

党领导下的中国银行业百年发展实践对构建中国特色金融理论的启示

罗煜

(中国人民大学财政金融学院, 中国财政金融政策研究中心)

孙鑫宇

(中国人民大学财政金融学院)

李昀珂

(中国人民大学商学院)

摘要: 在一百年的发展历程中, 中国共产党领导中国银行业取得了巨大的发展成就。百年发展实践中蕴含了丰富的金融思想, 包括贯彻党对金融工作的集中统一领导, 国有金融体系体现社会主义本质, 银行主导型金融体系是中国金融的特色, 坚持金融业始终要服务实体经济, 在搞活金融的同时注重守住风险底线等。这些实践和思想为构建中国特色金融理论提供了重要启示, 包括如何处理加强党的领导与市场化之间的关系, 如何处理国家金融控制与金融业改革开放的关系, 如何处理银行主导与直接融资发展之间的关系, 如何处理实体经济金融化趋势与金融服务实体经济原则的关系。

关键词: 百年发展历程; 中国共产党; 中国银行业; 中国特色金融理论

一、 导言

对于马克思主义政党来说, 其历史使命要求无论在夺取政权以前还是夺取政权以后, 都要坚持党的领导, 在现代经济中, 金融成为国家的核心竞争力, 党对金融工作的领导更成为

作者简介: 罗煜, 中国人民大学财政金融学院副教授, Email: luoyu2011@ruc.edu.cn; 孙鑫宇, 中国人民大学财政金融学院研究生; 李昀珂, 中国人民大学商学院本科生。

一种必然。银行业作为我国金融体系的核心力量,自中国共产党建党以来,始终紧密跟随着、服务着党的发展、壮大,也随之得以迅速成长。党的十九大之后,我国银行业不断深化改革,着力解决自身建设和发展面临的一系列难题和挑战。作为中国特色社会主义经济的重要组成部分和党执政兴国不可或缺的力量,在新时代中国特色社会主义的伟大实践和探索中,银行业能否真正做到坚持和加强党的领导,不仅决定银行业自身的前途和命运,更对党、国家和人民的前途命运发挥着至关重要的作用。

就银行业发展实践历程而言,现有文献的研究主要包括三个方面:一是从中国银行业整体出发,介绍一段时间中国银行业发展的历史进程、主要特点及经验总结等,如《中国银行业史》(黄鉴晖,1994)研究了中国银行业从17世纪80年代到20世纪80年代近300年的历史,跨越多个社会时期,《中国银行业——历史、现状与发展对策》(宋士云,1997)主要研究了自1840年至1993年中国银行业的发展历程,并对中国银行业的改革与发展提出对策,《中国银行业发展史》(张郁兰,1957)、《简明中国银行业史》(王一成、达津,1996-1997)等对新中国成立前中国近代银行业的发展进行了详细梳理,王国刚(2019)对新中国成立70年的银行业历史进行了概括,并总结了相关经验教训。二是以中国银行业的组成部分为研究对象,介绍其主要发展进程与历史改革经验,不少学者以中央银行为切入点,讨论了中央银行制度的确立及功能演进(李桂花,2001),总结了改革开放以来中国人民银行的实践经验(陈雨露,2019),同时也有学者对商业银行进行了研究,考察了中国商业银行的改革历史(曹远征、高玉伟,2018),并对中国银行、中国工商银行、中国农业银行、中国交通银行等进行专门研究,形成了《中国银行行史》、《中国工商银行行史》、《中国农业银行行史》、《交通银行行史》等银行发展巨著。三是从中国银行业的功能或制度出发,讨论中国银行业的历史变革,很多学者将银行监管作为重点,介绍了新中国成立前中国银行业的监管制度(刘平,2008),论证了改革开放以来中国银行业的监管水平的提升(唐双宁,2004),研究了巴塞尔协议III对中国银行业的影响(巴曙松等,2011),也有大量学者着眼于中国银行业的改革方向(易纲、郭凯,2002),讨论中国银行业在历史改革过程中的效率(姚树洁等,2011),总结中国银行业的改革经验。

综上所述,学术界对银行业发展实践的研究成果比较丰富。一方面学者们聚焦于中国银行业历史,总结实践经验;另一方面学者们聚焦于中国共产党对金融工作的集中统一领导,以宏观视角为主,但在党的领导与金融史的交叉领域学术研究成果较少,赵文姬(2017)总结了改革开放前中国共产党的经济思想史,于永臻(2007)总结了中国共产党的金融思想的

发展，陆岷峰、欧阳文杰（2020）在总结中国共产党金融发展经验的基础上提出金融发展路线与框架。这些研究在研究视角和史实总结上做出了一定贡献，但还有不足：其一，部分研究视角有待扩展，多数研究注重一段时期内中国银行业或金融业的发展实践，缺少对过去100年发展实践的总览，把中国改革开放以来银行业或金融业的发展与之前的历史割裂开，缺少历史的纵深和脉络的延续；其二，部分研究缺少扎实的史料支撑，许多研究并未严谨梳理中国银行业或金融业的发展实践，仅依赖于少量二手文献，以金融思想总结为主，实际上改革开放以来许多重要金融思想最早可以追溯到党的早期实践，这需要通过回溯史料来寻找；其三，多数研究缺少理论提炼，虽然部分研究涉及金融思想，但是未做进一步的概括与总结，理论高度不够，与构建中国特色金融理论的要求还有距离，中国特色金融理论中离不开中国共产党领导这一核心要素，也无法绕开银行业在中国金融体系中居于主导地位这一基本事实。

有鉴于此，本文旨在通过对中国共产党领导下的中国银行业百年发展实践的系统回顾，梳理“党管金融”的历史脉络，总结中国共产党领导银行业发展的经验和其中蕴含的金融思想，并以此为微观切入点，研究从这些实践、经验和思想中如何构建中国特色金融理论。本研究的贡献和创新在于：一是关注点为从党对银行的领导出发，研究百年来党如何领导中国的银行业发展，包括重点关注在中共成立到新中国成立之前这一段时间，中国共产党在没有夺取全国政权的情况下，如何领导根据地银行业发展，这些思想和实践如何影响到之后的制度和实践。二是过去对于银行业发展史的研究，侧重于银行业本身，而本研究的一个重要工作是归纳总结党发展银行业的经验，提炼其中的金融思想，由于银行业是中国金融体系的绝对主导，这对于构建中国特色的金融理论具有重要意义。本研究的最终目的是通过对党史和银行史的交叉研究，以党领导银行业发展实践探究如何构建中国特色金融理论。

本文后续内容分为三部分，具体安排如下：（一）中国共产党领导下的银行业发展实践回顾；（二）党发展银行业的经验总结和金融思想；（三）从党领导银行业的历史实践中提炼中国特色金融理论。

二、中国共产党领导下的银行业发展实践回顾

1. 新民主主义革命时期

（1）金融机构的发展

鸦片战争结束后，中国沦为半殖民地半封建社会。在金融方面，广大农民深受高利贷和

市场上货币流通繁杂、混乱之苦，迫切需要一个统一的、能为农民大众服务的金融机构。在新民主主义革命时期，中国共产党代表广大工农阶级的利益，将成立银行作为金融工作中的头等重要工作。

新民主主义革命时期，中国共产党在银行业方面开展了有益探索和不断尝试。在不同革命时期，党对于金融机构有不同的认识，主要分为四个阶段。第一阶段是大革命时期，中共早期领导的萧山衙前农民协会、广东海陆丰农会、湖南衡山岳北农工会的建立对乡村产生了革命性变化，助推了全国农民运动的进展^①。中国共产党陆续开办了地方农民银行，主要围绕发行票币、发放贷款等业务，稳定金融市场，活跃农村经济，支持生产发展。遗憾的是，地方农民银行等金融机构仅实行了一段时间就遭到破坏，货币流通的地域也局限在湖南和浙江等几个革命基础深厚的地区。第二阶段是土地革命时期，革命根据地的金融组织是中国共产党在土地革命的基础上，摧毁旧的金融机构建立起的新型金融组织。土地革命初期，中国共产党为了调剂金融，方便借贷，活跃市场，在摧毁旧的金融机构和废除高利贷剥削制度的同时，着手建立为工农谋利益的农民银行，但受到敌人的打压而被迫关闭。1929年后随着土地革命战争的深入发展，工农红军建立起了革命根据地政权，中国共产党对应建立起了工农银行，由区县银行、特区银行和省银行构成，主要业务是发行货币，支持财政工作的开展，在土地革命时期，工农银行统一为中华苏维埃共和国国家银行^②。其工作主要为：1) 发行货币，同国民党的封锁作斗争。2) 代理金库，支持革命政权的财政。3) 吸收存款，为革命根据地经济建设筹集资金。4) 发放贷款，支持生产发展^③。第三阶段是抗日战争时期，中国共产党在抗日根据地建立起了银行，在晋察冀边区、华中抗日根据地建立了抗日根据地银行，截至1945年8月，后方地区民族银行公司的机构数量增至3001家，西部地区的农村金融机构也有显著发展，1936—1937年间，国民政府辖区内的信用合作社约有3.7万个，占合作社总数的50%左右^④，其基本任务是贯彻执行中国共产党的各项经济政策，发行货币，开展货币斗争，支持财政与生产，巩固抗日根据地。这一阶段的银行组织建设逐渐完善，先总行后分支机构，将银行工作与边区政府中心工作紧密结合，具有明显的战争痕迹。第四阶段是解放战争时期，这一时期是新民主主义金融事业的胜利。随着解放战争的进展，中国共产党不断扩大解放区，分散的金融工作也逐渐走向集中统一，由于各解放区的货币种类繁多，阻

① 《中国新民主主义革命时期通史》，第一卷，人民出版社，1962年，第137页。

② 姜宏业：《北伐战争和土地革命战争时期的银行(1926—1937)》，《金融研究》1981年第S2期。

③ 姜宏业：《革命根据地发展时期银行事业概述》，《近代史研究》1985年第1期。

④ 孙建华：《抗战时期后方银行业在战时经济建设中的贡献》，《学理论》2011年第3期。

碍了统一的进程，建立全国统一的银行刻不容缓。1948年12月1日中国人民银行成立，标志着统一的金融体系形成^①。

(2) 货币金融的发展

在大革命时期，货币流通非常混乱，中国共产党领导下的农民协会发行的货币成为维护农民权益的工具，这些货币属于兑换券性质，一般以银元或者铜钱作为本位，发行时期设定发行基金，规定发行限额。虽然流通时间短暂且流通领域局限，但这些货币对农民运动中的经济建设起到了重要作用，增加了市场流通的筹码，扩大革命活动的资金来源。在土地革命时期，中国共产党建立和发展农村革命根据地金融事业，成立了苏维埃银行，具有发行货币的特权，并管理有关事务，包括管理现钞流通、货币兑换等^②。在抗日战争时期，中国共产党面对混乱的货币流通市场，在抗日根据地建立起自己的银行，发行自己的货币，一方面同敌伪货币和各种杂钞作斗争，另一方面又要在统一战线内部和国民党政府发行的法币的斗争，进行反假票斗争。在实现货币种类和金融机构的统一之后，中国共产党通过推行符合国情的货币政策，在解放战争时期，中国共产党彻底肃清了日伪货币，并且深入开展了对法币的斗争。解放区各地银行在中国共产党的领导下，依靠军事、政治和物资的支持和正确的货币政策指导，取得了法币斗争的胜利，推动货币逐步统一。

(3) 信贷政策的发展

1922年，中共中央在《中国共产党对于目前实际问题之计划》中指出“组织农民借贷机关，中国农村向有宗祠，神社，备荒等公款，应利用此等公款及富农合资组织利息极低的借贷机关。”^③在中国共产党第三次中央扩大执行委员会通过的《关于农民问题决议案》中又强调“限制高利贷盘剥，每月利息最高不超过二分五厘”，第一次提出农村借贷的最高界限。为了保障农民利益，发展生产，中国共产党把没收土豪劣绅的财产作为抵押开办农民银行，实行低利借贷，切实保障农业生产与农民生活。在土地革命时期，农民深受高利贷之害，苏维埃政府在土地革命实践中，把高利贷作为消灭封建剥削的重要内容。1931年中国共产党颁布的《借贷暂行条例》明确规定废除高利贷和一切封建债务，保护农民权益，支持生产活动。抗日时期，边区遭受经济封锁和财政困难，中国共产党提出自力更生、自给自足的方针，银行放款不断扩大，边区银行的信贷政策大力支持农业的发展，中国共产党根据抗日战争的需

①孙建华：《抗战至解放战争时期银行合并的变迁及其评价》，《学理论》2010年第17期。

②苏维埃政府：《中华苏维埃共和国国家银行章程》，1932年7月，https://www.sohu.com/a/231318767_674079

③中国共产党：《中国共产党对于目前实际问题之计划》，1922年11月，<https://www.miaosong.cn/baike/223164.html>

求，重点发展农贷政策，在大生产运动之后，农贷数量逐年增加，充分帮助农民解决生产资料缺乏和发展副业等问题。抗日战争时期，中国共产党制定了低利率政策，“钱主之利息收入，不论新债旧欠，年利率一律不准超过一分（即 10%）”，地租外的额外附加和高利贷“一律禁止”，^①禁止封建高利贷剥削，不以盈利而以扶持生产为目的，为发展生产服务，为贫农服务。在战时物价上涨的情况下，低利率政策可以提高农民生产的积极性，促进农业的恢复和发展。因此，低利率政策不仅是中国共产党的经济政策，也是中国共产党阶级路线的内容。在解放战争时期，信用合作社的优越性在农村金融领域中逐渐突显。信用合作社在激发社员劳动积极性、抵制高利贷剥削和发展边区生产等方面起到了积极的推动作用。正是因为有信用合作社的存在，群众间的借贷关系也有所发展，进一步抵制高利贷剥削情况。

2. 社会主义建设时期

(1) 大一统的金融管理体制

解放战争胜利后，中国共产党开始着手建设新中国金融体系。首先，中国人民银行接管了官僚资本金融业，在北京、上海、天津，共接管官僚金融资本机构 128 个。其次，打破封锁，取消外资银行特权，维护中华人民共和国的主权。中国共产党通过加强对私营金融业的整顿和改造、建立新的保险体系、建立中国人民银行的机构网络等一系列措施，最终建成了由中国人民银行集中领导的银行管理体系，为社会主义建设打好基础。1952 年末，私营金融业完成了社会主义改造，公私合营银行取而代之成为银行的主要形式，这意味着一种高度集中的银行体制的形成。进入“一五”建设时期后，所有制结构趋向单一，中国共产党采取了与我国社会主义建设阶段相符合的措施，中国人民银行编制的综合信贷计划纳入国家经济计划。1956 年公私合营银行纳入中国人民银行体系，形成了“大一统”的银行体制。

(2) 纵向信贷管理体制，集中国家银行信用

在高度集中的银行体制的基础上，中国人民银行建立了纵向型的信贷资金管理体制，即中国人民银行总行统一掌握全国的货币。^②中国共产党为了建立和加强银行系统的计划管理体制，1952 年通过的《中国人民银行综合信贷计划编制方法（草案）》，第一次比较全面地提出了信贷计划管理的一整套做法，这种纵向信贷资金管理体制下，总行负责核定指标，各级银行所发放的贷款必须在指标范围内。“一五”时期，国家进行大规模经济建设，要求对资金实行高度集中管理的计划分配，而当时社会主义企业之间的商业信用扩大了企业流动资金

^①晋察冀边区政府：《晋察冀边区减租减息单行条例》，1938 年 2 月，<http://www.fanwenda.com/shixibaogaoneirong/2019/0518/257802.html>

^②《金融体制改革发展回放》，《中国金融》，2006 年第 18 期。

的占用，不利于国家对流动资金的集中管理和分配的贯彻执行。1950年，中国人民银行提出“集中短期信贷”^①政策，开始有重点而逐渐达到取消各公企、合作社间全部的商业信用，力争各单位对私人的大部分商业信用集中于国家银行”随着我国经济建设的推进，信贷方面也要适应高度集中的金融管理体制，1953年5月13日商业部、中国人民银行总行要求商业单位实行经济核算后，“不容许再存在任何商业信用关系”^②为了加强信用管理和便于工商企业转账结算，中国人民银行进一步健全了银行结算制度。随着商业信用的取消和八种结算方式的推行，到“一五”计划后期，基本实现了一切信用集中于国家银行，从而进一步加强了中国人民银行对资金管理的集中统一。

(3) 发行和维护人民币

人民币刚发行时，国内货币制度依然十分混乱，中国共产党采取了两步走的策略，即先实现货币的统一，后实现货币的稳定。从建国初到1955年，中国共产党努力构建稳定的社会环境，并加强社会主义建设，在1955年时拥有了发行新货币的基础。中国共产党根据我国现实情况，结合我国社会性质，确定了符合国情的等值兑换政策和合理的新旧人民币比值，保障各个阶级的利益，并选择合适的发行时机。新货币能够更好地发挥人民币在计价、流通和支付中的作用，是人民币制度的自我完善。从中国共产党通过推进人民币体制的确立和发展，最终结束了中国货币制度近百年的混乱历史，实际掌握了货币主权，对货币的发行、支付与结算等全部过程统一管理，开启了货币稳定、经济振兴的新时期。

(4) 银行业作为金融资源配置的最重要的部门

在中国进行大规模经济建设的过程中面临一个突出矛盾就是资金不足，中国共产党为了解决各方面资金需要，责成中国人民银行继续加强现金管理，银行运用行政手段来管理现金和集中资金，从而为国家工业的生产提供充足的资金。另外，中国共产党引导银行业为实现国家工业化服务，银行业集中资金支持国营经济的发展壮大。在“一五”时期，银行大力支持国营经济的发展，重点投放合作商业和国营商业，1953年中国人民银行颁布国营商业短期放款暂行办法时，强调“促进商品流转计划的顺利完成”，^③1955年5月14日颁布《中国人民银行办理基层供销合作社供应业务短期放款暂行办法》，强调银行信贷必须为商品流转的加速与扩大服务。^④除了发展经济，银行业还成为促进社会主义改造的重要力量，中国人民

①中国人民银行编：《全国第一次现金管理会议总结报告》，《1949-1952金融卷》，中国物资出版社，1996年，第89页。

②商业部、中国人民银行总行编：《商业信用研究资料汇编》，吉林省金融学会，1984年，第15页。

③中国人民银行总行编：《金融法令汇编（1953）》，财政经济出版社，1954年，第19页。

④中国人民银行总行编：《金融法规汇编（1955）》，金融出版社，1956年，第201页。

银行通过灵活运用信贷、利率等经济杠杆,实现农业、手工业、资本主义工商业的社会主义改造做出了巨大贡献,强调“充分运用自有资金,如有不足暂由银行发放补充定额资金贷款”,“在已充分运用自有资金的前提下仍感不足时,银行给予贷款支持”。^①由此可以看出,中国共产党将银行业作为金融领域第一抓手,充分发挥银行业的金融资源配置作用,不断推进中国社会主义建设。

3. 改革开放到 20 世纪末

1978 年中共十一届三中全会召开,中国共产党将工作重心转移到社会主义现代化建设和实行改革开放的战略决策上来。邓小平同志强调金融业在现代经济中的核心地位和重要作用,并着力推进解放思想和金融改革开放。小平同志针对银行被当作会计、出纳机关和金融管理机关这一现象,明确指出“金融改革的步子要迈大一些”,^②他对重视金融改革开放和金融安全问题,为金融体制改革奠定了理论基础和指明了方向。

1978 年至 1984 年是金融体系的变革阶段,这一时期是围绕金融改革开放和“大一统”金融体系变革展开。中国共产党在十一届三中全会后率先拉开了经济体制改革的序幕,开始有计划、有步骤地进行金融体制改革。首先是恢复和建立多种金融机构,1979 年正式恢复了中国农业银行,农村信用合作社作为农村集体所有制金融组织,在中国农业银行领导下,逐步得到恢复和加强。为了加大国际金融业务的发展力度,1979 年设立了中国银行、中国建设银行,1981 年设立中国投资银行,作为向国外筹集资金、办理投资信贷的专业银行。其次是改革银行体制和扩大信贷领域,1983 年国务院转批了中国人民银行《关于国营企业流动资金改由银行统一管理的报告》,决定国营企业的流动资金由银行统一管理,银行突破了只发放流动资金贷款的禁区,开始发放固定资产贷款等各种开发性贷款,^③中国人民银行的信贷资金用于各省市、自治区,扶持轻工、纺织工业和科学技术等领域,以支持经济发展。随着中国经济快速发展,金融体系复杂程度不断加深,金融业缺少统一管理和综合协调的问题日渐突出,经过前期的充分准备,中国共产党在 1983 年正式宣布确立中央银行制度,中国人民银行作为中央银行专门行使职能。

1984 年至 1992 年,是社会主义商品经济发展和金融改革新格局的形成时期,中国更加注重金融机构的多元化和金融市场的发展。党的十二届三中全会通过了《中共中央关于经济

①中国人民银行总行:《总行召开公私合营工业、手工业信贷工作座谈会》,《中国金融》1956 年第 22 期。

②《邓小平文选》,第三卷,人民出版社,2001 年,第 193 页。

③中华人民共和国国务院办公厅:《国务院批转中国人民银行关于国营企业流动资金改由人民银行统一管理的报告的通知》,《中华人民共和国国务院公报》1983 年第 15 期。

体制改革的决定》，明确指出“加快以城市为重点的整个经济体制改革的步伐，是当前我国形式发展的迫切需要。”^①，以经济体制改革为中心的全面改革逐步开展起来。为了适应改革开放与经济全球化的深入发展，中国共产党推进改革和金融机构的多元化，通过采取改革外汇管理体制，重建新建股份制商业银行，推进国有专业银行的企业化改革，推进农村金融改革和非银行金融机构的建立和发展以及保险业的恢复等措施，打造一个多元化的经济格局，取代高度集中的经济模式^②。在金融领域，“大一统”的金融体系开始转变为包括银行、非银行金融机构和各种金融市场在内的日益复杂的金融体系。但与此同时，深层次的矛盾也暴露出来，经济运行中出现的结构性矛盾影响到社会稳定和经济健康发展，1988年9月中共中央政治局召开中央工作会议，正式作出《治理经济环境、整顿经济秩序、全面深化改革的决定》，并提出抑制通货膨胀、深化改革的若干政策建议。除了对内加快改革，中国积极开展金融对外扩大开放，引进外资金融机构、鼓励中资金融机构发展海外业务，加入国际性金融组织，发展国际金融合作。

1992年至1997年是全面推进金融改革和扩大开放的时期，这一时期围绕完善社会主义市场经济体系，激发市场经济活力展开。1993年党的十四届三中全会通过了《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，明确了深化改革的一系列重大措施，金融改革的主要内容可以概括为“三个体系”：1) 建立在国务院领导下，独立执行货币政策的中央银行宏观调控体系。中国共产党强化中央银行宏观调控职能，着手改善金融业管理体制，中央银行跨行政区设立分行来执行落实央行的决策。2) 建立以国有商业银行为主体，多种金融机构并存的金融体系。国务院在1993年提出建立政策性银行，首先保证重点建设项目的资金，要求政策性银行坚持党的领导，加强经营管理，坚持自担风险、保本经营，不与商业性金融机构竞争。商业银行改革方面，将国家专业银行向市场化转轨，完善管理体制和经营机制，同时转变股份制商业银行发展方式，提高经营效益，实现二者相互促进、相互补充的关系。3) 建立统一开放、有序竞争、严格管理的金融市场体系。主要是从农村金融体系、保险业、货币市场与金融市场几个关键对象着手推进。按照党的部署，农村信用社稳妥推进农村信用社管理体制变革，脱离与中国农业银行的隶属关系。保险业作为金融业的重要部分，加快改革步伐和创新力度，保险公司数量和覆盖范围逐渐扩大。另外，货币市场规范发展和

①中国共产党第十二届中央委员会第三次全体会议：《中共中央关于经济体制改革的决定》，1984年10月20日，http://www.gov.cn/test/2008-06/26/content_1028140_2.htm

②张杰主编：《经济变迁中的金融中介与国有银行》，中国人民大学出版社，2003年，第143-145页。

资本市场的迅速成长推动了我国金融市场繁荣和发展。^①

自改革开放至此,中国银行业实现了从“大一统”到专业化,从商业化到市场化的一系列重大变革,建立了在中国人民银行的统一监管下的,以国有商业银行为主体,多种金融机构共存,相互补充、相互促进的多层次金融体系。

4. 1997 亚洲金融危机到 2008 全球金融危机时期

从 1998 年开始,我国经济出现了前所未有的重大变化。一方面,1997 年 7 月亚洲金融危机发生之后,我国出口大幅回落,外需减少,另一方面,我国经济发展的供求关系出现转折,买方市场日益强盛。在国内外共同影响下,我国经济出现通货紧缩的趋向。中国共产党提高警惕,未雨绸缪,中共中央整顿金融秩序,防范金融风险,深化金融改革,实施积极的财政政策和稳健的货币政策。中国人民银行于 1998 年 1 月正式取消贷款限额管理,强调商业银行自主放贷能力,改革存款准备金制度,两次下调存款准备金率。^②从 1998 至 2002 年期间,人民银行连续 5 次降低金融机构人民币存款贷款利率。在 2000 年市场流动性增多的情况下,中央银行开始双向操作,同时投放和收回基础货币,积极发挥信贷政策与“窗口指导”的重要作用,引导贷款投向,调整经济结构。^③在汇率政策方面,面对着亚洲金融风波的冲击,东南亚各国经济遭受重创,货币竞相贬值,中国共产党审时度势,收窄人民币汇率浮动区间,并采取其他配套措施鼓励出口和吸引外资,在避免外贸波动的同时又扩大了国内市场。^④

在亚洲金融危机期间,我国金融业最突出的特征是加强金融监管与防范金融风险。在金融危机期间,我国经济金融受到一定冲击,商业银行的不良贷款累计较多,不少非银行金融机构濒临破产,金融秩序较为混乱。中国共产党非常重视这一问题,并采取一系列措施,致力于防范和化解金融风险,维护金融体系安全。按照党中央的决议,我国强化金融法治,健全信用制度,金融监管部门转变金融监管方式,提高金融监管的有效性。2001 年开始严格限定和控制国有商业银行的不良贷款比例,2002 年颁布《股份制商业银行公司治理指引》和《股份制商业银行独立董事、外部监事制度指引》,保持独立董事的独立性和合法性,推动股份制商业银行建立完善的公司治理架构。2007 年全国银行业非现场监管系统正式运行,

①中国人民银行主编:《中国共产党领导下的金融发展简史》,中国金融出版社,2013 年,第 257-259 页。

②中国人民银行:中国人民银行负责人就取消对国有商业银行贷款限制控制答记者问,1998 年 2 月 11 日,<http://www.pbc.gov.cn/rhwg/980101f.htm>

③中国人民银行:《中国人民银行 2001 年年报(中国货币政策)》,2002 年 1 月 1 日,<http://www.pbc.gov.cn/chubanwu/114566/115296/115334/2833173/index.html>

④龚春生:《论亚洲金融风暴后的人民币汇率》,《河北经贸大学学报》2000 年第 1 期。

第一次独立地对全部银行业机构数据进行采集、审核、加工和披露。^①2008年现场检查也逐步走向规范化和信息化,现场检查分析系统从检查流程、检查技术等方面帮助现场检查人员提高检查的有效性。为了顺应金融业综合经营趋势,中国共产党还稳步推进了金融监管的协调机制,进一步提高金融监管水平,维护金融稳定与安全。

在党的十六大以来,我国金融宏观调控体系不断完善。与其他新兴经济体相比,我国经济保持了较高的增长速度和相对平稳的经济水平。中国共产党在宏观调控中采取了几大措施,在保持经济和物价水平稳定、克服国际金融危机冲击中发挥了重要作用:1) 积极创新货币政策调控工具。2003年中国人民银行开始直接发行中央银行票据,对法定存款准备金与超额存款准备金分别计息,2004年实行差别存款准备金率制度。2) 完善人民币汇率形成机制。2007年宣布外汇市场人民币兑换美元浮动幅度扩大至千分之五。3) 稳步推进利率市场化改革。2003年党的十六届三中全会进一步明确了利率市场化改革的目标,^②金融机构存贷款利率浮动区间不断扩大,赋予金融机构更大的自主定价权,有利于促进金融机构完善内部管理体制。另外,中国共产党积极构建和培育货币市场基准利率体系,对利率的调控逐渐向市场引导过度,成为市场机制改革的助力器。4) 采取综合措施进行宏观调控。在2003年“非典”期间,我国根据经济金融情况,灵活调整金融政策,采取稳健的货币政策,运用公开市场操作,保持基础货币平稳增长。在2003-2008年,经济市场化和国际化进程加速,工业化和城镇化程度提高,这一时期我国的宏观调控主要围绕防止通货膨胀发生,因此此时采取稳中适度的货币政策,^③2003年至2007年先后15次提高了存款准备金率。综合这一阶段,我国经济的发展情况和国际上其他国家的对比,我们可以发现宏观调控的优势,它是中国经济发展的舵手,指引并规划中国经济的航向,并及时调整政策,促进经济结构的完善,保障中国经济的平稳健康发展。

5. 党的十八大以来

(1) 党的十八大以来银行业关键领域理论指导

党的十八大以来,中国共产党愈发重视对金融工作的领导,党的十八大、十九大报告强调深化金融改革,推进金融创新,健全监管体系,服务实体经济,从党的最高层面充分展现了党对银行业的纲领性统帅。2017年,第五次全国金融工作会议召开,进一步明确金融体

①中国银监会:全国银行业非现场监管信息系统正式运行,2007年4月20日,<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html>

②中国共产党第十六届中央委员会第三次全体会议:《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》,2003年10月14日,http://www.gov.cn/test/2008-08/13/content_1071062.htm

③中国人民银行主编:《中国共产党领导下的金融发展简史》,中国金融出版社,2013年,第311-312页。

系的主要任务，包括“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”，为新时代中国特色社会主义金融建设指明了方向。2018年，由央行牵头，九部委共同编制《“十三五”现代金融体系规划》正式下发，指导中国银行业五年发展规划，2021年，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》发布，部署和安排了党对银行业的中长期打算。

(2) 党的十八大以来银行业关键领域发展实践

党的十八大以来，各级政府按照党中央统一部署，推动银行业在关键领域实现了高质量发展。

在金融监管方面，2013年，中国银监会发布《商业银行资本管理办法（试行）》，稳妥推进巴塞尔协议的落地实施，强化银行业监管制度。2015年，银监会首次进行监管架构改革，三大政策性银行改革方案获得批复，我国金融行业架构改革步入新的阶段。2016年，《银行业金融机构全面风险管理指引》发布，进一步完善银行业的监管体系。2017年，健全“货币政策+宏观审慎政策”双支柱调控框架，宏观审慎评估（MPA）已成为双支柱金融调控政策框架的重要组成部分。2018年，新一届国务院金融稳定发展委员会成立，标志着“一委一行两会”新的高效、专业、协调的金融监管体系的建立和完善。2019年，《银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）》《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》等监管文件陆续出台，持续保障银行业安全与稳定。2020年，完善立法顶层设计，《中华人民共和国商业银行法》《中华人民共和国中国人民银行法》迎修订，《民法典》颁布实施并新增保理合同，为银行业高质量发展提供法治保障。

在风险防控方面，2013年，央行针对银行间市场两度出现流动性紧张，及时向市场注入流动性，制定《商业银行流动性风险管理办法（试行）》。2017年，银监会开展“三三四十”专项治理，金融乱象整治取得预期效果。2018年，《商业银行股权管理暂行办法》出台，“三位一体”穿透监管框架推动金融体系稳健发展。“资管新规”及配套细则落地，提升了资产管理产品监管标准。2020年，影子银行风险加快收敛，《健全银行业保险业公司治理三年行动方案(2020-2022年)》发布，金融控股公司准入管理开始实施。2021年，金融监管部门集中发力化解金融机构风险，打压影子银行乱象，各项措施成效显著。^①

在银行业机构改革方面，2012年，中国银监会出台《关于鼓励和引导民间资本进入银行业的实施意见》，积极鼓励引导民间资本进入银行业。2013年，村镇银行突破1000家，

^①《来之不易的重要阶段性成果——我国防范化解金融风险攻坚战成效显著》，新华社2021年2月21日。

农信社改革成效凸显,首家金融资产资产管理公司成功上市,“宽准入、严监管”新格局初步形成。2015 年,中央关于民营资本进入银行业政策落地,“十三五”规划进一步强调扩大民间资本进入银行业,民营银行步入常态化发展。2016 年,中国邮政储蓄银行在香港上市,东方、长城资产管理股份有限公司正式成立,国有商业银行实现从商业化到市场化的完全变革。2020 年,金融委发布 11 条措施,深化中小银行和农信社改革重组,继续推动全面落实开发性金融机构、政策性银行改革方案。

在信贷资产证券化方面,2013 年,三部委发布《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》,银行信贷资产证券化重新开闸。2015 年,27 家银行获得开办信贷资产证券化业务资格,央行发布推行信贷资产证券化实行注册制,财政部下达 3.2 万亿地方政府债券置换实现对本年到期债务的全覆盖,银行业资产结构重组取得重大进展。2016 年,推广债权人委员会制度、开展不良资产证券化与市场化债转股试点。

在金融科技方面,银行业金融科技取得长足发展,基于互联网技术与精神的新平台、新模式、新业态不断涌现。2015 年,十部委联合发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》,中国银行业在指导下开始互联网金融战略布局。2019 年,《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021 年)》出台,银行业加快推动新技术与业务融合,人工智能、大数据、区块链等技术助力银行业数字化转型。2020 年,中国加强互联网贷款管理,规范互联网贷款业务经营行为;推进开展数字人民币试点。2020 年,13 家银行系金融科技子公司成立,中银协牵头共建“中国贸易金融跨行交易区块链”“银行函证区块链”服务平台。^①

在银行业国际化方面,2014 年,中国工商银行、中国银行、中国建设银行、交通银行分别先后担任境外人民币业务清算行。2015 年,四大行首次聚首全球系统重要性银行名单,自贸区金融改革方案出台,亚投行正式成立,人民币国际化步伐加快,银行业对外开放呈现新的大格局。2016 年,人民币正式加入国际货币基金组织特别提款权货币篮子,标志着人民币国际化迈出里程碑的一步。2017 年,银行业积极支持、布局“一带一路”,构建开放、多元化的金融服务体系。2020 年,银保监会推动 34 条对外开放措施陆续落地,外资银行机构在华经营的市场准入、业务范围、经营活动得到全面拓展,中外资金融机构发挥各自优势,共同促进中国金融市场高质量发展。

三、 党发展银行业的经验总结和金融思想

^① 《中银协联合五大行共建“中国贸易金融跨行交易区块链平台”》，中国青年报 2020 年 8 月 30 日。

1. 党的领导作为根本保障

(1) 党对金融工作集中统一领导

中国共产党是中国特色社会主义事业的坚强领导核心,党始终将金融事业作为中国革命、建设和改革的重要组成部分,从共产党成立初期的“把发展金融业作为党的重要任务”到十九大以来的“金融是国家重要的核心竞争力”,党对金融工作实行集中统一领导,通过控制货币、金融监管和核心金融机构,实施金融方针政策,以确保金融改革发展更好地为人民群众服务。

新民主主义革命阶段,党领导的金融工作为革命的政治、军事和经济斗争服务,重视农民利益,进行了大胆探索与尝试,有力支持了最终的革命胜利。社会主义探索阶段,中国共产党以中国人民银行为抓手集中统一领导金融工作,建立了由中国人民银行统一领导的银行管理体制,统一管理资金借贷与外汇,助力工业化建设,为“一五”计划与“二五”计划提供重要资金支持。改革开放以来,中国共产党将工作重心转移到经济建设上来,金融作用愈发凸显,金融领域改革快速推进,党的十二大指出,有关政府工作和经济工作的重大问题仍然必须由党做出决策,一切在政府机关和企业事业单位工作的共产党员都必须坚决服从党的领导和执行党的政策。^①进入中国特色社会主义新时期,习近平总书记高度重视经济金融工作,成立国务院金融稳定发展委员会,统筹领导中国金融领域相关工作。

(2) 党的领导区别于行政干预

坚持党的领导并不意味着行政干预,党的领导主要指对国家和社会实行政治、思想和组织上的领导,但党的领导不等同于行政权,党无法替代行政机关行使职能。在金融领域,一方面,党负责“总揽全局”,重点在管全局、定方向、抓战略问题、抓宏观决策,而非具体实施政策的问题,在党定好基调后,具体应对金融问题,防范化解金融风险,需要各金融机构结合自身情况与实践经验,做出判断与决定,制定具体行业规范,保证金融领域健康发展。另一方面,党负责“协调各方”,协调与人大、政府、政协和人民团体的关系,协调各机关之间的关系,不同部门在党的协调下进行合作,具体方案及事宜均由各部门共同商议与决策。

党对金融工作的领导区别于行政干预,重点体现在实施途径上:首先,党统一领导重大决策的决断,统领方向性、大局性的问题,早在 1998 年,中央便决定成立中央金融工委、

^①胡耀邦:《全面开创社会主义现代化建设的新局面》,1982 年 9 月 1 日,
http://www.chinadaily.com.cn/dfpd/18da/2012-08/29/content_15714537.htm

中央金融纪工委，同时中国人民银行、证监会、国有商业银行、政策性银行、交通银行和入保公司改党组为党委，加强了党对金融机构及监管机构的领导；其次，党管干部，党管人才，通过抓干部使用实现党的领导及宏观政策的具体落地，2017年中国银保监会颁布的《中资商业银行行政许可事项实施办法》中详细规定了董事和高级管理人员任职资格许可，国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行法人机构和总行、分行等机构的任职资格申请需要获得银保监会或其派出机构的核准书面决定。^①

(3) 党的领导和现代企业制度有机融合

进入21世纪，我国的国有银行及大型股份制银行在股票市场陆续上市，大力推进现代企业制度改革。现代企业制度以产权关系为基础，市场化的利益驱动机制起主导作用，而中国共产党以“党委”的组织形式内嵌至企业发挥领导作用，两者似乎存在某种矛盾，因此确定执政权与企业产权的边界，探索企业党建与现代企业制度的有机融合，建设党领导下的具有中国特色的现代企业制度尤为关键。

中国特色现代企业制度前提在于坚持党的领导，应该充分发挥“中国特色”的制度优势。一方面，党委应该承担起监管国有资产的职责，企业内部党委应该配合国有资产监督管理机构与上级党委，在避免国有资产流失的同时实现利润增长与资产增值，维护公有制经济为主体的经济制度。另一方面，党委能够有效改善委托代理关系的问题，党委作为领导机构能够充分协调委托人、代理人等各方关系，弥补信息不对称、目标不一致的缺陷，最终保证人民群众的根本利益。

中国特色现代企业制度建设核心在于科学处理党企关系，应该明确党委及董事会在公司治理架构中的角色。党委作为现代企业制度的领导机构：首先，党委依法依规参与企业重大事项决策和重要人事任免事项，决定企业发展方向；其次，党委与法人治理结构有机结合，坚定支持董事会的科学决策，不限制且不妨碍其发挥作用；最后，党委保护企业所有者的产权，维护其对企业的主导权。董事会作为现代企业制度的经营决策机构，首先，董事会履行《公司法》界定的职能，包括召集股东会、决定生产经营计划和投资方案等；其次，董事会依法依规行使决策权，保护财产所有者的产权与利益不受侵害。

中国特色现代企业制度重点在于完善党的领导与现代企业制度的融合机制：首先，完善“双向进入、交叉任职”的领导体制，该制度是党委与法人机构融合的基本方式，即符合条件

^①中国银保监会：《中资商业银行行政许可事项实施办法》，2017年7月5日，<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/files/2017/DB250DD5A34A4FFC875330331103C181.doc>

的党委（党组）成员可以通过法定程序进入董事会、监事会、经理层，董事会、监事会、经理层成员中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党组织领导班子，^①但成员交叉对制衡机制与决策效率存在重要影响。其次，完善“三会一层”交叉任职的责任划分问题，企业决策过程中，党委层面的肯定意见与董事会或经理人的否定意见存在矛盾与冲突，在决策失误的情形下董事会与经理人无法实现免责。最后，完善党委会前置讨论的事项范围，结合实际落实《中国共产党国有企业基层组织工作条例（试行）》所提到的“三重一大”事项，避免责任推卸。

（4）加强金融机构内部党建，发挥党员的先锋模范作用

加强金融机构内部党建，是做好中国特色社会主义金融工作的重要法宝。在金融机构不断改革的过程中，党建工作对确保金融机构稳健运行与防范化解系统风险方面具有重要作用，当前以银行业为代表的金融机构基层党建工作存在一定问题：一方面，部分基层党组织党建工作机制不健全，导致党建工作流于形式，完全与业务内容、队伍建设割裂开来，不利于金融机构履行社会责任与服务人民群众；另一方面，党风廉政与作风建设仍需加强，部分基层党组织缺乏使命感与责任感，思想政治素养不过硬，过分注重个人利益，容易滋生腐败问题的发生。为此，应当加强对金融领域党建工作的重视，完善基层党建工作机制，融合党建与经营活动，营造良好的氛围，重点强化理论武装，增强大局意识、责任意识和忧患意识。

发挥党员的先锋模范作用，是调动中国特色社会主义金融工作积极性的有效途径。党的优良传统在一代又一代的先锋党员身上传递，这使得我们党永葆先进本色，具备强大的凝聚力，披荆斩棘，砥砺前行。党领导的金融领域曾产生大量的先进共产党员，毛泽民、董必武、南汉宸、黄达等一大批杰出党员在金融工作中做出过重要贡献，他们前赴后继地在理论与实践中的发光发热，发挥了党员的先锋模范作用，推动了中国共产党领导的金融事业的发展，为金融工作带来了活力，为金融领域工作者及广大人民群众树立了榜样。发挥党员先锋模范作用应从金融机构基层党组织做起，应当发挥优秀党员的带头作用，以点带面，辐射带动基层党支部同志的理论与专业素养提升，推动金融机构整体发展。

2. 国有金融发挥支柱作用

（1）国有金融体现社会主义本质

金融是经济活动中的血液系统，负责储蓄向投资的转化，拥有跨时间资源配置的重要功能，在清算支付、资金融通、资源转移、风险管理、信息传递等方面具有不可替代的作用，

① 《中共中央国务院关于深化国有企业改革的指导意见》，《人民日报》2015年9月14日。

对经济发展起到关键作用。中国共产党领导下的金融工作始终支持经济发展,保障百姓民生,服务人民群众。从计划经济时期,到改革开放,再到新时代中国特色社会主义时期,我国金融体系发展历经波折,如今已成为全球最具影响力的金融力量之一,这与国有金融的社会主义属性密不可分,充分体现了社会主义制度的优越性。

长期以来,国有金融的重心始终在银行业,而银行业的重心始终在支持实体经济发展,服务社会主义事业与广大人民群众,这与西方私人银行制度自由、逐利不同,中国银行业体制始终与人民群众站在一起,这恰恰体现了社会主义的本质。一方面,我国商业银行坚持党的领导,执行党的经济金融政策,灵活高效配置金融资源,服务实体经济,从为工业化建设筹资,到布局绿色金融,支持生态文明建设,国有银行始终履行社会责任,响应国家战略;另一方面,我国国有银行不以盈利最大化为唯一目标,更加注重服务百姓民生,促进经济均衡发展,例如国有银行大力推动普惠金融的发展,在牺牲部分利润的前提下,仍然支持小微企业融资,照顾农民、城镇低收入人群、贫困人群和残疾人、老年人等特殊群体,真正做到金融服务的普及。

(2) 集中资源配置,服务国家战略

中国共产党重视运用马克思主义矛盾观,在不同历史时期均聚焦主要矛盾,集中力量推动历史进程。金融领域中“集中资源配置”的做法充分体现了矛盾观的主要思想,该做法最早可以追溯到中国共产党成立初期,并延续至今。

新民主主义革命时期,中国共产党的主要任务是推翻三座大山,党领导金融工作帮扶农业发展、减轻农民剥削,同时集中财力有效支持了游击战争、建立革命根据地、抗日战争及解放战争,最终取得了新民主主义革命的伟大胜利。社会主义改造和建设时期,中国共产党抓住社会主要矛盾改革,在经济资源稀缺的情况下,实行单一银行体制与高度集中的货币信贷管理制度,集中国家金融资源,这一时期中国人民银行经营全国金融业务并负责发行货币与金融监管,并对国有经济实施低利率政策,有效推动了我国的工业化进程,促进国有经济发展。改革开放和社会主义现代化建设时期,我国社会主要矛盾为人民日益增长的物质文化需要同落后的社会生产之间的矛盾,中国共产党根据我国国情和经济发展要求,恢复国有银行并逐步建立多层次银行业体系,集中配置核心金融资源,始终以服务实体经济、服务国家战略为目标,一方面,充分运用银行信用的货币创造机制,克服资金短缺问题,科学配置资金供给,另一方面,建立健全货币政策的宏观调控机制,配合产业政策,推动经济发展。进入中国特色社会主义新时代,社会主要矛盾转变为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不

充分的发展之间的矛盾，十九大以来党对扩大金融服务覆盖面和普惠性、发展绿色金融等方面做出重要部署，金融资源的集中配置效应明显，普惠金融与绿色金融领域贷款余额增速保持在 10% 以上，根据人民银行发布的《2020 年金融机构贷款投向统计报告》，2020 年，我国普惠金融领域贷款与绿色贷款增长速度加快，四季度增速分别达到 24% 和 17%。

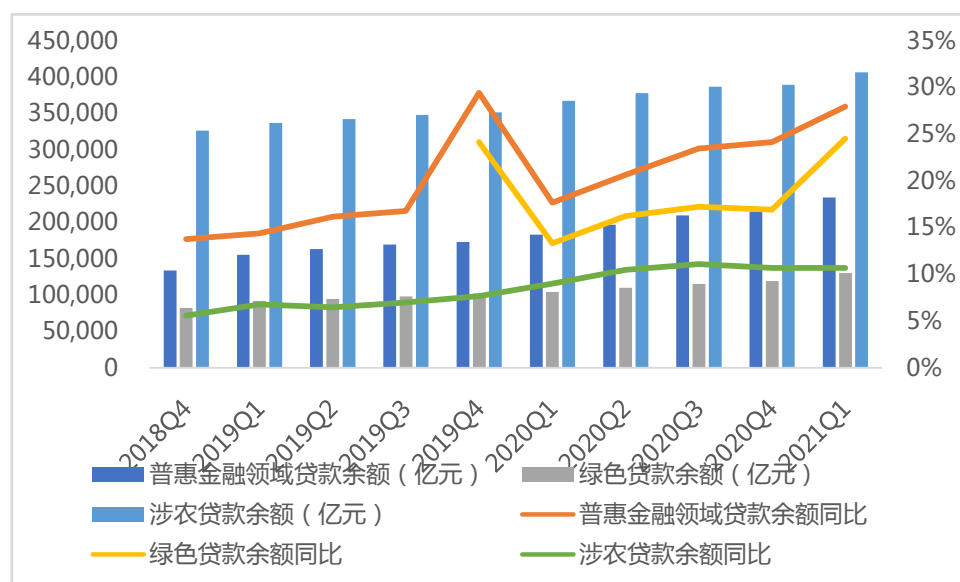


图 1：中国主要金融机构部分贷款投向

数据来源：中国人民银行

(3) 掌握经济命脉，维护国家安全

国有金融通过控制货币的发行、支付与结算掌控国家经济命脉。货币是被普遍认可的，在社会中广泛流通的交易媒介。法定货币供给需要服从于国家宏观调控目标。央行垄断货币发行权的核心原因在于，法币背后具有国家信用背书，有利于维持币值稳定，央行通过维持货币发行与流通秩序可以降低货币成本；而私人发行货币容易发生伪造和逆向选择问题，税收和灰色收入等领域难以统一监管。从新民主主义革命时期开始，中国共产党便十分重视对货币发行权的控制，这一时期“新民主主义革命时期人民货币”成为党的货币抓手，其囊括了农民协会货币、游击区货币、革命根据地货币和民众抗日组织货币。新中国成立前夕中国人民银行成立，我国开始发行统一的人民币，1951 年底人民币已经成为中国唯一合法货币，一直延续至今，根据 2020 年发布的《中华人民共和国中国人民银行法（修订草案征求意见稿）》第四条，中国人民银行发行人民币，管理人民币流通，这意味着央行垄断货币发行权，根据 1997 年中国人民银行发布的《支付结算办法》，银行是支付结算和资金清算的中介结构，

这代表国有金融在支付结算方面具有垄断地位。中国人民银行自 1948 年建立以来，经历多次改革，职能几经调整变化，但央行始终牢牢把控货币的发行与流通，抓住金融的根本，维护了国家安全。

同时，国有金融通过构建完善的银行体系与实施稳健的货币政策，抵御金融风险，保护国民经济健康可持续发展，提高社会福利水平。在党的领导下，我国的货币政策体系历经了三个历史阶段：计划经济时期，货币政策处于探索阶段，主要内容为货币管理体系；改革开放时期，符合社会主义市场经济的货币政策体系得以建成，货币政策传导机制也由信贷配给过渡到利率、资产和汇率等；党的十九大之后，我国提出“宏观审慎管理与货币政策”的双支柱架构，货币政策体系翻开新篇章。改革开放以来，我国保持货币政策稳定，稳定了物价水平，维护了社会秩序，有效调节了国际收支，并成功经受住多次国际金融危机的风险，保护了国家的经济金融安全，同时，完善的银行体系保持了货币政策传导机制的顺畅有效，在制度上保证货币政策快速、准确的执行。

(4) 税收和分红成为国库重要来源

在党的领导下，国有金融业蓬勃发展，以银行业为例，截止 2019 年底，我国共有 18 家国有股份银行，包括 6 家国有商业银行及 12 家股份制银行，国有股份银行资产总规模达到 176.59 万亿元人民币，总收入合计 3.25 万亿元，归母净利润合计 1.12 万亿元。如此大规模的资产保证了国有金融的核心地位，同时资产所产生的税收及分红成为国家重要的财政收入来源，自 2010 年起，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行及交通银行每年纳税及分红合计约占当年财政收入的 3% 以上，且保持相对稳定，其中纳税占比约为 2%，分红占比约为 1%，2020 年五大国有银行合计为为国库收入贡献约 7,105 亿元人民币。可以说，国有金融对经济运转具有多层重要意义，除资源配置的功能外，其还能为国库收入提供重要支持，为履行国家职能做出重要的财力保证，对贯彻落实党的方针政策，充分调动各方面的积极性起到关键作用。

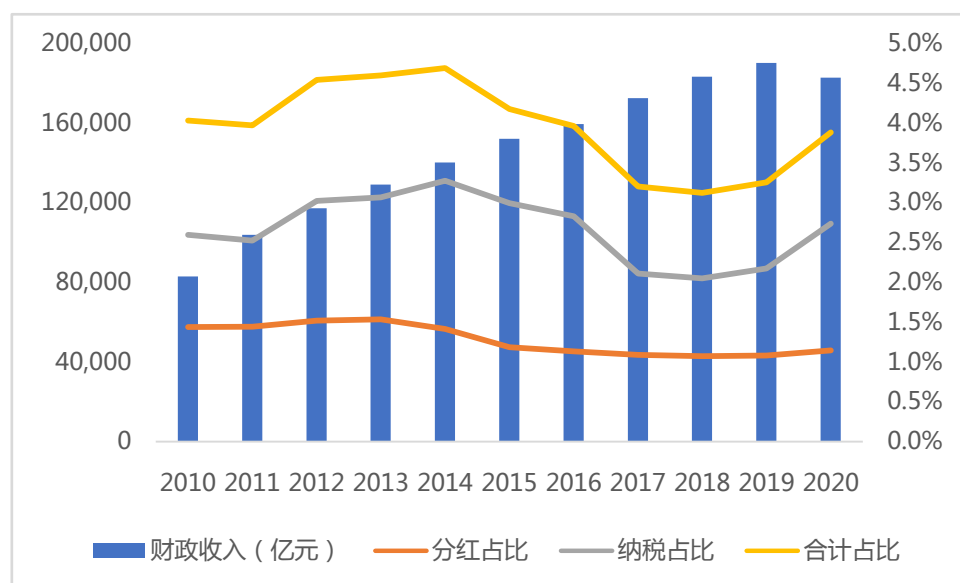


图 2：五大国有银行分红及纳税占财政收入比例

数据来源：国家统计局，中国工商银行、中国银行、中国农业银行、中国建设银行、中国交通银行年报

3. 确立了银行主导金融体系

(1) 银行业始终是党管金融的第一抓手

长期以来，我国金融业呈现间接融资为主、直接融资为辅的格局，银行业作为间接融资的主要载体，不断将盈余部门的资金导向资金短缺的部门，加强了资金的传导，促进了资源配置的优化。为更加科学、高效的配置社会资金与社会资源，党始终将商业银行作为第一抓手：一方面，控股国有银行等银行业的中坚力量，保证党对银行主体的领导，另一方面，通过党对中国人民银行和银保监会等监管机构与组织的领导，把握银行业的发展方向，促进银行业协调发展。

银行业是自上而下的纵向金融体系，是相对集权的金融体系；金融市场是横向的、分权的金融体系。以往学者采取了不同视角研究银行主导型金融体系和市场主导型金融体系选择，例如从经济发展本身的特点和需求来解释金融结构的变迁（Levine, 1997; Allen & Gale, 2001）；从政治干预的因素寻求答案（Rajan&Zingale, 2003; Perotti& von Thadden, 2006）；从法律体系及其渊源对金融体系结构的影响角度（LLSV, 1997, 1998）；以及从历史、文化的角度来考察金融结构的变迁（Goodhart, 2013）。但这些研究都没有从国家金融控制的角度开展。

在具体融资方式的选择上，应该重点考虑管理成本、金融功能等因素，从国家金融控制的难易程度上讲，银行业集中统一管理的成本更低，在坚持党的领导方面具备天然优势，而

金融市场的管理成本较高。从金融功能上讲，银行业相比金融市场具有明显的规模优势，能配合国家的经济政策为相关产业提供强有力的战略资金支持，在货币政策传导的效率等方面相对于金融市场有一定优势。从我国的实际情况出发，目前银行业自身功能更加完善和健全，且更符合我国所处的经济发展阶段，与我国长期以来的经济体制和社会文化环境更加匹配，因此银行业无疑是党管金融的第一抓手。

(2) 银行业在国有金融体系居于核心地位

改革开放以来，虽然商业银行实现了从专业银行到商业化，再到市场化的巨大变革，但是国家始终紧握国有银行及大型股份制银行的控制权，进而把控银行体系的发展与改革方向，核心原因在于银行业在国有金融体系居于核心地位。自 2003 年起，我国新增人民币贷款占社会融资总额比例始终保持在 50% 以上，大型和中小型商业银行占据核心地位，新增人民币贷款占比呈现先降后升的趋势，这表明银行业在我国金融体系居于核心地位，其在资金融通领域发挥着不可替代的作用，同时，2003 年以来我国银行业的资产规模不断扩张，截至 2019 年我国银行业机构资产总额达 290 万亿元人民币，占金融机构资产总额的 66%，绝大多数金融资源集中在银行业，增速相对稳定。

相比于资本市场自由和分散化的特点，银行机构更为集中，需要严格监管，重要的是银行易于控制与领导，能有效配合国家战略的实施，为战略优势产业提供资金支持。银行业的发展是关乎国民经济稳定性的重要环节，当前我国经济进入新常态，同时我国银行业也进入了发展的关键时期，必须不断改革，不断创新，使银行业始终服务社会主义市场经济发展。

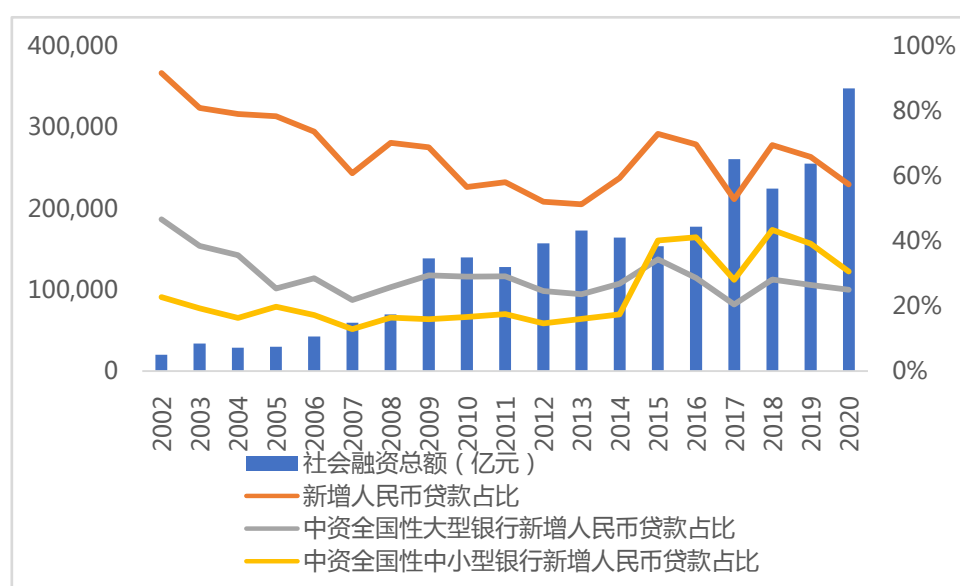


图 3：新增人民币贷款占社会融资总额比例

数据来源：中国人民银行

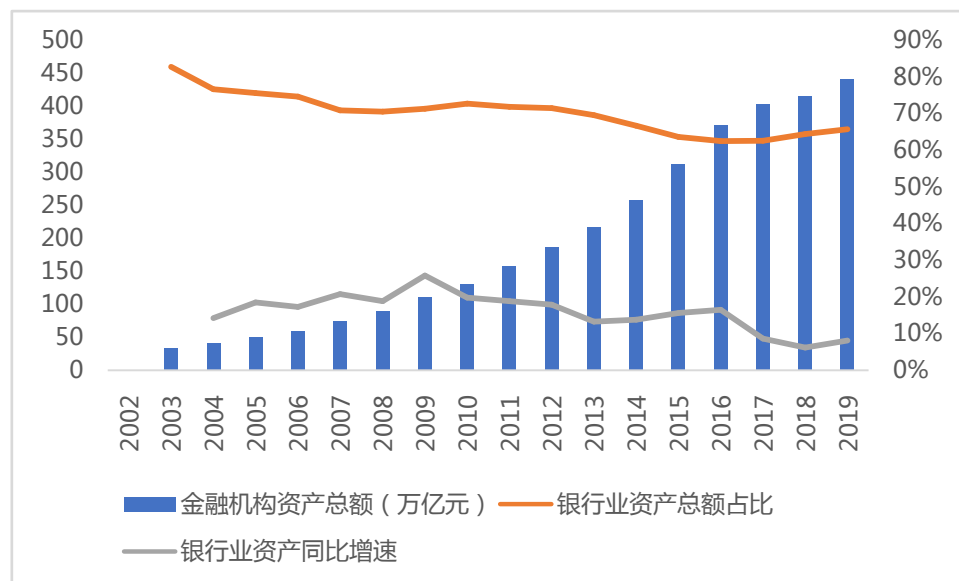


图 4：银行业机构资产总额占金融机构资产总额比例

数据来源：中国银保监会

(3) 银行主导型金融体系是中国金融的特色

我国金融体系长期以银行为主导，不单纯受经济面因素影响，而是多因素共同推动形成，目前看来银行主导型金融体系是我国金融现阶段乃至未来的最优选择，银行将在我国的金融体系持续发挥中坚力量，具体原因如下：

其一，制度匹配性高，政治体制是决定我国银行地位的核心原因，中国共产党始终坚持对国有金融，尤其是银行业的领导，因此易于监管和相对稳定是影响我国金融体系选择的重要因素。银行主导型金融体系中，银行的数量相对市场主导型金融体系中的投资者数量较少，容易将大部分资产集中，这方便党对金融工作的集中统一管理，与之相反，市场主导型金融体系的投资主体数量众多且分散，缺少统一集中管理的途径。

其二，路径依赖性强，金融的核心任务是服务实体经济，我国银行主导型金融体系正是依赖实体经济的发展而逐步发展成型的。新民主主义革命时期属于战争时期，经济发展水平仍然停留农业阶段，银行主导型金融体系更符合“让利农民，支持生产”的目标。计划经济时期，我国处于经济发展初期，在资金供给端，储蓄资源极度短缺，资金供给不足，因此解决储蓄缺口是金融系统的首要任务；在资金需求端，国家经济政策下工业建设成为第一要义，此时，银行主导型金融体系能够迅速高效地发挥储蓄向投资转化的功能，及时配合国家政策，

将少量资源集中于某些关键项目中，促进经济快速发展。改革开放以来，我国处于社会主义初级阶段，一方面，生产力水平仍需提高，另一方面金融运行中存在着严重的信息不对称，法律体系尚不健全，信息成本较高，此时，政府和金融机构应发挥更大的作用，银行主导型金融体系更能配合监管，快速落实相关政策，支持重点产业发展，虽然资本市场有了一定发展，但诸多问题需要改进，仍然任重道远。

4. 金融始终服务实体经济

(1) 金融业始终服务实体经济需求

金融业的核心功能是通过资金融通实现盈余资金的配置，以此服务实体经济，因此金融应该紧密围绕实体经济运行。当金融脱离实体经济而走向自我循环时，容易产生金融风险，而大量金融风险不断积累，最终会以金融危机的形式爆发，为实体经济带来巨大灾难。

在新自由主义盛行的背景下，西方资本主义国家的金融体系，资本逐利性强，倾向于高风险、高回报，容易产生投机行为，使得金融脱实向虚，自我空转，当经济下行时，系统性金融风险便逐渐暴露，2008 年次贷危机便是金融脱离实体经济所致。相反，中国特色社会主义下的金融体系更多考虑实体经济的需求，优先为国家的经济发展服务，国有金融更是不完全以短期盈利最大化为最终目标，因此更多群众及企业可以获取金融资源，有效遏制了金融自我循环、自我膨胀的泡沫化倾向，从根本上避免了系统性金融风险的萌生。

当然，制度优势不代表金融风险的消除，应该正确认识金融业的发展，金融服务实体经济的能力应该随经济不断发展而相应提高，发展过快或过慢均会产生问题。若金融超过实体经济的发展速度，则会造成资源浪费，容易产生投机行为，积聚金融风险；若金融跟不上经济发展速度，则会使得资源配置不足，实体经济的资金需求无法得到充分满足，影响经济持续增长。

(2) 回归金融本源，引导金融走在正确轨道

在党的领导下，我国不仅积累起庞大的国民财富，还形成了大量的民间资本。2020 年我国国民生产总值已达 101.6 万亿元人民币，根据银保监会的预计，2021 年我国个人可投资资产总额约 200 万亿元人民币，相当于国民生产总值的近 2 倍。^①如果不能引导好、管理好、配置好这些金融资源，就容易导致资源流入投机领域，推动资产价格暴涨暴跌，严重拖累实体经济的发展。

^①曹宇（银保监会副主席）：“2019 青岛 中国财富论坛”，2019 年 7 月 6 日，<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1638302230441593263&wfr=spider&for=pc>

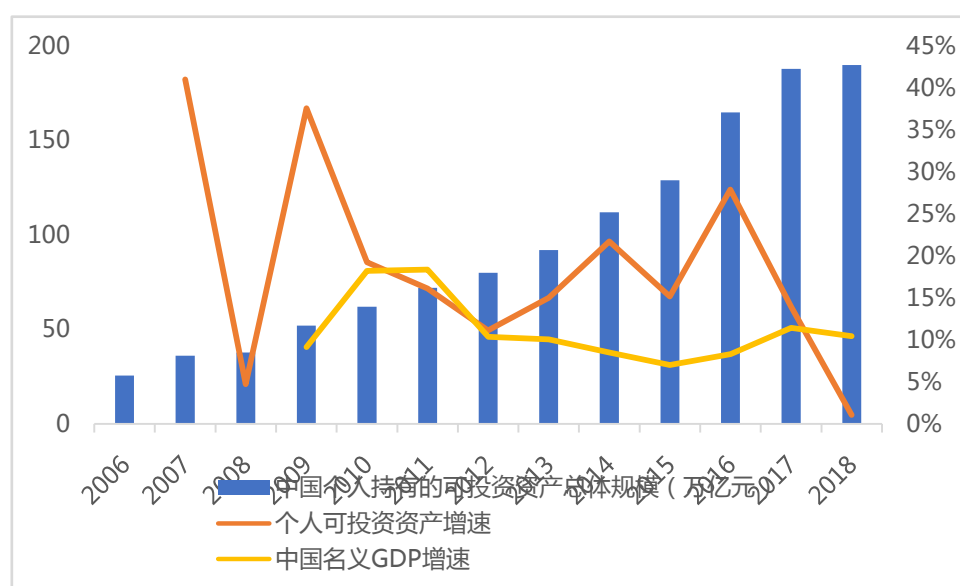


图 5：中国个人可投资资产快速增长

数据来源：国家统计局，招商银行，贝恩公司

改革开放以来，我国经济飞速发展，但许多金融问题没有得到充分解决：1) 融资的结构性问题，我国金融体系存在“重国企、轻民企”倾向，中小型企业难以通过银行信贷或资本市场融资，致使融资难、融资贵困局的问题产生；2) 资产价格暴涨问题，部分领域存在资金“脱实向虚”的现象，导致资本市场与房地产市场等杠杆率明显偏高，价格飞涨；3) 实体经济高杠杆问题，近年来企业与居民杠杆率居高不下，实体经济对流动性的吸收能力发生下降。

为化解金融风险，使金融回归本源、支持实体经济，党领导金融领域深化改革，引导金融走在正确的轨道上：1) 推进供给侧改革，培育信息披露机制健全的多层次资本市场体系，增加金融供给；2) 丰富企业融资渠道，推进普惠金融政策，提升直接融资在金融系统中的占比，降低企业杠杆率；3) 改革和完善金融监管体制，努力实现从机构监管向功能监管的转变，防范化解金融风险，避免泡沫和空转的问题；4) 突出重点服务领域，做好绿色金融和普惠金融；5) 抓住科技进步机遇，加快金融业应用新技术的水平，提高服务实体经济的能力。

(3) 发展普惠金融事业

2016年1月，国务院发布《关于印发推进普惠金融发展规划(2016—2020年)的通知》，全面推进普惠金融事业，扩大金融服务的覆盖范围，强化对小微企业的金融支持。普惠金融

体系的建立，弥补了我国金融体系的空白，解决了个人信贷、小微企业信贷、农村信贷方面的困境，对于提高社会资金应用率、解决区域经济发展后劲不足都起到了积极作用。

2018 年以来我国普惠型小微企业贷款连续三年实现高速增长，截至 2021 年 3 月，普惠金融贷款余额 16.81 万亿元人民币，同比增速 33.87%，较各项贷款增速高 21.39 个百分点；有贷款余额户数 2740.04 万户，同比增速 24.08%，普惠金融的推广速度如此之快主要归功于党的高度重视和坚强领导。^①

对于商业银行来说，普惠金融业务客户数量众多、贷款金额较小，相对一般企业贷款业务成本更高、风向更大。虽然普惠金融业务当前不符合商业银行利润最大化原则，但我国国有银行仍然大力推进普惠金融业务，主要原因是国有银行始终坚持党的领导，坚持以人民为中心的发展思想，承担相应的社会责任，同时普惠金融业务是我国商业银行转型经营的探索，是推进金融领域深化改革的必然要求，普惠金融业务对解决中小企业融资难、融资贵的问题具有重大意义。

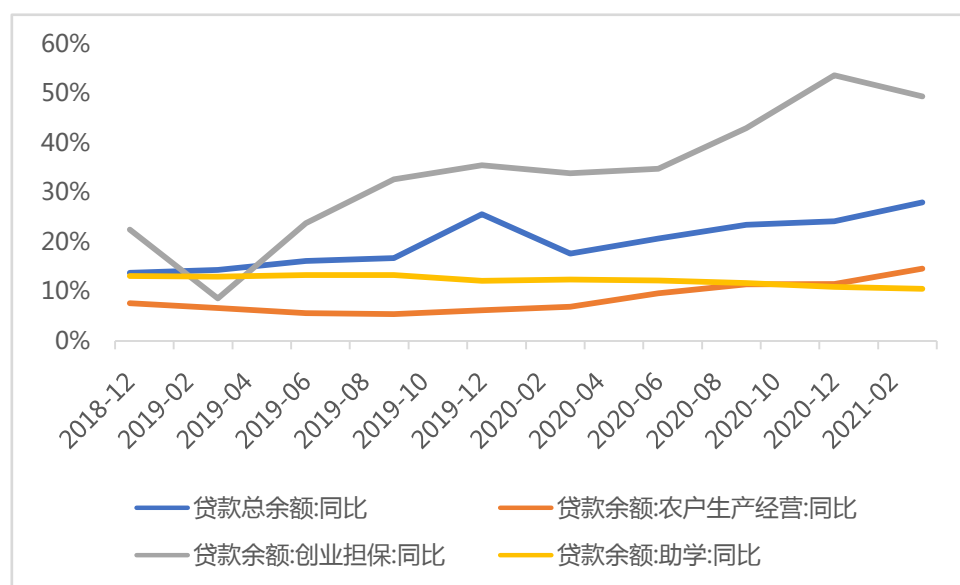


图 6: 中国普惠金融贷款余额快速增长

数据来源: 中国人民银行

5. 金融活稳并重，坚持健康发展

(1) 金融要活，改革开放，创新发展

^①中国银保监会:《关于 2021 年进一步推动小微企业金融服务高质量发展的通知》，2021 年 4 月 25 日，<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=979283&itemId=915&generaltype=0>

计划经济时期，我国金融体系层次单一，金融业务简单，金融功能匮乏，服务实体经济的能力有限、效率低下。邓小平同志指出，“金融改革的步子要迈大一些，要把银行真正办成银行。我们过去的银行是货币发行公司，是金库，不是真正的银行。^①”

自改革开放起，我国金融领域不断深化改革，推进市场化进程，逐步建立起相对完善的银行主导型金融体系。1983 年，中国人民银行开始专门行使中央银行职能，主要为宏观经济决策服务。1993 年，《关于金融体制改革的决定》发布，我国将商业银行与政策性金融机构分离，着手建立商业银行主导型金融体系。2003 年，《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》为国有银行股份制改革指明了方向。2017 年，习近平总书记在十九大报告中对金融工作做出了全面部署，对新时代下中国的金融工作具有指导意义。

习近平总书记在中共中央政治局集体学习时强调，金融是现代经济的核心，金融活，经济活，金融稳，经济稳。近年来，金融领域不断改革创新，全面提升服务实体经济的能力：1) 直接融资比重不断提高，金融市场更加丰富，多层次资本市场满足企业融资需求；2) 汇率形成机制不断完善，利率市场化迈出重要一步；3) 重点领域金融改革不断推进，进一步扩大我国金融市场的对外开放程度，此外，不断加强国际金融合作，人民币国际化进程坚定前行。

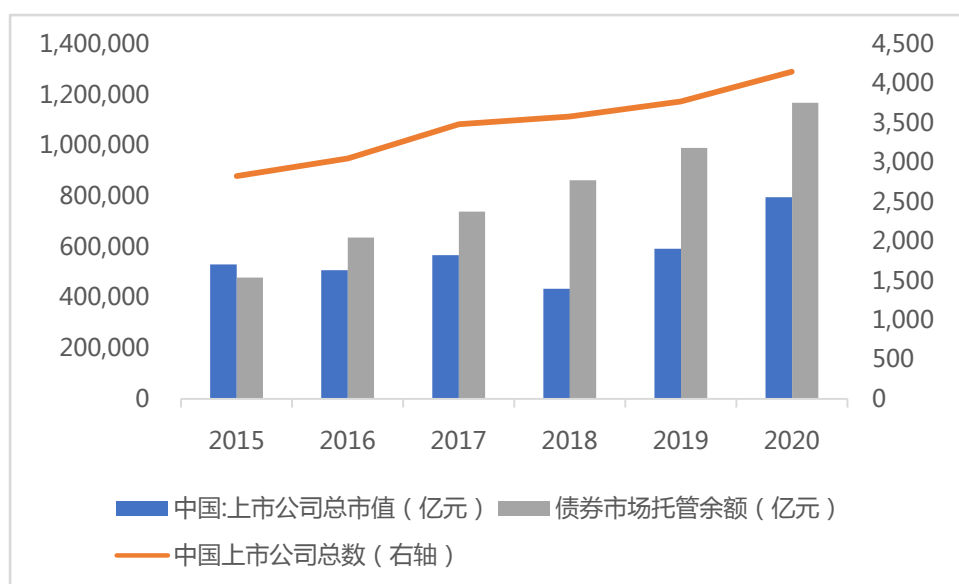


图 7：中国资本市场总体规模

数据来源：中国人民银行，中国证监会

① 《邓小平文选》，第 3 卷，人民出版社，1986 年，第 193 页。

(2) 金融稳健发展，守住风险底线

习近平总书记在十九大报告中指出，健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线，其核心在于防范化解金融风险。党的十八大以来，我国经济进入新常态阶段，一些长期积累的风险进入金融监管的视野，我国金融领域在加强金融监管的同时，重点解决突出的金融问题。

在党的领导下我国持续提升金融监管的专业性和有效性：

自 1948 年中国人民银行宣布成立以来，国家外汇局、中国证监会、中国保监会、中国银监会等金融监管机构陆续成立。2017 年国务院金融稳定发展委员会成立，主要负责统筹金融领域重要工作，协调金融改革与金融监管，加强宏观审慎管理，防范化解系统性金融风险。2018 年，中国银监会和中国保监会合并为中国银保监会。目前我国已经构建了国务院金融稳定发展委员会统筹，“一行”、“两会”、“一局”和地方分工负责的金融监管架构。

与监管机构的设立相匹配，我国金融领域法治体系逐步完善，建立了以《中国人民银行法》、《商业银行法》、《证券法》、《保险法》等为基础的金融法律制度框架。此外，还建成了全国集中的金融统计信息系统与金融业综合统计制度，初步形成了应对市场化金融风险的金融安全网，包括证券投资者保护基金、期货投资者保障基金、保险保障基金、信托业保障基金、存款保险制度等等。

在党的领导下我国重点解决突出的金融问题：

其一，推进《巴塞尔协议》在中国落地。在立法层面，我国在 1995 年公布并实施《中华人民共和国商业银行法》时，就根据《巴塞尔协议 I》的内容，规定了我国商业银行的资本充足率要求。2004 年我国公布的《商业银行资本充足率管理办法》，就是根据《巴塞尔协议 II》的精神指定的。2020 年发布的《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》已将《巴塞尔协议 III》部分重要监管规则纳入。在行业规范方面，我国陆续出台多项监管条例，如《商业银行资本管理办法（试行）》、《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》、《系统重要性银行评估办法》等，我国的部分监管标准要高于巴塞尔协议 III 的要求，如杠杆率要求、最低一级资本要求等。目前，巴塞尔协议 III 在规范银行业经营管理、内部控制和风险预防等方面发挥了重要作用。

其二，打击影子银行。银行监管套利催生了影子银行，并持续野蛮生长，根据银保监会发布的《中国影子银行报告》，2016 年底我国狭义影子银行规模高达 51 万亿元。^①近几年我

^①狭义的影子银行业务包括同业理财、委托贷款和网络借贷 P2P 贷款等。

国实施了对影子银行的专项治理，包括严厉整治市场乱象，规范对交叉金融监管，坚决拆解非法金融集团，严肃追责问责，全面弥补监管制度短板。目前，我国影子银行业务得到有效遏制，截至 2019 年末狭义影子银行规模降至 39.14 万亿元，较历史峰值缩减了 11.87 万亿元。

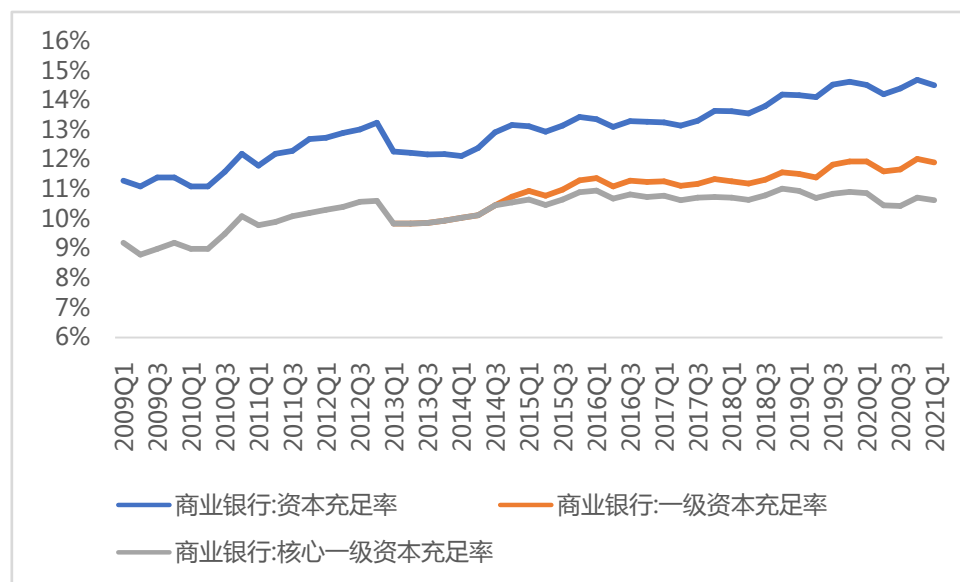


图 9：中国商业银行资本充足率不断上升

数据来源：中国银保监会

四、从党领导银行业的历史实践中提炼中国特色金融理论

自中国共产党成立以来，党领导银行发展的历史实践已有百年，这期间党领导银行业不断探索，持续推进改革，积累了大量的宝贵经验，形成了具有指导意义的金融理论。可以说，这些金融理论正是建立在中国金融改革尤其是银行业改革的基础之上，反过来这些金融理论也推动了中国金融改革的历史进程。改革开放以来，中国特色金融理论探索与金融实践变革紧密相连，相互推动，相互发展，当前中国特色社会主义进入新时代，中国金融领域面临重大历史机遇与挑战，以党领导银行业发展实践探究如何构建中国特色金融理论具有重大历史意义。从对党领导银行业百年历史实践和金融思想的总结中，我们认为，构建中国特色金融理论至少要考虑以下四个问题：

1. 加强党的领导与市场化相统一

中国共产党的领导是中国特色社会主义最本质特征，在全面推进社会主义市场经济的过程中，需要处理好党的领导和市场化之间的关系。党的统一领导意味着权力集中，而市场化

改革代表着权力分散，“中国特色”与众不同之处在于将党的领导与市场化有机融合，既不实行政指令式的金融资源配置，退回到计划经济时代，也不照搬西方私有制市场经济下的自由金融制度，而是做到二者的平衡，在保证党的领导的前提下推进金融市场化进程。因此确定党的领导与市场化之间的边界，是构建中国特色金融理论必须面对的问题，未来仍需探索。

2. 国家金融控制与金融业改革开放相统一

计划经济时期，国家完全控制了金融业，主要通过行政方式领导金融机构，改革开放以来，中国金融业逐步扩大对外对内开放，并不断深化改革，国家保持对国有金融的领导，允许部分金融机构民营化。一方面，国家控制金融业有利于国家战略意图的实施，保障人民的利益；但另一方面，金融业改革开放有利于提高经济活力与资源配置效率，市场化改革意味着国家对金融业管控的相对放松，对外开放意味着更多的风险和不可控性。未来我国无疑将继续保持对金融业的适度合理控制，但以何种方式控制、实施何种程度的控制事关我国发展和安全大局，需要慎重决策。

3. 银行主导与直接融资发展相统一

长期以来，我国始终坚持银行主导型金融体系，但这并不意味着限制资本市场的发展，作为金融体系两种不同的融资方式，银行与资本市场都具有不可替代的作用。未来随着我国经济不断发展，金融领域的蛋糕也将随之变大，就需要二者共同分担融资需求，做好财富管理和风险管理，只有二者共同发展，才能更好的实现金融的功能。当经济发展至一定程度，资本市场应当取得显著发展，但在可预见的将来，银行业仍将主导我国的金融体系，这与我国的政治经济体制及其自身的路径依赖相关，关系到广大人民群众的利益保证。我国不应追求转变为英美国家的市场主导型金融体系，这也是中国金融体系区别于西方国家的特色之处。未来，银行主导型金融体系与直接融资发展如何统一仍然是重要的理论和实践问题。

4. 实体经济金融化趋势与金融服务实体经济原则相协调

近年来，我国实体经济出现了金融化的趋势，金融部门相对非金融部门膨胀，金融资产相对实物资产占比扩大，非金融部门的利润来源更多依赖金融投资收益，金融对非金融部门不断渗透。这种实体经济金融化的趋势是经济金融发展到一定阶段之后的结果，在西方资本主义国家普遍存在，我国也难以完全避免，但任由其发展可能带来负面后果：一方面，过度金融化会改变价格形成机制，造成普通商品的价格波动性增加；另一方面，过度金融化有可能加大收入分配差距，盈余资金的错误流向还可能会导致资产价格泡沫。解决实体经济金融化趋势问题的关键在于理清经济与金融的关系：一方面，发展金融业是保证实体经济健康发

展必然要求,应尊重金融自身的发展规律;另一方面,虽然金融发展过程中允许存在局部套利活动,但金融业整体依然不能偏离服务实体经济的本源。中国特色金融理论要辩证地对待经济内在的金融化趋势和金融服务实体经济本源的关系。

参考文献:

- [1] 《交通银行史》编委会,牛锡明.交通银行史[M].商务印书馆,2015.
- [2] 《中国工商银行史》委员会.中国工商银行史[M].中国金融出版社,2008.
- [3] 巴曙松,王璟怡,王茜.流动性风险监管:巴塞尔协议III下的新挑战[J].中国金融,2011(01):27-28.
- [4] 卜明.中国银行行史[M].中国金融出版社,1995.
- [5] 曹远征,高玉伟.中国商业银行改革40年[J].中国金融,2018(21):26-28.
- [6] 党的十九大文件汇编[R].党建读物出版社2018.
- [7] 黄鉴晖.中国银行业史[M].山西经济出版社,1994.
- [8] 李桂花.论近代中国中央银行的形成时间、制度类型与功能演进[J].中国经济史研究,2001(02):53-65+81.
- [9] 林毅夫,孙希芳,姜烨.经济发展中的最优金融结构理论初探[J].经济研究,2009,44(08):4-17.
- [10] 刘平.近代中国银行业监管官制度述论[J].上海金融,2007(06):70-72+69.
- [11] 陆岷峰,欧阳文杰.百年党的历史百年红色经济——中国共产党百年经济思想发展脉络、特点、经验与启示[J].南方金融,2020(09):3-16.
- [12] 吕培俭.我国中央银行体制确立的回顾[J].中国金融,2009(16):10-11.
- [13] 宋士云.中国银行业——历史、现状与发展对策[M].天津人民出版社,1997.
- [14] 唐双宁.中国银行业及其监管的改革与发展[J].财经问题研究,2004(11):21-25.
- [15] 王国刚.中国银行业70年:简要历程、主要特点和历史经验[J].管理世界,2019,35(07):15-25.
- [16] 王一成,达津.简明中国银行史(二)[J].中国钱币,1996(02):53-55.
- [17] 王一成,达津.简明中国银行史(三)[J].中国钱币,1996(03):54-57.
- [18] 王一成,达津.简明中国银行史(四)[J].中国钱币,1996(04):46-48+52.
- [19] 王一成,达津.简明中国银行史(五)[J].中国钱币,1997(01):57-60.

- [20] 王一成,达津.简明中国银行史(一)[J].中国钱币,1996(01):54-56.
- [21] 伍成基.中国农业银行史[M].经济科学出版社,2000.
- [22] 谢平,焦瑾璞.中国商业银行改革[M].经济科学出版社,2002.
- [23] 姚树洁,姜春霞,冯根福.中国银行业的改革与效率:1995—2008[J].经济研究,2011,46(08):4-14.
- [24] 易纲,郭凯.中国银行业改革思路[J].经济学(季刊),2002(04):77-88.
- [25] 于良春,鞠源.垄断与竞争:中国银行业的改革和发展[J].经济研究,1999(08):48-57.
- [26] 于永臻.中国共产党的金融思想的发展与实践[J].理论视野,2007(02):48-50.
- [27] 余伯流.中央苏区经济史[M].江西人民出版社,1995.
- [28] 张郁兰.中国银行业发展史[M].上海人民出版社,1957.
- [29] 赵文姬.改革开放前中国共产党经济思想史述略[J].马克思主义学刊,2017,5(02):100-120.
- [30] 中共中央党史研究室.中国共产党历史大事记:1921年7月-2011年6月[M].人民出版社,2011.
- [31] 中共中央文献研究室.十八大以来重要文件选编[M].中央文献出版社,2016.
- [32] 中国人民银行.金融工作文献选编[M].中国金融出版社,2007.
- [33] 中国人民银行.中国共产党领导下的金融发展简史[M].中国金融出版社,2012.
- [34] 中国人民银行.中国人民银行六十年[M].中国金融出版社,2008.
- [35] 中国人民银行金融研究所编写组:《中国革命根据地金融史教材(1937-1945年)》,北京,1983
- [36] 中国人民银行金融研究所财政部财政科学研究所.中国革命根据地货币[M].文物出版社,1982.
- [37] 中华人民共和国中央人民政府.2012-2020年中央经济工作会议公报[R].北京
- [38] 中央党史研究室.中国共产党新时期简史[M].中共党史出版社,2009.
- [39] Allen F, Gale D. Comparing financial systems[M]. MIT press, 2000.
- [40] Goodhart C A E. The optimal financial structure[M]. Financial Markets Group, London School of Economics and Political Science, 2013.
- [41] La Porta R, Lopez - de - Silanes F, Shleifer A, et al. Legal determinants of external finance[J]. The journal of finance, 1997, 52(3): 1131-1150.
- [42] Levine R. Financial development and economic growth: views and agenda[J]. Journal of

economic literature, 1997, 35(2): 688-726.

[43] Perotti E C, Von Thadden E L. The political economy of corporate control and labor rents[J]. Journal of Political Economy, 2006, 114(1): 145-175.

[44] Porta R L, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, et al. Law and finance[J]. Journal of political economy, 1998, 106(6): 1113-1155.

[45] Rajan R G, Zingales L. The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century[J]. Journal of financial economics, 2003, 69(1): 5-50.

基于文本大数据分析的会计和金融研究综述^①

马长峰¹

(上海国家会计学院数字金融研究中心)

陈志娟²

(浙江工商大学金融学院)

张顺明³

(中国人民大学财政金融学院)

摘要：作为一种非结构化^①数据，文本大数据最近十年深刻影响会计学和金融学研究。这种影响体现在两类文献：第一类以信息为中心，将文本分析技术用于信息的品质(可读性)和数量(文本信息含量)、信息披露和市场异象等方面的研究；第二类与信息无关，主要是利用文本大数据分析技术构建全新指标，例如基于文本分析的公司竞争力、创新和经济政策不确定性等新变量。梳理上述文献研究脉络，揭示文本分析技术的优缺点，并且指出在会计和金融领域应用文本大数据技术的研究面临的挑战和机遇。

关键词：可读性；信息；欺诈；创新；经济政策不确定性

0 引言

中共十九大报告提出“推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合”，说明大数据研究契合国家经济发展战略，具有重大意义。大数据^②多表现出非结构化特征，要求新的数据处理技术(例如机器学习)，能够产生新的发现。大数据包括文本、音频、图像和视频

^①按照 Li^[1]，非结构化是指数据没有预先定义的数据模型，或(且)，不能填入关系型表格。非结构化文本天然高维数据，通常模糊且不规则，难以直接被计算机处理，因而不能直接用于计量分析。

^②Gepp 等[2]指出大数据特征表现为 4V: Volume、Velocity、Variety、Veracity，分别指数据量大、产生速度快、格式或类型多、数据品质和相关性时变。陈国青等[3]是大数据对管理的影响的综述，而 Zhu[4]证明大数据能够起到公司治理的作用。

等类型。过去十年，文本大数据对金融和会计研究产生巨大影响。对此梳理相关研究脉络，揭示最新研究动态；比较文本分析的优缺点并展望未来研究方向，提供新的研究视角并激发研究思路。

文本分析是计算语言学、自然语言处理、信息恢复、内容分析等领域的交叉学科。应用文本分析进行会计和金融研究的主要步骤如下：采集文档，解析文档，文本挖掘，指标构建，计量分析。由于通常没有现成的文本大数据可用，研究者一般需要开发网络爬虫采集原始文档。解析文档之前可能需要对原始文档进行格式转换，例如中国上市公司年报是 PDF 格式，须转换为容易被计算机处理的文本格式。解析文档主要是删除图形、表格、标签（例如 HTML 标签）和冗余标点符号等噪音从而提供干净文本。正如 Loughran 和 McDonald^[5]指出，解析文档难度很大，是关键环节。基于干净文本，采用词袋技术等文本挖掘工具，即可构建可读性（readability）、语调、文档相似性等指标，进而进行计量分析。

随着文本大数据的出现和计算语言学的发展，文本大数据分析成为会计和金融研究的重要工具^①。根据研究内容，可将相关文献分为两类：第一类将文本分析用于信息品质和数量、信息披露和市场异象等问题的研究，第二类用于构建公司创新、竞争力等新指标。

Li^[1]是较早关于文本分析方面的研究综述，但该文限于公司信息披露方面的研究。Loughran 和 McDonald^[7]范围更广，但该文以研究方法为主线，且未包含许多金融和会计重要领域的研究，特别地，该文并没有包含中文文本分析的研究。沈艳等^[8]虽然包含了中文文献，但按照学科梳理文献，与以下按照研究内容的视角完全不同。根据是否与信息相关来梳理文献，这一新视角是对此前文献综述的发展。同时，相比此前文本分析的文献综述多以英文文献为主，此处兼顾中英文文献的综述更全面。

学术贡献为：1) 总结了应用文本分析研究会计和金融问题的一般步骤；2) 理清了应用文本分析进行会计和金融研究的脉络：按照是否和信息相关，将文献归结为两类；3) 对比了文本分析的优势和缺点，有助于研究者全面认识文本分析并规避方法缺陷；4) 指出未来应用文本分析技术进行会计和金融研究的可能方向，为后续研究提供参考；5) 分析中文文本分析的难度和前景，有利于形成中国特色的会计和金融研究体系。

1 信息相关研究

^①Teoh[6]对会计研究可用的新数据（不限于文本）进行了分类总结，提出了数据和计量方法的挑战和机遇。

金融和会计都与信息密切相关,因此有大量文献应用文本分析在信息品质、信息数量、信息披露和与信息相关的市场异象等方面开展研究。

1.1 信息品质——财务文档可读性

作为信息品质的一种度量,可读性反应了投资者获取文档中信息的难易程度,而这与公司信息披露、信息环境和市场对信息的反应密切相关。文献中的可读性指标分为以下三类:

1.1.1 基于词句难度的可读性指标

Fog index 是语言学中度量文档可读性的指标,最先被 Li^[9]引入会计和金融研究。Fog index 是句子难度(一句话含词越多越难)和词语难度(一个词音节越多越难)之和,具体公式为: $Fog = 0.4 \times (\text{平均单词个数/句} + \text{多于 2 个音节单词占比百分数})$ (1)

Fog index 数值代表第一遍阅读一篇文档时,一个人需要几年的教育才能读懂该文。例如,如果一篇文档的 Fog index 是 5,意味着至少 5 年的教育才能使一个人在第一遍阅读时能读懂该文。由于这个指标提出较早,并且适用于大规模文本分析,因此这个指标在财务文档可读性研究中应用广泛。和 Fog index 类似,Flesch index 将 Fog index 中的第二项换成单词的音节数,而 Flesch-Kincaid index 则是将指标变化范围调整到 0~100。

与 Fog index 类似,丘心颖等^[10]用笔画数刻画汉字的难度(年报汉字平均笔画数越大,可读性越差),结合句子难度构造了中文年报可读性(复杂性),发现年报可读性越差的公司随后被更多分析师跟踪。王克敏等^[11]从文本逻辑和字词的复杂性两个角度刻画中文年报文本信息复杂性,发现管理者会操纵年报文本信息复杂性。

作为最早被引入会计研究的可读性指标,Fog index 为基础的研究延伸到很多领域。Dyer 等^[12]用 Fog index 度量可读性,揭示了 1996 年~2013 年间美国上市公司年报可读性下降的趋势。Bozanic 等^[13]用 Fog index 研究律师对信息披露的影响。

Li^[9]用 Fog index 度量年报可读性,检验“管理层混淆假说”(managers obfuscation hypothesis),发现盈余越低的公司年报可读性越差(Fog index 越大),这是因为管理层为降低市场反应而故意模糊信息。而业绩好的公司年报不存在这样的情况,因此其盈余容易持续。Lo 等^[14]发现操纵当年盈余高于上一年的公司年报的管理层讨论和分析部分(MD&A)可读性变差。Lo 等^[14]表明盈余水平和 MD&A 部分的可读性负相关,而 Li^[9]表明盈余水平和年报全文的可读性正相关,这说明年报全文和其中 MD&A 部分的可读性受到管理层区别对待,也表明区分年报不同部分的可读性值得研究,可能的原因是管理层对年报不同部分的关注程度不同。

同样是结合语言学和会计金融的研究, Kim 等^[15]发现, 体现将来时态程度越高的语言的国家更容易出现盈余操纵, 其逻辑是体现将来时态程度这种语法特征越明显, 语言中越容易明确表明事件发生的未来时间, 则公司高管越能察觉到盈余操纵的后果。这是第一个语言时态和盈余操纵方面的研究。

可读性影响投资者交易和市场行为方面, Miller^[16]采用 Fog index 度量可读性, 发现年报可读性会导致年报发布期间更多的小额投资者交易活动, Lawrence^[17]也发现散户更可能投资年报可读性好、年报短的公司。Rennkamp^[18]在实验中研究可读性, 发现可读性会导致散户反应过度, 不精明的投资者尤其如此。You 和 Zhang^[19]发现年报词数越多, 年报发布后 12 个月内市场反应不足越明显。Lehavy 等^[20]发现年报可读性越差, 随后跟踪该公司的分析师人数越多, 分析师预测分歧程度越高, 分析师预测准确度越低。De Franco 等^[21]证明, 采用 Fog index、Flesch-Kincaid、Flesch Reading Ease 度量的分析师研究报告的可读性和交易量正相关。

上述研究表明, 强制性财务信息披露的复杂性(可读性的反义词)会恶化公司的信息环境(交易量降低、分析师预测分歧增加和分析师预测准确度降低等)。如果公司高管在信息披露时故意降低可读性来隐藏信息, 那么可读性差的公司减少(或者不改变)自愿信息披露。然而, 如果较低可读性源于公司自身的商业复杂性或者信息披露准则, 那么公司高管可能会增加自愿信息披露来减弱信息环境恶化。Guay 等^[22]证明, 为了降低强制性信息披露带来的信息环境恶化, 公司高管确实会增加自愿信息披露。Lundholm 等^[23]发现, 在美国交叉上市的公司倾向于发布可读性更好的文档。Li^[24]发现高管对未来越乐观, MD&A 的可读性越好。Biddle 等^[25]用 Fog index 度量财务信息披露品质, 发现信息披露品质能够提高资本投资效率。

1.1.2 文件大小作为可读性指标

虽然 Fog index 被大量文献用于度量财务文档可读性, 但是 Loughran 和 McDonald^[5]认为, 该指标的第二项, 也就是单词难度用多音节来度量并不合理, 因为多音节单词对于商业领域并不一定很难。例如, “company”虽然是个多音节单词, 但是这个词对大多数市场参与者来说却很熟悉。而且他们发现 Fog index 并不能解释分析师预测分歧程度和意外盈余。因此 Loughran 和 McDonald^[5]将可读性定义为投资者或者分析师从一篇财务披露文档中吸收价值相关信息的难度, 并且提出文件大小(file size)作为可读性指标。文件大小指的是一篇财务披露文档所占字节数。文件大小作为可读性度量最大的好处是不需要解析财务文档, 因

此该指标客观，可重复。更重要的是，Loughran 和 McDonald^[5]发现，年报文件越大（可读性越差）随后公司特质波动率越高，分析师对盈余预测分歧程度越高，意外盈余绝对值越大，也就是说文件大小能够度量可读性。Ertugrul 等^[26]也发现公司年报文件大小度量的可读性越差，外部融资成本越高。Dyer 等^[12]用 LDA(latent dirichlet allocation)技术^①发现 FASB 和 SEC 要求导致的公允价值、内部控制和风险因素这三个方面是美国上市公司年报长度增加的主要原因。马长峰等^[30]发现中文年报文件大小不能预测波动率，但摘要的文件大小能负向预测波动率。

1.1.3 基于平实英语的可读性指标

虽然 Loughran 和 McDonald^[5]认为文件大小作为可读性指标易得、准确客观且重复性高，但是 Bonsall 等^[31]却指出，文件大小的时变经常是因为和文本无关的因素（例如 HTML, XML 和 PDF 等相关内容的加入），进而提出了一种基于平实英语（Plain English）的可读性指标，也就是 Bog index。该文认为，可读性应该从美国证监会在 1998 年推出的平实英语要求出发，度量信息披露文档表达是否清楚。而 Fog index 指标蕴含的句子长度和单词难度仅仅是平实英语的一部分（其他还有语态、动词、俚语、专业术语、抽象词汇、冗余词汇和过度细节等方面），且词语难度用音节数度量并不合理。Bog index 优势在于：第一，根据几乎全部平实英语特征构造指标；第二，以一个 20 万词汇列表为基础根据每个单词的熟悉程度打分，从而更真实度量词语难度，也改进了 Fog index 中词语难度度量的问题。的确，该文发现只有 Bog index 指标在平实英语监管要求出台前后显著变化，而其他可读性指标都不能捕捉这一监管规则变化。Bonsall 和 Miller^[32]采用 Bog index 度量可读性，发现财务信息披露文档可读性越差，导致公司债券评级越低（违约风险越高），评级机构之间分歧程度越高，债务资本成本越高。Bonsall 等^[31]也发现年报公布之前操纵盈余的公司 MD&A 可读性变差。Li^[9]是用可读性（Fog Index）预测盈余品质，而 Bonsall 等^[31]却发现盈余品质同样预测年报 MD&A 部分的可读性（Bog Index）。Asay 等^[33]用基于平实英语的可读性证明高管会操纵信息披露中的表达方式。

需要指出，文档可读性（所含信息被理解的难度）很难和公司从事商业活动本身的复杂性分离，因此可读性的某些影响可能是可读性和复杂性共同起作用的结果。

1.2 文本的信息含量

可读性借鉴计算语言学，刻画了文档的一种语言特征，而这种特征影响公司与市场参

^①Jegadeesh 和 Wu^[27]、Hoberg 和 Lewis^[28]和 Ganglmair 和 Wardlaw^[29]等文献也使用了 LDA 技术。

与者之间的信息交换。那么，除语言特征之外，文档中的文本是否含有信息呢？许多文献发现，除了数字报表，文本也含有信息，能够对市场和投资者产生影响。因此文本信息是相对于财务报表的增量信息。Henry^[34]发现盈余新闻稿语调影响投资者反应。

Li 和 Ramesh^[35]发现季报的市场反应限于首次发布，而年报的市场反应则限于季末。Loughran 和 McDonald^[36]改进了用于构造语调的负面词汇列表，发现年报全文而不是 MD&A 部分的负面词汇出现频率能预测年报公布后股票的价格、交易量、波动率等变量，并且能预测高管欺诈。只分析 MD&A 部分的文本的文献也发现了文本含有信息的有力证据。例如，Feldman 等^[37]发现年报和季报 MD&A 部分语调变化引起短期市场反应。Li^[24]使用朴素贝叶斯机器学习方法，发现 MD&A 中高管陈述越乐观，公司未来的盈余和流动性就越好。Brown 和 Tucker^[38]发现 MD&A 变化引起市场反应，但并不影响分析师预测的修改，因此分析师并不用 MD&A 的信息。Kothari 等^[39]研究了公司报告、分析师报告和商业新闻等方面的披露文本，发现信息披露语调乐观（悲观）伴随着公司风险降低（升高），其中风险包括资本成本、波动率和分析师预测分歧程度。

中文文本信息含量的研究成果非常丰富。赵子夜等^[40]研究管理层报告的样板化及其经济后果。谢德仁和林乐^[41]发现管理层净正面语调与公司来年业绩显著正相关。林乐和谢德仁^[42]证明业绩说明会管理层语调能预测分析师行为。孟庆斌等^[43]发现 MD&A 信息含量越高未来股价崩盘风险越低。薛爽等^[44]发现亏损公司 MD&A 中提及的外部或内部原因越多，下一年扭亏的可能性越小；经营计划中提及的战略性改进措施越多，则下一年度扭亏的可能性越大；当下一年度计划增加研发支出时，会提高扭亏的概率。

De Franco 等^[45]研究了分析师报告中的股东和债权人利益冲突事件，发现损害债权人利益事件的分析引起信用利差增大，债券交易量增加。Huang 等^[46]发现分析师的正面文本比负面文本更强烈引起投资者反应，分析师报告文本能预测未来 5 年的盈余增长。林乐和谢德仁^[42]发现管理层净正面语调提高了分析师更新其荐股报告的可能性及更新人数比例，并会提高分析师荐股评级水平及其变动。

Price 等^[47]发现季度业绩说明会中高管在问答中的语调为正（负），则随后 3 天和 2 个月的股价上升（下降）。Blau 等^[48]发现业绩说明会语调为正则卖空交易活动会降低，卖空对收益率预测能力变强。Borochin 等^[49]发现季度业绩说明会语调和期权市场蕴含的不确定性负相关。Doran 等^[50]研究了 REITs 的季度业绩说明会，发现业绩说明会语调能很好地解释季度盈余公告当日和随后的超额收益率。Doran 等^[50]分析了盈余公告相关的业绩说明会，发现

公司高管个人(而非集体)的乐观能解释业绩说明会乐观语调(在控制了公司商业因素之后)。

Tetlock^[51]发现新闻媒体的悲观引发股价下跌,但随后翻转,同时过高或过低的悲观导致交易量增大。这表明新闻媒体并未体现基本面信息而是伴随着流动性交易和噪音交易。

Tetlock 等^[52]发现公司新闻中负面词汇出现频率较高能预测未来盈余较低,虽然股价短期对此反应不足,但是很快就将文本包含的基本面信息反应出来。

1.3 公司高管策略性信息披露行为

Bozanic 等^[53]发现季度盈余披露中关于盈余的量化陈述和其他陈述都引起投资者和分析师反应,但高不确定性使高管增加其他陈述。Arslan-Ayaydin 等^[54]发现更多的股权激励会让高管在盈余披露新闻稿中语调变得更积极。程新生等^[55]证明进行盈余重述的公司会在 MD&A 中披露更多的非财务信息。

也有文献研究了文本信息和诉讼风险之间的关系。Levy 等^[56]发现非董事首席财务官(CFO)在业绩说明会中的语调比董事 CFO 更悲观,会更早且更保守披露坏消息。这种现象的原因是 CFO 想规避自己(而不是公司)被诉讼的风险。Rogers 等^[57]发现乐观的陈述容易引起股东被控告,并且被告公司的盈余公告更乐观。

Hanley 和 Hoberg^[58]研究美国 1933 年证券法第 11 款规定的诉讼风险和 IPO 折价以及自愿信息披露之间的关系^①。在 IPO 之前的询价和路演过程中,出现好消息时,信息披露成本高(可能为竞争对手提供信息),上市公司倾向于用折价来规避诉讼风险;出现坏消息时,信息披露成本低,不披露风险高,公司通过全面披露规避诉讼风险。该文通过文本分析技术揭示,除折价之外,策略性信息披露是上市公司规避诉讼风险的另一个策略,并且 IPO 信息披露策略和正常时期相反。

1.4 文本分析和财务欺诈

财务欺诈指公司未如实披露法定信息而欺骗股东的行为,是监管者、投资者和审计师都重视的问题。而 Amani 和 Fadlalla^[59]指出,财务欺诈是最受益于数据挖掘等大数据技术的财会领域。Loughran 和 McDonald^[36]用财务诉讼词汇占比、负面词汇占比和不确定性词汇占比预测财务报告欺诈。而 Purda 和 Skillicorn^[60]则用决策树模型找出最能区分欺诈和真实报告的有序单词列表,基于上述列表中的前 200 个单词,采用支持向量机(SVM)技术,对每一篇财务报告文档标注真实概率,从而预测财务报告的欺诈可能性。

^①美国 1933 年证券法第 11 款规定,由于 IPO 招股说明书材料披露不足导致股价低于发行价产生损失的情况下投资者可以起诉承销商和发行者。因此,发行者和承销商只要能避免股价低于发行价或者全面披露中的一条即可规避这种诉讼风险。

Gray 和 Debreceeny^[61]对数据挖掘(包括文本挖掘)在财务欺诈方面的研究进行了综述,并且对欺诈类型提出了一个分类方法。Glancy 和 Yadav^[62]发展了一种财务报告欺诈探测计算模型。Dilla 和 Raschke^[63]从理论上分析了文本等数据可视化在欺诈交易中的应用。West 和 Bhattacharya^[64]对商业智能为基础的财务欺诈探测技术的探测算法、欺诈类型和效果等方面进行了综述,其中包括文本挖掘技术。Lin 等^[65]比较了不同技术在探测财务欺诈方面的效果,发现人工神经网络、决策树这两种方法优于 Logistics 回归。Cecchini 等^[66]则发现结合文本分析和财务数字预测欺诈能力比其中任何单一技术效果都好。

还有文献分析了欺诈信息披露的特征。Goel 等^[67]发现欺诈年报比非欺诈年报使用更多被动语态句子、不确定性词汇和词典。Humpherys 等^[68]发现欺诈性披露比非欺诈披露使用更多煽动性语言和词汇,貌似可信实则没有实质性内容。Hoberg 和 Lewis^[28]发现欺诈公司年报的 MD&A 过少解释公司绩效来源、过多披露美化公司绩效的信息。

1.5 文本信息和市场异象

许多金融市场异象和信息有关。由于文本信息比传统金融和会计数据更不明确,因此更难被投资者处理。如果市场异象来自信息处理,那么研究者应该考虑用文本信息解释市场异象。

You 和 Zhang^[19]发现年报单词个数过多导致市场反应不足,探讨市场对文本信息反应不足是否 PEAD 这一异象的成因。Feldman 等^[37]则分析了年报和季报 MD&A 中的语调,发现语调变化能预测随后季度的意外盈余和价格漂移。Lee^[69]分析了季报可读性是否影响了股价的有效性,发现季报越长(可读性越差),季报公告后三天股价反应的盈余相关信息越少,同时发现季报可读性差伴随着信息不对称。

对应计异象(accrual anomaly)这个问题, Li^[24]发现,如果应计项为正(负)而公司高管在 MD&A 中对于应计项的语调却是负(正),那么应计异象消失,就是说应计项和未来收益率不再相关。

文本分析也被用于 IPO 定价研究。Hanley 和 Hoberg^[70]利用文本分析技术,将 IPO 招股说明书能被刚刚发生的 IPO 或者同行业 IPO 解释的信息作为标准分量,不能被解释的部分作为信息分量。该文发现信息分量(标准分量)越大,定价准确度越高(低),折价越低(高)。其原因在于信息分量减少了投资者在询价中生产信息的成本。Arnold 等^[71]研究 IPO 招股说

明书^①中的风险因素部分，将风险因素中的词数相对于总词数（或者特定内容词数）之比作为不确定性，发现不确定性和 IPO 首日收益率正相关。Loughran 和 McDonald^[72]研究美国 IPO 过程中的 S-1 表格，发现这个文件中不确定性词汇占比越高，首日收益率越高、发行价修正绝对值越大，随后波动率越大。Bajo 和 Raimondo^[73]发现公司在 IPO 之前的新闻报道正面语调伴随 IPO 折价，且这种效应随着临近 IPO 日期更加明显。

2 文本分析产生新指标和新变量

文本分析将研究对象从结构化数据拓展到非结构化文本数据，因此可以对原有变量构建新的度量指标，或者直接构造新的变量。

2.1 财务约束的度量

Bodnaruk 等^[74]用上市公司年报中和“约束”相关的词汇频率作为财务约束的度量，发现这个基于文本分析的财务约束指标能预测股利缺失或增加、股权回收(equity recycling)和养老金不足等流动性事件，优于传统的财务约束指标。借助于年报中的负面词汇度量财务约束，发现财务约束导致公司追求更为激进的税务策略，包括更高的未确认税收抵扣、更低的有效税率、税收天堂利用的增加和更高的审计调整。Hoberg 和 Maksimovic^[75]也用文本分析构建财务约束指标，Buehlmaier 和 Whited^[76]用机器学习构造财务约束指标。

2.2 创新的度量

Hoberg 等^[77]采用 t 年上市公司 i 年报中“商业描述”的名词构造名词向量 $NV(i,t)$ ，将 $NV(i,t)$ 和 $NV(i,t-1)$ 之间的差异作为 t 年公司 i 的创新的度量，构造了一种基于文本的创新度量指标。

同时，将 $\sum_{i=1}^{N_t} NV(i,t) - \sum_{i=1}^{N_{t-1}} NV(i,t-1)$ 作为市场整体指标 $D(t)$ ，其中 N_t 和 N_{t-1} 分别表示在 t

年和 $t-1$ 年的公司个数。 $NV(i,t)$ 和 $D(t)$ 之间的相似度就是 t 年上市公司 i 的另一种创新指标。

Bellstam 等^[78]收集分析师关于上市公司的研究报告，利用 LDA 技术将所有上市公司研究报告的词汇分为 15 个主题，从中选出和主流创新教科书词频最接近的一个主题作为创新主题，然后通过个股研究报告中含有的创新主题词汇的强度来度量公司创新。

2.3 竞争力指标

Li 等^[79]通过文本分析技术构造了一个新的公司层面的竞争指标。之前的竞争性指标大

^①美国 IPO 招股说明书包括：概要、风险因素、募资用途、MD&A。

多采用 Herfindahl index 和四企业集中度 (four-firm concentration ratio), 是行业层面的竞争性指标。然而, 同一行业内的公司之间的竞争性必然存在差异, 而行业竞争性指标显然不能度量公司层面竞争力。该文通过公司年报中提到竞争对手的频率来度量公司的竞争力。

2.4 知识的度量

Li 等^[80]分析上市公司业绩说明会的文本记录, 通过发言内容来揭示高管发言人熟悉公司的哪些情况 (知识), 并且发现知识能够影响高管薪酬。

2.5 经济政策不确定性 (EPU)

Baker 等^[81]将主流报纸包含经济、政策和不确定性词根的文章数对文章总数的占比作为经济政策不确定性指标, 发现 EPU 提高股市波动率, 抑制投资。陈国进等^[82]和雷立坤等^[83]采用 EPU 研究中国市场。

2.6 产品相似性

Hoberg 和 Phillips^[84]基于上市公司年报产品描述部分的词汇, 构建了不同公司之间的产品相似性 (差异性) 指标, 发现产品相似性促成并购, 并且能够提升并购后的公司产品独特性 (新产品)。基于文本分析的相似性可以跨行业比较两个公司的产品相似程度, 而行业代码却不能实现这一点。

3 机遇和挑战

3.1 文本分析的优势和缺点

文本分析的优势在于, 第一, 提供了文本形式的非结构化数据, 丰富了数据类型, 从而拓展了研究对象和研究范围; 第二, 文本大数据拓展了原来的研究边界, 例如引入语言学开展可读性研究; 第三, 提供新的工具、变量和指标; 第四, 提供新的研究视角, 例如用文本信息研究 IPO 定价。

同时, 文本分析也有明显的缺点: 第一, 文本信息本身并不明确, 必须经过研究者加工处理才能用于计量分析, 而这会引入噪音甚至错误, 同时数据处理的可重复性存疑; 第二, 文本数据大多数缺乏权威来源, 数据来源存疑; 第三, 文本数据量很大, 现有的计量分析方

法并不一定适用；第四、应用文本大数据分析技术研究会计和金融问题，对研究者的综合能力尤其是编程和数量分析能力提出了挑战。最后，文本既可能含有传统财务数字没有的信息，也可能是管理层操纵文本的表现，这是应用文本分析研究会计和金融问题的一大挑战。

3.2 研究方向展望

第一，既要重视数据，也要重视算法。未来文本数据量进一步加大，这就要求研究者必须加强两个方面的技能：1) 人工智能算法及其实现，尤其是机器学习和深度学习；2) 基于大数据的计量分析方法。

第二，中文文本分析的研究空间很大。现有研究大部分针对英文文本，一个自然的借鉴是将英文研究方法用于中文文档。但是，英文和中文是两种不同的语言：英文天生用空格分隔词汇，而中文则没有词汇分隔符。这就导致中文分词比英文分词难得多。幸运的是，Python 中已经有结巴这一模块，可以进行中文分词、词性标注等。虽然如此，中文分词仍然不如英文分词准确，因为中文分词基于自然语言处理技术，本质上并不精确。同时，大部分中文财务文档是 PDF 格式，不能直接用计算机处理。虽然如此，应用中文文本分析的金融和会计研究仍然大有前途。原因有二：1) 相对于丰富的英文文本分析的研究成果，中文相关研究成果明显不足；2) 也许更重要的是，这对于形成有中国特色的会计和金融研究体系极具价值。

第三，结合中国特有的信息披露规则，利用文本分析挖掘具有中国特色的会计和金融问题。虽然国际会计准则已经存在，但不同国家的信息披露规则并不相同。从不同的法规环境出发，可能找到中国特色的研究问题，甚至能够研究其他国家地区不能研究的议题，例如马长峰等^[30]对年报摘要文本的分析。

第四，内生性问题。近年来，寻找天然实验是一种解决内生性问题的方法。而中国作为发展中国家，法律法规经常变动，因此在这些变动中发掘天然实验，有利于解决经验分析中的识别问题。例如，公司信息透明性是否降低资本成本？另外，现场实验、工具变量、断点回归等方法也需要关注。

第五，词典的构建。现有文献表明，在商科研究中直接采用语言学通用词典并不合适，因此需要商科研究中的专用词典。不论对于公司年报可读性还是情绪分析都是如此。同时，中文不同于英文，因此有必要构建中文专用词典。

第六，分析师受到可读性影响的原因探讨。作为专业信息解读者，分析师被指出未能发

挥专业信息解读能力。这种现象的原因可从行为偏差、制度安排和激励机制等方面分析。

第七,文本分析是语言经济学的重要工具。近年来语言经济学指出语言特征影响人的经济行为^①,而文字包含了语言特征,因此通过文本分析技术挖掘语言特征是发展语言经济学研究的重要手段。

4 结束语

过去十年,学术界应用文本大数据分析技术在信息品质、信息数量的度量,信息披露,市场异象和资产定价等方面取得了大量研究成果;产生了创新、竞争力、实际权力、经济政策不确定性和产品相似性等新指标和新变量。结合大数据处理方法和大样本计量分析方法,未来文本大数据在会计和金融领域将会取得更大研究进展。

一方面,基于英文的文本分析必将进一步深化金融和会计问题的研究;另一方面,基于中文文本分析的会计和金融研究才刚刚起步。更重要的是,加强基于中文文本分析的会计和金融研究对于形成有中国特色的会计和金融研究体系具有重要意义,这正是中国学者的使命。

参考文献:

- [1] Li F. Textual analysis of corporate disclosure: a survey of the literature [J]. Journal of Accounting Literature, 2010, 29: 143-165.
- [2] Gepp A, Linnenluecke M K, Smith T. Big data techniques in auditing research and practice: Current trends and future opportunities [J]. Journal of Accounting and Literature, 2018, 49: 102-115.
- [3] 陈国青, 吴刚, 顾远东等. 管理决策情境下大数据驱动的研究和应用挑战——范式转变与研究方向 [J]. 管理科学学报, 2018, (7): 1-10.

^①程博和潘飞[85]分析了语言多样性对分析师盈余预测质量的影响。

Chen Guoqing, Wu Gang, Gu Yuandong et al. The challenges for big data driven research and applications in the context of managerial decision-making: Paradigm shift and research directions [J]. Journal of Management Sciences in China, 2018, (7): 1-10. (in Chinese)

[4] Zhu C. Big Data as a Governance Mechanism [J]. The Review of Financial Studies, 2019, 32(5): 2021-2061.

[5] Loughran T, McDonald B. Measuring Readability in Financial Disclosures [J]. The Journal of Finance, 2014, 69(4): 1643-1671.

[6] Teoh S H. The promise and challenges of new datasets for accounting research [J]. Accounting, Organizations and Society, 2018, 68-69: 109-117.

[7] Loughran T, McDonald B. Textual Analysis in Accounting and Finance: A Survey [J]. Journal of Accounting Research, 2016, 54(4): 1187-1230.

[8] 沈艳, 陈赟, 黄卓. 文本大数据分析在经济学和金融学中的应用: 一个文献综述 [J]. 经济学(季刊), 2019, 18(4): 1153-1186.

Shen Yan, Chen Yun, Huang Zhuo. A Literature Review of Textual Analysis in Economic and Financial Research[J]. China Economic Quarterly, 2019, 18(4): 1153-1186. (in Chinese)

[9] Li F. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence [J]. Journal of Accounting and Economics, 2008, 45(2-3): 221-247.

[10] 丘心颖, 郑小翠, 邓可斌. 分析师能有效发挥专业解读信息的作用吗?——基于汉字年报复杂性指标的研究 [J]. 经济学(季刊), 2016, 15(4): 1483-1506.

Qiu Xinying, Zheng Xiaocui, Deng Kebin. Can analysts play an effective role in professional information interpretation?: Evidence based on a complexity/readability index of Chinese corporate annual reports[J]. China Economic Quarterly, 2016, 15(4): 1483-1506. (in Chinese)

[11] 王克敏, 王华杰, 李栋栋等. 年报文本信息复杂性与管理者自利——来自中国上市公司的证据 [J]. 管理世界, 2018, (12): 120-132.

Wang Kemin, Wang Huajie, Li Dongdong, et al. The complexity of the annual report text information and self-interest of managers: Evidence from Chinese listed firms [J]. Management World, 2018, (12): 120-132. (in Chinese)

- [12] Dyer T, Lang M, Stice-Lawrence L. The evolution of 10-K textual disclosure: Evidence from Latent Dirichlet Allocation [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2017, 64(2): 221-245.
- [13] Bozanic Z, Choudhary P, Merkley K. Securities Law Expertise and Corporate Disclosure [J]. *The Accounting Review*, 2019, 94(4): 141-172.
- [14] Lo K, Ramos F, Rogo R. Earnings management and annual report readability [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2017, 63(1): 1-25.
- [15] Kim J, Kim Y, Zhou J. Languages and earnings management [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2017, 63(2): 288-306.
- [16] Miller B P. The Effects of Reporting Complexity on Small and Large Investor Trading [J]. 2010, 85(6): 2107-2143.
- [17] Lawrence A. Individual investors and financial disclosure [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, 56(1): 130-147.
- [18] Rennkamp K. Processing Fluency and Investors' Reactions to Disclosure Readability [J]. *Journal of Accounting Research*, 2012, 50(5): 1319-1354.
- [19] You H, Zhang X-j. Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-K information [J]. *Review of Accounting Studies*, 2009, 14(4): 559-586.
- [20] Lehavy R, Li F, Merkley K. The Effect of Annual Report Readability on Analyst Following and the Properties of Their Earnings Forecasts [J]. *The Accounting Review*, 2011, 86(3): 1087-1115.
- [21] De Franco G, Hope O-K, Vyas D et al. Analyst Report Readability [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2015, 32(1): 76-104.
- [22] Guay W, Samuels D, Taylor D. Guiding through the Fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2016, 62(2): 234-269.
- [23] Lundholm R J, Rogo R, Zhang J L. Restoring the Tower of Babel: How Foreign Firms Communicate with U.S. Investors [J]. *The Accounting Review*, 2014, 89(4): 1453-1485.
- [24] Li F. The Information Content of Forward-Looking Statements in Corporate Filings—A Naïve Bayesian Machine Learning Approach [J]. *Journal of Accounting Research*, 2010, 48(5): 1049-1102.

- [25] Biddle G C, Hilary G, Verdi R S. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2009, 48(2): 112-131.
- [26] Ertugrul M, Lei J, Qiu J et al. Annual Report Readability, Tone Ambiguity, and the Cost of Borrowing [J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2017, 52(2): 811-836.
- [27] Jegadeesh N, Wu D A. Deciphering FedSpeak: The Information Content of FOMC Meetings[Z]. 2017, Working Paper.
- [28] Hoberg G, Lewis C. Do fraudulent firms produce abnormal disclosure? [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2017, 43: 58-85.
- [29] Ganglmair B, Wardlaw M. Complexity, Standardization, and the Design of Loan Agreements[Z]. 2017, Working Paper.
- [30] 马长峰, 陈志娟, 张顺明. 2018. 文件大小能度量中文年报可读性吗? [Z]. 2018, Working Paper .
- Ma Changfeng, Chen Zhijuan, Zhang Shunming. Can file size measure Chinese firm's annual report's readability?[Z]. 2018, Working Paper. (in Chinese)
- [31] Bonsall S B, Leone A J, Miller B P et al. A plain English measure of financial reporting readability [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2017, 63(2-3): 329-357.
- [32] Bonsall S B, Miller B P. The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt [J]. *Review of Accounting Studies*, 2017, 22(2): 608-643.
- [33] Asay H S, Libby R, Rennekamp K. Firm performance, reporting goals, and language choices in narrative disclosures [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2018, 65(2-3): 380-398.
- [34] Henry E. Are Investors Influenced By How Earnings Press Releases Are Written? [J]. *The Journal of Business Communication*, 2008, 45(4): 363-407.
- [35] Li E X, Ramesh K. Market Reaction Surrounding the Filing of Periodic SEC Reports [J]. *The Accounting Review*, 2009, 84(4): 1171-1208.
- [36] Loughran T, McDonald B. When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10 - Ks [J]. *The Journal of Finance*, 2011, 66(1): 35-65.
- [37] Feldman R, Govindaraj S, Livnat J et al. Management's tone change, post earnings announcement drift and accruals [J]. *Review of Accounting Studies*, 2010, 15(4): 915-953.

[38] Brown S V, Tucker J W. Large-Sample Evidence on Firms' Year-over-Year MD&A Modifications [J]. Journal of Accounting Research, 2010, 49(2): 309-346.

[39] Kothari S P, Li X, Short J E. The Effect of Disclosures by Management, Analysts, and Business Press on Cost of Capital, Return Volatility, and Analyst Forecasts: A Study Using Content Analysis [J]. The Accounting Review, 2009, 84(5): 1639-1670.

[40] 赵子夜, 杨庆, 杨楠.言多必失?管理层报告的样板化及其经济后果 [J]. 管理科学学报, 2019, (3): 53-70.

Zhao Ziye, Yang Qing, Yang Nan. The less said the better? Economic consequences of textual similarity in management discussion and analysis [J]. Journal of Management Sciences in China, 2019, (3): 53-70. (in Chinese)

[41] 谢德仁, 林乐.管理层语调能预示公司未来业绩吗?——基于我国上市公司年度业绩说明会的文本分析 [J]. 会计研究, 2015, (2): 20-27.

Xie Deren, Lin Le. Do management tones help to forecast firms' future performance: A textual analysis based on annual earnings communication conferences of listed companies in China [J]. Accounting Research, 2015, (2): 20-27. (in Chinese)

[42] 林乐, 谢德仁.分析师荐股更新利用管理层语调吗?——基于业绩说明会的文本分析 [J]. 管理世界, 2017, (11): 125-145+188.

Lin Le, Xie Deren. Does analysts recommendation updating use the tone of management?--a textual analysis based on annual earnings communication conferences [J]. Management World, 2017, (11): 125-145+188. (in Chinese)

[43] 孟庆斌, 杨俊华, 鲁冰.管理层讨论与分析披露的信息含量与股价崩盘风险——基于文本向量化方法的研究 [J]. 中国工业经济, 2017, (12): 132-150.

Meng Qingbin, Yang Junhua, Lu Bing. The Informative Content of Management Discussion and Analysis and Stock Price Crash Risk——Based on Text Vectorization Method [J]. China Industry Economy, 2017, (12): 132-150. (in Chinese)

[44] 薛爽, 肖泽忠, 潘妙丽.管理层讨论与分析是否提供了有用信息?——基于亏损上市公司的实证探索 [J]. 管理世界, 2010, (5): 130-140.

Xue Shuang, Xiao Zezhong, Pan Miaoli. Does MD&A provide information?---An empirical investigation on losing firms [J]. Management World, 2010, (5): 130-140. (in Chinese)

- [45] De Franco G, Vasvari F P, Vyas D et al. Debt Analysts' Views of Debt-Equity Conflicts of Interest [J]. *The Accounting Review*, 2013, 89(2): 571-604.
- [46] Huang A H, Zang A Y, Zheng R. Evidence on the Information Content of Text in Analyst Reports [J]. *The Accounting Review*, 2014, 89(6): 2151-2180.
- [47] Price S M, Doran J S, Peterson D R et al. Earnings conference calls and stock returns: The incremental informativeness of textual tone [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2012, 36(4): 992-1011.
- [48] Blau B M, DeLisle J R, Price S M. Do sophisticated investors interpret earnings conference call tone differently than investors at large? Evidence from short sales [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2015, 31: 203-219.
- [49] Borochin P A, Cicon J E, DeLisle R J et al. The effects of conference call tones on market perceptions of value uncertainty [J]. *Journal of Financial Markets*, 2018:
- [50] Doran J S, Peterson D R, Price S M. Earnings Conference Call Content and Stock Price: The Case of REITs [J]. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 2012, 45(2): 402-434.
- [51] Tetlock P C. Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market [J]. *The Journal of Finance*, 2007, 62(3): 1139-1168.
- [52] Tetlock P C, Saar-Tsechansky M, Macskassy S. More Than Words: Quantifying Language to Measure Firms' Fundamentals [J]. *The Journal of Finance*, 2008, 63(3): 1437-1467.
- [53] Bozanic Z, Roulstone D T, Van Buskirk A. Management earnings forecasts and other forward-looking statements [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2018, 65(1): 1-20.
- [54] Arslan-Ayaydin Ö, Boudt K, Thewissen J. Managers set the tone: Equity incentives and the tone of earnings press releases [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2016, 72: S132-S147.
- [55] 程新生, 刘建梅, 程悦. 相得益彰抑或掩人耳目: 盈余操纵与 MD&A 中非财务信息披露 [J]. *会计研究*, 2015, (8): 11-18+96.
- Cheng Xinsheng, Liu Jianmei, Cheng Yue. A Supplement or Another Lie: Earnings Manipulation and Non—financial Information Disclosure in MD&A [J]. *Accounting Research*, 2015, (8): 11-18+96. (in Chinese)
- [56] Levy H, Shalev R, Zur E. The Effect of CFO Personal Litigation Risk on Firms' Disclosure and Accounting Choices [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2017, 35(1): 434-463.

- [57] Rogers J L, Van Buskirk A, Zechman S L C. Disclosure Tone and Shareholder Litigation [J]. *The Accounting Review*, 2011, 86(6): 2155-2183.
- [58] Hanley K W, Hoberg G. Litigation risk, strategic disclosure and the underpricing of initial public offerings [J]. *Journal of Financial Economics*, 2012, 103(2): 235-254.
- [59] Amani F A, Fadlalla A M. Data mining applications in accounting: A review of the literature and organizing framework [J]. *International Journal of Accounting Information Systems*, 2017, 24: 32-58.
- [60] Purda L, Skillicorn D. Accounting Variables, Deception, and a Bag of Words: Assessing the Tools of Fraud Detection [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2015, 32(3): 1193-1223.
- [61] Gray G L, Debreceeny R S. A taxonomy to guide research on the application of data mining to fraud detection in financial statement audits [J]. *International Journal of Accounting Information Systems*, 2014, 15(4): 357-380.
- [62] Glancy F H, Yadav S B. A computational model for financial reporting fraud detection [J]. *Decision Support Systems*, 2011, 50(3): 595-601.
- [63] Dilla W N, Raschke R L. Data visualization for fraud detection: Practice implications and a call for future research [J]. *International Journal of Accounting Information Systems*, 2015, 16: 1-22.
- [64] West J, Bhattacharya M. Intelligent financial fraud detection: A comprehensive review [J]. *Computers & Security*, 2016, 57: 47-66.
- [65] Lin C-C, Chiu A-A, Huang S Y et al. Detecting the financial statement fraud: The analysis of the differences between data mining techniques and experts' judgments [J]. *Knowledge-Based Systems*, 2015, 89: 459-470.
- [66] Cecchini M, Aytug H, Koehler G J et al. Making words work: Using financial text as a predictor of financial events [J]. *Decision Support Systems*, 2010, 50(1): 164-175.
- [67] Goel S, Gangolly J, Faerman S R et al. Can Linguistic Predictors Detect Fraudulent Financial Filings? [J]. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 2010, 7(1): 25-46.
- [68] Humpherys S L, Moffitt K C, Burns M B et al. Identification of fraudulent financial statements using linguistic credibility analysis [J]. *Decision Support Systems*, 2011, 50(3): 585-594.

- [69] Lee Y-J. The Effect of Quarterly Report Readability on Information Efficiency of Stock Prices* [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2012, 29(4): 1137-1170.
- [70] Hanley K W, Hoberg G. The Information Content of IPO Prospectuses [J]. *The Review of Financial Studies*, 2010, 23(7): 2821-2864.
- [71] Arnold T, Fishe R P H, North D. The Effects of Ambiguous Information on Initial and Subsequent IPO Returns [J]. *Financial Management*, 2010, 39(4): 1497-1519.
- [72] Loughran T, McDonald B. IPO first-day returns, offer price revisions, volatility, and form S-1 language [J]. *Journal of Financial Economics*, 2013, 109(2): 307-326.
- [73] Bajo E, Raimondo C. Media sentiment and IPO underpricing [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2017, 46: 139-153.
- [74] Bodnaruk A, Loughran T, McDonald B. Using 10-K Text to Gauge Financial Constraints [J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2015, 50(4): 623-646.
- [75] Hoberg G, Maksimovic V. Redefining financial constraints: A text-based analysis [J]. *Review of Financial Studies*, 2015, 28(5): 1312-1352.
- [76] Buehlmaier M M M, Whited T M. Are Financial Constraints Priced? Evidence from Textual Analysis [J]. *The Review of Financial Studies*, 2018, 31(7): 2693-2728.
- [77] Hoberg G, Phillips G, Prabhala N. Product Market Threats, Payouts, and Financial Flexibility [J]. *The Journal of Finance*, 2013, 69(1): 293-324.
- [78] Bellstam G, Bhagat S, Cookson J A. A Text-Based Analysis of Corporate Innovation[Z]. 2017, Working Paper.
- [79] Li F, Lundholm R, Minnis M. A Measure of Competition Based on 10-K Filings [J]. *Journal of Accounting Research*, 2013, 51(2): 399-436.
- [80] Li F, Minnis M, Nagar V et al. Formal and Real Authority in Organizations: An Empirical Assessment[Z]. 2009, Working Paper.
- [81] Baker S R, Bloom N, Davis S J. Measuring Economic Policy Uncertainty [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2016, 131(4): 1593-1636.
- [82] 陈国进, 张润泽, 赵向琴. 经济政策不确定性与股票风险特征 [J]. *管理科学学报*, 2018, (4): 1-27.

Chen Guojin, Zhang Runze, Zhao Xiangqin. Economic policy uncertainty and stock risk characteristics[J]. Journal of Management Sciences in China, 2018, (4): 1-27. (in Chinese)

[83] 雷立坤, 余江, 魏宇等. 经济政策不确定性与我国股市波动率预测研究 [J]. 管理科学学报, 2018, (6): 88-98.

Lei Likun, Yu Jiang, Wei Yu et al. Forecasting volatility of Chinese stock market with economic policy uncertainty [J]. Journal of Management Sciences in China, 2018, (6): 88-98. (in Chinese)

[84] Hoberg G, Phillips G. Product Market Synergies and Competition in Mergers and Acquisitions: A Text-Based Analysis [J]. The Review of Financial Studies, 2010, 23(10): 3773-3811.

[85] 程博, 潘飞. 语言多样性、信息获取与分析师盈余预测质量 [J]. 管理科学学报, 2017, (4): 50-70.

Cheng Bo, Pan Fei. Linguistic diversity, information acquisition and the quality of analyst's earnings forecast [J]. Journal of Management Sciences in China, 2017, (4):50-70. (in Chinese)