



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2019.5.24(Y-Research RN045)

刘昕 李睿懿/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

www.cbnri.org

研究简报

新经济与管理治理

市场支配力、宏观经济与政策应对

在今年的《世界经济展望报告》中，IMF 使用利润、盈利能力以及集中度这三个指标来衡量全球市场支配力的上升趋势。从具体指标看，自 2000 年至 2015 年，全球企业利润上升约 6%，盈利能力上升约 20%，集中度上升约 2.5%。世界比以往更接近超级明星企业（superstar firms）模式，这将对宏观经济产生显著影响。对此，各国应通过结构性改革来保持市场竞争，促进知识产权保护，推动公司税制改革，并应鉴别市场支配力上升背后的因素实施相应的货币政策。

现代经济正呈现出新的格局，伴随着企业市场支配力的上升，GDP 中的劳动份额正在下降，商品价格与成本之间的差价也在上升。

市场支配力上升或市场竞争下降所产生的宏观经济后果是显著的。事实上，一些

人认为，我们今天所面临的许多经济弊病——生产率和实际工资增长乏力——都是由于垄断力量的不断增强。企业利润（markup）和集中度的上升也可能反映了竞争本质的变化，在“赢家占多数”的市场中，超级明星企业获得了更大的市场份额。即使

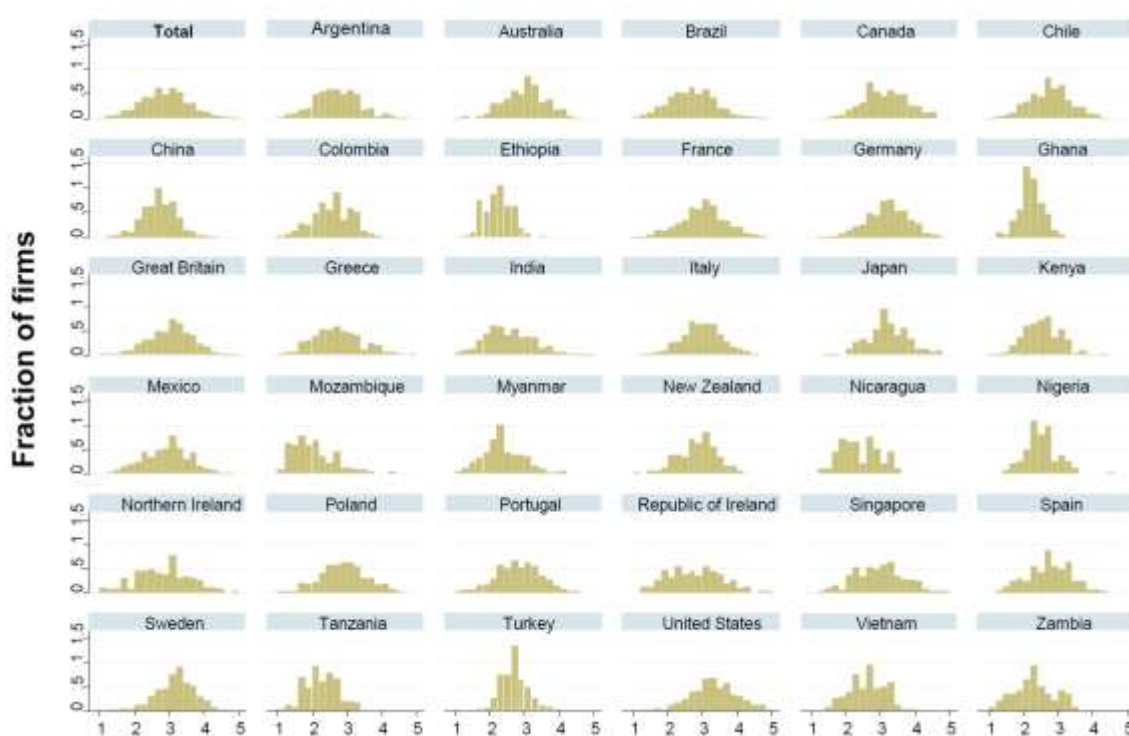
世界更接近超级明星企业（superstar firms）模式，这并不意味着反垄断政策应该放松。绝大多数超级明星公司试图通过游说、设置进入壁垒和收购未来的竞争对手来巩固自己的地位，形成“赢者通吃（winner takes most）”的局面。

一、现状：企业异质性增加

1. 企业管理差异巨大

世界管理调查（World management Survey）的数据显示不同国家内企业水平的差异。如图 1 所示，美国企业整体管理得分在样本国家中较高，得分分布于 2 至 5 区间；而印度、越南等新兴市场国家的企业管理质量的分数分布主要在 1 至 3 区间。从整体来看，美国在企业管理质量上较印度、越南等国家有一定优势，但这并不意味着每个美国公司的得分都比印度公司高。

图 1 不同国家间企业管理质量差异



注：横轴代表企业管理质量分数，1 为质量最低，5 为质量最高。

资料来源：Bloom, Sadun and Van Reenen（2016）

研究表明，企业管理质量与企业在生产率、规模、存活率等方面的表现高度相关，其分布很大程度上模拟了企业在生产率上的分布。这些管理质量上的差异能够解释三分之一的国家全要素生产率（TFP）的差异，而在美国 and 欧盟之间，企业管理质量的解释度能够达到一半（Bloom, Sadun and Van Reenen, 2017）。

2. 市场集中度呈上升趋势

Dorn, Katz, Patterson & Van Reenen (2017) 的研究表明，美国无论是制造业还是服务业的集中度均呈现上升趋势。图 2A、2B、2C 分别显示了各行业头部四个公司集中度（CR4）和头部二十个公司集中度（CR20）指标的加权平均变化。

从分行业集中度的图表中，我们可以得

到以下四点初步结论：

1) 制造业集中度显著高于服务业集中度，制造业头部二十个公司的集中度接近 75%，远高于服务业头部二十个公司 28% 的集中度；但在服务业中，公用事业和交通以及金融服务业的集中度较高，行业头部二十个公司的集中度均超过 60%。

2) 从增速上看，服务业集中度增速显著高于制造业集中的增速。自 1980 年至 2015 年，服务业头部二十个公司的收入集中度由 20% 上升至 28%，增速约为 40%；制造

业头部二十个公司的收入集中度由 68% 上升至 75%，增速约为 10.3%。

3) 对比收入集中度和就业集中度，制造业的收入集中度上升趋势明显，而就业集中度则保持平稳；服务业的收入集中度和就业集中度整体呈一致走势。

4) 无论在任何时点及行业，收入集中度均高于就业集中度。当两者差距越大，越表明拥有高收入的企业仅雇佣相对较少的员工。

图 2A 制造业和零售产业集中度指标

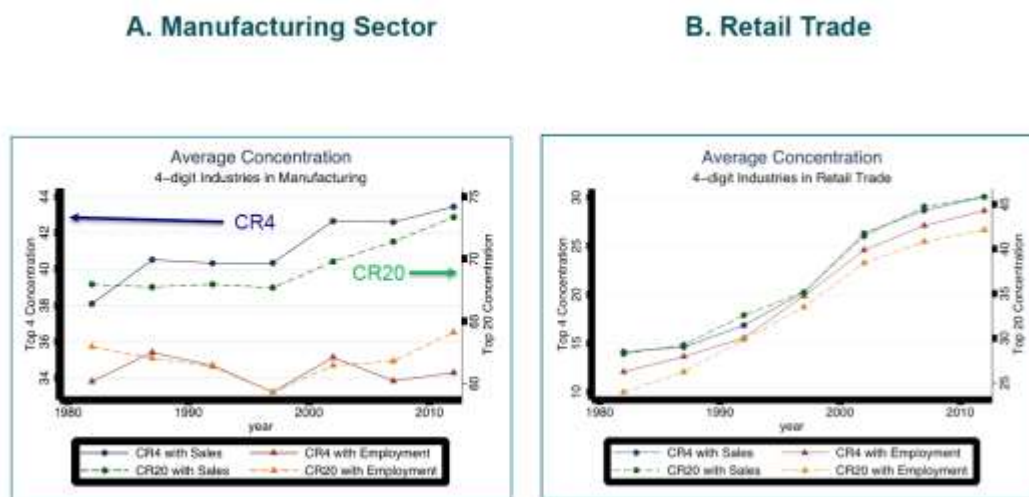


图 2B 服务业和批发产业集中度指标

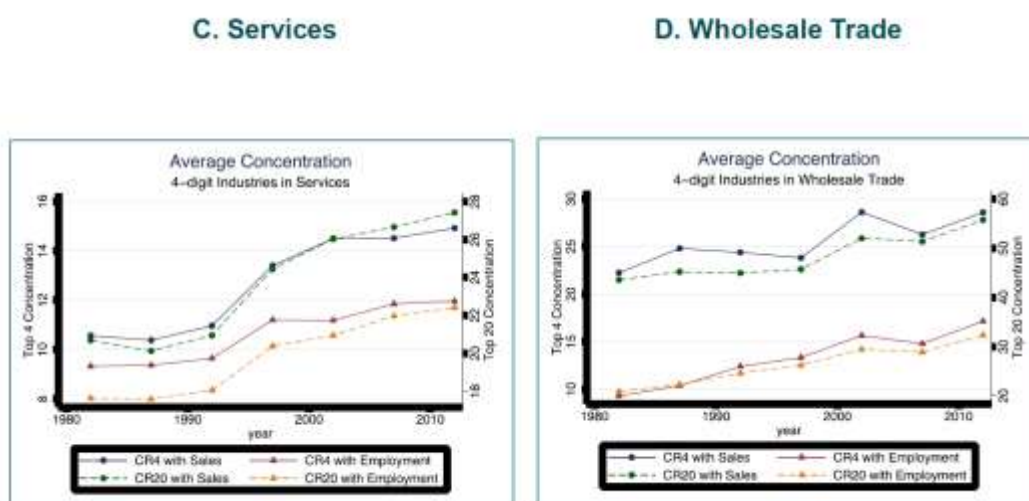
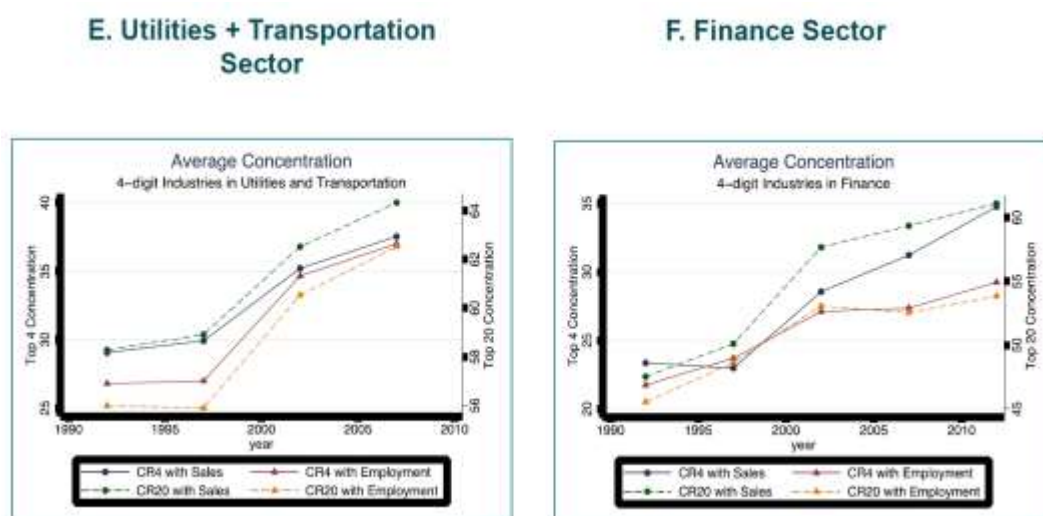


图 2C 公用事业和交通以及金融服务业集中度指标

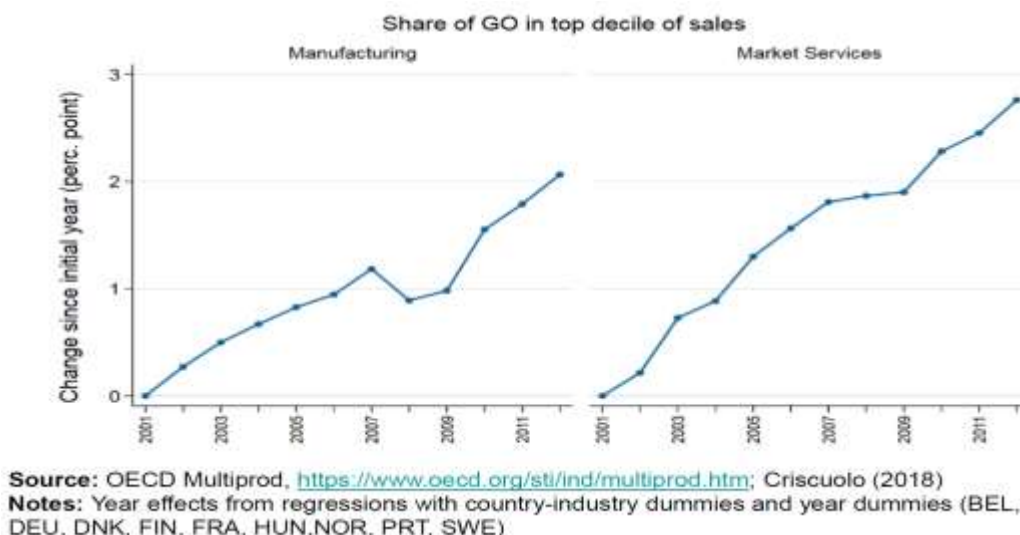


资料来源：Dorn, Katz, Patterson & Van Reenen (2017)

欧洲的市场集中度也呈现了与美国一致的上升趋势。通过对欧盟 9 个国家（比利时、德国、丹麦、芬兰、法国、匈牙利、挪威、葡萄牙以及瑞典）全面数据的测算，欧洲产出集中度自 2000 年以来一直在上升，

服务业集中度的上升速度同样快于制造业。在加入澳大利亚、日本和瑞士等其他非欧盟成员国时，情况依然如此（Criscuolo, 2018 年）。

图 3 欧盟的产出集中度



资料来源：OECD MULTIPROD, Criscuolo (2018)

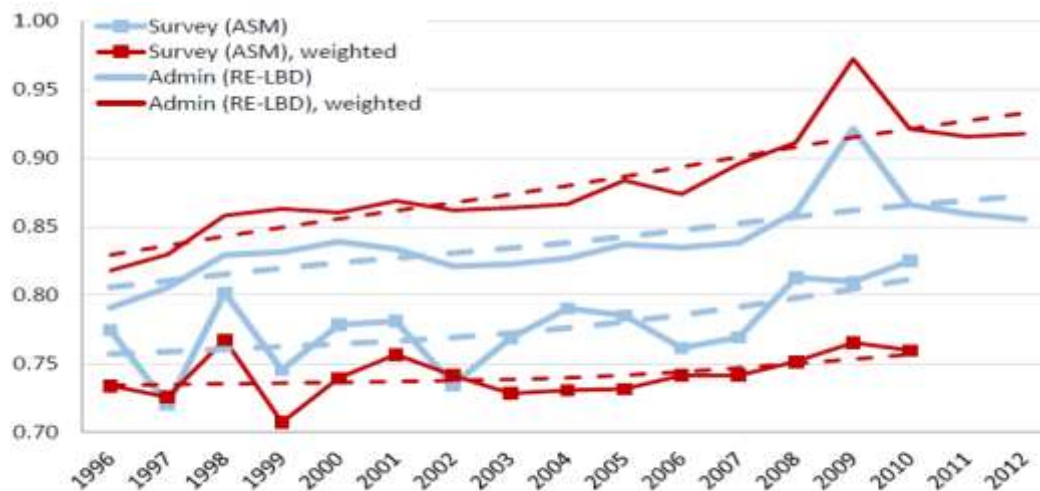
3.生产率分化呈上升趋势

图 4 和图 5 显示在主要发达国家，内部企业生产率的分化程度都在不断上升。

Decker et al (2018) 认为，生产率分化是导致美国商业动能减弱的原因之一。其他指标包括新企业招募员工的比例下降；在企业和

地理位置之间的工作流动性在减弱；企业未能随 TFP 冲击及时调整就业数量；初创企业数量下降等。

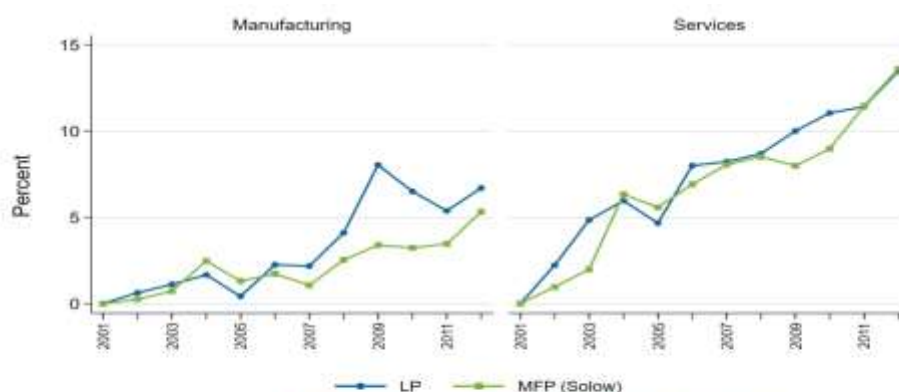
图 4 美国制造业生产率的分散度上升



Source: Decker, Haltiwanger, Jarmin & Miranda (2018, Figure A6)

资料来源: Decker, Haltiwanger, Jarmin & Miranda (2018)

图 5 OECD 国家生产率的分散度上升



Source: OECD Multiprod, <https://www.oecd.org/sti/ind/multiprod.htm>

Notes: Coefficients on year dummies from regression of 90-10 log(productivity) within an industry-year cell in 16 OECD countries (AUS, AUT, BEL, CHL, DEU, DNK, FIN, FRA, HUN, ITA, JPN, NLD, NOR, NZL, PRT, SWE)

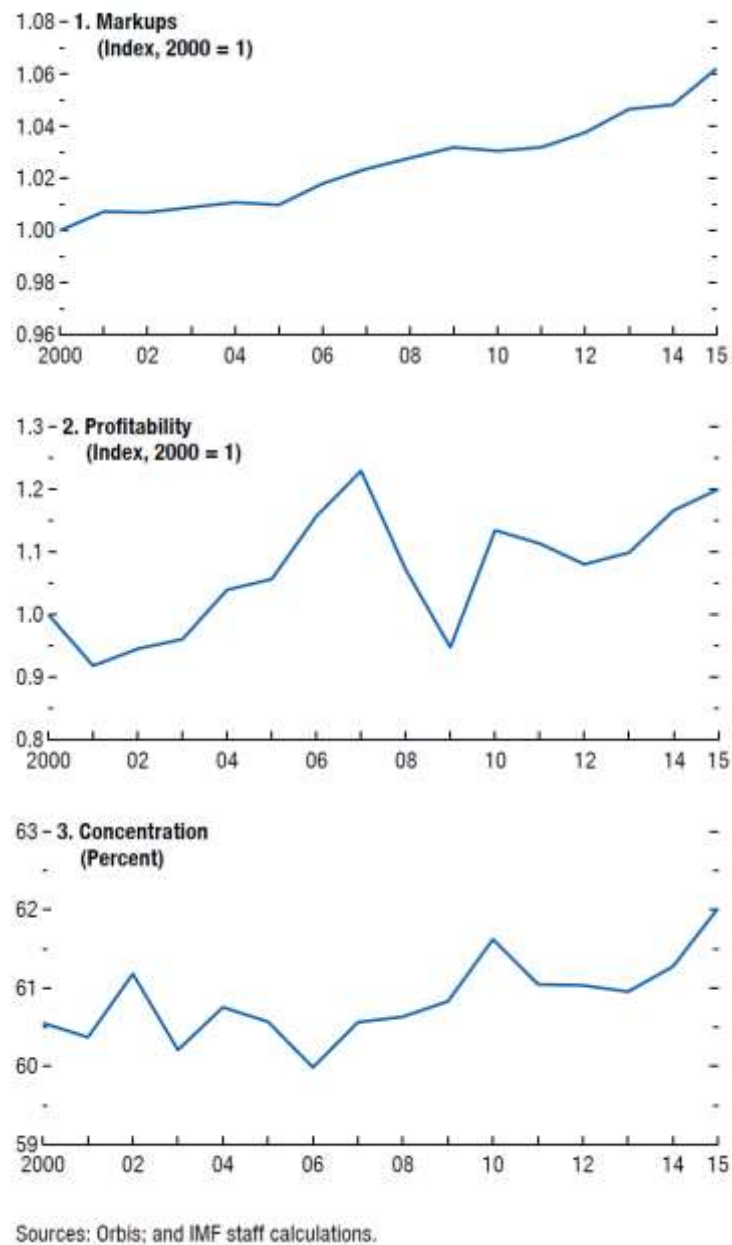
资料来源: OECD Multiprod

二、现状：市场支配力上升

在今天的《世界经济展望报告》中，IMF 使用利润、盈利能力以及集中度这三个指标来衡量全球市场支配力的上升趋势。从具体

指标看，自 2000 年至 2015 年，全球企业利润上升约 6%，盈利能力上升约 20%，集中度上升约 2.5%。

图 6 全球市场支配力呈上升趋势



资料来源：WEO（2019）

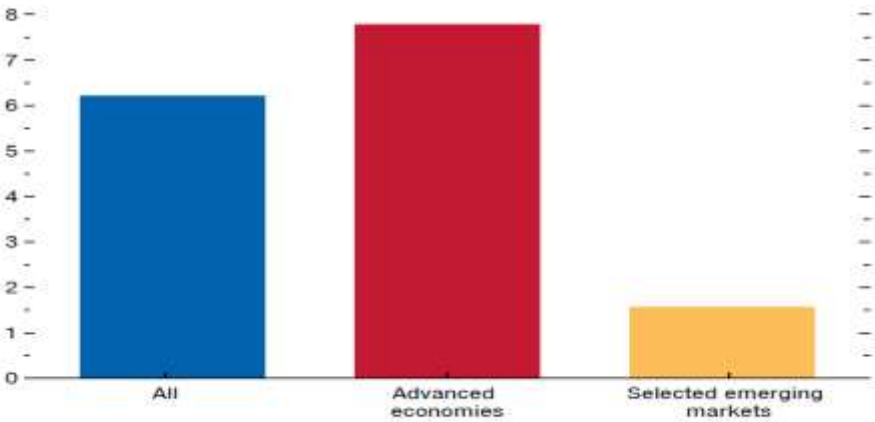
从国家分布来看，发达国家市场支配力上升约 7.7%；新兴市场国家（以中欧和东欧为主）市场支配力上升仅 1.8%。在发达国家中，以美国市场支配力上升幅度最高，

为发达国家平均水平的两倍。从行业分布来看，市场支配力上升主要集中在非制造业行业，尤其是数字技术密集行业；制造业保持平稳。

图 7 按国家收入分组的加价增加

Figure 2.3. Markup Increases, by Country Income Group
(Percent change, cumulative 2000–15)

Markup increases are concentrated in advanced economies; markups in the selected emerging markets covered by the analysis have risen only slightly.



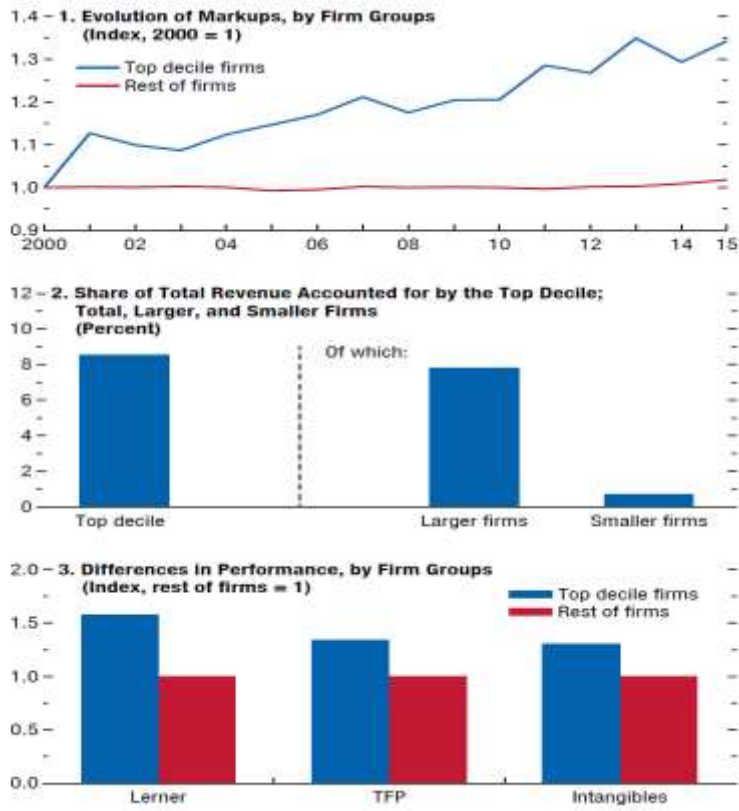
Sources: Orbis; and IMF staff calculations.

资料来源：Orbis，IMF

从企业规模分布来看，前十分位数企业的市场支配力要显著高于剩余企业，并且依然呈上升趋势。无论从 Lerner 指数（计算方

法类似于加价，衡量市场支配力）、TFP 还是无形资产来看，前十分位数的企业都拥有显著优势。

图 8 按企业规模分组的市场支配力



Sources: Orbis; and IMF staff calculations.

资料来源: Orbis, IMF

市场支配力上升有可能表明市场竞争下降, 并带来令人担忧的后果: 资源配置效率降低或生产力被抑制导致价格上涨, 这是一种货币政策无法有效抵消的通胀压力; 通胀压力导致实际工资水平下降; 实际工资水平下降降低工作的吸引力, 从而导致劳动参与率下降。

三、市场支配力上升的背后原因

学界目前对市场支配力上升背后的因素有诸多讨论, 我们的总结如下。

1. 反垄断政策

Reenen (2018) 认为美国的反垄断法的执法力度逐渐减弱, 反垄断法的执法效果显著下降, 这可能是导致美国企业市场支配力上升的原因之一。

然而这个因素对于欧盟而言并不具可信度。与美国一样, 欧盟企业的市场支配力同样呈上升趋势, 但是欧盟在过去 20 年所采取的竞争政策却是不断收紧, 尤其对 Google 此类科技公司, 欧盟理事会 (European Commission) 不时会开出高额罚款。

Azar et al (2015, 2016) 则认为, 银行和金融机构越来越多地持有行业内同类企业股份 (common ownership), 这会削弱同类企业之间的价格竞争, 有违反反垄断法的嫌疑。

2. 监管政策

Reenen (2018) 认为监管政策可以从三方面削弱竞争: 监管通常产生较大的固定成本, 这有利于规模较大的企业; 监管可能会造成行业进入壁垒; 以及大型企业可以通过游说影响监管政策, 导致寻租行为的增加并强化大型企业作为领导者的地位。

3. 超级明星企业现象

Autor et al (2018) 认为超级明星企业同样有可能削弱竞争。如果企业的生产率不同, 而市场是不完全竞争的, 那么生产率更高的企业将拥有更大的市场份额此外, 这些大型“超级明星”企业的利润率往往会更高, 劳动增加值所占比重也会更低。如果市场竞争加剧(例如消费者对价格变得更加敏感), 那么更多的产出将分配给规模更大、生产率最高的企业, 最终导致市场集中度上升。

同时, 超级明星企业还有可能出现“赢家通吃 (winner takes most)”的现象。一般来说, 当市场竞争度较高时, 具有成本或质量优势的公司会占有更大的份额。但随着平台竞争的加剧, 数字市场被少数几家公司占据主导地位, 如互联网搜索(Google)、拼车(Uber)、社交媒体(Facebook、Twitter)、手机操作系统(Apple、Android)、家庭共享(Airbnb)等。网络效应意味着, 只要微小的质量差异就能使一个市场完全归属于一到两个参与者, 并产生非常高的利润。

4. 信息和通信技术的作用

信息通信技术 (ICT) 革命导致大企业更容易进行扩张。经质量调整的 ICT 价格一直在急剧下降, 这意味着能够有效利用这一机会的公司将面临巨大的机遇。例如, 像沃尔玛这样的零售商能够开发基于专有物流软件的深度集成供应链网络。更高效的物流、更高的库存周转率、更多的产品种类和更低的成本是大型零售商相对于小型连锁店和独立零售商的主要优势。

5. 区分市场竞争下降和超级明星企业现象

超级明星企业虽然产生了更高的利润和集中度, 但这并不意味着市场竞争的下降。市场竞争下降通常意味着配置效率降低、价

格升高以及生产率降低；若企业利润增加是由于在严峻的市场下产出被迫转移至效率更高的企业，这反而会导致生产率上升。Autor et al (2018) 发现美国集中度上升最快的行业反而同时拥有最高的 TFP 增速以及专利申请增速。Ganapati (2018) 和 Bessen (2017) 同样发现在集中度变化和生产率变化之间存在正相关。

四、市场支配力上升对宏观经济的影响

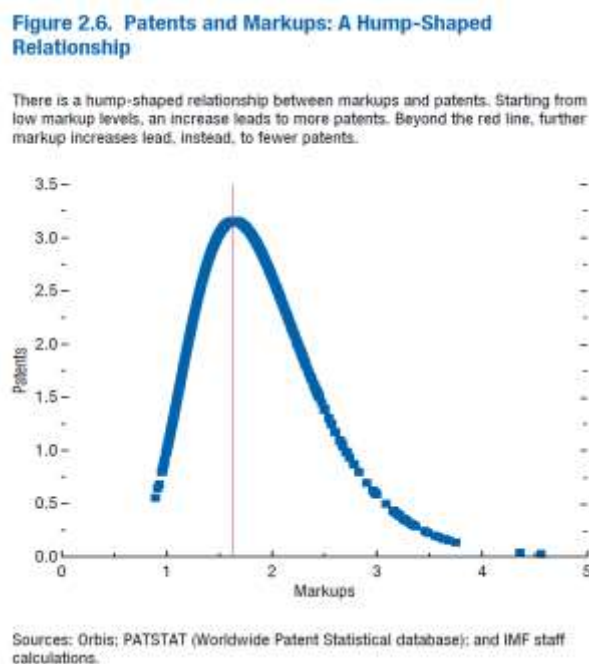
正如前文所述，市场支配力上升将对宏观经济产生显著影响。

1.对创新的影响

市场支配力上升对创新的影响可分为两面：一方面，企业需要一定的加价或利润来进行创新；另一方面，当市场竞争程度高（市场支配力低）时，企业才有动力通过创新来战胜对手。

实证经验表明在市场支配力和创新之间存在驼峰型曲线（图 9）。虽然分析表明市场支配力上升整体而言对于创新的影响是正面的，但当拥有较高加价的企业继续扩大其市场支配力时，这对创新的影响将愈发负面。

图 9 专利和市场支配力的关系



资料来源：Orbis, PATSTAT, IMF

2.对投资的影响

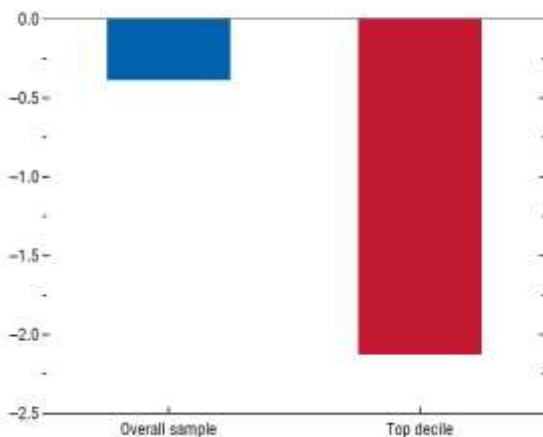
当企业拥有高市场支配力时，它可以通过提价或减少供给来增加利润，这导致企业对于资金的需求降低，也抑制了企业的投资需求。实证研究表明，自 2000 年起，市场

支配力的增加部分导致了企业对实物资本投资的减少（图 10）。市场支配力上升不仅会影响企业自身的投资，还会通过供应链传导至其他企业。

图 10 市场支配力上升和实物资本投资的影响

Figure 2.8. Markups and Physical Capital Investment
(Percentage point change in investment rate)

For the overall sample, the average increase in firms' markups is associated with a 0.4 percentage point decrease in the physical capital investment rate. For the firms in the top decile of the markup distribution, the (larger) average increase in firms' markups is associated with a decrease in the investment rate of 2 percentage points.



Sources: Orbis; and IMF staff calculations.

资料来源：Orbis, IMF

3.对经济停滞、利率和通胀的影响

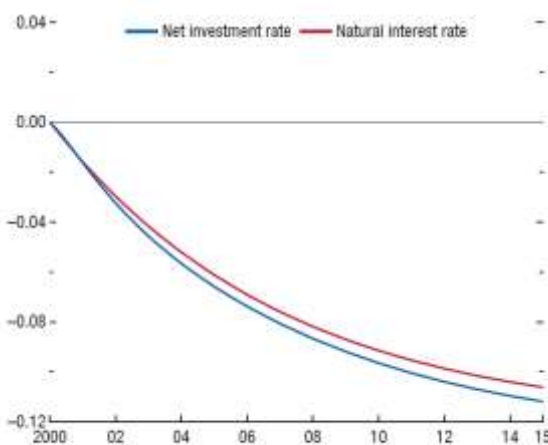
通过降低投资，市场支配力上升会导致经济互动放缓，抵消短暂的通胀压力。模型

显示，趋势性的市场支配力上升会抬高通胀，同时放缓经济活动，并降低自然利率（图 11）。这样的结果会对货币政策的取舍提出挑战。

图 11 市场支配力上升对投资和中性利率的影响

Figure 2.9. Markup Increases, Investment, and the Natural Interest Rate
(Percentage point change; index, 2000 = 0)

The trend rise in markups since 2000 may be associated with a 0.1 percentage point reduction in the net investment rate and a 10 basis point reduction in the annual natural interest rate by 2015.



Source: IMF staff calculations.

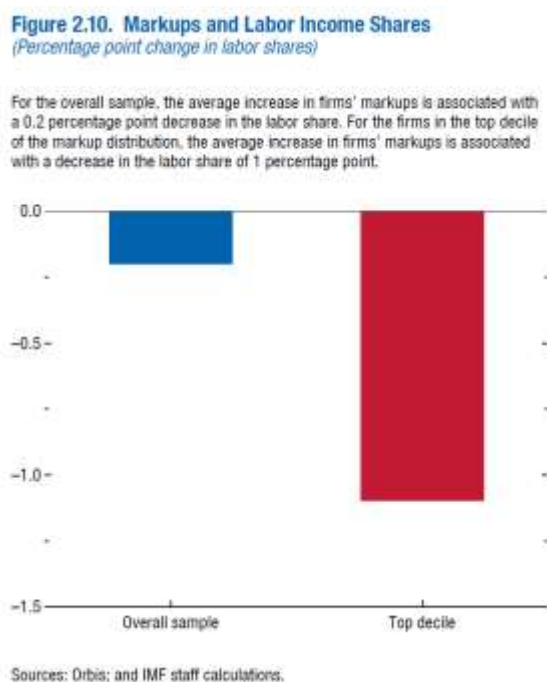
资料来源：IMF

4.对收入分配的影响

自 80 年代起，GDP 中的劳动份额就在不断下降，目前普遍关注的四个解释是：科技发展、全球化、对无形资产的度量缺陷以及劳动者议价能力下降。

市场支配力上升及其带来的经济租是可能的第五个解释。实证分析表明，市场支配力上升压制了劳动收入占比。拥有高利润的企业通常雇佣相对较少的人数并拥有较低的劳动报酬占比。

图 12 市场支配力和劳动收入份额



资料来源：Orbis，IMF

五、政策启示

市场支配力上升及其对宏观经济的影响可以衍生出如下政策启示（IMF，2019）。

首先，各国应通过结构性改革来保持市场竞争。高市场支配力的企业可能阻碍新企业的进入和发展，并由此产生负面的宏观经济影响。应通过结构性改革来保持市场竞争，这尤其适用于非制造业领域。结构性改革包括：降低市场准入门槛、降低监管成本、加强在贸易与投资领域的对外开放。此外，有效的竞争政策能够对冲监管放松带来的影响。

第二，促进知识产权保护。由于利润集中在拥有高生产率的企业，应通过帮助落后

企业进行技术追赶来降低集中度。知识产权保护可以在不削弱科技传播的基础上，促进突破性的创新研究。

第三，推动公司税制改革。普通公司税制不仅对经济租征税，也对正常的收入回报征税。公司税制改革应极力免除对普通回报征税，而将征税重点放在由市场支配力带来的经济租上。可行的方法包括：允许投资计入消费抵税、对 R&D 实行税收抵免等。

第四，货币政策的实施应鉴别市场支配力上升背后的因素。

如果市场支配力上升是由较弱的反垄断法和行业监管导致的，短期应收紧货币政策来抑制市场支配力上升带来的通胀压力，

而从长期看，货币政策无法解决结构性失衡问题。

如果市场支配力上升反映了超级明星企业现象，最终可能导致更高的生产率、更低的价格和更高的实际工资。货币政策应对的重点在于区别负面的供给冲击或只是一个无害的现象。



参考文献：

Autor, David, David Dorn, Lawrence F. Katz, Christina Patterson, and John Van Reenen (2018) “The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar firms.” MIT mimeo updated from NBER Working Paper.

Azar, José, Martin C. Schmalz, and Isabel Tecu. 2015. “Anti-Competitive Effects of Common Ownership” Ross School of Business Paper No. 1235.

Azar, José and Raina, Sahil and Schmalz, Martin (2016) “Ultimate Ownership and Bank Competition” mimeo, University of Michigan.

Bessen, James (2017) “Information Technology and Industry Concentration”

Boston University Law and Economics Paper No. 17-41.

Bloom, Nicholas, Raffaella Sadun, and John Van Reenen (2017) “Management as a Technology”, CEP Discussion Paper 1433.

Criscuolo, Chiara (2018) “What’s Driving changes in concentration across the OECD?” Paris: OECD mimeo, June 7th.

Decker, Ryan, John Haltiwanger, Ron Jarmin, Javier Miranda (2018) “Changing Business Dynamism and Productivity: Shocks vs. Responsiveness” NBER Working Paper 24236.

Ganapati, Sharat (2018) “Oligopolies, Prices and Quantities: Has industry concentration increased price and restricted output”, Dartmouth mimeo.

IMF (2019). “The Rise of Corporate Market Power and Its Macroeconomic Effects”. World Economic Outlook. 2019.

Reenen, John. V. (2018) “Increasing Differences between firms: Market Power and the Macro-Economy.