

金融发展、投资扩张与劳动收入份额

——基于中国省级数据的实证分析

肖明月¹, 杨 君², 文雁兵³

(1. 浙江金融职业学院投资保险学院, 浙江 杭州 310018;

2. 浙江理工大学经济管理学院, 浙江 杭州 310018; 3. 浙江财经大学经济学院, 浙江 杭州 310018)

摘 要: 本文从理论上分析金融发展对劳动收入份额的影响, 然后基于金融规模和金融结构两个层面进行实证检验, 并从投资扩张的视角分析上述影响出现异质性的原因, 得出的结论包括: 东部地区“内生发展偏好”与“融资约束”共存导致金融发展不足, 使金融发展对劳动收入份额的影响仅存在规模效应; 西部地区金融过度发展导致“攫取效应”突显, 不利于劳动收入份额提升; 中部地区投资扩张模式已由内源向外源转变且金融深化程度适中, 因而金融发展能提升劳动收入份额。适度“加杠杆”是发挥金融体系积极作用的基础, 过度“加杠杆”则产生“攫取性”效应, 因此推进金融发展应注重“相容性”体系构建, 避免陷入“攫取性”发展陷阱。

关键词: 金融发展; 劳动收入份额; 投资扩张; 攫取效应

中图分类号: F832 **文献标识码:** A **文章编号:** 1004-4892(2019)12-0003-10

一、引 言

“十三五”是中国实现“双倍增”计划的重要时期, 而劳动收入倍增计划是中国跨越“中等收入陷阱”的关键所在。近年来, 虽然中国劳动收入份额呈上涨趋势^[1], 但长期逆资源禀赋的投资战略及劳动力过剩与产业结构调整已造成劳动收入份额一直在低位徘徊。劳动收入份额下降导致居民消费水平降低, 不利于消费拉动型经济增长格局的构建, 引致经济增长对投资和出口的依赖加重。另外, 劳动收入份额下降也不利于要素收入分配优化, 易造成规模性收入分配不均和社会冲突加剧等问题^[2]。尽管众多学者对中国劳动收入份额变动的影响因素做过较为深入的解释(如产业结构变化、偏向型技术进步、对外贸易和引进外资、所有制变迁和性别比例失衡等)^{[3][4][5][6][7][8][9]}, 但由于中国经济发展的特殊性和劳动收入份额变动成因的复杂性, 对劳动收入份额影响因素及其变动机制的探索仍具重要的现实意义。

与本研究较为相似的文献主要集中在金融发展和投资扩张两个方面。在 Acemoglu(2003)提出偏向型技术进步对要素报酬的影响后^[10], 学者对中国是否发生或发生何种类型的技术进步仍存在争议, 但投资驱动型增长模式导致企业偏向使用资本代替劳动是中国经济发展的显著特征^[11], 而投资率过高引发的宏观需求结构失调等问题又会导致要素收入分配的变化^[12]。由于 Acemoglu

收稿日期: 2018-10-20

基金项目: 国家社会科学基金青年项目(17CJL044)

作者简介: 肖明月(1985-), 女, 安徽无为, 浙江金融职业学院投资保险学院讲师; 杨君(1984-), 男, 安徽宿州人, 浙江理工大学经济管理学院副教授; 文雁兵(1985-), 男, 安徽金寨人, 浙江财经大学经济学院副教授。

(2003)及后续相关研究的影响较为深远^[10],学者在解释投资对劳动收入份额影响机制方面大多基于技术进步偏向视角,而忽视了另一个与投资较为密切的问题——投资来源。企业投资来源包括自有资金和借贷两部分,但中国长期存在的结构性和区域性资金短缺使部分地区的投资扩张严重依赖于金融借贷,因金融部门的“虹吸效应”而导致资源配置扭曲,从而陷入“脱实向虚”的困境,不仅不利于劳动收入份额增长,也抑制了地区经济发展^[13],因此有必要基于金融发展的视角来分析投资对劳动收入份额的影响。从中国金融发展和劳动收入份额的变动趋势来看^①,两者存在明显的相关性并呈同步增减的特征,这正是本文基于金融发展的视角来探索中国劳动收入份额变动的现实考量(如图1所示)。

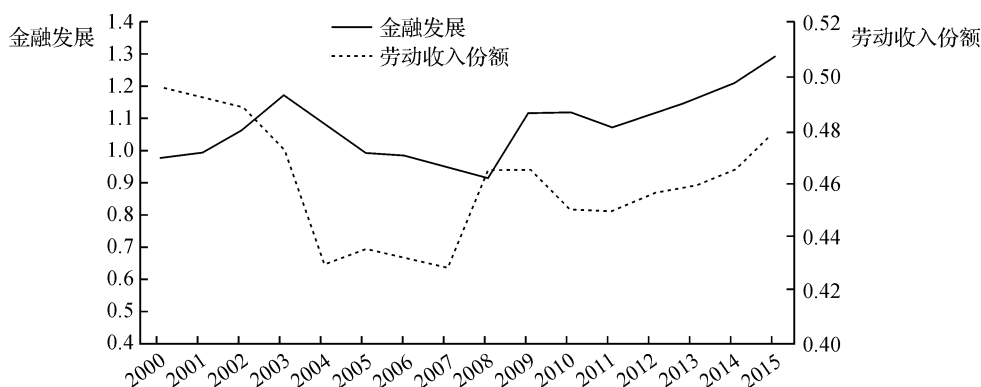


图1 中国金融发展与劳动收入份额

部分学者研究金融发展对劳动收入份额的影响,多数是基于金融规模和融资约束视角的分析,从金融结构视角的研究相对较少,与之相关的文献主要分析金融结构对收入不平等和城乡收入差距等的影响^{[14][15]}。由于中国金融市场发展并不完善,大量效率较高的中小企业因信贷支持不足而难以壮大规模,大部分国有企业却因预算软约束导致自力更生能力缺失^[16],说明中国金融发展不仅是规模问题,更是结构问题,因此仅分析金融规模的影响可能无法全面阐释中国金融市场存在的特殊现象。另外,单纯分析金融发展指标无法客观反映企业借贷负担及偿还能力,而超出企业偿还能力的负债往往是经营风险上升并导致要素收入分配机制发生变动的主要原因,因此探索金融发展对劳动收入份额的影响机制有着重要的现实意义。

有鉴于此,本文重点分析金融规模和金融结构对劳动收入份额的影响,并基于投资扩张的视角阐释其中的影响机制,可能的研究贡献在于:首先,通过构建理论模型分析金融发展对劳动收入份额的影响机理;其次,借助多种计量方法分析金融规模扩张对劳动收入份额的影响,为劳动收入增长的差异化政策构建提供有益启示;再次,基于金融结构视角解释劳动收入份额变动的成因,弥补仅使用金融规模进行研究的不足;最后,基于投资扩张系数的角度,分析金融规模和金融结构出现区域异质性的原因。

二、理论机理

借鉴 Song 等(2011)和张勋等(2016)对金融发展的研究^{[17][18]},本文构建一个金融发展影响劳动收入份额的理论分析模型。首先,假设经济的产出函数为:

① 金融发展采用贷款余额占 GDP 的比重来表示,其数据来源详见下文。

$$Y_t = A_t K_t^\alpha L_t^{1-\alpha} \quad (1)$$

其中, Y_t 、 A_t 、 K_t 和 L_t 分别为产出、技术水平、资本投入和劳动投入。

假定企业本期的投资 K_t 包含上期的资金 K_{t-1} 和上期末的借贷资金 J_{t-1} 。由于面临金融发展约束, 企业借入资金的数量受到限制, 因此假定企业上一期借入资金的利息支出与企业本期资本回报额的比值小于一个系数 η_t ($0 < \eta_t < 1$):

$$J_{t-1} R_t \leq \eta_t \rho_t (K_{t-1} + J_{t-1}) \quad (2)$$

其中, η_t ($0 < \eta_t < 1$) 表示企业受到的融资约束, R_t 是贷款利率, ρ_t 是投资的总回报率。

假定除支付单位劳动者的报酬 w_t 外, 企业还按产出的固定比例 (φ) 支付企业家报酬, 因此生产利润 (π) 可表示为:

$$\pi = \max_{L_t} \{ A_t K_t^\alpha L_t^{1-\alpha} - \varphi A_t K_t^\alpha L_t^{1-\alpha} - w_t L_t \} \quad (3)$$

借助利润最大化的一阶条件, 我们可推导最优的劳动投入为:

$$L_t = \left[\frac{(1-\alpha)(1-\varphi)A_t}{w_t} \right]^{\frac{1}{\alpha}} K_t \quad (4)$$

假定利率等于资本的边际产出, 则有:

$$R_t = \alpha A_t (K_t/L_t)^{\alpha-1} \quad (5)$$

进一步地, 我们可推导最大化的利润为:

$$\pi_t = (1-\varphi) R_t K_t \quad (6)$$

此时的利润扣除借贷的利息支出便是净资本回报, 因此可求出净资本回报率为:

$$r_t = \frac{\pi_t - R_t J_{t-1}}{K_t} \quad (7)$$

结合式(2)、(5) 和(7), 可得:

$$r_t = \alpha(1-\varphi)(1-\eta_t)A_t K_t^{\alpha-1} L_t^{1-\alpha} \quad (8)$$

由式(8) 可知, 资本收入份额为:

$$KS_t = K_t r_t / Y_t = \alpha(1-\varphi)(1-\eta_t) \quad (9)$$

$$\partial KS_t / \partial \eta_t = -\alpha(1-\varphi) < 0 \quad (10)$$

由于劳动收入份额与资本收入份额之间呈反向变动关系, 因此金融发展对劳动收入份额 (LS_t) 变动的影响可表示为:

$$\partial LS_t / \partial \eta_t = \alpha(1-\varphi) > 0 \quad (11)$$

根据式(11) 可知, 金融发展对劳动收入份额具有促进作用。另外, 考虑企业不存在借贷约束的情况, 此时企业借贷不再受 η_t 影响, 式(2) 的约束条件也不复存在。如果企业借贷过多, 则可能导致投资收益小于借贷的利息支出, 即

$$B_{t-1} R_t \geq \rho_t (K_{t-1} + B_{t-1}) \quad (12)$$

此时, 企业可能减少下一期投资规模或增加举债规模, 但债务最终到期时, 企业必须偿还所借债务及其利息。因此, 从长期来看, 企业自有资金必然减少, 企业生产的资本密集度也随之降低, 进而可能导致生产函数中的 α 值减少。根据式(11) 可知, 劳动收入份额因 α 值的下降而下降。因此, 金融发展过度会因过多的收益被用于利息支出而“侵蚀”劳动收入, 最终降低劳动收入份额。

三、实证研究结果及分析

(一) 模型构建

根据上文分析, 本文构建如下的实证模型:

$$w_{it} = \alpha_0 w_{it-1} + \alpha_1 fin_{it} + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} + \mu_i \quad (13)$$

其中, w 表示劳动收入份额, fin 表示金融发展, X 为控制变量, ε 为残差项, μ 为省份效应。对式(13)进行差分,以消除省份效应,则模型可改写为:

$$w_{it} - w_{it-1} = \alpha_0 (w_{it-1} - w_{it-2}) + \alpha_1 (fin_{it} - fin_{it-1}) + \beta (X_{it} - X_{it-1}) + \varepsilon_{it} - \varepsilon_{it-1} \quad (14)$$

对式(14),选择差分 GMM 方法进行估计。由于变量较多,它们之间可能存在内生性。例如,金融发展对劳动收入份额具有重要影响,但劳动收入份额变动也可能通过消费和投资影响金融发展。因此,使用 GMM 方法进行回归较为适宜。本文使用变量的滞后项作为工具变量,并根据 Hansen 检验和 AR(2) 检验确定滞后项并检验模型的有效性。为确保检验结果的稳健性,我们选择交叉项纳入控制变量,并同时使用差分 and 系统 GMM 方法进行估计。

(二) 数据来源

本文数据的时间段为 2000~2015 年,金融相关指标来自 Wind 统计数据库,其他指标主要来源于历年的《中国统计年鉴》和 30 个省市的统计年鉴(除西藏外)。为使各数据之间具有可比性,统一以 2000 年为基期处理数据并取自然对数,以消除数据的剧烈波动。

1. 劳动收入份额(w)。作为被解释变量,劳动收入份额以 GDP 中劳动报酬的占比为代理变量,也可使用劳动报酬/(劳动报酬+固定资本折旧+营业盈余)来衡量。使用前一种方法的结果进行基准分析,后一种方法的结果进行稳健性检验。

2. 金融规模(fin_1)。金融规模扩张一方面增加企业可利用的资金数量,增加其规模和效益,另一方面也可能带来企业债务负担的增加,不利于效益增长。金融发展还通过资本配置影响经济发展^[19],进而对要素收入分配产生影响。以往研究大多使用全部信贷与 GDP 的比重来衡量金融发展,但该指标易高估金融发展水平。考虑到当前中国银行业贷款占企业融资的比重较大,本文使用银行业贷款余额占 GDP 的比重来衡量金融规模。

3. 金融结构(fin_2)。由于政府干预和腐败等问题导致大量信贷流向效率低下的经济部门^[16],不利于金融资源优化配置功能的发挥,因此金融规模扩张并不意味着金融结构的优化。本文借助回归模型估算非国有企业获得的贷款占全部贷款比值作为金融结构的代理变量^[20]。由于部分数据缺失,选择的时间段为 2000~2014 年。

4. 控制变量。政府干预(gov)使用扣除教科文卫支出后的政府支出占 GDP 的比重来衡量。借助 DEA-Malmquist 指数法估算各省市的全要素生产率,以此作为技术进步(tfp)的代理变量。外贸依存度(tr)使用进出口总额占 GDP 的比重作为代理变量。失业率(un)采用城镇登记失业率。资本深化(k)使用资本存量与劳动力数量的比值来衡量。经济发展水平(gdp)采用人均 GDP。

(三) 金融规模对劳动收入份额的影响

表 1 报告了全国和东部地区的回归结果。全国和东部地区的金融规模扩张对劳动收入份额有着显著的促进作用。根据古典经济理论关于边际报酬递减规律可知,金融规模的快速扩张使企业更容易获得外部资本,但劳均资本的提升会导致资本边际产出下降,资本收入份额可能因此下降,进而带来劳动收入份额的上升。同时,企业资本数量增长使劳动力相对数量下降,劳动边际报酬出现增长,从而提高劳动收入份额。Kalina 和 Yu(2016)的研究还发现融资约束导致企业偏向于从事低附加值的加工贸易^[21],这类企业的劳动报酬占比往往比一般贸易要低,而金融规模的扩张可改善企业面临的融资约束,鼓励企业从事一般贸易,进而提升劳动收入份额。

除经济发展水平、政府干预和失业率外,东部地区其他变量的回归结果与全国基本保持一致。全国的回归结果显示,经济发展水平提升对劳动收入份额有着负向影响,这与李稻葵等(2009)的结论一致^[2]。东部地区因经济在全国领先,已处于劳动收入份额与经济发展水平之间 U 型关系的

上升区^①。政府主要通过转移支付和各种保障制度完善来提高劳动收入，但在市场化程度较高的东部地区，劳动力收入与劳动生产率的匹配程度较高^[22]，因此政府干预的作用较难发挥。东部地区失业率增加反而提高劳动收入份额，可能的解释是：东部地区低端产业逐渐向中西部地区转移，导致低技术劳动力失业率上升，地区产业结构不断改善，中高端劳动力占比随之增加，而该类劳动力的收入远高于低端劳动力，因此劳动收入份额得以提升。

表 1 全国和东部地区的回归结果

变 量	全国				东部地区			
	差分1	差分2	系统1	系统2	差分1	差分2	系统1	系统2
l. w	0.246 *** (0.023)	0.365 *** (0.051)	0.531 *** (0.036)	0.866 *** (0.066)	0.545 *** (0.081)	0.358 (0.280)	0.0572 *** (0.111)	0.548 *** (0.149)
fin ₁	0.119 *** (0.019)	0.021 (0.019)	0.035 * (0.019)	0.064 *** (0.023)	0.103 ** (0.049)	0.112 (0.186)	0.106 ** (0.053)	0.092 * (0.052)
gov		0.056 * (0.029)		0.037 * (0.021)		-0.044 (0.055)		-0.026 (0.057)
tfp		-0.113 * (0.059)		-0.075 (0.076)		-1.541 *** (0.378)		
tr		-0.033 ** (0.015)		-0.032 *** (0.009)		-0.313 ** (0.159)		
un		-0.041 * (0.024)				0.114 * (0.062)		
k	0.015 *** (0.002)	0.031 *** (0.009)	0.019 *** (0.005)		0.033 ** (0.013)		0.029 ** (0.014)	
gdp	-0.022 *** (0.005)					0.246 *** (0.093)		
C			1.755 *** (0.141)	0.653 ** (0.291)			1.571 *** (0.413)	1.765 *** (0.611)
OBS	420	420	450	450	154	154	165	165
AR(2)	0.188	0.186	0.447	0.404	0.849	0.619	0.895	0.755
Hansen	0.995	0.220	0.964	0.298	0.500	0.997	0.582	0.999

注：*、**和***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著；括号内是标准差。下表同此。

表2报告了中部和西部地区的回归结果。与东部地区不同，中部地区金融规模扩张对劳动收入份额的影响并不显著，西部地区金融规模扩张则对劳动收入份额有着显著的负向影响。出现这一结果的可能原因是：相较于东部地区，中西部企业面临的金融约束较高，易导致企业流动资本投入加工贸易等低端产业，因此劳动收入份额提升困难重重。与中部地区相比，西部地区资本匮乏问题更为严重，对金融借贷资金的依赖较高，因此金融规模扩张极易导致企业背负沉重的债务负担。此时，企业投资收益大多被用于借贷利息支出，用于技术研发和结构改善的支出不足，产业陷入“低端发展”的困境，而且投资收益过多地流向金融部门必然导致劳动力分配收益减少，出现劳动收入份额持续下降。为验证中西部地区是否存在金融规模过度扩张等问题，下文将对各地区的投资扩张系数进行测算，以进一步揭示金融发展对劳动收入份额产生区域异质性影响的原因。

另外，中部地区经济发展水平对劳动收入份额的影响不显著，西部地区则有着显著的负向影响。结合东部地区经济发展水平对劳动收入的正向影响结果，我们认为劳动收入份额与经济发展水平之间的U型关系是成立的。

① 本文将人均GDP的平方项纳入全国的回归方程中，结果显示其系数显著为正，验证了劳动收入份额与经济发展水平之间存在U型关系。

表 2 中西部地区的回归结果

变 量	中部地区				西部地区			
	差分1	差分2	系统1	系统2	差分1	差分2	系统1	系统2
l. w	1.139 *** (0.325)	0.513 *** (0.174)	1.042 *** (0.349)	0.881 *** (0.213)	0.607 *** (0.095)	0.434 (0.278)	0.884 *** (0.154)	0.547 *** (0.068)
fin ₁	-0.191 (0.170)	0.182 (0.123)	-0.356 (0.291)	0.002 (0.085)	-0.269 *** (0.065)	-0.168 * (0.105)	-0.446 *** (0.131)	-0.109 *** (0.031)
gov	0.203 * (0.123)			0.174 (0.113)	0.045 ** (0.019)	0.067 (0.096)	0.127 * (0.068)	
tfp		-0.789 * (0.437)				-0.005 (0.074)		
tr		-0.047 * (0.028)				-0.047 (0.033)		-0.043 *** (0.013)
un			-0.849 *** (0.238)			-0.371 ** (0.179)		-0.276 *** (0.091)
k	0.081 (0.078)					0.169 * (0.090)	0.200 * (0.109)	
gdp				0.029 (0.026)	-1.351 *** (0.273)		-1.875 *** (0.603)	
C			0.899 (1.110)	-0.007 (1.088)			-0.176 (0.662)	2.449 *** (0.344)
OBS	112	112	120	120	154	154	165	165
AR(2)	0.118	0.159	0.154	0.154	0.961	0.943	0.141	0.933
Hansen	0.937	0.999	0.876	0.851	0.537	0.228	0.988	0.481

(四) 金融结构对劳动收入份额的影响

为更全面分析金融发展对劳动收入份额的影响,本部分使用金融结构再次进行回归分析(如表3所示)。限于篇幅,文中没有报告控制变量的估计结果。

表 3 全国和东中西部地区的回归结果

变 量	全国		东部地区		中部地区		西部地区	
	差分	系统	差分	系统	差分	系统	差分	系统
l. w	0.529 *** (0.036)	0.512 *** (0.052)	0.369 * (0.188)	0.852 *** (0.042)	0.889 *** (0.161)	0.917 *** (0.164)	0.499 *** (0.067)	0.511 (0.713)
fin ₂	-0.074 ** (0.024)	-0.072 *** (0.016)	0.096 (0.108)	-0.007 (0.023)	-0.008 (0.111)	-0.092 (0.083)	-0.214 *** (0.052)	-0.249 * (0.163)
C		2.461 *** (0.159)		0.516 *** (0.162)		-0.087 (0.861)		4.296 ** (1.909)
OBS	390	420	143	154	104	112	143	154
AR(2)	0.104	0.203	0.457	0.875	0.383	0.152	0.941	0.477
Hansen	0.663	0.790	0.997	0.997	0.904	0.815	0.628	0.644

东部地区的回归结果显示,金融结构优化对劳动收入份额有着促进作用,但并没有通过显著性检验。一种可能的解释是:长期以来,金融错配严重制约了金融发展对生产效率的促进作用,因而金融结构优化还没有充分发挥其对劳动收入份额的积极影响。但上文的分析结果显示,金融规模扩张对劳动收入份额有着显著的正向影响,即东部地区劳动收入份额仍靠金融规模的促进,而不是金融结构的改善。中部地区的回归结果显示,金融规模与金融结构对劳动收入份额的影响均不显著,即金融发展对中部地区劳动收入份额的影响“失效”。而西部地区的回归结果显示,金融规模扩张和金融结构优化均对劳动收入份额有着显著的负向影响,即西部地区有可能陷入“金融扩张陷阱”。因此,金融发展对劳动收入份额的影响存在明显的区域异质性。那么,造成这一现象的原因

是什么呢?与金融发展密切相关的是企业投资来源,如果企业全部使用自有资金扩张,则导致金融发展的影响“失效”,而适度利用外部资金扩张,则可能促进企业更快增长,发挥金融发展的积极作用。但企业如果过度借贷,则极易背负沉重的债务负担,陷入“低端发展”的困境。因此,地区发展对外部资金的依赖程度不同,可能是金融发展出现区域异质性影响的重要原因。为验证这一推测,下文将从投资扩张模式的角度来分析,以揭示金融发展对劳动收入份额影响的可能机制。

四、进一步的分析:金融发展、投资扩张与劳动收入份额

(一)基于投资扩张系数的解释

上文显示,不同地区的投资扩张对金融资金依赖度的差异可能是金融发展对劳动收入份额产生异质性影响的原因。为衡量各地区对外部资金的依赖程度,本文根据杨君和肖明月(2015)的做法来测度资本回报率和资本存量^[23],然后计算投资扩张系数,即上一年的投资回报额与当年投资额的比值(如图2所示)。一般地,该值大于1,表明该地区是内源发展型;该值小于1,表明该地区是外源发展型;该值等于1,表明该地区是中性发展模式。

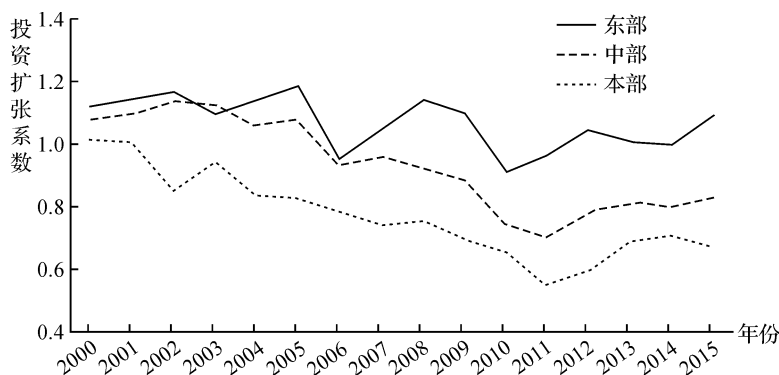


图2 东中西部地区的投资扩张系数

据图2可知,在2005年之前,东部和中部地区内源发展特征明显;2005年之后,东部地区投资扩张系数虽略有下降,但仍在1上下波动,说明东部地区对金融资金的依赖程度较轻,可能存在金融发展不足问题。中部地区投资扩张系数则在2005年之后出现明显下降,说明中部地区已由内源发展模式转向外源发展模式。西部地区则在整个时期都属于外源发展模式且投资扩张系数较低,说明西部地区对外部资金的依赖程度较高,可能存在金融过度发展问题,形成“攫取性”金融体系的概率较大。结合前文的分析,我们认为地区投资扩张模式的差异对金融作用的发挥有着重要影响。

在投资扩张系数较高的东部地区,金融深化不足导致金融结构无法发挥其对劳动收入份额的影响。东部地区有着较高的资本回报率,仅利用投资回报便可进行适度的规模扩张,进而产生“内生发展偏好”。但这也导致金融深化提升困难,无法发挥其对要素收入的优化配置作用。实证结果也显示,东部地区还需进一步扩大金融发展规模,以充分发挥其积极作用。另外,东部地区大量中小企业和民营企业仍受到严重的融资约束,一方面是企业有着较强的借贷意愿却无法借入足够资金,另一方面却是大量信贷资金流向效率低下的国有企业,金融结构优化之路困难重重,加之东部地区本已存在金融深化不足,严重制约了金融结构优化对劳动收入份额的积极作用。但从时间上看,2005年之后东部地区投资扩张系数已出现一定幅度的下降,即金融结构优化的作用可能在逐

渐增强,后文将通过分样本、分时段回归方法检验金融结构优化的动态影响。

在投资扩张系数较低的西部地区,金融过度深化导致金融发展对劳动收入份额产生“攫取效应”。西部地区发展面临严重的资金约束,企业可能更加偏向从事加工贸易等低附加值产业,产业陷入“低端发展”的困境,而该类产业的劳动报酬往往较低,大量发展会导致劳动收入份额下降。另外,过低的投资扩张系数也说明西部地区对外部资金的依赖程度较高,易背负沉重的债务负担。如果投资收益被大量用于借贷利息的支付,则严重挤压劳动收入。目前,西部地区金融过度深化已导致金融发展出现严重的“攫取性”特征,这与李强和李书舒(2017)关于金融发展抑制经济欠发达地区经济增长的结论相吻合^[13]。

中部地区的投资扩张模式已从内源转向外源,这可能导致金融发展影响的不确定性,所以需分时段研究金融发展对劳动收入份额的影响。中部地区投资扩张系数处在东部和西部地区之间,对外部资金的依赖程度较西部地区要低,因此可能还未出现金融发展的“攫取效应”。2005年之后,中部地区转变为外源发展模式,但其投资扩张系数基本保持在0.8左右,说明中部地区金融发展水平得到较大提高,但金融“杠杆”程度仍低于西部地区,因此金融结构优化在2005年之后可能对劳动收入份额产生积极影响。

(二) 基于分时段回归分析

为进一步分析金融发展在不同投资扩张模式下可能存在的不同影响,本文根据投资扩张系数对样本进行分段回归。东部和中部地区的投资扩张系数在2000~2005年间均显著高于1,对该时段回归可检验投资扩张系数高于1时金融结构的影响;2006~2014年间的东部地区投资扩张系数在1附近波动,中部地区的投资扩张系数则低于1,但仍远大于西部地区的60%,对该时段回归可检验投资扩张系数居中时金融结构的影响。另外,西部地区的投资扩张系数在2000~2005年间也处于居中水平,2006~2014年则可能处于金融过度发展状态。分时段回归结果显示,在投资扩张系数较低的时期,金融结构优化对劳动收入份额的影响并不显著。随着投资扩张系数的下降,当投资扩张转变为外源发展模式时,金融结构优化对劳动收入份额的影响也转变为显著正向。因此,适度的金融深化是金融发展产生积极作用的前提,但金融过度深化则导致金融发展的影响发生逆转(如西部地区金融过度深化已导致金融规模和金融结构均对劳动收入份额产生负向影响)。

表4 分时段回归结果^①

变 量	东部地区		中部地区		西部地区	
	2000 ~ 2005	2006 ~ 2014	2000 ~ 2005	2006 ~ 2014	2000 ~ 2005	2006 ~ 2014
l. w	0.541*(0.299)	0.645*** (0.019)	1.609** (0.303)	0.444*** (0.088)	0.842*** (0.075)	0.213*** (0.041)
fin ₂	-0.166 (0.096)	0.023*** (0.006)	-0.639 (0.348)	0.071*** (0.015)	0.075** (0.034)	-0.087*** (0.019)
OBS	44	99	32	72	44	99
AR(2)	0.784	0.537	0.430	0.095	0.132	0.790
Hansen	0.408	0.877	0.180	0.424	0.637	0.853

(三) 稳健性检验

本文从三个方面进行稳健性检验:首先,以GMM方法回归,可使用基于2SLS的面板数据工具变量法进行稳健性检验,为与前文保持一致,我们选择解释变量的一阶滞后项作为工具变量进行2SLS回归;其次,使用劳动报酬/(劳动报酬+固定资本折旧+营业盈余)对劳动收入份额重新计算,并使用差分GMM方法进行回归;最后,使用地区股票市场总市值与金融机构贷款余额之比作为金融结构的代理变量,并根据投资扩张系数分时段进行差分GMM回归。上述方法在核心解释变

^① 限于篇幅,本表仅报告核心解释变量的差分GMM结果。

量的回归结果方面均与前文保持一致^①。

五、结论与启示

本文从金融规模和金融结构两个角度分析金融发展对劳动收入份额的影响,并基于投资扩张的视角解释金融发展对劳动收入份额产生异质性影响的原因,得到的主要结论和启示包括:

“内生发展偏好”与“融资约束”共存导致东部地区金融发展不足,限制金融发展对劳动收入份额的促进作用。一方面,东部地区资本回报率较高,依靠自有资金发展的能力较强,对金融系统的依赖程度较低,内生发展能力较强;另一方面,东部地区大量中小企业存在融资约束难题,无法向金融部门借到足够资金。“内生发展偏好”与“融资约束”共同导致东部地区金融发展不足,也使金融结构优化缺乏金融规模的有力支撑,无法促进劳动收入份额提升。未来,东部地区仍应进一步扩大金融规模,适度提升金融“杠杆率”,以充分发挥金融系统对资源的优化配置作用。

西部地区存在金融过度发展问题,导致金融发展出现“攫取效应”。西部地区外源发展特征最为明显,金融规模扩张和金融结构优化均对劳动收入份额产生负向影响。金融过度发展一方面导致产业陷入“低端发展”的困境,另一方面导致投资收益大量流向金融部门,严重扭曲收入分配,使“攫取效应”不断显现。因此,西部地区发展仍面临因资金缺乏导致的“攫取性”金融问题,应尽快改变过度依赖外部资金发展的模式,探索并实现金融发展由“攫取性”向“相容性”转变的发展之路。

随着中部地区投资扩张模式的转变,金融发展的积极作用逐渐显现,说明金融适度发展是金融发挥积极作用的基础。中部地区在早期属于内源发展模式,存在金融发展不足问题,因此金融发展无法对劳动收入份额产生积极影响。2005年之后,中部地区虽已转为外源发展模式,但投资扩张系数远高于西部地区,金融发展并未出现“攫取效应”。分样本和分时间段的实证分析也显示,在金融适度发展的区域和阶段,金融发展均对劳动收入份额提升有着积极影响。因此,降低金融过度发展地区的“攫取效应”、提升金融发展不足地区的“杠杆率”、保障金融适度 and 均衡发展应成为各地区提升劳动收入份额的重要举措。

参考文献:

- [1] Zhang X., Yang J., Wang S. China has Reached the Lewis Turning Point [J]. China Economic Review, 2011, 22(4): 542-554.
- [2] 李稻葵,刘霖林,王红领. GDP中劳动份额演变的U型规律[J]. 经济研究, 2009, (11): 362-382.
- [3] 罗长远,张军. 经济发展中的劳动收入占比:基于中国产业数据的实证研究[J]. 中国社会科学, 2009, (4): 65-79.
- [4] 白重恩,钱震杰. 劳动收入份额决定因素:来自中国省际面板数据的证据[J]. 世界经济, 2010, (12): 3-27.
- [5] 刘亚琳,茅锐,姚洋. 结构转型、金融危机与中国劳动收入份额的变化[J]. 经济学(季刊), 2018, (2): 609-632.
- [6] 黄先海,徐圣. 中国劳动收入比重下降成因分析[J]. 经济研究, 2009, (7): 34-44.
- [7] 蒋为,黄玖立. 国际生产分割、要素禀赋与劳动收入份额:理论与经验研究[J]. 世界经济, 2014, (5): 28-50.
- [8] 周明海,肖文,姚先国. 中国劳动收入份额的下降:度量与解释的研究进展[J]. 世界经济文汇, 2010, (6): 92-105.
- [9] 魏下海,董志强,蓝嘉俊. 地区性别失衡对企业劳动收入份额的影响:理论与经验研究[J]. 世界经济, 2017, (4): 129-146.
- [10] Acemoglu D. Why not a Political Coase Theorem? Social Conflict, Commitment and Politics [J]. Journal of Comparative Economics, 2003, 31(4): 620-652.
- [11] 陈宇峰,贵斌威,陈启清. 技术偏向与中国劳动收入份额的再考察[J]. 经济研究, 2013, (6): 113-126.
- [12] Bai C. E., Hsieh C. T., Qian Y. The Return to Capital in China [J]. Brookings Papers on Economic Activity, 2006, (2): 61-88.
- [13] 李强,李书舒. 政府支出、金融发展与经济增长[J]. 国际金融研究, 2017, (4): 14-21.

^① 限于篇幅,稳健性检验的回归结果已略去,作者备索。

- [14] Johansson A. C. , Wang X. Financial Sector Policies and Income Inequality [J]. China Economic Review, 2014, 31(4): 367 – 378.
- [15] 刘贯春. 金融结构影响城乡收入差距的传导机制——基于经济增长和城市化双重视角的研究 [J]. 财贸经济, 2017, (6): 98 – 114.
- [16] Allen F. , Qian J. , Qian M. China's Financial System: Past, Present and Future [R]. SSRN Electronic Journal, 2005.
- [17] Song Z. , Storesletten K. , Zilibotti F. Growing Like China [J]. American Economic Review, 2011, 101(1): 196 – 233.
- [18] 张勋, 徐建国. 中国资本回报率的驱动因素 [J]. 经济学(季刊), 2016, (3): 1081 – 1112.
- [19] Beck T. , Levine R. , Loayza N. Finance and the Sources of Growth [J]. Journal of Financial Economics, 2000, 58(1–2): 261 – 300.
- [20] 李青原, 李江冰, 江春. 金融发展与地区实体经济资本配置效率: 来自省级工业行业数据的证据 [J]. 经济学(季刊), 2013, (2): 527 – 548.
- [21] Kalina M. , Yu Z. H. How Firms Export: Processing vs Ordinary Trade with Financial Frictions [J]. Journal of International Economics, 2016, 100(5): 120 – 37.
- [22] 樊纲, 王小鲁, 马光荣. 中国市场化进程对经济增长的贡献 [J]. 经济研究, 2011, (9): 4 – 16.
- [23] 杨君, 肖明月. 价值链低端生产是否限制了中国的资本回报率 [J]. 国际贸易问题, 2015, (6): 53 – 62.

Financial Development, Investment Expansion and Labor Income Share ——An Empirical Analysis Based on Provincial Data of China

XIAO Mingyue¹, YANG Jun², WEN Yanbing³

(1. School of Investment and Insurance, Zhejiang Financial College, Hangzhou 310018, China;

2. School of Economics and Management, Zhejiang Sci-Tech University, Hangzhou 310018, China;

3. School of Economics, Zhejiang University of Finance and Economics, Hangzhou 310018, China)

Abstract: This paper first analyzes the impact of financial development on labor income share in theory, and then makes an empirical test based on the two levels of financial scale and financial structure and discusses the reasons for heterogeneity effects from the perspective of investment expansion. The results of the paper are as follows: the coexistence of “endogenous development preference” and “financing constraint” in the eastern region has led to financial underdevelopment, so the impact of financial development on labor income share can only be felt on the scale; the overdevelopment of finance in the western region has caused the “grabbing effect”, which is not conducive to the increase of labor income share; the mode of investment expansion has been transformed from the endogenous to the exogenous, and the financial deepening is moderate in the central region, so the financial development has promoted the increase of labor income share. Moderate leverage is the basis for exerting a positive effect of the financial system, whereas the excessive leverage will produce a reverse effect. Therefore, it is of great importance to construct a system of “total compatibility” and avoid falling into the trap of “grabbing” when promoting the financial development.

Key words: Financial Development; Labor Income Share; Investment Expansion; Grabbing Effect

(责任编辑: 化 木)