

资本市场配置效率增强会影响劳动收入份额吗

研究成果：资本市场配置效率与劳动收入份额——来自股权分置改革的证据

作者：施新政，高文静，陆瑶，李蒙蒙

发表期刊：《经济研究》，2019(12)：21-37.

劳动收入份额是经济发展成果中由劳动者所分享的部分，劳动者作为企业的重要利益相关者，其回报可能受到其他利益相关主体的影响，如资本所有者。资本逐利的本性对企业来说是一种激励，它可以通过“用脚投票”的方式对企业形成约束，从而挤出内部资源的低效配置，如国有企业内部长期存在的“工资侵蚀利润”现象。资本配置效率增强会如何影响劳动收入份额呢？现有文献已经从其它很多方面探讨了中国劳动收入份额变化的原因，但是从资本市场配置效率的角度进行分析的文献还是空白。

2005 年我国资本市场的股权分置改革消除了流通股和非流通股之间的差异，使得原来不能在二级市场上自由交易的国有股和法人股也可以像个人股和外资股那样自由交易，大大改善了资本市场的配置效率。清华大学经济管理学院经济系施新政教授及其合作者以此作为外生冲击，研究了 1998 至 2016 年间资本市场配置效率对我国上市公司劳动收入份额的影响。

股权分置改革会通过两个途径影响我国上市公司的劳动收入份额。第一个途径为股权分置改革后，管理者经营压力增大，使其

可能通过高薪来激励员工和吸引高素质人才，使劳动收入份额增加；第二个途径是股权分置改革后，公司经营目标向利润最大化转移，工资侵蚀利润的现象改变，劳动收入份额减少。

他们发现第二种影响途径起主导作用，资本的流动性增强显著降低了上市公司的劳动收入份额。股权分置改革后国有资本撤出，民间资本进入，股权分散化，国有上市公司逐步将利润最大化定为经营目标，使得“工资侵蚀利润”现象扭转，劳动收入份额降低。股权分置改革对不同类型员工的影响也存在异质性，它显著降低了普通员工的劳动收入份额，但并没有改变高管的收入份额。

文章从全新的研究视角识别了劳动收入份额的决定因素，利用股权分置改革的外生冲击，厘清了资本和劳动这两种最重要的生产要素在分配中的互动关系。他们的结果表明，资本市场的发展确实会对要素收入分配格局产生影响，政府在调节劳动收入份额的过程中，除了关注宏观经济中的产业结构转型、技术进步等政策外，还需关注资本市场的发展和成熟程度。



供稿：科研事务办公室

编辑：高晨卉

责编：吴淑媛 赵霞