财富大分流：系统性不平等的五大核心驱动力深度分析报告

执行摘要

在二十一世纪的第三个十年，全球经济版图呈现出一幅深刻而矛盾的图景：尽管总财富以前所未有的速度增长，但其分配却呈现出极度的不对称性。根据瑞银（UBS）与前瑞士信贷（Credit Suisse）的最新数据，全球最富有的1%人口控制了近一半的家庭财富，而底层50%的人口仅拥有不足1%的份额 。这种"富人愈富，穷人愈穷"的现象，已不再是单一经济周期的波动，而是深层结构性力量长期作用的结果。本报告旨在通过对宏观经济机制、财税制度设计、金融市场结构、劳动力市场变革以及代际传递效应的深度剖析，系统性地阐释导致这一局面的五大核心驱动力。

分析显示，财富的分化并非偶然，而是一个自我强化的闭环系统。首先，资本收益率长期高于经济增长率（r > g）的宏观法则，确立了存量财富相对于劳动收入的统治地位；其次，不对称的税收制度，特别是针对资本利得的优惠税率与"买入、借贷、去世"策略的结合，为富裕阶层构建了坚固的财富护城河；第三，金融市场的马太效应与贫困罚金，使得富人享受复利增长的同时，穷人却在为基本的流动性支付高昂成本；第四，技术进步与全球化的极化效应，削弱了低技能劳动力的议价能力，导致劳动力市场的K型分化；最后，代际传递的固化，通过教育垄断与社会资本世袭，将暂时的收入差距转化为永久的阶层鸿沟。

本报告基于大量实证研究与经济学文献，详细拆解了上述五大机制，揭示了如果不加干预，这种系统性分化将如何侵蚀经济活力并威胁社会稳定。

第一章 资本的算术霸权：宏观经济中的 r > g 法则与资产通胀

在探讨现代财富分配的根源时，托马斯·皮凯蒂（Thomas Piketty）提出的 r > g 公式提供了一个极具穿透力的理论框架。这一不等式不仅仅是一个数学表达，它揭示了资本主义经济运行中一个核心的、近乎机械的规律：当资本的回报率（r）持续高于整体经济的增长率（g）时，财富将不可避免地向资本持有者手中集中，导致过去积累的财富在社会总财富中的权重不断上升，而劳动所得的重要性则相对下降 。

1.1 皮凯蒂不等式的现代演绎与历史验证

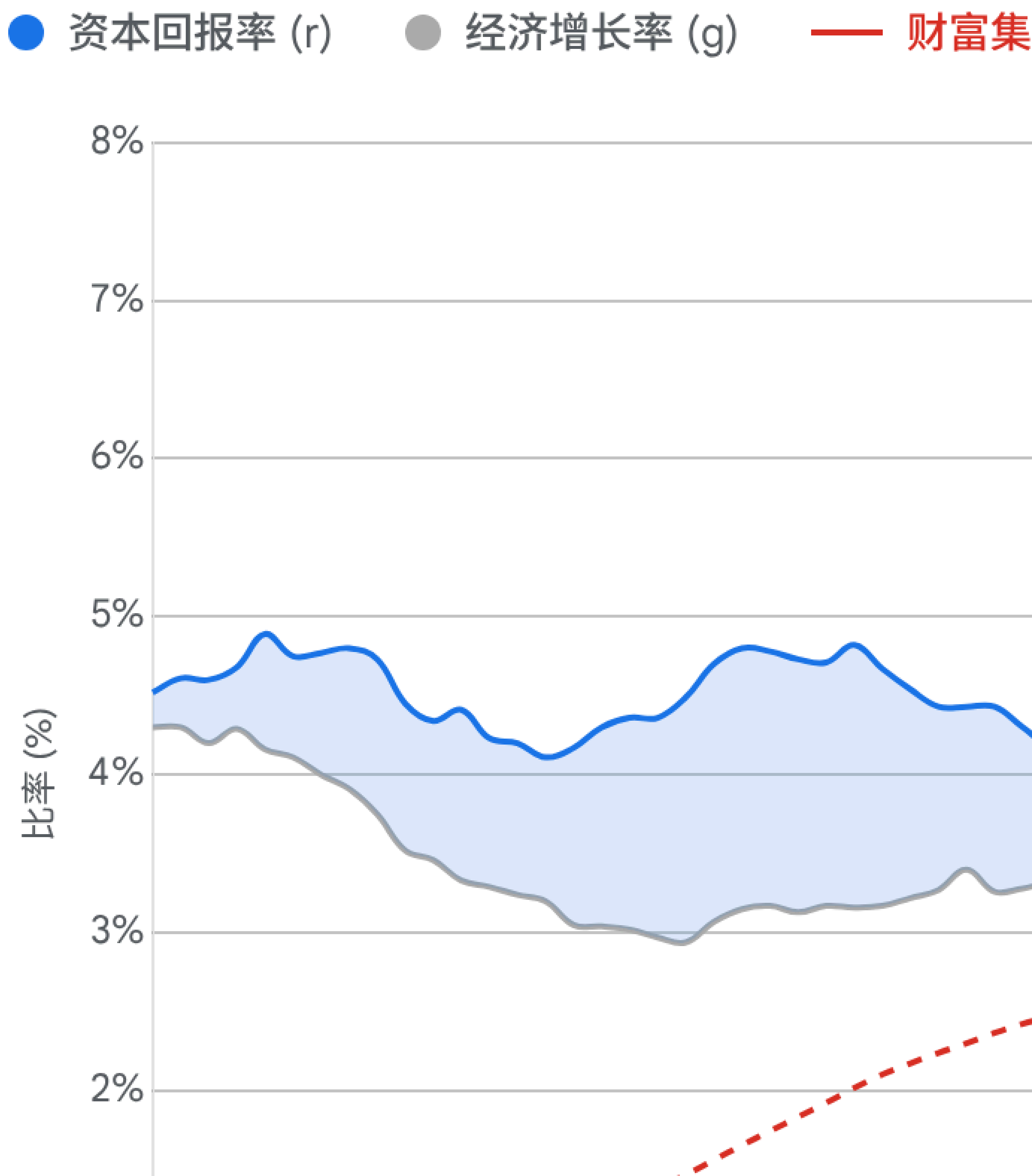
资本回报率(r)涵盖了利润、股息、利息、租金以及其他形式的资本收入。在长达数世纪的历史数据中，这一比率通常稳定在4%至5%的水平。相比之下，经济增长率(g)，即国民收入或总产出的年增长速度，在成熟的工业化经济体中往往徘徊在1%至2%之间，甚至更低 。

1.1.1 存量财富的自动膨胀机制

这种看似微小的百分比差异，在复利的魔力下会产生巨大的累积效应。对于依靠资本收益为生的富裕阶层而言，只要他们的消费支出低于资本回报，剩余的资本就会自动以高于社会平均收入增长的速度进行再投资和增值。这意味着，富人无需付出额外的劳动，仅凭其持有的资产存量，其财富规模就会相对于依靠工资收入的群体不断扩大。文献指出，这种机制是财富集中度上升的主要理论支撑，尤其是在经济增长放缓的时期，r 与 g 之间的缺口往往会进一步拉大，加速不平等的恶化 。

此外，人口结构的变迁正在加剧这一趋势。随着全球主要经济体进入老龄化社会，人口增长率显著下降，直接拖累了整体经济增长率(g)。根据芝加哥联储的研究，人口增长率的下降改变了人口结构，增加了老年人口的比例，而老年人往往持有更多财富。这导致资本存量相对于年度产出的比率上升，使得资本在经济中的主导地位更加稳固 。实际上，资本回报率和产出增长率在影响财富集中方面并非完美的替代品：产出增长率(g)的下降比资本回报率(r)的上升更能显著推高财富不平等 。

资本收益与经济增长的长



1.1.2 乘数性随机冲击与财富分布的尾部风险

除了确定性的 r > g 趋势外，经济模型还强调了“乘数性随机冲击”（Multiplicative random shocks）在财富积累过程中的作用。财富积累并非线性过程，而是充满了不确定性。然而，这种不确定性对不同财富阶层的影响截然不同。对于拥有巨额资本的富人来说，他们能够构建高度分散化的投资组合，从而在某种程度上对冲下行风险，同时保留捕捉超额收益（Alpha）的机会。这种非对称的风险收益结构意味着，即使是随机的市场波动，长期来看也有利于大资本的持有者。皮凯蒂指出，r 与 g 之间的差距越大，这些随机冲击对财富不平等的放大作用就越强 。换言之，在低增长环境下，运气和资本规模的结合比勤奋劳动更能决定一个人的最终财富地位。

1.2 资产价格通胀与实体经济的脱钩

如果说 r > g 是长期的慢性病，那么近年来央行政策引发的资产价格通胀则是加剧贫富分化的急性催化剂。自2008年全球金融危机以来，特别是2020年新冠疫情爆发后，全球主要央行实施了史无前例的宽松货币政策（QE）和低利率政策。这些政策的初衷是刺激实体经济，但其实际效果在分配层面极不均匀 。

1.2.1 通胀的双重面孔：消费品 vs 资产

传统的通货膨胀衡量标准——消费者价格指数（CPI）——往往掩盖了财富分化的真相。虽然CPI追踪了一篮子消费品的价格变动，但它并不包含股票、债券、艺术品或高端房地产等投资性资产的价格。在流动性泛滥的背景下，资金大量涌入金融市场，推高了资产价格，这种现象被称为“资产价格通胀” 。

对于富人而言，他们的财富主要以金融资产的形式存在。根据美联储的数据，最富有的10%家庭持有了绝大多数的股票和商业股权。因此，股市的繁荣直接转化为他们账面财富的暴涨。相比之下，中低收入群体的资产主要由现金存款构成（如果有的话），或者完全没有资产。对于他们来说，宽松货币政策带来的不是财富增值，而是生活成本的上升和实际购买力的缩水 。

以下表格展示了不同收入阶层在面临通胀和资产价格变动时的不同境遇：

维度	富裕阶层（Top 1% - 10%）	中低收入阶层（Bottom 50%）
主要财富形式	股票、企业股权、投资性房地产、私募股权	现金存款、自住房产（含高额负债）、耐用消费品
通胀敏感度	受益者：资产价格上涨通常超过消费品通胀，且债务实际价值被通胀稀释。	受害者：食品、能源和租金占支出比例高，缺乏资产对冲通胀风险。

维度	富裕阶层(Top 1% - 10%)	中低收入阶层(Bottom 50%)
货币政策影响	正向杠杆:利用低利率进行廉价融资,进一步购买增值资产。	负向冲击/无感:存款利率跑输通胀,且难以获得低息贷款进行投资。
2020-2024表现	财富总量随股市和房市创新高而大幅增长 。	实际工资增长停滞,生活成本压力剧增,储蓄率下降 。

1.2.2 住房市场的阶级固化效应

在所有资产类别中,住房市场对财富分化的影响最为深远。研究表明,住房回报率与经济增长率之间的差距,是长期财富集中度上升的主要驱动力之一 。对于富人,房产不仅是消费品,更是具备高杠杆属性的投资工具。在低利率环境下,他们可以以极低的成本借入资金购买房产,通过租金收入覆盖利息,并享受房产本身的增值红利。

相反,对于穷人和年轻人,房价的飙升意味着购房门槛的永久性提高。随着房价收入比的不断攀升,越来越多的人被迫长期租房。这导致了一个大规模的财富转移过程:无房者的劳动收入通过租金形式,源源不断地流向了拥有多套房产的富裕阶层。这种机制将"居住"这一基本人权转化为了资本增值的燃料,进一步固化了贫富差距 。

第二章 制度设计的倾斜:不对称税制与财富防御产业

如果在宏观经济层面,资本已经占据了优势,那么在制度设计层面,税收体系的演变则进一步巩固了这种优势。现代税收制度在处理"劳动收入"与"资本收入"时存在显著的结构性不对称,这成为了富人财富滚雪球、而穷人难以积累财富的制度性根源。

2.1 劳动与资本的税负鸿沟

从表面上看,许多国家的个人所得税采用累进税率,旨在调节收入分配。然而,这种累进性主要针对的是工资收入(Labor Income)。对于富人赖以生存的资本利得(Capital Gains)和股息收入,税法往往给予了极其慷慨的优惠 。

2.1.1 累退的实际税率

在美国,长期资本利得税的最高税率通常为20%,远低于最高档工资收入的37%边际税率。考虑到富人的收入结构——最富有的0.001%家庭,其收入的88%以上来自投资和商业活动,只有不到7%来自工资 ——这意味着亿万富翁的实际税率往往低于他们的秘书或清洁工。这种现象被沃伦·

巴菲特著名的“秘书税率论”所揭示，即富豪支付的税率比他们的受薪员工还要低。
不仅如此，资本利得税通常是“实现制”（Realization-based），即只有在资产卖出时才征税。这赋予了富人巨大的税务筹划空间：他们可以选择长期持有资产，无限期递延纳税，从而利用本应缴纳的税款继续进行投资复利 。这种“无息贷款”式的税收递延，是普通工薪阶层无法享受的特权，因为工资收入通常在发放时就被源泉扣缴了。

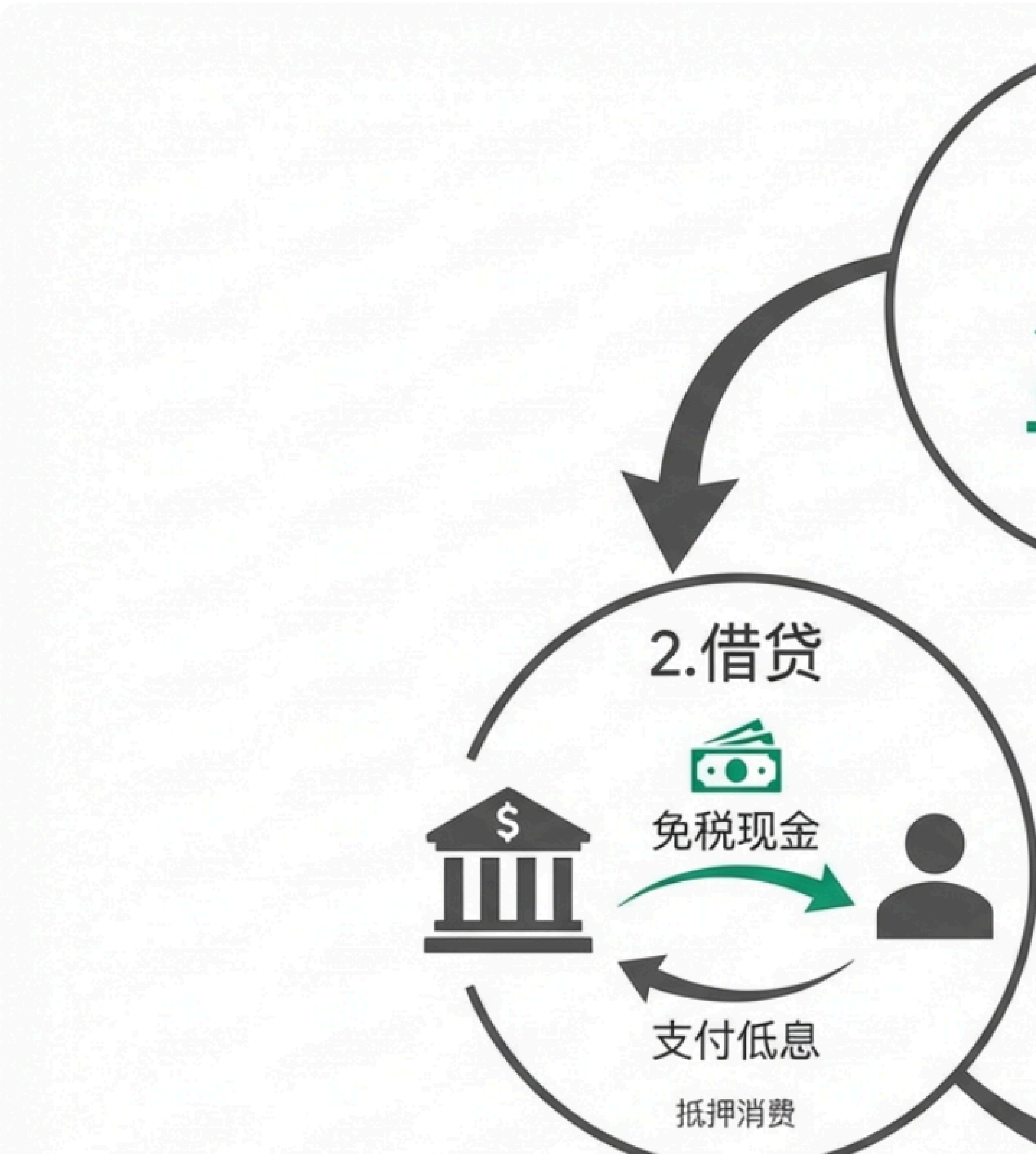
2.2 “买入、借贷、去世”：终极避税策略

然而，仅仅利用低税率并不是富人财富保全的全部秘密。在超级富豪圈层中，流行着一种被称为“买入、借贷、去世”（Buy, Borrow, Die）的策略，这种策略在法律框架内实现了近乎零税负的财富代际转移 。

2.2.1 策略机制的深度解构

1. 买入与持有（Buy & Hold）：富人将其财富配置在股票、房地产、私募股权或艺术品等高增值资产上。关键在于，只要不卖出，这些资产账面上的巨额增值（未实现收益）就不属于应税收入。这使得他们的财富可以在免税的环境中持续复利增长。
2. 借贷消费（Borrow）：当富人需要资金用于生活消费、购买游艇或进行新的投资时，他们不会变卖资产，因为那样会触发资本利得税。相反，他们利用手中的巨额资产作为抵押，向银行申请低息贷款。由于富人信用评级极高且有充足抵押品，他们获得的贷款利率极低（通常接近基准利率）。最重要的是，根据税法，借款所得不属于收入，因此无需缴纳所得税 。
3. 去世与税基提升（Die & Step-up in Basis）：这是整个策略中最具争议的一环。当富人去世时，其资产由继承人继承。此时，美国税法中的“税基提升”（Step-up in Basis）条款生效：继承人取得资产的成本基础（Cost Basis）被重置为去世当天的市场价值，而非富人最初购买时的成本。这意味着，该资产在富人一生中积累的所有增值部分（可能高达数十亿），其资本利得税义务被永久性地抹去了。继承人可以在继承后立即卖出资产，且无需缴纳任何资本利得税 。

富人的财富永动机："买入-借



2.2.2 财政后果与社会代价

这种策略的广泛应用导致了严重的财政后果。据估计，通过这种方式流失的税收收入每年高达数千亿美元 。这直接削弱了政府提供公共服务、基础设施建设和进行再分配的能力。当国家财政因税基流失而捉襟见肘时，往往被迫削减教育、医疗和社会保障支出，而这些恰恰是穷人赖以提升自身状况的关键资源。因此，这种税制漏洞实际上构成了一种“逆向再分配”，即从依赖公共服务的底层民众向享受免税资本增值的顶层富豪输送利益。

2.3 政治俘获与规则的制定权

这种有利于富人的制度环境并非自然形成，而是长期政治游说（Lobbying）和政治俘获（Regulatory Capture）的结果。研究表明，财富集中度与政治游说支出之间存在显著的正相关关系 。

随着财富的集中，富裕阶层拥有了不成比例的政治影响力。通过政治捐款、超级政治行动委员会（Super PACs）以及“暗钱”（Dark Money）组织，大企业和富豪能够影响立法议程，阻碍提高资本利得税、开征富人税或填补税收漏洞的改革 。此外，金融行业的监管俘获现象尤为严重，监管机构往往被其监管的对象所“俘获”，导致监管政策更倾向于保护金融机构的利润而非公众利益，甚至间接助长了导致不平等的掠夺性金融行为 。这种“经济力量转化为政治权力，政治权力反过来巩固经济特权”的反馈循环，是导致穷人越来越穷、富人越来越富的制度性锁钥。

第三章 金融市场的马太效应：复利与高利贷的双重奏

金融市场本应是配置资源的工具，但在高度不平等的社会中，它演变成了一个放大贫富差距的加速器。这一过程遵循着著名的“马太效应”：凡有的，还要加给他；没有的，连他所有的也要夺过来 。

3.1 财富的引力：投资回报的阶层差异

金融市场的回报率并非对所有人平等。实证研究发现，投资组合的回报率与投资者的财富规模呈正相关。这不仅是因为富人拥有更多的本金，更是因为他们能够接触到完全不同的投资宇宙。

3.1.1 风险承受力与资产配置的护城河

富人拥有极高的风险承受能力（Risk Tolerance），这使他们能够配置私募股权（Private Equity）、风险投资（Venture Capital）、对冲基金以及新兴市场资产。这些资产类别虽然波动性大、流动性差，但长期回报率远高于公开市场的股票或债券。此外，富人能够聘请顶级的财富管理团队，利用

复杂的金融工具进行全球资产配置和税务优化。
相比之下，穷人和中产阶级由于需要应对日常生活的流动性需求（如支付房租、医疗急用），其风险承受能力极低。他们只能将有限的资金存入银行活期账户或购买低收益的理财产品。在通胀高企的时期，这些低风险资产的实际回报率往往是负值。因此，富人的财富在复利引擎的驱动下指数级增长，而穷人的储蓄却在通胀的侵蚀下不断缩水 。

3.1.2 金融科技：是普惠还是分化？

近年来兴起的金融科技（Fintech）虽然打着普惠金融的旗号，但在初期往往加剧了不平等。富人更早掌握并利用高频交易、智能投顾等技术工具来降低交易成本、获取信息优势。研究表明，如果金融知识和技术接入不均等，金融深化反而会成为富人加速掠取市场超额收益的工具 。

3.2 穷人的“贫困罚金”：被掠夺的流动性

如果说富人在金融市场享受的是复利的红利，那么穷人面对的则是“贫困罚金”（Poverty Penalty）的惩罚。由于缺乏抵押品、信用记录瑕疵或居住在金融服务真空区（Banking Deserts），低收入群体被主流银行体系系统性地排斥在外 。

3.2.1 掠夺性借贷的深渊

被排斥在传统银行大门之外的穷人，不得不转向替代性金融服务（Alternative Financial Services），如发薪日贷款（Payday Loans）、汽车所有权贷款（Title Loans）和典当行。这些金融产品的特征是极高的利率和掠夺性的条款。例如，发薪日贷款的年化利率（APR）通常高达300%甚至600% 。一旦借款人陷入这种高利贷陷阱，其微薄的收入就会被利息迅速吞噬，导致本金难以偿还，不得不“借新还旧”，陷入债务螺旋。这种机制不仅剥夺了穷人当前的收入，更透支了他们未来的希望。据统计，美国金融服务不足的家庭每年在这些高额费用上的支出高达近两千亿美元，这些资金本应用于改善生活、教育或储蓄，如今却变成了掠夺性金融机构的利润 。
http://googleusercontent.com/assisted_ui_content/3

3.2.2 种族与金融排斥的交织

金融排斥还呈现出强烈的种族特征。数据表明，黑人和西班牙裔家庭属于“无银行账户”群体的可能性是白人家庭的两倍以上。即使收入水平相当，少数族裔在申请抵押贷款时被拒绝的概率更高，或者被引导向次级贷款产品（Subprime Loans）。这种系统性的金融歧视，使得少数族裔难以通

过购房积累财富，进一步拉大了种族间的贫富差距，形成了代际传递的贫困链条 。

第四章 劳动力市场的K型极化：技术进步与全球化的双刃剑

在工业时代，劳动是财富分配的主要渠道。然而，在数字经济时代，劳动力市场发生了深刻的结构性变革。技术进步与全球化这两股力量，虽然极大地提高了全球生产力，但也从根本上改变了资本与劳动、高技能与低技能劳动者之间的力量对比，导致了劳动力市场的“K型”极化。

4.1 技能偏向型技术变革（SBTC）的冲击

过去四十年，技术进步呈现出显著的“技能偏向性”（Skill-Biased Technological Change, SBTC）。这意味着，新技术（如计算机、互联网、人工智能）倾向于补充高技能劳动力，提高他们的生产率和工资；同时，技术替代了大量从事常规性、重复性任务的低技能劳动力 。

4.1.1 技能溢价与中产阶级的空心化

这种技术变革导致了“技能溢价”（Skill Premium）的急剧扩大。拥有高学历、掌握复杂技能（如编程、数据分析、高级管理）的人才，其收入随着技术红利呈指数级增长。相反，从事行政文员、流水线操作等可被自动化替代工作的劳动者，面临着需求萎缩和工资停滞的困境。
更严重的是，这种两极分化导致了中产阶级的“空心化”（Hollowing Out）。劳动力市场日益分裂为两个极端：一端是高薪、高福利的认知型工作，另一端是低薪、不稳定的服务型工作（如外卖配送、清洁护理）。中间层级的稳定工作岗位不断减少，迫使许多原本属于中产阶层的劳动者向下流动，涌入低端服务业，进一步压低了该领域的工资水平，形成了“穷人之间竞争更激烈”的局面。

4.2 全球化与离岸外包的隐形代价

与技术进步并行的是全球化进程。发达国家的跨国企业通过将生产环节离岸外包（Offshoring）到劳动力成本低廉的发展中国家，实现了利润最大化。这在全球范围内可能减少了国与国之间的贫富差距，但在发达国家内部，深受其害的是低技能工人 。

4.2.1 议价能力的丧失

全球化最深刻的影响在于改变了劳资双方的议价能力（Bargaining Power）。资本是全球流动的，可以随时追逐最低的成本和最高的利润；而劳动力（尤其是低技能劳动力）往往受到国界和家庭的束缚，流动性极低。

企业可以利用“将工厂搬迁到海外”作为可信的威胁，迫使本国工会和工人接受工资冻结甚至削减，以及福利待遇的降低 。这种不对称的博弈格局，导致过去几十年中，劳动收入在国民总收入中的份额（Labor Share）在大多数发达经济体中持续下降，而资本份额（Capital Share）则相应上升。这意味着，经济增长的蛋糕中，分给劳动者的比例越来越小，分给资本所有者的比例越来越大。

4.3 后疫情时代的K型复苏

2020年的新冠疫情及其后的经济复苏，将这种极化趋势演绎到了极致，经济学家称之为“K型复苏”（K-shaped Recovery）。这一概念形象地描述了经济复苏路径的分叉 ：

- K的上臂（上行）：代表着专业人士、科技工作者、大企业高管和资产持有者。由于数字化转型的加速，他们不仅工作未受影响（甚至因远程办公而更灵活），而且受益于央行放水带来的股市和房市繁荣，财富总量在疫情期间创下新高。
- K的下臂（下行）：代表着服务业人员、低薪工人、小企业主和租房者。他们主要集中在受疫情打击最重的接触性服务业（餐饮、旅游、零售）。这一群体不仅面临大规模的失业和收入中断，而且在随后的高通胀时期，由于食品、能源和房租在消费篮子中占比极高，他们承受了比富人更高的“有效通胀率”，实际生活水平大幅倒退 。

这种K型复苏揭示了现代经济系统的脆弱性：危机往往成为财富转移的契机，处于优势地位的群体利用危机巩固地位，而处于劣势的群体则承担了绝大部分的调整成本。

第五章 代际传递的粘性：机会封闭与阶层固化

如果说上述四个因素解释了当代人之间的贫富差距，那么代际传递机制则解释了这种差距是如何在时间维度上被固化，演变成难以逾越的阶层鸿沟。当一个人的经济命运更多地取决于其父母的财富而非自己的天赋和努力时，社会就陷入了“拼爹”的陷阱。

5.1 了不起的盖茨比曲线：不平等的代际投影

经济学家艾伦·克鲁格（Alan Krueger）提出的“了不起的盖茨比曲线”（The Great Gatsby Curve），揭示了收入不平等与代际流动性之间的高度负相关关系。具体而言，横轴代表一个国家的基尼系数（衡量当下的收入不平等），纵轴代表代际收入弹性（衡量父辈收入对子辈收入的影响程度，数值越高代表流动性越差）。
数据清晰地展示了一条向右上方倾斜的曲线：

- 左下角（低不平等，高流动性）：丹麦、挪威、芬兰等北欧国家。在这些国家，贫富差距小，且父辈的收入对子女未来的影响很小，穷人的孩子有很大机会通过教育和努力逆袭。

- 右上角（高不平等，低流动性）：美国、巴西、英国等国家。这些国家不仅贫富差距巨大，而且阶层固化严重。在美国，约有一半的代际收入优势会传递给下一代；在巴西，这一比例甚至更高 。

这条曲线告诉我们：高度不平等的社会往往也是机会不平等的社会。当下的贫富差距越大，下一代的起跑线差距就越悬殊，社会流动的大门就关得越紧。

5.2 教育与社会资本的马太效应

这种代际固化的核心传导机制是教育和社会资本的投资差异。

5.2.1 影子教育与起跑线竞争

在富裕家庭，父母拥有巨额资源投资于子女的人力资本。这不仅包括昂贵的私立学校和大学学费，还包括"影子教育"（课外辅导、兴趣班）、全球旅行、以及潜移默化的软技能培养（如自信心、沟通能力）。研究发现，高收入家庭在子女教育丰富化活动上的支出是低收入家庭的数倍甚至数十倍 。

相比之下，贫困家庭的子女往往受困于资源匮乏的公立学校，缺乏课外支持，甚至还要承担家庭的经济压力。教育本应是打破阶层壁垒的利器，但在高度市场化和不平等的环境下，教育资源本身被价格化和分层化，反而变成了阶层复制的工具。

5.2.2 社交网络的私有化

除了硬技能，富裕家庭还能提供无形的"社会资本"。最新的研究发现，学术界和职场都存在显著的"马太效应"：导师的声望、父母的人脉网络会直接转化为子女的职业机会。富家子弟可以通过"内推"进入顶级公司实习，或者利用家庭资金支持从事无薪但有前途的职业（如艺术、非营利组织），从而积累履历 。而寒门子弟由于缺乏这种安全网，往往毕业后必须立即从事高薪但发展受限的工作以偿还助学贷款，失去了长远规划的资本。

5.3 财富的横向与纵向大转移

最后，直接的财富继承是阶层固化的终极形态。根据瑞银的报告，全球正在经历一场史无前例的财富大转移。预计在未来20-25年内，将有超过83万亿美元的财富进行代际交接 。由于前文所述的"税基提升"等税收漏洞，这笔巨额财富将几乎完好无损地传递给下一代。

这不仅是金钱的转移，更是权力和机会的转移。继承了巨额财富的"富二代"在起步阶段就拥有了普通人奋斗一生也难以企及的资本，他们可以利用这些资本继续在金融市场通过 $r > g$ 获利。这种

财富的世袭化，使得社会结构逐渐向“新封建主义”回归，即出生决定命运，而非才华决定命运。

结论：打破自我强化的闭环

综上所述，“富人愈富，穷人愈穷”并非自然法则，而是由宏观经济规律、制度设计缺陷、市场机制失灵、技术变革冲击以及社会代际固化共同编织的一个严密的、自我强化的系统性闭环：

1. 宏观层面：$r > g$ 确保了存量财富的自动膨胀速度快于劳动创造财富的速度。
2. 制度层面：“买借死”策略和不对称税制为这种膨胀提供了合法的避税护盾。
3. 市场层面：金融市场的马太效应和贫困罚金，让富人享受复利，穷人承担高利。
4. 技术层面：技术与全球化剥夺了底层劳动的议价权，制造了K型极化。
5. 代际层面：盖茨比曲线锁死了流动性，让贫穷和富裕成为一种世袭属性。

这一闭环如果不被打破，不仅会导致经济增长动力的枯竭（因为穷人缺乏消费能力），更会引发深刻的社会撕裂和政治动荡。正如历史反复证明的那样，当不平等达到极限时，系统往往会以剧烈的方式寻求再平衡。因此，通过全球税收协调、反垄断执法、普惠金融改革以及教育均等化等政策工具来干预这一进程，已不再仅仅是道德呼吁，而是维护经济可持续发展和社会契约存续的必要之举。

Works cited

1. Just 1.6% of all world's adults own 48.1% of all the world's personal wealth - Michael Roberts Blog, https://thenextrecession.wordpress.com/2025/07/08/just-1-6-of-all-worlds-adults-own-48-1-of-all-the-worlds-personal-wealth/ 2. PIKETTY'S BOOK AND MACRO MODELS OF WEALTH INEQUALITY Mariacristina De Nardi Giulio Fella Fang Yang WORKING PAPER 21730, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w21730/w21730.pdf 3. Testing Piketty's Hypothesis on the Drivers of Income Inequality: Evidence from Panel VARs with Heterogeneous Dynamics - International Monetary Fund, https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp16160.pdf 4. The Piketty theory controversy - Bruegel, https://www.bruegel.org/blog-post/piketty-theory-controversy 5. Piketty's Book and Macro Models of Wealth Inequality - Federal Reserve Bank of Chicago, https://www.chicagofed.org/publications/chicago-fed-letter/2016/352 6. Monetary policy effect on income and wealth inequality mechanism - PMC - PubMed Central, https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC12173355/ 7. The impact of monetary policy shocks on income inequality: a tale of two countries,

https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/1331677X.2022.2106269 8. How does monetary policy affect income and wealth inequality? Evidence from quantitative easing in the euro area - European Central Bank, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2190.en.pdf 9. Asset price inflation and broken market forces - GIS Reports, https://www.gisreportsonline.com/r/asset-price-inflation/ 10. The Complex Relationship Between Inflation and Asset Prices - Cambridge Associates, https://www.cambridgeassociates.com/insight/the-complex-relationship-between-inflation-and-asset-prices/ 11. Full article: A Tale of Two Rates: Return on Capital, Economic Growth, and Wealth Concentration in the Long Run, https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09538259.2025.2492268 12. Reigniting investment for more resilient growth: OECD Economic Outlook, Volume 2025 Issue 1, https://www.oecd.org/en/publications/2025/06/oecd-economic-outlook-volume-2025-issue-1_1fd979a8/full-report/reigniting-investment-for-more-resilient-growth_99b36090.html 13. New research finds capital gains are highly concentrated and hardly taxed, underscoring widespread U.S. inequality, https://equitablegrowth.org/new-research-finds-capital-gains-are-highly-concentrated-and-hardly-taxed-underscoring-widespread-u-s-inequality/ 14. Capital Gains Tax Preference Should Be Ended, Not Expanded, https://www.americanprogress.org/article/capital-gains-tax-preference-ended-not-expanded/ 15. Assessing the Effects of a Dividend and Capital Gains Tax Increase - American University, https://aura.american.edu/articles/report/Assessing_the_Effects_of_a_Dividend_and_Capital_Gains_Tax_Increase/25777560 16. The Difference In How The Wealthy Make Money—And Pay Taxes, https://taxpolicycenter.org/taxvox/difference-how-wealthy-make-money-and-pay-taxes 17. How Wealthy Households Use a “Buy, Borrow, Die” Strategy to Avoid Taxes on Their Growing Fortunes - DC Fiscal Policy Institute, https://www.dcfpi.org/all/how-wealthy-households-use-a-buy-borrow-die-strategy-to-avoid-taxes-on-their-growing-fortunes/ 18. Buy, Borrow, Die: The Billionaire Tax Loophole That Makes Your Income Tax Look Like a Scam, https://www.youtube.com/watch?v=Nj7VBOcl2kI 19. Buy, Borrow, Die: How the Rich Avoid Taxes - SmartAsset, https://smartasset.com/investing/buy-borrow-die-how-the-rich-avoid-taxes 20.

“Buy-Borrow-Die": Options for Reforming the Tax Treatment of Borrowing Against Appreciated Assets | The Budget Lab at Yale, https://budgetlab.yale.edu/research/buy-borrow-die-options-reforming-tax-treatment-borrowing-against-appreciated-assets 21. Democracy for Sale: Examining the Effects of Concentration on Lobbying in the United States, https://www.economicliberties.us/wp-content/uploads/2021/08/Working-Paper-Series-on-Corporate-Power_10_Final.pdf 22. Shining a Light on Firms' Political Connections: The Role of Dark Money - Oxford Academic, https://academic.oup.com/rcfs/article/14/4/989/8237426 23. Influence of Big Money | Brennan Center for Justice, https://www.brennancenter.org/topics/money-politics/influence-big-money 24. Banking Regulation, Regulatory Capture and Inequality | Mercatus Center, https://www.mercatus.org/students/research/journal-articles/banking-regulation-regulatory-capture-and-inequality 25. Rooting Out Regulatory Capture, https://www.theregreview.org/2016/06/13/rooting-out-regulatory-capture/ 26. Matthew effect - Wikipedia, https://en.wikipedia.org/wiki/Matthew_effect 27. The Matthew effect and modern finance: on the nexus between wealth inequality, financial development and financial technology - Bank for International Settlements, https://www.bis.org/publ/work871.htm 28. New JEC Report Finds Barriers to Financial Inclusion Cause Widespread Economic Harm, https://www.jec.senate.gov/public/index.cfm/democrats/2022/8/new-jec-report-finds-barriers-to-financial-inclusion-cause-widespread-economic-harm 29. The CumulaTive CosTs of PredaTory PraCTiCes - Center for Responsible Lending, https://www.responsiblelending.org/sites/default/files/uploads/13-cumulative-impact.pdf 30. Fintech's Role in Exacerbating or Reducing the Wealth Gap - Digital Repository @ Maurer Law, https://www.repository.law.indiana.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3957&context=facpub 31. Taxing Capital Gains More Robustly Can Help Reduce DC's Racial Wealth Gap, https://www.dcfpi.org/all/taxing-capital-gains-more-robustly-can-help-reduce-dcs-racial-wealth-gap/ 32. Skill-Biased Technological Change and Rising Wage Inequality: Some Problems and Puzzles - David Card, https://davidcard.berkeley.edu/papers/skill-tech-change.pdf 33. Don't Blame the Robots: Assessing the Job Polarization Explanation of Growing Wage Inequality | Economic Policy Institute, https://www.epi.org/publication/technology-inequality-dont-blame-the-robots/

34. Wage Inequality, Labor Market Polarization and Skill-Biased Technological Change: An Evolutionary (Agent-Based) Approach - IDEAS/RePEc, https://ideas.repec.org/a/kap/compec/v58y2021i2d10.1007_s10614-020-10026-0.html 35. New Evidence about Skill-Biased Technological Change and Gender Wage Inequality, https://www.mdpi.com/2227-7099/11/7/193 36. Does globalization hurt wage earners? - IDB, https://www.iadb.org/en/news/does-globalization-hurt-wage-earners 37. Offshoring and labor markets in developing countries - IZA World of Labor, https://wol.iza.org/articles/offshoring-and-labor-markets-in-developing-countries/long 38. Offshoring and Its Effects on the Labour Market and Productivity: A Survey of Recent Literature - Bank of Canada, https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/cheung.pdf 39. Globalization, Offshoring and Economic Insecurity in Industrialized Countries, https://desapublications.un.org/file/193/download 40. The “Matthew Effect” and Market Concentration: Search Complementarities and Monopsony Power - LSE, https://www.lse.ac.uk/CFM/assets/pdf/CFM-Discussion-Papers-2021/CFMDP2021-05-Paper.pdf 41. Examining the Diverging Fortunes of Workers in the Recovery from the COVID-19 Pandemic using Business and - Bureau of Labor Statistics, https://www.bls.gov/osmr/research-papers/2021/pdf/ec210020.pdf 42. A Tale of Two Recoveries: The K-Shaped Path of U.S. Consumer Resilience, https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/liq/insights/portfolio-insights/fixed-income/fixed-income-perspectives/a-tale-of-two-recoveries-the-k-shaped-path-of-us-consumer-resilience/ 43. Are we experiencing a K shaped recovery from COVID-19? - The World Economic Forum, https://www.weforum.org/stories/2020/12/k-shaped-covid19-coronavirus-recovery/ 44. Lower income, higher inflation? New data bring answers at last, https://www.minneapolisfed.org/article/2024/lower-income-higher-inflation-new-data-bring-answers-at-last 45. Did Inflation Affect Households Differently? A Look at the Postpandemic Inflation and Wage Growth Dynamics - Federal Reserve Bank of Cleveland, https://www.clevelandfed.org/publications/economic-commentary/2025/ec-202511-did-inflation-affect-households-differently 46. The great utility of the Great Gatsby Curve - Brookings Institution, https://www.brookings.edu/articles/the-great-utility-of-the-great-gatsby-curve/ 47. Inequality in Skills and the Great Gatsby Curve - Federal Reserve Bank of Chicago,

https://www.chicagofed.org/publications/chicago-fed-letter/2015/330 48. Income Inequality, Equality of Opportunity, and Intergenerational Mobility - Gabriel Zucman, http://gabriel-zucman.eu/files/teaching/Corak13.pdf 49. Income Inequality, Intergenerational Mobility, and the Great Gatsby Curve: Is Education the Key? | Social Forces | Oxford Academic, https://academic.oup.com/sf/article/94/2/505/2583794 50. The academic Great Gatsby Curve - PMC - NIH, https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC11322743/ 51. Global Wealth Report 2024 | UBS, https://www.ubs.com/content/dam/assets/wm/static/noindex/wm-germany/2024/doodownload/Global-Wealth-Report-2024.pdf 52. Global Wealth Report 2025: Wealth growth accelerated in 2024 - UBS, https://www.ubs.com/global/en/media/display-page-ndp/en-20250618-gwr-2025.html