

中国劳动报酬份额变化的原因分析

赵文 张车伟^①

摘要：资本金融化是分析劳动报酬份额的新视角。本文构建了一个基于《资金流量表》的分析框架，并对影响中国劳动报酬份额的因素进行分析。结果发现，2001年以来，资本金融化效应压低了劳动报酬份额，并且有7年超过了其他效应的总和，是与技术变迁和要素价格相并列的另一簇重要因素。这表明，在发展阶段因素之外，资本市场的制度安排对劳动报酬份额的走向有着显著的、间或方向性的影响。对资本金融化效应进一步分解发现，资金分配率效应、融资结构效应和跨境来源效应通过不同的路径机制对劳动报酬份额变化有着重要影响。这意味着资金筹集、分配和使用的各个环节都作用于劳动报酬份额，而且，过于依赖信贷渠道的金融体系推高了资产价格，使得资本金融化具有内生动力，最终压低了劳动报酬份额。因此，促进劳动报酬合理增长，要考虑统筹来自金融体系的影响，并加快完善资本市场，用以疏解信贷渠道压力、抑制资本金融化过快的倾向。

关键词：劳动报酬份额 资金流量表 资本金融化

一、引言

劳动报酬份额是雇员劳动报酬占国内生产总值的份额。改革以来，我国劳动报酬份额反复提降。根据《资金流量表》，劳动报酬份额2002年达到高点34.5%，2011年下探至29.8%，尔后上升到2014年的33.7%。改革之初，预算软约束使得分配向劳动倾斜，劳动报酬份额过高，国有企业经营困难（戴园晨、黎汉明，1988；徐海波，1992；林毅夫等，2004）。对此，国务院颁布了《全民所有制工业企业转换经营机制条例》（1992颁布，2011修订）：“企业必须坚持工资总额增长幅度低于本企业经济效益增长幅度、职工实际平均工资增长幅度低于本企业劳动生产率增长幅度的原则”，意图通过行政手段降低国有企业的劳动报酬份额。同时，市场在工资决定中的作用增强，民营经济发展对扭转“工资侵蚀利润”现象起到了重要作用，劳动报酬份额逐渐下降（罗长远、张军，2009a）。

2002年到2011年，劳动报酬份额出现了趋势性下降，意味着国民收入分配格局发生了重大调整。学界对此格外关注。从产业结构入手分析，是一系列研究的逻辑起点。在劳动力供大于求的局面下，劳动报酬份额越低的产业，劳动成本优势越明显。这些产业规模相对扩大是劳动报酬份额下降的重要原因（白重恩等，2008；罗长远、张军，2009b；罗长远，2011；胡秋阳，2016），产业结构效应是劳动报酬份额变化的主要来源（张车伟、张士斌，2011；孙文杰，2012；周明海，2014）。

技术变迁是产业结构背后的因素。企业为压低劳动成本而愈发倾向采用劳动节约型技术，抑制了劳动报酬份额上升，以此充分发挥劳动成本优势。基于这一猜想，在产业结构的研究之后，有关技术变迁的更深层次的研究出现。作为以劳动要素的比较优势参与国际分工的中国来说，由于2001年关税降低和2005年人民币走强，引进劳动节约型技术比引进中性技术更具有经济合理性（余淼杰、梁中华，2014），因此，中国的技术进步更有助于提高资本（而非劳动）报酬（黄先海、徐圣，2009；戴天仕、徐现祥，2010；陈宇峰等，2013）；有研究具体地考察了电脑这一代表性的技术如何导致了劳动报酬份额下降（邢春冰、李春顶，2013）。

^① 赵文，中国社会科学院人口与劳动经济研究所副研究员，硕士生导师；张车伟，中国社会科学院人口与劳动经济研究所所长，研究员，博士生导师。

现实中,劳动节约型技术被很多经济体采用,但劳动报酬份额却并非都在下降。因此,虽然以上研究挖掘出各类市场因素作为劳动报酬份额变化的原因,故事却未结束。判定技术进步的类型,有一个副产品:需要测算要素替代弹性。有研究发现资本劳动比率上升和劳动报酬份额下降的同时,要素替代弹性是小于1的(陈晓玲、连玉君,2013;傅晓霞、吴利学,2013;张车伟、赵文,2015)。如果完全以市场原因解释劳动报酬份额的变化,那么,关键指标应该具有逻辑上的一致性,即投入相对增加的要素,如果其报酬份额增加,那么,它对于其他要素的替代弹性是大于1的。这一矛盾说明,在技术变迁因素之外,还存在要素市场制度安排的因素,最明显的恐怕是资金成本和可获性的原因,即金融抑制问题。

例如,有研究发现企业通过降低名义工资来规避社保缴费,使得实际社保缴费率低于政策缴费率;相对于国有企业来说,资金相对紧张且就业更为密集的私营企业的逃费现象更普遍,劳动报酬份额更低(封进,2013)。税收负担、资本市场对民营企业的进入门槛会限制企业雇佣劳动和提高工资,从而降低劳动报酬份额,国有企业和外资企业则没有类似结论(张杰,黄泰岩,2010;罗长远、陈琳,2012)。落后的制度环境及寻租行为会通过资金可获性压低企业的劳动报酬份额(魏下海等,2013;汪伟等,2013)。

劳动报酬份额的下降不会没有止境,有研究将其概括为“终将体现U型的走势”(李稻葵等,2009;唐东波,2011)。实际上,中国劳动报酬份额在2012年的确进入了上升通道。由于劳动报酬总额相对于GDP呈现出加速增长而不是减速下降的走势,因此份额变化不能简单归因于经济增速的下降。部分的原因在于人口年龄结构的变化、农村可转移人口的枯竭以及社会保障模式:中国再分配力度小,不像日本、法国、德国那样主要通过再分配来提高转移支付力度,而是选择通过初次分配提高工资率的方式应对人口抚养比提高带来的养老育儿压力,结果使得劳动报酬份额上升(赵文、朱旭阳,2016)。

综上所述,产业结构、技术变迁和制度安排都在影响劳动报酬份额。要合理调节劳动报酬份额,需要确定各类影响力的主次和来源,以便确定相关改革的优先序。全面评价各类因素的影响,需要合适的框架和分析框架。在这方面,两个研究给了我们重要启示(孙文杰,2012;胡秋阳,2016)。两个研究的共同点是利用投入产出表,将劳动报酬份额的变化分解到产业结构、贸易结构、需求结构的中间层面,既解决了一些似是而非的因素的有无问题,又能比较各类影响力的大小。

除了投入产出分析外,资金流量分析也是一个囊括各类因素的数据框架和分析框架。资金流量模型描述的是国民经济在部门层面的资金运行,包括初次分配和再分配、消费和投资、贸易和跨境金融,以及部门之间的信用关系和经济权益交易,市场和非市场的每个分配环节都有一席之地,是一个研究收入分配问题的有力的数据框架。我们利用投入产出原理和因素分解方法对《资金流量表》的分析,构建了国民经济资金运行与劳动报酬份额之间的联系纽带,使得各类因素对劳动报酬份额影响的大小能够直接比较,是本文在研究范式上的贡献。

另外,中国近年来在资本金融化方面的变化,使得从资金运行的角度观察国民收入分配具有重要的现实意义。麦金农(1997)认为,资金交易规模增速超过经济增速,是战后德国、日本、韩国和中国台湾等成功经济的共同特征,但“金融抑制”造成的过度金融交易会危害金融和经济。计划经济下的中国由于政企不分,拥有资金的部门即为运用资金的部门,部门间资金运行的研究不显重要。随着近年来的金融深化,非金融企业部门和政府部门掌控的资金规模越来越小,金融部门和住户部门掌控的资金规模越来越大,最先使用资金的部门往往不是最先拥有多余资金的部门,因此,部门间资金流动规模越来越大。这一格局通过怎样的渠道、对劳动报酬份额产生了怎样的影响,是值得研究的。^①本文构建的理论模型说明了在

^① 国内有关金融深化与劳动报酬份额关系的研究较少。白重恩和钱震杰(《劳动收入份额决定因素:来自中国省际面板数据的证据》,《世界经济》2010年第12期)发现存贷款总额与GDP的比值与劳动报酬份额存在反向关系。

技术变迁和要素价格之外，资本金融化也是影响劳动报酬份额的重要因素，并从资金筹集、资金分配和资金使用的环节性效应，介绍了资本金融化通过要素市场的制度安排对劳动报酬份额产生影响的机制路径。这是本文在经济学逻辑上的贡献。

以往的研究，很多对劳动报酬份额概念本身是模糊的。比如，以某个企业群体的劳动报酬份额指代全国劳动报酬份额，或者以包含了自雇经济部门收入的劳动报酬份额指代雇员经济部门的劳动报酬份额。只有剥离了统计概念上的误读，才能观察到真实的、体现要素分配关系的劳动报酬份额变化（白重恩、钱震杰，2009；张车伟、赵文，2015）。借助于资金流量统计，我们将在区分自雇经济部门和雇员经济部门的基础上进行讨论，从而能够观察真正归于劳动要素的报酬如何受到影响。文章余下的内容依次是：第二部分提出理论模型，找到劳动报酬份额与资金运行之间的逻辑关系；第三部分介绍本文所使用的研究框架和数据；第四部分是结果和分析；第五部分是结论。

二、理论模型

单位 GDP 的金融交易额随时间不断上升，是不同经济体出现的共同现象；而劳动报酬份额的变化，也自有其方向性的走势。这早已被学界熟知。但两者之间在某些时期内、在几乎相同节奏上的反向变化，却很少被提及。例如，美国在 1946 年到 2015 年间，单位 GDP 的金融交易额与劳动报酬份额，在过滤趋势后，呈现出明显的反向关系（图 1）。中国也有类似现象：甚至无需过滤趋势（图 2）。这说明，金融经济和劳动报酬份额的变化存在某种联系。本节，我们提炼了若干资本金融化的特征事实，并建立模型，用以阐述其对劳动报酬份额的影响机制。

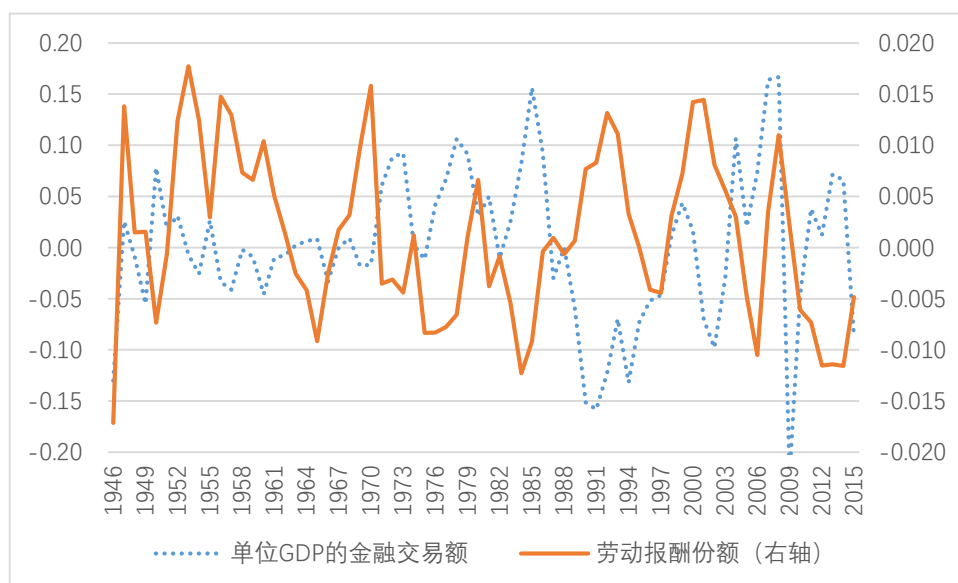


图 1 趋势过滤后的美国单位 GDP 的金融交易额与劳动报酬份额

资料来源：根据《Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970》（U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census, New York: Kraus International Publications, 1989）和 www.federalreserve.gov 数据计算。

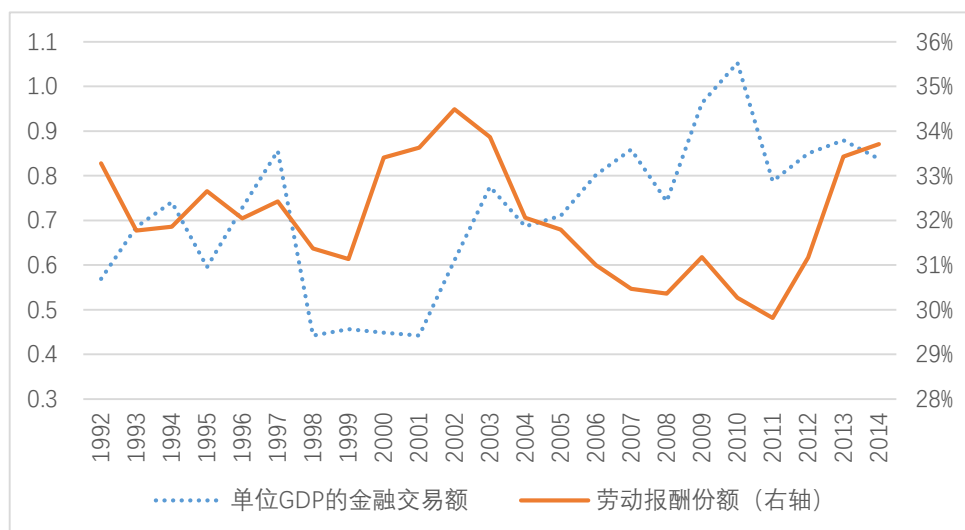


图2 中国单位GDP的金融交易额与劳动报酬份额

资料来源：根据《中国统计年鉴》(中华人民共和国国家统计局编，北京：中国统计出版社)计算。

(一) 特征事实

1992年到2014年，中国的产业结构发生了显著变化：金融业、房地产业增加值占GDP的比重上升，金融交易升温。这期间以2001年为标志，可以分为两段。如图3所示，1992年到2001年，创造单位GDP所需的资金交易量，从2.6下降到2.3。其中，“实物交易”和“金融交易”所需的资金量都在下降。^① 2001年到2014年，单位GDP的资金交易量，从2.3上升到了2.9。其中，“实物交易”所需的资金量从1.9上升到了2.1，没有大的变化，而“金融交易”所需的资金量则从0.4上升到了0.8，增加了一倍。实物交易稳健，而金融交易升温，金融资产从非金融企业部门向金融机构部门和住户部门汇集，这是2001年以来资金流动的主要特征。

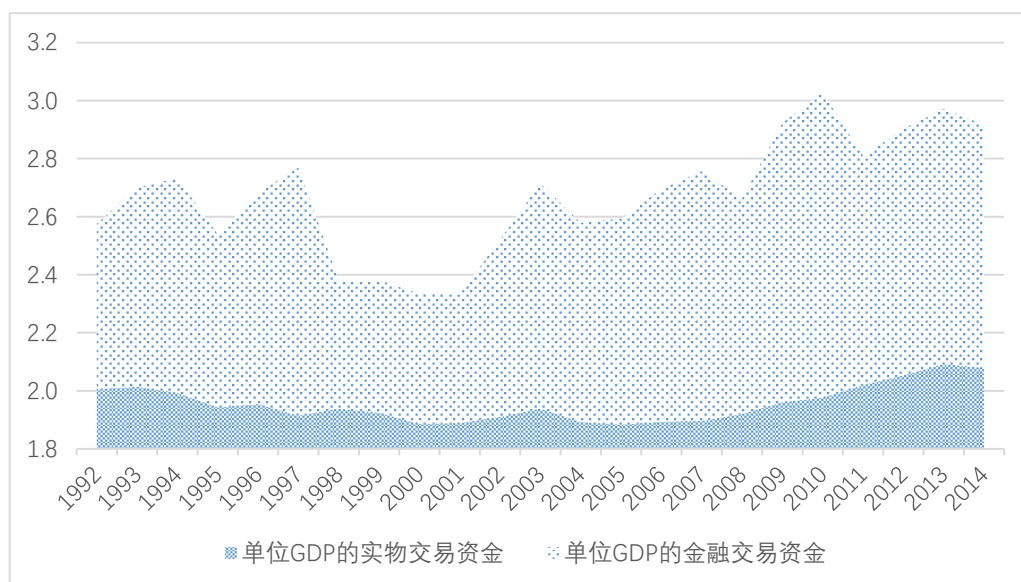


图3 单位GDP对应的交易资金

^① 实物交易是指国民经济及其各机构部门的国民收入分配、使用（消费和投资）、以及储蓄投资差（净金融投资）的交易；金融交易是指国民经济各机构部门之间，以及跨境发生的各种金融交易和债权债务关系。

数据来源：根据历年《资金流量表》计算。

金融产品没有使用价值，也就没有最终消费者，因此，金融经济具有自循环性。只要还有“接棒者”，一些金融产品就可以持续溢价，金融经济就可以实现长期的、与实体经济无关的自我膨胀。下一个“接棒者”需要的是资金流的维持，而资金流的维持需要的是货币量增加和货币流通速度提高。在宏观层面，如果形成了金融产品相对于实体产品持续溢价这个预期，那么，货币政策的宽松，或者融资方式的深化，都会增加货币量和提高流通速度，把资金优先注入金融经济。那些容易保存和交易的大宗商品会首先褪去实体属性和使用价值的外壳，显露出金融属性和融资价值，从而重新划分实体经济与金融经济的边界。结果是金融资产相对于生产性资产、金融交易相对于实物交易、金融经济相对于实体经济的膨胀，“资本金融化”得以实现。

在此，给出我们理解的“资本金融化”（Financialization of Capital）的概念。“资本金融化”是指在生产、分配、交换、消费过程中，资金通过金融方式，流动环节增多、流动往复加剧、流动时间拉长，结果用于生产和消费的资金比例下降、资金留存减少，用于分配和交换的资金比例上升、资金留存增加。由于分配和交换是连接生产和消费的纽带，因此，“资本金融化”带来了生产和消费之间匹配度下降、错位性增加。尽管生产决定消费、消费影响生产，但由于“资本金融化”拉大了生产和消费的经济距离，因此，消费对生产的影响力减弱、生产对消费的决定力减弱，相应地，分配和交换的影响力增强。

中国的“资本金融化”是怎么实现的呢？我们通过部门间资金流动和部门内资金运用两个方面来观察。如图4所示，实物交易中，各部门资金来源与资金运用的差额占全部资金收支的比重，1992年到2014年，非金融企业部门从-6%上升到了-4%，住户部门则从8%降到了4%。这表明，用于实物交易的资金是从住户部门向非金融企业部门流动，说明在实体资源的占用上，自雇经济部门逐渐让位于雇员经济部门，经济的雇员化程度提高。金融交易中，1992年到2014年，非金融企业部门从29%下降到12%，政府部门从4%下降到-4%，金融机构部门从-1%上升到0%，住户部门从-32%上升到-10%。这表明，用于金融交易的资金是从非金融企业部门和政府部门流向金融机构部门和住户部门，说明在金融资源的占用上，雇员经济部门逐渐让位于自雇经济部门、实体经济部门逐渐让位于金融经济部门。那么，实物交易资金和金融交易资金流向各自的部门后，用于什么方向呢？

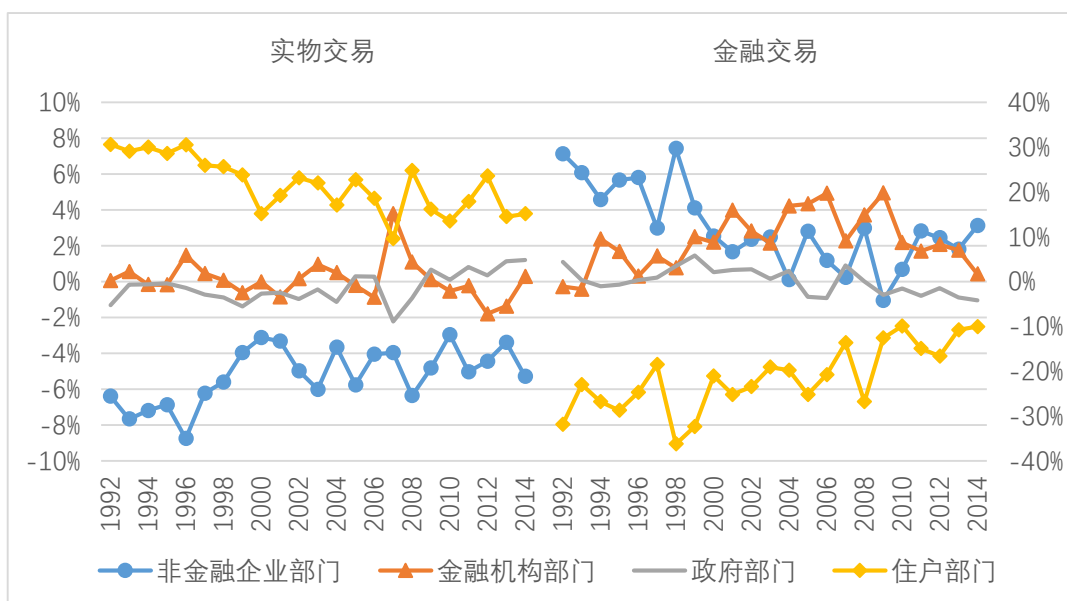


图4 各部门资金收支占全部资金收支的比重的差额

数据来源：根据历年《资金流量表》计算。

我们发现，实物交易在两个方向上的资金运用相对增加。一是非金融企业部门的红利、企业所得税、固定资本形成总额、土地购置费用，这属于经营投资方面。与此对应的是住户部门在消费支出、自雇报酬支出、税收支出上的资金运用相对减少。^①和非金融企业部门运营投资支出增加的含义一样，反映了实体经济的发展和经济雇员化程度的提高。二是住户部门利息支出和购买建造住宅支出。利息占住户部门实物交易资金运用的比例从1992年的0%上升到2014年的2%，购买建造住宅支出从7%上升到14%。^②

在金融交易上，非金融企业部门的存款和贷款占其金融交易的比例增加，金融机构部门的贷款和证券资产增加，住户部门的存款下降、贷款增加。金融机构部门贷款（运用）和住户部门贷款（来源）增加，反映的是近年来大量资金在房地产的汇集，它是资本金融化的重要载体和风向标。如图5所示，2005年以前，商品房售价主要随着居民部门购房支出的增加而增加，与金融交易的关系不大。2005年以来，商品房售价受到住户部门购房支出和金融机构部门对住户部门贷款的双重影响。住户部门的中长期消费贷款余额（房屋抵押贷款）占其部门增加值的比例从2007年的40.5%提高到了2015年的87.4%，但每单位房贷的居民自有住房产生的增加值却从0.45下降到了0.28。^③在这一过程中，房地产逐渐淡去使用价值，凸显资本属性，是资本金融化的特征事实之一。

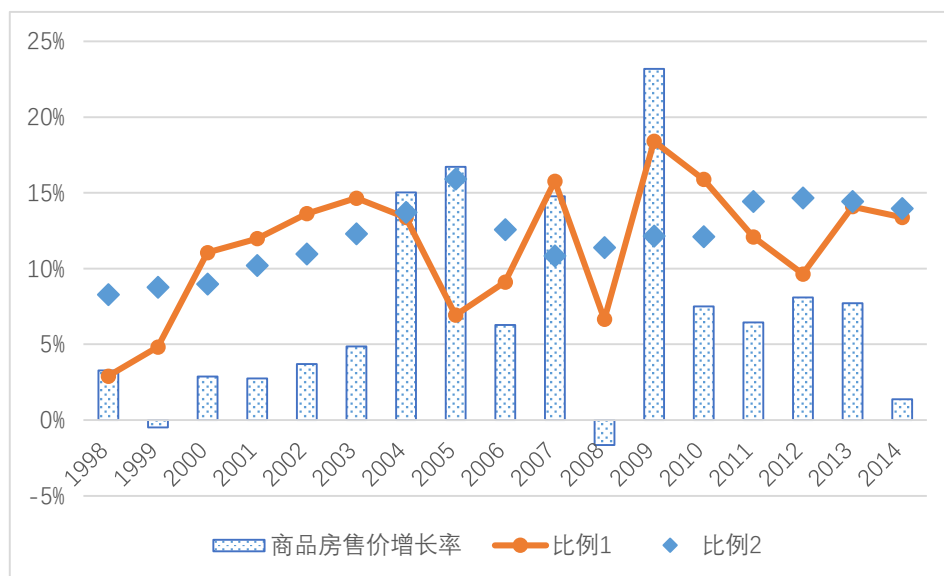


图5 金融机构部门金融资金运用中对住户部门的运用占比和商品房价格增长率

数据来源：根据历年《中国统计年鉴》计算。

注：比例1是金融机构部门对住户部门的金融交易运用占金融机构部门金融交易运用的比例。比例2是住户部门购买建造住宅支出占住户部门实物交易资金运用的比例。

^① 住户部门最终消费相对减少意味着资金通过储蓄的方式流向了其他部门。

^② 在资金流量统计中，固定资本形成总额是指居民购买建造住宅支出和农户固定资产投资支出两部分。其中，农户固定资产投资支出约占固定资本形成总额的8%，其余为居民购买建造住宅支出。参见《中国经济普查年度资金流量表编制方法》（国家统计局国民经济核算司编，北京：中国统计出版社，2007年）。

^③ 根据《中国经济普查年度国内生产总值核算方法》（国家统计局国民经济核算司编，北京：中国统计出版社，2007年）和《中国非经济普查年度国内生产总值核算方法》（国家统计局国民经济核算司编，北京：中国统计出版社，2010年），我们计算的居民自有住房增加值，2007年到2015年约占住户部门增加值的26%到30%。

资金流向的持续变化，最终反映在金融资产和非金融资产的比例上。如表1所示，李扬等测算中国金融资产和非金融资产的比例，2007年到2013年从0.8提高到了1.06。这一测算的非金融资产包括了生产性资产，也包括了居民房地产、居民汽车、存货和国有资源这些“非生产性非金融资产”。如果只就金融资产和“生产性非金融资产”的比例来看，2007年到2013年从2.34提高到了2.65。在更长的时间上，我们参考相关研究的方法以及永续盘存法（易纲、宋旺，2008），测算了中国金融资产和“生产性非金融资产”的规模，发现，1992年到1997年，两者比例从1.06快速提高到1.99，尔后缓慢提高到2005年的2.05，2014年达到2.6。这反映了金融经济相对于实体经济的膨胀。

表1 中国的金融资产和生产性非金融资产 单位：万亿元人民币

		1992	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
李扬	金融资产	-	126.4	150.8	187.1	224.4	258.0	303.4	355.1	-
	生产性非金融资产	-	54.1	70.4	76.5	85.8	98.1	118.3	133.8	-
本文	金融资产	5.4	140.6	137.0	181.0	216.5	244.4	284.6	325.6	385.5
	生产性非金融资产	5.1	50.1	61.8	69.8	83.5	101.8	116.9	132.2	148.3

注：李扬的数据来自《中国国家资产负债表2013：理论、方法与风险评估》（李扬、张晓晶、常欣著，北京：中国社会科学出版社，2013年）和《中国国家资产负债表2015：杠杆调整与风险管理》（李扬、张晓晶、常欣著，北京：中国社会科学出版社，2015年）。

（二）理论模型

综上所述，通过资本金融化，金融资产相对于生产性资产、金融交易相对于实物交易、金融经济相对于实体经济快速膨胀。那么，金融经济的膨胀如何影响劳动报酬份额？我们用下面的模型来说明。假设经济体是两部门两要素的一般均衡，以如下方程表述：

$$p_i = c^i(r, w), \quad i = 1, 2 \quad (1)$$

$$a_{Ki} = c_r^i(\cdot) \quad (2)$$

$$a_{Li} = c_w^i(\cdot) \quad (3)$$

$$a_{K1}Q_1 + a_{K2}Q_2 = K \quad (4)$$

$$a_{L1}Q_1 + a_{L2}Q_2 = L \quad (5)$$

p_i 为外生变量， $p_i = c^i(r, w)$ 表示 i 部门以 r 和 w 的要素价格生产单位商品的最小成本，两部门的要素价格依存于商品价格。 a 是要素产出比率。资本 K 与劳动 L 是外生的要素禀赋， Q 是产量。这是符合斯托尔帕-萨缪尔森定理（Stolper and Samuelson, 1941）的设定。假设部门2不再进行实体商品生产，专门进行金融交易，转化为金融资产提供部门，以 r 的价格提供 K_2 数量的资产，则 $a_{L2} = 0$ ， $a_{K2} = 1$ ， $p_2 = c^2(r)$ 。以上6个方程，有6个内生变量，即 r ， w ， a_{K1} ， a_{L1} ， Q_1 ， Q_2 。因此，小国模型正好被确定。

对（1）式求微分并且利用（2）式和（3）式，可得：

$$a_{Ki}dr + a_{Li}dw = dp_i \quad (6)$$

转换为：

$$\theta_{Ki}\hat{r} + \theta_{Li}\hat{w} = \hat{p}_i \quad (7)$$

符号“ \wedge ”表示变量变动的比率， θ_{Ki} 和 θ_{Li} 表示第 i 部门资本与劳动的报酬份额。明显的， $\theta_{Ki} + \theta_{Li} = 1$ ， $\theta_{K2} = 1$ ， $\theta_{L2} = 0$ 。对（7）式求解，可得：

$$\hat{r} = \hat{p}_2 \quad (8)$$

$$\hat{w} = \frac{\hat{p}_2}{1 - \theta_{K1}} \quad (9)$$

由 θ_{K1} 的取值范围可知, \hat{w} 和 \hat{p}_2 符号相反。假设 $\hat{p}_2 > 0$, $\hat{p}_1 = 0$, 意味着资本品价格上升, 一般商品价格不变。由此可得:

$$\hat{p}_2 = \hat{r} > \hat{p}_1 (= 0) > \hat{w} \quad (10)$$

在不变的价格水平上, 对(1)式求微分, 可得:

$$a_{Ki}dQ_1 + a_{Li}dQ_2 = dK \quad (11)$$

转换为:

$$\lambda_{K1}\hat{Q}_1 + \lambda_{K1}\hat{Q}_2 = \hat{K} \quad (12)$$

其中, λ_{K1} 是*i*部门所使用的资本占全部资本的份额, 即 $\lambda_{K1} = K_1/K$, $\lambda_{K1} + \lambda_{K2} = 1$ 。类似的, 可得:

$$\lambda_{L1}\hat{Q}_1 + \lambda_{L1}\hat{Q}_2 = \hat{L} \quad (13)$$

λ_{L1} 是*i*部门所使用的劳动占全部劳动的份额, $\lambda_{L1} = 1$, $\lambda_{L2} = 0$ 。对(12)式和(13)式求解, 可得:

$$\hat{Q}_1 = \hat{L} \quad (14)$$

$$\hat{Q}_2 = \hat{L} - \frac{\hat{L}-\hat{K}}{\lambda_{K2}} \quad (15)$$

$$\hat{K} - \hat{Q}_2 = \lambda_{K1}(\hat{L} - \hat{Q}_2) \quad (16)$$

如果资本劳动比率提高, $\hat{K} > \hat{L}$, 可得:

$$\hat{Q}_2 = \hat{K}_2 > \hat{K} > \hat{L} = \hat{Q}_1 \quad (17)$$

结合(10)式和(17)式考虑, 外生的价格变动和要素禀赋变动, 会带来要素价格相对变化以及部门间要素的重新配置, 结果部门2的资本增长快于全部资本增长, $\hat{\lambda}_{K1} < 0$, $\hat{\lambda}_{K2} > 0$, 由此产生部门间资金流动和金融交易, 实体经济规模相对缩小, 金融经济规模相对扩大。基于此, 可以判断对劳动报酬份额的影响。经济体的劳动报酬份额是部门1的劳动报酬份额与部门1产出占经济体全部产出的份额的乘积:

$$\theta_L = \frac{\theta_{L1}(wL+rK_1)}{wL+rK} \quad (18)$$

转换为:

$$\theta_L = \frac{wL}{p_1Q_1} \cdot \frac{wL+rK_1}{wL+rK} = a_{L1} \cdot \frac{w}{p_1} \cdot \left(1 - \frac{rK_2}{wL+rK}\right) \quad (19)$$

(19)式是本文利用资金流量模型进行分析的基础, 在此加以说明。劳动报酬份额决定于技术(由劳动产出比率 a_{L1} 来表示)、要素价格 $\frac{w}{p_1}$ 和金融交易的相对规模 K_2 。劳动产出比率 a_{L1} 的下降、工资率 w 的下降和金融交易规模 K_2 的增大, 都会降低劳动报酬份额。对于 a_{L1} , 有 $\hat{a}_{L1} = \theta_{K1}\sigma_1(\hat{r} - \hat{w}) < 0$ (σ_1 是部门1的要素替代弹性), 因此, a_{L1} 下降会降低劳动报酬份额。 a_{L1} 、 w 和 K_2 都是内生变量, 决定它们的是外生的实体经济产品的价格 p_1 、资本品价格 r 、要素禀赋资本 K 和劳动 L 。针对外生变量, 根据(10)式和(17)式, 容易证明, 随着资本品价格 r 上升和资本劳动比率 $\frac{K}{L}$ 提高, $\frac{w}{p_1}$ 下降、金融经济规模 $\frac{rK_2}{wL+rK}$ 相对增大, 劳动报酬份额 θ_L 下降。由此, 我们将技术变迁、要素价格、资本金融化三个因素与劳动报酬份额的关系并列给出。

结合资金流量模型, (19)式中, $wL + rK$ 可以看作是经济体的总产出, $p_1Q_1 = wL + rK_1$ 是实体经济的产出, 也是经济体境内实物资金运用(Domestic Physical Uses of Funds, 简称DPUF)的合计。如果不考虑现实中的转移性资金需求,^①境内实物资金运用(DPUF)和

^① 在我国, 转移性资金需求是指收入税、社会保险缴款、社会保险福利、社会补助、其他经常转移和土地出让金, 以及部门之间的金融交易。

境内金融资金运用 (Domestic Financial Uses of Funds, 简称 DFUF) rK_2 的合计, 是境内资金运用 (Domestic Uses of Funds, 简称 DUF) 的全部。

三、研究框架和数据

(一) 分析框架

利用 (19) 式, 可以构建基于《资金流量表》的分析框架。资金流量核算是从宏观视野鸟瞰实体经济与金融经济数量关系, 它系统地反映了各主要部门的资金流量和流向。我国《资金流量表》采用复式记账形式, 分为实物交易和金融交易。每部分包括非金融企业部门、金融机构部门、政府部门、住户部门和国外部门 5 个部门。为利用投入产出原理, 本文将实物交易表和金融交易表合并, 且转换为投入产出形式, 如下所示。

表 2 《资金流量表》结构

		国内四个部门	国内金融交易资金来源	生产贸易	初次分配			再分配		国内实物交易资金来源	国内资金来源	国外部门	资金来源合计
				净出口	增加值	雇员劳动报酬	自雇报酬	生产税净额	财产收入				
国内四个部门		部门之间金融交易	合计	部门之间实物交易 (来源)									跨境金融交易资金运用
国内金融交易资金运用		合计	合计	部门之间实物交易合计 (来源)						合计	合计	合计	
要素市场	雇员劳动报酬 自雇报酬 生产税净额 财产收入	部门之间实物交易 (运用)	部门间实物交易合计 (运用)										跨境实物交易资金运用
政府调节	经常转移 资本转移 土地出让金												
最终使用	资本形成总额 最终消费												
	统计误差												
国内实物交易资金运用			合计										
国内资金运用			合计										
国外部门		跨境金融交易资金来源	合计	跨境实物交易资金来源									
资金运用合计													

注：1，财产收入包括利息、红利、地租和其他，经常转移包括收入税、社会保险缴款、社会保险福利、社会补助、其他经常转移。

2，实物交易表由国家统计局国民经济核算司编制，金融交易表由中国人民银行调查统计司编制。由于统计错漏，两部分数据不能完全匹配。本文将这些错漏列示于“统计误差”项目中，从而保证了平衡关系。

对比投入产出表，表2中的“部门之间金融交易”部分对应第I象限，部门实物交易的资金来源部分对应第II象限，部门实物交易的资金运用部分对应第III象限，从而有：

①行平衡关系

国内金融交易资金来源+国内实物交易资金来源+跨境金融资金来源=资金来源合计

②列平衡关系

国内金融交易资金运用+国内实物交易资金运用+跨境金融资金运用=资金运用合计

③总量平衡关系

资金来源合计=资金运用合计

每个部门的总资金来源=该部门的总资金运用

金融资金来源合计=金融资金运用合计

基于以上的平衡关系和(19)式，可构建分析框架如下：

$$\theta_L = \frac{CE}{GDP} = \frac{CE}{PUF} \cdot \frac{PUF}{GDP} \quad (20)$$

$$\Delta\theta_L = \Delta\left(\frac{CE}{PUF}\right) \cdot \frac{PUF}{GDP} + \frac{CE}{PUF} \cdot \Delta\left(\frac{PUF}{GDP}\right) \quad (21)$$

采用以两时点均值为基准的两极分解法(Dietzenbacher和Los, 1998)，得到(21)式。其中，CE(Compensation of Employees)为雇员劳动报酬，它与国内实物交易资金运用(Domestic Physical Utilization of Funds, 简称PUF)的比值可以表示为：

$$\frac{CE}{PUF} = \sum_i \frac{CE_i}{PUF_i} \cdot \frac{PUF_i}{PUF} = \begin{bmatrix} \frac{CE_1}{PUF_1} & \dots & \frac{CE_n}{PUF_n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} \frac{PUF_1}{PUF} \\ \vdots \\ \frac{PUF_n}{PUF} \end{bmatrix} \quad (22)$$

i 表示国内部门1到国内部门4。 $\frac{PUF_i}{PUF}$ 表示各部门国内实物交易资金运用占全部国内实物交易资金运用的份额。根据(19)式 $\frac{CE_n}{PUF_n} = \frac{w_n}{p_n} \cdot \frac{L_n}{Q_n}$ ，从而有 $\begin{bmatrix} \frac{CE_1}{PUF_1} & \dots & \frac{CE_n}{PUF_n} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \frac{w_1}{p_1} & \dots & \frac{w_n}{p_n} \end{bmatrix} \cdot$

$\begin{bmatrix} \frac{L_1}{Q_1} \\ \vdots \\ \frac{L_n}{Q_n} \end{bmatrix}$ 和 $\Delta\begin{bmatrix} \frac{CE_1}{PUF_1} & \dots & \frac{CE_n}{PUF_n} \end{bmatrix} = \Delta\begin{bmatrix} \frac{w_1}{p_1} & \dots & \frac{w_n}{p_n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} \frac{L_1}{Q_1} \\ \vdots \\ \frac{L_n}{Q_n} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \frac{w_1}{p_1} & \dots & \frac{w_n}{p_n} \end{bmatrix} \cdot \Delta\begin{bmatrix} \frac{L_1}{Q_1} \\ \vdots \\ \frac{L_n}{Q_n} \end{bmatrix}$ ，由此，(21)式可变为：

形为：

$$\Delta\theta_L = \Delta\begin{bmatrix} \frac{w_1}{p_1} & \dots & \frac{w_n}{p_n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} \frac{L_1}{Q_1} \\ \vdots \\ \frac{L_n}{Q_n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} \frac{PUF_1}{PUF} \\ \vdots \\ \frac{PUF_n}{PUF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} + \begin{bmatrix} \frac{w_1}{p_1} & \dots & \frac{w_n}{p_n} \end{bmatrix} \cdot \Delta\begin{bmatrix} \frac{L_1}{Q_1} \\ \vdots \\ \frac{L_n}{Q_n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} \frac{PUF_1}{PUF} \\ \vdots \\ \frac{PUF_n}{PUF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} + \begin{bmatrix} \frac{CE_1}{PUF_1} & \dots & \frac{CE_n}{PUF_n} \end{bmatrix} \cdot \Delta\begin{bmatrix} \frac{PUF_1}{PUF} \\ \vdots \\ \frac{PUF_n}{PUF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} + \frac{CE}{PUF} \cdot \Delta\left(\frac{PUF}{GDP}\right) \quad (23)$$

这样，我们就分解出了要素价格因素 $\frac{w_n}{p_n}$ 和技术变迁因素 $\frac{L_n}{Q_n}$ 的影响。根据投入产出原理，中间投入+最终产出=总产出，这一平衡关系在表2中也存在。假设不存在国外部门，或者国外部门对每个国内部门的金融交易的资金运用等于资金来源，则每个国内部门的资金支出等于资金来源，因此有 $AX + Y = X$ 和 $X = (I - A)^{-1}Y$ 。 X 是4*1维的“资金支出列向量”，其元素 x_i 代表*i*部门的资金运用， Y 是4*1维实物交易“资金来源列向量”，其元素 y_i 代表*i*部门的实物交易资金来源， A 是4*4维的“资金直接使用系数矩阵”，其元素 a_{ij} 代表*i*部门实物交易资金需求增加一单位时，需要从*j*部门直接融资的资金量。 $B = (I - A)^{-1}$ 记做里昂惕夫逆矩阵， B 也是4*4维方阵，其元素 b_{ij} 代表*j*部门总资金运用需求增加一单位时，基于部门内部和部门之间通过金融交易形成的资金波及效果，最终引发*i*部门多少单位的资金来源，即“资金完全使用系数”。

实际中的跨境金融交易，非金融企业部门常常是资金净流入的，金融企业部门常常是资金净流出，政府部门和住户部门的跨境金融交易很少，且资金流入还是流出在年度上并不稳定，因此，国内部门的国内资金运用常常不等于国内资金来源，其差额部分由跨境金融交易的净流入来填补。由此，本文建立一个以国内部门资金支出为基础的资金流量虚拟子表，使得 $X = (I - A_d)^{-1}(Y + Z)$ ， A_d 为虚拟的资金直接使用系数矩阵， Z 为跨境金融交易的资金净流入矩阵。以国内实物交易资金运用占国内资金运用的比率组成对角矩阵 V （实物交易资金率矩阵），与里昂惕夫逆矩阵 $B_d = (I - A_d)^{-1}$ 相乘，可以得到“国内实物交易资金分配率矩阵” $U = V \cdot B_d$ 和“国内实物交易资金支出矩阵” $VX = U(Z + Y)$ 。该模型表示当期实物交易的资金需求通过部门间在金融市场上的资金关联所形成的部门间乘数效应决定了当期的总的资金供给格局。从而有：

$$\frac{PUF_i}{\sum_i PUF_i} = \frac{\sum_j u_{ij}(z_j + y_j)}{\sum_i \sum_j u_{ij}(z_j + y_j)} = \sum_j u_{ij} \frac{z_j + y_j}{\sum_j (z_j + y_j)} \quad (24)$$

$$\Delta \left(\frac{CF_j}{CF} \right) = \Delta \left(\frac{z_j}{\sum_j (z_j + y_j)} \right) + \Delta \left(\frac{y_j}{\sum_j (z_j + y_j)} \right) \quad (25)$$

$\frac{CF_j}{CF} = \frac{z_j + y_j}{\sum_j (z_j + y_j)}$ 是部门*j*跨境金融交易资金净流入（Net Flow of Cross-Border Financial

Transaction）和国内实物交易资金来源（Domestic Physical Source of Funds，简称PSF）占全部部门跨境金融交易资金净流入和国内实物交易资金来源的比重，CF（Source of Funds）是全部部门跨境金融交易资金净流入和国内实物交易资金来源的和。进而有：

$$\begin{bmatrix} \frac{PUF_1}{PUF} \\ \vdots \\ \frac{PUF_n}{PUF} \end{bmatrix} = U \cdot \begin{bmatrix} \frac{CF_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{CF_n}{CF} \end{bmatrix} \quad (26)$$

$$\Delta \begin{bmatrix} \frac{PUF_1}{PUF} \\ \vdots \\ \frac{PUF_n}{PUF} \end{bmatrix} = \Delta U \cdot \begin{bmatrix} \frac{CF_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{CF_n}{CF} \end{bmatrix} + U \cdot \Delta \begin{bmatrix} \frac{CF_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{CF_n}{CF} \end{bmatrix} = \Delta V \cdot B_d \cdot \begin{bmatrix} \frac{CF_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{CF_n}{CF} \end{bmatrix} + V \cdot \Delta B_d \cdot \begin{bmatrix} \frac{CF_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{CF_n}{CF} \end{bmatrix} + U \cdot \Delta \begin{bmatrix} \frac{CF_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{CF_n}{CF} \end{bmatrix} \quad (27)$$

将（27）式带入（23）式，得到：

$$\Delta \theta_L = \Delta \begin{bmatrix} \frac{w_1}{p_1} & \dots & \frac{w_n}{p_n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} \frac{L_1}{Q_1} \\ \vdots \\ \frac{L_n}{Q_n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} \frac{PUF_1}{PUF} \\ \vdots \\ \frac{PUF_n}{PUF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} + \begin{bmatrix} \frac{w_1}{p_1} & \dots & \frac{w_n}{p_n} \end{bmatrix} \cdot \Delta \begin{bmatrix} \frac{L_1}{Q_1} \\ \vdots \\ \frac{L_n}{Q_n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} \frac{PUF_1}{PUF} \\ \vdots \\ \frac{PUF_n}{PUF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} +$$

$$\begin{aligned} & \left[\frac{CE_1}{PUF_1} \quad \dots \quad \frac{CE_n}{PUF_n} \right] \cdot \Delta V \cdot B_d \cdot \begin{bmatrix} \frac{CF_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{CF_n}{CF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} + \left[\frac{CE_1}{PUF_1} \quad \dots \quad \frac{CE_n}{PUF_n} \right] \cdot V \cdot \Delta B_d \cdot \begin{bmatrix} \frac{CF_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{CF_n}{CF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} + \\ & \left[\frac{CE_1}{PUF_1} \quad \dots \quad \frac{CE_n}{PUF_n} \right] \cdot U \cdot \Delta \begin{bmatrix} \frac{z_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{z_n}{CF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} + \left[\frac{CE_1}{PUF_1} \quad \dots \quad \frac{CE_n}{PUF_n} \right] \cdot U \cdot \Delta \begin{bmatrix} \frac{y_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{y_n}{CF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} + \frac{CE}{PUF} \cdot \Delta \left(\frac{PUF}{GDP} \right) \end{aligned} \quad (28)$$

(28) 式用于资金流量模型分析。各项中变化的参数，指代了项目的含义。

$$\Delta \begin{bmatrix} \frac{w_1}{p_1} & \dots & \frac{w_n}{p_n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} \frac{L_1}{Q_1} \\ \vdots \\ \frac{L_n}{Q_n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} \frac{PUF_1}{PUF} \\ \vdots \\ \frac{PUF_n}{PUF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} \text{是要素价格效应, 反映了实际工资率的影响; } \begin{bmatrix} \frac{w_1}{p_1} & \dots & \frac{w_n}{p_n} \end{bmatrix} \cdot$$

$$\Delta \begin{bmatrix} \frac{L_1}{Q_1} \\ \vdots \\ \frac{L_n}{Q_n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} \frac{PUF_1}{PUF} \\ \vdots \\ \frac{PUF_n}{PUF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} \text{是技术进步效应; } \left[\frac{CE_1}{PUF_1} \quad \dots \quad \frac{CE_n}{PUF_n} \right] \cdot \Delta V \cdot B_d \cdot \begin{bmatrix} \frac{CF_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{CF_n}{CF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} \text{是资金分配率效应,}$$

反映了各部门全部资金中能够用于实物交易的资金规模占比变化的影响; $\left[\frac{CE_1}{PUF_1} \quad \dots \quad \frac{CE_n}{PUF_n} \right] \cdot$

$$V \cdot \Delta B_d \cdot \begin{bmatrix} \frac{CF_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{CF_n}{CF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} \text{是融资结构效应, 反映了各部门资金可获性的影响; } \left[\frac{CE_1}{PUF_1} \quad \dots \quad \frac{CE_n}{PUF_n} \right] \cdot U \cdot$$

$$\Delta \begin{bmatrix} \frac{z_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{z_n}{CF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} \text{是跨境来源效应, 反映的是跨境金融资金部门间净流入结构的影响;}$$

$$\left[\frac{CE_1}{PUF_1} \quad \dots \quad \frac{CE_n}{PUF_n} \right] \cdot U \cdot \Delta \begin{bmatrix} \frac{y_1}{CF} \\ \vdots \\ \frac{y_n}{CF} \end{bmatrix} \cdot \frac{PUF}{GDP} \text{是实物交易来源效应, 反映的是国内实物交易资金部门间流}$$

入结构的影响; $\frac{CE}{PUF} \cdot \Delta \left(\frac{PUF}{GDP} \right)$ 对应了(20)式右边第二项, 是实物交易运用效应, 反映了初次分配和再分配环节, 以及各部门形成可支配收入之后的消费支出和投资支出环节对劳动报酬份额的影响。

(28) 式表描述了资金流动对劳动报酬份额的影响。从宏观层面看, 资金从筹集到最终使用, 要经过①跨境金融资金筹集、②境内实物交易筹集(生产贸易、初次分配、再分配、权益转移)、③部门间金融交易、④各部门内资金在金融交易和实物交易之间的分配、⑤实物交易资金运用(初次分配、再分配、最终使用、权益转移)。这5个交易环节分别产生了跨境来源效应、实物交易来源效应、融资结构效应、资金分配率效应和实物交易运用效应, 其中, 跨境来源效应、融资结构效应、资金分配率效应由金融交易产生, 合计为资本金融化效应; 实物交易运用效应和实物交易来源效应合计为实物交易效应, 如图6所示。

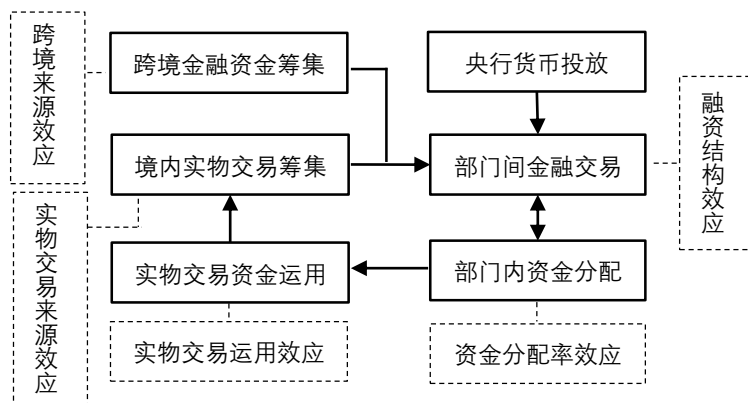


图6 资金流动环节及相应的效应

（二）数据

我国《资金流量表》的时间跨度是1992年到2014年。把表中实物交易部分的资金来源和资金运用分列在表1的第II和第III象限，部门之间金融交易矩阵放在第I象限，可以得到适配(28)式的数据形式。参照辻村和佑、沟下雅子(2002)的方法，建立国内部门金融交易矩阵，矩阵列方向表示部门负债，行方向表示部门资产。确定某项金融交易所发生的与复数负债项目相对应的资产方的资金流量与流向按以下公示推算，然后将得到的29个交易项目的交易矩阵按照部门相加，可得到部门之间金融交易矩阵数据。

负债比例系数=部门某项金融负债/此项金融负债合计

资产方部门运用此类金融资产数额=负债比例系数*该部门同类金融资产

需要说明的是，在资金运用方向，住户部门对本部门的劳动报酬资金运用，本文将其单独列为“自雇报酬”，并假设这部分收入不与国外部门发生关系；在资金来源方向，记为住户部门的“自雇报酬”。这是因为，住户部门的所谓劳动报酬仅仅是一个统计概念，在实际的收入分配中，只有实行现代企业制度的雇员部门才会区分劳动报酬和资本报酬，住户部门主要按照家庭成员分配，而不是按照要素贡献分配。住户部门“自雇报酬”的大小，决定于统计上按照多大的比例从住户部门增加值中进行扣除。因此，从《资金流量表》中的劳动报酬项目中扣除“自雇报酬”，并不会改变“雇员劳动报酬”的实际大小，反而能够表现出真正归于劳动要素的报酬情况。

各部门的就业数量根据《中国统计年鉴》计算。需要说明的是，住户部门就业人员，主要是个体就业人员和农民，还有部分“灵活就业人员”。我们将城镇总就业与分项就业统计的差看作“灵活就业人员”，他们的就业身份主要是雇员、个体雇工或者自我雇佣。个体工商户可以拥有雇工，只要雇工数量不超过一定数量，仍然被视为个体工商户。在这种情况下，被个体工商户雇用的劳动者收入虽然由别人支付，但其就业仍然被视为自雇就业。考虑到上述就业形式的复杂性和个体工商户的统计误差较大问题，我们将“灵活就业人员”就业数量的三分之一归为雇员经济部门就业，将三分之二归为住户部门就业。

非金融企业部门、金融机构部门和政府部门就业数量。根据《中国经济普查年度资金流量表编制方法》，政府部门的增加值构成是“研究与试验发展增加值+地质勘查业增加值+水利管理业增加值+环境管理业增加值+公共设施管理业增加值+社会保障业增加值+社会福利业增加值+公共管理和社会组织增加值+专业技术服务业增加值*80%+科技交流和推广服务业增加值*80%+(教育增加值-教育个体经营户增加值)*80%+(卫生增加值-卫生和福利业个体经营户增加值)*80%+(文化、体育和娱乐业增加值-文化、体育和娱乐业个体经营户增加值)*50%”。本研究假设这些产业无论是否属于政府部门，劳动生产率都相同，那么，根据增加值结构可以计算出资金流量统计口径下的政府部门就业数量。金融机构部门的就业数量直接

取自国家统计局发布的部门就业数据,非金融企业部门的就业数量使用总就业减去其他三个部门就业数量得到。教育是影响实际劳动投入的重要变量,我们把劳动力平均受教育年数乘以就业数量作为实际劳动投入。

四、结果和分析

利用(28)式,对劳动报酬份额变化量进行分解,结果如图7所示。2001年之前,要素价格效应和技术进步效应作用方向相反,两者之和共同决定了劳动报酬份额的走向。资本金融化效应较弱,且与要素价格效应和技术进步效应的较弱一方的作用方向一致,因此,资本金融化效应与劳动报酬份额反向变化,对劳动报酬份额的变化起到了“稳定器”作用。从2001年开始的14年中,资本金融化效应有8年与劳动报酬份额同向变化;有5年与要素价格效应和技术进步效应的较强一方的作用方向一致,起到了“助推器”的作用;有7年超过了其他效应的总和并决定了劳动报酬份额的走向,影响力愈发明显。

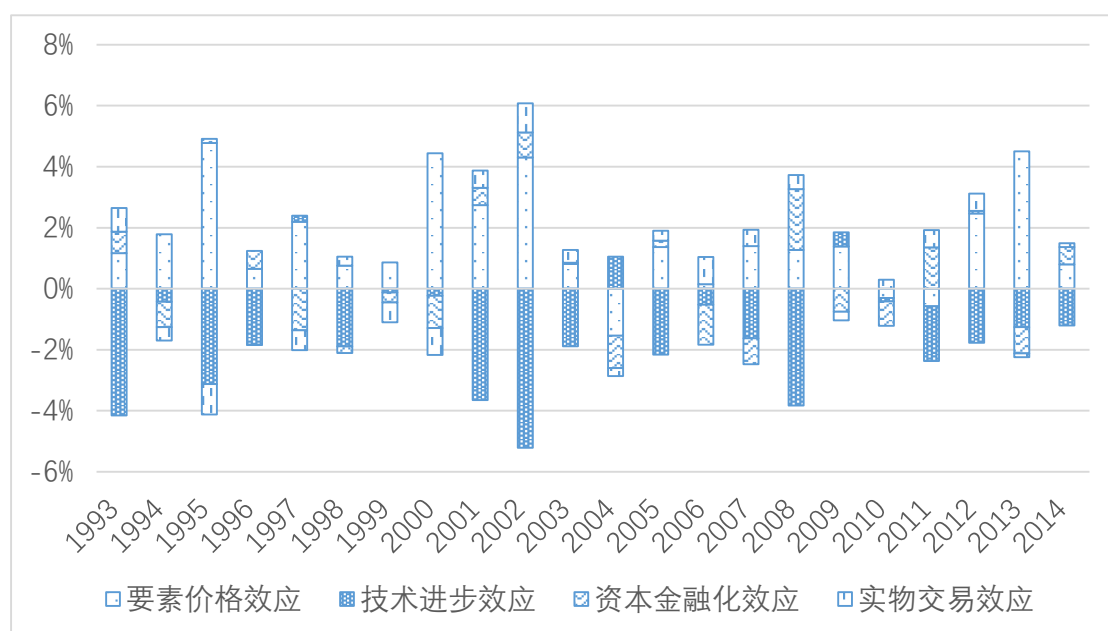


图7 要素价格效应、技术进步效应和资本金融化效应

(一) 要素价格效应和技术进步效应

各类效应中,已有研究关注最多的是要素价格效应和技术进步效应。要素价格效应是实际工资率变化对劳动报酬份额的影响。观察期中,非金融企业部门的实际工资提高了3.1倍(图8),因此,要素价格效应对劳动报酬份额的提高为正向效应。在2003年到2011年,实际工资经历了漫长的“零增长”,大致处于城市生存线上,这是劳动力供大于求的结果。2012年以来,实际工资超越了城市生存工资水平,提高速度明显加快。联系人口年龄结构和基尼系数的变化,可以认为,中国在2012年越过了刘易斯转折点是实际工资率提高的原因。^①

^①对于刘易斯转折点,《经济发展的转折点:日本经验》(南亮进著,北京:社会科学文献出版社,2008年)提出了在人口年龄结构、劳动报酬份额、实际工资和收入差距四个维度上评估方法。

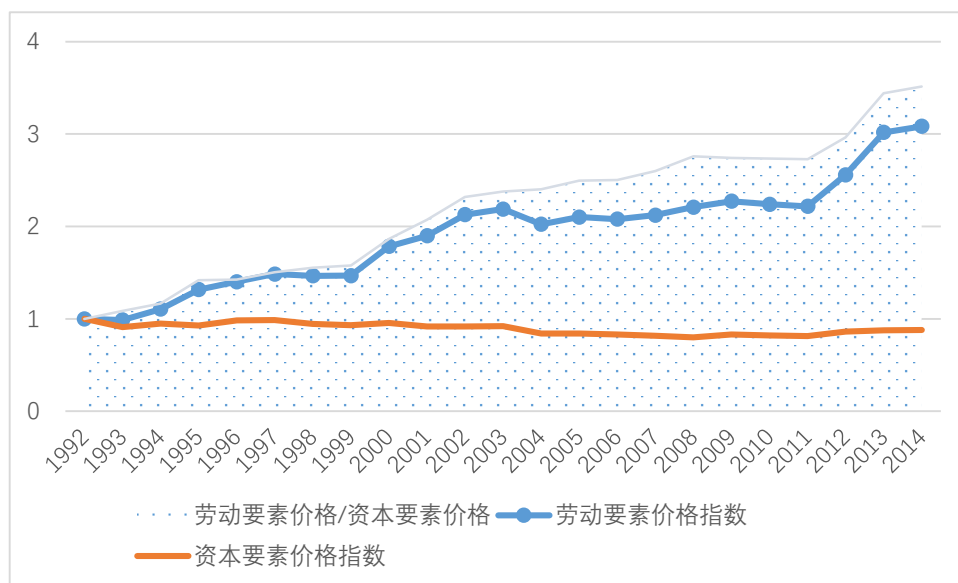


图 8 非金融企业部门要素价格的变化

技术进步效应是以劳动产出比率为基准来计算的。观察期中，劳动产出比率呈现缓慢下降的趋势，它对劳动报酬份额的提高持续为负效应，这印证了之前的研究关于中国的技术进步方向是资本偏向型的观点。而且，非金融企业部门对要素相对价格的变化非常敏感。2009年到2011年，实际工资率和劳动要素价格对资本要素价格有所下降，技术进步方向随即向劳动偏向型反转。如图9所示，要素价格效应和技术进步效应的作用方式是相互抵消，且共同决定了每个部门以及整体劳动报酬份额的绝大部分变化，因此两个效应之和与劳动报酬份额变化的方向是基本一致的：如果要素价格效应大于技术进步效应，则劳动报酬份额提高；反之亦然。^①比如，2012年到2013年劳动报酬份额的上升主因是要素价格效应增大和技术进步效应减小。

要素价格效应和技术进步效应可以用要素替代弹性来表达。在完全竞争和规模报酬不变条件下，投入相对增加的要素，如果其相对于其他要素的替代弹性大于1，则由于要素相对价格下降程度远小于要素投入相对增加的程度，其报酬份额会提高。一般认为，2012年之前中国的资本劳动替代弹性是小于1的，尽管资本劳动比率持续提高，但由于要素价格的原因，资本报酬份额持续上升。2012年以来劳动报酬份额上升，需要学界跟踪要素替代弹性的新变化。如果替代弹性转为大于1，说明要素间由互补关系转为替代关系，厂商可以通过增加资本来弥补劳动力价格上涨所带来的总成本提高，劳均产出得以增加。对此，有研究发现劳均产出更高的东南沿海地区的资本劳动替代弹性大于1，多数内陆地区则小于1（陈晓玲、连玉君，2013）。发达国家普遍的资本与技能劳动互补、与非技能劳动替代的现象，在中国也已经初露端倪，中等技术行业出现了明显的资本对劳动的替代（吕世斌、张王伟，2015；申广军，2016）。虽然学界对2012年以来中国要素替代弹性转变的结论还未形成，但联系以上三个文献以及本文对要素价格效应和技术进步效应的分析结果，我们倾向于认为中国的要素替代弹性正在提高，可能已经大于1。

^① 有4个例外年份：1999，2001，2002和2014。原因是其他的效应发挥了更大作用。

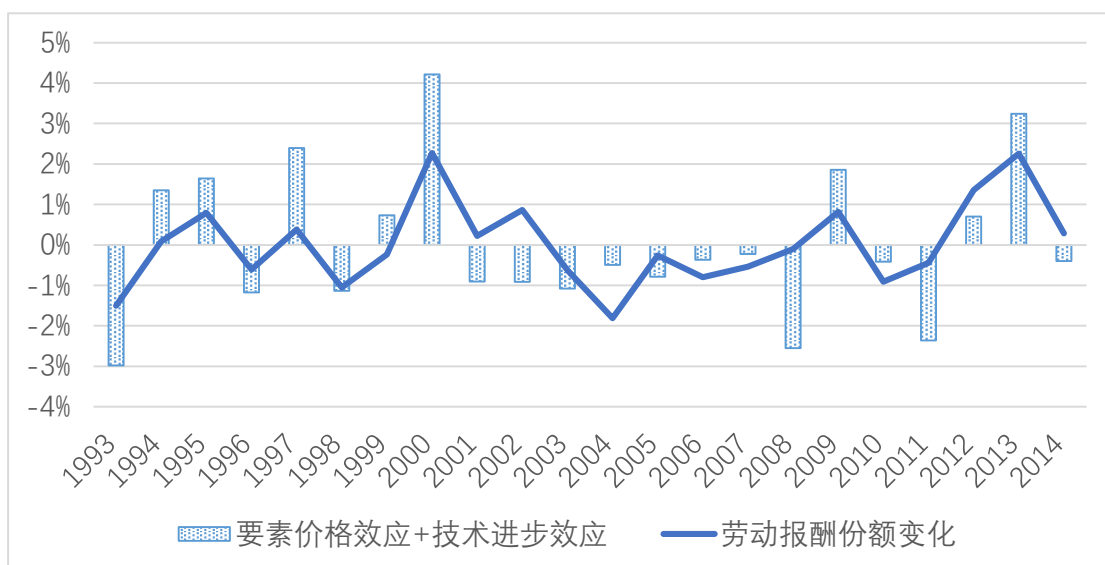
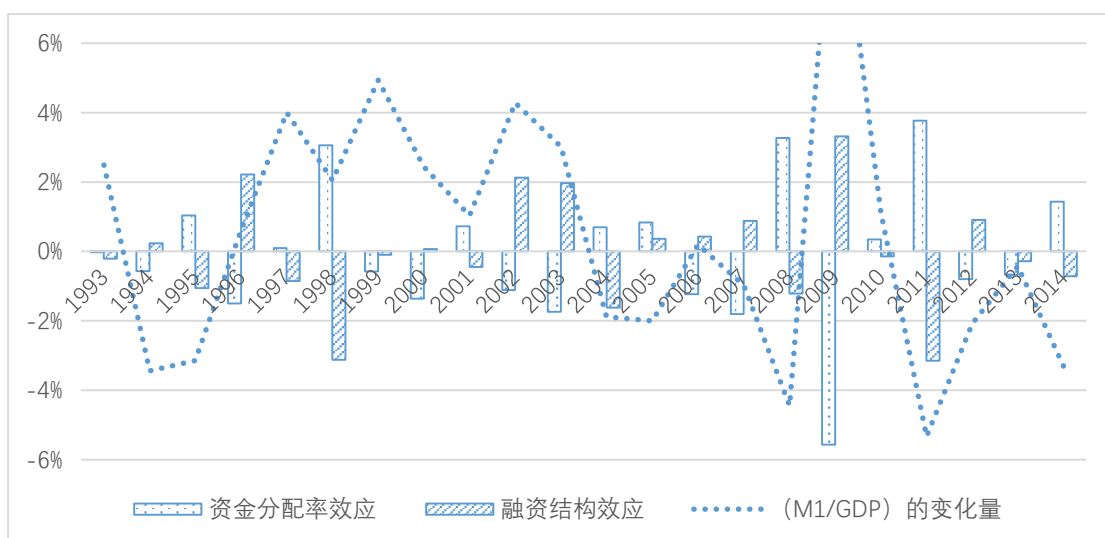


图9 要素价格效应和技术进步效应

(二) 资本金融化效应

在本文的分析框架中，资本金融化可以分为资金分配率效应、融资结构效应和跨境来源效应。这三种效应来自金融交易的三个环节：部门内资金分配、部门间资金交换和境外资金筹集。整体来看，资本金融化效应压低了劳动报酬份额。

资金分配率效应，即各部门全部资金运用中，能够最终用于实物交易的资金的比例对劳动报酬份额的影响，其大小主要随货币政策的变化。如图10所示，当货币环境宽松时，非金融企业部门的金融交易扩大，带动整个经济金融交易扩大，实物交易占全部交易的比例下降，资金分配率效应为负数，压低劳动报酬份额；反之亦然。比如，2009年货币政策宽松，资金分配率效应对劳动报酬份额变化的贡献为-682%。这表现了货币政策对初次分配的非中性，即金融经济相对于实体经济的扩张会降低劳动报酬份额。^①



^① Schularick 和 Taylor (2009) 认为，自弗里德曼和施瓦茨 (Freidman 和 Schwartz, 1963) 的货币主义观点和最近占主流的新凯恩斯主义观点流行后，主流经济学很少关注货币政策非中性问题。Turner (2010) 认为，虽然近期占主导地位的新古典主义学派通常对金融机构与实体经济之间的传导机制不感兴趣，但也支持金融活动的增加 (金融深化、创新、积极交易和扩大流动性) 有助于发展的观点。

图 10 资金分配率效应和融资结构效应

融资结构效应是部门之间和部门内部金融交易对劳动报酬份额的影响,是表 1 中第 I 象限的结构变化的结果,它反映了资金流动不同渠道的杠杆作用的影响。在总量层面,融资结构效应和货币政策有关,与资金分配率效应的作用方向相反。如图 10 所示,在货币环境宽松时,各部门的资金可获性提高,资金需求所能对应的资金供给增加,使得各部门提高劳动报酬份额的空间增大,一些企业提高劳动报酬的需求更加可能实现;反之亦然。^①比如,2008 年货币收紧,非金融企业部门 1 单位的资金支出需求仅能筹集到 1.064 单位的资金供给;2009 年货币放松,便能筹集到 1.207 单位的资金供给。从结构层面来看,融资结构效应包括了直接融资效应和间接融资效应。它们分别对应了“资金直接使用系数”和“资金间接使用系数”,两个系数组成了里昂锡夫逆矩阵 B_d 中的元素“资金完全使用系数”。“资金直接使用系数”反映了某部门实物交易资金需求增加一单位时,需要从本部门和其他部门直接融资的资金量。^②我们发现,作为非金融企业部门最主要的融资来源,金融机构部门对其“资金直接使用系数”是持续下降的,换句话说,非金融企业部门直接从金融机构部门融资的比例占总融资的比例下降,间接融资的比例上升。尽管资金最终被某个部门使用,但这个部门并不能从金融机构部门直接融通到足够的资金,而是需要在资金市场寻找其他来源。金融机构部门对非金融企业部门“资金间接使用系数”上升,与金融机构部门对本部门“资金间接使用系数”的上升节奏和趋势是一致的,这表现了“资本金融化”带来的资金流动环节增多、流动往复增多和一些金融资产的过度交易(周小川,2011)。

总量层面的货币放松或者收紧,并不一定对应市场层面的金融交易增加或者减少,除非资产能够以一个合理价格顺利变现。这一关系可以通过交易的活跃程度和价位来体现。如图 11 所示,2003 年之后,“资金间接使用系数”和“工业生产者出厂价格指数”出现了反向关系,而“资金直接使用系数”没有大的变化。这说明,融资结构效应主要是通过间接融资效应实现的。间接融资效应体现了金融交易的活跃程度,“工业生产者出厂价格指数”体现了资产的价位。当实体经济向好时,“工业生产者出厂价格指数”提高,整个经济间接融资减少,资金留存于实体经济;反之,当实体经济不景气时,间接融资增加,间接融资效应扩大,资金留存于金融经济。间接融资效应的起伏表现的是市场在实体经济-金融经济和风险-收益之间的选择。

^① 王义中和宋敏(2014)发现,企业为了维持正常生产经营而需要流动性资金。宏观不确定性提高,企业会增加流动性资金需求,长期投资资金需求减弱。Ghosal(1991)、Peeters(2001)和 Bontempi et al.(2010)发现企业的这一行为会降低公司资本劳动比,提高劳动报酬份额。

^② 本文为了突出金融交易环节的作用,将无中间环节的融资行为称为直接融资,将有中间环节的融资行为称为间接融资。

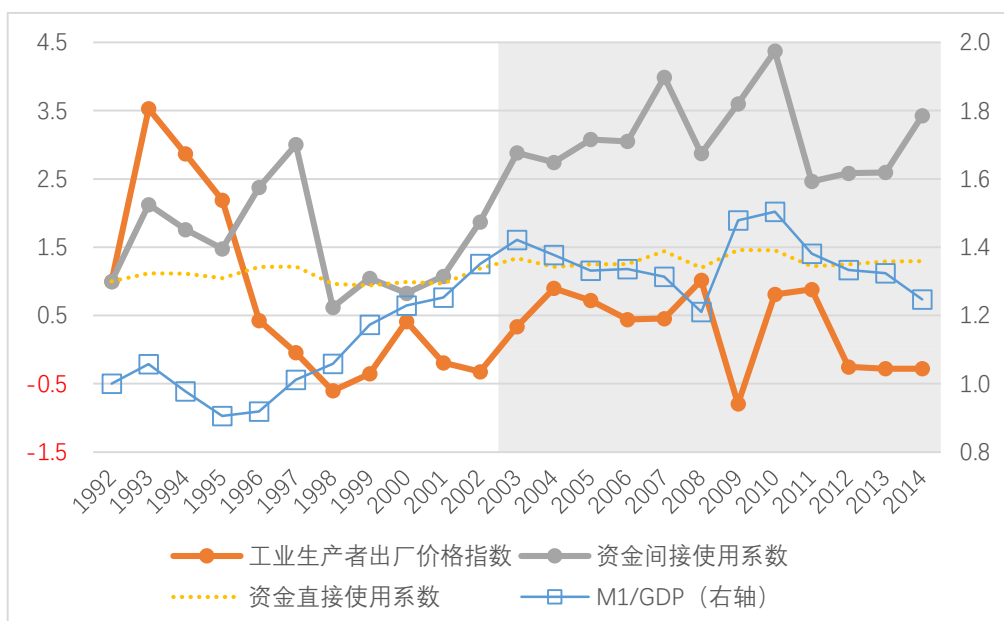


图 11 融资结构效应的结构

为什么融资结构效应与资金分配率效应同受到货币政策的影响,但对劳动报酬份额的作用方向却是相反的呢?这是因为国民经济中有一个劳动报酬份额的高地:国有经济部门在发挥信用中介作用。^①在资金分配率效应中,国有经济部门和非国有经济部门的投资行为是一致的:当资金充裕时降低资金分配率以谋求在资本市场的更高回报。在融资结构效应中,国有经济部门和非国有经济部门的投资行为不是一致的。国有经济部门的劳动报酬份额高^②、资金可获性高,要素替代弹性小于1,且资金成本较低,节约劳动的技术进步方向会提高劳动报酬份额;非国有经济部门的资金可获性低,面对的较高资金成本迫使其减缓资本代替劳动的速度,在要素替代弹性小于1的情况下^③,客观上造成了劳动报酬份额上升的效果。因此,国有和非国有经济的上述特点共同决定了融资结构效应的作用方向:货币政策宽松时劳动报酬份额提高。

实物交易资金率矩阵 V 和里昂锡夫逆矩阵 B_d 构成了“国内实物交易资金分配率矩阵” U ,可以证明 $\sum_i u_{ij} = 1$,因此可直接作为结构系数用以反映 i 部门在 j 部门国内资金支出资金链链上的投入份额。这说明国内实物交易资金支出决定于两个因素:一是 i 部门在 j 部门国内资金支出的资金链中所承担的资金投入量 b_{ij} ;二是 i 部门的实物交易资金率水平 v_{ij} 。 i 部门所承担的资金投入高以及其实物交易资金率高,则该部门在资金链中的国内实物交易资金支出就高,反之亦然。如果该部门劳动报酬份额高,则会推高经济整体的劳动报酬份额。受数据结构限制,本文无法展示信用中介在资金链上的投入份额变化,但可以借助资产负债率来反映信用中介的作用。如图12所示,国有工业企业的资产负债率与融资结构效应有着密切的联

^① 商业银行在同时面对经济风险和考核压力时,倾向于相对安全的借款客户:政府信用者(国企、融资平台和公务员)、土地信用者(房地产)、壳价值者(上市公司)、非银金融机构。这些客户未必是最终资金使用,他们被称为信用中介。

^② 根据白重恩等《中国工业部门要素分配份额决定因素研究》(《经济研究》2008年第8期),外商投资企业、港澳台企业、法人投资企业、集体企业、私有企业和国有企业中,国有企业劳动报酬份额最高。罗长远和张军《劳动收入占比下降的经济学解释——基于中国省级面板数据的分析》(《管理世界》2009年第5期)、周明海等《企业异质性—所有制结构与劳动收入份额》(《管理世界》2010年第10期)的研究也表明,随着国企比重的下降,劳动报酬份额会下降。

^③ 根据陆菁和刘毅群《要素替代弹性、资本扩张与中国工业行业要素报酬份额变动》(《世界经济》2016年第3期)的研究,国有工业行业整体的要素替代弹性小于1,非国有工业行业整体的要素替代弹性大于1。

系，非国有规模以上工业企业的资产负债率则与融资结构效应无关。这说明，在货币总量放松时，资金率先进入了国有经济部门，推高了其资产负债率及在国民经济中的比重，这也就推高了劳动报酬份额，产生了融资结构效应。但国有经济部门不是绝大部分资金的最后使用者，资金需要以更高的价格转移至其他部门，这就推高了资金间接使用指数，间接融资效应就会扩大。因为间接融资效应是融资结构效应最主要的部分，融资结构效应就和货币现象相伴相生了。

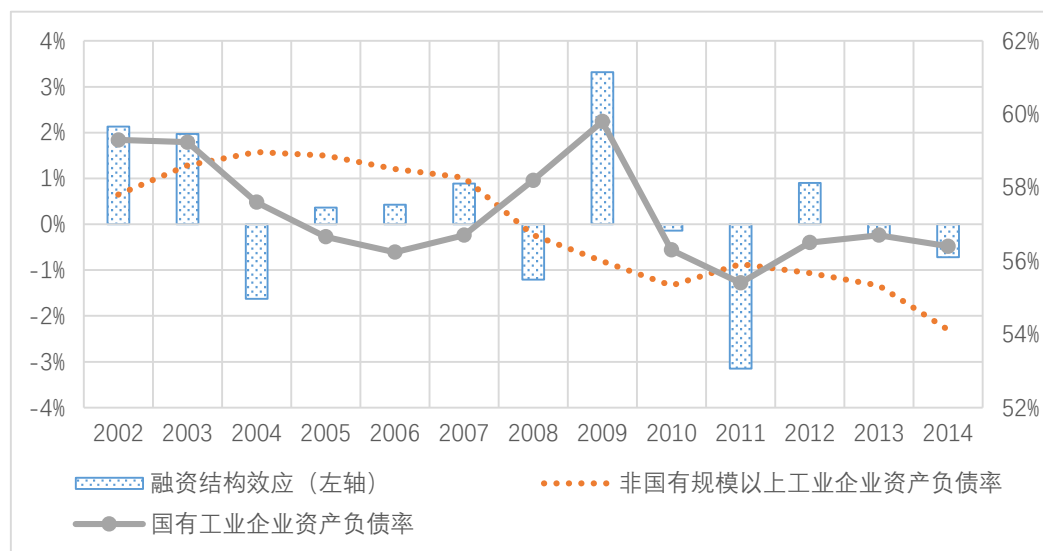


图 12 融资结构效应与部门资产负债率

跨境来源效应是资金筹集（国际资金市场）环节对劳动报酬份额的影响。跨境金融资金流动主要是非金融企业部门和金融机构部门的业务范围，政府部门和住户部门跨境资金往来很少，因此不做讨论。跨境来源效应可以进一步细分为跨境金融资金流入效应和跨境金融资金支出效应。非金融企业部门名下，主要是跨境金融资金流入效应，这主要体现了外商直接投资、对外债权债务、热钱和 B 股市场的影响。以 2008 年为界，之前，非金融企业部门名下的跨境金融资金流入效应对劳动报酬份额有提升作用，2008 年之后，则转为降低作用。这与之前研究的结论一致，且有所补充。^①对此的解释是，尽管跨境资本集中于资本报酬份额较高的产业，但之前的研究考查的是产业结构对劳动报酬份额的直接影响；本文中非金融企业部门名下的跨境金融资金流入效应是固定了其他因素之后，单纯由跨境金融资金流入带来的影响。2008 年之前，跨境金融资金更多地流入实体经济部门，2008 年之后更多地流存在金融经济部门，这就促进了资本金融化进程中的劳动报酬份额下降。

金融机构部门名下，主要是跨境金融资金支出效应，这主要体现了国际债权和外汇储备变化的影响。2009 年之前，金融机构部门名下的跨境金融资金支出效应对劳动报酬份额起到了降低作用，2009 年之后，则转为提升作用。对此的解释是，2009 年之前，中国通过净出口得到的外汇，以国际债权的形式回流到贸易伙伴。国际债权和外汇储备规模增加，意味着依靠出口拉动经济增长模式的强化，中国的出口部门多是劳动密集型，其经济积累主要依靠压低工资率和提升利润率。这一增长模式显著降低了劳动报酬份额（张杰等，2012；孙文杰，2012；余淼杰、梁中华，2014）。

^① 罗长远和张军（2009）、唐东波（2011）认为，地方政府之间在招商引资上的竞争，以及国际资本较强的流动性，强化了资本的谈判地位，不利于收入分配向劳动者倾斜。白重恩和钱震杰（2010）认为，外商直接投资导致劳动收入份额下降的原因是外资更多地进入资本密集型产业。

（三）实物交易效应

为不失完整性而略加讨论实物交易效应。从图7中可以发现，实物交易效应相对于其他效应，不是决定性的因素。由（28）式可知，实物交易效应由实物交易来源效应和实物交易运用效应组成，两个效应就像GDP核算的收入法和支出法一样，互为对方的投影。因此，可以将两个效应合并，然后按照资金的运行顺序，分解为生产效应、初次分配效应（包括雇员劳动报酬、自雇报酬、生产税净额、利息、红利、地租）、再分配效应（包括收入税、社会保险缴款、社会保险福利、社会补助、其他经常转移）、最终使用效应（包括最终消费、固定资本形成总额、存货）和权益转移效应（包括土地出让金和资本转移）。

各类效应对劳动报酬份额的影响如图13所示。生产效应、初次分配效应、最终使用效应和权益转移效应对劳动报酬份额的影响没有明显的规律，只是在总量上呈现微负效应。再分配效应在2001年后呈现稳定的正效应，这是社会保障力度加大的结果：政府对社保资金的筹资需求提高了初次分配中的劳动报酬份额。与资金分配率效应、融资结构效应相比，实物交易效应影响力较小。这表现了国内实物交易资金规模和结构的相对稳定。

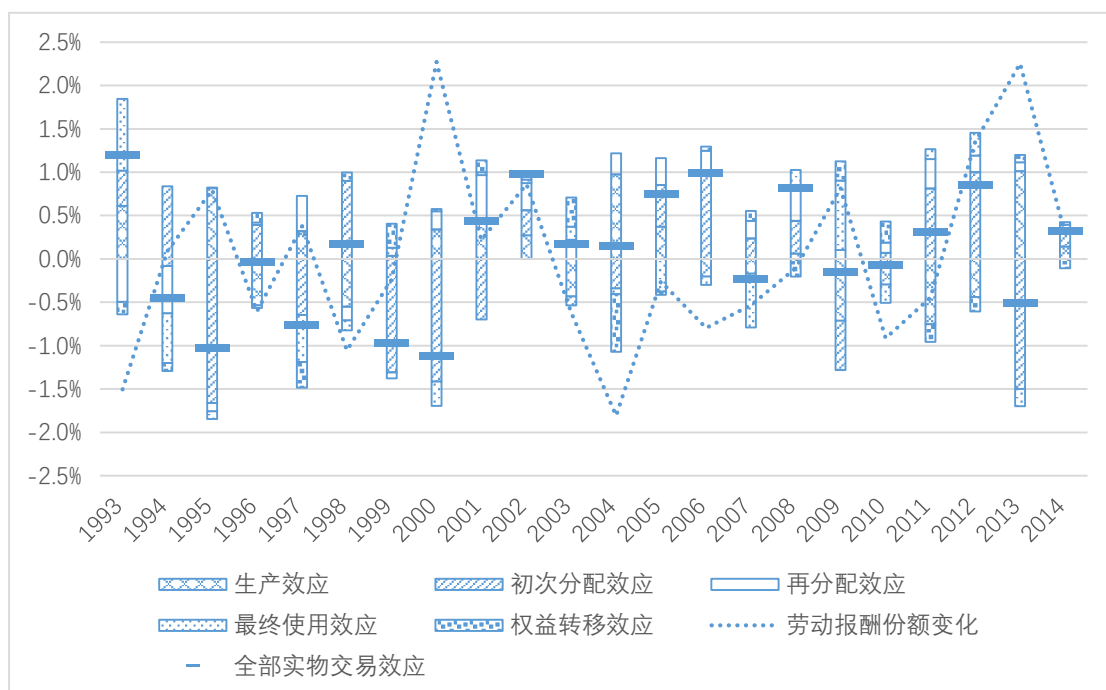


图13 实物交易运用效应

五、结论

资本金融化是分析劳动报酬份额的新视角。我们建立的资金流量分析模型是研究劳动报酬份额的新工具，能够在统一的逻辑思路和数据框架下，观察包括资本金融化在内的很多因素对劳动报酬份额的影响，并大致计算出各类因素的贡献度。

研究发现，要素价格效应对劳动报酬份额的提高为正向效应，技术进步效应则为负向效应，两者互相抵消，并共同决定了多数年份劳动报酬份额的走向。如果要素价格效应大于技术进步效应，则劳动报酬份额提高；反之亦然。2003年到2011年，由于劳动力供大于求，实际工资经历了漫长的“零增长”期，要素价格效应微小，技术进步效应凸显，劳动报酬份额持续下降。2012年后，刘易斯转折点到来，实际工资快速提高，要素价格效应扩大，劳动报酬份额进入了上升通道。

研究发现，资本金融化是与技术变迁和要素价格相并列的另一簇重要因素，其影响力不

可小觑。它表现在资金分配率效应、融资结构效应和跨境来源效应三个方面。这三类效应来自部门内资金分配、部门间资金交换和境外资金筹集,都是资本市场的制度安排在劳动报酬份额上的投影。2001年以来,中国资本金融化加深,其对劳动报酬份额的影响愈发明显。资本金融化效应有7年超过了其他效应的总和,并决定了劳动报酬份额的走向。

未来,资本金融化对劳动报酬份额的影响取决于金融体系的演化。与美、日相比,中国更多地依赖信贷来刺激经济,尤其是应对经济危机,这一点与欧元区类似(Hacketha和Schmidt, 2004)。信贷传导渠道的有效性取决于各国的金融结构。中国拥有国有银行主导型金融体系,其信贷政策具有逆周期性,危机中的信贷扩张有助于提高工业产出,拉动经济增长。因此,信贷传导渠道很有效。银行主导型金融体系中,企业的融资渠道主要是银行信贷而不是资本市场,信贷规模和抵押品的价值密切相关。为了防止抵押品价格下跌带来大范围信用危机,不仅是商业银行,央行也会通过货币政策来干预资产价格。而且,如果资产价格和通货膨胀的非协调性增加,那么资产价格更有可能融入经常性货币政策工具的目标函数。因此,银行主导金融体系的经济体,更关注资产价格。资产价格坚挺,意味着包括房地产在内的大宗商品的金融化倾向加剧。中国的金融体系由此更容易促成资本金融化。

劳动报酬份额是初次分配的重要方面,既受到发展阶段的影响,也受到国情体制的影响。刨除发展阶段因素和资本价格扭曲与否的问题不谈,我们发现,资本市场的制度安排已经对劳动报酬份额的走向产生了足够大的影响,在一些时段甚至是方向性的影响。要促进劳动报酬合理增长,不仅要在宏观层面理顺要素价格,适应工资自然上涨的趋势,还要在结构层面消除金融抑制,在操作层面统筹货币政策对劳动报酬的影响,引导国内资金和跨境资金合理配置。特别地,要实现劳动报酬合理增长的目标,就要抑制资本金融化过快倾向。只有加快完善资本市场,疏解信贷渠道压力,减少不必要的金融交易,才能有助于解决金融经济自我膨胀问题和资产价格绑架经济的问题,让金融服务于实体经济,最终实现各类要素报酬合理增长。

参考文献

白重恩、钱震杰、武康平, 2008:《中国工业部门要素分配份额决定因素研究》,《经济研究》第8期。

白重恩、钱震杰, 2009:《国民收入的要素分配:统计数据背后的故事》,《经济研究》第3期。

白重恩、钱震杰, 2010:《劳动收入份额决定因素:来自中国省际面板数据的证据》,《世界经济》第12期。

陈晓玲、连玉君, 2013:《资本-劳动替代弹性与地区经济增长——德拉格兰德维尔假说的检验》,《经济学(季刊)》第1期。

陈宇峰、贵斌威、陈启清, 2013:《技术偏向与中国劳动收入份额的再考察》,《经济研究》第6期。

戴天仕、徐现祥, 2010:《中国的技术进步方向》,《世界经济》第11期。

戴园晨、黎汉明, 1988:《工资侵蚀利润——中国经济体制改革中的潜在危险》,《经济研究》第6期。

封进, 2013:《中国城镇职工社会保险制度的参与激励》,《经济研究》第7期。

傅晓霞、吴利学, 2013:《偏性效率改进与中国要素回报份额变化》,《世界经济》第10期。

胡秋阳, 2016:《产业分工与劳动报酬份额》,《经济研究》第2期。

黄先海、徐圣, 2009:《中国劳动收入比重下降成因分析》,《经济研究》第7期。

李稻葵、刘霖林、王红领, 2009:《GDP中劳动份额演变的U型规律》,《经济研究》第1

期。

林毅夫、刘明兴、章奇, 2004:《政策性负担与企业的预算软约束:来自中国的实证研究》,《管理世界》第8期。

罗长远、陈琳, 2012:《融资约束会导致劳动收入份额下降吗?——基于世界银行提供的中国企业数据的实证研究》,《金融研究》第3期。

罗长远、张军, 2009a:《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》,《中国社会科学》第4期。

罗长远、张军, 2009b:《劳动收入占比下降的经济学解释——基于中国省级面板数据的分析》,《管理世界》第5期。

罗长远, 2011:《比较优势、要素流动性与劳动收入占比:对工业部门的一个数值模拟》,《世界经济文汇》第5期。

吕世斌、张世伟, 2015:《中国劳动力“极化”现象及原因的经验研究》,《经济学(季刊)》第2期。

南亮进, 2008:《经济发展的转折点:日本经验》,北京:社会科学文献出版社。

申广军, 2016:《“资本—技能互补”假说:理论、验证及其应用》,《经济学(季刊)》第7期。

辻村和佑、沟下雅子, 2002:《资金循环分析:基础技法与政策评价》,东京:庆应义塾大学出版会。

孙文杰, 2012:《中国劳动报酬份额的演变趋势及其原因——基于最终需求和技术效率的视角》,《经济研究》第5期。

唐东波, 2011:《全球化与劳动收入占比:基于劳资议价能力的分析》,《管理世界》第8期。

王义中、宋敏, 2014:《宏观经济不确定性、资金需求与公司投资》,《经济研究》第2期。

汪伟、郭新强、艾春荣, 2013:《融资约束、劳动收入份额下降与中国低消费》,《经济研究》第11期。

魏下海、董志强、刘愿, 2013:《政治关系、制度环境与劳动收入份额》,《管理世界》第5期。

邢春冰、李春顶, 2013:《技术进步、计算机使用与劳动收入占比》,《金融研究》第12期。

徐海波, 1992:《工资增长形势的估价与分析》,《经济研究》第3期。

易纲、宋旺, 2008:《中国金融资产结构演进:1991-2007》,《经济研究》第8期。

余淼杰、梁中华, 2014:《贸易自由化与中国劳动收入份额》,《管理世界》第7期。

张车伟、张士斌, 2011:《关于中国劳动报酬占GDP份额变动的研究》,《劳动经济评论》第1期。

张车伟、赵文, 2015:《中国劳动报酬份额问题——基于雇员经济与自雇经济的测算与分析》,《中国社会科学》第12期。

张杰, 黄泰岩, 2010:《中国企业的工资变化趋势与决定机制研究》,《中国工业经济》第3期。

张杰、陈志远、周晓艳, 2012:《出口对劳动收入份额抑制效应研究——基于微观视角的经验证据》,《数量经济技术经济研究》第7期。

赵文、朱旭阳, 2016:《人口龄结构转变对经济增长的影响研究》,《城市与环境研究》第1期。

周明海, 2014:《中国劳动收入份额变动分解和机理研究》,《劳动经济研究》第3期。

周小川, 2011: 《金融业要注重支持实体经济》, 《金融时报》12月21日第1版。

Bontempi, M. E., R. Golinelli, and G. Parigi, 2010, “Why Demand Uncertainty Curbs Investment: Evidence from a Panel of Italian Manufacturing Firms”, *Journal of Macroeconomics*, 32: 218-238.

Dietzenbacher. E., 1998, and B. Los, “Structural Decomposition Techniques: Sense and Sensitivity”, *Economic Systems Research*, 10: 307-323.

Ghosal, V., 1991, “Demand Uncertainty and the Capital—Labor Ratio: Evidence from the U.S. Manufacturing Sector”, *Review of Economics and Statistics*, 73: 157-161.

Hackethal. Andreas and Reinhard H. Schmidt, “Financing Patterns: Measurement Concept and Empirical Results,” Johann Wolfgang Goethe-Universitat Working Paper No. 125, 2004.

Peeters, M., 2001, “Do Demand and Price Uncertainty Affect Belgian and Spanish Corporate Investment?”, *Louvain Economic Review*. 67: 235-255.

Schularick. M and A M Taylor “Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leveraged Cycles and Financial Crises 1870 to 2008”. NBER working paper number 15512, November 2009.

Stolper. W. F. and Samuelson, P. A., 1941, "Protection and real wages," *The Review of Economic Studies*, 9 (1) , 58-73.

Turner. Adair, “What Do Banks Do, What Should They Do and What Public Policies Are Needed to Ensure Best Results for the Real Economy”. A Speech at CASS Business School, 2010.