

アベノミクスと格差の関係についてどのように考えるか —インフレが格差に及ぼす影響を中心に—

国立国会図書館 調査及び立法考査局
主任調査員 財政金融調査室 深澤 映司

目 次

はじめに

I アベノミクスによって格差は拡大しているのか

- 1 株高と円安で所得や資産の分布に変化が生じる可能性
- 2 実際のデータに基づく確認

II アベノミクスが格差に影響を及ぼし得る2通りの経路

- 1 実質経済成長率の高まり（「トリクルダウン」の実現可能性）
- 2 インフレ率の高まり

III インフレが格差に及ぼす影響を巡る実証分析

- 1 特定の国を対象とした実証分析
- 2 複数の国々を対象とした実証分析

IV 「予期されたインフレ」と「予期されないインフレ」を区別した考察

- 1 「予期されたインフレ」の長期的効果
- 2 「予期されないインフレ」の長期的効果

V インフレは格差にどう影響するか

- 1 先行研究からの示唆
- 2 インフレ実現時の影響を考える上での2つのポイント

おわりに

要 旨

- ① 安倍内閣の経済政策（アベノミクス）を背景として過去3年間に顕著にみられた現象は、株高と円安であった。これらは、一般には、高所得層の所得や資産を増やす半面、低所得層の所得や資産を伸び悩ませる要因となる可能性がある。しかし、現時点で入手可能なデータから判断する限り、アベノミクス開始後における国内の格差拡大は確認できない。
- ② 今後アベノミクスを受けて格差に変化が生じるのか否かは、「実質経済成長の格差に対する影響」と「インフレの格差に対する影響」が、それぞれ出現するか否かによる。かつては、経済成長が格差を縮小させると説く「トリクルダウン理論」等が支配的であったものの、今日ではそれを疑問視する向きも少なくない。このため、アベノミクスを通じてインフレが実現した場合に、それが国内の格差にどう影響するのかが、焦点となろう。
- ③ インフレが格差に及ぼす影響を巡る実証的な先行研究を振り返ると、複数の国々を対象とした研究には、インフレで格差が拡大するとの結論を示しているものが少なくない。その中には、インフレ率が低い状況の下ではインフレの進展が格差の縮小につながるものの、インフレ率が一定の閾値を超えると、逆にインフレの昂進に伴い格差が広がるとの見方を示している研究があり、注目される。
- ④ 経済学的には、現実のインフレを「予期されたインフレ」と「予期されないインフレ」とに分ける視点も重要になる。「予期されたインフレ」については、その進展が、金融資産に占める現金の割合が大きい低所得者に逆進的な負担を強いることで、格差を拡大させると指摘している先行研究がある。一方、「予期されないインフレ」を巡っては、それによって惹き起こされる資産と負債の市場価値の低下を背景とした高齢の富裕層から若い中間層に向けた所得移転が、格差を縮小させる要因になると指摘している先行研究がみられる。
- ⑤ これらの先行研究の知見を前提にすると、現実のインフレ率が、日銀のインフレ目標（2%）の範囲内にとどまり続ければ、格差面で特段大きな問題は生じそうもない。しかし、それが目標値を超過して推移すれば、物的・人的投資の減少や、資本所得課税の過大化、そして家計の保有現金や年金給付等の実質価値低下を通じて、格差が拡大する可能性が否定できない。それだけに、アベノミクスの一環としての異次元金融緩和が歯止めなきインフレに道を開くことのないよう、出口戦略をも見据えた議論の開始が望まれる。

はじめに

いわゆる「3本の矢」(大胆な金融緩和、財政出動、規制緩和を通じた成長戦略)によって構成された安倍晋三内閣の経済政策(アベノミクス)を巡っては、格差問題という観点から、この政策を推進することの意義を強調する向きと、その効果を批判的にみる向きとが相対立しているところである。

一方では、この政策パッケージを通じて日本経済がデフレから脱却し、成長軌道への回帰が実現すれば、やがては国内における格差が縮小に向かうとの指摘が見受けられる。

例えば、浜田宏一内閣官房参与(東京大学・エール大学名誉教授)は「アベノミクスはどちらかというトリクルダウン(浸透)政策といえる」と述べている⁽¹⁾。一般に、「トリクルダウン」という語は、経済成長の果実が低所得者層にまで雫が滴るように行き渡る効果を表す言葉として用いられることが多い。しかし、その「トリクルダウン」について、安倍首相自身は、仮に自由放任に近い姿勢をとっても、経済成長の成果が自ずと経済全体に広がっていくという考え方であると解釈している。その上で、安倍内閣の経済政策の基本的なスタンスは、日本経済をデフレから脱却させることで企業が投資を行いやすい環境を作り出し、投資の結果として企業収益が改善すれば、政労使の会議を開催するなどして、労働分配率が上がっていくような状況を形成するものだと強調している⁽²⁾。すなわち、現内閣が目指しているのは、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」⁽³⁾を実現することによる「経済力全体の底上げ」だということである。

もっとも、安倍首相は、デフレからの脱却そのものに格差是正の効果があるとの見方も打ち出している。同首相によれば、デフレの下では、富裕層が保有している現金の価値が上昇する半面、勤労者の名目賃金が物価以上のテンポで下落し、失業者も増えることから、格差拡大の傾向が強まる⁽⁴⁾。したがって、デフレとは逆の状況を作り出そうとしているアベノミクスこそ、「格差をなくす政策」⁽⁵⁾だということになる。

他方、これらに対して、安倍政権による一連の経済政策のうち、とりわけ金融緩和に起因した資産価格の上昇や一般物価(日用品等の価格)の値上がりなどを通じて、むしろ国内の格差が拡大しつつあるとの指摘も散見されるところである。例えば、前原誠司衆議院議員(民主党元代表)は、株価の上昇で株式保有者が恩恵を被る一方で、一般の勤労者や年金受給者の生活が実質ベースでみた可処分所得の低下を通じて困窮化しており、さらには、大企業が円安の進展を追い風に利益を上げて、中小零細企業の収益は低迷を余儀なくされているなどと指摘した上で、アベノミクスは格差を拡げる政策であると批判している⁽⁶⁾。

アベノミクスがもたらすものは、果たして、格差の縮小なのか、拡大なのか。

アベノミクスは、国内経済をデフレから脱却させること、言い換えれば、物価の引上げを通じてGDPの増加を促すことを目標としている。それだけに、格差問題との関連では、「実質的な経済成

* 本稿におけるインターネット情報の最終アクセス日は、2015年11月27日である。

(1) 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.

(2) 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 p.26.

(3) 同上, p.13.

(4) 第189回国会衆議院予算委員会会議録第4号 平成27年2月4日 p.5.

(5) 同上

(6) 第187回国会衆議院予算委員会会議録第2号 平成26年10月3日 p.30.

長が格差に及ぼす影響」と、「インフレが格差に与える影響」という2つの論点が浮かび上がってこよう。

そうしたなか、前者の論点については、学界で一時支配的であった「経済成長に伴う格差の縮小」を肯定する見方（「クズネッツ仮説」、「トリクルダウン理論」など）に対して、近年では懐疑的な向きが増えつつある。

これに対して、後者の論点、すなわち、インフレが格差を拡大させる要因になるのか、それとも格差を縮小させる要因となるのかを巡っては、国内外における先行研究の蓄積にもかかわらず、それらの結論は必ずしも一方向に収斂しているわけではないというのが実状である。

こうしたなか、本稿では、その焦点を後者の論点を巡る議論に絞った上で、アベノミクスの結果としてインフレが実現した場合に、そのことが国内における個人間における所得等の格差にどのような影響を及ぼすことになる可能性が大きいのかについて、先行研究で示された結論を整理するとともに、先行きを展望する。

本稿の構成は、次のとおりである。

まず第Ⅰ章では、本稿で掲げたテーマについて考える上での前提となる作業として、現時点で入手が可能なデータに基づき、アベノミクスを背景に国内で所得や資産の格差が拡大しつつあるのかどうか、現状を確認する。

その上で、第Ⅱ章では、アベノミクスが国内の格差に影響を及ぼし得る2通りのルート（実質経済成長率の高まり、インフレ率の高まり）を確認した上で、本稿における考察の対象を後者のルートに絞り込む。

続く第Ⅲ章と第Ⅳ章では、インフレが格差に及ぼす影響を巡ってこれまでに内外で行われてきた先行研究のうち主要なものを取り上げ、それぞれの概要を紹介する。

第Ⅴ章では、第Ⅲ章と第Ⅳ章で紹介した先行研究から得られる示唆を踏まえ、アベノミクスの第1の矢（異次元金融緩和）の結果としてインフレが実現した場合に、そのことが国内の所得分配に対してどのような影響を及ぼすこととなる可能性が大きいのかについて考える。

そして最後に、全体を締め括るとともに、今日の日本を対象としてインフレが格差に及ぼす影響を考える際の留意点について簡単に言及する。

I アベノミクスによって格差は拡大しているのか

1 株高と円安で所得や資産の分布に変化が生じる可能性

アベノミクスを通じてこれまでもたらされてきた経済効果のうち顕著なものは、株高と円安であった。株高や円安が進むと、一般には、高所得層と低所得層の所得や資産に対して、次のような影響が及ぶ可能性があると考えられる。

株式を保有している個人は、株価が上昇している局面でそれを売却することにより、キャピタルゲインを実現することができる。また、円安の進行を受けて輸出産業の大企業を中心に企業収益が好転すれば、そうした企業の株式からの配当が増加するかもしれない。一般に、株式やそれを運用対象とした投資信託等の保有残高は、所得水準が高い個人ほど大きくなる傾向がある。また、所得水準が高い階層ほど、大企業に雇用されている者の割合が大きいとみられる。したがって、株高や円安は、高所得者の所得を増加させる要因となる可能性が大きい。そして、高所得者が株高・円安を背景として得た所得を消費ではなく貯蓄（金融資産での運用）へと振り向ければ、彼らが保有す

る資産の残高は、株高に伴う時価の膨張以上に増加するであろう。

一方で、アベノミクスは、低所得者の所得や資産に対してマイナスの影響を及ぼす可能性がある。円安の進行を背景とした輸入物価の上昇は、実質賃金の伸びを押し下げることを通じて、金融所得への依存度が相対的に低い低所得者の消費を直撃する。しかも、低所得者による消費の中心をなすのは日常生活に必要不可欠な財やサービスへの支出（いわゆる「基礎的支出」）であるから、それらの消費量は値上がりしたからといって大きく減らすことが難しい。このため、低所得者は、物価の上昇に伴い、それ以外の財・サービス（いわゆる「選択的支出」）の消費量と貯蓄の抑制を余儀なくされることになる。円安による企業収益の好転という恩恵の及ぶ範囲が企業部門の一部（輸出型の大企業等）に偏りがちであることも、労働所得の伸び悩みを通じて、低所得者による貯蓄の抑制に拍車をかける要因となろう。個人の資産はその時々貯蓄が累積したものであるから、低所得層が保有する資産の残高も、結果的に伸び悩むはずである。

このように、株高と円安の進展は、高所得層に所得と貯蓄の増加というメリットをもたらす半面、低所得層には所得と貯蓄の低迷というデメリットをもたらすことを通じて、フローの格差（所得格差）とストックの格差（資産格差）を拡大に向かわせる要因となる可能性があるだろう。

2 実際のデータに基づく確認

それでは、アベノミクスが実施に移された2013年以降の局面において、そのような効果が顕在化していることを、実際のデータから見て取れるのであろうか。

(1) フローのベースでみた格差の状況

ここでは、フロー面での格差拡大の有無を確認するための手段として、総務省『家計調査（家計収支編）』のデータを取り上げる⁽⁷⁾。

まず、2人以上の勤労者世帯の「勤め先収入」⁽⁸⁾の伸びを所得分位別にみると（表1-①）、アベノミクス開始直後の2013年には、所得水準が最も高い第Ⅴ分位の伸びが前年比1.4%増と、所得水準が最も低い第Ⅰ分位の伸び（同0.3%増）を上回った。しかし、これらの間に位置する第Ⅲ分位（同2.4%増）と第Ⅳ分位（同2.6%増）は、第Ⅴ分位を上回る伸びを示している。翌2014年についても、第Ⅰ分位が前年比▲3.7%、第Ⅴ分位が同▲1.4%と、所得水準が最も低い層と最も高い層で収入が減少したのに対して、第Ⅱ分位と第Ⅲ分位については、それぞれ前年比2%台の増加を示している。これらを踏まえると、高所得層が低所得層を上回る勢いで所得を伸ばすことを通じて国内の所得格差が拡大しつつあるとは言い難い。

もっとも、「勤め先収入」の伸びには、家計が保有している株式の配当やキャピタルゲインによ

(7) 日本の場合、国内における所得や資産の格差の状況を把握するためにしばしば用いられるデータは、5年に1回実施される総務省『全国消費実態調査』のジニ係数（0以上1以下の値をとり、その値が大きいほど所得や資産の分布を巡る不平等度が大きいことを表す係数）である。この調査では、調査結果を踏まえ総務省が独自に算出した年間収入と資産額のジニ係数が、2人以上の全世帯と勤労者世帯について、それぞれ公表されている。しかし、直近の平成26（2014）年調査については、現時点で、年間収入と資産額のジニ係数が同省から公表されていない（公表がなされている最も新しいジニ係数は、アベノミクス開始前の平成21（2009）年調査のものである）。このため、本稿では、現時点で入手が可能な統計として、総務省『家計調査（家計収支編または貯蓄・負債編）』を取り上げることとした。

(8) 「勤め先収入」には、世帯主の「定期収入」、「臨時収入」、「賞与」に加え、「世帯主の配偶者の収入」や「他の世帯員の収入」が含まれている。

る影響は反映されていない。そこで、同じ統計における2人以上の勤労者世帯の「財産収入」と「有価証券売却益」を「勤め先収入」に加算したベースで、所得分位別の収入の伸びを改めて算出してみた(表1-②)。しかし、所得分位ごとの伸びは、「勤め先収入」のみを対象とした場合のものから、大きくは変わらなかった。

したがって、アベノミクスの下で国内の所得格差が広がっているのか否かについては、現時点で入手可能なデータから判断する限り、必ずしも明確ではない。

表1 家計(勤労者世帯)の収入の伸び

①【「勤め先収入」のみ】

(単位：%)

	勤労者世帯の平均					
		第I分位	第II分位	第III分位	第IV分位	第V分位
2004年	1.9	1.1	0.8	2.9	3.3	1.0
2005年	▲1.7	▲2.9	▲1.1	▲3.4	▲2.7	0.2
2006年	0.2	0.1	0.3	▲1.5	▲0.5	1.7
2007年	0.5	2.3	0.2	1.6	1.3	▲1.1
2008年	0.7	▲1.3	1.8	0.4	0.3	1.3
2009年	▲3.2	▲1.4	▲5.0	▲3.9	▲3.2	▲2.4
2010年	0.1	▲1.2	0.7	0.3	2.5	▲1.6
2011年	▲2.5	▲2.7	▲1.9	▲2.7	▲4.2	▲1.4
2012年	1.4	5.2	2.1	0.7	0.7	0.7
2013年	1.5	0.3	▲0.4	2.4	2.6	1.4
2014年	▲0.7	▲3.7	2.0	2.2	▲2.2	▲1.4

②【「勤め先収入」+「財産収入」+「有価証券売却益」】

(単位：%)

	勤労者世帯の平均					
		第I分位	第II分位	第III分位	第IV分位	第V分位
2004年	1.9	1.3	0.8	2.9	3.3	1.1
2005年	▲1.7	▲3.1	▲1.1	▲3.4	▲2.8	0.2
2006年	0.3	0.1	0.3	▲1.5	▲0.3	1.8
2007年	0.5	2.4	0.3	1.6	1.3	▲1.1
2008年	0.7	▲1.3	1.8	0.4	0.3	1.2
2009年	▲3.2	▲1.5	▲5.1	▲3.9	▲3.3	▲2.5
2010年	0.2	▲1.1	0.7	0.3	2.6	▲1.4
2011年	▲2.6	▲2.9	▲1.9	▲2.7	▲4.2	▲1.5
2012年	1.4	5.3	2.1	1.2	0.8	0.5
2013年	1.5	0.3	▲0.4	2.8	2.4	1.4
2014年	▲0.7	▲3.7	2.1	1.3	▲2.2	▲1.0

(注) 1. 前年比増減率。

2. 対象は、2人以上の世帯のうち勤労者世帯。

3. 第I分位は所得水準がボトム20%に属する世帯を、また、第V分位は所得水準がトップ20%に属する世帯を表す。

(出典) 総務省統計局編『家計調査(家計収支編)』各年版を基に筆者作成。

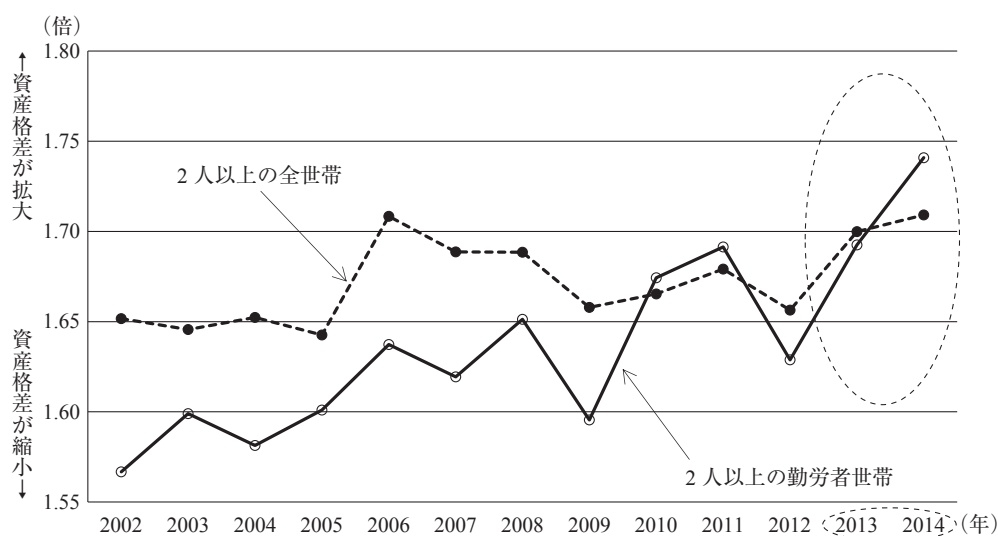
(2) ストックのベースでみた格差の状況

現時点でストック面での格差拡大の有無を確認できる手段も、総務省『家計調査』のデータに限られる。そこで、『家計調査（貯蓄・負債編）』における「貯蓄現在高」について、平均値の中央値⁽⁹⁾に対する倍率がどのように推移しているかに注目した。貯蓄の保有が高所得層に偏っているなか、高所得世帯の貯蓄残高が低所得世帯のそれよりも大きく増加すると、平均値を中央値で除した倍率は上昇するはずである。

まず、2人以上の勤労者世帯についてこの倍率の推移をみると（図1）、アベノミクス実施前（2012年）の1.63倍が、実施後（2014年）の1.74倍へと上昇している。もっとも、この倍率は、2002年以降、上昇と低下を繰り返しつつも上昇トレンドを示しており、2012年から2014年にかけての変化がアベノミクスの影響によるものであったと言い切ることは、難しい。また、勤労者世帯以外の世帯（個人営業世帯、自由業者世帯、無職世帯）を含んだ2人以上の世帯全体についてもこの倍率の推移を辿ってみると（図1）、確かにアベノミクス開始後の2013年と2014年に2年連続でその値が上昇しているものの、2014年の倍率（1.71倍）は、2006年の値と並んだに過ぎない。

これらを踏まえると、アベノミクスが国内における資産格差を拡大させているのかどうかについても、現時点で明確な判定を下すことはできない。

図1 貯蓄現在高の平均値の中央値に対する倍率の推移



(注) 1. 貯蓄現在高について、平均値の中央値に対する倍率を示したもの。

2. 中央値は、貯蓄現在高がゼロの世帯を除いたベース。

(出典) 総務省「家計調査報告（貯蓄・負債編）—平成26年（平均結果速報）—（2人以上の世帯）」
2015.5.19. <<http://www.stat.go.jp/data/sav/sokuhou/nen/pdf/yoyaku.pdf>> を基に筆者作成。

II アベノミクスが格差に影響を及ぼし得る2通りの経路

前章で示したように、アベノミクスの実施に伴い国内の所得格差や資産格差が拡大しているのか否かについて、現時点で入手が可能なデータに基づき確定的な判定を行うことは難しい状況にある。

それでは、アベノミクスが今後も当分の間継続された場合に、国内における所得や資産の格差に何らかの変化が生じる可能性が大きいのか、否か。仮に変化が生じるとしたら、それは格差を拡大

(9) 『家計調査（貯蓄・負債編）』の「貯蓄現在高」の中央値は、金額の低い世帯から高い世帯へと順に並べた場合に、ちょうど中央に当たる世帯の金額であり、貯蓄の現在高がゼロの世帯を除いたベースで算出されている。

させるという形をとるのか、それとも反対に、格差の縮小という形で表れるのだろうか。

アベノミクスは、日本経済をデフレの状態から脱却させて成長軌道に乗せること、すなわち、インフレ率を引き上げることと、実質経済成長率を押し上げることを最終的な目標としている。したがって、アベノミクスが格差に及ぼす影響を巡って一定の手掛かりを得るためには、次の2点について明らかにする必要がある。第1は、実質ベースの経済成長が格差に対して一般にどのような影響を及ぼすかである。そして、第2は、インフレが格差に対して一般にどのような影響を及ぼすかである。

1 実質経済成長率の高まり（「トリクルダウン」の実現可能性）

実質ベースの経済成長と所得格差との関係については、経済成長率の拡大が格差の縮小をもたらすという考え方が、一時支配的であった。そうした見方は、遡れば、1950年代に米ペンシルバニア大学のクズネツ（Simon Kuznets）⁽¹⁰⁾によって打ち出され（「クズネツ仮説」⁽¹¹⁾）、1980年代以降は、高所得層に恩恵をもたらす経済政策を優先的に行うことで、その恩恵が低所得層にまで行き渡るとの考え方（いわゆる「トリクルダウン理論」）として発展してきた。仮にこれらの考え方が妥当であれば、アベノミクスを通じて日本の実質経済成長率を押し上げることにより、国内の所得格差を是正することが可能であるとも考えられよう。

しかしながら、拙稿⁽¹²⁾で既に指摘しているように、近年では、「クズネツ仮説」や「トリクルダウン理論」の妥当性を疑問視する向きが少なくない。詳細な説明は拙稿に譲るが、「クズネツ仮説」は、1990年代から2000年代にかけて、複数の実証研究によって否定されている。また、「トリクルダウン理論」に基づく経済政策が成功を収めた事例は、世界中を見渡しても、なかなか見当たらない。

これらを踏まえると、仮にアベノミクスを通じて日本の実質経済成長率が高まっても、そのことが国内の格差縮小へと結び付いていく可能性は、大きくないと考えられる。

2 インフレ率の高まり

これに対して、インフレが格差を拡大させる要因になるのか否かについては、これまで内外で実証分析や理論的考察が積み重ねられてきたものの、それらの結論は必ずしも一方向に収斂しているわけではない。

ちなみに、アベノミクスによって惹き起こされるインフレが国内の所得分配に及ぼす影響を推定した現時点で唯一とみられる実証研究として、国際通貨基金（IMF）アジア太平洋地域事務所の青柳智恵氏らによる2015年の論文⁽¹³⁾が挙げられる。同氏らは、日本の都道府県レベルのパネル・データ⁽¹⁴⁾（1979～2004年）に基づく分析を通じて、アベノミクスの主要目標の1つである日本銀行（以下

(10) 本文中における識者の所属は、当該識者による論文等が刊行された当時のものである（以下も同様）。

(11) 具体的には、1国が経済成長の初期段階に位置している間は国民の間で所得格差が拡大するものの、経済成長の中期段階以降は所得格差が縮小に向かうという「逆U字型」の関係が認められると説く点が、「クズネツ仮説」のポイントである（Simon Kuznets, “Economic Growth and Income Inequality,” *The American Economic Review*, 45(1), March 1955, pp.1-28.）。

(12) 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.57-61. <http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_8969570_po_076904.pdf?contentNo=1&alternativeNo=>>

(13) Chie Aoyagi et al., “How Inclusive Is Abenomics?” *IMF Working Paper*, 15/54, March 2015. <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1554.pdf>>

「日銀」という。)のインフレ目標(2%)の達成が、個人間の所得分配に対してマイナスの影響を及ぼすとの推定結果を得ている。

ただし、この論文は、インフレが所得格差の拡大をもたらす具体的なメカニズムに言及していないなど、必ずしも十分な説得力を伴った内容であるとは言い難い。アベノミクスの結果としてのインフレが格差の拡大に結び付くのか否かを見極めるためには、やはり、インフレが格差に及ぼす影響を一般論として掘り下げた各種の先行研究の内容を押さえておくことが欠かせないであろう。

そこで、第Ⅲ章と第Ⅳ章では、この論点に関連した先行研究の概要をやや詳しく紹介することとする。

Ⅲ インフレが格差に及ぼす影響を巡る実証分析

インフレが格差に及ぼす影響をテーマとした実証的な先行研究は、①特定の国(米国等の先進国が中心)を対象として、時系列データに基づき分析を行っているものと、②途上国も含んだ複数の国々を対象として、クロスセクション・データ⁽¹⁵⁾またはパネル・データに基づき分析を行っているものの2種類に分けられる。

1 特定の国を対象とした実証分析

スイスのルガーノ大学のガリ(Rossana Galli)らによれば⁽¹⁶⁾(表2)、インフレが格差に及ぼす影響について特定の国の時系列データに基づき分析を行っている先行研究のほとんどは、米国を対象としている。

米国1国のみを対象とした研究には、インフレと格差の間に有意な関係が認められないと結論付けているものも少なくない上に、両者の間に有意な関係があると認めた研究であっても、インフレが格差を拡大に向かわせるのか、それとも縮小に向かわせるのかについては、研究によって結論が分かれている状況である。そこで、ここでは、それらの研究のなかから、格差の状況を把握するための指標の選び方に特徴がみられる1つの研究を紹介する。

加えて、米国以外の国を分析の対象とした数少ない先行研究のなかから、日本を対象としたものを1点紹介する。

(1) 米国を対象とした実証分析

米クリーブランド連邦準備銀行のパワーズ(Elizabeth Powers)は、1995年の論文⁽¹⁷⁾のなかで、米国の時系列データ(1959~1992年)に基づき、インフレ率が高まると貧困率が高まる傾向が認められるかどうかを定量的に検証している。

まず、同氏は、貧困率として、通常の貧困率、すなわち、所得が最低限の生活水準を維持するために必要な所得額(貧困線)に満たない人口の割合(「所得ベースの貧困率」)をとり上げ、その変化

(14) 複数の同一経済主体について複数時点のデータを集めたものをパネル・データと呼ぶ。

(15) 特定の時点における経済主体別のデータを集めたものをクロスセクション・データと呼ぶ。

(16) Rossana Galli and Rolf van der Hoeven, "Is Inflation Bad for Income Inequality: The Importance of the Initial Rate of Inflation," *International Labor Organization employment paper*, 2001/29, 2001.

(17) Elizabeth Powers, "Inflation, Unemployment, and Poverty Revisited," *Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Review*, 31(3), Quarter 3 1995, pp.2-13.

表2 インフレが格差に及ぼす影響を巡る実証的な先行研究

	先行研究 (著者および刊行年)	サンプル	被説明変数	説明変数	推定の結果 (インフレの影響)		
					格差を 拡大	格差を 縮小	有意な 関係なし
特定の国を対象とした分析	Mocan (1999)	米国 (1948~1994年)	世帯所得の5分位別シェアの変化	インフレ率の変化、構造的失業率、循環的失業率		X	
	Johnson and Shipp (1999)	米国 (1980~1994年) <四半期データ>	ジニ係数(税引前の現金ベースでの所得と消費支出に基づく)	インフレ率、失業率、1人当たりの実質的な所得移転、ジニ係数(過去の値)、タイムトレンド		X	
	Romer and Romer (1999)	米国 (1969~1994年)	貧困率の変化	インフレ率の変化(予期された部分)、インフレ率の変化(予期されない部分)		X	
			インフレ率の変化(予期された部分)、インフレ率の変化(予期されない部分)、失業率の変化			X	
			ジニ係数の変化	インフレ率の変化(予期された部分)、インフレ率の変化(予期されない部分)、失業率の変化			X
		最低所得分位の所得シェアの変化	インフレ率の変化(予期された部分)、インフレ率の変化(予期されない部分)、失業率の変化		X		
	Cole and Towe (1996)	米国 (1947~1993年)	ジニ係数	インフレ率、ジニ係数(過去の値)、1人当たりGDP、失業率、タイムトレンド			X
	Powers (1995)	米国 (1959~1992年)	所得ベースの貧困率の変化	インフレ率の変化、失業率の変化			X
			消費支出ベースの貧困率の変化	インフレ率の変化、失業率の変化	X		
	Jäntti (1994)	米国 (1948~1989年)	世帯所得の5分位別シェア	インフレ率(GNPデフレーター)、失業率(男性、25~54歳)の1乗項と2乗項、タイムトレンド、1981年ダミー		X	
	Cutler and Katz (1991)	米国 (1959~1989年)	貧困率	インフレ率、貧困線/平均所得または中位所得、失業率、1983年以降のトレンド		X	
			上記の変数に加えて、貧困率(過去の値)				X
		米国 (1947~1989年)	所得の5分位別シェア	インフレ率、1人当たり実質GNP、失業率、1983年以降のトレンド、所得の5分位別シェア(過去の値)			X
	Blank and Blinder (1986)	米国 (1948~1983年)	世帯所得の5分位別シェア	インフレ率、失業率(男性、25~54歳)、タイムトレンド、世帯所得の5分位別シェア(過去の値)		X 第2分位	
貧困率			インフレ率、失業率、所得移転/GDP、貧困線/平均所得、貧困率(過去の値)	X			
Blinder and Esaki (1978)	米国 (1947~1974年)	世帯所得の5分位別シェア	インフレ率、失業率、タイムトレンド		X		
他の国を対象	Bulir and Gulde (1995)	フィンランド (1977~1984年)	ジニ係数	インフレ率、失業率			X
		イスラエル (1986~1992年)	ジニ係数	インフレ率、失業率	X		
	ロシア(1991~1994年) <四半期データ>	ジニ係数	インフレ率、失業率			X	
Brandolini and Sestito (1994)	イタリア (1977~1991年)	ジニ係数	インフレ率、失業率、トレンド		X		
Yoshino (1993)	日本 (1963~1988年)	勤労者世帯所得の10分位別シェア等	予期された物価の変化率、予期されない物価の変化率、求人倍率、交易条件、勤労者世帯所得の10分位別シェア(過去の値)	X			
複数の国々を対象とした分析	Bulir (2001)	75か国(先進国・途上国)のクロスセクション・データ(時点は多様)	ジニ係数	インフレを巡る4つのダミー変数、1人当たりGDPの1乗項と2乗項、所得移転/GDP、マネーサプライ(M2)/GDP	非単調的な(U字型の)関係		
	Easterly and Fischer (2001)	30年間のパネルデータ(国の数は不明): サンプル数は110	最低所得者層のシェアの変化	インフレ税の税率、1人当たり実質GDPの伸び	X		

	先行研究 (著者および刊行年)	サンプル	被説明変数	説明変数	推定の結果 (インフレの影響)		
					格差を 拡大	格差を 縮小	有意な 関係なし
複数の国々を対象とした分析	Easterly and Fischer (2001)	42の発展途上・体制移行国のパネル・データ (1981~1993年): サンプル数は64	貧困率の変化	インフレ税の税率、1人当たり実質GDPの伸び	X		
			実質ベースの最低賃金の変化	インフレ税の税率、1人当たり実質GDPの伸び	X		
	Dollar and Kraay (2000)	80の先進国・途上国のパネル・データ (40年間): サンプル数は232	最低所得層の平均所得	インフレ率、1人当たり所得			X
				インフレ率、1人当たり所得、経済の開放度、政府消費支出	X		
	Chu, Davoodi and Gupta (2000)	10の発展途上・体制移行国のパネル・データ (1980~1990年代)	ジニ係数	インフレ率、税の直間比率、中等学校への入学率、都市化率			X
	Romer and Romer (1999)	66の先進・途上国のクロスセクション・データ (1988年)	最低所得層の平均所得	インフレ率の平均変化率	X		X
				インフレ率の平均変化率、総需要の変動のばらつき			
		76の先進・途上国のクロスセクション・データ (1988年)	ジニ係数	インフレ率の平均変化率、大陸ダミー、総需要の変動のばらつき	X		
				インフレ率の平均変化率、総需要の変動のばらつき	X		
	OECD加盟19か国のクロスセクション・データ (1988年)	最低所得層の平均所得	インフレ率の平均変化率、総需要の変動のばらつき	X			
ジニ係数			インフレ率の平均変化率、総需要の変動のばらつき	X			
Sarel (1997)	45の先進・途上国のクロスセクション・データ (時点は多様)	ジニ係数の変化	インフレ率、各種のマクロ経済や人口動態に関連した変数			X	
Bulir and Gulde (1995)	18の先進・途上国のパネルデータ (1960~1992年): サンプル数は121	ジニ係数	インフレ率、1人当たりGDPの1乗項と2乗項、公的支出/GDP、各国に特有なダミー変数	X			
			18の先進・途上国のパネルデータ (1960~1992年): サンプル数は55	ジニ係数の変化	インフレ率の変化、1人当たりGDPの変化、公的支出/GDPの変化、各国に特有なダミー変数		

- (注) 1. 「X」は、インフレの格差に対する影響が有意に認められるか、または、両者の間に有意な関係が認められないことを示す。
 2. 表中に著者名を示した先行研究は、それぞれ以下の文献を意味している。
 ・ N. H. Mocan, "Structural unemployment, cyclical unemployment, and income inequality," *Review of Economics and Statistics*, 81(1), 1999, pp.122-134.
 ・ D. S. Johnson and S. Shipp, "Inequality and the business cycle: a consumption viewpoint," *Empirical Economics*, 24(1), February 1999, pp.173-180.
 ・ Christina D. Romer and David H. Romer, "Monetary Policy and the Well-Being of the Poor," *Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review*, Issue Q1, 1999, pp.21-49.
 ・ J. Cole and C. Towe, "Income distribution and macroeconomic performance in the United States," *IMF working paper*, 96/97, August 1996.
 ・ Elizabeth Powers, "Inflation, Unemployment, and Poverty Revisited," *Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Review*, 31(3), Quarter 3 1995, pp.2-13.
 ・ Markus Jäntti, "A More Efficient Estimate of the Effects of Macroeconomic Activity on the Distribution of Income," *The Review of Economics and Statistics*, 76(2), May 1994, pp.372-378.
 ・ D. M. Cutler and L. Katz, "Macroeconomic performance and the disadvantaged," *Brookings Papers on Economic Activity*, no.2, 1991.
 ・ R. Blank and A. Blinder, "Macroeconomics, income distribution, and poverty," S. Danziger and D. Weinger, eds., *Fighting Poverty: What Works and What Doesn't*, Cambridge, MA: Harvard University Press, 1986, pp.180-208.
 ・ A. S. Blinder and H. Y. Esaki, "Macroeconomic activity and income distribution in the postwar United States," *The Review of Economics and Statistics*, vol.60, 1978, pp.604-609.
 ・ A. Bulir and A. Gulde, "Inflation and income distribution: further evidence on empirical links," *IMF working paper*, 95/86, August 1995.
 ・ A. Brandolini and P. Sestito, "Cyclical and trend changes in inequality in Italy, 1977 - 1991," *paper prepared for the 23rd General Conference of the International Association for Research in Income and Wealth*, 1994.
 ・ Osamu Yoshino, "Size Distribution of Workers' Household Income and Macroeconomic Activities in Japan: 1963-88," *Review of Income and Wealth*, 39(4), December 1993, pp.387-402.
 ・ A. Bulir, "The impact of macroeconomic policies on the distribution of income," *Annals of Public and Cooperative Economics*, 72(2), June 2001, pp.253-270.
 ・ William Easterly and Stanley Fischer, "Inflation and the Poor," *Journal of Money Credit and Banking*, 33(2), May 2001, pp.160-178.
 ・ D. Dollar and A. Kraay, "Growth is good for the poor," *World Bank, Working paper*, March 2000.
 ・ K. Chu et al., "Income distribution and tax and government social spending policies in developing countries," *IMF working paper*, 00/62, March 2000.
 ・ M. Sarel, "How macroeconomic factors affect income distribution: the cross-country evidence," *IMF working paper*, 97/152, November 1997.

(出典) Rossana Galli and Rolf van der Hoeven, "Is Inflation Bad for Income Inequality: The Importance of the Initial Rate of Inflation," *International Labor Organization employment paper*, 2001/29, 2001における表1A (p.21) および表1B (p.22) を基に筆者作成。

を「インフレ率」、「失業率」等の変数の変化で説明する関数を推定した。しかし、「インフレ率」の上昇に伴い「所得ベースの貧困率」が高まるという関係は、認められなかった。

一方で、同氏は、「所得ベースの貧困率」の代わりに、生涯にわたる消費の総額（消費総額）に基づき貧困の度合いを計測した「消費支出ベースの貧困率」を算出し、その変化を「インフレ率」、「失業率」等の変数の変化で説明する関数を改めて推定している。推定の結果は、「インフレ率の変化」の係数が、プラスかつ有意になるというものであった。この結果を踏まえ、パワーズは、米国では、インフレの進行に伴い、貧困状態に陥る個人の割合が高まりやすいと結論付けている。

ちなみに、パワーズが貧困率を消費支出のベースで計測したことの背景には、家計が生涯に行う消費（生涯消費）が、遺産のやりとりがなければ、その家計が生涯にわたって獲得する所得の総額（生涯所得）と等しくなることがある。しかも、いわゆる「ライフサイクル仮説」を前提にすると、家計は、貯蓄とその取崩しを通じて、各時点の消費を生涯にわたって平準化していると考えられる。このため、各時点の消費支出を用いて算出された貧困率（「消費支出ベースの貧困率」）によって、生涯消費（生涯所得）に基づく貧困率を近似することが可能なはずである。そして、家計の所得がその時々で変化するという事実を踏まえると、生涯所得に基づく貧困率は、各時点の所得に基づき算出された通常の貧困率（「所得ベースの貧困率」）よりも、貧困の実態を的確に表していると考えられよう。したがって、「所得ベースの貧困率」を用いた推定の結果よりも、むしろ「消費支出ベースの貧困率」に基づく推定結果に着目すべきであるというのが、パワーズの主張である。

(2) 日本を対象とした実証分析

特定の国についてインフレの格差に対する影響の有無を分析した先行研究のうち米国以外の国を対象としたものの1つは、吉野紀・駒澤大学教授が1993年に発表した論文⁽¹⁸⁾である。ここでは、日本を対象として、インフレが格差を拡大させる要因になっているとの結論が示されている。

この論文で用いられているデータは、日本における1963～1988年の時系列データである。データは勤労者世帯のみを対象としていることから、その所得の大部分は、給与所得から成る。吉野教授は、自らの分析に供するため、所得階層ごとの所得シェアに関するデータを総務省『家計調査年報』に基づき作成している⁽¹⁹⁾。

実際の分析は、全体の上位1%と上位5%を含んだ個々の所得階層の「所得シェア」を、「予期された物価の変化率」、「予期されない物価の変化率」、「求人倍率の変化」、「交易条件」等の変数で説明する関数をそれぞれ想定し、それらの関数を推定するという方法で行われている。

推定の結果、「予期された物価の変化率」の係数は、所得シェアが上位1%、上位5%、上位20%の各階層を対象とした推定でプラスかつ有意となる一方、所得シェアが下位21～50%の階層と下位51～80%の階層をそれぞれ対象とした推定ではマイナスかつ有意となった。これらの結果から、吉野教授は、事前に予想されたインフレは、中・低所得層に対して打撃を及ぼすものの、高所得層には打撃を及ぼさないという点で、逆進的な税としての性格を持っていると指摘している。

(18) Osamu Yoshino, "Size Distribution of Workers' Household Income and Macroeconomic Activities in Japan: 1963-88," *Review of Income and Wealth*, 39(4), December 1993, pp.387-402.

(19) ただし、総務省『家計調査年報』のサンプル数は約8,000と少なく、その調査結果を用いて算出されたデータは、信頼性に欠ける。そこで、吉野氏は、全体の上位1%または5%の所得シェアのデータについて、5年に1度行われる総務省『全国消費実態調査』（サンプル数が約53,000）の結果も踏まえ、その妥当性をチェックするという作業に取り組んでいる。

吉野教授によれば、このような分析結果が得られた背景には、日本における労使間の賃金交渉（いわゆる春闘）の特徴がある。日本の労使交渉では、前年における実質賃金水準の維持や、経済成長率と歩調を合わせた生活水準の引上げなどが、労働組合側から要求される傾向が強い。言い換えれば、日本の労使交渉では、名目賃金の伸びが「インフレ率と労働組合が求める生活水準の上昇率とを足し合わせたもの」と見合っているかどうか、交渉の最大の焦点となる。こうした枠組みの下では、労働組合の組織率が高い大企業の名目賃金は、組織率が低い中小企業のそれと比べ、事前に予想されたインフレの進展度合いに応じて、より柔軟に調整される。このため、インフレが進むと、大企業の従業員が少なくない高所得層が所得全体に占めるシェアを高める半面、中小企業の従業員が多い中・低所得層はむしろシェアを低下させるという形で、所得格差が拡大するのだという。

2 複数の国々を対象とした実証分析

一方で、インフレの格差に対する影響を巡り複数の国々を対象として実証的に分析した先行研究は、その全てが、インフレと格差の間に、インフレの昂進が格差を拡大に向かわせるという関係があるか、または、両者の関係が有意ではないと結論付けている模様である⁽²⁰⁾（前掲表2）。

以下で紹介するのは、それらのうち、インフレが格差を拡大させるとの結論を打ち出した代表的な先行研究である。

(1) 短期的効果と長期的効果を区別した実証分析

インフレが格差に及ぼす影響を考えるに当たり、短期的な影響と長期的な影響を区別する視点が重要であると説いた代表的な先行研究として、米カリフォルニア大学バークレイ校のクリスティーナ・ローマー（Christina Romer）とデヴィッド・ローマー（David Romer）による1999年の論文⁽²¹⁾が挙げられる。

クリスティーナ・ローマーらによれば、金融緩和政策によって惹き起こされたインフレは、直接的な所得分配上の効果を伴っている。すなわち、インフレには、賃金や財政移転の実質的な価値を引き下げることを通じて、貧困層に打撃を与えるという側面がある。

こうしたインフレの短期的効果に加えて同氏らが重視するのが、長期的な効果である。高いインフレ率は、将来に向けた不確実性を高め、マクロ経済を不安定化させる。そして、高いインフレ率とマクロ経済の不安定化は、複数のルートを通じて国内における所得分配の状況を変化させる可能性がある。

第1に、予期されない形で進行するインフレは、資産や負債の実質価値を低下させることを通じて、債権者を犠牲にしつつ、債務者に恩恵を及ぼす。仮に、貧困層が債権残高よりも債務残高の方が大きい純債務者に相当するのであれば、彼らはインフレを通じて恩恵を被る可能性がある。

第2に、高いインフレ率は、不確実性の高まりを背景に、物的な投資を減少に向かわせる。インフレの進行に伴い資本所得課税が過大化する傾向⁽²²⁾があることも、物的投資を妨げる要因となる。そして、物的投資が減少すると、相対的に過小となった資本に対する報酬が上昇する一方で、過剰となった労働力への報酬（賃金）は低下するため、所得格差の拡大に拍車がかかる。

第3に、人的投資を通じたルートも見落とせない。インフレに起因した金融市場における不確実

(20) Galli and Hoenen, *op.cit.*(16)

(21) Christina D. Romer and David H. Romer, “Monetary Policy and the Well-Being of the Poor,” *Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review*, Issue Q1, 1999, pp.21-49.

性の高まりや効率性の低下は、物的投資に加えて、人的投資をも減少に向かわせる。このため、教育等を通じた所得格差の是正が困難化すると考えられる。

クリスティーナ・ローマーらはインフレの格差に対する短期的・長期的効果をこのように整理した上で、データに基づき、それぞれの効果が実際に格差を拡大させているのか否かを検証している。

短期的な効果に関する分析は、戦後の米国の時系列データ(1969~1994年)を用いて行われている。具体的には、ある年における「貧困率の変化」、「ジニ係数の変化」、「最低所得分位の所得シェアの変化」のそれぞれを、その年の「インフレ率の変化(予期された部分)」と「インフレ率の変化(予期されない部分)」⁽²³⁾、そして、「失業率の変化」で説明する関数が推定されている。

その結果、「貧困率の変化」または「ジニ係数の変化」を被説明変数とした推定では、「インフレ率の変化(予期された部分)」の係数と「インフレ率の変化(予期されない部分)」の係数が、いずれも有意とはならなかった。しかし、「最低所得分位の所得シェアの変化」を被説明変数とした推定では、「インフレ率の変化(予期されない部分)」の係数が、プラスかつ有意になった。これらの結果から、同氏らは、短期的には、インフレ(厳密には「予期されないインフレ」)が所得格差をわずかながら縮小させるという傾向が認められるとしている。

一方で、インフレの長期的な影響に関する分析は、米国以外の国々をも含んだ世界各国のクロスセクション・データに基づき行われている。貧困に関連した諸指標として、1988年時点の「最低所得層の平均所得」と「ジニ係数」をとり上げ、そのそれぞれを1970年から1990年にかけての「インフレ率の平均変化率」または「総需要の変動のばらつき」(名目GDPの変化率の標準偏差で代替)によって説明する関数を推定するという方法がとられている。「最低所得層の平均所得」を被説明変数とした推定は66か国が対象であり、「ジニ係数」を被説明変数とした推定は76か国が対象である。また、いずれの被説明変数についても、工業国(1973年時点でOECDに加盟していた19か国)のみを対象とした推定を併せて行っている。

工業国以外の国々をも対象に含んだ推定の結果は、「最低所得層の平均所得」と「ジニ係数」のいずれを被説明変数としても、インフレ率が高い国ほど所得格差が大きくなる傾向が有意に認められるというものであった。また、工業国のみを対象として行った推定でも、やはりインフレ率が高い国ほど所得格差が大きくなる傾向が有意に認められた。このため、クリスティーナ・ローマーらは、長期的には、的確な金融政策を通じて国内のインフレ率を抑制することが、所得分配の底辺に位置している人々の所得を増やすことにつながると結論付けている。

22) 一般に、インフレには、資本所得課税を巡る実効税率を上昇に向かわせるという弊害がある。例えば、個人段階では、インフレが進むと、保有資産の名目価額が増加するため、資産の実質価値に変化がなくても当該資産がキャピタルゲイン課税の対象になるほか、いわゆる「フィッシャー方程式」(名目金利が実質金利と期待インフレ率を足し合わせたものに等しくなる)で示されるように名目金利が上昇し、利子所得に関わる実効税率が高まる(國枝繁樹「インフレ実現で財政再建可能」のウツ『日経ビジネス ONLINE』2011.8.22. <<http://business.nikkeibp.co.jp/article/life/20110818/222149/?rt=ocnt>>)。一方、法人段階の資本所得課税についても、企業の減価償却費が簿価で計算されているなかで、インフレが進展すると減価償却費が過小に評価され、法人税の実効税率が高くなるという影響が考えられる(木村武・種村知樹「インフレの不確実性とインフレ率水準の関係」日本銀行調査統計局『Working Paper Series』2000.6. <http://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2000/data/cwp00j10.pdf>)。これらは、いずれも、資本所得課税の実効税率を押し上げ、ひいては、市場における資源配分を歪める要因となる。

23) 説明変数のうち「インフレ率の変化」は、米国のフィラデルフィア連邦準備銀行が行った専門家予測調査(“Survey of Professional Forecasters”)の結果に基づき、「予期されたインフレ」に対応した部分と「予期されないインフレ」に対応した部分に分けた形で、推定に用いられている(Romer and Romer, *op.cit.*(21), p.163.)。

(2) インフレ税の税率と格差指標の関係を巡る実証分析

一般に、物価が上昇すると、人々が保有している貨幣の実質的な購買力が低下する。貨幣を発行しているのは広義の政府部門の一部をなしている中央銀行であるから、貨幣は民間部門に対する政府部門の債務に相当する。したがって、物価の上昇を通じて貨幣の実質的な価値が下がると、政府にはそれと同じだけの利益が発生していることとなり、インフレは、政府が人々の保有貨幣に対して課税を行っている状態と本質的に同じであると考えることができる。

こうした架空の課税は、しばしばインフレ税と呼ばれる。また、「インフレ率」を π と置き、「インフレ税の税率（インフレ税率）」を t と置くと、両者の関係は、 $t = \pi / (1 + \pi)$ と表されることが知られている⁽²⁴⁾。この等式から読み取れるのは、「インフレ率」が高くなれば「インフレ税率」も高くなるが、前者の上昇に伴う後者的上昇の仕方は必ずしも単調ではないということである。すなわち、「インフレ率」が比較的小さな値をとっている間は、「インフレ率」と「インフレ税率」との乖離が目立たなくても、「インフレ率」が大きくなるにつれて、「インフレ税率」の上昇テンポが鈍化し、両者の乖離が広がっていくという関係が認められる⁽²⁵⁾。

一般に、政府による課税は、市場における資源配分を歪めると同時に、所得分配にも一定の影響を及ぼすが、インフレ税も例外ではない。そして、先行研究のなかには、インフレ税が所得格差の拡大をもたらすとの結論を実証的に示しているものが見受けられる。ここでは、その代表的なものとして、世界銀行のイースタリー（William Easterly）と国際通貨基金（IMF）のフィッシャー（Stanley Fischer）による2001年の論文⁽²⁶⁾を紹介しよう。この論文の特徴は、インフレと格差指標との関係を定量的に分析するに当たり、「インフレ率」の代わりに「インフレ税率」を説明変数として採用していることにある。その理由について、イースタリーらは、「インフレ税率」を用いることで、極端に高い「インフレ率」が推定結果に対して過大な影響を及ぼすことを避けられるというメリットがあると説明している。

「インフレ税率」と格差指標との関係を巡る分析に先立ち、イースタリーらは、38か国の約32,000の家計を対象としたアンケート調査⁽²⁷⁾の結果に基づく分析を行い、国レベルの最大の関心事としてインフレを挙げる傾向は富裕層よりも貧困層の方が強いことを示している。

その上で同氏らは、格差の状況をアンケート調査の結果よりも直接的に表す指標として、3つの指標（「最低所得層のシェアの変化」、「貧困率の変化」、「実質ベースの最低賃金の変化」）をとり上げ、「インフレ税率」が格差を拡大させる方向で作用しているかどうかを、定量的な手法で確認した。その結果は、3つの指標のいずれでも、インフレ税が貧困層の生活を悪化させている可能性が大きいというものであった。このため、イースタリーらは、インフレ税について、人々がそのメカニズ

⁽²⁴⁾ 「インフレ率」と「インフレ税率」との関係式を導き出すための考え方については、工藤教孝「テーマ別でじっくり攻める入門マクロ経済学（第6回）物価と貨幣」『経済セミナー』683号、2015.4・5、pp.98-110における平易な解説を参照されたい。

⁽²⁵⁾ 「インフレ率」がどんなに高くなっても、「インフレ税率」が100%を超えることはあり得ない。米シカゴ大学のケーガン（Phillip Cagan）は、月間の「インフレ率」が50%（年率でおよそ13,000%）超となった状況を「ハイパーインフレ」と定義している（Phillip Cagan, “The Monetary Dynamics of Hyperinflation,” Milton Friedman, ed., *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago: University of Chicago Press, c1956, pp.25-117.）。しかし、仮に経済がそうした状況に陥っても、「インフレ税率」は、定義上、99%超100%未満の範囲にとどまる。

⁽²⁶⁾ William Easterly and Stanley Fischer, “Inflation and the Poor,” *Journal of Money Credit and Banking*, 33(2), May 2001, pp.160-178.

⁽²⁷⁾ ローパー・スターチ・ワールドワイド社（Roper Starch Worldwide Company）によって1995年の2～3月に実施された調査の結果が用いられている（*ibid.*, pp.161-169.）。

ムをほとんど理解していないなかで隠れた課税がなされ得るという点で、特に不公平な課税であると問題視している。

(3) インフレ率と格差指標の間における U 字型の関係に着目した実証分析

インフレが格差に及ぼす影響を複数の国々を対象とした形で実証的に分析した先行研究として、もう 1 つ見落とせないのは、スイスのルガーノ大学のガリと国際労働機関 (ILO) のフーフェン (Rolph van der Hoeven) による 2001 年の論文⁽²⁸⁾である。

この論文の特徴は、それまでの先行研究がインフレ率 (または、インフレ税率) と格差の間に前者が高まると後者が拡大するという単調な関係 (線形の関係) が存在していることを前提にして分析を進めていたのに対して、インフレ率から格差への影響が単調ではない (非線形の関係である) との仮定に基づく分析を行っている点にある⁽²⁹⁾。より具体的には、「インフレが所得分配に及ぼす影響の方向性が当初のインフレ率の水準に応じて変化する」、すなわち、「当初のインフレ率が高い状況の下では、インフレ率の縮小 (拡大) が格差の縮小 (拡大) につながるものの、当初のインフレ率が低い状況の下では、インフレ率の縮小 (拡大) が格差の拡大 (縮小) につながる」との仮説を立てて、その妥当性を検証している。

ガリらは、実際の分析に先立ち、インフレが所得分配に対して長期的に影響を及ぼす複数の経路を次のように整理している。

第 1 に、低所得者は、資産全体のうち大きな割合を現金という形で保有しているため、インフレの進行に伴い実質的な購買力を失いやすい。したがって、インフレ率の上昇には、所得格差を拡げる効果がある。

第 2 に、高いインフレ率は、インフレ回避の機能が必ずしも十分でない各種の財政移転 (年金、失業給付等) の実質的な価値を目減りさせることで、所得格差を拡大させる。

第 3 に、高いインフレ率の下で、マクロ経済が不安定化し、投資が減少すると、その国の経済成長が妨げられる可能性がある。このことは、失業の増加等を通じて、格差の拡大に結びつくおそれがある。

第 4 に、インフレ率が高まると、リスク・プレミアム⁽³⁰⁾の拡大から、実質金利 (名目金利から期待インフレ率を差し引いた部分) が長期的に高止まる可能性がある。その場合には、インフレの結果として、債権者が得をし、債務者が損をする公算が大きい。仮に低所得者が純債務者に相当するのであれば、所得格差は拡大に向かうであろう⁽³¹⁾。

第 5 に、名目賃金が下方に硬直的な状況の下では、インフレと失業率の間には一般にトレードオフの関係があると考えられる。インフレ率が縮小しても、その動きに名目賃金の伸びの縮小が追い付かなければ、実質賃金が上昇し、ひいては、雇用の減少から失業率が高まるからである。失業率

⁽²⁸⁾ Galli and Hoeven, *op.cit.*(16)

⁽²⁹⁾ 被説明変数が説明変数の 1 次関数で表されるとき、両者の関係は線形 (linear) であるという。逆に、それらの関係が 1 次関数で表せない場合 (例えば、2 次関数で表せる場合) には、両者の間に非線形 (non-linear) の関係があるという。

⁽³⁰⁾ リスクを伴った資産が生み出すと予想される収益率からリスクのない資産 (国債) の収益率を差し引いた値を、リスク・プレミアムという。

⁽³¹⁾ もっとも、インフレ率が高まっても、リスク・プレミアムの拡大を通じた実質金利の高止まりが生じない可能性もある。ガリらは、その場合には、民間債務の実質的な価値が減少することを主因として、所得格差が縮小に向かうと指摘している (Galli and Hoeven, *op.cit.*(16), pp.6-7.)。

の上昇は、所得格差を拡大させる方向に作用するであろう。

ガリらによれば、これら5つの効果は、その国の当初のインフレ率が高いか低いかによって、現れ方が異なる。すなわち、第1から第4の効果は、インフレ率が低い経済よりもむしろ高い経済で顕在化しやすいが、第5の効果は、どちらかといえば、インフレ率が低い経済において生じやすいであろう。したがって、高インフレの国々では、家計が保有する現金の実質購買力の低下、財政移転の実質価値の低下、投資の減少、実質金利の高止まりといった経路を通じて、インフレ率の拡大が所得格差を拡大させる傾向がみられるはずである。これに対して、低インフレの国々では、インフレと失業の間のトレードオフの関係が支配的ななか、高インフレの国々とは対照的に、インフレ率の縮小（拡大）とともに所得格差が広がる（縮まる）傾向があると考えられる。

このような立論を踏まえ、ガリらは、「インフレと格差の長期的関係が単調でない（非線形である）」との仮説を設定し、その妥当性を検証するため、米国の時系列データ（1966～1999年）とOECD加盟15か国のパネル・データ（1973～1996年）のそれぞれを用いた分析を行っている。

米国の時系列データに基づく推定では、所得格差を表す変数として、「ジニ係数」と「高所得層のシェア」をとり上げ、そのそれぞれを「インフレ率」の2乗項と1乗項などの変数で説明する関数を推定している。

これに対して、OECD加盟15か国のパネル・データに基づく推定では、被説明変数としての「ジニ係数」を、「インフレ率」の2乗項と1乗項などの変数で説明する関数を推定している。

これらの推定の結果、仮に「インフレ率」の2乗項の係数が有意にプラスとなり、かつ1乗項の係数が有意にマイナスとなれば、「インフレ率」が特定の閾値（関係が変化する境目としての値）に達するまでは、インフレの昂進に伴い格差が縮小するという関係がみられるものの、「インフレ率」がその閾値を超えると、一転して、インフレの昂進に伴い格差が拡大する関係が現れるということになる。すなわち、平面上に描かれた「インフレ率」と所得格差との関係は、直線ではなく、U字型になると考えられる。

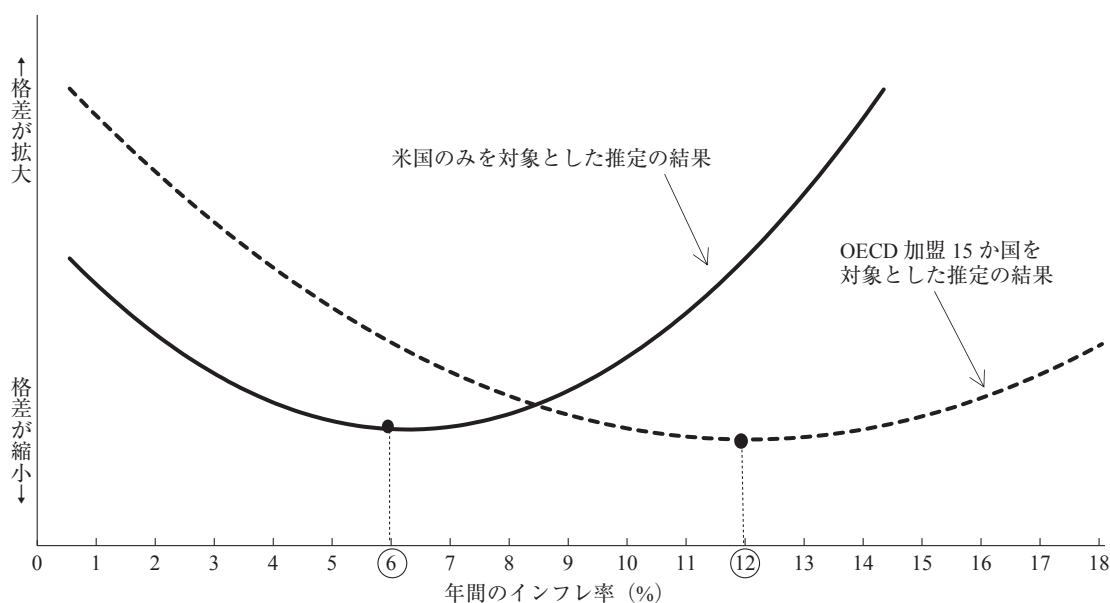
実際に推定を行った結果は、次のとおりであった。

米国のみを対象にした推定では、「ジニ係数」と「高所得層のシェア」のいずれを被説明変数としても、「インフレ率」の2乗項の係数がプラスかつ有意に、また、「インフレ率」の1乗項の係数がマイナスかつ有意になった。したがって、「インフレ率」と所得格差の間には、事前の予想通りにU字型の関係が認められる。この推定結果を踏まえると、所得格差が最も小さくなるインフレ率は、約6%と試算される（図2）。

加えて、OECD加盟15か国を対象にした推定（被説明変数は「ジニ係数」のみ）でも、「インフレ率」の2乗項の係数がプラスかつ有意になるとともに、「インフレ率」の1乗項の係数はマイナスかつ有意になった。したがって、「インフレ率」と所得格差の間には、やはりU字型の関係があると考えられる。ただ、この推定結果に基づき、所得格差を最も小さくするインフレ率を求めると、約12%となる（図2）。

このように、所得格差を最小にするインフレ率が、OECD加盟15か国を対象にした推定の結果を踏まえた場合の方が、米国のみを対象とした推定の結果に基づく場合よりも大きくなるのは、なぜか。ガリらは、その主因として、欧州の名目賃金が米国のそれよりも下方に硬直的である点を指摘している。先述のとおり、名目賃金が下方に硬直的である国ほど、インフレと失業とのトレードオフの関係が顕著となり、インフレ率の縮小に伴い所得格差が拡大しやすい。このため、名目賃金の下方硬直性が強い欧州の国々を含んだOECD加盟国の場合、平均的にみて、インフレ率が12%

図2 ガリとフーフェンによる2001年の論文で示された国内の格差を最小にするインフレ率（概念図）



(注) ここに示したのはあくまで概念図である。したがって、インフレ率（横軸）と格差の状況（縦軸）との組合せを示す点で、ガリらによる推定結果を厳密に表しているわけではない。

(出典) Rossana Galli and Rolf van der Hoeven, "Is Inflation Bad for Income Inequality: The Importance of the Initial Rate of Inflation," *International Labor Organization employment paper*, 2001/29, 2001 の内容を基に筆者作成。

程度から6%程度に鈍化する局面で格差が拡大する傾向が現れる。しかし、名目賃金の下方硬直性が欧州ほどには深刻でない米国では、インフレ率が12%程度から6%程度に鈍化すると、むしろ格差が縮小に向かうというのである。

IV 「予期されたインフレ」と「予期されないインフレ」を区別した考察

事後的に計測されるインフレ率（現実のインフレ率）は、それが人々によって事前に予想されていたのか否かによって、「予期されたインフレ」（anticipated inflation）に対応したインフレ率と、「予期されないインフレ」（unanticipated inflation）に対応したインフレ率とに分解することができる。

前章で概観した各先行研究では、実証分析に用いられているインフレ率が、人々によって予想されていたものなのか、それとも予想されていなかったものなのかが、必ずしも明示的に区別されていない⁽³²⁾。しかしながら、経済理論では、現実のインフレを「予期されたインフレ」と「予期されないインフレ」とに分けて考えるということが一般に行われている⁽³³⁾。この背景には、「予期されたインフレ」と「予期されないインフレ」とでは、インフレが経済に及ぼす効果、ひいては所得分配に与える影響という点で、異なる側面が多いことがある。

本章では、「予期されたインフレ」と「予期されないインフレ」のそれぞれに焦点を合わせた形でインフレの格差に対する影響を掘り下げている代表的な先行研究を1点ずつ紹介する。

⁽³²⁾ もっとも、先述の吉野教授による論文（Yoshino, *op.cit.*(18)）とクリスティーナ・ローマーらの論文（Romer and Romer, *op.cit.*(21)）における推定では、「予期された物価の変化率」と「予期されない物価の変化率」とが区別された形で、格差指標を説明する変数として用いられている。

⁽³³⁾ 例えば、米ハーバード大学のマンキュー（Gregory Mankiw）によって執筆された標準的な教科書（Gregory Mankiw, *Macroeconomics*, 6th ed., New York: Worth Publishers, 2007.）を参照。

1 「予期されたインフレ」の長期的効果

まず、「予期されたインフレ」が格差に及ぼす長期的な影響を掘り下げた代表的な先行研究として、スペインのバルセロナ自治大学のエローザ（Andrés Erosa）と米ペンシルベニア州立大学のヴェントゥーラ（Gustavo Ventura）が2002年に発表した論文⁽³⁴⁾の内容を概観しておこう。

一般に、家計による資産の運用を巡っては、所得や資産の規模が大きい家計ほど、保有資産全体に占める現金の割合が小さくなるという傾向が認められる⁽³⁵⁾。

そうしたなか、エローザらは、「予期されたインフレ」が現金を用いた消費財取引に対する事実上の課税としての機能を果たすなかで、低所得者の税負担が高所得者のそれを上回るようになるとの見方を示しており、注目される。

同氏らが考察の前提として設定した理論的な枠組みの概要は、次のとおりである。

それぞれの個人は、自らの資産を現金（money）とそれ以外の資産（capital）に割り振った上で、現金払いと、金融機関によって提供される決済サービス（クレジット・カード決済、銀行の預金口座による決済など）を用いた支払いのいずれかを通じて、消費財を購入する。現金は保有していても運用益が得られるわけではないから、価値保蔵機能がそれ以外の資産よりも劣っている。その点、現金以外の資産の保有には、利子等の獲得を通じて、インフレの進行に対する自己防衛が可能になるというメリットがある。しかし、金融機関の決済サービスは一般に有料とされているため、各個人は、運用益を得られないというデメリットは承知の上で、一定量の現金の保有を余儀なくされている。

ここで焦点となるのは、各個人が自らの資産を現金とそれ以外の資産にどのような形で割り振るかである。

個人が金融機関の決済サービスを利用する際に要するコストには、消費財の購入量から独立した固定費としての性格がある。そのことを前提にすると、高所得者による決済サービスの利用コストは、消費財1単位当たりのベースでみて、低所得者が同サービスを利用する場合よりも小さくなるであろう。なぜならば、高所得者による消費の規模が、低所得者のそれよりも大きいためである。すなわち、金融機関から提供される消費者向けの決済サービスには、所得（消費）が大きい者ほど消費1単位当たりのコストが小さくなるという意味での「規模の経済性」（economies of scale）が認められる。

消費財の購入のために現金を保有する場合にも、「現金を保有することの機会費用」というコストがかかる。その値は、家計によって保有された現金の残高に名目金利を乗じたものに等しい。た

⁽³⁴⁾ Andrés Erosa and Gustavo Ventura, “On inflation as a regressive consumption tax,” *Journal of Monetary Economics*, 49(4), May 2002, pp.761-795.

⁽³⁵⁾ 事実、このことは、複数の定量的な分析によって裏付けられている。例えば、米シカゴ大学のマリガン（Casey B. Mulligan）と米コロンビア大学のサラ＝イ＝マーティン（Xavier Sala-i-Martin）は、米国のSCF（“The Survey of Consumer Finances”）のデータ（1989年時点のクロスセクション・データ、サンプル数は2,662）を用いた定量的分析を通じて、家計が金利の付いた金融資産（小切手用の銀行口座、譲渡性預金（CD）、ミューチュアル・ファンド、債券等）を保有する確率は、金融資産の残高が大きい家計ほど高くなる傾向があるとの結論を示している（Casey B. Mulligan and Xavier Sala-i-Martin, “Extensive Margins and the Demand for Money at Low Interest Rates,” *Journal of Political Economy*, 108(5), October 2000, pp.961-991.）。また、英ユニヴァーシティ・カレッジ・ロンドンのアタナシオ（Orazio P. Attanasio）らも、イタリアにおける家計の個票データ（対象期間は1989～1995年、サンプル数は約32,000）を対象とした定量的分析の結果を踏まえ、家計が金利の付いた銀行口座を設けるとの意思決定を行う確率は、所得や教育の水準が高い家計ほど高くなる傾向があると指摘している（Orazio P. Attanasio et al., “The Demand for Money, Financial Innovation, and the Welfare Cost of Inflation: An Analysis with Household Data,” *Journal of Political Economy*, 110(2), April 2002, pp.317-351.）。

だし、一般には、個人による消費の規模が大きくなるのに比例して、保有が必要な現金の残高も大きくなるため、この機会費用については、「規模の経済性」は認められない。

したがって、個人が自らの資産のうち現金として保有する部分の割合には、金融機関の消費者向け決済サービスを巡る「規模の経済性」を背景として、所得（消費）の水準が異なる個人の間で差異が生じる。消費の規模が大きい高所得者の場合、消費財の購入に当たり、低所得者よりも金融機関の決済サービスに大きく依存し、低所得者ほどには資産全体に占める現金の割合を高めない。言い換えれば、資産全体に占める現金の割合は、高所得者よりも低所得者で大きくなる。

そうした状況の下で「予期されたインフレ」が進むと、どうなるか。「予期されたインフレ」の下では、人々が抱えているインフレ期待（期待インフレ率）が、実質金利に上乗せされる形で、名目金利の水準が定まる。このため、現金払いを選ぶことによるコスト（現金保有の機会費用）はインフレに伴う名目金利の上昇を受けて増大する。その一方で、金融機関から提供される消費者向け決済サービスの利用コストは変わらない。したがって、インフレ率の上昇は、所得分配の上位に位置している個人にではなく、その下位に位置している個人に対して、消費財の購入に関連したコストの増大という形で打撃をもたらすであろう。エローザらがインフレを「逆進的な消費課税」と呼ぶのは、このためである。

上記のような理論的枠組みに基づき、エローザらは同じ論文のなかで、米国の実際のデータを踏まえたシミュレーションを行っている。消費財の購入に関連した金融機関の具体的な決済サービスとして利用が想定されているのは、クレジットカードと、利子が付いた普通預金口座（savings accounts）、または金融市場預金口座（money market accounts（MMA））である。そして、実際にシミュレーションを行った結果は、「予期されたインフレ」が高所得者への富（wealth）の集中に道を開きかねないというものであった。

2 「予期されないインフレ」の長期的効果

(1) 「予期されないインフレ」における所得移転の可能性

これに対して、「予期されないインフレ」に焦点を合わせて、その長期的効果⁽³⁶⁾を巡るシミュレーションを展開した論文もみられる。「予期されないインフレ」の進行に伴い高齢の富裕層から若年の中間層に向けて所得移転が発生する可能性を指摘した、米カリフォルニア大学ロサンゼルス校のデプケ（Matthias Doepke）と米ミネアポリス連邦準備銀行のシュナイダー（Martin Schneider）による2006年の論文⁽³⁷⁾である。

⁽³⁶⁾ なお、短期的な観点から「予期されないインフレ」が格差に及ぼす影響を考察した先行研究としては、伊ボルツァーノ自由大学のヘール（Burkhard Heer）と独アウグスブルク大学のマウスナー（Alfred Maußner）による2012年の論文（Burkhard Heer and Alfred Maußner, “The Burden Of Unanticipated Inflation: Analysis Of An Overlapping-Generations Model With Progressive Income Taxation And Staggered Prices,” *Macroeconomic Dynamics*, 16(2), April 2012, pp.278-308.）が挙げられる。ヘールらは、「予期されないインフレ」が国内の所得分配に影響を及ぼすルートとして、①生産要素価格（名目賃金）の上昇、②いわゆる「ブラケット・クリープ（bracket creep）」（所得税制上の税率の区分が実際のインフレを反映して修正されるまでに時間がかかること）、③年金のインフレ調整（年金支給額の改訂が実際のインフレの動きに遅れること）の3つを想定し、シミュレーションを行っている。その結果は、拡張的な金融政策の結果として予想外のショック（「予期されないインフレ」）が生じると、政府の追加的な収入（税収等）が各家計に対して均等に移転されるという条件の下では、年配の労働者や生産性の高い労働者から貧困層に向けた所得の再分配を通じて、個人間における可処分所得の格差が縮小に向かうというものであった。

⁽³⁷⁾ Matthias Doepke and Martin Schneider, “Inflation and the Redistribution of Nominal Wealth,” *Journal of Political Economy*, 114(6), December 2006, pp.1069-1097.

「予期されないインフレ」は、現金のみならず、あらゆる資産と負債の実質的な価値を低下させることを通じて、債権者から債務者へと所得を移転させる可能性がある。この点を巡って、デプケらは、米国経済を対象としたシミュレーションを行った。

シミュレーションで用いられているのは、米国の連邦準備制度理事会（FRB）から公表されている2種類の統計（“The Flow of Funds Accounts”（FFA）と“The Survey of Consumer Finances”（SCF））である。同氏らは両統計のデータを結合させることにより、家計が抱えている各種の資産や負債の持高（ポジション）を確定した。その上で、それぞれの資産・負債の持高を市場価格で評価し直すことを通じて、各経済主体が保有している資産や負債のデュレーション（満期までの残存期間の平均³⁸⁾）を算出している。このデュレーションには、名目金利が1%上昇（低下）した場合に資産や負債の市場価値が何%下落（上昇）するかを表すという性格がある。このため、その値を踏まえれば、「予期されないインフレ」が資産と負債の実質的な価値に及ぼす効果を定量的な形で把握することができる。

(2) 所得再分配効果が顕在化する2つのシナリオ

「予期されないインフレ」に伴う所得再分配効果の現れ方は、各経済主体がインフレ期待とポートフォリオの調整をどれほど迅速に行うかによって変わってくる。デプケらは、その点に着目しつつ、シミュレーションに当たり2通りのシナリオを想定した。1つは、「予期されないインフレ」が発生しても人々のインフレ期待が全く変化しないというシナリオである（「完全に意外なシナリオ」(full surprise scenario)）。もう1つは、「予期されないインフレ」の発生を受けて人々がインフレ期待を完全に修正するというシナリオである（「迅速な調整のシナリオ」(indexing ASAP scenario)）。これらは、現実の世界における現象と照らし合わせると、あくまで両極端として位置付けられるシナリオだと言えよう。実際のインフレに伴う格差への影響は、「完全に意外なシナリオ」を上限とし、「迅速な調整のシナリオ」を下限とした形で、両者に挟まれた範囲内で発生しているとみられるからである。言い換えれば、「予期されないインフレ」が発生すると、人々がその一部をインフレ期待に反映させるという形での調整が行われていると考えられよう。

(i) 「完全に意外なシナリオ」

「予期されないインフレ」の上限としての「完全に意外なシナリオ」では、基準年（1989年）の予想値よりも5%高いインフレが、1年ごとに繰り返して発生すると想定されている。その場合、「予期されないインフレ」の発生に伴い物価が上昇しても、人々のインフレ期待は従前と変わらず、名目金利にも何ら変化が生じない。その代わりに、各種の金融資産に関連した受取りや負債に関連した支払いが、その実質的な価値を物価上昇分だけ軒並み低下させる。したがって、各人によって保有されている資産・負債のデュレーションとは一切関わりなく、資産・負債の残高のみに比例した形で、純債権者（債権残高が債務残高を上回る者）から純債務者（債務残高が債権残高を上回る者）に向けた所得移転が発生する。

(ii) 「迅速な調整のシナリオ」

これに対して、「予期されないインフレ」の下限としての「迅速な調整のシナリオ」では、基準年（1989年）の予想値よりも5%高いインフレが先行き10年間続くとのアナウンスメントが1989

³⁸⁾ 厳密には、資産や負債に関わるキャッシュフロー（受取りまたは支払い）の残存期間をその現在価値で加重平均して求められる値が、デュレーションである。

年末の時点で1度だけなされる。そして、その声明を受けて人々のインフレ期待が変化すると、債券市場において、5%分のインフレ期待の高まりが名目金利に対して速やかに反映される⁽³⁹⁾。名目金利の水準が先行き10年間にわたる各年において5%分だけ上昇するのである。その結果、各種の金融資産に関連した受取りや負債に関連した支払いは、割引率（名目金利に等しいと考えられる）の5%上昇を背景に、その現在価値を低下させる。ただし、名目金利の上昇に伴い受取りや支払いの現在価値が低下するのは、資産や負債の持高全体のうち各時点で満期を迎えていない部分だけに限られる。なぜならば、その時々で満期を迎えた部分は、上昇後の名目金利に対応した新たな資産や負債への乗換えを通じて、現在価値の低下を免れるからである。したがって、「迅速な調整のシナリオ」の下では、資産・負債の残高に加え、人々が保有している資産・負債の満期までの残存期間の長さ、すなわちデューレーションがどれほどであるかが、「予期されないインフレ」に伴う所得移転の規模をシミュレートするに当たり、重要な要因となってくる。一般には、資産や負債のデューレーションが長いほど「予期されないインフレ」の結果としてもたらされる資産や負債の現在価値の低下が大きくなり、純債権者から純債務者への所得移転の規模も大きくなると考えられる。

(iii) シミュレーションを通じて得られる結論

デプケらによるシミュレーションの結果は、「予期されないインフレ」が「完全に意外なシナリオ」の下で進行する場合はもちろんのこと、たとえ「迅速な調整のシナリオ」の下で進んだとしても、純債権者から純債務者に向けた相応の規模での所得移転が避けられないというものであった。家計部門内では、「予期されないインフレ」に伴う主な敗者が資産に恵まれた高齢の富裕層であるのに対して、主な勝者は住宅ローンを抱えた若い中間層である⁽⁴⁰⁾。そもそも、高齢者が保有している金融資産の残高はその負債残高を上回る傾向がみられる一方、若年層の場合は、金融資産残高よりも負債残高の方が大きくなる傾向がある。また、保有している金融資産の内訳という面では、高齢の富裕層が長期の債券（デューレーションが長い）を多く保有している半面、若い中間層は資産の大部分を短期の預金（デューレーションが短い）という形で保有している。こうした保有資産のデューレーションの相違も相俟って、「予期されないインフレ」が発生すると、高齢の富裕層（純債権者）から若い中間層（純債務者）に向けて所得が移転するのである。

デプケらは、シミュレーションを通じて得られた家計部門内での所得再分配の規模を、「迅速な調整のシナリオ」に対応した所得移転を下限とし、「完全に意外なシナリオ」に対応した所得移転を上限としたレンジの形で示している。それによると、高齢の富裕層は、基準年（1989年）の予想値を5%上回った「予期されないインフレ」を通じて、GDP対比で5.7~15.2%の損失を被る。しかも、この損失のうち約3分の2は、保有資産の規模で上位10%に属する家計に発生する。一方で、「予期されないインフレ」に伴う勝者の側に目を転じると、家計に生じる利得の合計額のうち約4分の3は、45歳未満の中間層のものとなる。資産の保有が高齢者家計に偏っているなかで、「予期されないインフレ」には概して高齢の富裕層に対する課税と等しい効果があるというのが、デプケ

⁽³⁹⁾ 「迅速な調整のシナリオ」では、「予期されないインフレ」の発生を背景に人々のインフレ期待が上方に修正されると、いわゆる「フィッシャー方程式」に基づき名目金利が直ちに上昇することが想定されている（Doepke and Schneider, *op.cit.*(37), pp.1083-1084.）。

⁽⁴⁰⁾ デプケらによれば、「予期されないインフレ」は、家計部門内における所得再分配に加えて、各経済部門の間における所得移転をも惹き起こす。具体的には、金融資産額が負債額を上回った家計部門と外国人部門から、負債額が金融資産額を上回った政府部門に向けた所得移転が発生する（*ibid.*, pp.1071, 1095.）。

らによって示された結論である。

V インフレは格差にどう影響するか

1 先行研究からの示唆

これまで、インフレが格差に及ぼす影響を巡る先行研究として、特定の国または複数の国々を対象とした実証分析（第Ⅲ章）、そして、「予期されたインフレ」と「予期されないインフレ」のそれぞれに焦点を合わせた考察（第Ⅳ章）を順次とり上げ、代表的な研究の概要を解説してきた。

クリスティーナ・ローマーらは、複数の国々を対象とした実証分析を通じて、インフレの格差に対する影響を短期的な効果と長期的な効果とに分けた形で示した⁽⁴¹⁾。

また、ガリらは、やはり複数の国々のデータに基づく分析から、インフレの長期的な影響について、インフレ率が低い状況の下ではインフレの進展が格差の縮小につながるものの、インフレ率がある一定の閾値を超えると、逆にインフレの昂進に伴い格差が広がるという関係が現れるとの結論を打ち出した⁽⁴²⁾。

一方、エローザらは、金融機関の決済サービスが家計にとって固定費としての性格を持った状況の下では、「予期されたインフレ」の進展が個々の家計に逆進的な負担を強いることにより格差を長期的に拡げ得ることを、シミュレーションを通じて明らかにした⁽⁴³⁾。

これに対して、デプケらは、「予期されないインフレ」には、資産と負債の市場価値の低下を背景とした高齢の富裕層から若い中間層に向けた所得移転を通じて、長期的に格差を是正する効果があると、シミュレーションの結果に基づき指摘した⁽⁴⁴⁾。

2 インフレ実現時の影響を考える上での2つのポイント

これらの先行研究の知見も踏まえつつ、アベノミクスの第1の矢（異次元金融緩和）の結果として将来的にインフレが実現した場合に、そのことが国内の格差に対してどのような長期的影響をもたらすことになる蓋然性が大きいのかについて考えてみよう。

この点について見極める際のポイントが、2つ挙げられる。第1は、日銀による年2%程度のインフレ目標の達成後に現実のインフレ率がどれほどの水準で推移するかである。そして、第2は、その場合の現実のインフレ率の構成、すなわち、「予期されたインフレ」と「予期されないインフレ」のそれぞれに対応した物価変化率の組合せがどうなるかである。

(1) インフレ率の推移と格差への影響

第1のポイントである現実のインフレ率の水準は、インフレ目標が達成された段階で、日銀が金融引締め局面にスムーズに移行できるのか否かによって、異なってこざるを得ないであろう。ガリらの指摘を踏まえると、仮に現実のインフレ率が、日銀によって異次元金融緩和の目標として掲げられている2%程度の水準に目標達成後もとどまり続けるのであれば、格差という点で特段大きな問題は生じそうもない（それどころか、物価の上昇に伴い格差が縮小に向かう可能性もある）。

(41) Romer and Romer, *op.cit.*(21)

(42) Galli and Hoeven, *op.cit.*(16)

(43) Erosa and Ventura, *op.cit.*(34)

(44) Doepke and Schneider, *op.cit.*(37)

しかし、インフレ目標の達成を経ていよいよ金融緩和からの出口に足を踏み入れなければならない局面が訪れても、金融市場における国債金利動向等への配慮から、日銀がそうした意志決定を的確に行えるとは限らない⁽⁴⁵⁾。仮に日銀が実効性の伴う金融引締めを機動的に行うことができず、現実のインフレ率が2%の目標値を超過して推移するような場合には、格差という観点から問題が生じるおそれがある。

ガリらによる1990年代までのデータを用いた分析の結論は、現実のインフレ率と所得格差との間にU字型の関係が認められるなかで、国内における所得格差を最小にする現実のインフレ率は、欧州各国を対象に含んだ形で推定すると約12%だが、米国のみを対象とした推定では約6%になるというものであった。かつての日本では、欧州各国と同様に、名目賃金の下方硬直性が労働市場の1つの特徴をなしていたものの、近年の日本では、そうした特徴が非正規雇用の増大等を背景に急速に失われつつある可能性がある。仮に今日の日本における名目賃金の伸縮度合いが米国型に近づきつつあるのだとしたら、インフレ目標達成後における現実のインフレ率が例えば6%という水準を超えて推移した場合には、インフレの進行に伴い国内の格差が拡大に向かう可能性も否定できないのではあるまいか。ちなみに、戦後の日本における消費者物価指数の推移を踏まえると⁽⁴⁶⁾、年率6%程度のインフレは、デフレから抜け出した今後の日本において、金融政策の展開次第ではあり得ない現象であるとも言い切れないであろう。

(2) 「予期されないインフレ」の発生とその影響

第2に、現実のインフレ率が日銀の目標値を上回って推移した場合に、そのうちのどれほどが「予期されないインフレ」に対応した部分となるのかも、大きなポイントとなる。

日銀が現実のインフレ率を目標値の範囲内に抑え込めなくなったら、人々の予想を上回った形でのインフレ、すなわち「予期されないインフレ」の進展に拍車がかかるおそれのあることは、想像に難くないであろう。その場合、「予期されないインフレ」の昂進を背景として、デプケらが指摘するような高齢の富裕層（純債権者）から若い中間層（純債務者）に向けた所得移転が発生すれば、格差の拡大にはある程度歯止めがかかることが期待できる。

しかし、「予期されないインフレ」の下で格差に影響が生じる経路は、デプケらが指摘するものに限られない。クリスティーナ・ローマーらが指摘しているように、「予期されないインフレ」の進展に伴う不確実性の増大や資本所得課税の過大化は、物的投資を押し下げる要因となる。物的投資が減少すると労働に比べ資本が過小となるため、資本への報酬の増加から、国内の格差が拡大する可能性がある。不確実性の増大は、人的投資を減少させることを通じて、格差拡大の要因となり得るであろう。さらに、クリスティーナ・ローマーのみならずガリらも指摘している点であるが、インフレ回避の機能が不十分な各種の財政移転（年金、失業給付等）の実質的な価値が低下することを通じて、格差が拡大し得る。

(45) 異次元金融緩和からの出口において日銀が必ずしも円滑に金融引締めに移行することができない可能性があることについては、拙稿（深澤映司「異次元金融緩和の出口戦略—日銀と政府の財政コスト分担の観点から—」『レファレンス』764号, 2014.9, pp.69-83. <http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_8752137_po_076404.pdf?contentNo=1&alternativeNo=>>)を参照されたい。

(46) 総務省から公表されているデータによると、例えば、1970年代には、消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）の平均変化率（1979年の指数を1969年の指数と対比することにより算出）が年率8.9%に達している（「平成22年基準消費者物価指数」2015.1.30. 政府統計の総合窓口ウェブサイト <<http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/List.do?bid=000001033700&cycode=0>>）。

(3) 「予期されないインフレ」から「予期されたインフレ」への転換の可能性

加えて、見落としてはならないのは、デブケら自身が意識しているように⁽⁴⁷⁾、やがては、「予期されないインフレ」の進展を受けて、人々のインフレ期待が上方に修正されていく公算が大きいという点である。日銀がアンケート調査の結果を踏まえて行った分析⁽⁴⁸⁾によれば、国内の家計が抱えている中長期的な期待インフレ率は、これまで2~3%程度で安定的に推移してきており、そうした状況には異次元金融緩和の開始後も特に大きな変化はみられないという。しかし、仮に日銀がインフレ目標を超えた物価の上昇を許容したことの結果として「予期されないインフレ」が相応に進展すれば、これまで変化に乏しかった人々の期待インフレ率もまた拡大に向かう可能性がある。すなわち、「予期されないインフレ」の一部が「予期されたインフレ」へと転換していくことが十分にあり得る。

「予期されたインフレ」の下では、不確実性の増大に起因した物的・人的投資の減少は、沈静化に向かうとみられる。ただし、物的投資にマイナスの影響を及ぼし得る資本所得課税の過大化は、「予期されたインフレ」の下でも生じ得る。年金等の財政移転の実質価値の低下についても同様である。これらも、クリスティーナ・ローマーらやガリらによって指摘されていた点である。

そして、「予期されたインフレ」の下では、エローザらが強調した「インフレ税の逆進的な負担」が、鮮明に現れることとなろう。高所得者にとって、先行き見込まれるインフレに伴う資産価値の目減りを現金以外の資産の運用益でカバーすることは比較的容易であるものの、現金以外に目立った資産を持たない低所得者は、事前に予想されたインフレの下でも資産の実質的な価値を保ちにくい状況に置かれているためである。

おわりに

以上、先行研究で示された分析等の結果を踏まえ、インフレが格差にもたらす影響にみられる一般的な傾向と、それを前提にした場合に得られる今日の日本にとってのインプリケーションについて考察してきた。

繰り返しになるが、仮にアベノミクスの異次元金融緩和を通じて将来的にインフレが実現しても、それが日銀の目標値を突破して進展していくような状況ともなれば、インフレの進展が国内における格差の拡大へと道を開く要因となる可能性が必ずしも否定できないのではあるまいか。この点からも、金融緩和の長期化がインフレ率の歯止めなき上昇や日銀に対する信認の低下につながることはないよう、異次元緩和からの出口戦略をも見据えた議論を早めに開始することが求められるといえよう。

これに対して、異次元金融緩和を通じて達成されるインフレ率が日銀の目標値の範囲内にとどまった場合、国内の格差という点では、問題が生じるどころか、インフレと失業の間のトレードオフの関係が顕在化するという形で、インフレの進行が格差の縮小を促す可能性すらあるというのが、先行研究から得られる示唆であった。

(47) デブケらは、「予期されないインフレ」の進展が人々の期待インフレ率に対して完全に織り込まれるケースを「迅速な調整のシナリオ」(indexing ASAP scenario)として想定していた (Doepke and Schneider, *op.cit.*(37), pp.1083-1084)。

(48) 西口周作ほか「家計のインフレ予想の多様性とその変化」『日銀レビュー』2014-J-1, 2014.3. <https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/rev_2014/data/rev14j01.pdf>

しかしながら、これは、あくまで、ガリらによる世界の複数の国々を対象とした分析の結論を日本に対してそのまま適用した場合に導き出される見方であるという点には、一定の注意を要しよう。今日の日本が置かれている国際的な経済環境等を踏まえると、必ずしもそうとは言い切れない可能性があるからである。すなわち、日銀のインフレ目標の範囲内で物価の伸びが高まった場合に、国内の格差が縮小に向かわないというシナリオもあり得るのではないか。

戦後の日本経済の奇跡を振り返ると、高度成長期には、消費者物価が年間4%のテンポで上昇していた⁽⁴⁹⁾。そうしたなか、名目賃金は基本的には消費者物価を上回る伸びを示し⁽⁵⁰⁾、その結果、実質賃金が上昇を続けていた。日本の高度成長期に国内の格差が縮小していたのかどうかについては議論のみられるところではあるものの⁽⁵¹⁾、インフレ下における実質賃金の上昇が勤労者の所得を増やすなかで、大多数の国民が時間の経過とともに経済的に豊かになっていったことは事実であろう。ただし、今日の日本において、高度成長期にみられたような「インフレ下での実質賃金増」が実現するのかについては、不確実な面も少なくない。とりわけ、日本企業が、相対的に低い労働コストを武器とした新興諸国の企業とグローバル市場で対峙し、激しい競争を繰り広げている状況下では、日本の労働者の名目賃金が国際的な水準に向けて収斂していくことは不可避であるとも考えられる⁽⁵²⁾。だとすると、たとえ大胆な金融緩和を通じて物価の伸びを人為的にマイナスからプラスに転じさせることに成功したとしても、名目賃金の伸びが物価の伸びを上回るような状態は、容易には造り出せない可能性もあろう。

いずれにせよ、インフレが国内の格差に及ぼす影響の行方を見極めることは、アベノミクスの成果をどのように評価するかという点とも、密接に関わり合っている。それだけに、インフレと格差の間の一般的な関係を巡ってこれまでに蓄積されてきた先行研究の知見を十分に踏まえるとともに、今日の日本が置かれた特殊な状況をも見据える形で議論を深めていくことが求められる。

(ふかさわ えいじ)

(49) 1955～1970年における消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）の年平均変化率は、4.0%である（総務省統計局「日本の長期統計系列 第22章 物価」<<http://www.stat.go.jp/data/chouki/22.htm>>）。

(50) 1955年から1970年までの16年間にわたる年データで確認すると、日本経済が設備投資主導型の成長パターンの転換期に差し掛かっているとの見方（いわゆる「転換期」論）が台頭した1962年と翌1963年を除く14か年の各年については、名目賃金指数（製造業、30人以上の事業所が対象）の伸びが消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）の伸びを上回っていた（総務省統計局「日本の長期統計系列 第19章 労働・賃金」<<http://www.stat.go.jp/data/chouki/19.htm>>; 同上）。

(51) 例えば、日本の高度成長期に格差が縮小したとの見方を示している論考としては、勇上和史「日本の所得格差をどうみるか—格差拡大の要因をさぐる—」『労働政策レポート』Vol.3, 2003.3, pp.3-5が挙げられる。また、高度成長期に格差が縮小したとは言い切れないとの立場に立った論考としては、高橋伸彰「非自発的雇用という日本経済の危機」『生活経済政策』No.187, 2012.8, pp.11-15がある。

(52) 複数の国々が自らの比較優位に従って貿易を行っている場合には、労働等の生産要素が国境を越えて移動しなくても、その価格が貿易を通じて各国間で等しくなるという考え方は、経済学では「要素価格均等化定理」(factor price equalization theorem)と呼ばれている(Wolfgang F. Stolper and Paul A. Samuelson, "Protection and Real Wages," *Review of Economic Studies*, 9(1), November 1941, pp.58-73.)。