

論 文

米国における1980年代以降の所得格差・ 資産格差の拡大

北 原 徹[†]

要 旨

1980年代以降、米国では所得格差は一貫して拡大してきたが、所得格差の内容・要因は時期によって異なる。1980-90年代においては、所得格差拡大の中心は、労働所得における格差拡大であった。それに対して、2000年代においては、その中心は資本所得であった。さらに、資本所得の格差拡大をもたらしたのは、所得全体の中での資本所得の割合の増大であり、その中心は株式所得の拡大であった。Top層に関しては、1980年代以降の労働所得を中心とする所得シェアの拡大が貯蓄率の高さと相まって資産保有シェアを拡大し、その資産保有シェアの増大が資産収益率の高さを通じて所得シェアを拡大するという、所得・資産両面での格差拡大のメカニズムが働いていた。それに対して、ボトム層や中間層では、所得格差の拡大だけでなく、所得の絶対水準が長期にわたって低迷するという状況にあった。そうした中で、1980年代半ば以降は、所得低迷を補うための債務が拡大してきた。

はじめに

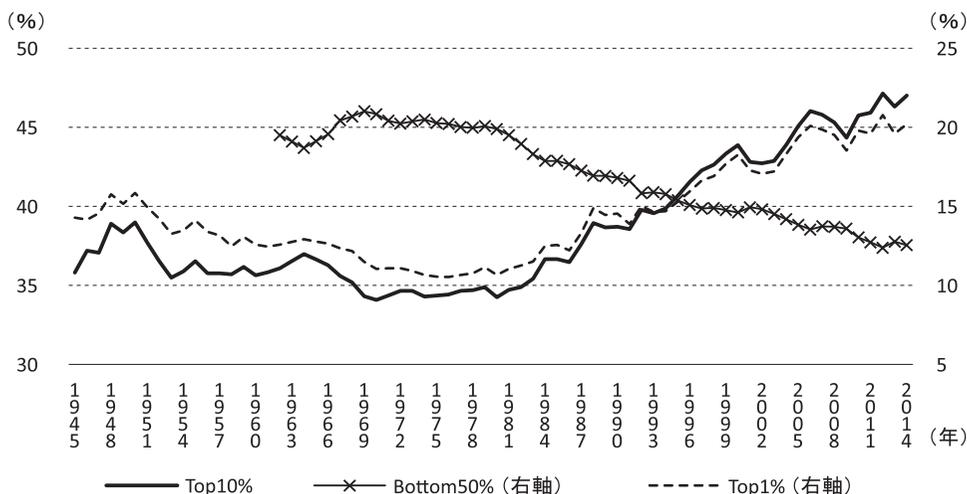
本論文では、1980年代以降の米国の所得格差・資産格差の問題を考察する。第2次大戦後、米国の所得格差・資産格差はほぼ一定の水準に止まっていたが、1980年代からは格差の拡大が始まり、それは現在も続いている。その様相を示し、格差の内容、要因、動因を考察することが、本論文の課題である。そのために、主として Piketty et al. (2018a) の税支払前所得のデータ（税支払い前の所得ではあるが、年金に関しては受給ベースで所得に算入されている）を利用して、議論を進めていきたい。

1. 所得格差の現状

まず、所得格差の拡大の状況から見ていこう。図表1はそれを示したものであるが、1980年

[†] 立教大学名誉教授 E-mail: kitahara@rikkyo.ac.jp

図表1 所得シェア (税引前)



(出所) Piketty et al. (2018b) Table TB 1

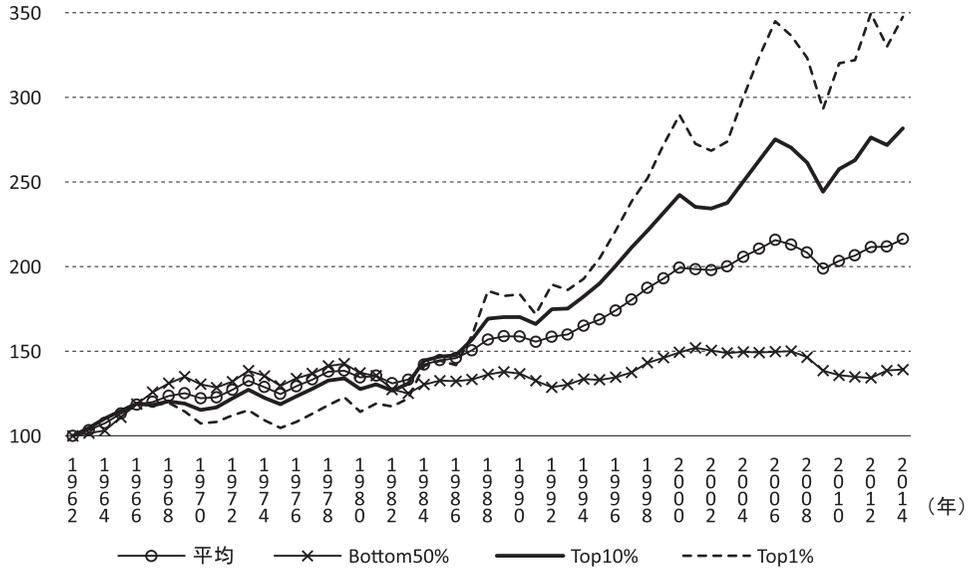
代以降、所得の上位と下位の格差は拡大を続けている。Bottom50%の所得シェアは1980年から2014年にかけて20%から13%へと、シェアは3分の1も低下し、それに対して、Top10%は同じ期間に34%から47%へと所得シェアが大幅に増大している。

さらに注目すべきは、Top10%の所得シェア増大の中でかなりの部分が、Top1%の所得シェア増大によってもたらされていることである。図表1では少し見にくいだが、左軸と右軸の目盛幅は同じであるので、所得シェアの変化幅は図表1のすべての階層で同じ大ききで示されている。図表1で、1980年代以降のTop10%とTop1%の増大幅がほぼ同じ、わずかにTop10%が上回っているということは、Top10%の所得シェア増大のほとんどがTop1%の所得シェア増大であることを示している。1980-2014年の期間でTop10%の所得シェア上昇は13.8%であるが、その中でTop1%の所得シェア上昇は9.5%とその太宗を占めている状況である。Top層内の残りの9%の所得シェア増大は大きなものではない。

所得格差が拡大し、所得の不平等度が高まっているだけでなく、低所得層の所得の絶対水準が長期にわたって低迷しているという事実がある。それを示したのが、図表2である。図表2によれば、Bottom50%の所得は1960-70年代には所得上位層や全体の平均を若干上回って伸びていたものが、1980年代以降は横ばいに転じ、長期にわたって低迷している¹⁾。1980年代以降は、Top層の所得は大きく伸び続けており、全体の平均所得もかなり伸びているにもかかわらず、Bottom50%の所得は横ばいで低迷を続けており、格差は極端に拡大している。Top層とBottom層の所得水準推移は、グラフ的には、ワニが口を大きく開いたような形をして

1) この点は、Piketty et al. (2018a) でも強調されている (p. 583)。

図表2 各階層の実質所得推移：1962年 = 100



(出所) Piketty et al. (2018b) Table TB3

おり、1980年代以降の格差拡大が鮮明である。

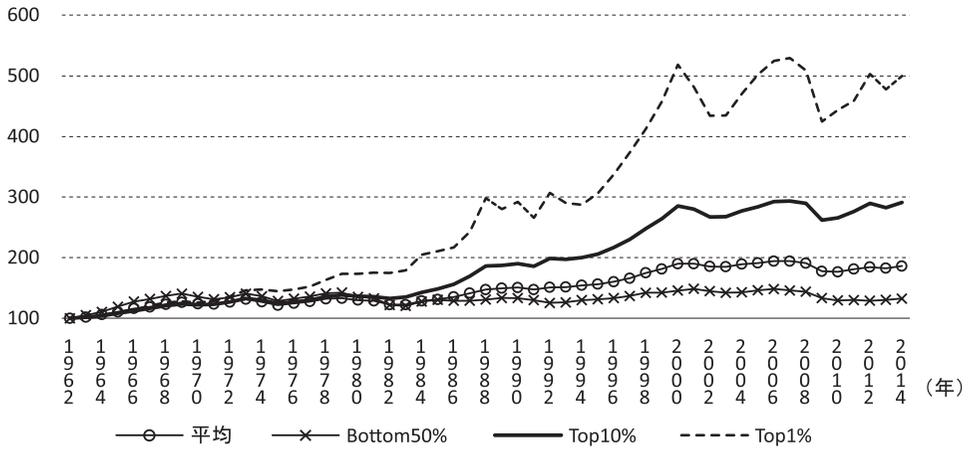
次に、所得の内容をより細かく、その源泉で見ると、労働所得、資本所得、年金所得に分けることができるので²⁾、それらの水準の戦後の動きを見よう。

労働所得に関しては、Bottom層が低迷している中、Top層の労働所得の伸びは極めて大きい。Top1%の労働所得は、1970年代半ばから増大が始まり、90年代の伸びは極めて大きい。Top10%の労働所得は、1980年代から増大が始まっている。しかしながら、2000年代に入ると、平均の労働所得水準は横ばいに転じており、Top層の労働所得も同様に基本的には横ばいに転じている(図表3)。

次に、資本所得は、全体で考えて、1980年代までは横ばいであるが、90年代から増大し始めている。特に、Top1%の資本所得の伸びが顕著である。Bottom層の資本所得は、継続的に低下しており、マイナスになることもある。マイナスになるのは、資本所得の算出に当たって、債務に対する支払金利が資本所得から控除されて計算されているためである。債務に関しては第8節で議論するが、債務拡大・支払金利の増大の結果、Bottom層の資本所得は減少し、資

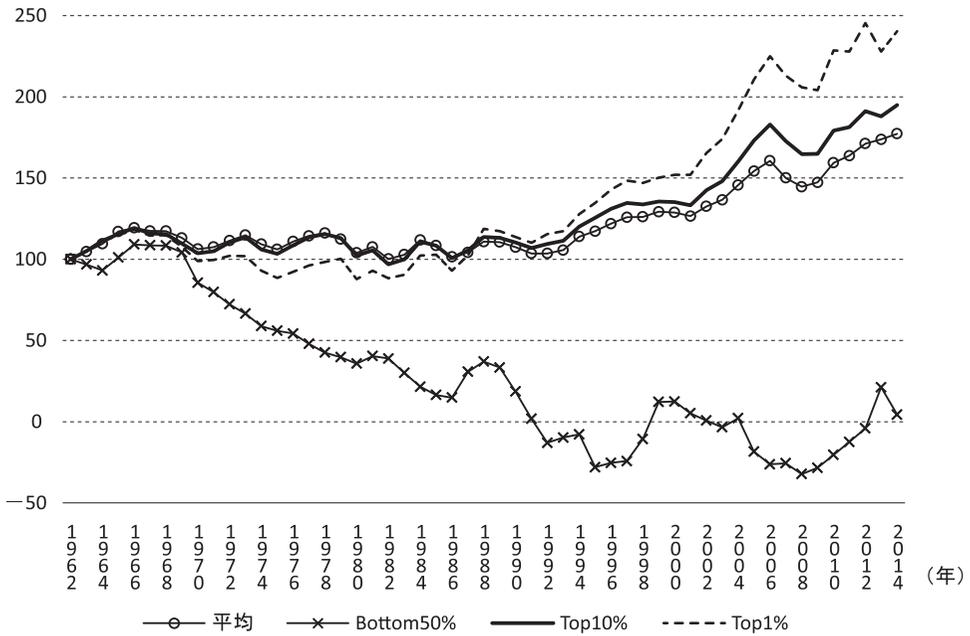
2) 年金所得も全体としては、労働所得に由来する部分と資本所得に由来する部分とに分けることができるはずだが、階層毎の年金所得を2つの部分に分けるのはデータの難しいため、本論文では、年金所得を独立した所得類型として議論することにする。また事業主所得に関しては、Piketty et al. (2018a) では、その7割が労働所得、3割が資本所得として計算されている(p. 594 注59)。

図表3 各階層の実質労働所得推移：1962年 = 100



(出所) Piketty et al. (2018b) Table TB3

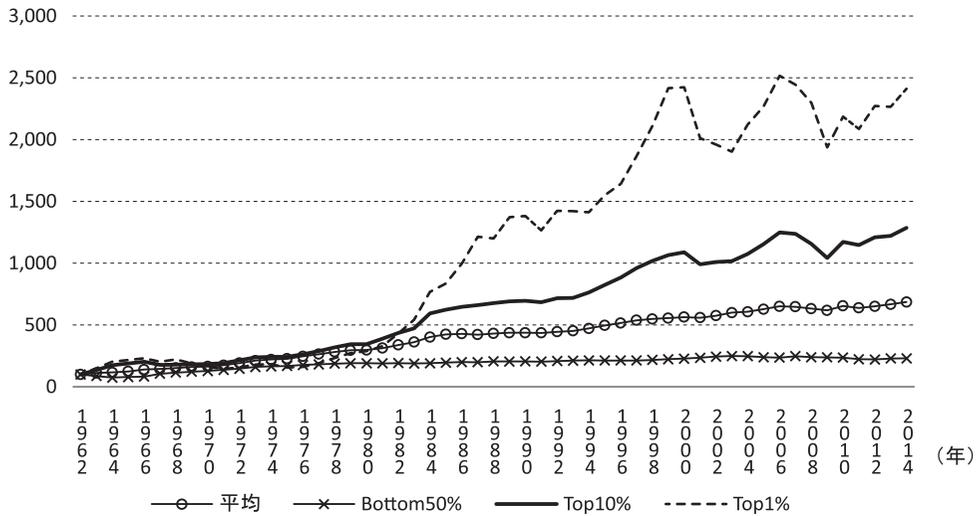
図表4 各階層の実質資本所得推移：1962年 = 100



(出所) 図表3に同じ

本所得の受取を債務の金利支払いが上回って、マイナスの数値となっているということである (図表4)。

図表5 各階層の実質年金所得推移：1962年 = 100



(出所) 図表3に同じ

最後に、年金所得に関しては、Top層とBottom層の動きは、労働所得の場合と極めて類似している。1980年代以降は、Top層の年金所得が大きく増大しているのに対して、Bottom層の年金所得は低迷している。年金の受取も、大きくは、現役時の掛け金に応じたものとなるため、現役時の労働所得の水準に対応したものとなっているためと考えられる（図表5）。

2. 1980年代以降の所得格差拡大とその内容

本節では、所得格差拡大の内容をより立ち入って考察するために、所得Yの源泉により、労働所得L、資本所得C、年金所得Pに分けて、それぞれの動きが格差拡大にどう影響したのかを見ていこう。

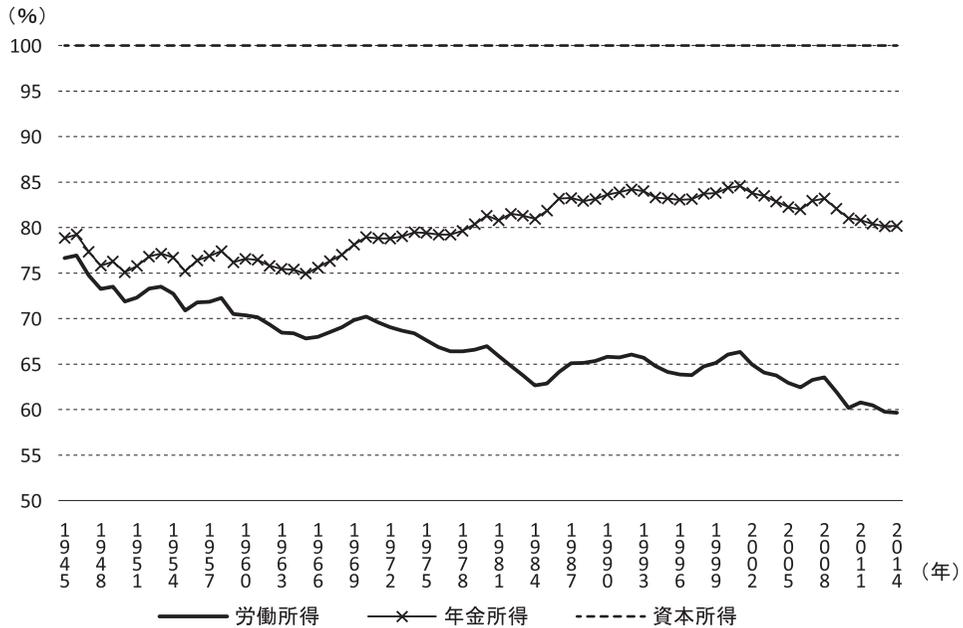
Topのp%の所得シェア SY_p は

$$SY_p = Y_p/Y = (L_p + C_p + P_p)/Y$$

$$= (L_p/L) \times (L/Y) + (C_p/C) \times (C/Y) + (P_p/P) \times (P/Y)$$

こう表現すると、Topのp%の所得シェア SY_p の変化を、労働所得中のTopのp%のシェア L_p/L の変化、資本所得中のシェア C_p/C の変化、年金所得中のシェア P_p/P の変化、経済全体の所得の中での労働所得比率 L/Y の変化、資本所得比率 C/Y の変化、年金所得比率 P/Y の変化という6つの要因に分解することができる。このようにして、Top10%、Top1%、Bottom50%の所得シェアの変化について要因分解することができる。こうしたやり方で、以下、所得シェアの変化、格差拡大の要因を考察していこう。

図表6 所得構成：積上げグラフ



(出所) Piketty et al. (2018b) Table TB 2, TB 2 b

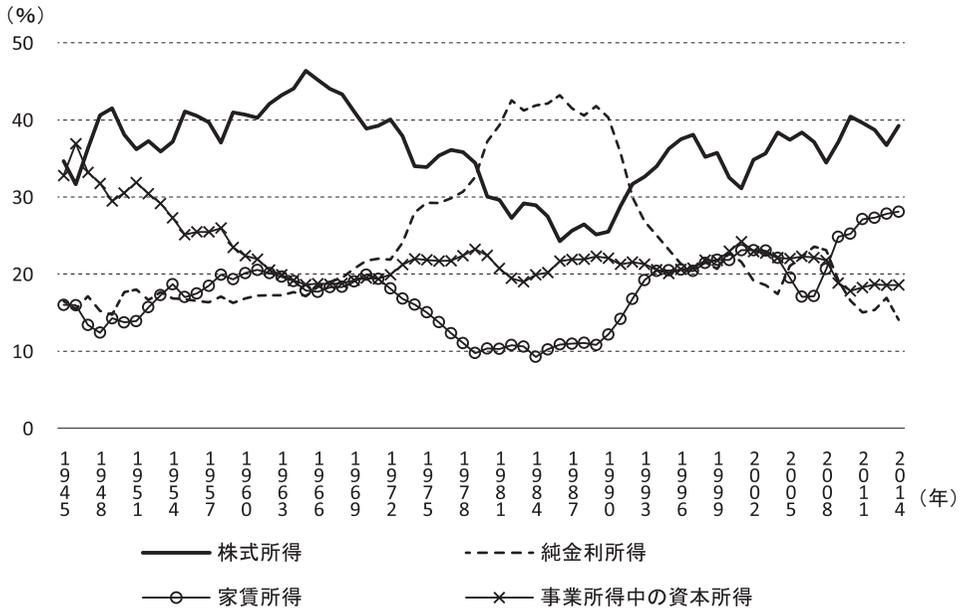
まず、経済全体の所得の中での労働所得比率 L/Y 、資本所得比率 C/Y 、年金所得比率 P/Y の戦後や1980年代以降の動きを見よう。それを示したのが、図表6である。

図表6に示されているように、所得構成の戦後の大きな傾向は、労働所得と資本所得との割合の低下と年金所得の割合の増大である。しかし、2000年代に入ると、労働所得の割合はかなり急激に低下しているのに対して、資本所得はその割合が増大している。Top層とBottom層との所得源泉を見ると、前者では資本所得の割合が大きく、後者では小さいことから、所得全体の中での資本所得比率の上昇は、Top層の所得シェアを高める方向に作用することになる。次の第3節で詳しく見るように、2000年代においては、経済全体の中での資本所得比率の上昇という動きが、Top層の所得シェアを高め、所得格差を拡大したと考えることができる。資本所得の内容を見ておくと、図表7のようになっている。

2000年代において、資本所得の中で大きな割合を占めているのは、株式所得と家賃である。株式所得には、株式配当の他に企業の内部留保や、税支払前所得であるため法人税も含まれている。2000年代でも世界金融危機以降は、金利が急激に低下し、図表7においても、純金利所得の割合がかなり低下している。この点に関しては、第5節でも取り上げる。

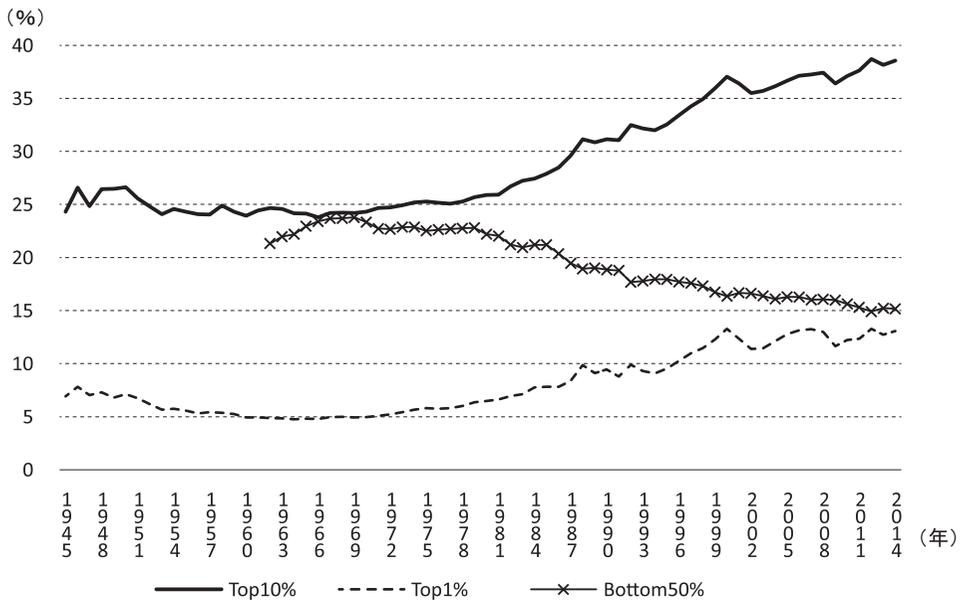
次に、各階層の労働所得中のシェア、資本所得中のシェア、年金所得中のシェアの動きを見よう。それを示したのが、図表8～10である。

図表7 資本所得中の割合：年金所得を除く



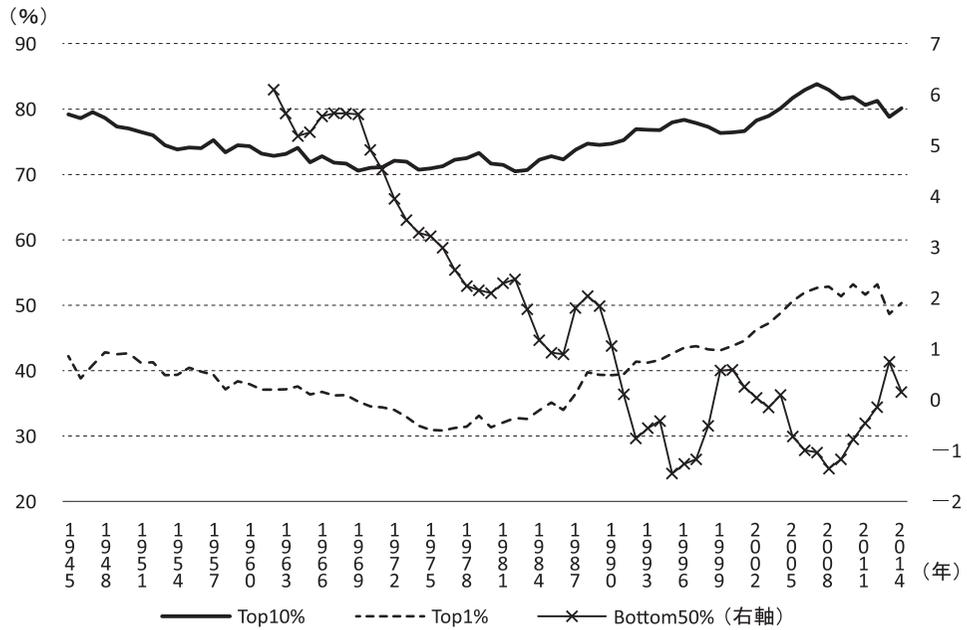
(出所) Piketty et al. (2018b) Table TB2, TB2b

図表8 労働所得シェア



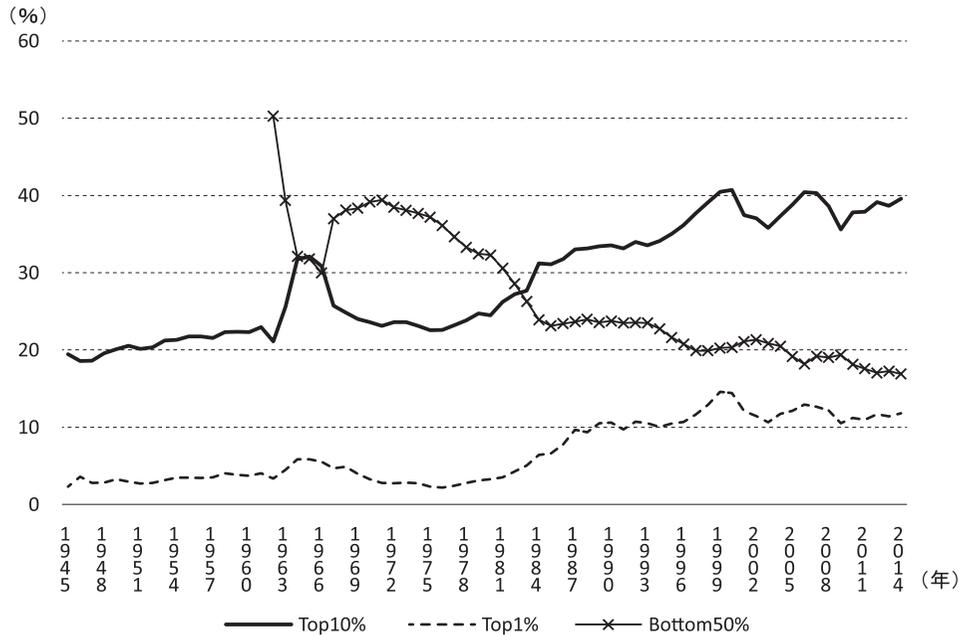
(出所) Piketty et al. (2018b) Table TB1, TB2, TB2b, TB3

図表9 資本所得シェア



(出所) 図表8に同じ

図表10 年金所得シェア



(出所) 図表3に同じ

労働所得の各階層毎のシェアの推移（図表8）を見ると、戦後、1970年代まではシェアが安定していたが、1980年代以降は、一方で Top10%、Top1%のシェアが急速に拡大しており、他方では Bottom50%のシェアが大きく縮小している。図表3の各階層の実質労働所得推移で示されていたことが、図表8の各階層の労働所得シェア推移で改めて確認できる。労働所得に関して、1980年代以降の格差拡大は極めて顕著である。ただ2000年代になってからは、Top層のシェア拡大は弱まっている。図表6に示されているように、所得全体の中で労働所得がその過半を占めていることから、大きな流れとしては、最初に図表1で見た、1980年代以降の所得全体の格差拡大の背景には、労働所得面での格差拡大が大きく存在していることが分かる。

資本所得の各階層毎のシェア推移に関しては（図表9）、Top10%、Top1%共に1970年代まで長期的になだらかに低下してきて、その後1980年代以降は上昇に転じ、2000年代に急上昇し、2008年の世界金融危機以降は若干低下している。しかし、Top層の中で資本所得シェアの動きを見ると、1980年代以降、資本所得中の Top1%のシェア上昇（17.2%）が Top10%のシェア上昇（6.8%）をはるかに上回っており、Top10%中の Top1%を除いた9%の資本所得シェアは低下していることになる。資本所得に関しては、Topへの集中が激しく、格差がより激烈であることを示している。この傾向は1980-90年代においてより激しい。他方、1990年代までの Bottom50%のシェア低下は激烈であり、2000年代においてはプラスとマイナスの間を大きく揺れ動いている。Bottom50%の資本所得シェアがマイナスとなるのは、前節でも説明したように、債務の支払い金利がマイナスの資本所得として計算されているためである。1980年代以降に関しては、所得全体の格差拡大の要因として、資本所得面での格差拡大も存在することが窺われる。また、1970年代までは、Top層と Bottom層が共に資本所得シェアを低下させていることから、ミドル層のシェアが高まり、その面では資本所得の平準化が進んでいたと考えられる。また、金融危機以降の資本所得シェアにおける Top層のシェアの横ばいや低下は、注目すべき事態であるが、この問題については後の第5節で取り上げて議論したい。

年金所得の各階層ごとのシェア推移に関しては（図表10）、1980-90年代では、Top層のシェアの上昇、Bottom50%のシェアの低下が生じている。米国の年金制度は、政府が運営する社会保障年金、雇用者が運営する確定拠出・確定給付年金、及び個人退職勘定 IRA とから成る。年金制度の初期には、幅広い国民を対象とする社会保障年金のウェイトが高く、その後、年金受給額が拠出額に応じる雇用者運営の年金や個人退職勘定のウェイトが高まってきたため、年金所得における Bottom層のシェア低下、Top層のシェア上昇が生じたものと思われる。2000年代になってからは Top層のシェアは基本的に横ばいであるが、Bottom50%のシェアはさらに低下している。

3. 所得格差拡大の要因分析

これまでグラフを基に考えてきたことを踏まえ、1980年代以降の所得格差拡大の動きをより細かく計数的に分析しよう。2000年辺りを区切りとして、所得の構成を示す図表6に見られるように、資本所得比率と労働所得比率の動きに変化があり、また図表10に示されているように、各階層の年金所得シェアが安定化していること等を考えて、1980年代以降を1980-90年代の時期と2000年代の時期の2つの時期に分けて考察していこう。各階層の所得シェア変化を、労働・資本・年金の各所得変化による寄与度に分けて見たのが、図表11である。

1980年代以降のTop10%の所得シェア拡大(12.1%)に関しては、その大きな要因が労働所得と年金所得の増大であることが分かる(それぞれ5.9%と4.7%)。しかも、その労働所得と年金所得の増大は1980-2000年の時期に発生しており(それぞれ7.4%と4%)、2000年代においては、労働所得は逆にTop10%の所得シェアに対してマイナスに寄与(-1.5%)している。それに対して、資本所得は1980-2000年の時期にはマイナスに寄与(-2.4%)していたのが、2000年代には大きなプラスの寄与(3.9%)となっている。1980-90年代と2000年代とでは、Top10%の所得シェア拡大の内容に大きな違いがあり、1980-90年代では労働所得の増大が、2000年代では資本所得の増大が、所得シェアの拡大をもたらしている。Top1%の所得シェア拡大に関しても、基本的傾向は同じであり、Top1%の所得シェア拡大(9%)の要因が1980

図表11 各階層の所得シェア変化の内容

(単位: %)

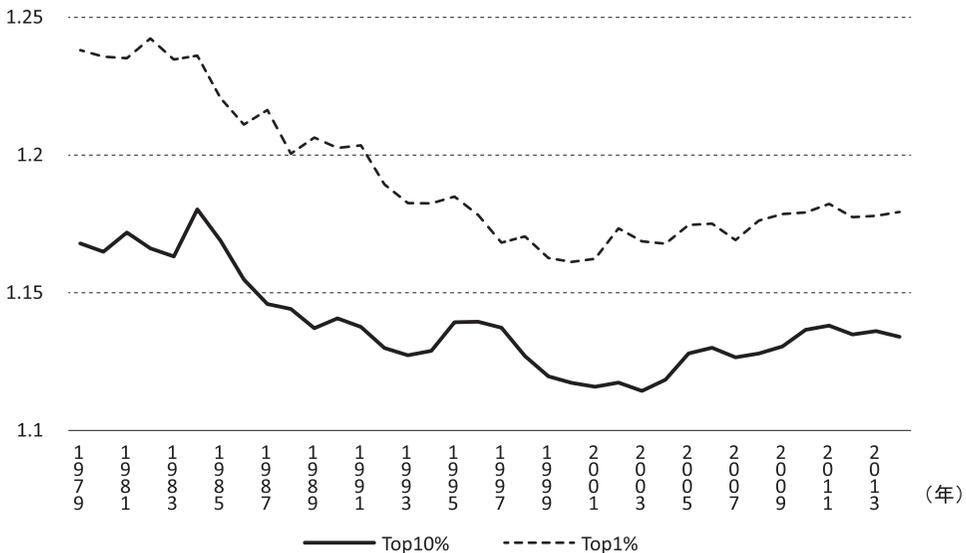
		1980-2014年	1980-2000年	2001-2014年	
Top10%	所得シェア変化	12.1	9	3.1	
	寄与度	労働所得	5.9	7.4	-1.5
		資本所得	1.5	-2.4	3.9
		年金所得	4.7	4	0.7
Top1%	所得シェア変化	9	7.1	1.9	
	寄与度	労働所得	3.6	4.6	-1
		資本所得	3.5	0.3	3.1
		年金所得	2	2.2	-0.2
Bottom50%	所得シェア変化	-7.5	-5.5	-2.1	
	寄与度	労働所得	-6.1	-4.4	-1.7
		資本所得	-0.4	-0.3	-0.1
		年金所得	-1	-0.7	-0.3

(出所) Piketty et al. (2018b) Table TB1, TB2, TB2 b, TB3

90年代では労働所得であり (4.6%), 2000年代では資本所得である (3.1%) ことが鮮明である³⁾。Bottom50%の所得シェア低下 (7.5%) に関しては, Bottom50%の所得の中で労働所得の割合が極めて高いので, 1980年代以降一貫して労働所得のマイナス寄与 (6.1%) がほとんどである。

1980 90年代と2000年代における所得格差拡大の内容の違いを, 象徴的に示すデータがある。それは, Top 層の年齢の変化である。人口全体の年齢構成の変化による影響を避けるために, Piketty et al. (2018a) の分析対象である大人全体の平均年齢と Top 層の平均年齢とを比べて, その比率の推移を示したのが, 図表12である。図表12に示されているように, Top 層の平均年齢比は, 1980年代半ばから1990年代まで低下を続け, それが2000年代初頭に底に達し, それ以降じりじりと上昇している⁴⁾。年齢的に, 労働所得のピークは資本所得のピークに比べてより早い時期に訪れると考えられる。Piketty et al. (2018b) によれば⁵⁾, 税支払前所得について, 2014年時点で労働所得のピークが46歳であるのに対して, 資本所得のピークは72歳 (超高齢者を除く) である。こうしたことを考えると, 労働所得の格差が大きく拡大して所得全体の格差が拡大している時期には, 所得 Top 層の平均年齢も下がる傾向があると考えられる。それに対して, 資本所得の格差が大きく拡大して所得全体の格差が拡大している時期には,

図表12 Top 層の平均年齢：全体の平均年齢との比



(出所) Piketty et al. (2018b) Table TF 2

3) この点は, Piketty et al. (2018a) でも強調されている (p. 557, 598)。
 4) Piketty et al. (2018a) は, 平均年齢との比ではなく, 年齢そのものを使って, 同じ議論をしている (p. 597 注60)。
 5) Piketty et al. (2018b) Table TF 3

逆に Top 層の平均年齢は上がる傾向があると考えられる。図表12のデータは、こうした見方と符合している。

次に、労働所得による総所得変化への影響を、さらに、経済全体の労働所得比率（労働所得 / 総所得）の変化による部分と各階層の労働所得シェア（各階層の労働所得 / 総労働所得）の変化による部分とに分解して、どちらの要因が大きいかを見ていこう。資本所得や年金所得による総所得変化への影響に関しても、同様の考察を行う。それを示したのが、図表13である。

図表11では、1980年代以降の Top 層の所得シェア増大（Top10%で12.1%、Top 1%で9%）は、1980 90年代には労働所得増大の寄与が大きく（Top10%で7.4%、Top 1%で4.6%）、2000年代には資本所得増大の寄与が大きい（Top10%で3.9%、Top 1%で3.1%）ことを見た。さらに、その内容をより立ち入って図表13から読み取ることができる。1980 90年代の労働所得増大の寄与の中身を見ると、そのほとんどが Top 層の労働所得シェア増大の寄与である（Top10%で7.4%、Top 1%で4.5%）。2000年代の資本所得増大の寄与の中身は、Top 層の資本所得シェア増大に比べて、経済全体の資本所得比率増大の寄与が圧倒的に大きい（Top10%で3.3%、Top 1%で2.1%）。

図表13 各階層の所得シェア変化の要因分析

(単位：%)

		1980 2014年	1980 2000年	2001 2014年	
	労働所得比率変化	- 6.9	- 0.5	- 6.4	
	資本所得比率変化	0.2	- 4	4.2	
	年金所得比率変化	6.7	4.5	2.2	
Top10%	労働所得による所得シェア変化	5.9	7.4	- 1.5	
	寄与度	労働所得比率変化	- 2.3	0	- 2.3
		Top10%労働所得シェア変化	8.2	7.4	0.9
	資本所得による所得シェア変化	1.5	- 2.4	3.9	
	寄与度	資本所得比率変化	0.4	- 2.9	3.3
		Top10%資本所得シェア変化	1.1	0.5	0.6
	年金所得による所得シェア変化	4.7	4	0.7	
	寄与度	年金所得比率変化	2	1.1	0.8
Top10%年金所得シェア変化		2.7	2.9	- 0.2	

Top 1 %	労働所得による所得シェア変化		3.6	4.6	- 1
	寄与度	労働所得比率変化	- 0.7	0.1	- 0.8
		Top 1 % 労働所得シェア変化	4.3	4.5	- 0.2
	資本所得による所得シェア変化		3.5	0.3	3.1
	寄与度	資本所得比率変化	0.6	- 1.5	2.1
		Top 1 % 資本所得シェア変化	2.8	1.8	1
	年金所得による所得シェア変化		2	2.2	- 0.2
	寄与度	年金所得比率変化	0.4	0.1	0.3
		Top 1 % 年金所得シェア変化	1.6	2.1	- 0.5
	Bottom50%	労働所得による所得シェア変化		- 6.1	- 4.4
寄与度		労働所得比率変化	- 1.2	- 0.2	- 1
		Bottom50 % 労働所得シェア変化	- 5.6	- 4.8	- 0.9
資本所得による所得シェア変化			- 0.4	- 0.3	- 0.1
寄与度		資本所得比率変化	- 0.1	- 0.1	0
		Bottom50 % 資本所得シェア変化	- 0.3	- 0.2	0
年金所得による所得シェア変化			- 1	- 0.7	- 0.3
寄与度		年金所得比率変化	1.8	1.4	0.4
		Bottom50 % 年金所得シェア変化	- 2	- 1.5	- 0.5

(出所) Piketty et al. (2018b) Table TB2, TB2b

資本所得比率増大の各階層の所得シェアに及ぼす影響をより正確に把握するには、次のように考えるべきだろう。資本所得比率の増大は、例えば労働所得比率の低下を伴っているので、資本所得比率増大が Top 層の所得シェアに及ぼす影響を考える場合、資本所得比率増大のみならず影響だけでなく、労働所得比率低下の影響も併せて考えるべきだろう。そのように考えれば、図表13に示されている、2000年代の4.2%の資本所得比率増大・労働所得比率低下の Top 層の所得シェアへの影響は、次のようになる。2000年代の Top10%の所得シェア増大3.1%に

対して、資本所得比率変化の寄与は図表13から3.3%、労働所得比率低下の寄与は $-2.3\% \times (4.2/6.4)^{6)}$ = -1.5%で、差し引き1.8%となり、Top10%の所得シェア増大(3.1%)の過半を占める。Top1%の所得シェア増大1.9%に対して、資本所得比率変化の寄与は図表13から2.1%、労働所得比率低下の寄与は $-0.8\% \times (4.2/6.4) = -0.5\%$ で、差し引き1.6%となり、所得シェア増大(1.9%)のほとんどを占めることになる。このように、2000年代のTop層の所得シェア増大に対して、経済全体の中での資本所得比率の増大は決定的な役割を演じたことが分かる。

経済における所得格差の拡大が、1980-90年代においては、労働所得の中での格差拡大によってもたらされ、2000年代においては、経済全体の中での資本所得比率の増大、労働所得比率の低下によってもたらされていることが、はっきりと示されている。

ところで、2000年代におけるTop層の所得シェアへの労働所得の影響に関しては、図表8に見られるように、労働所得シェアは余り変化していない中で、経済全体の中での労働所得比率が低下していることから、マイナスとなっている(図表13より所得シェア変化への寄与はTop10%で-1.5%、Top1%で-1%低下)。1980-90年代の状況とは様変わりである。

Bottom50%の所得シェア低下(-7.5%)に関しては、そのほとんどが労働所得の減少によるもの(-6.1%)であることが、先の図表11で示されていた。その内容を図表13でより細かく見ると、1980-90年代では労働所得中のBottom50%のシェア低下の寄与が圧倒的である(-4.8%)が、2000年代ではBottom50%の労働所得シェア低下と経済全体の労働所得比率低下の寄与がほぼ同じ程度になっている。2000年代においては、Bottom50%の所得シェア低下の中で、経済全体の労働所得比率低下も重要な役割を果たしていることが分かる。

年金所得に関しては、年金所得比率が一貫して上昇していることから、年金所得比率変化による所得シェアへの影響は、すべての階層でプラスとなっている。

4. 所得格差拡大の経済的動因

これまで1980年代以降の所得格差拡大の内容、要因を分析してきたが、本節では、その背後にある経済の動き、所得格差の拡大を引き起こす経済的動因を取り上げてみたい。ポイントは、これまで議論してきたように、1980-90年代にかけての労働所得格差の拡大と2000年代の資本所得比率の増大である。どうして、こうした事態が生じたのであるか、その背後には、どのような経済の動きや変化があったのであろうか。これらは大問題であり、簡単に答えを出すことは難しい。ここでは、考えられる経済的動因を簡単に指摘するに止め、本格的な研究は今後の課題としたい。

6) 2000年代の労働所得比率低下は、図表12に示されているように6.4%であるので、資本所得比率上昇4.2%に対応する部分は、全体の4.2/6.4となる。

まず、1980-90年代にかけての労働所得格差の拡大という問題である。時代的背景としては、次のようなことが考えられる。1980年代以降、規制緩和が大きく進展して企業間競争が非常に激化し、同時に労働組合の組織率がかなり低下し、労働者側の交渉力が低下してきたことがある。同時に、機関投資家が米国で大きな力を持つようになり、企業経営に対して圧力を加えるようになってきた。コーポレート・ガバナンスの面で強い圧力を加えて、企業価値最大化といったことを徹底して追求するようになってきた。企業経営者の報酬体系も、企業収益や株価に連動するようになり、株主価値を追求するためのものになってきた。これは金融資本主義の圧力と言うこともできる。こういう状況の下では、収益が上がっていても、さらに収益を上げるために事業再編とか、リストラをやって、コストをカットして収益を上げれば、それは経営者の手柄ということなる。こうした環境変化の中で、中間層が没落してきた。このように新自由主義的な動きが進展する中で、経営層と現場の労働者との賃金格差は、極めて大きなものとなった。雑誌 *Forbes* による Top100CEO の平均報酬の米国のフルタイム労働者の平均賃金に対する倍率は、1970年代後半の50倍程度から1990年代末の1,000倍程度まで急拡大している⁷⁾。また、2000年代に入った段階でのデータであるが、Piketty (2014) によれば、所得 Top0.1% 中の60-70%が大企業の高報酬の経営陣である (p. 302)。これまで議論してきたように、Top層の労働所得シェアは1980-90年代に大きく増大したが、その中でも Top 1% の労働所得シェアの増大は極めて顕著であったことは、こうした経済状況の変化に対応していると考えられる。

底辺層や中間層の労働所得シェアを低下させる別の要因としては、企業の海外直接投資の増大と技術進歩の影響が考えられる。1980年代以降、米国企業の海外直接投資が拡大してきたが、それに伴い国内の雇用機会が海外に流出し、海外の労働者と米国内の労働者との競合関係が強い産業や単純労働の分野で、国内労働者に対する賃金引下げ圧力が強くなってきた。要素価格均等化といった事態の発生である。また、技術進歩によって、機械化とかオートメ化とか省力化が進んできた。こうした動きにより、比較的単純な労働に対する需要が減少し、そういう層の労働者の賃金水準が低下してきたと考えられる⁸⁾。

次に、2000年代における資本所得比率の増大の問題である。上で述べた要因が、ここでも働いているという面が考えられる。グローバル化の進展の中で、企業の海外直接投資が2000年代には大きく増加し、それに伴う海外労働者と米国内労働者との競合関係の強まりは、国内労働者に対する賃金引下げ圧力を強め、資本分配率の上昇・労働分配率低下につながった

7) Piketty and Saez (2003) Figure 11を参照。

8) Piketty et al. (2018a) では、1980-2014年の間の Bottom50%の実質所得の伸びの米仏比較が行われており、米国では第2節で述べたように、実質所得が長期にわたり低迷しているのに対して、フランスでは Bottom50%の実質所得が、大人1人当たりの国民所得とほぼ同じ伸びをしていることが示されている。技術面や経済のグローバル化の面では同じ環境にある米仏両国での、こうした所得分配面での違いは、経済・社会面での政策の要因が重要であることを示していると議論されている (p. 604)。

と考えられる。また、グローバル化の進展の中で、米国の輸入も2000年代には大きく拡大し、国内の競合産業での雇用縮小や賃金低迷をもたらすと共に、安価な輸入品が大量に入ってきて、結果的にそれに合わせて賃金が抑制されるといった面もあったと考えられる。米国の海外直接投資の動きと輸入比率（対GDP比）の動きを見ると、共に1990年代以降急激に上昇し、2000年代には極めて高い水準に達している。

また別の要因としては、技術進歩によって、コンピューター化の進展とかロボットの導入によりオフィスでも生産現場でも省力化が進展してきて、労働代替的な資本に対する投資が増大し、その結果、資本分配率の上昇・労働分配率低下が生じたということも考えられる。

その他に、2000年代の米国では、企業の集中度の高まりやネットワーク効果等による企業の優位性の高まりの結果、支配的な企業やGAFに代表されるスーパースター企業の価格支配力が強まり、原価に対する利潤の上乗せ率が引き上げられ、それが資本分配率上昇・労働分配率低下をもたらしているということも考えられる⁹⁾。

5. 所得格差と資産格差との関連 資産格差から所得格差へ

所得格差と資産格差とは、相互に関連し合っている。資産格差が大きければ大きいほど、資本所得を通じて、所得格差は大きくなる。逆に、所得格差が大きければ大きいほど、貯蓄を通じた新たな資産形成の格差が大きくなり、資産格差は大きくなる。本節では、前者の資産格差が所得格差に及ぼす影響の問題について考える。後者の所得格差が資産格差に及ぼす影響の問題は、次の第6節で議論することにする。

そこで、資産格差が所得格差に影響するルートである資本所得について、より立ち入って考えてみよう。資本所得シェアの規定要因を見ると

$$\begin{aligned} \text{Topの} p \% \text{の資本所得シェア} &= \text{Topの} p \% \text{の資本所得} / \text{全体の資本所得}^{10)} \\ &= (p \% \text{の資産保有額} \times p \% \text{の資産収益率}) / (\text{全体の資産保有額} \times \text{全体の資産収益率}) \end{aligned}$$

9) McKinsey (2019) では、2000年代の米国における労働分配率低下の問題を、産業単位での分析を基に考察している。そこでは、本文で議論した、グローバル化要因（自動車産業・エレクトロニクス産業等）、資本代替効果（自動車産業・薬品化学産業・エレクトロニクス産業・情報サービス産業等）、スーパースター効果・企業集中効果（情報通信産業・音楽映像産業等）も影響した要因とされているが、最も大きな要因は、資源産業・不動産業等を中心とする大ブームとそれによる資本収益率の顕著な上昇であるとされている。

10) ここで、Topのp%の資本所得シェアとは、所得による階層区分でTopのp%に属する人の資本所得が全体の資本所得に占めるシェアのことである。この式が成り立つには、右辺のTopのp%の資産保有シェアや資産収益率も、所得区分でTopのp%の人が保有する資産のシェアや資産収益率でなければならない。

$$= \text{Top の } p \% \text{ の資産保有シェア} \times (p \% \text{ の資産収益率} / \text{全体の資産収益率})$$

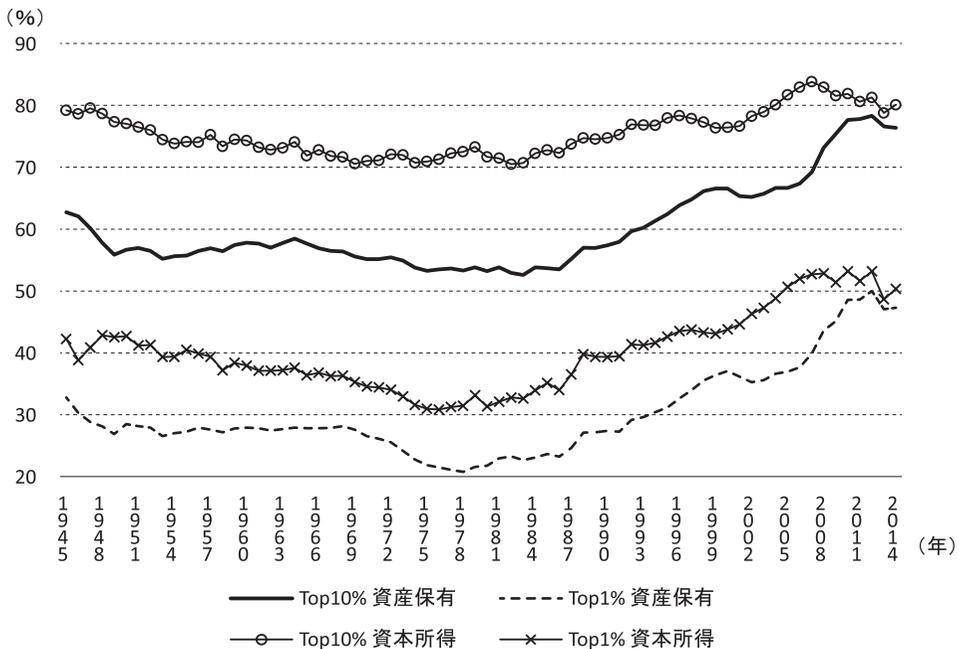
$$= \text{Top の } p \% \text{ の資産保有シェア} \times p \% \text{ の相対資産収益率}$$

であるので、Top の p % の資本所得シェアの変化は、p % の資産保有シェア変化と p % の相対資産収益率変化とに要因分解できる。

そこで、こうした変数の各階層毎の動きを見よう。但し、Bottom 層に関しては、Piketty et al. (2018a) のデータが保有資産から債務を差し引いた純資産に関するものであり、Bottom 層の年金資産を除く純資産は極めて小さかったり、マイナスになったりして、計算される資産収益率もかなり異常な値を取ったりするので、ここでは Top 層についてだけ取り上げて議論することにする。

図表14の Top 層の資産保有シェアと資本所得シェアの長期的な動きを見ると、1970年代までは僅かであるが低下傾向にあったものが、1980年代以降シェアは上昇傾向に転じた。大きく

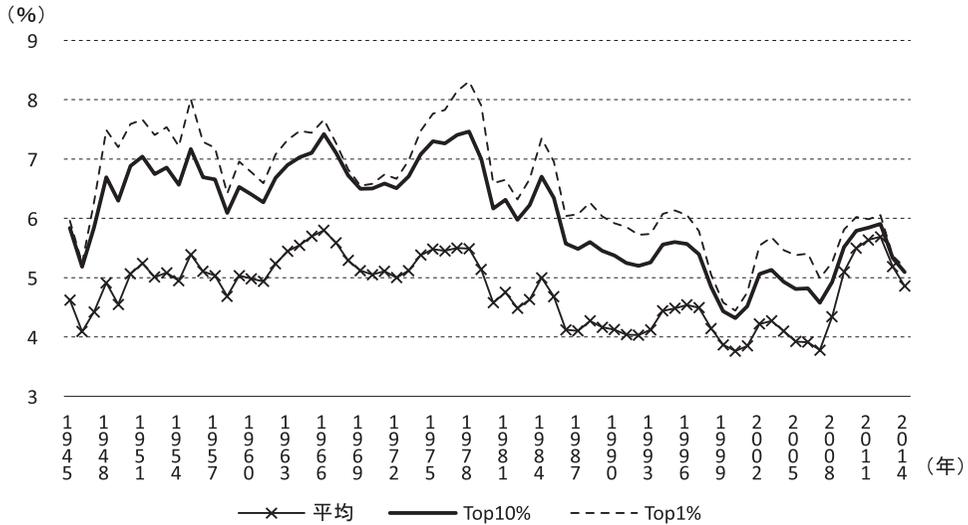
図表14 資本所得シェアと資産保有シェア：年金除く



(注) Piketty et al. (2018a) では、債務はマイナス資産として、純資産計算上の控除項目とされている。住宅ローンは住宅資産からの控除項目として、非住宅ローンは金利商品保有からの控除項目として計算されている。図表14は純資産を示す。ここでの階層区分は、所得水準による階層区分であり、保有資産水準によるものではない。しかし、ここで使っている Piketty et al. (2018b) における所得で区分した各階層の保有資産データは、年金資産を含む全体の資産であり、その中の年金資産の比率は示されていない。他方、Piketty et al. (2018b) における保有資産で区分した各階層の保有資産データの方では、その中の年金資産の比率が示されている。そこで、ここでは、所得で区分した各階層の保有資産の中の年金資産比率を、保有資産で区分した各階層の保有資産の中の年金資産保有比率と同じとみなして、年金を除く資産保有シェアの推移を計算している。

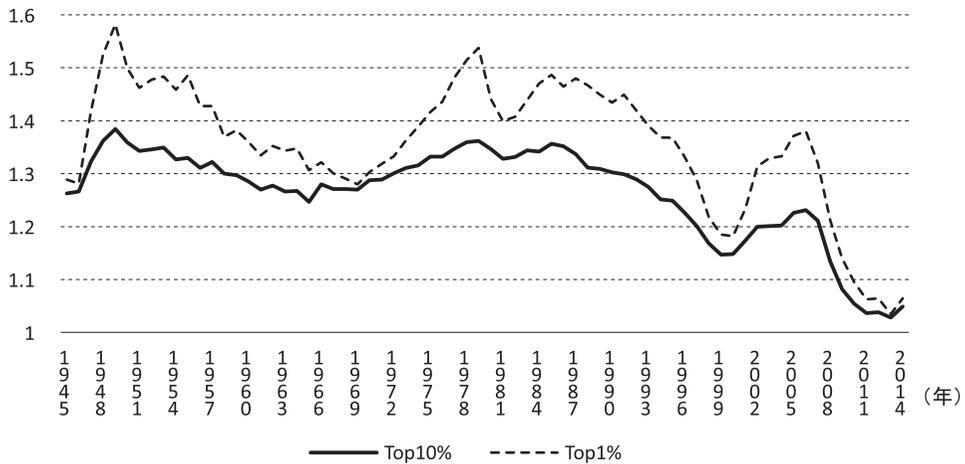
(出所) Piketty et al. (2018b) Table TE 1 b, TE 2, TE 2 b

図表15 資産収益率



(出所) Piketty et al. (2018b) Table TB2, TB3, TE1, TE1b, TE3

図表16 相対資産収益率



(出所) 図表15に同じ

見るとU字型をしている。U字カーブはTop1%でより顕著である。Top層の資産保有と資本所得との2つのシェアは、基本的には、図表14に示されているように、平行した動きをしており、1980年代以降は資産保有シェアの増大に伴い資本所得シェアが高まってきたことを示している。シェアの水準を比べると、資本所得シェアの方が資産保有シェアより、直近の時期を除きかなり高い。それは、図表16に示されているように、Top層の相対資産収益率が1を超えて大きいことに対応している。1980年代以降の長期的な傾向としては、Top層の相対資産

収益率は低下してきて、1に接近している。これは、資産保有シェア図表14に見られように、資産全体の中でTop層が保有する割合が過半を大きく超えて増大してきているため、Top層と全体との資産収益率の違いが小さくなってきていることも影響していると考えられる。そうであるなら、資産格差が、ある意味極限的状況に近づいていると理解することもできる。また、2006年以降のTop層相対資産収益率の急低下に関しては、本節の後の部分で議論するように、主として住宅資産の収益率上昇と金利商品の収益率低下によるものである。

より細かく見ると、1980年代以降の資本所得シェアは、第2節図表9に関連して述べたように、Top1%のシェア増大(17.2%)がTop10%(6.8%)を上回っているが、この背後には、図表14に示されているように、Top1%の資産保有シェアの増大(25.7%)がTop10%(22.6%)を上回っていることがある。さらに、図表15から分かるように、資産収益率はTop1%がTop10%を上回っており、Top1%の資本所得シェア増大はこの面からもより大きなものとなった。資産保有と資本所得に関しては、ごく少数のTop層への集中傾向が著しいことが示されている¹¹⁾。

1990年代までは、そうした傾向であるが、2000年代に入ると状況が変わってきている。2000年代においても、2006年辺りを境にその前後で状況が異なる。2006年以前は、図表14から読み取れるように、Top層の資産保有シェアが横ばいの中で資本所得シェアが上昇しているが、2006年以降では、資産保有シェアが上昇ないし横ばいの中で資本所得シェアが幾分低下し、2つのシェアの水準が急接近している。これは、図表16に示されている相対資産収益率の側面から見ると、2006年以前は、Top層の相対資産収益率が上昇し、それ以降では、相対資産収益率が低下し、1に近接していることに対応している。

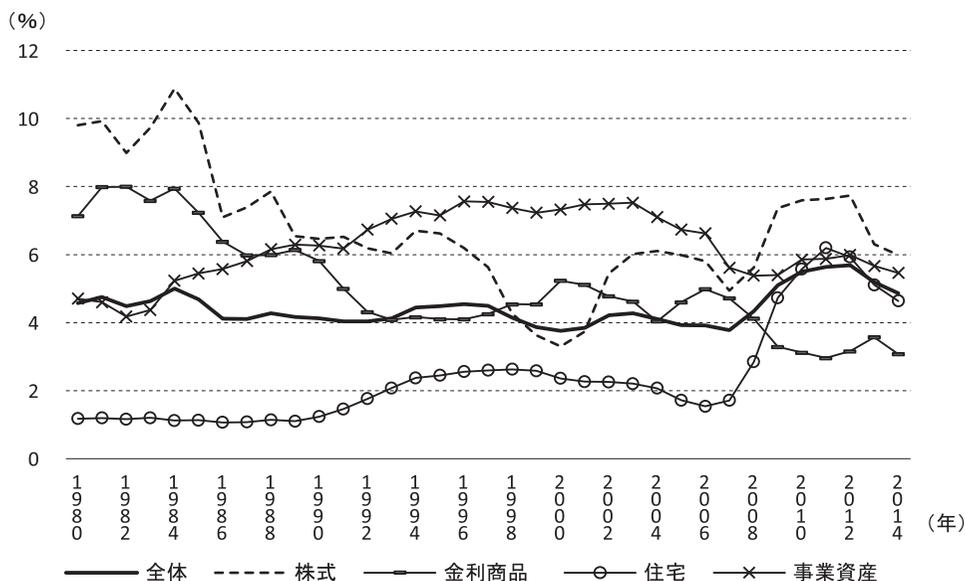
2000年代の相対資産収益率の動きについて、もう少し立ち入って考えてみよう。そのために、資産の内容をより細分化し、細分化された資産の種類毎の収益率の動きを見よう。それを示したのが、図表17である¹²⁾。

図表17から、2000年代初めの時期に収益率が上昇しているのは、株式であり、株式の保有はTop層に偏っているため、図表16に見られるようにTop層の相対資産収益率が上昇したと考えられる。2006-07年以降のTop層の相対資産収益率の低下に関しては、2つの要因が影響し

11) この点は、Saez and Zucman (2016) でも強調されており、資産保有は、さらにTop1%の中でもTop0.1%に集中していることが指摘されている(p.552)。

12) 図表17からは、資産の収益率が資産価格変動から大きな影響を受けていることが分かる。図表7の各種の資本所得の動きと照らし合わせて考えると、1990年代末から2000年代初頭にかけての株式収益率の低下は、ネット・バブルによる株価高騰の影響である。また、2006-07年以降の株式や住宅の資産収益率の急上昇とその後の2010年代の低下は、住宅バブル崩壊や金融危機を受けた株式と住宅の価格の急落と2010年代における資産価格のリバウンドを反映している。こうしたことから、図表15における資産収益率の2006-07年以降の上昇とその後の低下も、主として、こうした資産価格変動の結果生じたものと考えられることができる。

図表17 各種資産の収益率



(出所) Piketty et al. (2018b) Table TB2, TB2b, TB3, TE2, TE2b, TB3

ていると思われる。1つは、金融危機以降の金利の急低下による金利商品の収益率の低下である。Top層は金利商品の保有比率が高いのに対して、それ以外の中間層や低所得層は、非住宅ローン債務はマイナスの金利商品保有と計算されることもあり、金利商品の保有比率は極めて低いかマイナスである。金利商品の収益率低下は、Top層の全体としての資産収益率にかなりのマイナスの影響を及ぼし、相対資産収益率の低下につながった。

もう1つの要因は、図表17に見られる住宅資産の収益率の上昇である。住宅資産の全資産に占める割合は、Top層ではそれ程大きなものではないが、それ以外の層では資産の中で中心的であり、全資産に占める割合はかなり大きい。こうした状況の下で、住宅資産の収益率上昇の階層毎の資産収益率に及ぼす影響は、Top層では小さく、それ以外の層ではかなり大きくなり、その結果、Top層の相対資産収益率は低下することになる。さらに、2006年以降の住宅資産の収益率上昇自体は、後の図表23に見られるような2006年をピークとする住宅バブルの崩壊による住宅価格の下落、及び図表7で示されている家賃所得の上昇によってもたらされたと考えられる。

第3節では、2000年代の所得格差拡大の主要因は資本所得の格差であり、さらに資本所得の格差拡大は、資本所得シェア面の格差拡大よりは資本所得比率の増大による面がはるかに大きいと分析した。本節での議論を踏まえて、その内容についてもう少し立ち入って考えてみよう。資本所得比率の増大は、第2節図表7に関連して見たように、主として、株式所得と家賃所得の増大によってもたらされている。また、図表14に見られるようにTop層の資産保有シェア

はかなり高まっている¹³⁾にも関わらず、2000年代において資本所得シェア面の格差拡大は大きくはなかった。その理由は、本節の議論から明らかのように、Top層の相対資産収益率の低下であるが、内容的には、家賃所得の増大がTop層以外の資本所得シェアを引き上げる方向に作用したのと¹⁴⁾、金融危機後の金利低下による金利所得の低下がTop層の資本所得シェアを低めるように作用したためである。

6. 所得格差と資産格差との関連 所得格差から資産格差へ

前節では、資産格差が、資本所得格差を通じて所得格差に影響を及ぼすことを見てきた。本節では、逆に、所得格差の資産格差への影響について考えよう。この問題を考えるために、各階層の資産保有シェアの推移を次のような定式化で表現しよう。

t+1期の全体の平均資産保有額 W_{t+1} は、次のように表すことができる。

$$W_{t+1} = (1+q_t)(W_t+S_t) = (1+q_t)(W_t+s_t \cdot Y_t)$$

$s = S/Y$: Y は平均所得で、 s は貯蓄率である。

q は資産価格の上昇率を示し、 S は貯蓄による資産保有増加を示す。

Topの p %の人の平均資産保有額は

$$W_{pt+1} = (1+q_{pt})(W_{pt}+S_{pt}) = (1+q_{pt})(W_{pt}+s_{pt} \cdot Y_{pt})$$

Topの p %の人の資産保有シェア SW_p は、変数が1人当たりで表現されているため、 $SW_p = (p/100) \times (W_p/W)$ 、所得シェアを $SY_p = (p/100) \times (Y_p/Y)$ とすると

$$SW_{pt+1} = [\{(1+q_{pt})/(1+q_t)\} \times \{SW_{pt} + SY_{pt} \times (s_{pt}/s_t) \times (s_t Y_t/W_t)\}] / \{1 + (s_t Y_t/W_t)\}$$

が成立し¹⁵⁾、さらに

$$SW_{pt+1} - SW_{pt} = [SW_{pt} \{(1+q_{pt})/(1+q_t) - 1\} + SY_{pt} \times (s_t Y_t/W_t) \times \{(1+q_{pt})/(1+q_t) \times (s_{pt}/s_t) - SW_{pt}/SY_{pt}\}] / \{1 + (s_t Y_t/W_t)\}$$

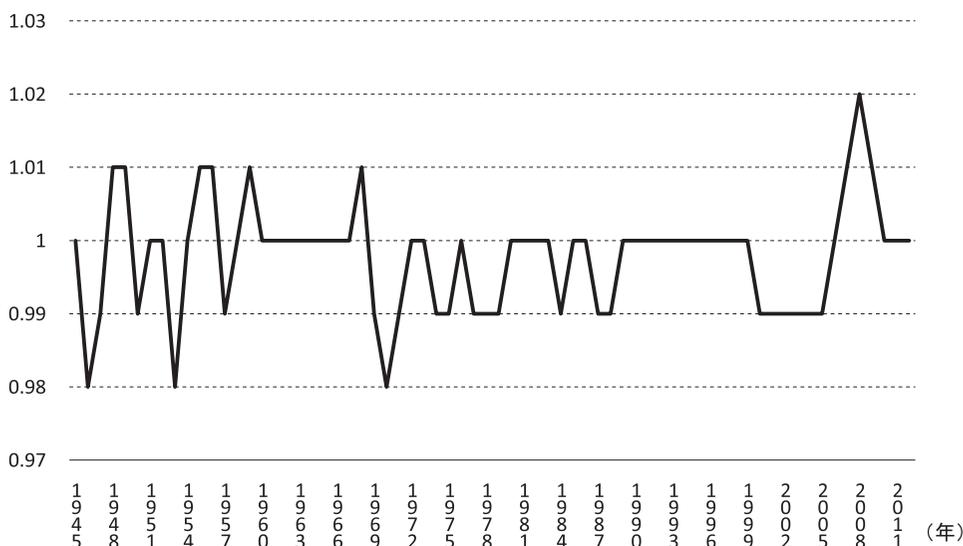
という式が得られる。この式から、資産保有シェアの変化を規定するのは、相対資産価格上昇率 $(1+q_p)/(1+q)$ 、及び相対資産価格上昇率で修正された相対貯蓄率 $(1+q_p)/(1+q) \times (s_p/s)$ と資産保有シェア・所得シェア比率 SW_p/SY_p (以下、資産・所得シェア比率と略す) との大小関係である。こうした変数の動きを見ることで、所得面からの資産格差への影響につ

13) この問題については、次の第6節で議論する。

14) 家賃所得の増大は、資本所得面ではTop以外の層のシェアを高めるように作用したと考えられるが、Top以外の層にとっての家賃所得とは、支払家賃であったり、持家の帰属家賃であり、賃貸住宅保有に伴う賃貸収入は限られているので、生活実態面ではTop以外の層にとってはプラス要素ではないと思われる。

15) この定式化は、Saez and Zucman (2016) p. 561で示されている。

図表18 Top10%の相対資産価格上昇率



(出所) Saez and Zucman (2016) Online Appendix Table B33b

いて考えていこう。相対資産価格上昇率と相対貯蓄率のデータは、Piketty et al. (2018b) のデータからは得られないので、Saez and Zucman (2016) のデータを使うことにする¹⁶⁾。

まず、相対資産価格上昇率の動きを見よう。それを示したのが、図表18である。

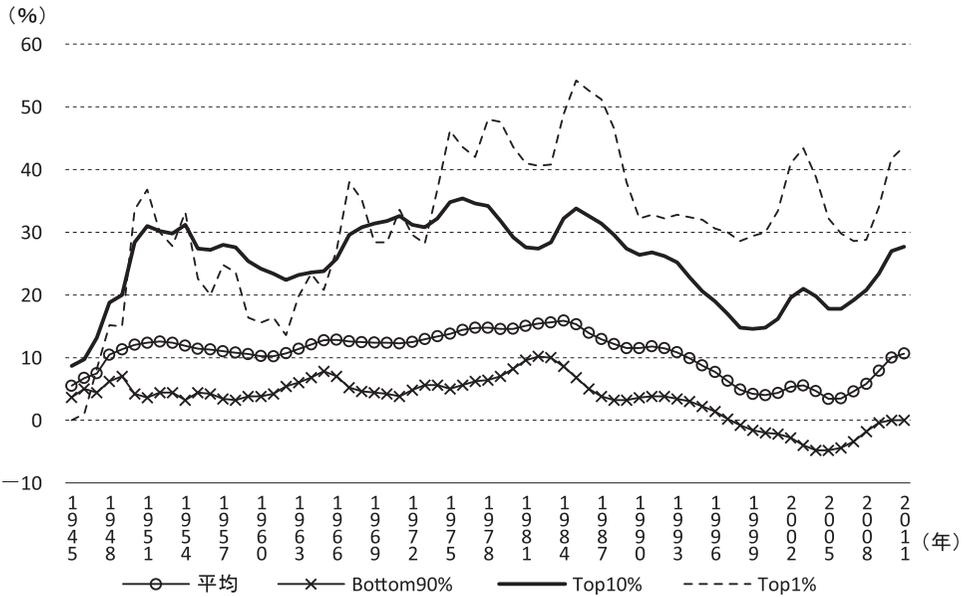
図表18に示されているように、Top10%の相対資産価格上昇率はほぼ1であり、少し長い期間を取れば、資産所有シェアには余り大きな影響を及ぼしていないように思われる。図表では示していないが、Top1%の相対資産価格上昇率は、Top10%より少し変動が大きいが、Top10%と同様にほぼ1である。ただ、2000年代の相対資産価格上昇率の変動とそれの資産格差への影響に関しては、本節の後の議論で取り上げる。

次に、相対貯蓄率の元になっている各階層の貯蓄率の動きを見よう (図表19)。

全体の平均貯蓄率は、1980年代半ばまで幾分上昇してきていたが、その後かなり低い水準にまで低下し、金融危機以降に急速に回復している。Top層の貯蓄率は全体平均の数倍であり、貯蓄率が階層によって大きく異なることが示されている。平均貯蓄率が90年代後半以降大きく低下し、危機後に急速に回復するという動きをしていることが、図表21、22で見るTop層の

16) Piketty et al. (2018a) と Saez and Zucman (2016) では、そもそも分析の基本単位が異なり、Piketty et al. (2018a) では20歳以上の個人 (結婚世帯に関しては所得を等分する) である (p. 574) のに対して、Saez and Zucman (2016) では課税単位 (20歳以上の単身者と結婚世帯) である (p. 530)。そのため、データの性質に違いがあるが、ここでは、状況をだまかに把握するために、Saez and Zucman (2016) のデータと組み合わせて考えていきたい。さらに、Saez and Zucman (2016) における階層区分は、全て資産保有水準による階層区分であり、所得水準による区分ではない。この点でも、ここでの分析は概略を見るためと考えるべきである。

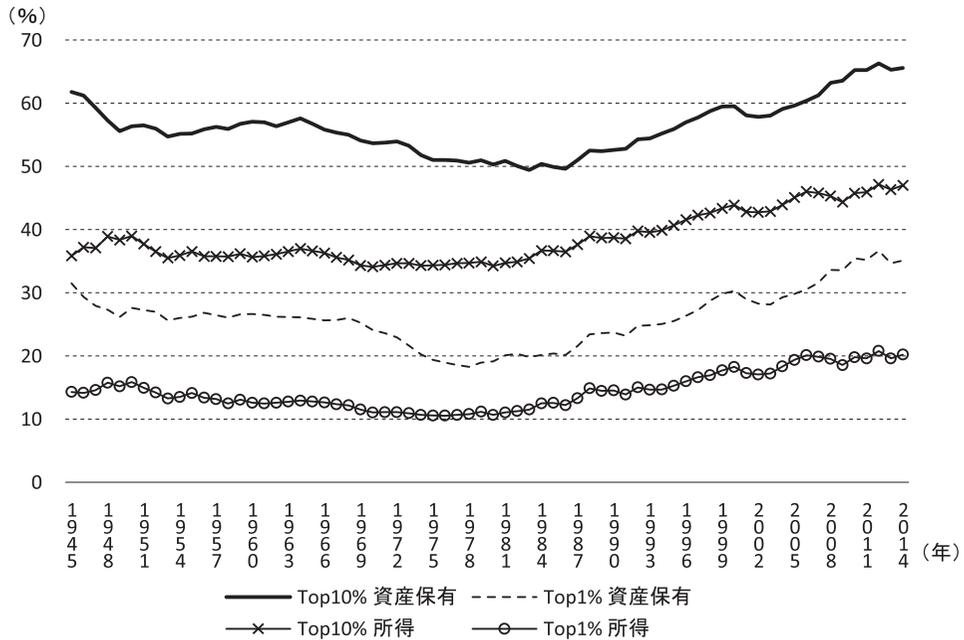
図表19 貯蓄率：5年移動平均



(注) 各階層の貯蓄率は年々の変動が激しいので、5年間の移動平均を取っている。また参考までに、Bottom90%のデータも示している。Saez and Zucman (2016) のデータでは、Bottom50%のデータがないため、ここではその代わりに、Bottom90%のデータを示している。貯蓄率のデータは2011年までである。

(出所) Saez and Zucman (2016) Online Appendix Table B33

図表20 資産保有（年金含む）と所得のシェア

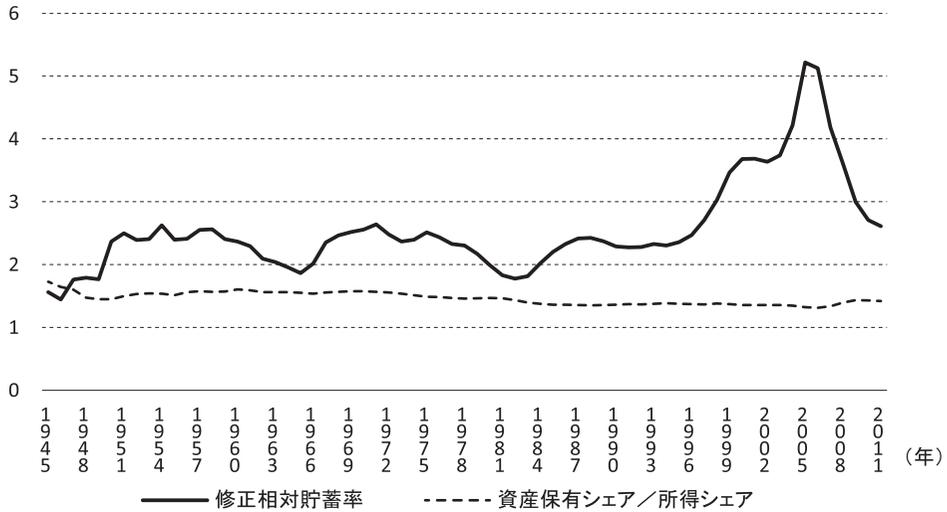


(出所) Piketty et al. (2018b) Table TB1, TE1b

この時期の相対貯蓄率の激しい動きに影響している。

次に、資産保有シェアと所得シェアの動きを見よう。ここでの各階層の資産保有シェアは、所得による階層区分によるものであり、年金資産も含んでいる(図表20)。

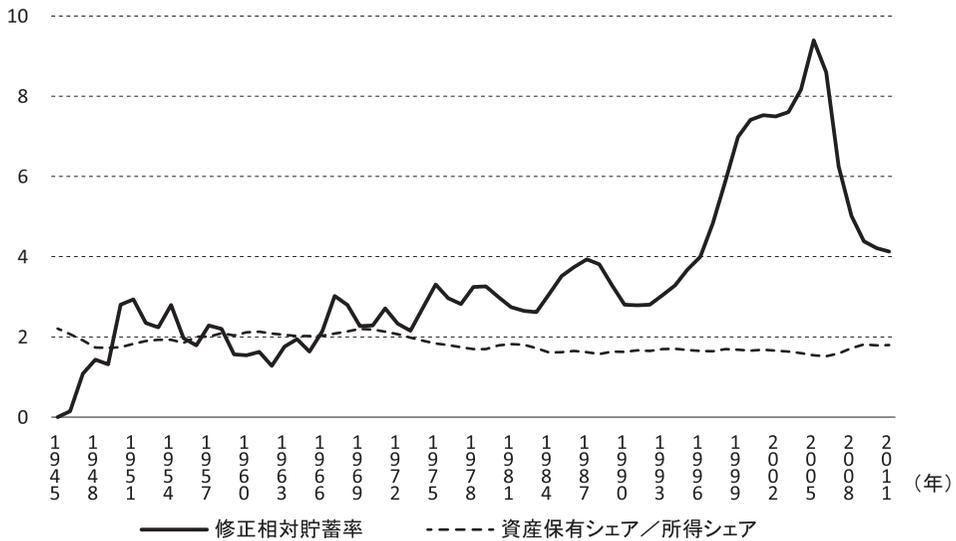
図表21 Top10% : 修正相対貯蓄率と資産保有シェア / 所得シェア



(注) 貯蓄率に関しては、5年間の移動平均を使用している。

(出所) Saez and Zucman (2016) Online Appendix Table B33, Piketty et al. (2018b) Table TB1, TE 1 b

図表22 Top1% : 修正相対貯蓄率と資産保有シェア / 所得シェア



(出所) 図表21と同じ。

以上のデータを基に、各階層の資産保有シェアの変動に影響する修正相対貯蓄率 $(1+q_p)/(1+q) \times (s_p/s)$ と資産・所得シェア比率 SW_p/SY_p との大小関係の動きを見よう。それを示したのが、図表21、22である。

Top10%について見ると、戦後一貫して、修正相対貯蓄率が資産・所得シェア比率を上回っている。修正相対貯蓄率は、1990年代以降急上昇し、金融危機を境に急落している。修正相対貯蓄率の面からは、Top10%の資産保有シェアを増大させる力が戦後一貫して働いていたことを意味する。1980年代半ば以降は、図表20に示されているように、資産保有シェアは継続して増大しており、修正相対貯蓄率の面からの動きと整合的である。しかしながら、図表20によれば、Top10%の資産保有シェアは1970年代半ばまではやや低下気味である。修正相対貯蓄率が、この間、資産・所得シェア比率を下回っているということはないので、その原因はここでの分析範囲では不明である。

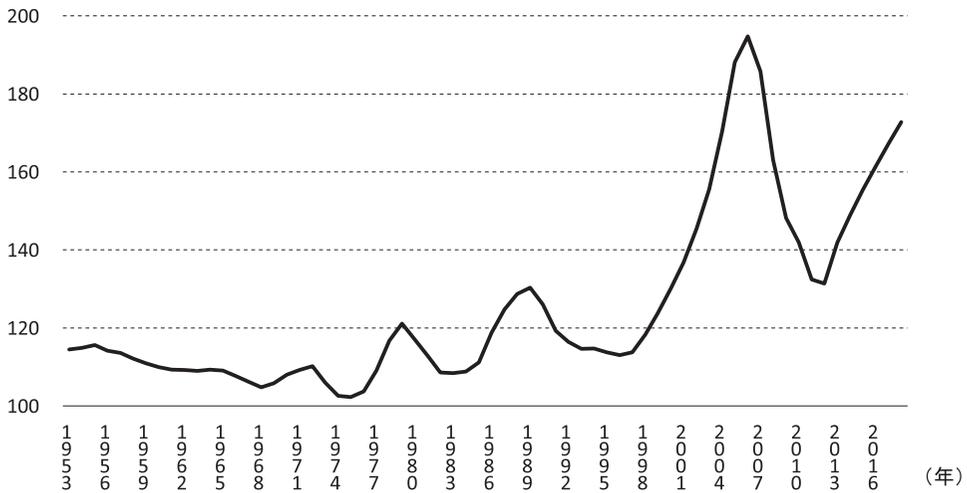
Top 1%に関しては、1970年代半ば以降は、Top10%の場合と同様に修正相対貯蓄率が資産・所得シェア比率を上回っており、修正相対貯蓄率の面から、Top 1%の資産保有シェアを増大させる力が働いていた。それ以前の時期は、Top10%の場合とは異なり、そうした資産保有シェア増大の力は働いていなかった。Top 1%の資産保有シェアの動きも、図表20に見られるように、基本的にTop10%の場合と同じである。1980年代半ば以降のシェア上昇は、Top10%と比べても大きく、それはTop 1%のこの時期の修正相対貯蓄率の高さが影響していると考えられる。

2000年代のTop層の資産保有シェアの動きに関しては、2006年頃までは大きくは横ばいで、その後2010年頃まで上昇し、2010年代では再び横ばいに転じている。2006年頃までのTop層の資産保有シェアの横ばいに関しては、修正相対貯蓄率の面からは上昇圧力が働いていたが、前記図表18に示されているような、Top層の相対資産価格上昇率の低下という面から引下げ圧力が働いていたのではないかとと思われる。

Top層の相対資産価格上昇率低下の要因としては、住宅価格の上昇率がこの時期極めて大きく、全体の資産に占める住宅資産の割合がTop層で相対的に小さく、Top以外の層ではかなり大きいためだと考えられる。住宅価格の動きは、図表23で示されているように、2000年代初めの急騰は目覚ましいものがある。

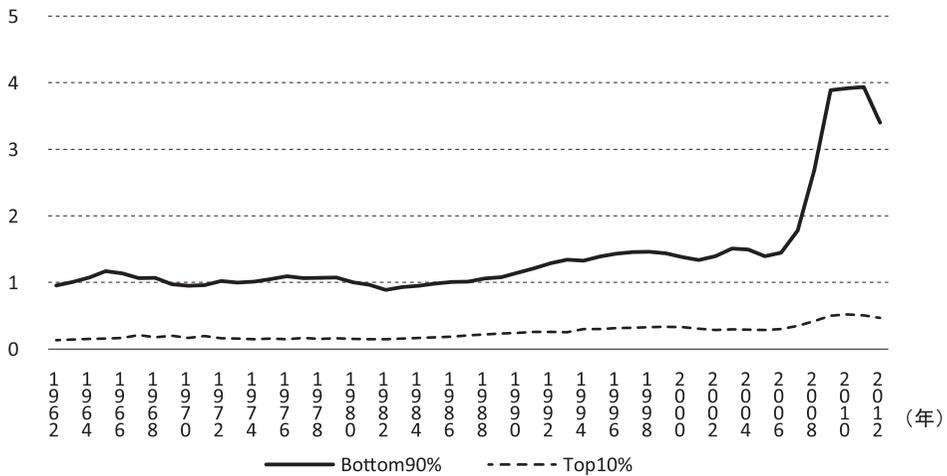
それに加えて、住宅資産に対する住宅債務の割合は、Top層で小さく、Top以外の層ではそれに比べて大きいと考えられる。資産保有のデータは、純資産に関するものであり、住宅については住宅債務を差し引いた住宅純資産が対象である。こうした状況の下で住宅価格上昇による住宅純資産価値引き上げの効果を考えると、住宅債務比率が大きいTop以外の層の住宅純資産価値を、住宅債務比率が小さいTop層に比べてより大きく引き上げることになる。レバレッジ効果である。こうした住宅債務面の要因も、Top層の相対資産価格上昇率の低下につながったと考えられる。2006年以降の住宅価格下落の局面では、このメカニズムが逆方向に

図表23 実質住宅価格指数：1890 = 100



(出所) 1974年まで：HPCPI (Home Purchase Component of the Bureau of Labor Statistics US Consumer Price Index), 1975年以降：S&P/CoreLogic/Case Shiller 指数

図表24 債務残高 / 住宅純資産



(出所) Saez and Zucman (2016) Online Appendix Table A1, B5, B13 ; FRB, Flow of Funds Accounts in the U.S.

働くことになる。図表24は、各階層の債務と住宅資産との比率を示している。ここでの債務の中には非住宅債務も含まれ¹⁷⁾、住宅資産は純資産で示されているが、住宅債務 / 住宅資産比率

17) 1980年代以降の家計の全債務中の住宅債務の割合は、65～75%であり (FRB, Financial Accounts of the United States)、債務全体の大部分を占めている。

の概略の状況を把握することはできる。住宅資産に対する債務の大きさは、Bottom層の方がTop層に比べてはるかに大きいことが分かる。さらに、2000年代の金融危機、住宅価格の暴落とその後のリバウンドの動きを受けて、Bottom層の債務比率は急上昇し、その後幾分低下している。

図表20のTop層の2000年代の資産保有シェアの話に戻って、2006年から2010年頃までの資産保有シェアの上昇は、修正相対貯蓄率の面からも、相対資産価格上昇率の面からも上昇圧力が働いていたことによるだろう。この時期、図表21、22から分かるように、相対貯蓄率が非常に高い水準にあること、また、住宅債務比率の高いBottom層に対して、上で説明した債務レバレッジのメカニズムを通じる、住宅価格暴落による住宅純資産削減効果が非常に大きく、その結果、Top層の相対資産価格上昇率を大きく引き上げたことがある。後の図表27に見られるように、この時期のBottom50%の資産保有シェアの低下は激烈である。住宅価格下落のインパクトの大きさが窺われる。

2010年代に入ってからTop層の資産保有シェア横ばいの動きについては、どうであろうか。Top層の相対貯蓄率は、図表21、22から判断すると、2000年代のそれまでの時期と比べてかなり低下しているように思われ、この面からの資産保有シェア上昇圧力は低下している。住宅価格の動きに着目すると、図表23に示されているように、住宅価格のリバウンドが見られるので、2006年までの期間と同様に、Top層の相対資産価格上昇率を低下させ、Top層の資産保有シェアを低下させるように働いている。こう考えると、Top層の資産保有シェアは横ばいではなく、低下してもおかしくないように思われる。そうならなかったのは、住宅価格上昇のBottom層住宅純資産引上げ効果が、2006年までの期間と比べて低下しているためではないだろうか。というのは、住宅バブルの崩壊を受けて、住宅債務の不履行に伴う住宅差押え等により、Bottom層の持家率がかなり低下し、住宅価格上昇の住宅純資産引上げ効果が弱まったと考えられるからである。Bottom90%の数字ではないが、それに含まれる中間層（Top20%とBottom20%以外の残りの60%）の持家率は、2001年で75.9%だったのが、2004年には78.2%まで上昇し、その後の住宅バブル崩壊に伴い急落し、2013年には66.7%まで大きく低下している¹⁸⁾。こうしたことで、住宅価格のリバウンドにもかかわらず、Top層の相対資産価格上昇率の低下は小さく、結果として、2010年代のTop層の資産保有シェアは横ばいになったと考えることができよう。

2000年代を全体的に見ると、Top層の資産保有シェアはかなり大きく増大している。2006-10年の間の住宅価格暴落のインパクトが大きかったことが窺われる。

前節と本節とで議論してきた所得格差と資産格差との関連という問題を、1980年代以降の米国で考えてみると、Top層全体でそうした関連が強かったことが分かる。特に、Top1%に関

18) Wolff (2017) Table 8を参照。元のデータは、FRB, Survey of Consumer Financesであり、階層区分は保有資産によるものである。

しては、そうした関連性が極めて強かったと言えよう。前節までの議論と併せて考えると、Top 1%に関しては、1980年代以降の労働所得を中心とする所得シェアの拡大が相対貯蓄率の高さと相まって資産保有シェアを拡大し、その資産保有シェアの増大が相対資産収益率の高さを通じて資本所得シェア・所得シェアを拡大し、それがさらに資産保有シェアを拡大し、格差を拡大するという、所得・資産両面での集中と格差拡大のメカニズムが強く働いていたと考えられる¹⁹⁾。

2000年代について、所得格差と資産格差との関連という問題を考えると、資産価格の大変動や金融危機の影響が大きく、非常に複雑な状況であったが、大筋を整理すれば、次のようになるだろう。Top 層の相対貯蓄率はこの間大きく変動しているがかなり高い水準にあり、また、住宅価格の下落局面における Bottom 層の純資産へのマイナスのインパクトが大きかったため、2000年代全体では、Top 層の資産保有シェアをかなり高めることになった。しかしながら、Top 層の相対資産収益率が低下してきており、この面からは資本所得シェアを低くするように働いている。その結果、Top 層の資本所得シェアの増大は大きなものではなかった。この面からは、所得・資産両面の格差拡大のメカニズムは、幾分弱まったとも考えられる。

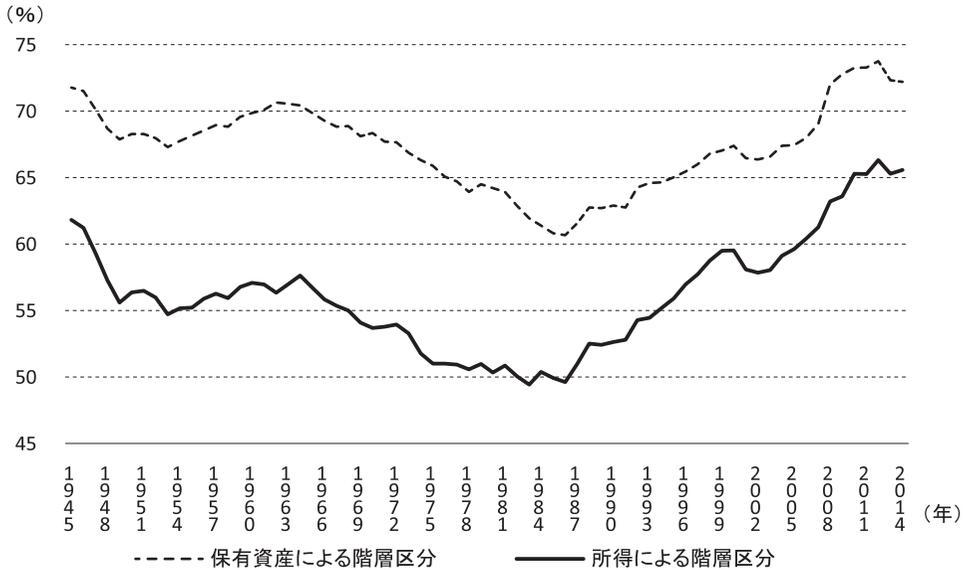
7. 階層性の強まり

本節では、所得格差と資産格差がどの程度重なり合っているのかを、利用できるデータから考えてみよう。所得における Top 層と資産保有における Top 層とは、どの程度重なっているのだろうか。一般論としては、所得では Top 層に属するが、資産の蓄えはまだ十分ではなく、資産保有では Top 層に属さないという人もいるだろうし、逆に、資産では Top 層に属するが、相続による資産であり、資本所得は多いが、所得全体では Top 層に属さないという人もいるだろう。所得の Top 層と資産保有の Top 層がほぼ重なっているケースとしては、いろいろな状況が考えられるが、1つの状況としては、経済全体の所得の中で資本所得の比率が極めて高く、資産の保有も相続による部分が大きく、資産保有 Top 層の所得水準が極めて高いという状況である。また、第5、6節で議論したような、所得格差と資産格差をつなぐメカニズムが強いほど、所得と資産保有の Top 層の重なりは大きくなる。いずれにしろ、所得の Top 層と資産保有の Top 層の重なりが大きいくほど、Top 層に属する人が限られており、社会における階層区分がはっきりしており、階層性が強いと考えることができよう。本節では、こうした観点から、戦後の米国において階層性の強まりが見られるかどうかを検討しよう。

以下では、手に入るデータを使って、こうした問題を考えよう。Piketty et al. (2018b) の階層毎の資産保有（年金資産を含む）シェア推移のデータで、階層を保有資産額によって区

19) Saez and Zucman (2016) では、1980年代以降、こうした所得・資産の両面から格差が累積的に拡大するメカニズムが存在していたことが指摘され、「雪だるま効果」と呼ばれている (p. 523)。

図表25 Top10%の資産保有シェア：年金資産含む



(出所) Piketty et al. (2018b) Table TE1, TE1b

分したものと所得額によって区分したものとが存在するので、その2つのデータを比較することで、この問題を考えていこう。

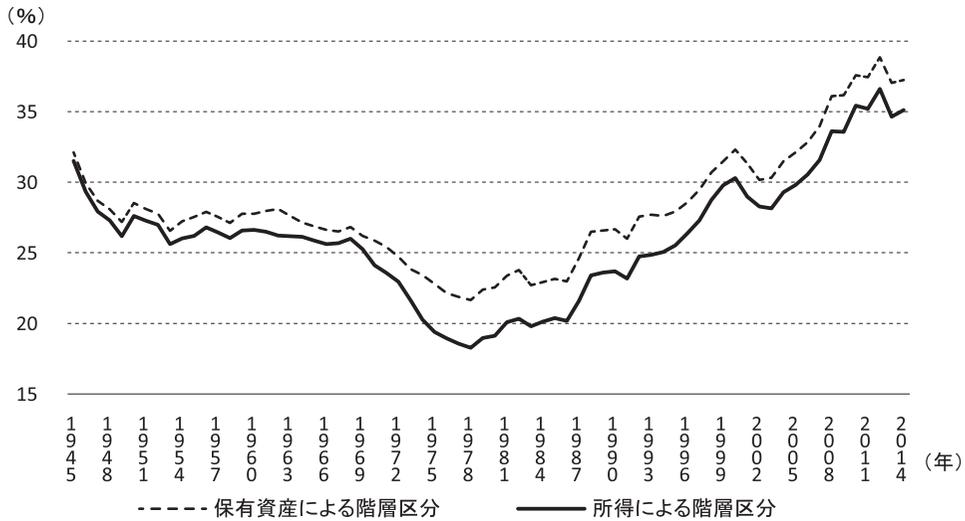
図表25の見方の注意としては、Top10%の資産保有シェアの水準は、保有資産によるTop10%の方が所得によるTop10%より当然大きくなる。保有資産によるTop10%は、保有資産の多い方から10%を取ったものであるのに対して、所得によるTop10%には資産保有でもTop10%に入る人もいれば、入らない人もいるので、保有資産によるTop10%の人全体の資産保有額は所得によるTop10%の人全体の資産保有額を上回ることになるからである。

図表25に示されているTop10%の資産保有シェアの推移を見ると、1980年代半ば以降、どちらの階層区分であれ、シェアが上昇している。両者の乖離について見ると、戦後1970年代半ばまでは拡大傾向にあったものが、それ以降は縮まってきている。これは、1970年代半ば以降は、保有資産によるTop10%の人のグループと所得によるTop10%の人のグループとの重なりが大きくなってきていることを示すと解釈できる。完全に重なれば、両者は一致する。Top10%という階層区分で考えると、1970年代半ば以降、階層性が強まってきていると考えることができる。

同様にTop1%について見てみると(図表26)、基本的に同じ動きをしている。1970年代後半までは両者の格差は拡大していたが、それ以降は縮小傾向にある。但し、2000年代に入ってからはややジグザクの動きをしている。

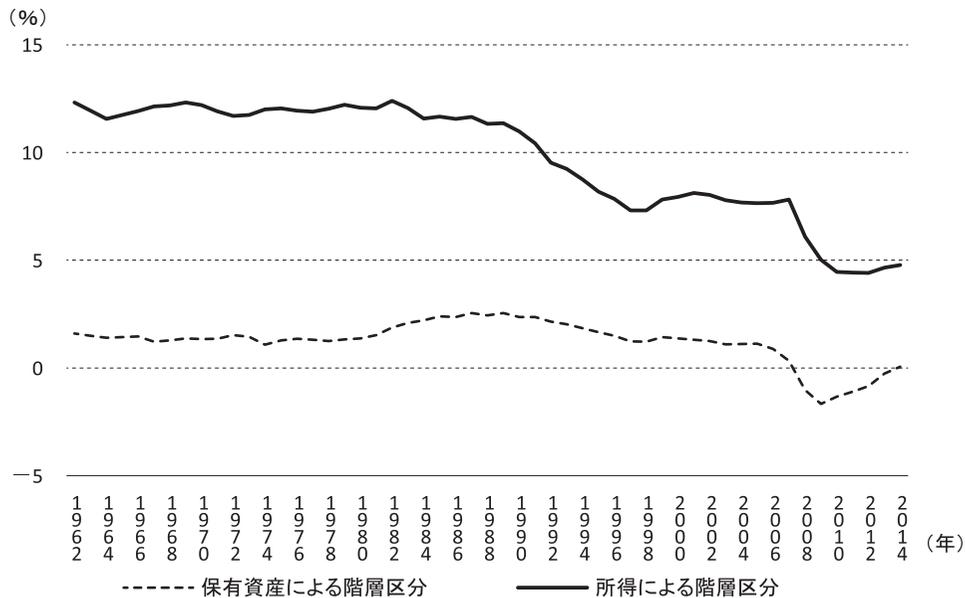
次に、Bottom50%について見ると、図表27のようになっている。

図表26 Top1%の資産保有シェア：年金資産含む



(出所) 図表25に同じ。

図表27 Bottom50%の資産保有シェア：年金資産含む



(出所) 図表25に同じ。

Bottom層の資産保有シェアに関しては、Top層の場合とは逆に、保有資産での階層区分によるものが所得での階層区分によるものより小さくなる。両者の乖離は、1980年代以降では縮小している。1980年代以降は、Bottom層の中での重なりが大きくなってきていることを示し

ている²⁰⁾。

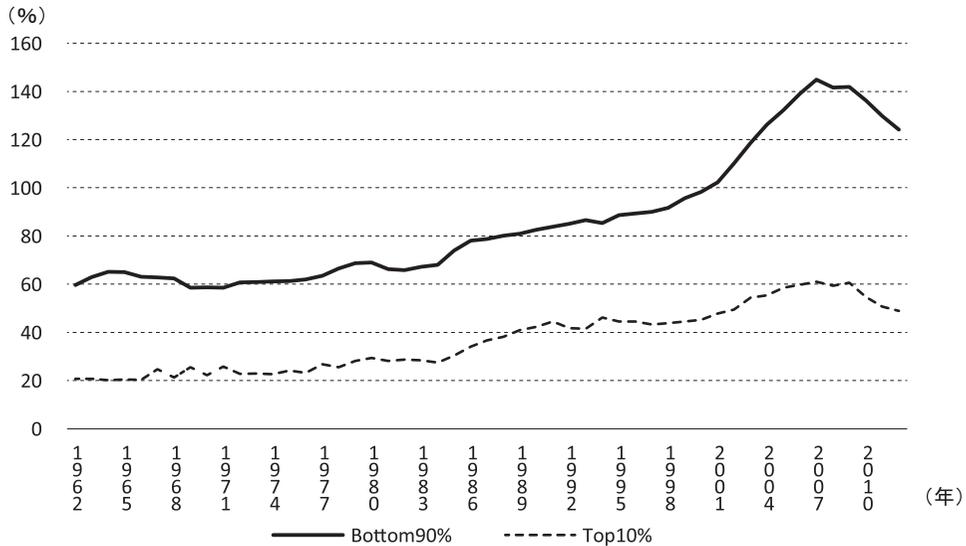
全体として見ると、ここでの尺度から見た社会全体の階層性は、戦後から1960年代までは弱まってきていたが、1980年代以降は強まってきていると考えることができよう。

8. 所得格差と債務の動き

これまで見てきた所得格差の拡大、中間層・低所得層の所得低迷は、家計の債務へも影響し、所得低迷をカバーするための債務の拡大をもたらしたと考えられる。この問題について考えてみよう。Piketty et al. (2018b) には債務に関するデータがないので、ここでは Saez and Zucman (2016) のデータを使うことにする。図表28は、債務残高の所得に対する比率を各階層について見たものである。このデータでは、階層区分は資産保有額によって行われている。

家計の債務 / 所得比率は、Bottom 層も Top 層も1980年代以降高まっている。しかし、債務比率の水準には大きな違いがあり、Bottom90%の債務比率が圧倒的に大きい。1980年代以降の米国における債務拡大が、中間層や低所得層を中心としたものであったことが窺われる。

図表28 家計債務：所得比



(出所) Saez and Zucman (2016) Online Appendix Table A 0, B13, B25 ; FRB, Flow of Funds Accounts in the U. S.

20) Fisher (2018) では、1989-2016年の Survey of Consumer Finances のデータを使って、所得と資産と消費の3つの次元から格差拡大の動きが検討され、その中のいずれの2つの次元でも、3つの次元でも格差が拡大していることが示されている。本論文で検討した所得階層と資産保有階層とから見た資産格差の動きに関しても、本論文と同じ結論が得られている。

ここでは Bottom90%の債務比率の動向に注目しよう。Bottom90%の債務比率は、1984年
辺りから大きく上昇し始め、1990年代末から世界金融危機まで急上昇し、その後急落している。
実質所得推移を示す図表2に示されているように、平均所得と比べた Bottom50%の実質所得
水準の低迷が始まったのが、1980年代前半、細かくは1982年からであるので、債務比率増大の
時期とほぼ一致している²¹⁾。所得格差の拡大、中間・底辺層の所得水準の低迷という状況の中
で、周りに合わせたこれ位の生活はしたい、できれば世間並みや少し上層の社会的な生活水準を
確保したいという願望が人々の間にあり、それを実現するため、足りない部分を債務資金で埋
め合わせるといったことが行われていたと思われる。Keep up with the Jones という表現が
英語にあるが、これは、近所の人と張り合っただけで見栄を張った無理な生活をするとか、世間に遅
れまいと家庭の経済状況からは無理な生活をするとかといった意味であるが、所得格差の拡大、
中間・底辺層の所得水準の低迷の中で、こうした動機が働いていたと考えられる。1980年代で
はないが、2000年代の世界金融危機に至るプロセスでは、サブプライム層向けの大量の信用が
供給されたが、その背景の1つとしては、サブプライム層の中にこうした Keep up with the
Jones といった動機が存在していたと考えられる。1980年代には、債務を供給する銀行側の事
情としても、規制緩和の流れの中で競争が激化しており、新しい貸出先を求めて家計向け貸出に
注力していたという時代的背景もあった。

債務による支出拡大は、当然、貯蓄率の低下をもたらすが、Bottom90%の貯蓄率は、図表
19に示されているように、1980年代半ばから低下を始め、それは世界金融危機まで続いている。
それは、第6節で議論したように、Bottom層の相対貯蓄率の低下をもたらし、Bottom層の
資産保有シェアを大きく低下させることになった²²⁾。

しかしながら、世界金融危機以降の家計債務の動きを見ると、図表28で示されているように、
債務比率が低下してきている。リーマンショック、世界金融危機を受けて、家計債務の過大さ
が露呈し、見直しが行われている状況だと考えられる。金融危機後は、図表19に示されてい
るように Bottom層を含めて貯蓄率が上がっている。1980年代以降続いてきた家計債務の拡大
傾向が限界に達し、債務の見直し、債務の慎重化という局面へと転換している。Saez and
Zucman (2016) の債務に関するデータは、2012年までしかないが、他のマクロ・データ、例
えばFRBの Financial Accounts of the U. S. によれば、家計全体の債務比率の低下は緩やか
ではあるが、2018年現在も続いている。1980年代以降の米国経済は、有効需要面では債務の
拡大に依存する傾向が強かったが、家計債務の限界到達・慎重化という動きは、今後のアメリ

21) 1962年を基準とする、Bottom90%の実質所得水準の平均所得と比べた低迷が始まったのが、1984
年からであるので、これは債務比率上昇のタイミングと一致している。

22) Saez and Zucman (2016) では、1980年代半ば以降の Bottom90%の貯蓄率低下がなければ、
Bottom90%の資産保有シェアの低下は限定的なものだったことが、シミュレーションで示されて
いる (p. 564)。

力経済に有効需要面からデフレ圧力を加える可能性がある²³⁾。

むすび

本論文では、1980年代以降の米国における所得格差・資産格差の拡大について考察してきた。1980年代以降、米国では所得格差は一貫して拡大してきたが、所得格差の内容やその要因は時期によって異なる。1980-90年代においては、所得格差拡大の中心部分は、労働所得における格差拡大であった。それに対して、2000年代においては、その中心部分は資本所得であった。さらに、資本所得を通じる格差拡大をもたらしたのは、資本所得シェア面の格差拡大というより、むしろ経済全体における資本所得比率の増大であった。資産保有の面での格差も、1980年代以降拡大してきているが、その格差は所得格差と比べてもはるかに大きいものであった。所得格差と資産保有格差は、互いに強化し合う関係にある。それに対して、ボトム層や中間層では、所得格差の拡大だけでなく、所得の絶対水準が長期にわたって低迷するという状況にあった。そうした中で、1980年代半ば以降は、所得低迷を補うための債務が拡大してきた。債務は2000年代には急膨張したが、世界金融危機においてその行き過ぎが顕わになり、その後のポスト・リーマン期には家計において債務の見直し、バランスシート調整の動きが進行している。また、ポスト・リーマン期には資産格差や資本所得の面の格差を中心に格差拡大の動きにも、一服感が見られる。

今後の所得格差・資産格差の見通しについて、最後に考えてみよう。1980-90年代の労働所得格差拡大の動きは、第3節で見たように、2000年代においては減衰している。今後の動きがどうなるかは、見通しにくいだが、新自由主義的な動きやグローバル化が今後一段と加速して、この面から労働所得の格差が再び拡大を強めるとは思えない。しかし、AIの導入が大規模化して、さらに、その中でプロセス・イノベーション的な側面が中心的となり、労働代替が広範な種類の労働にまで及べば、労働所得の格差拡大要因として働く可能性はあるだろう。

2000年代に進展した資本所得格差の拡大、その背後にある経済全体の中での資本所得比率の増大の動きについては、どうであろうか。資本所得比率増大の主要部分は、株式所得と家賃所得であったが、格差拡大にとって重要なのは株式所得である。株式所得の増大をもたらした2000年代の企業の収益率上昇の動きは、今後、企業集中がさらに高まり、その面から幾分強まる可能性はあるが、全体的には、ややピークに達した感があり、今後も更に企業の収益率上昇が続くという事態は、考えにくいのではなからうか。Top層にとって重要な金利所得に関しては、今後も長期にわたって低迷が続くと予想される。

所得格差・資産格差が今後縮小していくという事態は中々考えにくいだが、2010年代のTop

23) こうした点を含めて、ポスト・リーマンのアメリカの経済状況に関しては、北原(2018)及び(2019)を参照。

層の資本所得シェア・資産保有シェアの上昇の停止の動きを見ると、また、現状でも格差は極めて大きなレベルまで達していることを考えると、全体としては、1980年代以降進展してきた所得格差・資産格差拡大の動きにも天井感が感じられるように思われる。

参考文献

- 北原徹 (2018) 「ポスト・リーマンの米国経済」『立教経済学研究』第72巻第2号
- (2019) 「戦後アメリカの実体経済と金融経済 1980年代以降の金融経済の肥大化と変調」『福岡大学商学論叢』第63巻第1・2号
- Fisher, Jonathan, David Johnson, Timothy Smeeding, and Jeffrey Thompson (2018), Inequality in 3 D: Income, consumption, and wealth, Finance and Economic Discussion Series 2018 001, FRB
- McKinsey Global Institute (2019), A new look at the declining labor share of income in the United States
- Piketty, Thomas (2014), *Capital in the Twenty First Century*, The Belknap Press of Harvard University Press
- Piketty, Thomas and Emmanuel Saez (2003), Income inequality in the United States, 1913-1998, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118 issues 1
- Piketty, Thomas, Emmanuel Saez and Gabriel Zucman (2018a), Distributional national income accounts: methods and estimates for the United States, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 133 issues 2
- (2018b), Data files at <http://gabriel.zucman.eu/usdima>.
- Saez, Emmanuel and Gabriel Zucman (2016), Wealth inequality in the United States since 1913: Evidence from capitalized income tax data, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 131 issues 2
- Wolff, Edward N. (2017), Household wealth trends in the United States, 1962 to 2016: Has middle class wealth recovered? National Bureau of Economic Research, Working Paper 24085