

收入分配、金融发展与宏观风险: 一个文献综述*

李 育 吕之望

〔摘 要〕从收入分配角度解释金融危机是当前国际上正在热烈讨论的重要议题。本文旨在对这一研究领域的发展历程和最新进展做一个简单的综述。文章沿着收入分配研究的两条发展脉络——基于要素的收入分配理论和基于人际的收入分配理论——展开,并且分别考察了金融发展在两条路径的逻辑链条中起到的作用。最后,在回顾文献的基础上,提示出我国经济中潜在的宏观风险,得到对中国有借鉴意义的结论和启示。

关键词:收入分配 金融发展 宏观风险 金融危机

JEL 分类号:D31 E32 O16

一、引言

从2007年美国次贷危机爆发起,全球经济至今仍未走出低谷。本轮金融危机改变了自大稳健(Great Moderation)时期以来人们在应对宏观风险方面的自信,促使人们重新反思现有的经济学理论和宏观经济政策(Blanchard, Dell’Ariccia and Mauro, 2010),解释此次金融危机成为经济学家新的挑战。目前,国内外对于金融危机的研究已经非常丰富,然而各类研究基于不同的视角和方法,尚未得出较为一致的认识和结论。本文选取收入分配与金融发展这一视角来看待金融危机,主要是为了更好地与中国经济的现实特点相结合,希望通过反思金融危机进而找出中国宏观经济中蕴含的潜在风险,为中国经济的发展提出有益的思考和借鉴。

经济学从收入分配角度探讨宏观经济问题有着悠久的历史。按照李嘉图的观点,探寻分配份额的法则是“政治经济学的根本问题”。爆发于2007年的世界经济危机再次将宏观经济学家的视线聚焦到收入分配问题上来。Kumhof and Ranciere(2010)通过列举大量美国在1929年大萧条和2007年大衰退期间的特征化经济事实,揭示出两次严重衰退之前都发生了严重的收入和财富不平等。Fitoussi and Stiglitz(2009)等认为收入不平等是造成美国次贷危机的深刻根源。Rajan(2010)和Reich(2010)也认为美国家庭借款的上升使得穷人阶层和中间收入阶层在他们的真实收入停滞增长时保持了消费的增加,这是导致危机爆发的结构性根源。目前,此类文章多数主要针对危机爆发之前的一些经济现实进行了概括和总结,并在现实的提出了理论上的设想和假说,并未形成较完整的理论模型。在这些文献的基础上,Kumhof and Ranciere(2010)提出了一个分析不平等、杠杆率和经济危机的较为正式的框架,试图厘清三者之间的运作机制。他们认为,低收入者持续增长的债务-收入比导致了金融脆弱性并最终引发金融危机。

反观中国,随着市场化改革的进一步深入,收入分配的不平等正呈现出不断加剧的趋势,基尼系数已从改革开放前的0.16上升至目前的0.5左右。但是在中国,收入不平等的扩大所导致的后果和美国是截然不同的。在中国,由于金融市场尚不发达,居民受到的消费信贷约束较强,因而收入分配差距并未造成家庭借贷的攀升,也没有像美国那样由借贷支撑起一个高消费的经济,而是

* 李育,中国社会科学院研究生院,硕士研究生;吕之望,中国农业大学经济管理学院,副教授,经济学博士。

导致了消费需求的不足和过高的储蓄率(李扬等,2009)。调整收入分配结构、扩大消费需求已经成为当前政府转变经济发展方式的首要议题。显然,以金融危机为契机,重新审视中国的收入不平等、金融发展与宏观风险之间的关系,对于我们更好地认识中国经济及其潜在风险有非常重要的意义。

二、现有文献的主要类型

本文涉及到收入分配、金融发展、宏观风险三个方面的问题,并且这三者互相影响、互为因果,彼此之间关系较为复杂。为了能够更清楚和全面地把握这一领域的研究现状,本文首先从三个不同的角度按已有的划分标准对现有文献进行一个大致的分类。

依据 Kaldor(1955)的划分,按照收入分配的研究传统,现有的文献可分为四个主要的研究范式:李嘉图的收入分配理论、马克思主义者的收入分配理论、新古典收入分配理论以及凯恩斯主义的收入分配理论。并且 Kaldor 通过一个统一的分析框架,将马克思、新古典和凯恩斯的理论整合为对于李嘉图收入分配理论的不同形式的继承和发展。事实证明,这四种范式为后来的研究奠定了基础,之后的研究虽然加入了很多新的变化,但基本的思想都是这四者的修正和推进,如 Dutt(1989)、Greenwood and Jovanovic(1990)和 Hein(2009)等,都分别属于上述四种范式中的一种。

从研究方法上来看,关于收入分配对宏观经济的影响,在不同的历史时代有着不同的主流趋势。自 1990 年代以来,随着金融部门的不断发展和扩张,主要形成了以下三种研究方法:一是将收入不平等纳入到内生增长模型,例如, Galor and Moav(2002)通过建立内生增长模型,得出结论认为,在经济发展的不同阶段,由于物质资本和人力资本的相对重要程度不同,因而收入分配对于经济增长的影响也不同。二是在一些传统的收入分配模型,如卡莱茨基模型、凯恩斯模型中加入新的因素或对已有变量的特征进行重新定义,由此得出新的结论,例如 Dutt(1989)通过将后凯恩斯主义的模型动态化,考察了食利者阶层对于资本主义经济中增长和分配的影响。三是基于国际面板的数据进行实证分析,例如 Alesina and Rodrik(1994)通过国际面板数据发现,较高的收入不平等和土地不平等不利于经济增长。

从研究对象上分,经济学家对于收入分配的分析主要遵循两条主线展开。一条主线源于李嘉图,着重于对有关生产要素的收入分配的分析(如 Kaldor, 1955; Minsky, 1973);另一条主线源于帕累托,着重于对有关家庭、住户和个人等一系列经济单位的收入分配,即个人收入分配的分析(如 Hein and Trecek, 2007)。Stiglitz(1969)的分析结合了这两条主线,对要素收入分配和人际间收入分配两者之间的关系进行了研究。

上述三种划分皆为不严格划分,每一项分类标准的界线都不是完全清晰和明确的,很多文献并不能被准确地划分为某一个类别。然而进行这样的划分依旧是有意义的:以特定的标准进行分类能够让我们在浩如烟海的文献中找到定位的坐标系而不至于迷失;同时,不同角度的分类还启发我们去思考不同类型文献之间的区别和联系。

三、基于要素间收入分配视角的研究

传统上对于生产要素的划分标准是不统一的。马歇尔将生产要素划分为劳动、资本、土地和组织,认为国民收入是这四种生产要素共同创造的,与此相对应,国民收入也应分为工资、利息、地租和利润。而马克思则不去区分地租和利润,因为他并不重视报酬递减规律。在凯恩斯的研究中,地租的产生是源于土地的稀缺性,而利息并不能很好地衡量资本的稀缺程度,因而他认为食利者阶

层应该消失,由此带来增长和收入分配状况的改善。出于分析目的和操作方便的考虑,本文将生产要素简化为两类:一是劳动的报酬,即工资;二是劳动报酬之外生产要素的报酬,包括地租、利息、利润,统称为资产的报酬,这一分类方式也符合该领域多数文章的特点。

Minsky(1973)通过设定金融不稳定假说,提出了一个既基于凯恩斯又有别于凯恩斯的关于收入分配和经济策略的论述。他将资本主义经济中的收入分配划分为对资本的回报和对劳动力的回报,并引用了凯恩斯理论中关于收入分配的“两个重要方面”,认为由于持续的充分就业可以降低资本短缺,因此收入分配对于储蓄是没有影响的,进而对于投资和增长也不重要。这一观点是显著区别于新古典理论的,后者认为各种要素的价格可以很好地反映其稀缺程度,因而收入分配政策是不必要的,对于穷人的生活的改善只有通过经济总量的增长来完成。贯穿这一观点的假设是金融的不稳定性。这一假说将凯恩斯理论中的总需求和金融与资产价格投机联系起来。因此,他认为收入分配政策还是重要的,主张通过公共就业策略而非私人投资策略,使得食利者阶层逐步消失,进而改善收入分配状况,并降低金融系统的不稳定性和通胀的可能性。

Hein and van Treeck(2007)关注于股东(食利者)、公司和工人之间收入分配变化的影响,以及不断强化的以“股东利益导向”的管理投资决策的影响。在其建立的模型中,单一的“股东利益导向”的管理投资决策的强化对于生产能力的使用、利润率和资本积累都有显著的负面的影响。而与之相关的股息率的上升所产生的影响则不能够确定,取决于投资参数值和模型的储蓄函数的设定。如果上升的股息率与显著的价格上涨相关联,并因此对于劳动支出进行了显著的再分配,与此同时,如果单位收益与公司的实际投资没有明显的联系,这样一种管理体制可能就会被破坏。这一体制的持续性也受到了质疑,因为低投资对于总股本和增长率具有负面的影响。

Hein and van Treeck(2008)回顾了后凯恩斯主义收入分配和增长模型,认为金融化(financialisation)产生作用的三个渠道是:(1)公司的目标和金融限制;(2)家庭的基于财富和债务融资消费的新机会;(3)资本和劳动之间以及管理者和工人之间的收入分配。文章认为,在特定情况下,金融化对于实体经济的影响会扩大,特别是当公司的投资决策和家庭的消费决策对于财富状况敏感的时候。一个金融主导的经济也可能产生金融的不平衡,比如上升的债务-资本率或债务-收入率,这会导致金融的不稳定。由于股东、管理者和工人相对力量的变化,收入分配将会受到影响,这一效应又会反馈在投资和消费中。

从上述文献可以看出,金融发展在生产要素收入分配的相关研究具有重要的地位。在后卡莱茨基模型和后凯恩斯主义模型中,由于“金融化”的影响,股东与工人之间的相对力量发生了变化,导致资本报酬与劳动报酬相对份额随之变化,这会对企业的投资活动产生影响,继而影响经济的积累率和增长率。金融化导致宏观收入分配中利润相对于工资份额的上升,股东权益导向的决策进一步强化了这一后果。尽管按照新古典的传统理论,要素之间存在替代,各种要素将按照其边际生产率获得相应报酬,要素之间收入分配的变化仍会对金融的稳定性产生影响,随着金融部门规模的不断扩张,收入分配与金融脆弱性之间的关联必定会逐渐加强。

四、基于人际间收入分配视角的研究

相较于要素间的收入分配,在本轮金融危机中,基于人际间的收入分配视角受到了更为广泛的关注,这是由于在危机爆发之前,各个国家基尼系数的上升已成为全球经济的典型事实。基于人际间收入分配视角的研究,按照其分析目的和关注重点的不同,可以大致划分为两类:一是基于人际间长期的财富分配不平等;二是基于人际间短期的收入分配不平等。从理论上来说,在投资与消费决策方面,个体的财富水平比收入水平具有更强的影响。但在实证研究中,受限于财富数据的可

获得性,也有大量文献从收入角度来研究个体的储蓄和投资行为。各类文献所关注的主要影响机制也可以划分为两类:一是由于穷人和富人进行人力资本和物质资本投资机会的不同,进而导致投资率(长期增长)和投资需求(短期波动)的不同;二是由于穷人和富人消费倾向的不同,导致储蓄率(长期增长)和消费需求(短期波动)的不同。这两种影响机制发挥作用的具体逻辑将在后文予以详述,而就研究现状整体而言,关于个体收入分配的不平等对经济增长和波动产生的作用,已有的理论和实证研究并未达成一致的认识。

正如 Galbraith (1954)所指出的那样,1929 年的收入分配不均与经济危机的发生有着十分密切的关系。极度不平等的收入分配,意味着经济依赖于高水平的投资或奢侈品消费支出。这种高档消费支出和投资十分容易受 1929 年 10 月股市重大消息的影响。证券价格暴跌首先影响到了富人,而在 1929 年的美国,这是一个至关重要的群体。富人掌握着大部分消费收入,他们构成了最大部分的个人储蓄和投资的来源。任何影响该群体支出和投资的因素必然会对整个经济的支出和收入产生广泛的影响,而受股市崩盘打击最严重的正是这个群体。此外,股市崩盘导致美国经济失去了由证券投资盈利形成的对于支出的支撑。

但凯恩斯在《通论》中则表达了相反的观点。凯恩斯对投资和消费的认识与新古典传统完全不同。他的结论是,由于相对于资本的需求而言,资本的供给不足是有限的,因此收入分配对于储蓄没有影响,进而对于投资和增长也不重要,利息并不能准确地衡量资本的稀缺程度,而食利者阶层的消失能够改善收入分配状况。但是他的论述基于一个有待考量的基本假定,即人们对于资本的需求是有限的,或者说相对于需求而言,资本的存量是丰富的,因此决定人们投资和储蓄的策略更重要的因素是预期和心理因素(Minsky, 1973)。虽然他并不否认收入分配政策是必须予以考虑的宏观经济政策之一,但他并不是从收入分配会投资和增长这一角度来进行分析的。

此外,虽然都基于资本边际收益递减这一基本假定,但新古典收入分配理论关于个体收入不平等对经济波动和增长的作用并未达成共识。传统的新古典增长模型(如索罗模型)采用总量生产函数,而不考虑个体之间的异质性,因而认为财富分配状态对于增长没有影响(这其中的一个反例是 Stiglitz, 1969)。而一些内生增长模型将不完美资本市场因素纳入考虑之后,则得出了不同的结论。

(一) 人际间收入不平等的投资传导机制

Greenwood and Jovanovic (1990)最早对金融发展和收入分配之间的关系进行正式研究。他们通过一个动态模型讨论经济增长、金融发展与收入分配三者之间的关系,认为金融发展与收入分配呈“倒 U 型关系”。在金融市场不发达的地方,穷人由于没有能力支付服务成本而不能享受到金融服务,因而穷人和富人因为财富的不同而导致投资收益率也不同,进而收入分配差距扩大;而在经济增长的成熟期,金融中介充分发展,穷人也会逐渐积累财富进而有可能享受金融中介服务,这样不同收入的人们都能获得同样的较高投资收益,收入分配格局最终稳定在平等水平。Townsend and Ueda (2006)考虑了 CRRA 形式的效用函数,从而拓展了 Greenwood and Jovanovic (1990)的模型,并得出了一些新的结果。他们的模型表明,在长期中,当穷人的财富达到一定水平时,尽管他们没有加入金融中介,但可能更愿意投资高风险和高收益的技术。因此,在他们的模型中,随着经济的发展,收入分配差距先扩大然后又缩小。

Perotti (1992)强调了信贷约束在收入分配的投资影响机制中的重要性。运用国内抵押贷款与抵押物价值的比率作为信贷可获得性的指标,他发现越高的信贷可获得性对于增长率有越大的积极作用。并且由于不平等的上升,最低收入的五分之二的人口收入份额下降,信贷可获得性对于增长的影响程度加深了,类似地,不平等对于物质资本投资的影响程度由于信贷摩擦的加大也上升了。

Galor and Zeira(1993)和 Galor and Moav(2004)都认为金融发展促进增长,并且降低了收入不平等。金融不完美,如信息不对称和交易成本的存在,可能会对穷人有特别的限制,因为穷人缺少抵押物和信贷历史记录。这些信贷约束降低了资本配置效率,并且由于妨碍资本向穷人的流动从而加剧了收入不平等。因此,金融的发展以及由此带来的信贷约束的放松对穷人是特别有利的。从这个角度来看,金融发展首先可以提高资本的配置效率,加速经济总量的增长,还可以通过放松对于穷人的信贷约束来降低收入不平等。

Piketty(1997)在一个有信贷约束的索洛模型中考察了财富分配对经济发展的影响。他认为,如果金融市场没有任何摩擦,那么初始的财富分配不会对稳定状态时的总量产出和财富分配产生任何影响,而在信贷市场不完美的情况下,个体收入分配的不平等通过影响个体之间投资机会的不平等,进而影响宏观经济波动。在其分析思路的基础上,Aghion, Caroli and García-Peñalosa(1999)构造了一个内生增长模型,说明在资本市场不完美的情况下,当个体生产函数是凹函数的时候,较大的财富分配不平等导致了较低的增长率。由于富人的边际投资生产率低于穷人,因而再分配将会通过创造投资机会提高总产出。

Hein and van Treeck(2007)和 Hein(2009)通过将后卡莱茨基和后凯恩斯主义模型“金融化(financialisation)”,对收入分配和增长问题进行了全新的分析。他们关注股东(食利者)、公司和工人之间收入分配变化的影响,以及不断强化的以“股东利益导向”的管理投资决策的影响。单一的以“股东利益导向”的管理投资决策的加强对于企业生产能力的使用、利润率和资本积累有着完全负面的影响,进而对企业的投资率和增长率产生负面影响。

从上述文献可以看出,从人际收入分配的角度来看,关于投资渠道的研究主要强调穷人和富人对于人力资本和物质资本投资机会不同,较低的金融发展水平使穷人不能充分利用金融的服务,进而导致了穷人和富人不同的资本边际回报,因而加剧了收入分配的不公平。从宏观经济的角度来看,在不同的财富分布水平和不同的金融发展阶段,个体进行投资和储蓄的约束条件不同,这导致宏观经济整体的投资率(长期增长)和投资需求(短期波动)的不同,最终使经济体出现不同情况的增长与波动。由于模型设定形式和基本假设的不同,已有文献中收入分配对宏观经济的影响过程和主要结论并不一致,甚至很多研究存在着根本的对立。相对而言,多数实证研究的结论较为一致,即收入分配差距的扩大不利于经济的增长和稳定。

(二)人际间收入不平等的消费传导机制

根据 Kaldor(1955)的假设,富人的边际储蓄倾向高于穷人。如果国民收入的增长直接与国民储蓄相关,较高的收入不平等将导致更高的增长。然而 90 年代以来的实证研究则得出了截然相反的结论。例如,根据 Brown(2004)的研究,1978 年到 2000 年之间,美国私人部门工资不平等的上升对于美国在这一时期的消费有负面影响。文章进一步推论,上升的收入不平等造成了更大的债务需求,以借贷的方式来维持家庭的支出水平。Fitoussi and Stiglitz(2009)认为 2007 年经济危机的爆发有着深刻的结构性根源。金融危机之前,总需求严重不足,而这起因于收入分配的结构性改变。由于低收入者的消费倾向普遍较高,因此较高的收入分配不平等通过抑制总需求进而在长期对宏观经济产生了影响。

Horn, Droge, etc.(2009)进一步强调了不平等在这次金融危机中的核心地位。他们认为金融危机的一个核心起因是很多发达国家收入分配的不平等。文章强调,在美国和欧洲,收入分配、金融创新和金融监管方面的不同导致了各国不同的家庭消费行为和家庭金融特征,进而导致美国和欧洲各国储蓄率的不同以及整个世界经济的不平衡。

更进一步地,Rajan(2010)和 Reich(2010)都认为借款的上升使得穷人和中间收入阶层在他们真实收入停滞的时候保持了消费的上升。危机之前的消费不平等程度低于收入不平等程度,这一

点也被很多实证研究所证实(如 Aguiar and Bils, 2011)。

另外,个体收入分配不平等还影响了消费需求的稳定性。例如 Galbraith(1954)认为富人的消费主要为奢侈品,穷人的消费主要为生活必需品,奢侈品的消费比生活必需品的消费更容易受到外部冲击的影响,因而收入分配不平等程度越高,经济体中消费需求的稳定性就越差。

在 2007 年危机爆发后涌现出的大量文献的基础上, Kumhof and Ranciere(2010)提出了一个分析不平等、杠杆率和危机的较为正式的框架,试图厘清三者之间的运作机制。他们认为,关键的机制是投资者使用他们增加的收入中的一部分来购买额外的金融资产。这一做法允许低收入者在收入下降之后有限地降低消费,但这样一来,低收入者持续增长的债务-收入比导致了金融脆弱性并最终引发金融危机。危机爆发之前,高收入者上升的储蓄和低收入者上升的借款导致消费不平等的上升低于收入不平等的上升。两个集团的储蓄和借贷模式使得对于金融服务和中介的需求上升。作为金融部门规模扩大的结果,银行债务相对于 GDP 的比率上升了。危机表现为大规模的家庭债务违约和产出紧缩,如 2007 年美国金融危机所呈现的那样。他们的框架首次提出了一个自治的机制,将实证研究中观察到的收入不平等的上升、家庭债务-收入比的上升和金融风险的增加联系起来。

可以看出,相对于投资机制,关于消费机制的影响,已有文献的思路较为一致,即研究普遍认为收入分配不平等程度的加剧会对消费需求产生负面影响,在这一点上,有大量的实证研究提供了相应的证据。较高的金融发展能够在一定时期内部分放松低收入群体的消费约束,使得消费不平等低的程度低于收入不平等,但在金融不发达的国家,这一点是难以实现的。

五、结论与启示

始于 2007 年次贷危机的全球金融危机促使人们对主流经济理论和宏观经济政策重新予以反思。收入分配格局的改变通过影响个体的消费和投资行为对宏观经济产生影响,而在这一机制中,金融发展水平和金融监管体系在发挥着越来越重要的作用。

危机爆发之前,由于美国拥有较为发达的金融体系,收入分配不平等的扩大导致美国家庭储蓄率的不断下降和家庭债务的不断上升,由于收入不平等的扩大对低收入者带来的压力得以缓解,使得低收入者能够在实际收入停滞增长的时候保持消费的持续增加。而中国的情况正好相反,在金融市场不发达、金融部门创新不足的情况下,低收入阶层具有很强的借贷约束,收入不平等的扩大使得低收入者无法维持一定的消费水平,而高收入者手中积累了大量的财富却缺乏足够的投资渠道,这导致了消费需求的不足以及较高的储蓄率和“投资缺口”。进一步而言,当大量财富集中在少数高收入群体中时,消费需求的低迷会导致高收入群体缺乏投资渠道,进而催生资产泡沫,这已经成为中国经济的潜在宏观风险。

从宏观角度来看,储蓄和投资的平衡问题构成宏观经济运行最基本的关系(李扬等,2009);而从微观角度来看,消费和储蓄的平衡问题构成家庭财富运行的最基本关系。金融部门是将储蓄转化为投资的主要渠道,金融资产是家庭财富的主要形式。研究收入分配对于宏观经济的影响意味着需要在微观家庭决策和宏观经济特征之间建立起一座桥梁。这座桥梁的建立,无论是对于经济学理论的研究还是对于宏观经济政策的制定,都具有十分重要的意义。中国在个体的微观行为和整体的宏观环境上都与美国有着显著的不同,收入分配格局的变化在中国所产生的后果也会与美国有所不同,因而在借鉴国外文献的基础上,如何充分地刻画中国经济宏观层面和微观层面的现实特征是本研究需要进一步深入的方向。

参考文献

- 李扬等(2009):《新中国金融 60 年》,中国财政经济出版社。
- 凯恩斯,约翰·梅纳德(1999):《就业、利息和货币通论(重译本)》,高鸿业译,商务印书馆。
- Aghion, P., E. Caroli and C. García-Peñalosa (1999): “Inequality and Economic Growth: the Perspective of the New Growth Theories”, *Journal of Economic Literature*, 37, 1615–1660.
- Aguiar, M. and M. Bils(2011): “Has Consumption Inequality Mirrored Income Inequality?”, *NBER Working Paper*, No.16807.
- Alesina, A. and D. Rodrik(1994): “Distributive Politics and Economic Growth”, *Quarterly Journal of Economics*, 109, 465–490.
- Blanchard, O., G. Dell’Ariccia and P. Mauro (2010): “Rethinking Macroeconomic Policy”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 42, 199–215.
- Brown, C.(2004): “Does Income Distribution Matter for Effective Demand? Evidence from the United States”, *Review of Political Economy*, 16, 291–307.
- Burtless, G.(1999): “Effects of Growing Wage Disparities and Changing Family Composition on the U.S. Income Distribution”, *Europe Economic Review*, 43, 853–965.
- Dutt, A.(1989): “Accumulation, Distribution and Inflation in a Marxian/Post–Keynesian Model with a Rentier Class”, *Review of Political Economics*, 21, 18–26.
- Fitoussi, J. and J. Stiglitz(2009): “The Ways Out of the Crisis and the Building of a More Cohesive World”, *Documents de Travail*, No. 2009–17.
- Galbraith(1954):*The Great Crash 1929*(《1929 年大崩盘》,沈国华译,上海财经大学出版社)。
- Galor, O. and O. Moav(2002): “Natural Selection and the Origin of Economic Growth”, *MIT Press Journal*, 117, 1133–1191.
- Galor, O. and O. Moav (2004): “From Physical to Human Capital Accumulation: Inequality and the Process of Development”, *Review of Economic Studies*, 71, 1001–1026.
- Galor, O. and J. Zeira(1993): “Income Distribution and Macroeconomics”, *Review of Economic Studies*, 60, 35–52.
- Greenwood, J. and B. Jovanovic (1990): “Financial Development, Growth, and the Distribution of Income”, *Journal of Political Economy*, 98, 1076–1107.
- Hein, E. and T. Van Treeck (2007): “Financialisation in Kaleckian/Post–Kaleckian Models of Distribution and Growth”, *IMK Working Paper*, No. 07–2007.
- Hein, E. and T. Van Treeck (2008): “Distribution and Growth Reconsidered: Empirical Results for Six OECE Countries”, *Cambridge Journal of Economics*, 32, 479–511.
- Hein, E.(2009): “‘Financialisation’, Distribution, Capital Accumulation and Productivity Growth in a Post–Kaleckian Model”, *MPRA Paper 18574*.
- Horn, G., K. Droge, etc.,(2009): “From the Financial Crisis to the World Economic Crisis: the Role of Inequality”, *IMK Report*, NO.41.
- Kaldor, N.(1955): “Alternative Theories of Distribution”, *Review of Economic Studies*, 23, 83–100.
- Krueger, D. and F. Perri (2006): “Does Income Inequality Lead to Consumption Inequality? Evidence and Theory”, *Review of Economic Studies*, 73, 163–193.
- Kumhof, M. and R. Ranciere(2010): “Inequality, Leverage and Crises”, *IMF Working Paper*, WP/10/268, 1–37.
- Lawrence, E.(1991): “Poverty and the Rate of Time Preference: Evidence from Panel Data”, *Journal of Political Economy*, 119, 54–77.
- Ludvigson, S.(1999): “Consumption and Credit: A Model of Time–Varying Liquidity Constraints”, *Review of Economics and Statistics*, 81, 434–447.
- Minsky, H.(1973): “The Strategy of Economic Policy and Income Distribution”, *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 409, 92–101.
- Perotti, R.(1992): “Income Distribution, Politics, and Growth”, *American Economic Review*, 82, 311–316.
- Persson, T. and T. Guido(1994): “Is Inequality Harmful for Growth?” *American Economic Review*, 84, 600–621.
- Piketty, T.(1997): “The Dynamics of the Wealth Distribution and the Interest Rate with Credit Rationing”, *Review of Economic Studies*, 64, 173–189.
- Rajan, R.(2010):*Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton: Princeton University Press.
- Reich, R.(2010):*Aftershock: The Next Economy and America’s Future*, New York: Random House.
- Stiglitz, J.(1969): “Distribution of Income and Wealth Among Individuals”, *Econometrica*, 37, 382–397.
- Tamura, R.(1991): “Income Convergence in an Endogenous Growth Model”, *Journal of Political Economy*, 99, 522–540.
- Townsend, R. and K. Ueda (2006): “Financial Deepening, Inequality, and Growth: A Model–Based Quantitative Evaluation”, *Review of Economic Studies*, 73, 251–295.

(责任编辑:程炼)