

两种人力资本风险投资、投资风险及其风险分散

张宏伟

(山东大学 经济研究中心, 山东 济南 250100)

摘要: 人力资本是一种特殊的资本, 既具有物的属性, 又具有人的属性。人们发现了人的属性后, 这种人的属性反而限制了人们对其物的属性的考察。因此对人力资本进行风险投资以及利用投资组合分担风险等内容研究显得相对的贫乏。本文在此试图分析人力资本的风险投资以及相应的投资风险, 并提出一些分散风险的建议。

关键词: 风险; 人力资本的风险投资; 投资风险; 教育的路径依赖; 专业的路径依赖

中图分类号: F240 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-4149(2003)05-0036-04

Two Kinds of Risk Investment of Human Capital. Investment Risks and the Risk Dispersion

ZHANG Hong-wei

(Center for Economic Research, Shandong University, Jinan City, Shandong Province 250100)

Abstract: Human capital is a kind of special capital that bears the attributes of both “matter” and “human”. After people found the attributes of “human”, however, it restricts the research of that of “matter”. Therefore, the research is scarce on the risk investment of human capital and the employment of investment combination to disperse risk and so on. The paper tries to analyze the risk investment of human capital and the related investment risks, then to provide some advices to disperse the risk.

Keywords: risk; risk investment of human capital; investment risk; path dependency of education; path dependency of profession

一、人力资本的风险投资及分类

风险的含义有很多, 此处界定为, 如果一项行动有多种可能的结果, 只要其将来的任何一个方面是不确定的, 就称这项行动有风险。相应地, 具有风险的人力资本投资就是人力资本的风险投资。舒尔茨认为人力资本投资包括五类: (1) 医疗和保健, 从广义上讲, 它包括

影响一个人的寿命、力量强度、耐久力、精力和生命力的所有费用; (2) 在职人员的培训, 包括企业所采用的旧式学徒制; (3) 正式建立起来的初等、中等和高等教育; (4) 不是由企业组织的那种为成年人举办的学习项目, 包括那种多见之于农业的技术推广项目; (5) 个人和家庭适应于变换就业机会的迁移^[1]。在这些

收稿日期: 2003-01-06; 修订日期: 2003-04-21

作者简介: 张宏伟 (1978-), 女, 山东泰安人, 山东大学经济研究中心2000级硕士研究生。主要研究方向: 理论经济学、人力资本理论。

投资的过程中，因投资方式、投资时间、地点和投资对象等的不同，风险都会或多或少地存在。

人力资本的风险投资按照投资主体与人力资本所有者是否统一，可以分为两种。一种是人力资本所有者的人力资本风险投资（家庭和个人）。这种风险投资具有一般性。人力资本所有者根据成本——收益做出决定，但这要受到收入预算的限制，还要承担一定的风险。因此，投资可以获得预期收入，同时由于不确定因素的存在，不一定可以获得确切的预期收入。即收入由于其远期性特点，会发生贴水或升水。

另一种是非人力资本所有者的人力资本的风险投资，即人力资本的所有者与人力资本的投资者相分离的人力资本风险投资。这种风险投资包括普通的企业在职培训投资，也包括特殊的人力资本风险投资。我们说过，人力资本的投资理论的缺陷就是没有考虑收入的预算限制，因此人力资本的所有者在投资的过程中，会由于收入来源的限制而没有办法自己进行投资。这个时候，要想得到更好的投资积累只能凭借外力——相分离的主体进行人力资本投资。无论是企业还是个人，在有利可图的情况下，都可以选择除了债券和股票之外的这种投资方式。目前，资本充足的人常常无偿向贫困学生提供资金，而不去计较个人的得失；企业和个人对学校学生提供的奖学金制度有人力资本风险投资的特征，但大多是以宣传为主要目的，而不是真正意义上的风险投资。而对个人来说，由于人的特殊性，在一些相应理论和制度未建立的情况下，人力资本股份制的推行稍嫌过早。但是，由于人力资本投资对于企业有不可替代性，所以企业有必要进行风险投资，进行人才贮备。

二、人力资本风险投资的风险及分散

（一）人力资本所有者的人力资本风险投资的风险及分散

人力资本所有者的有限理性、信息不充分以及市场系统环境所导致的投资风险包括可分散风险和不可分散风险两种。可分散风险要靠

人力资本的投资组合来化解。不可分散风险由于是市场的系统环境引发的，所以一般情况下，无法用人力去控制，只能靠社会机制的正常合理运行来减轻。人力资本所有者是人力资本风险投资的投资主体，对于需要分散的风险，除了采取信息和理性上的优化之外，还有一个重要的途径就是利用投资组合分散风险。我们知道，从企业本身来说，存在着商业风险、财务风险（主要是筹资风险）和投资风险，而对于财务风险和投资风险的分担，主要就是利用投资组合。企业的利益相关者在评价企业的整体实力时，并不是仅仅考虑企业的资产和负债的数量，还要看企业的财务结构和投资结构。也就是说，正如企业的投资数量并不能作为反映企业财务状况的指标，还应考察其投资结构一样，人力资本的投资总量并不必然反映其投资质量（如投资收益率、社会地位、潜在生产能力和配置能力等）。这也部分解释了我国人力资本投资收益率偏低，人力资本存量高的人未必有较好的工作甚至失业的特殊现象。下面本文将按照人力资本投资的不同阶段对风险及其分散进行分析。

第一，人力资本早期投资阶段的投资风险及分散。传统的人力资本理论认为，教育投资是人力资本投资的主要途径，再加上我国经济发展过程中，人们对于教育的逐步认可，我国人力资本投资已经形成了极强的“高等教育的路径依赖”。因而，学生在高中阶段的学习目标几乎惟一地盯住了大学高等教育。在大学高等教育和职业教育及其他专业教育之间的选择，就已经存在了风险选择即我们所说的选择性风险。一个高中毕业生由于对某项技能的天赋领悟力，选择职业教育可能会比选择大学高等教育更能发挥特长取得高收入。但是，因为家庭社会观念的影响和压力，他们选择大学教育似乎是必然的。笔者认为，这种投资的风险在我国是普遍存在的。当然，也有相反的风险，这主要是由于收入的限制。总的来说，这种风险是来自信息的不充分性、高中生的不成熟、人们的有限理性和收入的限制（因为我国农民收入较低，农村学生上到高中的总费用占其家庭收入的比重已经很大）。此类风险的分

散多是靠外部途径解决的。如国家发布指导性就业和专业的供需信息，以防止学生盲目无知地选择专业，家长在其中也应该起到有效的指导作用。学生也要在偏好和供需（预期收入）之间做出选择。另外，国家也要提供多项教育贷款解决上学难的问题。

第二，高等教育阶段的投资风险及分散。我国的高等教育是人力资本投资结构形成的主要途径，也是进行投资组合的重要时期，对于专业的选择是每个人都必须做出的选择。人们常说，只要有一技之长，走遍天下都不怕，但是现在来说，这是不符合人力资本的风险投资理论的。目前，大学生往往需要身兼至少两门技能，“一技在手，一技防身”。双学位、跨专业都是人力资本所有者进行人力资本投资时不自觉的投资组合行为。但是，因为我国教育制度的不灵活以及教育本身的原因，多专业的投资组合显得力不从心。首先是制度不灵活导致的专业转移成本过高。其次，“专业的路径依赖”导致人力资本所有者的专业单一化，不容易分散投资风险。当然，对于有些学生来说，高度专业化是较优的选择，但他们同样需要对其他专业的知识广泛涉猎。从另一个角度上，这也是一种投资组合。现在普通多见的是“专业知识+外语+各类资格认证”的复合型人力资本。不过，盲目地进行专业转换就会增加内耗成本。这也就是说，良好的投资组合可以分散风险，盲目的投资组合也可以增加风险，能否做出正确的选择有赖于人力资本投资者的风险决策能力和市场系统环境。

第三，就业转移的投资风险及分散。农村剩余劳动力的转移是一种人力资本素质的投资，而且可以获得额外的收入。但是他们必须负担一系列的转移成本包括可能会受到城市人歧视的心理成本。在选择和确定进不进城，在哪些城市之间进行转移，是否能找到工作，是否承担培训费用这些问题时，都会存在风险。因此，诸多的转移投资也是一种风险投资。农村劳动力对于这些问题的顾虑，可以从许多调查资料中看出^[2]。

这一类风险的分散，从社会的角度来说需要政府、个人共同努力。对于转移的主体来

说，他们采取的主动方法是通过亲朋好友的介绍减少转移的风险。因为亲友的这种“信任”关系对他们来说要比在报纸、中介、广告等其他媒体上获取的消息可靠得多。因此许多学者的调查结果表明，大约有一半的农村劳动力是利用这种方式择业的^[3]。除此之外，自发的行为也有不少，但是即使是自发的，他们也是因为道听途说或从某个媒介得知某地区就业较容易。因此，讨论到这里，我们就有必要分析政府了。从社会安定和经济发展的角度，政府都是有责任去建立一种可以信赖的机制去分散农村劳动力的风险，从而实现既定的目标。这种机制应该因地制宜，而且要以劳动力最易接触到的方式出现如建立入市登记制度和网络人事管理系统，储备人才供需库，提供农村劳动力的就业机会保障。另一方面，政府也应该下大力度整顿清理人才中介机构，避免农村劳动力在信息不对称的情况下受到欺骗。这几种途径都可以分散部分风险。

城镇已就业人员适应就业机会的转移也是对人力资本的投资。文化程度越高的职工，可能追求的层次更高，即除了收入以外，可能更看重终身工作满意程度的提高、工作的升迁机会和对各类活动欣赏水平的提高等^[4]。但是由于个人在转移时，无法考察比较具体的方面，而且人事关系的复杂常常会造成转移的障碍以及就业转移的失误。从理论上说，由于内部市场的存在，作为企业的新成员（尤其是年轻的职工）进入企业时常常处于企业工作的最底层，即使收入较高，发展契机好，也要花费相当多的时间建立和处理新的人事关系，因为原单位的人际关系具有不可转移性。而这一过程中的机会成本有可能很大。较为有能力或成功的职员就业转移在很多方面都有保障，他们的转移往往在进入新的企业时，收入和职位都有刚性。但是正是因为这一特点，企业内部处于同一阶层的人会有极强的竞争心态，在人际关系和事业开展方面都有较大的压力。而企业内部的其他成员常以一次成败论英雄。如果不能较快地适应新的工作环境，风险就很大。对于举家搬迁的职工，除了连带风险外，还有各自的风险（就业、教育和社会保障等方面）。

因此，分散这些风险极为必要。首先，职工在转移前要进行详致而准确的考察，不可以盲目行事。其次，对人事制度要有全面的了解，进而对自己和家人的人事关系作周密的安排，做事要留有余地。再次，工作变换不易过于频繁。变更次数在一定程度上与收入有正的相关性，但是由于风险的存在、年龄的增长和用人

单位的经历评价标准不同导致收益的不确定性，盲目的转移也会成为人力资本投资的内耗。而且，职员在转移过程中要积极主动地寻找适合自己的工作种类和工作方法。最后，国家要完善企业用工制度和劳动力市场制度，消除劳动力转移的障碍从而增强人力资本的流动性，保护劳动者的合法权益。

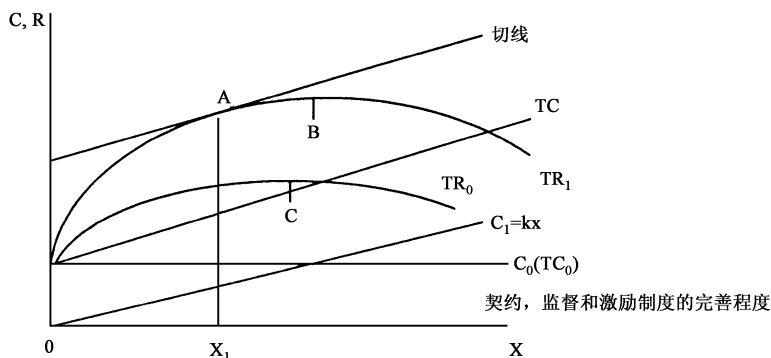


图1 企业的人力资本风险投资的风险分散

(二) 非人力资本所有者的人力资本风险投资的风险及分散

从历史的角度来看，人力资本投资有着投资主体多元化、投资地区扩展化的趋势。这使得人力资本投资主体与人力资本所有者的分离加快。投资主体要进行成本——收益分析，多重主体投资于同一主体需要将收益多重分配。由于从投资到获取收益是通过特殊的媒介——人力资本所有者而产生的，人力资本的“人”的属性便使这类投资的风险比第一种投资多一重“主观性”风险（其他风险类似，不再赘述）。这类风险的产生是人力资本的特殊属性——人力资本的所有权性引致的投资主体和人力资本所有者之间的信息不对称。也就是说在人力资本的形成过程和使用过程中投资者处于弱势地位，无法准确量化其努力方向、努力内容和努力程度。因此，风险的分散难以自行解决，需要引入新的变量。以企业风险投资为例，分散风险要借助于契约机制、监督机制和激励机制。这三种机制转而又构成投资主体的附加成本，而这种成本又是他们极不愿付出的，也是传统的人力资本理论没有加以衡量的。当然，这里的人力资本风险投资不仅仅指

企业对员工的培训投资，更重要的是指企业在个人接受教育过程中进行的投资。高校和职业教育学校中的一些奖学金制度已经具有这种性质。制度的选择会改变投资成本，因而会改变企业的收益选择点和成本选择点。如图1所示。

无论是契约成本，监督成本，还是激励成本，都是制度成本，应该计算到总成本中去。本图假设企业以利润最大化为目标，企业的投资得到了效益，即被投资者由于契约的限制履行了合同；原投资成本现值为既定，制度成本与完善程度为线性关系。X轴表示企业契约、监督和激励制度的完善程度。TC是原来成本现值 C_0 和制度成本现值 C_1 （制度越完善，成本越高）之和， TR_1 是加入制度后的总收益（其中，B为曲线最高点），而且收益曲线比 TR_0 要高，切线代表边际收益，与总成本的边际成本曲线的斜率相同，由于假设总成本曲线为线性，所以，切线与总成本曲线平行。在A点（ $MR=MC$ ）上达到利润最大，企业选择 X_1 为现行企业制度，而不会选择 TR_0 的最高点C（原 $MR_0=MC_0$ ）。

可以看出，企业为了分散（下转第49页）

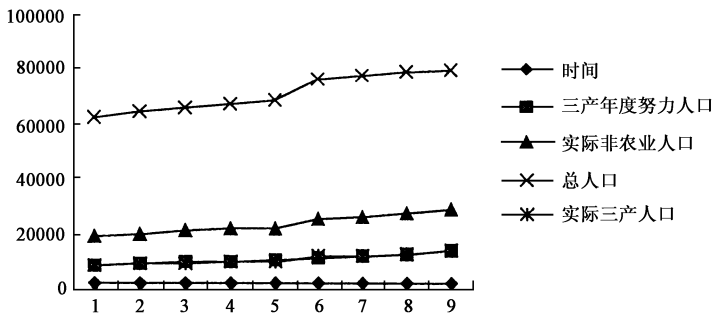


图3 1985~1998年中国人口及非农化和三产化情况 (万人)

年的年度人口非农化努力程度效果不佳甚至无效,为此,我们将原模型进行了修正(基本不改变假设前提)和扩展(改变假设前提,赋予模型新的涵义),修正后和扩展后的模型能够较好地衡量年度人口非农化努力程度,笔者尤其倾向于利用扩展模型。同时,将原模型转换应用角度,我们还可以计算转折点及年度的三产化和人口纯粹工业化的努力程度(将非农业人口剔除第三产业人口后可得),方法与计算非农业化努力程度的相同。我们得出结论,1985~1998年期间,第三产业在中国人口非农化中所起的作用已经得到了充分的发挥,而第二产业吸纳剩余农业人口乏力或努力不够则是此期间我国就业结构转换较为缓慢的原因所在。

参考文献:

[1] 谭崇台、薛进军、郭熙保、冯金华. 发展经济学. 上海: 上海人民出版社, 1989: 304-308
 [2] 国家统计局. 中国经济年鉴 1999. 北京: 中国统计出版社, 1999: 196-201.
 [3] 国家统计局. 中国经济年鉴 2000. 北京: 中国经济年鉴出版社, 2000: 98-121

[责任编辑 齐明珠]

(上接第 39 页)人力资本所有者的道德风险求助于制度的约束。在不考虑风险的情况下,企业估计的收益为 TR_1 或者比其稍低,但是在不采取措施的情况下,收益只为 TR_0 , C 点所能达到的收益和净收益远比 A 点的水平要低。因此,为了在实际中达到 TR_1 的水平,企业可以采取上述三种制度降低风险。

除了企业的风险投资之外,政府也是部分人力资本风险投资的主体。助学贷款是政府处于公平的角度对贫困学生提供的一种人力资本的融资方式,其收益除了低息之外,主要是社会收益。可以说包括这种投资在内的国家经费开支也是一种风险投资,即使提供的是无息贷款。收益主要是对国民收入和社会分配的公平;风险是投资失误和人才外流。因此,国家通过支付培养费的方式来分散风险。上海市最近出台的学生贷款的信用制度是新的分散风险

制度的开端。

综上所述,人力资本的风险投资,无论是对于个人、企业,抑或是国家和社会,都是非常重要的投资内容。因此研究风险投资的方式、内容以及风险的分散,既可以促进人力资本投资的效率和公平,又可以优化人力资本的投资结构,从而为推动我国的经济做出贡献。

参考文献:

[1] 舒尔茨. 论人力资本投资. 北京: 北京经济学院出版社, 1990
 [2] 伊兰伯格, 史密斯. 现代劳动经济学—理论与公共政策. 北京: 中国人民大学出版社, 1999
 [3] 钱雪亚, 张小蒂. 农村人力资本积累及其收益特征. 劳动经济与人力资源管理, 2000.
 [4] 侯风云. 中国人力资本形成及现状. 北京: 经济科学出版社, 1999

[责任编辑 崔凤垣]