

资金运动重新分类与 内部资本市场资金配置优化

王竹泉 王苑琢

摘要：企业内部资本市场的资金配置是大型企业资金管理需面对的战略性问题。资金运动论是我国自主会计知识体系的重要组成部分，为企业内部资本市场资金配置优化提供了理论依据。本文在资金运动论的框架下，厘清了企业对投资者真实的资本占用等概念，对资金运动的重新分类和内部资本市场战略性资金配置体系构建进行了探讨，并尝试构建了服务企业内部资本市场战略性资金配置的财务分析指标体系，为企业引导资金配置提供了重要依据。

关键词：资金运动论；内部资本市场；资金配置；战略性资金配置；财务分析指标体系

中图分类号：F275 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X(2025)16-0006-05

资源配置是经济的核心，市场在资源配置中决定性作用的发挥有赖于会计信息的支持。但由于现行会计体系存在的资金运动分类错误和资金、资本与资产概念混淆等缺陷，导致资金存量、资金效率、财务风险等基础信息被扭曲，严重制约了会计信息决策有用性功能的发挥，成为资本市场资本错配和金融服务实体经济效率和水平不高的重要诱因（王竹泉等，2019）。由我国老一辈会计学家提出的资金运动论不仅是中国自主会计知识体系的重要组成部分，更为资金运动重新分类与资金存量、资金效率、财务风险等评价指标创新提供了理论依

据，对内部资本市场战略性资本配置的创新和司库体系建设的优化具有重要参考价值。

一、资金运动与资金存量

葛家澍（1956）提出：会计核算的对象是社会主义社会产品再生产一切现象过程和物质要素——在社会主义财产——量的方面；主要是以价值形式实现的社会主义产品再生产的量的方面。葛家澍（1961）进一步将会计对象表述为：企业经济活动中可以用货币表现的那些数量方面——即社会主义扩大再生产过程中的资金运动。由此，会计的对象是资金运动或价值

运动得到广泛认同。杜兴强（2021）进一步强调：价值运动是指企业经营过程中与经营活动密切联系着的、具有价值的钱和物的运动——价值经过不同的形式和运动，保存自己，同时不断增值与增大。企业价值创造及价值增值的最终目标是价值分享，是向投资者回馈投资收益，按照资金运动的逻辑，投资者投入企业的“资本”应是会计信息的核心要素之一。那么现有会计信息体系能否直接、准确地反映“资本”的存量信息呢？

从价值运动的过程看，价值创造的起点是企业获取、构建以及控制各类资源以获得价值创造的潜力，例如

基金项目：国家社科基金一般项目“政府投资平台企业债务风险测度、评价及预警”（22BGL061）

作者简介：王竹泉，中国海洋大学管理学院院长，中国企业营运资金管理研究中心主任，教授，博士生导师；

王苑琢，中国海洋大学管理学院/中国企业营运资金管理研究中心，副教授，博士生导师，通讯作者。



图 / 视觉中国

购置厂房、设备，聘用员工等。价值实现的终点是企业向市场交付商品、服务或资产，通过与市场的价值交换实现价值的增值，例如销售商品、提供劳务、出售资产等。在价值运动的起点往往会伴随两类投入，一类投入会直接被企业消耗掉，完成其价值创造的使命，在会计信息中被计入费用项，直接从所有者权益中扣除，例如企业购买广告宣传服务，广告费会被计入当期销售费用；另一类投入不会立即被企业消耗或卖出，一段时间内会留存在企业内部，暂未完成其价值创造的使命，在会计信息中被计入资产项，例如企业采购原材料，原材料经过加工会转换成在产品 and 产成品，经过一定的周期才能最终卖向市场，又例如购置厂房设备，要经过一定的生产周期才会消耗殆尽，完成价值创造的使命，这些投入会被计入存货、固定资产等项目。在价值创造的过程中，费用类投入在发生时即完成了价值创造的使命，资产类投入在被企业获得后，要经过一定周期、形态的转换才能最终完成价值创造使命。由此可见，资

产是暂存在企业内部的暂未转化的价值创造的资源，那么资产是否等同于企业占用的投资者的资本呢？

事实上，在价值运动的起点，投资者资本的投入与企业费用发生、资产购置的时间并不必然同步。企业支付广告费用的时间可以晚于广告播放的时间，支付货款的时间可以晚于原材料到货的时间。赊购、赊销现象在商品经济中普遍存在，当企业采用赊购的方式与市场进行交易结算时，在交易实现的时点，会计信息不仅会记录费用、资产项目的变动，还会记录营业性负债项目的变动，例如应付账款、应付票据、应付职工薪酬等。营业性负债的发生会导致投资者资金投入的真实时间晚于费用发生的时间以及资产购置的时间，进而造成“资产”与“资金”的错位，营业性负债偿还的时点才是投资者资本投入的真实时点，营业性负债的存在实际上为投资者节约了资本占用。因此，企业对投资者真实的资本占用应等于资产总额减营业性负债后的余额，即“资本=资产-营业性负债”。

在三大财务报表中，资产负债表所提供的信息与资本存量最为相关。遗憾的是，现有的资产负债表列报框架未能直接提供资本存量的准确数据。无论是在测算宏观层面社会总资本存量还是在测算微观层面企业资本存量时，实践中往往以资产合计数作为资本测算的依据，对资产与资本的差异视而不见。以比亚迪为例，该企业2023年年末总资产金额为6 795亿元，而所有者权益及金融性负债合计仅为1 977亿元，由于该企业应付账款等营业性负债高达4 818亿元，使企业的资产规模与投资者的真实资本投入形成了巨大差额，若以资产总额作为该企业融资需求的测试依据，则融资总额会被夸大3.5倍。资产与资本的混淆很可能误导企业融入过多的资金，不仅给企业增加额外的融资压力，还可能降低企业资金的运行效率。企业的资本应等于资产减营业性负债，等于所有者权益加金融性负债（王竹泉，2019），然而在现有的财务报表框架下，资产负债表虽然提供了资产合计数、负债合计数以及所有者权益

会计信息，但负债会计信息中仅提供了流动负债合计数、非流动负债合计数，并未提供金融性负债合计数与营业性负债合计数。不仅如此，按照资产总额扣减营业性负债的方式核算企业资金占用的分析指标在财务分析的教科书中也十分罕见，这反映出现有会计信息系统对资产、资金、资本概念混淆问题的严重忽视，资金存量会计信息亟待补充。

二、资本运动重新分类与战略性资金配置

会计和财务研究的对象是资金运动。如何对资金运动进行分类直接影响着会计和财务体系的构建。传统的观点认为：资金运动贯穿企业全部的经济活动，资金运动由此被划分为经营活动和理财活动（涵盖投资活动和筹资活动）两大类。在这种分类中，经营活动被视为企业价值创造最重要的来源，被作为最重要的经济活动对待，而由投资活动和筹资活动组合而成的理财活动则依附于经营活动而存在，被视为次要的经济活动。与这种资金运动分类相对应，企业的资金配置优先考虑经营活动，是企业为投资者创造价值的首要选择。只有当经营活动运用的资本有剩余或暂时闲置时，才会将剩余或暂时闲置的部分资本投入到投资活动中。而当投资者投入的资本连经营活动的资金需求都不能满足时，企业要立即将投资活动的资金收回用以填补经营活动的资金缺口。这意味着在经营活动（产品经营）和投资活动（资本经营）之间产品经营天然处于主导地位，资本经营没有得到充分重视，被置于从属于经营活动的被动地位。

企业的使命是创造价值，创造价

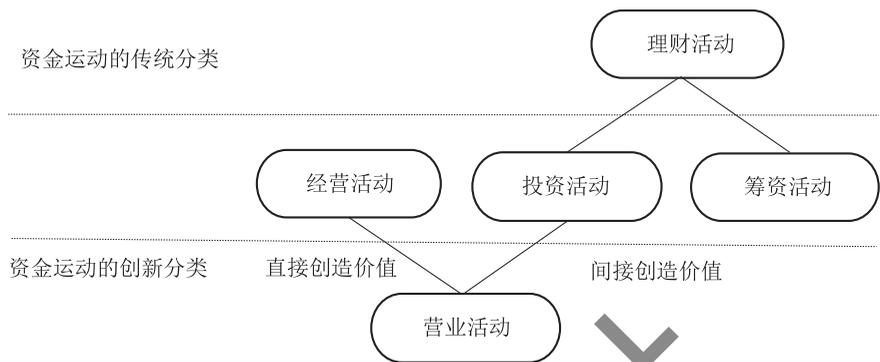


图1 经济活动传统分类与重新分类的对比

值就要开展营业活动。而营业活动不应局限于产品经营，还应该包括资本经营。很多成功企业的经验告诉我们，其价值创造的主要来源不是通过产品经营，而是通过资本经营来实现的。例如，上汽集团2021年至2023年投资活动资金回报率依次为16.4%、11.6%、10.7%，经营活动资金回报率依次为-7.1%、-11.4%、-7.9%，投资活动资金效率明显优于经营活动，2021年至2023年上汽集团投资活动资金期末占比依次为79.3%、82.0%、73.9%，从而使2021年至2023年期间集团的总资金回报率始终保持在6.5%以上，保持了较为稳定的总资金运用效率。这说明从企业实现价值创造的目标来说，投资活动不可忽视。中国企业营运资金管理研究中心调查数据显示，2021年至2023年，有103家上市公司连续3年除货币资金外投资活动资金占比不超过1%，几乎从未将资金配置于可能带来资本收益的金融投资中，更有甚者，即便经营活动资金运用效率极低，也不去尝试通过金融投资提升资金运用效率，依然将全部资金配置于经营活动中。这种经营至上的教条主义式资金配置理念显然与企业创造价值的使命背道而驰。

事实上，传统的资金运动分类不

仅会导致上述经营至上的教条主义式资金配置理念的错误，就资金运动分类本身来看，这种分类也存在错误。众所周知，从资金运动的性质来看，投资活动属于资金运用，而筹资活动属于资金来源，两者性质不同，运动方向也相反，不应归为同一类。相反，从资金运动的性质来看，经营活动与投资活动具有共性，均属于资金运用活动，将这两部分活动归为同一类更为合理。因此，从资金运动的性质来看，全部的资金运动应当划分为营业活动（涵盖经营活动和投资活动）和筹资活动两大类。经营活动和投资活动都是运用投资者投入的资本创造价值的活动，差异在于直接创造价值的主体不同。经营活动是企业运用投资者投入的资本直接创造价值，而投资活动则是企业将投资者投入资本的使用权转移给被投资企业，被投资企业直接创造价值，而投资企业通过分享被投资企业直接创造的价值间接实现创造价值的目标。在将营业活动划分为经营活动和投资活动的基础上，企业的全部经济活动可划分为营业活动和筹资活动两大类，前者是企业运用资本创造价值的活动，后者是企业为营业活动提供资本支持和保障的活动。资金运动的传统分类与创新分类的对

比如图1所示。

资金运动重新分类的框架不仅有助于我们更加清晰地理解企业资金运动的构成,更重要的是促使企业更新资金配置的理念。在资金运动重新分类的体系下,经营活动与投资活动都需要资金的支持,筹资活动应优先支持经营活动还是优先支持投资活动?科学的回答既不是经营至上,也不是投资至上(或资本经营至上),而应遵循市场法则,让市场在经营活动和投资活动的资金配置中发挥决定性作用。由此,内部资本市场的资金配置方向选择成为现代企业资金管理的首要问题,我们将其称之为战略性资金配置。

三、内部资本市场战略性资金配置体系构建

在资本市场与产品市场快速发展的当下,企业既可以通过经营活动将资金配置于实体经营业务实现价值创造,也可以通过投资活动将资金配置于金融投资业务实现价值创造。经营活动与投资活动均可以为企业创造价值,但两类营业活动资金运动的逻辑具有显著的差异。从资金运用方面看,经营活动将资金配置于存货、应收账款、固定资产、应付账款等经营性资产及经营性负债中,投资活动资金配置于股权类投资、债权类投资等资产及营业负债中,经营活动资金运用与投资活动资金运用具有清晰的边界。从价值创造的方式看,经营活动与投资活动也具有明显的不同。经营活动是企业将资金配置于产品经营,通过与产品市场进行价值交换实现价值创造,资本收益通过营业收入、营业成本等会计信息进行反映;投资活动是企业将资金投资于金融资产,通

过与资本市场进行价值交换实现价值创造,资本收益通过投资收益、公允价值变动损益等会计信息反映,两类营业活动在资本收益方面也具有清晰的边界。由于两类营业活动资金运动的规律差异显著,在管理实践中资金管理的责任主体也往往归属于不同部门,经营活动的资金管理责任多归属于实业部门,投资活动的资金管理责任多归属于投资运营部门或财务部门。相比于经营活动内部不同业务板块间的资金运动规律差异,经营活动与投资活动间的资金运动规律差异更加明显,资金运用与资金收益的边界也更为清晰。因此,将资金配置于经营活动还是投资活动是企业面临的第一层次的资本配置问题,如何在各实业板块之间配置资金则属于经营活动内部的资金配置问题,属于第二层次的资金配置问题。

经营活动与投资活动的资金配置问题是每个企业都要面对的资金配置问题,但投资活动的资金配置问题在实体企业中往往不受重视。学术界关于内部资本市场的讨论多聚焦于企业不同业务板块间的资金配置优化问题,对于实体经营业务与虚拟投资业务之间的资金运行差异关注不足。在内部资本市场运行机制构建中,或者将企业投资活动与经营活动的各个业务板块等而视之,将投资活动视为企业各业务板块的其中之一不做单独规划,或者干脆忽略投资活动的资金配置问题,仅聚焦于实业经营各部分的资金配置效率问题。然而实践中投资活动资金占用规模不容小觑,不乏有企业投资活动资金效率水平超过经营活动的例子,投资活动不必然是企业经营活动的补充,也可以成为企业价值创造的另一支柱。经营活动与投资

活动间的资金配置问题应上升为企业的战略性资金配置问题。例如,山东天鹅棉业机械股份有限公司2021年经营活动资金回报率仅为3.4%,投资活动资金回报率为6.1%,该公司积极向投资活动配置资金,投资活动资金期末占比为51%,超过经营活动;2022年该公司经营活动资金效率大幅提升,投资活动资金效率快速下降,经营活动资金回报率为11.5%,投资活动资金回报率为0.8%,该公司快速调整资金配置结构,当年经营活动资金占比为56%,反超投资活动;2023年该公司经营活动继续保持高效运作,投资活动资金回报率持续处于低位,延续了上年以经营活动为主的资金布局,稳中有升,期末经营活动资金占用为57%,2021年、2022年、2023年总资金回报率依次为4.6%、6.5%、7.2%,该公司通过持续调整战略性资本配置结构,保持了总资金运用效率的持续上升。与之相反,有的企业则在内部资本市场的资金配置中完全没有遵循市场逻辑,不能根据营业活动中资金效率的变化来调整资金配置结构,致使企业总资金运用效率处于低水平的状态。在大型企业集团司库体系建设如火如荼开展的当下,特别需要注意内部资本市场中战略性资金配置体系的构建和优化,避免将司库体系变成只是实现集团内部资金余缺调剂、交叉补贴从而降低外部融资依赖和融资成本的平台,而忽视集团内部资本市场战略性资金配置体系的优化和集团整体资金运用效率的提升。

为了帮助企业建立科学的内部资本市场战略性资金配置体系,必须建立经营活动资金和投资活动资金分类的绩效评价体系。现有的财务报表列

表1 资金按运用去向的重分类及资金效率指标构建

1. 资产项目重分类	
经营活动资产合计	存货、应收账款、应收票据、固定资产、在建工程、无形资产、工程物资等
投资活动资产合计	货币资金、交易性金融资产、长期股权投资、债券投资、其他债券投资、其他股权投资、投资性房地产等
总资产	经营活动资产合计+投资活动资产合计
2. 负债项目重分类	
经营活动营业性负债合计	应付账款、应付票据、应付职工薪酬、其他应付款等因经营活动产生的营业性负债之和
投资活动营业性负债合计	交易性金融负债等因投资活动产生的营业性负债之和
营业性负债	经营活动营业性负债+投资活动营业性负债
金融性负债合计	短期借款、长期借款等筹资活动产生的负债之和
总负债	营业性负债合计+金融性负债合计
3. 资金存量指标构建	
总资金	总资产-营业性负债=经营活动资金总额+投资活动资金总额
经营活动资金总额	经营活动资产-经营活动营业性负债
投资活动资金总额	投资活动资产-投资活动营业性负债
4. 资金效率指标构建	
经营活动资金回报率	经营活动息税前利润/经营活动资金平均余额
投资活动资金回报率	投资活动息税前利润/投资活动资金平均余额

报框架下，资产负债表中缺乏按资金运用方向的资金运用分类信息，为此，需要重构资产负债表中的资产、负债的信息归集方式，构建经营活动资产合计、投资活动资产合计、经营活动营业性负债合计、投资活动营业性负债合计等基础分类信息，然后在此基础上构建经营活动、投资活动资金存量和运用效率的评价指标，具体如表1所示。

在实践应用过程中，企业内部资本市场资金配置应引导增量资金优先流向边际报酬率更高的营业活动，而减量资金配置应该优先流出边际报酬率更低的营业活动。但由于边际报酬率较难测算、可操作性较低，上述分析体系计算的经营活动投资回报率和投资活动资金回报率可以作为企业内部资本市场战略性资金配置选择的重要依据。此外，不仅要考虑不同资金运用的回报水平的差异，还要考

虑不同资金运用方向背后所背负的风险状况。综合考虑，可以构建风险调整的经营、投资活动资金报酬率指标（相应活动的资金回报率除以相应活动的资金风险水平）作为决策依据，若风险调整的经营、投资活动资金回报率更高，则将更多资金配置到经营活动，反之则将更多资金配置到投资活动（服务企业重点战略项目的资金配置不受此限）。

责任编辑 姜雪

主要参考文献

- [1] 葛家澍. 试论会计核算这门科学的对象和方法 [J]. 厦门大学学报 (社会科学版), 1956, (2): 31-55.
- [2] 葛家澍. 关于社会主义会计对象的再认识 [J]. 厦门大学学报 (社会科学版), 1961, (1): 1-11.
- [3] 杜兴强. 葛家澍教授学术思

想研究——纪念葛家澍教授诞辰100周年 [J]. 会计研究, 2021, (1): 5-25.

[4] 王苑琢, 王竹泉, 孙莹, 等. 中国上市公司资本效率与财务风险调查: 2016 [J]. 会计研究, 2017, (12): 66-72+97.

[5] 王苑琢, 宋晓滨, 孙莹, 等. 中国上市公司资本效率与财务风险调查: 2023 [J]. 会计研究, 2024, (12): 179-188.

[6] 王竹泉, 王苑琢, 王舒慧. 中国实体经济资金效率与财务风险真实水平透析——金融服务实体经济效率和水平不高的症结何在? [J]. 管理世界, 2019, 35(2): 58-73+114+198-199.

[7] 王竹泉. 企业资金配置优化的概念框架 [J]. 财务与会计, 2019, (21): 30-33.