

财富不平等问题的研究新进展*

易行健 李家山 张凌霜

摘要:分配问题是经济学研究的重要主题之一,持续扩张的财富不平等对经济社会具有深远影响。相关研究在财富不平等测度、驱动机制、经济效应与政策等方面不断拓展。本文从财富不平等典型事实出发,通过梳理相关文献发现:技术进步、货币政策和房价从宏观层面驱动了财富不平等的持续扩大,而代际联系、创业、异质性偏好以及人力资本等因素则从微观层面解释了财富不平等的形成机制。严重的财富不平等不仅会抑制经济增长并诱发金融危机,而且在信贷市场不完善条件下,也会进一步阻碍人力资本积累和创业活动。基于“纯粹再分配”和“有效再分配”的相关文献针对缓解财富不平等的政策进行了研究。本文最后讨论了我国如何缓解财富差距以实现共同富裕以及未来的研究方向。

关键词:财富不平等 驱动机制 经济效应

古典经济学家高度重视分配问题并将其作为经济学理论的核心内容,但随后新古典经济学认为个体具有同质特征,提出不平等对理解经济增长没有价值的观点(Galor, 2011),收入和财富分配问题的受重视程度随之下降。Galor & Zeira(1993)开创了收入分配和经济增长关系的现代视角,强调个体异质性在宏观经济活动中的重要作用。他们证明在信贷市场不完善情况下,经济不平等对人力资本积累和经济发展具有长期的负面效应,分配问题再次受到广泛关注。经济意义上的不平等不仅包括收入不平等,也包括财富不平等。^①理论上,对经济资源控制的不平等是否促进或阻碍经济增长是社会科学研究的一个中心问题,该问题背后的实质主要是基于财富分配而非收入分配。但由于数据限制,研究者在实证中通常使用收入分配数据作为代理指标(Bagchi & Svejnar, 2015)。财富包括无形资产和有形资产两部分,前者主要指人力资本,而后者则涵盖实物资产和金融资产两部分(Guiso & Sodini, 2013),在经济学研究中,财富通常要求可进行货币化衡量,并使用扣除负债后的资产净值指标。McGregor et al(2019)将不平等定义为一个变量在人口中的分布差异。本文所探讨的财富不平等意为净财富在居民之间的分布差异。

实际上,财富不平等程度远高于收入不平等,大多数经济体以基尼系数衡量的收入不平等大致处于0.3~0.5区间,而财富基尼系数普遍高于0.6(Nardi, 2015; Yang & Gan, 2020),并且富裕阶层的财富份额还呈现出持续上升的态势。根据瑞信发布的2020年全球财富报告显示:财富排名前1%

* 易行健,广东金融学院金融与投资学院、广东外语外贸大学金融学院,邮政编码:510521,电子邮箱:yxjby@163.com;李家山、张凌霜,广东外语外贸大学金融学院,邮政编码:510006,电子邮箱:ljsxx2016@163.com, 731827966@qq.com。基金项目:国家自然科学基金面上项目“中国家庭的收入风险、消费保险与消费激励:基于不完全市场模型的理论、实证与政策分析”(72073036);广东省自然科学基金面上项目“双循环新发展格局下中国居民消费发展的驱动机制及其政策研究”(2021A1515012641);国家社科基金青年项目“人口老龄化与中国家庭资产配置效率研究”(20CJL031)。感谢匿名审稿人的修改建议,文责自负。

①财富不平等通常包括居民之间的财富不平等以及居民和政府财富分配的比例(Piketty, 2014, 2017),不失一般性,本文主要讨论居民之间的财富分配差距。

人群拥有全球财富的 43%，与此形成鲜明对比的是，约 28 亿成年人仅拥有全球财富的 1.4%。中国财富不平等也日益凸显，居民财富基尼系数从 2011 年的 0.72 逐步攀升至 2015 年的 0.76 (Yang & Gan, 2020)。法国经济学家 Piketty (2014) 在其《21 世纪资本论》著作中对财富不平等进行了相对系统的阐述，尽管学界对此褒贬不一，但引发了对财富不平等的广泛关注和深入探讨。国内外关于财富不平等现状、驱动机制、经济效应以及对策建议方面的研究成果日益丰富，这也为本文从多个视角梳理相关文献提供了可能。本文通过对财富不平等相关文献的梳理，尝试实现两个目标：一是从财富不平等现状出发，理清财富分配动态变迁、驱动机制以及经济效应方面相关研究的前沿成果，以期为国内相关研究提供新思路；二是通过梳理财富分配的对策研究成果，力图为缓解我国贫富差距、实现共同富裕提供借鉴和参考。

一、财富不平等典型事实

近年来，两种财富差距测度方法被广泛运用。第一种为收入资本化方法，该方法基于税收申报数据，将家庭的资本收入表示为财富水平和收益率之间的乘积。因此，可通过资本收入和收益率推算出家庭财富水平，由于税收具有强制性和覆盖面广的特征，基于税收申报数据的收入资本化方法基本可以覆盖所有群体 (Saez & Zucman, 2016)。^①但在缺乏税收申报数据的经济体，该方法的运用将受到很大限制。第二种方法尝试将微观调查数据与富豪榜数据相结合，用来弥补因微观调查数据本身难以接触富豪家庭而造成的估计偏差问题 (Xie & Jin, 2015; Piketty et al, 2019)。目前，财富不平等现状研究视角日益多元化，国内外相关研究新视角主要可概括为以下三点：一是借助数值模拟和考古资料尝试探讨人类早期财富不平等变迁；二是基于国际视野财富不平等的比较，离岸居民财富的测度成为该领域新的研究方向之一；三是国内大型微观数据库的构建使得探讨中国财富不平等动态变迁成为可能。

(一) 欧美财富不平等变迁的历史

与工业化以来提供的详细数据相比，早期财富不平等研究更多是一种推测，尽管如此，一些学者依然尝试借助数值模拟和考古资料对人类财富不平等变迁历史进行探讨，研究结论均表明，自狩猎采集社会以来，财富差距逐步扩张，并且这一趋势随着私有制的确立而加速。

Mulder et al (2009) 构建了一个动态理论模型用以分析财富不平等在狩猎采集、农业和畜牧业社会中的变化。模拟结果表明，财富基尼系数在狩猎采集社会中约为 0.3，在农业和畜牧业社会中约为 0.5，不平等的主要驱动因素是土地和牲畜的所有权及其代际传递，而非驯化动物和培育植物本身。Kohler et al (2017) 为早期财富不平等测度提供了新视角，他们将不同历史时期遗址群中的房屋面积基尼系数作为财富差距的衡量指标，研究发现原始狩猎采集社会生产力低下且不利于财富积累，该阶段财富不平等程度较小 (基尼系数约 0.17)；自封建制度确立以来，地主阶级不断开疆拓土并推动了骑士阶层的发展，加剧了财富差距的扩大。Piketty (2014) 研究发现，从资本主义制度确立至第一次世界大战前夕，以英法为代表的西方资本主义国家的财富不平等经历了快速上升的过程。截至 1910 年，法国最富的 1% 和 10% 人群拥有社会财富的 60% 和 90%。历经两次世界大战，财富不平等逐渐缩小并在 20 世纪 70 年代维持在较低的水平，但 20 世纪 80 年代以来，欧美财富不平等再次呈现逐步扩大的趋势。

(二) 基于国际视角的财富不平等现状

在构建长期财富分布时间序列的基础上，部分学者对各主要经济体财富差距进行了比较研究。

^①收入资本化方法假定，在广泛的资产类别中，各个家庭的财富回报率均是同质的，可能导致计算的财富数据和实际值存在偏差 (Fagereng et al, 2016)，但在缺乏家庭实际资产数据的情况下，该方法仍被广泛用于估算家庭财富。

Saez & Zucman(2016)使用收入资本化方法对1913年以来美国的财富分布变迁进行了估计,发现财富分配前1%和前0.1%的阶层拥有的财富份额自1978年以来持续增长并于2012年分别达到42%和22%,这一现象可由富裕阶层快速增长的收入和高储蓄率来解释,而中低阶层财富份额受工资增长停滞和债务上升的影响呈现出逐步下降的趋势。Zucman(2019)比较了中国、英国、美国、法国以及俄罗斯五国财富不平等分布演变,在过去的20年里,中俄两国前1%阶层的财富份额增长了约一倍,而英法两国前1%和10%阶层拥有的财富份额稳定在约20%和50%的水平,财富增速和财富阶层等级之间具有高度的正相关性,美国、欧洲和中国前0.1%和0.01%阶层财富年均增长率分别为4.4%和5.6%,而全球财富平均增长率仅为1.9%。

随着经济全球化进程的加速,衡量富裕家庭的财富愈发困难。自20世纪80年代以来,瑞士、香港、巴哈马等离岸金融市场的发展为世界各地富人提供了避税天堂,富裕阶层拥有的财富份额可能被严重低估(Zucman,2019),离岸私人财富的估计成为该领域新的研究方向之一。Zucman(2013)利用瑞士央行发布的统计数据 and 各国国际投资头寸数据估算离岸私人财富总规模发现,2008年离岸市场拥有全球8%的家庭金融财富,总额高达5.9万亿美元。Alstadsaeter et al(2018)在Zucman(2013)基础上进一步区分了各国离岸财富规模的异质性。他们基于最新披露的国际清算银行统计分析发现,在离岸市场中,财富分配前0.01%的阶层拥有的财富规模相当于全球GDP的10%,但这一数值掩盖了各国海外财富分布的异质性。斯堪的纳维亚国家离岸财富占GDP的比例不足10%,这一数值在欧洲大陆为15%左右,而在俄罗斯、海湾国家和一些拉丁美洲国家则接近60%。

(三)中国财富不平等现状

随着大型家庭调查的连续开展以及新方法的运用,深入探讨中国财富不平等动态变迁的文献不断增多。21世纪以来,中国居民财富差距持续扩大,财富基尼系数从2002年的0.538攀升至2010年的0.739,上涨幅度接近40%(Li & Wan,2015)。部分文献尝试将微观调查数据与富豪榜数据相结合,以克服财富差距被低估的问题。Xie & Jin(2015)利用抽样权重展开2012年CFPS数据,使其代表全国99.9%的家庭,并使用胡润富豪榜数据代表全国最富有的0.1%家庭,财富基尼系数由0.64修正为0.73。尽管居民财富服从帕累托分布,但基于标准帕累托分布在收入和财富的顶端进行拟合时,往往会低估富裕阶层的财富份额(Blanchet et al,2021)。因此,Blanchet et al(2021)开发出广义帕累托插值法(generalized Pareto interpolation),Piketty et al(2019)首次利用该方法测度了中国居民财富不平等。他们利用1995年和2002年的CHIP数据以及2010年和2012年的CFPS数据并结合相应年度胡润富豪榜数据分析发现,前10%阶层的财富份额从1995年的40%增加到2015年的67%,而中间40%阶层的财富份额从43%下降至26%,后50%阶层的财富份额已不足7%。

二、财富不平等驱动机制

财富不平等驱动机制是财富分配研究中的另一个重要核心议题。Saez & Zucman(2016)给出了个人财富积累的动态方程,提出收入不平等、储蓄率和财富回报率异质性是财富不平等的主要驱动力,任何驱动上述三种因素扩张的机制均有助于解释财富不平等现象。其中,收入尤其是工资性收入是家庭财富积累的主要来源,收入差距是推动财富不平等的重要力量(Piketty & Saez,2003;Benhabib et al,2017;Ashman et al,2020),并且这一过程会因各阶层之间储蓄率异质性而加速(Saez & Zucman,2016)。近年来,关于财富不平等驱动机制的研究视角日益多元化,可分为宏观和微观两大层面。

(一)财富不平等宏观驱动机制

宏观层面关于财富不平等驱动机制较为代表性的研究为Piketty(2014)的“ $r-g$ ”理论。该理论认为,当 $r-g$ 持续扩大时,便会形成“无休止的不平等螺旋”。一方面,高资本回报率 r 会增加现有财富的资本化率并放大财富分配中的任何初始异质性;另一方面,产出增长率 g 上升会通过从劳动收入中的储

蓄来增加“新”财富的积累速度,从而降低财富不平等(Nardi et al,2015)。然而该理论受到了诸多质疑,例如 Mankiw(2015)认为消费、生育和税收的力量使得建立在 $r-g$ 理论上的财富不平等扩大失效:一是继承人将持续消耗他们所继承的部分财富;二是随着财富的代际传递,越来越多的后代将参与财富分配;三是遗产税和资本税均会抑制财富差距扩张。每个后代的财富仅以 $r-7\%$ 的速度增长^①,而实际资本回报率仅为 $4\% \sim 5\%$ 。Blume & Durlauf(2015)则指出了该理论框架的另外两大核心问题:一是在资本份额动态演变方面的理论框架薄弱,没有区分作为生产投入和资产持有的资本;二是该理论建立在劳动和资本替代弹性大于 1 的基础之上^②,但二者的替代弹性是否大于 1 存在争议。近年来,相关文献尝试从货币政策、房价以及技术进步等视角解释财富不平等的持续扩张。

1. 货币政策对财富不平等的影响。扩张性货币政策会显著推高利率敏感性资产价格,进而影响实际收益率,这使得富人阶层从中受益(Berisha,2018)。2008 年金融危机爆发以来,大规模量化宽松政策引发了人们对货币政策可能加剧财富不平等问题的担忧。Domanski(2016)模拟了 2008 年金融危机以来货币政策对财富不平等的影响,宽松的货币政策提高了富裕家庭所持有的证券价值进而加剧了财富不平等,但也推高了中产阶级家庭所拥有的房产价值,部分抵消了富裕家庭和中产阶级之间的财富不平等。^③ 在长时期财富分配数据基础上,部分文献从实证角度检验了货币政策对财富差距的冲击效应。Berisha & Meszaros(2020)基于美国 1929—2009 年间的宏观时间序列数据,利用广义脉冲响应和方差分解方法检验发现,低利率更多地推高了富裕阶层所持有的资产价值,财富基尼系数近 10% 的变化可由利率波动来解释。Mumtaz & Theophilopoulou(2020)利用英国资产调查数据以月度频率构建了 2006—2018 年间的财富不平等指标,基于 FAVAR 模型的实证结果表明,扩张性货币政策会推高房价和金融资产价格而使中产阶级和富裕家庭受益,进而扩大中等富裕家庭和低收入家庭之间的财富差距。

2. 房价对财富不平等的影响。不同于货币政策的扩张效应,关于房价波动对财富差距的影响并未达成一致结论,这主要取决于各阶层房产持有份额的相对大小。Garbinti et al(2021)认为,21 世纪以来英国和法国房价的大幅度上涨使得以房产财富为主的中产阶级受益颇多,从而有助于缓和财富不平等扩大趋势。在西班牙和美国,房价上升同样发挥了降低财富不平等的作用(Martinez,2017;Kuhn et al,2020),但高房价在增加中产阶级财富份额的同时,也会导致处于财富分布末端的家庭很难成为房产拥有者,进一步加剧贫穷阶层和中产阶级之间的财富不平等(Garbinti et al,2021)。在次贷危机期间,以房产为主的中等收入家庭净财富遭受更大损失,而高杠杆率会进一步放大这一效应(Wolff,2014)。上述研究表明,房价和财富不平等扩张之间可能存在一定的逆周期关系。Toledano(2020)利用西班牙 1985—2014 年间的个人税收申报数据、家庭调查数据和国民核算数据,系统检验房价周期与财富分配之间的关系发现,在房地产繁荣期间,富裕阶层财富份额下降而中产阶级财富份额显著上升。我国的情形却与之相反,住房资产对财富不平等的贡献程度高达 70% 左右并逐步增强,房价热炒助推富裕阶层投资性房产增加将加剧财富不平等(Li & Wan,2015;Wan

①首先,财富的边际消费倾向约为 3%,财富每年的积累率约为 $r-3\%$;其次,假设每个家庭都拥有两个孩子,子女的数量每代(35 年)翻一番,后代将以每年 2% 的速度增长,如果家庭财富以 $r-3\%$ 的速度累积,那么每个后代的财富会以 $r-5\%$ 的速度增长;最后,美国家庭大约一半的财富每一代(35 年)都要被政府征收遗产税,那么遗产税每年会减少约 2% 的财富积累。此外,资本所得税每年将减少 1% 的财富积累速度,假设富裕家庭具有很好的避税手段,总税收效应只有 2%。在综合考虑上述因素后,家庭财富每年以 $r-7\%$ 的速度增长。

②在完全竞争的市场结构中,资本回报率等于资本的边际产出,资本存量增加对资本份额的影响取决于替代弹性。当生产函数为 C-D 形式时,替代弹性等于 1,资本回报率下降的比率和资本存量上升的比率相同,这使得资本份额保持不变。当替代弹性大于 1 时,回报率的下降幅度将小于资本存量上升的幅度,资本份额上升。

③富裕阶层以金融资产为主,而中产阶级房产占比相对更高。

et al,2021)。

3. 技术进步对财富不平等的影响。技术进步更多从收入渠道来影响财富不平等。第一,技术进步通过提高中低阶层劳动收入降低财富差距。例如,Alvarez(2005)基于新古典理论模型研究表明,生产率的正向冲击提高了贫困阶层的工资水平,当劳动收入超过最低消费时,这部分家庭开始以高于富裕阶层的储蓄率积累资本^①,不平等将逐步下降。因而,当某一经济体生产率较低时,不平等持续的时间和水平就越高。第二,技术进步通过扩张收入不平等进而放大财富差距,越来越多的研究表明这一效应逐步占据主导地位。Kaymak & Poschke(2016)在 Castañeda et al(2003)理论模型基础上,引入生产率冲击和税收因素用以分析美国财富不平等现象,反事实模拟分析表明,技术变革导致熟练工人和非熟练工人之间收入差距不断扩大,技术进步解释了美国财富不平等上升的 50%~60%。Madsen et al(2020)在理论层面区分了上述两种效应,他们认为无形资本投入的增加对以财富收入比(W/Y)衡量的不平等存在两种效应^②:一方面,无形资本投入提高了企业的市场价值,导致财富收入比增加(财富渠道);另一方面,无形资本投入通过促进收入增长从而降低了财富收入比(收入渠道)。作者使用 1860—2015 年间 21 个经合组织国家面板数据并借助三阶段最小二乘法(3SLS)进行实证检验发现,二战后无形资产投资比率增长了 12 倍,推动财富收入比增长了 53%。^③

(二)财富不平等微观驱动机制

早期的动态模型主要从收入和预防性储蓄视角探索财富不平等的形成机制,比如 Rao(1994)将不可保的劳动收入风险和流动性约束纳入异质性代理人模型,并强调预防性储蓄动机使代理人积累了过剩的资本。但富裕阶层的预防性储蓄动机相对较弱(Carroll,1997),因而 Rao(1994)的理论模型产生了较低的财富基尼系数。类似地,Castañeda et al(2003)构建了一个工作和退休两阶段理论模型并假定家庭无法进入保险市场,应对收入风险的预防性储蓄是家庭财富积累的主要途径,虽然该模型整体上很好地匹配了美国财富基尼系数,但前 5%到前 1%阶层财富份额相较于实际值低了近 6%。此后,众多学者分别尝试从异质性收益率、代际联系、创业、异质性偏好以及人力资本等多个微观视角探讨财富不平等的形成机制。

1. 异质性资产收益率对财富不平等的影响。收入和预防性储蓄难以解释财富分配中的最高份额,财富回报率的作用同样不可或缺(Benhabib et al,2017),资本收益率与财富规模相互作用,在财富分配顶层形成滚雪球效应(Saez & Zucman,2016)。穷人和富人之间资产回报率的差异能够解释财富不平等的大幅增加(Campanale,2007)。

财富分配顶层的高额资产收益率来源于两个层面。一方面,富裕阶层拥有多样化的投资组合从而获取超额收益。Benhabib & Zhu(2011年)在世代交替模型中引入了资本收益率冲击,模拟结果显示,正是由于异质性资产收益率及其代际持续性驱动了美国居民的财富差距。Wei et al(2019)利用中国居民家庭微观调查数据研究发现,富人拥有较低的风险厌恶程度并持有更为复杂的投资组合,富人比穷人获得更多收益,进而加剧财富不平等并降低了社会阶层之间的流动性。另一方面,财富规模和收益率正相关,这使得富裕阶层财富积累速度不断加快。Gabaix et al(2016)认为,虽然 Benhabib & Zhu(2011)的理论模型可以解释财富分布的长厚尾,但它不能解释现实中富裕家庭财富

① 贫困家庭风险厌恶程度更高。

② 作者在 Grossman & Helpman(1991)的理论模型中引入资本家和工人两类代理人,前者从无形资本(研发、版权、技能、品牌以及管理等)和有形资本中同时获取收入,而后者仅从劳动获取收入,无形资本投入的增加(例如研发)是推动经济增长的主要动力。

③ 在实证检验中,作者使用有形资本和无形资本的实际存量之和除以实际 GDP 作为财富收入比的代理变量,并用下面四种方法测度各国无形资本:(1)企业和政府的 R&D 支出;(2)政府通过高等教育机构在研发上的支出;(3)政府高等教育支出;(4)高等教育毛入学率。

积累速度,收益率与财富规模之间的关系无法忽略。受这一动机驱使,Fagereng et al(2020)使用挪威2004—2015年间的微观家庭税务数据分析发现,金融财富的平均收益率从财富排名后10%家庭的0.2%上升至财富排名前10%的2.8%,而家庭净资产收益率在两类家庭中相差约17%,^①风险敞口并不能解释收益率随资产规模而上升的现象^②,财富规模与收益率的相互作用是推动财富不平等扩张的持续动力。

2. 代际联系对财富不平等的影响。父母与子女的代际联系包括两种形式:一是“纯选择行为”(pure selection story),即父母将能力和偏好先天性地遗传给下一代,从而在收入和储蓄等行为方面产生代际关联;二是“因果关联”(causation),即后天财富转移和家庭背景对子女经济行为产生的影响(Fagereng et al,2021)。基于“纯选择行为”,Barth et al(2020)在基因遗传与财富差距方面做了开创性研究,研究发现,与人力资本积累相关联的多基因得分每增加一个标准差,家庭财富将上升33.1%,多基因评分越高的家庭越有可能拥有企业和投资股市,并倾向于做出长期财务规划。但在实证层面,由于大规模家庭基因遗传数据很难获取,这使得区分“纯选择行为”和“因果关联”对财富差距影响的净效应存在诸多困难。Fagereng et al(2021)为该方面研究提供了新的解决方案,他们使用被随机收养的样本数据以剔除遗传代际联系,中介效应模型表明,教育、收入、金融素养以及财富转移解释了家庭背景对子女财富影响的近40%。

“因果关联”方面的大部分研究主要集中在遗赠层面,而关于遗赠是否会加剧财富不平等仍存在争议。Nardi(2004)在世代交替模型中引入两种代际联系:遗赠和人力资本。其中,自愿遗赠和意外遗赠并存,它们的相对大小和重要性由校准决定,富人给他们的后代留存更多财富,仅自愿遗赠可以解释财富的集中,而意外遗赠对财富不平等的解释力微弱。

Boserup(2016)利用丹麦详细的微观数据,借助事件研究法分析遗赠对不平等的影响,根据父母是否死亡将样本分为对照组和控制组,遗赠增加了绝对财富不平等(财富方差),但减少了相对不平等(最高财富份额)。Yang & Gan(2020)利用一个包含预防性储蓄动机、意外遗赠和自愿遗赠的不完全市场生命周期模型,借助CHFS数据研究遗赠对中国财富不平等的影响效应,结果显示自愿遗赠有助于解释财富不平等的扩张。另一部分观点则认为遗赠并非会加剧财富不平等。例如,Gokhale & Kotlikoff(2002)在世代交替模型中将遗赠设定为随机过程,强调遗赠的意外性和随机性,因此遗赠对财富不平等的形成作用有限,而收入异质性才是解释财富不平等的核心因素。

以往研究均忽略了各阶层遗赠倾向的异质性以及遗产对受赠人经济行为的影响。Wolff(2002)使用1989—1998年间美国消费者金融调查数据分析发现,中等和贫困家庭遗赠比例和动机相对于富裕阶层更高,使得遗赠和财富转移可能有助于降低财富不平等,但在得到遗产之后,穷人更容易消耗掉获得的财富,而富人更有可能进行储蓄,这将加剧财富不平等。沿着这一思路,Mikael et al(2018)量化了直接效应和行为调整效应^③对财富差距的影响,基于瑞典详细微观数据分析发现,较不富裕的继承人接受的遗赠比其继承前的财富水平高很多,直接效应使财富基尼系数降低7%;但该群体倾向于消费更多遗产,行为调整效应弱化了遗赠在降低财富不平等方面的作用,仅使财富基尼系数下降4%。

①后20%家庭的平均净资产规模为负,考虑债务的影响,对于净资产为负的家庭,其净资产平均回报率也为负;对于净资产为正的家庭,平均回报率随着财富分布的位置而上升。

②文章从两方面对于该问题进行阐释,一是进一步分析发现,收益和财富之间正向关系在广义的无风险资产和风险资产中均存在;二是计算资产组合有效性发现夏普比率在财富百分位数中也呈现出单调上升的趋势。因此,财富和回报之间的关系并不仅仅是对风险投资的补偿。

③直接效应指没有被消费的遗产直接带来财富总量的增加;行为调整效应指继承人可能因为遗赠而改变自身的经济行为,例如利用遗赠增加消费或减少劳动供给。

3. 异质性偏好对财富不平等的影响。行为金融学的发展为研究财富不平等驱动机制提供了新视角,该领域的研究通常将储蓄行为当作核心机制。Díaz et al(2003)率先基于行为金融学视角考察习惯形成对财富分配的作用机制,习惯的存在使得个体对消费的波动更为厌恶,为了平滑消费而产生的预防性储蓄动机有助于减少财富不平等。耐心的个体倾向于储蓄以便积累更多财富,时间贴现异质性有助于解释财富差距的扩大(Sargent et al, 2021)。Hendricks(2007)比较了有无贴现率异质性模型的均衡,异质性贴现率仅能使前1%家庭所拥有的财富比例微幅上升约0.04,但利他的遗赠动机机会放大贴现率对财富不平等的影响^①,在同时包含遗赠动机和异质性贴现率的模拟中,前1%家庭所拥有的财富比例增加了0.13。Tobacman(2009)使用生命周期模型评估了双曲贴现^②对财富不平等的影响,与指数贴现模型相比,双曲贴现预测的基尼系数比指数贴现高2%~9%。Epper et al(2020)基于一个激励实验证实了时间贴现与个体财富分布之间的关联,发现储蓄是耐心影响财富积累的中介渠道,时间贴现异质性驱动财富分配异质性。

4. 人力资本异质性对财富不平等的影响。已有文献研究结论均支持人力资本异质性在扩大不平等方面的作用(Erosa et al, 2010; Qin et al, 2016)。但当信贷市场不完善时,初始财富分配异质性驱动人力资本积累不平等,从而进一步扩大了财富差距。Bhattacharya et al(2016)基于三期世代交替模型考察了信贷约束和内生人力资本投资对财富不平等的影响,债权人通过将违约者永久驱逐出信贷市场作为惩罚手段,并以借款人所能继承的遗产作为贷款上限来防止违约,那些潜在拥有丰富遗产的代理人面临更低的流动性约束,因此可以获得更多的人力资本并在代际中传递下去,最终形成财富分配的两极分化。金融素养也是人力资本的一种形式(Lusardi & Mitchell, 2014),大量文献研究表明,金融知识可以改善家庭财务决策并提高资产配置效率(Choi et al, 2009),从而促进财富积累(Rooij et al, 2012)。Lusardi(2017)构建了一个包含内生金融知识积累的生命周期模型,消费者可以选择将已有资源投资于低回报的储蓄,或用于获取能带来高回报的金融知识,但金融知识的获取需要高额成本(直接和间接费用以及时间成本),这意味着穷人会被排除在外。富裕家庭将增加对金融知识的投入以便积累更多的财富,内生金融知识差异解释了退休时期财富不平等的30%~40%。

5. 创业和社会保障对财富不平等的影响。工人和企业家在资产持有和财富规模方面存在巨大差异,对企业家财富积累行为的研究是理解财富集中和不平等的重要一环。Gentry & Hubbard(2004)使用1983—1989年间美国消费者金融调查数据(SCF)研究发现,创业家庭拥有相当大的财富和收入份额,并呈现出不断增加的趋势。Quadrini(2000)将企业家定义为拥有企业或企业股权的家庭,使用SCF及PSID数据描述发现,前10%财富阶层中约60%的家庭为企业家。为了解释这一现象,作者构建了一个企业家选择模型,企业家的高储蓄率是财富积累的核心路径。三个关键因素可以解释创业活动期间企业家储蓄率的变化:一是创业活动需要最低的资本要求;二是创业期间企业家面临不可保(non-insurable)的创业失败风险;三是高昂的外部融资成本,该模型产生了与美国经济类似的财富集中度。沿着这一方向,Cagetti & Nardi(2006)构建并校准了一个职业选择模型,该模型考虑了存在借贷约束情况下企业家进入、扩大投资和退出的创业决策,创业能力强并且有足够资产规模的代理人为创业进行储蓄,为降低信贷约束的储蓄动机和创业活动潜在的高回报率将使得创业者越来越富有。

基于不同分析视角,社会保障对于财富分布存在两种截然相反的效应。Chetty et al(2014)利用

①耐心和具有强烈利他遗赠的家庭可以在几代人的时间内积累大量财富。

②双曲贴现指个体在评估未来收益时更加倾向于在较近的时间点使用低的贴现率,而在较远的时间点使用更高的贴现率。

丹麦近 4500 万条微观数据的实证分析表明,雇主对退休账户的自动缴款增加了中产阶级家庭的财富总额,以违约期权或助推形式鼓励中产阶级进行储蓄是促进财富积累和平衡分配的有效途径。Jakobsen et al(2018)认为由于养老金财富分配相对平均,丹麦财富不平等扩大趋势被中产阶级所拥有的私人养老金部分抵消了。另一种观点认为,社会保障会通过降低中低阶层的预防性储蓄而加剧财富不平等。Gokhale et al(2001)研究指出,社会保障诸如养老金等使得中低阶层储蓄年金化,但社会保障仅占富人财富总量的少部分,出于预防性动机的考虑,富人仍将保留较高的储蓄倾向进而加剧财富不平等。Kaymak & Poschke(2016)认为转移支付(社会保障和医疗保险)通过补贴老年人的收入和医疗支出抑制了中低群体退休储蓄动机,而退休储蓄是整个生命周期财富积累的主要来源,税收和转移支付解释了 1960—2010 年间美国财富不平等上升的近一半。

三、财富不平等的经济效应

随着财富差距的持续扩张,其负面经济效应也逐渐显现,相关研究分别围绕宏观和微观两大视角考察财富不平等的经济效应。宏观层面的研究主要聚焦财富差距对经济增长和金融波动的影响,而微观层面相关文献则着重讨论财富不平等对创业和人力资本积累的经济效应。

(一)财富不平等的宏观经济效应

增长和周期是宏观经济研究的两个核心议题,财富分配领域的相关研究仍未偏离这一核心框架,即便基于不同视角,严重的贫富差距依然会显著抑制经济增长并加剧金融不稳定性。

1. 财富不平等对经济增长的影响。财富不平等对经济增长的影响无外乎三种观点:一是不平等能够促进经济增长;二是不平等对经济增长存在非线性效应;三是财富不平等会抑制经济增长。大部分文献从第三个层面考察财富不平等对经济增长的负面作用,近年来,人力资本、政治寻租和总需求被用作检验财富不平等对宏观经济负面作用的重要机制。首先,财富分配决定了熟练和非熟练劳动力比例以及总产出水平,严重的不平等将导致熟练劳动工人比率下降,经济增长放缓^①,具有不同初始财富分布的国家将遵循不同的经济增长路径,甚至可能收敛到不同的稳态(Galor & Zeira, 1993)。De La Croix & Doepke(2003)认为财富不平等除了直接影响人力资本积累外,贫困阶层的高生育率也会进一步稀释平均受教育程度,两种因素的叠加将进一步减缓经济增速。其次,许多低经济增长率国家的财富高度集中于和政客具有关联的阶层之中。Bagchi & Svejnar(2015)基于《福布斯》杂志中各国亿万富翁名单所构建的财富不平等指标发现,当亿万富翁通过政治关系或任人唯亲获得财富时,经济增速显著下滑,他们表现出更强的政治寻租倾向,通过影响政治权力、设置资本流动障碍以维护既得利益从而阻碍市场化竞争和经济增长。最后,边际消费倾向随着财富阶层的上升而下降,日益加剧的财富不平等通过降低总需求进而抑制经济增长,Fisher et al(2020)利用 1999—2013 年间美国 PSID 数据实证检验了边际消费倾向在各财富阶层中的差异,验证了财富不平等的加剧会减少总消费从而抑制经济增长。

2. 财富不平等对金融稳定的影响。财富不平等对金融稳定影响的研究主要包括以下两个方面:一方面,由于工资增长缓慢,中低收入阶层更倾向于通过债务融资满足消费需求,而富人过剩的储蓄为他们提供了债务资金来源并引致中低阶层杠杆率攀升(Kumhof et al, 2015; Mian et al, 2020)。另一方面,富人日益增长的资产增值需求促进了结构性信贷市场的快速发展,大规模的资产证券化加剧了金融市场的不稳定性(Lysandrou, 2011a, 2011b; Goda & Lysandrou, 2014; Goda et al, 2016)。

^①假设信贷市场不完善,人力资本投资由经济主体所拥有的财富内生决定,因此富裕的经济主体将积累更多的人力资本并从事技术性工作,而贫穷的经济主体只能从事非技术性工作。严重的不平等将导致熟练劳动工人比率下降,使得经济增长缓慢。

Mian et al(2020)通过分析美国国民账户收支情况发现,富裕阶层以定期存款和持有金融机构股权的形式间接持有中低阶层家庭的大部分债务,居民部门债务杠杆率不断攀升加剧了金融体系不稳定性。尽管收入不平等的上升可以解释家庭杠杆率的变化,但不能解释诱发金融危机的资产证券化,Lysandrou(2011a,2011b)认为诱发金融危机的结构性信贷产品的背后驱动力是全球对投资证券的过度需求,高净值人士不断增加的财富增值需求引发金融产品的不断创新,资产支持证券(ABS)和债务担保凭证(CDO)市场随之迅速扩张。Goda et al(2016)指出财富集中使得富裕家庭在诱发金融危机的两个方面起到关键作用:其一,富裕阶层不断增长的资产增值需求降低了传统债券的收益率,促使他们寻找收益率更高的证券;其二,高净值人士为次级贷款和更广泛的信贷增长提供了资金支持。

(二)财富不平等的微观经济效应

财富不平等的微观经济效应同样吸引了研究者的关注,基于信贷市场不完善这一基本事实和前提,财富差距将转化为人力资本积累差距并对创业活动产生抑制作用。

1. 财富不平等对人力资本积累的影响。人力资本投资由家庭财富水平内生决定,穷人将积累更少的人力资本并在代际中持续下去(Bhattacharya et al,2016;Lusardi,2017),Bhattacharya et al(2016)和Lusardi(2017)在分析人力资本和金融素养对财富不平等的影响时,均将人力资本积累过程内生化,贫穷的个体将积累更少的人力资本。而Galor & Zeira(1993)和De La Croix & Dopke(2003)在研究财富不平等对经济增长的影响机制时均认可财富不平等会降低人力资本积累这一事实。健康亦是人力资本的一种形式,而财富不平等对居民身心健康的影响包括两种观点:第一,严重的不平等将导致更大的压力感知、更不团结的邻里关系以及低水平的公共基础设施,从而有害于身心健康(Lorgelly & Lindley,2008);第二,富裕阶层的存在有助于维持该地区卫生设施和服务水平,从而提高医疗服务的可及性(Ostendorf et al,2010)。上述研究仅考虑财富差距对教育或健康单一要素的影响,Chakraborty & Das(2005)在世代交替模型中同时将健康和教育投资内生化于家庭财富水平,私人医疗投资的增加能够降低健康风险并和教育一起提高收入水平,贫穷的父母将积累更少的人力资本并通过代际联系影响子女,这一效应将会在几代人中持续存在并不断加剧。

2. 财富不平等对创业的影响。创业活动是阶层流动的一种重要渠道,信贷市场不完善意味着创业机会主要取决于初始财富分配,这将降低阶层流动性并加剧阶层固化。财富是创业的重要先决条件之一,通常而言,富裕阶层面临更低的流动性约束从而有更多的创业机会(Ghatak & Jiang,2002),而那些初始财富水平较低的个体难以通过信贷市场为创业筹措资金,流动性约束阻碍了贫穷的经济主体的创业活动(Gentry & Hubbard,2004),他们将被迫成为低收入的雇佣工人(Cagetti & Nardi,2006)。Frid & Wyman(2016)使用美国新生代企业家微观调查数据(PSED)实证检验财富对创业进入和退出的影响发现,低财富水平的经济主体的创业可能性更小并有较大概率退出创业活动,在创业初期,其创建的企业规模也更小。Fabio et al(2021)首次在实证层面研究财富差距对企业创建的影响,他们以1999—2004年间美国各地区居民家庭金融财富和房产财富差距为解释变量进行研究发现,以基尼系数衡量的财富不平等每增加一个标准差,将使地区新企业的数量减少8.7%~9.8%,财富差距通过抑制当地公共物品的提供数量(低司法效率和教育支出)产生负面效应。

四、缓解财富不平等的政策研究

缓解财富不平等的政策主张大致可以分为两大类,一是税收再分配政策;二是通过教育投资提高社会人力资本水平。前者指“纯粹再分配”,旨在短期内达到降低财富不平等的政策目标;后者为

“有效再分配”,可从根本上缓解财富不平等(Piketty,2014)。

(一) 税收对缓解财富不平等的影响

税收是再分配政策的重要工具之一,如何充分发挥税收杠杆的调节作用,对于缓解财富不平等意义重大。Piketty & Saez(2007)研究发现,美国收入分配前1%阶层的平均有效税率从1960年的45%下降至2004年的33%,但所有纳税人的平均税率从20%上升至23%,致使中低阶层财富份额持续下降,从而为再分配的税收政策提供了理由和依据。实际上,通过税收实现再分配的可行性已基本得到认同和接受。^① 根据征税标的异质性,基于财富的税收再分配政策通常分为遗产税、财产税和资本所得税三种,下文将分别对相关文献进行回顾与评述。

1. 遗产税对缓解财富不平等的影响。由于遗赠本身是否会加剧财富不平等存在争议,因而遗产税对财富再分配的调节效应也未达成共识。Farhi & Werning(2013)指出,父母对子女利他程度的异质性致使遗赠规模存在差异,那么最优的遗产税应基于机会公平原则,综合考虑遗产税征收对父母劳动供给的阻碍作用和为子女一代提供公平竞争的环境。Piketty & Saez(2013)在一个具有异质性遗赠偏好和劳动生产率的动态模型中推导出最优遗产税公式,当遗赠对税率的弹性较低且遗产集中程度较高时,最优遗产税率将显著提高,通过使用美国和法国的微观数据校准后发现,最优遗产税税率约为50%~60%。Nardi & Yang(2016)利用生命周期模型研究家庭背景^②和遗产税对财富不平等的影响发现,家庭背景通过遗赠和收入能力代际传递两种渠道影响子女财富水平。^③ 模拟结果表明,若遗产税率提高至50%,将使富裕阶层(前1%)的财富份额下降至33%,在提高遗产税的同时降低劳动所得税有助于改善大多数群体的福利水平。但Seshadri(2016)认为,理性的父母可能通过教育和生前财富转移等渠道规避遗产税带来的不利影响,致使Nardi & Yang(2016)模型中遗产税的再分配调节作用显著下降。Cagetti & Nardi(2009)构建了一个包含企业家、投资和遗赠因素的一般均衡模型,模拟结果表明,在取消遗产税的同时,减少政府支出或增加消费税和所得税可以提高产出水平^④,并没有发现废除遗产税会导致财富不平等显著扩张的证据。

2. 资本所得税和财产税对缓解财富不平等的影响。除遗产税外,资本所得税和财产税同样具有缓解财富不平等的作用,前者对资本性收益进行课税,后者又被称为净财富税,针对家庭净资产总额按照一定比例进行征税。资本所得税通过降低资产回报率的方式降低了富裕阶层财富规模扩张速度。Conesa et al(2009)在世代交替模型中定量描述了最优资本和劳动所得税的再分配政策,并考虑了收入冲击和家庭间劳动生产率的异质性,模拟结果显示,最优资本所得税税率为36%。家庭财富积累路径包含多种来源,其中一些财富积累是努力的结果,而另一些则是“食利主义”的结果,征税时有必要区分财富积累的来源。Yunker(2016)在理论模型中引入资本管理努力^⑤(capital management effort)并假定家庭财产性收入是努力管理的函数,模拟结果显示,提高边际税率可以达到降低

^① 税收政策是在政治背景下制定的,可以被描述为政治家们在税收的经济效应和政治选择之间的再平衡(Bastani & Waldenström,2018)。已有研究均支持征税的政治可行性(Farhi & Werning,2012;Scheuer & Wolitzky,2016)。但富裕阶层可能掌握更多的政治资源,当提高税收时,来自富裕阶层的阻碍也应被考虑到税收再分配的实施过程中(Piketty,2014)。

^② 该文考虑了四种类型的父母背景:低收入、中等收入、高收入(富人)和超高收入(超级富豪),并假设父母背景是一个人预期终生效用的重要决定因素。

^③ 通过遗赠,父母的财富可以传递给子女,从而形成一种跨代财富的直接联系;子女最初的赚钱能力部分是从父母那里继承的,收入的代际联系影响财富的代际关联。

^④ 遗产税的废除增加了富裕企业家的遗赠规模并使得新生企业家从中受益,他们将继承更大规模的遗产,经营更大的公司,从而有利于社会资本积累,促使更多的资金投入技术创新,并且资本供给的增加会降低利率水平,进一步放大投资对经济增长的效应。

^⑤ 资本管理努力包括任何可以提高家庭资产收益率的行为,如投资分析等。

财富不平等的目的,当资本回报更多来源于租金而较少来源于资本管理努力时,社会最优再分配水平将显著上升。

仅对资本收益征税会缩小财富差距但不足以解决财富不平等问题,房产税的作用同样不可忽视。Liam(2015)认为对财产进行征税可以有效抑制财富不平等增长,并通过重新分配的方式达到改善社会福利的目的。Jakobsen et al(2018)基于生命周期理论的模拟结果显示,房产税有助于缓解财富不平等,对富裕阶层财富累积的抑制效应约为30%,而对中产阶层影响仅有10%。房产税属于房产税的一种,针对富裕阶层以累进方式增收房产税也有助于缓解财富不平等。Borri & Reichlin(2021)在理论模型中引入租房者和房产所有者两类代理人进行研究发现,在最优税率下,通过对富裕家庭的住房财富征税而对贫穷家庭提供住房补贴有助于提高社会福利水平并降低不平等。尽管从理论上讲房产税有助于缓解财富不平等,但资本的跨区域流动以及多样化避税工具可能使得房产税的再分配调节作用下降。例如,Brülhart et al(2017)利用瑞士数据分析发现,财富持有者对房产税的敏感性很强,房产税每增加0.1个百分点,家庭财富持有量将显著下降3.4%。Bankman & Shaviro(2015)认为资本税的征收会扭曲市场主体运行效率,并且纳税人可通过资产组合调整规避部分税负,资本税的增收难以从根本上解决财富不平等现象。

3. 征税用于公共投资对缓解财富不平等的影响。部分经济体正面临财富不平等持续加剧和公共投资不足的问题,由于公共投资能够提高社会生产率和劳动收入,通过对资本征税用于公共投资以缩小财富差距似乎成为一个较好的选择(Mattauch et al,2018)。但关于公共投资是否有助于缓解财富不平等也存在两种相反的观点。Fan & Zhang(2004)以及Calderón & Servén(2010)均认为公共投资既有利于促进经济增长,也有助于缓解不平等。Mattauch et al(2018)在一个包含资本家和工人的无限期模型中分析了资本税用于公共投资对财富不平等的影响,研究发现,当资本与劳动之间的替代弹性较高时,资本税直接(资本稀缺^①)和间接(通过公共投资促进生产力提高)增加了劳动收入份额,进而有助于缓解财富不平等。但Brakman et al(2002)研究发现,政府在基础设施方面的支出增加了欧洲各地区之间的不平等。Turnovsky(2015)研究发现,政府投资往往会提高私人资本的生产率,从而刺激其积累资本,由于私人资本在代理人之间的分配比劳动收入更不平等,这往往会加剧财富不平等。Dioikitopoulos et al(2019)则指出,政府的公共投资对不平等的影响可能存在非线性效应,他们在理论模型中引入地位寻求^②动机,模拟结果表明,虽然生产性政府支出的增加提高了收入水平,但相对贫穷的代理人通过消费更多以显示自身地位,这导致储蓄率下降和财富不平等随之上升;教育、文化和社会规范的形成有助于抑制这种炫耀性消费,使得代理人从地位效应中获得的边际效用逐步下降。

(二)增加人力资本投入对缓解财富不平等的影响

财富不平等的驱动机制以及财富不平等对经济增长影响效应方面的研究均体现出人力资本的重要作用。促进人力资本投资被认为是改善分配不平等的有效途径,Erikson & Goldthorpe(2002)认为教育在改善代际流动性方面发挥了重要作用,但政府不能仅通过扩大教育投入来实现降低不平等的目标,创造公平竞争环境同样不可忽视。如果不改变机会不平等,教育改革对不平等的影响将是有限的。Bhattacharya et al(2016)指出信贷市场不完善是抑制人力资本积累并扩张财富不平等的重要驱动因素,在弥补市场失灵的同时促进了人力资本积累,有助于减少财富不平等的持续分化。

^①资本稀缺度上升将导致资本价格上涨,但资本和劳动之间替代弹性较高,以劳动替代更多资本成为可能,这将导致劳动收入份额将上升。

^②人们不仅从自己的消费中获得效用,而且从相对的社会地位中获得效用(Easterlin,2001),通过消费更多,人们会增加自己的相对地位,对自身地位的追求会导致过高的均衡消费和较低的储蓄率水平。

Lusardi(2017)强调内生金融知识差异是造成财富不平等的重要因素之一,在高中阶段提供金融教育可降低金融知识的获取成本,有助于减少财富不平等。

五、政策启示与展望

财富集中度不断上升引发了学界广泛关注和深入探讨,本文从财富不平等现状出发梳理了财富不平等的相关研究成果。关于财富不平等的现状、形成机制、经济效应以及政策研究相关文献的结论大致可总结为以下几点:第一,自私有制确立以来,财富不平等总体上呈现出上升的趋势,离岸市场为富人提供的避税天堂使得财富不平等可能被低估。第二,财富不平等背后的形成机制复杂多样,宏观层面诸如货币政策、房价以及技术进步从多个路径影响财富分配,而遗赠、创业、异质性偏好以及人力资本和金融知识水平均有助于解释财富不平等的微观形成机制。第三,已有研究大多支持财富不平等对经济增长和金融稳定具有负面效应,不平等也会内生于创业和人力资本积累过程,并产生相应的抑制作用。第四,大多数文献均表明基于税收的“纯粹再分配”政策能够缓解不平等,而基于人力资本视角的“有效再分配”策略是改善贫富差距的根本途径。

(一)政策启示

我国居民贫富差距问题日益突出,其对经济社会的负面效应也将显现。我国城乡二元经济结构、区域经济发展不平衡、家庭资产结构单一以及遗赠观念浓厚等因素使得居民财富不平等形成机制更加复杂多样。因此,在全面推进共同富裕的大背景下,需仔细斟酌我国居民财富差距扩大背后的驱动机制。基于以上分析,本文就如何缓解我国财富差距提出以下几点政策建议。

第一,发挥税收杠杆调节作用以缓解财富不平等。通过合理的税收政策设计,建立健全以遗产税、财产税和资本所得税为核心的再分配长效机制。我国居民家庭有着强烈的遗赠动机,随着人口老龄化的加剧和出生率的降低,更少的子女数量将接受更多的财富代际转移,尤其在“门当户对”婚姻观念的影响下,家庭财富的集中度可能进一步升高,同时阶层流动性将持续降低。虽然遗产税的征收可能面临诸多障碍,但这可能是缓解财富不平等的有效方式之一。

第二,基因和家庭背景难以通过政策手段进行调节,促进机会平等是降低阶层固化的有效方式。因此,要以制度保障推动构建公平竞争的社会环境,树立机会平等的价值理念,解决因户籍、性别以及学历等存在的歧视问题,为社会成员提供公平的职业发展权利和机会,这是提高社会阶层流动性的根本保证。

第三,信贷市场不完善使得人力资本积累和创业更加内生于家庭财富水平,进一步加剧财富差距的负面效应。政府应当采取多项举措弥补市场失灵,一方面,在坚定不移实施“科教兴国”战略的同时,加快制定和实施“金融教育国家战略”,促进教育公平并提高全民金融素养,以切断贫困代际传递。另一方面,在大力推进“大众创业、万众创新”的同时,对于因流动性受限的创业家庭给予更多的金融支持,充分发挥数字经济的普惠性特征,降低财富差距的负面经济效应。

(二)研究展望

国外关于财富不平等的研究成果较为丰富,但国内关于财富差距问题的研究仍然处于起步阶段,未来研究可在以下几个方面拓展。第一,财富差距的测度研究。一方面,我国具有连续的历史文明进程和丰富的考古资料,Kohler et al(2017)的方法为测度我国历史时期居民财富不平等的动态演变提供了新的视角。另一方面,Zucman(2013)以及 Alstadsaeter et al(2018)为离岸财富的测度提供了方法支撑,如何在测度居民离岸财富的基础上进一步修正财富分配差距还有待进一步探讨。第二,财富差距的经济效应研究。受数据所限,我国居民财富不平等在中观和宏观层面的理论和实证研究还处于起步阶段。Piketty et al(2019)提供的财富收入比测度方法结合 Fabio et al(2021)以及 Madsen et al(2020)的实证分析思路,为中观和宏观层面的实证分析提供了新思路。第三,财富差距

政策研究。缓解财富不平等的政策模拟几乎完全基于发达国家的经验与方法,国内关于遗产税政策设计以及征税之后社会福利水平的定量评估与模拟存在较大研究空白,并且基于社会福利最大化视角,关于我国最优财产税和遗产税的有效区间问题也鲜有文献进行探讨。

参考文献:

- Alstadsaeter, A. et al(2018), “Who owns the wealth in tax havens? Macro evidence and implications for global inequality”, *Journal of Public Economics* 162:89—100.
- Alvarez-Pelaez, M. J. & A. Diaz(2005), “Minimum consumption and transitional dynamics in wealth distribution”, *Journal of Monetary Economics* 52(3):633—667.
- Ashman, H. et al(2020), “Can income differences explain the racial wealth gap? A quantitative analysis”, *Review of Economic Dynamics* 35:220—239.
- Bagchi, S. & J. Svejnar(2015), “Does wealth inequality matter for growth? The effect of billionaire wealth, income distribution, and poverty”, *Journal of Comparative Economics* 43(3):505—530.
- Bankman, J. & D. Shaviro(2015), “Piketty in America: A tale of two literatures”, *Tax Law Review* 68(3):453—516.
- Barth, D. et al(2020), “Genetic endowments and wealth inequality”, *Journal of Political Economy* 128(4):1474—1522.
- Bastani, S. & D. Waldenström(2018), “How should capital be taxed? Theory and evidence from Sweden”, CESifo Working Paper Series, No. 11475.
- Benhabib, J. & B. S. Zhu(2011), “The distribution of wealth and fiscal policy in economies with finitely lived agents”, *Econometrica* 79(1):123—157.
- Benhabib, J. et al(2017), “Earnings inequality and other determinants of wealth inequality”, *American Economic Review* 107(5):593—597.
- Berisha, E. & J. Meszaros(2020), “Macroeconomic determinants of wealth inequality dynamics”, *Economic Modelling* 89(6):153—165.
- Berisha, E. et al(2018), “Income inequality, equities, household debt, and interest rates: Evidence from a century of data”, *Journal of International Money and Finance* 80(1):1—14.
- Bhattacharya, J. et al(2016), “Endogenous borrowing constraints and wealth inequality”, *Macroeconomic Dynamics* 20(6):1413—1431.
- Blanchet, T. et al(2021), “Generalized Pareto curves: Theory and applications”, *Review of Income and Wealth*, DOI:10.1111/roiw.12510.
- Blume, L. E. & S. N. Durlauf(2015), “Capital in the Twenty-first Century: A review essay”, *Journal of Political Economy* 123(4):749—777.
- Borri, N. & P. Reichlin(2021), “Optimal taxation with home ownership and wealth inequality”, *Review of Economic Dynamics* 40(2):64—84.
- Boserup, S. H. et al(2016), “The role of bequests in shaping wealth inequality: Evidence from Danish wealth records”, NBER Working Paper, No. 21896.
- Brühlhart, M. et al(2017), “Taxing wealth: Evidence from Switzerland”, NBER Working Paper, No. 22376.
- Cagetti, M. & M. D. Nardi(2009), “Estate taxation, entrepreneurship, and wealth”, *American Economic Review* 99(1):85—111.
- Cagetti, M. & M. D. Nardi(2006), “Entrepreneurship, frictions, and wealth”, *Journal of Political Economy* 114(5):835—870.
- Calderón, C. & L. Servén(2010), “Infrastructure and economic development in sub-Saharan Africa”, *Journal of African Economies* 19(1):13—87.
- Campanale, C. (2007), “Increasing returns to savings and wealth inequality”, *Review of Economic Dynamics* 10(4):646—675.
- Carroll, C. D. (1997), “Buffer-stock saving and the life cycle/permanent income hypothesis”, *Quarterly Journal of*

- Economics* 112(1):1—56.
- Castañeda, A. et al(2003), “Accounting for the U. S. earnings and wealth inequality”, *Journal of Political Economy* 114(4):818—857.
- Chakraborty, S. & M. Das(2005), “Mortality, human capital and persistent inequality”, *Journal of Economic Growth* 10(2):159—192.
- Chetty, R. et al(2014), “Active vs. passive decisions and crowd-out in retirement savings accounts: Evidence from Denmark”, *Quarterly Journal of Economics* 129(3):1141—1219.
- Choi, J. J. et al(2009), “Mental accounting in portfolio choice: Evidence from a flypaper effect”, *American Economic Review* 99(5):2085—2095.
- Conesa, J. C. et al(2009), “Taxing capital? Not a bad idea after all”, *American Economic Review* 99(1):25—48.
- De La Croix, D. & M. Doepke(2003), “Inequality and growth: Why differential fertility matters”, *American Economic Review* 93(4):1091—1113.
- Diaz, A. et al(2003), “Precautionary savings and wealth distribution under habit formation preferences”, *Journal of Monetary Economics* 50(6):1257—1291.
- Dioikitopoulos, E. et al(2019), “Public policy, dynamic status preferences, and wealth inequality”, *Journal of Public Economic Theory* 21(5):923—944.
- Domanski, D. et al(2016), “Wealth inequality and monetary policy”, *BIS Quarterly Review* (March):45—64.
- Easterlin, R. A. (2001), “Income and happiness: Toward a unified theory”, *Economic Journal* 111(473):465—484.
- Epper, T. et al(2020), “Time discounting and wealth inequality” *American Economic Review* 110(4):1177—1205.
- Erikson, R. & J. H. Goldthorpe(2002), “Intergenerational inequality: A sociological perspective”, *Journal of Economic Perspectives* 16(3):31—44.
- Erosa, A. et al(2010), “How important is human capital? A quantitative theory assessment of world income inequality”, *Review of Economic Studies* 77(4):1421—1449.
- Fabio, B. et al(2021), “Household inequality, entrepreneurial dynamism, and corporate financing”, *Review of Financial Studies* 34(5):2448—2507.
- Fagereng, A. et al(2020), “Heterogeneity and persistence in returns to wealth”, *Econometrica* 88(1):115—170.
- Fagereng, A. et al(2021), “Why do wealthy parents have wealthy children?”, *Journal of Political Economy* 129(3):703—756.
- Fan, C. S. (2004), “Human capital, study effort, and persistent income inequality”, *Review of Development* 7(2):311—326.
- Fan, S. G & X. B. Zhang(2004), “Infrastructure and regional economic development in rural China”, *China Economic Review* 15(2):203—214.
- Farhi, E. & I. Werning(2010), “Progressive estate taxation”, *Quarterly Journal of Economics* 125(2):635—673.
- Farhi, E. & I. Werning(2013), “Estate taxation with altruism heterogeneity”, *American Economic Review* 103(3):489—495.
- Fisher, J. et al(2020), “Estimating the marginal propensity to consume using the distributions of income, consumption, and wealth”, *Journal of Macroeconomics* 65(3):1—14.
- Frid, C. J. et al(2016), “Effects of wealth inequality on entrepreneurship”, *Small Business Economics* 47(4):895—920.
- Gabaix, X. et al(2016), “The dynamics of inequality”, *Econometrica* 84(6):2071—2111.
- Galor, O. (2011), “Inequality, human capital formation and the process of development”, NBER Working Paper, No. 17058.
- Galor, O. & J. Zeira(1993), “Income distribution and macroeconomics”, *Review of Economic Studies* 60(1):35—52.
- Garbinti, B. et al(2021), “Accounting for wealth inequality dynamics: Methods, estimates and simulations for France”, *Journal of the European Economic Association* 19(1):620—663.
- Gentry, W. M. & R. G. Hubbard(2004), “Entrepreneurship and household saving”, *Advances in Economic Analysis*

and Policy 4(1):1–55.

- Ghatak, M. & N. H. Jiang(2002), “A simple model of inequality, occupational choice and the process of development”, *Journal of Development Economics* 69(1):205–226.
- Goda, T. & P. Lysandrou(2014), “The contribution of wealth concentration to the subprime crisis: A quantitative estimation”, *Cambridge Journal of Economics* 38(2):301–27.
- Goda, T. et al(2016), “Income inequality and wealth concentration in the recent crisis”, *Development and Change* 48(1):3–27.
- Gokhale, J. et al(2001), “Simulating the transmission of wealth inequality via bequests” *Journal of Public Economics* 79(1):93–128.
- Gokhale, J. & L. J. Kotlikoff(2002), “Simulating the transmission of wealth inequality”, *American Economic Review* 92(2):265–269.
- Guiso, L. & P. Sodini(2013), “Household finance: An emerging field”, in: G. M. Constantinides et al(eds), *Handbook of the Economics of Finance*, North Holland.
- Hendricks, L. (2007), “How important is discount rate heterogeneity for wealth inequality?”, *Journal of Economic Dynamics & Control* 31(9):3042–3068.
- Jakobsen, K. et al(2018), “Wealth taxation and wealth accumulation: Theory and evidence from Denmark”, NBER Working Paper, No. 24371.
- Kaymak, B. & M. Poschke(2016), “The evolution of wealth inequality over half a century: The role of taxes, transfers and technology”, *Journal of Monetary Economics* 77:1–25.
- Kohler, T. A. et al(2017), “Greater post-Neolithic wealth disparities in Eurasia than in North America and Mesoamerica”, *Nature* 551(11):619–627.
- Kuhn, M. et al(2020), “Income and wealth inequality in America, 1949–2016”, *Journal of Political Economy* 128(9):3469–3519.
- Kumhof, M. et al(2015), “Inequality, leverage, and crises”, *American Economic Review* 105(3):1217–1245.
- Li, S. & H. Y. Wan(2015), “Evolution of wealth inequality in China”, *China Economic Journal* 8(3):264–287.
- Liam, M. (2015), “Why does inequality matter? Reflections on the political morality of Piketty’s *Capital in the Twenty-First Century*”, *Tax Law Review* 68(3):613–629.
- Lorgelly, P. K. & J. Lindley(2008), “What is the relationship between income inequality and health? Evidence from the BHPS”, *Health Economics* 17(2):249–265.
- Lusardi, A. & O. S. Mitchell(2014), “The economic importance of financial literacy: Theory and evidence”, *Journal of Economic Literature* 52(1):5–44.
- Lusardi, A. et al(2017), “Optimal financial knowledge and wealth inequality”, *Journal of Political Economy* 125(2):431–447.
- Lysandrou, P. (2011a), “Global inequality as one of the root causes of the financial crisis: A suggested explanation”, *Economy and Society* 40(3):323–344.
- Lysandrou, P. (2011b), “Global inequality, wealth concentration and the subprime crisis: A Marxian commodity theory analysis”, *Development and Change* 42(1):183–208.
- Madsen, J. B. et al(2020), “Wealth inequality in the long run: A Schumpeterian growth perspective”, *Economic Journal* 131(633):476–497.
- Mankiw, N. G. (2015), “Yes, $r > g$. So what?”, *American Economic Review* 105(5):43–47.
- Martinez, T. C. (2017), “Housing bubbles, offshore assets and wealth inequality in Spain (1984–2014)”, WID Working Paper, No. 19.
- Mattauch, L. et al(2018), “Overcoming wealth inequality by capital taxes that finance public investment”, NBER Working Papers, No. 25126.
- McGregor, T. et al(2019), “Measuring inequality”, *Oxford Review of Economic Policy* 35(3):368–395.

- Mian, A. et al(2020), "The saving glut of the rich and the rise in household debt", NBER Working Paper, No. 26941.
- Mikael, E. et al(2018), "Inheritance and wealth inequality: Evidence from population registers", *Journal of Public Economics* 165:17–30.
- Mulder, M. et al(2009), "Intergenerational wealth transmission and the dynamics of inequality in small-scale societies", *Science* 326(5953):682–688.
- Mumtaz, A. H. & A. Theophilopoulou(2020), "Monetary policy and wealth inequality over the Great Recession in the UK: An empirical analysis", *European Economic Review* 130:1–16.
- Nardi, M. D. (2004), "Wealth inequality and intergenerational links", *Review of Economic Studies* 71(3):743–768.
- Nardi, M. D. (2015), "Quantitative models of wealth inequality: A survey", NBER Working Papers, No. 21106.
- Nardi, M. D & F. Yang(2016), "Wealth inequality, family background, and estate taxation", *Journal of Monetary Economics* 77:130–145.
- Nardi, M. D. et al(2015), "Piketty's book and macro models of wealth inequality", NBER Working Paper, No. 21730.
- Ostendorf, W. et al(2010), "Social mix and the neighbourhood effect: Policy ambitions and empirical evidence", *Housing Studies* 16(3):371–380.
- Piketty, T. & E. Saez(2003), "Income inequality in the United States, 1913–1998", *Quarterly Journal of Economics* 118(1):1–39.
- Piketty, T. & E. Saez(2007), "How progressive is the U. S. Federal Tax System? A historical and international perspective", *Journal of Economic Perspectives* 21(1):3–24.
- Piketty, T. & E. Saez(2013), "A theory of optimal inheritance taxation", *Econometrica* 81(5):1851–1886.
- Piketty, T. & G. Zucman(2014), "Capital is back: Wealth-income ratios in rich countries 1700–2010", *Quarterly Journal of Economics* 129(3):1255–1310.
- Piketty, T. et al(2019), "Capital accumulation, private property and rising inequality in China, 1978–2015", *American Economic Review* 109(7):2469–2496.
- Piketty, T. (2014), *Capital in the Twenty-First Century*, The Belknap Press of Harvard University Press.
- Qin, X. et al(2016), "Intergenerational transfer of human capital and its impact on income mobility: Evidence from China", *China Economic Review* 38:306–321.
- Quadrini, V. (2000), "Entrepreneurship, saving, and social mobility", *Review of Economic Dynamics* 3(1):1–40.
- Rao, A. S. (1994), "Uninsured idiosyncratic risk and aggregate saving", *Quarterly Journal of Economics* 109(3):659–684.
- Rooij, M. V. et al(2012), "Financial literacy, retirement planning, and household wealth", *Economic Journal* 122(560):449–478.
- Saez, E. & G. Zucman(2016), "Wealth inequality in the United States since 1913: Evidence from capitalized income tax data", *Quarterly Journal of Economics* 131(2):519–578.
- Sargent, T. J. et al(2021), "Earnings growth and the wealth distribution", *Proceedings of the National Academy of Sciences (PNAS)* 118(15):1–9.
- Scheuer, F. & A. Wolitzky(2016), "Capital taxation under political constraints", *American Economic Review* 106(8):2304–2328.
- Seshadri, A. (2016), "Comment on 'Wealth inequality, family background and estate taxation'", *Journal of Monetary Economics* 77:146–148.
- Tobacman, J. (2009), "Endogenous effective discounting, credit constraints, and wealth inequality", *American Economic Review* 99(2):369–373.
- Toledano, C. M. (2020), "House price cycles, wealth inequality and portfolio reshuffling", World Inequality Lab Working papers, HAL Id–02876979.
- Turnovsky, S. J. (2015), "Economic growth and inequality: The role of public investment", *Journal of Economic Dynamics and Control* 61(6):204–221.

- Wan, G. H. et al(2021), "What drove housing wealth inequality in China", *China & World Economy* 29(1), 32—60.
- Wei, S. J. et al(2019), "Portfolio choices, asset returns and wealth inequality: Evidence from China", *Emerging Markets Review* 38(1):423—437.
- Wolff, E. N. (2002), "Bequests, saving, and wealth inequality: Inheritances and wealth inequality, 1989—1998", *American Economic Review* 92(2):260—264.
- Wolff, E. N. (2014), "Household wealth trends in the United States, 1983—2010", *Oxford Review of Economic Policy* 30(1):21—43.
- Yang, X. T. & L. Gan(2020), "Bequest motive, household portfolio choice, and wealth inequality in urban China", *China Economic Review* 60:101399.
- Yunker, J. A. (2016), "Economic inequality and optimal redistribution: A theoretical and empirical analysis", *Journal of Policy Modeling* 38(3):528—552.
- Zucman, G. (2013), "The missing wealth of nations: Are Europe and the US net debtors or net creditors?", *Quarterly Journal of Economics* 128(3):1321—1364.
- Zucman, G. (2019), "Global wealth inequality", NBER Working Papers, No. 25462.

New Research Progress on Wealth Inequality

YI Xingjian^{1,2} LI Jiashan² ZHANG Lingshuang²

(1. Guangdong University of Finance, Guangzhou, China;

2. Guangdong University of Foreign Studies, Guangzhou, China)

Abstract: Distribution is one of the important topics in the field of economic research. The continuously expanding wealth gap has a profound impact on economy and society. Relevant research has dug deeper into the measurement, driving mechanism, economic effect and countermeasures of wealth inequality. First of all, this article starts from the stylized facts of wealth inequality at home and abroad, and finds that technological progress, monetary policy, and housing prices have driven the continuous expansion of the wealth gap at the macro level, while intergenerational connections, entrepreneurship, heterogeneous preferences, and factors such as human capital explain the formation mechanism of wealth inequality at a micro level. Secondly, severe wealth inequality will not only inhibit economic growth and induce financial crises, but also further hinder human capital accumulation and entrepreneurial behavior under the conditions of incomplete credit markets. Thirdly, based on the theory of pure redistribution and effective redistribution, the relevant countermeasures to alleviate wealth inequality are summarized. Finally, this article discusses the policy enlightenment and future research directions on how to alleviate the wealth gap in order to achieve common prosperity in China.

Keywords: Wealth Inequality; Driving Mechanism; Economic Effect

(责任编辑:刘洪愧)

(校对:李仁贵)