人大指数
Renmin University of China Index

中国人民大学

中国会计指数研究报告
2025（发布版）

中国人民大学课题组

2025 年 4 月

课题组成员

王化成 中国人民大学商学院教授、教育部长江学者特聘教授

张伟华 北京工商大学商学院教授

卿小权 首都经贸大学会计学院副教授

叶康涛 北京国家会计学院副院长，教授

高升好 西南财经大学会计学院教授

刘　欢 北京工商大学商学院副教授

张修平 对外经贸大学中国金融学院副教授

钟　凯 对外经贸大学国际商学院副教授

刘金钊 北京工商大学商学院副教授

李昕宇 山东大学经济学院副研究员

薛　菲 国务院研究中心企业所

许少山 中信证券股份有限公司

王芃芃 中国石油技术开发有限公司

侯粲然 北京邮电大学经济管理学院讲师

孙昌玲 北京师范大学经济管理学院讲师

李海彤 武汉大学经济与管理学院特聘副研究员

李雪婧 中国人民大学商学院博士后

另外，中国人民大学商学院博士生**赵一茗、张孜西、李雪晨、郝恩琪、赵向阳、张　洁、赵婧潞、王逸轩**等也参加了课题研究。

目　录

一、引言 1

二、会计指数编制 3

（一）会计指数的概念及基本框架 3

（二）会计宏观价值指数编制原理 4

（三）会计宏观价值指数编制方法 7

（四）样本选取与基期确定 8

三、会计指数编制结果及分析 12

（一）价值创造额指数、价值创造效率指数与 GDP 指数 12

（二）价值创造额季度同比增长率与 GDP 季度同比增长率 16

四、会计指数分维度编制结果及分析 18

（一）分配主体层面分析 18

（二）行业层面分类分析 23

（三）产权性质分类分析 27

（四）地区层面分类分析 31

五、未来展望 36

中国会计指数研究报告

一、引言

会计信息对于真实、准确、完整地反映企业财务状况、经营成果和现金流量具有重要作用。经过提炼的企业会计信息可以帮助政府及时深入地了解微观经济基础，把握宏观经济走势，做好宏观经济决策。充分发挥会计信息的有用性，提升会计的决策支持作用，是企业与政府共同追求的永恒目标，也是会计工作者应该承担的社会责任。早在上世纪八十年代，我国著名会计学家杨纪琬、阎达五就特别强调会计的宏观服务功能。杨纪琬教授等人提出，会计制既要为本单位服务，又要为国家综合部门服务，两者不可偏废。他们特别指出，我国会计制度的设计要特别考虑宏观经济管理的需要（杨纪琬，1984；王世定，夏冬林，1999）。中国人民大学阎达五教授用“社会会计”的概念，强调会计的宏观服务功能。他指出：“社会会计师国民经济管理的重要组成部分，它是对社会总资金进行管理的一种活动，社会会计的职能是对整个国民经济活动从价值方面予以控制和观念总结”（阎达五，1988）。但是，囿于当时会计制度和会计信息质量的限制，这些学术思想未得到有效拓展和实际应用。随着我国国民经济转型升级，经济形势日益复杂，中央决策部门制定经济政策时对及时准确的宏观经济指标需求更加迫切。时任财政部副部长王军在2010年“中国石油一级集中核算系统现场调研会”上指出，应该利用企业会计信息，将会计目标和会计活动引领到宏观经济领域，将会计应用主体从传统的企业及利益相关者推向行业乃至国家层面。研发会计指数成了转变会计人员角色定位、扩展会计理论应用范围的一个重要突破口。

会计指数从企业微观信息出发，以要素分配理论为基础，以数理统计方法为

工具，利用企业会计信息构建起的能够合理反映宏观经济运行的新指标体系。会计指数体系包含价值创造额指数与价值创造效率指数，作为记录与反映企业财务状况、经营成果与资金变动情况的载体，该指数不仅体现了宏观经济运行中微观企业的价值贡献，还对于反映宏观经济运行的传统统计数据起到了检验和补充，更好地服务宏观经济决策并指导微观企业运营。与 GDP 和工业增加值等传统反映宏观经济运行统计数据相比，用会计信息反映宏观经济具有以下优势：一是会计信息经过专业的审计，企业会计人员、经营负责人及审计师须对会计信息负责，故其准确性较高；二是随着会计准则的完善，会计信息不只是反映过去，更具有预测未来的价值，从而有助于宏观经济决策；三是企业在一定期间内创造的由员工、股东、政府、债权人分配的价值，构成了宏观经济的价值增加额，而这四类主体的价值分配额均反映在财务报表中，每一类主体的经济活动都是宏观经济运行的构成元素，把所有主体的价值分配额汇总起来就构成了宏观经济总量，能够反映宏观经济运行情况。鉴于此，本报告致力于扩宽和深化会计信息有用性，基于马克思劳动价值论，利用财务报表中的会计信息寻找构造反映宏观经济运行的指标，编制反映宏观经济运行的会计宏观价值指数，构建宏观视角下的会计理论体系，旨在对我国收入分配结构改革、产业结构优化升级以及企业价值创造进行分析评价，对中央决策部门把握经济运行状况、适时调整宏观经济政策和制定产业发展战略等提供决策参考，有助于提高政府和有关部门、企业和投资者的决策科学性和有效性。

二、会计指数编制

（一）会计指数的概念及基本框架

会计指数是以要素分配理论为基础，以数理统计方法为工具，利用企业会计信息编制的，用以反映一家企业、一个行业乃至宏观经济总体运行状况及发展趋势的一套指数体系。包括会计宏观价值指数、会计综合评价指数和会计投资价值指数，如图 2-1 所示。

会计宏观价值指数（Accounting Macro Value，AMV）是以各利益相关主体分配的企业新创价值为计算基础，以数理统计方法为工具编制的，用以反映企业经营对宏观经济综合贡献的指数。包括价值创造额指数和价值创造效率指数。价**值创造额指数**是以企业新创价值为计算基础，以数理统计方法为工具编制的用以反映企业总体在一定期间内价值创造总量及变动趋势的指数。将价值创造额在四类利益主体间的分配情况进一步指数化，可以反映企业为四类利益主体创造的价值总量及变动趋势。包括股东获利指数、债权人利息指数、员工薪酬指数和政府税收指数。**价值创造效率指数**是以企业单位资产新创价值为计算基础，以数理统计方法为工具编制的用以反映一定期间内宏观经济运行质量及变动趋势的指数。

具体来看，**股东获利指数**是以股东分享的企业新创价值为计算基础，以数理统计方法为工具编制的，用以反映一定期间内企业为股东所创造的价值总量及变动趋势的指数。**债权人利息指数**是以债权人分享的企业新创价值为计算基础，以数理统计方法为工具编制的，用以反映一定期间内企业为债权人所创造的价值总量及变动趋势的指数。**员工薪酬指数**是以员工分享的企业新创价值为计算基础，

以数理统计方法为工具编制的，用以反映一定期间内企业为员工所创造的价值总量及变动趋势的指数。**政府税收指数**是以政府分享的企业新创价值为计算基础，以数理统计方法为工具编制的，用以反映一定期间内企业为政府所创造的价值总量及变动趋势的指数。

另外，会计指数框架体系还包括会计综合评价指数和会计投资价值指数。**会计综合评价指数**（Accounting Comprehensive Value，ACV）是利用企业会计信息编制的，用于综合评价某一行业中企业在特定会计期间内的经营情况和财务状况的指数。**会计投资价值指数**（Accounting Investment Value，AIV）是利用企业会计信息及其市场表现构建的，综合考虑企业盈利能力、盈利质量和成长能力，反映企业长期投资价值的指数。该指数反映了企业的真实投资价值，有助于引导投资者进行价值投资，充分发挥会计信息在资金配置中的基础性作用。

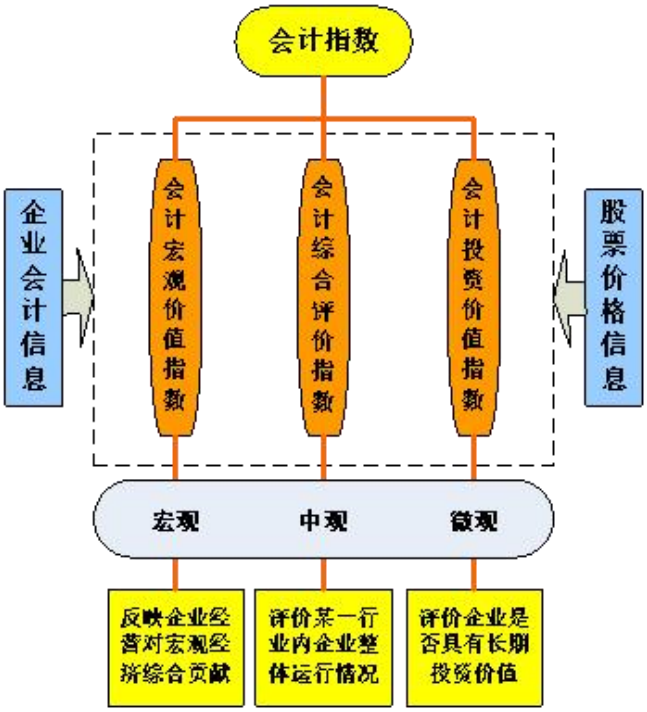

图 2-1 中国上市公司会计指数体系框架图

（二）会计宏观价值指数编制原理

随着我国改革开放的逐步推进，学者们将马克思劳动价值论与增值价值相联系，明确增值会计中的价值创造与价值分配的区别与联系。本报告从会计角度理顺企业当期由工人劳动新创造的价值最终分配给员工、股东、政府、债权人四类主体的逻辑关系，利用企业会计信息编制会计宏观价值指数，反映出宏观经济运行中微观企业的价值贡献，形成会计宏观价值指数编制和计算的逻辑起点。

增值会计是以计算和分析增值额为主要目的的会计信息系统，其研究的主要目标和内容是如何将一个经济社会的资源（包括生产要素和产品）在社会各个部门或不同个体之间进行配置或分配，以达到“最优”的境界。区别于传统会计，增值会计是为企业利益相关者服务，以增值额为核算对象，反映的是增值额在股东、债权人、员工以及政府等利益相关者之间的分配情况。增值会计学承继了要素分配理论的思想，将增值额（value-added）作为企业收益的核算重心。按照增值额的直接计算方法，企业在一定期间内的增加值等于参与价值创造的各要素所获得的收益之和（Renshall M.et al., 1979; Meyer Merz A., 1985; Haller and Stolowy, 1998）。

以增值会计构造会计宏观价值指数的思路如下：首先，我们将增值额作为企业收益的核算重心，按照增值额的直接计算方法，企业在一定期间内的新创价值等于参与价值创造的各要素所获得的收益之和；其次，将参与分配的主体分为政府、债权人、股东、职工四类。基于上述分析，本文将价值创造额的表达式设计如公式 2-1 所示：

价值创造额＝净利润＋财务费用＋支付的各项税费+“应交税费”期末余额－“应交税费”期初余额＋支付给职工以及为职工支付的现金＋“应付职工薪酬”期末余额－“应付职工薪酬”期初余额 **(2-1)**

其中：“净利润”对应股东的价值分配，“财务费用”对应债权人的价值分配，“支付的各项税费+‘应交税费’期末余额－‘应交税费’期初余额”对应政府的价值分配，“支付给职工以及为职工支付的现金＋‘应付职工薪酬’期末余额－‘应付职工薪酬’期末余额－‘应付职工薪酬’期初余额”对应员工的价值分配。该指标立足会计增加值理论，体现了要素分配理论的思想，从四类利益主体参与企业经营成果分配的角度反映出上市公司经营对宏观经济增长、劳动收入变化、财税政策改革、货币政策调整等所做出的贡献。

进一步地，价值创造额属于绝对量指标，仅能反映企业在特定期间新创价值总量，多个企业价值创造额的加总在一定程度上能反映宏观经济的增长情况。然而，由于单个企业以及企业总体在不同期间内投入使用的资源数量不同，因而不能通过简单地比较价值创造总量来判断宏观经济运行质量。在资源受限的前提下，除了维持经济总量的增长，还需兼顾投入产出效率。因此，我们在价值创造额基础上引入价值创造效率指标，继而编制价值创造效率指数，以反映宏观经济总体、不同产业（行业）及单个企业的运行效率。

价值创造效率是指在单个企业或企业总体在特定会议期间内利用单位资产新创造的价值，反映了经济资源的投入产出效率，其计算公式如 2-2 所示：

价值创造效率=价值创造额/总资产 **(2-2)**

就单个企业而言，价值创造效率是从利益相关者角度揭示了企业全部资产的投资回报率；从企业总体乃至整个经济体角度看，价值创造效率反映了全社会经济资源的使用效率。

基于马克思劳动价值论编制的“增值表”，将促进以“利润”为重心的会计核算转向以“增值额”为重心的会计核算。在微观视角下，企业的首要目标是要

为股东创造利润；而在宏观视角下，企业要为整个社会创造价值，增值表的编制就变得愈发重要。因此，本文基于马克思劳动价值论和增值会计原理编制会计宏观价值指数，既能突出会计信息在指数编制中的作用，表明会计信息在宏观层面的决策有用性；同时又区别于传统的国民经济核算体系，体现出会计指数的独特性。增值会计学为价值创造额指标的设计提供了逻辑起点，为会计宏观价值指数的编制奠定了理论基础。

（三）会计宏观价值指数编制方法

本报告选择定基指数的形式。本报告以 2007 年第 1 季度作为基期，基点为 100，根据 2007 年第 1 季度至 2024 年第 1 季度的上市公司会计数据，计算会计宏观价值指数。当不同期间的上市公司出现调整时，采用“除数修正法”修正原除数。

具体编制方法为：以 2007 年第 1 季度为基期，令 2007 年第 1 季度样本公司 AMV 之和为a_1，该季度样本公司在 2007 年第 2 季度的 AMV 之和为a_2；2007 年第 2 季度样本公司 AMV 之和为b_2，该季度样本公司在 2007 年第 3 季度的 AMV 之和为b_3；2007 年第 3 季度样本公司 AMV 之和为c_3，该季度样本公司在 2007 年第 4 季度的 AMV 之和为c_4，以此类推……根据可比性原则得出如下关系式：2007 年第 1 季度为基期，设为 100，即a_1对应 100；2007 年第 2 季度的指数为b_2/b_1*100，b_1未知，而第 1 季度到第 2 季度的增长率为a_2/a_1，存在如下等比例关系式：

$$\frac{b_2}{b_1}=\frac{a_2}{a_1}$$

故 2007 年第 2 季度的价值创造额指数为：

$$\frac{a_2}{a_1} * 100$$

2007 年第 3 季度的价值创造额指数为c_3/c_1*100，c_1未知，第 1 季度至第 3 季度包含两期增长率，a_2/a_1和b_3/b_2，存在如下等比例关系式：

$$\frac{c_3}{c_1} = \frac{b_3}{b_2} * \frac{a_2}{a_1}$$

故 2007 年第 3 季度的价值创造额指数为：

$$\frac{b_3}{b_2} * \frac{a_2}{a_1} * 100$$

后续编制以此类推。

由于按上述方法编制的价值创造额指数主要反映经济总量的增长，无法揭示宏观经济的运行效率。因此，我们以 AMV 为基础，先进行除数修正，再用 AMV/ASSET，编制价值创造效率指数，即单位资产的新创价值，反映企业总体在特定期间的投入产出效率。

（四）样本选取与基期确定

在国民经济活动中，企业是最主要的参与者和价值创造者。因此，国家内所有企业的价值创造额之和的变动情况，能够反映国家宏观经济的实际运行状况。但是，目前只有上市公司需要履行公开披露财务信息义务，且在我国资本市场迅速发展的情况下，上市公司在国民经济中的比重越来越高，使用上市公司数据能够在较大程度上反映国民经济的真实运行情况，因此样本初选范围为境内上市公司；同时，考虑到新旧会计准则下部分报表项目存在一定差异，且 2006 年以前的上市公司数量相对较少。因此，本报告以 2007 年第 1 季度在 A 股上市交易的公司作为样本量的确认基础。

2016 年度以前，为了指数编制的方便，我们选取 2007 年第 1 季度全部 A

股上市公司的 90%作为样本基数，综合数据异常及样本缺失等因素后样本固定为 1273 家。以 2007 年 1 季度在沪深两地上市时间超过 1 年的 A 股公司为初选样本，按照以下程序确定各季度的样本数据：第一，按照抽样统计中样本选取的典型性与重要性原则，我们保留了 12 个行业中营业总收入排名前 90%的公司。第二，为了保证同一行业的指数在时间序列上持续可比，要求所有行业入选的上市公司数量自 2007 年 1 季度起保持不变。第三，为了保证将规模较大的新上市公司纳入指数编制的样本范围，每季度对不同行业中所有企业的营业总收入重新排序，及时更新样本公司。第四，考虑到中国证监会的行业划分标准为“当公司某类业务的营业收入比重大于或等于 50%，则将其划入该业务相对应的类别。当公司没有一类业务的营业收入比重大于或等于 50%时，如果某类业务营业收入比重比其他业务收入比重均高出 30%，则将该公司划入此类业务相对应的行业类别；否则，将其划为综合类”。综合类行业 M 不仅在行业代表性上存在一定疑义，而且该行业的样本波动剧烈，不利于指数编制的样本稳定性。因此，在样本分配时未将综合类行业 M 纳入样本筛选及后续的分析框架。以 2007 年 1 季度为基础，符合上述要求的上市公司共 1273 家。

2016 年度以后，考虑到随着我国国民经济的不断发展，上市公司数量越来越多，全部 A 股上市公司可以较为全面地反映宏观经济运行情况；此外，当前我国正处于经济发展的转型期，产业结构发生着深刻变化，全部 A 股上市公司可以更客观、有效地反映产业结构变化对宏观经济的影响。因此，本报告采用全部 A 股上市公司为样本，考虑到综合类行业不仅在行业代表性上存在一定疑义，而且该行业的样本波动剧烈，不利于指数编制样本的稳定性。因此，在样本分配时未将综合类行业纳入样本筛选及后续的分析框架。表 2-1 列示了截止至 2024

年 3 月 31 日各季度入选上市公司总数和排名 1273 样本的行业分布对比情况。

表 2-1 各季度入选上市公司总数和行业分布

行业		全样本		1273 样本	
		季均公司家数	行业占比	季均公司家数	行业占比
农林牧渔业	A、农林牧渔业	39	1.28%	32	2.51%
大制造业	B、采矿业	70	2.30%	23	1.80%
	C、制造业	1921	63.11%	773	60.72%
	D、电气、热力、燃气及水生产和供应业	101	3.33%	56	4.39%
	E、建筑业	77	2.52%	28	2.19%
	合计	2169	71.26%	880	69.12%
大服务业	F、批发和零售业	150	4.94%	83	6.52%
	G、交通运输业、仓储和邮政业	89	2.92%	60	4.71%
	H、住宿和餐饮业	10	0.32%	0	0
	I、信息传输、软件和信息技术服务业	210	6.91%	87	6.83%
	K、房地产业	120	3.95%	65	5.10%
	L、租赁和商务服务业	42	1.39%	0	0
	M、科学研究和技术服务业	38	1.24%	38	2.98%
	N、水利、环境和公共设施管理业	44	1.45%	0	0
	O、居民服务、修理和其他服务业	1	0.03%	0	0
	P、教育	5	0.15%	0	0
	Q、卫生和社会工作	9	0.28%	0	0

	R、文化、体育和娱乐业	43	1.42%	9	0.706%
	合计	761	25.02%	342	26.86%
金融业	J、金融业	74	2.44%	19	1.49%
	合计	3043	100.00%	1273	100.00%

三、会计指数编制结果及分析

（一）价值创造额指数、价值创造效率指数与GDP指数

以全样本为基础编制的会计宏观价值指数总体结果见表 3-1。表 3-1 分别列示了各季度全样本的价值创造额以及据此编制的价值创造额指数和价值创造效率指数。为了检验价值创造额指数和价值创造效率指数反映宏观经济运行情况的效果，我们以单季度 GDP 为基础，运用定基指数计算法构建了 GDP 指数，通过比较不同指数在时序上的波动趋势，进而反映宏观经济运行质量。三类指数的波动趋势见图 3-1。

分析图 3-1 中的价值创造额指数和 GDP 指数，可以发现，除 2008 年金融危机期间、提出供给侧结构性改革的 2015 年第 4 季度、受局部新冠疫情反复和地质灾害影响的 2021 年第 3 季度、以及为应对新冠疫情新形势陆续颁布实施放开政策的 2022 年第 3 季度和第 4 季度外，价值创造额指数和 GDP 指数基本呈同步增长趋势；2022 年第 3 季度和第 4 季度，GDP 指数同往年一样呈持续增长趋势，而价值创造额指数则表现为连续下跌，特别是在第 4 季度跌至 395 点，低于去年同期值。国家在谨慎判定新冠肺炎发展形势的基础上，于年末颁布“二十条”、“新十条”等政策，进一步放宽了此前严苛的限制和管控，切实满足了人民在经济社会运行过程中的活动需求，不过由于病毒传播速度仍然较快，导致短期内感染病例上升，由此在这一政策转变阶段的前期，我国经济社会运行受到一定的影响，反映为 2022 年第 4 季度价值创造额指数的下滑。

价值创造效率指数除在 2008 年经济危机期间呈现波动下滑，并在 2009-2010 年期间有明显反弹外，总体在 60 点至 70 点之间小幅波动。2020

年第 1 季度降至历史新低 51 点，随后在全国经济恢复的带动下，价值创造效率指数触底反弹，于 2020 年第 3 季度恢复到 60 点并维持在 60 点上下小范围波动，2021 年第 2 季度曾达到年内小高峰 64 点；2022 年第 2 季度之后再次呈下降趋势，2023 年第 1 季度虽然有小幅回升，但仍低于去年同期水平。

表 3-1 全样本价值创造额、价值创造额指数、价值创造效率指数的总体编制结果

年份/ 季度	价值创造额 （亿元）	价值创造额 指数	价值创造效率 指数	GDP 指数
200701	3860	100	100	100
200702	4960	117	109	113
200703	5350	114	101	122
200704	8210	127	109	138
200801	6940	107	87	121
200802	8220	126	99	138
200803	6970	106	82	144
200804	5730	87	64	155
200901	6410	97	65	130
200902	8290	124	78	147
200903	8330	124	76	157
200904	9570	138	81	177
201001	9720	139	77	153
201002	12000	156	84	174
201003	11400	147	76	186
201004	13600	173	86	209
201101	13400	170	80	183
201102	14800	187	84	208
201103	14300	179	78	222
201104	15100	189	80	242
201201	14700	184	73	206
201202	15800	194	74	230
201203	15300	188	71	242
201204	17100	210	77	267
201301	16400	202	70	227
201302	18300	224	76	252
201303	17300	213	71	267
201304	19300	234	76	295
201401	17900	217	67	246
201402	20100	243	73	274
201403	19200	233	69	290
201404	21200	256	74	317
201501	19600	235	65	264
201502	23100	275	72	295
201503	19900	237	61	309
201504	21500	253	64	337

201601	20500	241	59	283
201602	22600	266	63	316
201603	21900	256	59	333
201604	26000	301	67	370
201701	24140	278	60	315
201702	26480	304	65	351
201703	26560	303	64	370
201704	29060	330	68	410
201801	27830	315	63	348
201802	30200	342	67	380
201803	28900	326	63	398
201804	29300	327	62	440
201901	31416	350	64	370
201902	32260	358	65	421
201903	31623	349	62	438
201904	30766	334	58	483
202001	28385	307	51	359
202002	32295	348	57	433
202003	35673	382	61	461
202004	36190	385	60	515
202101	37399	397	60	433
202102	41012	432	64	489
202103	38472	399	58	504
202104	39624	409	59	564
202201	41668	421	58	470
202202	45849	454	61	511
202203	42624	421	56	538
202204	40015	395	52	584
202301	43600	429	54	496
202302	44763	439	54	537
202303	44113	432	53	557
202304	42650	417	50	606
202401	43847	429	50	516

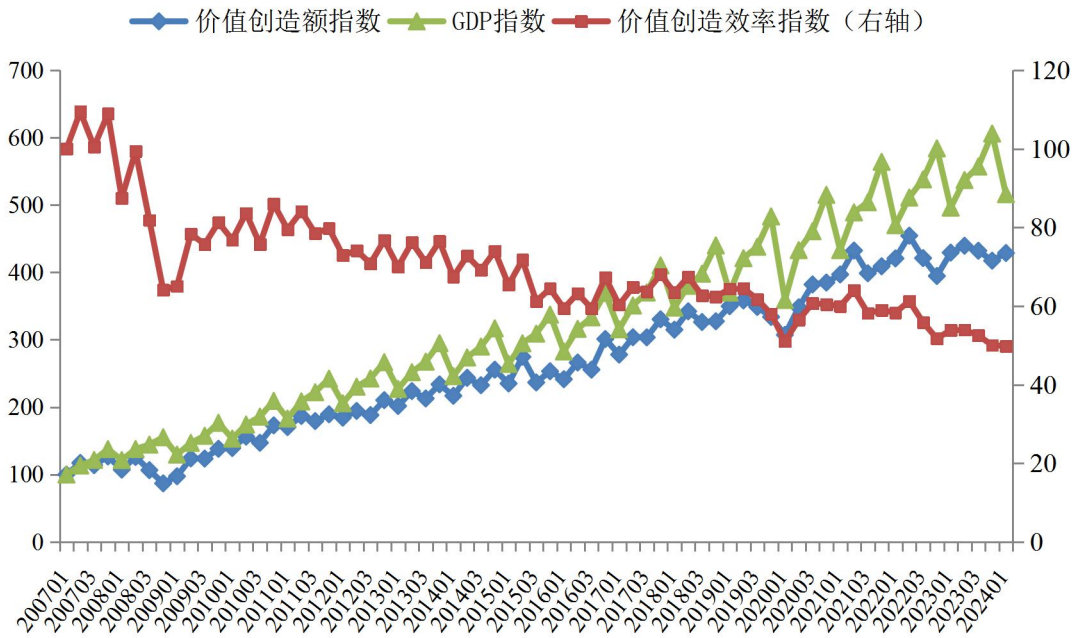

图 3-1 全样本价值创造额指数、价值创造效率指数和 GDP 指数总体变化趋势

（二）价值创造额季度同比增长率与GDP季度同比增长率

接着，本报告比较了价值创造额季度同比增长率与 GDP 季度同比增长率。根据图 3-2 的趋势图，可以看出，在 2020 年以前，GDP 同比增长率总体比较平稳，而价值创造额同比增长率波动幅度较大；2020 年至 2021 年，GDP 同比增长率和价值创造额同比增长率均出现大幅震荡，但后者波动的幅度更大，表明价值创造额对于国内经济走势反应灵敏；2022 年以来 GDP 同比增长率趋于平稳，而价值创造额同比增长率波动幅度依然较大。

2012 年和 2015 年，价值创造额同比增长率有两次低谷。前者是因为受欧债危机和全球经济增速放缓的影响，大宗商品需求减弱，同时国内把主要精力放在经济转型上；后者是因为受国际经济下行影响，同时，国内钢铁等基础工业产能过剩，大宗商品价格骤降。2016 年和 2017 年，国家出台“去产能”政策，对提升国内企业生产效率发挥了重要作用，公司价值创造额出现大幅提高。2018

年，受中美贸易战等诸多因素的影响，价值创造额同比增长率出现大幅下跌，跌至-3.83%。

2020 年第 1 季度，受新冠疫情影响，我国经济出现短暂停滞，价值创造额同比增长率大幅下跌，GDP 同比增长率也首次跌至负值；从第 2 季度开始，国家实施强有力的疫情防控措施，大力推动复工复产，GDP 同比增长率和价值创造额同比增长率迅速攀升，且后者的增长幅度显著高于前者；从 2021 年第 1 季度至 2023 年第 2 季度，价值创造额同比增长率由 45.78%下降至-3.07%，此后止跌回升至 2023 年第 4 季度的 6.16%，2024 年再次回落，第 2 季度收于 0.58%。

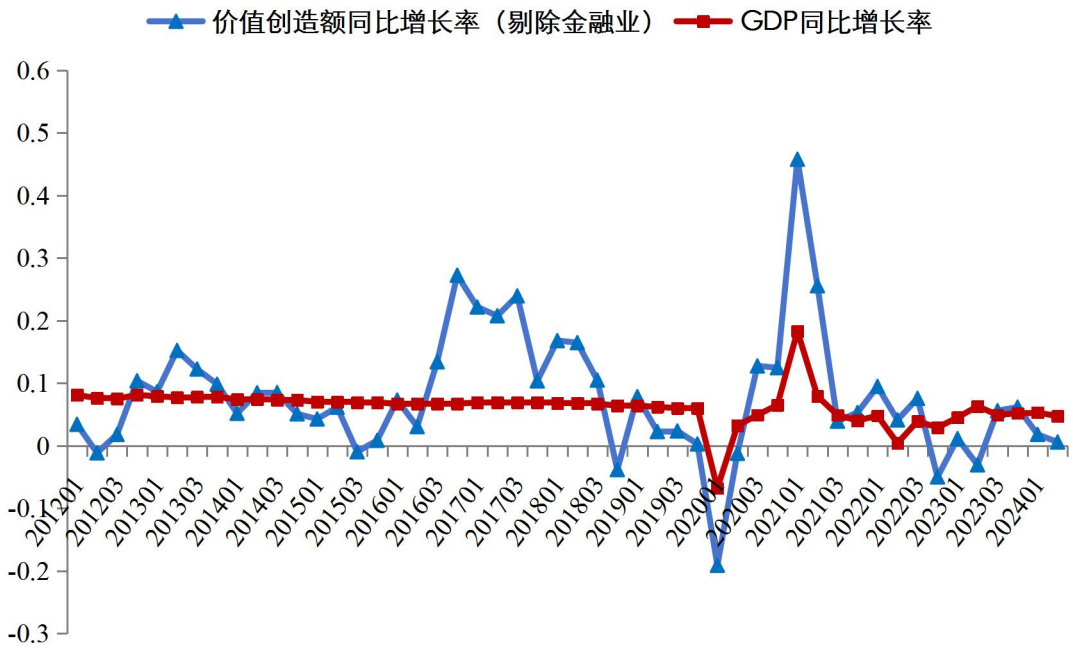

图 3-2 全价值创造额同比增长率和 GDP 同比增长率总体变化趋势

四、会计指数分维度编制结果及分析

（一）分配主体层面分析

对价值创造额的分配主体进行分析，可以反映股东、政府、员工及债权人等利益相关者的分配所得在企业新创造价值中所占的比重及变化趋势，为政府相关部门制定收入分配和税收等政策提供参考。考虑金融业样本中债权人占比方面的特殊性，本报告在分析全行业价值创造额的构成情况时剔除了金融业样本。

（1）四类分配主体价值创造额指数分析

为了更清晰地显示四类分配主体所获价值创造额，我们对其进行了指数化处理，得到四个价值创造构成指数：股东获利指数、政府税收指数、员工薪酬指数和债权人利息指数。图 4-1 描述了四类分配主体价值创造构成指数的变动趋势。

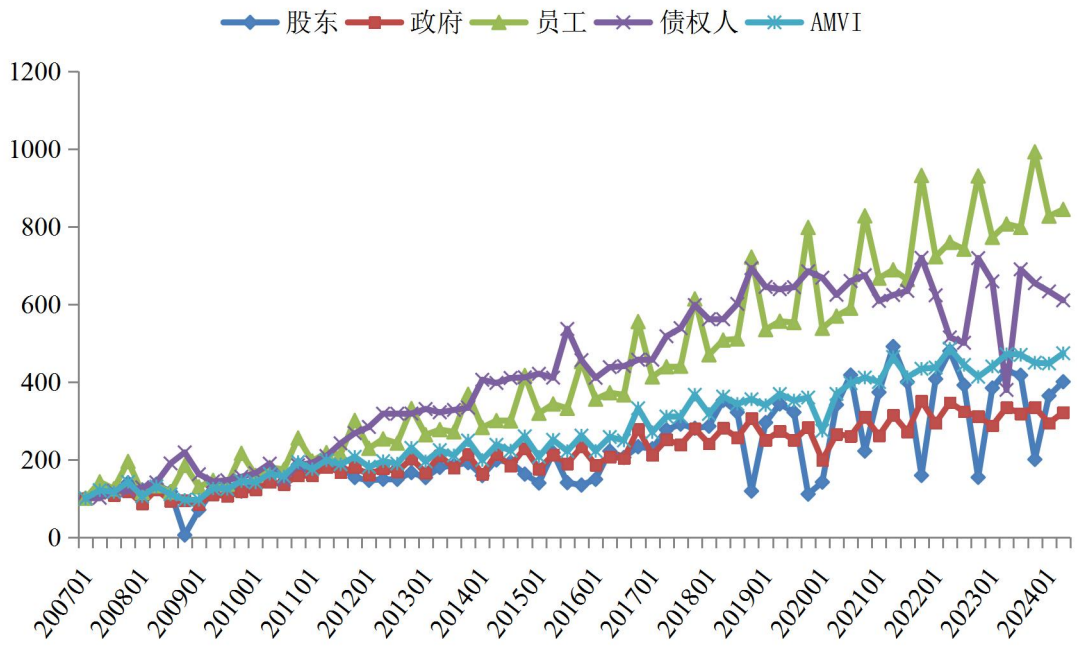

图 4-1 全样本四类分配主体价值创造构成指数变化趋势（剔除金融业）

从总体趋势来看，2009—2017 年，股东获利指数、政府税收指数、员工薪酬指数和债权人利息指数均呈上升趋势；自 2018 年以来，四类分配主体的价

值创造构成指数变化趋势开始分化，员工薪酬指数仍旧保持上升的趋势，债权人利息指数从 2019 年开始呈现波动下降的趋势，股东获利指数波动较大，政府税收指数波动则相对较小。

自 2021 年第 1 季度以来，股东获利指数再次出现大幅波动，起初在 2021 年第 1、第 2 季度增长势头明显，并于第 2 季度创下历史新高 491 点，同比增长 43.99%，然而自第 3 季度起出现局部疫情反复的情况，再加上部分地区特大汛情灾害造成重大冲击，经济恢复速度放缓，股东获利指数持续下跌，最终于 2021 年第 4 季度跌至 159 点，同比下降 28.38%。进入 2022 年，股东获利指数在第 1、第 2 季度持续攀升，于第 2 季度达到 479 点，此后第 3 季度有所回落 ，紧接着第 4 季度由于受到新冠疫情扩散影响，经济社会运作秩序受到一定的干扰，上市公司经营绩效不佳，股东获利指数大幅下跌，仅达到 154 点，略低于上一年同期水平；但值得肯定的是，截至 2023 年第 1 季度，股东获利指数已恢复攀升至 384 点，表明 2023 年以来我国经济恢复向好，表现出强大的发展韧性。

政府税收指数自 2009 年以来逐渐上升，2019 年度波动中保持稳定，2020 年第 1 季度下降明显，这不仅印证了政府减税政策的作用，更重要的是我国经济受到新冠疫情的重大影响，企业利润大幅下滑，企业所得税相应减少；之后企业生产水平逐渐恢复，带动企业所得税增长，由此政府税收指数也有所回升；值得注意的是，2022 年第 2 季度以来，政府税收指数呈持续下降趋势，从第 2 季度的 347 点降至第 4 季度的 311 点，主要是源自国家政府新的组合式税费支持政策，确保大规模减税降费及退税缓税缓费政策的落实，支持企业纾难解困，减轻企业税费负担和资金压力，以应对多重超预期因素的冲击，保障我国经济稳定

运行。2023 年第 1 季度，政府税收指数继续收窄，收于 287 点。

员工薪酬指数在 2011 年就开始大幅增长，继 2020 年第 4 季度和 2021 年第 4 季度分别达到高峰 828 点和 932 点之后，2022 年继续维持增长趋势，于第 4 季度达到 930 点，与去年同期水平几乎持平，这说明即便在超预期的新冠疫情和其他环境不确定性因素的冲击下，员工薪酬始终可以得到较好的保障，同时也反映出近年来我国人口红利逐渐消失，企业的人工成本不断上升。

债权人利息指数自 2019 年以来增速明显放缓，之后在波动中呈现出一定的下降趋势，2022 年第 1 季度以来出现明显下滑，于第 3 季度收于 501 点，同比下降了 20.98%。这其一是源自 2019 年至 2022 年，央行先后通过九次全面降准或定向降准的方式向市场释放了大量资金，释放长期流动性，缓解银行资金面紧张的问题，有效增加银行支持实体经济的稳定资金来源，同时，降低银行资金成本，引导银行和金融机构降低实体经济融资成本，从而降低社会整体融资成本。其二是来自于汇率波动的影响，受美联储紧缩政策影响，加息步伐加快，美元指数屡创新高，导致人民币汇率多轮走贬，使得海外销售业务较多的企业产生大量汇兑收益，显著降低了财务费用，特别是一些经营规模较大、在此期间海外市场发展较好的上市公司。

在 2022 年第 4 季度，债权人利息指数又回升至 719 点，涨幅明显，这一方面是由于该季度部分企业融资需求增加，利息支出相应大幅增加，比如中国能建（601868）、恒逸石化（000703），另一方面则是部分持有较多美元资产和债务的企业受汇率波动带来的汇率风险影响，汇兑损失增加，比如中国神华（601088）、荣盛石化（002493），从而引起债权人利息指数的回暖攀升。2023 年第 1 季度，债权人利息指数有所回落，收于 659 点。

（2）四类分配主体价值创造额占比趋势分析

对价值创造额按股东、政府、员工和债权人所得占比年度趋势进行分析，可以揭示各类主体的分配格局及变化趋势，为政府相关部门制定收入分配和税收等政策提供参考。从图 4-2 可以看到，股东、政府和员工三类主体在 2007 年至 2023 年间所获价值创造额都出现了较大幅度的变动；而债权人所得占比相对较平稳。

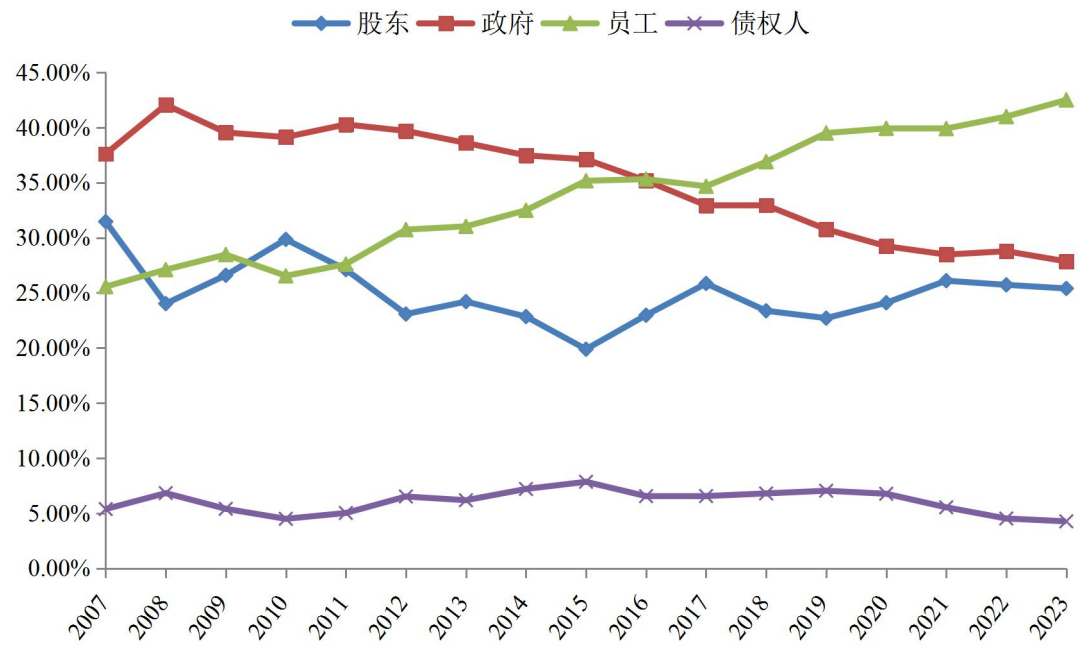

图 4-2 全样本价值创造额构成占比趋势分析（剔除金融业）

其中，员工薪酬所得占比自 2007 年以来基本保持持续上升，尤其在 2010 年之后，上升速度进一步加快，2015 年至 2017 年稳定在 35%左右，没有进一步上升，但随后又继续增长，2020 年和 2021 年增速有所放缓，2022 年以来员工薪酬所得占比再度上扬，至 2023 年达到 42.50%；此外，2016 年之后，员工薪酬所得占比超过政府所得占比，位居四类主体所得占比第 1 名，这表明 2010 年以后用工荒问题严峻，人力成本居高不下，企业成本大幅攀升。

政府所得占比在2008年之后持续下降，尤其是2016—2017年下降速度明显加快，由2015年占比37.11%降至2017年的32.93%，降幅达4个百分点，2018年基本与2017年持平，2018—2021年，政府所得占比继续呈现下降趋势，2021年下降至28.47%后，2022年基本保持平稳，2023年再次呈下降趋势，为27.85%。这与2018年以来国家推行一系列减税降费政策密切相关，数据表明，2018年全年减税降费规模约1.3万亿元，2019年全年减税降费数额超过2万亿元，2020年全年新增减税降费超过2.5万亿元，2021年全年新增减税降费超过1.1万亿元，2022年全年新增减税降费超1万亿元，2023年全国新增减税降费及退税缓费超2.2万亿元，减税降费政策效果显著。实施减税政策是供给侧结构性改革的重要措施，意在降低企业成本，焕发市场主体活力，促进稳增长、调结构。近年来，经济下行压力不断增大，政府减税降费力度不断加大，与此同时，政府不断加强政策评估，优化纳税服务，加强监督检查，加强财政收支预算管理，研究实施中央与地方收入划分改革推进方案，支持和配套的举措频频出台，减税降费政策得到落地生根，为企业实现一定的盈利水平带来了重大贡献。

与员工薪酬所得占比的变化趋势相反，股东获利占比在2010年后出现较大幅度的下滑，在2015年达到历史最低值19.88%，2016年和2017年出现恢复性上涨，表明这两年随着货币政策放宽，企业盈利水平有所提升，股东获得的回报额提高。然而2018年和2019年，股东获利占比再次走低，与股东获利指数连续两年波动下滑密切相关，这主要是由于国家出台一系列去杠杆政策，实体经济融资收紧，投资不振，同时我国经济正处在转型调整期，整体经济增长放缓，再加上持续反复一年多的中美贸易战带来的冲击，导致公司盈利能力有所降低。

此外，2018 年证监会发布上市公司商誉减值风险提示，导致这两年部分上市公司计提了巨额商誉减值准备，造成净利润大幅下跌甚至为负的现象。2020 年股东获利占比止跌回升，增长至 24.09%，2021 年继续增长到 26.10%，反映出尽管受到新冠疫情冲击和其他外界因素的影响，经济发展形势一度比较严峻，但在政府的支持和引导下，上市公司仍实现了较好的价值创造。2022 年以来股东获利占比总体上保持稳定，仅呈小幅波动，2022 年、2023 年分别为 25.72%、25.39%，表明在政府拉动内需、减税降费等政策的全面大力支持下，大部分上市公司具备较为稳定的价值创造能力，然而增长动力有待发掘，企业需谨慎研判国内外经济形势，寻求创新发展之路，以增强企业盈利水平。

债权人利息所得占比自 2007 年以来，基本维持在 5%~7%之间小幅调整，2019 年以来呈连续下滑的趋势，由 2019 年的 7.04%下降至 2023 年的 4.26%，四年内下降了 2.78 个百分点，再次印证了经过央行多次实施降准降息政策，灵活使用稳健的货币政策，促使金融系统向实体经济让利，为降低企业融资成本、缓解企业资金压力发挥了关键性的作用，成效显著。

（二）行业层面分类分析

按行业对上市公司的价值创造额和价值创造效率进行分析，可以反映不同行业的上市公司在企业发展和资源利用效率等方面的状况，为国家统筹各行业健康发展提供建议。

（1）分行业价值创造额指数分析

图 4-3 揭示了全样本与分行业价值创造额指数。整体上来看，除农林牧渔业外，自 2009 年第 1 季度以来，各行业价值创造额指数整体呈波动上升趋势。

其中，大制造业价值创造额指数与全样本变化趋势较为一致，自 2008 年金融危机以来稳中有升，2020 年第 1 季度有所下降，之后整体呈上升趋势，于 2023 年第 1 季度达到 380 点。

大服务业价值创造额指数自2009年第4季度以来基本上一直高居各行业之首，且有逐渐拉大差距的趋势。2021 年第 1 季度以来，大服务业价值创造额指数出现明显波动，于第 3、第 4 季度接连下滑；2022 年第 1 季度，大服务业价值创造额指数下降速度已放缓，并在第 2 季度迅速回暖上升至 881 点，由于年末新冠疫情再次扩散，价值创造额指数在第 4 季度大幅下跌至 577 点；随着国内经济秩序的逐渐恢复，2023 年第 1 季度已回升至 780 点，高于上年同期水平。

农林牧渔业由于样本数量较少，价值创造额指数容易受单个企业的影响，整体走势波动幅度较大。2021 年第 2 季度以来，价值创造额指数出现断崖式下跌，这主要是由于农林牧渔业整体表现不景气，特别是生猪养殖企业经营遭受持续大额亏损。2022 年以后农林牧渔业价值创造额指数已恢复到正值，不过基于 2021 年异常表现，该指数始终在低位徘徊。

金融业价值创造额指数近年来有所波动，但总体呈上升趋势，且 2020 年受新冠疫情影响较小。2022 年金融业价值创造额呈先上升后下降的趋势，第 1、第 2 季度走高，第 3、第 4 季度回落，最终在第 4 季度降至 352 点，略地区去年同期水平，这与年末央行宣布并实施全面降准密切相关。

由于 2021 年第 2 季度至第 4 季度，农林牧渔业中生猪养殖企业因“猪价回落、成本上升”的原因，经营遭受持续大额亏损，导致农林牧渔业整体价值创造额指数发生巨幅下跌，无法客观反映该行业大类中其他企业的价值创造情况，因此本报告将样本期内生猪养殖企业剔除后重新测算了农林牧渔业的价值创造

额指数。剔除生猪养殖企业后的农林牧渔业价值创造额指数在 2021 年第 3 季度和第 4 季度依然表现为下滑趋势，但相较剔除前的下降幅度明显缩小，于 2021 年第 4 季度降至 98 点；进入 2022 年以来，农林牧渔业价值创造额指数恢复性上涨，虽然 2022 年第 4 季度再次受新冠疫情的影响小幅回落至 218 点，但是 2023 年第 1 季度已反弹回升，并于第 4 季度反超大服务业，跃升至四大行业首位，达到 761 点，同比增长 97.66%；2024 年第 1 季度，农林牧渔业价值创造额指数回落至 402 点，主要系动物蛋白价格低迷以及农产品价格下行导致农产品加工品价格下降。

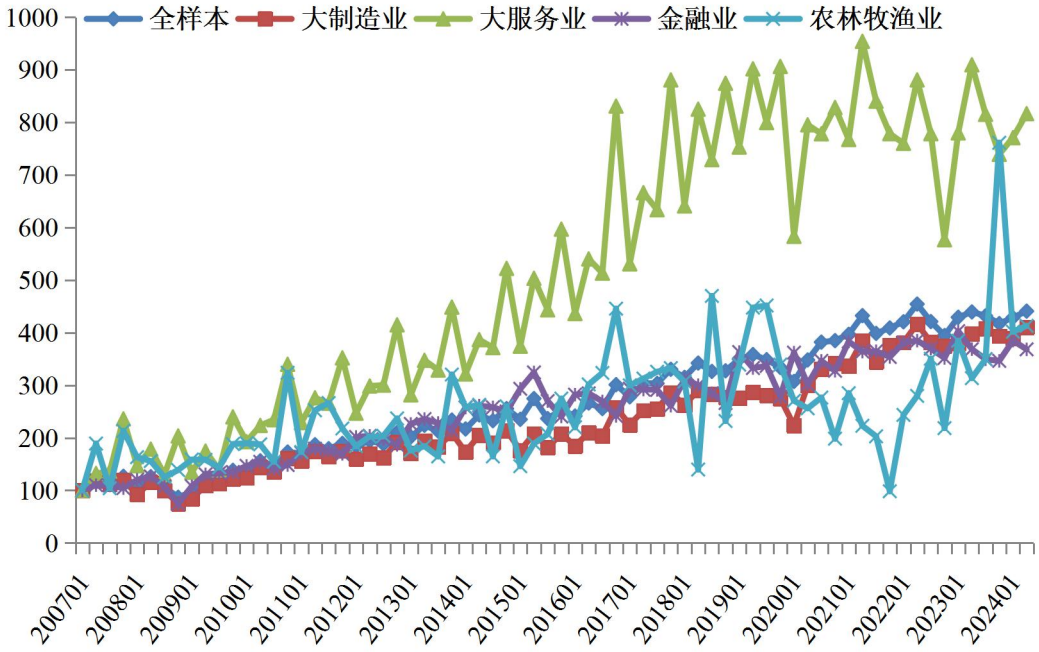

图 4-3 全样本与分行业价值创造额指数变化趋势（剔除生猪养殖业）

（2）分行业价值创造效率指数分析

图 4-4 揭示了全样本与分行业价值创造效率指数变化趋势。总体来看，自 2011 年第 1 季度以来，大服务业的价值创造效率指数呈现震荡下行趋势，农林牧渔业价值创造效率指数的走势在 2019 年以前与大服务业比较相似，在 2019 年以后则表现出大幅震荡，近两年下降趋势尤为显著，大制造业和金融业价值创造效率指数在样本期间内较为平稳，但整体也呈下滑趋势，表明我国经济总体运行效率不高。该结果间接表明，积极的财政政策与适度宽松的货币政策虽然能刺激经济总量的增长，但投资规模的迅速扩张，带来了资金使用效率下降等问题，

导致价值创造效率与价值创造额的增长速度脱节。

具体来看，大制造业价值创造效率整体走低，2022 年第 3 季度以来降至 50 点以下，截至 2024 年第 1 季度收于 45 点，主要原因包括：第一，经济处于转型期，大制造业仍旧存在产能过剩、创新不足，导致企业盈利能力难以实现突破；第二，产业升级未能实现，大量资产利用率不高拉低了价值创造效率；第三，目前我国经济下行压力未减，实体经济困难重重，导致价值创造效率进一步恶化。由此，大制造业亟需塑造发展新动能，积极开辟产业转型升级新赛道，坚持创新驱动发展战略，以科技创新发展新质生产力，努力实现价值创造效率的良性增长。

大服务业价值创造效率指数在进入 2019 年以后波动幅度较前期有所减小，然而在 2020 年第 1 季度由于受新冠疫情冲击的影响，出现明显下滑，随后呈现小幅的恢复性上升；自 2021 年第 1 季度以来波动中略有下降，其中 2022 年第 4 季度降幅较为明显，仅达到 46 点，比上年同期水平降低了 26.98%，与价值创造额的变化趋势相一致，表明大服务业 2021 年和 2022 年受新冠疫情反复和自然灾害等因素的影响较大，价值创造效率表现不佳；进入 2023 年以后，随着经济社会逐步实现全面恢复与开放，以及国家政策的有力帮扶，大服务业价值创造效率指数于 2023 年上半年回暖上升，第 2 季度升至 72 点，高于上一年同期水平，随后第 3 季度和第 4 季度接连下滑，下滑至第 4 季度的 60 点；2024 年第 1 季度，大服务业价值创造效率指数小幅回升至 62 点，与去年同期水平持平。

与分行业价值创造额指数分析的处理一致，为了排除生猪养殖企业对农林牧渔业整体的极端影响，本报告将生猪养殖企业剔除后重新测算了农林牧渔业的价值创造效率指数。相比于剔除前农林牧渔业的价值创造效率指数变化趋势，剔除

生猪养殖企业后农林牧渔业的价值创造效率指数在 2021 年的第 3 季度和第 4 季度的下降趋势有所减缓，于 2021 年第 4 季度收于 24 点，随后止跌回升至 2022 年第 3 季度的 79 点，第 4 季度再次回落至 49 点。2023 年年剔除生猪养殖业的农林牧渔业价值创造效率指数的波动趋势与其价值创造额指数较为一致，于第 4 季度达到 2014 年以来的最高点 139 点，截至 2024 年第 2 季度，农林牧渔业的价值创造效率指数收于 75 点，较上年略有上升。

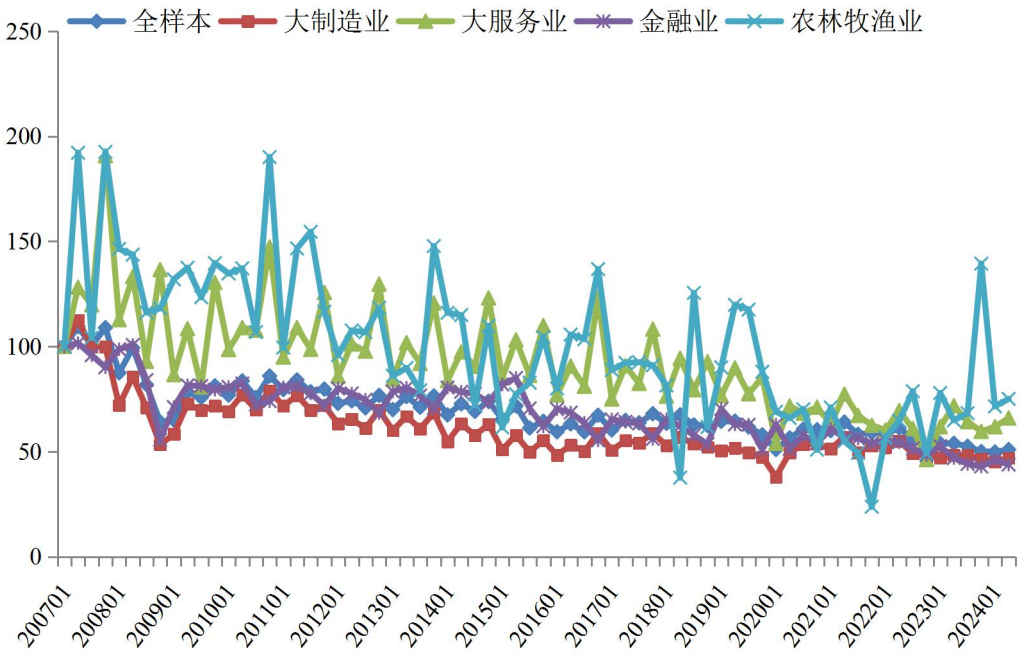

图 4-4 全样本与分行业价值创造效率指数变化趋势（剔除生猪养殖业）

（三）产权性质分类分析

按产权按性质对上市公司的价值创造额和价值创造效率进行分析，可以反映不同产权性质的上市公司在企业发展和资源利用效率等方面的状况。按照上市公司实际控制人的性质，本研究将样本公司分为国有控股上市公司和非国有控股上市公司，同时在分析过程中，剔除了金融业的样本。

（1）分产权性质价值创造额指数分析

图 4-5 揭示了国有控股上市公司与非国有控股上市公司在各季度的价值创造额指数变化趋势。可以看出，非国有控股上市公司的价值创造额指数明显高于国有控股上市公司；从价值创造额指数在时间序列上的波动趋势来看，在 2008 年之后，国有控股上市公司的增长趋势比较平缓，而非国有控股上市公司基本表现为强劲的增长态势，且国有控股上市公司和非国有控股上市公司的价值创造额指数差距逐年增加。

具体来看，进入 2017 年，非国有控股上市公司价值创造额指数的增长速度相比 2017 年以前得到进一步提升，由第 1 季度的 591 点增长到第 4 季度的 835 点，而国有控股上市公司的价值创造额指数在 2017 年第 4 季度才上升到 300 点以上；2018 年国有控股上市公司仍能保持在 272~350 点之间波动，而相比之下，由于国家去杠杆政策力度大，公司融资难度增大，加上中美贸易战的影响，以及非国有控股上市公司在 2018 年第 4 季度计提巨额商誉资产减值准备，价值创造额下降，非国有控股上市公司价值创造额指数在第 4 季度出现急剧下滑，跌至 595 点；自 2019 年以来，国家对非国有控股上市公司实施利好政策，非国有控股上市公司价值创造额指数恢复性回升，但在 2019 年第 4 季度依旧受计提巨额商誉减值准备的影响，非国有控股上市公司价值创造额指数再次出现急剧下滑；2020 年第 1 季度受到新冠疫情冲击的影响，非国有控股上市公司生产经营受到较大影响，价值创造额指数低于上一年同期水平，之后在国家有效的疫情防控举措、稳健的货币政策以及减税降费政策的推行下，非国有控股上市公司的价值创造额指数从 2020 年第 2 季度开始迅速攀升，第 4 季度有所回落，但仍同比增加了 29.38%；2021 年随着新冠疫情进入常态化防控阶段，非国有经济稳步有序恢复，于第 2 季度达到历史新高 1054 点，然而第 3 季度之后由于南

京等地出现局部疫情反复，河南等地突发暴雨灾害，叠加多重中长期因素的影响，经济增长受阻，非国有企业价值创造额指数接连下跌；同样因为受到新冠疫情的冲击，国有控股上市公司在 2020 年第 1 季度表现不佳，价值创造额指数下滑明显，随后逐步恢复波动上升趋势。2022 年，非国有企业价值创造额指数率先止跌回升，从第 1 季度的 996 点增长到第 2 季度的 1059 点，同年第 3 季度稳定在 1057 点，然而在第 4 季度由于受到新冠疫情的负面影响，非国有企业价值创造额指数再次有所下滑，下跌至 874 点，不过仍高于去年同期水平 808 点。2023 年非国有企业价值创造额指数的变化趋势与 2022 年大致相同，于前 3 个季度接连攀升至历史最高点 1108 点，随后稍有下滑至 946 点，截至 2024 年第 1 季度，非国有企业价值创造额指数回升至 1009 点，与上一年同期水平持平。相比较而言，2023 年国有企业价值创造额指数波动幅度较小，年内由第 1 季度的 379 点小幅上升至第 4 季度的 405 点；2024 年第 1 季度，国有企业价值创造额指数为 390 点，与上一年同期水平相比略有上升。以上分析表明，后疫情时期我国经济恢复运行整体较好，经济发展体现出强大韧性，不过依然要警惕各种预期外的不确定性因素带来的冲击，且非国有企业应当反思如何减小价值创造额的波动范围，实现更加稳健的价值创造，而国有企业则应当加大力度探寻增长动力。

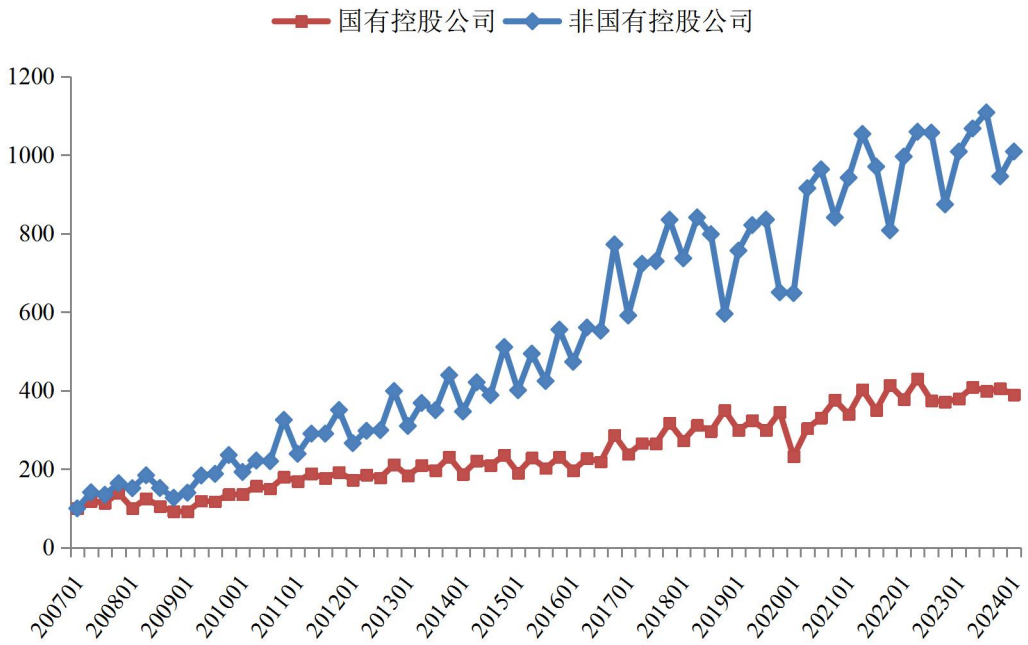

图 4-5 全样本不同产权性质价值创造额指数变化趋势（剔除金融业）

分产权性质价值创造效率指数分析

图 4-6 揭示了不同产权性质的上市公司各季度的价值创造效率指数及其变化趋势。整体上来看，非国有控股上市公司价值创造效率指数高于国有控股上市公司；趋势上，两类产权性质的上市公司价值创造效率指数自 2011 年第 1 季度以来整体均呈下降趋势，反映出我国目前存在资源利用效率不高的问题。2018 年之前，非国有控股上市公司价值创造效率指数下降速度小于国有控股上市公司；进入 2018 年，非国有控股上市公司价值创造效率指数波动性增大，其中第 4 季度出现明显下跌，并首次低于国有控股上市公司；2019 年非国有控股上市公司价值创造效率指数依旧呈波动趋势，而国有控股上市公司则表现相对稳定。自 2020 年第 1 季度以来，国有控股上市公司和非国有控股上市公司价值创造效率指数均呈波动趋势，国有控股上市公司价值创造效率指数大幅下滑至 38 点，为 2007 年以来的最低点，同比下降 29.63%，表明国有经济在新冠疫情爆发期间

遭到重创，随后逐渐稳步回升；2021 以来呈现小幅波动态势，基本维持在 50~60 点之间变化，2022 年第 3 季度以来在 50 点上下小幅波动，2024 年第 1 季度最新数据为 48 点；非国有控股上市公司的价值创造效率指数近三年均呈年内先上升后下降的趋势，其中 2022 年第 1、第 2 季度连续上升至 74 点，此后第 3、第 4 季度接连下滑，回落到历史最低水平 59 点，2023 年前三个季度又反弹回升至 71 点，随后于第 4 季度降至 61 点，略高于去年同期水平，截至 2024 年第 1 季度，非国有控股上市公司的价值创造效率指数收于 64 点，与其价值创造额指数的变动趋势相一致。

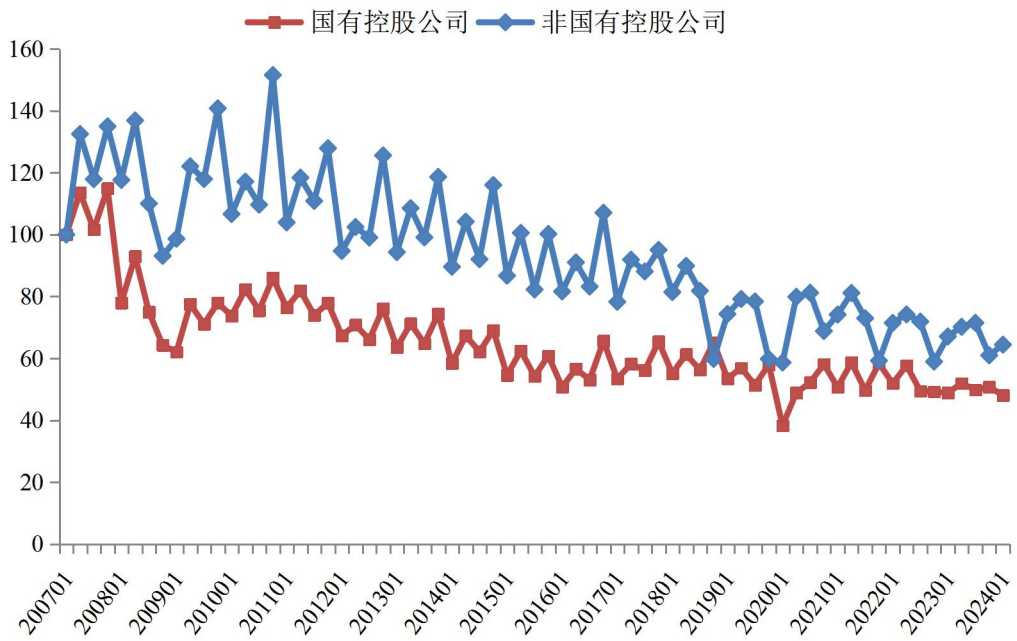

图 4-6 全样本不同产权性质价值创造效率指数变化趋势（剔除金融业）

（四）地区层面分类分析

对上市公司价值创造额和价值创造效率进行分地区分析，可以反映全国不同地区的上市公司在企业发展和资源利用效率方面的情况，为国家制定区域发展战略和资源分配政策提供参考。本研究参考常见的区域划分标准，将全国 31 个省、

自治区、直辖市分为华东、华南、华中、华北、西北、西南和东北 7 大地区，其中，华东地区包括山东、江苏、安徽、浙江、福建、上海，华南地区包括广东、广西、海南，华中地区包括湖北、湖南、河南、江西，华北地区包括北京、天津、河北、山西、内蒙古，西北地区包括宁夏、新疆、青海、陕西、甘肃，西南地区包括四川、云南、贵州、西藏、重庆，东北地区包括辽宁、吉林、黑龙江。在按地区分析的过程中，本报告剔除了金融业的样本。

（1）分地区价值创造额指数分析

图 4-7 揭示了各地区上市公司价值创造额指数的变动情况。自 2008 年金融危机以来，各地区价值创造额指数总体呈波动上升趋势。

华南地区的总体增长幅度较大。2020 年第 1 季度受新冠疫情影响巨大，骤降至 631 点，随后迅速反弹；2021 年第 1 季度继续下滑，第 2 季度止跌增长至 1090 点，此后又有所回落；2022 年第 1 季度被西南地区反超，下降为 895 点，此后与 2021 年走势相似，于第 2 季度增长到年内峰值 1043 点，重回七大地区榜首的位置，自 2022 年第 3 季度以来持续回落，并于 2023 年第 1 季度再次被西南地区反超，收于 947 点。

西南地区在 2016 年以前保持着缓慢增长的态势，进入 2016 年第 3 季度后高速攀升；2020 年第 1 季度受疫情影响较小，第 2 季度又再次攀升，进入 2021 年，价值创造额指数呈下滑趋势，随后止跌回升，2022 年第 1 季度攀升至 948 点，跃居七大地区之首，之后缓慢增长至第 3 季度的 973 点，第 4 季度受新冠疫情等因素的影响，价值创造额指数下滑趋势明显，降至 828 点；2023 年第 1 季度达到历史最高点 1100 点。

华东和华中地区变动趋势在 2016 年前一直呈中速发展，在进入 2016 年以

后都呈现波动上升状态。

东北和华北地区近年来增长较慢，不过东北地区和华北地区价值创造额指数自2020年第2季度以来有向好发展的趋势，因应重点关注两个地区新的增长点，继续推动两个地区在经历新冠疫情后实现经济发展的有序恢复和转型突破。

随着西部大开发战略的不断推进，西北地区价值创造额指数呈现大幅上升趋势，但也出现较大的波动，这主要是由于西北地区样本数量较少，价值创造额指数容易受单个企业价值创造额波动的影响。

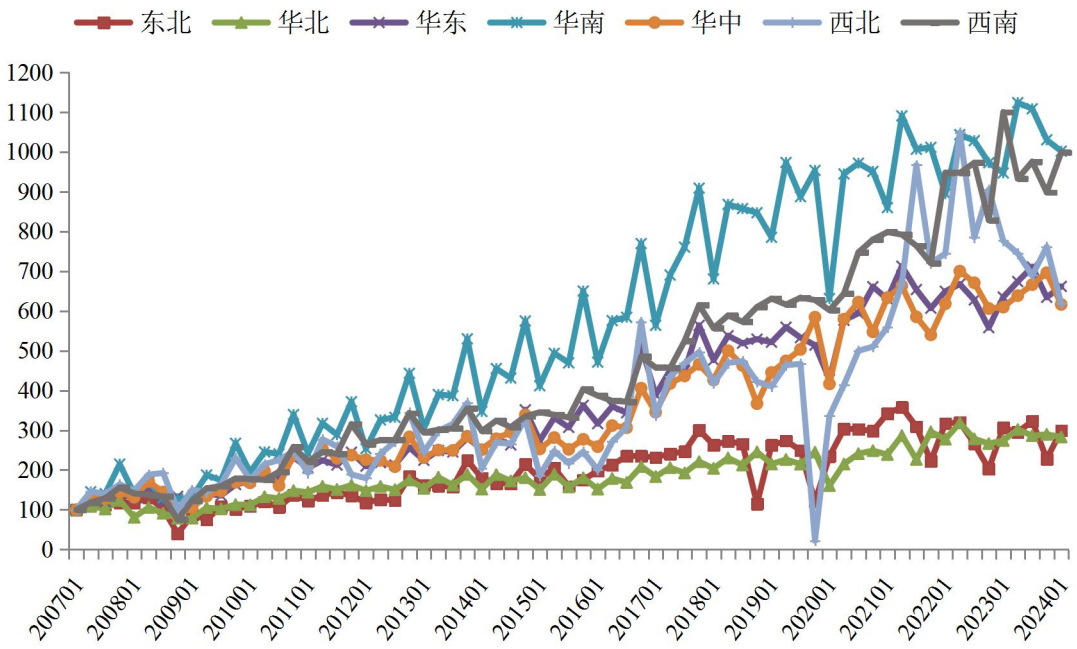

图 4-7 全样本各地区价值创造额指数变化趋势（剔除金融业）

（2）分地区价值创造效率指数分析

图 4-8 揭示了各地区上市公司的价值创造效率指数及变化情况。各地区价值创造效率指数自 2011 年第 1 季度起总体呈下降趋势，且呈现出明显的分层和

季度周期性波动的特点。

华北和东北地区价值创造效率指数总体水平偏低，其中，东北地区在2021年和2022年连续两年年内均表现为先上升后下降的趋势，截至2023年第1季度，已恢复上升至52点；而华北地区的价值创造效率指数于2020年第1季度降至历史新低29点，虽在2020年下半年有轻微回升，但2021年以来又呈现出一定波动性，2022年第4季度以后，华北地区价值创造效率指数稳定停留在41点。

西北地区价值创造效率指数也处于下层，2019年第4季度断崖式下降，2020年第1季度以来连续走高，于2021年第3季度创下2016年以来最高水平76点，随后有较为明显的下降，2022年第1季度回落至57点，第2季度增加到76点，随后震荡下行，2023年第1季度收于53点。

华中、西南和华东地区的价值创造效率指数处于中层，2022年第1季度以来，华中和华东地区价值创造效率指数的走势比较接近，西南地区则表现较为突出，自2022年第1季度以来持续保持在七大地区首位，尽管在2022年第4季度有所下滑，但2023年第1季度已反弹回升至100点。

华南地区的价值创造效率指数在2020年受新冠疫情影响最为强烈，骤降至61点，2021年第2季度仅恢复到89点，随后一路下滑至2022年第1季度，虽然在2022年第2季度恢复性上升至79点，但此后便再次缓慢下滑，2023年第1季度止于去年同期水平69点。

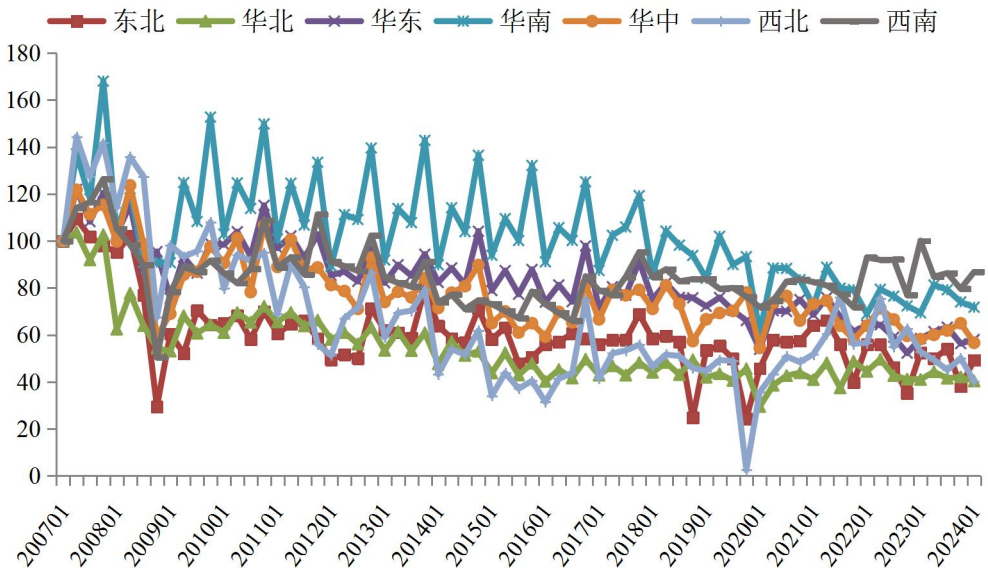

图 4-8 全样本各地区价值创造效率指数变化趋势（剔除金融业）

五、未来展望

充分发挥会计信息的有用性，提升会计的决策支持作用，是企业与政府共同追求的永恒目标，也是会计工作者应该承担的社会责任。目前传统的会计理论体系主要从微观视角出发，站在股东、企业、资本市场的角度分析看待问题，在实践方面也主要应用于微观个体企业决策，较少应用于宏观层面，对会计学的理论发展和实践应用没有充分进行挖掘。本报告以马克思劳动价值论为理论基础，利用企业会计信息，借鉴国内外相关指数的编制经验，编制了一套包含宏观价值创造额指数和宏观价值创造效率指数体系的内容完整、层次合理的会计指数。通过与现有衡量宏观经济质量的 GDP 指数与工业增加值指数对比，找到了能够准确反映宏观经济增长速度和运行质量的补充指标。

从理论发展和实务指导来看，本报告提出了价值创造额和价值创造效率两大指标。其中，价值创造额能反映单个企业在特定期间上的价值创造总量，而多个企业价值创造额的加总在一定程度上能反映宏观经济的增长情况。然而，由于单个企业以及企业总体在不同期间内投入使用的资源数量不同，因而不能通过简单地比较价值创造总量来判断宏观经济运行质量。在有限的资源条件下，除了保证经济总量的增长，还需兼顾投入产出效率。因此，本报告在价值创造额基础上构建出价值创造效率指标，就单个企业而言，价值创造效率揭示了企业全部资产的投资回报率；从企业总体角度看，该指标在一定程度上反映了全社会资源的使用效率。另外，本报告从多个角度对会计指数展开分析，为各级政府部门有针对性地制定宏观经济政策提高参考：对会计宏观价值和价值创造效率指数的差异分析，可以看到宏观调控的经济后果，并为将来制定调控政策提供定量参考指标；对不同利益相关者所获价值创造额的比较分析，可以为政府制定薪酬政策、税收政策、

利率政策提供定量化参考指标;对不同行业中的企业总体的价值创造情况进行分析，可以为政府制定产业政策提供定量化参考指标。

然而本报告依然存在一些有待完善的地方，展望未来，课题组将在已有研究成果的基础上，着力做好以下几方面的工作：第一，进一步拓宽会计宏观价值指数的数据来源，加快推进指数编制样本对上市公司与非上市公司的全面覆盖，实现以月度数据为基础的指数编制与分析，提升会计宏观价值指数反映我国宏观经济运行的全面性与及时性；第二，推动编制宏观视角的财务报表，与财政部会计司等相关部门持续沟通，在现有报表体系的基础上，增加第五张报表——会计宏观增值表，以便更好地推动会计的宏观服务功能；第三，着力推动会计指数的国际推广，提升会计指数成果的国际影响力，并进一步提升会计指数在宏观、中观和微观等各个层面现实经济活动中的应用价值。