

## 資本とは何か——トマ・ピケティ『21世紀の資本』を読む——<sup>1)</sup>

石塚 良次

### I はじめに

ピケティの『21世紀の資本』<sup>2)</sup>については、好意的な、あるいは批判的な立場から、さまざまな評価が出されていますが、浩瀚な書物だけに、十分に読みこなすことなく下された評価もすくなくないように見受けられます。

そのようななかで、共同研究にも携わっている森口千晶氏の以下のような評価が現時点ではもっとも冷静かつ妥当な評価ではないでしょうか。「成長と格差」の問題は、経済学の重要なテーマだが、長期的なデータがなかった。それに対し、ピケティは「理論家でありながら、税務統計と国民所得計算から所得占有率という格差の指標を推計する方法を編み出し、自らフランスの歴史統計を駆使して新たな事実を明らかにした」。(『日経新聞』2015年2月11日朝刊「経済教室、格差を考える(上)」)

しかしながら、世間一般の評価は、「ピケティは、資本主義においては格差が不可避免的に拡大することを理論的にあきらかにした」というものです。加えて、 $r > g$ という不等式が一人歩きし、ピケティが資本主義についての新しい理論を打ち立てたかのような受け止め方がされております。森口氏が指摘するように、彼は理論家ではありますが、この本について言えば、歴史統計学の業績であり、経済学の理論を革新した、資本主義についての新しい理論を打ち立てた、というようなものではありません。

ではいったいなぜ、そのような誤読というべき評価が定着しつつあるのか。そのもっとも大きな理由は、受け止める側、読者とそれを取り巻く社会の状況にあることはいまでもありませんが、この本の叙述そのものにその理由があるのではないかと、というのが今回の報告の第1のモチーフです。

したがって、本報告では、ピケティの新著の意義を否定するわけではありませんが、資本主義の発展について、なにか新理論を打ち立てたかのごとき世上に広がる解釈に棹さすのではなく、まずは彼の叙述を正確に読み解くようにします。そのうえで、彼の業績をどのように活かすべきかを考察します。

なお、彼の業績を「歴史統計学上でのファクト・ファインディング」と位置づけた場合、彼が整理したデータについての詳細な検討(とりわけ税務資料について)が必要ですが、準備不足でそこにまで至っていないことをあらかじめ申し上げます。

この本の最大の魅力は、複数の国の、長期にわたる資本主義の格差をめぐる動態を統計データにもとづいて、一筆で描ききったことであろうと思われます。しかし、同時にそこに無理があると云わざるをえません。

中心的な概念は、「資本」なのですが、時代と地域の違いにともなって資本の構成がことなっているにも関わらず、200年にもわたる時系列で、同じ「資本」なるものが存在し続けると見なしてよいのか。その間には、いくつかの断絶があり、異なった資本蓄積のパターンが生みだされてきたとらえるべきではないのか。それらを同じ「資本」と捉えてしまうと、とりわけ、近年の金融資本主義の意味を捉え損ねてしまうのではないのか。

一言で言いならば、格差の原因は、国と時代が異なれば、それぞれ異なるのではないのか、それを  $r > g$  という一つの不等式にまとめてしまってもよいのかというのが、本報告のふたつめのモチーフです。その具体例として、日本に適用可能か、ということを考えてみます。

その結果、政策的提言も異なってこざるをえませんが、この報告ではその点には立ち入りません。

## II 本書の概要

本書の概要については、すでに様々なメディアで伝えられていますので、屋上屋を架すことはさけないのですが、最低限の内容紹介はしておく必要があります。とはいえ、浩瀚な本書ですから、どのように要約したところで、重要な論点が欠落してしまうことは避けられない、ということをおあらかじめ申し上げておきます。

最初の図は、米国での所得格差の推移です。米国の所得上位10分位が国民所得に占める比率を、1910年から2010年まで、グラフにしています。<sup>3)</sup>

図1 米国での所得格差 1920-2010 (p. 26)

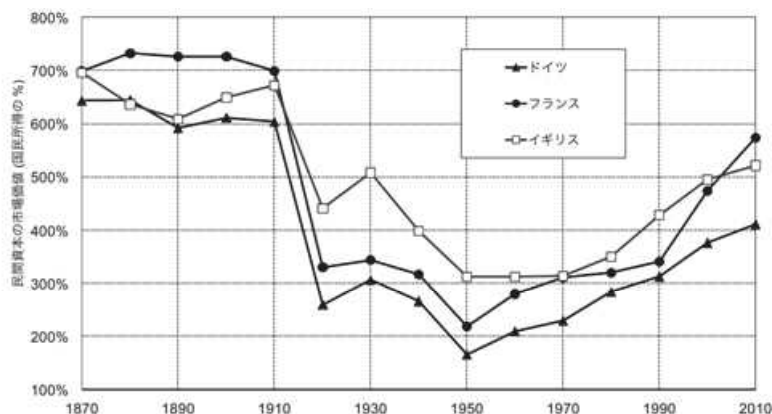


この図から、格差は第2次大戦後に縮小しましたが、80年代以降急速に拡大していることが明瞭に読み取れます。この図のインパクトの強さ、わかりやすさが、この本が米国でセンセーションを起こした理由のひとつでしょう。

クズネッツなどは、格差が縮小したところ（1948年）までを観察して、それを長期的な趨勢と解釈してしまったというのです。

では、なぜこのような格差が生じるのか。次に、資本／所得比率の推移をみてみます。ただし、これはヨーロッパのデータです。

図2 ヨーロッパでの資本／所得比率 1870-2010 (p. 28)



資本／所得比率がなにを表すのかについては、後に検討しますが、資本蓄積の度合いをあらわすとピケティは説明しています。20世紀に入って下がっていますが、近年再び上昇してきているという傾向がみてとれます。下がったのは、世界恐慌や2度の戦争のためであって、この時期は例外的であるとピケティはみなします。資本主義のもとでは、資本／所得比率は常に上昇しつづける傾向にあるとピケティはいうのです。(経済成長論を学んだ経済学徒は、このあたりで微妙な違和感を覚えると思います。その点については後述します。)

ピケティは様々なデータをしめしながら、格差拡大の理由をおおよそ以下のように説明します。

所得には、労働にもとづく所得と資本にもとづく所得がある。労働にもとづく所得は経済成長率  $g$  よりも高い比率で成長することはない。これに対して、資本にもとづく所得は、資本収益率  $r$  が下がらず、その資本収益を再投資し、蓄積しつづけるとしたら、その率で成長する。過去のデータによれば、資本収益率  $r >$  経済成長率  $g$  だ。この不等式が今後も継続するとしたら、資本をもつ者と持たない者との格差は拡大しつづける。資本は相続されるので、ランティ

エ rentier（不労所得者）が再生産され、世襲資本主義になる。

これが、おおよその論理です。

そこから出される政策提言は、資本に課税しろ、という富裕税です。資本収益については規模の経済がはたらくので累進税にすべきで、しかも資本は国外へ逃避しますから、世界的規模での累進資本税でなければならない。これがピケティの提言です。<sup>4)</sup>

### III 本書の意義

#### (1) データの集積と分析

最初に述べましたように、本書の意義のひとつは、膨大なデータをあつめ、それを分析し、利用可能な形にして提供している点です。後述しますように、分配問題自体は、過去の経済学者もあつかってきはしたのですが、ピケティに言わせれば、データにもとづいてはいなかった。GDP などの国民経済計算が整備されてきたのは近年のことだからです。歴史を遡ろうとすると限界ある。そこで、ピケティが着目したのは税務資料でした。相続税や所得税の資料を使うことによって、国民経済計算よりもさらに歴史を遡ることができるというわけです。

資本主義における格差の動向を長期的に捉えようというピケティには、19 世紀から 21 世紀と 3 世紀にまたがる連続したデータが必要だったのですが、それを整理することは容易なことではありません。時代や地域によって異なったデータをつなぎ合わせる工夫が必要です。そのための地道な作業が本書の意義のひとつだと多くのひとが評価します。そのデータは、ネットで公開されており、だれでもアクセス可能です。その意味では、それはアンガス・マディソンなどの長期データの整備と重なる業績です。<sup>5)</sup>

ピケティのような研究が可能になった背景には、国民経済計算の発展や、所得税などのデータの蓄積、そしてその分析を可能にするパソコンなどのツールの発達があったと言えます。そのような条件がととのっていなかった昔の経済学者は、データをもとにした議論ができなかったというわけです。

ただし、後ほど触れますが、ピケティのデータの扱いには問題がないわけではありません。多くの評者が、ピケティの実証分析を高く評価しているのですが、専門の研究者の間からは、データの取扱に対する疑問がでています。<sup>6)</sup>

#### (2) 分配問題への注目

ピケティのように統計データに基づく議論ではありませんでしたが、分配論はかつては、経済学の主要なテーマでした。本書の意義は、経済学史の立場からみるならば、古典派経済学で

は主題であった分配論をふたたび経済学を中心によみがえらせようと試みたこと、といえるかもしれません。すくなくとも本人はそのことを意図しているようです。「はじめに」で、マルサスやリカード、マルクスなどに言及しています。古典派経済学、典型的にはリカードやマルサスの課題は、資本蓄積にもなって階級間の分配がどのように推移するのか、を説明することでした。しかし、その後、新古典派経済学が主流になると、分配は中心的な課題にはならず、要素価格の形成の裏面として扱われるにすぎなくなりました。つまり、利子や賃金が決まれば、分配が決まる、という考え方です。

ピケティは所得を資本にもとづく所得と労働にもとづく所得の二つにわけて考えます。<sup>7)</sup> 古典派の場合、土地所有者と産業資本家を区別しますが、ピケティの場合は、土地も産業資本も資本として一括したうえで、労働と対比します。そのうえで、彼は格差を生みだすもっとも大きな要因として、資本にもとづく所得の存在をあげます。この本が、『資本』と名付けられているのは、そのことを表しているのでしょう。<sup>8)</sup>

ただし、ピケティの成長論の理解は極めて新古典派的です。つまり、通常の経済学の教科書通りで、ハロッド、ドーマーの後、ソローにつなげます。その後のイギリス・ケンブリッジの学統、たとえばロビンソン、カルドア、パシネッティなどに対しては否定的な扱いです。

上述しましたように、長期の視点で分配問題を捉える、というのはある意味では古典派経済学の問題意識の継承といえます。<sup>9)</sup> ただし、ピケティは「分配の問題を経済分析の核心に戻す」と言い、あたかもそれが自分のメリットであるかのように書くのですが、それは公正ではないように思います。分配の問題が経済理論の核心から消えたのは、新古典派経済学においてなのであって、ポスト・ケインジアンやマルクス派あるいはソシオ・エコノミクス派の研究者などは常に問題にし続けてきました。<sup>10)</sup> 主流派経済学においても日本の格差問題をめぐって「橋本・大竹論争」があったことは記憶にあたらしいところです。<sup>11)</sup>

ピケティは、基本的には新古典派経済学の立場にたっています。そのことが、彼の本が注目を集めた理由のひとつです。異端派ではなく、主流派のなかに分配論をもちこもうとした。基本的な枠組みが新古典派経済学であるため、古典派と大きくことなる点があります。古典派経済学は、長期にわたる分配の論理的な分析のためには、異時点間の価値比較の尺度が必要だと考えました。市場価格で十分ではないか、と考えられるかもしれませんが、市場価格は分配率が変わると変わってしまいます。ですから、分配率を測定する尺度としての条件を満たしていない、と考えたのです。リカードの価値修正論やその後のマルクスの転形問題は、いささかテクニカルな議論になりますので、ここでは立ち入りませんが、この問題は形を変えて現代に復活します。そして、その問題こそ、先回りして言うならば、私がピケティの理論の未解決問題とみなす論点で、ケンブリッジ資本論争の論点に関わります。この問題には後ほど言及します。

さて、私のみるところでは、以上のふたつが本書の研究史上の意義であろうと思います。あえてもうひとつ付け加えるとしたら、そのポピュラリティかもしれません。アメリカのメディアでは「ロックスターのような経済学者」などという評価もありましたが、分厚い専門書がとぶように売れる、というのは近年珍しいことです。<sup>12)</sup>

本書は、本来であれば、新古典派成長論の基礎知識がなければ理解しにくい内容のはずですが、そのようなテクニカルな部分は註や補遺にまわして結論のみを示すというスタイルも多く、そのように受け入れられた理由のひとつかと思います。しかも、さまざまなエピソードなどを配置して、飽きさせない記述になっています。とりわけ、バルザックの『ゴリオ爺さん』のエピソードや、ジェイン・オースチンなどを援用するという叙述の仕方も効果をあげているように思います。

#### IV 基本概念

##### (1) 所得

ピケティが使う概念を理解するうえで、気をつけなければならないのは、彼の叙述はかなり入り組んでいて、一筋縄ではいかない、という点です。彼は、新古典派成長論の枠組みを採用しているのは戦略であって、本意ではない、という趣旨の発言を繰り返しています。<sup>13)</sup>『資本』の米国での反響は、その戦略の成功を示しているように見えますが、同時に副作用も生じさせているのではないのでしょうか。彼の理論には悪く言えば、鵠的などころがあります。<sup>14)</sup>

最初に、ピケティが提示している基本概念を整理しておきます。その際、注意すべきはピケティの使う概念が通常のそれとは異なっている場合がある、という点です。その点を注意深く見ていく必要があります。新古典派経済学と同じ言葉を用いながら、中身が違う場合があります。<sup>15)</sup>

最初に出てくるのは、「国民所得」です。つまり、国民純所得を簡単に国民所得とよぶと書いています。その限りでは、通常のマクロ経済学の教科書の説明と変わらないようです。ただし、帰属所得についての扱いは後々微妙な問題を生じさせるかと思います。また、資本の減価償却分を差し引いていること、グロスではないことを強調します。(この点も教科書的な経済成長論とは異なります。)ピケティが単に「所得」と書く場合、多くはマクロの「国民所得」を意味します。

そのうえで、労働したひとに払われる、賃金、サラリー、謝金、ボーナス、資本の所有者に払われる、利潤、配当、金利、レント、ロイヤルティなどを具体例として列挙します。

ここで気になるのは、邦訳では「レント」と片仮名書きになっている **rent** です。あえて、地

代とは訳していませんが、フランス語のランティは不労所得のニュアンスでしょうし、経済学の用語でも「準地代」などというように、土地の賃貸料としての地代よりも広い意味で使われます。もちろん、狭義の地代も含まれるわけですが、次項で示しますが土地も資本に含めています。

ピケティは、ここでは彼の所得概念を簡単に提示し、後々さらに説明を加える、という方式で議論を進めています。

## (2) 資本

次に「資本」ですが、この定義が一番の問題です。通常の教科書的なそれとは異なるからです。そして、その点がこの本のもっとも重要なポイントです。ピケティは次のように書いています。「本書での資本は、人間以外の資産として、所有できて何らかの市場で取引できるものの総和として定義されている。資本は企業や政府機関が使う、各種の不動産や、金融資産、専門資産（工場、インフラ、機械、特許など）を指す。」これは、「資本」の新古典派経済学的な用法とは違います。標準的な教科書、たとえばマンキューの『マクロ経済学Ⅰ』では、「資本は労働者が使用するさまざまな道具であり、たとえば、建設労働者が使うクレーンや会計士の用いる計算機、本書の著者のもっているパソコンなどがそれにあたる」（邦訳、足立英之他訳、p.61）と書かれています。

ピケティは、この「資本 capital」を「富 wealth」と同じ意味で使う、と言います。そのうえで、「ある国でその時に政府や住民が所有しているもののすべて（ただしそれがなんらかの市場で取引できる場合のみ）の総市場価値として定義しよう。これは非金融資産（土地、住宅、商業在庫、他の建物、機械、インフラ、特許、その他の直接所有されている専門資産 professional assets）と、金融資産 assets（銀行預金、ミューチュアル・ファンド、債権、株式、各種金融投資、保険、年金基金等々）から金融負債 liabilities（債務 debts）の総額を引いたものの合計となる」（p.51-2）と書いています。

売り買いされるもので、収益を生みだすものはみな資本、というのが彼の定義の特徴かと思えます。この収益には帰属所得も含まれます。<sup>16)</sup>

この限りでは明確な定義のようにみえるのですが、すこし考えると疑問が生じます。上記引用箇所での定義、すなわち「資本＝非金融資産＋金融資産－金融負債」はバランスシート上での定義です。その際、在庫や機械、建物を列挙しているところをみると左側、借方のようにみえます。しかし、右側、貸方と思える記述もあります。ここで、彼は、特許などの知的財産を資本に含めていますが、個人がもっている場合は非金融資産として扱い、企業が持っている場合は、その企業の株をもっている個人の金融資産として計算される、と言います。<sup>17)</sup>

彼は、企業のバランスシートの左側、借方に計上される機械や工場などは直截は計算に入らず、右側、貸方の株式として、個人の資本に計上されると考えているようです。彼は次のように書いています。「ある企業の時価総額は、その評判や商標、情報システムや組織形態、投資など、物質的、非物質的を問わずその企業の製品やサービスを目立って魅力的なものにする各種のものに左右される。こうしたものはすべて、普通株の価格やその他の企業金融資産の価格に反映され、それを通じて国富に含まれる。」(p.52)<sup>18)</sup>

ここを読む限り、バランスシートの左側の不動産や機械設備などを、会計士が時価評価した額ではなく、その企業の市場で決まる株価に反映された限りでの評価額が資本であると見なしているように読めます。

企業のバランスシートでいえば、ピケティの場合、債務は差し引かれますから、自己資本部分、株式の時価総額が資本<sup>19)</sup>であり、それは最終的には自然人たる個人によって所有される、と考えているのだと思います。彼の議論のなかには法人税が明示的にはでてきませんが、ある種の法人擬制説で、株主の配当への課税や、キャピタル・ゲインへの課税、あるいは金融資産としての株式への資本税でよいと考えているのでしょう。法人そのものを問題にするのではなく、誰がそれを所有し、誰に対して所得を生み出すのか、ということが彼にとってのもつばらの関心なのです。<sup>20)</sup>

彼がなぜそのような独自の定義を用いるのか、といえ、おそらく相続財産の存在が格差を拡大する、という彼の結論を導くために必要だったからでしょう。<sup>21)</sup>

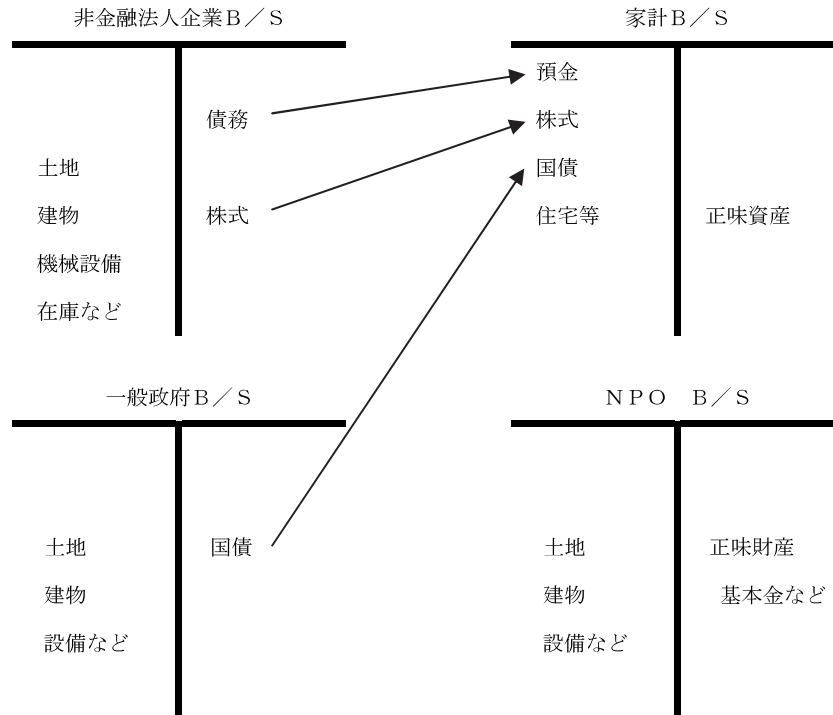
いずれにせよ、ここでピケティが定義している資本概念は、既存のどの経済学のそれとも一致しない彼独自の概念です。そのことに注意を払わない読者がピケティを誤読しているように思います。たとえば、資本をこのように定義したとき、新古典派経済学的な意味での「資本の限界生産性」という概念 (p.222)、あるいは、資本と労働との代替弾力性 (p.229) という概念はもはや成立しないように思います。ピケティは、ソローの成長論のモデルを使う場合は通常の新古典派経済学的な意味での資本を使います。文脈によって使い分けていると言わざるをえません。

### (3) 国民貸借対照表

以上をふまえて、ピケティの資本観を図式化して概観すれば以下のようになると思います。彼は、国民貸借対照表をベースに考えます。<sup>22)</sup> ただし、以下の図では単純化のため、金融機関を捨象します。また、金融資産、負債など相殺される部分は、捨象します。



図3 簡略化した国民貸借対照表



資本というと、通常、法人企業の資産（左側）か、あるいは右側の株式（エクイティ）を考えます。ピケティの場合は、基本的には右側の株式です。ただし、それが収益をもたらす、というのですから、家計が所有している株式を資本とみなすのだと思います。企業の資産の価値は、株式価格に反映している。

同様に、公共財産なども資本に加えます。ただし、家計が所有する国債の利子は所得に入れません。企業や家計の所得からの税収が利子として支払われるのですから、二重計算になるからだと思います。<sup>23)</sup>

企業の場合、実際に収益を生産するのは、左側の資産ですが、その収益が分配されるのは、株式の配当などを通じてです。したがって、収益を取得する権利を表す証券としての株式を資本とみなします。ただし、なにがその収益を生産するのか、という文脈ではピケティはバランスシートの左側に言及します。資本蓄積にともなって、収益がどのように推移するのかを論じようとするような場面では、株式や株価ではなく、実体的な左側の資産を問題にします。その辺りが読みにくいところです。ある時点での資本の大きさは、左側ではなく、右側に即して、収益還元価格で評価されます。しかし、収益の将来予測の場合は、左側に即して議論する。資本と労働との代替弾力性、というような場合も左側ですし、収穫逓減も左側です。

政府と民間の企業を同列に扱うような考え方には疑問が生じるかもしれませんが、その点について、ピケティは、「専門補遺」で触れています。要旨は、もし仮に、公有の学校や病院がすべて民間に売却されたとする。そうしたら、国債の保有者が今度は、学校や病院の所有者になり、国民はそのサービスの対価の一部をレントとして彼らに支払うことになる。つまり、民間企業であれ、政府であれ、株式を媒介するか、国債を媒介するかの違いで、実質的には違いはない、という考え方です。上述したように、企業や家計が公的資産の利用料として税金を支払っている、と考えるのでしょうか。<sup>24)</sup>

いずれにせよ、ピケティの場合、上述のような図式で資本を捉えているのであれば、資本課税という場合も、企業の資産に課税するわけではありません。公的資産に課税されないことは言うまでもありません。<sup>25)</sup>

#### (4) 資本／所得比率

「ある国の資本ストックを測る最も自然で便利な方法は、そのストックを年間の所得フローで割ることだ。」(p.54)

ピケティはさらりと書いていますが、たしかに過去との比較や外国との比較の際に、所得を基準にすることは一般に行われています。たとえば、戦前の住宅の家賃がどの程度であったかを示す際に、当時の大卒の初任給と比較してみせたりします。<sup>26)</sup>

ピケティによればこの $\beta$ は資本蓄積の程度をあらわしており、格差の指標になります。しかし、ここで疑問あるいは違和感が生じます。この資本／所得比率は、従来の成長論では資本係数とよばれていた値です。そのことは、ピケティも書いているのですが、後のほうで、別の文脈でわずかに触れるだけです。これが、従来の資本係数だとしたら、その値が著しく変動するということはないでしょう。丸山徹氏の『新講経済原論』(岩波書店、1997年)は優れた教科書ですが、その「第15章経済成長」には、「確認された事実」として、以下のように書かれています。「国民所得をはじめとするマクロ経済の数値は、…(中略)…いくつかのおおよその統計的傾向法則を見出すことができる」として、いくつかの項目を挙げています。そのうちのひとつが、「資本係数 (capital coefficient;  $K/Y$ ) はほぼ一定である」というものです。(丸山前掲書、p.268。丸山は資本、所得とも実質で計算していますが、名目でも大きく変わらないでしょう。)この問題は後述するとして先に進むことにします。

以上のように資本／所得比率を定義したうえで、ピケティはここで「資本主義の第1基本法則」と彼がよぶ命題を提示します。

$$\alpha = r \times \beta$$

$\alpha$  は国民所得に占める資本収益の割合、 $r$  は資本収益の資本に対する割合、 $\beta$  は資本／所得比率です。

ピケティもいうように、これは定義から導出される恒等式です。<sup>27)</sup> したがって、この式が成り立つか否かは、定義に依存します。その定義に問題があるのではないか、というのは本報告での通奏低音です。

ピケティのあげている例では、所得に占める資本収益の割合が 30% で、資本が所得の 6 倍ならば、資本に対する資本収益の割合は、30% の 1/6、すなわち 5% になります。

ピケティは、これを「法則」first fundamental law とよぶのですが、一般に恒等式は法則とはよびません。ピケティ自身も後のほう (p.177) では法則ではなく定義だと言い換えています。このような曖昧な叙述の仕方が正確な理解を妨げる理由のひとつだろうと思います。そのうえで、「それぞれの決まり方を理解するには、追加の概念や関係を導入する必要がある。特に貯蓄率、投資率、成長率が重要だ」(p.59)<sup>28)</sup> と言います。

この式は、定義式とはいいつつも、資本が増えるならば、資本の取り分が増えるはずだ、というこの本の基本的な考え方を表現していると読むことができるかもしれません。<sup>29)</sup> 実際、Stefan Homburg などは、ピケティは恒等式に因果関係を読み取っていると批判しています。<sup>30)</sup>

実際に  $r$  がどの程度かという点、ピケティは資本のなかに様々なものをいれていますので何をとりかによって若干違いがあります。たとえば株式の場合、リターン・オン・エクイティ (ROE) は、日本では過去 20 年間の平均は 5% 程度といわれています。<sup>31)</sup> また、不動産の賃貸料の利回りも 5% 程度かと思われます。そのように解釈するとピケティの言う 5% 程度というのは、私たちの実感に近いのかもしれませんが。これを利子率と理解するひともいるようですが、ピケティは利子は特殊な所得であるとして重視していません。現在の日本の場合、1% を下回っていますが、そのような利子率を意味しているわけではありません。

## (5) 資本主義の第 2 基本法則

さて、格差や経済成長、資本の蓄積についての様々なデータの紹介を間に挟んで、次に彼は「資本主義の第 2 基本法則」を提示します。

$$\beta = s / g$$

これは、先ほどの「第 1 法則」とは異なり、「法則」とよぶに値するかもしれません。(もしそれが成り立てばですが。) ピケティ自身は、本文では、説明抜きに提示していますが、「補遺」で解説しています。<sup>32)</sup>

ソローが数値例で簡単に説明しています<sup>33)</sup>が、簡単すぎて分かりにくいかもしれませんので、もうすこし丁寧に説明します。(ピケティ自身の数式による説明<sup>34)</sup>もありますし、より教科書的に微分を使って説明<sup>35)</sup>することもできます。)

今、国民所得を 100 とします。資本の分配率  $\alpha$  がそのうちの 30% とします。成長率が 1% だとすると、翌年は所得が 1 増えます。

所得 100 に対する貯蓄率  $s$  が 12% だとすると、貯蓄は 12、それが全て投資されると資本は 12 増えます。この資本増分に対し、5% の収益だとすると 0.6 の収益増です。

所得が 1 増えて、そのうち、0.6 を資本がとると、労働の取り分は 0.4 です。

増分だけをみると、資本の取り分が 60% に増えていますから、これが続けば、最初の 30% という国民所得に対する資本の分配率がわずかながら増えてゆく、ということになります。資本が蓄積されてゆく。資本が 1200 まで増えたとします。1200 に対して、相変わらず 5% の収益率だとすると、資本の収益は、60 になります。つまり、所得 100 の 0.6 倍ですが、増分については、上記と変わらず 0.6 ですから、この水準で安定することになります。(所得も成長しているはずで、100 ではないのでは、という疑問が生じるかもしれませんが、ここでは計算を簡略化するために、100 にしています。問題は  $\beta$  の値ですから、たとえば国民所得が 200 に増えていれば、上記の資本は 2400 になります。計算結果は同じになります。)

ただし、上記の仮定をすこし変えると結果は違ってきます。成長率を高くして所得の増分を増やせば資本の取り分 0.6 が 60% に増えず、30% のままになります。所得の増分が 2 になれば、その 30% が 0.6 になりますから、成長率が 2% になれば、分配率が変わらないということになります。

そのときの、 $\beta$  は、貯蓄率 12% を成長率 2% で除すと 6 になります。

この数値例で、成長率が 2% のとき、 $r$  が 5% 以下になれば、今度は逆に資本の額が減少してゆきます。気をつけなければならないのは、このようなロジックは、ピケティのオリジナルではない、ということです。三つの変数のうち、資本係数の値が変動して調節されるというのは、(ハロッド=ドーマーとは違いますが)ソローなどの新古典派成長論のロジックそのものです。目新しいところは一切ありません。

いうまでもないことですが、それぞれの数値がどうなるかは、先験的には言えません。演繹的に言えるのは、関係のみです。ただし、この等式がなりたつのは長期においてのみ、ということをお忘れはいけません。

## (6) 分位数とジニ係数

基礎概念の説明の最後にもうひとつ付け加えておきます。「概念」というとすぐにドイツ語の

Begriffを連想するひともいるかと思いますが、ピケティの場合、すこし違うように思います。一番象徴的な例が、繰り返し出て来る、十分位 decil あるいは百分位 centile です。「1%」という言葉は Occupy Wall Street で一時期日本でも人口に膾炙するようになりました。旧来であれば、「資本家階級」だとか「労働者階級」だとかという概念、その集団が当該社会のなかでどのような社会的経済的あるいは政治的な位置にいるのか、を直接表すような概念が使われるところでしょうが、それを「1%対99%」としたところにあの運動の新鮮さがありました。ピケティ自身は統計学に基づいている、と書いています (p.261)、がその意味するところは、階級や階層という既存の概念とちがって、どのような社会、どのような時代にも当てはまる、ということかと思えます。ピケティはあえてそのような、見方によっては没概念的な規定を意識的に用いています。彼は、最上位10%、その下の40%、残りの下位50%と区分し、最上位を富裕層、その下の40%を中間層とよびます。さらに、最上位10%を、1%と残りの9%に区分する場合もあります。

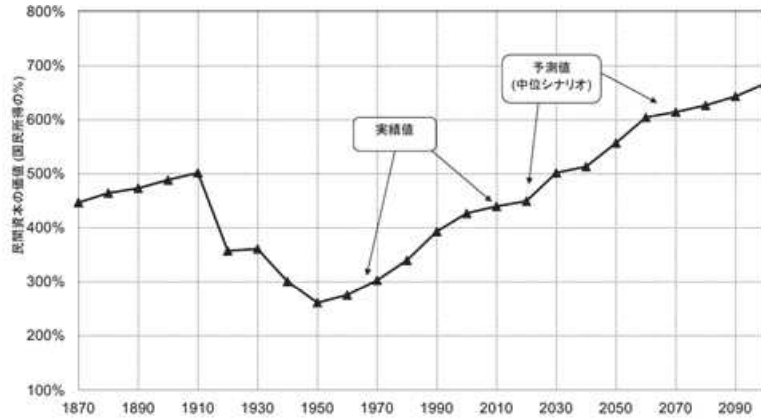
不平等を測定する統計学的方法としては、ジニ係数が一般的ですが、彼はジニ係数は不適切だとして使いません。その理由は、経済格差は非正規分布だろうから、それをジニ係数のようなスカラーで表現することはできない、ということだと思えます。むしろ分位分析を用いたほうがよい、ということでしょう。<sup>36)</sup>

## V 格差の変動

### (1) 格差の拡大——理論なき予測

間を省略して、結論を急ぎます。以上のような概念を基礎にして、格差の変動を以下のように説明します。第2次大戦後の一時期、格差が縮小したが、それは $\beta$ が一時的に小さくなったからだ。しかし、その後、 $\beta$ は再びもとに戻りつつある。その結果、格差は拡大した。今後 $r$ が $g$ よりも大きいままであると予想されるので、格差は拡大するだろう、というのがピケティの説明です。(ここでは、「第1法則」を単なる恒等式ではなく、因果関係と解釈しているのだと思えます。)

図4 世界の資本／所得比率 1870-2100年 (p. 203)



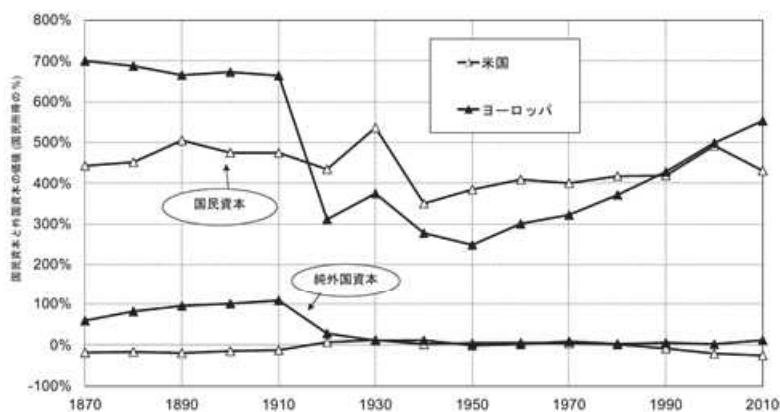
この図は、世界全体の資本／所得比率ですが、将来予測も含まれています。1950年に底を打つようなことになっていますが、これは例外的な時期で、やがて本来のトレンドに戻る、というわけです。将来予測は、単純に過去の実績を外挿しただけのように読めます。

(2) 資本／所得比率の動向——米国には妥当しない

世間では、彼の業績は格差の拡大を理論的かつ実証的にあきらかにした点にあると言われていいます。<sup>37)</sup> 理論的な検討は後回しにして、まず実証のほうからみていきます。

端的に言えば、ピケティの上記の説明は、米国には妥当していません。米国でこの本が大ヒットしたことに照らし合わせれば、皮肉なことです。<sup>38)</sup>

図5 ヨーロッパと米国の国民資本 1870-2010年 (p. 174)



最初に引用したふたつのグラフですが、これはこの本の冒頭のグラフをそのまま引用したものです。米国の格差のグラフの次になぜ、米国の  $\beta$  のグラフを載せないで、ヨーロッパのグラフになっているのか。米国の  $\beta$  のグラフは、かなり後のほうで出てきます。

これをみると分かるように、 $\beta$  の動向からするならば、90年代以降、ヨーロッパのほうが高くなっていて、米国はあまり変化がありません。70年代以降、若干高くなっている程度です。

このことは、ピケティ自身も認めています。米国の「格差拡大は主に賃金格差が前代未聞の拡大をとげた結果であり、とくに賃金階層の頂点、中でも大企業の重役たちがすさまじく高額報酬を受け取るようになったせい大きい。」(p.310)

supersalary を得る supermanager の登場が、トップ百分位の所得を引き上げている、と言います。たしかにこれは我々の実感ともあいます。ただし、金融セクターだけではなく、非金融セクターでも「大企業重役への報酬が青天井になった (p.313)」と言います。

資本所得の格差も役割を果たしていないわけではなく、米国の場合、所得格差の 1/3 ということです。(ただし、ストック・オプションも給与所得に入れた場合です。)

さて、米国については措いておきます。<sup>39)</sup> 問題はピケティのいう、 $\beta$  の上昇、 $r > g$  が格差拡大の主因だ、という命題が実証されたか否かです。<sup>40)</sup>

格差拡大がデータで示され、 $\beta$  の上昇が同じくデータで示されれば、少なくとも相関は言えるようにみえまし、もうひといきで因果関係も言えそうに思えます。格差拡大については、他の研究者も別のデータを用いて、程度の差こそあれ、同じような傾向を見いだしていますから、間違いはないように思います。(ただし、それがどのような格差なのか、という問題は残ります。)

検討すべきは、その原因が  $\beta$  の上昇か、という点です。そのためには、 $\beta$  なるものを測定できているのか、さらにいえば、そもそも  $\beta$  なるものが存在するのか、ということも俎上に上げなければなりません。

$\beta$  と  $r - g$  との関係も問題です。ピケティは、 $r > g$  は「論理的必然ではなく、歴史的事実と考えている (p.368)」と書きます。<sup>41)</sup> その  $r > g$  と  $\beta$  との関係はどうか。

18世紀から19世紀にかけては、 $g$  が低いため、 $r$  は常に  $g$  を上回っていたとピケティは言います。だとしたら、その間に  $\beta$  は上昇し続けなければならないはずですが、しかし、上掲の図にあるように19世紀は  $\beta$  の値がほとんど水平で変化していません。逆に、成長率が高くなって両者のギャップが小さくなったはずの1950年以降、 $\beta$  は上昇しています。<sup>42)</sup>

世間では、ピケティのこの本を、 $r > g$  という命題に集約して理解する傾向があります。そのうえで、「そんなことはピケティに言われなくともわかりきったことだ」というような受け止め方も見受けられます。ピケティの業績の価値は、その結論についての賛否は分かれるにしても、3世紀にわたるデータをつなぎ合わせて、変化の時系列を明示してみせた点である、とい

う評価はほぼ共通しています。しかし、本当にそう言えるのでしょうか。<sup>43)</sup>

この点は彼自身も認めています、それだけの長い期間をとれば、資本の概念そのものが時代や地域によって異なってきます。したがって、その期間にまたがって、資本Kであれ富Wであれ資本主義の歴史を通して連続した数値として表せるなものかが存在するという前提が成り立つのか。1次元的なスカラーでその大きさが表現される「資本」なるものが存在するのか、それが根本的な疑問です。

## VI 資本とはなにか

### (1) ピケティは新古典派か

さきほど、古典派経済学の場合は、不変の価値尺度の探求という難題に逢着したことを指摘しました。では、この問題をピケティはどのようにクリアしているのでしょうか。

この点については、ピケティのこの本を高く評価したソローの前掲書評を引用しておきましょう。彼は次のように書いています。

「1850年のフランスと1950年のアメリカ合州国とのように、かなりの時間と空間にわたる比較こそが重要なものだから、富や資本の総計を測定する比較可能な単位を見つけ出すということが問題になる。ピケティは、その時点での現地通貨 local currency で測った富を、おなじくその時点での現地通貨で測った国民所得で割ることによってこの問題を解決した。」<sup>44)</sup>

上述しましたように、資本を所得で割った値は資本係数として経済成長論ではなじみの概念です。したがって、ピケティの $\beta$ は、経済成長論に慣れ親しんだ読者には、経済成長論での資本係数(生産物一単位を生産するのに何倍の資本を必要とするか)と同じものと読み込みます。ピケティ自身がそのように明言しているからです。『資本』ではケンブリッジ資本論争を紹介する文脈でハロッドとドーマーが最初に使い、ソローが継承したと書いています。(p.239)

しかし、資本そのものの中身がピケティのそれと新古典派的生産関数のそれとは違うのですから、ピケティがこのように説明するのは間違っています。なにしろ厚い本ですから、この辺りまで頑張って読んできた読者は、巻頭のほうでの著者の資本の定義のことなど忘れてしまう頃かもしれません。時価評価で問題を解決した、とソローは言うのですが、そう簡単ではありません。

この問題に立ち入るためには、ケンブリッジ資本論争に言及しなければならないのですが、その前にピケティは新古典派経済学に対し、どのような立場をとっているのかを簡単に整理しておきます。というのも、この点についてのピケティのスイッチ・ヒッター的な立ち位置が読者に様々な誤解を生じさせていると思われるからです。



誤解のひとつの例は、橋本俊詔氏です。氏はピケティの成長論は新古典派ではなく、ポスト・ケインジアン（ハロッド＝ドーマー）のそれを応用していると言います。<sup>45)</sup>

これとは反対に、岩井克人氏はピケティの成長論は新古典派だと断言します。岩井氏は、「ピケティが使う「資本」の概念は、驚くほど、新古典派経済学的でもある」と書いています。<sup>46)</sup>

我が国の代表的な経済学者がまったく対照的な評価をしているのですが、結論からいうならば、岩井氏の評価が正しいのですが、すこしややこしい事情があります。

たしかに、岩井氏が言うように、ピケティの資本概念は新古典派的に読めます。であればこそ、新古典派成長論の大御所のソローが「ピケティは正しい *Piketty is right*」と太鼓判を押したのです。そして、おそらくはそれこそがピケティ本人が意図したことであつたと推測されます。本人は、インタビュー<sup>47)</sup>のなかでは、新古典派経済学を信じていないと明言しています。私のみるところでは、そうは言っても結局は新古典派経済学の資本概念と大差がない、ということです。あらためて、資本とは何かが問い直されなければなりません。

上述したように、ピケティ自身は、「資本」という言葉を「富」と同じ意味で使う、と言います。機械などの生産設備や農業に使われる土地だけでなく、自宅として使われる住宅も資本に含めます。人的資本は含めません。売り買いできるモノ、と言い換えています。私有財産とほとんど同じ意味かと思います。通常、資本といえば、新古典派的には生産関数、 $Y=F(K, L)$  の  $K$  を指すでしょう。マルクスの場合には、もう少し複雑ですが、やはり生産過程に係わせて理解されます。ですから、ピケティのこの定義は通常の経済学からするとかなり異質です。これは、ピケティは戦略的なスタンスと考えているようなのですが、このことが多くの読者に誤解を生じさせています。

ピケティが資本を機械や土地である、という場合、バランスシートの左側、借方の諸項目（そのなかの物的資産）を指しています。そのように捉えれば、新古典派的生産関数の資本と同じと解釈できるでしょう。資本の限界生産力が逡減する、という場合、資本は物的なものなのか、と想定されています。ある意味で常識的な資本観と一致します。まずなものかとしての資本があつて、その資本が所得を生み出す、という考え方です。

しかし、物的な資産はそれ自体では集計できません。機械と土地では単位が異なるからです。そこでピケティは、その大きさはそれらを市場価格で評価したものだ、というのです。ここで読者は混乱するのではないのでしょうか。資本＝富の具体的な中身として、機械や土地だ、という場合には、その価値は実際に売買される市場価値で評価する（p.51）、と言います。この場合は、バランスシートの左側に書き込まれた価額のように読めます。しかし、別の文脈では、バランスシートの右側のエクイティを指すかの書き方をします。バランスシートの両側は、ピケティにとっては自在に入れ替え可能であるかに読めます。

ソローは、ピケティ理論をそのまま自分の成長論の枠組みで解釈した上で、「正しい」とお墨付きを与えています。これこそまさにピケティが意図したことなのでしょう。しかし、すでに示唆したようにピケティの資本概念は、新古典派的生産関数に投入される生産要素とはあきらかに異なっているのです。ソローはあえてその点には目をつむっているようです。

そのうえで、たとえばローレンス・サマーズなどは、ピケティが資本の労働に対する代替弾力性が1よりも大きいとしている点を実証的にはそうではない、と批判します。<sup>48)</sup> なぜ代替弾力性が重要かといえ、資本/所得比率が上昇すると、資本蓄積とともに限界生産性が逡減して、収益率が下がるから格差は縮小するのではないか、という異論をピケティはあらかじめ封じる必要があったからです。<sup>49)</sup>

繰り返しますが、このような説明の仕方をするのは、彼が新古典派経済学を信じているからではなく、新古典派経済学者とコミュニケーションをとるための方便だとピケティはいうのです。

### (3) ケンブリッジ資本論争——ピケティの誤解

若干視点を変えて、ここでケンブリッジ資本論争に触れておきます。ケンブリッジ資本論争とは1960年代に、イギリスのケンブリッジの経済学者と米国のケンブリッジ (MIT) の経済学者との間で生じた論争です。今ではほとんど顧みられことのない論争ですが、ピケティのこの本の登場によって、再び注目を浴びることになる(と私は考える)論争です。

ピケティも本書のなかで、わずかに数頁ですが、この論争に言及しています。ただし、その理解は間違っています。彼は、ハロッドとドーマーに触れたあとで以下のように書いています。

「1950年代、1960年代を通して、米国マサチューセッツ州ケンブリッジを主な拠点とする経済学者(代替可能な要素を伴う生産関数を擁護したソロー、サミュエルソンら)と、イギリスのケンブリッジを拠点とする経済学者(ジョーン・ロビンソン、ニコラス・カルドア、ルイジ・パシネッティら)との間で論争は続いた。後者は(ときに混乱がないわけではなかったが)ソローのモデルに、成長は常に完璧に均衡するという主張が含まれているのだと考え、ケインズによる短期変動重視を否定するものと見なした。ソローのいわゆる新古典派成長モデルがはっきりと勝利したのは、やっと1970年代になってからだ。(p.240)」ピケティは、このように述べた後、イギリス・ケンブリッジの疑念にはまともな根拠がなかったこと、論争が不毛だった理由のひとつは、歴史的データをもっていなかったことなどを指摘しています。

しかし、ピケティのこの認識には明確な誤りがあります。ケンブリッジ資本論争は、ケインズの短期的変動云々に関わる問題ではありません。その程度のこと、ウィキペディアを検索してみる程度で理解できるはず。英語版ウィキペディアの冒頭に次のように書いてありま

す。「資本の本質と資本財の役割に関する論争、および集計的な生産および分配についての支配的な新古典派の見解に対する批判」。論者として、イギリス側はロビンソンとピエロ・スラッファ、米国側はサミュエルソン、ソローの名前があがっています。<sup>50)</sup>

もう一点、これが一番大事な点ですが、ピケティは論争の勝者が米国・ケンブリッジであるかのように書いていますが誤解です。<sup>51)</sup> 論理的にはイギリス・ケンブリッジが正しかったことはサミュエルソン自身が認めています。それにも関わらず、ピケティが米国側が勝った、というのはソローに対するリップ・サービスではないかとさえ読めます。<sup>52)</sup>

ケンブリッジ資本論争でのイギリス・ケンブリッジからの批判を簡単にまとめますと、以下のようになります。資本は、具体的には、機械だとか建物だとか在庫だとか異なった財からなっている。資本の限界生産力を考える場合には、それらを集計してスカラーにしなければならぬが、そのためには、それぞれの価値を算出しなければならず、そうすると利子率で還元するしかなくなる。しかし、まさにその利子率が資本の限界生産力<sup>53)</sup> によって決まるというというのであれば、循環論法になるのではないかと、という批判です。

では、集計せずに物量表示で可能かといえば無理です。資本として、旋盤機械を1台追加的に投入すると、歯車が100個追加的に生産される、というときに、歯車の数を分子において、旋盤機械を分母にして限界生産力を計算できるか、といえできません。<sup>54)</sup>

結局、ケンブリッジ資本論争で敗北した米国・ケンブリッジの立場とは、資本価値という実体（なににでも形を変えられる可塑的 *malleable* ななにか）がまずあり、それが利潤や利子を生み出すという考え方です。<sup>55)</sup>

## VII 異質な財の組み合わせとしての資本

### (1) 住宅資本の評価に対する批判——出発点への回帰

イギリス・ケンブリッジの考え方を活かすならば、資本なるものは、マレアブルでなにものにも形を変えられる単一の実体と捉えるのではなく、ロビンソンのように言えば、耐久年数も異なる異質な財の組み合わせとして理解されるべきです。<sup>56)</sup> 実際、パシネッティなどは、そのような方向で、ソローの成長論を批判し、操作可能な代替的なモデルを提示しています。ここでは、ポスト・ケインジアンのような試みに立ち入ることはしませんが、ピケティの場合そのような資本観とは異なり、結局はすべてを資本というひとつの容れ物のなかに溶かし込んでいるように読めます。<sup>57)</sup> 時代と場所がことなれば、資本の内容物も異なるにもかかわらずそれをあえて一括りにしてしまうのは、200年以上にわたる資本主義の歴史を、一筆のもとに描きたかったからでしょう。長大な大河小説のごとき歴史叙述がこの本の魅力であることは間違いありま

せんが、そのためにかなり無理をしているように思います。

異質な財の組み合わせ、というときの、わかりやすい例は、不動産の扱いと、奴隷の扱いですが、奴隷の問題についてはここでは立ち入りません。<sup>58)</sup>

現在の問題を考えるうえで、より重要なのは、土地の取扱です。とりわけ近年の住宅価格の動向を踏まえたうえでのピケティへの疑問、批判は、欧米では多く見受けられます。ここでは、Odran Bonnet, Pierre-Henri Bono, Guillaume Camille Chapelle, Étienne Wasmer の論文「住宅資本は不平等の原因か？」<sup>59)</sup>を取り上げます。彼らは以下のように主張します。

「第1に、著者（ピケティ）の主張は、資本の構成要素の中のたったひとつ、すなわち住宅資本の上昇にもとづいており、それは住宅価格に帰着する。実際、住宅価格は多くの国において賃貸料や所得よりも急速に上昇している。

住宅を除いた「生産的」資本は、この数十年間、所得に対してわずかにしか上昇していない、ということに注目しなければならない。より長い視点でみるならば、「生産的」資本／所得比率は全く上昇していないのである。

第2に、住宅価格ではなく、賃貸料 rent が富の不平等のダイナミクスにとって問題なのである。なぜならば、賃貸料が住宅資本の地主への実際の収入であるとともに「持ち家居住者」（自分自身の家に住んでいる人々）が節約することができる住居費だからである。資本を正しく測定するためには、論理的には、住宅資本の価値は住宅価格ではなく、実際の賃貸料による測定によって修正されなければならない。

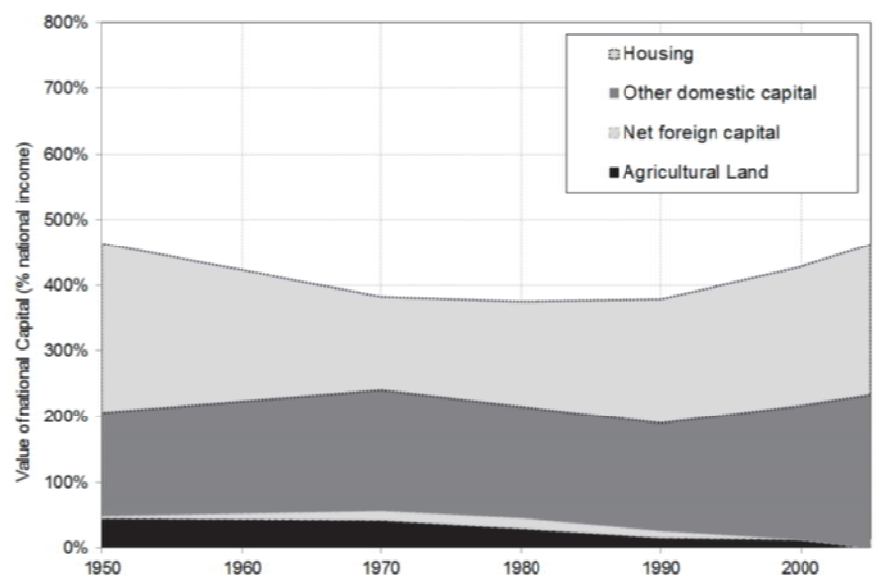
第3に、このような変更をするならば、資本／所得比率は、実際には安定的であるか、あるいは分析をした国（フランス、米国、イギリス、カナダ）においては緩やかに高くなっている程度である。ただし、ドイツは上昇している。これらの結果は、ピケティによって見いだされたものと正反対である。しかしながら、このことは住宅価格が他の形での格差を引き起こしていない、ということの意味しない。住宅価格が上昇するならば、住宅資本の所有者はより多くの価値を手に入れることができるのであり、それを消費にまわせるのである。

また、若年の成人にとっては、家を持つことがより困難になる。しかし、所有者の住宅収入が必ず増えるというわけではない、ということは、ピケティのそのような傾向にもとづいた格差の爆発的なダイナミクスの可能性という結論に疑問を投げかけるのである。」

フランスの場合、住宅価格と賃貸料の変動は、今世紀に入ってから大きく乖離している。

不動産は、バブルの影響を受けやすいため、ピケティのような目的で資本価値の測定をしようとしたら、資産バブルによる価格の高騰を除いたうえで測定しなければならない。計算しなおすと以下のような緩やかな変動になります。

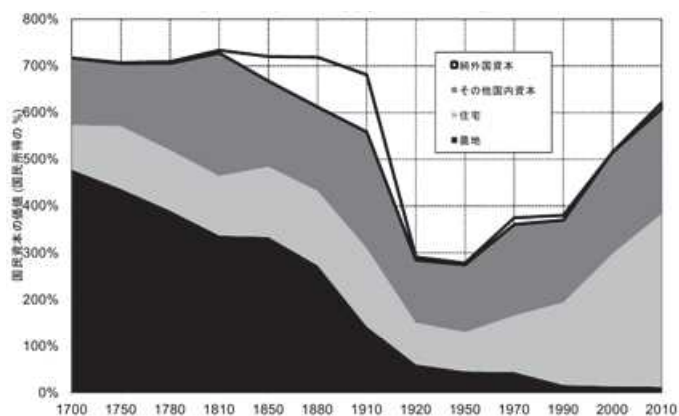
図6 住宅資本を賃料をもとに測定しなおした場合のフランスの資本



米国の場合も同様の結果になります。

比較のために、ピケティが掲げるフランスの $\beta$ の推移のグラフをコピーしておきます。

図7 フランスの資本1700-2010年 (p. 124)



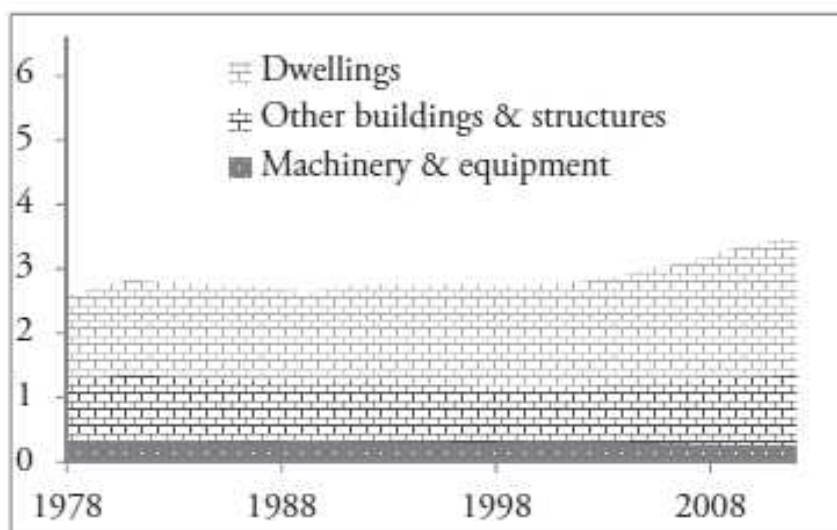
(先の図は1950年以降ですから、この図の右側の上昇している部分と比較してください。)

同様の批判は、頻出しており、Stefan Homburgも前掲論文で同様の主張をしています。資本所得比率は、ユーロが導入された99年から上昇し始めた、そしてそれは地価の上昇によるもの

だ、と指摘しています。(前掲論文、p.7)

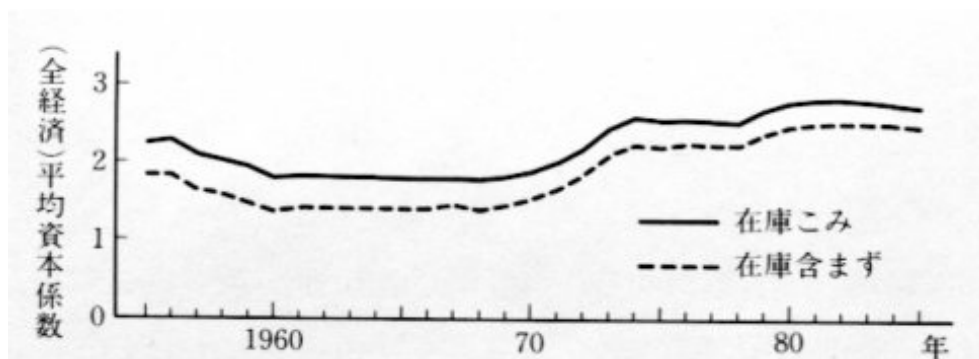
土地の価値を除くと以下のような図になります。住宅の価格だけがわずかに上昇していますが、機械や設備あるいはその他の建物や構造物などの価値は減少しているのが見て取れます。

図8 フランスにおける生産された資本の構成 (GDP の倍数)



ピケティの示した図とは異なり、 $\beta$ の値はフラットになってしまいます。しかしながら重要な点は、ピケティの理論が新しくないのと同様に、このような批判もまた新しくはない、ということです。上述しましたように、丸山徹氏の教科書に、資本係数は安定していることが書かれています。そこでは以下のような図が掲載されています。(前掲書、p.270)

図9 資本係数



ピケティの批判者が掲げる図と同じです。したがって、住宅資本を取り上げて、ピケティを批判する議論は、理論としては新しいものではありません。問題は、ピケティが従来の資本概念を変更しながら、従来の理論と同様の資本係数を持ち込んだことにあるのです。

資本ストックの対 GDP 比は、先に触れましたマディソンの統計データにも出てきますが、やはり大きく上昇しているという姿は見られません。(アンガス・マディソン『世界経済の成長史』、金森久雄監訳、政治経済研究所訳、東洋経済新報社、2000年、p.28)

しかし、もしそうだとしたら、 $\beta$ の上昇を格差の原因とするピケティの議論は根底的に再検討を迫られることになります。なにが格差の原因なのか。おそらく、資本蓄積の絶対量の増加ではなく、その不均等な分配に求めるべき、というのがさしあたりの結論ではないかと思います。この点については、データにもとづいたより立ち入った検討が必要であることは言うまでもありませんが、今後の課題とさせていただきます。

## (2) 金融資本をどうとらえるのか

ここでは、資本の中身の問題として、もう一点、金融資本について一言触れておきます。上述したように、ピケティの考え方の特徴は、200年以上の時系列にわたっておなじひとつの資本なるものが存在しつづけたとする点にあります。しかし、そのような捉え方に対しては、上記の住宅資本の問題に加えて、1970年代以降の金融資本の位置づけも重要な問題です。とりわけ、その規模が拡大しつつあるデリバティブとそこからの収益がどのように位置づけられているのか。

デリバティブについては、入門書などではギリシャのターレスのオリーブ搾り機ですとか、あるいは大阪堂島の米取引での先物取引の例などが挙げられ、その起源が古いことが強調されます。しかしながら、それらはいずれも商品先物の例であって、金融先物ではありません。金融デリバティブの歴史は古くはなく、70年代の変動相場制への移行以後とってよいでしょう。

金融デリバティブの発展とともに、実体経済に対する金融経済のウェイトが増大してきていることは様々な指標で示されています。そして、一部の人々はそこから多くの富を引き出していることも確かです。では、そのような「資本」がピケティの枠組みで適切に捉えられているでしょうか。

もちろんピケティはこの問題を見逃している訳ではありません。70年代以降の金融化について、ピケティは第5章で次のように書いています。

「概して1970年代、1980年代には、世界経済の大規模な「金融化 financialization」が見られた。さまざまな部門が保有する金融資産と金融負債の総額が、純資産 net wealth よりも急激に増加

したという意味で、これが富の構造を変えたのだ。ほとんど国で、1970年代前半の金融資産と金融負債の総額は、国民所得4-5年分未満にとどまった。2010年には、これが国民所得10-15年分に増加、イギリスでは国民所得20年分に増加しており、文句なしの歴史的新記録を打ち立てた。」(p.201)ただし、ピケティの考え方では、これはバランスシートが膨らんだだけであって、金融資産と金融負債は相殺さますので、これがそのまま $\beta$ の上昇を意味するわけではありません。この箇所注をつけてピケティは以下のように書いています。

「デリバティブ(これら主要資産に連動した保険契約、あるいは問題のとらえ方にもよるが、もっとうまい表現としては賭け金のようなもの)は含まれていないことは強調しておきたい。これが含まれていれば総計はさらに高くなった。(定義にもよるが国民所得の20-30年分)。それでも、これら金融資産と金融負債の総額は、過去最大の規模でありながら、(19世紀から第一次大戦まで、金融資産と金融負債の総額は、国民所得の4-5倍未満)、定義からして基本的に純国富に影響していない(スポーツ賭博の金額が国富の水準に与える影響と同様)という事実は重要だ。」(p.34)デリバティブを定義によって排除しているのです。

ここで彼が「保険契約」と書いているのはCDSのことで、「賭け金のようなもの」と表現しているのは、おそらく想定元本のことだと思われます。<sup>60)</sup> 想定元本で考えるべきなのか、市場価値で捉えるべきかはともかくとして、ピケティは資本蓄積におけるデリバティブの役割を重視していないように見えます。あるいはうまく処理できないているのかもしれませんが。近年、貨幣が債務から生みだされるという考え方を強調する経済学者がおりますが、そのような考え方の当否には立ち入らないとしても、資本の形態、あるいは資本蓄積のメカニズムが大きく変わったという事実を考慮すべきです。様々な形でのレバレッジをかかせた投資が行われています。ピケティの資本蓄積のイメージは、物的資産が産出する収益が再投資されることによって資本の規模が増大し、それとともに資本が生みだす収益も大きくなってゆく、というものでしょう。しかし、そのような資本蓄積観は産業資本には妥当するとしても、ヘッジ・ファンドなどが大きな役割を果たしている近年の資本収益の仕組みを捉える枠組みとして適切なのだろうか、という疑問が生じます。

もし、資本の内実が、時代とともに変動するにも関わらず、それらを一つの資本という量に還元するのであれば、ピケティの「新古典派経済学を信じてはいない」、との弁明はむなしく聞こえます。単一の数量で表される資本なるものがまずあり、それが資本収益を生みだす、という考え方が『資本』全体の大前提になっているのではないのでしょうか。彼の統計分析はそのような資本概念を基礎にしています。しかし、ほぼ安定した率で収益を生みだす資本なるものは本当に存在するのでしょうか。彼の理論が作り出した幻影なのではないのでしょうか。



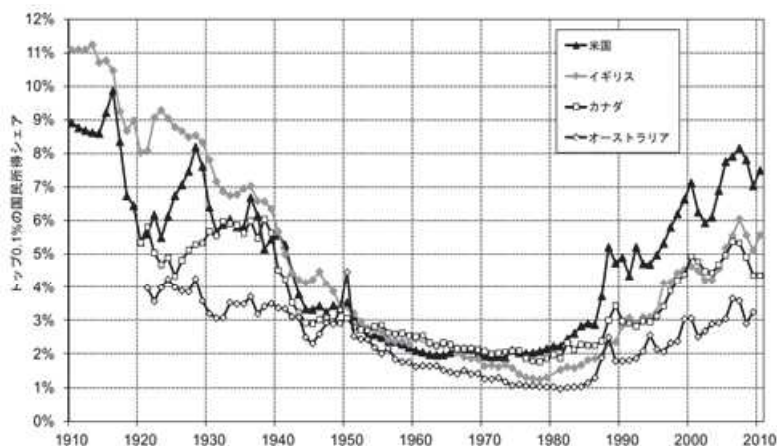
### (3) 格差の多様性——日本をどうとらえるか

最後に、ピケティの議論から少し離れますが、日本の問題をすこし考えてみます。ピケティは、資本主義が国ごとに多様性をもつことを認識し、格差のありようもまた多様であることを書いてはいます。他方でそれらの資本主義を貫く法則として、 $\beta$ の上昇を重視する、という立場をとります。

しかしながら、格差のありようは、ピケティ自身も認めているように、いくつかのパターンに分かれるのですから、そのことはより強調されるべきでしょう。

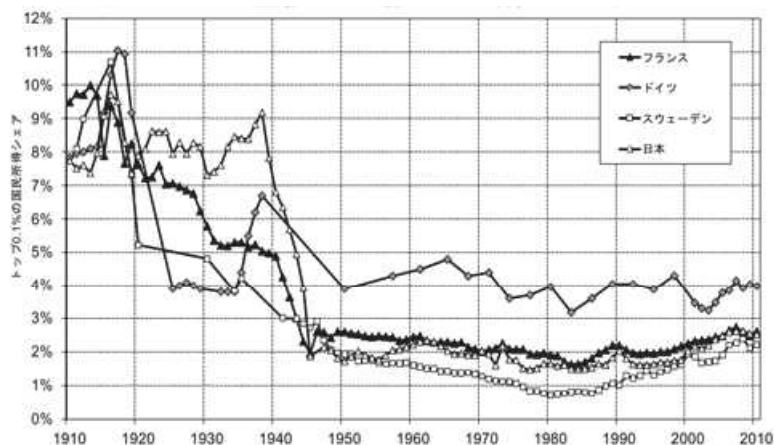
ピケティの本から、国ごとの格差の形の相違を表すグラフを引用しておきます。最初は、アングロ・サクソン諸国（米国、イギリス、カナダ、オーストラリア）での上位百分位の所得シェアを示すグラフです。

図 10 アングロ・サクソン諸国でのトップ 0.1%の所得シェア 1910–2010 年 (p. 332)



1980年代以降、著しく上昇しているのが見て取れます。これに対し、おなじく上位百分位のシェアの大陸ヨーロッパと日本での場合はどうかという以下のグラフがそれです。

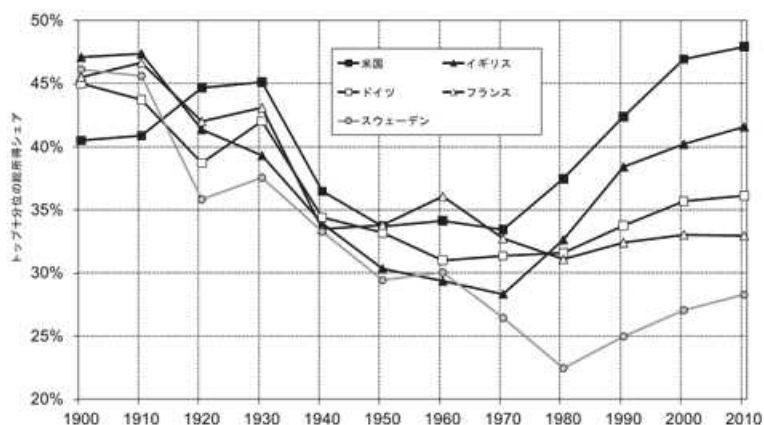
図 11 大陸ヨーロッパと日本でのトップ0.1%の所得シェア 1910-2010年 (p.332)



いずれの国においても、上位百分位でみるかぎりには、格差の著しい拡大はありません。第2次大戦後、その所得シェアは安定しています。

次に引用した図は、上位十分位の所得シェアを表したグラフです。

図 12 ヨーロッパと米国におけるトップ十分位の所得シェア 1900-2000年 (p.336)



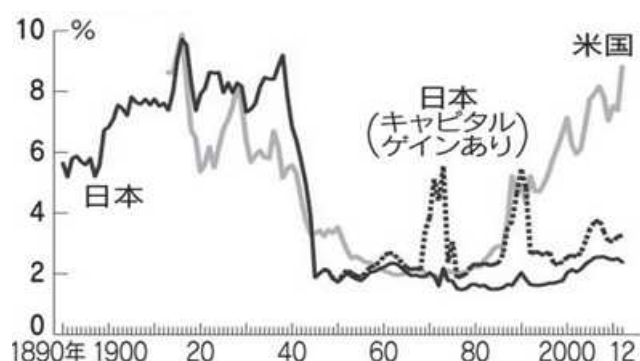
右端では、おおきく分岐していることが見て取れます。上から、米国、イギリス、ドイツ、フランス、スウェーデンです。ピケティが本来説明すべきは、このような分岐がなぜ現れるのか、ということであるべきです。はたして、それを $\beta$ の動向で説明できているのか。

日本をどのように理解するのか、という視点からするならば、格差の類型として上記のグラフから以下のそれぞれのタイプは区分を仮説的に提示できるかと思います。第1には、フラン

スなどのヨーロッパ型、第2には、米英のアングロ・サクソン型、第3には日本型。(ただし、これがすべてのパターンだというわけではありません。)

冒頭に紹介した森口氏は、その記事のなかで、日本における格差に言及して下のようなグラフを載せています。

図13 日米「上位0.1%の高額所得者による所得占有率」



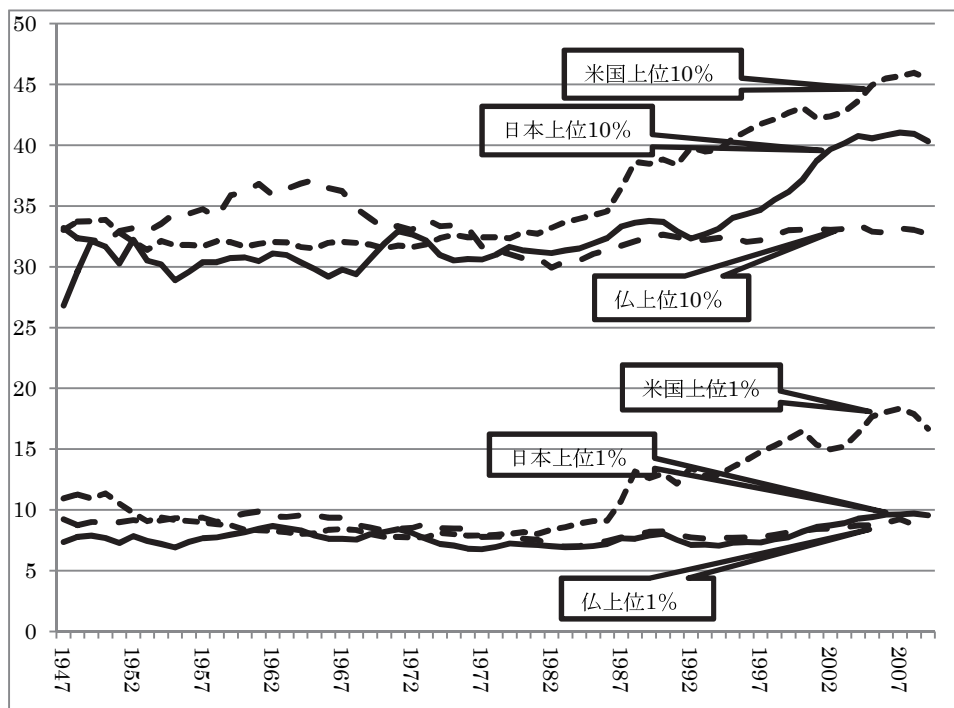
日本については、上位百分位でみるかぎり格差の上昇はない、と指摘しているのですが、上述したようにこのことは、『資本』ですでに指摘されていることです。

しかし、格差の動向をみるには、それぞれの分位における変動をさらに詳細にみてゆく必要があります。下記の図は、1947年から2009年までの、フランス、米国、日本の上位1%および10%の所得シェアの推移を比較した図です。(The World Top Incomes Database<sup>61)</sup>のデータを加工しました。なお、キャピタル・ゲインは含まれていません。)

これを見る限り、上位1%については、上述した通りですが、上位10%でみるならば、フランスは大きく変動していないのに対し、米国は大きく上昇し、日本も米国ほどではないにしても、あきらかな上昇傾向がみられます。国ごとに異なるパターンが読み取れますが、問題はなにかこのような変動を引き起こしたかです。

日本の場合、上位10%が上昇しているということは、それ以下のシェアの減少があるはずですが、それがどのような層なのかを比較することが必要です。ピケティらの作成したデータベースは上位層のみに注目したデータであり、下位層のデータは掲載されていません。日本の場合、相対的貧困率の上昇が問題になっておりますが、その値がおよそ16%です。したがって、上位の所得シェアと同時に、下位の10%あるいは20%の所得シェアの変動を同時に観察する必要があります。

図 14 米日フランスの上位十分位および百分位の所得シェア 1947-2009 年



米国などの場合は、ピケティも指摘しているように、スーパー経営者の高額報酬のウェイトがかなり大きいと言わなければなりません。なぜ、そのようなことが生じるのかは、岩井克人氏が指摘（岩井前掲論文参照）しているように、企業のガバナンスの問題として、検討されるべきでしょう。

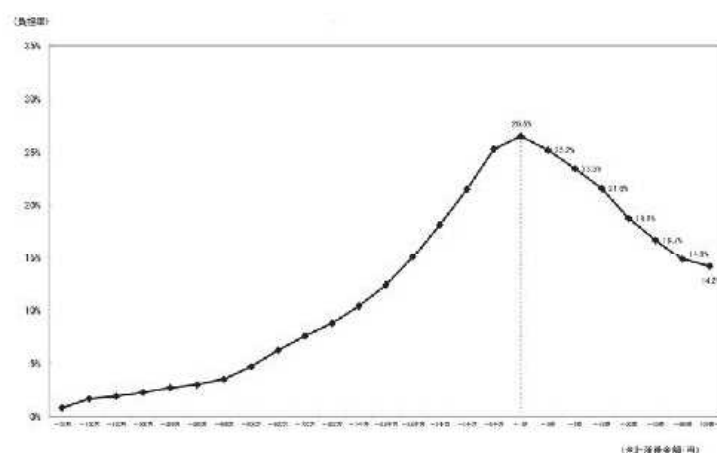
他方、日本で問題とすべきは、一部の富裕層による富の独占にフォーカスをあてるのではなく（もちろんそれはそれで問題ではあるのですが）、喫緊の課題としては下層に広がる貧困層の拡大を問題にしなければなりません。そして、その貧困を生みだしているのは、非正規雇用などのこの国に特有の労働の在り方です。したがって、日本の場合、資本の蓄積やその遍在という問題に一般化できません。The World Bottom Incomes Database が必要です。日本の場合、Occupy Wall Street での「1%対 99%」というようなスローガンをそのまま持ち込んでも説得力はないでしょう。

格差がどこに存在し、なにがそれを生み出すのか、という認識の問題は、同時にそれに対し、どのような政策をとるべきか、という問題につながります。ピケティの世界的規模での資本への累進課税という提案は、とりわけその実現可能性に対する批判が多くみられますが、それ以前に資本蓄積と格差拡大の因果関係を各国別により詳細に検討する必要があります。

日本の現実についてみるならば、より現実的な政策がいくつか考えられます。消費税のような逆進性の強い税をやめて、累進所得税と累進相続税を以前の水準にもどすことが、それほど困難なことだとは思えません。累進所得税は勤労意欲をそぐ、という批判は現実をみるならば説得力はありません。ここでは、その問題に立ち入ることはせず、「申告納税者の所得税負担率」を示した以下のグラフに言及するにとどめます。財務省のサイトからの引用です。

[http://www.mof.go.jp/tax\\_policy/tax\\_reform/outline/fy2010/zei001e.htm](http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2010/zei001e.htm)

図 15 申告納税者の所得税負担率



このグラフは横軸が所得額を、縦軸が負担率を表しています。累進税という仕組みは、負担率が右上がりになる、ということですが、この図でピークになっているのは、所得金額にして1億円です。その負担率は26.5%で、それ以上になると下がります。この図では右端が「100億以上」でその負担率は14.2%です。つまり、所得税が累進的なのは1億円までで、それをすぎると負担率は下がります。なぜそのようなことが起きるのか、たとえば、株式等の配当所得が軽減されているためです。高額所得者ほど、給与所得以外の金融資産などの運用益、キャピタル・ゲインなどの比重が増えますが、そのような所得は累進的ではありません。分離課税が選択でき、その税率はおおよそ20%ですが、一時期は10%に軽減されていました。その結果、高額所得者ほど負担率が下がる、と言う逆転現象が生じるのです。労働からの所得に対し、資本からの所得は税制のうえで優遇されています。これらの税率は引き上げるべきです。

日本の貧困問題については、まずは財政による再分配によって是正されるべきでしょう。しかし、それとともに是正されなければならないのは、非正規雇用など、労働の場での格差の存在です。このような問題については、私たちはその答えをピケティの本に求めることはできま

せん。私たち自身の問題として考えていかなければなりません。

## VIII むすびにかえて

杉山伸也氏は『グローバル経済史入門』（岩波書店、2014年）という啓蒙的な書物のなかで、統計の限界について大意以下のように書いています。

統計データはいったん数値化されると、あたかも歴史的現実であったかのように一人歩きする。しかし、歴史的データは時代を遡るほど信頼性は低下する。GNP や GDP などのデータも様々な加工・調整を経たデータであり、多くの仮定のうえに成り立っている。したがって、統計もひとつの解釈にすぎない、と考えるべきである。（同上書、pp.9-10）

『資本』の受容過程を見ていると、杉山氏のこの警句をあらためてかみしめなければならぬことを痛感します。ピケティが提出した歴史統計のデータは、いかにその量が膨大であっても、それ自体、ピケティによるひとつの解釈にすぎないのです。しかしながら、メディアでは、あたかもそれが歴史的事実であったかのごとき受け止められ方をしています。それがどのような「解釈」であったのかは、これから多くの研究者が検証してゆくでしょう。私たちは、その成果をまたなければなりません。

同時に理論の過信も見られるように思います。実際には、上述してきましたように『資本』には、なにかしら新しい理論というようなものはありません。既存の理論をかなり強引に解釈することによって、そこから含意を引き出してきているというのがピケティのしたことです。「資本主義における格差拡大のメカニズムを理論的に解き明かした」というようなものではないのです。この点についても、今後、専門の経済学者の冷静な検討をまたなければなりません。いささか熱に浮かされたようなブームが終わったときに、本当の意味で『21世紀の資本』は読み始められるのだと思います。

---

1) 本稿は、専修大学社会科学研究所定例研究会「ピケティ『21世紀の資本』を読む」（2015年2月16日）での報告用原稿です。ただし、当日の質疑応答を踏まえて若干の加筆修正削除等を行っています。研究会の出席者の方々からいただいた貴重なご教示ご批判は今後の論稿に活かすことができると考えています。本稿についてのご批判ご教示などは下記アドレスまでお願いいたします。ishizuka@isc.senshu-u.ac.jp

2) Piketty, Thomas, *Le capital au 21e siècle, Seuil, 2013, Capital in the Twenty-First Century, Harvard University Press, 2014.* 邦訳、『21世紀の資本』、山形浩生、守岡桜、森本正史訳、みすず書房、2014年。以下、本書の書名は『資本』と略記し、引用は、邦訳書のページ数のみを記します。原著の参照は、主として英訳によります。ただし、適宜、フランス語版も参照しました。引用に際し、訳は若干変えた箇所があります。「格差」は英訳では *inequality* です。邦訳では「格差」となっておりますが、「不平等」とも訳せます。日本語

の不等には、ある種の価値判断が含まれているようにもみえます。それに対し、英語の場合、不等式も *inequality* ですが、日本語では、*inequality* のほうが不平等よりも幅が広い概念かと思えます。ここでは、訳書にしたがって「格差」とします。ただし、「不平等」と訳されている箇所もあります。

3) 以下、『資本』からの図表の引用は、山形浩生氏のサイトに翻訳されているものを利用しました。  
<http://cruel.org/books/capital21c/index.html>

4) 実際には、ピケティひとりの業績ではなく、多くの共同研究者がいるのですが、以下ではその点には触れず、単に「ピケティ」とのみ表記します。

5) ここで誤解のないように注記しておかなければならないのですが、それは今日はやりのビッグ・データとは似て非なるものです。『現代思想』(第42巻第17号)にピケティのインタビューが掲載されていて、そこではピケティが「ビッグ・データが随分と利用可能になって」と発言していることになっているのですが、原文では *good data* です。通常言われているビッグ・データは、デジタル・データで、しかも、個人のパソコンでは扱えないような大きさのデータを意味します。ピケティの仕事は、むしろ歴史家のそれであって、膨大な古文書の山のなかから必要な史料を探し出してくる、という作業であったと推測されます。「相続税申告の個票を大量に集めた」(p.20)と書いています。

6) 最近のものとしては、P.W.Magnes,R.P.Murphy,Challenging the Empirical Contribution of Thomas Piketty's *Capital in the Twenty-First Century*,Journal of Private Enterprise, Spring 2015.

[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2543012](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2543012)

なお、早い時期に『フィナンシャル・タイムズ』(Thomas Piketty's exhaustive inequality data turn out to be flawed by C. Giles and F. Giugliano)からも「データの捏造がある」との批判が出されましたが、ピケティによって反駁されています。

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c9ce1a54-e281-11e3-89fd-00144feabdc0.html#axzz3RUVIZFzk>

ピケティによる反批判は、下記参照。

<http://cruel.org/books/capital21c/Piketty2014TechnicalAppendixResponsetoFTj.pdf>

7) 古典派経済学の、長期にわたる資本蓄積の動態を予見しようという問題意識の背後には、そもそも資本主義というシステムが今後も維持可能なのか、という危機感がありました。ローマや中国の文明が衰退したように、この生まれたばかりの資本主義もやがて衰退するのではないか、という不安があったのでしょうか。

しかし、19世紀も半ばを過ぎるようになると、そのような問題意識は次第に薄れてゆきます。資本主義は存外にロバストである、という認識が広がったのでしょうか。経済学の関心は、希少な資源をどのように配分すれば効率的か、という問題にシフトしてゆきました。いわゆる限界革命です。それとともに、分配論は経済学の表舞台からは退場することになります。効率的な資源配分は市場の価格メカニズムによって達成されると考えられたのですが、生産要素の価格が決まれば、それと同時に、それぞれの生産要素の所有者への所得配分が決まる、と見なされるからです。それ以後、分配論は主流派経済学では主たるテーマでは無くなっていきました。その延長上にあるのが現在の新古典派経済学です。

流れが変わるのは、ケインズの登場以後です。後にマクロ経済学といわれるような、あたらしい理論枠組みが現れました。ケインズ理論そのものは、短期の理論でしたが、その継承者たちはそれを動学化することを試みました。そこから経済成長論が発展してゆきます。

8) この本のタイトルですが、フランス語では、*Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle* (ル カピタール ヴァンテユニエーム シエークル)、英訳は *Capital in the Twenty-First Century* です。これに対し、マルクスのフランス語版『資本論』は *Le Capital. Critique de l'économie politique* です。おなじ「ル カピタール」なのですが、マルクスの場合は大文字のカピタール、文字通り *capitalize* されています。これに対し、ピケティの仏語タイトルの場合は上記のように小文字です。邦訳のタイトルをあえて『21世紀の資本論』とせず、『21世紀の資本』としたのは適切であったと思われる。

なお、中国語訳では「21世紀资本论」です。

9) 誤解の無いよう付け加えておきますが、ピケティの格差の捉え方は、資本対労働、というマクロ的な2分法であると同時に、資本内部、労働内部での不平等も視野にいれています。

10) 日本でも、たとえば青木昌彦氏の『分配論』(筑摩書房、1979年)はラジカル・エコノミクスの立場から分配問題を正面から扱っていますし、石川経夫氏の『分配の経済学』(東京大学出版会、1999年)もマルクスや新ケインズ派の問題意識を継承して分配を論じています。

11) 世紀の転換あたりの論争です。橋本俊詔氏が、ジニ係数の上昇を根拠に格差が拡大していることを指摘したのに対し、大竹文雄氏は、それを単身世帯の増加や人口の高齢化による「見かけ上の」格差拡大だと指摘しました。

12) フランス語の原著がでたのは、2013年ですが、14年3月に英訳がでてからブームになりました。

13) たとえば、Portsideでのインタビューを参照。

<http://portside.org/2015-01-07/interview-thomas-piketty-piketty-responds-criticisms-left>

14) 伊東光晴氏は、「これはピケティが、社会の「誤読期待」——広告が、その効果を求めて行うもの——を意図した罫とも思える」と辛辣に批判しています。(「誤読・誤謬・エトセトラ」『世界』(2015年3月号))

また、Stefan Homburg も以下のように書いています。

「マクロ経済学の見地からすれば、ピケティの本は弁証法のスタイルで書かれており、そのため読むのが難しい。一貫した分析枠組みがないし、その命題は数百ページにわたって分散している。ほとんど全ての主張は後でひっくり返されるか、限定付きにされてしまい、すべての強い命題は「たぶん」が添えられる。要するに、この本のコアのメッセージは、もし政府が今、没収をしなければならぬに恐ろしいことが次の数百年のうちに、起こるかもしれない、ということである。」Critical Remarks on Piketty's 'Capital in the Twenty-first Century' [http://diskussionspapiere.wiwi.uni-hannover.de/pdf\\_bib/dp-530.pdf](http://diskussionspapiere.wiwi.uni-hannover.de/pdf_bib/dp-530.pdf)

15) 新古典派成長論を前提にしたうえで、たとえば  $r > g$  を動学的効率性と解釈するひともいるようですが、そもそも  $r$  は教科書的な意味での投資の収益率ではありません。

16) ただし、ピケティの論理からすれば、収益は蓄積可能なものでなければならぬので、形のない利益を生み出すものは資本にははならないはずで、その意味では自分の部屋に飾ってある絵画なども資本に含めるのは疑問ですが、百歩譲ってピケティの言うように不動産の一部と解釈しましょう。ピエール・ブルデュエのいう文化資本としての機能はあるかもしれません。ピケティは、帰属家賃の考え方にもとづいて、自己所有の家に居住する場合は、賃貸の場合の家賃相当額が所得と見なされる、というのですが、かならずしもそうはなりません。

17) 金融資産と非金融資産との区分は注意を要します。「がちり固定する必要はない」(p.130)と書いていますが、次のようなことです。たとえば、私が土地を100坪もっていれば、非金融資産です。しかし、私が法人を設立して、土地を現物出資すれば、私は土地の所有者ではなくなります。そのかわり、その法人の株式という金融資産をもつことになります。

法人による租税回避についてピケティは「財団のうちどれくらいが本当に公益性を持つのか、正確に見極めるのは非常に難しい」(p.468-9)と指摘しています。規模にもよりますが、このような租税回避が行われると、相続税はいうまでもなく、資本税が有効に機能しない可能性があります。したがって、資本の額を正確に測定することも困難になります。

ピケティは、資本税を法人には課せず、自然人にのみ課することを考えているようです。そうすると個人の財産を法人に移すことによる節税策・租税回避がさらに広がる可能性があります。

18) この点に関連して、ボブ・ローソンは、バランスシートの貸方と借方の比率はトービンのQですが、ピケティはこれが変化しない、と理論上は仮定しているのではないかと、という解釈を示したうえで、しかし、それはピケティらのデータに照らしても事実と反する、と言います。(前掲『現代思想』p.186)

19) 山形氏は「エクイティ部分のこと」、と簡潔にまとめています。山形浩生氏の下記のサイト参照。  
<http://d.hatena.ne.jp/wlj-Friday/20140711/1405091495>

20) この点は、しばしば誤解されているので強調しておく必要があります。ピケティは資本税は「それぞれの個人が支配する資産の純価値に対する課税」(p.541)と明言しています。バランスシートの左側を資本の例として持ち出すというピケティ自身の曖昧さがこのような誤解を生じさせているといえます。誤解の典型は、苦米地英人『「21世紀の資本論」の問題点』(サイゾー、2014年、p.46)。ただし、そうすると法人化による課税回避が生じるでしょう。その点については、ピケティも468ページで指摘しています。

21) 『ゴリオ爺さん』に繰り返し言及するのも、19世紀初頭のフランスにおける階級間格差を生み出すのが相続財産であったことを見事に描写しているからでしょう。もちろん、ジェーン・オースチンが描いたイギリスも同様です。

ゴリオ爺さんは、パスタ製造で一財産築くのですが、その資産を売却して、年金viageを買ったと書かれています。ここでいう年金ヴィアージュは、国債の一種の終身年金でしょう。ピケティの英訳本では、perpetual government bonds と書かれています。(p.121) 富田俊基『国債の歴史』によれば、「1793年8月に、イギリスのコンソルやオランダの年金国債と同様の構造をもつフランスの永久国債(rentes)が誕生した」(『国債の歴史』p.141-2)とあります。その金利が5%で、ゴリオ爺さんはその金利で生活するつもりだったようです。マクロ経済学の教科書で、債券価格を説明する際に例示されるコンソル債です。

22) ここでひとこと訳語の問題に触れておきます。上述したように、ピケティは基本的には国民貸借対照表、つまりバランスシートを念頭において資本を捉えていると思います。しかしながら、邦訳では、その点が読者に分かりにくくなっています。ピケティは、「資産と負債」という言葉を使っていますが、これはassets and liabilitiesの訳です。(フランス語版では、actifs et passifs) 全編にわたってほとんど対で使われています。日本語では借方・貸方がdebit, creditの訳語として定着していますが、ピケティはその語をつかっていません。おそらく、assets and liabilitiesのほうが一般の読者にはわかりやすいと考えたためではないかと思えます。しかし、それを日本語に直訳すると、意味は通りますが、日本語の読者にはバランスシートの左右であることは伝わらないのではないかと思います。ここで簡単に貸借対照表の左右を表す用語につ



いて、補足的に説明します。日本語の借方、貸方は上述しましたように **debit, credit** の訳語です。しかし、日本語の借方、貸方という語がなぜ、資産、負債を表すのか、初学者の多くは疑問をもつのではないのでしょうか。売掛金がなぜ「借り」なのか。実は、英語の場合も **debit, credit** がバランスシートの左右を意味することについては、違和感をもつとがいます。デビット・カード、クレジット・カードという日常的な用法とはずれてきます。それどころか、英語の場合それを **Dr., Cr.** と略記します。この **r** がどこから来たのか、というさらなる疑問が生じます。A. C. リトルトンの『会計発達史』（片野一郎訳、同分館出版）に歴史的不いささが書かれています。それらは、**debtor, creditor** の略語だということです。当初は、債権債務関係を記録する人名勘定から出発していたことの名残のようです。

つまり、「**A is debtor**（Aは貸し主なり）、**B is creditor**（Bは貸し主なり）（同上書、p.182）がもともとの意味だったとのこと。人名勘定の場合、相手方の名前によって処理しますが、借方とは相手方からみて借方ということのようです。**Dr., Cr.** という略語ができたのは、18世紀初頭とのことですが、この頃、リトルトンによれば「勘定の人的概念から統計的概念への転化」（p.163）が生じたとのこと。日本語の借方、貸方もそのような発達史上の残滓と言えるのでしょうか。

この語に関連して『資本』の邦訳について言えば、**debts** は債務と訳されますが、ついになるのは債権です。**debts and credits**。この点、残念ながら訳語が統一されていない部分があり、268 ページでは、**slightly negative net wealth (their debts exceed their assets)** を「資産額は若干マイナスでさえある（負債が資産を超えている）」と訳していますが、意味が通らないように思います。上記の文は、「ネットの富は若干マイナスである（債務が資産を超えている）」となります。つまり、債務超過の状態を意味するのだらうと思います。本稿では引用に際し、**assets** を「資産」、**liabilities** を「負債」、**debts** を「債務」と訳語を統一しています。

23) 日本の場合、正味資産は平成25年末の場合、概数ですが、トータルで3000兆円強。法人企業が550兆、金融機関が90兆、家計が2300兆強。NPOが70兆です。（ピケティたちの推計では、日本の場合、NPOが4%とされています。Table A65

<http://piketty.pse.ens.fr/files/capitalisback/AppendixTables.xls>）政府はほとんどゼロです。

この3000兆がGDP500兆のおよそ6倍です。これがピケティのいう600%という数字と符合するのだと思います。この数字は、平成6年以来、ほとんど変わっていません。

24) 「専門補遺」は、インターネットのサイトで公開されています。下のサイトに山形氏による邦訳があります。

<http://cruel.org/books/capital21c/index.html>

25) NPOについて言えば、定義上、収益をもたらさないのですから、無視してよいようにも思えますが、後述のように租税回避手段として使われることを考えると無視するわけにもいきません。資本収益を労働所得へとロングリングすることが可能になるように思います。

26) その時点での付加価値を基準にするわけですから、これはある種の労働価値説と言えます。労働価値説は付加価値を労働と等置する考え方です。ただし、この場合、投下労働価値説ではなく、支配労働価値説というべきかもしれません。

27) 「資本主義の第1基本法則」は以下のように導出されます。

$$\alpha = R/Y \quad (\text{資本所得/国民所得、資本シェア})$$

$$\beta = W/Y \quad (\text{資本/所得率})$$

$$r = R/W \quad (\text{資本収益率})$$

としたりえで、次の関係が成り立つと言います。

$$\alpha = r \times \beta$$

これは、上記の定義式から簡単に導き出せます。

$$R/Y = (R/W) \times (W/Y)$$

28) ただし、「投資率」はこの後、ほとんど出てきていません。投資率が独自に変動するということはあまり問題にしないようです。この点も、ポスト・ケインジアンが批判するところです。

29)  $r > g$  が資本主義の根本的の矛盾だと言ったうえで、「過去が未来を食い尽くす **the past devour the future**」（p.602）とマルクスを彷彿とさせるようなことを言っているのですが、彼が資本/所得比率に注目するのは、それを象徴する指標だということなのかもしれません。

30) **Critical Remarks on Piketty's 'Capital in the Twenty-first Century'**

[http://diskussionspapiere.wiwi.uni-hannover.de/pdf\\_bib/dp-530.pdf](http://diskussionspapiere.wiwi.uni-hannover.de/pdf_bib/dp-530.pdf) (p.5)

彼が指摘するのは、ピケティの以下のような記述です。ピケティは次のように書いています。「資本/所得比率  $\beta$  の増加傾向に国民所得の資本シェア  $\alpha$  の永続的な増加が伴う」。(p.230)

31) 『日本経済新聞』2010年11月21日、「きょうのワード」による。ただし、その記事では、同じく20年間の平均が、米国では12%程度とされている。

32) これは、最初にハロッド＝ドーマーによって定式化されたピケティは書いていますので (p.239) 成

長論の教科書的な説明をすれば次のようになります。

$$g = s / v \quad v \text{は資本係数 (ピケティのいう } \beta) \quad K = v Y$$

資本が増加する(投資)と供給が増加するので、それに応じて所得も増加しないと需給が均衡しないけれども、その比率(投資/所得増分)は、KとYの比率、資本係数に等しくなる。だから、投資/所得増分=資本係数→所得増分=投資/資本係数。

投資が貯蓄と等しくなると仮定し、貯蓄は所得に比例し、その率を貯蓄率とすると、投資=所得×貯蓄率、すなわち所得=投資/貯蓄率になる。

ふたつ合わせて、

$$\text{所得増分} = \text{投資} / \text{資本係数}$$

$$\text{所得} = \text{投資} / \text{貯蓄率}$$

$$\text{所得増} / \text{所得} = \text{貯蓄率} / \text{資本係数}$$

左辺は成長率だから、

$$\text{成長率} = \text{貯蓄率} / \text{資本係数}$$

ピケティ式に書き換えると、

$$\text{資本係数} = \text{貯蓄率} / \text{成長率}$$

所得が増えると一定率で貯蓄が増えて、その貯蓄が投資と一致し、さらに投資と所得の増加率が一定、という条件を満たす場合の三者の関係が上記のようになります。長期的にみると資本/所得比率は、この値に収束すると彼は言います。

ピケティは、ハロッド的な不安定性ではなく、ソロー的に資本係数 $\beta$ が可変的であり、労働と資本の代替性があるような成長経路を想定しているようです。(p.240) 上記均衡式においては、 $s$ の調整ではなく、 $v$ の調整です。

33) ソローは、「ピケティは正しい」と題した書評のなかで、ピケティの言う、「資本主義の第2基本法則」 $\beta = s / g$ を以下のように解釈しています。 <http://www.newrepublic.com/article/117429/capital-twenty-first-century-thomas-piketty-reviewed> ソローの数値例を示します。

いま、国民所得が100で、成長率が2パーセント、国民所得に対する貯蓄=投資の割合が10%だとする。仮に、資本ストックが500だとすれば、資本/所得は5になる。一年後には、資本が510になり、所得が102になるから、資本/所得比率は相変わらず6のままになる。この状態が再生産される。

資本の成長率と所得の成長率が、同じであれば、資本/所得比率も同じままにとどまる。この自己再生産的な資本所得比率は、上記の例では  $10 (\%) / 2 (\%) = 5$ 。ピケティの場合は、 $s / g$ になる。

34) ピケティの「第5章の補遺」での説明(山形浩生氏による翻訳サイトがある)は以下の通りです。

<http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/en/Piketty2014TechnicalAppendix.pdf>

ピケティはここでは、微分ではなく差分で説明しています。そのほうがエクセルのデータとは親和的であるためだろうかと推測されます。

富(資本) 貯蓄

$$W_{t+1} = W_t + S_t$$

$$(W_{t+1}) / (Y_{t+1}) = W_t / (Y_{t+1}) + S_t / (Y_{t+1})$$

$$\text{資本/所得比率 } \beta_t = W_t / Y_t \rightarrow W_t = \beta_t \cdot Y_t$$

$$\text{所得成長率 } 1 + g_t = Y_{t+1} / Y_t$$

$$\text{貯蓄率 } s_t = S_t / Y_t \rightarrow S_t = s_t \cdot Y_t$$

$$\beta_{t+1} = \beta_t \cdot Y_t / Y_{t+1} + s_t \cdot Y_t / Y_{t+1}$$

$$= (\beta_t + s_t) / (1 + g_t)$$

$$= \beta_t \times (1 + s_t / \beta_t) / (1 + g_t)$$

$$\text{富の成長率は、貯蓄/資本} = S_t / W_t$$

$$= (S_t / Y_t) / (W_t / Y_t)$$

35)  $\beta = W / Y$

資本(富)、国民所得のいずれも時間 $t$ の関数とみなし時間で微分します。

$$b(t) = w(t) / y(t)$$

微分の公式により

$$b'(t) = (w'(t) \cdot y(t) - w(t) \cdot y'(t)) / y(t)^2$$

$$= w'(t) / y(t) - (w(t) / y(t)) \cdot (y'(t) / y(t))$$

$$\text{資本/所得比率 } \beta = w(t) / y(t)$$

$$\text{成長率 } g = y'(t) / y(t)$$

$$\text{貯蓄率 } s = w'(t) / y(t),$$

上の式を変形すると

$$= s - \beta g$$

$$= \beta ((s/\beta) - g)$$

括弧内がプラスのとき、 $\beta$ は増加、マイナスのとき減少。 $s/\beta$ が $g$ よりも大きいとき、 $\beta$ は増加、 $s/\beta$ が $g$ よりも小さいとき減少、 $s/\beta$ が $g$ と等しいとき、 $\beta$ は変化なし。

36) 青木昌彦氏は、ジニ係数について「その背後にふくまれた社会的厚生判断の特殊性に留意すべき」と指摘しています。『分配論』、1979年、筑摩書房、p.96。ピケティも同様の指摘をしています。「格差の計測手法は決して中立的ではない」。(p.280)

37) ソローは、「産業資本主義には、資本所得比率が安定し、そしてそれとともに資本の収益率も安定する」という傾向があることを歴史的かつ理論的に証明したのがピケティだといいます。ソローの前掲書参照。

38) なぜ、アメリカでヒットしたのか、については様々な解釈がなされていますが、アメリカンドリームはもはや存在し得ない、ということを指摘したことがその理由のひとつという見方もあります。たとえば、Gillian Tett, Lessons from a rock-star economist, FT Magazine, April 25, 2014.

<http://www.ft.com/intl/cms/s/2/0421d04e-cb42-11e3-ba95-00144feabdc0.html>

39) この点については、岩井克人氏がピケティ理論を補完するとして提示している説明が傾聴に値します。企業ガバナンスの問題です。

「ピケティ「21世紀の資本論」に対する疑問、資本の定義に矛盾あり」『東洋経済 ONLINE』  
<http://toyokeizai.net/articles/-/56156?page=2>

40) 税務資料をつかって、不平等を測定したというのがピケティらの業績とされていますが、その方法についての批判はあります。たとえば、ピケティはアメリカの格差は途上国よりも大きいとしています。James K. Galbraithらの研究によれば、逆です。途上国の場合、税制が不完全であるため、所得を正確に補足できていないといえます。優れた税制があればこそ格差が明らかになるのです。

<http://www.dissentmagazine.org/article/kapital-for-the-twenty-first-century>

41) ただし、池上彰氏とのインタビューでは、理論的裏付けはある、として以下のように発言しています。「もし、 $r$ が $g$ よりも小さくなるならば、人は将来の所得が上がることを見越して無限に借入れをした方が得になる。投資もしたくなるのでおかしい。その逆は論理的に正しいということです。」(『週間ダイヤモンド』2015年2月14日号、p.36)。動学的非効率のことを念頭においているのかもしれませんが。

42) たとえば『資本』(p.123)の図「イギリスの資本1700-2010年」をみますと、1700年から1910にかけて資本における土地の構成比が下がっています。ですから、土地を含めなければ、18世紀から19世紀にかけてなだらかに上昇していることが読み取れます。

43) しかし、およそ社会科学においては、数値の測定はそれほど自明な事柄ではありません。そもそも事実の認識自体が理論負荷的 theory-ladenness (Norwood Russell Hanson) なのです。資本なるものが目の前にあって、それを秤に載せれば大きさが分かる、というようなものではありません。別のデータのある理論にしたがって、加工処理してはじめて得られるデータです。理論そのものが間違っていたら、実証したことにはなりません。

44) <http://www.newrepublic.com/article/117429/capital-twenty-first-century-thomas-piketty-reviewed>

45) 『現代思想』(第42巻17号、2014年12月、p.80)。日本経済新聞の記事では、橋氏は「経済理論としてはマルクス経済学のそれを応用せず、ポスト・ケインジアン成長理論として有名なハロッド=ドーマー理論を用いた(2014年12月12日)」と書いています。マルクス経済学ではない、ということ強調したかったのだと思いますが、ポスト・ケインジアンというのは誤解です。ただし、このような誤解は少数派だと思います。橋木氏はその後に出た『21世紀の資本主義を読み解く』(宝島社、2015年、p.78)でも同様の主張を繰り返しています。

46) 前掲、「ピケティ「21世紀の資本論」に対する疑問、資本の定義に矛盾あり」参照。

47) 前掲『現代思想』所収「資本、労働、成長そして不平等」では次のように発言しています。「私が正統的な新古典派の経済モデルの基準をこういう風に使うのは、このモデルの意味についてしばしばなされる主張に反対するためであって、私がこのモデルを信じているからでも、これがどこかの国の所有の構造を正確に説明するものだと考えているからでもない。」(p.21)彼は、新古典派経済学を信じているわけではない、という発言をインタビューなどでは繰り返しています。

48) Thomas Piketty Is Right About the Past and Wrong About the Future

<http://www.theatlantic.com/business/archive/2014/05/thomas-piketty-is-right-about-the-past-and-wrong-about-the-future/370994/>

これに対して、ピケティは自分が新古典派経済学の成長論を使って説明したのは、それを信じているからではなく、格差の拡大という実証データは新古典派成長論でも説明できる、ということを示したかったからだ、とインタビューでは答えています。

49) 資本の価格が安くなり、しかも資本が容易に労働を代替するのであれば、(資本の使い道が増える、ということですが、労働がロボットに替わる状況を考えればわかりやすいかと思いますが) 労働に対する資本

の割合がそれ以上に増えますから、資本の取り分は減らないはずだ。というわけです。ピケティに言わせれば、新古典派経済学でも格差拡大という現実を、代替弾力性が1より大きいという仮定を入れさえすれば説明できる、というのです。

50) ピケティは、論争の主題を理解していないように見えるばかりでなく、主要なメンバーではないカルドアの名前を挙げています。カルドアに関しては、クルーグマンがピケティに関して書いた論説で、この論争に触れた文脈でも同様にカルドアの名前を挙げているところを見ると、クルーグマンも論争については知悉しておらず、ピケティからの請け売りで書いているようです。(クルーグマンは、上述のガルブレイスの書評に対するコメントで以下のように書いています。「ここで語られているのは、思うに、今回の大不況とその余波によってケンブリッジ資本論争でジョン・ロビンソンやニコラス・カルドアが正しかった、ということがなにかしら証明されたということを中心とするかなり無謀な試みだ。仮にそれが正しかったと考えるとしても(そうすべきではないが)、それはまったく不合理な結論なのである。彼のケンブリッジ論争について理解も誤りです。

[http://krugman.blogs.nytimes.com/2014/05/01/hangups-of-the-heterodox-vaguely-wonkish/?\\_r=1](http://krugman.blogs.nytimes.com/2014/05/01/hangups-of-the-heterodox-vaguely-wonkish/?_r=1)

51) Dean Baker, Thomas Piketty and the Ghost of Joan Robinson,

<http://www.cepr.net/index.php/blogs/beat-the-press/the-ghost-of-joan-robinson-and-thomas-piketty>

Barkley Rosser, Paul Krugman Really Blows It, <http://econospeak.blogspot.jp/2014/05/paul-krugman-really-blows-it.html>

この点に触れている日本の論者は、現時点で管見の限りでは前掲の伊東光晴氏のみです。

52) この点については、ソローがあるエッセイのなかで面白いことを書いています。以下はその要旨です。

"The last 50 years in growth theory and the next 10." Oxford Review of Economic Policy, 2007, 23 (1), pp. 4-5.

ソローがケンブリッジに滞在していたときのアネクドットだというのですが、ロビンソンに論争をしかけても彼女がのりくらりとかわしてしまうというのです。そこでソローは一計を案じて、次のような架空の質問を彼女にしたそうです。「もし君が毛沢東の人民共和国は、国民所得の20%を投資しつづけているが、それを23%に引き上げたらどうなるか、どうやって計算したらよいか教えてくれ、とたのまれたら君はなんと答える？」彼女は、なかなか答えなかったようですが、やっと答えたのは「そうね、資本・産出比率はコンスタントになるでしょうね」というものだったというのです。ソローはそれを聞いて、ジョン・ロビンソンに勝った、と狂喜乱舞したというのです。つまり集計の生産関数をみとめたというのです。

しかし、このエピソードがあの大論争での勝利宣言だというのですから、ソローはよほど悔しかったのでしょうか、まともに論争したら負けるということをソロー自身が認めているようなものです。

53) ケインズの「資本の限界効率」は、新古典派の「資本の限界生産力」とは異なります。前者は、資本財の耐久期間にわたる予想収益率です。

54) たとえば資本として小麦を投入して、生産物として小麦を産出するような場合のみです。その場合であれば、小麦1トン投入したら小麦10トン収穫が増えた、というようなことが言えるかもしれません。この考え方の延長に、スラフファの「標準商品」があります。

55) フィッシャー流の考え方を徹底すれば、そのような資本などない、と考えるべきです。最初にあるのは、フロー価値と資本コストであって、後からストック価値が決まる。限界生産力説はその関係を転倒させて、なにかしら資本なるものがあると考える点で批判されたとみることが出来ます。

56) ロビンソンの問題意識には、たんなる集計問題ではなく、彼女の「歴史的時間」——変更不可能な過去と予測不可能な将来とに挟まれたたえず動きつつある瞬間としての現在——という考え方が背後にあります。資本はひとたび投下されると、たとえば工場や機械設備のように、その耐久期間にわたって、固定され、簡単に回収はできません。その点こそが決定的に重要で、新古典派の資本概念のように相互に代替可能なマレアブルななにか、などではない、というのです。資本の取扱を巡っては、欧米でのピケティ批判ではとりわけ、ポスト・ケインジアンから多くの批判がだされています

57) ピケティ自身も、前掲『現代思想』に掲載されたインタビューの冒頭で、「あなたは、マルクスや他の異端派のように資本を生産関係や他の権力関係を通じて構成されるものとして概念的に捉えないで、基本的には資産とその相対価格を足し算している」という批判にどのように答えるのかという質問に答えて、「私はこの本の中で、資本の多次元性を公平に評価しようと懸命に努力したので、その意味でこの批判はちょっと公正を欠いている」と答えています。

58) 奴隷の扱いが大きな問題になるのは、19世紀のアメリカについてですから、近年の格差拡大や資本蓄積について議論する場合は、直截問題にする必要はないようにも思われますが、問題の所在をあきらかにする象徴的な事例ではあります。

ピケティは、たとえばアメリカ南部の奴隷解放以前の奴隷を奴隷資本として資本の一部カウントします。当時の奴隷の価値は、米国の国民所得の1.5年分ということですが、しかし、それは19世紀の後半には消えて無くなります。奴隷の解放は、いうまでもないことですが、人々の流血の闘争の結果です。

59) Does housing capital contribute to inequality? A comment on Thomas Piketty's Capital in the 21st Century",

---

Sciences Po Economics Discussion Papers ,number 2014-07.

<https://ideas.repec.org/p/spo/wpecon/infohdl2441-30nstiku669glbr6616n7mc2oq.html>

60) 世界の GDP 総計は、ピケティによれば 12 年でおよそ 71 兆ドル (PPP) (p.67) です。

これに対し、金融資産の国民所得比は 4 倍弱です。国際決済銀行 BIS の調査によれば、OTC 取引残高は想定元本 Notional amounts ベースで、6-700 兆ドルとのこと。 <http://www.bis.org/statistics/dt1920a.pdf>

ただし、想定元本はいわば名目的な額 (ピケティのいう「賭け金」) ですので、市場価値で評価すれば、上記の BIS の数字は一桁低くなり、20 兆ドル程度です。「あるデリバティブ取引について、一方の当事者が将来にわたって受け渡しするキャッシュ・フローを差し引き計算し、それが正の値をとる場合 (ネットで受け取り超過となる場合)、その金額を現在価値で表したものが正の市場価値です。」

<https://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/exyosi.htm/>

ピケティの「20-30 年分」という数字がどこから出ているのか、わかりませんが、20 兆ドル程度ということであれば、国民所得の 3 割程度になります。

「非常に長い期間でとらえると、過去数十年間の金融化の規模は、これまで金融部門で起こったものよりはるかに大きいことがわかる。特に、Raymond Goldsmith が集めた歴史的な金融データ (Comparative National Balance Sheets, The University of Chicago Press, 1985、たとえばこちらの表) によると、1700 年頃は国民所得の 100 パーセント未満だった欧米諸国の金融資産の価値が、1800 年頃には 300 パーセント超に上昇し、1900-1930 年頃には 500-600 パーセントに達して、1930-1980 年はこの水準で安定している。1980 年代以降は 1000-2000 パーセントに至っている。デリバティブを考慮した場合はさらに大きい。」専門補遺 (p.24)

ただし、ここでピケティが挙げている、1000-2000%という数字は、リンク先の Excel には掲載されておらず、根拠はわかりません。

61) <http://topincomes.parisschoolofeconomics.eu/#Database:>