

0. 导 言

0.1 人力资本理论简史

在经济学领域，人力资本早已为经济学家们所关注。我们知道，马克思在分析资本主义剩余价值产生的根源时，将企业资本划分为不变资本和可变资本，并论证了可变资本是资本主义剩余价值的源泉所在。马克思的这种划分方法为将资本划分为物力资本与人力资本的这种现代分类方法提供了理论基础。英国资产阶级古典学家亚当·斯密认为“人的才能与其他任何种类的资本同样是重要的生产手段”^①，进而认为一国的资本存量应当包括社会成员所获得的有用才能在内，这些才能的获得，维持获得者在接受教育、学习和学徒期间的生计，总是有实际的花费。这些花费可以说是固定在并实现于他人身之中的资本。可见，尽管他当时也没有明确提出人力资本的概念，但已经将人力与资本紧密联系起来了。

然而，人力资本概念的提出是在 20 世纪初期。1906 年美国经济学家欧文·费雪（Ouwen. l. Fisher）在其经典之作《资本的性质和收入》中第一次提出了人力资本的概念；1935 年，美国经济学家沃尔什

^① 亚当·斯密：《国富论》，商务出版社，1979 年，第 246 页。

(J. R. Walsh) 在其发表的《运用于人的资本概念》一文中,进一步研究了人力资本,并探讨了机会成本问题^①。但作为一种经济理论,人力资本理论的兴起是在 20 世纪 60 年代,其历史背景主要是 20 世纪五六十年代科学技术的进步和应用。在 20 世纪四五十年代,一些发展中国家的政府为追求经济的迅速发展,在物质资本决定论的指导下,大量吸收外国资本,但经过了 20 多年的发展,却没有收到预期效果。与此同时,形成鲜明对比的是第二次世界大战后的西欧和日本,它们的工厂、铁路、港口等物质资本遭到严重破坏,许多城市也都毁灭于战火之中,但在外资的援助下,这些国家的经济能够以超出预料的速度从废墟中恢复和发展起来。同样是利用外资,何以在不同国家会产生如此不同的效果呢,这其中必然有传统资本概念之外的其他因素在发挥作用。对此,经济学家们给予了极大的关注,并进行了深入研究,先后形成了技术决定论和人力资本决定论。

20 世纪 50 年代,以索洛(R. M. Solow)为代表的经济学家针对传统资本决定论所无法解释的经济“增长余值”,提出了技术决定论。他们认为,在不增加生产要素投入的情况下,由技术进步改变生产函数,从而实现了经济的长期均衡增长。索洛 1957 年利用美国 1909 年—1949 年间的统计数据进行了测算,结果表明技术进步对美国这一时期经济增长率的贡献为 87.5%,据此他认为经济增长的唯一源泉就是技术进步,从而挑战了传统的资本决定论,形成了所谓的技术决定论。之后,丹尼森把索洛的“技术进步”因素进一步分解为“就业人员的教育年限”和“知识进展”两个方面,发展了技术进步决定论。

然而,技术决定论仍然只强调生产过程中的“物”的因素,而忽视“人”的因素,它把劳动看作是仅仅需要少量的知识和技术就可以从事的体力劳动,并把劳动者的劳动能力也假定是同质的^②。20 世纪 60 年代,美国经济学家舒尔茨在批判传统资本概念的基础上,进一步明确提

① 参考李国和、张运刚:《从社会学角度看人力资本》,《贵州财经学院学报》,2005 年第 1 期。

② 李燕萍主编:《人力资源管理》,武汉大学出版社,2002 年 5 月版,第 44 页。

出了人力资本概念，并在其发表的《人力资本投资》的报告中，对人力资本理论进行了系统阐述。他认为人力资源是一切资源中最重要资源，人力资本理论是经济学中的核心问题，掌握了一定知识和技能的人力资本是经济发展的决定因素。他还利用二战后西欧国家经济获得迅速恢复和发展的实例，来证明在经济增长中，增加人力资源投资要比增加对物质资源投资更重要。

舒尔茨关于人力资本问题的研究主要限于从宏观方面考察人力资本对经济增长的作用。在微观方面的研究，则以贝克（G. S. Becker）为代表。他于1960年后发表了《生育率的经济分析》《家庭论》《人力资本投资：一种理论分析》等一系列著作，重点从微观方面分析了人力资本问题，其主要贡献在于从微观方面提出了人力资本投资收入效应理论。他认为人力资本投资与产出的均衡条件是“人力资本投资的边际成本的当前价值等于未来收益的当前价值”，并通过人力资本收入函数的分析，认为人力资本的增加不仅可以改变市场上“时间的生产力”，而且还可以改变家庭消费或人力资本本身的“时间与产品的生产力”，人力资本的积累可以改变人力资本本身的生产函数。

20世纪80年代，人力资本理论研究进一步获得了迅速发展，这个阶段的主要代表人物是罗默和卢卡斯。他们的主要贡献在于将人力资本投入因素加入了新古典的生产函数，形成了所谓的“内生经济增长理论”（学术界称其为“新经济增长理论”）。其中，罗默认为特殊的知识和专业化的人力资本是经济增长的主要因素，不仅它们本身能形成递增的收益，而且能使资本和劳动等要素投入也产生递增收益，从而使整个经济的规模收益递增，递增的收益保证着经济长期增长。1987年他以技术内生和规模收益递增为前提，建立了“收益递增型的增长模式”，1990年，他又把产量设为技术、人力资本、物质资本和劳动等生产要素的函数，构建了更加完整的增长模型。在这里，他将技术和人力资本具体化为生产的专业化知识和一般知识，从而将知识赋予了一个完全内生化的解释。他认为知识积累是促进现代经济增长的重要因素，一般知识可以产生规模经济效益，专业知识可以产生要素的递增收益，两种效应的结合，不仅使知识、技术和人力资本本身产生递增的收益，而且

也使资本和劳动等其他投入要素的收益递增。

卢卡斯在 1988 年构建了“专业化人力资本积累增长”模式，以尝试用人力资本解释持续的经济增长。在这里，他运用了更加微观化的变量分析方法，将舒尔茨的人力资本引入索洛的技术进步模型，视其为索洛模型中技术进步的另一增长的动力形式，并具体化为“每个人的”、“专业化的人力资本”。同时，在这个模型中，他把资本区分为物质资本和人力资本两种形式，将劳动划分为“原始劳动”和“专业化人力资本”，认为专业化的人力资本是促进经济增长的真正动力。

应该说，到目前为止，人力资本问题依然不失为经济界研究的热点问题。特别是随着知识经济的形成和发展，不仅人力资本本身的研究越发受到理论界的关注，而且研究的视野已经拓展到了“知识资本”、“智力资本”等更为宽泛的领域；不仅国外有大批学者在传承人力资本研究历史的同时，致力于不断开拓和创新，而且在国内理论界也掀起人力资本研究的热潮，尤其是自 20 世纪 90 年代初期以来，学者们围绕人力资源管理、人力资源会计、人力资源资本化、人力资本估价、人力资本产权、人力资本参与企业分配等问题进行了大量的研究，并取得了丰硕的成果。

0.2 研究人力资本财务的意义

上述可见，从人力资本理论的产生到目前已有 40 余年的历史，回顾这段历史，人力资本理论的研究及其成果主要体现为以下几个方面：

(1) 人力资本的投资问题，包括宏观（或中观）领域的教育投资、微观领域的企业培训投资以及个人和家庭投资等几个层次；(2) 人力资本对社会经济增长的贡献问题；(3) 人力资本的产权特性、产权交易与产权激励问题；(4) 人力资本的估价、计量与核算问题等。可以说，到目前为止，对人力资本的研究主要限于经济学领域，而且研究的重点侧重于宏观方面。从企业方面考察，目前主要侧重于作为资产性质的人力资源管理，如人员的招聘、培训、组织、考核等等，忽视从财务方面研究企业人力资本问题，以致现在的企业财务系统依然是以物质资本为对象，

着重于从价值方面组织和管理物质资本运动，而缺乏系统的企业人力资本财务理论和方法，这在理论上不完善，在实践方面则难以为企业财务管理提供全面指导。因此，研究企业人力资本财务，探讨并构建人力资本财务的理论框架和方法体系，不仅具有重要的理论意义，也具有重要的实践价值，具体说：

1、是完善企业财务理论和方法的需要。企业财务的对象是资本运动，而企业资本运动包括物质资本运动和人力资本运动等多个方面，其中，物质资本的运动体现为物质资本的筹集、使用、耗费、回收和分配等，相应地，人力资本的运动也包括人力资本的取得、使用和分配等几个环节。然而，由于现有的企业财务理论和方法主要限于物质资本运动方面，人力资本运动则尚未纳入企业财务系统，以致企业财务在理论和方法方面不尽完善。因此，如何根据人力资本的运动规律，研究人力资本财务问题，并构建人力资本财务的理论框架和方法体系，对于完善企业财务具有重要意义。

2、是知识经济发展的客观要求。知识经济是“以知识为基础的经济”，在知识经济条件下，知识与资本、原材料、设备等一样，是一种生产要素，能够为企业创造价值，进而促进企业财富的增长。对于一个企业来说，其拥有的知识可以分为两类，一类是已经独立于人力资本个体而由特定组织所拥有的知识，它通常是以专利权、专有技术等无形资产的形态存在。该类知识的特点在于具有相对确定性，首先是知识存量已基本确定，而且通常都形成了相对固定的知识体系和运用程序，可以由知识创造者之外的其他人所应用；其次是知识运用的预期现金流量可以按照一定方法合理预期。另一类是依附于人力资本个体的知识，它存在于人的大脑之中，只能归特定的人所拥有和支配。该类知识又通常具有不确定性，首先是知识存量的不确定性，即随着时间的推延以及知识拥有人的“干中学”，知识存量也将呈现不断递增趋势；其次是该类知识运用的预期效益具有高度的不确定性，它取决于知识拥有者在知识运用方面的能力水平、企业激励与约束机制的完善程度等多种因素。

上述第一类知识目前已经纳入了企业财务管理中的“无形资产管理”，而第二类知识则尚未纳入企业财务管理系统，使得“知识”这一

生产要素迄今还不能全面地加入企业财务管理循环，这种内容体系不完整的财务管理显然不能适应知识经济发展的客观要求。然而，要将这第二类知识纳入企业财务系统，关键在于构建人力资本财务，因为该类知识是人力资本最基本的内涵，只有建立科学、合理的人力资本财务理论与方法，才能将该类知识价值化为财务要素，进而按照财务原则加以引导、组织和管理。

3、是实现经济社会可持续发展的客观需要。党的十六届三中全会明确指出：坚持以人为本，树立全面、协调、可持续的发展观，促进经济、社会和人的全面发展。可见，以人为本是现代科学发展观的实质和核心，要实现经济和社会的可持续发展，必须强调和发挥人的作用。企业是社会的构成要素，是经济发展的重要基础，要实现以人为本的经济和社会的可持续发展，首先有赖于以人为本的企业可持续发展。这里，“以人为本”，对于企业来说，一方面要求合理界定人力资本产权，赋予人力资本产权收益，实现产权激励；另一方面则要求在确立以人为本的理财目标的基础上，构建包括人力资本融资、投资和分配在内的人力资本财务体系。因为要合理界定人力资本产权，需要明确划分企业资本的来源以及不同资本的比例结构；要赋予人力资本产权收益并实现这种产权收益最大化，需要在明晰人力资本产权的基础上，运用一定的方法，按照一定的程序，分析和控制人力资本融资成本，并正确进行人力资本的投资决策，提高人力资本投资效率和效益。而所有这些都不是现行企业财务理论所能解决的，建立人力资本财务理论与方法已是势在必行。

4、是提高企业资本效率的客观要求。企业资本效率是指资本产出对投入的比率，它可以从经营资本和金融资本两个方面考察。其中，经营资本是指直接投放于企业生产经营过程，以各种经营性资产（包括各种流动资产、固定资产、人力资产等）形态存在的，能为企业创造经营现金流量的资本；金融资本是指以企业发行的股票和债券等金融资产形态存在，能为其投资人带来投资收益的资本。相应地，经营资本效率是指经营性资本投入与产出的比率。这里的产出可以是产值、营业收入、利润总额等，投入则包括人力资本投入和非人力资本投入两个方面。金融资本效率则体现为一种市场效率，它可借助公司股票、债券等金融资产

的市场价值与投资成本的比率来衡量。资本效率的上述两个方面具有因果关系，其中经营资本效率是“因”，金融资本效率是“果”。也即在资本市场有效的情况下，金融资本效率由企业经营资本效率所决定。进一步说，当市盈率、市净率等指标一定时，企业提高经营资本效率，将会促使其证券的市场价格上升，投资的市场价值增加，从而使金融资本的市场效率得以提升；反之，则可能导致其证券价格下跌和投资的市场价值下降，影响其市场效率。从这个意义上说，企业金融资本的市场效率是其经营资本效率的一种外在性的直观反映。

可见，提高企业资本效率的根本在于提高经营资本效率。企业经营资本按性质可以划分为人力资本和非人力资本两个方面，要提高企业经营资本效率，就应同时做好人力资本和非人力资本的规划、控制和评价，包括资本来源渠道和结构规划、投资规划、资本运用过程控制以及资本利用效率的分析和评价等。然而，现行的企业财务系统主要以非人力资本为内容，它不仅不能满足人力资本在规划和控制方面的需要，而且由于缺乏一套关于人力资本效率评价的定量指标，使得难以对人力资本实施有效的指标激励，进而也就难以实现人力资本效率的提升。因此，从提高企业资本效率方面考虑，构建一套包括人力资本规划、控制和评价在内的人力资本财务系统不仅具有重要意义，而且是不容置疑的。

0.3 相关文献观点

在国外，贴近财务方面的人力资本问题研究大凡体现在人力资本估价、人力资本效绩评价以及人力资本分配激励等方面。除此之外，不仅难以找到系统地从财务角度研究人力资本的文献资料，而且就“人力资本财务”这一概念也难得看到。从国内情况看，关于人力资本财务问题的研究也大凡是遵循国外学者的研究思路，侧重于人力资本估价、人力资本产权以及人力资本参与企业收益分配等方面的分别研究，至于系统研究人力资本财务的文献尚不多见。鉴于人力资本估价、人力资本效绩评价、人力资本产权以及人力资本参与企业收益分配等方面的研究成果将在后文的相关章节予以评述，故以下仅就贴近“人力资本财务”这一

关键词的几篇文献做一综述。

蒋琰和杨景岩（1998）在《论人力资本财务管理的基本前提》一文中，提出了人力资本财务管理的概念，并论述了人力资本财务管理的基本前提。他们认为人力资本是以人为载体、通过以往投资形成的，能够给企业带来未来收益的一种价值，它可以用人的健康存量、知识存量和技能存量来衡量；人力资本财务管理是以人力资本为研究对象，以人力资本回报率最大为目标的一种理财活动，是企业财务管理的一个分支领域；人力资本财务管理与传统财务管理相比较，其最大的特点是研究的对象不是物力资本而是人力资本，它以人力资本的筹集、人力资本的使用和人力资本的收益分配为主要内容。基于这些认识，他们提出了人力资本财务管理的几个基本前提，即：第一，人所拥有的综合生产能力是一种资本；第二，人力资本可以用货币来计量；第三，人力资本的所有权和使用权有限分离；第四，企业所依赖的人力市场是健全有效的。

刘启亮（2002）沿着所有者财务论（干胜道，1995）和经营者财务论（干胜道，1995；汤谷良，1997）的研究思路，以两权分离的新变化为背景，首次提出了人力资本所有者财务论与人力资本经营者财务论，并分别对它们的特点、职能、内容等进行了阐述，试图为人力资本财务构建一个理论框架。他认为人力资本在投入企业前本身就有有一个筹资和投资过程，这属于人力资本所有者财务的范畴；人力资本所有者财务具有主体单一、对象宽广、信息充分准确以及营运方式受限（即仅限于股权投资）等特点；人力资本所有者财务管理的内容可从人力资本所有者进入企业前和进入企业后两个方面考察，进入企业前的管理内容包括筹资、投资以及进入企业时人力资本产权额度的确定，进入企业后的管理内容则主要包括确定与建立人力资本经营者的财务责任、绩效考评办法、财务监督机制以及与人力资本经营者商定重要人力资本的产权额度、收益分配政策等，并建立相应的内部控制制度。同时认为人力资本经营者财务具有五大特点、四项职能和四个层次，五大特点即保值增值基础的动态性、运作方式的特殊性、财务目标的变异性、财务对象和主体的差异性、收益分配方式的事前性；四大职能即组合人力资本、管理人力资本、激励与约束人力资本和营运人力资本；四个层次即董事会和监事会成员

财务、经理、副经理和财务负责人财务、其他管理人员财务、普通员工财务。在此基础上，他构建了以确定人力资本结构、人力资本筹资、人力资本投资、人力资本的激励和约束以及人力资本业绩考核和收益分配为主要内容的人力资本经营者财务的结构框架。

魏明海（2003）在《公司财务理论研究的新视角》一文中分析了人力资本对公司财务及其理论研究的影响，他认为如果人们关注对企业影响最大的人力资本和财务资本的竞争，那么就应重新看待公司财务及其理论中的许多问题；对于人力资本最密集的公司组织来说，有关边界的假定不再具有实质意义，仅以财务资本为对象形成的财务理论很难解释这些新型公司的资金融通、公司治理和价值评估。首先，公司普遍实施的给予员工股权不是为了融资，而是为了维护公司长远的生存能力，这样原来的资本结构理论和股权结构理论将会受到严峻地挑战；其次，引入人力资本要素后，公司治理也将发生变化，即权力不再集中在金字塔尖，而且扩散到整个公司组织体系中，甚至公司的法定边界之外（如关键的供应商等）；再次，现代公司价值体现了人力资本与财务资本的高度整合，离开人力资本去进行价值评估，往往会得出错误的结论。基于以上这些分析，他最后结论性地指出现代公司财务是股东和人力资本的财务，应当在公司财务及其理论研究中引入人力资本要素。

颜雷、朱秋白（2002）在分析了人力资本产权及其制度特性的基础上，研究了人力资本财务制度问题。他们基于对现行资产负债表的考察，认为在我国现行的财务制度中，人力资本没有得到体现。进而他们分析了人力资本产权的财务特性，认为人力资本属于企业负债性质，应当置于资产负债表的“负债”项目。但由于按传统产权制度，债权人不具有剩余索取权，因此他们又进一步对人力资本负债的特性进行了分析，认为人力资本负债不同于一般负责，它具有收益递增性以及其所有者需要激励和约束等特征，因而在将人力资本作为负债资本处理的同时，应当通过股票或股份期权方式赋予人力资本剩余索取权。

综上所述，人力资本作为企业资本的主要构成内容，它涉及企业融资、投资、公司治理、价值评估等各个方面，适应新经济环境下企业财务创新的要求，建立人力资本财务并将其纳入现代财务系统已是势在必

行。但在如何构建人力资本财务方面，除刘后亮提出了所有者财务和经营者财务的框架外，还难以看到更系统、更深入的研究文献，特别是如何从融资、投资、分配等方面构建系统的人力资本财务理论和方法，亟待研究和探讨。

0.4 人力资本财务相关概念的界定

0.4.1 人力资源与人力资本

什么是人力资源，目前有多种不同的解释，诸如^①：（1）人力资源是指能够推动国民经济和社会发展的、具有智力劳动和体力劳动能力的人们的总和，它包括数量和质量两个方面；（2）人力资源是指一个国家或地区有劳动能力的人口总和；（3）人力资源是指具有智力劳动能力或体力劳动能力的人们的总和；（4）人力资源是指包含在人体内的一种生产能力，若这种能力未发挥出来，它就是潜在的劳动生产力，若开发出来，就变成了现实的劳动生产力；（5）人力资源是指能够推动整个经济和社会发展的劳动者的能力，即处于劳动年龄的已直接投入建设或尚未投入建设的人口能力；（6）人力资源是指一切具有为社会创造物质文化财富，为社会提供劳务和服务的人；等等。上述不同解释归纳起来不外乎三种观点，一是人力资源是具有一定能力的人口（总和）；二是人力资源是包含于人体内的特定能力（智力或体力）；三是人力资源是具有服务潜能的抽象的人。相对而言，笔者认为第一种观点更为科学、切合，因为它不仅体现了人力资源的质的规定性（即“人”），而且体现了其量的规定性（即“人口”），同时，它也强调了作为人力资源的人口应具备的基本前提，即具有劳动能力或服务潜能。

关于人力资本，也有许多不同的理解，被西方学术界誉为“人力资本之父”的美国经济学家舒尔茨（Schultz）认为，人力资本是相对于物质资本或非人力资本而言的，是指体现在人身上的，可以被用来提供未

^① 李燕萍主编《人力资源管理》，武汉大学出版社，2002年5月出版，第3页。

来收入的一种资本，是指个人具备的才干、知识、技能和资历，是人类自身在经济活动中获得收益并不断增值的能力。贝克尔则进一步把人力资本与时间因素联系起来，认为人力资本不仅意味着才干、知识和技能，而且还意味着时间、健康和寿命^①。在我国，也能从相关文献中看到关于人力资本概念的解释，如“凝结在人体中的能够使价值迅速增值的知识、体力和技能的总和”（刘迎秋，1997）；“凝结在人体内，能够物化为商品或服务，增加商品或服务的效用，并以此分享收益的价值”（李忠民，1999）；“存在于人体之中、后天获得的具有经济价值的知识、技术、能力和健康等质量因素。”（袁庆明，2005）；等等。对于以上这些解释，恕不多评。但就财务角度考察，笔者认为李忠民的解释更能体现人力资本的基本特征，首先，定义中的“凝结”隐含着人力资本是有意识投资的产物，这与舒尔茨、贝克尔等人关于人力资本形成的理论观点是一致的；其次，“能够物化于商品或服务，增加商品或服务的效用”，揭示了作为人力资本所应具备的促进财富和经济增长的内在特性；再次，“以此分享收益的价值”不仅说明了人力资本属于价值范畴，而且明确了人力资本作为一种价值范畴，它体现了知识经济条件下的人与人的关系，这种关系从根本上说是一种以收益分配为核心的资本产权关系，人力资本能够享有资本产权收益。

从上述的解释中，我们不难看出人力资源与人力资本的联系和区别。其联系的方面在于：（1）人力资源是形成人力资本的基础，换言之，人力资本是作为对人力资源之“劳动能力”的投资的凝结，是这种“劳动能力”的未来效用的资本化价值（贴现值）。（2）人力资源的素质（智能、体能以及受教育程度等）决定着人力资本投资的效率。首先，人力资源素质的总体状况决定着人力资本投资的边际收益率，这就是当社会人力资源的素质普遍较低时，人力资本投资的边际收益率较高，而随着人力资源素质的普遍提高，人力资本投资的边际收益率将会呈递减趋势。这或许正是为什么一些欠发达国家的人力资本收益率较高，甚至高于商

^①李忠民著《人力资本：一个理论框架及其对中国一些问题的解释》，经济科学出版社，1999年12月出版，第4页。

业资本收益率，而发达国家的人力资本收益率较低的原因所在^①。其次，人力资源素质的个体化差异决定着人力资本投资的效率差异，也就是说对不同素质的人力资源进行单位投资的效率是不同的，这正如对一个本科毕业生进行单位投资的效率通常要高于对一个高中毕业生进行单位投资的效率一样。

人力资源与人力资本的区别主要在于：（1）两者的概念范畴不同。一方面，人力资源是一个社会范畴的概念，它是从劳动能力的方面反映一定时期的社会财富存量。人力资本则是一个经济范畴的概念，它着重从价值的方面反映社会一定时期的经济财富量，包括存量和流量两个方面。另一方面，人力资源是一个相对泛化的概念，它泛指所有具有劳动能力（体力的和智力的、现实的和潜在的）的人，而人力资本是对人力资源投资的凝结，更准确地说，是与这种投资相关的人力资本增量效用的资本化价值。由于人力资源的增量效用来自于以人为载体的知识、技能、经验、信息以及能力等，因此，人力资本也就是由投资所形成的人的知识、技能、经验、信息及能力的内在价值。这一观点不仅体现了上述关于人力资本的各种定义，而且也符合新经济增长理论关于人力资本概念的理解^②。（2）两者的影响因素不同。人力资源的影响因素是多元的，其中既有影响人力资源数量的因素，如人口总量及其再生产状况、人口的年龄构成、人口迁移等，也有影响人力资源质量的因素，如遗传因素、营养因素、教育因素等。人力资本的影响因素则主要是对人力资源投资的规模和效率，相对而言，对人力资源投资的规模越大、效率越高，人力资本的价值也就越大，反之则人力资本价值低。（3）两者的管理目标以及所依据的基本管理理论不同。从管理目标看，人力资源的管

① 普莎卡落波罗斯（Psacharopoulos）在 1973 年的一项研究表明，在 20 世纪 60 年代初期，一个人均收入低于 \$ 1000 的国家的样本中，教育的平均收益率是 19.9%，而物质资本的收益率是 15.1%。在较高收入的国家，教育收益率是 8.3%，而物质资本的收益率为 10.5%。在几乎同时的对于墨西哥的估计中，教育收益率为 21.9%，而商业性资本的收益率为 14.4%。

② 20 世纪 80 年代，新经济增长理论的代表人物罗默（P·M·Romer）就已把劳动力划分为纯体力的“原始劳动”与表现为“劳动技能”的人力资本。笔者认为这种划分说明了人力资本的基本特征，因而也表明了人力资源与人力资本的区别。

理目标在于实现人力资源的合理配置与有效流动，达到人尽其能、人尽其才；人力资本作为一种价值范畴，其管理目标则在于实现投资价值最大化，或者说是资本增值最大化。从管理所依据的基本理论看，现代人力资源管理的理论主要是以各种人性假设为基础的理论，如基于“经济人”假设的X理论、基于“社会人”假设的行为科学理论、基于“自我实现人”假设的Y理论以及基于“复杂人”假设的超Y理论等；人力资本管理所依据的理论则主要是现代财务理论，如时间价值理论、风险价值理论、资本结构理论、期权定价理论以及企业产权理论等。

目前，社会各界对于“人力资源资本化”的呼声很高，但关于什么是人力资源资本化，似乎又缺乏确切的解释。在笔者看来，人力资源资本化至少应包括以下几个基本要点：（1）人力资本作为对人力资源投资的“凝结”，实现人力资源资本化，就要求树立人力资本的投资观念，加强对人力资源的投资，包括社会投资、家庭投资以及个人投资等；（2）人力资本价值作为人力资源预期增量效用的贴现值，实现人力资源资本化，就要求不断提高人力资源的投资效率，具体又包括两个方面，一是确保特定的投资能在知识、技能、经验等方面获得最大程度的增长，二是确保知识、技能及经验等无形资产能获得最大程度的有效运用；（3）人力资本作为一种体现资本产权关系的价值范畴，实现人力资源资本化，就要求在合理界定不同人力资本所有者之间以及人力资本所有者与非人力资本所有者之间的产权关系的基础上，健全和完善人力资本的产权制度，特别是要在赋予人力资本剩余索取权的基础上，做好人力资本索取企业剩余的制度安排。

尚需说明两点：（1）对于人力资本之外的其他资本，目前有“货币资本”、“财务资本”、“非人力资本”等多种不同的概念称谓。笔者认为，除“非人力资本”之外，其他的概念称谓均是不切合的。从“货币资本”看，它在财务上有其特定的含义，即一般是指现金（包括银行存款）及现金等价物之类的资本，因而不能涵盖人力资本之外的全部资本，特别是不能反映目前出现的一些新的资本概念，如结构资本、关系资本等。再从“财务资本”看，用其表述人力资本之外的其他资本，也是不尽妥当的。因为从企业主体看，无论是人力资本还是其他方面的资本

当我们从财务视角考察时，它们均符合财务资本的一般特征，如均可以货币计量、均是以追求企业价值最大化为目标等等，因而都属于财务资本范畴，这样将财务资本仅限定为人力资本之外的其他资本，而且将其与人力资本对应，显然存在着逻辑性错误。因此，笔者以为用“非人力资本”来表述人力资本之外的其他所有资本不失为最佳选择。（2）人力资源是一个笼统而又宽泛的概念范畴，对于企业主体，特别是对于企业财务来说，拟使用人力资产概念较为切合，但为遵循表述习惯，书中某些地方将依然使用人力资源概念。

0.4.2 人力资本财务

财务是社会再生产过程中本金投入与产出活动及其所形成的经济关系，通常将前者称为财务活动，后者称为财务关系。财务活动包括融资、投资、耗资、收入及其分配活动，其中融资、投资、耗资属于本金投入活动，收入及其分配活动属于本金产出活动；财务关系包括了财务主体之各个利益主体之间的一切财权、财责和财利关系。

相应地，人力资本财务是指人力资本的投入与收益活动及其所形成的经济关系，为表述方便，笔者也将前者称为人力资本财务活动，后者称为人力资本财务关系。人力资本财务活动包括人力资本融资活动、人力资本投资活动、人力资本收益及其分配活动等；人力资本财务关系则包括人力资本所有者与非人力资本所有者、人力资本所有者与人力资本经营者以及人力资本所有者相互之间的财务权、责、利关系等，具体如：人力资本所有者与企业经营者之间的委托代理关系和劳务契约关系，非人力资本所有者与人力资本所有者的资本权益界定关系以及产权收益分配关系等。

由于人力资本财务活动相对于非人力资本财务活动而言，有一定的特殊性，使得人力资本财务关系也具有相对的独特性。主要表现在：对于非人力资本而言，其融、投资活动将会导致非人力资本所有权与使用权的相对分离，加之非人力资本价值具有可确定性和相对稳定性，使得非人力资本所有者对企业资本的产权份额能够在事前基本明晰，这样，

非人力资本财务关系就主要表现为一种相对确定性契约关系^①,它包括所有者按照契约规定对企业的投资关系、监控关系和收益分配关系等。而从人力资本看,其融资(主要指外部融资)和投资始终是以其所有者为载体的,加之人力资本价值变化具有动态性和波动性,使得人力资本所有者对企业资本的产权份额具有模糊性,这样,人力资本财务关系就更多地体现为资本价值确定及其产权界定关系,以至可以说人力资本财务关系的核心是人力资本价值确定及其对企业资本产权份额的界定。

需要说明的是,本书研究的视角是企业的人力资本经营者,即主要就经营者对企业人力资本财务活动的管理以及人力资本财务关系的处理问题进行论述,而不涉及人力资本所有者自身在其人力资本形成和使用中的个体财务活动,从这个意义讲,本论著属于人力资本经营者财务范畴。

0.4.3 人力资本融资与人力资本投资

人力资本融资是指企业从各种不同渠道,按照一定方式取得人力资本的行为,它包括外部融资和内部融资两个方面。其中,外部融资体现为对外进行人才招聘,所招聘的人力资本价值即为人力资本的外部融资额;内部融资是指企业为筹集人力资本再投资(如进行员工培训和职业教育)资金而按照一定方式进行内部基金积累的行为。

人力资本投资是指企业为维持或提升现有人力资本价值和效率而进行的资金运用行为^②,它包括为维持现有人力资本价值和效率而进行的医疗保健投资、为获得和积累生产经营所需专属知识或技术,进而提升人力资本价值而进行的员工培训投资,为提高生产经营效率而进行的激励性投资等几个方面,为方便起见,后文重点以员工培训投资为例进行分

①所谓“相对确定性契约关系”是相对于人力资本与企业的契约关系而言的,而并非否定物质资本所有者与企业契约的不完全性。

② 这里所指的人力资本投资是从企业主体考察的,它与传统人力资本理论所理解的人力资本投资不同。传统意义上的人力资本投资所强调的通常不是投资主体,而注重是行为过程、行为目的和效应特性(如外部性)。因此,传统意义的人力资本投资是不能作为企业人力资本财务的基本内容加以分析的。

析。

从企业主体考察，人力资本融资和投资既有联系，又有区别。联系在于融资是投资的前提，没有对外融资（即招聘），就不存在再投资对象；没有内部融资，投资就会因缺乏资金来源而无法进行。其区别在于：（1）两者的行为性质不同。人力资本融资是取得资本的行为，人力资本投资则是运用资金的行为，两者的关系就如同固定资产租赁与对租赁资产进行改良工程的关系。（2）对企业财务状况的影响不同。人力资本融资作为取得资本的行为，在引起企业总资本增加的同时，引起资本内部结构发生变化；人力资本投资作为资金运用行为，只引起企业资产的内部结构调整，即人力资产价值增加，货币或其他财务资产减少，企业的总资本不会因此发生变化。

0.4.4 人力资本融资成本与人力资本投资成本

人力资本融资成本是指企业在筹集和使用人力资本过程中所支付的代价。这里，筹集过程中的代价主要是人力资本招聘过程中所发生的各种费用，如支付给中介机构的费用、考试与面试费用、录用前的培训费用等；使用人力资本的代价则可分为契约性代价、法定性代价和分配性代价等三个方面，其中契约性代价是指人力资本聘用合同上所签订的单位时间（年或月）的薪酬，它也就是我们通常所说的底薪；法定性代价是指企业按法律规定应为职工支付的各种劳动保险、失业保险、养老保险等。上述两种代价具有相对固定^①的特征，也就是说，只要企业绩效没有大幅度的增减，其数额是基本固定的。分配性代价是指人力资本作为具有所有者权益性质的资本，其享受税后收益分配所发生的支付，这种代价的实质就是企业对人力资本所有者分配的税后利润。

人力资本投资成本是企业为维持或提升现有人力资本价值，或为提高生产经营效率而对人力资源进行再投资所发生的支付和承担的代价。这一概念包含着以下几个基本要点：（1）支付或承担代价的主体是企

^① 这里，“相对固定”是相对于一定的收益范围而言的，事实上，当企业收益发生变动，特别是大幅度变动时，这种相对固定的代价也将会被相应调整。

业。也就是说，构成企业人力资本投资成本的代价仅限于企业主体所发生或承担的，而不包括个人和政府支付或承担的代价。（2）支付或承担代价的目的在于维持或提升现有人力资本价值，或提高人力资源效率。凡不是以此为目的的支付，即使是与企业员工相关，也不能作为人力资本投资成本，如企业对退休员工的支付、对因工伤残人员的支付等。（3）支付或承担代价的内容包括全部的投资代价。即作为人力资本投资成本的代价既包括投资过程中所发生的直接支付，也包括员工因接受培训和职业教育而暂时脱离工作岗位，使企业相对减少的经营现金流量（即企业人力资本投资的机会成本）；既包括为获得知识和技术而进行的培训和教育支付，也包括为维持或增强员工体力（健康）状况以及为激发员工提高工作效率而发生的医疗保健支付和激励性支付（即奖金支付）。

人力资本投资成本与筹资成本不同的地方在于：（1）支付筹资成本的目的在于为了持久的占有和使用既得的人力资本，而支付投资成本的目的在于维持或提升现有人力资本价值，或者是在原有基础上提高效率。（2）筹资成本的内容主要是直接性的契约支付或法定支付，并且支付的对象一般是企业员工，而投资成本的内容既包括直接的、显现的支付，也包括因员工接受培训和教育而使企业承担的机会成本，并且这种支付的对象既有企业员工（如激励性的奖金支付），也有员工以外的其他单位或个人（如承担培训和职业教育的学校和个人、为员工提供医疗服务的医院等）。（3）与筹资成本对应的人力资本是由员工个人及其家庭投资所形成的，其所有权属于员工个人，而由企业投资所形成的人力资本，尽管它是以员工个人为载体，但其所有权取决于用于投资的资金的权益属性，不一定归属于员工个人。现实中一些企业在培训员工前通常要与员工签订服务年限合同，缘故大凡于此。

0.4.5 人力资本投资收益与人力资本产权收益

人力资本投资收益是指企业人力资本投资所获得的增量价值。这一概念也包括以下要点：（1）收益的主体是实施投资行为的企业。换言之，凡不属于企业直接享有的人力资本收益，如人力资本的“外溢利