



格差拡大は経済にどのような影響を及ぼすか？

上席研究員 古金 義洋

○何が格差を拡大させたのか？

米国を中心に世界的な格差拡大の現象がみられる。“World Wealth & Income Database”によれば、米国では所得上位10%階層（所得＝賃金＋資産所得）の高所得者層が全体の所得に占める比率が、2015年時点で50.5%と、統計が存在する1920年以降で最高となった。

これまで米国の上位10%比率は大恐慌前夜の1928年（49.3%）が最高で、その後、第二次世界大戦期に急低下し、その後も1970年代まで低下傾向を辿った。しかし、1980年代以降上昇向き始め、2015年にとうとう1928年を上回ったことになる。

古い時代のデータは存在しないが、1980年代以降、上位10%比率が上昇したのは、米国だけでなくイギリス、中国、日本なども同様だ。一方、フランスの上位10%比率は1980年代以降、ほとんど上昇していない（図1参照）。

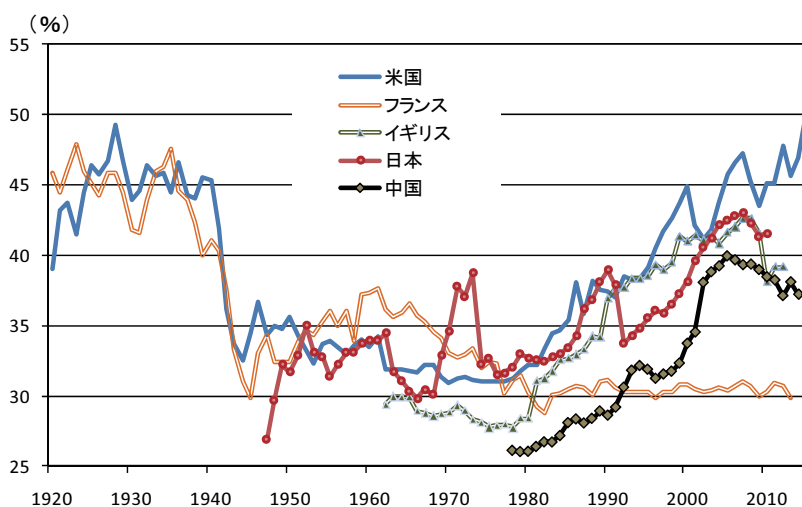
経済的な側面からみると、このように高所得者層への所得集中（＝格差拡大）がみられた要因として、しばしば取り上げられているのが、①グローバル化（自由貿易の拡大、市場統合など）、②IT技術の進歩、③労働組合組織率低下や雇用保護法制緩和など制度・政策的要素、などだ。

このうち、グローバル化の影響については、多くの実証研究によれば、言われているほど大

きなものではないという見方が多い。伝統的な国際貿易理論によれば、自由貿易が進展すれば労働力の豊富な発展途上国の実質賃金が上昇し、資本の豊富な先進国の実質賃金は低下するはずだが、実際には発展途上国、先進国の双方で労働分配率低下が起きているためだ。

これに対して、技術革新や制度・政策などが格差の拡大に大きく寄与した可能性は大きいと考えられる。技術進歩は技術のある労働者の賃金を押し上げ、技術のない労働者の賃金を低下させるという意味で、国内の労働者の賃金格差を拡大させた。人の筋力を代替する過去の産業革命とは異なり、ITは事務、管理、企画などホワイトカラーの職を奪い、今後10～20年で米国の職業のうち約半分がなくなる可能性があると考えられる。

（図1）各国の所得格差（上位10%が占める所得の比率）



（出所）“World Wealth & Income Database”



なくなる可能性が高い職業は、銀行の窓口担当者、不動産登記代行、保険代理店、証券会社の一般事務、税理申告書代行者など金融・財務・税務系の仕事やスポーツの審判、荷物の受発注業務、工場機械のオペレータなどルーティン化しやすい仕事。コンピュータに置き換えることが難しいのは創造的な仕事（創造的なアイデアを出す経営者、感動的な歌を作る作曲家など）と肉体労働（ウェイター、看護師、配管工など）だ。前者の所得水準は相対的に高く後者は低いため、雇用の二極分化が起こり、中間層と言われていた人々の仕事が失われ、所得格差が拡大することになるというわけだ。

他方、制度・政策的要因も格差を拡大させる大きな要因だ。ポール・クルーグマンは『格差はつくられた』のなかで、格差はグローバル化や技術革新などの市場の力が生み出したものではなく、1980年代のレーガン大統領以来の米共和党の「保守派ムーブメント」によるものだと述べている。グローバル化や技術革新などの世界的な潮流によって格差が拡大しているとするれば、格差拡大は国によって大きな差がないはずだが、実際には、フランスで格差が拡大していない点にみられるように、国ごとに違いがある。

クルーグマンによれば、1950年代の米国は中流階層社会だった。1920年代から1950年代にかけて、富裕層と労働者階層の格差、労働者間の賃金格差が大きく縮小し「大圧縮」(The Great Compression) と呼ばれた。1920年代に24%だった最高所得税率はニューディール政策によってルーズベルト大統領時代に79%に上昇し、1950年代半ばには冷戦の戦費ねん出のため、91%にまで引き上げられ

た。法人税（企業収益に対する連邦税）も1929年には平均14%だったが、55年には45%以上に上昇した。一方、1920年代に後退していた労働組合運動は、ニューディール政策のもとで盛り上がった。労働組合員の数やその影響力は増大し、第二次世界大戦下の賃金統制では、とくに低賃金労働者の賃金が引き上げられた。そして1960年代は経済的にみてこれ以上いい時代はなかったと言えるほど好景気に恵まれることとなった。

ところが、1980年代に登場したレーガン大統領はこうした流れを逆転させた。レーガン大統領は「強いアメリカ」「小さな政府」「サプライサイド経済」で知られている。しかし、実際は、福祉の肥大化や大きな政府を攻撃することによって、言葉巧みに、自分たちの稼いだお金を黒人や移民が食い物にしていると思込んでいる白人の人種差別意識に働きかけ、支持を得てきた。そうした白人の差別感情を利用しながら政治を操ってきた保守派の動きを、クルーグマンは「保守派ムーブメント」と呼び、それが格差を拡大させる主因になったと述べている。

以上のように、格差拡大の原因について技術革新、制度・政策要因など、数十年単位の潮流を問題視する見方に対して、トマ・ピケティは『21世紀の資本』のなかで、1800年代以降、20か国以上の税務データなどから、 r （資本収益率） $>$ g （経済成長率）であることを示し、それが格差拡大の要因になっていることを指摘した。

ピケティによれば、1700～2012年の世界の1人当たり実質経済成長率は0.8%、1913年～2012年では1.6%だったとされる。これに対して、18世紀から21世紀の資本成長率は中央値

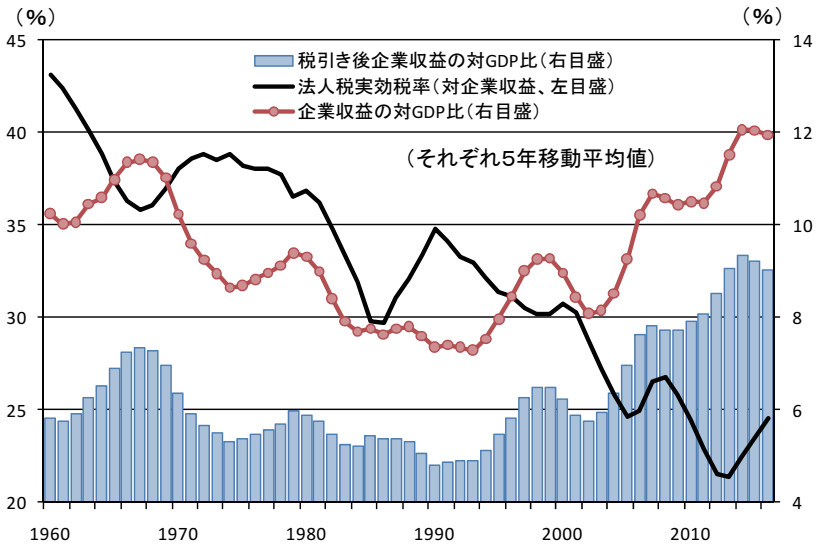


で年4～5%と安定していたとされる。資本成長率が比較的高めで安定している理由は「時間選好」であり、心理的理由に基づくものだとする。「時間選好」というのは、将来に消費することよりも現在に消費することを好む程度のことであり、例えば、今日の1万円の余分な消費をするために1年後の1万400円の消費をあきらめられるという関係があれば、時間選好率は4%となる。

ただ、昔のように地主が土地で稼いでいた頃と違い、株式や債券などペーパーマネーが中心の現代の資本主義社会において、資本収益率が経済成長率を本当に長期にわたって上回り続けることはあるのか、やや疑問もある。

株式の例で言えば、株価＝1株当たり利益×PER（株価収益率）、であるため、株式に投資した場合の収益率（資本成長率）は、1株当たり利益とPERの動きに左右される。ということは株式投資の収益が経済成長率を上回り続けるためには、①労働分配率が低下する（企業への分配が増える）、②法人税が減少する、③株数が減少する、④PERが上昇する、などの要因が必要になる。実際、1980年代以降、米国では、①労働分配率が低下し、②企業がタックスヘブンを活用して節税を行い、③企業はROE重視で自社株買いを進め、④PERが上昇した（図2参照）。つまり、1980年代以降の $r > g$ は、「時間選好」等による数百年単位の変化に基づくものではなく、より直接的な①～④の要因によるものと考えべきだろう。

（図2）米企業収益と法人税実効税率



（出所）米商務省

○格差拡大を放置した場合の影響は？

では、こうした格差拡大は経済や市場にどういった影響を及ぼすのか。共産主義国家の経済がうまく回らなかったことからわかるように、格差のない社会を目指すことは労働者の勤労意欲を阻害することになり、うまくいかない。しかし、米国の格差が大恐慌前夜の1928年付近まで拡大していることは留意が必要だろう。

株価上昇が $r > g$ につながり、格差を拡大させることは言うまでもないが、逆に、格差拡大に限界があると考えられ、それが实体经济に悪影響を及ぼし、株価を下落させるおそれがある。

大恐慌前夜に格差拡大が経済にどういった影響を及ぼしたかをみてみよう。1920年代の米国では大企業と高所得者層に偏った所得の増大がみられ、それが経済構造を不安定化させていた。自動車など耐久消費財を中心とし



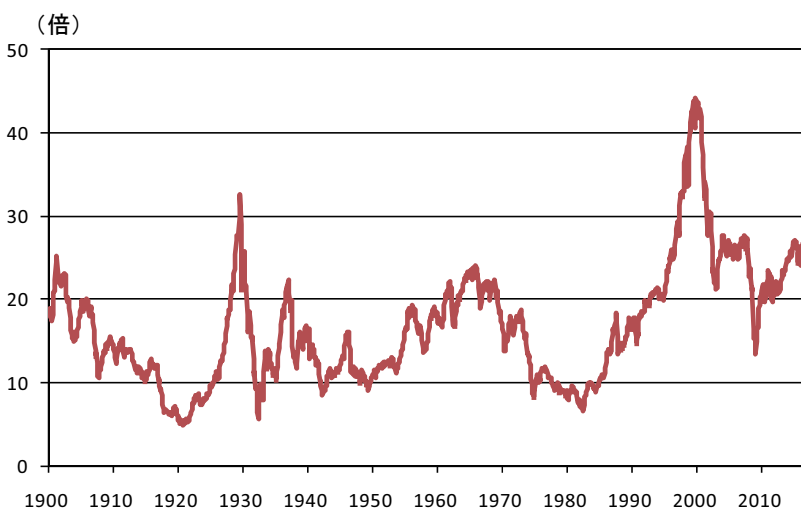
た産業部門で大企業による大量生産方式の採用、普及を通じて寡占化が進められ、製品価格は巨大企業の市場支配力が強く、下方硬直的な傾向を示した。

一方、労働生産性の上昇テンポに比べ、実質賃金の上昇テンポは相対的に鈍かった。実質賃金が抑制されていたことで収益が増えた企業は配当を増加させ、個人の毎年の配当（キャピタルゲインを含む）受取が巨額化した。これら配当等は少数の高額所得層に集中する一方、労働者の賃金は伸び悩んだため、高所得者層と低所得者層の所得格差は拡大した。

配当等の急増は一時的に消費増加に寄与したが、半面、それらは限界貯蓄性向の高い高額所得層に集中したため、経済全体として貯蓄率が高まり、余剰資金が株式市場に流入し、株価を一段と上昇させた。1926年頃までは株価の動きは企業収益の動きに沿っていたが（つまりPERは安定）、1926年末頃からは实体经济の動きを離れて投機的に上昇していった。

そして低所得層を中心とした実質賃金の伸び悩みと製品価格の下方硬直性により、耐久消費財の需要は頭打ちになり、製造業の生産も下向きに転じたことが、1929年の株価暴落の大きな要因になった。

(図3) シラーPERの動き



(注) シラーPERは株価を過去10年平均のインフレ調整後1株あたり利益で割って計算したもの

(出所) www.multpl.com/shiller-pe/

現状は、①格差が拡大している点、に加えて、②企業収益対比での株価がかなり割高なものとなっている点（シラーPER¹は直近30倍近くに上昇しており、1929年7～9月の29.9～32.5倍に近い（図3参照））、③実質賃金が伸び悩み消費を低迷させている点、など当時と共通する点が増えてきている。

トランプ政権の目指す減税は、もともと貯蓄性向の高い高所得者層に偏り、实体经济面での消費押し上げ効果が乏しい。その反面、減税で得られた高所得者層の余剰資金は株式市場に流れ、株価を一時的に上昇させる可能性があるが、それが1920年代と同様に一段と経済を不安定化させるおそれがある。

1 ノーベル経済学賞を受賞したロバート・シラー教授が考案した株価評価指標。通常のPER（株価収益率）は株価を単年度の1株当たり利益で割って計算されるが、シラーPERは過去10年平均のインフレ調整後の1株あたり利益で割って計算される。10年間の平均利益を用いることで一時的な要因による利益変動や景気循環の影響が取り除かれ、株価の割安割高を判定するのにより適していると言われる。