

# 北原徹先生の人と学問

黒木龍三

北原徹先生は、2015年3月をもって立教大学経済学部を定年退職された。はじめに先生の簡単な経歴について触れておく。北原先生は、1949年福岡県に生まれ、1968年八女高等学校を卒業されると同時に一橋大学経済学部に入學された。1972年同学部を卒業、引き続き、一橋大学大学院に進まれ、研究者の道を決心された。1976年、当時でも異例の速さで高知大学文理学部に専任講師として奉職される。1984年に東京学芸大学に転勤、助教授、教授を経て、1999年4月、立教大学経済学部に移られた。先生は、立教大学在職16年間にわたって、研究面で最前線に立ち、教育面で精力的に、また懇切丁寧に学生たちを指導された。本稿では、おもに北原先生（以下敬称を省略）の研究業績を中心に紹介・検討し、先生の研究者としての足跡を辿りたいと思う。

## 1. 経済学の道へ

はじめに、北原自身の著した、研究生活を振り返ったノート<sup>1)</sup>があるので、それを元に、研究者への道を辿ってみたい。一橋の学部時代は、松石勝彦先生の厳しい指導の下、懸命に勉強したようである。そこで、他人がこうしているからではなく、自分はどうか、という議論の建て方を徹底して仕込まれ、ゼミをつうじて学問の厳しさを肌身にしみて味わうことになった。大学院に進んで「研究者になれる見込みはあるか」と担当教官の高須賀義博先生に尋ねると、「そんなもの分かる訳がない。むしろどういう心構えでどれだけ粘り強く研究に取り組むか、という意志や意欲が大事だ」と諭されたそうである。

修士1年の1973年2月、世界は固定相場制からなし崩し的に変動相場制に移った。北原は、経済発展のためには安定的な為替相場制が不可欠で、毎日レートが変動するようでは貿易ビジネスは不安定で困難を極めるだろうと、その後の展開に不安を感じた。ところが、歴史的には世界経済の変動相場制への弾力性や対応力は大了なもので、1976年から恒久的な制度と認められるに至る。資本主義メカニズムのダイナミズムには底知れない力があることを思い知らされることになった。この、若き頃に味わった激変する世界のダイナミズムが、後に、どちらかといえば理論志向であった北原の研究態度を、現実の世界、とりわけ金融の実際の在り方の究明

1) 「研究生活を振り返って」、『立教経済学論叢』第80号、2015年、17～22頁。

に向かわせることになる。

## 2. 北原の研究業績について

北原の研究の領域は、初期の業績（～）を別にすれば、大きく次の4つに分けることができよう。すなわち、(1) 貨幣の循環的流通の構造と金融政策をめぐる研究（論文～，～，共著，～），(2) 日本のバブルと金融危機をめぐる研究（論文～，共著～），(3) 金融の証券化・市場化をめぐる研究（論文～，～<sup>24</sup>，共著～），そして(4) 世界金融危機をめぐる研究（論文<sup>25</sup>～<sup>28</sup>），である。

以下では、4つの領域の研究の概略と、北原の研究の中で主要な3つの論文を取り上げ、それらの内容をより詳細に紹介・検討したい。

上記4つの領域の研究内容の概略は、次のようである：

(1) 貨幣の循環的流通の構造と金融政策をめぐる研究。マクロ経済における貨幣の動き・振舞いの総体を、より統一的なフレームワークの下で明らかにする、という基礎理論的問題意識の下で、マルクスの再生産表式・資本の循環範式及び銀行のバランスシート時系列を有機的に関連させた分析、並びに D. Foley の Circuit of Capital Model をより金融面で発展させた分析が行われている。G - W - G' という、利潤を含む貨幣の循環的流通の構造についての、解剖学的分析を足場に、経済に対する貨幣供給や利子率決定の仕組みという金融論の基本問題について、いわば生理学的な因果的メカニズムによって内生的貨幣供給論の立場からの議論が展開される。そして現実の準備需給の状況を通じて、ベースマネーの供給は内生的にならざるをえないこと、政策金利の決定は外生的となることが議論されている。こうした内生的貨幣供給論の観点から1980年代以降の現実の金融政策の動向について、金融自由化及び金融国際化の、両面からの分析が行われた。

(2) バブルと金融危機をめぐる研究。(1)の研究における銀行行動分析や貨幣供給機構の分析、及び金融政策の分析を土台に、それをさらに発展させて、1980年代後半から90年代初めにかけての日本におけるバブルの発生・膨張・崩壊のプロセスが、銀行の戦略的行動を軸として理論的・実証的に分析されている。銀行の戦略的行動を当時の経済・金融環境を踏まえてゲーム論的に明確にした点、都市銀行と地方銀行・相互銀行とを分けて分析した点などが特徴である。金融危機に関して、危機勃発以前の時点での研究では、内生的貨幣供給と金融危機とを統一的に把握するには信用貨幣システム概念を想定する必要があることが論じられ、その観点から日本の金融の現状が危機のどういう段階にあるのかが分析されている。危機勃発直後の時点での研究では、内生的貨幣供給論における銀行の貸出行動分析を軸として、金融危機の段階を、金融不安定段階、金融機能不全段階、金融恐慌段階、の3段階に区分し、1997年末

から98年初めにかけて日本の金融危機が、 の段階から の段階に深刻化したことが議論されている。

(3) 金融の証券化・市場化をめぐる研究。1980年代以降の世界的な金融システムの構造変化を、金融の市場化（金融・証券の市場取引的領域が拡大し、それに伴い金融商品、金融プレイヤー、金融構造が変化すること）という観点から、そうした動きが最も顕著なアメリカを主たるフィールドとして、特に証券化を中心に研究が展開されている。証券化に関しては、金融理論的分析（証券化＝アンバンドリング論批判、資産変換機能高度化説の提唱、担保資産管理（マネジメント）の裁量性の分析）とアメリカにおける証券化の発展の実態について、金融システムの市場化の動きの全体的状況から、様々な分析が行われている。資金の調達・仲介・運用というマクロ的な資金フローにおける市場化の動き、市場化を引き起こしている基底的要因としての家計の金融資産蓄積の進展と家計貯蓄の複数の機関化（投信・年金・保険）、市場化の促進要因としての証券化を含む様々な金融革新、市場化の動きへの各種の金融機関の対応、Keynesの美人投票的状况の広がり等が、おもに市場化による金融システムのリスクといった観点から分析されている。アメリカにおける家計の資産蓄積に金融システムの市場化がどう影響したかに関して、株式と不動産のキャピタルゲインが家計資産増大の中心であることがデータに基づき明らかにされる。

(4) 世界金融危機をめぐる研究。アメリカでの証券化の隆盛を背景として勃発した、リーマン・ショック後の世界金融危機が対象である。証券化に関して金融理論上想定されているリスク分担（分散）機能が、今回のサブプライム金融危機において実際に機能したのか否かが実証的に検討され、証券化のリスク分担機能に対して、今回の危機を踏まえて、ファンドのリスク負担能力、流動性リスク、情報生産という従来あまり問題にされていなかった視角から独自の分析が展開されている。また、今回の金融危機が単に証券化関連の危機に留まらず金融システムの全面的な危機にまで発展した基本的要因としてシャドーバンキングの存在が指摘され、金融の市場化の流れの一環という観点から、さらに満期変換という独自の視角から、シャドーバンキング＝市場型満期変換機関という把握に基づき分析されている。その上で、世界金融危機後のアメリカの金融状況が、危機の基底的要因でもある世界的な過剰貨幣資本のその後の動きという観点から敷衍され、また、非伝統的金融政策を含めて、金融危機を挟んだアメリカの長期的な金融状況と今後について、過剰貨幣資本という観点からの統一的分析が展開されている。

次に、北原の研究の中で重要と思われる3つの論文のより詳細な内容の紹介を行いたい。

まずはじめは、論文「貨幣供給の内生性と金利決定のメカニズム」（内容的に重なるので、共著『経済動態と市場理論的基礎』の中の「ハイパワードマネーの制御可能性と内生的貨幣

供給」も併せて) について。

経済に対する貨幣供給の仕組みについて、信用乗数論と呼ばれる金融論の標準的考え方では、まず中央銀行がハイパワード・マネーの供給量を政策的に決定し、それが銀行の支払い準備となり、準備の量に応じて銀行が貸出を行い、経済へのマネーサプライが決定されると考えている。それに対して、現代の信用貨幣制度の下ではマネーサプライは経済内部の動きから独立に外生的に決定されるのではなく、経済が必要とする貨幣が銀行貸出を通じて内生的に供給されるという制度的仕組みになっているという考え方(内生的貨幣供給論)が存在する。北原は、内生的貨幣供給論の考え方を、中央銀行による金融調節という現実の金融制度の詳細な分析を通じてより精緻化して、利子率決定のメカニズムの問題もその理論に取り込む形で、貨幣供給の理論を体系化し、発展させている。市中銀行の貸出行動と準備調達・保有との関連、マクロ的な資金過不足を調節する立場にある中央銀行の行動、全金利体系の大本であるインターバンク金利の決定メカニズムといった論点について、立ち入った考察が加えられ、内生的貨幣供給論の立場から個々の論点が整合的・体系的に関連付けられて説得的な議論が展開されている。

より具体的には、市中銀行の貸出行動と準備調達・保有との関連に関しては、標準的理論において考えられているように銀行の手持ち準備によって貸出量が決定されるのではなく、銀行に対する貸出需要が生じてくれば、貸出適格性があると判断される限り銀行は手持ち準備に制約されることなく自由に貸出を実行することができ、資金移動の結果最終的に銀行の準備が不足するならマネーマーケットからの調達で対応することを示している。また、現代の信用貨幣制度の下では、まず銀行貸出を通じて預金貨幣が機動的・弾力的に経済に供給され、その後タイムラグをおいて預金が支払いに当てられ、移動する結果としてハイパワード・マネーが必要になるという関係にある。そのため、経済全体としてマクロ的に必要なハイパワード・マネーの量は事後的にしか判明せず、しかも判明した時点ではその必要量を供給しないと銀行の支払い不能といった金融・経済の大混乱を引き起こしてしまうので、短期的・直接的には中央銀行にとっても制御不能な受動的変数となる(ハイパワード・マネー供給の内生性)。こうした論点が、現代におけるマネー供給とハイパワード・マネー供給との二重構造、ハイパワード・マネー供給をめぐる中央銀行による金融調節といった金融制度の詳細な分析をつうじて明らかにされている。

さらに、その必要量が事後的にしか判明しないというハイパワード・マネーの性格の結果として、準備需要曲線の形状は理論的には垂直と考えざるをえず、その垂直な需要曲線上の1点をハイパワード・マネーの独占的供給者である中央銀行が決定する、という形でインターバンク金利が決定されること(インターバンク金利は政策的外生変数)、及びその金利が全金利体系の大本であることが明快に提示される。

この種の問題を考察する場合、時間を分析的にどう処理するかが決定的に重要であり、中央銀行による金融調節に関連する様々な金融的・経済的現象を時間の流れの中で「金融調節の時

間構造」という形で整理し、中央銀行によるインターバンク金利決定（能動的・外生的側面）とハイパワード・マネーの供給（受動的・内生的側面）とを区別して認識する必要性を、経済の時間をつうじた動きとの関連で明確化している。さらに、「金融調節の時間構造」の中の市中銀行の行動に関する部分は、銀行の顧客関係・営業基盤という概念を軸に、銀行行動を短期的なもの（price setter and quantity taker）と中長期的なもの（営業基盤の拡充・深化）とに分け、内生的貨幣供給論と整合的な形で組み込まれている。こうした捉え方は、金融政策の発動・効果を含めて全てを同時的な均衡として捉える資産市場の一般均衡分析（信用乗数論の理論的により洗練された形態）に対する批判でもある。

第2の主要な研究の一つである、論文「バブルと銀行行動」（共著『金融脆弱性と不安定性』の中の「バブルと銀行行動」も併せて）について。

1980年代後半から90年代にかけて日本経済に最も大きな影響を及ぼしたのは、バブルの発生と崩壊であった。北原は、この論文で、日本におけるバブルの発生・膨張・崩壊の過程を、「バブルの自己増殖メカニズム」の成立・拡大・崩壊という一貫したフレームワークと銀行行動という独自の視点から分析している。まず、バブルが自己増殖する状態を、それに関わる様々な要因を全体として整理し、「バブルの自己増殖メカニズム」として全体構造を明瞭に定式化する。そのメカニズムの中では、現実の地価・株価の上昇がさらなる地価・株価の上昇期待を生み出し、地価・株価の上昇期待はキャピタル・ゲインを目指す資産投機を拡大させ、投機拡大による資産需要増大は現実の地価・株価をさらに上昇させる、というポジティブフィードバックが全体の核となる基本メカニズムである。さらに、資金フローのメカニズムと借入資金による資産投機によって基本メカニズムが支えられ、全体としての「バブルの自己増殖メカニズム」が形成される。

バブルの発生・膨張・崩壊のプロセスについて、そうしたメカニズムがいつ頃、どのようにして成立し、いつ頃、どのようにして崩壊していったのかという形で分析が行われている。バブルの発生プロセスは、東京都心商業地に対する需要の急増と金利の急低下が投機的取引を呼び込み、土地・株式に対する資産投機が拡大する中で「バブルの自己増殖メカニズム」が立ち上がっていくというものであり、バブル崩壊の直接的原因は政策的なもので、金融引締政策による金利の上昇及び不動産業向け融資の総量規制であった、と分析している。

北原はこうしたマクロ的なバブルの動きを、発生・膨張・崩壊のそれぞれの局面における銀行行動と結びつけて、バブルの全体状況を事実の羅列に陥ることなく一貫したフレームワークに基づいて非常に明快に描き出すことに成功した。

分析内容上のオリジナルな点としては、まずバブルの発生とマネーサプライとの関連に関する分析がある。マネーサプライの増加が地価・株価の暴騰を引き起こしたという議論がよく行われる。しかし因果の流れはむしろ逆であり、日本の金融大国化・債権大国化によって地価・株価の上昇期待が発生し、地価・株価の上昇が資産投機や資産取引を拡大させ、それが銀行融

資を引き出し、結果的に銀行貸出をつうじてマネーサプライが増加したと捉えるべきであるという独自の議論が、内生的貨幣供給の理論に依拠して、またマネーサプライ、地価、株価の動きを示すデータの分析に基づいて展開されている（筆者（黒木）も当時、いわゆるマーシャルの $k$ の異常な上昇を見て、株や土地の取引額の異常な増大がこうした現象を惹き起こしたと考えた）。

次に、銀行行動の分析に当たって、完全競争下の銀行行動ではなく、寡占的な銀行の行動戦略とその合成結果としての市場均衡としてゲーム論的に定式化するというアイデアを提起し、バブルの発生・膨張期とバブル崩壊後における銀行の異なった行動様式を統一のフレームワークで分析することに成功している。さらに、こうした銀行の行動様式は、内生的貨幣供給の理論とも整合的であることが示されている。

最後に、バブル期の日本の銀行行動の実態の分析に関しては、通常の議論ではバブル期を一括して捉えているが、北原はバブルの発生・膨張の時期を、1987年6月を境に2つの時期に区分し、前半では都市銀行が、後半では地方銀行・第2地銀等がより積極的・攻撃的貸出行動を行っていたことを、様々な角度からのデータ（貸出伸び率・預貸率・マーケット性資金依存度・貸出金利設定）を使って示した。また、都市銀行や信託銀行によって開始された積極的・攻撃的貸出行動とそれによる金融機関間の競争激化が、上位業態から下位業態へと玉突き的に波及し、地方銀行、第2地方銀行、信用金庫へ、さらには住宅金融専門会社や農林系金融機関へも及んでいった状況が明快に分析されている。

第3の主要な研究のひとつである、論文②⑦「シャドーバンキングと満期変換」について。

北原は、本論文において、今回の世界金融危機が単に証券化関連の危機に留まらず、金融システムが全面的な危機にまで発展した基本的要因をシャドーバンキング（資金の余剰主体から不足主体への信用の仲介が、銀行ではなく、非銀行金融仲介機関によって行われること）に見、金融の市場化の流れの一環という観点並びに満期変換という独自の視角から分析している。シャドーバンキングを「市場型満期変換」と規定し、それに基づき危機の分析を行った点に他の研究にはない独自性がある。

今回の世界金融危機は、当初は米国のサブプライムローン証券化市場の危機として勃発したが、それが世界的な金融システム全体を巻き込む危機にまで大きく拡大した要因は、背後に存在していたシャドーバンキングの拡大と崩壊であった。今回の危機の本質は、シャドーバンキングへの取付け、シャドーバンキングの崩壊だったのである。

本論文では、まず、1990年代後半以降に拡大したシャドーバンキングが、SIV (Structured Investment Vehicle)、Conduits (様々なローン債権を資産化する仕組みの一環)、MMF、ヘッジファンド、金融機関のトレーディング勘定といった様々な形を取って2000年代の世界的な証券化の拡大を支える有力な柱となり、それぞれのシャドーバンキングの機関が満期変換機能を強力に果たしていたことがデータに基づいて的確に分析されている。資金余剰主体から不足

主体へ満期変換を行いつつ信用を仲介する点では銀行と同じ役割を果たすものであったが、シャドーバンキングは銀行と違って、短期の市場性資金を調達し、長期の市場性資産で運用するという「市場型の満期変換金融仲介機関」であった。すなわち安定的な市場性資金の調達と必要に応じた保有資産の市場売却を想定した信用仲介構造、満期変換構造であったのである。しかしながら、資金の満期変換には本来的に「取付け」の危険が伴う。取付けという概念は、伝統的には銀行預金に関するものであったが、市場性資金による「市場型取付け」といったものも存在する。現代においては、銀行預金取付けよりもむしろこの「市場型取付け」の方が生じやすいし、激烈であり、金融システムへの影響も大きい。「市場型の満期変換金融機関」では、必要に応じた保有資産の市場売却により資金調達難に対応することが想定されていたが、システミックな危機においては保有資産の売却は資産価格を急落させ、資金提供者の不安を増幅させ、却って「市場型取付け」を激化させる。これが現実化したのが、ABCP Conduits（資金担保金融商品）、SIV、MMF、投資銀行など、シャドーバンキング・システムに対する取付けであり、それは金融システム全体の危機につながった。こうして「市場型の満期変換」の構造的な脆弱性が露わになった。

こうした「市場型の満期変換」を行うシャドーバンキングの拡大を促したのが、安全性と流動性を志向するが、銀行預金よりは有利な運用機会を求める各種の短期資金（個人、非金融企業、証券貸出担保現金、海外等）の累積であった。実際、運用を求めて累増する短期浮動資金の要求に応える形でシャドーバンキングが拡大してきた。短期金融市場とは、本来的に高い質の資産だけを手間・暇かけずに効率的に取引する市場であり、短期の浮動資金は臆病であり、リスクに対して非常に敏感である。そのため、この種の短期浮動資金を原資とする満期変換は本来的に構造的脆さを抱えていると考えられる。2000年代前半の経済・金融は一見安定していたかのように見えたが、水面下に潜伏していた脆弱性が、金融の不安定化により一気に表面化し危機に至ったと言える。

## むすび

北原先生は65歳で立教大学を定年退職されたが、まだまだ若々しく、これからも研究を続けていきたいという気持ちと意欲を持っておられると伺った。北原先生は、『立教経済学論叢』第80号に寄稿された「研究生生活を振り返って」において、「研究生生活を後から振り返って、経済の局面転換を見通す、そこまでは無理としても、局面転換を感じ取る力に欠けていたなと感じることがしばしばあった。現実の経済の動きが自分の予想とまったく違うことが何度もあった。将来の見通しを立てることは、経済学研究の本体ではないと思うが、経済学をやっている、見通しが大きく外れて悔しいなと感じることが何度もあった」と正直に述懐されている。その例として、変動相場制移行後の予想外の安定性と制度的定着、バブル崩壊後の1990年代半ばに

一旦は沈静化したかに思えた日本の不良債権問題の深刻化と金融危機の勃発、アメリカにおける局所的問題と考えられていたサブプライム問題のグローバルな金融危機への発展、が挙げられ、最後に「経済学を専門に研究している身としては、悔しいと感じるし、先を見る力がもう少しは欲しいと思う」と述べられている。北原先生がこれからも健康で、さらに研究を続けられ、北原理論をいっそう発展させて、「悔しい思い」の一端でも晴らされることを祈ります。