No.18

コールレートと準備預金残高の関係について
ー1985年から1998年までー

1999年10月

名古屋市立大学経済学部附属経済研究所
打田　委千弘

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

1.はじめに

近年、日本銀行の金融政策に対して大きな関心が払われている。というのもバブル崩壊からはや10年、数度にわたる経済対策も大きな効果も見せず、日本経済は浮上するきっかけを探している。そのような中で、日本銀行は1995年9月に公定歩合を0.5%に引き下げ、最近では無担保翌日物コールレートを限りなくゼロ近くに誘導するという政策を行っている。新聞紙上では、日本銀行の量的金融緩和論なども議論されてきている。

日本銀行が金利（特に、短期金融市場金利）の誘導を行うという場合、標準的な金融論の考え方からすると、ハイパワードマネーの供給量を増減させることでコントロールを行っていると考える。しかし、日本銀行関係者の中では、いわゆる日銀理論というものを持ち出し短期金融市場金利を誘導していると主張する[1]。これらの議論の中で最も食い違っているものの1つが準備預金需要に対する金利弾力性であり、日銀理論の中では、銀行の準備預金需要は金利に対して非弾力的であると主張している。

本稿では、コールレートと準備預金の関係について、準備預金市場というものを想定し、準備預金需要関数を簡単な銀行モデルによって導出し、日本銀行の準備預金供給行動を定式化した上で、準備預金需要関数を推定する。準備預金需要関数を導出するための重要な点は、より多くの準備預金を保有することは取引費用がより多く発生するという点である。利用するデータについては、1985年1月14日から1999年1月14日までの日次データを用いる。

これまで準備預金需要関数の推定を行った論文は多数存在するが、多くは月次データを利用したものであり[2]、日次データを利用したものとしては、打田(1997)、細野・杉原・三平(1999)しか見あたらない。これらの推定結果は概ね準備預金とコールレートには負の相関が認められている。

本稿の特徴は、標本期間を非常に長く取っているということである。これは、近年の金融状況が非常に不安定であることを考えると

推定結果に対して信頼性が増すと考えられる。また、準備預金供給側の行動を定式化し、需要関数と供給関数を識別するための変数を利用しているところである。

本稿の構成は以下の通りとなっている。2節では、準備預金需要関数を導出するために簡単な理論モデルを設定する。3節では、理論モデルから導出された準備預金需要関数と準備預金供給関数の推定モデルを定式化する。4節では、データの説明を行う。5節では、推定結果を示す。6節では、本稿の結論と今後の課題を提示する。

2.モデル

モデルとしては、準備預金市場の需給均衡を考える。まず、準備預金の需要側として、非常に単純な銀行行動モデルを想定する。通常考えられる銀行のバランスシートとしては、資産側として準備預金、銀行貸出、コールローンなどを想定し、負債側としては、預金、コールマネー、日銀貸出等を考える。本稿では、考慮している対象期間が「短期」であるため、資産側は準備預金の変動のみを考え、負債側についてはコールマネーと預金を分析の対象とする。預金については簡単化のため変化しないものとし、預金取扱費用についても無視する。

銀行の総費用関数(TC)を以下のように考える。

$$TC = r_{\alpha} \cdot CM_t + \phi(R_t) \qquad (1)$$

r_{α}は、t期のコールレートであり、CM_tはt期のコールマネー額、R_tはt期の準備預金額である。準備預金には取引費用がかかるものと仮定する[3]。

このモデルでは、準備預金の積み立て期間を2期間とする。また、日本の準備預金制度[4]と同じように同時積み方式と後積み方式の混合形式とする。定式化としては以下のように示される。

$$R_t + R_{t-1} = \beta(D_{t-1}+D_t) \qquad (2)$$

βは、預金準備率であり、D_tは預金である。預金についてはこのモデルでは変化しないものと仮定するため所要準備預金額はすでに

決定していることになる。この点から言えば形式的には同時積み方式と後積み方式の混合形式となっているが、実質的には後済み形式と同じである。

(2)式とバランスシート制約を条件として(1)式を最小にするような最適化問題を解くが、今回は、準備預金の積み立て期間の制約を考えて、2期間モデルとして最適化問題を解く(t=1,2)[5]。

1期目の準備預金需要関数は以下のようになる。

$$R_1 = \Phi(r_{c1}, r_{c2}) \qquad (3)$$

$$\Phi_{rc1} < 0 \quad , \quad \Phi_{rc2} > 0$$

これは、今期のコールレートが今期の準備需要に対して負の関係を持つことが示されているのと積み最終期の金利に対しては正の関係を持つことが示されている。これは、直感的にも理解しやすい関係である。2期目の準備預金は、1期目の準備預金を決めた段階で決定しているため、ここでは考慮しない。

次に、準備預金の供給側であるが、日本銀行の準備預金供給行動を考える。このモデルでは、いわゆる「日銀理論」でいわれている準備預金積み立て期間最終日、このモデルであれば2期目のコールレートは日本銀行が決定するものとする。言い換えれば、日本銀行が決定したい2期目のコールレート水準に対応するだけの準備預金を供給するということになる。1期目の準備預金供給については、日本銀行が1期目のコールレートの動きを見ながら決定するものと考える。

3.推定モデル

前節では、簡単な銀行モデルから積み最終日を除く準備預金需要関数の導出を行った。これは、準備預金市場というものを考えた場合、需要側を定式化したものである。

推定に際しては、基本的には以下の定式化に従って推定を行う。

$$R_t^D = a_1 + a_2 \cdot r_{ct} + a_3 \cdot er_{ct} + a_4 \cdot RR_t \qquad (4)$$

R_tは t 期の準備預金残高、r_{ct}は t 期の無担保翌日物コールレート、er_{ct}

は積み最終日の無担保翌日物コールレート、RR_tは t 期以後の残り積み日数を考慮した所要準備預金残高である。RR_tは、理論モデルには示されていないが、従来の準備預金需要関数の定式化において、所要準備額が増えれば準備預金残高が増えるという関係があるため、ここでは説明変数に加えている。また、被説明変数が水準のデータである場合、対数値を取ったとしても水準自身の影響を除くことができないという観点からも説明変数に加えている。

また、R_tは水準のデータであるため、準備預金積み立て期間内において計算した積みの進捗率を利用したものも推定式に加える[6]。

$$S_t^D = b_1 + b_2 \cdot r_a + a_3 \cdot er_a + a_4 \cdot H_t \qquad (5)$$

S_tは、銀行が積んだ実際の準備預金の積み進捗率であり、H_tは標準的な準備預金の積み進捗率である。標準的な積み進捗率とは、当積み期間において平均的に一日あたりどの程度、準備預金を積めばよいのかを示した変数である。

準備預金市場の供給側を考えた場合、日本銀行の準備預金供給関数を定式化することになる。日本銀行の準備供給関数については、様々なモデルが考えられる[7]。本稿では以下のような定式化に従う。

$$R_t^S = d_1 + d_2 \cdot r_a + d_3 \cdot MF_t \qquad (6)$$

$$S_t^S = e_1 + e_2 \cdot r_a + e_3 \cdot MF_t \qquad (7)$$

MF_tは、市場要因を表しており、具体的には日銀券の発行・吸収、財政その他の要因を表す変数としている。また、1990 年 8 月 16 日からは、日銀貸出額と日本銀行のオペレーション総額が利用できるためそれらも説明変数に加えている[8]。

推定を行う場合には、基本的には準備預金需要関数の推定を目標とする。つまり、(4)・(5)式を推定する。しかし、準備預金供給関数との識別を行うため(6)・(7)式を考慮した推定を行う。また、説明変数間の多重共線性を回避するためと以下で示されるように、無担保翌日物コールレートが I(1)である可能性があるため、t 期の無担保翌日物コールレートと積み最終日の無担保翌日物コールレートの差を説明変数に加えたものも推定を行っている。

4.データ

本稿で利用するデータについては、1985年1月14日から1999年1月14日までの日次データである。記述統計量は表1に示されている。具体的には、無担保翌日物コールレート、準備預金残高、資金需給実績における日銀券要因額、財政その他要因額、日銀貸出、オペレーション総額（日銀貸出は除く）である。日銀貸出、オペレーション総額（日銀貸出は除く）については1990年8月16日から利用可能である。加工したものについては、準備預金積み立て期間における残り日数を考慮した所要準備預金額、銀行が実際に積んだ準備預金の積み進捗率、標準的な準備預金の積み進捗率である。

準備預金積み立て期間における残り日数を考慮した所要準備預金額は以下のような計算式に基づいている。

$$\text{日次の所要準備額} = \frac{\text{準備預金積み立て期間の準備預金総額} - \text{前日までに積んだ準備預金総額}}{\text{当日を含めた残り積み日数}} \tag{10}$$

銀行が実際に積んだ準備預金の積み進捗率は以下のような定式化で計算を行っている。

$$\text{実際の積み進捗率} = \frac{\text{当日までに積んだ準備預金総額} - \text{前日まで積んだ準備預金総額}}{\text{準備預金積み立て期間の準備預金総額}} \tag{11}$$

標準的な準備預金の積み進捗率は、以下のような計算式を用いて計算を行っている。

$$\text{標準的な積み進捗率} = \frac{1}{\text{準備預金積み立て期間総日数}} \tag{12}$$

土曜日・日曜日・祝祭日については、本稿では除いたものを利用している。本稿では営業日についての動きについて推定を行うものであるが、日本の準備預金制度においては、金曜日の準備預金残高が土曜日・日曜日にも積まれているものとして計算されており[9]、土曜日・日曜日・祝祭日を含んだデータに関しても推定作業を行う必要があるが、今後の課題としたい。また、積み最終日については、

理論モデルでも示したように必要な準備預金額を必要なだけ積むというスタンスである可能性が高いためダミー変数として処理している。

また、法定準備率の変更が 1986 年 7 月 1 日と 1991 年 10 月 16 日に行われている。そこでこれらの影響をダミー変数を利用して処理している。

データの動きから決算期（3 月末、9 月末）に無担保翌日物コールレートが異常にジャンプしているものがある。それらについてはダミー変数を使って処理をしている。

各変数について単位根検定を行った結果が表 2 に示されている。検定方法は ADF 検定である。ラグ数については、10 期までとり AIC が最小になるラグ数を選択した。結果については、当日のコールレートと積み最終日のコールレートについて I(1)である可能性が高いことがわかる。

5.推定結果

推定方法については、(4)・(5)式について、残差項に一次の系列相関を仮定して操作変数法[10]を利用したものである。操作変数の選択について(6)・(7)式の定式化を参考にして選択を行う。推定期間については、全ての標本期間（1985年1月14日から1999年1月14日まで）を利用したものと無担保翌日物コールレートの動きや公定歩合の変更など金融政策の変更の時期を考慮して標本期間を区切ったものを考える。

標本期間の区切り方については、様々な考え方があり統一したものはないが、本稿では、プラザ合意までの比較的金利を高めに誘導していた時期（1985年1月から1985年12月末まで）、プラザ合意以後金利を低めに誘導していた時期（1986年1月始めから1987年6月まで）、1987年7月の準備預金制度の「超過累進準備制度」導入とバブル沈静化のための金利の高め誘導の時期（1987年7月から1991年6月まで）、バブル崩壊の影響から1991年7月の公定歩合引き下げに始まる金利低め誘導の時期（1991年7月から1995年9月まで）、1995年9月の、公定歩合を1%から0.5%

に引き下げ超低金利政策が始まり、無担保翌日物コールレートが公定歩合よりも常に低くなった時期（1995年9月から1999年1月）の5つに分割を行った[11]。

また、前節でも示したように日本銀行の準備供給行動を示す日銀貸出、オペレーション総額が利用できる1990年8月16日以降については、これらのデータを利用した推定結果を提示する。具体的には、1991年7月から1995年9月までの期間の推定と1995年9月から1999年1月までの期間の推定で利用する。

理論モデルから導かれる想定される符号条件は、当日のコールレートの符号が負、準備預金積み立て期間最終日のコールレートの符号は正、当日コールレートと積み最終日のコールレート差は負、日次の所要準備額は正と考えられる。推定モデルのところでも述べたように日次の所要準備額が正となるのは、積まなければならない準備預金額が大きくなれば、今日の積む準備預金額も大きくなると考えられるからである。

まず、全ての標本期間を利用して推定したものが表2,3の結果である。これらの結果をみると、被説明変数が準備預金残高の推定式では、当日のコールレートは符号条件を満たしているが有意ではない。準備預金積み立て最終日のコールレートは、符号条件をも満たしておらず有意ではない。日次の所要準備額は、正で有意である。実際の積み進捗率を被説明変数とした推定式では、当日のコールレートと標準的な積み進捗率は符号条件を満たし有意であるが、積み最終日のコールレートは符号条件が逆で有意となっている。コールレート差を利用したものは、被説明変数が準備預金残高の場合のみコールレート差が有意ではない。これらの結果からは、有意性は若干低いが想定されたモデルの妥当性を示していると言ってもよいだろう。

次に、標本期間を区分した推定結果であるが、標本期間を1985年から1985年12月までとした推定結果が表5,6に示してある。表5の推定結果では、被説明変数を準備預金残高としたものと実際の積み進捗率とした推定式の両方で、全ての説明変数に対して想定された符号条件を満たしており、標準的な積み進捗率以外は有意となっている。表6においても

標準的な積み進捗率以外は、符号条件を満たし有意となっている。

標本期間が1986年1月から1987年6月までの推定結果が表7,8に示されている。表7において、準備預金残高を利用した推定式では、全ての説明変数で符号条件を満たし、有意となっている。また、実際の積み進捗率を利用した推定式では、当日のコールレートは符号条件を満たし、有意であるが、準備預金積み立て期間最終日のコールレートでは符号条件は満たしているが有意ではない。標準的な積み進捗率は符号条件を満たしていない。表8についても同じような推定結果と言える。

標本期間が1987年7月から1991年6月までの推定結果は、表9,10に示してあるが、表9について準備預金残高を利用した推定式では、全ての変数が符号条件を満たし、有意である。実際の積み進捗率を利用した推定式では、符号条件は全ての変数で満たしているが当日のコールレート、積み最終日のコールレートとも有意ではない。表10では、符号条件は満たしているがコールレート差について有意ではない。

標本期間が1991年7月から1995年9月の推定結果が表11,12に示してある。これらは、操作変数として日銀貸出と日銀貸出を除くオペレーション総額も利用している。これらの結果は、両式とも全ての変数について符号条件を満たしており、標準的な積み進捗率以外は有意となっている。

標本期間が1995年9月から1999年1月までの推定結果が表13,14に示してある。表13の準備預金残高を被説明変数とした推定式では、全ての変数で符号条件を満たし、有意である。実際の積み進捗率を用いたものは、当日のコールレート、積み最終日のコールレートとも符号条件を満たしておらず、有意ではない。標準的な積み進捗率だけが符号条件を満たし有意である。表14についても同様の推定結果となっている。

これらの推定結果を総合すると、準備預金残高を利用した推定式に関しては、全て想定されたものを満たしており、このモデルの妥当性が証明できたと言える。全標本期間を利用した場合の推定式で積み最終日のコールレートの符号条件が満たされなかったのは、1991年以降の推定に関して日銀貸出、オペレーション総額を利用しない場合、想定された

符号条件を満たしていない可能性を示唆している。特に、1995年以降の超低金利政策から1997年10月以降の金融機関の破綻などの影響を受け、銀行の準備需要や日本銀行の準備供給行動が変化した可能性が高い。実際の積み進捗率を利用した推定式では、準備預金残高を利用した推定式ほどは想定された推定結果が出ていない。特に1995年9月以降はより厳密は期間区分、準備供給行動の定式化が必要であろう。

6.おわりに

本稿では、無担保翌日物コールレートと準備預金残高との間の関係について、簡単な銀行モデルから準備預金需要関数を導出し、日本銀行の準備預金供給行動を定式化した上で、操作変数法を使って準備預金需要関数の推定を行った。

簡単な理論モデルでは、準備預金需要は、当日のコールレートと積み最終日のコールレートの関数になることを示した。これは、より多くの準備預金を保有することに対して、銀行は何らかの取引費用がかかるという想定から導出される。日本銀行の準備預金供給行動としては、積み最終日に日本銀行が誘導したいレートを決定できると仮定してモデルを設定している。

これらのモデルから線形の推定モデルを定式化し、推定を行った。推定結果については、概ねモデルから導出されたものを裏付けるような結果となった。

これらの結果から、日本においては日本銀行関係者が主張する、いわゆる「日銀理論」にしたがった準備預金需要関数が金利非弾力的であるという主張は退けられたと言えるだろう。ただし、1995年以降の超低金利政策下においては銀行行動自身も変化している可能性がある。これらの結果は、昨今の量的金融緩和論やゼロ金利政策をとる場合の土台の一つになると考える。

最後に今後の課題であるが、まず、理論モデルに積み最終日のコールレートに対して不確実性を入れた場合についてモデル化を試みたい。ただし、直感的には導出される結果について大きな違いはな

いと思われる。また、積み最終日コールレートを説明変数にそのまま入れているのは問題があるだろう。これも、積み最終日までの平均コールレートなどを利用した方がよいだろう。

脚　注

1)日銀理論については、翁(1991,1993)を参照。

2)月次の準備預金需要関数を推定した論文としては、最近のものとして神崎(1988)、黒田(1988)、古川(1994)、田中(1992、1998)等がある。

3)準備預金に取引コストがかかるのは、例えば、一度に多量の準備預金を調達しようとすると短期的に多くの貸し手を見つけるための事務費用が多くかかるということである。$\phi_R > 0$、$\phi_{RR} > 0$と仮定する。

4)日本の準備預金制度は、ある月初から月末までの預金債務（平均残高）に対して、ある月の16日から翌月の15日までの間に平均残高として準備預金を積むというようになってる。詳細は日本銀行金融研究所(1992)を参照。

5)このモデルでは、2期間モデルとして準備需要関数を導出しているが、1期目と2期目の準備需要を同時決定していることになる。つまり、銀行は、2期目のコールレートについて外生であると仮定している。一般的には、この仮定は非常に強い仮定ではあるが、翁（1991,1993）では積み最終日（ここでは2期目）のコールレート決定は日本銀行が行っており、日本銀行は積み最終日コールレートの水準を様々なシグナルを用いて示しているということを考慮するとそれほど問題はないと思われる。

6)積みの進捗率とは、準備預金の積み立て期間内において t 日目に総積み数のうちどの程度の割合を積んだかを示す変数である。詳しくは、神崎(1988)、古川(1999)を参照。

7)日本銀行の準備預金供給関数については、金利弾力的な準備預金供給関数と金利非弾力的な準備預金供給関数を考えることができる。金利弾力的なモデルを考慮した文献としては、古川（1994)、田中(1998)、翁（1991,1993）等であり、金利非弾力的なモデルを考慮した文献は、神崎（1988)、鈴木・黒田・白川（1988)、細野・杉原・三平（1999）である。

8)日本銀行は、金融調節について能動的な調節と受動的な調節とを

分けている。能動的な調節とは、日本銀行の金融政策のスタンスを表すオペレーションを指しており、様々な調節手段を用いて市場に働きかけを行っている。受動的な調節とは、季節的・制度的な要因によってもたらされる日銀券の大量発行や財政資金の引き上げなどの影響を相殺するような調節をいう。本稿で利用する日銀券や財政その他のデータについては、日本銀行の受動的調節を説明するために用いた変数であり、日銀貸出、オペレーション総額などは能動的調節を説明するための変数である。

9)祝祭日については、前日の準備預金残高が積まれているものとして計算されている。

10)今回は準備供給関数で利用した外生変数をすべて利用した。

11)山一証券・北海道拓殖銀行の破綻に象徴される、近年の金融市場の混乱（1997年 10月以後）以後は、月次のデータによると銀行の大幅な超過準備保有が観察される。したがってこの時期についても期間を分割する必要があるかもしれない。

参考文献

打田委千弘(1997)「準備預金需要関数の実証分析ー日次データを用いた推定ー」『金融経済研究』第13・14号 1997年11月

翁邦雄(1991)「日本における金融調節」『金融研究』第10巻2号

翁邦雄(1993)「金融政策ー中央銀行の支店と選択ー」東洋経済新報社

神崎隆(1988)「短期市場金利の決定メカニズムー日米金融調節方式の比較分析ー」『金融研究』第7巻3号

黒田晁生(1988)『日本の金融市場ー金融政策の効果波及メカニズムー』東洋経済新報社

鈴木淑夫、黒田晁生、白川浩道(1988)「日本の金融市場調節方式について」『金融研究』第7巻4号

田中敦(1992)「銀行の準備需要と短期市場金利」『経済学論究』第45巻1号

田中敦(1998)「銀行準備の実証分析ー再考ー」現代日本の金融システム　金融システム研究会報告書

日本銀行金融研究所『日本銀行の機能と業務』

古川顕(1994)「短期金融市場金利の決定メカニズム」町田昭五編『金融システム論ー歴史・制度・政策ー』御茶の水書房

古川顕(1999)『テキストブック現代の金融』東洋経済新報社

細野薫、杉原茂、三平剛(1999)「流動性効果の検証ー日次データによる準備預金需要の計測ー」mimeo

表 1.記述統計量

	Mean	Std Dev	Minimum	Maximum
無担保翌日物コールレート	3.65840	2.46840	0.15000	8.56250
準備預金残高	34328.22697	7557.82416	10047.00000	71942.00000
標準的な積み進捗率	0.048513	0.0036334	0.043478	0.062500
実際の積み進捗率	0.048512	0.0061221	0.020590	0.087043
一日あたりの所要準備額	33349.57555	6390.72813	20586.42773	67754.00000
日銀券要因	-34.16575	4756.27524	-20267.00000	25457.00000
財政その他要因	17.94427	12316.95698	-100533.00000	60454.00000
当日のコールレートと積み最終日コールレートの差	0.0098575	0.018679	-0.053707	0.10339
日銀貸出	-13.47209	2915.97971	-34868.00000	17068.00000
オペレーション総額	57.33975	13282.42533	-56119.00000	83021.00000

・サンプル総数　3463

表 2.単位根検定結果（ADF 検定）

	Coefficient	t-value	lower tail area	lag
当日コールレート	-.001641	-1.244713	0.93923	6
積み最終日コールレート	-.001031	-1.343684	0.92258	1
準備預金残高	-.046109	-5.649497	0.00007	10
日次所要準備額	-.011417	-3.433992	0.04633	10
実際の積み進捗率	-.344507	-18.1525	0.00000	8
標準的な積み進捗率	-.100248	-13.46258	0.00000	10
コールレート差	-.168392	-13.67508	0.00000	8

・サンプル数　3452

[illegible]

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

[illegible]

表 3.推定結果

準備預金需要関数（推定方法：残差項に一次の系列相関を仮定した操作変数法）

標本期間（1985 年 1 月から 1999 年 1 月）

被説明変数　　準備預金残高

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-1004610	-1.49341	[.135]
当日のコールレート	-3390.86	-.731591	[.464]
最終日コールレート	-49565.3	-1.07423	[.283]
所要準備額	3.28583	8.66328	[.000]
ρ	.999465	1815.19	[.000]
adjusted R^2	0.276411		
D.W	2.01691		

・準備率変更（1986 年 7 月 1 日、1991 年 10 月 16 日）のダミー変数を説明変数に加えている。積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の準備預金残高、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

被説明変数　　実際の積み進捗率

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-.001384	-.170641	[.865]
当日のコールレート	-.007984	-2.58280	[.010]
最終日コールレート	-.008028	-2.58281	[.010]
標準的な積み進捗率	1.11125	6.92893	[.000]
ρ	.004087	-.225527	[.822]
adjusted R^2	0.030244		
D.W	1.99633		

・準備率変更（1986 年 7 月 1 日、1991 年 10 月 16 日）のダミー変数を説明変数に加えている。積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の実際の積み進捗率、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

[illegible]

[illegible]

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]		[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]		[illegible]	[illegible]
[illegible]		[illegible]	[illegible]
[illegible]		[illegible]	
[illegible]		[illegible]	
[illegible]		[illegible]	

[illegible]

[illegible]

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]		[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]		[illegible]	[illegible]
[illegible]		[illegible]	[illegible]
[illegible]		[illegible]	
[illegible]		[illegible]	
[illegible]		[illegible]	

[illegible]

表 4.推定結果

準備預金需要関数（推定方法：残差項に一次の系列相関を仮定した操作変数法）

標本期間（1985 年 1 月から 1999 年 1 月）

被説明変数　　準備預金残高

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-738053	-2.10652	[.035]
コールレート差	-4015.21	-1.11345	[.266]
所要準備額	3.40938	11.5604	[.000]
ρ	.999227	1579.31	[.000]
adjusted R^2	0.405945		
D.W	2.02029		

・準備率変更（1986 年 7 月 1 日、1991 年 10 月 16 日）のダミー変数を説明変数に加えている。積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の準備預金残高、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

被説明変数　　実際の積み進捗率

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-.001125	-.142460	[.887]
コールレート差	-.008000	-2.58564	[.010]
標準的な積み進捗率	1.11155	6.92746	[.000]
ρ	-.004101	-.226286	[.821]
adjusted R^2	0.030511		
D.W	1.99633		

・準備率変更（1986 年 7 月 1 日、1991 年 10 月 16 日）のダミー変数を説明変数に加えている。積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の実際の積み進捗率、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

表 5.推定結果

準備預金需要関数（推定方法：残差項に一次の系列相関を仮定した操作変数法）

標本期間（1985 年 1 月から 1985 年 12 月）

被説明変数　　準備預金残高

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-10233.6	-.785951	[.432]
当日のコールレート	-15775.0	-6.07589	[.000]
最終日コールレート	11969.9	3.78450	[.000]
所要準備額	2.20383	5.89880	[.000]
ρ	.838239	20.5864	[.000]
adjusted R^2	0.443931		
D.W	2.02951		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の準備預金残高、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

被説明変数　　実際の積み進捗率

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-.081942	-.946281	[.344]
当日のコールレート	-.038552	-5.90041	[.000]
最終日コールレート	.042582	2.58276	[.010]
標準的な積み進捗率	2.09611	1.48511	[.138]
ρ	.902700	15.1059	[.000]
adjusted R^2	0.38255		
D.W	1.72298		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の実際の積み進捗率、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

表 6.推定結果

準備預金需要関数（推定方法：残差項に一次の系列相関を仮定した操作変数法）

標本期間（1985 年 1 月から 1985 年 12 月）

被説明変数　　準備預金残高

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-28534.6	-2.26570	[.023]
コールレート差	-16995.2	-5.50403	[.000]
所要準備額	1.96888	4.56507	[.000]
ρ	.876515	26.3891	[.000]
adjusted R^2	0.366477		
D.W	2.02787		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の準備預金残高、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

被説明変数　　実際の積み進捗率

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	.192874	.717693	[.473]
コールレート差	-.039669	-4.95308	[.000]
標準的な積み進捗率	-2.89464	-.543449	[.587]
ρ	.948654	23.4657	[.000]
adjusted R^2	0.185724		
D.W	1.79465		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の実際の積み進捗率、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

[illegible]

[illegible]

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]		
[illegible]	[illegible]		

[illegible]

[illegible]

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]		
[illegible]	[illegible]		

[illegible]

表 7.推定結果

準備預金需要関数（推定方法：残差項に一次の系列相関を仮定した操作変数法）

標本期間（1986 年 1 月から 1987 年 6 月）

被説明変数　　準備預金残高

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-58383.3	-2.90629	[.004]
当日のコールレート	-10754.3	-5.91297	[.000]
最終日コールレート	13761.2	5.32276	[.000]
所要準備額	2.49613	5.95317	[.000]
ρ	.854689	28.8684	[.000]
adjusted R^2	0.621561		
D.W	1.96044		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の準備預金残高、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

被説明変数　　実際の積み進捗率

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	.585829	2.22344	[.026]
当日のコールレート	-.027583	-3.09607	[.002]
最終日コールレート	.028776	1.22390	[.221]
標準的な積み進捗率	-11.3875	-1.92408	[.054]
ρ	.931591	53.1906	[.000]
adjusted R^2	0.009538		
D.W	1.94346		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の実際の積み進捗率、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

[illegible]

[illegible]

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]		[illegible]	
[illegible]		[illegible]	

[illegible]

[illegible]

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]		[illegible]	
[illegible]		[illegible]	

[illegible]

表 8.推定結果

準備預金需要関数（推定方法：残差項に一次の系列相関を仮定した操作変数法）

標本期間（1986 年 1 月から 1987 年 6 月）

被説明変数　　準備預金残高

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-35067.1	-3.00877	[.003]
コールレート差	-11415.9	-6.46998	[.000]
所要準備額	2.24469	6.06937	[.000]
ρ	.851488	28.6643	[.000]
adjusted R^2	0.649030		
D.W	1.97662		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の準備預金残高、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

被説明変数　　実際の積み進捗率

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-.032094	-.670261	[.503]
コールレート差	-.016228	-1.10211	[.270]
標準的な積み進捗率	1.98242	1.76527	[.078]
ρ	-.051698	-.973412	[.330]
adjusted R^2	0.00648		
D.W	2.00505		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の実際の積み進捗率、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

[illegible]

[illegible]

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]		
[illegible]	[illegible]		

[illegible]

[illegible]

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]		
[illegible]	[illegible]		

[illegible]

表 9.推定結果

準備預金需要関数（推定方法：残差項に一次の系列相関を仮定した操作変数法）

標本期間（1987 年 7 月から 1991 年 6 月）

被説明変数　　準備預金残高

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-43057.2	-3.41472	[.001]
当日のコールレート	-47926.5	-2.72345	[.006]
最終日コールレート	43277.4	2.54871	[.011]
所要準備額	2.85599	5.53574	[.000]
ρ	.854689	28.8684	[.000]
adjusted R^2	0.449225		
D.W	2.19218		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の準備預金残高、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

被説明変数　　実際の積み進捗率

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	.004142	.315051	[.753]
当日のコールレート	-.001261	-.252895	[.800]
最終日コールレート	.001210	.239185	[.811]
標準的な積み進捗率	1.02224	3.81376	[.000]
ρ	.003101	.085941	[.932]
adjusted R^2	0.001925		
D.W	1.99994		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の実際の積み進捗率、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

[illegible]

[illegible]

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]		
[illegible]	[illegible]		

[illegible]

[illegible]

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]		
[illegible]	[illegible]		

[illegible]

表 10.推定結果

準備預金需要関数（推定方法：残差項に一次の系列相関を仮定した操作変数法）

標本期間（1987 年 7 月から 1991 年 6 月）

被説明変数　　準備預金残高

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	2816.03	.518750	[.604]
コールレート差	-116.570	-.027842	[.978]
所要準備額	1.07574	8.05997	[.000]
ρ	-.0.10617	-.303688	[.761]
adjusted R^2	0.046327		
D.W	2.00003		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の準備預金残高、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

被説明変数　　実際の積み進捗率

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	.003995	.299198	[.765]
コールレート差	-.001526	-.296727	[.767]
標準的な積み進捗率	1.02387	3.69899	[.000]
ρ	.001010	.028237	[.977]
adjusted R^2	0.002318		
D.W	1.99992		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムト.レンド、前日の実際の積み進捗率、日銀券要因、財政その他要因、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

表 11.推定結果

準備預金需要関数（推定方法：残差項に一次の系列相関を仮定した操作変数法）

標本期間（1991 年 7 月から 1995 年 9 月）

被説明変数　　準備預金残高

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-82211.4	-5.97451	[.000]
当日のコールレート	-29488.9	-3.28541	[.001]
最終日コールレート	28762.8	3.14443	[.002]
所要準備額	2.93548	11.6436	[.000]
ρ	.820377	42.5494	[.000]
adjusted R^2	0.553905		
D.W	2.28835		

・準備率変更（1991 年 10 月 16 日）のダミー変数を説明変数に加えている。積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の準備預金残高、日銀券要因、財政その他要因、日銀貸出額、オペレーション総額（日銀貸出は除く）、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

被説明変数　　実際の積み進捗率

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-.016641	-.170203	[.865]
当日のコールレート	-.197323	-3.38895	[.001]
最終日コールレート	.198725	3.35845	[.001]
標準的な積み進捗率	2.01601	1.00301	[.316]
ρ	.823403	45.8256	[.000]
adjusted R^2	0.030644		
D.W	2.37668		

・準備率変更（1991 年 10 月 16 日）のダミー変数を説明変数に加えている。積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の実際の積み進捗率、日銀券要因、財政その他要因、日銀貸出額、オペレーション総額（日銀貸出は除く）、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

表 12.推定結果

準備預金需要関数（推定方法：残差項に一次の系列相関を仮定した操作変数法）

標本期間（1991 年 7 月から 1995 年 9 月）

被説明変数　　準備預金残高

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-86692.0	-6.09523	[.000]
コールレート差	-31130.1	-3.32000	[.001]
所要準備額	2.92303	11.0256	[.000]
ρ	.822700	41.7846	[.000]
adjusted R^2	0.535303		
D.W	2.29624		

・準備率変更（1991 年 10 月 16 日）のダミー変数を説明変数に加えている。積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の準備預金残高、日銀券要因、財政その他要因、日銀貸出額、オペレーション総額（日銀貸出は除く）、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

被説明変数　　実際の積み進捗率

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-.004805	-.047754	[.962]
コールレート差	-.203487	-3.40435	[.001]
標準的な積み進捗率	2.00025	.969228	[.332]
ρ	.823798	45.9882	[.000]
adjusted R^2	0.029591		
D.W	2.37816		

・準備率変更（1991 年 10 月 16 日）のダミー変数を説明変数に加えている。積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の実際の積み進捗率、日銀券要因、財政その他要因、日銀貸出額、オペレーション総額（日銀貸出は除く）、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

表 13.推定結果

準備預金需要関数（推定方法：残差項に一次の系列相関を仮定した操作変数法）

標本期間（1995 年 9 月から 1999 年 1 月）

被説明変数　　準備預金残高

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-139633	-10.5036	[.000]
当日のコールレート	-24093.0	-1.87473	[.061]
最終日コールレート	65871.3	3.04442	[.002]
所要準備額	4.73637	15.6518	[.000]
ρ	.908611	60.3756	[.000]
adjusted R^2	0.415079		
D.W	1.92639		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の準備預金残高、日銀券要因、財政その他要因、日銀貸出額、オペレーション総額（日銀貸出は除く）、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

被説明変数　　実際の積み進捗率

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	.001642	.195156	[.845]
当日のコールレート	.004310	.436649	[.662]
最終日コールレート	-.004181	-.453119	[.650]
標準的な積み進捗率	.986289	6.30965	[.000]
ρ	.025753	.699326	[.484]
adjusted R^2	0.126963		
D.W	1.99015		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の実際の積み進捗率、日銀券要因、財政その他要因、日銀貸出額、オペレーション総額（日銀貸出は除く）、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

表 14.推定結果

準備預金需要関数（推定方法：残差項に一次の系列相関を仮定した操作変数法）

標本期間（1995 年 9 月から 1999 年 1 月）

被説明変数　　準備預金残高

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	-122351	-12.3958	[.000]
コールレート差	-26756.8	-2.11315	[.035]
所要準備額	4.73851	16.0146	[.000]
ρ	.916806	63.2865	[.000]
adjusted R^2	0.429560		
D.W	1.94009		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の準備預金残高、日銀券要因、財政その他要因、日銀貸出額、オペレーション総額（日銀貸出は除く）、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

被説明変数　　実際の積み進捗率

説明変数	係数	t-value	P-value
定数項	.001671	.219169	[.827]
コールレート差	.004399	.495568	[.620]
標準的な積み進捗率	.986693	6.31869	[.000]
ρ	.025661	.698051	[.485]
adjusted R^2	0.127947		
D.W	1.99020		

・積み最終日についてもダミー変数を説明変数に加えている。決算期（3 月末、9 月末）についてもダミー変数を説明変数に加えている。

・操作変数については、定数項、タイムトレンド、前日の実際の積み進捗率、日銀券要因、財政その他要因、日銀貸出額、オペレーション総額（日銀貸出は除く）、前日のコールレート、前積立期間最終日のコールレート、前日の所要積立額、前日の各ダミー変数を利用した。

Discussion Paper Series ***INSTITUTE OF ECONOMIC RESEARCH***

１．小坂　弘行「産業空洞化と地域経済への影響」1998 年 3 月
２．根津　永二「日本の Big Bang と日本・米国・中国の金融システム改革の課題」1999 年 1 月
３．Makoto Nobukuni "Strategic Approach to the Socio-Economic Development of Northeast Asia: A Case of Regional Cooperation in South-South Cooperation Context." January , 1999
４．Keiko Shimono , Hideki Otsuki and Miho Ishikawa "Estimating the Size and Distribution of Bequests in Japan." January , 1999
５．下野　恵子、足立雄一「貯蓄性の準公的年金制度の問題点 －小規模企業共済を中心として－」 1999 年 1 月
６．國村　道雄「証券市場改革と企業金融：投資信託を中心に」1999 年 1 月
７．梅原浩次郎「地方公共政策としての都市戦略と土地利用」1999 年 1 月
８．吉井　信雄「歴史の都市から明日の都市へ　－都市と大都市政策の視点－」1999 年 1 月
９．田澤宗裕、國村道雄、吉田和生「資料：わが国主要企業における資金調達の推移について」 1999 年 4 月
１０．多和田　眞「医療サービスにおける効率性と公平性」1999 年 6 月
１１．横田　澄司「中国人民の消費生活を支えた耐久消費財の普及状況」1999 年 7 月
１２．Suminori Tokunaga, Mituru Okiyama"Growth and Productivity in ASEAN Economies during 1960-97: By a Growth Accounting Method and TFP" July , 1999
１３．根津　永二「中央銀行の「バランスシートの膨張と劣化」」1999 年 7 月
１４．徳永　澄憲「年次マクロ計量モデルによる 2001 年のタイ経済予測 － 東アジアの通貨危機の発生と回復過程 －」1999 年 7 月
１５．徳永　澄憲「年次マクロ計量モデルによる 2001 年のインドネシア経済予測 － 東アジアの通貨危機の発生と回復過程 －」1999 年 7 月
１６．鈴木亘、大日康史「Conjoint Analysis を用いた介護需要関数の推定」1999 年 9 月
１７．下野恵子、大津廣子「看護・介護サービスの需要と供給－病院における看護・介護サービスの価格付け－」1999 年 10 月
１８．打田委千弘「コールレートと準備預金残高の関係について－ 1985 年から 1998 年まで－」1999 年 10 月
１９．國村道雄「東アジアにおける会計基準の国際的調和：覚え書き」1999 年 10 月