

ピケティ 『21 世紀の資本』 FAQ (v.1.4)

2014 年 12 月

山形浩生

Disclaimer: ここに書かれたのは訳者の私見であり、ピケティの見解ではない。

Q1. この本での資本とは？

→ 資本、資産、財産、富はこの本ではすべて同じもの。扱っているのは、総資産から負債を引いた、いわばエクイティ部分のこと。

(住宅は資産だが、ローンが残っていればその部分は差し引かれる)

人的資本は入っていない。

Q2. え、人的資本が入っていないで大丈夫なんですか？ 現代では人的資本のほう重要なのでは？

→ はい、そういう批判は出ている。物理的資本だけ見ても仕方ないんじゃないか、現代産業の主流は人的資本だ、と。でも、それを計測するのはなかなかむずかしいので「人的資本を入れたらこうなります」というしっかりした反論は出てきていない。

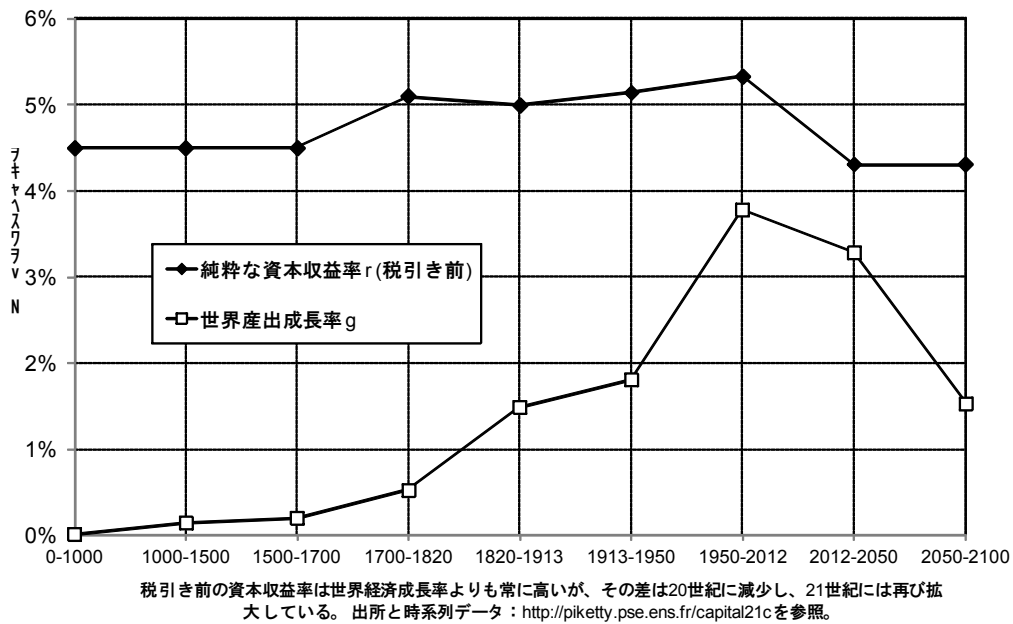
またピケティもそれを予測して、予防線を張っている。かれの主張は、この批判を逆手に取ったもの（なかなか巧妙）。要するに「実物資本がなくて人的資本に意味があるんですか」というもの。つまり、CTスキャン分析やコンピュータ活用技能といった人的資本は重要だけれど、それが活用されるには高価なCTスキャナーや高価なコンピュータやソフトが必要だろう、だから人的資本は物理資本にも反映されているのだ、というもの。

Q3. そもそも $r > g$ (資本収益率が経済成長より大きい) は本当か？ なぜそうなるのか？

→ なぜ、という点についてはあまり明確な説明はない。心理的なもの（時間選好）、慣習、いろいろあるが明確な原因はない。資本に対する収益率（利率）がそのくらいでなければいけない理由は必ずしもない。

しかし歴史的に見て、そのくらいが状態だったらしいというのは一応示されている。

図 10.9. 世界的な資本収益率と経済成長率の比較 古代から2100年



また、資産の規模が大きければ大きいほど、得られる収益率は上がるらしい（アメリカの大学基金運用実績などに基づく分析）。これは、よいファンドマネージャーも雇えるしリスクも取れるし、ということ。すると格差はさらに上昇する。

Q4. $r > g$ だと何がいけないのか？

→ これにより格差が過大になると、まじめに働くよりは世襲で財産を相続するほうがいいということになってしまう。これはいまの民主主義社会の価値観とは相容れず、社会的な不満につながる。

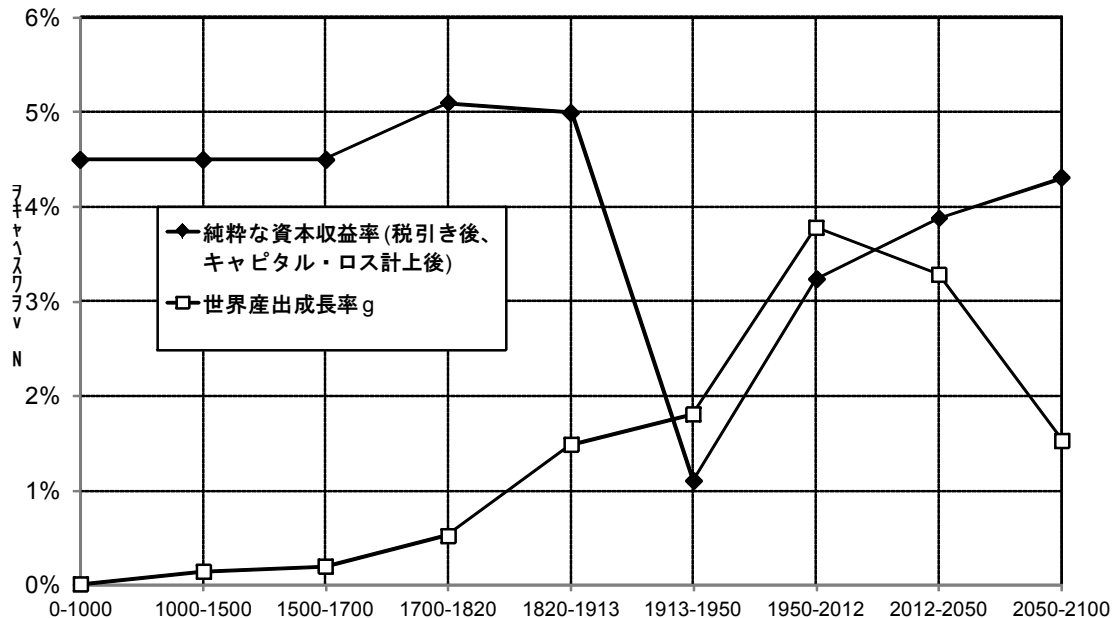
Q5. 過去には $r > g$ はどうやって回避されたのか？

→ おおむね三つある。

1. **g をあげる**こと。経済成長率の引き上げ。そのために最も有効なのは技術と知識の普及伝搬。日欧が二十世紀半ばから後半に経済成長率を上げたのは、こうした知識の普及に伴うアメリカへの追いつきのためだと言う。
(でもアメリカはなぜいきなり世界を牽引するほど高い経済成長を自力で達成できたのか、という疑問は残る)
2. 次に**インフレ**。戦後の高いインフレで、国債に頼っていた金利生活者は死滅。
3. **累進課税**。主に所得税で、資本所得が課税された。一部では資本そのものへの

課税も試された。

図 10.10. 世界的な税引き後資本収益率と経済成長率 古代から2100年



20世紀中、資本収益率（税引き後、キャピタル・ロス計上後）は成長率を下回ったが、21世紀には再び上回った。出所と時系列データ：<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>を参照。

Q6. 今後の対策として、資本の累進課税というのは正気？

→ 本人もユートピア的と言っている。が、一応まじめ。固定資産税はできているし、他の資産だってできるはず、との主張。

税収を得たいというよりは、資本（資産）の実態について、いまより正確な情報が得られるようになる、というのが主な狙い。だから、銀行間の情報共有も同時にやるべきとの立場。アメリカがスイスの銀行について情報開示を強制できているし、不可能ではないだろうとのこと。

ただし、それに対して特に EU の現状についてはかなり批判的。

Q7. 経済成長は重要な、そうでないの？

→ 多くの反成長論者は、本書を読んで「経済成長はもうあり得ないとピケティは言っている！ だから経済成長を当てにするのは無理！ 経済成長路線はダメ！」と主張する。一方、経済成長が必要だという論者は、ピケティが $r > g$ 解消の特効薬筆頭として経済成長を挙げていることを見て、ピケティは経済成長の重要性を指摘している

と述べる。どっちなの？

これはどっちとも言える。その原因は、本書があくまで歴史的データの結果論の集積だということ。経済成長が下がるという議論の根拠は、ここ 20 年くらい低い (1.5% 成長くらい) の水準だということ。そして、過去の高度成長は (いまの途上国の成長も含め) 単なるキャッチアップで、先行者の真似ですんでいたから、というもの。それと、人口増加率が鈍化するということ。

人口成長率は、まあ下がるでしょう。でも 1 人当たり生産性については、わからんと言いか言いがたい。キャッチアップ論にしても、その先行者の筆頭たるアメリカがなぜあるとき急に成長できたのか？ 本書ではわからない。

また、本書での「経済成長」というのは、超長期の平均で見ていることからわかる通り、完全雇用の潜在成長率を念頭においている。一方、世界の多くの経済は不完全雇用で、潜在成長率を実現できていない。それを完全雇用に近づけるのは、既存の政策の範囲で十分実現可能。ピケティの議論はそれを否定するものではない。そしてそれも $r > g$ の改善に役立つのは当然。

よって、長期的には、低成長を前提とした方策も考える必要がある。でもここ 10 年とかの短期で見たら、特に日本が完全雇用を実現できる経済成長を目指すのはむしろ格差解消の手段として当然のこと。

Q8. 格差があがると経済成長が阻害されると言ってるの？

→ それは言っていない。本書では経済成長の話は格差の話とは完全に切り離されている。なぜかといえば、本書は歴史データの結果論だから。本書の議論だと、経済成長率は (人口も減るし) 他の条件とはなにも関係なく下がりそうということになる。それは格差のせいではなく、歴史的にとにかくそういうものだし、キャッチアップに使える先行者がいないから、ということになる。

なお、あの本に書いてないというのと、ピケティがこれについてどう思っているかというのはまた別の話だという点には注意。ピケティは、この関係を否定もしていない。

Q9. インフレダメとか金融緩和ダメとか言ってるんですか？

→ そうとは言えない。全体に、後半の対処法になると、グローバルな累進資本課税

というのが出てきたとたんに、それ以外のすべての対策はこの資本課税と比べるといかにダメか、というのが強調される。だからそこだけ取り出すと、インフレも金融緩和も dis られてるように見える。でも、インフレの役割は（あれこれケチをつけつつ）評価されているし、金融政策だって、万能ではないと言っているだけ。

Q10. 日本にとっての示唆は？

→ 日本に明示的に触れた部分は少ない(日本 specific なのは 1980 年代バブルくらい)。でも日本は、資本（財産）の動きがヨーロッパと同じとされている。そして現在、資本／所得比率がどんどん上がっている。格差が高い水準まできているので、解消しないと社会的不満がたまって社会がまわりにくくなるよ、というのが示唆。

その手法として考えられるのは、資本の累進課税……はハードルが高くて当分実現がむずかしいとすると、次のようなものか。

まず g を上げること。

現在の不景気で明らかに経済はフルキャパ以下でまわっているの、これをがんばって完全雇用まで持っていくことは重要。これだけでかなり変わる。そしてそれ以外に（成功の見込みは少ないが）各種の成長戦略。

インフレ

ピケティは、累進資本課税を大きくうちだすため、それ以外のあらゆる手段についてかなり悪い書き方をしているが、そうは言ってもインフレが（いろいろあれやこれや望ましくない影響はあり云々と言いつつ）格差解消に過去には力を持っていたことは指摘している（確かに最高所得層はそのくらい回避できるが）。また少なくとも日本ではデフレ解消が格差解消に役立つのは事実。

それ以外の再分配策

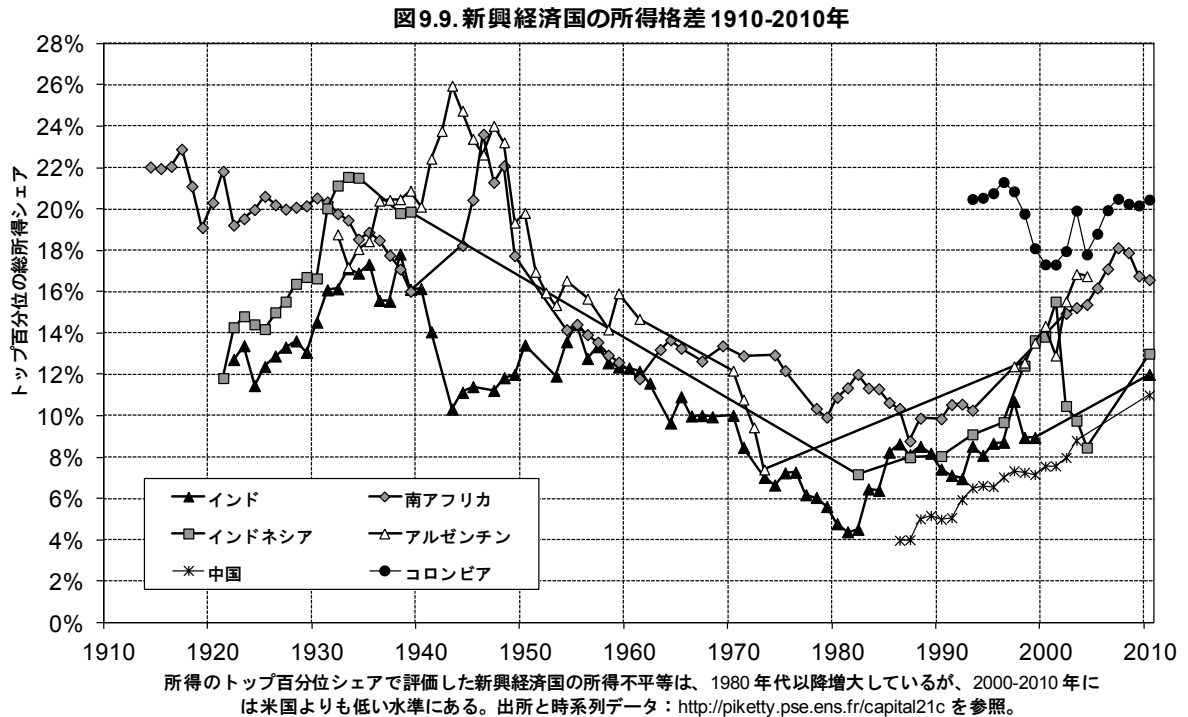
特に若年層は、資本もなく失業も高く所得もなく、という状態。これを解決する様々な方策は必須。アベノミクスはこの部分やたらに弱いので、もっとガンバレ！

（上の二つはアベノミクスの中でも特に黒田日銀緩和の部分。また、消費税は逆累進性が強い点なので、二度目の引き上げ中止は再分配の悪化を少し抑制した。もちろん、再分配策がやたらに弱いのは難点。でもだいたい現在までの安倍政権の経済政策は、ピケティ的に決して悪い方向ではなさそう（改善すべき点は多いけど）。ただし訳者は 15 年前から調整インフレ策の旗を振ってきた人間なのでバイアスあり。

しかし日経のインタビューで見ても、ピケティがこの通りの話をしているのはわかる。だから決してピケティの議論を歪めてはいない、と思う)

Q12. 先進国ばかりだけれど、中国の格差はもっとすごいんでしょう？

それが……実はさほどでもない。以下の図を参照（中国は1985年あたりから一番下）。



アメリカでは、トップ百分位（つまりトップ1%）はGDPの20%くらいを懐に入れている。これに比べると中国は11%くらいで、意外と大したことない（もちろん元となる所得税データの信頼性の問題はあるが……）

Q13. 世界的には、格差は減っているのでは？

はい、おっしゃる通り。各国内での格差は高まり、国ごとの格差も増えてはいるけれど、中国インドの躍進で、貧困者は大幅に減り、全人類で見た格差は減っている。

ピケティは、これは単なる（単なる?!）キャッチアッププロセス。短期的には格差が縮まるが、今世紀後半あたりにはキャッチアップも終わるだろうから、こうした国同士の格差縮小は止まる。あとは国内の格差だけが効いてくるとのこと。途上国でもすでに国内格差が生じているのは見た通り。だから、各国の国内格差だけに注目します、という議論で

押している。

Q14 他にピケティで揚げ足を取る余地はないか？

以下に挙げるのは、その他いろいろ出ている批判とか疑問の羅列。重要なものもあればそうでないものもある。順不同。どれも一理はあるが、じゃあ完全にピケティを否定するだけの材料があるかという、ほとんどはそうでもない。が、どれも考えるに価するものだと思う。

アメリカは現在でも資本収益がそんなに増えていない。なぜアメリカでは資本収益が大きくないのか？ またヨーロッパは、所得格差はそんなに上がっていない。これは所得格差と資本格差でトレードオフがあるということ？

→ ここは本書の弱いところ。アメリカでは $r > g$ の明確な傾向が出ていない。だから、世界的に $r > g$ の力で格差が拡大するという議論がちょっとあてはまらない部分がある。本署では、今後はアメリカでもそうなるだろうと言っている。でもなぜ今まではそうならなかったのか？ 所得格差と資本格差の両方があがってもいいじゃないか。なぜそうならないの？ これはまったくわからない。

アメリカの所得格差増大は、最高所得税率引き下げのせいで重役たちががんばって報酬引き上げ活動をしたからだという。するとアメリカでは、重役報酬を制限していたら資本所得の取り分が増えることになったのか？ つまり高い重役報酬は $r > g$ を抑える力なのか？ もしそうなら、場合によっては高い重役報酬はいいことだ、ということにならないか？ ここらへんは、いろいろ議論の余地はある。

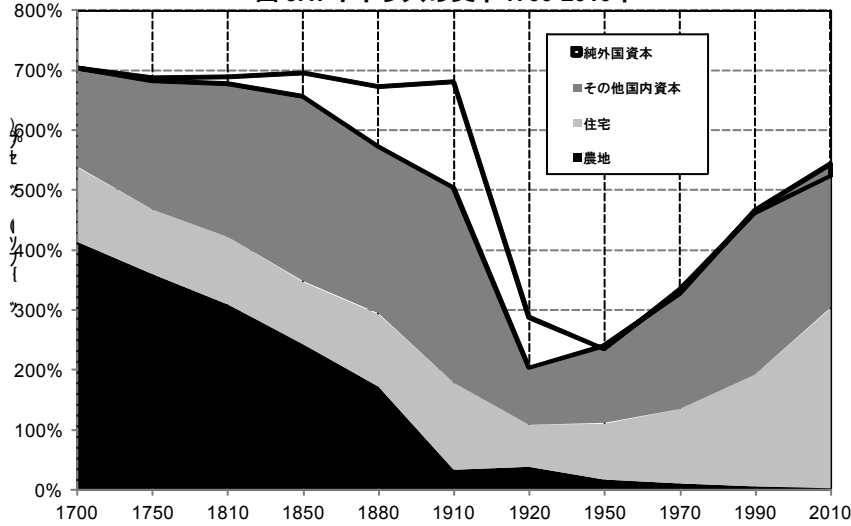
また重役報酬のある程度は、最高所得税率引き下げによるお手盛りの報酬増額の結果でしかないが、すべてがそうではない（スーパースター報酬がすべて否定されるわけではない）。ここらへん、ピケティの主張を迂回する理屈はできるかもしれない。

資本の構成：実は住宅ばっか

ちょっとおもしろいのが、資本が近年激増したというその構成比。英仏では、1990年代以降の増分のほとんどは住宅。金持ちが金融資産を貯め込んで、資本所得をかき集めているというのが本書のつくりあげるイメージだけれど、なんかちょっと話がちがう。住宅が増える／質が上がるのは、そんなに悪いことか？ 特に、次のグラフで

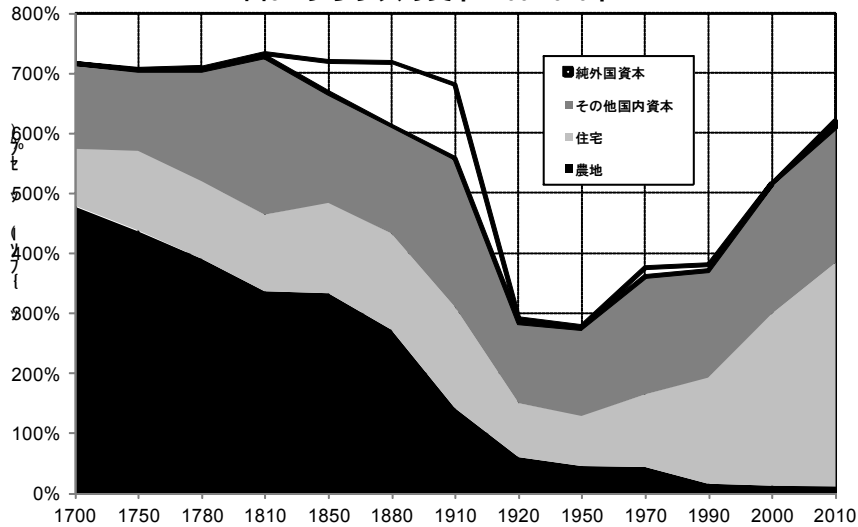
判るとおり、この規模での住宅価値増分というのはどっかの金持ちが大邸宅を 100 軒や 200 軒独占しているという話ではあり得ない。一般の人々が住むそこの住宅の価値が全体として上がっているということだ。

図 3.1. イギリスの資本 1700-2010年



1700年のイギリスでは国民資本は国民所得7年分くらい（うち農地が4年分）。
出所と時系列データ： <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c> を参照。

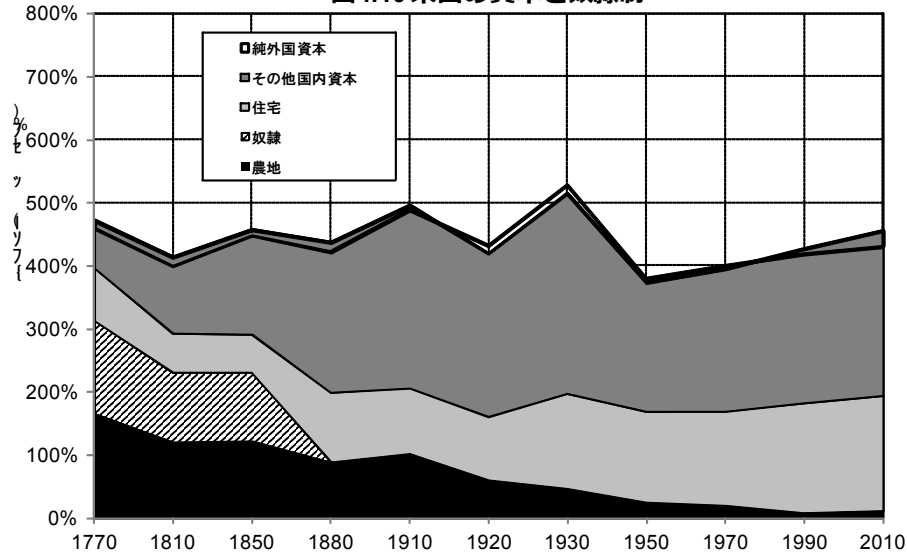
図 3.2 フランスの資本 1700-2010年



1700年のフランスでは国民資本は国民所得7年分近く（うち外国投資が1年分）。
出所と時系列データ： <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c> を参照。

なお、アメリカはサブプライムがあったので住宅がもっと増えそうなものだが、あまり増えていない。ちょっと不思議。

図4.10 米国の資本と奴隷制



奴隷の市場価値は1770年頃には米国民所得の1.5年分ほど(土地とほとんど同じ)。出所と時系列データ：
<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>を参照。

資本の所有にそんなにこだわるべきか？

そしてこの住宅の例からの示唆。ピケティの本は、資本の所有格差にこだわる。でもそれをそんなに問題にすべきなのか？ 住宅を所有しているのは、どっかの金持ちかもしれない。でもそれが競争的な家賃で貧乏人の賃貸に供されているなら、貧乏人もその資本の利用価値を享受しているということだ。資本所得だけ問題にすべきなのか？ 社会として資本が増えるのを、ピケティはさも悪いことのように書くが、でも基本的には資本が増えるのは社会が豊かになっているということだし、問題はその所有ではなく、むしろ資本の利用価値を人々が享受しているかどうかではないの？

もちろん、多くの金融資本はこれが難しいというのはあるが……

帰属家賃の問題

また、上の住宅の問題とからむのが帰属家賃の問題。持ち家に住んでいる人は、家賃を払っていない。それは家賃分を可処分所得にまわせるということなので、ピケティは帰属家賃としてそれを所得に入れている。

でも上のグラフでも、住宅の対GDP比が大きく上がっているのだから、帰属家賃もかなり上昇していることになる。でも実際には、持ち家に住んでいる人の可処分所得は変わらない。ピケティの計算だと、家の価値（そして家賃）があがれば、その家の持ち主の所得は増えたことになる。でも実際にはだれかがそのお金をくれるわけではなく、CFは同じ（固定資産税が増えてかえって悪化するかも）。

ピケティのいう所得格差増大は、実はこの帰属家賃を馬鹿正直に算入しすぎているために実態より大きく見えすぎている、という研究がすでに出ている。これはピケティのPL的な見方に対するCF的な見方とも言うべきで、どっちかがまちがっているということではない……が、理屈としてはCF的な見方のほうが有利かもしれない。

$r > g$: あたりまえでしょう。何を騒いでいるの？

投資というのはリスクが伴う。そのリスクに見合うくらいの高い収益がないと、だれも投資しようとしなない。投資がないと、工場もまわらない。コンビニもできない。道路もない。家も建たない。するときみたち貧乏人がお給料（成長率は g に準ずる）を手に入れることもできない。それでいいんですか？ 投資が起こるためには $r > g$ は必須なので、これをいまさら騒がれましても……それは事後的な結果論でしかない。 $r > g$ を問題視するピケティの主張は、リスクプレミアムをまったく無視してるんじゃないの？

ついでにもう一つ。「ピケティの言う資本主義の第一基本法則 $\alpha = r \times \beta$ は両辺に国民所得を掛けると、資本所得 = 資本収益率 \times 資本 になる。当然のことながらこれだと何も言っていないに等しい」 ([bittersweet symphony](#))

前節の変奏版： $r > g$ でないと、ものの値段が決まりませんか？

収益還元で見ると資産のお値段とは

$$P = D/(r-g)$$

ここで $r > g$ でないと分母はゼロかマイナスになり資産のお値段というのが求められない。でも、あらゆるものはだいたい、なんかお値段つきますよね？ だから、基本的には $r > g$ で当然では？

というかピケティが使っている資本や資産の価格の多くは、収益還元法で出しているはず。つまりそもそもの r を計算する前提に $r > g$ が入ってるんじゃない？ 循環論になっているのでは？

本人がなんと言おうと、これって悪しき社会主義待望論でしょう。

ピケティは $r > g$ が問題だという。そして g は上がりそうにないから、 r に税金かけて引き下げろという。

つまりこれって全員を低い g の水準に引っ張り下ろせという議論ですよ。つまりは

格差はないけどみんな貧乏というかつての社会主義の状況とどこがちがうんですか？
ピケティは、課税で r を引き下げろとは言うけれど、その税収を何に使うかは言わない。
分配の分だけあって、配はない！ どんない配をしようとも g は上がらないというのがピケティの議論。ってことは、みんな貧乏になりましようかと解釈されても仕方ないのでは？

r と g を結ぶ議論がない

基本的には、資本は生産に必要なもの。そして資本が存在するには、リスクプレミアムで投資が必要。資本がないと、そもそも g は実現できないはず。でもピケティは、この両者を完全に切り離している。だから r に課税しようとなしように g は変わらない。さらに超長期でならせば、という話にするから何をやっても g は変わらない。

でも人は収益を期待して投資し、それが g を生み出すはず。その議論なしで、両者独立にあれこれいじろうとするのは議論として筋が悪いのでは？ この両者は相互に影響しあうはずでは？

事後的な歴史データで話がすべて進むので、事前の期待の役割がまるで無視されている

これは最初のリスクプレミアムの話が典型。また上の r と g の関係の話もそう。途中の金融緩和の話もそう。金融緩和してもそれだけでは価値は増えないというのはその通り。でもそれが将来的な期待に影響して……というのが基本的な議論。ピケティ自身はもちろん、この話は理解しているようだけれど、本書の中での書きぶりはちょっとうまくないのでは？

(Disclaimer!! この節で出てきた各種のピケティ批判は、訳者として正しいと思うものもあるし、そうでないものも混在している。あちこちで見かけたものを含め、議論としてそれなりに考えられるものを羅列しているだけであって、山形がこうした批判をすべて支持しているわけではない！)

Q15. すでに FT から批判が出て主張が疑問視されているのでは？

→ すでになりにかなり詳細な反論が出ている（サポートウェブサイト参照。
<http://cruel.org/books/capital21c/>）

FT の批判は、特にアメリカとイギリスについては、最近のサーベイ調査の結果をもとにしたら格差はかえって下がっているという結果になるというもの。反論としては

- そもそもサーベイ調査は自己申告なので高額所得者や高資産家は過少申告しがち
- 近年についてだけ情報源を変えるのは手法的に一貫性がない
- アメリカについては本の刊行後に別の手法による調査が出たが、格差は本で述べたよりさらに大きいとの結論になっている。

FT は、最初の批判が出た直後に「やっぱピケティは否定された」などの記事を出していたけれど、最終的には FT の主張のほうが分が悪いというのが現在の見方だと思う。

Q16 法人の扱ってどうなってるの？

→ いま世界の多くの資本は、年金基金とかが持っている。これは実は、資本収益を資本を持たない中流階級に提供するものだ。ピケティは本書で、資本 GDP 比が高まっているというのを見せて、その後すぐに、「トップ 1%の金持ちの資本も増えてやがって〜」という議論に持っていく。でもそこでは個人の金持ちに着目しているけれど、法人の扱いはどうなってたっけ？ 資本 GDP 比を高めている中に、中流階級に奉仕する法人機関投資家がたくさんいると、少し議論の焦点が変わるかもしれない。これは要チェック。

Q17 アメリカの経済学者はなぜ反対なのか？

→ ジャスティン・ウォルファーズのアンケートだと、アメリカ経済学会の八割の人がピケティに賛成できないと回答したとか。どこらへんが反対なのか？ これはまだ主張が出きっていないので、かなり先になるが…… ピケティ的には、アメリカの経済学者どもはすでにトップ層の資産家になっちゃってるからだ、ということになるけれど。

ディアドラ・マクロスキーの批判とかが出始めているけれど、正直いって無用な嫌味が多すぎる割にあまり中身がない。結局人的資本とか知的資産とかのほうが重要だというだけで、あまり本質的ではないように思う。今後の検討を期待。

Q18 結局、マルクスは読んでるんですか、読んでないんですか？

→ 本書のタイトルを見て、多くの人はもちろんこれを『21 世紀の資本』と思わず『21 世紀の「資本論」』だと解釈して、これがマルクスの更新を目指したんだと思っている。

これに対してピケティは、「マルクスなんか読みもしてないと答えている（『現代思想』別冊所収のアンケート参照）。どっちなんだろうか。

たぶん、実際はかなり読んでいます。本書でも、マルクスの議論について、脚注まで踏み込んだかなり詳細な検討が行われている。そして、マルクスが重要な点を指摘していたことは述べている。

ただその一方で、多少のしゃれっ気はあったにしても、『資本論』の更新版を狙っていると思われるのは不本意の模様で、マルクスとの関連をきかれすぎてうんざりしたこともあり、距離をおいた回答をインタビューでは行っているというのが実情だと思う。でもこれは山形の憶測。