



浙江省哲学社会科学规划  
后期资助课题成果文库

# 中国资本回报率的提升机制 及其动态演进

Zhongguo Ziben Huibaolü De Tisheng Jizhi  
Jiqi Dongtai Yanjin

杨君 著

中国社会科学出版社



浙江省哲学社会科学规划  
后期资助课题成果文库

# 中国资本回报率的提升机制 及其动态演进

Zhongguo Ziben Huibaolü De Tisheng Jizhi  
Jiqi Dongtai Yanjin

杨君 著

中国社会科学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

中国资本回报率的提升机制及其动态演进 / 杨君著. —北京: 中国社会科学出版社, 2016. 4

ISBN 978 - 7 - 5161 - 7959 - 8

I. ①中… II. ①杨… III. ①资本 - 回报率 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 21

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 070502 号

---

出版人 赵剑英  
责任编辑 宫京蕾  
责任校对 张学青  
责任印制 李寡寡

---

出版 中国社会科学出版社  
社址 北京鼓楼西大街甲 158 号  
邮编 100720  
网址 <http://www.csspw.cn>  
发行部 010 - 84083685  
门市部 010 - 84029450  
经销 新华书店及其他书店

---

印刷装订 北京市兴怀印刷厂  
版次 2016 年 4 月第 1 版  
印次 2016 年 4 月第 1 次印刷

---

开本 710 × 1000 1/16  
印张 15.5  
插页 2  
字数 235 千字  
定价 59.00 元

---

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社营销中心联系调换  
电话: 010 - 84083683  
版权所有 侵权必究

# 前 言

资本回报率不仅是微观企业的一个重要指标，也是国家经济增长中极其重要的宏观经济变量，因而一直是学术界持续关注的研究论题。然而学者对资本回报率的测度方法、影响因素及其变动机制等方面的研究至今仍存在着较大争议，有待进一步深入研究。

本书基于修正的资本回报率测度模型，对世界 46 个国家和中国区域的资本回报率进行了测度和比较分析，从资本深化和技术进步、人力资本及其溢出效应的视角对资本回报率提升的机理进行了刻画，并使用世界 46 个国家的数据进行了实证检验和比较分析。研究得出的结论如下：

1. 使用修正后的测度模型测度了中国和世界不同类型国家的资本回报率，并对测度结果进行了比较分析。使用劳动者报酬和企业营业盈余数据之间的比例关系将企业当年缴纳的间接税进行了分解，区分出间接税中企业承担的部分，从而修正了测度模型中资本回报变量的测度，提高了精确性；测度结果显示中国工业资本回报率在时间上呈“U”形趋势，且地区和行业差异较为明显；对不同类型国家进行测度的结果显示，发达国家总体的资本回报率最低，发展中国家次之，新兴经济体国家最高，中国在多数年份中的资本回报率都高于其他国家；发达国家资本回报率的差异较小，发展中国家则存在较大差异。

2. 推导了技术进步影响资本回报率提升的机理并得出了分解模型，进而从机理上刻画了资本回报率提升的动因。使用隐性生产函数并结合欧拉方程和希克斯要素偏向型技术进步对资本回报率的变动进行了分解，结果显示，技术进步、资本深化以及资本边际产出弹性是影响资本回报率提升的主要因素，且资本边际产出弹性是资本深化的乘数项，在一定程度上放大或缩小了资本深化的影响；对技术进步的类型进行细分后发现，中性的技术进步和劳动放大型的技术进步可以促进资本回报率的提升，而资本

体现型的技术进步却降低了资本的回报率。

3. 运用修正后的人力资本模型更加准确地阐述了人力资本及其溢出效应对资本回报率的影响。本书对经典的人力资本模型进行了修正，增加了无技术水平工人这一变量，从而更加真实地刻画了资本回报率提升的机理。使用修正后的人力资本模型，并结合消费的效应函数，对经济的均衡状态进行了理论推导，结果显示，人力资本的提高能够促进资本回报率的提高，而人力资本外部性的存在，放大或缩小了人力资本变化对资本回报率的影响，无技术水平工人的增长能够促进资本回报率的上升。

4. 研究显示，技术进步促进了资本回报率的提高，资本深化却在不同类型国家有着不同的影响。资本深化在发达和发展中国家都降低了资本的回报率，而在新兴经济体国家却提高了资本的回报率。中国虽然属于新兴经济体国家，但中国资本边际产出关于资本的弹性却与新兴经济体国家的估算结果相反，反而与发达国家的结果相似，为负值，即中国的资本深化降低了资本的回报率。

5. 实证表明，人力资本对资本回报率的促进作用更具稳定性，人力资本的溢出效应和无技术水平工人在不同国家的影响差异也较大。人力资本在短期和长期一般都有着明显的促进作用。人力资本的溢出效应在发达国家的负向影响并不明显，在新兴经济体国家则有着明显的负向影响。新兴经济体国家单位资本存量所拥有的劳动力存在过于拥挤的现象，因此无技术水平工人的增长会降低资本的回报率，但在其他国家中，这种影响并不显著。

6. 中国实证结果显示，相对于无技术水平工人和人力资本的溢出效应，技术进步和人力资本的增长对保证中国资本回报率的稳定有着更重要的影响。中国发生的技术进步（包括人力资本的提升）提高了资本的边际产出，从而在一定程度上抵消了资本深化导致的资本回报率的下降，因此技术进步是中国资本回报率没有随投资率上升而下降的重要原因。对人力的投资能够促进资本回报率的提升，但具有一定的滞后期。从短期动态调整系数来看，对工人的投资在初期会增加企业成本，从而降低资本的回报率，但从长期均衡关系来看，不论是无技术水平工人的增长，还是技术工人人力资本的提升，均能显著提高资本的回报率。

7. 价值链低端生产对资本回报率的影响呈倒V型。在经济发展较为落后的西部，由于参与全球价值链的程度较弱，价值链低端生产对资本回

报率的影响并不明显。而随着经济进一步融入全球化生产网络，如中部地区，价值链低端生产能够带来大量的资本和先进的技术，有利于资本回报率的提升。但过度依赖低端生产，也容易产生“低端锁定”困局，从而不利于产业结构的升级和资本回报率的提升。

基于上述研究结论，本书最后提出了相应的对策建议，如转变投资驱动的经济增长方式，注重技术进步对资本回报率的拉动作用，加大对科研的投入，发展高新技术产业；注重对人力资本的投入，着重提高劳动者的技术水平；制定相关政策和法律，降低人力资本的溢出效应，或使这种效应内部化；在融入全球价值链的同时，应大力进行技术研发和人力资本投资，以掌握价值链核心环节，实现价值链的高端攀升。

当然，由于水平所限，本书谬误之处在所难免，敬请批评指正！

杨 君

2015年9月于杭州

# 目 录

第一章 导论 .....	(1)
第一节 研究背景及意义 .....	(1)
第二节 研究方法 .....	(3)
第三节 研究思路与框架 .....	(4)
第二章 文献综述 .....	(6)
第一节 资本回报率的内涵界定及其测度方法 .....	(6)
一 资本回报率的内涵界定 .....	(6)
二 资本回报率的测度方法 .....	(9)
三 中国资本回报率测度的实证研究争论 .....	(16)
第二节 资本回报率变动趋势 .....	(19)
一 资本回报率变动趋势的理论研究 .....	(19)
二 资本回报率变动趋势的实证研究 .....	(20)
第三节 资本回报率的影响因素 .....	(22)
一 资本深化对资本回报率的影响 .....	(23)
二 技术进步对资本回报率的影响 .....	(24)
三 人力资本对资本回报率的影响 .....	(24)
四 其他因素对资本回报率的影响 .....	(25)
第四节 简要评述 .....	(28)
第三章 资本回报率测度模型的构建 .....	(30)
第一节 基于国民收入核算体系宏观的测度模型 .....	(31)
一 完全竞争情况下的测度模型 .....	(31)
二 不完全竞争下的测度模型 .....	(32)
第二节 基于企业数据微观的测度模型 .....	(33)
第三节 本章小结 .....	(35)

<b>第四章 资本回报率的实证测度：基于跨国和跨地区的比较</b>	
分析	(36)
第一节 发达国家资本回报率的测度分析	(36)
第二节 发展中国家资本回报率的测度分析	(41)
第三节 新兴经济体国家资本回报率的测度分析	(45)
第四节 中国省级资本回报率的测度分析	(48)
第五节 中国工业资本回报率的测度分析	(51)
第六节 各类型国家资本回报率的比较分析	(73)
<b>第五章 资本回报率提升机制的理论分析</b>	(77)
第一节 资本深化和技术进步对资本回报率的影响机理	(78)
一 柯布道格拉斯生产函数下的影响机理	(78)
二 一般性生产函数下的影响机理	(78)
三 区分三种技术进步类型条件下的影响机理	(81)
第二节 人力资本及其溢出效应对资本回报率的影响机理	(84)
一 包含人力资本要素的生产函数	(84)
二 消费效应函数	(86)
三 均衡状态推导	(86)
第三节 本章小结	(90)
<b>第六章 资本回报率提升机制的实证分析：技术进步视角</b>	(91)
第一节 模型的提出：基于三种类型生产函数的模型推导	(92)
第二节 基于总体跨国数据的实证分析	(94)
一 数据来源及处理	(94)
二 资本边际产出弹性的估算	(95)
三 实证结果及其比较分析	(98)
第三节 基于发达国家数据的实证分析	(101)
一 资本边际产出弹性的估算	(101)
二 实证结果及其比较分析	(103)
第四节 基于发展中国家数据的实证分析	(107)
一 资本边际产出弹性的估算	(107)
二 实证结果及其比较分析	(109)
第五节 基于新兴经济体国家数据的实证分析	(111)
一 资本边际产出弹性的估算	(111)



二 实证结果及其比较分析 .....	(114)
第六节 基于中国数据的实证分析 .....	(116)
一 数据来源及处理 .....	(117)
二 实证结果及其比较分析 .....	(118)
第七节 基于美国数据的实证分析 .....	(125)
一 引言与文献述评 .....	(125)
二 理论模型 .....	(128)
三 实证分析 .....	(133)
四 结论及对中国的启示 .....	(142)
第七章 资本回报率提升机制的实证分析：人力资本视角 .....	(145)
第一节 模型的提出：基于 Lucas 人力资本模型的拓展 .....	(146)
第二节 基于总体跨国数据的实证分析 .....	(148)
一 数据来源及处理 .....	(148)
二 实证结果及其比较分析 .....	(150)
第三节 基于发达国家数据的实证分析 .....	(154)
一 数据来源及处理 .....	(154)
二 实证结果及其比较分析 .....	(155)
第四节 基于发展中国家数据的实证分析 .....	(159)
一 数据来源及处理 .....	(159)
二 实证结果及其比较分析 .....	(160)
第五节 基于新兴经济体国家数据的实证分析 .....	(164)
一 数据来源及处理 .....	(164)
二 实证结果及其比较分析 .....	(165)
第六节 基于中国数据的实证分析 .....	(169)
一 数据来源及处理 .....	(170)
二 实证结果及其比较分析 .....	(172)
三 脉冲响应 .....	(173)
第七节 基于美国数据的实证分析 .....	(178)
一 理论模型 .....	(179)
二 数据来源及初步处理 .....	(181)
三 实证检验 .....	(184)
四 结论与启示 .....	(187)

第八节 基于杭州市级数据的实证分析 .....	(189)
一 理论模型 .....	(190)
二 资本回报率的计算 .....	(191)
三 实证检验 .....	(192)
四 结论与启示 .....	(198)
第八章 价值链低端生产是否限制了中国的资本回报率 .....	(200)
第一节 相关文献综述 .....	(200)
第二节 中国资本回报率的测度 .....	(202)
一 测度方法 .....	(202)
二 测度结果分析 .....	(203)
三 Kernel 密度分析 .....	(205)
第三节 模型的设定与计量分析 .....	(205)
一 模型的设定 .....	(205)
二 变量的选取与数据的来源 .....	(207)
三 计量分析 .....	(208)
第四节 进一步的稳健性检验 .....	(214)
第五节 结论与启示 .....	(216)
第九章 结论与政策建议 .....	(218)
第一节 研究结论 .....	(218)
第二节 政策建议 .....	(220)
第三节 进一步的研究方向 .....	(221)
参考文献 .....	(223)
后记 .....	(238)

# 第一章

## 导 论

### 第一节 研究背景及意义

资本回报率不仅对微观企业来说是一个重要的财务指标，对一个国家或地区而言，也是一个极其重要的宏观经济变量。它既决定了资本的收益，也在很大程度上引导了资本的流向，从而间接影响了一个国家或地区的经济发展，因此学术界对资本回报率的研究也越来越重视。早期的研究主要侧重于使用大量数据进行回归分析，进而测度资本的回报率（如 Baumol and Heim, 1970 等），这种方法对估计期间的长度有较高要求，且很难保证其科学性。近年来，学者开始使用非回归模型进行计算，但计算方法和计算结果仍存在较大争议。如世界银行的多份报告（Kuijs, 2005; Kuijs and Hofman, 2006）曾指出，近年来中国企业的盈利状况明显改善，资本回报率有了显著提高。但是 Shan（2006）和 Martin Wolf（2006）等发文对世行的观点提出了质疑，双方展开了一系列的论战，由此也引发了对资本回报率研究的热潮。

投资和经济增长又是相互影响的，在经济增长快的地区，其投资回报一般也比较高，从而能吸引更多的投资，更多的投资又进一步推动了经济的增长，所以投资流向往往引致和强化了区域经济增长的差异。于是落后地区面临一个重要的问题：如何让资本流入本地区？提高资本回报率也许是其中一个解决方法，但如何提高资本的回报率仍是这些国家和地区面临的重要难题，影响资本回报率的因素究竟有哪些？以往学者虽然对相关问题进行过研究，但缺乏系统的影响机理分析，更未形成统一的理论见解，因此无法回答落后地区面临的引资难题。总体上看，现有研究主要存在以下几个方面的不足：

1. 多数学者都注重资本回报率的测度方法和测度结果，对资本回报

率提升的机制没有或较少涉及，且相关研究以静态研究为主，动态研究较少。

2. 缺乏同时考虑技术进步和资本积累两方面对资本回报率的影响，以往学者仅单独进行相关的实证研究，缺乏共同影响的机理分析。

3. 从人力资本方面的解释已有部分学者进行了研究，但同时考虑到人力资本溢出效应，并结合无技术水平工人影响的研究较少，更未形成统一的理论分析框架。

中国经济 30 多年来的高速发展主要是由投资深化所引致的，属于典型的投资推动型经济增长方式，2009 年中国固定资产投资率已达到 66%，远高于世界其他国家的水平。古典经济学理论认为，资本投资的边际收益是递减的，不断增长的投资会降低资本的收益，从而导致投资的降低。但中国经济 30 年来却一直处在高投资率的水平，没有任何下降的趋势，这说明中国的资本回报率可能并没有随投资的增长而下降。为什么中国在如此高的投资率情况下，资本回报率没有出现下降的情况？如何解释这一现象关系到中国经济能否持续健康发展的问题。

因此，构建资本回报率影响因素的理论分析框架，系统分析资本回报率影响因素的理论机理便成为了相关研究的尝试方向。因此，本书在以往学者研究的基础上，尝试对资本回报率的测度模型进行修正和完善，以期更准确地计算并比较世界各国资本回报率的差异。在此基础上，本书还尝试从资本深化和技术进步、人力资本及其溢出效应的视角，形成分析资本回报率影响因素的理论框架，并使用跨国数据进行了实证检验，进而探讨影响资本回报率的主要因素及其变动趋势。该项研究的主要意义在于：

其一，资本回报率是影响一国投资进而影响到经济发展的重要因素，随着经济的发展和投资的增长，构建资本回报率提升影响因素的理论分析框架，并在此基础上进行深入研究，便成了学术界的迫切需要。本书首先从资本深化和技术进步的视角对资本回报率的变动进行了分解，解释了资本深化和技术进步的影响机理，初步形成了该视角研究资本回报率提升的理论分析框架；接着修正了 Lucas（1988）的人力资本模型，从人力资本及其溢出效应的视角分析了各因素对资本回报率的影响机理，并得出了三个理论命题，进而为后面的实证分析打下了坚实基础，也为后续研究提供了一个全新视角和理论借鉴。

其二，从资本深化、技术进步、人力资本等视角对资本回报率进行的

理论和实证研究，能够解释资本回报率提升的内在机理，从而为面临经济发展转型的国家，特别是中国，提供理论上的指导和国际经验上的借鉴，从而为中国在高投资率的背景下，保持经济健康稳定发展提供政策支持，也为企业经营提供理论依据。另外，本书对资本回报率提升的影响因素进行了动态分析，解释了各影响因素的动态效应，为企业和政府在不同发展阶段实施差异化的政策提供了理论依据，从而为经济的可持续发展打下坚实基础。

## 第二节 研究方法

本书的研究涉及机理和实证部分，借鉴国内外的相关研究，并考虑到本研究的实际特点，本书主要采用的研究方法有：

1. 静态分析和动态分析相结合的方法。除了使用一般的静态回归分析外，为了体现各因素在不同时段对资本回报率影响的差异，本书在面板数据分析时，还使用了分时段的回归分析，对时间序列的分析，使用脉冲响应进行了动态检验，并与静态分析结果进行对比研究，以期获得更为全面的研究结果。

2. 计量回归分析法。在理论分析框架的基础上，笔者构建了相应的计量模型进行实证分析，实证分析主要采用的计量方法有：面板数据分析方法，如对发达国家、发展中和新兴经济体国家资本回报率影响因素的实证分析以及中国数据的实证分析；使用时间序列的协整检验估计资本边际产出的弹性，并在此基础上进行资本回报率增长率的分解；时间序列的动态分析模型，如脉冲响应法对资本回报率影响因素的动态检验。

3. 国际比较分析法。本书的研究对象为世界46个国家，根据经济发展程度，将其分为发达国家、发展中国家和新兴经济体国家分别进行研究。进行跨国比较分析，能够更好地判断不同类型国家资本回报率影响因素的差异，从而与中国的情况进行对比，为中国经济的发展提供经验借鉴。

4. 理论分析与实证分析相结合的办法。本书首先从机理上分析了资本回报率的影响因素，主要基于两个视角展开，一是资本深化和技术进步的视角，二是人力资本及其溢出效应的视角。在理论研究得出的分析框架上，本书使用了多国的数据进行了实证检验，以辅佐理论研究得出的结

论，从而使本书的研究更加完善，得出结论更具说服力。

### 第三节 研究思路与框架

本书在以往学者研究的基础上，从两个层面归纳了资本回报率的测度模型，一是基于国民收入核算体系数据宏观的测度模型，一是基于企业数据微观的测度模型；在此基础上测度了世界 46 个国家和地区的资本回报率，并进行了比较分析，另对中国区域数据和分行业数据的资本回报率进行了测度比较；接着从资本深化和技术进步的视角对资本回报率的变动进行了分解，以了解资本深化和技术进步对资本回报率提升的影响，由于人力资本在生产中的重要性，本书在 Lucas（1988）人力资本模型基础上，进一步基于人力资本及其溢出效应的视角分析了资本回报率的影响因素；实证分析则分别基于机理分析得出的理论模型进行，实证分析的对象是世界 46 个国家，并分为发达国家、发展中国家和新兴经济体国家三大类分别进行实证研究，另外本书在实证部分，还对中国的情况进行了单独研究。

本书的主要章节安排如下：

第一章：导论。主要介绍了本书的研究背景、研究意义、研究思路和框架以及可能的创新点。

第二章：文献综述。主要回顾了以往学者对资本回报率的研究。本部分从资本回报率的内涵界定及其测度方法、资本回报率的影响因素和资本回报率的变动趋势三个方面进行了整理归纳，为下文的研究打下理论基础。

第三章：资本回报率测度模型的构建。主要介绍了资本回报率的测度方法及所使用的测度模型。本部分分别介绍了基于国民收入核算体系和企业微观数据的测度模型，从而为下文资本回报率的跨国比较和中国区域比较做好方法上的准备。

第四章：资本回报率的实证测度：基于跨国和跨地区的比较分析。该部分对世界 46 个国家的资本回报率进行了测度和比较分析，另外还对中国区域分行业的资本回报率进行了测度，以比较中国区域资本回报率的差异。

第五章：资本回报率提升机制的理论分析。该部分首先使用三种生产

函数分别进行了理论推导，从而将资本回报率的变动分解为资本深化和技术进步两个部分，从而得出了基于资本深化和技术进步视角的资本回报率变动的理论机理，接着考虑人力资本的影响，基于 Lucas（1988）的人力资本模型，推导了人力资本及其溢出效应对资本回报率的影响机理。

第六章：资本回报率提升机制的实证分析：技术进步视角。该部分基于第五章中技术进步视角的理论进行实证研究。选取世界 46 个国家的面板数据进行总体的实证分析，并将 46 个国家分为发达国家、发展中国家和新兴经济体国家分别进行研究，最后使用中国时间序列数据进行了研究。

第七章：资本回报率提升机制的实证分析：人力资本视角。该部分基于第五章中人力资本视角的理论进行实证研究。具体的实证分析方法与第六章相似。

第八章：价值链低端生产是否限制了中国的资本回报率。这部分基于中国现状，对资本回报率的情况进行了进一步研究，分析了价值链低端生产对中国资本回报率的影响。

第九章：结论与政策建议。该部分对本书的理论和实证研究结论进行了归纳，在此基础上提出了相关的政策建议，并在最后指出了本书的不足之处和进一步努力的方向。

## 第二章

# 文献综述

### 第一节 资本回报率的内涵界定及其测度方法

#### 一 资本回报率的内涵界定

##### (一) 利润率内涵的界定

较早时期与资本回报率相关的研究是对利润率的研究，资本回报率、利润率和收益率等概念都可以用来反映资本的回报情况（北京大学中国经济研究中心（CCER），2007）。经济学之父亚当·斯密（1776）较早的对资本利润和利润率下了定义，他认为工人的劳动使原料增加了价值，这部分增加的价值由两个部分组成：一部分用于支付工人的工资，另一部分用于支付资本的利润，因此资本的利润是为了监督和组织某种劳动而取得的报酬。所以收入分配的方式决定了利润率的大小，工人工资和资本利润是相互矛盾的，利润的上升会导致工人工资的下降。约翰·穆勒（1848）对利润的定义和亚当·斯密的定义比较类似，他认为利润就是资本家在其支出的费用得到补偿之后的剩余部分，是有资本获得的收入。约翰·穆勒发展了亚当·斯密关于利润的学说，他指出资本家所获得的资本总利润必须符合三个目的：一是进行风险补偿，二是对节欲给予足够的补偿，三是对监督所需要的劳动进行补偿。

李嘉图（1815）也对利润率进行了界定，他是从物质形态和价值形态方面考察谷物生产的利润，他认为谷物的产出量减去投入的谷物量就是利润，利润和投入量之比即为谷物利润率。李嘉图（1817）又进一步完善了自己的利润率理论，他摒弃了从物质形态考察利润，而是以劳动价值学说为基础考察了利润率，即认为谷物价值的变动会影响工资的变动，进而影响到农业的利润以及社会的利润。李嘉图的利润率理论存在固有的缺



陷，无法解释等量资本为何获得等量利润这一问题，而且对资本与劳动交换如何符合价值规律也无法解释。

马克思以平均利润和生产价格理论等理论解释了李嘉图理论所遇到的难题，他还对利润率进行了界定。马克思在《资本论》中有对利润的论述，他指出利润是剩余价值的转化形式，表现为商品价值超过其成本价格的部分。利润实质上是剩余价值，资本家购买的劳动力能够在生产过程中源源不断地创造出利润，但却在现象上表现为资本家全部预付资本所带来的增加额。剩余价值比上全部预付资本便是利润率。马克思批判了李嘉图学派关于“利润率的规律直接表现为剩余价值的规律”这一学说，并指出利润率的实质只不过是剩余价值率的一种转化形式，是资本家为了掩盖其剥削工人这一事实的工具。

## （二）资本回报内涵的界定

20世纪中后期，经济学家开始利用计量回归模型来计算资本的回报率，如 Baumol、Heim (1970) 对资本回报率的界定，就是建立在以大量数据为基础的回归分析之上，对资本和其收益进行回归分析，得出它们之间的回归系数，进而得出资本的回报率。Friend and Husic (1973)、Brealey (1976)、McFetridge (1978) 则以 Baumol、Heim (1970) 的研究为基础，在回归中加入控制变量，对资本回报率的界定进行了修正。也有一些学者对资本回报率进行了不同的界定，如，Feldstein (1977) 认为资本的产出除以资本存量便是资本回报率，Feldstein and Poterba (1980)、Poterba (1997) 则对 Feldstein (1977) 的概念进行了修正，认为资本回报应是税前利润、净利息支出、财产税三者之和与资本存量的比值。

近年来，我国许多学者也开始使用资本回报率来研究资本的回报，北京大学中国经济研究中心 (2007) 对资本回报率的定义为：资本所取得的回报比上产生这些回报所使用的资本，所得结果便是资本回报率。而根据数据来源的不同，又有两类指标可以衡量资本回报率。一是来源于企业财务会计报表的数据，利润和净利润等可以作为资本回报的指标，资产和净资产等可以作为资本存量的指标，两者的比值则为资本回报率的测算数值。二是来源于国民收入账户统计体系中的数据，可以用营业盈余作为资本回报指标，固定资产存量为资本存量指标，两者比值即为资本回报率数值。该文把资本回报分解为资本所有者收益（即利润）和社会收益（即相关政府税收）两个部分，并对资本回报和资本存量度量指标进行细分，