

金融化对收入分配影响的理论分析

黄泽清

内容提要 经济的金融化同全球化、自由化一起改变着整个世界的经济结构，其中最为重要的一点就是拉大了收入差距。近年来，我国收入分配不公平的现象在加重，金融化是否会扩大我国的收入差距，通过什么途径扩大我国的收入差距以及如何减轻和消除这种不公平的收入分配等问题都是亟待我们去探究的。本文在分析金融化典型事实的基础上总结了金融化的五大特征，理清了金融化的发展逻辑，并给出了金融化对收入分配影响的三种机制，即工人内部分裂机制，食利者金融投机机制以及工人消费信贷机制。最后在分析我国金融化现象的基础上探究了金融化扩大我国收入差距的三种方式。

关键词 金融化；收入分配；资本积累；金融利润

作者 黄泽清，中国人民大学经济学院博士生。

2008 年爆发的全球金融危机加深了人们对金融及其与实体经济关系的思考。根据 Krippner 的研究，1950 年至 2001 年美国经济活动中制造业的利润份额从 45% 降至 10%，而金融、保险、房地产（FIRE）这三大产业的利润份额自 20 世纪 80 年代初的 15% 一路飙升至 2001 年的 43%。^① 与此同时，金融投资而非生产性投资的收入占全部收入的份额达到了战后 20 年资本主义黄金时代相应份额的 5 倍。不仅如此，伴随着全球化浪潮，金融化正逐渐席卷我国。根据鲁春义的分析，我国金融部门的金融化

^① Krippner Greta. "The Financialization of the American Economy", *Socio-Economic Review*, vol 3, no 2 (2005), pp. 173-208.

趋势（由非生产性资金运用占资金运用总量比重表示）在1998年后显著上升，并且三大产业劳动收入份额自90年代末均出现明显的下降，第三产业更是降至40%以下。^①因此，国际和国内的社会经济背景要求我们分析金融化是否会扩大收入差距，通过什么途径扩大收入差距，以及如何减少和避免这种情况下收入分配的不公平等问题。

在研究金融化影响收入分配的文献中，Crotty、Epstein、Lin和Devey从股东力量上升的视角分析了金融化对收入分配的影响。^{②③④}他们指出，迫于股东的压力，非金融公司不得不通过降低工资，欺诈消费者，投身金融活动来增加利润。金融化导致国民收入分配有利于金融机构和金融资产持有者，削减了工人的工资和福利。同时，工资份额因工人议价力量被破坏而下降；管理者薪酬份额因公司管理者股东价值导向及董事会的金融化逻辑而上升。Duménil and Lévy、Argitis and Pitelis、西尔弗等从食利者收入正加的视角分析金融化对收入分配的影响。^{⑤⑥⑦}他们认为利息收入的上升使劳动收入份额减少，食利者阶层获得大量好处。食利者利息收入上升会挤压工业利润，如果同时削弱工会议价能力和工资需求，则会侵占劳动收入。在劳动力竞争压力增加的情况下结构性失业成为常态，贫富两极分化严重。拉帕维查斯^{⑧⑨}、福斯特、高峰、陈享光则从金融资本过度积累的视角分析金融化对收入分配

① 鲁春义：《基于VAR模型的中国金融化、垄断与收入分配关系研究》，《经济经纬》2014年第1期。

② James Crotty, "The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and Impatient Finance on Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era", *Review of Radical Political Economics*, vol 35, no 3 (2003), pp 271-279.

③ Epstein Gerald (ed), *Financialization and the World Economy*, Northampton, MA: Edward Elgar, 2005.

④ Ken-Hou Lin and Donald Tomaskovic-Devey, "Financialization and U. S. Income Inequality, 1970 - 2008", *American Journal of Sociology*, vol 118, no 5 (2013), pp 1284-1329.

⑤ Gérard Duménil and Dominique Lévy, "Costs and Benefits of Neoliberalism. A Class Analysis", *Review of International Political Economy*, vol 8, no 4 (2001), pp 578-607.

⑥ Argitis and Pitelis, "Monetary Policy and the Distribution of Income: Evidence for the United States and the United Kingdom", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol 23, no 4 (2010), pp 617-638.

⑦ 贝弗里·J. 西尔弗：《劳工的力量：1870年以来的工人运动与全球化》，张璐译，北京：社会科学文献出版社，2012年。

⑧ 考斯达斯·拉帕维查斯：《金融化了的资本主义：危机和金融掠夺》，李安译，《政治经济学评论》2009年第1期。

⑨ Costas Lapavistas, "Theorizing Financialization. Work, Employment and Society", vol 25, no 4 (2011), pp 611-626.

的影响。^{①②③④}他们认为资本积累使得财富、收入、权利在一些人手中集聚，造成劳动者收入增长受到限制和收入差距扩大。工人收入金融化与实际工资停滞同时出现，金融化已成为经济停滞的必然要求，其带来的收入差距扩大是资本主义发展到垄断金融资本时期的必然产物。金融化导致资本不再通过剩余价值进行分配而是直接再分配已经创造出的财富，从而产生了新的资本积累方式。

本文结构安排如下：第一部分总结金融化的典型事实和发展逻辑；第二部分通过卡莱斯模型分析金融化影响收入分配的三种机制；第三部分探究中国金融化历程及其对我国收入分配的影响；第四部分给出结论及政策建议。

一、金融化的典型事实与发展逻辑

（一）金融化的典型事实

一是金融利润迅速增加。从图 1 可以看出美国上市公司金融利润占总利润之比重在 20 世纪 60 年代末开始陡然上升且增速十分惊人：美国上市公司金融利润自 1955 年的 50 亿美元增加到 1 000 亿美元用了近 40 年（1955—1991），从 1 000 亿美元增加到 2 000 亿美元用了 10 年（1992—2001），而从 2 000 亿美元到 4 000 亿美元却只用了短短 3 年（2002—2005）。

二是金融交易激增。图 2 展示了美国股票市场交易情况，其中股票交易额由 90 年代初占 GDP 的 30 多倍飙升至 2009 年的 387 倍，说明了美国经济更多的是一种金融霸权支配下的经济：通过金融霸权将发展中国家创造的价值抽取过来维持其实体经济增长。

三是金融部门力量提升并支配非金融部门。从图 3 可以看出转折点出现在 20 世纪 70 年代末，二者由原来的正向关系变成了负向关系，表明非金融部门借贷并不是

① 约翰·B. 福斯特：《垄断资本的新发展：垄断金融资本》，云南师范大学马克思主义理论研究中心译，《国外理论动态》2003 年第 3 期。

② 约翰·B. 福斯特、弗雷德·马格多夫：《当前金融危机与当代资本主义停滞趋势》，陈弘译，刘元琪主编：《资本主义经济金融化与国际金融危机》，北京：经济科学出版社，2009 年，第 60-73 页。

③ 高峰：《金融化全球化的垄断资本主义与全球性金融——经济危机》，《国外理论动态》2011 年第 12 期。

④ 陈享光：《储蓄投资金融政治经济学》，北京：中国人民大学出版社，2015 年。

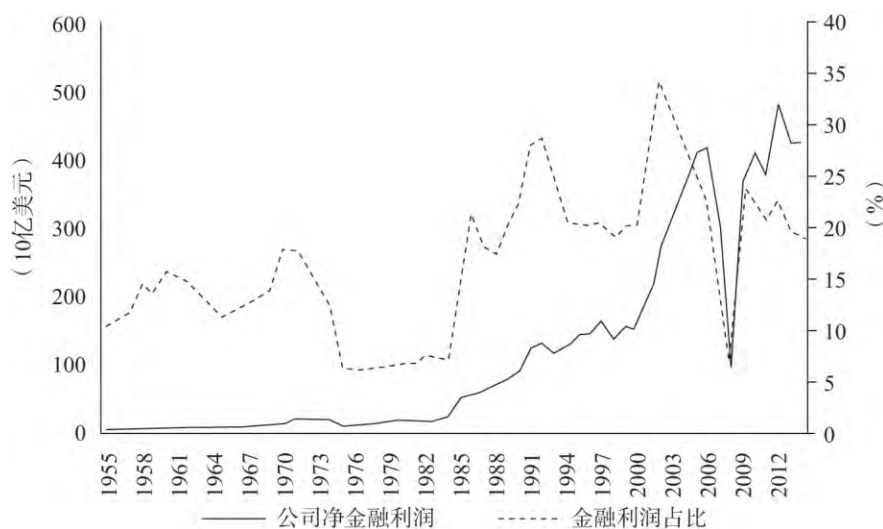


图1 美国上市公司金融利润及其占总利润之比重 (1955—2014)

数据来源: U. S. Bureau of Economic Analysis (BEA), National Income and Product Accounts (NIPA)。

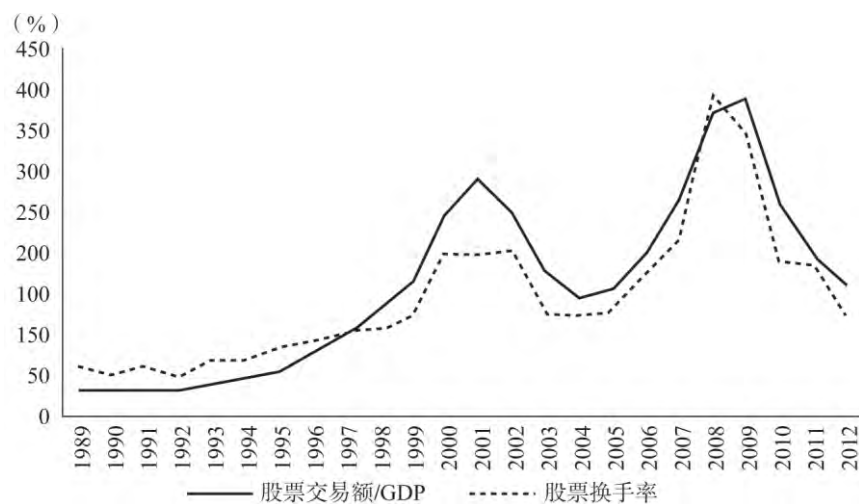


图2 美国股票交易额占GDP之比重与股票换手率

数据来源: 全球金融发展数据库。

为了发展实体经济而是抽取社会资源以获得更高的金融利润。

四是食利性收入占比增多。图4描述了美国金融企业报酬占比和增长率,大多数时段金融报酬的增速高于整体薪酬,自70年代中期金融报酬增长率与整体报酬增

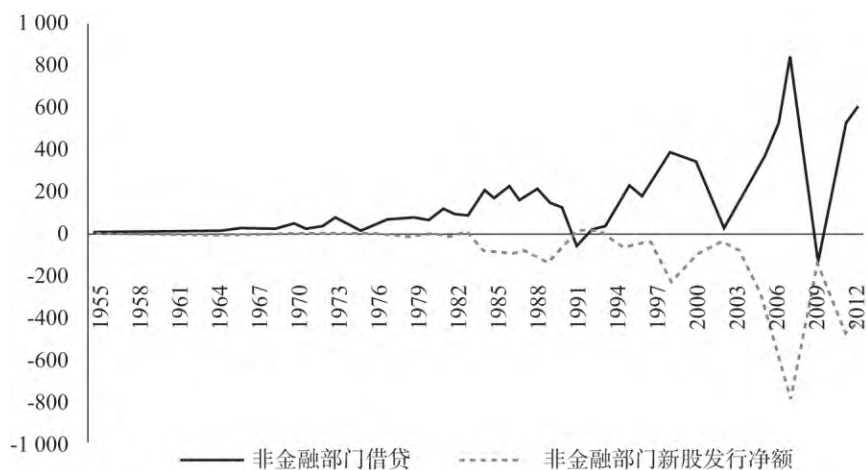


图3 美国非金融部门借贷及新股发行净额 (2005—2012) (单位: 10 亿美元)

数据来源: FED Flow of Funds Accounts of the United States。

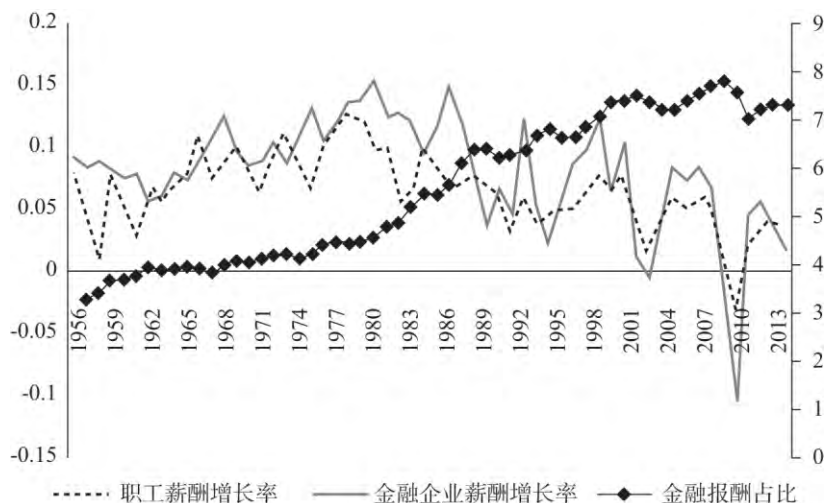


图4 美国金融企业薪酬增长率及金融报酬占比 (1955—2013) (单位: %)

数据来源: U. S. Bureau of Economic Analysis (BEA), National Income and Product Accounts (NIPA)。

长率便呈现出一种相反的波动趋势。金融报酬占比逐年增加，到2008年金融危机之前已达到8%，比60年代翻了一番。图5中消费占GDP之比逐年上升，表明消费是美国经济增长的重要支柱，另外图中显示信贷消费自70年代起迅速攀升，表明金融化以消费借贷的形式进入家庭部门并将成为居民消费资金来源的重要方式：只要获得贷款就可进行消费。

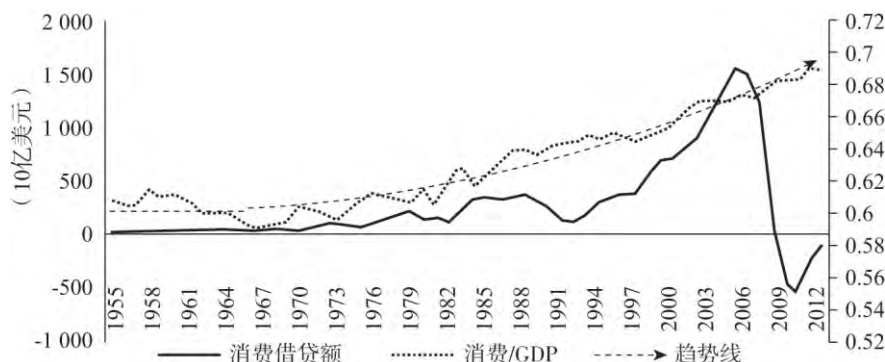


图5 美国消费借贷额及消费占GDP之比重(1955—2013)

数据来源: U. S. Bureau of Economic Analysis (BEA), National Income and Product Accounts (NIPA)。

基于对金融化典型事实的描述, 本文认为金融化的特征可以概括为以下五个。

第一, 市场短期性金融投资增多, 长期性实体投资减少。金融化使得所有者与管理者抛弃了公司长期增长的目标而转向短期的金融利润和裁员。

第二, 金融部门利润占比上升, 非金融部门利润占比下降。随着20世纪60年代末美国工业市场的饱和与反垄断法的出台, 利润开始流向金融部门。

第三, 食利者阶层与高级管理层收入份额上升, 一般劳动者收入份额下降。银行通过金融市场的放松管制而从社会上获得大量经济租金, 证券公司能够从投资活动流动性的增加中获得多余的财富, 且金融部门就业者的收入租金大量增加并没有扩展到所有就业者。

第四, 公司金融借贷增多, 个人信贷消费增加, 债务总额不断上升。资本家在实体经济疲软的情形下通过扩大负债获得投机利润导致债务飙升, 从而金融化成为资本主义内部弥补经济停滞的不二之选, 但是工资份额的持续下降, 收入差距的不断扩大, 却说明用这种方式应对停滞的实体经济无异于饮鸩止渴。

第五, 政府部门功能缩水、市场干预减少、需求管理不足是金融化下政府政策的变化。金融化同新自由主义一起要求政府只能充当“守夜人”, 使得金融自由化、小政府化盛行。

(二) 金融化的发展逻辑

金融的发展最初是商品的货币化进程。资本主义以前, 人们将商品的一般等价物从商品中抽取出来作为货币, 先是金银等贵金属, 后来又产生了纸币。货币资本

化伴随着资本主义初期的原始积累而迅速发展起来。产业资本主导着资本积累时，产业资本循环中的货币资本不再是作为货币的货币，而是作为资本的货币，其目的不是为了获得使用价值，而是为了购买新的生产资料再生产出新的价值^①。

随后，资本家阶级运用了资本虚拟化的力量，将私有的生产资料与社会中的资本有机结合起来，通过发行股票向社会筹资，持股人因获得股权而随着股份公司分红得到一部分利润。在资本主义再生产过程中，有规律地创造贮藏货币为商业信用和银行信用提供了客观基础，而信用体系及金融的发展使得停滞货币流动起来，促进了实体经济的增长^②。

但是随着资本虚拟化进程的加速，实体经济领域则显得日渐凋敝：产业投资者必须通过向银行贷款，向公众发行股票、债券借款等方式筹集资金才能真正展开实体投资^③。产生这种现象的直接原因是金融领域的平均利润率要高于生产性领域，具有逐利性的资本自然会选择前者。其背后的逻辑为：首先，金融领域的不变资本相对于生产领域较少，且固定资本折旧速度要比生产领域慢得多，资本有机构成比生产性领域低，平均利润率下降速度比生产性领域慢。其次，金融领域商品资本周转速度远远超过了实体经济，产生了更多的利润。最后，实体经济领域平均利润率的持续下降使得人们对实体经济的预期收益下降，纷纷转向金融领域进行投资。在这种情况下，金融资本家不但控制了非生产领域，还通过金融资本控制了生产领域。

事实上，按照马克思的分析，游离出产业资本循环的资本会以借贷货币资本或虚拟资本的形式反流到产业资本循环中，但是资本的增殖性和逐利性使得它迫切需要通过加快积累和周转进行更多的增殖来获利，因此游离出来的货币资本和虚拟资本便减少向资本有机构成较高、周转速度较慢的生产领域中流入，主要流到了资本有机构成较低、周转速度较快的非生产领域甚至金融领域本身，出现了一种不同于马克思以及列宁分析的新的金融现象，即金融化。

金融化使得金融和所有的领域都联系起来并实现了对它们的控制，金融化的本质就是资本积累所追求的货币流动性、资本增殖性和金融投机性的统一。

在生产领域，金融化改变了产业资本家的经济行为：他们更加偏好短期金融盈

① 黄泽清：《金融发展对收入分配的影响》，《光明日报》2015年10月4日。

② 伊藤诚、考斯达斯·拉帕维查斯：《货币金融政治经济学》，孙刚、戴淑艳译，北京：经济科学出版社，2001年。

③ 黄泽清：《金融发展对收入分配的影响》，《光明日报》2015年10月4日。

利而非长期投资性收益，大批产业资本家逐渐缩小了自己的实体投资，扩大其金融投资。^①这种做法不仅使得金融产品价格上升，还造成了工人实际工资的下降。

在非生产领域，资本以货币资本和虚拟资本的形式大量流入使得非生产领域的各种消费品随着金融资产价格的上升而上升。同时，在广大劳动者参与金融机制的情况下，不断下降的工资已不能购买工人必需的消费品，工人不得不通过向资本家进行借贷的方式维持其正常消费水平。这种借贷的利息不仅包括了职能资本家利润的一部分，而且还包括了借款者的资本，因此并不受到平均利润率的约束，成了名副其实的高利贷。

在金融领域，金融化使得银行业的传统业务受到挑战从而开始寻求新的业务，包括主要业务向个人服务转变、增设投资银行业务两个方面。业务向个人转变主要是指将个人收入作为其利润的来源，个人收入被金融化了，银行业变相地对工人金融化收入进行掠夺以获取金融利润，从而与金融中介竞争。拉帕维查斯将其称为“金融掠夺”。^②增设投资银行业务表明银行开始关注金融中介，通过资产证券化不断地将自身的贷款转变成有价证券进行流通，通过短期的中介手续费获利，且为了保持证券化的有利扩张需要向货币市场投入票据。

二、金融化对收入分配的影响机制

（一）工人内部分裂机制

现实中的管理者一般同时具有利润、工资、利息和股息三种收入，因此是一个矛盾的阶层，他们的兴趣和偏好很强烈地依赖于公司和经济体。在这种情况下，收入分配会因管理者与普通劳动者力量关系的改变而改变。

产出值包括工资成本和利润两个部分，即：

$$pq = w^* L + rpK \Rightarrow p = w^* \frac{L}{q} + rp \frac{K}{q} \quad (1)$$

① 弗朗索瓦·沙耐：《金融全球化》，北京：中央编译局出版社，2001年。

② 考斯达斯·拉帕维查斯：《金融化了的资本主义：危机和金融掠夺》，李安译，《政治经济学评论》2009年第1期。

③ Marc Lavoie, "Cadrisme within a Post-Keynesian Model of Growth and Distribution", *Review of Political Economy*, vol 21, no 3 (2009), pp 369-391.

其中 p 为价格水平, q 为实际产出水平, w^* 为平均名义工资率, L 为劳动力数量。
 r 为利润率, K 为实际资本存量。

假设 1: 劳动力由管理层职员 L_f 和普通工人 L_v 两部分组成, 则 $L = L_f + L_v$, 令 y_f 为管理人员的人均产出, y_v 为普通工人的人均产出, 且 $y_v = \delta y_f$, 则有

$$L_f = \frac{q_{fc}}{y_f} \quad L_v = \frac{q}{y_v} \quad (2)$$

假设 2: 管理层职员的薪酬 w_f 是普通工人薪酬 w_v 的 σ 倍, 且 $w_v = w$, 则

$$w_f = \sigma w_v = \sigma w \quad \sigma > 1 \quad (3)$$

从而有
$$w^* = \frac{w_v L_v + w_f L_f}{L} \quad (4)$$

令产能利用率 $u = \frac{q}{q_{fc}}$, 资本产出比 $v = \frac{K}{q_{fc}}$, 结合 (2) (3) (4) 可得:

$$p = \frac{w \left(1 + \frac{\delta \sigma}{u}\right)}{y_v} + \frac{r p v}{u} \quad (5)$$

该式表明, 单位产出的价格水平包括单位产出的工资成本 $\frac{w \left(1 + \frac{\delta \sigma}{u}\right)}{y_v}$ 和单位产出的利润 $\frac{r p v}{u}$ 两个部分。另外根据卡莱斯模型, 产品价格还可以表示为单位劳动者工资成本上的溢价, 即:

$$p = \frac{(1 + \theta) w}{y_v} \quad (6)$$

其中 θ 为溢价因子, 且通过式 (21) 可求得工资份额为 $\frac{1}{1 + \theta}$ ③。

① 注: 管理层人员的产出为全资本产出 q_{fc} 。

②
$$p = w^* \frac{L}{q} + r p \frac{K}{q} = \frac{(w_v L_v + w_f L_f)}{q} + r p \frac{K}{q_{fc}} \frac{q_{fc}}{q} = \frac{w(q/y_v) + \sigma w(q_{fc}/y_f)}{q} + \frac{r p v}{u}$$

$$= w \left(\frac{1}{y_v} + \frac{\delta \sigma}{u y_v} + \frac{r p v}{u} \right)$$

③ 工资份额
$$= \frac{W}{p q} = \frac{W}{\pi + W} = \frac{1}{\frac{\pi}{W} + 1} = \frac{1}{\frac{p q}{w L_v} + 1} = \frac{1}{\frac{p}{w y_v} + 1} = \frac{1}{1 + \theta}$$

在单位劳动者工资成本给定的情况下，产品价格、工资份额和利润份额的确定从而收入分配的确定都取决于溢价因子 θ ，因此问题的关键在于求出 θ 值。

在卡莱斯基模型中公司定价需要持续拥有一个既定的目标利润率 r_s 来实现目标收益，此时有一个标准的产能利用率 u_s 与之适应。根据 (6) 式可以得到目标利润率下，

单位产出的利润为 $\frac{r_s p v}{u_s}$ ；标准产能利用率下，单位产出的平均成本为 $\frac{w(1 + \frac{\delta\sigma}{u_s})}{y_v}$ ，从而基于单位平均成本的溢价因子 θ^* 应满足：

$$p = (1 + \theta^*) \frac{w(1 + \frac{\delta\sigma}{u_s})}{y_v} \quad (7)$$

$$\text{根据 (21) 式可求得 } \theta^* = \frac{p y_v}{w(1 + \frac{\delta\sigma}{u_s})} - 1$$

由于在目标利润率下单位产出的利润 $\frac{r_s p v}{u_s}$ 必然等于在与之适应的标准产能利用率

下基于平均成本的溢价 $\theta^* \frac{w(1 + \frac{\delta\sigma}{u_s})}{y_v}$ ，即

$$\frac{r_s p v}{u_s} = \theta^* \frac{w(1 + \frac{\delta\sigma}{u_s})}{y_v} = \left[\frac{p y_v}{w(1 + \frac{\delta\sigma}{u_s})} - 1 \right] \frac{w(1 + \frac{\delta\sigma}{u_s})}{y_v} \quad (8)$$

整理后可得

$$p = \frac{w}{y_v} \cdot \frac{u_s + \delta\sigma}{u_s - r_s v} \quad (9)$$

综合式 (6) 和 (9) 可得

$$1 + \theta = \frac{u_s + \delta\sigma}{u_s - r_s v} \Rightarrow \theta = \frac{\delta\sigma + r_s v}{u_s - r_s v} \quad (10)$$

① 由 (9) 式， $\frac{r_s p v}{u_s} = p - \frac{w(1 + \frac{\delta\sigma}{u_s})}{y_v} \Rightarrow (1 - \frac{r_s v}{u_s}) p = \frac{w(1 + \frac{\delta\sigma}{u_s})}{y_v} \Rightarrow p = \frac{w}{y_v} \cdot \frac{1 + \frac{\delta\sigma}{u_s}}{1 - \frac{r_s v}{u_s}} = \frac{w}{y_v} \cdot \frac{u_s + \delta\sigma}{u_s - r_s v}$ 。

从而利润份额为：

$$h = \frac{\theta}{1 + \theta} = \frac{\delta\sigma + r_s v}{u_s + \delta\sigma} \quad (11)$$

工资份额为：

$$\omega = 1 - h = \frac{1}{1 + \theta} = \frac{u_s - r_s v}{u_s + \delta\sigma} \quad (12)$$

领取资本家发放薪酬的管理层本来应属于工人阶级，但是随着经济的发展和金融化的推进，他们抛弃了原来的阶级而与资本家阶级的关系越来越密切。根据金融化的典型事实，在金融化过程中管理层与普通工人的薪酬之比 σ 有不断上升的趋势，同时其创造的价值却在逐渐降低，也即普通工人创造的价值 δ 在逐渐上升。

$$\frac{\partial \omega}{\partial \sigma} = -\frac{u_s - r_s v}{(u_s + \delta\sigma)^2} \cdot \delta < 0 \quad \frac{\partial h}{\partial \sigma} = \frac{u_s - r_s v}{(u_s + \delta\sigma)^2} \cdot \delta > 0 \quad (13)$$

$$\frac{\partial \omega}{\partial \delta} = -\frac{u_s - r_s v}{(u_s + \delta\sigma)^2} \cdot \sigma < 0 \quad \frac{\partial h}{\partial \delta} = \frac{u_s - r_s v}{(u_s + \delta\sigma)^2} \cdot \sigma > 0 \quad (14)$$

根据式（13）和（14）， σ 和 δ 的上升导致了工资份额 ω 下降和利润份额 h 上升，这表明价值或者财富的变动并没有使真正创造价值或财富的劳动者摆脱困境，反而使其被自己创造的价值所奴役。

因此该机制可表述为：

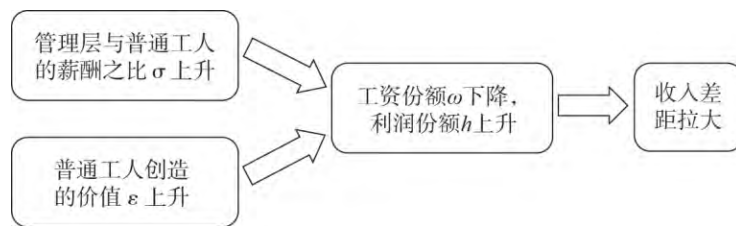


图6 工人内部分裂机制

（二）食利者金融投机机制

由于食利性收入来自于对普通劳动者的金融掠夺，因此可以将单位劳动者工资成

① 显然 $u_s - r_s v > 0$ ，因为 $r_s = \frac{\pi}{pK} = \frac{\pi}{p q_s} \cdot \frac{q_s}{q_{fc}} \cdot \frac{q_{fc}}{K} = \frac{h u_s}{v} \Rightarrow r_s v = h u_s < u_s$ 。

本的溢价因子 θ 看作是食利者收入报酬率 ρ 的函数, 即 $\theta = \theta(\rho)$, 且 $\frac{\partial \theta}{\partial \rho} > 0$ 。现增加两条假设。

假设 3: 通常情况下资本价值包括食利者持有的股票和公司管理者持有的股票两部分, 即 $pK = E_R + E_F$ 。这时, 总利润就相应地分为食利者收入和留存利润两部分, 即 $\pi = \pi_R + \pi_F$, 其中 $\pi_R = \rho \cdot E_R$ 。同时, 储蓄包括留存利润和食利者储蓄两部分, 即 $S = \pi - \pi_R + s_R E_R$, 其中 s_R 为食利者阶层的储蓄率。从而储蓄资本比为 $s = \frac{S}{pK} = \frac{\pi - \pi_R + s_R E_R}{pK} = r - (1 - s_R)\rho\gamma$, 其中 $\gamma = \frac{E_R}{pK}$ 为外部融资资本占比, 即资本积累中食利者占有的部分。

假设 4: 资本积累率 $g = \frac{I}{pK}$ 是利润份额 h 、产能利用率 u 以及外部融资资本占比 γ 的函数, 即 $g(u, h, \gamma) = \alpha + \beta u + \tau h - \eta \rho \gamma$, 其中 $\alpha, \beta, \tau, \eta$ 为系数^①。

在短期, 外部融资资本占比 γ 外生给定, 长期才会内生, 同时短期内溢价因子 θ 从而利润份额 $h = \frac{\theta}{1 + \theta}$ 对 ρ 无弹性。根据市场均衡条件 $s = g$, 可得到:

$$r - (1 - s_R)\rho\gamma = \alpha + \beta u + \tau h - \eta \rho \gamma \quad (15)$$

由 $r = \frac{\pi}{pK} = \frac{\pi}{pq} \cdot \frac{q}{q_{fc}} \cdot \frac{q_{fc}}{K} = \frac{hu}{v}$, 代入 (15) 式整理后可得:

$$u^* = \frac{\alpha + \tau h + \rho\gamma(1 - s_R - \eta)}{\frac{h}{v} - \beta} \quad (16)$$

$$r^* = \frac{\frac{h}{v} [\alpha + \tau h + \rho\gamma(1 - s_R - \eta)]}{\frac{h}{v} - \beta} \quad (17)$$

$$g^* = s^* = \frac{\frac{h}{v} (\alpha + \tau h) + \rho\gamma \left[\beta(1 - s_R) - \eta \frac{h}{v} \right]}{\frac{h}{v} - \beta} \quad (18)$$

① α 表示为企业生产性投资的意愿, α 越大企业生产性投资意愿越大。

② $\frac{h}{v} - \beta > 0$, 因为市场稳定是要求储蓄率对产能利用率的反应更慢于积累率, 即 $\frac{\partial s}{\partial u} - \frac{\partial g}{\partial u} > 0$, 从而 $\frac{h}{v} - \beta > 0$ 。

显然 $\frac{\partial u^*}{\partial \alpha} > 0, \frac{\partial r^*}{\partial \alpha} > 0, \frac{\partial g^*}{\partial \alpha} > 0$, 故当企业生产性投资的意愿即 α 下降时, 资本产出比 u^* 、利润率 r^* 、资本积累率 g^* 都减少, 那么食利者收入报酬率 ρ 对它们的影响就至关重要了。通过对 ρ 求导可得到短期情况下 ρ 对 u^*, r^*, g^* 的影响:

$$\frac{\partial u^*}{\partial \rho} = \frac{(1-s_R-\eta)}{\frac{h}{v}-\beta} \cdot \gamma \quad (19)$$

$$\frac{\partial r^*}{\partial \rho} = \frac{\frac{h}{v}(1-s_R-\eta)}{\frac{h}{v}-\beta} \cdot \gamma \quad (20)$$

$$\frac{\partial g^*}{\partial \rho} = \frac{\left[\beta(1-s_R)-\eta \frac{h}{v}\right]}{\frac{h}{v}-\beta} \cdot \gamma \quad (21)$$

显然式 (19) 到 (21) 的正负与 $1-s_R$ 即食利者的消费倾向有关。

第一, 当 $1-s_R < \eta$ 时, 式 (19) 到 (21) 均小于 0, 此时为“正常情形”: 食利者收入增加无法弥补企业因生产性投资减少而对各项指标带来的负效应, 经济处于压缩体制。

第二, 当 $\eta < 1-s_R < \frac{\eta h}{\beta v}$ 时, (19), (20) 小于 0, (21) 大于 0, 此时为“中间情形”: 食利者收入增加可能会补偿企业因生产性投资减少而带来的负效应, 但会出现过度积累的问题, 经济处于非投资性获利体制。

第三, 当 $\frac{\eta h}{\beta v} < 1-s_R$ 时, 式 (19) 到 (21) 均大于 0, 此时为“困惑情形”: 食利者收入增加有很大的可能会补偿企业因生产性投资减少而对各项指标带来的负效应, 经济处于金融主导体制。

在长期, γ 内生, 故有 $\hat{\gamma} = \frac{\widehat{E_R}}{pK} = \widehat{E_R} - \widehat{K}$ 。一方面, $\widehat{E_R} = \frac{\Delta E_R}{E_R} = \frac{s_R \cdot \rho \cdot E_R}{E_R} = s_R \cdot \rho$; 另一方面, $\widehat{K} = p\widehat{K} = \frac{\Delta pK}{pK} = \frac{I}{pK} = g$ 。

故稳态时 $\hat{\gamma} = \widehat{E_R} - \widehat{K} = s_R \cdot \rho - g = 0$, 从而 $g^* = \rho s_R$ 。根据 (17) 式可求得:

$$\gamma^* = \frac{\rho s_R \left(\frac{h}{v} - \beta \right) - \frac{h}{v} (\alpha + \tau h)}{\rho \left[\beta (1 - s_R) - \eta \frac{h}{v} \right]} \quad (22)$$

达到上述稳态需要满足一个条件, 即 $\frac{\partial \hat{\gamma}}{\partial \gamma} < 0$, 由 (20) 式可得:

$$\frac{\partial \hat{\gamma}}{\partial \gamma} = \frac{-\rho \left[\beta (1 - s_R) - \eta \frac{h}{v} \right]}{\frac{h}{v} - \beta} < 0 \quad (23)$$

不等式 (23) 成立的充要条件是 $\beta (1 - s_R) - \eta \frac{h}{v} > 0 \Rightarrow 1 - s_R > \frac{\eta h}{\beta v}$, 属于困惑情形。但是按照边际消费倾向递减的理论, 高收入的食利者们一般具有较低的边际消费倾向^①, 因此 $1 - s_R > \frac{\eta h}{\beta v}$ 的稳态条件并不一定能够实现, 在消费倾向 $1 - s_R$ 不断递减的情况下很有可能出现 $\eta < 1 - s_R < \frac{\eta h}{\beta v}$ 的情形, 此时经济从困惑情形变为中间情形。

结合卡莱斯基模型, 食利者阶层金融投机而获得的收入报酬率 ρ 不断上升从两个方面影响收入分配。

首先, 单位劳动者工资成本溢价因子 θ 是 ρ 的函数且 $\frac{\partial \theta}{\partial \rho} > 0$, 根据式 (24) 可知, ρ 上升使得工资份额 ω 下降和利润份额 h 上升。

$$\frac{\partial h}{\partial \rho} = \frac{\frac{\partial \theta}{\partial \rho}}{(1 + \theta(\rho))^2} > 0 \quad \frac{\partial \omega}{\partial \rho} = -\frac{\frac{\partial \theta}{\partial \rho}}{(1 + \theta(\rho))^2} < 0 \quad (24)$$

其次, 食利者金融投机的增多使得其消费数量减少的同时也造成了其收入 π_R 的剧增。在中间情形下, ρ 的上升使得产能利用率 u 下降, 资本增长率 g 上升。 u 的下降使得以此为基础的标准产能利用率 u_s 也在下降, g 的上升带动 K 的快速增长导致资本产出比 v 上升。

$$\frac{\partial \omega}{\partial u_s} = \frac{\delta \sigma + r_s v}{(u_s + \delta \sigma)^2} > 0 \quad \frac{\partial h}{\partial u_s} = -\frac{\delta \sigma + r_s v}{(u_s + \delta \sigma)^2} < 0 \quad (25)$$

① 崔学东:《后凯恩斯主义的资本主义金融化理论述评》,《教学与研究》2009年第11期。

$$\frac{\partial \omega}{\partial v} = -\frac{r_s}{(u_s + \delta\sigma)^2} < 0 \quad \frac{\partial h}{\partial v} = \frac{r_s}{(u_s + \delta\sigma)^2} > 0 \quad (26)$$

由式 (25) 和 (26) 可知, u_s 的下降和 v 的上升都使得工资份额 ω 下降和利润份额 h 上升。

因此该机制可表述为:

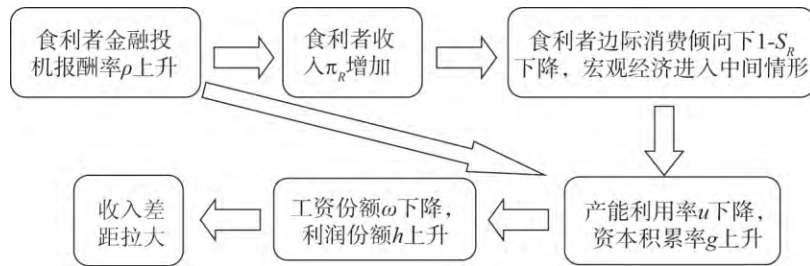


图 7 食利者金融投机机制

(三) 工人消费信贷机制

信贷驱动型消费增长模式使得低收入者家庭的消费—资本比远高于高收入者, 导致资源严重错配, 收入分配结构恶化。假设工人的工资只用于消费而不用用于储蓄, 则 t 期的工人消费额 $p \cdot C_{wt}$ 包括 $t-1$ 期的工资和从食利者那里得到的支付净利息债务后的信贷额。即

$$p \cdot C_{wt} = W_{t-1} + \Delta B_{wt} - \rho' B_{w(t-1)} \quad (27)$$

可简化为

$$p \cdot C_w = W + \Delta B_w - \rho' B_w \quad (27)'$$

其中 ρ' 为工人消费借贷利率, $B_w = \varepsilon \pi_R$ 为工人消费借贷额, $0 < \varepsilon < 1$ 为工人借贷意愿。那么工人消费占总资本之比为

$$\xi = \frac{p C_w}{pK} = \omega \frac{u}{v} + \widehat{B_w} \lambda_w - \rho' \lambda_w \quad (28)$$

其中 $\lambda_w = \frac{B_w}{pK}$ 为工人借贷占总资本之比, $\widehat{B_w}$ 为工人借贷的变化率。由于

$$\lambda_w = \frac{B_w}{pK} = \frac{\varepsilon \pi_R}{pK} = \varepsilon \frac{\pi_R}{E_R} \cdot \frac{E_R}{pK} = \varepsilon \rho \gamma$$

$$\widehat{B_w} = \varepsilon \widehat{\pi_R} = \widehat{\varepsilon} + \widehat{\pi_R} = \widehat{\varepsilon} + \rho\gamma \cdot \widehat{pK} = \widehat{\varepsilon} + \widehat{\rho} + \widehat{\gamma} + g$$

故工人消费占总资本之比为

$$\xi = \omega \frac{u}{v} + (\widehat{\varepsilon} + \widehat{\rho} + \widehat{\gamma} + g - \rho')\varepsilon\rho\gamma \quad (28')$$

在前几种机制的基础上，一方面，工资份额的下降使得工人工资无法完成劳动力资本再生产，即无法满足其正常消费；另一方面，食利者收入迅速增长，且资本积累过剩。这样 $\widehat{\varepsilon}$ 、 $\widehat{\rho}$ 、 $\widehat{\gamma}$ 、 g 均有上升的趋势，因此工人阶级增加借贷 B_w 进行消费， B_w 的上升保证了工人消费维持在正常水平。另外，金融化导致的非生产性消费借贷的迅速增多使高利贷有了可乘之机，这使得利率 ρ' 的形成超越了平均利润率的限制从而有上升的趋势，为了维持 ξ 的稳定， B_w 进一步提高。这一过程造成了工人阶级与食利者阶级收入差距进一步拉大的恶性循环。

因此，该机制可表述为：

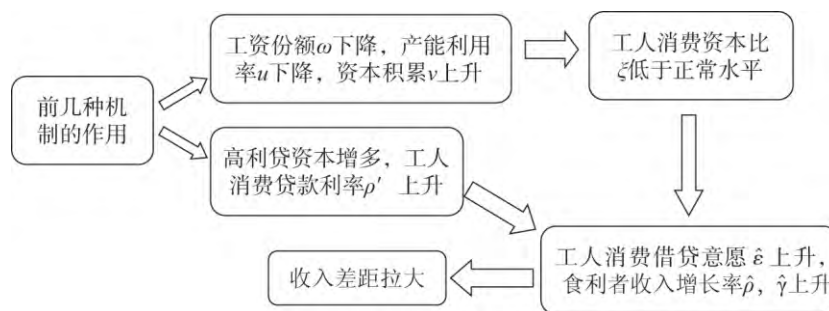


图 8 工人消费信贷机制

三、中国的金融化及其扩大收入差距的理论验证

关于我国金融化研究的文献较少，学者们关注更多的是我国高货币化现象，事实上货币化是金融化的开端，当人们用货币购买金融产品而赋予其更高的流动性时金融化便开始形成了。如图 9 所示，我国资本市场交易规模的增大可以反映出我国金融化的进程。银行总资产与 GDP 之比在 2003 年末呈现爆炸式增长，这一方面可能与我国

大型国有商业银行实行股份制改革有关，另一方面则应归功于该年正式启用货币化房地产政策刺激商品房发展，因为房地产投资不仅增加了房贷还刺激了如消费贷款等其他贷款。

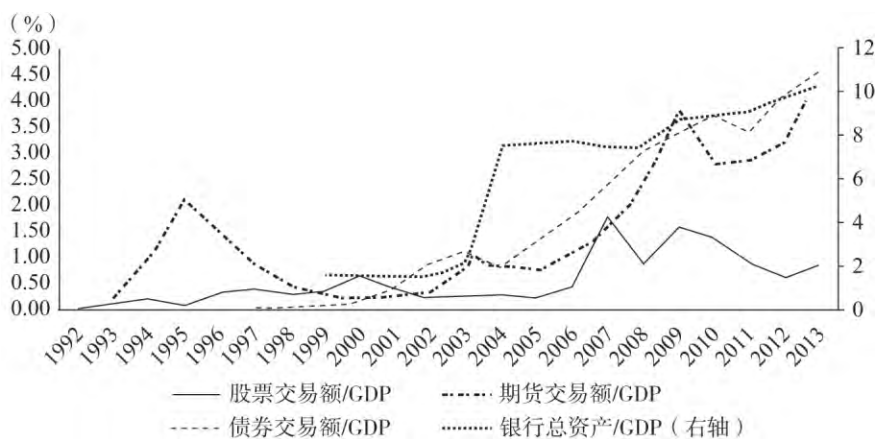


图9 中国资本市场规模

数据来源：《中国金融年鉴》（1992—2014）。

图10刻画了中国所有上市公司中金融性公司净利润占比不断上升的情形，该比例从2000年的不到10%上升到2014年的峰值60%左右。图中出现了一个重要拐点，即2005年。一方面，上市公司股权分置改革也全面展开，进一步完善了市场化机制，改善了投资环境；另一方面，汇率改革使得人民币升值，大量资本涌入我国金融市场，人们更为频繁地参与金融活动。这标志着我国金融化的形成。

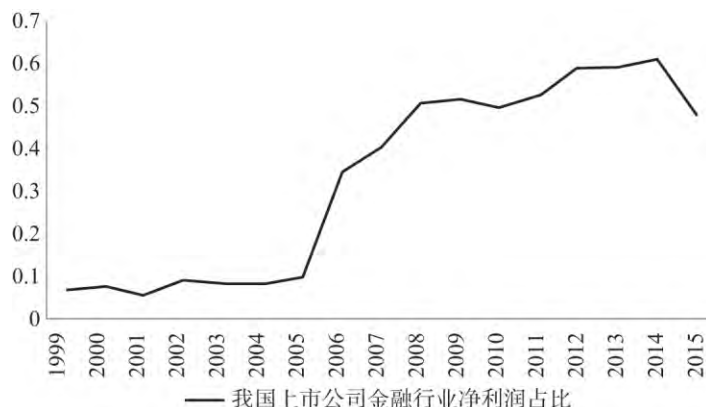


图10 中国上市公司金融行业净利润占比

数据来源：Wind 数据库。

在收入分配方面，我们借鉴皮凯蒂衡量收入差距的方法，用最富有阶层收入在国民收入中的占比来表示收入不平等的程度。图 11 分别表示了我国底层 90% 和最富有的前 10%、前 1%、前 0.1% 人的平均收入。从图中可以看出，和其他富有阶层的收入相比，近几十年来底层 90% 的收入几乎没有增长，而前 0.1% 的收入则增长极快，这说明我国存在着财富被掌握在少数人手中的现象，收入差距在加大。

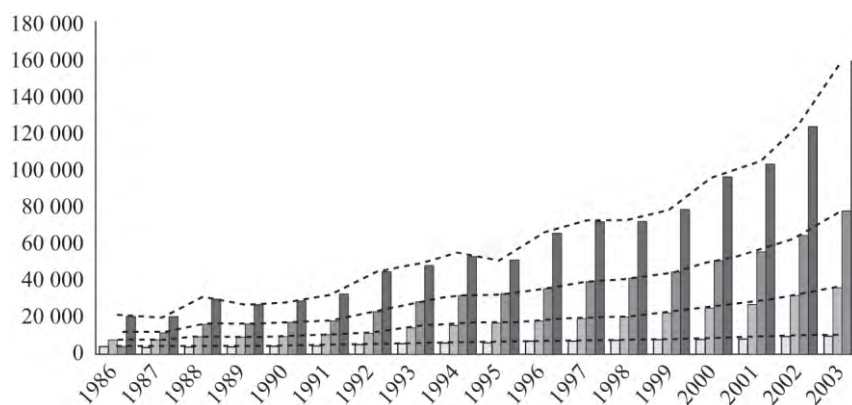


图 11 我国底层 90%、前 10%、前 1%、前 0.1% 的人的平均收入

我国这种收入差距逐渐拉大的现象和金融化在我国的推进有着很大的关系，本节余下部分将结合金融化影响收入分配的工人内部分裂机制、食利者金投机机制以及工人消费信贷机制分析我国金融化对收入分配的影响。

（一）金融化下我国工人内部分裂扩大收入差距

表 1

我国高管薪酬情况^①

单位：%

年份	B/A	C/A	D/B
2010	19.79	34.83	32.64
2011	18.17	35.33	33.01
2012	18.22	34.64	31.22
2013	18.25	34.99	31.78
2014	17.80	35.24	32.03
2015	21.48	36.65	34.46

数据来源：Wind 数据库和历年统计年鉴。

^① 其中，A、B、C、D 分别表示上市公司高管薪酬、金融性上市公司高管薪酬、上市公司前三名高管薪酬、金融性上市公司前三名高管薪酬。

首先,在管理者与普通工人薪酬之比 σ 方面。根据表1可以发现,我国上市公司前三名高管的薪酬与上市公司高管薪酬之比(C/A)超过了三分之一且仍在走高。同时,就金融行业而言,金融公司高管薪酬与所有上市公司高管薪酬之比(B/A)达到约20%,然而金融上市公司在数量上仅为上市公司总数的7%,这说明金融行业工人内部分离比一般行业更为严重。其次,在普通劳动者创造的价值 δ 方面。由于价值难以量化,所以并没有相关数据来做经验分析。但可以肯定的是,改革开放30多年来我国经济持续高速增长,或者说价值被快速创造出来。因此作为价值的生产者,普通劳动者创造的价值 δ 也必定在增加。

根据工人内部分裂机制, σ 与 δ 都在增加意味着我国收入分配在恶化:

$$\sigma \uparrow, \delta \uparrow \Rightarrow \omega \downarrow, h \uparrow$$

(二) 金融化下我国金融投机扩大收入差距

表2说明我国资本积累率(固定资产投资除以GDP)不断走高,从20世纪90年代的不足30%上升到2014年的75%,更为重要的是2009年以来资本积累率增长过快,这与当时我国采用积极性财政政策刺激总需求以拉动经济相吻合。

表2

我国资本积累率

单位:亿元

年份	固定资产投资总额	GDP	资本积累率
1990	3 632.1	18 774.3	19.35
1991	4 279.8	21 895.5	19.55
1992	5 866.1	27 068.3	21.67
1993	10 000.3	35 524.3	28.15
1994	13 829.5	48 459.6	28.54
1995	16 326.1	61 129.8	26.71
1996	18 784.9	71 572.3	26.25
1997	20 477.1	79 429.5	25.78
1998	23 174.0	84 883.7	27.30
1999	24 028.6	90 187.7	26.64
2000	26 383.2	99 776.3	26.44
2001	30 747.2	110 270.4	27.88
2002	36 187.9	121 002.0	29.91

续表 2

年份	固定资产投资总额	GDP	资本积累率
2003	46 571. 9	136 564. 6	34. 10
2004	60 776. 9	160 714. 4	37. 82
2005	78 271. 8	185 895. 8	42. 11
2006	99 366. 5	217 656. 6	45. 65
2007	127 759. 4	268 019. 4	47. 67
2008	156 471. 6	316 751. 7	49. 40
2009	210 926. 9	345 629. 2	61. 03
2010	241 758. 4	408 903. 0	59. 12
2011	299 639. 7	484 123. 5	61. 89
2012	358 082. 2	534 123. 0	67. 04
2013	432 170. 5	588 018. 8	73. 50
2014	478 259. 5	636 138. 7	75. 18

数据来源：2015 年中国统计年鉴。

金融化使得我国出现了产能过剩、产能利用率不断下降的现象。由于国内没有产能利用率的官方统计，因此许多学者都对我国产能利用率进行过测算。^{①②③} 由 IMF 测算出的我国产能利用率可知其有显著的下降趋势（见图 12）。

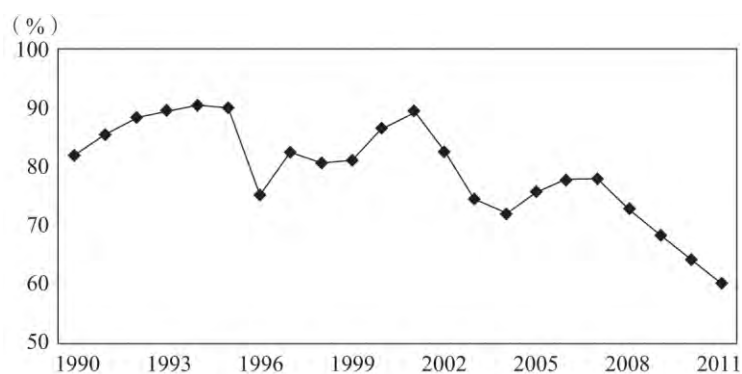


图 12 中国产能利用率

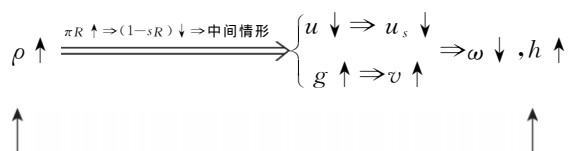
资料来源：IMF, People's Republic of China 2012; Article IV Consultation。

① IMF, *People's Republic of China 2012: Article IV Consultation*, 2012-07-06, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12195.pdf>

② 曲玥：《中国工业产能利用率——基于企业数据的测算》，《经济与管理评论》2015 年第 1 期。

③ 董敏杰、梁泳梅、张其仔：《中国工业产能利用率：行业比较、地区差距及影响因素》，《经济研究》2015 年第 1 期。

根据食利者金融投机机制，食利者阶层收入的增加所带来的产能利用率 u 的下降与资本积累率 v 的上升导致了我国收入分配的恶化：



（三）金融化下我国工人消费信贷扩大收入差距

图 13 表明，在 2009 年之前，我国居民消费借贷增长率呈现上升趋势，即居民消费借贷增长率 $\hat{\epsilon}$ 上升。这在很大程度上可归因于我国在该阶段出现的房价飙升现象。一方面，房价飙升使得只靠不断下降的劳动力工资维持生活的普通劳动者成为还不上房贷的房奴，且还款后的劳动工资已无法维持正常的消费水平，即 ξ 下降。另一方面，在普通劳动者强大生存需求的作用下，收取房租等租金的食利者报酬率 ρ 及其借贷给普通工人用于消费的资本利率 ρ' 都在上升。

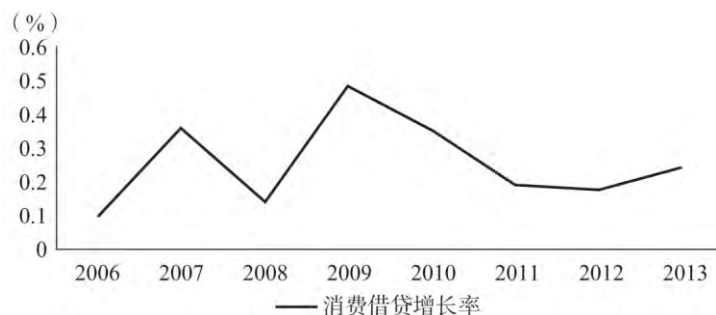


图 13 居民消费借贷增长率

数据来源：2014 年中国统计年鉴。

根据工人消费信贷机制， ξ 下降和 ρ 、 ρ' 的上升导致了已经不公平的收入分配出现了进一步的恶化：

$$\text{前几种机制} \Rightarrow \left\{ \begin{array}{l} \omega \downarrow \Rightarrow \xi \downarrow \xrightarrow{\text{为维持}\xi\text{在正常水平}} \hat{\epsilon} \uparrow, \hat{\rho} \uparrow, \hat{\gamma} \uparrow, g \uparrow \text{加剧} \\ \rho \uparrow, \gamma \uparrow, \rho' \uparrow \end{array} \right. \Rightarrow \omega \downarrow, h \uparrow$$

因此，金融化在我国通过工人消费借贷机制进一步拉大了收入差距。

四、结论与建议

本文在总结金融化的典型事实与发展逻辑的基础上分析了金融化影响收入分配的三种机制，并探究了我国金融化对收入分配的影响，得出以下结论。

（一）主要结论

第一，本文阐述了金融化的典型事实并概括了其五种特征：一是市场中短期性金融投资增多，长期性实体投资减少；二是金融部门利润占比上升，非金融部门利润占比下降；三是食利者阶层与高级管理层收入份额上升，一般劳动者收入份额下降；四是公司金融借贷增多，个人信贷消费增加，债务总额不断上升；五是政府部门功能缩水，市场干预减少，需求管理不足。

第二，本文分析了金融化发展的逻辑和本质，认为金融化本质上是资本积累所追求的货币流动性、资本增殖性与金融投机性的统一。金融化使得生产领域、非生产领域、金融领域因资本的大量流出或流入产生新的变化。在生产领域，金融化改变了产业资本家的经济行为：减少生产性投资，增加金融性投资。在非生产领域，资本的大量流入使得消费品价格随资产价格上升而上升。在金融领域，银行业务向个人服务转变并增设投资银行业务，产生了对工人阶级的金融掠夺。

第三，本文认为金融化主要通过三种机制影响收入分配。一是工人内部分裂机制。金融化下管理者阶层报酬与普通工人报酬之比的上升以及普通工人创造价值的增多恶化了收入分配。二是，食利者金融投机机制。食利者收入报酬率上升会使得产能利用率下降和资本积累率上升，恶化收入分配。三是工人消费信贷机制。工资份额的下降和消费品价格的上升使得工人的收入无法维持正常的消费水平，不得不通过向食利者借贷进行消费，借贷利率不受平均利润率的约束又会产生高利贷，进一步恶化了收入分配。

第四，本文分析了我国货币化、金融化现象，认为我国金融化通过工人内部分裂机制、食利者金融投机机制以及工人消费借贷机制拉大收入差距。

（二）几点建议

根据上文金融化的发展逻辑及其恶化收入分配的三种机制，本文针对我国已经出

现的金融化趋势给出以下几点建议。

第一，严格控制高利贷。只有资本的剥削方式而没有资本生产方式的高利贷资本的出现是社会发展倒退的一种表现，严重恶化了我国的收入分配，需要严格打压高利贷有关行为。

第二，干预资本市场，减少金融部门对城乡居民的金融掠夺。政府需要干预资本市场，通过加强对金融投资收入增税等方式减少金融部门对城乡居民的金融掠夺。

第三，干预外汇市场，避免国外过多的金融投机性资本流入和国内金融投机性资本的流出。

事实上，我国多年来的投资驱动型经济就是政府干预资本市场、抵抗金融化的很好证明。我们已经从两个方面对金融化进行了干预和抵抗：一是划分商业银行和投资银行的界限，抑制银行资本与金融投机的结合；二是限制境外证券投资，防止国内资本外逃和国外投机资本进入。^① 虽然目前这两个方面都有失守的可能，但总体上说它们对防止我国因世界资本主义金融霸权而过度金融化起到了一定的作用。

A Theoretical Analysis of the Impact of Financialization on Income Distribution

Huang Zeqing

Abstract: The financial crisis in 2008 reinforced our understanding about the relationship between the real economy and the finance again; finance is no longer the lubricant of the economy, but a juicer extracting economic surplus. Financialization has changed economic structure of the world with globalization, liberalization together. And the most important one is the widening income gap. In recent years, our income distribution inequality is aggravating increasingly. So, whether financialization has expanded our income gap; what channels does it through and how to reduce and eliminate this unfair income distribution in China? All of these issues are urgent for us to explore.

^① 卢荻：《诚恳讨论“中国与世界资本主义”·回应潘毅和卢映西》，2016年2月15日，<http://chuan song.me/n/2364425>。

Based on the analysis of the typical facts of financialization, this paper summarizes the five characteristics of financialization, clarifying the logic of financialization, then analyzes three mechanisms of the influence of financialization on income distribution: workers internal division mechanism, rentiers' financial speculation mechanism and consumer credit mechanism. Finally, on the basis of analyzing the phenomena of financialization in our country, this paper explores three ways of financialization to expand the income gap of our country.

Key words: financialization; income distribution; capital accumulation; financial profit

Author(s): Huang Zeqing, Ph. D Student of School of Economics, Renmin University of China.