

CITY UNIVERSITY OF HONG KONG
香港城市大學

**Operational Efficiency of Branches of
Securities Company: Impact of Internet
Finance and Wealth Management Business**
證券分支機構經營效率研究 — 基於互聯
網金融和財富管理視角

Submitted to
College of Business
商學院
in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Doctor of Business Administration
工商管理學博士學位

by

Xu Haining
徐海宁

August 2015
二零一五年八月

摘要

分析證券公司各類收入的占比及管理架構，可以發現提升證券分支機構的經營效率對增強證券公司市場競爭力有著關鍵性的作用。基於此，本論文進行了相關研究並提出了各類定性的改進效率建議。但必須承認的是，如果證券分支機構的效率沒有被細分，同時效率的提升源自於何種影響因素並沒有被清晰地具體刻畫，就會影響了政策建議的可操作性。本文在已有定性研究的基礎上，引入資料包絡分析法，對證券分支機構的經營效率細化，以大陸 DF 證券公司作為分析物件，進行定量研究，試圖提出有針對性的理論及實踐建議。

為了減少外生性因素對本研究的干擾，首先從我們的資料中剔除了市場交易額和傭金率變化帶來的影響。通過對 2010 年至 2014 年 DF 證券公司 59 家分支機構的經營效率進行測度和分析，研究發現技術效率、規模效率和純技術效率整體呈上升態勢，同時全要素生產效率主要由於技術進步而明顯提升。此外，我們對 DF 證券分支機構的經營效率進行了投影分析，結果表明收入多元化和固定費用的減少明顯提升證券分支機構經營效率。

結合分支機構的市場發展背景，我們注意到證券業的競爭環境正在發生根本性的變化，通過創新，證券公司豐富了傳統的業務，擴大了業務範圍，新的管理理念被引入，而移動互聯的滲透豐富了證券公司的競爭形式。筆者有理由認為，開展財富管理業務，可以使分支機構收入多元化。而在互聯網金融的影響下，固定費用會減少，使得分支機構有運營輕型化趨勢。因此筆者推斷並做出假設財富管理與互聯網金融有可能提升證券分支機構經營效率。

根據上述假設，首先運用主成分分析法分別將代表互聯網金融和財富管理對分支機構影響的相關指標提煉成幾個主成分作為解釋變數，同時選擇分支機構的經營效率作為被解釋變數，然後構建 Tobit 回歸模型驗證上述假設，得出互聯網金融與財富管理均能夠提升分支機構經營效率的結論。其中互聯網金融作用主要體現在以下幾點：客戶導流是互聯網金融提升分支機構效率的最有效方式；產品銷售業務所帶來的效益對分支機構經營效率影響顯著；傳統業務對分支機構的規模效率仍具有很大影響。其次財富管理同樣對提升分支機構經營效率具有顯著作用，主要體現在以下幾點：收入多元化，金融產品創新和高淨值客戶作為財富管理的內外原動力，能夠提升分支機構的規模效率。專業化行銷人員能夠有效優化分支機構資源配置。傳統傭金收入對分支機構的經營效率提升具有顯著作用。

基於研究結論的分析，論文對證券分支機構經營效率的改進方向提出以下理論及實踐建議，一是擴大分支機構的業務範圍，堅持業務多元化發展思路，建立新型財富管理體系，鼓勵分支機構作為創新主體，發揮自主創新性；二是整合服務內容，移動互聯化。通過細分客戶需求，簡化服務流程，將常規業務標準化，運用移動互聯網提升客戶服務效率；三是物理分支機構輕型化，優化分支機構的經營佈局，注重分支機構的功能定位，實現線上線下互補，將分支機構打造成業務人員學習交流的場所，客戶體驗專業化服務的載體；四是以本論文提出的新的經營效率思路和理論基礎，改善分支機構的管理模式，實現總部協調，分支機構自主探索的創業型經營模式。

關鍵字：證券分支機構 經營效率 資料包絡分析法 互聯網金融 財富管理

Abstract

Researches on revenue structure and operation process of securities company find that to strengthen operational efficiency of branches can improve competitiveness of securities company. Researchers have provided advices for efficiency improvement in some industries. But there is lack of research on operational efficiency of branches of mainland securities company how to improve their efficiency. In this thesis, based on the data envelopment analysis of branches of the DF securities company in mainland China, we carry out an empirical research on its operational efficiency to fill in the gap in this topic and put forward some strategic suggestions of improvements for managers.

To minimize the interference of exogenous factors, we extract from our data the impact of market trading volume and the rate of commission change. Based on the analysis of 59 DF branches from 2010 to 2014, we find that technical efficiency, scale efficiency and pure technical efficiency are all on the upward trends, and total factor productivity has been improved significantly mainly due to technical progress. In addition, projection analysis shows that the revenue diversification and the reduction of fixed cost significantly improved operational efficiency of branches.

We notice that the securities industry is undergoing fundamental changes, including such as deregulation, service innovation and expansion, internet integration Hence we hypothesize that wealth management business will bring in revenue diversification, whilst the penetration of internet finance will reduce the fixed cost. Furthermore, we hypothesize that wealth management and internet finance may improve branches operational efficiency.

To test our hypotheses, we select branches accounts, branches trading volume and the average labor costs and average leasing fees as the explanatory variables of the internet finance, while H index, client quality, staff structure as explanatory variables of wealth management. Tobit regression results show that the internet

finance and wealth management business significantly improved operational efficiency of branches.

Based on the main findings of our empirical analysis, we propose several suggestions to improve the operational efficiency of branches: (1) expand the business scope and set up with the wealth management operational system; (2) simplify and standardize service process through internet techniques; (3) improve service quality and personnel quality; (4) based on the new findings and the theoretical framework of this thesis, build up a new optimal resource allocation and operational management model.

Key Words: Branches of Securities Company, Operational Efficiency, Data Envelopment Analysis (DEA), Internet Finance, Wealth Management Business

目 錄

摘 要.....	i
Abstract.....	iv
Qualifying Panel and Examination Panel.....	vi
致 謝.....	vii
目 錄.....	viii
第一章 導論.....	1
1.1 研究背景和研究意義	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意義	7
1.2 研究思路和研究方法	9
1.2.1 研究思路	9
1.2.2 研究方法	10
1.3 研究內容與創新	11
1.3.1 研究內容	11
1.3.2 研究創新	12
1.4 本章小結	13
第二章 文獻綜述.....	15
2.1 銀行、保險等機構經營效率文獻綜述	15
2.1.1 國外銀行、保險等機構經營效率文獻綜述	15
2.1.2 國內銀行、保險等機構經營效率文獻綜述	18
2.2 證券公司經營效率文獻綜述	19
2.2.1 國外證券公司經營效率文獻綜述	19
2.2.2 國內證券公司經營效率文獻綜述	21
2.3 互聯網金融相關文獻探討	24
2.3.1 互聯網金融的概念界定	25
2.3.2 互聯網金融與證券公司	27
2.4 財富管理相關文獻探討	29
2.4.1 國外財富管理文獻探討	29
2.4.2 國內財富管理文獻探討	31
2.5 本章小結	35

第三章 證券分支機構經營效率相關理論及其影響因素	36
3.1 證券分支機構經營效率的內涵	36
3.1.1 效率的內涵	36
3.1.2 證券分支機構經營效率的內涵	37
3.2 效率測度方法的選擇	38
3.2.1 參數法	38
3.2.2 非參數法	40
3.3 證券分支機構經營效率的界定	41
3.3.1 技術效率	42
3.3.2 純技術效率	43
3.3.3 規模效率	44
3.4 證券分支機構經營效率測度方法	44
3.4.1 資料包絡分析法(DEA)	44
3.4.2 Malmquist 全要素生產率分析	50
3.4.3 主成分分析法	51
3.4.4 Tobit 回歸分析	57
3.5 證券分支機構經營效率影響因素分析	58
3.5.1 資訊技術因素	59
3.5.2 經營多元化因素	61
3.5.3 證券監管因素	62
3.5.4 人力資本投入因素	64
3.6 本章小結	64
第四章 DF 證券分支機構經營效率實證分析	66
4.1 DF 證券分支機構經營效率的測度	66
4.1.1 決策單元選取	66
4.1.2 投入產出指標選擇	67
4.1.3 典型相關性檢驗	68
4.1.4 產出指標調整	72
4.2 DF 證券分支機構經營效率分析	74
4.2.1 技術效率、純技術效率和規模效率分析	74
4.2.2 投影分析	82
4.2.3 Malmquist 全要素生產率分析	85

4.3 本章小結	91
第五章 互聯網金融對證券分支機構經營效率影響實證分析	93
5.1 互聯網金融概述	93
5.1.1 互聯網金融的定義和發展	93
5.1.2 互聯網金融特徵	96
5.1.3 證券行業互聯網金融發展模式	97
5.2 互聯網金融對證券分支機構的影響	100
5.2.1 非現場交易占主導地位	100
5.2.2 非現場開戶逐步成為主流	101
5.2.3 線上產品銷售管道高速發展	102
5.2.4 人員工作效率明顯提升	103
5.2.5 營運成本大幅縮減	105
5.3 互聯網金融對證券分支機構影響指標的主成分分析	108
5.3.1 初始變數選擇	108
5.3.2 相關性分析與可行性檢驗	113
5.3.3 主成分分析結果	116
5.4 互聯網金融對證券分支機構影響 Tobit 回歸分析.....	118
5.4.1 Tobit 模型構建.....	118
5.4.2 實證結果分析	119
5.5 本章小結	124
第六章 財富管理對證券分支機構經營效率影響實證分析.....	125
6.1 財富管理概述	125
6.1.1 財富管理的概念	125
6.1.2 大陸證券公司財富管理業務發展歷程	126
6.1.3 大陸證券公司財富管理業務發展現狀	126
6.2 財富管理對證券分支機構經營效率的影響	128
6.2.1 財富管理有利於轉變證券分支機構業務模式	128
6.2.2 財富管理有利於滿足證券分支機構高淨值客戶需求	131
6.2.3 財富管理有利於提升證券分支機構業務人員專業水準	132
6.3 財富管理對證券分支機構影響指標的主成分分析	133
6.3.1 初始變數選擇	133
6.3.2 相關性分析與可行性檢驗	137

6.3.3 主成分分析結果	138
6.4 財富管理對證券分支機構影響 Tobit 回歸分析.....	141
6.4.1 Tobit 模型的構建.....	141
6.4.2 實證結果分析	142
6.5 本章小結	145
第七章 結論與建議.....	146
7.1 研究結論	146
7.2 研究建議	147
7.3 後續研究方向	151
附表.....	155
參考文獻.....	162