



NIFD

国家金融与发展实验室  
National Institute for Finance & Development

# 金融專報

2021 年第 36 期 总第 125 期

广州金羊金融研究院

国家金融与发展实验室广州基地 编

2021 年 9 月 8 日

## 如何通过金融手段助力实现共同富裕

张明 刘瑶

- 共同富裕的核心之一是再分配问题，应充分发挥金融政策的正向再分配效应：一是发挥总量型货币政策的正向再分配效应；二是发挥结构型货币政策的正向再分配效应；三是发挥信贷政策的正向再分配效应。
- 推进金融工具创新，有助于促进共同富裕的实现：一是大力发展数字金融与普惠金融；二是大力发展绿色金融；三是大力发展养老金融；四是积极发展主权财富基金；五是积极发展 ESG 主题基金。
- 更好地发挥金融政策的正向再分配效应和使用创新金融

工具来促进共同富裕，离不开创新型金融体系的全方位支持。而构建创新型金融体系，需进行系统缜密的顶层设计：一是深化金融供给侧结构性改革；二是支持金融体系创新；三是审慎渐进推进金融开放；四是强化金融监管。

2020 年 10 月底出台的 2035 年远景目标纲要提出，要实现人均 GDP 达到中等发达国家水平、城乡区域发展差距和居民生活水平差距显著缩小的奋斗目标，全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展。2021 年 8 月 17 日，中央财经委员会第十次会议强调，在高质量发展中促进共同富裕。

当前，全球经济正深陷“低增长、低通胀、低利率、高债务、高收入分配失衡”的百年未有之大变局，实现共同富裕是一项长期而艰巨的任务。近年来，我国收入不平等有所缓解，但财富不平等明显恶化。一方面，我国基尼系数在 2008 年达到 0.491 的峰值后，回落至 2019 年的 0.465，但依然高于 0.4 的国际警戒线。另一方面，我国财富基尼系数 2020 年上升至 0.704，即排名前 1% 的居民拥有 30% 的社会总财富。能否实现共同富裕，既关系着中国经济能否实现消费扩大与消费升级，也决定了中国能否成功构建以内循环为主体、内外循环相互促进的双循环新发展格局。

改革开放以来，金融业发展促进了储蓄投资转化与资金信贷配置，成为我国经济快速增长的重要驱动力。在传统认

识中，金融业发展将会促进高收入群体的利益，从而可能恶化收入分配。然而，社会主义国家的金融业有望扮演截然不同的角色。

那么在现阶段，我国应该如何通过金融手段助力实现共同富裕呢？笔者认为，可以从充分发挥金融政策的再分配效应、大力推进金融工具创新、系统强化创新型金融体系的顶层设计这三大方面来发力。

### 一、发挥金融政策的再分配效应

共同富裕的核心之一是再分配问题。要在高质量发展中促进共同富裕，就应正确处理效率与公平的关系，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排。而通过金融手段助力实现共同富裕的理论逻辑，就是要发挥金融政策的正向再分配效应。

一是发挥总量型货币政策的正向再分配效应。主要通过三条渠道发挥作用。一是收益异质性渠道。扩张的货币政策将降低企业融资成本、抬高商品价格、促进企业扩大再生产并增加就业。这就有利于以劳动报酬为主要收入来源的中低收入人群，而对工资变动缺乏弹性的高收入人群影响不大，从而有助于缩小收入差距。二是费雪效应渠道。扩张的货币政策如果引发未预期到的通货膨胀，就将导致名义资产负债表发生重估。以高收入者为主体的名义债权人将遭受损失，而以低收入者为主体的名义债务人将从中获益。三是资产负

债表渠道。扩张的货币政策将增加资产负债表受损企业的资产，缓解不利的流动性与通缩螺旋。这有利于中小企业与低收入借款者增加收入，进而缓解收入不平等。值得一提的是，如果扩张性货币政策与限制杠杆率的宏观审慎政策配合实施，那么货币政策的正向再分配效应将会显著增强。

二是发挥结构型货币政策的正向再分配效应。结构型货币政策的实施能够在更大程度上发挥货币政策的精准调控功能。这是因为，我国金融市场以银行间接融资为主，国内利率的非市场化因素削弱了金融定价功能，叠加政府隐性担保，导致刚性兑付、金融机构同质化、金融业竞争不足等问题，从而容易产生金融资源的结构型错配与扭曲。上述问题无法通过常规货币政策予以解决。尽管结构型货币政策出台的初衷并非为了调节收入再分配，但支农支小再贷款、定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）等结构型货币政策工具具有引导信贷流向、强化激励相容的效果，有助于引导资金向经济发展的薄弱环节流动，进而缩小区域城乡发展差距、缓解中小企业融资难，并最终促进共同富裕。

三是发挥信贷政策的正向再分配效应。信贷政策作为货币政策的辅助，能够发挥平衡经济总量与优化经济结构的双重功效。要更大程度地发挥信贷政策的再分配效应，就需要关注政策的搭配使用。例如，可以将信贷杠杆与税收杠杆协调使用，促进信贷收支与财政收支双重平衡，在稳定经济增

长的同时改善收入分配。又如，可以将信贷政策与宏观审慎监管搭配使用，在防范金融风险的同时改善收入分配。

## 二、推进金融工具创新

在金融市场实践中，一些创新金融工具的使用能够显著提高资金配置效率、降低交易成本，在相关政策指引下有助于促进共同富裕的实现。

一是大力发展数字金融与普惠金融。与传统金融相比，“数字金融+普惠金融”的组合具有降低金融交易门槛、促进信息流通和价格发现、打通金融服务“最后一公里”的显著优势。数字金融与普惠金融的发展能够显著缓解收入与财富不平等：首先，数字金融与普惠金融通过创新储蓄、信贷与支付手段，扩大了广大群众对金融资源的可获得性、可接触性与支付便利度；其次，数字金融与普惠金融涵盖的长尾市场包含了大量被排斥于正规金融体系之外的低收入群体，提高了后者的资产收益率与资金流动性；再次，数字金融与普惠金融降低了信息不对称，能够更加有效地进行资金匹配与信用监控，从而有助于缩小收入差距。随着数字技术普及程度的提高，源于区域与群体间发展不平衡的“数字鸿沟”有望逐渐消失。

二是大力发展绿色金融。近年来，绿色金融与经济增长的耦合程度不断上升，且两者之间存在显著的空间依赖关系。绿色金融囊括了绿色信贷、绿色保险、绿色债券、绿色

基金、绿色股指、绿色信托及碳金融等工具，能够从多维度提高资金配置效率，在乡村振兴、扶贫减贫领域能够发挥突出作用。在农业领域，绿色金融是农业供给侧改革的重要支撑，绿色金融创新能够支持农业适应气候变化，实现可持续发展。在农村领域，绿色金融可以推动乡村企业绿色转型，提升其经营绩效与环保业绩，改善其融资约束现状，从而增加农村就业以及农民收入。在农民领域，绿色金融可以通过盘活资源、将传统生产方式与新生业态进行无缝对接等方式，帮助农民增收致富。

三是大力发展养老金融。当前我国正面临着生育率下降与老龄化加剧的深层次问题，长期以来过度依靠财政提供基本养老保险之模式的可持续性面临巨大考验。因此养老金融亟待快速、有序以及可持续地发展。养老金融能够促进财富在不同代际之间、群体之间合理有序的转移，与调节收入再分配的社会保障制度具有长期的逻辑一致性。养老金融通过市场化手段，使得有关资金流通过金融体系实现社会财富的有效增值以及合理分配，从而有助于促进共同富裕。在实践过程中，一要促进金融体系对养老金融的全方位支持，并用财税政策予以配合；二要拓展养老金融的服务对象、降低服务门槛，更好地发挥养老金融的普惠性与再分配效应。

四是积极发展主权财富基金。主权财富基金使用主权国家的储备资产在全球范围内进行长期多元化金融投资，其取

得的投资收益能够增加一国的总体国民福利并推进该国经济的代际可持续增长。根据设立目的不同，不同类型的主权财富基金对缓解财富不平等的作用机制相差很大。例如，稳定基金（Stabilization Fund）设立的初衷是通过基金盈利增加一国财富，防止资源枯竭后经济增长显著震荡，实现跨期平滑国家收入的目的。又如，养老储备基金（Pension Reserve Fund）创设的目的是应对老龄化社会冲击、健全养老保险体系、跨期平滑国民财富。再如，战略基金（Strategic Fund）创设的目的是配合国家发展战略需要、增强本国企业竞争力、增加国民财富。随着时间的推移，一些最初设立的稳定基金和战略基金，也在老龄化冲击下逐渐向跨越代际平滑财富的功能转变。

五是积极发展 ESG 主题基金。ESG 基金主要衡量上市公司是否具备社会责任感，是否具有可持续发展潜质。相关数据显示，社会责任感更强的公司股票通常股价更稳定、回报率更高，也能更好地应对信任危机。在我国经济迈向高质量发展的过程中，将会更加注重公平，更加强调三次分配。因此，公益慈善以及以 ESG 基金为代表的社会责任理念，有望成为共同富裕的加速器。愿意承担更多社会责任的上市公司，在资本市场上将会受到更多机构投资者的信任，在政策层面也有望得到更多的激励与倾斜，这无疑有助于打通促进共同富裕的良性循环。事实上，ESG 投资的流行也有助于倒

逼中国经济关于绿色可持续发展、代际可持续发展、金融普惠化等结构性改革。

### 三、加强创新型金融体系的顶层设计

要更好地发挥金融政策的正向再分配效应，更好地使用创新金融工具来促进共同富裕，离不开创新型金融体系的全方位支持。而要构建创新型金融体系，需要进行系统缜密的顶层设计。

一是深化金融供给侧结构性改革。当前，我国金融市场实现资源配置的功能仍有较大提升空间，面临要素定价市场化程度不高、金融结构扭曲、金融机构非功能性扩张及市场与政府关系不明确等问题。例如，我国目前尚未完成利率市场化与汇率市场化改革，在此背景下，银行利率定价自主权较弱，汇率缓释外部冲击能力有待强化，容易导致金融政策的正向再分配功能达不到预期效果。又如，在我国经济增长步入新常态的背景下，间接融资模式下民营企业融资难融资贵凸显，人民币贷款在新增社融中占比不降反升，这种间接融资占据主导地位的金融结构难以匹配新发展格局的金融需求，也难以发挥金融工具减贫、缩小财富不平等的功效。因此，要实现共同富裕，就要深化要素定价市场化改革、促进金融市场结构性优化、实现金融机构功能性发展，从而进一步提高金融市场的资源配置效率和价格发现功能。

二是支持金融体系创新。金融体系创新的关键在于建立



一个成本更低、风险共担、收益共享、价格发现功能更强的创新型金融系统。一是坚持市场中性原则，对不同人群、机构、交易者给予同等的市场主体地位。二是优化金融市场结构，合理配置直接融资与间接融资、债券融资与股权融资结构，推进 IPO 注册制，完善多层次多功能资本市场体系。三是建设统一完整的市场体系，打破货币市场、债券市场与信贷市场的多重分割。四是充分发挥金融科技优势，降低单笔金融业务成本，提高金融服务可得性，鼓励金融产品创新。通过上述举措的实施来构建支持创新的金融体系，可以有效避免金融偏向与金融资源错配，从而助力实现共同富裕。

三是审慎渐进推进金融开放。一般而言，金融市场开放程度越高，金融参与者运用金融资源获取收益、降低风险的能力就越强。特别是随着金融全球化的深化，全球金融市场的价格发现与资源配置功能显著增强。越来越多中资企业在境外进行投融资活动，优化了我国企业投融资模式，获得了更为可观的收益，这自然有助于促进实现共同富裕。同时，国际机构投资者持有更为多样化的投资组合，抗风险能力更强，鼓励境外投资者在境内投融资有利于构建更为成熟的国内金融市场。不过，在国内经济增长模式正在转型、要素市场化改革尚未完成、存量金融风险尚未根本性消化的前提下，后续的金融开放应遵循审慎渐进的方式，以避免引爆系统性金融风险。近年来，中国政府已经显著加快了国内金融

市场对外资金融机构的开放。一方面，目前针对 QFII、RQFII 的投资额度限制已经全面放开。另一方面，目前国内已经出现了外资独资的商业银行、证券公司、基金公司、租赁公司等金融机构。在金融市场开放提速的前提下，资本账户的开放应该格外审慎。笔者的研究指出，跨境短期资本的大规模外流，与人民币贬值压力之间相互强化相互叠加，可能成为引爆中国系统性金融风险的最重要扳机性因素。因此，中国政府应该保留适当的跨境资本管制，尤其是应该相当重视对跨境银行借贷（其他投资）、地下渠道资本流动、衍生品跨境流动等高风险科目的管控。适当的资本账户管制是中国防范化解系统性金融风险的最后一道防火墙，绝不能轻易拆除。

四是强化金融监管。防范系统性金融风险爆发，是通过金融手段促进共同富裕的底线保障。这是因为，但凡金融危机的爆发，最终都会对中低收入群体造成更加负面的不对称冲击。加强金融监管能够有效减少投机套利行为，缓解因市场漏洞而加剧的财富失衡。首先，金融机构要提高自身应对系统性风险的能力，限制风险资产头寸、约束过度风险承担行为；其次，监管部门要把控重点领域、重点行业的风险，做好系统、及时的监测预警。当前比较重要的金融风险包括地方政府与地方国企债务风险、房地产相关风险、中小金融机构相关风险、商业银行不良贷款风险等；再次，中央政府应深化财政政策、货币政策、宏观审慎监管、微观审慎监管

的统筹协调，高度重视金融风险的内生性与相关政策的滞后性，守住防范系统性金融风险的底线。

综上所述，促进共同富裕是我国下一阶段实现高质量发展的最重要目标之一。要通过金融手段助力实现共同富裕，就应该发挥金融政策的正向再分配效应、通过创新金融工具来配合金融政策，通过强化顶层设计来建设创新型金融体系。最后值得一提的是，在当前阶段要更好地促进共同富裕，需要金融政策与财政政策更加密切地进行协调，通过有关政策精准发力来尽快缩小区域差距、城乡差距以及居民部门内部的收入与财富不平等，增强经济增长的包容性与可持续性。

主编：李 扬

编委会（按姓氏笔画排序）：

|     |     |     |     |     |     |
|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 王广谦 | 王 君 | 王国刚 | 王增武 | 左学金 | 朱 玲 |
| 汤世生 | 杨 涛 | 连 平 | 吴晓灵 | 何海峰 | 何德旭 |
| 余永定 | 张 平 | 张晓山 | 张晓晶 | 张跃文 | 陈双莲 |
| 范丽君 | 金 碚 | 周振华 | 胡志浩 | 胡岚曦 | 胡 滨 |
| 段雅丽 | 骆立云 | 徐义国 | 殷剑峰 | 黄国平 | 曹远征 |
| 阎建军 | 程 炼 | 彭兴韵 | 董 昀 | 曾 刚 | 谢 芳 |
| 蔡 真 |     |     |     |     |     |

编辑（按姓名笔划排序）：

陈双莲 梁永臻

联 系 人：陈双莲

电子邮箱：chensl@gzhu.edu.cn

联系电话：020-83342383

传 真：020-83343700

地 址：广州市荔湾区沙面四街 1 号

## 国家金融与发展实验室学术成果系列

### 正式出版物

- 中国金融发展报告（年度旗舰报告）
- 专项报告
- 会议实录
- 专著
- 译著

### 非正式出版物

- 智库专报
- 宏观·金融报告（季报）
- NIFD 金融指数（季报）
- 信息通报（每月 4 期）
- 金融专报（每月 4 期）
- 金融决策参考（月刊）
- 全球智库半月谈
- 资产管理月报
- 金融监管论坛（月报）
- 财富管理论坛（月报）
- 国内经济形势分析报告（季报）
- 国际经济形势分析报告（季报）
- 上海市金融运行基本情况报告（季报）