

国立国会図書館 調査及び立法考査局

Research and Legislative Reference Bureau
National Diet Library

論題 Title	富裕層減税とトリクルダウン—所得格差の規定要因をめぐる考察と論点整理—
他言語論題 Title in other language	Trickle-down as a Result of Tax Cuts for the Super Rich: Consideration and Discussion of the Determinants of Income Inequality
著者 / 所属 Author(s)	深澤 映司 (FUKASAWA Eiji) / 国立国会図書館調査及び立法考査局専門調査員 財政金融調査室主任
雑誌名 Journal	レファレンス (The Reference)
編集 Editor	国立国会図書館 調査及び立法考査局
発行 Publisher	国立国会図書館
通号 Number	856
刊行日 Issue Date	2022-4-20
ページ Pages	35-49
ISSN	0034-2912
本文の言語 Language	日本語 (Japanese)
摘要 Abstract	海外の研究者による論文や、我が国の所得格差に関する独自の分析の結果を踏まえ、富裕層向け減税がトリクルダウンにつながらなかったことを明らかにするとともに、今後に向けた論点を整理した。

* この記事は、調査及び立法考査局内において、国政審議に係る有用性、記述の中立性、客観性及び正確性、論旨の明晰（めいせき）性等の観点からの審査を経たものです。

* 本文中の意見にわたる部分は、筆者の個人的見解です。

富裕層減税とトリクルダウン

—所得格差の規定要因をめぐる考察と論点整理—

国立国会図書館 調査及び立法考査局
専門調査員 財政金融調査室主任 深澤 映司

目 次

はじめに

- I 英国の研究者による最近の分析
 - 1 分析の方法と結果の概要
 - 2 分析結果を我が国に当てはめることの可否
- II 富裕層の所得シェア上昇をめぐる先行研究
 - 1 分析の背景をなす考え方
 - 2 分析の方法と結果の概要
- III 我が国の富裕層減税が国内の所得格差に及ぼしてきた影響
 - 1 所得格差の状況を表す各種指標の推移
 - 2 我が国を対象とした定量的分析

おわりに

キーワード：富裕層、減税、トリクルダウン、所得格差、キャピタル・ゲイン、権力動員資源論

要 旨

- ① 高所得者に恩恵をもたらす経済政策を優先的に行った結果、その恩恵がやがて低所得者にまで行き渡ることを、雫が滴り落ちる現象に喩（たと）えて、トリクルダウン（trickle-down）と呼ぶ。この現象を究極的な目標として位置付けた経済政策をめぐっては、かねてから内外の識者による批判が相次いできたが、それが現実には発生し得るものなのかどうかを実際のデータを踏まえて掘り下げた研究となると、その数が必ずしも多いわけではない。
- ② 2020 年末に公表された英国の研究者による論文では、主要国で行われてきた富裕層向けの減税が、国内の所得格差を拡大させる一方、その国の実質 GDP や失業率には有意な影響を及ぼさなかったとの分析結果が示されている。この論文からは、過去の富裕層減税がトリクルダウンをもたらさなかったとの示唆が読み取れるものの、日本で過去に行われた富裕層減税のうちごく一部が分析の対象とされるにとどまっているという点で、限界がある。
- ③ 個別国における税制と所得格差の関係を解き明かした先行研究としては、米国社会学会の学会誌に掲載された2012年の論文が見逃せない。そこでは、定量的な分析を通じて、米国の連邦政府による「個人所得税の最高税率」や「キャピタル・ゲイン課税の税率」の引下げが、米国内の所得格差を長期的に拡大させてきたとの結論が示されている。これに倣った分析を日本について行うことができれば、我が国における富裕層向け減税とトリクルダウンの関係を見極めるための示唆が得られるであろう。
- ④ そこで、我が国における所得格差を表す指標として「申告納税者のうちトップ1%の所得が所得全体に占める割合」に着目し、同割合の規定要因をめぐる独自の分析を試みた。その結果、「個人所得課税の最高税率」の引下げが同割合に及ぼしている影響を有意な形で確認できなかった半面、「株式譲渡益への課税をめぐる税率」の引下げや「株価」の上昇に伴い同割合が長期的に拡大傾向をたどってきたことは有意に確認された。
- ⑤ 先行研究の結論や独自の分析結果を踏まえると、我が国でも、過去の富裕層向け減税がトリクルダウンにつながることはなかったと考えられる。そして、株価の上昇局面における高所得者層による保有株式の売却を通じたキャピタル・ゲインの実現が近年の我が国で所得格差の拡大に拍車を掛けてきたという点を踏まえると、格差是正の観点からは、株式譲渡益を含んだ金融所得への課税を強化すべきか否かなどが、今後の論点となるだろう。

はじめに

高所得者に恩恵をもたらす経済政策を優先的に行った結果、その恩恵がやがて低所得者にまで行き渡るといふ現象は、雫が滴り落ちる現象への喩（たと）えから、トリクルダウン（trickle-down）と呼ばれている⁽¹⁾。この現象の発生を目指した政策への批判は、1990年代以降、各国の識者によってなされてきた⁽²⁾が、そもそも、そのような現象は、実際に発生し得るのであろうか。

一昨年、英国の国際不平等研究所（International Inequalities Institute: III）から公表された1本の論文⁽³⁾が、国際的な注目を集めたことが記憶に新しい⁽⁴⁾。それは、ホープ（David Hope）氏（英国のロンドン・スクール・オブ・エコノミクス）とリンバーグ（Julian Limberg）氏（英国のキングス・カレッジ・ロンドン）⁽⁵⁾によって共同執筆され、2020年末に公表された論文である。そこでは、過去の約50年間に世界各国で富裕層を対象として行われてきた減税（以下「富裕層減税」という。）の影響をめぐって定量的な分析が行われており、その結果を踏まえると、富裕層減税がトリクルダウンに結び付く可能性は否定されそうである。それでは、この論文の結論が我が国にそのままの形で当てはまると考えても、差し支えないのであろうか。

本稿では、我が国における過去の富裕層減税とトリクルダウンとの関係について、独自の分析も交えて考察を行うとともに、所得格差の是正策という観点から、論点を整理する。

I 英国の研究者による最近の分析

1 分析の方法と結果の概要

まずは、ホープ氏とリンバーグ氏による論文の概要を紹介することから始めよう。

富裕層を対象とした課税の税率（とりわけ個人所得課税の最高税率）と当該国の所得全体に占める富裕層の所得のシェアとの間にマイナスの相関が見られることは、2000年代以降に公表された各種の先行研究⁽⁶⁾において、クロスセクション・データに基づく定量的な分析を通じ

*本稿におけるインターネット情報の最終アクセス日は、令和4（2022）年2月20日である。

- (1) 「トリクルダウン」について学術的に確立された定義は存在しないが、本稿では、経済政策の実施後、当初は高所得者の所得が低所得者のそれよりも大きく増加する（所得格差が拡大する）ものの、やがて低所得者の所得の伸びが高所得者のそれに追いつく（当初と比べて所得格差が縮小する）ことをトリクルダウンとみなす。このような定義は、世界銀行のダラー（David Dollar）とクレイ（Aart Kraay）が2001年に公表した共同論文（David Dollar and Aart Kraay, “Growth is Good for the Poor,” *World Bank Policy Research Working Paper*, WPS 2587, April 2001）の中で示している認識を参考にしたものである。
- (2) 拙稿（深澤映司「格差と経済成長の関係についてどのように考えるか」『レファレンス』769号, 2015.2, pp.58-59. <https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_8969570_po_076904.pdf?contentNo=1>）でも言及しているように、東京大学の宇沢弘文名誉教授（故人）、米コロンビア大学のスティグリッツ（Joseph Stiglitz）教授、米プリンストン大学のクルーグマン（Paul Krugman）教授などの世界的に著名な経済学者が、トリクルダウン的な考え方に基づく経済政策を批判してきた。
- (3) David Hope and Julian Limberg, “The Economic Consequences of Major Tax Cuts for the Rich,” *LSE International Inequalities Institute Working Paper*, 55, December 2020. <http://eprints.lse.ac.uk/107919/1/Hope_economic_consequences_of_major_tax_cuts_published.pdf>
- (4) Christopher Ingraham, “‘Trickle-down’ tax cuts make the rich richer but are of no value to overall economy, study finds,” *Washington Post*, December 23, 2020.
- (5) 識者の所属は、当該識者による論稿が刊行された当時のものである（以下の本文又は脚注についても同様）。
- (6) そのような先行研究の代表例として、ピケティ（Thomas Piketty）氏（フランスのパリ経済学校）らによる2014年の論文（Thomas Piketty et al., “Optimal Taxation of Top Labor Incomes: A Tale of Three Elasticities,” *American Economic Journal: Economic Policy*, 6(1), February 2014, pp.230-271）が挙げられる。

て確認されていた。しかし、それらの研究には、分析の内容が単なる相関関係の解明にとどまり、富裕層減税の実施が富裕層の所得シェアを拡大に向かわせるという因果関係を厳密な意味において掘り下げることができていないという点で、限界があった。

そうした中、ホープ氏とリンバーク氏は、OECD に加盟している 18 か国を対象として、過去 51 年間（1965 ～ 2015 年）に各国で行われた主要な富裕層減税が当該国における所得格差や経済成長にどのような影響を及ぼしてきたのかを解明するための定量的な分析に取り組んでいる。

両氏の分析を先行研究と比較した場合に浮かび上がってくる特長は、第一に、各国における主要な富裕層減税のタイミングを把握できる新たなパネル・データ⁽⁷⁾を作成したこと、そして第二に、各国の富裕層減税の影響をめぐって因果推論の方法に基づく分析を試みたことである。

最初に行われているのは、富裕層への課税状況を表す新たな指標の作成である。両氏は、富裕層の税負担を表す個別指標として、①個人所得課税の最高税率、②トップ 1% の労働所得稼得者に対する個人所得課税の実効税率、③配当所得への課税の最高税率、④法人所得課税の税率、⑤資本に対する実効税率、⑥相続税の最高税率、⑦資産課税（相続税、純資産税、固定資産税）を通じた税収の対 GDP 比（%）の 7 つに着目した。そして、これらの個別指標にベイズ統計⁽⁸⁾の手法を適用することによって得られる潜在変数（latent variable）を、富裕層への課税に関わる包括的な指標（以下「富裕層課税指標」という。）と位置付けた上で、対象とした 18 か国それぞれの富裕層課税指標を 1965 ～ 2015 年の各年について作成した。

続いて、両氏は、国別に見た各年の富裕層課税指標について前年の値との差（以下「前年差」という。）を求め、そのマイナス幅が標準偏差の 2 倍よりも大きい年を主要な富裕層減税の実施年とみなしている⁽⁹⁾。この基準に従って抽出された主要な富裕層減税は、全ての対象国と対象年を通じて、合計 30 ケースに上る。こうした結果を前提として、両氏は、対象国のそれぞれについて、主要な富裕層減税が行われた年に 1 の値をとる一方で、同減税が行われなかった年にはゼロとなるダミー変数⁽¹⁰⁾を作成した。

そして、両氏は、このダミー変数で表される富裕層減税の有無が、「税引き前国民所得に占めるトップ 1% のシェア」、「国民 1 人当たりの実質 GDP」、「失業率」のそれぞれに対して、統計学的に有意な形で影響を及ぼしているのか否かを、マッチング⁽¹¹⁾に基づく「差の差分分析」⁽¹²⁾

(7) パネル・データは、各時点における主体ごとの値を主体と時点の相違に着目する形で整理した行列形式のデータである。

(8) ベイズ統計では、ある事象が発生する確率を最初に設定し、それを新しいデータを取り込む度に更新し、最終的には「主観的な確率」を導き出すという手順が踏まれる。18 世紀における英国の数学者ベイズ（Thomas Bayes）によって唱えられた定理が、この統計学の基本をなしている。

(9) 「主要な富裕層減税」の選択に当たっての基準を「標準偏差の 2 倍超」とした理由について、ホープ氏とリンバーク氏は、マクロ経済学の実証分析において大規模な財政政策（財政支出の拡大や減税）に伴う効果を把握する際にこの基準がしばしば用いられているためであるとしている。

(10) 一般に、特定の条件に該当する場合に 1 の値をとる一方で、当該条件に該当しない場合には 0 の値をとるよう設定された変数をダミー変数と呼ぶ。

(11) 政策の効果をめぐる因果推論では、(i) 政策の対象になった主体のグループと (ii) 政策の対象にならなかった主体のグループとの間で、政策の効果を表す指標（アウトカム指標）の政策実施前から実施後にかけての変化に有意な差異が認められるか否かをめぐる検証が必要になる。その場合に、分析の対象となっている主体を属性が似通ったもの同士で集めることによって (i) と (ii) の各グループに編成することを、マッチングと呼ぶ。

(12) 「差の差分分析」では、政策の実施前から実施後にかけてアウトカム指標に生じる変化についてグループ間でどれほどの差異が認められるのか（政策効果の大きさ）を、パネル・データの推定に基づき明らかにする。このような分析手法は、「差の差分分析」に相当する英語（difference-in-differences analysis）を略して、「DID 分析」とも呼ばれる。

の手法で推定している。

その結果は、主要な富裕層減税が「税引き前国民所得に占めるトップ1%のシェア」を減税実施後の5年間の平均で0.8%ポイントほど拡大させる傾向が有意に認められるというものであった。これに対して、主要な富裕層減税が「国民1人当たりの実質GDP」や「失業率」に影響を及ぼしていることは、短期的にも中期的にも、有意な形では確認されなかった。

このような分析結果を踏まえると、富裕層減税は、その実施国における所得格差の拡大を促すだけに終わり、同減税の実施後に、当該国の経済成長を加速させたり、雇用状況を改善に向かわせる効果は期待できそうもない。言い換えれば、富裕層減税がトリクルダウンをもたらす可能性は小さいと考えられよう。

2 分析結果を我が国に当てはめることの可否

もっとも、この論文から読み取ることのできる上記の示唆が、我が国にそのままの形で当てはまるのか否かは、必ずしも定かでない。なぜならば、日本は分析の対象国に含まれていながらも、分析の対象期間（1965～2015年）に日本で行われた富裕層減税のうち「主要な富裕層減税」とみなされているのは、平成11（1999）年に実施された所得税と個人住民税（所得割）の最高税率引下げのみとされているためである。

分析対象とされた我が国の富裕層減税がごく一部に限られている背景には、前述のとおり、ホープ氏とリンバーク氏が、分析の対象を「富裕層課税指標」の前年差が標準偏差の2倍よりも大きい減税に限定していることがある。言い換えれば、両氏による分析の結果は、対象となった国々で行われてきた富裕層減税のうち規模が比較的大きなものにおおむね共通した効果を捉えるだけにとどまっていると考えられる。

したがって、我が国で行われてきたより幅広い富裕層減税を視野に入れた場合にも、やはり同様の結論が得られるのか否かを明らかにするためには、日本のみを対象とした独自の分析が別途求められよう。

II 富裕層の所得シェア上昇をめぐる先行研究

我が国における過去の富裕層減税は、国内の所得格差にどのような影響を及ぼしてきたのであろうか。

この問いへの答えを見いだすための定量的な分析を試みる上で、参考となる先行研究がある。それは、ヴォルシヨ（Thomas W. Volscho）氏（米国のニューヨーク市立大学スタテンアイランド校）とケリー（Nathan J. Kelly）氏（米国のテネシー大学）によって共同執筆され、2012年に米国社会学会の学会誌に掲載された論文⁽¹³⁾である。

1 分析の背景をなす考え方

米国では、「トップ1%の税引き前所得⁽¹⁴⁾が所得全体に占める割合」（以下「トップ1%の税引き前所得シェア」という。）が1980年代以降に上昇傾向をたどり、2000年代後半には、そ

(13) Thomas W. Volscho and Nathan J. Kelly, "The Rise of the Super-Rich: Power Resources, Taxes, Financial Markets, and the Dynamics of the Top 1 Percent, 1949 to 2008," *American Sociological Review*, 77(5), October 2012, pp.223-245.

(14) この場合の「税引き前所得」は、利子、配当、キャピタル・ゲインといった金融所得を含んでいる。

の値が1920年代以来の高水準に達していた。そのような中、ヴォルショ氏とケリー氏は、「トップ1%の税引き前所得シェア」を米国における所得格差の代理指標と位置付け、この指標に対して政治的あるいは経済的な各種の要因が及ぼしてきた影響の度合いを明らかにするための定量的な分析に取り組んでいる。

両氏の分析は、スウェーデン出身の社会学者であるコルピ（Walter Korpi）氏によって提唱された「権力資源動員論」（power resources theory）をベースとしている。この理論は、労働と資本の力関係を規定する主な要因として労働組合と左翼政党に着目する。具体的には、労働組合が市場を通じた所得分配（当初所得の分配）を公平な方向へと是正する一方で、左翼政党は選挙に勝利して政権を掌握することで課税や給付を通じた所得再分配に影響力を行使するとの見方が、この理論の基本をなしている⁽¹⁵⁾。

もっとも、ヴォルショ氏とケリー氏による分析の特徴は、コルピ氏の「権力資源動員論」で掲げられている2つの視点（労働組合による当初所得の分配の是正、左翼政権による所得再分配）にとどまらず、①左翼政権下における労働法制の強化等を通じて当初所得の分配が是正される効果や、②政府による税制の変更等の施策が当初所得の分配に及ぼす影響といった視点をも加味した形で分析に取り組んでいる点にある。とりわけ後者（②）をめぐっては、税制の変更に伴って惹き起こされる個人や企業の行動の変化が当初所得の分配にも影響を与え得る⁽¹⁶⁾との問題意識を背景に、「個人所得課税の最高税率」と「キャピタル・ゲイン課税の税率」の双方に着目した分析が行われている。

2 分析の方法と結果の概要

ヴォルショ氏とケリー氏による実際の分析は、米国における「トップ1%の税引き前所得シェア（前年差）」を複数の変数によって説明する関数を想定し、それを1949年から2008年に至る60年間のデータに基づき最小二乗法⁽¹⁷⁾等で推定するという形で行われている。推定に当たって用いられている手法は、「誤差修正モデル」（error correction model）である。この手法のメリットは、被説明変数⁽¹⁸⁾と説明変数⁽¹⁹⁾の関係をめぐる短期的な変化と、両変数の関係を均衡へと向かわせる長期的な傾向の双方を、共に視野に入れた形での推定が可能となることにある。具体的な説明変数のうち政治に関連した権力資源（political power resource）の代理変数⁽²⁰⁾として採用されているのは、「大統領ダミー（「前年差」と「1年前の値」のそれぞれ）⁽²¹⁾」や「連邦議会における民主党議員の議席数の割合（同）」などである。これに対して、市場に関連した権力資源（market power resource）の代理変数としては、「民間の労働組合の組織率（「前年差」

(15) Walter Korpi, *The democratic class struggle*, London: Routledge & K. Paul, 1983.

(16) 例えば、「個人所得課税の最高税率」や「キャピタル・ゲイン課税の税率」が引き下げられると、高所得者による労働供給や投資の増加が見込まれるほか、企業経営者の間ではストックオプションの行使等の形をとった報酬の受取りが促されると考えられる（Volscho and Kelly, *op.cit.*(13)）。

(17) 最小二乗法は、回帰分析の代表的な手法である。この手法では、被説明変数が説明変数の1次式で表されることを前提とした上で、被説明変数の実績値とその推定値との差を2乗したもの（残差平方和）の総和が最小になるように各説明変数（定数項を含む。）の係数が求められる。

(18) 被説明変数は、説明変数（1つであるとは限らない。）によって表された原因を受けて生じた結果を表す変数である。

(19) 説明変数は、ある事象の原因としての性格をもっていると考えられる変数である。

(20) 他の観察可能な変数によって観察不可能な変数を代替する場合に、前者の変数を代理変数と呼ぶ。

(21) 大統領が民主党出身者である場合に1、民主党出身者ではない場合にゼロの値をとるダミー変数として作成されている。

と「1年前の値」のそれぞれ)」が用いられている。これら以外には、特定の施策の動向を捉えるための説明変数として、「連邦個人所得税の最高税率（「前年差」と「1年前の値」のそれぞれ）」、「連邦政府によるキャピタル・ゲイン課税の最高税率（同）」、「短期金利（3年物財務省証券の利回り）（同）」が用いられているほか、被説明変数（「トップ1%の税引き前所得シェア」）の「1年前の値」や、その時々における金融・経済動向をコントロールするための変数（「株価（S&P500）（「前年差」と「1年前の値」のそれぞれ）」、「シラー住宅価格指数（同）」、「貿易の開放度（同）」、「失業率（同）」、「実質GDP（対数化）（同）」等）も説明変数とされている。

ヴォルショ氏とケリー氏が実際に推定を行ったところ、各種の権力資源や特定の施策が所得格差の拡大に及ぼす長期的な影響をめぐって、理論から想定されるとおりの結果がおおむね得られた。すなわち、「連邦議会における民主党議員の議席数の割合（「1年前の値」）」と「民間の労働組合の組織率（同）」の係数が、ともにマイナスかつ有意となっており、いずれの変数の低下（上昇）も「トップ1%の税引き前所得シェア」の長期的な拡大（縮小）要因であったことが裏付けられる。加えて、「連邦個人所得税の最高税率（1年前の値）」と「連邦政府によるキャピタル・ゲイン課税の最高税率（同）」の係数がいずれもマイナスかつ有意であったことから、これらの税率の引下げ（引上げ）が長期的には「トップ1%の税引き前所得シェア」を拡大（縮小）させる方向に作用していたことが分かる。そのほか、「株価（S&P500）（前年差）」と「株価（S&P500）（1年前の値）」の係数がともにプラスかつ有意となっており、株価の上昇には短期的又は長期的に所得格差を拡大させるという側面があったことも読み取れる。

このような分析結果を踏まえて、ヴォルショ氏とケリー氏は、第2次世界大戦後、とりわけ1980年代以降における米国では、税制等を通じて所得が再分配される前の段階における当初所得の分配が、主に、連邦議会選挙の結果と、特定の施策をめぐる連邦政府の意思決定の双方を背景として形成されてきたと結論付けている。

ヴォルショ氏とケリー氏の論文で行われている最小二乗法等の回帰分析は、因果関係の解明という観点からは、ホープ氏とリンバーク氏の論文における分析手法（マッチングに基づく「差の差分分析」）のような厳密性は持ち合わせていない。しかしながら、富裕層減税の実施と国内における所得格差の状況との関係をシンプルな回帰分析を通じて比較的容易に明らかにすることができるという点では、ヴォルショ氏とケリー氏が用いている手法に相応のメリットがあることは否定できないであろう。

そこで、次章では、ホープ氏とリンバーク氏の論文でOECD加盟18か国の主要な富裕層減税におおむね共通した傾向として示された結論（富裕層減税はトリクルダウンにつながらない。）を補強するため、日本のみを対象として、ヴォルショ氏とケリー氏と同様の手法に基づく定量的な分析を試みる。

Ⅲ 我が国の富裕層減税が国内の所得格差に及ぼしてきた影響

1 所得格差の状況を表す各種指標の推移

ヴォルショ氏とケリー氏の論文で用いられている分析手法の我が国への適用に先立ち、考えておかなければならないことがある。それは、我が国における所得格差の状況を表す指標が複数見受けられる中で、どのような指標に基づき分析を行うべきかという点にほかならない。

(1) 総務省『全国家計構造調査』のジニ係数

総務省『2019年全国家計構造調査』は、全国の約90,000世帯を対象とした標本調査であり、平成26(2014)年まで5年に1回の頻度で行われてきた同省の『全国消費実態調査』を引き継いだ調査として位置付けられる。

これらの調査の結果として公表されている「等価可処分所得⁽²²⁾のジニ係数」について過去からの推移を見ると(表1)、同係数は、平成16(2004)年と平成21(2009)年に前回調査との対比で上昇している(所得格差の拡大が示唆される。)ものの、平成26(2014)年と令和元(2019)年には逆に前回調査対比で低下している(所得格差の縮小が示唆される。)

表1 家計の等価可処分所得のジニ係数(総務省『全国家計構造調査』等)の推移

	平成11(1999)年	平成16(2004)年	平成21(2009)年	平成26(2014)年	令和元(2019)年
可処分所得のジニ係数	0.273	0.278	0.283	0.281	0.274

(出典) 総務省『全国家計構造調査』; 同『全国消費実態調査』を基に筆者作成。

ただし、このジニ係数によって把握できるのは、税制や社会保障制度(社会保険料の徴収、給付)を通じた再分配を経た所得格差の状況であり、再分配実施前の段階における同係数の値は公表されていない。また、ジニ係数を算出する際の前提となる家計の年間収入には、株式のキャピタル・ゲインを始めとした資産売却益が含まれておらず⁽²³⁾、その点にも注意を要する。

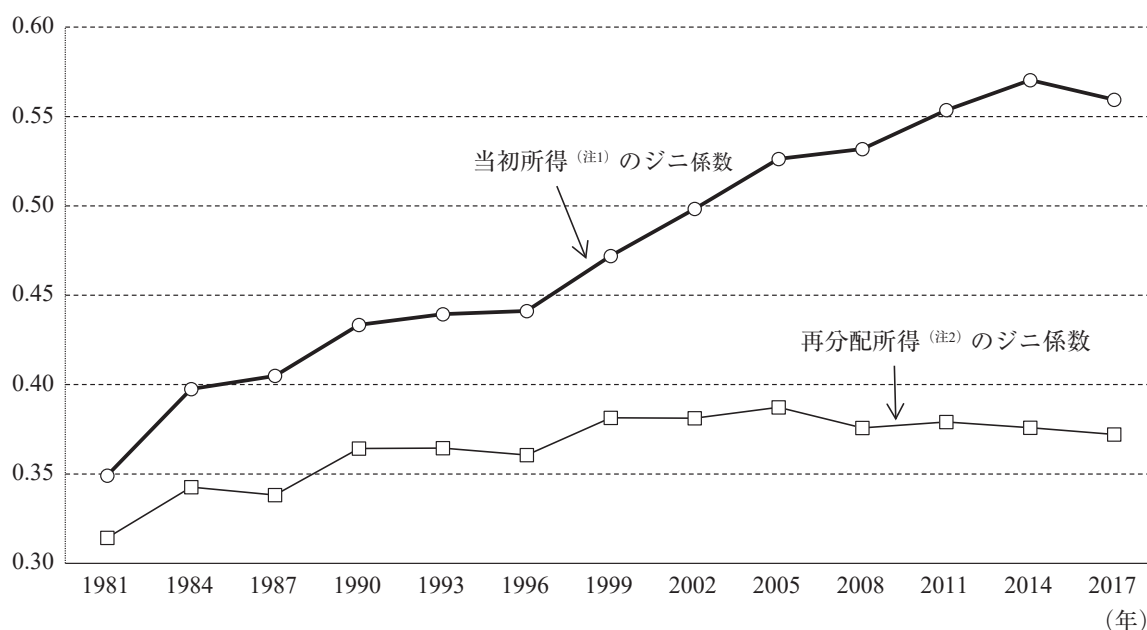
(2) 厚生労働省『所得再分配調査』のジニ係数

厚生労働省『所得再分配調査』(3年に1回の頻度で実施)は、全国の約8,600世帯を対象とした標本調査である。同調査では、税制や社会保障制度に基づく再分配を経た「再分配所得のジニ係数」と、再分配が行われる前の「当初所得のジニ係数」の両方が公表されている。それぞれの推移を振り返ると(図1)、「再分配所得のジニ係数」は、1980年代から2000年代半ばにかけて上昇したものの、その後は、おおむね横ばいで推移している。これに対して、「当初所得のジニ係数」は、1980年代以降、平成26(2014)年まで上昇を続け、平成29(2017)年に若干低下した。

²² 等価可処分所得は、世帯の年間可処分所得を当該世帯の世帯人員数の平方根で除して調整したものである。平方根で除する理由については、世帯人員が少なくなるほど生活に要するコストが割高になるためと説明されている(「国民生活基礎調査(貧困率)よくあるご質問」厚生労働省ウェブサイト <<https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/dl/20-21a-01.pdf>>)。

²³ 総務省統計局『2019年全国家計構造調査 年間収入・資産分布等に関する調査 結果の概要』2021.8.31, p.1. <<https://www.stat.go.jp/data/zenkokukakei/2019/pdf/gaiyou0831.pdf>>

図1 ジニ係数（厚生労働省『所得再分配調査』）の推移



(注1) 「当初所得」は、税と社会保障（保険料の徴収と給付、現物給付）を通じた再分配を行う前の所得。
 (注2) 「再分配所得」は、税と社会保障を通じた再分配を経た所得。
 (出典) 厚生労働省『所得再分配調査』を基に筆者作成。

これらのジニ係数のうち、「当初所得のジニ係数」は、税制や社会保障制度に基づく再分配が行われる前の段階で国内の所得格差がどのような状況であったのかを把握できるという点において有益である。しかしながら、同調査の場合も、ジニ係数を算出する上で用いられる家計の所得には、株式等の資産の売却益が含まれていないとみられる⁽²⁴⁾。

(3) 国税庁『申告所得税標本調査』に基づく富裕層の所得シェア

前述のとおり、総務省『全国家計構造調査』（『全国消費実態調査』を含む。）におけるジニ係数（「等価可処分所得のジニ係数」と厚生労働省『所得再分配調査』におけるジニ係数（「再分配所得のジニ係数」、「当初所得のジニ係数」）は、株式のキャピタル・ゲインを始めとする資産売却益を対象としていない。このため、近年における株価の上昇傾向を踏まえると、これらのジニ係数は、所得格差の状況を把握する上で十分な指標とは言えない可能性がある。

そこで、これらのジニ係数を代替する格差指標として、国税庁『申告所得税標本調査』に基づき、申告納税を行った者（以下「申告納税者」という。）全員⁽²⁵⁾の所得のうちトップ1%の富裕層に偏在している所得がどれほどの割合を占めるのかを表す指標（以下「トップ1%の所得シェア」という。）を算出してみた。この指標のメリットとしては、①課税がなされる前の

²⁴ 厚生労働省の『所得再分配調査』では、回答者の負担軽減という観点から、所得や課税の状況が同省の『国民生活基礎調査』への回答に基づき把握されている。そして、『国民生活基礎調査』の調査票には、回答者が所得金額を記入する際の留意点として、「株の売却代金」は一時的な所得に当たるため所得に含まないとの記述が見られる（厚生労働省『国民生活基礎調査【所得票】（2019年7月11日調査）』p.2. <<https://www.mhlw.go.jp/toukei/chousahyo/20-21/dl/koku31sy.pdf>>）。

²⁵ 令和元（2019）年度に申告納税を行った者の数は、約631万人であった（国税庁長官官房企画課『令和元年分申告所得税標本調査—調査結果報告—税務統計から見た申告所得税の実態』2021.2, p.10）。

所得⁽²⁶⁾を対象として算出されており、再分配前の段階における所得格差の状況を把握できることと、②所得に株式等の資産の売却益が含まれていることの2点が挙げられる。

過去からの推移を振り返ると、「トップ1%の所得シェア」は、平成23(2011)年以降に上昇傾向をたどり、令和元(2019)年には21.2%と、平成バブル期のピーク(平成元(1989)年の20.4%)をも上回る水準に達している(図2)。

図2 申告納税者のうちトップ1%の所得が所得全体に占める割合の推移



(注) 対象は、申告納税者のみ(所得税を専ら源泉徴収されている者は、対象に含まない。)
 (出典) 国税庁『申告所得税標本調査』を基に筆者作成。

2 我が国を対象とした定量的分析

(1) 推定方法とデータ

以上を踏まえると、株式等の売却益も含んだ所得格差の状況を把握する上で最適な指標は、国税庁『申告所得税標本調査』に基づく「トップ1%の所得シェア」であると言えそうである。

そこで、ヴォルショ氏とケリー氏の論文で用いられている分析手法に倣い、これまでに我が国で行われてきた富裕層減税が「トップ1%の所得シェア」に対して影響を及ぼしてきたのか否かを明らかにするための分析を行ってみた。

すなわち、「トップ1%の所得シェア」に影響を及ぼし得る要因として、「個人所得課税の最高税率」、「上場株式の譲渡益課税の税率」、「労働組合の組織率」、「日経平均株価」の4つを想定した上で、これらの要因によって「トップ1%の所得シェア」を説明する関数を昭和50(1975)～令和元(2019)年度の時系列データに基づき推定した。

4つの要因のうち「個人所得課税の最高税率」と「上場株式の譲渡益課税の税率」は、富裕層への課税の状況を表している。

我が国の場合、国の所得税で累進税率が採用されているほか、都道府県・市町村の個人住民

⁽²⁶⁾ この場合の所得は、税法上の所得金額であり、収入金額から必要経費(例えば、給与所得者の場合は給与所得控除等)を差し引いたものに相当する。

税（所得割）でも、地方税財政をめぐる「三位一体改革」の一環として平成 19（2007）年度にその税率がフラット化（単一税率化）されるまでは、個人の所得水準に応じて複数の税率が設けられていた。こうした中、所得税の最高税率と個人住民税（所得割）の最も高い標準税率⁽²⁷⁾とを単純に足し合わせたものを、「個人所得課税の最高税率」とみなすことにした。

また、我が国の個人所得課税では、金融所得（利子、配当、株式譲渡益）について、分離課税の税率（単一税率）が定められている⁽²⁸⁾。そして、所得が大きい者ほど、所得全体に占める株式関連所得、とりわけ株式譲渡益の割合が大きくなるという傾向が見受けられる⁽²⁹⁾。このため、富裕層への課税状況に関連して、国税と地方税を合わせた「上場株式の譲渡益課税の税率」にも注目することにした。

これらの税率を「トップ 1% の所得シェア」の規定要因として位置付けることにより、富裕層減税（税率の引下げ）としては、個人所得課税（国の所得税又は地方の個人住民税（所得割））で計 7 回、そして国・地方の上場株式の譲渡益課税で 1 回が分析の対象となる⁽³⁰⁾。

さらには、ヴォルショ氏とケリー氏の分析に倣い、税率以外の要因として、市場に関連した権力資源の状況に対応した「労働組合の組織率」（厚生労働省『労働組合基礎調査』の推定組織率）と、金融・経済動向を表す「日経平均株価」にも着目している⁽³¹⁾。

推定の手法としては、ヴォルショ氏とケリー氏の分析と同様に、「誤差修正モデル」を採用している。具体的には、「トップ 1% の所得シェア」の「前年差」を説明する変数として、被説明変数（「トップ 1% の所得シェア」）の「1 年前の値」に加えて、「個人所得課税の最高税率」、「上場株式の譲渡益課税の税率」、「労働組合の組織率」、「日経平均株価」の各要因について「前年差」と「1 年前の値」のそれぞれを説明変数とした。したがって、推定の対象となる関数における説明変数（定数項を除く。）の数は、合計 9 個となる。このような形に設定された関数について実際のデータに基づく推定を行えば、その結果として得られる各要因の「前年差」の係数が、「トップ 1% の所得シェア（前年差）」に対する当該要因の短期的な影響の大きさを表す一方で、各要因の「1 年前の値」の係数は、「トップ 1% の所得シェア（前年差）」に対す

⁽²⁷⁾ ただし、「三位一体改革」以降の個人住民税（所得割）については、単一の標準税率を「最も高い標準税率」とみなしている。

⁽²⁸⁾ 現行制度では、金融所得のうち利子所得と株式譲渡所得については、分離課税のみが認められている。一方、配当所得については、分離課税と総合課税の選択制とされている。

⁽²⁹⁾ 国税庁『申告所得税標本調査』に基づき申告納税者の所得の内訳を合計所得の階級別にみると、合計所得に占める「株式等の譲渡所得等」の割合は、合計所得が大きい階級ほど大きくなる傾向がある（「申告所得税標本調査結果」国税庁ウェブサイト <<https://www.nta.go.jp/publication/statistics/kokuzeicho/shinkokuhyohon2019/hyouhon.htm>>）。

⁽³⁰⁾ 昭和 50（1975）～令和元（2019）年度の間には、個人所得課税をめぐる最高税率の引下げとして、所得税で、昭和 59（1984）年度、昭和 62（1987）年度、平成元（1989）年度、平成 11（1999）年度の 4 回が、また、個人住民税（所得割）で、昭和 63（1988）年度、平成元（1989）年度、平成 11（1999）年度、平成 19（2007）年度の 4 回が、それぞれ行われている。ただし、平成 19（2007）年度における個人住民税（所得割）の最も高い標準税率の引下げ（▲ 3% ポイント）は、同じ年度に行われた所得税をめぐる最高税率引上げ（+3% ポイント）によって完全に相殺されたことから、国と地方を合わせたベースでは平成 19（2007）年度に個人所得課税の最高税率の変化が見られなかったことになる。そして、上場株式の譲渡益課税をめぐる税率の引下げは、平成 15（2003）年度に 1 回行われている。なお、この間に、個人所得課税の最高税率の引上げとして 2 回（平成 19（2007）年度と平成 27（2015）年度）が、また、上場株式の譲渡益課税の税率引上げとして 1 回（平成 26（2014）年度）が、それぞれ行われている。

⁽³¹⁾ 米国を対象としたヴォルショ氏とケリー氏の分析では、政治に関連した権力資源の代理変数として、「連邦議会における民主党議員の議席数の割合」や「大統領ダミー」などの説明変数が用いられていたが、我が国を対象とした本稿の分析では、「トップ 1% の所得シェア」を規定する諸要因の中に政治に関連した権力資源を含めなかった。これは、大統領制の下で二大政党制が確立している米国とは異なり、我が国の場合、政治権力資源の状況を表す的確な変数を見いだすことが困難なためである。

る当該要因の長期的な影響の大きさを表すと考えられる⁽³²⁾。

仮に過去の我が国における富裕層減税がトリクルダウンをもたらしてきたのであれば、推定の結果、「個人所得課税の最高税率」又は「上場株式の譲渡益課税の税率」について、「前年差」の係数がマイナスになる一方で、「1年前の値」の係数はプラスになるであろう。なぜならば、これらの税率の引下げは、短期的に富裕層の所得シェアを拡大させるものの、長期的には、富裕層以外の所得も相応に増加させることとなり、その結果、富裕層の所得シェアは低下に向かうはずだからである。

(2) 推定結果と解釈

実際に推定を行なった結果は、表2に示したとおりである。

表2 「トップ1%の所得シェア」をめぐる推定の結果

【被説明変数：「トップ1%の所得シェア（前年差）」（%）】

説明変数	推定を通じて得られた係数の値とその有意性
「トップ1%の所得シェア（1年前の値）」（%）	-0.5343*** (-3.99)
「個人所得課税の最高税率（前年差）」（%）	0.0453 (0.57)
「個人所得課税の最高税率（1年前の値）」（%）	-0.0282 (-0.55)
「上場株式の譲渡益課税の税率（前年差）」（%）	-0.0943 (-1.64)
「上場株式の譲渡益課税の税率（1年前の値）」（%）	-0.1209*** (-2.89)
「労働組合の組織率（前年差）」（%）	1.7920** (2.32)
「労働組合の組織率（1年前の値）」（%）	-0.0787 (-0.49)
「日経平均株価（前年差）」（円）	0.0003*** (3.62)
「日経平均株価（1年前の値）」（円）	0.0002*** (3.44)
定数項	11.1023*** (3.79)
決定係数（自由度修正済）	0.4203
サンプル・サイズ	45

(注1) 括弧内は、t値。

(注2) ***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意であることを示す。

(出典) 国税庁『申告所得税標本調査』；厚生労働省『労働組合基礎調査』；日本経済新聞社「日経平均株価」を基に筆者作成。

「個人所得課税の最高税率」については、「前年差」と「1年前の値」の係数が、ともに統計学的に有意とはならなかった。このことは、「個人所得課税の最高税率」の引下げ又は引上げが、

³²⁾ Volscho and Kelly, *op.cit.*(13) ちなみに、「誤差修正モデル」において、「前年差」の係数が短期的な影響を表す一方で、「1年前の値」の係数が長期的な影響を表す理由について直観的に理解を行うとしたら、被説明変数の変化は、短期的には同じ時点の説明変数の変化から影響を受けるものの、長期的には過去からの説明変数の変化を累積したもの（前期の説明変数の水準）から影響を受けるといった解釈が可能であろう。

「トップ1%の所得シェア」に対して、短期的にも長期的にも、目に見える影響を及ぼしてこなかった可能性が大きいことを意味している。

これに対して、「上場株式の譲渡益課税の税率」については、「前年差」の係数が有意とはならなかったものの、「1年前の値」の係数は、符号がマイナスで、しかも有意となった。この結果からは、「上場株式の譲渡益課税の税率」の引下げ（引上げ）が、短期的にはともかく、長期的には、同シェアを拡大（縮小）させてきた可能性が大きいことを読み取れる。

これら以外では、「日経平均株価」の「前年差」と「1年前の値」が、ともにプラスかつ有意になった。したがって、株価の上昇（下落）は、短期的にも長期的にも、「トップ1%の所得シェア」を拡大（縮小）させる要因であったことが分かる。

なお、市場に関連した権力資源の状況を表す「労働組合の推定組織率」については、「1年前の値」の係数が有意にならなかったほか、「前年差」の係数については、有意になったものの、符号がプラスとなり、権力資源動員論を前提にした場合の予想（符号がマイナス）とは異なる結果が得られた。

このような推定結果をめぐっては、次のような解釈が可能であろう。

まず、我が国で過去に行われた個人所得課税の最高税率引下げには、短期的にも長期的にも、国内の所得格差を拡大に向かわせるほどのインパクトはなかったようである。その背景には、高所得者の所得が、労働所得よりも、むしろ株式譲渡益を中心とした金融所得によって支えられている状況の下で、たとえ最高税率が引き下げられても、その影響が顕在化しにくかったことがあると考えられる。

一方、株式譲渡益（実現されたキャピタル・ゲイン）への課税の場合には、税率の引下げ（引上げ）が、国内の所得格差を長期的に拡大（縮小）させる方向に作用してきたと考えられる。換言すると、税率の引下げが長期的な格差縮小には結び付かなかったことになるから、我が国でも富裕層減税がトリクルダウンをもたらすことはなかったと考えられよう。

加えて、我が国における株価の上昇は、短期的にも長期的にも、高所得者層への所得の偏在に拍車を掛ける要因となってきたと考えられる。近年の株価上昇としては、第2次安倍政権下において日本銀行（以下「日銀」という。）が開始した「異次元金融緩和」（アベノミクスの「第1の矢」）等を背景とした平成25（2013）年以降の株高が記憶に新しいところである。当時の株高局面では、異例の金融緩和に伴い進行した円安を背景として、外需関連産業を中心とした日本企業の株価が押し上げられた³³⁾。そして、そのような株式市場の活況は、我が国の富裕層が保有株式のキャピタル・ゲインを実現して自らの所得を増加させる上で、追い風となった。「トップ1%の所得シェア」の上昇傾向が平成25（2013）年度以降に持続している背景の1つとして、日銀による異次元金融緩和とそれを追い風とした株高は、見落とすことのできない要因である。

33) 日銀による異次元金融緩和（量的・質的金融緩和）が日本企業の株価を押し上げる方向に作用していたことは、複数の先行研究において定量的な分析を通じて確認されている（Shin-ichi Fukuda, “Abenomics: Why was it so successful in changing market expectations?” *Journal of the Japanese and International Economies*, 37(c), 2015.9, pp.1-20; Takashi Matsuki et al., “Effects of the Bank of Japan’s current quantitative and qualitative easing,” *Economics Letters*, 133(c), 2015.8, pp.112-116）。

おわりに

本稿における定量的な分析を通じて、我が国でこれまでに行われてきた金融所得をめぐる富裕層減税が国内の所得格差を長期的に拡大させるだけにとどまり、トリクルダウンには結び付かなかった可能性が大きいことが、確認された。加えて、株価の上昇局面における高所得者層による保有株式の売却を通じたキャピタル・ゲインの実現が、近年の我が国で所得格差の拡大に拍車を掛ける要因になっているという点も、浮き彫りになった。

これらの点を踏まえ、今後の我が国における経済政策の在り方について考えると、次のような論点が浮かび上がってくるであろう。

まず、税制面では、株式のキャピタル・ゲインを含んだ金融所得への課税を強化すべきか否かが、大きな論点となり得よう。我が国では、所得が大きい者ほど所得全体に占める金融所得、とりわけ株式譲渡益の割合が大きくなる傾向が見られる中で、所得の合計が1億円前後の金額を境として、高所得者ほど税負担率が低くなるという現象（いわゆる「1億円の壁」）が生じている⁽³⁴⁾。そして、こうした現象の背景には、金融所得に適用される分離課税の税率が平成26（2014）年の税率引上げ後においても国税のみで15%と、労働所得を中心とした総合課税において適用される国の所得税の最高税率（45%）を大きく下回っていることがあると考えられる⁽³⁵⁾。ヴォルショ氏とケリー氏の論文でも指摘されているように、金融所得課税の税率が労働所得への課税のそれと比べて低く抑えられた状況の下では、高所得者が、株式等への投資や、株価の上昇局面におけるキャピタル・ゲインの実現に向けたインセンティブを高める公算が大きい⁽³⁶⁾。したがって、所得格差の是正という観点からは、金融所得と労働所得との間に見られる税率の差異を縮小させることが求められるとの主張があり得よう⁽³⁷⁾。その一方で、金融所得課税に係る税率の引上げが株価に下押し圧力を及ぼしかねないと警鐘を鳴らす向きが、かねてから市場関係者等を中心に見受けられることも事実である⁽³⁸⁾。それだけに、所得格差の是正と株式市場への悪影響の回避との間でどのような形で着地点を見いだしていくべきかが、議論の焦点となるであろう。

格差問題への政策的な対応という観点からの論点は、税制に関するものに限られない。前述

⁽³⁴⁾ 瀬古雄佑「主要国の個人所得税負担率—金融所得課税の在り方をめぐる一考察—」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』No.1151, 2021.6.15. <https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_11684501_po_1151.pdf?contentNo=1>

⁽³⁵⁾ 同上 なお、資本所得に関わる税負担を個人所得課税の最高税率と比較する際には、「法人段階における資本所得課税の税率」をも考慮に入れた形で比較を行うべきであるとの見方もあろう。そのような観点に立って我が国の国税について個人段階（金融所得課税の税率15%）と法人段階（法人税の基本税率23.2%）を合わせた資本所得課税の税率を求めると、 $41.7(=(100+15) \times (100+23.2)-100) \%$ となり、所得税の最高税率（45%）との差は、3.3%にとどまる。しかしながら、法人税に係る税負担の全てが資本の所有者（株主）に帰着するわけではない（税負担のうち相応の割合が労働者にも帰着する。）ことを踏まえると、金融所得をめぐる実際の税負担（個人段階と法人段階の合計）と、「所得税の最高税率」が個人所得に適用された場合の税負担との差は、3.3%よりも大きいと考えられる。

⁽³⁶⁾ Volscho and Kelly, *op.cit.*(13)

⁽³⁷⁾ 税制の所得再分配機能を強化するために国の所得税等の在り方を改めて見直す必要があることは、令和3（2021）年度税制改正に関連した法律案の委員会採決に際しての附帯決議でも言及されている（第204回国会衆議院財務金融委員会議録第8号 令和3年3月2日 pp.9-10; 第204回国会参議院財政金融委員会議録第7号 令和3年3月26日 p.9）。

⁽³⁸⁾ 吉井一洋・是枝俊悟「株式課税強化提案の問題点—配当・譲渡益課税強化は株価下押し要因となりうる—」『税制A to Z（大和総研）』2014.5.20. <https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/tax/20140520_008539.pdf>

のとおり、近年の我が国における所得格差拡大の背景に株価の上昇があり、株価を押し上げてきた要因の1つが日銀による異次元金融緩和であったこともまた明白なためである。

振り返れば、異次元金融緩和を含むアベノミクスをめぐっては、トリクルダウン的な効果の顕在化を通じて国内の格差を縮小に向かわせる効果が期待できるとの指摘が識者によってなされたこともあった⁽³⁹⁾。しかしながら、本稿の分析結果を踏まえると、アベノミクス下における株価の上昇が、高所得者の株式売却益を膨らませることを通じて国内における所得格差を拡大に向かわせる要因となってきた可能性は、否定できないであろう⁽⁴⁰⁾。

もちろん、国内における所得格差の現状を見極める上で、金融所得の動向のみに焦点を合わせた考察は、必ずしも十分ではあるまい。金融所得以外の所得、とりわけ多数の個人にとって所得の太宗をなす労働所得に目を転じた場合に、アベノミクス下で国内の格差にどのような変化が生じていたのかについても併せて議論の焦点としなければ、所得格差の全貌を見極めたことにはならないであろう。アベノミクスの効果をめぐっては、雇用関係指標（完全失業率、有効求人倍率等）の好転が引合いに出されることが多いが、労働需給引締まりの主因が労働の供給サイドと需要サイドのいずれにあったのか、また、労働需要の増加と異次元金融緩和との間にどのような関係があったのかなどの点について、研究者の間でコンセンサスが形成されているとは言い難い。しかも、アベノミクス下において雇用全体の増加を牽引していたのは、医療・介護産業を中心とした女性による非正規労働の増加であり、そのことが平均的に見た実質賃金の伸び悩みに寄与していたとの分析結果も見受けられるところである⁽⁴¹⁾。

異次元金融緩和を始めとするマクロの経済政策が医療・介護産業を中心とした労働需要を増加させてきたのだとしたら、それはどのようなメカニズムを通じて実現したのであろうか。学術的に十分な解明がなされているとは言い難い問題であるだけに、実証的な分析を一段と掘り下げるとともに、その結果として得られた知見を今後の政策に活かしていくことが望まれる。

(ふかさわ えいじ)

⁽³⁹⁾ 例えば、浜田宏一氏（東京大学・エール大学名誉教授）が、平成26（2014）年の時点で、このような趣旨の発言をしていた（浜田宏一「経済教室 異次元緩和から1年（上） 資産発、实体经济に好循環、需要不足の解消急げ」『日本経済新聞』2014.4.1）。ちなみに、安倍晋三首相（当時）自身は、アベノミクスが目指すのは、自由放任主義的なトリクルダウンではなく、政府主導で「経済の好循環」を実現することによる「経済力全体の底上げ」であると国会で答弁している（第189回国会参議院予算委員会会議録第2号 平成27年2月2日 pp.13, 26）。

⁽⁴⁰⁾ 日銀の異次元金融緩和が、その初期の段階において、日本国内における所得格差拡大の一因になっていたとの結論を、定量的な分析を通じて導き出している先行研究も散見される（Ayako Saiki and Jon Frost, “Does unconventional monetary policy affect inequality? Evidence from Japan,” *Applied Economics*, 46(36), 2014, pp.4445-4454）。

⁽⁴¹⁾ Daiji Kawaguchi et al., “An Assessment of Abenomics from the Labor Market Perspective,” *Asian Economic Policy Review*, 16(2), July 2021, pp.247-278.