

银行业竞争提高企业劳动收入份额

——来自中国制造业上市公司的经验证据

丁辉 刘新恒 李广众*

摘要:本文基于2000—2020年A股制造业上市公司数据考察银行业竞争对劳动收入份额的影响。研究发现:银行业竞争显著提高了劳动收入份额,企业融资约束缓解是重要的影响渠道。进一步分析表明,银行业竞争显著提高了普通员工的劳动收入份额,但对管理者的劳动收入份额没有明显影响;银行业竞争对劳动收入份额的提升作用主要体现在产品市场竞争程度较高的企业、技术密集型行业以及中西部、市场化水平较低的地区。

关键词:银行业竞争;劳动收入份额;融资约束

DOI: 10.13821/j.cnki.ceq.2024.04.19

一、引言

解决新时代社会主要矛盾和推动共同富裕,除了需要维护和保障好劳动者的合法权益,更需要提高劳动报酬在国民收入中的份额,让劳动者共享发展成果。图1反映了样本期内中国企业劳动收入份额的变化趋势。与现有文献一致,2007年以前劳动收入份额呈下降趋势,之后开始回升,整体呈“U”形(施新政等,2019;刘亚琳等,2022)。劳动收入份额提升对经济社会发展具有一系列积极影响:一方面,有利于提高居民消费能力,刺激消费需求释放,缓解高资本要素收入可能导致的“低消费-高投资”结构倾向,促进中国经济可持续发展(李稻葵等,2009;汪伟等,2013;陈登科和陈诗一,2018);另一方面,有助于缩小贫富差距,减轻社会保障压力,减少社会冲突(Daudey and García-Peñalosa, 2007;赵俊康, 2006;郭庆旺和吕冰洋,2012)。因此,探究劳动收入份额的影响因素具有重要的理论和现实意义。

金融与要素收入分配密切相关。在直接融资方面,已有研究考察了股权分置改革、沪港通实施等股票市场改革和债券融资对劳动收入份额的影响(施新政等,2019;江红莉等, 2022;江轩宇和贾婧,2021)。在间接融资方面,银行在动员储蓄、配置资源、管理风险等方面同样发挥着重要作用(林毅夫等,2009)。而随着我国金融业的进一步开放以及金融供给侧结构性改革的不断深入,银行业得到了长足发展,无论是资产规模还是机构数量都远

* 丁辉,中山大学商学院、中山大学·深圳创新创业与科技金融研究中心;刘新恒,长沙理工大学经济与管理学院;李广众,中山大学商学院、中山大学·深圳创新创业与科技金融研究中心。通信作者及地址:李广众,广东省深圳市光明区公常路66号中山大学商学院,518107;电话:(0755)23263786;E-mail: liguangzhong@mail.sysu.edu.cn。作者感谢国家社会科学基金重大项目(21&ZD143)的资助,感谢匿名审稿人和主编的宝贵意见,文责自负。

超其他金融机构^①,竞争也在不断加剧(见图1)。已有文献从宏观层面研究发现,银行业竞争加剧通过提高较低收入人群的收入有助于缩小贫富收入差距(Beck et al., 2010)。那么,银行业竞争对微观企业内部的劳动报酬分配具有怎样的影响?背后的理论逻辑是什么?对这一问题的研究不仅有助于我们更深入理解金融改革与开放对收入分配的影响,同时对于双循环新发展格局下国民收入分配格局的优化、共同富裕目标的实现也具有重要的参考价值。

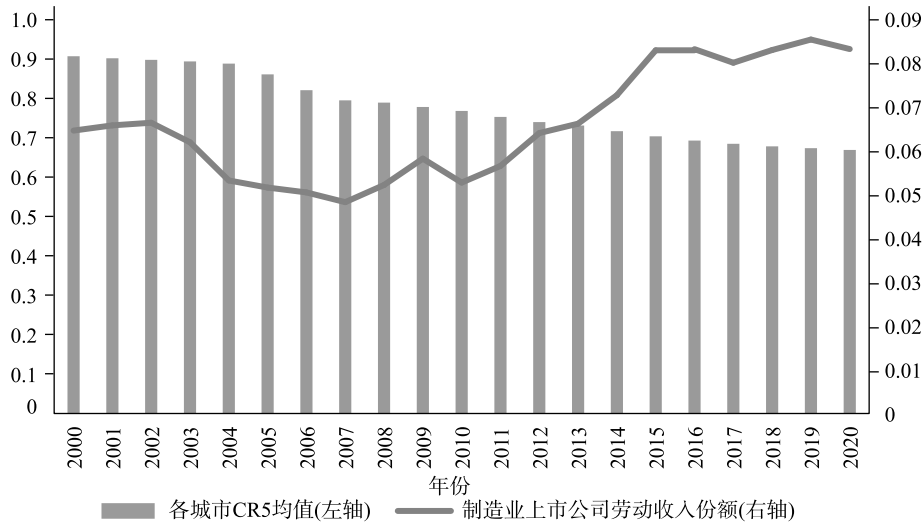


图1 中国银行业竞争和制造业上市公司劳动收入份额的变化趋势^②

理论上初步来看,银行业竞争对企业劳动收入份额的影响难以直接判断。一方面,融资约束是制约企业劳动收入份额的重要因素。面临融资约束的企业获得外部融资支持的能力受限,倾向于通过压缩劳动者报酬来为企业经营发展和资本积累提供内源融资,企业劳动收入份额将受到抑制。银行业竞争加剧促使企业融资约束减轻和抵押担保要求放宽,企业由于融资约束诱发的资本投资偏好减弱。企业拥有更充足的流动资金能够以更高的薪酬水平招募更高质量的劳动力,促进企业人力资本结构升级,有利于劳动收入份额提升。另一方面,资本和劳动间的要素替代对企业劳动收入份额具有直接影响。企业在生产经营过程中将依据要素相对价格来对要素投入多少和比例进行调整。如果资本和劳动互替,资本要素相对于劳动要素价格的下降将促使企业增加资本要素投入,减少劳动要素投入,导致劳动收入份额下降。随着银行业竞争程度增加,企业使用资本要素的成本下降,劳动要素被资本要素替代的可能性上升,进而抑制劳动收入份额。在资本和劳动存在互补或非线性关系的情形下,银行业竞争对企业劳动收入份额的影响亦不明确。因此,这

^① 据中国人民银行公布数据显示,2020年银行对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的60.2%,银行业机构占金融业总资产的比重为90.5%。据中国银行业协会统计,2020年银行业金融机构网点总数超22万家。

^② 银行业竞争指标前五大银行分支机构占比(CR5)计算详见第三部分,数据来源于国家金融监督管理总局官网。参考施新政等(2019)、王雄元和黄玉菁(2017),劳动收入份额为支付给职工以及为职工支付的现金占营业收入的比重,数据来源于国泰安数据库。

是一个值得实证检验的研究问题。

鉴于此,本文首先基于国家金融监督管理总局官网披露的金融许可证信息,统计我国各城市当年各家银行的分支机构数量,进一步计算得到各城市对应年份的银行业分支机构集中度(前五大银行分支机构数量占比)来衡量当地的银行业竞争水平。在此基础上,本文以我国2000—2020年A股制造业上市公司为研究样本,实证检验银行业竞争对企业劳动收入份额的影响。研究发现,银行业竞争显著提高了当地上市公司职工的劳动收入份额,该结论在双重差分估计、工具变量检验、GMM估计、替换变量等一系列稳健性检验后仍然成立。机制检验表明,企业融资约束缓解是银行业竞争影响劳动收入份额的重要渠道,银行业竞争显著降低了企业的现金-现金流敏感性,提高了职工薪酬水平,促进了人力资本结构升级,对于企业资本投入、整体劳动力投入和人均资本水平则没有显著影响。异质性分析表明,银行业竞争显著提高了普通员工的劳动收入份额,但并没有影响管理者的劳动收入份额。对于产品市场竞争程度较高的企业、技术密集型行业以及中西部、市场化水平较低的地区,银行业竞争对劳动收入份额的提升作用更大。

本文的贡献主要体现在以下几个方面:第一,为微观收入分配变化的驱动因素相关研究提供了新的分析视角与经验证据。现有文献认为金融发展对劳动收入份额具有重要影响,但主要从股票、债券市场等直接融资维度探讨其与劳动收入份额的关系,较少关注间接融资市场发展对劳动收入份额的影响。虽然白重恩和钱震杰(2010)从银行部门扩张的视角分析对劳动收入份额的影响,但银行部门扩张与银行业竞争的内涵并不一致,前者偏重规模,后者侧重市场结构,研究发现有助于增进对劳动收入份额决定因素的理解。

第二,丰富了银行业竞争微观经济后果领域的相关研究。已有研究从新企业成立、企业成长、融资约束、研发创新、生产率、投资效率等角度探讨了银行业竞争对实体经济的微观效应,但更多关注的是银行业竞争与企业投融资行为间的关系,较少涉及对要素收入分配影响的探讨。本文聚焦劳动收入份额,从分配效应视角为银行业竞争的实际经济后果研究提供了有益补充。最后,本文研究有助于深入理解银行业竞争如何影响国民收入分配,对于扩内需促消费复苏经济,助推经济社会平稳发展和共同富裕目标实现具有重要的理论与现实意义。

二、文献回顾与研究假设

(一) 文献回顾

关于企业劳动收入份额影响因素的既有研究包括融资约束、要素替代、产品市场垄断程度和制度改革等方面。在融资约束方面,既有研究认为,当企业信贷约束受限时,企业的经营发展严重依赖内源性融资,流动资本规模受到抑制,挤占劳动者报酬成为增加资本积累的重要手段,从而导致劳动收入份额下降(罗长远和陈琳,2012;汪伟等,2013;林志帆和赵秋运,2015)。在要素替代方面,资本要素相对于劳动要素价格的下降内在地提高了资本要素的投资回报,促使企业的要素投入结构向资本要素倾斜,进而抑制劳动收入份额(Karabarbounis and Neiman, 2014;陈登科和陈诗一,2018)。在产品市场垄断程度方面,

垄断程度增加将导致企业劳动收入份额下降(白重恩等,2008;白重恩和钱震杰,2009)。随着产品市场集中度上升,具有垄断定价能力的企业在支付了劳动力保留工资和正常资本回报后能够获得更多垄断租金,同时会导致吸纳的就业量下降,造成较低的劳动收入份额(文雁兵和陆雪琴,2018;翁杰和周礼,2010)。在制度改革方面,已有文献研究了国有企业改制、税制改革、股权分置改革等对劳动收入份额的影响(白重恩等,2008;白重恩和钱震杰,2009;白重恩和钱震杰,2010;Li et al., 2021;苏桂芳等,2021;施新政等,2019)。

关于银行业竞争的经济后果,相关研究主要集中于宏观经济增长和微观企业行为两大方面。在宏观经济增长方面,一些学者认为,银行业竞争加剧将导致信贷资金供给增加,信贷资金价格下降,刺激扩大投资进而有利于经济增长。在微观企业行为方面,已有研究表明,银行业竞争加剧提高了企业信贷可得性,缓解了企业融资约束(Chong et al., 2013;姜付秀等,2019),促进企业成长(方芳和蔡卫星,2016),提高了企业投资效率和创新水平(李志生和金凌,2021;蔡竞和董艳,2016)。但是,鲜有文献系统地考察银行业竞争对企业劳动收入份额的影响。理论上,一方面,银行业竞争可能发挥融资约束缓解效应,提高企业流动资本的筹资能力,进而缓解企业融资约束受限造成的劳动收入份额挤占行为;另一方面,银行业竞争也可能导致资本品价格的相对下降,促使企业对资本与劳动要素的投入数量重新分配,继而对劳动收入份额变动产生影响。基于此,本文重点研究银行业竞争对劳动收入份额的影响、影响渠道以及不同横截面特征下的异质性影响。

(二) 研究假设

一方面,企业面临的债务融资约束是导致劳动收入份额下降的一个重要原因(罗长远和陈琳,2012;汪伟等,2013;林志帆和赵秋运,2015)。这是因为企业主要依靠债务融资补充流动资本,用以雇用劳动力,支付员工薪酬。如果企业债务融资约束程度增加,以固定资产为代表的资本要素不仅能提供基本的边际产出价值,还能凭借较高的抵押价值给企业带来融资收益(江轩宇和贾婧,2021)。企业为了平滑固定资产投资以增强信贷融资能力,可能通过挤占劳动报酬、增加内部利润留成的内源融资方式积累资本,从而抑制劳动收入份额(汪伟等,2013;罗长远和陈琳,2012)。Michelacci and Quadrini(2009)通过构建企业职工薪酬动态变化的理论模型研究表明,当企业目前面临融资约束时会通过降低劳动报酬发放水平来为企业成长融资,并以在未来不受约束时更高的工资支付作为交换。Bach et al. (2021)研究也发现,与不受融资约束的企业相比,面临融资约束的企业支付工人的工资相对较低。^①银行业竞争加剧可以缓解企业融资约束对流动资本的限制(姜付秀等,2019;Chong et al., 2013),进而对劳动报酬和劳动收入份额产生积极的影响。

另一方面,有研究强调资本与劳动要素间替代加剧对劳动收入份额下降的显著影响(Karabarbounis and Neiman, 2014;陈登科和陈诗一,2018)。企业在生产过程中会根据要素相对价格来调整要素投入。资本对劳动相对价格的降低将促使企业用更高比例的资本替代劳动力,导致劳动收入份额减少。余淼杰和梁中华(2014)从贸易自由化视角的研究

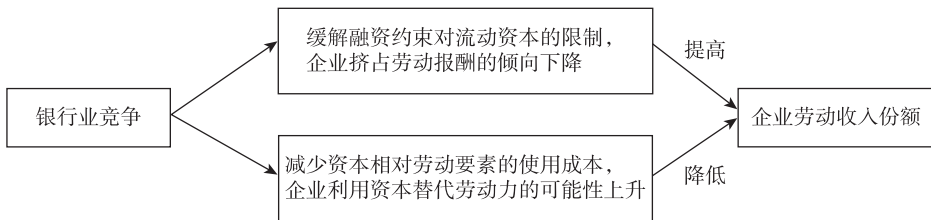
^① 现有研究也表明,中国劳动力市场的工资调整较为灵活,可以较快吸收经济波动的潜在影响(徐建炜等,2012)。作者感谢审稿人的宝贵意见。

发现,资本品的价格下降和可获得性提高使得企业可以以更低的成本使用资本要素,进而抑制劳动收入份额。Li et al. (2021)从税收优惠视角的研究发现,企业所得税率的下降刺激企业扩大投资和资本积累,加剧资本深化,导致劳动收入份额减少,并对盈利能力较强和规模更大的企业影响更为明显。江红莉等(2022)从资本市场开放视角的研究也表明,资本市场开放提高了企业固定资产投资水平,由于资本与劳动互替,固定资产投资增加挤占了对劳动的需求,进而抑制劳动收入份额。而银行业竞争加剧有利于资本要素的使用成本下降和投资品的相对价格降低,促进企业投资和资本积累(尹志超等,2015;李志生和金凌,2021),资本投入增加将导致企业收入分配格局向资本要素倾斜,劳动收入份额降低。^①

结合上述分析,图2给出了银行业竞争影响企业劳动收入份额的分析框架。基于此,我们提出如下竞争性假设:

假设 H1 在其他条件不变的情况下,银行业竞争加剧促使企业劳动收入份额上升。

假设 H2 在其他条件不变的情况下,银行业竞争加剧促使企业劳动收入份额下降。



三、研究设计

(一) 数据来源与样本选择

本文选取2000—2020年A股制造业上市公司作为研究样本,并剔除ST类上市公司样本以及主要变量存在缺失值的样本。企业财务数据来源于国泰安数据库,城市经济变量数据来源于历年的《中国城市统计年鉴》,银行竞争变量则通过手工整理国家金融监督管理总局网站上的商业银行分支机构数据,并进一步计算所得(详见变量定义部分)。为降低异常值对回归结果的影响,本文实证分析剔除了劳动收入份额大于1、总资产等于0、资产负债率大于或等于1、主营业务收入等于0的样本,最终样本包括18423个企业-年份观测值。本文中企业层面的连续变量均在上下1%水平进行缩尾处理。

^① 工业部门资本和劳动间的替代关系较为常见(陈登科和陈诗一,2018;魏下海等,2013;Karabarbounis and Neiman, 2014),资本与劳动互补的情形多见于服务业(苏桂芳等,2021)。对于资本和劳动存在互补或非线性关系的情形,银行业竞争对企业劳动收入份额的影响方向亦不确定。在资本和劳动互补的情形下,企业对于资本要素使用增加的同时,企业对劳动要素投入的需求也在增加。在资本和劳动存在非线性关系的情形下,企业对于资本要素使用增加的同时,企业对劳动要素投入需求的变动方向不明确。为此,我们检验了银行业竞争对企业资本要素投入、劳动要素投入以及人均资本水平的影响,结果均不显著。作者感谢审稿人的宝贵意见。

(二) 模型构建与变量定义

参考姜付秀等(2019)、方芳和蔡卫星(2016)等以往研究,本文构建回归模型如下:

$$LNLS_{f,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Bank_{c,t} + \alpha_2 FirmControls_{f,t} + \alpha_3 CityControls_{c,t} + \mu_f + \theta_t + \varepsilon_{f,t}, \quad (1)$$

其中, f 表示企业, c 表示城市, t 表示年份。被解释变量 $LNLS_{f,t}$ 表示企业 f 第 t 年的劳动收入份额指标,主要解释变量 $Bank_{c,t}$ 表示企业 f 所在城市 c 第 t 年的银行业竞争水平, $FirmControls_{f,t}$ 表示企业层面的控制变量, $CityControls_{c,t}$ 表示城市层面的控制变量; μ_f 为企业个体固定效应, θ_t 为年份固定效应, $\varepsilon_{f,t}$ 为扰动项。模型中回归系数的标准误在城市层面进行聚类处理。

参考施新政等(2019)、王雄元和黄玉菁(2017),本文主要以支付给职工以及为职工支付的现金与营业总收入之比来衡量劳动收入份额 LS 。考虑到劳动收入份额取值在0至1之间,其不符合正态分布,本文参照李稻葵等(2009)的做法,对劳动收入份额变量进行logistic变换,并取自然对数,即 $LNLS = \ln(LS/(1-LS))$ 。

参考方芳和蔡卫星(2016)、姜付秀等(2019),本文利用国家金融监督管理总局发布的银行机构金融许可证信息^①,统计各银行各年度在各城市的分支机构数量,进而计算出各城市前五大银行分支机构数量占比($CR5$)来刻画银行业竞争^②。 $CR5$ 取值范围在0至1之间,值越大,银行竞争程度越低。具体计算公式如下所示:

$$CR5_{c,t} = \sum_{i=1}^{i=5} Branch_{i,c,t} / TotalBranches_{c,t}, \quad (2)$$

其中, $Branch_{i,c,t}$ ($i=1,2,3,4,5$)分别为第 t 年城市 c 中分支机构数量前五家银行的对应机构数量, $TotalBranches_{c,t}$ 为第 t 年城市 c 的所有银行分支机构数量。为方便结果分析解读,本文将 $CR5_{c,t}$ 的相反数作为银行业竞争水平 $Bank_{c,t}$ 的度量,即 $Bank_{c,t}$ 取值越大,表示该城市银行业竞争越激烈。

在控制变量方面,参照以往研究,本文在回归模型中控制了企业规模、资产负债率、总资产收益率、上市年限、资本产出比、第一大股东持股比例、独董比例、董事会规模、管理层持股比例等企业特征以及企业所在城市GDP增长率、第二产业增加值占GDP比重等城市经济特征的影响。^③

四、实证分析

(一) 基准回归结果

表1报告了银行业竞争与企业劳动收入份额之间关系检验的回归结果。其中,第(1)

① 该数据提供了分支机构的机构名称、机构所在地、批准成立日期等信息。

② 参考蔡竞和董艳(2016)、Chong et al. (2013)等研究,本文在使用分支机构测度银行业竞争时,隐含了所有银行的分支机构为同质性单元的假设。作者感谢审稿人的宝贵意见。

③ 限于篇幅,变量定义及描述性统计见附录I,感兴趣的读者可在《经济学》(季刊)官网(<https://ceq.ccer.pku.edu.cn>)下载。

列为单变量回归,在不控制任何其他变量的情况下,银行竞争变量(*Bank*)的系数估计值为1.085,在1%的统计水平下显著,银行业竞争对企业劳动收入份额具有显著的提升作用。第(2)—(4)列回归结果显示,在考虑企业和年度效应以及企业、城市层面控制变量的影响后,银行竞争变量的系数估计值依然在1%的统计水平下显著为正。综合而言,表1的回归结果表明银行业竞争程度加剧提高了企业劳动收入份额^①,支持本文的研究假设H1。

表1 银行业竞争与企业劳动收入份额

	LNLS			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Bank</i>	1.085*** (0.138)	0.413*** (0.147)	0.456*** (0.144)	0.453*** (0.145)
企业控制变量	否	否	是	是
城市控制变量	否	否	否	是
年份效应	否	是	是	是
企业效应	否	是	是	是
样本量	18 423	18 423	18 423	18 423
Adj. R ²	0.043	0.734	0.789	0.789

注:括号内为经城市层面聚类调整的稳健标准误,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的统计水平下显著,下同。

(二) 稳健性检验

为了验证结果的稳健性,本文进行了一系列检验:①利用2009年银行分支机构市场准入管制放宽事件进行双重差分估计;②构造工具变量进行两阶段最小二乘估计;③采用系统GMM方法估计;④进一步控制其他不可观测因素;⑤替换解释变量度量指标;⑥替换被解释变量度量指标;⑦改变标准误聚类方式;⑧排除样本选择的影响。经过以上检验后发现,结果依然稳健。^②

(三) 影响机制检验

上文实证分析表明,银行业竞争加剧显著提升了企业劳动收入份额。那么,银行业竞争通过何种机制发挥影响?基于前文理论分析阐述,企业融资约束对劳动报酬和劳动收入份额具有抑制效应,银行业竞争加剧则有利于缓解企业融资约束对劳动收入份额的负向作用。为了识别这一机制,参考Almeida et al. (2004)、连玉君等(2010)等研究,本文利用现金-现金流敏感性模型检验银行业竞争对企业融资约束的影响。^③ Almeida et al. (2004)、连玉君等(2010)等研究表明,面临融资约束的企业倾向于从经营现金流中提取较

① 如果使用未经logistic变换的劳动收入份额指标(*LS*)进行回归,系数估计值为0.034,在1%的统计水平下显著,其经济含义为,在其他条件相同的情况下,银行竞争程度每增加1个标准差(0.135),企业劳动收入份额的上升幅度相当于样本均值的4.1%(0.034×0.135/0.111)。作者感谢审稿人的宝贵意见。

② 相应回归结果见附录II。

③ 我们还参考顾雷雷等(2020)的研究做法,构造企业融资约束的替代衡量指标,并检验银行业竞争对其影响,结果依然稳健。作者感谢审稿人的宝贵意见。

多的现金储备,以应对潜在的项目资金需求,从而表现出更强的现金-现金流敏感性,即模型(3)中变量 CF 的系数 α_1 符号预期为正,值越大,表示融资约束程度越高。如果银行业竞争加剧能够缓解企业融资约束,那么企业从现金流中提取现金储备的程度将会下降,企业的现金-现金流敏感性降低。我们通过引入银行业竞争 $Bank$ 与现金流 CF 的交互项进行检验,如模型(4)所示。如果 α_3 估计显著为负,则表明随着银行业竞争程度 $Bank$ 的增加,企业现金持有量变动 $\Delta Cash$ 对现金流 CF 的敏感性下降,融资约束减轻。

$$\Delta Cash_{f,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CF_{f,t} + \alpha_2 FirmControls_{f,t} + \alpha_3 CityControls_{c,t} + \mu_f + \theta_t + \varepsilon_{f,t}, \quad (3)$$

$$\Delta Cash_{f,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Bank_{c,t} + \alpha_2 CF_{f,t} + \alpha_3 Bank_{c,t} \times CF_{f,t} + \alpha_4 FirmControls_{f,t} + \alpha_5 CityControls_{c,t} + \mu_f + \theta_t + \varepsilon_{f,t}, \quad (4)$$

其中, $\Delta Cash$ 表示企业现金持有量变动, CF 表示企业经营现金流。 $FirmControls$ 表示企业层面的控制变量,包括企业规模、投资机会、资本支出、非现金净营运资本变动和短期负债变动; $CityControls$ 表示城市层面的控制变量,包括企业所在城市 GDP 增长率和第二产业增加值占 GDP 比重。结果如表 2 第(1)、(2)列所示,现金流变量 CF 的估计系数显著为正,表明企业存在融资约束,表现出显著的现金-现金流敏感性。交互项 $Bank \times CF$ 的估计系数显著为负,表明银行业竞争加剧能够降低企业的现金-现金流敏感性,显著缓解企业融资约束。

进一步地,本文检验银行业竞争对企业劳动收入份额的正向影响是否表现为薪酬水平的提高。具体地,平均工资 ($AvgPay$) 用支付给职工以及为职工支付的现金除以员工人数,然后取自然对数值来衡量。此外,参考王雄元等(2014),本文利用薪酬决定模型估计得到的残差作为薪酬激励的替代衡量指标,残差小于 0 表示薪酬激励不足。^① 为方便结果分析解读,本文将残差实际值的相反数作为薪酬激励不足的度量 ($UnderPay1$),即 $UnderPay1$ 取值越大,表示该企业薪酬激励不足程度越高。我们也采用哑变量 ($UnderPay2$) 作为薪酬激励不足的另一度量,即残差小于 0 时取值为 1,反之为 0。表 2 第(3)—(5)列结果显示,银行业竞争显著提高了企业平均工资水平,降低了薪酬激励不足,从而引致劳动收入份额提升。

表 2 融资约束缓解机制检验

	现金持有量变动		平均工资	薪酬激励不足	
	$\Delta Cash$		$AvgPay$	$UnderPay1$	$UnderPay2$
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
CF	0.318***	0.146***			
	(0.015)	(0.051)			
$Bank \times CF$		-0.259***			
		(0.071)			

^① 薪酬决定估计模型为 $AvgPay_{f,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Board_{f,t} + \alpha_2 Indep_{f,t} + \alpha_3 Mshr_{f,t} + \alpha_4 Size_{f,t} + \alpha_5 ROA_{f,t} + \alpha_6 Lev_{f,t} + \alpha_7 SOE_{f,t} + \alpha_8 GDPper_{p,t} + \varepsilon_{f,t}$ 。其中,变量 SOE 表示企业股权性质,实际控制人为国有时取值为 1,反之为 0;变量 $GDPper$ 为企业所在地区年度人均 GDP 的自然对数值,其他变量同前文定义。

(续表)

	现金持有量变动		平均工资	薪酬激励不足	
	$\Delta Cash$		$AvgPay$	$UnderPay1$	$UnderPay2$
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Bank</i>		-0.003	0.326***	-0.246**	-0.965**
		(0.013)	(0.115)	(0.115)	(0.406)
控制变量	是	是	是	是	是
年份效应	是	是	是	是	是
企业效应	是	是	是	是	是
样本量	18 245	18 245	18 423	17 383	17 383
Adj.R ²	0.208	0.209	0.809	0.017	/

如前文所述,银行业竞争也可能通过资本品的相对价格变化导致企业资本与劳动要素投入结构发生调整,进而影响劳动收入份额。如果该效应成立,那么企业资本与劳动投入规模和相对比例将有所变化。对此,参考苏棣芳等(2021)、Li et al. (2021)等研究,本文检验银行业竞争对企业资本投入、劳动投入以及人均资本水平的影响。企业资本投入用固定资产净额的自然对数来衡量,劳动投入用员工人数的自然对数来衡量,人均资本用固定资产净额除以员工人数,然后取自然对数值来衡量。检验结果如表3第(1)–(3)列所示,银行业竞争对企业人均资本水平、资本投入、劳动投入的影响均不显著,排除了这一机制对结论的可能影响。^①进一步地,本文检验企业薪酬激励水平的提高是否伴随着劳动要素内部结构的变化。如果银行业竞争加剧缓解了企业融资约束,使得企业有能力以更高的薪酬雇用人力资本质量更高的员工,那么我们预期企业高学历背景员工的比重有所上升,低学历背景员工的比重相对下降,企业人力资本结构得以优化。检验结果如表3第(4)–(6)列所示,银行业竞争促使企业增加了本科及以上学历员工的雇佣比重,减少了对本科以下学历员工的雇佣,促进了企业人力资本结构升级。

表3 要素投入结构变化检验

	人均资本	资本投入	劳动投入	研究生占比	本科生占比	本科以下占比
	$AvgCap$	Cap	Emp	GRA	BAC	COL
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Bank</i>	0.057	0.026	0.001	0.023**	0.088*	-0.263*
	(0.175)	(0.140)	(0.156)	(0.011)	(0.048)	(0.147)
控制变量	是	是	是	是	是	是
年份效应	是	是	是	是	是	是

^① 本文实证结果显示,银行业竞争对企业资本投入的影响不显著。为了排除指标选取的干扰,本文还检验了银行业竞争对企业投资其他替代衡量指标的影响,结果依然稳健。对此,有文献指出,与流动资本相比,投资对银行信贷支持的依赖程度相对较小(罗长远和陈琳,2012;汪伟等,2013)。《中国统计年鉴》数据也显示,2017年企业固定资产投资资金来源中企业自筹和其他资金占比为82.3%,银行贷款资金占比为11.3%。作者感谢审稿人的宝贵意见。

(续表)

	人均资本	资本投入	劳动投入	研究生占比	本科生占比	本科以下占比
	<i>AvgCap</i>	<i>Cap</i>	<i>Emp</i>	<i>GRA</i>	<i>BAC</i>	<i>COL</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
企业效应	是	是	是	是	是	是
样本量	18 423	18 423	18 423	12 644	12 644	12 644
Adj. R^2	0.781	0.946	0.887	0.839	0.824	0.715

五、进一步检验

(一) 职工类型异质性

不同类型劳动者的议价能力不同,银行业竞争对不同类型劳动者的劳动收入份额影响可能存在差异。表4将劳动收入份额具体细化为“普通雇员劳动收入份额”和“管理者劳动收入份额”。普通雇员劳动收入份额计算方式为:(支付给职工以及为职工支付的现金—高管薪酬总额)/营业总收入;管理者劳动收入份额计算方式为:高管薪酬总额/营业总收入。结果显示,银行业竞争显著提高了普通雇员的劳动收入份额,对高管劳动收入份额的影响相对较小且不显著。可能的原因是,相较于普通雇员,高管提供的劳动不可替代性较高,议价能力更强,其劳动收入受外部冲击的影响较小(江红莉等,2022;施新政等,2019),因而高管劳动收入份额对于银行竞争带来的企业外部金融环境变化相对不敏感。

表4 职工类型异质性

	普通雇员	管理者
	<i>LNELS</i>	<i>LNMLS</i>
	(1)	(2)
<i>Bank</i>	0.357**	-0.078
	(0.153)	(0.219)
控制变量	是	是
年份效应	是	是
企业效应	是	是
样本量	16 682	16 682
Adj. R^2	0.814	0.866

(二) 产品市场竞争异质性

银行业竞争对企业劳动收入份额的影响对于产品市场竞争程度不同的企业可能存在差异。企业面临的产品市场竞争越激烈,企业的盈利、流动资本管理、持续经营等能力将

承受更大的压力。孙烨和许艳(2016)研究表明,产品市场竞争加剧限制了企业内源融资能力,对企业偿债能力造成消极影响,增强了企业融资约束程度。如果银行业竞争加剧通过缓解企业融资约束对劳动收入份额具有促进作用,那么与产品市场竞争程度较低、垄断能力较强的企业相比,处于激烈产品竞争市场中的企业将更能从银行业竞争加剧的金融环境中获益,其劳动收入份额的提升效果更为明显。

具体而言,参考白重恩等(2008)、文雁兵和陆雪琴(2018),本文通过两个指标衡量企业产品市场竞争状况。第一,利用企业所在行业当年所有企业营业收入的赫芬达尔指数(*Salehhi*)来衡量,该指数为反向指标,值越小,说明企业产品市场竞争越激烈。第二,使用企业销售毛利率(*Margin*)来衡量,该值越小,说明企业对产品的议价能力较低,产品市场竞争激烈。我们根据这两个指标的年份中位数对样本进行分组,分别检验银行业竞争对企业劳动收入份额的影响,结果如表5所示。无论是系数估计数值大小还是显著性水平,赫芬达尔指数较小组、毛利率水平较低组中的银行竞争变量估计系数均显著高于赫芬达尔指数较大组、毛利率水平较高组。结果综合表明,银行业竞争加剧对劳动收入份额的提升作用在产品市场竞争更为激烈的企业中更为明显。

表5 产品市场竞争异质性

	LNLS			
	<i>Higher Salehhi</i>	<i>Lower Salehhi</i>	<i>Higher Margin</i>	<i>Lower Margin</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Bank</i>	0.128	0.426***	0.310*	0.441**
	(0.204)	(0.150)	(0.183)	(0.203)
组间系数差异检验(<i>p</i> -value)		0.000***		0.048**
控制变量	是	是	是	是
年份效应	是	是	是	是
企业效应	是	是	是	是
样本量	5 852	12 298	9 098	9 107
Adj. <i>R</i> ²	0.826	0.803	0.801	0.795

注:组间系数差异检验 *p* 值含义为组间银行竞争变量(*Bank*)系数差值为0的概率,通过 bootstrap 抽样 1 000 次所得,下同。

(三) 行业要素密集度异质性

不同行业的生产技术不同,要素密集度不同,劳动收入份额也存在较大差异(钱震杰和朱晓冬,2013)。银行业竞争对劳动收入份额的影响,在要素密集度不同的行业中可能存在差异。如果银行业竞争加剧通过要素替代机制发挥作用,那么与其他行业相比,资本密集型行业的资本替代劳动过程将更快,劳动收入份额受到的负向影响将更大(魏大海等,2013)。参考施新政等(2019),本文采用聚类分析的方法,按要素密集度将样本公司划分为劳动密集型、资本密集型和技术密集型三类,分别检验银行业竞争对企业劳动收入份额的影响。

表6的第(1)—(3)列报告了劳动密集型行业、资本密集型行业和技术密集型行业的分样本回归结果。结果表明,银行业竞争加剧显著提升了技术密集型行业的劳动收入份额,而对劳动密集型行业和资本密集型行业的劳动收入份额没有显著影响。现有研究也发现,银行管制放松通过缓解融资约束显著提升了企业支付技能溢价的能力,促进了企业人力资本升级(铁瑛和刘启仁,2021),而人力资本升级将引致企业劳动收入份额提升(肖土盛等,2022)。这同时也排除了要素替代机制的可能影响。

表6 行业要素密集度异质性

	LNLS		
	劳动密集型行业	资本密集型行业	技术密集型行业
	(1)	(2)	(3)
<i>Bank</i>	0.346 (0.323)	0.261 (0.247)	0.610*** (0.168)
控制变量	是	是	是
年份效应	是	是	是
企业效应	是	是	是
样本量	2 474	6 685	9 264
Adj. R^2	0.756	0.784	0.771

(四) 地区异质性

由于区域经济发展不均衡和市场体制不完善,我国不同地区的制度环境存在较大差异(樊纲等,2011;王小鲁等,2021)。对于不同地区的企业,银行业竞争对劳动收入份额的影响可能存在差异。与东部地区相比,中西部地区市场化水平相对较低,金融资源相对匮乏,资源配置效率相对较低。如果银行业竞争加剧通过缓解融资约束提升了企业劳动收入份额,那么处于中西部、市场化水平较低地区的企业受到的正向影响更大。具体而言,本文根据企业所在地将样本分为东部和中西部地区两组,根据樊纲等(2011)、王小鲁等(2021)编制的各省份市场化总指数的样本年份中位数分为高市场化水平组和低市场化水平组,分别检验银行业竞争对企业劳动收入份额的影响。回归结果如表7所示。银行业竞争加剧显著提升了中西部、市场化水平较低地区的企业劳动收入份额,对东部、市场化水平较高地区的企业劳动收入份额影响则不显著。

表7 地区异质性

	LNLS			
	东部	中西部	市场化水平高	市场化水平低
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Bank</i>	0.323 (0.225)	0.565*** (0.200)	0.371 (0.243)	0.556*** (0.189)

(续表)

	LNLS			
	东部 (1)	中西部 (2)	市场化水平高 (3)	市场化水平低 (4)
组间系数差异检验(p -value)	0.012**		0.009***	
控制变量	是	是	是	是
年份效应	是	是	是	是
企业效应	是	是	是	是
样本量	11 803	6 620	9 350	9 001
Adj. R^2	0.801	0.759	0.819	0.780

六、总 结

在中国新时代扎实推动共同富裕的历史阶段,本文的发现对于中国劳动收入份额提升和均衡发展具有重要启示。深化金融供给侧改革,通过提高金融资源配置效率、缓解企业融资约束,改善中国经济发展的制度环境,可以充分助力劳动收入份额提升,切实增强人民群众的获得感和幸福感,更好满足人民群众对美好生活的向往。此外,政府部门可进一步通过收入再分配政策,如加大税收、社保、转移支付等调节力度并提高精准性,扩大中等收入群体规模,增加低收入群体收入,合理调节过高收入,取缔非法收入,形成中间大、两头小的橄榄型分配格局,促进效率和公平有机统一,推动全体人民共同富裕、共享经济社会发展成果取得更为明显的实质性进展。

参 考 文 献

- [1] Almeida, H., M. Campello, and M. S. Weisbach, "The Cash Flow Sensitivity of Cash", *Journal of Finance*, 2004, 59 (4), 1777-1804.
- [2] Bach, T., C. Harvie, and T. Le, "How Credit Constraints Affect Small and Medium Enterprises' Strategic Employment Decisions and Employees' Labour Outcomes: Evidence from Vietnam", *Economics of Transition and Institutional Change*, 2021, 29 (2), 319-341.
- [3] 白重恩、钱震杰,“国民收入的要素分配:统计数据背后的故事”,《经济研究》,2009年第3期,第27—41页。
- [4] 白重恩、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,第3—27页。
- [5] 白重恩、钱震杰、武康平,“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,第16—28页。
- [6] Beck, T., R. Levine, and A. Levkov, "Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States", *Journal of Finance*, 2010, 65 (5), 1637-1667.
- [7] 蔡竞、董艳,“银行业竞争与企业创新——来自中国工业企业的经验证据”,《金融研究》,2016年第11期,第96—111页。
- [8] 陈登科、陈诗一,“资本劳动相对价格、替代弹性与劳动收入份额”,《世界经济》,2018年第12期,第73—97页。
- [9] Chong, T. T., L. Lu, and S. Ongena, "Does Banking Competition Alleviate or Worsen Credit Constraints Faced

- by Small-and Medium-Sized Enterprises? Evidence from China”, *Journal of Banking & Finance*, 2013, 37 (9), 3412-3424.
- [10] Daudey, E., and C. García-Peñalosa, “The Personal and the Factor Distributions of Income in a Cross-Section of Countries”, *Journal of Development Studies*, 2007, 43 (5), 812-829.
- [11] 樊纲、王小鲁、朱恒鹏,《中国市场化指数报告——各地区市场化相对进程 2011 年报告》。北京:经济科学出版社, 2011 年。
- [12] 方芳、蔡卫星,“银行业竞争与企业成长:来自工业企业的经验证据”,《管理世界》,2016 年第 7 期,第 63—75 页。
- [13] 顾雷雷、郭建鸾、王鸿宇,“企业社会责任、融资约束与企业金融化”,《金融研究》,2020 年第 2 期,第 109—127 页。
- [14] 郭旺旺、吕冰洋,“论要素收入分配对居民收入分配的影响”,《中国社会科学》,2012 年第 12 期,第 46—62 页。
- [15] 江红莉、胡林柯、蒋鹏程,“资本市场开放与企业劳动收入份额——基于‘沪港通’的准自然实验”,《上海财经大学学报》,2022 年第 1 期,第 32—47 页。
- [16] 江轩宇、贾婧,“企业债券融资与劳动收入份额”,《财经研究》,2021 年第 7 期,第 139—153 页。
- [17] 姜付秀、蔡文婧、蔡欣妮、李行天,“银行竞争的微观效应:来自融资约束的经验证据”,《经济研究》,2019 年第 6 期,第 72—88 页。
- [18] Karabarbounis, L., and B. Neiman, “The Global Decline of the Labor Share”, *Quarterly Journal of Economics*, 2014, 129 (1), 61-103.
- [19] Li, B., C. Liu, and S. T. Sun, “Do Corporate Income Tax Cuts Decrease Labor Share? Regression Discontinuity Evidence from China”, *Journal of Development Economics*, 2021, 150, 102624.
- [20] 李稻葵、刘霖林、王红领,“GDP 中劳动份额演变的 U 型规律”,《经济研究》,2009 年第 1 期,第 70—82 页。
- [21] 李志生、金陵,“银行竞争提高了企业投资水平和资源配置效率吗?——基于分支机构空间分布的研究”,《金融研究》,2021 年第 1 期,第 111—130 页。
- [22] 连玉君、彭方平、苏治,“融资约束与流动性管理行为”,《金融研究》,2010 年第 10 期,第 158—171 页。
- [23] 林毅夫、孙希芳、姜烨,“经济发展中的最优金融结构理论初探”,《经济研究》,2009 年第 8 期,第 4—17 页。
- [24] 林志帆、赵秋运,“金融抑制会导致劳动收入份额下降吗?——来自世界银行 2012 年中国企业调查数据的经验证据”,《中国经济问题》,2015 年第 6 期,第 49—59 页。
- [25] 刘亚琳、申广军、姚洋,“我国劳动收入份额:新变化与再考察”,《经济学》(季刊),2022 年第 5 期,第 1467—1488 页。
- [26] 罗长远、陈琳,“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》,2012 年第 3 期,第 29—42 页。
- [27] Michelacci, C., and V. Quadrini, “Financial Markets and Wages”, *Review of Economic Studies*, 2009, 76 (2), 795-827.
- [28] 钱震杰、朱晓冬,“中国的劳动份额是否真的很低:基于制造业的国际比较研究”,《世界经济》,2013 年第 10 期,第 27—53 页。
- [29] 施新政、高文静、陆瑶、李蒙蒙,“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”,《经济研究》, 2019 年第 12 期,第 21—37 页。
- [30] 苏桔芳、陈昌楠、蓝嘉俊,“‘营改增’与劳动收入份额:来自中国上市公司的证据”,《财贸经济》,2021 年第 1 期,第 44—61 页。
- [31] 孙烨、许艳,“产品市场竞争与融资约束关系研究——基于董事会成员背景特征的中介作用”,《产业经济研究》, 2016 年第 1 期,第 100—110 页。
- [32] 铁瑛、刘啟仁,“银行管制放松、融资约束与人力资本升级”,《财贸经济》,2021 年第 11 期,第 116—130 页。
- [33] 汪伟、郭新强、艾春荣,“融资约束、劳动收入份额下降与中国低消费”,《经济研究》,2013 年第 11 期,第 100—113 页。
- [34] 王小鲁、胡李鹏、樊纲,《中国分省份市场化指数报告(2021)》。北京:社会科学文献出版社,2021 年。
- [35] 王雄元、何捷、彭旋、王鹏,“权力型国有企业高管支付了更高的职工薪酬吗?”,《会计研究》,2014 年第 1 期,第

- 49—56页。
- [36] 王雄元、黄玉菁,“外商直接投资与上市公司职工劳动收入份额:趁火打劫抑或锦上添花”,《中国工业经济》,2017年第4期,第135—154页。
- [37] 魏下海、董志强、黄玖立,“工会是否改善劳动收入份额?——理论分析与来自中国民营企业的经验证据”,《经济研究》,2013年第8期,第16—28页。
- [38] 文雁兵、陆雪琴,“中国劳动收入份额变动的决定机制分析——市场竞争和制度质量的双重视角”,《经济研究》,2018年第9期,第83—98页。
- [39] 翁杰、周礼,“中国工业部门劳动收入份额的变动研究:1997—2008年”,《中国人口科学》,2010年第4期,第31—45页。
- [40] 肖土盛、孙瑞琦、袁淳、孙健,“企业数字化转型、人力资本结构调整与劳动收入份额”,《管理世界》,2022年第12期,第220—237页。
- [41] 徐建炜、纪洋、陈斌开,“中国劳动力市场名义工资粘性程度的估算”,《经济研究》,2012年第4期,第64—76页。
- [42] 尹志超、钱龙、吴雨,“银企关系、银行业竞争与中小企业借贷成本”,《金融研究》,2015年第1期,第134—149页。
- [43] 余淼杰、梁中华,“贸易自由化与中国劳动收入份额——基于制造业贸易企业数据的实证分析”,《管理世界》,2014年第7期,第22—31页。
- [44] 赵俊康,“我国劳资分配比例分析”,《统计研究》,2006年第12期,第7—12页。

The Promoting Effect of Bank Competition on Labor Share —Evidence from Chinese Listed Manufacturing Firms

DING Hui

(Sun Yat-sen University)

LIU Xinheng

(Changsha University of Science & Technology)

LI Guangzhong*

(Sun Yat-sen University)

Abstract: Based on A-share manufacturing firm-level data of 2000—2020, we attempt to investigate the impact of bank competition on labor share. We find that bank competition significantly increases firms' labor share and the alleviation of financing constraint is an important channel. Further analysis shows that bank competition significantly increases the labor share of ordinary employees, but has no impact on the labor share of managers. The impact of bank competition on labor share is more pronounced for firms facing higher product market competition, firms in technology-intensive industries, and firms located in central and western regions with a lower level of marketization.

Keywords: bank competition; labor share; financing constraint

JEL Classification: D33, G21, J31

* Corresponding Author: LI Guangzhong, Business School, Sun Yat-sen University, No. 66 Gongchang Road, Guangming District, Shenzhen, Guangdong 518107, China; Tel: 86-755-23263786; E-mail: liguangzhong@mail.sysu.edu.cn.