

金融发展对贫富分化抑制作用的研究

于 潇¹, 王学龙², 白雪秋³

(1. 北京大学 社会经济与文化研究中心, 北京 100871;

2. 北海道大学 经济学研究科, 札幌 0600818;

3. 北京大学 马克思主义学院, 北京 100871)

摘 要:文章以市场经济最基本的活动——交换为逻辑起点, 分析了实物资本天然具有贫富分化的属性, 指出这种属性根源于市场经济的互利交换本质且受制于资本的种类和规模。资本的货币化能够使单个资本在一定程度上超越种类和规模的限制, 特别是金融发展将进一步促进这种超越, 从而有助于抑制贫富分化。

关键词:交换; 资本货币化; 金融发展; 贫富差距; 基尼系数

中图分类号:F830 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2011)06-0016-09

一、引 言

随着世界各国金融业的不断发展, 国际金融一体化日趋显著, 世界各国的贫富差距也表现不一。世界银行的数据显示, 我国基尼系数由 2004 年的 43.87 上升至 2008 年的 46.9,^① 贫富差距的加大已成为制约我国经济发展的重要瓶颈; 阿根廷的基尼系数由 20 世纪 90 年代初的 55 以上降至 2009 年的 45.9, 贫富差距大幅缩小; 日本的基尼系数在二十年间一直维持在 24.5—25 之间, 在国民高收入的同时贫富差距没有太大变化。贫富差距问题历来是国内外经济学家的重要研究领域, 其中一个极为重要的视角就是考察金融发展与贫富差距之间的内在联系——金融发展抑制还是加大贫富分化。学者们主要从理论阐述、实证分析和传播效应考察三方面进行了研究, 并得出一些有价值的结论。

在理论阐述方面, Greenwood 和 Jovanovic(1990)提出的 G—J 模型开创了金融发展和贫富差距关系研究的先河, 为后续研究奠定了基础。他们认为, 金融市场高度发达后, 富人和穷人投资收益逐渐趋同, 贫富差距不断缩小。但

收稿日期: 2010-11-19

基金项目: 教育部人文社科重点基地项目(项目批准号: 2009JJD790003)

作者简介: 于 潇(1982—), 男, 吉林长春人, 北京大学社会经济与文化研究中心博士研究生;

王学龙(1985—), 男, 河北廊坊人, 北海道大学经济学研究科博士研究生;

白雪秋(1960—), 女, 辽宁丹东人, 北京大学马克思主义学院教授, 博士生导师。

是,他们的研究忽视了各国不同的宏观经济因素,因此不能得出适应性的一致结论。托马斯·I. 帕利(2010)以 1959—2009 年间的美国作为研究对象,通过对美国信贷市场、房地产市场和工人工资变化等方面的研究发现,金融化导致了金融部门的利益变化,并诱导收入从实体部门转移到金融部门从而加剧了收入分配不平等。美国次贷危机正是美国全面推行金融自由化的结果,金融部门的利益变化更多建立在金融过度投机基础上,实体经济和虚拟经济运行的脱节导致收入分配格局被扭曲。但由于世界各国金融发展程度和经济形势完全不同,因此他的研究也不具普遍性。

在实证分析方面,Clarke、Xu 和 Zou(2006)使用 81 个国家 1960—1995 年的跨国面板数据分析金融中介发展与贫富差距之间的关系,结论是金融中介的发展会缩小贫富差距;Beck、Demirguc-Kunt 和 Levine(2004)运用 99 个国家 1960—1999 年的跨国数据,采用最小二乘法和工具变量法检验金融发展与收入分配和贫穷减缓的关系,得到的结论是金融发展有利于缩小贫富差距;Wei(1997)发现中国的金融系统配置金融资源有明显的城市化倾向,这种金融发展模式会加大城乡贫富差距。学者们利用不同的方法和数据得出了不同的结果,这可能是由于个体的异质性没有被充分挖掘、样本选择偏误和变量遗漏等原因造成的。

在传播效应考察方面,以往的研究主要从直接效应和间接效应两方面进行研究。Aghion 和 Bolton(1997)认为信贷主要约束穷人,金融发展影响贫富差距的直接效应主要体现在穷人能否得到良好的金融服务。随着金融发展的加快,中低收入者逐步融入金融系统,最终会缩小贫富差距。在间接效应方面,Greenwood 和 Jovanovic(1990)认为金融发展可以刺激经济增长,进而有助于缩小贫富差距。然而,效应量化的难题往往制约着理论的进一步发展,而且他们几乎没有对缩小贫富差距提供有针对性的指导性意见。

综上所述,以往的研究在变量选择上缺乏一般性,得出的结论也不具有广泛适用性,我们力求以多个具有广泛适用性的金融指标作为立足点来研究;同时,以往研究成果大多单纯侧重微观因素或宏观因素,为了克服这一不足,本文尝试将微观因素和宏观因素结合起来进行研究。我们还发现,将视角放在金融市场的最基本要素——货币本身为起点的研究还是空白。事实上,货币与金融不仅有极高的相关性,而且货币是联结实体经济与虚拟经济的纽带。因此,本文从金融发展的载体——市场经济出发,以“交换”这一市场经济的最基本活动为切入点,通过探讨货币对金融发展的作用,进而揭示金融发展对贫富分化的影响。

二、金融发展对贫富分化抑制作用的理论分析

(一)实体经济的贫富分化属性

随着经济社会的发展,金融作为实体经济的补充不断得到深化和完善。从融资角度看,金融为企业提供了长期发展的资金来源;从投资角度看,金融市场是社会大众分享经济发展成果的重要渠道。伴随着金融发展和公众参与度的加强,金融已经成为收入分配的重要平台。因此,要理解金融发展对贫富差距的影响,不但不能离开实体经济,反而要从实体经济入手。

在以自由交换为基础的经济运行机制中,自然人为了在交换中实现自身价值,必须能够生产出对别人有用的商品。这必须具备两个条件:生产能力和禀赋。前者可以理解为人力资本,后者则是实物资本和货币资本。

1. 实物资本的分化作用

实物资本在市场经济中处于重要地位,原因是它决定了经济主体生产产品的可行集,^②因此给定资源的种类和数量,生产者能够生产的产品种类和数量就被限定,其原理类似于微观经济学中的预算线。

在市场这种以交换为基础的互利经济中,实物资本的规模与获利能力成正比,与生产风险成反比。这是因为生产者可控制的资源种类和数量越多,出现的有效生产组合的概率也就越大,而且理性的经济主体一定会生产利润最大且需求最确定的商品,从而规避市场的不确定性风险。这导致大规模的资本积聚或集中速度加快而小规模资本增值速率减小。这种作用机制将会导致“马太效应”,这就是实物资本在市场经济中的分化作用。

2. 实物资本分化作用的强化:教育不公平造成的人力资本差异拉大

类似于实物资本的“马太效应”,非实物资本中的人力资本也会产生这种经济效应。劳动力是人的体力和智力的抽象概括,西方经济学称之为“人力资本”,它属于非实物资本范畴。人力资本与实物资本不同,它是教育与天赋的结合。教育不公平问题导致人力资本不公平地随机分布,而与实物资本规模呈正相关关系。于是,教育扭曲条件下的人力资本差异强化了实物资本所导致的“马太效应”。

(二)金融系统对贫富分化的抑制作用

基于上述分析,我们希望借助对货币这一联结实体经济与虚拟经济的纽带做进一步分析,而这一分析建立在货币的契约意义之上。货币作为对实物资本的要求权,将在一定程度上抑制市场经济的贫富分化。类似的论证逻辑将被推广至金融市场中的其他高层次金融产品(如股票)。

1. 资本货币化有利于缓解贫富分化

资本货币化会使实物资本摆脱产品可行集非常有限的限制,不论资本规模有多小,只要能够变换为载有社会财富支配权的契约,资本所有者就能够支配社会中各种资源,所以资本货币化摆脱了实物资本组合的现实,于是大规模资本与小规模资本增值能力的差距不断缩小,大规模资本所有者与小规模资本所有者之间的差别也相应缩小。与之对应的是,实物资本的“马太效应”带

来的贫富分化程度也随之减弱。

2. 股票市场的发展有利于进一步抑制贫富分化

在实物资本转变为货币形式后,可以在一定程度上抑制资本规模差别所导致的资本盈利能力上的差异,从而抑制贫富分化。但是,资本货币化的这种抑制作用是有限的。相对于小规模货币资本,大规模货币资本仍然能够组织更多种类和更大规模的资源进行生产,进而获得更多的盈利机会。

股票作为金融发展最重要的成果,能够使资本货币化抑制贫富分化的作用更充分地发挥出来。股票的这种积极作用与资本货币化抑制贫富分化的作用类似,会逐渐弱化资本规模差别带来的盈利能力差别。股票通过契约方式使小规模资本集中变为大规模资本,经济主体也许不能用小规模资本生产价值较高的商品,但是通过股票这种工具,小规模资本就变成了生产价值较高商品的各种元素。

虽然很多金融工具或金融衍生品也具有股票功能,但是我们选择股票作为金融发展最重要的指标加以讨论,原因在于其他金融工具和金融衍生品不具备股票在金融市场中的地位和作用。世界上几乎所有的发达国家和大多数发展中国家都有股票市场,其融资额和交易额都是其他金融工具无法企及的,股票对抑制贫富差距的作用要远远大于其他金融工具,因此我们认为股票市场的发展是金融发展一个最重要的指标。

三、金融发展对贫富分化抑制作用的实证分析

通过上文的分析,我们已经从交换的视角对市场经济的贫富分化现象有了一定的认识。同时,我们也了解了金融发展对抑制贫富分化的积极作用。为了检验上文的观点,在这一部分我们将构建模型进行实证分析。

(一) 指标选取

我们认为基尼系数(GINI)是被解释变量贫富分化程度的最好选择,很多经典文献,如 Clarke、Xu 和 Zou(2006)等均将基尼系数或其自然对数形式作为衡量收入差距和贫富分化程度的指标。

对于自变量金融发展指标,我们的选择为:(1)一国资本货币化(MONEY)的公认指标为一定时期内 M_2 与 GDP 的比值,我们将这一指标作为模型中最重要的解释变量之一。在此基础上,一国的信贷规模(CREDIT)作为解决资本约束的重要途径影响资本货币化的功能,将其作为控制变量放入模型中,在一定程度上消除遗漏变量带来的计量误差。(2)根据 Levine 和 Zervos(1998)的研究,股票周转率(STOCK)为股票市场发展程度最重要的指标之一,它不仅体现股票市场流动性变化,还能有效衡量股票市场发展效率,因此将这一指标作为衡量股票市场发展的变量。此外,一国股票市值占 GDP 的比重(ESTVAL)能够在宏观上反映一国经济股票化程度和估值高低,因此将此

指标作为控制变量。(3)我们选择大学生的毛入学率作为衡量人力资本差异(HUMCAP)的指标,其原因在于高等教育是高质量人力资本的起点,总体而言,微观经济主体受过高等教育且最终成为高质量人力资本的概率要更大一些。此外,一国的教育开支占其GDP的比重(EDU)作为控制变量,原因是教育资源越多贫困者得到教育资源的机会也越多,因此它可以衡量教育公平程度。

(二)数据来源与模型设定

我们从世界银行网站数据库能够得到本文所需要的数据,时间跨度为1990—2008年。凡是能够满足模型所有变量的国家全部列入样本中,共有86个国家的数据满足要求,发达国家和发展中国家的划分标准采用世界银行《2005年世界发展报告》的划分标准,即人均GDP高于1万美元的国家被视为发达国家。样本的统计性描述如表1所示:

表1 样本描述性统计

变量	观测数	均值	标准误	最小值	最大值
GINI	384	39.44165	10.07832	23	70.7
MONEY	386	54.2743	38.21266	7.465533	279.7986
STOCK	385	53.52897	62.82207	0.08	376.2951
HUMCAP	383	37.57489	21.74648	2.49648	93.67641
CREDIT	386	76.05151	68.85031	-34.13475	422.6677
ESTVAL	386	42.61822	52.94546	0.1613192	561.439
EDU	192	4.675465	1.368062	1.906723	8.148646

注:EDU因世界银行的数据缺失较多,只有192个观测值,因此将EDU放入和不放入分别做两次回归,以检验结论的稳健性。

考虑到发达国家和发展中国家的政治、经济、文化和法律等因素都有本质区别,我们在模型中加入国家虚拟变量,目的是有效区分发达国家和发展中国家的情况,从而力求得到较为准确的分析。模型如下:

$$GINI_i = \alpha_0 + \alpha_1 MONEY_i + \alpha_2 STOCK_i + \alpha_3 HUMCAP_i + D_i + \sum_{j=1}^3 \beta_j x_j + \epsilon_i$$

其中, i 为样本个体,代表每个国家; $\sum_{j=1}^3 \beta_j x_j$ 代表控制变量,包括CREDIT、ESTVAL和EDU三个变量; D 为国家虚拟变量, $D=1$ 代表发达国家, $D=0$ 代表发展中国家(包括欠发达国家); ϵ_i 为随机误差项。

(三)回归结果

利用混合最小二乘法进行稳健估计值比较,回归结果见表2。表2显示,变量显著性水平很高。解释变量的相关系数和VIF多重共线性检验表明模型不存在多重共线性;回归采用稳健估计量(robust)能够减弱异方差问题。

1. 货币化程度是衡量一国金融化的重要指标,会对各国的各种经济行为产生较大影响,由于货币化程度的不断加深,大规模资本所有者与小规模资本

表 2 混合最小二乘回归稳健估计值的比较

被解释变量:基尼系数(GINI)					
解释变量	加入 EDU	不加入 EDU	解释变量	加入 EDU	不加入 EDU
MONEY	-0.1161*** (-3.50)	-0.1008*** (-4.99)	CREDIT	0.0614*** (3.56)	0.0634*** (4.84)
STOCK	-0.3089*** (-3.31)	-0.02215*** (-3.40)	ESTVAL	0.06600*** (4.15)	0.0628*** (5.48)
HUMCAP	-0.1251*** (-3.62)	-0.1006*** (-4.76)	EDU	-1.1981** (-2.47)	
D	-8.8161*** (-7.67)	-11.3987*** (-12.84)	R ²	0.3964	0.3606

注:***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平,括号内为t统计值。下同。

所有者之间的差别相应缩小;同时,实物资本带来的贫富分化程度也随之减弱。因此,MONEY与基尼系数呈现显著的负相关关系。不过我国实际情况则与之相反。近年来,我国的M₂增速一直高于同期GDP增速,但基尼系数却不断增大。这不能说我国的货币化水平很高,相反是金融发展不均衡的结果。首先,在转轨过程中国有银行占据垄断地位致使非银行金融业发展滞后,造成M₂过度膨胀和资本市场欠发达;其次,社会保障、医疗等问题促使我国储蓄率居高不下,进一步导致了M₂的恶性增加和难以分流;最后,国企改革、国有银行不良资产等我国特有的经济难题对金融的均衡发展起着极大的阻碍作用。因此,在金融发展不均衡的情况下,货币化程度很难真正解释贫富差距。我们认为,大力发展股票市场会有效分流货币供给,使我国金融业均衡发展,并可以逐步纠正货币化程度对贫富差距的歪曲反映。

2. 前文已经详细论述,股票市场的发展可以逐步缩小贫富差距,股票作为金融发展的重要成果,使资本货币化抑制贫富分化的作用更充分地发挥出来。股票周转率作为股票市场发展最重要的指标之一,综合体现了股票市场流动性和发展效率,股票市场交易活跃、资本市场健康完善的发达国家一般基尼系数较小,如日本、加拿大等。

3. 回归结果显示,大学生毛入学率的提高能够显著降低基尼系数。欧美的高等教育十分发达,大学生毛入学率较高,这会使较多自然人能够接受优质的高等教育,从而教育资源分配相对公平,人力资本差异相对较小。在教育相对公平且未产生扭曲的条件下,人力资本分布无法强化实物资本导致的“马太效应”,因此基尼系数与HUMCAP呈负相关关系。

4. 总体而言,发达国家的基尼系数较发展中国家平均低近十个百分点,我们认为其中很重要的原因在于发展中国家和欠发达国家金融市场不完善,金融自由度低,而且教育不发达,人力资本分布不均。

(四)从实物资本分化角度对股票市场发展的再探讨

我们在基尼系数和股市发展程度的散点图中发现了一个“U”形曲线(见图1),即有些股市发展程度的点与对应的基尼系数点呈正相关关系。这是基尼系数和股票市场指标关系的直观表达,不包含人力资本差异因素,因此从实物资本分化角度出发,我们需要剔除人力资本和教育因素,对股票市场指标与基尼系数的关系做进一步探讨。

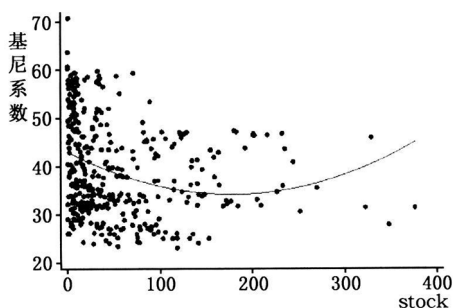


图1 基尼系数与股票发展程度的关系图

从散点图看,股票市场发展程度指标有一个临界点,越过这个临界点便不能降低基尼系数,反而使基尼系数上升。我们将 STOCK 的平方项 $STOCK^2$ 作为解释变量加入模型来检验股票市场指标与被解释变量 GINI 是否有上述关系。如果 GINI 是 STOCK 的凸二次型,即 $\frac{\partial^2 GINI}{\partial STOCK^2} > 0$, 则证明此关系成立。剔除人力资本因素的模型如下:

$$GINI_i = \gamma_0 + \gamma_1 MONEY_i + \gamma_2 STOCK_i + \gamma_3 STOCK_i^2 + \sum_{j=1}^n \delta_j x_j + \mu_i$$

其中, $\sum_{j=1}^n \delta_j x_j$ 为控制变量,包括 CREDIT 和 ESTVAL; μ_i 为随机误差项。

我们将发达国家和发展中国家两个子样本分别进行稳健回归,与总体样本回归得到的稳健估计值进行比较,结果如表3所示:

表3 发达国家与发展中国家样本和总体样本回归稳健估计值的比较

解释变量	被解释变量:基尼系数(GINI)		
	发达国家	发展中国家	总体样本
MONEY	-0.05914** (-2.26)	-0.1286*** (-4.74)	-0.05939*** (-2.69)
STOCK	-0.0659** (-2.05)	-0.0699*** (-3.52)	-0.1174*** (-5.54)
STOCK ²	0.00036** (2.35)	0.00015** (2.20)	0.00033*** (3.69)
CREDIT	0.0206 (1.64)	0.1562*** (6.02)	0.01656 (1.42)
ESTVAL	0.0588*** (4.49)	0.0284** (2.29)	0.0523*** (5.16)
R ²	0.4371	0.2107	0.3391

从回归结果看,股票市场周转率作为股票市场发展最主要的指标之一,它的提高会降低基尼系数,但是到拐点处基尼系数不但不降低反而升高。这个

结论无论对发展中国家还是发达国家都适用。我们认为有两个原因:一是无论股票市场是否规范,都不能避免投机的产生。股票市场发展到相对成熟阶段后,大量的投机行为会造成股票市场的失灵,大资本会依靠其强大的势力吞并更多的小资本,造成贫富差距的扩大。这也许能够解释美英两国股票市场较其他国家发达,但其基尼系数也大大高于很多发达国家这一现象。二是金融过度自由化会导致一国经济的畸形发展。综观几十年来数次世界或区域性金融危机,它们均与引发危机国家高度的金融自由化密切相关。金融过度自由化破坏了经济的真实增长,体现在股票市场上就是股票周转率和总市值虚高,造成“虚假繁荣”的景象。

四、结 论

通过理论探讨和计量分析我们发现,各国基尼系数的变化与金融发展的一些指标有较强的相关性,金融发展可以降低基尼系数,这些指标包括一国的货币化程度、股市发展程度和人力资本差异等。

(一)一国货币化程度决定贫富差距的走向

通过实证我们得出货币化程度与基尼系数高度负相关的结论,因此一国在制定货币政策和进行宏观调控时,可以逐步加深经济的货币化程度,从而逐步缩小贫富差距。此外,各国的中央银行也应根据本国情况合理调整 M_2 的规模,以避免 M_2 恶性增加导致金融发展不均衡,进而歪曲货币化程度对贫富差距的真实反映。

(二)股票市场的发展可以降低基尼系数,但要防范股票市场过度投机和 一国金融过度自由化

股票市场的发展与基尼系数高度负相关,因此股票市场的发展可以逐步缩小贫富差距,但是股票市场发展到一定阶段后,投机现象、金融过度自由化等干扰因素会使基尼系数上升。因此,在国际金融危机阴霾下,股票市场的规范化运作和健康发展是首要问题,这不仅关系到一国金融业发展的未来前景,更关系到一国未来贫富差距的最终结果。

(三)人力资本水平差异也是影响贫富差距的一个直接因素

世界各国的教育水平参差不齐,教育资源分布也极不平均。如果世界各国都更加重视高等教育且不断适度增加教育开支,区域教育资源和国家教育资源能达到一定程度的均衡,这将有助于改变人力资本在世界范围内分布不均的状况,使居民的贫富差距在一定程度上有所降低。

注释:

①本文采用世界银行数据库中百分数的基尼系数表示方法。

②产品的可行集是使用给定种类和数量的资源可能生产的产品种类和数量。

参考文献:

- [1]尹恒,龚六堂,邹恒甫.当代收入分配理论的新发展[J].经济研究,2002,(8):83—91.
- [2]张立军.金融发展与收入差距关系研究的新进展[J].教学与研究,2006,(6):88—93.
- [3]托马斯·I.帕利.金融化:涵义与影响[J].国外理论动态,2010,(8):8—20.
- [4]Abhijit V Banerjee, Andrew F Newman. Occupational choice and the process of development[J]. Journal of Political Economy, 1993, 101 (2): 274—298.
- [5]Atje Raymond, Boyan Jovanovic. Stock markets and development[J]. European Economic Review, 1993, 37: 632—640.
- [6]Beck Thorsten, Asli Demirguc-Kunt, Ross Levine. Finance, inequality, and poverty: Cross-country evidence[R]. NBER Working Paper, 2004.
- [7]George R G Clarke, Lixin Colin Xu, Heng-fu Zou. Finance and income inequality: What do the data tell us? [J]. Southern Economic Journal, 2006, 72(3): 578—596.
- [8]Jeremy Greenwood, Boyan Jovanovic. Financial development, growth and the distribution of income[J]. Journal of Political Economy, 1990, 98(5): 1076—1107.
- [9]Levine R, Zervos S. Stock markets, banks and economic growth[J]. American Economic Review, 1998, 88: 537—558.
- [10]Philippe Aghion, Patrick Bolton. A theory of trickle-down growth and development[J]. Review of Economic Studies, 1997, 64: 151—172.
- [11]Wei S, Wang T. The siamese twins: Do state-owned banks favor state-owned enterprises in China? [J]. China Economic Review, 1997, 8(1): 19—29.

On the Impact of Financial Development on Narrowing the Disparity between Rich and Poor

YU Xiao¹, WANG Xue-long², BAI Xue-qiu³

(1. Centre of Socio-economic and Cultural Studies, Peking University, Beijing 100871, China; 2. Department of Economics, Hokkaido University, Sapporo 0600818, Japan; 3. School of Marxism, Peking University, Beijing 100871, China)

Abstract: Taking exchange behavior which is the basic behavior in market economy as the logic starting point, this paper analyzes the nature of physical capital which leads to the disparity between rich and poor, and states that this nature stems from the mutually beneficial exchange in market economy and is restricted by types and scales of capital. Capital monetization, especially financial development, could make capital get rid of the restriction of types and scales to a certain extent, which is helpful to narrow the disparity between rich and poor.

Key words: exchange; capital monetization; financial development; income disparity; Gini coefficient

(责任编辑 喜 雯)