

# 新发展阶段企业财务研究的新格局

李心合 蔡蕾

**摘要：**“十四五”时期我国将进入全面建设社会主义现代化国家的新发展阶段。面对新发展阶段的新格局和新要求，企业财务研究需要有新转向，即从美式财务转向重构立足中国大地、适应新发展阶段的企业财务新体系。新发展阶段需要发掘企业财务研究的新课题和新领域，诸如新财务理念、内涵财务、周期财务、高质量财务、数字财务和国企财务等。

**关键词：**新发展阶段；财务研究；高质量发展

**中图分类号：**F275 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X(2021)01-0016-04

2021年是中国共产党建党100周年，也是“十四五”开局之年，我国开始迈向全面建设社会主义现代化国家和推动高质量发展的新阶段。面对新发展阶段的新环境、新特征和新要求，我们应当克服文献主义、普世主义、形式主义、教条主义的局限，跳出美式财务困局，立足中国大地，面向实际构建中国式企业财务研究发展的新格局。

## 一、新发展阶段之新的内涵

一是新环境。“十四五”时期面临的国际环境之复杂、对我国发展的不利因素之多、风险和挑战之大，同改革开放以来的历次五年规划相比都更严峻。从国内看，改革开放以来经济和社会发展取得了举世瞩目的成就，跃升全球第二大经济体，但面对新发展格局，妨碍“双循环”的堵点依然很多，尤其是核心技术自主率偏低、经济发展质量不高、新冠肺炎疫情给经济造成巨大冲击等。

二是新目标。早在2013年，习近平

总书记就指出，面向未来，我国将相继朝着两个宏伟目标前进：一是到2020年国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番，全面建成惠及十几亿人口的小康社会。二是到2049年新中国成立100年时建成富强民主文明和谐的社会主义现代化国家。“十四五”将开启全面建设社会主义现代化国家的新征程。

三是新理念。“十四五”时期将“全面贯彻新发展理念”，是要把习近平新时代中国特色社会主义思想，全面贯彻落实到新发展阶段、新发展格局的全过程和各领域。“全面贯彻新发展理念”在内容上包括“十三五”时期提出的“创新、协调、绿色、开放、共享”，这些“新发展理念”体现为创新成为第一动力、协调成为内在特点、绿色成为普遍形态、开放成为必由之路、共享成为根本目的的新发展模式；还包括中央提出的建设现代化经济体系，实现“更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全”

的发展新理念等。

四是新战略。新发展阶段要着力构建“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是新发展阶段新的战略选择，同党的十一届三中全会作出的改革开放这一战略抉择，同20世纪80年代党作出的市场、资源“两头在外、大进大出”的“世界工厂”发展模式之战略抉择一样，是事关全局的系统性深层次变革。

五是新路径。新发展阶段将坚持以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以转变发展方式、优化经济结构为主要内容，以改革创新为根本动力，坚持扩大内需为战略基点，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，统筹发展和安全。

## 二、新发展阶段企业财务研究的新转向

20世纪90年代，我国的企业财务研究和学科发展经历过一次重大转向，即

作者简介：李心合，南京大学会计学系教授，博士生导师；  
蔡蕾，苏州科技大学商学院讲师。

从苏式财务转向美式财务，这次转向是战略性的，对中国企业财务理论和实践的发展产生了全面、深刻和持久的影响。但美式财务的局限性也相当明显，很重要的一点就是美式财务主要面向资本市场，关注的是公司与资本市场之间的现金流转，主要解决公司在资本市场中的投资决策、融资决策和股利决策。美式财务的这个定位源自初创期美式财务的初始定位，也与美国发达的资本市场有关。但我国的国情与美国差别很大。一方面资本市场起步晚、发展水平相对偏低。到2019年年末我国A股上市公司有3760家（美国6114家），总市值占GDP约60%，大大低于美国的166%，对比日本（120%）、德国（106%）、法国（109%）也低了很多。中国企业的财务问题，远非一个“资本市场”就能“一言以蔽之”。另一方面我国的经济结构具有特殊性，即以公有制为主体、以国有经济为主导。这些在国民经济中占主导地位的数十万家国企，只有极少数在上市公司之列。尽管国有企业数远远比不上非国有企业数，但就规模和影响力而言，国企更具优势。2019年世界500强的榜单中，有中国企业129家，其中国企89家，央企48家。89家国企中上市的只有一部分，尤其是地方国企上市的比重还很低。若沿用美式财务的定位，这些占主导地位的众多国企就被置身事外，这显然与中国的经济结构不相匹配。

美式财务无法适应和满足我国新发展阶段企业发展的新格局和新要求。主要表现在以下几个方面：

第一，美式财务的研究范式不适合中国。首先，美式财务是采用新古典分析范式构建的，新古典分析范式的核心概念是经济人假说，制度基础是私有制和自由市场经济，思想基础是新自由主义，基本分析方法有成本效益分析、均衡分析和边际分析。我国的产权制度基础是公有制经济为主体、国有经济占主

导，国有企业受政治、经济、社会、文化、生态等多重因素的影响。其次，我国的市场经济是政府主导型的，不是自由市场经济，“二分法”（市场与企业）不具有存在的经济基础。再次，国企的基本目标结构内含社会责任，成本效益分析法缺乏普遍适用性。还有，新自由主义在中国没有历史渊源和现实基础，我国应吸取前苏联、东欧以及巴西、阿根廷等拉美国家的教训，杜绝新自由主义思潮泛滥，更要避免出现用新自由主义经济学指导中国的经济改革。最后，持续的社会变迁和经济转型需要我们把“生生不息”作为看问题的出发点，而不是硬把它塞到均衡分析的框架中。

第二，美式财务的研究内容不适合中国新发展格局。新发展格局坚持高质量发展这一主题，以适应“一主双循环”的新战略要求。这一定位是基于对新中国成立70多年、改革开放40多年经济运行质量进行合理判断的基础上确立的。以世界500强为例，党的十八大以来，中国企业在世界500强中的数量呈持续上升趋势，但质量则明显偏低。2019年中国企业500强的净资产利润率（9.65%），比当年世界500强低2.68个百分点，比当年美国500强低5.51个百分点。中国企业500强的人均净利润也远低于世界500强与美国500强。导致盈利能力巨大差距的原因，主要还是在于企业技术能力上的差距，以及国际品牌塑造能力上的不足，这使得中国企业的产品与服务附加价值偏低，竞争实力偏弱，只能依靠低价格、低利润来提升竞争力。同时，低利润又反过来进一步加强了对中国企业的低端锁定，进而导致中国企业无力去推进向高质量发展转型的相关战略。

高质量发展需要高质量的企业，而高质量企业取决于高质量的财务支持。从实践情况看，提升财务支持的质量，靠美式财务的“三类决策”是远远不够的，甚至可以说“三类决策”在推进高质

量发展方面都不具有主题地位。联系实际不难发现，真正体现高质量发展要求的财务主题问题应当是：如何贯彻质量优先和价值引领，优化财务资源配置，盘活资产存量，有效降本增效，防控和化解财务风险，促进企业快速、高效、持续地发展。这些主题显然并不是以“三类决策”为核心内容的美式财务所能解决的。

第三，美式财务无法解释和解决中国国有企业的财务问题。我国的国有企业在性质、目标、机制等方面都有别于一般商事企业，甚至被一般商事企业用来决策分析的成本效益模型，都很难用于国企的决策分析。国企所特有的财务问题，诸如以“管资本”为特征的出资人财务，以嵌入社会责任为特点的财务决策模型，以“三重一大”为内容的集体决策机制，以“三位一体”（监事会、内部审计与纪检监察）为平台的内部财务监督机制等，都是美式财务体系所没有覆盖的。

因此，面对新发展阶段，企业财务研究还需要第三次转向，也就是从美式财务转向重构立足中国大地、适应新发展阶段新要求的企业财务新体系。新发展阶段企业财务体系的基本特征：一是以具有中国特色的社会主义公有制经济和市场经济为制度背景。市场经济的主体是国有、民营和外资三类企业“三足鼎立”，政府对市场经济保持一定力度的管制，区别于美国的自由市场经济。经济主体不像美国可以抽象、简约成单一的私有企业。二是以社会责任限定的价值最大化为基本目标。这里所说的“价值”，不是股东价值，也不是企业价值，而是为企业创造、被利益相关者所共同分享的经济增加值（V+M），但要受社会结构和社会责任的限定。三是以资金管理为基本内容。资金管理包括资金流量管理和资金存量管理：资金流量管理既有以资本市场为背景、以公司与资本市

场之间的现金流转为内容的资金流量,又有以商品市场为背景、以企业与商品市场之间的现金流转为内容的资金管理;资金存量管理更多地涉及静态的货币资金和资产管理。四是以服务于高质量发展为宗旨。高质量发展需要高质量企业,高质量财务是高质量企业的重要组成部分。高质量财务解决什么问题,如何判断财务高质量,财务高质量发展如何实现,财务如何支持企业高质量发展等问题,应该纳入高质量财务的研究框架。

### 三、新发展阶段企业财务研究的新课题

新发展阶段企业财务研究应在现有框架基础上,探索、发掘、扩展财务研究发展的新领域、新课题。

#### (一) 新发展理念与新财务理念

现有的、主流的企业财务理念,很多已经与全面贯彻新发展理念不匹配、不适应,必须更新确立新的财务理念。至少包括:一是经济与社会共进。贯彻协调、绿色、共享等新发展理念,企业财务就必须突破单纯追求财务收益、以财务收益或经济利益作为唯一决策标准的观念和做法,把社会责任、社会成本、绿色价值等体现社会效益的因素实实在在地嵌入到财务决策模型,实现从人类中心主义向生态中心主义、从经济人假说向社会经济人假说的重大转型,促进经济与社会共同进步。二是效率与公平兼顾。实现共享式发展,企业财务利益就必须转变效率至上的财务观念,在现有的“价值创造的财务学”的基础上,扩展价值分配的内容,把公平分配概念融入财务体系,实现效率与公平的有机融合,使发展更有效率、更加公平。三是竞争与合作并存。协调、共享的新发展理念要求企业财务研究反思和突破以自利、冲突为本性特征的经济人假说,把实践中客观存在的合作、利他主

义等观念在理论层面纳入到企业财务领域,寓竞争于合作之中。四是规模与质量统一。与“更高质量、更可持续”等新发展理念相适应,企业层面应当重新审视自身的财务战略,避免走向追求过度扩张、实现超常规增长而陷入风险增大、效益下降的低质量发展道路,努力实现“增长快、风险小、效益好”的高质量发展。五是稳定与创新并举。创新是新发展理念,财务领域也应当把创新提高到战略高度来认识,但创新也要讲究适度、避免过度,这是2008年国际金融危机的教训之一,也是近年来国内P2P等互联网金融领域重大风险事件频发的教训。

#### (二) 新发展环境与新财务领域

新发展阶段面临更具挑战性的新环境、新形势,促使学界和实务界思考、开拓企业财务新领域、新学科。特别值得关注的是:

第一,内涵发展与内涵财务。世界经济低迷、新冠肺炎疫情及其对国内和国际经济的巨大冲击、国内核心技术创新不足引起的技术上受制于人、实施扩张战略所带来的众多龙头性民企纷纷出现债券违约乃至债务危机,这一系列环境变化都促使国家在宏观层面上和企业微观层面上选择内涵式增长模式和发展之路。内涵与外延是两种不同的战略选择和发展形式,对企业财务的要求也有差别:外延发展需要以规模扩张、结构多元化为主要特征的外延战略引领,以并购、投资扩大经营能力为主要方式的外延投资支撑,以追加债务、追加资本为主要渠道的外延融资匹配;内涵发展需要以科技创新、质量提升为主要特征的内涵战略引导,以追加技术和人力等软投资、加大技术改造为主要方向的内涵投资支持,以内源融资、低风险外部融资为主要渠道的内涵融资适应。这意味着企业财务应从外延财务向内涵财务转型。

第二,周期发展与周期财务。新发展阶段宏观和微观都将面临更复杂、更多变、风险和挑战更大的生存和发展环境,宏观和微观经济运行的波动性和周期性也许会明显增强,这将对企业财务研究提出新的要求:一是把“周期”概念引入财务研究领域,探索周期财务新领域,建立周期财务新学科。周期概念很多,宏观层面有经济周期(或商业周期)、金融周期、金融经济周期、信贷周期、投资周期、财政周期、税收周期、贸易周期、宏观债务周期等,中观层面有产业周期、行业周期等,微观层面有企业生命周期、产品寿命周期、存货周期、企业债务危机周期等,这些周期都与企业财务之间有内在的逻辑联系,都应当纳入企业财务理论体系,可遗憾的是,迄今为止只有少数几个周期概念被引入财务研究领域,大多数还需要开展新探索。二是研究针对危机状态的“阴态财务学”。笔者曾在2009年提出“阴态财务学”的新构想,意思是宏观和微观经济运行都有“阳态”(复苏和繁荣)和“阴态”(衰退和危机),主流的公司财务学是适用于“阳态经济”的“阳态财务学”,而针对“阴态”的财务理论尚处于缺位状态,需要作为公司财务的新领域进行研究。

#### (三) 高质量发展与高质量财务

新发展阶段的主题是实现高质量发展。经济高质量发展需要有高质量的企业,而高质量的企业需要高质量的财务相匹配和支撑。把“质量”概念引入企业财务领域,构建高质量财务体系,是一个全新的研究领域。什么样的财务是企业高质量发展所需要的高质量财务,是非常值得关注和思考的问题。财务发展的驱动因素很多,有企业外部因素(如高质量的资本市场)也有内部因素(如高水平的管理团队),有宏观因素(如宏观经济景气指数)也有微观因素(如企业产品市场状况),我们认为最核心的



因素有增长、风险和效益三项。高质量财务的内涵就是财务增长快、财务风险小、财务收益水平高，问题的关键是如何衡量这些因素。比如增长，经营增长用营业收入增长衡量，财务的核心问题是资金，可否用销售收到现金增长来衡量或者用其他什么指标来衡量？又如风险，财务风险是否等同于举债经营风险或偿债风险？可否用现在流行的几个偿债能力指标就能恰当衡量？是否需要扩展财务风险的内涵和更新财务风险衡量指标？再如效益，使用净利润及其衍生指标（如净资产收益率）能否合理衡量利润质量？利润质量与自由现金流量是何关系？利润也有质量的概念，利润质量高低取决于利润流入现金的能力，也就是每股现金流量对每股收益之比，取决于利润与自由现金流量的关系。

比衡量更重要的问题是如何实现财务的高质量发展。联系实际并与驱动因素相适应，方向性的关键措施至少有三项：一是在拓展市场和增加营收的基础上，加快货款回笼，保持经常性资金能够持续快速增长；二是调整和改进财务战略，盘活资产，控制债务规模，优化资产结构、投资结构和资本结构，降低财务风险；三是在增加收入的同时降低成本费用，增加利润并提升收益质量。

#### （四）数字经济与数字财务

数字经济是指以使用数字化的知识和信息作为关键生产要素、以现代信息网络作为基本载体、以信息网络技术的有效使用作为重要推动力的一系列经济活动。数字经济已成为中国经济的重要增长点和驱动力，2019年数字经济增加值占GDP比重达到36.2%。对于财务研究而言，数字经济同样也是一个重要增长点，由此带来的财务新课题很多。诸如：

第一，数字资产的估值和管理。数字资产虽是一种新兴的无形资产，但其价值已得到越来越多人的关注和认可。

正如《失控》的作者凯文·凯利（Kevin Kelly）在书中所指出的：“未来拥有最多价值的数字资产企业，市值会是最大。那些有价值的数字资产才是一家企业的核心价值”。现在，很多企业都积累了自己的数字资产，但无法向其他有形资产和无形资产那样可以自由流转，最大的难题是缺乏公认、有效的数字资产估值和定价方法，这也是发展数字经济的三大难题之一（另两个难题是数字隐私和数字权属）。

第二，数字技术的财务影响。数字技术主要是信息技术，以人工智能、互联网、云计算、大数据、区块链等技术为代表。这些技术的广泛应用给财务和会计产生了许多重大影响。正是应用了这些技术，流程再造、业财融合、财务共享、互联网+财务等才能得以顺利实施。这些应用本身就是近年来财务研究的热门议题。

第三，商业模式的财务问题。商业模式是企业与客户、供应商及其他合作伙伴之间物流或信息流或资金流的流转方式或关系模式。信息技术推动了商业模式变革，并提升了商业模式的价值创造能力。财务与商业模式的关系类似财务与业务的关系，但比后者覆盖范围更大，因为商业模式内含供应链和价值链，必然涉及供应链的价值配置及其合理性。目前这一问题被管理学界所重视，财务会计学界很少有人涉及；另外商业模式内含资金流，会引起以资金流为对象的公司财务的模式变革与选择问题。

#### （五）国资改革与国企财务

我国经济的主要特色之一是国有经济居主导地位。在中国研究企业财务问题，最应关注、也最能出彩的领域当属国有企业财务。特别是基于社会经济人假说的体现中国特色的现代国有公司财务学科和针对国资国企改革财务问题的研究。

新中国成立以来，国有资产管理体制曾经历三次重大变革，先后出现三种管理模式：分别是改革开放前计划经济时期的“管企业”模式；改革开放后至党的十八大期间的“管资产”模式；十八大以来的“管资本”模式。从“管资产”向“管资本”转变，国有企业的一系列财务问题都需要做新探索：首先，出资人财务体系的建立和发展。国资委履行国有资本出资人的角色，其对国企财务监管的理念、重点、内容、方式和方法都不同于“管资产”时代。“管资本”的实质内涵被概括为“四聚四管”：聚焦优化国有资本配置，管好资本布局；聚焦增强国有企业活力，管好资本运作；聚焦提高国有资本回报，管好资本收益；聚焦防止国有资产流失，管好资本安全。这“四聚四管”其实也是国有资本“出资者财务”的核心内容，值得研究的具体问题很多。其次，企业层面的机制改革也为财务研究提出了许多新的研究课题，比如混合所有制改革、国企公司制改造、外派董事制度、纪检监察机构派驻、党的巡视巡察、“三重一大”集体决策制度、把党组织嵌入公司治理结构、党委的重大决策前置讨论研究制度等，都会引发财务问题的新思考。再次，按照中央构想，国资管理将从现行的分行业、分行政层级、分地区管理向全国“一盘棋”转变，加快构建国资监管大格局。这又会带来新的财务问题。

责任编辑 陈利花

#### 主要参考文献

[1] 施芝鸿.“十四五”规划是开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一个五年规划[J].求是, 2020, (23).

[2] 李心合.企业财务理论研究40年:回望、反思与前瞻[J].会计研究, 2018, (7).