

富人真的更富吗？

本文由智堡翻译，支持智堡请下载智堡APP并订阅我们的黑金会员。

代际传承如何影响财富集中度：个人财富归因于储蓄，还是与家庭财富和支持有关？

美联储近期发布的文章研究了代际传承对财富集中度的影响，结果发现：

- 遗产继承：收入处于前10%的人群接受继承的数额几乎是收入底层的人群的四倍；100万美元及以上的遗产继承仅占转移数量的2%左右，但占转移总额的40%。
- 生前转移：25岁左右的人接受生前转移的概率最高；收入处于前10%的人得到的金额是收入处于后90%的人的三倍。
- 家族企业、人脉、知识、经验等：家族企业可能是财富传递的一个强大渠道。此外，富裕家庭更可能提供高薪工作的人脉，提供能带来更高回报的金融专业知识，以及提供能带来更多劳动力市场机会的人力资源建设经验。
- 创业：生于富裕家庭的人创业成功的可能性比其他人高出三倍。

美国的财富集中度很高，而且还在不断上升，一种观点认为，在任何时候观察到的财富持有量几乎完全可以归因于与家庭财富或支持无关的终生储蓄，这意味着代际财富传递对于解释财富集中度可能不是特别重要；另一种观点是，富裕家庭持有的大量总财富系统地从上一代直接通过遗产、金融馈赠或提供教育等其他方式转移给下一代，导致了未来的财富积累。

本文试图通过美联储的消费者财务调查（Survey of Consumer Finances, SCF）来探索代际财富传递的作用，该调查包含了有关家庭资产负债表、代际转移以及受访者的人口和社会经济特征的广泛信息。

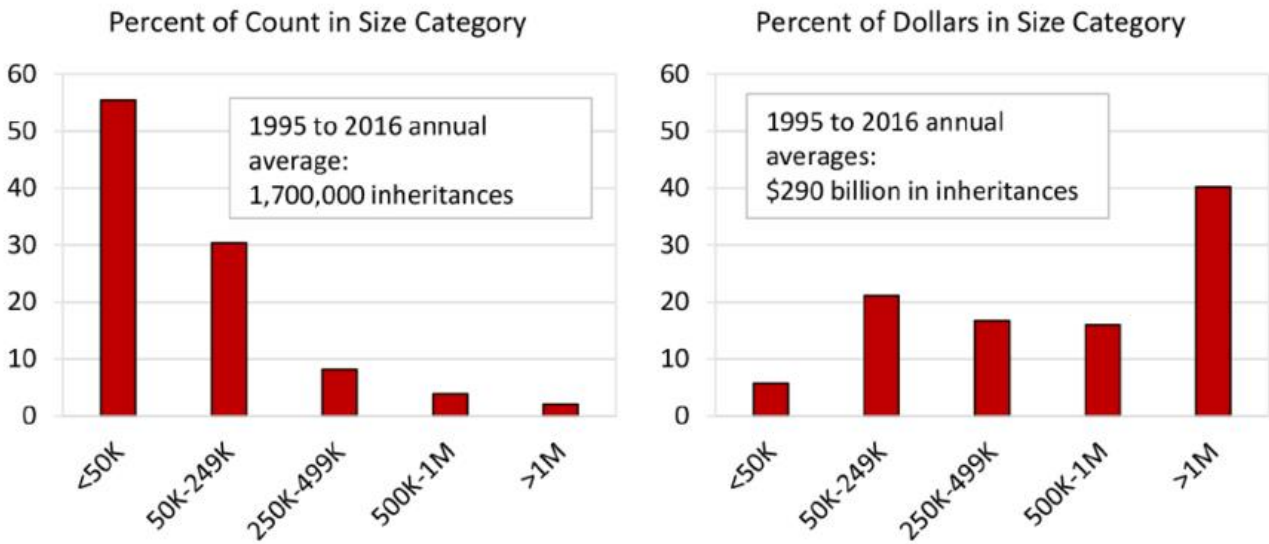
现金和资产的直接代际转移，以遗产和礼物的形式，在SCF数据中得到了充分体现。研究表明，这种直接转移的规模分布是高度偏斜的，继承和接受礼物的人往往比一般人更富有、收入更高、受教育程度也更高，这导致代际转移的高度集中。

其他形式的财富传递更加难以量化，不过SCF包含了一些问题，有助于了解其中的一些渠道。教育投资和加入利润丰厚的家族企业是两个例子，间接地说明了富裕家庭为将来的经济成功而培养孩子的方式。额外的财富传递渠道来自消费或劳动力供应选择的变化（这是由于收到或未来可能收到大量礼物或遗产）。尽管其中一些行为效应可能会减弱代际转移对财富不平等的影响（比如一些富裕家庭的孩子往往会偷懒），但大多数效应——比如通过创业或其他活动承担更大风险的能力——将导致贫富差距扩大。

代际转移的规模

代际转移是一种普遍现象，平均每年约有200万户美国家庭收到遗产或大量礼物。然而，这种财富转移是高度偏斜的。图1显示了遗产继承的分布。左侧表明了大多数遗产相对较小，大约一半的遗产少于5万美元。然而，在这些不到5万美元的金额中，转移的美元总额所占的份额也相对较小，仅占总遗产的5%多一点。在右侧图中，100万美元及以上的遗产继承仅占转移数量的2%左右，但占转移总额的40%。

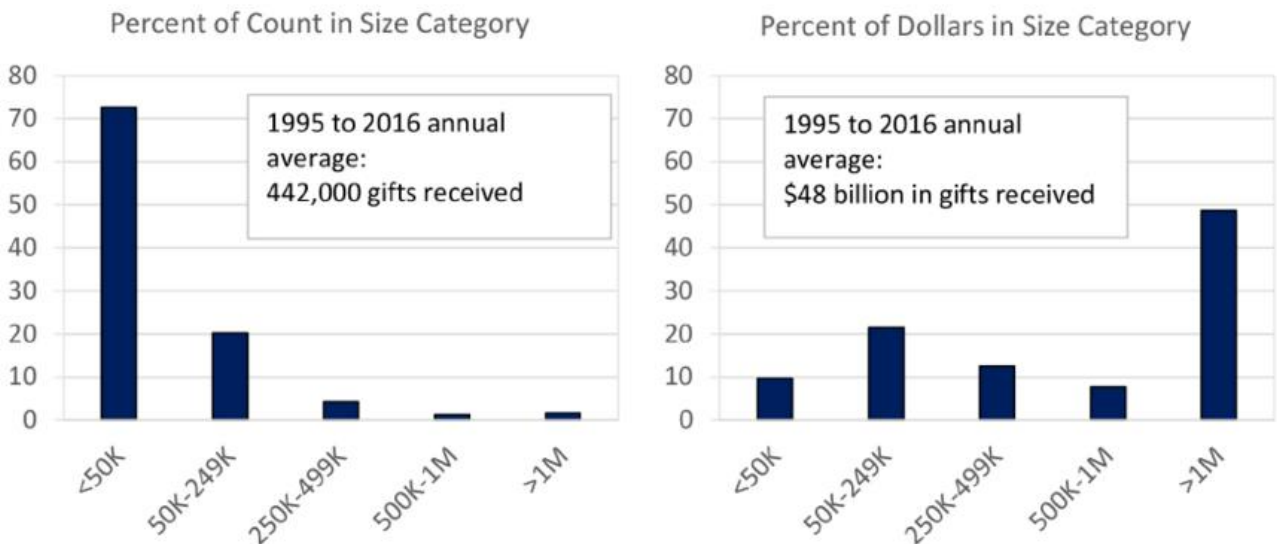
Figure 1: Size Distribution of Inheritances



Source: Survey of Consumer Finances, Federal Reserve Board.

金钱和资产从一个人到另一个人的大量馈赠，即所谓的生前转移（inter vivos transfers）比遗产更偏斜，如图2，从数量来看，超过70%的生前转移还不到5万美元，但从总额来看，大于100万美元的生前转移占总额的近一半。

Figure 2: Size Distribution of *inter vivos* Transfers



Source: Survey of Consumer Finances, Federal Reserve Board.

在1995年至2016年期间，每年的遗产继承和生前转移平均约为3500亿美元，约占家庭部门可支配个人收入总额的3%。因此，代际转移与国民经济核算中衡量的个人储蓄总额大致相同。

转移接受的特征

转移在促进财富不平等方面的作用将在很大程度上取决于转移接受者的特征和环境。即使是高度偏斜的转移分配也有可能降低财富集中度，例如，如果这些转移是由正经历低收入或财富冲击的家庭接收的。然而，由于转移通常发生在收入或财富阶层相似的家庭成员之间，因此这种平滑作用可能是有限的。事实上，我们发现代际转移的接受者更有可能是受过大学教育、高收入和高财富的人，如表1所示：

Table 1: Characteristics of Transfer Recipients

	Population	Inheritance/ Inter Vivos Gift Recipients
Age (Years)	50	49
Median Income (2016 \$)	54,000	74,000
Median Net Worth (2016 \$)	97,000	267,000
White (Percent)	73%	88%
College-Educated (Percent)	30%	43%

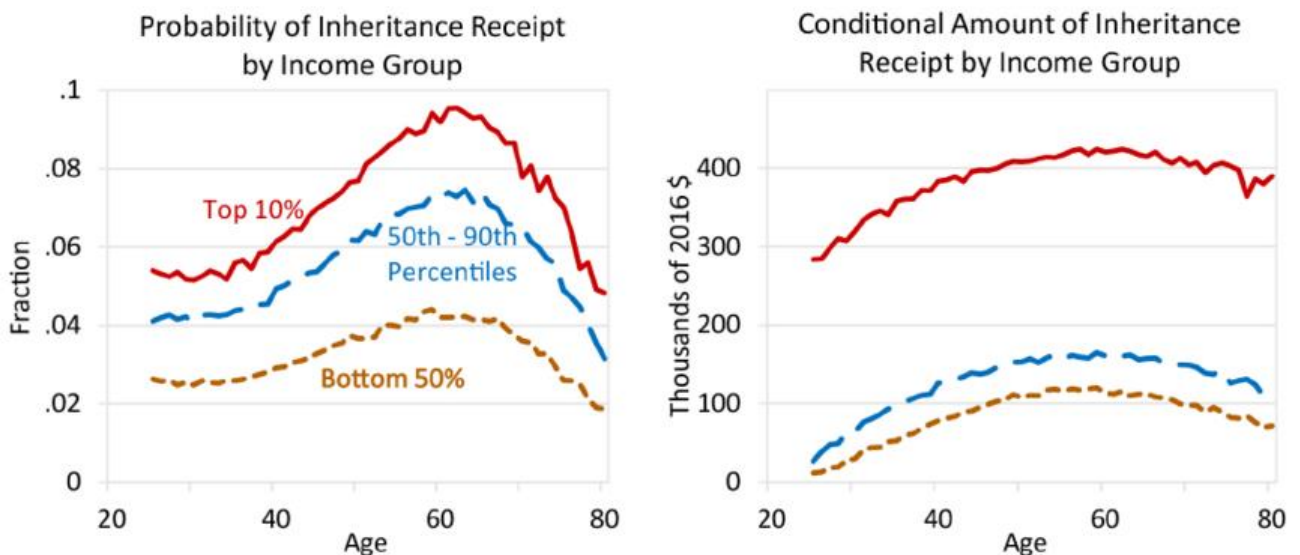
Note: Pooled over SCF surveys 1995 to 2016.

Source: Survey of Consumer Finances, Federal Reserve Board.

代际转移与生命事件密切相关，这些事件往往发生在特定的年龄，例如，父母的死亡。因此，根据年龄查看转移接受者的生命周期概况是很有意义的。图3的左侧显示了过去3年按年龄和收入计算继承的概率，所有收入群体的**继承收入在60岁左右达到顶峰**，这与年龄差距(约20岁)和寿命(约80岁)相符。

除年龄模式外，收入处于前10%的人群接受继承的概率是收入处于下半部分的人群的两倍。右侧的图显示了，在接受转移的条件下，**收入处于前10%的人群接受继承的数额几乎是收入底层的人群的四倍**。教育和财富群体之间也存在类似的差异。

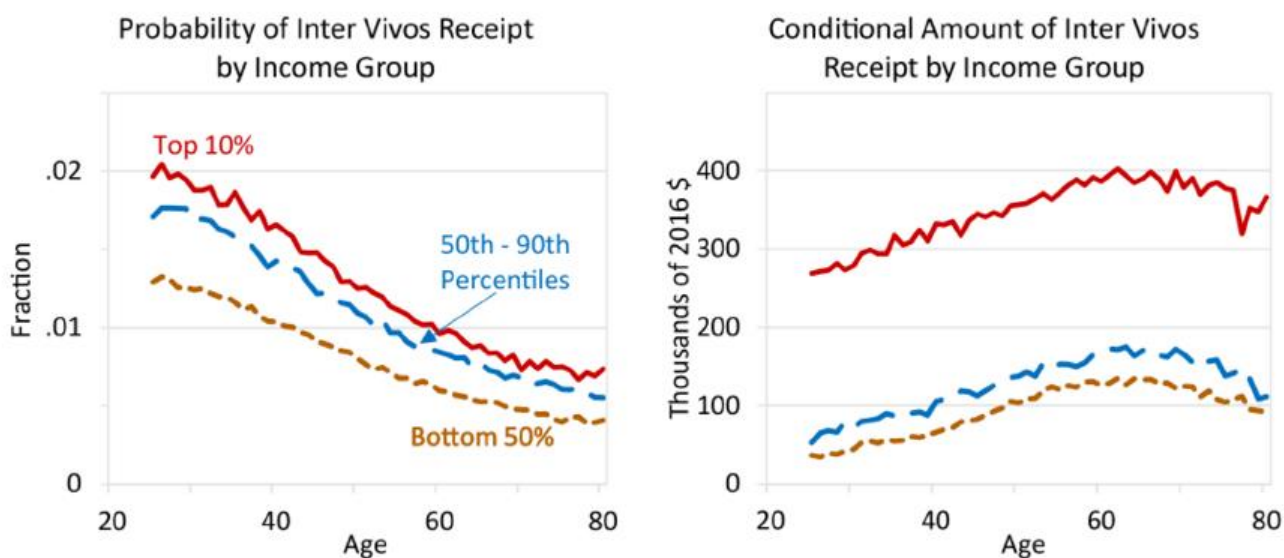
Figure 3: Inheritance Receipt by Age and Income



Source: Survey of Consumer Finances, Federal Reserve Board.

生前转移的接受者的生命周期模式与继承非常不同。如图4的左侧所示，**25岁左右的人接受生前转移的概率最高**，许多家庭从他们的父母那里得到帮助。从收入分布来看，虽然收入分布顶端的人比分布底端的人更有可能接受生前转移，但概率上的差异并不像继承那么明显。然而，收到的金额差异仍然很大——如图4的右侧所示，在接受生前转移的条件下，**收入处于前10%的人得到的金额是收入处于后90%的人的三倍**。

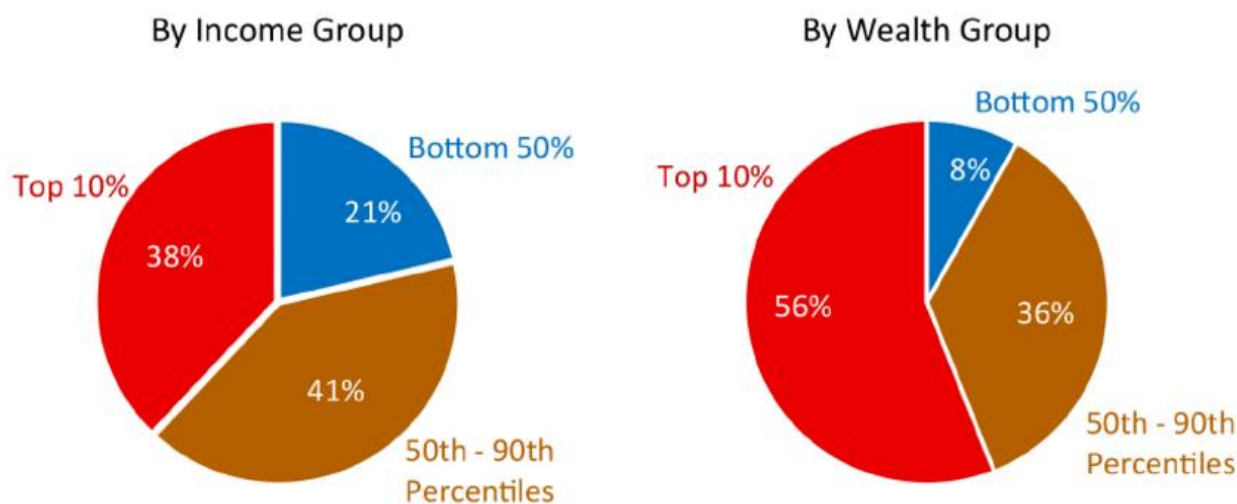
Figure 4: *Inter vivos* Transfer Receipt by Age and Income



Source: Survey of Consumer Finances, Federal Reserve Board.

关于继承和生前转移的模式表明，大多数代际转移都流向已经拥有大量资源的家庭。如图5的左侧所示，近40%的代际转移支付给了那些在收入处于前10%的家庭。只有大约20%的转移支付给了收入处于后一半的家庭。**代际转移更集中于富裕群体。**图5右侧显示，超过一半的代际转移流向财富处于前10%的人群，而只有8%的代际转移流向财富处于后50%的人群。

Figure 5: Concentration of Intergenerational Transfers Received by Income and Wealth



Source: Survey of Consumer Finances, Federal Reserve Board.

直接代际转移能够解释财富集中吗

以上关于遗产继承和生前转移的观察表明，代际转移的流动很可能在解释财富集中方面起着重要作用。在这一节中，我们使用SCF中每个家庭的所有转移的历史数据，以确认代际转移在整个财富分配中占家庭财富的相当大一部分。这一事实的一个含义是，如果重新分配由代际转移直接计入的所有财富，将对财富的分配产生重大影响。

总的来说，SCF数据证实了较早文献中关于代际财富转移对财富积累的直接贡献的发现。如表2最后一栏所示，如果假设所收到的转移支付经通胀调整后的回报率为3%，那么总财富的26%可以通过代际转移来实现。以5%来计算，这一份额将跃升至51%。

代际转移对财富分配也有影响，表2的前三列显示，代际转移所带来的财富在所有财富群体中都相当可观。因此，尽管最富有的10%的家庭拥有绝大多数的财富，但没有初步证据表明，他们大部分的财富可归因于储蓄。

Table 2: Share of Wealth Directly Accounted for by Intergenerational Transfers, 2016

	Bottom 50%	Next 40%	Top 10%	All
Share of Wealth	3%	25%	72%	100%
Fraction of Wealth from Transfers				
Real interest rate = 3%	43%	24%	25%	26%
Real interest rate = 5%	74%	40%	53%	51%

Source: Survey of Consumer Finances, Federal Reserve Board.

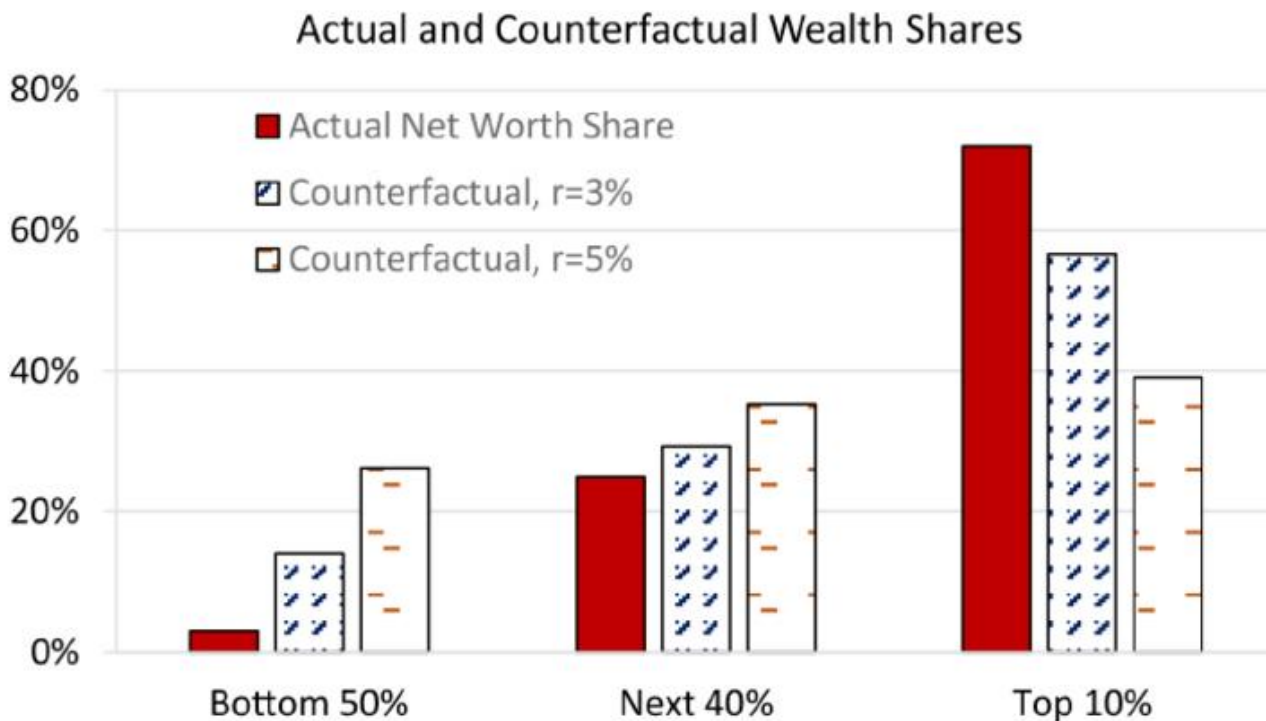
如果代际转移财富平均分配...

我们假设，在一个平等分配的世界中，每个财富群体的终生消费和任何其他行为不会改变。当然，这种假设显然是错误的，但实际上，我们希望这一研究能够表明目前较低的财富家庭将通过额外的终身消费或更高的当前财富获得更高一级的经济幸福感。我们选择显示后者，因为它不需要估计消费，它保持总财富不变。

图6显示了反事实思维实验的结果，这再次表明直接转移可能在解释财富集中方面发挥重要作用。2016年，按财富排名前10%的家庭实际上拥有73%的财富。如果我们不使用实际的转账收据，而是假设2016年活着的个人上报的所有遗产和内部转账都是平均分配的，那么在实际利率为3%的情况下，这些家庭的财富份额将降至57%，如果利率为5%，结果会变得更加引人注目，收入最高的10%家庭的财富份额将下降近一半，降至40%。大部分的财富再分配于目前财富处于后50%的人群，他们的财富份额从实际观察到的2016年的3%上升到15%（利率为3%），或26%（利率为5%）。

这一实验表明，对代际转移进行征税和再分配的政策有可能在人口中产生极大的财富转移，产生巨大的福利效应。

Figure 6: Effect of Direct Transfers on Wealth Holdings



Source: Survey of Consumer Finances, Federal Reserve Board.

代际财富的间接转移

除了以直接财富转移的形式进行代际转移，还有其他方式让财富世代相传。最明显的是通过教育。如果富裕的家庭能够为他们的孩子提供更好的教育，这些孩子将有更高的劳动收入，因此他们将倾向于在他们的一生中储蓄更多，积累更多的财富。

我们定义那些转移收入和预期未来转移的金额超过100万美元的家庭为“出生富裕” (born to wealth)。在表3的第一和第二行，我们发现出生富裕和教育水平的相关性：出生富裕的人群拥有学士学位的概率是其他所有人的两倍，拥有一个高级学位的概率是其他所有人的四倍。最终，理解这一财富传导渠道的关键在于，劳动收入的差异有多少是由父母投资造成的，而不是其他因素，比如天生的能力，甚至是运气。

另一种形式的财富转移可能是通过将继承人纳入家族企业。SCF的受访者被问及他们参与的任何业务的起源，尤其是业务是继承还是交给他们的。此外，还有一个问题，即企业获得了何种类型的融资——可能的答案是“继承/给定”。从表3的第3行可以发现，11%的出生富裕的受访者在家族企业中发挥着积极的作用，而在普通人中，这一比例不到1%。此外，由于这个定义肯定遗漏了一些家族企业，对于这些企业，受访者会报告“加入”该企业，而不是“继承”该企业，表3所示的概率可能太低。无论如何，这表明**家族企业可能是财富传递的一个强大渠道。**

Table 3: Evidence of Indirect Forms of Intergenerational Wealth Transmission

	Born to Wealth 40 to 60 year old households	All other 40 to 60 year old households
Percent of Group:		
Has Bachelor's Degree	67%	32%
Has Advanced Degree	16%	4%
Works in Family or Inherited Business	11%	0.5%
Percent of Total Households	2.7%	97.3%

Note: "Family or Inherited Business" is defined as a business that reported to be either inherited, given, or started with inheritance funds. Advanced Degree includes a PhD, JD, or MD. Households are assigned to the category "born to a wealth" if the sum of their inheritances received and their expected inheritances exceeds \$1,000,000 (in real 2016 dollars).

Source: Survey of Consumer Finances, Federal Reserve Board.

更难衡量的几代人之间的财富传递形式也可能存在：其中包括提供能带来高薪工作的人脉，提供能带来更高回报的金融专业知识，以及提供能带来更多劳动力市场机会的人力资源建设经验。

财富转移的行为反应

无论财富的传递是以直接转移还是其他渠道的形式，财富接受者的行为反应都可以放大或缩小财富差异。卡内基曾有句名言：“给孩子留下巨额财富的父母通常会扼杀孩子的才能和精力，并诱使他过一种不如他本来可以过的更有力、更没有价值的生活……”这句话引出了所谓的“卡内基猜想”，即继承导致劳动力供给减少的观点。

另一方面，正如前一节所提到的，网络连接和高等教育可能会导致需要更多时间的工作(反过来要求更高的薪水)，从而导致一些富裕家庭的劳动力供给增加。消费选择也很重要，财富消费者的高储蓄率可能放大了代际转移带来的财富差异，即收入最多的人储蓄最多，从而导致更多的财富积累。

另一个潜在的放大器是通过隐性保险的风险承担。一个出生在富裕家庭的人可能更有可能在职业选择或投资组合选择上冒险，因为他们知道自己能够以其他人可能没有的方式为坏结果投保。**这种家庭保险机制的一种可能表现形式是创业或扩张企业的决定。无法获得家庭融资的个人将面临更高的资本成本，因此不太可能具有竞争力。在经济低迷时期，拥有雄厚财力的个人可能更能经受住风暴，并保持自己的业务运行。**

表4提供了一些关于40到60岁的家庭的风险承担行为的证据。我们发现，37%的富人愿意承担高于平均水平的风险以获得高于平均水平的回报，而其他人群中只有21%的人愿意承担高于平均水平的风险。另一方面，很少（14%）家境富裕的家庭不愿意承担任何风险，与之形成鲜明对比的是，在其他人群中，这一比例是38%。第三行显示了，**对于那些生于富裕家庭的人来说，创业成功的可能性（将高风险转化为高回报的能力的标志）也比其他人高出三倍。**

Table 4: Evidence of Risk Taking

	Born to Wealth 40 to 60 year old households	All other 40 to 60 year old households
Percent of Group:		
Willing to take above average financial risks for above average returns	37%	21%
Not willing to take financial risks	14%	38%
Started a successful business	12%	3%

Note: "Successful business" is defined as a business of net worth greater than \$100,000. Households are assigned to the category "born to a wealth" if the sum of their inheritances received and their expected inheritances exceeds \$1,000,000 (in real 2016 dollars).

Source: Survey of Consumer Finances, Federal Reserve Board.

总体而言，来自SCF的证据表明，代际财富传递在帮助解释财富集中方面起着重要作用。

来源：<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/how-does-intergenerational-wealth-transmission-affect-wealth-concentration-20180601.htm>