

世紀

三十一

托瑪·皮凱提

陳詹譯
以文
禮碩

LE CAPITAL
AU XXI^e SIÈCLE

暢銷
經典
版

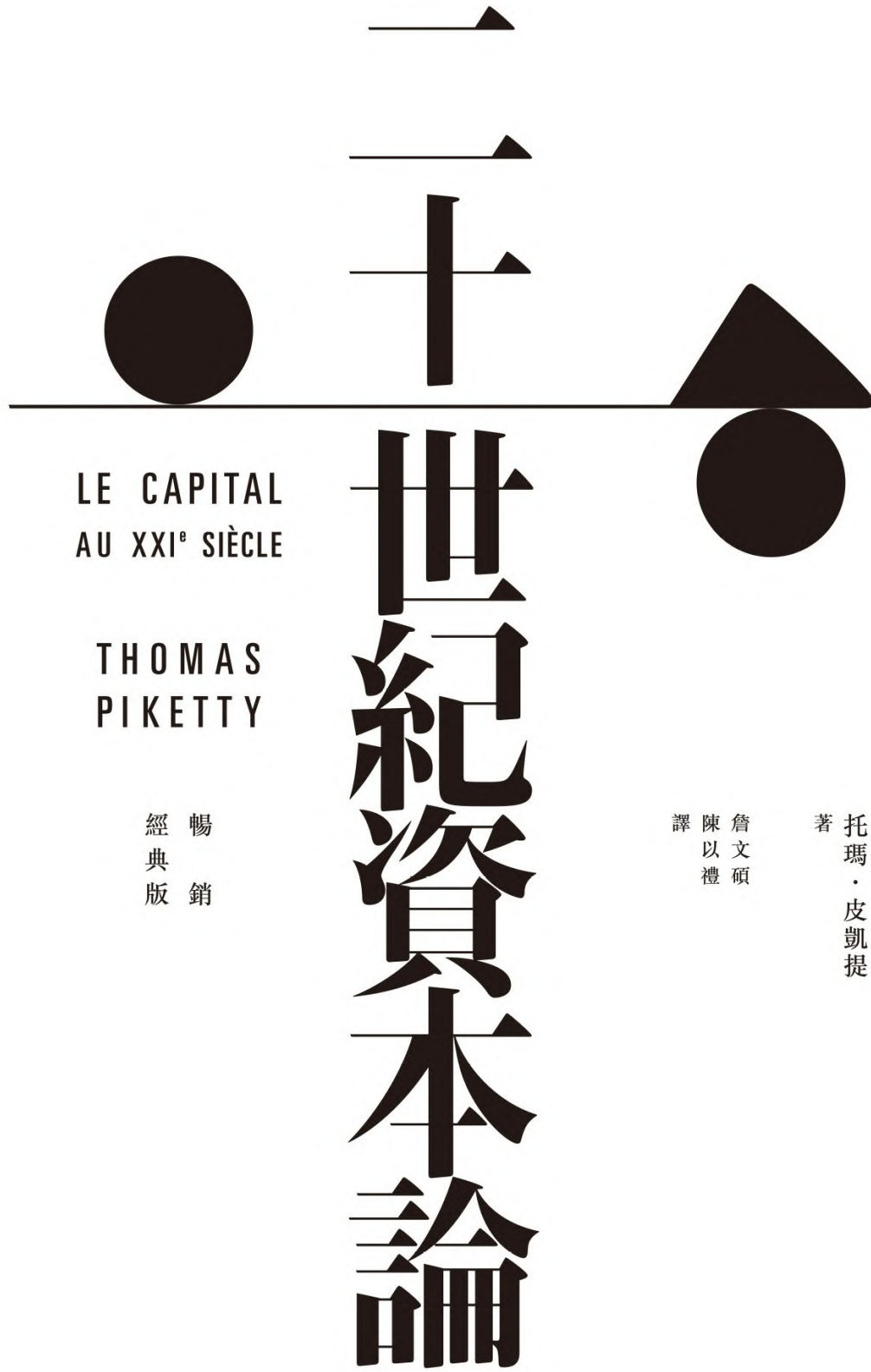
經濟思想的
分水嶺之作

THOMAS
PIKETTY

資

本

論



LE CAPITAL
AU XXI^e SIÈCLE

THOMAS
PIKETTY

暢銷
經典
版

二十一世紀資本論

詹文碩
陳以禮
譯

著 托瑪·皮凱提

社會差距只能基於共同的福祉而存在。

——《人權及公民權利宣言》第一條，
一七八九年

| 引論

財富分配是當今最能引起廣泛討論和熱烈爭辯的議題之一。然而，關於財富分配的長期演變，我們究竟知道多少？是否真如十九世紀馬克思所深信，私有資本累積的慣性必然導致財富與權力愈來愈集中於少數人的手中？還是如同二十世紀顧志耐（Simon Kuznets）所認為的，經濟成長、自由競爭與科技進步等平衡力量，將會在經濟發展的後期階段減低財富分配不均，使社會較為平和穩定？十八世紀以來財富與所得分配究竟如何演變？身處二十一世紀，我們又能從中獲取什麼教訓？

以上是我在本書嘗試回答的問題。謹此聲明：書中提出的看法並非完善。然而，相較於先前的相關研究，這些看法依據的是更為廣泛的歷史和比較數據，數據範圍涵蓋三個世紀、遍及二十幾個國家，同時亦立足於翻新的理論架構，對於各種趨勢及現象背後的運作機制能有更好的理解。二十世紀的經濟成長以及知識的廣為傳播，的確使得人類免於遭受馬克思所預言的末世景象，然則，資本及分配不均的深層結構卻未曾改變，即便有也未曾達到二次大戰之後幾十年內人們所樂觀想像的程度。一旦資本報酬率長期高於產出及所得的成長率，如同十九世紀那樣，資本主義便會自動產生許多令人無法接受的人為分配不均，從而徹底瓦解民主社會依照個人才能與努力決定報酬的基本價值，這正是二十一世紀極有可能重現的情況。所幸還有一些方法可以讓民主與公眾利益重拾對資本主義及個體利益的控管，同時又能避免重蹈保護主義和民族主義的覆轍。本書嘗試從歷史經驗中汲取教訓，就這個方面提出建議，本書的主要架構即是勾勒這些歷史經驗。

缺乏資料根據的辯論？

長久以來，關於財富分配的學術論辯與政治論辯，往往充斥各種成見而缺乏事實根據。

誠然，每個人基於經驗而形成的關於所得與財富的直覺知識，儘管缺乏任何理論架構和可靠的統計數據，其重要性仍不可低估。比如在電影和文學，特別是十九世紀的小說當中，我們可以看到關於各個社會群體的生活水準和富裕程度的詳細資訊，尤其是當時種種不平等的深層結構、這樣的情況如何被視為理所當然，以及其對個人生命有什麼樣的影響。珍·奧斯汀（Jane Austen）與巴爾札克（Honoré de Balzac）的小說，對於一七九〇至一八三〇年間英、法兩國的財富分配狀態有非常精采的描述。兩位小說家對於所處時代的財富高低位階有切身的瞭解。他們精準掌握其中的無形界限，更明白此種限制對這些男男女女的人生、他們的聯姻策略、他們的希望與苦痛產生的必然後果。這些小說家栩栩如生、牽動人心的文字，勾勒出財富不均的深遠影響，可謂勝過任何統計數字與學術分析。

事實上，財富分配的議題太過重要，不應成為經濟學家、社會學家、歷史學家或哲學家的專利。每個人都對這個議題深感興趣，這是一件好事。財富不均的具體事實明顯可見，人人皆有切身感受，自然也由此產生明確但互相衝突的政治判斷。不論是農民還是權貴、勞工或者實業家、服務生抑或銀行家，每個人都從自己所在的觀察位置，看到關於自己與他人生活條件的重要事實，見到社會群體之間的權力與支配關係，從而形塑出自己心中公平與不公平的概念。也因此，財富分配這個議題將永遠具有此一主觀而心理的層面，難以避免帶有政治性與互相衝突的特質，無法藉由任何科學分析平緩。幸運的是，民主政治永遠不會

被專家政治所取代。

儘管如此，財富分配的課題仍然值得，也應該有系統、有方法地研究。因為少了資料、方法和界定清楚的概念，大概任何說法都可以講得通。某些人認為分配不均一直在擴大，世界也愈來愈不公平；另一群人則認為分配不均會自然縮小，或者會自動達到和諧，尤其不應該採取任何作為以免破壞這種美好的平衡。每個陣營都憑藉對方智識上的怠惰來為自己的智識怠惰辯護，在這種完全各說各話的狀況下，有系統、有方法的（儘管不完全是科學的）研究取徑便有其存在價值。學術分析永遠無法終結各種不平等所引發的政治衝突，社會科學的研究始終是、以後也還會是試探性的、不盡完善的。社會科學研究並不強求將經濟學、社會學和歷史學化為精確科學。然而，藉由耐心釐清事實與規律性，冷靜分析背後的各種經濟、社會和政治機制，社會科學研究可以為民主論辯提供更多資訊與知識，並聚焦在有意義的問題上。這樣的研究可以協助重新定義民主論辯中的詞彙用語，破除成見與謊言，不斷質疑與檢視各種立場。這也是我心目中知識分子有能力也應扮演的角色，包括社會科學研究者在內，他們跟其他人一樣是公民，但又有幸享有較多時間可以做研究（甚至還可以領薪水，可以說得天獨厚）。

無可否認的是，長久以來關於財富分配的學術研究，往往是根據相對少量的可信事實和大量的純粹理論性臆測。在往下深入介紹本書當中集結使用的資料來源之前，我想先就前人對於這些問題的思考提供一個快速的歷史概觀。

馬爾薩斯、楊格與法國大革命

十八世紀末、十九世紀初，古典政治經濟學在英、法兩國誕生之時，財富分配的議題便已經是各種研究分析的核心。大家都意識到許多

重大變革正在發生，尤其是前所未見的人口持續成長、剛剛啟動的工業革命以及農村人口外移。究竟這些改變將會為財富分配、社會結構以至於歐洲政治生態，帶來什麼樣的衝擊？

對於一七九八年出版《人口論》（*Essay on the Principle of Population*）一書的馬爾薩斯（Thomas Malthus）來說，人口過剩毫無疑問是最大的威脅。¹他的資料來源不多，卻能善加利用。馬爾薩斯尤其受到英國農學家楊格（Arthur Young）於一七八七及八八年，法國大革命前夕至法國旅行時所寫下的遊記所影響。楊格縱橫穿梭法國南北各地，從加萊（Calais）到底里牛斯（Pyrénées），從不列塔尼（Bretagne）到法蘭琪康提（Franche-Comté），在遊記中記錄了法國農村的貧困景象。

這份精采的敘述並非完全不可信，反而還相當確實。當時法國人口遠較歐洲各國為多，是絕佳的觀察對象。一七〇〇年左右，法國人口已經超過二千萬，而英國才剛達到八百萬（單算英格蘭只有五百萬）。整個十八世紀，從路易十四末期到路易十六末期，法國人口穩定成長，一七八〇年代已經接近三千萬人。各種跡象顯示，此一前所未見的人口劇變，確實導致一七八九革命爆發前的幾十年間，農民收入停滯不前而地租卻節節升高。儘管這絕非大革命爆發的唯一因素，但很顯然這樣的演變，只會使得當權者和貴族階級更加不受歡迎。

不過，這本一七九二年付梓的遊記也充斥著民族主義偏見和各種粗糙的比較。這位農學家對於路上投宿的旅館和餐廳女侍者的服裝很不滿意，筆下充滿不屑。他試圖從充滿瑣碎軼事的觀察當中，推導出普遍的結論。他特別擔心群眾的貧窮將引發政治動盪。楊格尤其確信唯有像英國那樣，將國會分成由貴族組成的上議院與平民組成的下議院，並讓上議院貴族享有否決權的政治制度，國家才能在一群負責任之人的領導下

和諧發展。他確信法國於一七八九至九〇年間決定將貴族和平民擺在同一個議院是沉淪的開始。可以說整本書因為他對法國大革命的懼怕而染上一層陰影。只要談到財富分配，政治議題從來不會離太遠，而要跳脫所屬時代的階級利益與偏見更是難上加難。

馬爾薩斯牧師在一七九八年出版的名著《人口論》中，提出比楊格更極端的看法。他和同胞楊格一樣對於法國的政治情勢感到非常憂心，認為要避免同樣情形在英國發生，必須立即停止針對窮人的任何救濟措施，並且嚴格控管貧民的出生率，否則全世界終將走向人口過剩、混亂與貧窮。事實上，若不正視一七九〇年代歐洲菁英普遍恐懼法國大革命的現象，簡直無法理解馬爾薩斯各種推測的過度悲觀色彩。

李嘉圖：稀少性原則

要當事後諸葛，取笑以上幾位末日預言家當然容易。不過，我們必須瞭解十八世紀末、十九世紀初發生的經濟與社會巨變，確實令人感到不安，甚至精神受創。事實上，當時多數觀察家都和馬爾薩斯與楊格一樣，對於財富分配和社會結構的長期演變，抱持相對悲觀甚至絕望的態度。李嘉圖（David Ricardo）和馬克思尤其如此，他們兩位堪稱十九世紀最具影響力的經濟學家，兩者皆認為一個人數不多的社會群體——對李嘉圖而言是地主，對馬克思來說是工業資本家——將無可避免地掌握愈來愈大份額的產出與所得。²

李嘉圖在一八一七年出版《政治經濟學及賦稅原理》（*Principles of Political Economy and Taxation*），他所關注的主要是土地價格與土地租金的長期演變。如同馬爾薩斯一般，李嘉圖手上幾乎沒有可靠的統計數據。儘管如此，他對當時的資本主義仍然擁有切身的知識。生於猶太金融家庭、祖上來自葡萄牙的他，感覺上比馬爾薩斯、楊格和亞當·斯密

（Adam Smith）更能跳脫政治成見。他受到馬爾薩斯模型的影響，但又將其論點推得更遠。他對以下邏輯悖論尤其感興趣：一旦人口及產出持續成長，那麼相較於其他商品，土地就會變得愈來愈稀少。依據供需法則，此時土地價格和付給地主的租金應會持續攀升。長此以往，地主的收入在國民所得當中占據的份額將會愈來愈高，而其餘人口的收入所占的份額則愈來愈低，從而破壞社會平衡。李嘉圖認為邏輯上與政治上唯一可行的做法，就是針對土地租金收入課徵逐步加重的稅金。

我們將發現這項悲觀的預測並未成真：雖然土地租金的確在高檔維持了一段相當長的時間，但相較於其他形式的財富，農地的價格終究隨著農業在國民所得中的占比持續下降而逐步下滑。在一八一〇年代著書立說的李嘉圖，或許沒能預見當時剛剛開展的新世紀當中，將會有多大幅度的科技進步與工業發展。他也和馬爾薩斯及楊格一樣，無法想像人類能夠完全擺脫食物與農業的羈絆。

雖然如此，李嘉圖關於土地價格的直覺看法，仍舊相當有價值：他的論點所依據的「稀少性原則」，可以導致某些商品的價格連續數十年維持在極高檔。這樣的現象已足以動搖整個社會。價格體系扮演一項無可取代的角色，協調著數百萬人的行動，在嶄新的全球化經濟當中，甚至是數十億人的行動。問題在於，價格體系沒有任何限度，也不具備任何道德觀念。

要分析二十一世紀的全球財富分配，若是忽略「稀少性原則」的重要性不諱是一大謬誤。欲說明此點，只需將李嘉圖模型當中的農地價格，替換成世界各國的首都不動產價格，或者是石油的價格。不論用何者替換，若將一九七〇至二〇一〇年間觀察到的趨勢，延伸到二〇一〇至二〇五〇或二〇一〇至二一〇〇年之間，結果便會是國與國之間或者同一個國家之內，產生大規模的經濟、社會與政治失衡，令人不免聯想到李嘉圖

所描繪的社會崩解浩劫。

當然，照理說有項簡單的經濟機制可以平衡上述狀況，亦即供需原理。當某項商品供給不足而且價格過高，該項商品的需求便會降低，使得供需間邁向平衡。舉例來說，若房地產和石油價格雙雙飆漲，民眾可以選擇住到鄉下，或者改騎腳踏車（也可以兩者併行）。但實際上，做出這樣的決定不僅複雜而不便，而且供需間的調整可能需要花上好幾十年，以至於一開始便擁有不動產和石油的富人，在供需調整過渡期間所累積的財富，已足以讓他們購買並長期持有所有可購買的標的物，其中當然包括鄉村不動產和腳踏車。³一如過往，最糟的狀況不一定會發生。讀者也還不到需要擔憂二〇五〇年是否要繳交房租給卡達國王的地步：這個問題稍後會再探討，屆時我的答案會比較細緻，但令人心安的程度也相當有限。在此必須要瞭解的是，單靠供給與需求之間的互動，仍有可能因為某些相對價格的極端化發展，而產生財富分配長期嚴重不均的狀況。這就是李嘉圖「稀少性原則」所傳達的最主要訊息。但我們仍能有所作為，不一定要聽天由命。

馬克思：資本無限累積原則

馬克思於一八六七年出版《資本論》第一卷，距離李嘉圖出版《政治經濟學及賦稅原理》的時間正好半個世紀，兩人所面對的經濟與社會現實也已經有了深刻變化。馬克思關注的議題不再是農業能否養活不斷增加的人口，或者土地價格是否會一飛沖天，而是如何理解正蓬勃發展的工業資本主義的動態。

當時，最顯著的現象便是工業無產階級的窮困。儘管經濟不斷成長，或者說正因為經濟不斷成長，以及農村人口大量外移（原因是人口持續增加與農業生產率提高），使得愈來愈多工人擠在都會貧民窟之

中，過著工作時間冗長，薪資卻低廉的生活。一種新的都會貧窮開始出現，相較於舊制度時代（Ancien Régime）的農村貧窮，它更為明顯、更令人震撼，某種程度上也更加嚴厲。《萌芽》（*Germinal*）、《孤雛淚》（*Oliver Twist*）和《悲慘世界》（*Les Misérables*）等小說並非純粹出自作家的想像。同樣的，法國於一八四一年立法禁止工廠聘雇八歲以下童工，英國一八四二年禁止十歲以下兒童成為礦工等法令，在在反映出當時的情況。不論是維樂美醫師（Dr Villermé）於一八四〇年出版的《工廠工人身心狀態紀實》（*Tableau de l'état physique et moral des ouvriers employés dans les manufactures*，導致一八四一年的法案通過），或是恩格斯（Friedrich Engels）於一八四五年出版的《英國工人階級狀況》（*The Condition of the Working Class in England*），所描繪的都是同樣令人反胃的現實。⁴

事實上，所有能夠運用的歷史資料皆指出，薪資購買力的有效提升要到十九世紀後半，甚至是最後三分之一才出現。從一八〇〇年代到一八五〇年代，工人的薪水不但非常低而且幾無成長，停留在十八世紀或是更早期的水準，有的甚至更低。十九世紀前葉英、法兩國薪資停滯不前的現象，恰與同時期經濟成長的逐步加速形成強烈對比。從目前能使用的不完善資料來估算，這段期間兩個國家的資本所得——包含工業利潤、土地租金和房屋租金等收入——在國民所得中的占比也大幅攀升。⁵直到十九世紀最後幾十年，工資往上追回了部分先前延遲的成長，資本所得的占比才稍微下降。然而我們蒐集到的資料顯示，第一次世界大戰前財富不均的狀況，並未有任何結構性的縮減。在一八七〇至一九一四年間，頂多可以說是穩定維持在財富極度不均的狀況，就某些層面來說，我們甚至看到無止盡的分配不均螺旋已經形成，使得財富愈來愈集中。若非一九一四至一九一八年間第一次世界大戰爆發帶來空前

規模的經濟與政治衝擊，很難說當時原本的趨勢會發展到什麼境地。透過歷史分析和現在的後見之明看來，上述衝擊甚至可以說是工業革命以來，唯一曾有效縮小財富分配不均的重要因素。

即便當時沒有任何可靠的國家統計數據，但每個人都能清楚感受到，一八四〇年代大幅成長的工業利潤與資本，與一成不變的勞動所得之間落差是多麼大。最初的共產主義與社會主義運動便是在這樣的背景之下誕生，他們質疑的核心問題相當簡單：假如經過了半世紀的工業成長，大眾的生活條件仍然如此不堪，而我們能做的只有禁止八歲以下兒童至工廠上班，那麼工業發展的用處何在？所有這些技術創新、勞力投入、人口遷徙又是為了什麼？現存政治經濟體系的失敗看來十分明顯。接下來的問題同樣重要：這樣一個政治經濟體系的長期發展將會如何？

這正是馬克思想解答的。一八四八年，歐洲各國爆發「人民之春」的一系列武裝革命前夕，馬克思出版了簡短有力的《共產黨宣言》，它著名的開頭說：「一個幽靈，共產主義的幽靈，在歐洲遊盪。」⁶同樣著名的第一章結尾則預言了革命：「於是，隨著大工業的發展，資產階級賴以生產和占有產品的基礎本身也就從它的腳下被挖掉了。它首先生產的是它自身的掘墓人。資產階級的滅亡和無產階級的勝利是同樣不可避免的。」

接下來的二十幾年，馬克思致力於書寫一部龐大著作，要為這個結論提供證明，並針對資本主義及其崩潰提出科學的分析。這項巨大工程並未完成：一八六七年馬克思的確出版了《資本論》第一卷，然而他於一八八三年過世的時候卻仍未完成後面兩卷。馬克思死後，他的好友恩格斯才將他時而晦澀不明的手稿片段整理出版。

如同李嘉圖所為，馬克思試圖分析資本主義經濟內部的邏輯矛盾。他一方面將自己和資產階級經濟學家切開（他們認為市場是能自我調節

的系統，可以自己找到平衡點而不會產生嚴重的分歧失衡，正如斯密「看不見的手」理論，還有賽伊（Jean-Baptiste Say）的「市場定律」），一方面也和烏托邦社會主義者與普魯東主義者區隔，因為他認為這兩派人只以批評勞工貧窮的現實為滿足，而不思以真正科學的方法剖析造成貧窮的經濟機制。⁷簡而言之，馬克思以李嘉圖的模型為基礎，根據他的「資本價格」和「稀少性原則」針對資本的動態進行更進一步的分析，其中，資本主要是工業資本（機具、設備等），而非土地資本，故而有無限累積的可能。事實上，馬克思的主要結論可稱為「資本無限累積原則」，亦即資本注定無限制累積和集中的趨勢。由此，馬克思推測資本主義最後將會崩解：不是資本報酬率愈來愈低（造成累積的動能消失，資本家開始互相廝殺），就是資本所得在國民所得中的占比不斷上升（迫使勞工階級或快或慢團結起來反抗）。無論是哪一種情形，似乎資本主義都無法取得社會經濟或者政治上的平衡。

此一黯淡命運和李嘉圖的悲觀預言一樣沒有實現。十九世紀最後三十年，工資終於有了成長：雖然直到一次世界大戰前夕，分配不均的情形實際上仍相當嚴重，甚至在某些層面有惡化的趨勢，但購買力的普遍上升，卻使得情勢產生劇變。共產革命確實發生了，卻是在歐洲最落後的國家，工業革命剛起步的俄羅斯。歐洲工業最發達的一些國家則嘗試了其他的道路，社會民主的路，對其國民來說相當幸運。就跟前面提到的幾位一樣，馬克思也完全忽略了技術持續創新以及生產力不斷提升的可能性，而這兩者正是某種程度上可以平衡私人資本無止盡累積和集中的因素。或許當時的統計數據不足以讓馬克思的分析更細膩。他也可能受制於一八四八年就定下的結論，即便他當時還沒有進行足以支撐這些結論的研究。顯然，馬克思是在強烈政治熱忱的驅使之下寫作，使得他難免做出一些草率的推論，這也是為什麼理論論述絕對必須要和歷史資

料相連接，而馬克思在這方面並未窮盡他的努力。⁸此外，馬克思也從未探討在資本私有權被完全廢除的社會之中，應當有什麼樣的政治和經濟結構。那些廢除私有制的國家所進行的悲慘極權試驗，適可證明這是多麼複雜的議題。

儘管有其不足，馬克思的研究分析仍在若干要點上有其參考價值。首先，馬克思從真正重要的問題出發（工業革命期間不可思議的財富集中程度），然後試著運用手中資源解答它：這樣的取徑，值得當代的經濟學家做為借鏡。更重要的是，馬克思闡述的「資本無限累積原則」具有一項非常關鍵的洞見，對於瞭解分析十九世紀與二十一世紀同樣重要，在某方面也較李嘉圖的「稀少性原則」更令人擔憂。一旦人口及生產力的成長率相對低落，過去累積的財富的重要性便相對提高，甚至可能過高，達到動搖社會基礎的地步。換句話說，微弱的經濟成長，只能稍微平衡資本的無限累積趨勢。由此所達到的平衡點，雖不如馬克思所說的那樣極端，卻也令人相當不安：資本累積有其限度，到達頂點便會停止，然而這個資本存量的頂點可能極高，而達到動搖社會基礎的地步。我們稍後將看到自一九七〇至一九八〇年代以來，所有先進國家，尤其是歐洲和日本的私有資本巨幅成長（以國民所得的倍數來衡量），此一現象正符合了資本有限卻高度累積的邏輯。

從馬克思到顧志耐：從末世啟示錄到童話故事

從十九世紀李嘉圖和馬克思的分析，到二十世紀顧志耐的結論，可以說經濟學從過度偏愛災難性末世預言，到同樣過度傾向喜愛童話故事，或至少是皆大歡喜的結局。根據顧志耐的理論，在資本主義經濟高度發展的國家，不論這些國家採取何種政策，又有哪些特殊國情，所得不均的現象都會自己逐步縮小，最後達到一個穩定而可接受的財富分配

平衡。這項理論於一九五五年問世，非常契合二次大戰之後歐陸經濟「光輝三十年」的美好時光，亦即「只要有點耐心，經濟成長終將使所有人受惠」的年代。⁹英文有句諺語適足以代表當年的時代精神：「經濟成長如漲潮，水漲船高無例外（Growth is a growing tide that lifts all boats）。」當時亦有索洛（Robert Solow）在一九五六年發表他的研究，指出一個經濟體要符合哪些必要條件才能走上「平衡成長路徑」，意思是說在這條成長路徑上，所有的變項，像是產出、所得、利潤、工資、資本、股市跟不動產等等，都會以同樣速率成長，因此每一種社會群體都會從成長當中得到相同比例的利益，不會嚴重拉開距離。¹⁰以上諸點，正好和李嘉圖與馬克思的財富不均螺旋，以及十九世紀的各種悲觀論述完全相反。

欲瞭解顧志耐的理論何以能夠持續發揮影響力直到一九八〇和九〇年代，並在某種程度上仍對今日有所影響，就必須要知道這是該領域第一個奠基在大規模統計資料的理論。事實上，關於所得分配的時間序列數據要等到一九五三年顧志耐出版其鉅作《高所得群體占所得與儲蓄的份額》（*Shares of Upper Income Groups in Income and Savings*）才首次出現。儘管顧志耐整理出來的時間序列數據只有美國的數據，時間上也僅涵蓋三十五年（一九一三至一九四八），然而該統計工作仍為一項重大貢獻，其中動用了兩種十九世紀學者完全不可能獲得的資料來源：美國聯邦政府一九一三年開始課徵所得稅之後的所得申報書，以及顧志耐自己先前估算出的美國國民所得。該項研究是史上首次出現如此大規模衡量社會財富分配情形的嘗試。¹¹

在此必須強調，少了上述兩種必要且互補的數據資料來源，根本無法衡量所得分配不均的情形及其演變。在顧志耐之前當然也有人曾嘗試估算國民所得，例如在十七世紀末和十八世紀初的英國和法國，類似的

嘗試在十九世紀更是頻繁。然而，先前的研究都是估算特定單一時期的國民所得。以年度為單位的國民所得時間序列資料要等到二十世紀兩次世界大戰之間，才由美國的顧志耐和坎卓克（John W. Kendrick）、英國的包利（Arthur Bowley）和克拉克（Colin Clark），以及法國的貝儂維爾（Dugé de Bernonville）等人整理出來。這些資料使我們得以衡量各國的總體所得。而要估算高所得群體占國民所得中的份額，我們還需要所得申報紀錄，這種資料要從各國在一次世界大戰左右開始課徵累進稅率所得稅才存在（一九一三年美國、一九一四年法國、一九〇九年英國、一九二二年印度和一九三二年阿根廷）。¹²

在尚未課徵所得稅的時期，當然也有許多用於稅基計算的統計（例如法國在十九世紀就曾統計各省〔département〕的門窗數量，頗為有趣），不過關於所得的資料卻付之闕如。在不需要申報所得稅的年代，往往連個人對自己的收入到底多少都缺乏認識。營所稅和財富稅的情形也是如此。賦稅不僅僅是讓大家為公共支出和共同計畫提供資金，並且以眾人最能接受的方式分配稅收的手段；賦稅同時也是一種可以產生分類、知識和民主透明度的方式。

無論如何，正是有了這些數據資料，顧志耐才有辦法計算美國十等分位的各所得階層以及前幾個百分位的最高所得群體占國民所得份額的演變。那麼他的發現為何？他發現一九一三至一九四八年間，美國所得分配不均的情形相當程度地縮小了。具體來說，一九一〇至二〇年間，所得最高的一成美國人，其所得約占國民所得的45%至50%。及至一九四〇年代末期，同一階層的所得占比則減至國民所得的30%至35%。超過十個百分點的降幅相當可觀，因為這約略等於美國後半段所得五成人民的一半所得。¹³貧富差距的減少不但明顯而且無可置疑。這樣的訊息非常重要，在戰後不論是學術界或國際組織的經濟論辯中，都造成巨大

的影響。

許多年來，馬爾薩斯、李嘉圖、馬克思和其他眾多有志者，都在談論財富不均的問題，卻沒有人提出任何數據跟方法來準確比較各時代間的差異，並依此檢驗各種假說。顧志耐的貢獻正在於首次提出一個客觀的研究基礎。這項研究當然有其明顯不足之處，然而其存在本身便是一大進步。除此之外，這部作品提供了極為詳盡的紀錄：顧志耐一九五三年出版的這篇厚重論文，以最公開透明的方式詳列他的所有資料來源跟計算方法，所有成果都可以重新驗算。尤有甚者，顧志耐帶來的是好消息：財富不均正在縮減。

顧志耐曲線：冷戰當中的一線曙光

事實上，顧志耐本人也十分清楚，一九一三至一九四八年間美國高所得被壓縮的現象是相當偶然的，很大程度上是由於一九三〇年代經濟大蕭條跟第二次世界大戰所帶來的連番衝擊，而非自然而然發生。顧志耐一九五三年出版的這篇研究，除了詳細分析時間序列，也警告讀者勿輕率概括、以偏概全。不過在一九五四年十二月，顧志耐以美國經濟學會主席身分在底特律的年會當中發表演說時，卻選擇以樂觀許多的角度詮釋一九五三年出版的研究。正是這篇在一九五五年以「經濟成長與所得分配不均」（Economic Growth and Income Inequality）為題出版的演說，促成「顧志耐曲線」理論的誕生。

根據這項理論，分配不均的現象乃是依循一條「鐘形曲線」演變，也就是說，它會隨著工業化與經濟發展而先擴大後縮減。根據顧志耐的說法，在工業化初期的分配不均自然擴大階段（在美國約略是十九世紀）之後，會進入分配不均迅速縮減的階段（在美國是從二十世紀前半開始）。

閱讀這篇一九五五年出版的講稿可以帶來很大的啟發。再次提醒眾人必須謹慎，並且說明外在衝擊對於縮減美國分配不均現象的明顯影響之後，顧志耐以近乎不著痕跡的方式提出，經濟發展自身的邏輯應該也可以導致同樣的結果，無關乎任何政策干預或外在衝擊。他的想法是，在工業化剛開始的階段分配不均會擴大（因為只有少數人能夠享受到工業化帶來的財富），然而隨著經濟持續發展達到高度階段，分配不均會自動縮小（因為愈來愈多人進入有前景的產業，分潤到經濟成長的果實）。¹⁴

顧志耐認為，這種「高度發展階段」在各工業化國家大約始於十九世紀末、二十世紀初。因此，美國一九一三至一九四八年間所發生的分配不均縮減情形，不過是普遍現象當中的一個例子。所有國家，包括當時仍備受貧窮所苦、正和殖民主義搏鬥的眾多未開發國家，理論上遲早也都會走上這條道路。顧志耐在一九五三年的著作裡提出的這些事實資料，變成了極具威力的政治武器。¹⁵顧志耐非常清楚這個理論有相當高的臆測成分。¹⁶然而，在「主席演說」的場合發表這樣樂觀的理論，面對的是一群樂於相信和散播優秀同儕帶來的福音的美國經濟學家，顧志耐知道自己將會發揮極大的影響力：「顧志耐曲線」理論於焉產生。為了確保每個人都體認到這個理論的意義，顧志耐進一步向聽眾強調，其樂觀預測的重要性，在於讓所有未開發國家繼續「待在自由世界的陣營」之中。¹⁷可以說，「顧志耐曲線」理論很大程度上是冷戰的產物。

在此必須強調，顧志耐的研究工作建立了第一套美國國民經濟會計制度，以及第一份關於所得分配不均的時間序列數據，貢獻卓著，而從他的書中（相較於他的文章）更可明顯看出他嚴格遵守研究倫理。此外，二次大戰後，所有已開發國家的強勁成長確實是重大事件，更重要的是所有社會群體都從中得到益處。在這樣的狀況下，「光輝三十年」

期間樂觀論調盛行，而十九世紀那種對於財富分配發展的悲觀預測不受青睞，也是相當合情合理的事。

儘管如此，我們必須說「顧志耐曲線」這個神奇理論的形成很大程度上是出於不單純的理由，其實證基礎也非常薄弱。就如我們後面會看到的，一九一四至一九四五年間各個富有國家的所得分配不均出現大幅縮減，主要因素實為兩次世界大戰以及其所帶來的重大經濟與政治衝擊（特別是對那些擁有大量財富的人），跟顧志耐所描繪的產業部門勞動力和緩轉移沒有關聯。

讓財富分配議題回到經濟學研究的核心

財富分配問題之所以重要，不只是為了探討過去的歷史而已。自一九七〇年代以來，富裕國家的貧富差距再度擴大，在美國尤其嚴重，該國在二〇〇〇至二〇一〇年間的所得集中化程度，已經回到一九一〇年代的紀錄高峰，甚至略微超越。由此可見，瞭解當初貧富差距為何以及如何縮小極為重要。不可諱言，貧窮國家及新興國家的迅速成長，正如當年富裕國家在戰後「光輝三十年」的成長一樣，可能是減緩全球層次財富不均的一股強勁力道。然而，這個過程也在新興國家內部引起許多憂慮，在富裕國家內部更是如此。此外，近數十年在金融、石油和不動產等市場所見到幅度可觀的失衡現象，也令人質疑顧志耐和索洛描繪的「平衡成長路徑」是否真的存在：根據他們的說法，所有重要經濟變項都應該以同樣速率成長。二〇五〇或二一〇〇年的世界，是否會成為金融交易員、超級經理人、超級巨富或石油輸出國家的囊中物？或者會由中國銀行持有？還是會掌握在寄身避稅天堂的上述各種人士手中？如果不提出誰將占有財富的問題，只是固守成見認為經濟成長長期而言會自然「維持平衡」，不啻十分荒謬。

就某方面來說，二十一世紀初的我們，處境其實和十九世紀的前人差不多：我們正目睹各種重大變遷，很難說這些轉變會走到什麼程度，也很難知道全球財富分配的情況（不論是國與國之間或者是各個國家內部）幾十年後將會如何。十九世紀的經濟學家有一項重要優點：他們都將財富分配視為核心議題，並且試著探究長期趨勢。儘管他們得到的答案未必令人滿意，問的問題卻切中要點。實際上，沒有任何理由足以讓我們堅信經濟成長可以自動維持平衡。我們早就該讓財富不均的問題回到經濟學研究的核心，再次提出十九世紀就開啟的問題。長期以來，財富分配問題受到經濟學家忽略，一方面是因為顧志耐的樂觀結論所致，另一方面則因為經濟學界太過偏愛使用所謂「代表性個人」（agent représentatif; representative agent）的過度簡化數學模型。¹⁸要讓財富分配問題重回研究核心，首先必須盡可能蒐集歷史數據，以便瞭解過去的演變和當前的趨勢。唯有耐心整理出事實與規律性，並且比較不同國家的經驗，才有可能瞭解其中運作的機制並讓我們看清未來的模樣。

本書所運用的資料來源

本書研究財富分配的歷史演變，依靠的是兩種主要資料來源：第一種是關於所得及所得分配不均的資料；第二種是關於財富、財富的分配，以及財富和所得之間關係的資料。

先從所得這部分講起。相當程度上，本研究純粹是為顧志耐衡量美國一九一三至一九四八年間所得分配不均之演變的創舉，進行時間上的延伸和地理上的擴展。這項延伸能將顧志耐觀察到的演變（顧氏的觀察並無問題）放進更廣闊的視野，從而由根本上質疑他在經濟發展與財富分配間建立的樂觀連結。令人訝異的是，顧志耐的研究從未被有系統地延續下去，或許部分原因是針對財稅資料的歷史與統計分析，正好落入

學界的「三不管地帶」：對經濟學家來說太偏向歷史，對史學家來說又太偏經濟。這十分可惜，因為唯有採取長時期的研究視野，方能正確分析所得分配不均的動態，而欲採取長時期的視野又只有財稅史料可用。¹⁹

我首先將顧志耐的研究方法應用在法國的案例上，研究結果於二〇〇一年出版成書。²⁰接著，我幸運地得到許多同行的支持，特別是艾金森（Anthony Atkinson）和賽斯（Emmanuel Saez）兩位，讓我有機會將研究計畫擴展到更加寬廣的國際層次。艾金森著手研究了英國和其他眾多國家的案例，我們倆並於二〇〇七和二〇一〇年共同主導出版了兩本集結全球二十餘個國家類似研究的著作。²¹藉由賽斯的協助，我們將顧志耐關於美國的時間序列數據延伸達半個世紀之久²²，他自己也著手研究了其他幾個國家的重要案例，像是加拿大和日本。還有眾多學者參與了這項共同計畫：愛瓦列多（Facundo Alvaredo）主要研究阿根廷、西班牙和葡萄牙，戴爾（Fabien Dell）則是德國和瑞士，巴內吉（Abhijit Banerjee）和我探索了印度，錢楠筠（Nancy Qian）則提供了中國的案例；如此等等。²³

對於每個國家，我們嘗試使用同樣的資料來源、同樣的研究方法和同樣的概念定義：根據所得申報的財稅資料來估算高所得的十分位數跟百分位數（為了讓不同時代與不同國家的數據和概念維持一致，數據資料都經過各種校正）；國民所得和平均所得來自各國國民經濟會計帳，有時也必須經過補充和延伸。時間序列通常始於各國開始徵收所得稅的年代（多數國家為一九一〇至一九二〇年間，少數國家如日本和德國較早，從一八八〇年代就開始，有的國家則稍晚）。這些數據都定期更新，目前資料範圍已涵蓋到二〇一〇年代早期。

總體來說，由三十餘位全球各地學者共同努力建構的「全球高所得

資料庫」（World Top Incomes Database, WTID），是當前關於所得分配不均之演變最完整的歷史數據資料庫，也是本書的第一種資料來源。²⁴

第二種資料來源在本書其實較第一種更早用到，這些資料是關於財富、財富的分配，以及財富和所得之間的關係。財富也在第一種（關於所得的）資料來源當中扮演一定角色，因為財富會帶來所得。在此提醒，「所得」分成兩類，一類是勞務所得（工資、薪資、獎金、紅利、非薪資類勞務所得，以及其他任何以勞務取得之報酬，不論其法律形式為何），另一類是資本所得（租金、股利、利息、利潤、資本利得、權利金，以及其他任何因為擁有土地、不動產、金融工具、工業設備等形態的資本而取得之報酬，不論其法律形式為何）。儘管「全球高所得資料庫」已經包含許多二十世紀資本所得演變的資訊，但是仍有必要採用和財富直接相關的資料來源。這些資料來源依據歷史時段和方法取徑可區分為相輔相成的三類資料。²⁵

首先，如同所得稅申報資料可以用來研究所得不均的演變一樣，遺產繼承稅的申報資料也能夠用來研究財富不均的演變。²⁶這樣的取徑首見於一九六二年蘭曼（Robert Lampman）針對美國一九二二至一九五六年間財富不均之演變的研究。後來在一九七八年，艾金森和哈里遜（Alan Harrison）也採用同樣方法研究了一九二三至一九七二年間的英國。²⁷上述幾項研究近來得到更新，也擴展到法國和瑞典等其他國家。可惜的是樣本國家比較少，不像所得不均的研究有比較多樣本國。不過某幾個國家的資料卻可以往回延伸得更遠，通常能上溯到十九世紀初，原因是遺產繼承相關賦稅的歷史要比所得相關賦稅長遠許多。尤其，利用法國行政機構於各個時期建立的資料，以及我跟波斯得維內（Gilles Postel-Vinay）與羅森達（Jean-Laurent Rosenthal）一起從遺產繼承檔案

當中蒐集到的許多個別申報文件，使得我們有能力製作大革命以降法國財富集中度演變的同質性時間序列數據。²⁸這樣的資料使我們能夠站在一個比所得不均的時間序列更寬廣的歷史縱深中，看出第一次世界大戰造成的衝擊（所得資料可惜多數始於一九一〇年代）。阮恩（Jesper Roine）和瓦登斯坦（Daniel Waldenström）利用瑞典相關史料所做的研究也同樣極具參考價值。²⁹

同時，有關財富和繼承的資料來源，也讓我們得以研究在財富分配不均的動態過程裡，遺產和儲蓄在財富組成中的相對比重。上述研究在法國的部分相對完整，因為法國的史料豐富，提供了關於遺產繼承之長期演變的獨特視野。³⁰我們也在某種程度上將這個研究方式擴展到其他國家，特別是英國、德國、瑞典和美國。這些材料在我們的研究當中具有非常重要的角色，因為財富分配不均可能是由於繼承前人遺產，也可能是由於個人一生的儲蓄，兩者的意義並不相同。在本書的架構下，我們不僅要探究分配不均的程度，更要探究分配不均的結構，亦即造成各個社會群體之間所得與財富不均等的深層因素，並探究由此產生的各種擁護或者抨擊不均等現象的經濟、社會、道德和政治論述體系。分配不均本質上並非一定是壞的：真正的問題是，不均的理由是什麼？有沒有道理？

最後，財富相關資料可以用來研究單一國家的財富存量總額（無論是土地、不動產、工業或金融資本）的長期演變，衡量方式是看它相當於幾年的國民所得。這種在全球層次對各國資本所得比的研究有其限度——若能同時分析個人層次的財富分配不均情形，以及儲蓄和遺產在資本構成中的相對比重，必定會更好。不過，資本所得比能夠概括表現出一個社會當中資本的比重。此外，藉由蒐集比對不同時期的估算數據，某幾個國家（特別是英國與法國）可以回溯到十八世紀初，讓我們得以

將工業革命放回資本發展史的視野當中。對此我們將依賴近期和祖克曼（Gabriel Zucman）一起蒐集的史料。³¹該項研究相當程度上僅是一九七〇年代高斯密（Raymond Goldsmith）蒐集編列各國國家資產負債表的延伸擴展工作。³²

相較於前人的研究，本次研究的首項創新在於我盡力蒐集了盡可能完整與一致的資料，以便研究財富分配的演變動態。必須指出，相較於過去的研究者我占了兩項優勢：首先，我們享有更長的歷史觀察時段（後面將會看到，某些長期趨勢必須等到具備二〇〇〇至二〇一〇年間的數據資料方才顯現出來，因為兩次世界大戰造成的某些衝擊持續了許久才消退）；此外，資訊工具的長足進步也使我們不必花費太多力氣便能比前人積聚處理更大規模的歷史數據。

儘管不願誇大科技在思想史上扮演的角色，然而這些純粹技術層面的問題也不應該被完全忽略。客觀來說，在顧志耐的時代，甚至直到一九八〇年代，要處理龐大的歷史資料比今日要困難得多。當愛麗絲·韓森·瓊斯（Alice Hanson Jones）於一九七〇年代蒐集美國殖民時期民眾的遺產清單，或者艾德琳·多瑪（Adeline Daumard）針對法國十九世紀的遺產繼承檔案進行類似研究的時候³³，她們多數時候都是用手整理紙卡。當我們再次拜讀這些卓越的作品，或是西米昂（François Simiand）關於十九世紀工資演變的研究，或者拉布魯斯（Ernest Labrousse）有關十八世紀商品價格與所得演變的歷史，還是布維耶（Jean Bouvier）與福雷（François Furet）針對十九世紀利潤變動的研究，可以清楚感受到這些研究者在蒐集處理大量資料時所遭受到的重大技術困難。³⁴這些技術面的困難經常耗掉他們許多精力，時而凌駕分析與詮釋的工作，這些技術困難尤其嚴重限制了跨國與跨時代比較的可能性。今天要研究財富分配的歷史比以前容易多了。本書相當程度上反映了研究者工作條件的

演變。 35

本書當中的主要研究成果

這些新史料帶我得到什麼主要成果呢？第一項結論是，對於財富分配議題，應該小心任何一種經濟決定論：財富分配的歷史演變始終深具政治性，無法歸結到單純的經濟機制。尤其是一九〇〇年代到一九五〇年代之間已開發國家的貧富差距縮小，主要原因是兩次世界大戰的衝擊以及相應而生的公共政策。同樣的，一九七〇年代以來貧富差距再度擴大，主要是由於過去數十年政策上的轉向，尤其是賦稅與金融政策。財富不均的歷史演變跟所有經濟行為者、政治行為者和社會行為者如何認定公平與不公平有強烈關係，同時也跟這些行為者之間的相互角力以及由此產生的集體選擇有關，是所有相關行為者的共同產物。

第二項結論是本書的核心，亦即財富分配的演變動態，是由於幾種力量強大的機制，各自將之推往趨同或趨異的方向。同時，並沒有任何自然自發的過程，可以避免趨向不平衡與不均等的力量長期占上風。

我們先從推向趨同化，也就是縮小貧富差距、壓抑分配不均的機制說起。最主要的趨同化力量，是知識的傳播以及對技能培訓的投資。供需原理、資本與勞動力的流動性（這是供需原理中的一種變量），也可以帶來趨同化，但力量較前述的主要機制小，而且常常效果不明，甚至互相衝突。知識與技能的傳播，是帶來生產力整體成長以及減低分配不均的最主要機制，無論是在一個國家內部或是國與國之間。當前以中國為代表的許多貧窮與新興國家正迎頭追趕富裕國家，就說明了此事。這些開發程度較低的國家採行了富裕國家的生產模式並取得相似程度的技能後，生產力和所得大幅成長。技術差距縮小的過程，或有部分得力於貿易開放，然而根本上仍是基於知識與技術等公共財的傳播與分享，而

非出於市場機制。

純就理論面來說，應該尚有其他機制可以促使財富分配更為平均。例如我們可能認為生產技術的發展使得人才與技能愈發重要，那麼勞務所得的占比應該逐步升高（資本所得則相對降低），亦即所謂「人力資本崛起」的假說。換句話說，隨著技術理性的進展，人力資本將會自動勝過金融資本與不動產資本，優秀經營人才會勝過圓圓胖胖的股東，才能會勝過出身。如此一來，貧富差距自然會在更大程度上取決於才能與努力，貧窮與富裕群體也不再會那麼僵固（差距未必會較小）：就某方面而言，經濟理性將自動導致民主理性。

當前社會另有一種普遍存在的樂觀想像，認為人類壽命的延長將會自動導致「階級鬥爭」被「世代鬥爭」所取代（後面這種衝突對社會的分裂程度較小，因為人人都會年輕然後變老）。換句話說，財富的累積與分配不再意味著世襲富人和世襲勞動者之間的必然衝突，而是一輩子的儲蓄：每個人為了老年所需而累積財富。醫療進步與生活條件的改善因此將全盤改變資本的本質。

不幸的是，後面將看到這兩項樂觀的揣測（「人力資本崛起」以及「世代鬥爭取代階級鬥爭」）恐怕都只是海市蜃樓。更精確地說，這些邏輯上完全合理的轉變確實已經部分發生，然而其規模卻遠不及想像中來得大。就很長的一段時間來看，勞務所得在國民所得當中的占比並未明顯增加：資本（非人力的那種）在二十一世紀的重要性，似乎也和十八、十九世紀相當，我們也無法排除其重要性可能會繼續擴大。同樣的，現在和過去一樣，財富分配不均主要存在於相同年齡層之中，稍後我們會看到在二十一世紀初的今日，遺產的重要性已經不亞於巴爾扎克《高老頭》（*Père Goriot*）那個時代。長期而言，知識與技能的傳播是縮小貧富差距的最主要力量。

趨同化的力量與趨異化的力量

然而關鍵的問題是，上述的趨同化力量即便十分強大，特別是能使國與國之間的差距縮小，卻可能受到往反方向推的強大力量抵消或壓過，也就是促使貧富差距擴大的趨異化力量。很明顯，在技能培訓方面的適當投資不足，會阻礙某些社會群體從經濟成長當中受益，甚至可能被新進者所取代，就像目前新興國家追趕已開發國家時所發生的一樣（中國工人取代了美國和法國工人等）。換句話說，主要的趨同化力量，也就是知識的傳播，只在某個程度內是自然自發的：知識的傳播在很大程度上倚賴於教育政策、提供適當技能的培訓，以及相關制度的建立。

在本書中，我們將特別關注某些更令人擔憂的趨異化力量。之所以更令人擔憂，是因為它們也可能發生在對技能培訓有良好投資，且市場經濟效能（依據經濟學家的定義）的各項條件皆齊備的環境之中。這些趨異化力量如下：其一是最高所得群體與其他人完全脫鉤，後面會看到這些人的所得可能非常高，雖然此現象目前僅限於某些國家；其次，更重要的是，與財富的累積和集中有關的各種趨異化力量，特別是在當今經濟成長率低而資本報酬率高的世界。這第二種趨異化過程較之第一種更有動搖社會均衡的能力，毫無疑問是財富分配演變長期而言最主要的威脅。

我們直接進入主題。圖I.1和I.2呈現的是兩項根本性的演變，顯示上述兩種趨異化過程的潛在影響力。兩張圖都呈「U形曲線」，也就是先下降再上升，你可能以為兩圖所表現的是類似的現象。事實不然：兩條曲線所代表的是完全不同的現象，背後的經濟、社會和政治構成因素也甚為不同。此外，第一條曲線主要和美國有關，第二條則主要和歐洲有

關（日本也相似）。這兩種演變和這兩種趨異化力量，在二十一世紀也有可能最終會在這些國家合流，事實上這樣的趨勢某種程度上已經出現，甚至可能擴及全球。這兩股力量匯聚將造成幅度前所未見的貧富差距，並形成一種全新的分配不均結構。不過，目前為止這兩種顯著的發展仍屬兩個獨立的現象。

圖I.1呈現的是一九一〇至二〇一〇年間，所得最高的一成美國人在該國國民所得中的占比。此圖僅是顧志耐於一九五〇年代建立的時間序列數據的延續。明顯可見一九一三至一九四八年間分配不均確實如顧志耐觀察到的減少許多，最上面一成的高所得群體占國民所得的份額下降了將近十五個百分點，從一九一〇年代的45%至50%來到一九四〇年代末期的30%至35%。所得不均的情形於一九五〇至一九七〇年也穩定保持在這個程度。接著，我們看到一九八〇年代以來這個占比快速竄升，到了二〇〇〇至二〇一〇年間，所得最高的一成美國人的收入再度來到該國國民所得的45%至50%。反轉的幅度如此之大，不禁令人想問這個趨勢到底會持續到什麼地步。

圖 I.1. 美國的所得分配不均，1910—2010年



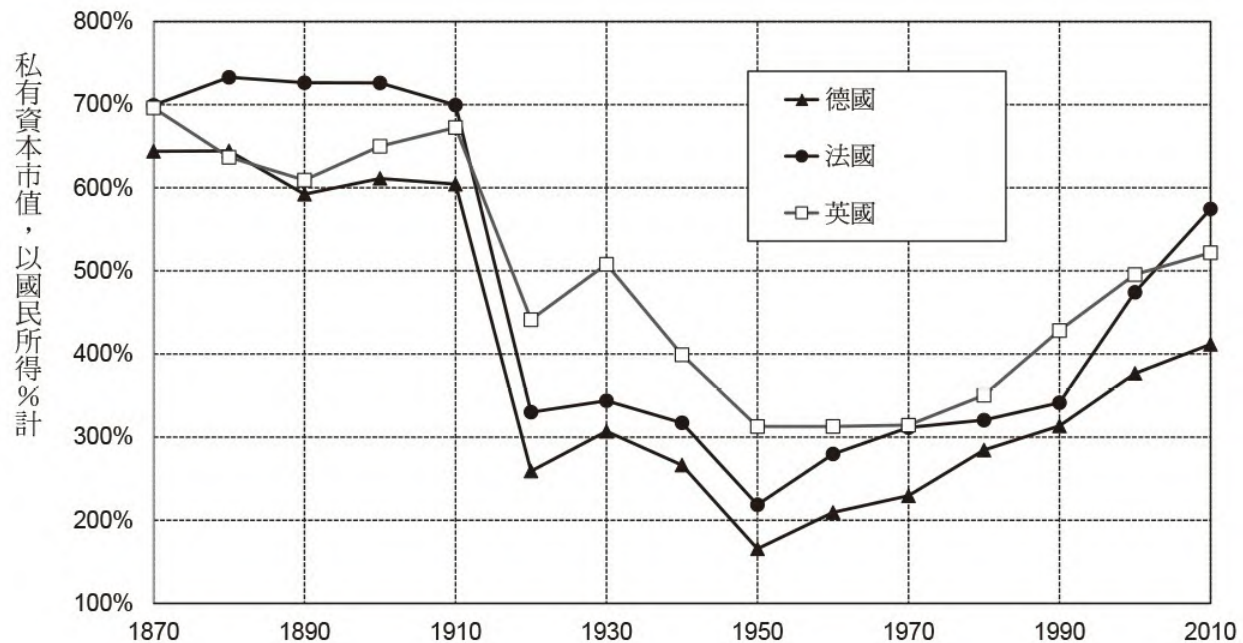
所得最高前百分之十占美國國民所得的份額，從1910與1920年代的45%至50%，來到1950年代不到35%（此即顧志耐所記錄的差距縮小），接著從1970年代不到35%，來到2000與2010年代的45%至50%。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

後面將會看到此一戲劇性的演變，主要是由於前所未有的超高勞務所得爆炸性成長，反映出大企業高階主管和其他人之間的斷離。一個可能的解釋是相較於其他大量員工，這些高階主管的技能與生產力突然大幅上升。另一個對我來說更加合理、也更符合事實觀察的解釋是，這些高階主管相當程度上有能力決定自己的薪資，有時甚至毫無限制，而且經常與自身的生產力沒什麼關係，何況個人的生產力在龐大組織當中很難估算。這樣的現象主要出現於美國，英國也有但程度較輕，或許可以歸因於兩國過去一世紀以來的社會與賦稅制度。此一現象在其他富裕國家（日本、德國、法國和其他歐洲國家）儘管仍不顯著，但似乎也有相同趨勢。在缺乏盡可能完整的檢視與分析之前，若就此認定這個現象在其他地方也會達到像美國那樣的程度，實在相當冒險，可惜由於數據資料的限制，要進行完整的研究分析並不容易。

根本性的趨異化力量： $r > g$

圖I.2所顯示的演變，反映了一項某種程度上更簡單明瞭的趨異化機制，此機制對財富分配的長期演變趨勢具有更決定性的影響力。圖I.2呈現一八七〇年到二〇一〇年間，英、法、德三國私有財富的總值（包括不動產、金融證券、各種產業投資等，扣除負債）相當於幾年的國民所得，亦即資本所得比。首先，可以發現十九世紀末到一次世界大戰前的「美好年代」（Belle Époque），歐洲的財富大幅增加：私有財富總值相當於六、七年的國民所得，相當可觀。接下來因為一九一四至一九四五年間的眾多衝擊，使得資本所得比降至二到三年的國民所得。自一九五〇年以後，資本所得比不斷上升，到二十一世紀初已經再次逼近一次世界大戰前的巔峰值：二〇〇〇至二〇一〇年間英國與法國的資本所得比約為五到六年的國民所得（德國的資本所得比稍低，原因是出發點比較低，但上升的趨勢一樣明顯）。

圖 I.2. 歐洲的資本所得比，1870—2010年



歐洲的私人資本在1910年相當於六至七年的國民所得，1950年約為二到三年的國民所得，2010年約在四到六年之間。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

此一大幅度的「U形曲線」代表一項極為核心的轉變，我們將會深入探討。我們會看到，過去數十年來資本存量相對於國民所得流量的比值重回高峰，相當程度上是由於重新回到經濟成長緩慢的架構。在經濟成長遲緩的社會當中，自過去傳承下來的財富自然會變得特別重要，因為即便新進儲蓄量不多，仍可持續擴大原本即可觀的財富存量。

此外，若資本報酬率又長期高於經濟成長率（這不一定會發生，但經濟成長率低的時候就有可能），那麼財富分配走向趨異化的風險就極高。

我們將以 $r > g$ 來表示此一根本性的不均等，其中 r 代表資本報酬率（也就是投入資本一年平均可以回收的利潤、股利、利息、租金與其他資本所得，以資本總額的百分率表示）， g 代表經濟成長率（亦即每年所得或產出增加的幅度）。這個不均等關係在本書占有核心地位，就某

方面來說，它概括了本項研究的整體邏輯。

當資本報酬率明顯高於經濟成長率——這在歷史上幾為常態，至少一直到十九世紀末皆是，而二十一世紀也極可能如此——就代表傳承自過去的財富，成長的速度要比產出和所得更快。繼承財富的人只要將一部分資本所得撥做儲蓄，其資本的成長速度就會比整體經濟更快。在此條件下，繼承得來的財富幾乎注定遠遠大於一輩子工作儲蓄形成的財富，而資本也將極度集中，甚至達到與追求社會公平正義以及依照才能決定報酬等現代民主社會基本價值衝突的地步。

此一根本性的趨異化力量，還可能因為其他機制而加強。舉例來說，儲蓄率可能會隨著富有程度的提高而提高³⁶，或者，實質的資本報酬率可能會隨著起始資本額愈高而變高（後面將會看到，這樣的情況愈來愈常見）。資本報酬的不可預測性和任意性，以及由此產生的各式各樣財富增生途徑，同樣也衝擊著以才能與努力為依歸的理念。最後，所有這些效應還可能受到李嘉圖式的稀少性機制影響而加重，例如不動產或石油價格造成的結構性趨異化。

總而言之，資產累積與分配的過程本身便含有許多強大的力量在推動趨異化，或至少將財富不均維持在極高的程度。趨同化的力量也一樣存在，在某些國家和某些時代有可能會占上風。但趨異化的力量隨時都有可能重新取得主控權，如同二十一世紀初的現在似乎正在發生的情況，如同未來數十年人口成長與經濟成長傾向減緩所將帶來的情況。

我的結論不像馬克思從資本無限累積原則與趨異化過程恆常持續原則所推論出的那樣悲觀（其理論隱約建立在長期而言生產力會停頓不再成長的假設之上）。在我提出的架構下，趨異化過程並非恆常持續，而且也只是未來的眾多可能之一。然而這些未來的可能性並不令人感到安心。尤其必須說明，我的解釋架構當中最主要的趨異化力量，也就是 $r >$

g這個根本性不均等，跟市場缺陷完全無關。恰好相反：資本市場愈接近經濟學家所認定的「完全」市場， $r > g$ 就愈可能出現。我們確實能夠構思出某種制度跟公共政策來制衡這股執拗的力量，例如全球性的累進資本稅。然而建立這樣的制度跟政策將面臨困難重重的國際協調問題。不幸的是，實際的解決方案可能會更溫吞、效果更有限，例如各種不同形式的民族主義方案。

這項研究的歷史與地理框架

本項研究的時空框架為何？在可能的範圍內，我盡力研究十八世紀以來的全球財富分配動態，包括國與國之間以及一國之內的演變。然而實際上，可用數據的許多限制迫使我大幅縮小研究範圍。對於各個國家之間的產出和所得分配，從一七〇〇年起就有辦法從全球視野加以觀察（主要歸功於馬狄生（Angus Madisson）製作的各國國民經濟會計帳），這會在第一部當中處理。第二部當中針對資本所得比的演變以及資本所得與勞動所得相對占比的研究，我們不得不局限於富裕國家的案例，至於貧窮國家和新興國家，由於適當的歷史資料不足，只能進行推估計算。在第三部檢視所得與資產分配不均的時候，我們也將受到可用資料的限制。我們盡力納入許多貧窮國家和新興國家，特別是利用「全球高所得資料庫」，試圖涵蓋五大洲。不過，富裕國家的長期演變顯然比其他國家有更完整的資料紀錄。具體而言，本書以下列幾個已開發國家的歷史演變為主軸：美國、日本、德國、法國和英國。

英國與法國的案例特別受到倚重，因為這兩個國家的長期史料最齊全。尤其英、法兩國皆有多項關於國民財富及其結構的估算，最早可以回溯到十八世紀初。這兩個國家同時也是十九世紀到二十世紀初，主要的金融和殖民強權。因此，詳細研究這兩個國家，對於瞭解工業革命以

來全球財富分配動態顯然很重要。例如，欲研究一八七〇至一九一四年間所謂金融與商業的「第一次」全球化，英國與法國是必然的切入點，那個時期跟一九七〇年代以來的「第二次全球化」有許多類似之處，是個既引人入勝，又極端不平等的年代。電燈泡、跨越大西洋航線（鐵達尼號於一九一二年首航）、電影、廣播、汽車和國際金融投資，都是那個時代的發明。舉例而言，富裕國家的股市市值水平（以國內生產毛額〔GDP〕或國民所得為比較基準），一直到二〇〇〇年代才回到巴黎和倫敦股市在一九〇〇年代達到的程度。這樣的比較，對於瞭解當前的世界相當有幫助。

有些讀者會覺得奇怪，為什麼我特別著重研究法國的案例，或許還懷疑是民族主義作祟。因此我得做一些說明。首先是資料來源的關係。法國大革命雖未能建立公平正義的理想社會，卻建立了無可比擬的財富觀測站：一七九〇年代即建立的土地資產、房屋資產及金融資產登錄系統，就那個時代來說出奇地進步而全面，這也是為什麼法國有關財產繼承的長期史料，很可能是全球最完整的。

第二個原因在於法國是最早歷經人口轉型的國家，因此就某方面來說是未來全球樣貌的良好觀測站。法國人口兩世紀以來當然有所成長，然而成長速率卻相對緩慢。大革命時期法國約有三千萬人，二〇一〇年代初期不過來到六千萬人。這是同一個國家，人口仍維持在同一個數量級。相較之下，美國剛獨立時人口不過三百萬人，到了一九〇〇年代已經來到一億人，二〇一〇年代初期更達到三億多人。顯而易見，當一個國家的人口從三百萬來到三億多（尚且不論十九世紀向西部擴張，領土的面積劇烈增加），已經很難說這是同一個國家。

往後我們將看到，分配不均的演變動態與結構，在一個人口增加了一百倍的國家，和在一個人口只增加一倍的國家非常不同。舉例來說，

遺產在前者的重要性，顯然要低於在後者的重要性。正是由於新世界的人口快速成長，使得繼承遺產的重要性在美國始終低於在歐洲。這也說明了美國財富不均的結構（以及美國人對財富不均還有社會階級的想法）何以如此特別。不過這也顯示，美國的案例某種程度上無法移轉（世界人口不大可能在接下來的兩個世紀成長一百倍），而法國的案例則更具有代表性，更適合做為分析未來發展的對象。我相信深入分析法國的案例，以及更廣泛的歐洲、日本、北美洲和大洋洲等當今已開發國家的歷史軌跡，能夠幫助我們理解未來全球財富的演變動態，包括一些新興國家如中國、巴西和印度，這些國家已經或者終將面臨人口成長與經濟成長趨緩的情況。

最後，法國案例的有趣之處在於，法國大革命（典型的資產階級革命）很早便將法律上的平等理念應用在市場，因此它對財富分配之演變的影響相當值得玩味。英國一六八八年的革命雖然建立了現代議會政治，卻也留下了世襲王朝、一九二〇年代才結束的土地長子繼承制，以及延續到今日的世襲貴族政治特權（貴族體系與上議院的改革，直至二〇一〇年代仍在進行，實在有點久）。美國一七七六年的獨立革命儘管採行了共和體制，卻讓奴隸制度繼續盛行了一世紀之久，而法律上的種族歧視則長達將近兩個世紀；直至今日，種族議題仍是美國最重大的社會議題。一七八九年的法國大革命，就某些角度來說企圖更遠大：廢除所有法律上的特權，並且力圖在權利與機會均等的基礎上，建立新的社會與政治秩序。《法國民法典》保障在法律之前，人人（至少是男人）皆有絕對平等的財產權和自由締結合約的權利。十九世紀末到第一次世界大戰前，法國的保守派經濟學家，像是勒華波里爾（Paul Leroy-Beaulieu），便常常以此為論點，說明原本充斥「小地主」的法國，拜大革命之賜已成為平權的共和體制國家，因此不需要像君主制跟貴族制

的英國那樣針對所得或遺產課徵累進制或沒收性的稅。然而我們的數據卻顯示，當時法國的財富集中程度，和英國幾乎一樣極端，這也清楚說明平等面對市場的權利，不足以帶來平等的權利。法國的這段經驗對於當今世界再度具有非常高的參考價值，因為現在仍有許多觀察者像一百年前的勒華波里爾一樣，認為只要財產權受到愈來愈完善的保障、市場愈來愈自由、競爭愈來愈「純粹而完全」，就能邁向公平、繁榮而和諧的社會。可惜事情要複雜多了。

理論與概念框架

繼續深入本書之前，多說一點此項研究的理論與概念框架，以及將我導向這本書的知識歷程，或許有些用處。

首先要指出，我屬於一九八九年滿十八歲的那個世代。那一年當然是法國大革命二百週年，卻更是柏林圍牆倒下的那年。我屬於一邊聽著廣播新聞報導共產獨裁政權接連垮臺、一邊跨入成年的世代，屬於對那些政權和蘇維埃主義沒有一絲情感或眷戀的世代。我對懶惰俗套的反資本主義論調已經終生免疫，這些論調有的彷彿忽略了共產主義的重大歷史失敗，大部分則拒絕超越失敗所需的知識工具。我沒有興趣譴責分配不均或資本主義本身，社會不平等本身並不是問題，只要它是有道理的，如同一七八九年《人權及公民權利宣言》所說是「基於共同的福祉」之上（如此定義社會正義雖然不盡精準，卻相當吸引人，也深植於歷史：姑且先暫時接受，稍後我們會再回頭討論）。我感興趣的是，盡力探索最適當的制度、公共政策和社會組織模式，從而實質有效地建立一個公平社會，而且全都是在法治的框架下進行，所有人都事先清楚規則、都必須遵守規則，也都能夠以民主方式討論這些規則。

這裡或許適合說明我在二十二歲的時候體驗過自己的「美國夢」，

當時我才剛拿到博士文憑，便應聘至波士頓的一所大學。這次的經驗在許多方面都影響深遠。首先，那是我第一次來到美國，少年得志的愉悅不在話下。這個國家還真懂得如何吸引他們有興趣的外國人才！同時我卻很快便發現自己想回到歐洲和法國。於是我在二十五歲那年回到法國，往後除了幾次短期訪問，甚少離開巴黎。其中一個主要原因，跟這本書有直接關係：美國的經濟學家並沒有讓我感到十分信服。當然，他們全都聰明絕頂，我跟當時認識的許多人也依舊是朋友。然而奇怪的是：我非常清楚自己對這個世界的經濟問題完全不瞭解（我的博士論文只和幾條相對抽象的數學定理有關），但美國的經濟學界卻相當歡迎我。我很快發現顧志耐以後，沒有任何人有規模地進行關於分配不均演變動態的歷史數據蒐集工作（我回到法國後就開始做這件事），而美國經濟學界卻在不知道應該解釋哪些現象的狀態下，繼續不斷推出純粹理論性的結果，並且期望我也依樣畫葫蘆。

坦白說，經濟學領域尚未跳脫對數學和純理論性推想的幼稚偏愛。這些理論性推想常帶有高度意識形態，而缺乏歷史研究根據，也欠缺與其他社會科學的互動。經濟學家往往專注在只有他們在意的小數學問題，如此一來可以輕易戴上「科學客觀性」的帽子，也不用回覆周遭世界提出的更加複雜的問題。在法國學術界從事經濟研究有一大優點：經濟學家在知識界和學術界的地位並沒有特別高，在政治與金融菁英的眼中也是如此。這使他們必須捨棄對其他學科的鄙視，以及他們儘管近乎一無所知，卻宣稱擁有更高科學性的荒謬態度。所知甚少，其實也是經濟學及廣義的社會科學的魅力所在，我們的出發點很低微，從而可以期待達成重大進展。在法國，我覺得經濟學家比在美國更有動力向歷史學家、社會學家和普羅大眾證明，自己在做有意義的事（結果目前還很難說）。在波士頓任教期間，我的夢想是到法國社會科學高等學院教書，

那裡曾網羅斐伏爾（Lucien Febvre）、布勞岱（Fernand Braudel）、李維史陀（Claude Lévi-Strauss）、布迪厄（Pierre Bourdieu）、法蘭索絲·艾麗帖（Françoise Héritier）和高德烈（Maurice Godelier）等知名學者。我是否該冒著被人認為我對社會科學的觀點太過沙文的風險，承認以下想法？我對以上幾位的仰慕或許高於我對索洛、甚至是對顧志耐的欣賞。遺憾的是，多數社會科學也已經對財富分配和社會階級失去興趣，儘管所得、工資、價格和財富等議題曾是一九七〇年代之前歷史與社會學的重點研究項目。我期望所有社會科學的專家和愛好者能夠對本書當中的研究產生興趣——尤其是那些說自己「對經濟學一竅不通」，卻常常對所得和財富不均發出強烈意見的人，他們對此議題的關注可說再自然不過。

老實說，經濟學不應試圖將自己抽離於其他社會科學，也只有在他社會科學的環繞之下才能蓬勃發展。社會科學的知識成果尚且太少，不該再做這種無謂的區別。若想在財富分配的歷史發展、社會階級的結構等問題上有所進展，勢必得抱持務實態度，動用歷史學家、社會學家、政治學家與經濟學家的研究方法和取徑。我們必須從重要的問題出發，並試著予以解答：門戶之見、領域之爭都不是重點。我認為這本書既是經濟學也是歷史學著作。

就像先前所說的，這項研究始於蒐集資料並建立關於所得與財富分配的事實與時間序列數據。書中偶爾會援引一些理論、模型與抽象概念，但我盡量少用，只有在可以讓讀者更清楚瞭解眼前課題的時候才引用。舉例來說，所得、資本、經濟成長率和報酬率都是抽象的概念，是一種理論建構，不具有數學上的確定性。但我會試著讓各位發現，運用它們可以有效分析歷史事實，只要我們對於用來衡量這些事物的工具保持清澈的批判眼光，謹記它們本質上就是一種概算，並非絕對精確。我

也會使用幾個方程式，像是 $\alpha = r \times \beta$ （也就是說：資本所得占國民所得的份額，等於資本報酬率乘以資本所得比），或者 $\beta = s / g$ （資本所得比長期而言等於儲蓄率除以經濟成長率）。我要請求對數學興趣缺缺的讀者不要立即闔上本書，因為這些算式都很基本，可以用簡單直覺的方式解釋，不需要任何專門知識就可以理解。更重要的是，我將證明這樣精簡的理論架構，能夠幫助理解攸關每一個人的歷史演變。

本書架構

本書接下來的內容將分為四部，共十六章。第一部「所得與資本」共有兩章，主要介紹接下來會不斷用到的幾個基本概念。第一章討論的是國民所得、資本，以及資本所得比，接著概略簡述全球所得與產出分配的演變。第二章更明確分析工業革命以來，人口成長率與經濟成長率的變動。第一部並沒有真正新穎的內容，熟悉上述概念與十八世紀以來全球成長史的讀者可以選擇直接跳到第二部。

第二部為「資本所得比的演變動態」，一共四章。這一部的目標是分析來到二十一世紀初，資本所得比的長期演變趨勢，以及各國國民所得當中，勞務所得與資本所得相對占比的長期演變。第三章首先介紹十八世紀以來資本形態的演變，並從英國和法國這兩個長期數據最完整的案例開始。第四章探討德國與美國的歷史經驗。第五和第六章根據可得的資料，將分析擴展到全球，並嘗試從這些歷史經驗當中汲取教訓，以便分析資本所得比還有資本所得與勞務所得的相對占比，在未來數十年的發展趨勢。

第三部為「分配不均的結構」，共有六章。第七章要讓讀者熟悉分配不均的程度，這樣的不均等一方面是由於勞務所得分配不均，另一方面是由於資本持有和資本所得分配不均所造成。接著，第八章藉由比較

美國與法國的案例，分析前述幾種分配不均的歷史演變。第九與第十章，將此分析擴大到有可用數據（特別是來自「全球高所得資料庫」的資料）的全世界其他國家，並且分別探討勞務與資本的不均。第十一章檢視了遺產重要性的長期演變。末尾第十二章則分析二十一世紀前面幾十年，全球財富分配的可能動向。

最後，第四部為「二十一世紀的資本規範」，一共四章。前三部的目的是建立事實並瞭解這些演變的原因，第四部的目標則是從其中汲取政策面和規範面的教訓。第十三章試圖勾勒出適合二十一世紀的社會國家（État social; social state）。第十四章提議根據過往經驗和現今趨勢，重新思考累進所得稅。第十五章描寫適合二十一世紀家產資本主義境況的累進資本稅之樣貌，並將這個理想化的工具拿來和其他可能出現的管控模式做比較，例如歐盟的財富稅、中國的資金控管、美國的移民改革，或許多國家重返貿易保護主義等。第十六章探討的是棘手的公共債務問題，以及在自然資本可能惡化的狀況下，公有資本的理想累積程度。

補充一點：如果在一九一三年出版一本《二十世紀資本論》，大概很冒險。因此，要請讀者原諒我在二〇一三年出版一本叫《二十一世紀資本論》的書。我非常清楚自己毫無能力預言二〇六三年或者二一一三年的資本形態。就像前面說過的，我接下來也會再三指出：所得與財富的歷史始終深具政治性、混亂，而且難以預料。它會受到不同社會對於分配不均的看法所影響，也和社會用來衡量與轉化分配不均所採行的政策和制度有關。沒有人能夠預知幾十年後情況會變得如何。儘管如此，歷史的教訓仍舊有益於瞭解在新的世紀中，我們將面對哪些選擇與趨勢。這本理應命名為《二十一世紀初資本論》的書，最大的目的在於：試著從過去幾世紀的經驗當中，找出幾把未來可用的鑰匙，並且對這幾

把鑰匙的真正用處不抱有過多妄想，因為歷史總是會發明自己的路。

第一部 所得與資本

1 | 所得與產出

二〇一二年八月十六日，南非警方介入約翰尼斯堡附近馬里卡納（Marikana）白金礦區爆發的勞資糾紛，當時，礦工與在倫敦的隆明（Lonmin）公司股東們之間正僵持不下。執法人員最後以實彈開槍射擊罷工者，造成三十四名礦工喪生。¹就和這類事件當中常發生的一樣，社會衝突始終聚焦在薪資議題上：礦工要求將薪資由每月500歐元調漲至1,000歐元。悲劇產生之後，資方最後提議每個月幫礦工加薪75歐元。²

這樣一件剛發生不久的事件，再度讓我們清楚意識到，經濟產出該以何種比例劃分成薪資和利潤、如何分配勞務所得與資本所得，正是財富分配衝突的首要面向。在早期傳統社會當中，地主與佃農的對立、擁有土地者和提供勞務者之間的對立，以及收取和付出土地租金兩者間的對立，正是社會不平等的根基，也是所有反抗起義的源頭。工業革命似乎更進一步強化了勞資雙方的對立，或許是因為比過去更加資本密集（機器、天然資源等）的生產形態出現，也可能是因為民眾對於財富分配更公平和社會秩序更民主的期望落空所致——我們稍後會再予以探討。

無論如何，馬里卡納所發生的悲劇，也讓我們得以反思歷史上一系列激烈的衝突。不論是一八八六年五月一日在芝加哥的乾草市場廣場，或者是一八九一年五月一日在法國北部的富爾米市（Fourmies），執法單位都曾向要求調薪而罷工的民眾開槍造成人員傷亡。這一切令人不禁想問，勞資衝突究竟是否已經走入歷史，還是仍將在二十一世紀扮演重

要角色？

本書中的前兩部，我們將會研究國民所得的整體分配當中，勞務所得和資本所得的相對占比，以及該占比自十八世紀以來的演變。為此，我們會暫且將勞務所得內部的分配不均（例如：工人、工程師和廠長間的所得差異），還有資本所得內部的分配不均擱置在一旁（例如：小、中、大股東間以及地主之間的所得差異），等到第三部再進行討論。很顯然，這兩個財富分配的向度都有其實際上的重要角色，一方面分析資本和勞務這兩個「生產要素」間的因素分布，因此刻意將兩者視為一致性的群體；一方面從個人層次分析，呈現資本和勞務所得分配不均的個體分布。要恰當理解財富分配的問題，以上兩種不同的分析角度，相輔相成且缺一不可，必須同步進行。³

二〇一二年八月馬里卡納的礦工罷工事件，正是一方面抗議隆明公司過高的利潤，一方面抗議工人與工程師之間的薪資不均，以及礦區主管高不可攀的薪水。⁴其實，資本的所有權如果分配得非常均衡，使得每個受薪者在薪水之外，可以從公司利潤當中獲得一份均等的回饋，大概也不會有許多人對利潤和薪資間的劃分有興趣。然而，正是因為資本的所有權極度集中，才會使得資本與勞務所得的劃分往往形成爭鋒相對的情形。事實上，所有國家的財富分配不均，及其所衍生的資本所得不均，都遠遠超過薪資不均和勞務所得的不均。我們將會在第三部分分析此一現象及其構成因素。不過，首先我們將研究資本與勞務所得之間的分配不均，並且專注於國民所得的整體分配當中，勞務所得和資本所得的相對占比。

在此聲明，我的目的並不是要站在勞工的立場控訴資方，而是要釐清雙方的思緒，藉此清楚瞭解財富分配的實況。當然，我們也不否認，資本與勞務間的分配不均，在象徵層面上很有衝擊力。這樣的不均和一

般人對於公平的想法正面衝突，也難怪偶爾會導致暴力流血事件。對於那些像是十八世紀農民或者馬里卡納礦工等，只能憑藉自己的勞力，辛苦甚至困苦生存的人來說，當然很難接受資本的擁有者，能夠不工作就取得所有產出財富的相當份額，尤其當資本的所有權至少有一部分來自繼承遺產。同時，總產出分配予資方的份額往往相當可觀，介於四分之一到二分之一，在資本密集的產業如礦業，甚至超過一半，若有局部性壟斷等情形，資方所得份額還有可能更高。

反過來說，要是所有產出都當作薪資發放給員工，而沒有任何一部分成為利潤分配予股東，可想而知將會很難吸引到資金投入，至少在當前的經濟組織架構下是如此（其他不同經濟組織架構當然有可能存在）。況且，廢除選擇努力儲蓄的人之一切所得，不必然有其正當性，當然，這要假定儲蓄是否是財富不均的重要構成因素，此議題往後我們將予以探究。此外，別忘了「資本所得」當中也包括部分「創業勞務」的相關收入，而這類勞務或許也該和其他勞務一視同仁。此一傳統論點也該予以仔細研究。在瞭解上述各項前提的狀況下，何謂一個「好」的資本與勞務所得的相對占比？市場經濟和私有財產權的「自由」運作，是否真的能夠每次神奇地確保達到此一理想占比？理想社會當中，又該如何規劃資本與勞務所得間的相對占比，現實中又該如何逼近這種理想狀態？

勞務與資本所得相對占比的長期演變：沒那麼穩定

為使思考有些許進展，或至少讓看似無解的論辯所用的語彙變得清晰，有必要盡可能先精確仔細地建立事實。我們對於勞務與資本所得的相對占比從十八世紀起的演變，究竟知道多少？長期以來，經濟學界普遍接受並傳播於教科書中的見解是：它們的相對占比長期維持穩定，約

略相當於二比一，換句話說，勞務所得占國民所得的三分之二，資本所得占國民所得的三分之一。⁵然而，得力於更寬廣的歷史縱深和新整理出的可用數據，我們將闡明實情遠遠複雜得多。

首先，隨著二十世紀動盪的政治與經濟，資本與勞務所得間的相對占比也歷經數次翻轉。相較之下，引論中曾提過的十九世紀，在資本與勞務所得的相對占比這一塊便顯得平靜許多（資本所得的占比在前半葉逐步上升，之後則些微降低，接著穩定下來）。簡而言之，二十世紀前半葉（一九一四至一九四五）的眾多衝擊，包括第一次世界大戰、一九一七年俄國布爾什維克革命、一九二九年經濟大蕭條、第二次世界大戰，以及伴隨而生的諸多市場管控、賦稅與資金控管政策，使得資本所得占國民所得的份額在一九五〇年代來到歷史低點。然而，財富很快就開始復原，並隨著一九七九至一九八〇年間英、美的自由主義革命、一九八九至一九九〇年間蘇聯集團瓦解、一九九〇年代的金融全球化和去管制化而加速。這些事件標示著與二十世紀前半葉完全相反的政治轉向。儘管遭遇二〇〇七至二〇〇八年經濟危機，資本的興盛仍在二〇一〇年代初期達到一九一三年之後的最高峰。這樣的演變以及財富的重建，有一部分是自然而有必要的，並非絕對的負面。不過，這也確實改變了我們對於二十一世紀初，資本與勞務所得間的劃分及其未來幾十年可能之發展的想法。

此外，即便無視於二十世紀兩次的相對占比演變趨勢扭轉，若以更長遠的歷史視野觀之，便會發現資本與勞務所得間相對占比長期穩定的說法必須面臨一個事實：資本的本質已經完全改變（由十八世紀以土地、不動產為主，轉為二十一世紀以工業與金融為主）。現代經濟成長主要係因「人力資本」崛起的這種看法，廣為經濟學家所接受，這似乎意味著勞務所得在國民所得當中的占比會有逐漸增加的趨勢。我們將看

到這種非常長期的趨勢或許真的存在，但增加的幅度相對來說並不大：資本所得的占比（不包括人力資本）在二十一世紀初，只比在十九世紀初稍微低了一點。富裕國家當前資本存量水平甚高的現象，主要因素應是人口與生產力的成長趨緩——同時政策面又非常有利於私有資本所致。

為瞭解這些變革，我們發現最有利的研究方法是分析「資本所得比」（亦即以資本存量總額，除以年度的所得與產出流量），而非像過去因為缺乏相關數據，而只研究資本所得與勞務所得之間的相對占比（亦即年度的所得與產出流量如何劃分給資本所得與勞務所得）。

不過，在詳細介紹這些研究成果之前，我們得一步一步來。本書的第一部是要介紹一些基本概念。第一章接下來將從國內產出、國民所得、資本與勞務，以及資本所得比講起。接著，我們將觀察全球產出與所得的分配，自工業革命以來的演變。在第二章，我們將分析歷史上各時期成長率之演變，該演變對後續分析將扮演核心角色。

這些前置作業完成以後，我們將在第二部逐一研究資本所得比，以及資本與勞務所得相對占比的動態。第三章探討的是資本的組成如何演變，另外也會就英國和法國兩個歷史數據最完整的案例，分析資本所得比的演變。第四章將研究德國和美國的案例，後者將有效補充先前以歐洲為主的視角。最後，第五和第六章將試圖把分析擴展到所有富裕國家，並盡可能擴展到全世界，從中汲取經驗以瞭解二十一世紀初全球資本所得比以及資本和勞務所得相對占比的動態。

國民所得的概念

在此有必要先說明「國民所得」這個本書將一再用到的概念。根據定義，國民所得指的是單一國家居民在一年內的所得總額，不論上述所

得在法律上被歸為何種類別。

國民所得的概念和公共論辯當中常出現的「國內生產毛額」密切相關，不過卻有兩項重要差異。國內生產毛額指的是單一國家一年內所生產的所有商品與服務總額。要計算國民所得，必須先從國內生產毛額中扣除生產這些商品與服務時，所動用的資本之年度折舊，也就是一年內建物、設備、機器、交通工具、電腦等的折舊。折舊頗為可觀，在目前多數國家大約相當於國內生產毛額的10%，而所有折舊對任何人來說都不是所得，所以必須扣除：在發放薪水給員工、發放股利給股東，或者進行實質的新投資之前，必須先將老舊的資本翻新或維修好。假如不這樣做的話，事實上就會造成財富的損失，亦即資產擁有人的負所得。國內生產毛額一旦扣除折舊，所得到的就是「國內生產淨額」，往後我們將簡稱其為「國內產出」，相當於國內生產毛額的90%。

接著，我們將「國內產出」加上來自國外的所得淨額（依據各國情形不同，有的國家在此要扣除流失至國外的所得淨額）。舉例來說，假設某個國家的企業與資本全數為外國人所持有，那麼該國的「國內產出」或許很高，但是國民所得卻會低許多，因為要扣除繳交給外國所有權人的各種利潤和租金。相反的，若該國在海外持有他國的大量資本，則其國民所得將高於國內產出。

往後我們將再度就上述兩種情形，從資本主義發展史和當代世界中找出例子予以討論。這裡僅說明這類的國際間分配不均，有可能產生相當大的政治磨擦。當某個國家必須長期提撥產出的相當份額，做為股利或者租金繳交給另一個國家的時候，這樣的情形絕非不痛不癢。這樣的體系要能延續一段時間，往往因為伴隨著某種政治上的宰制關係，像是殖民時期歐洲列強實質擁有多數其他國家那樣。本研究的核心問題之一，就是探討在何種條件下，這樣的情況有可能在二十一世紀當中再度

發生，或許是呈現另一種地理形態，改由世界其他地區擁有歐洲（這項焦慮目前在歐洲廣為流傳，或許是杞人憂天也說不定：我們就靜觀其變）。

在此且讓我們先指出，目前多數國家的情形，不論是富國或新興國家，都比想像中要平衡許多。不管是在法國、美國、德國、英國、中國、巴西、日本或義大利，國民所得和國內產出都相差不多——1%或2%左右。換句話說，在這些國家進出的利潤、利息、股利、租金等，大致相當而抵消了，不過，富國的國外所得淨額通常還是輕微地呈現正數。初步概算，這些國家的人民透過不動產或金融投資在國外持有的資產，大約相當於外國人在他們國家所持有的資產。因此，儘管各種流言盛傳並且言之鑿鑿，事實上，法國並未被美國加州的退休基金「買去」，也不屬於中國銀行股份有限公司，同樣的，美國也不是日本或德國投資客的囊中物。對於這類情形的焦慮非常強烈，因而往往趕在現實的前頭。事實上，今天資本分配不均的情形主要發生在各國之內，而非國際間：對立最嚴重的其實是每個國家之內的窮人和富人，而不是國與國之間。不過歷史上當然也曾發生富國和窮國之間的對立，因此去探討二十一世紀在何種條件下國與國之間的分配不均可能擴大，確實也很合理，特別是某些國家包括日本、德國、石油國家，以及某種程度上的中國，近年來的確累積了不少債權（雖然距離殖民時期的水準還差很多）。我們也可看到國家之間交叉擁有權的情況在增強（各國都有大量資產在他國手上），導致掠奪愈來愈理所當然，即便淨資產部位相對而言非常低。

簡而言之，各國的國民所得依據該國的國外所得淨額是正數還是負數，有可能高於或低於國內產出：

$$\text{國民所得} = \text{國內產出} + \text{國外所得淨額}^6$$

以全球來說，因為所有國家之間收到或付出的所得是互相平衡抵銷的，所以定義上所得就等於產出，亦即：

$$\text{全球所得} = \text{全球產出}^7$$

這樣一個關於年度所得與產出流量的等式，雖然可以說是概念性的，或者說是會計計算上的相等，然而卻也說明一件重要的事實：任何一個年度所分配的所得，不可能超過該年度所產出的總財富（除非單一國家選擇對別的國家負債，但以全球來說卻無此可能）。相對的，任何一個年度的所有產出都必須以各種所得的形態被分配出去，若是分配給生產過程當中付出勞務的，就稱為勞務所得，形態可以是薪資、酬勞、紅利、獎金等；若是分配給生產過程中提供資本的一方，就稱為資本所得，形態包括：利潤、股利、利息、租金、權利金等。

什麼是資本？

讓我們整理一下。不論是一個企業、一個國家，或者全球，我們都可以說其產出和相對應的所得就是資本所得與勞務所得的加總：

$$\text{國民所得} = \text{資本所得} + \text{勞務所得}$$

然而，何謂資本？資本的限度與形態有哪些？資本的組成是否隨著時間而變化？最後一個問題對於本研究可說舉足輕重，將在後面幾章詳加討論。在此先說明以下幾點。

首先，本書提到「資本」時，若沒有其他額外說明，將一律屏除經濟學家常用，而我卻覺得相當不恰當的所謂「人力資本」，也就是勞力、專業資格、教育訓練和個人專長等。在本書中，「資本」的定義為所有可以藉由市場擁有與交易的非人力資產。因此，資本主要包括居住用的不動產類資本（包含住宅）、金融性資本，以及企業和公部門所使用的專業資本（建物、設備、機械、專利等）。

從資本當中屏除人力資本有許多原因。最明顯的是，這類資本無法由他人購買持有，也無法在市場交易，就算能也不可能永久被交易。這是人力和其他資本根本性不同的地方。勞務提供者當然可以在工作契約的框架下，租賃自己的工作服務，然而在所有現代法治框架之中，工作契約必然是暫時而有時限性的，並且清楚規範勞務範圍。除非回到奴隸制度社會，才有可能完全擁有他人的人力資本，甚至包含他人後代的人力資本。在容許奴隸制度的社會制度下，可以在市場上販售奴隸，也可以藉由遺產繼承轉移該資本，因此把奴隸的價值歸為財富的一部分並不突兀。往後研究美國南方一八六五年以前私有資本組成的時候，將會再次提及這點。然則，除了在這些少數且照理已經過去的特例中，將人力資本的價值和非人力資本的價值加總在一起，並無多大意義。人力和非人力資本的變化過程在經濟成長與發展的歷史中，可謂十分重要且互補的兩股力量，在二十一世紀也同樣如此。然而，欲瞭解經濟成長與其產生的分配不均之結構，必須釐清兩者之間的不同，並分開探討。

因此，本書將簡稱非人力資本為「資本」，包含的是所有可以被個人（或團體）擁有的各種形態財富，而且它們可以在一個固定的基礎上，在市場被移轉或交易。實務上，資本可以由私人持有（亦即私有資本），或由國家和公部門持有（此即公有資本）。此外尚有一些介於公私之間，由法人共同持有以達成特殊目的的間接形態（如基金會、教會

等），往後再討論。不可諱言，就像剛才提到的奴隸制度所顯示的極端案例一樣，何者可以擁有，何者又不能擁有的界線，其實會隨著時空的不同而有巨大演變。同理，空氣、海洋、山、歷史古蹟和知識等，是否應當視為可擁有的資本也是如此。某些私人利益團體主張應該准許擁有上述物件，他們有時會說這是為了效率，而不只是私人利益。然而，這樣做能否符合公眾利益確實有待商榷。可以確定的是，「資本」並非一成不變的概念：資本的概念其實反映出個別社會的發展狀況，與主宰該社會的社會關係。

資本與財富

為使書中陳述更為清晰簡潔，接下來我們將把「資本」與「財富」兩個概念當作同義詞，交替使用。誠然，某些定義將「資本」定義為由人類生產累積的財富形態（建物、機器、設備等），因此排除土地和天然資源，這種人類只能承接而無法生產累積的財富。依此定義，土地是財富，而不是資本。問題是，有時候要將地上物的價值和土地的價值分割開來並不容易。更糟糕的是，要分辨出「原始土地」（幾百年或幾千年前人類才剛開墾時）的價值，以及經過各種改善——排水、灌溉、休耕等——而成農地的價值也很難。同樣的問題也出現在天然資源——石油、瓦斯、稀土等，因其本身價值，常常難以和採收經營這些資源所做的投資切割開來。因此，我們將把上述兩種財富全部視為資本——儘管如此，我們還是會細究財富的來源，特別是要區分從生產累積還是承接擁有而來。

此外，也有人認為「資本」應僅用在所有直接參與生產過程的財富上。舉例來說，黃金是財富卻不應被視為資本，因為黃金並不能做為生產要素，只是一種保值物。這樣的分野對我們來說不合理也不需要——

黃金有時確實是生產要素之一，例如在珠寶飾品、電子產品和奈米科技等。況且所有形態的資本都有著雙重角色，既保值，同時也是生產要素。因此，我們選擇不硬性區分財富與資本。

同樣的，我不認為應該將住宅不動產視為「沒有生產力」，有別於企業或公部門所使用之「有生產力」的資本：專業用途建物、辦公室、機器、設備等，因而將住宅不動產排除在資本之外。事實上，這幾種財富都有其用途也具有生產力，符合資本最主要的兩種經濟功能。姑且不論不動產的儲值功能，住宅不動產提供了居住空間，生產的是「居住服務」，其價值可以租金衡量；另一類不動產對於生產商品與服務的企業與公部門而言則是生產要素（需要生產的空間、辦公室、機器、設備等，以實現生產目的）。往後我們將會看到二十一世紀初，各已開發國家的資本存量，這兩種主要的經濟功能大概各占將近一半。

簡而言之，我們定義的「國民財富」或稱「國民資本」，就是單一國家在某個當下所有居民與公部門所擁有、可在市場上進行交易之資本的市價總額。⁸換句話說，其包含所有非金融性資產（住宅、土地、商品存貨、建物、機器、設備、專利及其他直接持有之專業資產），以及所有金融性資產（銀行存款、儲蓄工具、債券、股票及各類持股、金融投資、壽險合約、年金基金等），最後再扣除所有金融負債（所有債務）。⁹假若僅計算私人之資產與負債，將得出私有財富。假如計算國家和公部門（地方鄉鎮、社會安全機構等）的所有資產與負債，得到的就是公有財富。根據定義，國民財富就是兩者的加總：

$$\text{國民財富} = \text{私有財富} + \text{公有財富}$$

目前，多數已開發國家的公有財富都很微薄（當公共債務大於公有

資產的時候，甚至呈負數），因此，私有財富往往幾乎等同於國民財富。然而情況並不總是如此，因此仍有必要區別私有財富跟國民財富。

明確地說，我們所定義的「資本」儘管排除了人力資本（因其除非在奴隸制度下，無法在任何市場交易），但卻不限於有形物質資本（土地、建物、設備和其他有形物質商品）。我們所指的資本也包含所有「無形資本」，例如專利和其他智慧財產權。這些專利假如直接由個人持有，則應當視為非金融性資產；相對的，若個人持有股份而由公司持有專利，則該專利便成為金融性資產的一部分，而這也是較常見的情形。廣義來說，其實有許多無形資本皆包含在各公司的總市值當中。舉例而言，一家公司的市值往往受其商譽、品牌名聲、資訊系統、組織模式、為增加其商品服務吸引力與能見度所做的有形與無形投資，和研發支出等的影響。這一切都已呈現在該公司股票行情與其他的股份之中，當然也就列入了國民財富的數字中。

不可否認，正如二〇〇〇年網際網路產業泡沫破裂、二〇〇七至二〇〇八年金融海嘯，以及股市巨大的波動性所示，金融市場當下賦予一間公司，甚至是一整個產業的無形資本市價，確實有其非常獨斷且充滿不確定性的一面。如今很重要的是，要瞭解到這是所有資本形式的特質，不只是無形的資本。不論是一棟建築、一間企業、是製造業或服務業公司，常常很難為資本訂出一個價格。儘管如此，我們發現一個國家的整體國民財富（不特指任何資產類型）都有著一定的定律與規律性。

此外，國民財富總額亦可區分為國內資本與國外資本：

$$\text{國民財富} = \text{國民資本} = \text{國內資本} + \text{國外資本淨額}$$

其中，「國內資本」係指該國國境之內的所有資本存量的價值（不

動產、企業等）。國外資本淨額，或稱國外資產淨額，指的則是該國之於其他各國的資產狀態，亦即該國居民在國外所持有之資產價值，減去其他國家在該國所持有之資產價值。舉例來說，第一次世界大戰前夕，英、法兩國在世界其他地方的國外資本淨額非常可觀。往後將發現，一九八〇年代以來金融全球化趨勢的特徵之一就是，許多國家的淨資產部位是接近平衡的，但卻有很高的毛部位。換句話說，各國企業間的交叉持股，使得各國持有他國國內資本的相當份額，然而各國的淨資產部位卻又沒有失衡。回過頭來，從這樣的定義可以導出，全球財富相當於全球國內資本，因為各國間的淨資產部位是互相抵銷的。

資本/所得比

在各別介紹過資本與所得的概念之後，我將提出第一條標示兩者關係的基本法則。我們先定義何謂資本/所得比。

所得是一種流量。它指的是一段時間內（通常以一年做為時間基準）所產出並分配的財富。

資本是一種存量。它指的是在一個時間點上所有的財富總額。此一存量來自這個時間點之前所承接或累積的所有財富。

因此，最自然有效可衡量出資本在單一社會之重要性的做法，就是將資本（存量）除以年度所得（流量）。這樣計算出來的數值稱為資本/所得比，標記為 β 。

例如，假設某國家的資本總額相當於六年的國民所得，那麼 $\beta = 6$ （或者 $\beta = 600\%$ ）。

目前，所有已開發國家的資本/所得比都介於5到6之間，且資本幾乎全數為私有資本。不論是在法、英、德、義、美、日等國，二〇一〇年代初期，國民所得都約略達到每年每人30,000到35,000歐元的水準。相

對的，私有財富總額（扣掉負債）則來到每人150,000到200,000歐元之間，也就是年度國民所得的五、六倍。不論是在歐洲或全球，各國之間都存在著些許有趣的差異：日本和義大利的 β 值大於6，美國和德國的 β 則小於5；某些國家的公有財富呈現少許正數，有些國家則略微負債；如此等等。往後幾章將詳細分析這些現象，但目前僅需記住這些數量級，有具體的概念即可。¹⁰

算出二〇一〇年代已開發國家，人均國民所得相當於30,000歐元（亦即每月2,500歐元），當然不代表每個人都能領到這個數目。就像所有的平均值一般，此一平均所得其實隱藏了許多巨大的差異：實際上，有許多人的月所得距離2,500歐元很遠，也有許多人每個月是這個數字的幾十倍。個別所得間的差異，一方面來自勞務所得的差異，另一方面更大程度來自於資本所得的差異，而資本所得的差異則是由財富的極度集中化所造成。人均國民所得的意義僅在於說明，在不變更單一國家整體產出與所得的前提下，若能平均分給每個人同樣的所得，則每人分配到的月所得約2,500歐元。¹¹

同理，每人平均私有財富相當於180,000歐元，亦即六年的國民所得，也不代表每個人都擁有這麼多資本。許多人的資本遠低於此，也有一些人擁有幾百萬甚至幾千萬歐元的資本。對於多數民眾來說，其財富大概很微薄，遠低於一年的所得：或許是銀行帳戶中的幾千歐元，相當於幾週或是幾個月的薪資。有些人甚至處於負財富的狀況，例如當他所持有的資產市值低於負債金額的時候。相反的，另一群人則持有可觀的財產，相當於他們年所得的一、二十倍，甚至更多。資本所得比因為衡量的是單一國家的整體狀況，所以並不會透露上述這種國內的分配不均情形。然而， β 卻能表示資本在一個社會中的整體重要性，因此是研究財富分配不均的一個必要指標。本書第二部的核心目標正是瞭解各國資

本所得比的差異以及該比例在各個時期的演變。

為使讀者能夠就今日財富的實際形態形成初步概念，在此僅說明當前已開發國家的資本存量形成份額大約相當的兩部分：其一為居住用的資本，其次則是企業和公部門賴以做為生產要素的資本。簡而言之，二〇一〇年代初已開發國家的居民平均每年賺得30,000歐元的所得，並且平均擁有180,000歐元的資本，其中90,000歐元以住宅不動產的形態存在，其餘90,000歐元則是股票、債券、其他持股、儲蓄或投資在企業或公部門的金錢。¹²各國之間的有趣差異將在下一章當中討論。不過，請大家先在心中留下資本劃分成約略各半的印象，對於後續理解將有幫助。

資本主義的第一條基本法則： $\alpha = r \times \beta$

我現在將提出資本主義的第一條基本法則，以說明資本做為一種存量和資本所得做為流量，兩者間的關係。確實，資本所得比 β 和資本所得在國民所得當中的占比 α 之間存在著簡單的關係如下：

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

其中， r 代表的是資本平均報酬率。

舉例來說，假設 $\beta = 600\%$ 而 $r = 5\%$ ，那麼 $\alpha = r \times \beta = 30\%$ 。¹³

用文字來說就是：假如國民財富相當於某國家國民所得的六倍，而資本每年的平均報酬率又等於5%，那麼資本所得占國民所得的份額即為30%。

$\alpha = r \times \beta$ 純粹是一個會計恆等式。因此照理說，不論在任何時代、任何社會之中，這個等式永遠成立。這樣的等式雖然是套套邏輯，卻必須

被視為資本主義的第一條基本法則，因為它簡單明瞭地說明了用來分析資本主義體系的三個最重要概念，亦即：資本所得比、資本所得占國民所得之份額，以及資本報酬率之間的關係。

資本報酬率是許多經濟理論的核心概念，例如馬克思主義的分析當中，便認定資本利潤率勢必逐漸下降——此一預言雖已被歷史推翻，但仍是有意思的洞見。資本報酬率也在其他理論當中扮演核心角色。無論如何，資本報酬率是以投入資本的百分比表現，表示若投入該筆資本一年，可以預期回收的所有報酬或所得，不論該所得的法律形式為何（利潤、租金、股利、利息、權利金、資本利得等）。因此，可以說資本報酬率是比「利潤率」¹⁴和「利率」¹⁵等更為廣泛的概念，因為報酬率能涵蓋這兩者。

當然，不同形態或標的的投資，其報酬率差異可能很大。有的企業的年度報酬率可能遠遠超過10%，有的公司卻在賠錢（報酬率為負）。許多國家的股市長期報酬率約為7%至8%。不動產與債券的報酬率則較接近3%至4%，而公債的實質利率有時甚至更低。然而 $\alpha = r \times \beta$ 這樣一個等式看不出這些細微的差異。它僅僅說明的是三個概念之間的關係，而這已經足以釐清許多論辯的框架。

舉例而言，二〇一〇年代的富裕國家當中，資本所得（利潤、利息、股利、租金等）一般都在國民所得的30%左右。假如資本所得比為600%，則可以算出資本平均報酬率為5%。

實際驗算一下，前面提過富裕國家的人均國民所得約為30,000歐元，可以知道其中21,000歐元為勞務所得（70%），其餘9,000歐元則是資本所得（30%）。將9,000歐元資本所得除以每人平均資本180,000歐元，可以得到資本平均年報酬率為5%。

別忘了，這些都是平均值：某些人的年度資本所得遠遠超越9,000

歐元，而其他人卻沒有任何資本所得，甚至需要付房租給房東、付利息給債權人。況且，國與國之間的差異也不容忽視。此外，資本所得的份額有時也會遇到實務或概念上的困難，因為有些類型的所得——像是不支薪的自營作業者，或者「創業」所得，難以精確區分成資本所得或勞務所得。因此，比較分析有時可能有不盡完善之處。在此條件下，欲衡量資本所得占國民所得份額，最不差勁的做法或許仍是利用可信的資本平均報酬率和資本所得比來計算。往後會再詳細探討這些細微卻重要的問題。目前上述的數量級（ $\beta=600\%$ ， $\alpha=30\%$ ， $r=5\%$ ）仍可做為有用的參考指標。

為使這些概念更具體，請大家記得農業社會的土地平均報酬率，大約就是4%至5%。珍·奧斯汀和巴爾扎克的小說中，不論是土地資本帶來的年收益、政府債券所帶來的利息所得都大約是投入資本的5%左右，反過來說，單一資本的價值約略相當於其所帶來年所得的二十倍，是明顯公認的事實，因而小說家甚至常常不予以特別說明。這是因為當時所有讀者都知道100萬法郎的資本，應當可以帶來50,000法郎的年所得。對於十九世紀的小說家和他們的讀者而言，資本和年所得之間的換算可謂再自然不過，因此常常隨時從資本跳到相對應的年所得，反之亦然，彷彿兩者間有如同義詞，換算尺度眾人皆知。

事實上，來到二十一世紀初，不動產的平均報酬率也接近4%至5%，有時會低一點，特別是在房價高漲而租金並未完全相應升高的時候。舉例來說，二〇一〇年代初期一間在巴黎價值100萬歐元的寬敞公寓，租金常常一個月不過2,500歐元，也就是一年30,000歐元，對屋主來說每年只有3%的報酬率。即便報酬率稍低，對於受薪階級的承租戶來說仍不失為大數目（祝福他薪資水漲船高），對於房屋所有權人也是筆可觀的收入。壞消息是（或者換個角度想又是好消息），這幾乎可說是

常態，一般來說租金有接近報酬率4%的趨勢（如此一來，例子當中的月租將成為3,000到3,500歐元，年租金則達到40,000歐元）。因此，該承租戶所需繳交的房租未來很可能會上升。對房屋所有權人來說，除了年租金的所得，最終還有資產的長期資本利得。一些較小的公寓也有約略的報酬率，甚至可能更高。一間價值100,000歐元的公寓，月租金可達400歐元，也就是一年將近5,000歐元（報酬率約5%）。擁有這樣的資產，並選擇居住其中便能省下租金，將錢移作其他用途，所以其實和出租一樣。

至於投資在企業的資本，因為本質上風險較高，所以平均報酬率也往往較高。各國上市公司的總市值一般相當於該公司每年利潤的十二到十五倍，亦即6%到8%的稅前報酬率。

以上說明 $\alpha = r \times \beta$ 這個等式，允許我們分析資本之於單一國家，以至於全世界的重要性。然而，該等式也能用來研究某特定公司的財務狀況。例如，假設一間公司動用的資本（辦公室、設備、機器等）相當於500萬歐元，而年度產出達到100萬歐元，其中600,000歐元做為員工薪資，另外400,000歐元納入利潤。¹⁶那麼該公司的資本/產出比為 $\beta = 5$ （其資本相當於五年的產出），資本所得占產出的份額 $\alpha = 40\%$ ，而其資本報酬率則為 $r = 8\%$ 。

想像若有一家公司動用較少的資本（例如300萬歐元）卻能達到同樣的產出（100萬歐元），但也較倚重勞務（700,000歐元薪資，300,000萬歐元利潤），則可算出：該公司 $\beta = 3$ ， $\alpha = 30\%$ ， $r = 10\%$ 。據此可說，第一家企業較第二家資本密集，然而第二家卻更有獲利能力（資本報酬率顯著地比第一家高）。

各國每間企業的 β 、 α 和 r 值，當然不同。某些產業如金屬工業和能源產業，本身就比较紡織業或食品加工業要來得資本密集，一般來說工業

也較服務業需要更多資本。此外，即便身處同一產業的企業之間，也會因為生產技術的選擇、市場定位策略而不同。最後，單一國家的 β 、 α 和 r 值一方面會受到該國住宅不動產占有的重要性所影響，另一方面也會受到自然資源的影響。

在此必須強調， $\alpha=r \times \beta$ 這個等式並無法說明三項變數各自為何達到某一特定數值，尤其是單一國家的資本所得比為何達到幾倍，亦即這個社會的資本有多密集。要回答這個問題，必須再導入其他機制和概念，特別是儲蓄率、投資率和經濟成長率。如此一來，將引領我們來到資本主義的第二條基本法則，也就是：一個國家的儲蓄率愈高，同時經濟成長率愈低，那麼其資本所得比 β 也將愈高。且待後續章節說明。值此當下， $\alpha=r \times \beta$ 法則所代表的意義是，不論造成資本所得比 β 、資本所得占比 α 和資本報酬率 r 高低的經濟、社會和政治因素為何，這三項變數之間互為依存，有著一定關係。因此，其自由度（*degrés de liberté*）為2，第三項只能被其他兩項決定。

國民經濟會計帳，一種變遷的社會建構

介紹完產出與所得、資本與財富、資本所得比以及資本報酬率等重要概念後，也該是更仔細探討如何衡量這些抽象數值的時候了，以及這些數據所透露的，關於不同社會的財富分配之歷史軌跡。為此，我們將簡短摘要國民經濟會計帳的主要發展階段，接著勾勒全球產出與所得分配的變化，還有人口與經濟成長率自十八世紀以來的演變，這些演變對之後的分析至關重要。

正如我們在引論當中所述，早期試圖衡量國民所得與國民資本是在十七世紀晚期與十八世紀初期。一七〇〇年左右，幾次個別的估算開始出現（顯然彼此並無關聯），英、法兩國都有。英國主要有配第

（William Petty）於一六六四年和金恩（Gregory King）於一六九六年的嘗試。法國則有波貴貝（Boisguillebert）於一六九五年和沃邦

（Vauban）於一七〇七年的試驗。這些估算都與國民資本存量以及年度國民所得流量有關。當時身處農業社會，土地是最重要的財富來源，因此這些估算的首要目的之一就是計算土地的總價值，並且將土地的財富與農業年產出以及土地年租金等連結在一起。

有趣的是，上述作者在進行這些試驗時，通常都有其政治目的，其中最常見的就是推行稅制現代化。他們之所以計算王國的國民所得和國民財富，是為了說服君主，即便增加相當的稅收，仍可能保持相對適度的稅率，只要能將所有國內的產權和產出的財富納入其中，特別是所有地主，不論是不是貴族。這樣的目標在沃邦《王室什一稅之建置》

（*Projet de dîme royale*）一書中清晰可見，在波貴貝和金恩的著作中也同樣明顯。（配第較少提及這方面）

到了十八世紀末，更多類似嘗試出現，尤其是法國大革命前後，例如：拉瓦節（Lavoisier）一七九一年出版之《法蘭西王國土地財富普查》（*Richesse territoriale du royaume de France*）便調查了一七八九年的狀況。實際上，當時能建立稅制，特別是取消貴族階級特權，以及針對所有土地產權徵稅，大多是受到這部作品的啟發，這些研究被廣泛地拿來估算新稅制的稅收。

然而，針對國民財富的估算，要到十九世紀才真正變多。一八七〇年代到一九〇〇年代間，季芬（Robert Giffen）定期更新針對英國國民資本存量的計算，並以之和其他作者（主要是科渾（Colquhoun））於一八〇〇年代所做的估算比較。季芬訝異於英國自拿破崙戰爭時期以來，工業資本和取得的國外資產達到了相當可觀的程度，比戰爭所留下的公共債務還高出非常多。¹⁷同一時間在法國，德·福威爾（Alfred de

Foville) 和柯森 (Clément Colson)，也在計算「國家財富」和「私有財富」，並且同樣驚奇於十九世紀期間私有資本的大規模累積。一八七〇至一九一四年間私有財產的興盛與繁榮極為明顯。對於當時的經濟學家來說，如何予以統計衡量是當務之急，其中不乏為了和其他國家進行比較而做的研究（英、法間的競爭意識仍在）。直到第一次世界大戰前夕，眾人所關切的，與其說是估算產出與所得流量，不如說是累積的財富數字，這也反映在當時英、法、德、美及其他工業列強所遺留下來的研究資料當中。當時，成為經濟學家意味著有能力估算出本國的國民資本：這樣的習慣彷彿成了經濟學界的入門儀式。

儘管如此，年度的國民經濟會計帳仍得要等到兩次大戰期間才出現。在此之前的所有估算，往往流於零星散落，這裡計一年、那裡算一年，甚至間隔十年以上才有後續追蹤，十九世紀季芬對英國國民資本的計算就是如此。到了一九三〇年代，由於基礎統計資料的改善，出現了最早的以年度為單位的國民所得時間序列，這些統計數據甚至回溯到二十世紀初或十九世紀的最後幾十年。在美國是由顧志耐和坎卓克蒐集建立、英國則是包利和克拉克，法國並有貝儂維爾等人。第二次世界大戰後，政府的經濟統計部門接手了學者的工作，開始製作並出版關於國內生產毛額和國民所得等官方年度時間序列的工作，直到今天也還一直在進行。

相較於一次世界大戰前的情形，一九四〇年代關注的點很不同。由於經歷過一九三〇年代經濟大蕭條危機的慘痛經驗，並體會到當時各國政府缺乏可靠年度產出統計的後遺症，所以各國爭相建立各種統計與政策工具，以便直接管控經濟，避免悲劇再次發生。正因為這樣，所以對於產出與所得等統計數據的要求，從一年一度來到一季一次。同時，一九一四年備受重視的國民財富已經變成次要的，因為一九一四至一九四

五年間的經濟與政治劇烈動盪，已使得其意義變得晦暗不明。例如，不動產與金融性資產的價格當時跌落的幅度，幾近於使私有資本完全消失。像一九五〇年代和一九六〇年代這樣的重建時期，人們所重視的主要是各種產業的產出成長幅度。

一九九〇年代至二〇〇〇年代以來，財富核算數據再度受到重視。原因無他，因為大家感覺得出來，無法再用一九五〇年代和一九六〇年代的分析工具，釐清二十一世紀初家產資本主義的發展。於是，已開發國家的統計機構遂開始和各國中央銀行配合，出版許多關於各界所持有之資產與負債的年度時間序列數據，而不再只是著重於每年所得與產出的流量統計。這些核算財富的統計工具，雖然仍有許多進步空間（例如：自然資本和環境損害的計算便顯不足），相較於戰後只關心產出和無限成長的情形，卻不失為一項實質的進步。¹⁸我們在本書中，就以這些官方的時間序列數據做為分析每人平均資本，以及已開發國家當前資本所得比的依據。

從以上對於國民經濟會計歷史的簡單介紹，可以得到一個清楚的結論。也就是，國民經濟會計其實是一種不斷演變的社會建構，反映一個時代所關切的事物。¹⁹因此，產出的統計數據沒有必要予以盲目崇拜。當我們說某國家的人均國民所得是31,000歐元，該數字和其他經濟、社會統計數據一樣，顯然只是一項估算、一種建構出來的計算方式的結果，而不具數學上的確定性。這個數字不過是我們所能得到的最佳估算值。國民經濟會計是目前為止，唯一針對單一國家經濟活動有系統且一致的分析嘗試。應將其視為將許多不同性質的資料聚在一起，並予以整理歸納的一種分析工具，有其缺陷也有限制。在所有已開發國家，國民經濟會計的工作都是由公家經濟統計機構及中央銀行進行，將眾多金融與非金融企業的財務報表蒐集起來比對，並納入許多其他資料來源和統

計調查。基本上，我們沒有理由認為相關公務人員沒有盡心盡力比對資料、找出矛盾並予以修正，進而達到最精確的估算值。因此，若能審慎使用這些數據，並在必要的時候予以修正補充（例如，針對避稅天堂），國民經濟會計帳實為分析整體所得與財富的工作當中，不可或缺的工具。

尤其，在本書第二部，我們將仔細蒐集比對十八到二十世紀初，許多作者對於國民財富的估算，並將其聯結至二十世紀晚期和二十一世紀初的官方資本帳，藉此完成資本所得比歷史演變的完整分析。除了可供參考的數據歷史範圍過短這項限制，官方的國民經濟會計帳之於我們的研究議題還有一個缺陷，那就是這些數據本質上都是在描繪群體概觀和平均值，而不是直接衡量分配情形和財富不均。因此，我們尚必須借助其他資料才能確切知道所得和財富是如何分配，以及研究分配不均的情形（這將是第三部的主題）。如此經過財富與分配不均的歷史資料的補強，國民經濟會計方才可以成為本書重要的分析根據。

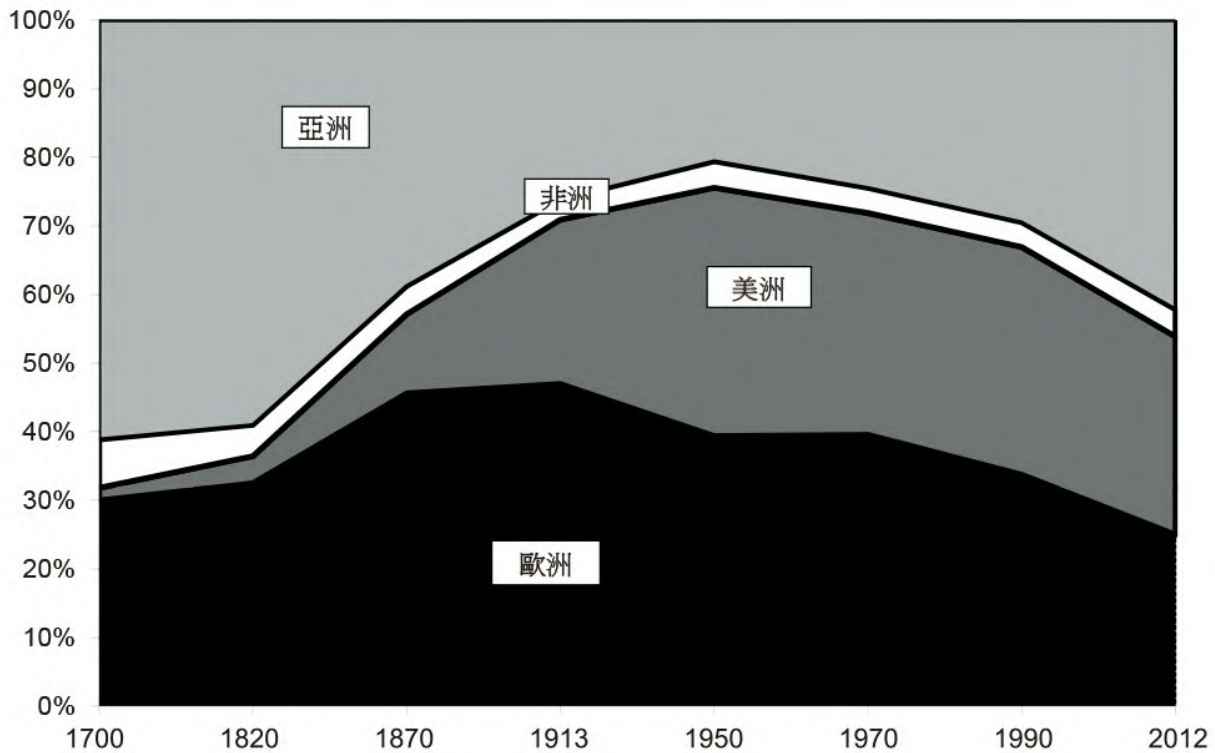
全球產出的分配

我們從全球產出的分配之歷史演變講起，這段歷史也是大家公認較明確的一部分，至少十九世紀初期以後是如此。至於更早的時代，相關數據儘管較不精確，但馬狄生的歷史研究仍有助於我們勾勒出幾條主軸線，況且全球產出分配的整體脈絡相對來說算是單純。²⁰

一九〇〇至一九八〇年之間，歐洲與美洲集結了全球商品與服務產出的70%到80%，這當然代表了對世界其他地方的某種經濟宰制。不過，這樣的比例自從一九七〇年代以來便不斷下降。來到二〇一〇年代，掉到只占全球的50%，亦即相當於一八六〇年代的水準。根據各種跡象顯示，此一比例仍將繼續下滑，而在二十一世紀回到20%到30%的水準。

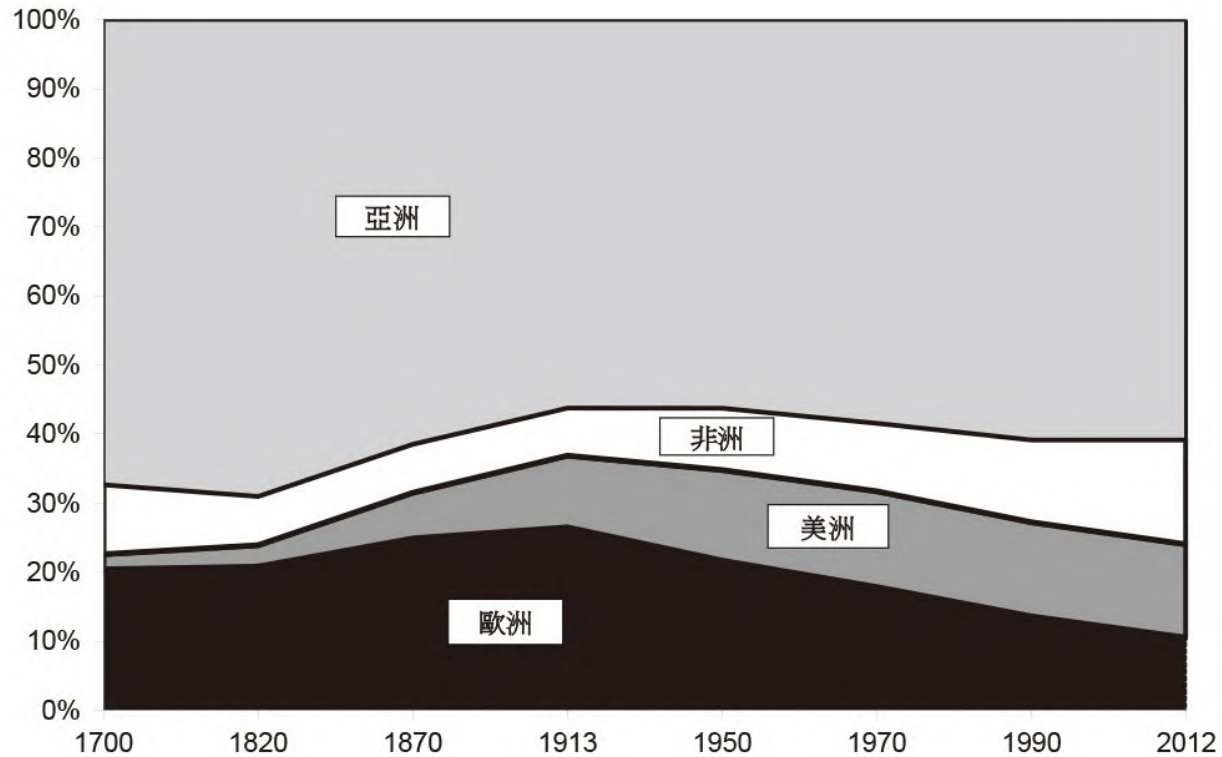
這樣的比例在十九世紀以前就已經是常態，或許也比較符合歐美國家在世界人口當中的一貫比重（見圖1.1和1.2）。

圖 1.1. 全球產出的分配，1700—2012年



1913年，歐洲的國內生產毛額等於全球產出的47%，2012年則為25%。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

圖 1.2. 全球人口分配，1700—2012年

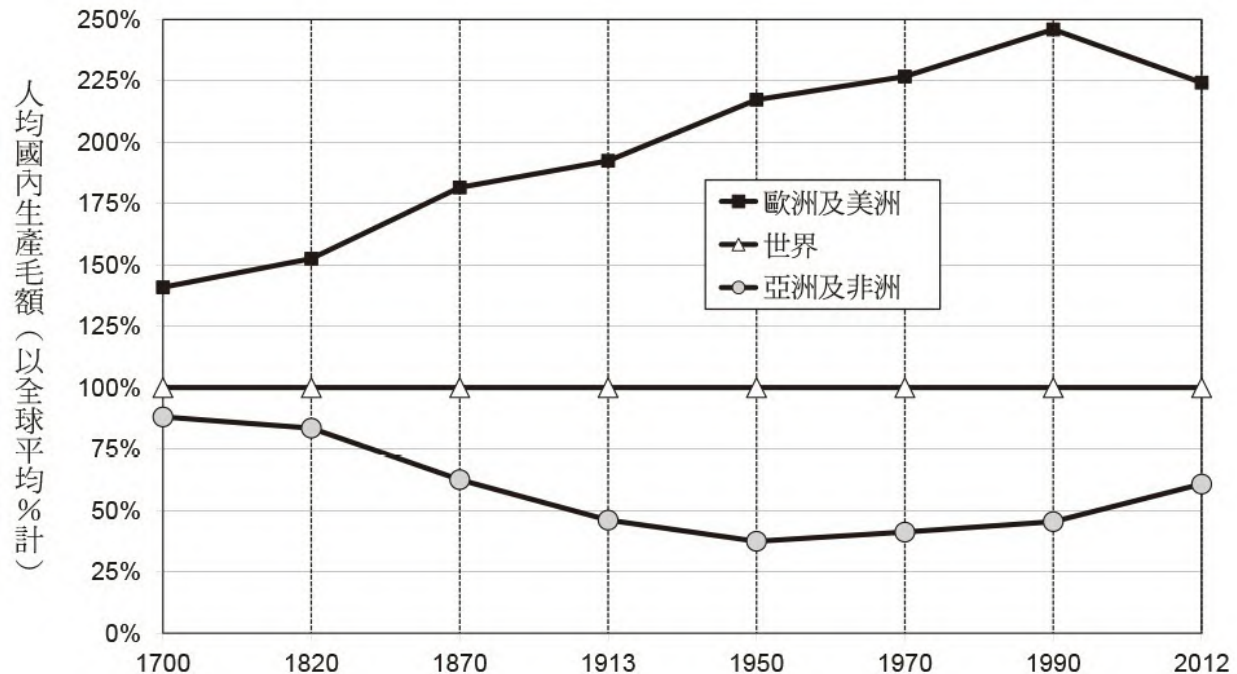


1913年，歐洲人口等於全球人口的26%，2012年則為10%。來源與數據：見

<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

換句話說，歐洲與美洲在工業革命期間的領先幅度，使他們的人均產出比全球平均高出二到三倍，因此其全球產出比重才會比其全球人口比重高出二到三倍。²¹不過，很多現象都顯示，人均產出趨異的時期已經終結，我們將進入全球人均產量趨同的時期。而且這個追趕現象仍未結束，甚至還需要一段時間（見圖1.3）。目前要精確說出追趕何時結束仍嫌過早，尤其無法排除各種政治、經濟的翻轉，隨時在中國或其他地方出現的可能性。

圖 1.3. 1700—2012年間全球財富不均的現象：先趨異，再趨同？



亞洲與非洲國家的人均國內生產毛額，從1950年相當於全球平均的37%，來到2012年等於其61%。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

由洲際區塊演變為區域性區塊

以上整體趨勢已經是老生常談，但仍有必要在若干點上予以釐清並進一步分析。首先，將歐洲和美洲併在一起，視為所謂「西方國家」雖然簡易，卻顯得太過刻意。舉例來說，歐洲的經濟比重在一次世界大戰前夕達到巔峰後（將近全球國內生產毛額的50%），自此便不斷下降；而美洲的高峰期則是在一九五〇年代（將近全球國內生產毛額的40%）。

此外，不論是美洲還是歐洲，其實都可以區分成兩個屬性不同的區域：一個高度發展的核心，以及一個中度發展的邊緣。因此，廣義來說，探討全球分配不均的時候應以區域性區塊，而非以洲際區塊為單位。此一事實可從標示二〇一二年全球國內生產毛額分配情形的表1.1中

看到。表中的個別數字當然沒有必要記住，但熟悉這些主要的數量級卻是有益的。

表 1.1. 全球國內生產毛額的分配情形，2012年

	人口 (以百萬計)		國內生產毛額 (以 2012 年的歐元匯率，十億歐元計)		人均國內生產毛額 (以 2012 年的 歐元匯率計)	換算人均 月所得
全球	7,050	100%	71,200	100%	10,100€	760€
歐洲	740	10%	17,800	25%	24,000€	1,800€
歐盟	540	8%	14,700	21%	27,300€	2,040€
俄羅斯、烏克蘭	200	3%	3,100	4%	15,400€	1,150€
美洲	950	13%	20,600	29%	21,500€	1,620€
美國、加拿大	350	5%	14,300	20%	40,700€	3,050€
拉丁美洲	600	9%	6,300	9%	10,400€	780€
非洲	1,070	15%	2,800	4%	2,600€	200€
北非	170	2%	1,000	1%	5,700€	430€
撒哈拉以南非洲	900	13%	1,800	3%	2,000€	150€
亞洲	4,290	61%	30,000	42%	7,000€	520€
中國	1,350	19%	10,400	15%	7,700€	580€
印度	1,260	18%	4,000	6%	3,200€	240€
日本	130	2%	3,800	5%	30,000€	2,250€
其他	1,550	22%	11,800	17%	7,600€	570€

2012年，全球國內生產毛額以相對購買力來計算為71.2兆歐元。全球人口為70.5億人，因此，人均國內生產毛額為10,100歐元（相當於人均月所得760歐元）。以上所有數字皆經過概算。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

以全球來說，二〇一二年將近有七十億人口，全球國內生產毛額則稍稍超過70兆歐元，亦即每人平均國內生產毛額為10,000歐元。扣除10%的資本折舊後除以十二個月，就得到每人每月平均760歐元的收入。換句話說，假如全球產出和其所帶來的所得完全平均分配的話，屆時每人每月將有760歐元左右收入。

歐洲共有7億4千萬人口，其中5億4千萬人居住在歐盟境內，而這些人的實際人均國內生產毛額剛好超過27,000歐元，其他2億人生活在烏克蘭/俄羅斯區域，他們的人均國內生產毛額約為15,000歐元，只比全球

平均高出50%。²²即便歐盟本身也存有許多差異，其中有4億1千萬人活在前西歐（當中有四分之三活在人口最多的五個國家：德國、法國、英國、義大利和西班牙），人均國內生產毛額達到31,000歐元，另外1億3千萬人則活在前東歐，人均國內生產毛額約為16,000歐元，和烏克蘭/俄羅斯區塊相差不遠。²³

美洲也可以分成兩個明顯不同的區域，而且兩者之間比起歐洲核心與其邊緣的差距更大：美國/加拿大區域擁有3億5千萬人口，人均國內生產毛額為40,000歐元；拉丁美洲的6億人口，人均國內生產毛額則是10,000歐元，剛好相當於全球人均生產毛額。

撒哈拉以南非洲有9億人口，但國內生產毛額卻只有1兆8000億歐元（比法國的2兆還少），因此是全球最貧困的經濟區塊，人均國內生產毛額只有2,000歐元。印度比之稍好，北非更好些，其次是中國：其人均國內生產毛額為8,000歐元，二〇一二年的中國已經接近全球人均生產毛額。日本的人均國內生產毛額則和歐洲富有國家相當（約30,000歐元），然其人口在亞洲卻是蒼海一粟，以至於無法提高亞洲區塊和中國相差無幾的平均值。²⁴

全球分配不均：從每月**150**歐元到每月**3,000**歐元

簡而言之，全球性分配不均的徵兆，顯現於人均月所得大約150至250歐元的國家（撒哈拉以南非洲、印度），與人均月所得達2,500至3,000歐元的國家（西歐、北美、日本）之間的鴻溝，兩者間相差達十倍到二十倍。至於全球人均月所得則約略相當於中國的水準，亦即每月600至800歐元。

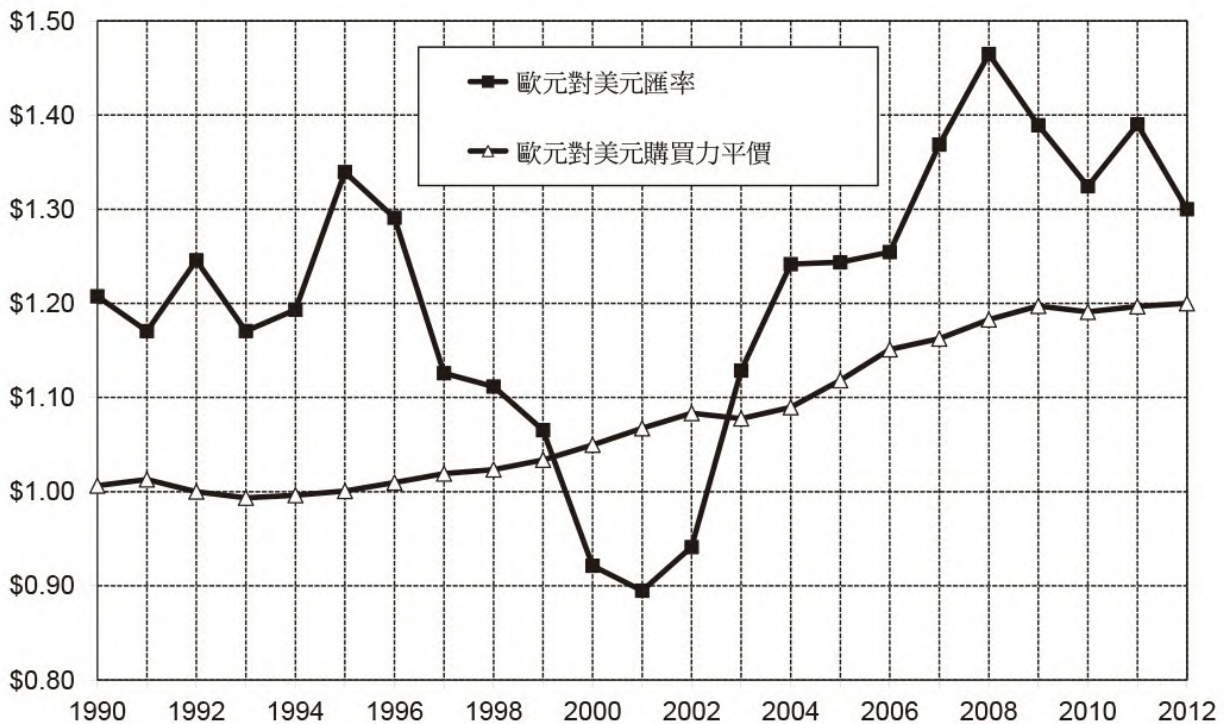
這些數量級很具重要性，或可當作參考座標而記住。不過請注意，這些估算數據的誤差範圍不應被忽視：國與國之間（或者不同時代間）

的分配不均，顯然要比單一社會的分配不均更難衡量。

舉例來說，上述數據若是以實際匯率換算，而不是如同我們所做的，是依據購買力平價進行，則全球分配不均的現象將顯得更嚴重。讓我們以歐元兌換美元的匯率做為例子，說明實際匯率與購買力平價的差別。二〇一二年，1歐元在外匯市場平均可兌換1.3美元。也就是說一個手上擁有1,000歐元的歐洲人可以去銀行兌換到1,300美元。假如他跑到美國消費，那麼他的購買力就是1,300美元。然而，根據所謂「ICP調查」，歐元地區的平均物價比美國高約10%，因此，這位歐洲人如果在歐洲消費的話，其購買力大約相當於1,200美元。這時我們會說，每歐元的購買力平價是1.2美元，我們在表1.1就是用此購買力平價將美國的國內生產毛額換算成歐元。對其他國家也是用同樣的方法。如此一來，比較各國國內生產毛額的基礎，便在於該所得實際賦予該國居民的購買力，因為多數人多數消費都是在本國進行而不是在國外。²⁵

使用購買力平價的另一個好處是，原則上其波動比實際匯率小得多。的確，實際匯率不僅部分反映了各國商品與服務之供需狀態，也受到國際投資客的不同投資策略影響，甚至對貨幣發行國家的政治與金融穩定度的推測變化也會使其產生波動，更不用說貨幣政策有時實在漫無章法。總而言之，實際匯率之波動有時非常可觀，就以美元近幾十年來的波動便可略知一二。一九九〇年代，美元實際匯率先是從1歐元兌換1.30美元開始上漲，二〇〇一年已變成1歐元兌換0.90美元，隨後又開始下跌，以至於二〇〇八年1歐元可以兌換1.50美元，到了二〇一二年又回到1歐元兌換1.30美元的價位。在此同時，歐元的購買力平價始終呈現緩和上升，從一九九〇年代的1 歐元兌1美元，逐步上升到二〇一〇年1歐元兌換1.20美元（見圖1.4）。²⁶

圖 1.4. 歐元兌換美元的匯率與購買力平價



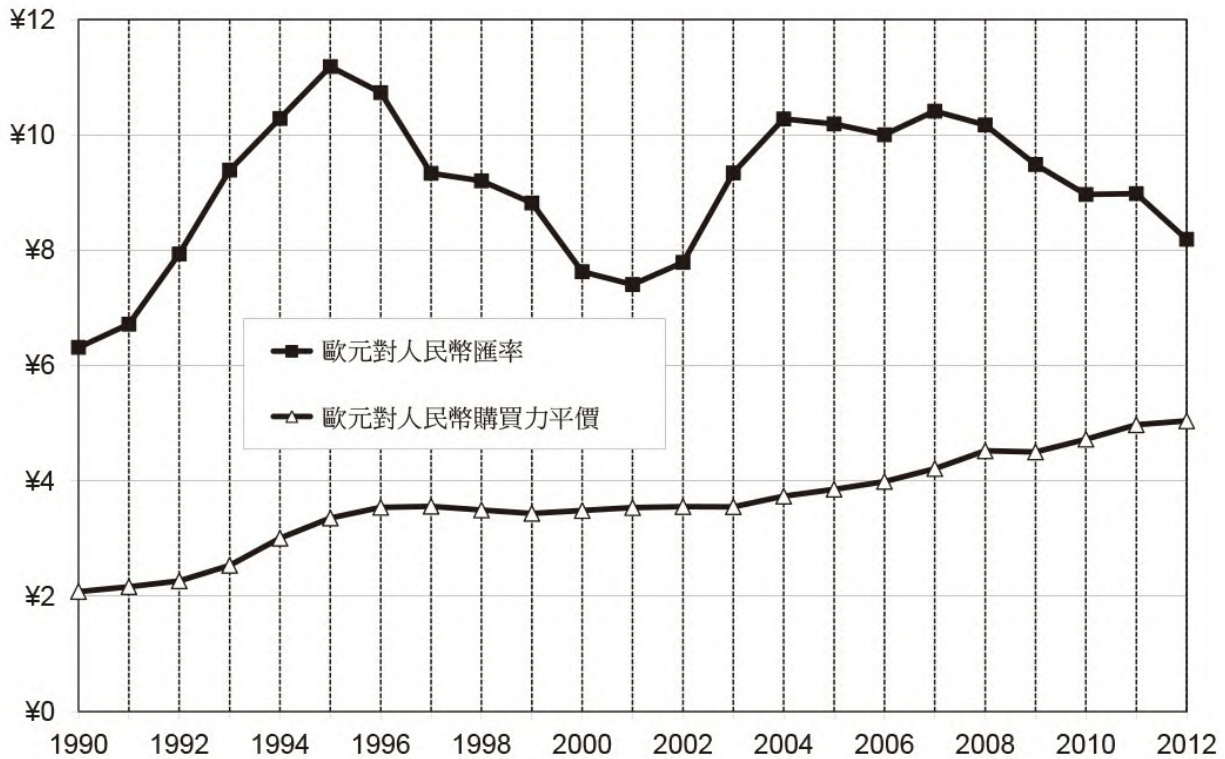
2012年，依據實際匯率，1歐元可以兌換1.30美元，但其購買力平價卻只有1.20美元。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

儘管如此，即便投入「ICP調查」的國際組織再努力，而接受購買力評比的國家發展程度也相當，購買力平價仍舊不可能完全精確，誤差範圍甚至可達10%。舉例來說，在最近一次的調查中發現，歐洲某些物價確實較高（能源、租金、旅館和餐廳），但也有一些價格較低廉（醫療與教育）。²⁷原則上，在計算指標的時候，不同的物價是依據該類商品或服務占該國平均消費預算的比例而定，但顯然這樣的計算不可能完全精確，更何況服務品質的差異對於許多服務業來說很難計算。無論如何，個別物價指數的確也反映出不同面向的社會現實。能源的價格反映了該社會購買能源的能力（在美國較高），醫療的價格則反映了該社會購買醫療服務的能力（在歐洲較高）。事實上，國與國之間的分配不均

是多向度的，指望單一一種貨幣指標去描繪複雜的現象當然不可能，也無法真正將所有國家列入某種簡單排名，特別是當某些國家的平均所得相對接近的時候。

在一些貧窮國家，購買力平價所帶來的修正效果最明顯：非洲和亞洲的物價大約是富裕國家的一半，如此一來，當計算基準由實際匯率轉為購買力平價，這些國家的國內生產毛額會突然多出一倍。主要原因是，一些國際間無法流通的商品與服務在這些國家很便宜，而且也很容易生產，因為這些商品與服務屬於低階勞務密集產業（而窮國低階勞力相對豐沛），且不需要高階勞務與資本（窮國相對缺乏這些生產要素）。²⁸一般來說，國家愈窮，購買力平價的修正效果就愈高，例如二〇一二年中國的修正指數為1.6，而印度的是2.5。²⁹舉例來說，目前實際匯率是1歐元兌8元人民幣，但以購買力平價換算則是5元人民幣。兩者間的差距，正隨著中國的發展與人民幣逐步升值而縮小（見圖1.5）。某些包括馬狄生的作者則認為，差距其實沒有那麼大，只是中國的國內生產毛額被低估了。³⁰

圖 1.5. 歐元兌換人民幣的匯率與購買力平價



2012年，依據實際匯率，1歐元可以兌換8元人民幣，但其購買力平價卻只有5元人民幣。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

有關匯率和購買力平價的誤差，應當讓各位瞭解，上述平均所得值（貧窮國家人均月所得150至250歐元、一般國家人均月所得600至800歐元、富裕國家人均月所得2,500至3,000歐元）僅僅是數量級，不具數學上的確定性。舉例來說，二〇一二年富裕國家（歐盟、美國、加拿大和日本）占全球所得的份額，若以購買力平價計算為46%，若以實際匯率計算則是57%。³¹「真相」大概介於兩者之間，而或許可能較接近前者。不過無論如何，這些數量級仍舊存在，且改變不了一九七〇年代以來富有國家的占比正逐步減少的事實。不論是用何種計算方式，世界確實已進入富國與窮國之間趨同的階段。

全球所得分配：比全球產出分配更為不平均

為使我們的說明更簡單，我們先前皆假設，各洲際區塊或區域區塊之國民所得與國內生產毛額相當：表1.1當中的月所得，都是用國內生產毛額減掉10%的資本折舊，再除以十二個月得出。

然而，精確地說，所得與產出的相等，其實只有在全球層次成立，在國家或洲際的層次則不然。一般來說，全球所得的分配會比全球產出的分配更為不均，因為擁有最高人均產出的國家，通常也擁有其他國家的部分資本，因此可以得到來自人均產量較低國家的正向資本所得挹注。換句話說，富裕國家不但本身國內產出較高，而且其國外投資亦會帶來額外收入，因而使它們的國民所得高於產出，貧窮國家則是完全相反。

例如，主要的已開發國家（美、日、德、法、英）之國民所得，便都略高於其國內產出。先前曾經提過，來自國外的資本淨額僅代表微薄的正數，並不會大幅改變這些國家的生活水準：國外資本淨額的挹注，在美、法、英僅相當於國內產出的1%到2%，以及日本和德國的2%到3%。即便如此該筆所得挹注仍不容忽視，尤其是最後兩個國家，過去幾十年確實靠著貿易順差在世界各地累積了大量儲備，如今都產生了可觀的報酬。

假如我們離開富裕國家，開始檢視各洲際區塊，便會發現是近乎平衡的情形。不論是歐洲或美洲，較富裕的國家——通常位於該洲北部——所得到的資本所得流量，相當程度上被其他較窮國家——通常位於該洲南部或東部——所必須支付的流量抵銷。如此一來，該洲整體的國民所得與國內產出幾乎完全一樣，兩者差距在0.5%內。³²

唯一有失衡情況的是非洲，因為已結構性地被其他洲所瓜分擁有。根據一九七〇年以來聯合國和其他國際組織（世界銀行、國際貨幣基金）所做的國際收支平衡表，實際的情形是非洲居民的國民所得，結構

性地比國內產出低5%（有些國家甚至低10%）。³³簡單計算就能知道，既然資本約占產出的30%，就代表約有20%的資本由外國投資者持有，就像本章一開始馬里卡納白金礦區的倫敦股東一樣。

瞭解這個數字的實質意義非常重要。因為實際上有些類別的財富較不吸引國外投資者（例如，住宅不動產，或者農業資本），所以相對來說國外投資集中的工業，可能有40%到50%的資本由國外投資人持有，有些產業甚至更多。由此可知，國際收支平衡表雖然不盡完善——我們稍後會再提到——但無疑卻顯現出非洲國家的重要現狀。

不過，假如我們回顧歷史，將會發現更多更嚴重的國際間失衡情形。舉例來說，第一次世界大戰前夕，英國身為全球最大投資者，其國民所得約高於國內產出10%。殖民地與國外投資排名第二的法國，國民所得也高於國內產出5%，德國儘管是無足輕重的殖民帝國，但因為工業的發展在世界各地累積了大量的所有權，所以也接近此一數字。這些英、法、德的國外投資，有一部分在其他歐洲國家或美國，有一部分則是在亞洲與非洲。總體來說，一九一三年歐洲列強，大約擁有亞洲與非洲國內資本的三分之一到二分之一，工業資本更超過四分之三。³⁴

什麼機制使得國與國之間趨同？

原則上，富裕國家擁有貧窮國家部分資產的機制，對於縮小差距的趨同化是有幫助的。假如富裕國家的儲蓄與資本充沛，以至於在其國內多蓋一棟公寓，或者工廠內多裝一臺機器變得沒有多大用處（這時我們會說資本的「邊際生產率」——亦即多一單位的資本投入所能帶來的「額外或稱邊際」產出很低），那麼較有效率的做法便是將部分儲蓄投資到較窮的國家。如此一來，富裕國家——至少是那些擁有資本的國家——的投資報酬率將會改善，而貧窮國家也將提升其生產力。此一機制

有賴於資本的自由流通，和全球資本邊際生產率的逐步均等化等兩個條件。根據古典經濟學理論，該機制利用市場與競爭的運作，正是國與國間趨同化，以及分配不均必然隨著歷史而消弭的主要因素。

實則，這項樂觀理論有兩個重大缺憾。首先，純就邏輯來說，該機制並不能保證全球人均所得的趨同化，而是頂多可以確保人均產出的趨同化——但前提是，資金的流動性完全不受限，而且勞動力的品質水準和國與國之間的人力資本，必須要能完全達成一致。要達成這兩項前提其實頗難。況且產出的趨同化不一定能帶來所得的趨同。因為投資一旦建置完成，富裕國家有可能長久繼續擁有貧窮國家的資產，甚至大量持有該國資本，所以富裕國家的國民所得比貧窮國家高一截，因為後者永遠必須把自己一部分的實質產出繳交給這些資產所有者（就像非洲幾十年來的情形一樣）。稍後將看到，為了知道這樣的情形發生的機率有多大，必須比較貧窮國家必須支付給富裕國家的資本報酬率，以及相關國的經濟成長率。而要進行這樣的比較，首先必須瞭解個別國家的資本所得比是如何演變。

另一項缺憾則是，從歷史觀之，此項倚賴資本流動性的機制，似乎不是（或者說不是主要）促成國與國間趨同化的因素。觀察所有曾經追趕已開發國家的亞洲國家，如過去的日本、南韓和臺灣，或者現今的中國，沒有一個是因為得到大量外來投資而經濟起飛的。這些國家絕大多數靠著自己進行必要的投資，特別是在人力資本上，亦即教育與人才訓練的整體提升。而所有近代的研究都顯示，這才是解釋長期經濟成長的主要因素。³⁵反觀本國資本大量由國外資本持有的國家，不管是殖民時期或者現今的非洲，都未能如前述國家那樣成功，主要原因是其所處的專業分工有時不具前景，以及長期的政治動盪。

實則，這些國家的政治動盪，部分原因或許其來有自。當一個國家

有大量資產由國外投資人所持有，社會往往會無法遏止地一再要求徵收該資產。政治上當然也有一群人認為無條件捍衛財產權才能促使新投資與發展的啟動。至此，該國便陷入兩派之間無止盡的輪替與拉扯，一時由革命政府把持（通常無法真正改善人民的生活條件），一時由一味保障既得利益者的政府掌權，並開始醞釀下一次政變或革命。單一國家以內的資本所有權分配不均，已經很難接受，也很難不引起衝突，更何況是國際間的資本分配不均（除非背後有類似殖民體制的政治宰制）。

反過來說，與國際接軌本身並沒有什麼不對：自給自足從來就不是繁榮的途徑。上述亞洲國家在追趕的過程當中，顯然受益於國際間的開放。然而在此必須釐清，它們之所以受惠是因為積極參與全球貿易的同時，享受到商品與服務市場的開放，而不是因為資本流通的開放。以中國為例，其到今日仍實施資本控管：外國人在中國並不能自由進行投資，然而這樣並未阻礙資本的累積，因為該國國內儲蓄非常充足。日本、南韓及臺灣的投資也多數來自於本身的儲蓄。研究顯示絕大多數伴隨貿易開放而來的獲利，其實應歸功於知識的傳播，以及生產力的提升，而不是因為國際產業分工專精化而來的固定利得，那其實並不太多。³⁶

簡而言之，歷史經驗告訴我們，能縮小差距以趨同的主要因素，不論是在國與國之間或單一國家內，都是知識的傳播。換句話說，貧窮者之所以能夠追趕上富裕者，原因無他，只有倚賴得到相同的科技知識、技術能力、教育訓練，而不是因為被富有國家買去。知識的傳播當然不會白白從天而降，往往會因為國際的開放與貿易而加速（自給自足無利於科技轉移），更重要的是該國必須有能力動員資金與制度，大量投入人民的教育，並且同時對不同參與者提供穩定可期的法制架構。也因此這與建構正當且有效能的公權力密切相關。以上就是檢視全球經濟成長

與國際間財富不均歷史，我們所得出的主要教訓。

2 | 經濟成長：現實與假象

儘管富國與窮國間仍處於嚴重的財富不均，新興國家追趕已開發國家的趨同趨勢正在進行。而且沒有任何證據顯示，是富國對窮國的投資讓它們得以縮小差距。反倒是過去的經驗告訴我們，能倚靠自有資金投資自己的國家，發展效果會更好。然而，除卻趨同化的重要問題，二十一世紀更重大的一項發展，或許是回歸經濟成長減弱的趨勢。準確來說，歷史上除了非常時期或者因為發生追趕現象，相對微弱的經濟成長才是常態。而所有跡象亦顯示，未來的成長趨勢將更為薄弱，至少就人口而言是如此。

要深入瞭解國與國間趨同的過程以及財富不均的動態，首先要釐清經濟產值的成長其實包含兩個面向：一是人口的成長，另一是每人平均產出的成長。換句話說，經濟成長總是包含純人口因素與純經濟因素，然而只有後者能真正改善生活條件。一般的公共論辯往往忽略這樣的區別，彷彿全球人口已經完全停止增加。雖然我們目前看來有朝向人口停止增加的趨勢，但當前人口卻仍在持續增長。舉例來說，由於新興國家的快速成長，二〇一三到二〇一四年的全球經濟成長率預估可超過3%。但因為當前的全球人口同時也增加約1%，所以全球人均產出（或說全球人均所得），其實只增長約2%。

遠期經濟成長觀測

在探討當今趨勢前，我們先回顧工業革命以來，全球經濟成長的重大階段以及數量級。請大家先看看表2.1中的遠期經濟成長率統計。從

中可以得出幾個重要事實。

表 2.1. 工業革命以來的全球成長（平均年成長率）

年份	全球產出	全球人口	人均產出
0-1700	0.1%	0.1%	0.0%
1700-2012	1.6%	0.8%	0.8%
其中：1700-1820	0.5%	0.4%	0.1%
1820-1913	1.5%	0.6%	0.9%
1913-2012	3.0%	1.4%	1.6%

1913至2012年間，全球國內生產毛額的成長平均達到每年3%。其中有1.4%來自於全球人口的成長，1.6%來自於人均產出的成長。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

首先可以發現，從十八世紀開始經濟成長一路攀升，但年成長率相對微弱。其次，人口因素與經濟因素有很接近的數量級。根據我們所能得到的最可靠數據估算，全球在一七〇〇至二〇一二年間的成長率，平均每年是1.6%：其中0.8%來自人口的增加，其餘0.8%來自於人均產出的成長。

以現今眼光觀之，這樣的數字似乎顯得微不足道，一般更認為不到1%的年成長率根本不值得一提，彷彿只有像歐洲「光輝三十年」期間或像現在的中國，每年至少3%或4%甚至更高的成長率，才足以稱為成長。

然而，像這樣接近每年1%的人口與人均產出成長幅度，若能如一七〇〇年以來一般長期維持，其實非常可觀，也遠遠超越十八世紀工業革命以前，千百年來成長幅度接近於零的表現。

事實上，根據馬狄生的計算，西元元年到一七〇〇年之間，人口與經濟的年成長率甚至還不到0.1%（準確來說，人口每年成長0.06%，人均產出成長0.02%）。¹

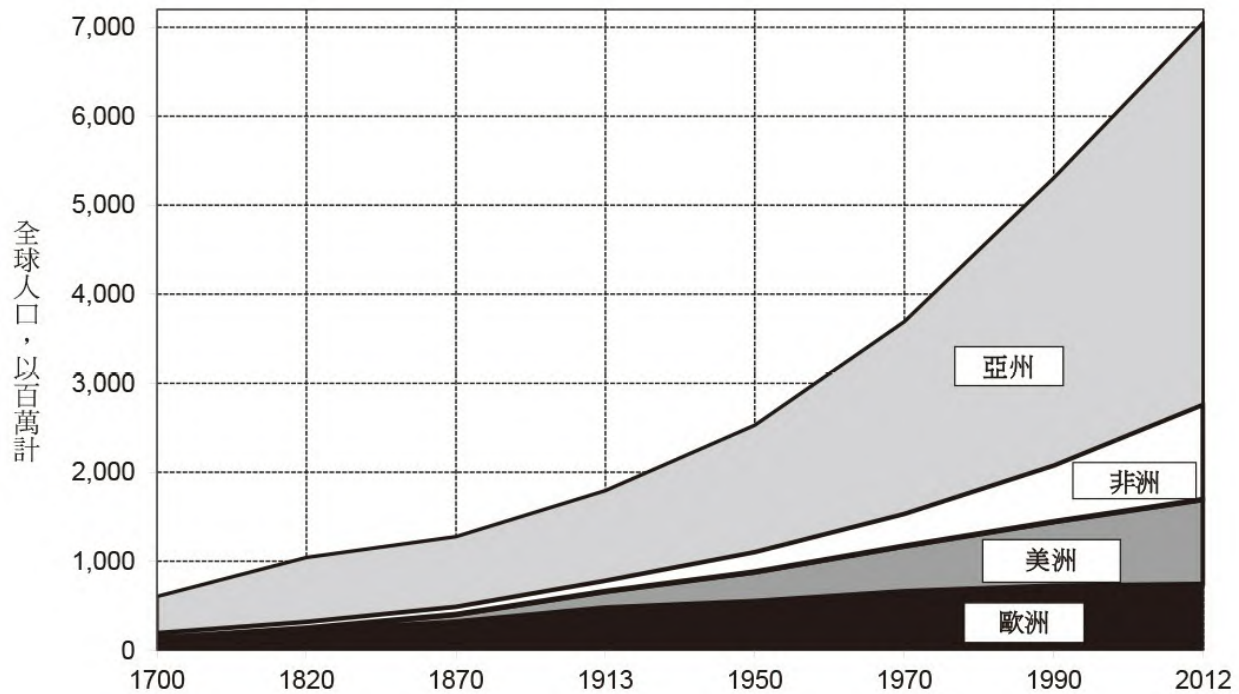
這些估算顯然不可能有準確性：我們對西元元年到一七〇〇年之間世界人口的演變所知其實非常有限，關於人均產出更幾乎是零。然而，儘管這些數據並不精確，但精確也並非那麼重要，可以確定的是上古時代到工業革命的成長速度應該極為緩慢，且無論如何每年都低於0.1%到0.2%。這項推論的原因很簡單：如果成長幅度比這更高，那麼依據近代的人口和經濟數據回推，西元元年的人口數勢必少到一個不太可能的數字，或者生活水準低於一般公認的生存門檻。同理，未來幾世紀的經濟成長也很可能回歸歷史常軌而極為薄弱，至少就人口而言將會如此。

累積成長法則

為更進一步瞭解上述推論，在此可先說明所謂的「累積成長法則」，亦即微弱的年度成長累積起來，仍將得到可觀的躍進。

舉例來說，一七〇〇至二〇一二年間全球人口的年成長率儘管平均只有0.8%，但是三個世紀的增長累積下來，全球人口已增加了十倍有餘。全球人口已從一七〇〇年的6億人，增加到二〇一二年的70億左右（見圖2.1）。假如這樣的速度繼續維持下去，二三〇〇年時全球將有超過700億人。

圖 2.1. 全球人口的成長，1700—2012年



全球人口從1700年的6億人，來到2012年的70億人。來源與數據：見

<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

為使大家熟悉累積成長法則帶來的爆炸性影響，我在表2.2標示出年成長率（平常大家慣用的時間單位）且換算成較長期間的成長率。例如，1%的人口年成長率相當於三十年增加35%，一百年後可達近三倍，三百年是二十倍，一千年則是二萬倍。所以，1%到1.5%的人口年增率其實難以永久持續下去，不然人口會增加到讓人暈眩的程度。

表 2.2. 累積成長法則

年成長率	相當於世代成長率 (累積 30 年)	相當於 30 年下來 乘以……	相當於 100 年下來 乘以……	相當於 1,000 年下來乘以……
0.1%	3%	1.03	1.11	2.72
0.2%	6%	1.06	1.22	7.37
0.5%	16%	1.16	1.65	147
1.0%	35%	1.35	2.70	20,959
1.5%	56%	1.56	4.43	2,924,437
2.0%	81%	1.81	7.24	398,264,652
2.5%	110%	2.10	11.8	52,949,930,179
3.5%	181%	2.81	31.2	...
5.0%	332%	4.32	131.5	...

年成長率1%，相當於一代下來（30年）35%的成長，亦即每100年乘以2.7倍，每1,000年乘以20,000倍以上。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

由此可見，不同的成長觀測期間可以帶來多麼截然不同的觀感。若以一年來看，1%的成長似乎很微弱，甚至無法察覺，經過這一年的人往往會覺得停滯沒有改變。此時，成長似乎便是個純粹抽象的概念，只是數學與統計上的計算。然而，若把觀測期間延長到一個世代，也就是約略三十年期間，成長率便高達約三分之一，是相當可觀的變化。而三十年正是我們認為觀察社會變遷較合理的時間尺度。1%的年成長率當然不如2%到2.5%的成長來得迅速，可以一個世代成長一倍，卻足以使得一個社會持續且深層的變化，長遠下來更足以造成徹底的改變。

「累積成長法則」當然可以套用在報酬率的計算，而成為「累積報酬法則」，即每年幾個百分點的報酬率，只要幾十年的持續累積，就是一筆可觀的初期資本，不過條件是，必須把報酬所得重新投入投資，或至少拿來消費的部分不要太多，起碼不高於投資人所處社會的經濟成長率。

本書的核心論述便在於說明資本報酬率和經濟成長率之間小小的差

異，長期下來足以產生重大的影響，使社會財富不均的結構與動態完全失衡。就某種程度來說，貧富差距便是累積成長法則與累積報酬法則的結果，因此有必要在此予以瞭解。

人口成長的主要階段

讓我們回到全球人口成長的探討上。

假設一七〇〇至二〇一二年間平均0.8%的人口年成長率，從上古時期就穩定維持至今，就代表西元元年至一七〇〇年間的人口成長了大約十萬倍。由於一七〇〇年全球人口約為六億人，倒推得到的結果，耶穌降生時全球人口不到一萬人，這不太可能。而即便假設人口的年成長率只有0.2%，倒推一千七百年，將得到西元元年時全球約二千萬人口。然而所有資料顯示，西元元年的全球人口應該超過二億人，光是羅馬帝國就占了五千萬人。因此，不論這些史料的人口統計準確性為何，應可確定西元元年至一七〇〇年期間，全球人口年成長率遠遠低於0.2%，應不到0.1%。

與一般認知不同的是，儘管成長率如此之低，但這種馬爾薩斯式的微弱成長卻不等於完全停滯。成長速度確實很緩慢，甚至可能因為幾年的糧食或公共衛生的危機，使幾個世代的人口增長歸零。²但西元元年至一〇〇〇年間全球人口仍增加了四分之一，一〇〇〇至一五〇〇年間則增加了一半，一五〇〇至一七五〇年間又再增加一半，而最後這一時期的人口成長率已接近每年0.2%。顯然，全球人口的加速成長是個循序漸進的過程，必須倚賴醫學知識的進步，以及公共衛生條件的改善，緩慢前進。

實際上要等到一七〇〇年以後，方能見到全球人口的加速成長，十八世紀的成長率約為每年0.4%，十九世紀則達到0.6%。一七〇〇至一九一三年間，歐洲和美洲的人口成長最為迅速，直到二十世紀趨勢扭轉：

一九一三至二〇一二年間，歐洲人口的成長率，相較於一八二〇到一九一三年間的0.8%少了一半，降到每年0.4%。此即人口轉型：平均餘命的延長，已經不足以抵銷出生率的下降，以至於人口的成長逐步回到低成長的狀態。

而同時，亞洲和非洲的出生率相較於歐洲卻更長時間維持在高檔，使得二十世紀的全球人口成長率仍達到令人驚訝的高峰：每年1.5%到2%，使得某些國家的人口在短短一百年間增加了四倍甚至更多。以埃及為例，二十世紀初的人口剛超過一千萬人，如今卻已經擁有八千萬人。奈及利亞或者巴基斯坦當初也僅有二千萬人，現在卻分別擁有一億六千萬人口。

有趣的是，亞、非兩洲二十世紀達到的人口成長率，亦即每年1.5%到2%，大約相當於美國十九和二十世紀的數字（見表2.3）。美國的人口從一七八〇年約不到三百萬人，一九一〇年增至約一億人，到二〇一〇年增至三億人口，也就是兩百多年間成長了一百多倍。當然，美國的人口成長主要來自於其他洲（特別是歐洲）的移民，亞洲和非洲的人口成長則完全歸因於自然增加（出生人數減掉死亡人數）。

表 2.3. 工業革命以來的人口成長率

年份	全球人口	歐洲	美洲	非洲	亞洲
0-1700	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
1700-2012	0.8%	0.6%	1.4%	0.9%	0.8%
其中：1700-1820	0.4%	0.5%	0.7%	0.2%	0.5%
1820-1913	0.6%	0.8%	1.9%	0.6%	0.4%
1913-2012	1.4%	0.4%	1.7%	2.2%	1.5%
2012-2050 預測值	0.7%	-0.1%	0.6%	1.9%	0.5%
2050-2100 預測值	0.2%	-0.1%	0.0%	1.0%	-0.2%

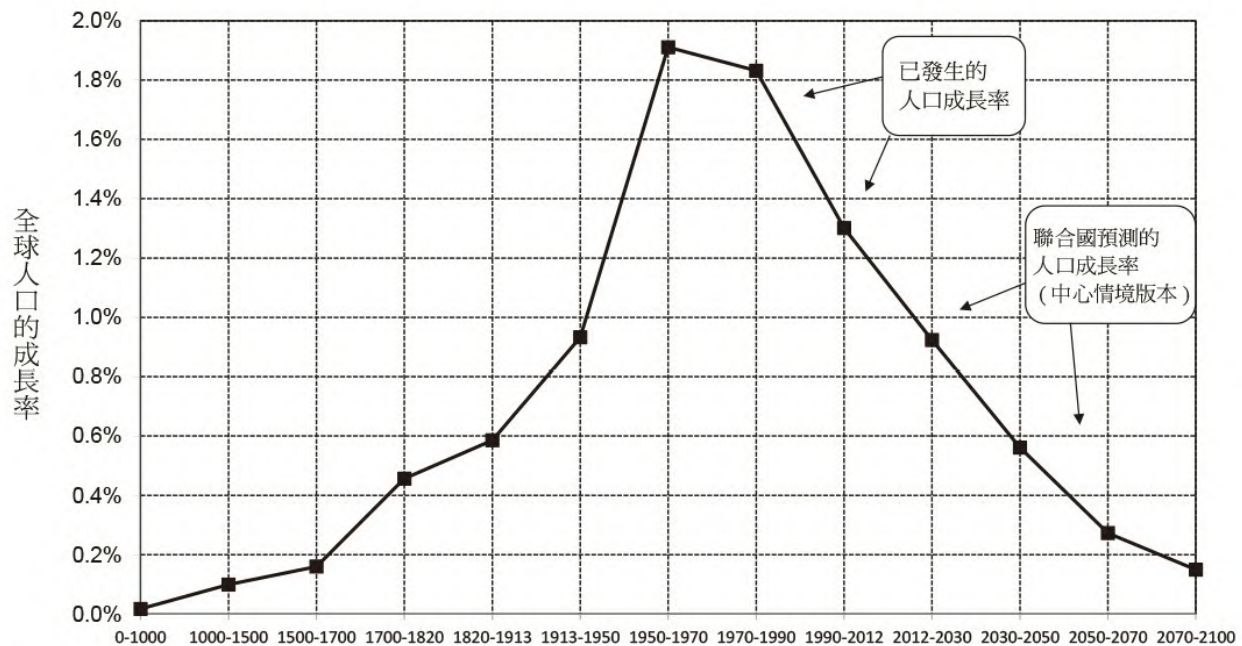
1913至2012年間，全球人口成長率為每年1.4%，其中，歐洲為0.4%，美洲則是1.7%等等。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

正因為這樣的人口爆炸，使得二十世紀全球人口成長率打破紀錄來到每年1.4%，和十八、十九世紀的0.5%至0.6%相差甚遠（見表2.3）。

必須要瞭解的是，今日我們才剛要走出這樣的超快速人口成長趨勢。一九七〇到一九九〇年間，全球人口仍以每年1.8%的幅度增加，和一九五〇到一九七〇年間歷史高峰期的1.9%幾乎一樣。一九九〇到二〇一二年間的人口成長率也仍然有1.3%，一個非常可觀的速率。³

根據聯合國的官方估計，全球性的人口轉型接下來將會逐步加速，最後使得全球人口穩定下來。據聯合國推測，人口成長率將在二〇三〇年代降到每年0.4%，並在二〇七〇年代退回到0.1%。假如這些推測成真，全球人口將回到一七〇〇年以前的微弱成長狀態。屆時，全球人口成長率從一七〇〇到二一〇〇年間的歷史演變，將呈現鐘型曲線的形態，高峰在一九五〇到一九七〇年間將近2%的數值（見圖2.2）。

圖 2.2. 全球人口的成長率，西元元年至2100年



1950至2012年間，全球人口成長率大於每年1%，往後應會逐漸在二十一世紀期間回到接近0%。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

還請注意，二〇五〇到二一〇〇年間，二十一世紀後半每年0.2%的全球人口增長率，幾乎全來自非洲的人口成長（同期間每年1%）。因為其他三大洲的人口要不停滯（美洲0.0%），要不萎縮（歐洲負0.1%，亞洲負0.2%）。這將是史無前例，承平時而人口仍呈現長期負成長的狀況（見表2.3）。

人口負成長？

這些推測顯然不一定成真。平均餘命的演變（受到醫療領域的科學發現影響），以及未來世代關於生育的決定，也都可能改變實際情形。事實上，一旦平均餘命固定下來，生育率就決定了人口成長率。重要的是，每對夫妻想要有幾個小孩，一點點的改變加總起來就能對社會產生

可觀的影響。⁴

偏偏在整個人口發展史上可以發現，這些攸關生育的決定往往無法預測。這類決定受到文化、經濟、心理和感情狀態等因素影響，也和每個人的人生目標有關。個別國家願意或不願意提供的現實補助，也可能左右個人能否平衡家庭與職場的決定，像是提供學校、托兒所、兩性平權等措施。這些議題自然會在二十一世紀的公共政策論辯中，占有愈來愈重的分量。而跳脫上述的全球概況，我們會發現不同區域的人口發展模式，常有差異甚大的戲劇性轉變，經常是與各國個別的歷史有關。⁵

最大的一次翻轉毫無疑問發生在歐洲與美洲。在一七八〇年代當時，已擁有一億人口的西歐國家，和僅有三百萬人口的美國之間，大概沒有人能料想到這個天平會在某個點逆轉。到二〇一〇年代初，西歐國家人口剛好超過四億一千萬人，而北美洲則有三億五千萬人。根據聯合國推算，這個追趕會在二〇五〇年代完成，西歐將勉強達到四億三千萬人，北美則將逾四億五千萬人。有趣的是，翻轉的原因除了移民，也因為新世界較舊歐洲明顯有較高生育力。這種生育力差距從以前到現在都沒變過，就連歐洲裔移民也如此。這種現象人口學家直至今日仍舊沒有辦法完全解釋。而且，北美生育率高於歐洲，也並非因為家庭政策較優惠，因為在北美幾乎沒有這樣的政策。

那麼，是否美洲人真的對未來比較樂觀，更樂意於把自己和後代投射到一個不斷成長的新世界？像生育如此複雜的決定，不能排除任何心理或文化因素。更何況凡事皆有未定之數：美洲的人口成長率正在下降，假如移入歐盟的移民潮繼續擴大，或者歐洲的生育率提高，甚至是平均餘命領先美國的幅度繼續拉大，都有可能再次逆轉狀況。聯合國的預測並非必定成真。

即便各大洲內部也有人口上的大翻轉。在歐洲，十八世紀的法國是

當時人口最多的國家（先前曾提到，馬爾薩斯和楊格都認為這是法國農村貧窮的原因，甚至可能導致了法國大革命），之後法國卻提早經歷人口轉型，出生率下降，人口早在十九世紀起也近乎停滯（一般認為和較早發生去基督教化的現象有關），二十世紀時出生率又出奇反彈（一般認為這與世界大戰後，以及一九四〇年的屈辱性戰敗後，家庭政策的制定有關）。打這個賭應該會成功，根據聯合國預測，法國人口甚至會在二〇五〇年代超過德國的人口。然而這種翻轉趨勢背後的原因，包含經濟、政治、文化和心理等種種因素，難以個別切割開來。⁶

中國實施一胎化政策的後果（一九七〇年代實施時，中國仍擔心無法脫離未開發國家之林，如今該政策已開始鬆綁），規模當然更是龐大。實施一胎化政策時，中國的人口比印度多約50%，現在正被印度迎頭趕上。根據聯合國的推測，從二〇二〇年到二一〇〇年，印度將擁有各國中最多的人口。不過，就像先前所說，凡事都有未定之數：人口的歷史發展總是結合了個人選擇、發展策略與國族心理，有個人的追求也有權力的意志。沒有人真能預見二十一世紀的全球人口又會有什麼翻轉。

因此，所謂聯合國的官方估計只能當作是「中心情境」（le scénario central）。聯合國其實另有兩組人口發展預測值，而這些不同版本對二一〇〇年的人口估算，毫不意外的，彼此有很大的差異。⁷

儘管如此，就目前可以掌握的資料來看，中心情境版本仍是最可能成真的狀況。一九九〇至二〇一二年之間，歐洲的整體人口已經接近停滯，其中幾個國家甚至呈現人口負成長。德國、義大利、西班牙和波蘭的生育率，在二〇〇〇年代已經下降到每位婦女平均生不到1.5個小孩的程度，若非平均餘命延長和移（入）民潮的適時遞補，人口恐會急速減少。在此狀況下，聯合國認為歐洲人口將持續零成長至二〇三〇年左右，然後呈現微弱負成長，這種估計不至於太過離譜，也是最合理的推

測。亞洲和其他地區的估計也是如此：事實上，現今在日本和中國的新生兒，已比一九九〇年代減少約三分之一。因此，人口轉型在這些國家已接近完成。個別的生育決定和政策或許可以在邊際上改變這樣的趨勢，例如讓些微的負成長（德、日等國）變為些微的正成長（法國和斯堪地納維亞國家），但這樣的轉變已非常不容易，未來幾十年內更難有大幅變動。

至於更長遠的預測，準確度當然會降低許多。不過，光是維持住相當於一七〇〇至二〇一二年間，每年0.8%的人口成長率，到了二三〇〇年全球人口就會來到700億人。當然，我們不能完全排除，生育行為會改變，或者重大的科技進展，有一天終將促成如今難以想像的降低污染的成長模式，包括以再生能源生產非物質性商品與服務，達成零碳排放量等。然而單就目前來看，我們可以毫不誇張地說，700多億的全球人口既不太可能出現，也不是我們樂見。因此，未來幾世紀的人口成長率，最有可能遠低於0.8%。聯合國推算全球人口將長期呈現0.1%到0.2%的微弱增加趨勢，應是相當可信的估計。

成長如何影響均等

無論如何，本書的主旨並不在於提出人口預測，而是在利用這些可能性分析財富分配的演變。人口成長並不只是對發展與相對國力造成影響，對於分配不均的結構也有重要意義。假設其他條件不變，高度的人口成長就會扮演起均等化的角色。因為它弱化了來自過去的財富，也就是財產繼承的重要性，每個世代等於要靠自己白手起家。

舉個極端的例子，在一個人人都有十個小孩的社會中，每個人最好不要太過寄望遺產，因為遺產在每個世代都會被除以十。在這樣的社會中，遺產的影響力將大為降低，較務實的做法會是倚賴自己的工作或是

儲蓄。

在像美洲等不斷有移民增加人口的社會中，也有類似的現象。由於新移民多半沒有巨額財富，所以來自過往累積的繼承財富，相較於儲蓄構成的新財富自然相對稀少。不過，移民潮造成的人口成長另有其他後果，例如原住民與新移民之間的分配不均，甚至是上述兩群體內部的財富不均。因此，移民社會的狀況不太能和倚賴人口自然增加（倚賴出生率）的社會相比。

往後將看到，關於人口成長所造成影響的直覺想法，某種程度上也可應用在經濟成長（不只是人口成長）迅速的社會。舉例來說，在每一世代人均產出皆增加十倍的社會之中，人人最好倚賴自己的工作所帶來的所得與儲蓄，上一代的所得和當前世代的所得相比微乎其微，父母和祖父母累積的財富微不足道。

反過來說，人口停滯，甚至減少，將會加重先前世代所累積資本的重要性。經濟停滯也是如此。在經濟成長疲軟的社會中，資本報酬率很可能大幅超越經濟成長率，而這正是我們在引論提到的，會極度擴大財富分配不均的主要因素。接下來我們會看到，不論是傳統農業社會或十九世紀的歐洲社會，過去歷史上資本重要性偏高的社會，它們的社會結構皆是由繼承的財富決定，而這種社會只會在低度成長的世界裡出現與延續。接著，我將探討這個世界可能回歸到微弱成長的趨勢，而如果這個趨勢成真，會如何影響資本累積的動態與分配不均的結構。舉例來說，繼承財產的重要性將會回升，這個長期現象已在歐洲發生，也可能擴及其他地區。這就是為什麼在探討財富分配時，必須先瞭解人口與經濟成長的歷史。

成長尚有另一作用機制也得提出，儘管較為次要、模糊且僅為輔助性質，但仍可導向縮小分配不均，或者至少讓菁英更快速汰換的方向。

當成長為零或非常微弱時，各種經濟、社會功能以及不同型態的專業活動，將會代代相傳，幾乎完全複製。相反的，只要有一定程度的成長，不論是每年0.5%、1%或者1.5%，就會有新功能不斷產生，新世代也會需要新的技能。由於世代交替的同時，很難完全將品味和個人能力也一併傳遞給下一代，至少不像傳承土地、不動產、或金融資本那樣容易，所以成長會為父母不是菁英階級的人提供一些向上流動的機會。這種社會流動的增加不一定代表所得分配不均會減少，但照理說可以限縮財富分配不均的再生與擴大，因此某種程度上長期有益於限縮所得分配不均的幅度。

然而，在同意現代經濟成長的無可比擬，能使個人的天分與能力充分發揮時，必須要小心謹慎。此一說法當然有部分事實，不過自十九世紀初以來，卻也常被拿來合理化各種分配不均，不管這些不均幅度有多大、原因有多不同，有時還藉以美化新工業制度下的贏家。自由主義經濟學家杜諾葉（Charles Dunoyer），同時也是法國七月王朝下的一位地方行政首長，在一八四五年出版的書《論工作自由》（*De la liberté du travail*，內容當然是反對所有限制性的社會立法）中便寫道：「工業化制度的結果便是消除一切後天虛假的不平等，讓先天自然的不平等彰顯出來。」對杜諾葉來說，所謂先天自然的不平等，包含了體能、智力以及品德等能力上的差異，他認為個體間存在的差異，正是注重成長創新的新經濟制度之核心，為此他否定了所有形式的國家干預：「優秀是一切偉大與有用的根源。若一味強調平等，就會使一切停滯。」⁸在二〇〇〇年代，有時還會聽到同樣的論調，聲稱新興的資訊經濟能使最有才能者的生產力得到加乘。這樣的論點常被拿來合理化各種極端的分配不均，捍衛贏者的權益，罔顧弱勢的下場。更何況這不是事實，且這個方便的說辭是否真能解釋我們觀察到的變遷，也沒有經過證實。我們稍後

將再予以探討。

經濟成長的主要階段

現在讓我們回到人均產出的成長。就像我們先前提到的，一七〇〇至二〇一二年間的人均產出成長率和人口的成長率相當，平均約為每年0.8%，這也意味著人均產出花了將近三個世紀，成長了逾十倍左右。目前的全球人均月所得為760歐元，回推到一七〇〇年，全球人均月所得應低於70歐元，亦即約略相當於二〇一二年撒哈拉以南非洲貧窮國家的水準。⁹

這番比較或許頗引人深思，卻不應該過度延伸詮釋。事實上，在比較兩個不同時期的不同社會時，無法單單使用一個數值便判定「某某社會的生活水準高於另一個社會十倍」。當人均產出的成長到達如此幅度時，則成長的意義已經變得抽象，不如人口成長那般具體可以感受（數人頭比計算商品與服務來得容易得多）。經濟發展的歷史其實是生活型態愈趨多元化的過程，期間被生產與消費的商品與服務也愈來愈多樣。因此，可以說經濟成長是多向度的變遷過程，本質上難以藉由單一貨幣指數表示。

以最富裕的國家為例，西歐、北美和日本的人均月所得，從一七〇〇年破100歐元，來到二〇一二年已跨過2,500歐元，也就是所得成長超過二十倍。¹⁰生產力的成長（每小時的勞動產出）還更高，因為儘管整體產出增加了，每個人的實際工時卻大幅減少：所有已開發社會都在逐步富裕起來的同時，選擇降低工作時間，以便擁有更多的空間（工作天數更少，假期更長）。¹¹

這種驚人的成長主要發生在二十世紀。就全球來說，一七〇〇至二〇一二年間人均產出的平均年成長率是0.8%，其中卻可區分出十八世紀的

0.1%，十九世紀的0.9%以及二十世紀的1.6%（見表2.1）。若以西歐來說，一七〇〇至二〇一二年間的平均年成長率1.0%，也可以區分出十八世紀的0.2%，十九世紀的1.1%以及二十世紀的1.9%。¹²歐洲的平均購買力在一七〇〇至一八二〇年間僅些微增加，一八二〇至一九一三年間則增加了一倍多，一九一三至二〇一二年間更整整成長了六倍多。基本上，十八世紀其實延續了千百年來的經濟停滯狀態，十九世紀首次見證人均產出的持續成長，雖然社會當中的大多數人未能享受到成長的果實，必須等到該世紀的最後三分之一。直到二十世紀，經濟成長對於多數人來說，才真正成為實質感受得到的現象。即便到一九〇〇年代，在號稱所謂「美好年代」下，當時歐洲人的人均月所得其實只有400歐元，相較之下二〇一〇年代初期則增至2,500歐元。

那麼，當我們說購買力成長了六倍、十倍，甚至是二十倍的時候，背後的意義到底是什麼？顯然意思並不是二〇一二年歐洲人的生產與消費，比一九一三年歐洲人生產與消費的商品與服務多六倍。例如，食物的平均消費量就絕對沒有乘以六倍。不論在歐洲或者是在其他地區，購買力的成長與長期的生活水準，主要代表的其實是消費型態的結構性轉變：原本以食品為主的消費型態，逐漸由更多元的消費型態取代，包含了更多工業產品與服務。

實際上，就算二〇一二年的歐洲人真的想要採用一九一三年歐洲人的消費型態（亦即購買同樣的商品與服務），然後將數量提高六倍，可能也沒有辦法如願：某些商品的價格漲幅高於「平均」價格的漲幅，某些商品則漲得較慢，因此購買力並不是把所有的商品與服務乘以六倍。就短期而言，這類「相對價格」的問題可以忽略，政府經濟與統計部門所計算的「平均物價指數」，也可以正確反映出購買力的實質進展。然而若把觀察時間拉長，由於新商品與服務相繼出現，消費型態的結構與

相對價格也會徹底改變。此時，即便統計學家再怎麼善用繁複的統計技巧在數以千計的價格項目，或者如何致力於量化商品品質提升的現象，這些平均物價指數並無法反映轉型發生的本質。

購買力成長十倍到底代表了什麼？

事實上，要精準衡量出工業革命以來，生活水準與生活型態的驚人改變，或許唯一務實的做法就是將所有的所得水平換算成目前的貨幣值，然後拿來與不同時期不同商品與服務的價格水平做參照。以下是我們由此方法得到的結果概要。¹³

傳統上會做這樣的區隔。首先是工業產品，它的生產力成長幅度遠高於整體經濟的平均情況，因此其價格相較於平均價格下降許多。其次是食品，其生產力經歷很長時間的持續且關鍵的成長（能餵飽更多的人，卻又能將占比逐步增加的農業勞動力釋放到別的工作上），但生產力增長幅度仍不如工業產品；於是，食品的價格演變大約等同於其他產品的平均價格演變。最後是服務業，其生產力的成長遠低於其他所有產品（有時甚至接近零成長，這也是為什麼服務業從業人口在整體從業人口的比重不斷上升），因此價格相較於其他產品的平均價格上漲得比較迅速。

這個概況我們已耳熟能詳，這個描述的趨勢主軸大致上也都正確，卻有必要更精確地分析釐清。其實這三種類別內部仍有許多分歧。以食品為例，許多產品的價格確實和平均物價的演變相仿。例如，一九〇〇年代以及二〇〇〇年代，法國一公斤胡蘿蔔的價格走勢，大抵符合平均物價指數，所以現代人購買胡蘿蔔的能力也大致上與平均購買力在此期間的成長相同（大約成長六倍）。因此，一般受雇者在二十世紀初，一天的薪水只能買到近10公斤的胡蘿蔔，到了二十一世紀卻有能力買到近60

公斤。¹⁴至於其他某些像是牛奶、奶油、雞蛋、乳製品等產品，由於在處理、製作和保存等的技術進步，價錢相對降低，因此購買力的成長也大於六倍。同樣的，二十世紀以來運輸費用的降低也促使許多產品降價：近一世紀以來，法國人購買橘子的能力成長了十倍，對香蕉則多了二十倍。相較之下，麵包及肉品的購買力僅提升了不到四倍，但是品質與選擇性卻已大大提升。

工業產品之間的差異又比食品大，尤其是產品不斷推陳出新，功能更以驚人的速度進步。最典型的例子就是電子與資訊產品。一九九〇年代電腦與手機的躍進，二〇〇〇以來的平板電腦與智慧型手機，使得相關購買力在短短幾年內便成長了十倍：產品的價格折半，功能卻強化了五倍。

在工業發展史上這樣的例子所在多有。就以腳踏車為例，一八八〇年代法國商品目錄與廣告單當中最便宜的一款，價格仍相當於當時平均月薪的六倍。該款腳踏車堪稱基本款，只有「實心橡膠輪，單一前煞車」。科技進步使得腳踏車到一九一〇年代時，價格已降至不到一個月的平均薪資。時間再往前，到了一九六〇年代已經可以用不到一週的薪資，買到「飛輪式、雙煞車、附擋泥板、置物箱、頭燈與反光片」的優質腳踏車。總結來說，即便不考量產品的品質與安全性，一八九〇至一九七〇年間的腳踏車購買力已提升了四十倍。¹⁵

不管是電燈泡、家用品、床單、杯盤、衣服或汽車，只要拿月薪與這些產品價格相比，無論在已開發國家或開發中國家，都能找到層出不窮的類似例子。

上述例子也再度證明，使用類似「生活水準在某某期間成長了十倍」的單一指標以概述所有轉型，是多麼地無用與化約。當生活模式與家庭預算的結構變化如此巨大，購買力的增加會隨著商品而不同，平均

購買力的數字其實不太有意義。因為該指數會受到比重加權影響，也和選擇的品質度量單位有關，兩者都有其相對上的不確定性，要橫跨好幾個世紀比較時更是如此。

當然，我們並不是要質疑成長的實質性，因為很顯然的，自工業革命以來，人們的物質生活條件明顯提升，讓人們得以在飲食、衣著、移動、獲得知識以及醫療等方面享受長足進步。同時，經濟成長的數據就短期觀察而言（一到二個世代期間），仍有其實質意義。例如，可以比較三十或六十年間，0.1%的年成長率（等於一個世代3%）、1%的年成長率（等於一個世代35%）和3%的年成長率（等於一個世代143%）。然而，一旦經過長時間累積而成驚人的倍數經濟成長，數字的確會開始失去部分意義，變成只是相對抽象與任意武斷的量化數字。

經濟成長：生活型態多元化的過程

最後讓我們探討服務的領域，或許這是個別差異最大的領域。原則上，事情顯得很簡單明瞭：服務業的生產力進展較為緩慢，因此服務的購買力也成長較少。講到幾百年來沒有經歷任何重大技術創新的典型

「單純」服務，一般都會想到「理髮」：理一個頭所需要的時間，一百年來大概沒有變多少，因此理髮的價錢大概就是隨著理髮師的薪資一起成長，而該薪資也大約和平均薪資、平均所得同步成長（粗略估算的話）。換句話說，二十一世紀初一般受雇者工作一小時所賺的錢，能去消費理髮的次數大概和二十世紀初的受雇者差不多，理髮的購買力不僅沒有成長，甚至還稍微萎縮了些。¹⁶

實則，服務業的個別差異已經大到難以再把各種服務業歸為同一類產業。在二十世紀中葉區分出第一（農業）、第二（工業）及第三產業（服務業）的時候，各產業別的經濟活動與勞動力有非常近似，或至少

是相當的占比（見表2.4）。然而，如今服務業在所有已發國家的占比都在70%至80%，意味此一統計分類已經失去適切性，無法顯現出一個社會的職業特性與所生產的服務屬性。

表 2.4. 法國與美國各產業別就業人口比例，1800—2012年

年份	法國			美國		
	(總體就業人口%)					
	農業	工業	服務業	農業	工業	服務業
1800	64%	22%	14%	68%	18%	13%
1900	43%	29%	28%	41%	28%	31%
1950	32%	33%	35%	14%	33%	50%
2012	3%	21%	76%	2%	18%	80%

2012年，農業占法國就業人口3%，工業則是21%，服務業占76%。2012年，營建業在法國和美國都占就業人口的7%，被歸為工業。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

服務業的發展和十九世紀以來生活條件的改善絕對有關，為了能分析這當中積累的龐大經濟活動，有必要將服務業再分成幾個區塊。首先，醫療與教育服務在大多數先進國家當中，大約占工作人口的20%（亦即相當於所有工業）。所有跡象顯示，未來此一比重將會因為醫療的進步，與高等教育的擴展而持續增加。其次，所有零售業、旅館業、餐飲業、文化娛樂事業等，也正在快速成長，約略占工作人口的20%（某些國家甚至達到25%）。針對企業的服務（顧問、會計、設計、資訊處理等），加上不動產與金融服務業（房屋仲介、銀行、保險等）和交通運輸等，也將近占工作人口的20%。除此之外若再將公共服務和安全服務（一般行政、司法、警察、軍人等）的10%加上去，就會得到官

方統計當中服務業所占的70%至80%。¹⁷

在此要指出，服務業有相當一部分的資金來源是來自稅收，並免費提供給一般民眾，特別是在醫療與教育這一塊。各國資助的模式不同，於稅收的確切占比也不同，例如歐洲的資助規模就大於美國或日本。不過，在所有已開發國家，資助的比例都很可觀——通常至少相當於醫療與教育總體成本的一半，在許多歐洲國家甚至達到成本的四分之三。這種現象當然可能在我們衡量比較各國長期生活水準演變的時候，增加一些困難與不確定因素。而且這個問題可不是小事：一方面醫療與教育在先進國家相當於國內生產毛額的20%以上，就業人口也占20%，而且比重還在不斷上升；此外，這兩種服務或許是近百年來生活條件最明確的改善。相較於以前多數人不識字，平均餘命僅四十年的舊社會，如今一般人可以期望活到八十歲，而且人人一定程度上都有機會接觸文化。

在國民經濟會計帳中，免費公共服務的價值都是以公部門，也就是納稅人為此付出的成本計算。這些成本主要包含給付給公立醫院、學校與大學的醫護人員及教職人員之薪資。此一計算方式有其缺點，但基本上其邏輯一致。比起完全將這些免費公共服務排除在國內生產毛額之外，僅專注營利生產的計算方式，這種計算方式更令人滿意。把這些公共服務排除在計算之外，在經濟層面上顯得很荒謬，因為如此一來，在比較一個選擇倚重公立醫療與教育的國家，和一個選擇偏重私立醫療與教育的國家時，將會完全低估前者的國內產出與國民所得，即便事實上兩國所提供的相關服務可能完全類似。

國民經濟會計帳計算的方法可以避免這樣的錯誤。不過，任何計算方式都不可能是完美的：尤其是相關服務的品質目前尚未予以客觀衡量（改善已在進行中）。例如，假如有個私立醫療保險體系較公立體系昂貴，卻無法提供品質更高的醫療服務，就如美國和歐洲之間的比較所

示，那麼倚賴私立醫療保險體系國家的國內生產毛額就會被高估。此外，必須指出國民經濟會計帳當中，習慣是不將公有資本，如公立醫院以及學校、大學的建物與設備所帶來的任何收入列入計算。¹⁸如此一來，只要一個國家將其醫療教育體系私有化，就會馬上促使該國的國內生產毛額上漲，即便該體系所提供的產品、服務、給付的薪資和先前完全一樣。¹⁹另外，以成本來計量教育或醫療的「價值」，所得到的很可能根本上就是一種低估值，低估了教育與醫療普及長期以來的長足進步。²⁰

有鑒於此，經濟成長長期以來的確促成了生活條件改善，根據我們所能掌握的最可靠估計，一七〇〇至二〇一二年間全球人均所得成長超過十倍（從每月70歐元至760歐元），在富裕國家甚至成長二十多倍（從每月100歐元增至2,500歐元）。然而衡量徹底而根本的轉型是困難的，特別如果是用單一指標表示時，因此這些數字不應該被盲目崇拜，只能當作數量級。

成長的終結？

現在，讓我們望向未來：上述回顧的人均產出的驚人成長，是否注定將在二十一世紀逐步減緩？是否會因為科技的因素、生態的因素，或者兩者加乘的效果，使成長邁向終結？

試圖回答上述問題之前，在此提醒大家，過去可觀的成長，事實上幾乎都是經由相對緩慢的年成長率累積而成（通常不超過1%至1.5%）。歷史上唯一快過此一成長率的例子，像是一年3%或4%甚至更多，全部發生在某些國家「追趕現象」的過程中，而經濟水準的追趕終將結束，因此必然是短暫的過渡時期。此外，追趕也必然是局部性現象，無法擴及全球。

以全球觀之，一七〇〇至二〇一二年間的人均產出平均每年成長了0.8%，其中，一七〇〇至一八二〇年間的成長率是0.1%，一八二〇至一九一三年間是0.9%，一九一三至二〇一二年間則是1.6%。如同表2.1所示，一七〇〇至二〇一二年間人口的平均成長率也是0.8%。

表2.5上標示出的是每一個世紀裡各大洲的經濟成長率。在歐洲，一八二〇至一九一三年間的年度人均產出成長率為1.0%，接著在一九一三至二〇一二年間達到每年1.9%。在美洲，一八二〇至一九一三年間的年度人均產出成長率為1.5%，接著在一九一三至二〇一二年間再次達到每年1.5%。

數字的細節其實不重要，重點是：歷史上沒有任何一個處於全球科技領先地位的國家，能長期將其人均產出成長率維持在1.5%以上。假如我們更仔細看富裕國家近幾十年來的數據，將會發現更低的成長節奏：一九九〇至二〇一二年間，西歐的每年人均產出成長率為1.6%，北美為1.4%，日本只有0.7%。²¹請把這樣的事實謹記在心，因為長期以來許多人已經認定3%到4%的經濟成長才是常態。然而，不管是以歷史或是邏輯的角度去看，這都是假象。

表 2.5. 工業革命以來的人均產出（平均年成長率）

年份	全球人均產出 成長率	歐洲	美洲	非洲	亞洲
0-1700	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1700-2012	0.8%	1.0%	1.1%	0.5%	0.7%
其中：1700-1820	0.1%	0.1%	0.4%	0.0%	0.0%
1820-1913	0.9%	1.0%	1.5%	0.4%	0.2%
1913-2012	1.6%	1.9%	1.5%	1.1%	2.0%
1913-1950	0.9%	0.9%	1.4%	0.9%	0.2%
1950-1970	2.8%	3.8%	1.9%	2.1%	3.5%
1970-1990	1.3%	1.9%	1.6%	0.3%	2.1%
1990-2012	2.1%	1.9%	1.5%	1.4%	3.8%
1950-1980	2.5%	3.4%	2.0%	1.8%	3.2%
1980-2012	1.7%	1.8%	1.3%	0.8%	3.1%

1910-2010年間，全球國內生產毛額的成長率平均為每年1.7%，其中歐洲為1.9%，美洲為1.6%等等。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

有了這樣的瞭解後，未來的經濟成長會變成什麼樣呢？像高登（Robert Gordon）這些經濟學家，就認為先進國家的人均產出成長率，將由美國帶頭減緩，在二〇五〇至二一〇〇年間逐步減到每年平均低於0.5%的水準。²²高登的分析主要是針對不同科技創新浪潮的比較，而在蒸汽機和電力的發明之後，最近幾波的創新，尤其是資訊科技，所帶來的成長潛力遠不如之前的科技創新：這些創新較無法推翻原本的生產模式，對生產力的提升效果也較低。

就如探討人口成長時一樣，我並不打算對二十一世紀的經濟成長提

出預測。而是提出幾個可能的不同情境對財富分配動態的影響。對我來說，未來的科技創新與未來的生育率同樣難以預測。根據近兩世紀以來的歷史經驗，我們知道先進國家的人均產出成長率不太可能高於每年1.5%，但我無法判定成長率將會是0.5%、1.0%還是1.5%。接下來用以論證的中間情境版本，將假設富裕國家的長期人均產出成長率為1.2%。相較於高登的預測（我認為他太悲觀了），這樣的預測當然更為樂觀。但要達成這樣的數字有個重大前提，亦即發現新的能源，替代即將枯竭的碳氫化合物能源（石油）。²³因此這也只是眾多情境當中的一個。

1%的經濟年成長率，便足以讓社會深刻改變

相較於精確的成長率到底將會是多少（先前提過，欲用單一數字概括一個社會的長期成長，其實是統計上的假象），我們認為更重要且必須強調的是，1%的年度人均產出成長率其實非常迅速，比一般人想像的更快。

要確切感受到這種成長率的影響，可把觀察期拉長到一個世代。三十年下來，每年1%的成長就等於累積起35%的成長。若每年達到1.5%的成長，則三十年下來就會累積50%的成長。這種成長率對生活型態與就業的改變其實非常大。舉例來說，歐洲、北美和日本這三十年來的每年人均產出成長率，大都介於1%至1.5%之間，而人們的生活已經大幅改變：一九八〇年代初期沒有網路也沒有手機，多數人沒有能力搭乘飛機，如今普遍使用的尖端醫療科技也尚未發明，也只有少數人接受長時間的教育。可見不論是在通訊、交通、醫療與教育等方面的改變有多大。這些改變也使得就業結構產生變化：當人均產出在三十年間累積達到35%至50%增幅，就代表現今存在的商品與服務，有四分之一到三分之一在三十年前不存在，因此同樣有四分之一到三分之一的行業與工作

在三十年前也不存在。

這表示過去經濟成長幾乎等於零，或者像十八世紀僅有0.1%的社會，顯然與現代社會有很大的不同。當某個社會的經濟成長率每年只有0.1%或0.2%，同樣的行業結構與資產結構會代代相傳，沒有改變。當某個社會的經濟成長率達到每年1%，就像十九世紀初以來先進國家的狀況一樣，這個社會便會有深層的永久變革。這種變化對於社會不平等的結構，以及財富分配的動態有重大影響。經濟快速成長一方面可能創造新型態的不平等，例如新興產業可能會讓少數人快速致富；然而另一方面，快速成長卻使繼承自過去財富的不平等較不嚴重，遺產的重要性降低。不過，1%的經濟成長所帶來的變化，當然不如3%至4%的成長所能辦到。或許這也是為什麼，在歷經啟蒙時代對社會正義的憧憬後，人們有很深的幻滅感。經濟成長本身無法滿足人們對民主與依照才能決定報酬的渴望，必須倚靠某些特定制度的建立，而不是倚靠技術進步與市場的力量。

「光輝三十年」之後：大西洋兩岸間的交織命運

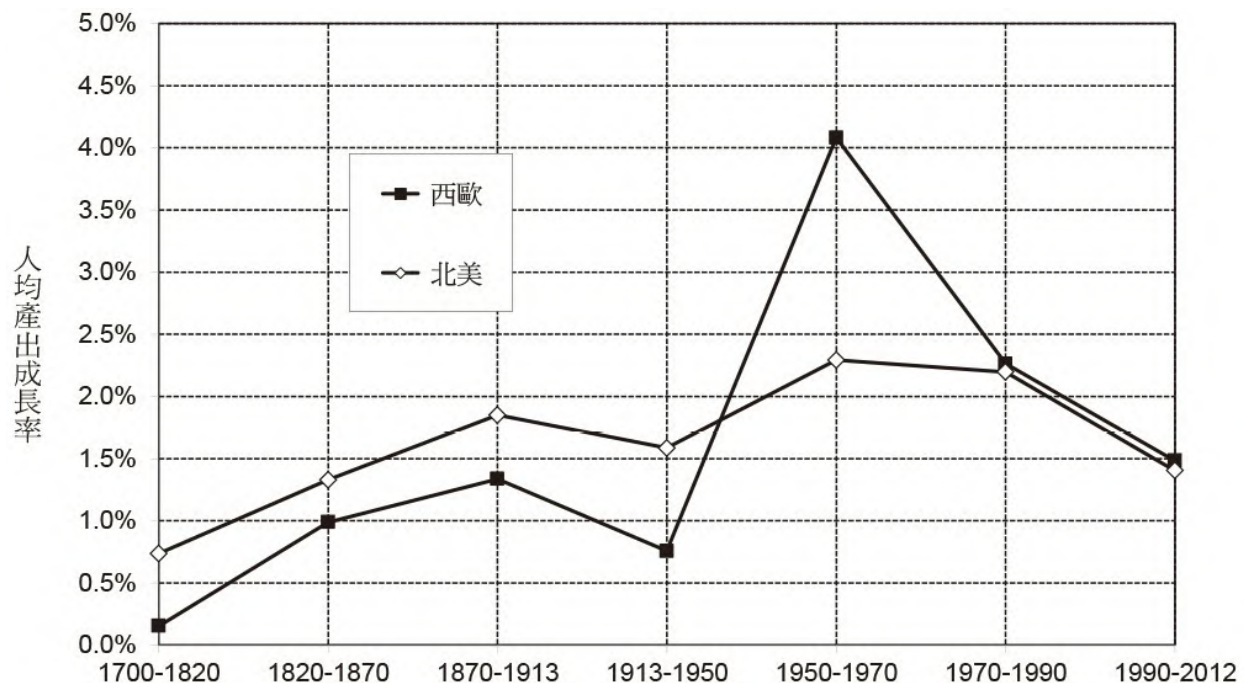
歐陸國家——特別是法國——仍活在對「光輝三十年」時期的懷念之中，即一九四〇年代末期到一九七〇年代末期之間經濟成長強勁的三十餘年。直到現在法國人仍無法理解是什麼樣的魔咒，使得一九七〇年代末至一九八〇年代初以來，經濟成長如此欲振乏力。直到現在進入二〇一〇年代，仍有許多人常認為「頹喪三十年」（很快要變成三十五年或四十年）只是糟糕的插曲，即將結束，噩夢終會過去，我們將重新回到過往的黃金年代。

事實上，若回歸史實將發現，光輝三十年才是例外，而且是因為歐洲在一九一四至一九四五年間，相較於美國的成長落後了許多，所以才

發生追趕現象。因此一旦追趕結束，歐洲就和美洲一樣，回到了全球發展的領先地位，兩者就開始以同樣的緩慢節奏成長。

圖2.3所標出的歐美經濟成長率比較，已明顯說明這個現象。北美洲並沒有對戰後時期的懷舊，原因很簡單，因為北美從來就沒有所謂的「光輝三十年」：一八二〇至二〇一二年間，北美的人均產出成長率始終穩定維持在1.5%至2%之間。當然，一九一三至一九五〇年間略微減低到1.5%，一九五〇至一九七〇年間又上升到高於2%，最後在一九九〇至二〇一二年間回到略低於1.5%的水準。相較之下，西歐國家因為受到兩次世界大戰更大的衝擊，所以成長率有更大幅的變化：人均產出一九一三至一九五〇年間幾乎停滯（每年僅有0.5%），一九五〇至一九七〇年間躍升到高於4%，最後則急跌至約略和美國相當但稍高的水準，在一九七〇至一九九〇年間約逾2%，一九九〇至二〇一二年間僅1.5%。

圖 2.3. 工業革命以來的人均產出成長率



1950至1970年間，西歐國家的人均產出成長率超出每年4%，之後，西歐與北美的人均產出成長

率相當。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

西歐國家的經濟成長在一九五〇至一九七〇年間飛黃騰達，卻緊接著在接下來的幾十年被攔腰折半，甚至只剩三分之一。更何況圖2.3實際上因為將英國的數據也列入西歐國家數據中（這當然沒錯，但英國在二十世紀的經濟成長演變較類似美國的穩定成長），還減緩了上述轉折的幅度。假如將英國屏除在外，只觀察歐陸國家，將會發現一九五〇至一九七〇年間的人均產出成長率每年都高於5%，這當然是富裕國家過去兩百年來從未見過的數字。

這種對於二十世紀經濟成長的集體歷史經驗差異，使得各國各自對於商業與金融全球化，甚至是對資本主義本身抱持如此不同的看法。在西歐國家，尤其是法國，人們仍舊將戰後復甦幾十年的黃金年代，歸功於當時強力的國家介入，而認為一九八〇年以來所進行的經濟自由化，正是經濟成長一蹶不振的罪魁禍首。

英、美國家對於戰後歷史發展的解讀與此全然不同。一九五〇年代到一九七〇年代這段時期，英、美國家迅速被二戰當中的戰敗國趕上。一九七〇年代末期，美國雜誌的封面充斥著各種美國衰敗的言論，爭相報導德、日產業的成功。在此同時，英國的人均國內生產毛額落到德國、法國、日本，甚至是義大利的後面。或許正是這種被迎頭趕上甚至追過的危機意識，相當程度促使英國出現所謂「保守主義革命」。英國的柴契爾夫人以及美國總統雷根皆承諾推翻據稱是軟化企業進取精神的「福利國家制度」，試圖藉由回到十九世紀的純粹資本主義，讓英、美重新取回領先地位。時至今日，英、美兩國仍有許多人認為保守主義革命是相當成功的政策，因為其似乎讓兩國的經濟成長重新跟上歐陸與日本。

事實上，不論是一九八〇年的自由化趨勢，或者是一九四五五年左右的一系列國營化政策，都不值得歌頌或貶抑。法國、德國與日本即便施行不同的經濟政策，也很可能仍會追趕上英、美國家。我們頂多能說，國營化沒有妨礙到追趕現象。同理，如圖2.3所示，一旦上述國家追上原本領先的英、美，很自然它們的經濟成長率便開始停止快速成長，彼此的成長率會是在同樣的水準（往後將再予以討論）。同樣的，英、美自由化政策似乎也沒有造成任何正面或負面的影響，足以影響到上述事實。

全球成長的兩條鐘形曲線

近三個世紀以來，全球成長演變猶如一個幅度頗大的鐘形曲線。不論是人口還是人均產出的成長都一樣，在十八、十九世紀逐漸加速，於二十世紀達到最高速，接著很可能會在二十一世紀期間逐漸下滑到微弱的水準。

雖然如此，但兩條鐘形曲線之間仍有明顯差異。以人口成長的曲線來說，其開始攀升的時間點較早，位於十八世紀，下降也比較早。因此，人口轉型已經接近完成。人口成長速率在一九五〇至一九七〇年間達到頂點，約為每年2%，此後便不斷下降。儘管未來沒有人能說得準，但此一趨勢很有可能會持續下去，以至於人口成長率將在二十一世紀下半葉幾乎歸零。此一鐘形曲線可以說非常明顯（見圖2.2）。

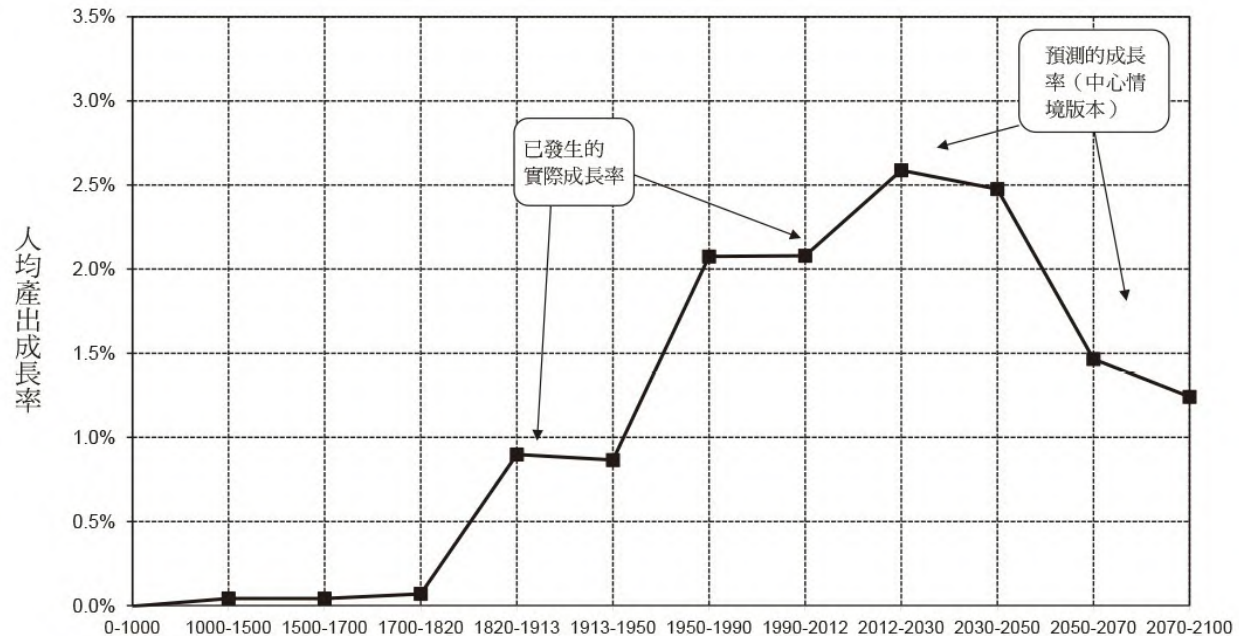
至於人均產出的成長率則比較複雜。此一純粹「經濟面」的成長花了較長時間才起飛：十八世紀幾乎毫無動靜，十九世紀開始略具規模，到了二十世紀才成為普遍的事實。一九五〇至一九九〇年間，全球人均產出成長率超過2%，尤其是拜歐洲戰後追趕現象所賜；隨後又在一九九〇年至二〇一二年間受益於亞洲的追趕現象，特別是中國，根據官方

統計一度超過9%（史無前例的數字）。²⁴

二〇一二年後將會如何？圖2.4標示出預估成長趨勢的「中位數」，雖然如此，這項預測仍頗樂觀，因為我採用的假設是包含西歐、北美和日本的富裕國家，二〇一二至二一〇〇年間仍有每年1.2%的成長，比許多經濟學家預測的高許多。此外也假設貧窮及發展中國家，將於二〇一二至二〇三〇年間以5%的速度，二〇三〇至二〇五〇年間則達到4%，繼續順利地進行趨同化。假如局勢真如此演變，中國、南美洲、北非及中東等地之人均產出成長，大致將在二〇五〇年追上富裕國家。²⁵果真如此，第一章所描繪的全球產出分配，屆時將和全球人口的分布相當接近。²⁶

若按照此一樂觀的中位版本，全球人均產出的增長率將於二〇一二至二〇三〇年間超過2.5%，在二〇三〇至二〇五〇年間維持在2.5%，二〇五〇年時下滑至1.5%，二十一世紀最後三分之一時期再降到1.2%。相較於人口成長的鐘形曲線（見圖2.2），經濟成長的鐘形曲線有兩項特質。首先較晚達到頂點（幾乎晚了一個世紀，在二十一世紀中才攻頂，而不是在二十世紀中），其次，雖然曲線後半段也會下滑，但卻不會完全歸零，而是維持在1%左右，亦即比起傳統社會仍舊是非常高的成長數字（見圖2.4）。

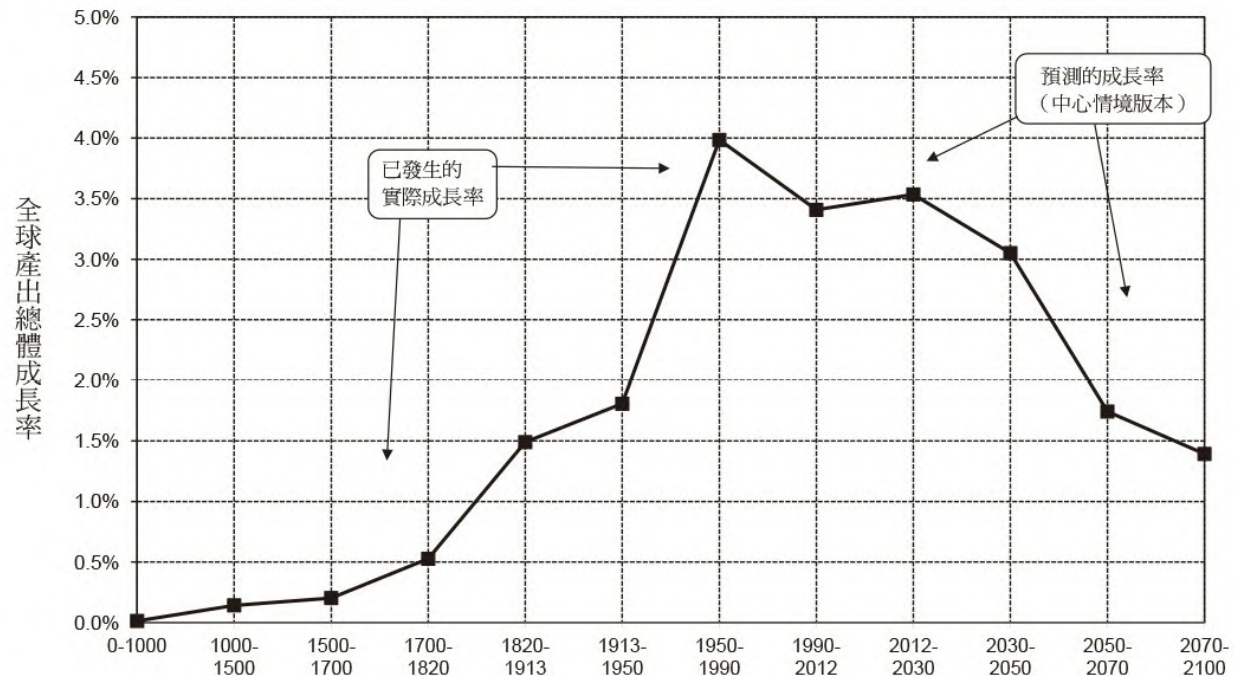
圖 2.4. 全球人均產出成長率的演變，西元元年至2100年



1950-2012年間，人均產出成長率高於2%，若依目前推測其將於2012年超出2.5%，往後逐漸下滑，2050年以後將下降到1.5%以下。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

假如把兩條曲線加總在一起，呈現的是全球總產出成長率演變的曲線（見圖2.5）。直到一九五〇年以前，該數據始終低於2%，然後才在一九五〇至一九九〇年間以驚人的速度躍升到4%，代表這一時期出現有史以來最強大的人口成長和人均產出增長。正因為是如此的例外情形，所以一九九〇至二〇一二年間，儘管包括中國等新興國家之成長力道強勁，但總體來說全球的總生產成長幅度已經開始下滑到略低於3.5%。根據我們的預測版本，這個數字將會從二〇一二年維持到二〇三〇年左右，然後在二〇三〇至二〇五〇年之間下滑到3%，二十一世紀的後半葉再降至1.5%。

圖 2.5. 全球產出總體成長率的演變，西元元年至2100年



1950-1990年間，全球產出總體成長率高於4%，若依目前推測其將於2050年前逐漸下滑，來到2%以下。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

先前已經說明過，這些「中位數預測」是假定性的。不過，重點是無論確切時間點和精確的成長數據為何（這些細節當然也有其重要意義在），兩條鐘形曲線都已經大致確立，甚至已接近完成。圖2.2到2.5的中位數預測是比較樂觀的預測，一方面因為其假設所有富裕國家的生產力，能長期維持在每年成長1%的水準（而這又需要很多的科技進步，特別是在乾淨環保的能源方面）；另一方面，更重要的或許是其假設所有新興國家，在與富裕國家持續趨同化的過程中，不會遭遇到任何政治或軍事衝突，且在二〇五〇年左右能快速達成追趕。不難想像，只要情境稍微不樂觀，屆時這些圖表上全球成長的鐘形曲線可能跌得更快，也跌得更低。

通貨膨脹的影響

在概論工業革命以來的經濟成長時，若不分析通貨膨脹的影響，是不完整的。有人或許會覺得通貨膨脹是純粹的貨幣現象，不需要我們關注。事實上，先前計算使用的經濟成長數字都是所謂的「實質經濟成長率」，亦即把「名目經濟成長率」（由消費者所看到的物價面額計算）扣除通貨膨脹率（亦即消費者物價指數上漲的百分比）所得到的數字。

實際上通貨膨脹仍和本書的研究息息相關。先前已經說過，其實「平均」物價指數的概念有其不足之處，因為成長往往意味新商品、新服務的出現，以及相對價格的極端變化，因此很難用單一數字去概括表示。也因為這樣，所以有時就連通貨膨脹和成長的概念也都有點模稜兩可：將名目經濟成長（來自肉眼唯一可見、可測的物價面額）區分出實質部分和通貨膨脹所導致的部分，某種程度來說是一種主觀認定，經常引起爭議。

舉例來說，假設名目經濟成長率為每年3%，若同期間之物價上漲為2%，則實質經濟成長率便是1%。可是一旦通貨膨脹的數字下修，例如有人認為平板電腦和智慧型手機的實際價格下降得比先前想像中更低（或許是因為品質與功能加強了，統計學家對這方面的量化衡量很謹慎，但非常困難），使我們認為物價僅上漲了1.5%，這時實質經濟成長率就成為1.5%。事實上，當差異那麼小的時候，兩個數字是難以明確區辨的，可以說各有真實：對於常購買平板電腦或智慧型手機的消費者來說，經濟成長確實較接近1.5%，對其他人來說則較接近1%。

相對價格的變動，在李嘉圖的稀少性原則之下，更會顯得重要：假如某些價格，像是土地、不動產或者石油，長期處於極高價值的狀態，就會讓原本就擁有上述稀有資源的人獲利，影響了財富分配的情形。

除了相對價格的議題，通貨膨脹本身，亦即整體物價的上漲，對於財富分配的動態也扮演很重要的角色。舉例來說，二次大戰後正是通貨

膨脹使得許多富裕國家得以甩開公共債務問題。通貨膨脹也促成二十世紀期間，社會群體間各式各樣的重分配，這些重分配經常是混亂無法控制的。相反的，十八、十九世紀資產社會之所以能欣欣向榮，也與長時間維持的貨幣穩定息息相關。

長期貨幣穩定的十八、十九世紀

讓我們回顧一下歷史。首先要瞭解的是，通貨膨脹其實主要發生在二十世紀。在之前的幾個世紀，一直到第一次世界大戰前，通貨膨脹完全或幾乎完全不存在。物價當然也會劇烈上下波動，有時連續幾年，有時甚至幾十年，但是整體來說這些上下波動最後總是互相抵銷。這樣的情形在我們有長期物價資料的國家之中沒有例外。

舉例而言，假如計算一七〇〇至一八二〇年間以及一八二〇至一九一三年間的平均物價上漲，將發現不管是在法國、英國、美國或德國，通貨膨脹都微乎其微：每年頂多0.2至0.3%。有時甚至有物價略為負成長的情況發生，例如十九世紀的英國和美國（一八二〇至一九一三年間每年平均負0.2%）。

當然，這並不是說兩個世紀期間通貨完全維持穩定。但是當時的每次波動都是短暫的，且都很快就回歸正常。法國大革命是一個特別典型的例子。一七八九年底，革命政府開始發行後來聞名的「指券」

（assignat），這在一七九〇至一七九一年間成為實際流通的貨幣（歷史上最早的紙幣之一），並且在一七九四至一七九五年間造成很高的通貨膨脹。重點是，當法國回歸到金屬貨幣，新貨幣芽月「法郎」（franc germinal）與革命前舊制度時期的舊貨幣完全等值。一七九五年四月七日的法令送走了會讓人憶起舊王朝的「里弗爾」（livre），以「法郎」代之為國家的新官方貨幣，其實兩者的金屬成分完全一樣。1法郎的貨

幣，必須含有4.5克的白銀（就和一七二六年以來的里弗爾一般），爾後一七九六年和一八〇三年的法令也再次確認此一比例，同時也確立法郎為金銀複本位貨幣。²⁷

總結來說，一八〇〇至一八一〇年以法郎計的物價，約略等於一七七〇至一七八〇年以里弗爾計的物價，也就是說法國經歷了大革命的貨幣單位改變，但購買力幾乎完全沒變。正因為如此，所以十九世紀初的小說家們，像是巴爾札克，在描述所得和財產時都不斷交替使用兩種貨幣名稱：就當時的讀者來說，法郎（或金幣法郎）和里弗爾根本就是同一種貨幣。對於小說主人翁高老頭來說，擁有「一千兩百里弗爾」的收入，和擁有「一千兩百法郎」是一樣的，不必特別說明。

此外，一八〇三年訂定的法郎兌換黃金匯率，直到一九二八年六月二十五日的貨幣法才改變。事實上，法國中央銀行從一九一四年八月起，就不再有將法郎兌換成白銀與黃金的義務，這也使得「金幣法郎」在一九一四年已變成「紙幣法郎」，而且一直維持到一九二六至一九二八年施行貨幣穩定政策。無論如何，一七二六至一九一四年間有將近兩百年，貨幣和貴重金屬的匯兌是穩定的。

在英國，英鎊也同樣有長期的穩定。儘管有時些微調整，但英、法兩國之間的貨幣兌換匯率維持了兩個世紀的穩定：從十八世紀、十九世紀，一直到一九一四年以前，英鎊始終相當於20到25里弗爾或法郎。²⁸對當時的英國小說家而言，英鎊及其獨特的先令和幾尼等劃分單位，似乎堅若磐石、不可變動，就像法郎之於法國小說家一樣。²⁹所有這些單位在他們心目中彷彿永恆不變，可以成為金錢大小以及不同社會地位的指示座標。

當時其他國家也一樣：關於貨幣的唯一重大變動，不外乎新單位或新貨幣的出現，像是一七七五年美元的出現，或者一八七三年金馬克的

發明等。然而一旦貨幣與貴重金屬之間的匯率決定了，似乎就不再變動：生活在十九世紀，甚至是二十世紀初的人們都知道一英鎊相當於5美元，20馬克和25法郎。幾十年下來，貨幣的價值似乎動也不動，人們沒什麼理由要去認為未來的光景會不同。

經典小說中金錢的意義

事實上，十八、十九世紀的小說中，處處都在講錢，金錢不只是抽象的力量，是具體而實質的規模大小：小說家之所以常常告訴讀者書中人物是多少法郎或里弗爾的所得水準，以及有多少財產，並非為了玩弄數字，而是這樣的訊息足以讓讀者對人物的社會地位和生活水準留下深刻印象。

尤其，當時經濟成長相對緩慢，所以這些貨幣座標非常穩定，往往幾十年過去了數字的變化卻不大。十八世紀時，不管是產出或人均所得的成長都很慢。在英國，珍·奧斯汀一八〇〇年代寫作的時候，平均所得大約每年30英鎊。³⁰這個所得實際上和一七二〇年或一七七〇年差不多：因此對從這個歲月中成長的小說家來說，這個數字是很穩定的參考指標。作者知道要過得舒服優雅，有能力旅遊、穿好、吃好，有娛樂活動、請少數幾個傭人，根據她自己的標準，大約需要30鎊的二、三十倍左右：因此，她筆下的人物大概要有500到1000英鎊的年所得才會感到不餘匱乏。

往後我們將深入探討小說家透露的社會現實與感知，背後所代表的分配不均結構和實質生活水準為何，我們尤其將關注財富與所得的分配情形。不過，目前重要的是瞭解在沒有通貨膨脹，經濟成長也很低的世界裡，這樣的金額很容易讓人對照到現實狀況。事實上，半個世紀後的一八五〇年代，平均所得才上升到每年40、50英鎊：讀者或許覺得奧斯

汀提到的金額稍微偏低，但不會搞不清楚。等到了美好年代，英國人在一九〇〇年代的平均所得來到每年80到90英鎊：這已是顯著的成長，但小說家提到的年所得1000英鎊（通常更多）仍是相當有意義的參考值。

法國文學當中也能見到同樣穩定的貨幣指標。一八一〇至一八二〇年，亦即高老頭的年代，法國人的平均年所得約為400到500法郎。若用里弗爾去計算，法國大革命之前的數字也只會略低一些。和奧斯汀一樣，巴爾扎克所描繪的世界裡，要過得不錯就必須享有該數字二、三十倍的年所得才夠。因此，沒有10,000或20,000法郎的年所得，巴爾扎克筆下的人物就覺得自己很窮。這些金額的大小，在十九世紀到美好年代時都改變得很慢：讀者也很熟悉這樣的尺度。³¹因此，使用這些數字可以快速勾勒出場景、生活型態、競爭關係，甚至是整個文明社會。

同樣的例子，在美國、德國、義大利等貨幣長期穩定國家的文學中也一再出現。直至一次世界大戰之前，貨幣的特定數字有其固定意涵，小說家們也充分利用這一點，讓金錢變成文學的一部分。

二十世紀貨幣指標的終結

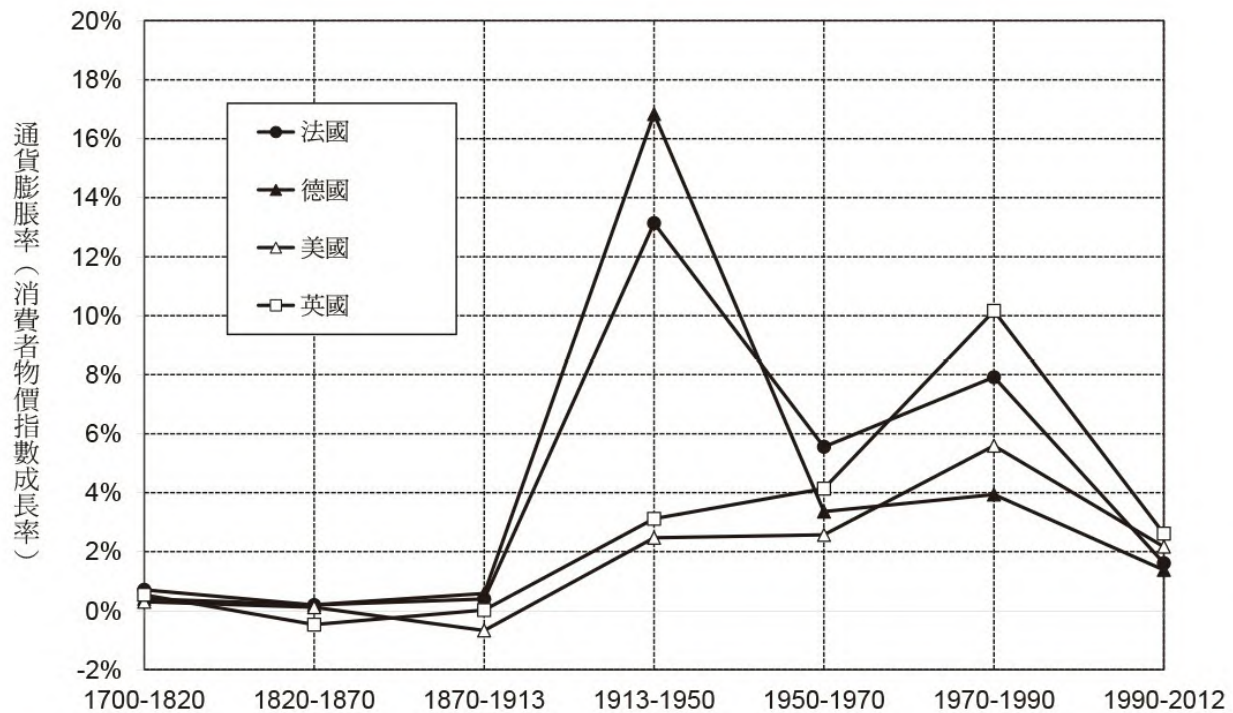
這樣的世界因第一次世界大戰徹底崩解。為了支撐前所未見的激烈戰鬥之花費、支付軍餉、購買愈趨昂貴精密的武器，所有參戰國家的政府都嚴重地負債。從一九一四年八月，幾個主要參戰國都停止保證貨幣能兌換一定數量的黃金。戰後，所有國家或多或少都曾經透過增加流通貨幣量以解決龐大的公債問題。一九二〇年代雖然試圖回到金本位制，但卻經不起一九三〇年代經濟大蕭條的衝擊：英國於一九三一年放棄金本位制，美國則是一九三三年，法國隨後也於一九三六年跟進。二次大戰後以黃金兌換美元的金本位制也撐不了多久：一九四六年開始施行，一九七一年即由於美元停止兌換黃金而宣告結束。

一九一三至一九五〇年間，通貨膨脹在法國每年高達13%（亦即物價在此期間成長了百倍），在德國更高達17%（亦即物價在此期間成長了三百倍）。英、美兩國因位受到戰爭的影響較小，政治衝擊也較微弱，所以通貨膨脹較不明顯：一九一三至一九五〇年間，僅每年3%，但這種通膨率仍讓物價在此時期增加三倍。相較之下，在此之前的兩個世紀，物價幾乎沒有變動。

於是一九一四到一九四五年間的衝擊，使得戰前所有貨幣指標都失去了意義，特別是通貨膨脹此後從未真正消失過。

以上陳述可從圖2.6中清楚看到，該圖標示一七〇〇至二〇一二年間，各時期英、美、德、法的通貨膨脹。圖中可以看到一九五〇至一九七〇年間，平均年通貨膨脹為2%到6%，接著在一九七〇年代急速攀升，以至於即便一九八〇年代各國有強烈的反通膨措施，英國一九七〇至一九九〇年間之平均通貨膨脹仍達10%，法國也有8%。相較於如此的通貨膨脹率，一九九〇至二〇一二年間平均2%的通膨（德、法稍低於2%，英、美稍高於2%），似乎預見通貨膨脹即將回落到一次世界大戰之前趨近於零的狀況。

圖 2.6. 工業革命以來各國的通貨膨脹



富裕國家的通膨率在十八、十九世紀幾乎等於零，在二十世紀很高，1990年以來趨於和緩。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

然而2%的通貨膨脹和0%其實差異很大。假如將2%的年度通膨，加上1%到2%的實質經濟成長，即意味該年度所有經濟數據——產出、所得、薪資——都將以接近3%到4%的速率成長，如此一來十幾二十年後，所有的數字大小都將完全改觀。有誰還會記得一九八〇年代末，或者一九九〇年代初的薪資水準？此外，鑒於二〇〇七至二〇〇八年以來各國，特別是英、美兩國之貨幣寬鬆政策，通貨膨脹很可能會大於2%。今日的貨幣政策已和一個世紀之前的狀況大不相同。有趣的是，德國和法國這兩個過去（主要是一九一三至一九五〇年間）曾經多次使用通貨膨脹甩開債務的國家，如今似乎是最不願看到通膨的國家。德、法兩國建構的歐元區，主旨幾乎可說是在對抗通貨膨脹。

稍後將進一步探討通貨膨脹對財富分配動向的影響，尤其是對各時

期財產的累積與分配的影響。

目前必須要強調的是，相較於之前幾個世紀來說，二十世紀期間貨幣失去穩定的指標性參考意義，這不僅僅顯示經濟與政治上的重大轉折，也是社會、文化、文學領域中的一個轉捩點。對金錢或者精確金額的描述之所以在歷經一九一四至一九四五年間一系列衝擊後，從文學當中消逝，並非僅只是偶然。一九一四年以前的文學著作中，所得與財產的精確數字經常出現，一九一四至一九四五年間卻逐漸消失，爾後也未再完全出現。此一現象不僅發生在歐、美文學之中，也在其他地區出現。相反的，埃及小說家馬哈福茲（Naguib Mahfouz）在小說中描繪兩次大戰之間的開羅時，就常用人物的所得或資產額標示其處境或焦慮，這是因為當時埃及的物價尚未遭到通貨膨脹的扭曲。這樣的世界很接近巴爾札克或者奧斯汀的筆下世界：社會結構當然頗不同，至於社會感知、期望和階級卻仍可藉由貨幣數字的指標來暗示。相對來說，土耳其作家帕慕克（Ferit Orhan Pamuk）在刻劃一九七〇至一九八〇年代，已經遭遇過通膨洗禮的伊斯坦堡，就沒有提到任何金額。在《雪》（*Kar*）這本書中，帕慕克筆下同為作家的小說主角甚至認為，身為一個小說家，沒有比討論金錢或者討論去年物價及收入更無聊的事。十九世紀以來，世界顯然變了不少。

第二部

資本/所得比的演變動態

3 | 資本的形態轉變

在第一部當中，我們介紹了所得與資本等重要概念，也回顧了工業革命以來，產出與所得成長的重大階段。

在第二部，我們將專注於瞭解資本存量的演變，一方面藉由資本所得比來觀察其整體存量水平，另一方面剖析其組成，看看是由哪些資產類別構成，而這些資產類別的性質從十八世紀以來又是如何演變。我們將分析各種形態的財富（土地、不動產、生產機具、公司企業、股票、債券、專利、牲畜、黃金、天然資源等），並且觀察其歷史演變，特別是從長期資料充足的英、法兩國著手進行。我們先從文學借鏡，因為上述兩國的文學對財富議題是很好的切入點。

財富的本質：從文學到真實生活

十九世紀初，巴爾札克和珍·奧斯汀在寫小說的時候，財富的本質對於讀者來說，似乎是一件相當清楚的常識。財富存在是為了產出租金，亦即讓資產持有人有一份穩定、規律的收入。因此資產的形態主要是土地和政府債券。高老頭持有的是政府債券，而拉斯蒂涅家族的資本則是農地。《理性與感性》一書中，約翰·達斯伍繼承的巨大莊園也是農地，被他趕走的同父異母姊妹，愛蓮娜·達斯伍與瑪麗安·達斯伍，後來只能倚賴父親所留下的少量政府債券的利息過活。十九世紀經典小說中，常常提到人物的財富，無論其多寡，通常是以這兩種形態存在：土地或政府債券。

以二十一世紀的角度來看，這兩種資產形態似乎很過時，感覺屬於

遙遠消逝的過往，已經和現今資本「積極流動」的社會經濟狀況完全脫節。事實上，十九世紀的小說人物經常像是收租者的原型，在講求民主跟才能的現代社會並不受歡迎。不過，希望透過資本而能擁有一份穩定有保障的收入，實在是再自然不過了：這是經濟學家所定義的「完全」資本市場的主要目的。因此，研究十九世紀的資本形態，絕對有益於當前的世界。

進一步細看，二十一世紀與十九世紀之間的差異不像乍看那麼大。首先，土地與政府債券實際上是兩種意義相當不同的資產，我們無法像十九世紀小說家那樣為了敘述方便而將它們一概而論。政府債券畢竟就是部分人民（收取利息者）之於另一部分人民（納稅者）的債權：因此政府債券應排除在國民財富以外，只能歸在私有財富。就各國政府的負債與相應的財產性質而言，一八〇〇年代和現今社會所面臨的複雜課題可謂半斤八兩，研究過去可以對這個極具當代意義的問題帶來許多啟示。儘管當前的公共債務程度遠低於十九世紀初的天文數字，至少英國是如此，但法國和其他國家的負債都很接近歷史上的負債頂點，因此而產生的混亂狀態恐怕跟拿破崙時期相比不遑多讓。金融中介化的過程（個人將錢存入銀行，再由銀行拿去別的地方投資）已經複雜到我們經常忘記誰持有什麼。我們是負債，沒錯，即便我們想忘記，媒體也會不斷提醒我們這項事實。但是對誰負債？在十九世紀，持有政府債券的收租者很容易辨認，但如今他們是誰呢？我們必須揭開這個謎，研究過去能夠幫助我們做到。

更有甚者，十九世紀經典文學中出現的許多資本形態，並不如我們想像的保守，許多「積極流動」的資本不只影響小說人物，更影響到當時的社會。高老頭從製麵工人變成製麵與穀物商人而致富。在法國大革命和拿破崙戰爭期間，他比任何人更懂得如何取得高品質的麵粉、更擅

長改良製麵技術，並且知道如何組織經銷與倉儲系統，讓他的產品可以在對的時間到達對的地方。他其實是在創業致富後才出售股份，就像二十一世紀網路創業家執行股票選擇權賺取資本利得一樣，接著他才將資本配置放在比較安全的標的，亦即我們先前所提過的政府債券。也正是這筆永遠付息的資本讓他有能力將女兒嫁入巴黎當時的豪門。一八二一年時，即便他病入膏肓、眾叛親離（尤其是兩位愛女的棄養），高老頭仍夢想在烏克蘭敖德薩投資製麵廠，賺取高額報酬。

巴爾札克筆下的另一個人物，凱薩·畢羅陀（César Birotteau）則是靠香水及化妝品致富。巴爾札克寫說，凱薩是化妝品的天才發明家，他的女王粉撲、驅風霜露在帝制與復辟時代都大受歡迎，讓他在十九世紀初的法國一夕致富。然而在退休之際，他仍未知足，想要將資本再翻上幾倍，因此把資本全數投入瑪德蓮附近的炒地皮案，該區在一八二〇年代快速發展。他沒聽太太的忠告，沒把資本投入希農附近的農園以及政府債券，最後落得一文不名。

和巴爾札克比起來，珍·奧斯汀筆下的人物住得比較鄉下，然而身為大地主的他們也只是表面上看起來比較謹慎保守。在《曼斯菲爾德莊園》一書中，范妮的姨父托馬斯爵士在英屬西印度群島擁有產業，他和長子於是必須遠渡重洋一年，去處理他在當地的投資。回到曼斯菲爾德不久，他又必須離家數月去這些小島：在一八〇〇年代早期要管理幾千英里外的種植園顯然不輕鬆。這也證明在十九世紀管理財富，絕非僅只是收取土地租金與政府債券利息而已。

所以資本到底是充滿風險的投資，還是穩定的所得來源？是否其實資本的本質從一八〇〇年以來一直沒變呢？十八世紀以來，資本結構到底有什麼真正變化？高老頭的麵條可能轉變成賈伯斯的平板電腦，一八〇〇年人們投資西印度群島，二〇一〇年可能變成投資中國與南非，投資

標的變了，但資本的深層結構是否有所改變？事實上，資本從來就不穩定：至少在起步的當下，資本都是帶有風險與創業性質的；但資本積累的最終目的，卻是在獲取定期所得，這可說是資本的天命與方向。那麼，何以我們仍隱約覺得，現代社會當中的不平等與巴爾扎克或珍·奧斯汀的時代並不一樣？是否這只是一種虛幻不實際的成見，或者真可以找出一些客觀因素，解釋為何有些人覺得現代資本已經結構性趨向「積極流動」，不再是「尋求定期所得」？

英、法兩國資本的形態轉變

要解答以上疑問，讓我們先分析英、法兩國自十八世紀以來的資本結構演變。之所以選擇這兩個國家，是因為它們的長期史料最豐富，能建構完整、一致而且長期的統計數據。主要的結果呈現在圖3.1和3.2，兩圖嘗試以簡潔的方式，將資本主義三個世紀以來的幾個重要面向表現出來。從中可以清楚看到兩件事。

其一，英、法兩國的資本所得比之演變極為相似，先是十八、十九世紀維持相對穩定，接著在二十世紀遭遇重大衝擊，然後到了二十一世紀，資本所得比似乎又回到接近一次世界大戰前夕的水準。從十八、十九世紀一直到一九一四年，不論是英國還是法國，國民資本都相當於國民所得的六到七倍。隨後遭遇兩次世界大戰及中間的經濟大蕭條，資本所得比銳減，以致於到一九五〇年代，國民資本只等於二到三倍的國民所得。往後資本所得比逐步攀升，到了二〇一〇年代，英、法兩國的國民資本又回升到國民所得的五到六倍，法國甚至高於六倍，而兩國在一九八〇年代只有不到四倍，一九五〇年代更只有二倍多一點。這些數字當然無法絕對精確，但整體趨勢卻很明確。

因此，二十世紀的資本所得比呈一個U形曲線，一九一四到一九四

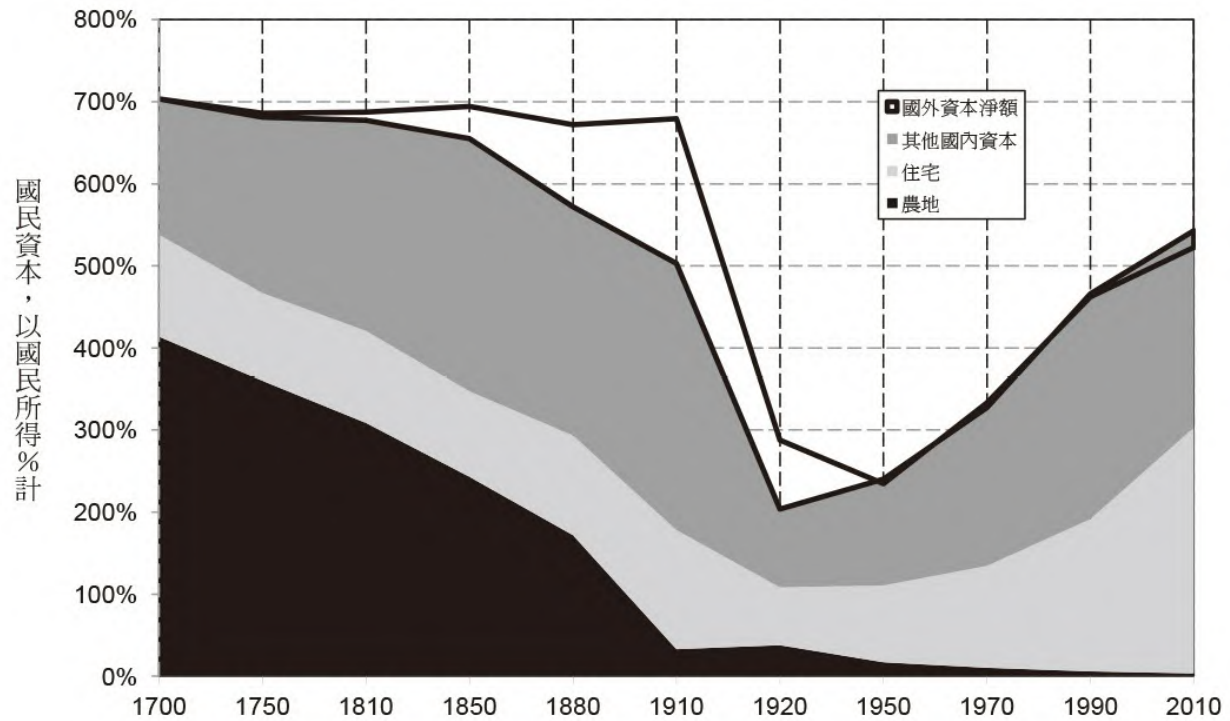
五年間幾乎降低了三分之二，一九四五至二〇一二年間又成長逾一倍。

這當然是很劇烈的變化，劇烈程度如同二十世紀的軍事、經濟和政治衝突，而這些衝突的核心爭議就包括資本、私有財產以及全球財富的分配方式。相較之下，十八、十九世紀真的是風平浪靜。

到了二〇一〇年，資本所得比又回到第一次世界大戰前的水準，而假如計算方法改以資本存量除以家庭可支配所得（往後我們將看到，這樣的計算方式有些問題），甚至已經超過之前的比例。無論如何，儘管數據不盡完善而充滿不確定性，可以確定的是歷經一九五〇年代以來的發展，一九九〇年之後英、法資本的繁榮興盛程度，已是二十世紀初以來所未見。資本一度於二十世紀中葉遭到巨幅侵蝕，到二十一世紀初卻似已回到十八、十九世紀的榮景。某種程度來說，似乎是二十世紀的戰爭才讓過去的分配不均消失，讓人誤以為資本主義已經結構性地改變。

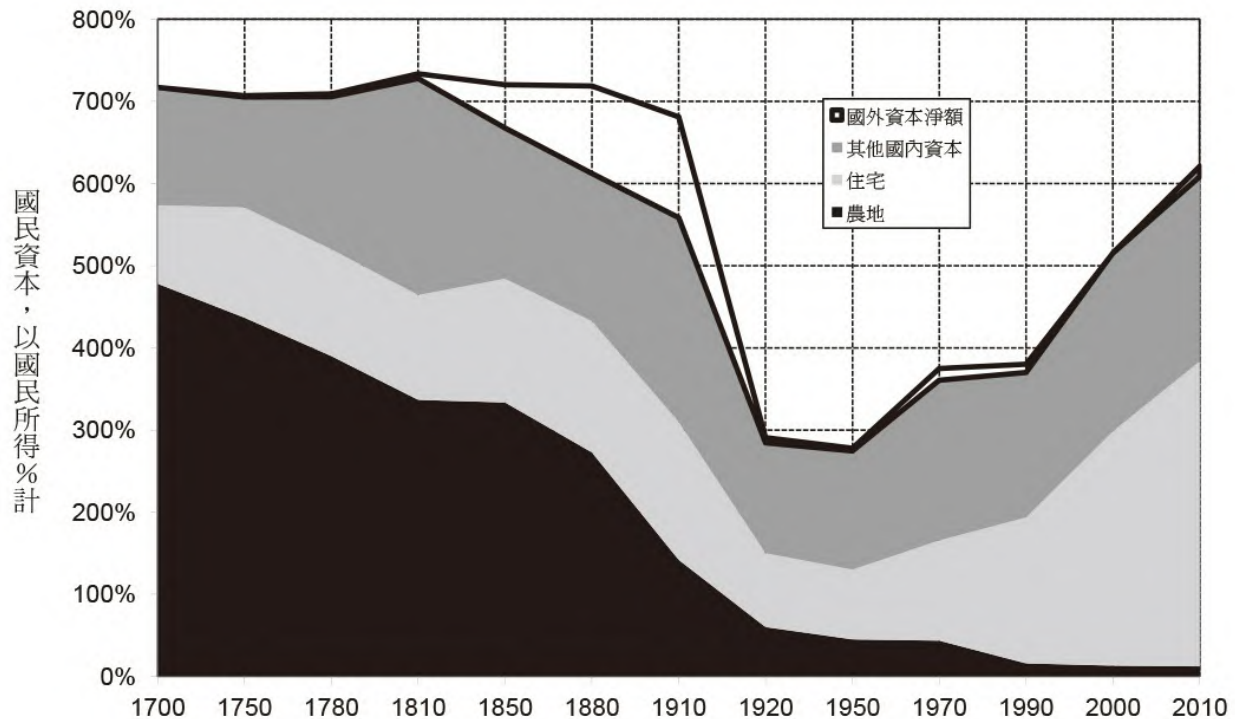
然而，我們不該讓資本所得比的整體演變，掩蓋了自一七〇〇年以來資本組成的變化。這也是圖3.1和3.2所顯現的第二個重點：以資產形態觀之，二十一世紀初的資本與十八世紀的資本已經截然不同。就這一點，我們再度發現，英、法兩國的演變其實很像。簡而言之，長期下來，即便整體資本所得比繞了一圈幾乎回歸相同水準，但原以農地為主的資本，已改由不動產、商業資本以及投資在企業與政府機構中的金融性資本取代。

圖 3.1. 英國資本結構的演變，1700—2010年



1700年，英國的國民資本相當於國民所得的700%（其中有400%是農地）。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

圖 3.2. 法國資本結構的演變，1700—2010年



1910年，法國的國民資本相當於國民所得的700%（其中有100%是投資在國外的資本）。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

更精確來說，請記得圖3.1和3.2所標示的國民資本是私有資本與公有資本的加總。政府債券之於私有資本是資產，但對於公有資本來說卻是負債，因此兩者相加的時候就會抵消（假如該國政府債券全數由該國本身持有時）。同時，依照第一章的定義，國民資本也是國內資本與國外資本淨額的加總。國內資本指位於該國境內的所有資本存量總額（不動產、企業等）。國外資本淨額（或稱國外資產淨額），指單一國家對於其他國家的資產負債情形，亦即該國居民在其他國家所持有的資產總額，扣掉其他國家居民所持有之該國資產總額（包括該國政府債券）。

國內資本也可進一步區分成三個主要類別：農地、住宅不動產（包括相關土地的總價）、和其他國內資本，主要是企業及政府機關運轉所

需的資本（辦公室建物及相關土地、機器、設備、電腦、專利等）。以上所有資產的價值皆以市價計算，例如上市公司的價值就以股票市價計算。如此一來，便得到用來製作圖3.1和3.2的國民資本公式：

$$\text{國民資本} = \text{農地} + \text{住宅不動產} + \text{其他國內資本} + \text{國外資本淨額}$$

首先，我們可以發現十八世紀初，農地總價相當於國民所得的四到五倍，或即國民資本的三分之二左右。三個世紀後，農地總價不管在英國還是法國，都不到國民所得的10%，相當於國民資本的不到2%。這樣的劇烈變化其實並不令人訝異，因為農業過去約占整體經濟活動與勞動人口的四分之三，現在卻只占幾個百分點。農地在資本的比重當然也相應變少。

農地價值的崩跌（相較於國民所得與國民資本），很大程度由住宅不動產價值的上升抵消。住宅不動產在十八世紀相當於不到一年國民所得的水準，今日已變成相當於三倍國民所得的程度。此外，其他國內資本的成長也頗為可觀（稍低於住宅不動產，從過去國民年所得的一點五倍變成現在的三倍）。¹這樣的長期結構性變動，一來顯示住宅不動產在工業與經濟發展過程中變得愈來愈重要，不管在面積、品質和價值上都是²；二來也指出工業革命以來，企業及政府機關為生產各種非農業產品或服務，大量累積了各種不動產、機器、設備、倉儲、辦公室、工具、有形與無形資產。³資本的本質確實改變了，從過去以土地為主，到如今以不動產、工業與金融資本為主，然而其重要性卻絲毫未減。

國外資本的興衰

至於國外資本這一區塊，我們發現其在英、法兩國的獨特演變，與

殖民主義的發展以及兩大殖民強權近三世紀以來的動盪歷史密不可分。兩國的國外資本淨額在十八、十九世紀期間不斷擴張，到了一次世界大戰前夕達到最高峰，然後在一九一四至一九四五年間崩潰後，就一直維持在相對低檔，如圖3.1與3.2所示。

英、法兩國的國外資產在一七五〇至一八〇〇年間開始變得重要，就如《曼斯菲爾德莊園》中，托馬斯爵士在英屬西印度群島的產業。然而，當時的國外資本比重仍然有限：珍·奧斯汀於一八一二年寫書的同時，英國的國外資本，根據統計僅相當於該國國民所得的10%，亦即為農地價值的三十分之一（農地價值為當時國民所得的三倍）。難怪珍·奧斯汀筆下人物的所得來源仍以他們在英國本土的農莊為主。

英國國外資本的規模，是在十九世紀期間才累積到空前絕後的地步。到了一次大戰前夕，英國已經成為全球最大的殖民帝國，其國外資產也已相當於國民所得的兩倍，也就是當時英國所有農地總價的六倍（農地總價值當時已經下降至國民年所得的30%）。⁴由此可見，此時的財富結構已經和《曼斯菲爾德莊園》截然不同。珍·奧斯汀筆下的人物及其後代，但願是能像托馬斯爵士一般適時轉型，將部分農園土地收入轉投資在國外資產。到了二十世紀初，國外資產每年為英國投資人帶來的各種股利、利息和租金，年報酬率為5%，也就是說英國每年的國民所得受益於國外資本，比國內生產高出了10%左右，因此養活了為數不小的社會群體。

法國做為當時全球第二大殖民帝國，情況也不遑多讓：其所累積的國外資產相當於其國民所得的一倍有餘，以至於一九〇〇年代法國國民所得每年比國內生產高出了5%至6%。這樣的額外收入已經相當於當時法國整個東北半部的工業產出總值，這些股利、利息、權利金、租金和其他資本所得來自法國人擁有的國外資產。⁵

必須瞭解的是，英、法兩國當時所持有的大量國外資產及其所帶來的收益，使得上述兩國得以在十九世紀末和二十世紀初，不痛不癢地長期承受結構性的貿易赤字。一八八〇至一九一四年間，這兩個國家從國外獲得的商品與服務總值，遠高於他們自己出口的商品與服務的總值（他們這個時期的貿易赤字，平均相當於其國民所得的1%至2%）。這樣的貿易赤字不痛不癢，因為他們從國外獲得的資本所得就相當於國民所得的5%，遠遠超過貿易赤字的幅度。因此，該時期英、法兩國的國際收支平衡中，收入仍遠高於支出，於是還能夠年復一年地增加國外資產。⁶換句話說，其他國家的辛勞不但年年讓殖民強權能增加消費，同時各國對殖民強權的負債卻不斷增多。這樣的情形似乎很不可思議，但我們必須瞭解，藉由貿易順差或者殖民徵收，不斷累積國外資產的目的，就是為了有朝一日可以不理會貿易逆差。汲汲營營堅守貿易順差本身並沒有任何意義，持有資本的根本目的便是能夠在不工作的狀況下，繼續消費，累積資本，或者至少能在工作所得之外，額外消費與累積資本。殖民時期正是在國與國之間體現此一邏輯。

歷經兩次世界大戰、一九三〇年代經濟大蕭條和去殖民化運動，這些大量的國外資產消失殆盡。一九五〇年代的英、法兩國，其國外資本淨額趨近於零，也就是說他們從國外資產得到的收益，和因為其他國家持有他們的資產而必須付給外國人的金額相當。近半個世紀以來，這樣的情況也大致沒變。一九五〇至二〇一〇年間，法國和英國所持有的國外資產淨額有正有負，但至少相較於前一個時期，都接近於零。⁷

最後，將十八世紀初的國民資本結構和目前的狀況比對，會發現在這兩個時期國外資本淨額所扮演的角色都很微弱。真正的重大結構性演變是，農地在資本所得比大致維持不變的狀況下，逐步被不動產與專業資本所取代。

所得與財富：幾個指標性的數字

為總結上述資本的演變，我們可用今日世界的幾個數字比較。目前，英國與法國的平均每人國民所得相當於30,000歐元，國民資本則約國民所得的六倍，也就是每人約有180,000歐元。在這兩個國家，農地已近乎不值錢（每人頂多幾千歐元），國民資本約略能均分為兩個範疇：平均每人擁有相當90,000歐元的住宅資本（自用或出租），另有90,000歐元是其他國內資本（主要藉由金融工具對企業的投資）。

假設我們回到三百年前，套用一七〇〇年左右的國民資本結構，但還是使用現在的平均所得數字，也就是30,000歐元的平均年所得，以及180,000歐元的資本。那麼我們這位英國或法國的代表人物，將會擁有價值120,000歐元的農地、30,000歐元的住宅不動產，以及30,000歐元的其他國內資產。⁸當然這是一個平均值，實際上某些法國人或英國人在當時就像珍·奧斯汀筆下的約翰·達斯伍擁有諾蘭莊園、達西先生擁有蓬勃利莊園一樣，擁有幾百公頃的土地，相當於幾千萬或者幾億歐元的資本，然而卻有更多人一貧如洗。儘管如此，這些平均值卻可以讓我們以較具體的方式，在年所得大致維持不變的情況下，感受十八世紀以來，國民資本結構的劇烈變化。

現在讓我們假設同一個英國或法國人來到一九〇〇至一九一〇年間，一樣擁有平均所得30,000歐元、平均資產180,000歐元。在當時的英國，農地已經不太值錢，如此得到的資本配置，只有不到10,000歐元是農地，50,000歐元是住宅不動產，60,000歐元是其他國內資產，最後60,000歐元是國外投資。在法國當時的資本配置也差不多，不過土地仍占30,000到40,000歐元，和國外資產相當。⁹由此可見，在兩國的資本結構中，國外資產這時已占有重要地位。再次聲明，並不是所有人都有蘇

伊士運河的股份，或者擁有俄國債券。但是這些平均值，雖把沒有國外資產的大多數人和擁有大量資產組合的少數人混為一談，卻可讓我們感受到當時法國和英國在國外所持有的資產，是多麼龐大的一筆財富。

公有財富與私有財富

在進一步探討二十世紀資本遭遇衝擊的原因，以及二次大戰後資本再度復甦的原因之前，有必要先談談之前暫時不談的政府債券議題，或者更廣泛地說，探討把國民資本區分為私有資本與公有資本的議題。確實，在大部分富裕國家都累積了大量負債的當下，人們往往會忘記公部門的資產負債表同時包括「資產」與「負債」，但我們應該把這件事謹記在心。

將國民資本區分為公有資本與私有資本，並不會影響其總額大小，也不會改變其結構與配置。雖然如此，將資本依據所有者為公家或民間做區分，仍能顯現出若干政治、經濟與社會上的重大問題。

讓我們先回憶一下第一章中所導入的幾個定義。國民資本或稱國民財富，是公有資本與私有資本的總和。公有資本定義為國家公部門之資產與負債相抵之後的差額，私有資本則是民間資產與負債相抵之後的差額。因此，不論是公有或私有，資本都被定義為一種淨財富，亦即我們所擁有資產的市值（資產），減去我們積欠他人負債的市值（負債）。

具體而言，公有資產有兩種形態。一種是非金融性資產，主要是公部門的辦公室與公共服務所需之公有建築，例如為了提供教育與醫療服務的小學、中學、大學、醫院等。另一種是金融性資產，例如國家在某些企業當中持有的公股，不論公股是否居於主導地位，也不論該企業是在國境之內或國境之外（例如所謂「主權財富基金」，就在操作國家所持有的國外金融資本）。

實務上，金融性與非金融性資本的分野，常常是變動不定的。舉例來說，當法國政府決定將電信與郵政轉變成股票上市公司時，兩間新公司原本使用的建築物，便突然成為金融性資產，然則先前做為國營單位，這些建物都被計為非金融性資產。

目前，英國的公有資產（包括金融性與非金融性）約相當於一倍的國民所得，法國公有資產則約是國民所得的一點五倍。由於兩國的公共債務相當於每年國民所得的一倍，兩相抵消的結果是兩國的公有財富淨額（資產減去負債），也就是公有資本淨額接近於零。根據兩國統計機構與中央銀行所公布的最新官方統計，英國的公有資本淨額幾乎等於零，而法國則約接近國民所得的30%（亦即國民資本的二十分之一左右，見表3.1）。¹⁰

表 3.1. 法國的私有資本與公有資本，2012年

	資本總值（以國民所得 % 計） ^a		資本總值（以國民資本 % 計）	
國民資本（私有資本＋公有資本）	605%		100%	
公有資本 （淨額：亦即國家和公部門所持有的資產減去負債）	31%		5%	
	資產	負債	資產	負債
	145%	114%	24%	19%
私有資本 （淨額：亦即私人和家庭所持有的資產減去負債）	574%		95%	
	資產	負債	資產	負債
	646%	72%	107%	12%

2012年，法國國民資本約等於其國民所得的605%（即國民所得的6.05倍），其中有31%是公有資本（占國民資本5%），其餘574%是私有資本（占國民資本95%）。來源與數據：見

<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

a：國民所得等於國內生產毛額減去資本折舊，再加上國外收入淨額；總結來說，2012年法國的國民所得約為其國內生產毛額的90%；詳見第一章及線上技術附錄。

換句話說，如果兩國政府決定立即出售資產還清債務，英國政府將一無所有，法國則所剩不多。

當然，這些數據並非百分之百精確。各國都盡力遵守聯合國和其他國際組織所規範的統計方法與概念，但國民經濟會計帳並不是，也永遠不可能成為完全精確的科學。估算公共債務和公有金融性資產並不難，然而公有建築（學校、醫院等）和交通基礎建設（鐵路與公路）等甚少在市場上交易的資產就難以估計其市值。因此，只能藉由類似且時間相近的資產交易做類比，這樣的計算方式當然不會完全準確，更何況相關價格往往變動極大。因此相關數據應當視為粗略的估計值而非精確數值。

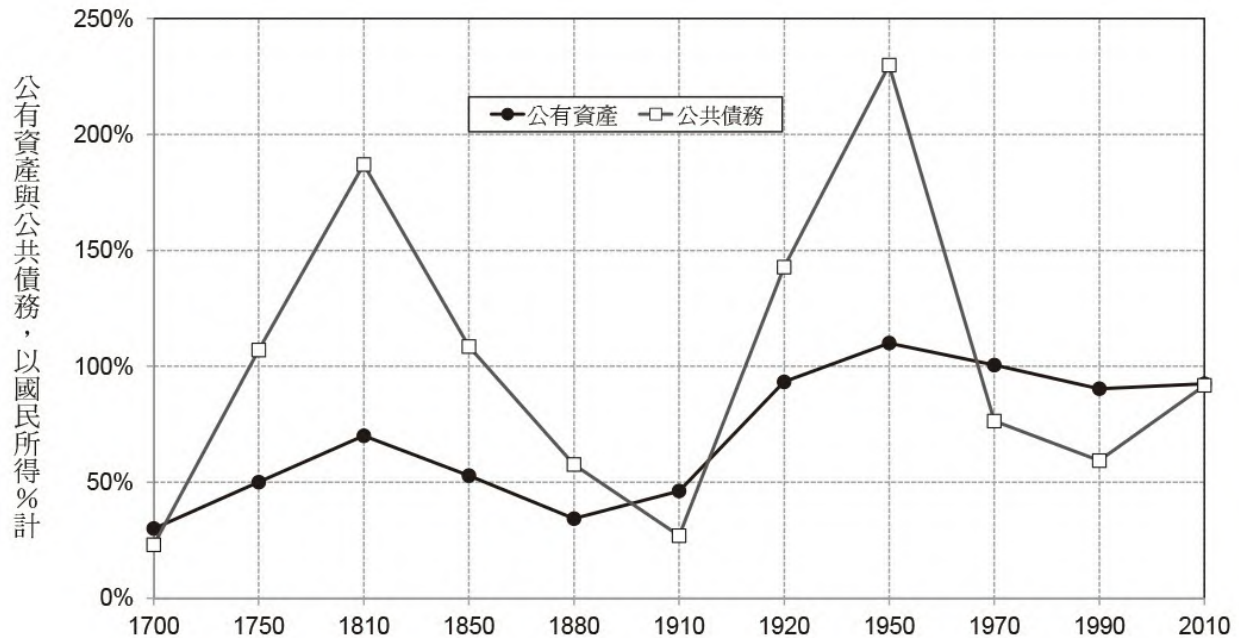
無論如何，公有財富淨額在當前的英、法兩國處於低點是毋庸置疑，相較於私有財富總額更顯得渺小。事實上，不論公有資本淨額是像英國一樣等於國民資本的1%，還是像法國一般相當於其5%，或者我們認為公有資產市值嚴重被低估而必須將之調整到國民資本的10%，也無關緊要。即便這些數據不完全精確，事實是在二〇一〇年代，英、法兩國的私有財富幾乎就等於兩國全部的國民財富，在英國等於國民財富的99%，在法國是95%。無論再怎麼算，私有財富在國民財富的比重都超過90%。

公有財富的歷史發展

假如我們觀察英國與法國自十八世紀以來公有財富的發展，以及公有資產與私有資產於國民資本當中相對占比的演進，將會發現先前所描述的情況並不是特例（見圖3.3、3.4、3.5、3.6）。公有資產與負債大致上都一直維持在平衡狀態，兩者也就相互抵消，因此公有資本一直遠低於龐大的私有財富。兩國的公有財富淨額近三個世紀以來有正有負，但

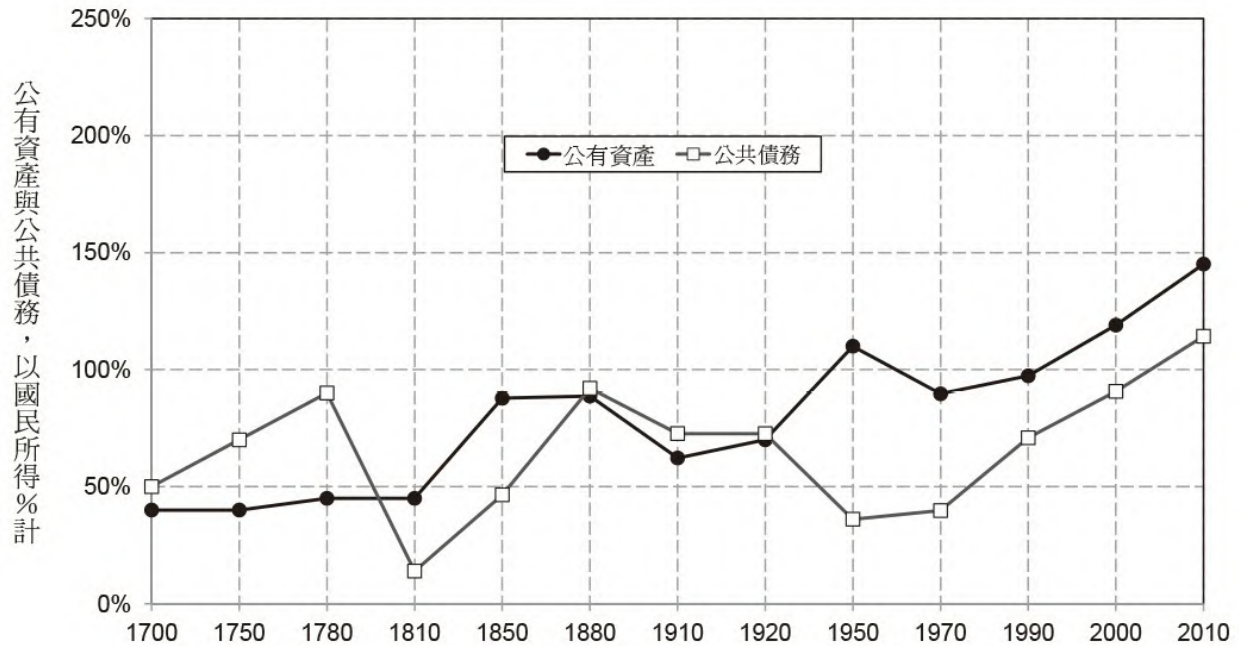
是變動幅度大抵都介於國民所得的正100%與負100%之間（大部分介於正負50%內），遠不能與私有財富的規模相比（最高達國民所得的700%至800%之間）。

圖 3.3. 英國的公有財富，1700—2010年



1950年，英國公共債務約等於國民所得的200%（公有資產則是100%）。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

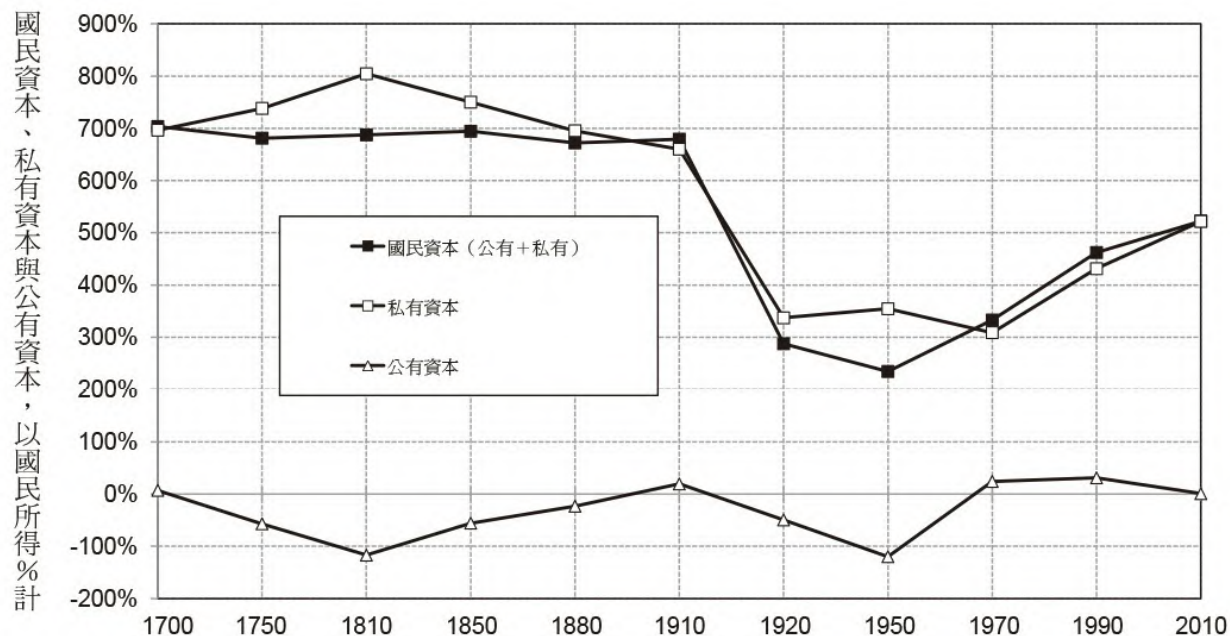
圖 3.4. 法國的公有財富，1700—2010年



法國的公共債務在1780年、1880年和2000至2010年，都相當於國民所得的100%。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

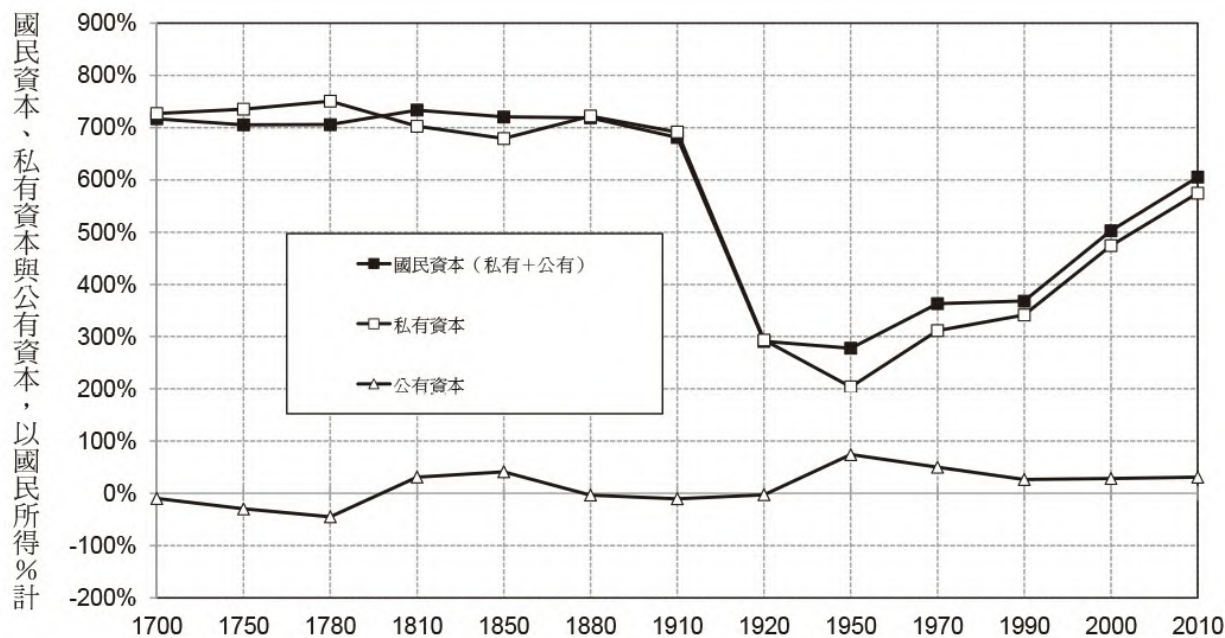
換句話說，先前所探討的英、法兩國國民資本/國民所得比自十八世紀以來的歷史，其實相當程度上等同於私有資本與國民所得之間的關係演變史（見圖3.5與3.6）。

圖 3.5. 英國的私有資本與公有資本，1700—2010年



1810年，英國私有資本是國民所得的800%（國民資本則約為700%）。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

圖 3.6. 法國的私有資本與公有資本，1700—2010年



1950年，法國公有資本將近國民所得的100%，私有資本則略微超過200%。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

這個現象的核心原因當然眾所皆知：法國和英國一直都是私有財產制的國家，從未經歷如蘇維埃式共產主義那樣由國家掌控絕大多數資本的體制。因此私有財富始終遙遙領先公有財富並不奇怪。同時，兩國的公共債務也從未大到足以扭曲私有財富的重要性。

明白此一事實之後，仍需進一步分析。即便公共政策在任何國家都不至於太極端，但相關政策對於私有財富之累積，卻多次產生不能忽視的影響。

十八、十九世紀的英國政府，就曾不時以大量發行政府債券的方式增加了私人財富的累積，法國在舊制度時期和美好年代也曾經如此。某些時期政府反過來牽制私有財富的擴張，例如二次世界大戰後的法國就曾取消政府債券，同時建立頗具規模的公營事業體系，同時期的英國也有類似作為。來到二十一世紀初，英、法與其他富裕國家一樣，又回復大量發行政府債券。這些歷史告訴我們，政策轉變有時要比想像中更快。因此，研究過去政策轉向的情形，有助於我們及早因應準備，在此我們也將再一次使用英、法豐富而動盪的歷史經驗。

英國：公共債務與針對私有資本的拉拔

首先，讓我們以英國為例。歷史上，英國曾經有兩次讓公共債務膨脹到非常高的地步，一次是拿破崙戰爭結束後，一次是二次世界大戰後，公共債務達到或略超過國內生產毛額的200%。而且，英國是世上唯一曾長時間高度負債的國家，但卻又從未發生主權違約。事實上，後者解釋了前者：如果公共債務幅度很大，卻又不以拒償債務或大規模通貨膨脹等方式直接或間接違約，當然要花很長的時間還債。

所以，英國十九世紀的公共債務管理政策，可以說是非常經典的案例。讓我們先將時間往前推一點，早在十八世紀美國獨立戰爭之前，英

國其實就和法國一樣，已經累積了不少公共債務。之所以如此，是因為兩國之間的爭戰不斷，同時又經常和歐陸其他國家作戰，使得稅收不足以支付高額的花費，於是兩國的公共債務雙雙急速攀升。一七〇〇至一七二〇年間，兩國的公共債務約等於其國民所得的50%，到了一七六〇至一七七〇年間更一舉達到100%。

法國王室無力改革其賦稅制度，無法終結封建貴族避稅特權的歷史故事，相信大家都熟悉，最後終要靠大革命收場。一七八九年召開的三級會議，在革命爆發翌年的一七九〇至一七九一年度實施新的賦稅制度，包含所有地主都必須要繳交的土地稅，以及所有繼承遺產者必須要繳交的遺產稅。然而，要到一七九七年法國督政府爆發「三分二違約事件」，政府片面宣布債券只保障償還三分之一，其餘改用促成通貨膨脹而猶如壁紙的指券償還，才算是實質解決了舊制度時期的公共債務問題。¹¹也因此，十九世紀初法國公共債務突然減輕至非常低的水準（一八一五年時相當於國民所得的20%）。

英國處理公共債務的歷史與法國完全不同。為了資助美國獨立戰爭，以及應付與法國的諸多戰爭，包括法國大革命和拿破崙時代的戰爭，英國的戰爭開銷不斷成長，英國政府選擇以無限制發行債券的方式籌措資金。公共債務因此由一七七〇年等於國民所得的100%，到一八一〇年攀升至國民所得的200%，亦即是同期法國的十倍負債。接下來，英國政府維持了將近一世紀之久的財政盈餘，一九一〇年才將負債縮小到相當於國民所得的30%（見圖3.3）。

這樣的歷史告訴了我們什麼？首先，如此大規模的公共債務無疑強化了私有財富在英國社會中的重要性。當時的英國人有能力在借錢給國家之餘，還不會排擠到民間投資：一七七〇至一八一〇年間迅速攀升的公共債務，主要是由同時期也一起迅速成長的民間儲蓄所支應（這或許

也證明了當時英國有產階級的確欣欣向榮，以及當時債券的收益相當吸引人）。如此一來，即便公共債務急速增加，英國的國民資本卻未見減少，維持在國民所得的七倍。增加的公共債務由私有資本的成長完全填補了起來，私有財富在一八一〇年時增至國民所得的逾八倍（見圖3.5）。

這也難怪珍·奧斯汀的小說中對財富常常出現這樣的描述：除了往常的大地主，又出現了一大群國家債券持有者（如果文學材料可當史料參考，這兩個群體往往重疊），因此私有財富整體來說呈爆炸性成長。英國政府債券的利息，加上農地的相關所得，促成了私有資本前所未見的繁榮。

其次，這樣高額的公共債務整體來說，明顯有利於借貸者及其後代子孫，至少優於政府向他們增稅以支應花費。對於有能力借錢給國家的人來說，提供借貸並長期收取利息，顯然比被加徵稅賦，然後什麼都拿不到要好得多。此外，國家負債升高使得對私有財富的整體需求提高，從而拉高了資本報酬率，這對仰賴債券利息的資本提供者又是好事一樁。

十九世紀的公共債務和二十世紀以來的公共債務有一項很大的不同，那就是當時政府債券的實質收益比現在高很多。因為一八一五至一九一四年間的通貨膨脹幾乎等於零，而政府債券的利率通常高達4%到5%，高過當時的經濟成長率。在這樣的狀況下，購買政府債券對有錢人及其後代顯然非常划算。

具體來說，假如某國政府必須支付一七九五至一八一五年間龐大的軍事支出又不願意增稅，於是每年的負債就以國內生產毛額5%的幅度持續增加，持續二十年。二十年下來，增加的公共債務將達到國內生產毛額的100%。若該國不還本金而只是每年固定支付利息，如果政府債

券利率為5%，則該政府等於每年要支付國內生產毛額的5%給政府債券持有人，而且只要本金未還清就得一直償還下去。

這段描述大體上就是英國十九世紀所採行的方法。一八一五至一九一四年間的一個世紀，英國政府的財政常態性地處於「主要盈餘」狀態中，亦即稅收高於政府支出，財政盈餘達到國內生產毛額的好幾個百分點，比當時每年的教育經費還高。這樣的盈餘恰恰足以支付政府債券持有人每年的利息，卻無法償還本金。因此，英國的公共債務在這一百年間始終穩定維持在十億英鎊左右。如此一來，只有國內生產毛額以及國民所得本身的成長（一八一五至一九一四年間達到每年2.5%），才終於使得縮緊褲帶的英國政府，逐步把公共債務降到國民所得的1%。¹²

公共債務對誰有利？

英國的這番歷史經驗非常重要。因為它讓我們瞭解，以馬克思為首的許多十九世紀社會主義者為何會認為，公共債務是助長私有資本擴張的工具，他們的觀察並非無稽之談。

特別是當年政府債券的報酬率不只在英國很高，在其他國家也是，法國更是如此。一七九七年革命政府違約的情形從未再度發生，因此巴爾札克和珍·奧斯汀筆下的收租者，同樣都不擔憂政府的償債能力。事實上，一八一五至一九一四年間，法國與英國的通貨膨脹一樣微弱，政府債券都能準時付息。十九世紀期間法國的政府債券是一項非常有保障的投資，並且也確實讓私人投資者發財，就像在英國一般。於是，一八一五年法國幅度有限的公共債務，在隨後數十年又開始擴大，尤其是在王權復辟（一八一五至一八四八年）那段時期，要有足夠財產才有投票權。

法國政府在一八一五至一八一六年間因為要支付占領軍（按：拿破

崙垮臺後法國被聯軍占領）的費用而負擔重債，接著又在一八二五年分送十億法郎給大革命期間流亡的貴族（以彌補他們流亡期間，法國政府其實幅度有限的土地重分配）。第二帝國期間，金融界尤其從公共債務獲益匪淺。事實上，馬克思在一八四九至一八五〇年間寫出的《法國的階級鬥爭》，當中多篇文章就強烈抨擊拿破崙三世出身銀行世家的財政部長福爾德（Achille Fould），抨擊他為了支付政府債券利息而增加對飲料的課稅。到了一八七〇至一八七一年的普法戰爭，戰敗的法國政府再度必須伸手向人民借錢，支付相當於國民所得30%的戰爭賠償給普魯士。¹³總而言之，到了一八八〇至一九一四年間，法國政府的負債已高達國民所得的70%至80%，比英國政府的不到50%更高。也因此當時法國的小說常提到政府債券。法國政府每年光是債務利息就必須支付國民所得的2%至3%（比整個教育經費還高），也有一大群人靠這些利息維生。¹⁴

到了二十世紀，對政府債券的看法產生一百八十度的轉變，反倒認為政府債券可以做為公共政策的工具，用來提高公共支出，把財富重新分配給社會弱勢。想法轉變的原因其實很簡單：十九世紀償債所付出的實質利息很高，因此對購買政府債券者有利，也確實助長了私有財富的擴張；到了二十世紀，公共債務不但被通貨膨脹稀釋，償債的貨幣也一再貶值。實務上，政府赤字可以靠政府債券投資人的資助而毋須增稅。這種視政府債券為進步工具的看法直到今日仍普遍存在，然而做為其仰賴條件之一的通貨膨脹，早已回到十九世紀的低水準，政府債券的重分配效果因此不再明確。

有趣的是，這股倚賴通貨膨脹而進行的財富重分配，在法國遠比在英國明顯。如前一章所述，法國在一九一三至一九五〇年間的通貨膨脹率平均每年13%，造成物價在這段期間平均上漲近一百倍。一九一三

年，普魯斯特出版《追憶逝水年華》的第一部〈去斯萬家那邊〉的當下，政府債券似乎堅不可破，猶如作者每年去避暑的「卡布爾大飯店」屹立不搖。然而到了一九五〇年，這些政府債券的購買力只剩下百分之一，也就是說一九一三年的政府債券持有者及其後代幾乎失去了一切。

對於法國政府，通貨膨脹的結果是即便初期公共債務很多（一九一三年將近國民所得的80%），且一九一三至一九五〇年間，尤其是兩次大戰期間，年年都有極高的赤字，但來到一九五〇年，公共債務反而大幅縮小（約為國民所得的30%），回到一八一五年的水準。其中尤其突出的例子，當屬二次大戰後在一片政治喧囂中產生的鉅額預算赤字，卻被一九四五至一九四八年間每年50%的通貨膨脹完全抵消。這其實有點類似大革命後一七九七年的「三分二違約事件」：舊政權的負債一筆勾銷後，才能以相對較低的負債重建國家（見圖3.4）。

英國的經歷不同，以較緩慢較不激烈的方式前進。一九一三至一九五〇年間，該國每年平均通膨率僅3%，亦即物價成長了3%（不到法國的三十分之一）。即便如此，對於英國的政府債券所有人來說，這仍是一種可觀的剝削，也是十九世紀直到一次大戰前夕無法想像的狀況。儘管如此，這樣的通膨卻完全不足以阻止兩次大戰期間英國公共債務的激增：英國一方面全力投入兩場總體戰，一方面又拒絕狂印鈔票支付費用，如此來到了一九五〇年，英國公共債務已高於國內生產毛額的200%，比一八一五年的負債還高。往後必須經歷一九五〇年代每年4%以上的通貨膨脹，尤其是一九七〇年代每年將近15%的通膨，才使英國的公共債務降到國內生產毛額的50%（見圖3.3）。

這種藉由通貨膨脹促進財富重分配的機制非常強大，在二十世紀英、法兩國的歷史上也扮演重要角色。然而，這種機制卻也有兩大問題。首先，重分配的目標選定相對粗糙：在所有財富持有者當中，直接

或者間接（透過銀行存款）持有政府債券的群體，通常遠遠不是最富有的一群人。其次，通貨膨脹的機制無法長久運作：一旦通貨膨脹成為常態，擁有債權的一方就會開始要求調高利率，此時物價上漲的重分配效果就會趨緩。最後，快速的通貨膨脹往往一經啟動就難以停止，後果難以控制，使有些人的所得迅速增加，其他人卻無法增長。正因為如此，所以歷經一九七〇年代通膨居高不下、失業率攀升，而經濟成長又相對趨緩的情況（即「停滯性通貨膨脹」），才會產生儘量壓抑通貨膨脹的新主流共識。我稍後會回來討論這個問題。

李嘉圖等價命題之不確定性

從十八、十九世紀可以平穩獲取利息，到二十世紀可能因為通貨膨脹而失去所有，政府債券的動盪發展確實在集體記憶和社會觀感中，留下了難以抹滅的痕跡。歷史經驗當然也影響了經濟學家。舉例來說，李嘉圖之所以會在一八一七年提出今日稱之為「李嘉圖等價命題」的假說，認為公共債務在某些條件下，對國民資本的積累沒有任何影響，當然是因為身旁所見所聞。就在他寫書立論的同時，英國的公共債務已經達到國內生產毛額的200%，然而民間投資卻沒有因而枯竭，私有資本更是欣欣向榮。令人聞風喪膽的「排擠效應」並未發生，公共債務儘管持續擴大，卻成功地由日益增加的民間儲蓄予以支撐彌補。李嘉圖等價命題並非任何時間任何地方都成立，而是有其必要條件：民間要夠繁榮（當時英國確實有一小群人的儲蓄快速增加，足以支應政府債券）、政府債券利率要夠高，民眾也必須對政府完全信任。但李嘉圖能在沒有時間序列統計數據（如圖3.3之類）的狀況下，單憑他對當時英國資本主義的觀察，就能正確認識到當時空前龐大的公共債務，只是國家一部分人之於其他人的債權，並不影響資本積累。¹⁵

同理，凱因斯一九三六年探討「收租者之安樂死」，也是因為觀察到身旁正在發生的現象：第一次世界大戰前收租者吃香喝辣的世界正在崩解。而且，這樣的毀滅似乎是唯一政治上可以接受，又可以紓解當時經濟與財政危機的方法。凱因斯尤其察覺到通貨膨脹或許不是最公平的辦法，卻是能解決過去公共債務沉重負擔最簡單的方法，也是減緩財富積累的一種方法。雖然當時英國保守勢力因不願放棄金本位制，不願接受這道特效藥。

至於一九七〇年代以來針對公共債務議題的分析，則受制於經濟學家過度倚賴所謂「代表性個體」進行分析，亦即直接假設，每個個體間的所得與財富都相同（每人所擔負的公共債務也相同）的模型。這樣簡化真實世界有時當然有用，可以將較繁複模型中無法區分的邏輯性關聯找出來。然而，這種排除資產與所得分配不均的簡易模型，得到的結果往往也很極端而不實際，以至於造成更多混淆。就公共債務來說，若使用「代表性個體」模型，可能導出公共債務完全不影響國民資本，甚至完全不影響稅賦負擔的結果。這種由美國經濟學家巴羅（Robert Barro）率先提倡，極端詮釋李嘉圖等價命題的做法¹⁶，沒有考量到多數時候大部分的政府債券實際上是由少數人持有（就像十九世紀的英國），因此政府債券不論定時償還或是倒債，都會在國內產生財富大規模重新分配的效果。由於財富分配一向有高度集中於少數人的傾向，探討相關議題時，若忽略不同群體之間的分配不均，必然導致研究結果完全沒抓到重點。往後，我們將在本書第三部進一步探討資本分配的演變。

第二次世界大戰後的法國：沒有資本家的資本主義

現在回頭來看公有財富歷史與政府資產持有問題，比起公共債務的

暴增或銳減，公有資產的歷史似乎沒有那麼動盪。

簡單來說，法國與英國的公有資產總值長期增加，從十八、十九世紀相當於國民所得的50%，二十世紀末、二十一世紀初已增至相當於國民所得的100%（見圖3.3與3.4）。

大致上，這樣的成長似乎意味著國家扮演的經濟角色日益吃重，特別是政府提供服務的範圍擴及醫療與教育（這需要許多公有建築物與設備），同時又增加交通與通訊基礎建設投資。法國的公共服務與基礎建設比英國更多，二〇一〇年時，法國的公有資產相當於國民所得的150%，而英國只有100%。

不過，這種對公有資產長期累積的描述過於簡化，忽略了二十世紀一段重要的歷史變化：一九五〇至一九八〇年間工業與金融業出現大規模國營化，一九八〇年之後又回歸民營。多數已開發國家，特別是歐洲，以及許多新興國家都發生過這種情況，差別只在於規模大小。

法國就是最佳案例。讓我們回溯一下時光。法國和其他國家一樣，在遭遇一九三〇年代的經濟危機及其產生的重大衝擊後，對私有資本主義的信心動搖。一九二九年十月華爾街股市崩盤引發經濟大蕭條，以空前絕後的破壞力重創所有富裕國家：一九三二年，美、德、英、法的就業人口中，每四個人就有一人失業。十九世紀以來始終居於傳統主流地位的自由放任主義，亦即政府應該不干涉任何經濟活動的主張，終於被打入冷宮。許多國家紛紛採取干預措施，政府與民間輿論自然開始質疑這些金融與經濟菁英為何在自己致富的同時，竟讓世界陷入災難。人們也開始思考不同類型的「混合」經濟，例如為傳統的私有財產引進官股等，但不論如何都該立法嚴格監管金融體系與私有資本主義。

一九四五年蘇聯和同盟國並列二戰戰勝國，也讓布爾什維克黨人所建構的國家計劃式經濟聲名大噪。要是沒有這套經濟體制，一九一七年

才擺脫農奴制的俄羅斯，哪能如此迅速邁入工業化？一九四二年熊彼得（Joseph Schumpeter）就斷言社會主義終將戰勝資本主義。即便到了一九七〇年，薩繆爾森（Paul Samuelson）在其經濟學教科書第八版中，仍預言蘇聯的國內生產毛額將在一九九〇至二〇〇〇年間超越美國。¹⁷

在法國，這股質疑私有資本主義的風潮，戰後更進一步擴大，因為許多經濟菁英被懷疑曾與納粹德國合作，所以在一九四〇至一九四四年占領期間暴富。法國解放後，就是在這種氛圍下進行一系列國營化，被鎖定的有銀行業、煤礦業和汽車工業。雷諾汽車集團老闆雷諾（Louis Renault）更被控與納粹合作，一九四四年九月銀鐐入獄，工廠也被查封，法國臨時政府於一九四五年一月宣布將雷諾收歸國有。¹⁸

根據現有資料估計，法國一九五〇年的公有資產略高於其國民所得。當時公共債務被通貨膨脹嚴重侵蝕，公有財富淨額約等於國民所得，而總私有財富也不過是國民所得的兩倍（見圖3.6）。再次強調，這些數據不可能精確無誤：當時的資產價格幾乎都處於歷史低點，而公有資產比私有資產更可能被低估，因此很難估算各種資本的市值。但是這些概算之間的比例卻仍深具意義：一九五〇年法國政府大概持有25%至30%的國民財富，也可能稍微高一點。

這種比例相當可觀，更值得注意的是公有資本甚少包含中小企業或農業，在住宅不動產領域也僅有少數股份（低於20%）。換句話說，二戰之後，國營化影響最大的是工業與金融業，一九五〇至一九八〇年，公有資本占國民財富的比重已超過50%。

儘管這段歷史相對短暫，卻讓我們瞭解法國民眾對私有資本主義愛恨交加的複雜情緒。在「光輝三十年」期間，法國正處於戰後重建階段，也確實經歷（空前絕後的）強勁經濟成長，然而當時法國卻處於一種民間與官方合治的經濟形態，在某種程度上是沒有資本家的資本主

義，或可稱之為國家資本主義，最大企業不再由民間所有，而是由國家掌控。

同一時期，其他國家當然也掀起一波國營化風潮。以英國為例，一九五〇年其公有資產約等於國民所得，也就是和法國差不多。但差別在於當時英國的公共債務卻超過國民所得的兩倍，以致於兩相抵消後，公有財富淨額在整個一九五〇年代都是負的（負債多於資產）。直到一九六〇與七〇年代，英國的公有財富淨額才稍微轉正，但其比重也從未超出國民所得的20%。¹⁹

法國公有資本歷史特出之處便在於，經過一九五〇至一九八〇年的高峰期後，公有財富在一九八〇年代又降到很低的水準；而私有財富卻迅速成長，甚至超越英國私有財富的水準：二〇一〇年時達到國民所得的近六倍，亦即公有財富的二十倍。換句話說，法國在一九五〇年代成為國家資本主義的典型之後，卻在二十一世紀初轉變為民間資本主義的天堂。

更驚人的是這種轉變是在法國人自己沒有意識到的狀況下完成。的確，一九八〇年代以來影響全球各國的經濟私有化，包括市場自由化、解除金融市場與資本流動管制等，原因其實很複雜。隨著人們逐漸淡忘經濟大蕭條及其災難，一九七〇年代的停滯性通貨膨脹也暴露出凱因斯主義有其限制。而戰後重建與光輝三十年的結束，政府不斷擴大經濟角色，官股愈來愈多的立場開始遭到質疑。加上英、美兩國不願被他國取代（即便這種迎頭趕上的現象多半無法避免，見第二章），率先在一九七九至一九八〇年間發起「保守主義革命」，帶動解除管制風潮。同時在一九七〇年代，蘇聯與中國的經濟模式愈來愈證明行不通，兩大共產國家從一九八〇年代起逐步開放改革經濟體制，引進私有財產制。

在這樣趨向經濟自由化的國際浪潮當中，法國選民卻在一九八一年

選擇逆風而行（當然，個別國家的歷史走向、政治目標有時會和全球不同），讓社會黨與共產黨聯合執政，其主要經濟政見就是要繼續擴大一九四五年開始的工業與銀行業國營化政策。這樣的政策方向維持不了多久，因為一九八六年起，經濟自由派掌握國會多數席次，開始推動一波全面的民營化政策。此後儘管社會黨重新執政，卻在一九八八至一九九三年間延續甚至擴大民營化政策。例如雷諾汽車於一九九〇年再度成為股份有限公司，法國電信管理局也成為法國電信公司，並於一九九七至一九九八年首度釋股讓私人投資。在經濟成長趨緩、失業率及財政赤字雙雙高漲的情況下，法國政府於一九九〇年後出售部分國營事業的股份，紓解財政壓力，然而畢竟只屬杯水車薪，無法阻止公共債務的持續攀升。於是公有財富淨額跌到谷底，私有財富卻逐步漲回二十世紀遭受一系列衝擊前的水準。就這樣，法國在沒有充分自覺的狀況下，短短一百年內兩度改變國家的國民資本結構。

4 | 從舊歐洲到新世界

從前一章針對十八世紀以來英、法兩國資本的形態轉變所做的分析，我們得到了彼此趨同而又互補的結論。資本的本質確實是發生了轉變，但它的重要性卻始終沒有改變。為求更加瞭解其中涉及的各種運作機制與歷史過程，我們現在將進一步分析其他國家的情形。首先我們將檢視德國的經驗，藉此補充與增加對歐陸全貌的瞭解。其次將分析北美洲（美國與加拿大）的資本發展，我們會看到美洲新世界所發展出來的資本形態相當獨特。原因一來是此處土地極為廣大，所以並不值錢；二來奴隸制度在此扮演重要角色；最後則是因為人口不斷成長，所以相對於舊歐洲，北美洲累積的資本從結構上相對較少（以每年的所得與產出流量為基準）。這個比較將使我們在下一章探討是哪些基本因素決定資本所得比的長期發展，並且在資料許可的狀況下，將分析擴大到所有富裕國家，甚至遍及全球。

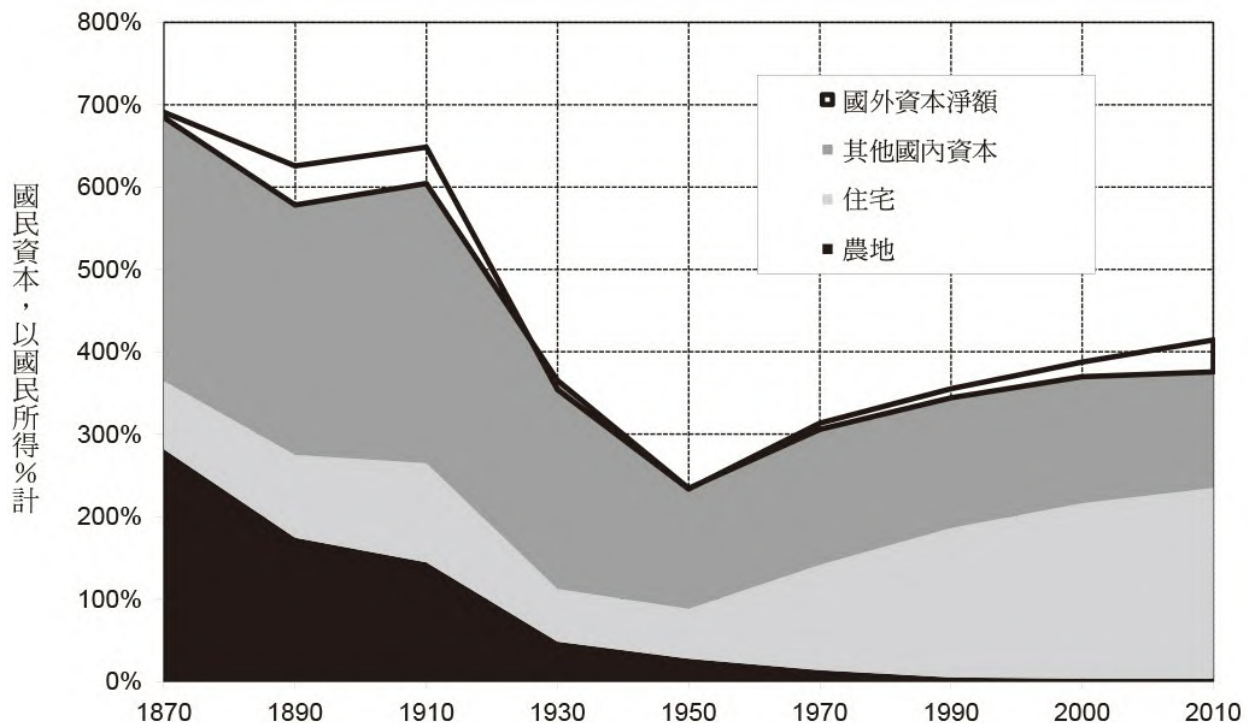
德國：萊茵式資本主義與社會所有權

我們從德國的案例開始。比較英國、法國與德國的歷史軌跡是非常有趣的，特別是關於戰後很重要的「混合式經濟」的研究上。可惜的是，因為現代德國統一建國的時間較晚且疆域變動不斷，所以德國的歷史數據較為混亂，堪用的資料頂多只能回溯到一八七〇年。然而，即便僅能建構出一八七〇年之後的估算數字，也足以清楚看出和英、法兩國的相似與相異之處。

首先可以觀察到的是，三個國家的整體發展頗為類似：長期下來，

農地皆由不動產、工業與金融性資本所取代；另外，資本所得比從二次世界大戰之後就不斷穩定攀升，看來正逐漸邁向一九一四至一九四五年間遭遇大衝擊之前的水準（見圖4.1）。

圖 4.1. 德國資本結構的演變，1870—2010年



1910年，德國的國民資本相當於其國民所得的650%（其中有50%是投資在國外的資本）。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

此外可以發現，在一次大戰前的美好年代，德國農地的重要性較接近法國的狀況而不似英國（當時農業還未從萊茵河畔消失），然而其工業資本卻比英、法都來得高。相比之下，其國外資產大約只有法國的一半（約等同於國民所得的50%，法國則有相當於一年國民所得的國外資產），甚至只有英國國外資產的四分之一（英國國外資產幾乎是國民所得的兩倍）。這當然是因為當時德國不是殖民帝國，此一事實也產生了

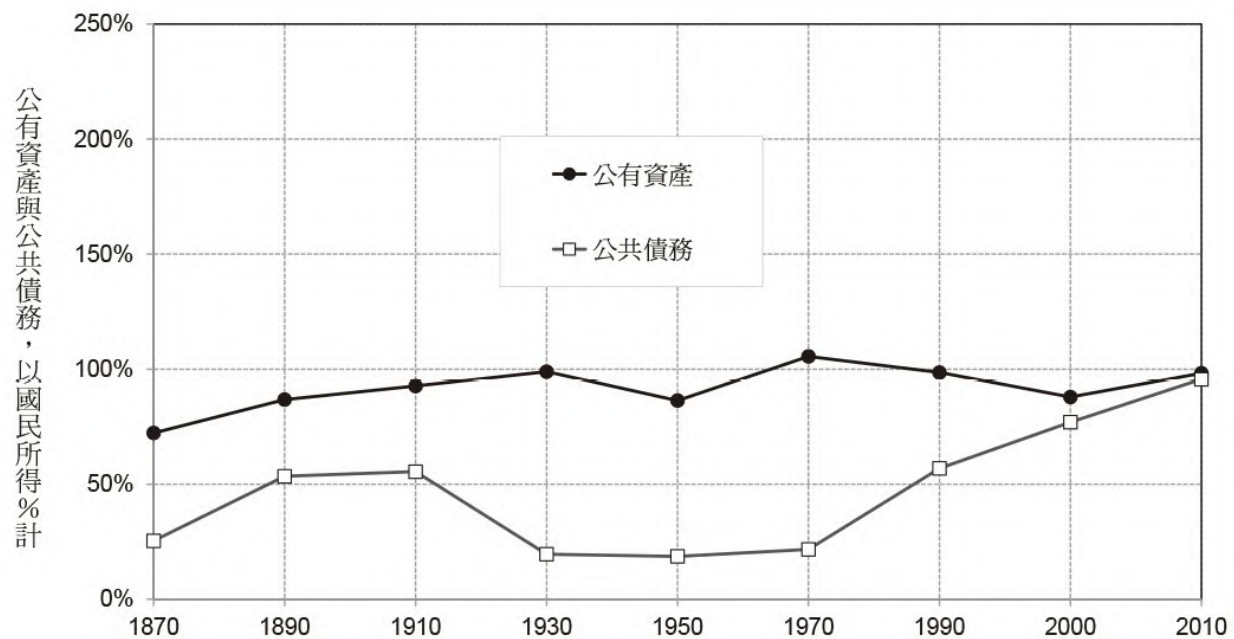
許多政治與軍事上的摩擦，例如一九〇五年和一九一一年，德皇試圖挑戰法國在摩洛哥的主權，引發了兩次「摩洛哥危機」。歐洲列強為了殖民資產而進行的激烈競爭，顯然也醞釀了一九一四年夏天大戰爆發的氣候：我們不需要同意列寧（一九一六年撰寫的《帝國主義是資本主義的最高階段》）的所有分析，但可參考他的結論。

此外要注意的是，德國近幾十年來靠著大幅的貿易順差，已累積了可觀的國外資產。二〇一〇年代初，德國的國外淨資產部位已經接近國民所得的50%（其中一半都是在二〇〇〇年以後累積的），亦即接近一九一三年的水準。這和英、法兩國在美好年代時的國外資產相比仍微不足道，但若與這兩個前列強現今接近於零的國外資產相比，就相當可觀。從圖4.1與圖3.1和3.2間的比較，可知德國、法國和英國從十九世紀以來有非常不同的歷史軌跡。某種程度上，彼此的位置似乎還對調了。以德國目前強勁的大幅貿易順差來看，彼此的趨異不是不可能再拉大。這之後還會再回來探討。

至於公共債務的部分，以及公有與私有資本的相對占比，德國的發展和法國相當類似。一九一三至一九五〇年間，通貨膨脹率平均達到每年17%，亦即物價在此期間成長了三百倍（相對於法國的一百倍），因此，可以說德國是二十世紀運用通貨膨脹，解除公共債務問題的典型國家。的確，雖然兩次大戰期間公共赤字問題嚴重（公共債務於一九一八至一九二〇年間短暫超越國內生產毛額的100%，更於一九四三至一九四四年間超過150%），但通貨膨脹卻兩次都讓公共債務很快就回到相當低的程度：一九三〇年和一九五〇年一樣，僅有國內生產毛額的20%（見圖4.2）。¹不過必須要說的是，訴諸如此劇烈的通膨使得德國經濟與社會長期失去平穩，尤以一九二〇年代期間的惡性通貨膨脹最明顯，也使得德國輿論從此極力反對通膨。²這使得如今的狀況表面上顯得有些矛

盾：在二十世紀大幅運用通膨解決公共債務問題的德國，如今卻堅持反對每年通貨膨脹率超過2%；從未違約、一向還債，有時甚至有點矯枉過正的英國，反而態度相對有彈性，准許其央行購買大量政府公債，也容許高一點的通膨。

圖 4.2. 德國的公有財富，1870—2010年



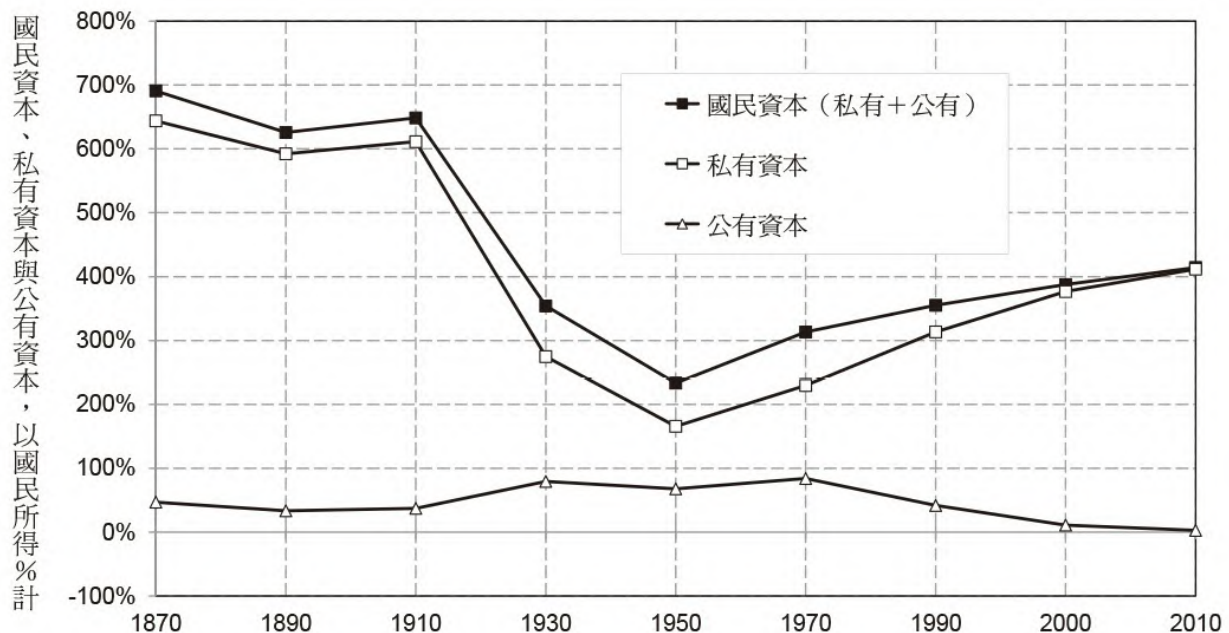
2010年，德國公共債務約等於其國民所得的100%（和公有資產相當）。 來源與數據：見

<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

就公有資產的累積這個層面，德國的狀況同樣和法國很近似，兩國政府在一九五〇至一九八〇年間在工業與銀行業都有大量官股，到了一九八〇至二〇〇〇年間雖已部分釋出，但並未全面消失。舉例來說，下薩克森邦政府仍持有歐洲及全球最大汽車集團福斯集團15%的股份，依法並擁有20%的股東投票權，即便遭到歐盟的反對。³一九五〇至一九八〇年間，由於當時德國大致上沒有公共債務，所以公有資本淨額相當於其

一年的國民所得，而私有資本同一時期也跌到谷底，約等於國民所得的兩倍（見圖4.3）。因此，德國政府在戰後重建與展開德國經濟奇蹟的同時，也和法國一樣，大約持有國民資本的25%至30%。此外，一九七〇至一九九〇年間，由於經濟成長趨緩、公共債務擴大（從東西德統一前就開始，並且持續至今），德國近幾十年來也和法國一樣轉向，在二〇一〇年代時公有資本淨額幾乎歸零，國民資本幾乎全由一九五〇年以來不斷成長的私有資本組成。

圖 4.3. 德國的私有資本與公有資本，1870—2010年

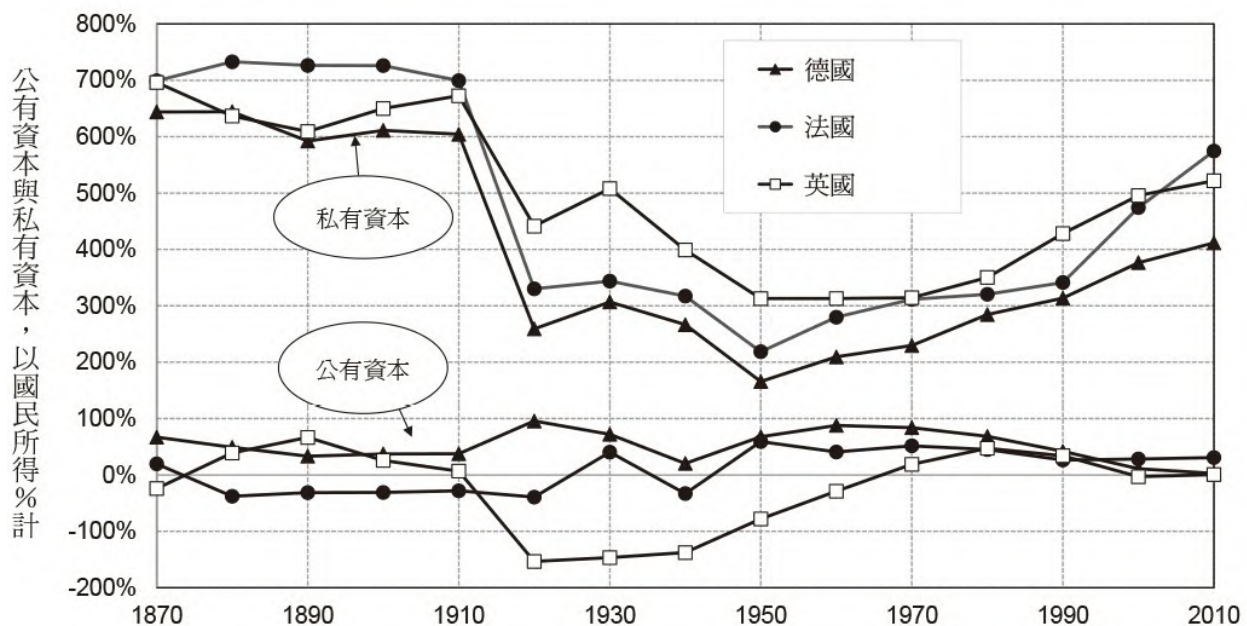


1970年，公有資本將近國民所得的100%，私有資本則略微超過200%。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

不過，德國私有資本的價值相較於法國和英國仍有明顯的差異。不可否認，二次大戰後德國的私有財富的確有巨大成長：從特別低潮的一九五〇年（僅相當於國民所得的一點五倍），來到今日已是國民所得的

四倍。如圖4.4所示，私有財富在歐洲確實有復甦現象。儘管如此，二〇一〇年代初德國私有財富所達到的水準，仍比英、法兩國為低：僅是國民所得的四倍，英、法卻是五到六倍的國民所得，而下一章將看到義大利和西班牙更超過六倍以上。然而德國的高儲蓄率，在某種程度上與德國財富水準低於其他歐洲國家的現象相互矛盾，但或許這只是過渡現象，以下也將試圖予以解釋。⁴

圖 4.4. 歐洲的私有資本與公有資本，1870—2010年



歐洲各國國民資本的演變，主要是因為私有資本的變化。來源與數據：見

<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

第一個要考慮的因素是德國不動產價格比起其他歐洲國家相對低廉，有一部分原因是東西德統一之後，德國不動產市場突然湧現大量廉價物件，致使德國不動產未能如同其他國家於一九九〇年代後那樣水漲船高。然而，要解釋這種長期上的落差，勢必要有更持久的因素，例如德國對租金有較嚴格的規範。

不過，德國與英、法之間的差異，主要不是因為住宅性資本的存量的價值差異，而是來自其他國內資本的價值差異，亦即公司企業資本的差異（見圖4.1）。換句話說，德國與英、法之間的差異，主要來自較低的企業股價市值，而非較低的不動產市值。假若將計算私有財富的方式由市值計算改為以資產負債表計算（亦即帳面價值，將資產負債表上累加的投資減去負債），就會發現德國矛盾消失了：如此一來，德國的私有財富將立即達到和英、法相同的水準（相當於國民所得的五到六倍，而不是四倍）。我們會在下一章回頭探究這種表面上純粹的會計問題，實際上具有的政治意涵。

目前，且讓我們先指出德國企業較低的市場價值，似乎符合所謂「萊茵式資本主義」或者說「利害關係人模式」，亦即企業的所有權不僅屬於股東，也屬於該公司所有利害關係人，包括勞方代表（在德國企業的董事會當中擁有投票決策權，而非僅諮詢性質，即便未持有任何股份也是如此），有時也涵蓋某些地方政府、消費者協會、環保協會等代表。在此並非要理想化這種共享的社會所有權，因為它也有其限制，而是要指出在經濟層面上，這種模式至少可能和英美的市場資本主義，亦即所謂「股東模式」（亦即理論上股東擁有全數權力的模式；實際上當然並非如此單純）同樣有效率；更重要的是要認清德國式的資本主義中，即便企業市值較低，實際的社會價值並未較低。這種不同資本主義間的論辯，過去曾在一九九〇年代初蘇聯垮臺時風行一時。⁵然而，可能是因為德國經濟模式在統一後的幾年顯得停滯（一九九八至二〇〇二年間，德國常被視為歐洲病夫），因而使得論辯的強度減少許多。不過，隨著二〇〇七至二〇一二年間面臨全球金融危機時，德國顯得相對健全，此論辯未來也不是不可能再度回到臺前。⁶

二十世紀資本所遭受的衝擊

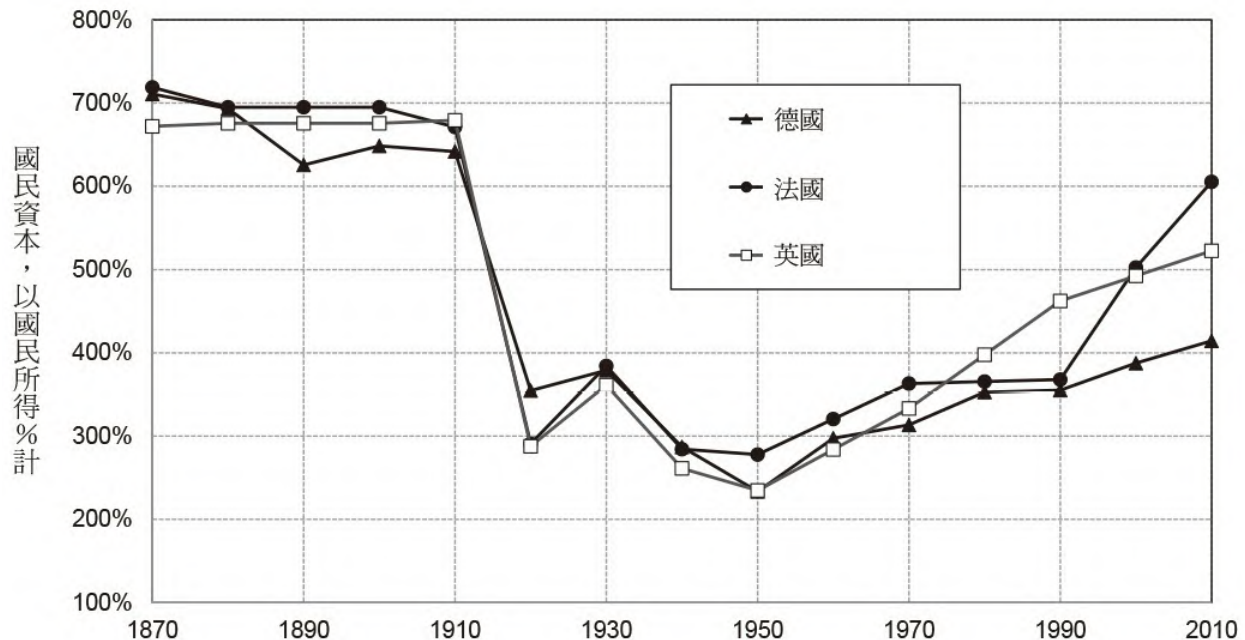
描繪完資本所得比的整體演變，以及長期下來公私有資本的占比演變後，我們有必要再重新探索這段時間的變化，深入瞭解資本所得比何以會在二十世紀先暴落，而後又能再起的原因。

首先必須要指出，這是所有歐洲國家都有的現象。所有文獻皆顯示英、法、德（這三國在一九一〇與二〇一〇年時都占了西歐三分之二的國內生產毛額，全歐國內生產毛額則逾半）所發生的各種演變可以代表整個歐洲，即便彼此間存在些許有趣的特異性，但整體型態卻大同小異。一九七〇年以來，義大利和西班牙的資本所得比更是迅速成長，甚至比英、法兩國更快速。同時，各國在一次大戰前美好年代的資本所得比也大多介於國民所得的六到七倍之譜。比利時、荷蘭及奧地利的相關數據也顯現出類似的發展。⁷

其次必須要強調的是，一九一四至一九四五年間資本所得比的下落，只有少部分是因為資本直接被戰火破壞（不動產、工廠、設備等）。英、法和德國之國民資本，在一九一三年約為國民所得的六點五至七倍，到了一九五〇年卻只剩下國民所得的二點五倍，亦即減了四倍左右（見圖4.4與4.5）。直接被戰火破壞的資本當然也不少，特別是在一次大戰期間的法國（東北部的戰區尤其嚴重），以及二次大戰期間於一九四四至一九四五年遭受大量轟炸的德、法兩國（儘管戰鬥時間較一九一四至一九一八年間短，所使用的科技卻更具破壞力）。總計戰火的摧殘，大約接近法國一年的國民所得（也就是資本所得比下降幅度約五分之一到四分之一），以及德國一點五年的國民所得（亦即下降幅度達三分之一）。由此可見，即便是在戰火蹂躪最嚴重的國家，直接被摧毀的損失相當可觀，也只是下跌的其中一小部分原因。英國在兩次大戰中

所遭受到的直接破壞相對較少，一戰中完全沒有，二戰期間受德軍轟炸的破壞還不到國民所得的10%，然而其國民資本卻同樣少掉國民所得的四倍（亦即直接破壞的四十倍），和法國及德國相當。

圖 4.5. 歐洲各國的國民資本，1870—2010年



1950年，歐洲各國的國民資本約為其國民所得的200%至300%之間。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

事實上，戰爭所帶來的政治與財政衝擊才是對資本影響最大的因素，比戰事本身還要嚴重。除卻直接的破壞，能解釋一九一三至一九五〇年間資本所得比下跌的主要因素，一方面是海外間接投資的瓦解，另一方面是戰爭期間特別低的儲蓄率（這兩項因素再加上戰火破壞，可以解釋下降幅度的三分之二到四分之三），剩下則是因為所有資產的市值在戰後「混合所有制」與政府管控的新政治環境之下貶值（約占下降幅度的四分之一到三分之一）。

如同先前所說的，英國國外資產的損失非常巨大，其國外資本從一次大戰前夕約當國民所得的兩倍，到一九五〇年代已轉正為負。由此可見，英國在國際間接投資所蒙受的損失遠比法、德國內資本所遭受的直接戰火破壞嚴重，更遠遠大於英國本土所遭受的戰火破壞。

國外資本的損失，一方面來自各種革命及去殖民化的過程（例如，許多法國人曾購買俄國政府債券，一九一七年布爾什維克黨人卻不予以承認，一九五六年蘇伊士運河被埃及領導人納賽爾〔Nasser〕國有化，也讓原本握有運河所有權的英、法股東懊惱不已，他們自一八六九年以來從中賺了不少股利與權利金），另一方面，或許更重要的是一九一四至一九四五年兩次世界大戰之間低微的儲蓄率，讓英、法兩國的資產所有人（德國較少）必須逐步拋售掉許多國外資產。無論如何，疲軟的經濟成長與一波波的經濟衰退，使得一九一四至一九四五年對於所有歐洲人，特別是其中的有錢人來說，成為一段黯淡的歲月，他們的所得遠遠及不上美好年代時期。民間的儲蓄率因而相對微弱（更何況必須要扣除戰火破壞後的重建替換所需），某些人為了維持其生活水準，只能選擇逐步變賣部分資產。一九三〇年代經濟大蕭條所引發的一系列破產倒閉，也讓許多企業投資人或者債券持有者破產。

此外，已經為數不多的民間儲蓄，此時更被戰爭期間龐大的公共赤字侵蝕：做為公私有儲蓄總和的國民儲蓄，在一九一四至一九四五年間的英、法、德等國都非常微薄。儲蓄者往往樂於借錢給政府，甚至變賣國外資產，卻因為通貨膨脹而血本無歸。此一現象在法、德兩國很快就發生了，在英國則相對緩慢，以至於一九五〇年英國私有財富的情況表面上似乎比德、法要好：實際上，戰爭對國民財富的衝擊到處都差不多（見圖4.4與4.5）。各國政府有時也會直接向國外借錢：美國就這樣從一次大戰前夕的些微負債，到一九五〇年成為各國的債權人。對於英國

或法國來說，借錢並未能改變國民財富受到衝擊的事實。⁸

總歸一句，一九一三至一九五〇年間資本所得比下跌所顯現的，其實就是歐洲自取滅亡的歷史，特別是歐洲資本家自我安樂死的歷史。

然而，在描繪這段政治、軍事以及財政錯綜複雜的歷史時，若不指出二戰後非常低的資本所得比，相當程度上是一種正面抉擇，這段歷史恐怕並不完整。因為事實上，資本所得比之所以能夠維持在低檔，是基於一系列有意或無意，效果不一的公共政策選擇，其目標在於壓抑資產市值，降低資產所有者的經濟權力。具體來說，相較於商品與服務的價格，不動產以及企業的市值在一九五〇與一九六〇年代都跌到歷史上的低點，這也是為何資本所得比會如此之低的部分原因。請記得，任何形式的財富的價值，都是要以不同時期的市價來計算。這種方法確實有其武斷之處，因為市場常任意變動，然而這也是唯一能夠計算國民資本存量的方法：否則以公頃計算的農地、以平方公尺計算的公寓，以及煉鐵高爐，要怎樣才能加總？

二次大戰後，住宅的價格非常低，原因是一九二〇年代初與一九四〇年代間，通貨膨脹肆虐時，幾乎各國都採行了一系列租金管制政策，讓房屋租金漲得比其他物價少。如此一來，租房子變得相對便宜，房東的所得則減少，不動產的價格因而下降。同樣的，一九五〇年代與一九六〇年代的企業市值，亦即上市或未上市股票的價值，也相對較低。一方面是因為一九三〇年代的經濟大蕭條，以及戰後一系列國有化措施，皆使民眾對股市的信任產生動搖；一方面是新上路的金融管制機制與對利潤及股利的賦稅制度，也壓抑了股東的權力及其資產的價值。

先前已提過，關於英國、法國與德國的詳細估算，顯示不動產及股票的低廉價格，對一九一三至一九五〇年間資本所得比的下跌是相對較小的因素，其影響約占各國下降幅度的四分之一到三分之一。相對來

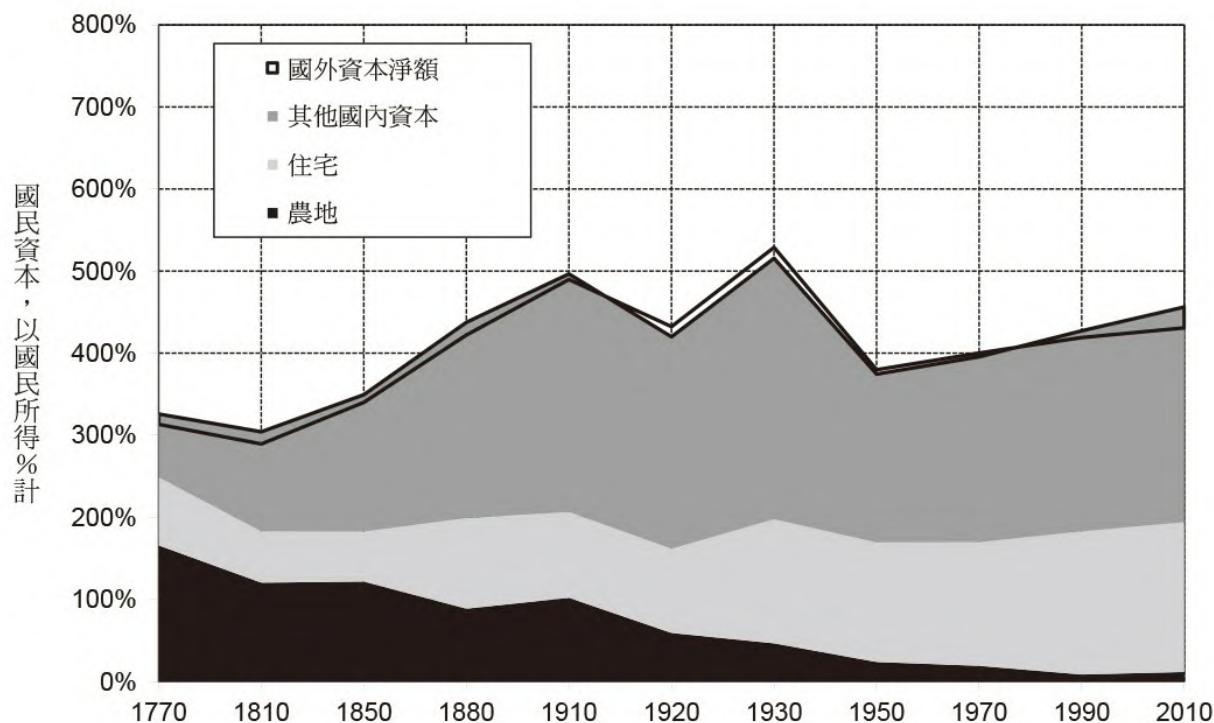
說，低儲蓄率、國外資產損失、戰禍等數量效果才是主要因素，占了下降幅度的三分之二到四分之三左右。⁹同樣的，我們將在下一章中看到一九七〇年代與一九八〇年代以來，特別是一九九〇年代與二〇〇〇年代股市與房市價格雙雙飆漲，一定程度上解釋了資本所得比的回升，但影響力仍不如數量效果，即經濟成長率的結構性減低。

資本在美國：比起歐洲相對穩定

在進入下一章，探討二十世紀後半資本所得比的回升，並分析二十一世紀的展望前，我們將離開歐洲的框架，瞭解美洲的資本形態與存量的歷史變化。

我們可以清楚看到幾項事實。首先，相較於歐洲舊世界，在美洲新世界資本的重要性並沒有那麼大。更精確地說，根據我們多方蒐集交叉比對當時所做的各項統計，一七七〇至一八一〇年美國剛獨立時，國民資本存量僅相當於其國民所得的三倍。其中，農地約占三分之一至一半（見圖4.6）。儘管這些數據不一定完全精確，但可以確定的是，當時美洲各殖民地的資本所得比遠低於同時期的英國或法國，因為此時英、法的國民資本約為國民所得的七倍，其中光是農地就相當於國民所得的四倍（見圖3.1與3.2）。

圖 4.6. 美國的資本結構演變，1770—2010年



1770年，美國國民資本約為其國民所得300%（其中有150%是農地）。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

關鍵點在於，北美洲每人擁有的土地顯然遠高於歐洲。因此，以量來說，這裡每人的平均資本遠高於歐洲。然而，正因為土地很多，所以其市場價值變得非常低：大家都擁有大量土地，所以土地反倒不值錢。在此，數量效果完全被低廉的價錢所抵銷：一旦某種資本的量超過某個門檻，其價格便會降到極低水準，使得量價相乘所得到的資本價值，反而比量較少的時候還低。

從當時各種農地交易與繼承之歷史紀錄（有人過世時的財產清冊，或者遺囑等文獻）可以看出，十八世紀末、十九世紀初，美洲與歐洲土地的價格確實有相當落差。

此外，美國在殖民地時期與共和國剛誕生的時候，其他類型的資本，像是住宅與其他國內資本，水準也是相對較低。儘管和土地的邏輯

不同，結果卻並不令人意外。因為美洲的住民有很大比例是新來的移民，他們不可能帶著住宅資本或機器設備橫渡大西洋，而不動產跟專業設備要累積到相當於國民所得的好幾倍，確實需要一段時間。

所以沒有錯：美國較低的資本所得比正反映出，美洲與歐洲之間在社會分配不均的結構性差異。美國國民資本僅相當於國民年所得的三倍，相較於歐洲的七倍，這具體顯示地主與過去累積的財富在新世界的重要性較低。只要幾年的工作與產出，社會群體之間的財富初始差距就有可能追平，或者至少比在歐洲追得更快。

一八四〇年時，托克維爾準確描述道「美國的大富翁為數不多，資本尚付之闕如」，並認為這是美國民主精神盛行的根本因素之一。他也認為此一現象的源頭是低廉的農地價格：「美國土地價格低廉，人人皆可以成為地主。」¹⁰這也的確符合了傑佛遜式的理想社會，亦即以自由、平等之小地主組成的社會。

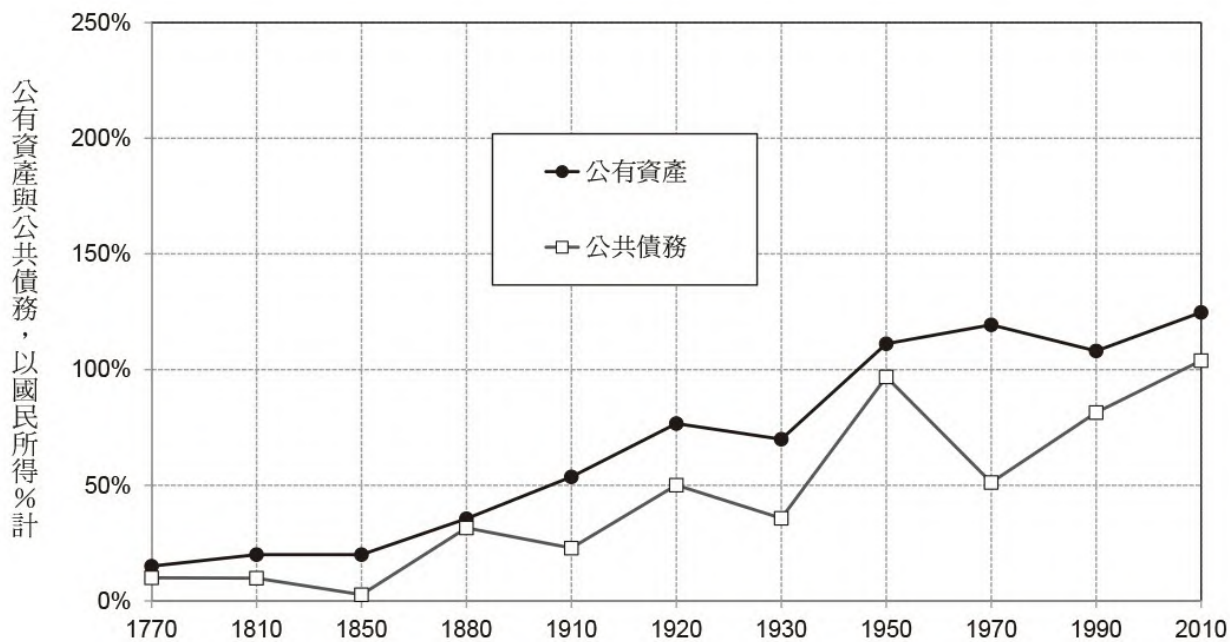
十九世紀期間，這樣的狀況漸漸產生變化。農業在整體產出當中的占比逐步下滑，使得農地愈來愈不值錢，就像歐洲一樣。與此同時，不動產與工業性質的資本存量卻成長迅速，故而到一九一〇年美國的國民資本已經相當於國民所得的五倍，一八一〇年時還只有三倍。儘管和歐洲仍有一段差距，但落差顯然縮小許多：短短一百年間，歐美差距少了一半（見圖4.6）。美國也成為資本主義的社會，不過，財富在美國的分量仍不如美好年代的歐洲，如果我們把廣大的美國疆土都視為一體的話。一旦將觀察範圍縮小到美國東岸，那麼歐美的差距會縮得更小。導演柯麥隆（James Cameron）在電影《鐵達尼號》就勾勒了一九一二年的社會結構。他把美國富人表現得財大氣粗又傲慢，似乎已經跟那些歐洲富人相去不遠，面目可憎卻試圖將年輕女主角蘿絲帶回費城逼婚的霍克利，就是一例。（勇敢的女主角拒絕被當作財產，最後成為道森夫

人。)亨利·詹姆斯(Henry James)的小說以一八八〇至一九一〇年的波士頓及紐約為場景，呈現出一個和歐洲小說非常接近，以不動產、工業與金融性資本為主的社會：這顯然已經不是剛剛獨立，仍缺乏資本的美國了。

二十世紀的各種衝擊，對於美國的影響比起對歐洲要小得多，因此，美國的資本所得比演變，相較於歐洲也比較穩定：一九一〇至二〇一〇年間一直在國民所得的四到五倍之間游移（見圖4.6）。相反的，歐洲的資本所得比卻從七掉到三，又從三回升至五或六（見圖3.1與3.2）。

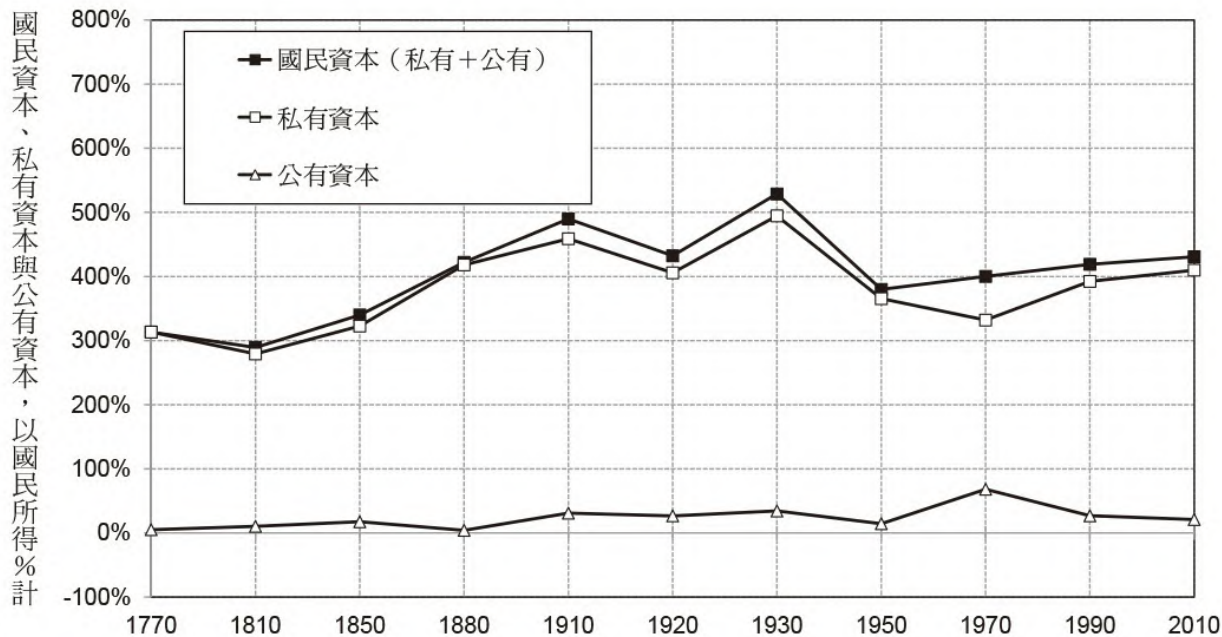
當然，美國的資本也不免受到一九一四至一九四五年間各種衝擊的影響。公共債務便因為戰爭的關係巨幅增加，尤其是在第二次世界大戰期間；不穩定的經濟景氣也影響到國民儲蓄：歷經一九二〇年代的榮景，突然陷入一九三〇年代的經濟蕭條（柯麥隆的電影人物，討人厭的霍克利即於一九二九年十月自盡）。另外，在小羅斯福總統的主政下，美國也施行類似歐洲，壓抑私有資本的政策，像是對於租金的規範等。二次大戰後，房市與股市都來到歷史性的低點。至於以累進稅率徵稅，美國甚至做得比歐洲更激進，這或許也證明其目的是在縮減分配不均，而不是要摧毀私有財產制（稍後再談這點）。美國沒有進行任何積極的國有化政策。不過，重大的基礎建設公共投資案倒是於一九三〇年代至一九四〇年代啟動。通貨膨脹與經濟成長的加乘效果，使得公共債務於一九五〇年代與一九六〇年代回到很小的幅度，到了一九七〇年公有財富甚至明顯成正數（見圖4.7）。總結來說，美國的私有財富從一九三〇年相當於國民所得的五倍，來到一九七〇年只剩下三點五倍，可見衝擊影響仍頗可觀（見圖4.8）。

圖 4.7. 美國的公有財富，1770—2010年



1950年，美國的公共債務約為其國民所得的100%（幾乎和公有資產一樣）。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

圖 4.8. 美國的私有資本與公有資本，1770—2010年



2010年，美國的公有資本相當於國民所得的20%，私有資本為國民所得的400%。來源與數據：

見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

儘管如此，美國資本所得比在二十世紀所呈現的U形曲線，幅度相較於歐洲仍然少了許多。美國資本存量之於所得或產出流量，似乎從二十世紀初就達到近乎完全穩定平衡的狀態。這種現象甚至使得資本所得比或者資本產出比的穩定不變，在美國的教科書中（例如薩繆爾森的書中）有時被視為恆久不變的定律。相對於此，二十世紀的歐洲與資本——特別是私有資本——的關係則顯得劇烈變動不已：從一戰前美好年代資本稱霸為王，到二戰後以為資本主義已被根除殆盡，來到二十一世紀初，歐洲似乎又站上新家產資本主義的最前線，私有財富也再度超越美國的水準。我們會在下一章探討，歐洲因為經濟與人口成長都較美國低，自然使過去累積的財富在歐洲有愈來愈大的影響力。無論原因為何，美國二十世紀的資本所得比演變，確實比歐洲來得穩定許多，這也是為什麼美國輿論看待資本主義的態度較為和緩。

新世界與國外資本

美國與歐洲資本發展史上的另一項重要差異，在於美國國外資本的規模與重要性始終頗有限。確實，美國做為第一個獲得獨立的殖民地，自己從來不是個殖民強權。

十九世紀期間，美國之於全球其他各國的財富部位，略微呈現負數：美國人在全球所擁有的資產，低於外國人——尤其是英國人——在美國所持有的資產。不過差異不大，頂多只相當於美國國民所得的10%到20%，一七七〇至一九一〇年間一般甚至不超過10%。

舉例來說，一次大戰前夕，美國的國內資本——包含農地、住宅及其他國內資本——相當於美國國民所得的500%。其中，國外投資人所

持有的資產（減去美國投資人在國外所持有的資產後）大約等於國民所得的10%。因此，美國的國民資本，或國民財富淨額相當於國民所得的490%。換句話說，美國的資產98%由本國人持有，2%則由外國人持有。與同期歐洲國家的龐大國外資產相比，美國的國外淨資產部位是接近平衡的：當時法國與英國的國外資本約有國民所得的一到二倍，德國也有國民所得的一半。由於一九一三年美國的國內生產毛額只有西歐國家的一半，這也意味著一九一三年歐洲人所持有的國外資產中，只有一小部分在美國（小於資產組合的5%）。簡而言之，一九一三年歐洲持有非洲、亞洲及拉丁美洲的一大部分，美國則擁有自己的資產。

隨著兩次世界大戰的爆發，美國的財富部位產生逆轉：從一九一三年的些微負數，到一九二〇年代些微轉正後，就這樣一直保持到一九七〇年代與一九八〇年代。美國因資助各交戰國，從此由債務人搖身一變，成為歐洲諸國的債權人。不過始終必須強調的是，美國的國外資產淨額規模始終不大：只有國民所得的10%（見圖4.6）。

舉例來說，一九五〇年代至一九六〇年代美國的國外資本淨額極為有限（僅國民所得的5%，國內資本卻相當於國民所得的400%，亦即兩者差了八十倍）。美國跨國企業在歐洲及世界各地的投資，當時看起來似乎相當可觀，對於過去習慣擁有全世界的歐洲人更是如此，他們尤其無法接受必須倚賴山姆大叔及馬歇爾計畫進行戰後重建的事實。事實上，放下民族自尊便能發覺，這些來自美國的投資之規模，相較於兩次大戰前幾十年殖民強權在全世界所持有的資本，其實很有限。此外，美國在歐洲及世界各地的投資，也和世界各國在美國的資產，特別是英國在美國的投資相抵。以一九六〇年代為背景拍攝的影集《廣告狂人》

（*Mad Men*）中，紐約的斯特林庫珀廣告公司就是被一群頗有身分地位的英國股東買下，由此而引發了麥迪遜大道上，廣告產業小圈圈中的一

系列文化衝擊：被外國人買去從來不是一件容易的事。

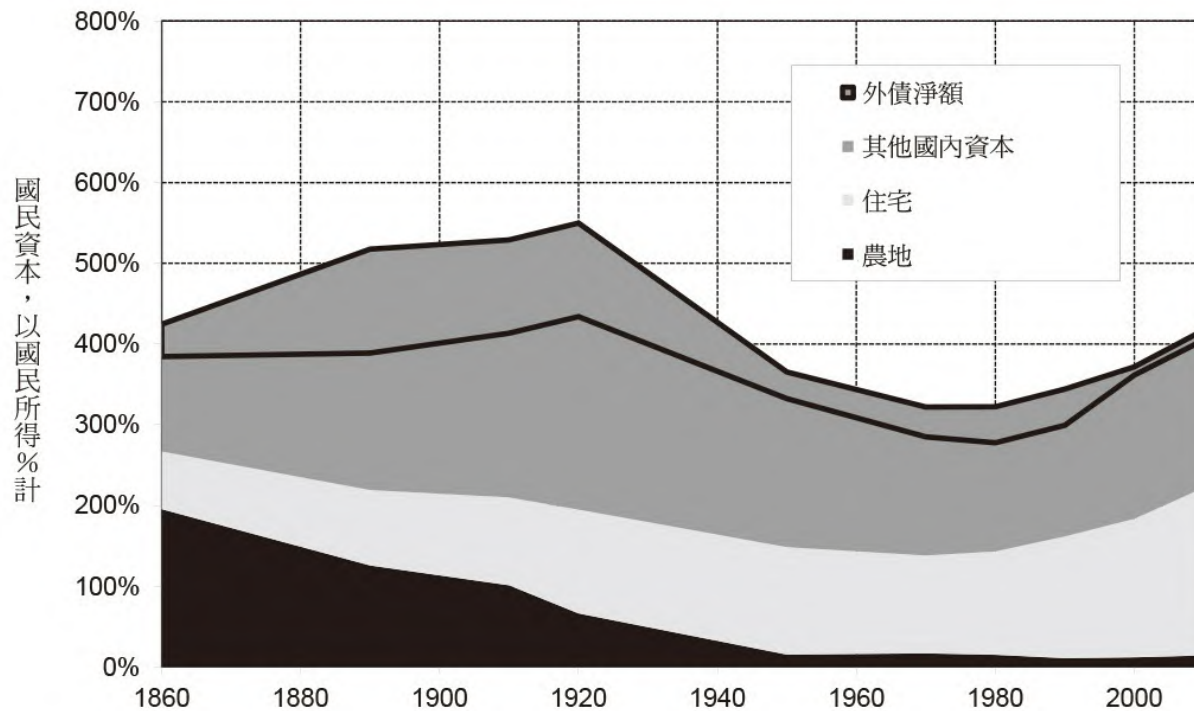
到了一九八〇年代，美國的財富部位再度處於些微負數的狀況，往前到一九九〇年代與二〇〇〇年代時，更因為貿易逆差的累積而使得負數持續增加。不過，美國國外投資的收益，卻持續高於美國因負債而必須支付的金額，這是全世界信任美元所帶給美國的特權。因此，即便美國的負債從一九九〇年代相當於國民所得的10%，來到二〇一〇年代初已超過20%，卻得以限制負部位的持續增加。總而言之，美國國外資本的情況其實和一次世界大戰前夕頗為類似。美國國內資本大約等於國民所得的450%，其中國外投資人所擁有的資產（減去美國投資人在國外的資產），大約等於國民所得的20%。美國的國民財富淨額因而相當於國民所得的430%。換句話說，美國有逾95%的資產由美國人持有，只有不到5%的資產由外國人持有。

簡言之：在美國歷史上，美國之於全球其他國家，財富部位時而是負的，時而稍微轉正，然而這些部位相較於美國人自己擁有的資本量始終很少（從未高於5%，常常低於2%）。

加拿大：英國的長期資產

有趣的是，加拿大的發展和美國完全不同，其國內資本有相當一部分——十九世紀末、二十世紀初仍有將近四分之一——是由國外，主要是英國投資人所持有，而這些來自國外的資本尤其集中於天然資源相關產業（銅、鋅、鋁礦及碳氫化合物）。一九一〇年，加拿大的國內資本大約相當於國民所得的530%。此外，國外投資人所擁有的資產（減去加拿大投資人在國外的資產），大約等於其國民所得的120%，亦即介於國內資本的五分之一到四分之一。加拿大的國民財富淨額因而相當於國民所得的410%（見圖4.9）。¹¹

圖 4.9. 加拿大的資本結構演變，1860—2010年



加拿大有相當一部分的國內資本由外國投資人持有，因此國民資本始終低於國內資本。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

上述情況產生了若干變化，尤以兩次世界大戰，迫使許多歐洲人變賣其國外資產影響最大。然而這樣的演變也過了許久才完成：一九五〇年代至一九八〇年代間，加拿大之於全世界的外債淨額，約為其國內資本的10%左右，在此同時，加拿大政府的公共債務持續擴大，直到一九九〇年代進行債務整合為止。¹²總結來說，在二〇一〇年代初期，加拿大已和美國頗為相似。加拿大的國內資本大約相當於國民所得的410%，國外投資人所擁有的資產（減去加拿大投資人在國外的資產），還不到其國民所得的10%。就淨資產部位而言，加拿大有逾98%的資產由加拿大人持有，只有不到2%的資產由外國人持有。

美國與加拿大的比較之所以有趣，是因為這兩個北美國家的發展軌跡極為不同，卻又很難找到純粹經濟上的原因可以解釋這樣的差異。顯

然，關鍵在於政治因素。一方面，即便美國對於外國投資始終抱持相當開放的態度，十九世紀美國的輿論仍不可能接受國內有四分之一的資產掌握在先前殖民母國手中。¹³這樣的比例對同時期的加拿大來說，卻不會構成問題，因為它仍是英國的殖民地：加拿大的許多資產由英國人持有，就和蘇格蘭或蘇塞克斯的許多土地與工廠由倫敦人持有一般符合常理。同樣的，加拿大的國外資產淨額之所以長期為負，也和其未曾和殖民宗主國發生劇烈的政治割裂有關（到了一九三〇年代，加拿大已經不是英國的殖民地，然而其元首卻仍然是英國女王），因此少了世界上其他前殖民地在宣布獨立時，對原殖民宗主國強制徵收資產的步驟，特別是天然資源。

新世界與舊世界：奴隸制度的影響

最後，很重要的是，在回顧歐洲與美國的資本形態轉變時，不可能不探討奴隸問題與奴隸在美國財富當中的地位。

傑佛遜擁有的不只是土地，他也從父親和岳父繼承了六百多位奴隸，而他對奴隸制度的政治立場也始終非常曖昧不明。他理想中由彼此權利相等的小地主組成的共和國，並未納入有色人種，然而故鄉維吉尼亞的經濟卻相當倚賴他們。一八〇一年，他靠南方各州的支持當選美國總統後，傑佛遜卻簽署頒布一條法令，自一八〇八年起禁止進口奴隸進入美國領土。儘管如此，該項法令卻沒能阻止奴隸的人數迅速成長（奴隸人口的自然增加還比進口更划算）。美國奴隸人口已從一七七〇年代剛獨立時的40萬人，在一八〇〇年進行人口普查時增至100萬人，增加了二點五倍。到一八六〇年的新普查時增至400萬人，又再增加了四倍。亦即奴隸人口在不到一世紀間增加近十倍。一八六一年美國內戰爆發的當下，奴隸制度所支撐的經濟體系正在蓬勃發展，這個衝突最後也造成一

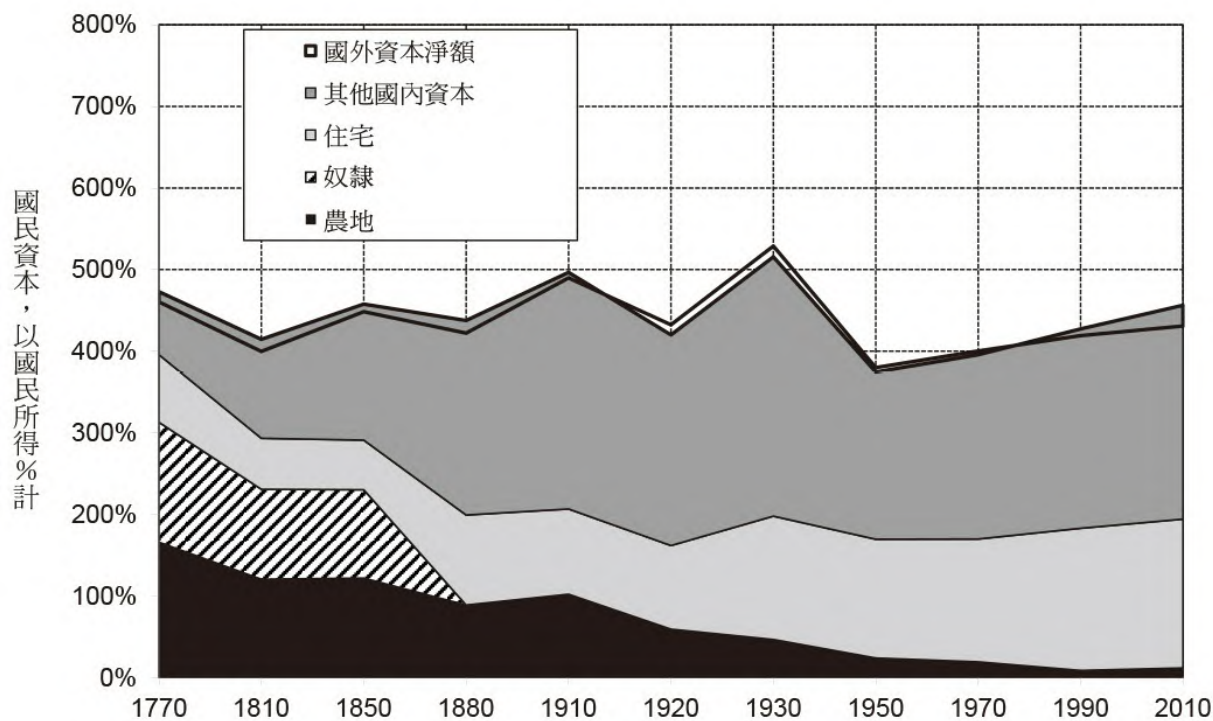
八六五年廢除奴隸制度。

一八〇〇年時，奴隸約占美國人口的20%：500萬個美國人當中有100萬個奴隸。南方各州聚集了幾乎所有的奴隸¹⁴，因此當地的奴隸人口比例達到40%：總人口250萬人，共有150萬名白人，100萬名奴隸。此外，並非所有白人都擁有奴隸，但也只有少數人像傑佛遜擁有那麼多的奴隸：往後將在第三部中看到，奴隸是最集中於少數人的財產之一。

到了一八六〇年左右，奴隸在美國整體人口當中下降至15%（3000萬人之中占400萬人），主因是北方與西部各州的人口成長強勁。然而南方各州的奴隸人口比例仍舊高達40%，400萬黑奴與600萬白人構成1000萬名總人口。

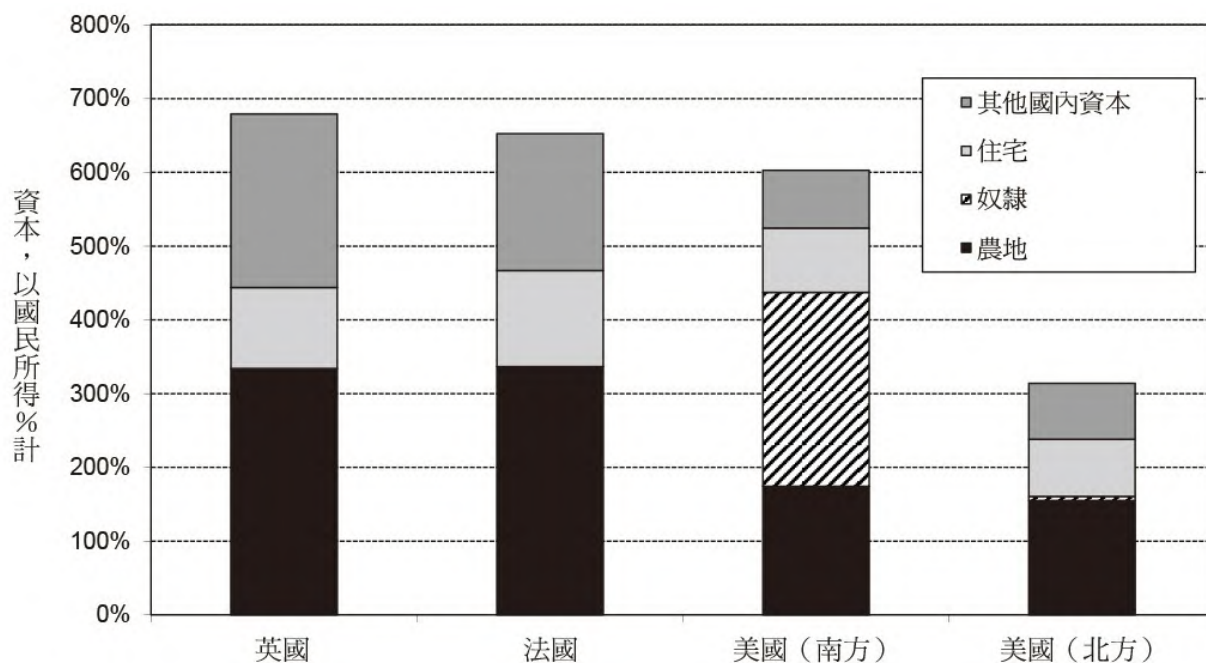
不論是愛麗絲·韓森·瓊斯蒐集的過世者的財產清冊，或者高斯密利用的報稅資料與人口普查，還是主要由福格爾（Robert Fogel）蒐集的黑奴交易及市場的資料，我們可以從相當多的史料中知道一七七〇年代到一八六〇年代間，美國奴隸的價格。圖4.10與4.11是經過交叉比對後，我們所獲得的平均結果。

圖 4.10. 美國的資本與奴隸制度



1770年，美國奴隸的市值達到其國民所得的150%（相當於所有農地的市值）。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

圖 4.11. 舊世界與新世界的資本，1770—1810年



1770至1810年間，美國南方各州農地與奴隸的市值總和，大於其國民所得的400%。來源與數

據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

如圖所示，十八世紀末一直到十九世紀前半，奴隸的整體市值近乎美國國民所得的一點五倍，也就是大約等於所有農地的市值。假若將奴隸與其他財富併入一起計算，將發現美國的總體財富其實從殖民時期一直到今天，都一直穩定維持在國民所得的四點五到五倍之間（見圖4.10）。這樣的計算方式當然極為可議：它所顯現的文明是將某些人當作被擁有的客體，而非擁有各項權利的主體，尤其是不擁有財產權。¹⁵但這種算法能顯現出奴隸對於奴隸主的資本重要性。

假如分開比較一七七〇至一八一〇年間，美國南方各州與北方各州的資本結構（包括奴隸），並拿來和當時英、法兩國的資本結構比較，奴隸制度對南方的重要性就會更明顯（見圖4.11）。在南方各州，奴隸的整體價值約當國民所得的二點五到三倍，若再加上農地的價值，就已經超過國民所得的四倍。因此，可以說美國南方的莊園主人所持有的財富，比歐洲的地主還更多。儘管他們的農地不太值錢，但是他們還擁有耕種這些農地的勞力，所以整體來說，資本總額更高。

此外，若再把奴隸的市場價值加到南方各州的財富組成要素中，就會達到國民所得六倍的數字，幾乎已和英國或法國的資本總體價值相當。相反的，北方各州幾乎沒有奴隸，使得總體財富相對很低：只有國民所得的三倍，亦即只有南方或歐洲國家的一半。

如此看來，內戰前的美國遠非我們先前所說的那樣，是個資本付之闕如的國家。事實上，當時的美國是兩種截然不同現實的聚合：一方面，北方相對平等，資本的重要性也不大，因為土地多到人人都可以成為地主，也由於新移民還沒有足夠的時間累積很多資本；另一方面，南方卻是財富分配不均以最極端方式存在的世界，因為一半的人口擁有另

一半的人口，而奴隸資本也在很大程度上取代並超過了土地資本。

美國關於分配不均的各種複雜矛盾的關係，直到今日仍相當程度上延續了下來：一方面，美國對於上百萬身世平凡的移民者來說，是應許平等且充滿希望的機會之地；另一方面，即便是今日，美國也存在極端粗暴的不平等，尤其是圍繞著種族議題的不平等（美國南方黑人一直到一九六〇年代仍缺乏公民權利，並且必須忍受種族隔離政策法令，和南非一直延續到一九八〇年代的種族隔離制度相似）。這或許能解釋社會國家在美國的發展（或者該說是發育不良）的諸多面向。

奴隸資本與人力資本

針對其他採取奴隸制度的國家，我並未試著估算奴隸資本的價值。英國的奴隸制度是在一八三三至一八三八年間廢除，法國則是分成兩個階段廢除該制度（一七九二年首次廢除奴隸制度，一八〇三年被拿破崙恢復，一八四八年徹底廢除）。十八世紀與十九世紀初，有部分國外資本是投資在西印度群島的農園（例如《曼斯菲爾德莊園》托馬斯爵士的海外資產），或是在印度洋各小島的奴隸莊園（波旁島及法蘭西島，法國大革命後稱為留尼旺島及模里西斯島）。這些資產因此也包括一些奴隸，但我們並未將其區分出來計算。這主要是因為十九世紀初英、法兩國的總體國外資產不到其國民所得的10%，因此奴隸在總體財富的重要性顯然遠遠不如當時的美國。¹⁶

相反的，在奴隸人口比重很高的社會中，奴隸資本的市值自然有可能達到很高的水準，甚至比美國歷史上一七七〇至一八一〇年的時期高，高於其他各種形態的財富。讓我們想像一個極端的例子，假設某國的大多數人口是極少數人擁有的奴隸，若該國的勞務所得（亦即奴隸主人從奴隸賺取的勞務所得）相當於其國民所得的60%，而資本所得（土

地及其他資本為持有人帶來的租金、利潤等）相當於國民所得的40%，且各種非關人力的年度資本報酬率為5%。

根據定義，此時該國國民資本（不含奴隸）即相當於其國民所得的八倍。這是依據第一章中所界定的資本主義第一條基本法則（ $\beta = \alpha / r$ ）。

在運作奴隸制度的國家當中，可以把同樣的基本法則套用到奴隸資本：假如奴隸所帶來的所得等於國民所得的60%，而所有資本報酬率平均為5%的話，那麼所有奴隸的市場價值應當等於國民所得的十二倍——比國民資本多了50%，因為奴隸帶來的所得也比資本帶來的多了50%。假如此時將奴隸與資本的市值加總起來，自然便得到國民年所得的二十倍，因為每年所得與產出流量的資本化率設定為5%。

在一七七〇至一八一〇年美國的例子當中，奴隸資本約等於國民所得的一點五倍（而不是上述例子中的十二倍），這一方面是因為當時美國只有20%的人口是奴隸（而不是100%），另一方面，奴隸的平均生產力估計略低於一般人的平均生產力，此外奴隸資本的報酬率估計也較近於7%至8%——甚至更高——而不是資本化率較低的5%。就實務面來說，在南北戰爭之前的美國，奴隸價格大約定在一般人十年的薪資左右（而不是二十年，因為生產力略低，而報酬率比5%高）。一八六〇年左右，年輕男性奴隸的價格約為2,000美元，而當時一般農工的年薪則是200美元。¹⁷當然，實際價格可能因為奴隸的個別差異或擁有者的評估而產生巨大變化：電影《決殺令》（*Django Unchained*）中，導演昆汀·塔倫提諾便安排一位富有的農園主人，願以僅700美元出售美麗的女奴隸布希達，而最優秀的戰士奴隸卻索價12,000美元。

無論如何，上述計算顯然只有在奴隸制度的國家中才有意義，因為唯有在這些國家，人力資本才能夠永久且不可撤銷地進行交易買賣。某

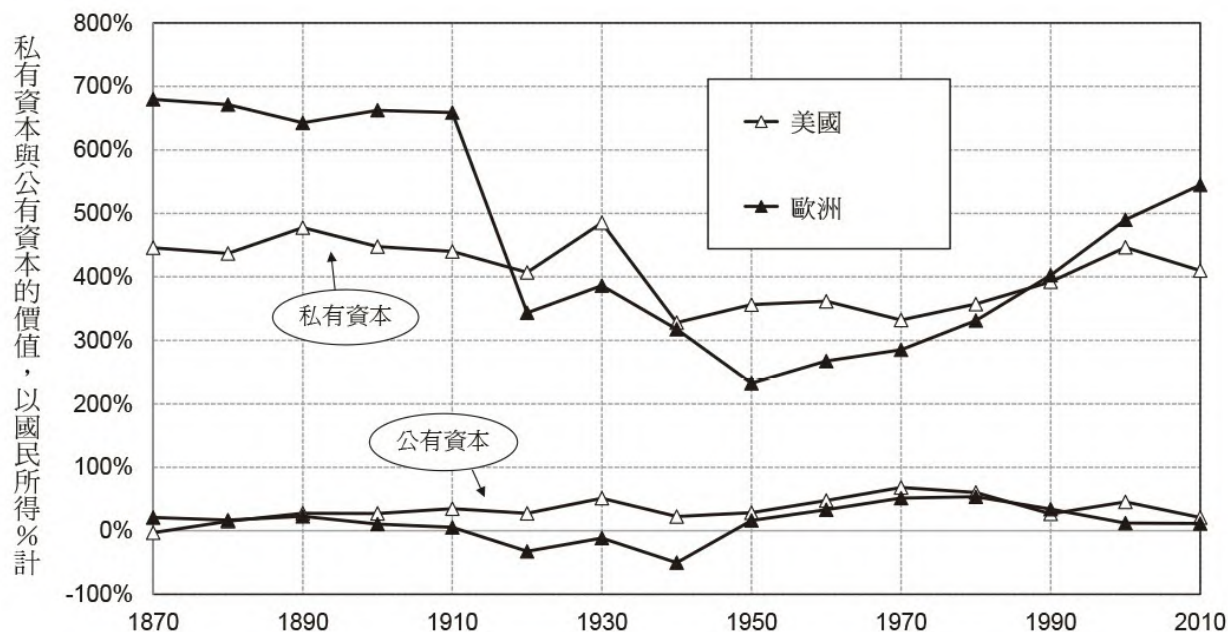
些經濟學家在世界銀行近期一系列關於「各國財富」的研究報告中，選擇以或多或少主觀的年度報酬率（例如4%或5%）將勞務所得的流量資本化，藉以計算「人力資本」的總市值。這些報告接著以驚喜的口吻作結，認定神奇的二十一世紀中，「人力資本」將成為最重要的資本形態。這樣的結論其實完全是不言自明的，用十八世紀的數據去計算也會得到相同的結果：一旦國民所得有超過半數是勞務所得，進行資本化計算時又選擇用接近資本報酬率的數字當作勞務的報酬率，那麼根據定義，人力資本必定大於其他形態的資本。這沒有什麼好驚訝的，要得到這樣的結論也毋須畫蛇添足進行假設性的資本化計算（比較所得流量即可）。¹⁸賦予人力資本存量一個貨幣價值沒有任何意義，除非是在仍然採用奴隸制度，可以實際完全擁有其他個人的國家當中，而這樣的國家，理論上已經不存在。

5 | 資本/所得比的長期發展

前幾章探討了歐洲與美洲的資本自十八世紀以來的形態轉變。長期下來，財富的性質產生了極大變化：土地資本逐步由工業資本、金融資本及不動產資本取代。令人驚訝的是，即便經歷眾多改變，用來衡量資本在經濟體和社會中有多重要的資本/所得比，長期下來並沒有多大改變。就英國與法國這兩個歷史資料最完整的國家來說，二〇一〇年代初，兩國的國民資本約為國民所得的五到六倍，僅稍低於十八和十九世紀，一直到一次世界大戰前夕的水準（約國民所得的六到七倍）。此外，由於一九五〇年代以來資本/所得比穩定且迅速成長，我們不禁要問接下來幾十年資本/所得比是否還會持續成長，又是否會在二十一世紀回到過去幾世紀以來的高點，甚至超越。

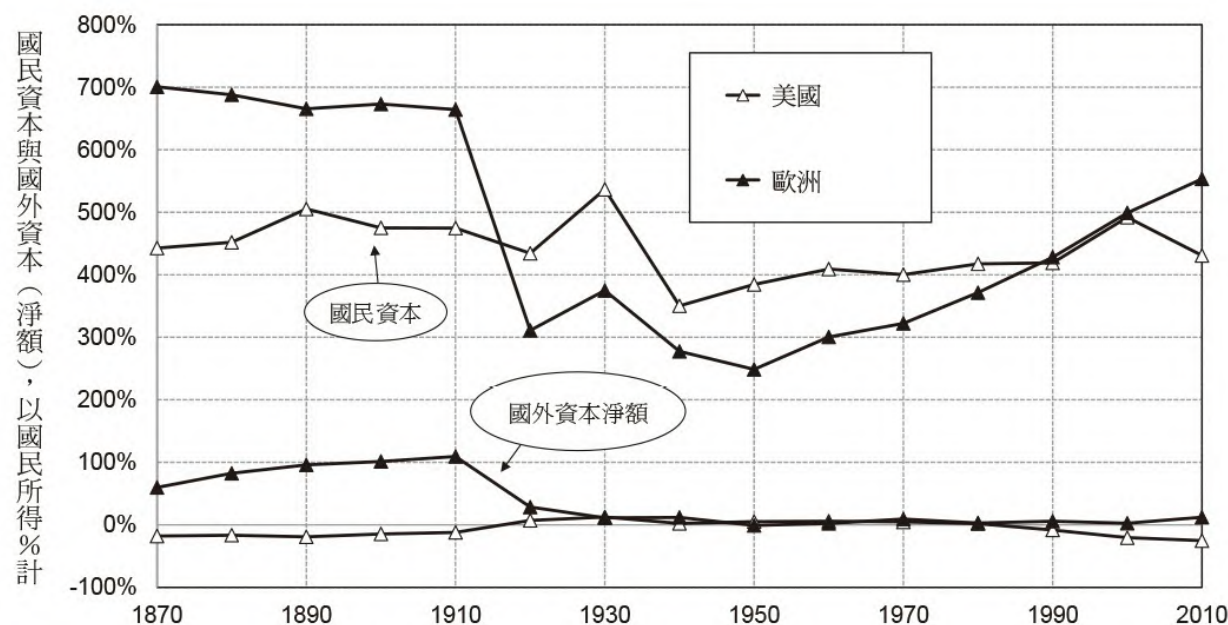
其次值得注意的事實，是歐美之間的差異。首先，一九一四至一九四五年間的衝擊，對歐洲的影響顯然更大也更長久。因此，歐洲的資本/所得比從一九二〇年代到一九八〇年代相對比較低。但是，如果我們將兩次大戰到戰後這段時期排除在外，就會發現歐洲的資本/所得比一直都高於美國。十九世紀到二十世紀初是如此（歐洲的資本/所得比為六到七，美國為四到五），二十世紀末到二十一世紀初也是如此：歐洲的私有財富在一九九〇年代初再度超越美國的水準，二〇一〇年代已經來到國民所得的六倍左右，而美國則只有四倍（見圖5.1及5.2）。¹

圖 5.1. 歐洲和美國的私有資本與公有資本，1870—2010年



長期而言，歐洲和美國國民資本的變動，主要是因為私有資本的變動。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

圖 5.2. 歐洲和美國的國民資本，1870—2010年



1910年，歐洲的國民資本（公有加私有）相當於其國民所得的6.5倍，美國國民資本則為其國民所得的4.5倍。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

我們得要解釋這些現象：為何在歐洲，資本所得比似乎即將回到歷史最高點？而從結構來看，又為何歐洲的資本所得比較美國高？是什麼樣的神奇力量，決定一個社會中資本的價值相當於國民所得的六、七倍，而不是三、四倍？資本所得比是否有其均衡值，有的話又是如何計算？這對資本報酬率有什麼樣的影響？國民所得當中勞務所得與資本所得的相對占比，跟資本所得比又有何關聯？為解答以上問題，我們要先提出一條動態法則，把一個經濟體的資本所得比跟它的儲蓄率和經濟成長率連結起來。

資本主義的第二條基本法則： $\beta = s / g$

長期而言，一個國家的資本所得比 β ，與該國儲蓄率 s 和經濟成長率 g 之間的關係，可以簡單明瞭地用以下公式表現之：

$$\beta = s / g$$

例如：若 $s=12\%$ ，而 $g=2\%$ ，則 $\beta = s / g = 600\%$ 。²

換句話說，若某個國家每年將國民所得的12%做為儲蓄，而其國民所得的成長率又相當於每年2%，那麼長期下來，其資本所得比將等於600%：該國所累積的資本將等於其國民所得的六倍。

這個公式可以視為資本主義的第二條基本法則，標示一個簡單卻重要的事實：一個儲蓄高而成長慢的國家，長期下來會累積大量資本，而大量的資本可能會對該國的社會結構與財富分配產生重大影響。

換另一個方式說：在一個經濟成長近乎停滯的社會當中，過去累積的財富自然占有不成比例的重要性。

資本所得比在二十一世紀回升到常態性偏高的水準，接近十八、十

九世紀的高點，可以用經濟成長趨緩來解釋。正是由於成長的減弱，特別是人口成長減弱，導致了資本的回升。

重點在於，即便是很小的經濟成長率變化，長期下來都可能對資本所得比造成重大影響。

舉例來說，若儲蓄率一樣都是12%，而年度經濟成長率下修為1.5%（而非原來的2%），那麼長久下來的資本所得比 $\beta = s / g$ 將上升為800%，亦即資本存量等於國民所得的八倍（而不是原來的六倍）。假如經濟成長率進一步下降到1%，此時 $\beta = s / g$ 就會等於十二倍，也就是說這樣的社會當中，資本的密集度比成長率為2%時多了整整一倍。就某方面來說，這是個好消息：資本對任何人都有可能產生幫助，只要有適當的組織方式，眾人都能夠受益。然而另一方面，這也意味著持有資本者，在固定的分配狀態下實際上可以掌握更大份額的財富。無論如何，這樣的演變對於經濟、社會與政治層面的衝擊都非常大。

相反的，假如經濟成長上調至3%，那麼 $\beta = s / g$ 就會下降到只有四倍。如果儲蓄率也稍微下降到 $s = 9\%$ ，長期的資本所得比會降到三倍。

這種效應的意義非常深刻，因為等式 $\beta = s / g$ 裡的經濟成長率是國民所得的整體成長率，也就是人均國民所得的成長率和人口成長率的總和。³換句話說，如果儲蓄率同樣為10%至12%，人均國民所得成長率也在每年1.5%至2%之間，那麼一個人口成長率幾乎等於零，因而整體經濟成長率接近1.5%至2%的國家，就像歐洲，其資本存量可能會達到國民所得的六到八倍；而在一個人口成長率1%左右，因此整體經濟成長率為2.5%至3%的國家，就像美國，其累積的資本存量會在國民所得的三到四倍。假如後一種國家的儲蓄率又比前者要低一點，這也許是因為後者人口老化速度不如前者快速的原故，那麼資本所得比受到的影響會更強烈。換句話說，發展程度與人均所得成長率差不多的國家，可能只

因為彼此的人口成長率不同，而導致資本所得比有很大的差異。

我們會看到，這條法則對於資本所得比的歷史發展能夠提供良好的解釋。特別是這條法則可以解釋，在遭受一九一四至一九四五年間的衝擊，以及二十世紀後半的高度經濟成長後，為什麼資本所得比在今日又回升到非常高的水平。它也足以解釋為何出於結構上的因素，歐洲的資本累積程度要比美洲來得高（至少就目前美洲人口成長率高過歐洲的狀況下是如此，但人口成長率並不是永久不變的）。不過在進一步解釋之前，必須先釐清幾個概念性和理論性的重點。

一條長期法則

首先必須要釐清的是，資本主義的第二條基本法則 $\beta = s / g$ 要成立，得先滿足幾個重要的先決條件。其一，這是一條漸近法則，也就是只有長期來看才成立：假如某國家持續以 s 比例儲蓄其所得的一部分，又假如其國民所得的成長率永遠等於 g ，那麼該國的資本所得比將會愈來愈接近 $\beta = s / g$ ，並且維持在這個水平。但這不會快速發生：假如某國家只有幾年間以 s 比例儲蓄其所得的一部分，並不足以使資本所得比相當於 $\beta = s / g$ 。

舉例來說，若一開始的資本是零，並在第一年儲蓄國民所得的12%，所累積的資本存量當然不會是國民所得的六倍。若一開始的資本是零，以每年12%的儲蓄率進行，要花五十年才能存到相當於六年的所得。屆時資本所得比仍不會等於六，因為國民所得也會在這半世紀間大幅成長，除非我們假定經濟成長為零。

因此，首先要記住的原則便是財富的累積需要時間： $\beta = s / g$ 法則要成立，至少也需要好幾十年。如此一來，便能瞭解為何歐洲花了那麼多時間才彌平一九一四至一九四五年間的衝擊，也瞭解為何探討這類議

題需要非常長期的歷史觀察。就個人層面來看，財富的累積有時候很快，但從國家的層面來看， $\beta = s / g$ 所描繪的資本所得比變動是非常漫長的。

這和第一章中，我們稱為資本主義第一條基本法則的 $\alpha = r \times \beta$ 很不同。根據這一條法則，資本所得占國民所得的份額 α ，等於平均資本報酬率 r 乘上資本所得比 β 。如同先前說過的， $\alpha = r \times \beta$ 這個法則事實上是純粹的會計恆等式，是根據定義而在任何時代、任何地方都成立的。與其說是法則，我們也可以將它視為是資本所得占國民所得份額的一種定義（或者說是資本報酬率的定義，端看哪一個參數較容易衡量）。相反的， $\beta = s / g$ 描述的是一個動態過程：其所表現的是，一個經濟體在維持相同儲蓄率 s 和成長率 g 的狀況下，將會逐漸逼近但無法完全達到的均衡狀態。

其次， $\beta = s / g$ 要成立尚必須注意，這裡所指的資本是人能夠累積的資本。假如國民資本當中有很大一部分是純粹的天然資源，亦即其價值跟人類加工與過往的投資無關，那麼不需要經過儲蓄 β 也可以很高。我們後面會再探討無法累積的資本實務上到底規模有多大。

最後， $\beta = s / g$ 要成立，還需要資產價格平均成長速度，和消費者物價的成長速度相當才行。假如房地產與股票等資產的增值速度遠高於其他物價的成長速度，那麼表示國民資本的市場價值和國民所得年流量之比值的 β 也會很高，而不需要加入新的儲蓄。就短期來說，相對資產價格（亦即相對於消費者物價的資產價格）的變動（不管是增值或貶值），通常都會略大於數量效果（亦即跟新儲蓄的累積有關的效果）。但假定價格波動長期下來會互相抵消，那麼 $\beta = s / g$ 長期而言必然成立，無論這個國家選擇儲蓄 s 比例的國民所得究竟是出於什麼原因。

有一點必須強調： $\beta = s / g$ 這條法則和特定國家的民眾——或者政府

——累積財富的原因完全無關，也不受其影響。事實上，累積資本有各式各樣的原因，例如為了增加未來的消費能力（或者為了避免消費能力降低，特別是在退休之後），也可能是為了下一代保存或積累財富，又或者是為了權力、安全感、名望這類經常會隨著財富出現的好處。通常這些動機都會同時存在，隨著不同的人、不同的國家與不同的時代而有不一樣的比例。這些動機往往在每個人的心中盤根錯節，有時就連自己也無法完全釐清。我們將在本書第三部探討各種不同的動機與資本累積機制對於財富分配不均的重大影響、遺產在分配不均的結構中所扮演的角色，以及更廣泛的，貧富不均的社會、道德與政治基礎。目前，我們只專注於瞭解資本所得比的長期動態（這個議題某種程度上可以和資本分配的議題拆開來討論），我們要強調的是，只要滿足上述條件， $\beta = s / g$ 永遠成立，無論實際上是何種原因使一個國家具有那樣的儲蓄率。

這單純是因為 $\beta = s / g$ 這個比率，是一個每年儲蓄率為 s 而成長率為 g 的國家，唯一穩定的資本所得比。

這項推理並不複雜，讓我們舉一個例子予以說明。具體來說，假如某國原本就累積了相當於所得六倍的資本存量，並且每年存下國民所得的12%，那麼其資本存量將以每年2%的速率持續累積⁴，也就是以相同於國民所得成長率的速度成長，因此資本所得比會繼續維持不變。

而如果該國的資本存量少於國民所得的六倍，那麼12%的儲蓄率將導致資本存量的年成長率大於2%，也就是比國民所得的成長要快，因此資本所得比將逐漸升高，直到達到其均衡點。

反過來說，假如該國的資本存量大於國民所得的六倍，12%的儲蓄率就意味著資本的年成長率將小於2%，也就是比國民所得的成長要慢，因此資本所得比將逐漸降低，直到達到其均衡點。

不論狀況為何，資本所得比長期下來都會趨向 $\beta = s / g$ 的均衡點

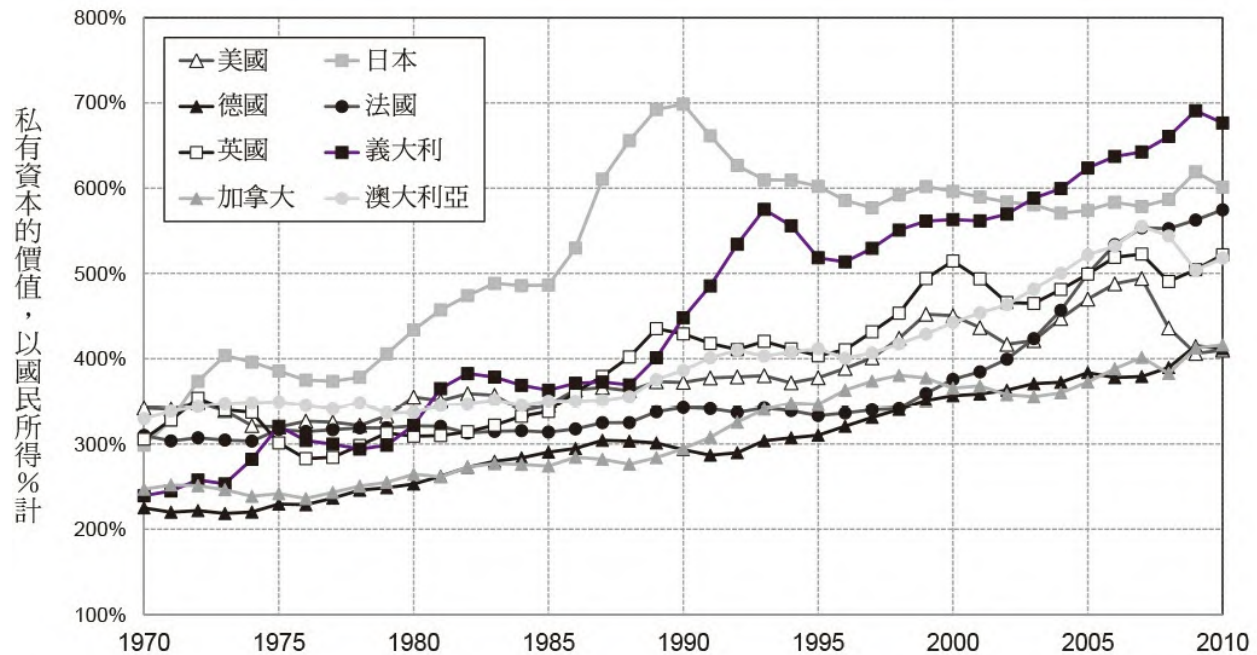
（或許加上純粹天然資源會使得均衡點上升），不過條件是資產價格平均的成長率，長期下來跟消費者物價的成長率相當。⁵

總結來說： $\beta = s / g$ 這條法則無法解釋資本所得比所遭遇到的短期波動，當然也無法解釋兩次世界大戰以及一九二九年經濟大蕭條這樣的巨大衝擊，但卻能讓我們知道長期而言，當衝擊消退之後，資本所得比將會達到的均衡點在哪裡。

富裕國家一九七〇年代以來的資本復甦

為區別出資本所得比短期和長期變動的不同，我們可以觀察一九七〇至二〇一〇年間富裕國家的年度統計相關資料，因為這段期間我們有很多國家的可靠且具同質性的資料。首先來看八個主要富裕國家的私有資本與國民所得的比率，從圖5.3可以看到它們的演變，依國內生產毛額由多到少，分別為美國、日本、德國、法國、英國、義大利、加拿大和澳大利亞。

圖 5.3. 富裕國家的私有資本，1970—2010年



1970年，富裕國家的私有資本相當於國民所得的2到3.5倍，2010年則是4到7倍。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

相較於圖5.1和5.2，以及前面幾章的附圖以十年為時間單位專注於長期趨勢，圖5.3以一年為單位，其中各國的資本所得比都不斷出現短期波動。這些雜亂無章的變動，主要是因為不動產（包括住宅與商業用）與金融資產（特別是股票）的價格波動性很大。要評估資本的價值非常難，一方面是因為客觀來說，我們很難預測某間公司或不動產所提供的商品與服務的未來需求量會是多少，因此也很難事先知道該項資產將帶來的利潤、股利、權利金、租金等等會是多少；另一方面，某間公司或不動產的現值不但和上述未來收益有關，也和萬一需要出售時的期望價格有關，亦即和增值或貶值的潛力有關。

不過，未來的期望價格也和大眾對該類資產的狂熱有關，由此可能產生所謂「自我應驗」（self-fulfilling）的現象：一旦我們期望某資產的售出價可以高於購入價，那麼以高於該資產基礎價值的價格將其購

入，從個人層面來看可以說是相當理性的盤算（特別是資產的基礎價值也很難估算），如此便也加入了大眾對該類資產的狂熱，即便那種狂熱可能是過度的。這也是為什麼股票與房地產的投機泡沫，跟資本自身存在的時間同樣久遠，它們跟資本的歷史是一體的。

就此而言，一九七〇至二〇一〇年間最戲劇性的泡沫，莫過於一九九〇年的日本泡沫破裂（見圖5.3）。一九八〇年代，日本私有財富的價值可說呈爆炸性成長，從八〇年代初相當於國民所得的四倍，到了八〇年代末已經來到國民所得的七倍。顯然，這樣巨幅且極度迅速的膨脹有一部分是刻意的炒作：一九九〇年代初，私有資本的價值突然劇烈下降，並且從九〇年代中期開始，穩定維持在國民所得的六倍左右。

在此，我們不會一一描繪一九七〇年代以來各個富裕國家的所有房市與股市泡沫，更不會、也無法預言未來的泡沫。不過請注意一九九四至九五年間義大利房市的劇烈修正，還有二〇〇〇至二〇〇一年的網路泡沫破裂，使得美國與英國的資本所得比大規模下滑（不過沒有十年前的日本那麼嚴重）。此外，美國房市與股市從二十一世紀初便雙雙上漲一直到二〇〇七年，接著在二〇〇八至〇九年間經濟衰退時大幅下跌。短短兩年間，美國的私有財富就從國民所得的五倍降到四倍，和日本在一九九一至九二年間的修正幅度幾乎一樣大。在其他國家，尤其是歐洲的修正幅度就沒那麼大，有的國家甚至沒有被影響到：英國、法國和義大利的資產價格，特別是不動產價格只在二〇〇八年短暫停滯，二〇〇九至一〇年起又開始上漲，因而到了二〇一〇年代初，私有財富的價值和二〇〇七年差不多，甚至有些微成長。

重點是，儘管資產價格有著許多混亂不可預測的短期波動，而且波動的幅度近幾十年來似乎有擴大的趨勢（後面將會看到短期波動幅度之所以變大，或許也和資本所得比回升有關），但是一九七〇至二〇一〇年

間，所有富裕國家確實有一種共通的長期趨勢（見圖5.3）。一九七〇年代初，全球所有富裕國家的私有財富總額（扣除負債），都介於其國民所得的二到三倍半之間。⁶四十年後來到二〇一〇年代初，這些國家的私有財富卻已經來到國民所得的四到七倍。⁷整體的趨勢可以說無庸置疑：除開各種泡沫化現象，確實從一九七〇年以來，我們見證了富裕國家私人資本的復甦，或者說家產資本主義的崛起。

這樣結構性的演變主要有三組因素可以解釋，這些因素相輔相成的加乘效果，更加強化了此一現象。長期而言最重要的因素是成長趨緩，特別是人口成長趨緩，再加上儲蓄率相當高，自然使得資本所得比依循 $\beta = s / g$ 法則而提高。就非常長的時間來說，此一機制是最主要的因素，但我們不該忘了其他兩組因素在過去數十年的加強作用：一方面是一九七〇年代以來的私有化運動，逐漸將大量公有財富移轉為私有財富；另外，由於二次大戰後所有資產價值來到空前的低價位，產生了長期的房市與股市補漲現象，而到了一九八〇年代，政府的政策變得相對有利於私有財富，補漲現象尤其迅速。

泡沫之外：低成長、高儲蓄

先從最主要的機制說起，亦即成長趨緩，儲蓄相對高，加上 $\beta = s / g$ 的動態法則。表5.1標示的是一九七〇至二〇一〇年間，全球八個最富裕國家的平均成長率與民間儲蓄率。如同我們先前在第二章提過的，所有已開發國家近幾十年來的人均國民所得成長率（或幾乎相等的人均國內生產毛額成長率）其實非常接近。短期間的比較往往差異較大，也容易激起國與國之間的虛榮心與嫉妒心。然而如果從長時期的平均值來看，所有富裕國家的成長速度其實大致上一樣。事實上，一九七〇至二〇一〇年間，八個富裕國家的人均國民所得的平均年成長率都介於1.6%到2.0%

之間，多數年度更介於1.7%到1.9%之間。由於可資運用的統計測定數有其缺陷（尤其是物價指數），因此這樣小的差異完全不能確定具有什麼統計上的意義。⁸

無論如何，這些差異相較於人口成長率的差異其實微不足道。一九七〇至二〇一〇年間，歐洲與日本的人口成長率低於每年0.5%（一九九〇至二〇一〇年間幾乎接近0%，在日本甚至有些微負成長），美國、加拿大與澳大利亞的人口成長卻介於1.0%到1.5%之間（見表5.1）。正因為如此，所以一九七〇至二〇一〇年間，美、加、澳的整體成長率才會明顯高於歐洲與日本：前者約有3%（有時還超過），而後者卻只有2%（近年甚至只有1.5%）。先前在第二章曾提過，這樣的差異看起來不大，但是若累積一段長時間，便會發現其實頗可觀。在此要強調的新發現是，這樣的差異對於資本的長期累積其實影響很大，這也可以解釋為何歐洲與日本的資本所得比，常態性地高於美國。

表 5.1. 富裕國家的成長率與儲蓄率，1970—2010年

	國民所得 成長率	人口 成長率	人均國民所得 成長率	民間儲蓄 （扣除資本折舊） （以國民所得%計）
美國	2.8%	1.0%	1.8%	7.7%
日本	2.5%	0.5%	2.0%	14.6%
德國	2.0%	0.2%	1.8%	12.2%
法國	2.2%	0.5%	1.7%	11.1%
英國	2.2%	0.3%	1.9%	7.3%
義大利	1.9%	0.3%	1.6%	15.0%
加拿大	2.8%	1.1%	1.7%	12.1%
澳大利亞	3.2%	1.4%	1.7%	9.9%

富裕國家彼此間的儲蓄率與人口成長率差異極大，人均國民所得成長率的差異卻很小。

來源：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

檢視一九七〇至二〇一〇年間的平均儲蓄率，就會發現國與國之間的差異也頗大：儲蓄率通常介於國民所得的10%至12%，然而在英、美兩國卻低到7%至8%，在日本和義大利又高達14%至15%（見表5.1）。四十年下來，這樣的差異非常巨大。此外也發現，儲蓄率較高的國家通常也是人口成長停滯、年齡老化的國家（或許是因為要準備退休或者傳承財富使然），不過並非總是如此。就像我們先前說過的，人之所以會選擇多儲蓄或少儲蓄，其實有許多不同原因，何況國與國之間的差異（來自於文化、對未來的認知、各國不同的歷史等等）自然也有所影響。同理，跟生育決定和移民政策有關的因素五花八門，最終都會影響人口成長率。

如果將成長率與儲蓄率的差異放在一起看，便會發現為何各國所累積的資本存量如此不同，以及資本所得比為什麼從一九七〇年開始大幅上升。日本的案例特別明顯：儲蓄率接近每年15%，成長率只有2%，因此其累積的資本存量相當於國民所得的六、七倍也相當合理。這正是資本累積的動態法則 $\beta = s / g$ 所帶來的結果。相較於日本，美國的儲蓄率低且成長率高，所以有比較低的資本所得比。

一般來說，假如用一九七〇至二〇一〇年間的儲蓄流量（再加上一九七〇年的初始財富存量）來推算二〇一〇年的私有財富水平，再拿來跟二〇一〇年實際的私有財富水平比較，會發現多數國家的這兩個數據相差不遠。⁹但是仍有一些例外，表示還有其他因素會造成重大影響。舉例來說，英國的儲蓄流量似乎難以解釋這段期間其私有財富的大幅度攀升。

不過除了少數幾個例外，所得到的結果整體來說非常一致：亦即私有資本於一九七〇至二〇一〇年間的迅速累積主要可以藉由這段期間的儲蓄量（加上初始資本）來解釋，不需要假定同期間的相對資產價格也大幅成長。換句話說，股市與房市價格的上下波動就短期而言影響力最大，甚至就中期來說也是如此，但長期來看，價格的升貶常常相互抵消，反倒是累積而來數量效果才是最關鍵的。

日本的案例又再次極具代表性。舉例來說，要瞭解日本的資本所得比何以會在一九八〇年代大幅攀升，又在一九九〇年代初劇烈下滑，顯然主要原因在於房地產與股市形成一個大泡沫然後又破滅。但如果要瞭解一九七〇至二〇一〇年間資本所得比的演變，那麼很明顯可以看出數量效果已經超過價格效果：日本的私有財富從一九七〇年相當於其國民所得的三倍，攀升到二〇一〇年等於國民所得六倍的現象，完全可以藉由儲蓄率預測。¹⁰

民間儲蓄的兩個構成元素

正確來說，民間儲蓄是由兩個部分所組成：其一，是民間個人的直接儲蓄（也就是家庭可支配所得當中，沒有馬上被拿來消費的部分）；其次，是公司企業為其擁有人所做的直接儲蓄（若為個人公司）或間接儲蓄（透過金融投資）。這第二種構成元素就是公司企業拿來再投資的部分利潤（所謂保留盈餘〔profits non distribués; retained earnings〕），這在某些國家甚至可以達到民間儲蓄的一半（見表5.2）。

表 5.2. 富裕國家的民間儲蓄，1970—2010年

	民間儲蓄 (扣除資本折舊後) (以國民所得%計)	其中的 家庭儲蓄淨額	其中的 企業儲蓄淨額 (保留盈餘)
美國	7.7%	4.6%	3.1%
日本	14.6%	6.8%	7.8%
德國	12.2%	9.4%	2.8%
法國	11.1%	9.0%	2.1%
英國	7.4%	2.8%	4.6%
義大利	15.0%	14.6%	0.4%
加拿大	12.1%	7.2%	4.9%
澳大利亞	9.9%	5.9%	3.9%

民間儲蓄有相當一部分來自企業的保留盈餘（各國比例不同）。

來源：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

假如忽略儲蓄的第二個構成元素，只計入嚴格定義上的家庭儲蓄，將會發現各國的儲蓄流量都不足以撐起私有財富的成長，於是只好用相對資產價格的增加，特別是股價的增加來解釋私有財富的成長。這樣的分析結論雖然就會計上而言沒有錯，但就經濟面來說卻很牽強：長期下來，股價的成長通常確實高於消費者物價，但這主要是因為拿來再投資的利潤可以讓公司企業的規模與資本成長（因此這是數量效果，而不是價格效果）。一旦將保留盈餘列入民間儲蓄的計算，上述價格效果就不見了。

實務上，從股東的立場來看，以股利的方式分配得到的利潤被課的稅，常常高於保留盈餘被課的稅：對於股東來說，只以股利形式支取一部分利潤（足夠他們立即消費所需），讓其餘利潤再投資到該公司或其子公司較為有利，等到以後再將股份賣掉透過價差獲利（被課的稅通常

比股利低）。¹¹各國之間保留盈餘占民間儲蓄的比例差異，有相當程度是因為賦稅與法律制度不同，因此比較屬於會計稅務上的差異，而不是真正的經濟差異。在這樣的狀況下，最正確的做法應該就是將保留盈餘視為企業為其股東所做的儲蓄，而將其併入民間儲蓄。

此外要注意的是， $\beta = s / g$ 法則中的儲蓄是扣掉資本折舊後的儲蓄淨額，也就是減去換補舊資產（修理屋頂和水管破洞，替換舊設備：汽車、電腦、機器等）所需花費後的真正新增儲蓄金額。儲蓄毛額與淨額之間的差異很重要，因為在已開發國家中，資本的折舊大約相當於國民所得的10%至15%，約占儲蓄毛額的一半左右，儲蓄毛額一般約為國民所得的25%至30%之間，因此儲蓄淨額約當國民所得的10%至15%（見表5.3）。特別要說明的是，通常保留盈餘有一大部分是拿來維護不動產與機器設備，因此真正列入投資淨額的經常是餘下的一小部分——頂多是國民所得的幾個百分點，有時如果保留盈餘不足以彌補資本折舊，甚至會呈現負數。根據定義，只有儲蓄淨額可以增加資本存量：彌補折舊的部分只是讓資本存量不至於因耗損而貶值。¹²

表 5.3. 富裕國家的民間儲蓄毛額與淨額，1970—2010年

	民間儲蓄毛額 (以國民所得%計)	扣除： 資本折舊	等於： 民間儲蓄淨額
美國	18.8%	11.1%	7.7%
日本	33.4%	18.9%	14.6%
德國	28.5%	16.2%	12.2%
法國	22.0%	10.9%	11.1%
英國	19.7%	12.3%	7.3%
義大利	30.1%	15.1%	15.0%
加拿大	24.5%	12.4%	12.1%
澳大利亞	25.1%	15.2%	9.9%

儲蓄毛額之中有相當比例（通常約為一半），是做為資本折舊之用，也就是拿來替換整修老舊資本。

來源：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

耐久財與貴重品

最後必須注意，我們並未將民眾購買的耐久財，例如家具、家電、汽車等納入民間儲蓄，因此也未將之納入私有財富。這樣的選擇是遵循國際通用的國民經濟會計規則，其中將民眾購買的耐久財歸為立即性消費（同樣的耐久財若由公司企業購買，會被認定為折舊率很高的投資）。不過，這對於我們探討的議題來說影響不大，因為耐久財在整體財富中的占比始終很小，而且變化不大：一九七〇至二〇一〇年間，所有富裕國家的估算皆指向，家庭耐久財大約相當於國民所得的30%到50%之間，沒有什麼變化趨勢。

換句話說，每個人擁有的家具、電冰箱和汽車等，平均約等於三分之一到一半的年收入價值，以二〇一〇年代初期人均國民所得約30,000歐

元來計算，就相當於10,000到15,000歐元之間。這當然不是一筆小數目，在本書第三部當中我們會看到，對不少人來說，這些耐久財甚至是他們主要的財富。不過，相較於達到國民所得五、六倍的整體私有財富，也就是平均每人150,000到200,000歐元（不包含耐久財），其中約有一半是不動產，另一半是金融淨資產（銀行存款、股票、政府債券、各類投資等，扣除負債）與企業資本，耐久財的分量確實不大。具體而言，若是將耐久財列入私有財富也只會讓圖5.3當中的曲線向上增加30%至50%的國民所得，不至於影響到各曲線所表現的整體趨勢。¹³

順帶一提，國際通用的國民經濟會計標準（為了在比較各國國民財富與私有財富的時候能有一致性，我們同樣遵循這個標準）所認定的非金融資產，除了不動產與企業資本，就只有所謂「貴重品」，亦即民眾持有藉以保值（或因其藝術價值而持有）的昂貴物品與金屬（金、銀、珠寶、藝術品等），其價值不受（或甚少受到）時間影響而減損。這些貴重品的整體價值又比耐久財更低（介於各國國民所得的5%到10%，若人均國民所得為30,000歐元，其價值約為每人1,500歐元到3,000歐元），因此，即便近年來黃金價格上揚，貴重品在私有財富當中的分量仍相當輕。¹⁴

有趣的是，根據歷史估算，我們持有耐久財與貴重品的比例，長久下來並未有多大改變。不管是十九世紀或二十世紀，耐久財的價值估算都約略等於國民所得的30%至50%。一七〇〇年左右金恩所做的英國國家財富估算也顯示類似的數據：根據這位作者的說法，當時家具、碗盤等耐久財的價值，約等於國民所得的30%。至於貴重品價值的比例，長期下來似乎有逐步降低的趨勢，十九世紀末與二十世紀初約為國民所得的10%至15%，如今剩下5%至10%。根據金恩的調查，一七〇〇年貴重品（包括貴金屬貨幣）約為國民所得的25%至30%。不管怎麼說，耐久財

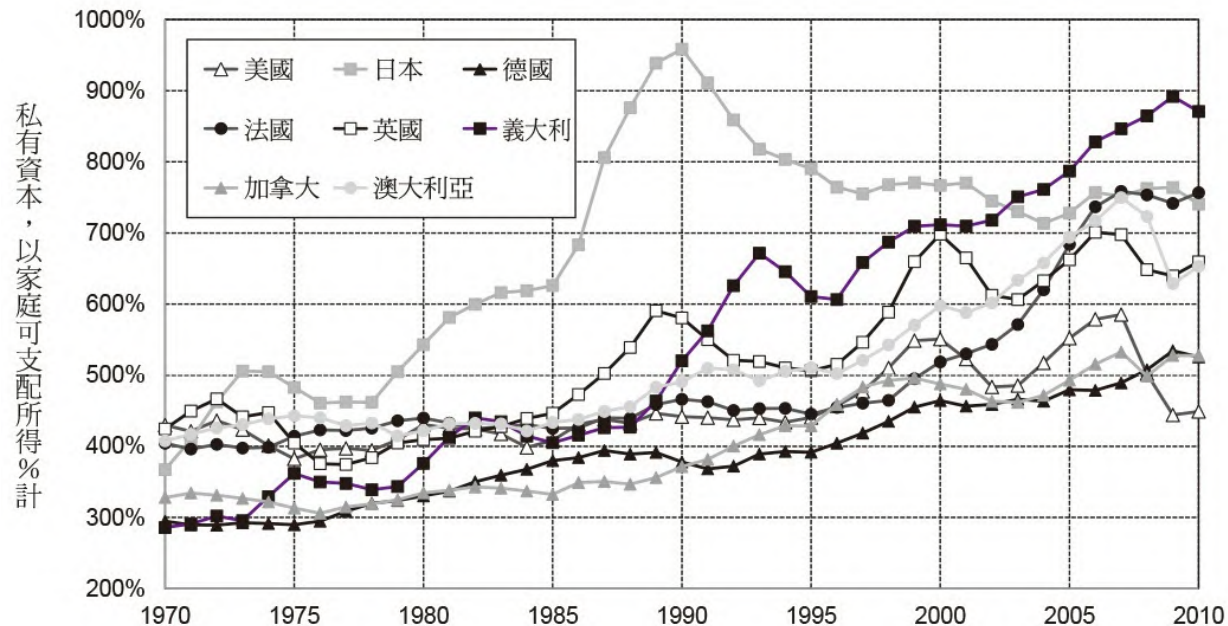
與貴重品的價值相對而言的確不多，尤其相較於當時英國所累積的財富總量——約當國民所得的七倍，主要以農地、住宅與其他資本財的形式（店面、工廠、倉庫、牲畜、船隻等）存在。以上種種，在在令金恩歡喜讚嘆於英國的繁榮。¹⁵

以可支配所得的倍數來表示私有資本

此外也必須指出，若資本所得比的計算方式，改為以可支配所得的倍數來表示，而非前面使用的國民所得倍數來表示，那麼二〇〇〇至二〇一〇年間富裕國家的資本所得比還會更高，可能是有史以來最高的。這似乎是技術問題，不過的確需要釐清。

家庭可支配所得，簡稱可支配所得，正如其名稱所表達的一般，指的是某國家的各個家庭能直接支配的所得金額。根據定義，要從國民所得計算出可支配所得，必須要扣除所有賦稅與徵收金，然後加上各種現金補助（退休金、失業津貼、家庭補助金、社會救濟補助等）。一直到二十世紀初，政府在民眾的社會與經濟生活中，所扮演的角色相當有限（所有的稅收約等於國民所得的10%，大概只足以支撐主要的國家任務：維持警力、軍隊、司法體系、交通幹道等），因此，當時民眾的可支配所得通常等於國民所得的90%。隨著政府在二十世紀扮演的角色愈來愈吃重，富裕國家的可支配所得約為國民所得的70%至80%。因此，若私有財富總額改以可支配所得（而非國民所得）的倍數來表示，所得到的結果必定更大。舉例來說，二〇〇〇至二〇一〇年間富裕國家的私有資本約為國民所得的四到七倍，相當於可支配所得的五到九倍（見圖5.4）。

圖 5.4. 富裕國家的私有資本，以可支配所得為比較基準



以可支配所得（約為國民所得的70%至80%）的倍數來表示，資本/所得比會高於用國民所得來表示。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

這兩種資本所得比的計算方式各有其道理，端看我們想用什麼方式探討此議題。以可支配所得來計算，著重的是實質的金錢現況，並可以強調財富存量相較於各家庭實際可以使用的所得（例如用以儲蓄），是多麼龐大。某方面來說，這樣的計算方式反映了一般民眾直接從自己銀行存款所感受到的現實面。然而必須要說的是，根據定義，可支配所得與國民所得之間的落差，代表的正是各家庭所享受到的公共服務之價值，尤其是教育與醫療等直接由政府支付的服務。不過，這些「實物補助」的價值，其實和可支配所得中的現金補助的價值不分上下：它們讓民眾不需要花同樣（有時甚至更高）的價錢，向私人的教育與醫療機構購買這些服務。若忽略這些實物補助，有可能會扭曲某些演變或國與國之間的比較。這就是我採用國民所得來計算資本所得比的原因：這意味著我們對所得採取的是經濟層面的觀點，而不僅僅是金錢層面的觀點。

本書提到的資本所得比，若沒有額外說明，都一律是指資本存量跟國民所得流量的關係。¹⁶

各種基金會與其他資本持有者

另外也需要指出，在我們的計算方式中，私有財富不僅包含私人（國民經濟會計定義下的「家庭」）所持有的資產與負債，也包含各種基金會與非營利組織（國民經濟會計定義下的「非營利機構」）的資產與負債。更精確來說，這裡所稱的基金會與組織，是指純粹倚賴私人捐贈或其名下資產所帶來的收入運作之組織：至於依賴公家補助款生存的基金會或組織，則被歸類到公部門，此外倚靠產品販售所得營運的，則被歸類為企業。

實際上，這些分類的界限顯然是多變而有彈性的，決定將各種基金會的財富列為私有財富，而不是列入公有財富，或是將之視為獨立一類（畢竟它是一種新的所有權形式，介於純粹私有和嚴格公有之間），是相當主觀的認定。如果思考一下教會千百年來累積的財產，或是今日像無國界醫生（Doctors without Borders）或蓋茲夫婦基金會（Bill and Melinda Gates Foundation）這種組織所擁有的資產，就會清楚知道我們談的是各式各樣目標相異的法人組織。

不過這類資產的規模相對而言並不大，因為相較於捐贈給基金會等法人的金額，捐贈人通常還是會留下大部分的財產給自己。針對一九七〇至二〇一〇年間各富裕國家的估算，顯示國與國之間雖然存在著有意思的差異，但各種基金會與非營利組織所持有的財富，始終低於私有財富總額的10%，一般來說甚至低於5%——法國只有1%，日本約3%至4%，美國則有6%至7%（也沒有明顯的變化趨勢）。可取得的史料顯示，十八世紀教會在法國的財產總值，約等於私有財富總額的7%至8%，大約

是當時國民所得的50%至60%（這些財產有部分在法國大革命期間被徵收販賣，用來結清舊制度時代王室政權所留下的公共債務）。¹⁷換句話說，以在當時財富總額的占比來看，天主教教會在法國舊制度時代所擁有的財產，比二十一世紀初欣欣向榮的美國基金會還要高。有意思的是，兩者在財富總額中的占比水平相當接近。

這樣的財富水平非常可觀，尤其若與各個時期政府持有的微薄財富（有時甚至是負的）相比更是如此。但相較於私有財富總額，這些組織機構的財富還算一般。是否將基金會的資本併入私有資本一起計算，並不會對私有資本與國民所得之間關係的長期整體演變產生多大影響。我們之所以將其併入私有資本計算，是因為常常很難區分當今有錢人用以管理資產、增加私人利益的各種基金會和信託等（原則上在國民經濟會計帳中是列入私有資本，假設有被如此認定），以及那些真正在服務公眾利益的基金會或組織。稍後在本書的第三部將分析二十一世紀全球財富分配不均的演變動態，特別是極高的財富，屆時也會再次探討此一細膩課題。

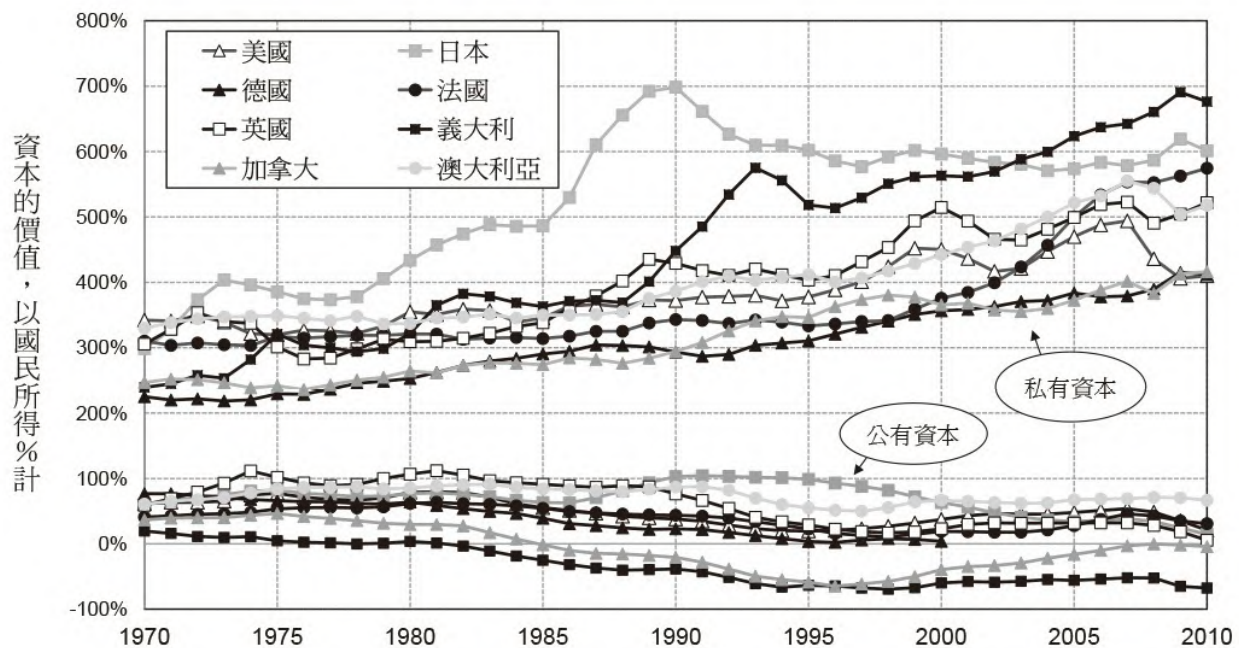
富裕國家的資本私有化

一九七〇至二〇一〇年間，私有財富在富裕國家大幅攀升，特別是歐洲與日本，大致上可以用 $\beta = s / g$ 法則，從成長趨緩加上儲蓄率長期較高來解釋。然而，回升幅度之所以如此之大，是因為上述主要機制受到兩種輔助效應增強：一方面是私有化及公有財富逐步移轉成私有財富，另一方面則是資產價格的長期「補漲」現象。

首先從私有化講起。前面提過，近幾十年來，公有資本在國民資本中的占比大幅下滑。尤其是法國和德國，這兩個國家的公有財富淨額在一九五〇至一九七〇年間曾經達到國民資本的四分之一，甚至是三分之

一，然而如今卻只剩下國民資本的幾個百分點（公有資產頂多只夠與公共債務相抵）。這樣的演變事實上是富裕國家的普遍現象：一九七〇至二〇一〇年間，世界八大已開發經濟體中，都可以見到公有資本相對於國民所得的比值逐漸下降，而私有資本相對於國民所得的比值則逐漸上升（見圖5.5）。換句話說，私有財富的復甦，有部分是因為公有財富的私有化運動。當然，在所有這些國家當中，私有資本的上升都比公有資本的下滑要大上許多，這也使得國民資本（以國民所得的倍數來衡量）實際上增加許多。但國民資本的增加速度不像私有資本那麼快，這是因為私有化運動的緣故。

圖 5.5. 富裕國家的私有資本與公有資本，1970—2010年



1970至2010年間，義大利的私有資本從國民所得的240%來到680%，公有資本卻從20%下滑到-70%。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

義大利的案例可以說再清楚不過。一九七〇年代，義大利公有財富

淨額是正數，到了一九八〇年代因為大量政府赤字，而略微轉成負數。整體來說，一九七〇至二〇一〇年間公有財富減少了將近一年的國民所得金額。同時間，私有財富卻從一九七〇年相當於兩年半的國民所得金額，飆升到二〇一〇年相當於七年的國民所得，也就是多了四年半的國民所得。換句話說，公有財富的下滑，約占私有財富上升的五分之一到四分之一，相當可觀。義大利的國民財富在此期間確實成長許多，從一九七〇年相當於兩年半的國民所得，上升到二〇一〇年相當於六年的國民所得，但上升幅度卻不如私有財富，而私有財富的爆炸性成長某部分只是假象，因為其中有將近四分之一，其實是一部分義大利人欠了另一部分義大利人愈來愈多債。相對於繳稅以平衡國家財政，義大利人（至少是那些有錢的人）反而是購買政府債券或公有資產，借錢給義大利政府。如此一來增加了私有財富，但因為公有財富相應減少，所以整體的國民財富並未成長。

事實上，在一九七〇至二〇一〇年間，義大利的民間儲蓄率很高（將近國民所得的15%），但國民儲蓄卻低於國民所得的10%。這意味著有超過三分之一的民間儲蓄被政府赤字吸收。所有富裕國家都有類似的情形，但不像義大利那麼極端：多數國家的公共儲蓄也是負的（意思是公共投資小於公共赤字，也就是說政府投資的金額小於舉債的金額，或者是舉債的款項用於當前的支出）。一九七〇至二〇一〇年間，法國、英國、德國和美國的公共赤字，都比公共投資多出國民所得的2%至3%，而義大利則多出國民所得的6%（見表5.4）。¹⁸

表 5.4. 富裕國家的民間儲蓄與公共儲蓄，1970—2010年

	國民儲蓄 (民間+公共) (扣除資本折舊後) (以國民所得%計)	民間儲蓄	公共儲蓄
美國	5.2%	7.6%	-2.4%
日本	14.6%	14.5%	0.1%
德國	10.2%	12.2%	-2.0%
法國	9.2%	11.1%	-1.9%
英國	5.3%	7.3%	-2.0%
義大利	8.5%	15.0%	-6.5%
加拿大	10.1%	12.1%	-2.0%
澳大利亞	8.9%	9.8%	-0.9%

民間儲蓄有相當一部分（各國比例不同）會被公共赤字吸收，所以國民儲蓄（民間+公共）會低於民間儲蓄。來源：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

總結來說，所有富裕國家的公共負儲蓄（désépargne; dissaving），以及相應造成的公有財富減少，相當程度助長了私有財富的增加（依據各國情況，約占其升幅的十分之一到四分之一）。這雖然不是私有財富回升的主要因素，卻也不可忽略。

除此之外，目前可用的估算數據或許低估了一九七〇年代公有資產的價值，尤其是英國（義大利和法國或許也是），從而讓我們低估公有財富移轉為私有財富的程度。¹⁹這或許能解釋，為何英國在一九七〇至二〇一〇年間，即便民間儲蓄率明顯不足，私有財富卻仍大幅增加，尤其是在一九八〇年代公有企業私有化浪潮期間，當時私有化移轉出售的價格通常甚低，使得這項政策大受買家歡迎。

必須指出，將公部門的財富移轉到私部門的現象，並未局限在一九

七〇年以後的富裕國家。這樣的演變在全球各地發生。近幾十年來，全球最大規模的私有化過程，也是資本史上最大的一次，顯然發生在前共產陣營國家。

我們所能掌握的極不完整估算數據顯示，二〇〇〇年代末和二〇一〇年代初，俄羅斯和前東歐共產陣營國家的私有財富相當於國民所得的四倍，而其公有財富淨額也和所有富裕國家一樣非常低。有關一九七〇和八〇年代（在柏林圍牆倒塌、各共產政權垮臺之前）的估算數據更加不完整，但所有跡象都顯示，當時的情況正好相反：私有財富非常少（只有少數個人土地，在對私有財產稍微放鬆的共產國家或許有部分住宅，不過無論如何不會超過一年的國民所得金額），公有資本則包括所有的工業資本，也占了國民資本的最大份額，粗估達到國民所得的三到四倍。換言之，粗估的國民資本規模並未改變，只是公有和私有資本的相對占比完全對調過來。

總結來說：一九八〇年代末與一九九〇年代，俄羅斯及東歐國家的私有財富出現巨幅成長，並造就了某些人的財富驚人攀升（我主要想到俄羅斯的寡頭巨富），這個現象顯然與儲蓄和 $\beta = s / g$ 動態法則無關，純粹是將政府的資本所有權移轉給民間個人的結果。一九七〇年代以來已開發國家的國民財富私有化，可以說是這種極端案例的和緩版本。

資產價格的歷史性反彈

資本所得比近幾十年來上升的最後一個因素，就是資產價格的歷史性反彈。換言之，要正確分析一九七〇至二〇一〇年的情況，必須將其置放在更寬廣的歷史框架之下，亦即一九一〇至二〇一〇年這段期間。雖然不是所有已開發國家都有完整的歷史資料，不過我們所建立的英國、法國、德國與美國的時間序列數據都指向相同的結果，以下將簡短摘要。

假如觀察一九一〇至二〇一〇年，或是一八七〇至二〇一〇年這整段期間，我們會發現資本/所得比的整體演變，確實可以用動態法則 $\beta = s / g$ 來解釋。舉例來說，歐洲的資本/所得比常態性高於美國，這項事實跟過去一個世紀兩者的儲蓄率和成長率落差是完全相符的。²⁰一九一〇至一九五〇年間的資本/所得比下滑，和當時較低的國民儲蓄以及戰爭造成的破壞相符合。此外，資本/所得比在一九八〇至二〇一〇年間的攀升速度，之所以比一九五〇至一九八〇年間快，也可以用前者的成長率減少來解釋。

儘管如此，一九五〇年代資本/所得比的低點，已經低到無法單單用 $\beta = s / g$ 法則所概括的累積邏輯就能解釋的地步。欲理解二十世紀中葉資本跌到谷底的幅度，還必須加上不動產與股票價格都在二次大戰後跌到歷史低點的事實，原因先前已經提過（租金控管、金融管制、政治氛圍不利於私人資本主義）。從一九五〇年代開始，資產價格逐漸回漲，到了一九八〇年代成長更是迅速。

根據我們的估計，資產價格的歷史性補漲過程已經完成：排除掉不規律的短期價格波動，一九五〇至二〇一〇年間資產價格的回升，似乎已經大致上彌補了一九一〇至一九五〇年間資產價格的下滑。不過，要就此斷言相對資產價格的結構性上漲已經結束，且往後幾十年資產價格將會和消費者物價同步成長，則是言之過早。一方面，相關歷史資料並不完整，而且要橫跨如此長的時間進行價格比較，頂多只能是粗略估計。另一方面，有很多理論上的因素會造成資產價格的長期演變跟其他價格不一致，舉例來說，某些資產（如建築物、設備）的價格成長速度，會受到技術進步速度的影響而和整體經濟的平均不同；某些可能枯竭的天然資源也具有影響力（後面會再討論）。

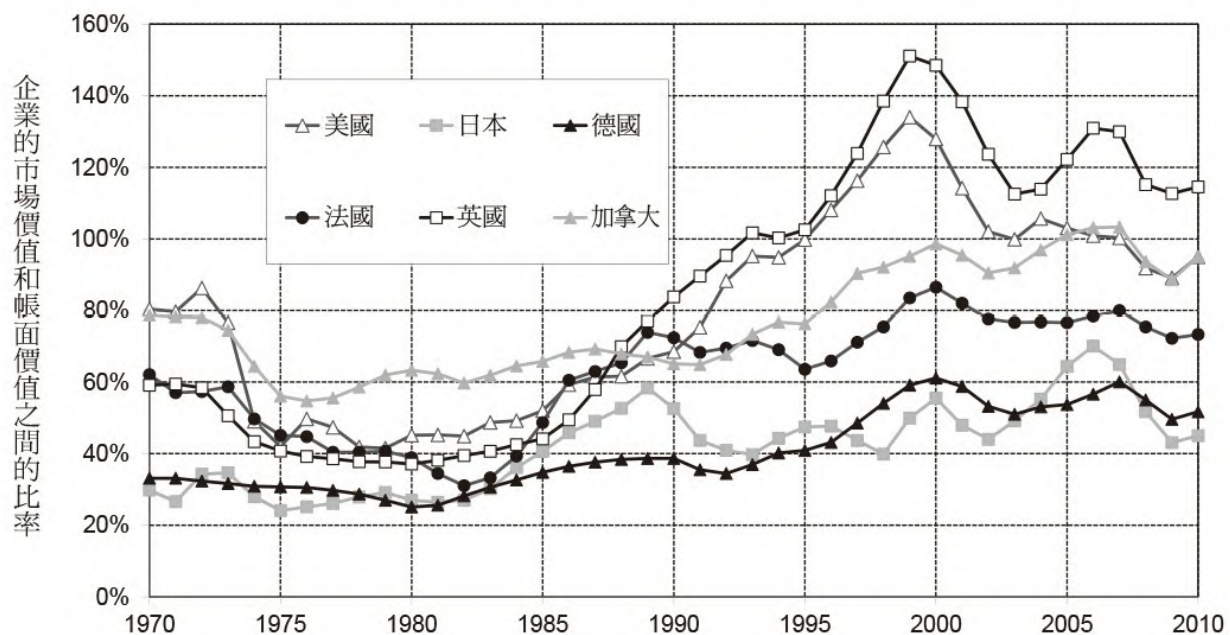
最後，或許也最重要的是，資本的價格除了受到短期和中期泡沫的

影響，以及長期結構性的趨異化發展，某部分它也始終是社會與政治建構的產物：資本價格反映了特定社會對所有權的看法，也受到諸多政策與制度的影響，這些政策與制度規範著不同社會群體之間的關係，特別是擁有資本的群體和沒有資本的群體之間的關係。舉例來說，這點在房地產的價格就很明顯，因為房價會受到相關法令影響，這些法令規範著房東與房客之間的關係，也規範著租金的調整。股價也一樣，我們在上一章討論德國企業股票價格相對偏低的時候就有談到。

以此觀之，針對一九七〇至二〇一〇年間有相關資料可考的國家，分析其企業的股票市值和會計價值之間的比率是很有參考價值的（見圖 5.6）。覺得這些問題太過技術性的讀者，可以直接跳到下一節，不會造成理解困難。

圖 5.6. 企業的市場價值和帳面價值

圖 5.6. 企業的市場價值和帳面價值



自1970和1980年代起，富裕國家的托賓Q比率（亦即企業的市場價值和帳面價值之間的比率），平均都往上升。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

一家上市上櫃公司的市值就是它在股票市場的總市值（*capitalisation boursière; market capitalization*）。對於規模較小，或者選擇不透過股票市場集資的公司（可能想維持家族經營形態，即便是很大的公司）來說，國民經濟會計帳在計算其市值的時候，會盡量找（產業、規模等）相近的上市上櫃公司做類比，並且將那個交易市場的「流動性」（*liquidité; liquidity*）納入考量。²¹前面我們在衡量私有財富與國民財富存量的時候，用的就是這種市場價值。至於一家公司的會計價值，也稱為「帳面價值」、「資產淨值」或「股東權益」，就等於該公司資產負債表上的所有資產總值，如建物、機器、設備、專利、在子公司或其他公司所持有的股份、現金等，再扣掉所有負債。

理論上，排除所有不確定因素的話，企業的市場價值和會計價值應該一樣，兩者的比值也應該為一（100%）。企業剛成立的時候，一般就是如此。假設有間公司，股東們一共持有價值1億歐元的股票，該公司也將1億歐元全部拿去購買辦公室與設備，那麼其市場價值和會計價值都會等於1億歐元。該公司如果接著貸款5,000萬歐元，並購買了5,000萬歐元的新機器，其帳面上的資產淨值仍舊等於1億歐元（1億5,000萬的資產，扣掉5,000萬的負債），在股票市場的總市值也一樣等於1億歐元。如果該公司獲利5,000萬歐元，並決定將其提撥為公積金（*réserve*）用於新投資，屆時該公司的股票應該也會上漲5,000萬元（因為投資人都知道該公司的資產增多了），如此一來，市值與帳面價值又都會來到1億5,000萬歐元。

問題在於，公司開始營運之後，狀況很快就會變得複雜而難以確定：舉例來說，經過一段時間之後，沒有人能確定幾年前所投資的5,000萬歐元是否依舊有益於公司的營運。這時帳面價值與市值就可能開始產生落差。該公司的資產負債表上仍會列入所有投資，如辦公室、

機器、設備、專利等，以市值計，因此該公司的帳面價值不會變。²²但是這家公司在股票市場上的總市值，卻可能高出或低於帳面價值許多，端看金融市場對於該公司能否利用上述投資擴大營運並獲利是樂觀還是悲觀。這就是實際上一家公司的市值對帳面價值比率常常有很大變化的原因。舉例來說，光是二〇一二年巴黎CAC 40指數的四十家公司，其市值對帳面價值的比率就從20%到340%都有。²³這個比率也叫「托賓Q比率」（Tobin's Q，根據首先為此提出定義的美國經濟學家托賓（James Tobin）命名）。

要瞭解為何一個國家的所有企業之托賓Q比率總和不是小於一就是大於一，是件比較困難的事。針對此點，傳統上有兩項解釋。

首先，如果某些無形的投資（例如為提升品牌價值而花的費用、研發經費等）沒有呈現在資產負債表上，那麼照道理公司的市值會常態性地高於帳面價值。這可以解釋一九九〇年代末期跟二〇〇〇年代，美國的托賓Q比率稍高於一（約為100%至120%），英國甚至更高（120%至140%）。不過，這兩個高於一的比率，也反映了當時兩國的股市泡沫：在二〇〇一至二〇〇二年網路泡沫破裂，還有二〇〇八至二〇〇九年金融危機的時候，托賓Q比率就迅速向下跌（見圖5.6）。

反過來說，假如像先前提過的「萊茵式資本主義」那樣，股東之於企業並沒有無上的權力，而是必須和公司其他的利害關係人（員工代表、地方或中央政府、消費者團體等），在長久關係的框架下協商妥協，那麼照道理公司市值平均而言會低於其帳面價值。這可以解釋一九九〇和二〇〇〇年代，托賓Q比率低於一的法國（約80%）以及德國和日本（約50%至70%），不像英語系國家都接近或者超過100%（見圖5.6）。此外必須點出，公司的總市值是以當時股票交易的行情計算，這些交易通常都是小量的交易，不是為了取得公司經營權而進行的大量

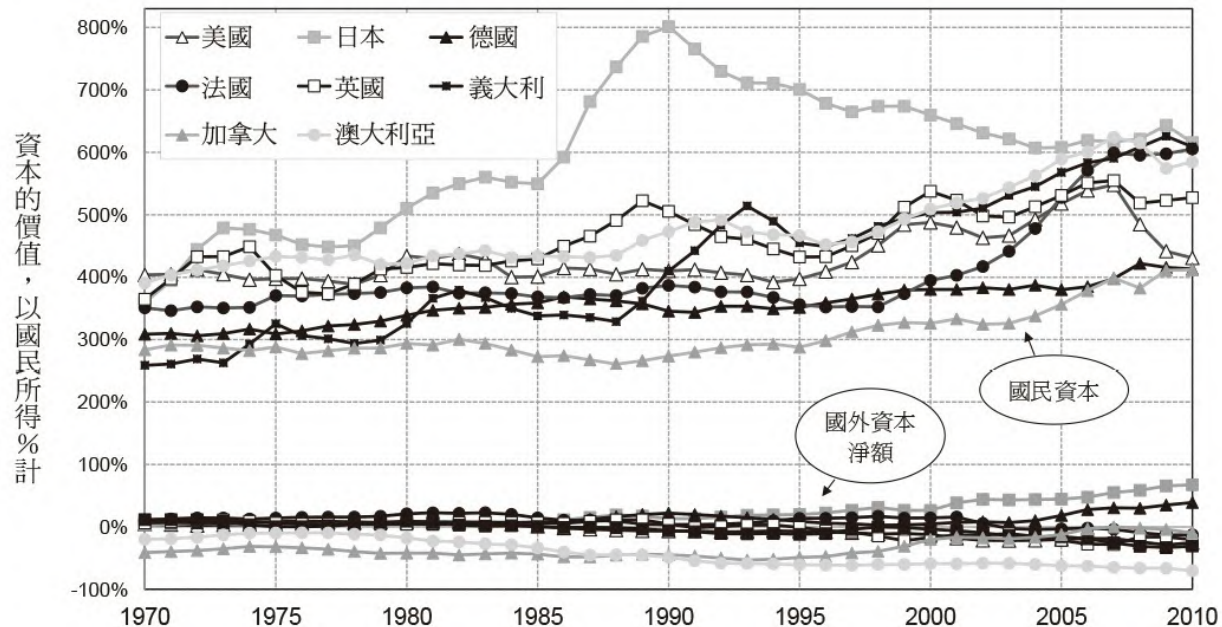
股份交易，通常後面這種交易會以高於行情約20%的價格進行。這可以解釋就算只有小股東而沒有其他公司利害關係人需要交涉時，托賓Q比率卻落在80%的狀況。

從以上各個國家的個別差異，可以看出資本的價格必然受到各國法規與制度的影響。除此之外，自一九七〇年以來，富裕國家的托賓Q比率都傾向逐步增加，反映了資產價格的歷史性反彈現象。總體來看，若將不動產與股票價格的上漲都納入計算，可以說一九七〇至二〇一〇年間，富裕國家資本所得比增長幅度的四分之一到三分之一是由資產價格的反彈所造成（各國有很大差異）。²⁴

富裕國家的國民資本與國外資產淨額

正如前幾章提過的，富裕國家——特別是英、法兩國——在一次大戰前夕所持有的巨額國外資產，在各國遭受一九一四至一九四五年間的一系列衝擊後，已經完全消失，此後國外淨資產部位也從未回復到先前那樣高的水平。檢視一九七〇至二〇一〇年間富裕國家的國民資本與國外資產淨額，似乎很容易認為國外資產沒有什麼重要性：它們有時為正，有時為負，端看是哪個國家哪個年度，但跟國民資本比起來通常都很小。換言之，富裕國家國民資本的巨幅增加，主要是由於國內資本增加，國外資本淨額的影響看起來很有限（見圖5.7）。

圖 5.7. 富裕國家的國民資本，1970—2010年



2010年，日本和德國持有的國外資產淨額，相當於0.5到1年的國民所得。來源與數據：見 <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

然而，這樣的結論其實並不準確。舉例來說，日本與德國近幾十年來便累積了大量國外資產淨額，二〇〇〇年以後尤其如此（大致上是因為貿易順差）。二〇一〇年代初，日本所持有的國外資產淨額約等於其國民所得的70%，德國則相當於國民所得的50%。這和一次大戰前英國的國外淨資產（國民所得的兩倍）或法國的國外資產（國民所得的一倍多）相比，當然不多。然而，由於累積的速度相當快，自然令人好奇接下來將會如何發展。²⁵隨著二十一世紀的進展，某些國家在多大程度上會被其他國家所持有？殖民時代可觀的國外淨資產部位，是否有可能再次達到，甚至被超越？

欲回答上述問題，必須將石油生產國以及新興國家（特別是中國）納入我們的分析。雖然這些國家的歷史數據極為有限——這也是為何先前的分析對這些國家著墨甚少——不過當代的資料就好多了。我們也必

須考量一個國家當中個人層面的財富分配不均情況，而不只是探討國與國之間的層面。因此我們會把全球資本分配動態的問題放在本書第三部再探討。

現階段我們只需要注意， $\beta = s / g$ 法則的邏輯可能自動導致國際間財富部位的高度不平衡，就像日本的例子清楚顯示的一樣。即便開發程度相近，只要成長率有些微差異（尤其是人口成長率的差異），或者儲蓄率不同，就可能導致某些國家的資本所得比高於其他國家，此時資本所得比高的國家就可能大規模投資資本所得比較低的國家，因而可能造成政治上的緊繃。另外，從日本的案例可以看到，當資本所得比的均衡點 $\beta = s / g$ 攀到很高的時候，可能會產生另一種風險。如果該國的居民強烈偏好國內資產，例如偏好日本的不動產，就可能會把這些資產推向空前高的價位。就這一點來看，值得注意日本在一九九〇年的紀錄最近被西班牙打破：在二〇〇七至二〇〇八年金融海嘯前夕，西班牙的私有財富淨額相當於八年的國民所得，比一九九〇年的日本還多了一年。西班牙的泡沫自二〇一〇至二〇一一年間開始迅速萎縮，就像一九九〇年代初的日本泡沫一樣。²⁶只要資本所得比 $\beta = s / g$ 上升到新的高點，未來相當有可能會產生更戲劇性的經濟泡沫。順帶一提，用這樣的角度呈現資本所得比的歷史演變，並且據此分析國民經濟會計帳中的存量與流量，其實頗具實用價值。如此一來，就可以及時發現市值是否明顯被高估，從而採取適當謹慎的金融政策，緩和該國金融機構的投機炒作風潮。²⁷

此外值得注意的是，微弱的國外淨資產部位可能隱藏極為可觀的毛部位。事實上，今日金融全球化的特徵之一，就是每個國家有很大程度是由其他國家所持有，此一現象不僅使釐清全球財富分配的樣貌變得困難，也使某些小國家變得更為脆弱，並造成全球淨部位分配的不穩定。整體來說，自一九七〇年代以來，全球經濟和財富結構經歷了強烈的

「金融化」過程，各經濟部門（家庭、企業、政府單位）的金融資產與負債的成長速度，比資產淨值的成長更快。一九七〇年代初期，多數國家的金融資產與負債總額，都不超過其國民所得的四到五倍。到了二〇一〇年代初，此一數值通常相當於國民所得的十到十五倍（特別是美國、日本、德國和法國），英國甚至達到二十倍，這是史無前例的紀錄。²⁸以上數字代表的是，各國國內金融企業與非金融企業之間的交互投資出現空前發展（特別是銀行的資產負債表大規模膨脹，與該銀行資產淨值的成長相比完全不成比例），國與國之間的交互投資也是一樣。

就此而言，必須要指出各國之間交互投資的現象，在歐洲國家程度最高，尤其是英國、德國和法國（這些國家的金融資產有將近四分之一到一半是由其他國家持有，頗為可觀），遠高於美國和日本等規模較大的經濟體（不超過金融資產的10%）。²⁹這個現象增強了民眾的被剝奪感，特別是在歐洲，雖然這種感覺某程度上有其道理，但通常被過度放大。（人們總是記得政府公債和國內公司被其他國家買去，卻容易忘記自己也透過壽險及各種金融商品而持有國外資產。）事實上，這樣的資產負債結構使得小國（特別是歐洲小國）變得非常脆弱，因為只要這些金融資產或負債的估值出了一點小「錯誤」，就能導致資產淨部位產生重大變化。³⁰另外，一個國家的資產淨部位變動，不光是由貿易的順差或逆差來決定，同時也決定於這個國家金融資產與負債的報酬變動。³¹另外還要指出，這些國際投資部位，有相當一部分來自虛擬的金融流量，其主要目的是節稅和規避管制（藉由在賦稅和管制條件最寬鬆的國家設立空殼公司），而不是為了任何實質經濟需求。³²我們在本書第三部探討避稅天堂對全球財富分配動態產生何種影響的時候，會再回來處理這些問題。

二十一世紀全球的資本/所得比將達到什麼程度？

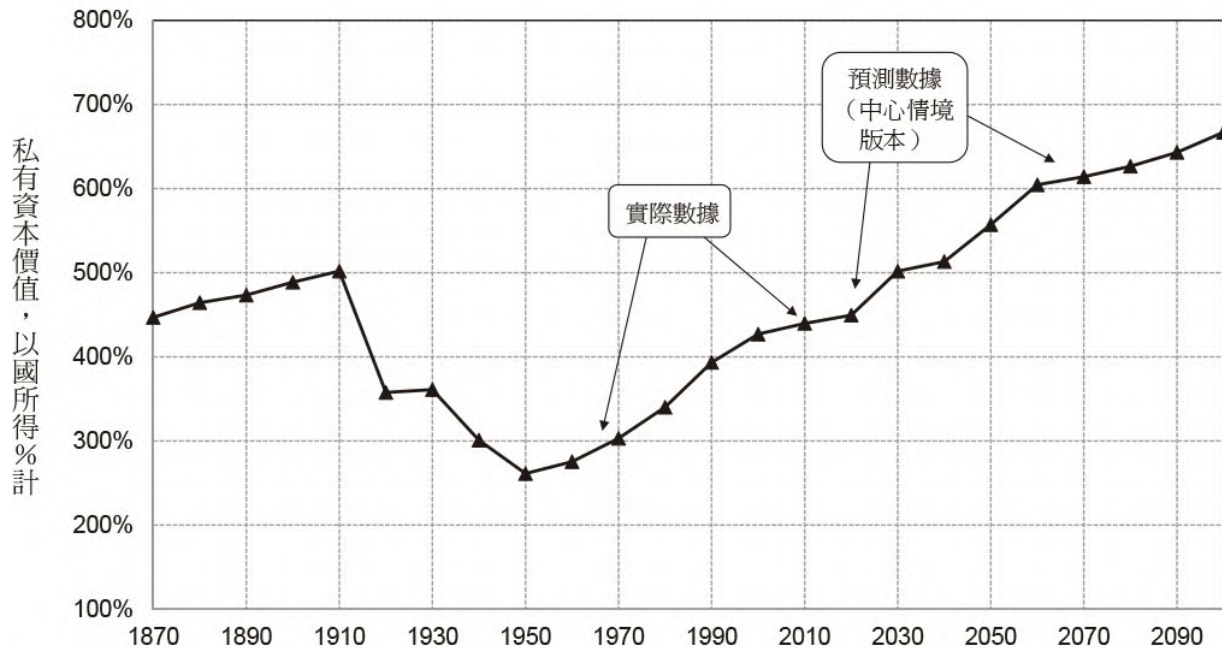
$\beta = s / g$ 這條動態法則也讓我們能夠思考二十一世紀全球的資本/所得比將達到什麼樣的程度。

我們先回顧一下過去。關於歐洲（或至少西歐幾個主要經濟體）和北美，我們能取得一八七〇至二〇一〇年整段期間的可靠估算數據。關於日本，完整的私有財富或國民財富總額估算數據要等到一九六〇年代以後才有。不過我們手上的局部資料，特別是一九〇五年起日本的遺產繼承資料，可以清楚看到日本的財富和歐洲呈現同樣類型的「U形曲線」，也可以看到日本的資本/所得比在一九一〇至一九三〇年間爬得非常高，在600%至700%左右，在一九五〇年代和一九六〇年代跌到只有200%至300%，接著在一九九〇年代和二〇〇〇年代大幅反彈到接近600%至700%的水準。

關於其他國家和區域，包括亞洲（日本除外）、非洲和南美洲等，較完整的估算數據從一九九〇年代開始存在，這些地區的資本/所得比平均約在400%左右。一八七〇至一九九〇年這段時期並沒有真正可靠的估算數據，我們只好假設整體的資本/所得比是相同的。由於這些國家在那段期間只占全球生產毛額的五分之一，因此對全球資本/所得比的影響無論如何相對有限。

我們所得到的結論呈現在圖5.8。由於富裕國家在全球經濟中的比重很大，所以全球資本/所得比的演變也呈現同樣類型的U形曲線，並不令人驚訝：目前的全球資本/所得比接近500%，和一次世界大戰前夕差不多。

圖 5.8. 全球資本/所得比的演變，1870—2100年



根據聯合國的推算（中心情境版本），全球資本所得比可能會在二十一世紀末逼近700%。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

最有意思的部分是資本所得比未來的演變。在此我會使用第二章介紹過的經濟成長與人口成長預測，其中全球產出的成長率從目前每年3%逐漸下滑到二十一世紀後半只剩1.5%。我們也假設儲蓄率長期維持在10%左右。在這樣的條件下，根據 $\beta = s / g$ 動態法則，全球資本所得比照道理將繼續上升，並且在二十一世紀期間逼近700%，約略和歐洲在十八、十九世紀到「美好年代」同樣程度。換句話說，到了二一〇〇年整個世界可能很像美好年代的歐洲，至少就財富密集度來說是如此。毫無疑問，這只是眾多可能之一：我們知道經濟成長的預測充滿不確定性，儲蓄率的預測也是如此。儘管如此，這些模擬仍有可能成真，並且也顯示出成長趨緩對於資本累積所具有的重要性。

土地價值之謎

根據定義， $\beta = s / g$ 法則只能應用在可以累積的資本形式，並未考量純粹天然資源的價值，尤其是「純粹的土地」，亦即未經人類進行任何改良的土地。由於 $\beta = s / g$ 法則足以解釋二〇一〇年幾乎全數的資本存量（介於80%到100%之間，看是哪個國家），因此純粹土地應該只占國民資本的一小部分。但它的價值究竟是多少？可用的數據並無法讓我們得到確切的結論。

我們先思考一下傳統農業社會中的農地。要標定純粹土地的價值非常困難，因為我們無法準確區分農地價值中，有多大部分是源自歷年來的投資與改良，如開墾、排水、圍欄及其他工程，又有多大部分是未經人類經營之前的純粹土地價值。不過，一般認定農地價值主要來自於人類的投資與改良。十八世紀，英國與法國的農地價值相當於四年的國民所得。³³根據當時的估計，農地的價值至少有四分之三來自於人們的投資與改良，甚至可能更多。純粹土地的價值頂多只相當於一年的國民所得，可能還少於半年。這樣的結論是基於當時開墾、排水等工程的價值本身就已經很高，相當於國民所得的3%至4%。由於當時相對緩慢、每年不到1%的成長率，這些投資的累積價值已經接近農地的全部價值（甚至超過）。³⁴

值得一提的是，潘恩（Thomas Paine）在一七九五年寫下，打算向法國國會議員提出建言的小冊子《土地正義》（*Justice Agraire*），其中也認為未經改良的土地約占國民財富的十分之一，略大於半年的國民所得。

必須要強調的是，這類估計必然非常粗略。年度成長率低的時候，只要投資率稍微改變就會大幅改變資本所得比 $\beta = s / g$ 的長期數值。必須記住的重點在於，即便在傳統社會，大部分的國民資本已經是由累積與投資形成：本質上沒有什麼改變，只不過相較於現代的不動產與商業

資本需要經常替換與修補，土地資本的折舊非常小。或許也因為這樣，才使得現代資本感覺比以前更有「動力」。不過，由於我們手中關於傳統農業社會之投資的資料，實在非常有限而且也不精確，所以無法進行更深入的探討。

尤其，要將很久之前的純粹土地價格拿來和二十世紀末、二十一世紀初的純粹土地價格做比較，便顯得完全不可能。現今的主要議題在於都市土地：不論是在英國或法國，農地的價值都不到國民所得的10%。今日要衡量都市純粹土地的價格，得將地上物、相關基礎建設和其他讓土地更具吸引力的改善區分出來，跟衡量十八世紀純粹農地的價值一樣困難。根據我們的估計，近幾十年來每年的投資金額，可以解釋二〇一〇年近乎全部的財富價值，尤其是不動產的價值。換言之，資本所得比的上升，主要原因並非都市純粹土地的價值上升，因為粗估起來它和十八世紀純粹農地的價值差不多，只相當於半年到一年的國民所得。當然，這些估算的不確定範圍相當大。

最後尚有兩點必須補充。其一，儘管富裕國家的財富總值——尤其是不動產——可以用儲蓄與投資的累積解釋，但並沒有排除因為特定地區人口集中所造成的高額資本利得，例如各國首都。香榭大道或者廣義來說巴黎的不動產價值攀升，絕非單單因為投資的累積。然而，我們的估算顯示，某些地區不動產交易的高額資本利得，多半被其他吸引力減低地區的不動產資本損失所抵銷，像是一些中等城市或老舊社區。

其次，儘管純粹土地價值的增加並非資本所得比歷史性反彈的主要因素，但這不代表其在未來不會產生影響。理論上，沒有任何因素可以確保土地價值長期穩定，更不可能確保所有天然資源的價值長期穩定。我們討論石油生產國家的財富與國外資產動態時，會再回來檢視這個議題。³⁵

6 | 二十一世紀的資本所得與 勞務所得相對占比

至此，對 $\beta = s / g$ 法則所顯現的資本所得比動態，我們已有了相當程度的瞭解。長期來看，資本所得比主要和儲蓄率 s 以及經濟成長率 g 有關。而這兩個宏觀的社會參數，受到上百萬個因為不同社會、經濟、文化、心理及人口因素而做出的個人決定所影響，在不同的時期或國家之間也可能產生極大的差異。此外，儲蓄率與經濟成長率基本上是彼此獨立的。有了這些認知，讓我們更能理解為何在不同的時空下，資本所得比的差異可以如此巨大——而不用去考慮資本的相對價格不僅在短期可能出現大幅變動，也會像天然資源一樣，有長期上的變動。

由資本所得比到資本所得與勞務所得相對占比

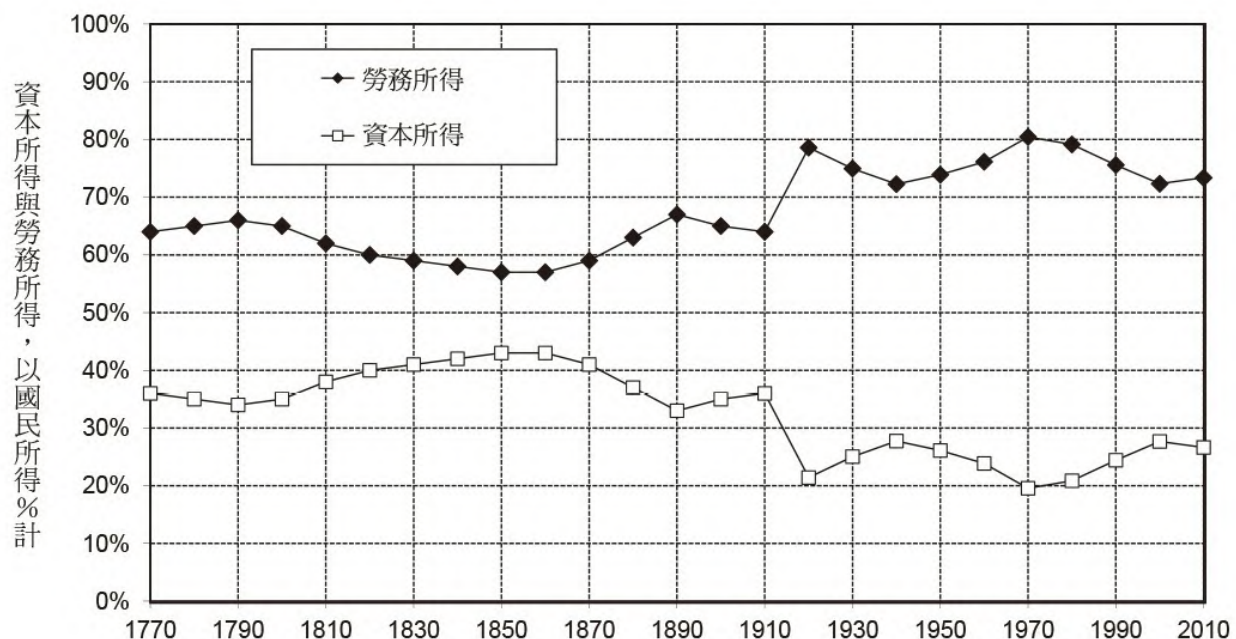
現在讓我們由資本所得比的分析，進一步探討國民所得中資本所得與勞務所得的相對占比。藉助第一章稱為資本主義第一條基本法則的 $\alpha = r \times \beta$ ，我們可以很清楚地從前者推進到後者。舉例來說，若資本存量的數值相當於六年的國民所得（ $\beta = 6$ ），又若資本平均報酬率為每年5%（ $r = 5\%$ ），那麼資本所得占國民所得的份額 α 就等於30%（亦即勞務所得占70%）。因此，核心的問題便成為：如何計算資本平均報酬率？在進一步分析現象背後的理論機制與涉及的經濟、社會因素之前，讓我們先快速檢視一下長期的演變。

我們所能掌握到從十八世紀以來最為完整的歷史統計數據，仍然來

自英、法兩國。

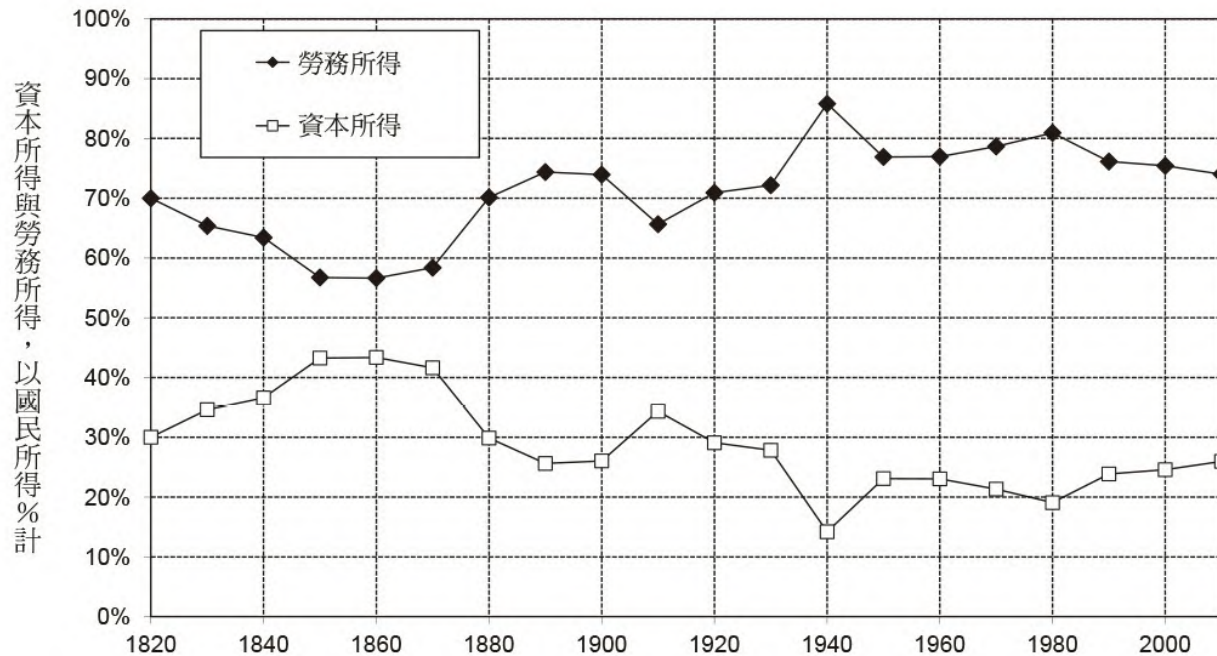
我們觀察到，資本所得份額 α 的長期演變和資本所得比 β 一樣呈U形曲線，只是幅度沒有那麼大。換言之，資本平均報酬率 r 的變動緩和了 β 的數值變化：平均報酬率 r 提高時， β 值較低，當然反之亦然。更精確地說：我們觀察到十八世紀末和整個十九世紀期間，不論在英國或法國，資本所得份額約為國民所得的35%至40%，至二十世紀中期降為20%至25%，二十世紀末、二十一世紀初又回升到25%至30%左右（見圖6.1與6.2）。相對的，十八、十九世紀的資本平均報酬率約為5%至6%，二十世紀中升為7%至8%，二十世紀末、二十一世紀初又下滑至4%至5%（見圖6.3與6.4）。

圖 6.1. 英國資本所得與勞務所得的相對占比，1770—2010年



十九世紀，英國資本所得（租金、利潤、股利、利息等）約占國民所得的40%，勞務所得（薪資與其他）則占60%。見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

圖 6.2. 法國資本所得與勞務所得的相對占比，1820—2010年



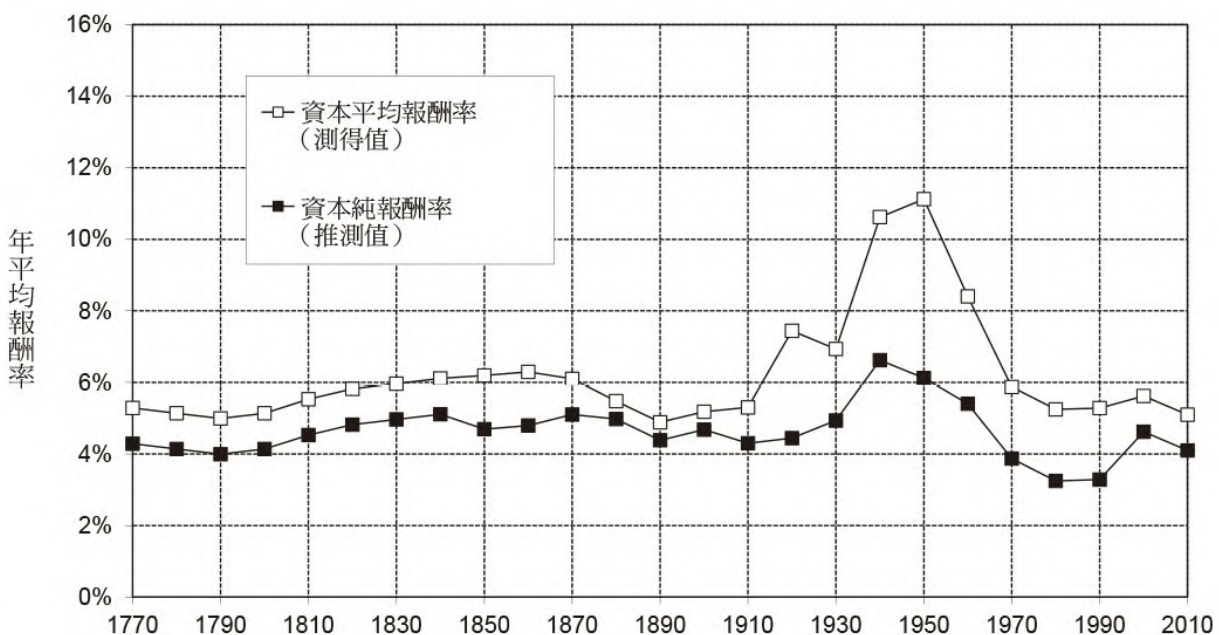
二十一世紀，法國資本所得（租金、利潤、股利、利息等）約占國民所得的30%，勞務所得（薪資與其他）則占70%。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

我們提出的所有曲線及數量級是顯著且具可信度的，至少是一種粗估值。不過，在此也應立即指出其限度與不確定性何在。首先，如同我們先前已經提過的，即使資本「平均」報酬率也是一個建構出來、相對抽象的概念。現實中，資本報酬率容易因資產類型而不同，個別的財產規模亦有影響（一般來說起步的資本高，較容易獲取高報酬率），而財產規模本身就是加深分配不均的因素，這點會在第三部中再探討。具體來說，風險最高的資產，例如工業資本，不論是十九世紀家族工廠的記名股份，或者是二十世紀上市公司的不記名股票，其報酬率往往大於7%至8%，而風險較低的，投資報酬率也會相應減低，例如十八、十九世紀的農地報酬率即為4%至5%，二十一世紀初的不動產甚至只有3%至4%。對於幾乎沒有孳息的支票存款或儲蓄帳戶等小額資本，實際報酬

率往往只有1%至2%，有時甚至因為通貨膨脹率大於微薄的名目利率而呈現負數。這是一個非常重要的問題，往後將再深入予以探討。

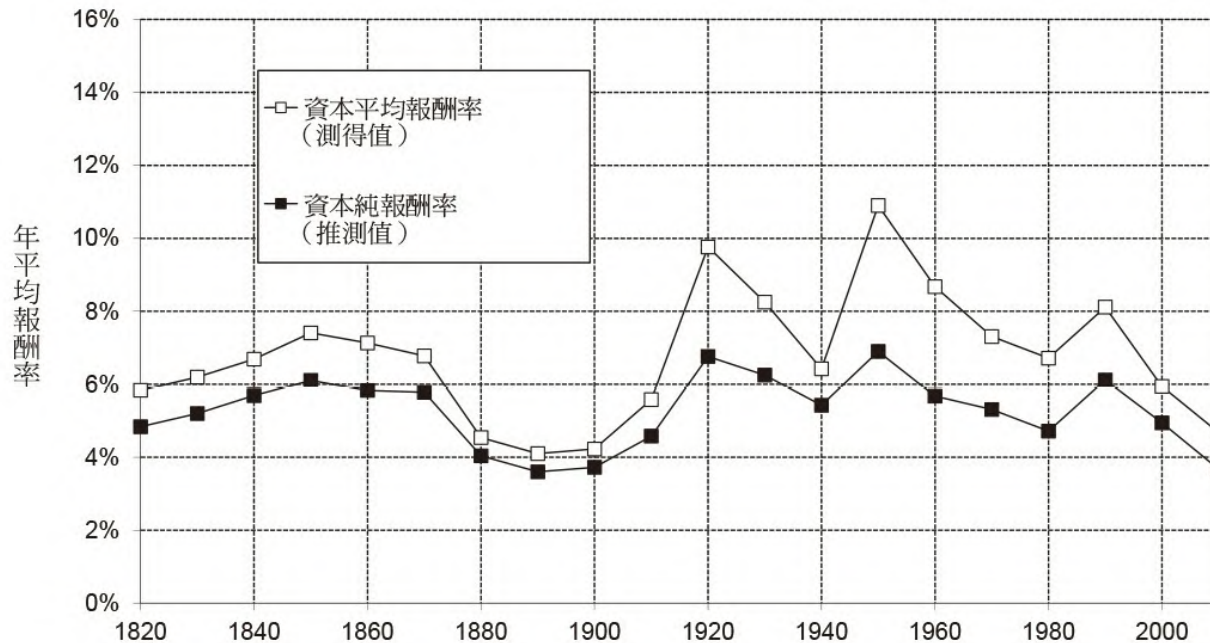
目前必須要瞭解的是，圖6.1至6.4所標示的資本所得份額與資本平均報酬率，是將國民經濟會計帳當中列入的每一條資本所得（不論其法律用語為何：租金、利潤、股利、利息、權利金等，不過排除了公債的利息收入，而且是稅前的金額）加總起來，然後除以國民所得（這樣就得到資本所得占國民所得的份額 α ）或者將資本所得除以國民資本（如此便得到資本平均報酬率 r ）。¹這樣的計算方式，使資本平均報酬率涵蓋了許多性質不同的資產與投資之報酬率，因為在此的目的正是要知道，就社會整體而言，投入資本平均可以帶來多少報酬，個別資產的差異反而不重要。很顯然的，有些投資人可以獲取比平均更高的報酬率，也有投資人達不到平均值。不過，在分析個別報酬率與平均報酬率的關係之前，當然必須先瞭解此一平均值為何。

圖 6.3. 英國資本平均報酬率與資本純報酬率的演變，1770—2010年



長期下來，資本報酬率大致穩定維持在4%至5%上下。來源與數據：見
<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

圖 6.4. 法國資本平均報酬率與資本純報酬率的演變，1820—2010年



二十世紀期間，資本平均報酬率的波動大於資本純報酬率的波動。來源與數據：見
<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

流量：比存量更難推估

在此也要指出，這樣的計算方式針對非薪資勞務所得這一塊，有其不足之處，因為很難辨別哪一部分應歸為資本所得。

這個問題在今天當然比起過去不嚴重，因為現在的私有經濟活動形態主要是股份有限公司（société anonyme），更廣泛的說法就是資合企業（société de capitaux），亦即公司帳目與投入資本的股東個人帳目切割開來的企業型態（股東擔負的風險也只限股金，不用以私人財產擔負：此即為十九世紀末開始在各地出現的「有限責任公司」制度革

新），而這些公司當中對於何者為勞務報酬（薪資、獎金及其他分給所有為企業投入勞務者——包括高階經營主管——的報酬），何者又是資本報酬（股利、利息及再投入資本以增加其價值的獲利等）有清楚的區分。

然而人合企業（*société de personnes*），尤其是獨資企業（*entreprise individuelle*），其企業帳目常常和企業主的個人帳目混同，因為他既是所有者也是經營者。當前富裕國家之國內產出約有10%是由非薪資勞動者在其獨資企業中產出，這樣的比例也和勞動人口中非薪資者的比例相仿。這些非薪資勞動者，通常聚集於小型服務業（店鋪、工匠、餐飲等）以及自由業之中（開業醫師、律師等）。曾經有一段時間，許多農場經營者也隸屬於非薪資勞動者，如今他們多半已經消失。在這類獨資企業的帳目上通常很難區分出資本報酬：例如，放射師的獲利一方面是醫師本人的勞動，另一方面也要歸於相當昂貴的儀器。類似的情形也發生在旅館老闆或者農場經營者的身上。所以才有「混合所得」的說法：非薪資勞動者的所得既是勞務所得也是資本所得。另外一種說法是「創業所得」。

為了在混合所得內劃分資本所得與勞務所得，我們援用其他所有經濟活動下資本所得與勞務所得的平均相對占比。這個方法似乎是最不武斷的一個，得到的結果也和其他兩種較常運用的方法相近。²儘管如此，這仍然是一種粗估，因為混合所得之中勞務與資本所得的分際，一開始就是不明確的確念。就當代來說，這樣的誤差或許不嚴重，因為混合所得的占比本就不高，因此，對於當中資本所得份額所造成的誤差值，應當不會超過國民所得的1%或2%。但對於較久遠的年代，特別是十八、十九世紀來說，當時混合所得可能接近國民所得的一半，誤差值可能就相當可觀。³這也是為何十八、十九世紀的資本所得份額數據只

能說是粗估。⁴

儘管如此，這不會推翻我們對當時資本所得份額偏高的推測（至少相當於國民所得的40%）：因為在十八世紀到十九世紀初，不論是在英國或法國，光是地主獲得的年租金收入就占了大約20%的國民所得，此外所有跡象亦指出農地（約占當時國民資本的一半）的報酬率，應略低於資本平均報酬率，並低於工業資本報酬率許多，因為當時工業利潤達到了非常高的水準（十九世紀前半尤甚）。不過，鑒於我們所能掌握到的資料並不完整，與其只給單一推估值，不如給一個區間，亦即當時資本所得份額約為35%至45%之間。

以十八、十九世紀來說，針對資本存量價值的估算，大概比勞務所得或資本所得等流量的計算更精確。其實就某種程度來說，這個現象至今依然沒變。這也是為什麼我們先前會以資本所得比的演變做為研究核心，而不像經濟學傳統上以研究資本所得與勞務所得的相對占比為主。

資本純報酬率的概念

此外另有一些不確定因素，使我們傾向認為圖6.3與6.4中所標示的資本平均報酬率有點偏高，也使我們認為必須注意所謂資本「純」報酬率的概念，原因是國民經濟會計帳並未考量以下事實：投資人在進行投資時也投入了勞務，或者至少需要投入心力。當然，資產管理以及「正式」金融中介的成本，也就是銀行及其他正式金融機構，或是不動產仲介商與物業管理公司，所提供的理財顧問與資產組合管理服務的成本，都已經被列入考量，並一律從資本所得及資本平均報酬率的計算中扣除（本書亦是如此計算）。然而，所謂「非正式」的金融中介，亦即每個人都會親自花時間——有時花許多時間——管理自己的資產組合與事務，並且選擇哪些投資標的最有利可圖的事實，就未被國民經濟會計帳

納入考量。在某些狀況下，這已經和自創事業相差無幾，或者幾近「生意人」的工作。

當然，要計算這類非正式勞務的價值相當困難，甚至難免武斷，也許這就是國民經濟會計帳未予考量的原因。首先我們必須計算投資人所花費的時間，並且評估時薪，例如依據金融業或不動產業類似性質勞務的報酬來推算。此外，可以想像得到，在經濟成長率強勁（或者高通貨膨脹）的時期，這種非正式的勞務成本會比較高，因為相較於經濟成長近乎停滯的時期，此時投資人必須要花更多的時間與心力，不斷調整資產組合的配置、尋找最佳投資契機。舉例來說，兩次世界大戰後的重建時期，法國的資本平均報酬率都達到10%左右，英國雖然稍低於此數字卻也差不多（類似的數據今日在中國等成長強勁的新興國家當中也可看得到），然而這樣的數字卻很難將其視為是單純來自資本的報酬率。非正式創業性勞務很可能在資本報酬率中占有不可忽視的分量。

為了說明，我們在圖6.3與6.4上標示出各時期英國與法國的推估資本「純」報酬率，供各位讀者參考。其計算方式是將蒐集到的資本平均報酬率，減去合理推算（不過可能稍高）的非正式管理成本（即投資人花在管理財富的工時價值），如此一來所得到的資本純報酬率，大致上比原資本平均報酬率低1%至2%，這大概也是資本報酬率的最低值。⁵特別的是，我們會在第三部中探究，從不同財產規模所達到的報酬率相關資料，顯示財富管理也會出現規模經濟，而財產規模最大者獲得的純報酬率肯定都明顯高於此處圖表呈現的水準。⁶

歷史上的資本報酬率

從我們的估算中所獲致的主要結果如下。十八世紀到二十一世紀之間，英國與法國的資本純報酬率每年的中心值大約在4%至5%之間，或

更一般來說，每年就落在 3%至6%的區間，並未呈現任何長期的明顯升降趨勢。資本純報酬率在二十世紀兩次大戰的破壞及各種衝擊之後，明顯上升到超過6%，但隨後很快地又回到過去較低的水準。不過如果將時間拉得更長，資本純報酬率是微幅下降的：十八、十九世紀時常常超過4%至5%，來到二十一世紀初，隨著資本所得比回到往常的高點，似乎往3%至4%些微下降。

關於後面這一點，目前下定論尚屬言之過早。我們無法排除，資本純報酬率在接下來幾十年有上升得更高的可能性，尤其考慮到各國爭相吸引資金，以及金融市場與機構愈來愈繁複的發展，提供能帶來高報酬率的複雜與多元的資產組合。

不管怎麼說，資本純報酬率極長期近乎穩定的現象——或者說是些微下降約五分之一到四分之一，從十八、十九世紀的4%至5%到現今的3%至4%——對本研究是具有重大意義的事實，接下來也會常常反覆提到此點。

為使大家對這些數據產生一些概念，首先讓我們回顧一下十八、十九世紀對於資本與其帶來的租金之間的傳統換算方式。較常見且風險較小的資本形態，像是土地或者政府公債的報酬率通常是每年5%：亦即資本的價值約為其所能帶來之年收入的二十倍。此一參考值有時被認為是二十五年的年收入（相當於每年4%的報酬率⁷）。

十九世紀初的經典文學，特別是在巴爾札克或珍·奧斯汀的小說中，資本與每年租金收入這般以5%（偶爾為4%）報酬率換算的方式被視為理所當然。小說家甚至常常省略說明資本的性質，像是實際上頗為不同的政府公債與土地便常常被視為可以互相替代，只提及每年租金收入的數目。例如，小說中往往只寫某大人物擁有50,000法郎或2,000英鎊的年租金，而不明確指出該收入是來自地租或者政府公債。確實無妨，

因為這兩種所得來源都穩定而規律，足以長期支應其應有的生活排場，且完全符合當時人們認知與對應的社會地位。

同樣的，奧斯汀與巴爾札克也常常認為沒有必要說明報酬率，以把資本換算成每年租金收入。原因很簡單，因為當時所有讀者都知道，不論資本是政府公債、農地或其他形式，要有100萬法郎的資本，才能帶來50,000法郎的每年租金收入（或者需要40,000英鎊的資本，才能帶來2,000英鎊的每年租金收入）。對於十九世紀的小說家與讀者，資本與每年租金收入之間的關聯性很明顯，因此可以不斷從其中一種尺度轉換到另一個，不費吹灰之力，彷彿兩者是同義詞，或是穿梭於兩種眾人皆知的平行語言。

這些小說中同樣明顯的是，也有其他需要投資人付出更多心力與努力的資本，像是高老頭的製麵廠，或者《曼斯菲爾德莊園》中托馬斯爵士在英屬西印度群島的產業都是。這類投資的報酬率當然較高，往往可以達到7%至8%，或者碰上一筆好買賣的話還會更高，就像畢羅陀在香水業發跡後，期望從巴黎瑪德蓮區的不動產交易牟取暴利一樣。不過，一旦將花在經營這些生意的時間與精力（托馬斯爵士每年有數個月必須待在群島）做為成本扣除後，就會發現最終得到的資本純報酬率並不一定比土地與政府公債的4%至5%高出很多。換句話說，多出的報酬率其實相當程度來自於經營事業的勞務報酬，即使計入風險溢價（*prime de risque*），資本純報酬率通常不會高出4%至5%太多（這樣也已經很不錯了）。

二十一世紀初的資本報酬率

到底該如何正確計算資本純報酬率（亦即投入資本一年所能帶來的收益，扣掉所有資產組合管理的成本與時間，不計資產形態），而報酬

率又為何從巴爾札克與奧斯汀時代的4%至5%，下降到今日的3%至4%？

在嘗試回答這個問題前必須先釐清一件事。某些讀者或許會覺得，二〇一〇年代初期的資本平均報酬率達到3%至4%，相較於他們貧弱的經濟狀況與獲得的微薄投資報酬率，未免太過樂觀。以下是幾點說明。

首先，圖6.3與6.4所標示的報酬率是稅前報酬率。換言之，這是假設資本及資本所得（設若資本達一定數額）不用繳任何稅的情況下，資本所有人所能獲得的報酬率。在本書最後一部中，我們會再探討這些賦稅在過去曾扮演的角色，以及在國際租稅競爭白熱化的環境下，未來它們能發揮的功能。此處僅需瞭解，十八、十九世紀期間的賦稅壓力一般而言並不顯著，二十世紀與二十一世紀初反而明顯升高，因此導致稅後的資本平均報酬率長期下來，比稅前資本平均報酬率下滑更多。今日，當然可以藉由適當的節稅策略，使得針對資本與資本所得的賦稅相對微弱（某些特別有說服力的投資者，甚至可以得到若干補助），然而多數情況下，這些稅仍是避不了的存在。尤其必須注意到，賦稅的種類當然不只有所得稅：例如不動產稅相當程度減低了不動產資本的報酬率，營所稅也降低了投資到企業裡的金融性資本所得。只有當上述各種賦稅完全被取消——或許有天真會如此，但目前還很難想像——資本所有人感受到的資本報酬率才能真正達到圖6.3與6.4的水準。如果不分稅種，目前多數富裕國家針對資本所得課徵的稅率約為30%。這是經濟學上的資本純報酬率與資本所有人實質獲得的報酬率之間有所落差的第一個原因。

其次必須再重申的是，此一3%至4%的資本純報酬率是一個平均值，因此必然掩飾了許多巨大的個別差異。對於資本僅限於支票存戶中微薄存款的民眾來說，資本報酬率其實是負的，因為支票存款不生利

息，而且還會被通貨膨脹侵蝕掉。活期儲蓄（livret）與其他儲蓄帳戶（compte d'épargne）所帶來的利息也常常只比通膨稍高。⁸然而最重要的其實是，儘管這些民眾人數眾多，但所擁有的財富卻相對地少。請讀者回想一下，目前富裕國家的財富大約分成大小一樣的兩半（至少相當）：不動產與金融性資產。金融性資產之中，股票、債券與投資、計畫性儲蓄帳戶（plan d'épargne）與長期金融契約（如壽險或退休金基金）等，便占了十之八九。至於不生孳息的支票存款大致上僅僅等於國民所得的10%至20%，也就是頂多等於總財富的3%至4%（如前所述，國民財富約為國民所得的五至六倍）。即便再加上各類儲蓄帳戶，也只會達到國民所得的30%左右，亦即總財富的5%強。⁹支票存款和各類儲蓄存款僅有微薄利息，這對存戶來說絕非小事，但從資本平均報酬率來看確實影響不大。

對於資本平均報酬率而言，真正擁有重要性的是住宅不動產年租金的數值——住宅不動產約占國民財富的一半，年租金則約略等於不動產價格的3%至4%。舉例來說，價值500,000歐元的公寓，每年的租金收入大概是15,000到20,000歐元（約每月1,500歐元），對於選擇自住的房屋所有人來說，也能省下該筆數目，相當於付給自己。同理，若房子較小，價值僅有100,000歐元，也能帶來（或省下）每年約3,000到4,000歐元的租金，甚至更多（先前提過，小坪數房地產的出租報酬率有時可達到5%）。相對來說，金融性投資一方面是較大筆財富的主要型態，所取得的報酬率亦更高。所以，不論是不動產或金融資產，正是這些投資標的，構成了私有財富的主體，也是真正將資本平均報酬率往上拉的要素。

實質資產與名目資產

第三點必須指出的是，圖6.3與6.4所標示的報酬率就是實質報酬率。換言之，不可誤將通貨膨脹率從中扣除（當今富裕國家中約為1%至2%）。

理由很簡單，且剛剛也有提過：家庭所持有的財產要素絕大多數是由「實質資產」構成（亦即和實質經濟活動聯結在一起的資產，像是住宅不動產、股票等，其價值會隨著經濟變動而起伏），而不是由「名目資產」構成（亦即其初始的名目價值是固定不變的，就像支票帳戶及儲蓄帳戶中的存款，或者政府公債等未與通貨膨脹指數連動的資產）。

名目資產的主要特性之一就是容易被通貨膨脹侵蝕：當有人將10,000歐元放在支票存款、儲蓄帳戶或者未與通膨率聯結的公私債券上，該筆資本十年後的名目價值仍為10,000歐元，即便這期間物價已經成長了一倍。果真如此，該筆資本的實質價值已經被除以二：能用這筆錢買到的商品與服務，比起一開始少了一半。如此一來，這十年間該資本的報酬率為負50%，可能已由期間的利息收入抵銷，也可能利息不夠所以沒有。通常，在物價迅速漲高的時期，「名目」利率（也就是尚未扣除通膨率的利率）可能會升到很高的水準，也往往比通膨率高。然而，結果如何要看投資的時間點、當時各方對通貨膨脹的預期發展等：根據個別狀況不同，實質上的報酬率在扣除通貨膨脹率以後，可能呈現正數也可能為負數。¹⁰無論如何，必須將利息扣除掉通膨的侵蝕，才能知道名目資產的實質報酬率。

相對來說，實質資產的情形便完全不一樣。因為不動產的價格，以及股票、公司持股、或各種股票市場上的金融投資與共同投資基金等的價格，一般來說都至少會和消費者物價指數同步成長。換句話說，該筆資產每年帶來的租金或股利非但不用扣掉通貨膨脹，甚至還常常在出售該筆資產時有了資本利得（有時也可能是資本損失）。重要的是，這些

實質資產遠比名目資產更具代表性：實質資產常占有所有家庭持有資產的四分之三，有時甚至達到十分之九。¹¹

上一章在討論資本的累積時，曾認定這些不同效應，長期下來往往會互相抵銷。具體來說，若檢視所有的資產在一九一〇至二〇一〇年間的波動，初步看來，平均而言資產價格的成長與物價指數的成長大致同步，至少粗估如此。特定資產範疇的資本利得或損失或許很明顯（例如：名目資產會產生結構性的資本損失，靠實質資產的資本利得彌補），不同時期也互有增貶值：一九一〇至一九五〇年間，資本的相對價格先是大幅下降，而後在一九五〇至二〇一〇年間才逐步回升。在這樣的狀況下，合理的做法是將圖6.3與6.4中的資本平均報酬率視為資本長期平均報酬率可接受的估算值，亦即將資本所得之年度流量（包括租金、股利、利息、利潤等）除以資本存量，而不考慮資本利得或資本損失的問題。¹²當然，在研究特定資產的報酬率時，必須要加上資本利得，或扣除資本損失（以名目資產為例，必須扣除通貨膨脹）。然而在探討總體的資本報酬率時，若扣除通貨膨脹率，卻又不納入資本利得，是不正確的做法，因為平均而言資本利得明顯平衡了通膨效應。

在此聲明，我們之所以這樣做，目的當然不是要否認通貨膨脹有時可能對財富及其報酬與分配造成實質影響。不過，通貨膨脹主要是造成財富的重新分配，而不是長期的結構性改變。舉例來說，我們曾描述通貨膨脹是如何扮演重要角色，讓二十世紀兩次世界大戰後的公共債務完全被侵蝕掉。然而，當通貨膨脹持續一段時間在高檔，所有人就會保護自己，開始投資實質資產。另一方面，人們很自然會認為愈大規模的財產，應該愈能長期隨指數變化且愈能分散風險，以支票存款和儲蓄帳戶為典型的小額資本則容易受到影響。

有論者認為從十九世紀、二十世紀初將近於零的通貨膨脹率，過渡

到二十世紀末、二十一世紀初2%的通膨率，使得資本純報酬率稍微下降了一些，我們或許可以接受此一論點，因為在零通膨的年代當個收租者十分輕鬆（過去累積的資本不用擔心會被通膨侵蝕），相對的，今日的投資人必須花更多時間調整財富的配置，或者至少也要思考最好的投資策略。然而，和先前一樣，我們完全無法確定這套機制是否影響規模最大的財產最深，也不確定是不是達到此目的最適當的方式。本書第三部，就將分析各財產規模與實質報酬率的關係，第四部也會檢視並比較哪些制度與政策會影響財富分配，當中最重要的就是賦稅與通膨。在此先指出一點：通貨膨脹對資本所有人之間的財富重分配是很重要的角色，有時人們渴望通膨，有時卻不。此外，通膨對於資本平均報酬率最終的影響，無論如何不會太大，並且遠小於通膨帳面上看得到的影響。¹³

資本的用處為何？

在上一節中，我們根據所能取得的最可靠數據，檢視了資本報酬率的歷史演變。現在我們開始解釋上述現象：一個社會的資本報酬率是如何被決定的？現象的背後，有哪些主要的經濟與社會因素？又該如何解釋觀察到的各項歷史變革？更重要的是，對於二十一世紀的資本報酬率是否能提出可預見的發展？

根據最簡單的經濟模型，並假設資本市場與勞動市場均達到完全競爭的狀況下，資本報酬率應該要完全相等於資本的「邊際生產力」（亦即多投入一單位的資本所能貢獻的額外生產力）。在比較複雜也較寫實的模型中，資本報酬率會受到各利害關係方的談判籌碼、實力均勢影響，並且可能依情況的不同而高於或低於資本的邊際生產力（況且邊際生產力有時無法精確計算）。

無論如何，資本的報酬率主要是由兩個因素決定：其一是技術（將在本節「資本的用處為何？」介紹），其次是資本存量的多寡（將在「太多資本反而扼殺資本」一節中探討）。

首先看到，技術發展顯然扮演核心角色。假如資本完全沒有發揮生產要素的作用，其邊際生產力就等於零。理論上，是可以想像一個資本在生產過程中完全沒有任何作用的社會，在那裡任何投資都無法改善農地的生產力，任何工具與設備也無法增加生產量，甚至擁有可安睡的房子也不會比露天而眠舒適。然而在這樣的社會中，資本或許仍舊能夠做為純粹的保值工具而占有一席之地：舉例來說，人們或許可以選擇累積食物（在保存條件許可的狀況下）以備不時之需，或者完全只是為了美學上的理由而累積（例如累積珠寶或各種裝飾品）。理論上，也可能有某個社會的資本所得比 β 極高，資本報酬率 r 卻是零。如此一來，國民所得中的資本所得份額 $\alpha = r \times \beta$ 也將等於零。在這樣的社會之中，國民所得與所有的產出都將歸屬於勞務所得。

想像力是沒有任何限制的，但是在所有已知的人類社會中，現實都不是如此，即便是最古老的社會也一樣。在史上所有文明之中，資本都能發揮兩大經濟功能：第一是提供住宅（也就是提供「居住服務」，該服務的價值以租金來計算，亦即相較於露宿戶外，有房子可睡可住創造的舒適生活的價值），第二則是做為生產要素，幫助生產其他商品與服務（因其生產過程需要農地、工具、建築物、辦公室、機器、設備、專利等）。歷史上，最早的資本累積型態似乎同時與工具（如燧石等）和農業設備（圍籬、灌溉、排水等）有關，也包括原始的居住型態（洞穴、帳篷、小屋等），而後才開始有愈來愈複雜的工業與專業資本，以及不斷改良進步的安居之所。

資本邊際生產力的概念

具體來說，資本邊際生產力的定義是「多投入一單位的資本所能帶來的額外產出」。舉例來說，假設在某個農業社會，多擁有相當於100歐元價值的土地，或者多擁有100歐元的工具（依據當時土地與工具的價格計算），可以讓每年食物的產出多5歐元（假設其餘因素全部不變，特別是勞動量維持不變）。此時，資本的邊際生產力就是多投入100歐元便增加5歐元的產出，也就是每年5%。在完全競爭的狀況下，資本邊際生產力就是資本所有者（地主或工具所有人）得到的年報酬率，也就是可向農業勞動者要求的份額。假如資方要求得到比5%更多，勞方就會去跟別的資本家租借土地和工具。假如是勞方要求支付少於5%，這時就輪到資方會將土地與工具租給其他勞方。顯然，某些特定狀況下，資方可能壟斷了所有租借土地與工具的機會，或是壟斷所有購買勞方勞務的機會（此時稱為「買方壟斷」〔monopsony〕），這時資本所有人就可以強加比資本邊際生產力更高的報酬率。

在一個較為複雜的經濟體中，資本的運用方式多元且多樣，100歐元可以投資在農園，也可以投資房產或者是工業與服務業，因此較難清楚計算資本的邊際生產力。照理說，此時應由金融中介體系（主要是銀行與金融市場）為資本找到最佳的運用方式，使得每一單位的資本可以投入到效率最高的地方——有需要的話，即便在地球另一端也在所不惜——好讓資本所有者得到最佳的報酬。資本市場要達到所謂「完全競爭」的地步，必須要能夠讓每一單位的資本都得到最好的運用，獲得該經濟體系中的最佳邊際生產力，可以的話還要讓資產組合完全多角化（在毫無風險的狀況下達到該經濟體系的平均報酬率），同時還要將金融中介成本降到最低。

實務上，不管是金融機構或是股票市場，都離這樣的理想狀態有一段落差，反倒是常有長期不穩定、投機與泡沫不斷的現象發生。老實說，要在全世界甚至只是一國之中，找到每單位資本的最佳運用方式，其實不容易，況且「短期主義」（court-termisme）以及會計帳目的掩飾，有時是個人通往最高立即報酬率的捷徑。然而，不管現有制度是如何地不完美，金融中介體系仍舊在經濟發展史上扮演了重要且無可取代的角色。經濟發展的過程，本來就需要眾多人的參與，而不只是銀行及正式的金融市場：例如，十八、十九世紀的公證人（notaire）便在有錢投資的人和投資計畫的人之間扮演居中牽線的關鍵角色，例如讓高老頭遇見他的製麵廠或畢羅陀遇見他的不動產計畫。¹⁴

在此必須指出，資本的邊際生產力在定義上，和社會中劃定資本所得與勞務所得相對占比的制度與規範（或無規範）沒有關係。舉例來說，若土地與工具所有人親自經營其資產，他自然不會特意區分出自己發給自己的所得中何者為資本所得。儘管如此，其資本仍然盡到了作用，其邊際生產力的價值就跟支付給外部投資人（假設有的話）的報酬一樣。同理，即使一個經濟體選擇將部分或全部資本存量集體化，或者更極端的——像是蘇聯——選擇取消資本的私有報酬，道理仍然不變。在這種情形下，資本的私有報酬率低於其「社會」報酬率，然而後者的定義依然等於多加一單位資本的邊際生產力。我們自然要探索一個重要的問題：如果資本所有人基於擁有的財產（不論是過去的儲蓄或其祖先的儲蓄），就可以不用再投入勞務即可獲得資本邊際生產力做為報酬，這樣是否公平且對社會有益？往後將有許多機會回來探討此點。

太多資本反而扼殺資本

太多資本反而扼殺資本：無論資本所得與勞務所得的相對占比是來

自何種制度或規範，只要資本的存量愈大，其邊際生產力就會自然縮小。例如，假設每個農民已經有幾千公頃的耕種面積，可以想見多一公頃所能帶來的額外報酬不會有多少。同理，若某國家已經建設大量的住宅公寓，致使每位居民都已經有幾百平方公尺的居住生活空間，那麼再多蓋一棟住宅所額外提升的居住品質大概也不會太多——假設以人們為了搬進去住願意支付的額外租金來計算。各種機器設備也可以套上相同邏輯：一旦跨越了某個門檻，資本的邊際生產力就會下降（要開始生產某商品或許至少需要一定數量的工具，但一旦工具過多，其帶來的額外生產力就會下降）。相反的，若某國家的龐大人口必須分配有限的農地、數量不足的住宅，以及少量的工具，那麼顯然這時資本的邊際生產力是很高的，幸運持有這些資本的人也絕對會把握機會從中獲利。

因此，問題不在於資本存量上升時邊際生產力是否會下降（因為這是必然的），而是要瞭解其下降的幅度。其中，最重要的是要知道資本平均報酬率 r ——假設相當於資本邊際生產力——會隨著資本所得比 β 的升高而下降多少。有兩種情況可能發生。第一種情況是：假如比例上資本平均報酬率 r 下降的幅度，比資本所得比 β 上升的幅度要大（例如報酬率少了一倍多，而資本所得比卻只多了剛好一倍），那麼資本所得在國民所得當中所占的份額 $\alpha = r \times \beta$ 就會在 β 上升的同時降低。換言之，資本報酬率的下降完全抵銷了資本所得比的上漲。第二種情況正好相反：假如比例上資本平均報酬率 r 下降的幅度，比資本所得比 β 上升的幅度要小（例如報酬率減少不到二分之一，而資本所得比卻多了一倍），那麼資本所得在國民所得當中所占的份額 $\alpha = r \times \beta$ 就會在 β 上升的同時也跟著上升。如此一來，資本報酬率的下降就只是減緩或抑制了資本所得份額隨著資本所得比上升的趨勢。

根據英國與法國的歷史演變，長期來看第二種情形似乎較接近事

實：資本所得份額 α 的整體演變大致和資本所得比 β 一樣呈現U形曲線（十八、十九世紀時很高，二十世紀中下滑，二十世紀末、二十一世紀初又回升）。資本平均報酬率 r 的變化的確大大減低了 α 的U形曲線幅度：因為二次大戰後資本匱乏，報酬率特別高，這也符合邊際生產力遞減原則。然而，報酬率演變的作用並未大到足以反轉資本所得比 β 的U形曲線，並導致資本所得份額 α 的曲線轉為倒U。

必須要強調的事實是，理論上兩種情形都可能發生。這有賴於技術的瞬息萬變，或者更精確來說，要看該社會是否具備複雜多元的技術，使資本與勞務得以順利結合，生產出各式各樣可供消費之商品與服務。欲思考這類問題，經濟學家往往運用「生產函數」的概念，以數學算式簡潔表現出特定社會所有可用技術的狀態。生產函數的一大特色就是資本與勞務之間的「替代彈性」（*élasticité de substitution*），也就是生產必需的產品或服務時，衡量若要以資本替代（亦即轉換）勞務，或者以勞務替代資本的容易程度。

舉例來說，如果生產函數的係數是完全固定的，生產函數的替代彈性等於零：每個農民都需要一把工具及一公頃的地（或者每個工廠工人都要一臺機具），不能多也不能少。在這樣的狀況下，即便農民多出百分之一公頃的耕作面積或工具，他也無法利用這額外的資本增加生產量，因此該額外資本的邊際生產力就等於零。同理，若多一個勞工對可用的資本存量都過剩的話，那麼也不可能帶來任何生產力。

相反的，若某生產函數的替代彈性無限大，就代表資本與勞務的邊際生產力和可供使用的資本與勞務的量完全不相干。以資本為例，就意味著此時資本報酬率是恆久固定的，與資本的存量無關：亦即永遠都可以繼續增加資本，並依固定的百分比增加產出，例如每增加一單位資本每年就增加5%或10%的產量。一個完全機械自動化的經濟活動就是這樣

的例子，資本自己繁衍就可以無限擴張產出。

上述兩種極端的例子當然都不太恰當：第一個完全缺乏想像力，第二個則是對科技進步過度樂觀（或對人類徹底悲觀，端看採取的角度）。恰當的問題其實是：勞務與資本之間的替代彈性是否大於或小於一。假如該彈性介於零和一之間（小於一），那麼資本所得比 β 上升的時候，資本的邊際生產力會大幅下降以致於資本所得份額 $\alpha = r \times \beta$ 縮小（假定資本報酬率等於其邊際生產力）。¹⁵假如替代彈性大於一，那麼資本所得比 β 上升的時候，資本的邊際生產力下降便有限，使得資本所得份額 $\alpha = r \times \beta$ 仍會增加（同樣假定資本報酬率等於其邊際生產力）。¹⁶當兩者間的替代彈性正好等於一，兩種效應就會正好互相抵銷：資本報酬率 r 下降的比例剛好和資本所得比 β 上升的比例相同，因此 $\alpha = r \times \beta$ 的結果維持不變。

超越柯布—道格拉斯生產函數：

資本所得與勞務所得相對占比穩定性的問題

勞務與資本替代彈性等於一的中間事例，就是一九二八年由兩位經濟學家柯布（Charles Cobb）與道格拉斯（Paul Douglas）首先提出的「柯布—道格拉斯」生產函數所描繪的情形。此一生產函數的特點便在於，在任何情形下，無論可供使用的資本與勞務量是多少，資本所得份額 α 永遠是一個固定係數，我們可以將它視為一個純粹的技術性參數。¹⁷

舉例而言，若 α 等於30%，那麼無論資本所得比為何，資本所得份額都會等於國民所得的30%（此時勞務所得份額就是70%）。因此，若此時依據該國的儲蓄率與成長率，算出長期資本所得比 $\beta = s / g$ 等於六

年的國民所得，那麼資本報酬率就會等於5%，因為 $\alpha = r \times \beta$ 。同理，假如長期資本存量只等於三年國民所得，那麼資本報酬率就會上升到10%。反之，若根據儲蓄率和經濟成長率算出的資本存量相當於十年的國民所得，此時的資本報酬率就會落到3%。總之，無論如何資本所得份額 α 都會等於30%。

柯布—道格拉斯生產函數在二次大戰後的經濟學教科書中（例如薩繆爾森的）頗為流傳，當然有正面原因也有負面原因——例如過於簡單（經濟學家喜歡簡單的故事，即便有時這些故事並不精確），更因為資本所得與勞務所得相對占比的穩定給人一幅安定和諧的社會景象。事實上，資本所得份額的穩定——即便真的穩定不變——也不一定就能帶來社會和諧：穩定可以和極端不平等且無法忍受的資本持有狀態與所得分配不均並存。此外，和普遍想法不同，資本所得份額穩定並不意味著資本所得比穩定。因為資本所得比在不同時期與不同國家可能極為不同，也會涉及到國際間資本所有權的失衡。

儘管如此，這裡要強調的是，歷史告訴我們的現實，絕對比資本所得與勞務所得相對占比穩定性的理論推導要複雜許多。柯布—道格拉斯生產函數做為一項假說，有時確實可以接近某段時期或某個產業的演變，也是個不錯的分析切入點。然而，根據我們所蒐集到的數據，它無法充分解釋各種不同的歷史演變，不管是長期、中期或短期皆然。

這樣的結論事實上一點也不奇怪，畢竟此一假說被提出的時候，相關的數據資料不足，歷史的視野縱深也不足。美國經濟學家柯布和道格拉斯最早在一九二八年發表的論文中，主要使用了一八九九至一九二二年間美國製造業的數據，來證明獲利的份額相對穩定。¹⁸此一論點最初是由英國經濟學家包利提出，他在一九二〇年發表了一份重要著作，研究一八八〇至一九一三年間英國國民所得之分配，其主要結論是該時期

的資本所得與勞務所得相對占比相對穩定。¹⁹不過，我們也可以看到這些研究的時間幅度都相對短暫，更沒有將得到的結果與十九世紀初（十八世紀更少）的情況比較。

此外必須提醒的是，引論中已提過這些問題和十九世紀末、二十世紀初的許多政治緊張局勢牽連在一起，再加上冷戰時期的氣氛，都不利於對事實冷靜以待。不論保守主義或自由放任主義的經濟學家都希望證明經濟成長會使每個人受益，所以他們當然堅持資本所得與勞務所得相對占比穩定性的論點，有時可能刻意忽略某些數據或特定時期資本所得份額的上漲。相反的，追隨馬克思主義的經濟學家則傾向不計代價，有時甚至扭曲數據，以證明資本所得份額總是且一定會不斷升高，而工資卻停滯不前。一八九九年，伯恩斯坦（Eduard Bernstein）就曾因宣稱薪資是上揚的，工人階級和當權者合作有利可圖（他甚至已準備好接任德意志帝國議會副議長一職），而在漢諾威舉行的德國社會民主黨代表大會的辯論中慘遭失利。一九三七年，年輕的德國史學家與經濟學家庫欽斯基（Jürgen Kuczynski）開始批評包利與其他布爾喬亞經濟學家的論述，一九五〇年代在東柏林的洪堡大學，他成為知名的經濟史教授，一九六〇至一九七二年間出版了一套三十八冊關於薪資世界史的鉅著。庫欽斯基認為從工業資本主義誕生以來到一九三〇年代，勞務所得的份額便不斷下降，該觀點符合十九世紀前半段的史實，甚至可以說前三分之二，但就整個時間跨度來看卻顯得言過其實。²⁰接下來幾年當中，學術期刊中的相關論辯不斷。一九三九年，在平素習於冷靜學術論辯的《經濟史評論》（*Economic History Review*）中，布朗（Frederick Brown）明確表態支持包利，稱其為「偉大學者」與「嚴謹的統計學家」，也誇張反批庫欽斯基只是「操弄造假之徒」。²¹同一年，凱因斯選邊站在布爾喬亞經濟學家的一方，認為資本所得與勞務所得相對占比的穩定性具備

「整個經濟學所建立過最可靠的規律性」。凱因斯的說法難免輕率，因為他主要只根據了一九二〇年代英國製造業的相關數據，而這樣顯然不足以建立普遍性的規則。²²

一九五〇至一九七〇年間，甚至到一九八〇年代的教科書中，資本所得與勞務所得相對占比完全穩定通常被當作確實無疑的論點，遺憾的是，這條假設的定律適用的時代區間從未被明確交代。一般來說，書中都僅止於採用一九五〇年代後的數據，完全不比較兩次世界大戰之間和二十世紀初的情況，至於十八、十九世紀就更少了。雖然如此，到了一九九〇年代，許多研究顯示，富裕國家自一九七〇年代以降的利潤及資本所得份額明顯上升，而薪資與勞務所得份額則隨之大幅下降。資本所得與勞務所得相對占比普遍穩定性之論點開始受到質疑，到了二〇〇〇年，好幾份經濟合作暨發展組織（OECD）與國際貨幣基金（IMF）的官方研究報告甚至針對此現象提出警告（證明已是嚴肅議題）。²³

本書所做的研究如有創新之處，就我所知，在於這是首次有人試圖將資本所得與勞務所得相對占比的問題以及近年來資本所得份額提高的現象放在更寬廣的歷史框架下探討，同時著重資本所得比從十八世紀到二十一世紀初的演變。在執行面上，由於可取得的歷史統計資料並不完整，當然也有其限度與不足，然而我認為這種方法更能照見核心議題並革新相關研究成果。

二十一世紀的資本勞務替代關係：替代彈性大於一

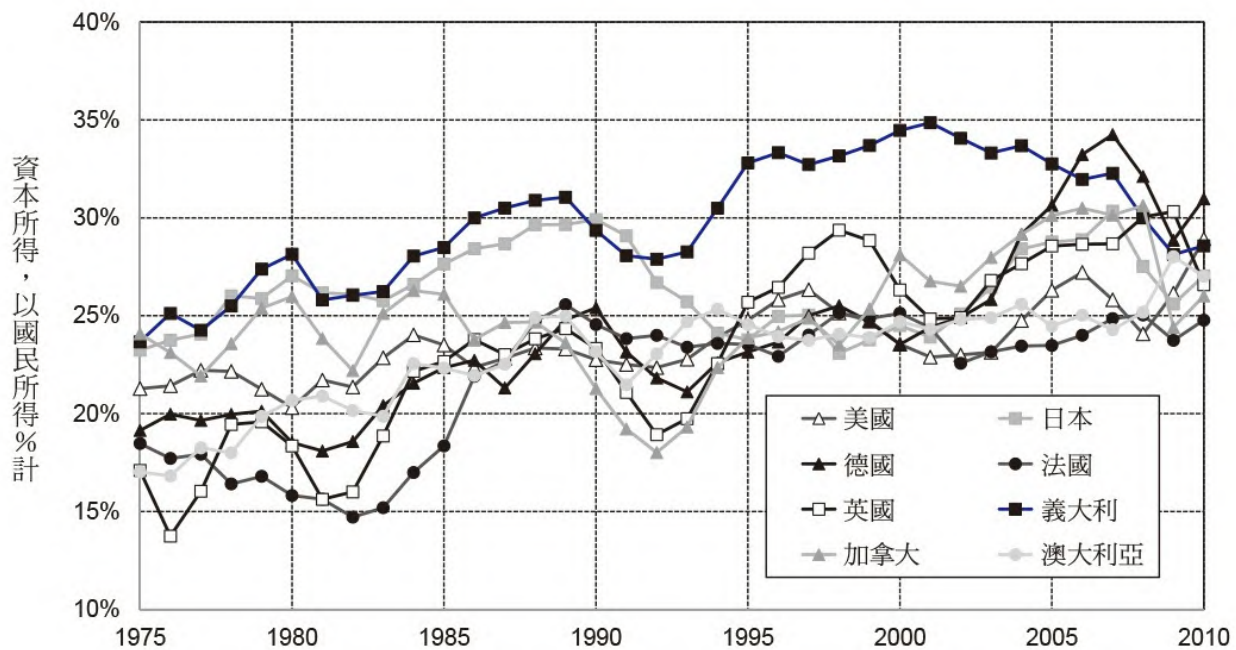
讓我們先從柯布—道格拉斯生產函數解釋極長期演變的不足之處著手。長遠來說，勞務與資本的替代彈性似乎一直是大於一：也就是資本所得比 β 若上升，將導致資本所得份額 α 些微上升，反之亦然。直覺上來看，這意味著長期來說資本的運用方式充滿多樣性。事實上，歷史也證

明，人們總是有辦法（至少在某個範圍以內）為資本找到創新的用處，例如創新的住宅建造方式與配備（像是屋頂上或牆壁中的太陽能板或數位感應器），或者是愈來愈先進的機器人與電子設備，還有資本愈來愈密集的醫療科技設備等。目前的情況還不到替代彈性無限大，資本能自行再生產的全自動經濟，但已是一個替代彈性大於一，資本運用進步而多樣的先進經濟。

當然，很難預先知道二十一世紀期間資本勞務替代彈性會高於一多少。不過，根據歷史資料可以推測，替代彈性大概會介於1.3到1.6之間。²⁴然而，這樣的預測值相對不穩定也不精確，況且也沒有理由認為未來科技所帶來的替代彈性會和過去一樣。唯一比較能夠確定的是，富裕國家近幾十年來資本所得比 β 攀升的走向有可能在二十一世紀成為全球性的現象，特別是如果成長（尤其是人口成長）全面趨緩，而這很可能造成資本所得占國民所得的份額 α 持續升高。儘管同時間，資本報酬率 r 應會隨著資本所得比 β 的升高而降低，但是歷史經驗告訴我們，數量效果很可能會蓋過價格效果，亦即資本累積的影響會大於報酬率下降的作用。

事實上，數據顯示一九七〇至二〇一〇年間，多數富裕國家的資本所得份額都隨著資本所得比的增加而提高（見圖6.5）。不過，必須要指出的是，資本所得份額提高的現象，不僅與替代彈性大於一的現象一致，也和數十年來資方面對勞方的談判協商能力不斷精進的現象一致。而之所以會這樣是因為資本的流動性愈來愈高，國與國之間也為了吸引外來投資而彼此競爭。最後這兩項因素在過去幾十年間互相強化，未來也很可能會繼續下去。無論如何，必須要強調的是，即使建立了自我修正的經濟機制，只要資本所得比 β 持續走高，資本所得在國民所得中的份額 α 就會不斷增加。

圖 6.5. 富裕國家資本所得份額的演變，1975—2010年



1975年，富裕國家的資本所得約占其國民所得的15%到25%之間，到了2000至2010年間，資本所得則占25%到35%之間。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

傳統農業社會：替代彈性小於一

我們剛看到，當代經濟體系的特色是資本與勞務替代的可能性非常多。有趣的是，在過去主要依賴農業且資本主要以農地形態存在的傳統社會當中，情況就完全不同。根據我們手邊的歷史統計數據，傳統農業社會中的替代彈性明顯低於一。這也是唯一一個理由，可以解釋為何十八、十九世紀的美國擁有的土地比歐洲多，但土地價值卻相對較低（以資本所得比來計算的話），同時地租收入（以及資本所得份額）也遠低於歐洲大陸。

道理其實一樣：資本與勞務之間要能夠大量替代，首先資本必須要能夠以多種形態存在才有可能。就單一種資本形態來說——這裡指的是農地——一旦跨越某個門檻，價格效果將無可避免地勝過數量效果。舉

例而言，若幾百人擁有一整個洲的農地可耕種，這時顯然土地價格與來自地租的固定收入將會降到幾乎等於零。新世界與歐洲之農地價值與地租收入的比較，似乎為「太多資本反而扼殺資本」的原則提供了最為明顯的例證。

人力資本只是假象？

現在讓我們探討一個核心的問題：人力資本在歷史中的崛起是否只是假象？更精確來說，根據廣為流傳的一種說法，發展與經濟成長的過程有個特點是，人們的專業資格、知識技能，或者更廣義來說，人的勞動力，在生產過程中會愈來愈重要。雖然這樣的假設有時隱而未顯，但一種合理的解釋是，科技的轉變使得勞務要素扮演更重要的角色。²⁵事實上，似乎也可以據此解釋資本所得份額為何長期下來，從一八〇〇至一八一〇年的35%至40%，下降到二〇〇〇至二〇一〇年間的25%至30%，以及勞務所得份額相應從60%至65%增加到70%至75%的現象。勞務所得份額增加了，因為勞務在生產過程中的重要性增加了。所以是人力資本的崛起，削減了土地、不動產與金融這些資本所得的份額。

假如這個解釋成立，那麼這確實是一項重要的演變。然而，小心謹慎有其必要。一方面，先前已經提過，我們缺乏足夠的歷史視野，以整體判斷更長期的資本所得份額演變。因此，不能排除接下來幾十年間資本所得份額將再度攀升到十九世紀初水準的可能性。這樣的情形可能是因為技術的結構型態——以及資本與勞務相對所占的分量——其實並沒有真正改變（而是資方與勞方的談判協商能力在改變），也有可能技術的結構型態確實稍微改變了（這是我們認為最可能的狀況），卻因為資本所得比的升高，使得資本所得份額也朝向歷史高點邁進，甚至可能由於資本勞務替代彈性長期大於一，而超越先前的水準。這或許是目前為

止我們所得到的最重大結果：現代科技仍相當倚賴資本，資本用途的多樣性更使得大量資本累積的同時，其報酬率卻不會完全崩潰。在這樣的情況下，即便技術發展似乎稍稍有利於勞務一方，仍然沒有理由相信資本所得份額將會持續縮小。

另一方面，或許最重要的是必須基於以下理由保持謹慎：長期下來，資本所得份額從35%至40%下降到25%至30%的現象看似相當明顯且可信，卻不代表文明的演進。人們的專業技能水準當然在近兩個世紀有長足的進步，然而不動產、工業及金融資本的存量卻也大量增加。有些人有時會幻想資本也許會消失，人類社會也許可以像變魔術般，從構築在資本、遺產繼承與出身等基礎之上的文明，轉變為構築在人力資本與個人才能之上的文明。圓圓胖胖的股東就會被因個人才能晉升的幹部階層所取代，而這一切不過是科技革新帶來的恩典。在下一部中分析個人所得與財富分配不均的時候，我們將會再次探討此一議題，但目前還無法正確提出答案。儘管如此，我們所知道的卻已足以使我們不掉進如此天真的樂觀主義之中：資本沒有消失，只因為它仍然有用，用處比起巴爾札克或珍·奧斯汀的年代或許稍微減少，但未來可能反而增加也說不定。

資本所得與勞務所得相對占比的中期變化

我們已看到柯布—道格拉斯的假說，亦即資本所得與勞務所得相對占比長期穩定，不足以解釋資本所得與勞務所得相對占比的長期演變。就短、中期的演變來說也是如此，甚至更無法成立，因為中期演變實際上也可能延伸很長一段時間，尤其是對於身處其中的當代人來說。

最重要的案例，也是引論中提過的，那就是工業革命初期資本所得份額在一八〇〇年代至一八五〇年代上漲的現象。英國相關資料最為完

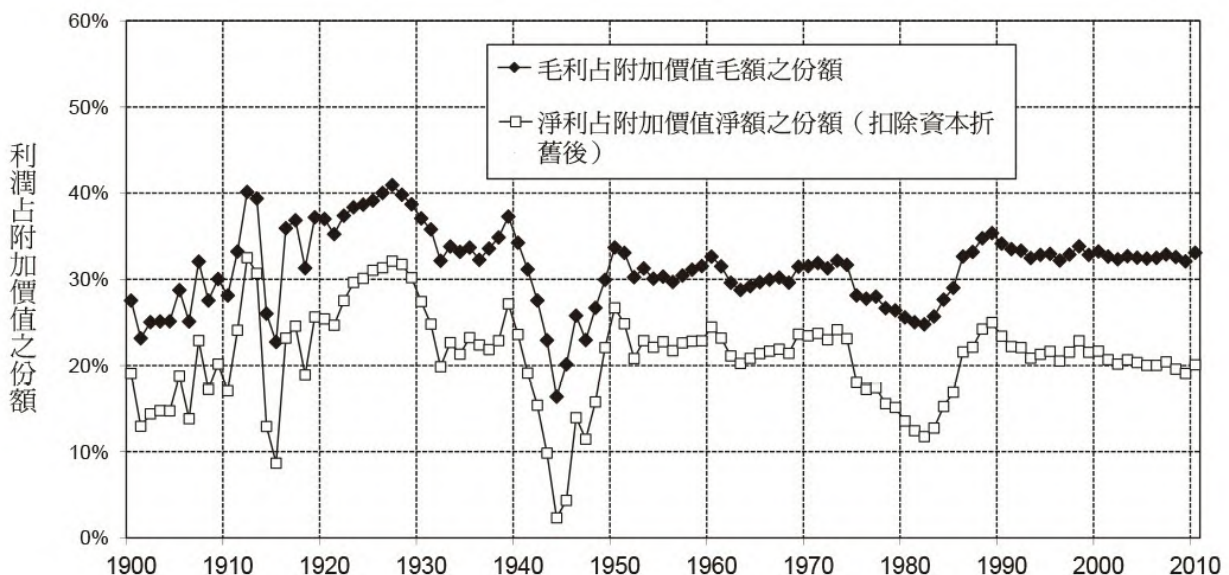
備，在我們參考的歷史研究中——特別是艾倫（Robert Allen，他為此薪資長期停滯的時期取名為「恩格斯的停頓」（Engel's pause））的著作——揭示了資本所得該時期在國民所得的占比大約成長了10%，從十八世紀末、十九世紀初的35%至40%來到十九世紀中的45%至50%，此時也正是馬克思出版《共產黨宣言》，並開始著手撰寫《資本論》的年代。根據我們蒐集到的資料，該期間資本所得份額的上漲，大約被後來一八七〇至一九〇〇年間差不多幅度的下滑抵銷，但到一九〇〇年代資本所得份額又有些微上升的情形，因此在一次大戰前夕的美好年代，資本所得份額可能和大革命時代及拿破崙時代差不多（見圖6.1）。如此一來，我們應將其稱為是「中期」的變動，而不是持續的長期演變。儘管如此，國民所得在十九世紀上半葉發生10%的轉移當然不該忽略：具體來說，該時期主要的成長果實都被納入了利潤，而（就當時眼光也很低的）薪資卻沒有成長。根據艾倫的說法，此一現象主要是因為農村人口外流，造成都市勞動人口供給充足，另外，技術進步也使得生產函數中的資本生產力結構性地上升：總之，要拜科技的瞬息萬變所賜。²⁶

法國的相關歷史資料所顯示的演變過程很類似。特別是所有的資料都顯示一八一〇至一八五〇年間的工人薪資完全停滯，然而工業成長卻如火如荼在進行。布維耶與弗雷從十九世紀法國大型工業集團的會計資料蒐集到的數據，也證實這樣的發展過程：利潤的份額一直上升到一八五〇年代，一八七〇至一九〇〇年間下降，一九〇〇年代再度上漲。²⁷

十八世紀與法國大革命時期的相關資料也顯示，法國大革命之前的幾十年間地租的份額逐年上升（這點和楊格看到法國農民貧困的情形相符²⁸），薪資也在一七八九至一八一五年間急速上揚（似乎和土地重分配以及軍事需求帶來的人力動員有關）。²⁹因此，活在波旁復辟與七月王朝時期的一般老百姓，對於大革命與拿破崙時代充滿懷念。

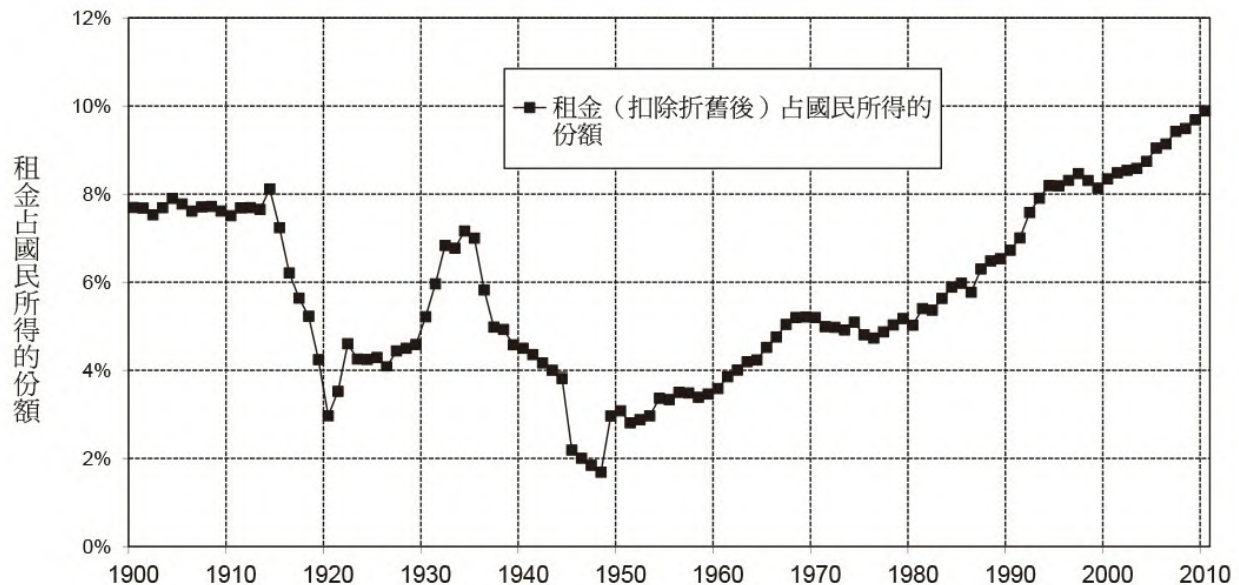
為使讀者明瞭各時期資本所得與勞務所得相對占比其實在每個時代都會不斷出現中、短期波動，我們透過圖6.6至6.8表現出法國在一九〇〇至二〇一〇年間占比的年度變化。其中，特意表現出企業「附加價值」（*valeur ajoutée*）³⁰中利潤與薪資占比的變化，以及租金在國民所得當中的占比變化。從中可以發現，利潤與薪資占比在二次大戰後共經歷三個迥異的階段，首先是一九四五至一九六八年間利潤份額大幅上升，其次是一九六八至一九八三年間利潤份額嚴重下滑，最後自一九八三年起利潤份額迅速回升，一九九〇年代初開始維持穩定。在接下來幾章探討所得分配不均動態的時候，我們將再次審視這段充滿政治因素的年代。屆時也會提及，一九四五年以來租金份額便不斷上升，使得整體資本所得份額在一九九〇至二〇一〇年間持續成長，即便企業利潤份額保持穩定。

圖 6.6. 利潤占法國企業附加價值之份額，1900—2010年



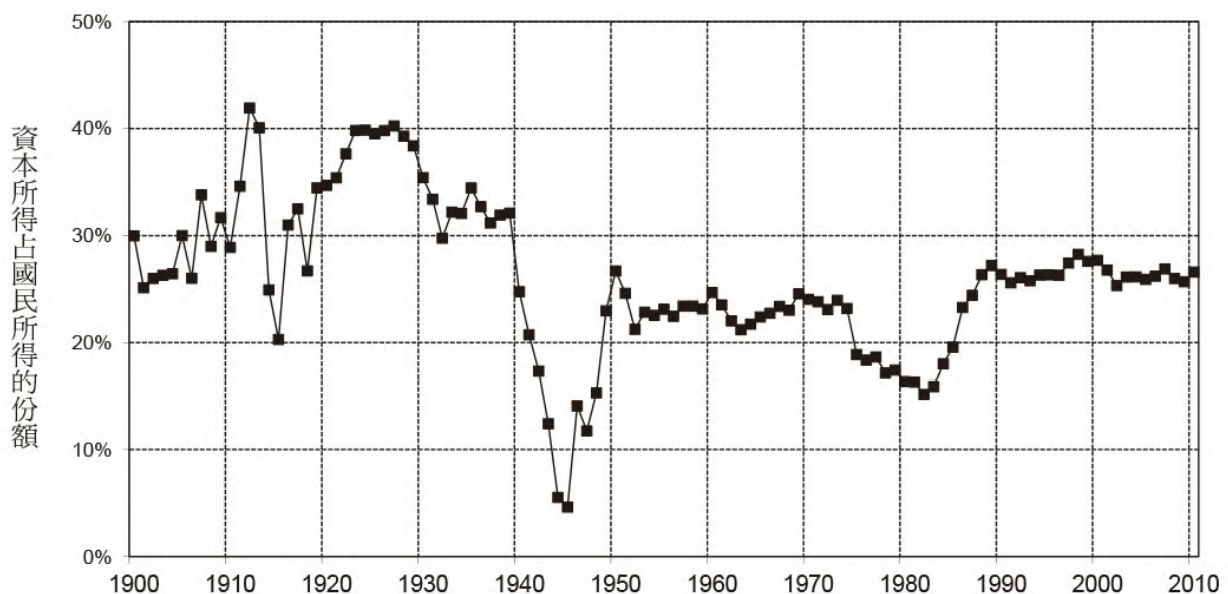
毛利占附加價值毛額之份額，從1982年的25%上升到2010年的33%，淨利占附加價值淨額之份額，也同時從12%上升為20%。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

圖 6.7. 租金占法國國民所得的份額，1900—2010年



租金（住宅的租賃價值）占國民所得的份額，從1948年相當於國民所得的2%，上升為2010年的10%。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

圖 6.8. 資本所得占法國國民所得的份額，1900—2010年



資本所得（利潤與租金淨額）占國民所得的份額，從1982年相當於國民所得的15%，上升為2010年的27%。來源與數據：見<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>

再論馬克思與利潤率下降趨勢

針對資本所得比與資本所得與勞務所得相對占比之歷史動態的分析已近尾聲，在此有必要釐清前述研究結論與馬克思幾項論點的關聯。

對馬克思來說，「資產階級自掘墳墓」的主要原因是引論中我們曾提過的「無限累積原則」：資本家不斷累積數量愈來愈龐大的資本，最終反倒致使無可避免的利潤率下降趨勢（亦即資本報酬率下滑），使自己走上窮途末路。馬克思當年並沒有使用任何數學模型，書寫行文有時也不夠清晰，讓人對其心中所想捉摸不定。然而，如果把定理 $\beta = s / g$ 放在經濟成長率 g 為零或至少幾近於零的背景下，則與馬克思的見解具備邏輯上的一致性，有助於解釋其理論。

在此提醒大家， g 指的是長期的結構性經濟成長率，也就是生產力成長與人口成長的總和。然而，對於馬克思及所有十九世紀與二十世紀初的經濟學家來說，由長期持續的生產力成長帶動的所謂結構性經濟成長，還不是個清楚界定的概念³¹，直到一九五〇年代索洛發表其研究為止。因此，在馬克思的年代，眾人隱約接受的假設是產出的成長，特別是製造業產出的成長，主要是由於工業資本的累積。換句話說，要增加產量只能靠增加每個勞工能使用的機器與設備來達到，而不是因為生產力本身——在資本與勞務的量都不變的狀況下——提高了。現今，我們當然已經知道唯有提高生產力才能產生長期的結構性成長。然而，由於缺乏歷史的視野與可用資料，馬克思時代的研究者無法清楚掌握這一點。

如果我們假設完全沒有結構性的經濟成長，也就是假設經濟成長率 g 等於零，就能得到一個接近馬克思所描述的邏輯矛盾情境。只要淨儲蓄率 s 是正數，也就是說只要資本家每年繼續累積資本，不論是為了權

力、維護既得利益，或者只是為了維持高消費生活水準，都會使資本所得比無限上漲。廣義來說，假如 g 很小甚至接近零，長期的資本所得比 $\beta = s / g$ 就會趨向無限大。而當資本所得比 β 無限大的時候，資本報酬率 r 必然逐漸縮小以至於趨近於零，否則資本所得份額 $\alpha = r \times \beta$ 就會一直擴大，直到國民所得全部成為資本所得為止。³²

馬克思所發現的動態矛盾確實是真正的困難點，而邏輯上唯一的出路正是結構性成長，因為只有成長才能在某種程度上平衡資本累積的機制。就像 $\beta = s / g$ 法則所顯現的，唯有生產力與人口不斷成長才能平衡不斷累積增多的新資本單位。否則資本家確實會落入自掘墳墓的窘境：要不開始自相殘殺，試圖對抗必然不斷下降的報酬率（例如：試著引爆戰爭以奪取投資報酬率最佳的殖民地，像是一九〇五年和一九一一年法國與德國之間的兩次「摩洛哥危機」）；要不就是導致勞務所得份額逐年下滑，然而如此一來，有朝一日必將導致無產階級革命與私有財產制的全面推翻。無論哪一種情形，資本主義都會因其內在矛盾而走向破滅。

從馬克思多次採用資本非常密集的工業公司之帳目做為例子，就可以得知為何他會想出這種資本無限累積的模型。在《資本論》第一卷中，馬克思特別舉一間紡織工廠的會計帳目為例（並特別聲明帳本係由「所有人提供」）。帳目顯示，該紡織廠投入生產過程的固定與可變資本總額與其年度產出價值之間的比例相當高，明顯大於十倍。這樣的資本所得比確實有其驚人的地方：因為只要該資本的報酬率達到5%，屆時利潤占該公司產出的份額將超過50%。這是為何馬克思和當時許多憂心忡忡的觀察者，都在擔心事態的發展（尤其是當時的薪資已經停滯將近半世紀），並且試圖瞭解資本如此密集的工業化發展下，如何達成長期的社會經濟平衡。

馬克思同時也非常認真閱讀英國一八二〇至一八六〇年間的所有國

會報告，並將之做為資料來源，記錄工人低微的薪資、各種職場意外、糟糕的衛生條件，以及工業資本所有人的貪婪掠奪。此外，他也研究企業獲利相關報稅資料，發現一八四〇年代英國工業利潤非常快速地成長。馬克思甚至試過以一種非常印象式的方式利用財產繼承相關資料，證明拿破崙戰爭時期以來英國富豪群體的財產暴增。³³

問題是馬克思儘管直覺敏銳，但他運用統計資料的方法卻常顯得瑣碎且缺乏系統性。例如，他沒有試著去確認一些工廠會計帳目呈現的資本集中，是否足以代表整個英國經濟體系，甚至代表該產業。他當時只要多蒐集數十份企業帳目就能達到這個要求。最令人驚訝的是，在《資本論》這樣一本討論資本累積問題居多的書中，馬克思卻從未引用英國十八世紀初以來嘗試對國民資本存量進行推算的眾多研究，這些研究在十九世紀初也有許多進展，例如：科渾於一八〇〇年代或季芬在一八七〇年代所做的研究。³⁴馬克思也完全忽略了他周遭正在發展的國民經濟會計，這點殊為可惜，因為他應該有機會在某種程度上驗證他對於當時私有資本大量累積的許多直覺，更重要的是可以釐清他的解釋模型。

在「兩個劍橋」事件之後

回過頭來，必須要說的是十九世紀末、二十世紀初的國民經濟會計估算以及各種統計數據，完全不足以正確研究資本所得比的歷史動態。尤其是關於國民資本存量估算的文獻，就比研究國民所得或者國內產出的要多很多。到了二十世紀中期，統計數據的重心又受到一九一四至一九四五年間的動亂而倒轉過來。這或許能稍稍解釋為何關於資本累積以及如何為該現象找到可能的平衡點與出口的研究，長期以來一直引起許多爭議，也造成各種誤解，就像以下將描繪的知名爭議，亦即發生於一九五〇年代的「兩個劍橋」事件。

讓我們先摘要一下該爭議的幾個要點。 $\beta = s / g$ 法則第一次由兩位經濟學家哈羅德（Roy Harrod）與多馬（Evsey Domar）明確提出，是在一九三〇年代末到一九四〇年間。當時大家都習慣從另一個方向來寫及解讀該等式，也就是 $g = s / \beta$ 。其中，哈羅德在一九三九年甚至認為，資本所得比 β 其實是由現有技術型態決定的固定數值（就像是加入固定係數，且資本勞務替代彈性為零的一個生產函數），如此一來，成長率就變成完全由儲蓄率來決定。假如儲蓄率為10%，同時科技水準又使得資本所得比等於五（亦即要獲得一單位的產出，需要不多不少剛好五單位的資本），那麼該經濟體的產能成長率就是每年2%。然而，成長率同時也必須要等於人口的成長率（以及生產力的成長率，但當時生產力的概念仍沒有清楚定義），如此一來，成長就變成一個本質上不穩定的過程，一種「刀鋒上的平衡」。資本不是太多就是太少，不是造成產能過剩及投機泡沫，就是製造失業，有時甚至兩者同時發生，依據產業與年度而不同。

哈羅德的直覺並非完全錯誤，其寫作時正值一九三〇年代經濟大蕭條，是當時總體經濟環境不穩定的有力證據。事實上，他所描繪的機制的確可以說明，為何經濟成長的態勢總是如此令人捉摸不定：因為一國之內的所有儲蓄決定與投資決定，通常是由不同人依不同的動機在進行，因此兩者之間的調節是一個複雜且混亂的結構，尤其，要在短期內去改變資本密集度與產出的組織系統通常是件困難的事。³⁵儘管如此，正如先前分析過的諸多歷史演變所示，資本所得比長期來說明顯相對彈性而非固定的，且勞務與資本替代彈性長期來說也大於一。

一九四八年，多馬便以較哈羅德樂觀且有彈性的方式重新詮釋 $g = s / \beta$ 法則，強調儲蓄率與資本所得比在某種程度上會互相調節。不過，要等到索洛於一九五六年將生產要素的可替代性導入生產函數之中，才

能反轉該等式成為 $\beta = s / g$ 法則：亦即長期資本所得比會依儲蓄率與結構性經濟成長率而變動，反過來則不會。不過，一九五〇年代期間，美國麻州劍橋的經濟學家（以索洛與薩繆爾森為首，主張生產要素可替代之生產函數）以及在英國劍橋的經濟學家（例如羅賓遜〔Joan Robinson〕，卡爾多〔Nicholas Kaldor〕與帕西內提〔Luigi Pasinetti〕）之間仍然爭論不休，後者認為——雖然不乏誤解——索洛的模型肯定了成長永遠是完全平衡的，並否定了凱因斯所謂短期波動之重要性。如此一來，使得索洛的所謂「新古典」經濟成長模型要到一九七〇年代才普遍為人們所接受。

以現今的觀點重新檢視當時的論戰，將發現其中不乏後殖民主義的色彩（美國經濟學家試圖脫離英國經濟學家的長期監護，他們從亞當·斯密開始就長期獨霸此學門，而英國經濟學家則試圖捍衛已遭背叛的凱因斯男爵），可惜的是紛紛擾擾的爭議，並未幫助闡明背後的經濟思想，反而有轉移模糊之嫌。因為英方的質疑是莫須有的。不管是索洛或薩繆爾森，都非常清楚經濟成長必然伴隨著短期的波動，也深深相信凱因斯所主張的總體經濟穩定政策有必要持續施行下去，在他們眼中 $\beta = s / g$ 法則也的確是一條只適用於長期的法則。不過，美國經濟學家——其中不乏出生於歐洲者（像是莫迪利安尼〔Franco Modigliani〕）——的確也常常傾向誇大「平衡成長路徑」³⁶的重要性。 $\beta = s / g$ 法則所描繪的成長路徑，確實是一種所有總體經濟數值（資本存量、所得與產出流量）長期來看同步成長的狀況。但是這樣的平衡成長，不僅無法排除短期波動的存在，也不能確保財富分配上的和諧，更不能保證減低、更別說是消除資本所有權的分配不均。此外， $\beta = s / g$ 法則意味著資本所得比不會因為時代與國家不同而產生重大差異的說法，直到近年來才被推翻。就我看來，「兩個劍橋」之爭之所以如此激烈卻又常缺乏建設性，

部分是因為兩方都缺乏有力的統計數據資料，可以讓論證中的爭議點更明確。舉例來說，很難想像參與其中的學者為何極少引用到一次世界大戰前便存在的各種國民資本推算，或許是他們認為該數據之於一九五〇年代的現狀已經不具有參考價值。兩次世界大戰造成的理論分析與統計框架的斷層似乎太強大，以至於當時（尤其是歐洲學者）似乎無法從長期的觀點研究這類議題。

低度經濟成長下的資本回歸

老實說，要等到二十世紀末、二十一世紀初，我們才具備了必要的統計數據，更重要的是歷史距離也才足夠，讓我們得以正確分析資本所得比和資本所得與勞務所得相對占比的長期演變。具體來說，以上條件的滿足（儘管時間距離永遠嫌不夠，但比起前人我們只能說是已經非常幸運），讓我們得以提出以下幾點結論。

首先，回歸到歷史常態性的低度經濟成長，加上特別是人口零成長（甚至是負成長）的狀態下，自然使得資本的重要性回升。低度成長社會中又出現高額資本存量的趨勢可以用 $\beta = s / g$ 法則解釋，其意味著：在成長停滯的社會中，來自過去積累傳承的資本之重要性會上升。

在二十一世紀初的歐洲，資本所得比已經回到國民所得五、六倍的水準，只比十八、十九世紀一直到一次大戰前夕的資本所得比稍低。

以全球來看，資本所得比在二十一世紀很可能也會達到甚至超越這樣的水準。假如儲蓄率維持在10%左右，成長率也因為人口停滯、科技進步趨緩等因素長期保持在1.5%左右，屆時全球資本存量必將達到全球所得的六、七倍。如果長期成長率再降至1%，資本存量就可能達到所得的十倍。

第二點，關於資本所得在國民所得或全球所得中的份額（按 $\alpha = r \times \beta$

計算所得），歷史經驗暗示我們，資本所得比的逐年升高並不一定會造成資本報酬率的明顯下降。這是因為長期以來資本的利用型態非常多樣，換句話說就是資本與勞務替代彈性應是長期大於一。最有可能發生的情形是，所得的下降幅度不及資本所得比的上升，因此資本所得份額將增加。若資本所得比等於七或八倍，而全球資本報酬率又等於4%至5%，那麼屆時資本所得份額將占全球所得的30%至40%，也就是回到十八、十九世紀的水準，甚至還可能超過。

如同我們先前提過的，拉長時間幅度來看，技術的發展可能稍微有利於人力甚於資本，使得資本報酬率或資本所得份額下降。但是該長期效應的影響似乎有限，很可能被其他反方向的效應抵銷，例如像是金融中介體系的分化與發展，以及各國彼此競爭試圖吸引資金的現狀。

科技的瞬息萬變

整理一下，第二部最重要的訊息是，沒有任何自然力可以確實減少資本的重要性及歷史上資本所有權的所得。戰後幾十年來，人們天真地以為純粹因為各種科技與經濟條件，人力資本已戰勝傳統意義上的資本，亦即土地、不動產與金融資本，而且這個過程是自然發生且不可逆轉的。事實上，早有人提出政治因素具有決定性的影響力。我們完全認同這樣的看法。依循經濟邏輯與科技理性的市場未必會成為一個依循民主思維與以才能決定報酬的市場。理由很簡單：科技與市場都沒有限制，也沒有道德。科技的發展確實帶動人力技能的需求，但同時也提高了對於建築物、住宅、辦公室、各種設備、專利等的需求，最後使得所有這些非人力的資本——不動產、專業、工業與金融——整體價值的成長速度長期而言幾乎和產出與國民所得的成長一樣迅速。相對的，上述各類資本獲取的報酬總額也和勞務所得總額幾乎同步成長。假如我們真

正期望建構一個更公平理性的社會秩序，一個建基於共同利益之上的社會，那麼僅賴科技的魔法是不夠的。

綜上所述，倚賴生產力提升與知識傳播的現代經濟成長形態，確實使世界得以避免走入馬克思筆下的末日境地，並且也平衡了資本累積的效應。然而並沒有改變資本的深層結構——至少現代的經濟成長並未真正降低資本相對於勞務在總體經濟中的重要性。以下，我們要接著研究經濟成長之於所得與資本分配不均的作用是否相同，亦即回答以下問題：十九世紀以來，勞務與資本所面對的結構性分配不均問題，到底有沒有真正改變？

第三部

分配不均的結構

7 | 分配不均與集中化： 初步概念

我們在第二部探討了國家層次的整體資本所得比，以及國民所得中資本所得與勞務所得相對占比的動態演變，不過我們還沒直接從個人層次檢視財富持有與所得的不均狀態。我們特別分析了一九一四至一九四五年這段期間的衝擊，藉以瞭解在整個二十世紀當中，資本所得比以及資本與勞務所得相對占比的變化。由於歐洲和整個世界才剛從這段衝擊當中恢復過來，因此讓人以為二十一世紀初始這幾年如此旺盛的家產資本主義是一種新的現象，然而家產資本主義大體上只是歷史的重演，重演那個低度經濟成長的環境，就像十九世紀的世界。

在第三部中，我們要正式探討個人層次的財富不均與分配。在接下來的幾章中，我們將說明兩次世界大戰以及隨之而來的各種公共政策，對於二十世紀財富不均的減低具有重大影響；與顧志耐理論的樂觀預測不同，這並非自然發生的過程。我們也將舉證自一九七〇與八〇年代起，財富不均的現象又開始嚴重惡化，不過各國惡化的情況有顯著差異，這也再次說明制度與政策的差異的確扮演不容忽視的角色。另外，我們也將從歷史跟理論的角度來分析，財產繼承與勞務所得相對重要性的長期演變。為何許多人深信現代經濟成長建立在勞務付出更甚於財產繼承，個人能力更甚於家庭背景？我們為何如此肯定？最後，我們將在第十二章討論未來幾十年全球財富分配可能產生何種變化：二十一世紀會不會比十九世紀更加不均？如果現在還沒超越十九世紀的話。當今世界財富不均的結構，和工業革命時期或傳統農村社會的不均結構相比，

是否真的不同？我們在第二部已經帶出了幾個方向，但是唯有分析個人層次的財富不均結構才能回答上述關鍵問題。

展開接下來的論述之前，我們必須先在這一章說明一些重要的概念，以及財富分配不均程度的量級。首先，在所有社會中，所得不均都可以分解成三個項：勞務所得不均；資本持有不均與從中衍生的資本所得不均；以及這兩者交互作用所造成的不均。在巴爾札克的小說《高老頭》中，沃德林對主人翁拉斯蒂涅上了著名的一課，最能清楚說明我們的問題意識。

沃德林上的一課

一八三五年出版的《高老頭》是巴爾札克最著名的小說之一，對於十九世紀社會財富不均的結構，以及財富與遺產在其間的關鍵作用，這無疑是最精采的文學表述。

小說的基本設定很簡單。高老頭原本是一位製麵工人，在法國大革命與拿破崙主政期間靠著製麵與麵粉交易致富。身為單親爸爸的他豁盡一切，替兩個女兒黛芬妮與安娜史塔西在一八一〇年代巴黎的上流社會覓得如意郎君。高老頭省吃儉用，住在一間破舊的出租公寓，他在這裡遇見拉斯蒂涅，這位身無分文的落魄年輕貴族剛從外省來到巴黎攻讀法律。不甘於貧窮且充滿企圖心的拉斯蒂涅，利用一位遠房親戚的關係，汲汲營營進入上流社會的社交場所，設法與貴族、資產階級、復辟政權下的金融鉅子們觥籌交錯。拉斯蒂涅旋即與高老頭的女兒黛芬妮陷入熱戀，黛芬妮的丈夫是銀行家紐辛根男爵，他將太太的嫁妝拿去投機炒作，卻又棄她於不顧。不過拉斯蒂涅的夢想很快就幻滅了，他發現這個完全被金錢腐化的社會既自私又虛假。拉斯蒂涅目睹高老頭如何被女兒拋棄，驚詫不已：她們榨乾父親所有財富之後，居然以父親為恥，幾乎

避不見面，自顧自地享受飛上枝頭的生活。高老頭死時孤苦無依、窮途潦倒，只有拉斯蒂涅一個人參加他的葬禮。但是離開拉雪茲神父公墓之後，塞納河沿岸盡是巴黎紙醉金迷的景象讓他心蕩神馳，決心要征服這個首都：「從現在起，就是我們雙方的勝負了！」這是他情感教育和社會教育的畢業典禮，從此以後他也將變得冷酷無情。

小說中最陰暗的橋段，莫過於故事中段沃德林對拉斯蒂涅所發的一段議論，他極清晰而殘忍地解說了拉斯蒂涅將面對的各種社會現實與道德的抉擇。¹沃德林跟高老頭、拉斯蒂涅同樣都住在破舊的「伏蓋公寓」，他惹事生非、牙尖嘴利、騙人不眨眼，隱瞞自己曾是罪犯的過去，就像《基度山恩仇記》裡的唐泰斯或是《悲慘世界》裡的尚萬強一樣，差別在於唐泰斯和尚萬強性格良善，沃德林卻打骨子裡的惡劣與憤世嫉俗。沃德林想要引誘拉斯蒂涅用謀殺的方式取得一大筆遺產，在那之前，他先為拉斯蒂涅上了一門極為詳盡而聳動的課，告訴他在當時的法國社會，一位年輕人可能會有什麼不同的命運、不同的人生。

簡單來講，沃德林向拉斯蒂涅解釋，透過學習、天分或是努力就有機會在社會上出人頭地的想法，只是幻覺。不論拉斯蒂涅讀的是醫學或是法律，個人專業能力在這兩個為人尊崇的領域一向被認為比繼承的財產來得重要，沃德林向他細細描繪這兩種職業可能的發展，還詳細說明拉斯蒂涅未來可預期的年收入各會是多少。結論是一翻兩瞪眼：就算在巴黎所有的社會新鮮人中，拉斯蒂涅名列最優秀的法律畢業生，就算他在法界一飛沖天坐上了最頂尖的位子，忍受種種折衝和妥協，最終也只會擁有還過得去的普通收入，完全不可能有大富大貴的一天：

等到三十歲時，如果您還沒棄法袍還鄉，您一年的收入大概是1,200法郎。等到四十來歲，您可以跟磨坊的女兒成婚，一年收租

大約6,000里弗爾（livre），這樣已經算是祖上積德了。如果您的後台夠硬，三十歲的時候可以成為檢察官，薪餉有1,000埃居（相當於5,000法郎），然後跟市長的女兒成婚。如果您不介意做一些見不得光的檯面下政治交易，四十歲的時候可能有機會當上檢察總長。〔……〕不過容我提醒您一件事，整個法國只有二十位檢察總長，而像您這樣仰望那個職務的共有二萬人，當中還有不少不惜出賣親友好換取升遷機會的丑角。如果這份工作您做不來，不妨考慮轉換跑道。拉斯蒂涅男爵有興趣當辯護律師，如何？當然沒問題！不過您得先熬過十年的苦日子，每個月花1,000法郎，弄間辦公室和圖書室，打好人際關係，親吻書狀律師的法袍求他分一些案子給您，還要在法院裡到處鞠躬哈腰，打點人脈；如果律師這份職業真有搞頭的話，我沒理由勸阻您，不過，您叫得出五位在巴黎執業、到了五十歲年收入就超過50,000法郎的律師名字嗎？²

相較之下，沃德林提供給拉斯蒂涅的登龍術可就有效率多了。既然同住在出租公寓的害羞富家女維克多琳對英俊的拉斯蒂涅情有獨鍾，只要能跟她成婚，拉斯蒂涅馬上可以擁有100萬法郎的財產，才二十歲就能享有50,000法郎的年租金收入（資本額的5%左右），提早享受比耗費多年當上檢察官後還舒適十倍以上的生活（甚至比巴黎當時最紅的幾位律師在五十歲時賺得更多，更別提得先經歷多少年的勞累與周折了）。

所以，結論很清楚：雖然年輕的維克多琳既不漂亮也不吸引人，但是拉斯蒂涅應該毫不猶豫立刻和她成婚才對。拉斯蒂涅認真傾聽，來到沃德林這一課最後的致命一擊：若想讓私生女維克多琳認祖歸宗，成為百萬法郎的合法繼承人，非得先殺了她的兄弟不可。只要付點佣金，沃德林這位前科犯隨時可以動手殺人。只不過這已經超越拉斯蒂涅的底

線：繼承財產比用功讀書更有前途的說法的確讓人信服，但是拉斯蒂涅還沒打算幹下謀財害命的勾當。

關鍵問題：努力工作還是享受繼承？

沃德林這一課最震撼人心的，莫過於他舉證數字之精確、對社會描繪之精準。接下來我們將會看到，依據十九世紀法國的所得與財富結構，位在財富繼承階層頂端的人，其生活水準遠遠超過勞務所得階層頂端的人能夠達到的地步。在這種社會環境下，上班幹麼？循規蹈矩又有什麼意義？社會財富不均本身就不公不義了，何不拋開道德束縛，不擇手段把資本搶過來再說？

沃德林提到的具體所得數字並不重要（雖然這些數字頗符合現實），重點在於十九世紀初的法國和二十世紀初的「美好年代」一樣，光靠讀書與工作沒有辦法獲得跟仰賴遺產和資本所得的人同樣優沃的生活。大家對這個現象心知肚明，巴爾扎克根本不用提供統計數字佐證，也不用提供所得階層的十分位數或百分位數。十八、十九世紀的英國也有同樣的狀況，因此珍·奧斯汀小說中的主角並不在意工作的問題：真正要緊的是透過繼承或婚姻能夠獲取多少財產。若將視野放得更大，第一次世界大戰前各國的社會狀況幾乎都是如此，這場戰爭可說是家產社會（société patrimonial）的自我毀滅。少數的例外之一就是美國，或者至少是十八、十九世紀美國西部及北部的幾個州。這些由「拓荒者」建立起的微型社會裡，資本繼承的重要性很低，不過這種情況並沒有持續很久。南方幾個州則是資本當道，資本主要由土地和奴隸構成，在這些地方，財產繼承的重要性就跟傳統歐洲社會不相上下了。在小說《飄》裡，女主角郝思嘉身邊的一眾追求者就跟拉斯蒂涅一樣，無法仰賴讀書或才能以確保未來的舒適生活：他們老爸（或是岳父）的農莊規模大小

才是重點。沃德林為了強調自己多不在意道德、才能和社會正義，他明確告訴年輕的拉斯蒂涅，希望下半輩子能在美國南方蓄奴，一輩子享受黑奴供養的富饒生活。³顯然這位法國前科犯認為美國吸引人的地方，跟托克維爾所推崇的截然不同。

當然，勞務所得的分配未必公平，社會正義的問題也不應該簡化成勞務所得和來自財產繼承的所得之間的相對比重。不過現代民主社會的一項信念是：個人的才能與努力所造成的不平等，要比其他原因造成的不平等來得更有道理——起碼我們希望朝這個方向發展。某種程度上，沃德林的說法在二十世紀的歐洲社會確實不再適用——至少有一段時間不適用。第二次世界大戰後的幾十年間，財產繼承的分量相較於過往縮水到很小，讀書與工作在史上頭一遭成為確保出人頭地的一條路。二十一世紀伊始的現在，儘管各種不平等的現象再度湧現，對社會與民主發展的許多信念產生動搖，絕大多數的人還是認為當前的世界跟沃德林告誡拉斯蒂涅的那個時代已大為不同。現在還有誰會勸告年輕的法律系學生放棄學業，採用這位前科犯的詭計出人頭地呢？當然難免還是有人會認為把遺產撈到手才是妙招⁴，但對廣大的多數群眾而言，憑藉讀書、工作和專業成就在社會上立足不但更有道德正當性，也更管用。

沃德林這一課提醒我們兩個無法迴避的問題，首先，我們是否可以肯定勞務所得與來自財產繼承的所得的相對比重已經不同於沃德林的年代？如果是的話，改變的程度為何？第二，更重要的問題是，假設在某種程度上確實發生了這樣的轉變，促成轉變的真正原因是什麼？有沒有可能反轉？我們將在接下來幾章，運用可取得的有限資料回答這兩個重要的問題。

勞務所得不均與資本所得不均

在回答這兩個問題之前，我們必須先瞭解一些相關概念，以及不同社會在不同時期的勞務所得與資本所得不均的常見樣態。我們在第一部曾經提到，所得包括勞務所得與資本所得。薪資是勞務所得的一種重要形式，為了簡化用語，我有時候會用薪資不均來指稱較廣義的勞務所得不均。事實上，精確來說，勞務所得也包括非薪資類勞務所得，這類所得長期以來都占有重要地位，至今仍扮演不容忽視的角色。資本所得也有許多不同的形式：只要所得來源是因為擁有資本，與勞力付出無涉，不論其法律上的正式名稱為何（像是租金、股利、利息、權利金、利潤、資本利得等）都含括在內。

根據這個定義，無論在哪個社會，所得不均一定是勞務所得不均與資本所得不均兩個要素加總的結果。只要其中任一要素的分配不均愈嚴重，整體的分配不均也會愈嚴重。理論上我們當然可以想像某個社會勞務所得不均的程度比較嚴重，資本所得不均的程度比較輕微，反之亦然，也可以想像某個社會兩種要素都嚴重分配不均，或者是兩種要素都能平均分配。

第三個決定要素是這兩種要素之間的關係：一個勞務所得較高的人，在多大程度上也是享有較高資本所得的人？在其他條件不變的前提下，這兩者之間的關係愈緊密（指統計上的相關性），整體分配就愈不均。實際上，在資本不均程度足以讓擁有資本的人完全不用工作的社會當中（例如珍·奧斯汀筆下的男主角多半不從事任何職業），資本所得與勞務所得的相關性通常很低或為負相關。今日的情況是如何？未來的情況又會是如何？

此外也要注意，如果擁有鉅額財富的人能夠取得比中小規模財富的人更高的平均報酬，那麼資本所得不均的程度可能會比資本不均來得高。我們將會看到，此一機制可能會使不均的程度急速擴大，在剛開始

的本世紀尤其可能發生。在簡單的情況下，所有財富階層的平均報酬率應該相同，此時這兩種不均應該是一致的。

在分析所得分配不均時，同樣必須謹慎區分不均的各種面向與構成要素。首先是基於規範與道德上的理由（用來替勞務所得、財產繼承和資本報酬等層面的不均提出辯解的論據各有不同），其次，各種可以解釋這些演變的經濟、社會與政治機制也完全不同。以勞務所得的不均為例，相關機制主要是不同技能的供給與需求、教育體制的狀況，以及影響勞動市場與薪資水準的各種法規制度。與資本所得不均有關的最重要機制不外乎是儲蓄與投資的行為、轉讓與繼承的法令規範，以及不動產與金融市場的運作。經濟學家或是公共論辯中用來衡量所得不均的統計工具往往是吉尼係數（Gini coefficient）這類綜合性指標，它將許多不同的事物混合在一起，尤其是將勞務所得與資本所得的不均混在一起，因此無法清楚分辨不均的各種面向以及其中的運作機制。有鑑於此，我們將盡可能精準地將之區分出來。

資本：永遠比勞務所得的分配更不均

當我們著手衡量所得不均，觀察到的第一項規律是：與資本有關的不均永遠高於與勞動有關的不均。資本持有以及由此而來的資本所得，分配情況永遠比勞務所得的分配要集中許多。

在此必須先說明兩點。首先，在可取得的數據資料當中，我們發現不論在什麼時期或什麼國家，這項規律都存在，毫無例外，而且不均與集中化的程度都相當驚人。我們先來看第一組數值：勞務所得前百分之十的人，通常拿到全體勞務所得的25%至30%，而財富最高前百分之十的人，通常擁有全體財富的50%以上（有些社會甚至高達90%）。更驚人的是，薪資分布後百分之五十的人，在全體薪資所得當中有明顯的占

比（約略介於四分之一到三分之一之間，或相當於前百分之十的總和），但是位在財富分布後百分之五十的人根本什麼都沒有，或近乎一無所有（一概不超過總體財富的10%，甚至往往低於5%，相當於最富有前百分之十的人總財富的十分之一）。與勞動有關的不均通常相對輕微，也尚稱合理（就不均的可能限度而言；不過我們不應過分誇大這一點），相較之下，與資本有關的不均往往很極端。

其次，這項規律絕非必然，但它讓我們知道財富積累與分配的動力是來自於何種經濟與社會機制，其性質又是什麼。

我們不難設想一種運作模式，可以讓財富分配比勞務所得分配更為均等。比方說，假設在某個時代，勞務所得不僅反映不同工作型態慣有的薪資差距（一般是根據專業技能與職位高低而有所不同），同時也反映短期因素造成的波動（假設不同部門的薪資與工時因年度不同而有極大波動，或因個人職涯變化而波動）。如此一來勞務所得在短期內就會有高度不均的情況，但這某部分只是假象，因為從較長的時間幅度來看，此種不均會較為和緩，例如以十年為度而不是一年（一般都會這麼做，除非缺乏更長期的資料），甚至可拉長到個人的一生來看，會更適合研究機會不平等的實況，或是沃德林說的命運的不平等，但機會與命運通常是很難衡量的。

在這種薪資短期波動幅度很大的世界裡，財富積累反映的可能主要是預防萬一的心理（避免負面的衝擊影響所得），此時財富不均會小於勞務所得不均。例如，財富不均的程度有可能跟長期勞務所得的不均程度相仿（以一生職涯做為時間單位），並且遠低於短期勞務所得的不均程度（用給定的時間點估算）。儘管邏輯上這種情形有可能發生，但現實世界卻不是如此，因為無論在何時何地，財富不均都比勞務所得不均更為嚴重。雖然現實世界的確存在為了因應短期波動的預防性積累，但

這種機制顯然無法有效解釋財富積累與分配不均。

我們也可以想像有些機制能讓財富不均與勞務所得不均程度相當。譬如莫迪利安尼就提出一個論點，如果財富積累主要取決於生涯規畫的需求（像是為了退休生活做準備），則每個人應該會大致按照自己的薪資水準累積一筆資本，以求在退休後維持原有（或者是固定比例）的生活水準。在這種機制下，財富不均的程度就會是勞務所得不均在一段時間之後的單純轉換，相較於勞務所得不均也不會嚴重太多，因為社會分配不均的真正根源就只是勞務所得不均。

同樣的，這種機制在理論上說得通，在真實世界裡也有一定的重要性，尤其是對高齡化社會而言，但以量化的觀點來看，這不是主要的機制。生涯規畫的儲蓄行為無法解釋現今資本持有高度集中的現象，預防性的儲蓄行為也解釋不了。誠然年長者平均來說會比年輕人來得富裕，但是在各個年齡層當中，我們都看到與整體社會相同的財富集中現象，換句話說，這違背了普遍的看法，事實上世代鬥爭並沒有取代階級鬥爭。我們必須正視財產繼承的重要性與其附加效果才有辦法解釋資本高度集中的現象。什麼是財產繼承的附加效果？例如繼承一棟公寓的人不用花錢繳租金，就比較容易存錢。滾雪球般的資本報酬在這套機制的運作中也相當關鍵。我們將在第三部中更細緻地研究各種機制及不同時空環境下他們的重要性如何變化。在此我們先簡單這樣說：無論是就其絕對程度而言或是相對於勞務所得不均而言，資本不均的程度與某一些機制較為相關。

分配不均與集中化：幾組數值

在分析不同國家的歷史演變之前，有必要更精確描述用來說明勞務所得與資本所得不均的幾組數值，藉以讓讀者熟悉一些數字與概念（十

分位數、百分位數等等）。這些專業術語看起來雖然有些生硬、難以理解，不過卻有助於分析與理解各個社會中分配不均的結構變化，如果我們能正確使用的話。

因此，我們將不同國家、不同時期實際觀察到的幾組分配狀況製作成表7.1、7.2和7.3。雖然這三張表都是簡化過的近似值，刻意取整數，但仍舊可以讓我們初步理解勞務所得、資本持有與總體所得（勞務所得與資本所得的加總）的「低度」、「中度」和「高度」不均在過去與現在代表怎樣的意義。

以勞務所得不均為例，我們發現分配最均等的社會，例如一九七〇至一九八〇年代的斯堪地那維亞國家（此後北歐國家的分配不均稍稍擴大，但斯堪地那維亞國家依舊是分配最均等的社會），其分配狀況大致如下：在所有成年人口中，勞務所得最高的前百分之十群體擁有略高於20%的全體勞務所得（實務上相當於薪資總額），勞務所得後百分之五十的群體擁有約35%的全體勞務所得，而居中的百分之四十群體則擁有約45%的全體勞務所得（見表7.1）。⁵這顯然不是完全的均等，若是完全的均等，則每個群體所占的所得比例應該要等同於該群體所占的人口比例（勞務所得最高的前百分之十群體擁有恰好10%的全體勞務所得，後百分之五十的群體也擁有恰好50%的全體勞務所得）。但是和其他國家或其他時期相比，這已經是我們觀察到比較不極端的狀況了，同時與世界各地的資本持有情形相比（包含斯堪地那維亞國家），這也是比較不極端的狀況。

如果要更進一步瞭解這些數字的實際意義，我們可以把用所得占比表達的分配情形轉換成活生生的勞工實際上能領到的薪資，或者是各個財富階層中私人實際持有的不動產與其他金融資產。

也就是說，當勞務所得最高的前百分之十群體獲得20%的全體薪資

所得，意味著這個群體中每個人的平均薪資是該國平均薪資的兩倍。同理，當勞務所得後百分之五十的群體獲得35%的全體薪資所得，這個群體中每個人的平均薪資就是該國平均薪資的三分之二強（精確數字為70%）。當居中的百分之四十群體獲得45%的全體薪資所得，該群體的平均薪資也就略高於全國的平均薪資（亦即全國平均的45 / 40）。

換句話說，如果該國的總平均月薪是2,000歐元的話，上述的分配就可以換算成：前百分之十群體的平均月薪為4,000歐元，後百分之五十群體的平均月薪為1,400歐元，居中的百分之四十群體的平均月薪為2,250歐元。⁶因此，居中的百分之四十群體被視為廣大的「中層階級」，他們的生活水準通常可反映整個社會的平均所得。

下層階級、中層階級與上層階級

不容諱言，表7.1、7.2和7.3所使用的「下層階級」（根據定義為後百分之五十）、「中層階級」（居中的百分之四十，意指後百分之五十和前百分之十之間）和「上層階級」（前百分之十），顯然是三個主觀、可受挑戰的詞彙。這三個詞彙只是用以說明和引導，以方便我們的思考，我們大可使用「A階級」、「B階級」、「C階級」取而代之，也不會影響實際的分析工作。但是在公共討論的場合，這些詞彙並非毫無意義：我們在劃分群體時，往往有意無意地採取了某種立場，這影響我們認為某個群體擁有的所得水準與財富水準是否正當與合宜。

表 7.1 不同時空環境下的勞務所得分配不均

不同群體在全體勞務所得的占比	低度不均 (1970—1980 年代的 斯堪地那維亞國家)	中度不均 (2010 年的歐洲)	高度不均 (2010 年的美國)	極度不均 (2030 年的美國?)
前百分之十(上層階級)	20%	25%	35%	45%
前百分之一(支配階級)	5%	7%	12%	17%
其餘的前百分之九(富裕階級)	15%	18%	23%	28%
居中的百分之四十(中層階級)	45%	45%	40%	35%
後百分之五十(下層階級)	35%	30%	25%	20%
相對應的吉尼係數 (不均程度的整合指數)	0.19	0.26	0.36	0.46

在勞務所得不均相對較低的社會（像是1970—1980年代的斯堪地那維亞國家），勞務所得前百分之十的群體擁有大約20%的全體薪資所得，後百分之五十的擁有約35%、居中的百分之四十的擁有約45%，相對應的吉尼係數（不均程度的整合指數，數值介於0與1之間）為0.19。請參見線上技術附錄。

表 7.2 不同時空環境下的資本持有分配不均

不同群體在總資本持有中的占比	低度不均 (查無此例； 烏托邦?)	中度不均 (1970—1980 年代的 斯堪地那維亞國家)	中高度不均 (2010 年的歐洲)	高度不均 (2010 年的美國)	極度不均 (1910 年的歐洲)
前百分之十(上層階級)	30%	50%	60%	70%	90%
前百分之一(支配階級)	10%	20%	25%	35%	50%
其餘的前百分之九(富裕階級)	20%	30%	35%	35%	40%
居中的百分之四十(中層階級)	45%	40%	35%	25%	5%
後百分之五十(下層階級)	25%	10%	5%	5%	5%
相對應的吉尼係數 (不均程度的整合指數)	0.33	0.58	0.67	0.73	0.85

在資本持有「中度」不均的社會（像是1970—1980年代的斯堪地那維亞國家），前百分之十富有的群體擁有總資本的50%左右，後百分之五十擁有約10%、居中的百分之四十擁有約40%，相對應的吉尼係數為0.58。請參見線上技術附錄。

表 7.3 不同時空環境下的總體所得（勞務所得加資本所得）分配不均

不同群體在總體所得 (勞務所得加資本所得)的占比	低度不均 (1970—1980年代的 斯堪地那維亞國家)	中度不均 (2010年的歐洲)	高度不均 (2010年的美國與 1910年的歐洲)	極度不均 (2030年的美國?)
前百分之十(上層階級)	25%	35%	50%	60%
前百分之一(支配階級)	7%	10%	20%	25%
其餘的前百分之九(富裕階級)	18%	25%	30%	35%
居中的百分之四十(中層階級)	45%	40%	30%	25%
後百分之五十(下層階級)	30%	25%	20%	15%
相對應的吉尼係數 (不均程度的整合指數)	0.26	0.36	0.49	0.58

在總體所得不均相對較低的社會（像是1970—1980年代的斯堪地那維亞國家），所得前百分之十的群體擁有約20%的總體所得、後百分之五十擁有約30%，相對應的吉尼係數為0.26。請參見線上技術附錄。

比方說，有些人使用「中層階級」這個詞所指的範圍很廣，包含社會階層明顯屬於十分位數頂端的人（亦即前百分之十的群體），甚至是那些接近百分位數頂端的人（亦即前百分之一的群體）。使用這麼寬泛定義的目的，通常是為了強調即便是資源遠遠超出平均值的群體也跟中層階級相當類似：也就是說要強調這些人並沒有非常富裕，同樣應該獲得政府的恩惠，特別是稅賦方面的優惠。

另外有些人（有時包含上述立場的支持者）不使用任何有關「中層階級」的概念，寧可將社會分成兩個群體：一邊是廣大多數的「中下階層」（或「平民」），一邊是少數的「上層階級」（或「菁英」）。這種二分法的確適合描述某些社會，或適用於分析某些社會的政治與歷史脈絡。舉例來說，在一七八九年的法國，一般認為貴族只占總人口數的1%至2%，神職人員的比例還不到1%，其餘的「第三等級」（*tiers état*），也就是舊制度時期政治體系下的平民以至資產階級，則占總人口數超過97%。

我們的目的並不在於編寫字典或是規範語言的使用方式。任何人在標示社會群體時都不可能面面俱到。我們當然能為某些詞彙的使用找到許多好理由，也可能錯誤地認為他人選擇的用語不當。我們所定義的「中層階級」（居「中」的百分之四十）當然有不少討論空間，因為在我們研究的社會中，組成這個群體的人口實際上擁有的所得（或財富）是高於中位數的。⁷其他人當然也可以把社會切成三等分，然後把確實屬於中間的三分之一叫做「中層階級」。但是我們認為本書採取的定義比較貼近一般人慣用的說法：所謂「中層階級」通常指生活條件明顯在大眾中達到中上水準，卻又遠遠不及真正屬菁英階級的一群人。總而言之，這一類的詞彙使用都有可議之處，對於這個既涉及語言也涉及政治的微妙爭議我們不必選定立場。

老實說，任何企圖以簡單分類表達分配不均的方式都無可避免會淪為粗略的簡化圖像，畢竟這種分類底下的社會實體必定是連續分配的樣態。每一個所得及財富分類裡面都是活生生的個體，他們的特徵和人數都隨著那個社會的分配型態和緩而漸進地變化著。絕對不存在一條明確區別「平民」和「菁英」的界線，將社會階級一分为二。因此我的分析基礎完全建立在十分位數（前百分十、居中的百分之四十、後百分之五十）這類無論在什麼社會都有相同定義的統計概念上，這樣才能跨越時空環境進行客觀嚴謹的比較，既保留每個社會內在的複雜結構，也不會因此忽略社會分配不均現象無法一刀切的本質。

階級鬥爭或百分位數的鬥爭？

強調此點，是因為我們的主要目標是比較各個社會的不均結構，包含時間空間相隔甚遠的不同社會、先天差異很大的社會，也包括使用完全不同的詞彙與概念來指涉其社會群體的社會。十分位數、百分位數是

比較抽象而欠缺詩意的概念。人們很容易使用自己的時代熟悉的分類方式，像是農民相對於貴族、無產階級相對於資產階級、一般員工相對於幹部、普通行員相對於高階交易員（trader）等。但十分位數與百分位數的好處就在於它讓我們使用共通的語言、基於大家都能接受的原則來比較不同時代和不同社會的不均現象，這是其它方式無法達到的。

如果有必要的話，我們可以使用百分位數，甚至更細的千分位數標示不同群體，藉以彰顯社會分配不均的連續性特質。說得更清楚一點，每個社會——即便是分配最均等的社會——前百分之十的群體確實是一個自成一格的世界。其中包括某些所得是平均值二、三倍的人，也包括某些資源超出其他人十倍、二十倍，甚至還要更多的人。首先，將前百分之十的群體再區分成兩組相當有用：前百分之一的群體（為了具體一點，不妨稱之為「支配階級」，但不表示這個稱呼方式比其他的更好），以及其餘前百分之九的群體（可以稱為「富裕階級」）。

以勞務所得不均相對較低的社會（斯堪地那維亞）為例，在表7.1中，勞務所得最高的前百分之十群體擁有20%的全體薪資所得，其中前百分之一的群體則大致擁有5%的全體薪資所得。這表示前百分之一群體的平均薪資是該國平均薪資的五倍，如果該國平均月薪是2,000歐元的話，前百分之一群體的平均月薪就是10,000歐元。換句話說，在勞務所得最高的前百分之十、平均月薪4,000歐元的群體中，前百分之一群體的平均月薪高達10,000歐元，其餘的前百分之九群體的平均月薪則是3,330歐元。如果繼續細分，在前百分之一群體中只挑出最頂端的千分之一（勞務所得前0.1%），就會發現即便在一九七〇至一九八〇年代的斯堪地那維亞，還是有些人的月薪高達數萬、甚至數十萬歐元。當然只有少之又少的人才能領到這麼高的薪資，所以他們在全體薪資所得的占比也就相對有限。

這就表示在分析一個社會分配不均的狀況時，光是指出有一群人賺很多錢是不夠的。例如，光是說「薪資級距從一倍到十倍」或「一倍到一百倍」能告訴我們的並不多。我們必須一併知道每個所得級距裡各有多少人。由此看來，在判斷一個社會的不均程度時，前百分之十或前百分之一群體的所得（或財富）占比會是非常有用的指標，因為這個指標不僅讓我們看到巨額所得或巨額財富的存在，同時也告訴我們有多少人真正享有這些所得與財富。

在我們根據歷史資料進行分析時，前百分之一群體是特別有意義的研究課題。雖然這個群體（根據定義）只占人口總數非常少的一部分，但是數量依舊遠遠超出由幾十人或幾百人組成、偶爾會成為大眾目光焦點所在的超級菁英階級（像是法國的「兩百大家族」，指戰間期法蘭西銀行的兩百個大股東，或是像現在《富比士》一類雜誌發表的財富排行榜，大概在數百人之譜）。法國在二〇一三年的總人口數將近六千五百萬，其中成年人總數約五千萬，而前百分之一的群體就相當於五十萬人之譜；如果換成人口總數達三億二千萬、其中成年人總數為二億六千萬的美國，其前百分之一的群體更相當於二百六十萬人那麼多。這些都是為數不小的群體，很容易在社會中形成一股不容忽視的勢力，特別是當這個群體愈來愈傾向住在同一座城市、甚至聚集在同一社區時。不論在哪個國家，前百分之一的群體總是在社會結構中占據非常顯眼的位置，而不只在於擁有的財力。

如果仔細觀察，不管在哪一個社會，不管在一七八九年的法國（貴族階級僅占百分之一至二），或在二〇一〇年代初的美國（占領華爾街運動的主要訴求即是對抗美國最富有的前百分之一群體），前百分之一的群體都是規模大到足以在社會結構與政經秩序發揮相當影響力的特殊群體。

上述討論顯示，這些十分位數、百分位數的概念是很有用的：若不是仔細劃分出十分之一、百分之一的群體，再計算他們在國民財富中的占比，我們還能用什麼方法比較一七八九年的法國和二〇一三年的美國這兩個天差地遠的社會的不均程度？這種做法當然不能讓我們解決所有問題，找出所有答案，但是至少比無法提出任何評論來得好。我們可以據此判斷，究竟是路易十六轄下的前百分之一群體擁有比較大的權力，或是小布希、歐巴馬主政下的前百分之一群體更勝一籌。

占領華爾街運動也證明了這種共通的術語，特別是「前百分之一」的概念，雖然乍看之下似乎有點抽象，卻有助於點出不均程度快速增長的現象，提供一套方便人們理解社會現況的框架，讓這場群眾運動發展出政治和社會動員力非比尋常的口號——「我們都是那99%的人！」

（We are the 99 percent!）這個口號好似憑空而出，但是不得不說它在宗旨上與西耶士神父（Abbé Sieyès）在一七八九年一月發行的著名小冊子《第三等級是什麼？》（*Qu'est-ce que le TiersÉtat ?*）⁸遙相呼應。

有一點請特別留意：階層以及十分位數和百分位數的概念用在勞務所得和用在財富上面的結果並非完全相同。勞務所得最高的前百分之十和最低的百分之五十，以及持有財富最多的前百分之十和最低的百分之五十，並不是同一群人。勞務所得的「前百分之一」不等同於財富分配的「前百分之一」。勞務所得、資本持有、綜合所得（勞務所得與資本所得的加總）這三者的十分位數及百分位數各自獨立。其中綜合所得既然都計入兩種所得，依此所界定的社會階層自然也是前兩種的混合。務必要先釐清所討論的是哪一個社會階層體系。在傳統社會中，勞務所得與資本持有這兩種面向通常是負相關（因為擁有大筆財富的人不必工作，所以處在勞務所得階層的底部），而在現代社會中，這兩者一般而言是正相關，但不是完全正相關（相關係數均小於1），例如有一些人

屬於勞務所得的上層階級但卻是財富分配的下層階級，反之亦然。社會不平等具有許多不同的面向不同，一如其他的政治衝突。

最後要提醒的是，表7.1、7.2、7.3裡提到的所得與財富分配，以及本章與隨後幾章的討論對象都是指「原始的」、稅前的分配狀況。不同的稅收制度（及其所支應的公共服務支出和移轉性支付），不論是偏向「累進」或「累退」制（意指不同群體的稅賦負擔會根據本身所得與財富的層級而產生或多或少的調整），往往會讓稅後的財富分配比稅前的狀況更加平均。我們將在第四部探討稅後財富分配的課題以及其他重分配的措施。在第三部的篇章裡，我們會先專注在稅前的財富分配問題。⁹

勞務所得的分配不均：解除警報了嗎？

回到不均程度的問題。什麼程度的勞務所得不均可以說是合理的、調節得宜的，甚至是解除警報了？勞務所得不均的程度總是比資本不均的程度小得多。但是如果因而忽略勞務所得不均的話，那可就不對了，原因不僅是勞務所得通常占一國國民所得的三分之二到四分之三，也因為各國的勞務所得分配有極大的差異，意味著公共政策與國情差異的確會對勞務所得的不均與大多數人的生活條件造成重大影響。

在勞務所得不均相對較低的社會（像是一九七〇至一九八〇年代的斯堪地那維亞），前百分之十的群體擁有20%的全體薪資所得，後百分之五十的群體擁有35%。在勞務所得中度不均的社會（如現今大多數的歐洲國家，包含法國、德國），前百分之十的群體擁有25%至30%的全體薪資所得，後百分之五十的群體擁有約30%。在勞務所得高度不均的社會（像是二〇一〇年以來的美國，稍後會用數據證明美國的勞務所得分配不均在所有研究對象中幾乎是數一數二的嚴重），前百分之十的群

體擁有35%的全體薪資所得，後百分之五十的群體只擁有25%。也就是說，這兩個群體的占比幾乎完全顛倒。在不均程度最低的社會，後百分之五十的群體擁有的勞務所得總額將近前百分之十群體的兩倍（當然有人會認為這種分配還是不公平，畢竟兩者人數差距五倍）；但是在不均程度最高的社會，後百分之五十的群體的勞務所得幾乎只有前百分之十群體的三分之二。如果美國過去幾十年勞務所得分配集中化的趨勢維持不變，到二〇三〇年時，美國後百分之五十群體的勞務所得總額只會是前百分之十群體的一半而已（見表7.1）。現在當然還不能斷言這樣的發展趨勢必然會繼續下去，但是從中已經可以看出近年來勞務所得分配的變化，絕對不是一個無關痛癢的課題。

具體來說，假設平均月薪是2,000歐元，在較均等的斯堪地那維亞國家，位於前百分之十群體的平均月薪是4,000歐元（前百分之一則是10,000歐元），居中的百分之四十群體的平均月薪是2,250歐元，後百分之五十群體的平均月薪則是1,400歐元。將同樣的假設條件套用到分配最不均的美國，勞務所得分配的走勢將更為陡峻：前百分之十的平均月薪會是7,000歐元（前百分之一則是24,000歐元），居中的百分之四十的平均月薪是2,000歐元，後百分之五十群體的平均月薪則僅有1,000歐元。

透過具體數字說明上述兩個例子後，我們就會發現對比較弱勢的後半部群體而言，勞務所得差距的影響一點都不小：如果一個人的收入多出40%，例如月薪是1,400歐元而不是1,000歐元的話，即便先不考慮課稅與移轉性支付的影響，對於這個人在生活方式、居住品質、休閒娛樂、長期規畫、教養子女的花費等的選擇上，都會產生相當大的影響。我們也注意到，在大多數國家中，女性大多屬於後百分之五十的群體，可以說不同國家勞務所得的懸殊差異也大致上反映出男女薪資報酬的落

差，而在這一方面同樣又是斯堪地那維亞的落差最小。

所得的落差對於薪資所得頂端的群體，影響也非常顯著：當一個人的月薪是7,000歐元而不是4,000歐元時，不只花錢的方式會不同，對商品的消費力會增強，對其他人的影響力也會增強，例如將有能力雇用其他勞務所得較低的人來服務他。如果在美國觀察到的趨勢維持不變，等到二〇三〇年時，假設全國平均月薪2,000歐元，前百分之十群體的平均月薪將高達9,000歐元（前百分之一則是34,000歐元），居中的百分之四十群體的平均月薪反而會降成1,750歐元，後百分之五十群體的平均月薪更會淪為只有800歐元。具體來說，許多前百分之十群體的人只需用部分勞務所得就能雇用後百分之五十群體的人代勞各種家務工作。¹⁰

以上例子呈現相同平均薪資的背後可能有多種勞務所得的分配方式，並且導致不同群體處在非常不一樣的社經地位，這種不均的態勢有時會讓社會衝突愈演愈烈。因此，深入瞭解政經與社會力量如何形塑勞務所得在不同社會的不均程度，也就成為非常重要的課題了。

資本的分配不均：極度不均

勞務所得的分配不均有時候看起來受到控制且並未造成社會衝突（其實不是），但這大致上是跟舉世皆然的資本極度不均現象相互比較後的結果（見表7.2）。

在財富分配最平均的社會（同樣是一九七〇至一九八〇年代的斯堪地那維亞），最富有的前百分之十群體擁有全國約50%的財富，如果仔細計算最鉅額的幾筆財富，這個數字應該會提升到50%至60%之間。在二〇一〇年代初期，歐洲大多數國家最富有的前百分之十群體擁有全國約60%的財富，特別是法、德、英、義這幾個國家。

然而最令人震驚的，無疑是上述這四個國家有半數人口幾乎一無所

有：最貧困的後百分之五十群體擁有不到全國10%的財富，無一例外，其中大多數還低於5%。根據法國可取得的最新資料（二〇一〇至二〇一一年的統計數據），最富有的前百分之十群體握有全國62%的財富，而最貧困的後百分之五十群體只擁有4%而已。同一年度，美國聯邦準備會的調查結果顯示，最富有的前百分之十群體擁有美國72%的財富，而最貧困的後百分之五十群體只擁有2%。值得注意的是，就跟大多數財富統計調查一樣，都是基於自行申報的資料，很容易低估大筆資產的實際價值。¹¹另一個值得注意的問題是，在不同年齡層，我們都發現明顯的財富集中現象。¹²

說到底，即使是在一九七〇至一九八〇年代財富分配最平均的斯堪地那維亞國家，財富分配不均的程度，仍舊比薪資分配最不公平國家（像是二〇一〇年代初的美國，見表7.1和7.2）的薪資不均來得嚴重。在我所知範圍內，沒有任何一個時代、任何一個社會的資本持有狀態可以合理地稱做「低度」的分配不均——意思是，最貧困的後百分之五十群體在總體財富當中能夠取得一定的占比（比如五分之一或四分之一）。¹³我們並不反對樂觀，我們在表7.2就提出一個財富分配可稱做「低度不均」的虛擬例子，比斯堪地那維亞（中度不均）、歐洲（中高度不均）、美國（高度不均）等地的不均程度都更低。當然，足以達成這個「理想社會」的條件——假定的確值得追求的話——還有待確立（我們將在第四部再回到這個關鍵的問題）。¹⁴

就跟薪資所得不均的現象一樣，我們也應該將數字化為具體的例子。假設某個社會的成年人平均淨資產為200,000歐元¹⁵，一如當前歐洲比較富裕的國家。¹⁶我們曾在第二部指出，經過初步的計算，私人財富可以大致區分成兩種類型，數額不相上下：一是不動產，一是各種金融性資產與營業用資產（actif professionnel，包括銀行存款、計畫性儲蓄

帳戶、股票與債券的投資組合、壽險契約、退休基金等，負債不計）。當然，各國國情及個人條件均會造成重大差異。

當最貧困的後百分之五十群體擁有5%的總體財富，那麼根據定義，該群體平均只擁有該社會平均財富的10%。套用上一段引用的數字，則最貧困的後百分之五十群體平均只擁有20,000歐元的淨財富，雖然還不至於一無所有，但跟社會其他人的財富相比，顯然微不足道。

更具體來說，在這樣的社會裡，最貧困的後百分之五十群體當中有很大一群人——一般為人口四分之一——真的一無所有，最多也只有幾千歐元而已。另外也會有不少人——介於二十分之一到十分之一之間——處於輕微負債的狀態（債務總額超過所有資產）。其他屬於最貧困群體的人大概至多能擁有60,000至70,000歐元或再多一些的財富。也就是在如此多樣的背景下、在很多人幾乎一無所有的情形下，得出後百分之五十群體平均擁有20,000歐元的財富。也可能這群人當中有些人已經擁有不動產，只是還需要背負沉重的負債，所以淨財富不高。但是一般來說，他們都是承租戶，僅有的財富就是幾千歐元的銀行存款（少數人也許上萬）。即便我們把財富的定義擴大到汽車、家具、家電之類的耐久財，最貧困的後百分之五十群體擁有的財富也不會超過30,000至40,000歐元。¹⁷

其實對這半數群眾來說，財富跟資本只能算是兩個抽象名詞；對數以百萬計的群眾來說，「財富」的意義不外乎是月初或月底才匯入支票帳戶的薪資、長輩幫忙存的微薄的低利存款、一輛車再加上幾件家具而已。我們無法迴避的現實是：財富集中的程度已經高到讓社會多數人幾乎無從感受到它的存在，只屬於那些活在雲端上的人士和神祕的企業，所以我們更需要透過有系統的分析方式，研究資本及其分配的狀況。

在分配圖的另一端，最富有的前百分之十群體擁有總體財富的

60%。換句話說，這個群體平均擁有的財富是該社會平均財富的六倍。在平均財富200,000歐元的假設中，經過換算後，最富有的前百分之十群體當中每個人平均擁有120萬歐元的淨財富。

最富有的前百分之十群體，內部的分配不均程度更是極端，比薪資所得前百分之十群體內的分配不均程度還高。如果財富分配最前面的百分之十群體擁有60%的總體財富（就跟當前歐洲多數國家的情況一樣），其中前百分之一群體的占比約為25%，其餘的前百分之九則擁有35%；換句話說，前百分之一群體平均擁有整體平均值二十五倍的財富，其餘的前百分之九則擁有平均值四倍的財富。套用具體數字來看，當最富有的前百分之十群體每人平均擁有120萬歐元的淨財富時，前百分之一的人平均擁有高達500萬歐元的財富，其餘的前百分之九則平均擁有800,000歐元的財富。¹⁸

此外，這個群體的財富組成也有很大差異。最富有的前百分之十群體，每個人幾乎都有自己的房子，但是不動產的重要程度隨著富有程度提高而急劇下降。對「其餘的前百分之九」、擁有約100萬歐元財富的人而言，不動產大約占去他們財富的半數價值，有些人甚至高達四分之三。對前百分之一的人而言，金融性與營業用資產的占比則遠遠高過不動產。特別是真正大筆的財富往往都是由各種股權和公司持份（part）組成的。若財富介於200萬至500萬歐元之間，其中不動產的占比不會高過三分之一，若財富高於500萬歐元的話，不動產的占比甚至不到20%，若財富超過2,000萬歐元，當中的組成則以股票和公司持份為主，不動產的重要性會低於10%。中層階級與一般的富裕階級相當看重不動產的投資價值，但是真正的有錢人卻總是把眼光投向金融性與營業用資產。

介於最貧困的後百分之五十群體（只擁有5%的總體財富，在我們

的假設中可換算成20,000萬歐元的平均財富）與最富有的前百分之十群體（擁有60%的總體財富，或換算成120萬歐元的平均財富）之間，就是居中的百分之四十群體：擁有35%總體財富的「有產中層階級」，也是平均淨財富最接近社會平均財富的一群人——經換算後，大約每位成年人擁有175,000歐元的財富。在這個廣大的群體中，每個人擁有的財富介於100,000歐元到400,000歐元之間，他們主要靠一棟自用房屋，隨著該不動產取得及付款的不同條件，而有不同規模的財產。偶爾還會在房子之外擁有一定數量的存款。舉個實際一點的例子，200,000歐元的淨財富可能包含一棟價值250,000歐元、但是需扣除100,000歐元貸款的房子，另外還有投資在壽險或退休基金的50,000歐元存款。等到所有房貸清償之後，淨財富會是300,000歐元，如果投資理財在繳納房貸期間有所收穫的話，淨財富還會再高一點。這就是財富階層裡的中層階級典型的人生軌跡，比最貧困的後百分之五十群體（趨近一無所有）富裕一些，但比起最富有的前百分之十群體仍是望塵莫及。

二十世紀的重大變革：有產中層階級

不可否認，「有產中層階級」的壯大，是二十世紀已開發國家財富分配結構性轉型的重要特徵。

回到一個世紀以前的「美好年代」，也就是一九〇〇至一九一〇年前後，當時所有歐洲國家的資本集中度比現在都還要嚴重。請注意列舉在表7.2有關分配不均的數字。當時不論在法國、英國、瑞典，以及其他可取得資料的國家裡，最富有的前百分之十群體幾乎擁有該國所有財富：占比達90%。光是最富有的前百分之一就擁有超過50%的財富，在英國這種分配較不平均的國家甚至高達60%。居中的百分之四十群體只擁有略多於5%的國民財富（介於5%到10%之間，取決於各國狀況），

比最貧困的後百分之五十群體好不到哪裡去，而最貧困的後百分之五十群體在當時的處境跟現在差不多，擁有的財富占比都低於5%。

也就是說，當時並不存在「中層階級」，畢竟財富分配居中的百分之四十群體幾乎跟最貧困的後百分之五十群體一樣窮。多數的民眾都一無所有，全國資產幾乎盡數由社會中的少數群體掌控。當然，這些前百分之十的菁英人數遠遠超過最富有的前百分之一，是社會當中不容忽視的少數，但他們終歸是少數。當時財富的分配曲線就跟所有社會一樣是連續的，但是在前百分之十和前百分之一的群體附近形成一條陡峭的曲線，使我們驟然從後百分之九十的貧窮大眾的世界（以現今的幣值估算，這些人最多只擁有幾萬歐元的財富而已）進入最富有的前百分之十的世界（平均擁有相當於現今幾百萬或幾千萬歐元的財富）。¹⁹

有產中層階級的出現是歷史上非常重要的變革（儘管並不穩固），若輕忽此一現象可能導致一連串嚴重錯誤的推論。無可否認，人們很容易認為現今社會的財富依然高度集中：二十一世紀初的今天，歐洲最富有的前百分之十群體擁有60%的財富，美國更是超過了70%²⁰，而且最貧困的後百分之五十群體仍和過去一樣一貧如洗，在二〇一〇年所擁有的財富就跟一九一〇年一樣，只有區區的5%。基本上，中層階級也只分到幾塊肉而已：只擁有歐洲三分之一、美國四分之一的財富罷了。這群中層階級的人數是最富群體的四倍，但所擁有的財富相較之下只有二分之一到三分之一左右，這讓人很容易做出「財富分配毫無變化」的結論，認為資本不均一向都很極端（見表7.2）。

這些論調並沒有錯，我們也必須注意到一件事：歷史上，財富不均降低的幅度比我們所認為的少，更重要的是，就算多少已經抑制了財富不均，也難以保證不會逆轉。然而，中層階級增加的些許財富相當重要，我們不能低估這項轉變的歷史意義。雖然擁有200,000至300,000歐

元的財富並不算非常有錢，但也遠遠不是完全貧困，而且大多數中層階級的人都不希望被當成窮人看待。這幾千萬的人口介於貧窮和富裕之間，占總人口百分之四十，各自擁有數十萬歐元的財富，加總起來占國民財富的四分之一到三分之一，無疑是個深刻的轉變。從歷史的角度看，這是深刻改變社會面貌與政治結構的重大轉變，並且重新界定了分配衝突的樣貌，因此有必要好好瞭解這個轉變發生的原因。

有產中層階級的崛起，是源自鉅額財產的明顯減少：最富有前百分之一群體的財富占比急速下跌，跌幅超過一半以上。以歐洲各國為例，從二十世紀初擁有全國50%以上的財富，一路下降到二十世紀末、二十一世紀初的20%至25%。如此一來沃德林的說法必須大大調整，因為結構的劇烈變化使原本每年光靠大筆財產就能悠哉收租度日的情況大幅減少，換句話說，拉斯蒂涅就算跟富家女維克多琳成婚，收得的租金也不能使他過得多優沃，倒不如認真鑽研法律。這在歷史上深具重要性，因為一九〇〇年代歐洲財富的極度集中，事實上是整個十九世紀的特徵。所有資料都顯示這樣的財富集中程度——最富有的前百分之十群體擁有90%的財富、最富有的前百分之一群體擁有50%的財富——也是傳統農業社會的特徵，無論是舊制度時期的法國或是十八世紀的英國。猶如珍·奧斯汀和巴爾札克小說中描述的情節，這種完全奠基於家產積累和財產繼承的社會如果要存在與綿延，資本的集中事實上是不可避免的現象。因此本書的主要目標之一是探討在什麼條件下，這種程度的財富集中現象會興起、延續與消失，而在什麼條件下，又有可能再度出現。

總體所得不均：兩種社會

最後要檢視的是總體所得不均的程度，也就是綜合勞務所得和資本所得所觀察到的不均狀況（見表7.3）。一如所料，總體所得不均的程

度介於勞務所得不均與資本持有不均之間。我們也注意到，總體所得不均的程度比較接近勞務所得不均的程度，原因很簡單，因為勞務所得通常占國民所得的三分之二到四分之三。具體而言，在一九七〇至一九八〇年代斯堪地那維亞這種所得分配較平均的社會裡，所得前百分之十的群體占有約25%的國民所得（當年德、法兩國的占比為30%，現在已經幾近35%了）。而在所得分配較不公平的社會裡，前百分之十的群體可能擁有達50%的國民所得（前百分之一則占約20%），符合這個數字的社會包括舊制度時期的法國，或是「美好年代」的英國與法國，以及二〇一〇年後的美國社會。

有沒有總體所得集中程度比上述幾個例子更嚴重的社會？恐怕沒有。如果某個社會每年總產出的比如90%都由前百分之十的群體掌握（而且前百分之一的群體掌握了50%，一如財富的分配比例），遲早會爆發革命，除非有什麼獨特的機制可以有效壓制革命。就資本而論，資本持有高度集中本身就會造成政治局勢緊張，即便是全民參與的民主選舉都不見得能妥善解決衝突。如果資本持有高度集中的現象維持得下去，一定是資本所得在國民所得的占比不高：也許是四分之一或三分之一，在舊制度時期還會再高一些（所以當時財富極端集中的現象導致了民怨四起）。但是如果國民所得不均的程度也和資本持有一樣的話，很難想像底層的民眾會願意長期忍受這種不公平的現象。

這並不是說，前百分之十的群體永遠不可能獲取50%以上的國民所得，也不是說，當一個國家總體所得的分配占比跨過這個象徵性門檻就會導致經濟崩潰。事實上，我們能取得的資料相當有限，或許實際上早就跨越了象徵性門檻也不無可能。尤其是從舊制度時期一直到法國大革命爆發前夕的這段期間，前百分之十的群體可能擁有超過50%、甚至接近60%或更多的國民所得。更廣泛來說，其他傳統農業社會也可能如

此。極端不均的現象能否延續，除了要看是否有機制可以有效壓制革命的空間外，更主要的，無疑也要看是否有一套可以有效合理化的說詞。如果不均現象的背後能有一套合理化的說詞支撐，譬如說，之所以能獲得較多所得，是因為他們比貧窮大眾更賣力或更有效率的工作，或者說，限制富人賺更多錢必然讓弱勢群體傷得更重，那麼我們絕對有機會看到總體所得集中的程度創下歷史新高。就像我們在表7.3所推測的，如果美國勞務所得不均和資本持有的不均程度以過去數十年的態勢持續擴大（雖然資本持有不均較為不嚴重），二〇三〇年時就有可能創下新紀錄，屆時前百分之十的群體將獲取60%的國民所得，只留下區區15%給位於底層の後百分之五十群體。

我們要再強調一次：真正關鍵的議題在於財富分配不均的合理化理由，而不是分配不均的嚴重程度，這就是為什麼我們必須區分導致不均的結構性因素。站在這種立場，表7.1、7.2、7.3很清楚地告訴我們一則重要訊息——有兩種途徑會讓一個社會走到總體所得分配極端不均的狀況（前百分之十獲取50%與前百分之一獲取20%）。

第一條造成財富分配高度不均的路徑叫做「超級家產社會」或「收租者社會」：一個以繼承財產為重、財富極端集中的社會（前百分之十擁有90%的財富、前百分之一擁有50%的財富為典型模式）。在這種社會裡，總體所得的階層頂端由高額資本所得占據，特別是繼承取得的資本產生的所得。這個模式在舊制度時期的法國或是「美好年代」的歐洲社會中都可以看到，儘管有部分相異之處。針對這條路徑，我們需要弄清楚資本持有的結構與不均的起源與維繫之條件為何，並且衡量究竟有多少屬於時代獨有之因素，或是同樣可能出現在二十一世紀。

第二條造成財富分配高度不均的路徑還很新，大致上是美國近幾十年來所造就的，亦即一種「超級才能至上社會」（société hypermérito-

cratique，至少頂端所得者傾向於形容那是一個超級才能至上的社會）導致總體所得高度不均。也有人稱之為「超級明星社會」（或是稱為「超級經理人社會」，著重點略有不同，端視何種職位最適合形容）。換句話說，在此非常不均等的社會裡，最高所得階層的人，其所得是以勞務所得為主，而非來自於遺產所得。在此必須澄清一點，我們並沒有要評斷這類社會是否真的有資格用「超級才能至上」一詞來形容。「超級才能至上社會」贏者圈裡的人當然希望能用這種方式描述社會階層，這種觀點有時的確能夠讓某些贏者圈之外的人買單。在本書的討論中，超級才能至上體制不是一個推論的前提，而是其中一種可能的結論，和完全相反的結論一樣需經驗證。因此我們接下來要做的就是分析美國的這種勞務所得不均的不斷攀升，在何種程度上符合「依照個人才能決定報酬」的邏輯（以及在何種範圍內足以回答這個複雜的規範性問題）。

此處我們須先指出一點：將這兩種超級不均社會（「收租者社會」和「超級經理人社會」）視為涇渭分明，是天真且不恰當的。這兩種不均的型態完全可以重疊存在：一位超級經理人當然也可以是一位收租者——美國目前財富集中的程度遠比歐洲嚴重，似乎也透露出今日的美國社會很可能就是這種兩者兼具的狀況。再者，超級經理人的孩子日後成為收租者也是很自然的。實務上，我們在每個社會都發現這兩種邏輯並行不悖。無論如何，要造成相同不均程度的路徑不只一種，美國社會現在主要特徵即是勞務所得分配不均達歷史新高（恐怕比古往今來任何一個地方的社會都還要不均，即便是教育程度最不均的社會亦不致如此），以及財富不均的極端程度僅略低於傳統社會或一九〇〇至一九一〇年間的歐洲。因此我們有必要去瞭解兩種不同邏輯的發展條件，同時也要注意到這兩種邏輯在二十一世紀很可能相輔相成、互相結合，而不再是由一者取代另一者。如果這種情況發生了，就會導致一個比前兩種更

加不均等的新世界。²¹

綜合型指標的不足之處

在逐一檢視各國財富分配不均演變的歷史資料，以回答這些疑問之前，還是要先釐清方法論上的一些問題。表7.1、7.2、7.3當中特別將各種不同分配型態下的吉尼係數一併列出。吉尼係數命名自義大利統計學家科拉多·吉尼（Corrado Gini，活躍於二十世紀初及戰間期），是官方報告或是公共論辯時最常用於衡量不均程度的綜合型指標之一。吉尼係數的值域介於0與1之間：0表示分配完全均等的社會，1則表示分配絕對不均的社會，也就是該社會所有的財富資源都掌控在極少數群體手中。

實際分析的結果，我們研究的所有社會中勞務所得分配的吉尼係數大致介於0.2到0.4之間，資本持有的分配則介於0.6到0.9之間，總體所得不均則介於0.3到0.5之間。在一九七〇至一九八〇年代的斯堪地那維亞，勞務所得的吉尼係數為0.19，相當接近完全均等的境界，反觀「美好年代」的歐洲，財富分配的吉尼係數高達0.85，幾近於絕對不均。²²

這些係數——連同其他指標，例如戴爾指數（Theil Index）——雖然有用但也有許多問題。這些係數都試圖將分配不均的整體狀態濃縮成單一數值指標，不管是藉由區分下層階級與中層階級，中層階級或上層階級，甚至是在金字塔頂端再分出支配階級和富裕階級來呈現不均。看起來的確簡單又好懂，但是難免有些誤導。事實上，多面向的社會現實問題無法歸結到一個單面向指標，這麼做只會過度簡化，並把不應混為一談的事情混在一起。社會實情和不均的政治經濟意涵會因分配狀態的不同而出現明顯的差異，因此分開來個別分析很重要。此外，吉尼係數與其他綜合型指標很容易混淆勞務所得不均和資本不均，即使與兩者相

關的經濟運作方式以及為之提供正當性的規範性理由各有很大的不同。基於上述原因，我們認為使用分配表呈現總體所得和財富中，十等分或百等分群體各自的占比，會比使用吉尼係數這類綜合型指標更有助於分析。

分配表的價值也在於，它能使我們聚焦在一種用真實的金額數字（或該國平均所得與平均財富的百分比）構成的尺度，以呈現不同的社會群體擁有的所得與財富多寡，及所形成的階層體系，而不是使用某種虛擬且不易解讀的統計單位。分配表也讓我們在瞭解社會分配不均的現象時，有一個更具體實際的切入點，也更能意識到現實面，以及為了研究所取得的數據資料有其局限。相較之下，吉尼係數之類的綜合型指標只能用抽象片面的方式呈現分配不均的程度，不易讓人感受到自己在當前社會結構中所處的地位（這是滿實用的方法，特別是前百分之一的群體往往會忘記自己所處的位置，很多經濟學家也是這樣）。綜合型指數往往掩蓋數據資料裡異常或不一致的事實，不同時空環境下的綜合型指數也不能直接比較（比方說，有可能是因為財富頂端的群體沒有被列入統計，又或者是因為有些國家沒有把資本所得列入統計）。使用分配表至少可以使我們獲得一致性與清晰性。

揭開官方數據純潔的面紗

基於類似的理由，對於經濟合作暨發展組織或是一般國家統計機構的官方報告裡常使用的十分位數級距比或其他類似指標，也必須特別小心。最常見的十分位數級距比是 P_{90}/P_{10} ，也就是所得分配排序第九十分位的所得門檻與第十百分位的所得門檻的比值²³，舉例來說，如果每個月需要所得達到5,000歐元才能在分配排序中取得前百分之十的位置，而低於1,000歐元就屬於後百分之十級距，此時 P_{90}/P_{10} 的比值就是

5。

這也是有用的指標。任何能幫助我們更瞭解分配全貌的資料都有其價值。只是我們也必須曉得，這個比值完全忽略超過第九十百分位的分配的演變。更具體地說，無論一個社會 P_{90}/P_{10} 的比值為何，其最富有的百分之十群體所擁有的所得或財富，既可以在全體社會中占20%（一如一九七〇至一九八〇年代的斯堪地那維亞），也有可能高達50%（一如二〇一〇年代美國總體所得的分布）或是90%（一如「美好年代」的歐洲社會）。所以如果只看國際組織或是個別國家統計機構發表的這類官方數據，我們無法獲得這方面的資訊，因為他們通常忽略財富頂端的分配形態，無法提供超過第九十百分位之後有關所得與財富的說明。

這種情形一般都解釋為可取得之資料「有瑕疵」。這是一個很常見的問題，但只要使用適當的資料來源，這些困難都可以克服，像是（在有限的資源下）彙整歷史資料的「全球高所得資料庫」。這項工作已開始啟動，慢慢地改變以往的做法。事實上，國際組織或各國政府並不是無意識地選擇這種統計方法：這些報告照理說是用來提供人們資訊，以便對財富分配之議題進行公共討論，但是實際上，這些單位對於不均等的事實總是刻意美化。我們可以設想，如果一七八九年的法國政府提出一份針對分配不均的官方報告，很可能會絕口不提第九十百分位以上的群體（總數是當時貴族人口的五至十倍之多），因為太過棘手。更嚴重的是，這種畏首畏尾的做法，只會在不安的社會環境當中繼續火上加油，也會讓官方統計資料與統計學家的信譽掃地，反而無法緩和社會的對立。

相反地，十分位數級距比也可以在人為刻意操弄下飆高。像是在資本持有的分配上，最貧困的後百分之五十群體通常幾近無財產。這時候只要變更衡量的尺度——像是要不要把耐久財納入或是先把負債忽略不

計——就能在相同的底層社會現實上，呈現出截然不同的第十百分位：這個數字可以是100歐元、1,000歐元或是10,000歐元，而實質上這個群體的差異卻不是那麼大，但得出的十分位數級距比卻可以在不同國家、不同時期出現懸殊的差異，即使最貧困的後百分之五十群體實際上只擁有不到社會總財富的5%。套用到勞務所得的分配也可以得到類似的結果，儘管影響較不顯著：只需要調整替代性所得及短期勞務所得的計算方式（像是根據週、月、年或是十年期來計算平均勞務所得）就可以創造出變動極大的第十百分位數門檻（十分位數級距比也一樣），儘管勞務所得分配屬於後百分之五十群體的人，在全體勞務所得中的占比相當穩定。²⁴

這也是我們選擇這個研究方法的主要原因。我們製作且分析像表7.1、7.2、7.3所呈現的分配表，就是因為著重不同群體在總體社會中的占比，特別是每個社會後百分之五十與前百分之十擁有的整體所得或資產，會比關注第九十百分位或第十百分位的門檻更有意義——畢竟相對於十分位數級距的比值來講，占比能更穩定地呈現社會的真實面貌。

再論「社會表」與「政治算術」的關聯性

以上應該足以說明為何相對於綜合型指數和十分位數級距比，分配表是更適合研究財富分配的工具。

再補充一點，我們認為這種做法也比較能和國民經濟會計帳一致。目前大多數國家都會製作國民經濟會計帳，讓我們瞭解該國每一年度的國民所得與財富（再配合人口統計資料就能很快取得該國的總人口數，就可以接著算出國民平均所得和平均財富），第二步驟自然就是將總體所得或整體財富各自依十分位數、百分位數等群體區別開來。因此很多報告指出這種做法可以讓國民經濟會計帳變得更「人性化」且更有參考

價值，只可惜截至目前為止，進展有限。²⁵或許最有用的第一步是先把最貧困的後百分之五十、居中的百分之四十的中層階級與最富有的百分之十區隔開來。這種做法可以讓我們輕易看出該國國內產出和國民所得的成長率到底有沒有真正反映在不同社會群體的所得上。例如，瞭解最富有的前百分之十群體擁有多少占比，就能衡量財富頂端的群體到底有多少不成比例地囊括經濟成長的果實。無論是吉尼係數或是十分位數級距比都無法對這個問題做出如此清晰且精確的回應。

最後還有一點需要說明。就某種程度上來講，我在此大力推薦的分配表其實和十八世紀和十九世紀初蔚為風潮的「社會表」（social table）相當類似。社會表的構想源自於十七世紀末的英國與法國，並在啟蒙時代的法國獲得廣泛的運用、改良和評論，例如狄德羅（Diderot）收錄在《百科全書》（*Encyclopédie*）中的著名條目「政治算術」

（*arithmétique politique*）裡就提到了社會表。一六八八年金恩提出了最早版本，法國大革命前夕，愛克斯皮利（Expilly）和伊斯納德

（Isnard）兩人又編制了一個更細緻的版本，到了拿破崙時期，波楔特（Peuchet）、科渾、布羅傑（Blodget）三人也提出了一個版本。這些社會表的目的都是為了描述社會結構的完整面貌：其中包括貴族的人數、資產階級的人數、仕紳、工匠、農民的人數，針對不同階級估算的所得（有些還會包括財富）。這些大師也同時建立估算國民所得與財富的最早期版本。不過這些社會表和我們的分配表之間有一個非常基本的差異：早期的社會表是依照當時的社會結構分類，並沒有依照十分位數、百分位數級距依序標記出財富的分配狀況。²⁶

儘管如此，社會表還是一樣以強調不同社會群體（尤其是各種菁英階層）掌控多少國民財富占比的方式，真實地描繪出社會分配不均的事實，和我們所採用的分配表頗有異曲同工的效果。相對的，社會表也不

同於二十世紀常用的一些統計工具——例如吉尼係數和柏瑞圖

（Pareto）指數——經常簡化事實，且傾向將財富不均的問題解釋為必然現象，忽略時間因素與社會矛盾。任何衡量分配不均的方式都不是中立的，在接下來幾章討論著名的柏瑞圖指數及其理論時，我們會再回頭討論這個議題。

8 | 兩個世界

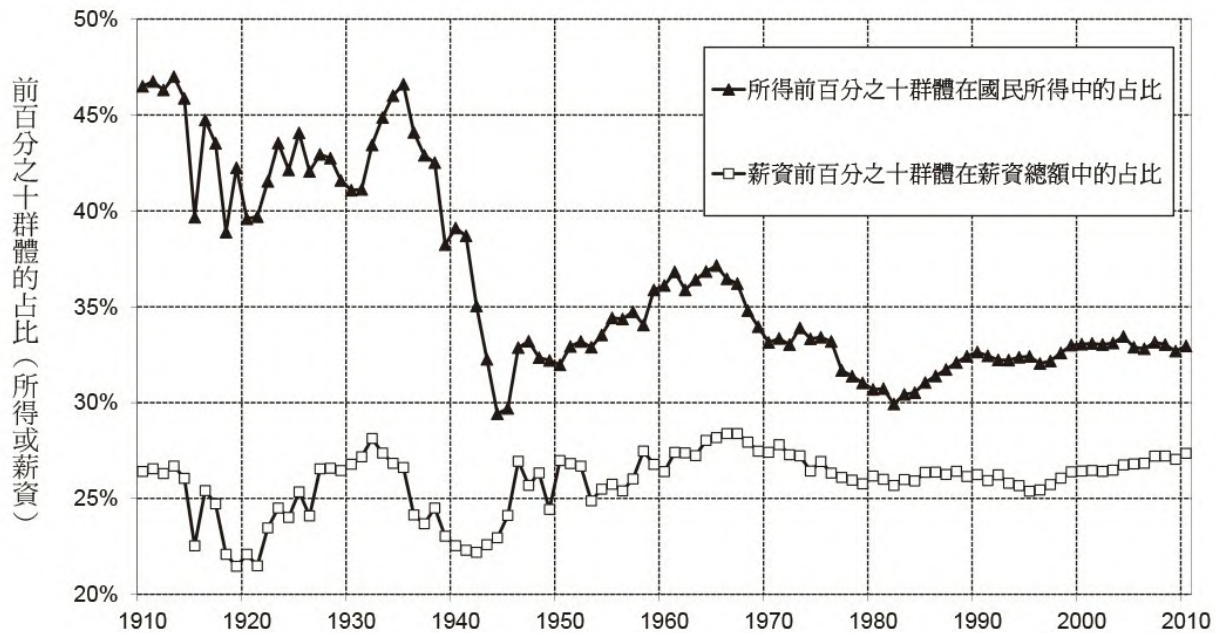
我們已經為接下來需要用到的一些觀念提出精確的定義，也介紹了不同社會勞務所得及資本分配不均程度的數值。接下來該把焦點放在全球各地財富分配不均的演變歷史。十九世紀之後，為何財富分配不均的結構會有所改變？又是如何改變？我們將看到，一九一四至一九四五年這段動盪的歲月在縮小二十世紀財富分配不均上扮演要角，但這個過程絕非平靜祥和或自然而然地發生。我們也會看到，一九七〇年以降財富分配不均的擴大，在各國的狀況並不相同，這再度顯示制度與政治因素在其中扮演關鍵角色。

相對單純的案例：法國二十世紀貧富差距的縮小

一開始，我們會花點篇幅詳細探討法國的例子。這個例子的資料極為充分（真慶幸有這些豐富而易於取得的歷史文獻），同時也是相對單純且直接的例子（至少從分配不均史的角度來說，它比較直接），最重要的是，法國可以廣泛代表我們在歐洲其他幾個國家觀察到的演變，至少可以說「歐陸國家」，因為從某些角度來看，英國的狀況介於歐洲和美國之間。而法國的情形也大致跟日本相同。在探討完法國的案例後，我們將轉向美國，最後，我們會把分析延伸至其他具備可用歷史資料的已開發國家和新興國家。

我們透過圖8.1呈現兩種變化：一是歷年法國國民所得前百分之十群體的所得占比，二是總體薪資中前百分之十群體的薪資占比。從中可以清楚觀察到三個現象。

圖 8.1. 法國的所得分配不均，1910—2010年



法國總體所得（包括勞務所得與資本所得）分配不均的情況在二十世紀大幅縮減，其中薪資不均的程度大致維持不變。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

首先，自「美好年代」以來，法國的所得不均程度大幅縮減：所得前百分之十的群體在國民所得的占比，從一次世界大戰前夕的45%至50%之間，下滑到現今的30%至35%之間。

下滑15%是相當可觀的數字，代表原本每年流向法國前百分之十群體的經濟產出減少了將近三分之一，改為流向後百分之九十的群體。請注意，這大約等於美好年代的後百分之五十群體總所得的75%，也超過今日這個群體總所得的一半。¹請記住，我們在這一部探討的是原始所得不均的變化（亦即稅前與不包含移轉性支出的所得），第四部，我將說明租稅與移轉性支出如何更進一步減緩財富分配不均。需要說明的是，不均程度縮小不表示如今我們已經處於分配均等的社會，它只說明了美好年代的分配不均有多極端。美好年代確實是有史以來財富分配最不均的社會之一，我們認為，現代社會已很難接受當年分配不均的形態

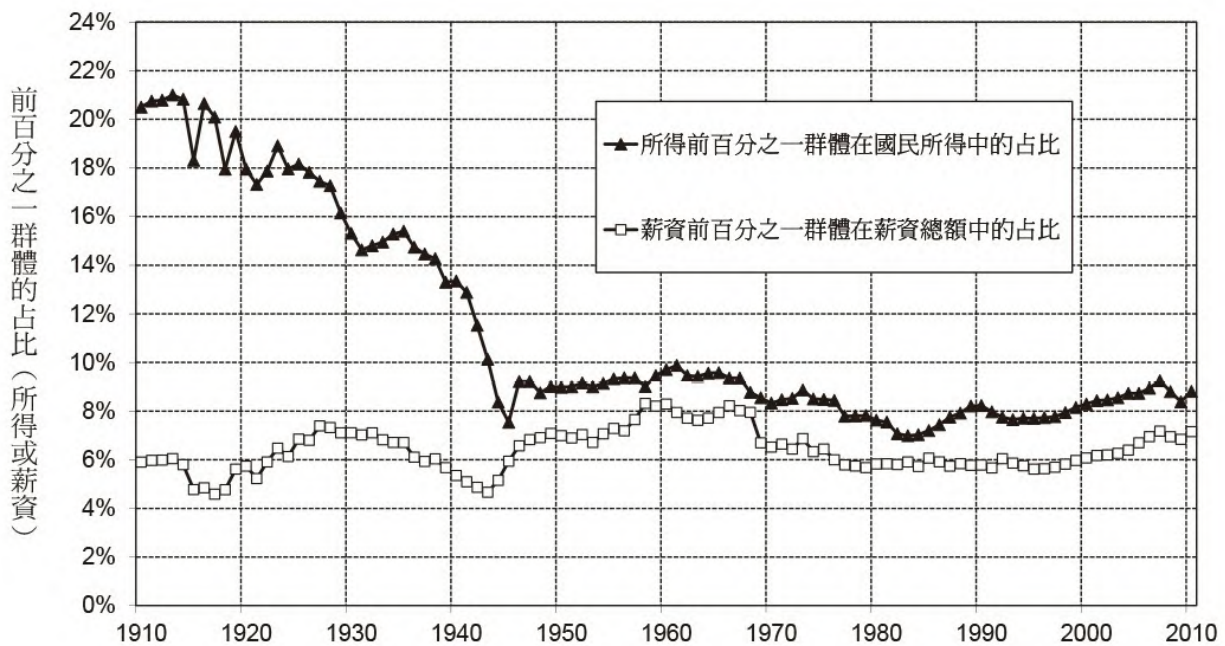
及其形成原因了。

其次，二十世紀所得分配不均的大幅縮小，完全是因為頂端富人的資本所得驟降。如果先不管資本所得，而把焦點放在薪資所得的話，就會發現，長期以來薪資所得分配的比例都很穩定。從二十世紀的頭十年開始，一直到二〇一〇年以後，前百分之十群體在全體薪資所得的占比，大約都是25%。資料也顯示，薪資階層底端的群體在全體薪資所得的占比，長期以來也都很穩定，例如薪資較少的後百分之五十群體，其薪資所得一直占全體薪資所得的25%至30%（意味著這個群體的平均薪資相當於全體平均薪資的50%至60%），長期沒有明顯的變動趨勢。²過去一個世紀以來，法國的薪資水準明顯改變許多，職業結構與相應技能也徹底改變，但是薪資階層分配卻大致不變。要不是最高所得群體的資本所得減少，所得分配不均的狀況不可能在二十世紀緩和。

沿著社會階層的分配圖往上爬，上述事實將更加明顯，尤其是前百分之一群體占比的變化（見圖8.2）。³與分配最不均的美好年代相比，前百分之一群體在國民所得的占比於二十世紀暴跌，從一九〇〇至一九一〇年的20%以上，跌到二〇〇〇至二〇一〇年的8%至9%，也就是在一世紀內減少了一半以上，在一九八〇年代初期的最低點，減幅甚至達三分之二，當時前百分之一群體的占比僅有7%。

再次強調，下滑完全是因為超高額資本所得的減少（簡略來說，就是收租者的沒落）。如果只看薪資，則前百分之一群體在全體薪資所得的占比，長期以來幾乎都穩定維持在6%至7%。第一次世界大戰爆發前夕，所得不均的程度幾乎是薪資不均的三倍（以前百分之一群體的占比做為衡量基準）。如今只多出三分之一，大致和薪資不均程度相同，這使人們誤以為，最高所得群體的資本所得幾乎已經消失（見圖8.2）。

圖 8.2. 法國收租者的沒落，1910—2010年



法國前百分之一群體（所得前百分之一）的占比在1914至1945年間因為高額資本利得大減而暴跌。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

總之，二十世紀法國分配不均的縮小，主因大致是收租者的沒落與超高額資本所得的減少。從中我們看不出長期運作、縮減貧富差距（尤其是薪資差距）的普遍結構性機制，跟顧志耐理論中的樂觀預期大相逕庭。

這就是我們從財富分配動態的歷史資料中學到的基本道理，無疑也是二十世紀帶給人類社會最重要的一堂課。當我們在所有已開發國家也觀察到大同小異的輪廓後，這一堂課的重要性就更不言可喻了。

分配不均的歷史：混亂的政治史

圖8.1及8.2帶出的第三個重點是：分配不均的歷史從來就不是平穩流動的長河，其中充滿各種曲折和轉折，也不是不可逆的、注定朝向某

個「自然」的均衡狀態。不論在法國或其他國家，分配不均的歷史總是混亂且與政治息息相關，充滿了劇烈的社會變遷和無數社會、政治、軍事與文化運動，當然也包括經濟層面的抗爭，它們刻劃著當時的社會改變的軌跡。社會與經濟上的不平等——社會群體之間在所得與財富上的落差——常常同時是其他社會事實和議題的成因與結果，畢竟上述各種分析面向必然相互糾結。因此財富分配的演變史也可當成一種分析架構，用來理解某一國家在某個時代的一般歷史。

以法國的例子來說，特別令人注意的是，所得分配不均的縮小集中在一個非常特殊的時期：一九一四至一九四五年間。前百分之十與前百分之一群體在國民所得的占比於第二次世界大戰結束後跌到谷底，而且似乎再也無法從戰亂歲月的劇烈震盪中恢復（見圖8.1與8.2）。二十世紀財富分配不均的縮小，可以說是戰亂以及隨之而來的經濟與政治動盪所致，而不是漸進地、基於共識、毫無衝突地演進而來。二十世紀是藉由戰爭，而非和諧的民主和經濟理性，來抹去過往，讓社會重啟新頁。

二十世紀有哪些動盪？我們在第二部曾經說明：兩次世界大戰帶來的破壞，經濟大蕭條造成的眾多破產案，尤其是這段期間施行的新公共政策（從租金管制到國有化，其間由於通貨膨脹造成靠政府公債過日子的收租者自然減少），這些因素讓資本所得比在一九一四至一九四五年間急劇下降，大幅壓低資本所得在國民所得的占比。又，由於資本的集中程度遠超過勞務，因此所得前百分之十的群體，其資本所得遠高於其他群體（在前百分之一的群體更明顯）。因此，當資本（尤其是私人資本）在一九一四至一九四五年這段動盪期遭逢重大打擊時，無疑會減少前百分之十群體（以及前百分之一群體）的占比，進而顯著縮小所得分配不均。

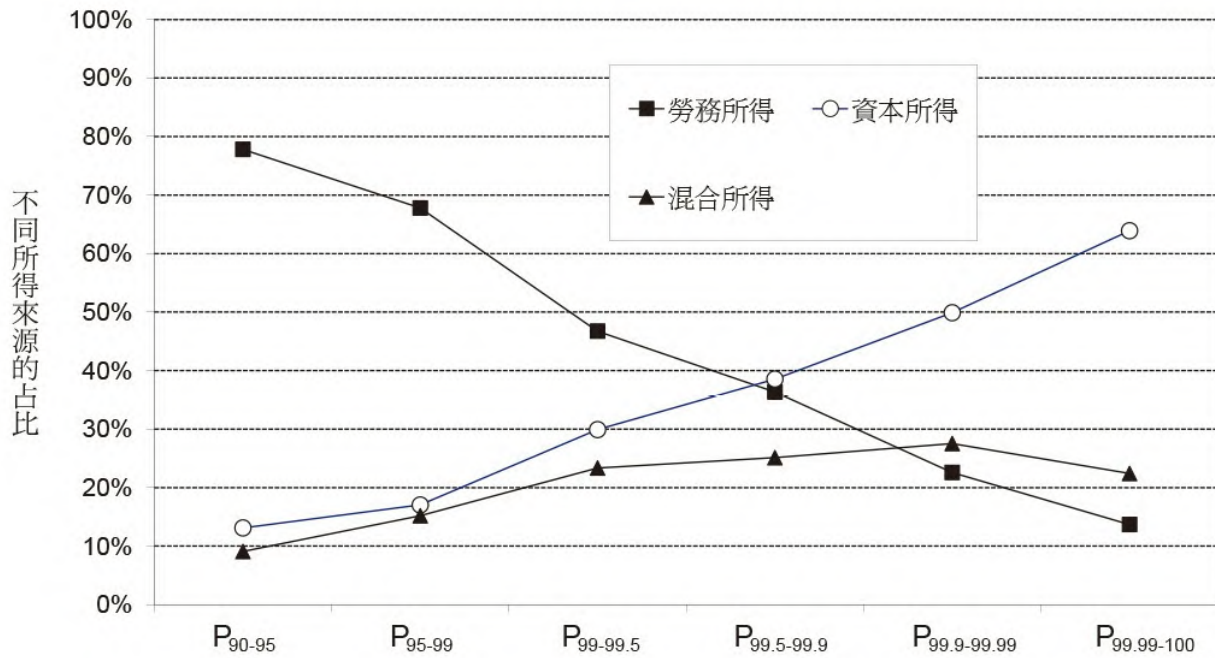
法國自一九一四年才開始課徵所得稅（法國參議院從一八九〇年代

起一直杯葛此項改革，直到一九一四年七月十五日、第一次世界大戰爆發前幾週，才在高度緊繃的政治氣氛下完成立法），因此很遺憾我們無法取得更早之前有關所得結構的詳細年度資料。一九〇〇至一九一〇年間，為了規劃一般所得稅的制度並估算稅收，出現不少對法國所得分布的研究，這讓我們對於美好年代所得集中的情形有些粗略的概念。但是這些研究不足以讓我們從歷史的角度評估第一次世界大戰的衝擊（起碼要提早幾十年課徵所得稅才能辦到）⁴。所幸我們還能從一七九一年開徵的遺產稅，一窺法國從十九世紀到二十世紀的財富分配演進，進而確認一九一四至一九四五年的動盪就是變遷的主因。這些資料顯示，在第一次世界大戰爆發前，資本持有的集中程度沒有任何自動縮減的跡象，反而更加提高。根據相同資料，我們亦可得知在一九〇〇至一九一〇年間，資本所得是前百分之一群體最重要的所得來源。

從「收租者社會」走向「經理人社會」

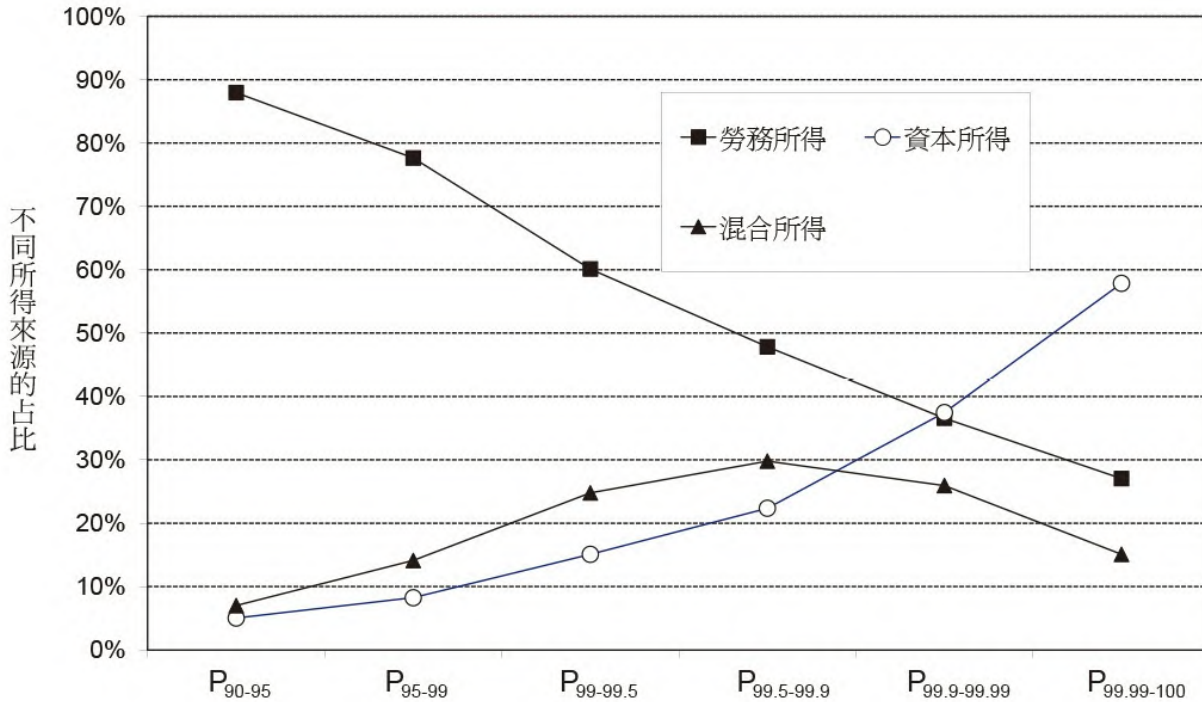
一九三二年，即便遭逢經濟危機，資本所得仍是所得前千分之五群體的主要所得來源（見圖8.3）。⁵但是當我們以同樣的方法檢視二〇〇〇年到二〇一〇年間最高所得群體的所得組成後，就會發現其中的劇烈變化。不過，不管在今日或過去，往愈高所得群體移動，進入前百分之一、甚至是前千分之一的群體之後，勞務所得的比重就會逐漸消失，資本所得的比重就會愈來愈高，這種結構特徵始終不變。然而，還是有一項重大差異：比起過去，今日必須到更高的社會階層，資本所得才會高過勞務所得。近來只有在相對狹窄的社會群體，也就是所得前千分之一的群體中，資本所得才會高過勞務所得（見圖8.4），在一九三二年，具相同特徵的群體是今日的五倍大，在美好年代則是十倍大。

圖 8.3. 法國最高所得的組成，1932年



在前百分之十群體中，往愈高所得群體移動，勞務所得的重要性就愈低。說明：①「P90-95」指的是所得介於前10%至5%的人，「P95-99」指的是接下來4%的人，「P99-99.5」則指再接下來0.5%的人，以此類推；②勞動所得包括：薪資、紅利、獎金、退休金。資本所得包括：租金、利息和股利。混合所得指的是：非薪資性工作和自營作業者的收入。來源與數據：見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

圖 8.4. 法國最高所得的組成，2005年



2005年，資本所得要到前千分之一群體才成為最主要的所得來源，而在1932年，前千分之五群體的資本所得就已經是最大宗的所得了。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

別以為這是無關緊要的變化。前百分之一群體在任何社會都占有主導地位，他們塑造了該社會的政治與經濟樣貌，但是前千分之一群體的影響力就差得多了。⁶雖然只是千分之幾的差別，但是當「量變轉成質變」時就顯得重要。這個現象也說明了為什麼如今前百分之一群體的所得占比只略高於薪資占比：資本所得現在只在排名前千分之一、甚至前萬分之一群體的財產中占有重要份量，因此對前百分之一群體的所得占比只貢獻了很小一部分。

這個現象表示我們大致已經從收租者社會走向經理人社會，亦即從主要由收租者（擁有夠多資本，因此可以依靠財富每年的孳息過日子的一群人）構成前百分之一群體的社會，變成主要由領取高額勞務所得的個人占據所得階層頂端（包括前百分之一的群體）的社會。更正確（但

是較不正面)的說法應該是，我們已經從一個超級收租者社會轉型成比較不極端的收租者社會，勞動創造的成就和藉由資本創造的成就之間變得比較均衡。不過一定要強調的一點是，這項重大變化在法國跟受薪階層的擴張無關（整體而言受薪階層長期維持穩定：用勞務換取薪資的群體，從來不像許多人想像的那樣同質），完全是最高所得群體的資本所得減少使然。

總之，法國的情況不是經理人快步超越收租者，而是（起碼九成）收租者落後於經理人。由於我們在第二部說過，自二十一世紀開始以來資本所得比已經回升到接近美好年代的程度，因此我們必須瞭解這種本質上不必然會發生的長期變化何以發生。一九一四至一九四五年間收租者的分崩離析顯然是主因，至於收租者到底為什麼無法東山再起，這個問題不但更複雜，從某方面來說，也是更重要、更有趣的課題。從二次大戰一直到今天，能夠抑制財富集中、遏止我們踏上收租者社會的回頭路、避免重回第一次大戰前夕極端不均的種種結構性因素當中，我們很容易就會想到針對所得、財產與遺產開徵的高額累進稅（一九二〇年代才出現，在十九世紀幾乎不存在這種稅），但接下來我們將看到，其他因素可能也扮演了關鍵並且同樣重要的角色。

前百分之十裡的不同世界

首先讓我們花點時間，說明所得前百分之十群體當中迥異的社會群體。經過長期演變，這個階層中不同次階層的界線已經改變：資本所得原本是前百分之一群體的主要所得，如今只是前千分之一群體的主要所得。此外，前百分之十所得階層內共存的不同世界，也有助於我們分析資料中呈現的短期與中期混亂演變。依據新稅法申報的所得資料雖不盡完善，卻提供相當豐富的歷史數據。在這些資料的輔助下，我們將可精

確描述與分析最高所得群體的各種樣貌和長期演變。特別令人注目的是，在我們能取得這類資料的所有國家中，不論擷取哪一段時間，都可以發現最高所得的組成具有如圖8.3及8.4的交叉曲線特徵。這兩張圖分別根據法國一九三二年與二〇〇五年的數據繪製而成，從中可以看到：在所得前百分之十的群體當中，往愈高所得群體移動，勞務所得的比重都會迅速下滑，而資本所得的比重則都會迅速上升。

所得前百分之十的後半段就是經理人組成的世界：他們有80%至90%的所得都是勞務薪酬。⁷再往上的百分之四群體中，勞務所得的占比略微減少，但仍明顯維持在總所得的70%至80%之間（見圖8.3及8.4），無論在戰間期還是今日。在這「其餘前百分之九世界」（也就是在前百分之十的群體中，排除前百分之一）裡的人，主要都是靠薪水過日子，不管是私部門的經理人與工程師，或是公部門的資深官員與教師。這個群體的平均薪資通常是全國平均薪資的二、三倍：如果全國平均月薪是2,000歐元，其餘前百分之九的人每個月大概可以賺4,000到6,000歐元。

顯然，這種高薪的職業類別跟所需技能已隨著時代變化而大不相同：在戰間期，中學老師、甚至是屈退的小學老師都屬於「其餘前百分之九的世界」，今日想躋身這個層級，必須是大學教授、研究人員，最好是政府高官⁸；早期的領班或技師也很接近這個層級，如今起碼要中階經理人，甚至是出身商業或工程高等學院的高階經理人才夠資格。薪資較低的職業類別也一樣：農工跟幫傭曾經是待遇最差的工作（通常是全國平均薪資的一半，當平均月薪是2,000歐元時，這種工作的月薪只有1,000歐元），後來由低階的工廠作業員取而代之，其中大多數是紡織廠和食品加工廠的女工。至今這個群體還在，但是最低薪工作的棒子已經交到服務業手上，換成餐廳服務生和門市店員（一樣以女性為

主）。雖然過去一世紀職業的型態已徹底改頭換面，但長久以來勞動市場當中的薪資不均結構卻幾乎沒有變化：僅次於前百分之一的「其餘前百分之九」跟後百分之五十群體在勞務所得的占比，幾乎長期維持不變。

「其餘前百分之九」裡面還有醫師、律師、商人、餐廳老闆和其他自營企業家，愈靠近「前百分之一」，這些職業類別的人數就愈多，就像圖8.3及8.4中特別畫出的「混合所得」（意即非薪資類勞務所得，回饋給所投入的勞務跟營業用資本）的曲線走勢。在接近前百分之一門檻前的群體當中，混合所得約占總所得的20%至30%，往愈高所得群體移動則混合所得的比例愈低，明顯換成單純的資本所得（租金、利息和股利）獨占鰲頭，接著我們就跨進前百分之一的世界了。想要擠進「其餘前百分之九」，或是勉強擠進「前百分之一」，或換個方式說，要達到全國平均四、五倍的所得（若全國平均月薪是2,000歐元，月薪要有8,000到10,000歐元），選擇擔任醫師、律師或成為知名餐廳老闆，可能是不錯的策略，在大企業擔任高階經理人也是好方法（不過人數大約少了一半）。⁹但是，若想要躋身「前百分之一」，享受比全國平均所得高上數十倍的所得（即使年所得未達數百萬歐元，至少也要有幾十萬歐元），運用上述策略是不夠的，擁有大量資產的人才有機會成為最高所得階層的一分子。¹⁰

有趣的是，唯有在戰後頭幾年（像是一九一九至一九二〇年，以及一九四五至一九四六年的法國，變化都很有限）才有所得階層倒置的狀況，也才會出現前百分之一群體的混合所得短暫超越資本所得的狀況。這明顯與戰後重建造成新一波財富急速積累的現象有關。¹¹

總之，前百分之十的所得階層由兩個迥異的世界組成：一個是明顯以勞務所得為主要所得的「其餘前百分之九」，另一個是資本所得愈形

重要（速度快慢與幅度大小，要看所處時代而定）的「前百分之一」。這兩個群體的交界並不是斷然二分，而是漸進式的，最前緣的交界當然有許多縫隙，但無論如何，這兩者的差異是很明確而有系統的。

例如，「其餘前百分之九」的人並不是完全沒有資本所得，但那卻不是他們的主要所得，而只是補充所得。月薪4,000歐元的經理人，可能也擁有一套月入租金1,000歐元的公寓（如果是自住，可替這位經理人省下1,000歐元的租金；這兩種情況在財務上的效果一樣），加起來他每個月的總所得是5,000歐元，其中80%來自勞務所得，20%來自資本所得。不論是戰間期或是今日，對於「其餘前百分之九」的人而言，這種勞務與資本所得八二分的結構具有一定的代表性。這個群體的資本所得可能也包括銀行儲蓄性存款、壽險和金融投資，但最常見的項目是持有不動產。¹²

在「前百分之一」的世界，情況恰好相反，勞務所得會逐漸變成補充所得，資本所得則漸漸變成主要所得。另一個有趣的模式是，如果我們將資本所得拆成兩部分：不動產孳息（租金），以及流動資產所孳生的利息與股利，我們會發現前百分之十群體絕大部分的資本所得都來自後者（尤其是股利）。以法國為例，不論身在一九三二年或二〇〇五年，「其餘前百分之九」的資本所得占比都在20%上下，但是在前萬分之一的世界裡，占比急速攀升到60%，急速增加的部分幾乎全部來自金融資產所得（大部分都是股利）。租金在總所得的占比穩定停留在10%左右，而在前百分之十群體，租金的占比還會再減低，這種型態反映了鉅額財富主要是由金融資產構成（主要是股票和合夥公司股權）。

所得申報資料的局限

儘管有這麼多有趣的型態，但是我們仍得強調本章引用的財稅資料

有其限制。首先，圖8.3及8.4當中的資本所得完全根據報稅資料繪製而成，因此實際的資本所得會被低估，其中一項原因是避稅（隱藏投資所得比隱藏薪資所得簡單多了，例如找一家跟納稅義務人所在國幾乎沒有合作的外國銀行開戶），另一項原因是各式各樣的租稅減免規定讓某些類別的資本所得可以合法規避所得稅（就制度設計的宗旨，法國和跟其他國家原本都打算納入所有類型的所得）。由於資本所得在前百分之十群體的所得占比極高，低估資本所得意味著完全依據報稅資料繪製的圖8.1及8.2當中，法國前百分之十、前百分之一群體的所得占比也都被低估（在後續要討論的其他國家也一樣）。無論如何，這些占比只是近似值，它們之所以重要（就像所有經濟統計和社會統計一樣），是因為可以當作衡量分配不均的指標，因此比較適合被視為實際不均程度的最低數值。

以法國為例，我們可以拿民眾自行申報的所得稅資料，跟其他來源的資料比對（像是國民經濟會計帳以及更能直接衡量財富分配的資料），藉以估計我們需要對於研究結果做多少調整，彌補低估的資本所得。比對的結果，我們必須把資本所得在國民所得的占比，調高幾個百分點（如果採高標認定逃稅金額，需要上調五個百分點；但比較貼近事實的算法，是調高二到三個百分點）。這並非微不足道的調整。根據圖8.1，所得階層中前百分之十群體在一九〇〇至一九一〇年的占比，落在45%至50%之間，到了二〇〇〇至二〇一〇年則掉到30%至35%之間。重新計算後，當年的占比無疑會更接近美好年代的50%（甚至略微超過），近年的比例也會略高於35%。¹³不過這種調整並不會嚴重影響所得不均的整體演變，雖然近幾十年來合法避稅或非法逃稅管道增多（尤其是這幾年興起的避稅天堂，稍後我們會好好探討這個議題），但別忘了，流動資本所得申報過少的情形早在二十世紀初期跟戰間期就已經很明顯，

所有跡象都顯示，當年政府要求的「股利與利息憑證」（bordereaux de coupons），不會比今天的雙邊協定有效，並無法確保大家遵守應該適用的稅法。

因此，概略來說，我們可以假定把避稅和逃稅情況計入後，原本依據報稅資料計算出的分配不均程度，在不同時期都會以近似的比例同步上升，因此對於先前分配不均的長期演變及趨勢，尚不至於有太大修正。

然而，請注意，我們尚未嘗試用一貫而有系統的方式，將這種修正方式運用到不同國家。這是全球高所得資料庫的局限，主要是在於我們顯然略微低估了一九七〇年代以來在大多數國家觀察到的分配不均擴大的程度，尤其是低估資本所得扮演的角色。事實上，所得稅的報稅資料在研究資本所得時愈來愈不是精準的資料來源，利用其他輔助資料勢在必行，這些東西可能是總體經濟的資料（類似第二部用來說明資本所得比、資本—勞務所得相對占比的資料）或個體經濟資料（可以直接用來研究財富分配的資料，我們在後面幾章會使用到）。

此外，各國關於資本所得的稅法不同，可能導致跨國比較發生偏誤。不同國家處理租金、利息、股利的方式基本上大同小異¹⁴，但在處理資本利得的方式卻大相逕庭。例如，法國並沒有完整一致的資本利得報稅資料（所以我們只好全面排除），而美國的稅務資料則較翔實記錄資本利得。這會造成非常重大的差異，因為資本利得——特別是股票交易的增值——是一種高度集中於高所得群體的資本所得（有時甚至超過股利）。以圖8.3及8.4為例，如果加計資本利得，前萬分之一群體的資本所得占比會從60%調高到70%或80%（視年度而異）。¹⁵為了避免比較發生偏誤，在呈現美國資料時，我們會分別列出包含和不含資本利得的兩種數據。

沒有納稅人資本所得來源的資訊，是所得稅報稅資料在制度設計上的一大限制。我們可以從報稅資料得知納稅人擁有的資本在某一時段內產生的所得，卻無從得知這些資本是來自繼承，還是來自一生勞務所得的儲蓄（或來自其他資本）。換句話說，即便資本所得造成的分配不均程度相同，其中反映的情況可能大不相同，如果我們只把眼光局限在報稅資料，就永遠無法瞭解這些差異。普遍來說，超高資本所得通常跟鉅額財富息息相關，光靠一般勞務所得的儲蓄，很難累積這麼多財富（連極高階的經理人或主管也做不到），因此我們可以合理認為繼承扮演關鍵角色。我們在後面幾章會談到在財富的組成中，繼承與儲蓄的相對重要性長期以來有非常重大的演變，值得深入探討，到時候我們必須再次引用直接跟財富與繼承有關的資料。

戰間期的各種動盪

讓我們回頭依時間順序來看法國在上個世紀所得分配不均的演變。一九一四至一九四五年間，前百分之一的所得占比幾乎是穩定地下降，從一九一四年的20%，降到一九四五年僅有7%左右（見圖8.2）。穩定下降反映出在這段期間，資本（和資本所得）遭受長期且幾乎不間斷的一連串衝擊。相較之下，前百分之十群體的所得占比就沒那麼穩定地下滑，它在第一次大戰期間明顯下滑後，接著在一九二〇年代不穩定的回升，尤其是在一九二九至一九三五年間急劇上升（乍看之下令人不解），一九三六至一九三八年間又急速下降，然後在第二次大戰期間崩盤。¹⁶最後，前百分之十群體的所得占比從一九一四年的45%以上，降到一九四四至一九四五年間的30%以下。

如果我們把一九一四至一九四五年當成一個完整的時期來檢視，就會發現兩個群體的占比下降是一致的：根據我們的估算，前百分之十群

體下降了將近十八個百分點，其中前百分之一群體則衰退十四個百分點。¹⁷也就是「前百分之一」在一九一四至一九四五年間，承擔約四分之三的不均削減幅度，「其餘前百分之九」分攤了另外四分之一。由於資本高度集中在「前百分之一」，同時這個群體又時常握有許多高風險資產（稍後討論），因此前百分之一群體占比跌幅較大就不足為奇了。

但是，這段期間的另一個差異就比較令人意外：為什麼一九二九至一九三二年間，前百分之一群體的占比下降之際，前百分之十群體的占比，卻在一九二九年發生經濟崩盤時（至少到一九三五年前）急劇升高呢？

事實上，如果我們更深入檢視歷年資料，這些個別的起伏都可以找到解釋，綜合起來則可以讓我們更清楚認識混亂的戰間期與當時各社會群體間緊繃的關係。想瞭解當時的狀況，我們必須認知到「前百分之一」和「其餘前百分之九」的所得組成截然不同。前者大部分的所得來自資本所得，股票和債券的利息與股利尤其是這個群體的資產所在。因此在經濟大蕭條時，經濟崩潰、利潤銳減、公司接連破產，前百分之一世界的所得占比也就墜入深淵了。

相形之下，「其餘前百分之九」包括許多經理人，他們是大蕭條的重大受益人，至少和其他社會群體相比是如此。經理人失業的情況比較低階的受雇者輕微，尤其不會像產業勞工那樣，出現極高的部分失業率或整體失業率，也不像所得比他們更高的群體那樣深受企業獲利銳減的影響。在「其餘前百分之九」之中，中階公務員跟教師受到的衝擊最小，因為他們剛剛遇上一九二七至一九三一年間的一波公務員調薪（別忘了，法國公務員在第一次大戰期間深受折磨，高階公務員尤其如此，之後又碰到一九二〇年代初期通貨膨脹的嚴重衝擊）。中階公務員也沒有遭遇失業風險的打擊，公部門的名目薪資毛額總量一直到一九三三年

之前都很穩定（只有在一九三四至一九三五年間，因為拉瓦爾（Pierre Laval）總理削減公務員薪資而微幅下降），相較之下在一九二九至一九三五年間，私部門的薪資毛額總量減少了50%以上。這個時期的法國發生嚴重的通貨緊縮（受貿易與生產雙重崩盤影響，一九二九至一九三五年間整體物價下跌了25%），這對以下歷程有重大影響：有幸保有工作並維持名目薪資不變的群體——公務員就是最典型的例子——在經濟大蕭條時反而提升了購買力，也因為物價下跌使他們的實質薪資提高。此外，「其餘前百分之九」的資本所得主要是租金，租金的名目價格具有極強的僵固性，故也在通貨緊縮下占有優勢，實質價值大幅提升。與此同時，「前百分之一」收取的股利卻人間蒸發。

基於上述種種原因，一九二九至一九三五年間，法國「其餘前百分之九」在國民所得的占比大幅增加，而且因為增幅大於「前百分之一」的跌幅，所以整體看起來，前百分之十群體在國民所得的占比提升了5%以上（見圖8.1及8.2）。這一切在左派聯合政府上臺後完全逆轉：低階勞工的薪資受惠於馬提尼翁協議（Accords Matignon）迅速大幅攀升，法郎在一九三六年九月貶值，導致通貨膨脹，而「其餘前百分之九」和前百分之十群體在國民所得的占比也於一九三六至一九三八年間紛紛下跌。¹⁸

從以上討論可以看出，以百分位數劃分所得階層以及區別所得來源有何效用。如果用吉尼係數之類的整合型指標觀察戰間期的動態發展，我們就不可能瞭解整體情勢的發展，無法區分勞務所得跟資本所得的差異，也看不出短期與長期變化的差別。具體來說，法國在一九一四至一九四五年間的情勢會這麼複雜，是因為大趨勢雖然相當明顯（前百分之一群體的所得占比崩盤，導致前百分之十群體的所得占比顯著下滑），但是一九二〇及一九三〇年代許多逆勢的小波動也影響了整體的走勢；

其他國家在戰間期也有類似的複雜現象，只是各國會因各自特殊的歷史而有不同的特徵，譬如美國的通貨緊縮在羅斯福總統上任後的一九三三年結束，就比法國到一九三六年才出現的反轉早上幾年。每個國家分配不均的歷史都跟政治有關，而且十分混亂。

不同時間尺度的影響

一般而言，研究所得與財富分配的動態時，區隔出不同的時間尺度很重要。本書重視長期演變，許多基本趨勢需要三、四十年或更長的時間才看得出來，例如，二次大戰以後歐洲資本所得比的結構性增加，演變了將近七十年、目前仍未結束，我們很難在十年或二十年前就觀測出這樣的趨勢，因為同時期還交織著其他各種發展（以及缺乏有用資料）。只是關注長期趨勢的同時，我們也不能忽略各種短期趨勢的存在。誠然短期趨勢最後都會被抵消，但是親身經歷短期趨勢的人，時常會覺得短期趨勢是他們時代最重大的外在現實，而這種想法也很合理。確實，當這種「短期」波動可以延續十年、十五年，甚至更久時，怎麼可能不是重大現實？和人的一生相比，這樣的時間已經夠久了。

不只在混亂的戰間期，法國和其他國家財富分配不均的歷史充斥著中期和短期的趨勢變化。讓我簡短舉出法國歷史上幾個重大插曲。在兩次世界大戰時，法國的薪資差距都遭到抑制，但兩次大戰結束後就出現波動，回復原貌，薪資差距隨即再度擴大（先在一九二〇年代出現，然後於一九四〇年代末期復現，一九五〇及一九六〇年代也是如此）。這些波動影響的範圍很大：前百分之十群體在全體薪資所得的占比在兩次大戰期間都減少了5%，但之後都回升到相同的百分點（見圖8.1）。¹⁹不論在公部門或私部門，薪資差距都縮小了。兩次大戰的劇情都一樣：經濟活動在戰爭期間衰退，通貨膨脹增加，實質薪資與購買力開始下跌，

此時，位於薪資標準底端的群體，待遇通常會配合調整，而且和高薪群體相比，比較能免於通貨膨脹的影響。如果通貨膨脹很嚴重，這種情形可能引發薪資分配的重大變化。為什麼中、低薪群體會比高薪群體更能調節通貨膨脹的影響？可能是由於受薪者對社會正義與公平規範的想法：努力避免窮困者的購買力急劇下降，同時要求薪資較高者等到戰爭結束再將薪水調至與物價相符。這個因素明顯影響了公部門對薪資標準的設定，在某種程度上也可能對私部門造成相同影響。大量低技術的年輕勞工入伍（或者身陷戰俘營），可能也改善了勞動市場中、低薪勞工的地位。

無論如何，兩次大戰結束之後，薪資差距縮小的情況又再度逆轉，導致人們很容易完全不知道有這段歷史。然而，對於經歷過這些時期的勞工來說，薪資分配的變化深深烙印在他們的腦海裡。特別是，恢復公部門和私部門的薪資級距，在兩次大戰後都成為最重要的政治、社會和經濟議題。

現在我們轉向一九四五至二〇一〇年間法國分配不均的歷史，從中可以清楚劃出三個階段：所得不均在一九四五至一九六六、六七年間急速擴大（前百分之十群體的占比從不到30%上升到36%或37%）；接著在一九六八至一九八二、八三年間明顯縮小（前百分之十群體的占比又跌回30%）；最後，自一九八三年開始，所得不均穩定擴大，前百分之十群體的占比在二〇〇〇至二〇一〇年間回到33%左右（見圖8.1）。我們發現前百分之一群體也有類似的變化，薪資不均的趨勢亦同（見圖8.2及8.3）。如同前述，這些起伏多少會相互抵消，因此大家很可能忽略這些變化，而把焦點放在一九四五至二〇一〇年間相對穩定的長期趨勢。的確，如果我們只對極長期的演變有興趣，那麼二十世紀法國最顯著的變化就會是一九一四至一九四五年間所得差距的大幅縮小，以及後來相

對穩定的狀態。這些觀點都有其道理和重要性，但我們最能做到的是同時考慮各種不同的時間尺度：長期固然重要，中短期也一樣重要。我在第二部（尤其是第六章）檢視資本所得比、資本—勞務所得的相對占比變化時，就談到這一點。

有趣的是，資本—勞務所得的相對占比通常跟勞務所得不均的變動方向一致，兩者在中短期會互相強化，長期卻未必如此。例如，在兩次大戰當中，我們都可以看到資本所得在國民所得的占比（和資本所得比）下降，也可以看到薪資差距的縮小。一般說來，不均的趨勢通常是「順循環」變動（也就是跟著經濟週期往同一個方向變動，而非相對的「反循環」變動）。經濟繁榮時，利潤在國民所得的占比通常會提升，薪資最高的群體，其薪資（包括績效獎金和紅利）的成長速度經常比中低薪資群體還快，經濟成長趨緩或衰退時（戰爭可視為其中一種極端的形式）情形便相反。然而，各種非經濟因素，尤其是政治因素會使得不均的變化不完全取決於經濟景氣。

法國在一九四五至一九六七年間財富分配不均的大幅增加，是因為在快速的經濟成長下，資本所得在國民所得的占比急速上升，薪資差距也急速擴大。政治氣氛無疑也發揮作用：當時整個法國都關注戰後重建，縮減貧富差距不是當務之急，尤其大家都知道戰時已大幅縮減財富分配不均。因此一九五〇至一九六〇年代，當經理人、工程師與技術人員的薪資成長幅度整體上遠超過中低薪的工人，起初沒有人在意。法國在一九五〇年訂定了最低工資，但是此後幾乎沒再調高，最低工資因此與平均薪資愈差愈遠。

一九六八年，情勢突然變化。當年五月的學運起因於文化與社會議題以及學生對政局的高度不滿，雖然跟工資沒有什麼關聯（誠然很多人已對一九五〇至一九六〇年代生產主義的成長模式所造成的分配不均感

到不耐，而這點確實也在這場危機當中扮演一定角色），但是這場運動在政治上最立即的影響，卻表現在工資：戴高樂政府為了化解危機，簽署了葛內爾勞資協議（Accords de Grenelle），其中一項協議就是把最低工資提高20%。一九七〇年，法國最低工資正式與平均薪資部分扣連，在一九六八至一九八三年這段期間，政府在政治與社會氣氛沸騰的情況下，不得不每年「拉擡」最低工資。因此這段期間最低工資的實質購買力成長超過130%，平均薪資大約只成長50%，結果薪資差距大幅縮小，跟前一個時代的走勢截然不同：一九五〇至一九六八年間，最低工資的購買力只提升25%，平均薪資卻成長一倍以上。²⁰最低工資的快速調升，導致一九六八至一九八三年間全體薪資所得的成長超過產出，也解釋了第二部所說的，資本所得在國民所得的占比銳減、與所得分配不均大幅縮減的現象。

這種走勢到一九八二至一九八三年間再度逆轉。一九八一年五月勝選的社會黨新政府雖傾向延續以往的趨勢，但是要讓最低工資成長的速度維持在平均薪資成長速度的兩倍，客觀上畢竟不容易（何況平均薪資成長的速度高於產出），因此一九八二至一九八三年間，政府決定採行時稱「重行擰節」（*tournant de la rigueur*）的政策：凍漲工資，每年調升最低工資的政策也一併廢止。政策效果很快就反映出來：利潤在國民所得的占比於一九八〇年代剩下幾年中明顯回升，薪資差距再次擴大，所得分配不均的程度更加明顯（見圖8.1及8.2）。這次逆轉和一九六八年那次一樣劇烈，只是方向不同。

一九八〇年代以來法國不均程度的持續惡化

我們該如何界定法國自一九八二至一九八三年後分配不均持續惡化的特徵？從長期的觀點來看，我們很容易把它當成只是先前趨勢逆轉的

一次微觀現象，尤其是到了一九九〇年左右，利潤在國民所得的占比已經回到一九六八年五月動亂前的水準。²¹這個觀點並不正確，理由如下：首先我們在第二部曾經提過，利潤的占比在一九六六至一九六七年間達到歷史新高，這是二次大戰結束後資本所得占比回升的結果。如果我們不只把利潤，也把租金計入資本所得（我們確實該這麼做），就會發現資本所得的占比在一九九〇年代與二十一世紀頭十年實際上仍持續成長。如前所述，要正確理解及分析這個長期現象，就必須把它放在資本所得比長期演變的脈絡中，而在二十一世紀初的法國，占比其實已回到一次大戰前夕的水準。我們不太可能只看前百分之十群體在國民所得的占比，就完全瞭解這種美好年代資本榮景的重現建立在何種不均結構上，其意涵又為何，原因之一是資本所得的申報過低會使我們略微低估了高額所得的攀升，原因之二，真正關鍵的議題是財產繼承的重要性捲土重來，而且還在持續發酵，只有靠著直接研究財產繼承的角色變化和重要性，才能正確分析這種長期的發展，這也是我們接下來幾章的工作。

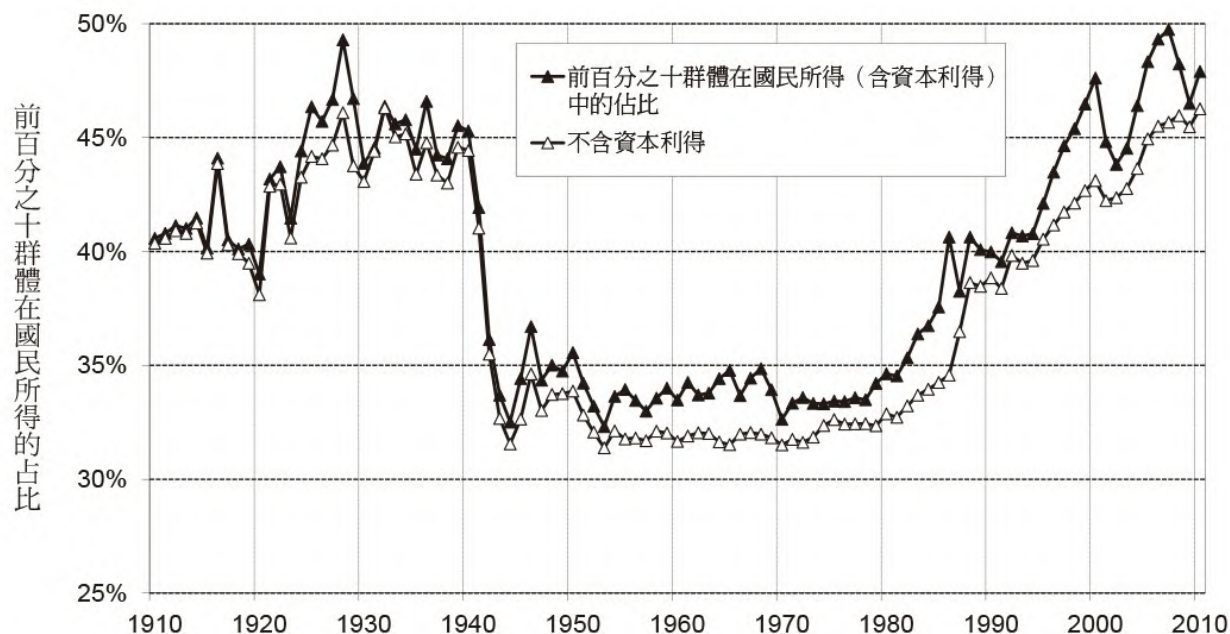
除此之外，一九九〇年代法國出現顯著的新現象：超高薪的出現，尤其是大公司或金融公司高階主管的待遇，高到令人難以想像，雖然還沒有高到像美國那樣令人側目，卻不該忽視這項新發展。一九八〇至一九九〇年代，法國薪資前百分之一群體占全體薪資的份額尚低於6%，但自一九九〇年代末期、二〇〇〇年代初期就開始攀升，到二〇〇〇年代末期、二〇一〇年代初期已達7.5%至8%之間，也就是十多年裡成長將近30%，絕對不容小覷。如果繼續往更高薪、紅利更多的群體移動，進到前千分之一、前萬分之一群體的世界，就會發現他們薪資成長得更誇張，十年內，他們的購買力成長超過50%。²²對照同時期經濟低度成長，絕大多數勞工的購買力幾乎停滯不前的窘境，高薪群體暴漲的薪資

自然受人矚目。更重要的是，這是純然的新現象，必須和世界各國相互對照，才能夠正確詮釋。

更複雜的案例：美國分配不均的轉型

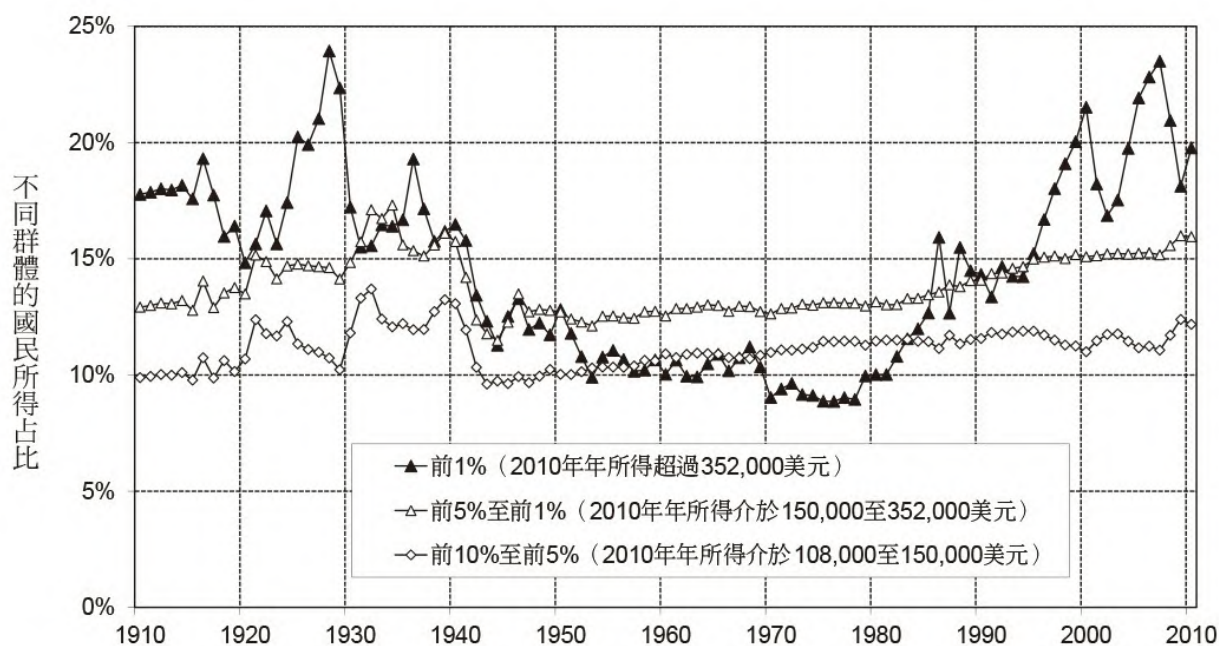
正因如此，現在我們要轉向美國的例子，因為美國在過去數十年裡，最先出現「超級經理人」的次階級，而引人側目。首先要說明的是，我們已經盡所有努力，確保美國的歷史資料可以跟法國的資料相互比較。具體來說，我們將圖8.5及8.6所呈現的美國資料整理成和圖8.1及8.2的法國資料相同的資料序列：第一組曲線要比較的是前百分之十與前百分之一群體在國民所得占比的演變，第二組曲線則是薪資階層本身的演變。需要補充的是，美國聯邦政府和最高法院經歷長期攻防後，在一九一三年制定聯邦所得稅。²³美國的所得稅報稅資料雖然較不詳盡，但整體而言還是能和法國的資料相互對照。詳言之，美國報稅資料從一九一三年開始就有所得總額的數據，但是要到一九二七年才要求另外申報勞務所得，因此一九二七年以前的美國薪資分布資料比較不可靠。²⁴

圖 8.5. 美國的所得分配不均，1910—2010年



前百分之十群體的所得占比從1970年代低於國民所得的35%，2000至2010年時已攀升到趨近50%。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

圖 8.6. 美國前百分之十群體的所得組成，1910—2010年



自1970年代起，前百分之十群體的所得占比一路走揚，幾乎都源於前百分之一群體的增幅。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

法國跟美國的演變軌跡有許多相似之處，但也有一些重大差異。我們先從檢視美國前百分之十群體所得占比的整體演進著手（見圖8.6），其中最顯著的現象是，雖然二十世紀初美國分配不均的程度比法國低，但經過二十世紀到二十一世紀的今日，美國的分配不均變得比法國（和歐洲）嚴重。美國的例子比較複雜，原因在於美國並不是單純地回到過去的不均狀態：把美國在二〇一〇年代的分配不均加以量化後，嚴重程度不下於歐洲在二十世紀頭十年的狀態，但是兩者分配不均的結構卻明顯不同。

讓我們逐一說明。首先，在二十世紀一開始，歐洲所得分配不均的情況明顯比美國嚴重。根據我們可以取得的資料，一九〇〇至一九一〇年，美國所得前百分之十的群體在國民所得的占比略高於40%，法國則介於45%至50%（英國更高，詳情後敘）。這個現象反映兩項差異：一、歐洲的資本所得比較高，因此其資本所得在國民所得的占比高於美國（第二部中已討論過）；二、在美國這樣的新世界裡，資本持有的不均程度不像歐洲那麼極端。但這並不表示一九〇〇至一九一〇年，美國已實現當初移民拓荒者追求社會均等的理想。事實上，當時美國社會的財富分配已經高度不均，比今天的歐洲還要嚴重，只要回頭看看作家亨利·詹姆斯的作品，或是看看霍克尼（Hockney）的故事，這位一九一二年搭乘鐵達尼號的富豪是真實存在的人，而非導演柯麥隆的憑空杜撰，就不難理解當時除了巴黎和倫敦之外，連波士頓、紐約和費城也是收租者社會。只是美國的資本（以及從中衍生的所得）分配不均程度小於英、法兩國而已。具體來說，美國的收租者人數較少，富有程度（和美國一般生活水準比較）也不如歐洲的同儕，之後我們將解釋箇中原因。

一九二〇年代，美國所得不均急速擴張，到一九二九年股市大崩盤

前夕達到頂點，當時前百分之十群體在國民所得的占比超過50%，甚至略高於當時的歐洲，原因是歐洲的資本從一九一四年起就遭到嚴重衝擊。不過，美國的財富分配不均還是和歐洲不同——稍後會提到，在一九二〇年代股市狂熱時期，資本利得已經是美國最高所得群體的重要所得了（見圖8.5）。

美國的所得差距在以下兩個時期大幅縮小，首先是一九三〇年代的世界經濟危機，美國由於首當其衝，衝擊特別嚴重，接著是第二次世界大戰期間，那時美國為了備戰而總動員（也努力終結經濟危機），這些縮減與同一時期我們在歐洲觀察到的現象若合符節。正如第二部提到的，這些時期對美國資本的衝擊不容忽視：雖然美國本土沒有受到戰火的直接摧殘，但是大蕭條對美國的衝擊很大，接著在一九三〇和一九四〇年代，聯邦政府又持續增加租稅負擔。不過，如果我們把一九一〇至一九五〇年間當成一段完整的時期，就會發現美國財富分配不均的縮減幅度明顯不如法國（以及歐洲）。總結來說，在第一次世界大戰前夕，美國分配不均的程度低於歐洲，但是第二次世界大戰結束以後，美國分配不均的程度就高於歐洲，一九一四至一九四五年這段期間是歐洲與其收租者社會的沒落，但美國卻未如此。

一九八〇年代後，美國財富分配不均的急速擴大

美國財富分配最均等的時期在一九五〇至一九八〇年間，當時所得前百分之十群體在國民所得的占比是30%至35%，大致和今日的法國相當。這個年代是克魯曼（Paul Krugman）念念不忘「我們所珍愛的美國」，他童年時代的美國。²⁵在一九六〇年代——電視影集《廣告狂人》設為背景的年代，同時也是戴高樂總統主政的年代——美國社會其實比法國分配更均等（當時法國前百分之十群體的占比不斷上升，已高

於35%)，起碼對當時的美國白人是這麼一回事。

美國的所得分配不均從一九七〇、八〇年代出現前所未見的急速擴大，前百分之十群體的占比在一九七〇年代還介於30%至35%之間，在二十一世紀頭十年已經上升到45%至50%之間——整整成長了十五個百分點（見圖8.5）。美國分配不均的成長曲線異常陡峭，讓人不禁懷疑這樣劇烈的成長會持續多久：如果成長趨勢維持不變，到二〇三〇年，美國前百分之十群體在國民所得的占比將突破60%。

這值得我們花點時間釐清這段演變的幾個重點。首先，圖8.5採用的資料跟全球高所得資料庫一樣，只包含所得稅申報資料，並未針對任何可能因為合法或非法方式低估的資本所得進行修正。考量到美國國民經濟會計帳中全體資本所得（特別是利息跟股利）和報稅資料中資本所得的差異正在擴大，再加上避稅天堂的蓬勃發展（以各種方式進入這些管道的金流，絕大多數甚至未計入國民經濟會計帳），因此圖8.5可能低估前百分之十群體所得占比實際的數字。比對各種可取得的資料後，我們推估，前百分之十群體在二〇〇八年金融海嘯爆發之際，以及二〇一〇年代早期，其所得占比都略高於50%。²⁶

此外，請注意股市亢奮和資本利得在過去三、四十年內，只是美國前百分之十群體所得占比穩定提升的部分原因而已。不可否認的是，美國資本利得分別在二〇〇〇年網路泡沫膨脹與二〇〇七年創下空前新高。這兩次，光資本利得就為前百分之十群體的所得占比增加了五個百分點，這個數字非常驚人。前一次紀錄發生在一九二八年，也就是一九二九年股市崩盤前夕，當時大約增加了三個百分點。但是如同圖8.5所示，每年的起伏如此大，這麼高的資本利得無法持續太久。最後，資本利得和股市反覆的短期變動對前百分之十群體的所得占比，造成相當大的波動（的確也影響了美國整體經濟的波動），但對財富分配不均的擴大，則

影響有限。如果不計資本利得（但這也不是令人滿意的做法，因為資本利得在美國是十分重要的報酬形式），我們可以看到美國前百分之十群體在國民所得的占比幾乎一樣高，從一九七〇年代的32%成長到二〇一〇年的46%以上，也就是成長了十四個百分點（見圖8.5）。排除股市大好及大壞的年份，資本利得在一九七〇年代為前百分之十群體的所得占比，增加了一到二個百分點，在二〇〇〇至二〇一〇年之間則增加二到三個百分點，因此結構性增加的幅度大約是一個百分點，這雖然不算少，但和前百分之十群體排除資本利得後的所得占比增加十四個百分點相比，就顯得微不足道了。²⁷

排除資本利得後，再觀察美國的演變，有助於我們更清楚界定美國分配不均擴大的結構性特徵。事實上，自一九七〇年代後期至二〇一〇年，美國所得前百分之十群體在國民所得的占比（不計資本利得）都呈現相當穩定而連續的成長：在一九八〇年代突破35%，在一九九〇年代突破40%，在二十一世紀頭十年跨過45%（見圖8.5）²⁸，而在二〇一〇年則超越二〇〇七金融海嘯前的水準（不計資本利得，二〇一〇年全美國46%的國民所得，都流到前百分之十群體手中）。二〇一一至二〇一二年的初步資料顯示，這個數字仍持續成長中。

上述事實清楚表明，就算是金融海嘯這麼嚴重的經濟衰退，也無法阻擋美國財富分配不均的擴大，這一點相當重要。然而不可否認的是，美國股市崩盤後，當下的確會減緩財富分配不均，就像股市繁榮時也會使分配不均加速擴大。雷曼兄弟倒閉後的二〇〇八至二〇〇九年，就跟第一波網路泡沫破滅後的二〇〇一至二〇〇二年一樣，都不是在股市獲利的時機，而資本利得在那幾年也的確縮水不少。只是這種短期波動並沒有改變長期趨勢，長期趨勢受其他因素控制，現在我們就試著釐清其中的邏輯。

為了更進一步討論，我們要把所得前百分之十的群體分為三組：最富有的前百分之一、接下來的百分之四，與最後段的百分之五（見圖8.6）。如此一來就會發現，財富分配不均會擴大，大部分來自最富有的「前百分之一」群體，他們在國民所得的占比從一九七〇年代的9%，增加至二〇〇〇至二〇一〇年的20%（每年的占比受資本利得影響而大幅波動），總共增加了十一個百分點。「後百分之五」（他們的家庭年所得在二〇一〇年介於108,000至150,000美元之間）跟「中間的百分之四」（年所得介於150,000至352,000美元之間）在國民所得的占比也有所成長，前者從11%成長到12%（一個百分點），後者從13%成長到16%（三個百分點）²⁹。這些數據意味著自一九七〇、八〇年代起，這些群體的所得成長率遠高於美國的平均經濟成長率，是必須重視的現象。

在這些所得頂端的群體當中，包含許多美國學術界的經濟學家，他們大多數都認為美國的經濟運作順利，能夠準確地讓有天分、有才能的人獲得應有的報酬。人們會有這種反應並不難理解³⁰，但事實上，在他們之上的社會群體獲得的更多：當前百分之十群體的國民所得占比成長了十五個百分點，大約有十一個百分點，也就是近四分之三流向了最富有的「前百分之一群體」（即二〇一〇年年所得超過352,000美元），其中大約半數流向「前千分之一的群體」（年所得超過150萬美元）。³¹

財富分配不均擴大導致金融危機？

如同前述，這麼大的金融危機似乎都不影響財富分配不均的擴大。那如果把因果關係顛倒過來呢？美國分配不均的擴大是否為二〇〇八年金融海嘯的導火線？由於過去一百年來，美國前百分之十所得群體在國民所得的占比於一九二八年（一九二九年大崩盤前夕）和二〇〇七年（二〇〇八年金融海嘯前夕）分別達到高峰，因此我們很難不這麼想。

我認為，美國財富分配不均的擴大無疑導致金融體系不穩定。原因很簡單：當分配不均加劇時，勢必導致中下階級購買力停滯不前，而使清寒家庭更可能考慮舉債，尤其是那些不擇手段的銀行和金融中介機構在寬鬆的管制下，急於把富人注入金融體系中的大量存款拿來創造收益，愈來愈輕易地核准貸款。³²

為了支持這個論點，關注美國國民所得的大量移轉，便很重要。從一九八〇年起，美國15%的國民所得從後百分之九十社會大眾的手中移轉到最富有的前百分之十群體。確切地說，如果我們考慮金融海嘯發生前的三十年內，也就是一九七七至二〇〇七年間的總經濟成長，就會發現大約四分之三的經濟成長果實，都流入最富有的前百分之十群體，其中光是最富有的前百分之一群體就吸走這段期間國民所得總成長的60%，後百分之九十的人在這段期間的年所得平均成長率則小於0.5%。³³這些數據都是千真萬確，也十分驚人：就算再怎麼為分配不均尋找合理的解釋，這些數字都值得我們深入研究。³⁴我們很難想像在社會群體極端趨異的情況下，這個經濟體與社會還能長期正常運作下去。

很明顯的，如果過去美國的財富分配不均擴大是伴隨著異常強勁的經濟成長，或許情況看起來會大不相同，可惜事實並非如此：美國近年的經濟成長率遠不如過去數十年，因此分配不均擴大的結果就是造成中低所得群體的所得停滯不前。

也請注意一點：這種在社會群體間的財富移轉（相當於美國國民所得的15%），幾乎比二十一世紀頭十年美國巨額的貿易逆差（相當於4%的國民所得）大上四倍。這種比較的意義在於，美國巨額的貿易逆差，與其貿易對手（中國、日本、德國）的貿易順差，經常被視為「全球失衡」的主因，並導致了二〇〇八年金融海嘯前美國與全球金融體系的不穩定。這一點的可能性雖然相當高，但要注意的是，美國的內部失衡是

全球失衡的四倍大，也就是說要找出某些問題的解決方法可能要從美國內部，而非從中國或其他國家著手。

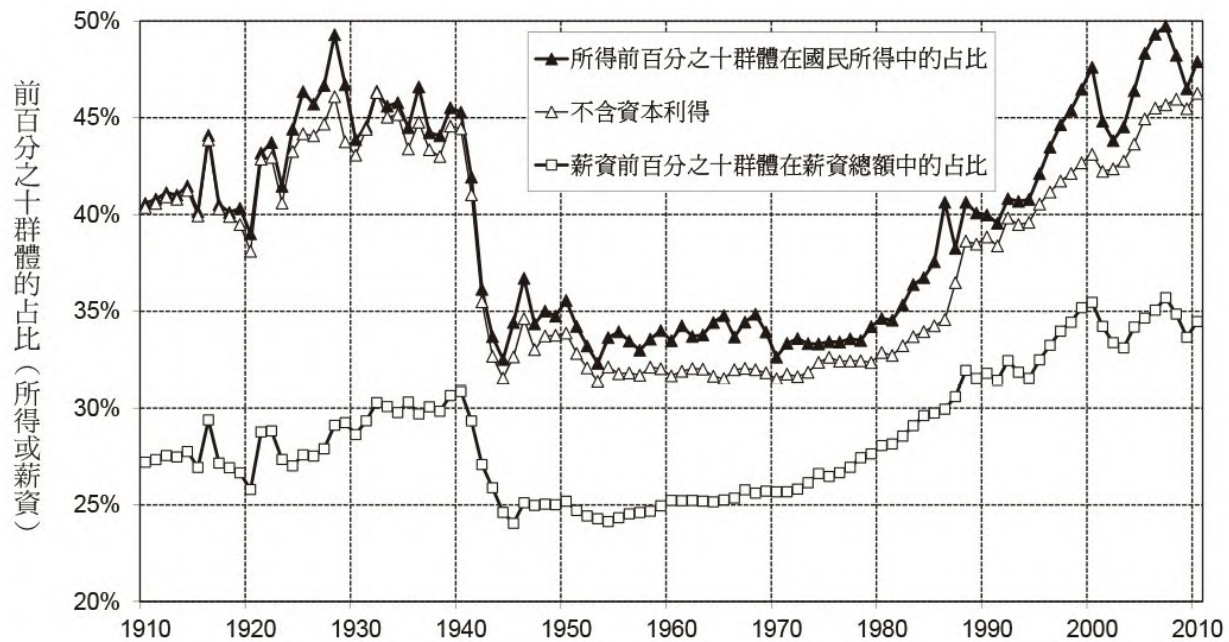
綜上所述，要說美國財富分配不均的擴大，是造成二〇〇八年金融海嘯或更廣泛的全球金融體系長期不穩定的唯一或主要原因，或許言過其實。就我看來，造成這種不穩定的更重要因素可能是資本所得比的結構性上升（特別是在歐洲），再加上國際資產彙總部位的巨幅揚升。³⁵

超級高薪的崛起

現在我要回頭探討美國分配不均擴大的成因——主要是因為薪資差距達到空前新高，尤其是誕生一批坐擁超級高薪的人，大企業高階主管即是典型代表（見圖8.7及8.8）。

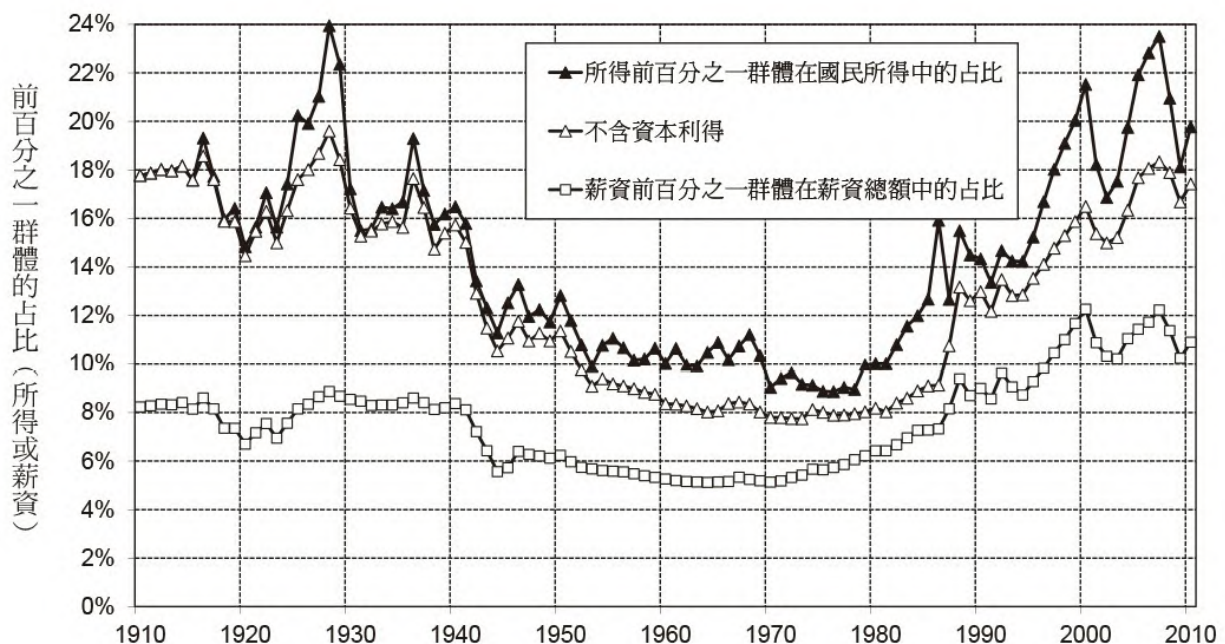
整體觀之，過去一百年美國薪資差距歷經多次重大演變：在一九二〇年代擴大，在一九三〇年代相對持平，接下來在第二次世界大戰期間大幅縮減。「大幅縮減」階段已受到大量研究，在其中扮演重要角色的是美國聯邦政府機構「全國戰時勞動委員會」（National War Labor Board），舉凡一九四一至一九四五年間任何加薪的決定，都要經過該委員會的批准，而他們通常只會通過最低薪勞工的加薪。同期內，經理人的名目薪資遭到有系統的凍結，甚至在戰爭結束時也只有些微的調升。³⁶進入一九五〇年代後，美國薪資差距繼續維持在相對較低的程度，比法國還低：前百分之十群體的薪資占比約為25%，前百分之一群體則介於5%至6%之間。但是從一九七〇年代中期開始，包含一九八〇年代直到二〇一〇年後的今日，前百分之十群體薪資占比的成長速度超越全美平均薪資的成長率，前百分之一群體更不在話下。總計前百分之十群體的勞務所得占比從25%提高到35%，增加的十個百分點相當於該群體在國民所得占比增加幅度的三分之二（見圖8.7及8.8）。

圖 8.7. 美國的高所得與高薪資，1910—2010年



美國所得分配不均自1970年代開始擴大的原因，主要來自於薪資差距的擴大。來源與數據：見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

圖 8.8. 美國前百分之一群體的轉型，1910—2010年



自1970年代起，前百分之一群體的所得占比持續攀升的原因，主要來自於前百分之一群體的薪

資愈來愈高。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

補充幾點意見如下。首先，薪資差距擴大到空前水準，似乎無法用個人在職涯中的薪資流動性來補償。³⁷這一點很重要，因為高度的薪資流動性常被用來說服人們薪資差距擴大並不是什麼嚴重的問題。事實上，如果每個人都可以在職業生涯的某一段期間，享有非常高的所得（例如，每個人一生中都有一年時間，躋身前百分之一的群體），那麼以一輩子的時間軸來衡量的話，愈來愈多的超級高薪也不見得會導致勞務所得的差距日益擴大。薪資流動性這個人們不陌生的論調，非常有影響力，有力到難以驗證。所幸美國政府的財稅資料可以讓我們把職位調動對薪資差距的影響一併納入考量：首先計算出個人在很長一段時間（十年、二十年或三十年）內的平均薪資，我們就會發現，無論選取的期間或長或短，薪資差距擴大的趨勢都是一致的。³⁸換句話說，麥當勞的基層員工或是底特律汽車廠的作業員，他們的人生中不會有一年擔任美國大型公司的管理階層，芝加哥大學的教授或是加州的中階甚至高階經理人也不會有這樣的一年。對此我們可以猜想得到，但應該盡可能以有系統的方式分析。

前百分之一群體內共存的群體

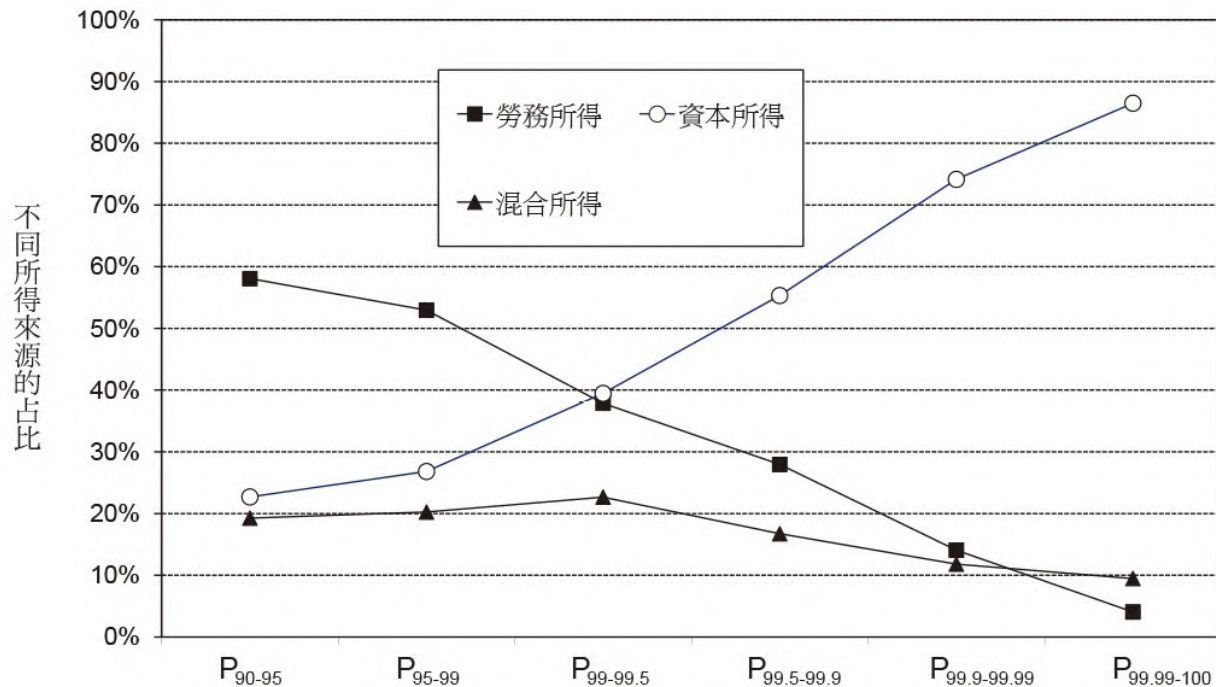
雖然史無前例的薪資差距擴大，是美國所得分配不均擴大的主因，卻不表示資本所得不重要，我們要小心不可過度解讀，以為資本所得在美國頂端財富階層已經消失。

事實上，美國所得不均增加的幅度中，有三分之一來自於一九八〇年代起的資本所得不均的大幅增加，這個數字不容小覷。美國確實跟法國和歐洲一樣，只要往所得排名愈前面的群體移動，不論今昔，資本所

得的重要性就愈高；時空環境的差異雖然會造成程度上的差別，但是基本原則不變。渥爾夫（Edward Wolff）和扎卡里亞斯（Ajit Zacharias）曾經指出，前百分之一群體是由不同的社會群體所組成，其中有些人的資本所得很高，也有些人擁有非常高的勞務所得，並不是由同一種所得來源獨占。³⁹

法國也有這種情形，但美國更嚴重，今日與以往不同的地方在於個人必須爬到更高的所得階層，資本所得的比重才會超過勞務所得。一九二九年時，資本所得（基本上是股利跟資本利得）是美國所得前百分之一群體最主要的所得來源（見圖8.9），到了二〇〇七年時，你必須擠入前千分之一，資本所得才會變成主要所得（見圖8.10）。不過我們必須再次說明，這是把美國資本利得納入資本所得後的結果——如果排除資本利得，你必須擠到前萬分之一群體，資本所得才會超越薪資，成為最重要的所得來源。⁴⁰

圖 8.9. 美國最高所得的組成，1929年



在前百分之十群體中，往愈高所得群體移動，勞務所得的重要性就愈低。來源與數據：見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

最後需要釐清的一點，或許也是最重要的一點是：超高所得和超級高薪的現象主要反映「超級經理人」的誕生，也就是一群拿到史無前例的極高薪酬的大企業高階主管。如果只看一家股票上市公司前五高薪的高階主管名單（通常只有他們的薪酬給付方案需要在公司會計及財務報表上公開揭露），我們會弔詭地發現這些高階經理人的數量似乎不足以解釋美國超高所得的增幅，也很難解釋我們從美國聯邦稅務資料中觀察到的演變。⁴¹不過事實上，很多美國大型企業都有遠超過五位以上的高階主管，其薪酬給付足以讓他們進入前百分之一的世界（亦即，二〇一〇年年所得超過352,000美元），甚至進入前千分之一群體（年所得超過150萬美元）。

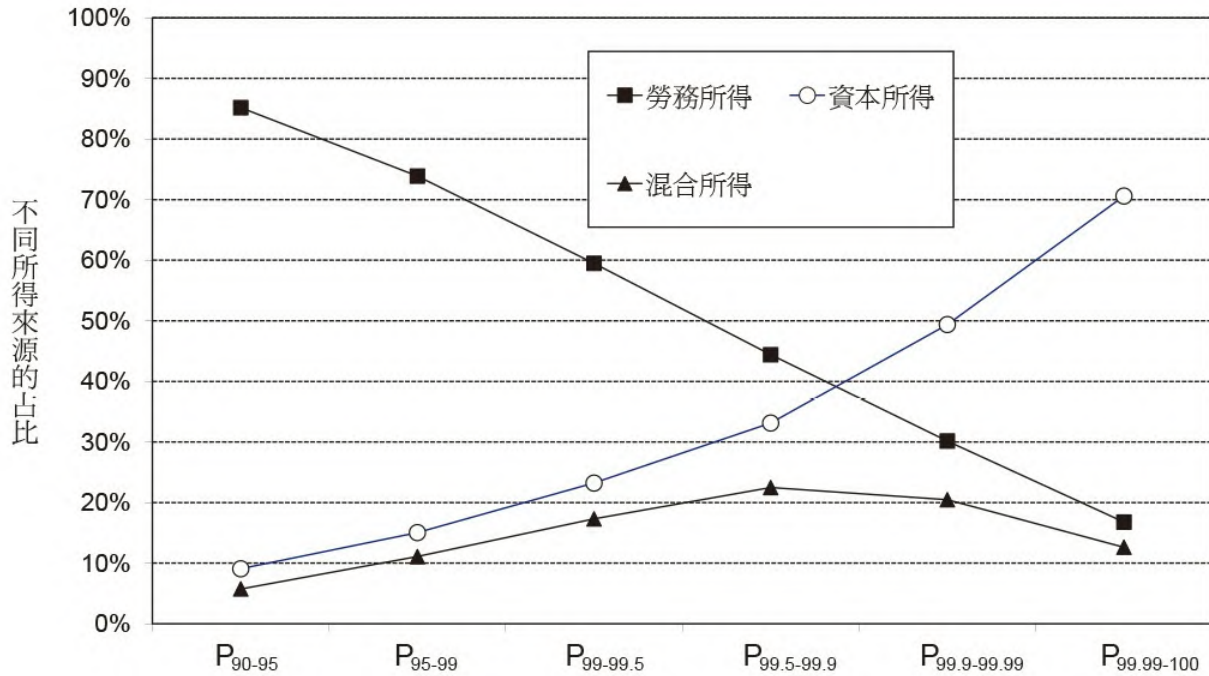
最近有一項研究，比對了美國報稅資料與企業薪酬給付的申報紀錄，從中可以看到，在二〇〇〇至二〇一〇年，美國所得前千分之一群體

裡，絕大多數（介於六、七成之間，端視我們採用哪一種定義）都是高階經理人。相較之下，運動員、演員、藝術家等各行各業菁英的總人數，還占不到前千分之一群體的5%。⁴²因此，美國新一波分配不均毋寧是因為出現了「超級經理人」，而非「超級巨星」。⁴³

另外也很有趣的一點是，金融專業人員（包括銀行與其他金融機構的經理人，以及金融市場的高階交易員）躋身超高所得群體的比例是其他行業的兩倍（金融業占美國國內生產毛額的比重不到10%，但前千分之一群體有20%來自金融業）。不過最高所得群體仍舊有八成的人不在金融業，美國高收入占比的增加，主要還是來自於大公司高階主管享有的報酬爆增，不論是在金融業或非金融業。

最後，根據美國稅法與經濟邏輯，我們把高階經理人支領的紅利、績效獎金和各式各樣的認股權（從圖8.9及8.10中可以看出，這種給付方式在美國的薪資差距擴大上扮演重要角色）通通列入薪資報酬。⁴⁴紅利、績效獎金跟認股權的波動性都很大，這解釋了二〇〇〇至二〇一〇年間美國最高所得群體在所得占比的激烈起伏。

圖 8.10. 美國最高所得的組成，2007年



2007年，資本所得只有在前千分之一群體中的占比才是最高的，1929年時，前百分之一群體的資本所得就已經是最大宗所得了。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

9 | 勞務所得的分配不均

至此我們已對法國與美國自二十世紀以來薪資與所得的演變有相當程度的認識。現在我們要解釋這些變化，並且驗證這些變化多大程度能夠代表在其他已開發國家和新興國家所觀察到的各種長期變化。

本章將先檢視勞務所得不均的動態，探討一九七〇與一九八〇年代之後，什麼原因導致美國的薪資差距暴增、超級經理人誕生？更廣泛來說，到底是什麼原因讓各國的演變歷史有所不同？

接下來幾章我們將探討資本持有分配的演變：自「美好年代」以來，為什麼各地（尤其是歐洲）的財富集中現象會減低？又是如何減低？「有產中層階級」的出現是本研究的主要議題，因為這一點大致可以說明二十世紀上半葉所得分配不均縮減的原因，以及已開發國家為何從收租者社會轉型為經理人社會（比較不樂觀的說法是：從超級收租者社會變成比較不極端的收租者社會）。

薪資差距：教育與科技的賽跑？

為什麼勞務所得的不均，尤其是薪資的差距，在某些社會與時期會大於其他社會與時期？最廣為接受的理論是教育與科技的賽跑。但是坦白說，這個理論無法解釋一切，尤其對於一九七〇年代以後美國超級經理人的崛起以及美國薪資差距的現象，提不出令人滿意的解釋。但這個理論對於歷史的演變提供有趣而重要的線索，因此接下來我們就先從理論的介紹開始。

這個理論建立在兩個假設上，第一，薪資等於個人的邊際生產力，

也就是每個人對任職公司或工作單位所貢獻的產出；第二，勞工的生產力不但跟技能有關，也和社會上這些技能的供需有關，例如，當社會只有少量合格的工程師（也就是工程師的「供給」不足），當前的科技卻需要許多工程師時（也就是「需求」強烈時），供不應求的現象非常可能使工程師（和其他勞工相比）享有較為優渥的待遇，造成工程師與其他勞工的巨大薪資差距。

這個理論有其局限，也有點天真（實務上，勞工生產力並非恆常不變，也不是可以刻在每位勞工額頭上的客觀量化數字；不同社會群體之間的角力關係對於決定勞工的薪資常常具有重大影響）。這個理論雖然簡單、甚至可能過度簡化，但它的優點在於強調兩種社會與經濟力，亦即技能的供給與需求，如何在決定薪資差距上扮演重要角色。在更細緻而實際的理論中也會探討這兩種要素。在實務上，技能的供給多半由教育體系決定：包括有多少人得以接受哪些領域的教育訓練、訓練的品質如何、哪些課程需要搭配適當的實習訓練等等。需求端主要取決於生產社會所消費的商品與服務需要的技術水準。不論還有哪些因素牽涉其中，這兩項因素——訓練體系和生產技術——很明顯都扮演了重要角色，至少它們會影響不同社會群體的角力關係。

這兩項因素本身受到其他許多因素影響。教育體系主要受到教育公共政策、不同分流體系之篩選標準、經費來源、學生及其家人付出的就學成本，以及進修教育的有無等因素影響。科技進步則受到創新速度與科技落實速度的影響，結果通常會導致新技能的需求大為增加，並且使培訓的內容和對應的職業項目徹底改變。綜合上述兩個面向可以得出教育與科技賽跑的理论，這同時也是兩種群體的賽跑：如果技能供給的速度追不上社會對新科技的需求，則訓練不夠精進的群體待遇就會變差，只能從事價值較低的工作，勞務所得的差距因此擴大。為了避免這種結

果，教育體系必須及時提供新的訓練課程，供應擁有新技能的人才。而為了減少分配不均，技能的供給面更要加速調整，尤其是針對教育程度較低的人。

以法國的薪資差距為例，如同我們先前說明的，長久以來，法國薪資階層的分布都相當穩固。雖然在二十世紀，法國的平均薪資大幅提高，但待遇最高的前百分十群體與待遇最差的後百分之十群體，兩者的薪資差距仍舊不變。為什麼會這樣？何況這個時期法國的教育體系還大力民主化？最直接的想法是在這段期間，所有層次的教育水準都以大致相同的步伐進步，因此薪資標準調升但差距也跟著平移了。最低薪群體過去只有小學畢業，後來開始沿著教育階梯往上爬，完成了初中教育，接著又取得高中學歷，而以往高中畢業的群體也逐漸取得大學或研究所學歷。換句話說，教育體系民主化並沒有消除學歷上的不平等，因此無法縮減薪資差距。但如果教育沒有民主化，如果上個世紀學歷最低的群體的下一代和他們一樣停留在小學水準（當時每個世代約有四分之三的人只有小學畢業），勞務所得不均，尤其是薪資差距，一定更為嚴重。

接下來看美國的例子。高汀（Claudia Goldin）和卡咨（Lawrence Katz）兩位經濟學家有系統的比較過一八九〇至二〇〇五年間互相關連的兩種演變：其一是大學畢業生與高中畢業生的薪資差距，其二是大學畢業人數的成長率。兩位經濟學家的結論簡單明瞭：這兩條曲線會朝彼此相反的方向移動。一九七〇年代之前，薪資差距穩定地縮減，但一九八〇年代卻突然開始擴大——這正是大學畢業人數首次停止成長的時期，至少可說成長率比過去緩慢許多。¹因此，兩人明確主張美國高等教育投資不足是薪資差距擴大的原因。說得更精確一點，問題出在太多人得不到必要的訓練，原因之一是許多家庭負擔不起昂貴的學費。他們的結論是，如果要扭轉這種趨勢，美國必須大力投資教育，讓愈多人上大學

愈好。

法國與美國的經驗都指向同一個結論：長期來看，縮減勞務所得分配不均、提升平均勞動生產力與促進整體經濟成長的最好辦法，顯然就是投資教育。薪資購買力之所以在一百年內成長為五倍，就是因為勞工技能的改善，加上科技的進步，促使人均產出成長為五倍。長期來看，教育和科技顯然是薪資水準的決定因子。

同理，如果美國（或法國）投資更多資源在高品質的專業訓練課程及高等教育，讓社會上各式各樣的人都有機會入學，一定能夠成為最有效的政策，可以提升中低薪資，降低前百分之十群體的薪資占比與所得占比。種種跡象顯示，斯堪地那維亞國家的薪資差距之所以比其他地方和緩，主要歸功於它們的教育體系比較均等，比較有包容性。²至於該怎麼支付教育費用，尤其是高等教育費用，是許多國家在二十一世紀的關鍵課題。可惜可以用來研究教育成本與入學問題的公開資料相當有限，尤其是美國和法國。兩國都認為教育與職業訓練在促進社會流動方面扮演重要角色，但是對於教育課題以及對於擇人唯才原則的理論說詞，經常和現實脫節，因為兩國的名校都比較青睞社會背景優越的學生，我們會在第十三章回頭探討這一點。

理論模型的局限：制度扮演的角色

長期來看，教育和科技的確影響重大，但這個理論模型在許多方面都有其局限，它認為勞工的薪資完全等同於邊際生產力，且首先取決於個人的技能。姑且不論投資於訓練不一定就有用的事實：現有科技有時並無法使擁有該技能的人力完全發揮。也姑且不論這個理論模型——至少就最簡化的版本——對教育訓練抱著過度工具性和效益主義的觀點。健康部門的主要目的不是為其他部門提供健康的勞工；同理，教育部門

的主要目的也不在於訓練學生在經濟體系當中就業。健康和教育在任何人類社會裡都是具有內在價值的事物：能夠在有生之年健康地活著，以及有能力吸收科學及藝術的知識與文化，甚至可說是文明的基本目的。³不妨設想一個理想的社會，所有工作幾乎自動化，每個人都擁有充分自由，可以利人利己，追求文化、教育與健康帶給人的好處，人人都有機會當老師或學生、作家或讀者、演員或觀眾、醫師或病患。如同第二章所述，現代社會多少已經走上這條路：現代經濟成長的一項特徵即是教育、文化與醫療事業在整體財富及就業結構中的占比都大為提升。

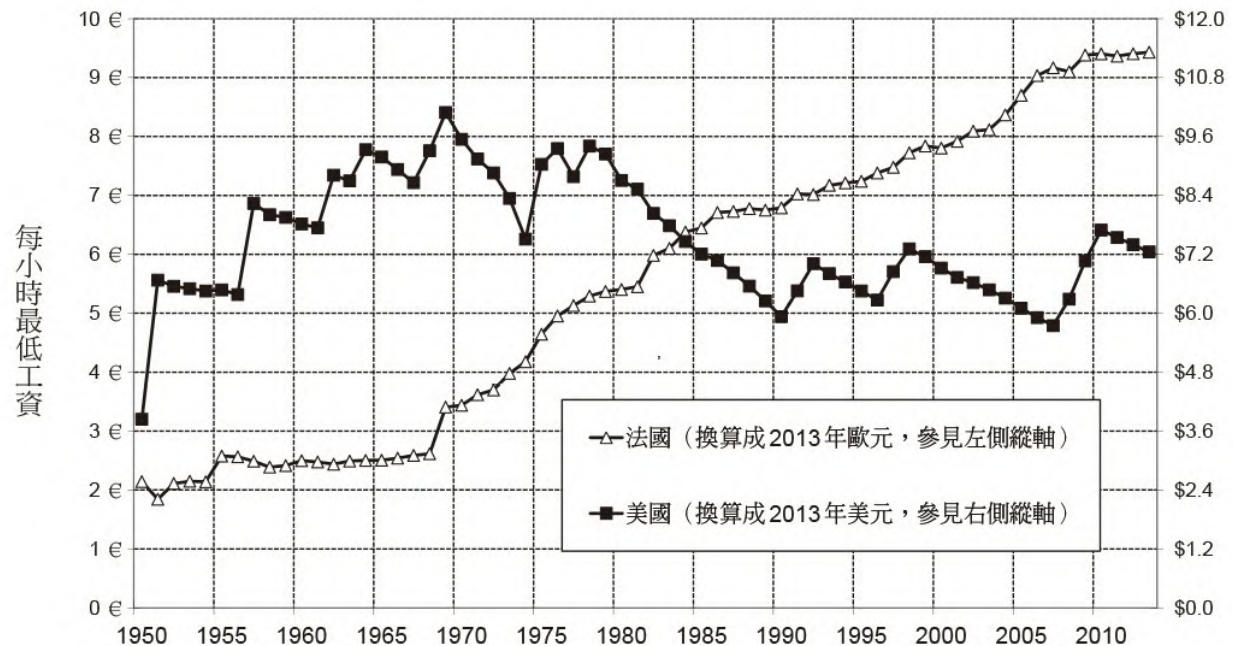
在未來理想社會來臨前，讓我們先設法瞭解今日薪資不均的現象。在這個比較小的脈絡中，邊際生產力理論的主要問題相當簡單，它無法解釋為何我們在不同時期與不同國家看到的薪資分配演變史如此不同。為了瞭解薪資差距的動態，我們必須把焦點放在每個社會規範勞動市場運作的各種制度與法規。跟其他市場相比，勞動市場更不像數學的抽象觀念，它的運作並非完全受制於自然的、永遠不變的機制和難以撼動的科技力量；勞動市場是社會建構的產物，由特定法規與各種折衷妥協構築而成。

前一章我們指出了薪資差距縮減或擴大的幾個重要階段，這些變化並不是「不同程度技能的供需變化」這樣單一的理由所能完全解釋，像是法國和美國的薪資差距在兩次世界大戰期間都有縮減，其實是公部門和私部門都針對薪資標準進行協商的結果，同時也跟專為此一目的而設置的特殊機構有關，美國的「全國戰時勞動委員會」就是一例。我們先前也提到，要說明一九五〇年代以後法國薪資差距的演變，最低工資的變動是十分關鍵的因素。這段歷史可以明確劃分為三個時期：一九五〇至一九六八年，最低工資少有調整、薪資差距擴大；一九六八至一九八

三年，最低工資快速上升、薪資差距大幅縮減；最後是一九八三至二〇一二年，最低工資相對緩慢成長、薪資差距傾向擴大。⁴二〇一三年初，法國的最低時薪為9.43歐元。

美國在一九三三年建立聯邦最低工資制度，比法國早了將近二十年。⁵美國和法國一樣，最低工資的變動深深影響了薪資差距的演變。最令人注目的是：若從購買力的角度來衡量，美國的最低工資居然在近半世紀前達到最高水準——一九六九年的時薪為1.60美元（經過一九六八至二〇一三年間通貨膨脹因素調整後，等於二〇一三年的10.10美元），而且當時的失業率不到4%。從一九八〇年至一九九〇年，雷根和老布希兩位總統執政期間，聯邦最低時薪卡在3.35美元不動，納入通貨膨脹的因素後，就會發現最低工資的購買力嚴重衰退。一九九〇年代執政的柯林頓總統把最低時薪提高到5.25美元，隨後上任的小布希總統又採取凍漲政策，到了二〇〇八年歐巴馬總統主政之後，才陸續調漲了幾次。二〇一三年初時，美國的最低時薪為7.25美元（大約是6歐元），比法國的最低工資還少了三分之一，恰好跟法、美兩國在一九八〇年代初期的情勢相反（見圖9.1）。⁶二〇一三年二月，歐巴馬總統發表國情咨文時，宣布將在二〇一三至二〇一六年間，把美國聯邦最低工資調高到時薪9美元。⁷

圖 9.1. 法國與美國的最低工資，1950—2013年



已換算為2013年的購買力。1950至2013年間，美國最低時薪從3.80美元提高到7.30美元，法國則是從2.10歐元提高到9.40歐元。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

美國薪資階層後半段的群體，其薪資差距緊緊跟著最低工資的演變而起伏：薪資最低的后百分之十群體，其薪資和美國平均薪資的差距在一九八〇年代明顯擴大，隨後在一九九〇年代縮小，二十一世紀之後又再度擴大。不過值得注意的是，薪資階層前半段的薪資與平均薪資的差距卻一直穩定擴大，前百分之十群體在全體薪資所得的占比就是一例。顯然，最低工資的變化對薪資階層後半段的群體衝擊較大，而對前半段的群體衝擊較小，影響他們的另有其他因素。

薪資標準與最低工資

法國和美國的經驗都顯示，最低工資無疑對於薪資差距的形成和演變有重大影響。每個國家在薪資差距上都有自己的歷史和發展過程，這點並不足為奇，因為勞動市場的規章制度是由該社會對社會正義的認知

和標準所決定，而這又跟各國的社會、政治與文化史息息相關。美國在一九五〇及一九六〇年代，透過調整最低工資提高最低薪資群體的所得，但一九七〇、八〇年代卻拋棄這種做法；法國的情況正好相反，先是在一九五〇及一九六〇年代凍結最低工資，然後在一九七〇年代屢屢調高最低工資；圖9.1顯示兩國的鮮明對比。

在其他國家也很容易找到許多例子。英國在一九九九年推出最低工資制度，法定標準介於美國和法國之間：二〇一三年的最低時薪為6.19英鎊（大約等於8.05歐元）。⁸德國和瑞典則不訂定全國通用的最低工資，而是讓產業工會去協商各產業的最低工資，更常見的是整體檢討薪資標準。實務上，二〇一三年時，這兩國很多產業的最低時薪大約都是10歐元（高於明訂全國最低工資的許多國家）。但是在比較不受管制或工會力量較弱的產業，其最低工資會比上述數字低。為了建立共同標準，德國考慮在二〇一三至二〇一四年間，推出最低工資制度。本書的目的不在於詳細說明世界各國最低工資與薪資標準的歷史，也不在於探討這兩點對薪資差距的影響，我們的目標比較小，只希望扼要指出哪些通則可以用來分析世界各國規範薪資標準的制度因素。

為什麼要設定最低工資和嚴格的薪資標準？首先，不論什麼國家、什麼時代，要衡量個別員工的邊際生產力並不是那麼容易。這點在公部門很明顯，在私部門也一樣明顯：在雇用幾十人或甚至成千上萬人的組織裡，要判斷單一員工對整體產出的貢獻度並不容易。當然，如果工作內容具有重複性、可由不特定數量的員工進行相同操作，就可以大略計算出每個員工的邊際生產力。像是生產線的工人或是麥當勞的服務生，經營階層從增加的帳目數字上就可以計算出每增加一位工人或服務生能增加多少營收。但是這種估計只是近似值，只能算出生產力落在某個範圍，而不是絕對值。在這種不確定的情況下，應該怎麼訂定工資？許多

原因使人們認為：全權由經營階層決定每位員工的月薪或日薪（有何不可？），不但會帶來專斷獨裁與不公正，也會使企業的經營沒有效率。

值得注意的是，如果公司不隨業績波動頻繁變動員工薪資，而是讓薪資相對維持穩定，或許對公司整體反而比較有益。公司老闆或經理人賺的錢和擁有的財產通常遠勝於他們的員工，因此比較有能力承擔短期的所得波動。在這種情況下，如果薪資約定具備某種保險的性質，意即一定期間內保證發給薪資、每月固定發放、數額幾乎不變（可加上紅利或其他獎金），對大家都有利。用月薪取代日薪是革命性的創舉，所有已開發國家在二十世紀都逐漸採行月薪制，這種革新不但明訂在法律條文內，也成為勞資雙方協商薪資的一大重點。而在十九世紀被視為常態的日薪制則逐漸式微。這關鍵的一步使得受薪者形成一個特定的社會群體：他們受法規保障，享有可預期的穩定收入，使他們和十八、十九世紀常見的日薪工人或按件計酬的工匠明顯不同。⁹

以上支持固定薪資制的理由顯然有其局限。如果企業持續經營不佳，又要維持事先約定的工資和職位，實際上必定會走向破產一途。這是程度問題：讓中低水準的薪資整體而言比生產的狀況穩定，短期振盪則由高薪與高利潤來吸收，是不錯的安排，但是應該避免絕對不變的薪資標準。

上述說法建立在不確定性與風險的社會分攤之上，另一個支持最低工資與固定薪資標準的古典論點就是「專屬投資」的問題。具體說來，指的是公司需要某種特定職能或執行特定任務時，經常需要員工對公司做出對其他公司沒有用處（或用處有限）的「專屬投資」。例如，員工可能需要學習某種特殊的工作方法、組織運作方式、或跟公司生產流程有關的特定技能。如果公司可以隨意片面決定薪資與改變薪資，員工就無法事先得知自己可以領到多少錢，因此極有可能不會將自己全心投入

公司。所以事先定好薪資標準可能對大家都有利。「專屬投資」的論點也可以運用在公司的其他決策上，用來支持限制公司股東權力（股東有時過於短視近利），將公司改為由「利害關係人」（包含員工在內）共有共享的財產，如同第二部提及的「萊茵式」資本主義模型。這確實是支持固定薪資標準最重要的論點。

從更全面的角度來看，假設資方比勞方更有談判籌碼，而且經濟活動不符合最簡約經濟模型的「純粹而完全」的競爭條件時，實施嚴格的工資法規來限制資方權力是可以成立的。例如，如果一小群資方在地方勞動市場取得獨占地位（表示他們幾乎是唯一的就業機會來源，原因可能是本地勞工的流動能力有限），他們很可能會盡量把薪資壓低，甚至壓到低於勞工的邊際生產力。在這樣的狀況下，實施最低工資不但符合公平原則，也能促進經濟效率，因為法定最低薪資的提升可能會促使經濟活動更接近競爭均衡而增加就業機會。這個理論模型以不完全競爭為基礎，它為最低工資的存在提供最明確的理由：設定界限，確保資方無法過度濫用自身的競爭優勢。

這再一次說明，每件事情都受到最低工資水準的影響。最低工資的限制不能憑空設定，不能自外於國家整體技術水準與平均生產力。許多學者研究了美國一九八〇至二〇〇〇年間的最低工資，其中最受人矚目的是卡德（David Card）與克魯格（Alan Krueger），這兩位經濟學家指出：在這段期間內，美國的最低工資已經低到即使調高也不會導致失業增加，有時還會增加就業機會，就像最簡單的買方壟斷模型所示。¹⁰根據這些研究，即便如歐巴馬政府近期設想的那樣，將最低工資調高近25%（從時薪7.25美元調漲到9美元），對就業人數應該不會或只有些微影響。當然不可能無止境提高最低工資：提高最低工資，終究會對就業率產生負面效果，如果最低工資調高二、三倍，很難想像不會出現負面

效應。具體來說，法國的最低工資相對來說已高於美國（與平均薪資和每人平均產出相較），要再大幅調高最低工資，將很難自圓其說。想擡高法國低薪勞工的購買力，最好採用提高技能水準或稅制改革之類的其他做法（這兩種措施可以互補）。但是無論如何，也不可過分凍結最低工資：如果讓薪資成長永無止境地超越生產力的成長，將會造成問題，但是限制（大多數）薪資成長，使之低於生產力的成長速度，同樣也不健全。不同的勞動市場制度和政策會扮演不同角色，每種都必須適當地運用。

總之，長期而言，若想增加薪水、減少薪資差距，最好的辦法是在教育和技能上投資。最低工資和薪資標準長期下來不可能成長五倍或十倍：想要達到那樣的水準，教育和科技是決定性的因素。然而，在教育與科技造成的薪資空間內，與劃定薪資水準相關的規範還是扮演著關鍵角色。實務上，所謂薪資空間可能相當大，原因之一是個人的邊際生產力很難精確估算，原因之二是「專屬投資」問題與不完全競爭。

如何解釋美國薪資差距的暴增？

邊際生產力理論和教育與科技賽跑理論最明顯的缺陷，無疑在於無法妥善解釋美國一九七〇年代之後超高勞務所得暴增的現象。根據這種理論，人們當然可以將這種變化解釋為「技能偏向型的技術變遷」

（skill-biased technical change）所產生的結果。有些美國經濟學家接受這種說法，認為美國一九七〇年代以後最高勞務所得成長的速度之所以遠高於平均薪資成長的速度，完全是因為技能訓練與新科技的發展，使能力最好的勞工的生產力大大進步，遠高於平均值。這種解釋有點套套邏輯（畢竟，我們可以把薪資差距的任何轉變都「解釋」成某樣科技變化的結果），並且還有若干嚴重缺陷，因此無法令人信服。

第一，如同前章所述，美國薪資差距的擴大，主要原因是最高薪群體（前百分之一、甚至前千分之一群體）待遇的增加。如果我們檢視前百分之十的群體，就會發現「其餘的前百分之九」群體的薪資成長速度雖比平均薪資快，卻根本比不上「前百分之一」群體。具體說明如下：年薪介於10萬至20萬美元的勞工，薪資成長速度只比平均薪資稍快，但是年薪超過50萬美元的勞工，待遇增加的速度實際上可以用「飛快」來形容（年薪超過100萬美元的勞工，薪資成長速度又更快）。¹¹邊際生產力理論首先就難以解釋，為何最高勞務所得群體內出現這麼明顯的斷裂。當我們研究不同薪資群體的技能水準變化時，不論選用什麼標準，例如受基本教育的年數、專長的分流篩選、還是專業經歷，都很難看出「其餘的前百分之九」與「前百分之一」群體之間有任何不連續的特徵。換言之，根據這種以技能與生產力為「客觀」標準的理論，前百分之十群體內所有勞工的薪資成長都應該相當一致，或者無論如何，各個次級群體之間應該比我們實際觀察到的接近許多，而不應該有這麼大的落差。

別誤會了，我並不是否定高汀與卡咨的說法，投資高等教育和職業訓練的確具有決定性的影響。不管在美國或其他國家，鼓勵更多人接受大學教育，長期看來都是必要且重要的政策，但是這種政策對一九七〇、八〇年代後美國超高所得暴增的影響相當有限。

簡單來說，近幾十年，有兩個明顯發揮作用的現象。第一，就像高汀與卡咨所說的，大學畢業生和只唸完高中的人之間的平均薪資差距是擴大的，這個說法也與現實相符；此外，前百分之一最高所得群體的待遇飛漲（前千分之一的成長更為驚人），這種現象非常特定，出現在擁有大學學歷的群體當中，特別是在菁英校系中浸淫多年的群體之中。從量化資料來看，第二個現象比第一個還重要，尤其如上一章所示，前百

分之一群體的薪資待遇飛漲，幾乎可以解釋一九七〇年以後，美國前百分之十群體所得占比增加的大部分（約四分之三）原因。¹²因此，為這種現象找出合理的解釋就很重要，而且初步看來，教育因素似乎不是正確的解釋。

超級經理人崛起：英語系國家特有的現象

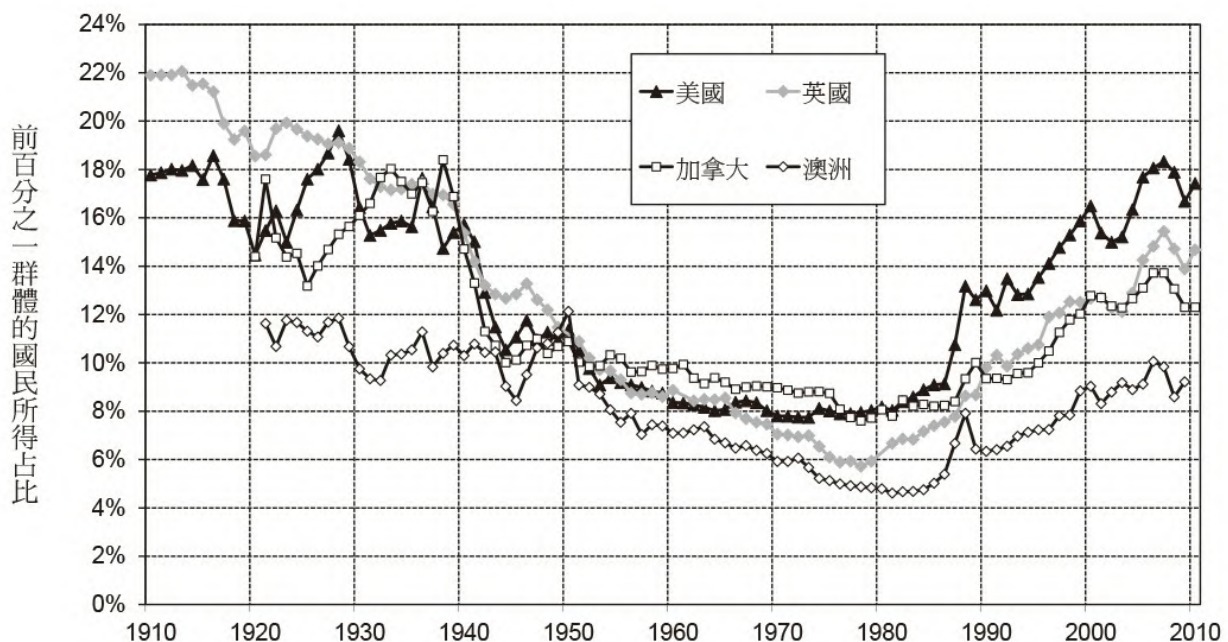
第二個問題——無疑是邊際生產力理論的主要問題——是超高薪群體薪資暴增現象只出現在若干已開發國家，而非各國都有。這表示不同國家之間的制度差異才是關鍵所在，而不是科技變化這種一般性且看起來具普遍性的因素。

先從英語系國家談起。一般說來，超級經理人的崛起多半是英語系國家特有的現象。我們觀察到，自一九七〇、八〇年代起，美國、英國、加拿大和澳洲前百分之一群體在國民所得的占比，都明顯提升（見圖9.2）。可惜我們無法建立所有國家薪資差距與總所得不均的個別資料序列（如同我們整理法國和美國資料的方式），但在大多數國家中，關於總體所得結構的資料顯示這些國家裡超高所得群體的暴增，是前百分之一群體所得占比攀升的絕大部分原因（至少占三分之二左右），剩下的原因則來自於強健穩固的資本所得。在所有英語系國家中，近幾十年所得不均的擴大，主要原因就是超級經理人在金融與非金融部門崛起。

然而，上述英語系國家的共通現象，並不能掩蓋各國程度上的差異，圖9.2相當清楚地顯示這點。一九七〇年代，這些國家前百分之一群體在國民所得的占比都相當類似，圖中四個英語系國家的占比都介於6%至8%之間，美國並不特別突出：事實上，在一九七〇年代末到一九八〇年代初這段期間，加拿大的占比還略為超過美國，達到9%，澳大利

亞落居最後一位，占5%。三十年後，在二〇一〇年代初期，情況完全不同：美國前百分之一群體的占比已經逼近20%，英國和加拿大都介於14%至15%之間，澳大利亞僅介於9%至10%之間（見圖9.2）。¹³概略來說，美國前百分之一群體占比的成長幅度，大約是英國與加拿大的二倍、澳大利亞與紐西蘭的三倍。¹⁴如果超級經理人的崛起純粹只是科技變化造成的現象，那麼我們將難以理解上述幾個相當類似的國家，為何會有這麼大的差異。¹⁵

圖 9.2. 英語系國家的所得不均，1910—2010年



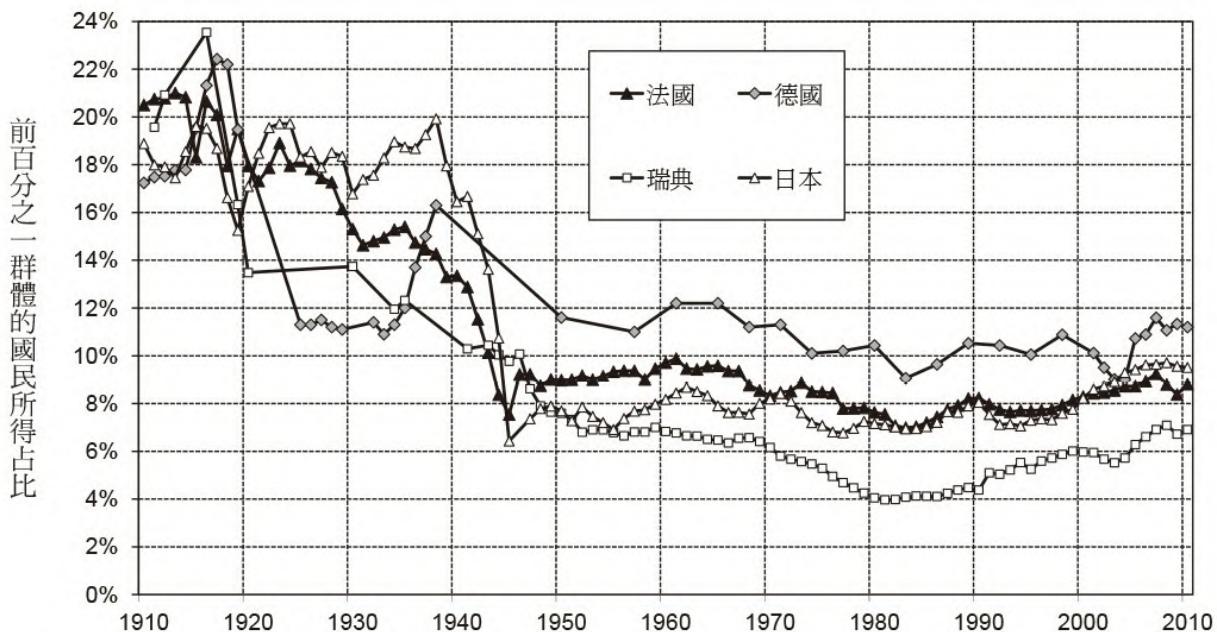
1970年代開始，所有英語系國家所得前百分之一群體的占比都走揚，但各國的增幅略有差異。

來源與數據：見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

現在我要談談其他富裕國家，也就是歐陸國家和日本的情形。我們主要觀察到，一九七〇、八〇年代以後，這些國家前百分之一群體在國民所得占比增加的幅度，遠低於英語系國家，比較圖9.2與9.3就可清楚

看出這點。但不可否認的是，不管是哪一個國家，前百分之一群體的占比都明顯提高。日本的演變幾乎跟法國相同：一九八〇年代初期，日本前百分之一群體在國民所得的占比僅有7%，二〇一〇年後成長到9%以上。而在瑞典，一九八〇年代初期，前百分之一群體的占比只有4%（也是全球高所得資料庫裡，所有國家和所有時期當中最底的紀錄），到了二〇一〇年代初期成長到7%。¹⁶在德國，一九八〇年代初至二〇一〇年代初這段期間內，前百分之一群體的占比從大約9%成長到接近11%（見圖9.3）。

圖 9.3. 歐陸國家與日本的所得不均，1910—2010年



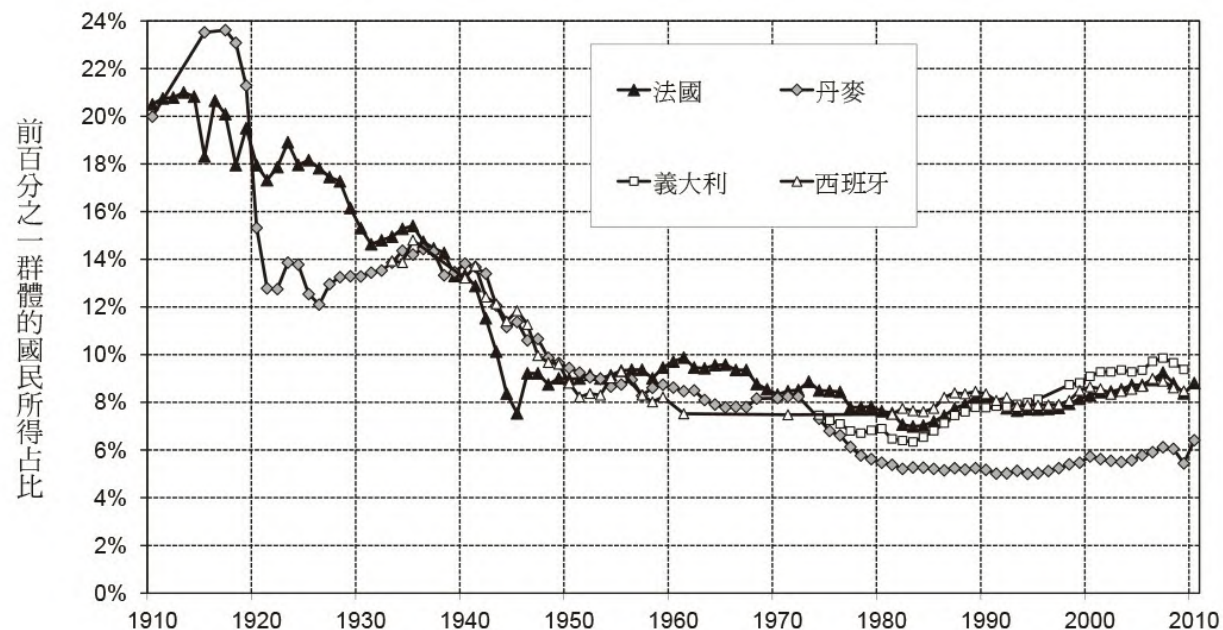
不同於英語系國家，1970年代之後，歐陸國家與日本所得前百分之一群體的占比只微幅增加。

來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

歐洲其他國家的情況大同小異。過去三十年，歐洲從南到北，每個國家前百分之一群體在國民所得的占比都成長二、三個百分點。丹麥和

北歐其他國家一樣，前百分之一群體的所得占比雖然比較低，但一樣維持成長走勢：一九八〇年代，丹麥前百分之一群體的占比率略高於5%，但到了二〇〇〇至二〇一〇年時成長到接近7%。義大利、西班牙的數值跟法國非常接近，同期內，前百分之一群體在國民所得的占比都從7%成長到9%，一樣增加了二個百分點（見圖9.4）。從這個角度來看，歐陸國家還真不愧「歐盟」的名號，當然英國除外，它的模式比較接近美國，而不是歐陸國家。¹⁷

圖 9.4. 北歐與南歐國家的所得不均，1910—2010年



不同於英語系國家，1970年代之後，北歐與南歐國家所得前百分之一群體的占比只微幅增加。

來源與數據：見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

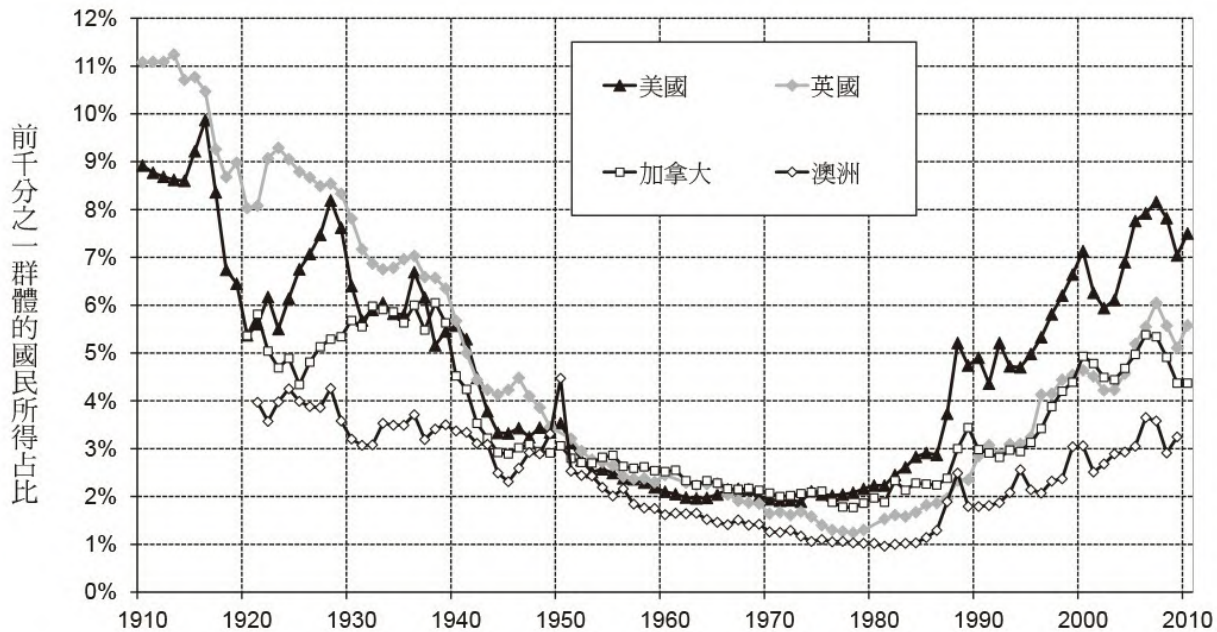
別搞錯了：在日本與歐陸國家，所得占比成長二、三個百分點，就表示所得不均大幅提高。具體而言，此一增幅代表前百分之一群體的所得成長比社會總體平均所得快上許多（甚至可說是快上非常多，因為前

百分之一群體的薪資占比成長了近30%，在起算點數值更低的國家裡成長率更高）。生活在這段變動期的人感受必定很深，他們可能每天看報紙或聽廣播時都會聽到「超級經理人」崛起的驚人事實，這點在一九九〇至二〇一〇年間的經濟環境下特別明顯，這段期間平均所得停滯不前，至少是成長比過去遲緩。

前千分之一的世界

此外，所得階層愈高，成長幅度愈驚人。即使薪資暴增的人數相當有限，卻很顯眼，這自然使人想尋找合理的解釋。如果同時比較英語系國家所得前千分之一群體在國民所得的占比（見圖9.5），以及歐陸國家和日本前千分之一群體的占比（見圖9.6），就會發現兩者的明顯差異：過去幾十年內，美國前千分之一群體的占比從2%提高到近10%，成長幅度無人能比。¹⁸不過所有國家最高所得群體的成長幅度一樣可觀。法國和日本前千分之一群體在國民所得的占比，從一九八〇年代初期的1.5%，成長到二〇一〇年代初期的2.5%，幾乎多了一倍；同一時期，瑞典的占比從不到1%，成長到2%以上。

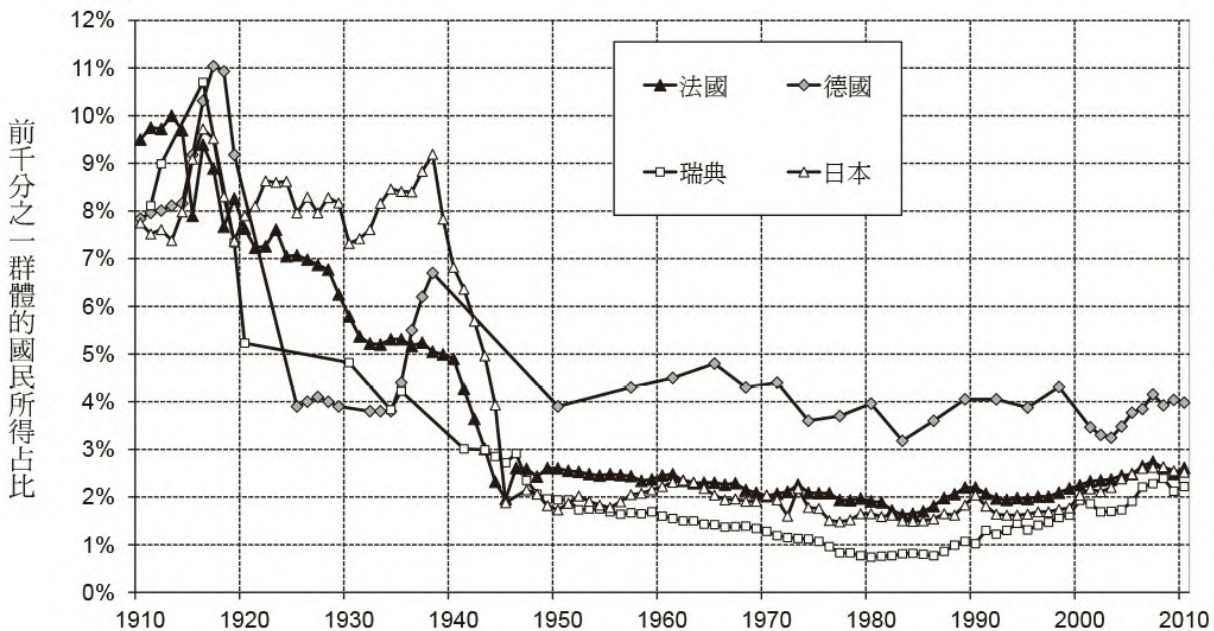
圖 9.5. 英語系國家前千分之一群體的所得占比，1910—2010年



1970年代開始，所有英語系國家所得前千分之一群體的占比都迅速成長，但各國的增幅略有差異。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

讓我們清楚說明上述數據的具體意義：別忘了所得前千分之一群體在國民所得的2%占比，意味著這個群體當中的平均個人所得是全國平均值的二十倍以上（當全國成年人口平均年所得是3萬歐元，他們的年所得將會是60萬歐元）；10%的占比則表示，他們的平均所得是全國平均值的一百倍（當每人年所得一樣是3萬歐元時，前千分之一群體的一年所得將高達300萬歐元）。¹⁹此外，以全國成年人口數為五千萬的國家為例（如二〇一〇年代初期的法國），前千分之一群體的人數就是五萬人，算起來是少數中的少數（前百分之一群體的人數有十倍之多），但這群人在該國的社會與政治版圖當中卻占據了重要的位置。²⁰核心事實是：一九九〇至二〇一〇年間，包括歐陸與日本在內的所有富裕國家，相較於平均購買力的遲滯不前，前千分之一群體的購買力都有驚人的成長。

圖 9.6. 歐陸國家與日本前千分之一群體的所得占比，1910—2010年



不同於英語系國家，歐陸國家與日本所得前千分之一群體的占比只略微增加。來源與數據：見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

然而，從總體經濟的角度來看，超高所得群體收入的暴增，對於今日的歐陸國家和日本的影響相當有限：成長幅度的確驚人，但只有聚焦至非常小的群體中才能觀察到和美國一樣劇烈的變化。歐陸和日本轉移到前百分之一群體的所得只占國民所得的二、三個百分點，遠不如美國的十到十五個百分點——差別高達五至七倍。²¹

描述這種區域差異最簡單的方法如下：二〇〇〇至二〇一〇年間，美國的所得分配不均重新回到一九一〇至一九二〇年間的紀錄（不過今日所得組成的比例與過往不同，勞務所得分量加重，資本所得分量縮小）；英國和加拿大的趨勢相同。更長期來看，歐陸和日本今日所得不均的程度遠比二十世紀初輕微，而且從一九四五年後就沒有太大變化。比較圖 9.2與圖 9.3，可以特別清楚看出這一點。

這並不表示我們可以忽略歐陸和日本過去幾十年的演變，正好相

反：歐陸和日本的發展軌跡在許多面向上和美國很像，只是慢個十年、二十年罷了，我們毋須等到歐陸與日本就總體經濟觀之達到和美國一樣明顯的程度時，才開始擔心其中的問題。

不過，可確定的是歐陸和日本的演變目前遠不如美國嚴重（也比其他英語系國家輕微），這個事實也許有助我們從中找出有哪些機制在發揮作用。富裕國家之間的差異更令人注目，原因在於這些國家的科技變革大致雷同，尤其日本、德國、法國、瑞典、丹麥等非英語系國家受資訊科技革命的影響不下於美國、英國與加拿大。同樣的，各富裕國家的經濟成長——更精確的說法是每人產出的成長，也就是生產力的成長——一直都很類似，只有零點幾個百分點的差異而已，如同前面幾章的討論所示。²²在這種種前提之下，富裕國家之間所得分配的巨大差異，顯然是需要解釋的，但是邊際生產力、教育與科技賽跑的理论似乎都解釋不了。

歐洲：比新世界分配更不均的一九〇〇至一九一〇年

此外也請注意，與今日許多人的想像相反，美國的分配不均並非一直高於歐洲國家，事實上遠非如此。我們在前幾章也曾指出，二十世紀初歐洲的所得分配不均其實更加嚴重，所有指標和歷史資料都證實了這一點，特別是一九〇〇至一九一〇年間，歐洲各國前百分之一群體在國民所得的占比，全都達到甚至超過20%（見圖9.2、9.3、9.4）。不僅英國、法國與德國如此，連瑞典和丹麥也不例外（證明北歐國家並非一直都是分配均等的模範，絕非如此），而在我們能取得的歐洲各國資料中，這段期間的數據也都呈現相同模式。²³

歐洲各國在美好年代所得集中程度近似的現象，顯然是需要解釋的。由於這段期間最高所得群體的所得幾乎完全來自資本所得²⁴，要尋

求合理的解釋，勢必得從資本的集中著手。為什麼一九〇〇至一九一〇年間，歐洲資本如此集中？

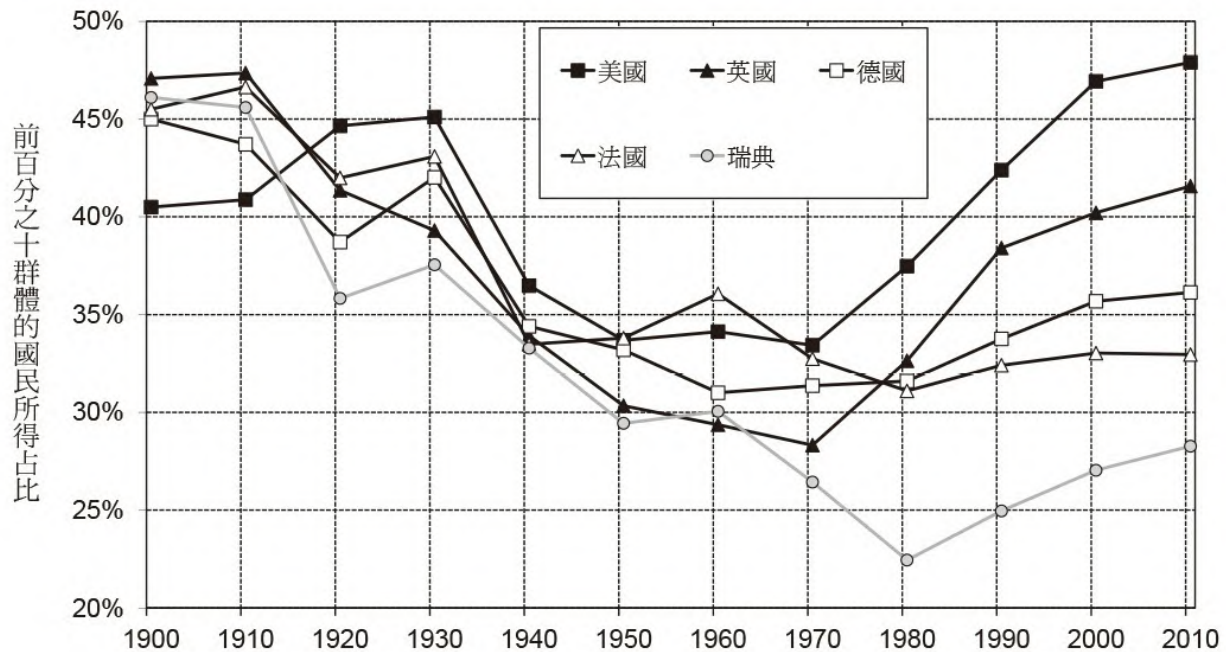
有趣的是，在這段期間，不只美國和加拿大的分配不均低於歐洲（二十世紀初，這兩國前百分之一群體在國民所得的占比大約介於16%至18%之間），連澳大利亞和紐西蘭也是一樣（介於11%至12%之間）。因此，跟美好年代的傳統歐洲社會相比，整個新世界（尤其是愈晚開發的地方）分配不均的程度都比較輕微。

另外一個有趣而值得注意的地方是，儘管日本的社會和文化跟歐洲大相逕庭，但在二十世紀之初，兩地財富分配不均的程度卻一樣嚴重，大約有20%的國民所得都流進日本前百分之一群體的口袋。由於可用的資料有限，我們無法完成所有必要的比較，但是所有跡象都顯示，從所得結構與所得不均程度來看，日本的確與傳統歐洲社會一樣屬於「舊世界」的一員。另外也值得注意的是，在整個二十世紀，日本的所得分配演變與歐洲也十分相似（見圖9.3）。

後文會回頭討論美好年代資本高度集中的原因，也會探討各國在二十世紀的轉型過程（尤其是集中程度的降低）。我們會特別說明，歐洲與日本財富分配的嚴重不均，主要可以用「舊世界」人口成長率跌落谷底這個因素來解釋，因為它幾乎無可避免地造成資本加速積累與集中。

但是現在我們想先強調這些變化的幅度如何改變各國與兩大陸之間的相對地位。要說明這一點，最清楚的方法就是看前百分之十群體在國民所得占比的演變。圖9.7呈現的是從二十世紀開始，美國和歐洲四國（英、法、德和瑞典）前百分之十群體在國民所得占比的變化；我們標出每十年的平均值，以便聚焦長期趨勢。²⁵

圖 9.7. 歐洲與美國前百分之十群體的所得占比，1900—2010年



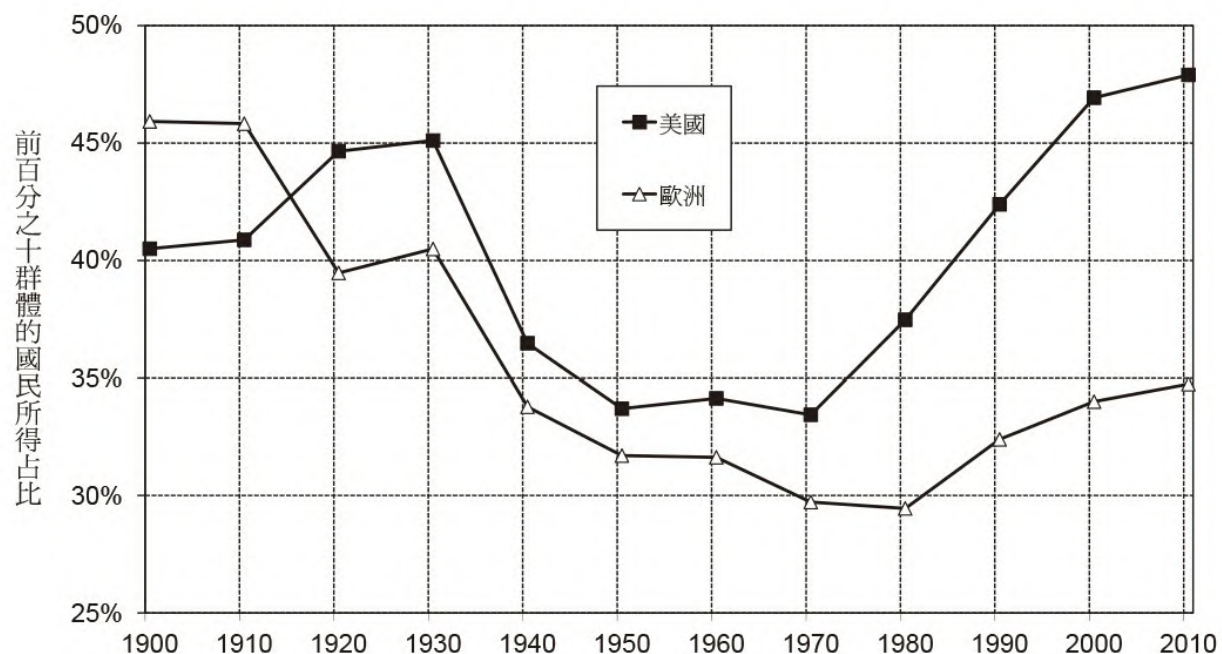
1950至1970年代，歐洲與美國前百分之十群體的國民所得占比都介於30%至35%之間。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

我們發現，第一次世界大戰前夕，四個歐洲國家前百分之十群體在國民所得的占比都介於45%至50%之間，此時美國的占比才略高於40%。二次大戰結束時，美國分配不均的程度已略高於歐洲國家：此時美、歐兩地前百分之十群體的占比都受到一九一四年至一九四五年間的戰亂波及而下降，但是歐洲（和日本）的降幅較大，原因自然在於受到衝擊的資本量大得多。一九五〇與一九七〇年代之間，歐美兩地前百分之十群體的占比都相當穩定與類似，大約占國民所得的30%至35%之間。一九七〇至一九八〇年代兩地開始出現重大分歧，如此發展到二〇〇〇至二〇一〇年間，美國前百分之十群體的占比升到45%至50%之間，與一九〇〇至一九一〇年間的歐洲差不多一樣高。而在歐洲，各國的差異很大，分配最不均的是英國（前百分之十群體占比超過40%），分配最平均的是瑞典（占比不到30%），介於兩者之間的國家則如法國與德國

（占比約35%）。

如果我們根據這四個國家計算歐洲的平均值（雖然有點隨便），就可以清楚比較兩個大陸間的差異：美國在一九〇〇至一九一〇年間，分配比歐洲平均，在一九五〇至一九六〇年間，比歐洲略為不均，二〇〇〇至二〇一〇年間，又遠比歐洲不均（見圖9.8）。²⁶

圖 9.8. 歐洲與美國的所得分配不均，1900—2010年



1900至1910年間，歐洲前百分之十群體的國民所得占比高於美國，2000至2010年間美國前百分之十群體的所得占比反而遠高於歐洲。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

這是從較大的範圍看到的長期演變，此外當然每個國家都有各自的歷史發展，中短期波動亦不斷出現，這主要是受到各國自身的社會與政治發展所致。我們在第八章已經提及此點，並以法國和美國為例詳細分析，在這裡無法再以同樣方式逐一分析每個國家。²⁷

值得一提的是，兩次世界大戰之間，幾乎上述各國的波動都特別激

烈混亂，依時序可見各國的曲線差異也相當大。德國在戰敗後不久的一九二〇年代發生了惡性通貨膨脹，接著全球大蕭條使德國陷入危機，納粹旋即出掌政權。有趣的是，一九三三至一九三八年間，德國前百分之一群體在國民所得的占比急速增加，跟其他國家完全不同：這反映德國工業獲利復甦（軍火業因國家需求而蓬勃），更廣泛而言，與納粹主政下所得階層的重建有關。也請注意，自一九五〇年起，德國前百分之一群體——甚至前千分之一群體——的占比一直高於大多數歐陸國家（包含法國）與日本，不過德國整體分配不均的程度卻沒有太大差異。有很多說法可以解釋，只是很難說哪一種比較有道理（稍後我們會回頭探討這一點）。

除此之外，德國在二十世紀屢受戰亂影響，稅務紀錄有重大缺漏，因此很難清楚解釋每次變動，或是進行精確的跨國比較。德國大多數的邦（特別是普魯士和薩克森）在一八八〇至一八九〇年間就開始課徵所得稅，相較之下比較早，但是一直到第一次世界大戰結束都還沒有全國性的稅法和稅務紀錄。一九二〇年代的稅務統計時常中斷，一九三八至一九五〇年間的稅務資料則完全散失，因此無法研究德國在二次大戰期間與戰爭剛結束那幾年的所得分配狀況。

這使得德國和深陷戰火的其他國家明顯不同，和法國與日本尤其不同，這兩國在戰爭期間持續編纂稅務資料，毫無中斷，彷彿萬事太平一樣。如果我們參考他國的經驗來猜測德國的狀況，尤其是趨勢相近的法國和日本，那麼德國前百分之一群體在國民所得的占比，應該會在一九四五年跌到谷底（所謂「零年」〔*année zéro*〕，因為德國這一年的資本與資本所得幾乎蕩然無存），然後在一九四六至一九四七年間開始急速爬升。可以確定的是，當一九五〇年德國恢復編纂稅務資料時，所得階層已有部分回到一九三八年的水準；不過既然無法取得完整資料，我

們也很難對這個現象提出更多說明。此外，德國的疆界在二十世紀歷經多次變動，最近一次是一九九〇至一九九一年間東、西德統一，加上德國每三年才公布一次最完整的稅務調查（大多數國家都是逐年公布），這些原因都使德國的案例特別複雜而難以研究。^{28/}

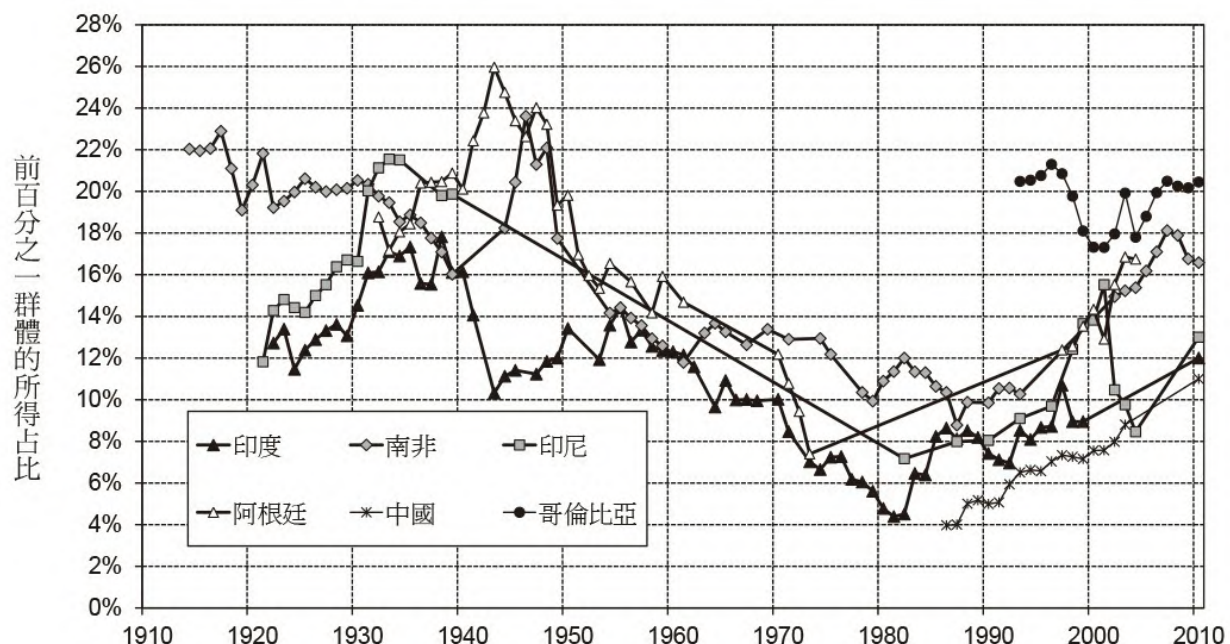
新興國家的財富分配不均：低於美國

現在我們要轉向貧窮與新興國家。和富裕國家相比，要取得可以用來研究這些國家財富長期分配動態的歷史資料更難，所幸我們還能在一些貧窮與新興國家找到一些長期的稅務資料，可以（大略）和我們在已開發國家發現的演變相互比較。英國在本土推行所得總額累進稅率不久之後，就決定把相同的制度應用到幾個殖民地，因此英國在一九〇九年開徵所得稅後不久，便於一九一三年在南非、一九二二年在印度（包含今天的巴基斯坦）採用與英國本土類似的所得稅制。同樣的，荷蘭從一九二〇年開始在殖民地印尼開徵所得稅。若干南美國家在兩次大戰中間推行所得稅，例如阿根廷在一九三二年開始課徵所得稅。我們取得上述四國——南非、印度、印尼和阿根廷——的稅務資料，分別始於一九一三、一九二二、一九二〇和一九三二年，延續至二〇〇〇年乃至二〇一〇年後（當中難免有中斷）。這些資料的性質跟富裕國家的資料相同，其中較特別的是二十世紀之初這些國家開始統計的國民所得估計，我們都可以運用同樣的方法加以分析。

我們的估算呈現在圖9.9，其中有幾點值得強調。首先，最值得注意的是，貧窮與新興國家前百分之一群體在國民所得的占比初步看來和富裕國家極為接近。這四國在所得分配最不均的階段——尤其是一九一〇至一九五〇年間——前百分之一群體的占比一律都在20%左右：印度介於15%至18%之間，南非、印尼和阿根廷都介於22%至25%之間。在分

配比較最平均的時期（主要是一九五〇至一九八〇年間），前百分之一群體的占比降到6%至12%之間（印度只有5%至6%，印尼、阿根廷介於8%至9%，南非介於11%至12%）。一九八〇年代之後，幾乎各國前百分之一群體在國民所得的占比都開始回升，二〇〇〇年至二〇一〇年後約占國民所得的15%（印度、印尼介於12%至13%之間，南非和阿根廷落在16%至18%之間）。

圖 9.9. 新興國家的所得分配不均，1910—2010年



以所得前百分之一群體為準，新興國家的所得分配不均自1980年代開始擴大，但是在2000至2010年間的不均程度仍低於美國。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

圖9.9也顯示了中國和哥倫比亞這兩個國家的情況，但由於能取得的稅務資料有限，我們只能研究一九八〇年代中葉和一九九〇年代初期的變化。²⁹過去幾十年內，中國前百分之一群體在國民所得的占比急速攀升，不過起算點是一九八〇年代中葉，當時的數值相對而言很低（幾

乎和斯堪地那維亞國家差不多）：我們所能取得的資料顯示，當時只有不到5%的國民所得流入前百分之一群體。對於一個嚴重壓抑薪資標準、幾乎沒有私有資本的共產國家而言，這種現象一點也不令人意外。隨著一九八〇年代經濟自由化的腳步與一九九〇至二〇〇〇年代的加速成長，中國的財富分配不均迅速擴大，不過根據我們的估計，二〇〇〇年代至二〇一〇年之後，中國前百分之一群體在國民所得的占比大約介於10%至11%之間，低於印度和印尼（介於12%至14%之間，和英國、加拿大相去不遠），更明顯低於南非和阿根廷（介於16%至18%之間，幾乎可以和美國並駕齊驅）。

相反的，全球高所得資料庫顯示，哥倫比亞是分配最不均的社會之一：從一九九〇年至二〇一〇年後，哥倫比亞前百分之一群體在國民所得的占比一直維持在20%上下，看不出明顯的變動趨勢（見圖9.9）。如果不算資本利得，哥倫比亞的不均程度在二〇〇〇至二〇一〇年後，甚至高於美國，納入資本利得後，過去十年，美國的占比僅略高於哥倫比亞。

然而要再次強調，在衡量貧窮與新興國家的所得分配動態以及嘗試與富裕國家比較時，必須意識到前面這些國家可用的資料有相當多的限制。上述提出的數值是我們在有限資料下所能得出最可信的結果，但事實上我們知道的仍非常有限。只有少數幾個新興國家的稅務資料能回溯至二十世紀初期，而且當中有許多時期資料缺漏或中斷，特別是各殖民地在一九五〇至一九七〇年尋求獨立期間（印尼就是一例）。我們正在設法讓全球高所得資料庫收入更多其它國家的歷史資料，尤其是散布在中南半島、北非、中非與西非的前英法殖民地，只是殖民時期的資料經常難以與當代的稅務資料整合。³⁰

即使稅務紀錄存在，其重要性也會打折，因為低度開發國家只有少數人口適用所得稅，因此我們只能例如估計該國前百分之一群體的所得

占比，而無法及於前百分之十的群體。根據一些堪用的資料（如南非在某些較短的時期），我們觀察到前十分之一群體在國民所得的占比最高介於50%至55%之間，跟富裕國家前百分之十占比最高的時期（一九〇〇至一九一〇年間的歐洲和二〇〇〇至二〇一〇年間的美國）旗鼓相當，甚至略微超前。

我們也注意到一九九〇年代之後，稅務資料出現品質下降的狀況，部分原因是報稅資料電子化之後，稅務機關經常因此不再發布詳細的統計資料，早年稅務機關是為了自身的需要而這麼做。這很弔詭地使得數位時代的資訊來源品質變差了（我們在富裕國家也發現同樣的問題）。³¹不過這種現象似乎特別跟某些國家和國際組織對綜合所得累進稅不再重視有關。³²印度就是如此，自一九二二年起，印度政府一向都會整理所得申報資料並公布詳細的所得稅資料，但二十一世紀之初卻停止了這項工作。因此很奇怪的，要研究二〇〇〇年後印度最高所得群體的演變，反而比研究二十世紀期間還要困難。³³

資訊與民主透明度的不足令人相當遺憾，因為貧窮與新興國家的財富分配與經濟成果分配問題和富裕國家一樣急迫。此外，過去幾十年來開發中國家（尤其是印度與中國）官方所公布的超高成長數字，幾乎都是以生產統計為基礎，當我們以家庭收支調查資料衡量所得成長時，經常難以與官方總體經濟的成長率相互印證：印度和中國的所得在過去幾十年的確快速成長，但實際上卻沒有像官方統計預測的那麼快。這種稱為成長「黑洞」的矛盾現象顯然是個問題，它可能源於高估產出的成長（有許多誘因鼓勵官方操作產出數字），或者低估所得的成長（家庭調查亦有其缺點），或者更有可能的是，以上兩種問題並存。另外，也可能是因為增加的產出不成比例地流入待遇最高的個人手中，而稅務資料未必能掌握這些所得。

以印度為例，我們（單純根據報稅資料）估計一九九〇至二〇〇〇年間，前百分之一群體在國民所得占比增加的部分，等於成長「黑洞」的四分之一到三分之一。³⁴由於二〇〇〇年後稅務資料劣化的限制，我們無法正確區分近年所得成長在社會上的分配情況。中國官方的稅務紀錄甚至比印度更不完備，反映出政府極度缺乏資訊透明。圖9.9的估計是我們在當前的研究限制下得到的最可靠結果。³⁵無論如何，我們迫切需要中、印兩國公布更完整的資料，其他國家也是。當更完整的資料出現，我們可能會發現印度和中國分配不均的擴大速度比我們想像的還快。

無論如何，不管貧窮與新興國家的稅務機關有多少缺陷，重點是，和家庭調查相比，稅務資料呈現的最高所得占比高出許多，也比較符合現實。例如，哥倫比亞二〇〇〇至二〇一〇年代的報稅資料顯示，該國前百分之一群體在國民所得的占比超過20%（阿根廷接近20%），實際的數字可能更高。然而在這些國家的家庭收支調查資料中，所得最高者的所得通常只有全國平均值的四、五倍而已（意味著這些國家沒有真正的富豪），那麼這些國家前百分之一群體的占比將低於5%，這不太可信。顯然，使用家庭收支調查——通常是國際組織（尤其是世界銀行）和政府衡量不均的唯一資料——勢必會得到偏差、誤導、又自我感覺良好的財富分配狀況。如果官方衡量財富不均時，不能有系統地使用稅務紀錄或其他政府資料來搭配家庭調查資料，就無法適當地呈現總體經濟成長的果實如何分配給社會不同的群體，也無法正確掌握前百分之十與前百分之一群體的不同，這點不管在富裕國家或貧窮與新興國家皆然。

邊際生產力的幻象

現在我們要回頭探討一九七〇及八〇年代之後美國薪資不均的暴增（以及略遜一籌的英國和加拿大）。前面提過，邊際生產力理論和教育

與科技賽跑理論的說服力不足：因為薪資暴增高度集中於薪資所得前百分之一的群體（甚至是前千分之一），而且只出現在某些國家（日本和歐陸國家所受影響遠不及美國），然而，科技變遷應該會以比較平均的方式影響擁有最高技能水準的群體，並且對科技水平類似的所有國家都發揮作用。美國在二〇〇〇至二〇一〇年後所得不均的程度，甚至比貧窮與新興國家過去的不同時期還嚴重——例如，超過一九二〇至一九三〇年代、一九六〇至一九七〇年代、二〇〇〇至二〇一〇年代的印度或南非——這點也會令人對於只依據客觀生產力差距的解釋存疑。當前美國個人技能與個人生產力的根本差異真的大於幾十年來（甚至今日）仍有半數文盲的印度？或大於實行種族隔離政策（或進入後種族隔離年代）的南非嗎？如果是這樣，對美國的教育制度來說顯然是壞消息，誠然美國的教育制度需要改進，讓更多人有機會受教育，但也許不該承擔這麼過分的指責。

我認為，最能夠解釋美國最高所得群體薪資暴增的說法如下：第一個因素涉及大企業中主管階層的功能，前文也提過，薪資最高的群體絕大多數是大型企業的高階經理人，若認為用「生產力」這樣的客觀基礎可以算出他們的薪水，將是相當天真的想法。如果是生產線作業員或速食店服務生這類替代性高的工作，我們可以概略估計每一位勞工或服務生帶來的「邊際生產力」（但這種估計的誤差範圍相當大），這在前面已經討論過。不過，如果工作的功能具有高度獨特性，估計邊際生產力時，誤差範圍就會大上許多。事實上，要是再把資訊不完全的假設（十分適於高階經理人的例子）套進標準經濟模型，「個人邊際生產力」的概念定義就會出現問題，幾乎變成只是用來支持較高薪酬的、純粹的意識形態建構。

現在用比較具體的方式說明。假設一家大型跨國公司旗下共有十萬

名員工，每年總營收是100億歐元，也就是每個員工平均可以創造100,000歐元的營收。假設營收的一半是該公司的採購成本（大致符合一般經濟運作方式），則該公司創造的附加價值——可用來支付所雇用之勞務與可直接支配的資本——就是50億歐元，或每位員工50,000歐元。現在要決定該公司財務長（或是他的副手，或行銷經理和行銷人員）的待遇，原則上要先評估他的邊際生產力，也就是他對公司50億歐元的附加價值有多少貢獻，來計算到底該核發100,000、500,000，還是500萬歐元年薪？我們顯然不可能找到準確而客觀的答案。當然我們可以輪流聘用不同財務長做實驗，讓每位財務長實際任職幾年，看看不同的人會對公司100億歐元的總營收造成多少影響。即使在完全穩定的經濟環境下進行實驗，顯然也只能得到高度近似的估計值，誤差範圍會比公司想要支付的最高薪資大上許多。³⁶如果還考慮到環境會不斷變化，像是每個公司經營的型態和具體的工作項目都會不斷重新調整，這個實驗更是不可行。

既然有這些資訊不完全與認知上的問題，實務上是如何決定薪資報酬的？大多數員工的薪資由上層主管決定，最頂級的薪資通常由高階主管自行決定，或由公司的薪酬委員會決定，這些委員通常也領取高薪（如來自其他大公司的高階主管）。偶爾股東大會也會發揮補充性的決策角色，但是需要這樣批准的職位並不多，不會涵蓋所有高階經理人和決策階層。無論如何，由於無法精確估算每位經理人對公司產出的貢獻度，這種流程產生的結果難免流於獨斷，而且要看每個人的權力關係和談判能力而定。所以我們可以合理假定，有權設定自己薪水的人自然會想對自己大方，或至少會用超過平均值的樂觀角度看待自己的邊際生產力。在客觀上明顯有資訊不完全的情況下，這種行為是合乎人性的。指責高階主管「中飽私囊」或許過分，但這個形象確實比亞當·斯密拿來

比喻市場的「看不見的手」適當多了。實務上，看不見的手並不存在，也沒有「純粹完全的」競爭，而且薪資市場必定存在於某些制度架構之中，例如公司內部的層級架構或是薪酬委員會等。

這不表示高階主管和薪酬委員會可以隨心所欲地設定薪資，或盡可能選擇最高薪資。各國涉及「公司治理」的制度與法律規範通常很含糊又有漏洞，卻仍然具有基本的制衡功能。這些制度與每個社會抱持的社會規範息息相關，尤其是高階經理和股東（或金融業或退休基金之類的法人股東指派之代表人）的想法，此外也牽涉到社會整體以及企業內部較低薪的員工對於不同報酬等級的社會接受度。這些社會規範的基礎主要是各種信念體系，反映了成員如何看待個人對公司產出和整體經濟成長的貢獻。由於這些課題充滿不確定性，想當然爾，各國的認知會因各自歷史的發展而大相逕庭，而且也會因時代而異。此處的重點在於：任何公司都很難對抗營運所在國的主流社會規範而自行其是。

由於這方面理論的欠缺，所以要解釋各國超高薪資程度的歧異相當不易，尤其是關於美國企業高階主管（和程度略遜一籌的英語系國家）的待遇，為何與歐陸國家及日本高階主管差距這麼大。簡單來說，美國與英國薪資不均的快速擴大，原因在於兩國企業自一九七〇、八〇年代以後，就比較能接受極端優渥的薪資報酬方案。歐陸國家和日本企業的社會規範也往類似的方向變動，但是時間較晚（自一九八〇年代甚至一九九〇年代後才開始），而且不像美國那麼極端。到了二〇一〇年後的今日，高階主管年薪高達數百萬歐元的現象，對瑞典、德國、法國、日本與義大利來說依然是令人震驚的事，但對美國與英國來說就沒那麼嚴重。但是情勢並非一直如此，完全不是：想想一九五〇和一九六〇年代，美國的財富分配還比法國平均，尤其是在薪資階層的分布方面。但一九七〇、八〇年代以後，情勢就變成現在的樣子，所有跡象都顯示，

高階經理人薪資暴增的現象，在全球薪資差距的演變上都扮演重要角色。

超級經理人的誕生：財富分配趨異的強大力量

用社會規範與社會接受度解釋高階主管薪酬，初步看來似乎可以成立，但實際上卻讓問題的難度提升到另一個水準。現在問題變成要如何解釋這些社會規範的來源與演進。這顯然會牽涉社會學、心理學、文化與政治史、關於信念與認知的研究，以及狹義的經濟學。分配不均的議題牽涉到廣義的社會科學，不是單一科系的知識所能應付。針對這一點，我們先前提過美國和英國在一九七〇至一九八〇年代的「保守派革命」，其中一個面向便是高度接受高階主管薪酬暴增的現象，而原因之一就是當時英、美充斥著被他國追趕、甚至被超越的想法（雖然戰後歐洲的「光輝三十年」和日本經濟的強勁復甦可以說是一九一四至一九四五年戰亂後必然的反彈結果）。不過其他因素顯然也扮演著舉足輕重的角色。

讓我們澄清一下，我們並不是主張社會規範對合理薪酬的看法完全決定了所有薪資差距。如同前述，邊際生產力理論、教育與科技賽跑理論能夠為長期薪資分配演變提供合理解釋，至少足以解釋某種薪資水準以下的情況，也有一定的精確性。科技與技能形成大多數薪資水準的內在標準，只是針對替代性低的工作，或者當工作替代性愈來愈低，比如晉升大公司的高階管理工作，估計這些職務的個別生產力時，誤差範圍就會變大，而技能與科技賽跑理論的解釋力就會減弱，社會規範的解釋力隨之增強。這只在極少數的員工身上會成為決定性的因素，比例不過幾個百分點，甚至很可能不到百分之一，依不同國家與時期而定。

但關鍵的事實在於（即使只是初步看來成立）：在不同國家和不同

時期，前百分之一群體在全體薪資所得的占比差異頗大，這在一九七〇、八〇年代以後各富裕國家歧異的財富分配演進史上可以看到。史無前例的超級經理人薪資暴增現象，當然跟公司的大規模與公司運作愈來愈多元化有關。大型組織的治理在客觀上是很複雜，但「極端才能至上論」（merito-cratic extremism）也可能可以解釋高薪群體的薪資暴增。

「極端才能至上論」的意思是現代社會，尤其是美國社會，需要選出某些「贏家」，並且給予優渥報酬，前提是這些人是因為本身真正的才能受到拔擢，而不是根據過往的財富不均邏輯，也就是依靠出身背景（稍後我們會回來說明這點）。

無論如何，這很明顯會成為擴大財富差距的強大機制：如果領取最高薪的人（某種程度上）可以決定自己的薪酬，結果可能是愈來愈嚴重的分配不均。我們很難抽象地指出這種機制運作到極致會有什麼結果。再以前述年營收100億歐元的跨國大公司財務長為例，薪酬委員會不太可能突然認定財務長的邊際生產力為10億歐元或1億歐元（原因只是公司將沒有足夠的錢支付給整個經營團隊）。相形之下，有人可能認為給他年薪100萬、1,000萬、甚至5,000萬歐元是合理的（既然很難確定個人的邊際生產力有多少，薪資顯然就沒有明顯的上限）。不難想像，美國前百分之一群體在全體薪資所得的占比極有可能達到15%至20%，甚至達到25%至30%或更高。

我們已比較一九七〇、八〇年代後各富裕國家演變的不同，以下資料則最能證明「企業治理」之失靈，以及超高薪資的訂定難以用生產力的客觀標準來解釋。當我們蒐集個別公司資料時（我們可以在所有富裕國家取得公開上市公司的資料），竟然很難用公司績效解釋我們觀察到的高層薪資差異。詳言之，如果檢視各種績效指標，如銷售成長、獲利之類的數字，我們可以把觀察到的變異區分為兩種：一種是公司外部因

素造成的變異（例如一般的經濟狀態，全球原料價格震盪、匯率波動、其他同業的平均績效等等），第二種為其他「非外部」因素的變異。只有後者可能真正受到公司經理人的決策影響（至少一部分）。如果高階主管的薪資真的取決於邊際生產力，那麼高階主管的待遇應該完全或主要受「非外部」變異影響，而與外部變異沒什麼關聯。事實上，我們觀察到的正好相反：當公司銷售與獲利受外部原因影響而大幅成長時，經理人的加薪速度最快。這點在美國公司特別明顯，伯川德（Bertrand）和穆藍納森（Mullainathan）兩位經濟學家把這種現象叫做「靠運氣領錢」（pay for luck）。³⁷

本書第四部會回頭探討這個問題，並且提出通用的架構（請參見第十四章）。在不同國家和不同時期，「靠運氣領錢」的程度各有不同，並深受稅制變動、尤其是最高邊際所得稅率的影響。最高邊際所得稅率居高時，可能會變成保護性障礙（所謂「租稅防火牆」），最高邊際所得稅率低落時，則可能變成鼓勵違法的誘因（所謂「犯罪推手」）——至少在某種程度上是這樣。稅制的改變當然跟社會規範對分配不均的立場變化有關，但是只要新法上路後，自然會依據本身的邏輯運作。說明白一點，一九七〇、八〇年代後英語系國家大幅降低最高邊際所得稅率

（儘管英、美兩國之前數十年率先實施的稅制對認定過高的收入幾近沒收充公），從此徹底改變了高階主管的薪資水準，現在高階主管有更大誘因尋求大幅加薪了。我們接下來將討論，這種強化機制如何產生一種使財富分配趨異的力量，而這種力量本質上是政治的：降低最高邊際所得稅率會導致超高所得者薪資暴增，然後使這群因稅法改變而受益的人政治影響力提高（主要靠資助政黨、壓力團體和智庫），這個社會群體會設法讓最高稅率維持在低點，甚至壓到更低，這是他們最關注的事。

10 | 資本持有的分配不均

這一章要探討資本持有的分配不均及其歷史演變。這問題很重要，因為成功縮減資本持有與隨之而來的所得的分配不均，是二十世紀上半葉總體所得不均得以縮減的唯一原因。如前所述，一九〇〇至一九一〇年間與一九五〇至一九六〇年間，勞務所得分配不均的減緩無論在法國或是美國都不是基於結構性的因素（和顧志耐理論的樂觀預期背道而馳，該理論假設待遇較好的工作將逐步且自動地取代待遇較差的工作），而且總體所得分配不均的銳減主要源自高資本所得的崩解。我們所掌握的各種資訊指出，所有其他已開發國家都有相同經歷。¹因此，我們必須理解這段抑制財富分配不均歷史的始末與原由。

隨著今日資本持有集中的程度再次攀升，再加上資本所得比走揚而經濟成長趨緩的背景，這個議題變得更加重要。財富差距擴大的可能性，使人們對其長期後果產生諸多疑慮。就某些層面而言，這甚至比超級經理人和其他人之間暴增的所得差距更令人擔憂，畢竟超級經理人的現象僅出現在少數地區。

財富超集中現象：歐洲與美國

第七章提過，財富的分配（以及孳生的資本所得之分配）總是比勞務所得的分配更加集中。在所有已知的社會裡，不論什麼年代，最貧困的那一半人口幾乎是一無所有（通常占全體財富的5%），財富階層的前百分之十群體握有絕大部分財富（通常占全體財富的60%以上，有時甚至高達90%），而介於兩者之間的群體（設定為居中的百分之四十）

則擁有全體財富的5%至35%。²我們也討論過「有產中層階級」的興起，這群中間階層比最窮的那一半群體富有許多，擁有全體財富的四分之一到三分之一。長期來看，中層階級的興起無疑是影響財富分配最重要的結構變化。

這個變化為何發生？要回答這個問題，我們首先必須仔細建立歷史年表：財富分配不均是在什麼時候、以什麼方式開始縮減？首先要注意的是，由於可取得的資訊來源（主要是繼承相關文件）很不幸地讓我們在研究財富分配不均的歷史演變時，拿來比較的國家無法像研究所得分配不均時那麼多。我們主要取得了四個國家相對完整的歷史紀錄，分別是法國、英國、美國和瑞典。這四個國家呈現的結果相當清楚，而且具有一致性，因此能從中看出美、歐兩地發展軌跡的異同之處。³除此之外，財富資料有一項所得資料遠遠不及的優勢：在某些案例中，財富資料可以往回追溯的歷史要久遠得多。接下來我們將一一呈現對上述四個國家的研究結果。

法國：私有財富的觀測站

法國是一個很有意思的研究對象，因為法國是唯一擁有高度同質性歷史資料的國家，使我們得以從十八世紀末期一路研究到現在。原因是一七九一年，在貴族被剝奪財稅特權不久後，法國開始課徵遺產稅和贈與稅，並同步推行財產登記制，這項進步且全面性的制度在當時是令人震驚的創舉。新遺產稅的全面性可從三個面向說明：一、適用範圍包含所有的財產類型：農地、都市和鄉村的不動產、現金、公家發行與私人發行的債券、各種金融資產、股份、合夥持份、家具、貴重品等等；二、適用所有財產擁有者，不分貴族與平民；三、財產規模不分大小一體適用。更重要的是，法國從根本上推動變革的目的不只是為新政權充

實國庫而已，同時也是為了讓政府取得財產移轉的所有紀錄，不論移轉的原因是繼承（在所有權人過世後）或贈與（所有權人在世時），以便保障所有人行使財產權的完整權利。在正式的行政用語上，從一七九一年立法實施以來，遺產稅和贈與稅都屬於一個較大的類別，即「登記費」（*droits d'enregistrement*）的一種，「轉移費」（*droits de mutation*）則是更精確的說法，並且可以區分成因「無償轉移」

（*mutations à titre gratuit*）或「有償轉移」（*mutations à titre onéreux*）而課徵的費用。「無償轉移」表示所有權人的更動不要求財產上的對價，轉移的原因包含繼承或是贈與；「有償轉移」表示所有權的轉讓背後有現金或有價物品交易的對價關係。這項賦稅的首要目的是讓每位財產所有權人不分財產多寡，都可以透過登記享有完整的財產保障，包括有權在財產有爭議時要求公權力介入。因此法國早在十八世紀末、十九世紀初就建立起相當完整的財產申報系統，尤其不動產登記冊（*cadastre*）至今都還在使用。

我們在第四部會更詳盡討論不同國家遺產稅的沿革。在現階段討論當中，稅制主要是做為歷史資料。值得一提的是，大部分其他國家要到十九世紀末或二十世紀初才建立起和法國足堪比擬的遺產與贈與稅制度。英國要到一八九四年進行賦稅改革，才把先前各種不動產、金融資產、個人財產的轉讓稅制合而為一，更到一九一〇至一九二〇年代才有涵蓋各種財產的同質性遺產統計。美國聯邦政府直到一九一六年才開始課徵遺產與贈與稅，而且只適用於非常少部分的人口（在州的層級稅制各自分歧，有些州會針對較龐大的資產所有人予以課稅），因此很難深入研究英、美兩國在第一次世界大戰之前財富分配不均的演進。其實不乏所有權人過世時的公證文件和不動產估價文件，不過大部分的文件還是屬於私人簽署，也只涉及少數群體和他們的財產，因此不易從這些資

料得出通用的結論。

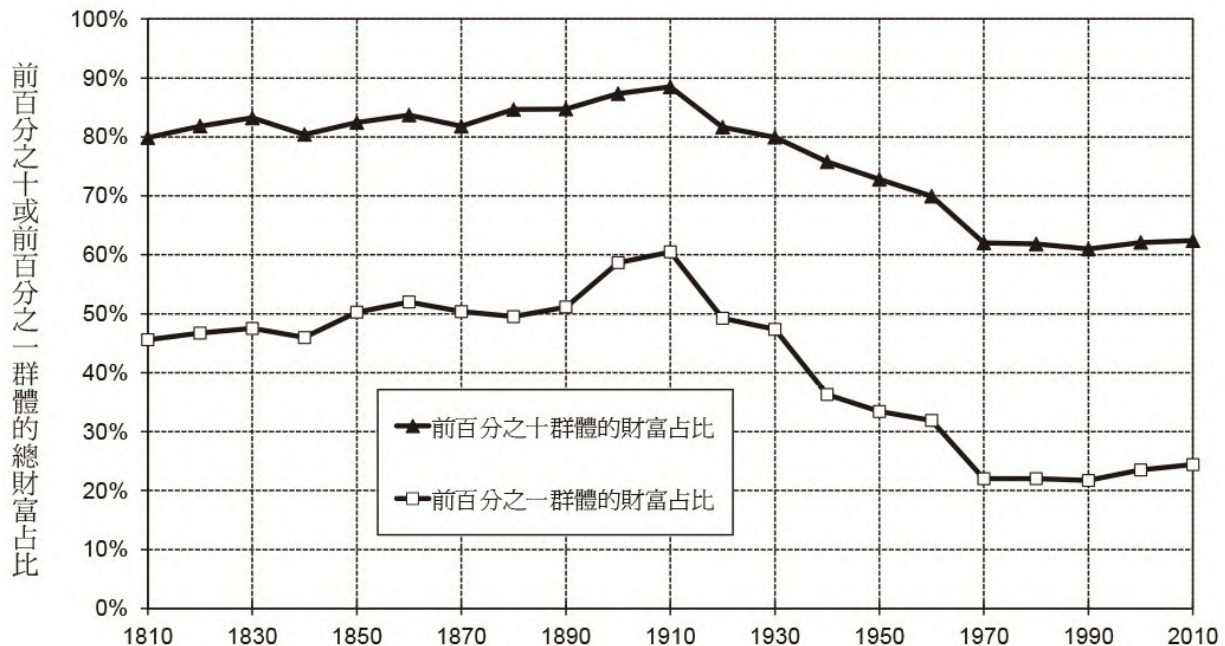
實在令人遺憾，畢竟一戰對財富及其分配造成相當大的衝擊。研究法國案例的主要理由之一，正是能從更長期的歷史觀點來認識這個關鍵的轉折點。一七九一至一九〇一年間，法國的遺產與贈與稅是依固定比例計算的：稅率會因親屬關係的遠近有所不同，但是不隨轉移的數量多寡而改變，而且往往相當低（通常只有1%至2%）。經過國會長時間的角力後，一九〇一年起調整成累進稅，但是不重。法國政府早在一八二〇年代就開始出版年度遺產與贈與流量，並從一九〇二年起依照遺產規模彙編各式統計紀錄，從那時起到一九五〇年代為止，這些統計做得愈來愈細緻（以年齡、遺產規模、財產形式等篩選條件交叉製表）。自一九七〇年代起，開始有數位化檔案，可以針對特定年份由申報的遺產及贈與紀錄中挑選出具代表性的樣本，這使得統計資料的匯整可一路延續至二十一世紀之後。除了過去兩世紀以來由稅務機關直接蒐集而成的豐富史料外，我和波斯得維內以及羅森達一起蒐集了數萬份個人申報資料（從十九世紀初起妥善保存在國家與省級檔案櫃），藉以建立規模龐大的研究樣本，時間則從一八〇〇年開始直至二〇一〇年。總的來說，法國的繼承紀錄提供充分且詳盡的基礎，讓我們得以觀察這兩個世紀財富的積累與分配。⁴

家產社會變形記

圖10.1呈現一八一〇至二〇一〇年間財富分配演變過程的主要研究結果。⁵第一個結論是，在一九一四至一九四五年的震盪衝擊發生之前，資本持有分配不均沒有任何降低的趨勢。事實上綜觀十九世紀，資本集中有些微提升的趨勢（從高度集中再繼續惡化），一八八〇至一九一三年間不公平螺旋甚至加速發展。財富階層前百分之十在十九世紀初已擁

有全體財富的80%至85%，二十世紀初接近90%。在一八〇〇至一八一〇年間單單前百分之一群體就擁有45%至50%的全體財富，此占比在一八五〇至一八六〇年間跨過50%，並於一九〇〇至一九一〇年間達到60%。⁶

圖 10.1. 法國的財富分配不均，1810—2010年

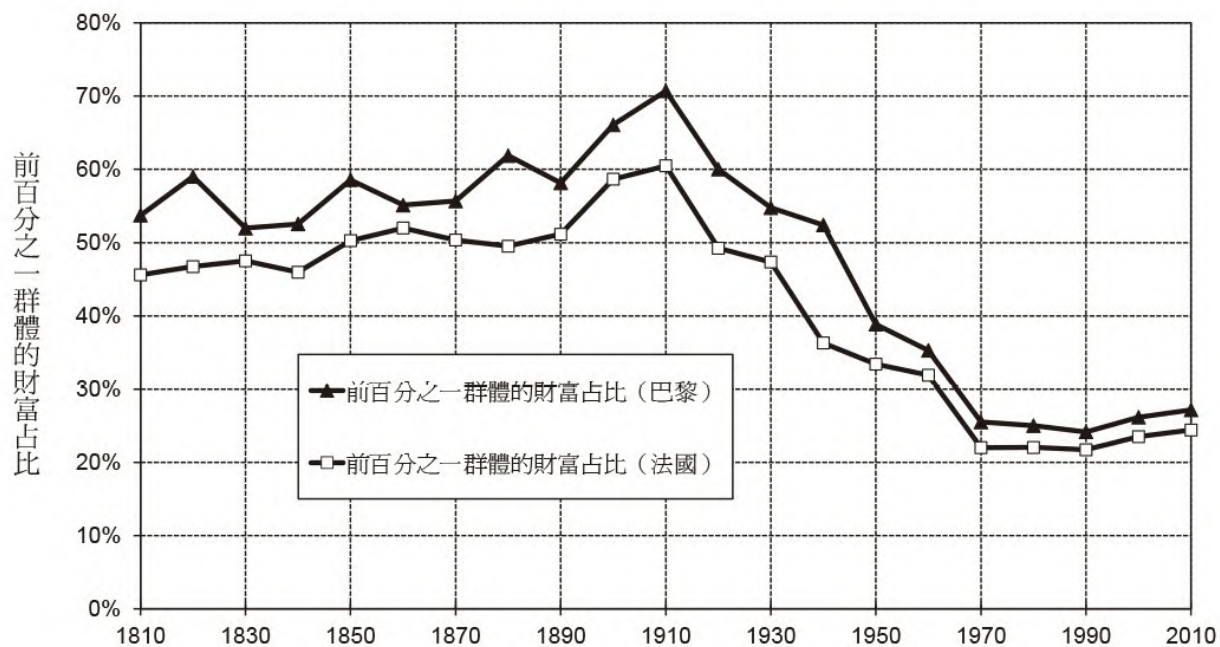


法國擁有財產最多的前百分之十群體於1810至1910年間擁有總財富的80%至90%，如今剩下60%至65%。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

如今從一定的歷史距離觀看這些資料，儘管第三共和政經菁英提出安撫人心的華美辭藻，我們仍不禁對法國美好年代的財富集中感到怵目驚心。一九〇〇至一九一〇年間，巴黎約占法國人口的二十分之一再多一些，卻擁有全國四分之一的財富。直到第一次世界大戰爆發前那數十年，法國財富集中的程度持續惡化，彷彿沒有極限。在十九世紀的巴黎，三分之二的人口過世後幾乎沒有任何遺產可以給下一代（相較之下，法國其他地方有一半人口會留下遺產），但是巴黎卻同時是可觀財

富的高度集中地，財富階層前百分之十的財富占比在十九世紀初是55%，進入一八八〇至一八九〇年間提升到60%，接著在一戰前夕達70%（見圖10.2）。看此圖的走勢，不禁令人納悶如果沒有爆發戰爭，財富集中的程度會有多高。

圖 10.2. 巴黎和全法國的財富分配不均，1810—2010年



第一次世界大戰前，最富有前百分之一群體擁有巴黎財富總額的70%。來源與數據：見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

繼承紀錄也讓我們看見，十九世紀不同年齡層間的財富分配不均程度幾乎和全國整體一樣。詳言之，圖10.1和10.2（以及後續的圖）中估算的數字，代表不同時間點（在世）成年人口的財富分配不均狀況：我們先計算遺產的數額，然後分別依據當年度各年齡層在世人口數重新加權。結果無甚差異，在世人口的財富集中度只比過世人口遺產的集中度多出幾個百分點，而且兩者的歷時走勢幾近相同。⁷

在法國大革命爆發前，十八世紀的法國財富集中程度究竟有多高？很不幸的，由於沒有像革命時期國民議會製作的繼承紀錄那樣充分的歷史資料（法國大革命前的舊制度時期只有性質歧異且不完整的私人文書，如同十九世紀末以前的英、美兩國），我們無法做任何精細的比較分析。不過所有跡象均顯示，法國私有財富不均的程度在一七八〇至一八一〇年間略為下降，原因包括農地重分配、革命期間取消國債，更一般性的原因則是貴族財產受到衝擊。一七八九年法國大革命前夕，財富階層前百分之十的財富占比可能接近或略高於90%，前百分之一可能接近或超過60%。相對於此，「十億法郎補償法」（動支十億法郎補償法國貴族在革命期間土地充公的損失）以及法國貴族在波旁王朝復辟與七月王朝期間（一八一五至一八四八年）以「有限參政」方式重回政壇等事件，都有助於許多人恢復舊時代的財富水準。事實上，我們手中的繼承資料顯示，在巴黎財富階層前百分之一的群體中，貴族占比從一八〇〇至一八一〇年間僅僅15%，逐漸成長到一八四〇至一八五〇年間的30%之譜，直到一八五〇至一八六〇年間無可避免地開始下滑，並於一八九〇至一九〇〇年間降到10%以下。⁸

儘管如此，法國大革命對財富集中所造成的改變規模不該被誇大。簡言之，撇開這些波動（一七八〇至一八一〇年間財富分配不均可能有縮減，接著從一八一〇至一九一〇年間逐步上揚，其中一八七〇年後尤甚），最顯著的事實是綜觀十八、十九世紀一直到二十世紀初，法國的資本持有不均相對穩定地維持在非常高的水準。這段期間，財富階層前百分之十擁有全國80%至90%的財富，前百分之一占50%至60%。我們在第二部提到資本形態在十八世紀到二十世紀初之間徹底轉型（土地資本幾乎全面被工業資本、金融資本與不動產取代，到美好年代時可說已全無重要性），但是以年度國民所得來衡量，資本的整體規模仍保持相

對穩固。更重要的是法國大革命對資本所得比的影響十分輕微。誠如前述，法國大革命對財富分配的影響也相對有限。在高老頭、拉斯蒂涅和維克多琳小姐所處的一八一〇至一八二〇年間，財富不均的程度大概只比舊制度時期輕微一些，不過差別真的很小。在大革命之前與之後，法國都是一個資本超級集中的家產社會，繼承或婚姻是取得財富的主要手段，透過這些方法取得可觀財富後所能擁有的舒適生活，無法經由讀書或工作獲得。在法國的美好年代，財富甚至比沃德林教訓拉斯蒂涅時更加集中。從舊制度時期一直到第三共和，儘管法國政治和經濟發生天翻地覆的變化，但骨子裡法國仍然是同一個社會，保有相同的不均等基本結構。

繼承紀錄也顯示，二十世紀財富階層前百分之十的國民財富占比下滑，受益者是居中的百分之四十群體，至於百分之五十最貧窮群體的占比幾乎沒有增長（一樣維持在5%以下）。從十九世紀到二十世紀，財富階層下半部群體的淨財富趨近於零。我們發現屬於財富分配最貧窮那一半的人，過世時沒有不動產或是金融資產可留給後人，而且喪葬費用和債款將耗盡他們僅存的微薄財產（因此他們的子嗣通常選擇放棄繼承）。十九世紀以這種狀況過世的巴黎人就超過三分之二，直到一戰爆發前都沒有下降的趨勢。高老頭就是不折不扣的例子，垂死的他被女兒拋棄、窮途潦倒：房東浮蓋夫人把高老頭欠她的帳算到拉斯蒂涅頭上，他還要替高老頭負擔喪葬費用，死者的微薄私產不足以支付。十九世紀的法國大約有半數人口死後的場景與高老頭相似，他們沒留下財產給後人，甚至債留子孫，這種人口的比例進到二十世紀後幾乎未變。⁹

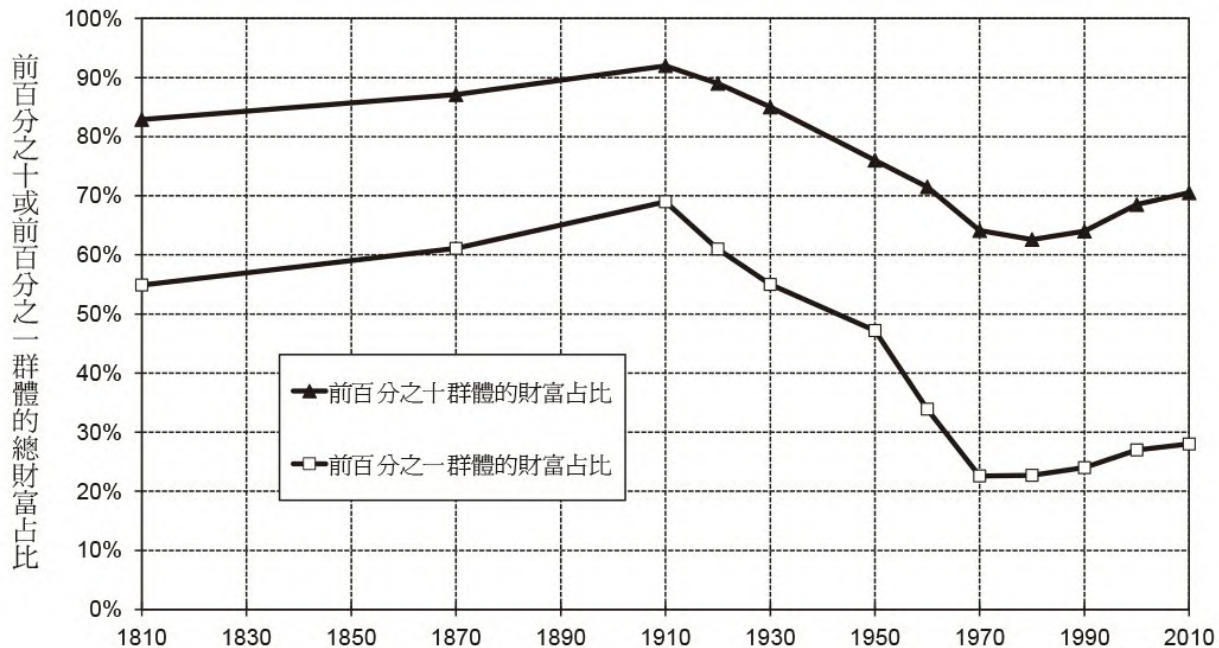
歐洲美好年代的資本分配不均

其他歐洲國家可取得的資料雖然不完整，但仍然毫不含糊的顯示從

十八、十九世紀到第一次世界大戰前，財富的極度集中不只發生在法國，整個歐洲也是如此。

英國從一九一〇至一九二〇年以降開始有詳細的繼承統計。這些紀錄的價值已經被許多研究者徹底開發，其中以艾金森和哈里遜最為著名。如果將近年的估算，以及林德特（Peter Lindert）彙整自一八一〇至一八七〇年間較粗略而不統一的資料（以遺產清冊取出之樣本為基礎），用來補充繼承統計的數據，我們會發現英國的演進跟法國非常類似，只是英國的分配不均程度總是比法國嚴重一些。英國財富階層前百分之十的群體，在一八一〇至一八七〇年間於國民財富的占比大約是85%，一九〇〇至一九一〇年間超越了90%；前百分之一富有群體從一八一〇至一八七〇年間55%至60%的占比，升到一九一〇至一九二〇年間的將近70%（見圖10.3）。英國的資料並不完整，十九世紀尤甚，但是數值大小清晰可見：財富在十九世紀的英國極度集中，直到一九一四年為止仍未見好轉。從法國的立場來看，英國在美好年代的資本持有分配不均僅比法國略高是件令人吃驚的事，即使第三共和菁英習於把法國描繪成比海峽對岸、君主統治的鄰國還要均等的國家。顯然在這兩國之間，政體的本質對財富分配影響極微。

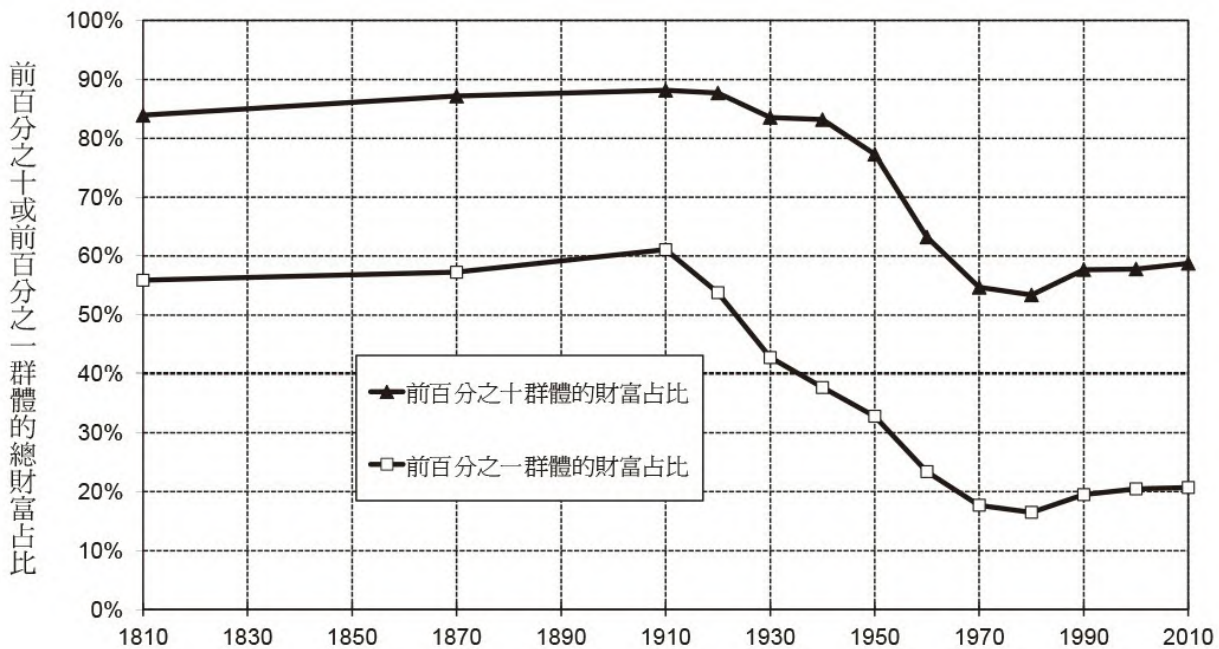
圖 10.3. 英國的財富分配不均，1810—2010年



英國最富有前百分之十群體於1810至1910年間擁有總財富的80%至90%，如今剩下70%。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

至於瑞典，近來歐爾森（Ohlsson）、阮恩和瓦登斯坦已經根據一九一〇年以降的豐富資料加以研究，此外還有針對一八一〇至一八七〇年間的數據（主要來自索爾托〔Lee Soltow〕的貢獻），我們從中觀察到一條類似法國與英國的發展軌跡（見圖10.4）。具體來說，瑞典財富分配的數據和所得申報中的結果一致：瑞典不是人們有時所想像的結構均等的國家。誠然瑞典在一九七〇至一九八〇年間的財富集中程度在我們所分析的史料中是最低的（前百分之十只擁有全國50%的財富，前百分之一僅略高於15%），但是這仍然是相當可觀的分配不均，並且在一九八〇至一九九〇年後明顯有成長（到二〇一〇年後只稍微低於法國）。不過最值得注意的是，瑞典在一九〇〇至一九一〇年間的財富集中程度就和英、法兩國一樣。在美好年代的所有歐洲國家，財富均高度集中，我們有必要探究其成因，以及邁進二十世紀後為什麼產生劇烈轉變。

圖 10.4. 瑞典的財富分配不均，1810—2010年



瑞典最富有前百分之十群體於1810至1910年間擁有總財富的80%至90%，如今剩下55%至60%。

來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

再者，這種程度的財富高度集中——前百分之十擁有80%至90%的財富，前百分之一擁有50%至60%——同樣出現在十九世紀前的大多數社會，尤其是傳統農業社會（不論近代、中世紀或古典時代）。由於可得資料不夠充分，不足以做精細比較或是追蹤時間變化的軌跡。不過整體而言，財富階層前百分之十和前百分之一的總體財富占比規模（尤其是總農地占比）接近十九世紀和美好年代的法國、英國與瑞典。¹⁰

有產中層階級的興起

本章接下來要處理三個問題。為什麼財富分配不均在一戰前會如此極端且持續擴大？儘管財富在二十一世紀初重演二十世紀初的繁榮（如資本所得比的演變所示），為什麼今日社會的財富集中程度明顯低於歷

史高點？我們能否確定其成因是必然且不會逆轉的？

事實上，圖10.1的法國資料清楚顯示的第二個結論就是，財富和資本所得的集中程度始終未曾從一九一四至一九四五年間的衝擊完全恢復。財富階層前百分之十的財富占比從一九一〇至一九二〇年間的90%，跌至一九五〇至一九七〇年間的60%至70%，前百分之一的財富占比跌落得更急劇，從原本一九一〇年代的60%跌到一九五〇至七〇年的20%至30%。跟一戰前的趨勢相比，陡降態勢明顯且勢不可擋。話雖如此，但財富分配不均在一九八〇至一九九〇年間又開始上揚，金融全球化也使我們愈來愈難以國家為單位衡量財富及其分配：二十一世紀的財富分配不均課題，愈來愈需要從全球的立基點進行探索。縱使存在這些不確定因素，當前財富分配不均的程度無疑比一世紀前明顯降低：如今財富階層前百分之十的財富占比約介於60%至65%之間，儘管還是很可觀，但是顯著低於美好年代的水平。其中最主要的差異是今日有產中層階級的存在，他們擁有近三分之一的國民財富，這數字絕不可小覷。

其他歐洲國家的數據資料證實，有產中層階級的興起為普遍現象。英國財富階層前百分之十的財富占比從一戰前夕的超過90%，下降到一九七〇年代的60%至65%之間，目前則是70%左右。前百分之一的財富占比在二十世紀初受到衝擊而崩盤，從一九一〇至一九二〇年間的將近70%，跌到一九七〇至一九八〇年間僅略高於20%，如今回升到25%至30%之間（見圖10.3）。瑞典的資本集中程度一向低於英國，不過整體發展軌跡相當類似（見圖10.4）。每個案例均指出，「有產中層階級」（定義為財富階層居中的百分之四十）大致承接了前百分之十最富有群體所失去的財富，後百分之五十最貧窮群體則沒有獲得好處，財富占比依然微乎其微（通常是5%左右），就連在瑞典也一樣（不曾超過10%）。有些國家前百分之一的損失使排在他們之後的其餘前百分之九

大有斬獲，英國就是一例。然而除去各國的特別狀況，歐洲國家的發展軌跡普遍相似到令人難以置信。重大的結構轉變是（占將近人口半數的）中間階層的興起，這群人成功依靠一己之力賺取一定規模的資本，他們擁有的財富加總後占國民財富的四分之一到三分之一。

美國的財富分配不均

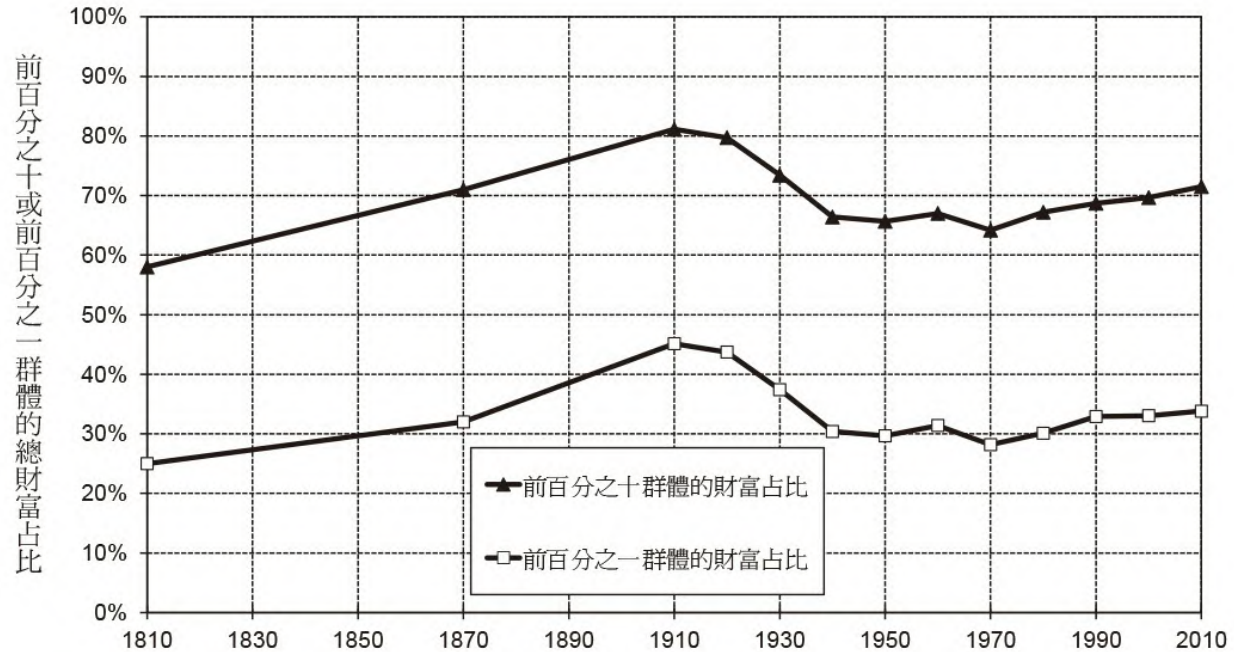
現在來看看美國的案例。美國的繼承統計資料也是從一九一〇至一九二〇年間開始，許多學者已對這些資料進行深入探索（尤其是蘭曼、卡茲克〔Wojciech Kopczuk〕和賽斯三位）。只是由於美國聯邦政府遺產稅的課徵對象只占總人口的一小部分，使這些資料的用處有所局限。不過聯邦準備銀行從一九六〇年代起的詳盡財富調查（構成肯尼克爾〔Arthur Kennickell〕和渥爾夫兩位學者研究的骨幹），以及一八一〇至一八七〇年間略有缺陷的估計數字（根據愛麗絲·韓森·瓊斯與索爾托分別致力完成的遺產清冊與財富普查數據），都可做為繼承統計的補充資料。¹¹

美國與歐洲的發展軌跡有幾個重要差異。首先，在一八〇〇年前後美國財富分配不均的程度僅略高於一九七〇至一九八〇年間的瑞典。由於美國是個新國家，人口組成大多是前往新世界的移民，財產有限或身無恆產，這現象並不令人意外，畢竟還沒有足夠的時間供財富積累或集中。雖然相關資料相當不完整，而且美國北方州的情況（據估算，北方州的分配不均比一九七〇至一九八〇年間的瑞典還要低）與南方州（較接近同時代的歐洲社會）存有差異。¹²

進入十九世紀後，美國財富愈來愈集中的事實鐵證如山。一九一〇年前後美國資本不均的程度非常高，不過和歐洲比起來還是明顯差了一截：當時美國財富階層前百分之十擁有全國80%的財富，前百分之一擁

有45%（見圖10.5）。有趣的是，當時的美國經濟學者對新世界財富分配不均似乎要追上舊大陸的趨勢感到十分憂心。金恩一九一五年探討美國財富分配的著作格外發人深省，也是第一本廣泛鑽研此議題的書籍。¹³從今日的角度看來，這似乎令人感到訝異：過去數十年來，我們已經習慣美國的不均程度比歐洲更高，甚至有很多美國人以此為傲（這些人通常主張分配不均會促進創業動能，並譴責歐洲崇拜蘇維埃式平等）。然而，一個世紀以前的認知與社會現實卻與此相反：人人都認為新世界的分配不均必定比舊歐洲輕微，而且人們以這項差異為榮。進入十九世紀末俗稱的「鍍金年代」（Gilded Age）後，有些美國實業家與金融家（像是洛克斐勒、卡內基和J. P. 摩根等人）積累前所未見的財富，此時許多美國觀察者提出警告，認為美國正失去當初建國的平等精神。雖說此種精神多少是種迷思，但是與歐洲的財富集中相比也多少顯得有理。我們會在第四部看見，正是這種避免重蹈歐洲覆轍的心態，多少促使了美國在一九一〇至一九二〇年間首創針對鉅額遺產（被認為與美國價值不相符）設計的高額累進稅制，以及針對過高所得設計的累進所得稅制。說得婉轉些，走過二十世紀，人們對於分配不均、財富重分配和國家認同的認知改變甚鉅。

圖 10.5. 美國的財富分配不均，1810—2010年

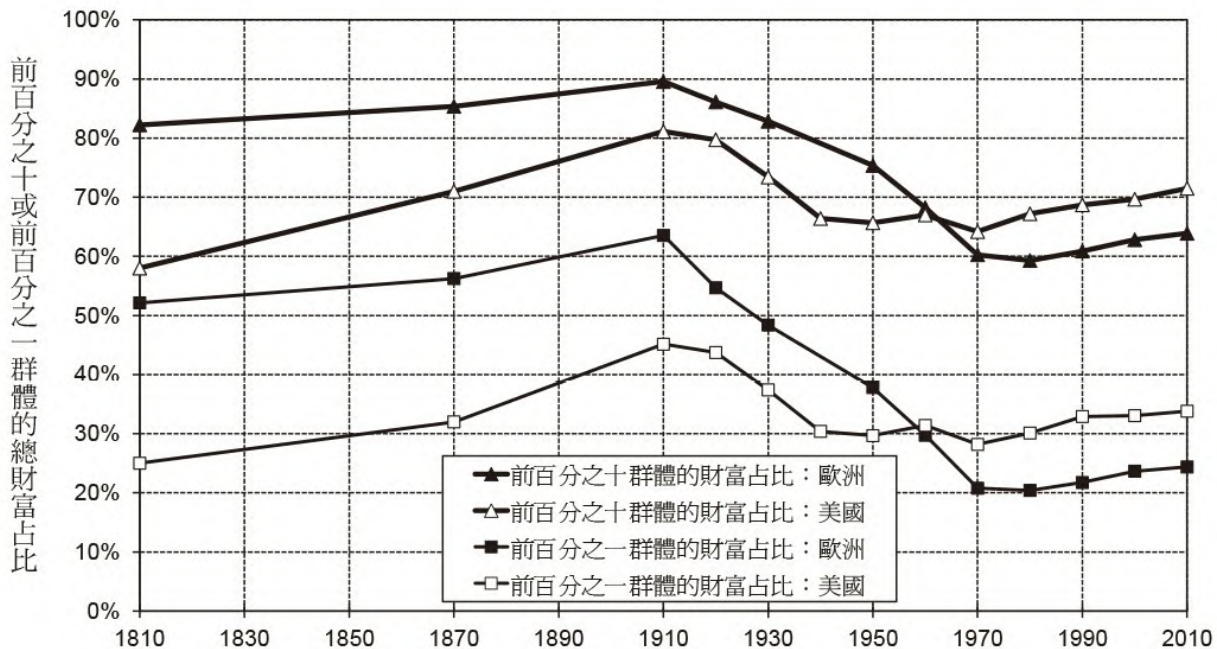


美國最富有前百分之十群體於1910年間擁有約80%總財富，如今仍有75%的水準。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

在一九一〇至一九五〇年間的美國，財富分配不均和所得分配不均都下降了，但是幅度遠不如歐洲：畢竟美國分配不均的起算點數值較低，受戰亂波及程度也較輕微。到二〇一〇年時，美國財富階層前百分之十的總財富占比超過70%，前百分之一的占比則接近35%。¹⁴

到頭來，美國避免財富集中的措施在二十世紀的成果十分有限：前百分之十的總財富占比從80%跌到70%，歐洲則是從90%降至60%（見圖10.6）。¹⁵

圖 10.6. 歐洲與美國的財富分配不均，1810—2010年



直到二十世紀中葉，歐洲財富分配不均的情況仍比美國嚴重。來源與數據：見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

歐洲經驗和美國經驗的差異顯而易見。歐洲在二十世紀見證社會的全面轉型：歐洲財富嚴重分配不均在一戰前夕達到舊制度時期的水準，接著下滑到史無前例的低點，低到近半數人口都能取得一定分量的財富，而且這個群體首度在國民資本占比中取得顯著的比例。這至少部分解釋了歐洲為何在一九四五至一九七五年「光輝三十年」間歷經一波積極向上的浪潮。人們以為已經告別過去的資本主義、分配不均與階級社會。也難怪歐洲人難以接受看似理所當然的社會進步，竟然會在進入一九八〇年後戛然而止，並且仍然尋思何時才有辦法把資本主義的邪靈再度封印。

美國的認知則截然不同。就某種程度來說，美國早在十九世紀就存在著（白人）有產中層階級。鍍金年代使中層階級受挫，二十世紀中葉他們重新站起，接著又在一九七〇年代後二度受挫。美國賦稅的歷史也

反映了這種「溜溜球」模式，二十世紀的美國社會不是朝社會正義邁進的同義詞。現在美國財富分配不均的情形實際上比十九世紀初來得嚴重。美國的失落天堂是她的開國時期，是茶黨談論的那個年代，而不是光輝三十年和政府強力干預、抑制資本過度發展的時期。

財富趨異機制：歷史上 r 與 g 的變動關係

現在我們要試著解釋觀察到的事實：歐洲從十九世紀到第一次世界大戰之前的財富超集中現象；一九一四至一九四五年動盪歲月之後分配不均的大幅下降；財富集中至今仍未重回過去的歐洲歷史紀錄。

有幾種機制可能在此發揮作用，據我所知沒有證據能夠指出哪個機制在整體作用中占了多少分量的效用。不過，我們藉助於可得的資料與分析成果，試著將各種機制排序。以下是我認為根據已知訊息能得到的主要結論。

傳統農業社會以及一戰前絕大多數社會（新世界的拓荒社會顯然極為特殊，就全球性及長期性的觀點而言欠缺代表性）財富超集中的主要原因，是因為在這些經濟低成長的社會中，資本報酬率總是顯著而且穩定地高於經濟成長率。

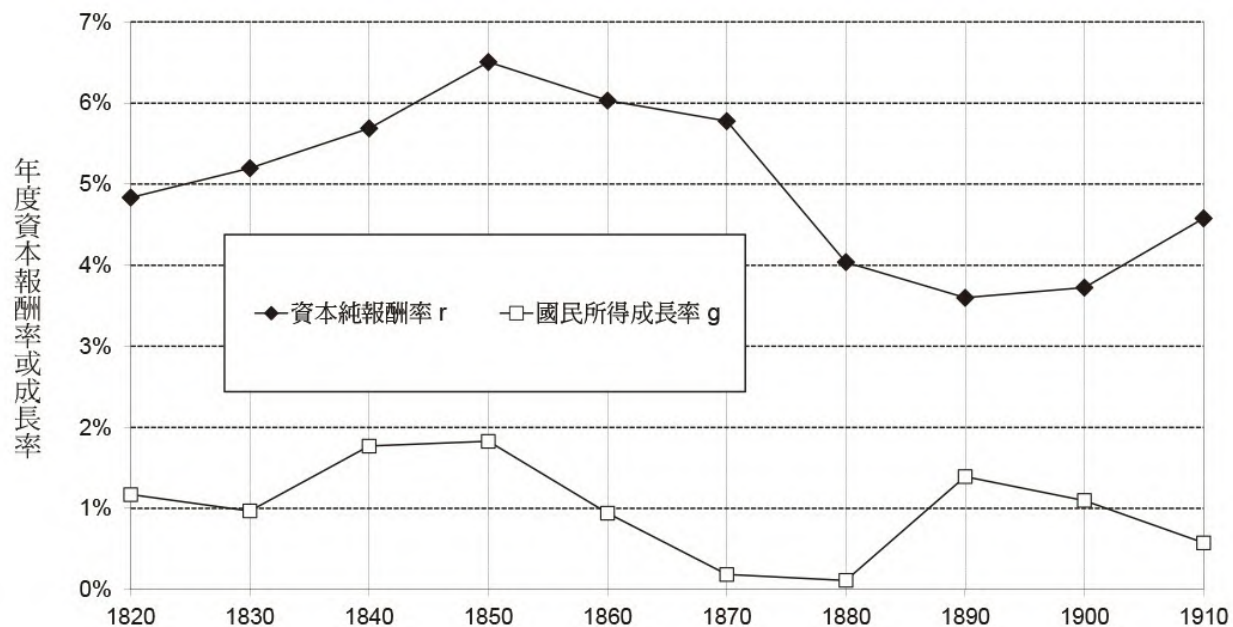
我們在引論簡單提過這股拉大社會差異的主要力量，其運作原理如下。想像一個經濟低成長的社會，假設年成長率介於0.5%至1%——十八、十九世紀前幾乎所有社會都是如此。資本報酬率通常介於4%至5%，於是比經濟成長率高出許多。說得具體一點，這表示過去所累積的財富增加資本的速度比經濟成長快得多，即使勞務所得為零。

舉個例子，假定 $g=1\%$ 而 $r=5\%$ ，只要儲蓄資本所得的五分之一（其餘五分之四全都拿去消費）就能確保從上一代繼承的資本維持與總體經濟相同的成長率。如果這個人決定多儲蓄一些，譬如因為他擁有的

可觀財富足以維繫優渥生活，而且消費額小於年租收入，則資本累積就會大過經濟成長率，此時即便他沒有勞務所得，財富分配不均仍會擴大。透過純粹邏輯的角度來看，就會發現這是「繼承人社會」（société d'héritiers）蓬勃發展的理想條件。所謂的繼承人社會有兩大特徵：財富高度集中，以及可觀財富代代相傳的高度穩定性。

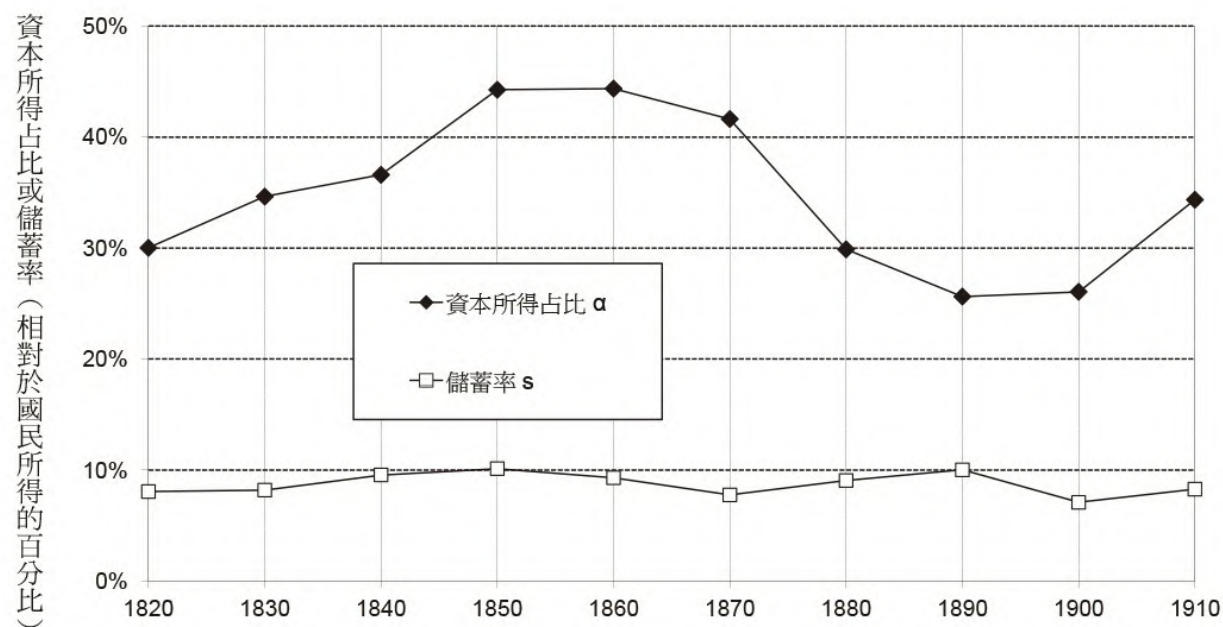
同樣的條件存在歷史上許多社會當中，特別是十九世紀的歐洲社會。圖10.7顯示法國在一八二〇至一九一三年間的資本報酬率遠超過經濟成長率，平均大約是5%，年經濟成長率則在1%左右。資本所得占國民所得約40%，只要存下資本所得的四分之一就能達成10%的儲蓄率（見圖10.8），足以使財富累積的速度稍微高於所得成長的速度，連帶讓財富繼續朝集中化的方向發展。我們會在下一章說明這段時期大多數財富確實來自繼承，同時也要說明，儘管這段期間經濟局勢有不小波動，而且金融操作日益細緻，繼承資本的優勢來自最基本的 $r > g$ 不等式的動態變化：法國豐富的繼承紀錄讓我們精確得知這一點。

圖 10.7. 法國的資本報酬率與成長率，1820—1913年



法國資本報酬率在1820至1913年間遠高於成長率。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

圖 10.8. 法國的資本所得占比與儲蓄率，1820—1913年



法國資本所得相對於國民所得的比率在1820至1913年間遠高於儲蓄率。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

資本報酬率為何高於經濟成長率？

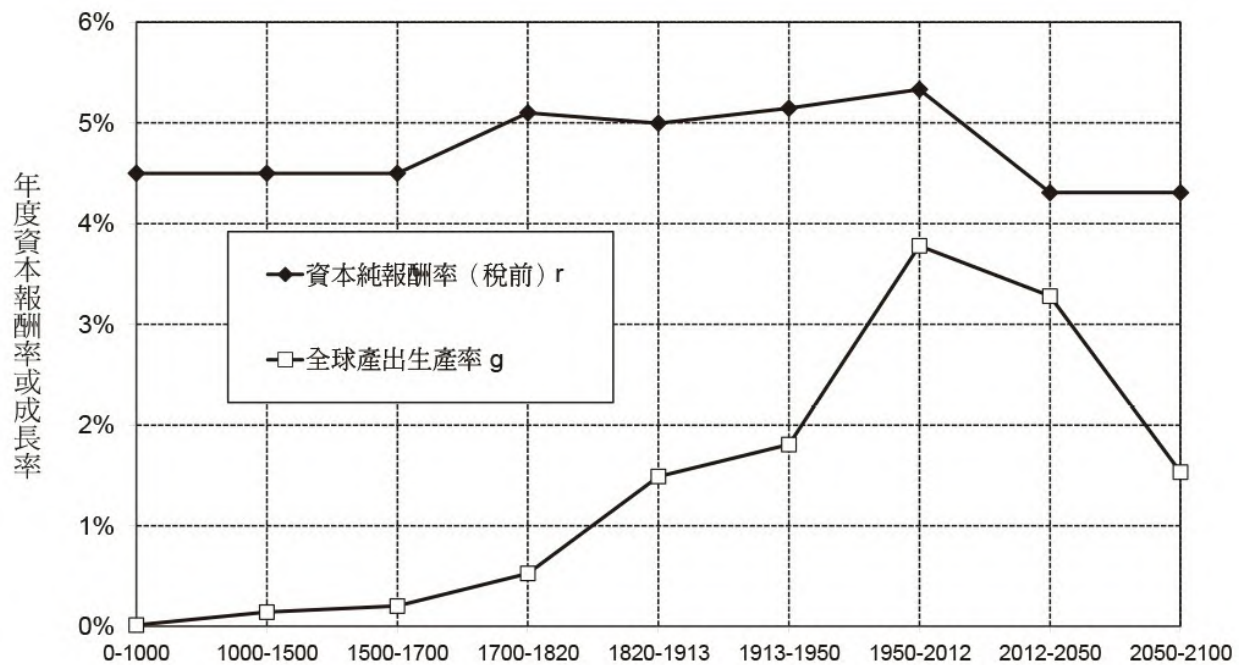
讓我們一起追索這個推論的邏輯。我們是否可以找到足以解釋資本報酬率系統性高於經濟成長率的深層原因？在此強調，對我而言，這是一項歷史事實，而不是一種邏輯必然性。

首先， $r > g$ 這個基本不等式反映的是毫無疑問的歷史事實。很多人第一次聽說時都對此感到不可置信，想探問兩者這樣的關係如何可能。最能夠說服人相信 $r > g$ 為歷史事實的方法如下。

我們在第一部指出，人類歷史大多時候的經濟成長幾近為零：若將人口和經濟成長一起納入考慮，則整體年經濟成長率從古典時代到十七世紀從未長期超過0.1%至0.2%。儘管有許多歷史的不確定因素，資本報酬率無疑總是遠遠高於此數字：長期觀察下來，年資本報酬率的中心值多半落於4%至5%。這主要代表大多數傳統農業社會的地產租金，等於以百分數表示的土地價值。即使我們採用相對低落的資本純收益來估算——譬如設身處地想想，這些古時候的地主管理大筆地產並不是一門輕鬆差事，所以此項資本報酬實際上是包含了地主用高階勞務換取的合理報酬——還是會得到至少2%至3%的最低年資本報酬率（我認為這個數字不合乎實際而且過低），仍比0.1%至0.2%的經濟成長率高出很多。因此在人類歷史上多數時間裡，資本報酬率一直是經濟產出（也就是所得）成長率的至少十到二十倍，此為無可避免的事實。在某種程度上，這個事實是社會本身的最根本基礎：它容許地主階級投身生計以外的事務。

為了盡可能清楚說明這一點，我把從古典時代到二十一世紀全球的資本報酬率和經濟成長率演進標示在圖10.9中。

圖 10.9. 全球資本報酬率與儲蓄率的軌跡，古典時代至2100年



(稅前) 資本報酬率一直比全球成長率還高，兩者差距在二十世紀期間縮減，不過可能在二十一世紀再次擴大。來源與數據：見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

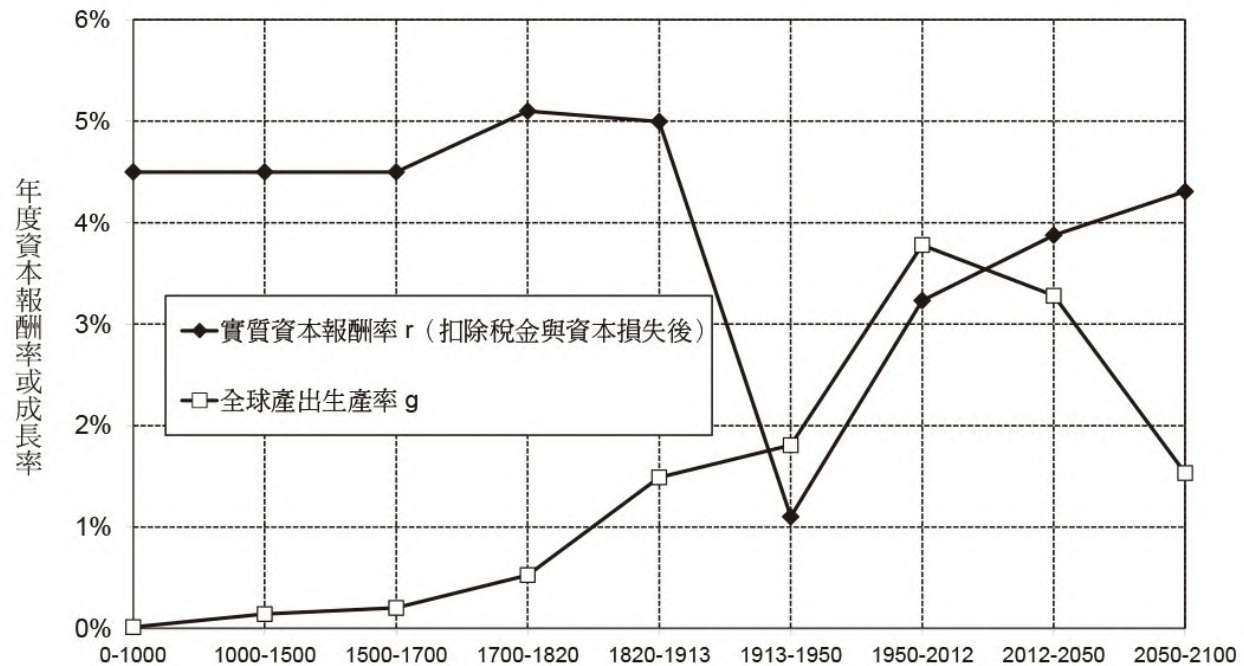
這顯然是大略與不確定的估算，但是其數值大小和整體演變仍可視之為合理。我用第一部的歷史估算和預測資料標定全球經濟成長率，至於全球資本報酬率則採用第二部分分析的，英、法兩國在一七〇〇至二〇一〇年間的資本淨報酬數據。更早之前的淨資本報酬率一律定在4.5%，這應該是最低值（既有歷史資料則顯示平均報酬率在5%至6%）。¹⁶關於二十一世紀的報酬率，我假定一九九〇至二〇一〇年間觀察到的數據（約為4%）將維持不變，不過未來的報酬率當然猶未可知：如同我們在第二部所提到，有些力量抑制資本報酬率，也有其他力量能將它提升。另外要說明的是，圖10.9指的是稅前資本報酬率（而且並未把戰爭造成的資本損失納入考量，也不包括在二十世紀變動幅度特別大的資本利得或虧損）。

從圖10.9可以看出歷史上的純資本報酬率——通常是4%至5%——總是比全球經濟成長率高出一截，但是兩者差距在二十世紀顯著縮減，尤其是二十世紀下半葉全球經濟年成長率提升到3.5%至4%之間的時候。兩者的差距隨著二十一世紀成長趨緩（尤其是人口成長趨緩）很可能會再度擴大。根據我們在第一部討論過的中心情境，二〇五〇至二一〇〇年間的全球經濟年成長率會是1.5%左右，跟十九世紀相去不遠。亦即 r 和 g 兩個數值的差距將回到足以比擬工業革命時期的水準。

在此脈絡下，很容易看出課徵資本稅（以及其他多種衝擊）足以扮演要角。一戰前資本稅課徵範圍很小（大多數國家沒有對個人所得稅或是營利所得課稅，遺產稅則通常只有區區幾個百分點）。為了簡化分析，不妨假定稅前、稅後的資本報酬率相等。一戰後，針對最高額的所得、營利和遺產的稅率很快提升，不過進入一九八〇年代後，金融全球化、世界各國競逐資本的壓力加溫，影響所及思想氛圍大幅改觀，各稅率又開始下跌，有些甚至成為免稅科目。

圖10.10是計入課稅，並扣除一九一三至一九五〇年間受創造成的資本損失平均金額後，計算而得的平均資本報酬率。為了便於論證，我也假設二十一世紀將會因為租稅競爭而逐漸取消資本稅：一九一三至二〇一二年間的平均資本所得稅率設定在30%，二〇一二至二〇五〇年間為10%，二〇五〇至二一〇〇年間是0%。實際上的樣貌當然複雜多了：賦稅會隨不同國家、不同財產類型而產生巨大差異，這些賦稅有些會採用累進制度（意指課稅對象的所得或財富規模愈大，稅率愈高，起碼理論上是如此），而且很難說租稅競爭會不會發展到極致（我們將在第四部研究這個問題）。

圖 10.10. 全球稅後資本報酬率與成長率的軌跡，古典時代至2100年

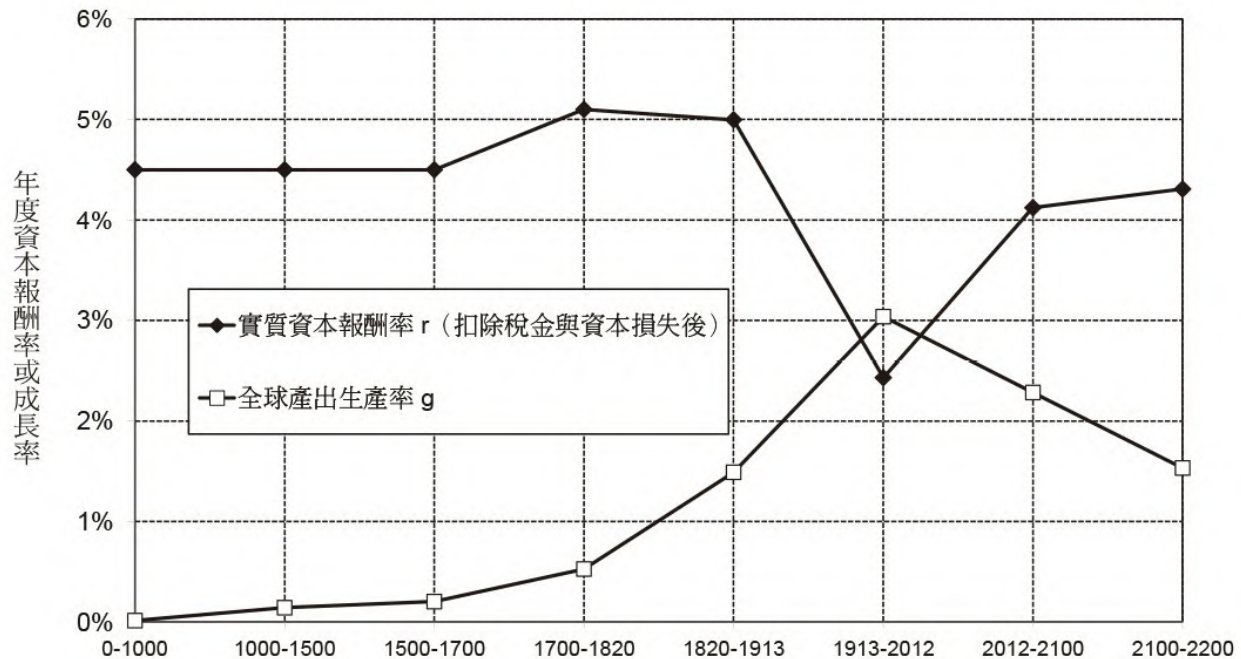


資本報酬率 r （扣除稅金與損失後）在二十世紀期間低於全球成長率，但可能在二十一世紀內再次超越。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

承接上述假設，我們發現扣掉稅（和虧損）後的淨資本報酬率，在一九一三至一九五〇年間跌到1%至1.5%，比同期的經濟成長率低。這個特殊的局勢一直延續到一九五〇至二〇一二年間，主要歸因於這段期間經濟成長率異常飆高。總結來說，我們看見淨資本報酬率破天荒在二十世紀因為財稅與非財稅因素的衝擊而低於經濟成長率。一連串外在事件（戰時的破壞，因一九一四至一九四五年的衝擊得以實施的累進稅制，以及二戰結束後光輝三十年的高速成長）造成史無前例的景況，延續了將近一世紀。然而，種種跡象均顯示此情景將要終結。如果租稅競爭朝它的邏輯發展下去（很可能如此）， r 和 g 兩數值的差距將會在二十一世紀的某個時點回到接近十九世紀的水準（見圖10.10）。假如平均資本稅率維持在30%左右（此數值絕非必然），則淨資本報酬率很可能上升到遠遠超出經濟成長率，至少在我們設定的中心情境中是如此。

為了更清楚說明這個可能的演變，我在圖10.11裡把一九一三至一九五〇年和一九五〇至二〇一二年間這兩個時段，合併成一九一三至二〇一二年這一百年間來取平均值，這段期間內淨資本報酬率前所未見地低於經濟成長率。另外也把二〇一二至二〇五〇年和二〇五〇至二一〇〇年間合併成二〇一二至二一〇〇年的區間來取平均值，並假設二十一世紀下半葉的成長率會延續到二十二世紀（當然這些假設並不保證會發生）。無論如何，圖10.11至少凸顯出二十世紀關於 r 和 g 二數值關係空前且可能是獨有的特殊性。另外我必須強調，全球年經濟成長率可長久維持在1.5%的假設已被許多評論者認定為過度樂觀。別忘了一七〇〇至二〇一二年間的全球人均產出成長率是0.8%，而且全球人口成長率（過去三世紀的平均值也是每年0.8%）從現在到二十一世紀結束預期會急劇滑落。不過，圖10.11最主要的缺陷在於它預設未來兩個世紀不存在重大政治作用力以改變資本主義進程與金融全球化。從上個世紀動亂頻仍的歷史來看，正因為如此一來分配不均將變得相當可觀，而且很可能不會得到無限期的容忍，因此這個假設的確令人懷疑，對我來說也不甚合理（稍候再詳加討論此一複雜的課題）。

圖 10.11. 全球稅後資本報酬率與成長率的軌跡，古典時代至2200年



資本報酬率 r （扣除稅金與損失後）在二十世紀期間低於全球成長率，但有可能在二十一世紀內再次超越。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

簡單總結： $r > g$ 的不等式確實符合歷史事實，它出現在一戰前的人類歷史上，而且肯定會在二十一世紀重演。然而，這個社會和政治上的事實主要和資本遭受的衝擊有關，也和公共政策及規範資本—勞動所得分配的制度有關。

時間偏好說的問題

重新簡述要點： $r > g$ 的不等式反映的歷史事實只存在某些歷史時期與政治環境。從純粹邏輯的角度來看，我們完全可以假設某個社會的經濟成長率自然而然高於資本報酬率——即使沒有政府力量的介入。這一方面取決於科技水準（也就是資本的用途），二方面是社會大眾對儲蓄與財產的態度（也就是民眾持有資本的理由）。如第二部所述，我們當然可以憑空想像一個資本毫無用處的社會（僅能單純做為保值的工具，

且資本報酬率幾近於零），而且在這個社會裡，人們選擇持有大量資本，或許是出於對未來可能發生重大災難或想要大肆揮霍的預期，也可能只是因為民族性耐心十足且對後代子孫慷慨大度。如果再加上該社會不斷創新或是迅速追趕先進國家的技術水準，使得生產力成長迅速，那麼經濟成長率將大幅高於資本報酬率。

然而，現實世界並未出現過資本報酬率自然而然且長期穩定低於2%至3%的社會，儘管資本報酬和投資方式多種多樣，通常我們看到的（稅前）平均報酬率是接近4%至5%。尤其是傳統社會的農地報酬率，誠如現代社會的不動產報酬率——分別是所屬時代最常見且風險最低的投資形態——經常都維持在4%至5%，除非把時間拉得相當長，才可能會出現微幅下滑（跌到3%至4%），這點我們已在第二部提及。

一般用來解釋資本報酬率相對穩定落在4%至5%（事實上從未跌到低於2%至3%過）的經濟模型是建立在「時間偏好」（*préférence pour le présent*; *time preference*，法文版直譯是「偏好現在」）概念的基礎上，代表人們更重視當下。換句話說，我們以時間偏好率（通常用符號 θ 表示）來描繪經濟行為主體，衡量他們有多沒耐心（*impatient*），以及他們如何思考未來。比方說，當 θ 是5%的時候，代表行為主體為了在今年多支用100歐元，寧可放棄明年可用的105歐元。這個「理論」就跟其他很多經濟模型一樣有一點套套邏輯的意味（當我們在解釋一個行為時，永遠可以假設該行為主體之所以如此是出於偏好——也就是經濟學術語中的「效用函數」[*utility functions*]，但這種解釋常常無助於釐清），它的預測能力也太偏狹且絕對了。具體來說，假設有一個經濟零成長的社會，其資本報酬率毫不意外一定會等於時間偏好率 θ 。¹⁷根據時間偏好說的觀點，歷史上的資本報酬率為何能夠穩定在4%至5%，絕對出自心理因素：人的耐性以及看待未來的態度使報酬率的數值不會太

偏離此水準。

除了套套邏輯，時間偏好說還引起一些爭論。誠然，該理論背後的直觀基礎（如同邊際生產力理論背後的直觀基礎）不至於全盤皆錯。在其他條件不變的前提下，較有耐心、或者會擔心未來發生重大災變的社會，當然會儲蓄更多，積累更多資本。同樣的道理，如果一個社會累積太多資本導致資本報酬率長期低落，比方說年報酬率只剩1%（或者各種財富形式均受課稅，包括中產階級與較低階層，使淨報酬率壓得很低），那麼相當比例的財產擁有者將尋求出售他們的家屋和金融資產，降低資本存量，最終會使實際獲益稍稍上揚。

這個理論的問題出在太過僵硬且簡化：不可能用單一不可變動的心理參數概括詮釋所有的儲蓄行為，以及所有看待未來的態度。如果我們把這個模型推展到極致（所謂「無限期」[infinite horizon]模型，意指行為主體計算儲蓄結果時，會把永世的所有後代子孫納入考量，就好像用自己的時間偏好率來設身處地一般），則淨資本報酬率連零點一個百分點也不會變：任何設法改變淨資本報酬率的行為（例如賦稅變革）都會啟動一個力量無限強大的後續反應（增加或減少儲蓄都有可能），迫使淨資本報酬率回歸到特有的平衡點。此種推測相當偏離現實：歷史顯示，儲蓄的彈性是正向的，但是卻非無限大，畢竟資本報酬率的波動都在適度且合理的區間內。¹⁸

時間偏好說（採用最嚴格版本時）的另一個爭議是，它暗指為了維持經濟處於平衡，資本報酬率（ r ）必定會隨著經濟成長率（ g ）快速成長，如此一來，經濟快速成長的社會中， $r - g$ 的差距會比經濟零成長的社會拉得更開。這個基於無限期模型做出的預測同樣不十分切合現實，而且不符合歷史經驗（從觀察到的歷史經驗判斷，快速成長經濟體的資本報酬率有可能成長，但是或許不足以大幅拉開 $r - g$ 的差距）。

我們必須再次指出，此處的直觀基礎同樣有部分為真，而且無論如何，以純粹邏輯的觀點來看仍然值得參考。這個經濟模型的典型建立在「運作完美」的資本市場上（所有人的資本報酬率等同於經濟體內最高的邊際生產力，而且所有人都可以依照此利率借到想要的金額），在這個典型中， r 一定會穩定高於 g 的理由如下：如果 r 低於 g ，經濟主體意識到未來所得（以及後代子孫的所得）會成長得比在當下借貸的利率高，將會感覺自己無比富有，因此也將毫無節制的借錢以利當下的消費（直到 r 上升超過 g 為止）。如此極端的運作機制其實不太可能存在，不過它能展現 $r > g$ 在大多數標準經濟模型裡為真，而在較有效率的資本市場裡更可能為真。¹⁹

做個總結：儲蓄行為和看待未來的態度不可能簡化成只受單一參數控制。我們必須用更複雜的模型去分析這些決定，其中不只包括對現在的偏好，也涉及預防性儲蓄、人生階段的影響、對財富的看重與其他各種因素。這些決定也和社會與制度環境（像是有無國民年金體系）、家庭理財方式和財務壓力、不同社會群體內部的規範（譬如有些貴族社會的後代不能隨意出售家產）有關，另外還有個人心理與文化上的因素。

在分析時，我認為應該將 $r > g$ 的不等式視為取決於多種機制的歷史現實，而不是絕對的邏輯必然。 $r > g$ 是各種力量交互作用的結果，這些力量多半獨立運作。一方面經濟成長率固定維持在較低的水準（當該國人口結構轉型已趨穩定，科技發展在世界已達前緣，創新速度相當緩慢時，年經濟成長率通常不會超出1%太多），另一方面資本報酬率則受到技術、心理、社會、文化等因素影響，一般而言會走向年成長率約4%至5%的結果（或至少一定會比1%高出一大截）。

均衡分配可能嗎？

接下來轉向 $r > g$ 如何影響財富集中化的動態。前已提及，資本報酬率長期穩定地高於經濟成長率的事實，是使財富分配更加不均的強大力量。舉例來說，假設 $g=1\%$ 而 $r=5\%$ ，富有的人只要把每年資本所得的五分之一再次投資，就能確保自己資本累積的速度快過一般人平均所得的成長。在這種情況下，唯一能避免不平等的螺旋無限惡化，並且使財富分配不均維持在一定限度內的力量有幾種：首先，假如富人的財富成長得比平均所得快，則資本所得比會無止境成長，長期下來導致資本報酬率下滑。然而這個機制可能要花費數十年來運作，尤其是在富人可以持有海外資產的開放經濟體，如同十九世紀到一戰前夕的英國與法國。原則上這個過程總會走到盡頭（等到持有海外資產的富人擁有全世界的時候），只是這顯然非常耗時。這個過程就是英、法兩國財富階層前四分之一在美好年代財富占比陡然增加的主要原因。

此外，關於個人財富變化的軌跡，有許多不同種類的衝擊可能阻擋這個趨異的過程，無論是人口結構的衝擊（如貴族沒有適當的繼承人或是有太多後代導致家財分散，以及早夭或長壽）或經濟的衝擊（如投資失敗、農民抗爭、金融危機或農作欠收等），每個家庭都可能發生這些衝擊事件，因此就算最穩定的社會都會發生財富分配的改變。然而重點在於，即使有這些衝擊，如果 r 與 g 差距極大，必定會導致財富極度集中。

限嗣繼承地產權與順位繼承

同樣值得注意的是影響人口組成的抉擇（富人生育愈少，財富就愈集中），以及財產轉移的相關規範。很多傳統貴族社會以長子繼承原則為基石：由長子繼承所有家產（或至少是不成比例的龐大占比），藉此避免家產四散，以維護或增加家產。長子的特權主要是繼承家裡最重要

的地產，但也受到嚴格的限制：不允許繼承子嗣揮霍家產，必須靠資本所得過活，再將財產移交給下一個繼承順位者，通常是長孫。在英國法律中這套體系稱為「限嗣繼承地產權」（*entail*，相當於法國舊制度時期法律裡的「順位繼承」（*substitution héréditaire*））。這便是《理性與感性》中愛蓮娜與瑪麗安不幸的原因：諾蘭莊園由同父異母的兄長約翰·達斯伍承繼，約翰在太太芬妮勸說下決定不分家產給兩姊妹。這段包藏禍心的談話直接扭轉兩姊妹的人生際遇。在《勸導》中渥爾特爵士的財產則跳過三個女兒直接由姪兒繼承。與姊姊相伴一生未嫁的珍·奧斯汀本身也是這套繼承體系的受害者，對小說中的人物心有戚戚焉。

源自法國大革命的繼承法以及隨之而來的民法典在處理遺產問題上有兩大特點：廢除順位繼承制與長子繼承權，改採由兄弟姊妹均分遺產的原則。這項準則自一八〇四年起嚴格執行：法國有三位小孩以上的雙親，自留分（*quotité disponible*，即雙親可憑遺囑自由處分名下財產的比例）只占總財產的四分之一²⁰，除非發生極端狀況才能解除限制（例如子女謀殺繼父母）。重要的是新法律不只建立在平等的原則（次子次女、么子么女和長子長女具有同等地位，不受雙親一時興起的想法影響），同時兼顧了自由原則與經濟效率。具體而言，廢除亞當·斯密不贊同、伏爾泰、盧梭、孟德斯鳩痛恨的限嗣繼承地產權背後的概念很簡單：使商品得以自由流通，並由當下的世代判斷，將資產依照最佳的可能利用方式重新配置，不管過世的先祖怎麼想。有趣的是，經過一番爭論，美國也於獨立革命後的數年間得到相同結論：限嗣繼承地產權廢除了，南方各州也一樣。誠如傑佛遜所言：「世界屬於活著的人。」此後由手足均分遺產成為法定的預設原則，亦即若未以遺囑指定時即依法律規定分配（注意：雖然英、美兩國至今仍普遍尊重完全的遺囑自由，完全未在繼承人上有所限制，但實務上大多數遺產是由手足均分）。均分

原則從十九世紀開始在美國與法國施行，英國則不同，長子優先繼承制一直到一九二五年對某些種類的財產仍是預設的制度，例如土地和農業資本。²¹德國直到一九一九年進入威瑪共和後，才廢除類似限嗣繼承地產權的規定。²²

法國大革命期間，此種平等、反威權、解放的立法（挑戰雙親的權威，同時確立新家長的權威，但有些時候會損及配偶的地位），在當時儘管相當激進，激起了樂觀進步的希望，至少在男性群體中是如此。²³擁護此項革命性立法的人相信他們已找到通往平等社會的鑰匙。此外，由於民法典確保所有人在市場和財產方面的平等權，而且行會已經遭廢除，人們已經看到最終的結果：此種法律體系無疑將消除過去的不平等。孔多塞侯爵（Marquis de Condorcet）在一七九四年的《人類精神進步史表綱要》（*Esquisse d'un tableau historique des progrès de l'esprit humain*）中強烈表達樂觀論點：「只要民法不利用人為的手段保有並累積財富，只要工商業的自由能夠取代任何使坐擁財富的人占有優勢的限制性法律或租稅特權，那麼財產必會趨近平等就是可輕易證明的事，而且嚴重的貧富差距若非無法存在、就是即將消除。」²⁴

民法典與法國大革命的假象

既然如此，該如何解釋法國的財富集中在十九世紀穩定增加，最終在美好年代達到顛峰的事實？美好年代的財富集中甚至比民法典剛施行時更極端，僅略低於君主統治和貴族社會的英國。顯然，光有權利與機會的平等並不足以確保財富的平等。

只要資本報酬率明顯且持續高出經濟成長率，財產積累和移轉的動態會自動導致財富高度集中，而手足均分遺產對此無甚影響。先前提過，家產的變動軌跡中總是會有經濟和人口的衝擊。透過十分簡單的數

學模型，就可以證明在這些衝擊的結構下，財富分配不均會趨向長期的均衡點，而分配不均的均衡點會是資本報酬率 r 和經濟成長率 g 差距的遞增函數。這個模型的出發點是用 $r - g$ 的差距來衡量資本所得未消費分毫、全部再次投資後，資本所得與平均所得趨異的比例。 $r - g$ 的差距愈大，使其趨異的力量也就愈大。如果人口和經濟衝擊具有乘數效果（例如期初資本愈多，則投資損益的效果會跟著放大），則長期財富分配均衡將呈現柏瑞圖分布（這是一種冪函數的數學式，相當適合用來描述我們觀察到的分配樣態）。我們也能夠輕易看出這組柏瑞圖分布的係數（用來衡量財產分配不均度）是 $r - g$ 相差值的遞增函數。²⁵

具體來說，這代表假如資本報酬率與經濟成長率的差距跟十九世紀的法國一樣高，即年平均資本報酬率5%、經濟成長率約1%，此模型預測財富累積的機制會自動發展為極高的財富集中，使財富階層前百分之十擁有約90%、前百分之一擁有超過50%的資本。²⁶

換句話說，基本的 $r > g$ 不等式可以解釋十九世紀出現的資本分配高度不均，因此某種程度上也可以解釋法國大革命的失敗。大革命後的國民議會雖建立普遍課稅的原則（提供我們衡量財富分配極佳的出發點，很好的認識工具），但是稅率如此之低（十九世紀直系親屬財產移轉的稅率只有1%至2%，不論遺產的規模大小），因而無法對資本報酬率與經濟成長率的差距造成可見的影響。在這些狀況下，也難怪十九世紀法國財富高度分配不均，即使進入共和體制的美好年代也與君主統治的英國不相上下。政權體制的性質跟 $r > g$ 不等式的作用相比微不足道。

由手足均分遺產是有些效果，但是不及 $r - g$ 的差距。具體而言，長子優先繼承權（或更精確地說是繼承農地，而農地在十九世紀英國資本結構中的份額不斷降低）會放大人口和經濟衝擊的效果（一個人的排行先後會加深分配不均），因此提高柏瑞圖係數，導致財富分配更集

中。這或許有助於解釋為何一九〇〇至一九一〇年間英國財富階層前百分之十的財富占比略高了一些（英國的占比略高於90%，法國略低），更可說明前百分之一的財富占比為何在海峽這岸的英國顯著較高（英國的70%相較於法國的60%），原因可能就是有一小群人掌握著廣大的地產。不過受到法國低人口成長率的部分抵消（人口成長停滯時，財富不均的累加會在結構上擴大，這依然是受到 $r - g$ 差距的影響），廢除長子繼承制最終只對整體財富分配造成溫和的影響，因此英、法兩國的分配結果接近。²⁷

在巴黎，一方面有一八〇四年開始實施的《拿破崙法典》（*Code Civil Napoléonien*），一方面又不像英國可將財富分配不均歸咎於貴族和女王，其財富階層前百分之一在一九一三年竟擁有超過70%的總財富，甚至比英國高。這個事實太引人注目，甚至連以一九一〇年巴黎為場景的卡通《貓兒歷險記》（*The Aristocats*）都加以描繪。卡通並未明講老婦人的財產規模，不過從金碧輝煌的宅邸和管家艾德加處心積慮想要棄養杜翠絲和她的三隻小貓來判斷，想必相當可觀。

再者，從 $r > g$ 的邏輯來看，經濟成長率從十八世紀前的僅僅0.2%，增至十八世紀的0.5%和十九世紀的1%，似乎沒有多大差別：相較於約5%的資本報酬率仍然微乎其微，尤其是工業革命又使資本報酬率略為擡升。²⁸根據理論模型，假如年資本報酬率約5%，如果想要大幅降低資本集中的均衡點，除非經濟成長率超過1.5%至2%，或者稅後的淨資本報酬率低於3%至3.5%，或是兩者同時發生（詳情後述）。

最後一點，假如 r 與 g 的差距超過一定門檻，財富分配均衡就無法存在：財富分配不均將無限制增加，階層頂端與平均水準的差距無止境擴大。此門檻的明確高度自然取決於儲蓄行為：如果超級富豪的錢無處可使，只好存下來加進原有資本存量，此時趨異就更可能發生。《貓兒歷

險記》喚起人們對以下問題的注意：愛德麗德·彭法米葉夫人顯然享有豐厚收入，不惜揮霍讓杜翠絲、瑪麗、杜洛斯和柏里歐茲上鋼琴與繪畫課，而牠們對此感到乏味。²⁹我們在下一章將討論，這種行為充分說明美好年代的法國財富集中的趨勢多麼明顯，尤其在巴黎：愈來愈多老人坐擁可觀的財富，他們一再把一大部分的年金投入存款，所以他們財富累積的速度遠遠超過經濟成長。不過如前所述，這種不均衡的走勢原則上不會無止境持續，穩定下來的過程是這樣的：存款最終將無處可投資，導致全球資本投資報酬率下滑，直到財富分配的均衡點出現，不均的狀況穩定下來。只是這個過程可能非常久，而既然巴黎財富階層前百分之一的財富占比在一九一三年已超過70%，我們自然要問如果沒有一戰的衝擊，財富分配不均的均衡點會有多高。

柏瑞圖與穩定分配不均的假象

接下來值得花點篇幅討論以統計衡量分配不均的方法與歷史。我們在第七章曾討論義大利統計學家吉尼和他著名的吉尼係數。吉尼係數試圖用單一指標表示一個國家的分配不均程度，但它其實是對實際發生的現象做了太過簡化、樂觀，甚至難以解讀的描繪。另一個更有趣的研究方法來自吉尼的同胞柏瑞圖，他的主要著作出版於一八九〇至一九一〇年間，我們要引用就是他最著名的「柏瑞圖法則」。義大利法西斯黨在戰間期讓柏瑞圖成為官方經濟學者，並採納他的菁英理論，無疑是想拉攏他，不過柏瑞圖本人確實在一九二三年過世前不久推崇墨索里尼的掌權，而且他提出分配不均會達到穩定狀態（所以不該幻想能減緩）的理論也真的吸引了法西斯黨。

在後見之明的幫助下閱讀柏瑞圖的著作，更引人訝異的是他的穩定性理論明顯缺乏證據。柏瑞圖寫作的年代大約在一九〇〇年，當時他所

能取得的納稅申報表來自一八八〇至一八九〇年間普魯士、薩克森自由邦，以及一些瑞士、義大利城市的所得稅資料。資料貧乏，而且至多涵蓋十來年。更重要的是，柏瑞圖刻意隱瞞這些稅務資料中所呈現財富更加不均的輕微趨勢。³⁰無論如何，這些資料顯然不足以做為任何長期趨勢或全球財富分配不均穩定性的論證基礎。

柏瑞圖的判斷明顯受他的政治偏見影響：他不相信社會主義者和他們幻想的重分配社會。由此觀之，柏瑞圖與當代許多同僚沒有多大差異，譬如他所推崇的法國經濟學家勒華波里爾（我們會再提到他）。除此不談，柏瑞圖理論的有趣之處在於它闡明一個永恆穩定的假想情境，這個論點某部分是在社會科學領域隨意使用數學推論得出的結果。在探索所得階級愈高、納稅人口數減少得有多快時，柏瑞圖發現減少的幅度可從日後稱為「柏瑞圖法則」的數學定律來推近，而且減少的幅度是冪函數（符合冪次法則）。³¹其實這一套數學曲線至今仍用以研究財富與所得分配（部分來自財產所得），然而要強調的是，冪次法則僅適用於財富分布的頂端，而且所呈現的關係只是近似值且非普遍有解釋力，而這些關係可以用前面提到的各種衝擊的影響來解釋。

此外，我們探討的對象是一組曲線而非單一的函數或曲線：仰賴不同係數與參數定義出一條曲線。「全球高所得資料庫」裡蒐羅的數據和本章關於財富不均的資料均顯示，這些柏瑞圖係數會隨時間劇烈變動。當我們說某種財富分配曲線符合柏瑞圖分布，其實並未說明什麼。可能是財富階層前百分之十的所得占比只比20%多一點（猶如一九七〇至一九八〇年間的斯堪地那維亞），也可能是他們獲得50%（好比二〇〇〇至二〇一〇年間的美國），或者他們擁有超過90%總財富（譬如一九〇〇至一九一〇年間的英、法兩國）。以上三種例子都屬於柏瑞圖分布，但係數相差甚遠，背後代表南轅北轍的社會、經濟與政治環境。³²

即使今日還是有些人跟柏瑞圖一樣，認為財富分配可以如同岩石一樣穩固，是符合神聖定律的產物。不過事實遠非如此，當我們從歷史的觀點研究分配不均，最需要解釋的並非分配狀況不夠穩定，而是不時發生的顯著改變。質言之，對於財富集中的課題， $r - g$ 的差距可以清楚解釋發生的重大歷史變化（包括柏瑞圖係數的大小與財富階層前百分之十和前百分之一財富占比中見到的改變）。

財富分配不均為何沒有回到過往水準？

現在我們要回來討論關鍵問題：財富分配不均為什麼沒有回到美好年代的水準？我們是否能確定理由是必然且恆常不可逆的？

話先說在前頭，對於這個問題我們並沒有肯定且完全讓人信服的答案。有幾個因素在過去扮演要角，未來也將發揮影響力，目前實在無法就這個問題獲得數學上的確定答案。

財富分配不均在一九一四至一九四五年的衝擊後大量削減，是最容易解釋的部分。如第二部所述，由於戰爭和因戰爭而制定的政策，資本遭逢一連串極嚴重的打擊，導致資本所得比崩盤。我們理所當然會認為財產縮減應該要相應發生在各所得階級，因此不會改變資本不均。不過相信這個說法，就是未考慮到財富有不同的來源和功能。在財富階層的最頂端，大部分財富來自長期累積，要重建如此龐大的財產所需的時間遠比累積微薄財產要長。

而且這種龐大財產支應著某種特定的生活型態。從繼承檔案中蒐集來的詳盡資料清楚顯示，很多收租者在戰間期縮節開銷的幅度和速度，不足以彌補財富與所得在一次大戰後及一九二〇年代所受的衝擊，最終只好開始出讓財產以支付眼前的開銷。因此，他們留給下一代的財產自然比當初繼承的少得多，於是不再能夠維持先前的社會均衡點。巴黎的

史料可說是最佳佐證，舉例來說，美好年代財富階層前百分之一的巴黎人的資本所得，約是同時期平均薪資的八十至一百倍，這不僅讓他們過著優渥生活，還能拿一小部分資本所得再投資，持續增加他們繼承的財產。³³這個體系在一八七二至一九一二年間似乎達到完美平衡：最富有的人留給下一代的財產，總是足以支付需要八十至一百倍平均薪資的生活型態，甚至比一百倍再多一些，因此財富變得更加集中。這個均衡在戰間期明顯崩壞：財富階層前百分之一的巴黎人過得跟過去差不多，但是留給下一代的財產只能創造平均薪資三十至四十倍的資本所得；到了一九三〇年代末跌到僅餘二十倍。對收租者來說，這是末日的先兆。這或許是所有歐洲國家在歷經一九一四至一九四五年間的衝擊後，財富分散的最主要原因（美國的程度較不明顯）。

此外，這些龐大財產的組成也使得富人（平均而言）更容易在兩次世界大戰中遭受損失。特別是從繼承檔案觀察資產的配置，可以看到一戰前夕國外資產約占龐大財產的四分之一，其中近半數是外國政府發行的公債（尤以俄羅斯居多，當時已在無法償還的邊緣）。可惜我們沒有英國的詳細資料可比對，但是國外資產無疑在英國的龐大財產中占有重要地位。法國亦是如此，兩次世界大戰結束後，法國和英國的國外資產幾乎煙消雲散。

然而，我們不應過於強調此因素的重要性，因為最富有的人也懂得在經濟前景大好的年代重新將資產做最有利的配置。不過另一項重大發現是，一戰前夕有許多人持有大量國外資產，不單單只是富人。檢視十九世紀末和美好年代巴黎人的資產組合，會發現他們的資產配置相當分散，十分「現代」。大戰前夕約有三分之一的資產是不動產（其中近三分之二位於巴黎，三分之一在外省，其中農地不多），而金融資產幾乎占三分之二。金融資產中有法國與國外的股票和債券，有公債也有私

債，不同財富階級的分配比例大致相同（見表10.1）。³⁴在美好年代蓬勃發展的收租者社會不像過去只著重靜態的土地資本：相反的，這個社會體現了對待財富與投資的現代態度。但是 $r > g$ 不等式的財富積累法則，製造了驚人且頑強的分配不均。在這樣的社會中，既然市場已是高度競爭且充分保障私人財產，更自由開放、更加競爭的市場或是更有保障的私有財產都不太可能降低分配不均。事實是，破壞此均衡點的正是從一戰起對資本與資本所得的一連串衝擊。

表 10.1. 巴黎人的資產組合，1872—1912年

	不動產 (大樓、房舍、 土地)	巴黎內的 不動產	巴黎外的 不動產	金融資產	股權	私人債券	公共債券	其他金融資產 (現金、存款及 其他)	家具、珠寶 及其他
全體財富的組合									
1872	42%	29%	13%	56%	15%	19%	13%	9%	2%
1912	36%	25%	11%	62%	20%	19%	14%	9%	3%
財富階層前百分之一的資產組合 (%)									
1872	43%	30%	13%	55%	16%	16%	13%	10%	2%
1912	32%	22%	10%	65%	24%	19%	14%	8%	2%
財富階層前百分之二到十的資產組合 (%)									
1872	42%	27%	15%	56%	14%	22%	13%	7%	2%
1912	41%	30%	12%	55%	14%	18%	15%	9%	3%
財富階層前百分之十一到五十的資產組合 (%)									
1872	27%	1%	26%	62%	13%	25%	16%	9%	11%
1912	31%	7%	24%	58%	12%	14%	14%	18%	10%

1912年，不動產資產占巴黎總財富的 36%，金融資產占62%，家具、珠寶等占3%。數據與來源：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

最後讓我們再重複一次，一九一四至一九四五年這段期間很多歐洲國家（特別是法國）施行了一些財富重分配手段，大大衝擊了擁有龐大財產的群體，尤其是大型實業的股東，而較未影響到中小型的財產持有

者。比較鮮明的例子是二戰「解放」後的國有化政策（雷諾汽車就是代表性個案），以及一九四五年開徵的國家團結稅。這個特殊的累進稅是針對納粹占領期間獲取的資本與獲利的一次性徵收，稅率極高，對遭課稅者造成額外重擔。³⁵

一些解釋要素：時間、賦稅與經濟成長

因此，當世界各地的財富集中情況在一九一〇至一九五〇年間同步急劇衰退，其實不令人訝異。換句話說，圖10.1至10.5中曲線遞減的區間不是最難解釋的，乍看之下較為驚人、某種程度上更為有趣的現象是，財富集中未曾自前面所討論的衝擊中回復。

我們必須瞭解到資本累積是跨越數世代的長期過程。歐洲美好年代的財富集中是經過數十年、甚至幾個世紀持續累積的結果。直到二〇〇〇至二〇一〇年間總私有財富（包括不動產與金融資產）才約莫回到一戰前夕曾有過的水準，這點從那幾年的國民所得可見。富裕國家資本所得比的恢復很可能是還在持續進行中。

如果認為一九一四至一九四五年間的劇烈衝擊在十年或二十年內就能抹去，而使一九五〇至一九六〇年的財富集中情況恢復到一九一〇年的水準，是不實際的想法。我們也要特別注意，財富分配不均自一九七〇至一九八〇年起再次攀升，因此今日可能仍在回升的中途，雖然速度比資本所得比的復甦還慢，但可能會一路攀回過去的高點。

這意味著，今日財富分配不像從前那麼不均，只是因為距離一九四五年還不夠久。這種解釋有其道理，但是單憑這一點還不夠完整。我們觀察財富階層前百分之十的財富占比變化，或者把眼光放在前百分之一的財富占比變化時（在一九一〇年的歐洲介於60%至70%，二〇一〇年僅有20%至30%），清楚看到一九一四至一九四五年的衝擊造成結構性改

變，使財富的集中無法全面回復到過往的程度。這不僅是量化的數字觀點——差遠了。我們會在下一章檢視沃德林的一課所提出的問題，關於財產繼承與勞務工作所能得到的不同生活水準，財富階層前百分之一60%至70%的財富占比，與20%至30%的財富占比，兩者之間的差異太容易看出了。在第一個狀況裡，所得階層前百分之一明顯由遺產帶來的高額資本所得主導，這就是十九世紀小說家非常熟悉的收租者社會。第二個狀況裡，從實際的分配上可以看到高額勞務所得差不多跟高額資本所得不相上下（我們變成一個經理人社會，或至少是較平衡的社會）。與此類同，「有產中層階級」興起並擁有四分之一到三分之一的國民財富，而不再是以往的十分之一或二十分之一（僅略多於百分之五十最貧窮的群體），反映了社會的重大轉型。

相較於過去，一九一四至一九四五年間（更廣義地說是在二十世紀）發生何種結構改變，阻止財富集中重回昔日高點，即使今日的整體私有財富幾乎和以往同樣可觀？最顯而易見且重要的解釋是，二十世紀的政府開始以高稅率針對資本與資本所得課稅。請留意一九〇〇至一九一〇年間的財富高度集中是長期未發生重大戰爭和天災的結果（至少跟二十世紀極激烈的戰亂相比是如此），同時也欠缺或幾乎等同於沒有課稅。一戰前大多數國家沒有資本所得稅和營利所得稅，極少數例外也僅僅採用了非常低的稅率。這兩個條件形成累積與傳遞龐大財產的理想環境，並使人能以資本所得維生。二十世紀開始出現針對股利、利息、利潤、租金的各種稅目，徹底改變局面。

簡要來說：起初在一九〇〇至一九一〇年以前的資本所得稅率平均趨近於零（無論如何少於5%），一九五〇至一九八〇年間富裕國家建立的稅率則是30%左右，某種程度上到二〇〇〇至二〇一〇年間都是這個水準，雖然近年來由於各國的租稅競爭（主要出現在小國間）使稅率有明顯下

修的趨勢。平均30%的資本所得稅率，可以把稅前5%的資本報酬率壓到3.5%的稅後淨報酬率，因此在資本積累與集中過程的乘數和累積邏輯下，單單稅率本身就能發揮顯著的長期效應。用先前介紹過的理論模型也會發現，如果對所有資本科目課徵30%的實質稅率，就能大幅降低財富集中（約莫等於歷史數據中財富階層前百分之一財富占比下降的程度）。³⁶

要留意的是，資本所得稅沒有壓抑總體財富積累的效果，但是長期下來能修正財富分配的結構。理論模型和歷史資料都顯示，把資本所得稅率從零拉高到30%（資本報酬率會從5%降到3.5%），長期下來可能不會改變總資本存量。原因很簡單，財富階層前百分之一減少的財富占比被中層階級的增加抵消。這正是二十世紀所發生的事——只是我們現在常忘記這一課。

累進稅制在二十世紀興起的重要性也值得一提。累進稅制意指愈高所得的群體適用愈高的稅率，尤其是頂端的資本所得（至少持續到一九七〇至一九八〇年），針對大筆遺產課徵的遺產稅也適用。十九世紀的遺產稅率極低，父母留給子女的遺產，稅率不超過1%至2%。這樣的賦稅自然不會對資本累積的過程產生可察覺的影響。這稱不上賦稅，反而更像是為保護私有財產權的登記規費。法國遺產稅在一九〇一年開始採行累進制，但是直系親屬遺產的最高稅率仍不超過5%（每年適用最高稅率的對象至多僅數十人）。此等量級的稅率，一代課徵一次，不論當時的富人怎麼想，這對財富集中都不會產生多大影響。經過一九一四至一九四五年間的軍事、經濟與政治衝擊以後，多數富裕國家調整稅率到20%至30%或更高，效果果然大不相同。高遺產稅的結果是，每一個世代都必須減少花費、增加儲蓄（或者做出獲利超乎尋常高的投資），才能讓家產的成長與平均所得同步，因此要維繫原本的地位也愈來愈困

難。相反的，從底層起步的人變得較容易發跡，例如買進因繼承而售出的企業或股權。簡單的模擬就能顯示，經過一段時間後，累進遺產稅可大幅削減財富階層前百分之一的財富占比。³⁷各國不同的遺產稅制也有助於說明國際差異，比方說二戰後為什麼德國的頂端資本所得比法國集中，是否暗示了更高的財富集中？原因或許是德國最高的遺產稅率不超過15%至20%，而法國是30%至40%。³⁸

理論論證與數值模擬都顯示賦稅足以說明我們觀察到的大部分演變，即使未援引其它的結構轉型。值得重申的是，今日的財富集中雖然明顯低於一九〇〇至一九一〇年，不過仍然相當可觀。並不需要一套完美、理想的賦稅制度才能促成今日財富分配的改變或是解釋轉型的原因，而這類轉型的重要性也不應太過誇大。

二十一世紀：分配不均會比十九世紀更嚴重嗎？

考量到很多因素都有所作用，而且模擬的情境也有許多不確定性，逕自做出沒有其他因素能像賦稅一樣有效的結論太過武斷。在我們的分析中，可以看到有兩種獨立於稅制變動之外的因素或許的確扮演要角，而且未來也會持續如此。第一種是資本所得的占比和資本報酬率，這兩者長期看來有微幅降低的趨勢；第二種是經濟成長率（純由經濟的角度指的是生產力成長率，更精確的說即是科技發明與知識的進步），儘管預測在二十一世紀將會趨緩，仍將會高於十八世紀之前大部分人類歷史裡觀察到的極低成長率。具體來說，圖10.11顯示未來 $r > g$ 的差距可能會小於十八世紀前的數值，因為資本報酬率將會較低（從4.5%至5%下滑到4%至4.5%）而且經濟成長率將較高（1%至1.5%而不是0.1%至0.2%），即使各國為了租稅競爭免除一切的資本課稅，依然會是如此。假如理論模擬可信，即便廢除資本稅，財富集中不必然會重回一九〇〇

至一九一〇年的極端。

不過我們沒理由高興，一方面因為財富分配不均仍會持續嚴重擴大（中層階級的國民財富占比可能會減半，做為社會的一員或選民恐怕都無法接受這種下場），一方面因為理論模擬不是絕對的，而且存在可能朝反方向推進的其他因素，亦即使資本集中超越一九〇〇至一九一〇年程度的力量。特別是人口可能會呈現負成長（將導致二十一世紀經濟成長率低於十九世紀的水準，富裕國家尤甚，這會轉而賦予積存的財富前所未見的重要性）。此外，資本市場可能會變得愈來愈複雜，或經濟學家所稱的愈來愈「完全」（意思是資本報酬跟所有權人的個人特質愈來愈脫鉤，與基於才能和努力決定報酬的價值背道而馳，而強化 $r > g$ 不等式的邏輯）。我們也將在第十二章看到，金融全球化似乎會增加資本報酬與投資組合最初的資本規模的相關性，而資本報酬的分配不均成為一股額外且十分令人憂心的力量，使二十一世紀全球財富分配更加趨異。

總結來說：今日歐洲財富集中明顯低於美好年代的事實，主要是一連串意外事件（一九一四至一九四五年間的衝擊），以及課徵資本與資本所得稅等特定制度所致。假如這些制度最終毀壞了，財富分配不均可能會有接近歷史高點的風險，在某些條件下甚至會更高。我們無法提出定論，如果要再深入研究，就必須更直接研究財產繼承的動態與財富的全球動態。不過有個結論已然十分明瞭：相信現代經濟成長的結構或市場經濟法則必然會形成一股力量，自然而然降低財富分配不均、達成和諧的穩定，這是不切實際的想像。

11 | 個人才能與財產繼承的 長期趨勢

如前所述，資本在現代社會的重要性和十八世紀相差不遠，唯一差別在於資本的形態：過去的資本主要就是土地，不過如今已經被工業、金融資產與不動產取代。當前的財富集中程度雖然不如一個世紀前那麼極端，但是仍舊相當可觀，最貧窮的那一半人口至今還是一無所有，不過新興的有產中層階級現在已經擁有全體財富的四分之一到三分之一，財富階層前百分之十的財富占比不超過三分之二，遠不如以往的十分之九。我們也見識到資本報酬率與經濟成長率的相對變化，以及 $r - g$ 差距的起伏，這些足以解釋大部分觀察到的變化，尤其說明了人類歷史上那些財富高度集中現象背後的積累原理。

為了更進一步理解財富積累的邏輯，我們必須深入觀察長期以來繼承與儲蓄在資本形成中所扮演的相對角色有什麼變化。這是非常關鍵的問題，因為理論上相同程度的資本集中可能有截然不同的形成方式。雖然資本整體的水準維持不變，但是深層結構可能已經產生劇烈變化，譬如過去的資本幾乎都來自財產繼承，如今卻可以是一輩子勞務所得的累積。人類預期壽命延長是常見的一種解釋，因為退休計畫可能導致資本累積結構性地增加。不過，關於資本在本質上的劇烈變化其實不如人們有時想像的那麼戲劇化，這樣的改變在某些國家甚至完全沒有發生。財產繼承極有可能在二十一世紀再次扮演重要角色，足堪比擬它在過去的地位。

說得更明白一些，我們最後得到的結論是：只要資本報酬率以相當

的幅度長時間超出經濟成長率，財產繼承（過去累積的財富）的重要性將無可避免地遠遠超過儲蓄（當下累積的財富）。從嚴格的邏輯角度來看，結果並非必然如此，然而朝這個方向的推力極為強大。 $r > g$ 的不等式某種程度上意味著未來擺脫不了過去的影響：完全不需要工作，過去累積的財富就是成長得比源自勞務所得的財富更迅速。幾乎無可避免地，這也會讓過去既有的分配不均——連同財產繼承——持續發揮不成比例的影響力。

如果二十一世紀是個成長率低（包括人口與經濟成長）、資本報酬率高（由於世界各國汲汲於競逐資本的結果）的時代，或者在任何符合這種條件的國家，財產繼承的重要性可能會與十九世紀無異。這個趨勢顯然已經出現在法國和一些歐洲國家，過去幾十年這些國家的成長率都大幅下降。現階段這個趨勢在美國還不太顯著，主要因為其人口成長速度還高於歐洲。不過，如果事情就像聯合國發布的人口預測以及其他經濟預測所指向的結果，亦即全球成長率終將在這個新世紀或多或少趨緩，那麼財產繼承在世界各國的重要性都將與日俱增。

然而，這並不表示二十一世紀分配不均的結構和十九世紀相同，一部分是因為財富集中的程度不那麼極端（至少在短期內，二十一世紀會有比較多中小規模的收租者，比較少極為富有的收租者），另一部分是因為勞務所得階層正在擴大（伴隨超級經理人的誕生），最後是因為財富與勞務所得的關聯比過去更緊密。二十一世紀的超級經理人，可能同時是「中等規模的收租者」：崇尚個人才能的新社會有助於這兩者的連結，中、低薪資的勞工自然無法得利，尤其是財產微乎其微者。

長期的財產繼承流量變化

讓我們從頭說起。任何社會都有兩種累積財富的方式：透過勞務或

是繼承。¹對所得與生活水準前百分之十和前百分之一的群體而言，比較常見且有用的致富方式是哪一種？這是一個關鍵課題。

沃德林開導拉斯蒂涅時（見第七章）說得很清楚：讀書和工作不可能替人帶來舒適優雅的生活，最實際的做法就是迎娶富家女維克多琳，獲得她所繼承的財產。本書的主要目標之一是評估十九世紀的法國社會到底有多麼接近沃德林描述的社會。更重要的是，這樣的社會之後會如何演變，以及為什麼那樣演變。

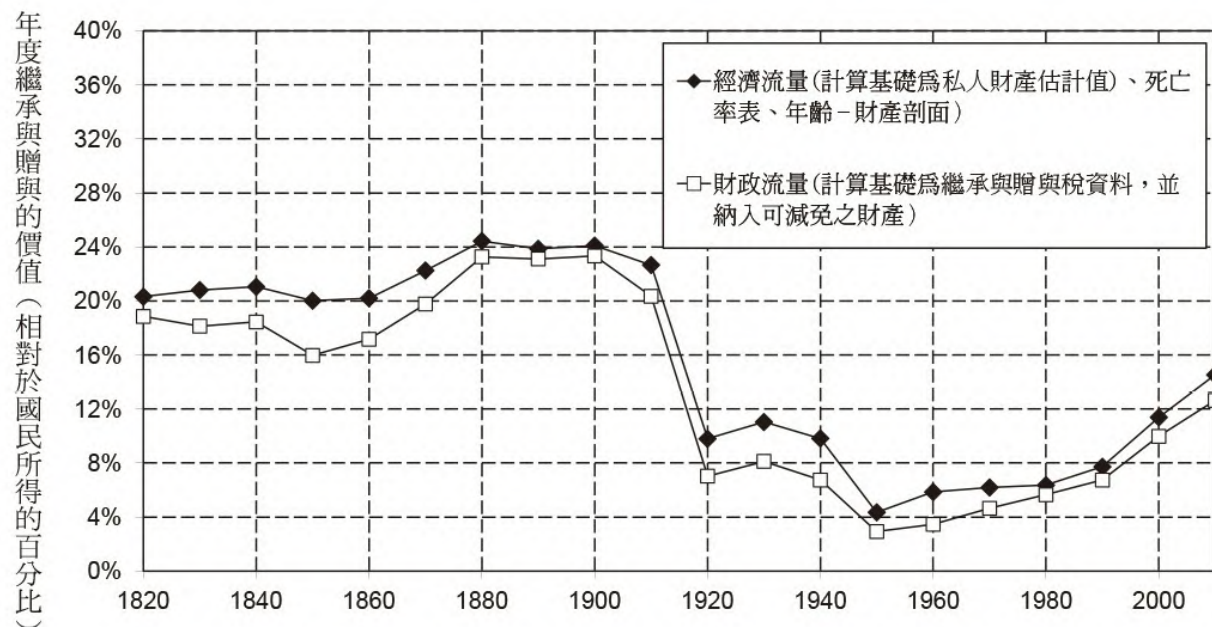
以觀察年度財產繼承流量的長期演變做為第一步，十分有幫助，也就是將每一年度遺產（加上活人之間贈與）的總價值，換算成相對於國民所得的比例。這個流量在十九到二十世紀初期有時稱為「年度遺產量」（*annuité successorale*）。我們用這樣的方式衡量每年移轉的財富規模（亦即過去積累的財富之規模，也是該年度經由繼承可取得之財產），表示移轉之財產相較於該年國民生產及獲利總額的比例（還記得每年勞務所得約占國民所得的三分之二，而部分資本所得則來自於遺產繼承）。

我們會從法國的資料著手。法國保有目前最完整的財產繼承長期紀錄，而且從中發現的模式在某種程度上也適用於其他歐洲國家。最後，我們會用全球觀點檢視相關研究成果。

圖11.1顯示法國從一八二〇至二〇一〇年間，財產繼承年度流量的演變。²其中有兩個明顯的現象：一、十九世紀財產繼承流量相當於國民所得20%至25%的水準，在十九世紀末出現微幅上升的發展趨勢。我們之後會證明這是非常高的年度流量，而且反映出幾乎所有資本存量都來自繼承的事實。財富繼承這件事在十九世紀的小說中無所不在，可不只是這些作家（尤其是負債累累拚命寫作償還的巴爾札克）天馬行空的產物，最主要是因為財產繼承在十九世紀的社會占有舉足輕重的地位，不

論從經濟流量或社會影響力兩方面來看都是如此。此外，財產繼承的影響力並沒有隨時間流逝而衰退。相反的，一九〇〇年至一九一〇年間財產繼承流量甚至比沃德林、拉斯蒂涅與伏蓋公寓所處的一八二〇年代還要高（從國民所得的20%成長到25%）。

圖 11.1. 法國財產繼承流量在國民所得的占比，1820—2010年



從十九世紀一直到1914年，法國繼承財產流量維持在國民所得的20%至25%，進入1950年代後跌到5%以下，在2010年回到約15%的水準。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

接下來，我們發現財產繼承流量在一九一〇至一九五〇年間大幅衰退，之後回升的走勢一直延續到二〇〇〇至二〇一〇年間，並且在一九八〇年代以後出現加速成長。財產繼承在二十世紀上下變動的幅度非常大。在第一次世界大戰前，財產繼承與贈與的年流量相當穩定（以粗估值並相對於後續戰爭衝擊來看的話），但是在一九一〇至一九五〇年間幾乎跌了六分之五（只剩下國民所得的4%至5%），然後在一九五〇至二〇一

○年間又成長了三、四倍（目前財產繼承流量已經是國民所得的15%左右）。

圖11.1所呈現的演變，反映財產繼承在認知及客觀現實上都發生深刻變化，了分配不均的結構性變化。稍後我們會看到，財產繼承流量在一九一四至一九四五年的動盪歲月中，縮水的程度幾近私有財富崩盤程度的二倍，因此財產繼承的崩潰不該被歸於財富崩盤的一部分（雖然這兩項發展密切關聯）。在社會大眾心裡，繼承時代已經終結的想法，比資本終結的想法更具影響力。一九五○至一九六○年間，繼承與贈與加總後只占國民所得區區幾個百分點，讓人覺得財產繼承的影響力應該已經消失殆盡，而且資本（雖然重要性不比從前）如今已是每個人都可以透過努力和積蓄用一生時間去積累的財富。許多世代在這樣的環境中長大（儘管這種觀感可能溢乎實情），尤其是一九四○年代末、一九五○年代初出生、至今大多健在的戰後嬰兒潮世代，他們很自然地假設這就是「新的常態」。

相反的，比他們年紀更輕的人，特別是出生於一九七○和一九八○年代的那些，已經（在某種程度上）見識到財產繼承的重要性再次提升，成為決定他們自己或是親戚朋友人生的關鍵因素。舉例來說，在一筆大的贈與足以決定他們幾歲能有房產，能找到什麼樣的伴侶，甚至能在哪裡工作，至少這樣的影響對他們比對上一代更加明顯。財產繼承對這些年輕人的人生、職涯發展與個人和家庭選擇的影響力，遠高於戰後嬰兒潮世代。然而，財產繼承重要性的回升還沒結束，仍在持續當中

（二○○○至二○一○年間的財產繼承流量，大概正好位於一九五○年代低點與一九○○至一九一○年的高點之間）。目前為止，財產繼承的回升還沒有像上個世代的改變那樣徹底衝擊人們的觀感，努力便有回報的觀念仍然主宰著社會大眾。再過幾十年，社會大眾的觀點很可能就會非常不

一樣。

財稅流量與經濟流量

圖11.1裡有些重點需要特別說明。首先，必須把贈與一併納入繼承流量的計算（不論是在快過世前的贈與或生前贈與），因為不論在法國或是其他各國，贈與在十九世紀及二十世紀一直都是很重要的財產移轉形式。然而，歷史上贈與和遺產的相對規模變動甚大，如果不將贈與計入會使分析的內容偏誤，並使跨空間或時間的比較發生扭曲。所幸，法國保有詳實的贈與紀錄（但肯定有所低估）。這種資料可不是每個國家都有。

其次，也是更重要的一點，法國史料的豐富讓我們能夠以兩種方式計算財產繼承流量。兩種研究資料彼此獨立，研究方法也不相涉。圖11.1顯示這兩種方法計算出的變化曲線（分別被我標示為「財稅流量」與「經濟流量」）十分一致，證實、也展現了歷史資料的可信度，使用這種研究途徑也有助於拆解和分析變化背後的各種作用力。³

簡單來說，估算一個國家的財產繼承流量有兩種方式。其一是直接使用實際觀察到的繼承與贈與流量（譬如利用稅務統計資料，我們稱之為「財稅流量」），或者根據私有資本存量，計算該年度理論上應有的流量（我們稱之為「經濟流量」）。兩種方法各有優缺點。前者比較直接，不過很多國家的賦稅資料並不完整，不見得總是能得到令人滿意的成果。由於法國很早（可回溯至法國大革命時期）就建立出奇完備的遺產與贈與紀錄（理論上涵蓋所有的移轉紀錄，包括納稅金額不大或免稅的移轉紀錄，但還是有些例外），使我們可以採用財稅流量的方法。不過，賦稅資料還是需要修正，不但要把小筆、沒有強制登記的財產轉移算進來（牽涉的金額並不大），還要把免除遺產稅的資產轉移算進來，

像是自一九七〇年起愈來愈普遍的人壽保險（壽險目前約相當於法國六分之一的私有財富）。

第二種做法（所謂的「經濟流量」）的優點是不依賴賦稅資料，即能更完整看出財富移轉的全貌，而且不受各國南轅北轍的稅制以及避稅策略影響。在同一個國家同時使用兩種方法是最理想的。此外，圖11.1中「財稅流量」與「經濟流量」的落差（經濟流量總是比財稅流量大一些）也許代表有逃漏稅的情況，或是移轉登記系統的缺失。不過兩條曲線的落差也可能出於其他因素，像是資料不完備或是計算方式有問題。雖然在特定時間區段內，兩條曲線的落差很明顯，但就我們主要關注的長期演變來看，不論用哪一種方法得到的結果都大致相同。

三種作用力：繼承世代並未終結

事實上，「經濟流量」最大的優點是，讓我們對決定各國財產繼承流量及其歷史演變的三種作用力有更周延的觀點。

基本上，繼承與贈與的年度經濟流量（以相對於國民所得的比例 b_y 表示），是三種作用力的產物：

$$b_y = \mu \times m \times \beta$$

β 表示資本/所得比（更精確的說法是私有財富總額相對於國民所得的比例；私有財富跟公共資產不同，可以用繼承的方式代代相傳）， m 表示死亡率， μ 表示該國逝世人口的平均財富相對於在世人口平均財富的比例。

這個分解式是一個純粹的會計恆等式，定義上永遠為真，不受時空因素影響。更重要的是，我們就是用這條公式估算圖11.1所呈現的「經

濟流量」。雖然用三種作用力的分解式來表示經濟流量是一種同義反覆，但是我認為這個同義反覆有助於我們釐清以往混淆不清的一項課題，儘管背後的邏輯並沒有多複雜。

讓我們逐一說明三種作用力的意義，首先是資本所得比 β 。這個作用力的意涵不言而喻：如果一個社會財產繼承流量很大，該社會中能夠被繼承的私有財富存量當然也很大。

第二個作用力是死亡率 m ，它所描述的機制也非常顯而易見。在其他條件不變的前提下，死亡率愈高，財產繼承流量就愈高。在一個人人皆永生不朽的社會裡，死亡率會为零，也就不存在財產繼承這回事，財產繼承流量 b_y 當然也是零，不論該社會的資本所得比 β 有多高。

第三個作用力 μ ，表示該國逝世人口平均財富相對於在世人口平均財富的比例，其意義也是一目瞭然。⁴

假設逝世人口平均擁有的財富跟社會整體的平均財富相同，也就是當 $\mu=1$ ，則財產繼承流量 b_y 就是死亡率 m 和資本所得比 β 的乘積。譬如當資本所得比是600%（意思是私有財富的存量相當於國民所得的六倍）、成年人口的死亡率是2%時⁵，每年的財產繼承流量自然就是國民所得的12%。

如果逝世人口平均財富是社會整體平均的二倍，也就是當 $\mu=2$ 的時候，前例中（ $\beta=6$ 、 $m=2\%$ ）財產繼承流量就會是國民所得的24%——這個比例已經很接近十九世紀和二十世紀初歷史資料所呈現的數字。

μ 值大小顯然由每個年齡層擁有的財富分布而定。如果年齡愈大就愈富有， μ 值就會跟著放大，財富繼承流量也會因此變多。

反之，如果有一個社會依照義大利裔美國籍經濟學家莫迪利安尼於一九五〇年代提出的「財富的生命週期」（*richesse de cycle de vie*）理論運作，財富主要用於安置退休群體，年長者退休後消耗的資本也都是自

己工作生涯累積來的（比方說收取年租、由退休基金支領年金、或假設為退休存下的財產剛好可用到過世為止），則該社會每個人都會預期自己將兩手空空地離開人間，進而形成一個 μ 值為零或趨近於零的社會。在 $\mu=0$ 的極端狀況下，則不論 β 、 m 兩者分別是多少，這個社會也沒有遺產可以繼承。純就邏輯而言，我們完全可以想像一個擁有高額私有資本的社會（非常大的 β 值），但是這些資本大多數都屬於退休基金或是其他會在過世時一筆勾消的財富（即年金化的財富〔英文稱annuitized wealth，法文稱richesse viagère〕），則財產繼承流量當然會很接近、或是等於零。莫迪利安尼的理論提供一個對社會分配不均美化而單面向的觀點——財富分配不均只是勞務所得不均在不同時間點移轉的結果（經理人會比勞工積累更多退休年金，但前者和後者都會在死亡時花光自己的資本）。這套理論在第二次世界大戰後「光輝三十年」間相當風行，由功能論主導的美國社會學界——其中以帕森斯（Talcott Parsons）的著作最為出名——也傾向描繪一個經理人和中層階級的社會，繼承而來的財富在當中無足輕重。⁶時至今日，嬰兒潮世代仍然廣泛接受這套說法。

把財產繼承流量分解成三個作用力的乘積（ $b_y = \mu \times m \times \beta$ ），有助於我們從歷史角度看待財產繼承及其演變。這三個作用力分別體現一套深植人心的信念與論述（在理論上完全成立），在二次大戰後那幾十年的樂觀主義下，這套論述使得很多人認為按照歷史演變，財富繼承的終結（至少會逐步、累進地降低）是自然而然且符合邏輯的。然而，財富繼承逐漸式微的過程絕非必然，法國的史料清楚說明這點。事實上，法國繼承規模的U形曲線完全是三股作用力 μ 、 m 、 β 也呈U形發展的結果。由於三股力量同步運作——箇中不無偶然的原因——造成繼承流量大幅度的變動，特別是在一九五〇至一九六〇年間跌到史無前例的低點，使

得很多人相信財富繼承已經消失。

我們在第二部已經詳加研究了資本所得比 β 的U形曲線。第一股力量反映的樂觀想法十分明白，乍看之下也很有道理：繼承而來的財富之所以漸漸失去重要性，不外乎是因為財富本身已經失去重要性（講得更精確一些，這裡所講的財富是指非人力資本，亦即可持有、可透過市場交易，也可以在現行財產權法律保護下完全移轉給其他繼承人的財富）。從邏輯上看不出這種樂觀信念為什麼不成立，而且它已滲透到現代人力資本理論當中（包括貝克〔Gary Becker〕的研究成果在內），就算這個信念並非總是被明白的表述。⁷不過，世局沒有照著這個劇本走，至少沒有完全像有些人所設想的那麼徹底：土地資本轉變為不動產資本、工業資本、金融資本，但整體來說重要性並沒有消失，一如數據呈現的事實，今日的資本所得比正朝向美好年代或更早之前的歷史紀錄步步進逼。

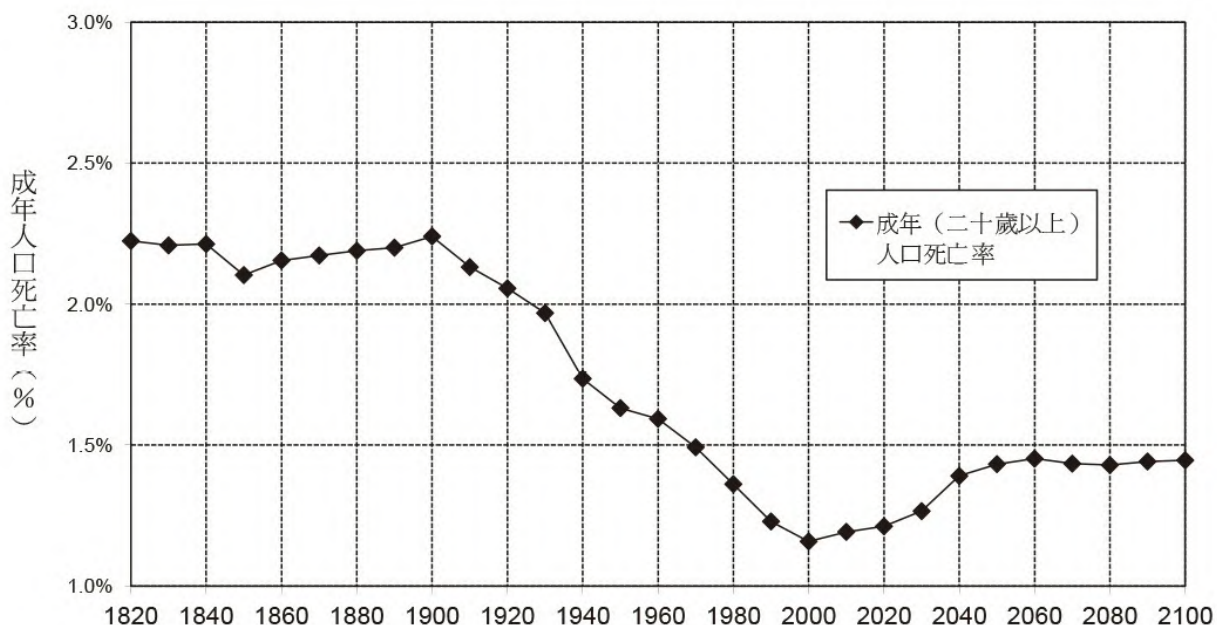
出於某種程度上的技術原因，資本至今仍舊是生產的關鍵因素，因而同時在社會生活中扮演要角。畢竟在從事生產之前，必須先投入一筆資金購買設備、取得辦公空間，融通有形或無形的各種投資，當然還得支付倉儲與宿舍。人員的技能水準和能力的確隨著時間愈來愈進步，但是非人力資本的重要性也等比例上升了，所以實在沒道理根據這些基礎就預期繼承而來的財富會逐漸式微。

死亡率的長期變化

現代人預期壽命的增加是第二股能讓繼承規模自然式微的力量，長壽代表較低的死亡率 m ，而死亡率降低會推遲繼承的時間點（遺產規模也會跟著縮減）。長期來看，死亡率確實降低了不少：就人口比例來看，預期壽命為八十歲的社會死亡率會比預期壽命六十歲的社會要低。

在其他條件不變、 β 與 μ 兩個數值固定的前提下，死亡率 m 愈低的社會，其遺產總額相對於國民所得的比例就愈低。我們也觀察到法國歷史上的死亡率一路下降，其他國家也是一樣。整個十九世紀到一九〇〇年為止，法國（成年人）的死亡率大約是每年2.2%，但死亡率在整個二十世紀穩定下降⁸，二〇〇〇至二〇一〇年間已經落到1.1%至1.2%，形同在一個世紀內降低將近一半（見圖11.2）。

圖 11.2. 法國死亡率的軌跡，1820—2100年



法國死亡率在二十世紀期間下滑（預期壽命延長），進入二十一世紀後應該會有所增加（受嬰兒潮世代影響）。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c

然而，如果認為死亡率降低無疑將導致財富繼承的經濟影響力日益低落，那可就大錯特錯。首先，法國的死亡率在二〇〇〇至二〇一〇年間再次回升，根據官方人口預測資料顯示，直到二〇四〇至二〇五〇年間，死亡率都有可能繼續攀升，然後會穩定維持在1.4%至1.5%。死亡率回升的

主要原因自然是嬰兒潮世代進入死亡年齡，且他們的人口遠高於過去的世代（但是和後續世代的人口差不多）。⁹換句話說，嬰兒潮世代和新世代人口規模膨脹的現象，使法國總人口的平均年齡降低、人數增加，死亡率於是暫時降低。所幸法國人口結構相對單純，所以能夠清楚呈現人口結構改變後的主要影響：十九世紀的人口總數幾乎沒有變動，預期壽命是六十歲左右，一般人可享有四十年左右的成年歲月，死亡率也就非常接近四十分之一，實際數字是2.2%左右。進入二十一世紀後，根據官方人口預測資料，人口總數可望再次趨穩，預期壽命提升到八十五歲左右，等於成年歲月大約有六十五年，在人口結構穩定的狀況下死亡率大約是六十五分之一，如果預期人口會略微成長則實際數字落在1.4%至1.5%。一個已開發國家，若跟法國一樣人口變動幾乎停滯（法國人口增加的主因是長壽），成人的死亡率長期而言會降低三分之一。

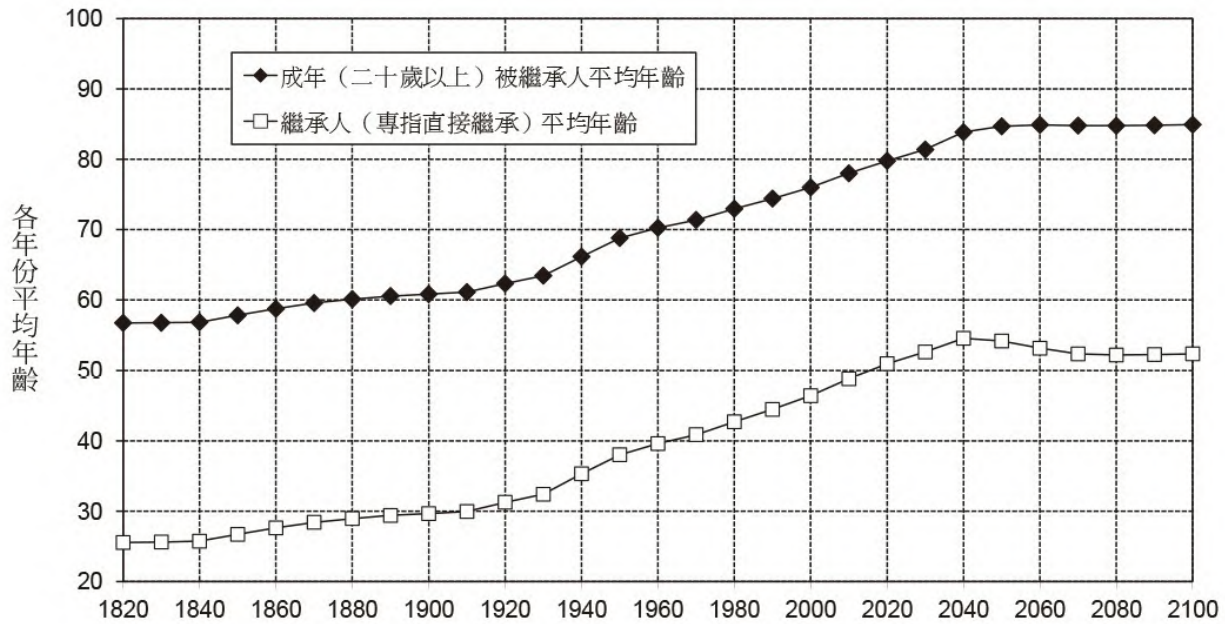
無可否認，由於人口相當可觀的嬰兒潮世代逐漸老化而使死亡率在二〇〇〇年至二〇五〇年間上揚，是非常自然的效應，不過其影響力卻不容忽視。不論是二十世紀下半葉的財產繼承流量低落，或是接下來幾十年財產繼承流量預期將劇烈增加，多少都能從中得到解釋。但法國並不是最有代表性的，這個效應在其他國家會更明顯，像是在人口已經大幅減少或是（因為世代規模縮減）即將減少的歐洲國家——顯著的例子有德國、義大利、西班牙，當然還有日本——嬰兒潮凋零的現象會導致這些國家二十一世紀上半葉成年人口死亡率大幅增加，更甚於法國，並連帶拉高財產繼承流量。人就算活得再久，終將一死。唯有世代規模穩定可觀的增長，才能不斷降低死亡率與遺產的重要性。法國世代間的規模差異不大但人口逐漸老化，其他富裕國家甚至有新生世代規模縮減的問題，龐大的財產繼承流量很可能出現在這樣的社會裡。設想一些極端的例子：在某個新生世代規模固定減半的國家（每對配偶只生一個小

孩），死亡率乃至財產繼承流量都會提升到史無前例的水準；另一個國家剛好相反，每個新生世代規模呈倍數成長，誠如二十世紀許多國家所經歷，今日也尚未完全消失的現象（例如在非洲），則死亡率會降到極低，財富繼承也就無足輕重（在其他條件相同的前提下）。

財富的老齡化： $\mu \times m$ 的效果

暫且把世代間規模變動的效應忽略不計：雖然這是一股重要的作用力，但是除非觀察的是極長期的現象，且地球人口可以無限制成長或是無限制縮減，否則都只具有短暫的效果。因此我們現在要假定不同世代的人口規模維持穩定不變，來討論極長期的變化。那麼，預期壽命增加對財產繼承的真正影響是什麼？較長的壽命就表示較低的死亡率，法國二十一世紀的平均預期壽命大約介於八十到八十五歲，成年人口每年的死亡率會穩定維持在1.5%，比十九世紀預期壽命六十出頭、每年死亡率2.2%的水準改善了不少。平均壽命提升的結果當然會同步延後財產繼承的時間點，十九世紀財產繼承的平均歲數是三十歲，二十一世紀可能會延後到五十歲左右。圖11.3顯示平均壽命與平均財產繼承的年齡一直維持三十歲的差距，原因很簡單——長期以來，法國人平均在三十歲生兒育女的情況相當穩定（兩代間的歲數差異通常稱為世代間隔〔*durée des générations*〕），此一生育年齡在二十一世紀初有略微延後的趨勢。

圖 11.3. 法國繼承與被繼承人的平均年齡變化，1820—2100年



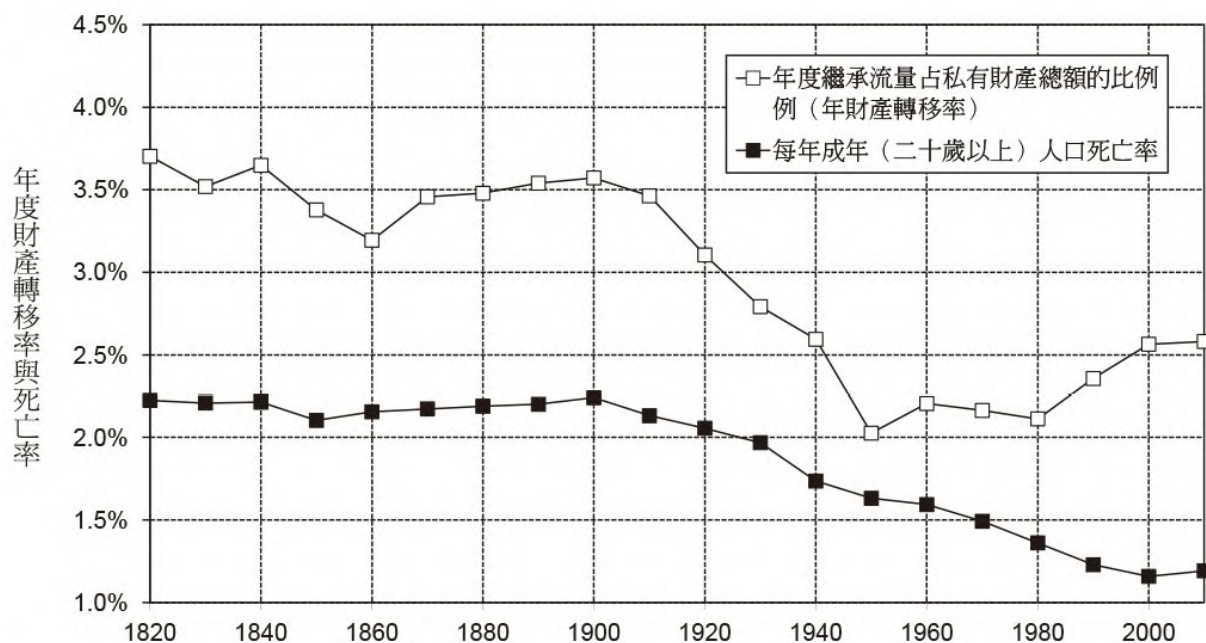
（成年）被繼承人平均年齡在二十世紀期間從不到60歲增加到接近80歲，繼承人的平均年齡則從30歲延後到50歲。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c

然而，預期壽命變長、財產繼承的時間點延後，是否就表示財富繼承變得不重要了？不必然，一個原因是個人之間贈與的重要性成長，抵消了部分老化所帶來的影響，這點稍後再加討論。另一個原因則是繼承的時間點延後可能帶來更龐大的遺產，因為高齡化社會的富人往往都是年長的一輩。因此死亡率降低的趨勢——長期來看是無可避免的——會被同屬結構性增長的年長者的財富所抵消，使得 $\mu \times m$ 的乘積維持不變，或至少是下降的速度遠比某些人認定的慢。這正是法國的寫照：法國死亡人口平均財富相對於一般人平均財富的比例 μ ，在一九五〇至一九六〇年後迅速爬升，財富的老齡化清楚說明財產繼承重要性在最近幾十年再次提升的原因。

具體來說，我們發現 $\mu \times m$ 的乘積——定義上是用來表示每年財產繼承的移轉率（或者也可以說是，以占總私有財富幾個百分點來表示的財產繼承流量）——明顯在過去幾十年開始上升，雖然同一時期的死亡率

不斷下跌，一如圖11.4所示。十九世紀和二十世紀初的經濟學家把每年的財產繼承移轉率稱為「遺產過戶率」（*taux de dévolution successorale*），根據我們的資料來源，可以看出這個比例在一八二〇至一九一〇年代間穩定維持在3.3%至3.5%，或約三十分之一。在那些年代裡，人們說財產繼承平均每三十年發生一次，也就是每個世代發生一次；雖然這樣的觀察可能太過簡化與僵化，不過實際情況多少符合這個觀點。¹⁰財產繼承移轉率在一九一〇至一九五〇年間快速下滑，並於一九五〇年代維持在頂多2%，之後持續上升，一直到二〇〇〇至二〇一〇年間才又逐漸回升到2.5%以上。

圖 11.4. 法國繼承財產流量與死亡率變化，1820—2010年



在2000至2010年間，每年繼承財產流量（遺產加上贈與）相當於總私有財富2.5%，死亡率則是1.2%。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c

做個小結：雖然高齡化社會的財產繼承發生得比較晚，但是年長者

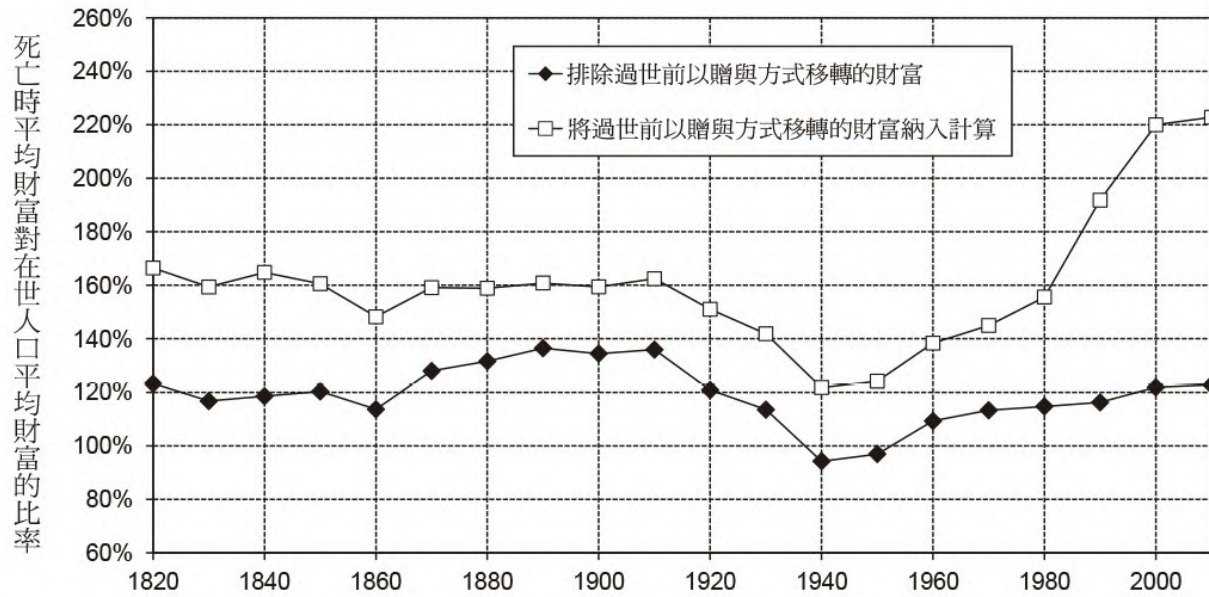
也會相對變得比較富有，於是兩者的影響力相互抵消。預期壽命較長的社會，再怎樣也不是一個人人永生不朽的社會，因此財產繼承永遠會扮演一定的角色。預期壽命變長會延後人生的重要大事：可能拉長就學時間、延後就業時間、較晚財產繼承、較晚退休、慢一點過世，但是財富繼承之於勞務所得的相對重要性卻未必有所改變，至少式微的程度不如一般人所想像。財產繼承的時間點愈晚，確實會使人們從事一門行業的必須性比過去來得高。不過更高額的遺產或可能得到的贈與仍會抵消掉謀職的重要性。無論如何，現在與過去的差異只是程度上的，而不是人們有時所設想的那種文明的變革。

死者的財富與生者的財富

μ 代表死亡人口平均財富相對於一般人平均財富的比例，它的歷史軌跡是一個值得細究的課題，一如圖11.5所示。首先，從一八二〇年起直到現在將近兩個世紀的時間裡，過世的法國人總是比一般活著的法國人來得富有（平均而言）： μ 值除了在二戰剛結束時（一九四〇至一九五〇年間）略低於100%以外（沒算進生前的贈與），其餘時間都在100%以上，且明顯高於此。根據莫迪利安尼的「財富生命週期理論」，累積財富的主要原因是為了支應退休生活，高齡化社會尤其如此，因此年長者應該會在老年用光所有積蓄，或只留下很少的財產。這就是經濟系學生都會學到的著名的莫迪利安尼三角形（triangle de Modigliani），根據這個理論財富會先隨著歲數增加而增加，端看個人為退休生活儲蓄多少。所以 μ 值理論上應該非常接近或根本是零，且絕對會遠低於100%。說得含蓄點，莫迪利安尼看待資本以及已開發社會演變的理論固然在邏輯上說得通（人口愈老齡化，人們為老年生活儲蓄的財產愈多，最後留下的財產愈少），卻沒辦法充分解釋我們所觀察到的事實。大家都知

道，為退休生涯儲蓄只是累積財富的原因之一，而且也不是最重要的原因：讓家產世代相傳的渴望始終才是最關鍵的因素。實務上，各種年金形式、無法流傳給後代子孫的財富只占法國私有財富的5%不到，在老人年金制度發展較完善的英語系國家裡最多也只介於15%至20%。雖然這已是難以忽略的數目，仍不足以改變基於財產繼承而累積財富的根本動機（更何況「財富活著夠用就好」和「財產可用來轉換」不是兩種互斥的觀念，而可以同時存在；這點留待後敘）。¹¹很難想像如果沒有隨收隨付的公共年金制度，二十世紀財富累積的結構會怎麼發展。相較於在戰後崩盤的金融投資，年金制度以更可靠、公平的方式保障大多數退休人口都能享受水準以上的生活品質。如果沒有公共年金制度，財富累積的整體水準（以資本/所得比做為衡量基準）可能會比今天看到的更為可觀。¹²總而言之，目前的資本/所得比幾乎和美好年代相同（當時預期壽命較短，需要為退休生涯儲備的財富也較少），而年金形式的財富占總財富的比例也只比上個世紀成長一點點而已。

圖 11.5. 法國人死亡時平均財富對在世人口平均財富的比率，1820—2010年



如果排除過世前以贈與方式移轉的財富，則2000至2010年間死亡時平均財富會比一般人平均財富多出20%；如果將贈與金額視為繼承的一部分，則兩者差距將達到一倍以上。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c

此外我們也注意到，過去兩個世紀中財產的贈與一直相當重要，尤其在過去幾十年有驚人的成長。一八二〇至一八七〇年間，每年贈與價值相當於30%至40%的財產繼承價值（這個階段的贈與形式主要是嫁妝，結婚時給新婚夫妻的禮物，其用途常受婚約限制），之後贈與財產的價值略微下滑，一八七〇至一九七〇年間穩定維持在遺產的20%至30%，接著持續大幅成長到一九八〇年代的40%和一九九〇年代的60%，二〇〇〇至二〇一〇年間超過80%。二十一世紀初的現在，透過贈與移轉資本幾乎跟透過繼承移轉一樣重要。目前財產繼承流量中有將近一半是贈與，因此我們自然不能將它排除在分析範圍之外。具體而言，如果沒有把生前贈與納入分析的話，則二〇〇〇至二〇一〇年間，法國死亡人口的平均財富只比一般人平均財富多20%而已。但這只不過反映出法國人在過世前已經移轉近半數資產的事實。如果把生前的贈與納入考量，就會發

現（修正過後的）真正 μ 值超過了220%——死者真正的平均財富超過生者的兩倍。我們又再一次處在贈與的黃金年代，活絡程度甚至遠遠超過十九世紀。

值得注意的是，今日贈與的對象和十九世紀一樣是以兒女為主，往往是以不動產投資的形式，在贈與人過世前十年完成移轉（長期以來都在十年上下）。贈與自一九七〇年代起愈來愈重要，連帶造成接受贈與的平均年齡下降：二〇〇〇至二〇一〇年間，財產繼承的平均年齡是四十五到五十歲之間，接受贈與的平均年齡則是三十五到四十歲之間，因此現在和十九世紀、二十世紀初的差異或許沒有圖11.3所呈現的那麼大。¹³贈與的重要性為什麼會從一九七〇年代開始提升，考量到相關賦稅誘因要等到一九九〇至二〇〇〇年間才開始實行，最具說服力的說法應該是，這一代富有的父母親意識到自己的壽命愈來愈長，所以漸漸認為可以讓兒女在三十五到四十歲時就擁有一筆財富，而不是等到兒女四十五至五十歲或年齡更大以後。無論各種可能的說法各自占有多少分量，包括德國在內的歐洲各國愈來愈流行贈與財產，都是財富繼承在當代社會重領風騷的重要因素。

五十歲和八十歲：美好年代財富與年齡的關係

為了更進一步瞭解財富累積的動態，以及為估算 μ 值所使用的細節資料，檢視平均財富規模變化和年齡之間的關係很有幫助。表11.1顯示一八二〇至二〇一〇年間財富與年齡的相對關係。¹⁴最引人矚目的無疑是隨著資本愈來愈集中，十九世紀出現了財富的高齡化。一八二〇年高齡人口平均並沒有比同時期五十多歲人口（我們把五十多歲人口的財富水準設為基準點）富裕太多：六十多歲的人多了34%的財富，八十多歲的人多了53%的財富。可是自此之後差距逐漸穩定拉開。一九〇〇至一九一

○年間，六十多歲、七十多歲人口的平均財富比五十多歲人口多了60%至80%，八十多歲人口的富裕程度更是達到兩倍半。這還是全法國的平均值，如果聚焦在鉅富雲集的巴黎，情況會更極端。一戰爆發前夕，巴黎人的財富隨年齡水漲船高，七十多歲、八十多歲的人口擁有的財富規模平均是五十多歲人口的三倍，甚至四倍之譜。¹⁵那時候，大多數人過世時都是身無分文，沒有年金制度也讓銀髮族的窮困現象更加惡化，但是在坐擁家產的少數群體中，財富的高齡化極為驚人（想想《貓兒歷險記》的老夫人）。八十多歲人口的驚人財富顯然不會來自勞務所得或是創業：很難想像八十多歲的人還有辦法每天創辦一家新的企業。

表 11.1. 法國財富與年齡的相對關係，1820—2010年

不同年齡層的平均 財富比例（相對於 50-59 歲人口的平均 財富水準）	20-29 歲	30-39 歲	40-49 歲	50-59 歲	60-69 歲	70-79 歲	80 歲以上
1820	29%	37%	47%	100%	134%	148%	153%
1850	28%	37%	52%	100%	128%	144%	142%
1880	30%	39%	61%	100%	148%	166%	220%
1902	26%	57%	65%	100%	172%	176%	238%
1912	23%	54%	72%	100%	158%	178%	257%
1931	22%	59%	77%	100%	123%	137%	143%
1947	23%	52%	77%	100%	99%	76%	62%
1960	28%	52%	74%	100%	110%	101%	87%
1984	19%	55%	83%	100%	118%	113%	105%
2000	19%	46%	66%	100%	122%	121%	118%
2010	25%	42%	74%	100%	111%	106%	134%

1820年，60-69歲人口的平均財富比50-59歲人口的平均財富多34%，80歲以上人口的平均財富則比50-59歲人口的平均財富多出53%。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c, table 2

富有的高齡人口之所以會受人矚目，一部分是因為這正是 μ 值——死亡人口平均財富相對於一般人平均財富的比例——在美好年代偏高（因此財產繼承流量也偏高）的由來，更重要的是因為這現象清楚呈現背後的經濟運作原理。從我們取得的個人資料可以清楚看見：十九世紀及二十世紀初高齡人口財富之所以激增，是 $r > g$ 現象及其累積與乘數效應的直接後果。具體而言，擁有極大筆財富的高齡人口，其資本所得往往超出生活所需。舉例來說，假設他們的資本報酬率是5%，資本所得的五分之二用於消費，其餘五分之三繼續投資，則富有高齡人口每年的財富規模會以3%的速度成長，等到八十五歲時，他們擁有的財富規模會比六十歲時多出一倍。這個機制簡單明瞭卻威力無窮，可以說明許多觀察到的現象——只不過，擁有極大筆財富的人通常會把超過五分之三的資本所得用於儲蓄（讓高齡人口間的財富落差更快被拉開），而一般所得與財富的平均成長率並不真的是零（年成長率約1%，多少可以減緩財富差距擴張的速度）。

研究法國，尤其是巴黎，在一八七〇至一九一四年間財富累積與集中化的動態過程，可以帶給我們許多看待當今世界及未來發展的殷鑑。不僅研究資料出奇完整又可靠，使我們得以清楚描繪此一動態，這段期間也足以代表第一波金融與貿易的全球化。我們先前提過，這段期間的資本市場已邁入現代階段，品項多樣，一般人可以持有國內或國外、公家或私人、固定利率或變動利率的複雜資產組合。這段期間的年成長率只有1%至1.5%，不過如同先前所證明的，這樣的成長率若以世代為單位或長程的歷史觀點來看，是具有相當分量的。這絕對不是一個傳統的農業社會，而是一個充滿技術與產業創新的世代：汽車、電力設施、電影、各種新穎的事物都在這個年代嶄露頭角，其中有不少發明的起源在法國（至少有部分貢獻）。在一八七〇至一九一四年間，不是所有富有

的五十、六十歲法國人或巴黎人都是靠繼承致富，也有很大一部分的產業與金融資產主要來自創新事業的成果。

上述經濟動態如此具有影響力，並且解釋了財富高度集中化的主要原因，不過它仍是 $r > g$ 不等式的自然結果。不論當時五十、六十歲的人是透過繼承還是透過創業致富，只要財富累積超過一定門檻，資本就會自行繁衍、無限累積。 $r > g$ 的邏輯暗示創業家總會轉型成收租者，即使要到年歲已高，甚至下一代才發生。預期壽命的延長也會使轉型現象的重要性進一步提升：三十、四十歲創意無限的人等到七十、八十歲時可能會江郎才盡，但這無礙於他的財富自我繁殖。雖然十九世紀和美好年代的法國經濟菁英是勇於開創的活躍企業家，但不容忽視的事實卻是：他們努力的成果到頭來還是在 $r > g$ 法則的影響下鞏固並延續了收租者社會，即便這多半不是他們的初衷。

因戰爭而洗牌的財富分配

一九一四至一九四五年間一連串戰亂強烈衝擊了資本、資本的報酬，以及資本的持有者，導致資本自行繁衍的機制崩潰。兩次大戰的結果讓財富進入洗牌階段，從圖11.5可以清楚看見：一九四〇至一九五〇年間，歷史上頭一遭，也是截至今日為止唯一的一次，死亡人口的平均財富低於在世人口的平均財富，搭配表11.1依照年齡分組的詳細數字就更無疑義了。大戰前的一九一二年，八十多歲人口的財富規模是五十多歲人口的兩倍半以上，等到一九三一年時還是多了40%以上的財富，進入一九四七年後，反而是五十多歲人口比八十多歲人口富有：在整個社會的財富都非常低落的情形下，五十多歲人口的財富倒比八十多歲的人口多了50%以上。這還不算最糟的，同一年，八十多歲人口的平均財富甚至比四十多歲人口還要少。那是一個沒有慣例可循的年代。二戰之後那

幾年，財富規模相對於年齡的圖形突然呈現鐘形分布，亦即隨著年齡增加先上升再下降，並以五十到五十九歲人口的區間為頂部，看起來就像「莫迪利安尼三角形」，只不過曲線在最年長的區間並沒有降至零，還差得遠。不過這個曲線在整個十九世紀一直到一次大戰前都是固定且持續隨年齡往上升。

可以用一個簡單的說法解釋財富洗牌的奇景。第二部曾敘述過所有財富在一九一四至一九四五年間遭受多重打擊的過程——財物毀損、通貨膨脹、破產倒閉、徵收充公，如此等等——使得資本所得比急速下滑。乍聽之下，讀者或許會假定所有財富都遭受同樣程度的打擊，則不同年齡層的平均財富比例將維持不變。實情是，年輕世代沒什麼可失去的，因此戰後復甦的速度比年長者快。在一九四〇年已經滿六十歲的人如果因為戰亂、徵收或破產而窮愁潦倒，恐怕很難東山再起，他很可能會在一九五〇年代以七十或八十多歲的年齡過世，幾乎沒有留下遺產讓人繼承。反之，一九四〇年才三十歲的人如果失去一切（雖然可能也沒多少），在戰爭結束後還有充裕時間可以重整旗鼓，重新累積財富。因此當他們在一九五〇年代邁向四十歲後，理當會比前述七十多歲的人更加富有。戰爭讓一切歸零或趨近於零，自然會導致財富洗牌的結果。從這個角度來看，兩次大戰確實在二十世紀發揮把過去一筆勾消的效果，因而造成人類社會已經克服資本主義的錯覺。

這就是二戰後財產繼承流量格外低落的主要原因：在一九五〇至一九六〇年間繼承財產的人，實際上並沒有繼承多少財產，因為他們的父母親還沒有足夠時間可以在幾十年的動盪後重新累積資產，因此過世時名下並沒有多少財富。

這個說法也讓我們瞭解，為什麼財產繼承流量的崩潰幅度比財富本身更劇烈——幾乎達到兩倍的程度。我們在第二部指出，私有財富在一

九一〇年代至一九五〇年代間減少超過三分之二：私人資本存量從七年的國民所得衰退到兩年半到兩年之間（見第三章圖3.6）。財產繼承年度流量則衰退了將近六分之五，從一戰前的25%國民所得衰退到一九五〇年代的4%至5%（見圖11.1）。

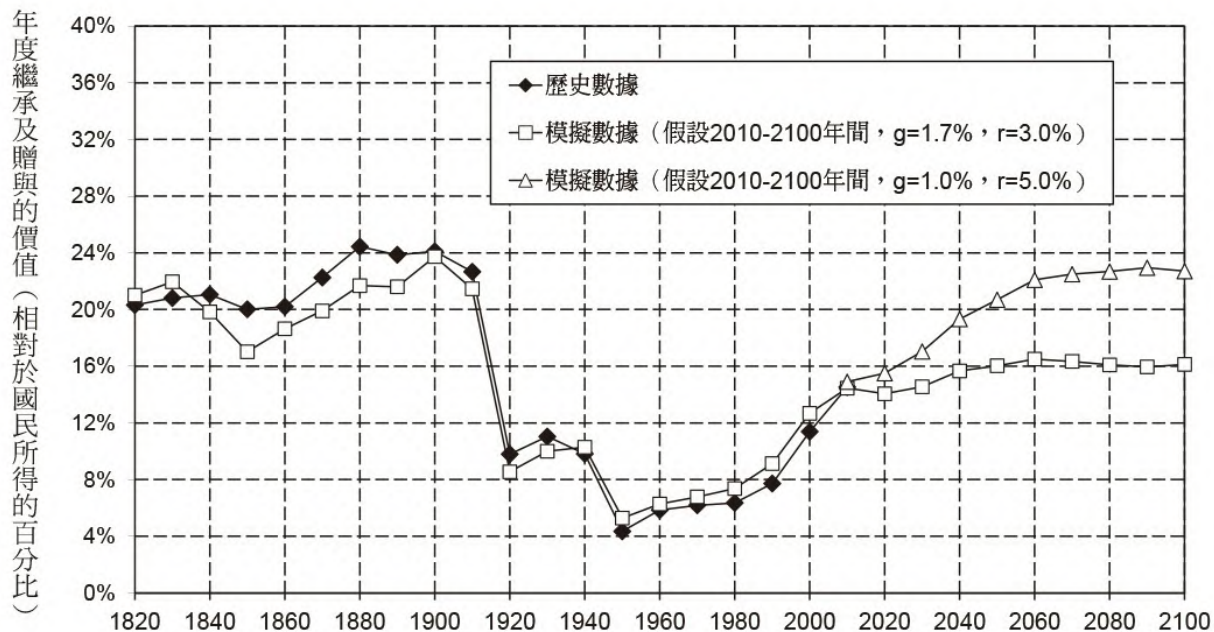
至關緊要的事實是這個情況並沒有維持很久。「重建資本主義」（capitalisme de reconstruction）本質上只是過渡階段，而非一般人想像中的結構轉型。資本在一九五〇至一九六〇年間再次匯聚，資本所得比 β 再次上揚，財產再度高齡化，死亡人口平均財富相對於一般人平均財富的比例 μ 值也跟著再次攀升。財富的增長和財富的高齡化攜手並進，為財產繼承流量的強勢回歸打下穩固基礎。一九四七年財富在不同年齡層的分配結構，到一九六〇年已是昨日黃花：六十、七十多歲的人口此時已經比五十多歲的人口更富有一些（見表11.1），到了一九八〇年代，就連八十多歲的人口也變得比五十多歲的人口更富有。一九九〇至二〇〇〇年間，財富的老齡化更加明顯。二〇一〇年時，八十多歲的高齡人口已經比五十多歲的人口更富有30%以上。如果再把生前贈與在各年齡分組的占比納入計算（表11.1並沒有納入），二〇〇〇至二〇一〇年間的分布會更尖刻，與一九〇〇至一九一〇年間的比例相差無幾（當時七十多歲、八十多歲的人口比五十多歲的人口富有兩倍以上），只不過現在大多數人過世的年紀更大，導致 μ 值被拉得更高（見圖11.5）。

二十一世紀的財產繼承流量將如何演變？

財產繼承流量在最近幾十年快速成長，不禁讓人好奇這樣的走勢會不會延續下去。圖11.6顯示二十一世紀財產繼承流量兩種可能的演變趨勢。第一個中心情境是假定，在二〇一〇至二一〇〇年間，每年經濟成長率1.7%、資本報酬率3%。¹⁶另一個替代情境假設成長率降為1%、資本

報酬率拉高到5%。替代情境是有可能發生的，只要針對資本與資本所得的稅賦（包括營利所得稅在內）一律免除，或者是部分免除、同時資本所得的占比增加，也會達成相同效果。

圖 11.6 法國財產繼承流量的歷史紀錄與未來模擬，1820—2100年



根據理論模型進行模擬，可以看出二十一世紀繼承財產流量將如何受不同的成長率與淨資本報酬率所影響。來源與數據：參見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

在中心情境裡，根據理論模型（這套理論充分解釋一八二〇至二〇一〇年間的演變）進行的模擬顯示，每年的財產繼承流量將持續成長到二〇三〇至二〇四〇年間，之後穩定維持在16%至17%國民所得的水準。換成替代情境的話，財產繼承流量成長甚至會更高且持續到二〇六〇至二〇七〇年間，之後穩定維持在24%至25%的國民所得，與一八七〇至一九一〇年間觀察到的流量相當。在第一種情境下，財富繼承只會局部回歸；在第二種情境下，財富繼承將徹底東山再起（就繼承與贈與兩者的總量

來看的話）。無論如何，二十一世紀財產繼承與贈與的流量都會變得相當可觀，遠高於二十世紀中葉所觀察到那段格外低落的時期。

這些預測結果當然充滿許多變數，我們看重的是這些預測由小見大的價值。二十一世紀的財產繼承流量如何演變會受到經濟、人口和政治等多種因素所影響，而上個世紀的歷史經驗告訴我們財產繼承流量可能會明顯回升，同時又難以預測。要設想其他結果不同的情境並不困難：比方說，人口或經濟突然加速成長（似乎不太可能），或者是從根本改變有關私人資本與財產繼承的公共政策（這就實際多了）。¹⁷

另外要注意的是，財富在不同年齡層分配的演變主要和儲蓄行為息息相關，也就是說，取決於不同群體累積財富的種種原因。我們已經在前文用相當篇幅分析過，儲蓄的理由有很多種，每個人權衡各種理由的相對重要性也不一樣，有些人可能是為了退休生涯或預防失業或減薪而儲蓄（生命週期與預警式儲蓄），有些人可能是為了建立或鞏固家產，還有些人只是為了彰顯財富與隨之而來的聲望而儲蓄（家傳式儲蓄，或最單純的聚富）。理論上，我們當然可以想像一個所有人都選擇把全部財富轉為年金、過世時不留下任何遺產的世界，而這樣的行為模式如果突然在二十一世紀蔚為風潮，則不論二十一世紀的成長率、資本報酬率是多少，財產繼承流量顯然都會縮小到趨近於零。

儘管如此，圖11.6的兩條曲線還是目前已知條件下最有可能的兩種情境。特別是，我們假設二〇一〇至二一〇〇年間的儲蓄行為會跟過去的經驗大同小異，其特徵如下述。雖然個人的行為不盡相同，我們發現平均而言初期所得或財富規模若較高，儲蓄率也會明顯提高，但是年齡層之間的差異不大：也就是說初步看來，每個人的平均儲蓄率相當，不因年齡而改變。¹⁸此外，雖然預期壽命已經改變，生命週期假說預測高齡人口會大規模動用儲蓄的情形並不存在。箇中原因當然是維持家產供代

代相傳的重要性（即便在高齡化社會，也不會有人真的想在過世時兩手空空），以及財富給人的安全感（而不只是為了名聲和權力）。¹⁹ 財富的高度集中（財富階層前百分之十固定擁有總財富的50%至60%，各年齡分組內部都一樣）可以說明上述現象，也正是莫迪利安尼理論中失落的環節。一九五〇至一九六〇年以來，逐漸復返的世襲式財富分配不均說明了高齡人口並未動用儲蓄的原因（大部分財富屬於不需變賣資產也能維持其生活水準的人），也說明遺產為何可以維持在一定的規模，且新均衡點巍然不動；攀登財富之梯的機會確實存在，門徑卻不寬敞。

重點是：假設一個儲蓄行為的結構不變，隨著資本報酬率提高、成長率降低，資本累積的過程就會更迅速而且更不均。戰後三十年高成長的歲月，讓 μ 值（死亡人口平均財富相對於一般人平均財富的比例）的成長受到抑制，連帶影響一九五〇至一九七〇年間的財產繼承流量。相反的，低成長是一九八〇年代以降財富高齡化快速成長和財富繼承反彈的最佳解釋。簡單來說，當成長率提高，比方說每年薪資待遇成長5%的時候，年輕世代會比較容易累積財富，和高齡人口公平競爭。一旦薪資待遇成長率跌到1%至2%，高齡人口的資產勢必會遠勝年輕人，名下財產還會依照每年的資本報酬率繼續成長。²⁰ 這個簡單卻重要的機制，可以充分說明 μ 值和每年財產繼承流量的演變，也可以解釋為什麼在一八二〇至二〇一〇年間觀察到的數據會這麼接近理論模擬的結果。²¹

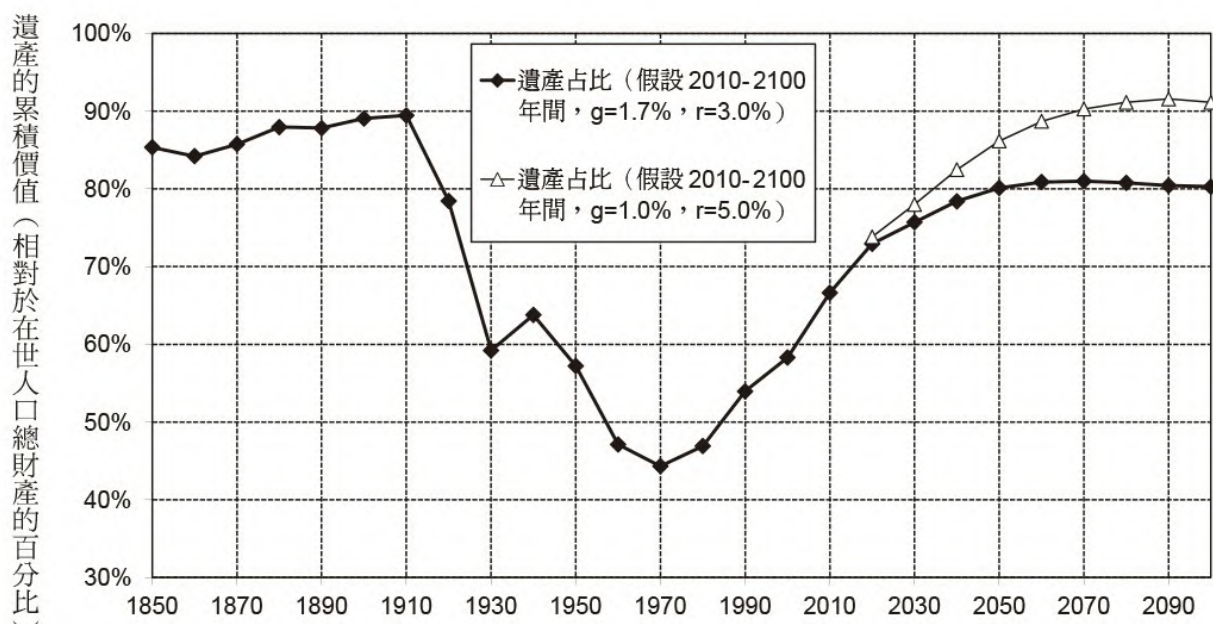
儘管帶有不確定性，我們還是認為模擬的結果有助於展望未來。理論上，當成長率低於資本報酬率時，對大多數儲蓄行為來說， μ 值的增加幾乎可以完全抵消死亡率 m 值的下降，使 $\mu \times m$ 的乘積和預期壽命脫勾，幾乎只受世代的長度所影響。其主要結果是不論成長率為1%或0%，差異不大：在兩種狀況下，認為逐漸老去的人口會花光積蓄，並因而終結財富繼承的影響力，是錯誤的猜測。高齡化社會的繼承人年紀

較長，但他們獲得的遺產更為可觀（起碼對有得繼承的人而言），所以遺產的整體重要性不會因此而有所改變。²²

從年財產繼承流量到財富繼承存量

如何從每年的財產繼承流量計算出財富繼承存量呢？透過關於財產繼承流量，以及被繼承人、繼承人、贈與雙方的年齡等詳細資料，我們可以計算一八二〇至二〇一〇年間，每一年在世人口所擁有源自繼承的財產總額有多少（方法大致是：以該年度為準，把之前三十年的遺產和贈與金額加總，若繼承時點特別早或繼承人特別長壽，則需再往前追溯，反之亦然），進而算出總私有財富裡有多少比重來自財富繼承。我們將主要的結果呈現在圖11.7，同時還根據前文的兩種情境假設，模擬二〇一〇至二一〇〇年間的發展軌跡。

圖 11.7. 法國繼承財富在總財富中占比的變化，1850—2100年



法國十九世紀繼承財富在總財富中的占比介於80%至90%，在二十世紀期間跌至40%至50%，極

有可能在二十一世紀內重回80%至90%的水準。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c

值得注意的幾個數值如下。在十九世紀到二十世紀初時，每年財產繼承流量相當於國民所得20%至25%，幾乎所有私有財富都來自財富繼承：介於80%至90%之間，並有持續增加的趨勢。但是我們也要留意，無論富裕或貧窮，在這些社會裡總是會有一群白手起家的人透過自身努力而致富，比例約介於10%至20%之間。這些社會依然有流動可能性，只是繼承而來的財富仍舊遠遠超前。這不令人意外，將每年20%國民所得的財產繼承流量累加大約三十年，自然會得到一筆龐大的遺產與贈與總額，高達六倍的國民所得，幾乎相當於全部的私有財富。²³

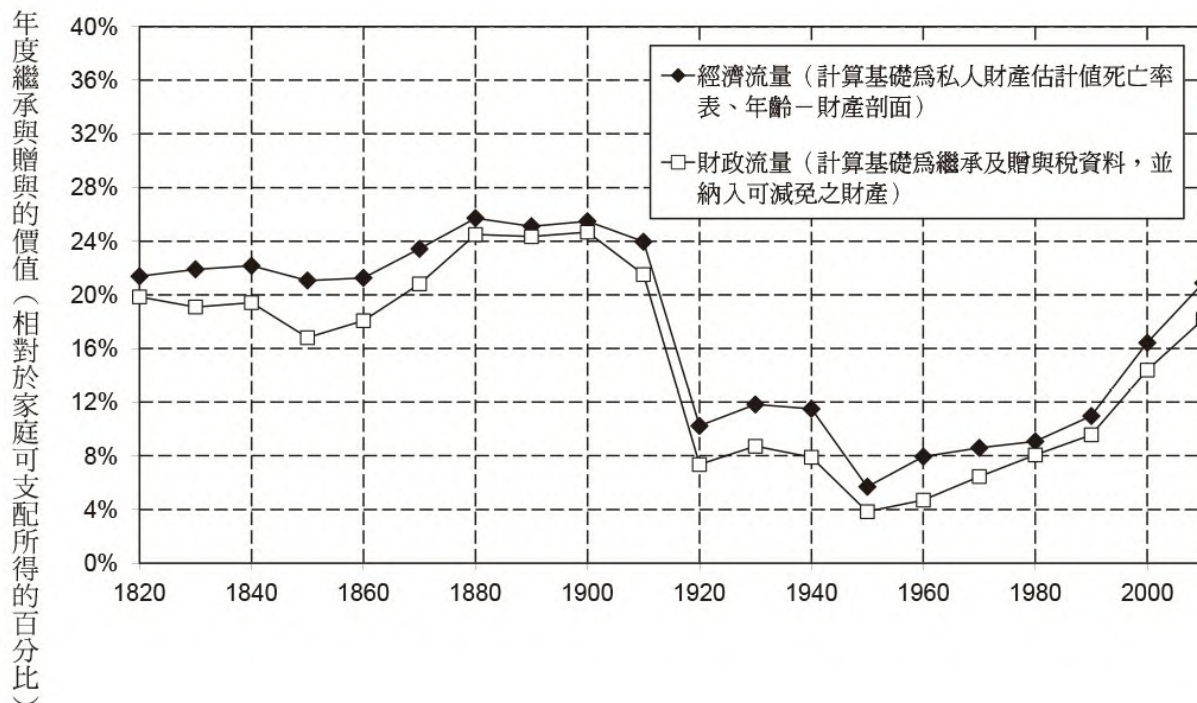
二十世紀受到財產繼承流量崩潰的影響，遺產占私有財富的比重也跟著大幅變動。最低點出現在一九七〇年代：經過幾十年的小規模財產繼承和新生財富的累積，繼承資本不過占總私人資本的40%出頭。這是歷史上第一次（新誕生國家除外）在世人口賺取的財富在私有財富中占多數：將近60%。這帶出了兩個重點：一、資本結構的本質在二戰後變得不一樣了，二、我們才剛剛脫離那個特殊的年代。不過我們真的已經走出來了：財富繼承占私有財富的比重從一九七〇年代起逐漸增加，在一九八〇年代重新超越50%的門檻。根據最新可取得的資料顯示，財富繼承約占法國二〇一〇年私人資本的三分之二，透過儲蓄累積的資本只占其餘三分之一。照目前高度的財產繼承流量發展下去，財富繼承的占比極可能在未來幾十年會繼續上揚，在二〇二〇年超過70%，在二〇三〇年代接近80%。如果出現1%成長率、5%資本報酬率的情境，財富繼承的比重還會進一步增加，在二〇五〇年代達到90%，回到接近美好年代的水準。

因此我們會發現，二十世紀每年財產繼承流量相對於國民所得比例

的U形曲線，和財富繼承累積存量相對於國民財富比例的U形曲線，兩者都是同步並進的。透過比較財產繼承流量與儲蓄率，可以讓我們更清楚兩條U形曲線的關聯。第二部提過，儲蓄率通常是國民所得的10%，當財產繼承流量如同十九世紀是國民所得20%至25%，每年遺產加贈與的金額會是每年新增儲蓄金額的兩倍以上。如果再考慮到每年新增儲蓄金額當中有一部分源自於遺產的資本所得（十九世紀時的儲蓄就是以這種資金來源為主），按照上述流量，則繼承性的財富必然更會遠遠超出儲蓄性的財富。反過來看，當財產繼承流量如同一九五〇年代跌到國民所得5%的水準，亦即每年新增儲蓄率的一半（一樣假設儲蓄率是10%的國民所得，實況也近乎如此），儲蓄資本就會領先遺產資本。關鍵在於年度財產繼承流量從一九八〇年代後又開始超越儲蓄率，並於二〇〇〇至二〇一〇年間更進一步拉開差距，如今已經接近15%國民所得的水準了（將繼承與贈與合併計算）。

換個角度更容易體會這些金額的規模。以法國這樣的國家為例，當前家庭可支配的（現金）所得，約占國民所得70%至75%（需注意各種移轉性支出的分量：包括醫療、教育、保險、公共服務等都不屬於可支配所得）。如果不採用國民所得為比較基準來呈現財產繼承流量，而是用可支配所得為比較基準來換算的話，會發現二〇一〇年代初法國家庭每年收到的遺產與贈與金額，相當於20%的可支配所得，從這個角度來看的話，則財產繼承在今日的重要性已經和一八二〇至一九一〇年間相當（見圖11.8）。我們曾在第五章提過，做跨時空比較時，以國民所得（而不是可支配所得）做為參考基準會比較適合。儘管如此，和可支配所得做比較也能具體反映出某種真實，讓我們看到遺產已經相當於其它家庭可支配（例如可儲蓄）的現金來源的五分之一，而且很快就會提升至四分之一或是更高的比重。

圖 11.8. 以家庭可支配所得為基準表現法國財產繼承流量，1820—2010年



2010年財產繼承流量相當於家庭可支配所得（不是國民所得）20%，換句話說，已經接近十九世紀的水準。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c

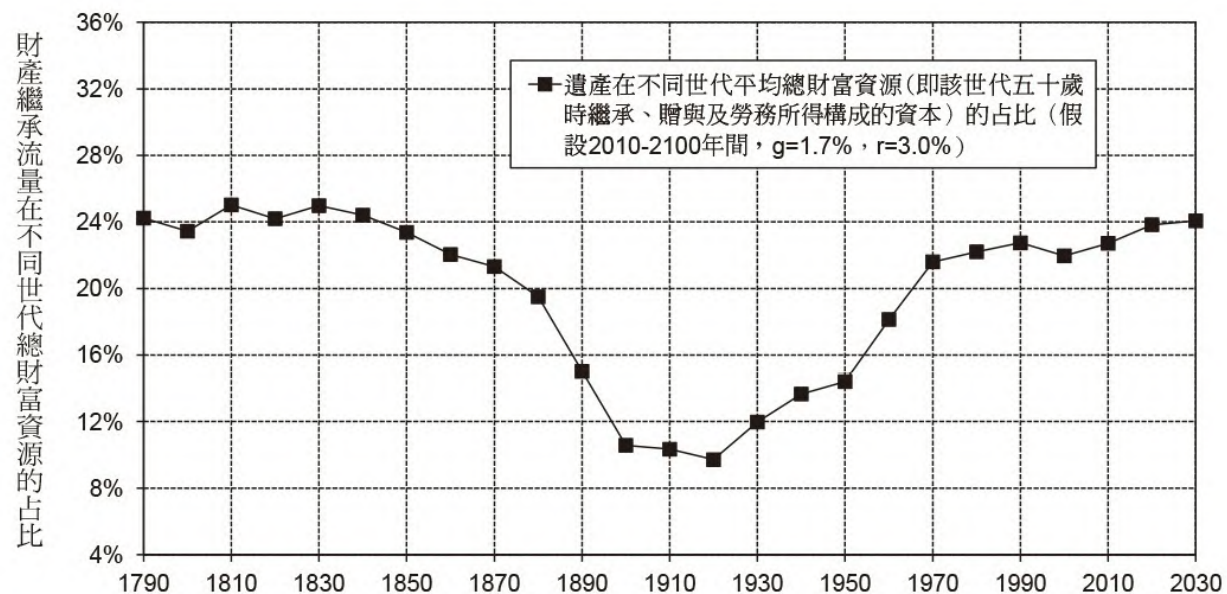
回顧沃德林的一課

為了更具體瞭解財產繼承在不同的人的生命中有什麼意義，以及更精確地回應沃德林所提出的生存問題（相較於擁有財富繼承的人，賺取勞務所得的人應該期待過什麼樣的生活呢？），最好的方式是了解法國十九世紀以來不同世代的經驗，並比較他們一生中有管道取得的各種財富資源。這種從世代及整個人生出發的觀點可以更正確地說明遺產並非每年都能獲得的財富資源。²⁴

首先，觀察法國所有一七九〇至二〇三〇年間的出生世代，其財產繼承在總財富資源中平均占比的演變（見圖11.9）。研究方法如下：首先

整理好年度財產繼承流量的資料序列，以及被繼承人、繼承人、贈與人、受贈人的年齡等細項資料，接著計算財富繼承在一生總可得財富資源中的占比和出生年份之間的關係。總可得財富資源指的是財富繼承（遺產和贈與）以及勞務所得（稅後）²⁵，我們藉由每一年法國的平均淨資本報酬率核定一生的總資本額。雖然這是處理相關課題最合理的起步方式，仍須注意這種做法可能稍微低估財產繼承的份額，因為繼承人（以及擁有大筆財產的人群）通常可以獲得比將勞務所得儲蓄後的存款利率更高的資本報酬率。²⁶

圖 11.9. 遺產在不同世代總財富資源（財產繼承加上勞務所得）中的占比變化，1790—2030年



十九世紀時，遺產占不同世代總財富資源的比例大約是25%，1910至1920年間出生的世代（大約會在1950至1960年間繼承上一代的財產）總財富資源中遺產的比例降到10%以下。來源與數據：參見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

以下是研究成果。對所有在一七九〇年代出生的法國人而言，財產

繼承占其一生可得總財富資源的24%，因此勞務所得約占76%；對一八一〇年代出生的法國人而言，財產繼承占25%，另外75%來自勞務所得；初步計算結果，所有十九世紀的世代都差不多是這個比例，至少對一戰之前曾繼承財產的人都是如此。值得注意的是十九世紀財產繼承對總財富資源的占比是25%，略高於財產繼承流量相對於國民所得的占比（十九世紀時約為20%至25%），這是因為通常占三分之一國民所得的資本所得，其中一部分實際上還要再分配給繼承與勞務所得。²⁷

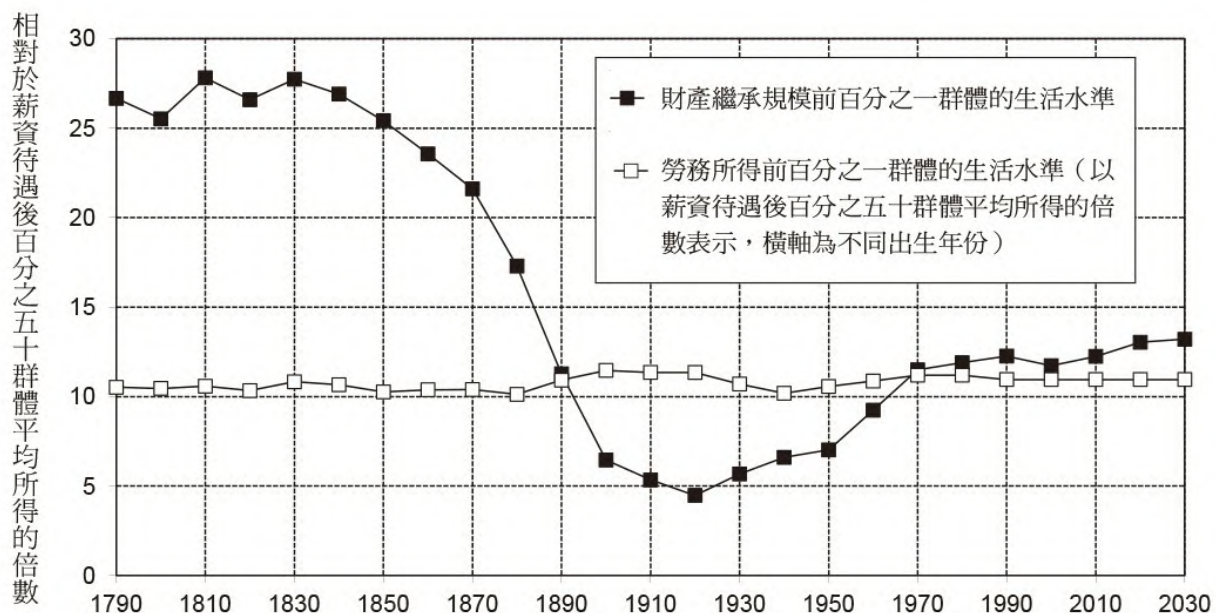
一八七〇年後出生的世代，其財產繼承在總財富資源中的占比開始逐漸下滑。這是因為這些人大部分都要等到一戰後才會繼承財產，但他們雙親的資產卻受到戰火衝擊，導致繼承的財產少於預期，愈晚出生的愈是如此。最低點發生在一九一〇至一九二〇年間出生的世代：這群人在二戰後至一九六〇年期間，也就是當財產繼承流量跌至最低點時開始繼承，因此財產繼承只占總財富資源的8%至10%。觸底反彈發生在一九三〇至一九五〇年間出生的世代，他們大致於一九七〇至一九九〇年間繼承財產，財產繼承約占他們總財產的12%至14%。但是，出生於一九七〇年代之後的世代於二〇〇〇至二〇一〇年間開始獲得贈與和遺產，遺產才回到十九世紀後從未達到的水平：約占總財富資源22%至24%。這些數字清楚顯示我們才剛脫離「財產繼承終結」的特殊時代，也顯示二十世紀不同世代關於儲蓄和資本的經驗有多麼不同：嬰兒潮世代一切都得靠自己，與戰間期以及世紀之初出生、受戰事蹂躪的世代幾無二致；相較之下，二十世紀最後三十年出生的世代受到財產繼承的強大影響，則不亞於十九和二十一世紀出生的世代。

拉斯蒂涅的抉擇

截至目前為止，我們只檢驗了平均值，但是財富繼承的一項主要特

徵就是高度分配不均。將財產繼承與勞務所得雙雙分配不均的情況分別導入之前估算的結果後，我們才終於能分析沃德林語重心長的告誡在不同世代的適用程度。圖11.10顯示從十八世紀末到十九世紀出生的世代——包括拉斯蒂涅所屬世代（巴爾札克設定他出生於一七九八年）——的確處在前科犯沃德林所描述的進退兩難之地：有辦法獲得遺產的人比必須靠讀書和工作求生存的人，享有更優渥的生活。

圖 11.10. 所有世代面臨的拉斯蒂涅的抉擇，1790—2030年



十九世紀前百分之一繼承者的生活水準，會比前百分之一勞務所得群體的生活水準更優渥。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c

為了盡量具體、直觀地說明不同財富水準的差異，我們將財富資源換算成各世代工資後50%群體平均生活費用的倍數。我們可以將這個基準線視為「底層」的生活水準，一般而言約等於每個時期平均國民所得的一半。這是衡量社會分配不均非常有用的參考點。²⁸

主要結果如下。十九世紀繼承人當中最富有的前百分之一（指該世

代繼承財產最多的前百分之一群體）終生可支配的財產大約是底層的二十五倍至三十倍。換言之，能夠繼承此等規模財產的人，不論遺產來自父母親或是配偶，一生都可聘用二十五位至三十位幫傭隨侍在側，並給予他們滿足前述生活水準的薪水。同一時期，勞務所得排在前百分之一的人（像是沃德林口中的法官、檢察官、律師等職業）大約比底層富裕十倍，儘管並非微不足道，但生活水準比起前百分之一的繼承人顯然差了一大截。更何況，依照沃德林的觀察，這類工作取得不易，單憑在法學學校表現優異並不夠，還必須花費數年從長計議，而且不保證成功。在這樣的環境下，如果有繼承規模名列前百分之一的財產的機會自己找上門，千萬別讓它溜走，起碼值得花點時間好好考慮。

以同樣的算法分析一九一〇至一九二〇年間出生的世代，會發現他們面對截然不同的人生選擇。前百分之一最富有的繼承人能負擔的生活水準不及底層的五倍，但勞務所得前百分之一的群體卻依然比底層富裕十倍至十二倍（這是因為長期以來，薪資階級前百分之一相對穩定地維持著全體薪資所得6%至7%的占比）。²⁹這顯然是有史以來第一次，躋身待遇最優渥前百分之一的職業能享有比名列遺產規模前百分之一更舒適兩倍的生活：讀書、工作再加上天賦才能獲得的報酬優於繼承。

嬰兒潮世代面臨的人生抉擇也差不多一樣清楚：拉斯蒂涅若出生於一九四〇至一九五〇年間，便能理直氣壯地謀取勞務所得排名前百分之一的工作（賺取相當於底層生活十倍至十二倍的收入），把沃德林的話當耳邊風（因為財產繼承流量排名前百分之一也不過六至七倍於底層的收入）。對嬰兒潮世代來說，在職場上功成名就不只符合道德規範，也更有利可圖。

具體而言，這樣的結果也指出在一九一〇至一九六〇年間，以及對於此時出生的世代來說，所得排名前百分之一的階層大部分是透過勞務

所得而致富，這個轉折非常重要，不僅僅因為這是史上第一次（在法國，其他歐洲國家可能也是），也因為前百分之一群體在每個社會都非常重要。³⁰第七章提過，前百分之一的群體是由相對廣大的社會菁英所組成，於塑造社會的政治、經濟、以及象徵性結構上具有舉足輕重的影響力。³¹從傳統社會（別忘了一七八九年時，貴族階級人口占比為1%至2%）一直到美好年代（雖然法國大革命曾點燃過希望），這個群體始終以繼承資本為主。但二十世紀上半葉出生的世代卻面臨不同的情況，這自然是一件大事，讓人們對於社會進步的不可逆轉以及傳統社會秩序的終結，產生空前的信心。誠然，二戰後的光輝三十年仍未完全根除分配不均的現象，但人們已樂觀認為這主要是來自薪資不均。在薪資社會中，藍領、白領與經理人的薪資的確仍有顯著差距，而且在一九五〇年代的法國，差距甚至有擴大的趨勢。但這個社會基本上是團結的，每個人都是勞動的信徒，共享著以才能和努力決定報酬的理想，大家都相信那個財富不均、沒有共通法則的社會已成過往雲煙。

對一九七〇年代或更晚出生的世代來說，情況卻大不相同。最重要的是，人生的選擇變得更加複雜：財富繼承排名前百分之一的群體和勞務所得排名前百分之一的群體，兩者幾乎並駕齊驅（前者略高：財富繼承約為底層生活水準的十二倍至十三倍，勞務所得則是十倍至十一倍）。然而在二十一世紀初的現在，分配不均和前百分一群體的結構也和十九世紀的樣貌非常不一樣，因為財產繼承已經不像過去那麼集中。³²當前的世代面對著一個獨特的分配不均與社會結構，在某種程度上介於憤世嫉俗的沃德林所描述的世界（財富繼承遠比勞務所得重要），以及戰後光輝三十年的美好社會（勞務所得遠比財富繼承重要）之間。根據我們的研究，當今法國社會財富階層前百分之一的群體中，因財富繼承與因本身勞務獲得高收入的比例相差無幾。

收租者與經理人的基本算數

在此重述要點：以世襲財產為本的收租人社會——亦即社會階層頂層來自繼承資本的所得遠高於勞務所得，也就是巴爾札克與珍·奧斯汀筆下描述的社會——必須滿足兩個條件才能維繫。第一，資本存量和繼承資本在其中的份額都必須非常高。簡言之，資本所得比必須維持在6或7之間，而且大多數的資本存量必須是由繼承資本組成。在這樣的社會中，平均每個世代約有四分之一的財富資源來自於繼承（如果資本所得高度分配不均，比重可達三分之一），這是十八和十九世紀直到一九一四年之前的現實寫照。今日的社會再度逼近滿足財富繼承存量的第一個條件了。

第二個條件，財富繼承必須高度集中。如果財富繼承的分布如同勞務所得（也就是遺產規模的前百分之十、前百分之一等各群體的占比與勞務所得相同），那麼沃德林口中的世界就不會存在：由於勞務所得總額一向遠遠超過繼承資本的所得（起碼三倍）³³，勞務所得前百分之一群體的財產自然會遠勝繼承資本所得前百分之一的群體。³⁴

為了讓集中化效果超越數量效果，繼承資本前百分之一的群體必須獨自取得財富繼承的最大份額。事實上，這恰好是十八、十九世紀的情況：前百分之一的群體擁有50%至60%的全體財富（英國和美好年代的巴黎甚至達到70%），幾乎是勞務所得前百分之一群體在薪資總額中占比（長期以來一直維持6%至7%）的十倍。財富集中與薪資集中的比率達10：1，足以抵消3：1的總額比。這也說明為什麼在十九世紀的家產社會中，遺產最高的前百分之一能讓人享有比勞務所得前百分之一群體優渥三倍的生活（見圖11.10）。

這套收租者與經理人的基本算數，讓我們瞭解為什麼現在法國財富

繼承與勞務所得前百分之一的群體不分軒輊：財富集中的程度是勞務所得的三倍（財富階層前百分之一擁有20%的總財富，勞務所得階層前百分之一則擁有全體薪資所得的6%至7%），因此集中效果大致平衡了數量效果。我們也可以看出經理人在光輝三十年期間明顯占據主導地位的原因（當時3：1的集中效果不足以抵消10：1的數量效果）。撇開這些因極端衝擊與特定公共政策（尤其是賦稅政策）所造成的情況，分配不均的「自然」結構似乎仍使收租者比經理人更具有優勢，尤其當成長率低迷、資本報酬率明顯高於成長率時，幾乎無法避免財富集中化（至少在最合理的動態模型下）導致繼承資本的最高所得以相當幅度超出勞務的最高所得。³⁵

傳統家產社會：巴爾札克與珍·奧斯汀的世界

十九世紀的小說家當然不是用我們所歸納的類別去描述身處的社會結構，不過他們描繪著一樣的深層結構：一個擁有大筆財富才能過真正舒適生活的社會。巴爾札克與珍·奧斯汀兩人隔著英吉利海峽，儘管幣值、文風、情節安排迥異，但兩人所描述的不均等結構、程度大小與詳細的財產數字竟然驚人地相似。第二章曾提及，貨幣指標在兩位小說家沒有通貨膨脹的世界裡相當穩定，所以能精確地指出一個人需要多少收入（或財產）才能脫離庸庸碌碌的日子，過著最基本的優雅生活。對兩位小說家而言，這個物質生活也是心理生活的最低門檻都是當時平均所得的二十到三十倍，一旦低於這個標準，巴爾札克與珍·奧斯汀故事中的主人翁就無法過著安逸且體面的生活。如果一個人隸屬十九世紀英、法兩國財富階層前百分之一（能擠進前千分之五或千分之一更好），要跨過這個最低標準並不難，也就是說這是一個可以清楚辨認、具有相當人數的社會群體——當然還是少數，但是這群少數已經大到足以左右社

會，並提供小說家寫不盡的故事。³⁶但不論工作待遇多優渥，這種生活對安於從事一項職業的人仍舊遙不可及：工作待遇最優的前百分之一都還離這樣的生活標準很遠（就連前千分之一也望塵莫及）。³⁷

這一類小說往往在一開頭便交代金錢、社會、心理因素彼此密不可分的關係，之後還會在不同篇章不時提起，讓讀者不至於忘記是什麼原因使小說中各個角色走上不同的路，各種金錢因素如何決定他們的生活型態、競爭對手、手段與內心渴望。在《高老頭》裡，作者以高老頭不僅被迫住進浮蓋公寓最髒亂的房間，還得以最克難的餐點果腹才能將每年的開銷控制在500法郎內（差不多是當時的平均年所得——對巴爾札克而言是赤貧），傳神地描繪這位老人失去聲望地位後的生活。³⁸高老頭為了兩個女兒犧牲一切，分別為她們準備了500,000法郎的嫁妝，相當於每年25,000法郎的租金收入，等同於平均年所得的五十倍：在巴爾札克的作品裡，這是財富的基本單位，是真正富有與優雅生活的象徵。社會光譜兩端的對比在一開始就確立了。儘管如此，巴爾札克深知在赤貧與真正富有之間還存在著許多不同的情況——比上不足、比下有餘。拉斯蒂涅在安古蘭（Angoulême）附近的一小塊地，每年只有3,000法郎租金的收入（六倍於平均所得），是巴爾札克眼中巴黎以外窮酸落魄貴族的寫照。這樣的家產每年只能提供拉斯蒂涅1,200法郎於巴黎學習法律。在沃德林的眼中，年輕的拉斯蒂涅即便付出相當的努力、熬過眾多不確定因素之後，也不過成為賺取5,000法郎（十倍於平均所得）年薪的檢察官，還是一樣拮据，不需雄辯，社會現實證明了讀書無法出人頭地。在巴爾札克筆下的社會，最重要的人生目標就是設法撈到二十倍至三十倍於平均所得的收入，甚至五十倍（如高老頭受惠於嫁妝的一對女兒）、或者娶富家女維克多琳為妻，靠其百萬遺產收取每年50,000法郎的租金，百倍於平均所得更好。

在《凱薩．畢羅陀盛衰記》（*César Birotteau*）中，肆無忌憚的香水商畢羅陀也覬覦著100萬法郎的財產，打算留一半給自己和太太，另一半讓女兒當嫁妝。他相信這樣的嫁妝可以讓女兒找到好歸宿，也能讓女婿買下公證人侯根的辦公室。畢羅陀的太太希望他實際點，試圖說服他靠2,000法郎的年收入退休過日子，只要給女兒一份8,000法郎年收租的財產當嫁妝就夠了。但畢羅陀聽不進去：他可不想和事業伙伴皮耶侯一樣草草退休，倚賴5,000法郎的年收入過活。想過好日子需要二十倍至三十倍平均所得的收入，如果是五倍至十倍的差距，只能算是勉強糊口而已。

英吉利海峽另一邊對於貧富的認知完全相同。《理性與感性》最初十頁就透過約翰．達斯伍和太太芬妮兩人密謀的對話，交代了故事的主軸（包括財務與心理面）。約翰剛剛繼承龐大的諾蘭莊園，每年因此增加4,000英鎊的收入，是當時平均收入的一百多倍（一八〇〇至一八一〇年間，英國年平均收入只有30英鎊）。³⁹諾蘭莊園是大筆地產的典型，也是珍．奧斯汀筆下富豪的象徵。擁有2,000英鎊年收入（平均收入的六十幾倍）以及德拉福莊園的布蘭登上校也符合大地主的身分。在珍．奧斯汀其他小說中，只要年收入超過1,000英鎊就算是有錢人了。相較之下，年收入600英鎊（平均收入的二十倍）的韋勒比只能算勉強跨過上流社會的最低門檻，眾人難免好奇這位英俊瀟灑又熱情洋溢的年輕人怎麼能出手如此闊綽，也難怪韋勒比一遇上格蕾小姐和她身後的50,000英鎊嫁妝（相當於2,500英鎊的年收入，平均收入的八十倍），立刻拋棄傷心欲絕的瑪麗安。經當時的匯率換算後，格蕾小姐的嫁妝幾乎等於富家女維克多琳百萬法郎的嫁妝。對照巴爾札克的設定，其實嫁妝只需格蕾的一半就令人心滿意足了，就像高老頭的兩個女兒。舉例來說，莫頓爵士的獨生女注定繼承30,000英鎊的資本（1,500英鎊的年收入，平均收

入的五十倍），讓她成為理想的婚配對象以及準婆婆們的獵物，像是費拉斯夫人就幻想著兒子愛德華有朝一日能與莫頓小姐結為連理。⁴⁰

小說一開始便對照達斯伍的富有與三位同父異母妹妹愛蓮娜、瑪麗安和瑪格莉特的困窘。三位姊妹和她們的母親每年只能靠500英鎊過日子（平均每人125英鎊，不過是平均收入的四倍），這讓她們很難找到理想的丈夫。三姊妹的生活穿插著各種舞會、社交拜訪、音樂晚宴，這是女孩們認識一些年輕、英俊的單身漢的好地方，可惜他們總是來來去去。酷愛在德文郡鄉間蜚短流長的詹寧斯太太每在這些場合毫不掩飾地提醒三姊妹：「你們那少得可憐的家產讓對方打了退堂鼓。」珍·奧斯汀和巴爾扎克所見略同：比平均所得高五倍至十倍的收入只能維持簡樸的生活，至於年收入接近或低於30英鎊的角色，兩位作者更是提都沒提。我們甚至可以推估這樣的角色不外乎是幫傭，無須著墨。當愛德華考慮成為德立福教區牧師、接受200英鎊的年收入（平均所得六至七倍）時，幾乎就要被視為聖人了。除了神職的收入以外，為處罰他私自許下門不當戶不對的婚約，愛德華的家族只留給他非常少的財產，這一小筆錢加上愛蓮娜微薄的收入，讓這對戀人未來的路充滿荊棘，旁人訝異之餘也覺得他們是「被愛情蒙蔽了，才會認為每年350英鎊的收入就能過著無憂無慮的生活」。⁴¹這個值得稱頌的感人結局不該掩蓋其中的根本問題：雖然達斯伍在父親病榻旁承諾要照顧妹妹，後來卻聽從太太芬妮的讒言，拒絕幫助同父異母的妹妹，也不願和她們分享一丁點遺產，這使得愛蓮娜和瑪麗安被迫過著左支右絀、幾近屈辱的生活。小說開頭的一席對話早已決定了三姊妹的命運。

同樣的金錢觀念和財富分配不均的情況也出現在十九世紀末的美國。亨利·詹姆斯於一八八一年出版了小說《華盛頓廣場》

（*Washington Square*），後來被導演威廉·惠勒（William Wyler）在一

九四九年翻拍成電影《斷腸花》（*The Heiress*），其劇情完全圍繞著因嫁妝多寡而引起的種種誤會。數字無情，最好別犯錯。當女主角史洛普發現未婚夫一得知自己的嫁妝只有10,000美元的年收租，而非原先設想的30,000美元（從當時美國人平均收入的六十倍暴跌至二十倍）便逃之夭夭時，她極其富有、暴君般的鰥夫爸爸還以《戰爭與和平》裡波肯斯基王子教誨瑪麗亞公主的口氣說：「妳長得太醜了。」男士們的處境也岌岌可危：導演奧森·威爾斯（Orson Welles）在電影《安柏森家族》（*The Magnificent Ambersons*）中講述傲慢的繼承人喬治家道中落的故事。在二十世紀初淪為汽車革命的受害者前，喬治曾享有年收入60,000美元的優渥生活（平均所得的一百二十倍），最後卻只能靠一份年所得350美元、不及平均水準的工作度日。

財富分配高度不均：貧窮社會裡的文明條件？

有趣的是，十九世紀的小說家並不單單滿足於精確刻劃當時社會的所得與財富階層。他們通常會具體說明人們的生活型態，以及所得對日常現實的影響。有時還會對財富分配高度不均的現象提出一套合理說詞，讀者可從字裡行間發現作者認為，要不是財富分配不均，那一小群菁英分子就不可能關心柴米油鹽以外的事務：財富分配高度不均是文明的條件。

珍·奧斯汀尤其鉅細靡遺地刻劃十九世紀日常生活：她讓我們知道當時食衣住行、出外旅遊的費用。由於缺乏現代科技，日常生活大小事的確傷財又費時，而且還需要許多人力。例如張羅和調理食物（當時食物保存不易），例如讓自己有得穿（即便最普通的衣著都可能價值數月、甚至數年的收入），例如旅行移動都不容易。出外不僅需要馬匹和馬車，也需要雇用幫傭照料馬車、餵食馬匹以及其他工作。讀者會發現

當一個人的所得只有平均所得的三至五倍時，他的生活將會很辛苦，因為他大部分的時間都必須用來滿足生活基本需求。如果想要讀書、學習樂器、購買珠寶和宴會禮服，除了獲得二十倍至三十倍於平均所得的收入以外，別無選擇。

第一部曾提到，由於消費模式與物價水準在各方面的變動非常劇烈，無法以單一指標反映真實狀況，因此極長期的購買力比較不僅困難，也會過度簡化問題。話雖如此，根據官方發布的指數顯示，一八〇〇年前後英、法兩國的人均購買力大約是二〇一〇年的十分之一。換言之，一八〇〇年擁有二十倍至三十倍於平均所得的人，生活不會比今日擁有二倍至三倍於平均所得的人更好。一八〇〇年五倍至十倍的平均所得，在今日大約介於最低工資與平均所得之間。

不論是巴爾札克或是珍·奧斯汀筆下的主人翁都大方享受幾十位幫傭的服侍，而我們甚至不知道他們的姓名。兩位小說家偶爾會嘲弄故事中的人物矯揉造作、愛慕虛榮：當幻想著自己與韋勒比美好的兩人的生活，瑪麗安嬌滴滴地表示她曾算過，如果年收入不到2,000英鎊（已是當時平均收入的六十幾倍），日子會很難過：「我相信我並沒有鋪張揮霍。如果要有足夠的幫傭、一或兩輛馬車，打獵也需要幾匹馬，少於這個數目就應付不來了。」⁴²愛蓮娜忍不住向妹妹指出，這就是鋪張浪費。同樣地，沃德林也認為至少需有25,000法郎的收入（平均所得的五十幾倍）才能活得比較像樣。他還不厭其煩地強調，穿著打扮、幫傭以及外出旅遊的花費絕不可省。沒有人提醒他過於誇大，然而由於沃德林極為憤世嫉俗，讀者很明顯就能看出他太誇張。⁴³英國作家楊格於各地的遊記中，也毫不害羞地細數舒適生活最起碼的條件，花費程度皆相去不遠。⁴⁴

雖然十九世紀小說家筆下有些人物鋪張過度，但是在他們描述的世

界裡，財富分配不均具有一定程度的必要性：若非這群夠有錢的少數人，就沒有人會關心謀生之外的事務。這種對財富不均的看法至少有一個值得稱道的地方，就是並未宣稱財富不均是基於才能與努力的差異。就某種意義上來說，這就好像少數人被選來代表其他人好好過日子，卻沒有人假裝這一小群人比其他人更出類拔萃或德高望重。不消說，在這樣的世界裡，沒有財產就不可能享有體面的生活。取得文憑或擁有一技之長的人具備生產力，所以能賺取五倍至十倍的平均收入，但最多也就這樣了。反觀現代才能主義社會對於失敗者的評價甚至更嚴苛，尤其在美國，因為它試圖以公平、美德與才能證明優勢者其來有自，更具體地說就是認定弱勢者欠缺生產力。⁴⁵

富裕社會的極端才能主義

值得注意的是，最激烈的才能主義論點通常被用來合理化薪資的高度不均，尤其是因為人們認為薪資分配不均比因財產繼承導致的財富分配不均更具正當性。從拿破崙時代直到第一次世界大戰，法國不乏一小群待遇極為優渥的高階政府官員（收入是同時期平均所得的五十倍至一百倍），部長級官員就是一例。最有能力、最優秀的人才應能靠著薪資、靠著工作，享有和最富裕的人一樣體面而優雅的生活（倒是對沃德林很好的回應），這樣的想法合理化官員的優渥薪資，更重要的是說服了拿破崙這位科西嘉島的小貴族後裔。一八三一年，法國政治家梯也爾（Adolphe Thiers）曾於下議院表示：「地方行政首長應當取得與轄區內上層人士相同的地位。」⁴⁶經濟學家勒華波里爾也於一八八一年主張，政府只提高基層公務員薪俸的做法太令人憤慨了，並強力替當時大部分「年收入僅僅15,000至20,000法郎」的高階政府官員說話：「這對凡夫俗子來講可能是筆龐大的金額」，但實際上「並不足以享受優雅的

生活，也無法因此攢下任何積蓄」。⁴⁷

這種捍衛才能主義的論調最令人憂心的地方在於，我們在今日最富裕的社會裡也看到類似論調，珍·奧斯汀關於需求與尊嚴的論點則愈來愈無人理會。在二〇〇〇年之後的美國經常聽聞這類合理化超級經理人超高薪待遇（可達平均收入的五十倍、一百倍，甚至更多）的說法，支持者認為若非如此，將只有繼承大筆財富的人能夠成為真正的富豪，反而不公平——說到底，付給超級經理人幾百、幾千萬美元的年薪反而有助於維持社會的公平正義。⁴⁸這種論調將替未來更嚴重、更殘酷的分配不均奠定基礎。我們很可能又會在未來走上兩個世界的舊途：一方面是財產繼承再度嚴重分配不均，另一方面是薪資差距再度激增，還以才能與生產力之名合理化（前文已指出此種說法缺乏事實根據）。極端才能至上論也可能引發超級經理人與收租者相互較量，讓剩下的人蒙受其害。

另外，我們還想強調，合理化現代社會分配不均的論點之中，才能主義是重要的立場，它不只適用於金字塔頂端的群體，同時也被用來解釋中層與下層階級的種種差異。哈佛大學教授拉蒙（Michèle Lamont）在一九八〇年代末曾深入訪談數百位美、法兩國的「中上階層」代表。受訪者不只來自於紐約、巴黎等大城，也包括印第安納波利斯

（Indianapolis）、克萊蒙費朗（Clermont-Ferrand）等規模較小的中等城市。拉蒙詢問受訪者的職業、社會認同感、自認在社會中扮演的角色，以及自己和其他社會群體的差異。這項研究的主要結論之一是，法、美兩國「受過教育的菁英」多半看重個人才能與品格，經常使用嚴謹、有耐心、辛勤、努力等詞彙（還包括包容和有禮貌等等）。⁴⁹珍·奧斯汀與巴爾扎克小說中的主人翁則從來不需要和其他幫傭（在文本中根本未提）比較人格特質。

小收租者社會

來看看現在的世界，尤其是二〇一〇年代的法國。根據我們的估算，對於一九七〇年代以及其後出生的世代而言，財產繼承大約占他們一生總財富資源（包括繼承與勞務所得）的四分之一。從總量來看，財產繼承的重要性幾乎重回十九世紀的水準（見圖11.9）。請注意，這是根據中心情境所做的估算：如果未來的發展比較接近替代情境（較低的成長率、較高的淨資本報酬率），財產繼承在二十一世紀的比重將達三分之一甚至十分之四。⁵⁰

然而，財產繼承總量回到過去的水準並不表示它發揮相同的社會作用。如前所述，財富的去集中化（一九一〇至一九二〇年間，前百分之一群體的占比維持在60%左右，二〇一〇年後下滑將近三分之二，只略高於20%），以及有產中層階級的興起，意味著十九世紀或美好年代那種大規模的資產已經減少許多。具體而言，高老頭與畢羅陀當年替女兒籌措500,000法郎的嫁妝——等同於25,000法郎的年收租，是當時平均年收入500法郎的五十倍——換算後約等於今日3,000萬歐元的資產，衍生的利息、股利、租金等一年可達150萬歐元（同樣是平均年收入30,000歐元的五十倍）。⁵¹這種規模的財產繼承的確存在，更可觀的財富繼承也存在，但比起十九世紀時已少了許多，雖然財富以及財產繼承的總量實際上又重回過去的高點。

不過，不會有當代小說家像巴爾札克、珍·奧斯汀、亨利·詹姆斯一樣，故事裡動不動就出現3,000萬歐元的資產。在通貨膨脹模糊了傳統數字的意義後，金錢花費的詳細引述也從文學作品中消失。不僅如此，收租者也淡出文學創作的舞臺，財富分配不均的社會樣貌也改頭換面。在當代文學及小說中，社會群體間的分配不均幾乎只表現在工作、

薪資與技能的差異。原本以財富階層劃分結構的社會，現在已經被一個幾乎徹底以勞務與人力資本為本的社會結構取而代之。例如，二〇〇〇年開始有很多美國電視影集，不論是專治疑難雜症（《怪醫豪斯》

〔*House*〕），專門破解犯罪謎團（《識骨尋蹤》〔*Bones*〕），還是帶領美國政府（《白宮風雲》〔*West Wing*〕），主角都擁有高學歷且身懷絕技，沒有幾個博士學位在手不行，最好還要得過諾貝爾獎。因此將這些影集詮釋為歌頌才能、教育水準與菁英的社會貢獻造成的合理財富分配不均，並非毫無根據。不過，近來也出現一些對財富分配不均更令人不安的描繪。《金權遊戲》（*Damages*）描述冷酷無情的生意人從員工身上竊取數億的財富，他們的配偶更自私，滿腦子想著如何順利離婚又毋須放棄花花綠綠的鈔票和豪宅。影集第三季受馬多夫詐騙案啟發，描述金融詐騙犯的兒女竭盡所能地保住父親藏在安提瓜的資產，好繼續享受奢華的生活。⁵²《黑金家族》（*Dirty Sexy Money*）則描寫一群年輕、頹廢、無德無能的財產繼承人如何依賴家產度日。然而這些畢竟是少數，就目前來說，靠祖產過日子的角色若未直接被當成反派，通常也是負面呈現，但這樣的生活方式在巴爾札克與珍·奧斯汀筆下其實非常自然，也是讓角色流露真情的必要安排。

在某種程度上，分配不均的社會樣貌產生重大轉變合乎情理，但這其中卻存在不少誤解。首先，教育在現代社會的重要性遠超過十八世紀（在一個幾乎人人都擁有某種學位或是專業技能的世界裡，什麼都沒有可不是個好主意：大家都想學點技能，就算是可望繼承大筆不動產或金融資產的人也一樣，更何況從繼承人的角度來看，繼承的時間點總是來得太晚），但不能由此便推斷以才能及努力為依歸的原則變得更重要，尤其不能由此推斷流向勞務的國民所得份額會增加（前文已提過無明顯增加），當然這也不意味著每個人都有同樣的機會學習不同領域的技

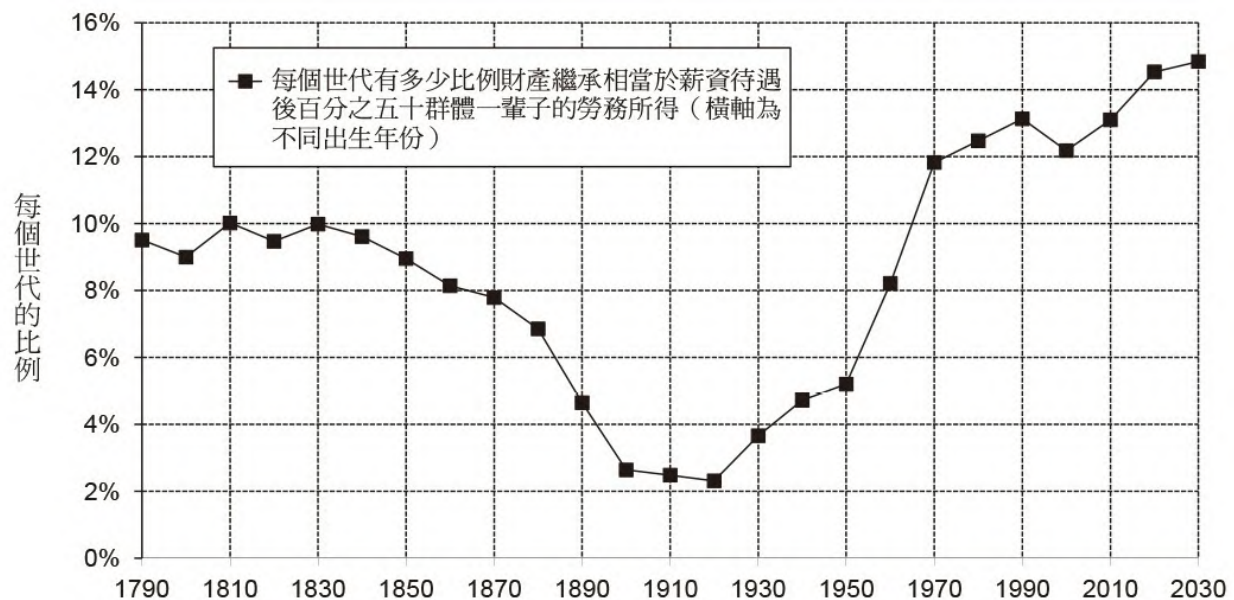
能。大體來說，教育訓練資源分配更不均了，也沒有證據顯示在不同世代間教育的流動性有所改善。⁵³更何況，人力資本的移轉永遠比金融資本或不動產移轉來得複雜（繼承人必須主動付出一定程度的努力），這讓許多人相信（雖不無道理）終結繼承世代可造就更公平的社會。

我認為主要的誤解為以下幾點。第一，繼承時代並未終結：繼承資本的分配確實改變了，但跟繼承時代的終結是兩碼子事。在現在的法國，規模極可觀的遺產確實比十九世紀少得多——別說3,000萬歐元的遺產，就連1,000萬、500萬歐元的例子也不常見。但是既然財富繼承的總量幾乎重回以前的水準，就表示有許多中型或介於中大型之間的遺產，例如200,000、500,000、100萬或200萬歐元。這種遺產雖然沒有大到可以讓受益人放棄工作光靠利息過活，但是跟很多人工作一輩子賺到的財富相比，仍舊不是小數目。換言之，我們的社會已從只有少數非常富有的收租者，進入收租者人數變多、但卻沒那麼富有的情況：姑且稱之為小收租者社會。

我認為圖11.11最能說明上述的轉變。該圖呈現不同世代裡個人繼承（遺產或贈與）金額超過薪資後百分之五十的人終生所得的比例。這個所得基準的數字隨著時間而有所不同：目前薪資排在後半的群體平均年薪約為15,000歐元，以五十年職業生涯（包括退休時期）換算的話，相當於750,000歐元，大概是一輩子領最低工資所能得到的總額。根據圖11.11的資料顯示，十九世紀大約有10%的人繼承的財富會高於上述數字。對一九一〇至一九二〇年間出生的世代而言，這個比例只比2%高一些；對一九三〇至一九五〇年間出生的世代來說，大約介於4%至5%。根據我們的估算，這個比例對一九七〇至一九八〇年間出生的世代而言，已上升至12%左右；對二〇一〇至二〇二〇年間出生的世代，更可能超過15%，也就是將近六分之一的人透過繼承得到的財富，比薪資水準排在

後半段的人工作一輩子的勞務所得還多（而且這群人大部分就是幾乎沒有遺產可繼承的群體）。⁵⁴當然這六分之一的繼承群體可以取得文憑或投入職場，並且賺得比所得分配後半的群體還多。儘管如此，這種分配不均的型態仍然令人相當不安，而且傾斜的態勢可能會超越過去的紀錄。這個現象很難以文學形式呈現，也很難透過政治調整，因為這已不再是一小群菁英分子與社會其他群體的對立，而是一種普遍的財富分配不均，是一大群人與另一大群人的對立。

圖 11.11. 每個世代有多少比例繼承相當於一輩子的勞務所得？



在1970至1980年間出生的世代中，有12%至14%人口繼承的財產相當於薪資待遇後百分之五十群體一輩子的勞務所得。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c

收租者，民主之敵

第二個誤解是，沒有人可以保證繼承資本的分布最終不會變得和十九世紀一樣不均。前一章提到，目前並無任何力量阻止財富重回如美好年

代那樣極端的高度集中，特別是當成長率低落、資本淨報酬率提高的時候——假使各國熱中租稅競爭，就有可能發生這種情形。一旦如此，我相信一定會衝擊政治。我們的民主社會立基於一個以才能和努力為依歸的世界觀，至少是期待依才能和努力決定報酬，亦即相信財富分配不均主要源自於才能與勞動，而非血緣與收租。這樣的想法與期待在現代社會裡扮演關鍵角色，原因很簡單：民主社會追求公民權利的平等，但最大的敵人在於實際上每個人的生活條件是不平等的，而為了解決這樣的衝突，必須確保社會分配不均的現象符合理性與普遍的原則，而非不受控制的隨機因素。分配不均的情況必須公平公正又有益於所有人（根據一七八九年《人權及公民權利宣言》第一條：「社會差距只能基於共同的福祉而存在」）——至少在論述的範疇內應如此，並盡可能符合現實。涂爾幹（Émile Durkheim）在一八九三年預言，現代民主社會將無法長久容忍財富繼承的存在，最終勢必限制財產所有權，讓財產的持有隨死亡劃下句點。⁵⁵

很明顯的，「租金」、「收租者」這些詞彙在二十世紀帶有高度的負面意涵。不過本書取其原本的描述性意涵，「租金」稱呼的是資本衍生的年收入，「收租者」就是依靠這些租金過日子的人。在本書中，由資本獲得的租金指的就是單純的資本所得，不論形式是租金、利息、股利、利潤、權利金，或其他法定類別的收益，亦即這類所得僅來自持有資本，與勞務無關。十八和十九世紀的人也是依照這種單純的意涵使用「租金」、「收租者」等詞彙——譬如巴爾札克和珍·奧斯汀的小說——當時所得階層頂端以持有資產與附帶所得為主的現象，至少在社會菁英中普遍受到認可。隨著民主和以才能為依歸的價值觀在社會中扎根，我們很訝異地發現如今這些詞彙幾乎失去原意。二十世紀期間，「租金」變成負面的字眼，而且還是辱罵人的話語，簡直是最難聽的。

在世界的每個角落都能看見類似的語言變化。

尤其值得注意的是，如今「租金」一詞的用法與過去大不相同：表示市場機制運作不完善（比如獨占租金〔*rente de monopole*〕），或者泛指不義或多得之財，不論種類為何，有時候不禁給人「租金」跟嚴重的「經濟缺陷」（*mal économique*）是同義詞的印象。租金是現代理性的敵人，必須盡全力打擊它，例如透過更單純、完美的競爭機制根除之。歐洲中央銀行總裁到任後幾個月接受幾家歐洲大報專訪的說詞，便是典型的現代用法。當記者詢問歐洲紓困之道時，他只說了一句話：

「我們必須對抗租金。」⁵⁶便不再多說。顯然央行總裁腦海裡想的是服務業欠缺競爭：計程車司機、美容美髮業者和其他服務業者被認為賺太多。⁵⁷

如此使用「租金」一詞會有的問題很簡單：資本會衍生所得，也就是本書按照原意所稱之「資本產生的年收入」，與缺乏競爭或市場機制不完善、是否獨占毫無瓜葛。如果資本在生產過程中扮演重要的角色，產生報酬是很正常的。當成長率下降時，資本報酬率幾乎無可避免地會明顯高過成長率，而從過去逐漸累積的財富，其分配不均的程度自然而然會大幅提升。增加市場競爭無法解決這種邏輯矛盾。租金並非市場機制的缺陷，反而是經濟學家所謂「純粹又完全的」資本市場下的產物，因為這種資本市場使資本所有人——包括最不事生產的繼承人在內——能獲得國內或是全球經濟裡最多樣化的資產組合所賺取的最高可能報酬。誠然，資本衍生利息的概念，或者說資本所有人毋須工作也能擁有所得這點令人詫異。這概念中存在對常理的輕蔑，而且實際上擾亂了很多人類社會，人們嘗試用各種手段來解決問題，但未必都是好的，從禁止高利貸到建立蘇維埃式共產制度等不一而足（容後再敘）。無論如何，租金是私有資本經濟與市場經濟的產物，即使土地資本轉變成工業

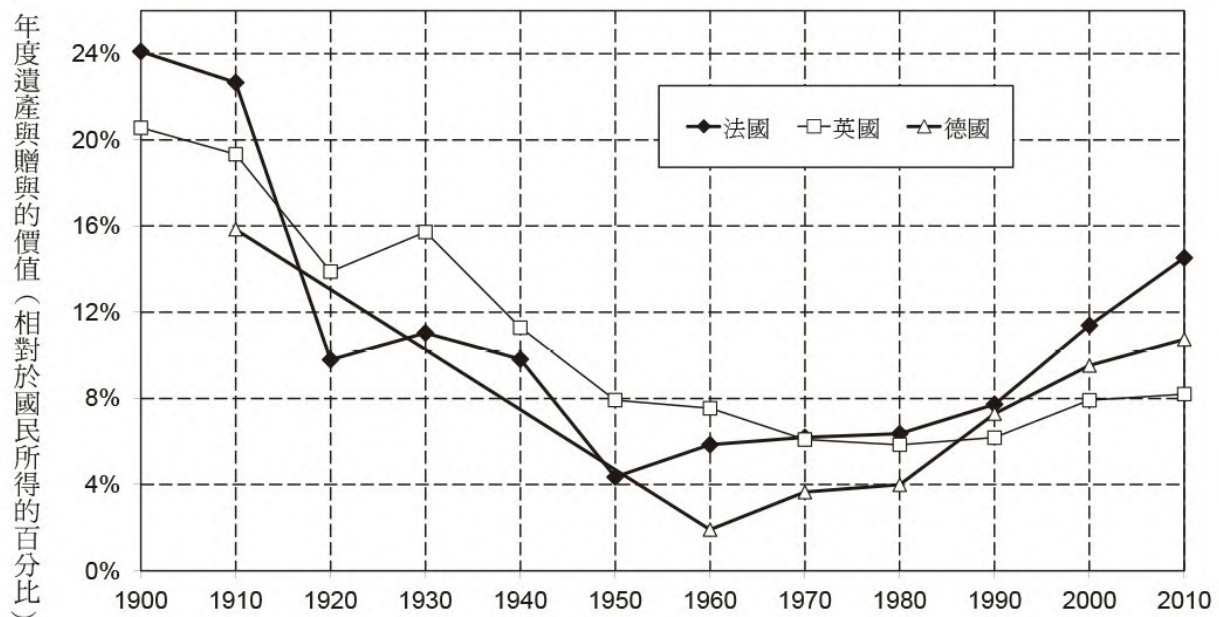
與金融和不動產資本，也沒有改變這個核心的事實。有些人認為經濟發展的邏輯會打破資本與勞動之間的界線，事實上恰好相反：資本市場與金融機構發展各種複雜的操作方式來區隔經營者與持有者，因此加劇了單純資本所得與勞務所得之間的差異。有時候，經濟或科技理性與民主理性無關。前者源自於啟蒙運動，一般人太常假定他們會自動衍生民主理性，如同變魔法。可是真正的民主與社會正義都需要屬於自己的特定制度，不能光靠市場機制，也不等同於代議政治或是其他形式上的民主制度。

總而言之，我們在本書中不斷強調的趨異化的根本力量（可以 $r > g$ 不等式代表）與市場機制缺陷無關，也不會因為市場變得更開放、更競爭就消失。不受限制的競爭可終結財產繼承並導向更以才能和努力為依歸的社會，是危險的錯覺。施行普選、終結以財富決定投票資格的做法（十九世紀時具有一定財力以上的人才擁有投票權，英、法兩國在一八二〇至一八四〇年間只有財富階層前百分之一、二的人擁有投票權，相當於法國在二〇〇〇至二〇一〇年間需要繳交富人稅的人口比例），雖然讓富人失去主導政治的法定權力⁵⁸，不過並未摧毀產生收租者社會的經濟力量。

財富繼承的回歸：從歐洲現象走向全球現象？

針對法國財產繼承回歸現象的研究結果能否擴大運用於其他國家呢？很遺憾，沒有其他國家像法國一樣保留既有系統又豐富的繼承紀錄，由於可取得資料有限，這個問題目前沒有明確答案。儘管如此，仍有幾點是確定的。首先，其他歐洲國家（特別是英國和德國）現有不甚完善的資料顯示，二十世紀法國財產繼承流量所呈現的U形曲線，事實上也反映了其他歐洲國家的走勢（見圖11.12）。

圖 11.12. 歐洲財產繼承的流量變化，1900—2010年



法國、英國、德國財產繼承流量的演變呈現U形曲線。其中，英國在2010年左右的贈與金額有低估的可能。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c

在德國，可取得的數據——可惜有資料的年份太少——顯示經過一九一四至一九四五年間的衝擊，其財產繼承流量崩潰的幅度更甚於法國，從一九一〇年占國民所得16%到一九六〇年僅剩2%。在那之後，財產繼承流量快速穩定地回升，於一九八〇至一九九〇年間加速成長，二〇〇〇至二〇一〇年間已達國民所得的10%至11%。這樣的水平還低於法國（二〇一〇年約為國民所得的15%），但是因為德國在一九五〇至一九六〇年間處於更低點，因此財產繼承流量反彈力道實際上更為強勁。此外，德、法兩國目前的流量差距完全來自於資本所得比（ β ，詳見第二部）的差距。如果德國私有財產的規模追上法國，兩國的財產繼承流量將並駕齊驅（在其他條件相同的前提下）。有趣的是，德國跟法國一樣，財產繼承流量強勁反彈的主因在於贈與大幅增加。在一九七〇年代

之前，德國政府登記的年贈與量大約是總繼承財產的10%至20%，此後一路攀升，至二〇〇〇至二〇一〇年間已達60%。最後補充說明，德國一九一〇年財產繼承流量最小的主因在於美好年代德國人口快速成長（可說是 m 效應）。同樣的，既然德國目前人口成長陷入停滯，財產繼承流量有可能在未來幾十年內超越法國。⁵⁹其他受人口和出生率下降影響的歐洲國家，如義大利、西班牙，雖然無法取得可靠的關於財產繼承流量的歷史資料，理當也會依循相同的邏輯。

至於英國，我們首先觀察到二十世紀初的財產繼承流量和法國相去不遠：約占國民所得的20%至25%之間。⁶⁰經歷兩次世界大戰之後，財產繼承流量縮減的情況也不像德、法那麼大，這一點似乎與英國私人資本存量未遭受劇烈衝擊（ β 效應），財富累積的成果未因此大幅衰退（ μ 效應）的現象一致。一九五〇至一九六〇年間，英國每年繼承加上贈與的流量跌至國民所得的8%，一九七〇至一九八〇年間下探至6%。自一九八〇年代起的反彈雖然顯著，卻不及德、法兩國強勁：根據現有資料顯示，二〇〇〇至二〇一〇年間，英國的財產繼承流量才稍為超過國民所得的8%而已。

理論上，可能的解釋有很多種。英國的財產繼承流量偏低可能是大部分的私有資本都已投入退休基金，因此無法留給後代。不過這種說法的解釋力道有限，因為退休基金只占英國私有資本存量的15%至20%。而且生命週期型的財富未必會取代可轉移的財富：就邏輯上來講，這兩種財富應該會相輔相成才對，至少就單個國家而言；如此一來，比較依賴退休基金供養退休人士的國家應該也會累積較大的私有財富存量，或許還會拿部分至他國投資。⁶¹

另一種可能是英國人看待儲蓄、家庭贈與以及遺產的心態不同。在提出這個說法之前，需留意在二〇〇〇至二〇一〇年間所觀察到的差異主要

在於英國贈與規模偏低——從一九七〇至一九八〇年間開始，贈與在繼承總量的比例一直穩定地維持於10%左右，但是德、法兩國的比例卻在二〇〇〇年代攀升至60%至80%。考量到記錄贈與和校正不同國家實務操作的困難，這樣的差距似乎有些可疑，因此不能排除（至少部分）低估英國贈與規模的可能性。根據目前的資料，尚不足以確認英國財產繼承流量反彈幅度較小是否反映了行為上的差異（與法、德兩國相比，富有的英國人本身花掉的財富較多，留給子孫的較少），或者是單純的統計偏誤（如果把德、法兩國贈與繼承規模的比例套用於英國，那麼英國在二〇〇〇至二〇一〇年間的財產繼承流量將大約為國民所得的15%，跟法國一樣）。

至於美國，有關財產繼承的可用資料又更加複雜。美國於一九一六年制定聯邦遺產稅，適用的對象一直少之又少（通常不到2%），申報贈與的義務也相當有限，因此從稅務所獲得的統計數據不夠完善，而且也沒有其他資料可以完全替代。特別是各國的國家統計單位的財產調查顯示的遺產與贈與申報金額明顯低於真實，造成我們理解上的嚴重缺陷，然而有太多使用此類調查資料的研究忽略了這點。以法國為例，財產調查顯示的贈與和遺產申報額還不及我們在財稅資料中看到的流量的一半（但財稅資料只是實際流量的下界，因為如壽險等免稅資產並未包含在內）。顯然很多受訪者不想申報當初實際受贈或繼承的金額，而是以對自身最有利的方式呈報其財產（這個有趣的現象本身就見證了現代社會如何看待繼承）。⁶²很可惜，包含美國在內的很多國家都無法以財稅資料比對財產調查，但是我們沒有理由相信美國低報的情況比法國輕微，尤其美國社會大眾看待財富繼承的態度起碼和法國同樣負面。

總而言之，欠缺可靠的資料來源讓我們無法準確追蹤美國財產繼承流量的演變。這也說明兩派經濟學家在一九八〇年代爆發激烈論戰的一

部分原因：一派是莫迪利安尼，他熱切主張生命週期假說，且認為財產繼承只占美國全體資本20%至30%，另一派則是克里寇夫（Laurence Kotlikoff）和桑默斯（Lawrence Summers），他們認為不是如此，資料顯示財產繼承的占比應高達70%至80%。我在一九九〇年代初認識這場論戰時只是個年輕的學生，兩派的針鋒相對讓我印象深刻：在嚴謹的經濟學家之間怎麼會存在如此巨大的歧見？但首先要注意的是，論戰雙方都只能依靠一九六〇年代末、一九七〇年代初品質堪慮的資料做為佐證，如果以現在可取得的資料檢視雙方的說法，會發現真實情況介於兩者之間，但明顯較接近克里寇夫與桑默斯這一派：一九七〇至一九八〇年間，美國的財產繼承大概占全體私有資本至少50%至60%。⁶³從更廣的角度來看，如果以我們研究法國的方式呈現美國財產繼承份額在二十世紀的演變，如圖11.7（法國的資料比較完整），就會發現美國的U形曲線較不明顯，而且財產繼承份額在二十與二十一世紀之初都低於法國（但是在一九五〇至一九七〇年間則略高於法國）。產生這個現象的主因在於美國的人口成長率較高，亦即美國資本所得比較低（ β 效應），財富高齡化的現象較不明顯（ μ 以及 m 效應）。不過，不應誇大美、法之間的差距：財富繼承在美國一樣扮演著重要的角色。讓我再次強調，美國與歐洲國家的差異基本上與絕對的文化差異無關：人口結構和成長率的差異似乎才是主因。如果有一天，美國人口成長率如同長期預測的結果般開始趨緩，那麼財富繼承反彈的力道可能不亞於歐洲各國。

至於其他貧窮與新興國家，很遺憾的，我們欠缺有關財富繼承及其演變的可靠歷史資料，只能合理推論如果這些國家的人口或經濟成長最終縮減——很可能發生於本世紀——則財富繼承在大部分國家的重要性就會跟史上低成長的國家一樣。對於進入人口負成長的國家而言，繼承的重要性更可能創歷史新高。不過，這需要時間。從新興國家的成長率

來看，以中國為例，目前財產繼承仍非常有限。目前中國勞動人口的所得年成長率大約5%至10%，大多數人的財富主要來自於儲蓄而非祖父母——後者的所得比現行勞動人口少多了。財富繼承重要性的全球性反彈應該是（也可說無疑是）二十一世紀下半葉的重要特徵，不過在接下來幾十年內歐洲國家受到的影響仍舊較大，美國次之。

12 | 二十一世紀的全球財富分配不均

截至目前為止，我們是從非常狹義的國家觀點探討財富分配不均的動態變化。雖然本書已多次提及十九世紀和二十世紀初，英、法兩國人民持有的國外資產扮演關鍵角色，但還有很多需要討論之處，因為研究全球財富的配置主要是為了未來而準備。因此，接下來我們要從全球觀點探討財富分配不均，以及當前正在起作用的主要力量。金融全球化會不會導致二十一世紀發生史無前例的、更嚴重的資本集中？這個危機難道還沒出現？

為了回答上述問題，我們先從檢視個人財產著手：雜誌上所謂「世界上最富有」的人，其在全球資本中持有的占比會不會在二十一世紀增多？接著我們會對國家之間的分配不均提問：今日的富裕國家最後會不會被石油輸出國家、中國，或是自己國家的億萬富翁所持有？不過在切入上述正題之前，我們必須先討論一個迄今始終被忽視的力量：不均等的資本報酬率。它將在後續分析中扮演不可或缺的角色。

資本報酬率的不均等

很多經濟模型假設，資本持有者不論財產多寡都享有相同的資本報酬率。然而這個假設未必成立：比較富有的人所獲得的平均資本報酬率，非常可能高過比較不富有的人。造成這個現象的原因有好幾個，最顯而易見的理由是，當一個人擁有1,000萬歐元而不是100,000歐元、或

10億歐元而不是1,000萬歐元時，愈有辦法聘請財富管理顧問和金融專家。一般而言，這些中介人有能力挑出比較好的投資標的，基於資產的規模加上資產組合管理造成「規模經濟」的效果，自然會導致規模較大的資產獲取較高的資本報酬率。第二種原因是口袋深的投資人會比閒錢不多的投資人更能承擔風險，保持耐心。基於以上兩點——但所有跡象顯示第一種原因在實務上比第二種重要——當資本平均報酬率是4%時，比較富有的人很可能賺取更多，例如多到6%至7%，相對不富有的人可能只賺2%至3%而已。確實，之後我們會證明世界各地最可觀的財富（包含繼承的財產）在過去數十年高速成長（平均年成長率介於6%至7%）——遠遠超過財富的平均成長率。

不難想見，這樣的運作機制會自然而然導致資本分配的徹底趨異化。如果全球前百分之十或前百分之一的財富，因結構性因素而比後百分之九十的群體成長得快，則財富分配不均的現象當然會無止境地惡化。這個不公平的機制將在新的全球經濟中取得前所未見的版圖。若從第一章所討論的複利法則來看，這個機制顯然會引發非常迅速的趨異化，假若沒有反作用力加以制衡，頂層鉅富在全球資本中的占比不消幾十年就會達到極端境界。資本報酬率不均是促成趨異化的力量，會明顯擴大並加劇 $r > g$ 不等式的影響力。這代表可觀財富所享有的 $r - g$ 高差數，未必在整體經濟中亦成立。

嚴格來講，成長率還是唯一能「自然」抵消這個不等式的力量（所謂「自然」指的是沒有政府干預）。如果全球成長率夠高，龐大財產的相對成長率就顯得適中——不會比平均所得或財富的成長率高太多。用具體數字來說明，如果全球年成長率是3.5%，猶如一九九〇到二〇一二年間的情況，並有可能一直維持到二〇三〇年的話，最可觀財富的成長率雖然還是比較高，但比起全球年成長率只有1%至2%時，就不會那麼

顯眼。此外，目前全球成長率很大一部分原因來自人口成長，且新興國家的富人正迅速加入全球富豪的行列。這給人一種世界富豪排名迅速變化的印象，導致許多富裕國家的人民備感壓力，覺得沒有跟上經濟發展的腳步。隨之而來的焦慮感有時會蓋過其他一切擔憂。但歸根究柢，長遠來看（假設全球成長率再度掉到低點），貧窮國家追上富裕國家的問題並不要緊，資本報酬的不均等才是造成財富不均最重要的因素。長遠來看，各國國內財富分配不均的問題，顯然比國家之間的財富分配不均更令人憂心。

首先，我們將藉由觀察國際性個人財富排行榜探討資本報酬不均等的問題。接下來，我們會把焦點放在美國主要大學校務基金的報酬率。雖然研究校務基金好像不是很重要，不過卻能讓我們以明確而冷靜的方式，分析初期資產規模如何造成報酬率不均等的結果。在這之後，我們會分析主權財富基金及其報酬率，特別是石油輸出國家與中國的主權財富基金，這些議題將讓討論回到國家之間財富分配不均的問題。

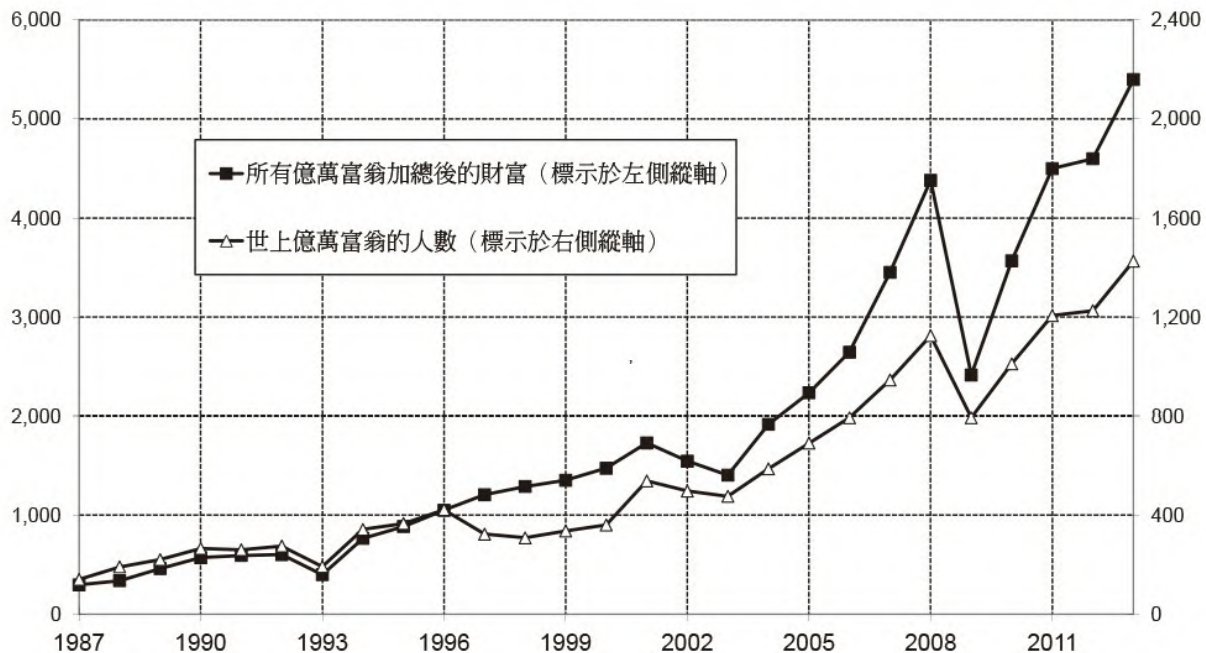
全球富豪排行榜的演進

經濟學家通常對美國《富比士》雜誌或世界各地其他雜誌所發布的富豪排行榜不屑一顧。這些排名的確有明顯偏誤，而且方法論大有問題（說得客氣一點）。不過這些排名的存在依然有意義，因為它們回應了社會上對今日一項重要議題合理且迫切的需求：全球財富的分配及其歷史演變。經濟學家應該可以朝此一方向走得更遠。更重要的是，我們必須承認我們嚴重欠缺全球財富動態的可靠資料。各國政府與統計機構跟不上資本的全球化，而且他們的調查工具（像是局限在單一國家的家庭調查）也無法充分分析二十一世紀的局勢變化。雜誌的富豪排行榜可以、也有必要改進，尤其需要和政府統計數據、稅務資料、銀行的往來

紀錄交互比對，補強其可信度，不過完全不關心雜誌的排行榜是相當荒謬的，對研究更是適得其反，因為當前政府提供的資訊在全球層面上是落後的。接下來，我們將試著從富豪排行榜當中過濾出有用的資訊。

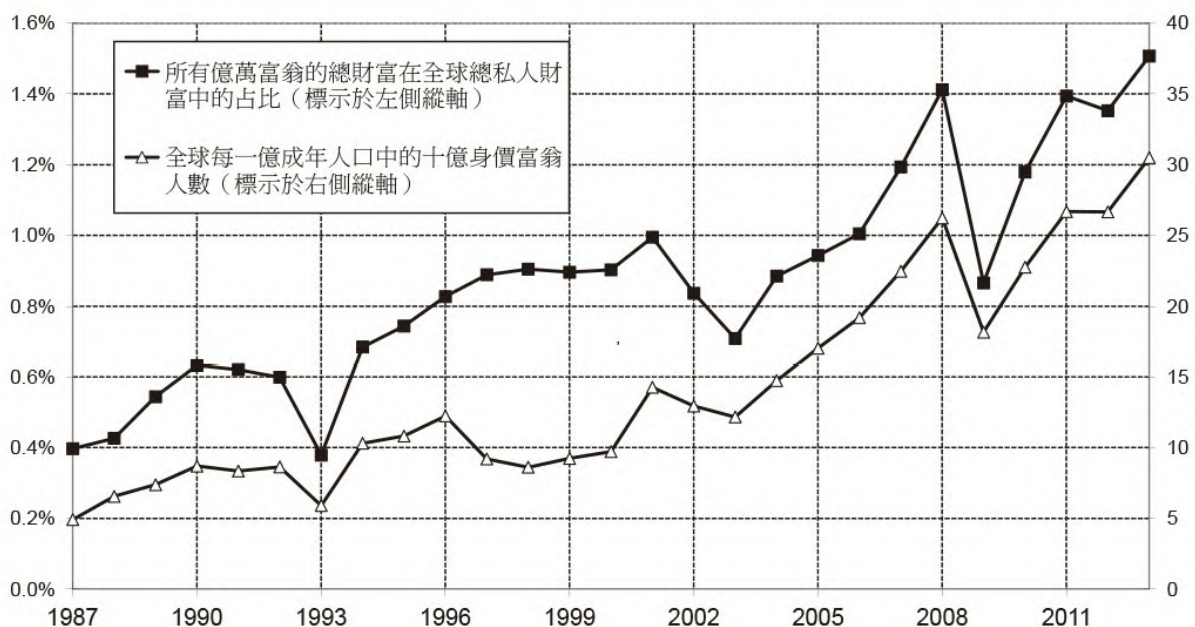
《富比士》雜誌從一九八七年開始發布的全球富豪排行榜，是歷史最悠久、最有系統整理可觀財富排名的資料。《富比士》雜誌記者每年都會從各種資料彙整出世界上淨資產超過十億美元的富豪名單。一九八七至一九九五年，榜單是由一位日本富豪引領風騷，接著從一九九五至二〇〇九年，換成一位美國富豪出線，二〇一〇年起，則是由墨西哥富豪接棒。根據《富比士》雜誌調查，一九八七年全球總共有140多位身價超過十億美元的富翁，到了二〇一三年已經超過1,400位了，成長幅度高達十倍。他們的總資產成長幅度更高，一九八七年還不到三千億美元，二〇一三年卻達五兆四千億，幾乎有二十倍之多（見圖12.1）。不過，考慮到一九八七年以降的通貨膨脹和全球經濟成長，世界各地媒體年年發布的這些驚人數據並不容易解讀。但如果我們把數據和全球人口與總私有財富放在一起（兩者的變化史請參見第二部），就可以得到以下結論，讓我們稍微有點頭緒：一九八七年全球每一億成年人口當中只有5位身價十億美元的富翁，二〇一三年成長到30位。所有十億身價的富翁在一九八七年擁有全球0.4%的私有財富，二〇一三年成長到1.5%，甚至高於二〇〇八年金融海嘯爆發與雷曼兄弟宣告破產前的舊紀錄（見圖12.2）。¹然而，這種資料呈現的方式還是晦澀不明：因為當一個群體占全球人數的比例成長了六倍，那麼其財富占全球財富的比例成長了四倍，也就不令人意外了。

圖 12.1 .《富比士》雜誌的富豪排行榜，1987—2013年



根據《富比士》雜誌調查結果，全球身價十億美元以上的富翁人數自1987年的140人暴增到2013年的1,400人，財富總和也從3,000億美元成長到5兆4,000億美元。來源與數據：見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

圖 12.2. 億萬富翁在全球人數與財富的占比，1987—2013年



每一億人口中，身價達十億美元的富翁人數從1987年的5人成長到2013年的30人，其財產總額在

全球私有財富中的占比亦從0.4%增加到1.5%。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

唯有檢視全球固定比例人口擁有財富的變化，才能看出富豪排行榜中的端倪，像是全球最富有的前二千萬分之一成年人口，也就是一九八〇年代末期全球三十億成年人口中的前150人，二〇一〇年代初期則是四十五億成人中的前225人。這群人平均擁有的財富從一九八七年的15億美元，成長到二〇一三年的150億美元，扣除通貨膨脹因素，相當於每年平均成長6.4%。²如果我們現在只看最富有的前一億分之一，亦即以一九八〇年代末的三十億人口而言大約30位、在二〇一〇年代初的四十五億人口中大約45位，則這群人平均擁有的財富從30億美元成長到將近350億美元，扣除通貨膨脹後相當於每年平均成長6.8%，比前一類觀察到的更高一些。透過類似比較，我們可以發現全球人均財富成長率是2.1%，平均所得成長率是1.4%（見表12.1）。³

表 12.1. 全球財富頂層的成長率，1987—2013年

	平均實質年報酬率 (已扣除通貨膨脹) %
全球最富有的前一億分之一人口 ^a	6.8
全球最富有的前二千萬分之一人口 ^b	6.4
全球所有成年人平均財富	2.1
全球所有成年人平均所得	1.4
全球成年人人口	1.9
全球生產毛額	3.3

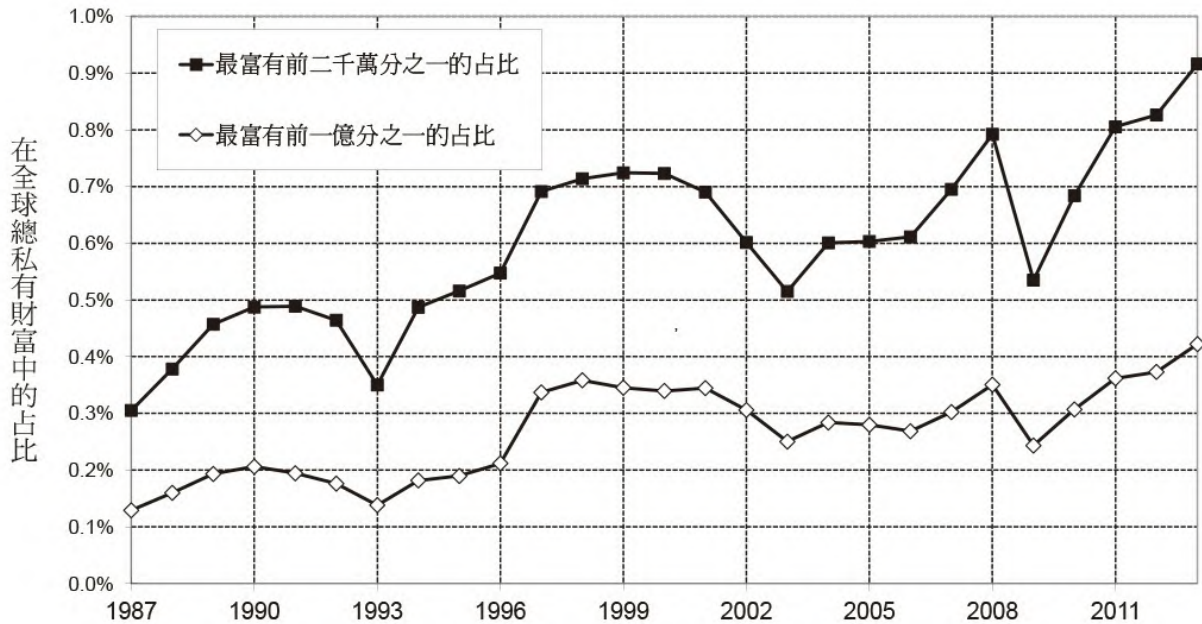
全球最富有群體於1987至2013年間的平均年成長率介於6%至7%，而全球成年人的財富平均成長率只有2.1%，所得平均成長率只有1.4%。表中所列為實質報酬率，已扣除通貨膨脹（1987至2013年間的通貨膨脹率為每年2.3%）。a：1980年代相當於三十億人口中有30位，2010年代則

是四十五億人口中有45位。b：1980年代相當於三十億人口中有150位，2010年代則是四十五億人口中有225位。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c

做個小結：從一九八〇年代開始，全球財富平均成長速度略高於所得（符合第二部提到資本所得比上揚的趨勢），而且鉅額財富成長的速度遠高於平均財富的成長。這是在《富比士》排行榜的協助下所歸納出的新事證——假設他們的調查是可靠的。

值得注意的是，隨著選取資料的年份不同，結論的細節也會不一樣。例如，如果挑選一九九〇至二〇一〇年間、而不是一九八七至二〇一三年間的排行榜，則鉅額財富的實質年成長率會從6%至7%降到4%。⁴這是因為全球股市與不動產價格在一九九〇年達到高峰，並且在二〇一〇年同步跌落谷底（見圖12.2）。儘管如此，無論挑選哪些年份，鉅額財富的成長率總是一致地高於平均所得和平均財富的成長率（大體上至少維持一倍以上的差距）。不論選擇前百萬分之多少的富人為對象，我們都可以觀察到這些人口在全球財富的占比在不到三十年的時間內成長超過三倍（見圖12.3）。這群億萬富翁加總後的財富，雖然始終只占全球財富的一小部分，但是財富階層趨異率卻依然十分驚人。倘若這樣的發展無限期地持續下去，這麼一小撮富豪的財富占比，在二十一世紀末將達到相當可觀的水準。⁵

圖 12.3. 各財富頂層次群體在全球財富占比的變化，1987—2013年



最富有前兩千萬分之一人口在全球總私有財富中的占比從1987年的0.3%成長到2013年的0.9%，最富有前一億分之一的占比則從0.1%成長到0.4%。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c

上述結論可以擴大運用到趨異化發展更為迅速的全球財富分配嗎？

《富比士》雜誌和其他雜誌的排行榜最大的問題是，名單上的人數太少，不足以當作評估總體經濟的指標。儘管我們觀察到迅速的趨異化和特定極為龐大的個人財富，但是這份名單只涵蓋幾百、至多幾千個人，而這群人目前只不過擁有全球財富的1%。⁶很不幸的，其餘99%的全球資本完全空白。⁷

從富豪排行榜到「全球財富報告」

如果要繼續下一步，並估算全球財富階層前百分之十、百分之一、千分之一群體的占比，必須使用我們在第十章所仰賴的那種財稅與統計資料。我們已經在第十章證明，自一九八〇至一九九〇年起，不論歐洲或是美國，所有富裕國家的財富分配不均都惡化，因此全球財富分配不

均也有相同的走勢並不令人意外。遺憾的是，目前可取得的資料裡有太多推估值（我們可能因此低估富裕國家分配不均擴大的趨勢，並且遺漏了很多新興國家，主要是因為缺乏良好的累進稅制度，導致統計資料相當粗略，令人在使用上猶豫再三）。因此，我們目前很難精準判斷全球財富階層前百分之十、百分之一、千分之一群體的占比如何演變。

這幾年來，有些國際金融機構也加入行列，試圖將雜誌的富豪排行榜擴大成「全球財富報告」，以回應社會對上述議題的資訊需求。其中瑞士銀行業要角瑞士信貸，自二〇一〇年起發布涵蓋全球人口、野心十足的全球財富分配報告。⁸其他銀行業者、仲介公司、保險公司（如美林、安聯）則專攻全球百萬富豪（通常稱為HNWI——高淨值人士〔high net worth individuals〕）的研究。每個機構都想彙編自己的報告，印製得愈精美愈好。看著這些以提供財富管理服務營利的機構，藉由發表客觀的全球財富分配調查報告，扮演起政府統計機構的角色，當然是非常諷刺的。我們必須注意，這類報告為了提供對財富的「全球觀點」，往往使用了許多並不令人信服的誇大假設和推估值。此外，這些報告往往只涵蓋近幾年的資料，最多不超過十年，因此無法從中觀察全球財富分配的長程演進，同時由於其所使用的資料相當零碎，所以也無法提供可靠的全球財富不均趨勢。⁹

就像人人都在引述的《富比士》排行榜，這些財富報告的存在不但有其價值，更反映了政府和國際統計機構（以及許多學者）的失職，他們沒有承擔起應有的責任。這首先影響了民主體制講求的資訊透明：當全球財富分配的可靠資料不存在時，一切南轅北轍的論點或天馬行空的幻想都能成立。儘管這些報告充滿缺點，不過在失職的情況得到改善之前，這些報告至少在公共論辯時可以提供討論的材料與思考的架構。¹⁰

如果採用與這些報告相同的全球觀點，並將各種可取得的估計值相

互比較，我們會得到以下的大致結論：二〇一〇年代初期，全球財富分配不均的程度，和一九〇〇至一九一〇年間的歐洲狀況差可比擬。前千分之一群體擁有全球將近20%的財富，前百分之一群體擁有50%，前百分之十則介於80%至90%；位居全球財富分配後半部的群體所擁有的比例則無疑不到5%。

具體而言，全球最富有的前千分之一群體（以全球45億成年人來算，約占450萬人），每人平均擁有的淨資產是1,000萬歐元，大約是全球成年人平均財富60,000歐元的二百倍，加總後占全球財富的20%左右。最富有的前百分之一群體（同樣以全球45億成年人來算，約占4,500萬人），每人平均擁有300萬歐元的財富（概括地說，這個人數即是私有財產超過100萬歐元的人口數），相當於全球平均財富的五十倍，加總後占全球財富的50%。

請記得這些估算值具有高度不確定性（包括全球總體財富與平均財富這兩項數字），正因如此，本書所有統計數字的作用只是為了標示數值的大小程度，以幫助思考聚焦。¹¹

另外也要注意，這種比各國國內還要嚴重的財富高度集中問題，主要源於國際財富不均。許多已開發國家人口，包括「有產中層階級」在內，在全球財富階層當中都可以算是富有，因為全球成年人平均財產只有60,000歐元。基於相同原因，我們無法確定全球財富分配不均是否的確正在惡化：隨著較貧窮國家逐漸迎頭趕上富裕國家，至少在一段時間內，追趕的效應可能會暫時壓過趨異化的力量。目前我們掌握的數據無法針對這個問題提供明確答案。¹²

然而，可運用的資料顯示，全球財富階層頂端的趨異力量已經非常強大，不僅在《富比士》排行榜的10億財富規模裡成立，在介於1,000萬至1億歐元的財富規模裡亦然。況且，這個群體的人口和財產額更為

驚人：最富有的前千分之一（為數450萬、平均擁有1,000萬歐元財富），擁有20%的全球財富，遠比《富比士》雜誌富豪排行榜加總的1.5%要多。¹³因此，有必要瞭解影響該群體的趨異機制的強度，而這個強度大小主要取決於這種龐大資產的資本報酬率不均等。這將決定頂端的趨異力量是否足以壓制國際的追趕勢力。趨異化的過程是否只顯著發生在十億以上身價的人士之間，又或者緊貼著他們的下一個財富階層也受到影響？

比方說，如果前千分之一群體的財富擁有6%的資本報酬率，而全球財富平均年成長率只有2%，三十年後，前千分之一的全球資本占比將再成長兩倍以上。他們將擁有60%以上的全球財富——這在現有政治制度架構下難以找到對策，除非有效率極佳的抑制系統或強而有力的說服機制，或是雙管齊下。即便前千分之一群體的資本報酬率降為4%，三十年後，其財富占比還是會再成長一倍，擁有將近40%的全球財富。這表示財富金字塔頂端的趨異力量還是強過追趕和趨同的全球力量。於是前百分之十、前百分之一群體的財富占比會大幅增加，並且會有不少中層階級和中上層階級的財富重分配至非常富有的群體。這種中層階級的財產萎縮很有可能引發激烈的政治反彈。雖然目前還不能斷言該情節即將在現實中開展，但是我們必須瞭解 $r > g$ 的不等式，加上相應於初期資產大小所致的資本報酬率不均，可能會導致全球財富累積與財富分配的發展，走向爆炸性的路徑和失控的分配不均螺旋。後面我們會說明，唯一一種以全球為課徵範圍（或至少以重要經濟區塊為範圍，如北美或歐洲）的資本累進稅才能有效抑制這樣的動態發展。

富豪排行榜上的繼承人與企業家

《富比士》雜誌排行給人最震撼的教訓是，超過一定門檻後，所有

富豪的可觀財富無論來自繼承或創業都以極快的速度成長，而且他們的工作與否並不構成影響。我們的確不能高估從這些資料中得來的結論的精確性，畢竟這些排行榜的調查對象很有限，而且蒐集資料的方式片面又不嚴謹。但這個現象仍然值得一提。

讓我們從全球財富階層頂端挑出一個特別明顯的例子。全球作業系統龍頭微軟的創辦人比爾蓋茲，是創業致富最成功的代表性人物，位居《富比士》雜誌排行榜榜首超過十年，他的財產在一九九〇至二〇一〇年間，從40億美元成長到500億美元。¹⁴舒勒（Eugène Schueller）在一九〇七年發明一系列染髮用品，大發利市，然後就和巴爾札克小說裡，上個世紀的香水商畢羅陀一樣，事業愈做愈大，最後成立全球化妝品領導品牌萊雅，並交由女兒利利安·貝當古（Liliane Bettencourt）繼承。根據《富比士》雜誌，貝當古的財產在一九九〇至二〇一〇年這段期間，從20億美元成長到250億美元。¹⁵這兩筆財富在一九九〇至二〇一〇年間的年成長率都超過13%，扣除通貨膨脹的影響後，實質資本報酬率介於10%至11%。

換言之，雖然這輩子不曾工作，貝當古名下財產的成長速度卻和高科技先鋒比爾蓋茲不相上下。同時，自從比爾蓋茲不再工作之後，其財產的成長速度仍不受影響。只要資產累積到一定程度，資本會依循它自己的動態定律，不停成長，而且只要規模夠大，就能維持長達幾十年的穩定成長。我們要特別點出的是，一旦跨越一定門檻後，財產規模的效應，如同資產組合的管理與風險承擔所強調的「規模經濟」，會因為資本的所得幾乎都將再次投入資本，而發揮更強的作用。擁有這種財力的富豪，每年只需動用百分之零點幾的資本就可以享受奢華的日子，因此大可把每年絕大部分的所得再行投資。¹⁶這是相當基本卻又非常重要的經濟運作機制，長期下來對財富的累積與分配有重大影響，我們卻經常

低估了。錢會自己愈滾愈多，這赤裸裸的現實沒有逃過巴爾札克的眼睛，一如他描寫製麵工人高老頭勢不可擋的崛起：「高老頭蓄積的資本足以讓他做起生意無往不利——擁有大筆錢財的人，無往不利。」¹⁷

賈伯斯的例子也值得注意。賈伯斯被視為才華洋溢、令人景仰的企業家，聲名勝過比爾蓋茲，所賺的每一分錢絕不僥倖。二〇一一年，當賈伯斯的名聲與蘋果電腦股價均創新高時，他的身價只有80億美元，大約是微軟創辦人的六分之一（雖然很多評論者認為賈伯斯的創新能力超越比爾蓋茲）、貝當古的三分之一。《富比士》排行榜上有幾十位繼承人的財產多過賈伯斯。顯然能力不是決定財富的唯一要件。畢竟這些繼承人光是因為一開始取得了大筆財產，就能輕易得到高額的資本報酬。

可惜無法就這方面調查做出更進一步的推論，因為《富比士》雜誌這類調查的資料有限，不足以進行可靠且系統性的完整分析（相較於我們接下來要引用的大學校務基金績效來看的話）。特別是《富比士》和其他雜誌使用的調查方法嚴重低估財產繼承的規模。記者無從取得完整的稅務資料或其他政府紀錄，因此無法提供數字更精確的報導，只能變通行事，嘗試從各種管道蒐集資料。他們經常透過電話和電子郵件取得獨家資料，但這樣的資料不盡可信。這種務實的變通辦法也是迫於無奈，本身並沒有錯，怪就怪政府沒能更有效地蒐集這類資料，像是要求提供年度資產申報，不但符合公共利益，而且在現代科技的幫助下，絕大部分可以自動化。不過我們也因此發現一件事：實務上，記者會從大型上市公司開始著手，並試圖呈現公司的股東結構，這個方法本身就反映了衡量繼承得來的財富比較困難（繼承得來的財富往往會分散做多角化投資），確定企業家和新興財富的財產規模則比較容易（通常比較集中在單一公司）。

說到價值數百億美元或歐元、數一數二的那些鉅額繼承財產，我們

當然可以假設大部分會留在家族企業裡（誠如貝當古家族持有萊雅、美國的華頓家族〔la famille Walton〕持有威名百貨〔Wal-Mart〕）。若是這樣，那麼估算繼承財富的規模就和估算比爾蓋茲和賈伯斯的財產一樣簡單。但這個假設顯然不適用於所有財富區間：當我們來到排行名單10億至100億美元的區間（根據《富比士》調查結果，每年全球都會新增數百位財產規模落在此區間的富豪），或者再更低一點，介於1,000萬至1億美元之間的繼承財富，其大部分財產的配置都相當分散，使記者難以掌握全貌（特別是該區間的富豪通常比較低調，不會像企業家那樣追求知名度）。鑑於這項單純的統計誤差，富豪排行榜勢必低估繼承財富的規模。

有些雜誌，像法國的《挑戰》雜誌（*Challenges*）就公開聲明只針對所謂「營運有關的財產」（les fortunes dites “professionnelles”）進行排名，也就是主要由特定公司持股所組成的財富。多角化資產組合不在它們的研究範圍內。這種做法難在不易界定什麼叫做「營運有關的財產」——是否持有公司資本要達到特定門檻才可以被視為「營運有關的財產」？是否需要依照公司規模大小給予不同標準？如果是的話，計算法則為何？事實上，篩選機制的建立完全是實務經驗導向。那些富人上了排行榜，是因為雜誌記者本來就知道他們很富有，也用他們的地位來設定標準：《富比士》的標準是擁有10億美元以上的身家，《挑戰》和其他國家的許多雜誌則是針對調查到最富有的前500位富豪。這樣的實用主義不難理解，但是這種不嚴謹的取樣方法在進行跨國、跨時間比較時，一定會碰上嚴重的問題。更糟糕的是，不論是《富比士》、《挑戰》或其他雜誌，納入排行榜的衡量單位從來都不夠明確：原則上是以個人為主，不過偶爾會把一些家族集團也計入，造成不必要的偏差，因為這樣只是誇大這些首富的身家。綜合這些因素，若要研究遺產在資本

形成中的占比，或者觀察財富分配不均的演進這種細緻的問題，富豪排行榜顯然不是一個非常堅實的基礎。¹⁸

除此之外，雜誌經常在意識型態上明顯向企業家靠攏，而且不避諱對企業家歌功頌德，即便會因此過度吹捧企業家的影響力也在所不惜。

《富比士》雜誌讀起來，或者說該雜誌的自我標榜，就是歌頌企業家思維，讚美這些財富對社會有益又是實至名歸。《富比士》雜誌老闆史提夫（Steve Forbes）本身是一位億萬富翁，曾兩次角逐共和黨總統參選人失敗，他的財富一樣來自繼承：史提夫的祖父在一九一七年創辦《富比士》雜誌，為富比士家族的財富打下基礎，史提夫接手後累積了更多財富。《富比士》雜誌有時會把富豪排行榜的名單分成三大類：純企業家、純繼承人，以及將繼承財富再行擴大的繼承人。根據《富比士》本身資料顯示，這三大類型的財產額約各占三分之一，不過雜誌也表示純繼承人的占比正在下降，部分繼承人的占比正在增加。但是《富比士》雜誌從不曾明確定義這三大類型（尤其是區隔「純」繼承人和「部分」繼承人的界線），也未曾列出各筆遺產的價值。¹⁹在這種情況下，很難對上述一升一降的趨勢做出明確結論。

由於排行榜有諸多缺陷，該如何解釋榜上擁有可觀財富的繼承人與企業家的相對占比？如果把《富比士》排行榜上的純繼承人與部分繼承人歸成同一類（並假設部分繼承人的半數財產來自繼承），同時將調查方法容易低估繼承財產規模的偏誤計算在內，便可以得出一個相當合理的結論，即這些繼承人擁有超過全球首富榜中半數以上的財富。初步看來，介於60%至70%之間似乎是還算符合現實的推估，而且顯然比從法國美好年代觀察到的數字還要低（介於80%至90%）。可能的解釋是，目前全球的高成長率使新興國家的新富迅速擠進排行榜；不過這只是假設，無法確定是否為真。

財富的道德階級

無論如何，我認為應該盡快跳脫關於才能與財富的無意義爭論，因為這個提問方式並不好。沒人會否認創業家、發明、創新對一個社會的重要性。美好年代有許多創新，如汽車、電影和電力設備，當前這個年代也是。畢竟創業有成的論點無法徹底解釋財富分配不均，何況有的財富不均非常極端，而且真實存在。問題在於， $r > g$ 的差距，加上資本報酬率因初始財產規模不同而生的差距，兩者相乘往往使資本持續往極度集中的方向發展：無論起初財富分配不均的理由有多充分，財富本身有可能會不停成長到超越所有合理範圍，乃至不可能再用關於社會效益的任何理性說詞加以合理化。

企業家因此容易變成收租者，身分的轉換不一定要等到世代交替之後，尤其隨著平均壽命愈來愈長，企業家在有生之年就有機會成為收租者：等到九十歲時，原本四十歲創意無限的人很可能江郎才盡，他的才華也不見得一定能遺傳給後代子孫，但是財富依然屹立不搖，有時候甚至能在二十年內成長超過十倍以上，如同比爾蓋茲和貝當古的例子所示。

這就是提倡針對全球首富族群課徵年度累進稅的主要依據。就民主政體的管制手段而言，累進稅是能兼顧企業動能並保持國際經濟開放性，同時避免貧富差距急速拉大的唯一手段。第四部會深入探索這個概念及其局限。

此處僅指出一點，這套財稅手段也是超越財富道德階級無意義爭論的一種方法。所有財富都有一部分正當性，同時也有過度擴張的可能性。明目張膽的竊取畢竟罕見，百分之百靠才能獲得的財富亦然。資本累進稅的優點是它能以一種彈性、穩定、可預期的方式去處理前述各種

不同的情況，同時帶來財務透明及民主制度需要的公開透明，這是很重要的。

有關巨大財富的全球論辯總是淪為一些斬釘截鐵而專斷的主張，宣稱這位或那位富豪的財富和能力是否成正比。舉個例子：人們經常拿目前的世界首富、黎巴嫩裔的墨西哥不動產與電信大亨史林（Carlos Slim）和比爾蓋茲比較；西方媒體常把史林塑造成受惠於極度腐敗的政府幫助（暗指官商勾結）才能靠獨占事業的利潤坐擁金山，前任世界首富比爾蓋茲則是令人稱讚又實至名歸的創業典範。有些時候我們幾乎就要把比爾蓋茲當作資訊科學和微處理器的創造者，而且認為若完全依照比爾蓋茲的邊際生產力，再考慮他個人對全球福祉的貢獻（世上有多少人受惠於他的慷慨捐獻所帶來的「正向外部性」）來給予報酬，或許他會比現在富有十倍。比爾蓋茲崇拜無疑是現代民主社會迫切需要合理化分配不均問題的產物。坦白說，我對史林和比爾蓋茲的致富方式幾乎一無所知，更沒有能力評估他們的才能孰優孰劣。但是我認為，比爾蓋茲的財富也是來自對作業系統市場的實質獨占（很多新興科技產業的企業家，例如從電信業到臉書，都是靠獨占致富）。此外我也相信，比爾蓋茲的貢獻奠基於數以千計科學家與工程師在電子學和電腦科學領域的基礎研究，沒有他們，比爾蓋茲的所有創新都不可能實現，更多虧了這些人並未將研究成果登記專利。不論如何，常常未經嚴謹蒐集與檢驗事實，就拿史林與比爾蓋茲做強烈對比，似乎是過度推論。²⁰

在比爾蓋茲之前，一九八七至一九九四年間有兩位日本籍世界首富（分別是堤義明和森太吉郎），他們似乎早已被西方世界遺忘。或許是因為一般咸信，這兩位日本籍首富的財產完全來自當年日本不動產與股市的泡沫經濟，不然就是透過人們不太認同的亞洲式投機取巧。事實上，日本在一九五〇至一九九〇年間的經濟成長幅度，前所未見，遠遠

超越一九九〇至二〇一〇年間的美國，我們有理由相信當時的創業家扮演了重要的角色。

與其沉迷於打造財富的道德階級（這個做法經常被認為帶有西方民族優越感的色彩），我認為試著理解財富發展的通則比較有幫助——跳脫個人層面的探討，轉而專注於發展一套不分國籍、以同樣方式適用於所有人的管制手段（例如賦稅制度）。當印度鋼鐵業鉅子米塔爾

（Lakshmi Mittal）在二〇〇六年收購安賽樂（Arcelor，時為全球產量第二大的鋼鐵業者）時，法國媒體認為這位印度億萬富翁的行為令人憤慨。二〇一二年秋，米塔爾被指控沒有投入足夠資金在弗洛朗格

（Florange）的工廠，法國媒體又是一陣喊打。在印度，人們認為米塔爾之所以負評不斷，起碼有一部分是因為他的膚色。誰能保證這一切與種族歧視無關呢？米塔爾的經營方式確實野蠻，而且過著他人眼中不道德的奢華生活。所有法國媒體都對米塔爾的倫敦豪宅大肆批判：「起碼是他在弗洛朗格投資金額的三倍以上。」²¹不過法國媒體的炮火一遇到巴黎近郊富人區塞納河畔訥伊（Neuilly-sur-Seine）的某棟豪宅，或本國的富豪例如拉加岱爾（Arnaud Lagardère）時，就緩和了下來。拉加岱爾是一位沒沒無聞的年輕繼承人，沒人知道他的才能、德行或是對社會的貢獻，但法國政府決定用十億歐元買下他手中的歐洲航太防衛公司

（European Aeronautic, Defense, and Space Co.，航太工業的全球領導企業）。

最後再舉一個更極端的例子：二〇一二年二月，法國法院下令從赤道幾內亞獨裁者之子奧比昂（Teodorin Obiang）位於巴黎福煦大街的住家中，沒收超過兩百立方公尺的動產（名車、古董畫等）。此處無意為這位走倒運的有錢人辯護，他之所以能加入幾內亞林業開發公司（這也是他所得的主要來源），過程絕對是有問題的，而且這些財富來自於掠

奪赤道幾內亞民眾的森林資源，這些事實眾所周知。這個案例極具代表性，它凸顯出私有財產不一定都那麼值得崇拜，而且只要有心，想要破解奧比昂以空頭公司建造出來、以調度其財產或持股的迷宮，技術上是完全可行的。而我們幾乎可以肯定在巴黎和倫敦找到其他奪取天然資源創造私有財富的例子並不困難——比方說，俄羅斯產業大亨或是卡達的億萬富翁。或許這些占有石油、天然氣和鋁土的方式不如奧比昂侵占森林的案例強烈。而或許被剝奪對象是非常貧困國家的人民，使法院沒收的裁決更站得住腳，如果該國經濟條件不那麼貧困，人們對判決的看法將會不同。²²現在讀者們至少同意，各個不同案例之間並沒有根本的差異，而是位在同一個光譜上，還有，持有大筆財產的有色人種比較容易受質疑。無論如何，法院無法逐一糾正世上每一筆非法所得或不義之財。想要真正解決問題，課徵資本稅是更溫和、更有系統的工具。

整體來說，資本報酬來自真正的創業付出（推動經濟成長不可或缺的原動力）、初期的運氣（在某個正確的時間點用漂亮的價格買進後勢看漲的資產），以及單純的掠奪，這些因素往往環環相扣。財富積累比財產繼承有更多不可預測的成分。資本報酬變動無常、不可預測的本質，很容易使不動產或股票增值（或是虧損）的規模直追數十年勞務所得的總和。這個效應在財富階層頂端尤其明顯。一直以來都是這樣。阿列克謝·托爾斯泰（Alexei Tolstói）在一九二六年出版的小說《伊比庫斯》（*Ibycus*）中描述資本主義的可怕。在一九一七年的聖彼得堡，有一位名叫諾福佐洛夫的會計師，他將一個櫃子砸向想聘任他的古董商，然後偷走一小筆財產。這位古董商靠低價收購俄國革命期間逃跑貴族的奇珍古玩致富。諾福佐洛夫事後在莫斯科和他的新朋友萊特切夫聯手經營地下賭場，在半年內讓自己的初期資本成長了十倍。猥瑣下流、寄生蟲般的諾福佐洛夫，是財富與才能完全不相關的最佳例證：有時候，財

產的源頭是偷拐搶騙，而資本報酬往往如脫韁野馬，能輕易讓最初的罪惡生生不息。

大學校務基金的純粹報酬率

為了更深入瞭解資本報酬率的不均等，並且不受個人特質議題的干擾，過去數十年美國大學校務基金的績效表現是很棒的輔助工具。確實，這是少數長期且完整記錄一筆原始資本的投資歷程和淨報酬額的案例。

美國目前總共有八百多所公私立大學擁有自己的校務基金。基金規模從幾千萬美元（例如北愛荷華社區大學，該校校務基金規模在二〇一二排在第785位，總額1,150萬美元）到幾百億美元都有。排名在前的不外乎是哈佛大學（二〇一〇年代初的基金規模約是300億美元）、耶魯大學（約200億美元）、普林斯頓大學和史丹佛大學（超過150億美元）、麻省理工學院和哥倫比亞大學（略低於100億美元）、芝加哥大學和賓州大學（約70億美元）等等。二〇一〇年代初，這八百多所大學總共擁有近4,000億美元的資產（或可換算為每間大學平均將近5億美元，中位數稍低於1億美元）；雖然不及全美家庭私有財產總額的1%，但仍然是一筆可觀的數字，每年都為大學帶來大筆收入，或者至少對其中某些大學貢獻匪淺。²³最重要、也是我們最關心的是，美國大學會針對校務基金的運作，定期公布可靠又詳細的報告，因此可用來研究各大學每年資本報酬的表現，大部分私有財富都沒有類似的績效報告。「全美學院和大學商務官員協會」（National Association of College and University Business Officers）自從一九七〇年代末期就開始逐年蒐集這些資料，並且從一九七九年開始每年出版大部頭的統計報告。

我們運用這些統計資料所得到的主要研究成果，如表12.2所示。²⁴

第一個結論：最近數十年，美國大學校務基金的報酬率一直維持在高檔，從一九八〇至二〇一〇年，平均年報酬率是8.2%（只看一九九〇至二〇一〇年則是7.2%）。²⁵校務基金每十年區間內的報酬率當然還是有起有落，有些年度甚至低到變成負值，如二〇〇八至二〇〇九年。績效好的時候各校平均報酬率也會超過10%。重點是：如果我們拉長到十年、二十年或三十年來計算平均數，就會得到極高的報酬率，這個情形就跟我們檢視《富比士》雜誌排行榜的結論一樣。

表 12.2 美國大學校務基金的資本平均報酬率，1980—2010年

	平均實質年報酬率 (已扣除通貨膨脹、所有 行政成本與管理費用)(%)
所有大學（共 850 所）	8.2
哈佛、耶魯和普林斯頓大學	10.2
校務基金規模超過 10 億美元（共 60 所）	8.8
校務基金規模介於 5-10 億美元（共 66 所）	7.8
校務基金規模介於 1-5 億美元（共 226 所）	7.1
校務基金規模低於 1 億美元（共 498 所）	6.2

美國大學校務基金於1980至2010年間的資本平均報酬率是8.2%，校務基金規模愈大，報酬率愈高。表中所列為實質報酬率，已扣除通貨膨脹（1980至2010年間的通貨膨脹率為每年2.4%）和所有行政成本與管理費用。來源與數據：參見piketty.pse.ens.fr/capital21c

在此說明，表12.2的報酬率是實質淨報酬率——將資本利得扣除通貨膨脹、課稅（非營利機構基本上幾乎不用繳稅）以及管理費（包括參與該校投資決策與進行操作的校內外人事費用）後的報酬率。換句話說，這些數字能夠反映本書所定義的資本淨報酬，也就是單純因為持有

資本而得到的報酬，管理所需的勞務酬金不包含在內。

第二個結論：從表12.2可以清楚看出，校務基金規模愈大，報酬成長得愈快。在850所大學中，有500筆校務基金的規模小於1億美元，其平均報酬率在一九八〇至二〇一〇年間是6.2%（在一九九〇至二〇一〇年間則是5.1%），這個數字已經不錯，也比同時期所有私有財富的平均報酬率要高出一截。²⁶基金規模愈大，報酬率愈高。60筆規模超過10億美元的校務基金，在一九八〇至二〇一〇年间的平均報酬率是8.8%（在一九九〇至二〇一〇年間則是7.8%）。至於自一九八〇年起排名從未變過的前三名（哈佛、耶魯和普林斯頓），在一九八〇至二〇一〇年间的平均報酬率是10.2%（在一九九〇至二〇一〇年間則是10.0%），是其他校務基金規模較小學校的二倍。²⁷

深入觀察各大學的投資策略會發現，不論基金規模大小，每所學校都採用資產組合多角化的操作策略，明顯偏好美國和國外股票和私人發行的債券（政府債券、特別是美國國庫債券的報酬不佳，在各校資產組合中的占比都不到10%，規模較大的幾筆校務基金甚至幾乎完全不持有）。基金規模愈大，愈容易看見「替代性投資策略」，意指投資極高收益的項目，像是私募股權投資基金、尤其是私募外國股權（操作上需要非常專業的判斷能力）、避險基金、衍生性金融商品、不動產，或是包含能源、天然資源及其他與原物料相關的衍生性產品（一樣需要非凡的專業能力，報酬也會很高）。²⁸放棄任何人都能投入的傳統投資方式（股票、債券），是這些「替代性投資策略」唯一的共同特徵。當我們分析「替代性投資策略」對校務基金的重要性，可以發現規模未及5,000萬歐元的校務基金，其替代性投資項目在資產組合中的比例最多只有10%，規模介於5,000萬到1億歐元之間的校務基金中很快提高到25%，1億到5億歐元之間的占比是35%，5億到10億歐元之間的占比是

45%，超過10億歐元的校務基金則會有超過60%以上的替代性投資項目。這些公開且詳盡的資料清楚顯示，「替代性投資策略」才是讓超大型校務基金每年獲得接近10%實質淨報酬率的主因，而規模較小的校務基金只能獲得5%。

另一個觀察重點：大型校務基金實質淨報酬率每年的波動幅度，似乎不比小型校務基金劇烈。哈佛和耶魯的校務基金報酬率會在該校平均值上下震盪，震幅沒有比其他規模較小的校務基金大，而且若把時間拉長來看，則大型校務基金的平均報酬率總是比小型校務基金來得高，並維持相當穩定的差距。換句話說，大型校務基金的高報酬主要並不是源自高風險的投資策略，而是用比較成熟細緻的投資策略維持一貫穩定、優異的績效。²⁹

資本與規模經濟

上述事實主要可以透過跟高額管理費用有關的規模經濟和尺度效果加以解釋。實際上，哈佛現在每年支付約1億美元的校務基金管理費，給最頂尖、敏銳、能夠找出全球最佳投資機會的資產組合管理團隊。相較於哈佛校務基金的規模（約300億美元），1億美元的管理費只不過相當於0.3%而已，花這筆錢讓報酬率從5%提升到10%顯然是筆划算的交易。如果校務基金規模只有10億美元（依然是很龐大的規模），必定付不起每年1億美元，相當於基金規模10%的管理費了。實務上，沒有一間學校的資產組合管理費超過1%，大多數管理費低於0.5%。以管理10億美元規模的校務基金為例，每年管理費最多只有500萬美元，並不足以支付精於「替代性投資策略」、年薪高達1億美元的專業團隊。至於北愛荷華社區大學，由於校務基金只有1,150萬美元，即便花其中1%的115,000美元，依照市場行情大概只能支付半職金融顧問的時數，甚至

只有四分之一。因此當美國財富分配的中位數只有100,000美元可以進行投資操作時，一般民眾只好自己擔任操盤手，聽取親朋好友提供的投資建議。金融顧問和資產管理團隊當然不會無往不利（這還是好的情形），但是一般來說，他們有能力找出利潤更好的投資標的，為什麼校務基金規模愈大享有愈高的報酬率，這就是一個關鍵的機制。

這個結果令人震驚，因為它清楚又具體地呈現原始資本的規模創造的報酬，由於何種機制而產生顯著的不均。更重要的是，我們要瞭解校務基金的高報酬率是美國最有名望的大學之所以興旺的一大原因，和規模相對不起眼的校友捐贈無關，這些捐款大概只占校務基金年報酬的十分之一到五分之一。³⁰

即便如此，上述結論不能過度延伸，尤其不能用來預測全球人別財富分配不均未來幾十年必定將如何發展。一方面是因為校務基金在一九八〇至二〇一〇年與一九九〇至二〇一〇年間的高報酬率，反映了全球股市與不動產資產價格反轉向上的長期走勢，我們已在第二部研究過，而此一現象未來恐怕很難延續（因為長期偏高的報酬率在未來數十年內必然會稍微向下修正）。³¹另一方面是「規模經濟」可能只影響了最大型的資產組合，對財產總和在全球占比遠高於《富比士》億萬富翁、介於1,000萬至5,000萬歐元之間的「一般」財產，則效果大打折扣。最後，姑且不論管理費，校方本身也要有挑選資產管理團隊的能力，才有可能創造高報酬。家庭畢竟不是學校：只要一位敗家子就能將家產揮霍殆盡，相同問題不太可能發生在哈佛大學董事會——一定會有很多人出面阻止問題人物。基本上，正由於家產容易遭受這類「衝擊」，因此個人層次的財富分配不均不會無止境成長，反而整體會趨近均衡分配的狀態。

不過，這些論點並不那麼令人感到安心。單純依賴亙古不變但無可

控制的家族衰敗法則來控制億萬富翁在未來的增生，未免太過魯莽輕率。誠如我們已經證明的，適度的 $r-g$ 差距就會導致財富分配走向極度不均。只要前幾名鉅富的資本報酬率高達10%，就可以導致這樣的結果，也就是說 $r-g$ 的差距不需要太大，就足以造成嚴重的分配不均衝擊。

另一個觀察重點是，富有的人會不斷發明新的、更精緻的法律架構來安置財產，像是信託基金、基金會等等，一般都是為了避稅，有時也為了限制後代揮霍這些財產的空間。換句話說，會犯錯的個人與不朽的基金會之間沒有一道密不透風的牆。理論上，兩百多年前廢除限嗣繼承地產權（參見第十章）後，未來子孫要如何運用財產的限制就已經大幅縮減。然而，在真實世界裡，只要牽扯的利益夠大，規則是可逃避的。譬如說，區分純粹的私人家族基金會與真正的慈善基金會往往非常困難。實際上，有很多家族把基金會拿來兼營私利與慈善，而且總是小心翼翼地握緊在這些基金會中的控制力，因為他們的資產就在其中，即便基金會確實以慈善為主。³²因為重要細節往往只記載在未公開的法律文件上，因此外人很難得知相關子嗣和親戚在這複雜的結構中到底有哪些權利。更不要說有時候我們會看到，慈善目的之基金會會專為家族及繼承之目的分出一份信託基金。³³另外很有趣的一點是，當政府監管趨於嚴格（例如捐贈人必須提出翔實的收據，或是基金會必須提供更詳細的財報，證明符合原設立之目的，而且私人經費支用未超過一定限制），向稅捐機關申報的贈與規模會大幅衰減，印證這類法人的公私運用之間確實存在孔隙。³⁴總的來說，很難指出到底有多少比例的基金會真正符合公共利益的目的。³⁵

通貨膨脹對資本報酬率的不均等有什麼影響？

分析大學校務基金報酬率的結果，帶領我們將焦點更精確的鎖定在資本淨報酬率的概念以及通貨膨脹對不均現象的影響之上。第一章提到，自一九八〇年代起，富裕國家的通貨膨脹率就一直穩定維持在2%：這項新的平均數，既比二十世紀通貨膨脹飆漲時的數字低了許多，也比十九世紀到一戰之前幾乎趨近於零的通貨膨脹率高了許多。目前新興國家的通貨膨脹率比富裕國家高（通常超過5%）。我們的問題是：當通貨膨脹率分別是2%、甚至5%的時候，會對資本報酬率產生哪些不同於0%的影響？

有些人誤以為通貨膨脹能夠降低平均資本報酬率。這是錯誤的，原因是忽略了平均而言資產價格（不動產與金融資產的價格）的上揚幅度，通常和消費者物價是一致的。假設某個國家資本存量相當於國民所得的六倍（ $\beta=6$ ），資本所得在國民所得的占比是30%（ $\alpha=30\%$ ），則平均資本報酬率就是5%（ $r=5\%$ ）；再假設這個國家的通貨膨脹率在某一年從0%提升到2%，則該國平均資本報酬率真的就會從5%降到3%嗎？顯然不會。簡單講，當消費者物價提升2%，則資產價格很可能平均也會上揚2%。於是一般來說不會產生任何資本利得或虧損，而且資本報酬率依然會維持5%。相較之下，通貨膨脹倒是有可能改變個別公民之間的平均資本報酬率分配。麻煩的是，在實務上，通貨膨脹所誘發的重分配總是相當複雜，牽連甚廣，而且往往既難以預測也難以掌控。

有些人認為通貨膨脹對收租者不利，這或許是現代社會不介意通貨膨脹的部分原因。就通貨膨脹迫使人們必須留意其資本而言，這個論點在一定程度上是成立的：如果通貨膨脹存在，滿足於窩在鈔票堆裡的人會眼睜睜看著它們飛走，最後成為廢紙，更不用說還要繳稅。就這個面向來看，通貨膨脹確實就像對閒置財富課稅，講得更精確是對不做投資的財富課稅。不過誠如我們已經多次說明的，只要將財富投資在實物資

產項目，像是不動產或股票這種總量可能比現金占得更多的資產，就能夠完全避開通貨膨脹的侵蝕。³⁶大學校務基金的研究結果非常明確地肯定上述論點。綜觀之，即使通貨膨脹率是2%而非0%，也不能防止最龐大財產賺取極高的實質報酬。

我們甚至可以想像，通貨膨脹會突顯金融管理與仲介的重要性，反而更強化最富有者之於最不富有者的相對優勢地位。財產介於1,000萬至5,000萬歐元的人，雖然無法負擔哈佛校務基金管理團隊的酬勞，總還有能力支付一些金融顧問的費用與利用銀行的理財諮詢，以減緩通貨膨脹的影響。相較之下，如果可供投資的金額只有10,000至50,000歐元，就算有理財專員也無法享有和財力雄厚者相同的投資選項：財務顧問給予的諮詢時間會比較短，而且這個群體的人往往會把錢放在利率低到簡直不存在的支票帳戶，或者只比通貨膨脹率略高的儲蓄帳戶。除此之外，有些資產本身就帶有規模效應，小投資人實際上根本無法投資。我們有必要理解，取得高報酬投資項目的機會不均等，是普遍適用於所有人的現實（比唯有大富大貴者和大型校務基金才能操作的「替代性投資策略」極端案例，適用程度更廣）。比方說，有些金融產品的最小單位投資金額相當龐大（幾十萬歐元起跳），於是小投資人只能將就考慮其他利潤較低的機會（這使手頭闊綽的人有更多的投資空間，而銀行也能獲得更多佣金）。

規模效應一樣出現在不動產方面，且有不容忽視的影響力。對絕大多數人最重要也感受最深的一種投資，就是不動產。很多人認為最簡單的投資就是為自己買一棟房子。置產可以對抗通貨膨脹（因為住宅價格的漲幅通常不會落在消費者物價之後），而且可以讓屋主免去房租的負擔，等於每年創造3%至4%的實質投資報酬率。可是對只擁有10,000至50,000歐元的人而言，問題不在於是否考慮置產，因為他們根本連置產

的機會都沒有。如果沒有足夠的自備款，或是工作被認為收入太低，常常很難獲得足夠的貸款。即便擁有100,000至200,000歐元的資本，但是在大城市的工作待遇沒有排在工資階層前百分之二或三的話，就算願意付更高的利息並長期背負貸款，想要置產仍然非常不容易。結果就是，初期資本太小就永遠得當個承租人，很長一段時間都必須支付可觀的租金（等於提供屋主穩定的資本報酬），甚至是一輩子，而他們的銀行存款利率也不過勉強能對抗通貨膨脹而已。

相反的，如果一個人因為繼承或贈與而坐擁可觀財富，或是擁有非常高的薪資，又或是兩者兼具，那麼他很快就會有置產的能力，進一步賺取3%至4%的實質投資報酬率，同時因為省下房租連帶提高存款。因規模效應造成取得不動產的機會不均等應是存在已久的現象。³⁷當然可以採取以退為進的策略，轉而買比自己理想中更小一點的房子（然後出租），或是做為投資。但是現代社會的通貨膨脹，某程度上加倍惡化了資產規模效應的問題：在通貨膨脹率為零的十九世紀，本錢小的投資人比較容易取得3%至4%的實質投資報酬率，像是購買政府債券。如今，這類型投資人不再能享有相同的報酬率。

一言以蔽之：通貨膨脹的主要效應不是降低平均資本報酬率，而是重新分配平均資本報酬率。儘管通貨膨脹的影響既複雜又牽連甚廣，但是我們有充分證據顯示，重分配的結果會讓最富有的人得利、最不富有的人受損，和一般人所期待的發展方向完全相反。通貨膨脹的確可以稍微降低資本淨報酬率，迫使每個人將更多時間投入資產管理。拿通貨膨脹的歷史軌跡和資本貶值率的長期惡化相比，我們發現，現代人需要更頻繁地做許多投資決策，以及更頻繁地拿新資產替換舊資產。³⁸不論是通貨膨脹或是資本貶值，如今人們要更努力才能維持一定的報酬率：資本如今已變得更「積極流動」。但是通貨膨脹和資本貶值，對打擊收租

者是效率不彰且間接的方式：證據顯示，資本淨報酬率因上述原因而降低的幅度，遠比不上資本報酬率分配不均的成長，尤其，通貨膨脹對於財富規模極龐大的富豪而言根本不足以構成威脅。通貨膨脹沒辦法消滅資本帶來的租金：反之，通貨膨脹可能讓資本分配更加不平均。

為了避免誤解，我必須聲明，我不是在主張重回金本位或零通膨。通貨膨脹在某些前提下仍有其效用，只是不如人們想像中那麼有效。之後討論中央銀行於創造貨幣中的角色（尤其是在面臨金融風暴或是主權債信瀕臨崩潰的時候），我們會再提起通貨膨脹。就算沒有十九世紀的零通膨和政府債券，收入微薄的人還是有辦法取得通往高報酬存款的途徑。但是首先必須認清通貨膨脹在今日是非常沒有效率的工具，如果我們的目的是為了避免重回收租者社會以及緩和財富分配不均，那麼通貨膨脹的作用有時甚至適得其反。相較之下，不論就民主透明度或是實際成效來看，針對資本課徵累進稅都是更妥切的政策。

主權財富基金的報酬率：資本與政治

主權財富基金的規模在最近幾十年迅速成長，尤其是石油輸出國家的主權財富基金。可惜的是，主權財富基金就投資策略與報酬率公開發布的資料很少，不像大學校務基金那樣詳盡且有制度。更可惜的是，主權財富基金的規模比校務基金龐大太多了。光是挪威一國的主權財富基金在二〇一三年就高達7,000億歐元（比全美大學校務基金總額還多一倍）。挪威主權財富基金的財報是全球最詳細的，它的投資策略比美國大學校務基金的操作保守許多（起碼最初是如此），部分原因當然是必須受到公眾監督的緣故（挪威民眾可能不會像哈佛大學董事會一樣支持大舉投資避險基金和私募股票），所以它的報酬率也明顯不如校務基金。³⁹近來，負責挪威主權財富基金的官員獲准增加替代性投資的比重

（特別是國際不動產市場），未來報酬率應該會有所提升。另外值得注意的是，該基金的管理費不及總資產的0.1%（哈佛是0.3%），但是因為它的規模是哈佛的二十倍，自然還是足以聘請到最頂尖的營運顧問。從財報上亦可看出挪威在一九七〇至二〇一〇年間把銷售石油所得的60%投入主權財富基金，另外40%支應政府年度經費。挪威政府並未指出主權財富基金的長期目標，也未曾表示什麼時候會開始支用一部分或全部的基金報酬。他們自己可能也不清楚：這個決定事關挪威原油蘊藏量、每桶原油價格，以及主權財富基金未來幾十年報酬等諸多不確定因素。

其他國家主權財富基金的資訊不若挪威透明，尤其是中東地區國家。其財報資訊往往相當貧乏。一般而言無從精確觀察這些基金的投資策略，關於報酬率的討論充其量是拐彎抹角，而且不同年份之間欠缺一致的比較基礎。阿布達比投資局（Abu Dhabi Investment Authority）管控全球規模最大的主權財富基金（基金規模與挪威不相上下），根據其說法，該基金在一九九〇至二〇一〇年间的平均實質年報酬率高於7%，在一九八〇至二〇一〇年間更是高於8%。對照美國大學校務基金的表現，這個數字完全說得通，但是在欠缺詳細年度資訊的佐證下，難有更進一步的分析。

值得注意的是，不同主權財富基金之間的投資策略大相逕庭。這是受到和社會大眾溝通的方式不同，以及應對國際政局的路線不同所影響。阿布達比會高調宣揚主權財富基金的報酬率，但是主權財富基金規模排名全球第三，在石油輸出國家中僅次於阿布達比和挪威，排在科威特、卡達和俄羅斯之前的沙烏地阿拉伯主權財富基金就選擇保持低調。波斯灣周邊較小的石油輸出國家人口不多，不用太擔心社會輿論，因此其財報的主要對象顯然是國際金融界。沙烏地阿拉伯的基金財報非常穩重不誇大，發布資訊不僅包括收益，還有較一般性的國民經濟會計帳與

政府預算。這報告的訴求對象主要是王國內的人民——由二〇一〇年總人口數約2,000萬人來看，在該區域內並不算是大國（伊朗8,000萬，埃及8,500萬，伊拉克3,500萬），但是仍遠比波斯灣的其他小國家要多。⁴⁰另一個不同之處是：沙烏地阿拉伯投資策略比較保守。根據官方文件顯示，沙烏地阿拉伯主權財富基金平均報酬率不超過2%至3%，因為大部分基金用於購買美國國庫債券。雖然從沙烏地阿拉伯主權財富基金的財報看不出資產組合的詳細變化，但是它所提供的資料已經遠比其它波灣小國完備，這點應該無誤。

為什麼沙烏地阿拉伯主權財富基金選擇投資美國國庫債券，而不考慮其他報酬率更高的選項？這的確是值得探討的問題，因為就連美國大學校務基金都早在幾十年前放棄投資美國政府債券，朝世界各地尋求更高的投資收益，諸如避險基金、未上市股票、原物料的衍生性金融商品。美國國庫債券的確能在世界局勢不穩的狀況下，持續提供令人稱羨的穩定保障，而且沙烏地阿拉伯人民很可能真的對替代性投資不感興趣。但是，沙烏地阿拉伯在政治與軍事方面的考量也不該被忽略：雖然沙烏地阿拉伯從未公開說明，但是提供低利貸款交換美國的軍事保護是非常合理的做法。據我所知，沒有人有辦法真正算出這種投資的報酬率，但看起來似乎是滿高的。如果一九九一年美國沒有在其他西方國家的支持下，把伊拉克軍隊趕出科威特，沙烏地阿拉伯的油田就是伊拉克軍隊下一個覬覦的對象，而且區域內的其他強權如伊朗也有可能加入戰局，藉機改變中東地區開採石油的權力布局。全球資本分配的動態同時受經濟、政治與軍事因素的影響，早在殖民主義盛行的年代就已是如此，當時強權國家由英、法帶頭，積極在世界各地以武力保護自己的投資收益，進入二十一世紀顯然不會有什麼改變，全球政治版圖重新洗牌後，新的局勢如何發展仍在未定之天。

主權財富基金會買下全世界嗎？

主權財富基金的規模在未來幾十年會變得多龐大？根據既有（但是相當不完整的）估算，二〇一三年主權財富基金的總投資金額達到5.3兆美元，其中3.2兆美元屬於石油輸出國家的主權財富基金（除了前文提到的幾個重要國家，還包括杜拜、利比亞、哈薩克、阿爾及利亞、伊朗、亞塞拜然、汶萊、阿曼等其他基金規模較小的國家），另外將近2.1兆美元屬於非石油輸出國家（以中國、香港、新加坡為主，再加上其他小規模的基金）。⁴¹這個數字幾乎和《富比士》排行榜上富豪的資產總額旗鼓相當（二〇一三年富豪總資產為5.4兆美元）。換句話說，排行榜上的富豪擁有全球私有財富總額的1.5%，主權財富基金擁有另一個1.5%。令人欣慰的是，還有97%由剩下的世人共享。⁴²假設主權財富基金未來走勢如同我們對億萬富翁財產增加趨勢的預測，則主權財富基金要等到二十一世紀下半葉，才會成長到具有關鍵影響力的規模——全球資本總額的10%至20%。因此還要再等好一段時間，我們才會需要每個月向卡達大公繳納租金（或是向挪威全體納稅人）。這還沒有成真，不過，如果因此忽略這個問題，可就大錯特錯了。首先，難道我們不該擔心後代子孫會把錢付給誰？而且我們也不用非得等到木已成舟再思考如何反應。其次，大多數全球資本的形式是相對不能流動的（像是不動產、營運資本都不能直接在金融市場交易），因此主權財富基金（以及少部分億萬富翁的資產）在可立即流動的金融資本中的占比實際上又更高——這些資本可以用來購買破產的企業、職業足球隊，甚至當某個國家財政困窘時，插手投資衰敗的地區。⁴³事實上，石油輸出國家的投資案在富裕國家已經成為愈來愈重要的議題，尤其是法國。誠如在第二部已經指出的，法國在心理上還沒準備好迎接資本的捲土重來。

最後但同樣重要的是，主權財富基金（或者至少石油輸出國家的主權財富基金）與億萬富翁的差別在於，前者成長的方式不只有將投資報酬再行投資，更因為未來數十年內銷售石油的進帳都會使基金壯大。雖然此收益在未來的規模猶未可知，因為它涉及了石油蘊藏量、需求和每桶原油單價等變數，但是可以合理假設，銷售石油的收益會大大影響基金的報酬率。每年從天然資源開採所得的收益（可以定義為天然資源銷售金額與生產成本的差額），自二〇〇〇年代中期開始一直維持在全球生產毛額的5%（其中一半來自石油收益，另一半天然資源收益主要包括天然氣、煤、稀土金屬和森林資源）。相較之下，在一九九〇年代只有2%，一九七〇年代初更是低到1%以下。⁴⁴目前每桶原油價格大約是一百美元（二〇〇〇年代初只有25美元），根據一些經濟預測模型，二〇二〇至二〇三〇年間，每桶原油價格將飆升至二百美元。如果每年把很大一部分的石油收益投入主權財富基金（所謂很大一部分，其規模自然要超過目前的水準），不難想像主權財富基金規模會在二〇三〇至二〇四〇年間，達到全球資本10%至20%以上的占比。沒有任何經濟學法則能排除這個可能。所有一切都取決於供給與需求，取決於能否找到新的油田或是開發新的能源，取決於我們多快能適應沒有石油的日子。無論如何，石油輸出國家的主權財富基金將持續成長似乎是不可避免的趨勢，等到二〇三〇至二〇四〇年，它們在全球資產中的占比起碼會是現在的二到三倍之多——這是非常可觀的增幅。

如果趨勢成真，西方國家將愈來愈難接受自己的國家有相當比例受石油輸出國家掌控，因而遲早會引發不同的政治行動，譬如限制主權財富基金購買或持有本國不動產或是工業與金融資產的範圍，甚至採取部分或全面強制徵收的手段。這樣的回應方式在政治層面既不精明，在經濟層面也很沒效率，但卻是主權國家政府在能力範圍內所能採取的行

為，不論國家規模大小。另外值得注意的是，石油輸出國家早就自行縮減國外投資，開始把資金大量運用在國內興建博物館、旅館、大學，甚至滑雪坡道，有時出手闊綽的程度完全不符合經濟與財務上的理性規劃。這樣的行為或許反映著一種體認，也就是任何投資在母國被強制徵收的風險遠低於在外國。但是所有投資行為的改變未必都能這麼平和：沒有人知道，當一個國家被另一個國家持有，心理與政治那條不能跨越的線究竟在什麼地方。

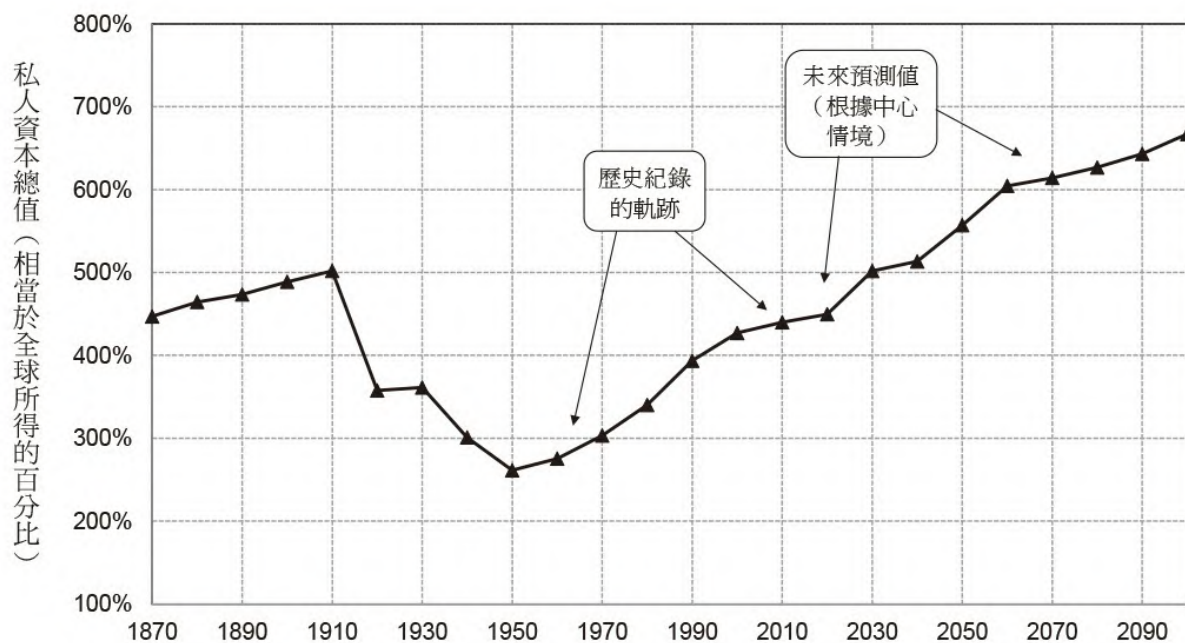
中國會買下全世界嗎？

非石油輸出國家的主權財富基金讓我們看到不一樣的問題。為什麼一個沒有特定豐富自然資源的國家會想要買下另一個國家？其中一種可能當然是新殖民主義的企圖心作祟，純粹想藉此展現國力，跟歐洲國家曾經醉心殖民主義的想法如出一轍。差別在於，當年歐洲列強擁有能夠確保其支配地位的科技優勢。中國和其他非石油輸出新興國家確實正以驚人速度成長，但是諸多證據顯示，這樣迅速的成長會在他們趕上先進國家的生產力與生活水準後戛然而止。知識與生產技術的散播根本上是一個均等化的過程：一旦較不先進的國家追上先進國家的腳步，就會停止快速的成長。

在第五章討論全球資本所得比演變的中心情境中，我們假設隨著國際趨同的過程接近尾聲，儲蓄率會穩定維持在國民所得的10%。此時，世界各地資本累積的比例將較為接近。依照亞洲國家在世界生產量的占比，會有一大部分的全球資本存量蓄積在亞洲，尤其是中國。不過根據這個中心情境，世界各大洲的資本所得比將會是一樣的，如此不同地區的儲蓄與投資才不會有明顯落差。非洲將是唯一的例外：圖12.4及12.5是根據中心情境繪製，呈現非洲二十一世紀資本所得比將會明顯低於其

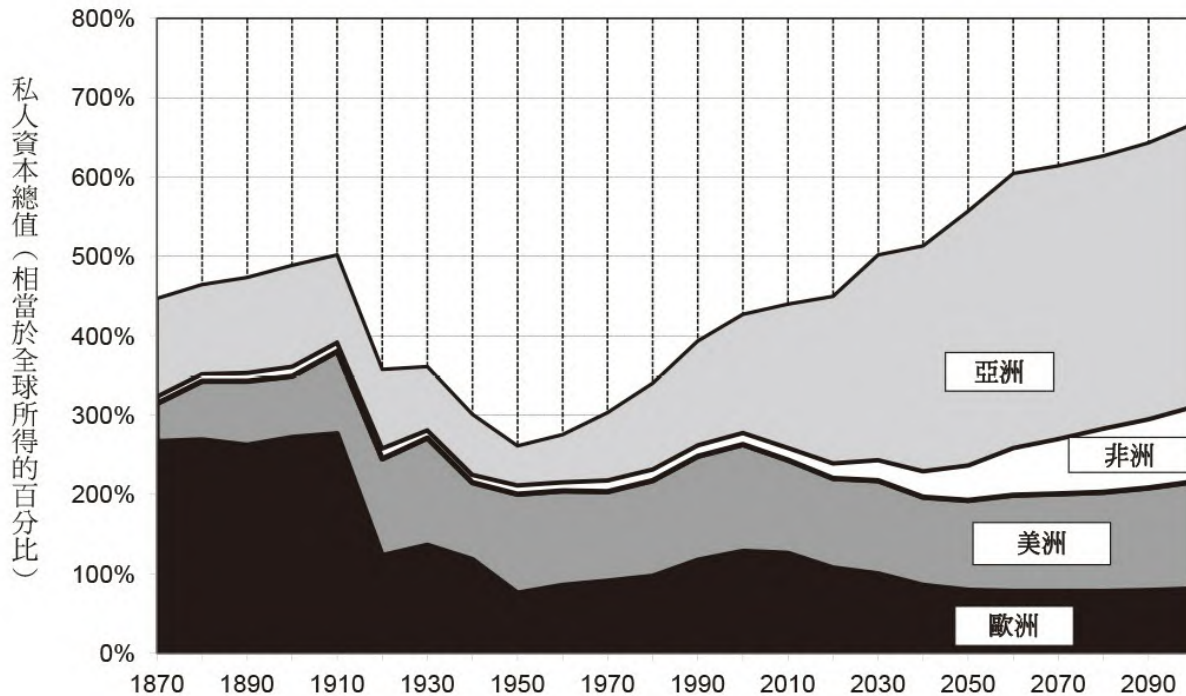
他地區的情形（因為非洲在經濟上追趕的腳步慢得多，人口結構的轉型也十分劇烈）。⁴⁵如果資本可以不受國界限制自由移動，我們就會看見從其他地區湧入非洲的投資金流，尤其是來自中國或其他亞洲國家的資金。參照前文對主權財富基金後續發展的分析內容，流向非洲的資金可能會造成嚴重的緊張關係，甚至我們現在就已觀察到部分跡象。

圖 12.4. 全球資本所得比變化，1870—2100年



根據中心情境模擬推估之數值，二十一世紀末全球資本所得比可能接近700%。來源與數據：參見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

圖 12.5. 全球資本分配，1870—2100年



根據中心情境，亞洲國家在二十一世紀末可能擁有全球過半的私人資本。來源與數據：參見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

我們當然可以假設其他資本分配更不均衡的劇本。儘管如此，此處財富趨異化的力量遠不如石油國家主權財富基金的案例，因為石油國家擁有流著黑金的沃土，遠超出當地民眾的具體需求（特別是有些石油國人口非常少），這導致資本無止境的累積，再透過 $r > g$ 的落差轉化成全球資本分配的一股永久趨異力量。總而言之，石油輸出國家開採石油的收益從某個角度觀之，已足以用來購買地球上的所有其他國家（或者可買下一大部分），同時過往累積資本所創造的投資收益，也足以保障他們未來的生活無虞。⁴⁶

但是中國、印度和其他新興國家的情況不同，這些國家內部廣大人口的需求（包括消費與投資兩種需求）都還沒被滿足。我們可以想像中國人的儲蓄率始終維持在歐洲或北美洲國家之上的各種情景：譬如假設中國人選擇了完全以資本累積為目的的退休金制度而不是隨收隨付的退

退休金制度——這在低成長環境裡很有吸引力（人口負成長時又更難以抗拒）。⁴⁷再假設中國直到二一〇〇年之前都維持20%國民所得的儲蓄率，而歐美國家的儲蓄率只有10%，屆時新、舊世界的資產都會被中國龐大的退休基金所掌控。⁴⁸這個劇本邏輯上說得通，但其實不太合理，一大部分是因為中國勞工與整體社會當然更偏好（不是沒有道理）建立重分配性質的公共退休基金（如同歐美國家的做法），一部分是政治因素，誠如前述石油輸出國家主權財富基金已經招致其他國家的政治行動，將來中國的退休基金勢必也要面對相同的考驗。

跨國 vs. 寡頭的趨異化

因此，與其擔心中國（或是其他石油輸出國的主權財富基金）一點一滴買下富裕國家，形成跨國趨異化的現象，倒不如更關注於寡頭造成的趨異化，意思是富裕國家逐漸被國內的億萬富翁掌控的現象，或者可以再擴大解釋為包含中國與石油輸出國家在內的所有國家，最終逐漸被全球千萬、億萬富翁所掌控的現象。寡頭趨異化已經是現在進行式，隨著全球成長率必然的低迷而各國政府吸引資本的競爭依舊日趨激烈，未來幾十年 r 值遠大於 g 值的結果並不難預見。如果再加上初期資本規模所帶來的資本報酬率不均，以及全球化下金融市場的複雜性將日益加深，則一切要素就緒，全球財富分配前百分之一、前千分之一的群體將不斷拉開與其他入之間的距離，達到史上未見的程度。的確，寡頭趨異化的局面會發展得多快還難以預測，但是這個可能性的風險似乎比跨國趨異化要大得多了。⁴⁹

特別強調一點，目前普遍流傳對中國四處併購的恐懼感只是單純的幻想，富裕國家富有的程度超過他們對自己的想像。扣除負債後，今日歐洲國家家庭持有不動產與金融資產的總金額高達70兆歐元，而中國各

種主權財富基金再加上中國央行的貨幣準備總共是3兆歐元，不及前者的二十分之一。⁵⁰富裕國家短期內還不會被貧窮國家買走，貧窮國家得變得更富有才可能，而這個過程起碼要花上數十年。

那麼，這種被剝奪的、不是很理性的恐懼感從何而來？替國內問題找個外部成因的普遍習性是原因之一。例如，很多法國人認為富有的外國買主是造成巴黎房價飛漲的原因。然而，當我們仔細檢視哪些人買了哪些房子，就會發現國外買家（或是僑居外國的買家）的成長只影響巴黎房價成長的3%，其餘97%的高房價要歸咎於有太多住在法國的法國買主富有到足以負擔如此高價的不動產。⁵¹

我認為這種被剝奪感，主要來自富裕國家的財富高度集中化（所以對多數人而言，資本運作是一個抽象概念），以及金字塔頂端富豪出現淡出政治領域的情形。大多數住在富裕國家的人民（尤其是歐洲人及法國人），對於歐洲家庭所擁有的資本總額是中國銀行準備金的二十倍這個陳述會感到十分抽象，畢竟這指的是私人資本，不像主權基金可立即動用，像是金援希臘（誠如中國政府這幾年的熱切提議）。但是歐洲的私有財富貨真價實，如果今天歐盟各國都決定採取上述措施，一樣能夠從私人徵收得到。問題出在，單一政府很難規範所有資本與資本所得並執行有效的課稅。富裕國家目前普遍的被剝奪感，主要是因為民主主權的喪失。歐陸國家的感受最深，因為歐洲領土被切分成那麼多小國家，彼此競逐資本，使各國狀況更加惡化。持續增加的外國總資產部位（就像第五章提到的，每個國家投入鄰國的資金部位愈來愈高）也是競爭過程的一部分，並且令人更添無力感。

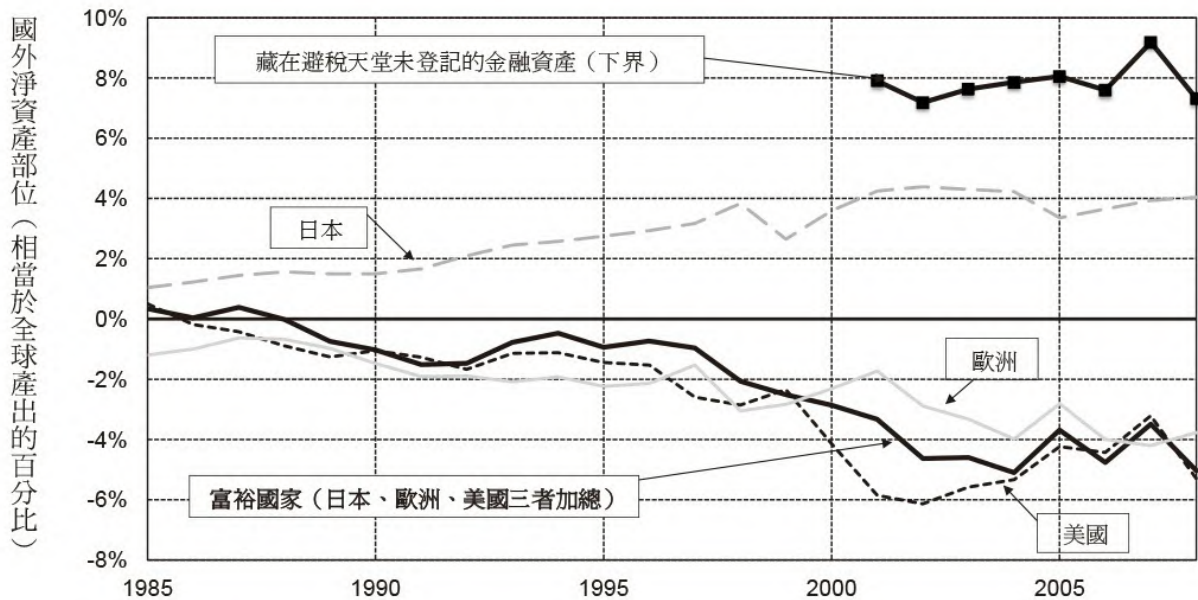
第四部會討論全球（也可以先從歐盟國家開始）資本稅這項利器如何解決上述的棘手問題，同時設想還有哪些可行的辦法可供遭遇上述狀況的國家採用。我們必須清楚知道寡頭的趨異化不但比跨國趨異化更有

可能發生，而且也更難處理，因為需要國際社會的高度合作，而其中許多國家之間可能本來存在競爭關係。更何況，富豪淡出政治意味著國籍觀念的淡薄，因為某種程度上，他們可以帶著資金出走並變更國籍，斷絕跟原屬社會之間的一切連結。唯有在相對大範圍的區域內整合各個國家的具體政策，才有辦法解決這個問題。

富裕國家真的很窮困？

全球金融資產已經有很大一部分隱藏在各式各樣的避稅天堂，導致我們無法準確分析全球財富的地理分布，是另外一個值得關注的重點。如果相信各國發表的官方統計數字和國際貨幣基金之類的國際組織匯整的各國資料，則富裕國家相對於世界其他國家的淨資產部位是負值。第二部指出日本和德國相對於世界其他國家的淨資產部位是正值（意指日、德兩國的家庭、企業、政府擁有其他國家資產的額度，大於其他國家擁有日、德兩國資產的額度），代表日、德兩國幾十年來貿易順差累積的成果。但是美國的淨資產部位卻是負的，而除了德國之外的歐洲國家，淨資產部位幾乎都是趨近於零或是赤字。⁵²換句話說，如果把所有這些富裕國家的淨資產部位加總，結果大概會略低於零，從圖12.6可以看出於二〇一〇年代初期的負值相當於全球生產毛額的4%，在一九八〇年代中期則還略大於零。⁵³然而，我們有必要認清，淨資產部位的負值非常微小（大約是全球財富的1%）。整體而言，誠如我們不斷重申的觀點：我們目前處在全球資產部位相對平衡的年代，起碼比殖民主義盛行時，富裕國家享有大幅正淨資產部位的情況好太多了。⁵⁴

圖 12.6. 富裕國家持有國外淨資產部位



富裕國家藏在避稅天堂未登記的金融資產，比官方記載的淨對外負債還要多。來源與數據：參見 piketty.pse.ens.fr/capital21c

如此少量負值的淨資產部位，理論上應該會被世上其他國家的正淨資產部位抵消。換句話說，貧窮國家在富裕國家持有的資產應該比富裕國家持有貧窮國家的資產來得多，而且差距正好是全球生產毛額的4%（即全球財富的1%）。不過事實並非如此：把世界各國財務統計數字加在一起後，就會發現貧窮國家的淨資產部位也是負值，而且整個世界的淨資產明顯是負的；也就是說，地球一定是被火星所持有了。這是以前所謂的「統計異常」（*anomalie statistique*）現象，可是不同國際組織都注意到異常現象近幾年來變本加厲（全球收支平衡帳也是負值：離開國家的金流比進入他國的還多，這在理論上根本不可能），目前為止還沒有找到真正合理的解釋。值得注意的是，財務統計和收支帳理論上涵蓋全球各個角落，特別是避稅天堂的銀行體系理論上有義務要向國際組織提交會計報表，至少必須整體性的提報。此外，「異常」的現象原則上亦可透過一些統計偏誤和測量誤差加以解釋。

比對各種既有資料，以及梳理過去不曾使用的瑞士銀行資料後，祖克曼認為異常問題最可能的解釋便是有很大一筆未申報的金融資產屬於避稅天堂的家庭財產。根據祖克曼謹慎估算的結果，未申報資產的規模接近全球生產毛額的10%。⁵⁵某些非政府組織估算的規模更龐大（上看兩、三倍之譜）。以現有可取得的資料來看，我相信祖克曼的估算比較貼近事實，不過這類估算本身充滿不確定性，故而祖克曼提供的數字很有可能只是下界而已。⁵⁶無論如何，未申報資產占全球生產毛額的10%已經是極可觀的數字，是我們所算出所有富裕國家淨資產部位負值的兩倍以上（見圖12.6）。⁵⁷所有證據顯示避稅天堂裡絕大多數（至少四分之三以上）金融資產為富裕國家人民所有，因此結論自然是：富裕國家實際上相對於世界其他國家的淨資產部位為正值（富裕國家平均擁有較多貧窮國家的資產，而不是相反；這個結論完全不令人意外），只不過富裕國家裡最富有者把部分資產藏在避稅天堂的事實，掩蓋了這個真相。這就表示本書第二部討論過，近幾十年來富裕國家遽增的私有財富（相對於國民所得的增幅），其實比以官方數字為基礎的統計結果還要多。同樣的，鉅額財富在總體財富占比的上揚趨勢，也會比原先推算的更強烈。⁵⁸這些問題都顯示，在二十一世紀初期的全球化資本主義中，追蹤真正的資產流向有多麼困難，模糊了我們最基本的財富地理想像。

第四部 二十一世紀的資本規範

13 | 二十一世紀的社會國家

在本書前三部中，我們分析了十八世紀以來財富分配的演變，也分析了分配不均的結構，我們現在必須設法從這些分析中，推演出可供未來參考的經驗。其中有個清晰可見的經驗是，二十世紀的戰爭大致塗銷了過去並改變了分配不均的結構。二十一世紀初的今天，有一些理當消失的財富分配不均沒有消失，反而捲土重來、甚至超越了歷史高點。新的全球經濟為大家帶來無盡的希望（例如消除貧窮），但也帶來了同樣巨大的不均（有些人富可敵國）。我們在二十一世紀裡，是否能夠想像資本主義會提升到更和平、更永續的狀態，還是只能等待下次危機、大戰的破壞性翻轉（這次可真的是全球大戰了）？我們能否根據本書中呈現的歷史，想像某種制度或公共政策，可以用既公正又有效的方式，管理今天的全球家產資本主義？

就像我們前面說過的一樣，要避免無止盡的不公平螺旋且重新控管財富累積的動態，最好的政策是開徵全球性累進式的資本稅。這種稅制還有另一個好處：它符合民主精神、提供財務透明，這是有效規範銀行體系和國際資本流動的必要條件。資本稅更能保障公眾利益，並將公眾利益放置在私人利益之前，同時維護經濟體制的開放性與競爭力。如果不能實現這種理想方案，其他令國家主權或認同退守的方案看似可以取而代之，實則不然。但實行徹底的全球資本稅無疑是烏托邦式的理想。不過至少大家可以試著推行以地區或洲為範圍的資本累進稅（尤其是歐洲），或從樂意接受這種稅制的國家開始做起。在我們開始談論這一點前，我們必須在範圍更廣的脈絡下重新檢討資本稅的問題（這種稅制當

然只是理想社會與財政制度的一環）：在二十一世紀的生產與財富分配上，政府到底扮演了什麼角色？以及哪一種類型的社會國家最適合這個時代？

二〇〇八年金融海嘯與國家的回歸

人們通常把二〇〇七至二〇〇八年間開始的全球金融海嘯說成是一九二九年華爾街股市崩盤以來最嚴重的資本主義危機。這種比擬多少有點道理，但其中仍然有著根本差異。最明顯的差異是，近年經濟危機帶來的不景氣不像一九三〇年代的經濟大蕭條那麼具有毀滅性。在一九二九至一九三五年的大蕭條期間，已開發國家的生產減少四分之一，失業率上升25%，一直到二次大戰爆發前，全世界都沒有從大蕭條中完全復原。幸運的是，這次危機造成的傷害小多了，難怪在與之前的「大蕭條」相比時，大家用較不令人擔憂的「大衰退」來稱呼這次危機。的確，二〇一三年時，世界上主要已開發經濟體的產出還沒有完全恢復到二〇〇七年的水準，政府財政狀況相當悲慘，在可預見的將來，成長展望也相當慘澹，陷入無止盡國債危機的歐洲更是如此（這點說來諷刺，因為歐洲也是世界上資本所得比最高的洲）。然而，二〇〇九年時，即使全球陷入經濟衰退的深淵，最富有的國家生產衰退的幅度也沒有超過五個百分點。雖然這是二次大戰結束以來最嚴重的全球經濟衰退，卻仍然和一九三〇年代急劇的生產崩潰和破產浪潮大相逕庭。此外，新興市場國家的成長快速彈起，支撐了今天的全球成長。

二〇〇八年金融海嘯沒有引發像大蕭條那樣嚴重的崩潰，主因是這次富國政府和央行不讓金融體系崩潰、創造整體所需的流動性以避免銀行倒閉風潮，使世界沒有像一九三〇年代那樣如臨深淵。這種務實的貨幣與財政政策避免了最糟糕的狀況發生，這和一九二九年華爾街股市崩

盤後幾乎主宰各地的「清算主義」（liquidationniste）的信條截然不同。（一九二九年時，美國總統胡佛認為搖搖欲墜的企業必須「清算」，而且在一九三三年羅斯福總統上任前，這類企業也的確都完成清算。）針對這次危機的務實對策也提醒世界，各國央行的存在，目的不是悠閒度日、抑制通膨而已。各國央行碰到全面金融恐慌時，必須扮演不可或缺的最後貸款者，同時，在緊急情況下，央行是唯一能夠避免經濟和社會全面崩潰的公共機構。雖然如此，央行的設計並非是來解決世界上的所有問題。二〇〇八年金融海嘯後採用的務實政策阻止了最淒慘的結果，這點毫無疑義，但各國央行其實沒有針對可能引發危機的結構性問題，包括極度缺乏財政透明度、財富不均日漸嚴重等，提出長久的對策。二〇〇八年的金融危機是二十一世紀全球家產資本主義的第一場危機，但不太可能是最後一次危機。

很多觀察家感嘆經濟的管理沒有實際「回歸到國家的手中」。他們指出，大蕭條雖然可怕，但至少帶來稅收政策和政府支出上的徹底改革。事實上，羅斯福總統就職幾年內，就把高所得階層的聯邦所得稅最高邊際稅率，提高到80%以上，但胡佛時代最高稅率只有25%。相反的，撰寫本書的此時，華盛頓當局還在思考歐巴馬政府能否在第二任任期內，把布希總統所留下大約35%的最高稅率提高到一九九〇年代柯林頓總統在任時大約40%的水準以上。

我們會在第十四章裡，研究這種針對所謂暴富（而且在經濟上沒有用）的所得所課徵、作用形同充公的所得稅率，事實上，這是美國在兩次大戰戰間期中，令人印象深刻的創新。在我看來，這種稅率值得重新設計和恢復，在第一個想出這種稅率的美國更應如此。

誠然，對高所得者課徵偏高的邊際稅率不是唯一的財稅與預算政策。就本質而言，這種稅收幾乎起不了應有的作用。要因應二十一世紀

的新挑戰，累進式的資本稅比二十世紀所設計的累進式所得稅更合適（不過這兩種工具未來可以發揮互補作用）。但更重要的是，我們必須先消除一項關鍵的誤解。

現今國家加強經濟干預可能性的問題和一九三〇年代大不相同，原因很簡單：今天國家在許多方面的影響力確實遠比當年大多了，甚至可以說比歷史上的其他時代都來得大。這是為何現今的危機一方面引發對市場的控訴，一方面對政府的力量和角色提出質疑。從一九七〇年代以來，政府的角色就不斷受到挑戰，而且挑戰永遠不會結束，因為二次大戰後的幾十年，政府成為經濟和社會生活中的核心角色，這樣的角色不斷受到質疑和引發爭辯是正常且合理的事。可能有人認為這不正義，但這是自然且無可避免的。有些人對政府的新角色感到困惑，而且有時無法理解到了極點，就會導致難以化解的對立。有人大聲疾呼要求國家扮演更大的角色，全面接管，就好像國家不曾扮演任何角色一樣，也有人呼籲立刻解散國家，在國家角色最不明顯的美國尤其如此。屬於美國茶黨的若干團體，呼籲廢除美國聯邦準備制度，恢復金本位。在歐洲，

「懶惰希臘人」和「納粹德國人」間的口角甚至更為激烈。這一切都無助於解決當前的問題，反市場和反國家兩個陣營都說對了一部分：我們需要新的工具，以便重新掌控已經失控的金融資本主義，同時，做為現代社會國家重心的稅務和移轉制度需要長期且深刻的改革和現代化，因為這些制度已經複雜到令人難以瞭解的地步，甚至破壞本身的社會與經濟功效。

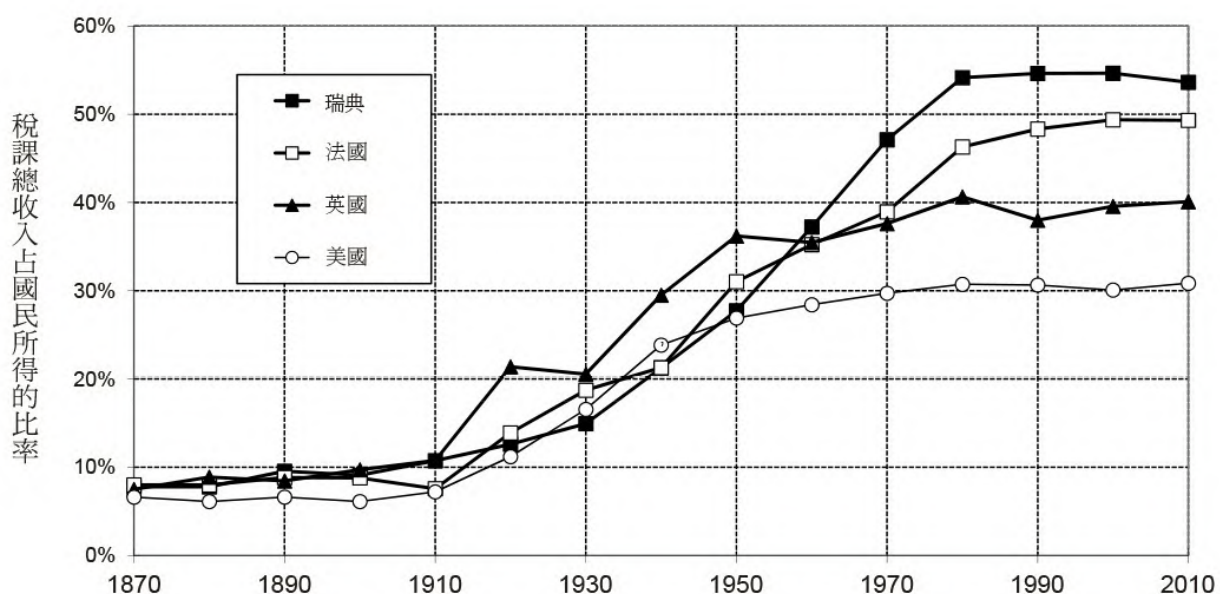
這種雙重任務看來似乎難以達成，也是民主社會未來這一世紀必須因應的艱鉅挑戰。但是我們必須做，並且做到底：不大可能說服大多數的公民相信新的公共制度有其必要（尤其是在超國家層次），除非我們能證明類似的工具已經存在且頗有助益。為了解釋這項雙重任務的必要

性，我們首先必須回顧並簡短探討十九世紀以來富國稅制和政府支出的演變。

二十世紀社會國家的成長

要評估政府在經濟和社會領域中的角色變化，最簡單的方法是看稅課總收入在國民所得中的比重。圖13.1顯示四個國家（美國、英國、法國、瑞典）的歷史軌跡，他們多少代表了不同處境的富裕國家。¹我們可以看出，其中有著十分相似的地方，在演變上卻又有著重大差異。

圖 13.1 富國稅課總收入，1870—2010年



1900至1910年間，富國稅課總收入占國民所得的比率低於10%；2000至2010年間的比率為30%到55%。資料來源請見 piketty.pse.ens.fr/capital21c。

第一個相似之處是十九世紀到第一次世界大戰前，四國稅收占國民所得不到10%，這點反映當時國家很少參與經濟與社會生活。藉由占國

民所得7%到8%的稅收，政府尚可履行主要「統治」功能（如警察、法院、軍隊、外交、一般行政等），除此之外，就無法再執行更多任務。政府花錢維護秩序、保障私有財產權和維持軍力（這種花費通常占總支出的一半以上）之後，金庫裡剩下的錢就不多了。²在那個時代，國家也會修築少數道路和一些最基本的基礎建設，如設立為數不多的中小學、大學和醫院，但是，大多數人使用到的公共教育和醫療服務經常十分簡陋。³

一九二〇至一九八〇年間，上述富裕國家以稅捐形式課徵並用於公共支出（包含社會支出）的金額，在國民所得中的占比大幅上升。在這些已發展國家都可看到，半個世紀裡，國民所得中稅課的占比至少提高為原來的三至四倍（甚至接近五倍，如斯堪地那維亞國家）。然而，一九八〇至二〇一〇年間，四國的國民所得中稅課占比都穩定下來，不過每個國家穩定下來的程度各不相同：美國支出占國民所得的占比略高於30%，英國約為40%，歐陸國家介於45%到55%之間（德國為45%、法國為50%、瑞典將近55%）。⁴不同國家之間的差異很大⁵，長期的演變卻十分接近，尤其是過去三十年內能在上述四國中看到近乎完全穩定的狀況。圖13.1裡也可看出政治變化和國家特性的不同（例如英法之間）。⁶只是比起個別國家的特性，整體的穩定性是更為明顯的特徵。⁷

換句話說，毫無例外的，所有富國在二十世紀從稅收占國民所得低於10%的均衡狀態，提升到稅收占國民所得三分之一或二分之一的新均衡狀態中⁸，但與這種基本變化有關的幾項重點需要進一步的釐清。

首先，這讓我們瞭解，在目前的危機中討論各國是否「回歸國家力量」的議題是錯誤的，因為政府的角色已經到了空前龐大的地步。為了完全瞭解國家在經濟與社會生活中的角色，我們必須考慮其他指標。國家不只是收稅應付支出而已，也會藉著制定規則來進行干預。例如一九

八〇年後，金融市場的管制遠不如一九五〇年到一九八〇年前那麼嚴格。國家介入的方式也包括生產與擁有資本：與二次大戰結束後三十年的情況相比，近三十年來產業界與金融界的公營事業民營化降低了國家介入。然而，從稅課收入與政府支出的角度來看，國家在經濟上所扮演的角色從未如同最近數十年來得這麼重要。這也和一些偶爾聽到的說法相反，現在仍看不出國家重要性明顯下降的趨勢。在人口老化、醫療科技進步和教育需求持續成長的情況下，國民所得中稅課收入占比穩定下來絕不是容易的事情，所以政治人物總是在野時承諾，執政時跳票。然而，今天歐洲大部分國家的稅課收入占國民所得將近二分之一，沒有人認真地預期將來這個占比會像一九三〇至一九八〇年間那樣升高。在面對大蕭條、二次大戰和戰後重建的情況下，認定要解決資本主義問題必須盡量擴大國家角色、增加社會福利支出的想法其實很合理。現今的選擇確實比較複雜，國家的大幅躍進已經完成，不會有第二次躍進，至少躍進的規模會大不如前。

社會國家的形式

為了能更瞭解這些數字背後的關鍵資訊，必須用稍微詳細一點的方式說明稅課收入為何達到歷史上的高點。稅賦的增加是伴隨二十世紀建構「社會國家」的過程出現的。⁹十九世紀到一九一四年之前的政府只執行主要的「統治」功能，但今天同樣的「統治」功能只耗用了低於十分之一的國民所得。稅課收入的占比增加後，政府可以承擔愈來愈多的社會功能，目前社會功能耗用的國民所得依不同國家而定，大致介於四分之一到三分之一之間。這些支出可以初步分為大致相等的兩半，一半用在公共衛生和教育上，另一半用在替代所得和移轉性給付上。¹⁰

現今已開發國家中的教育與醫療支出約占國民所得的10%至

15%¹¹，然而不同的國家之間會有很大的差異。在所有富國中，初級教育與中等教育對所有人都近乎免費，但是高等教育可能相當昂貴，美國尤其如此，英國昂貴程度略為次之。歐洲大部分國家全面實施公共健康保險（意即開放給所有人民使用），英國也包括在內。¹²然而，美國的公共健康保險專為窮人與老人所設（仍然花費甚鉅）。¹³在所有已開發國家中，公共支出承擔了大部分教育與醫療服務的成本，歐洲國家大約承擔了四分之三的成本，美國大約是二分之一，目標是讓人民公平享受基本財：不論父母的所得高低，每個小孩都應該接受教育；每一個人都可以得到健康照護，即使（且更因為）你陷入窮困之中。

在現今的大部分富國中，替代所得和移轉性給付通常占國民所得的10%到15%（甚至達到20%）。一般認定教育與醫療的支出是一種實物移轉，替代所得與移轉性給付則不同，這兩者是家庭可支配所得的一部分：政府收取大量稅金和提撥金（cotisation），然後以替代所得（退休金和失業津貼）和各種貨幣形式的移轉性給付（家庭補助金、最低社會福利補助金等等）的方式，把稅收給付給其他家庭，這樣所有家庭的可支配所得累計總額會保持不變。¹⁴

在實務上，替代所得與移轉性給付總額中退休金的占比最大（占到三分之二到四分之三）。整體的特徵如此，但不同國家的差異很大。一般而言，歐陸國家的退休金就耗用國民所得的12%至13%（義大利和法國的占比最高，高過德國與瑞典）。英美兩國的公共退休金制度中，對中高所得階層訂定的限制嚴苛多了（勞務所得高於平均者的所得替代率，即退休金金額占退休前所賺薪資的占比，會快速地下降），而退休金只耗用國民所得的6%至7%。¹⁵在上述所有例子中，退休金總額都非常高：在富裕國家中，公共退休金至少是三分之二（通常是四分之三）退休人士的主要所得來源。雖然公共退休金制度有些缺陷，目前又面臨

挑戰，但如果沒有這種制度，各國便無法解決一九五〇年代時還未成為常態的老年貧窮問題。公共退休金和教育、醫療服務一同構成了第三次社會革命，二十世紀的財政革命則是社會革命背後的動力來源。

和退休金支出相比，失業保險給付的占比少多了（通常占國民所得的1%至2%），這個數據顯示多數人處於失業狀態的時間比退休的時間還短，但這些替代所得在需要時都一樣很有幫助。必須一提的是，最低社會福利補助金的支出的金額更少（在國民所得的占比不到1%），跟政府的總支出相比，幾乎可以說是無關緊要的項目。依靠此福利給付的人口比例通常遠低於依靠其他政府計畫的人，但是這類支出經常遭到最嚴苛的挑戰：人們會懷疑福利受益者想靠政府的救濟過活，也因為該福利給付所伴隨的汙名（以及制度太複雜），使得很多有資格請領給付的人不肯提出申請，導致請領率遠低於其它補助。¹⁶福利政策不但在歐洲遭到這一類質疑，在美國也一樣（失業的黑人單親媽媽經常被那些批評「福利國」根本無法負荷的人當做極端的負面例子）。¹⁷在歐洲與美國，相關福利政策的經費其實只占國家社會支出極小的一部分。

總之，如果我們將國家在醫療和教育上的支出（占國民所得的10%至15%）與替代所得、移轉性給付（占國民所得另外的10%至15%，也可能占到20%之多）加總起來，（廣義來說）這些社會總支出占國民所得的25%至35%，大約等於二十世紀富裕國家政府稅課收入增加的占比。換句話說，二十世紀財稅國家的成長，大致上反映了社會國家的建構。

現代重分配：人權的邏輯

綜合以上所述，現代重分配不在於將富人手中的所得移轉到窮人身上，至少看來不會這麼直接，主要是藉著融通公共服務與替代所需

資金，尤其是醫療、教育與退休金等領域所需資金，而這些服務大致上每一個人都能平等地使用。在退休金方面，平等原則經常以替代所得與終身所得呈現準比例（quasi-proportionnalité）的形式呈現。¹⁸在教育與保健領域中，不論所得（或父母所得）多少，每個人都能確實平等地使用這些服務。現代重分配的概念是建構在人權的邏輯和保障一些基本財的近用權平等的原則上。

在較抽象的層面上，可以從各個不同國家的政治與哲學傳統中找到以人權為論據的證明。一七七六年的《美國獨立宣言》開頭便主張人人都有追求幸福的平等權利。¹⁹如果我們認為教育與醫療也是幸福的一部分，就能從上述的主張中發展出現代社會權的概念，只不過這需要一些想像力，因為人們花了非常多的時間和努力才普遍接受這種價值。一七八九年的法國《人權宣言》第一條也宣稱「人類生而自由，權利平等」，接著立刻補充「社會差距只能基於共同的福祉而存在」，這是重要的補述，因為第一句話雖然主張絕對平等的原則，第二句話卻暗示不平等確實存在。事實上，這是任何以人權出發的論據背後最核心的緊張關係：平等權到底可以引申到多遠？平等權只是保證締約自由或市場自由（這在法國大革命當時確實是相當有革命性）嗎？如果可以像二十世紀提倡社會國家時一樣，把平等權延伸到教育、醫療和退休金領域上，那麼我們是否也應該把權利延伸到文化、居住和旅行上？

一七八九年《人權宣言》第一條的第二句針對上述問題提出答案，在某種意義上也逆轉舉證責任：它說明平等是準則，只有在以「共同的福祉」為基礎時，才可以接受不平等的存在。我們自然要追問「共同的福祉」的定義：《人權宣言》的起草者主要是為了廢除法國舊制度時期的規定與特權，這些專橫、腐敗的不平等說明了什麼不是「共同的福祉」。然而，我們可以從更廣泛的角度來解釋這句話，其中一種合理的

說法是當社會不平等能有利於所有人、尤其能有利於最弱勢的社會群體時，社會不平等才能被大眾接受。²⁰因此，為了能利於擁有最少權利和機會的人，基本權利和物質利益就必須盡量擴及所有的人。²¹美國哲學家羅爾斯（John Rawls）在著作《正義論》（*Theory of Justice*）中提出的「差異原則」（principe de différence）具有相似的意義。²²印度經濟學家沈恩（Amartya Sen）主張平等與充分「能力」（capabilités）的取徑，其中的基本邏輯也很相似。²³

在純理論的層次上，其實也有一些跟抽象社會正義原則有關（帶有些許虛擬性）的共識。若有人試圖為這些社會權利和不平等填入實質面貌，並試圖在特定歷史和經濟脈絡中定位時，其中的歧見會更加清晰。在實務上，衝突主要跟真正能有效改善最弱勢階層生活狀況的手段、以及全人類真正能行使的權利的精確範圍有關（必須考量到經濟與預算限制和許多不確定因素），也跟明確界定個人能否掌控的因素有關（運氣會在這裡用光？努力和能力何時開始發揮效用？）抽象原則和數學公式永遠無法解答這些問題，唯一的解決方法是透過審議式民主和政治抗爭。因此，規範民主辯論與決策的機構、制度規則將扮演核心的角色，不同社會團體的相對力量與說服力也同樣成為重點。十八世紀的美國革命和法國大革命都肯定權利平等是至高無上的原則，這在當時是相當進步的立場。但在實際上，由這些革命而生的十九世紀政治制度卻把重心放在保護財產權上。

推動社會國家現代化，而非解散社會國家

讓我們再重申一次，現代的重分配制度，更確切地說是二十世紀富裕國家所發展出的社會國制度，是以一套基本社會權利為基礎的制度，其中包括接受教育、醫療服務與退休制度的權利。儘管這些稅制和社會

支出制度今天面臨許多限制和挑戰，從歷史的角度來看，這仍代表驚人的進步。暫時撇開黨派之爭與選舉的紛擾，以這種社會制度為中心的國家，其內部已形成廣泛的共識，尤其是在歐洲，所謂「歐洲社會模式」仍被奉為目標。沒有任何社會運動部門或重要政治力量會認真設想回歸稅收只占國民所得10%至20%、政府只能執行「統治」功能的世界。²⁴

另一方面，也沒有人大力支持如同一九三〇至一九八〇年間占比攀升的速度一樣漫無邊際地擴大社會國家的功能（這表示至二〇六〇年前，稅收必須占到國民所得的70%至80%）。理論上，如果國家能夠以透明、有效且得到人民同意的方法課稅，並把稅收用在教育、醫療、文化、綠能與永續發展等首要目標上，國家當然可以決定提高稅收，使稅收占到國民所得三分之二至四分之三的程度。稅收的本質既不好也不壞，一切取決於徵稅方法和稅收的運用。²⁵不過在可預見的將來，我們有兩個很好的理由相信社會國家的劇烈擴大規模既不切實際，也不可取。

第一個理由是，至少在歐洲大陸，政府角色在二次大戰後三十年間迅速擴張，加速的動力主要來自快速的經濟成長。²⁶當時的所得每年增加5%，要讓人民同意將部分經濟成長的成果化為稅收或投入公共支出其實不會太難（也因此公共支出的增加速度高於平均經濟成長率），特別是在整個社會需要更好的教育、更多的健康照護和更豐厚的退休金時更是如此（不論以一九三〇年或一九五〇年為基準，政府撥入社會性支出的經費都非常有限）。一九八〇年代起情勢大變，每人每年所得成長只略高於1%，誰也不希望繼續大幅加稅，否則所得成長會繼續停滯甚至是出現明顯負成長。我們當然可以想像利用更高的累進稅率或調節不同稅收項目，使公共支出的總額盡量保持整體穩定，但我們很難想像遙遙無終期、不斷提高的平均稅率。國家之間雖有所差異，政府也會更

迭，但所有富裕國家的稅課收入都在此時穩定下來，這並非偶然（見圖13.1）。此外，社會需求不一定能證明無限加稅的必要性。誠然，教育和醫療領域的需求確實呈現客觀成長，可能會促成未來的小幅度加稅，但富裕國家的公民也有正當理由保有足夠的所得以便購買私部門生產的各種產品與服務，例如旅行、買衣服、購屋、參與新的文化活動、購買最新的平板電腦等。在每年生產力成長1%到1.5%、低成長的現實世界中（長期而言，這其實是相當好的成長率），社會必須在不同的需求間抉擇，我們沒有明顯的理由認定所有需求都必須用稅制來支應。

此外，除了需求和經濟成果在不同需求間的分配問題，有一個事實仍然存在，就是一旦公部門的成長超過一定規模後，就必須要面對嚴重的組織問題。要預測遙遠的未來是困難的事，我們完全可以想像將來隨著治理模式的創新，發展去中心化或新參與機制的新組織，促使比現有規模更大的公部門有效運作。但在任何情況下，「公部門」只是一個簡化的概念：公共資金所資助的服務並不一定是由直接受雇於國家或其他狹義地方自治團體的人所提供。以教育和醫療領域來說，很多國家是由基金會和協會在內的多種組織提供公共服務，它們的組織性質介於國家與私人企業的中間。總之，在已開發經濟體中，教育與醫療部門占就業與國內生產毛額的20%，超過所有其他產業部門的總和，不可加以忽視。這類生產的組織形態其實很穩定，也處處可見。舉例來說，從來沒有人建議把美國的私立大學改為國營企業。又如在文化和媒體部門中，以營利為目的的公司早已不是唯一可能的形態，何況公司內部又經常出現利益衝突，這類中間形式的組織將來極可能變得更普遍。正如我們在前面討論在德國資本主義如何組織時曾提過，不同國家的私有財產概念可能不同，就連在最傳統的汽車產業部門中也是如此。現今的已開發國家不是只具有單一財產形式的資本或生產組織模式：我們活在混合型的

經濟體系中，這雖然和二次大戰後人們想像的混合型經濟不同，卻是事實。未來無疑仍是混合型經濟主宰的時代，並且還會更混合，因為人們還會創造新的組織和所有權形式。

雖然如此，在還未談到如何有效運用三分之二到四分之三國民所得提供公共服務前，改善這一塊公部門的組織和運作應該是件好事，畢竟這一塊公部門現在已占用一半的國民所得（包括替代所得與移轉性給付），絕非小事。在德國、法國、義大利、英國和瑞典等國，有關社會國家的辯論，在未來數年甚至數十年都將一直圍繞在組織、現代化與整併等議題上：如果稅課總額和社會支出占國民所得的占比大致保持不變（也可能為了因應不斷成長的需要而稍微調高），我們該如何改善醫院和日間托育中心的運作、調整看病的費用和藥品成本、改革高等和初級教育、調整退休金和失業津貼以便因應不斷變化的預期壽命和青年失業率？在近半國民所得用在公共支出的此刻，出現這類辯論很合理，甚至也不可或缺。如果國家不經常辯論如何因應公眾需要來調整社會服務，那麼支持高稅收水準以至於支持社會國家的共識，或許無法永遠延續下去。

分析社會國家全面改革的展望顯然會遠超出本書的範疇，因此我們只會把重心放在對未來特別重要、又跟本書主題直接相關的兩個領域及其相關議題上，第一項是平等的教育近用權、尤其是接受高等教育的問題，第二項是在全球低成長的時代中，隨收隨付型退休制度的前途問題。

教育制度能夠促進社會流動嗎？

全世界所有國家教育公共支出及教育制度的主要目標之一就是促進社會流動，其背後的原則是認定不論個人社會出身如何，都必須擁有接

受教育的機會。目前有多少現存的制度實現了這個目標？

我們在第三部中提過，雖然二十世紀平均教育水準大幅提高，勞務所得不公平的情況卻並未降低。每個人的教育水準普遍提升了，現在中學文憑代表的意義跟過去的小學畢業證書相同，大學學歷代表的意義和過去的中學文憑一樣，以此類推。但隨著科技和職場需求改變，所有階層的薪資水準以類似的速率上升，因此不平等的現象並沒有改善。那麼，流動性有改變嗎？假設其它不平等條件是相同的，大眾教育是否加快教育階層中贏者與輸者的轉換速率？從現有的資料來看，答案似乎是否定的：跨世代間教育與勞務所得的相關性可以衡量階級再製的情況，長期來看，並未顯示社會流動增加的趨勢，而且近幾年的流動性甚至還降低。²⁷但是請注意，衡量跨世代的社會流動比衡量特定時間點的不平等還困難，更遑論評估流動性的歷史演變資料極為不全。²⁸在此類研究領域中，最確定的結果是斯堪地那維亞國家的跨世代階級複製程度最低，美國最高（相關係數比瑞典高出三分之二），法國、德國和英國社會流動性比斯堪地那維亞低，但比美國高，處於中間地帶。²⁹

這些發現和曾經主導美國社會學的「美國例外論」信念大相逕庭，美國例外論認為和階級分明的歐洲社會相比，美國的社會流動性特別高。十九世紀初期，美國移民社會確實具有較高的流動性，此外，我們先前提過，歷史顯示財富繼承在美國社會所發揮的影響比在歐洲小，而且至少在一次大戰前的一段長時間內，美國的財富集中較不明顯。然而，既有的資料顯示，二十世紀大部分時間裡，以至二十一世紀初，美國的社會流動性其實比歐洲低。

對此現象可能的解釋是，要進入美國的大學常常必須付出極為高昂的學費，至少最頂尖的大學必是如此。此外，一九九〇至二〇一〇年間，美國學費急劇提升，同時也出現美國最高所得增加的趨勢，這兩者的關

係也預示，過去導致美國出現世代間階級複製的因素，未來將會進一步加劇。³⁰進入高等教育機會不平等的議題逐漸成為美國內部的辯論主題。最近的研究顯示，一九七〇至二〇一〇年間，如果父母屬於所得階層最低的兩個四分位，他們的子女獲得大學學歷的比例只能停滯在10%到20%間；如果父母屬於所得階層最高的四分位（亦即前25%），他們子女取得大學學歷的比例則從40%提升為80%。³¹換句話說，父母的所得已經成為下一代是否能接受大學教育幾近完美的預測指標。

大學裡的才能論與寡占現象

受教權的不平等似乎也存在於經濟資本頂端的階層，不只是因為進入最優秀私立大學的成本很高（學費和中上階層頂端的所得來比仍算昂貴），還因為學校錄取與否顯然與父母向大學捐款的財力高低有很大關係。例如，有一項研究顯示，畢業生向大學母校捐款的時間怪異地集中在其子女準備申請大學的年齡期間。³²此外，比較各種資料來源後，就能估計出目前哈佛大學學生家長的平均所得約為450,000美元，相當於美國前百分之二所得階層的平均所得。³³這種事實發現似乎不能符合僅依才智能力挑選學生的理念，在這個例子裡，擇人唯才的官方說法跟現實狀況的對比落差極大外，我們也能注意到選擇學生的程序缺乏透明度。³⁴

不過，若單純以為高等教育受教權不平等只是美國的問題就大錯特錯了，這是每一個社會國家在二十一世紀都必須面對的最重要問題之一。到目前為止，沒有一個國家提出真正令人滿意的答案。若不把英國計算在內，歐洲的高等教育學費當然低廉許多。³⁵在瑞典、其他斯堪地那維亞國家、德國、法國、義大利和西班牙等國學費相當低廉（不到500歐元），不過也有例外，法國的商學院和巴黎政治學院就是例外。

雖然高等教育受教權議題正經歷急速的改變，歐陸國家和美國之間仍有非常明顯的差異：大多數歐洲人認為，接受高等教育就像接受中小學教育一樣應該免費，或幾乎免費，學雜費也應該免收或非常低。³⁶加拿大魁北克省決定將高等教育學費由2,000美元逐步提高到近4,000美元，被認為是教育政策開倒車走向美國式不平等制度的證明，引發二〇一二年冬天的全國學生聯合罷課，最後導致政府改組，並取消上述決定。

但是若認為免費高等教育會解決所有問題，也未免過於天真。一九六四年，布迪厄與帕斯洪（Jean-Claude Passeron）在《繼承人》（*Les Héritiers*）一書中分析了社會和文化篩選機制的概念，一旦這兩者愈來愈細緻，往往會取代財力篩選的功能。實際上來看，法國的高等學院（*grandes écoles*）制度其實是讓國家投注較多公共資金在社會背景較優越的學生身上，而投注較少公共資金在出身背景較普通的一般大學生身上。這裡我們再次看到官方所謂「符合共和國精神的唯才教育制度」的論述和現實出現巨大落差（社會性支出實際上增強社會出身的平等）。³⁷根據現有的資料，目前巴黎政治學院學生的家長平均所得，大約為90,000歐元，大致為法國前百分之十高所得階層的所得水準，雖然這代表該學院選擇學生的範圍比哈佛大五倍，但相對而言仍是有限的。³⁸我們缺少其他相關資料，因此不能為其他高等學院學生做類似的評估，但結果應該很相近。

毫無疑問的，要在高等教育中實現真正的機會平等是非常困難的事，這將是二十一世紀社會國家必須面對的關鍵問題，理想的制度還有待我們創建。高昂的學費成為高等教育中令人無法接受的高門檻，卻能夠創造大學的獨立性、欣欣向榮和活力，使美國大學成為全世界羨慕的對象。³⁹從理論上來看，若能藉由提供大學充裕的公共經費做為改制誘因，應該可以將教育組織去中心化的好處跟平等受教機會結合。公共健

康保險制度就是利用這樣的做法：生產者（醫師和醫院）保有獨立性，但醫療成本仍由集體負擔，藉此也使所有病人擁有公平使用醫療資源的機會。在大學和學生的政策上也可以採取同樣的做法，斯堪地那維亞國家已在高等教育領域中採用這種策略，這當然需要大量的公共經費，而在當前社會國家大肆整頓的氛圍中，公共資金的確來之不易⁴⁰，但是社會大眾對這種策略的滿意度遠遠超過近期其他政策的嘗試，如根據父母所得的差異收取學費⁴¹，或是提供學費貸款，接著在貸款者所得稅中增加附加稅以償還貸款。⁴²

如果我們希望未來能在這些議題上有所進步，那更透明的運作應該是很好的起步。美國、法國和大多數國家頌揚國家擇人唯才的教育模式時，經常缺乏嚴密檢驗的證據。這些言論經常忽視現有制度顯而易見的失敗，卻為不平等的存在辯護。一八七二年，布特米（Emile Boutmy）創立巴黎政治學院時，賦予了一項明確的使命：「不得不服從多數的民主規則，讓自稱上層階級的人必須證明自身能力，才能維護自己的政治霸權。隨著上層階級的傳統與特權崩潰，民主浪潮會遇到由成就奪目、貢獻良多、因而聲譽卓著、擁有堅實能力的優秀人才所建立的第二道防線。」⁴³如果我們認真看待這段令人難以置信的聲明，意思顯然是：上層階級憑藉生存本能，拋棄閒散的本性，發明擇人唯才的制度，以免普選奪走他們所擁有的一切。我們自然應該注意到這段話的時代背景——巴黎公社剛遭到撲滅，男性普選制度正重新建立。然而，布特米這段話的價值就是提醒我們一項重要事實：界定不平等的意義、為贏者的地位辯護，是極為重要的，許多無稽之談也源自於此。

退休金制度的未來：隨收隨付制與低度成長

公共退休金制度通常採用隨收隨付制度：從在職勞工薪資中扣除的

提撥額會直接撥付為退休人士的退休給付。隨收隨付制和資本化退休金制（*systèmes par capitalization*）相反，政府不把退休經費拿去投資，而是把收到的資金立即撥付給退休者。隨收隨付制以跨世代團結的原則為基礎架構（現今的勞工支付福利給現在的退休者，希望將來下一代會支付自己未來的福利），顧名思義，隨收隨付制的報酬率等於經濟成長率，也就是說，馬上要支付給退休者的提撥款，會隨著薪資總額的成長而提高。理論上，這樣也表示，如果現今的在職勞工能夠確保薪資總額盡可能提高，對未來的自己比較有利，因此他們應該投資自己子女的基本和高等教育，並提倡比較高的出生率。換句話說，不同世代間存在緊密連結，原則上，這個連結關係會促成良性的和諧社會。⁴⁴

事實上，在二十世紀中期，許多良性的社會條件都非常適合隨收隨付制的設立。當時人口成長率很高，生產力成長率更高，當時歐陸國家的成長率接近5%，這等於隨收隨付制的報酬率。具體而言，二次大戰結束到一九八〇年間，勞工提撥薪資到國家退休基金，而這些勞工已領回的（或是仍持續在領的）的金額，是來自比過去提撥時大為膨脹的薪資總額。今天的情況則不同，經濟成長率降低（目前富裕國家的成長率約為1.5%，也許最後所有國家的成長率都會降到這種水準），也降低了共同提撥金庫的報酬率。所有跡象都顯示二十一世紀的平均資本報酬率會遠高於經濟成長率（前者為4%到5%，後者只有1.5%）。⁴⁵

在這種情況下，很容易會出現的一種解決方法是：應該盡快把隨收隨付制改為資本化退休金制，也就是把在職勞工提撥的資金拿去投資，而不是立刻支付給退休人士，如此一來資本每年可以成長4%，能支應現今的在職勞工在未來幾十年退休後的退休金。然而，這種推論有幾個重大缺陷。首先，即使我們假設資本化退休金制確實勝過隨收隨付制，但是從隨收隨付制轉型為資本化退休金制會引發一個根本問題：整整一

個世代的退休人士將一無所有。即將退休的這個世代曾用他們的薪資提撥來支付上一代人的退休金，他們對現今勞工的薪資提撥將改為投資到世界各地一定會抱著相當不樂觀的看法，因為他們原本期望退休後的日子餘年能靠著現今勞工薪資的提撥來支付房租或購買食物。要解決轉型帶來的問題沒有捷徑，光是這一點，讓人完全無法想像改革將會引發什麼樣的後果，至少不能用這種極端的模式。

第二，比較兩種退休金制度的優點時，必須記住資本報酬率的實際波動極為劇烈，將所有退休金提撥全部投資在全球金融市場中具有相當高的風險。就個別投資來看，資本報酬率不一定會大於經濟成長率，因為 $r > g$ 表現的是一個平均現象。資本報酬率可以很好，但前提是要擁有足夠財力，並且等待十或二十年直到獲利實現。因此，將支應整個世代基本需要的資金全部交給運氣決定是相當不理性的做法。支持隨收隨付制的一個理由在於，它是保證以可靠又可預測的方式來支付退休金數額最好的方法：薪資成長率可能低於資本報酬率，但隨收隨付制的波動比資本化退休金低五到十倍。⁴⁶這個特點在二十一世紀仍不會改變，因此隨收隨付制退休金會繼續成為未來世界各地理想社會國家的一環。

雖然如此，這不代表我們可以忽視資本報酬率大於經濟成長率的邏輯，也不代表已開發國家現行退休金制度完全不需要改變。其中的一個挑戰是人口明顯老化，在平均壽命為八十或九十歲的時代，我們很難維持平均壽命六十歲到七十歲時所設定的退休金政策。此外，提高退休年齡不只是增加在職勞工和退休者資源的好方法（在低成長時代這是件好事），也回應了很多人的想透過工作追求個人實現的需要。對他們來說，被迫在六十歲退休、退休時間可能比在職生涯還久都不是他們嚮往的未來展望。問題是個人的情況大不相同，有些進行高知識工作的勞工可能會希望繼續工作到七十歲（久而久之，這類勞工就業總人口的占比會提

高)；也有極早開啟職涯、做辛苦工作或報酬不高的勞工希望能合法提早退休（尤其是他們的平均壽命通常低於從事高知識工作的勞工）。不幸的是，許多已開發國家近年的改革沒有適當區分不同類型個人間的差異，甚至要求後面一類的勞工付出更多，自然引發反彈。

退休金改革引發爭議的主要困難之一是制度本身極為複雜，對公務員、私部門勞工和非屬受僱勞工之其他工作者都訂有不同的規定，有多達十多種的類型。職涯中從事過不同類型工作的勞工（這在較年輕的世代中愈來愈普遍）很難知道自己適用哪些規定。制度會這麼複雜並不奇怪：現今多數國家的退休金制度經常是分階段制定、設立的，各已開發國家自十九世紀以來的一系列社會變遷，使得退休制度逐漸延伸到新的社會團體和職業上。也因此，很難討論出一種同時符合所有人需求的退休金制度，因為很多勞工覺得自己所屬的退休金方案不如別人。現有的規定和政策架構像大雜燴，經常使議題遭到混淆，而且人們經常低估已投入公共退休金的資源規模，也忽略這些經費不可能無上限地繼續增加。例如，法國的制度極為複雜，使得許多年輕勞工不清楚自己有權得到多少福利，有些人甚至認為自己將來可能什麼也得不到，雖然退休基金的來源是提撥金，而提撥比例並不低（達到薪資毛額的25%）。二十一世紀社會國家必須推動的重要改革是建立統一的個人帳戶制的退休計畫，讓每個人享有同樣的權益，不論個人職涯複雜程度如何。⁴⁷這種制度應該可以讓每一個人能夠從隨收隨付制的退休政策中明確預期自己將得到什麼回報，從而讓個人能妥善規劃儲蓄並累積資產（在低成長的環境中，理財必然會扮演更重要的補充性角色）。我們說「公共退休金是沒有資產者的資產」，這句話說到要點，但鼓勵財力較薄弱者自行積蓄老本也非不智之舉。⁴⁸

貧窮國家與新興市場國家的社會國家制度

在二十世紀已開發國家中出現的社會國家，是否有共通的傾向？我們會不會在貧窮國家和新興市場國家裡看到類似的發展？我們還無法做出論斷。首先，富裕國家之間有著許多差異：西歐國家的政府稅課收入幾乎已穩定下來，大約占國民所得的45%到50%，美國和日本則停滯在30%到35%的占比上，顯然發展水準相同的國家彼此有不同的選擇。

一九七〇年以來全世界最貧窮的國家中，如撒哈拉沙漠以南的非洲國家和南亞國家（尤其是印度）政府稅課收入通常會占國民所得的10%到15%。而拉丁美洲、北非和中國等中度開發國家政府的稅課收入占國民所得的15%到20%，低於相同開發程度的富裕國家。最引人震驚的事實是近年來富裕國家與較不富裕國家間的差距持續擴大。富裕國家稅課收入的平均占比先是提高（一九七〇年代初稅課占國民所得的30%至35%，一九八〇年代升高到35%至40%），接著在現今的占比上穩定下來，貧窮國家與中度開發國家的稅課收入卻大幅下降。一九七〇年代到一九八〇年代初期，撒哈拉沙漠以南的非洲國家和南亞國家的平均稅課收入占國民所得的占比略低於15%，但是到了一九九〇年代，卻下降到略高於10%的程度。

這種演變令人擔心，在現今全球所有已開發國家中，建立財政與社會國家一直都是現代化和經濟發展過程中重要的一環。歷史證據顯示，在稅課收入只占國民所得的10%到15%的國家中，政府在完成維持適當警力和司法系統等傳統統治功能後，就不可能再多做什麼事，能用在支應教育與醫療的經費也所剩無幾。另一種可能的選擇是給如警察、法官、教師、護士等每一個勞工更低的薪資，這樣一來，將阻礙公共服務的運作，更帶來惡性循環：公共服務運作不順會削弱人民對政府的信

心，使政府更難以大幅提高稅收。財政與社會國家的發展和國家建設過程的關係極為密切，因此，其發展史也深刻反映了政治與文化發展的過程，與每個國家獨特的歷史與社會的內部分歧。

然而，在目前的情況中，富裕國家和國際組織似乎要承擔某種責任。一九五〇至一九七〇年間開始的情況就不太樂觀，當時去殖民化的過程造成許多政治混亂：有的國家向殖民母國發動獨立戰爭、任意畫定邊界、冷戰下的軍事緊張情勢、胎死腹中的社會主義實驗，有時甚至同時出現。此外，一九八〇年後，極端的新自由主義浪潮從已開發國家向外傳播，迫使貧窮國家裁減公部門，延後發展適於促進經濟開發的稅收制度。最近的研究顯示，一九八〇至一九九〇年間，最貧窮國家政府的稅課收入下降是因為一九七〇年代時占約國民所得5%的關稅收入減少。貿易自由化不見得是壞事，前提是不能斷然地讓外部力量強加而上，更要考量到財稅機關能否隨之成長，藉由開徵新稅和找到其他替代收入來源逐步彌補政府的損失。現今的已開發國家在十九和二十世紀期間降低關稅時，是根據自行判斷的合理步調來進行，同時也清楚掌握替代收入，這些國家很幸運，沒有人強硬告訴它們應該做什麼事情。⁴⁹這件事說明了常見的現象：富裕國家經常會利用低度發展國家做為實驗場，卻沒有設法去從自身的歷史經驗學習教訓。⁵⁰今天我們可以在貧窮國家和新興市場國家看到各種不同的趨勢。有些國家，像中國在稅制現代化方面相當進步，例如中國制定的所得稅制能適用絕大多數的人口，且能帶來豐厚的稅收。中國可能正在走向一種類似歐洲、美洲和亞洲等已開發國家的社會國家（當然會有許多差異，如中國特色，中國本身的政治和民主基礎顯然也會帶來重大不確定性）。印度等國家就比較難跨越以低稅收水準為基礎的均衡狀態。⁵¹總之，新興國家會出現哪一種財稅和社會國家的問題將成為攸關全球前途的最重大問題。

14 | 重新思考累進所得稅

我們在前一章分析了社會國家的建構與演變，重點放在社會需求和相關社會支出（教育、保健、退休等）的本質上，整體稅收的程度和演變則被當作確定的事實。本章和下一章會更深入地研究各種稅捐收入的結構，試圖理出可供未來參考的借鑑——沒有這些收入，社會國家可能永遠不會出現。二十世紀稅制的主要創新是累進所得稅的創造與發展，這種制度對於降低二十世紀的財富不均扮演重要的角色，現在卻遭到國際租稅競爭的嚴重威脅。這種制度也可能因為倉促制定，所以大家來不及思考，也從來沒有人清楚想過這個制度的基礎。二十世紀第二項重大稅制創新的累進遺產稅也一樣，在近幾十年來面臨挑戰。不過，在我們仔細檢視這兩種稅之前，必須先把這兩種稅放到累進稅制的背景中，以瞭解累進稅制在現代重分配中扮演的角色。

現代重分配：探究累進稅制

課稅不是技術性問題，而是明顯的政治與哲學議題，或許還是最重要的政治議題。沒有稅收，社會就談不了共同命運，共同體就不可能有能力行動，從古至今向來如此。每一次重大政治動亂的核心都是財稅革命。法國大革命時期的國民議會投票廢除貴族與教士的稅捐特權，建立普遍徵稅的現代稅制後，舊制度時代就一去不回了。一群英國殖民地人民決定掌握自己的稅收和自己的命運（喊出「無代表、不納稅」的口號），美國革命就此展開。兩個世紀後，情勢不同，但問題的核心仍然相同：公民如何實現主權，並以民主方式，決定掏出多少資源，投入教

育、醫療、退休、減少不均等、改善就業和永續發展之類的共同目標上？因此，在任何的社會中，稅收用什麼樣的具體形式表現出來都是政治衝突的關鍵。目標是要達成協議，以及知道誰必須為了什麼名目繳多少稅金——這可不是小事，因為大家有很多差異，差異的面向亦不同，尤其是所得不一樣，擁有的資本也不同。在每一個社會裡，有一些人在工作上賺到很多，但繼承到的財富卻很少，而有一些人則賺得很少，但繼承到很多。幸運的是，條件的組合都不是必然的。思考理想稅制的出發點自然同樣分歧。

稅通常分為所得稅、資本稅和消費稅。幾乎在每一個時代都可以找到與這三種稅綜合起來作用相同的課徵項目，但每種稅項所占的比例都不同，然而，這些稅項都難免模糊不清，彼此間的界線總是不夠明確。例如，所得稅原則上適用於資本所得和勞務所得，因此部分來說也是一種資本稅。資本稅通常包括對出自資本的所得流量所課徵的稅（如企業所得稅），以及對資本存量的價值所課徵的稅（如不動產稅、遺產稅或富人稅）。現代的消費稅包括增值稅和各種針對貿易行為、飲料、汽油、香菸等物品與服務所課的稅。這種稅始終存在，而且經常是大家最討厭的稅，也是底層階級最沉重的負擔（讓我們想到法國舊制度時代的鹽稅）。這種稅通常稱為「間接」稅，因為這種稅不是直接取決於個別納稅人的所得或資本，而是當作商品售價的一部分間接繳納。理論上，可以想像由每位納稅人消費總額決定的直接消費稅，但這種稅不曾存在過。¹

二十世紀出現了第四種稅，就是對政府支持的社會保險方案所提撥的款項。這是特殊的所得稅，通常只針對勞務所得（薪資和非薪資類勞務所得）課徵，得到的款項會流入社會保險基金，支應替代所得的給付（勞工的退休金或失業救濟金）。這種課徵模式有一種好處，就是令人

容易瞭解社會國家如何組織和管理。有些國家，如法國，也會用社會提撥來支付健保和家庭補助金之類的其他社會支出，因此所有的社會提撥會占政府稅課收入的將近一半。實際上，這麼複雜的制度不但不能澄清課稅的目的，反而可能混淆事實。相形之下，丹麥等其他國家，則是用龐大的所得稅，供應所有的社會支出，把這種稅收分配到退休基金、失業與健康保險和許多其他用途上。事實上，這些法律上的分類有時候並無章法。²

除了這些定義上的爭議之外，要區分不同的稅，還有一個更合適的標準，就是比較稅屬於比例制或累進制的程度。如果每一個人的稅率相同，這種稅就叫做比例稅（也有人稱之為「均一稅」）。如果比較富有的人的稅率比別人高，不管這種人是賺比較多（所得累進稅），還是擁有的財富比較多（資本累進稅），或消費金額比較高（消費累進稅），反之亦然，這種稅就是累進稅。稅也有累退式稅率，如果比較富有的人稅率降低，不論原因是部分豁免（不管採取合法的節稅規劃或不合法的逃稅），還是因為法律規定採取累退稅制，一九九〇年造成英國首相柴契爾夫人下臺的著名「人頭稅」就是例子。³

如果將各種稅捐綜合起來，現代財稅國家說是從所得中抽取一定比例也不為過，稅課總額大的國家尤其如此。這點並不令人意外，因為國家不可能課徵國民所得的一半來支應雄心勃勃的社會權政策，而不要求每一個人繳納一筆相當的金額。此外，引導現代財稅國家和社會國家發展的普遍權利的邏輯，和比例稅或較輕的累進稅都能配合。

累進稅：各國有別但一樣重要

然而，如果斷定累進稅制在現代重分配過程中，只能發揮有限的作用，那就錯了。首先，對於大多數人來說，即使整體稅制相當接近比例

式，但事實上所得最高、財富最多的人被徵收明顯較高的稅率（反之亦然），可以大大影響不均的結構。有證據顯示，對超高所得與大筆遺產等財富頂層的累進課稅，部分解釋了為何在經歷一九一四至一九四五年間的衝擊後，歐洲未曾回升到美好年代那種財富集中的超高度。反之，美、英兩國在二戰之後，雖然領先各國推動累進稅制，但從一九七〇年代起，大幅降低所得稅的累進程度，很可能是超高勞務所得增加的主因。同時，最近數十年來租稅競爭升高，加上資本自由流通，導致一個意想不到的發展：很多國家的資本所得稅紛紛崩解，從此累進所得稅幾乎課不到資本所得，歐洲尤其如此。到目前為止，歐盟各國無法協調出一致的稅收政策，結果是無止境的放寬，例如降低公司營利所得稅率，免除其它應課稅的利息、股息和其他金融性商品收入，但勞務所得卻必須納稅。

結果在大多數國家裡，所得稅在所得最高階層已經（或即將）變成累退式。例如，二〇一〇年，一項針對法國各種稅收所做的詳細研究發現，如果把所有義務繳納的稅收加總，除以所有納稅人，再與每個人的所得與資產相比，可以得到以下結果：整體稅收（研究顯示平均占國民所得的47%）可以細分如下：屬於所得分配底層百分之五十的人，要繳納40%至45%的稅，接下來百分之四十的人繳45%至50%的稅；但是，所得前百分之五、甚至到所得最高百分之一的人，稅率反而比較低，所得前千分之一的人只繳納35%的稅。窮人稅率較高，主要來自於消費稅和社會提撥（總共占法國稅課收入的四分之三），中層階級的稅率略為累進，原因是此階層的所得稅較為重要。相反的，最高百分位的稅率明顯是累退，反映了在這個階層中很重要的資本所得大致免於累進課稅，這一點的影響並不是對資本存量課稅就能完全平衡的（對資本存量所課的稅是累進程度最高的稅項）。⁴所有跡象都顯示，歐洲其他地方（美

國很可能也一樣)的稅都遵循類似的常態分配，甚至比上述研究結果所顯示的更明顯，儘管我們的研究還有修正空間。⁵

如果將來所得最高階層課稅累退程度成為常態且變得嚴重，對財富不均的演變動態可能會帶來很大衝擊，也可能會造成資本高度集中。顯然，最富有的公民得以抽身於稅務體系之外，有可能嚴重傷害對整體財稅制度的支持。經濟低迷的時候，大家對支持財稅與社會國家的共識已經相當脆弱，將來還會進一步下降，尤其是中層階級，因為他們自然難以接受自己所繳的稅，竟然比上層階級還多。個人主義和自私心態會蓬勃發展：整個制度不公平，為什麼還要繼續替別人繳稅？如果現代社會國家要繼續存在，基本稅制必須保留最低程度的累進性，至少針對所得頂層的課稅不能朝向明顯的累退。

此外，僅僅從所得階層的角度來認識稅制的累進性，顯然沒有考慮到繼承而來的財富已經愈來愈重要。⁶在實務上，遺產稅比所得稅輕多了⁷，使我們在第三部第十一章所說的「拉斯蒂涅的抉擇」更加惡化。如果根據個人一輩子累積的總資源（包括勞務所得和繼承的資本）把人分為一百等分，會是認識累進稅制更好的方式，因為和單純建立在所得數字上的曲線相比，總資源分配的鐘形曲線會顯示最高階層的累退現象是更嚴重的。⁸

最後必須強調一點：商業活動全球化對富國低階勞工的衝擊特別嚴重，所以加重而非減輕累進稅率在原則上可能有道理，卻會增加整體狀況的複雜性。當然，如果你希望維持稅課總所得大約占國民所得的50%上下，每一個人就需要繳交相當比例的所得。但是我們在整體而言累進程度不高的稅制之外（暫且不論所得最高階層），也可以想像一個比較急劇累進的稅制。⁹這樣雖無法解決所有問題，卻足以大幅改善低教育水準的勞工所面對的處境。¹⁰如果不提高稅制的累進程度，從自由貿易

中受益最少（甚至明顯受害）的人很可能起而反對，這應該一點也不令人訝異。如果要確保每個人都能從全球化中受惠，一定要採累進稅率，現在缺少累進稅的情況日益明顯，最後可能破壞大家對經濟全球化的支持。我們會在下一章再論及這個問題。

從上述所有原因來看，累進稅是社會國家最為重要的一環：它不僅在社會國家的發展歷程中舉足輕重，在二十世紀不均結構的發展和轉型上扮演核心的角色，且對於確保未來社會國家的存在而言，也是很關鍵的制度。但是累進稅今天遭到嚴重威脅，不論在知識上（因為累進稅的各種功能從來沒有經過充分辯論）和政治上（因為租稅競爭造成各種項目的所得都可能排除於稅法的範圍之外）都是如此。

二十世紀的累進稅：混亂中的臨時方案

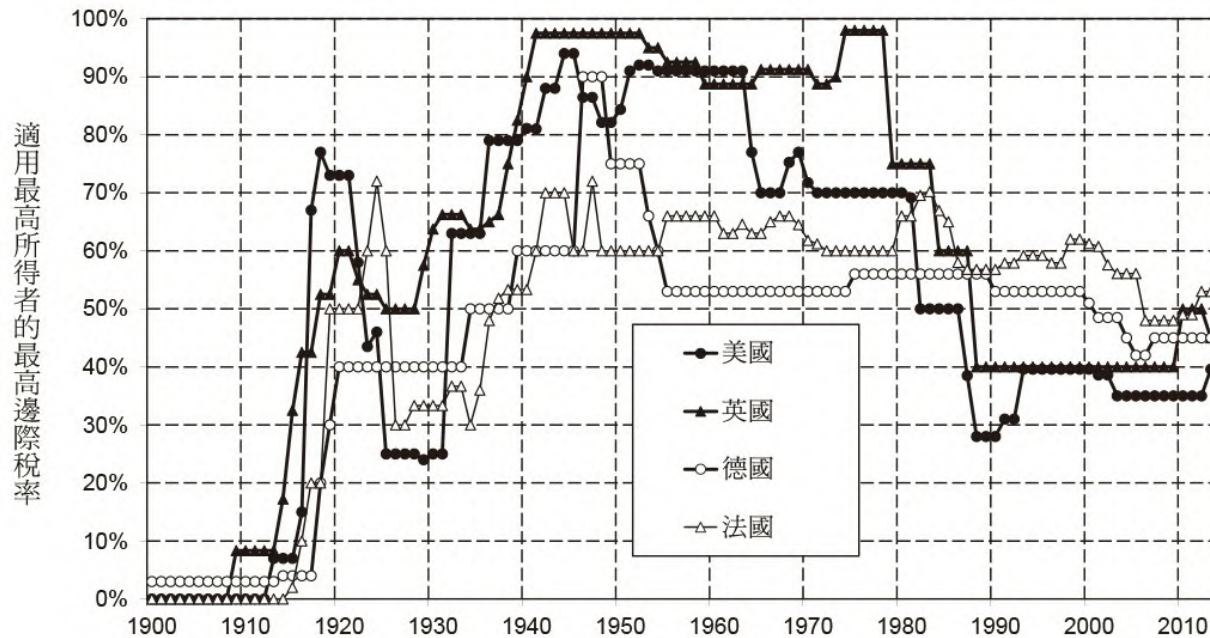
我們短暫回顧一下，看看自己怎麼會走到這一步？首先，我們必須瞭解，累進稅是兩次世界大戰和民主制度的產品，是在混亂情勢中所採用的臨時方案，這也是為什麼累進稅的各種目的沒有經過充分考慮與今日會遭到挑戰的原因。

不錯，很多國家在一次大戰前就採用累進所得稅。法國在一九一四年七月十五日立法通過，創立「一般所得稅」，直接反應戰爭即將爆發的預期財政需求（先前這項法案在參議院躺了好幾年，如果不是宣戰在即，這項法律應該不會通過）。¹¹除了法國這個例外，大部分國家都是在國會正常議程的適當討論下，「冷靜地」採用累進所得稅，例如，英國在一九〇九年採用，美國在一九一三年採用。北歐的幾個國家、德國幾個邦和日本甚至更早就採用累進所得稅：丹麥在一八七〇年、日本在一八八七年、普魯士在一八九一年、瑞典在一九〇三年採用。雖然在一九〇〇年至一九一〇年之前，並非所有已開發國家都採用累進稅，國際間

已經對於累進原則有共識，也同意累進稅率要適用在整體的所得（也就是適用薪資與非薪資類勞務所得的總和，也適用包括租金、利息、股息、利潤與某些資本利得在內的各種資本所得）。¹²很多人認為，這種制度似乎是分攤稅收更公平也更有效率的方法，整體的所得可以用來衡量每個人的貢獻能力，累進稅制可以限制工業資本主義產生的不均，同時維持對私有財產和競爭力的尊重。當時出版的很多書籍和報告有助於推廣這種理念，贏得若干政治領袖與自由派經濟學家的擁護，不過很多人仍然敵視累進的原則，法國尤其如此。¹³

所以，累進所得稅是民主制度和人人有選舉權的結果嗎？實際情形比較複雜。事實上在一次大戰前，即使是所得最高階層所適用的稅率，仍然非常之低，全世界都是這樣，沒有一個國家例外。如圖14.1相當清楚地表現出戰爭帶來的政治衝擊，也顯示一九〇〇至二〇一三年間，美國、英國、德國和法國的最高稅率（即最高所得級距的稅率）如何演變。一九一四年之前，最高稅率停在很低的數字，然後在戰後飛躍上升，這種曲線是在所有富國中都可見到的標準情況。¹⁴

圖14.1. 最高所得稅率的變化，1900—2013年



美國的所得稅最高邊際稅率（適用於最高所得者），從1980年的70%，降到1988年的28%。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

一九一四年時，法國所得稅法規定的最高稅率只有2%，而且只適用於極少數的納稅人。戰後政治和財政環境急劇改變後，最高稅率才提高到「現代」的水準：一九二〇年提高到50%，一九二四年提高到60%，一九二五年甚至提高到72%。最巨大的轉折是一九二〇年六月二十五日，所謂的藍天議會（Chambre bleu horizon，法蘭西共和國歷史上最右派的眾議院之一）在占過半數席次的「國民集團」（Bloc national，大部分是戰前最激烈反對設立2%最高稅率的人）領導下，通過重要法律，把最高稅率提高到50%，右派陣營對於累進稅率的立場完全反轉，起因當然是戰爭帶來的財政赤字。戰爭期間，政府背負了沉重的債務，雖然政客接二連三的在講場面話的時候，宣稱「德國要付出代價」，但是每個人都知道必須找到新的財政來源。戰後的物資短缺加上各國爭相印行鈔票，帶來了前所未見的高通膨，以至於勞工的購買力仍然低於一九一四年的水準，一九一九年五、六月的幾波罷工，幾乎使國

家陷於癱瘓。在這種情況下，政治傾向根本不重要，新的收入來源才最重要，而且沒有人認為應該放過所得最高的人。大家對一九一七年的布爾什維克革命（十月革命）仍然歷歷在目，現代累進所得稅就是在這種混亂和爆炸性的情況中誕生。¹⁵

德國的情況特別有意思，因為德國在戰前二十多年已經制定累進所得稅，而且在承平時期的，從未大幅提高稅率。從一八九一至一九一四年間，普魯士的最高稅率一直穩定在3%，然後從一九一五至一九一八年間，提高為4%，最後到一九一九至一九二〇年間，在政治氣氛急劇改變後，飛升到40%。美國在思想和政治上，比任何國家都還適合實施陡升的累進所得稅，而且還在兩次大戰期間引領風潮，卻到了一九一八至一九一九年間，才突然提高最高稅率，先是提高到67%，然後提高到77%。英國於一九〇九年把最高稅率訂為8%，當時算是相當高，可是也要等到戰後才突然把最高稅率提高到40%以上。

當然，我們很難說如果沒有一九一四至一九一八年間的衝擊，到底會發生什麼狀況。一種運動顯然已經展開，不過可以肯定的是，如果沒有碰到大戰的衝擊，走向累進稅制的行動至少會慢許多，最高稅率也可能不會高到這種地步。一九一四年以前實施的稅率總是低於10%（而且通常低於5%），就連最高稅率也是如此，和十八與十九世紀的稅率並沒有很大的不同。雖然針對總所得開徵的累進稅是十九世紀末與二十世紀初所創造，卻很早就有各種形式的所得稅，大致就是針對不同型態的所得，制定不同的規定，而且通常採用均一稅或近乎均一稅（例如容許一些固定的扣抵後，適用均一稅）。大部分情況下，稅率都是5%到10%（指上限）。例如，分類稅就是讓每一種類別或所謂同一種「表」（*cédule*）的所得（地租、利息、利潤、工資等）適用不同稅率。英國在一八四二年採用這種分類稅，此後一直到一九〇九年創設「特別附加

稅」(super-tax, 針對總所得課徵的累進稅)前, 英國的所得稅一直是如此。¹⁶

舊制度時代的法國也有幾種直接所得稅, 如人頭稅(taille)、什一稅(dixième)、二十分之一稅(vingtième), 稅率通常(如名稱所示)為5%至10%, 適用部分而非所有所得來源, 而且還有很多豁免。一七〇七年, 沃邦(Vauban)建議開徵「王室什一稅」(dixme royale), 打算針對所有的所得(包括繳給貴族和教會地主的租金)徵收10%的稅, 卻從來沒有徹底實施過。即便如此, 十八世紀期間, 法國曾經多次試圖改善稅制。¹⁷革命派議員反對過去王權時代彷彿審問犯人一般的課稅方式, 同時也要避免新興工業資產階級稅賦過重, 決定制定「指數稅制」(indiciaire), 也就是稅金根據納稅者的指數計算, 指數的作用在反映納稅者納稅的能力, 而非根據納稅人的實際所得(當時未要求申報)。例如「門窗稅」是根據納稅人主要居所的門窗數目計稅, 就是把門窗數目當成財富指數。納稅人喜歡這種制度, 因為主管機關不必進入納稅人家裡, 更不必檢查他們的帳簿, 就可以決定他們的稅額。一七九二年所創立的新制度中, 最重要的稅是地產稅(contribution foncière)。地產稅是根據納稅人名下不動產的租金計算, 所徵的稅是根據平均租金的估計值計算¹⁸, 估計值在稅務機關每十年盤點法國所有地產時會調整一次, 納稅人不需要申報自己每年的實際所得。因為通貨膨脹很低, 所以幾乎沒有什麼影響。實務上, 這種不動產稅等於針對租金所課的均一稅, 和英國的分類稅沒有很大的不同(實際稅率隨著時間和省分的不同而變化, 但從來不超過10%。)

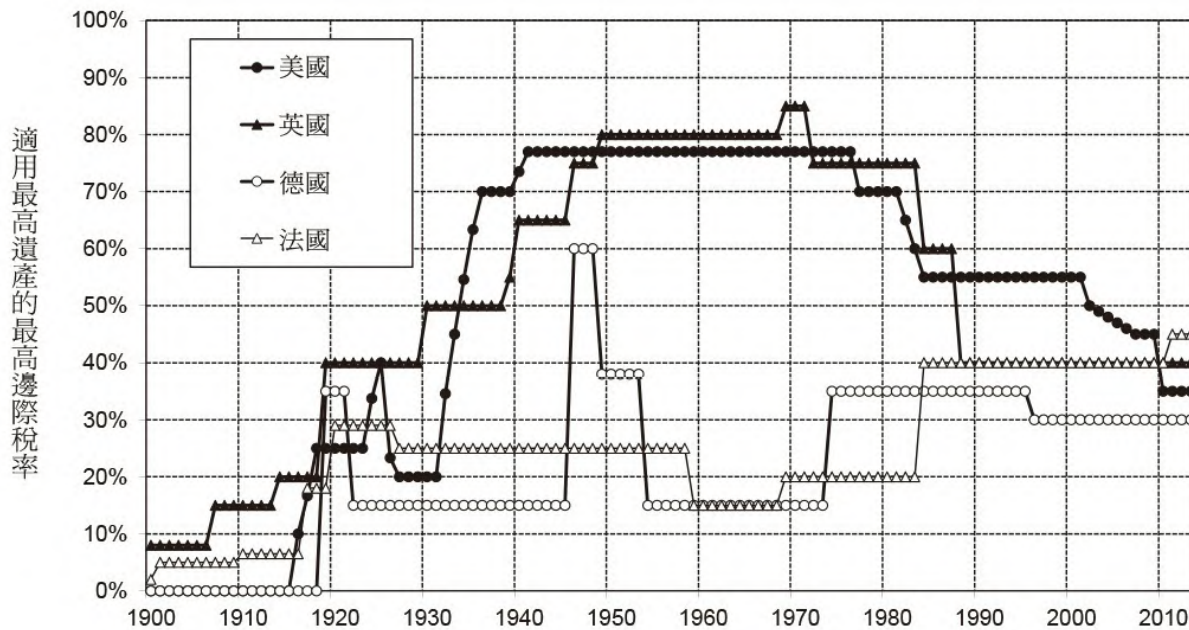
一八七二年, 新生的第三共和為了改善稅制, 決定對金融資產開徵所得稅。這是針對利息、股息和其他金融性商品收入徵收均一稅——這些收益當時在法國迅速增加, 但幾乎完全免稅, 而在英國的分類稅制下

卻必須納稅。然而，無論如何，相較於一九二〇年初的稅率，當時訂的稅率相當低（一八七二至一八九〇年間為3%，一八九〇至一九一四年間為4%）。一次大戰前，所有已開發國家似乎都有一種現象，就是不論應稅所得多高，如果稅率未低於10%，大家都會認為這種稅率不「合理」。

第三共和的累進稅率

有趣的是，累進的遺產稅也是這樣，這種稅和累進所得稅並列，是二十世紀初期第二個重要的財稅創新，同樣的，一九一四年之前遺產稅率也相當低（見圖14.2）。法國第三共和的情況特別具有象徵意義：法國熱中於平等的理想，一八七一年就已經重建男性普選權，卻有將近半個世紀堅持不願意全面擁抱累進課稅原則，直到一次大戰使改革帶上檯面，法國人的態度才真正改變。不錯，法國人在大革命時期所制定的遺產稅，從一七九一年至一九〇一年間基本上都嚴格維持比例制，直到一九〇一年二月二十五日，才立法把遺產稅改為累進稅制。但實際上改變並不大，一九〇二年至一九一〇年間，最高稅率定為5%，一九一一至一九一四年間為6.5%，而且每年只課了幾十筆財富而已。在當時身有恆產的納稅人看來，這種稅率過高。很多人認為確保「兒子繼承父親」，從而永久保持家族財產，是一個「神聖的責任」，而且這種單純的傳承不應該招致任何稅賦。¹⁹然而，實際上，因為繼承稅很低，不影響遺產從這一代幾近完完整整地傳給下一代。一九〇一年的改革之後，前四分之一遺產的平均有效稅率不超過3%（十九世紀實施比例稅制時為1%）。站在現今的角度，不論當時的社會怎麼看，此種改革對於當時財富積累和高度集中的過程，顯然沒有任何影響。

圖14.2. 最高遺產稅稅率，1900—2013年



美國的遺產稅最高邊際稅率（適用最高額遺產）從1980年的70%，降到2013年的35%。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

此外，我們也注意到法國美好年代有許多經濟與金融菁英非常反對累進稅制，他們的論證其實都相當偽善地建立在法國天生是個平等國家因此不需要累進稅的說法。當時最有影響力的經濟學家之一，勒華波里爾，就是個極具啟發性的典型例子。他在一八八一年出版著名的《論財富分配與條件不平等降低的趨勢》（*Essai sur la répartition des richesses et sur la tendance à une moindre inégalité des conditions*），這本傑作在一戰前夕曾經連續再版。²⁰實際上，勒華波里爾沒有任何資料、任何根據，可以證明「條件不平等降低的趨勢」。但是別在意這一點，他所想出的論證既可疑又不太有說服力，完全是根據不相關的統計數字，硬是要證明所得的不均已經降低。²¹有時候，他似乎注意到自己的論述有缺陷，接著就會很簡化地說，不均降低的趨勢即將出現，無論如何都不應

該採取任何行動來干擾商業與金融全球化的發展，因為全球化讓法國的投資者可以投資巴拿馬和蘇伊士運河的開鑿，而且很快就可以把投資延伸到沙皇統治的俄羅斯，好處很多。勒華波里爾顯然沉迷於當時的全球化，很擔心突然的革命可能危害整體全球化。²²只要這種沉迷不妨礙嚴肅地分析當代課題，本來就沒有譴責他的道理。一九〇〇至一九一〇年間，法國的重大問題不是布爾什維克革命如箭在弦（爆發革命的可能性不比今天大），而是累進稅制的出現。對勒華波里爾及其「中間偏右派」（相對於右派保皇黨）的同伴來說，一定要拚命反對累進稅的理由始終如一：法國大革命把土地做了（一定程度）的重分配，最重要的是制定了法律之前人人平等的《民法典》，規定平等的財產權和締約自由，讓法國變成一個平等國家，因此不需要累進稅這麼強烈的措施。他還補充說這種稅在階級嚴重的貴族社會中，例如在英吉利海峽對岸的英國，可能很有用，但是在法國卻一點都派不上用場。²³

關於這一點，如果勒華波里爾花點精神查閱一九〇一年改革後稅務機關所公布的最新繼承統計，他一定會發現美好年代的法蘭西共和國的財富集中程度，幾乎和君主制的英國一樣嚴重。一九〇七和一九〇八年的國會辯論中，支持所得稅的議員經常引用這些統計。²⁴這個有趣的例子顯示，即使是稅率低的稅制，也可能成為知識的來源和創造民主透明的基礎。

其他國家的遺產稅也在一次大戰後出現改革的分水嶺。德國在十九世紀末至二十世紀初的國會辯論中，曾經多次討論要對龐大遺產課徵一定程度以上的稅。從倍倍爾（August Bebel）和伯恩斯坦（Eduard Bernstein）之後的社會民主黨領袖都指出，遺產稅可能降低勞工和其它受薪階級沉重的間接稅負擔，使他們更有餘裕改善生活。但是德國國會無法同意開徵新稅：一九〇六年和一九〇九年的改革的確制訂了一種金

額非常小的遺產稅，但針對配偶或直系親屬的遺產轉移（占絕大部分的繼承），無論金額多大都完全免稅。直到一九一九年，德國的遺產稅才擴大到親屬間的移轉，其中對於高額遺產課徵的最高稅率突然從零提高到35%。²⁵戰爭及戰爭所帶來的政治變化扮演至為重要的角色，否則你很難理解德國人怎麼克服一九〇六至一九〇九年間的僵局。²⁶

然而從圖14.2可以看到英國在十九至二十世紀之交時的稅率是慢慢往上，且遺產稅的稅率是高於所得稅。針對龐大遺產所課徵的稅，從一八九六年改革之後的8%成長到一九〇八年的15%，稅率開始重了起來。美國則是要到一九一六年才制訂聯邦的遺產稅與贈與稅，但是稅率卻很快就上升到高過法國與德國的稅率。

對超額所得課稅充公：美國人的發明

我們觀察二十世紀累進稅制的歷史時，會驚訝地看到英國和美國（尤其是美國）如何遙遙領先其他國家，發明充公效果的稅制來對付「超額」（*excessifs*）所得與財富。圖14.1和圖14.2清楚顯示了這一點。由於此發現和國內、國外的人從一九七〇年之後對英美兩國的看法形成極為鮮明的對比，因此值得稍停片刻進一步考慮這一點。

兩次世界大戰之間，所有已開發國家都在嘗試採取極高的最高稅率，即使跌跌撞撞。但美國才是第一個試著讓稅率達到70%的國家，先是在一九一九至一九二二年間對所得開徵超高稅率，然後在一九三七至一九三九年間對遺產開徵超高稅率。政府對一定程度的所得或遺產，課徵70%或80%的稅時，主要目標顯然不是為了增加額外的稅收（因為那些區塊永遠不會產生多少稅收），而是為了終止這種立法者認為社會無法接受或經濟上毫無生產力的所得或遺產，如果不能結束這種狀況，至少要讓財富的延續付出很大的代價，並且要強力阻止這種狀況持續下

去。然而，國家不會絕對禁止這種狀況，也不會推動強制徵收。因此，在尊重自由競爭和私有財產的前提下，累進稅率可能是減少不均相對符合自由精神的方法，雖然這種減少個人層面誘因的手段就結果來說是很強的，但至少是可預測、穩定、且根據經民主程序辯論所產生、事先公布的規則，符合法治國的要求。因此，累進稅率代表社會正義和個人自由之間的理想妥協。美國和英國在歷史上，已經表明自己高度珍視個人自由，因此兩國的累進稅制在二十世紀發展到這個程度絕對不是意外。但是請注意，歐陸國家（尤其是法國和德國）在二次大戰結束後也探索其他方法，例如公部門取得企業所有權，直接訂定高級幹部薪資，這些做法一樣符合法治精神，並且某程度上使他們不需要採取超高稅率也行得通。²⁷

以上僅是一般性的說明，此外，還有好幾個具體的因素也很重要。在十九世紀末、二十世紀初所謂的「鍍金時代」，美國很多觀察家擔心美國變得日益不公平，逐漸背離國家最初的開創性理想。我們在第三部第十章曾經介紹過，一九一五年，金恩在討論美國財富分配的大作中，擔心美國愈來愈像他在歐洲看到的超級不公平社會。²⁸一九一九年，時任美國經濟學會會長的費雪（Irving Fisher）說得更肯定。他決定把自己就任會長的演說，拿來探討美國的財富不均問題，他以很堅定的口吻告訴會員們，財富日益集中是美國最重要的經濟問題。費雪發現金恩提出的數字是個警訊。「百分之二的人口擁有全國一半以上的財富」以及「三分之二的人口幾乎一無所有」的狀況讓他覺得「不民主的財富分配」已經威脅到美國社會的根基。他認為不該強制限制利潤上限或資本報酬（費雪提到這兩件事的原因就是要反對這樣做），而最好的解決之道是對那些龐大的遺產課徵重稅（他提到課徵遺產三分之二的稅，如果遺產傳承三代以上稅率要提高到100%）。²⁹引人注意的是，費雪對不

均的憂心程度超過勒華波里爾，雖然勒華波里爾生活在一個更不公平的社會。擔心美國會變成舊歐洲，無疑是美國人對累進稅制感興趣的原因之一。

此外，一九三〇年代的大蕭條重重打了美國一拳，很多人指責經濟和金融菁英在致富過程中，把國家導向絕路（由於股票的資本利得非常龐大，因此最高所得占國民所得的份額在一九二〇年代末期升到最高峰）。一九三三年羅斯福掌權時，危機已經歷時超過三年，四分之一的國民失業，他立刻決定急劇提高高所得者的稅率——最高所得稅率在胡佛災難性的總統任期中在一九二〇年代末期降到25%，一九三三年提高為63%，一九三七年再度提高到79%，超越一九一九年的最高紀錄。一九四二年，勝利稅法（Victory Tax Act）把最高稅率提高到88%，一九四四年，因為各種附加稅的關係，最高稅率再度提升到94%。隨後到一九六〇年代中期，最高稅率一直穩定在90%上下，之後到一九八〇年代初期則是70%。總之，在一九三二至一九八〇年將近半個世紀裡，美國聯邦最高所得稅率平均為81%。³⁰

我們必須強調，沒有一個歐陸國家曾經實施這麼高的稅率（除了的特殊情況下頂多實施個幾年，卻從來沒有實施長達半世紀的紀錄）。比較特別的是，一九四〇年代到一九八〇年代期間，法國和德國曾經實施50%至70%的最高稅率，但從來沒有高達80%至90%。唯一的例外是一九四七至一九四九年間，德國的最高稅率為90%，但是當時稅率表由占領國（實際上是美國）制定。一九五〇年，德國一恢復掌握財政主權，就迅速回歸比較符合德國人標準的稅率。幾年內，最高稅率就降到50%出頭（見圖14.1）。我們在日本身上，也可以看到完全相同的現象。³¹

我們探討遺產稅時，可以更清楚看出英美國家喜歡累進稅制，而且還更明顯。從一九三〇年代至一九八〇年代，美國最高的遺產稅率維持

在70%到80%之間，法國和德國的最高稅率從來沒有超過30%至40%，唯一的例外是一九四六至一九四九年間的德國（見圖14.2）。³²

只有英國能夠在所得稅率和遺產稅率兩方面都比得上或超越美國的高稅率。一九四〇年代，英國最高所得稅率高達98%，一九七〇年代再度升到這種高峰，直到今天為止絕對仍是歷史紀錄。³³也請注意，這段時間兩國都明確區分「勞務所得」（earned income）與「非勞務所得」（unearned income），前者指勞動賺取的所得（包括薪資與非薪資的其他工作收入），後者指資本所得（包括租金、利息、股息等）。圖14.1呈現的英美兩國的最高稅率是針對「非勞務所得」。有時候，「勞務所得」適用的最高稅率略低於此，一九七〇年代尤其如此。³⁴這種區別很有意思，因為這相當於用稅的語言把對於高所得的質疑表達出來：所有過高的所得都有嫌疑，但非勞務所得的嫌疑比勞務所得更大。對照今昔態度的南轅北轍，許多國家（尤其是歐洲國家）的稅制對於資本所得的態度比對勞務所得態度還要好，這的確令人感到訝異。此外，雖然適用最高稅率的門檻會隨著時間改變，卻總是維持極高水準：用二〇〇〇至二〇一〇年代的平均所得來說，這個門檻大致介於五十萬到一百萬歐元之間。因此，就今天的所得分配而言，最高稅率只適用不到百分之一的人口（通常適用千分之一到千分之五的人口）。

針對「非勞務所得」課的稅比勞務所得更重，反映出來的態度跟當時採用高額的累進遺產稅一樣。從長期觀點來看，英國的情況特別有意思。十九世紀到二十世紀初期，英國是財富集中度最高的國家。英國巨富承受兩次大戰帶來的毀滅、徵收之類的衝擊力道比歐洲大陸的巨富更小，但是，英國選擇讓自己承受財稅衝擊，雖然沒有戰爭那麼激烈，卻仍然是很大的改變：一九四〇至一九八〇年間，最高稅率達到70%至80%或以上。二十世紀，尤其是兩次大戰之間的歲月，沒有任何一個國

家像英國一樣，費更多的心思在遺產稅制與繼承統計上。³⁵一九三八年十一月衛基伍德（Josiah Wedgwood）再版一九二九年探討繼承的經典傑作，他在新版的序言中同意同胞羅素（Bertrand Russell）的看法，認為「金權民主」（plouto-démocratie）及這些世襲菁英未能阻止法西斯主義興起。他相信「如果政治民主無法促成經濟民主化，那其在本質上就是不穩定的」。在他的眼中，高累進稅率的遺產稅，是達成經濟民主化的主要工具，也才能帶來他全心期盼的新世界。³⁶

高級主管薪資爆炸：稅的角色

美國和英國從一九三〇年代到一九七〇年代，表現出追求平等的極大熱情，之後同樣的熱情卻轉往相反方向。過去三十年，兩國最高的邊際所得稅率原本一直明顯高於德國與法國，現在變成遠低於法國和德國。簡單來說，一九三〇年至二〇一〇年間，德法兩國的最高稅率維持穩定在50%到60%之間（在這段期間即將結束時略有下降），英國和美國的稅率卻從一九三〇至一九八〇年期間的80%至90%，下降到一九八〇至二〇一〇年間的30%至40%（低點為一九八六年雷根總統稅制大改革後的28%，見圖14.1）³⁷。從一九三〇年代開始，英國和美國對於富人的態度一直搖擺不定，相形之下，歐陸國家（其中德國與法國最為典型）和日本對最高所得的態度一直相當穩定。我們在第一部裡說過，會出現這種差異，原因之一可能是一九七〇年代美國和英國覺得其他國家正迎頭趕上，這種遭到追趕的感覺促成柴契爾主義和雷根主義的興起。其實，一九五〇年至一九八〇年間的迎頭趕上，主要是歐陸和日本在一九一四至一九四五年間經歷衝擊後所形成的必然結果。但是英國和美國人卻覺得難以接受這種情況：不論對國家或個人而言，財富的階層不只跟金錢有關，也關乎榮譽和道德觀。值得關注的是，美國和英國態度的重大轉

變產生什麼後果？

如果我們看看所有已開發國家，會發現從一九七〇年代到二〇一〇年為止，最高邊際所得稅率的減少幅度，跟同一段時間所得最高的前百分之一占國民所得的份額提高息息相關。具體而言，這兩種現象幾近完全相關：最高稅率降幅最大的國家，也是所得最高者占國內生產毛額的份額提高最多的國家（涉及大企業高階主管薪酬時更是如此）。反之，最高稅率降低不多的國家，所得最高者占國民所得份額提高的幅度就小多了。³⁸如果相信以邊際生產力和勞動供給理論為基礎的古典經濟模型，那對此的解釋，可能是認為一個國家的最高稅率下降，會有效增加工作機會並刺激高階主管的生產力，因此他們的邊際生產力提高，他們的薪資也增加，所以會超過其他國家。然而，這種解釋不太合理，正如第二部第九章所說，當我們用邊際生產力理論解釋最高所得階層的薪資如何決定時，除了有點天真之外，在觀念上和經驗上都會碰到嚴重問題。

比較合乎實際的解釋是，最高所得稅率的下降（尤其最高稅率急劇降低的英國和美國），徹底改變了高階主管的薪資如何決定及其議價過程。高階主管總是很難說服公司裡的其他人（直屬部下、層級較低的雇員、股東和薪酬委員會）相信為他大幅調薪，例如加薪一百萬美元，是有道理的。一九五〇年代和一九六〇年代期間，英美兩國企業的高級主管沒有理由爭取加薪，而其他利益關係人也比較不願意接受他們的要求，因為加薪中的80%至90%會直接流入政府口袋。然而，一九八〇年代之後，遊戲規則徹底改變，證據顯示高階主管花了相當大的力量，說服其他利害關係人為他們大幅加薪，而且也不難成功。因為要客觀衡量個人對公司的貢獻與公司的產值之間的關聯性多高，非常困難，而高階主管發現要說服董事會和股東相信他們確實有價值是相對容易的事情，尤其是薪酬委員會成員經常是選自己人。

此外，這種「議價能力」的解釋，基本上符合一九七〇年代以來的事實，那就是已開發國家最高邊際稅率的下降和生產力成長率的上升，在統計上沒有顯著相關。具體地說，關鍵在於從一九七〇、八〇年代以來，富國人均國內生產毛額的成長率幾乎完全相同。這和英美兩國很多人的想法相反，從官方的國民所得會計帳資料看得出來，真正的成長數字顯示從一九七〇、八〇年代開始，英國和美國的成長速度根本未比德國、法國、日本、丹麥或瑞典還要快。³⁹換句話說，在總體層面上，最高邊際所得稅率降低和最高所得提高，似乎未刺激生產力（跟供給面理論的預測相反），或者至少在統計上看不出來對整體經濟有影響。⁴⁰

因為大家往往只有比較幾年份的資料（這樣做幾乎可以用來證明任何結論），以致這些問題常常令人如墜五里霧中。⁴¹另外也可能是大家忘了根據人口成長率進行修正（這是美國和歐洲整體經濟成長差距保持不變的主因）。此外，有時候人均產出水準（一九七〇至一九八〇年間與二〇〇〇至二〇一〇年間，美國的人均產出一直高出大約20%）會跟成長率混為一談（過去三十年歐洲與美國的成長率大致相同）。⁴²但是，混亂的主要來源可能是上面說過的迎頭趕上現象。毫無疑問，英美兩國的衰退在一九七〇年代結束，因此英美的成長率不再低於德國、法國、斯堪地那維亞和日本等國的成長率。各國不再有差距的原因相當簡單也無可爭辯：那就是歐洲和日本已經趕上美國和英國。顯然，這點跟一九八〇年代以後英國和美國的保守主義革命沒有什麼關係，至少初步看來是這樣。⁴³

國家認同與經濟表現

這些問題無疑都牽扯太多國家認同的情感和國民的自尊，導致不能冷靜地分析。柴契爾夫人是否拯救了英國？如果沒有雷根總統，是否會

有比爾蓋茲的創新？萊茵式資本主義會不會吞噬法國的小型社會主義模式？面對如此強大的存在焦慮，理性經常不見了，尤其當我們比較成長率的數據，只有千分之幾的差異時，我們很難客觀地得出十分精確又絕對無懈可擊的結論。至於比爾蓋茲和雷根的問題，面對這類經典人物

（比爾蓋茲發明了電腦還是只發明了滑鼠？雷根靠著自己個人的力量摧毀了蘇聯，或是有教宗的協助？），我們應該記得，一九五〇至一九七〇年是一段比一九九〇至二〇一〇年更具創造力的時期，同時我們也要考慮到一九五〇至一九七〇年的生產力成長是一九九〇至二〇一〇年的兩倍，那麼美國既然在這兩個時期都站在世界經濟的前端，這種差異一定和創造力的變化有關。⁴⁴最近有人提出一種新的論證：近年美國經濟有可能更加具有創造力，但是這種創造力會擴散到依賴美國發明而蓬勃發展的其他富國，因此不會表現在美國的生產力數字上。不過，如果國際形象不太利他的美國（歐洲人經常抱怨美國的碳排放量，窮國抱怨美國小氣），能夠證明自己沒有留一手給自己用，這會令所有人大吃一驚。原則上，專利應該就是那隻保存生產力的金雞母，但顯然這場辯論不會那麼容易有答案。⁴⁵

賽斯、史丹奇娃（Stefanie Stantcheva）和我為了在這些問題上有所進展，嘗試超越國家之間的比較，並且利用一個提供所有已開發國家上市公司主管階層薪酬資料的新資料庫。我們的各項研究結果顯示議價模型（邊際稅率降低鼓勵高級主管更努力談判，爭取更高的薪水）可以相當完美地解釋主管薪酬一飛沖天的原因，而且這點和專業經理人生產力提高的假設，沒有什麼太大的關係。⁴⁶首先我們發現，高級主管薪酬彈性對「運氣」帶來的營收反應較強（運氣指公司營收的起伏並非起於高級主管的才能，例如因為同行的其他公司的平均表現所致），而對「非運氣」性質的營收反應較弱（亦即無法由業界的表現解釋公司營收的起

伏）。我們在第三部第九章已經說過，這項發現大大挑戰高級主管坐領高薪是為了激發他們優異表現的說法。此外，更關鍵的是，我們還發現薪酬彈性和「運氣」帶來的營收的關聯性——也就是高級主管能夠獲得加薪，與他們的經濟表現沒有明顯關聯的情形——在最高邊際稅率較低的國家比較高。最後，我們發現，邊際稅率的差異可以解釋為什麼高級主管的所得會在某些國家而不是在其他國家大幅提高。尤其，公司規模的變動和金融產業的大小，絕對無法解釋我們觀察到的事實。⁴⁷同樣的，高級主管所得暴漲是起於缺乏競爭，因此市場競爭更激烈、治理與管控體制更健全就會終止這種暴漲現象的說法，似乎有點不切實際。⁴⁸我們的研究顯示，只有一九八〇年以前在美英兩國實施的勸阻性稅制，才可以達成減少甚至終結超高薪資的目的。⁴⁹這麼複雜的綜合性問題（其中包括政治、社會、文化與經濟因素），顯然不可能有個萬分肯定的答案：這就是社會科學之美。例如，社會對於高級主管薪酬的規範，或許可能直接影響我們在不同國家看到的薪酬水準，而與稅率間接造成的影響無關。然而，現有的證據顯示，我們的解釋模型為我們觀察到的事實，提出了最好的解釋。

重新思考最高邊際稅率的問題

這些發現對探討最高邊際稅率以及累進稅制的可行程度具有重要意義。事實上，這些發現指出，對最高所得課徵充公性質的稅率不但可行，也是阻止眼前大企業天價薪資不斷增加的唯一方法。根據我們的估計，已開發國家最適當的最高稅率很可能必須高於80%。⁵⁰千萬別被估計中明確的數字所誤導：沒有數學公式或計量經濟學的計算，能夠正確地告訴我們應該採用的稅率，又對什麼程度的所得水準應該課以此一稅率。只有集體審議和民主實驗才能夠做到這一點。不過，可以確定的

是，我們評估的結果涉及極高的所得水準，也就是所得前百分之一或千分之五的人。證據顯示，針對年所得超過500,000美元或100萬美元的人課徵80%的稅率，不但不會降低美國經濟的成長，實際上還會把成長的果實分配得更廣泛，同時對經濟上無用的（甚至有害的）行為加上足夠的限制。顯然，在美國這種大國實施這種政策，要比在沒有或鮮少與鄰國進行財稅合作的歐洲小國容易。我們會在下一章多談談國際協調的問題，現在我們只是要指出，美國夠大，能夠有效實施這種財稅政策。有人認為美國所有高階主管會立刻逃到加拿大和墨西哥，有才幹或有動機經營公司的人不會留下來，這種說法不但跟歷史經驗相左，也違背我們所掌握的企業資料，顯然不符常識。對年所得超過500,000美元或100萬美元的人課徵80%的稅率，很快就不會再為政府帶來多少稅收，因為這種稅率很快會實現以下目標：快速降低高薪者的薪酬，卻不傷害美國經濟的生產力，因此低薪者的薪資會提高。政府為了得到亟需的稅收，好發展吃緊的社會國家，增加健保與教育的投資（同時減少聯邦赤字），也勢必要提高薪資較低者的稅率（例如，對於年所得超過200,000美元的人課徵50%至60%的稅）。⁵¹美國顯然可以做到這種社會和財稅政策。

不過，看來美國在短期內似乎不太可能採用這種政策，我們在前一章也提到，連歐巴馬會不會在第二任任期把邊際最高所得稅率提高到40%都還不能確定。美國的政治過程是否已經被前百分之一的人掌握？這種想法在美國政治學者及華府政治觀察家之間日益普遍。⁵²我本於天生的樂觀和專業偏好，自然傾向讓理念和知識辯論發揮更多力量。我認為更慎重檢驗各種假說和證據，取得更好的資料，可以影響政治的運作和民主的辯論，使之走向更有利於整體利益的方向。例如，我們在第三部指出，美國經濟學家因為用了不適當的資料（尤其是低估最高所得水

準與變化的調查資料），往往低估最高所得的增加。因此，他們過於關注不同教育水準的勞工在薪資上的差距（長期來看這個問題極為重要，但不太有助於瞭解為何前1%的人能取得高薪這個宏觀經濟學上的重要現象）。⁵³因此，採用更好的資料（尤其是稅收資料）最後可能會讓大家把注意力放在正確的問題上。

如上所述，二十世紀累進稅的發展顯示，走向寡頭政治的風險確實存在，以至於大家對美國未來的走向，絲毫沒有樂觀的理由。累進稅制是戰爭帶來的，不是公民普選帶來的自然結果。如果需要證據，美好年代的法國經驗證明，經濟與金融菁英可以泯滅良心到什麼程度，甚至目前在美國所得階層中地位令人羨慕的經濟學家⁵⁴，他們經常不顧一切捍衛自己的利益，表面上卻假藉保護整體利益之名。⁵⁵雖然這方面的資料很少，也不夠完整，仍然可以看出美國兩黨的政治人物似乎比歐洲同行富裕多了，而且跟一般美國人完全不在同一層級，這或許可以說明為什麼他們通常會把個人利益和公眾利益混為一談。⁵⁶如果沒有激烈的衝擊，看來目前的均衡狀態可能延續相當長的時間。草創時期的平等理念既已拋在腦後，美洲新世界可能變成二十一世紀全球化經濟中的舊歐洲。

15 | 全球資本稅

要規範二十一世紀的全球家產資本主義，光是重新思考二十世紀的財稅和社會模式，且讓它適應今天的世界是不夠的。當然，適度更新上世紀社會民主與財政自由的設計很重要，我們試著在前兩章說明這一點，並把重點放在於二十世紀發明，將來還會扮演核心角色的兩種基本制度，也就是社會國家和累進所得稅。但是，如果民主制度想重新控制新世紀的全球化金融資本主義，也必須發明新工具以因應今天的挑戰。理想的工具應該是累進式的全球資本稅，加上非常高度的國際金融透明。這種稅會提供一種方法，控制令人擔憂的全球資本集中動態，避免無休無止的不平等螺旋。¹因此無論實際上決定採用什麼工具和規範，都需要以此理想為衡量對照。我們將從分析這種稅的實務面開始，再從禁止高利貸以及中國的資本管制等角度，對資本主義的規範進行更普遍性的思考。

開徵全球資本稅：有用的烏托邦想法

開徵全球資本稅是烏托邦的想法，我們很難想像世界各國會很快同心推動它。為了實現這個目標，各國必須建立適用世上所有財富的稅率表，然後決定如何和平地分配稅收給各個國家。不過，即便這種構想有烏托邦的意味，卻仍然是有用的構想，原因有幾個。首先，即使在可預見的將來沒有人付諸實現，這種構想仍然可以當成有價值的參考標準，藉以評核其他替代方案能達到和不能達到的效果。不可否認的是，徹底實施全球資本稅無疑需要非常高度且以中程而言無疑不切實際的國際合

作。但希望朝這種方向去做的國家（如果夠多的話甚至整個歐洲），仍然可以採用漸進式的方法，否則，如果沒有全球資本稅或類似的解決措施，非常可能出現各種民族主義的防衛性退縮。例如我們也許會看到各種形式的保護主義以及資本管制，也許有某些程度的跨國合作。然而，保護主義和資本管制可能只會帶來挫敗，因為它們鮮少能有成效，且會增加國家之間的緊張。這些政策實際上不能很有效的替代全球資本稅這種理想的規範方式——它具有維持經濟開放性、有效規範但保持全球化、以及在國際和國內公平分配利潤等好處。就像不過一個多世紀前指責所得稅的人一樣，很多人會拒絕全球資本稅，視之為危險的幻想。然而一旦細究，就會發現這種解決方案的危險程度，其實遠不如其他替代方案。

立刻拒絕全球資本稅會令人更遺憾，因為我們非常可能逐步走上這種理想的制度，不妨先從一個洲或區域的層次做起，然後安排區域之間的互助合作。最近國際上，特別是美國與歐盟國家之間，就開始針對銀行帳戶資料自動連線系統的整合有些討論。此外，大部分國家，尤其是北美和歐洲，都已經實施不同形式的部分資本稅，這當然是可以依據的現實基礎。至於中國和其他新興市場國家現有的資本管制，對所有國家而言也是有用的經驗。不過現有的討論與措施，和理想的資本稅之間，仍然有一些重大差異。

首先，目前正在討論的銀行資訊自動連線的提案非常不完整，尤其沒有納入所有資產類型，所設想的罰則顯然也不足以達成期待的結果（不過美國新的銀行法規比歐洲現有法規更雄心勃勃，這點會在後面討論）。論辯才剛剛開始而已，如果沒有對銀行，甚至對依賴金融不透明而大發利市的國家相對祭以重罰，就不可能有實質的效果產生。

其次，金融透明度和資訊分享問題都跟構思理想的資本稅密切相

關。目前的提案對所有的資訊要怎麼運用，並沒有十分清楚的想法，因此很難得到預期的結果。我認為，目標應該是針對個人的財富，也就是針對每一個人控制的資產淨值，開徵累進式的年度稅。因此，對世界上最富有的那群人，課稅的基礎是根據個人財產，類似《富比士》雜誌會刊出的數字（當然這是假設這些雜誌都蒐集到對的資訊：這正是我們瞭解這些數字是否正確的好機會）。至於一般人，應稅財富應該由所有金融資產（包括銀行存款、股票、債券、以及對上市與非上市公司其他形式參與）的市值，加上非金融資產（尤其是不動產）的市值，減掉債務後的總市值決定。至於課稅基礎的層級要如何設定，我們可以想像資產淨值低於100萬歐元的人，稅率為0%，資產淨值為100萬至500萬歐元的人，稅率為1%，資產淨值超過500萬歐元的人，稅率為2%。不過，大家可能比較喜歡對最大規模的財富，課徵累進程度更陡峭的累進稅（例如對超過10億歐元的資產，課徵5%或10%的稅率）。對少量到平均程度的財富，也不妨設定最低稅率（例如，對低於200,000歐元的資產，課徵0.1%的稅率，對200,000到100萬歐元的淨資產，課徵0.5%的稅率）。

這些問題將留待後面討論。此刻，要記住的重點是，我們所討論的資本稅是針對整體財富課徵的一種累進式的年度稅。不僅最大筆的財富要課比較重的稅，還要把所有類型的資產納入，包括不動產、金融資產和企業資產，無一例外。這是本書提出的資本稅和各國現有的資本稅之間的明顯差異，儘管現有制度還是有值得保留的優點。首先，幾乎所有的國家都課徵不動產稅：英語系國家有「房產稅」（property tax），法國有「不動產稅」（taxe foncière）。這些稅的缺點是完全根據不動產課稅（忽視金融資產，計算財產價值時不管負債，只針對市場價值課稅，因此債臺高築的人稅賦和無債一身輕的人毫無差別）。此外，不動產通

常是用均一稅率或近似均一稅的稅率課稅。儘管如此，在大多數已開發國家中，尤其是英語系國家中，這種稅的確存在，還產生相當多的稅收（通常占國民所得的1%至2%）。此外，有一些國家（如美國）依靠相當複雜的估價申報程序，並配合市值變動、自動調整以課徵房產稅，這種程序應該推廣應用到其他資產類別上。在某些歐洲國家裡（包括法國、瑞士、西班牙，不久之前還包括德國與瑞典）也對整體財富課徵累進稅。表面上，這些稅接近我所提議的理想資本稅的精神，然而，實際上，很多國家的制度正在崩解，這些稅幾乎無用武之地，因為許多資產類別被排除在外，不然就是根據土地調查資料或是任意認定價值，和市值毫無關係。這就是不少國家已經廢除這種稅的原因。大家必須記取其中的教訓，為未來設計適當的資本稅。

民主和金融透明度的目標

什麼樣的稅率表最適合我們建議的資本稅？我們應該期待這種稅項會產生多少稅收？試圖回答這些問題前，我想先指出我無意以資本稅取代一切既有的財稅來源，對現代社會國家所依賴的收入來說，這種稅頂多只是相當小額的補充收入，只占國民所得的幾個百分點（頂多三、四個百分點，卻仍然不可小覷）。²資本稅的主要目的不是為了融通社會國家的資金需求，而是要規範資本主義。一方面要避免財富不均進入無止盡的不平等螺旋與不斷趨異化，第二是要有效管控金融與銀行危機。為了達成這兩個目標，資本稅首先要達成民主和金融透明：讓每個人在世界各地擁有的各種資產都具備這種透明度。

要描繪以透明度為目標的重要性，可想像一下一個非常低的全球資本稅，例如每年對所有資產課徵0.1%的均一稅。這樣設計的稅課收入當然很有限：如果全球私有資本存量大約為全球產出的五倍，這種稅會

產生等於全球所得0.5%的稅收，不同國家之間因為資本所得比不同，稅收會出現微小的變化（假設由資產所有者的居住國課稅，而不是由資產的所在國課稅，但這種假設不是必然，詳待後敘）。即使是這樣，這麼有限的稅收應該已經可以扮演非常有用的角色。

首先，這種稅會產生跟財富與資產有關的認識與資訊。各國政府、國際組織以及歐洲、美國與全球各地的統計單位終於可以對財富的分配及演變，做出可靠的資料。公民再也不必依靠《富比士》、全球財富管理業者和其他非官方來源的浮誇財務報告，填補官方統計的缺口（可回想第三部曾探討過這些非官方來源的不足之處）。相反的，各國公民都得以取用這些必須申報一定項目、又根據一定方法建立的公開資訊。這對民主制度非常重要：因為全球財富分配仍然極為不透明，要針對世界今天面臨的重大挑戰，如社會國家的前途、能源轉換的成本、開發中世界建立國家的問題等等進行理性的論辯非常困難。有些人認為，全球億萬富翁擁有非常多的錢，用低稅率對他們課稅，應該就足以解決世界上的所有問題。也有人認為，億萬富翁太少，對他們課徵比較重的稅，也榨不出什麼油水。就像我們在第三部中所見，真相介於這兩種極端之間。從總體經濟看來，我們在財富層級方面可能必須略為降低（降到一千萬至一億歐元的水準，而不是以十億歐元為準），以便把稅基擴大到足以造成影響。我們也發現了一些客觀上令人不安的趨勢：如果沒有全球資本稅或類似政策，最富裕的極少數人擁有全球財富的份額繼續成長的風險很大，這是人人都會感到憂心的未來。總之，沒有可靠的統計數字，就不能開始真正的民主討論。

這種稅制對金融管控也很重要。目前以國際貨幣基金為首，負責監督和管控全球金融體系的國際機構，都只能大略瞭解全球金融資產的分布，對藏在避稅天堂的資產金額的瞭解更是有限。我們已經瞭解到，全

球金融的資產與負債向來不平衡（地球似乎都是由火星持有），要航經遭統計迷霧壟罩的全球金融危機，的確不是易事。以二〇一三年的賽普勒斯銀行業危機為例，無論是歐洲的主管機構還是國際貨幣基金，都不太清楚存放在賽普勒斯的金融資產到底由誰擁有，這些人到底在賽普勒斯擁有多少金融資產，因此造成提出的解決方案粗糙而無效。我們在下一章會看到，更好的金融透明度不但是實施常態課徵的年度資本稅的基礎，也能在銀行出現危機時（如賽普勒斯）有更好、更有效的規範，有必要的話，可能得開徵謹慎劃定級距且屬累進式的特別資本稅。

0.1%的資本稅本質上比較像是財產登記的規費，而非真正的稅。每個人都必須繳納以便完成財產登記，甚至擴大到向世界金融主管機構登記，申報自己擁有的金融資產，以便得到合法所有權人的認證，從而得到這樣做的所有好處和壞處。前面說過，這正是法國大革命後施行登記稅和地籍調查之目的；資本稅會變成針對全世界所做的某種金融地籍調查，而類似的調查目前還沒有。³大家必須瞭解，一種稅並非總是一種稅而已，更重要的是：稅也界定一套概念與類別，構成規範，使經濟活動能遵循一套符合法律體系的架構，從古至今歷來都是如此，歷史悠久的土地所有權也有相同的作用。⁴到了現代，一次大戰前後開徵了針對所得、工資和利潤等流量的新稅，精確地定義了所得、工資和利潤。這種稅制改革促使之下，發展出過去不存在的、一致的企業會計標準。因此現代資本存量稅的主要目標之一，應該是改善各種資產類別的定義，制定資產、債務與財富淨額的估價規則。根據目前實施的民間會計標準，既有的規定程序不完善，規範又經常含糊不清，這些缺點是進入二〇〇〇年代初期世界很多金融醜聞的起因。⁵

最後但很重要的是：建立資本稅需要先釐清並擴大跟銀行資訊自動連線有關的國際協定。原則很簡單：國家稅務機關應該收到為每位公民

計算財富淨額所需要的所有資訊。的確，資本稅應該採用很多國家目前徵收所得稅的方式，亦即自動帶入的財產清單（例如在法國，每個納稅人都會收到一張表，上頭有雇主提供的所得資料以及銀行提供的金融所得資料），資本資產應該用類似的申報方式（事實上，可以在同一張表完成）。所有納稅人應該收到一張表格，上面列出稅捐機關所知悉的資產與負債。美國很多州利用這種方法管理房產稅：納稅人每年會收到一張表格，顯示他們所擁有不動產的現行市值，政府計算價值時，是以政府取得的同類房地產交易價格為基礎。納稅人當然可以提出不同的數字，用適當的證據挑戰政府的評估值。但在實務上，修正很罕見，因為不動產交易資料與售價很容易取得、很難質疑：幾乎每一個人都知道本地市場的不動產價值變化，而且主管機關都掌握有完整的資料庫。⁶要注意的是，這種自動帶入的申報方法有兩個好處：它減少納稅人的負擔，且消除了略微低估自有財產價值這種不可避免的誘惑。⁷

把這種申報制度沿用到所有類型的金融資產（和負債）很重要，而且是完全可行的。由國內金融機構經手的資產和負債現在就可以適用，因為已開發國家大都已經要求銀行、保險公司和其他金融仲介，把管理的銀行帳戶和證券戶頭告知稅捐機關。例如法國政府知道（或可以計算得出來）某先生擁有一棟價值400,000歐元的公寓、價值200,000歐元的股票投資組合和100,000歐元的未清償債務。因此銀行可以發給某先生一張表格，說明上述不同項目（並算出財富淨額為500,000歐元），要求他進行適當的更正和補充。這種類型的自動系統適用於所有人，遠比要求大家記清楚並誠實申報自己有多少財產的古老方法，更適於二十一世紀。⁸

簡單的解決之道：銀行資訊自動連線

開徵全球資本稅的第一步，應該是把這種類型的銀行資料自動連線擴大到國際層級，以便把放在外國銀行的資產相關資訊納入預先計算好的資產報表中。重要的是要瞭解到，這樣做並沒有技術困難。在擁有3億人口的美國、在人口分別為6,000萬與8,000萬的法國和德國，銀行資料已經自動和稅捐機關分享，即使把開曼群島和瑞士的銀行納入，顯然要處理的資訊數量沒有急劇增加的道理。當然，稅務避風港經常引用各種理由藉以維護銀行祕密，藉口之一是聲稱擔心政府會濫用這種資訊。這種理由並非很有說服力：大家很難理解，為什麼把錢輕率存在自己納稅所在國的人，銀行帳戶的相關資訊就不適用這個理由。避稅天堂捍衛銀行祕密，最合理的理由是為了讓客戶逃避納稅義務，從而自客戶身上分得佣金。顯然，這點和市場經濟原則根本毫無關係。任何人都沒有權利設定自己的稅率，我們不能靠與鄰國自由貿易與經濟整合致富，卻利用租稅豁免將鄰國的稅基掏空。這是徹頭徹尾的盜竊。

到目前為止，終止這種做法最徹底的嘗試，是美國採用的「外國帳戶稅收遵從法」（FATCA，以下簡稱「肥咖法」），該法在二〇一〇年通過，預定二〇一四年和二〇一五年分段實施，該法要求所有外國銀行把所知悉美國納稅人持有的銀行帳戶與投資，加上他們在世界各地的收益來源，通知美國財政部。該法的雄心遠超過二〇〇三年歐盟有關外國儲蓄的指令，因為歐盟的指令只涉及計息的存款或投資帳戶（除了債券以外的證券在定義上都不包含在內，這樣很不幸，因為大筆財富主要是以股票的形式持有，肥咖法則把股票完全納入），而且歐盟的命令只適用於歐洲的銀行，不適用於全世界的銀行，這點又跟肥咖法不同。即使歐盟指令顯得膽小，幾乎毫無意義，卻還沒有付諸實施，因為在二〇〇八至二〇〇九年，歐盟經歷很多討論和修正案，其他成員國還是同意盧森堡和奧地利可以延後實施自動連線系統，保有只在收到正式請求時才

分享資訊的權利。瑞士和非歐盟成員的歐洲國家也是採用這個制度⁹，這表示政府必須掌握本國公民幾近詐欺證據的東西，才能取得本國公民的外國銀行帳戶相關資訊，這樣顯然大大限制了查緝和阻止詐欺的能力。二〇一三年，盧森堡和瑞士宣布有意遵守美國肥咖法的規定後，歐洲恢復討論，希望把該法的一部分或全部，納入歐盟的一項新指令中。我們很難說這些討論什麼時候會得出結論，也不知道討論會不會帶來具有法律約束力的協議。

我們很容易注意到，在這個領域中，政治領袖得意洋洋的宣告和他們的實際作為之間經常有一道鴻溝。這點讓人特別為我們民主社會未來的穩定擔憂。尤其令人驚訝的是：雖然技術性的挑戰相當簡單，最依賴大量稅收支付本國社會計畫的歐洲國家，卻也是在解決此一困難上最沒有實質進展的國家。這顯示了小國在全球化下的困境。幾世紀以來建立的民族國家並沒有足夠的規模，對二十一世紀全球化的家產資本主義制定或執行法規。歐洲國家能夠團結在單一貨幣下（下一章要更深入探討其影響與局限），但在租稅方面幾乎一無所成。歐盟大國領袖自然該為這種失敗承擔主要責任，也要為他們言行之間的鴻溝承擔主要責任，但是他們卻繼續把責任推給其他國家和歐盟，我們沒有理由認為這種情況很快會改變。

此外，肥咖法雖然遠比歐盟任何指令更有雄心，卻一樣還是不足。一方面，該法的文字不夠精確或詳盡，因此，我們很有理由相信，特別是以信託基金和基金會形式持有金融資產的富人，能成功逃過銀行自動連線義務的拘束。其次是，該法設想的制裁不夠（不願配合的銀行，其美國業務所得另外課徵30%的稅）。這種制裁可能足以說服某些銀行（如不能捨棄美國業務的瑞士和盧森堡大型銀行）遵守該法，但規模較小、專門管理海外投資組合、完全沒有在美美國本土投資的銀行很可能

異軍突起。不管這種機構是設在瑞士、盧森堡、倫敦或更奇特的地點，都可以繼續管理美國（或歐洲）納稅人的資產，不必傳輸任何資訊給主管當局，且完全不會受罰。

要獲得實際成果，唯一的方法很可能是實施自動制裁，制裁的對象不僅針對拒絕提供資訊的銀行，也針對拒絕擴大內國法，要求所有以該國為據點的金融機構自動提供資訊的國家。例如可以考慮針對違反規定的國家課徵30%的關稅，或者更高。但很清楚的，我們的目標不是要對避稅天堂全面禁運，也不是要跟瑞士或盧森堡進行沒完沒了的貿易戰。保護主義不會產生財富，自由貿易和經濟開放才會對人人有利，但前提是若干國家不能用吸走鄰國稅基的方式占他人便宜。早在一九七〇年代，進行自由貿易和資本自由化協議談判時，就該強制要求銀行資訊系統的自動交換，但人們並沒有這樣做，即便如此也不該永遠陷在這個架構之中。靠著金融不透明維持生計的國家，可能難以接受改革，尤其合法的金融服務業經常和非法（或會因銀行資訊自動連線而受到強烈影響）的銀行業務一起發展。這些合法的業務反應國際經濟的真正需要，顯然會繼續生存。不過，一旦廣泛實施金融透明政策，避稅天堂的生計無疑會遭受嚴重損失¹⁰，所以如果不實施制裁，這些國家應該不太可能同意改革，尤其因為其他國家，特別是歐盟大國，目前對這些問題鮮少表現出決心，事情自然進展有限。此外，我們不能忘記，歐盟的建立正足以解釋，我們可以擁有單一市場和資金自由流動，卻不必支付任何代價（或代價非常微薄）。改革確有必要，甚至不可或缺，但也不能天真地認為，改革可以平靜順利地完成。肥咖法的確有用，因為這樣會把論辯從抽象領域和高談闊論，轉移到具體的制裁措施。現在我們要做的就是確定制裁的方式，這對歐洲尤其重要。

最後，我們要注意到，無論是肥咖法或歐盟指令的目的，都不是在

對全球財富徵收累進稅，也不是在建立自動帶入報稅制。主要目的是整理納稅人的資產細目提供稅務機關內部使用，例如用來修正主動申報的錯誤。這種資訊也可以用來確認申報財產稅的缺漏，例如遺產稅或有些國家實施的綜合財富稅，但主要還是為了所得稅的執法。這些不同的問題顯然密切相關，對現代所有財稅國家而言，國際金融透明度是至關緊要的大事。

資本稅的目的是什麼？

假設稅捐機關有了自動帶入的財產申報功能，那麼接下來呢？他們會滿足於以非常低的稅率（例如從剛才提到的登記費的立場，課徵0.1%的稅），或是採取更有力的稅率？依據何在？關鍵問題可能如下所述：由於各國已經訂有累進所得稅，同時大部分國家也訂有累進遺產稅，對資本累進課稅到底有什麼目的？事實上，這三種累進稅扮演獨特與互補的角色，而且在我看來，每一種稅都是理想稅制的重要支柱¹¹，而資本稅的正當性來自兩個邏輯：一個是貢獻，另一個是激勵。

貢獻的邏輯相當簡單：對非常富有的個人來說，所得經常不是定義明確的觀念，只有對資本直接課稅可以正確衡量這些巨富對稅捐的貢獻能力。具體地說，想像有一個人擁有100億歐元的財富，正如我們檢視《富比士》富豪排行榜時看到的一樣，過去三十年裡，這種規模的財富非常快速地增加，最富有的人每年的財富實質成長率達到6%至7%以上，甚至對某些人來說還會更高（如利利安·貝當古和比爾蓋茲）。¹²顧名思義，這表示在經濟意義上的所得，包含股利、資本利得，以及其他新的收入，這些讓他們每年得以運用在消費和增加資本存量的所得，至少等於這個人所擁有資本的6%至7%（假設資本幾乎沒有消耗掉的話）。¹³簡單說，假設某個人有100億歐元財富，一年的經濟所得是

5%，就是每年有5億歐元所得，但這個人申報所得稅時，不太可能申報5億歐元的所得。在法國、美國和我們研究過的其他所有國家，所得稅申報表中申報的最高所得，通常不超過幾千萬歐元。以法國首富、萊雅集團的女繼承人貝當古為例，根據新聞界和她自己發布的資訊，她每年申報的所得從來不超過500萬歐元，占她個人財富（目前超過300億歐元）只略微超過萬分之一。姑且不論跟個案有關的不確定性（這點其實毫不重要），在這個案例中，申報的所得占納稅人經濟所得的比率不到百分之一。¹⁴

這裡的關鍵是：納稅人沒有逃漏稅，也沒有未申報的瑞士銀行帳戶（至少以本人的戶頭來看）。以目前的消費水準來說，即使是品味最精緻高雅的人，一年要花掉5億歐元也不容易。一般說來，他們動用股利（或其他型態給付）中的幾百萬歐元就夠了，剩下來的資本報酬，可以像大學校務基金一樣，放在專門為管理這麼龐大財富而設立的家族信託或其他類似的合法形式，繼續累積下去。這樣做完全合法，而且本身沒有錯¹⁵，但卻對稅制有極大影響。如果有人的所得稅課稅基礎是他經濟所得的1%，甚至10%，那麼就算稅率是50%甚至98%，其實也達不到什麼目的。問題在於，已開發國家目前都實施這樣的稅制，造成財富階級頂層的有效稅率（以占經濟所得的百分比表示）極低，更形成一些棘手的難題，加劇了財富分配不均的動態，特別是較巨額的財富能夠得到較大的報酬率時，更是如此。事實上，稅制應該削弱這種動能，而不是加強這種動能。

有幾種方法可以處理這個問題。一是針對個人的所有所得課稅時，要包括在信託、控股公司和參與經營的事業中累積的所得。另一個更簡單的解決之道是以財富為基礎、而不是以所得為基礎計算稅款。這樣你可以假設一種均一的報酬率（例如5%的年度報酬），估算理論上每筆

資本所得應是多少，並且把這種所得納入適用累進所得稅的綜合所得中。荷蘭之類的國家試過這種做法，卻遇到很多困難，例如資產涵蓋範圍的問題，以及資本報酬率的選擇問題。¹⁶另一種方法是直接針對個人的財富總額課徵累進稅，即所謂綜合財產累進稅。這種方法的重要優點是，政府可以根據財富的大小改變稅率，因為我們知道，在實務上，比較大筆的財富會獲得比較高的報酬率。

鑑於大家發現財富階層的最頂端賺到非常高的報酬率，這種貢獻論證是課徵累進式資本稅最重要的理由。根據這種論證，要衡量非常富有者的貢獻能力時，資本是比所得更好的指標，原因是所得經常難以衡量。因此，對於應稅所得跟財富相比明顯過低的人，除了應該課徵所得稅外，還需要搭配資本稅才足夠。¹⁷

貢獻邏輯與激勵邏輯

然而，我們不該忽視贊成資本稅的另一種經典論證，這種論證的基礎是激勵邏輯，在許多公共討論的場合都能聽到，其基本的構想是資本稅是一種誘因，鼓勵大家盡量為自己的資本追求最高的報酬率。具體而言，對於靠著資本一年能夠賺到10%的企業家來說，1%或2%的財富稅稅率相當輕。相反的，對於未能從財富中獲利太多的人，例如年度報酬率頂多2%或3%、甚至零的人來說，卻是相當重的稅率。因此，根據這種邏輯，資本稅的目的是迫使財富運用比較沒有效率的人出售資產以便納稅，從而確保這些資產最後落在比較有活動能量的投資人手中。

這種說法有一部分正確，但不應該誇大其詞¹⁸，在實務上，資本報酬率並非完全依賴資本家的才能和努力。首先是平均報酬率會因為初始財富的規模而出現系統性差異；其次，個別報酬率大致上無法預測、又很混亂，會受每個人所遭遇各式各樣的經濟衝擊影響。例如，一家公司

在某個時點的虧損，原因可能很多。完全根據資本存量（而非根據已實現利潤）訂定的稅制，會為虧損企業帶來不成比例的壓力，因為它們虧損時的稅賦跟賺到高額利潤時一樣高，如此可能害它們破產。¹⁹因此，理想的稅制是激勵邏輯（傾向對資本存量課稅）和保險邏輯（主要對資本帶來的收益流量課稅）之間的妥協。²⁰此外，資本報酬率具有不可預測的特性，這種特性說明了為什麼只在繼承人繼承時透過遺產稅課徵一次性的稅額較無效率，最好也要在繼承人一生中，根據他們的資本所得和資本存量價值課稅。²¹換句話說，這三種稅——繼承、所得和資本——都扮演著有用且彼此互補的角色（這也需要滿足一個條件：不管納稅人多麼富有，每個人的所得都必須是可以清楚掌握的資訊）。²²

為歐洲的財富稅擘劃藍圖

假定把所有因素都考量進來，理想的資本稅稅率表是什麼樣子？會帶來多少稅收？必須要說明的是，我們現在談的是常態性的年度資本稅，因此稅率必須相對適度。像遺產稅之類一代只徵收一次的稅，可以課徵非常高的稅率：例如課三分之一或一半的稅額，甚至像一九三〇年代至一九八〇年代間，英國和美國對最高額的遺產一樣課徵三分之二的稅額。²³在一些特殊情況下，也會特別開徵一次性的資本稅，一九四五年法國對資本課徵高達25%的資本稅就是例子，我們在前面也提到，法國甚至對於在德國占領期間（一九四〇至一九四五年）的高額資本增值課徵高達100%的稅率。²⁴這種稅顯然不能長久適用：因為如果政府每年收走四分之一的國家財富，幾年後一定會無稅可收，這是年度資本稅率必須低很多、低到只有幾個百分點的原因。有些人可能會感到驚訝，但實際上，因為每年都對資本存量課稅，這種稅率已經相當重。例如，不動產稅（或「房產稅」）經常只有不動產價值的0.5%至1%，相當於

房產出租價值的十分之一到四分之一（假設每年平均租金報酬率為4%）。²⁵

下面這點很重要，也是我們要認真探討的：由於二十一世紀初的歐洲，私有財富已達很高的水準，每年以適度的稅率對高額財產課徵累進財富稅，就可能帶來很大的稅收，例如，對低於100萬歐元的財富課徵0%的稅，對100萬至500萬歐元的財富課徵1%的稅，對超過500萬歐元的財富課徵2%的稅。如果這種稅適用歐盟所有會員國，大約會影響2.5%的人口，帶來相當於歐洲國內生產毛額2%的稅收。²⁶這麼高的收益應該不足為奇：原因很簡單，因為今天歐洲的私有財富價值是其國內生產毛額的五倍，而且大部分財富集中在最富有的前百分之幾的人手中²⁷。雖然資本稅帶來的資金不足以融通社會國家，做為補充財源還是相當重要。

原則上，如果歐盟每個會員國自行開徵這種稅，都可能產生類似的稅收。但是，如果國與國之間或與非歐盟國之間（例如瑞士）銀行資訊還是沒有自動連線的話，逃稅的風險會非常高。這點相當程度說明了為何開徵此類財富稅的國家（如法國採用和前述非常類似的稅率表）通常容許很多豁免、尤其是豁免企業資本，而且在實務上，幾乎所有大型上市與非上市公司的持份都會得到豁免。這樣做等於抽走累進式資本稅的大部分內涵，也是現有稅收比上述提及的少這麼多的原因。²⁸歐洲國家試圖自行開徵資本稅時，會碰到很多問題，義大利就是這種情形的極端例子。二〇一二年，義大利政府面對歐洲最大的公共債務，也面對極高水準的私有財富（和西班牙一樣，義大利是歐洲私有財富水準最高的國家之一）²⁹，因此決定開徵新的財富稅。但因為擔心金融資產會逃到瑞士、奧地利和法國的銀行避難，義大利對不動產訂出0.8%的稅率，對銀行存款和其他金融資產（完全豁免的股票除外），只訂出0.1%的稅

率，也沒有累進課稅。除了很難想到有什麼經濟原則，可以解釋為什麼有些資產的稅率只有其他資產的八分之一，這種稅制還帶來財富累退稅的不幸後果，因為金額最大的財富主要由金融資產、尤其是股票所構成。這種設計很可能無助於社會接受這種新稅，因為新稅變成二〇一三年義大利選舉的重大議題，提議這一新制的候選人雖然得到歐盟和國際的讚美，卻在選舉中被徹底擊敗。問題的關鍵是：如果歐洲國家之間的銀行資訊沒有自動連線，讓稅捐機關掌握每個納稅人的資產——無論這些資產在什麼地方——以便建立自動帶入申報制，單一國家很難獨力開徵全面性的累進資本稅。這點特別不幸，因為這種稅是特別適於解決歐洲當前經濟困境的工具。

假設將來有一天，自動帶入申報制建立了，稅務機關能夠精確評估誰有什麼財產，到時候理想的稅率表應該是什麼樣子？可想而知，這個問題沒有辦法用數學公式算出答案，因為這是需要民主審議的事情。不過即便是低於100萬歐元的財富，一樣可以施行累進稅，例如對200,000歐元的財富淨額課徵0.1%的稅率，對200,000至100萬歐元的財富淨額課徵0.5%的稅率。這種稅會取代不動產稅（或「房產稅」）——在大部分國家裡，房產稅等於針對有產中層階級所課徵的財富稅。新稅制應該會更公正、更有效，因為新稅制鎖定所有資產（不只是不動產而已），而且使用自動帶入申報系統、以市值計算並扣除抵押貸款等債務。³⁰很大程度上，個別國家應該隨時都能單獨開徵。

請注意，對於超過500萬歐元的財富，沒有理由把稅率限制在2%以下。只要歐洲和世界各國最大筆財富的實質報酬率達到6%至7%以上，對1億歐元或10億歐元以上的財富，課徵遠高於2%的稅率並不會過分。最簡單、最公平的方法是，根據每一個財富級距前幾年觀察到的平均報酬率訂定稅率。這樣，累進程度可以配合平均資本報酬率的變化以及理

想的財富集中程度而調整。為了避免財富分配的趨異化（也就是屬於財富分配最高者在整體財富中的占比穩定增加），換句話說為了達到想像中的最低目標，對最大筆的財富課徵大約5%的稅率似乎有其必要。如果希望達成更有雄心的目標，例如把財富分配不均的程度，降到比今天的水準還低（歷史顯示這種水準並非經濟成長所必需），大家或許可以設想對億萬富豪課徵10%或以上的稅率。但這裡沒有要解決這個問題，可以確定的是，就像公共論辯中常見的情形一樣，以公債報酬率做為參考標準毫無意義。³¹最大筆的財富顯然不會投資政府公債。

在歐洲施行這樣的財富稅合乎現實嗎？當然並沒有任何技術上的限制。財富稅是最適合因應二十一世紀經濟挑戰的工具，歐洲尤其如此，因為私有財富蓬勃增加的程度，已經到了歐洲美好時代以來所僅見。但如果現在歐洲國家要加強合作，政治制度就必須改變。目前歐洲唯一強而有力的共同機構是歐洲央行，它極其重要，卻又極為不足。下一章我們探討公共債務危機問題時，會再回頭討論這一點。在那之前，從比較廣泛的歷史觀點檢視資本稅，應該會很有用。

歷史中的資本稅

在所有文明中，資本所有者占有高比率的國民所得，卻不必工作，還得到大約4%至5%的年度資本報酬率，這個事實都曾引發過激烈的怨憤與各種政治反應。最常見的反應是禁止高利貸，很多宗教都有禁止高利貸的不同形式，特別是基督教與伊斯蘭教。希臘哲學家對利息抱持各種不同的看法。因為時間從不停止流動，原則上利息可以促使財富無限制地增加，當亞里斯多德指出希臘文「利息」（*tocos*）的意義代表「孩子」時，所強調的正是這種無限制的危險。他認為，錢不應該「生出」錢。³²在低成長率甚至接近零成長率的世界，當人口和生產力從這一

代到下一代都大致相同時，「無限」似乎顯得特別危險。

不幸的是，禁止利息的手段經常不合邏輯。有息貸款的禁止，通常是針對政府或宗教當局認為不太合法、不正當的投資，或者若干類別的商業或金融活動。然而，當局並不質疑一般資本報酬的合法性。在歐洲的農業社會中，基督教政權從來不願意質疑地租的合法性，他們和他們賴以掌控社會的團體都從地租中受惠。我們最好把當時社會禁止高利貸的做法，當成是一種形式的社會控制：因為某些類型的資本比其他資本更難控制，因此更令人擔憂。他們不是在質疑資本可以為資本所有者提供所得，讓資本所有者不必工作就可以得到收入的一般原則。這種想法無疑顯示的是當時的人比較擔心資本無限制地累積。資本所得理當以健康的方式運用，例如做善事，但絕對不應該投入風險性高的商業或金融事業中，以免背離了真正的信仰。就這點而言，土地資本讓人非常安心，因為土地只能年復一年、一個世紀又一個世紀地種植。³³因此，整個社會和精神秩序也顯得一成不變。地租在成為民主制度的死敵前，曾經長期被視為和諧社會的催化劑，至少對收取地租的人是這樣。

十九世紀時，馬克思和其他許多社會主義思想家針對資本問題提出的解決之道，在二十世紀由蘇聯付諸實現。比起我們的方案雖然更激進，但至少邏輯上是一致的。蘇聯的實驗藉著廢除所有私有生產工具，包括土地、建築、工業、金融與商業資本（私人零散土地和小型合作社除外），根本上消除了所有的私有資本報酬，也達到全面消除高利貸：剝削率，也就是馬克思認為資本家從生產所得中奪取的部分，因而降為零，私人報酬率也跟著降為零。資本報酬率降為零後，全體人類和工人終於從枷鎖和歷代資本積累造成的財富不平等中解放出來。「現在」重新取回了主導權。 $r > g$ 的不均等變成只是不好的回憶，因為共產主義一樣喜愛經濟成長和科技進步。不幸的是，對經歷這場極權主義實驗的人

民來說，問題出現在私有財產和市場經濟的功能不只是用來確保資本能夠主宰一無所有、只能出賣勞力的人而已，也在協調千百萬個人的行動上扮演有用的角色，人們很難完全拋棄這套制度。蘇聯中央計畫經濟造成的人禍，相當清楚地說明了這一點。

就私人資本及其報酬率的永恆問題而言，資本稅應該是比較不激烈、比較有效率的因應之道。對個人財富課徵累進稅，可以保留私有財產和競爭的作用，同時使我們依循公共利益來控制資本主義。每種資本都應該以相同的方式課稅，沒有概念上的差別，背後的邏輯在於資產持有人通常比政府更知道如何決定投資標的。³⁴如果有必要，這種稅對於非常龐大的財富，可以課徵累進程度非常急劇的稅率，不過這是應該依照法治國的原則，透過民主辯論處理的問題。對於 $r > g$ 的不均等，資本稅是最適當的因應之道，對資本報酬率會隨初始資本規模變化的不均等現象，也是最適當的因應之道。³⁵

這種形式的資本稅是新的理念，是明確為二十一世紀全球家產資本主義而設計的新理念。不錯，自古以來，以土地形式表現的資本一直都要課稅，但房產通常都適用偏低的均一稅率。房產稅只是一種所有權登記費，主要目的是保障所有人的財產權，絕對不是財富重分配。英國、美國和法國的大革命全都符合這種邏輯：這些國家推出的稅制無意降低財富分配不均。法國在大革命期間曾經激辯過累進稅制的概念，但最後還是拒絕了累進的原則。此外，當時建議的稅率都相當低，因此當時最大膽的財稅方案，今天看來都顯得相當溫和。³⁶

累進稅革命必須等到二十世紀兩次世界大戰期間才遇上良機，但當時情勢一片混亂，改革也僅限於累進所得稅和累進遺產稅。不錯，德國和瑞典等國早在十九世紀末期或二十世紀初期，就已經針對資本訂定年度累進稅，但是美國、英國和法國一直到一九八〇年代都沒有朝這個方

向前進。³⁷此外，在針對資本課稅的國家裡，稅率都相當低，原因無疑是當初設計時的環境和今天大不相同。這種稅也有基本的技術性缺陷：不是以年年調整的金融或不動產市值為基礎，而是以沒有固定修正的土地調查或稅務調查記載的價值為基礎，這種估價最後跟市值完全脫鉤，導致該稅項迅速失去效用也愈來愈少使用。法國和很多國家的不動產稅稅基，受到一九一四至一九四五年間通貨膨脹的衝擊傷害之後，也凸顯了相同的缺陷。³⁸對累進式資本稅來說，這種設計缺陷可能造成致命後果：一筆房產是否已跨越應稅（或某個財產級距）的門檻，多少取決於若干隨機因素，例如取決於某一個城鎮或社區最後一次進行房產估價的日期。一九六〇年後不動產和股票價格迅速上漲期間，這種課稅方式的不穩定受到愈來愈多的挑戰，法院經常必須涉入（裁決是否違反公平課稅原則）。德國和瑞典分別於一九九〇年代和二〇〇〇年代廢除年度資本稅，這跟這種稅制的陳舊設計（可回溯到十九世紀）有關，反倒跟租稅競爭比較無關。³⁹

從某些角度來看，目前法國的財富團結稅（*impôt de solidarité sur la fortune*）比較現代化：這種稅根據不同類別資產每年重估的市值為基礎。原因很簡單，因為這種稅相當晚近才制定，它在一九八〇年代才推出，當時的社會處於長期通貨膨脹、尤其是資產價格膨脹的環境下。法國在經濟政策方面和其他已開發國家牴觸或許有好處，因為在某些情況下反而能領先時代。⁴⁰雖然法國的財富稅是以市值為基礎，就此一重要特色而言類似理想的資本稅，但在其他方面卻跟理想大不相同。前面說過，法國的財富稅充滿減免條款，而且是以自己申報的資產為基礎。二〇一二年，義大利推出相當奇怪的財富稅，那說明了單一國家在當前環境下能夠做的事情很有限。西班牙的情況也很有趣，像已經廢除的瑞典和德國的財富稅一樣，其累進財富稅是以大致隨機的土地和稅務調查為

資產計價的基礎，在二〇〇八至二〇一〇年間曾經停徵，然後在二〇一一至二〇一二年間的嚴重預算危機中恢復課徵，卻沒有修改稅法結構。⁴¹類似的緊張情況幾乎無所不在：從政府需求不斷成長的角度來看，資本稅似乎很合邏輯（不管什麼黨執政，在大筆私有財富增加、所得停滯不前的情況下，政府一定是眼睛瞎了，才會放過這麼誘人的財源），單一國家要正確實施這類稅制卻很難。

總之，資本稅是新構想，必須根據二十一世紀的全球家產資本主義予以剪裁。稅制設計者必須考慮適合採用什麼樣的稅率表，同時設計執行準則，使制度符合跨國銀行自動資訊交換原則、自動帶入申報原則，以及依市值課稅之原則。

另一種形式的管控：保護主義與資本控制

除了資本稅外，難道別無他法嗎？不，還有其他方法可以規範二十一世紀的家產資本主義，世界各國已經開始不同的嘗試。然而，和資本稅相比，這些替代管控方法讓人比較不滿意，解決問題之際，有時也會製造更多的問題出來。前面說過，單一政府要重新控制經濟與金融主權，最簡單的方法是訴諸保護主義和資本控制。保護主義的方法偶爾很有用，可以庇護國家經濟中發展程度較低的部分（直到國內企業準備面對國際競爭為止）⁴²，它也是對付那些不尊重規則（金融透明度、衛生標準、人權等規則）的國家的寶貴武器，不利用這種武器可以說很愚蠢。然而，長期大規模動用保護主義不是繁榮之路，也不能創造財富。歷史經驗顯示，國家若強硬且長期選擇這條道路，同時承諾人民的薪資和生活水準會大大改進，結果可能會讓人非常失望。此外，保護主義完全無助於對抗 $r > g$ 的不均等，也無助於對抗財富累積在國內少數人手中的趨勢。

資本控制問題是另一回事。一九八〇年代以來，大多數富國政府都主張絕對完全的資本流動自由化，沒有管制，國家之間也不（或極少）分享資產所有權的資訊。經濟合作發展組織、世界銀行和國際貨幣基金之類的國際組織，以最新經濟學的名義推動這項理念。⁴³但這基本上是民主國家的產物，反映那個特殊歷史時刻（蘇聯垮台）的主流思想，也反映大家對資本主義與市場自我規範的無限信心。二〇〇八年爆發金融海嘯後，大家開始認真質疑這種方法是否明智，未來數十年裡，富國相當可能採用更多的資本控制手段。在一九九八年亞洲金融危機後，新興市場已經指出了一條路。這場危機讓包括印尼、巴西和俄羅斯之類的很多國家認為，國際社會主導的諸多調整計畫和「震撼療法」並非總是很好的建議，時間已經到了他們必須自行決定路線的時候。這場危機促使若干國家積聚豐厚甚至過量的準備金，這樣做不見得是因應全球經濟不穩定最適當的做法，卻有一個好處，就是讓單一國家能夠應付經濟衝擊，卻不喪失主權。

中國資本管制的奧祕

我們必須知道，有一些國家一直實施資本管制，始終自外於各國全面解除金融流動管制與國際收支平衡帳（balance des paiements）的趨勢。中國就是值得注意的顯例，中國的貨幣一直不能自由兌換（不過將來中國認為自己已經累積足夠的準備金，足以埋葬跟中國對賭人民幣走勢的任何投機客時，人民幣可能變成可以自由兌換的貨幣）。中國也嚴格管制資本的流入（任何人未經政府授權，不得投資或併購中國大企業，如果外國投資者樂於只當小股東，才有可能得到政府的授權）與流出（沒有得到政府的批准，任何資產不得從中國外移）。資本流出現在是中國相當敏感的議題，也是中國資本管制模式的核心。問題的核心非

常簡單：愈來愈常出現在全球富豪排行榜上的中國百萬富翁和億萬富豪，是否真正擁有自己的財富？例如，如果他們希望把自己的錢帶出中國，是否能夠如願？雖然這些問題的答案都籠罩在迷霧中，毫無疑問的是，中國的財產權觀念和歐美國家不同，取決於複雜又不斷變化的一系列權利與義務觀念。假設中國有一位億萬富豪，收購了中國電信集團20%的股份，希望跟家人一起移民到瑞士，同時保有自己的股權，坐收千百萬歐元的股利，如果他希望這樣做，和俄羅斯寡頭富豪相比，應該會困難多了。這樣說是因為巨額資金經常從俄羅斯流出，流向可疑的目的地，但是至少到目前為止，你在中國就從來沒有見過這種事情。當然，俄羅斯寡頭富豪必須小心在意，不要槓上總統，否則就可能被打進大牢，但如果能夠避免這種麻煩，他們顯然可以靠著開採俄羅斯天然資源賺到的財富，過著很好的日子。中國的控制顯然更嚴格。你經常在西方媒體上，看到中國富有的政治領導人和據說遠不如他們富裕的美國政治領袖之間，各自擁有多少財產的比較報導，中國的嚴格控制正是這種報導經不起檢驗的原因之一。⁴⁴

我無意為中國極為不透明也不穩定的資本管制制度辯護。然而，資本控制畢竟是規範和抑制財富分配不均動態的方法之一。此外，中國的所得稅累進程度比俄羅斯高（俄羅斯像前蘇聯集團的很多國家一樣，在一九九〇年代採用均一稅的所得稅制），但累進程度仍然不夠。這種稅制使政府有能力撥出稅收投資教育、衛生和基礎設施，投資規模遠超過印度之類顯然已經落後中國的其他新興市場國家。⁴⁵如果中國的菁英願意，而且最重要的是，能夠成功推動跟現代稅制密切相關的民主透明度和法治國家（這一步非常重要），那麼中國顯然大到足以實施本書討論的累進式所得稅與資本稅。從某些角度來看，中國在應付這些挑戰上，所做的準備比歐洲還充分，因為歐洲必須應付政治上的小國林立，又要

應付特別激烈、目前看不到盡頭的租稅競爭。⁴⁶

無論如何，如果歐洲國家不聯合起來，合力而有效地管制資本，個別國家非常可能推動自己的管制和偏袒本國國民（實際上，有些國家幻想本國人民比外國股東容易控制，已經開始非理性地宣揚國家之光的大企業和國內股東）。在這方面，中國早已走得很遠，難以企及。資本稅是自由主義形式的資本控制，更適合歐洲相較之下的優勢。

石油收益重分配

涉及管控全球資本主義及其產生的財富不均時，天然資源的地理分布、尤其是「石油收益」，構成了特殊的問題。論及國際財富分配不均與國家命運的不平等，單邊界的劃定就能造成迥異的結果，而且很多邊界的劃定只是歷史的偶然。如果世界是單一的全球民主社會，理想的資本稅應該可以用公平的方式重新分配石油租金。現在許多國家的法律將部分天然資源歸為公共財產，便是一種重分配。當然，這種法律會因為國家和時代的不同而有所差異，但我們希望的是民主的討論能找出合理的解答。例如，如果明天有人在自家後院，找到比全國現有財富還多的寶藏，大家很可能會找到修改法律、合理分享這筆財富的方法（或是抱持這種希望）。

但因為世界不是單一的民主社會，天然資源的重分配往往以極為不和平的方式決定。前蘇聯解體後的一九九〇至一九九一年間，爆發另一重大事件，決定了二十一世紀的走向。人口三千五百萬的伊拉克決定入侵鄰邦科威特，科威特是蕞爾小國，人口只有一百萬，擁有的石油蘊藏卻幾乎和伊拉克一樣。這種情形的部分原因當然是地理上的意外，卻也是後殖民時代大筆一揮的結果：因為西方石油公司和政府認為跟人口不太多的國家打交道應該比較容易（不過，這種選擇長期看來可能值得懷

疑）。無論如何，西方強權和盟友立即派遣大約九十萬人的部隊，恢復科威特人是他們油田唯一合法擁有者的地位（這件事可以說證明了這些國家下定決心時，可以動員數量驚人的資源執行自己的決定）。這是一九九一年的第一次波斯灣戰爭，接著是二〇〇三年，由比較鬆散的西方強權聯盟推動，在伊拉克開打的第二次波斯灣戰爭，這些事件的後果迄今仍然影響我們。

我不是要計算一個重視正義與社會效益的全球政治社會中、甚至中東政治社會中應該存在的最佳石油資本稅稅率表。我們只需要注意到這個地區的財富分配已經達到空前不公的水準，如果不是外國軍事保護，這種情形一定早已不復存在。二〇一三年，埃及這個人口八千五百萬的國家裡，教育部其及地方機關支應大、中、小學的總預算不到五十億美元。⁴⁷在埃及東邊幾百公里外的沙烏地阿拉伯，人口二千萬，享有三千億美元的石油收益，超越三十萬人民、每年有一千多億美元收益的卡達。同時，國際社會不知道是否應該提供幾十億美元貸款給埃及，還是要等到埃及按照承諾，提高汽水和香菸稅後才提供貸款。常識當然是只要有可能，就應該防止大家動用武力進行財富重分配（像一九九一年伊拉克侵略的意圖是購買更多武器而非興建學校時，更是如此）。但前提是必須找到不論是制裁、租稅、還是外援的其他方法，達成比較公正的石油收益分配，以便沒有石油的國家得到發展機會。

透過移民進行重分配

要管控全球財富分配不均和推動重分配，似乎有一個比較和平的方式，就是移民。移動資本會造成各式各樣的問題，准許勞工遷移到工資比較高的地方，有時會比較簡單。這當然是美國對全球重分配的重大貢獻：美國人口從革命戰爭時區區三百萬增加到今天的三億多，大致上得

歸功於一波波的移民潮。這是我在第十四章中，推測美國還要經過很久才會變成新的舊歐洲的原因。移民是把美國凝為一體的灰泥，是阻止累積的資本像在歐洲一樣、取得那種重要性的穩定力量，這種力量也使美國人在政治與社會上能夠承受逐漸擴大的勞務所得不均。對處在所得分配下半部的大部分美國人來說，這種不平等是次要問題，原因很簡單，他們生在比較不富裕的國家，看到自己處在上升的軌道上。此外，請注意，透過移民達成重分配，使出生在窮國的個人，可以靠著移民到富國大大改善自己的生活，這種機制在二〇〇〇年至二〇一〇年這十年間的歐洲和在美國一樣活躍。就這點來說，舊世界和新世界的差別可能不再像過去那麼明顯。⁴⁸

然而，值得強調的是，透過移民重分配可能很理想，卻只解決了一部分分配不均的問題。即使不同國家的每人產出和所得能平均，不論靠窮國的移民還是生產力趕上富國，不均的問題仍然存在，尤其是全球財富集中的動力依然存在。透過移民重分配可使問題延後出現，卻沒有免除我們對新型態管控的需要：我們需要訂有累進式所得稅與資本稅制的社會國家。此外，我們也可期待，如果訂出這種制度，確保每一個人都可以享受全球化的經濟利益，那麼比較富裕國家中較劣勢的人民會更樂於接受移民。如果你推動自由貿易、推動資本和人民的自由流通，卻摧毀社會國家，也摧毀所有形式的累進稅制，防禦性民族主義和認同政治的誘惑，非常可能在歐洲和美國成長到空前強烈的水準。

最後，請注意，低度開發國家會成為比較公正、比較透明的國際稅制的主要受益者。非洲的資本外流幅度一直大幅超過外援的流入。若干富國已經針對帶著不義之財逃離自己國家的前非洲領袖提起法律訴訟，這點無疑是好事。但建立國際稅務合作與銀行資料自動連線機制會更有用，可以使非洲和歐洲國家用更有系統、更有條理的方式，徹底剷除這

種搜刮掠奪，因為這不只是無恥的非洲菁英所為，歐洲與各國企業和股東也是共犯。同樣地，對於此類問題，金融透明和累進式的全球資本稅才是真正的答案。

16 | 公共債務問題

政府要融通支出，主要有兩種方法：收稅和舉債。一般而言，從正義和效率的角度來看，收稅遠比舉債好。債務的問題是絕大多數必須償還，因此舉債融通對有管道借錢給政府的人有利，雖然政府寧可收到稅金。從整體利益的角度來看，對富人課稅比向富人借錢好。然而政府偶爾會因為很多好壞不同的原因，求助於舉債和承受債務升高，或是繼承前任政府的大筆債務。世界上的富國此刻都陷在一個彷彿無止境的債務危機當中。的確，就像我們在第二部所看到的，歷史上有不少公共債務水平更高的例子，其中英國曾有兩次公共債務超過兩年國民所得的紀錄，第一次是拿破崙戰爭結束時，第二次是二戰結束後。不過，因為目前富國公共債務平均約等於一年的國民所得（或占國內生產毛額的90%），當前已開發世界負債的程度是一九四五年以來所未見。雖然新興經濟體在所得和資本方面都比富國窮，公共債務水準卻低得多了（平均約占國內生產毛額的30%），顯示公共債務問題是財富分配的問題，尤其是公部門和私部門之間的財富分配問題，而不是單純財富多寡的問題。富國很富有，富國的政府卻很窮。歐洲是最極端的例子：歐洲有世界最龐大的私人財富，同時也是世界上最無力解決公共債務危機的地區，形成一種奇怪的矛盾。

我們首先要檢視處理高額公共債務問題的各種方法，然後進一步開始分析各國中央銀行如何管控和重新分配資本，以及為什麼過度重視貨幣、忽視賦稅與債務的歐洲共同體會走入僵局。最後，我們要探索公有資本的最適累積（*accumulation optimale*），以及在二十一世紀低成長且

自然資本可能下降的情形下，公有資本與私有資本之間的關係。

減少公共債務：資本稅、通貨膨脹與緊縮

如何大幅減少像今日歐洲債務規模如此龐大的公共債務？方法主要有三種：資本稅、通貨膨脹和緊縮，三種方法可以用不同的比例組合使用。私有資本特別稅（*impôt exceptionnel sur le capital privé*）是最公正、最有效的解決方法。如果不能實行，通膨可以扮演有用的角色：綜觀歷史，這一直是大部分大型公共債務問題的解決之道。從公正和效率兩個角度來看，最糟糕的解決方法是長期緊縮，但是歐洲正走在這條路上。

首先要回顧今天歐洲國家的財富結構。我們在第二部說過，大多數歐洲國家的國民財富接近六年的國民所得，而且大部分國民財富由私人單位（家庭）擁有。公有財富總值大約等於公共債務總額（約等於一年的國民所得），因此淨公有財富接近零。¹私有財富可分為大致相等的兩半：不動產和金融資產（扣除私人負債）。和世界其他地區相比，歐洲平均淨資產部位接近平衡，表示歐洲的企業和國家債務是由歐洲家庭擁有（說得更精確一點，世界其他地區擁有的歐洲債權和歐洲擁有的世界其他地區債權互相抵消）。這種現實狀況因為金融中介體系的複雜運作，以及跨國交叉持有的現象而變得模糊不清：大家把儲蓄存在銀行裡，或投資金融產品，銀行再把錢投資在別的地方。然而，事實上，歐洲家庭（或至少擁有財富的人——請記住，歐洲的財富仍然非常集中，最富有的10%人口擁有所有財富的60%）擁有的財富等於歐洲所有的財富，自然包括公共債務在內。²

在這種情況下，公共債務要怎麼才能降為零？解決方法之一是把所有公有資產私有化。根據歐洲各國的國民經濟會計帳，出售所有公共建

築物、中小學校、大學、醫院、警察局、基礎建設等等所得到的資金，大致足以還清所有未償公共債務。³如此一來，最富有的歐洲家庭不再透過金融投資持有公共債務，反而變成學校、醫院、警察局等機構的直接所有人。於是，以後必須支付租金才能使用這些資產，以繼續提供相關的公共服務。我認為，我們應該徹底拒絕部分人士大力擁護的這種方法。如果歐洲的社會國家要充分而長久地達成使命，特別是達成在教育、衛生和安全等領域中的使命，就必須繼續擁有相關的公有資產。但是大家必須瞭解，從目前的情況來看，各國政府必須為尚未償還的公共債務付出沉重的利息（而不是租金），因此情況跟繳納租金使用相同的資產相比，差別並沒有那麼大，因為付出的這些利息同樣造成沉重的預算壓力。

藉著對私有資本課徵特別稅來減少公共債務的方法讓人滿意多了。例如，對私有財富課徵15%的均一稅會產生將近一年國民所得的收入，從而使政府可以立刻償還所有尚未償還的公共債務。國家可以繼續擁有公有資產，債務會減為零，也不必再繳納利息。⁴除了兩個重大差異外，這種解決方案等於完全拒付公債。⁵

首先，要預測拒付公債的後果總是非常困難，連預測部分影響也是一樣——換句話說，我們很難知道實際上會由誰承擔成本。政府在過度負債時，經常會嘗試用這種完全違約或部分違約的方式處理，二〇一一至二〇一二年間，希臘就是採用這種方式。債券持有人被迫接受不同程度的「剃頭」（haircut）：銀行和其他債權人持有的政府公債價值削減10%到20%，甚至更多。問題是，如果把這種做法大規模應用——例如用在歐洲所有國家，而不只是希臘（希臘僅占歐洲國內生產毛額的2%）——很可能引發銀行恐慌和破產浪潮。因為根據哪些國家的銀行持有這些債券，也取決於銀行資產負債表的結構、銀行債權人的身分、

把儲蓄投資在這些金融機構的家庭、這些投資的性質等因素，不同人預測的最後結果可能大不相同，而這是無法在事前精準預測的。此外，擁有最大資產組合的人很可能可以及時調整自己的投資，盡可能避免被剃頭。大家偶爾會認為剃頭是讓願意冒最大風險的投資人貢獻財富的方法，這說法完全偏離事實：金融市場的交易如此繁忙，資產組合的選擇不斷變換，最後交出財富的人不一定就是應該交錢的人。特別資本稅類似一種稅捐性質的剃頭，優點正是這種稅以比較文明的方式安排事情：每一個人都必須依要求納稅，同樣重要的是，這樣應該可以避免銀行倒閉，因為應該繳稅的是真正擁有財富的人（實際的個人），而不是金融機構。然而，如果要課徵這種稅，稅捐機關當然需要常態且自動地獲知他們管轄下的任何銀行經手的帳戶、股票、債券和其他金融資產。如果沒有這樣的「金融土地調查」，其他的相關政策都不會穩定。

但以課稅為解決之道的的主要優點是它對每個人所要求的貢獻，可以根據個人財富大小調整。具體地說，針對歐洲所有財富固定課徵15%的特別稅率是不合理的。比較好的方法是運用意在放過比較小額財富、對最可觀財富多課稅的累進稅制。在某些方面上，歐洲的銀行法已經這樣做，因為碰到銀行倒閉時，歐洲銀行法通常有最高100,000歐元的存款保證。累進資本稅是這種邏輯的擴大延伸，這種稅容許稅捐機關透過不同的資產級距，對應課稅額進行更精細的分級：如同對最高100,000歐元的存款提供百分之百的保證，對100,000至500,000歐元的存款提供部分保證，其餘以此類推，只要用得上便可訂定更多級距。這種累進稅也適用所有資產（包括上市與未上市股票），而不只適用銀行存款而已。如果稅捐機關真的想對最富有的個人課稅，這一點很重要，因為最富有的個人很少把錢存在支票帳戶。

無論如何，試圖一舉把公共債務減為零，無疑太過。舉一個比較合

乎現實的例子，假設我們希望每年能減少約國內生產毛額20%的歐洲政府債務，也就是說要使政府債務從目前占國內生產毛額90%的水準，降成占70%，這就和目前歐盟條約所訂最高60%的水準相去不遠。⁶前一章說過，如果對低於100萬歐元的財富，課徵0%的累進資本稅稅率，對100萬至500萬歐元的財富，課徵1%的稅率，對超過500萬歐元的財富，課徵2%的稅率，會帶來約等於歐洲國內生產毛額2%的稅收。因此，為了一次獲得等於國內生產毛額20%的稅收，採用高出十倍的特別稅率應該就夠了，這樣就是對100萬歐元的財富課徵0%的稅率，對100萬至500萬歐元的財富課徵10%的稅率，對超過500萬歐元的財富課徵20%的稅率。⁷有趣的是，法國為大幅降低公共債務，而在一九四五年開徵累進特別資本稅時，其累進稅率便是由0%漸升到25%。⁸

也可以實施稅率為0、1%、2%的累進稅十年，得到相同的結果，並且把收到的稅款專門用來削減債務。例如，可以建立一個類似德國政府附屬的經濟顧問委員會於二〇一一年提議的「贖回基金」。這項提案意在把歐元區超過國內生產毛額60%的所有公共債務集中處理（尤其是德國、法國、義大利和西班牙的公共債務），然後逐步把基金降為零。這是相當不完善的一個提案，特別是缺乏民主的管理，以致歐洲債務集中處理的做法不可行。但這個計畫是有意義的，也可以輕易地和一次性或十年期的特別資本稅合併實施。⁹

通貨膨脹會不會造成財富重分配？

我要概述到目前為止的論點：我們觀察到特別資本稅是降低巨額公共債務最好的方法，是目前所知最透明、公正、有效的方法。通貨膨脹是另一種可能的選擇。具體而言，因為政府公債是一種名目資產（即資產價格預先設定，而且不受通貨膨脹影響），而不是實質資產（其價格

隨著經濟狀況變化，通常會像不動產和股票一樣，變動程度至少和通貨膨脹率一樣快），通貨膨脹率小幅上升就足以大幅減少公債的實際價值。每年通貨膨脹率為5%而不是2%時，如以占國內生產毛額多少百分比來表示，公債的實際價值會減少15%以上（所有其他條件不變），幅度相當大。

這種解決之道極有誘惑力。從歷史上看，這是大多數大型公共債務減少的方法，尤其是二十世紀多數歐洲國家的大型公共債務。例如，一九一三到一九五〇年間，法國和德國的年度平均通貨膨脹率分別為13%與17%。就是通膨讓兩國得以在一九五〇年代展開重建工作，卻只負擔金額非常小的公共債務。其中德國是到目前為止，歷史上最明顯依靠通貨膨脹（形同徹底不清償）消除公共債務的國家¹⁰，難怪除了最反對這種解決之道的歐洲央行之外，所有其他主要國家央行——美國聯邦準備理事會、日本銀行和英格蘭銀行——目前都或明或暗地設法提高自己的通膨目標，同時也實驗各種所謂的「非傳統」貨幣政策（詳待後敘）。如果他們成功地把年度通貨膨脹率從2%提高到5%（這是絕不能保證的），這些國家會比歐元區國家更早脫離債務危機，歐元區國家因為缺乏明確的脫困方法，又因為對成立歐洲預算與財政聯盟的長期規劃不明確，經濟展望還籠罩在烏雲中。

事實上，大家必須明白，如果不開徵特別資本稅，也沒有額外的通膨，歐洲可能需要幾十年的時間，才能從目前這麼大的公共債務重擔中脫身。舉一個極端的例子：假設歐洲的年度通貨膨脹率為零，國內生產毛額年成長率為2%（今天的歐洲絕不保證能做到，因為嚴格的預算帶來明顯的收縮效應，至少短期內是如此），預算赤字限制在國內生產毛額的1%（實務上，加上債務利息，這代表大量的基本預算盈餘）。如此一來，歐洲基本上需要二十年的時間，才能把債務對國內生產毛額的

比率降低二十個百分點。¹¹如果某些年度裡，經濟成長率掉到2%以下，赤字占國內生產毛額的比率提高到1%以上，就需要三十或四十年的時間，才能達成目標。累積資本需要幾十年的時間，減少債務也可能要花很長的時間。

談到利用長期緊縮脫困，最有趣的前例發生在十九世紀的英國。誠如第三章所指出的，英國得用一百年的基本預算盈餘（一八一五至一九一四年間相當於國內平均生產毛額二到三個百分點）才能擺脫從拿破崙戰爭中積欠的巨額公共債務。在這段期間，英國納稅人花在債息上的錢，比花在教育上的錢還多。這樣做無疑對政府公債的持有人有利，而不可能對英國人的整體利益有利。甚至可以說教育的受挫造成英國後來幾十年的衰落。不錯，當時英國的債務超過國內生產毛額的200%（不像今天，只有100%不到），而且十九世紀的通貨膨脹率接近零（現在大家普遍接受2%的通貨膨脹目標）。因此，歐洲的緊縮政策有希望只持續（至少）十年或二十年，而不是一百年。然而，這仍然是相當長的時間。我們可以合理地認為，歐洲可能會找到更好的方法，為二十一世紀的經濟挑戰做準備，而不是每年花費相當於國內生產毛額好幾個百分點的基本預算盈餘來支付債息，尤其是在大部分歐洲國家花在大學裡的錢不到國內生產毛額的一個百分點時。¹²

雖然如此，我還是要強調這樣的事實：通膨頂多只是取代累進資本稅非常不完美的替代方法，而且可能還有一些不受歡迎的次要影響。第一個問題是，通膨很難控制：通膨一旦啟動，不保證一定可以停在一年只上漲5%的關卡上。在通膨螺旋中，每個人都希望確保收到的工資和付出的物價能按照適合自己的方式變化，而且這種螺旋很難停止。一九四五至一九四八年間，法國的通貨膨脹率連續四年超過50%。通膨比一九四五年的特別資本稅還徹底地使公共債務幾乎消失於無形，但也同時

把千百萬小儲蓄戶消滅得一乾二淨，導致一九五〇年代法國老人的貧困問題始終難解。¹³德國物價在一九二三年初到年尾漲了一億倍，造成社會和經濟的長期創傷，這點無疑持續影響德國人對通膨的觀感。通膨的第二個問題是：一旦通膨變成長期且可預期，那麼大家想透過通膨得到的大部分效果會消失（譬如凡是願意借錢給政府的人，都會要求更高的利率）。

倒是有一個論點能支持通膨：資本稅像所有別的稅一樣，不可避免地會剝奪可利用（來消費或投資）的資源，通膨（至少在理想形式上）主要是想從不知道怎麼處理自己的錢，也就是把太多現金放在銀行帳戶、很少動支的定存帳戶、或塞進床墊裡的人身上把錢擠出來。它放過把一切花光光或是把一切投資在實質經濟資產（不動產或商業資本）的人，更好的是，它放過負債的人（通膨會減少名目債務，使債務人可以更快重新站定腳跟，從事新的投資）。因此從某個角度來說，理想的通膨是對閒置資本課稅，以及對動態資本的一種鼓勵。這種說法有點道理，不應該徹底駁斥。¹⁴不過，正如我們的研究所示，資本報酬會根據初期資本規模出現不均現象，通貨膨脹無法防止善於分散投資的大型資產組合，僅端賴其規模（而且所有權人不必耗費任何心力）賺取可觀的報酬。¹⁵

到頭來，事實真相是通膨是相對粗糙且定位不精確的工具。通膨有時候正確地重新分配財富，有時候並非如此。的確，如果在少許通膨和少許緊縮之間抉擇，大家寧願選擇通膨。但在法國偶爾會聽到一種說法：就財富重分配而言，通膨是近乎理想的工具（是把錢從「德國收租者」手中拿走，強迫德國這個老齡化國家跟歐洲其他地方團結的方法）。這種說法幼稚而荒謬。實際上，大規模的歐洲通膨浪潮，對財富重分配會有各種意想不到的後果，而且對法國、德國和其他國家的窮人

特別有害。反之，擁有不動產和股市財富的人，在法國、德國和其他地方，大致上都可以不受其害。¹⁶想要永久減輕財富分配的不平等、降低高到異常的公共債務水準，一般而言，累進資本稅通常是比通膨更好的工具。

中央銀行有什麼任務？

為了更瞭解通貨膨脹與中央銀行在管制和資本重分配方面扮演什麼角色，從目前的危機後退一步，以更廣闊的歷史觀點研究這些問題會對我們有所幫助。回到各國普遍實施金本位的時代，也就是第一次世界大戰前，各國央行扮演的角色遠不及今日。尤其，他們創造貨幣的力量受黃金和白銀現有存量的嚴格限制。金本位有一個明顯的問題，就是整體物價水準的變化主要取決於發現黃金與白銀的運氣。如果全球黃金存量不變，但全球產出大幅增加，則物價水準應會持續下跌（因為相同的鈔票存量現在必須支持更大量的商業交易）。在實務上，這成為了重大難題的源頭。¹⁷如果世人突然發現龐大的黃金或白銀蘊藏，就像十六和十七世紀美洲的西班牙殖民地，或像十九世紀中期的加州，物價可能飛躍上漲，造成各種問題，為某些人帶來不當的暴利。¹⁸這些缺點使世人十分不可能回歸金本位（凱因斯稱黃金為「野蠻的遺跡」）。

然而，一旦貨幣不再以貴金屬為準，央行便擁有無限制創造貨幣的潛力，因此必須受到嚴格管制。這是有關央行獨立性爭論的癥結所在，也是極多誤解的來源。讓我們快速追溯這場辯論的許多階段。大蕭條一開始，工業國家央行採取極為保守的政策：由於才剛放棄金本位，他們拒絕創造足夠的流動性以拯救陷入困境的銀行，導致一連串破產浪潮，使危機嚴重惡化，幾乎就要把世界推到無底深淵裡。我們必須瞭解這種悲慘歷史經驗引發的創傷有多深。從此以後，大家都同意中央銀行的主

要功能是確保金融體系的穩定，央行因此擔起了「最後貸款者」的角色：一旦出現絕對的恐慌，央行必須創造必要的流動性以避免金融機構一家一家崩潰。我們有必要理解到，這種觀點從一九三〇年代開始便得到所有金融體系觀察家的認同，無論他們對新政或對一九三〇年代的危機之後在歐美創造的各式各樣社會國家抱持什麼立場，情形都一樣。事實上，當時大家對中央銀行穩定軍心角色的信心，似乎和對同期內推出的社會與財稅政策的信心恰好成反比。

傅利曼（Milton Friedman）和安娜．施瓦茨（Anna J. Schwartz）在一九六三年出版的劃時代傑作《美國貨幣史》（*Monetary History of the United States*）中，特別清楚地描繪這種情形。這位貨幣經濟學派領袖在這本重要著作中，根據大量檔案和各委員會紀錄追蹤一八五七至一九六〇年間美國聯準會貨幣政策的細微變化。¹⁹不出所料，這本書的焦點是大蕭條。對傅利曼來說，不容置疑的是：美國聯邦準備會不當的限制性政策把股市崩盤變成了信用危機，把經濟推進通貨緊縮螺旋與規模前所未見的蕭條中。這場危機主要是貨幣危機，因此解決之道也是貨幣手段。傅利曼從這分析中得出明確的政策結論：為了確保資本主義經濟的規律成長不受破壞，必須、也只需確保貨幣政策的設計可以保障物價穩定成長。因此，貨幣學派主張：一九三〇年代經濟危機與二次大戰之後，羅斯福和民主黨推動的新政及著名的政府就業機會和社會移轉性給付等方案，是代價高昂又毫無用處的鬧劇。拯救資本主義不需要福利國家或長了很多觸腳的政府，唯一需要的是運作良好的聯邦準備制度。一九六〇年代至一九七〇年代間，雖然美國很多民主黨人仍然夢想新政的完成，美國民眾卻已經開始擔心，和仍然處在快速成長期的歐洲相比，自己的國家已經相對走下坡。在這種政治氣候下，傅利曼簡單有力的政策評論產生驚人的影響。傅利曼和芝加哥學派其他經濟學家的作品促使

民眾對不斷擴大的政府權力產生懷疑，創造了引致一九七九至一九八〇年間保守主義革命的智識環境。

大家顯然可以從不同的角度重新詮釋這些事件：正常運作的聯邦準備會，沒有理由不能輔助正常運作的社會國家和設計良好的累進稅收政策。這些制度顯然是相互輔助，而不是相互替代。和貨幣學派主張相反的是，美國聯邦準備會（像其他富國的中央銀行一樣）在一九三〇年代初期實施不當的限制性貨幣政策的事實，完全與其他制度的成就和限制無關。然而，這不是我們要說的重點。事實是，過去數十年來，所有經濟學家——不論貨幣學派、凱因斯學派還是新古典學派——和持各式各樣政治立場的所有其他觀察家都一致認為，央行應該充當最後貸款者，盡一切必要的手段避免金融崩潰和通縮螺旋。

這種廣泛的時代共識說明了為什麼世界上所有的央行——包括歐美日各國央行——對二〇〇七至二〇〇八年間金融海嘯的反應，都是擔任最後貸款者和穩定金融體系的角色。除了二〇〇八年九月雷曼兄弟公司的倒閉之外，風暴中銀行破產的規模已被相當地控制。然而，大家對於在這種情況中應該遵循的「非傳統」貨幣政策的真正性質卻沒有共識。

創造貨幣與國民資本

央行的工作到底是甚麼？就本書的研究來看，最應該注意的是央行並不創造財富，而是重新分配財富。精確一點，聯邦準備會或歐洲央行決定額外創造十億美元或歐元時，美國或歐洲國家並沒有增加這麼多的資本。事實上，國家的資本並沒有改變一美元或一歐元，因為央行投入的操作一直都是貸款。因此，它們會創造金融資產和負債，就在創造資產和負債時，兩者正好相互抵消。例如，聯邦準備會可能貸出10億美元給雷曼兄弟公司或通用汽車公司（或美國政府），這些實體就承擔了金

額相等的債務。聯邦準備會、雷曼公司或通用汽車的淨資產絲毫沒有改變，更不用說美國或整個地球的淨資產了。的確，如果各國央行可以簡單靠著大筆一揮來增加本國或全世界的資本，那就太驚人了。

接下來，事情取決於這種貨幣政策怎麼影響實際經濟活動。如果由央行的貸款使收受的公司得以脫困，避免徹底破產（這可能造成國民財富減少），那麼當情況穩定、貸款償還後，我們可以說聯邦準備會的貸款增加了國民財富（或無論如何，都防止國民財富減少）。相反的，如果聯邦準備會的貸款只是讓收受者必不可免的崩潰延後發生，甚至阻止了有活力的競爭者竄起（這是有可能發生的），我們可以說，聯邦準備會的政策最後造成國民財富的減少。這兩種結果都可能發生，而且每一項貨幣政策的效果多少都在這兩種狀況之間擺盪。就各國央行限制二〇〇八至二〇〇九年間經濟衰退損害的成果而言，可以說平均而言提高了國內生產毛額與投資，因此增加了富國和全世界的資本。然而，這種對經濟動態的評價總是不確定、總是招來挑戰。可以確定的是，央行藉著貸款給金融、非金融公司或政府來增加貨幣供給，對國民資本（公有或私有資本）沒有直接影響。²⁰

自二〇〇七至二〇〇八年危機以來，各國央行試過什麼樣的「非傳統」貨幣政策？情勢平靜時期，央行只需要確保貨幣成長速度和經濟活動的步伐相當，以便保證每年的通貨膨脹率在1%或2%，不至於太高。具體而言，央行用借給銀行非常短期、頂多不超過幾天期貸款的方式創造新資金。這些貸款保證整個金融體系的償債能力沒有問題。家庭和企業每天存提巨額資金，任何銀行的這類存提款向來都無法完全平衡。二〇〇八年以來，調整對私人銀行貸款的期間是最重要的新措施。聯邦準備會和歐洲央行不是貸款幾天而已，而是開始貸出三到六個月期的貸款：二〇〇八年最後一季和二〇〇九年第一季內，這種存續期間的貸款金

額急劇增加。他們也開始對非金融公司貸放類似存續期間的貸款，尤其在美國，聯邦準備會甚至對銀行業貸放九到十二個月期的貸款，並且直接購買相當長期的債券。二〇一一至二〇一二年間，各國央行再次擴大干預範圍，美國聯準會、日本銀行和英格蘭銀行從危機之初就已經購買美國國庫券和其他不同的政府債券，隨著南歐債務危機惡化，歐洲央行也決定跟進購買。

這些政策有好幾個地方需要澄清。首先，央行有力量阻止銀行或非金融公司倒閉，方法是把它們需要的錢借給它們，讓它們能夠付款給員工和供應商，但是央行不能強迫企業進行投資，不能強迫家庭消費，不能強迫經濟恢復成長，也沒有決定通貨膨脹率的力量。央行創造的流動性可以阻止通貨緊縮和蕭條，但今天富國的經濟展望仍然黯淡，在歐元危機削弱人民信心的歐洲尤其如此。事實上，重要富裕國家（美、日、德、法、英）的政府在二〇一二至二〇一三年間，再次以極低的利率（僅稍稍高過1%）貸放，就證明了央行穩定政策的重要性，不過卻也顯示民間投資人不知道怎麼運用貨幣主管機關以近乎零利率借給他們的錢，因此，他們寧可以低得離譜的利率，把現金再借還給他們認為最安穩的政府。事實上，某些國家的利率非常低，某些國家的利率高多了，正代表經濟狀況躁動且不正常。²¹

中央銀行的力量，在於它們可以非常快速地重新分配財富，而且理論上，可以如它們所希望的那樣廣泛重分配財富。如有必要，央行可以在幾秒鐘內創造幾十億元現金，全部貸放到需款孔急的企業或政府帳戶中。碰到緊急情況時（如金融恐慌、戰爭或天災），這種立刻創造無限量貨幣的能力是少不了的一張王牌。畢竟沒有一個稅捐機關能夠這麼快速地課稅：稅捐機關必須先建立稅基、訂定稅率、通過法律、課徵稅款、防止可能的挑戰等等。如果這樣做是解決金融危機的唯一方法，世

界上所有的銀行應該都已經破產，快速執行是央行的主要強項。

央行的弱點顯然是它們無法全權決定誰應該獲得貸款、金額多少、存續期間應該多久，以及難以管理因而產生的金融資產組合。因此，央行的資產負債表規模不應該超過一定的限制。具體來說，央行從二〇〇八年開始推出的所有新型態的貸款及金融市場干預手段，已經導致央行的資產負債表規模大約增加一倍。美國聯準會的資產和負債金額已經從相當於國內生產毛額的10%，升到超過20%，英格蘭銀行也是這樣；歐洲央行的資產負債表則從國內生產毛額的15%擴大到30%。這種發展很驚人，但同一時間，和大部分富國私有財富總淨值達到、甚至超過國內生產毛額五、六倍的情形相比，似乎還稱不上誇張。²²

我們當然可以在理論上想像更為龐大的央行資產負債表。央行可能決定買光一國所有的企業和不動產，挹注能源轉型、投資大學和控制整個經濟。問題顯然是央行的組織架構不是為此設計，更缺少執行這些計畫的民主合法性。央行可以快速、大量地重分配財富，卻也可能在選擇目標時犯下嚴重的錯誤（就像通膨對貧富不均可能帶來極大負面效果）。因此，比較好的做法是限制央行的規模。這就是為什麼央行被嚴格規定把主要重心放在維持金融體系穩定的原因。在實務上，當政府決定協助特定產業，例如二〇〇九至二〇一〇年間美國協助通用汽車公司，負責和企業溝通貸款、經營、規定條件和績效目標的是聯邦政府，而不是聯邦準備會。歐洲也一樣：產業和教育政策是由國家決定、而不是由央行決定。問題不是技術上不可能這樣做，而是民主治理的問題。徵稅和編列預算要花時間等國會投票通過，這是有道理的：轉移大份額的國民財富時，最好是別犯錯。

與限制中央銀行角色有關的諸多爭議中，有兩個問題和我們的研究特別相關，值得在此提出來討論。其中一個問題跟銀行監理與資本稅的

互補性質有關（最近的賽普勒斯危機相當清楚地點出這個問題）。另一個問題和目前歐洲體制結構缺點日益明顯有關：歐盟正從事史無前例的實驗，試圖以非常大的規模創造一種不屬於單一國家的貨幣。

賽普勒斯危機：當資本稅與銀行監理並行

中央銀行不可或缺的首要功能是確保金融體系的穩定。央行的最大作用就是確保金融體系各家銀行的存續，必要時，央行可以對銀行再融資，以及確保支付系統正常運作。央行偶爾會獲得專門負責銀行監理業務的其他主管機關或單位的協助：例如發放金融機構所需執照（畢竟我們不能在車庫裡開銀行）和確保銀行維持若干財務比率（以保證銀行有充足的現金準備、並保有績效良好且安全的資產達一定程度，始可投資高風險產品）。所有國家的央行和銀行監理機構（經常附屬央行）都是合作關係。在目前建立歐洲銀行聯盟的討論中，歐洲央行理當扮演核心的角色。在解決特別嚴重的銀行危機時，各國央行也會和國際貨幣基金之類的國際組織協調合作。從二〇〇九至二〇一〇年起，由歐盟執委會、歐洲央行和國際貨幣基金組成的「三頭馬車」一直在努力解決公共債務危機和銀行危機兩者齊發的歐洲金融危機（尤其是南歐）。二〇〇八至二〇〇九年世界經濟衰退，導致危機前已經負債累累的許多國家（尤其是希臘和義大利）公共債務急劇升高，同時導致銀行資產負債平衡快速惡化，其中受到不動產泡沫化崩潰影響的國家尤其如此（最顯著的例子是西班牙）。最後，兩種危機變得糾結不清。銀行持有實際價值不明的政府公債（希臘公債最後大幅「剃頭」，當局雖然承諾不會在別的地方重複這種策略，事實是在這種情況下，未來的行動客觀而言難以預測）。只要經濟展望一直黯淡無光，國家財政就會持續惡化，因為金融和信用體系的滯塞是經濟泥沼的一大肇因。

其中有個問題是，無論三頭馬車還是歐盟各個成員國的主管單位，都沒有我稱之為「金融土地調查」的國際銀行資料自動連線系統，以便用既有效率又透明的方式改善工作負擔。我們在前一章已經討論過義大利和西班牙為了讓公共財政重新站穩腳跟，嘗試自行開徵累進資本稅所面臨的重重困難。希臘的情形甚至更極端，所有人都要求希臘對比較富裕的公民課徵更多的稅。這無疑是非常棒的構想。問題是缺乏充分的國際合作，希臘顯然無法自行以公正、有效的方式課稅，因為最富有的希臘人可以輕鬆地把錢移到國外——通常是移到歐洲其他國家。然而，歐洲和國際主管機關從來沒有採取行動，建立合作的法律與執行架構。²³希臘在缺乏稅收的情況下，和很多陷入危機的國家一樣，只能選擇以跳樓大拍賣的價格，向本國買主或歐洲其他國家出售公有資產，買主顯然寧願抓住占便宜的機會，也不願向希臘政府納稅。

二〇一三年三月的賽普勒斯危機是特別有趣的個案。賽普勒斯是島國，有一百萬名居民，二〇〇四年加入歐盟，二〇〇八年加入歐元區。賽普勒斯的銀行部門異常發達，原因是外國人的存款金額非常大，這些錢主要從俄羅斯流入，賽普勒斯的低稅率和當地主管機關的寬宏大量，是吸引這些錢流入的原因。根據「三頭馬車」官員的聲明，俄羅斯人的存款包括若干金額非常大的個人帳戶，因此很多人想像這些存戶是擁有幾千萬歐元、甚至幾十億歐元財富的俄羅斯寡頭富豪，是人們在雜誌排行榜上會看到的那種人。問題是，無論歐洲各主管機關還是國際貨幣基金，都沒有發布任何統計數字，連最粗略的數字也沒有。它們非常可能沒有太多的資訊，原因很簡單，它們從來不曾擁有過取得資訊所需要的工具，即使這些資訊極為關鍵。面對危機，這種不透明不利於規劃合理且不會製造衝突的解決方案。問題是，賽普勒斯銀行也不擁有出現在資產負債表上的錢，因為這些錢已經投資在價值已經打折的希臘債券上，

也投資在價值蒸發了一大部分的不動產上。歐洲主管機關如果沒有得到某種擔保，自然不願使用歐洲納稅人的錢，維持賽普勒斯銀行的周轉能力，何況它們這樣做到頭來其實是在維護俄羅斯富豪的償債能力。

經過幾個月的折衝，「三頭馬車」提出對所有銀行存款開徵特別稅的災難性建議，方案如下：100,000歐元以下存款課徵6.75%的稅率，超過這個限制的存款課徵9.9%的稅。這十分類似資本累進稅，由此看來這項提案似乎頗具吸引力，但其中有兩個重要的差別。首先，該稅只是紙老虎，因為累進程度非常輕：實際上，加在存款10,000歐元的賽普勒斯小存戶的稅率，跟加在存款1,000萬歐元的俄羅斯寡頭富豪的稅率幾乎相同。第二，處理這件事的歐洲和國際機構從來沒有精確定義過稅基。該稅似乎只適用狹義的銀行存款，因此存戶只要把錢轉入股票或債券等證券帳戶，或投資不動產及其他金融資產就可以逃掉徵收。換句話說，有鑑於那些最大資產組合的結構和重新配置投資標的的機會，如果該稅付諸實施，非常可能變成極端累退性質。二〇一三年三月，三頭馬車和歐元區十七國財政部長一致批准該稅後，遭到賽普勒斯人的強力反對。最後，賽普勒斯採用不同於上述的解決方案：低於100,000歐元的存款免稅（根據歐洲銀行聯盟的草案，100,000歐元原則上也是設想中存款保證的上限）。然而，新稅制的具體執行架構仍然相當模糊，似乎採用逐家銀行實施的方式，但確切稅率和稅基還是沒有清楚說明。

這個事件有趣的原因是，它說明了央行和金融監理機關的限制。它們的力量在於能夠迅速採取行動，弱點在於正確鎖定重分配目標的能力有限。結論是累進資本稅不但是很有用的常態性稅收，也可以在解決重大銀行危機時以特別稅（及高稅率）的方式發揮重要作用。在賽普勒斯的案例中，要求存戶協助解決危機並不奇怪，因為國家整體有責任為政府決定的發展策略負責。真正令人深感震驚的是有關當局甚至沒有設法

尋求所需要的工具，以使用公正、透明、進步的方式分攤調整的重擔。好消息是，這次事件可能有助國際主管機構認清自己現在所用的工具有其限制。如果有人問參與其事的官員，為什麼對賽普勒斯建議的稅收累進程度這麼小、實施範圍這麼有限，他們的直接答覆會是：他們拿不到必要的銀行資料，無法實施累進程度更陡峭的稅率表。²⁴壞消息是，即使技術性解決方案並非遙不可及，有關當局似乎不太急於解決這個問題。很有可能累進資本稅所面對的障礙是純粹意識形態的障礙，而克服障礙的路還很長。

歐元：二十一世紀專用的無國籍貨幣？

二〇〇九年以來影響南歐銀行的各種危機，引發了一個跟歐盟整體架構有關的廣泛問題。歐洲是怎麼創造人類史上第一次這麼大規模的無國籍貨幣的呢？由於二〇一三年時，歐洲的國內生產毛額占全球的國內生產毛額將近四分之一，這個問題不僅關乎歐元區居民，而是和全世界的人都息息相關。

這個問題常見的答案是：歐元的創造只是一個漫長過程中的其中一步——柏林圍牆倒塌、德國統一後，歐洲國家在一九九二年的馬斯垂克條約（*traité de Maastricht*）中達成協議，然後在二〇〇二年一月一日，整個歐元區的自動櫃員機首次發出歐元鈔票時變成現實。貨幣的聯盟理當自然而然地帶來政治、財政和預算的聯盟，以及各成員國之間日益密切的合作。耐心非常重要，聯盟必須循序漸進推動。在某種程度上，這當然正確無疑。然而，在我看來，不積極安排達成期望目標所需要的精確路線，不斷擱置關於實施時間表、過程中各種階段，乃至最終目標的討論，很可能使整個過程偏離正軌。歐洲在一九九二年創造一個無國籍的貨幣，不是只有實務上的考量，也是因為在一九八〇年代末期和一九九

○年代初期決定建立此制度時，大家都認為中央銀行唯一的機能是控制通膨。一九七○年代的停滯性通膨（stagflation）讓各國政府和人民認為中央銀行應該獨立於政治控制，並把低通膨當成央行唯一的目標。這就是歐洲創造一個無國籍貨幣與不屬於任何國家的中央銀行的原因。二○○八年的危機動搖了這種對央行的靜態想像，因為大家發現各國央行在嚴重的經濟危機中有極為重要的角色，而現有的歐洲制度完全不適於處理這些任務。

自然，央行擁有無限量創造貨幣的力量，要求央行遵守嚴苛的法規和執行明確的任務是非常合理的。就像沒有人願意授權國家元首隨意更換大學校長和教授，更不用說由國家元首改變他們的教學內容。同理，嚴格限制政府和貨幣主管機關的關係絲毫不奇怪。不過央行獨立性的界線也應該定得精確。據我所知，在過去數十年間沒有人提議央行回歸它們在一次大戰前（有些地方甚至到一九四五年）在許多國家中的民營身分。²⁵具體說來，因為央行是公家機關，央行的首長就會由政府任命（在某些情況下是經國會任命）。在大部分情況下，政府不能在央行首長任期內（通常為五、六年）解除他們的職位，但如果被認為政策不當，可以在他們任期結束時換人，這種做法提供了一種政治控制的措施。實務上，美國聯準會、日本銀行和英格蘭銀行的首長必須跟有民主正當性的政府攜手合作。過去這些國家的央行都曾經發揮重要作用，把利率和公共債務穩定在低且可預測的程度。

歐洲央行則面臨一系列獨特的問題。首先，歐洲央行章程的限制比其他央行嚴格：保持低通膨的目標絕對優於維持經濟成長和充分就業。這反映了孕育歐洲央行的思想背景。更重要的是，根據章程，歐洲央行不得購買新發行的政府公債：必須容許民間銀行（可能以比歐洲央行向民間銀行所收利率還高的利率）先借錢給歐元區成員國，然後在次級市

場上購買債券，就像歐洲央行幾經猶豫，最後還是購買南歐政府國債的過程一樣。²⁶在更一般的層面上，歐洲央行的主要困難是必須處理十七種不同的國債，應付十七個國家的政府。在這種情況下，歐洲央行不容易發揮穩定作用。如果美國聯準會每天早上必須決定：究竟該專心處理懷俄明州、加州或紐約州的債務，並根據其判斷針對每個特定市場的情勢訂定利率和數量，同時承受全國各個地區的壓力，貨幣政策一定很難讓所有人滿意。

從二〇〇二年歐元推出，到二〇〇七至二〇〇八年的危機爆發，全歐洲的利率都幾近完全相同。沒有國家預期要退出歐元區，因此一切似乎運作順利。然而，全球金融海嘯開始時，利率走勢開始迅速分化，我們必須研究一下這對政府預算形成多大的衝擊。在政府負債接近全國一年的國內生產毛額時，幾個百分點的利率差可能會有相當大的影響。在這種不確定的情況下，幾乎不可能透過民主程序心平氣和地辯論稅賦的調整，或社會國家必須如何改革。尤其南歐國家根本屋漏偏逢連夜雨。加入歐元區前，這些國家大可選擇讓本國貨幣貶值，這麼做至少可以恢復競爭力、刺激經濟活動。從某方面來說，針對一國利率的投機，比先前針對歐洲各國匯率的投機，會造成更不穩定的影響，尤其是跨國銀行的資產結構已經發展得十分複雜且龐大，以致少數市場行為者的恐慌足以引發能嚴重影響希臘、葡萄牙、愛爾蘭，乃至西班牙與義大利等大國的資金流動。從邏輯上說，貨幣主權的損失，換來的應該是安定的國債和穩定的低利率。

歐洲統一問題

要克服這些矛盾，唯一的方法是歐元區國家（或者至少那些願意這樣做的國家）匯集本身的公共債務。德國提議設立的「贖回基金」是很

好的起步，但它缺乏政治基礎。²⁷具體而言，大家不可能提早二十年決定「贖回」的確切步調為何——意即匯集的債務存量多快會降到目標水準。很多變數會影響結果，首先是經濟狀況。要決定多快償還匯集的債務，也就是說，決定歐元區應該承擔多少公共債務，首先必須建立一個歐元區「預算議會」制定歐洲預算。最好的方法是抽調各國國會議員進入預算議會，如此一來歐元區議會的主權會奠基在各國民選國會的合法性上。²⁸像所有其他國會一樣，這個機構會經過公開辯論後，以多數決對議題做出決定。議員會部分根據政治背景、部分根據國家歸屬關係，組成若干聯盟。這種機構可能無法做出完美的決定，但至少我們知道它們做了什麼決定且理由何在，這點是很重要的。我認為，最好是創設一個這樣的新機構，而不是依靠現有的歐洲議會。歐洲議會的問題一方面是因為由二十七個國家的成員組成（其中很多國家不屬於歐元區，目前也不希望跟歐洲進一步整合），二方面是歐洲議會經常和各國的國會主權有明顯衝突，在處理與國家預算赤字有關的決定時會出現問題。這很可能是過去權力轉移到歐洲議會的幅度一直相當有限的原因，在未來相當長的一段時間裡，很可能繼續如此。是時候採取行動，創設一個真正符合歐元區國家統一願景的議事機構（這些國家同意放棄貨幣主權，也適當考慮過這樣做的後果，就是最清楚的表示）。

有好幾項補充性制度可供選擇。二〇一三年春季，義大利新政府承諾支持德國幾年前提出普選歐盟總統的建議——邏輯上，這個建議必須搭配總統權力的擴大。如果由預算議會決定歐元區應該承擔多少赤字，那麼顯然需要有一位對這個議會負責的歐洲財政部長，負責提出歐元區的預算和年度赤字。可以確定的是，歐元區不能沒有一個真正的議事機構負責以公開、民主及最高決策機構的地位制定預算策略。更重要的是，需要它以討論的方式克服現在歐洲深陷其中的金融與銀行危機。現

有的國家元首與財政部長會議不能發揮這種預算機構的功能。他們開祕密會議，不進行開放的公開辯論，經常在午夜發表凱旋般的記者會宣布歐洲已經獲得拯救，以此結束會議，即使與會官員有時候似乎也不確定自己做了什麼決定。關於賽普勒斯課稅的決定就是這種做法的典型：雖然全體一致批准，卻沒有人願意公開承擔責任。²⁹這種程序在一八一五年的維也納會議行得通，但卻不該發生在二十一世紀的歐洲。前述德國和義大利的提案顯示有進一步發展的可能。令人驚訝的是，法國在這場辯論中缺席³⁰，政黨輪替後依然如此，可是法國卻非常熱中於對其他國家宣揚歐洲團結與債務共有化的必要（至少在口頭上是如此）。³¹

除非情勢向我所指出的方向轉變，否則很難想像一個能真正解決歐元區危機的方法。除了匯集債務和赤字，當然還有其他單一國家無從運用的其他財政和預算工具，所以必須以各國共同合作的思維去解決。我想到的第一個例子當然是上一章所分析的累進資本稅。

營利事業所得稅是更明顯的例子。從一九九〇年代初期開始，歐洲國家之間在這方面的稅收競爭一直十分激烈。幾個小國尤其如此（以愛爾蘭為首，後有若干前東歐國家），他們把壓低營所稅當成推動經濟發展及增加國際吸引力的策略要素。基本上，在以可靠的銀行資料自動交換系統為基礎的理想稅制中，公司營所稅能夠發揮的作用有限，只是預先扣繳個人股東或債券持有人所得稅（或資本稅）的一種形式。³²問題是在實務上，這種預扣的稅款經常成為大家繳納的最後金額，因為企業申報的大部分獲利並不計入個人或股東的應稅所得，這就是利用公司營所稅從源頭課徵大筆稅款之所以重要的原因。

正確的做法應該是要求企業一次申報公司在歐洲範圍內的利潤，然後要求企業以一種不易動手腳的方式分配獲利，這樣就不會像現行稅制中容易利用子公司利潤鑽漏洞。現行稅制的問題是跨國公司最後繳納的

營業稅額少得可以，因為他們可以把獲利以作帳方式轉到低稅率地區的某個小小子公司。這樣做並不違法，而且很多公司甚至不認為這是不道德的。³³放棄在特定國家或地區鎖定盈利的想法，改為根據企業在每一個國家的銷售額或工資需求分配獲利數字，的確比較有道理。

一個跟個人資本稅有關的問題也因此出現。大多數稅制依據的一般原則是居住地課稅原則：每個國家都對一年裡在境內居住超過半年的個人，課徵個人所得稅和財產稅。現在在歐洲運用這個原則愈來愈困難，尤其是邊界地區（例如，法國與比利時邊界一帶）。此外，一部分的財產稅向來以資產所在地而非擁有人所在地為依據。例如，巴黎公寓的業主必須向巴黎市繳納不動產稅，即使他住在半個地球之外，而且不論國籍。同樣的原則也適用於富人稅，但只適用於不動產。這種稅沒有理由不能用在金融資產上，只要以該公司經濟活動所在地為基礎即可。政府公債也一樣適用。想把「資產所在地」（而非其所有人居住地）的原則沿用到金融資產上，銀行資料的自動共享顯然是必要措施，如此稅務機關才能評估複雜的股權結構。這種稅也會引發多重國籍的議題。³⁴所有這些問題的答案顯然只能在歐洲（或全球）層面上找到。因此，正確的做法是創建歐元區預算議會，由此機關執行這些措施。

這些建議是否過於理想化？答案是，不會比嘗試創造無國籍貨幣更理想化。國家放棄貨幣主權後，必須對今日民族國家無法掌握的事務，如公共債務利率、累進資本稅率或對跨國公司盈利課稅等事務上，恢復本身的財政主權。對歐洲國家來說，當務之急應該是建立歐陸地區的公權力，以便重新控制家產資本主義與民間利益，推展二十一世紀的歐洲社會模式。有鑑於歐洲共同模式的存續是目前的第一要務，不同國家社會模式之間的細微差別僅是次要問題。³⁵

我們還要記住另一點，就是如果沒有這種歐洲政治聯盟，租稅競爭

很可能繼續肆虐。目前沒有理由認為租稅競爭已經到盡頭。其實下一波公司營所稅率下修的追逐戰已經開始了，就像最近出現「公司自有資本扣除制」（Allowance for Corporate Equity）這類方案，會導致公司營所稅不久之後便徹底消失。³⁶這不是在危言聳聽，只是必須瞭解租稅競爭的正常發展便是走向依賴消費稅，也就是走向十九世紀稅制：沒有累進稅，且實務上有利於能夠儲蓄、變更居住國，或兩者都能做到的人。³⁷但是，請注意，有時候稅務合作的進展會比起初預想的快：例如已經提出的金融交易稅，可能最先成為真正普及歐洲的稅項之一。雖然（從稅收和對重分配的影響兩種角度來看）這種稅的重要性遠不如資本稅或公司營所稅，但是這項最新進展顯示沒有什麼事情是事前注定的。³⁸政治史和財稅史總是會開出一條自己的路。

二十一世紀的政府與資本累積

我們現在要從當前構築歐洲共同體的問題退後一步，提出下列問題：在一個理想社會中，可接受的公共債務的程度是多少？如果很快地回答，答案是不一定，唯有配合每個社會為自己設定的目標，以及每個國家面臨的特殊挑戰，經由民主的協商才能決定。可以確定的是，這個問題不可能有明確的答案，除非同時提出下述更廣泛的問題：理想的公有資本水準是多少？理想的國民總資本水準是多少？

在本書中，我們相當深入地研究不同空間與時間的資本所得比 β 的變化。我們也研究了在 $\beta = s / g$ 法則之下，每個國家的儲蓄率和成長率如何長期決定了 β 值。但是，我們還沒有問理想的 β 值是多少。在理想的社會中，資本存量應該等於五年的國民所得，還是十年或二十年的國民所得？我們應該怎麼思考這個問題？我們不可能針對這些問題提出精確的答案，然而，在某些假設下，我們可以設定理論上的資本累積上限。當

累積極多資本，使得理當等於資本邊際生產力的資本報酬率 r 下降到與成長率 g 相同時，就達到資本存量的最高水準。一九六一年，費爾普斯（Edmund Phelps）把 $r=g$ 的等式稱作「資本累積的黃金定律」。從字面上看，符合這條黃金定律的資本存量較歷史上觀察到的高出很多，因為誠如我們先前證明的，資本報酬率總是遠高於成長率。十九世紀前的 r 總是遠比 g 大（資本報酬率為4%至5%，成長率低於1%），而且這種狀況很可能再次出現於二十一世紀（報酬率再度達到4%至5%，而長期成長率不會高過1.5%太多）。³⁹我們很難確定必須累積多少數量的資本才能使資本報酬率降低到1%或1.5%。可以確定的是，累積的資本必須遠超過目前在大多數資本最密集國家裡所看到、等於六至七年國民所得的情形。或許需要十到十五年、甚至更多的國民所得才夠。我們更難想像如果資本報酬率下降到十八世紀前所看到的低成長水準（不到0.2%），那樣的資本所得比代表的是什麼。可能代表必須積累等於二、三十年國民所得的資本：屆時每個人都會擁有極多的不動產、機械、工具等等，使每一單位的額外資本每年只增加不到0.2%的產出。

事實上，用這種方式提問，等於用過於抽象的方式處理這個問題。黃金定律提出的答案在實務上也不很有用。人類社會永遠不可能累積這麼多的資本。然而，這條黃金定律背後的邏輯值得一提。下面我們要摘要說明費爾普斯的論證。⁴⁰黃金定律要成立，則報酬率等於成長率（ $r=g$ ），那麼資本所得在國民所得的占比必須長期正好等於儲蓄率： $\alpha=s$ 。反之，只要 $r>g$ ，代表資本所得的占比長期大於儲蓄率： $\alpha>s$ 。⁴¹換句話說，為了滿足這條黃金定律我們必須累積極多的資本，以致資本不再能夠孳生任何收益。或者說得更精確一點，我們必須累積極多的資本，以致光是要把資本存量維持在相同水準（亦即跟國民所得比較的比值相同），就必須每年把所有的資本報酬全都再投資下去。這就是資本

所得在國民所得的占比長期等於儲蓄率（ $\alpha=s$ ）的意義：每年所有的資本報酬都必須儲蓄起來，然後放回資本存量中。反之，如果報酬率大於成長率（ $r > g$ ），代表長期而言，資本會創造一些報酬，亦即我們不一定會把所有的資本報酬全部再投資以便維持相同的資本所得比。

因此，這條黃金定律就像一種「資本飽和度」策略。因為累積大量資本，收租者手邊就沒有多餘的資本可消費，畢竟如果他們希望自己的資本成長速度和經濟成長率一樣快，從而維持他們跟社會上一般人相對的社會地位，就必須把所有的投資報酬都再投資。反之，如果 $r > g$ ，只需把等同成長率（ g ）的部分資本報酬拿去再投資， $r-g$ 剩下的部分則可以拿去消費。 $r > g$ 是收租社會的基礎。因此，累積足夠資本以使報酬率減少到與成長率相同，可以結束收租者的優勢地位。

但這是實現這種目標最好的方法嗎？為什麼資本持有人或整個社會要選擇累積這麼多的資本？請記住，上述黃金定律的論證只是訂出了上限，卻沒有整體證明這麼做的合理性。⁴²在實務上，還有其他更簡單、更有效的方法可以處理收租者的問題，也就是對他們課稅：這樣就不必讓好幾代的人放棄消費，只為累積等於幾十年國民所得的資本。⁴³從純粹理論的角度來說，原則上，一切都取決於經濟成長的來源。如果生產力沒有提高，人口因此變成唯一的成長來源，那麼累積資本到上述黃金定律所要求的水準可能就有道理。例如，假設人口年成長率永遠維持1%，而且大家對未來的世代具有無限的耐心和利他心，那麼長期而言，推動人均消費最大化的正確方法是累積極多的資本，使報酬率降到1%。但這個論點的限制很明顯。首先，人口會永遠成長的假設相當奇怪，因為人口是否成長取決於後代生兒育女的決定，不能由現在這一代決定（除非我們想像的是避孕技術特別不發達的世界）。此外，如果人口成長率也為零，大家就必須累積無限量的資本：只要資本報酬率略高

於零，現在的世代就必須完全不消費盡量累積資本才會對後代有利。馬克思的說法隱含著一種假設，即人口和生產力成長率都為零是資本家希望無限制累積資本的終極後果，資本家也會因此消失、生產工具歸為集體占有，最後為了所有人民的福祉，將由蘇維埃政府接管無限積累的工業資本以及為數眾多的機器，但沒有人知道政府應該採取這種計劃經濟到什麼地步。⁴⁴

只要生產力呈現正成長，資本累積過程可以 $\beta = s / g$ 法則（資本所得比等於儲蓄率除以成長率）說明。社會最適（l'optimum social）的問題會變得更難解決。如果事前知道生產力每年會以1%的速度永遠成長下去，那麼未來世代會比這一代更有生產力、更繁榮。既然如此，犧牲這一代的消費以便大量累積資本的做法是否合理呢？根據比較和衡量不同世代福祉的方法而定，我們可以得到任何一種結論：最明智的做法應該是不留下任何東西給後代（或許除了留下我們的汙染外），或是遵守黃金定律，或是在上述兩個極端之間的任何其他做法。黃金定律的實用性顯然有限。⁴⁵

事實上，簡單的常識應該足以證明任何數學公式都無法讓我們解決應該留給後代多少的複雜問題。既然如此，為什麼我認為有必要呈現這些以黃金定律為中心的理論爭議？因為這些問題對近年有關歐洲赤字的公共論辯，以及氣候變遷問題有關的爭議，有某種程度的影響。

法條主義與政治

首先，一個相當不同的「黃金定律」概念出現在歐盟政府赤字的辯論之中。⁴⁶一九九二年，馬斯垂克條約創造歐元時，規定會員國必須確保本身的預算赤字低於國內生產毛額的3%，公共債務總額必須低於國內生產毛額的60%。⁴⁷這些數字背後精確經濟邏輯從來沒有人徹底解

釋過。⁴⁸事實上，如果沒有納入公有資產甚至國民資本總額，很難在合理的基礎上替任何特定水準的公共債務背書。我們已經提過訂定這些史無前例的預算限制的真正原因（美國、英國和日本從來都沒有訂過這種規則）。如果決定創設一個不屬於特定國家的共同貨幣，這是幾乎不可避免的後果，尤其在沒有集中各成員國債務或協調赤字上限的情況下更是如此。據此，如果歐元區設立預算議會，並授權該議會決定與協調不同會員國的赤字水準，那麼馬斯垂克條約訂下的標準就不再必要。在那樣的情況下，預算議會將以最高決策機關的身分經民主程序做出決策。事前限制議會的做法不具充分理由，把債務與赤字限制寫入憲法更是站不住腳。沒錯，當一個預算聯盟的建立才剛起步，可能需要一些特殊規則建立大眾的信心：例如，我們可以想像若要超過特定債務水準，必須先得到議會的絕對多數。但沒有理由不顧未來的政治多數的決定，就在石頭上刻出神聖不可侵犯的債務和赤字限制。

別誤會，我並非對公共債務特別有好感。就像我前面曾說過的，公債經常淪為幫倒忙，變成從積蓄微薄的人重分配給有錢借給政府的富人（他們應該納稅，而不是借錢給政府）。自二十世紀中期和二戰後政府大規模拒絕償還公債（從另一個角度就是利用通膨大量縮減債務）以來，很多人對公債及公債之社會重分配作用抱持著危險的誤解。這些誤解亟需被消除。

但是從很多角度都可以證明，把預算限制硬性規定在法規或憲法中並非明智之舉。其中之一是，歷史經驗告訴我們在嚴重的危機中，經常需要做出規模大到危機未發生時無法想像的緊急預算決策。把這種決策留給憲法法院（或專家委員會）逐案判斷決策是否適當，是走民主的回頭路。無論如何，把決定權交給法院並非毫無風險。事實上，歷史顯示憲法法院有一種令人不滿的傾向，他們往往恣意擴張解釋，且經常以非

常保守的方式解釋財政和預算方面的法律條文。⁴⁹這種司法保守主義在歐洲特別危險，因為在歐洲人的觀念中，人員、貨物和資本自由流通是基本權利，這種權利高於會員國促進本國人民福祉的權利——徵收稅款的權利就是其中一種。

此外要特別強調，如果不把影響國家財富的眾多其他因素納入考量，我們不可能判斷債務和赤字的適當水準。今天我們看著所有可以拿到的資料時，會發現最引人注目的是歐洲的國家財富水準已經升到空前新高。誠然，公有財富淨額因為公共債務規模的關係幾乎等於零，私有財富淨額卻高到使得兩者的總和達到一個世紀以來最高的水準。因此，認為我們將留給子孫可恥的債務負擔，所以應該懺悔並乞求原諒的想法根本沒有意義。從黃金定律的角度，真相是今日的歐洲國家正處於最接近國民資本完全積累的時刻。反之，真正可恥的事實是，這麼龐大的國民財富分配得非常不均，私人的富有建立在政府的貧困上，其中一個特別不幸的後果是，目前我們支付的債息遠超過對高等教育的投資，而且已經有好長一段時間都是這樣：因為自一九七〇年代以來經濟成長一直相當緩慢，我們處在債務嚴重壓迫公共財政的歷史時期。⁵⁰這是債務必須盡快減少的最主要原因，最好的方法是對私有資本課徵一次性的累進稅，如果辦不到，那就靠通膨。無論如何，應當由最高決策機關的議會經過民主辯論後做出決定。⁵¹

氣候變遷和公有資本

與黃金定律相關問題息息相關的第二個重大議題是氣候變遷，更廣泛一點，還包括未來一個世紀裡人類的自然資本可能惡化的問題。如果整體思考全球資本與國民資本，這個議題顯然是全世界長期的一大憂患。發表於二〇〇六年的史登報告（Stern Review）計算過，在若干特定

情境下，到本世紀結束時，環境可能受到的潛在危害相當於每年全球國內生產毛額的幾十個百分點。這個數字令大眾震驚。經濟學家針對這份報告所提出的爭論，主要在於未來環境所遭受之損害應該用哪一種貼現率來計算的問題。英國的史登（Nicholas Stern）主張相對較低、大致跟成長率（每年1%至1.5%）相同的貼現率。根據這個假設，目前世代計算出的未來損害會很嚴重。因此報告的結論是必須立刻採取有效的措施。美國的諾德豪斯（William Nordhaus）認為，應該選擇接近平均資本報酬率（每年4%至4.5%）的貼現率，這種計算方式使未來的災難讓人不那麼擔心了。換句話說，即便兩個人都使用同一套方法來衡量未來災害的成本（儘管得出數字十分不同），卻得出不同的結論。史登認為全球人類福祉的損失極大，大到我們現在至少應該支出每年全球國內生產毛額的五個百分點，設法減緩未來的氣候變遷。諾德豪斯卻認為，這麼龐大的支出完全不合理，因為後代將會比我們更富有、更有生產力。他們會找到因應之道，即使因應之道表示要減少消費，但從整體福祉來看，減少消費的成本還是比史登預想的做法好。這是諾德豪斯以其專業計算後得到的主要結論。

我覺得史登的觀點似乎比諾德豪斯合理，諾德豪斯的樂觀的確有吸引力，也恰好符合美國不限制碳排放的策略，但卻不是很有說服力。⁵²而且有關貼現率這種比較抽象的辯論，很大程度偏離了核心問題。事實上，除了歐洲以外，中國和美國的公共事務討論中也愈來愈常提到有必要重金投入開發更多無污染且使用再生能源的新科技，使世界不再需要石化燃料。「綠色經濟復甦」（relance écologique）的討論在歐洲特別盛行，有很多人認為這可能是歐洲脫離今天這種低迷經濟氣候的方法。這個策略特別有誘惑力，因為很多國家的政府目前可以用非常低的利率借錢。就算民間投資人不願消費和投資，政府為什麼不為未來投資，以

避免自然資本可能的消蝕？⁵³

這是未來幾十年非常重要的辯論。公共債務（遠比私有財富總額少，且其實不是那麼難以消除）不是我們最主要的擔憂。更為迫切的需要是增加教育資本，並防止我們的自然資本減少。這種挑戰嚴重多，也困難多了，因為我們不能大筆一揮（或採取開徵資本稅，這只是無限迴圈）就消除溫室效應。關鍵的實際問題如下：假設史登的說法大致正確，我們應該像他所說的，每年動用全球國內生產毛額的5%防止環境災害，我們真的知道應該投資在什麼地方、應該怎麼安排我們的行動嗎？如果我們談的是如此規模的公共投資，我們必須瞭解，這代表大規模的公共支出，規模遠超過富國目前的任何公共支出。⁵⁴如果我們談的是民間投資，我們必須清楚規範公共融資的方式，以及因此而產生的科技與專利的財產權。我們是否應該全部挹注於先進的研究，以求在開發再生能源上創造迅速的進展？或者應該立刻大量減少石化燃料的耗用？選擇利用現有的所有工具的折衷策略可能比較明智。⁵⁵儘管我們推論出這樣的行動方向，不過目前誰也不知道世界究竟會怎麼因應這些挑戰，或者政府在防止未來自然資本減少方面應確切扮演什麼角色。

經濟透明度與符合民主的資本控制

我認為，概括而論，我們的結論應該是瞭解到將來最重要的問題之一，必定是發展財產和民主的資本控制的新型態。自從柏林圍牆倒塌以來，公有資本和私有資本之間的分界線，不再像以前某些人所想像的那麼明確。前面說過，包括教育、衛生、文化、媒體在內的很多領域中，主流的組織模式和所有權形式已經不再採取純粹私有資本或純粹公有資本的兩極模式（前者以完全由股東擁有的資合企業為本，後者根據類似中央政府由上而下決定所有投資的邏輯）。顯然有很多介於兩者之間的

組織型態，有能力動員不同個體的才能和他們所掌握的資訊。涉及組織集體決策時，市場和投票箱不過是兩個極端。新的參與和治理形式仍有待發明。⁵⁶

重點是，上述資本的民主控制形式，主要取決於每個人取得經濟資訊的多寡。就課稅而言，經濟和金融透明度誠然重要，但同時且更重要的是，經濟和金融透明度是民主治理和共同決策的基本要素。就這點來說，重要的不是關於個人所得與財富的透明度，因為沒有特別的作用

（大概只有在涉及政府官員或沒有其他方法建立信任的情況下才有其作用）。⁵⁷就集體行動來說，最重要的應該是公布民間企業（與政府機構）的詳細帳目。企業目前必須發布的會計資料，完全不足以讓勞工或一般公民對企業決策做出判斷，更不用說據此採取行動來影響該決策了。以本書開頭提到的具體案件為例，二〇一二年八月，隆明公司旗下的南非馬里卡納白金礦場有三十四位罷工的工人遭到槍殺。該公司所公布的帳目並未精確說明這座礦場生產的財富在利潤與工資之間如何劃分。世界各國企業公布的帳目通常都是如此：以非常廣泛的統計類別呈現資料，儘量減少透露實際利害的相關資訊，並把真正的資訊保留給投資人。⁵⁸因此我們可以大膽地說，工人及其代表所得到有關公司經濟現況的資訊不足。沒有真正的會計和財務透明度與資訊共享，就不可能有經濟民主。反之，如果沒有真正參與公司決策的權利（包括工人的董事席次和投票權），透明度毫無用處。資訊是用來支持民主制度和財稅制度；資訊本身不是目的。如果民主政體未來想要重獲對資本主義的控制，首先必須承認：民主制度與資本的具體形式需要一而再、再而三地重新改造。⁵⁹

結論

在本書中，我介紹了目前為止針對十八世紀以來財富與所得分配動態的歷史研究成果，也試圖從中汲取可供當前這個世紀參考的教訓。

本書匯整的資料遠比過去任何作者都更廣泛，但仍不夠完善。我所有的結論本質上都有缺陷，值得質疑與論辯。社會科學的研究目的本非產出數學上的確定性，也無意取代百家爭鳴的開放式民主辯論。

資本主義的核心矛盾： $r > g$

本研究的整體結論是：以私有財產權為基礎的市場經濟，如果只論它的動態發展，可發現其本身具有強大的趨同化力量，而且特別會與知識和技能的傳播連動；但市場經濟也具有強大的趨異化力量，可能對民主社會和它的社會正義價值基礎造成威脅。

主要的破壞力量，與私有資本報酬率 r 長期且明顯高於所得和產出的成長率 g 有關。

$r > g$ 這項不均等意味著過去所累積的財富，其增生速度高於產出和工資的成長速度。這項不均等展現出一種根本的邏輯矛盾。企業家不可避免具有轉變成收租者的傾向，並對靠勞動過活的人擁有愈來愈大的宰制力量。資本一旦形成，自我繁殖的速度就快過產出增加的速度。過去吞噬了未來。

財富分配的長期動態可能形成令人害怕的後果，尤其若加上期初資本的規模大小所導致的報酬不均等，以及財富分配不均的趨異化過程擴大到全球的趨勢。

問題十分重大，而且沒有簡單的解決之道。投資教育、知識及無污染科技當然可以促進經濟成長，但這些措施都沒有辦法將年成長率提升到4%或5%。歷史經驗顯示，只有處於追趕狀態的國家——例如二戰後光輝三十年的歐洲，或今天的中國和其他新興國家——才可能以這種速度成長。對於站在世界科技前端的國家，以及終有一天對整個地球而言，我們有充分的理由相信不論採取什麼經濟政策，長期來說成長率都不會超過1%至1.5%。¹

因此，在平均資本報酬率4%至5%的情況下， $r > g$ 可能再度成為二十一世紀的常態，如同十九世紀、如同一次大戰爆發之前、如同整個歷史的常態。在二十世紀，兩次世界大戰將過去一掃而空、大幅降低資本的報酬，我們因而產生錯覺，以為已經完全克服了資本主義的這項基本矛盾（ $r > g$ ）。

沒錯，我們可以課徵很重的資本所得稅，重到足以把私有資本的報酬率降到低於成長率。但如果毫無差別地一律徵收很重的稅，有可能會扼殺累積財富的動力，導致成長率進一步降低。於是企業家不再有機會變成收租者，因為到時候已經沒有企業家了。

正確的解決之道是累進式的年度資本稅，如此才有可能避免無止盡的分配不均螺旋，同時又保留競爭力和促發資本原始積累的誘因。例如，我們在前面討論過可能的資本稅稅率：對低於100萬歐元的財富課徵每年0.1%或0.5%的稅；對100萬到500萬歐元課徵每年1%的稅；對500萬到1,000萬歐元課徵每年2%的稅；對幾億到幾十億歐元的財富可以課徵高達5%或10%的稅。這樣應該能遏制全球財富不均的無限制成長。目前這種不均等的增長速度長期下來難以忍受，即便是最熱烈擁護市場自我調節的人都感到憂慮。此外，歷史經驗顯示，這種龐大的財富不均與企業精神無關，對於促進成長也毫無用處。用我在本書開頭引的一七八

九年《人權宣言》第一條的名言，這種財富不均也沒有任何「共同的福祉」可言。

困難在於，累進資本稅這種解決方案需要高度的國際合作和區域性政治整合，並非各個曾達到社會協調的民族國家自己就能完成。很多人擔心（例如在歐盟），加強合作和政治整合只會破壞現有的成就（例如歐洲國家為因應二十世紀的衝擊所努力建構的社會國家），卻無能建構任何新事物，只創造出一個更純粹、更完全競爭的龐大市場。但是純粹而完全的競爭不能改變 $r > g$ 這項不均等，因為這絕對不是市場或競爭「不完全」所導致的後果，正好相反。雖然風險確實存在，我卻看不出還有什麼真正的替代方案：如果我們要恢復對資本主義的掌控，我們必須把一切賭在民主制度上，尤其是考量到歐洲的大小。像美國和中國這類比較大的政治社群擁有的選擇比較多樣，但對歐洲小國（它們跟全球經濟相比很快就會顯得非常小）來說，如果不從整個歐洲的角度思考，國家向自身內縮只會導致更糟糕的挫折和失望。對於推動許多社會與財稅政策真正的現代化，發展新的治理型態，以及發展界乎公共與私人所有權之間的共享所有權（這是二十一世紀的重大挑戰），其中一部分的過程還是適合以民族國家為範圍。但是只有區域政治整合，才可能有效規範二十一世紀全球化的世襲資本主義。

重視歷史脈絡的政治經濟學

我想用有關經濟學與社會科學的幾句話做為結論。我在引言中清楚說過，我把經濟學當成社會科學的分支學門，與歷史學、社會學、人類學和政治學等學門一樣。我希望這本書已經多少說明其中含義。我不喜歡「經濟科學」這個詞，因為這種說法感覺非常傲慢，似乎意指經濟學已經達致比其他社會科學更特殊、更專門、更高的科學性。我特別喜歡

「政治經濟學」這個說法，雖然看起來相當老派，我卻認為這表達了經濟學與其他社會科學唯一不同之處，也就是它在政治上、規範上與道德上的目的。

從一開始，政治經濟學就尋求以科學的方式，或至少是理性、有系統、有方法的方式，研究政府在一個國家的經濟與社會組織中的理想角色是什麼？什麼樣的公共政策和制度，會帶領我們更接近理想社會？這種研究善與惡的大膽抱負——這方面每位公民都是專家——可能會讓一些讀者發笑。沒錯，這樣的宣言經常被濫用，或至少像是說大話，卻是必要甚至不可或缺的目標，因為社會科學研究者太容易將自己抽離公共論辯和政治對抗，而滿足於評論或推翻別人的意見與資料。社會科學研究者就像所有的知識分子和公民一樣，應該參與公共論辯。所謂參與不能只滿足於援引正義、民主和世界和平之類宏大抽象的原則，還必須做出抉擇，並針對特定制度與政策表明立場，無論是關於社會國家、賦稅制度或公共債務的問題。每個人都在參與政治，只是位置不同。這個世界並沒有分成一邊是政治菁英，另一邊是只負責每隔四、五年投票一次的大批評論家和觀眾。我相信，認為學者和公民活在無法交集的道德宇宙，或認為目的和手段是兩種完全不同的討論，是一種錯覺。這種想法雖然可以理解，但會帶來十分危險的後果。

長久以來，經濟學家試圖用他們自認為科學的方法來替自己定位。事實上，這些方法過度使用數學模型，經常只是為了占據地盤、掩飾內容的空洞。一直以來，我們把太多精力浪費在純粹理論性的推測，卻沒有明確定義何種經濟現象要解釋，或是社會與政治問題要解決。今天的經濟學家熱烈擁抱在控制情境下進行實驗的實證方法。如果適度且謹慎的使用，這些方法頗為有用，因為這些方法至少把若干經濟學家的心力轉移到具體問題和那個領域的第一手資料（這樣的發展早就該發生），

所以也值得讚許。但這些新方法依然不時會被某種科學幻影所迷惑。例如，大家可能會耗用大量時間，證明一種純粹而真實的因果關係，卻忘了這個問題本身沒有太大的價值。新方法經常導致大家忽略歷史、忽略歷史經驗是我們的主要知識來源。對於二十世紀的歷史，我們不能假裝一次大戰從來沒有發生過，或所得稅和隨收隨付制退休金從來沒有出現過。確實，歷史的因果關係總是難以證明到確切無疑。我們真的確定一項特定政策產生了特定效果嗎？或者這些效果可能是其他因素造成的呢？然而，我們從歷史研究——特別是對上個世紀的研究——得到的不完美教訓，具有無法估計也無可取代的價值，控制情境下的實驗永遠無法與之比擬。若要產生用處，經濟學家首先必須學會更務實面對他們的方法論選項，利用既有的一切工具，從而與其他社會科學學門加強合作。

反之，其他學門的社會科學研究者不應該把經濟現象的研究留給經濟學家，也不應在數字出現時便立刻逃開、宣稱那是造假，或是用所有統計數字都是社會建構這樣的說詞來滿足自己，這種說法固然正確，卻嫌不足。基本上這兩種反應是一樣的，因為結果都是把這個領域丟給別人。

身無分文的人如何玩這場遊戲

「只要當代社會各種階級的所得仍舊不在科學探討的範圍內，就不可能產生有意義的經濟與社會史。」這句令人讚佩的話開宗明義，說明了布維耶、福雷與吉列（Marcel Gillet）一九六五年出版的《十九世紀法國的利潤變動》（*Le mouvement du profit en France au 19e siècle*）的要旨。這本書仍然值得一讀，原因之一在於這是一九三〇至一九八〇年間在法國勃興的「序列史」（histoire sérielle）典範，帶有這類作品特有

的優點跟缺點，但更重要的原因是這本書讓我們想起福雷的知識軌跡，他的學術生涯為這種研究取徑最後為何無疾而終的好理由跟壞理由提供了絕佳說明。

福雷展開學術生涯的時候，是前途看好的年輕歷史學家，他選了一個他認為是當代研究的核心主題：「當代社會各種階級的所得」。這本書很嚴謹，避開所有先入為主的判斷，最重要的是力圖蒐集資料、建立事實。然而，這本書竟是福雷在這個領域中的第一本也是最後一本作品。他和歐佐夫（Jacques Ozouf）在一九七七年合著出版的傑作《讀與寫》（*Lire et écrire*），致力研究「從喀爾文到費里（Jules Ferry）之間的法國識字率」，我們會發現他在這本書裡以同樣的熱誠編纂資料序列，但不是關於產業利潤，而是關於識字率、教師人數和教育支出。然而福雷會成名，主要是因為一部與法國大革命的政治和文化史有關的作品，在這本書裡找不到「當代社會各種階級的所得」的蛛絲馬跡，而且這位偉大的歷史學家在這本書中似乎已經轉而反對任何類型的經濟與社會史。當時是一九七〇年代，他正全心全意投入他對馬克思派的法國大革命歷史學家發動的戰爭（他們當時特別教條獨斷，而且勢力龐大，尤其是在索邦大學）。我認為這很可惜，因為我相信不同的研究取徑可以調和。政治界和思想界顯然可以獨立存在於經濟和社會演進之外。代議制度和法治國絕不只是柏林圍牆倒塌前的馬克思主義知識分子所譴責的資產階級制度。然而同樣明顯的是，物價與工資、所得與財富的起伏，會塑造政治觀念與態度，這些又反過來形成政治制度、規則與政策，進一步影響社會與經濟的變化。一種同時關注經濟與政治、社會與文化、關於工資與資本的研究方法，不但是可能的，也是必要的。一九一七至一九八九年間的兩極對抗，現在已經離我們很遠。共產主義與資本主義之間的衝突並未激發歷史學家、經濟學家甚至哲學家針對資本與分配不

均進行研究，反而減低了這種動力。²我們早就該跨越這些過往的衝突以及當時的歷史研究方法，這些研究對我來說帶有時代的深刻印記。

如同我在引言中指出的，序列史的夭折也有純技術上的原因。當時蒐集和處理大量資料的實質困難，可以解釋為什麼這個領域的著作（包括《十九世紀法國的利潤變動》）幾乎沒有什麼歷史詮釋，因此閱讀起來相當枯燥無味。尤其是經常疏於分析書中提出的經濟變化跟那個時段的政治與社會史的關係，反而極為精確地描述資料來源與原始資料，現在這種資訊自然都呈現在電子試算表和線上資料庫中。

我也認為，序列史的終結，跟這個研究取徑在研究範圍延伸到二十世紀之前就早一步消亡有關。研究十八或十九世紀的時候，或許可以認定物價與工資或所得與財富的演變，是遵循一種自主的經濟邏輯，與政治或文化的邏輯幾乎無關。但如果研究的是二十世紀，這種誤解會立刻潰散。只要看一下描述所得與財富不均或資本所得比的曲線，就足以發現政治無所不在，經濟變化和政治變化密不可分，必須放在一起研究。這點迫使我們以具體的方式研究國家、賦稅和債務，放棄經濟下層結構和政治上層結構這種簡單化的抽象概念。

的確，根據合理的專業分工原則，不是每個學者都要從建立統計序列開始著手。社會科學有一千零一種研究方法，累積資料並非絕對必要，（我承認）甚至不是特別有想像力的做法。但是對我而言，所有社會科學家、新聞記者、評論家，所有工會和各種政治陣營的活躍分子，尤其是全體公民，都應該認真看待金錢、金錢的衡量方式，以及與金錢相關的事實和歷史變遷。有很多錢的人從來不忘捍衛自己的利益。但是拒絕跟數字打交道，身無分文的人很難玩得起這場遊戲。

誌謝

本書是十五年來（1998-2013）致力於理解財富和所得歷史演變的研究成果。其中很大一部分是共同研究計畫的結晶。

我出版於二〇〇一年的著作《二十世紀法國高所得群體研究》（*Les hauts revenus en France au 20e siècle*），很幸運能得到Anthony Atkinson和Emmanuel Saez的熱情支持。若不是得力於他們的幫助，上述以法國為中心的研究肯定不會成為現在這個宏觀的國際樣貌。Tony是我在研究所階段努力學習的對象，也是第一位詳讀我對法國財富分配不均歷史研究的讀者，並且旋即著手進行英國、乃至其他許多國家的案例。我們共同編輯涵蓋二十餘國所得分配不均歷史演變的兩大本書，分別出版於二〇〇七年和二〇一〇年，是目前相關研究最完整的資料庫。Emmanuel和我一起研究美國的案例。我們發現自一九七〇、八〇年代以來，美國財富階層前百分之一群體的所得出現不可思議的成長，並對美國的政治論辯產生一定影響。我們也共同發表諸多有關資本與所得最適稅率的理論文章。這些共同研究對本書貢獻匪淺。

我和Gilles Postel-Vinay、Jean-Laurent Rosenthal對巴黎遺產紀錄從法國大革命到今日的歷史研究，也對本書有深遠的影響。他們幫助我理解到財富與資本最寫實的一面，以及相關資料登錄的問題。除此之外，Gilles與Jean-Laurent教我如何觀看美好年代與二十一世紀初之間資本結構上的許多相似與不同之處。

整個研究計畫受惠於許多博士生與年輕研究員的努力，我很慶幸自己十五年來能與他們共事。除了對研究的直接貢獻，他們的熱情與活力

也使本書能夠在智性的熱忱中日漸茁壯。特別感謝Facundo Alvaredo、Laurent Bach、Antoine Bozio、Clément Carbonnier、Fabien Dell、Gabrielle Fack、Nicolas Frémeaux、Lucie Gadenne、Julien Grenet、Élise Huilery、Camille Landais、Iona Marinescu、Élodie Morival、Nancy Qian、Dorothee Rouzet、Stepanie Stantcheva、Juliana Londono Velez、Guillaume Saint-Jacques、Christophe Schinke、Aurélie Sotura、Mathieu Valdenaire與Gabriel Zucman。在這些人當中我要特別點出，若非嚴謹、有效率而且才華洋溢的Facundo Alvaredo，本書常用的「全球高所得資料庫」（World Top Income Database）將無法完成建置。若非Camille Landais的熱忱與督促，我們對「賦稅革命」的參與式專案計畫不會誕生。若非Gabriel Zucman驚人的工作能力和井井有條的態度，我無法順利完成對本書極為重要的關於富裕國家資本所得比歷史演變的研究。

在此，我也同時要感謝所有促成本計畫的所有機構，首先是我自二〇〇〇年起任教的社會科學高等學院（EHESS），當然還有高等師範學校（ENS），以及所有促成巴黎經濟學院（EEP）誕生的學術機構。我是巴黎經濟學院創立之初的教授之一，也很榮幸於二〇〇五到二〇〇七年間擔任第一任院長。上述機構在合力進行這項研究計畫的同時，也放下各自的門戶利益，以求得到最大的共同利益，才使我們得以創造出小小的公共財，我期望這份研究能持續貢獻二十一世紀多極化的政治經濟發展。

最後，要感謝我可愛的三個女兒Juliette、Déborah和Hélène，她們賜予我愛及力量。當然更要感謝Julia，她是我的伴侶，同時也是我最好的讀者：在本書寫作的每個過程中，她的影響與支持都是不可或缺。沒有她們，我絕對無法一個人完成這項工程。

| 注釋

引論

1. 英國經濟學家馬爾薩斯（Thomas Malthus, 1766-1834），是「古典經濟學」重要的理論家之一，與亞當·斯密（Adam Smith, 1723-1790）和李嘉圖（David Ricardo, 1772-1823）齊名。
2. 古典自由經濟學派當中，當然也有比較樂觀的學者：亞當·斯密就是代表之一，他甚至從未真正探討過，長期下來財富分配不均可能擴大的可能性。賽伊（Jean-Baptiste Say, 1767-1832）也是其一，他相信自然發生的和諧。
3. 另一個可能當然就是增加供給，例如當發現新的天然礦區時（或者發現環保的能源型態），也可以增加市區住宅密度（房子蓋得更高），但以上方法其實也各自有其難處。無論如何，也同樣可能要花上幾十年才能辦到。
4. 恩格斯（Friedrich Engels, 1820-1895），也是馬克思後來的朋友與夥伴，他對勞工在工業革命期間的處境擁有第一手經驗：一八四二年，他曾到曼徹斯特接掌父親擁有的一間製造廠。
5. 史學家艾倫（Robert Allen）近來提議，將該時期薪資的長期停滯稱為「恩格斯的」。詳見 Allen, “Engels’ pause: a pessimist’s guide to the British industrial revolution”, Oxford University, 2007. 以及 Allen, “Engels’ pause : technical change, capital accumulation, and inequality in the British industrial revolution”, *Explorations in Economic History*, 2009.
6. 《共產黨宣言》接著寫道：「為了對這個幽靈進行神聖的圍剿，舊歐洲的一切勢力，教皇和沙皇、梅特涅和基佐、法國的激進派和德國的警察，都聯合起來了。」德國經濟學家與哲學家馬克思（Karl Marx, 1818-1883）的文學造詣與激起論戰的能力，和其在後世的巨大影響力有絕大關係。
7. 馬克思曾於一八四七年出版《哲學的貧困》（*Misère de la philosophie*），書中以諷刺的筆調批判普魯東（Proudhon）早先幾年出版之《貧困的哲學》（*Philosophie de la misère*）。
8. 第六章中會再次探討馬克思對於統計的運用。簡而言之：馬克思偶爾會試著善用統計工具（該工具相較於馬爾薩斯時期已有進步，但客觀來看仍頗粗糙），但一般來說馬克思對於統計的使用仍流於形式，統計數據和其理論之間的關係也往往不夠明確。
9. Simon Kuznets, “Economic growth and income inequality”, *The American Economic Review*, 1955. 「光輝三十年」的說法較常出現在歐陸上，指的是二次世界大戰後的三十幾年，期間的經濟成長特別強勁（容後再述）。
10. Robert Solow, “A contribution to the theory of economic growth”, *Quarterly Journal of Economics*,

1956.

11. 詳見 Simon Kuznets, *Shares of Upper Income Groups in Income and Savings*, NBER, 1953. 顧志耐 (Simon Kuznets) 是一九〇一年出生於烏克蘭的美國經濟學家，他從一九二二年起定居美國，曾就讀哥倫比亞大學，後任教於哈佛大學；一九八五年過世。他是美國國民經濟會計制度的創建者，也是第一個針對分配不均現象，編錄時間序列統計數據的學者。
12. 由於所得申報往往只關係到部分人口與所得，因此要測量總體的所得，必須同時研究國民經濟會計帳。
13. 換句話說，所謂中下階層，亦即較不富有的90%美國人的所得比例，的確有增加：從一九一〇年代到一九二〇年代的50%至55%，來到一九四〇年代末的65%至70%。
14. 詳見 Simon Kuznets, "Economic growth and income inequality", art. cité, p. 12-18. 此一曲線有時被稱為「倒U曲線」(inverted-U-curve)。顧志耐所描繪的機制，主要建立在貧窮農業人口逐漸轉移至富裕的工業產業中服務（因此一開始只有少數人受益於工業，導致貧富差距擴大，而後有更多人進入工業產業，使得差距縮小），不過事實上這樣的概念可以有更廣義上的運用（例如，不再限於農業與工業之間，而是在任何成長潛力不同的產業或就業領域之間等）。
15. 有趣的是，顧志耐儘管沒有任何佐證十九世紀貧富差距擴大的時間序列，卻仍認定事實如此（就像當時多數學者一樣）。
16. 用他自己的話來說：「這大概有5%的經驗資料跟95%的臆測，或許含有些許一廂情願。」 Ibid., p.24-26.
17. 「未開發國家待在自由世界陣營內的未來展望。」 Ibid., p.26.
18. 一九六〇年代到一九七〇年代，這類開始在經濟學研究與教學領域盛行的模型當中，一開始就設定每個人都得到一樣的薪資，擁有同樣的資本與所得，如此一來，經濟成長必然也會使所有社群等比例受益。這種簡化的過程，在研究特定議題時有其必要性，卻會大幅限制經濟學所能處理的議題範圍。
19. 一般說來，關於家庭所得與預算之統計調查，始於一九七〇年代，這類調查時常嚴重低估高所得，這點相當值得商榷，因為單一社會當中最富有的10%族群之所得，往往達到國民所得的一半。也因此，賦稅相關資料儘管有其缺陷，卻較能追溯高所得族群的分量，且時間上亦可回溯前一世紀之久。
20. 詳見 Thomas Piketty, *Les Hauts Revenus en France au xxe siècle : inégalités et redistributions 1901-1998*, Grasset, 2001. 或見較為簡短之 "Income inequality in France, 1901-1998", *Journal of Political Economy*, 2003.
21. 詳見 Anthony Atkinson and Thomas Piketty, *Top Incomes over the 20th Century : A Contrast Between Continental-European and English-Speaking Countries*, Oxford University Press, 2007 ; *Top Incomes : A Global Perspective*, Oxford University Press, 2010.
22. 詳見 Thomas Piketty and Emmanuel Saez, "Income inequality in the United States, 1913-1998",

The Quarterly Journal of Economics, 2003.

23. 相關完整參考書目可至線上技術附錄中搜尋。另見：Anthony Atkinson, Thomas Piketty and Emmanuel Saez, “Top incomes in the long-run of history”, *Journal of Economic Literature*, 2011.
24. 本書當中顯然無法完整分析介紹所有國家的案例，而是在歸納整理後提出綜合論述。有興趣的讀者，可以到全球高所得資料庫WTID的網站上
 (<http://topincomes.parisschoolofeconomics.eu>)，找尋完整的序列統計數據，以及參考上述論文著作。許多參考文獻亦可自線上技術附錄中取得：詳見
<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c/>
25. 全球高所得資料庫目前正在轉型成為「全球財富與所得資料庫World Wealth and Income Database」(WWID)，屆時將包含這三類資料。本書中所依據的仍以目前可得資料為主。
26. 其實也可以使用每年的資產相關賦稅申報資料，但長遠來說，這類資料比起遺產繼承相關資料相對稀少。
27. 詳見以下具開創性的著作：R. J. Lampman, *The Share of Top Wealth-Holders in National Wealth, 1922-1956*, Princeton University Press, 1962; Anthony Atkinson and A. J. Harrison,, *Distribution of Personal Wealth in Britain, 1923-1972*, Cambridge University Press, 1978.
28. 詳見 Thomas Piketty, Gilles Postel-Vinay, and Jean-Laurent Rosenthal, “Wealth concentration in a developing economy : Paris and France 1807-1994”, *American Economic Review*, 2006.
29. 詳見 Jesper Roine and Daniel Waldenström, “Wealth concentration over the path of development : Sweden, 1873-2006”, *Scandinavian Journal of Economics*, 2009.
30. 詳見 Thomas Piketty, “On the long-run evolution of inheritance : France 1820-2050”, École d'économie de Paris, 2010 (version résumée publiée dans *Quarterly Journal of Economics*, 2011).
31. 詳見 Thomas Piketty and Gabriel Zucman, “Capital is back : wealth-income ratios in rich countries, 1700-2010”, École d'économie de Paris, 2013.
32. 詳見Raymond Goldsmith, *Comparative National Balance Sheets : A Study of Twenty Countries, 1688-1978*, The University of Chicago Press, 1985. 欲尋求更完整相關參考書目的讀者，可至線上技術附錄中取得。
33. 詳見A. H. Jones, *American Colonial Wealth : Documents and Methods*, Arno Press, 1977. 詳見 Adeline Daumard, *Les Fortunes françaises au xixe siècle. Enquête sur la répartition et la composition des capitaux privés à Paris, Lyon, Lille, Bordeaux et Toulouse d'après l'enregistrement des déclarations de successions*, Mouton, 1973.
34. 詳見François Simiand, *Le Salaire, l'évolution sociale et la monnaie*, Alcan, 1932 ; Ernest Labrousse, *Esquisse du mouvement des prix et des revenus en France au xviiiè siècle*, 1933 ; Jean Bouvier, François Furet, and M. Gilet, *Le Mouvement du profit en France au xixe siècle. Matériaux et études*, Mouton, 1965.

35. 針對價格、所得與資產演變的社會經濟歷史研究（或稱序列史學「histoire sérielle」）之所以式微，當然也有純粹學理知識上的原因，就個人來說覺得此一現象相當可惜但並非不可扭轉，容後再述。
36. 此一明顯的分歧力量（愈有錢，愈容易擴大資產），曾令顧志耐異常擔心，因此才有其一九五三年的著作《高所得階層占所得與儲蓄的份額》（*Shares of Upper Income Groups in Income and Savings*）。然而當時他仍欠缺足夠的時間距離，而無法對其進行完整分析。該分歧機制也是經典著作，James Meade, *Efficiency, Equality, and the Ownership of Property*, Allen & Unwin, 1964, et de l'ouvrage de Atkinson and Harrison, *Distribution of Personal Wealth in Britain, 1923-1972*, op. cit., 探討的重點，亦在某種程度上延伸了顧志耐的研究。本書的研究，完全延續承繼了上述作者的努力。

1 | 所得與產出

1. 詳見“South African police open fire on striking miners”, *New York Times*, 2012/8/17.
2. 詳見該公司正式聲明：“Lonmin seeks sustainable peace at Marikana”, 2012/8/25, www.lonmin.com. 根據該份資料，衝突爆發前礦工的固定薪資為每月5,405南非蘭特（ZAR），獲得的加薪為每月750南非蘭特（1南非蘭特=0.1歐元）。這些數字似乎和罷工者及後來媒體上出現的數據相當。
3. 依據「生產要素」所做的分配，有時被稱為「機能性」的分配，或者說是「總體經濟」上的分配，同一群體中的「個別」分配，有時也被稱為「個人」的，或是「個體經濟」上的分配。事實上，不管是以群體或者個人角度觀之，分配的過程當中個體經濟機制（亦即必須以個體或個別企業為分析層次的現象）與總體經濟機制（亦即必須以經濟體或全球經濟為分析層次的現象），其實是交錯影響，關係密不可分的。
4. 根據罷工者的說法，其年薪為100萬歐元（亦即兩百位礦工的年薪加總）。很遺憾的，該公司官網上沒有任何相關資訊。
5. 薪資及其他勞務所得約占65%至70%，而利潤、租金等其他資本所得約占30%至35%。
6. 國民所得有時亦稱為「國民生產淨額」（亦即國民生產總值，GNP扣除資本折舊後所得）。本書中將使用「國民所得」的說法，直覺上較容易理解。國外所得淨額指的是來自國外的所得，扣除掉必須支付國外的收入。這些互相交叉的金流，主要是資本所得，但亦包含少數勞務所得，與某些單向資金轉移（像是外籍人士的資金回流）。詳見線上技術附錄。
7. 全球所得自然就是世界各國國民所得的總和，全球產出也就是世界各國國內產出的總和。
8. 英文裡常用「national wealth」或「national capital」的字眼。我們寧可避免使用法文「richesse nationale」（按：國民財富）的說法，因為法文中「richesse」的用法，比起英文「wealth」的用法更為模糊不明，有時指的是流量（一年內產生的財富），有時又被當作存量（財富作為目前為止所累積的所有資產）。十八、十九世紀時，法國作者常常使用

「fortune nationale」的說法，而英國人則使用「national estate」（容我提醒，英文中estate指的是整體的資產，不論是房地產「real estate」或是其他資產「personal estate」都是）。儘管隨著時代用詞遣自稍有不同，但所指稱的其實是同一個概念。

9. 針對資產與負債的類型與分類，我們大致上幾乎都依循國民經濟會計的國際通則，有出入的時候也都予以說明與討論，詳見線上技術附錄。
10. 所有國家的詳細統計數據都可從線上技術附錄中取得。
11. 實務上，國民所得的中位數（亦即將高低所得族群剛好對半切開的收入數字，一半的人所得較此數高，一半的人所得較此數低）通常要比平均所得低20%至30%。這是因為高所得族群所達到的所得水準非常高但人數少，相對的中低所得族群間的所得水準差距不大但人數眾多，因此平均會被往上拉，但計算中位數時則不會。在此指出，人均國民所得的概念是稅前的概念。具體來說，富裕國家的居民之所得，大約有三分之一到一半會拿來繳各種稅，以支付公共服務、基礎建設、社會保險及許多教育醫療服務等。賦稅與公共支出的議題，將在本書第四部中提及。
12. 在這些龐大的數字當中，鈔票與硬幣（包含在金融性資產之中）的比例微乎其微：每人約幾百歐元；若加上黃金、銀、貴重物品等，也只不過幾千歐元；亦即所有資產的1%至2%。詳見線上技術附錄。此外，往後將看到公有資產與負債大致相當，因此可以合理推測公有資產其實多數為民間家庭透過其金融性資產所持有。
13. 等式 $\alpha = r \times \beta$ 的念法是「 α 等於 r 乘以 β 」。此外，「 $\beta = 600\%$ 」和「 $\beta = 6$ 」的意思相同，同樣的，「 $\alpha = 30\%$ 」也等同於「 $\alpha = 0.30$ 」，「 $r = 5\%$ 」也和「 $r = 0.05$ 」一樣。
14. 我們傾向使用「資本平均報酬率」的概念而不是「利潤率」，一方面是因為利潤只是資本所得眾多法律形式當中的一種，一方面也是因為過去「利潤率」曾被模糊使用，有時指的是報酬率，有時卻錯誤地被指為所得或產出當中，利潤所占的份額（亦即被當作是 α 而不是 r ，而兩者卻顯然不同）。有時甚至聽過有人用「邊際率」指稱 α 。
15. 利息是資本所得當中較特別的一種，比起利潤、租金或紅利等也較不具代表性（從資本的結構來看，後者相較於利息占資本所得當中的絕大多數）。「利率」（還會因為借貸者的身分而有巨大不同）當然不等同於資本平均報酬率，前者並且常常低於後者；此一概觀說明，對於往後我們在分析公共負債時將有幫助。
16. 這裡所指的年度生產有時亦有人稱其為該公司的「附加價值」，也就是公司銷售商品與服務總值（即「營業額」），減去所有生產過程當中必須向其他公司購買之商品與服務總值（即「中間消耗」）。附加價值代表的是該公司對於所處國家國內生產的貢獻。根據定義，附加價值也是該公司得以用來回饋勞務與資本的金額。這裡所用的附加價值是扣除資本折舊後的金額，利潤也必須是扣除折舊後的數字。
17. 詳見Robert Giffen, *The Growth of Capital*, 1889. 欲尋求更完整相關參考書目的讀者，可至線上技術附錄中取得。
18. 國民資本與國民所得等概念的好處是，較能整體看出國家發展致富的過程，不像國內生產毛

- 額太以「生產」為中心。例如，若因為天災導致資本受損嚴重，國民所得因為會將資本折舊列入計算，就可能會下降，反之同時期的國內生產毛額卻可能因為重建等因素而上漲。
19. 欲瞭解二次世界大戰以來，國民經濟會計帳的歷史變革，可直接閱讀聯合國一九九三年採用的系統（稱為「SNA1993」，是第一個為資產相關帳目列出統一標準規則的系統），幕後制定者之一的著作，詳見André Vanoli, *Une histoire de la comptabilité nationale*, La Découverte, 2002. 亦可參考 Richard Stone, “The Accounts of Society” (Nobel Memorial Lecture, 1984, publiée dans le *Journal of Applied Econometrics*, 1986; Stone 是二戰後英國與聯合國國民經濟會計帳的創建者之一) 及 François Fourquet, *Les Comptes de la puissance. Histoire de la comptabilité nationale et du plan*, Recherches, 1980（光輝三十年間，建立法國國民經濟會計帳之點滴紀錄）。
 20. 英國經濟學家馬狄生（Angus Maddison, 1926-2010），擅長將各國的國民經濟會計數據整合成長期間的全球經濟會計數據。必須指出的是，馬狄生編錄的時間序列完全是針對生產流量的部分（國內生產毛額、人口、人均國內生產毛額），對於國民所得、資本所得與勞務所得間的分配或者資本存量則沒有任何著墨。關於全球產出與所得的分配，亦可參考 François Bourguignon與Branko Milanovic具指標性的著作。詳見線上技術附錄。
 21. 在此僅介紹從一七〇〇年起始的時間序列，然則馬狄生的研究實際上回溯至遠古時代。研究結果顯示，歐洲是從一五〇〇年起，開始拉開和世界上其他地區的發展差距，想反的，西元一〇〇〇年左右以亞洲與非洲（特別是阿拉伯世界）略微領先。詳見附加圖表 S1.1, S1.2 et S1.3（線上技術附錄）。
 22. 為簡化陳述的過程，我們將歐洲列小國——瑞士、挪威、塞爾維亞等，列入歐盟統計數字當中計算，儘管其實它們尚未加入歐盟（嚴格來說，歐盟的人口為五億一千萬人，而非五億四千萬人）。同理，白俄羅斯與摩爾多瓦也被併入烏克蘭/俄羅斯區域。土耳其、高加索與中亞則列為亞洲一部分。所有國家的個別詳細數據都可從線上技術附錄中取得。
 23. 詳見附加表格 S1.1（線上技術附錄中）。
 24. 澳大利亞和紐西蘭的情形也和日本相似（人口僅3,000萬人，亦即不到全球人口的0.5%，人均國內生產毛額約30,000歐元），書中為簡化不必要的陳述，將大洋洲的數據併入亞洲當中。詳見附加表格S1.1（線上技術附錄）。
 25. 相對的，假如用實際匯率即1歐元兌換1.3美金來換算美國國內生產毛額，將使得美國消費者看起來窮了10%，其人均國內生產毛額將從40,000歐元降到35,000歐元（這是美國觀光客來到歐洲消費時較實際的購買力）。詳見附加表格S1.1（線上技術附錄）。相對購買力指標是由ICP（International Comparison Programme）調查得來，而這些調查是由許多國際組織（世界銀行、歐盟統計局等）組成的集團進行，分別調查各國的相對購買力。因此，即便歐元區內部也存在國與國之間的差異（文中所提之數字1.2，是歐元/美金的平均相對購買力）。詳見線上技術附錄。
 26. 一九九〇年以來，美金兌歐元的購買力之所以逐漸下滑，主要原因是美國的通貨膨脹比起歐洲稍高（每年高0.8%，亦即二十年下來將近20%）。圖1.4所呈現的實際匯率是年度平均匯

率，因此也掩飾了匯率短期間的巨大波動。

27. 詳見*Global Purchasing Power Parities and Real Expenditures. 2005 International Comparison Programme* (World Bank, 2008), Table 2, p. 38-47. 值得注意的是，國民經濟會計帳當中，免費或幾近免費的公共服務之價格，是以該服務的生產成本計（例如教育以教師薪資計），而這些成本最終還是由納稅人承擔。這樣的計算方式當然不盡完善，但比起完全將公共服務屏除在外，當然較不會影響比較國際間差異時的數據。
28. 此一傳統解釋（巴拉薩—薩繆爾森效應Balassa-Samuelson模型），確實可以說明為何貧窮國家之於富裕國家的相對購買力指標修正指數可以大於一。然而，若將比較範圍縮小至富裕國家之間，則情況便沒有如此明確：美國做為最富有的國家，其相對購買力修正指數一直到一九七〇年代都大於一，但到了一九八〇年代卻降到一以下。除卻計算上的不準確，此一現象的另一個原因或許是由於近年來美國的薪資差異擴大，使得國際間無法流通之低階勞務密集商品與服務，在美國的價格下滑（就像在貧窮國家一樣）。
29. 詳見附加表格 S1.2（線上技術附錄中）。
30. 書中，我們採用的是ICP近來調查的結果數據，不過未來的ICP調查也可能會重新評估中國的國內生產毛額也不一定。關於馬狄生和ICP之間的爭議，詳見線上技術附錄。
31. 詳見附加表格S1.2（線上技術附錄中）。歐盟的比例從 21 % 來到 25 %，美國/加拿大地區則從20 %升為 24 %，日本從5 % 來到 8 %。
32. 這當然不表示每個洲際區塊間彼此互不往來：微弱的淨額事實上隱藏了各區塊間極大且方向相反（淨額中，互相抵消）的交叉金流。
33. 非洲地區國民所得與國內生產毛額此一5%的差異，從一九七〇到二〇一二年間始終維持固定。有趣的是此一資金外流的幅度，約為國際奧援非洲金流的三倍（且奧援金額難以確認）。關於上述推算數字，詳見線上技術附錄。
34. 換言之，一九一三年亞洲與非洲對全球生產的貢獻不到30%，其國民所得也只有全球所得的25%左右。詳見線上技術附錄。
35. 對於長期成長動力主要來自於人力資本以及知識傳播的累積，而不是來自於物質資本的累積這件事，從一九五〇年代起便有深入的研究證實。詳見 Robert M. Solow, “A contribution to the theory of economic growth”, art. cité. Charles I. Jones and Paul M. Romer最近的研究 (“The new Kaldor facts : ideas, institutions, population and human capital”, *American Economic Journal : Macroeconomics*, 2010) et Robert J. Gordon (“Is U.S. economic growth over ? Faltering innovation confronts the six headwinds”, NBER Working Paper, 2012), 是近代關於長期成長因素的眾多經濟研究中不錯的切入點。
36. 根據一項最近的調查，貿易開放本身對中國與印度經濟的貢獻不大，只有全球國內生產毛額的0.4%，相當於中國國內生產毛額的3.5%，印度國內生產毛額的1.6%。然而在此同時，貿易開放卻會造成國與國之間以及產業與產業之間重大的重分配效應（造成所有國家有許多人蒙受損失），因此比較利弊得失之後，難以單單用這些貢獻支撐貿易開放的政策主

張。詳見線上技術附錄。

2 | 經濟成長：現實與假象

1. 各時期之詳細數字，見附加表格S2.1（線上技術附錄中）。
2. 典型的例子是一三四七年的鼠疫大流行，據稱當時歐洲人口驟減三分之短期間內使得幾世紀以來的緩慢人口成長歸零。
3. 由於人口老化現象，成年人口成長率較高：一九九〇至二〇一二年間，每年平均1.9%（全球人口當中，成年人口的比例在此期間從57%來到65%；二〇一二年，歐洲與日本人口當中有80%是成年人，北美則有75%。）詳見線上技術附錄。
4. 假設生育率為每位婦女平均誕下1.8個（存活下來）的小孩，亦即每個成年人0.9個小孩，那麼人口便會以每一代減少10%的速率演變，亦即每年少0.3%。相反的，若生育率為每位婦女平均2.2個小孩，也就是每個成年人1.1個小孩，人口代成長率就是10%（每年多0.3%）。至於，生育率1.5，就相當於每年少1%；生育率2.5，就相當於每年多0.7%。
5. 在此無法詳列對於各國或地區人口相關行為（廣義來說包含生育率、結婚率和家庭結構等）的演變與差異，貢獻良多的諸多歷史、社會與人類學研究。僅列舉Emmanuel Todd與Hervé Le Bras在*L'Invention de la France* (1981; 再版Gallimard, 2012) 及*L'Origine des systèmes familiaux* (Gallimard, 2011)等著作中針對法國、歐洲與全球家庭體系所做的詳細剖析。就另一層面，列舉安德森（Gosta Esping Andersen）關於不同福利國家形態與家庭及職業生涯平衡政策日漸擴大的重要性等（詳見*Trois Leçons sur l'État providence*, Seuil, 2008）。
6. 各國詳細序列數據，請見線上技術附錄。
7. 二〇七〇年到二一〇〇年間的全球人口成長率，中間值版本預測為0.1%，較低值版本預計為-1.0%，較高值則為1.2%。詳見線上技術附錄。
8. 詳見 Pierre Rosanvallon, *La Société des égaux*, Seuil, 2011, p. 131-132.
9. 二〇一二年，撒哈拉沙漠以南非洲地區的平均國內生產毛額為每人2,000歐元，亦即每人每月150歐元（詳見第一章，表1.1）。然而，其中幾個最窮的國家（如剛果民主共和國、尼日共和國、查德共和國和衣索比亞聯邦民主共和國）卻只達到此數字的三分之一到二分之一，而最富有的（像南非）卻達到同樣數字的按到三倍（和北非相近）。詳見線上技術附錄。
10. 根據馬狄生的估算——儘管針對此一時期的估算可靠性不高——指出北美洲與日本在一七〇〇年開始觀測時的所得起始點較低（較接近全球平均所得而非西歐國家當時的水準），因此一七〇〇年到二〇一二年間其平均所得事實上成長了將近三十倍而非只有二十倍。
11. 長期來說，每人的平均工時大約被除以二（不過各國間的差異頗大），鑒此，人均生產力的成長率應為人均產出成長率的兩倍。

12. 詳見附加表格S2.2（線上技術附錄中）。
13. 有興趣的讀者可從線上技術附錄中取得十八世紀以來，各國以現金貨幣計算之平均所得時間序列。欲進一步瞭解法國十九及二十世紀的食品、工業產品與服務價格（取自不同資料來源，其中包括Jean Fourastié蒐集之官方物價指數與個別物價），並分析針對各商品與服務之購買力演變，詳見Thomas Piketty, *Les Hauts Revenus en France au xxe siècle*, op. cit., p. 80-92.
14. 當然也要看他在那裡買胡蘿蔔（這裡所用的是平均物價指數）。
15. 詳見Thomas Piketty, *Les Hauts Revenus en France au xxe siècle*, op. cit., p. 83-85.
16. *Ibid.*, p. 86-87.
17. 以十九世紀到二十世紀末法國及美國為例，研究這些服務區塊的歷史形成演變，詳見Thomas Piketty, “Les créations d’emploi en France et aux États-Unis. Services de proximité contre petits boulots ?”, *Les Notes de la Fondation Saint-Simon*, 1997. 另見“L’emploi dans les services en France et aux États-Unis : une analyse structurelle sur longue période”, *Économie et statistique*, 1998. 值得注意的是，在官方統計數字當中，製藥產業屬於工業而非保健服務業，同樣的，汽車與航太也都隸屬於工業，而不屬於交通服務業。未來，或許更合理的做法會是依據產業的宗旨分類（健康、交通、住宅等），而不必再依循農、工、服務業的分野。
18. 只有資本折舊（老舊設備與建築物的汰換）被計入生產成本中。但是公有資本的收益，也就是收益扣除掉折舊後，一般習慣上被定為零。
19. 詳見線上技術附錄。.
20. Hervé Le Bras與Emmanuel Todd正是為此才提出「文化光輝三十年」的概念，藉以形容法國一九八〇至二〇〇〇年間，教育服務大幅成長，以和一九五〇至一九八〇年間的「經濟光輝三十年」做對比。詳見*Le Mystère français*, Seuil, 2013.
21. 二〇〇七至二〇一二年間成長確實趨近於零，主因是二〇〇八至二〇〇九年間的金融海嘯。詳見線上技術附錄中的附加表格S2.2，可得知西歐與北美之詳細相關數字（和本文中的歐洲與美洲數字相近），亦可得到個別國家的數據。
22. 詳見 Robert J. Gordon, “Is US economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds”, NBER Working Paper, 2012.
23. 往後將特別在本書第四部，第十一章中予以探討。
24. 必須強調的是這裡所估計的一九九〇至二〇一二年間全球人均產出成長率，雖然達到2.1%，但若改成以成年人口為基數計算，則成長率立即下修為1.5%。這是因為在此期間全球人口的成長率只有1.3%，而成年人口的成長率確有1.9%。由此可見人口因素對於剖析全球整體成長率（3.4%）有多麼重要。詳見線上技術附錄。
25. 只有撒哈拉沙漠以南非洲及印度較為落後。詳見線上技術附錄。

26. 詳見第一章，圖1.1-1.2。
27. 一七九六年四月十四日的法令確認了法郎與白銀的兌換率，一八〇三年四月七日的法令則定下法郎的雙重兌換率：1法郎可兌換4.5公克白銀，或者0.29公克的黃金（亦即黃金白銀兌換率1/15.5）。一八〇〇年法國中央銀行設立以後，一八〇三年的法令才正式定下法國法郎的貨幣名稱。詳見線上技術附錄。
28. 在一八一六年至一九一四年間的金本位制度下，英鎊可兌換7.3公克的黃金，也就是法郎可兌換黃金的二十五·二倍。事實上，由於金銀複本位制的特性與演變，該兌換率並非完全正確，但大致無誤。
29. 一直到一九七一年，1英鎊始終等於20先令，每1先令又等於12便士（亦即1英鎊等於240便士）。1幾尼等於21先令，也就是1.05英鎊。其有時會出現在日常對話中，別是在一些自由業的酬庸或精品店的價格標示上。法國的里弗爾直到一七九五年改採十進位制之前，也和英鎊一樣分為20旦尼爾（deniers）和240蘇（sous）兩種次單位。改革後，十九世紀1法郎便等於100分。十八世紀的路易金幣相當於20里弗爾，也就是差不多1英鎊。此外，尚有一七九五年以前相當於3里弗爾的埃居（écu），爾後一直到一八七八年，埃居一直是一種等於5法郎的銀幣單位。按小說家隨意換算各種單位的寫法來看，當時的人確實對這些單位熟悉而不以為意。
30. 在此所提之平均國民所得為成年人之相關數字，因為這樣的人口基數較全部人口具有意義。詳見線上技術附錄。
31. 一八五〇年代，法國平均所得約為每人每年 700至800法郎，一九〇〇年代則達到1300至1400法郎。詳見線上技術附錄。

3 | 資本的形態轉變

1. 根據現有資料（特別是英國金恩與配第以及法國沃邦與波貴貝編錄的資料），十八世紀時農地與畜牧動物約占所謂「其他國內資本」的一半。假如摒除上述部分，只專注於工業與服務業，將發現非農業其他國內資本的成長速率和住宅相差無幾（甚至略勝一籌）。
2. 畢羅陀在巴黎炒作地皮即為一例。
3. 像是高老頭的製麵廠或畢羅陀的香水百貨。
4. 所有詳細序列數據，請見線上技術附錄。
5. 詳見線上技術附錄。
6. 英法兩國的淨出口與國際收支帳的詳細年度序列可至線上技術附錄中取得。
7. 一九五〇年以來，英法兩國的國外資產淨額幾乎一直介於其國民所得的-10% 與+10%之間，亦即比一次大戰前夕低二十倍的水準。即便今日國外資產淨額的測量困難重重（容後再述），但並不影響此一現實格局。

8. 更精確地說，假設平均所得為30,000歐元的話，一七〇〇年左右的平均資本即210,000歐元（約當國民所得的七倍而不是六倍），其中有150,000歐元是農地（若將農舍與畜牧動物納入，亦即國民所得的五倍），剩餘30,000歐元為住宅，30,000歐元為其他國內資本。
9. 同樣的，假設平均所得為30,000歐元的話，一九〇一年左右的平均資本即為210,000歐元（國民所得的七倍），其中其他國內資本約有90,000歐元（亦即國民所得的三倍），而不是60,000歐元（或國民所得的兩倍）。這裡所有數字都經過刻意概算以取得近似值。詳細數字請見線上技術附錄。
10. 更精確地說：英國公有資產約等於國民所得的93%，公共債務則是國民所得的92%，所以公有資本淨額為國民所得的+1%；法國公有資產約等於國民所得的145%，公共債務則是114%，所以公有資本淨額為國民所得的+31%。兩國詳細年度數據序列請見線上技術附錄。
11. 詳見 François Crouzet, *La Grande Inflation. La monnaie en France de Louis XVI à Napoléon*, Fayard, 1993.
12. 一八一五至一九一四年間，英國政府的原始財政盈餘（為繳交利息前）平均為其國內生產毛額的2%至3%左右，正好足以支付公共負債所產生的利息（當時的教育經費尚不足國內生產毛額的2%）。關於此期間英、法兩國之詳細年度利息前後赤字盈餘數據，請見線上技術附錄。
13. 這兩次增加借貸是造成法國十九世紀公共負債擴大的主要原因。相關資料與數據請見線上技術附錄。
14. 一八八〇至一九一四年間，法國公共債務的利息超越了英國的水準。關於此期間英、法兩國之詳細年度公共赤字數據，請見線上技術附錄。
15. 李嘉圖在《政治經濟學和稅收原理》（*Principles of Political Economy and Taxation*, 1817）中，關於此問題的探討並不清楚。關於這點亦可參考Gregory Clark, “Debt, deficits, and crowding out: England, 1727-1840”, *European Review of Economic History*, 2001.
16. 詳見 Robert Barro, “Are government bonds net wealth?”, *Journal of Political Economy*, 1974; ainsi que “Government spending, interest rates, prices, and budget deficits in the United Kingdom, 1701-1918”, *Journal of Monetary Economics*, 1987.
17. 詳見 Paul Samuelson, *Economics*, 8e édition, 1970, p. 831.
18. 詳見 Claire Andrieu, L. Le Van, and Antoine Prost, *Les Nationalisations de la Libération: de l'utopie au compromis*, FNSP, 1987, et Thomas Piketty, *Les Hauts Revenus en France au xxe siècle*, op. cit., p. 137-138.
19. 對比公有資產與公共債務的形態與規模演變，再去檢視英國二十世紀以來多次對於國民資本的估算，其實很有啟發作用。詳見H. Campion, *Public and Private Property in Great Britain*, Oxford University Press, 1939; J. Revell, *The Wealth of the Nation. The National Balance Sheet of the United Kingdom, 1957-1961*, Cambridge University Press, 1967.季芬的年代根本不會想到這

方面的問題，因為私有資本的龍頭地位顯而易見。法國也有類似的情況發生，可從一九五六年François Divisia, Jean Dupin, and René Roy等人所出版之*À la recherche du franc perdu*，特別是第三冊*La Fortune de la France*，便試圖跨越重重障礙，延續柯森（Clément Colson）在一次大戰前夕所做的研究。

4 | 從舊歐洲到新世界

1. 為專注於長期性演變，在此所呈現的圖表都是以十年做為時間單位，因此不會顯示出十年以下的波動。欲取得完整的年度數據，詳見線上技術附錄。
2. 一九一三至九五〇年間的平均年度通貨膨脹率17%，並未納入一九二三年的數據（因該年度物價從年初到年尾上漲了一億倍）。
3. 銷售量幾乎等於通用汽車、豐田與雷諾日產的加總（二〇一一年約售出八百萬輛）。法國政府到目前仍持有雷諾15%（僅次於福斯與標緻的歐洲第三大汽車品牌）的股份。
4. 由於資料來源有限，或許這樣的差異有部分是因為某些統計資料上的出入。詳見線上技術附錄。
5. 詳見Michel Albert, *Capitalisme contre capitalisme*, Seuil, 1991.
6. 詳見 Guillaume Duval, *Made in Germany*, Seuil, 2013.
7. 詳見線上技術附錄。
8. 和李嘉圖的時代不同的是，一八〇〇年代到一八一〇年代資本家繁榮興盛的程度，足以讓他們所帶來的額外民間儲蓄將公共赤字給吸收掉，而不至於影響國民資本。相反的，一九一四到一九四五年間發生公共赤字的時間點，正值私有資本與民間儲蓄一再受到重創的時期，如此一來，公共債務的惡化也加重了國民資本的萎縮。
9. 詳見線上技術附錄。
10. 詳見 Alexis de Tocqueville, *De la démocratie en Amérique*, tome 2 (1840), partie 2, chapitre 19, et partie 3, chapitre 6.
11. 圖3.1-3.2, 4.1, 4.6與4.9當中，我們以淺色表示國外資本淨額為正的時期，另以深色表現國外資本淨額為負的時期。相關完整數據，請見線上技術附錄。
12. 詳見附加圖 S4.1-S4.2 （線上技術附錄中）。
13. 關於十九世紀歐洲投資在美國所引起的反應，詳見Mira Wilkins, *The History of Foreign Investment in the United States to 1914*, Harvard University Press, 1989, chapter 16.
14. 美國北方當時僅有幾萬個奴隸。詳見線上技術附錄。
15. 假如視每個個人為獨立自主的主體，那麼奴隸制度（可視為一種人與人之間極端的負債關係）就不會增加國民資本，同理，民間與公共債務也一樣（因為某些人的負債正是其他人

的資產，因此整體來說相抵）。

16. 一八四八年，法國殖民地當中獲得自由的奴隸人數估計為250,000人（不到美國奴隸人數的10%）。不過，就和美國一樣，即便正式宣佈廢除奴隸制度，但實質上卻仍存在許多不同形態的法律不平等：舉例來說，留尼旺島上剛獲得自由的前奴隸，仍需提出身為傭僕或在農園當農工的證據，否則便可能以貧民的罪名被逮捕入獄；這和先前奴隸若逃跑就會被追捕還給原主人的制度相比，確實是一項進步，但比較像是改革而不是痛悟前非後的全新出發。
17. 詳見線上技術附錄。
18. 例如，假設國民所得有 70%是勞務所得，30%是資本所得，並且認定兩種所得的報酬率都是5%，那麼這時人力資本的存量總額就等於國民所得的十四倍，非人力資本則為其六倍，兩者相加將得到國民所得的二十倍。假設國民所得有 60%是勞務所得，40%是資本所得，這樣的比例或許較符合十八世紀的現況（至少歐陸上如此），將得到勞務所得與資本所得分別為國民所得十二倍與八倍的結果，加起來仍舊是二十倍。

5 | 資本/所得比的長期發展

1. 圖5.1及5.2中歐洲之資本/所得比，是以該洲四個主要經濟體（德、法、英、義）的相關數字為基礎，然後依據各國國民所得在歐洲的分量乘上係數，計算出來之平均值。上述國家約占西歐國內生產毛額的四分之三，歐洲國內生產毛額的三分之二。若再加入其他國家（譬如西班牙）的數據，將會更進一步使近幾十年來資本/所得比的回升幅度更高。詳見線上技術附錄。
2. 等式 $\beta = s / g$ 的念法是「 β 等於 s 除以 g 」。此外，「 $\beta = 600\%$ 」相當於「 $\beta = 6$ 」，同理，「 $s = 12\%$ 」相當於「 $s = 0.12$ 」，「 $g = 2\%$ 」也等於「 $g = 0.02$ 」。儲蓄率 s 所指的是真正新形成的資本——因此必須先扣除資本折舊——再除以國民所得。往後將深入予以探討。
3. 有時有些人會以 g 標示人均國民所得成長率，並以 n 標示人口成長率，此時這個式子就寫成 $\beta = s / (g+n)$ 。然而，為使符號標記盡量簡潔，我們選擇以 g 代表整體的經濟成長率，並保持 $\beta = s / g$ 的記法。
4. 所得的12%相當於 $12/6 = 2\%$ 的資本。廣泛來說，若儲蓄率為 s 而資本/所得比為 β ，那麼資本存量的成長率就是 s / β 。
5. 表達資本/所得比 β 之動態以及其長遠下來趨近 $\beta = s/g$ 的簡單數學式，請見線上技術附錄。
6. 一九七〇年，德國為2.2倍，美國為3.4倍。詳見線上技術附錄的附加表格 S5.1。
7. 二〇一〇年，德國為4.1倍，美國為 4.1倍，日本為 6.1倍，義大利為6.8倍。上述數字都是年度平均值（例如，二〇一〇年的數字是用2010/1/1與2011/1/1這兩個時間點的估算值去平均）。二〇一二到二〇一三年的數字目前變化不大。詳見線上技術附錄。
8. 因為差距不大，所以只要變換物價指數的計算方式（有好幾種不同且各有利弊的計算方

式），國與國之間的排名就可能產生變化。詳見線上技術附錄。

9. 詳見附加圖S5.1（線上技術附錄）。
10. 更精確來說：序列數據顯示，資本所得比實際上從一九七〇年等於299%，到了二〇一〇年已經來到601%。在此期間，若單純以儲蓄流量的累積來計算（譯按：即套入 $\beta = s/g$ 法則），資本所得比應從299 %來到616 %。兩者相比發現誤差值為國民所得的15 %，亦即約為成長大致幅度300 %的5 % 左右：由此可知，儲蓄流量的累積，確實可以解釋一九七〇年到二〇一〇年間日本資本所得比上升幅度的95%。所有國家的相關計算都可至線上技術附錄中取得。
11. 當某企業回購其股票，一方面可以讓股東實現增值獲利，而且就賦稅層面來講，也比直接發放同等金額的紅利給股東更划算。必須瞭解的是，公司之間在買賣彼此股票的同時也有類似的效果產生，如此一來，企業收購股票的同時就能嘉惠個人實現其獲利。
12. 另外一種可能是在定義 $\beta = s / g$ 法則的時候，視 s 為毛儲蓄率而非淨儲蓄率：此時該法則就成為 $\beta = s / (g + \delta)$ （其中 δ 為資本折舊率，以資本存量的%計）。例如，若毛儲蓄率為 $s = 24\%$ ，而資本折舊率為 $\delta = 2\%$ （資本存量的2%），而 $g = 2\%$ ，則資本所得比 $\beta = s / (g + \delta) = 600\%$ 。詳見線上技術附錄。
13. 若成長率 $g = 2\%$ ，花費在耐久財上的支出淨額就必須要達到 $s = 1\%$ （國民所得的1%），才能累積相當於 $\beta = s / g = 50\%$ （國民所得的50%）的耐久財存量。不過，因為耐久財必須經常汰換，所以支出毛額其實更高。舉例來說，若平均每五年必須更換耐久財，光是汰舊換新就必需花費相當於每年國民所得10%的支出毛額，亦即支出毛額達到每年11%，才能使支出淨額達到1%，且資本存量維持在國民所得50%的水準（成長率 $g = 2\%$ ）。詳見線上技術附錄。
14. 全球黃金存量的總值長期下來是下滑的（十九世紀占私有資本的2%至3%，到了二十世紀末卻只占0.5%），但經濟不景氣的時期金價卻有回升的趨勢（黃金可作為保值），目前其總值約占私有資本的1.5%，其中有五分之一是由各國中央銀行持有。黃金總值的變動儘管可觀，但就整體資本存量來看，仍屬次要。詳見線上技術附錄。
15. 雖然差異不大，但為維持數據的一致性，我們仍舊採用和第三、四章相同的計算方式，來估算一九七〇至二〇一〇年間的序列數據：耐久財並未納入計算，而貴重品則被列入其他國內資本。
16. 本書第四部將探討賦稅、補助與各種由公部門進行的重分配，以及它們對貧富差距、資本的累積與分配等的影響。
17. 詳見線上技術附錄。
18. 公共投資淨額一般來說都很少（通常介於國民所得的 0.5 %至1 %，因為公共投資毛額一般介於1.5%至2%，但必須扣除0.5%至1% 的資本折舊），如此一來，負的公共儲蓄往往和公共赤字的規模差不多（不過也有例外：日本的公共投資規模頗大，因而公共儲蓄略呈正數，但公共赤字卻頗可觀）。詳見線上技術附錄。

19. 之所以有可能低估，是因為同期間的公有資產交易數量稀少。詳見線上技術附錄。
20. 一八七〇至二〇一〇年間，國民所得的平均成長率，在歐洲約為2%至2.2%（其中0.4%至0.5%是人口成長率），在美國則是3.4%（其中1.5%是人口成長率）。詳見線上技術附錄。
21. 未上市上櫃的公司，股份交易稀少且相對不易，要找到買方也可能要花上許多時間，因此其市值可能較體質類似但已上市上櫃的公司低10%甚至20%，因為在金融股票市場上總是有可能在當天內找到有興趣的買家或賣家。
22. 我們在此所運用的國民經濟會計國際通則，規定資產與負債以市值計（亦即該公司若決定將該資產售出時的售價；必要時以近期類似資產交易推算市值）。各國民間之會計原則與國民經濟會計的通則，有時會有些許出入，造成金融控管、風險管理與賦稅方面的困難。本書第四部當中將再予以討論。
23. 可參考Ricol Lasteyrie會計事務所之報告“Profil financier du CAC 40”，2012/6/26。托賓Q比率的極端波動在各國所有金融證券市場上皆可見到。
24. 詳見線上技術附錄。
25. 二〇一〇年代初，德國的貿易順差達到其國內生產毛額的6%，致使其在全球各地迅速累積債權。相較之下，中國的貿易順差只有其國內生產毛額的2%（順差數字雖然都在每年1,700到1,800億歐元左右，但中國的國內生產毛額卻是德國的三倍：10兆對德國的3兆歐元）。換句話說，德國五年的貿易順差就相當於巴黎房地產的總市值，十年的順差數字則足以買下巴黎CAC 40所有公司（每一檔約8,000至9,000億歐元）。不過，此一巨大貿易順差，似乎純粹是因為德國競爭力的偶然變動，而不是刻意定下的累積目標。因此，合理推測接下來德國的國內需求將上升，使得貿易順差逐漸縮小。石油生產國的狀況不同，明顯以累積國外資產為目標，而使其貿易順差超越國內生產毛額的10%（例如沙烏地阿拉伯或俄羅斯），一些小石油生產國的順差甚至達到十幾個百分點。詳見線上技術附錄。
26. 詳見附加圖 S5.2（線上技術附錄）。
27. 儘管所有人都曾注意到西班牙股市與房市，在西元二〇〇〇年代的迅速成長，但是若缺乏一個明確的對照點，就很難認定市值是從何時起開始過高。資本所得比的好處就是提供這樣的一個對照點，使得在不同時空地點之間的比較得以順利進行。
28. 詳見附加圖S5.3-S5.4（線上技術附錄）。況且，各中央銀行與統計機構所製作的資產負債統計，只列入了債權、股票、債券與其他證券等原始金融商品，還不包括所有衍生性金融商品（根據不同觀點，可視為是一種與前述原始金融商品連結之保險契約或賭注），才使得金融性資產與金融性負債總值沒有達到更高的地步（根據不同計算方式，可能達到國民所得的二、三十倍）。不過，必須要瞭解的是這些大量的金融性資產與負債，儘管在今日達到前所未見的規模（從十九世紀直到一次世界大戰，金融性資產與負債的加總都不超過國民所得的四到五倍），但因為定義上資產與負債會相抵，所以對於國民本淨額的高低本身並不會產生任何影響（就像運動博弈的金額不會影響國民資本一樣）。詳見線上技術附錄。

29. 舉例來說，二〇一〇年外國投資人在法國所持有的金融資產，約當其國民所得的310%，法國投資人在國外所持有的金融資產也等於其國民所得的300%，亦即國外資本淨額為-10%。同樣地，外國投資人在美國所持有的金融資產，約當其國民所得的120%，美國投資人在國外所持有的金融資產也等於其國民所得的100%，所以其國外資本淨額為-20%。各國詳細數據，詳見線上技術附錄中之附加圖S5.5-S5.11。
30. 日本與西班牙經濟泡沫的一項重大差異便在於，西班牙如今的國外資本淨額為其國民所得的-100%（負一倍，當然頗不利於該國），而日本卻是正一倍。詳見線上技術附錄。
31. 若單以美國巨額的貿易逆差來看，其國外資本淨額應該呈現更大幅度的負數，然而實際測量的結果卻不然。其中的差異主要來自於美國國外資產（主要是股票）的極高報酬率，及其負債（主要是美國公債）所帶來的相對低負擔。詳見附錄中所提Pierre-Olivier Gourinchas和Hélène Rey之研究。相反地，德國的國外資本淨額乍看之下也應該更高，但卻因為海外投資報酬率相對低而減弱（這或許是目前德國投資人異常謹慎的部分原因）。欲瞭解一九七〇至二〇一〇年間，富裕國家國外資本累積，與其貿易收支和還外投資報酬率的關係，詳見線上技術附錄（特別是附加表S5.13）。
32. 舉例來說，美國貿易逆差很可能有相當一部分，是母公司透過名目上的移轉，將一些金流轉往賦稅上較有利的地區，事後再將其以海外利潤的方式匯回（此舉也平衡了國際收支帳）。由此可見，一些虛擬的會計操作是如何讓原本單純的經濟現象難以分析解讀。
33. 和古代過去的社會做比較有其難度，不過根據有限資料顯示，土地價格有時甚至達到更高的水準，例如，在羅馬時代似乎達到其國民所得的六倍，詳見R. Goldsmith, *Pre-Modern Financial Systems. A Historical Comparative Study*, Cambridge University Press, 1987, p.58。關於小型原始社會中，隔代資產移轉繼承的研究(Monique Borgerhoff Mulder et S. Bowles, “Intergenerational wealth transmission and the dynamics of inequality in small-scale societies”, *Science*, 2009)，顯示可傳承資產的規模，會因為所從事的經濟活動（打獵、畜牧、農耕等）而有巨大差異。
34. 詳見線上技術附錄。
35. 詳見第三部，第十二章。

6 | 二十一世紀勞務所得與資本所得的相對占比

1. 公共債務所產生的利息，並不是國民所得的一部分（因其只是單純的移轉），此外，公共債務對於公共債券持有人是資產，對國家卻是負債，因此兩者相抵並不影響國民資本。因此，公共債務及其利息都未被納入圖6.1-6.4之中。假如將其納入將使資本所得的比例略微上升1%至2%（公共負債較高的時期甚至可達到4%至5%）。完整序列統計請見線上技術附錄。
2. 一種是將非受薪勞動者的混合所得視為薪資，採用和受薪勞動者一樣的平均勞務所得，要不就計算受薪勞動者所使用的專業資本，並採用和其他資本一樣的平均報酬率。詳見線上技

術附錄。

3. 在各個富裕國家當中，個人公司在國內生產當中的分量，從一九五〇年代的30 %至40%（十九世紀、二十世紀初甚至超過50%），下降到一九八〇年代只剩下10%，往後除了偶爾因賦稅條件優劣的改變，而使得該比例略微上升到12%至15%之間，便大致穩定維持在此一水準。詳見線上技術附錄。
4. 圖6.1-6.2所呈現的數據是由Robert Allen針對英國的相關歷史研究，以及我本人對法國的類似研究取得。所有詳細資料來源與方法都可至線上技術附錄中取得。
5. 詳見線上技術附錄中附加圖S6.1-S6.2，當中我們標示了英、法兩國資本所得比例的高點與低點。
6. 詳見第三部，第十二章。
7. 十八、十九世紀，英、法兩國公共債券的利率通常為4%至5%。偶爾會降到3%，像是在十九世紀末成長趨緩時。相對地，在政治情事緊張，或者政府財政信用遭受質疑的時期，利率也會上升到5%至6%甚至更高，就像法國大革命前夕和期間一樣。詳見F. Velde and D. Weir, "The financial market and government debt policy in France 1746-1793", *Journal of Economic History*, 1992. 詳見 K. Béguin, *Financer la guerre au xvii e siècle. La dette publique et les rentiers de l'absolutisme*, Champ Vallon, 2012. 線上技術附錄亦有詳細時間序列
8. 二〇一三年法國一般儲蓄帳戶的名目利率才2%，亦即實質利率接近0%。
9. 詳見線上技術附錄。多數國家的支票存款帳戶也有利息（但在法國禁止）。
10. 舉例來說，名目利率若為5%而通膨率為10%，那麼實質利率就是-5%，相對地，名目利率若為15%而通膨率為5%，那麼實質利率就是+10%。
11. 不動產大約占有所有資產的半數，此外，金融性資產當中，實質資產通常也占半數以上，甚至長達到四分之三以上。詳見線上技術附錄。
12. 就像前一章曾說明的一樣，這樣的計算方式同時也會將結構性增值，亦即股票市值中相當於留存收益的一部分，納入報酬率當中，而這也是股票長期報酬率當中重要的元素之一。
13. 換言之，假設某國家的資本報酬率原來是4%，此時若通膨率從0 %上升到2 %，並不代表資本報酬率就會下降一半，因為在此同時，所有不動產與金融性資產的市值也會每年隨著通膨率上漲2%，只有極少數資產（銀行存款與名目資產）會受到通貨膨脹的侵蝕。針對此問題，第三部、第十二章中將再予以討論。
14. 詳見 P. Hoffman, Gilles Postel-Vinay, and Jean- Laurent Rosenthal, *Priceless Markets. The Political Economy of Credit in Paris 1660-1870*, University of Chicago Press, 2000.
15. 在替代彈性為零的極端案例中，只要資本略微過多，資本報酬率和資本所得的比例都會歸零。
16. 在替代彈性無限大的極端案例中，資本報酬率並不會變動，因此資本所得的比例會隨著資本/所得比的變化而變動。

17. 柯布—道格拉斯生產函數可以寫作： $Y=F(K,L)=K\alpha L^{1-\alpha}$ ，其中Y代表的是生產量，K是資本，而L是勞務。數學上，可以用不同的方式表現替代彈性大於一或小於一的情形。替代彈性無限大時，該生產函數便成為線型函數：這時 $Y=F(K,L)=rK + vL$ 。換句話說，資本報酬率r是固定的，和資本與勞務的量沒有關係，同時勞務的報酬率v，亦即薪資報酬率也一樣是固定的。詳見線上技術附錄。
18. 詳見 Charles Cobb and Paul Douglas, “A theory of production”, *American Economic Review*, 1928.
19. 根據包利的計算，該期間資本所得在國民所得中的比例，始終維持在37%左右，而勞務所得則是63%。詳見Arthur Bowley, *The Change in the Distribution of National Income, 1880-1913*, Clarendon Press, 1920. 上述推算與我們對此時期的推算相吻合。詳見線上技術附錄。
20. 詳見 Jürgen Kuczynski, *Labour Conditions in Western Europe 1820 to 1935*, Lawrence & Wishart, 1937. 同年，包利亦更新延伸其1920的研究：詳見Arthur Bowley, *Wages and Income in the United Kingdom since 1860*, Cambridge University Press, 1937. 另請參考*Gesichte der Lage der Arbeiter unter dem Kapitalismus*, 38 volumes, Berlin, 1960-1972. 其中地32、33和34冊是關於法國的狀況。庫欽斯基之序列數據雖然不盡完善，但到今日仍是不可或缺的史料，針對其之批判分析，詳見 Thomas Piketty, *Les Hauts Revenus en France au xxe siècle*, *op. cit.*, p. 677-681. 其他參考資料請見線上技術附錄。
21. 詳見Frederick Brown, “Labour and wages”, *Economic History Review*, 1939.
22. 詳見 J. M. Keynes, “Relative movement of wages and output”, *Economic Journal*, 1939, p. 48. 有趣的是當時，即便主張資本與勞務所得分配長期穩定的學者，仍對分配比例究竟多少而猶豫不決。其中凱因斯便強調分配給 “manual labor”（此一族群無法長期嚴謹定義之）的所得，在一九二〇年代似乎穩定維持在國民所得的40%左右。
23. 完整參考書目，請見線上技術附錄。
24. 詳見線上技術附錄。
25. 例如當柯布—道格拉斯函數中的次方數 $1-\alpha$ 變大（ α 相應變小）時，或者是因為替代彈性大於或小於一，而對生產函數產生類似的變化。詳見線上技術附錄。
26. 詳見線上技術附錄。
27. 詳見Jean Bouvier, François Furet, and M. Gilet, *Le Mouvement du profit en France au xixe siècle*, *op. cit.*
28. 詳見François Simiand, *Le Salaire, l'évolution sociale et la monnaie*, *op. cit.* ; E. Labrousse, *Esquisse du mouvement des prix et des revenus en France au xviiiè siècle*, *op. cit.* Jeffrey Williamson及其同事所蒐集關於土地資本年收和薪資長期演變的時間序列，也顯現出前者從十八到十九世紀初不斷提高。詳見線上技術附錄。
29. 詳見A. Chabert, *Essai sur les mouvements des prix et des revenus en France de 1798 à 1820*,

Librairie de Médecis, 1945-1949, 2 vol. 另見 G. Postel-Vinay, “À la recherche de la révolution économique dans les campagnes (1789-1815)”, *Revue économique*, 1989.

30. 一間公司的「附加價值」定義為，其販售商品與服務的收入（即法文的 “chiffre d'affaires” 和英文的 “sales revenue”：營業額），扣除其向其他公司購買之花費（即「中間消耗」）。顧名思義，該數值為企業在生產過程中為商品與服務所附加的價值。附加價值得用來支付所有薪資，剩下的才是該公司的利潤。以往針對資本所得與勞務所得分配的研究，常忘了租金收入的部分而專注在利潤與薪資之間的分配上。
31. 人口長期而持久的成長將是如何，在當時尚未釐清，說實在，直到今日也仍是難以想像而令人害怕的狀況，這或許也能解釋為何多數人都傾向接受人口會穩定下來的假設。詳見第二章。
32. 唯一不會使報酬率趨向於零的可能，似乎是長遠下來無限資本化且「機器化」的經濟體（勞務與資本替換彈性無限大，且因完全自動化，生產函數中全部使用資本替換勞務）。詳見線上技術附錄。
33. 最有趣的賦稅統計資料出現在馬克思《資本論》第一卷中的第十項附錄。相關數據分析與研究，請見線上技術附錄。在 *Salaire, prix et profit* (1865)，馬克思也列舉一間資本高度密集的製造廠之帳冊，其中利潤便占去該生產單位附加價值的50%（亦即和薪資一樣多）。即便馬克思並未明說，但這似乎就是他認定工業化經濟中資本與勞務所得分配的比例。
34. 詳見第一章。
35. 近來某些理論模型試圖解說該直覺思考。詳見線上技術附錄。
36. 況且某些美國學者（以莫迪利安尼為首）主張資本的性質已經完全改變（來自於生命週期的積累），不像當時的英國學者（以卡爾多為首）令人憂心地仍繼續以世襲繼承的角度來看待資本。本書中下一部將回來探討此一重要課題。

7 | 不均與集中化：初步概念

1. Honoré de Balzac, *Le père Goriot* (Paris: Livre de Poche, 1983), 123–35。
2. 詳見 Balzac, *Le père Goriot*, p.131。巴爾扎克經常用金法郎或里弗爾（livre tournois，兩者在芽月法郎制度下為等值）計算所得與財富，有時也用埃居（在十九世紀期間等同五法郎的銀幣），少數狀況下會用金路易（louis d'or，是等同二十法郎或舊制度時期的二十里弗爾的金幣）。由於當時沒有通貨膨脹，這些貨幣單位的幣值穩定，可以讓讀者輕鬆完成換算。詳見第二章。第十一章還會再深入說明巴爾扎克小說裡的物價。
3. 詳見 Balzac, *Le père Goriot*, p.131。
4. 根據媒體報導，法國某位前任總統的兒子正在巴黎攻讀法律，並且即將和家電連鎖業者 Darty 的繼承人結婚——他們當然不是在伏蓋夫人的寄宿公寓裡相遇。

5. 此處是將成年人口分為十等分（未成年人通常沒有所得），並盡可能以個人做為統計單位。表7.1、7.2、7.3的估算皆根據這個原則。有些國家如法國和美國的所得歷史資料是以家庭做為計算單位（所以會將配偶的所得算在一起），這個差異會稍稍改變不同十等分之間的占比，但對我們所在意的長期演變影響不大。至於薪資的歷史資料則多半以個人為基礎單位。詳見線上技術附錄。
6. 詳見線上技術附錄和線上補充資料表TS7.1。
7. 如前所述，中位數指的是人口中第五十個百分位所處的位置。實務上，中位數往往會低於平均值，因為財富分布曲線多半是往上延伸，拉高平均值（而非中位數）。以勞務所得為例，中位數通常是平均值的80%（假設平均月薪是2,000歐元，則中位數大約落在1,600歐元的位置），至於財富水準的中位數就比平均值低多了，通常不到平均值的50%，若最貧困的半數人口幾近一無所有的話，中位數甚至趨近零。
8. 「什麼是第三等級？一切。到目前為止，在政治秩序裡它是什麼？什麼也不是。它想要什麼？想要被看見。」（“Qu'est-ce que le Tiers-État? Tout. Qu'a-t-il été jusqu'à présent dans l'ordre politique? Rien. Que demande-t-il? À y devenir quelque chose.”）
9. 按照慣例，我把替代所得（像是退休金和失業保險等，以薪資扣除額做為資金、在沒有勞務所得時期發揮替代效果的機制）算在原始勞務所得的範圍內。如果不這樣做的話，成年人的勞務所得不均會比表7.1和7.3的數值更顯著（因為會有為數眾多的退休或失業勞工的勞務所得幾近為零），且有人為操作的疑慮。第四部會再探討退休金和失業保險等「延遲給付薪資」創造的重分配。
10. 詳細的（基礎）計算內容詳見線上補充資料表TS7.1。
11. 美國最富有的前百分之十群體所擁有的財富大概占了全體財富的75%左右。
12. 詳見線上技術附錄。
13. 因為欠缺資料，很難認定蘇聯或其他前共產國家是否符合這個條件。不過在上述國家裡，政府幾乎擁有所有的資本，研究的價值因此大大減少。
14. 在表7.2的「理想社會」國家中，分配不均仍相當明顯（最富有的前百分之十群體所擁有的資本比最貧困的後百分之五十群體擁有的總和還多。雖然後者人數是前者的五倍；至於最富有前百分之一群體的平均財富更是後百分之五十群體的二十倍之多）。我們應該可以設定更宏大的目標才是。
15. 也可以說平均每兩位成人、例如每對配偶是400,000歐元。
16. 詳見第三章到第五章的內容。確切數字詳見線上技術附錄。
17. 耐久財的相關討論請詳見第五章與線上技術附錄。
18. 計算方式： $35/9 \times 200,000 = 777,778$ 歐元。請詳見補充資料表TS7.2。
19. 我們不妨將前面的計算加以延伸，來瞭解財富不均的情形。如表7.2圖中所顯示的財富「極度」分配不均，代表當平均財富為200,000歐元時，最貧困的百分之五十群體平均擁有

20,000歐元的財富，居中百分之四十群體擁有25,000歐元，最富有的前百分之十群體擁有180萬歐元（其中，前百分之一群體擁有1,000萬歐元，其餘前百分之九擁有890,000歐元）。詳見線上技術附錄和補充資料表TS7.1、7.2、7.3。

20. 如果只看金融與營業用資本，也就是跟掌控企業與生產工具相關的資本，則前百分之十群體持有的占比會超過70%至80%。對絕大多數的人而言，企業所有權還只是相對抽象的概念。
21. 比方說，大學註冊費的增加有可能導致這兩種分配不均的面向關連愈來愈深。後文會再詳細說明。
22. 這樣計算出來的數值會稍微低於實際的吉尼係數，因為它假設社會群體的數量是固定的（如表7.1、7.2、7.3所呈現的），然而，現實生活中的分布則具有連續性。有關社會群體數量不同時會得出哪些不同的計算結果，請詳見線上技術附錄和補充資料表TS7.4、7.5、7.6。
23. 其他常見的比率還有P90/P50、P50/P10、P75/P25等（P50表示第五十個百分位，也就是中位數；P25和P75則分別表示第二十五和第七十五個百分位）。
24. 選擇個人或家庭兩個不同單位來觀察不均的程度，會得出極為不同、也較為不穩定的P90/P10指數（主要是因為相當多的女性放棄職場工作從事家務的影響），在計算較貧窮的半數人口的占比時，單位的選擇則沒有如此明顯的影響。詳見線上技術附錄。
25. 詳見Joseph E. Stiglitz, Amartya Sen, and Jean-Paul Fitoussi, Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress, 2009 (www.stiglitz-sen-fitoussi.fr)。
26. 社會表至少在精神上企圖仿效奎內（François Quesnay）在一七五八年所提出的第一份完整描繪不同社會群體間經濟與交易的《經濟表》（*Tableau économique*）。自古典時代以來，許多社會都有類似的「社會表」。詳見B. Milanovic, P. Lindert, and J. Williamson in “Measuring Ancient Inequality,” NBER Working Paper 13550 (October 2007) 所做的匯整。或詳見B. Milanovic, *The Haves and the Have-Nots: A Brief and Idiosyncratic History of Global Inequality* (New York: Basic Books, 2010)。可惜的是，這些早期社會表難免有不一致和無法比較的問題。詳見線上技術附錄。

8 | 兩個世界

1. 詳見表7.3。
2. 詳見表7.1和線上技術附錄。
3. 不同百等分，乃至於前萬分之一的完整資料序列，以及對於各項變化的整體分析，詳見Thomas Piketty, *Les hauts revenus en France au 20e siècle: Inégalités et redistribution 1901–1998* (Paris: Grasset, 2001)。此處我們是參考最新的研究結果描述概況，最新資料序列可見全球高所得資料庫。

4. 圖8.1和8.2的估計值來自所得與薪資的申報資料（法國自一九一四年開始實施普通所得稅，分類薪資所得稅則是自一九一七年開始實施，因此法國從上述兩個時間點開始就有每年高所得、高薪資的稅務資料），以及國民經濟會計帳（從中能取得國民所得總額與薪資總額的資料）。這個估計方法是由顧志耐首創，先前在引論有概略介紹。最早的稅務資料只有一九一五年的所得（新稅制生效的第一年），我們另外根據稅務機關在戰前的計算結果和經濟學家對該時期的研究成果補足一戰前（一九一〇到一九一四年間）的資料。詳見線上技術附錄。
5. 我們在圖8.3中（以及後續同類型的圖表）使用的符號，與*Les Hauts Revenus en France au 20e siècle*一書和WTID資料庫一致，據以區別所得階層中不同的百分位群體：P₉₀₋₉₅包含所得階層第九十個到第九十五個百分位的群體（亦即在最富有前百分之十的群體裡，後半部財力較差的人），P₉₅₋₉₉包含所有第九十五到第九十九百分位的人（接下來財力較佳的百分之四），P_{99-99.5}則是接下來0.5%（最富前百分之一群體裡，後半部財力較差的人），P_{99.5-99.9}又是接下來的0.4%，P_{99.9-99.99}表示接下來的0.09%，P_{99.99-100}表示最富有的0.01%（亦即最富有的前萬分之一）。
6. 提示一下，在二〇一〇年代初的法國，前百分之一群體表示五千萬人口裡的五十萬人。
7. 排名在後百分之九十、約十分之九的人口，情況也是一樣，不過這個群體的薪資待遇（或是退休金、失業保險等替代所得）就低得多。
8. 在薪資層級中，公務人員的薪資標準長期以來都是最清楚的。尤其在法國，不論是國家預算文書或國會記錄都能按年份回溯到十九世紀初。私部門的薪資所得必須透過稅務資料回推，因此嚴重缺乏一九一四到一九一七年開始實施所得稅前的資料。根據政府官員薪資待遇的相關資料，初步來看，十九世紀的薪資分布大致和一九一〇到二〇一〇年間相似（前十分之一的占比或是較貧窮的半數人口的占比都相去不遠，不過十九世紀前百分之一群體的占比會比現在略高，但是由於沒有可靠的私部門資料佐證，很難準確指出兩者的差異）。詳見線上技術附錄。
9. 二〇〇〇到二〇一〇年間，在P_{99-99.5}和P_{99.5-99.9}區間內（亦即前百分之一群體中的十分之九）的薪資占比相當於所得的50%到60%之間，混合所得占比則介於20%到30%之間（詳見圖8.4）。在戰間期，高所得人口的薪資所得占比高於混合所得的情形也大同小異（詳見圖8.3）。
10. 跟第七章一樣，引用的歐元數字都經四捨五入後取近似值，所以僅做比較數值大小之用。每年進入前百分之一、前千分之一門檻的實際數據，請詳見線上技術附錄。
11. 不過值得注意的是，不同所得來源的分類難免有缺點，如同第六章提過的，有些創業所得可能已經化為股利，因而歸類成資本所得的一部分。若要瞭解法國自一九一四年起每年前百分之十、前千分之一群體所得組成的詳細資料，詳見Piketty, *Les Hauts Revenus en France au 20e siècle*, 93-168。
12. 圖8.4中，資本所得在「其餘的前百分之九群體」的總所得當中占不到10%，但這就跟前百分之十、前百分之一群體資本所得占比的資料序列一樣，完全是根據自行申報的資料而

來。況且自一九六〇年起，自行申報不再涵蓋「虛擬租金」（loyer fictif）——早期自有住宅的出租價值也是可課稅的所得。如果把未課稅的資本所得（如虛擬租金）算進來的話，二〇〇〇到二〇一〇年間「其餘的前百之九群體」的資本所得占比可能會達到、甚至略高於20%。詳見線上技術附錄。

13. 詳見線上技術附錄。
14. 即便某些所得項目不屬於課稅範圍或符合特殊扣除額或優惠稅率的規定，我們在計算各國數字時仍把所得申報資料中的各種租金、利息、股利納入計算。
15. 詳見線上技術附錄。
16. 法國稅務機關在第二次世界大戰期間幾乎未受影響，持續蒐集所得申報資料、彙整和製作統計圖表。這段時期也是機械處理資料的黃金年代：運用自動分類打孔卡等新科技，可以更快完成交叉比對，比過去只能依靠人工作業的方式先進許多，因此，法國財政部在戰爭期間發布的統計資料，甚至比戰爭爆發前還來得豐富。
17. 前百分之十群體在國民所得的占比從47%跌到29%，前百分之一群體的占比則是從21%跌到7%。詳細資料序列詳見線上技術附錄。
18. 所有演變逐年的詳細資料，詳見*Les Hauts Revenus en France au 20e siècle*, 尤其是第二及第三章, 93–229。
19. 第二次世界大戰期間薪資差距縮減的現象，其實可以追溯到戰爭爆發前、一九三六年通過的馬提尼翁協議。
20. 詳見*Les Hauts Revenus en France au 20e siècle*, 201–2。法國自一九六八年起薪資差距出現劇烈變化，是眾所皆知的現象。詳細論述見Christian Baudelot and A. Lebeauvin, *Les Salaires de 1950 à 1975* (Paris: INSEE, 1979)。
21. 詳見圖6.6。
22. 詳見Camille Landais, “Les hauts revenus en France (1998–2006). Une explosion des inégalités?” (Paris: Paris School of Economics, 2007)，以及Olivier Godechot, “Is Finance Responsible for the Rise in Wage Inequality in France?” *Socio-Economic Review* 10, no. 3 (2012): 447–70。
23. 我們利用其它資料來源以補足一九一〇至一九一二年間的資料序列，尤其是美國政府為開徵聯邦所得稅建立的各種評估資料（評估方式與法國相同）。詳見線上技術附錄。
24. 關於一九一三至一九二六年間的資料，採用依所得水準與所得分類整理的資料估算薪資差距的演變情況。詳見線上技術附錄。
25. 近期有兩位知名經濟學家分別出書探討美國財富分配不均惡化，當中對美國歷史上這段相對均等的時代都流露出強烈的懷念之情：Paul Krugman, *The Conscience of a Liberal* (New York: Norton, 2007)、Joseph Stiglitz, *The Price of Inequality* (New York: Norton, 2012)。
26. 雖然使用的資料並不完備，但是可以證明低報的資本所得大概能增加2%到3%的國民所得。

未校正前的數據顯示，美國前百分之十群體在二〇〇七年的占比是49.7%，二〇一〇年的占比是47.9%（呈現明顯的向上趨勢）。詳見線上技術附錄。

27. 「加計資本利得」這一組資料序列，會在分子（前百分之十、前百分之一的所得）跟分母（國民所得）同時加上資本利得的金額；「排除資本利得」這一組資料序列自然就是雙雙排除。詳見線上技術附錄。
28. 其中一個可疑的躍進發生在一九八六年雷根推動稅務改革之時。當時很多公司變更原本法定的法人型態，以便公司收益可以改歸入個人所得，而不必以公司稅的型態課稅。這些課稅基礎的簡單調換只有短期的效應，幾年後就能彌補過來（只是原本在稍後要以資本利得認定的所得項目提前認列），對長期趨勢的影響無關緊要。詳見線上技術附錄。
29. 此處的年度稅前所得相當於家庭所得（配偶共同所得或單身者的所得），個人層次的所得分配不均大致等於家庭所得分配不均增加的幅度。詳見線上技術附錄。
30. 值得注意的是，在美國大學任教的外國經濟學家（這些外國通常比美國更貧窮），經常會發自內心歌頌這套經濟制度，雖然有點欠缺思索。
31. 所有相關詳細數據，詳見線上技術附錄。
32. 愈來愈多人同意這種說法，如Michael Kumhof and Romain Rancière, “Inequality, Leverage, and Crises,” International Monetary Fund Working Paper (November 2010)，或Raghuram G. Rajan, *Fault Lines* (Princeton, NJ: Princeton University Press, 2010)——雖然後者低估了美國最高所得階層在國民所得中占比持續增加的嚴重性。
33. 詳見Anthony B. Atkinson, Thomas Piketty, and Emmanuel Saez, “Top Incomes in the Long Run of History,” *Journal of Economic Literature* 49, no. 1 (2011): Table 1, p. 9。本文可於線上閱讀。
34. 這些數值表現的都是原始所得的分配（不包括課稅跟移轉性支付）。我們會在第四部討論課稅與移轉性支付的效應。簡言之，這段期間累進稅制的效果明顯被抑制，分配不均也更加惡化，然而有一些給予最貧困群體的移轉性支付增加了，才得以稍稍發揮緩和的功能。
35. 詳見第五章對日本和西班牙泡沫經濟的討論。
36. 詳見Thomas Piketty and Emmanuel Saez, “Income Inequality in the United States, 1913–1998,” *Quarterly Journal of Economics* 118, no. 1 (February 2003): p. 29–30。或詳見Claudia Goldin and R. Margo, “The Great Compression: The Wage Structure in the United States at Mid-Century,” *Quarterly Journal of Economics* 107, no. 1 (February 1992): 1–34。
37. 此一不均狀況也無法用世代間的流動性來補償，甚至正好相反。第十三章會再回頭討論這一點。
38. 詳見Wojciech Kopczuk, Emmanuel Saez, and Jae Song, “Earnings Inequality and Mobility in the United States: Evidence from Social Security Data since 1937,” *Quarterly Journal of Economics* 125, no. 1 (2010): p. 91–128。

39. 詳見Edward N. Wolff and Ajit Zacharias, “Household Wealth and the Measurement of Economic Well-Being in the U.S.,” *Journal of Economic Inequality* 7, no. 2 (June 2009): 83–115。渥爾夫和扎卡里亞斯正確地批評我和賽斯在二〇〇三年初步展示論點的文章中誇大了「有錢的勞工」已取代「靠折價券過活的收租者」的現象，事實上兩者是並存的。
40. 詳見線上補充資料圖S8.1、S8.2。
41. 詳見Steven N. Kaplan and Joshua Rauh, “Wall Street and Main Street: What Contributes to the Rise of the Highest Incomes?” *Review of Financial Studies* 23, no. 3 (March 2009): 1004–1050。
42. 詳見Jon Bakija, Adam Cole, and Bradley T. Heim, “Jobs and Income Growth of Top Earners and the Causes of Changing Income Inequality: Evidence from U.S. Tax Return Data,” Department of Economics Working Papers 2010–24, Department of Economics, Williams College, Table 1。其他重要的職業類別還包括醫師、律師（約占總數10%）和不動產銷售業者（約占5%）。這些資料有其局限，因為我們並不清楚財產的來源（不確定是否來自繼承）。若將資本利得納入計算，資本所得在前千分之一群體的所得占比將超過半數（見圖8.10），若排除資本利得，則將占有所得的四分之一（見線上補充資料圖S8.2）。
43. 類似比爾蓋茲的「超級創業家」還非常少，因此並不適合進行所得分析，比較適合用財產分析的方式來研究，尤其是研究富人排行榜的演變。詳見第十二章。
44. 具體來說，當經理人能選擇以100美元買進公司200美元的股票時，當中的價差——在此例是100美元——會在做出選擇的那一年視為該經理人的薪資。若經理人之後用更高價格出售股票，假設是250美元，則後者價差的50美元就是資本利得。

9 | 勞務所得的分配不均

1. 詳見Claudia Dale Goldin and Lawrence F. Katz, *The Race between Education and Technology: The Evolution of U.S. Educational Wage Differentials, 1890–2005* (Cambridge, MA: Belknap Press, 2010)。
2. 詳見表7.2。
3. 依照國民經濟會計帳的定義，教育和醫療支出都屬於消費（帶來內在的生活品質），而不屬於投資。這也是為何以「人力資本」的說法會造成問題。
4. 每個階段當然還包括許多次時期：比方說，當法定工時從每週39小時降到35小時後，為了維持原本的月薪標準，最低時薪在一九九八至二〇〇二年間提升了大約10%。
5. 就跟聯邦所得稅一樣，最低工資立法期間，美國行政部門與最高法院間激烈交鋒。最高法院在一九三五年認定最低工資法違憲，之後羅斯福總統在一九三八年重新推動相關法案，最後終於定案。
6. 圖9.1中，我們將名目最低工資轉換成二〇一三年的歐元和美元，未經轉換的名目最低工資請

詳見線上補充資料圖S9.1–2。

7. 在二〇一三年，美國某些州的最低工資高於聯邦政府的標準：加州和麻州的最低時薪是8美元，華盛頓州則是9.19美元。
8. 英鎊兌換歐元的匯率是1:1.30。由於不同國家中雇主需要負擔的社會保險比率不同（這會算入薪資毛額中），因此英、法兩國最低工資的差距會比較大。第四部會再深入探討相關課題。
9. 不同國家之間的制度差異不止於此：譬如英國至今仍有許多價格、所得（包括租金、津貼和一部分的薪資）是以「週」而不是「月」做為計算單位。相關議題詳見Robert Castel, *Les Métamorphoses de la question sociale: Une chronique du salariat* (Paris: Fayard, 1995)。
10. 詳見David Card and Alan Krueger, *Myth and Measurement: The New Economics of the Minimum Wage* (Princeton: Princeton University Press, 1995)。卡德和克魯格從最低工資不同的鄰州蒐集了許多案例。單純的「買方壟斷」(monopsony)是指在特定地理區域內只有一位雇主購買勞力(單純的獨占(monopoly)指的是單一賣家，不是單一買家)，因此雇主會盡可能降低工資水準。由於雇主擁有的邊際利潤率很高，就算提高最低工資仍有能力雇用所有求職者，因此不會影響就業。提高最低工資甚至能提高就業率，因為更多人會想進入職場，促使一些人在高薪資時期放棄非法工作，這是件好事，但也可能導致一些人放棄學業進入職場，這可能就不是那麼好。以上就是卡德和克魯格兩位觀察到的現象。
11. 詳見圖8.6–8。
12. 這是重要但經常被美國學界忽視的事實，除了前已提及的著作，即Goldin and Katz, *Race between Education and Technology*外，也可以詳見近期另一份聚焦於大學學歷導致的薪資差距演變（以及家庭結構變遷）的研究：Rebecca Blank, *Changing Inequality* (Berkeley: University of California Press, 2011)。Raghuram Rajan, *Fault Lines* (Princeton: Princeton University Press, 2010)一書中也主張學歷不均現象的變化比前百分之一群體所得遽增的影響力更大（雖然這個說法有待商榷）。有一部分的原因是，研究勞動與教育的經濟學者所慣用的調查資料，無法完整衡量前百分之一群體所得過度成長的狀況（必須透過稅務資料才能瞭解）。當然調查資料的優勢是社會人口資料（尤其是教育程度）的涵蓋度高於稅務資料，但調查研究的樣本較少，並且會因受訪者自行申報而產生許多問題，因此，比較理想的做法應該是同時參考兩種資料。有關方法論的議題，詳見線上技術附錄。
13. 請注意，圖9.2及後續相關圖表所依據的資料序列並不包含資本利得（不同國家的衡量方式並非完全相同）。由於美國資本利得的比重相當高（若算入資本利得，二十一世紀頭十年內，前百分之一群體所得占國民所得的比重高達20%以上），美國與其它英語系國家實際上的差距應該比圖9.2所顯示得更大。詳見線上補充資料圖S9.3。
14. 紐西蘭的軌跡和澳大利亞幾乎相同，詳見線上補充資料圖S9.4。為了簡化圖表，我們只呈現部分國家和部分資料，對此有興趣的讀者可以詳見線上技術附錄和WTID資料庫以獲得完整資訊。
15. 英國與加拿大等國家在許多方面皆十分相似，薪資不均的軌跡卻相當不同，原因在制度上的

諸多差異。許多美、加經濟學家都研究過這個主題，例如David Card and Richard Freeman, *Small Differences that Matter: Labor Markets and Income Maintenance in Canada and the United States* (Chicago: University of Chicago Press, 1993)。

16. 如果納入瑞典在一九九〇至二〇一〇年間占有相當比重的資本利得，則前百分之一群體所得的占比將達9%。詳見線上技術附錄。
17. 所有WTID資料庫裡，如荷蘭、瑞士、挪威、芬蘭和葡萄牙等歐洲國家的演變過程和其他歐陸國家觀察到的現象相似。南歐資料稱得上是相當完整：西班牙的資料可以回溯到開始施行所得稅的一九三三年，只是其中不免有時間上的斷層；義大利自一九二三年開始施行所得稅，但是要到一九七四年後才有經過整理的完整資料。詳見線上技術附錄。
18. 在二〇〇〇至二〇一〇年間，若不計資本利得，美國前千分之一群體所得的占比超過8%，納入資本利得，則會超過12%。詳見線上技術附錄。
19. 法國、日本前千分之一群體的所得是國民平均所得的十五到二十五倍（若全國平均是3萬歐元，前千分之一群體的所得就介於45萬到75萬歐元之間）。美國前千分之一群體的所得則是國民平均所得的二十到一百倍（即年所得介於60萬到300萬美元間）。這些差距都只是近似值，但能讓我們更具體感受真實現象和媒體經常提到的高薪數字。
20. 前百分之一群體的所得明顯較低：前百分之一群體所得占國民所得10%，就表示該群體的平均所得是全國平均所得的十倍（占比是20%的話，就會是二十倍，以此類推）。我們在第十章會多談一些柏瑞圖係數，以利瞭解前百分之十、前百分之一、前千分之一群體的占比彼此有何關連：在相對平等的國家（如一九七〇年代的瑞典），前千分之一群體的所得平均僅是前百分之一群體的二倍，因此前千分之一群體的占比只是前百分之一群體的五分之一。在高度不平等的國家（如二〇〇〇年代的美國），前千分之一群體的所得是前百分之一群體的四到五倍，因此前千分之一群體的占比會是前百分之一群體占比的40%到50%。
21. 這與資本利得是否納入計算有關。線上技術附錄有更完整的數據。
22. 詳見表5.1。
23. 在一九〇〇至一九一〇年間，瑞典、丹麥前百分之一群體的所得曾占高達25%的國民所得，比當時英國、法國和德國都還要高（其最高值大約在22%到23%間），不過受限於資料不完備，還不足以確認差異是否具有代表性。詳見線上技術附錄。
24. 把我們所能取得各國不同階層之所得組成的資料，比對前一章法國與美國同等階層的所得（見圖8.3-4和圖8.9-10），可以發現相同的結果。
25. 以年度為單位的資料呈現，詳見線上補充資料圖S9.6，從中可以看到其他國家的資料也非常類似。
26. 圖9.8是將圖9.7中四個歐洲國家的數據取平均值。這四個國家已相當能代表歐洲的多元性質，即使再把有完整資料的北歐、南歐國家納入計算或根據每個國家的國民所得加權，也不會大幅改變曲線的呈現。詳見線上技術附錄。
27. 有興趣的讀者可以詳見我和艾金森針對二十三個國家完成的兩份案例研究報告，分別於二

- 〇〇七年和二〇一〇年發表：*Top Incomes over the Twentieth Century: A Contrast Between Continental-European and English-Speaking Countries* (Oxford: Oxford University Press, 2007)，以及*Top Incomes: A Global Perspective* (Oxford: Oxford University Press, 2010)。
28. 針對德國不均現象的動態，可參考以下更深入的歷史研究（雖然資料仍有缺陷）：Fabien Dell, *L'Allemagne inégale. Inégalités de revenus et de patrimoine en Allemagne, dynamique d'accumulation du capital et taxation de Bismarck à Schröder 1870-2005* (Paris : EHESS, 2008)。
 29. 嚴格來講，中國在一九八〇年以前沒有可稱為所得稅的制度，因此沒有完整資料可以研究中國在整個二十世紀所得分配不均的演變（此處使用的資料起自一九八六年）。我們蒐集到的哥倫比亞稅務資料最早能追溯到一九九三年，不過該國在更早前就開始課徵所得稅，或許我們未來能蒐集到更早期的資料（許多南美洲國家稅務紀錄的歷史檔案都未經組織整理）。
 30. 可以前往WTID網站查詢正在進行的計畫。
 31. 如果我們可以正常查詢稅務資料的檔案，檔案數位化的工作當然可以提供更好的資料來源，若是檔案不開放或是歸檔混亂（這經常發生），欠缺紙本的統計資料反而會讓人更無法掌握所得稅資料的「歷史記憶」。
 32. 所得稅愈是單純依比例課徵，似乎就愈不需要不同所得階層的詳細資料。第四部會討論租稅制度自身的演變，在此只需要知道這些變化會影響用來觀察的工具即可。
 33. 圖9.9中，二〇一〇年的資料來自企業經理人的報酬紀錄，該資料十分不完整，只能視為初步的粗略估算。詳見線上技術附錄。
 34. 詳見Abhijit Banerjee and Thomas Piketty, “Top Indian Incomes, 1922–2000,” *World Bank Economic Review* 19, no. 1 (May 2005) : 1–20。或詳見A. Banerjee and T. Piketty, “Are the Rich Growing Richer? Evidence from Indian Tax Data,” in Angus Deaton and Valerie Kozel, eds., *Data and Dogma: The Great Indian Poverty Debate* (New Delhi: Macmillan India Ltd., 2005) : 598–611。在印度，「黑洞」代表一九九〇年至二〇〇〇年將近半數的經濟成長：根據國民經濟會計帳顯示，這段期間印度每人平均所得每年成長4%，但是家庭所得調查卻只呈現2%的成長率，由此可見這個問題的嚴重性。
 35. 詳見線上技術附錄。
 36. 事實上，因缺乏資訊而進行最佳化實驗的經濟模型告訴我們的重要結論（佐以清楚的數字），就是經濟行為主體（在此例中指的是公司行號）在意的並不是完整的資訊，因為實驗成本實在太高（為了選出好人才而試用十幾二十位財務長也很花成本），而且所得資訊的公共價值又高於公司行號自身的利益。詳見線上技術附錄所列的參考書目。
 37. 詳見Marianne Bertrand and Sendhil Mullainathan, “Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones without Principals Are,” *Quarterly Journal of Economics* 116, no. 3 (2001) : 901–932，或詳見Lucian Bebchuk and Jesse Fried, *Pay without Performance* (Cambridge, MA: Harvard University

Press, 2004)。

10 | 資本持有的分配不均

1. 具體來說，所有關於各階層綜合所得組成方式的資料都證實這個結論，就連十九世紀末期的資料也是一樣（包括德國、日本和北歐國家）。貧窮與新興國家的資料較不連續，但也能看出類似的趨勢。詳見線上技術附錄。
2. 詳見表7.2。
3. 其他國家的部分資料也指向相同結論，譬如我們發現丹麥和挪威十九世紀以來的演變就很接近瑞典的軌跡，日本和德國的資料也顯示兩國的演變和法國很相似，前不久針對澳大利亞的研究則與美國結果一致。詳見線上技術附錄。
4. 如欲得知各資料來源的詳細說明，詳見Thomas Piketty, “On the Long-Run Evolution of Inheritance: France 1820–2050,” Paris School of Economics, 2010（摘要版本詳見*Quarterly Journal of Economics*, 126, no. 3 [August 2011]: 1071–131）。個人申報資料是我和波斯得維內（Gilles Postel-Vinay）、羅森達（Jean-Laurent Rosenthal）從巴黎檔案資料庫（les archives parisiennes）中蒐集而來的，另外也受惠於TRA調查計畫（enquête TRA）先前蒐集到法國所有的遺產紀錄。這些成果要感謝許多研究人員的努力，尤其是波迪厄（Jérôme Bourdieu）、卡茲坦鮑姆（Lionel Kesztenbaum）、諏訪艾森曼（Akiko Suwa-Eisenmann）等人。詳見線上技術附錄。
5. 更詳細的結果分析，詳見Thomas Piketty, Gilles Postel-Vinay, and Jean-Laurent Rosenthal, “Wealth Concentration in a Developing Economy: Paris and France, 1807–1994,” *American Economic Review* 96, no. 1 (February 2006): 236–56。此處採用更新過的資料。圖10.1及後續圖表以十年期的平均值呈現，以便觀察長期的演變趨勢。所有逐年資料均可於線上技術附錄查詢。
6. 圖10.1及後續圖表中標示的十分位和百分位占比都是以占全體私有財富的百分比來呈現。由於私有財富一般而言幾乎等於國民財富，兩者間的差異相當有限。
7. 這種做法稱為「死亡率乘數」（mortality multiplier），亦即調整觀察值的權重（權重為各年齡分組死亡率的倒數）：相對於一個四十歲過世的人，同一年齡層活著的人數會比八十歲的年齡層高（同時要把不同財富階層死亡率的導數（différentiel）一併考慮）。英國和法國的經濟學家、統計學家（馬內（B. Mallet）、賽耶斯（M. J. Séailles）、史特勞特（H. C. Strutt）、史譚普（J. C. Stamp）等人）在一九〇〇至一九一〇年代開始發展這套做法，並廣泛運用於後續的歷史研究。只要我們取得財富調查和自然人的年度財產稅資料（尤其北歐國家從二十世紀初就開始留存相關資料，法國在一九九〇年代到二〇一〇年代也有財富稅的資料），我們就可以檢驗這套做法的基礎是否可靠，並且讓死亡率導數的假設更加細緻。有關方法論的議題，詳見線上技術附錄。
8. 詳見線上技術附錄。在一七八九年前可能超過50%。

9. 此問題可詳見Jérôme Bourdieu, Gilles Postel-Vinay, and Akiko Suwa-Eisenmann, “Pourquoi la richesse ne s’est-elle pas diffusée avec la croissance? Le degré zéro de l’inégalité et son évolution en France: 1800–1940,” *Histoire et mesure* 18, 1/2 (2003) : 147–98。
10. 有關土地分配的問題，可以參考Bagnall蒐集的資料，請見：Roger S. Bagnall, “Landholding in Late Roman Egypt: The Distribution of Wealth,” *Journal of Roman Studies* 82 (November 1992) : 128–49。其他類似的研究也得到相似的結論。詳見線上技術附錄。
11. 參考書目與技術細節，請詳見線上技術附錄。
12. 有些計算結果顯示，一八〇〇年前後美國前百分之一群體的占比相當於全體財富的15%，不過這些計算只以自由人為對象，此一做法顯然值得商榷。此處使用的數據包含全美國人口（不分自由人或奴隸）。詳見線上技術附錄。
13. 詳見Willford I. King, *The Wealth and Income of the People of the United States* (New York: MacMillan, 1915)。金恩（King）是威斯康辛大學統計暨經濟學教授，他從美國數州取得不完整但能進行推估的資料和歐洲數據（主要是普魯士的稅務資料）進行比對，結果發現兩者的差異比原本預期的還小。
14. 這些數據係根據美國聯邦準備銀行的調查而來，有可能被低估了一些（可觀財富的估算並不簡單）。前百分之一群體的占比可能已達40%。詳見線上技術附錄。
15. 圖10.6中，歐洲的平均值計自法國、英國與瑞典三個國家（具有足夠的代表性）。詳見線上技術附錄。
16. 古代、中世紀的資料顯示，地租的年報酬率約為5%，更早以前，貸款利息通常會高於5%，就算用不動產抵押的利息也多半落在6%到8%之間。可詳見S. Homer and R. Sylla, *A History of Interest Rates* (New Brunswick, NJ: Rutgers University Press, 1996)一書中提供的資料，但僅從這些資料無法確切瞭解不同報酬率背後的意義。
17. 若資本報酬率高於時間偏好率，每個人會減少當下的消費而增加儲蓄（使資本存量持續擴增，直到資本報酬率跌到和時間偏好率相同為止），反之，則每個人都會出售部分資本存量以增加當下的消費（會使資本存量減少，直到資本報酬率升高到和時間偏好率 θ 相等為止）。無論是哪種情況，最終都會形成 $r=\theta$ 的結果。
18. 無限期模型理論與時間偏好說意味著，以長期的觀點來看，儲蓄的彈性無限大（資本的供給也是無限大）。因此這套理論假定的是租稅政策不會改變資本供給。
19. 依照無限期模型理論的一般假定，可以用下述算式算出資本報酬率的均衡點： $r=\theta+\gamma\times g$ （其中， θ 表示時間偏好率， γ 表示效用函數的凹性，通常介於1.5到2.5度間）。舉例來說，當 $\theta=5\%$ 、 $\gamma=2$ ，則 $g=0\%$ 時， $r=5\%$ ，而 $g=2\%$ 時， $r=9\%$ ，意思是，當成長率從0%成長到2%時， $r-g$ 的差距會從5%增加到7%。詳見線上技術附錄。
20. 如果有兩名子女即為三分之一的財產，只有一名子女則為二分之一。
21. 拿破崙在一八〇七年為了建立一群新貴，恢復了「貴族長子繼承權」（majorat，代表排行第一順位的男性繼承人可以獲得額外的繼承份額，以繼承與貴族頭銜相關的某些不動產，但

影響只及數千人）。另外，查理十世在一八二六年也為了建立一群貴族親信而恢復「順位繼承制」。這些重返舊制度時期的做法只涉及一小部分的人，而且在一八四八年全部遭到廢除。

22. 關於這個主題，詳見Jens Beckert, *Inherited Wealth* (Princeton: Princeton University Press, 2008)。
23. 理論上，根據法國《民法典》規定，繼承遺產時，女性擁有和男性一樣的權利，但是結婚的女性無法依照自主意願處理名下的財產，包括開設銀行帳戶、出售財產等。這種不對等的情形一直到一九七〇年代才消失。也就是說，實務上新的法律體系對（男性）戶長比較有利：家庭裡的男性不分排行都享有相同的權利，但是女性仍然被忽視。詳見線上技術附錄。
24. 詳見Pierre Rosanvallon, *La société des égaux* (Paris: Le Seuil, 2011), 50。
25. 柏瑞圖係數對應於 $r-g$ 差的方程式，詳見線上技術附錄。
26. 這並不表示 $r > g$ 是唯一影響因素。此處的理論模型與相關計算所依據的是經過簡化的事實，沒辦法完整呈現每個機制確切的作用（各種互斥的作用力會取得平衡）。然而， $r > g$ 本身就足以解釋我們觀察到的財富集中化現象。詳見線上技術附錄。
27. 瑞典的情況非常特別，因為瑞典的例子中，各種互斥的力量似乎達到平衡：第一，在十九世紀至二十世紀初，瑞典資本所得比都低於英、法兩國（瑞典土地價格較低，外國人持有部分國內資本——就此來看，瑞典和加拿大很接近）。第二，長子繼承權直到十九世紀末才廢除，有些重要的王室財產至今仍適用限嗣繼承（entail）。第三，瑞典在一九〇〇到一九一〇年間的財富集中度接近法國的水準，但仍比英國低。詳見圖10.1-4和歐爾森（Henry Ohlsson）、羅因（Jesper Roine）及瓦登史托姆（Daniel Waldenström）三人的研究成果。
28. 圖10.10中估算的「純」資本報酬率應該視為最小值，若將觀察到的數值取平均數，英、法兩國十九世紀的資本報酬率將提高至6%至7%之間（詳見第六章）。
29. 杜翠絲和三隻小貓後來遇見野貓歐馬利，發現歐馬利自由自在的生活方式比上流社會的繁文縟節有趣多了（有點類似傑克與蘿絲兩人一九一二年於鐵達尼號甲板上相遇的情節）。
30. 有關於柏瑞圖的研究成果，可以詳見我發表的*Les hauts revenus en France au 20e siècle: Inégalités et redistribution 1901-1998* (Paris: Grasset, 2001), 527-30。
31. 相關算式及其說明，詳見線上技術附錄。
32. 要掌握此處的柏瑞圖係數，最簡單的方法就是利用實際應用上介於1.5到3.5間的「逆係數」（inverted coefficients）。當逆係數值是1.5時，表示在某門檻之上的所得或財富平均值，恰好是該門檻的1.5倍（如擁有財產超過100萬歐元的群體，平均擁有150萬歐元的財產。其它門檻以此類推），也就是不平等相對輕微的情況（只有少數是富豪）。相對地，當逆係數值是3.5時，代表該社會的不平等程度相當高。另一個方式是以冪次函數來理解：當係數值是1.5時，代表前千分之一群體的平均所得差不多是前百分之一群體所得的二倍（前萬分之一與前千分之一的情形也相似）。當係數值是3.5時，表示富裕程度相差五倍以上。相關說

明均可見於線上技術附錄，想要瞭解WTID資料庫中各國在二十世紀的柏瑞圖係數演變過程，也可以詳見Anthony B. Atkinson, Thomas Piketty, and Emmanuel Saez, “Top Incomes in the Long Run of History,” *Journal of Economic Literature* 49, no. 1 (2011) : 3–71。

33. 這表示他們的消費水準是每年200萬到250萬歐元，但所處社會的平均年薪只有24,000歐元（每個月2,000歐元）。詳見線上技術附錄。
34. 巴黎的不動產（當時以整棟持有的方式為主，而不是單層或單間購買）對於財富中等以下的家庭而言是遙不可及的，對這類家庭而言，外省的不動產（以農地為主）還是十分熱門。以大膽、向前看自詡的畢羅陀沒有接受太太的建議去希農周遭購買良田投資，因為他認為這種投資方式太過保守——若以結果論來看，這實在是太不幸了。線上補充資料表TS10.4是表10.1的詳細版本，指出一八七二至一九一二年間，外國資產高速成長，尤其龐大資產組合的成長速度愈快。
35. 一九四五年八月十五日法令公告施行的國家團結稅（*impôt de solidarité nationale*）其中一部分是針對所有財產開徵的特別稅，財產價值以一九四五年六月四日的鑑價為準，針對可觀財富的最高稅率為20%，同時，一九四〇至一九四五年間所有名目財富增加也要額外課稅，最高稅率可達100%。由於戰爭期間的通貨膨脹非常嚴重（一九四〇至一九四五年間，物價上漲超過三倍），幾乎所有較不受戰爭衝擊的人都成為高達100%稅率的課稅對象。戴高樂臨時政府中的社會黨人菲利普（André Philip）也承認這件事，他表示國家團結稅無可避免地影響到所有人，「不只是未變得更富有的人，甚至從幣值的角度來看，可能使一些人因此變得較窮，因為他們財富增加的幅度追不上物價上漲的速度，只是在許多法國人都失去一切的時候，他們還保住了既有的財產而已。」詳見André Siegfried, *L'Année Politique 1944–1945* (Paris: Editions du Grand Siècle, 1946) , 159。
36. 詳見線上技術附錄。
37. 詳見我的著作*Les hauts revenus en France*, 396–403，或是“Income Inequality in France, 1901–1998,” *Journal of Political Economy* 111, no. 5 (2003) : 1004–42。
38. 模擬結果詳見Fabien Dell, “L’Allemagne inégale: Inégalités de revenus et de patrimoine en Allemagne, dynamique d’accumulation du capital et taxation de Bismarck à Schröder 1870–2005,” Ph.D. thesis, Paris School of Economics, 2008. 亦可參考 F. Dell, “Top Incomes in Germany and Switzerland Over over the Twentieth Century,” *Journal of the European Economic Association* 3, no. 2/3 (2005) : 412–21。

11 | 個人才能與財產繼承的長期趨勢

1. 此處排除竊盜和搶劫，雖然這些在歷史上也存在。下一章會討論私部門占用自然資源的問題。
2. 為了聚焦在長期的演變上，此處觀察的是每十年平均值的變化。逐年的數據詳見線上技術附錄。詳細的技術和研究方法，詳見Thomas Piketty, “On the Long-Run Evolution of Inheritance:

France 1820–2050,” Paris School of Economics, 2010; 摘要版可查詢: *Quarterly Journal of Economics* 126, no. 3 (August 2011): 1071–131。這些文件也收錄在線上技術附錄中。

3. 接下來的討論較為著重技術層面（如此才能瞭解歷史演變背後的成因）。如有讀者想略過這幾頁的內容、直接瞭解演變的意義和關於二十一世紀未來發展的討論，請直接翻閱「沃德林的一課」（頁402）、「拉斯蒂涅的抉擇」（頁404）這兩節。
4. 此處已經過調整，將生前贈與金額納入 μ 值（後文會有說明）。
5. 換句話說，每年五十位成年人中就有一人死亡。由於未成年人持有的資本額通常很少，只使用成年人口的死亡率（並只根據成年人口定義 μ 值）會比較清楚。若要進行調整，可將未成年人的財產也納入考量。詳見線上技術附錄。
6. 關於這個主題，詳見Jens Beckert, trans. Thomas Dunlop, *Inherited Wealth* (Princeton: Princeton University Press, 2008), 291。
7. 貝克從未直接主張提升人力資本能取代繼承財富的重要性，不過他的研究內容總會隱約透露出此類想法。貝克認為由於教育的重要性提升，社會「愈來愈強調個人能力」（但他未進一步說明細節）。貝克也提出一套理論模型，指出家長把財富留給天賦條件較差、天生人力資本較少的孩子，能有助於降低財富分配不均的情形。然而，考量到財富的垂直不均十分嚴重（前百分之十的群體至少都有超過60%的財富做為遺產，後百分之五十的群體則幾乎無法留給後代任何財富），其實這種平行重分配的效應也只發生在富裕家庭的手足間（在資料中很少見，貝克也幾乎不使用這些資料），不太可能影響垂直不均。詳見線上技術附錄。
8. 當然兩次世界大戰的傷亡必須排除，不過此處由於採用十年期平均值呈現資料，因此不會凸顯出來。逐年的詳細數據，詳見線上技術附錄。
9. 從一九四〇年代末到二〇一〇年代初，法國每年約有800,000名新生兒（每年約在750,000到850,000之間，沒有明顯上升或下降的趨勢），官方預測二十一世紀也將維持相同的每年新生兒數量。十九世紀每年約有100萬名新生兒，不過那時新生兒的死亡率較高，因此除了戰爭及兩次大戰造成人口減少之外，法國每個世代的成年人口自十八世紀起就不再大幅變動了。詳見線上技術附錄。
10. 受德佛維爾、寇爾松、勒瓦舍等人影響，「遺產過戶率」的理論普遍流行於一八八〇至一九一〇年間的法國社會。德佛維爾等人發現他們（透過資產調查）估算的法國國民財富大約是每年遺產繼承的三十倍。這種研究方法有人稱為「資產乘數」（estate multiplier），雖然英國經濟學家喜歡依靠分類所得稅務資料中的資本所得流量資料（因為他們的繼承紀錄較為不足），但如季芬等人就會使用資產乘數進行推估。
11. 實務上，這兩種財產類型常並存在同一種金融商品中（也表示儲戶並非只有一種動機）。在法國，壽險的合約內容能讓立約人把部分資本留給後代，而另一部分的資本（通常金額不多）可用年金的方式支付（直到被保險人過世時失效），英國、美國的各種退休基金也陸續增加可以轉移給後代的設計。

12. 套用一句俗諺，隨收隨付的退休金制度就是「沒有財產者的財產」。第十三章會探討各種不同的退休金制度。
13. 有關此議題的詳細資料，詳見Piketty, “On the Long-Run Evolution of Inheritance”。
14. 完整的年度資料，詳見線上技術附錄。
15. 這些估算包含相當大幅的調整，因為不同群體死亡率有其差異（通常有錢人的壽命會比較長），這是個重要的現象，但並不足以解釋此處的現象。詳見線上技術附錄。
16. 1.7%的年度成長率正好就是一九八〇至二〇一〇年間的平均成長率。淨資本報酬率3%的估算是假設資本所得在國民所得中的占比將維持在一九八〇至二〇一〇年間的平均水準，也假設目前租稅制度維持不變。詳見線上技術附錄。
17. 其他變數與假設情境，詳見線上技術附錄。
18. 「初期所得或財富規模若較高，儲蓄率也會明顯提高」：意思是所得較高、不用付租金或兼具兩種條件者較有能力儲蓄。「雖然個人的行為不盡相同」：意思是有些人喜歡累積財產，有些人則喜歡花錢買車或是聽歌劇。
19. 比方說，當所得不變，沒有小孩的成年人儲蓄率和其他人一樣。
20. 有愈來愈高的國民所得占比流向年金和健保，若扣除這個情況，則工資成長率可能跌得更低。
21. 這些模擬計算的目的是重現不同年齡族群財富分布的演變（並根據總體經濟與人口統計的變遷資料建立模型），關於技術層面的說明詳見線上技術附錄。
22. 更精確地說，不論預期壽命有多長，當成長率衰退時， $\mu \times m$ 的乘積會趨近於 $1/H$ 。如果資本所得比 β 介於600%到700%的話，則財產繼承流量 by ，亦即 β/H 值會接近20%到25%左右。因此十九世紀經濟學家所提出的「遺產過戶率」的概念，大致上適用於成長率偏低的社會。詳見線上技術附錄。
23. 現實的運作比較複雜，因為繼承人可能消耗部分的遺產。相反地，我們將財富衍生的累積所得納入繼承遺產當中（但是以所繼承的財產範圍為限：如果我們把所有遺產全部資本化，包含繼承人本身用掉的孳息在內，舉例來說，若連繼承公寓因此省下的房租都納入考慮的話，則社會私有財富中遺產的占比顯然會超過100%）。以不同定義的估算結果詳見線上技術附錄。
24. 當繼承流量相當於20%的可支配所得，並不表示每個人每年都會定期收到遺產或贈與形式的額外20%的收入。正確來說，這只表示人在一生中會在某些時點（通常是父母親過世時或偶爾收到贈與時）獲得一筆規模大、相當於好幾年的所得，所有這些遺產和贈與加總起來相當於所有家庭20%的可支配所得。
25. 替代所得（退休金或是失業津貼）算是勞務所得的一種，如第二部的定義。
26. 各種財富來源都以五十歲為分界點資本化。但若各種財富來源都採用相同的報酬率資本化，則年紀的差別將不會影響遺產和薪酬的占比。不同資本報酬率的問題會在下一章進行探

討。

27. 不同比率間關係的完整分析詳見線上技術附錄。財產繼承流量（占20%到25%的國民所得）接近資本所得（通常占國民所得的25%到35%）的現象，應該是特定人口結構、計算參數（以算式 $by = \beta/H$ 來看，財產繼承流量會隨資本所得比和世代長短變動，而資本占比 α 則取決於生產函數）造成的巧合。
28. 所得階層後百分之五十的總所得通常占全國總薪資所得的30%（詳見表7.1），亦即群體中每個人獲得60%的平均薪資（勞務所得占全國所得65%到75%，因此這百分之五十群體每個人只獲得40%到50%的全國平均所得）。以現今的法國為例，所得群體後百分之五十的收入介於一至一．五倍的最低薪資，平均年收入是15,000歐元（平均月收入1,250歐元），而全法國每人每年平均收入則是30,000歐元（平均月收入是2,500歐元）。
29. 前百分之一群體擁有全國6%到7%的總體薪資，代表該群體的每人賺取全國平均薪資的六到七倍、後百分之五十群體平均薪資的十到十二倍。詳見第七章與第八章的內容。
30. 如果不看前百分之一，只看前十分之一或前千分之一，這些演變和圖11.10呈現的趨勢非常相似（雖然我認為最值得研究的對象是前百分之一的群體），詳見線上補充圖表圖S11.9、11.10。
31. 根據定義是指在成年人口有五千萬人的社會中，該群體的人數達五十萬人，一如當前法國的情況。
32. 雖然繼承財富的總值並不低於十九世紀的水準，但現在繼承的財富要多到不用工作、光靠收租就過上比普通人的生活好上幾十倍的例子已經愈來愈少了。
33. 在十八、十九、二十一世紀時都是三倍左右（勞務所得大約占所有收入四分之三，來自繼承財富的所得約占四分之一），但是二十世紀的差距卻高達十倍（勞務所得占所有所得十分之九，來自繼承財富的所得占十分之一）。詳見圖11.9。
34. 在十八、十九、二十一世紀時差距都有三倍左右，二十世紀則接近十倍的差距，這在前百分之十、前千分之一或更高收入的群體中也適用。
35. 好幾種分布資料都顯示收租者比經理人更占優勢（或反之），背後的計算數理分析詳見線上技術附錄。
36. 十九世紀中，繼承財產排名前百分之一的群體擁有後百分之五十群體二十五到三十倍的生活水準（詳見圖11.10），亦即全國平均所得的十二到十五倍，而前千分之一群體擁有比此富裕五倍的生活水準（詳見第十章有關柏瑞圖係數的說明），亦即全國平均所得的六十到七十五倍。巴爾札克和珍．奧斯汀選用全國平均所得二十到三十倍的標準做為富豪的門檻，相當於繼承財產排名前千分之五群體的平均所得（以法國在一八二〇至一八三〇年間二千萬的成年人口為基礎，前千分之五的群體有十萬人；以英國在一八〇〇至一八一〇年間一千萬名的成年人口為基礎，該群體則有五萬人），因此兩位作家都能在芸芸眾生中挑選理想的小說人物。
37. 十九世紀勞務所得最優渥前百分之一群體的生活水準相當於勞務所得後百分之五十群體的十

- 倍（詳見圖11.10），也是全國平均所得的五倍，那時候只有待遇最優渥前萬分之一群體（二千萬人裡的二千人）的薪水達到全國平均所得的二十到三十倍。當沃德林說出全巴黎不超過五位律師的年收入能超過50,000法郎（當時平均收入的一百倍）時，其實與事實相去不遠。詳見線上技術附錄。
38. 如同第二章，此處做為基準點的平均所得是指全體成年人口的人均所得。在一八一〇至一八二〇年間的法國，這項平均所得的數額介於400到500法郎間，但是在巴黎可能略高於500法郎。家庭幫傭的工資大約是全國平均收入的三分之一到二分之一。
 39. 十九世紀時1英鎊相當於25法郎，並一直沿續到一九一四年。詳見第二章內容。
 40. 以三十年前的電影《亂世兒女》（*Barry Lyndon*）為例，在那個一七七〇年代的情景中，英王喬治三世（George III）的一位親信不是對林登（Barry Lyndon）說「凡擁有30,000英鎊資本的人都該成為爵士」嗎？本姓貝瑞（Redmond Barry）的林登爵士從加入英軍開始發跡，剛入伍時每年只能賺大約15英鎊（每天1先令），大概是一七五〇至一七六〇年間英國平均所得的一半，接下來為了財富不擇手段的劇情就不難理解了。值得注意的是美國導演庫柏力克（Stanley Kubrick）根據十九世紀著名的英國小說改編成電影時，對這些數字的精確程度與珍·奧斯汀如出一轍。
 41. 詳見Jane Austen, *Sense and Sensibility*（Cambridge, MA: Belknap Press, 2013），405。
 42. 詳見Jane Austen, *Sense and Sensibility*, 135。
 43. 沃德林憤世嫉俗的說詞最終說服了拉斯蒂涅，拉斯蒂涅在另一部小說《紐辛根家族》（*La maison de Nucingen*）中開始和黛芬妮的先生在商業上交鋒，設法取得400,000法郎的財產。
 44. 一七八八年十月，正要離開諾曼第的楊格寫道：「現在歐洲的同化程度真高，若一個年輕的旅行者走進一個每年擁有15,000或20,000里弗爾收入的家庭，他將會訝異於相似收入的家庭中生活方式幾近沒有區別。」（詳見Arthur Young, *Travels in 1787, 1788, 1789*, pub. 1792, reprinted as *Arthur Young's Travels in France* [Cambridge: Cambridge University Press, 2012], 145）楊格筆下的里弗爾和芽月法郎幣值相等，大約等於700到900英鎊的價值，也代表當時英、法兩國平均所得的30到50倍。楊格之後描寫得更詳細：有這麼多收入的話，一個家庭可以享有「六位男僕、五位女僕、八匹馬、一座花園和一張大長桌。」相較之下，如果只有6,000到8,000里弗爾的收入，大概只能應付「兩位幫傭和三匹馬」的開銷。當時家畜是重要的資本和主要的開銷。一七八九年十一月楊格在土倫（Toulon）用當時市場行情價的600里弗爾賣掉他的馬（是家傭整整四年的薪水）。詳見線上技術附錄。
 45. 可以在以下作品觀察到對現代才能至上主義的恐懼與批判：Michael Young, *The Rise of Meritocracy*（London: Thames and Hudson, 1958）。
 46. 公務人員的薪資級距在此時期引發許多政治衝突。革命黨人試圖在一七九二年設立最多相差八倍的嚴格薪資級距（相關規定總算在一九四八年施行，但沒多久就因高階公務員至現今仍享有的不透明的額外獎金而形同具文）。拿破崙時代設立少許待遇非常高的職位，少到一八三一年的梯也爾看不出有刪減這些職位的必要性（他在同一場演說中表示：「把300萬法郎付給各省長、軍事將領、地方行政官和駐外大使，這讓我們得到帝國時期的奢華榮

光，收回300萬，我們就得到美式風格的簡潔」）。托克維爾也提到美國高階政府官員在當時的待遇遠不如法國，他認為這彰顯美國無處不在的民主精神。儘管待遇不停調整，法國少部分政府官員的極高薪資一直延續到第一次世界大戰（也就是收租者崩盤之時）。演變過程詳見線上技術附錄。

47. 詳見Piketty, *Les hauts revenus en France*, 530。
48. 這種說法忽略需求的邏輯，只看重鋪張浪費與過度消費的一面，如韋伯倫（Thorstein Veblen）在 *The Theory of the Leisure Class*（New York: Macmillan, 1899）說：平等的美國夢已經是遙遠的記憶了。
49. 詳見Michèle Lamont, *Money, Morals and Manners: The Culture of the French and the American Upper-Middle Class*（Chicago: University of Chicago Press, 1992）。拉蒙（Michèle Lamont）訪問的對象較接近所得階層排名在前百分之十或前百分之五的群體（有些甚至排在前百分之二或百分之一），而不是前百分之四十或前百分之三十的群體。亦詳見J. Naudet, *Entrer dans l'élite: Parcours de réussite en France, aux États-Unis et en Inde*（Paris: Presses Universitaires de France, 2012）。
50. 為避免太過複雜的數據呈現，圖11.9、11.10、11.11只顯示中心情境。讓人更擔憂的替代情境詳見線上技術附錄（補充圖表圖S11.9、11.10、11.11）。稅制演變能解釋為何當繼承遺產在各世代總財富中的占比超過十九世紀的水準時，繼承流量占國民所得的比率卻沒有同步變動。現今勞務所得的稅率不低（扣除退休金和失業保險提撥後平均稅率達30%），然而，針對遺產的平均實質稅率不到5%（即便從繼承財產和勞務所得課來的稅都同樣投入在如教育、醫療、社會保險等以稅金為財源、以實物為支付方式的移轉性支出上）。第四部會再深入探討租稅議題。
51. 換成珍·奧斯汀筆下值30,000英鎊的土地不動產也一樣——當時每人平均收入每年大約是30英鎊。
52. 《慾望師奶》（*Desperate Housewives*）第四季劇情中也提到在巴哈馬隱匿財產的劇情（索利斯想拿回屬於他的1,000萬美元，結果和太太鬧得滿城風雨）。雖然這部影集的主旨並不是從警世觀點描述社會不平等，不過天才環保恐怖分子威脅現有秩序和弱勢的智能障礙者涉入計謀的演出都拍得有模有樣。
53. 第十三章會再談論這個主題。
54. 在替代情境中這個比例可望超過25%。詳見線上補充圖表圖S11.11。
55. 與莫迪利安尼、貝克、帕森斯等人的社會經濟理論相比，涂爾幹《社會分工論》（*De la division du travail social*, 1893）的重要性，在於他提出一套關於遺產社會之終結的政治理論。這套理論的預測不像其它理論那樣清楚地化為現實，不過也有可能是二十世紀的戰亂把他預測的問題延遲到二十一世紀。
56. 引自Mario Draghi的採訪報導, *Le Monde*, 22 juillet, 2012。
57. 我並不是要低估計程車業的問題，但是我也不敢冒險認為這會是歐洲或全球資本主義在二十

一世紀要面臨的最重大挑戰。

58. 法國復辟時期只有不到百分之一的成年男性擁有投票權（1000萬人中只有90,000人可以投票，該比率在七月王朝時提升到百分之二）。擔任公職的財產條件更嚴格：只有不到千分之二之成年男性符合資格。法國男性在一七九三年短暫擁有過普選資格，但在一八四八年後普選才成為慣例。英國直到一八三一年之前都只有低於百分之二的人民具有投票權，之後歷經一八三一年、一八六七、一八八四、一九一八年分別進行一連串政治改革，才逐漸取消以財產界定投票權的規定。
59. 此處的德國資料來自於Christoph Schinke, “Inheritance in Germany 1911 to 2009: A Mortality Multiplier Approach,” Master’s thesis, Paris School of Economics, 2012。詳見線上技術附錄。
60. 英國的財產繼承流量似乎低一點（介於20%至21%而非23%至24%），不過這是以財稅方法而非經濟方法估算流量的結果，因此有低估的可能。英國的資料來自於Anthony Atkinson, “Wealth and Inheritance in Britain from 1896 to the Present,” London School of Economics, 2012。
61. 若這發生在全球尺度的話，全球資本報酬率可能下跌，為生命週期蓄積的財富會更重要，取代移轉給下一代的財富（比起第一類型的財富累積，低資本報酬率會使第二類型的財富累積少得多，但是這一點還有待證明）。第十二章會再談論這個主題。
62. 這個主題可以詳見Anne Gotman, *Dilapidation et prodigalité* (Paris: Nathan, 1995)，作者訪談了擁有大筆遺產而揮金如土的繼承人，寫成這本精彩的著作。
63. 莫迪利安尼的理論直接略過遺產中轉為資本形式的所得，克李寇夫與薩默斯的理論卻不加篩選一概計入（包含轉為資本的遺產超過繼承人自身財力的狀況），這種做法也造成很大的問題。有關這個問題的詳細分析詳見線上技術附錄。

12 | 二十一世紀全球財富分配不均

1. 二〇一二至二〇一三年的全球生產毛額經過購買力平價調整後，大約是85兆美元（70兆歐元），另外根據我們的估算，全球總私人財產（包括不動產、企業與金融資產扣除負債的淨值）總值大約是四年的全球生產毛額，亦即接近340兆美元（280兆歐元）。詳見第一章、第六章和線上技術附錄。
2. 這段期間的年平均通貨膨脹率介於2%到2.5%之間（且歐元的通貨膨脹率低於美元，詳見第一章的內容）。所有詳細的數據請詳見線上技術附錄。
3. 如果改依全球人口總數（包含成年人與小孩）計算財富平均值，由於一九八七至二〇一三年間全球總人口比成年人口成長的速度慢（1.3%對1.9%），因此會發現各項成長率均向上攀升，但是各項成長率之間的差距則不受此影響。詳見第一章和線上技術附錄。
4. 詳見線上技術附錄和補充表TS12.1。
5. 假設一九八七至二〇一三年間全球最富有前二千萬分之一群體的財富趨異速度在未來可以繼

續適用於二〇一三年那1,400位十億身價富翁的小群體（大約是全球最富有的前三千萬分之一），則在二〇一三年這些十億富翁原本擁有全球總財富的1.5%，將會在二〇五〇年和二一〇〇年時分別升高到7.2%和59.6%的占比。詳見線上技術附錄。

6. 其他英、美、法、德等國雜誌所發佈的國內富豪排行榜往往會落在《富比士》全球富豪排行榜的後段階層，不過有時富豪們的財產占全國私人財產會高達2%到3%。詳見線上技術附錄。
7. 媒體有時會把億萬富翁的財產化成全球年度產出流量的百分比來說明（或者換成某些國家的國內生產毛額的百分之多少，營造富可敵國的驚人印象），這樣的呈現比將這些財富轉換成全球資本存量占比來得合理。
8. 這些報告得力於創意十足的研究：James B. Davies, Susanna Sandström, Anthony Shorrocks, and Edward N. Wolff, “The Level and Distribution of Global House hold Wealth,” *Economic Journal* 121, no. 551 (March 2011): 223–54, 也來自第十章曾提過的資料類型。請詳見線上技術附錄。
9. 通常這些用來估算財富分配的素材（每個國家素材都不相同）記載的年份都相當久遠了，幾乎都要用國民經濟會計帳或類似的素材中取得的整合資料進行更新。詳見線上技術附錄。
10. 譬如，這幾年來時常報導大筆財產外流到他國的法國媒體（多半以軼事的方式呈現，沒有認真檢驗各種資訊來源）不敢相信在二〇一〇年起每年秋天的瑞士信貸集團（Credit Suisse）報告中，法國一直是歐洲最富裕的國家：以境內居住的富豪人數進行排名，法國一直排在全球第三的位置（次於美國、日本，領先英國、德國不小的差距）。這些資料可能是正確的（就目前可取得的資料來源而言），不過瑞士信貸的調查經常低估德國的富豪人數，因此法國和德國之間的差異被誇大了。詳見線上技術附錄。
11. 詳見線上技術附錄。
12. 關於全球個人的所得分配，前1%群體的占比明顯增加（不見得在每個國家都有成長），但全球基尼係數卻同時下跌（不過程度已經緩和許多，而且有些國家對分配不均的計算方式並不可靠，如中國）。全球財富分配金字塔頂端的集中化特別明顯，但是前1%群體占比增加的程度仍然可能超過集中化趨勢。詳見線上技術附錄。
13. 前萬分之一群體（即45億成年人口中的45萬人）的平均財產大約是5,000萬歐元，相當於全球成年人平均財產的1,000倍，該群體的總財富占全球財富的10%。
14. 從一九九五到二〇〇七年比爾蓋茲在《富比士》的排名都是第一名，之後二〇〇八、二〇〇九兩年的榜首是巴菲特，再之後從二〇一〇到二〇一三年的榜首都是史林。
15. 一九〇七年發明的第一支染髮劑叫做「L'Auréalé」，取自當時非常流行的女性髮型名稱，這種髮型看起來像是頭上有一圈光環。這項發明促成一九〇九年法國安全染髮劑公司（Société Française de Teintures Inoffensives pour Cheveux）創立，後又設立許多品牌（如一九二〇年的「Monsavon」），最後才在一九三六年成為萊雅（L'Oréal）集團。舒勒的生涯和畢羅陀有不少相似處——巴爾札克描述畢羅陀在十九世紀發明「L'Eau Carminative」、「La Pâte

des Sultanes」兩款暢銷的香水而致富。

16. 擁有100億歐元資本的話，只要其中0.1%就足以支應一整年高達1,000萬歐元的消費。如果資本報酬率是5%，則98%的報酬都能再行投資，如果報酬率是10%，則99%的資本都能再行投資。在這兩種情況下，消費的比重都微乎其微。
17. 詳見Honoré de Balzac, *Le père Goriot* (Paris: Livre de Poche, 1983), 105–9。
18. 《挑戰》雜誌排行榜中財產介於5,000萬到5億歐元的數量，比財產申報稅務資料中相應級距的數量少太多（更不說現行財產稅制中大部分的企業資本並不需要課稅，因此也不會出現在統計資料中），可能是因為《挑戰》雜誌未計入多元化財富。然而，上述兩個資料來源都低估大筆財富的數量，只是原因剛好相反：《挑戰》雜誌可能過度關注企業資本，而報稅資料則低估此類資本，再加上兩者的界定標準都經常變動而不穩定。這會使一般人感到困惑，並認為財富資訊總是不夠透明。詳見線上技術附錄。
19. 定義什麼才是正常的繼承遺產報酬率不是件簡單的事。第十一章的定義是對各種不同財產都採用相同的平均報酬率，這勢必會讓貝當古顯得只有部分受惠於遺產（即使她的資本報酬率比一般人高得多），甚至比《富比士》雜誌的創辦人更不像富二代——但在史蒂夫·富比士眼中她就是個徹頭徹尾的繼承人，自己則是屬於為名下遺產默默耕耘的園丁。詳見線上技術附錄。
20. 其他對於史林和比爾蓋茲才能高下的強烈主張（可惜沒有提出具體事證），可以詳見Daron Acemoglu and James A. Robinson, *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty* (New York: Crown Publishing, 2012), 34–41。各位可能會更驚訝異的是，這本書並未真正探討何謂理想的財富分配。這本書的主軸是捍衛從英、美兩國及法國大革命以來財產權制度在國家發展中扮演的角色（對較新的財稅社會制度著墨較少）。
21. 可以詳見《資本》雜誌報導 (*Capital* no. 255, 3 décembre, 2012)：「1億8000萬歐元……，這筆金額跟集團老闆米塔爾前陣子在倫敦置產的費用相比，連三分之一都不到。米塔爾不久前買下前菲律賓大使館（總值7000萬英鎊，相當於8600萬歐元），據說要送給女兒凡妮莎（Vanisha）。不久前，米塔爾的兒子艾帝亞（Aditya）才收到一棟價值1億1700萬英鎊（1億4400萬歐元）的房子當作禮物。米塔爾兒女的這兩棟房子都座落在肯辛頓宮花園（Kensington Palace Gardens）一帶，是知名的億萬富翁豪宅區，距離米塔爾自己的住所也沒多遠。據說，米塔爾的房子是『全世界最貴的私人住宅』，裡頭有土耳其浴場，鑲滿珠寶的游泳池，產地跟泰姬瑪哈陵一樣的大理石，多間套房還有僕人的生活區……。傳聞光是這三棟房子的價值就高達5億4200萬歐元，足足是在弗洛朗格（Florange）投資金額1億8000萬歐元的三倍以上。」
22. 《富比士》富豪排行榜的篩選標準儘管有趣，用來區分卻不夠精確，因為這套標準未算入「獨裁強人」或是透過「政治地位」獲取財富的人（如英國女王）。但如果在取得政治權力前就累積相當財富的話，還是符合資格：如二〇一二年年底當上喬治亞共和國總理的寡頭大亨艾萬尼斯維利（Bidzina Ivanishvili）就出現在二〇一三年的榜單上，據說他個人財產高達50億美元，相當於該國國內生產毛額的四分之一（占全國財產的5%到10%）。

23. 全美國大學校務基金總值占國內生產毛額的3%，該經費每年的資本所得大約占0.2%的國內生產毛額，略高於全美國高等教育支出的10%，不過對資源最富裕的大學而言可能提高到30%到40%。不過，該經費對校務管理與自治的重要性更大於貨幣價值。詳見線上技術附錄。
24. 此處引用的資料主要來自於「全國大專院校經營者協會」所發布的報告，再加上哈佛、耶魯、普林斯頓等各校自行發布的財報。詳見線上技術附錄。
25. 時間間距較短的資料數據，詳見線上技術附錄及線上補充圖表TS12.2。
26. 但必須注意的是，這項落差主要是由於多數私人財產的所有人必須繳交可觀的稅金：美國在一九八〇至二〇一〇年間平均稅前實質資本報酬率大約是5%。詳見線上技術附錄。
27. 表12.2裡每一類別括號內的大學數量是根據二〇一〇年校務基金的規模而定。為了避免結果產生誤差，報酬率是根據各校每十年期最初校的校務基金規模進行計算。所有詳細數字詳見線上技術附錄，尤其是線上補充圖表TS12.2。
28. 要特別指出的是，如果能在全球各地找到正確的投資標的，則不動產報酬率會非常高（具體而言，這些不動產包括商用不動產和住宅，通常是大筆買賣）。
29. 一九八〇至二〇一〇年的三十年間排名沒有太多變化就能印證這一點，大學校務基金的排序大致上沒有什麼變化。
30. 以哈佛的年度財報為例，其校務基金在一九九〇至二〇一〇年間的平均實質報酬率是10%，另外每年平均會新增約2%的贈與金額，因此總實質所得（原基金的投資報酬加上贈與金額）相當於校務基金的12%，其中5%會用於支付大學的各項開銷，另外7%則回存進校務基金內。因為這樣，哈佛的校務基金從一九九〇年的50億美元，一路成長到二〇一〇年將近300億美元，同時還可以讓校方每年可以運用相當於贈與金額2.5倍的資金。
31. 然而，資產價格的歷史反彈最多也只增加一個百分點的年報酬率，相較於我們此處討論的報酬率根本無足輕重。詳見線上技術附錄。
32. 舉例來說，正是考慮到控制權的因素，《富比士》雜誌將比爾蓋茲放在基金會（Bill & Melinda Gates Foundation）名下的財產列為個人財產。畢竟維持掌控權和無條件贈與的概念是相互矛盾的。
33. 根據全球奢侈品領導品牌LV集團主要股東阿爾諾（Bernard Arnault）的說法，雖然他投資LV基金會，但是這個設籍於比利時的基金會的宗旨既不是為了慈善，也不是為了節稅，主要是為了繼承：「我有五個孩子和兩個姪兒，等我過世以後，一定會有一個人證明自己有能力接管我所有事業，」為了避免後代衝突，把資產放在基金會可以強迫繼承人投票來做決定，「就算在我已經過世且繼承人間意見不和的情況下，LV集團仍然可以維持正常運作。」引自*Le Monde*, 11 avril, 2013。
34. 費克（Gabrielle Fack）和藍迪（Camille Landais）兩人的研究正是以美國和法國的這類改革為基礎，他們很明白的指出這一點。詳見線上技術附錄。
35. 另有一份針對美國的評估（雖不完整），詳見線上技術附錄。

36. 詳見第五章。
37. 至少在十九世紀城市的情況更糟，尤其是在巴黎。在第一次世界大戰前，大部分的建築物都不是以個人住居為單位，因此必須要有一大筆錢一次買下一整棟建築物才可以。
38. 詳見第五章。
39. 一九九八至二〇一二年間的名目平均年報酬率只有5%，然而卻很難跟大學校務基金的報酬率相提並論，一部分是因為一九九八至二〇一二年間的總體經濟情勢沒有像一九九〇至二〇一〇年間或一九八〇至二〇一〇年間來得好（可惜挪威主權基金的統計資料最早只能回溯到一九九八年），一部分是因為挪威克朗升值而降低了報酬率。
40. 根據二〇一〇年的普查資料顯示，阿拉伯聯合大公國（其中阿布達比是最大的會員國）本地人口數略多於100萬（再加上700萬名外籍勞工），科威特本地人口數也約是100萬，卡達國民約30萬人，再加上150萬名外籍人士。而光是沙烏地阿拉伯就雇用將近1,000萬名外籍勞工（沙烏地阿拉伯本地人口接近2,000萬人）。
41. 詳見線上技術附錄。
42. 應該把非金融性的公共資產（包括公共建築、學校、醫院等和未納入主權基金的金融資產）一併計算，並扣除公債。富裕國家的淨公共財產平均不到私人財產的3%（有些國家甚至呈現負值），因此不會造成太大差異。詳見第三章到第五章和線上技術附錄。
43. 如果排除不動產和未上市公司的資產，則在二〇一〇年頭幾年，狹義金融資產占全球私人財產的比率約介於四分之一到三分之一間，相當於一年到一年半的全球生產毛額（不是四年）。主權基金就占有全球金融資產的5%。此處指的是家庭和政府所持有的淨金融資產，如果加上不分國內外金融或非金融事業間頻繁的交叉持股，總金融資產將超過三年以上的全球生產毛額。詳見線上技術附錄。
44. 從七〇年代中至八〇年代中，天然資源的收益已經超過全球5%的GDP。詳見線上技術附錄。
45. 在我們對中國（和其他國家）長期儲蓄率的假設中，其實已將政府儲蓄和私人儲蓄包含在內。我們無法預測中國未來公有財產（主要是主權基金）和私人財產間的關係。
46. 一旦釐清從開採石油收益轉換到多角化投資的資本收益這個過程，就能清楚呈現以下這個現象：歷史上的資本有多種形式（土地、石油、金融資產、企業資本、不動產等等），但是背後運作邏輯並沒有根本上的變化，或者說，至少並沒有如我們所想像的那麼多變。
47. 在「隨收隨付」制下，來自現職勞工的年金提撥並不會用於投資，而是直接支付給退休者。這個議題詳見第十三章。
48. 這裡指的數額約介於歐洲和美國資本總額的四分之一到一半（在不同假設下占比甚至更高）。詳見線上技術附錄。
49. 石油輸出國家的財富趨異可以視為一種寡頭的財富趨異，因為石油收益只歸屬於一小群人，石油國的主權基金就能維持高度財富累積。
50. 在二〇一二至二〇一三年間，歐盟的國內生產毛額接近15兆歐元，同期中國經購買力平價調

整的國內生產毛額大約是10兆歐元（依照即期匯率換算是6兆歐元，但這種方式較適合用來計算跨國金融資產）。詳見第一章的內容。雖然中國的國外淨資產成長迅速，但是還沒到達能和所有富裕國家的私人財產總額並駕其驅的程度。詳見線上技術附錄。

51. 詳見Aurélien Sotura, “Les étrangers font-ils monter les prix de l’immobilier? Estimation à partir de la base de la chambre des Notaires de Paris, 1993–2008,” Paris, Ecoles des Hautes Etudes en Sciences Sociales and Paris School of Economics, 2011。
52. 詳見圖5.7。
53. 圖12.6中的「富裕國家」包括日本、西歐和美國。如果再加上加拿大和大洋洲的話，其變化幅度也不會太大。詳見線上技術附錄。
54. 詳見第三章至第五章。
55. 或者是全球淨金融資產總額的7到8%（詳見前文分析）。
56. 二〇一二年亨利（James Henry）在稅收正義網（Tax Justice Network）上發表一份數值較高的計算結果，帕蘭（Ronen Palan）、墨菲（Richard Murphy）、薩瓦紐（Christian Chavagneux）等人在二〇一〇年則估算出一筆較中等的數值，相關討論詳見線上技術附錄。
57. 圖12.6中的數據取自Gabriel Zucman, “The Missing Wealth of Nations: Are Europe and the U.S. Net Debtors or Net Creditors?,” *Quarterly Journal of Economics* 128, no. 3 (2013): 1321–64。
58. 阮恩、瓦登斯坦兩人在計算過程中納入國外資產（數額根據瑞典國際收支不平衡的現象推算）後，認為在某些假設條件下，瑞典前1%群體的占比與美國前1%群體的占比不相上下（雖然美國的占比很可能繼續升高）。詳見線上技術附錄。

13 | 二十一世紀的社會國家

1. 我們按照慣例把所有稅捐、規費、社會保險提撥以及法律規範下必須繳納的款項都視為一種國家強制課徵的款項一種。不同款項的區別不一定明確，如稅款和社會保險提撥款間的差別。同時，不同款項在不同的國家間代表的意義也不同。為了便於進行歷史性與國際性比較，必須將繳給政府的所有費用一起考量，不論是繳給中央政府、聯邦政府、地方自治團體或是區域自治團體，或其他政府單位（如社會安全局）。為了簡化討論，我們有時會用「稅收」這個詞，除非我們另行說明，這裡說的稅收包括其他強制性的收費。詳見線上技術附錄。
2. 軍事支出至少占國民所得的2%到3%，軍事活躍的國家中軍事支出占國民所得的占比可能會較高（以美國為例，目前美國軍事支出占國民所得的占比超過4%），另外還有國家安全與個人財產可能受到威脅的國家（沙烏地阿拉伯和波斯灣國家花在軍事上的支出，占國民所得的占比超過10%）。
3. 十九世紀，醫療與教育經費的預算在國民所得的占比一般低於1%至2%。若想從歷史觀點瞭解社會支出在十八世紀以後的緩慢發展和二十世紀的加速發展，詳見P. Lindert, *Growing*

Public: Social Spending and Economic Growth since the Eighteenth Century (Cambridge: Cambridge University Press, 2004)。

4. 請注意這裡強制稅捐的占比是以在國民所得的占比表示（扣除大約10%的資本折舊後，國民所得大約占國內生產毛額的90%）。我認為這樣表示較正確，因為折舊對任何人來說都不是一種所得（詳見第一章）。如果稅捐以國內生產毛額的占比表示，那麼得到的占比顯然會少10%左右（例如占國內生產毛額的45%，而不是占國民所得的50%）。
5. 些微百分比的差距可能純粹出於統計差異，但五到十個百分比的差距是每個國家的政府是否發揮功能的重要指標。
6. 一九八〇年代，英國的稅課總收入占比下降了幾個百分點，但是在一九九〇至二〇〇〇年間再度攀升，前者源於柴契爾夫人執政時的政府去管制作風，後者反映新政府重新擴增公共服務。法國國家角色擴張的情形比其他國家略晚，在一九七〇至一九八〇年間才明顯上升，到一九八五至一九九〇年間開始穩定下來。詳見線上技術附錄。
7. 為了把重點放在長期趨勢上，我們再度採用十年平均值來表示。在每年稅率的資料序列中經常可看出各種小規模的變化，可能是經濟循環或轉型期所致，並不重要。詳見線上技術附錄。
8. 日本略高於美國（占國民所得的32%至33%）；加拿大、澳大利亞、紐西蘭比較接近英國（占國民所得35%至40%）。
9. 我認為「社會國家」一詞比起較狹隘的「福利國家」更符合國家任務的實際情形與多樣性。
10. 要瞭解法國、德國、英國和美國等富裕國家二〇〇〇至二〇一〇年公共支出的完整分析，詳見本書線上附表S13.2。
11. 教育通常占國民所得5%至6%，醫療通常占8%至9%。詳見線上技術附錄。
12. 一九四八年成立的英國國民醫療保健制度是英國人最自豪的成就之一，因此，英國舉辦二〇一二年倫敦奧運時，在開幕式表演中把健保開辦的過程和工業革命、一九六〇年代的英國搖滾團體一同展現出來。
13. 如果將私人保險費用一併納入計算，那麼到目前為止，美國的健康照護制度是全世界最昂貴的制度（占國民所得的將近20%，相形之下，歐洲只占10%至12%），就算如此，美國有一大部分人口未被納入健康照護制度，而且人口的健康指標也不如歐洲。全面公共健保制度無疑有其缺點，但所提供的成本效益比卻比美國的制度更好。
14. 相形之下，教育與醫療層面的公共支出，會降低家庭單位的（金錢）可支配所得，這點說明為什麼可支配所得在國民所得中的占比從二十世紀之初的90%，降到今天70%至80%的原因，詳見第五章。
15. 有給付限制的退休金制度稱做「畢佛利治式」制度（Beveridgian），是以英國社會國家制度建構者命名（在英國，這個制度最極端的設計是發給每一個人幾近一致的退休金額），相反的，「俾斯麥式」、「斯堪地那維亞式」或「拉丁式」制度的做法，絕大多數人口的退休金都和薪資形成某種比例（法國幾乎是一比一，退休金給付的上限高達平均薪資的八

倍，相形之下，大部分國家都只有二到三倍）。

16. 法國以社會安全政策複雜、法規與制度疊床架屋繁多而聞名。在法國，「勞動團結補助」（RSA）所設定的受惠對象中只有不到一半的人提出申請。（勞動團結補助的目的是補充從事時薪工作因而收入極低者的所得）。
17. 歐洲和美國的重大差異就是美國的最低所得政策總是保留給有小孩的人。就沒有小孩的個人而言，國家的監禁系統有時代行福利國家的任務（特別是針對年輕黑人男性）。以二〇一三年而言，美國成年人口中約有1%的人關押在監獄裡，是世界最高的入獄率（略高於俄羅斯，遠高過中國），成年黑人男性入獄率（包含所有年齡層）則超過5%。其餘詳見線上技術附錄。美國最低所得制度的另一個特點是食物券的運作（目的是要確保接受福利者將所得到的福利確實利用在購買食物上，而不是在喝酒和其他惡習上消費），這樣的做法違反美國公民抱持的自由主義世界觀，代表美國社會對窮人的偏見十分嚴重。這類偏見可能受到種族偏見的強化而比歐洲社會的偏見還極端。
18. 不同國家之間的差異如前所述。
19. 「我們認為這個真理不言而明，那就是：人人生而平等。造物主賜予人不可剝奪的權利——生存、自由和追求幸福的權利。正是為了確保這些權利，人們才建立了政府，而政府的統治權力必須經由人民的同意授予。」
20. 「共同的福祉」這個概念一直是無數辯論的主題，若要檢驗這些說法將會遠遠超出本書的架構。但可以確定的是，一七八九年《人權宣言》的起草者所說的福祉完全不是彌爾以下許多效益主義經濟學家使用的概念：個體效益的數學總和（他們假設效益函數是「凹性」的，即效益增加速度會隨著所得增加而下降，因此，將富人手中的所得重分配給窮人時能提高效益總量）。這種重分配的數學算式似乎能導出相當良善的結論，但是跟大多數人思考此問題的方式不一樣，從人權的角度談論重分配還是比較容易理解。
21. 「最弱勢的人」的合理定義為面對最不利且本身無法控制的因素的人。如果一個人生活條件與他人不平等的原因是（或至少有些是）超出個人所能控制的因素，如因家庭背景（遺產、文化資本等）或得到一筆鉅額資金（個人饋贈、運氣等）而造成立足點的不平等，政府就應該設法盡量減少這種不平等。而機會平等與條件平等的界線也相當模糊（教育、健康和所得同時是機會也是條件）。羅爾斯所提出的基本善的概念可以超越這種二分法。
22. 「社會與經濟上的不平等……唯有為每一個人、尤其是為最沒有優勢的社會成員帶來補償性的福利，這種不平等的存在才能被接受。」（詳見John Rawls, *A Theory of Justice* [Cambridge, MA: Belknap Press, 15]）。他在一九九三年出版的*Political Liberalism*中再度申明一九七一年宣示的上述方針。
23. 傅樂貝伊（Marc Fleurbaey）和羅默（John Roemer）最近嘗試進行實證應用並擴大了這套原本僅限於理論層次的方法。詳見線上技術附錄。
24. 美國的共識程度較低，有些力量強大的少數派激烈地挑戰整個聯邦社會政策的存在，甚至是反對社會政策本身的必要性。這似乎也種族偏見有關（例如歐巴馬政府推動擴大健保所引發的爭辯）。

25. 歐洲雖有共識，彼此間卻有相當大的差異。最富有、最有生產力的國家稅課收入在國民所得的占比最高（瑞典和丹麥的占比為50%至60%），最貧窮、發展程度最低的國家稅收在國民所得的占比最低（保加利亞和羅馬尼亞的占比只有30%）。詳見線上技術附錄。
26. 上述曾提過（尤其是第二章中），英美兩國朝社會國家發展時經濟成長率並不高，社會內部可能因此產生一種剝奪感，加上又有其他國家正迎頭趕上的強烈失落感。
27. 根據瑞典學者畢歐倫（Anders Bjorklund）與法國學者勒福亨（Arnaud Lefranc）對瑞典和法國的研究，一九四〇至一九五〇年間出生的世代和一九二〇至一九三〇年間出生的世代相比，前者的跨世代相關係數似乎稍微下降，到了一九六〇至一九七〇年間出生的世代則又升高。詳見線上技術附錄。
28. 我們可能可以衡量二十世紀各個世代的流動性（但不同國家間的精確度不一，跨國比較的結果會不完美），然而，你幾乎不可能衡量十九世紀的跨世代流動性，只有繼承例外（詳見第十一章）。而我們關心的教育程度與薪資所得的流動性則是不同的問題，也是衡量跨世代流動性的重點。不過在這些研究採用的資料中，無法單獨看出資本所得的流動性。
29. 相關係數最低是瑞典和芬蘭的0.2至0.3，最高是美國的0.5至0.6。英國（0.4至0.5）比較接近美國，但是跟德國和法國的0.4相去不遠。以上有關跨世代薪資所得相關係數的跨國比較（也得到針對雙胞胎關連性的研究的證實），詳見顏堤（Markus Jantti）的著作。另詳見線上技術附錄。
30. 二〇一二至二〇一三年內，進入哈佛大學大學部的學費是54,000美元，包括食宿與其他各種費用（純學費是38,000美元）。哈佛大學可倚靠校務基金的高收益輔助營運，所以有些大學的學費比哈佛還昂貴（詳見第十二章）。
31. 詳見G. Duncan and R. Murnane, *Whither Opportunity? Rising Inequality, Schools, and Children's Life Chances* (New York: Russell Sage Foundation, 2011)，特別是其中第六章，另詳見線上技術附錄。
32. 詳見Jonathan Meer and Harvey S. Rosen, "Altruism and the Child Cycle of Alumni Donations", *American Economic Journal: Economic Policy* 1, no. 1 (2009): 258–86。
33. 這點不表示哈佛招收的學生全都來自全國所得階層前2%的家庭，只表示所得較低的學生較罕見，出身前2%所得階層的學生較常見，因此學生家庭平均所得會達到這樣的水準。詳見線上技術附錄。
34. 美國各大學學生家長平均所得或財富之類的基本統計很難得到，而且大多沒有人研究。
35. 一九九八年英國大學收取的最高學費最高可達1,000英鎊，二〇〇四年是到3,000英鎊，二〇一二年則是到9,000英鎊。就二〇一〇年代而言，學費收入占英國大學總資源的占比幾乎跟一九二〇年代一樣高，逼近美國的水準。詳見Vincent Carpentier整理的有趣歷史數據："Public-Private Substitution in Higher Education," *Higher Education Quarterly* 66, no. 4 (October 2012): 363–90。
36. 二〇一三年初，德國巴伐利亞邦和下薩克森邦決定取消每學期500歐元的大學學費，並像德

國其他地方一樣提供免費的高等教育。斯堪地那維亞國家像法國一樣，學費從來不曾超過幾百歐元。

37. 在中等及小學教育中也會發現同樣的逆向重分配：在最弱勢高中小學的學生通常會分配到最沒有經驗和訓練最少的教師，因此，和較有優勢的中小學相比，弱勢中小學每位學生獲得的公共資金較少。這點讓人感到遺憾，若在小學階段有更完善的資源分配，就能大大降低受教機會的不平等。詳見Thomas Piketty and M. Valdenaire, *L'impact de la taille des classes sur la réussite scolaire dans les écoles, collèges et lycées français* (Paris: Ministère de l'Éducation Nationale, 2006)。
38. 就像哈佛大學的例子一樣，平均所得不表示巴黎政治學院只招收所得階層前10%最富有家庭的子女。詳見線上技術附錄，上面列有二〇一一至二〇一二年巴黎政治學院學生家長〇〇的完整所得分布。
39. 根據著名的上海排名，二〇一二至二〇一三年間，世界最好的100所大學中有53所設在美國，設在歐洲的有31所（其中9所在英國）。然而，若看500所最好的大學時，順序會顛倒過來（150所在美國，202所在歐洲，其中38所在英國），這點反映美國800所大學之間有著明顯的不平等（詳見第十二章）。
40. 請注意，若和退休金之類的其他開支相比，應該比較容易把高等教育的支出從最低水準（如法國只占國民所得的1%），提高到最高水準（如瑞典和美國占國民所得的2%至3%）。
41. 例如，目前巴黎政治學院的學費依學生家長收入不同，家長收入最低的不需繳費，家長所得超過二十萬歐元的需繳交接近一萬歐元。這樣的學費制度有利於分析家長收入的資訊（卻很少有人研究這個主題）。和斯堪地那維亞式的公共財政相比，這樣的學費制度相當於私部門的累進所得稅制：富裕的家長所付出的費用用在他們的小孩身上，不會用在一般人身上，這顯然對他們有好處，對一般人沒有好處。
42. 澳洲和英國對背景清寒的學生提供「所得連動貸款」（income-contingent loan），畢業生在得到一定水準的所得前不必償還貸款，這樣等於給予清寒學生所得稅補助，而出身比較富裕的學生則從父母手中收到（通常免稅的）贈與。
43. 詳見Émile Boutmy, *Quelques idées sur la création d'une Faculté libre d'enseignement supérieur* (Paris, 1871)，亦詳見 P. Favre, "Les sciences d'État entre déterminisme et libéralisme: Émile Boutmy (1835-1906) et la création de l'École libre des sciences politiques," *Revue française de sociologie* 22 (1981)。
44. 有關「代間連帶」（multisolidaire）模型的分析與辯護，詳見 Andre Masson, *Des liens et des transferts entre générations* (Paris: Éditions de l'EHESS, 2009)。
45. 詳見圖10.9至10.11。
46. 請記住，這種波動就是各國在二次大戰後推出隨收隨付制的原因：一九二〇至一九三〇年間把退休提撥金放進金融市場的人發現自己血本無歸，所以誰都不希望再嘗試這類戰前很多國家強制實施（如法國依據一九一〇年與一九二八年的法律）的資本化退休金制度。

47. 這主要是一九九〇年代瑞典改革所創造的成就。瑞典的制度可以改善並應用在其他國家裡。例如，詳見Antoine Bozio and Thomas Piketty, *Pour un nouveau système de retraite: Des comptes individuels de cotisations financés par répartition* (Paris: Éditions rue d'Ulm, 2008)。
48. 我們也可以想像在隨收隨付制之外再搭配一種統一的退休金制度，讓只能提撥少量或中等數額退休金的人可以擁有得到保障的報酬率。正如我們在前一章中所提過的一樣，財力不豐的人要創造平均的資本報酬率（甚至只是正報酬率）相當困難。從某些角度來看，這就是為什麼瑞典的制度讓一部分退休金經費投入資本化籌資（雖然不多）。
49. 此處僅簡要介紹Julia Cagé 與 Lucie Gadenne收錄在“The Fiscal Cost of Trade Liberalization,” Harvard University and Paris School of Economics Working Paper no. 2012-27（特別詳見圖1）的主要研究成果。
50. 現今許多窮國面對的醫療和教育問題是來自他們自身的特殊情況，因此不能單純用已開發國家過去的經驗來解決（如愛滋病問題這個例子）。因此，進行新的政策實驗也是合理的，儘管有些碰運氣的成份。詳見Abhijit Banerjee and Esther Duflo, *Poor Economics* (New York: Public Affairs, 2012)。然而，一般說來，我認為發展經濟學經常忽視實際歷史經驗，也就是說人們會忽略在稅課收入微不足道的情況下很難發展有效的社會國家制度。過去的殖民歷史顯然是其中一個重大難題（以碰運氣的方式進行政策試驗反而可以避開這些因素）。
51. 詳見Thomas Piketty and Nancy Qian, “Income Inequality and Progressive Income Taxation in China and India: 1986–2015,” *American Economic Journal: Applied Economics* 1, no. 2 (April 2009): 53–63。兩國之間的區別跟中國有薪雇傭勞動的普及息息相關，歷史顯示，財稅與社會國家的建立經常伴隨薪資勞動的產生而出現。

14 | 反思累進所得稅

1. 只有英國經濟學家卡爾多（Nicholas Kaldor）曾經提出這種稅，後文我們會多加探討，但對卡爾多來說，這種稅意在補充累進所得稅和遺產稅，以免大家規避，而不是像某些人所說的，意在取代累進所得稅和遺產稅
2. 例如，一九九〇年，法國的若干社會提撥金基礎擴大到全體所得（不只是薪資與非薪資就業所得，也包括資本所得與退休年金），開創大家所說的「一般社會捐」（*contribution sociale générale*），相應的稅收便根據國際標準，重新分類為所得稅。
3. 人頭稅在一九八八年通過，一九九一年廢除。這是一種地方稅，規定不論成人所得或財富多少，每個成人都必須繳納相同的金額，因此相較於富人擁有的財產或收入，人頭稅的稅率較低。
4. 詳見Camille Landais, Thomas Piketty and Emmanuel Saez, *Pour une révolution fiscale: Un impôt sur le revenu pour le 21e siècle* (Paris: Le Seuil, 2010), pp. 48–53, 詳見www.revolution-fiscale.fr。

5. 特別的是，這項估計沒有考慮到藏在避稅天堂的所得（第十二章指出，這種所得相當多），而且假定在所有的所得和財富層級中使用避稅手段的比例是相同的（這樣很可能導致高估最高層級的實質稅率）。也請注意，法國稅制特別複雜，有多種減免制度，稅基和課徵方式疊床架屋（例如，即使法國的社會提撥一直都用就源課稅的方式，但法國卻是已開發國家中，唯一所得稅不採就源課稅的國家）。這種複雜性使稅制更容易變成累退制、更難瞭解（就像退休金制度一樣難以瞭解）。
6. 只有從繼承資本中而來的所得（和其他資本所得）才要課累進所得稅，繼承的資本本身不必納稅。
7. 例如，法國的平均遺產稅與贈與稅率只有5%；連最高百分位遺產適用的稅率，也只有20%而已。詳見線上技術附錄。
8. 詳見圖11.9至圖11.11及線上技術附錄。
9. 例如，不用對最底層的50%課40%至45%的稅、對接下來40%的人課45%至50%的稅，可以改為對最底層課30%至35%的稅，對第二層課50%至55%的稅。
10. 從第十三章討論的公平標準來看，由於跨世代流動率低，這樣應該也會更公平。詳見線上技術附錄。
11. 一九一四年七月十四日公布施行的「一般所得稅法」建立的是一種針對總所得課徵的累進所得稅，是今天所得稅的前身。經過一九一七年七月三十一日的修法後改採分類所得稅（*impôts cédulaires*，針對企業獲利、工資之類不同類別的所得，課徵不同的稅）。該法是目前營利事業所得稅的先驅。要詳細瞭解法國從一九一四至一九一七年創建所得稅後經歷的動盪歷史，詳見Thomas Piketty, *Les hauts revenus en France au 20e siècle: Inégalités et redistribution 1901–1998* (Paris: Grasset, 2001), 233–334。
12. 累進所得稅的主要目標是針對最高資本所得（當時這個階層的人都知道他們屬於所得最高層的一份子），任何國家的任何人，都不會想要給予他們特別的租稅豁免。
13. 例如，美國經濟學家賽里格曼（Edwin Seligman）在一八九〇至一九一〇年間，出版的很多讚揚累進所得稅的作品。這些作品都翻譯成多種語言，引發激烈的辯論。要瞭解這個時期及辯論的內容，詳見Pierre Rosanvallon, *La société des égaux* (Paris: Le Seuil, 2011), 227–33。亦詳見Nicolas Delalande, *Les batailles de l'impôt: Consentement et résistances de 1789 à nos jours* (Paris: Le Seuil, 2011)。
14. 最高稅率通常是一種「邊際」稅率，只適用於高於某種門檻的「邊際」所得。最高稅率通常適用於不到1%（偶爾不到0.1%）的人口。要全面瞭解累進稅，最好看看所得分布每個百分位人口所繳納的實際稅率（有可能更低）。不過最高稅率的演變也很值得注意，它代表最富有的人繳納的實質稅率的上限。
15. 圖14.1所示最高稅率，不包括一九二〇年所推出，針對未婚無子女納稅人和「結婚兩年、仍然沒有子女」的已婚納稅人加稅25%的稅率（如果把他們列入，一九二〇年的最高稅率就是62%，一九二五年是90%）。這條法律條文很有趣，證明法國人對出生率下降有多害

- 怕，也證明立法者透過稅率表達法國的希望和恐懼時，具有無限的想像力。後來到了一九三九至一九四四年間，這項法條重新命名為「家庭補償稅」，一九四五至一九五一年繼續存在於「家庭商數制度」（已婚無子女配偶通常會得到兩份，婚後三年仍無子女的配偶減為一份半）之中。請注意，一九四五年的制憲會議把一九二〇年國民陣營訂定的寬限期增加一年，詳見*Les hauts revenus en France*, 233-334。
16. 拿破崙戰爭期間，英國曾經試著針對總所得開徵累進稅，美國在南北戰爭期間也曾經這樣做，但是，戰爭結束後不久，兩國都迅速廢止這種稅。
 17. 詳見Mirelle Touzery, *L'invention de l'impôt sur le revenu: La taille tarifée 1715-1789* (Paris: Comite pour l'histoire économique et financière, 1994)。
 18. 商業資產和營業用資產需繳納營業稅（*patente*），有關「四大稅」（*quatre vieilles*）的內容（指四種直接稅，再加上遺產稅即構成一七九一至一七九二年間稅制的核心），詳見*Les hauts revenus en France*, 234-239。
 19. 十九世紀時，一個反對累進遺產稅的國會委員會說：「根據《法國民法典》的精神，嚴格來說，兒子繼承父親時，無關財產的移轉，只是繼續享受。如果把這種理論視為絕對，直系血親的繼承就應該排除在遺產稅之外，至少在設定稅率時必須非常節制。」同上，245。
 20. 勒華波里爾曾在巴黎自由政治學校授課，後於一八八〇至一九一六年間擔任法蘭西學院教授，在當時的自由主義經濟學家（*économistes libéraux*）之間，是個勇於宣揚殖民的人。他曾經擔任《法國經濟學人》（*L'économiste français*）期刊總編輯，這本期刊的影響力大致相當於今天英國的《經濟學人》，尤其在捍衛當權者的利益時全力相挺（而且通常照單全收）。
 21. 例如，他滿意地指出，一八三七至一八六〇年間，法國接受救濟的窮人數目只增加40%，但救濟站的數目卻增加將近一倍。我們固然可以很樂觀地從這些數字中推論窮人數目減少了（勒華波里爾毫不猶豫地這樣做），但是在經濟成長的大環境中，窮人數目本身的減少，根本無法給我們任何跟所得不均演變有關的資訊。詳見同上，522-31。
 22. 幾年前，機場貼滿匯豐銀行的廣告：「我們看到了充滿機會的世界。你看見了嗎？」這個廣告詞讀起來就像是他想出來的一樣。
 23. 當時另一個經典的說法是：要求納稅人申報所得的「審問式」程序，可能適合德國之類的「專制」國家，但會立即遭到像法國人之類的「自由人」拒絕。詳見*Les hauts revenus en France*, 481。
 24. 例如，當時的財政部長卡約（Joseph Caillaux）說過：「一直有人要引我們相信：法國是小富人為主的國家，資本極為零碎、極為分散。新遺產稅制提供我們的統計數字，迫使我們對這種說法大打折扣……各位先生，我不能隱瞞大家的是，這些數字已經改變了我一些先入為主的想法。事實是少數人擁有法國大部分的財富。」詳見Joseph Caillaux, *L'impôt sur le revenu* (Paris: Berger, 1910), 530-32。
 25. 針對德國情況的辯論，詳見Jens Beckert, tr. Thomas Dunlap, *Inherited Wealth* (Princeton:

- Princeton University Press, 2008), 220–35。圖14.2所示的稅率跟直系繼承（從父母傳給子女）有關。至於其它類型的繼承，在法國和德國的稅率一向都比較高。美國和英國的遺產率通常不是由繼承人的身分決定。
26. 要瞭解戰爭如何改變大家對遺產稅的看法，詳見Kenneth Scheve and David Stasavage “Democracy, War, and Wealth: Evidence of Two Centuries of Inheritance Taxation,” *American Political Science Review* 106, no. 1 (February 2012): 81–102。
 27. 舉一個極端的例子，蘇聯從來不需要對過多的所得或財富課徵充公式的稅收，因為蘇聯的經濟制度直接控制原始所得的分配，並且幾乎完全禁止私有財產（這兩項政策的施行方式確實比較不尊重個人權利）。蘇聯的確曾經制訂所得稅，但最高稅率非常低，根本無足輕重，中國也一樣。我們在下一章裡，會回頭探討這一點。
 28. 不論勒華波里爾怎麼看，金恩把法國放在類似英國與普魯士的陣營裡，這種做法大致正確。
 29. 詳見Irving Fisher, “Economists in Public Service: Annual Address of the President,” *American Economic Review* 9, no. 1 (March 1919): 5–21。費雪的靈感主要來自義大利經濟學家里尼亞諾（Eugenio Rignano）。詳見G. Erreygers and G. Di Bartolomeo, “The Debates on Eugenio Rignano’s Inheritance Tax Proposals,” *History of Political Economy* 39, no. 4 (Winter 2007): 605–38。對上一代累積的財富課徵的稅要比對已經傳承好幾代的舊財富課徵還要輕的想法很有意思，而歷史悠久的家產代表著好幾代的富裕。前者和後者相比，容易造成比較強烈的雙重課稅的感受，即使兩種情況都涉及不同的世代，也因此涉及不同的個人，仍然還是這樣。然而，這種構想很難形式化，也很難付諸實施（因為遺產經常遵循很複雜的軌跡），這點很可能就是從來沒有人嘗試過的原因。
 30. 除了聯邦稅之外，還應該加上稅率介於5%至10%的州所得稅。
 31. 一九四七至一九四九年美國軍事占領日本期間，將日本所得稅最高稅率很快調升到85%。接著，日本在一九五〇年恢復財政主權後，立刻把稅率降到55%。詳見線上技術附錄。
 32. 這種稅率適用直系繼承。兄弟、姐妹、姪甥和非親屬之間的繼承時，法國和德國的稅率有時候會比較高（例如今天法國非親屬間的遺產稅率為60%），但從來沒有達到英、美兩國子女繼承時所適用的70%至80%水準。
 33. 英國98%的最高稅率紀錄出現在一九四一至一九五二年間，第二次則在一九七四至一九七八年間。詳見線上技術附錄的完整資料。一九七二年美國總統大選時，民主黨候選人麥高文（George McGovern）推出保證最低所得計畫的政見，竟然建議對規模龐大的遺產，課徵100%的最高稅率（當時最高稅率為77%）。麥高文慘敗在尼克森手下，代表美國人對重分配的熱情開始告一段落。詳見Beckert, *Inherited Wealth*, 196。
 34. 例如，一九七四至一九七八年間，英國對資本所得課徵的最高稅率為98%，對勞務所得課徵的最高稅率為83%。詳見線上技術附錄圖S14.1。
 35. 十九世紀的英國思想家如彌爾已經思考過這些問題。兩次世界大戰之間，因為繼承統計資料愈來愈精細，大家也更深入思考。二次大戰結束後，我前面引用過的米德（James Meade）

與艾金森仍繼續探討。值得一提的是，卡爾多針對消費（其實是對奢侈性消費）提出有趣的累進課稅建議，而這直接來自他希望增加對闊綽繼承人的課稅，他懷疑有人利用信託基金等方式逃避累進的遺產稅和所得稅，而沒有像當大學教授的他得按照規定一板一眼繳納所得稅。詳見Nicholas Kaldor, *An Expenditure Tax* (London: Allen and Unwin, 1955)。

36. 詳見Josiah Wedgwood, *The Economics of Inheritance* (Harmondsworth, England: Pelican Books, 1929; new ed. 1939)。他精心分析各種會發揮作用的力量，例如，他證明了慈善捐贈無關緊要。他的分析使他斷定，只有稅收可以促成他所希望的均等化。他也證明一九一〇年法國的財富集中程度幾乎跟英國一樣，他從中得出的結論是：像法國一樣強調財富公平分配雖然是值得追求的目標，卻顯然不足以促成社會平等。
37. 在圖14.1中，我們已經在法國的所得稅中納入一般社會捐（目前為8%，而2013年的所得稅則高達45%），以此得出目前的最高稅率為53%。詳見線上技術附錄的完整資料。
38. 不只美國、英國（第一組）和德國、法國、日本（第二組）如此，而且經濟合作發展組織另外十八國也是如此（在WTID中有這些國家的統計資料，使我們可以研究這個問題）。詳見Thomas Piketty, Emmanuel Saez and Stefanie Stantcheva, “Optimal Taxation of Top Labor Incomes: A Tale of Three Elasticities,” *American Economic Journal: Economic Policy*, forthcoming (fig. 3)。詳見線上技術附錄。
39. 詳見Piketty et al., “Optimal Taxation of Top Labor Incomes,” figs.3 and A1 and table 2。涵蓋十八國的這些結果也刊在線上技術附錄。這個結論並不受起始年度和結束年度的影響。在所有情況中，最高邊際稅率的下降和成長率之間，都沒有統計上的明顯關係。重要的是，從一九八〇年開始計算，而不是從一九六〇年或一九七〇年開始計算，並不會改變結果。一九七〇至二〇一〇年間各富國的成長率資料，亦詳見本書的表5.1。
40. 這使我們可以排除大於0.1至0.2的勞務供給彈性，並證明下述最適邊際所得稅率之確有理。所有的理論論證細節與結論，詳見Piketty et al., “Optimal Taxation of Top Labor Incomes”，線上技術附錄中亦有這篇文章的摘要。
41. 成長率的比較要有意義，必須做相當長時間（至少十到二十年）的平均。比較短的期間內，成長率會因為各種原因而產生差異，不可能得出任何結論。
42. 人均國內生產毛額的差異源於美國公民工時比歐洲人長。根據最具參考價值的國際資料，目前美國和歐陸最富裕的國家，每小時工作所生產的國內生產毛額大致相同（但英國明顯較低，詳見線上技術附錄）。工時差異是因為歐洲的假期較多、工作週數較少（至於失業率的差距則很小，如果拿美國和德國或北歐各國相比，幾乎沒有差距）。此處無意處理此一細緻的問題，只是想指出，因為生產力提高而選擇減少工時是合理的，但相反的選擇也是合理的。此外，德、法兩國的高等教育支出雖然比美國少（財政與社會政策制度又極為複雜——其中以法國為最），就每小時國內生產毛額來說卻是相同的，這點十分不可思議。一個可能的解釋是，德、法的初等與中等教育體系較符合平等精神，也涵納更多社會成員。
43. 詳見本書圖2.3。

44. 一九五〇至一九七〇年間，美國每人國內生產毛額每年成長2.3%，一九七〇至一九九〇年間，成長率為2.2%，一九九〇至二〇一二年間，成長率為1.4%，見圖2.3。
45. 詳見近期的作品，Daron Acemoglu, James Robinson and Thierry Verdier, “Can’t We All Be More Like Scandinavians? Asymmetric Growth and Institutions in an Interdependent World,” (MIT Department of Economics Working Paper no. 12–22, August 20, 2012)。作者在文中提出美國為世界其他國家創新的說法。這篇文章基本上相當理論，主要事實依據是美國的每人專利數量比歐洲高。這點很有趣，但起因似乎至少有一部分是運用法律工具的習慣明顯不同所致，而且無論如何，這讓善於創新的國家有能力保留較高的生產力（或更高的國民所得）。
46. 見Piketty et al., “Optimal Taxation of Top Labor Incomes,” fig. 5, tables 3–4。這裡摘述的結果是以十四個國家將近三千家企業的詳細資料為基礎。
47. 嘉拜斯（Xavier Gabaix）與朗迪埃（Augustin Landier）認為，高級主管薪資飛漲是企業規模擴增的必然後果（最「能幹」經理人的生產力理當提高了）。詳見“Why Has CEO Pay Increased So Much?” *Quarterly Journal of Economics* 123, no. 1 (2008): 49–100。問題是這種理論完全根據邊際生產力模型，不能說明我們觀察到的國際間重要差異（幾乎每個地方的企業規模都以類似的比例擴大，薪資卻沒有呈比例增加）。作者只依靠美國的資料，不幸的是，這樣會限制實證檢驗的可能性。
48. 很多經濟學家為更激烈的競爭可能減輕不均的理念辯護。可參見Raghuram G. Rajan and Luigi Zingales, *Saving Capitalism from the Capitalists* (New York: Crown Business, 2003)，L. Zingales, *A Capitalism for the People* (New York: Basic Books, 2012)，或Acemoglu, Robinson and Verdier “Can’t We All Be More Like Scandinavians”。有些社會學家也主張這種立場，詳見David B. Grusky “Forum: What to Do about Inequality?” *Boston Review*, March 21, 2012。
49. 應說明一點，和經常有人宣揚卻很少有人驗證的說法相反，那就是沒有證據證明一九五〇至一九八〇年間，高級主管用私人飛機、豪華辦公室之類的福利來彌補自己的低薪。其實所有證據都顯示這種福利從一九八〇年以來仍持續增加。
50. 精確地說是82%。詳見Piketty et al., “Optimal Taxation of Top Labor Incomes,” table 5。
51. 請注意，在這個理論模型（和累進稅制歷史）中，累進稅扮演兩種截然不同的角色：充公稅率（對前0.5%或1%的人課徵高達80%至90%的稅率）會終結不當而沒有用的薪酬。另外就是雖然高卻沒有充公意味的稅率（對前5%或10%的人課徵50%至60%的稅），這會使政府除了其餘99%的人所繳的稅之外，還能再增加提高稅收，並且增加支撐社會國家的財源。
52. 詳見Jacob Hacker and Paul Pierson, *Winner-Take-All Politics: How Washington Made the Rich Richer—And Turned its Back on the Middle Class* (New York: Simon and Schuster, 2010)，K. Schlozman, Sidney Verba, and H. Brady, *The Unevenly Chorus: Unequal Political Voice and the Broken Promise of American Democracy* (Princeton: Princeton University Press, 2012) 以及

Timothy Noah, *The Great Divergence* (New York: Bloomsbury Press, 2012)。

53. 詳見Claudia Goldin and Lawrence F. Katz, *The Race between Education and Technology: The Evolution of U.S. Educational Wage Differentials, 1890-2005* (Cambridge, MA: Belknap Press and NBER, 2010)、Rebecca M. Blank, *Changing Inequality* (Berkeley: University of California Press, 2011) 與Raghuram G. Rajan, *Fault Lines* (Princeton: Princeton University Press, 2010)。
54. 從事學術研究的經濟學家，薪酬之所以會推高，是因為民間部門，尤其是金融部門，對與他們能力相同的人提供高薪。詳見第八章。
55. 例如，有些經濟學家會利用深奧的理論模型，這種模型的目的就是為了證明最富有的人應該不納稅，甚至應該接受補貼。要瞭解這種模型的基本參考資料，詳見線上技術附錄。
56. 美國「回應政治研究中心」(Center for Responsive Politics)蒐集各民選代表或首長申報的財產資料，從中可知二〇一二年美國國會五百三十五位議員的平均財產超過1500萬美元。根據法國政府公開的資料，三十位部長及國務祕書的平均財產約在100萬歐元之譜。其中固然有不精確之處，但差距是極為明顯的。至於這兩個國家成年人口的平均財產則在200,000美元或歐元左右。詳見線上技術附錄。

15 | 全球資本稅

1. 請見第十二章。
2. 這些額外稅收可以用來降低現有的稅負，或支付額外服務（如援外或減少債務；後文會加強申論這一點。）
3. 每個大洲都有擔任主要存託機構的專門金融機構（即保管銀行，有時也依靠票據交換所），它們的目的是記錄非實體財產所有權流通的軌跡。但這些民間機構的功能是為發行上述證券的公司提供服務，而不是記錄特定個人擁有的所有資產。要瞭解這些機構，詳見Gabriel Zucman, “The Missing Wealth of Nations: Are Europe and the U.S. Net Debtors or Net Creditors?” *Quarterly Journal of Economics* 128, no. 3 (2013): 1321–64。
4. 例如史學上的經典案例，就是羅馬帝國滅亡終結了帝國的土地稅，也終結了配套的土地登記和地籍資料。根據Peter Temin的說法，這種情形加深了中世紀初期的經濟混亂。詳見 Peter Temin, *The Roman Market Economy* (Princeton: Princeton University Press, 2012), 149–51。
5. 因此，對企業的資本淨額（股東權益〔fonds propres〕）制定低稅率、對私人淨資產制定比較高的稅率，應該會有用。接著各國政府就必須認真制定會計標準，目前這個任務交給民間的會計師公會負責。有關這個主題，詳見Nicolas Véron, Matthieu Autrer and Alfred Galichon, *L'information financière en crise: Comptabilité et capitalisme* (Paris: Odile Jacob, 2004)。
6. 具體而言，主管機關做的是所謂的「特徵」回歸（régression hédonique），把市場價格當成房地產各種特性的函數來計算。所有已開發國家都擁有交易資料庫，可以進行這類計算

（也用來計算不動產價格指數）。

7. 所有以納稅人自行申報為基礎的制度，例如法國的財富稅制度，都有這種誘惑的問題。法國剛剛好超過應稅門檻的申報財富數額總是大的異常。顯然大家傾向稍微低報不動產價值的10%或20%。採用自動帶入的申報方式，並依據客觀的資料庫及清楚定義的方法產生財產數額，也許可以終止這種情形。
8. 奇怪的是，二〇一三年，法國政府再度利用這種訴諸誠信的古老方法，希望得到內閣部長的資產資訊。在一位部長為了逃稅，謊報自己的財產遭到揭穿後，官方希望藉此恢復民眾信心。
9. 例如，海峽群島、列支敦斯登、摩納哥等地。
10. 估算這種損失的幅度很難，但是在盧森堡或瑞士之類的國家，損失可能占到國民所得的10%至20%，雖然有限，但也嚴重打擊他們的生活水準（倫敦金融城之類的金融聖地也一樣）。在那些熱帶避稅天堂和超小國家裡，損失可能占國民所得的50%以上，在純粹做為空頭公司註冊地的地區，損失甚至可能占到國民所得的80%至90%。
11. 社會保險提撥類似一種所得稅（而且在若干國家中納入所得稅項下；詳見第十三章）。
12. 詳見表12.1。
13. 請回想英國經濟學家John Hicks給予所得的經濟學典型定義：「個人或集體在某一段期間的所得，是個人或集體在維持期末與期初財產不變的前提下，於此期間所能消費的最大價值。」
14. 即使資本報酬率只有2%（遠低於一九八七至二〇一三年間貝當古財富所賺到的實際報酬率），300億歐元的經濟所得應該等於6億歐元，而不是500萬歐元。
15. 以法國首富貝當古家族來說，還有一個額外的問題，這個家族信託由預算部長的妻子管理，預算部長本人也擔任收受貝當古大筆捐款的某政黨財務長。因為該黨在執政時，把財富稅降低三分之二，這種事自然在法國引發相當多的反應。我們在前面章節中說過，美國不是富人發揮龐大政治影響力的唯一國家。也請注意，繼任的預算部長後來遭到揭發，說他在瑞士有祕密銀行帳戶後被迫辭職。這代表法國也一樣，富人的政治影響力超越政治界線。
16. 荷蘭的稅制在實務上並不盡如人意：原因是很多資產類別不需課稅，豁免的情形也很多（家族信託持有的資產和其它信託基金尤其如此）並且預設的資產報酬率是4%，對某些財富可能太高，對某些財富卻可能太低。
17. 要瞭解不足的程度，最合乎邏輯的方法是根據每一類財富觀察到的平均報酬率，使所得稅稅率的分級和資本稅稅率的分級一致。用資本和所得的函數來計算最低與最高稅額也是一種方式。詳見線上技術附錄。
18. 激勵說是Maurice Allais在宣傳個人理念的著作*L'impôt sur le capital et la réforme monétaire*（Paris: Éditions Hermann, 1977）中的核心論證。Allais在這本著作中竟然主張完全取消所得稅和所有其他稅項，改採資本稅。從涉及的金錢總額來看，這種想法相當荒謬，不太有理。有關Allais的論證和目前的申論，詳見線上技術附錄。廣義上來說，資本稅

的討論經常會把人推向極端立場（因此，大家不是徹底拒絕資本稅，就是認為資本稅應該成為取代所有其他稅的單一稅）。遺產稅的討論也是這樣（遺產應該完全不課稅，不然就是要課徵百分之百的稅）。我認為，我們迫切需要降低論辯的溫度，讓每一樣論證和每一種稅得到應有的地位。資本稅很有用，在二十一世紀的家產資本主義環境下更不可或缺，卻不能取代所有其他稅項。

19. 必須繼續繳納高昂房產稅的失業工人也面臨一樣的情形（尤其若是抵押貸款不能扣抵，對於債臺高築的家庭來說，後果可能很慘）。
20. 這種妥協的關鍵依賴於決定資本報酬率時，個別誘因和隨機衝擊的不同重要性。在某些情況下，對資本所得課稅較輕、對勞動所得課稅較重，可能比較好（以資本存量為主要課稅對象也比較好），在別的情況下，加重資本所得的稅負可能有理（就像一九八〇年代初期英國和美國的情況一樣，無疑是因為大家把資本所得視為特別隨機的所得）。詳見Thomas Piketty and Emmanuel Saez, “A Theory of Optimal Capital Taxation,” NBER Working Paper 17989 (April 2012)；或詳見較短版本的“A Theory of Optimal Inheritance Taxation,” *Econometrica* 81, no. 5 (September 2013) : 1851–86。
21. 這是因為財產移轉時，不知道繼承標的在繼承人一生中的資本化價值。當一個人在一九七二年繼承一棟價值100,000法郎的巴黎公寓，不會知道到二〇一三年時，這筆房產的價值可能會變成100萬歐元，而且讓他每年可以省下超過40,000歐元的房租。一九七二年時，政府與其對這筆房產課以重稅，不如評定比較小額的繼承稅，每年再課徵房產稅和租金稅，多年後再根據房地產的長期增值和報酬率課徵財富稅，應該會比較有效率。
22. 詳見Piketty and Saez, “Theory of Optimal Capital Taxation”，亦詳見線上技術附錄。
23. 詳見圖14.2。
24. 請參見第十章。
25. 以價值500,000歐元的不動產為例，每年的稅負介於2,500和5,000歐元之間，每年的出租價值約為20,000歐元。在這個設計下，對所有類型的財產課徵一年4%至5%的資本稅，幾乎會消耗掉資本所得占國民所得比率的全部，這樣似乎既不公平也不實際，特別是因為已經開徵了資本所得稅。
26. 二〇一三年，擁有100萬歐元以上財富的歐洲成年人口約占2.5%，擁有500萬歐元以上財富的成年人口約占0.2%，按照此處的稅率，每年應該可從將近15兆歐元的國內生產毛額中，收到大約3,000億歐元的稅。詳見線上技術附錄與補充表TS5.1，瞭解詳細的估計和簡單的模擬，讀者可以利用這個模擬估計採用其他稅率表時的納稅人數目與稅收金額。
27. 目前最高百分位的人大約擁有總財富的25%，或約一點二五倍的歐洲國內生產毛額。最富有2.5%的人擁有總財富的將近四成，亦即歐洲國內生產毛額的兩倍。因此一點也不足為奇的是，對這個群體課以1%至2%的邊際稅率大約會帶來兩個百分點的國內生產毛額，如果這種稅率適用於所有財富，而不只是適用跨越門檻的一部分人，稅收應該會更高。
28. 今天法國的財富稅叫做財富團結稅（*impôt de solidarité sur la fortune*），適用於（扣除30%的

主要居所減免後）超過130萬歐元的應稅財富，稅率從0.7%起算，到最高稅率級距（超過1,000萬歐元）的1.5%。這個稅項允許扣除與寬免，產生的稅收占國內生產毛額的比率不到0.5個百分點。理論上，如果資產所有者在該企業中從事營業活動，這種資產就稱為營業用資產，在實務上，這個條件相當模糊、容易迴避，尤其是因為多年來，另外增加了額外的寬免項目（例如「股東協議」，允許一群股東如果同意維持投資一定期間以上，即可部分或全部寬免）。根據現有資料，最富有的法國人大致都可以避免繳納財富團結稅。法國稅捐機關很少公布依財產規模分級的詳細統計（比二十世紀初期到一九五〇、六〇年代的繼承稅資訊少多了），以致這種稅的整體運作變得更不透明。詳見線上技術附錄。

29. 詳見第五章圖5.4與後續圖表。
30. 屆時這種累進資本稅應該會帶進相當於國內生產毛額3%至4%的稅收，其中一至二個百分點來自取代房產稅的稅收。詳見線上技術附錄。
31. 例如，為了證明最近法國的最高財富稅率從1.8%降為1.5%的確有理。
32. 詳見P. Judet de la Combe, “Le jour où Solon a aboli la dette des Athéniens,” *Libération*, May 31, 2010.
33. 我們已討論過，事實上土地形式的資本有一部分來自土地本身的改善（且日漸重要），因此，從長遠來看，土地資本和其他資本積累的形式沒有太大的不同。然而，土地資本的累積受到若干天然限制，而且土地資本擁有優勢代表該地經濟的成長非常緩慢。
34. 無論如何，還是可以授予其他「利害關係人」（包括工人、集體、公會等）適當投票權，讓他們有實質影響投資決策的能力。在這方面，財務透明度也可以發揮關鍵的作用。下一章我會回頭探討這一點。
35. 何謂資本稅的最適當稅率，恰恰取決於能否消除資本報酬率 r 和成長率 g 之間的差距，至少要能抑制 $r > g$ 的效果。例如，根據某些假設，最理想的繼承稅率由此公式而來： $\tau = 1 - G/R$ ，其中 G 是世代成長率， R 是世代資本報酬率（因此和資本報酬率相比，成長率極小時，稅負會接近100%，成長率接近資本報酬率時，稅率接近0%）。但一般說來，情況會比較複雜，主要是因為理想的稅制是累進式的年度資本稅。我在線上技術附錄列出主要的最適當稅收公式，並加以解釋（但只是為了釐清論辯的條件，不是要提供現成的解決之道，因為有很多力量會發揮作用，要精確評估每一種力量的影響很難）。
36. Thomas Paine 在小冊子 *Agrarian Justice*（1795）中，提議開徵10%的繼承稅（他認為，這種稅率符合遺產中「非累積」的部分，「累積」的部分完全不能課稅，即使是回溯累積幾代，也是這樣）。法國大革命期間，有一些「國家繼承稅」的建議更激進。然而，經過多方辯論後，直系繼承和移轉的稅率訂為不超過2%。有關這些辯論與建議，詳見線上技術附錄。
37. 即使美國和英國特別在一九六〇年代經過極多的討論、提出很多建議，後來到了二〇〇〇年代初期又再度掀起一波討論，結果還是如此。詳見線上技術附錄。
38. 這種設計缺陷來自這些資本稅起源於十九世紀，當時通貨膨脹微不足道，或根本沒有通貨膨

脹，大家認為，每十年或（針對不動產）十五年進行一次資產價值重估就夠了，或是採用實際交易價格（金融資產通常是這樣做）。這種地價或金融資產估價制度受到一九一四至一九四五年間的通貨膨脹嚴重影響，而且在長期嚴重通貨膨脹的社會裡，從來沒有正常運作過。

39. 有關德國資本稅的歷史——從一八九一年普魯士制定稅法，到一九九七年停止實施（該法沒有正式廢除），詳見Fabien Dell, *L'Allemagne inégale*, PhD diss., Paris School of Economics, 2008。有關一九四七年制定（雖然早在一九一〇年代，資本稅就以資本所得附加稅的形式存在）、二〇〇七年廢除的瑞典資本稅，詳見前面提到的Ohlsson與Waldenström的著作與附錄所列相關文獻。這些稅項對最大筆財富課徵的稅率通常維持在1.5%至2%以下，一九八三年，瑞典的稅率曾達到4%的高點（但只適用於大致上和市場價值無關的評定價值）。除了稅基惡化影響兩國的遺產稅之外，租稅競爭的認知也影響瑞典，致使瑞典在二〇〇五年廢除遺產稅。抵觸瑞典平等價值觀的這個事件是很好的例子，說明了比較小的國家日漸無力維持獨立的財政政策。
40. 一九八一年，法國開始對大筆財富課徵財富稅，到一九八六年廢除，然後在一九八八年，以「財富團結稅」的名稱重新推出。市值有時會劇烈波動，似乎無法預測，但市值是課徵這種稅唯一客觀、大家又普遍接受的基礎。不過應配合稅率和稅率級距的定期調整，而且必須注意不能讓稅收隨著不動產的價格自動上升，否則可能招來抗稅，一九七八年美國加州通過著名的第十三號提案，限制房產稅一概隨之上升的例子，就清楚說明了這種情況。
41. 西班牙財富稅適用於超過700,000歐元的應稅資產（主要居所可以扣除300,000歐元），最高稅率為2.5%（加泰隆尼亞為2.75%）。除了法國和西班牙，瑞士也有一種年度資本稅，稅率相當低（不到1%），原因是瑞士各州互相競爭。
42. 相反地，防止外國競爭者茁壯（十九世紀初期，後起的印度紡織工業遭到英國殖民者摧毀的教訓，深深刻在印度人的記憶中），這種做法可能產生長久的影響。
43. 更令人震驚的是，僅有少數研究的推算顯示，金融整合帶來的經濟利益，顯示全球性的利得相當微小（這還不考慮整合對不公平和不穩定帶來的負面影響，這些研究未對此著墨），詳見Pierre-Olivier Gourinchas and Olivier Jeanne, "The Elusive Gains from International Financial Integration," *Review of Economic Studies* 73, no. 3 (2006): 715–41。請注意，國際貨幣基金對資訊自動連線的立場一直含糊不清又善變：他們經常同意此制度的精神，卻在具體應用時故意搞砸，訴諸不太有說服力的技術性論證。
44. 根據「回應政治研究中心」蒐集的聲明，大家最常在報刊上看到的比較，經常一邊是美國眾議院五百三十五位眾議員的平均財富，另一邊是中國人民代表大會七十位最富有代表的平均財富。美國眾議員財富的平均淨值「只有」1,500萬美元，這是「回應政治研究中心」整理的數字，取自眾議員的申報資料，理論上是可信的，而如前所述，此一數字比歐洲議員的財產高出許多。相形之下，中國人大代表的身家平均超過10億美元，這是根據二〇一二年胡潤中國富豪排行榜的資料，胡潤的財富排行榜類似美國《富比士》雜誌的排行榜，但所用的方法不很明確。從兩國的相對人口來看，比較人代會全部三千位代表的平均財富應該比較合理（似乎沒有這樣的計算可用）。無論如何，對這些億萬富豪來說，當選人大代

表似乎主要是一種榮譽（而非從事立法工作）。拿他們跟美國七十位最富有的政治捐款者比較，或許比較適當。

45. 詳見Nancy Qian and Thomas Piketty, “Income Inequality and Progressive Income Taxation in China and India: 1986–2015,” *American Economic Journal: Applied Economics* 1, no. 2 (April 2009): 53–63。
46. 有一種論點主張，從非常長期的角度來看，歐洲長期從政治分裂中取得優勢（因為國與國之間的競爭會激勵創新，尤其是在軍事技術方面），後來和中國比較時這點才成為不利因素。詳見Jean-Laurent Rosenthal 與 R. Bin Wong（王國斌），*Before and Beyond Divergence: The Politics of Economic Change in China and Europe*（Cambridge, MA: Harvard University Press, 2011）。
47. 詳見線上技術附錄。
48. 二〇〇〇至二〇一〇年間，在歐洲幾個國家裡（義大利、西班牙、瑞典和英國），永久移民的比率（以占接受國人口的百分比計算）達到每年0.6%至0.7%，相形之下，美國的這個比率為0.4%，法國和德國為0.2%至0.3%。詳見線上技術附錄。從危機爆發以來，有一些流動已經出現逆轉，在南歐和德國之間尤其如此。整體而言，二〇〇〇年至二〇一〇年間，歐洲的永久移民率相當接近北美洲的水準，但是，北美洲的出生率一直高出很多。

16 | 公共債務問題

1. 詳見表3.1。
2. 如果我們計算歐洲家庭在避稅天堂持有的資產，那麼歐洲和世界其他地區相比，淨資產部位明顯較高，也就是說，歐洲家庭擁有的財富等於歐洲所有的財富加上世界其他地區財富的一部分。詳見圖12.6。
3. 連同出售公有金融資產的收益（與非金融資產相比，公有金融資產不再有多少價值），詳見第三至第五章，亦詳見線上技術附錄。
4. 取消債務利息的支付後就可以減稅，融通新投資也成為可能，尤其是融通教育方面的投資（詳見下文）。
5. 為了達到徹底等價，課徵財富稅時必須以符合不動產和金融資產所在地的方式課徵（包括在歐洲發行的國債），而不只是根據所有權人的居住地課徵，後文會回頭探討這一點。
6. 稍後我們會回頭探討長期公共債務最適程度的問題。要解決這個問題，不能不拉進公有與私人資本累積程度的問題。
7. 可以借助線上補充表S15.1，模擬製作其他稅率表。
8. 詳見第十章。
9. 有關贖回基金，詳見German Council of Economic Experts, *Annual Report 2011*（November

- 2011），以及*The European Redemption Pact: Questions and Answers*（January 2012）。理論上，這兩個構想是可以完美互補的。然而，從政治和象徵性的角度來看，「贖回」的概念（意味著所有人民會一起長期受苦受難）可能和累進資本稅不太相符，選用「贖回」這個字眼並不恰當。
10. 除了利用通膨減少債務，德國的大部分債務都在二戰後由盟國直接取消。（精確一點，償還推遲到兩德最後統一時，但如今德國已經統一，卻沒有償還債務）。根據德國歷史學家李奇爾（Albrecht Ritschl）的計算，如果以合理的比率重新計算，這筆債務金額應該相當可觀。其中部分債務是希臘遭德國占領期間所徵收的費用，這導致了無止盡的、根本上無法調解的爭議，進而使今日單純推動緊縮與還債的邏輯變得更為複雜。詳見Albrecht Ritschl, “Does Germany Owe Greece a Debt? The European Debt Crisis in Historical Perspective,” paper given at the OeNB 40th Economics Conference, Vienna (London School of Economics, 2012)。
 11. 如果國內生產毛額每年成長2%，債務每年成長1%（假設期初債務接近國內生產毛額），那麼負債占國內生產毛額的比率每年大約會減少1%。
 12. 上述一次性或十年期特別資本稅或可視為應用基本盈餘減少債務的方法。其獨特之處在於這種稅是一種新資源，不會增加大部分人口的負擔，也不會干擾政府的其他預算。在實務上，不同的解決方案可以相互交疊（資本稅、通膨、緊縮）：一切都取決於數量和不同社會群體所承受的調整負擔而定。資本稅把大部分的負擔加在非常富有的人身上，緊縮政策通常意在放過他們。
 13. 一九二〇年代的儲蓄主要是被股市崩盤消滅得一乾二淨。然而，一九四五至一九四八年間的通貨膨脹少不了帶來額外的衝擊。為了回應衝擊，出現了（一九五六年開創的）「老年最低退休金」和（一九四五年創設，隨後大幅發展的）隨收隨付年金制。
 14. 有些理論模型以這種觀念為基礎，詳見線上技術附錄。
 15. 詳見第十二章所列的結果。
 16. 如果歐元區解體，結果還是一樣。減少公共債務總是可以靠著印鈔票和製造通膨之類的方法，卻很難控制這種危機的分配結果，無論是歐元危機，還是法郎、馬克或里拉，情形都一樣。
 17. 大家經常引用的歷史前例，是十九世紀末期工業化國家的輕微通貨緊縮（物價和工資下跌）。雇主和工人都憎恨這種通貨緊縮，他們似乎非得等到其他物價和工資下跌後，才願意接受直接影響他們的物價和工資下跌。拒絕工資和物價調整的惰性現象有時稱為「名目僵固性」（*rigidité nominale*）。支持低度正通膨（通常為2%）最重要的論點是，和零通膨或負通膨的環境相比，這種通膨比較能夠輕鬆的調整相對工資和物價。
 18. 關於西班牙衰落的經典理論認為，黃金和白銀是造成統治有所廢弛的原因。
 19. 詳見Milton Friedman and Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1857–1960* (Princeton: Princeton University Press, 1963)

20. 請注意，純粹的「印鈔機」並不存在，理由如下：當央行創造貨幣借貸給政府時，都會記載為貸款，而不是贈與（如此一來紀錄就會留存在央行，即便在最混亂的時期，誠如一九四四至一九四八年間的法國也一樣）。一切還是取決於接下來的發展：如果創造的貨幣造成通膨增加，就可能發生重大的財富重分配（例如，公共債務的實際價值可能隨之大減，損害民間名目資產）。對國民所得與國民資本的整體影響如何，取決於政策對國家整體經濟活動水準的影響。理論上效果有正有負，就像撥給民間部門的貸款一樣。央行重分配了貨幣資本，卻沒有直接創造新財富的能力。
21. 反之，二〇一一至二〇一二年間，外界眼中比較不穩定的國家利率被要求升到極高的水準（義大利和西班牙被要求6%至7%的利率，希臘甚至被要求到15%）。這種跡象顯示投資人驚恐善變，也顯示近期內的展望不確定。
22. 總金融資產與負債毛額甚至更高，因為在大多數已開發國家，總金融資產與負債毛額相當於十到二十年的國內生產毛額（詳見第五章）。因此央行只持有富國總資產與負債毛額的幾個百分點。各國央行的資產負債表按週或按月在網上公布，資產與負債按類別列出（但不是根據央行貸款收受者分類）。鈔券和硬幣只代表資產負債表的一小部分（通常大約占國內生產毛額的2%），其餘大部分純粹由會計條目構成，就像家庭、企業和政府的銀行帳戶一樣。過去，央行的資產負債表有時能等同國內生產毛額的90%到100%（例如一九四四至一九四五年的法國，後來通膨把資產負債表減少到一無所有）。二〇一三年夏季，日本央行的資產負債表已經接近國內生產毛額的40%。關於主要央行資產負債表的歷史資料序列，詳見線上技術附錄。檢視這些資產負債表具有啟發性，顯示這些資產負債表仍然遙遙落後過去的創紀錄水準。此外，通貨膨脹率取決於很多其他因素，尤其是國際工資和物價的競爭，這是目前壓低通膨趨勢同時推升資產價格的因素。
23. 前一章指出，歐洲從二〇一三年起才開始討論改變歐洲自動連線交換銀行資料的法規，距離看到成果還有一段時間。
24. 尤其是為了實施累進程度陡峭的累進稅需要取得個人在不同帳戶、不同銀行所有資產的資訊（最好是整個歐盟的資訊，而不是只有賽普勒斯的資訊）。累進程度較低的稅制優點是可以單獨適用於一家銀行。
25. 一八〇三至一九三六年間，法國法蘭西銀行的二百位最大股東是依法享有在銀行治理中擔任核心角色的權利，因此有權決定法國的貨幣政策。人民陣線徹底質疑此一制度，要求讓政府有權任命非股東的央行理事和副理事。一九四五年，法蘭西銀行國有化後，不再有民間股東，變成像大多數世界各國央行一樣的純公家機構。
26. 希臘危機有個關鍵時刻，就是二〇〇九年十二月，歐洲央行宣布：如果債券評等機構降低希臘的評級，歐洲央行就不再接受希臘債券做為擔保品（雖然歐洲央行的章程中並沒有規定它必須這樣做）。
27. 「贖回基金」另一個更技術性的限制是，考慮到「展期」（roll over，指一大部分未償還債務會在幾年內到期，必須定期展延，義大利尤其如此）額度的大小，占國內生產毛額60%的限制幾年內就會達到，因此這時整筆公共債務都必須集中處理。

28. 預算會議議員的來源可以按人口比例、從每一個歐元區大國中，選出五十位左右的議員。議員人選可以是各國議會的財政和社會事務委員會委員，或以其他方式選出。二〇一二年通過的〈歐洲財政協定〉催生「國會間會議」，但這個會議純粹是諮詢性質的集會機構，沒有自己的權力，事後也不需共同承擔責任。
29. 官方說法是，對存款課徵近乎均一稅的做法是出自賽普勒斯總統的要求，據說賽普勒斯總統希望對小存戶課徵重稅，以便防止大額存戶撤離。這說法不無道理。這場危機說明小國在全球化經濟中面臨的困境：小國為了自己開拓利基，可能投入激烈的稅收競爭，甚至從聲名狼藉的來源吸金也在所不惜。問題是我們永遠不會知道全部真相，因為所有談判都是閉門舉行。
30. 一般對此的解釋是，自二〇〇五年歐洲憲法條約公投失敗重創法國領袖後，他們至今未擺脫創傷。可是這個條約中沒有任何重要的民主創新，而且把所有的權力給了國家元首與部長會議，造就當前歐洲的癱瘓失能狀態，後來也沒有經過公投就通過了該條約的主要條文，因此這說法不具充分說服力。法國的總統政治文化或許可以說明，為什麼法國在思考歐洲政治聯盟方面比德國或義大利落後。
31. 在歐蘭德（Francois Hollande）的領導下，法國政府口頭上已經贊成歐洲債務集中處理，卻沒有提出具體方案，假裝相信每個國家依然可以自行決定它們願意承擔多少債務，但這是不可能的。集中處理表示需要對整體赤字的規模進行表決。每個國家都可以維持自己的債務，但規模必須適度，就像美國州政府和市政府、地方自治團體層級的債務一樣。德國聯邦銀行總裁總是向媒體聲明，這好比不能在開支金額方面達成協議，就不能共用同一張信用卡，的確合乎邏輯。
32. 累進所得稅和資本稅比營利事業所得稅更符合需求，因為累進稅可以配合每一位納稅人的所得或資本調整稅率，公司營所稅卻以相同的水準，對所有企業獲利課稅，對大小股東造成一樣的影響。
33. 如果你相信Google之類公司高階經理人的話，他們的推理大致是這樣的：「我們貢獻給社會的財富，遠比我們的利潤和薪資所顯示的還要多，因此我們繳納的稅額不高十分合理。」事實上，如果一家公司或個人對經濟體其他部分貢獻的邊際福祉大於其產品價格（經濟學家稱之為正面外部性），然後少納稅、甚至接受補貼，的確是完全合理的事情。問題顯然在於，宣稱自己對世界貢獻了龐大的正面外部性符合每一個人的利益。Google並沒有嘗試提出絲毫證據，證明自己實際上做過這樣的貢獻。無論如何，若人人都要用這種方式自行決定稅率，顯然很難組織團體生活。
34. 最近有人提案應把全球財富稅的收益交給國際組織。這種稅會變成獨立於國籍之外，並可能成為保護多國籍人士權利的方法。詳見Patrick Weil, “Let Them Eat Less Cake: An International Tax on the Wealthiest Citizens of the World,” *Policy Network*, May 26, 2011。
35. 這個結論類似羅德里克（Dani Rodrik）的結論，他認為民族國家、民主制度和全球化是二十一世紀不穩定的三重奏（至少在某種程度上，其中一個必須讓路給另外兩個）。詳見Dani Rodrik, *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy* (New

York: Norton, 2011)。

36. 二〇〇六年比利時實施「公司股權扣抵制」(Allowance for Corporate Equity)，允許企業可從應稅企業盈利中，扣除等於股本「正常」報酬率的金額。據說這種扣除方式會等於扣除企業的債務利息，目的是要使負債與股本的稅務地位相當。但還有其它方法，例如德國和後來法國採用的限制利息扣除額。這場辯論的參與者，如國際貨幣基金，和多少參與其中的歐盟委員會，都宣稱這兩種解決之道其實相等，但事實上它們並不相等：如果同時扣除債務和股本的「正常」報酬率，公司營所稅非常可能就此完全消失。
37. 尤其，以不同稅率對不同形態的消費品課稅，只能粗略鎖定不同的所得族群。目前歐洲各國政府這麼喜歡加值稅，最主要的原因是能夠對進口產品實際課到稅，也能實際上造成小規模的競爭性貶值。這種做法當然是一種零和遊戲，因為如果其他國家跟進，競爭優勢就會消失。這是國際合作水準低落的貨幣聯盟出現的症狀之一。支持消費稅的另一個標準理由是鼓勵投資，但這種方法的觀念基礎不明確（在資本所得比相當高的時期更是如此）。
38. 金融交易稅的目的是為了減少超高頻率金融交易的次數，這樣做無疑是好事。然而，這顯然課不到多少稅收，因為這種稅的目的是為了抽乾稅源。潛在稅收的估計經常很樂觀。這些估計值幾乎都無法超過國內生產毛額的0.5%，這是好事，因為依照設計這種稅無法針對不同水準的個人所得或財富課稅。詳見線上技術附錄。
39. 詳見圖10.9至圖10.11。要評估這條黃金定律，必須運用（應該等於資本邊際生產力的）稅前資本報酬率。
40. 原文以寓言形式寫作，帶有諷刺性，值得拜讀：詳見Edmund Phelps, “The Golden Rule of Accumulation: A Fable for Growthmen,” *American Economic Review* 51, no. 4 (September 1961): 638–43。在Maurice Allais, *Économie et intérêt* (Paris: Librairie des Publications Officielles, 1947)，以及Von Neumann (1945)和Malinvaud (1953)的論文中，可以找到說明比較不清楚、也沒有使用「黃金定律」一詞的類似構想。請注意，所有這些著作（包括費爾普斯的論文）都是純粹的理論，不討論需要累積到什麼水準才能使報酬率等於成長率。詳見線上技術附錄。
41. 資本占比是由 $\alpha = r \times \beta$ 算出。長期而言， $\beta = s / g$ ，因此 $\alpha = s \times r / g$ 。由此可見，若 $r = g$ 則 $\alpha = s$ ，若且唯若 $r > g$ ，則 $\alpha > r$ 。詳見線上技術附錄。
42. 有關黃金定律構成上限的原因，在線上技術附錄中會有更精確的解釋。重要的觀念如下。超過黃金定律描述的資本水準後，也就是資本報酬率降低低於成長率時，資本所占的長期比率會低於儲蓄率。從社會的角度來看，這種情形很荒謬，因為要維持這種水準的資本存量，所需要的東西比維持投資報酬率還多。如果個人儲蓄時不必擔心報酬率：例如個人是為了老年儲蓄，而且他們的平均壽命夠長，就可能出現這種「動態低效率」。在這種情況下，有效的政策是由國家減少資本存量，例如，透過發行公債（可能大量發行），進而實際上用隨收隨付制，取代資本化的退休金制度。這個理論上有趣的政策在實務上似乎永遠不會發生。然而，在已知的所有社會中，資本的平均報酬率總是大於成長率。
43. 在實務上，資本稅（或公有資本）可以確保流向私人資本所得（稅後）的國民所得占比低於

儲蓄率（且無需累積這麼多的資本）。這是戰後社會民主黨派的理想：獲利應該用來投資，而不是支應股東的豪奢生活。誠如德國前總理施密特（Helmut Schmidt）所說：「今天的利潤是明天的投資和後天的就業機會。」資本和勞工攜手合作，但是，我們必須瞭解，這種情況取決於稅收和公有資本之類的制度（除非我們預設資本累積到前所未見的水準）。

44. 在某種程度上，蘇聯解釋這條黃金定律時，把資本家希望無限制累積的慾望轉移到整個共同體身上。凱因斯在（一九三六年出版的）《就業、利息與貨幣一般理論》第十六章和二十四章中，討論了「收租者的安樂死」，他發展出一種接近「資本飽和」的觀念：收租者會因累積過多資本導致報酬率消失，走上自己的安樂死。但凱恩斯沒有說明極多是多少（他沒有提到 $r=g$ ），也沒有明確討論公共資本的累積。
45. 這個問題的數學解答刊在線上技術附錄中。總之，一切取決於一般所說效用函數的凹性（利用先前在第十章討論過、偶爾稱為「修正黃金定律」的公式 $r=\theta+\gamma\times g$ （成長率等於時間偏好率加資本報酬率乘成長率））。在無窮凹性的情況下，大家會以為未來的世代不需要第一百代的iPhone，也不會留給他們資本。另一個極端是大家一路依照黃金定律走下去，這樣我們需要留給他們相當於幾十年的國民所得那麼多的資本。無窮凹性經常跟羅爾斯式的社會目標有關，因此看似很有誘惑力。問題是，如果大家不為未來留下資本，就完全無法確定生產力會以同樣的速度提高。因此，這個問題變得很難判定，對經濟學家和一般公民來說都一樣複雜。
46. 從最廣泛的意義來說，「黃金定律」是一種道德準則，用來界定人與人之間的義務。經濟學和政治學上則通常指的是界定當代人對後代子孫義務的簡單規則。不幸的是，沒有什麼簡單的規則，能夠一口氣解決這個關於存在的問題，人們只會反覆重新提出這個問題。
47. 這些數字保留在二〇一二年簽署的新條約中，新條約增加了維持「結構性」赤字低於國內生產毛額0.5%（經修正景氣因素後）的目標，以及會員國如果不遵守承諾會遭到自動制裁的規定。請注意，歐盟條約中的所有赤字數字，都是指預算赤字（即債務利息列在支出項下）。
48. 假設將公式 $\beta=s/g$ 適用於公共債務，如果名目國內生產毛額成長率為5%（例如，2%的通膨、3%的實質成長），3%的赤字會讓債務對國內生產毛額比率穩定在60%上。但這種推論並非很有說服力（尤其是這種名目成長率沒有真正的依據）。詳見線上技術附錄。
49. 十九世紀末期到二十世紀初期間，美國最高法院多次阻止政府課徵聯邦所得稅，到了一九三〇年代，又阻止最低工資法的立法，並在將近兩個世紀之久的期間裡，覺得奴隸制度乃至後來的種族歧視與基本憲法權利相符。最近，法國憲法法院終於找到理論依據，可以評估最高所得稅率上限多少才算合憲：在閉門的高層法律審議中，憲法法院在65%和67%之間猶豫不決，而且不知道是否應該包括碳稅。
50. 此一問題類似隨收隨付退休金制度報酬率的問題。只要成長強勁，財政基礎以等於或幾乎等於債息成長的速度擴大，降低公共債務占國民所得的比率相當容易。成長緩慢時，情形就不同：債務會變成難以撼動的負擔。如果我們把一九七〇至二〇一〇年間的資料拿來平均，

會發現付出的債息遠遠大於平均原始赤字。平均原始赤字在很多國家裡接近零，義大利尤其如此。這段期間裡義大利所付的平均債息，達到國內生產毛額7%猶如天文數字的驚人水準。詳見線上技術附錄與線上補充表S16.1。

51. 然而，如果試著把這些問題以法律或憲法規範，諸如累進資本稅的解決之道也可能無法與法體系相容。
52. 有關史登和諾德豪斯如何推演出自己滿意的貼現率，詳見線上技術附錄。有趣的是，兩人皆使用我先前談過的「修正版黃金定律」，但在選擇社會效益函數的凹性時，立場卻完全相反（諾德豪斯的選擇比史登更偏向羅爾斯，目的是想證明不重視後代偏好的做法有理）。邏輯上比較令人滿意的做法應該是引入一個事實，也就是長期而言天然資本取代和其他形式財富間的可替代性不是無限的（就像葛斯奈里（Roger Guesnerie）和史登納（Thomas Sterner）所做的一樣）。換句話說，如果自然資本遭到摧毀，減少消費iPhone並不足以修復損害。
53. 前面說過，政府債務目前的低利率無疑是暫時性的，而且有混淆視聽的可能：有些國家必須支付非常高的利率，而今天以不到1%利率借貸的國家，不太可能持續數十年享受這麼低的利率（針對一九七〇至二〇一〇年間所做的分析顯示，富國公共債務長期實質利率約為3%；詳見線上技術附錄）。然而，目前的低利率是有助於公共投資的強力經濟論證（至少在這種利率延續期間）。
54. 過去幾十年來，大部分富國的年度公共投資（扣掉公有資產的折舊）大約為國內生產毛額的1%至1.5%。詳見線上技術附錄與補充表S16.1。
55. 包括碳稅之類增加不同類型能源消費成本的工具。碳稅依據能源的二氧化碳排放量而定（而不是像汽油稅的邏輯，通常是依據預算而變化）。然而，我們有很好的理由相信價格信號對排放的影響，不如公共投資和改變建築法規（例如隔熱建材）的影響。
56. 私有財產和市場（在某些條件下）能夠協調與有效利用千百萬個人所擁有的才能與資訊，是我們可以在亞當·斯密、海耶克、亞羅（Kenneth Arrow）和德布魯（Claude Debreu）等人著作中找到的古典觀念。投票是匯集資訊（觀念、想法等等）另一種有效方法的觀念也很古老，可以一路追溯到孔多塞（Condorcet）。關於近來這種建構主義政治與選舉制度的研究，詳見線上技術附錄。
57. 例如，我們必須能夠研究不同國家政府官員位在當時財富與所得階層的哪一層級（詳見前章）。不過，足夠精細的統計圖表或許足以達成這種目的，詳細的個人資料則通常不需要。至於沒有其他方法可以建立信任時：一七八九至一七九〇年間法國革命議會最初的行動之一，就是編纂一本「退休金綱要」，列出收到法國王室政府給付的個人姓名與金額（包括償還債務、發給前官員的退休金和直接的恩賜）。這本一千六百頁的書包含二萬三千個名字，也列出詳細金額（每個人的多種所得來源合併為單獨一行）、涉及的部會、收款人年齡、給付的最後一年、付款原因等等。這本書在一七九〇年四月出版，有關這份有趣的文件，詳見線上技術附錄。
58. 這點主要是因為工資通常和其他中間消費（consommations intermédiaires）匯集在一起，成

為單獨一行（其他中間消費是指，向其他公司採購造成的消費，最後會成為這些公司勞工和資本的報酬）。因此，企業公布的帳目從來不透露利潤與工資之間的劃分，我們也看不出中間消費是否遭到濫用（可能成為提高經理人與 / 或股東所得的方式）。有關隆明公司帳戶與馬里卡納礦場的例子，詳見線上技術附錄。

59. 此處一定要提到洪席耶（Jacques Rancière）這類哲學家對民主的急迫態度。詳情詳見 *La haine de la démocratie*（Paris: La Fabrique, 2005）。

結論

1. 請注意，以嚴謹的邏輯而論，成長率 g 提高也會導致資本報酬率 r 提高，而不見得能夠縮小 $r - g$ 的差距。請參閱第十章。
2. 讀到沙特（Jean-Paul Sartre）、阿圖塞（Louis Althusser）和巴迪烏（Alain Badiou）等哲學家談到他們對馬克思主義或共產主義的投入時，大家偶爾會覺得他們對資本與社會階級不平等的問題只是稍有興趣而已，這些問題主要是一種藉口，背後是性質完全不同的爭鬥。

| 章節細目

引論

缺乏資料根據的辯論？
馬爾薩斯、楊格與法國大革命
李嘉圖：稀少性原則
馬克思：資本無限累積原則
從馬克思到顧志耐：從末世啟示錄到童話故事
顧志耐曲線：冷戰當中的一線曙光
讓財富分配議題回到經濟學研究的核心
本書所運用的資料來源
本書當中的主要研究成果
趨同化的力量與趨異化的力量
根本性的趨異化力量： $r > g$
這項研究的歷史與地理框架
理論與概念框架
本書架構

第一部：所得與資本

1 所得與產出

勞務與資本所得相對占比的長期演變：沒那麼穩定
國民所得的概念
什麼是資本？

資本與財富

資本所得比

資本主義的第一條基本法則： $\alpha = r \times \beta$

國民經濟會計帳，一種變遷的社會建構

全球產出的分配

由洲際區塊演變為區域性區塊

全球分配不均：從每月150歐元到每月3,000歐元

全球所得分配：比全球產出分配更為不平均

什麼機制使得國與國之間趨同？

2 經濟成長：現實與假象

遠期經濟成長觀測

累積成長法則

人口成長的主要階段

人口負成長？

成長如何影響均等

經濟成長的主要階段

購買力成長十倍到底代表了什麼？

經濟成長：生活型態多元化的過程

成長的終結？

1%的經濟年成長率，便足以讓社會深刻改變

「光輝三十年」之後：大西洋兩岸間的交織命運

全球成長的兩條鐘形曲線

通貨膨脹的影響

長期貨幣穩定的十八、十九世紀

經典小說中金錢的意義

二十世紀貨幣指標的終結

第二部：資本/所得比的演變動態

3 資本的形態轉變

財富的本質：從文學到真實生活

英、法兩國資本的形態轉變

國外資本的興衰

所得與財富：幾個指標性的數字

公有財富與私有財富

公有財富的歷史發展

英國：公共債務與針對私有資本的拉拔

公共債務對誰有利？

李嘉圖等價命題之不確定性

第二次世界大戰後的法國：沒有資本家的資本主義

4 從舊歐洲到新世界

德國：萊茵式資本主義與社會所有權

二十世紀資本所遭受的衝擊

資本在美國：比起歐洲相對穩定

新世界與國外資本

加拿大：英國的長期資產

新世界與舊世界：奴隸制度的影響

奴隸資本與人力資本

5 資本/所得比的長期發展

資本主義的第二條基本法則： $\beta = s / g$

一條長期法則

富裕國家一九七〇年代以來的資本復甦

泡沫之外：低成長、高儲蓄

民間儲蓄的兩個構成元素

耐久財與貴重品

以可支配所得的倍數來表示私有資本

各種基金會與其他資本持有者

富裕國家的資本私有化

資產價格的歷史性反彈

富裕國家的國民資本與國外資產淨額

二十一世紀全球的資本/所得比將達到什麼程度？

土地價值之謎

6 二十一世紀的資本所得與勞務所得相對占比

由資本/所得比到資本所得與勞務所得相對占比

流量：比存量更難推估

資本純報酬率的概念

歷史上的資本報酬率

二十一世紀初的資本報酬率

實質資產與名目資產

資本的用處為何？

資本邊際生產力的概念

太多資本反而扼殺資本

超越柯布—道格拉斯生產函數：資本所得與勞務所得相對占比穩定性的問題

二十一世紀的資本勞務替代關係：替代彈性大於一

傳統農業社會：替代彈性小於一

人力資本只是假象？

資本所得與勞務所得相對占比的中期變化

再論馬克思與利潤率下降趨勢

在「兩個劍橋」事件之後

低度經濟成長下的資本回歸

科技的瞬息萬變

第三部：分配不均的結構

7 分配不均與集中化：初步概念

沃德林上的一課

關鍵問題：努力工作還是享受繼承？

勞務所得不均與資本所得不均

資本：永遠比勞務所得的分配更不均

分配不均與財富集中化：幾組數值

下層階級、中層階級與上層階級

階級鬥爭或百分位數的鬥爭？

勞務所得的分配不均：解除警報了嗎？

資本的分配不均：極度不均

二十世紀的重大變革：有產中層階級

總體所得不均：兩種社會

綜合型指標的不足之處

揭開官方數據純潔的面紗

再論「社會表」與「政治算術」的關聯性

8 兩個世界

相對單純的案例：法國二十世紀貧富差距的縮小

分配不均的歷史：混亂的政治史

從「收租者社會」走向「經理人社會」

前百分之十裡的不同世界

所得申報資料的局限

戰間期的各種動盪

不同時間尺度的影響

一九八〇年代以來法國不均程度的持續惡化

更複雜的案例：美國分配不均的轉型

一九八〇年代後，美國財富分配不均的急速擴大

財富分配不均擴大導致金融危機？

超級高薪的崛起

前百分之一群體內共存的群體

9 勞務所得的分配不均

薪資差距：教育與科技的賽跑？

理論模型的局限：制度扮演的角色

薪資標準與最低工資

如何解釋美國薪資差距的暴增？

超級經理人崛起：英語系國家特有的現象

前千分之一的世界

歐洲：比新世界分配更不均的一九〇〇至一九一〇年
新興國家的財富分配不均：低於美國
邊際生產力的幻象
超級經理人的誕生：財富分配趨異的強大力量

10 資本持有的分配不均

財富超集中現象：歐洲與美國
法國：私有財富的觀測站
家產社會變形記
歐洲美好年代的資本分配不均
有產中層階級的興起
美國的財富分配不均
財富趨異機制：歷史上 r 與 g 的變動關係
資本報酬率為何高於經濟成長率？
時間偏好說的問題
均衡分配可能嗎？
限嗣繼承地產權與順位繼承
民法典與法國大革命的假象
柏瑞圖與穩定分配不均的假象
財富分配不均為何沒有回到過往水準？
一些解釋要素：時間、賦稅與經濟成長
二十一世紀：分配不均會比十九世紀更嚴重嗎？

11 個人才能與財產繼承的長期趨勢

長期的財產繼承流量

財政流量與經濟流量

三種作用力：繼承世代並未終結

死亡率的長期變化

財富的老齡化： $\mu \times m$ 的效果

死者的財富與生者的財富

五十歲和八十歲：美好年代財富與年齡的關係

因戰爭而洗牌的財富分配

二十一世紀的財產繼承流量將如何演變？

從年財產繼承流量到財富繼承存量

回顧沃德林的一課

拉斯蒂涅的抉擇

收租者與經理人的基本算數

傳統家產社會：巴爾札克與珍·奧斯汀的世界

財富分配高度不均：貧窮社會裡的文明條件？

富裕社會的極端才能主義

小收租者社會

收租者，民主之敵

財富繼承的回歸：從歐洲現象走向全球現象？

12 二十一世紀的全球財富分配不均

資本報酬率的不均等

全球富豪排行榜的演進

從富豪排行榜到「全球財富報告」

富豪排行榜上的繼承人與企業家

財富的道德階級

大學校務基金的純粹報酬率

資本與規模經濟

通貨膨脹對資本報酬率的不均等有什麼影響？

主權財富基金的報酬率：資本與政治

主權財富基金會買下全世界嗎？

中國會買下全世界嗎？

跨國vs.寡頭的趨異化

富裕國家真的很窮困？

第四部：二十一世紀的資本規範

13 二十一世紀的社會國家

二〇〇八年金融海嘯與國家的回歸

二十世紀社會國家的成長

社會國家的形式

現代重分配：人權的邏輯

推動社會國家現代化，而非解散社會國家

教育制度能夠促進社會流動嗎？

大學裡的才能論與寡占現象

退休金制度的未來：隨收隨付制與低度成長

貧窮國家與新興市場國家的社會國家制度

14 重新思考累進所得稅

現代重分配：探究累進稅制

累進稅：各國有別但一樣重要

二十世紀的累進稅：混亂中的臨時方案

第三共和的累進稅率

對超額所得課稅充公：美國人的發明

高級主管薪資爆炸：稅的角色

國家認同與經濟表現

重新思考最高邊際稅率的問題

15 全球資本稅

開徵全球資本稅：有用的烏托邦想法

民主和金融透明度的目標

簡單的解決之道：銀行資訊自動連線

資本稅的目的是什麼？

貢獻邏輯與激勵邏輯

為歐洲的財富稅擘劃藍圖

歷史中的資本稅

另一種形式的管控：保護主義與資本控制

中國資本管制的奧祕

石油收益重分配

透過移民進行重分配

16 公共債務問題

減少公共債務：資本稅、通貨膨脹與緊縮

通貨膨脹會不會造成財富重分配？

中央銀行有什麼任務？

創造貨幣與國民資本

賽普勒斯危機：資本稅與銀行監理並行

歐元：二十一世紀專用的無國籍貨幣？

歐洲統一問題

二十一世紀的政府與資本累積

法條主義與政治

氣候變遷和公有資本

經濟透明度與符合民主的資本控制

結論

資本主義的核心矛盾： $r > g$

重視歷史脈絡的政治經濟學

身無分文的人如何玩這場遊戲

誌謝

注釋

章節細目

圖表目次

基本詞彙對照

| 圖表目次

表

表 1.1.	全球國內生產毛額的分配情形，2012年
表 2.1.	工業革命以來的全球成長（平均年成長率）
表 2.2.	累積成長法則
表 2.3.	工業革命以來的人口成長率
表 2.4.	法國與美國各產業別就業人口比例，1800—2012年
表 2.5.	工業革命以來的人均產出
表 3.1.	法國的私有資本與公有資本，2012年
表 5.1.	富裕國家的成長率與儲蓄率，1970—2010年
表 5.2.	富裕國家的民間儲蓄，1970—2010年
表 5.3.	富裕國家的民間儲蓄毛額與淨額，1970—2010年
表 5.4.	富裕國家的民間儲蓄與公共儲蓄，1970—2010年
表 7.1.	不同時空環境下的勞務所得分配不均
表 7.2.	不同時空環境下的資本持有分配不均
表 7.3.	不同時空環境下的總體所得（勞務所得加資本所得）分配不均
表 10.1.	巴黎人的資產組合，1872—1912年
表 11.1.	法國財富與年齡的相對關係，1820—2010年
表 12.1.	全球財富頂層的成長率，1987—2013年
表 12.2.	美國大學校務基金的資本平均報酬率，1980—2010年

圖

圖 I.1.	美國的所得分配不均，1910—2010年
圖 I.2.	歐洲的資本所得比，1870—2010年
圖 1.1.	全球產出的分配，1700—2012年

- 圖 1.2. 全球人口分配，1700—2012年
- 圖 1.3. 1700-2012年間全球財富不均的現象：先趨異，再趨同？
- 圖 1.4. 歐元兌換美元的匯率與購買力平價
- 圖 1.5. 歐元兌換人民幣的匯率與購買力平價
- 圖 2.1. 全球人口的成長，1700—2012年
- 圖 2.2. 全球人口的成長率，西元元年至2100年
- 圖 2.3. 工業革命以來的人均產出成長率
- 圖 2.4. 全球人均產出成長率的演變，西元元年至2100年
- 圖 2.5. 全球產出總體成長率的演變，西元元年至2100年
- 圖 2.6. 工業革命以來各國的通貨膨脹
- 圖 3.1. 英國資本結構的演變，1700—2010年
- 圖 3.2. 法國資本結構的演變，1700—2010年
- 圖 3.3. 英國的公有財富，1700—2010年
- 圖 3.4. 法國的公有財富，1700—2010年
- 圖 3.5. 英國的私有資本與公有資本，1700—2010年
- 圖 3.6. 法國的私有資本與公有資本，1700—2010年
- 圖 4.1. 德國資本結構的演變，1870—2010年
- 圖 4.2. 德國的公有財富，1870—2010年
- 圖 4.3. 德國的私有資本與公有資本，1870—2010年
- 圖 4.4. 歐洲的私有資本與公有資本，1870—2010年
- 圖 4.5. 歐洲各國的國民資本，1870—2010年
- 圖 4.6. 美國的資本結構演變，1770—2010年
- 圖 4.7. 美國的公有財富，1770—2010年
- 圖 4.8. 美國的私有資本與公有資本，1770—2010年
- 圖 4.9. 加拿大的資本結構演變，1860—2010年
- 圖 4.10. 美國的資本與奴隸制度
- 圖 4.11. 舊世界與新世界的資本，1770—1810年
- 圖 5.1. 歐洲和美國的私有資本與公有資本，1870—2010年
- 圖 5.2. 歐洲和美國的國民資本，1870—2010年
- 圖 5.3. 富裕國家的私有資本，1970—2010年

- 圖 5.4. 富裕國家的私有資本，以可支配所得為比較基準
- 圖 5.5. 富裕國家的私有資本與公有資本，1970—2010年
- 圖 5.6. 企業的市場價值和帳面價值
- 圖 5.7. 富裕國家的國民資本，1970—2010年
- 圖 5.8. 全球資本/所得比的演變，1870—2100年
- 圖 6.1. 英國資本所得與勞務所得的相對占比，1770—2010年
- 圖 6.2. 法國資本所得與勞務所得的相對占比，1820—2010年
- 圖 6.3. 英國資本平均報酬率與資本純報酬率的演變，1770—2010年
- 圖 6.4. 法國資本平均報酬率與資本純報酬率的演變，1820—2010年
- 圖 6.5. 富裕國家資本所得份額的演變，1975—2010年
- 圖 6.6. 利潤占法國企業附加價值之份額，1900—2010年
- 圖 6.7. 租金占法國國民所得的份額，1900—2010年
- 圖 6.8. 資本所得占法國國民所得的份額，1900—2010年
- 圖 8.1. 法國的所得分配不均，1910—2010年
- 圖 8.2. 法國收租者的沒落，1910—2010年
- 圖 8.3. 法國最高所得的組成，1932年
- 圖 8.4. 法國最高所得的組成，2005年
- 圖 8.5. 美國的所得分配不均，1910—2010年
- 圖 8.6. 美國前百分之十群體的所得組成，1910—2010年
- 圖 8.7. 美國的高所得與高薪資，1910—2010年
- 圖 8.8. 美國前百分之一群體的轉型，1910—2010年
- 圖 8.9. 美國最高所得的組成，1929年
- 圖 8.10. 美國最高所得的組成，2007年
- 圖 9.1. 法國與美國的最低工資，1950—2013年
- 圖 9.2. 英語系國家的所得不均，1910—2010年
- 圖 9.3. 歐陸國家與日本的所得不均，1910—2010年
- 圖 9.4. 北歐與南歐國家的所得不均，1910—2010年

- 圖 9.5. 英語系國家前千分之一群體的所得占比，1910—2010年
- 圖 9.6. 歐陸國家與日本前千分之一群體的所得占比，1910—2010年
- 圖 9.7. 歐洲與美國前百分之十群體的所得占比，1900—2010年
- 圖 9.8. 歐洲與美國的所得分配不均，1900—2010年
- 圖 9.9. 新興國家的所得分配不均，1910—2010年
- 圖 10.1. 法國的財富分配不均，1810—2010年
- 圖 10.2. 巴黎和全法國的財富分配不均，1810—2010年
- 圖 10.3. 英國的財富分配不均，1810—2010年
- 圖 10.4. 瑞典的財富分配不均，1810—2010年
- 圖 10.5. 美國的財富分配不均，1810—2010年
- 圖 10.6. 歐洲與美國的財富分配不均，1810—2010年
- 圖 10.7. 法國的資本報酬率與成長率，1820—1913年
- 圖 10.8. 法國的資本所得占比與儲蓄率，1820—1913年
- 圖 10.9. 全球資本報酬與儲蓄率的軌跡，古典時代至2100年
- 圖 10.10. 全球稅後資本報酬率與成長率的軌跡，古典時代至2100年
- 圖 10.11. 全球稅後資本報酬率與成長率的軌跡，古典時代至2200年
- 圖 11.1. 法國財產繼承流量在國民所得的占比，1820—2010年
- 圖 11.2. 法國死亡率的軌跡，1820—2100年
- 圖 11.3. 法國繼承與被繼承人的平均年齡變化，1820—2100年
- 圖 11.4. 法國繼承財產流量與死亡率變化，1820—2010年
- 圖 11.5. 法國人死亡時平均財富相對於在世人口平均財富的比率，1820—2010年
- 圖 11.6. 法國財產繼承流量的歷史紀錄與未來模擬，1820—2100年
- 圖 11.7. 法國繼承財富在總財富中占比的變化，1850—2100年
- 圖 11.8. 以家庭可支配所得為基準表現法國財產繼承流量，1820—2010年
- 圖 11.9. 遺產在不同世代總財富資源（財產繼承加上勞務所得）中的占比變化，1790—2030年

- 圖 11.10. 所有世代面臨的拉斯蒂涅的抉擇，1790—2030年
- 圖 11.11. 每個世代有多少比例繼承相當於一輩子的勞務所得？
- 圖 11.12. 歐洲財產繼承的流量變化，1900—2010年
- 圖 12.1. 《富比士》雜誌的富豪排行榜，1987—2013年
- 圖 12.2. 億萬富翁在全球人數與財富的占比，1987—2013年
- 圖 12.3. 各財富頂層次群體在全球財富占比的變化，1987—2013年
- 圖 12.4. 全球資本所得比變化，1870—2100年
- 圖 12.5. 全球資本分配，1870—2100年
- 圖 12.6. 富裕國家持有國外淨資產部位
- 圖 13.1. 富國稅課總收入，1870—2010年
- 圖 14.1. 最高所得稅率的變化，1900—2013年
- 圖 14.2. 最高遺產稅稅率，1900—2013年

| 基本詞彙對照

名詞對照

法文版用詞	英文版對應詞	中文版對應詞
acteur	actor	行為者
actif	asset	資產
actif nominal	nominal assets	名目資產
actif réel	real assets	實質資產
actifs coloniaux	colonial assets	殖民資產
assignat	assignat	指券
balances des paiements	balance of payments	國際收支平衡表
Belle Époque	Belle Époque	美好年代
bénéfice	profit	利潤
bien	good	商品、財貨
biens durables	durable goods	耐久財
biens professionnels	business capital	企業資本
bilans patrimoniaux par pays	national balance sheets	國家資產負債表
bonus	bonus	紅利
capital	capital	資本
capital national	national capital	國民資本
capital naturel	natural capital	自然資本
capitalisation boursière	market capitalization	總市值

法文版用詞	英文版對應詞	中文版對應詞
capitalisme patrimonial	patrimonial capitalism	家產資本主義
capitalisme rhénan	Rhenish capitalism	萊茵式資本主義
compte chèque	checking account	支票存戶
compte d'épargne	saving account	儲蓄帳戶
comptes de patrimoines	capital accounts	資本帳
comptes nationaux	national accounts	國民經濟會計（制度）、 國民經濟會計帳
convergence	convergence	趨同（化）
désépargne	dissaving	負儲蓄
dette publique	public debt	公共債務
divergence	divergence	趨異（化）
dividende	dividend	股利
élasticité de substitution	elasticity of substitution	替代彈性
entreprise personnelle	sole proprietorship	獨資企業
épargne	savings	儲蓄
épargne des ménages	household savings	家庭儲蓄
État social	social state	社會國家
fonction de production Cobb-Douglas	Cobb-Douglas production function	柯布—道格拉斯生產函數
fortune	wealth、fortune	財富
franc germinal	franc germinal	芽月「法郎」
franc-or	franc-or	金幣法郎
héritage	inheritance	遺產
impôt de solidarité nationale	national solidarity tax	國家團結稅
impôt sur le patrimoine	wealth tax	財產稅、財富稅
impôt sur les sociétés	corporate tax	營所稅
inégalité	inequality	分配不均、不均等、貧富差距、不平等、不等式
inégalité des patrimoines	inequality of wealth	財富分配不均
inégalité des revenus	inequality of income	所得分配不均
intérêt	interest	利息

法文版用詞	英文版對應詞	中文版對應詞
intermédiation financière	financial intermediation	金融中介體系
loi dite des «rendements cumulés»	law of cumulative returns	累積報酬法則
livre	livre	里弗爾
loi de la «croissance cumulée»	law of cumulative growth	累積成長法則
loyer	rent	租金
Monopsonne	monopsony	買方壟斷
objets de valeur	valuables	貴重品
parités de pouvoir d'achat	purchasing power parity	購買力平價
part	share	份額、占比
patrimoine	wealth、fortune	財富
patrimoine national	national wealth	國民財富
patrimoine négatif	negative wealth	負財富
patrimoines privés	private wealth	私有財富
plus-value	capital gain	資本利得
position brute	gross position	毛部位
position internationale	international position	國際投資部位
position patrimoniale	wealth position	財富部位
position patrimoniale nette	net asset positions	淨資產部位
pouvoir d'achat	purchasing power	購買力
prix relatif des actifs	relative asset price	相對資產價格
production	output	產出
produit intérieur net	net domestic product	國內生產淨額
profits non distribués	retained earnings	保留盈餘
propriété sociale	social ownership	社會所有權
rapport capital/revenu	capital/income ratio	資本 / 所得比
rente foncière	land rents	地租
rentier	rentier	收租者
répartition	distribution	分配
répartition des richesses	distribution of wealth	財富分配

法文版用詞	英文版對應詞	中文版對應詞
réserve	reserve	公積金
ressource naturelle pure	pure natural source	純粹自然資源
revenu	income	所得
revenu disponible des ménages	disposable household income	家庭可支配所得
revenu entrepreneurial	entrepreneurial income	創業所得
revenu national	national income	國民所得
revenu national par habitant	per capita national income	人均國民所得
revenus nets reçus de l'étranger	net income from abroad	國外所得淨額
richesse	wealth	財富
royalties	royalties	權利金
salaire	wages	工資
sentier de croissance équilibrée	balanced growth path	平衡成長路徑
société de capitaux	joint-stock companies	資合企業
société de personnes	partnerships	人合企業
taux d'épargne privé	private savings rate	民間儲蓄率
taux de rendement	rate of return	報酬率
terre pure	pure land	純粹土地
traitement	salary	薪資
transferts en nature	transfer in kind	實物補助
transferts monétaires	monetary transfer	現金補助
transition démographique	demographic transition	人口轉型
travail informel	informal labor	非正式勞務
Trente Glorieuses	Trente Glorieuses	光輝三十年
valeur comptable	accounting value	會計價值
valeur de bilan	book value	帳面價值
valeur de marche	market value	市場價值、市值

人名

Abbé Sieyès	西哀士神父
Abhijit Banerjee	巴內吉
Ajit Zacharias	扎卡里亞斯
Alan Harrison	哈里遜
Alan Krueger	克魯格
Angus Madisson	馬狄生
Anthony Atkinson	艾金森
Arthur Bowley	包利
Arthur Young	楊格
Claudia Goldin	高汀
Colin Clark	克拉克
Daniel Waldenström	瓦登斯坦
David Card	卡德
David Ricardo	李嘉圖
Dugé de Bernonville	貝儂維爾
Eduard Bernstein	伯恩斯坦
Edward Wolff	渥爾夫
Emmanuel Saez	賽斯
Evsey Domar	多馬
Fabien Dell	戴爾
Facundo Alvaredo	愛瓦列多
Ferit Orhan Pamuk	帕慕克
Franco Modigliani	莫迪利安尼
Frederick Brown	布朗
Gabriel Zucman	祖克曼
Gilles Postel-Vinay	波斯得維內

Gregory King	金恩
Jacques Ozouf	歐佐夫
Jean-Laurent Rosenthal	羅森達
Jesper Roine	阮恩
Joan Robinson	羅賓遜
John W. Kendrick	坎卓克
Jules Ferry	費里
Jürgen Kuczynski	庫欽斯基
Karl Marx	馬克思
Lawrence Katz	卡咨
Luigi Pasinetti	帕西內提
Marcel Gillet	吉列
Naguib Mahfouz	馬哈福茲
Nancy Qian	錢楠筠
Nicholas Kaldor	卡爾多
Paul Leroy-Beaulieu	勒華波里爾
Raymond Goldsmith	高斯密
Robert Giffen	季芬
Robert Lampman	蘭曼
Roy Harrod	哈羅德
Simon Kuznetz	顧志耐
Thomas Malthus	馬爾薩斯

書名

<i>Das Kapital</i>	《資本論》
<i>De la liberté du travail</i>	《論工作自由》
<i>Encyclopédie</i>	《百科全書》
<i>Essay on the Principle of Population</i>	《人口論》
<i>Germinal</i>	《萌芽》
<i>Gone with the Wind</i>	《飄》
<i>Justice Agraire</i>	《土地正義》
<i>Kar</i>	《雪》
<i>Le Comte de Monte-Cristo</i>	《基度山恩仇記》
<i>Le mouvement du profit en France au 19e siècle</i>	《十九世紀法國的利潤變動》
<i>Le Père Goriot</i>	《高老頭》
<i>Les Misérables</i>	《悲慘世界》
<i>Manifest der Kommunistischen Partei</i>	《共產黨宣言》
<i>Mansfield Park</i>	《曼斯菲爾德莊園》
<i>Oliver Twist</i>	《孤雛淚》
<i>Principles of Political Economy and Taxation</i>	《政治經濟學及賦稅原理》
<i>Projet de dime royale</i>	《王室什一稅之建置》
<i>Qu'est-ce que le Tiers État ?</i>	《第三等級是什麼？》
<i>Richesse territoriale du royaume de France</i>	《法蘭西王國土地財富普查》
<i>Sense and Sensibility</i>	《理性與感性》
<i>Shares of Upper Income Groups in Income and Savings</i>	《高所得群體占所得與儲蓄的份額》
<i>Tableau de l'état physique et moral des ouvriers employés dans les manufactures</i>	《工廠工人身心狀態紀實》
<i>The Condition of the Working Class in England</i>	《英國工人階級狀況》

Beyond



世界的啟迪

二十一世紀資本論（暢銷經典版）

Le Capital au XXI^e siècle

作者 托瑪．皮凱提（Thomas Piketty）

譯者 詹文碩、陳以禮

執行長 陳蕙慧

總編輯 張惠菁

一版責編 莊瑞琳、吳崢鴻、李晏甄、劉盈君

二版責編 洪仕翰

行銷總監 陳雅雯

行銷企劃 余一霞

封面設計 徐睿紳

排版 宸遠彩藝

社長 郭重興

發行人兼出版總監 曾大福

出版 衛城出版 / 遠足文化事業股份有限公司

發行 遠足文化事業股份有限公司

地址 23141 新北市新店區民權路108-2號9樓

電話 02-22181417

傳真 02-22180727

客服專線 0800-221029

法律顧問 華洋法律事務所 蘇文生律師

印刷 呈靖彩藝有限公司

二版 2022年12月

定價 720元

ISBN 9786267052556 (紙本)

9786267052587 (EPUB)

9786267052570 (PDF)

有著作權，翻印必究

歡迎團體訂購，另有優惠，請洽 02-22181417，分機1124

特別聲明：有關本書中的言論內容，不代表本公司/出版集團之立場與意見，文責由作者自行承擔。

LE CAPITAL AU XXIE SIÈCLE by Thomas Piketty

Copyright © Éditions du Seuil, 2013

Published by arrangement with Éditions du Seuil through The Grayhawk Agency.

Chinese Complex character translation copyright© Acropolis, an imprint of Walkers Cultural Enterprise Ltd., 2022

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage and retrieval system, without

permission in writing from the Publisher.



Email acropolismde@gmail.com

Facebook www.facebook.com/acrolispublish



PITAL
SIÈCLE

M A
ETT

LE CAPITAL
AU XXI^e SIÈCLE

THOMAS
PIKETTY

資本論
二十世紀

別冊
導讀

托瑪·皮凱提
著

二十

LE CAPITAL
AU XXI^e SIÈCLE

THOMAS
PIKETTY

暢銷
經典
版

世紀資本論

導讀
別冊

詹文碩
陳以禮
譯

著 托瑪·皮凱提

《二十一世紀資本論》導讀

朱敬一（中央研究院院士、特聘研究員）

法國皮凱提（Thomas Piketty）教授的新書《二十一世紀資本論》（*Capital in the Twenty-First Century*）獲得紐約時報極佳書評，而諾貝爾經濟學獎得主克魯曼甚至誇讚，此書是今年甚或最近十年最重要的經濟學著作。我相當同意克魯曼的評價，也對書中不少觀點心有戚戚。

皮凱提是法國人，二十二歲在英國拿到博士學位後就到麻省理工學院經濟系教書，絕對是超級天才級的資質。他在美短暫數年即決定回到法國，在巴黎教授經濟學。他的新書以鑽研法國三百多年的財富與所得分配歷史為起點，發掘一些獨到的證據與見解。皮氏探索的重點是極有錢的上層百分之十、百分之一、甚至百分之〇.一的人，看看他們的所得是由哪裡來的、財產是如何累積的、稅制與法制上有些什麼玄機方便其累積、歷史事件如何衝擊等等。

在皮氏發表他法國的研究之後，他得到兩位貴人相助，幫他把類似的研究推廣到英國與美國。幫他在英國做類似研究的是艾金森

（Anthony Atkinson），他比皮凱提年長約三十歲，是全球財政學界的泰斗。幫他在美國做類似研究的是賽斯（Emmanuel Saez），他是四年前美國經濟學會克拉克獎（頒給全美四十歲以下最傑出的經濟學研究者）得主。有這兩位超級明星加入協助，而研究對象又包括法、英、美三大經濟領先國，其所建立的學說，大概就既有一般性、又有學界「主流」優勢。這是為什麼皮氏能以四十出頭淺齡而大大有名的部分原因。

資本集中的必然趨勢

法國、英國、美國地域與文化差異不可謂小，但是都是老字號資本主義國家。皮凱提、艾金森、賽斯觀察這些國家資本主義發展史時赫然發現，這三國（甚至包括其他廿幾個市場經濟大國與新興經濟體）都有一共同趨勢：各國資本持有的集中度從十八世紀至廿世紀初一路在攀升，直到廿世紀初歷經兩次世界大戰、1930年代經濟大恐慌、戰後政府大規模重建等外在因素，富人的資本集中度才大幅下降。但是，在1980年代柴契爾與雷根新保守主義一系列政策（包括對富人大減稅、公營事業民營化）下，富人的資本持有率又快速攀高。

皮氏分析，這個資本累積逐漸集中化的趨勢，是有理論背景與走向軌跡可循的。如果我們再不改弦更張，那麼大約三十年之內，全球各主要市場經濟下的資本集中度，大概會有百分之八十以上集中到社會最富有的百分之十人手中。這種情況大略與《孤星淚》（悲慘世界）的寫作背景、或是馬克思寫《資本論》時所見、或是法國大革命前夕的社會環境相當。由於財富分配太不平均，社會上絕對充滿不安定的因子。總之，這麼不平等的社會，絕對是無法永續的。

當前文說「改弦更張」時，我們所指涉的當然是指稅制改變等體制內變革。如果不在體制內做改變，那麼難保不會發生戰爭、革命之類的體制外翻轉。皮氏當然不希望走到那麼激烈的騷動，這是他做此研究、撰寫此書的原因。

皮凱提的《二十一世紀資本論》關鍵論述是：如果政府放任市場自由運作，或是採用像現在許多國家的「小政府」施政，那麼三、四十年後社會上將近九成的資本都會集中在最富有的百分之十富豪手中。長此以往，社會終將因為財富與所得分配太過不公，而產生動亂。

這樣的「資本主義運作終將動亂論」，其實與馬克思的「資本主義終將覆亡論」相當接近。差別是：馬克思所參考的歷史資料非常少，但是皮凱提所引所用卻是極為廣泛周延。馬克思的資本主義覆亡論顯然沒有實現，皮氏推論是不是也可能言之過早呢？

資本動態的關鍵演變

要去挑戰皮氏的「終將動亂論」，恐怕要比挑戰馬克思的論述來得困難。皮凱提用種種數據佐證：如果沒有一次與二次世界大戰，西歐諸資本主義老字號國家極可能會有高得不像話的資本集中度，而馬克思所預言的無產階級革命，就並非不可能。因此，我們只能說是世界大戰的程咬金打亂了經濟運作的步調，而不是馬克思的終極推論有什麼先驗邏輯錯誤。無論如何，不論是無產階級革命或是兩次世界大戰，都是顛覆性的災難。由後者取代前者而讓資本主義剎車，實在不是什麼光彩的事。

另一個挑戰皮凱提推論的難處，也是皮氏所擁有馬克思沒有的本事，就是他的嚴謹數理模型推導。在經濟學文獻裡，關於經濟成長與資本動態累積的理論，是有些專業門檻的；非要知道隨機過程論與極限分配論（ergodic distribution theory）才能入門。皮氏對這些數學工具掌握精熟；而當他說：「當資本報酬率（ r ）大於經濟成長率（ g ）時，資本占國民所得的比重就會增加，而資本就會更集中在資本已然雄厚的富人手中」，背後其實有嚴謹的數理推論，讀者根本無從挑戰；這與成百上千人對馬克思的推論指指點點，簡直不可同日而語。坊間雖然有些批評，但是都還不至於構成威脅。

「若 $r > g$ ，則資本累積將更集中」這個論述雖然是數學推理，但是背後還是有些直觀（insight），可以幫助讀者了解。社會上的大有錢

人，大都是靠資本賺錢而不是靠勞力賺錢。整體的經濟成長率（ g ）代表的是社會「平均財富」的增加速度。而資本的報酬率（ r ）則是代表「資本財富」的平均增加速度。如果 r 大於 g ，就表示擁有大量資本的大有錢人，其財產累積速度大於社會平均財產累積，而且是原本資本越多者累積越快，這當然表示財富分配越來越不平均！

皮凱提的這些數理分析，其實不是要給一般讀者看的，而是要寫給主流派、一切以數理推導是問的傳統經濟學家看的。皮氏在書中明白批判當代經濟學者中數學之毒已深，而若干美國經濟學家甚至自以為接近純粹自然科學，以致少與社會學家、歷史學家溝通對話。皮氏都認為是走火入魔。但是皮凱提既然要論證資本主義之必然走向，當然就必須要先說服主流經濟學家，是謂「先安內、後攘外」。我認為這個策略是對的，只是稍微苦了一般讀者。

資本課稅的絕對必要

皮凱提除了寫《二十一世紀資本論》外，也是專業著作等身。2013年他與賽斯在*Econometrica*期刊發表專文，推導出最適遺產稅率，是百分之五十至百分之六十之間。臺灣稅率是百分之十。

但是資本家七、八十年行將入土才能被課一次遺產稅，且若生前安排得宜，就算課也可能課不到太多，對抑制資本累積效果還不夠。於是皮凱提遂主張：每年課「總資本持有稅」，例如每年百分之一或百分之二。這種資本持有稅就像是房屋稅、地價稅一樣，個人持有期間年年要繳，只是稅基不只是土地房屋，而是所有資產財富，包括股票、現金等等。皮凱提認為，既然資本報酬率動輒百分之四或百分之五，那麼抽個一趴兩趴稅資本家當然付得起，只是稍微減緩他們的資本累積速度而已。

皮氏估計，現在富有國資本總值約是各國GDP的百分之五百至百分之七百，若是課個百分之一的資本持有稅，對政府稅收當然大補。這些稅收他主張用於政府補助的教育與健保，而要透過健康改善與教育普及，去打破「富有資本家持續富有、貧窮底層持續貧窮」的社會不流動。

皮凱提主張課「資本持有稅」以抑制資本集中。這種持有稅如同房屋稅、地價稅，每年繳一固定百分比，不管你是否有用此資本賺錢。但是皮凱提也瞭解，大富豪的財產通常不是因為擁有房地產多，而是擁有股票多、金融資產多。房地產容易查，大衛魔術也變不走。但是股票、金融資產卻是自己有長腳，很可能不在資本家隸籍的國內。

大多數的情況是，股票是某控股公司的，該公司設籍在某避稅天堂，而金融資產存放在瑞士，該銀行千方百計替客戶隱匿資料。因此皮凱提知道，要有效課徵資本持有稅，一定要建立在全球各國財產資訊合作互通的基礎之上。唯有各國資訊互通，才能建立個人「資本總歸戶」，讓資本家無所逃遁。

「全球資產總歸戶」難嗎？很難！總歸戶之後各國課相同或近似比例（否則資本家又會往低稅國移動）的資本持有稅難嗎。非常難。所以皮凱提所建議的抑制資本集中的所謂解決方案，嚴格說來只能算是個呼籲，在可見未來實現的機會不大。

也許，要再等一陣子，等到資本累積集中之弊更凸顯，等到大部分人民都理解到社會真的是「of百分之一、for百分之一、by百分之一」的時候，人民才會同意全球資產持有稅。皮凱提的貢獻，大概就是「還沒有見到棺材就提醒大家帶手帕」吧。

各國所得分配的惡化

皮凱提將廿幾個國家最有錢人所得占全國所得的資料彙集、公開，成為世界高所得資料庫（world top income database, WTID），免費提供外界使用。資料庫涵蓋的國家包括美國、英國、法國、德國、加拿大、北歐諸國等富國。在亞洲，則有日本、新加坡、印度、印尼、中國大陸加入。目前，我與若干學者也正與財政部合作，希望能建立臺灣的相對資料。

雖然皮凱提《二十一世紀資本論》一書的重點是資本累積與資本所得，但是他也特別分析了最近十幾年若干國家所觀察到的少數人「超高薪資」現象，例如華爾街高階經理人動輒千萬美金的年收入、數額大到不可思議的股票分紅或績效獎金、中途離職還可再受補償的黃金降落傘等等。不但華爾街如此，許多大公司的CEO、CFO等都有超級肥貓的待遇。有不少文獻都估計，大公司CEO薪資與一般員工薪資的比，在二十一世紀初達到高峯，有數百倍之譜。當然，這樣的超高薪資也是造成社會貧富差距擴大的原因。

然而皮凱提與賽斯等人也發現，前述超高薪資的現象只在英語系國家比較嚴重，如美、加、英；在歐洲大陸卻沒那麼明顯。這種地域特殊性頗難解釋，但是也讓全世界產生區域對照組，便於以統計方法檢定可能的理論假說。

經濟學上對於超高薪資現象概有兩種理論。第一，是Sherwin Rosen教授的superstar理論。這個理論說，由於民眾大多願意聽一流演奏、看一流表演（而不願意看二流者），故對馬友友這一級的大明星「需求」甚強。而由於現代展演電子流通管道便利，大明星如馬友友者也可以演奏一次讓千萬民眾聽個過癮；這是「供給」面的便利。綜合供需而言，就是全球願意付超高演奏費給馬友友。第二個理論，是認為能力特強的經理人大家都在搶。尤其在全球私募基金盛行之下，有能力快速整頓公

司再快速出售的基金經理人，其需求超旺，故薪資超高。

不論是前述哪一種理論，基本上都是市場供需論，意即超高薪資是當事人的超高能力的市場反映，不管你喜不喜歡，它是「有道理」的。但是皮凱提不同意，其論點有二。一、如果超高薪資一切都能夠被供需與能力決定，就沒有道理只出現在英語系國家。畢竟，歐陸諸國市場與英國美國市場沒有差那麼多。二、人與人之間的能力，其差異是微小的或連續的。數學上，不太可能在連續的能力基礎上，對應著跳躍而一飛沖天的薪資結構。

基於以上觀察，皮氏認為管理階級的超高薪資，基本上是他們在公司管理高層玩政治玩出來的。CEO等往往是公司董事的好友，階級相若，因此今天我幫你、明天你幫我，互相標榜、疊為唇齒，遂有大家都高薪的結果。換言之，皮氏認為超高薪資是「沒有道理」的。

解決問題學問為本

有人說，2011年轟轟烈烈的「占領華爾街」運動，其背後的精神領袖、論述支持者，就是皮凱提。皮氏某次受訪時說，華爾街「占領有理」，因為資本主義運作不良。《二十一世紀資本論》一書，大概把「資本主義運作不良」做了最完整的詮釋。

也有人拿皮凱提與已經去逝的芝加哥大學教授弗利曼（Milton Friedman）相比。弗利曼研究一流、辯才無礙、科普文筆極佳。也只有這等功力，才能在凱因斯學派如日中天的1970年代，幾乎是憑其一人之力扭轉局面，打下了芝加哥學派的一片天、確立了小政府主張的論述基礎、影響了柴契爾與雷根、推動了教育券制度、建立了美國的全募兵制。這些，都是弗利曼宣揚市場機能的戰利品。

皮凱提是1971年出生，其出道是在1990年中，當時芝加哥弗利曼、

貝克等大老都如日中天。皮氏能夠在這樣的大環境下斬荊披棘而起，其逆勢突圍的氣勢，確實與弗利曼有幾分相近。然而客觀分析，皮氏能有這麼大的影響力，1990年以後大時代背景的幾點因素不可或缺。

其一，是最近十幾年全球各國國內與國際間貧富差距的明顯擴大，使得社會至少有一半以上心有戚戚的「無產階級」基本支持者。其二，是皮氏好友兼盟友賽斯的相助。賽氏也是法國人，兩人差一歲，皮氏在麻省理工教書時賽氏在哈佛經濟系執教。賽斯在財政學上的貢獻恐怕更超過皮凱提，而皮氏有這麼一位武功高強的好友相挺，兩個人並肩作戰，當然要戰力加倍了。

當然，皮凱提所關注的，是實際問題。美國、法國的情況我感受不深，但是臺灣的情況應該已經令不少人窒息。如果財富與所得分配的不均再這樣下去、如果臺灣都會區的房價再這麼狂漲、如果年輕人的薪水還是那麼22K、25K，我不相信局勢能持續。

但是問題要怎麼解決，是需要智慧的。皮凱提專業、科普並重的寫作方式，是有道理的；他一則要靠科普平易的文字喚起民眾，但另一方面也要靠專業素養提出有水準、能放上檯面的解決方案。最壞的情況就是：民眾情緒被科普文字挑起來了，但是帶頭的人學問差、專業弱，最後反而被民眾牽引而走，成為民粹，那就很難收拾了。幾十年來我一直同意小時候所背「青年手則」裡一句話「學問為濟世之本」，旨哉斯言。

（本文為作者授權修訂版，原文刊載於風傳媒）

《二十一世紀資本論》的前世今生

林宗弘（中央研究院社會學研究所研究員）

宋治德（法國史特拉斯堡大學研究生）

皮凱提（Thomas Piketty）的《二十一世紀資本論》一書在全球造成熱議，使得這本英文版超過七百頁的鉅著成為暢銷書，被譽為是書市的奇蹟。

這本厚實的著作何以成為全球媒體與學界的話題？有不少論者提出過合理的解釋。首先，經濟全球化造成全球金融泡沫、以及其所引起的貧富差距惡化，引起世界各地輿論的關注，是「時勢造英雄」；其次是書的品質超越群倫，作者本身在美國經濟學頂尖學府所培養起來的學術能力、與個人宏偉的歷史比較視野，完整呈現在書裡，再加上收集與整理全球主要工業國家歷史數據的苦功，當然是本書加值的重要原因。

《二十一世紀資本論》的主要論點，是發現除了少數例外時段——兩次世界大戰到1970年代末期之外，大部分工業國家的資本利得增長率都高於經濟成長率，最近三十年的經濟全球化更加劇了這種貧富差距，皮凱提因此建議全球各國應該全面對資本課徵高比率的利得稅與遺贈稅，以平衡社會不平等。由於本書值得讀者親自探索，本文並不打算導讀，而是希望透過作者的出身背景與其著作的關聯性、以及後來的一些爭論，為讀者增添一些本書幕前幕後的相關資訊。

皮凱提其人奇事

其實早在英文版被炒熱之前，本書的法文版已經暢銷，這位年僅四十四歲的經濟學者，在法國左派與社會運動圈子裡早享盛名。

臺灣的相關評論很少注意到，皮凱提是1968年法國學運後的時空背景下成長的一代。在2008年六八學運四十週年時，林哈特（*Virginie Linhart*），一位法國毛派學運領袖的女兒，出版了《那一天我父親就是你》（*Le jour où mon père s'est tu*）一書，對六八學運世代的子女進行訪問，皮凱提是其中之一。

皮凱提1971年生於巴黎郊區克利希（*Clichy*），有一胞妹，家境並不富裕。就像今日香港「雨傘革命」裡的黃之鋒等高中學生一般，皮凱提父母是1968學運世代裡著名的高中學生領袖，在一次抗議示威中邂逅，並加入法國老牌托洛斯基派革命組織「工人鬥爭」（*Lutte ouvrière*）。

皮凱提父母當時為了革命理想，中學完成後沒有再升大學，反而自願進入工廠農場「下鄉學習」，即使在當時也引起法國學運界相當的關注。後來因為在「工人鬥爭」內受到排擠，以及六八世代抗爭熱潮消退後普遍的失望情緒，舉家搬到南部奧德省（*Aude*）從事牧羊業，過著簡樸的鄉村生活。

在其訪談錄中，皮凱提仍然懷念在奧德省的童年生活，那裡有美麗的田園風景。不過，那時父親賣乾酪收入不穩定，經濟異常緊拙，有趣的是父親卻喜歡網球運動（布爾喬亞的生活方式），還參加當地網球比賽，並帶著皮凱提一起去。這些網球比賽的參加者多是有錢人，開著豪華汽車到來。皮凱提會投以羨慕的目光，不過父親卻跟他說：「他們雖然有漂亮的汽車，但腦袋裡並沒有美麗的思想。」

皮凱提父母最終都回到巴黎。父親在國家農業研究所（簡稱：*INRA*）覓得一職，逐步晉升到研究技術員。皮凱提形容母親舉止端

莊，後來在銀行工作，但晚間繼續進修，最終實現了她的兩個夢想：成為小師教師和學會彈鋼琴。

出版後的爭論

皮凱提的革命家庭背景究竟對他的學術思想造成多大影響，或許由他自己來闡述會更好一點，但是他的「美麗思想」早已為左右兩派投下震撼彈。

首先，主要仍根植於歐洲的左派經濟學者對皮凱提既有敬意、也有批評。表面上看，皮凱提導出了類似左派批判的資本主義貧富差距現象，然而如他書中所言，馬克思主義者認為由於剩餘價值僅來自勞動，隨著資本集中化與積累的趨勢，即使在生產力提升的情況下，資本利得的比率會下滑，這與皮凱提發現的資本利得率持續超越經濟成長率之現象並不吻合。儘管許多著名的馬克思主義思想家批評皮凱提不懂《資本論》——這本皮凱提承認他沒讀過、卻借用其名字的馬克思著作，在這場爭論中，左派政治經濟學往往缺乏實證基礎的弱點，卻也展露無遺。

反過來看，北美自由派或右派經濟學者的攻擊多半來自數據問題。多年來，經濟學者與社會學者都苦於個資保障、與富人的海外移資逃稅手法，長期缺乏有關財富集中化與獲益率的個體與總體統計數據，而皮凱提則使用少數國家（主要是法國）的數據，推估國民所得帳裡儲蓄與投資的統計關聯性，使用間接的比例來估計資本利得，這也使得許多歷史數據的可信度問題浮上檯面。

迄今，最具攻擊性的論文來自艾塞默魯（Daron Acemoglu）與羅賓森（James A. Robinson）這對學術搭檔，自2003年以來就以相關論文與《民主與獨裁的經濟起源》、《國家為什麼會失敗》等書聞名於世。他們認為皮凱提過度強調那些資本積累的「法則」、忽略了所得分配一直

都是政治與經濟制度設計的問題，並且以南非與瑞典的歷史數據，證明民主化與種族隔離政策的解除、是改變資本積累法則的重要事件。然而，從學術與政治立場上來看，他們與皮凱提並無重大分歧，這些爭論，看起來更像是英文版由法文翻譯過來的權威語氣所造成的。

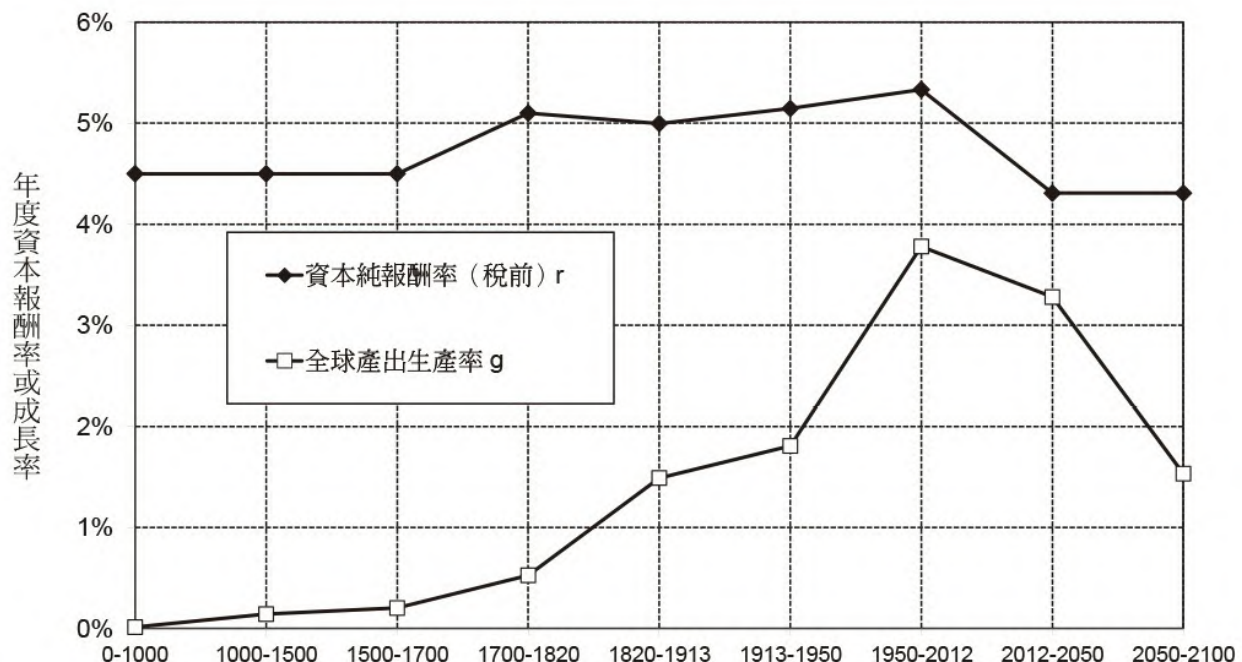
無論是美國總統歐巴馬、或現任天主教教宗都曾經公開表示，貧富差距絕對是二十一世紀最重大的政治與道德議題之一。無論您是資本主義的擁護者或批判者，法國學者皮凱提此書的理論推展與經驗證據，對全球各國與臺灣的政策爭論都有相當的價值，值得學界與有興趣的一般讀者與之深入對話。

正在改變二十一世紀的一本書

彭明輝（清華大學榮譽退休教授）

皮凱提（Thomas Piketty）的著作《二十一世紀資本論》（*Capital in the Twenty-First Century*）帶給世人兩個鮮明的訊息：（1）除非有大規模戰爭或政府政策的介入，資本的年報酬率（ r ）的長期趨勢非常穩定，約是百分之四至百分之五，而經濟年成長率（ g ）僅百分之一．五左右；（2）如果一直維持資本的年報酬率大於經濟年成長率（ $r > g$ ），貧富差距將會持續擴大，使富者越富而貧者越貧。

全球（稅前）資本報酬率 r 與經濟成長率 g 的比較



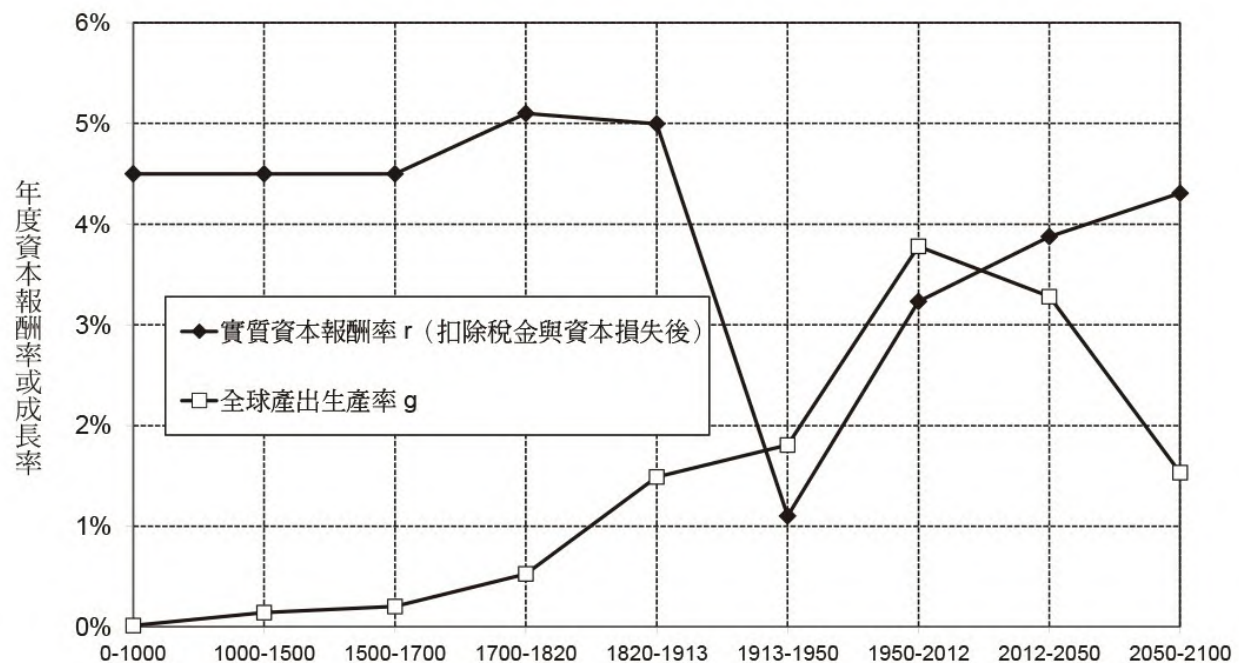
（稅前）資本報酬率一直比全球成長率還高，兩者差距在二十世紀期間縮減，不過可能在二十

一世紀再次擴大。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

此外，曾經領導世界銀行研究部門的著名經濟學者米拉諾維奇（Branko Milanovic）告訴我們：當「 $g > r$ 」持續成立時，根據定義，資本所得占國民總所得的比例（ α ）將會持續上升，直到任意趨近於百分之百，而同時使得工資占國民總所得的比例持續下降，直到任意趨近於百分之零。這個趨勢將會使得資本主義市場的主要消費者（受薪者）的所得與消費能力持續下降，因而導致市場動能耗竭（Milanovic, 2014）。也就是說，如果沒有戰爭對財富的摧毀和政府法令或稅收的介入，市場的長期趨勢會自動保持「 $g > r$ 」，使得工資持續下降，直到市場近乎完全失去動能。

全球（稅後）資本報酬率 r 與經濟成長率 g 的比較

全球（稅後）資本報酬率 r 與經濟成長率 g 的比較



資本報酬率 r （扣除稅金與損失後）在二十世紀期間低於全球成長率，但可能在二十一世紀內再

次超越。來源與數據：見piketty.pse.ens.fr/capital21c

這樣的景象無疑地是再現了馬克思的名言：「資本主義是它自己的掘墓工人」。唯一的差別是：馬克思的預言是純理論的演繹結論，皮凱提的結論是來自於兩、三百年具體數據的實證研究結果，兩者對放任式資本主義與主流經濟學的殺傷力有天壤之別。

不過，皮凱提的倡議並非「擁抱共產主義」，而是要設法規範市場經濟，讓它避免自毀，甚至回到法國人稱為「輝煌的三十年」（les trente glorieuses）的戰後時期（1945-1975）。在這一段特殊時期裡，富人的資本受到戰爭的破壞而損失慘重，使得收入銳減；此外，民主國家都很怕過大的貧富差距會是共產主義的溫床，因而致力於以稅賦和政府福利措施來改善所得分配。這些努力使得稅後的資本報酬率 r 低於經濟成長率 g ，也使得窮人可以跟富人分享經濟成長的果實。

不過，要充分了解《二十一世紀資本論》對經濟學界與政治界的衝擊之前，必須先扼要了解經濟學主流思想在二十世紀的重大轉折，尤其是關於政府責任的辯論、市場神話的誕生，以及2008年金融風暴之後經濟學界的趨勢變化。

政府責任的論爭

1929年發生全球經濟大蕭條（Great Depression）時失業率急速上升，經濟學界面臨難解的新課題。1936年凱因斯（J. M. Keynes, 1883-1946）發表名著《就業、利息與貨幣的一般理論》，解釋說大量失業是因為需求面不足所造成，可以用赤字預算的財政政策來刺激有效需求，以便降低失業並恢復景氣。此外，他認為過度儲蓄對經濟會有不良的影響，主張對資本獲利等非勞動收入徵稅，並通過財富重分配來降低貧富

差距，提升普遍的消費能力。他的主張偏重刺激消費來維持經濟成長，故被稱為「需求面經濟學」。

之後，凱因斯學派陸續指出許多市場機制的缺點，倡議政府作為的各種好處，因此這個學派的理論變成世界各國政府的指導思想，直到石油危機降臨的時候。這是經濟學界擁抱「大有為政府」的時代。

1973年發生第一次的石油危機，引發各國產生停滯性通貨膨脹，也就是高失業率和高通貨膨脹率同時發生。當時的凱因斯學派無法解釋這個現象，而持續按照凱恩斯主義採行施行赤字預算的國家並沒有獲得經濟發展的改善，反而赤字越來越大，失業越來越多，而通貨膨脹率也越來越高。

第一個跳出來批判凱因斯的，是芝加哥學派的傅利曼（Milton Friedman, 1912-2006），他主張市場會自行解決失業問題，只不過價格和工資的調整需要時間；而政府的赤字預算只會讓私人投資和消費縮減，而抵銷經濟成長的動能，不會讓景氣因而提前復甦。但是，政府的赤字預算卻可以讓通貨膨脹惡化，甚至根本就是通貨膨脹的元兇。因此，他主張減少政府對經濟的干預，讓市場機制自行解決景氣循環與失業的問題；而政府的首要責任則是控制貨幣增長，以便切斷通貨膨脹的源頭。他的主張被稱為「貨幣學派」，柴契爾和雷根首先在1980年代採取類似的手段而控制了通貨膨脹的趨勢，傅利曼因而在全球聲名大噪，取代了凱因斯的地位。

市場神話的誕生

接著，穆斯（John Muth, 1930-2005）、盧卡斯（Robert E. Lucas Jr., 1937-）、薩金特（Thomas J. Sargent, 1943-）等人提出「理性預期」學說，更有系統地批判凱因斯理論的弱點，並主張：（1）人們進行交易

或經濟決策時都是合乎理性的，消費者會追求消費活動的最大效用，生產者會追求利潤的最大化，因此市場會自行調節供需，使得有限的資源獲得最佳的利用。（2）只要讓市場機制充分發揮作用，各種產品和生產要素的價格都會通過供需的變動而達致均衡。這個均衡點是唯一的，他所對應的就業率叫做「自然就業率」，其中失業者僅限於摩擦性失業、結構性失業及自願失業。（3）市場上的人可能會有不同的預期，也可能會過分樂觀或過分悲觀，但所有的人合起來其偏差會相互抵銷，使得市場總體的理性預期具有「平均誤差為零」的特性。（4）政府對市場的干預只有短期效果，長期而言市場會自行調節到自然就業率。

在「貨幣學派」和「理性預期」學說的加持下，經濟學者拉佛爾（A. Laffer, 1940- ）等人主張的「供給面經濟學派」（Supply-Side Economics）趁勢興起。他們反對凱因斯主張的「有效需求會自動創造供給」，而主張消費的慾望是無限的，只要設法突破供給面的瓶頸，刺激生產，「供給面會自動創造需求」。因此這個學派主張減稅來刺激投資，並減少政府福利支出來刺激工作意願並消除懶惰，同時放鬆政府管制來解放企業與市場的活力，穩定貨幣供給來降低通貨膨脹。這些主張都被雷根政府接受，因而又被稱為「雷根經濟學」（Reaganomics）。

但是雷根又同時違背貨幣學派和供給面經濟學派的主張，大幅擴大國防支出，而使聯邦政府的預算赤字達到前所未見的地步（這反而符合凱因斯理論的主張）。因此，雖然雷根政府創造了美國史上為期最久的經濟擴張，但是經濟學家一直在爭議主要功臣是供給面經濟學，還是凱因斯理論。

為了討論拉美國家的債務危機與解決方案，美國國際經濟研究所在1989年邀請國際貨幣基金會（IMF）、世界銀行、美洲開發銀行，美國財政部的研究人員和拉美國家代表在華盛頓開了一個研討會，會後提出

了十點共識，稱作「華盛頓共識」（Washington consensus），包括：

- （1）壓縮財政赤字，降低通貨膨脹率。
- （2）把政府開支的重點從福利支出與補貼轉向有助於提升生產力的方面，譬如基礎建設、教育與基本醫療措施。
- （3）減稅並擴大稅基。
- （4）將利率交由市場決定。
- （5）放鬆對匯率的管制。
- （6）貿易自由化，對外開放市場。
- （7）放寬外資投資限制。
- （8）國有企業實施私有化。
- （9）放鬆政府對市場的管制。
- （10）保護私人財產權。

這十個共識彙整了貨幣學派、理性預期和供給面經濟學的核心主張，成為市場派的集大成，因而被諾姆·喬姆斯基（Noam Chomsky, 1928- ）稱為「新自由主義」（neo-liberalism）的代表性宣言，而國際貨幣基金會（IMF）、世界銀行和世界貿易組織（WTO）也從此以後被認定為是在全球推動「新自由主義」的代表性組織。

在新自由主義與市場神話盛行的年代裡，「減稅、削減福利、去管制、國營事業市場化、國際貿易自由化」受惠者是資本擁有者以及各行業的菁英（富人），而中下階層獲得的待遇是工作條件的惡化（跟國外的工作條件看齊），和各種政府補貼的減少，因此貧富差距急遽惡化，中下階層的生活苦不堪言。

譬如2012年全美所得最高的百分之一家庭吃掉美國全部所得的百分之二十二．五，這是1928年以來未曾發生過的超高紀錄（Cassidy, 2014）。而且，從1997到2008年這三十年期間，美國的所得增長全部被頂層的百分之十吃掉，其他百分之九十的人所得是負成長（Blodget, 2011）。

顛撲不破的市場神話

檢討市場神話的人很多，警告貧富差距擴大的人也很多。事實上，

面對歐美國家中下階層生活日益艱困的事實，許多有正義感的左翼學者紛紛仗義執言，其中包括許多位諾貝爾經濟學獎的得主。

譬如，史迪格里茲（Joseph E. Stiglitz）指出了在資訊不對稱的前提下，市場的效率是有問題的，而且正確政府干預可以使資源的利用更有效率。克魯曼（Paul Krugman）的國際貿易理論指出，政府有可能在企業的買通下違背兩國的比較生產優勢，犧牲兩國的社會福祉，以便成全較沒有競爭力的企業。阿馬蒂亞·沈恩（Amartya Sen）的研究指出貧困與饑荒是因為分配不均的機制，而非供應不足；譬如孟加拉的飢荒就是因為都市的經濟蓬勃發展推升了糧價，而底層勞工薪資的調漲速度卻跟不上，以致許多人。這個研究顯示了經濟的蓬勃發展不見得能利益均霑，甚至可能會讓窮人的處境雪上加霜。但是這些嚴謹的經濟學著作都無法有效影響經濟學界對市場效率根深蒂固的信仰。

由於經濟學的辯論過程充滿艱深術語與數學模型，經濟系教科書的偏袒貨幣學派和理性預期，再加上媒體訊息的簡化、模糊化與擠壓，使得一般大眾無法知道這些爭議的真相，甚至連經濟系畢業生都一知半解地用大學部教科書的觀點去理解、批評與評價史迪格里茲和克魯曼的觀點，許多經濟系畢業生更是從來沒聽過「阿馬蒂亞·沈恩」這個名字。

《二十一世紀資本論》的衝擊與經濟學思潮的轉向

在這個背景下，皮凱提的研究成果變成經濟學界反擊市場神話最有利的武器。首先，它是超過兩、三百年實證數據的彙整，呈現的是資本主義和市場機制長期的趨勢，而非偶然或例外；而且，它指出的不是市場機制的缺點，而是致命的自毀本質。因此，除非新自由主義的擁護者有能力證明這本書的核心結論是錯的，否則只好承認政府對市場的「適切管理」是必要的——至於何謂「適切管理」可以再討論，但是市場神

話已經澈底破滅。

不過，要從經濟學的嚴謹學術立場駁倒《二十一世紀資本論》的核心結論是很困難的。英國《金融時報》（*Financial Times*）編輯Chris Giles對於《二十一世紀的資本》的質疑與不當攻擊就搞到自己聲名狼藉。他在五月底發表了“Piketty findings undercut by errors”一文，宣稱皮凱提的數據錯誤導致結論錯誤，甚至暗示皮凱提的數據可能造假（thin air）。

這個攻擊超過他所找到的證據，且立場上違背學術界評論的公允尺度，很明顯地帶有惡意，因此引起《經濟學人報》（*The Economist*）不滿，刊出“Inequality: A Piketty problem? ”，指出：（1）沒有鮮明的證據證明皮凱提的數據確實錯誤；（2）就算該數據真的有錯（*Economist*並不認為既有證據證明該數據錯誤），也可能只是傳抄錯誤，Chris Giles不該在沒有具體證據時指控皮凱提捏造數據；（3）即使皮凱提關於英國的數據真的有Chris Giles所指出的錯誤，基本上是瑕不掩瑜，也不影響該書主要結論。此外，保羅·克魯曼也批駁Chris Giles的文章，指出他的錯誤，並且用自己的研究表示：若有人想要反駁皮凱提的主要結論，恐怕很難（Krugman, 2014）。

五月底，經濟專家Howard Reed很認真地核驗Chris Giles和皮凱提的數據推算過程，並公佈整個核算過程發表，詳細解釋他自己的依據和推理過程，並做出三點結論：（1）Chris Giles和皮凱提兩人數據的差異源自處理一個歷史數據斷層（discontinuities）時方法的差異，（2）皮凱提的處理是必要且合理的，（3）皮凱提的處理手法比Chris Giles的處理手法更合理（Reed, 2014）。

事實勝於詭辯，美國聯邦儲備銀行的研究顯示：盡管2008年的金融風暴是華爾街惹的禍，但是2008年之後這些富人的所得持續成長，而最

底下的百分之九十美國人分得的所得份額卻持續下降（Bricker et. al., 2014）。

雖然富人與市場基本教義派絕不會輕易妥協，但是經濟學界的風向已經在轉變了。2008年的金融風暴證實了金融市場確實會有系統本身的誤差（systemic error），這違背了理性預期學派「系統本身的誤差為零」這個根本假設。因為這一次的風暴規模太大，全球受害太深，因此各界對理性預期學派的指責洶湧如潮。這是災難加上皮凱提與其學術夥伴歷年來陸續發表的所得分配不公平研究，充分證明了市場機制有其內在無法自行克服的缺陷。

因此，國際貨幣基金也無法漠視越來越鮮明的各種實證證據，而在2013年建議中國和印度要正視貧富差距的擴大，以加稅與提供基本工資等積極的政府干預手段來創造貧富均霑的發展模式（Balakrishnan, Steinberg, and Syed, 2013）。

世界銀行就業資深總監Nigel Twose也在2014年九月時跟國際勞工組織（International Labor Organisation）聯合發表聲明，呼籲要全球一起創造工作機會並改善勞工待遇，否則「已開發國家的貧富差距將會持續增長，而阻礙消費與經濟的成長。」（Donnan and O'Connor, 2014）

新自由主義兩大機構都已經公開擁抱「需求面經濟學」，並且反對不受節制的市場經濟與貧富差距。這不見得代表我們必須全盤放棄過去四十年來主流經濟學的各種一得之見，但至少代表經濟學思想必須要有大的胸襟和視野，以便更靈活地擁抱所有學派的一得之見，用以釐清政府腳色與設計政府制度，來節制市場的不良效應。

對臺灣讀者的期待

凱因斯學派以及英美左翼學者對新自由主義批判甚力，我在1987到

1989留學英國期間所聞甚多，因而很清楚地知道經濟學界學派紛立而意見不一。回到臺灣已經二十五年，卻只聽得到市場基本教義派的聲音，甚至連臺大經濟系畢業而在美國念博士的學生都絲毫不知道經濟學界在2008年之後的思想大變遷。

希望《二十一世紀資本論》的出版有助於臺灣讀者突破市場基本教義派與新自由主義對臺灣公共領域的壟斷，讓臺灣人更完整地看到市場機制的好與壞，並積極謀思改善之道。

現成可以借鏡的改善途徑至少有四：（1）借鏡德國與北歐制度，強化全國工會組織，以法令規範讓勞工跟資方以平等地位討論工作條件（薪資、退休、資遣與公司經營方向），以便讓勞務工作者、資方與高階經理人公平地討論公司毛利的分配（第一次所得分配）；（2）提高資本稅，並且以負所得稅直接進行所得重分配，既用以扶貧並提升國內消費能力，促進經濟發展；（3）取消科學園區廠商與工業區廠商各種不公平競爭的政府作為，促進廠商的公平競爭；（4）切斷官商勾結的炒地皮機制，有效控制房價。

臺灣的人均名目所得雖然只有兩萬美元，但是若能妥善地分配與利用，早已夠每一個人安居樂業。我們的問題不在經濟發展程度不夠高，而是不曾深思政府該有與不該有的作為，不曾積極學習管理政府與國家。

參考文獻

彭明輝（2014），〈你該信任經濟學家嗎？〉，《清大彭明輝的部落格》，Balakrishnan, Ravi, Steinberg, Chad and Murtaza Syed（2013）“An Achilles’Heel,” Finance & Development, 50(4), 28-31.

Blodget, Henry (2011) “Amazing Charts Show How 90% Of The Country Has Gotten Shafted Over The Past 30 Years...,”

Bricker, Jesse et. al. (2014) “Changes in U.S. family finances from 2010 to 2013: Evidence from the survey of consumer finances,” Federal Reserve Bulletin, 100(4), 1-41.

Cassidy, John (2014) “Forces of Divergence: Is surging inequality endemic to capitalism? ,”

Donnan, Shawn and Sarah O’Connor (2014) “World’s leading economies warned over global jobs crisis’,” Financial Times,

Krugman, Paul (2014) “Is Piketty All Wrong? ”

Milanovic, Branko (2014) “The Return of “Patrimonial Capitalism”: A Review of Thomas Piketty’s Capital in the Twenty-First Century,” Journal of Economic Literature, 52(2), 519–534.

Reed, Howard (2014) “Piketty, Chris Giles and wealth inequality: it’s all about the discontinuities,”

Tverberg, Gail (2012) “An Energy/GDP Forecast to 2050,”

《二十一世紀資本論》書評

張育軒（自由撰稿人）

貧富差距似乎是永遠消除不去的社會問題，自古以來便有。所謂朱門酒肉臭，路有凍死骨說的是一種極端的情況。2009金融危機之後，人們開始將現今的社會描述為頂端百分之一的人和剩下的百分之九十九的人，前者坐擁家財萬貫，後者包括我們熟悉的中產階級都淪為經濟有困難的一群。財富的差距一併影響到個人的教育、醫療和工作等機會，概括來說也就是所謂的不平等。然而究竟是什麼原因造成整個社會巨大的貧富差距，為何財富總是集中在少數人手上？而為何普通大眾往往如何努力財富累積速度總是和家財萬貫的人望其項背？

皮凱提（Thomas Piketty）是巴黎經濟學院的教授，年僅十八歲的他就被巴黎高等師範學校錄取，那一年1989年柏林圍牆倒塌，隨之而來的冷戰結束與蘇聯解體讓皮凱提有機會一窺共產主義的真實面貌，他曾於1990年初走訪羅馬尼亞，他發現共產主義並非資本主義缺陷的解答：

「因為當你看到那些空蕩蕩的商店，當你看到人們在街上排起長隊卻買不到任何東西，你就清楚地知道我們需要私有財產和市場制度，不只是為了經濟效率，而且是為了個人自由。」

資本主義是有存在必要的，但是這不表示我們可以忽視其所帶來的問題，對皮凱提來說，資本主義為何會導致巨大的貧富差距仍然沒有令人滿意的答案。他注意到了兩位偉大的前人亞當．斯密和卡爾．馬克思都曾經在這個問題上下過工夫，然而他們的解答皆令人不能信服。前者

相信市場背後有隻手，讓手自己來就好了，事實上是純粹的市場獨立運作根本不存在。後者認為資產階級掌握了生產工具來剝削無產階級，階級鬥爭將帶領社會過渡到共產社會，這個理論隨著蘇聯崩塌而證明失敗。

皮凱提有心另闢蹊徑，他遵循了，甚至可以說是找回了政治經濟學古老的傳統：經濟不該獨立自說自話，經濟與政治和歷史應當緊密地結合起來，因為這才能看到事情完整的面貌。用皮凱提自己的話說就是：經濟屬於社會科學這個大社群。將經濟放到更廣闊的視野來看也是亞當·斯密和馬克思都曾做過的事情。他不是一開始就這麼做，年僅二十二歲的他拿到博士學位之後便到麻省理工學院當助教，他的博士論文是關於財富分配的純經濟分析，而他在那邊從事純粹經濟理論的分析。

他在MIT的日子並沒有很長，兩年後他就打包回到巴黎，據他表示他失望於美國經濟學術圈那種過度執迷於統計和計量的風氣，儘管聰明的他做這些工作輕而易舉。他批評美國學術圈因為專注這些枝微末節的數字而無視真正重大的問題。不過MIT的日子也讓他決定開始蒐集數據和資料，以讓他探索那些真正重大的問題。

基本定義與論點

二十年的苦心研究出來就是這本厚達六百頁的二十一世紀資本論，其名稱令人聯想到馬克思的資本論。皮凱提對貧富差距提出了至今為止最令人信服的答案：不平等問題的根本在於資本本身。資本指的是包括股票，房地產，現金等一切財富形式。如果我們不對資本施加限制的時候，資本 r （Return資本報酬率）可以顯著地大於經濟和薪資成長 g （growth）。更準確地說，經濟成長高時，資本報酬率跟薪資成長都會一同增加，然而當經濟成長放緩時，薪資會跟隨停滯，而投資報酬率

儘管也會下降，卻仍然有一定水準。

這個水準大約是百分之五，要知道現代一個國家經濟成長率超過百分之五是多麼地不容易，現今已開發國家都在百分之二左右打轉。也就是說，如果經濟成長在百分之五以上，你可以指望薪資成長也有百分之五的幅度，這足夠你面對物價上漲甚至慢慢累積一定財富。然而，如果經濟成長在百分之五以下，那麼你就可能得以有限的薪資面對日漸高漲的物價。在這種情況下資本仍然會以至少百分之五的年增長率持續累積，而整個國家的財富便會慢慢地透過租金資本回報等形式從下往上流，也漸漸地讓整個社會越來越不平等。

生平與研究方式

為了證明這個 $r > g$ 的公式，皮氏的不凡之處在於他引用大量的稅務資料來佐證這是歷史上的通常現象，這也是本書厚達近六百頁的主要內容。他的稅務資料大部分來自於美國、英國以及部分歐洲各國，最遠可以追溯到十七世紀，主要因為是這些國家保存的比較完整。

皮凱提發現，在過去兩百年間，除了一些獨特的時期，剩下的時期財富都慢慢地向少數人集中。比如現今的美國在過去三十年減稅的推波助瀾之下，其不平等的狀態已經達到一次世界大戰以前1910年的歐洲：百分之十的人掌握了全國百分之五十以上的財富，而底部百分之五十的人卻只有百分之二十。照這個情況發展下去，美國到了2030年可能會達到頂層，百分之十的人掌握全國百分之六十財富如此瘋狂的比例。

會造成今日這個結果除了資本本身天生有傾向會讓財富往少數人集中之外，1970年代以後美國總統羅納德·雷根和英國首相柴契爾夫人所推行的私有化對此推波助瀾，在他們的主政之下，大量的國有產業變賣成為私人財產。

而後的減稅政策讓財富集中的問題雪上加霜。至少在美國，布希政府實施一系列針對富人的減稅措施，說好聽是獎勵那些「工作崗位製造者」，實際上是讓真正有能力繳稅的人對這個國家所承擔的財政義務越來越小，股息的稅率降低到了百分之十五，而遺產稅則完全被取消。

諾貝爾經濟學獎得主保羅克魯曼就將現今的情況形容為拼爹時代，學術一點的名稱是承襲式資本主義。在這種制度之下，競爭存在但是一開始就不是公平的，因為少數人已經壟斷大部份的資源，剩下的人只能依靠少許的資源苦苦掙扎。儘管目前還不到這種程度，但美國社會正逐步地朝這個方向前進。美國人總是相信透過努力便有可能會成功，每個人都有機會。事實上皮凱提也一併摧毀了這個神話。克魯曼說道：「美國百分之一人口經濟地位的提升主要得益於高管薪酬和獎金，而不是投資收入，更不是財富繼承。但是，美國富人榜前十名中有六位是財富繼承人，而不是白手起家的創業者。並且如今那些經濟精英的子女一開始就擁有無可比擬的巨大優勢。」

消弭差距

1910年的歐洲並沒有朝向更不平等的方向發展，因為兩次世界大戰摧毀了大量的私人資本，而戰後重建的經濟發展和美國援助則大量地將財富分配給大眾。因此在1910-50年之間，歐洲的不平等情況大幅下降。本來歐洲在帝國主義時代就已經深陷嚴重的貧富差距，兩次世界大戰將此差距大幅抹平。

戰爭是一個讓不平等程度急劇下降的方式，但這不是理想的方式。皮凱提還發現二十世紀以前的美國不平等狀況一直比歐洲良好，這有賴於大量未開發的土地分配給拓荒者。在美國國土不斷擴張的同時，其國家財富大量增加，而獲益於此過程的是普通的拓荒者，而不是當時像是

洛克斐勒那樣富甲一方的資本家。

然而上述兩個減低不平等的方法都不夠現實，真正的方法還是得依賴制度的設計。歷史不僅提供皮凱提理解資本根本問題的線索，也提供解答。他發現在歷史上針對富人課徵重稅是處理不平等最直接也最有效的方式。現代史上針對富人課徵重稅主要是兩次世界大戰的產物，包括美國，德國，法國和英國等曾在二戰期間將最高稅率拉到百分之六十以上，直到1970年代才逐漸下降，這段期間正好也是不平等偏低的時期。

所得累進稅率的課徵是當代政府的必要支柱之一，我們都知道賺得多的人理所當然貢獻多一些。而這些稅收則來用來從事公共目的的事業。其中最重要的便是對教育和醫療方面的支出，這形塑我們今天所熟悉的社會福利國家。二戰結束以來，政府的角色日益吃重，涉入普通人的社會與經濟生活前所未有地深入。舉凡我們今天所熟悉的全民健康保險和國民教育基本上都是二戰之後才普及起來的。教育和醫療在消除不平等上占有重要的地位，因為從長期歷史來看貧富差距的縮小最終有賴於技術和知識的擴散。

皮凱提非常重視所得稅累進稅率和社會福利國家兩者在處理不平等問題的角色，前者的主要目的在於資助後者所需要的龐大費用，而後者則是促進社會流動的現代制度。然而兩者終究是上個世紀的產物，面對的也是上個世紀的問題。皮凱提認為在二十一世紀兩者的效果已經無法應付現今資本的快速累積，除非我們採取更大膽的行動。

全球稅

整本書最富爭議性的就是皮凱提在末章提出的政策建議：針對資本課徵全球稅。透過深度的國際合作將全球富人的資產透明公開並課徵一定比例的稅，這個稅不論做什麼用途，主要目的就是限制資本無限制的

累積在少數人手中。皮凱提承認，這是一個烏托邦式的想法，在可見的未來之內不太可能實現。儘管如此這並不妨礙我們思考全球稅這個方案，畢竟目前看來也沒有更好的替代手段。

全球稅並不是什麼新穎的概念，伊斯蘭教的五功之一天課也包含類似的作用。天課是指富有的穆斯林應當每年捐獻出自己財產的一定比例分給貧窮的穆斯林。這個比例究竟是多少可蘭經並未寫明，實際作法大約是百分之二．五。而捐獻也不必然是金錢，牲畜穀物都可以接受。我們無法確定皮凱提是不是受到天課的啟發，但全球稅與之確實有異曲同工之妙。

為什麼需要全球稅？儘管皮凱提沒有明說，但整本書已經強烈地透露出原因。我們身處的二十一世紀見證了資本快速地集中在少數人手上，而二十世紀的所得稅累進稅率不敷使用來限制其增長。收入其實是一個模糊的概念；薪水算是收入，地租呢？股票，期貨收益呢？藝術品增值呢？皮凱提認為與其在收入這個概念上面打轉，不如直接針對所有資產的總值課稅。另外以全球範圍徵稅可以避免個人為了躲避高稅率而將資產移往避稅天堂。如此一來方能準確地抑制資本的累積。

國際合作的部分恐怕是最困難的，可以預期會遭遇主權國家的抵抗。不過皮凱提認為跨國之間的徵稅可以先從區域開始，甚至從大國開始，比如說美國。美國政府有能力也有方法可以針對境內的富人的資產課徵重稅，所缺的只是政治上的決心。從個體大國到區域組織再到全球範圍，全球稅是有機會可以一步一步建立起來的。雖然皮凱提沒有闡述這大筆的稅收應當做什麼用處，我個人認為可以拿來對抗全球暖化這個全人類最長期的威脅，也是主權國家們最不願投入的領域，當然這是另外一件事情了。

大概是大部分的人無法在前面數據充足的論點當中挑戰皮凱提，全

球稅的部分成為此書出版之後最被抨擊的地方。即使如此，因為皮凱提一開始就承認這是烏托邦式的想法以及所有人都了然這不太會實現，對全球稅的批評也只能算是不著邊際地挑毛病而已。

更加平等的社會

事實上，自始至終皮凱提都沒有說明為什麼一個高度不平等的社會是一個問題，然而也許他根本不需要這麼做。當大部份的財富掌握在少數人手中的時候，權力也容易慢慢地集中在少數人手中。透過智庫、媒體、政客等，這些百分之一們輕易地就壟斷一個國家的權力，民主也就名存實亡了。簡單地說，一個更加平等的社會才能保證一個民主社會，極端的貧富差距將毀滅我們熟悉的民主生活。皮凱提向世人有力地證明了資本主義本身存在缺陷：財富自然地會往少數人集中。皮凱提不是要我們拋棄資本主義，資本主義中的競爭與開放經濟是現代社會進步的基礎，他的目的在於警示我們對資本主義施加限制，也就是抑制私人資本的累積乃是必須而且有益於整體。大量的數據不僅僅堅實地支持他所提出的論點，也令我們有機會一窺歷史的變遷。

對於身在臺灣的我們，這本書深具啟發性。不單單是因為臺灣的貧富差距也日益拉大，更因為我們的民主來之不易。儘管此書主要描寫歐美狀況，但其訊息是全球性的，在擁抱經濟開放的同時，我們應當避免財富過度集中，唯有如此我們才有可能過上真正的民主生活，我們也才有可能擁有一個更加公平與正義的社會。

社會主義市場經濟的未來：

《二十一世紀資本論》再評論

李實（中國收入分配研究院院長）

萬海遠（中國收入分配研究院研究員）

近期，法國經濟學家皮凱提的新著《二十一世紀資本論》一經出版便引發東西方各國的熱議和爭論。作者提出，近幾十年來，世界的貧富差距正在嚴重惡化，而且據預測將會繼續惡化下去。甚至，由於馬太效應的存在，現有資本主義制度只會讓富人更富，窮人更窮；極高財富的人群不但可能固化，而且還會有進一步加劇的趨勢。

在此基礎上，作者進一步對資本主義的命運進行了討論。如果資本收益率穩定地高於勞動份額，那麼資本主義貧富差距的持續拉大就不可避免，甚至過去一直強調的通過發展教育以縮小收入差距和減弱財富的代際傳遞的政策主張，也會變得不再奏效，因為教育所能帶來勞動生產率的提高終究無法超越資本收益率。這樣看來，當前一些資本主義國家試圖通過教育、醫療和社會福利等來提高公平的做法，也不能在阻止資本主義的社會分配不均問題上有所作為。因此他堅定地認為，資本主義的常態是持續穩定的財富世襲傳承，而且貧富差距的持續拉大會使得資本主義民主體制無法運轉。果真如此，資本主義還能看到未來嗎？

這一問題不得不再次讓我們回到十九世紀馬克思《資本論》的創作期間，當時西方社會關注的焦點是資本主義的長期演變趨勢，及其是否

會出現另一種社會制度取而代之的問題。而且，皮凱提在本書中明確提出「兩個世界」的問題。他相對悲觀地認為，資本主義除了不斷滑向黑暗的制度深淵之外，已別無他路。如果正如皮凱提所言，資本主義系統真的會走向自我崩潰，那麼他們接下來會去向何方？

一、市場經濟制度不是資本主義的專利

在二十世紀初期，很多社會主義國家都把資本主義作為洪水猛獸，拒絕引入市場經濟制度。而由於意識形態的紛爭，貧富差距也一度不為社會主義國家所承認。很多激進的左翼經濟學家甚至認為市場經濟實行個人私有制，從而侵蝕了社會主義的集體所有制基礎。然而，中國自1980年代開始探討社會主義體系下的市場經濟體制以來，卻取得了巨大的成功。不僅經濟經歷了三十多年的高速增長，私有產權也得到了很好的保護，市場經濟的活力在社會主義體制下競相迸發。相比於資本主義的自由競爭和市場放任，社會主義體系下的市場經濟制度，一方面充分發揮了市場和價格配置資源的優勢，而另一方面又能把政府調節市場的優勢充分利用起來。

皮凱提通過分析資本主義世界約三百年的歷史進程後，驚人地發現貧富差距水平在持續提高。所以，他開出的藥方認為除非對資本的保有徵收高達百分之八十的懲罰性稅收之外，資本主義世界已無力對此作出任何回應了。但是，連他自己都無法信服，因為資本主義的財富精英寧願看到這個系統走向自我崩潰，也不願自己在政治和經濟上做出巨大犧牲。所以他略帶悲觀地認為，除非仿效中國和蘇聯式的社會主義市場體制，對資本流動進行有效管控並強力調節資本的無序流動，從而嚴防投機性資本獲得不合理的資本回報，否則資本主義除了自尋黑暗的深淵之外，就不會有更好的制度選擇了。從這個角度來說，皮凱提的論述不僅

指出了資本主義制度的根本性問題，而且還從側面驗證了，市場經濟制度嵌合在社會主義體制不僅可行，而且更優，甚至還有可能是資本主義的未來前進方向。

二、市場經濟問題不為資本主義國家所特有

當然，縱觀全球貧富差距的歷史和現狀，除了極偶然因為二次大戰、饑荒和反戰行為而摧毀社會的資本基礎外，資本報酬率始終穩定地高於經濟增長率和勞動報酬率，由此得出結論認為社會的資本收入比會越來越高，從而富者越富，窮者越窮，到最後窮人只能獲得極少的財富份額。而實際上，皮凱提在對資本收入比的幾百年歷史數據的分析中，也確實發現資本的回報要長期地高於勞動產出，從而近年來的財富集聚迅速增長。由此，皮凱提認為資本主義難以逃脫財富向極少數人集中的悲劇，而且會造成日益嚴重的社會階層固化。

然而，在社會主義國家的經驗數據也發現，資本勞動比和資本收入比不但在短期波動很大，甚至在相當長的時期內也都偏離均衡水平。我們從古巴的股票市場數據就可以發現，富人的收入不僅暴漲，而且越來越起源於資本市場，古巴富人的收入中有百分之四十來自於資本市場；同樣，在中國的富人中，有接近百分之八十的財產來源是房產。特別是在2008年的金融危機之後，一些社會主義市場經濟國家（如越南和中國）受國際環境影響，也不得不都採取了相對寬鬆的貨幣政策，以至於樂此不疲地採用量化寬鬆策略，從而導致資本價格的飛速擴張，資本的回報比率也快速上升。由此看來，資本主義的這些問題也同樣存在於社會主義國家中，尤其是存在於具有市場經濟制度的社會主義國家中。這不僅顛覆了傳統宏觀經濟學的根本假設，而且也對現代微觀經濟學的立論基礎產生了衝擊。看來，不僅資本主義國家的經濟理論需要重建，而

社會主義的經濟理論也同樣需要進行調整，從而能更好地對現實進行解釋。

另外，在社會主義市場經濟體制放開了對資本的管制之後，資本的活力得以充分保存和展現，從而資本的貪婪和限制性缺乏等特點再次迸發，由此再一次鑄就了新時代下的財富畸形分配問題，社會主義市場經濟下的收入代際流動性也再次固化。平均來看，中國上一代遺產占當期財產總量的比率從1990年代的百分之五上升到當前的百分之八左右，直逼十九世紀中期最高的百分之十五。這樣看來，中國社會主義體制下的財富代際傳遞問題也非常嚴重，當代的財產構成在很大程度上是來自於上一代的繼承所得，而不是通過勞動、才能和努力正常獲得。富二代問題也日益成為當前中國社會普遍存在的事實，窮人也日益缺乏向上層社會流動的通道。而如果社會的常態是持續穩定的世襲傳承，這最終會導致社會主義體制根本無法正常運轉。因此從政策層面來說，就必須嚴防下一代不勞而獲就能輕鬆地成為社會財富精英。所以，一個顯而易見的政策啟示就是從遺產稅、不動產轉讓稅、贈與稅等角度對社會的財富傳承進行強力調節，這對社會主義國家出臺遺產稅、房產稅等政策提出了急切呼聲。

三、社會主義貧富差距擴大的原因不是市場化

在過去的三十年中，社會主義體制的下的中國市場經濟經歷了兩個顯著的變化：一是市場化程度顯著提高，市場在資源配置中起著越來越重要的作用；二是貧富差距顯著擴大，全國、城鎮和農村經歷了不平等程度的持續擴大趨勢。在這兩個現象的基礎上，很多人就認為市場化是導致社會主義貧富差距快速擴大的主要原因。然而，我們認為這種簡單的推論並沒有看到中國貧富差距的結構特徵，也沒有看到貧富差距擴大

的體制性成因。

這裡我們提供貧富差距領域的五個事實。第一，在中國不同的地區（省份或城市），市場化程度越高，其貧富差距程度反倒越低；第二，國有經濟（企業）占比越高的區域，其貧富差距程度反倒越高；第三，人均收入（GDP）越高的地方，貧富差距程度反倒越小；第四，政府支出比例越高的地方，其貧富差距反倒越大；第五，資本市場開放程度或利潤在GDP比重越高的地方，其貧富差距反倒越低。通過這五個事實，我們發現，市場化本身並沒有直接擴大社會的貧富差距水平；或者說，市場化本身並不是直接擴大貧富差距的主要動力所在。而且，從時間序列上來看，如果利用中國經濟體制改革研究會提供的市場化指數與世界銀行提供的貧富差距指數，就可以發現市場化程度越高的地區，收入差距反倒越小而不是越大。要解釋這些「悖論」，我們認為是政策而不是市場帶來了中國貧富差距的擴大，尤其是政策不確定性導致了各種分配的亂象。所以，一個市場化程度低、政策的不確定性高的地區，那麼市場競爭的程度就較小，少數人就能獲得較高的超額利潤；相反，一個市場化程度高、體制不確定性程度較低的地區，市場主體通過關係、背景來進行尋租和壟斷的可能性就較低，從而少數人獲得超額利潤的可能性反倒更小。

從這個角度來說，市場化的不足而不是過度才是中國貧富差距擴大的主要原因。而且，中國過去十多年的事實表明，用政策或政府財政手段來縮小收入差距是不夠成功的，還不如用市場化的手段來減少貧富差距來得更為有效。所以我們認為，要儘量用法治手段把政府的各種亂象給約束起來，讓各級政府在法律邊界內行事，這樣就可以減少政府行為的不確定性，減少由此帶來的各種尋租或壟斷。而且，要充分依靠市場競爭來調節資源的供給和分配，要充分激發市場在資源配置中的基礎性

作用，由此減少各種無規則、不透明、不確定和不公平的分配制度，從而建立一個真正的市場化經濟體制。

四、社會主義解決市場經濟問題的優越性

如果隨著經濟的發展，貧富差距只會愈發變大，那麼經濟增長的社會福利效果就為負，如此偏向性的經濟增長也就無法帶來社會福祉的提高。而實際上，在絕大多數的國家內確實如此。因此，思考新形勢下有益於窮人的經濟增長方式顯得更為重要。

面對資本主義世界中的機會不平等，皮凱提認為資本主義無法從惡性循環的漩渦中逃出，從而需要強有力的政府力量強制再分配社會中的財富水平。皮凱提開出的藥方是對異常集聚的財富水平徵收高達百分之八十以上的財富保有稅，從而使得資本和勞動的報酬率保持一個穩態均衡。然而，這種方法雖然澈底，但是過於激烈，連皮凱提自己都承認，如此激進的累進財富稅，會招致所有富人的強烈反對，而且也傷害了政府既得利益者的長期利益。

但是，皮凱提式的思維方式倒是給我們以啟發，那就是需要在初次分配領域即對資本所得進行調節，比如對資本保有存量徵收一定的累進稅，同時對資本的增值部分徵收一定的稅收等。另外，由於皮凱提的政策建議過於停留在非此即彼的方式中去了，它的思考方式也過於專注於分配公平，從而忽略了社會財富的整體積累。比如同樣在貧富差距擴大的問題上，社會主義體制更可以的是，充分保證最貧困人群的福利得到最大化。因此，在社會主義市場經濟體制下，我們認為在盡可能優先保障窮人社會福利最大化的同時，可以儘量提高窮人的收入份額，並且採取更加積極化的做法，包括對公司利潤的再分配改革、提高工人分享企業利潤比率、加大國有企業的紅利分享等。這些都可以從源頭上約束資

本的過度回報，從而有效保障勞動者的基本權益。

五、社會主義市場經濟的未來

資本天然的貪婪性和流動性造就了資本產出比的不斷提升，特別是在全球化和市場化的大背景下，資本報酬率的變化不僅不會呈現邊際遞減的趨勢，甚至有可能持續提高，這構成皮凱提對資本主義悲觀預期的最根本原因。然而，從近年來的事實來看，雖然資本主義世界的資本產出率確實呈上升趨勢，但是最後居民可支配收入的差距水平卻沒有維持之前的快速、顯著增加趨勢。這表明，雖然經濟的初次分配在惡化，但是由於政策的強力調節，所以再分配後的收入差距有顯著改善。從這個角度來說，市場是導致資本主義分配惡化的重要原因，但是政策的調節效果也並不是不會起到作用。尤其是，在社會主義市場經濟中，它具備了大政府強力調節收入分配的一切條件，連自由市場經濟條件下的小政府都能有效干預收入分配，更不要說在社會主義集體所有制下的強力政府了。

另外，社會主義國家普遍實行資本管制的制度，從而為減小資本的流動性提供了根本可能。特別是，在全球化和市場化的大背景下，許多社會主義國家雖然極力放開各種國際貿易的政策壁壘，但是始終堅守資本的基本管制原則，資本賬戶的自由流動從來沒有、也根本不可能得到澈底放開。可以說，這一點對當下的社會主義市場經濟制度尤其重要，尤其是市場在資源配置中起決定性作用後，保持對國際資本的流動管制，成為維護社會主義國家安全、保證勞動者根本權益和保證社會主義市場經濟良好運行的最後一道制度屏障。

簡評《二十一世紀資本論》

官德星（臺北大學經濟系副教授）

如果問今年全世界最夯的經濟學著作是哪一本，我想答案毫無疑問是巴黎經濟學院教授皮凱提（Thomas Piketty）的《二十一世紀資本論》（*Capital in the Twenty-First Century*），這是一本去年在法國出版，今年三月英譯本在美國上市，篇幅將近七百頁的書，它提供了許多具體的資料，將歷史和經濟理論做了簡單但清楚的結合，儘管我不完全同意作者的論點，而且書中部分推論也有可議之處，但瑕不掩瑜，這仍是一本值得推薦的書。

經濟學從亞當．斯密（Adam Smith）開始就集中焦點在財富是什麼，以及財富如何累積和分配等問題上，亞當．斯密認為勞動的生產力才是一國財富的真正來源，但是因為勞動產生的所得通常不會全部用掉，多餘的所得必須要有一個貯存的地方，而且最好還可以在市場上交易，這樣才能不斷累積並賺取額外的報酬。然而勞動無法貯存也不能買斷交易（勞工不是資本家的財產，除非是奴隸），因此人類社會才會衍生出各種儲蓄工具，譬如房地產、股票、債券等，以便在日後產生所得，供應未來消費所需，而這些可以貯存又可以累積所得的東西便統稱為資本。由於資本擁有勞動所沒有的貯存和買斷交易等特質，所以剩餘的勞動所得可以用資本的方式貯存並累積，這使得資本也可以產生價值，於是每個勞工都是個小小資本家，因為若非如此，他就不可能儲蓄，每期所得都必須在當期消費完畢，從任何角度而言，這都不是對勞

工最好的安排。

然而資本的特性也使得資本家比勞工更容易利用這些特質來獲取不當利益，譬如亞當．斯密便提過投機客利用匯票（bills of exchange）在銀行間套利的例子，他稱這種背後無真實資產支持的匯票為虛假票據（fictitious bills），有別於有真正交換價值的真實票據（real bills），他呼籲銀行不要隨著投機客起舞，否則弄假成真，會釀成金融危機。因為金融資本容易在各金融機構間移轉，而隨著金融商品的日新月異（別忘了十八世紀的匯票是當時的重要金融工具，其新穎程度不亞於二十一世紀造成金融海嘯的結構債），風險的轉嫁也愈趨隱蔽和方便，因此若是資本被有心人用來非法套利，那麼不僅會釀成金融風暴，更會導致所得分配極度不均，這些暴利和運氣無關，純粹是遊走法律邊緣（譬如透過海外避稅天堂而成立的影子銀行（shadow banking），甚至根本就已違法，但在太大不能倒（too big to fail）的錯誤觀念下被縱放了。亞當．斯密顯然並不認為資本的作用一定是好的，若沒有法律的監管和道德的自我約束，資本的危害可以是很巨大的。有趣的是，這個虛假票據的概念在資本論第三卷被卡爾．馬克思（Karl Marx）改成虛假資本（fictitious capital），他也提出類似亞當．斯密的警告，可惜他的藥方還是太過激烈，因為廢除私產或是剷除資本家並不能解決任何問題。

皮凱提的書會引起許多爭議不是沒有原因的，比較大的問題是他將機器、廠房等實質資本，股票、債券等金融資本，專利、商譽等智慧資本，以及屬於耐久性消費財的房地產等項目，全部納入他所謂的資本或財富中（他將資本和財富畫上等號是有爭議的），但獨缺人力資本，因為他認為這和勞動一樣不能貯存和買斷交易，不具備資本財的性質。皮凱提將人力資本排除在外會產生兩個問題，一是人力資本並不是勞工本身，因此並沒有不能貯存或買斷的問題；其次，人力資本可能是所有資

本中最重要的一項，因為所有創意都與教育、工作經驗等累積人力資本的方式有關，在二十一世紀論資本，卻忽略人力資本，似乎有點奇怪！

有了資本的定義，那麼皮凱提是如何得到「如果政府沒有採取必要的防範措施，資本主義長期而言很可能像馬克思說的，會自我毀滅」這個聳動的結論呢？皮凱提用了一些基本的經濟模型和數學方程式來解釋，有興趣者可以參考本文的完整版，此處我們用比較白話的方式來說明他的主要論點。他整本書最重要的一個關係式就是 $r > g$ 這個式子，其中 r 為總資本的淨報酬率（資本報酬率扣掉資本折舊率）， g 為經濟成長率（皮凱提假設它等於技術進步率加人口成長率），許多讀者看了皮凱提的書可能會誤以為 $r > g$ 是個一定會成立的式子，其實不然，它是有可能不成立的，皮凱提認為它會成立，不是基於經濟理論，而是用實際的歷史資料來判斷的（參見其資料庫）。他認為若 $r > g$ 成立，這表示錢滾錢比人賺錢快，也就是台語所謂的「錢四腳，人兩腳」，所以只要長期而言 $r > g$ 成立，那麼會有愈來愈多原本努力創新的企業家變成坐享地租和利息的收租人（rentier），因為這樣賺錢比較容易也比較快，而對人口成長率和技術進步率都愈來愈低的先進國家而言， g 愈來愈小，因此 $r > g$ 的可能性就愈來愈高。

皮凱提利用政府的稅收資料作為研究的基礎，這是因為政府必須收稅，所以它有最大的誘因想知道老百姓到底有多少錢可以繳納，因此會想方設法調查人民有多少財產。他從資本或財產的稅收資料中歸納出以下幾個有趣的現象：首先，1980年以後主要工業國家，尤其是美國和英國，所得分配開始惡化（以最富有的前百分之十的所得佔總所得的比例來看）。美國所得分配最不平均的時候是在1920年代中以後的數年，在1929年達到最高峰（接近百分之五十），接著發生經濟大蕭條，不均度減緩，然後在二次大戰時急遽下降，一直維持在不到百分之三十五的水

準，直到1980年以後開始一路飆升，在次級房貸爆發時創下歷史新高的百分之五十。如果我們把歐洲幾個重要國家同樣的資料拿來和美國對比，我們會發現美國的所得分配不均度平均而言是最高的，其次是英國。德國、法國和瑞典相對來說不均度都較英美兩國為低。皮凱提將這個結果歸因於1980年美國的羅納德·雷根總統（Ronald Reagan）和英國的柴契爾首相（Margaret Thatcher）解除許多市場管制，並採取減稅措施，大幅降低所得稅和資本稅（尤其是遺產稅）的最高稅率，這些政策使得資本家的獲利能力大幅提升，造成所得分配不均度惡化。

其次是資本所得比也呈現和上述前百分之十所得佔總所得比例類似的現象，以歐洲主要國家英法德為例，從第二次工業革命萌芽（約在1870年代）到第一次世界大戰開始前的美好年代（Belle Époque），資本所得比都在六倍以上，甚至超過七倍，但在一次大戰，經濟大蕭條，以及二次大戰時，這個比率都不斷下降，到1950年來到最低，各國幾乎都不到三倍，然後再慢慢爬升到現在至少四倍到接近六倍的水準，皮凱提的解釋是經濟衰退和戰爭會摧毀許多資本家的財產，因此會使資本所得比下降，這個解釋我想比較沒有太大的爭議，因為在經濟衰退或戰爭時，資本的市值會大幅減少（譬如泡沫爆掉後的股票或房屋市值的崩跌），甚至完全蒸發（譬如房屋被戰火摧毀），但此時每年的國民所得卻不會有太大的變動，至少不會同比例減少，這是因為固然資本減少，但勞動生產力並不會有太大的改變，通常你不會因為經濟衰退或戰爭大幅失去工作能力，譬如日本在泡沫爆掉後至今尚未完全復原，儘管它的股票和房地產價值大幅滑落，但是國民所得並沒有大幅減少，因此如果我們去看這段期間日本的資本所得比必然是下降的。

第三個重要的現象是財富分配的變化，若分別以最富有的前百分之十和前百分之一的財富佔總財富的比例來看，則美國和歐洲（英法德瑞

加總）的不均度都在前述1871-1910年所謂美好的年代逐步攀升，在一次大戰前達到最高峰，當時歐洲的不均度不管是用前百分之十還是前百分之一來看都超過美國。這個結果不難解釋，因為美好的年代那四十年不但有第二次工業革命，還有第一次全球化帶來的市場範圍擴大的幫助，又是相對比較和平無戰事的期間（普法戰爭打完而一次大戰尚未登場），所以資本家累積的財富不斷上升，但兩次大戰以及經濟大蕭條重創了世界經濟，尤其是歐洲，這使得不均度逐年下降，在1970年代達到谷底，然後從1980年代開始又慢慢上揚，而美國也在1960年代之後兩個不均度指標都首次超越歐洲四國，當然皮凱提的解釋也和前面一樣，認為雷根和柴契爾錯誤的政策難辭其咎。

以上大概就是皮凱提這本書的要點，我認為他這本書的最大貢獻，是用大量的數據資料凸顯了所得和財富分配不均的現象，提醒世界各國這個問題的嚴重性，從這本書在英美的暢銷程度來看，他的目的應該已經達到了。但弔詭的是他的書去年就在法國出版，卻未引起太大的注目，有人認為這是因為他在兩年前曾經署名支持當時競選法國總統的法蘭索瓦．歐蘭德（François Hollande），所以法國民眾對他的政治立場並不陌生，但我個人認為其實可能還有另一個原因，那就是歐蘭德的政績並不好，上台後推出的富人稅最高稅率達百分之七十五，引起許多富商巨賈和影視明星紛紛變更國籍以出國避稅。如果歐蘭德能使法國經濟狀況好轉，或許法國人對皮凱提課資本累進稅的主張會比較支持，但在經濟成長不振，失業率居高不下時推出富人稅，不能引起一般民眾共鳴，因為此舉並不會使一般老百姓變得更有錢。

馬克思的經濟學衍生自大衛．李嘉圖（David Ricardo），但他走得太極端了，譬如李嘉圖認為分配重於效率，也就是如何分餅比餅的大小重要，這使得資本論的重點也在於討論不同階級的所得分配，但馬克思

認為資本，尤其是貨幣，會剝削勞工，產生剩餘價值（surplus value），這就已經不是李嘉圖的主張了。其實效率和所得分配這兩件事亞當·斯密在國富論都有清楚的討論，他認為分工帶來生產專業化，專業化帶來效率，勞動和資本都可以分工，都能促進生產效率，而資本分工可使勞動做愈來愈細緻的分工（more and more subdivided），因此是勞動分工的前提，貨幣因為能使交易更順暢，當然也有助於分工，怎麼會變成剝削勞工的工具呢？馬克思和皮凱提對所得分配不公的感性訴求，亞當·斯密有簡單正確的理性回應：不平等的來源首先是市場上自我選擇的結果，譬如風險大，需要高學歷或過人體力的工作，收入自然較多；其次，也是亞當·斯密認為不平等最重要的來源是政府錯誤的政策，這包括對產業不當的保護，限制生產要素的自由移動，沒有認真立法和執法等等。自我選擇透過市場而產生的所得分配不平等是人為的，也是自願的，怨不得人，但是因為政府錯誤政策而產生的不平等，則是必須減少的，這才是問題的重點所在。馬克思認為私有財產是一切問題的根源，是罪惡的淵藪，對一半錯一半，對的是問題的根源的確是財產，無論從日常生活經驗或皮凱提的資料來看，我們會發現有錢人擁有最多的幾乎都是房地產和股票債券等金融資產，所以所得分配其實是一個財產權分配的問題，但馬克思錯的地方是問題不在財產是公有還是私有，而在財產的所有權、使用權、收入處分權和轉讓權如何透過市場或其它制度界定和分配的問題，皮凱提似乎沒看清楚這個問題，因此也沒能對症下藥。

資本家的報酬是資本報酬率乘以資本數量，即，馬克思和皮凱提的著眼點都是想降低，以拉近貧富差距，只是馬克思想的是降低 K ，而皮凱提則是想降低 r ，前者是數量管制，後者則是價格管制。馬克思廢除私產的主張是讓私人資本歸零（降低 K ），但當每個人的剩餘勞動所得

無法透過資本去累積，無處可藏時，人們也就同時失去努力工作的誘因，因為多的都充公了，誰願意免費為人作嫁呢？於是K會迅速萎縮，造成生產低落，經濟衰退。而皮凱提對付資本家的方法是課徵資本累進稅（降低 r ），此時固然私產得以保存，但會產生逃漏稅、資金外逃或資本家更改國籍避稅等現象，於是稅基腐蝕，K也會減少，造成生產低落，何苦來哉？

國富論租稅理論的重點是亞當·斯密所謂的課稅四箴言（four maxims）：公平、明確、繳稅方便、稽徵成本低，其中最被忽略的可能是最後一項，而這其實就是羅納德·寇斯（Ronald Coase）所謂的交易成本（transaction cost）中的執行合約成本，因為我們可以把納稅視為人民與政府之間的合約，就像亞當·斯密說的佃農和地主的關係一樣。有了這個基本概念，皮凱提課徵全球累進資本稅的想法似乎就真的是個天方夜譚了，因為必須要世界各國捐棄成見，通力合作來防堵資金流竄到避稅天堂，皮凱提也認為這個計劃實現的機會不高，因為必須要配合充分的資訊揭露才有可能，而根據亞當·斯密和寇斯的邏輯，這會產生極大的稽徵成本，一個所費不貲的政策，立意再好也沒用，更何況皮凱提的邏輯還有其它的問題。譬如他為成立時財富分配會惡化，所以要課稅降低 r ，那為什麼不提高 g ，把餅做大呢？我想他的理由一定是：根據資料來看，歐美日等先進國家已經成熟到經濟成長率每年只有百分之一左右，所以降低 r 比提高 g 合乎事實。然而如果我們用皮凱提的資料來看，人類一直到1890年左右國民所得才開始以大約百分之二的速度成長，在這之前各國成長率都趨近零，比現在還低，所以歷史告訴我們經濟成長不會終結，端看交易成本能否大幅下降，創造更多新的市場，以提高產品品質，並發明出新的商品。如果各國都被肥貓把持，或是陷於政治惡鬥和意識形態之爭，或是濫用自然資源，使環境破壞殆盡，這些

舉措都會大幅增加市場交易成本，使市場萎縮，把餅變小，於是所得分配會更惡化，此時固然窮人無翻身之地，有錢人的日子也不會太好過，畢竟在經濟成長率低迷不振之際，哪有可能支撐每年百分之五左右的資本報酬率？所以正本清源之道，還是要努力把餅做大，提升經濟成長率 g ，才能降低的可能性。與其挖空心思把有錢人扯下來（降低 r ），還不如想盡辦法把窮人拉上去（提升 g ），效率（ g 上升）和公平（ $r-g$ 下降）其實是一致的！

自由不是放任，毫無約束的經濟必定產生強凌弱，眾暴寡的社會，自由是以法治為基礎，而政府的立法和司法不能被財團牽著走，否則會使少數資本家坐享獨佔租值，所得分配不公其實主要是政府失敗造成的，減少政府的錯誤政策遠比對資本家課重稅來得切實可行，以上都是亞當·斯密兩百多年前的諄諄教誨，二十一世紀的我們還記得多少呢？

《二十一世紀資本論》 不是二十一世紀的《資本論》

萬毓澤（中山大學社會學系教授）

一、前言

法國經濟學者皮凱提（Thomas Piketty）於2013年9月在法國出版《二十一世紀資本論》，半年內賣了五萬本；2014年3月英譯本在美國出版後，更是不到兩個月就賣掉八萬本（還不含一萬兩千本的電子書銷量）。這種銷量對嚴肅的學術著作而言，可說是天文數字。皮凱提本人也因此成為舉世矚目的「公共知識份子」，全球演講邀約不斷。

由於這本書的書名是《二十一世紀資本論》，似乎有向馬克思的《資本論》致敬的意味，再加上皮凱提的父母曾是法國老牌托派團體「工人鬥爭」（Lutte ouvrière）的成員，更容易讓人產生皮凱提是左翼經濟學者的印象。皮凱提是法國社會黨成員，2006年和2012年都曾協助社會黨總統候選人競選。他在政治光譜上的位置是不是「左翼」或許見仁見智，但本文將指出，他的研究取徑與理論架構和馬克思幾乎沒有共通之處，《二十一世紀資本論》在任何意義上都不是《資本論》的延續或更新。

二、《二十一世紀資本論》的主要論點

皮凱提的主要論點可歸結如下。首先，他提出兩條「資本主義基本規律」及一條「資本主義核心矛盾」，認為財富和所得的（益趨）不平等是資本主義的內在本質，且正在惡化。不平等擴大的主因是以利潤、利息、地租等形式出現的資本所得（capital income）（非勞動所得）所佔比例越來越高，而「遺產繼承」又使不平等的狀況惡化（資本主義的遊戲規則不是「白手起家」，而是「祖上積德」）。於是，當代資本主義越來越接近「靠爸」（patrimonial）資本主義。為了矯治資本主義的弊病，皮凱提主張透過大幅的稅制改革，重新建立「社會國」（social state），否則資本主義的發展將威脅民主社會本身。以下再針對兩條「資本主義基本規律」及一條「資本主義核心矛盾」略做說明。

「資本主義第一條基本規律」是 α （資本所得 / 國民所得比）= r （資本報酬率） $\times \beta$ （資本 / 所得比）。與其說這是「基本規律」，不如說這是一條計算公式，用來衡量 α 值的高低。 α 越高，代表社會中靠「資本」累積而來的財富比例越高。除了1910-1950年這段時間外， β 呈現大幅提高的趨勢（見第五章的討論），而 r 又幾乎不變，因此 α 也趨向提高。請注意，皮凱提（2014: 52）認為這條「規律」可以「應用於各歷史時期的所有社會」，也就是不限於資本主義社會。這是一個重要的提醒，後文會回來討論這個問題。

「資本主義第二條基本規律」是 β （資本 / 所得比）= s （儲蓄率；一個國家總所得中沒有被消費掉的比例）/ g （經濟成長率；所得成長率）。這條規律的意義是「一個國家若儲蓄得多、成長得慢，長期下來將積累大量的資本（相對於其積累的所得），而這又會對財富的社會結構和分配產生重大影響」（Piketty, 2014: 166）。

最後是「資本主義核心矛盾」： $r > g$ （資本報酬率高於所得成長率）。根據皮凱提的說法，人類社會兩千年來，只有二十世紀是所得成

長率高於資本報酬率（主因是戰爭、進步的租稅政策和戰後三十年的高經濟成長），而他推估這個趨勢很快就會被翻轉（見第十章）。而根據公式 $\alpha = r \times \beta$ ，可得出 $\alpha = r \times s / g$ ，因此，若 $r > g$ ，則 α （資本所得／國民所得比）趨向提高，財富分配將更加不均。他觀察到，「我們目睹的是1970年代以來富裕國家內私人資本的強勢回歸，或者換種方式說，是一種新的靠爸資本主義的興起」（Piketty, 2014: 173）；「在二十一世紀初，繼承而來的財富所具有的重要性，已接近巴爾札克筆下《高老頭》（*Pere Goriot*）的時代（按：十九世紀初期）」（Piketty, 2014: 22）。

在所得與財富分配不平等方面，他的研究發現很豐富，包括如：

（1）自1970年代以來，英美前百分之十的所得佔總所得的比例明顯增加（英國增加約百分之十，美國增加約百分之十五），不平等的狀況相當嚴重，但德、法、瑞典等國的變化幅度則有限，顯示「新自由主義」的影響是有地域差異的；（2）1810年，歐洲／美國最富裕的百分之十人口佔有社會總財富的百分之八十／百分之六十，最富裕的百分之一則佔有百分之五十／百分之二十五，這個狀況大致持續到第一次世界大戰。1910至1970年間，這個比例大幅下降，但1970年後又開始回升。皮凱提認為，如果沒有激進的改革措施，二十一世紀末將重現整個十九世紀收入和財富分配高度不平等的狀況。

皮凱提在最後幾章提出了他的政策建議，如重新建立「社會國」、約束金融資本主義、進行稅制改革、大幅提高高所得者的最高邊際稅率、課徵全球資本稅等。根據他的說法，「本研究的整體結論是：建立在私有財產上的市場經濟，如果放任其運行.....會具有強大的分歧力量（forces of divergence，按：導致不平等的力量），而這將對民主社會及其基礎，即社會正義的價值，構成潛在的威脅」（Piketty, 2014: 五七一）。但皮凱提自己卻對改革的前景不樂觀：「全球資本稅是一個烏托

邦的理念。很難想像世界各國短期內會同意這類提議」（Piketty, 2014: 515）。但他也強調這些想法是「有用」的烏托邦理念，能夠成為提出進一步政策建議的參照點。

此書出版後，除了保守派了無新意的批評（如批評皮凱提是「馬克思主義者」）之外，輿論界大致褒多於貶。由於已有許多文章討論主流學界的迴響，我就不多做討論。我比較關心的是左翼學界和社會運動界如何看待這本書。大體而言，他們的正面回應分為兩類：（A）皮凱提針對十八世紀以來資本主義社會的不平等提供了翔實的統計資料，為左翼運動提供了彈藥；（B）皮凱提在書中展開了與馬克思的深入對話，對復甦馬克思的思想極有助益。而批評也分為兩類：（a）皮凱提充其量是社會民主派（法國社會黨成員），只主張約束不受節制的資本主義，並不倡議任何激進的左翼政治。（b）皮凱提的理論架構與馬克思毫無共通之處，且他對馬克思的許多批評是站不住腳的。我們可以發現，（B）和（b）是矛盾的。究竟孰是孰非？皮凱提是否真如義大利學者 Lucia Pradella（2014）在《衛報》所言，「針對如何理解資本主義、面對資本主義的矛盾，與馬克思展開了隱微的對話」？

在我看來，皮凱提與馬克思的「對話」多為沒有根據的批評。一個最明顯的誤讀馬克思的例子，就是皮凱提（2014: 10, 22）竟然認為「馬克思和前人一樣，完全忽略了技術持續進步和生產力穩定成長的可能性」；「馬克思的理論隱含的假設是生產力的零增長」。這是令人驚訝的誤讀。就算沒有讀過《資本論》對相對剩餘價值（和勞動生產力的發展成正比）的討論，只要對馬克思有最粗淺的認識，也一定知道馬克思的理論非常強調技術（生產力）進步帶來的正負面效應。只要引《共產黨宣言》一段廣為人知的文字就夠了：

資產階級除非對生產工具，從而對生產關係，從而對全部社會關係不斷地進行革命，否則就不能生存下去。.....資產階級在它不到一百年的階級統治中所創造的生產力，比過去一切世代創造的全部生產力還要多，還要大。.....過去哪一個世紀料想到在社會勞動裡蘊藏有這樣的生產力呢？（Marx and Engels, 2014: 104, 108）

事實上，另一種更常見的反面誤讀，反倒是以馬克思1847年的《哲學的貧困》、1859年的〈《政治經濟學批判》序言〉等文獻為基礎，主張馬克思的理論是「技術決定論」（相關討論見如萬毓澤，2008；MacKenzie, 1996）。從這個誤解就可以判斷，皮凱提對馬克思（主義）傳統的認識是非常有限的。

三、左翼政治經濟學如何看《二十一世紀資本論》？

繼承馬克思傳統的左翼政治經濟學者，在閱讀此書時，最質疑的問題之一就是Piketty處理「資本報酬率」的方式。比如說，法國馬克思主義經濟學者Michel Husson（2014）就建議將第一條公式（或皮凱提所謂的「規律」） $\alpha = r \times \beta$ 改寫成 $r = \alpha / \beta$ 。在馬克思主義的架構下，這樣的公式就有意義了。我們先假定Piketty所謂的資本報酬率相當於（馬克思主義傳統下的）利潤率，則：利潤率=剝削率（「資本所得 / 國民所得比」大致反映了剝削率，也就是馬克思所說的「剩餘價值」和「可變資本」的比率） / 資本有機構成（「資本 / 所得比」大致反映了資本有機構成，也就是馬克思所說的「不變資本」與「可變資本」的比率）。換言之，利潤率與剝削率成正比，與資本有機構成反比。

重點是，利潤率（或資本報酬率）是應該考察的對象。皮凱提（2014: 199）承認「關鍵問題是：資本報酬率是如何決定的？」，但他

並沒有發展出關於資本報酬率的理論。他基本上接受新古典經濟學的理論架構，^[1]根據資本的邊際生產力來解釋資本報酬率（Piketty, 2014: 212）。Husson（2014，重點為我所加）特別指出，「資本報酬並不是資本的內在特質，而是生產層次上的社會過程和技術動力的產物，也是宏觀制度層次上勞資力量對比的產物」。無獨有偶地，法國調節學派（régulation school）代表人物之一Robert Boyer（2013，重點為我所加）也強調皮凱提完全忽略「資本主義經濟的生產組織所獨有的支配關係（le rapport de domination）」（類似的討論見Harvey, 2014）。

雖然皮凱提（2014: 212，重點為筆者所加）確實承認「在比較複雜、也因此更貼近現實的模型中，資本報酬率還取決於各方的相對議價能力」，但是他並沒有在理論上發展這個正確的觀察，而是繼續採用新古典經濟學的解釋架構（資本所得取決於資本的邊際生產力），從純粹技術的角度來理解資本報酬率。^[2]另一方面，在解釋勞動所得的部分，皮凱提是高度批判勞動邊際生產力理論的。他的批評是：「邊際生產力理論的主要問題，是它無法解釋不同時期、不同國家工資分佈狀況的歧異。……勞動力市場不是完全由自然不變的機制和嚴格的技術力量決定的數學抽象，而是建立在特定的規則和妥協之上的社會建構物」

（Piketty, 2014: 308）。因此，我們應該將權力關係納入考量：「高級管理者擁有制訂自己薪酬的權力，在某些狀況下完全不受限制，在很多狀況下與其個人生產力沒有任何明確的關係」（Piketty, 2014: 24，重點為筆者所加）。但同樣可惜的是，他未能將對勞動邊際生產力理論的（正確）批評整合進他的理論架構，也未能據此闡明勞動與資本的關係。

再者，皮凱提認為「資本主義核心矛盾」是 $r > g$ （資本報酬率高於所得成長率），導致不平等的狀況漸趨嚴重。但他並沒有解釋為何如

此。對馬克思主義經濟學來說， r 和 g 不是相互獨立的，因為利潤率就像資本主義生產的引擎，利潤率高（低）的時候容易帶動（削弱）投資與增長（Shaikh, 2004）。二戰後歐美主要資本主義國家的利潤率高漲（及其帶動的長期經濟擴張）一直是馬克思主義經濟學的核心焦點。如Ernest Mandel在「長波」（long wave）理論視野下撰寫的《晚期資本主義》和《資本主義發展的長波》、法國調節學派強調的積累體制

（régime d'accumulation）、美國社會積累結構（Social Structure of Accumulation）理論所強調的「社會積累結構」等，都試圖研究利潤率起落的內生因素、外部衝擊及制度條件。^[3]這類討論在《二十一世紀資本論》中是相當少見的。雖然皮凱提很強調1970-80年代以降財富及所得分配不平等的惡化，但他卻沒有將這個現象聯繫至1970年代以來「勞工在政治與經濟力量上的下滑」（Harvey, 2014）。更具體地說，1970年代以後，主要資本主義國家的平均利潤率顯著下滑，新自由主義（作為一套意識型態、政策取向和治理模式）就是在這個背景下出現的，但這個不論在學術或實踐上都至關重要的主題卻幾乎沒有出現在皮凱提的討論中（請特別參考Harvey, 2010; Duménil and Lévy, 2004、2011）。

四、資本報酬率與利潤率

皮凱提認為過去兩百年來，資本報酬率（ r ）都是穩定的（約百分之四十五），而這個預設對他的解釋有關鍵影響（回憶「資本主義第一條基本規律」）。據此，他大力批判馬克思關於利潤率趨向下降的理論。他說：「資本報酬率在許多經濟理論中都是核心概念。馬克思主義的分析尤其強調利潤率的下降，而這個歷史預測已證明大謬不然」

（Piketty, 2014: 52）。

皮凱提如何計算資本報酬率？方式如下：「把國民帳戶中所有資本

所得相加（不管其法律上的分類為何，包括租金、利潤、股利、利息、權利金等.....），然後將這個總額除以.....國民資本存量」（Piketty, 2014: 201-203）。這裡的關鍵，是他如何定義「資本」。根據他的說法：

我將「國民財富」（national wealth）或「國民資本」（national capital）定義為某個時間點某個國家的居民和政府所擁有的一切（可在市場上交易的）物品的總市值。這代表非金融資產（土地、住宅、企業庫存、其他建物、機器、基礎設施、專利以及其他直接所有的專業資產）和金融資產（銀行帳戶、共同基金、債券、股票、各種金融投資、保險、退休基金等）的總和，扣除金融負債（債務）的總和（Piketty, 2014: 48）。

他又說：

在一切文明中，資本都發揮了兩項經濟功能：首先，資本提供了住宅（更精確地說，資本產生了「住宅服務」，其價值可根據相應的租賃價值來衡量，而後者可定義為與餐風露宿相比，在房子裡生活起居所增加的福祉）；其次，資本可充當生產要素，來生產其他的物品和服務.....（Piketty, 2014: 213）。

這裡有兩項關鍵問題。首先，皮凱提將「資本」等同「財富」，甚至包括住宅。因此，他所謂的「資本」既不是馬克思主義傳統下的「生產資料」（或「對生產資料的控制權」，亦即社會關係），甚至也不是新古典經濟成長模型中的生產要素，即「實體資本」（physical

capital)。從馬克思理論的角度來看，只有「生產性資本」（廠房、機器、原料等「不變資本」）和「工資」（「可變資本」）可以放入利潤率的分母，而既然住宅既不是不變資本，也不是可變資本，在計算利潤率時自然應該扣除。有趣的是，阿根廷經濟學者Esteban Ezequiel Maito（2014）根據皮凱提的資料，重新調整範疇後加以統計，反倒得出了「利潤率趨向下降」的結果。換言之，雖然皮凱提批評馬克思，但他的資料實際上佐證了馬克思的理論。^[4]

第二個關鍵問題是，皮凱提在計算資本／所得比時，採計的是這些「資本」的市值，但起伏不定的市值容易使統計結果缺乏效度。比如說，歐洲在1910年後資本／所得比的劇烈下跌，主要不是因為資本設備（實體資本）的損失（一戰期間，法、德、英在這方面的損失都很有有限），而是因為戰時動員使所得相對提昇。1930年代大蕭條期間，資本／所得比再度大幅下跌，主因仍然不是實體資本的毀滅，而是「貶值」。只有在二戰期間，實體資本的損失才比較明顯。皮凱提把物質（物理）的變化和價格的變化混為一談，引發James K. Galbraith（2014）等經濟學者的強烈批評。

五、馬克思與皮凱提

皮凱提雖然在書中多次提及馬克思，但多為批評，且他自承沒有仔細讀過馬克思的著作（見New Republic資深編輯Isaac Chotiner對皮凱提的訪談）。我們不能因為皮凱提也使用了「規律」或「矛盾」等用語，就理所當然地認定他繼承了馬克思（主義）的學術傳統。大體而言，皮凱提是在新古典經濟學的架構下寫作。在任何意義上，《二十一世紀資本論》都不是對《資本論》的延續、更新或致敬；皮凱提也不是《經濟學人》所說的「現代馬克思」（modern Marx）。我認為皮凱提與馬克

思有幾項根本差異：

- (1) 馬克思將資本理解為社會關係，皮凱提將資本等同於財富。
- (2) 馬克思分析的是資本主義生產方式，但皮凱提並沒有針對資本主義特有的生產關係、社會關係進行分析。正因為「資本主義」並沒有出現在皮凱提的核心問題意識之中，他才會去討論「最原始」（the most primitive）的人類社會中的「資本」（Piketty, 2014: 213），也才會自相矛盾地認為「資本主義第一條基本規律」竟然可以「應用於各歷史時期的所有社會」；而《資本論》分析的「原始積累」、馬克思主義史學界探討的「資本主義起源」等課題，對皮凱提來說都不構成問題，也都隱沒在他對歷史長時段的統計資料分析之中。
- (3) 皮凱提關心的是財富如何分配（經濟不平等），而不是剝削關係或資本積累；馬克思則關心財富如何生產出來（「價值形成」和「價值增殖」），以及資本主義生產方式的危機趨勢。
- (4) 皮凱提認為資本報酬率穩定（高於增長率）；馬克思強調利潤率下降的趨勢（及反趨勢），以及資本主義以不同方式表現出來的危機（如生產過剩、大量失業、分配不均，乃至後來的許多馬克思主義者強調的生態危機）。

整體而言，這些差異連帶影響到他們提出的「處方」：皮凱提強調透過稅制改革來改善分配不平等；馬克思則主張挑戰資本主義生產方式本身。

六、整體評估

我在前文中試圖指出，《二十一世紀資本論》並不是二十一世紀的

《資本論》，儘管這件事實本身並不構成否定《二十一世紀資本論》的理由。我個人認為皮凱提最重要的貢獻是他長時段的歷史視野、詳盡的統計資訊，以及誠實、誠懇而公開的研究態度（公佈所有統計數據來源、歡迎學界及大眾檢驗）。此外，皮凱提對主流經濟學的批判也值得歡迎。如他所言，「經濟學這門學科至今仍對數學抱持著幼稚的激情，追求純理論的、往往帶有高度意識型態的推測，而不惜犧牲歷史研究，犧牲與其他社會科學的合作」（Piketty, 2014: 32）。

從馬克思的傳統來看，皮凱提的研究和「資本」的關係不大。他的研究重心，毋寧是「對實物資產和金融資產的估值，這些資產的分配方式，以及代代相傳的財富繼承」（Galbraith, 2014）。這樣的研究仍然具有重大意義，因為這些資產可以用來衡量權力，包括政治權力，儘管擁有這些資產的人本身不一定活躍於政界。只要想想美國的科氏兄弟（Koch brothers），或臺灣在總統大選前紛紛表態力挺「九二共識」的企業家，就不難理解了。在這個意義上，皮凱提的研究確實復甦了政治經濟學的研究傳統。

然而，學界及輿論界在關注《二十一世紀資本論》之餘，不應忽視晚近對馬克思《資本論》及其政治經濟學理論的研究亦有復甦之勢。從David Harvey到Frederic Jameson，近來都出版了閱讀《資本論》的著作（另請特別參考Callinicos, 2014）。我認為在當前的形勢下，特別應該重新檢視馬克思（主義）的危機理論，並整合進對資本主義長時段的研究之中。只關注分配不平等的問題，很容易忘記資本主義的每一個發展階段都有其獨特性，而不是統計數據的機械重複。舉例來說，1913-1950年期間雖然資本 / 所得比偏低，但對主要資本主義國家的一般民眾而言卻是可怕的災難（大戰、蕭條、飢荒）。總之，皮凱提的《二十一世紀資本論》有其獨立的價值，但他沒有試圖與馬克思主義的傳統進行

深入對話，仍然多少讓人感到可惜。

參考文獻

- 萬毓澤，2008，〈歷史唯物論中的結構與行動：資本主義起源論再探〉，《臺灣社會研究季刊》，71期，頁106-156。
- Boyer, Robert. 2013. “Le capital au xxie siècle,” *Revue de la régulation*, 14
- Callinicos, Alex. 2014. *Deciphering Capital*. London: Bookmarks.
- David Harvey. 2014. “Afterthoughts on Piketty’s Capital”
- Duménil, Gérard and Dominique Lévy. 2004. *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Duménil, Gérard and Dominique Lévy. 2011. *The Crisis of Neoliberalism*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Galbraith, James K. 2014. “Kapital for the Twenty-First Century?”, Dissent
- Harvey, David, 2010, 《新自由主義簡史》，王欽譯，上海：上海譯文出版社。
- Husson, Michel. 2014. “Le capital au XXIe siècle. Richesse des données, pauvreté de la théorie”
- Jessop, Bob, 2008, 《思索資本主義國家的未來》，梁書寧譯，臺北：韋伯出版社。
- MacKenzie, Donald A. 1996. *Knowing Machines: Essays on Technical Change*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Maito, Esteban Ezequiel. 2014. “Piketty against Piketty: The tendency of the rate of profit to fall in United Kingdom and Germany since XIX century confirmed by Piketty’s data”
- Mandel, Ernest, 1998, 《資本主義發展的長波：馬克思主義的解釋》，

南開大學國際經濟研究所譯，北京：商務印書館。

Mankiw, N. Gregory, 2001, 《經濟學原理》，下冊，梁小民譯，第二版，北京：三聯書店。

Marx, Karl, 1995, 〈哲學的貧困〉（節選），《馬克思恩格斯選集》，第一卷，中共中央馬克思恩格斯列寧斯大林著作編譯局編譯，北京：人民出版社。

Marx, Karl and Friedrich Engels, 2014, 《共產黨宣言》，中共中央馬克思恩格斯列寧斯大林著作編譯局譯，臺北：五南。

Piketty, Thomas. 2014. *Capital in the Twenty-First Century*. Trans. by Arthur Goldhammer. Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press.

Pradella, Lucia. 2014. “It’s madness to ‘privatise’ Marx – thanks to Piketty he’s back in vogue” *The Guardian*, May 5 2014

Shaikh, Anwar. 2004. “The Power of Profit,” *Social Research*, 71(2): 371-82.

Shaikh, Anwar and Ahmet Tonak. 1994. *Measuring the Wealth of Nations: The Political Economy of National Accounts*. New York: Cambridge University Press.

Went, Robert, 2002, 《全球化：馬克思主義的觀點》，萬毓澤譯，臺北：連結雜誌社；香港：新苗出版社。

1. 「只要使用生產要素的企業是競爭性的和利潤最大化的，每種要素的租賃價格就必須等於那種要素的邊際產量值。勞動、土地和資本各自賺到了它們對生產過程邊際貢獻的價值」（Mankiw, 2001: 17）。

2. 熟悉經濟思想史的人都知道，如果要批判資本邊際生產力的理論，1950-60年代的「劍橋資本爭論」（Cambridge Capital Controversy）是重要參照點。Piketty（2014: 230-231）確實提到這場爭論，但他只是簡單宣稱Robert Solow的新古典經濟成長模型「勝出」（這個宣稱也大有爭

議），卻似乎沒有搞清楚這場爭論的實質內容（見Galbraith, 2014的批評）。

3. 常受到討論的因素包括如：工人階級的歷史性挫敗（法西斯主義的勝利；德國、義大利、西班牙、日本等主要資本主義經濟體的剩餘價值率大幅提升、平均利潤率高漲）；凱因斯主義（干預型國家）；福特主義積累體制（生產力與購買力掛勾；泰勒制勞動模式與大量消費）；第三次技術革命（生產普遍自動化；能源工業與化工業的結合）；福利國家及統合主義（社會安全體系的建立；階級鬥爭的「歷史性妥協」）等。有中譯版本的作品可特別參考Went（2002）、Jessop（2008）、Mandel（1998）。
4. Anwar Shaikh與Ahmet Tonak的作品相當值得參考。他們以勞動價值論為基礎來研究美國經濟，根據他們的研究，資本的價值構成（可視為資本有機構成的指標）在1948-80年間提高了百分之七十七，利潤率則下跌了三分之一，因此他們認為「這對馬克思的利潤率下降理論提供了驚人的經驗證據」（Shaikh and Tonak, 1994: 214）。