



经济管理学术文库·经济类

新资本形态的奥秘

——基于收益成本或价值风险的视角

The Mystery of New Capital Conformations:
On the Perspective of Benefit Cost or Value Risk

张汉飞 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



经济管理学术文库·经济类

新资本形态的奥秘

——基于收益成本或价值风险的视角

The Mystery of New Capital Conformations:
On the Perspective of Benefit Cost or Value Risk

张汉飞 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

新资本形态的奥秘：基于收益成本或价值风险的视角/张汉飞著. —北京：经济管理出版社，2014.11

ISBN 978-7-5096-3452-3

I. ①新… II. ①张… III. ①资本形式—研究 IV. ①F014.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 258519 号

组稿编辑：张永美

责任编辑：张永美 高 娅

责任印制：黄章平

责任校对：超 凡

出版发行：经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址：www.E-mp.com.cn

电 话：(010) 51915602

印 刷：三河市延风印装厂

经 销：新华书店

开 本：720mm×1000mm/16

印 张：22

字 数：380 千字

版 次：2014 年 11 月第 1 版 2014 年 11 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5096-3452-3

定 价：68.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。

联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010) 68022974 邮编：100836

序 言

在本书稿付梓之际，张汉飞博士邀我作序，作为导师，我为他取得的成绩感到欣喜。拿到书稿，不觉想起秘鲁著名经济学家赫尔南多·德·索托著的《资本的秘密》一书。索托从所有权制度的角度探析了资本的秘密，书中对资本的认识不乏真知灼见，为近年来最畅销的经济学著作之一。相比之下，张汉飞博士更多的是从收益成本或价值风险的技术视角来探析新资本形态的秘密，也有许多可圈可点之处。在此，借用索托所著《资本的秘密》一书的一些深刻的思想，针对张汉飞博士著的《新资本形态的奥秘》一书谈谈自己的感受，并提出几点希望。

首先看经典作家对资本的基本认识。亚当·斯密和卡尔·马克思等伟大的古典经济学家都认为，资本是一种发动机，能够为市场经济提供动力。资本是经济领域的重要部分，是经济最显著的组成部分，capital（资本）在英语中的用法和含义也能够体现出它的重要性，比如 capital punishment（死刑）、the capital city of a country（一国的首都）等。他们一直想了解的是：资本是什么？它是怎样产生和积累起来的？这些思想者建立起了一座思想体系的高楼大厦，使我们今天能够站在上面，去了解资本的本质、资本产生的过程。

要揭示资本的秘密，我们必须回到“资本”这个词的原始意义上。在中世纪的拉丁语中，“资本”最初是指牛或其他家畜的头。家畜一直是当时财富的重要来源，家畜不仅能够提供肉类，人们饲养家畜的成本也很低，而且，家畜可以活动，主人能够在必要的时候带领它们逃离危险之地。家畜的数量和大小也很容易计算和衡量。更为重要的是，从家畜中你可以得到额外的财富或者附加值，因为你可以将它们应用于其他行业，包括牛奶、皮革、羊毛、肉和燃料。家畜还有一种“价值特性”：它们可以繁殖后代。因此，“资本”这个词具有双重含义：它表示你可以从资产（家畜）中获取物质资源，同时也可以提取它们产生附加值的潜能。由此可见，“资本”一词，从牲口棚到经济学创立者的书桌之间，似乎仅有



一步之遥，而后者通常将资本定义为：一个国家能够产生剩余价值，提高生产力的资产。

在亚当·斯密看来，经济的分工和细化——劳动分工和后来市场上的产品交换——是提高生产力、积累“国家财富”的源泉，资本使经济的细化和产品交换成为可能。亚当·斯密将资本定义为“为了生产的目的而积累的资产储备”，创业者和企业家能够使用他们积累的财富，建立起具有专业化色彩的企业，最终，他们可以用企业生产的产品来交换他们需要的其他物品。亚当·斯密认为，资本现象的产生，反映出人类从狩猎、游牧和农业社会中，自然地过渡到商业社会的过程。在商业社会中，通过彼此依存、专业分工和贸易交流，人类可以大规模地提高生产力。资本是一种“魔力”，它可以提高生产力，创造剩余价值。

在世界历史的发展进程中，资本的发展是不可阻挡、不可逾越的，资本是世界性和普遍性的历史力量。在卡尔·马克思看来，资本的“伟大的文明作用”，在于“摧毁一切阻碍发展生产力、扩大需要、使生产多样化、利用和交换自然力量、精神力量的限制”。资本的这种追求普遍性的力量是任何势力都不能阻挡的，直到资本发展到一定阶段时，达到资本发展趋势的最大界限。迄今为止的社会历史实践表明：资本发展的历史容量或极限不仅在马克思所处的时代没有实现，在当今发达的资本主义国家也还没有实现，甚至在未来相当长的历史进程中，也不可能实现。

在社会经济发展的不同阶段，以不同类型的产品为主导产品，不同的资本在生产中表现出不同的作用，或者说不同资本的重要程度表现出明显的差别。在农业社会，农产品是社会经济的主导产品，地力资本（自然生产力）在生产中的作用最大，或者说，地力资本显得比其他形态的资本更稀缺、更重要，因而地力资本在农业社会占主导地位。在工业社会，工业产品是社会经济的主导产品，物力资本在生产中的作用最大，或者说，物力资本显得更稀缺、更重要，因而物力资本在工业社会占主导地位。在知识经济社会，知识产品（精神产品）是社会经济的主导产品，诸如人力资本、新金融资本和制度资本等新资本形态开始在资本大舞台上闪闪发光，散发着熠熠神采，成为支配全球财富重新配置的主力。

现代生物学证实了决定生命兴盛衰微周期的秘密是细胞中的基因，而决定经济兴盛衰微的基因就存在于资本形态的演化中。当某种形态的资本不能满足资本增值要求时，必然上升到另一个更高形态的资本。这正是决定近代以来经济从一

个阶段到另一个阶段发展的内在驱动力。我们必须以积极的心态融入新资本形态主导的国际体系，利用新资本形态瓦解落后的生产方式，不能从全球化时代倒退到前资本时代。综合来看，本书有如下几个突出特点：一是研究对象前沿。资本形态有传统与现代之分。市场上缺少对于现代新资本形态主体人力资本、新金融资本和制度资本的集中系统论述。二是切入角度新颖。资本问题多有论述，但市场上缺少从收益成本抑或价值风险之经济学根本视角进行系统论述的著作。三是实例丰富。为了透彻说明新资本形态的收益成本抑或价值风险特征，本书有很多实例解析。

本书是张汉飞博士对新时代新资本问题进行梳理的一种尝试。尽管只是一种尝试，但是只要一个人肯深入到事物表面以下去探索，哪怕他自己看得不对，这种尝试也能为旁人扫清道路。相信本书能为后续者的研究提供借鉴和经验。企业界和一切关注新资本问题的读者，可以就本书的具体问题展开交流讨论。当然，伴随文明进步的脚步，人们对传统“资本”概念的认识必然随着时代潮流更新，“资本”将发挥其前所未有的潜在能量，为新时代经济发挥其特殊的功能与作用。衷心祝愿张汉飞博士能再接再厉、奋发拼搏、坚持研究，取得更大的成绩！

谨此为序。

北京大学 曹凤岐

2014年9月1日

前 言

资本是经济的主导力量，没有资本的介入，整个经济就是无源之水、无本之木。自然经济时代是直接进行实物生产与实物交易的时代，主要面对个体与小集体。工业经济时代以货币经济为基础，形成了专业化分工与多层次分配，交易范围扩大到了区域与跨国经营。而新经济时代则是以信息经济为前提，网络、信息、高科技手段使世界变得越来越小，组织方式与效率都发生了急剧变化。而新资本正是为新经济的形成发展奠定了坚实的基础。新资本将主导未来世界经济的发展方向。

新资本正以惊人的速度向全球扩张。传统资本经济结构的解体与重新建立新资本经济结构将不可避免。资本不仅仅是一种单纯的货币形式，它包括的内涵远比货币本身丰富得多。资本的主要形态有：自然资源形态、实物资产形态、金融货币形态、专利技术形态、无形资产形态、智慧资本形态，等等。新资本是经济创新的结果。任何一种新模式的诞生都有它的历史痕迹，新资本就是在信息网络、知识经济时代产生的一种新的经济创新模式。信息革命浪潮的冲击，使人们对资本的认识发生了变化，同时，也必将带来对资本观念的重新定位。信息社会正在给世界制定新的经济秩序，使人们对资本的观念也发生了深刻的变化。投资可以跨国界，只要按一下计算机，资金就会在全世界流动，产生投资效应。商品的订货、展览、销售、交易都可以在网络中进行。而且，组织是分散的，交易是自由的、平等的。无论在生活中还是工作中，人们无时无刻不在改变着自己的传统习惯。

新资本一方面在为人类提供物质保障，另一方面又在改变着人类的一切。因为，人类不只需要金钱，还需要文明，而正是资本的不断积累才使文明不断进化。社会在变，生产关系在变，劳动方式在变，价值观念在变，对资本的观念也必须重新定位。资本观念的重新定位，是由社会新的发展需要所决定的。我们在



进入新资本经济时代时，必须对资本观念进行深刻思考，重新认识资本价值，把握资本在新形势下的新功能、新作用。这对于人类重新审视资本、驾驭资本，使资本成为新文明的动力都有极其重要的意义。从全球经济发展趋势来看，新资本经济结构越来越明显地显示出以下几个特征：

第一，知识资本重于自然资源资本。自然资源资本是一种纯自然状态下的经济物质，不具备能动性、增长性和转换性功能。在人类对其长期的利用与开发过程中，它一直处在直接价值利用状态，人类没有把自然资源变成可变性资本加以运作，使之产生更大的经济效益。例如，玉米过去仅仅是人类食用的物品，但是，如果通过科技手段，从玉米中提取某种物质，制成药品或营养剂，那么玉米的价值就会发生很大的变化。

第二，无形资本重于有形资本。工业革命以来，由于产业对自然资源的依赖，人们形成了一个心理定式：工厂的生产资料、设备、厂房、产品重要，而对于企业的知名度、品牌、管理、人格、商标、专利等方面的价值认识不够充分。事实上，无形资本的价值往往比有形资本的价值大，甚至大许多倍。一个知名品牌，全社会对它有心理和感性的定位，会有较大的市场。在金融界可以凭知名度获得信誉贷款。更为特殊的价值是，假如某个企业被自然灾害毁灭，它可以凭品牌效应得到全社会的支持，重新建起来。

第三，智力资本重于体力资本。社会经济形态决定人类劳动方式及劳动价值，因为，人具有可塑性和创造性。在原始农业时期和工业技术时期，人的劳动性质、劳动方式与劳动价值是成正比的。当社会进入知识经济时代，人的劳动性质与劳动关系改变了，因此，也必然带来劳动效果与劳动价值的变化。例如，一个百年企业所积累的资本财力总量，在股市可能只要一年的时间就能完成。一个经营传统产业的业主，用一生经营其产品，而一个软件技术开发商只要研制出一个软件，也许只需要一个月时间，他们所产生的效益可能是一样的，甚至还大数倍。这就是智力资本与体力资本的区别。

从本质上看，资本是精神与物质、有形与无形、有限与无限、时间与空间的统一，而不仅仅是物质、有形与有限。新资本已成为比自然资源、原材料、劳动力、货币资本更重要的资本形式。资本是值得崇尚的，这种崇尚不是拜金主义，而是充分重视资本的地位，利用好资本为经济发展服务，为企业创富服务，为增加居民个人财产性收入服务。如何灵活运用资本的力量，特别是新资本的力量，



为企业或个人开源节流、合理理财就需要企业或个人更好地驾驭资本（在新经济时代就是更好地驾驭新资本）。

为此，需要认识新资本形态的奥秘。而资本价值风险抑或成本收益就是认识新资本形态奥秘的一个绝佳视角。没有衡量就没有管理。如果我们要真正驾驭新资本形态这一“时代骄子”，就需要更深、更好地去理解它的“思考秩序”，一种拥有理性主义的思考秩序。在我国经济坚定地迈向现代化、国际化的过程中，我们应适应和倡导这样一种新的思考方式。本书正是基于这种思考方式，以收益成本抑或价值风险为视角探寻剖析新资本形态的奥秘，阐释了与收益成本抑或价值风险等关键因素有关的本质细节，给读者提供了涉及每一种新资本形态起源和方法的重要信息，对于认识当前新资本形态提供了一种清晰的、具有实践价值的线索。

需要强调的是，分析资本问题是一个复杂的系统工程。本书仅仅从一些层面观察和剖析其运作规律，其实这只能算是管中窥豹，对资本问题的认识还远远不够，希望同行专家、学者多提宝贵意见。作为透视新资本问题的一种尝试，本书若能给读者带来一定的帮助和有益的启示，笔者就心满意足了。同时，也期望有更多的人继续研究和探索资本问题，特别是新资本问题，用新资本的杠杆为个人财产性收入的增加、企业新财富的创造乃至实现中华民族伟大复兴的中国梦提供新的发展动力。

目 录

第一章 新资本形态的一般解析	1
第一节 资本的性质	1
一、马克思对资本问题的论述	2
二、西方经济学家对资本问题的论述	4
第二节 新资本形态的主体	6
一、人力资本	6
二、新金融资本	9
三、制度资本	10
第三节 新资本形态的考量基础	11
一、价值衡量的现值原理	11
二、没有免费的午餐	12
三、决策的基本激励规则	13
第二章 人力资本收益成本考量	14
第一节 人力资本收益成本考量的学科基础	14
一、人力资源会计的定义及前提	15
二、人力资源会计发展的不同阶段	15
三、人力资源会计产生与发展的必然性	16
第二节 人力资本收益成本的确认计量	18
一、人力资源活动收益成本分析概览	18
二、人力资本收益成本的确认	24
三、人力资本投资和人力资源成本	26



四、人力资本成本价值的计量框架	30
第三节 人力资本收益成本专项分析	35
一、基于收益成本理念对招聘录用的分析	35
二、基于成本效用理念对培训问题的分析	37
三、基于成本效用理念对缺勤问题的分析	38
四、基于成本效用理念对离职问题的分析	40
第四节 人力资本收益成本核算的制度设计	43
一、核算内容和方法	43
二、奠定完善原始资料、科学设置账户科目	46
三、人力资本会计账务处理与实际核算	51
四、会计核算报告	54
五、对人力资源的考核与评价	56
六、会计核算模型和会计分录	57
第五节 小 结	59
第三章 金融资本价值风险理论考量	60
第一节 现代投资组合理论 (MPT)	60
一、现代投资组合理论的基本假设	60
二、马科维茨投资组合理论的主要内容	61
三、马科维茨投资组合理论的应用	63
第二节 资本资产定价模型 (CAPM)	64
一、资本资产定价模型的基本假设	64
二、资本资产定价模型的主要内容	65
三、资本资产定价模型的应用	66
第三节 套利定价理论 (APT)	67
一、套利定价理论的基本假设	67
二、套利定价理论的主要内容	68
三、套利定价理论的应用	69
第四节 布莱克—肖尔斯 (Black-Scholes) 期权定价理论	69
一、布莱克—肖尔斯期权定价理论的基本假设	69



二、布莱克—肖尔斯期权定价理论的核心思想	70
三、布莱克—肖尔斯期权定价理论的应用	71
第五节 其他资产定价相关理论	72
一、有效市场假说 (EMH 理论)	72
二、资本结构构造 (MM 理论)	73
三、金融风险管理 (VaR 理论)	73
四、行为金融学理论	75
第六节 小 结	78
第四章 两性资本：可转债的价值风险考量	79
第一节 可转债的价值分析	79
一、Brigham 的可转债图解模型	80
二、布莱克—肖尔斯 (Black-Scholes) 模型的应用	87
三、用二叉树方法计算	92
第二节 可转债的风险分析	98
一、可转债的风险构成	98
二、可转债风险的比较研究	101
三、可转债价格风险的计量	104
四、可转债的风险防范对策	106
第三节 我国可转债市场发展思路分析	108
一、我国可转债市场发展状况	108
二、可转债市场的发展障碍	112
三、发展可转债市场的必要性	115
四、可转债市场发展思路设计	118
第四节 小 结	126
第五章 含权资本：权证的价值风险考量	128
第一节 权证的简单介绍	129
一、对权证的认知	129
二、权证的分类	129



三、权证发展历史	131
四、对海外市场权证发展情况的考察	132
第二节 权证产品在我国推出的可行性分析	136
一、市场发展日趋完善	136
二、证券市场主体日益成熟	138
三、证券市场监管体系日益完善, 监管水平日益提高	139
四、交易场所、技术条件为权证交易提供保障	140
五、国外的成熟经验、国内早期的试点和部分券商的探索	142
第三节 权证对投资者和发行者的价值	143
一、我国证券市场的顽疾及对投资者的负面影响	144
二、权证推出使投资者有了新的避险工具和投资工具	145
三、中国的发行市场困境	150
四、权证发行对上市公司的意义	151
五、权证有助于缓解国内证券公司的经营困境	159
六、权证发行对证券公司经营的意义	161
第四节 推出权证带来的证券市场功能结构完善的价值	168
一、权证对中国证券市场的微观意义	168
二、完善市场结构和功能, 化解金融风险	174
三、促进证券市场的价格发现, 提高市场的资源配置效率	175
四、促进资本市场金融创新	187
五、权证产品对于解决股权分置问题的意义	192
六、权证产品的推出是贯彻落实“国九条”的具体行动	198
七、适应对外开放需要, 与国际市场稳妥接轨	204
第五节 发展权证的风险揭示与防范	206
一、权证风险的一般揭示	206
二、增发权证方案参与主体的风险揭示及防范	207
三、权证风险的分环节揭示与防范	209
四、权证推出对监管部门提出的挑战	212
五、权证产品推出对交易所的影响和意义	215
第六节 小 结	217



第六章 映射资本：互换的价值风险考量	219
第一节 互换市场概述	219
一、互换的产生与早期发展	219
二、促进互换市场发展的根本动力：基于收益成本权衡的 比较优势	222
三、促进互换市场快速发展的其他因素	224
四、互换市场的主要客户	227
五、互换市场的发展前景、局限与风险	230
第二节 互换的种类及市场惯例	232
一、利率互换及其利益来源	232
二、货币互换及其利益来源	234
三、其他类型的互换	235
四、互换交易的市场惯例	237
第三节 测量互换价值	240
一、测度利率互换价值	241
二、测度货币互换价值	245
三、互换套利	247
四、互换套利的种类	249
五、改变风险头寸的互换交易操作	260
第四节 互换的应用	263
一、基于利率互换转化负债的利率属性	263
二、应用利率互换转换资产的利率属性	266
三、应用利率互换将银行资产与负债匹配	267
四、应用货币互换转换资产和负债的货币属性	268
五、应用利率互换锁定利率损益	269
六、应用互换降低资金成本	269
七、应用互换分散风险	275
第五节 小 结	277



第七章 制度资本：公司治理的成本效度考量	278
第一节 公司治理、代理成本与最佳治理结构	278
一、基本概念认知	279
二、商业银行公司治理的评价依据	283
三、代理成本与最佳公司治理结构	287
第二节 比较银行治理模式的西方版本与效度衡量	290
一、银行治理结构的英美版本：机构持股占优的市场型治理	291
二、银行治理结构的德日版本：法人持股占优的关系型治理	294
三、公司治理结构的诸亚版本：家族持股占优的混合型治理	300
四、三种公司治理模式与两大分野	301
五、治理结构演进融合中呈现的效度因素	304
第三节 国有商业银行治理结构存在的现实问题	307
一、公司治理结构的我国国有商业银行版本的基本特征	307
二、我国国有商业银行公司治理存在的现实问题	308
三、商业银行治理结构演进的方向	312
第四节 国有商业银行治理结构优化原则与改革方案	313
一、治理结构优化原则在中国国有商业银行群体上的要求	313
二、我国商业银行治理结构的优化建议或对策	315
三、健全公司治理需要处理的关系	319
四、国有独资商业银行公司治理机制构建步骤的具体建议	320
第五节 小 结	324
主要参考文献	327
后 记	332

第一章 新资本形态的一般解析

在世界历史的发展进程中，资本的发展是不可阻挡、不可逾越的。为什么？因为从作用上看，资本有一种“伟大的文明作用”，这种作用是一种世界性和普遍性的历史力量，能够“摧毁一切阻碍发展生产力、扩大需要、使生产多样化、利用和交换自然力量、精神力量的限制”^①。资本的这种追求普遍性的力量是任何势力不能阻挡的，直到资本发展到一定阶段时，达到资本发展趋势的最大界限。迄今为止的社会历史实践表明：资本发展的历史容量或极限不仅在马克思所处的时代没有实现，在当今发达的资本主义国家也还没有实现，甚至在未来相当长的历史进程中，也不可能实现。在 21 世纪的历史关头，作为传统资本形态，货币资本、土地资本、物质或实物资本是必要的，此外新型资本形态，如人力资本、新金融资本和制度资本等开始在资本大舞台上闪闪发光，散发着熠熠神采。

第一节 资本的性质

现代意义上的资本，是生产要素中的一种，是能够带来价值增值的价值。资本既可以表现为机器、厂房等有形资本，也可以表现为知识等无形资本，还可以表现为人力资本。资本不仅是一种生产要素，而且还是市场经济运行的一种基本要素。资本通过与劳动力及其他生产要素的结合，实现运动和增值。资本概念由来已久，不管是马克思主义经济学家还是西方经济学家，都有很多关于资本理论的深刻论述。

^①《马克思恩格斯全集》，第 46 卷，人民出版社 1979 年版，第 393 页。