

国外货币政策与收入分配研究评述^{*}

李小林 司登奎 李晓文

〔摘 要〕目前,国内学术界较多关注货币政策对产出、价格、投资、就业以及消费的影响,对我国货币政策是否以及如何影响收入分配却研究较少。由于中国的收入分配失衡问题已成为各界关注的焦点之一,因此,分析货币政策是否会影响收入分配,以及如何影响收入分配就是一个值得深入探讨的重要课题。本文力图通过系统地评述国外学术界有关货币政策对功能性收入分配及规模性收入分配作用机理及影响效果的理论研究成果,以推动国内学术界在这一领域开展深入的研究。为此,本文最后还给出了今后国内进行货币政策和收入分配研究的若干建议与展望。

关键词: 货币政策 功能性收入分配 规模性收入分配

JEL 分类: B10 E25 E52

一、引 言

货币政策是否会影响到一国的收入分配?货币政策又是如何影响一国的收入分配?国外的许多学者,包括后凯恩斯经济学派、新凯恩斯经济学派、新古典经济学派及奥地利学派的学者们都对此进行过深入研究,并提出了许多富有启发意义的观点。而从国内情况来看,目前有关货币政策效应的研究主要集中于探讨货币政策对产出、投资、就业、消费和价格水平的影响,而只有较少学者将货币政策与收入分配联系起来进行研究。例如,易纲(2001)曾指出,中国的利率政策会影响到收入分配状况。赵志君(2012)也认为,中国的货币政策可通过通货膨胀、实际利率水平的下降、资产泡沫、汇率贬值以及税收和风险偏好等多种渠道造成不同社会阶层之间的财富转移,进而会恶化整个社会的收入分配。李建勇等(2014)将货币政策对收入分配的影响总结为财富变动效应、金融市场效应、资本形成效应和就业效应四个方面,并就相关国外研究进行了评述。但是,这些研究均没有对货币政策如何影响收入分配这一问题进行深入的实证分析,也没有提出成熟的理论框架。丁攀和李素芳(2014)的研究对此有所突破。他们结合我国城乡二元结构的特质并构建 FAVAR 模型实证检验了货币政策对城乡居民收入分配的影响。结果发现,量化宽松货币政策有助于拉动我国城镇居民收入增长,但却会抑制农村居民收入增长,因而可能导致城乡间收入差距扩大。由于劳动收入份额是衡量功能性收入分配的重要指标之一,因而国内也有较多学者围绕中国劳动收入份额的决定因素及其变动趋势进行探讨(白重恩等,2008;李稻葵等,2009;罗长远和张军,2009;龚刚和杨光,2010;罗长远和陈琳,2012)。在这类研究当中,结构转型、产业内垄断、国有企业改制与劳动力市场环境、二元经济结构与劳动力供给、企业所有制结构与融资约束以及进出口与外资引进等都被认为是影响我国劳动收入份额的重要因素。有别于这些经典文献,林志帆等(2015)从货币

^{*} 李小林,中国海洋大学经济学院,青岛银行博士后工作站,讲师,经济学博士;司登奎,武汉大学经济与管理学院,博士研究生;李晓文,中国海洋大学经济学院本科在读。本文受到中国博士后科学基金项目(2015M570608)、山东省社科规划项目(QDSKL150507)以及中国海洋大学中央高校基本科研业务费人文社科类专项资金项目(201513019)的资助。作者感谢匿名审稿人的耐心审稿和宝贵建议,同时感谢武汉大学经济与管理学院江春教授在论文修改过程中所提出的诸多建设性意见和建议。文责自负。

政策的角度考察了56个国家的货币扩张、资本深化对劳动收入份额的影响。结果表明,货币扩张会通过促进资本深化而对劳动收入份额产生负面影响,且这一传导机制在发达国家并不完全成立,但对于发展中国家的劳动收入份额下降具有较强的解释力。总的来说,国内学术界关于中国货币政策对收入分配影响的研究还较为有限。

目前,中国的收入分配失衡问题已成为各界关注的焦点之一。这种失衡不但不利于“新常态”背景下中国经济结构的顺利转型,而且还会影响到中国经济的稳定与长期增长,因此,必须尽快加以解决。而要从根本上解决中国的收入分配失衡问题,就必须找出导致中国收入分配失衡的原因。从中国的现实情况来看,导致收入分配失衡的因素很多,也十分复杂。基于国外的相关研究成果,本文提出这样一个问题:中国的货币政策是否也是导致收入分配失衡的一个不应忽视的因素?而更有意义的问题则是:中国是否可以通过制订合适的货币政策以改善中国的收入分配失衡状况?本文认为,研究这些问题对于中国来说具有重大的理论意义及现实价值。

为此,本文试图通过系统评述20世纪80年代末以来国外学术界有关货币政策与收入分配的理论研究成果,并根据相关研究成果提出研究展望,以推动国内学术界在这一领域开展深入的研究,特别是推动国内学术界深入探索中国应如何通过制订合适的货币政策以有利于改善中国的收入分配。本文区别于以往综述类文献的地方在于,将收入分配分为功能性收入分配和规模性收入分配两种形式,并就货币政策对功能性收入分配和规模性收入分配的不同作用机理及影响效果进行分类评述。之所以这样区分是因为,功能性收入分配是国民收入在资本和劳动要素之间的分配,属于宏观层面的要素收入分配,而规模性收入分配是收入在居民部门之间的分配,属于微观层面的个体收入分配,二者所关注的对象各有侧重。当然,二者之间也存在一定的内在联系。由于高收入家庭的收入构成中资本性收入的比重通常较高,因而劳动收入份额下降往往伴随着更加不均等的个体收入分配(规模性收入分配)。因此,本文在对两类文献进行分述的基础上,还将注意概括两类文献之间的理论联系。与此同时,本文还注重梳理不同经济学流派对此问题的理论分析框架以及不同学者的理论贡献,以期为国内相关研究提供可供借鉴的理论视角和框架基础。

本文余下部分将首先介绍国外学术界有关货币政策与功能性收入分配的研究成果,然后再分析国外学术界有关货币政策与规模性收入分配的研究成果,最后是结语以及研究展望。

二、货币政策与功能性收入分配

由于功能性收入分配涉及资源配置问题,因此,后凯恩斯经济学、新古典经济学及新凯恩斯经济学都对货币政策如何影响功能性收入分配这一问题进行过深入研究。所谓功能性收入分配,也称要素收入分配,是指收入在生产要素之间的分配,考察的是各种生产要素如何根据其在产品生产中发挥的贡献而得到相应的报酬,解决的是“如何生产及为谁生产”两大问题。因此,功能性收入分配侧重于“效率”。功能性收入分配的度量指标主要有劳动收入份额和资本收入份额。以下分别介绍后凯恩斯经济学、新古典经济学及新凯恩斯经济学关于货币政策影响功能性收入分配的研究成果。

(一)基于后凯恩斯经济学视角的货币政策与功能性收入分配

后凯恩斯经济学分析框架下的货币政策与功能性收入分配研究主要基于内生货币供给理论的“水平主义”观点展开。内生货币供给理论一直以来都是后凯恩斯经济学派货币理论的核心。尤其是自20世纪70年代起,该理论更得到了该学派的深入探讨和系统发展,并形成以Kaldor(1977)、Moore(1988a,b)为代表的“水平主义”观点和以Weintraub(1983)为代表的“结构主义”观点。其中,“水平主义”观点认为,货币供给由货币需求内生驱动,利率由中央银行外生决定,货币供给曲线呈水平状。中央银行无法通过控制经济中的货币供给存量来实现货币政策调控,而只能通过调整利

率来实现。这为后凯恩斯经济学研究货币政策如何影响功能性收入分配提供了独特的视角。

Hein(1999)在 Bhaduri and Marglin(1990)无货币因素的总供求模型基础上,构建了一个包含实际利率变量的后卡莱斯基分配与增长模型,试图探究一国实际利率的变动,即中央银行的货币政策操作如何影响资本收入份额。Hein 的这一尝试承袭并拓展了后凯恩斯经济学派的收入分配研究范式。在此之前,该学派普遍认为投资支出是决定资本收入份额,进而是决定一国功能性收入分配格局的关键变量(Kalecki, 1954, 1971; Kaldor, 1956, 1957, 1961; Robinson, 1962; Pasinetti, 1974)。而 Hein 考虑到,既然实际利率能够影响企业投资行为,那么它也应是影响功能性收入分配的重要货币政策变量。虽然他此次的理论探索并没有为货币政策是否影响功能性收入分配提供确定性的答案,但却是后凯恩斯经济学派对该问题所作的最初尝试。

Argitis and Pitelis(2001)首次为货币政策是否影响功能性收入分配提供了确定性的证据。他们将利率作为影响企业产品成本的货币政策变量纳入到后凯恩斯经济学的企业定价模型——成本加成定价模型当中,并利用美国和英国 1965~1997 年的相关数据进行实证检验发现,利率上升会使得金融资本收入在总资本收入和总国民收入中的份额上升,产业资本收入在总资本收入中的份额下降。而至于产业资本收入、劳动收入在总国民收入中的份额是上升还是下降,Argitis and Pitelis 仅通过理论分析指出,二者的变化要取决于商品市场的竞争或垄断状况及劳动者的议价能力。换句话说,只要商品市场存在垄断或劳动力市场具有充分竞争,则产业资本家就可以通过提高成本加成率(Markup Ratio)或缩减工人工资,以保证其利润目标的实现,从而导致产业资本收入在总国民收入中的份额上升,而这也意味着劳动收入份额会下降。因此,总的来看,在 Argitis 和 Pitelis 所描述的经济中,利率变动、商品市场的垄断程度及劳动者的议价能力共同决定了一国的功能性收入分配格局。但该研究也存在不足之处,它并未对利率变动如何直接影响产业资本收入份额和劳动收入份额给出有效的实证分析,更没有对短期和长期内利率变动影响功能性收入分配的渠道与机制进行深入剖析。

事实上,Hein 在货币政策和功能性收入分配的研究上做过持续性探索。2011 年,Hein 和 Schoder 修正 Hein(1999)、Hein and Ochsén(2003)发展的后卡莱斯基分配与增长模型,并利用美国和德国 1960~2007 年的有关数据对包含实际利率与资本收入份额等变量的 ARDL 模型进行最小二乘估计。结果发现,两国的紧缩性货币政策会通过提高长期实际利率而导致劳动收入份额下降(利息成本加重会促使企业缩减工人工资),资本收入份额上升,而这在长期内不利于企业资本利用率、资本积累率以及利润率提高,从而不利于经济增长。这与 Rochon and Rossi(2006)的研究结论是相一致的。Rochon 和 Rossi 发现,对于那些采取通货膨胀目标制的国家而言,由于通常要在长期内维持较高的利率水平,因而劳动收入份额比采取通货膨胀目标制前下降明显,同时也伴随着失业率上升和产出下降。不可否认,与 Hein(1999)、Hein and Ochsén(2003)相比,Hein and Schoder(2011)的研究不仅在理论框架及计量模型与方法上有较大改进,而且还为货币政策通过收入分配渠道影响总需求和总产出提供了较为有力的经验证据。但值得注意的是,他们的分析框架仍然建立在封闭的两部门经济基础上,并且仅着重考察货币政策对功能性收入分配的长期均衡影响,这显然还不足以解释一些国家劳动收入份额出现短期波动的现象。

为考察开放经济条件下货币政策对收入分配的影响,Michetti and Tropeano(2008)将卡莱斯基的总供求模型加以拓展,并试图探究小型开放经济体的货币政策及汇率政策对功能性收入分配的影响。他们以 20 世纪 80、90 年代的拉美国家(如阿根廷、巴西等国)为研究对象。这些小型开放经济体为抑制当时国内的恶性通货膨胀,纷纷实行盯住美元的汇率制度,并采取紧缩性货币政策(包括提高利率等)来达到稳定物价和平衡国际收支的目的。虽然实行盯住美元的汇率政策和调高利率的紧缩货币政策的确成功地降低了这些国家的恶性通胀,但却一方面使这些国家的币值严重高估,进而出口开始下降,失业大幅增加,另一方面导致外国资本大量涌入,并对这些国家的产业结

构、市场竞争格局、就业结构,乃至对收入分配都造成了严重冲击。以此为研究背景,Michetti 和 Tropeano 将货物进出口和国际资本流动一并纳入到总供求模型中,构建了一个包含汇率和利率等变量的四部门模型。通过模型数理推导,他们发现,这些国家的汇率高估和利率高企使得本国居民的劳动收入份额下降,使得外国居民和企业的收入份额上升,对本国的资本收入份额的影响则不确定。这些结论或许也能在一定程度上解释当时这些国家的经济动荡及金融危机。总而言之,虽然 Michetti 和 Tropeano 的研究以特定时期下的特定国家为例,且在实证检验上还有所欠缺,但仍为研究开放经济条件下的货币政策和功能性收入分配提供了重要启示,即汇率和利率都应是影响一国功能性收入分配的重要因素。

综上所述,后凯恩斯经济学的货币政策与功能性收入分配研究主要基于内生货币供给理论及成本加成定价模型,强调货币政策只能通过利率调整起作用,而利率调整又会改变企业的产品成本及其定价行为(是否提高成本加成率或缩减工人工资),从而最终影响收入在资本和劳动两大要素间的分配。在后凯恩斯经济学所描述的“分配故事”里,封闭经济条件下的社会收入分配格局由本国货币政策、产品市场竞争程度和劳动者的议价能力共同决定,而在开放经济条件下则还要考虑汇率变量对收入分配的影响。

(二)基于新古典经济学视角的货币政策与功能性收入分配

除后凯恩斯经济学派以外,新古典经济学派也将功能性收入分配,即要素收入分配作为其收入分配研究的核心,且认为要素的相对收入份额由其边际生产力来决定。而通常要具体地考察要素的边际生产力如何决定收入分配份额,则需要借助于不同形式的生产函数,如柯布-道格拉斯生产函数(C-D 生产函数)和不变替代弹性生产函数(CES 生产函数),等等。自 20 世纪 80 年代末期起,一些新古典经济学家就开始尝试在两种生产函数中引入货币政策冲击或纳入利率等变量,以探索一国的货币政策是否会影响其功能性收入分配。

Koray(1989)在标准的新古典要素分配模型里考察了货币供给增长对功能性收入分配的短期影响。他将货币供给因素导入 C-D 总量生产函数中,以考察未预期的货币供给增长如何影响劳动要素收入、资本要素收入以及劳动收入份额。通过数理推导,他发现,未预期的货币供给增长会导致劳动要素收入和资本要素收入同时上升,而劳动收入份额保持不变。这是因为,Koray 假设劳动需求负向决定于实际工资率,而劳动供给正向决定于预期的实际工资率,且由于在均衡状态下劳动需求的工资弹性大于 1,因此,当受到未预期的货币增长冲击时,商品价格的实际上涨幅度将超过其预期的上涨幅度,而这会导致劳动需求的上升幅度超过劳动供给的下降幅度,从而最终使得均衡实际工资率以及劳动力数量同时上升,即总的劳动要素收入增加;与此同时,未预期的货币供给增长会导致劳动者预期错误并进而做出错误的决策,从而使得资本要素收入“非正常”增加。此外,由于 C-D 生产函数的要素替代弹性为 1,因此,未预期的货币供给增长使得劳动收入和资本收入同比例上升,进而使得劳动收入份额保持不变。但 Koray 又发现,如果总量生产函数为二次函数形式(即要替代弹性不为 1),此时未预期的货币供给增长会导致资本收入的增加幅度超过劳动收入的增加幅度,劳动收入份额下降。这意味着,在新古典分析框架下,要素替代弹性或生产技术条件(均依赖于生产函数的具体形式)仍是决定货币政策影响劳动收入份额的关键参数。最后,Koray 利用美国 1961~1984 年的季度数据进行非线性最小二乘估计。研究结果显示,无论是在未预期的货币增长冲击,还是在预期的货币增长冲击下,美国资本收入的上升幅度和速度均超过了劳动收入的上升幅度和速度,劳动收入份额在短期内显著下降。对此,Koray 认为,这很可能是由于长期工资合约的存在,使得企业在工资谈判和调整上滞后于货币供给增长。因此,即便人们的预期是理性的,劳动收入份额也并非保持不变。总的来讲,Koray(1989)的这一研究为考察各国的数量型货币政策对功能性收入分配的短期影响提供了一个较为成熟的理论及经验分析框架。

Kabaca(2009)则在新古典要素分配模型的基础上研究了“利率—流动资产—劳动收入份额”之间的联系。他假设新兴市场国家的企业需要预先支付劳动者工资,因此,企业在面临负向生产力冲击的条件下,就需要通过对外借贷来实现工资的预先支付。基于该假设条件,Kabaca建立了劳动收入份额与利率之间的理论联系,并用下式表示为:

$$L_s = \frac{1-\alpha}{1+\theta\gamma}$$

其中, L_s 是劳动收入份额; $1-\alpha$ 是劳动的产出弹性; θ 是工资支付中需要借贷的份额; γ 是国际借贷利率。当企业没有借贷(即 $\theta=0$)时,劳动收入份额等于劳动的产出弹性,这与Koray(1989)的研究相一致;而当企业产生借贷行为(即 $\theta \neq 0$)时,劳动收入份额则与国际信贷市场利率负相关。而且,由于来自国际信贷市场的利率冲击往往具有较强的逆周期性,因而这也使得新兴市场国家的劳动收入份额呈现出一定的顺周期波动特征。Kabaca的研究揭示了国际市场利率冲击向小型开放经济体传导的路径及其对劳动收入份额动态演化的影响。然而,由于工资预先支付是该理论框架中将劳动收入份额与利率联系起来的一个重要约束条件,因而也使得该理论框架在实证分析中的应用有所局限。

综上所述,新古典经济学分析框架下的货币政策和功能性收入分配研究强调了生产技术水平和要素替代弹性对功能性收入分配具有决定性影响。这些研究为货币政策影响功能性收入分配提供了较为有力的理论和经验证据,同时也具有非常重要的政策启示,即不论是数量型调控,还是价格型调控,一国的货币政策操作都有可能通过影响功能性收入分配的格局而加速经济中的短期波动。

(三)基于新凯恩斯经济学视角的货币政策与功能性收入分配

20世纪90年代以来,随着新凯恩斯主义的兴起,对菲利普斯曲线的研究重焕生机。新凯恩斯主义菲利普斯曲线的基本特征是基于微观分析框架和价格粘性,且通常用边际成本替代产出缺口作为对实际经济活动的测度,以反映通货膨胀与实际经济活动之间的关系。而随着菲利普斯曲线研究的不断深入,新凯恩斯经济学派的学者们又开始用劳动收入份额来替代边际成本,并试图将劳动收入份额与通货膨胀率,进而与货币政策规则联系起来。

在Gali and Gertler(1991)提出的混合型新凯恩斯菲利普斯曲线中,他们首次用劳动收入份额来度量边际成本。他们认为,厂商往往通过前瞻型或后顾型预期来预测边际成本,而经济中价格粘性的根源又在于契约工资,因而用劳动收入份额来替代边际成本更加契合现实经济活动。基于此,他们实证检验了劳动收入份额与通货膨胀率之间的关系。其结果发现,二者之间高度相关且是统计显著的。Woodford(2001)也认为劳动收入份额的增加会引起通货膨胀率的显著上升,而且还进一步提出,货币政策不应该盯住产出缺口,而应盯住劳动收入份额,货币政策操作应该根据劳动收入份额的变动而进行相应的调整。但是,Rudd and Whelan(2002)对此则持有截然相反的看法。他们的实证研究表明,用劳动收入份额度量边际成本在统计上并不显著,劳动收入份额与通货膨胀率的相关性很弱,将劳动收入份额作为货币政策盯住目标的理由并不充分。

总的来说,新凯恩斯经济学以菲利普斯曲线的研究为主线,将货币政策和功能性收入分配联系起来进行研究。虽然现有的这些研究并没有从新凯恩斯经济学的视角真正回答货币政策是否以及如何影响功能性收入分配,而且还存有诸多争议,但有关货币政策是否应盯住劳动收入份额的讨论为一国货币政策的操作提供了新的思路。

三、货币政策与规模性收入分配

所谓规模性收入分配,也称个人收入分配或家户收入分配,是指收入在个人或家庭之间的分

配。它侧重于考察个体间收入分配“公平与否”的问题,其相应的度量指标主要有基尼系数、收入不良指数和泰尔指数等。在货币政策是否影响以及如何影响规模性收入分配这一方面,则有更多的学者进行过深入探讨。以下本文将从影响渠道、长短期效用和具体影响三个方面来介绍货币政策影响规模性收入分配的相关研究成果。

(一)货币政策影响规模性收入分配的渠道

1.收入构成渠道

奥地利经济学派认为,货币政策会通过收入构成渠道来影响个体间收入分配的均等性。由于职业选择和初始财富的差异性,经济中大多数家庭主要依赖工资收入,而少部分家庭则主要依赖利润和财产性收入。当经济中发生扩张性的货币政策冲击时,货币并非均匀地注入到所有家庭中,依赖工资收入的家庭的收入将下降,而依赖利润和财产性收入的家庭的收入将提高,经济中的收入分配不平等状况会进一步加剧。

2.资产组合渠道

Erosa and Ventura(2002)及 Albanesi(2007)认为,由于低收入者倾向于比高收入者持有更多的货币在手中,因此,当扩张性的货币政策引发通货膨胀时,则意味着低收入者补贴高收入者,存款人即在补贴借款人,这将加剧个体间收入分配的不均等。资产组合渠道与收入构成渠道的区别在于,资产组合渠道关注于个体手中资产价值形态的配置,强调货币政策对不同资产价值形态影响;而收入构成渠道关注个体与个体之间要素报酬性质的差异,强调货币政策对不同要素报酬的冲击。

3.工资异质性渠道

相比收入构成渠道,工资异质性渠道所考虑的视角进一步缩小。Galbraith(1998,2007)以及 Carpenter and Rodgers(2004)在考察货币政策冲击对高工资家庭和低工资家庭的冲击时发现,紧缩性货币政策会使得原本低工资收入的家庭面临更大概率的失业,从而会使其收入水平进一步降低。Romer and Romer(1999)也认为,扩张性货币政策所带来的经济扩张会使得失业率下降、实际工资上升,而这种“边际扩张效应”很可能在低技能型工人身上表现得更为明显,使这部分群体更受益于扩张性货币政策。

4.金融市场分割渠道

Williamson(2009)假设金融市场存在分割,经济中部分家庭为关联家庭,可以参与金融中介活动;另一部分家庭为非关联家庭,完全与金融中介活动隔绝。在此种背景下,若经济中发生扩张性(紧缩性)货币政策,关联性家庭收入和消费会增加(减少),而非关联性家庭的则会减少(增加),因而导致关联性家庭和非关联性家庭之间的收入和消费不均等。虽然威廉姆森简单地将经济中的家庭区分为关联性家庭和非关联性家庭,但实际上很多发展中国家都存在着不同程度的金融市场分割。Ledoit(2009)也持有类似观点。他认为,个体间(居民、企业和政府)在金融资源的可获得性是存在差异的,因而货币政策经由这种金融分割渠道影响收入分配具有一定的合理性。

5.储蓄再分配渠道

Doepke and Schneider(2006)将研究视角聚焦到货币政策对储蓄和借贷行为的影响上。他们发现,在紧缩性货币政策条件下,利率会处于较高水平,而通货膨胀率则会下降。此时,储蓄者的名义和实际收入会增加,而借款者的名义和实际支出会增加;反过来,在扩张性货币政策的情形下,利率则通常会处于较低水平,而通胀率则可能恢复高位。此时,收入会从相对富有的个体向相对贫穷的个体转移。Doepke 和 Schneider 将此概括为货币政策的储蓄再分配渠道。当然,该渠道对一国收入分配的影响程度还有赖于更多的经验分析。

(二) 货币政策对规模性收入分配的长短期效应

Romer and Romer(1999)试图从短期和长期的角度分别考察货币政策是否有助于改善收入分配与减少贫困。他们的研究结论表明,货币政策改善规模性收入分配和减少贫困的效应在短期和长期内可能是不同的。

1. 扩张性货币政策对规模性收入分配的短期效应

Romer and Romer(1999)通过实证分析发现,扩张性货币政策有利于在短期内改善收入分配状况和减少贫困。他们采用美国 1969~1994 年间的时间序列数据,试图考察货币政策所带来的失业率变动对基尼系数和贫困率是否产生影响。结果发现,扩张性货币政策有利于降低失业率,而失业率的下降也的确会带来基尼系数和贫困率的下降。但是,他们的研究又发现,扩张性货币政策仅能在短期内改善收入分配状况和降低贫困率。在长期内,当失业或产出达到自然率时,贫困群体的收入状况会再次回到初始水平。扩张性的货币政策最终只能带来高通胀率,而若接踵而来的是降低高通胀率的紧缩性货币政策,又必然会抵消之前改善收入分配的效果。这意味着,在长期内,我们并不能依靠扩张性的货币政策来达到持续改善规模性收入分配和减少贫困的目的。

2. 稳健型货币政策对规模性收入分配的长期效应

从长期来看,货币政策是否对改善收入分配无所作为? Romer and Romer(1999)并不这样认为。他们提出,在长期内,只有致力于抑制通胀率和稳定总需求的稳健型货币政策,才能降低经济中的不稳定性和风险,最终既能有利于长期经济增长,又能有利于持续改善收入分配状况。为此,他们进一步利用 1988 年 OECD 国家的截面数据进行实证分析发现,通胀率和需求波动程度与基尼系数正相关,与贫困群体的平均收入水平负相关。也就是说,在长期内,稳健型货币政策有利于持续改善收入分配状况和稳定贫困群体收入水平,从而有利于巩固货币政策改善收入分配的效果。

Romer and Romer(1999)的研究对于货币政策如何改善收入分配具有一定的指导意义,即若一国的货币政策操作能在短期和长期内进行合理权衡,那么它将在消除社会贫困和促进社会公平方面有所作为。然而,由于该研究仅基于美国 1969~1994 年间的时间序列数据,以及 1988 年 OECD 国家的截面数据进行相应的实证分析,因而有关货币政策是否有助于消除社会贫困和促进社会公平尚缺乏更为一般的实证分析基础。

(三) 货币政策对规模性收入分配的具体影响

1. 强调实际利率对收入分配不平等的影响

Coibion et al.(2012)采用 Romer and Romer(2009)发展的模型甄别货币政策冲击,并利用基尼系数、横截面标准差(CSSD)以及第 10 和 90 百分位数的对数差分来度量收入分配不均等,以探究美国 1969~2008 年货币政策冲击是否以及如何影响规模性收入分配。研究表明,美国该时期的紧缩性货币政策(即加息)显著扩大了个人或家庭之间的收入分配不均等。此外,他们还分析了紧缩性货币政策冲击经由何种渠道影响收入分配。通过估计美国家庭的工资收入、利润收入、财产性收入以及转移支付等不同来源的收入变量对紧缩性货币政策冲击的脉冲响应函数,并特别就紧缩性货币政策冲击对工资收入的影响进行分位数回归,他们发现,工资异质性渠道的作用最为显著,即紧缩性的货币政策会使得低收入者的工资收入更低,高收入者的工资收入更高,从而加剧收入不均等。其次,收入构成渠道也起了推动作用,即紧缩性货币政策会使得持有较多理财产品的高收入家庭获得更多的财产性收入,而低收入家庭则会因为企业利润收入的减少而获得更低水平的工资收入。但由于低收入家庭在面临紧缩性货币政策冲击时,可能获得来自政府诸如食品券、失业救济金等形式的转移支付,所以人们只能从高收入家庭的收入变化中观察到货币政策对收入分配的影响,而低收入家庭的收入变化可能会被“熨平”。值得说明的是,由于无法准确获得家庭的资产组合

数据以及与金融市场的关联程度,因而 Coibion et al.(2012)并没有检验是否存在资产组合渠道和市场分割渠道效应。但他们指出,即便存在资产组合渠道和市场分割渠道效应,也一定比工资异质性渠道的效应小。最后,他们还估计了紧缩性货币政策冲击对低净值家庭(借款者)和高净值家庭(储蓄者)收入的影响,但结果显示并不存在由借款者向储蓄者的储蓄再分配效应。

由于20世纪90年代以后美国的货币政策调控机制已经由数量型转向价格型,因此,Coibion et al.(2012)的研究重点是实际利率的变动对收入分配不平等的影响,且该研究对货币政策影响规模性收入分配的作用渠道的甄别也具有一定的借鉴性。事实上,Niggle(1989)也较早地意识到,20世纪80年代美国较高的名义利率和实际利率使得企业承担了较高的债务成本,并进而导致产业资本收入份额和劳动收入份额相对减少,而金融资本收入份额则相对增加;且由于金融资本的分布更加集中,因此,当金融资本收入份额增加时,美国经济中的收入分配不平等状况将进一步加剧。但与 Coibion et al.(2012)相比,Niggle 的研究缺乏较为成熟的实证分析基础。

Ersoy et al.(2008)则试图考察欧洲中央银行的货币政策是否对欧洲货币联盟(EMU)12个成员国的规模性收入分配产生影响。他们采用面板协整检验和完全修正最小二乘法(FMOLS)对1999~2008年的相关数据进行实证分析发现,这些国家的实际利率与基尼系数呈正相关关系。这意味着,当欧洲央行为维持价格稳定而保持较高的(实际)利率时,高收入群体将因此获得更高收入,由此便导致个体或家庭之间收入差距的扩大。基于此,他们指出,欧洲央行的货币政策操作应该为 EMU 成员国不断恶化的收入分配承担一定的责任。

2. 强调货币供给增长对收入分配不平等的影响

Bhattacharya(2003)试图探究扩张性货币政策如何影响收入分配。他假设经济中既有企业家,也有劳动者。企业家可获得来自上辈的财产遗赠,但仍需从金融中介借款以开展生产或投资活动,而可贷资金则来源于劳动者的储蓄。据此,Bhattacharya 在无货币供给增长的基准模型基础上拓展出另外三种分析框架:(1)有货币增长,但无转移支付;(2)有货币增长,但仅企业家能获得转移支付;(3)有货币增长,但仅劳动者能获得转移支付。他认为,当货币供给增长导致物价上涨时,通货膨胀对企业家而言相当于不可避免的税收。金融中介会对企业家加收通胀溢价(Inflation Premium),从而加重企业家的信贷成本负担,增加企业破产的概率,结果导致企业家之间收入分配不均等。而即便是完全预期到的通货膨胀,它仍会侵蚀所有个体(包括企业家和劳动者)的财富,尤其是可贷资金的提供者——劳动者。通过模型推导和数值模拟,Bhattacharya 发现,收入分配不平等在“有货币增长,且仅劳动者能获得转移支付”的经济体内表现得最为缓和。换句话说,他的研究表明,扩张性货币政策的确会带来收入不平等,但若将通货膨胀所带来的税收收入作为转移支付补贴给可贷资金的提供者——劳动者,则不仅会提高信贷市场效率,还会提高劳动者的福利。因此,从社会福利最大化的角度出发,当出现通货膨胀时,国家应优先向劳动者进行支付转移。

3. 同时考虑货币政策和通货膨胀对收入分配的影响

Galli and Hoeven(2001)则同时分析了一国的货币政策和通货膨胀水平对其规模性收入分配的影响。他们认为,在短期内,紧缩性货币政策对收入分配的影响并不明确,而在长期内,紧缩性货币政策对收入分配的影响则主要取决于经济中的初始通货膨胀率。如图1中的U型曲线所示,当经济中的初始通货膨胀率超过通货膨胀转折点(即门限值)时,实施紧缩性货币政策会缓解收入分配不平等(基尼系数下降),而当初始通货膨胀率小于门限值时,实施紧缩性货币政策则会加剧收入分配不平等(基尼系数上升)。Galli 和 Hoeven 认为,这是由于,在初始通货膨胀率较高的条件下,紧缩性货币政策的实施可以更为有效地降低通货膨胀率,进而显著提高穷人手中持有的货币资产以及非指数化转移支付的实际值,尤其是可以通过降低风险溢价而使得实际利率水平降低,从而减轻穷人借贷者的利息成本。此外,紧缩性货币政策还能通过抑制恶性通货膨胀进而稳定投资

支出并刺激经济增长,从而也可起到缓解收入分配不均等的作用。反之,在初始通货膨胀率较低的情况下,紧缩性货币政策可能引发工资增速进一步下降,而这会引发较强的工资刚性,使得名义工资增速下调滞后于通货膨胀率的降低,由此导致实际工资上涨,失业率上升(尤其是低技能型劳动者),从而加剧收入分配不平等。Galli 和 Hoeven 随即构建了一个关于通货膨胀率与收入分配的二次模型,以试图验证长期内紧缩性货币政策对规模性收入分配是否产生上述的非对称性影响。他们采用美国 1966~1999 年间的时间序列数据和 15 个 OECD 国家(主要是欧洲国家)在 1973~1996 年间的面板数据进行实证检验后发现,通货膨胀率和收入分配之间的 U 型关系的确是存在的,且在长期内紧缩性货币政策,及由此导致的通货膨胀率降低对收入分配的具体影响也取决于经济中的初始通货膨胀率。总的来讲,Galli 和 Hoeven 首次将紧缩性货币政策、通货膨胀和收入分配之间的长期相关关系在同一框架里加以阐明。他们的研究成果对于该研究领域内的理论建模与实证分析,乃至对一国的货币政策操作都具有十分重要的启示。

总体而言,国外学术界围绕货币政策影响规模性收入分配的作用渠道、长短期效应,以及价格和数量型货币政策对规模性收入分配的不同影响进行了较为系统的研究。如前文所述,规模性收入分配与功能性收入分配之间实际上也存在着一定的内在联系。例如,Niggle (1989)的研究指出,当金融资本收入份额增加时,由于金融资本的分布更加集中,因而这将导致个体间的收入分配不平等进一步加剧;反过来,奥地利经济学派提出的“收入构成渠道”也在一定程度上隐含着这样的推论——紧缩性货币政策(提高实际利率水平)会降低劳动收入份额。

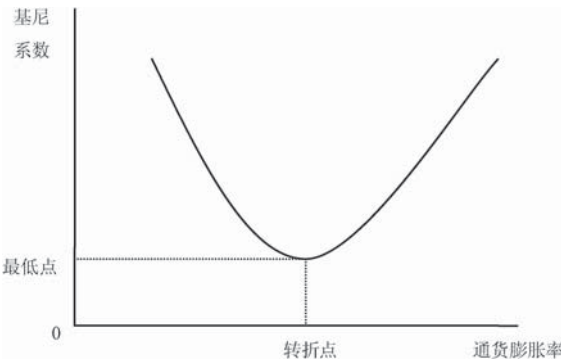


图 1 货币政策

四、结语及研究展望

综上所述,国外学者对货币政策与收入分配关系的理论研究无论是在理论层面,还是在现实层面都具有重大的意义。

在理论层面,将货币政策与收入分配联系起来,不仅丰富了货币政策传递机制及作用效应的研究,而且还拓展了货币经济学及收入分配理论的研究视角。尤其是 Erosa and Ventura(2002)、Galbraith(1998,2007)等关于货币政策对收入分配的作用渠道研究,Romer and Romer(1999)关于货币政策对收入分配长短期效应的研究,以及 Galli and Hoeven(2001)关于货币政策和收入分配之间非线性关系的探讨等都将会对国内进行相关研究提供富有启发意义的研究视角。

在实践层面,将货币政策与收入分配联系起来,有利于提醒一国政府或货币当局必须高度关注货币政策对收入分配所可能造成的重要影响,进而能使货币政策与社会公平及社会福利联系起来,如 Romer and Romer(1999)的研究就暗含了丰富的政策涵义,即若一国的货币政策操作能在短期和长期内进行合理权衡,那么它将在消除社会贫困和促进社会公平方面有所作为;而 Woodford (2001)的研究则指出货币政策不应盯住产出缺口,而应盯住劳动收入份额,因而货币政策应该根据劳动收入份额的变动进行调整,这也能为一国政府在制订和实施货币政策时提供新的考虑;如 Niggle(1989)、Coibion et al.(2012)、Ersoy et al.(2008)及 Michetti and Tropeano(2008)等认为紧缩

性的货币政策会恶化规模性收入分配,Hein and Schoder(2011)、Argitis and Pitelis(2001)以及Rochon and Rossi(2006)等认为紧缩性的货币政策可能会带来资本收入份额的上升和劳动收入份额的下降(实际上也会恶化规模性收入分配),而 Koary(1989)则认为货币供给增长(扩张性的货币政策)应该对劳动收入份额的下降承担一定的责任;如 Galli and Hoeven(2001)还提出,当初始通胀率较高时,紧缩性货币政策会缓解收入分配不平等,当初始通胀率较低时,紧缩性货币政策会加剧不平等。这些研究虽然尚富有争议,但均提出了一个共同的现实命题,即货币政策操作对收入分配具有不可忽视的重要影响。

根据国外学术界有关货币政策与收入分配的理论研究成果,结合中国的现实情况,本文认为,未来我们可以从以下几个方面深入分析中国的货币政策对收入分配的影响。

第一,可基于新古典经济学分析框架,实证检验中国货币供给变化对收入分配的影响,且还可更具体地考察不同类型的货币供给冲击对收入分配是否具有非对称影响。

第二,可结合中国货币政策长期中性或非中性的研究,深入探索中国货币政策对收入分配的长短期效应,也可尝试回答中国的货币政策对收入分配的影响是否存在门限效应等问题。

第三,随着中国利率市场化的深入推进及货币供给内生性逐渐增强,利率调控将在货币政策操作中发挥愈来愈重要的作用。因此,关注利率变动(尤其是利率市场化推进过程中以及实现以后)对收入分配的影响也将是今后一个不可忽视的研究方向。

第四,可考虑利用企业调查数据或其他微观数据,深入分析中国货币政策作用于收入分配的各种渠道(如工资异质性渠道、收入构成渠道和资产组合渠道等),这一研究将丰富中国货币政策传导机制的研究,同时也可以为居民的资产组合和财富增长提供指导。

第五,由于信贷渠道仍是中国货币政策传导渠道中起主导作用的渠道之一,因而可考虑利用企业微观数据来分析银行信贷规模和信贷结构对功能性收入分配及规模性收入分配的影响,且还可具体地结合企业所有制结构(假设不同所有制结构的企业面临着不同程度的融资约束)来更深入地挖掘中国的信贷政策对收入分配的影响。

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。
- 丁攀、李素芳(2014):《中国货币政策对城乡居民收入的有效性研究——FAVAR模型的全视角分析》,《经济科学》,第4期。
- 龚刚、杨光(2010):《从功能性收入看中国收入分配的不平等》,《中国社会科学》,第2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。
- 李建勇、汪旭、王枫淇(2014):《货币政策对收入不平等的作用效应:一个文献研究》,《财经科学》,第1期。
- 林志帆、赖艳、徐蔓华(2015):《货币扩张、资本深化与劳动收入份额下降——理论模型与跨国经验证据》,《经济科学》,第5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(2009):《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。
- 易纲(2001):《中国货币政策框架》,货币政策操作国际研讨会论文,中国苏州。
- 赵志君(2012):《论中美货币政策差异及其分配效应》,《新疆财经》,第1期。
- Albanesi, S. (2007): "Inflation and Inequality", *Journal of Monetary Economics*, 54, 1088-1114.
- Argitis, G. and C. Pitelis (2001): "Monetary Policy and the Distribution of Income: Evidence for the United States and the United Kingdom", *Journal of Post Keynesian Economics*, 23, 617-38.
- Bhaduri, A. and S. Marglin (1990): "Unemployment and the Real Wage: The Economic Basis for Contesting Political Ideologies", *Cambridge Journal of Economics*, 14, 375-93.
- Bhattacharya, J. (2003): "Monetary Policy and the Distribution of Income", Working Paper, Iowa State University.
- Bulir, A. (2001): "The Impact of Macroeconomic Policies on the Distribution of Income", *Annals of Public and Cooperative Economics*, 72, 253-270.
- Bulir, A. and A. Gulde (1995): "Inflation and Income Distribution: Further Evidence on Empirical Links", IMF Working Paper.
- Carpenter, S. and W. Rodgers (2004): "The Disparate Labor Market Impacts of Monetary Policy", *Journal of Policy Analysis and*

Management, 23, 813–830.

Coibion, O., Y. Gorodnichenko, L. Kueng and J. Silvia (2012): “Innocent Bystanders? Monetary Policy and Inequality in the U.S.”, IMF Working Paper.

Doepke, M. and M. Schneider (2006): “Inflation and the Redistribution of Nominal Wealth”, *Journal of Political Economy*, 114, 1069–1097.

Easterly, W. and S. Fischer (2001): “Inflation and the Poor”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 33, 160–178.

Erosa, A. and G. Ventura (2002): “On Inflation as A Regressive Consumption Tax”, *Journal of Monetary Economics*, 49, 761–795.

Ersoy, I., B. Baykal and P. Deniz (2008): “Impact of Monetary and Fiscal Policy on Income Inequality in European Monetary Union”, *Journal of European Studies*, 16, 79–90.

Galbraith, J. (1998): *With Economic Inequality for All*, The Nation.

Galbraith, J. (2007): “The Fed’s Real Reaction Function: Monetary Policy, Inflation, Unemployment, Inequality and Presidential Politics”, Working Paper 42, University of Texas.

Gali, J. and M. Gertler (1999): “Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis”, *Journal of Monetary Economics*, 44, 195–222.

Galli, R. and R. Hoenen (2001): “Is Inflation Bad for Income Inequality: The Importance of the Initial Rate of Inflation”, Employment Paper, University of Lugano.

Hein, E. (1999): “Interest Rates, Income Shares and Investment in a Kaleckian Model”, *Review of Political Economy and Social Sciences*, 5, 5–22.

Hein, E. and C. Ochs (2003): “Regimes of Interest Rates, Income Shares, Savings and Investment: A Kaleckian Model and Empirical Estimations for some Advanced OECD Economies”, *Metroeconomica*, 54, 404–433.

Hein, E. and C. Schoder (2011): “Interest Rates, Distribution and Capital Accumulation—A post-Kaleckian Perspective on the US and Germany”, *International Review of Applied Economics*, 25, 693–723.

Kabaca, S. (2009): “The Volatility of Labor Income Share in Emerging Markets”, Mimeo, University of British Columbia.

Kaldor, N. (1956): “Alternative Theories of Distribution”, *Review of Economic Studies*, 23, 83–100.

Kaldor, N. (1961): “Capital Accumulation and Economic Growth”, in: Lutz, F. and D. Hague (eds.), *The Theory of Capital*, London: MacMillan.

Kaldor, N. (1975): “A Model of Economic Growth”, *Economic Journal*, 67, 591–624.

Kaldor, N. (1977): “Equilibrium Theory and Growth Theory”, Reprinted in Targetti, F. and A. Thirlwall (eds.), *The Essential Kaldor*, New York: Holmes and Meier.

Kalecki, M. (1954): *Theory of Economic Dynamics*, London: George Allen.

Kalecki, M. (1971): *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*, Cambridge University Press.

Koray, F. (1989): “Money and Functional Distribution of Income”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 21, 33–48.

Ledoit, O. (2009): “The Redistributive Effects of Monetary Policy”, Working Paper, University of Zurich Department of Economics.

Michetti, E. and D. Tropeano (2008): “Exchange Rate Policy and Income Distribution in an Open Developing Economy”, XVI Conferenza Scientifica Nazionale AISSEC.

Moore, B. (1988b): *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge University Press.

Moore, B. (1988b): “The Endogenous Money Supply”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 10, 372–385.

Niggle, J. (1989): “Monetary Policy and Changes in Income Distribution”, *Journal of Economic Issues*, 23, 809–822.

Pasinetti, L. (1974): *Growth and Income Distribution: Essays in Economic Theory*, Cambridge University Press.

Robinson, J. (1962): *Essays in the Theory of Economic Growth*, London: MacMillan.

Rochon, L. and S. Rossi (2006): “Inflation Targeting, Economic Performance and Income Distribution: A Monetary Macroeconomics Analysis”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 28, 615–638.

Romer, C. and D. Romer (1999): “Monetary Policy and the Well-being of the Poor”, NBER Working Paper No. 6793.

Romer, C. and D. Romer (2009): “A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications”, *American Economic Review*, 94, 1055–1084.

Rudd, J. and K. Whelan (2002): “Should Monetary Policy Target Labor’s Share of Income”, Federal Reserve Board, Div. of Research and Statistics.

Weintraub, E. (1983): “Effect Demand and Income Distribution”, in Kregel, J. (eds.), *Distribution, Effect Demand and International Relations*, Macmillan.

Williamson, S. (2009): “Monetary Policy and Distribution”, *Journal of Monetary Economics*, 55, 1038–1053.

Woodford, M. (2001): “The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy”, *American Economic Review*, 91, 232–237.

(责任编辑：周莉萍)