师业绩表现

为了探讨名校与非名校毕业生的业绩表现，我们参考施先旺等（2015），建立多元回归模型来验证假设：

（3-2）

式中m表示分析师，i代表所预测公司，t代表周期；Hcontrols表示分析师的个人特征，包括性别，最高学历，是否拥有相关专业证书；Firmcontrols表示分析师所预测公司的特征，包括所预测公司的主营业务收入，净资产收益率，股票的市盈率；Timecontrols表示分析师预测的时间特征，包括预测时间和年度财报公布日之差。

## 3.2.3 分析师后期职业发展

为了探讨名校学历对分析师后期职业发展的影响，我们参考李仲飞等（2021）建立Probit模型来验证假设3是否成立：

（3-3）

式中m表示分析师，t代表周期；Hcontrols依旧是分析师的个人特征，包括性别，最高学历，是否拥有相关专业证书；Performance表示分析师的业绩表现，用其过去一年的预测准确度数据衡量；Horizon为预测时间和年度财报公布日之差；Optimism为分析师的乐观偏差。yt为控制的时间效应。

# 变量定义

## 3.3.1 分析师特征变量

**1）是否名校毕业**

本文研究的主体分析师群体隶属金融行业，考虑到分析师背景专业的多元化，本文对于名校的定义为QS2019-2021年中国内地大学综合排名前15名的大学，以及QS2019-2021年世界大学中综合排名前20名的大学。QS世界大学排名是参与机构最多、世界影响范围最广的排名之一，而且其有相关学科的详细排名和公开透明的评分标准，较为客观，故选用QS世界大学排名榜单来进行名校的界定。若毕业于名校，则Elite变量为1，否则为0。

**2）分析师早期职业经历**

为了更好地研究证券分析师从初次入职上岗到成为一名证券分析师之间的早期职业经历，本文定义了如下相关变量：从首次进入职场到首次当上分析师的时间；从第一份工作到首次成为分析师履职过的公司数目；第一份工作是否是证券行业、或是金融行业；成为分析师时所在证券公司的投资咨询收入总量是否排名前十；首次成为分析师时预测的公司数量。所使用的分析师早期职业经历相关数据来源于锐思数据库（RESSET）、国泰安数据库（CSMAR）以及中国证券业协会官网（https://www.sac.net.cn）。分析师早期职业经历的相关变量定义如表3-1所示。

表3-1 分析师早期职业经历相关变量

|  |  |
| --- | --- |
| 变量 | 定义及计算方法 |
| Time to analyst | 从首次进入职场到首次当上分析师的时间 |
| Num of firms | 从第一份工作到首次成为分析师履职过的公司数目 |
| Firstjob-security | 虚拟变量，如果第一份工作是证券公司时取1，否则取0 |
| Firstjob-finance | 虚拟变量，如果第一份工作是金融行业时取1，否则取0 |
| Firstsecurity-top10 | 虚拟变量，如果第一次成为分析师时所在的证券公司当年投资咨询收入总量排在前10，取1，否则取0 |
| Forcast company number | 第一次成为分析师时预测的公司数量 |

## 3.3.2 分析师业绩变量

分析师的业绩表现我们采用其预测准确度数据进行衡量，参考Lund-holm（1996）和Behn等（2008）的方式，预测准确度计算方法为预测误差的绝对值乘以负1，再除以本年年末的股票价格，见式3-4所示。



（3-4）

在式中，Forem,i,t表示分析师m在t时期对i公司预测的预测值，EPSm,i,t是t时期i公司的实际每股收益。Pricem,i,t是t时期i公司的股票收盘价格。所使用的数据区间为2015-2020年间的分析师业绩数据，分析师的预测准确度数据及预测公司的相关数据均来源于国泰安（CSMAR）数据库。

## 3.3.3 分析师晋升变量

由于各个证券公司一般不会公布旗下员工的收入水平和内部晋升结果，故无法直接获得分析师的实际收入数据。而在业界，新财富“最佳分析师”的评选在行业内得到广泛认可，分析师上榜成为明星分析师后，不仅能够收获荣誉，也能大大提升他们在证券市场上的资金引导能力，这可以说是国内的券商分析师职业生涯中最为重要的晋升环节。故在本文中，我们选择用在任职成为分析师后是否登上新财富的最佳分析师榜单来定义分析师的晋升（Promotion），若该年登上新财富最佳分析师榜单则Promotion取1，否则取0。分析师是否上榜新财富数据来源于新财富官网（http://www.xcf.cn/）。

## 3.3.4 控制变量

本文的控制变量主要围绕可能干扰分析师早期职业经历、业绩表现、以及后续晋升的因素来设计，主要包括：

Gender：分析师的性别，女性取1，男性取0。

Master：分析师的最高学历是否为硕士，硕士取1，否则取0。

Doctor：分析师的最高学历是否为博士，博士取1，否则取0。

Certificate：分析师是否拥有相关专业证书，如CFA,CPA,ACCA,FRM。

Optimism：分析师的乐观偏差，用分析师m在t期对i公司股票的最新预测减去t期该股票的实际盈利来度量，本文的乐观偏差取分析师上年度的平均乐观偏差值。

Fturnover：分析师某年某次所预测公司的主营业务收入取对数。

FROE：分析师某年某次预测公司的净资产收益率。

FPE：分析师某年某次所预测公司股票的市盈率。

Horizon：分析师该年对某公司的预测时间和年度财报公布日之差。

Performance：分析师上一年度的平均预测准确度数据。

本章介绍了检验假设所需的分析师样本数据，对本文的研究模型进行了具体介绍，同时对分析师早期职业经历，名校与非名校学生的业绩表现，以及分析师后期职业发展研究的相关解释变量、被解释变量和控制变量进行了详细说明，为后续的研究提供基础。

1. 实证结果及其分析

基于第3章所提出的研究假设和研究设计，我们在本章中对主要变量进行了描述性统计分析，并对各个回归结果进行了详细阐述及分析，以验证提出的研究假设是否成立。

# 4.1 描述性统计

表4-1展示了主要变量的描述性统计结果，从表4-1中可以看出，共有59%的证券分析师拥有名校学历，其中28%的分析师为女性，女性数量要远小于男性数量。在最高学历方面可以看到，87%的分析师拥有硕士最高学位，还有7%的分析师拥有博士最高学位，硕士学历在分析师群体中是比较普遍的，此外约有79%的分析师拥有相关专业证书，体现了一定的专业功底。

在分析师早期职场经历的相关变量中可以看到，分析师在首次进入职场到成为分析师所花费的时间平均为2.282年，最慢的有进入证券行业后7年才当上分析师；在成为分析师前的履职过的公司数目中，平均数目为1.29个，由于分析师在进入职场后成长为一名分析师所花费的时间普遍没有太长，故分析师曾履职过的公司数目也没有太多，较为稳定。在关于第一份工作的数据中可以看到，83%的分析师的首份工作皆是在证券行业，90%的分析师的首份工作都是在金融行业，部分人可能从事了除券商外的银行、基金公司等金融行业的工作；此外有40%的分析师在首次担任分析师时所在的证券公司当年投资咨询收入总量排在全国前十，表明其中40%的人群是进入了行业内顶尖级的证券公司；而关于首次担任分析师时所预测的公司数量，不同个体间的差异较大，预测的公司数量最多有34个公司，而最少的只有1个公司，平均来看在初次担任分析师时预测的公司数量为7.71个。

在分析师的业绩表现方面，分析师的预测准确度数据具有较大的个体差异，好的分析师有达到过预测完全准确的效果，有个别分析师预测的差异较大；分析师预测时间和年度财报公布日之差平均为277.883日，最短的时间只有89日，而最长的时间达452日。在分析师所预测的公司特征方面，公司主营业务收入对数的平均值为26.353，不同公司间存在一定差异；而在市盈率和净资产收益率方面不同公司间的差异更大，最小的市盈率为1.1，最大的市盈率达到16.57，而净资产收益率方面最小的为-16.04，而最大值达到28.8。在分析师后期晋升中，样本分析师中约有34%的分析师实现了晋升，即上榜了新财富最佳分析师的榜单；在乐观偏差数据中，平均乐观偏差为0.019，说明半数以上分析师的乐观偏差数据为正的，即对预测持有乐观态度的。

表4-1 主要变量的描述性统计

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 观测数 | 均值 | 中位数 | 标准差 | 最小值 | 最大值 |
| Elite | 514 | 0.590 | 1.00 | 0.494 | 0 | 1 |
| Gender | 514 | 0.280 | 0.00 | 0.450 | 0 | 1 |
| Master | 514 | 0.870 | 1.00 | 0.343 | 0 | 1 |
| Doctor | 514 | 0.070 | 0.00 | 0.251 | 0 | 1 |
| Certificate | 514 | 0.790 | 1.00 | 0.409 | 0 | 1 |
| Time to analyst | 514 | 2.282 | 2.000 | 1.4637 | 0 | 7 |
| Num of firms | 514 | 1.290 | 1.00 | 0.587 | 0 | 3 |
| Firstjob-security | 514 | 0.830 | 1.00 | 0.376 | 0 | 1 |
| Firstjob-finance | 514 | 0.900 | 1.00 | 0.302 | 0 | 1 |
| first security-top10 | 514 | 0.400 | 0.00 | 0.493 | 0 | 1 |
| Num of first forecast companies | 514 | 7.710 | 6.00 | 5.392 | 1 | 34 |
| Accy | 5348 | -0.256 | -0.118 | 0.413 | -1.9845 | 0 |
| Horizon | 5348 | 277.883 | 287 | 96.977 | 89 | 452 |
| Fturnover | 5348 | 26.353 | 26.510 | 0.570 | 23.998 | 27.207 |
| FPE | 5348 | 7.600 | 7.200 | 2.104 | 1.1 | 16.57 |
| FROE | 5348 | 18.307 | 20.300 | 5.450 | -16.04 | 28.8 |
| Promotion | 3470 | 0.340 | 0 | 0.474 | 0 | 1 |
| Performance | 3470 | -0.406 | -0.198 | 0.871 | -1.273 | -0.012 |
| Optimism | 3470 | 0.019 | 0.007 | 0.104 | -0.055 | 1.408 |

# 4.2 名校学历对分析师早期职业经历的影响

为了探究分析师早期职业生涯中的名校效应作用，本文定义了一系列分析师早期职业经历的相关变量，并采用了独立样本t检验和回归分析来对其进行研究。

## 4.2.1 独立样本t检验

表4-2呈现了名校与非名校分析师早期职业经历的t检验结果，与非名校的毕业生相比，名校毕业生能够以更加短的时间任职成为一名证券分析师，名校毕业生平均花费的时间要比非名校毕业生少1.1867年；在履职过的公司数目上看，t检验结果并不显著，说明名校与非名校毕业生履职过的公司数目没有较大差异；在第一次入职的工作特征上看，名校毕业生初次踏入职场便进入证券行业以及金融行业的概率均要高于非名校毕业生；且名校毕业生第一次成为分析师时就职于行业排名前十的证券公司的概率也要显著高于非名校毕业生，在首次任职时的预测公司数量方面，名校毕业生的预测数量也更多。

表4-2 名校与非名校分析师早期职业经历的t检验结果

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Elite | 平均值 | 差值 | 显著性 |
| Time to analyst | 0 | 2.980 | 1.1867 | 0.000 |
| 1 | 1.793 |
| Num of firms | 0 | 1.29 | -0.014 | 0.748 |
| 1 | 1.30 |
| Firstjob-security | 0 | 0.71 | -0.200 | 0.000 |
| 1 | 0.91 |
| Firstjob-finance | 0 | 0.86 | -0.071 | 0.012 |
| 1 | 0.93 |
| first security-top10 | 0 | 0.12 | -0.478 | 0.000 |
| 1 | 0.60 |
| Num of first forecast companies | 0 | 4.90 | -4.788 | 0.000 |
| 1 | 9.69 |

## 4.2.2 回归分析

在分析师早期职业经历的研究中，为了控制分析师的其他的个人特征对相关的被解释变量产生影响，我们建立多元回归模型进行了进一步分析。表4-3反映了名校学历对早期职业经历中的相关变量的影响，从表中结果可以看到，名校和非名校毕业生从首次进入职场到成为一名分析师所花的时间有显著差别，名校毕业生所花时间要比非名校毕业生短1.082年，最高学历为硕士和博士的毕业生较其他学历的毕业生成为一名分析师所花时间也要更短，可能是因为硕士生、博士生本身具备一个较强的研究功底，能够更好地适应分析师的工作，拥有相关专业证书的毕业生成为分析师所花时间也更短，可能因为专业证书向雇主传达了毕业生拥有较好的专业基础的信息，使得雇主对其更加信任。

此外名校毕业生毕业后第一份工作在证券行业概率较高，比非名校毕业生高18.0%，第一次成为分析师时所履职证券公司为行业排名前十的概率也更高，比非名校毕业生高44.8%，说明证券公司越是优秀，招聘人才的门槛也越高，对求职者的学历有一个更高的要求；而第一份工作是否为金融行业在名校毕业生和非名校毕业生之间没有显著差异。在首次担任分析师所预测的公司数目上可以看到名校毕业生也是相较非名校毕业生能够获得更多的预测分析机会，可能是由于名校的信号效应的影响，雇主对于他们有更多能力上的信任，使得他们在首次担任分析师时获得更多的机会。

综合表4-2和表4-3的结果我们可以得出结论，相较于非名校毕业生，名校毕业生在早期职业经历中进展较为顺利，担任分析师的时间较早，首份工作便踏入证券行业的概率较高，首次成为分析师时所履职证券公司为行业排名前十的概率也较高，首次担任分析师预测的公司数量较多，研究结果支持本文的假设1。

# 4.3 名校与非名校毕业分析师业绩表现对比

## 4.3.1 相关性分析

我们首先对于模型所涉及到的被解释变量、解释变量及控制变量进行了相关性分析，表4-4是我们的相关性分析结果，从表中可以看到各个变量之间的相关系数和显著性水平，预测公司的市盈率（FPE）,预测公司的主营业务收入（Fturnover），预测公司的净资产收益率（FROE），分析师的性别及是否拥有博士学历均在1%的显著性水平上与分析师的预测准确度呈现相关关系；分析师预测时间和年度财报公布日之差（Horizon）以及分析师是否拥有硕士学历也分别在5%和10%的显著性水平上与分析师的预测准确度呈现相关关系。但是否名校毕业与分析师的预测准确度数据无显著的相关关系。总体来看各个变量之间的相关系数都没有超过0.8，表明模型很大程度上不存在严重的多重共线性问题。

表4-3 名校学历对早期职业经历相关变量的影响

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | Time to analyst | Num of firms | Firstjob-security | Firstjob-finance | First security-top10 | Num of first forecast companies |
| Elite | -0.940\*\*\*  （-3.98） | 0.0113  （0.10） | 0.157\*\*  （2.08） | 0.088  （1.34） | 0.483\*\*\*  （5.20） | 4.933\*\*\*  （5.45） |
| Gender | -0.158  （-0.61） | 0.0209  （0.17） | 0.163\*\*  （1.99） | 0.093  （1.26） | -0.015  （-0.15） | -0.558  （-0.55） |
| Master | -0.731\*  （-2.21） | 0.0674  （0.31） | 0.289\*\*  （2.03） | 0.074  （0.59） | 0.183  （1.04） | 1.312  （0.77） |
| Doctor | -2.386\*\*\*  （-4.02） | -0.2903  （-1.02） | 0.419\*\*  （2.21） | 0.095  （0.57） | -0.082  （-0.35） | 1.911  （0.84） |
| Certificate | -1.106\*\*\*  （-4.10） | 0.1538  （0.86） | 0.161\*  （1.87） | -0.033  （-0.32） | 0.033  （0.22） | -0.459  （-0.32） |
| 常数项 | 5.001\*\*\*  （10.40） | 1.0043\*\*\*  （3.57） | 0.215  （1.41） | 0.754\*\*\*  （4.59） | -0.004  （-0.02） | 7.751\*\*  （3.45） |
| 时间效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 观测数 | 514 | 514 | 514 | 514 | 514 | 514 |
| 调整R2 | 0.379 | 0.1442 | 0.1652 | -0.0265 | 0.1786 | 0.3500 |

（注：括号里为t值结果，\*，\*\*,\*\*\*表示在10%、5%、1%的水平上显著）

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Accy | Horizon | FPE | Fturnover | FROE | Elite | Gender | Master | Doctor | Certificate |
| Accy | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Horizon | -0.0815\*\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |  |  |
| FPE | 0.1010\*\*\* | 0.1321\*\*\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |  |
| Fturnover | -0.3214\*\*\* | 0.0954\*\*\* | -0.4010\*\*\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |
| FROE | -0.2774\*\*\* | 0.1205\*\*\* | -0.1432\*\*\* | 0.7141\*\*\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |
| Elite | 0.0089 | 0.0256 | -0.0520 | 0.0084 | -0.0116 | 1.0000 |  |  |  |  |
| Gender | 0.1504\*\*\* | -0.0633\* | -0.0473 | -0.2593\*\*\* | -0.2674\*\*\* | -0.0781\*\* | 1.0000 |  |  |  |
| Master | 0.0584\* | 0.0034 | 0.1225\*\*\* | -0.0577\* | 0.0981\*\*\* | 0.2246\*\*\* | -0.0003 | 1.0000 |  |  |
| Doctor | 0.1461\*\*\* | 0.0147 | -0.1648\*\*\* | 0.1870\*\*\* | -0.0301 | -0.1962\*\*\* | -0.1040\*\*\* | -0.7830\*\*\* | 1.0000 |  |
| Certificate | 0.0425 | -0.0340 | 0.0935\*\*\* | -0.1295\*\*\* | -0.1148\*\*\* | -0.2152\*\*\* | 0.1087\*\*\* | -0.0660\*\* | 0.0337 | 1.0000 |

表4-4 分析师业绩表现相关变量的斯皮尔曼相关系数表

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1。）

表4-5 分析师晋升相关变量的斯皮尔曼相关系数表

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Promotion | Performance | Optimism | Horizon | Elite | Gender | Master | Doctor | Certificate |
| Promotion | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Performance | 0.5170\*\*\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |  |
| Optimism | -0.2283\*\*\* | -0.3989\*\*\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |  |
| Horizon | 0.0384\* | 0.0910 | 0.1244\* | 1.0000 |  |  |  |  |  |
| Elite | -0.0014 | 0.1186 | -0.1489\*\* | 0.0512 | 1.0000 |  |  |  |  |
| Gender | -0.1537\*\* | -0.0291 | 0.0812 | 0.0125 | 0.0974 | 1.0000 |  |  |  |
| Master | 0.0349 | 0.0350 | 0.1164 | 0.0345 | 0.1860\*\* | -0.1696\*\* | 1.0000 |  |  |
| Doctor | 0.1047 | -0.0003 | -0.1130 | -0.1222\* | -0.1357\* | -0.1665\*\* | -0.7451\*\*\* | 1.0000 |  |
| Certificate | 0.0903 | -0.0373 | 0.0343 | 0.1651\*\* | 0.1534\*\* | 0.0695 | 0.3112\*\*\* | -0.4177\*\*\* | 1.0000 |

## 4.3.2 回归分析

在分析师的业绩表现对比方面，我们同样采用多元回归来进行分析，表4-6是我们的回归分析结果。从表中可以看到，是否名校毕业对分析师的预测准确度并无显著影响，可能是因为在成为分析师之前任职者经历了证券公司的筛选和考验并拥有了一定的证券从业经验，使得名校与非名校分析师在预测准确度上的业绩表现无显著差别。

而在分析师预测的公司特征方面，公司的主营业务收入，净资产收益率，股票的市盈率都会对分析师的预测准确度产生显著影响，公司的股票市盈率和净资产收益率与分析师的预测准确度呈显著的正向影响，即预测结果越好，业绩表现越好，而公司的主营业务收入与预测准确度呈现负向相关关系，可能因为公司规模越大，分析师的预测难度更大，使得分析师的预测准确度有所降低。此外，分析师的最高学历是否为博士对其预测准确度有一个显著的正向影响，可以看到分析师为博士毕业的预测准确度要比非博士毕业平均提高0.3263，可能因为博士在校期间积累了较强的研究能力，使得他们有更好的业绩表现。

综合表4-2，表4-3，表4-6，我们可以得出结论，在分析师的早期职业生涯中，毕业于名校的分析师确实可以走得更加顺畅，但在正式任职为分析师后名校与非名校毕业生在业绩表现上并没有显著差异，在早期，名校效应中的信号效应可能起到了更加重要的作用。

# 4.4 名校学历对分析师后期职业发展的影响

## 4.4.1 相关性分析

我们对于模型所涉及的被解释变量、解释变量及控制变量进行了相关性分析，表4-5是我们的相关性分析结果，从表中可以看到各个变量之间的相关系数及显著性水平，分析师的业绩表现（Performance），乐观偏差（Optimism）都在1%的显著性水平上与分析师的晋升变量呈现显著相关关系，分析师预测时间和年度财报公布日之差（Horizon）也在5%的显著性水平上与分析师晋升变量呈现正相关关系。但是否名校毕业与分析师的晋升并无显著的相关关系。总体来看各个变量之间的相关系数都没有超过0.8，表明模型很大程度上不存在严重的多重共线性问题。

表4-6 名校与非名校毕业分析师业绩表现对比

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 变量 | Accy | Accy |
| Elite | 0.0116  （0.43） | 0.0375  （1.43） |
| Gender | 0.0552  （1.57） | 0.0506  （1.48） |
| Master | -0.0286  （0.36） | -0.0088  （-0.11） |
| Doctor | 0.3263\*\*\*  （3.21） | 0.2013\*\*  （2.02） |
| Certificate | 0.0130  （0.32） | 0.0193  （0.50） |
| FPE | 0.0159\*\*  （2.27） | 0.0142\*\*  （2.17） |
| Fturnover | -0.212\*\*\*  （-5.45） | -0.138\*\*\*  （-3.60） |
| FROE | 0.0070\*  （1.84） | -0.0003  （-0.07） |
| Horizon | -0.0001  （-0.81） | -0.0002  （-1.30） |
| 常数项 | 5.1122\*\*\*  （5.19） | 3.4347\*\*\*  （3.55） |
| 观测数 | 5348 | 5348 |
| 时间效应 | 不控制 | 控制 |
| 调整R2 | 0.1456 | 0.2152 |

（注：括号里为t值结果，\*，\*\*,\*\*\*表示在10%、5%、1%的水平上显著）

## 4.4.2 回归分析

在分析师的后期职业晋升方面，我们利用Probit模型进行分析，表4-7是我们的回归结果。数据表明，依据分析师是否上榜新财富最佳分析师榜单作为晋升变量，是否拥有名校学历对分析师的晋升并无显著影响，名校与非名校毕业生的晋升情况无显著差别，反而分析师过去一年的业绩表现与其晋升有着显著的正相关关系，表明分析师过去一年的业绩表现越好，他晋升的概率越高；此外分析师的乐观偏差也与分析师的晋升呈现显著负向关系，表明分析师的乐观偏差越大，其晋升的概率越低；由此可以看出，业绩和能力决定了分析师后期的职业发展路径。此外拥有相关证书的分析师也要拥有更高的晋升概率，可能是因为考取了相关证书的分析师拥有更扎实的专业知识与技能，对其升职加薪有一定的助力。

表4-7 名校学历对分析师后期职业发展的影响

（注：括号里为z值结果，\*，\*\*,\*\*\*表示在10%、5%、1%的水平上显著）

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 变量 | Promotion | Promotion |
| Elite | -0.0746  （-0.34） | 0.0469  （0.20） |
| Performance | 0.4169\*\*  （1.99） | 0.3935\*  （1.85） |
| Optimism | -15.713\*\*  （-2.21） | -16.226\*\*  （-2.11） |
| Horizon | 0.0011  （0.55） | 0.0009  （0.42） |
| Gender | -0.0488  （-0.18） | -0.0480  （-0.17） |
| Master | 5.3024  （0.02） | 5.512  （0.02） |
| Doctor | 5.8025  （0.02） | 6.030  （0.02） |
| Certificate | 1.1056\*  （1.91） | 0.9376\*  （1.67） |
| 常数项 | -6.7411  （-0.03） | -6.049  （-0.02） |
| 时间效应 | 不控制 | 控制 |
| 观测数 | 3470 | 3470 |
| Pseudo R2 | 0.1324 | 0.1747 |

综合来看，在分析师的后期职业发展阶段，随着名校的信号效应减弱，个人的能力和业绩决定了其升职加薪的概率，名校所带来的人力资本效应并没有在后期职业生涯中得到显著体现，现有研究结果无法支持假设3。

# 4.5 稳健性检验

为了证明本文结果的稳健性，下文将通过变量的重新定义及替换来进行稳健性检验。

## 4.5.1 自变量的重新定义

名校Elite是本文研究的关键变量，为了保证研究结果稳健性，参考李仲飞等（2021）接下来将采用不同定义方法对名校概念进行重新定义，首先各大证券公司对于名校都有自己内部的划分，故我们以网上披露的某头部券商的A类学校榜单定义为名校，其中国内院校有清华大学、北京大学等14所，国外院校共30所；二是考虑到内生性问题，可能会出现由于学校有众多的优秀分析师校友，使得该学校成为证券公司的目标院校，故我们以新财富公布的分析师校友数量排名前十五的国内高校，排名前二十的国外高校作为名校。通过两种方式的重新定义，重复进行前文的回归分析，研究结果与上文结论相似，名校学历在早期对于分析师求职确有一定的作用，但同时入职后名校与非名校分析师的业绩表现并无显著差异。由于篇幅限制，检验结果放至附录A及附录B中。

## 4.5.2 变量的替换

在分析师的晋升变量选取中，由于分析师的相关晋升数据及薪酬收入数据不公开透明，下文计划换一种方式衡量分析师的晋升以检验结果的稳健性。参考杨飞（2016），一般来说，大券商的薪酬收入要高于小券商，下文将以分析师从小券商跳槽至大券商定义为promote=1，否则为promote=0。将新的被解释变量带入模型三中重复一遍Probit回归分析过程，回归结果表明是否是名校毕业对分析师的后期职业晋升仍然无显著影响，业绩表现才是分析师后期升职加薪的重要影响变量，结果与上文相符，具体的检验结果见附录C。

本章基于第3章提出的模型设计进行了实证回归，实证结果证明了我们的假设H1成立，但并未能证明H2和H3，说明名校学历在分析师早期职业经历中起到了一定的影响，而在后期的职业发展中是否名校毕业对升职加薪并无显著影响。

结束语

本章对本文的研究结论进行了进一步梳理，并且基于研究结论提出了我们的政策启示。同时，本章也列出了本文可能的研究贡献，具体分析了研究中所存在的不足，并对后续的进一步探讨提出了可能的方向。

本文以我国证券分析行业中的分析师为样本，分析考察了在分析师早期求职过程与后续晋升发展中名校所起的影响作用。研究结果表明：

1. 在分析师的早期职业经历中，“名校效应”确实是存在的。

相比于非名校毕业生，名校毕业生在早期能够收获一定的偏爱，他们担任分析师的时间普遍较早，初次踏入职场便进入证券行业的概率较高，首次成为分析师时所履职证券公司为行业排名前十的概率也较高，首次担任分析师预测的公司数量较多；但在名校与非名校毕业生入职后的业绩对比时，我们发现他们的业绩表现并未有显著差别，说明在早期相对于人力资本效应，名校的信号效应可能起到了更加重要的作用。

2）在分析师的后期职业生涯中，名校对分析师后期晋升发展已无显著影响。

在分析师的后期职业生涯中，随着名校的信号效应减弱，名校与非名校毕业生升职加薪的概率并无显著差异，而分析师的能力与业绩表现才是决定其后期的职业发展的关键因素。在稳健性检验中，我们采取变量的重新定义与替换来对本文的三个假设重新验证，最终的检验结果与初次检验结果并无大的差异，说明我们的结论是稳健的。

本文从全新视角来对“名校效应”进行研究，有如下几点创新：

1. 以往对于名校效应的相关研究仅关注毕业生的薪酬收入情况，本文聚焦分

析师行业从多方面考察毕业生入职成为分析师的详细情况。此外在业绩衡量和晋升情况的指标中，选择分析师行业能相对获得更加统一的评价体系及公开可得的数据，帮助克服异质性影响。

2）且以往对于名校效应的相关研究大多只关注毕业生早期进入职场的表现，很少涉及毕业生的后续职业生涯中的表现。本文则关注毕业生求职与后续升职整个职业过程中的名校效应，考虑更加全面。

3）在以往分析师个人特征研究中，大部分研究仅关注分析师的学历水平高低与其预测准确度之间的关系，但并未有深入研究过分析师拥有名校学历对其业绩表现的影响，本文在这方面进行了新的探索。

但同时本文也存在一定的不足：

1）考虑分析师个人特征对业绩表现的影响时，只考虑了一些比较表层的特征

因素，未进行深入挖掘更加隐秘的个人影响因素，如分析师的智力水平，可能也是分析师个人能力的一个重要影响因素。

2）考虑分析师所预测的公司特征对业绩表现的影响时，只从预测公司自身的财务指标进行考虑，未考虑如公司的审计单位是否是“四大”会计师事务所等外部影响因素，是否由“四大”进行审计很可能影响公司财务信息的披露质量进而影响到分析师预测的准确性。

3）在分析师的晋升考虑时，分析师上榜新财富最佳分析师榜单后是否真的能

够加薪升职没有进行精细的实证研究，只是根据行业现状判断上榜新财富最佳分析师榜单于分析师而言是一次巨大的晋升，研究还不够细致严谨。

如果将这些不足在之后的研究中进行改进，将一些未曾考虑到的影响变量重新纳入模型中进行研究探讨，相信能够对于名校学历在分析师的职业发展中的作用有一个更加全面的理解。

通过探究名校学历对于分析师求职与后续升职的影响，本文启示名校学历能帮助毕业生们走出第一步，但之后的人生道路须得靠毕业生们的个人能力，名校毕业生不应因为拥有名校头衔而过度自信，放松对自我的要求，而非名校毕业生也不应妄自菲薄，要相信通过不断地提升个人能力一样可以拥有广阔的未来。与此同时，用人单位是否也应当给予非名校毕业生一定的机会，设立更加科学精准的考核方式与考核机制，帮助用人单位识别拥有真正能力的优质人才。本文通过分析对比名校与非名校毕业生的职业生涯的差异，希望能够对于学生、学生家长理性看待“名校热”现象，用人单位理性看待名校头衔具有一定的现实意义与启示作用。

致谢

行文至此，我的大学生活也要进入尾声，脑海里浮现起大一开学第一天来到学校时的场景，转眼四年一晃而过，心中满是不舍与怀念。我从未设想过我的大学生活会过的如此丰富多彩，一路上遇见的人，走过的风景，都是我生命中的宝贵财富。

感谢华科，给我们提供了如此广阔的成长平台，出国交流、艺术熏陶、能力培养，这些我在上大学前对大学饱含的期待，在这里我都一一实现了。感恩学校的培养，让我在即将踏出校门的时刻，真正成长为了一个有思想、有能力、有勇气的成年人。今年恰逢华科七十周年校庆，可遗憾的是，2018级的毕业生们要在校庆前毕业了，我就在此，提前祝福华科七十周年生日快乐！

感谢我的导师夏新平老师，上课时就曾被老师的博学多识所震撼，成为了您的学生后，不管是在毕业论文还是在未来道路的选择上，都得到了老师的诸多帮助，能成为您的学生是我的荣幸，真心祝愿老师身体康健，平安顺遂！

感谢我的父母，永远在我的身后坚定不移地支持我，给我力量，我成长为如今这独立自主、乐观向上的模样，是我的父母数十年的付出与陪伴。唯愿我的父母平安健康，在往后的日子里快乐无忧，万事胜意！

感谢我们的管院学生会，在这里我度过了我大学四分之三的时光，这个家一般温暖的组织，承载了我的欢笑与泪水，见证了我的每一步成长，与大家的相遇是多么的美好。难忘在这里的三年时光，难忘在这里遇见的每一个人，祝福我们管院学生会越来越好！

最后感谢我自己，感谢那个遇到任何困难挫折都没有放弃的自己，感谢那个摔倒了还能站起来笑一笑的自己，我自知不是一个有过人天赋之人，但在大学里踏踏实实地走好了每一步，成就了现在的自己。往后也会带着一颗真诚、善良、自由的心勇敢向前！

山水相逢，终有一别！感谢所有的相遇，我们后会有期！

袁佳怡

2022年5月1日