

米国経済の資産需要変動の要因分析

西 山 茂

1. 序

米国経済の資金循環モデルの作成において、金融資産需要関数は、重要な位置づけを持つ。また、クライン（1983, pp. 1-46）において提案された投入産出形式の資金循環モデルは、本来、負債サイドのモデルであるが、これを資産サイドのモデルに修正した、いわゆるクライン・モデルの修正版が、資金循環勘定のモデル化の基本となる。

本稿では、クライン・モデルの修正版（第2節において解説）に資産保有係数として組み込まれる米国経済の資産需要関数の推定結果を示し、その資産需要関数を用いた資産需要変動の要因分析を行う。金利やGDPおよび総負債残高などの実際の変動が、実際の金融資産需要の変動に対して、推定された資産需要関数を用いて、どれくらいの寄与度を持っていたかを確認する。資産需要関数に基づく要因分析を通じて、米国の資金循環勘定における、家計および非営利団体、非金融企業、民間預金金融機関、その他の金融機関の各経済部門の主要な金融資産の動きを観察することとなる。

資産保有係数は、次節で示すように、各経済部門が保有する資産残高の自らの総負債残高に対する比率であり、資産選択行動を示すものである。資産需要関数として推定される資産保有係数は、トービン（1969）において定式化されたシェア型の資産需要関数である。

そして、この種の資産需要関数の代表的な実証例としては、米国経済につい

米国経済の資産需要変動の要因分析

では、バカス他（1980）があり、日本経済については、小川・斎藤・得津（1992）および小川・斎藤・得津（2004）、経済審議会計量委員会（1996）などがある。経済審議会計量委員会（1996）においては、金融セクターモデルに本稿と同様のシェア型の資産需要関数が組み込まれている。

また、資産需要関数を用いた資産需要の要因分析を行った例として、斎藤（1991、第7章）、得津（1994、第7章）がある。いずれの研究においても、同時推定法を用いて、連立方程式間の係数間制約をもつシステムとしての資産需要関数が推定されており、資産選択の予算制約も満たされており、システムとしての整合性を持った資産需要関数による要因分析が行われている。これに対して、資産需要関数がシステムとしての整合性を持つ斎藤（1991、第7章）、得津（1994、第7章）の場合と違って、本稿の分析の場合、通常最小二乗法で、単一方程式として、資産需要関数が推定されている。

本稿の構成は以下のとおりである。第2節では、推定された資産需要関数あるいは資産保有係数の基礎となるクライン・モデルの修正版の概略と米国の資金循環勘定のデータの詳細について解説する。第3節では、要因分析の方法が示される。第4節では、家計および非営利団体の資産需要の要因分析が行われ、第5節では、非金融企業の資産需要の要因分析が行われ、第6節では、民間預金金融機関の資産需要の要因分析が行われ、第7節では、その他の金融機関の資産需要の要因分析が行われる。

本稿の資産需要関数の推定期間は1980年-2011年であり、特に、サブプライム・ローン危機、リーマン・ブラザーズの破綻を含む2008年、2009年の大幅な景気後退期までも含んでおり、要因分析においても、景気後退期の状況が観察される。

2. クライン・モデルの修正版と資金循環勘定および資産保有係数

本稿では、資産保有係数を金利や所得等の変数の関数として推定しており、いわゆる金融資産需要関数の推定結果が、第4節以降において説明されている

が、本節では、資産保有係数の定義を明らかにしておくため、クライン・モデルの修正版を解説しておく。

クライン・モデルの修正版については、西山（1992）において詳しく解説されている。

以下に示す資金循環勘定のデータは、基本的には暦年末ストックである。
 A_j^* : 経済全体における第 j 資産残高。 L_i^s : 第 i 番目の部門が保有する総負債残高。 NW_i : 第 i 番目の部門が保有する正味資産残高。 A_{ji} : 第 i 番目の部門が保有する第 j 資産残高。 L_{ij} : 第 i 番目の部門が保有する第 j 負債残高。
 資金循環勘定においては、以下の関係が成立する。

$$(1) \quad A_j^* = \sum_{i=1}^n A_{ji}$$

$$(2) \quad L_i^s = \sum_{j=1}^m L_{ij} + NW_i$$

$$(i=1, \dots, n, j=1, \dots, m)$$

資産保有係数

$$(3) \quad e_{ji} = \frac{A_{ji}}{L_i^s}$$

負債配分係数

$$(4) \quad f_{ij} = \frac{L_{ij}}{A_j^*}$$

(1), (2)が資金循環勘定において成り立つ。(1), (2)を(3), (4)を用いて, (5), (6)のような行列で表示することができる。

$$(5) \quad A^* = EL^s$$

$$(6) \quad L^s = FA^* + NW$$

ただし, E は e_{ji} を要素とする $m \times n$ 行列, F は f_{ij} を要素とする $n \times m$ 行列である。

(5)および(6)より,

$$(7) \quad L^s = FEL^s + NW$$

$$(8) \quad L^s = (I - FE)^{-1}NW$$

米国経済の資産需要変動の要因分析

第1表. 経済部門の分類

本稿で用いる分類	原データの分類
1. 家計および非営利団体	Households and Nonprofit Organizations
2. 非金融企業	Nonfinancial Corporate Business Nonfinancial Noncorporate Business
3. 州および地方政府	State and Local Government
4. 連邦政府	Federal Government Government-Sponsored Enterprises Agency- and GSE-backed Mortgages Pools
5. 海外	Rest of the World
6. 中央銀行	Monetary Authority
7. 民間預金金融機関	U.S.-Chartered Depository Institutions, ex.Credit Unions Foreign Banking Offices in U.S. Bank in U.S.-Affiliated Areas Credit Unions
8. その他の金融機関	Property-Casualty Insurance Companies Life Insurance Companies Private Pension Funds State and Local Government Employee Retirement Funds Federal Government Retirement Funds Money Market Mutual Funds Mutual Funds Closed-End and Exchange-Traded Funds Issuers of Asset-Backed Securities Financial Companies Real Estate Investment Trusts Security Brokers and Dealers Holding Companies Funding Corporations Main float

*) 第1表の本稿で用いる分類の経済部門の左側の1~8の番号は、モデル中の経済部門の添え字 i に対応している。

$$(9) \quad A^* = EFA^* + E\{NW\} \quad (10) \quad A^* = (I - EF)^{-1}E\{NW\}$$

A^* : A_j^* を成分とする m 次列ベクトル。 L^s : L_i^s を成分とする n 次列ベクトル。
 NW : NW_i を成分とする n 次列ベクトル。

正味資産残高のデータは以下のようにして、推計している。第 i 部門の正味資産残高 NW_i は、第 i 部門の実物資産残高と第 i 部門の各種金融資産残高 A_{ji} の合計値を合計した値である第 i 部門の総資産残高から、同じ第 i 部門の各種金融負債残高 L_{ji} の合計値を差し引くことによって得られる。したがって、第

第2表. 金融資産・負債の分類

本稿で用いる分類	原データの分類
1. 米国準備資産およびSDR配分	U.S.Official Reserve Assets and SDR Allocations
2. 特別引出権証券および財務省発行貨幣	Special Drawing Rights (SDRs) Certificates and Treasury Currency
3. 海外預金	U.S.Deposits in Foreign Countries
4. 手元現金	Vault Cash
5. 預金金融機関準備	Depository Institution Reserves
6. 当座預金および現金通貨	Checkable Deposits and Currency
7. 定期性預金および貯蓄性預金	Time and Savings Deposits
8. MMMF	Money Market Mutual Fund Shares
9. フェデラルファンドおよびレポ取引	Federal Funds and Security Repurchase Agreements
10. オープン市場証券	Open Market Paper
11. 国債	Treasury Securities
12. 政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券	Agency- and GSE- backed Securities
13. 地方債・地方借入	Municipal Securities and Loans
14. 社債および外国債券	Corporate and Foreign Bonds
15. 株式（法人企業）	Corporate Equities
16. 投資信託受益証券	Mutual Funds Shares
17. 預金金融機関貸出（他に分類されない）	Depository Institutions Loans Not Elsewhere Classified
18. その他貸出	Other Loans and Advances
19. 抵当貸出	Total Mortgages
20. 消費者信用	Consumer Credit
21. 企業間信用	Trade Credit
22. 証券金融	Security Credit
23. 保険・年金準備金	Life Insurance and Pension Fund Reserves
24. 未払い税金	Taxes Payable by Business
25. 非法人企業株式	Proprietors' Equity in Noncorporate
26. その他の金融資産・負債	Net Interbank Transactions Total Miscellaneous Financial Claims

*) 第2表の本稿で用いる分類の金融資産・負債の1~26の番号は、モデル中の金融資産・負債の添え字 j に対応している。

i 部門の各種金融負債残高 L_{ij} の合計値と第 i 部門の正味資産残高 NW_i を合計した値である第 i 部門の総負債残高 L_i^s は、第 i 部門の実物資産残高と第 i 部門

米国経済の資産需要変動の要因分析

の各種金融資産残高 A_{ji} の合計値を合計した値である第 i 部門の総資産残高と恒等的に等しくなる。

ちなみに、投入産出形式あるいは金融連関表形式の資金循環モデルを用いた米国の資金循環についての分析は、ツジムラ・ツジムラ (2011)、辻村 (2009) があり、最近では、金 (2012a), (2012b) において、韓国の資金循環についての分析が行われている。

本稿の分析で用いる米国の資金循環勘定の経済部門の分類は第 1 表、金融資産・負債の分類は第 2 表である。⁽¹⁾ 詳しくは、Board of Governors of the Federal Reserve System: Flow of Funds Accounts of the United States - Annual Flows and Outstandings 1975-1984, 1985-1994, 1995-2004, 2005-2011 (June 7, 2012) をご覧いただきたい。

したがって、本稿の分析で用いられる米国の資金循環勘定は、金融商品数 $m=26$ 、経済部門数 $n=8$ である。

3. 要因分析の方法

例えば、以下のような資産需要関数の場合を考える。

$$A_{ji} = f(r_E, r_M, Y, A_{ji}(-1), L_j^s)$$

r_E : 株式収益率. r_M : 抵当貸付利率. Y : 名目 GDP. A_{ji} : 第 i 番目の部門が保有する第 j 資産残高. L_j^s : 第 i 番目の部門が保有する総負債残高.

A_{ji} の推定値の変動は、次のようにして計算する。まず、上記の資産需要関数の右辺の説明変数に今期の値 ($A_{ji}(-1)$ は、 A_{ji} の 1 期前の期末 (前期末) の値) を代入し、今期末の A_{ji} の推定値を計算する。この今期末の A_{ji} の推定値から、同じ資産需要関数の右辺の説明変数に前期の値 ($A_{ji}(-1)$ は、 A_{ji} の 2 期前の期末の値) を代入して得た前期末の A_{ji} の推定値を差し引くことによって、 A_{ji} の推定値の変動が得られる。

(1) 第 1 表の経済部門名および第 2 表の金融資産・負債項目名は、日本銀行調査統計局経済統計課 (2001) (pp. 200-201) を参考にしている。

r_E の変動の効果は、次のようにして計算する。まず、上記の資産需要関数の右辺の r_E 以外の説明変数に前期の値 ($A_{ji}(-1)$ は、 A_{ji} の 2 期前の期末の値) を代入し、 r_E のみ今期の値を代入する。このときの資産需要関数の値から、同じ資産需要関数の右辺の説明変数に前期の値 ($A_{ji}(-1)$ は、 A_{ji} の 2 期前の期末の値) を代入して得た前期末の A_{ji} の推定値を差し引くことによって、 r_E の変動の効果を得られる。 r_M , Y , L_i^s も同様である。

$A_{ji}(-1)$ の変動の効果は、次のようにして計算する。まず、上記の資産需要関数の右辺の $A_{ji}(-1)$ 以外の説明変数に前期の値を代入し、 $A_{ji}(-1)$ のみ A_{ji} の 1 期前の期末 (前期末) の値を代入する。このときの資産需要関数の値から、同じ資産需要関数の右辺の説明変数に前期の値 ($A_{ji}(-1)$ は、 A_{ji} の 2 期前の期末の値) を代入して得た前期末の A_{ji} の推定値を差し引くことによって、 $A_{ji}(-1)$ の変動の効果を得られる。

また、例えば、以下のような資産需要関数の場合を考える。

$$A_{ji} = f(r_E, r_M, Y, e_{ji}(-1), L_i^s)$$

r_E : 株式収益率, r_M : 抵当貸付利率, Y : 名目 GDP, A_{ji} : 第 i 番目の部門が保有する第 j 資産残高, e_{ji} : 第 i 番目の部門が保有する第 j 資産残高の資産保有係数, L_i^s : 第 i 番目の部門が保有する総負債残高。

A_{ji} の推定値の変動は、次のようにして計算する。まず、上記の資産需要関数の右辺の説明変数に今期の値 ($e_{ji}(-1)$ は、 e_{ji} の 1 期前の期末 (前期末) の値) を代入し、今期末の A_{ji} の推定値を計算する。この今期末の A_{ji} の推定値から、同じ資産需要関数の右辺の説明変数に前期の値 ($e_{ji}(-1)$ は、 e_{ji} の 2 期前の期末の値) を代入して得た前期末の A_{ji} の推定値を差し引くことによって、 A_{ji} の推定値の変動を得られる。

r_E の変動の効果は、次のようにして計算する。まず、上記の資産需要関数の右辺の r_E 以外の説明変数に前期の値 ($e_{ji}(-1)$ は、 e_{ji} の 2 期前の期末の値) を代入し、 r_E のみ今期の値を代入する。このときの資産需要関数の値から、同じ資産需要関数の右辺の説明変数に前期の値 ($e_{ji}(-1)$ は、 e_{ji} の 2 期前の期

米国経済の資産需要変動の要因分析

末の値)を代入して得た前期末の A_{jt} の推定値を差し引くことによって、 r_E の変動の効果が得られる。 r_M 、 Y 、 L_i^s も同様である。

$e_{jt}(-1)$ の変動の効果は、次のようにして計算する。まず、上記の資産需要関数の右辺の $e_{jt}(-1)$ 以外の説明変数に前期の値を代入し、 $e_{jt}(-1)$ のみ e_{jt} の 1 期前の期末 (前期末) の値を代入する。このときの資産需要関数の値から、同じ資産需要関数の右辺の説明変数に前期の値 ($e_{jt}(-1)$ は、 e_{jt} の 2 期前の期末の値) を代入して得た前期末の A_{jt} の推定値を差し引くことによって、 $A_{jt}(-1)$ の変動の効果が得られる。

なお、上記の効果は全て前期末の A_{jt} の推定値で割って、%表示とすると比較可能である。

第 3-1 表～第 3-11 表、第 4-1 表～第 4-8 表、第 5-1 表～第 5-9 表、第 6-1 表～第 6-15 表においては、そのような表示となっている。

すなわち、第 3-1 表～第 3-11 表、第 4-1 表～第 4-8 表、第 5-1 表～第 5-9 表、第 6-1 表～第 6-15 表においては、推定値の対前年変化率の要因分解がなされ、%表示となっている。

また、自己ラグ変数の変動の効果については、次のような解釈が可能である。ある資産が、2 期前から 1 期前にかけて増加していたならば、1 期前から今期にかけても、その資産を増加させようとする。ある資産の資産保有係数が、2 期前から 1 期前にかけて上昇していたならば、1 期前から今期にかけても、その資産を増加させようとする。すなわち、資産保有の習慣形成の効果が働いている。

4. 家計および非営利団体の資産需要関数による要因分解

家計および非営利団体については、当座預金および現金通貨、定期性預金および貯蓄性預金、MMMF、国債、地方債および貸付、社債および外国債券、株式 (法人企業)、投資信託受益証券、抵当貸付、生命保険および年金基金準備金、非法人企業株式の各金融資産について推定した。

全ての方程式は通常最小二乗法によって推定されている。標本期間は1980-2011である。係数の下の括弧の中の数字は t 値である。 \bar{R}^2 は自由度修正済決定係数である。

DW はダービン・ワトソン比である。

家計および非営利団体が保有する当座預金および現金通貨

$$e_{6,1} = 0.0020748 - 0.0026599 * r_E - 0.0009163 * r_{S10Y} + 0.9812651 * \left\{ \frac{A_{6,1}(-1)}{L_1^S} \right\} + 0.1559442 * \left\{ \frac{10^3}{L_1^S} \right\}$$

(2.07) (-1.49) (-2.64) (13.19)

1980-2011 $DW = 1.936$ $\bar{R}^2 = 0.9542$

$e_{6,1}$: 家計および非営利団体が保有する当座預金および現金通貨の資産保有係数。 r_E : 株式収益率。 r_{S10Y} : 国債利子率 (10年物)。 $A_{6,1}$: 家計および非営利団体が保有する当座預金および現金通貨。 L_1^S : 家計および非営利団体の総負債残高。

$e_{6,1}$ の推定値と L_1^S を掛け合わせて、 $A_{6,1}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{6,1} = (0.0020748 - 0.0026599 * r_E - 0.0009163 * r_{S10Y}) * L_1^S + 0.9812651 * A_{6,1}(-1) + 155.9442$$

上の $A_{6,1}$ の推定値に関する式を使って、要因分解を行う。要因分解の結果は、第3-1表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_1^S は、2002年と2008年を除いて、増加しており、2002年と2008年のみ、減少している。総負債残高 L_1^S の変動は、ほとんどの期間で、 $A_{6,1}$ に対して負の効果を持つ。2002年において、 L_1^S の変動は、 $A_{6,1}$ に対して、0.1%の正の効果を示している。2008年において、 L_1^S の変動は、 $A_{6,1}$ に対して14.0%と正の効果を示している。株式収益率が上昇した期間は、 $A_{6,1}$ に対して、負の効果、株式収益率が下降した期間は、 $A_{6,1}$ に対して、正の効果が示されることとなるが、2003年において

米国経済の資産需要変動の要因分析

は、株式収益率 r_E は上昇し、-12.5%の $A_{6,1}$ に対する効果を示すが、2008年においては、株式収益率 r_E は下落し、 $A_{6,1}$ に対する43.1%の正の効果を示している。2009年には、株式収益率 r_E は再び上昇し、-38.9%の効果をも $A_{6,1}$ に対して示す。2008年においては、国債利子率 r_{S10Y} の下落にともない、 $A_{6,1}$ に対する33.9%の正の効果があった。自己ラグ $A_{6,1}(-1)$ は、実績値が2007年中に-34.8%の下落を示した通り、2008年においては、-39.8%の負の効果をも $A_{6,1}$ に対して示した。 L_1^S 、 r_E 、 r_{S10Y} の効果が大幅な正であったため、 $A_{6,1}(-1)$ は負の効果を示したが、各効果の合計値は、51.1%であり、全体としては、38.9%の $A_{6,1}$ の推定値の上昇を引き起こした。

家計および非営利団体が保有する定期性預金および貯蓄性預金

$$e_{7,1} = 0.005792 - 0.0205358 * r_E - 0.0194976 * \left\{ \frac{Y}{L_1^S} \right\} + 1.005 * e_{7,1}(-1)$$

(0.79) (-4.40) (-0.39) (15.31)

$$1980-2011 \quad DW=0.843 \quad \bar{R}^2=0.9595$$

$e_{7,1}$: 家計および非営利団体が保有する定期性預金および貯蓄性預金の資産保有係数。
 $A_{7,1}$: 家計および非営利団体が保有する定期性預金および貯蓄性預金
 r_E : 株式収益率。
 Y : 名目GDP。
 L_1^S : 家計および非営利団体の総負債残高。

$e_{7,1}$ の推定値と L_1^S を掛け合わせて、 $A_{7,1}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{7,1} = (0.005792 - 0.0205358 * r_E + 1.005 * e_{7,1}(-1)) * L_1^S - 0.0194976 * Y$$

上の $A_{7,1}$ の推定値に関する式を使って、要因分解を行う。要因分解の結果は、第3-2表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_1^S は、2002年と2008年を除いて、増加しており、2002年と2008年のみ、減少している。総負債残高 L_1^S の変動の効果は、2002年と2008年を除いて、 $A_{7,1}$ に対して正の効果を持つ。株式収益率 r_E は、代替的な資産の収益率であるので、上昇期に負の効果をも $A_{7,1}$ に対して示し、下降期に正の効果をも $A_{7,1}$ に対して示している。

株式収益率 r_E は、2003年と2009年に大きな負の効果を示しており、この時期上昇しているが、2008年は下降し、正の効果を示している。名目 GDP Y は2009年を除いて、全期間増加しており、2009年のみ減少している。リーマン・ショック直後の経済の停滞を意味している。2009年の状況を見ると、前述のとおり、株式収益率 r_E は、上昇するため、-15.7%の負の効果を示すのに対して、一期前の定期性預金および貯蓄性預金の資産保有係数 $e_{7,1}(-1)$ は上昇し、20.4%と正の効果を示し、総負債残高 L_1^s と名目 GDP Y は、それぞれ、2.8%、0.1%とわずかながら正の効果を示す。これらを合算すると、7.7%となり、 $A_{7,1}$ の推定値の変動も7.8%となっている。

家計および非営利団体が保有する MMMF

$$e_{8,1} = \underset{(4.28)}{0.0089893} - \underset{(-3.41)}{0.0063006} * r_E + \underset{(4.76)}{0.5271778} * \left\{ \frac{A_{8,1}(-1)}{L_1^s} \right\} \\ - \underset{(-0.91)}{0.0166588} * \left\{ \frac{10^3}{L_1^s} \right\}$$

1980-2011 $DW=1.648$ $\bar{R}^2=0.7490$

$e_{8,1}$: 家計および非営利団体が保有する MMMF の資産保有係数.

r_E : 株式収益率. $A_{8,1}$: 家計および非営利団体が保有する MMMF.

L_1^s : 家計および非営利団体の総負債残高.

$e_{8,1}$ の推定値と L_1^s を掛け合わせて、 $A_{8,1}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{8,1} = (0.0089893 - 0.0063006 * r_E) * L_1^s + 0.5271778 * A_{8,1}(-1) - 16.6588$$

上の $A_{8,1}$ の推定値に関する式を使って、要因分解を行う。要因分解の結果は、第3-3表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_1^s は、2002年と2008年を除いて、増加しており、2002年と2008年のみ、減少している。総負債残高 L_1^s の変動の効果は、2002年と2008年を除いて、 $A_{8,1}$ に対して正の

米国経済の資産需要変動の要因分析

効果を持つ。株式収益率 r_E は、代替的な資産の利子率であるので、上昇期に負の効果を $A_{8,1}$ に対して示し、下降期に正の効果を $A_{8,1}$ に対して示している。株式収益率 r_E は、2008年には下降するため、17.0%の効果を示している。2009年の状況を見ると、前述のとおり、株式収益率 r_E は、上昇するため、-18.5%の負の効果を示すのに対して、自己ラグは上昇し、8.5%と正の効果を示し、総負債残高 L_1^s は、それぞれ、1.4%とわずかながら正の効果を示す。これらを合算すると、-8.6%となり、 $A_{7,1}$ の推定値の変動も-9.1%となっている。

家計および非営利団体が保有する国債

$$e_{11,1} = -0.0111713 + 0.0037913 * r_{S10Y} - 0.0042016 * r_M + 0.1197595 * \left\{ \frac{Y}{L_1^s} \right\} + 0.633349 * e_{11,1}(-1)$$

(-2.03)
(2.69)
(-3.24)
(3.72)

(7.20)

$$1980-2011 \quad DW = 1.895 \quad \bar{R}^2 = 0.8776$$

$e_{11,1}$: 家計および非営利団体が保有する国債の資産保有係数。 r_{S10Y} : 国債利子率(10年物)。 r_M : 抵当貸付利子率。 Y : 名目 GDP。 L_1^s : 家計および非営利団体の総負債残高。 $A_{11,1}$: 家計および非営利団体が保有する国債

$e_{11,1}$ の推定値と L_1^s を掛け合わせて、 $A_{11,1}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{11,1} = (-0.0111713 + 0.0037913 * r_{S10Y} - 0.0042016 * r_M + 0.633349 * e_{11,1}(-1)) * L_1^s + 0.1197595 * Y$$

上の $A_{11,1}$ の推定値に関する式を使って、要因分解を行う。要因分解の結果は、第3-4表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_1^s は、2002年と2008年を除いて、増加しており、2002年と2008年のみ、減少している。総負債残高 L_1^s は、 $A_{11,1}$ に対しては、増加期に負の効果を示し、減少期に正の効果を示している。総負債残高 L_1^s の効果は、2002年において0.7%、2008年において60.0%となっているが、それ以外の期間は、負の効果となっており、総

負債残高 L_1^s の増加にともなって、 $A_{11,1}$ は減少する。名目 GDP Y は、2009年における減少期を除けば、全期間で増加している。名目 GDP Y が増えるとき、名目 GDP Y の $A_{11,1}$ に対する効果は正であるが、2009年のみ、名目 GDP Y が減少するため、 $A_{11,1}$ に対して、-9.8%の負の効果をもたらす。

抵当貸付利率 r_M は代替的な資産の金利もしくは、負債側の抵当貸付の金利で、資金調達のコストであるため、 $A_{11,1}$ は r_M の減少関数となる。したがって、 r_M の上昇期は負の効果、 r_M の下降期は正の効果をもたらす。 $A_{11,1}$ に対しては、国債利率（10年物） r_{S10Y} は、自己利率であるため、 $A_{11,1}$ は r_{S10Y} の増加関数となる。したがって、 r_{S10Y} の上昇期は正の効果、 r_{S10Y} の下降期は負の効果をもたらす。

2008年においては、 $A_{11,1}$ に対して、国債利率（10年物） r_{S10Y} は下降するため、-81.5%の負の効果をもたらす。また、 r_M は下降するため、27.9%の正の効果をもたらす。2009年においては、 $A_{11,1}$ に対しては、国債利率（10年物） r_{S10Y} は下降するため、-27.7%の負の効果をもたらす。また、 r_M は下降するため、76.8%の正の効果をもたらす。

家計および非営利団体が保有する地方債および貸付

$$e_{13,1} = \underset{(1.56)}{0.0032683} - \underset{(-0.22)}{0.0006616 * r_E} - \underset{(-1.15)}{0.0003816 * r_{S3M}} + \underset{(9.74)}{0.8803647 * \left\{ \frac{A_{13,1}(-1)}{L_1^s} \right\}} \\ + \underset{(1.45)}{0.0683545 * \left\{ \frac{10^3}{L_1^s} \right\}}$$

1980-2011 $DW=1.654$ $\bar{R}^2=0.7811$

$e_{13,1}$: 家計および非営利団体が保有する地方債および貸付の資産保有係数。

r_E : 株式収益率。 r_{S3M} : 国債流通利回り（3か月物）。 $A_{13,1}$: 家計および非営利団体が保有する地方債および貸付。 L_1^s : 家計および非営利団体の総負債残高。

$e_{13,1}$ の推定値と L_1^s を掛け合わせて、 $A_{13,1}$ の推定値を得ることができる。

米国経済の資産需要変動の要因分析

$$A_{13,1} = (0.0032683 - 0.0006616 * r_E - 0.0003816 * r_{SM}) * L_1^S \\ + 0.8803647 * A_{13,1}(-1) + 68.3545$$

上の $A_{13,1}$ の推定値に関する式を使って、要因分解を行う。要因分解の結果は、第 3-5 表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_1^S 自体は、2002年と2008年を除いて、増加しており、2002年と2008年のみ、減少している。 $A_{13,1}$ に対して、総負債残高 L_1^S は、1981年から1985年までは、負の効果を示すが、1986年以降は、2002年と2008年を除いて、正の効果を示す。ただし、その効果は小さい。株式収益率 r_E は、代替的な資産の金利であるので、 $A_{13,1}$ に対して、上昇期は負の効果、下降期は正の効果を示している。国債流通利回り（3か月物） r_{SM} も同様である。自己ラグ $A_{13,1}(-1)$ の効果は他の説明変数の効果に比べて大きい。 r_E , r_{SM} , L_1^S , $A_{13,1}(-1)$ の各効果の合計は、推定値の変動に近似的に等しいが、自己ラグ $A_{13,1}(-1)$ 変動の効果に影響されていると言える。

家計および非営利団体が保有する社債および外国債券

$$e_{14,1} = 0.0067073 - 0.0074682 * r_E - 0.0005404 * r_M + 0.0112485 * \left\{ \frac{Y}{L_1^S} \right\} \\ (1.14) \quad (-3.16) \quad (-1.81) \quad (0.40) \\ + 0.7894414 * e_{14,1}(-1) \\ (8.43)$$

1980-2011

$DW = 1.891$

$\bar{R}^2 = 0.9255$

$e_{14,1}$: 家計および非営利団体が保有する社債および外国債券の資産保有係数。

r_E : 株式収益率。 r_M : 抵当貸付利率。 Y : 名目 GDP。 $A_{14,1}$: 家計および非営利団体が保有する社債および外国債券。 L_1^S : 家計および非営利団体の総負債残高。

$e_{14,1}$ の推定値と L_1^S を掛け合わせて、 $A_{14,1}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{14,t} = (0.0067073 - 0.0074682 * r_E - 0.0005404 * r_M \\ + 0.7894414 * e_{14,t}(-1)) * L_1^s + 0.0112485 * Y$$

上の $A_{14,t}$ の推定値に関する式を使って、家計および非営利団体が保有する社債および外国債券 $A_{14,t}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第3-6表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_1^s は、2002年と2008年を除いて、増加しており、2002年と2008年のみ、減少している。総負債残高 L_1^s は、 $A_{14,t}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。総負債残高 L_1^s は、 $A_{14,t}$ に対しては、2002年と2008年のみ負の効果を示している。名目 GDP Y は、2009年を除いて増加しており、 $A_{14,t}$ に対しても、2009年のみ負の効果を示しており、その他の期間は正の効果を示している。株式収益率 r_E は、代替的な資産の金利であり、抵当貸付利率 r_M は、代替的な資産の金利もしくは資金調達のための金利費用であるので、 $A_{14,t}$ に対しては、上昇期に負の効果、下降期に正の効果をもたらしている。株式収益率 r_E は、2008年下降し、 $A_{14,t}$ に対しては、14.8％の正の効果を示しているが、一期前の社債および外国債券の資産保有係数 $e_{14,t}(-1)$ の効果は20％であって、総負債残高 L_1^s の効果は、-14.4％である。同時期、抵当貸付利率 r_M および名目 GDP Y の効果はいずれも正であるが、小さい。したがって、これらの効果を合算した結果、2008年全効果は21.3％となる。ちなみに、2008年の推定値の変動は、15.7％であって、同様の結果となっている。2009年においては、株式収益率 r_E は上昇し、その効果は-16.0％であり、 $e_{14,t}(-1)$ の効果が、10.8％であるが、その他の変数の効果は小さく、各効果の合計は-1.1％で小さい。

家計および非営利団体が保有する株式（法人企業）

$$e_{15,t} = 0.0352054 + 0.1149631 * r_E - 0.1658604 * \left\{ \frac{Y}{L_1^s} \right\} \\ \begin{matrix} (1.29) & (11.02) & (-1.32) \end{matrix}$$

米国経済の資産需要変動の要因分析

$$+0.955597* \left\{ \frac{A_{15,1}(-1)}{L_1^s} \right\} - 0.0125977* \left\{ \frac{10^3}{L_1^s} \right\}$$

1980-2011 $DW=2.154$ $\bar{R}^2=0.9238$

$e_{15,1}$: 家計および非営利団体が保有する株式（法人企業）の資産保有係数。

r_E : 株式収益率, Y : 名目 GDP, $A_{15,1}$: 家計および非営利団体が保有する株式（法人企業）, L_1^s : 家計および非営利団体の総負債残高。

$e_{15,1}$ の推定値と L_1^s を掛け合わせて、 $A_{15,1}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{15,1} = (0.0352054 + 0.1149631 * r_E) * L_1^s - 0.1658604 * Y + 0.955597 * A_{15,1}(-1) - 12.5977$$

上の $A_{15,1}$ の推定値に関する式を使って、家計および非営利団体が保有する株式（法人企業） $A_{15,1}$ の変動（変化率，%表示）についての要因分解を行う。要因分解の結果は、第3-7表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_1^s 自体は、2002年と2008年を除いて、増加しており、2002年と2008年のみ減少している。総負債残高 L_1^s は、したがって、 $A_{15,1}$ に対しては、2009年の例外を除いて、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。総負債残高 L_1^s は、 $A_{15,1}$ に対しては、2002年と2008年および2009年において、それぞれ、-0.1%、-5.2%、-0.2%と、負の効果を示している。名目 GDP Y は2009年を除いて増加しており、 $A_{15,1}$ に対する効果も、2009年の正の効果を除いて、全期間で負の効果を示している。

株式収益率 r_E は自己収益率であるため、上昇期に正の効果、下降期に負の効果を $A_{15,1}$ に対してもたらす。2008年には、株式収益率 r_E の下降は、 $A_{15,1}$ に対して、-38.7%の負の効果をもたらす。この効果が、2008年中の $A_{15,1}$ の実績値の-40.3%の下降と $A_{15,1}$ の推定値の-38.4%の下降をもたらしている。2009年には、株式収益率 r_E の上昇は、79.1%の正の効果をもたらす。2008年における $A_{15,1}$ の実績値の下降を受けて、2009年における自己ラグ $A_{15,1}(-1)$ の変動の

効果は-59.3%となっている。総負債残高 L_1^s と名目 GDP Y の効果はわずかであり、 r_E , L_1^s , Y , $A_{15,1}(-1)$ のこれらの効果を合算すると、20.4%となり、2009年における $A_{15,1}$ の推定値の変動は22.5%、 $A_{15,1}$ の実績値の変動は28.8%となっている。

家計および非営利団体が保有する投資信託受益証券

$$e_{16,1} = \underset{(2.80)}{0.0413839} + \underset{(4.19)}{0.0203098} * r_E - \underset{(-1.11)}{0.0008368} * r_M - \underset{(-1.75)}{0.0928576} * \left\{ \frac{Y}{L_1^s} \right\} \\ + \underset{(6.81)}{0.7094885} * \left\{ \frac{A_{16,1}(-1)}{L_1^s} \right\} - \underset{(-0.58)}{0.0724673} * \left\{ \frac{10^3}{L_1^s} \right\} \\ 1980-2011 \quad DW=2.078 \quad \bar{R}^2=0.9695$$

$e_{16,1}$: 家計および非営利団体が保有する投資信託受益証券の資産保有係数。

r_E : 株式収益率. r_M : 抵当貸付利率. Y : 名目 GDP.

$A_{16,1}$: 家計および非営利団体が保有する投資信託受益証券.

L_1^s : 家計および非営利団体の総負債残高.

$e_{16,1}$ の推定値と L_1^s を掛け合わせて、 $A_{16,1}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{16,1} = (0.0413839 + 0.0203098 * r_E - 0.0008368 * r_M) * L_1^s \\ - 0.0928576 * Y + 0.7094885 * A_{16,1}(-1) - 72.4673$$

上の $A_{16,1}$ の推定値に関する式を使って、家計および非営利団体が保有する投資信託受益証券 $A_{16,1}$ の変動（変化率、%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第3-8表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_1^s は、2002年と2008年を除いて、増加しており、2002年と2008年のみ減少している。総負債残高 L_1^s は、 $A_{16,1}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。総負債残高 L_1^s は、 $A_{16,1}$ に対しては、2002年において-0.3%、2008年において-10.4%と、負の効果を示している。

米国経済の資産需要変動の要因分析

名目 GDP Y は、2009年における減少期を除けば、全期間で増加している。名目 GDP Y が増えるとき、名目 GDP Y の $A_{16,1}$ に対する効果は負であるが、2009年のみ、名目 GDP Y が減少するため、 $A_{16,1}$ に対して、0.7%の正の効果をもたらす。投資信託は、間接的な株式投資であり、投資信託受益証券 $A_{16,1}$ は、株式収益率 r_E の増加関数となるため、株式収益率 r_E の上昇期には、正の効果、株式収益率 r_E の下降期には、負の効果をもたらし、 $A_{16,1}$ に対しては、負の効果をもたらす。抵当貸付利率 r_M は、代替的な資産の金利もしくは抵当貸付による資金調達のコストであるため、 $A_{16,1}$ は、 r_M の減少関数となるため、上昇期には負の効果、下降期には正の効果をもたらす。2008年の株式収益率 r_E の下降期においては、株式収益率 r_E は-15.2%の負の効果をもたらし、総負債残高 L_1^S も-10.4%の負の効果をもたらすため、 $r_E, r_M, L_1^S, Y, A_{16,1}(-1)$ の各効果の合計は、-19.3%となり、推定値の変動も-16.9%、少し推定誤差が大きい。実績値の変動も-27.4%となっている。2008年における $A_{16,1}$ の実績値の変動は、2009年における自己ラグ $A_{16,1}(-1)$ の変動の効果として現れる。他方、株式収益率 r_E の上昇のため、2009年においては、 $A_{16,1}$ に対する株式収益率 r_E の効果は、23.1%となるのであるが、両者の効果は相殺されてしまうため、 $r_E, r_M, L_1^S, Y, A_{16,1}(-1)$ の各効果の合計は、3.0%にとどまり、推定値の変動も3.6%となる。しかし、実績値の変動は、24.4%と若干大きい。

家計および非営利団体が保有する抵当貸付

$$e_{19,1} = -0.0018558 - 0.0003551 * r_{S10Y} + 0.0004763 * r_M + 0.0041159 * \left\{ \frac{Y}{L_1^S} \right\} + 0.7708056 * e_{19,1}(-1)$$

(-2.08)
(-2.25)
(3.54)
(0.87)

$$1980-2011 \quad DW=1.656 \quad \bar{R}^2=0.9859$$

$e_{19,1}$: 家計および非営利団体が保有する抵当貸付の資産保有係数。

r_{S10Y} : 国債利率 (10年物). r_M : 抵当貸付利率. Y : 名目 GDP. $A_{19,1}$: 家計および非営利団体が保有する抵当貸付. L_1^S : 家計および非営利団体の総負債残

高.

$e_{19,1}$ の推定値と L_i^s を掛け合わせて、 $A_{19,1}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{19,1} = (-0.0018558 - 0.0003551 * r_{S10Y} + 0.0004763 * r_M \\ + 0.7708056 * e_{19,1}(-1)) * L_i^s + 0.0041159 * Y$$

上の $A_{19,1}$ の推定値に関する式を使って、家計および非営利団体が保有する抵当貸付 $A_{19,1}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第3-9表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_i^s は、2002年と2008年を除いて、増加しており、2002年と2008年のみ減少している。総負債残高 L_i^s は、 $A_{19,1}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。総負債残高 L_i^s は、 $A_{19,1}$ に対しては、2002年と2008年のみ、それぞれ、-0.3%、-7.8%と、負の効果を示している。名目GDP Y は、2009年における減少期を除けば、全期間で増加している。名目GDP Y が増えるとき、名目GDP Y の $A_{19,1}$ に対する効果は正であるが、2009年のみ、名目GDP Y が減少するため、 $A_{19,1}$ に対して、-1.1%の負の効果をもたらす。

国債利率（10年物） r_{S10Y} は代替的な資産の金利であるため、 $A_{19,1}$ は r_{S10Y} の減少関数となる。したがって、 r_{S10Y} の上昇期は負の効果、 r_{S10Y} の下降期は正の効果をもたらし、 $A_{19,1}$ に対しては、 r_M の増加関数となる。したがって、 r_M の上昇期は正の効果、 r_M の下降期は負の効果をもたらし、 $A_{19,1}$ に対しては、2008年においては、 $A_{19,1}$ に対して、国債利率（10年物） r_{S10Y} は下降するため、23.7%の効果をもたらす、抵当貸付利率 r_M は下降するため、-9.8%の負の効果をもたらす。2009年においては、 $A_{19,1}$ に対しては、国債利率（10年物） r_{S10Y} は下降するため、8.5%の効果をもたらす、抵当貸付利率 r_M は下降するため、-28.5%の負の効果をもたらす。

米国経済の資産需要変動の要因分析

家計および非営利団体が保有する生命保険および年金基金準備金

$$e_{23,1} = 0.0013062 + 0.0266793 * r_E - 0.0012711 * r_M + 0.1050882 * \left\{ \frac{Y}{L_1^s} \right\} + 0.9121535 * e_{23,1}(-1)$$

(0.07) (5.82) (-2.12) (1.93)

(16.00)

1980-2011 $DW=1.430$ $\bar{R}^2=0.9762$

$e_{23,1}$: 家計および非営利団体が保有する生命保険および年金基金準備金の資産保有係数。 r_E : 株式収益率。 r_M : 抵当貸付利率。 Y : 名目 GDP。 $A_{23,1}$: 家計および非営利団体が保有する生命保険および年金基金準備金。 L_1^s : 家計および非営利団体の総負債残高。

$e_{23,1}$ の推定値と L_1^s を掛け合わせて、 $A_{23,1}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{23,1} = (0.0013062 + 0.0266793 * r_E - 0.0012711 * r_M + 0.9121535 * e_{23,1}(-1)) * L_1^s + 0.1050882 * Y$$

上の $A_{23,1}$ の推定値に関する式を使って、家計および非営利団体が保有する生命保険および年金基金準備金 $A_{23,1}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第 3-10 表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_1^s は、2002 年と 2008 年を除いて、増加しており、2002 年と 2008 年のみ減少している。総負債残高 L_1^s は、 $A_{23,1}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。総負債残高 L_1^s は、 $A_{23,1}$ に対しては、2002 年と 2008 年のみ、負の効果を示している。名目 GDP Y は、2009 年における減少期を除けば、全期間で増加している。名目 GDP Y が増えるとき、名目 GDP Y の $A_{23,1}$ に対する効果は正であるが、2009 年のみ、名目 GDP Y が減少するため、 $A_{23,1}$ に対して、負の効果をもたらす。

また、生命保険および年金基金準備金を通じて、株式に間接的に資金運用がなされる。したがって、 $A_{23,1}$ は、株式収益率 r_E の増加関数であり、株式収益率 r_E の上昇期には正の効果をもたらす、株式収益率 r_E の下降期には負の効果

をもたらす。抵当貸付利率 r_M は代替的な資産の金利もしくは抵当借入による資金調達のコストであるので、 $A_{23,1}$ は、抵当貸付利率 r_M の減少関数であり、抵当貸付利率 r_M の上昇期には負の効果をもたらす、抵当貸付利率 r_M の下降期には正の効果をもたらす。

2008年においては、株式収益率 r_E の効果は-6.6%であり、総負債残高 L_1^s の効果は-14.1%である。したがって、 r_E , r_M , $e_{23,1}(-1)$, L_1^s , Y の各効果を合算すると、-17.6%であり、推定値の変動は-17.0%、実績値の変動は-20.8%である。2008年においては、総負債残高 L_1^s 減少の効果が大きかったと言える。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は9.9%であり、一期前の生命保険および年金基金準備金の資産保有係数 $e_{23,1}(-1)$ の効果は-5.6%であり、総負債残高 L_1^s の効果は2.3%であるが、 r_M の効果は0.7%、 Y の効果は-0.3%で、それほど大きくない。これらを合算すると、7.1%であるが、やはり、株式収益率 r_E の効果に負うところが大きいであろう。

家計および非営利団体が保有する非法人企業株式

$$e_{25,1} = 0.0159992 - 0.017354 * r_E - 0.0495001 * \left\{ \frac{Y}{L_1^s} \right\} + 0.9554469 * e_{25,1}(-1)$$

(1.94) (-3.16) (-0.95) (20.50)

1980-2011 $DW = 1.422$ $\bar{R}^2 = 0.9679$

$e_{25,1}$: 家計および非営利団体が保有する非法人企業株式の資産保有係数。

r_E : 株式収益率。 r_M : 抵当貸付利率。 Y : 名目 GDP。 $A_{25,1}$: 家計および非営利団体が保有する非法人企業株式。 L_1^s : 家計および非営利団体の総負債残高。

$e_{25,1}$ の推定値と L_1^s を掛け合わせて、 $A_{25,1}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{25,1} = (0.0159992 - 0.017354 * r_E + 0.9554469 * e_{25,1}(-1)) * L_1^s - 0.0495001 * Y$$

上の $A_{25,1}$ の推定値に関する式を使って、家計および非営利団体が保有する

第3-1表 $A_{e,t}$: 家計および非営利団体が保有する当座預金および現金通貨

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_E の変動の効果	(2) r_{SNV} の変動の効果	(3) L^i の変動の効果	(4) $A_{e,t}(-1)$ の変動の効果	(1) + (2) + (3) + (4)
1981年	19.4	-2.2	4.1	-9.3	-3.0	6.4	-1.8
1982年	6.9	14.5	-3.2	3.7	-3.4	17.2	14.4
1983年	3.2	10.6	-0.1	7.4	-3.5	6.3	10.1
1984年	4.3	-3.8	1.8	1.8	-3.0	2.8	-3.5
1985年	5.4	3.8	-3.1	7.8	-5.5	4.1	3.3
1986年	34.0	17.6	1.7	13.6	-4.5	5.2	16.0
1987年	-0.2	25.9	1.7	-3.1	-1.8	28.2	26.0
1988年	-0.1	-5.5	-1.2	1.7	-2.2	-0.2	-5.3
1989年	0.4	-3.2	-1.9	1.5	-2.8	-0.1	-3.2
1990年	-2.5	4.0	4.8	-0.3	-1.1	0.4	3.8
1991年	12.0	-5.9	-4.6	3.3	-2.1	-2.4	-5.8
1992年	22.1	19.0	3.6	4.6	-1.5	12.0	18.7
1993年	8.3	24.6	-0.3	5.4	-1.5	20.7	24.3
1994年	-4.7	2.9	1.0	-4.9	-0.6	7.6	3.1
1995年	-7.8	-8.9	-4.3	2.1	-2.0	-4.5	-8.7
1996年	-7.1	-6.8	2.1	0.6	-1.8	-7.9	-7.0
1997年	-7.5	-11.7	-1.7	0.5	-3.3	-7.1	-11.6
1998年	4.9	-2.2	1.0	7.8	-4.0	-7.9	-3.1
1999年	-3.7	-0.7	1.8	-3.2	-4.0	4.9	-0.5
2000年	-20.4	0.1	8.1	-3.5	-0.6	-3.9	0.0
2001年	18.5	-10.6	0.8	9.5	-0.3	-20.7	-10.7
2002年	-3.3	24.3	3.2	4.4	0.1	16.7	24.3
2003年	-1.3	-13.3	-12.5	5.1	-2.0	-2.8	-12.3
2004年	-12.7	-2.0	5.8	-2.9	-4.0	-1.2	-2.4
2005年	-28.6	-13.4	2.3	-0.3	-3.4	-12.3	-13.7
2006年	-14.0	-45.5	-5.3	-8.5	-2.8	-27.8	-44.4
2007年	-34.8	-3.9	9.9	5.6	-1.8	-17.9	-4.2
2008年	118.2	38.9	43.1	33.9	14.0	-33.8	51.1
2009年	6.9	31.9	-38.9	8.5	-0.2	63.4	32.7
2010年	-6.8	11.1	5.4	0.7	-1.4	6.1	10.8
2011年	89.5	6.8	5.8	6.8	-0.2	-5.3	6.7

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)、(4)の各効果は、前年未の家計および非営利団体が保有する当座預金および現金通貨の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第3-2表 A_{nt}: 家計および非営利団体が保有する定期性預金および貯蓄性預金

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_t の変動の効果	(2) $e_{nt}(-1)$ の変動の効果	(3) L_t の変動の効果	(4) Y の変動の効果	(1) + (2) + (3) + (4)
1981年	5.7	11.7	6.9	-3.1	8.2	-0.6	11.4
1982年	9.7	0.1	-4.7	-1.9	7.4	-0.2	0.6
1983年	13.6	10.5	-0.2	2.5	8.4	-0.4	10.3
1984年	13.3	17.4	3.0	5.3	8.8	-0.5	16.7
1985年	7.4	12.9	-4.4	4.5	13.1	-0.3	12.9
1986年	5.0	8.0	2.2	-4.8	11.0	-0.2	8.2
1987年	5.5	3.9	2.4	-5.1	7.1	-0.3	4.1
1988年	7.9	5.8	-2.0	-1.3	9.8	-0.3	6.1
1989年	3.1	4.9	-2.8	-1.4	9.8	-0.3	5.2
1990年	1.8	3.8	6.8	-6.0	3.3	-0.3	3.8
1991年	-2.8	-0.9	-6.5	-1.3	7.5	-0.1	7.5
1992年	-4.4	-0.9	4.8	-9.8	4.6	-0.3	-0.7
1993年	-4.9	-3.2	-0.5	-8.5	6.7	-0.3	-2.6
1994年	-1.7	-5.0	2.1	-10.7	4.3	-0.3	-4.7
1995年	6.2	-6.3	-9.6	-5.4	10.5	-0.3	-4.8
1996年	6.1	7.8	4.5	-3.7	7.2	-0.4	7.7
1997年	5.6	7.9	-3.2	-0.7	12.6	-0.4	8.3
1998年	3.9	6.4	1.5	-6.1	11.8	-0.4	6.9
1999年	3.5	8.4	2.5	-6.8	13.7	-0.4	8.9
2000年	9.2	3.4	10.5	-8.6	1.8	-0.4	3.3
2001年	9.2	8.7	1.0	6.9	1.0	-0.2	10.2
2002年	9.4	10.1	3.2	7.7	-0.5	-0.2	10.2
2003年	8.9	8.0	-14.6	9.0	14.5	-0.3	8.7
2004年	12.3	15.4	5.4	-4.5	14.8	-0.4	15.3
2005年	10.8	11.8	1.8	-1.5	11.8	-0.4	11.8
2006年	9.8	3.9	-3.2	-0.4	8.1	-0.3	4.2
2007年	9.1	6.9	3.2	2.0	1.9	-0.2	6.8
2008年	3.5	-0.4	12.4	7.0	-16.7	-0.1	2.7
2009年	1.8	7.8	-15.7	20.4	2.8	0.1	7.7
2010年	3.2	6.8	2.7	-0.9	5.1	-0.2	6.8
2011年	6.2	2.2	3.0	-1.6	1.0	-0.2	2.2

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1), (2), (3), (4)の各効果は、前年末の家計および非営利団体が保有する定期性預金および貯蓄性預金の残高の推定値で割っており,%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第3-3表 A_{81} : 家計および非営利団体が保有する MMMF

暦年	実数値の変動	推定値の変動	(1) r_x の変動の効果	(2) L_i の変動の効果	(3) $A_{81}(-1)$ の変動の効果	(1) + (2) + (3)
1981年	140.1	58.4	32.2	7.4	16.3	55.9
1982年	20.8	26.8	-15.5	6.1	37.2	27.8
1983年	-19.7	14.7	-0.5	4.8	10.5	14.8
1984年	28.8	2.5	7.6	4.7	-10.4	1.9
1985年	1.7	6.2	-12.6	8.4	11.9	7.8
1986年	19.8	14.5	6.8	6.1	0.9	13.8
1987年	8.9	20.3	6.8	4.3	8.8	19.9
1988年	6.6	4.2	-5.1	5.8	4.0	4.6
1989年	28.6	0.9	-7.1	5.5	3.1	1.5
1990年	10.9	34.1	17.7	1.8	14.1	33.6
1991年	4.7	-4.9	-13.2	4.1	5.1	-3.9
1992年	-10.4	15.3	10.1	2.2	2.6	14.9
1993年	-0.5	-2.8	-1.0	3.4	-5.2	-2.7
1994年	2.6	6.1	3.8	2.3	-0.3	5.9
1995年	26.6	-9.9	-15.6	6.0	1.1	-8.4
1996年	6.0	25.0	7.7	3.7	13.1	24.5
1997年	14.1	4.1	-4.7	6.3	3.0	4.7
1998年	17.5	15.5	2.3	5.8	7.1	15.2
1999年	15.3	19.5	3.5	6.8	8.8	19.0
2000年	21.1	21.8	13.2	0.9	7.5	21.6
2001年	17.5	11.4	1.0	0.5	9.8	11.4
2002年	-1.2	12.0	3.4	-0.3	8.9	12.0
2003年	-10.9	-11.0	-14.9	6.6	-0.6	-8.9
2004年	-5.5	7.2	6.7	6.0	-6.4	6.2
2005年	3.6	5.9	2.4	5.9	-2.7	5.6
2006年	17.4	1.1	-4.6	4.4	1.6	1.5
2007年	20.8	13.5	4.6	1.0	7.8	13.4
2008年	17.5	15.3	17.0	-8.7	9.7	18.0
2009年	-17.0	-9.1	-18.5	1.4	8.5	-8.6
2010年	-14.0	-4.9	3.8	1.9	-10.7	-5.1
2011年	-2.0	-2.5	4.7	0.4	-7.7	-2.5

実数値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)の各効果は、前年末の家計および非営利団体が保有する MMMF の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第3-4表 A_{un}: 家計および非営利団体が保有する国債

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_{MVP} の変動の 効果	(2) r_d の変動の効 果	(3) $e_{un}(-1)$ の変 動の効果	(4) L_i^d の変動の効 果	(5) Y の変動の効 果	(1)+(2)+(3)+(4) +(5)
1981年	-2.9	-2.9	-2.9	60.3	-76.7	-1.5	-7.7	24.2
1982年	9.7	-15.8	-15.8	-24.5	16.4	-7.1	-9.2	9.6
1983年	24.6	58.3	58.3	-65.3	108.0	1.9	-14.8	24.9
1984年	20.4	39.5	39.5	31.7	-16.5	8.7	-8.0	21.6
1985年	1.6	6.4	6.4	-33.4	29.1	5.6	-6.9	11.8
1986年	-4.0	-13.5	-13.5	-56.6	47.6	-5.8	-6.0	8.8
1987年	13.8	14.0	14.0	17.7	-0.5	-9.1	-6.3	11.7
1988年	27.7	18.3	18.3	10.6	-3.6	3.7	-7.4	14.0
1989年	0.4	8.9	8.9	-7.6	0.5	9.2	-5.9	12.6
1990年	27.6	7.7	7.7	1.3	4.5	-5.3	-1.9	9.2
1991年	6.3	21.7	21.7	-14.1	19.9	13.5	-4.2	5.1
1992年	17.1	7.6	7.6	-15.3	16.9	-0.5	-1.5	7.9
1993年	7.3	13.4	13.4	-19.9	20.7	7.3	-2.0	6.8
1994年	29.4	8.9	8.9	20.0	-18.5	0.6	-0.9	7.6
1995年	-4.9	18.8	18.8	-8.1	6.9	14.7	-1.9	5.8
1996年	7.4	-3.9	-3.9	-1.9	2.4	-9.4	-0.4	-3.3
1997年	-10.2	8.2	8.2	-1.4	3.6	0.4	-1.9	7.3
1998年	-8.1	-17.1	-17.1	-18.1	12.2	-13.8	-1.5	6.4
1999年	10.5	-15.0	-15.0	8.7	-12.1	-12.9	-5.8	9.2
2000年	-28.5	-1.0	-1.0	11.2	-20.7	-1.7	-1.4	11.7
2001年	-25.1	-13.3	-13.3	-30.7	36.7	-24.6	-0.9	6.4
2002年	-39.2	-6.6	-6.6	-14.5	16.9	-17.4	0.7	7.8
2003年	54.7	-24.3	-24.3	-22.6	30.1	-20.8	-21.6	12.4
2004年	20.7	23.3	23.3	14.7	-1.3	17.7	-35.9	23.6
2005年	-4.4	1.1	1.1	1.0	-1.2	3.6	-23.4	20.5
2006年	-15.1	-15.4	-15.4	29.4	-35.1	-10.1	-17.3	18.9
2007年	-33.8	-11.1	-11.1	-12.5	5.7	-16.6	-5.5	18.3
2008年	-3.1	2.0	2.0	-81.5	27.9	-24.8	60.0	7.9
2009年	217.9	36.5	36.5	-27.7	76.8	5.8	-10.1	-9.8
2010年	48.0	92.7	92.7	-2.1	20.2	69.2	-11.8	12.8
2011年	-7.6	24.1	24.1	-12.5	7.2	22.9	-0.8	7.1

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4),(5)の各効果は、前年末の家計および非営利団体が保有する国債の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第 3-5 表 A_{131} : 家計および非営利団体が保有する地方債および地方借入

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_E の変動の効果	(2) r_{SM} の変動の効果	(3) L_i の変動の効果	(4) $A_{131}(-)$ の変動の効果	(1) + (2) + (3) + (4)
1981年	23.2	-2.7	1.7	-6.8	-0.7	3.5	-2.3
1982年	25.5	24.8	-1.3	9.8	-1.1	16.8	24.2
1983年	22.7	22.9	0.0	4.9	-0.5	18.2	22.5
1984年	17.7	14.9	0.6	-2.0	-0.1	16.5	15.1
1985年	36.1	17.2	-0.9	4.2	-0.3	13.8	16.8
1986年	4.0	32.0	0.4	2.9	0.1	28.1	31.6
1987年	25.7	4.2	0.4	0.3	0.3	3.2	4.2
1988年	13.4	19.1	-0.3	-1.5	0.4	20.7	19.3
1989年	4.7	8.8	-0.4	-2.2	0.2	11.4	9.0
1990年	5.6	6.1	0.9	0.9	0.0	4.1	6.0
1991年	8.4	7.5	-0.9	3.2	0.1	4.9	7.3
1992年	-4.2	11.0	0.6	2.9	0.2	7.2	10.9
1993年	-4.7	-2.5	-0.1	0.6	0.4	-3.5	-2.5
1994年	-7.3	-5.3	0.2	-1.9	0.3	-3.8	-5.2
1995年	-10.2	-8.8	-1.1	-2.1	0.7	-6.0	-8.5
1996年	-7.6	-6.7	0.5	1.0	0.3	-8.6	-6.8
1997年	0.9	-5.9	-0.4	-0.1	0.9	-6.1	-5.8
1998年	0.2	2.8	0.2	0.8	0.2	0.7	2.6
1999年	5.9	2.4	0.4	0.4	1.3	0.2	2.2
2000年	0.6	2.5	1.7	-3.9	0.2	4.5	2.5
2001年	9.3	8.7	0.2	7.9	0.1	0.5	8.6
2002年	16.8	12.7	0.5	5.4	-0.1	6.8	12.7
2003年	3.7	13.8	-2.4	1.6	2.7	11.9	13.9
2004年	121.9	5.2	0.8	-1.0	2.7	2.7	5.2
2005年	4.9	84.3	0.3	-5.2	2.3	2.7	84.8
2006年	2.6	1.6	-0.3	-2.8	0.7	4.3	1.9
2007年	2.6	3.5	0.3	0.7	0.1	2.3	3.4
2008年	2.4	6.9	1.3	5.5	-1.2	2.3	7.9
2009年	7.3	2.5	-1.6	1.8	0.3	2.1	2.5
2010年	3.1	7.1	0.3	0.0	0.6	6.2	7.1
2011年	-3.2	3.2	0.3	0.1	0.1	2.6	3.2

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)、(4)の各効果は、前年未の家計および非営利団体が保有する地方債および地方借入の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第3-6表 A₁₄₁: 家計および非営利団体が保有する社債および外国債券

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) T_F の変動の効 果	(2) T_M の変動の効 果	(3) $e_{141}(-1)$ の変 動の効果	(4) L_i^1 の変動の効 果	(5) Y の変動の効 果	(1)+(2)+(3)+(4) +(5)
1981年	1.7	10.8	53.6	-29.7	-23.4	3.4	6.8	10.8
1982年	-11.7	-32.9	-36.9	5.5	-4.5	3.1	2.4	-30.4
1983年	7.5	33.3	-2.2	45.9	-20.8	0.9	7.7	31.5
1984年	-21.6	32.8	29.4	-8.4	-0.3	2.4	8.0	31.0
1985年	111.9	-35.4	-37.5	15.5	-17.9	5.0	4.6	-30.4
1986年	35.0	168.0	33.5	41.6	71.8	0.0	5.6	152.5
1987年	13.1	36.4	14.2	-0.2	13.9	4.1	2.4	34.5
1988年	-6.6	1.6	-9.4	-0.8	3.6	6.5	2.4	2.2
1989年	31.8	-16.7	-13.4	0.1	-10.0	6.3	2.5	-14.5
1990年	33.4	64.3	40.7	1.6	15.9	1.8	2.4	62.4
1991年	14.0	3.1	-24.7	4.7	17.1	5.2	0.9	3.3
1992年	4.5	33.2	17.5	4.7	5.0	3.2	1.6	32.0
1993年	51.4	9.6	-1.5	4.6	0.1	5.0	1.1	9.4
1994年	24.7	33.4	5.1	-4.3	27.0	3.2	1.3	32.3
1995年	15.3	7.9	-16.5	1.3	14.1	8.3	0.8	8.0
1996年	5.2	18.9	6.8	0.5	4.2	5.7	0.9	18.1
1997年	-1.3	5.5	-4.3	0.6	-1.2	10.2	0.9	6.1
1998年	10.4	3.8	2.1	2.1	-10.0	9.5	0.8	4.5
1999年	-14.5	13.4	3.5	-1.7	-0.5	11.0	0.9	13.3
2000年	8.7	-5.0	14.1	-2.1	-19.2	1.5	0.9	-4.9
2001年	27.7	11.2	1.4	4.0	4.4	0.8	0.5	11.1
2002年	43.7	22.6	4.6	1.4	16.5	-0.4	0.5	22.7
2003年	-5.4	25.9	-18.8	1.9	28.5	12.1	0.6	24.3
2004年	11.2	4.0	5.9	0.0	-14.1	12.6	0.7	5.1
2005年	12.6	11.1	2.2	-0.1	-1.9	10.1	0.7	11.0
2006年	16.3	2.6	-4.0	-1.5	0.9	6.9	0.6	3.0
2007年	28.2	12.8	4.0	0.2	6.3	1.6	0.5	12.6
2008年	-3.0	15.7	14.8	0.8	20.0	-14.4	0.2	21.3
2009年	7.8	-1.2	-16.0	1.8	10.8	2.5	-0.2	-1.1
2010年	-12.2	13.0	3.0	0.7	4.2	4.5	0.3	12.6
2011年	-3.5	-8.8	3.2	0.4	-13.4	0.8	0.3	-8.7

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4),(5)の各効果は、前年末の家計および非営利団体が保有する社債および外国債券の残高の推定値で割っており、%表示であり、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第3-7表 $A_{15,1}$: 家計および非営利団体が保有する株式(法人企業)

暦年	実欲値の変動	推定値の変動	(1) r_s の変動の効果	(2) L_s^3 の変動の効果	(3) Y の変動の効果	(4) $A_{15,1}(-1)$ の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	-10.4	-96.3	-45.3	6.0	-5.5	22.1	-22.7
1982年	6.7	37.5	46.9	3.2	-2.9	-13.0	34.2
1983年	8.2	12.7	1.4	5.8	-4.6	5.5	8.1
1984年	-7.3	-13.8	-22.4	6.2	-5.8	10.2	-11.9
1985年	21.9	44.7	44.1	8.0	-5.1	-7.7	38.2
1986年	21.5	44.7	-17.6	8.9	-2.8	14.7	3.2
1987年	-2.1	-1.9	-19.7	4.9	-3.2	17.4	-0.6
1988年	20.1	18.7	18.2	5.4	-4.5	-2.1	17.0
1989年	22.2	43.5	22.2	6.5	-4.0	16.7	41.4
1990年	-8.7	-24.9	-39.1	2.2	-2.2	15.4	-23.7
1991年	40.7	47.0	51.8	3.0	-1.8	-9.8	43.3
1992年	12.1	2.4	-25.7	3.0	-2.3	28.5	3.6
1993年	11.1	15.4	2.8	2.8	-2.1	11.7	15.2
1994年	-4.2	0.2	-9.3	1.7	-2.3	10.4	0.6
1995年	34.6	41.0	39.8	3.5	-1.9	-4.3	37.1
1996年	6.3	13.4	-12.5	4.0	-1.6	24.4	14.2
1997年	30.4	18.1	8.4	5.1	-1.7	5.2	17.1
1998年	22.2	22.9	-3.6	5.4	-1.3	22.9	23.3
1999年	30.1	15.8	-5.2	5.2	-1.3	17.7	16.4
2000年	-16.6	4.1	-20.3	0.6	-1.2	25.3	4.5
2001年	-16.1	-19.8	-1.8	0.1	-0.6	-17.5	-19.8
2002年	-24.4	-27.0	-8.4	-0.1	-0.8	-17.7	-27.0
2003年	31.4	34.1	57.2	1.3	-1.7	-30.6	26.2
2004年	10.2	9.0	-17.0	7.9	-1.8	22.3	11.4
2005年	8.1	4.9	-6.0	4.7	-1.8	8.7	5.6
2006年	19.2	21.0	11.5	2.9	-1.6	7.3	20.1
2007年	-0.2	5.2	-9.7	0.8	-1.1	15.4	5.4
2008年	-40.3	-38.4	-38.8	-5.2	-0.4	-0.2	-44.6
2009年	28.8	22.5	79.1	-0.2	0.8	-59.3	20.4
2010年	16.0	9.9	-11.9	2.9	-1.2	20.7	10.5
2011年	-2.6	-0.3	-12.9	0.4	-1.1	13.4	-0.2

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年未の家計および非営利団体が保有する株式(法人企業)の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第3-8表 $A_{18.1}$: 家計および非営利団体が保有する投資信託受益証券

暦年	実績値の変動	(1) r_x の変動の効 果	(2) r_M の変動の効 果	(3) L_i^s の変動の効 果	(4) Y の変動の効 果	(5) $A_{18.1}(-1)$ の変 動の効果	(1)+(2)+(3)+(4) +(5)
1983年	50.5	77.1	4.0	46.6	50.6	-41.8	73.0
1984年	19.9	-26.7	-39.4	-6.4	35.1	-32.4	-22.8
1985年	82.0	177.8	91.1	21.4	68.4	-33.6	163.7
1986年	77.1	41.5	-18.9	13.4	28.2	-9.6	42.1
1987年	12.1	187.7	-15.2	-0.1	13.9	-7.8	26.0
1988年	3.4	25.8	11.0	-0.6	15.1	8.5	24.9
1989年	16.8	22.7	12.7	0.1	14.0	-7.2	21.5
1990年	-0.3	-18.2	-26.1	0.6	4.6	-4.7	-17.4
1991年	26.1	44.8	31.7	3.4	10.8	-0.2	42.3
1992年	23.9	-0.1	-16.0	2.5	6.1	-4.5	12.5
1993年	37.4	23.8	1.8	3.2	8.2	-4.2	23.5
1994年	-0.1	14.5	-5.5	-2.6	4.7	-4.2	14.8
1995年	14.3	30.3	20.7	0.9	9.7	-3.1	28.1
1996年	24.7	4.6	-7.0	0.3	6.8	-2.9	5.1
1997年	24.8	29.2	5.1	0.4	11.3	14.9	28.6
1998年	20.7	20.8	-2.0	1.2	9.7	-2.4	20.9
1999年	23.1	16.1	-2.9	-0.8	10.2	-2.3	16.6
2000年	-6.4	0.9	-11.4	-1.0	1.3	-2.2	1.1
2001年	-3.3	-4.9	-1.1	1.7	0.6	-1.2	-4.9
2002年	-15.1	-7.5	-4.1	0.7	-0.3	-1.3	-7.5
2003年	31.1	22.1	22.2	1.3	9.3	-2.1	18.8
2004年	17.7	18.2	-7.2	0.0	11.9	-2.5	19.2
2005年	7.1	14.3	-2.3	0.0	8.4	10.8	14.6
2006年	14.2	11.6	4.2	-0.9	5.4	4.4	11.3
2007年	9.8	4.7	-3.8	0.1	1.3	-1.3	4.8
2008年	-27.4	-16.9	-15.2	0.4	-10.4	-0.5	-19.3
2009年	24.4	3.6	23.1	1.5	1.4	0.7	3.0
2010年	10.8	13.4	-4.1	0.5	3.7	-1.3	13.6
2011年	0.8	2.5	-4.3	0.3	0.6	-1.2	2.6

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1), (2), (3), (4), (5)の各効果は、前年末の家計および非営利団体が保有する投資信託受益証券の残高の推定値で割っており、%表示であり、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第3-9表 A_{19:1}: 家計および非営利団体が保有する抵当貸付

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_{SMR} の変動の 効果	(2) r_M の変動の 効果	(3) $e_{NS}(-1)$ の変 動の効果	(4) $L1$ の変動の効 果	(5) Y の変動の効 果	(1)+(2)+(3)+(4) +(5)
1981年	16.3	20.9	-11.9	18.3	5.1	6.7	1.8	20.0
1982年	9.4	13.6	3.9	-3.1	5.8	6.1	0.6	13.2
1983年	0.3	1.5	7.7	-15.3	1.6	7.0	1.1	2.0
1984年	-7.8	0.2	-5.8	3.7	-5.8	7.3	1.5	0.8
1985年	12.7	-2.5	8.5	-9.0	-12.2	10.7	1.1	-0.9
1986年	-3.1	9.6	15.7	-16.0	0.1	8.9	0.9	9.6
1987年	6.8	-7.9	-3.9	0.1	-10.0	5.8	0.9	-7.0
1988年	1.9	7.2	-2.9	1.2	0.0	7.7	1.4	7.4
1989年	7.3	5.2	2.3	-0.2	-5.7	7.7	1.4	5.5
1990年	7.8	-0.1	-0.4	-1.7	-1.5	2.6	1.0	0.0
1991年	1.3	6.8	4.7	-8.1	3.7	5.8	0.6	6.8
1992年	-4.1	-2.3	5.8	-7.8	-4.7	3.6	1.1	-2.0
1993年	-5.4	-3.7	8.4	-10.5	-7.1	5.1	1.1	-3.1
1994年	-6.9	-4.4	9.9	11.1	-9.7	3.1	1.4	-4.0
1995年	-6.0	-1.3	4.6	-4.7	-8.9	7.5	1.2	-0.4
1996年	-6.6	-7.4	1.3	-2.0	-12.3	5.0	1.5	-6.5
1997年	-6.7	-3.8	1.0	-3.0	-10.5	8.3	1.9	-2.3
1998年	-4.5	-3.5	14.3	-11.7	-14.1	7.4	1.8	-2.2
1999年	7.7	2.2	-5.9	10.0	-11.4	8.2	2.3	3.1
2000年	1.8	7.8	-6.4	-3.5	-8.5	1.1	2.4	7.8
2001年	5.1	-5.4	15.9	-23.1	0.0	0.6	1.2	-5.3
2002年	7.3	1.4	6.9	-9.7	3.1	-0.3	1.4	1.4
2003年	3.7	10.0	9.9	-15.9	6.0	8.1	2.0	10.0
2004年	8.6	-2.0	-4.4	0.5	-7.5	8.5	2.6	-0.4
2005年	6.2	4.7	-0.4	0.5	-4.3	6.4	2.9	5.1
2006年	-12.4	7.6	-10.8	15.6	-4.1	4.3	2.5	7.5
2007年	-10.1	-11.9	3.6	-2.0	-16.2	1.0	1.9	-11.7
2008年	1.3	-3.4	23.7	-9.8	-9.7	-7.8	0.8	-2.7
2009年	-8.7	-7.2	8.5	-28.5	12.9	1.2	-1.1	-7.0
2010年	-11.1	-16.2	0.9	-11.1	-9.4	2.1	2.1	-15.2
2011年	-12.6	-7.5	13.0	-9.1	-14.3	0.3	2.7	-7.4

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4),(5)の各効果は、前年末の家計および非営利団体が保有する抵当貸付の残高の推定値で割っており、%表示であり、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第3-10表 A₂₃₁: 家計および非営利団体が保有する生命保険および年金準備基金

暦年	実績値の変動	(1) T_E の変動の効 果	(2) T_W の変動の効 果	(3) $e_{231}(-1)$ の変 動の効果	(4) L^S の変動の効 果	(5) Y の変動の効 果	(1)+(2)+(3)+(4) +(5)
1981年	8.7	-8.7	-3.1	2.5	6.0	2.9	-0.4
1982年	18.1	6.7	0.7	0.7	5.2	1.1	14.4
1983年	16.7	0.2	3.2	9.0	6.1	2.1	20.6
1984年	10.0	-3.4	-0.6	6.9	6.6	2.4	11.9
1985年	20.0	5.1	1.4	1.3	9.8	1.6	19.2
1986年	10.9	-2.5	2.0	5.7	8.5	1.1	14.8
1987年	7.9	-2.4	0.0	0.3	5.6	1.1	4.5
1988年	9.2	2.1	-0.1	0.9	7.7	1.4	11.9
1989年	15.0	2.7	0.0	-0.1	7.7	1.3	11.7
1990年	4.7	-6.1	0.2	4.4	2.6	0.9	2.0
1991年	14.8	6.0	0.7	1.4	5.9	0.6	14.6
1992年	8.0	-3.8	0.7	6.1	3.7	0.9	7.6
1993年	11.2	0.4	0.8	3.0	5.4	0.8	10.4
1994年	6.2	-1.4	-0.8	4.1	3.5	0.9	6.3
1995年	16.1	5.5	0.3	1.9	8.5	0.7	16.8
1996年	11.2	-2.1	0.1	4.9	5.9	0.7	9.5
1997年	14.7	1.4	0.1	3.7	10.4	0.8	16.4
1998年	11.9	-0.6	0.4	2.2	9.8	0.6	12.5
1999年	11.8	-1.0	-0.3	0.7	11.5	0.7	11.6
2000年	-0.6	-3.9	-0.4	-0.8	1.6	0.6	-2.9
2001年	-3.5	-0.6	0.7	-2.1	0.8	0.4	-0.6
2002年	-5.5	-1.4	0.3	-4.1	-0.4	0.4	-5.3
2003年	17.8	7.4	0.5	-4.8	12.0	0.6	15.8
2004年	9.0	-2.6	0.0	3.1	12.4	0.7	13.8
2005年	7.2	-0.9	0.0	-4.0	10.1	0.7	5.9
2006年	10.1	1.7	-0.4	-3.3	6.9	0.6	5.4
2007年	4.8	-1.6	0.1	2.0	1.6	0.5	2.6
2008年	-20.8	-6.6	0.2	2.7	-14.1	0.2	-17.6
2009年	13.7	9.9	0.7	-5.6	2.3	-0.3	7.1
2010年	9.2	-1.7	0.2	9.3	4.3	0.5	12.5
2011年	0.8	-1.8	0.2	3.7	0.8	0.4	3.3

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)、(4)、(5)の各効果は、年末の家計および非営利団体が保有する生命保険および年金準備基金の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第3-11表 A_{非1}: 家計および非営利団体が保有する非法人企業の株式

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_F の変動の効果	(2) $e_{非1}(-1)$ の変動の効果	(3) L_F^* の変動の効果	(4) Y の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	7.3	9.7	3.5	-1.4	8.4	-0.8	9.6
1982年	2.0	4.2	-2.4	-0.4	7.6	-0.3	4.4
1983年	2.7	2.7	-0.1	-4.8	8.6	-0.6	3.1
1984年	0.2	4.6	1.6	-4.9	9.1	-0.8	4.9
1985年	3.0	1.4	-2.6	-7.6	13.5	-0.6	2.7
1986年	5.1	3.2	1.5	-8.5	11.4	-0.5	3.9
1987年	3.5	3.4	1.6	-4.9	7.4	-0.5	3.6
1988年	5.3	4.6	-1.4	-3.1	10.2	-0.7	5.0
1989年	4.2	3.3	-2.0	-3.7	10.2	-0.7	3.8
1990年	3.8	3.0	4.8	-4.7	3.5	-0.5	3.0
1991年	-1.5	3.2	-4.7	0.6	7.9	-0.3	3.5
1992年	-0.8	-0.8	3.3	-8.1	4.8	-0.6	-0.6
1993年	4.7	0.9	-0.4	-4.9	7.0	-0.5	1.3
1994年	6.8	3.7	1.4	-1.5	4.5	-0.7	3.7
1995年	5.4	6.9	-5.8	2.5	11.0	-0.5	7.2
1996年	3.4	5.0	2.4	-4.2	7.5	-0.6	5.1
1997年	12.0	7.0	-1.7	-3.2	13.2	-0.7	7.6
1998年	6.1	12.8	0.8	0.2	12.3	-0.6	12.7
1999年	5.8	9.9	1.3	-4.5	14.1	-0.6	10.3
2000年	10.7	0.6	5.4	-6.0	1.9	-0.6	0.6
2001年	3.9	9.4	0.5	8.1	1.0	-0.3	9.3
2002年	6.6	3.5	1.7	2.7	-0.5	-0.3	3.5
2003年	10.8	12.8	-8.1	6.5	15.1	-0.5	13.1
2004年	19.8	15.1	2.9	-2.5	15.3	-0.6	15.0
2005年	17.5	18.1	1.0	4.9	12.2	-0.6	17.4
2006年	3.7	11.8	-1.6	5.4	8.3	-0.4	11.5
2007年	1.5	-0.5	1.5	-3.6	1.9	-0.3	-0.5
2008年	-17.3	-12.1	6.3	-0.3	-17.1	-0.1	-11.2
2009年	-16.2	-7.7	-9.0	-1.5	2.9	0.2	-7.4
2010年	9.2	-12.2	1.8	-18.2	5.3	-0.3	-11.4
2011年	5.3	7.1	2.4	4.0	1.0	-0.4	7.0

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)、(4)の各効果は、前年末の家計および非営利団体が保有する非法人企業の株式の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

非法人企業株式 $A_{25,1}$ の変動（変化率，％表示）の要因分解を行う。要因分解の結果は，第3-11表において示されているが，以下のとおりである。総負債残高 L_i^s は，2002年と2008年を除いて，増加しており，2002年と2008年のみ減少している。総負債残高 L_i^s は， $A_{25,1}$ に対しては，増加期に正の効果を示し，減少期に負の効果を示している。総負債残高 L_i^s は， $A_{25,1}$ に対しては，2002年と2008年のみ， -0.5% ， -17.1% と，負の効果を示している。名目GDP Y は，2009年における減少期を除けば，全期間で増加している。名目GDP Y が増えるとき，名目GDP Y の $A_{25,1}$ に対する効果は負であるが，2009年のみ，名目GDP Y が減少するため， $A_{25,1}$ に対して， 0.2% の正の効果をもたらす。名目GDP Y の効果の絶対値は，全期間1％未満で小さい。株式収益率 r_E は代替的な資産の金利であるので， $A_{25,1}$ は，株式収益率 r_E の減少関数である。2008年においては，株式収益率 r_E は下降するため， 6.3% の効果があり，総負債残高 L_i^s 減少のため， -17.1% の負の効果がある。その他の変数の効果は小さい。したがって， r_E ， $e_{25,1}(-1)$ ， L_i^s ， Y の各変数の効果を合算すると， -11.2% になる。やはり，総負債残高 L_i^s 減少の効果が強いとと言える。2009年においては，株式収益率 r_E は上昇するため， -9.0% の効果があり， r_E ， $e_{25,1}(-1)$ ， L_i^s ， Y の各変数の効果を合算すると， -7.4% であり，やはり，株式収益率 r_E は上昇の効果が強いとと言える。

5. 非金融企業の資産需要関数による要因分解

非金融企業については，当座預金および現金通貨，定期性預金および貯蓄性預金，MMMF，オープン市場証券，国債，投資信託受益証券，抵当貸付，企業間信用の各金融資産について推定した。

全ての方程式は通常最小二乗法によって推定されている。標本期間は1980-2011である。係数の下の括弧の中の数字は t 値である。 \bar{R}^2 は自由度修正済決定係数である。

DW はダービン・ワトソン比である。

米国経済の資産需要変動の要因分析

非金融企業が保有する当座預金および現金通貨

$$e_{6.2} = 0.0018126 - 0.0001395 * r_{S10Y} + 0.0111416 * \left\{ \frac{Y}{L_2^S} \right\} + 0.685379 * e_{6.2}(-1)$$

(0.60)
(-1.34)
(1.17)
(4.41)

1980-2011 $DW = 1.329$ $\bar{R}^2 = 0.5966$

$e_{6.2}$: 非金融企業が保有する当座預金および現金通貨の資産保有係数.

r_{S10Y} : 国債利子率 (10年物). Y : 名目 GDP.

$A_{6.2}$: 非金融企業が保有する当座預金および現金通貨. L_2^S : 非金融企業の総負債残高.

$e_{6.2}$ の推定値と L_2^S を掛け合わせて、 $A_{6.2}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{6.2} = (0.0018126 - 0.0001395 * r_{S10Y} + 0.685379 * e_{6.2}(-1)) * L_2^S + 0.0111416 * Y$$

上の $A_{6.2}$ の推定値に関する式を使って、非金融企業が保有する当座預金および現金通貨 $A_{6.2}$ の変動 (変化率, %表示) に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第 4-1 表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_2^S は、1991年、1992年、2008年、2009年を除いて、増加しており、1991年、1992年、2008年、2009年のみ減少している。総負債残高 L_2^S は、 $A_{6.2}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。総負債残高 L_2^S は、 $A_{6.2}$ に対しては、1991年、1992年、2008年、2009年のみ、負の効果を示している。名目 GDP Y は、2009年における減少期を除けば、全期間で増加している。名目 GDP Y が増えるとき、名目 GDP Y の $A_{6.2}$ に対する効果は正であるが、2009年のみ、名目 GDP Y が減少するため、 $A_{6.2}$ に対して、-0.5%の負の効果をもたらす。国債利子率 (10年物) r_{S10Y} は、代替的な資産の金利なので、上昇期には、 $A_{6.2}$ に負の効果をもたらし、下降期には、 $A_{6.2}$ に正の効果をもたらす。2008年、2009年においては、国債利子率 (10年物) r_{S10Y} は低下し、それぞれ、0.9%、0.4%という正の効果が示されるが、それほど大きくない。2008年において、総負債残高 L_2^S は、-4.7%の効果をもたらすが、 r_{S10Y} 、 $e_{6.2}(-1)$ 、 L_2^S 、

Y の各効果の合計は-3.1%であるが、総負債残高 L_2^S のこの負の効果に帰する。2009年においては、一期前の当座預金および現金通貨の資産保有係数 $e_{6,2}(-1)$ の低下の効果が-7.2%、総負債残高 L_2^S 減少の効果が-7.1%、名目GDP Y が-0.5%であり、国債利子率（10年物） r_{S10Y} は低下の効果が0.4%であるが、これらを合算した効果は、-14.5%となっている。

非金融企業が保有する定期性預金および貯蓄性預金

$$e_{7,2} = 0.0063535 - 0.0002791 * r_{S10Y} - 0.0038584 * \left\{ \frac{Y}{L_2^S} \right\} + 0.8160005 * e_{7,2}(-1)$$

(0.78) (-1.31) (-0.31)

(4.99)

1980-2011 $DW=1.846$ $\bar{R}^2=0.9236$

$e_{7,2}$: 非金融企業が保有する定期性預金および貯蓄性預金の資産保有係数。
 r_{S10Y} : 国債利子率（10年物）。 Y : 名目GDP。 $A_{7,2}$: 非金融企業が保有する定期性預金および貯蓄性預金。 L_2^S : 非金融企業の総負債残高。

$e_{7,2}$ の推定値と L_2^S を掛け合わせて、 $A_{7,2}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{7,2} = (0.0063535 - 0.0002791 * r_{S10Y} + 0.8160005 * e_{7,2}(-1)) * L_2^S - 0.0038584 * Y$$

上の $A_{7,2}$ の推定値に関する式を使って、非金融企業が保有する定期性預金および貯蓄性預金 $A_{7,2}$ の変動（変化率，%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第4-2表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_2^S は、1991年、1992年、2008年、2009年を除いて、増加しており、1991年、1992年、2008年、2009年のみ減少している。総負債残高 L_2^S は、 $A_{7,2}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。総負債残高 L_2^S は、 $A_{7,2}$ に対しては、1991年、1992年、2008年、2009年のみ、負の効果を示している。名目GDP Y は、2009年における減少期を除けば、全期間で増

米国経済の資産需要変動の要因分析

加している。名目 GDP Y が増えるとき、名目 GDP Y の $A_{7.2}$ に対する効果は負であるが、2009年のみ、名目 GDP Y が減少するため、 $A_{7.2}$ に対して、0.1%の正の効果をもたらす。国債利子率（10年物） r_{S10Y} は、代替的な資産の金利なので、上昇期には、 $A_{7.2}$ に負の効果をもたらし、下降期には、 $A_{7.2}$ に正の効果をもたらす。2008年、2009年においては、国債利子率（10年物） r_{S10Y} は低下し、それぞれ、1.3%、0.6%という正の効果が示されるが、それほど大きくない。2008年においては、一期前の定期性預金および貯蓄性預金の資産保有係数 $e_{7.2}(-1)$ 低下の効果は-10.5%であり、総負債残高 L_2^S の効果は-6.6%であり、 r_{S10Y} 、 $e_{7.2}(-1)$ 、 L_2^S 、 Y の各効果の合計は-15.9%である。2009年においては、一期前の定期性預金および貯蓄性預金の資産保有係数 $e_{7.2}(-1)$ 低下の効果は-1.1%であり、総負債残高 L_2^S の効果は-10.2%であり、 r_{S10Y} 、 $e_{7.2}(-1)$ 、 L_2^S 、 Y の各効果の合計は-10.6%である。

非金融法人企業が保有する MMMF

$$e_{8.2} = \underset{(1.27)}{0.0075462} - \underset{(-1.37)}{0.0003032} * r_{S10Y} - \underset{(-0.90)}{0.00932} * \left\{ \frac{Y}{L_2^S} \right\} \\ + \underset{(5.89)}{0.7861384} * e_{8.2}(-1) \\ 1980-2011 \quad DW=1.390 \quad \bar{R}^2=0.9143$$

$e_{8.2}$: 非金融企業が保有する MMMF の資産保有係数。

r_{S10Y} : 国債利子率（10年物）。 Y : 名目 GDP。 $A_{8.2}$: 非金融企業が保有する MMMF。

L_2^S : 非金融企業の総負債残高。

$e_{8.2}$ の推定値と L_2^S を掛け合わせて、 $A_{8.2}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{8.2} = (0.0075462 - 0.0003032 * r_{S10Y} + 0.7861384 * e_{8.2}(-1)) * L_2^S \\ - 0.00932 * Y$$

上の $A_{8.2}$ の推定値に関する式を使って、非金融企業が保有する MMMF $A_{8.2}$

の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は，第4-3表において示されているが，以下のとおりである。総負債残高 L_2^S は，1991年，1992年，2008年，2009年を除いて，増加しており，1991年，1992年，2008年，2009年のみ減少している。総負債残高 L_2^S は， $A_{8.2}$ に対しては，増加期に正の効果を示し，減少期に負の効果を示している。総負債残高 L_2^S は， $A_{8.2}$ に対しては，1991年，1992年，2008年，2009年のみ，負の効果を示している。名目 GDP Y は，2009年における減少期を除けば，全期間で増加している。名目 GDP Y が増えるとき，名目 GDP Y の $A_{8.2}$ に対する効果は負であるが，2009年のみ，名目 GDP Y が減少するため， $A_{8.2}$ に対して，0.5％の正の効果をもたらす。国債利率（10年物） r_{S10Y} は，代替的な資産の金利なので，上昇期には， $A_{8.2}$ に負の効果をもたらし，下降期には， $A_{8.2}$ に正の効果をもたらす。2008年，2009年においては，国債利率（10年物） r_{S10Y} は低下し，それぞれ，2.3％，0.9％という正の効果が示される。2008年においては，一期前の MMMF の資産保有係数 $e_{8.2}(-1)$ 上昇の効果は11.5％であり，総負債残高 L_2^S の効果は-7.7％であり， r_{S10Y} ， $e_{8.2}(-1)$ ， L_2^S ， Y の各効果の合計は5.8％である。2009年においては，一期前の定期性預金および貯蓄性預金の資産保有係数 $e_{8.2}(-1)$ 上昇の効果は26.7％であり，総負債残高 L_2^S の効果は-11.7％であり， r_{S10Y} ， $e_{8.2}(-1)$ ， L_2^S ， Y の各効果の合計は16.3％である。

非金融企業が保有するオープン市場証券

$$e_{10.2} = \underbrace{-0.0003579}_{(-0.43)} - \underbrace{0.0000264}_{(-1.35)} * r_{S3M} + \underbrace{0.0018285}_{(1.08)} * \left\{ \frac{Y}{L_2^S} \right\} \\ + \underbrace{0.8547237}_{(6.92)} * e_{10.2}(-1)$$

$$1980-2011 \quad DW=1.843 \quad \bar{R}^2=0.7461$$

$e_{10.2}$: 非金融企業が保有するオープン市場証券の資産保有係数。

r_{S3M} : 国債流通利回り（3か月物）。 Y : 名目 GDP。 $A_{10.2}$: 非金融企業が保有するオープン市場証券。 L_2^S : 非金融企業の総負債残高。

米国経済の資産需要変動の要因分析

$e_{10,2}$ の推定値と L_2^S を掛け合わせて、 $A_{10,2}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{10,2} = (-0.0003579 - 0.0000264 * r_{SSM} + 0.8547237 * e_{10,2}(-1)) * L_2^S \\ + 0.0018285 * Y$$

上の $A_{10,2}$ の推定値に関する式を使って、非金融企業が保有するオープン市場証券 $A_{10,2}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第4-4表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_2^S は、1991年、1992年、2008年、2009年を除いて、増加しており、1991年、1992年、2008年、2009年のみ減少している。総負債残高 L_2^S は、 $A_{10,2}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。総負債残高 L_2^S は、 $A_{10,2}$ に対しては、1991年、1992年、2008年、2009年のみ、負の効果を示している。名目 GDP Y は、2009年における減少期を除けば、全期間で増加している。名目 GDP Y が増えるとき、名目 GDP Y の $A_{10,2}$ に対する効果は正であるが、2009年のみ、名目 GDP Y が減少するため、 $A_{10,2}$ に対して、-0.8%の負の効果をもたらすが、その絶対値はそれほど大きくない。国債流通利回り（3か月物） r_{SSM} は、代替的な資産の金利なので、上昇期には、 $A_{10,2}$ に負の効果をもたらす、下降期には、 $A_{10,2}$ に正の効果をもたらす。2008年、2009年においては、国債流通利回り（3か月物） r_{SSM} は低下し、それぞれ、3.0%、2.1%という正の効果が示されるが、それほど大きくない。2008年においては、一期前のオープン市場証券の資産保有係数 $e_{10,2}(-1)$ 低下の効果は-46.1%であり、総負債残高 L_2^S の効果は-4.9%であり、 r_{SSM} 、 $e_{10,2}(-1)$ 、 L_2^S 、 Y の各効果の合計は-47.7%である。2009年においては、一期前のオープン市場証券の資産保有係数 $e_{10,2}(-1)$ 低下の効果は-10.2%であり、総負債残高 L_2^S の効果は-5.6%であり、 r_{SSM} 、 $e_{10,2}(-1)$ 、 L_2^S 、 Y の各効果の合計は-14.6%である。

非金融企業が保有する国債

$$e_{11,2} = \underbrace{-0.002598}_{(-2.08)} + \underbrace{0.0000677 * r_{S10Y}}_{(2.00)} + \underbrace{0.0101918 * \left\{ \frac{Y}{L_2^S} \right\}}_{(2.50)}$$

$$+0.4047834 * e_{11,2}(-1)$$

(2.32)

1980-2011 $DW=1.843$ $\bar{R}^2=0.6736$

$e_{11,2}$: 非金融企業が保有する国債の資産保有係数.

r_{s10Y} : 国債利子率（10年物）. Y : 名目 GDP. $A_{11,2}$: 非金融企業が保有する国債.

L_2^S : 非金融企業の総負債残高.

$e_{11,2}$ の推定値と L_2^S を掛け合わせて、 $A_{11,2}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{11,2} = (-0.002598 + 0.0000677 * r_{s10Y} + 0.4047834 * e_{11,2}(-1)) * L_2^S$$

$$+ 0.0101918 * Y$$

上の $A_{11,2}$ の推定値に関する式を使って、非金融企業が保有する国債 $A_{11,2}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第4-5表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_2^S は、1991年、1992年、2008年、2009年を除いて、増加しており、1991年、1992年、2008年、2009年のみ減少している。総負債残高 L_2^S は、 $A_{11,2}$ に対しては、増加期に負の効果を示し、減少期に正の効果を示している。総負債残高 L_2^S は、 $A_{11,2}$ に対しては、1991年、1992年、2008年、2009年のみ、正の効果を示している。名目 GDP Y は、2009年における減少期を除けば、全期間で増加している。名目 GDP Y が増えるとき、名目 GDP Y の $A_{11,2}$ に対する効果は正であるが、2009年のみ、名目 GDP Y が減少するため、 $A_{11,2}$ に対して、-3.5％の負の効果をもたらす。国債利子率（10年物） r_{s10Y} は、自己利子率なので、上昇期には、 $A_{11,2}$ に正の効果をもたらす、下降期には、 $A_{11,2}$ に負の効果をもたらす。2008年、2009年においては、国債利子率（10年物） r_{s10Y} は低下し、それぞれ、-3.3％、-1.3％という負の効果が示される。2008年においては、国債利子率（10年物） r_{s10Y} の効果は-3.3％であり、一期前の国債の資産保有係数 $e_{11,2}(-1)$ 低下の効果は-6.2％であり、総負債残高 L_2^S の効果は4.1％であり、名目 GDP Y の効果は2.7％であり、これらを合算すると-2.7％である。2009年においては、国債

米国経済の資産需要変動の要因分析

利子率（10年物） r_{S10Y} の効果は-1.3%であり，一期前の国債の資産保有係数 $e_{11,2}(-1)$ 低下の効果は-4.3%であり，総負債残高 L_2^S の効果は6.8%であり，名目GDP Y の効果は-3.5%であり，これらを合算すると-2.3%である。

非金融企業が保有する投資信託受益証券

$$e_{16,2} = 0.0003008 - 0.0001183 * r_{CB} + 0.0033371 * \left\{ \frac{Y}{L_2^S} \right\} + 0.7756205 * e_{16,2}(-1)$$

(0.19) (-1.67) (1.24)

(6.48)

$$1980-2011 \quad DW=2.079 \quad \bar{R}^2=0.8775$$

$e_{16,2}$: 非金融企業が保有する投資信託受益証券の資産保有係数。

r_{CB} : 社債利子率。 Y : 名目GDP。 $A_{16,2}$: 非金融企業が保有する投資信託受益証券。 L_2^S : 非金融企業の総負債残高。

$e_{16,2}$ の推定値と L_2^S を掛け合わせて， $A_{16,2}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{16,2} = (0.0003008 - 0.0001183 * r_{CB} + 0.7756205 * e_{16,2}(-1)) * L_2^S + 0.0033371 * Y$$

上の $A_{16,2}$ の推定値に関する式を使って，1984年から2011年まで，非金融企業が保有する投資信託受益証券 $A_{16,2}$ の変動（変化率，%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は，第4-6表において示されているが，以下のとおりである。総負債残高 L_2^S は，1991年，1992年，2008年，2009年を除いて，増加しており，1991年，1992年，2008年，2009年のみ減少している。総負債残高 L_2^S は， $A_{16,2}$ に対しては，1984年から1990年まで負の効果を示すことが多いが，それ以降正の効果が続き，2008年，2009年のみ，負の効果を示している。名目GDP Y は，2009年における減少期を除けば，全期間で増加している。名目GDP Y が増えるとき，名目GDP Y の $A_{16,2}$ に対する効果は正であるが，2009年のみ，名目GDP Y が減少するため， $A_{16,2}$ に対して，-0.6%の負の効果

をもたらす。社債利子率 r_{CB} は、社債による資金調達のコスト費用なので、上昇期には、 $A_{16,2}$ に負の効果をもたらす、下降期には、 $A_{16,2}$ に正の効果をもたらす。2008年においては、社債利子率 r_{CB} は上昇し、-0.2%の負の効果を示し、2009年においては、社債利子率 r_{CB} は低下し、1.0%の正の効果を示している。2008年においては、社債利子率 r_{CB} の効果は-0.2%であり、一期前の投資信託受益証券の資産保有係数 $e_{16,2}(-1)$ 低下の効果は-4.9%であり、総負債残高 L_2^S の効果は-4.6%であり、名目 GDP Y の効果は0.4%であり、これらを合算すると-9.2%である。2009年においては、社債利子率 r_{CB} の効果は1.0%であり、一期前の投資信託受益証券の資産保有係数 $e_{16,2}(-1)$ 低下の効果は-28.9%であり、総負債残高 L_2^S の効果は-6.7%であり、名目 GDP Y の効果は-0.6%であり、これらを合算すると-35.2%である。

ただし、2009年における実績値の変動は52.4%であるのに対して、推定値の変動は-32.5%であり、うまく推定値の変動は実績値の変動を説明できていない。

非金融企業が保有する抵当貸付

$$e_{19,2} = \frac{-0.0017832}{(-1.25)} + \frac{0.0002183}{(3.97)} * r_M + \frac{0.0025411}{(0.71)} * \left\{ \frac{Y}{L_2^S} \right\} \\ + \frac{0.7441633}{(8.67)} * e_{19,2}(-1) \\ 1980-2011 \quad DW=2.205 \quad \bar{R}^2=0.9188$$

$e_{19,2}$: 非金融企業が保有する抵当貸付の資産保有係数。

r_M : 抵当貸付利子率。 Y : 名目 GDP。 $A_{19,2}$: 非金融企業が保有する抵当貸付。

L_2^S : 非金融企業の総負債残高。

$e_{19,2}$ の推定値と L_2^S を掛け合わせて、 $A_{19,2}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{19,2} = (-0.0017832 + 0.0002183 * r_M + 0.7441633 * e_{19,2}(-1)) * L_2^S \\ + 0.0025411 * Y$$

米国経済の資産需要変動の要因分析

上の $A_{19.2}$ の推定値に関する式を使って、非金融企業が保有する抵当貸付 $A_{19.2}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第 4-7 表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_2^s は、1991年、1992年、2008年、2009年を除いて、増加しており、1991年、1992年、2008年、2009年のみ減少している。総負債残高 L_2^s は、 $A_{19.2}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。総負債残高 L_2^s は、 $A_{19.2}$ に対しては、1991年、1992年、2008年、2009年のみ、負の効果を示している。名目 GDP Y は、2009年における減少期を除けば、全期間で増加している。名目 GDP Y が増えるとき、名目 GDP Y の $A_{19.2}$ に対する効果は正であるが、2009年のみ、名目 GDP Y が減少するため、 $A_{19.2}$ に対して、-1.0%の負の効果をもたらす。抵当貸付利率 r_M は、自己利率なので、上昇期には、 $A_{19.2}$ に正の効果をもたらす、下降期には、 $A_{19.2}$ に負の効果をもたらす。2008年、2009年においては、抵当貸付利率 r_M は低下し、それぞれ、-3.1%、-12.2%という負の効果が示される。2008年においては、抵当貸付利率 r_M の効果は-3.1%であり、一期前の抵当貸付の資産保有係数 $e_{19.2}(-1)$ 低下の効果は-15.3%であり、総負債残高 L_2^s の効果は-3.8%であり、名目 GDP Y の効果は0.6%であり、これらを合算すると-21.6%である。2009年においては、抵当貸付利率 r_M の効果は-12.2%であり、一期前の抵当貸付の資産保有係数 $e_{19.2}(-1)$ 低下の効果は-5.5%であり、総負債残高 L_2^s の効果は-4.8%であり、名目 GDP Y の効果は-1.0%であり、これらを合算すると-23.5%である。

非金融企業が保有する企業間信用

$$e_{21.2} = 0.0034242 + 0.05111148 * \left\{ \frac{Y}{L_2^s} \right\} + 0.6718256 * e_{21.2}(-1)$$

(0.68) (3.59) (7.04)

$$1980-2011 \quad DW=1.774 \quad \bar{R}^2=0.8577$$

$e_{21.2}$: 非金融企業が保有する企業間信用の資産保有係数。

Y : 名目 GDP. $A_{21.2}$: 非金融企業が保有する企業間信用。

第4-1表 A_{e2} : 非金融企業が保有する当座預金および現金通貨

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) τ_{200Y} の変動の効果	(2) $e_{e2}(-1)$ の変動の効果	(3) L_2^2 の変動の効果	(4) Y の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	-15.9	0.6	-2.3	-7.3	8.1	3.2	1.6
1982年	14.3	-12.4	0.9	-17.4	3.7	1.2	-11.6
1983年	26.7	14.6	2.3	5.7	3.2	3.0	14.3
1984年	12.7	21.2	-1.5	13.6	4.7	3.6	20.4
1985年	23.3	12.5	1.8	3.7	4.4	2.3	12.1
1986年	2.1	19.3	2.7	11.1	3.3	1.6	18.7
1987年	5.1	3.3	-0.6	-1.7	4.1	1.5	3.4
1988年	8.7	7.3	-0.4	-0.2	5.9	2.0	7.4
1989年	4.5	6.8	0.3	0.5	4.0	2.0	6.7
1990年	3.5	2.6	0.0	-0.6	1.8	1.5	2.6
1991年	3.6	1.5	0.6	0.7	-0.7	0.9	1.5
1992年	0.5	5.2	0.7	3.1	-0.3	1.6	5.2
1993年	9.1	5.9	0.9	0.5	3.0	1.4	5.8
1994年	8.6	8.6	-0.9	3.2	4.4	1.7	8.4
1995年	5.9	8.5	0.4	1.6	5.0	1.3	8.3
1996年	0.5	5.2	0.1	-0.6	4.3	1.5	5.2
1997年	3.4	6.2	0.1	-3.5	8.4	1.7	6.6
1998年	-2.9	5.1	0.8	-4.9	8.2	1.5	5.5
1999年	10.5	-0.3	-0.3	-8.5	7.7	1.7	0.6
2000年	12.0	11.7	-0.3	0.0	10.2	1.8	11.7
2001年	-13.0	1.8	0.9	-1.3	1.4	0.9	1.8
2002年	-2.7	-6.1	0.4	-9.6	2.6	0.9	-5.7
2003年	14.5	1.2	0.6	-3.7	3.1	1.5	1.4
2004年	27.8	17.1	-0.3	5.8	8.8	2.1	16.4
2005年	27.2	19.8	0.0	8.4	8.5	1.9	18.8
2006年	-6.6	16.7	-0.5	9.2	5.9	1.5	16.1
2007年	9.9	-1.9	0.1	-9.4	7.2	1.0	-1.1
2008年	-16.5	-3.1	0.9	0.3	-4.7	0.4	-3.1
2009年	29.1	-13.8	0.4	-7.2	-7.1	-0.5	-14.5
2010年	19.1	34.0	0.0	26.3	4.8	1.1	32.2
2011年	6.7	13.8	0.3	8.1	4.0	0.9	13.3

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年末の非金融企業が保有する当座預金および現金通貨の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第4-2表 A_{12} : 非金融企業が保有する定期性預金および貯蓄性預金

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_{SNR} の変動の効果	(2) $e_{12}(-1)$ の変動の効果	(3) L_1^2 の変動の効果	(4) Y の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	16.6	1.0	-7.8	-1.0	12.6	-1.9	1.9
1982年	13.6	13.3	3.1	4.5	6.0	-0.7	12.9
1983年	10.9	17.9	6.1	6.8	5.7	-1.4	17.2
1984年	2.5	7.2	-3.9	4.7	8.0	-1.6	7.2
1985年	5.5	7.7	5.2	-3.6	7.2	-1.1	7.6
1986年	16.3	12.4	16.3	-0.6	5.3	-0.8	12.1
1987年	-1.2	12.2	-1.9	8.4	6.2	-0.9	11.9
1988年	2.4	1.5	-1.1	-4.9	9.1	-1.0	2.0
1989年	-0.2	1.8	0.9	-4.1	6.1	-1.1	1.9
1990年	-2.6	-2.4	-0.2	-4.1	2.7	-0.9	-2.3
1991年	4.1	-3.4	2.0	-3.7	-1.1	-0.5	-3.4
1992年	4.1	4.8	2.5	3.8	-0.4	-1.0	4.8
1993年	14.2	10.6	3.1	3.3	4.8	-0.9	10.4
1994年	5.1	10.2	-3.2	7.1	7.0	-1.0	9.9
1995年	4.6	7.9	1.3	-0.6	7.9	-0.8	7.8
1996年	19.6	4.5	0.3	-1.6	6.7	-0.9	4.5
1997年	22.2	23.3	0.2	9.8	13.2	-1.0	22.2
1998年	27.6	22.9	2.5	7.4	12.6	-0.8	21.8
1999年	30.5	22.6	-0.8	11.3	11.7	-0.7	21.5
2000年	24.9	30.5	-0.7	14.2	15.7	-0.7	28.6
2001年	3.1	11.2	1.6	7.6	2.1	-0.3	11.0
2002年	4.6	5.1	0.6	0.9	3.8	-0.3	5.1
2003年	20.7	6.1	0.9	0.8	4.7	-0.4	6.0
2004年	3.6	27.1	-0.4	12.6	13.7	-0.5	25.5
2005年	10.5	4.7	0.0	-6.7	12.6	-0.4	5.5
2006年	8.6	6.2	-0.7	-1.0	8.4	-0.4	6.3
2007年	-4.8	10.5	0.2	0.6	9.9	-0.3	10.4
2008年	-7.6	-15.4	1.3	-10.5	-6.6	-0.1	-15.9
2009年	13.8	-10.5	0.6	-1.1	-10.2	-0.1	-10.6
2010年	1.1	28.6	0.1	20.2	7.3	-0.3	27.2
2011年	3.1	1.3	0.6	-4.3	5.5	-0.2	1.5

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)、(4)の各効果は、前年末の非金融企業が保有する定期性預金および貯蓄性預金の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第4-3表 A₈₂: 非金融企業が保有する MMMF

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_{MMMF} の変動の効果	(2) $e_{82}(-1)$ の変動の効果	(3) $L3$ の変動の効果	(4) Y の変動の効果	(1) + (2) + (3) + (4)
1981年	162.9	-34.0	-69.3	32.3	44.1	-37.1	-30.0
1982年	3.3	207.4	42.5	145.0	31.9	-21.7	197.7
1983年	-41.1	28.5	30.5	-1.6	13.5	-15.4	27.1
1984年	43.8	-50.3	-17.8	-30.1	17.3	-16.5	-46.9
1985年	-9.9	87.1	51.7	28.5	27.0	-25.2	82.1
1986年	24.8	41.7	47.1	-9.7	13.3	-10.7	40.0
1987年	4.4	3.8	-8.5	7.7	13.3	-8.7	3.8
1988年	-17.5	1.7	-5.5	-0.5	19.6	-11.4	2.2
1989年	3.8	-6.0	4.6	-11.9	13.7	-11.9	-5.6
1990年	63.0	-5.0	-0.9	-0.6	6.6	-10.1	-4.9
1991年	19.3	28.3	10.6	27.2	-2.7	-6.4	28.7
1992年	50.2	11.3	10.1	11.5	-0.9	-9.4	11.4
1993年	-5.3	47.2	12.1	30.9	10.3	-7.8	45.5
1994年	16.5	-10.1	-9.1	-5.9	12.5	-6.7	-9.2
1995年	47.5	21.6	4.6	6.9	15.5	-6.2	20.8
1996年	47.8	34.0	1.0	25.6	12.1	-6.2	32.5
1997年	24.5	48.8	0.6	29.1	21.2	-5.4	45.5
1998年	37.1	30.1	5.0	9.1	18.0	-3.4	28.6
1999年	22.2	29.8	-1.5	17.1	15.8	-3.2	28.2
2000年	10.9	25.3	-1.3	8.2	20.1	-2.6	24.3
2001年	41.7	2.2	2.2	-2.3	2.6	-1.1	2.2
2002年	2.1	35.2	1.2	29.3	4.8	-1.2	34.2
2003年	-7.4	4.5	1.4	-1.1	5.5	-1.3	4.5
2004年	3.7	3.8	-0.6	-8.8	16.2	-1.8	5.0
2005年	15.1	6.5	-0.1	-6.1	15.2	-1.8	7.2
2006年	17.2	9.2	-1.3	2.1	10.1	-1.6	9.2
2007年	26.2	18.1	0.4	6.4	11.8	-1.2	17.5
2008年	26.2	4.9	2.3	11.5	-7.7	-0.4	5.8
2009年	-9.0	13.7	0.9	26.7	-11.7	0.5	16.3
2010年	-22.3	8.0	0.1	0.5	8.1	-0.7	7.9
2011年	-5.9	-17.3	0.7	-22.4	6.2	-0.7	-16.2

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年末の非金融企業が保有する MMMF の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第4-4表 A₁₀₂: 非金融企業が保有するオープン市場証券

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_{sum} の変動の効果	(2) $e_{na}(-1)$ の変動の効果	(3) L_i^s の変動の効果	(4) Y の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	-9.9	-13.5	-6.1	-16.6	4.7	6.9	-11.0
1982年	-3.7	-6.2	10.1	-20.2	1.4	3.1	-5.7
1983年	54.4	6.3	6.5	-8.2	0.9	7.1	6.4
1984年	-20.5	52.0	-3.0	41.9	1.2	9.2	49.3
1985年	8.2	-13.0	4.7	-23.6	2.4	4.6	-11.8
1986年	-2.9	11.3	4.2	1.5	1.1	4.2	11.1
1987年	47.1	0.5	0.5	-5.7	1.6	4.4	0.7
1988年	-9.3	38.4	-2.4	30.7	2.0	5.9	36.2
1989年	5.1	-10.9	-3.1	-13.5	2.2	4.5	-10.0
1990年	-3.5	6.1	1.5	-0.2	0.7	4.0	6.1
1991年	6.5	2.5	5.2	-4.7	-0.3	2.3	2.5
1992年	15.6	14.3	4.6	5.6	4.2	4.2	14.3
1993年	14.1	17.3	0.9	11.1	1.4	3.4	16.8
1994年	-3.1	11.0	-2.3	6.8	2.5	3.7	10.7
1995年	6.9	-3.4	-2.2	-6.4	3.0	2.8	-2.8
1996年	56.7	6.8	0.9	0.1	2.2	3.5	6.7
1997年	14.6	48.2	-0.1	36.0	4.4	3.8	44.2
1998年	9.1	11.8	0.4	2.4	6.3	2.4	11.5
1999年	20.8	7.3	0.2	-1.5	6.2	2.6	7.5
2000年	21.4	18.3	-1.7	8.1	8.4	2.6	17.4
2001年	4.2	11.7	3.4	5.7	1.2	1.2	11.5
2002年	7.6	7.9	2.3	1.9	2.3	1.1	7.7
2003年	16.8	8.9	0.7	3.4	2.9	1.6	8.7
2004年	25.5	22.0	-0.4	10.3	8.8	2.1	20.7
2005年	16.8	19.5	-2.0	10.1	8.6	1.8	18.6
2006年	10.5	10.0	-1.6	4.1	6.0	1.4	9.8
2007年	-43.4	11.2	0.4	2.4	7.1	1.1	10.9
2008年	-17.6	-45.0	3.0	-46.1	-4.9	0.4	-47.7
2009年	-2.3	-13.9	2.1	-10.2	-5.6	-0.8	-14.6
2010年	21.1	12.1	0.0	6.3	3.6	1.7	11.7
2011年	-15.6	16.1	0.2	10.8	3.0	1.7	15.5

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年末の非金融企業が保有するオープン市場証券の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第4-5表 A₁₁₂: 非金融企業が保有する国債

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_{short} の変動の効果	(2) $e_{112}(-1)$ の変動の効果	(3) L_1 の変動の効果	(4) Y の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	35.0	14.9	6.1	-4.0	-3.5	16.1	14.7
1982年	10.0	8.2	-2.2	6.3	-1.5	5.4	8.0
1983年	49.2	6.7	-4.4	1.6	-1.2	10.9	6.9
1984年	31.3	31.3	3.1	14.8	-1.9	14.0	30.1
1985年	11.7	7.8	3.6	3.4	-0.5	8.1	7.8
1986年	9.0	2.4	-5.4	2.2	-0.3	6.0	2.5
1987年	-18.6	9.7	1.3	2.0	-0.6	6.7	9.5
1988年	-8.2	-2.8	0.8	-10.7	-0.5	8.4	-2.0
1989年	65.7	1.0	-0.7	-6.0	-1.0	9.1	1.4
1990年	-20.9	27.6	0.1	20.5	-0.6	7.2	27.1
1991年	11.0	-7.8	-1.2	-10.2	0.0	3.4	-7.9
1992年	32.4	10.0	-1.5	4.5	0.1	6.9	10.0
1993年	-15.2	16.4	-1.9	12.5	-0.5	5.9	16.0
1994年	10.7	-0.8	1.8	-8.4	-0.1	6.4	-0.4
1995年	16.8	5.7	-0.8	1.7	-0.6	5.6	5.6
1996年	-6.2	9.5	-0.2	3.9	-0.5	6.2	9.3
1997年	-22.1	0.4	-0.1	-4.9	-0.5	6.6	1.0
1998年	4.4	-11.4	-1.8	-12.9	-1.2	6.2	-9.8
1999年	-8.1	3.4	0.8	-2.3	-3.4	8.4	3.6
2000年	3.0	-2.6	0.9	-6.4	-5.1	8.8	-1.9
2001年	2.4	-2.5	-2.7	-3.6	-0.9	4.8	-2.4
2002年	24.3	2.2	-1.1	0.2	-2.0	2.3	2.3
2003年	5.9	10.8	-1.7	7.1	-2.6	7.7	10.6
2004年	7.1	5.0	0.7	0.6	-6.4	10.0	4.9
2005年	28.6	1.5	0.1	-2.2	-6.3	10.2	1.8
2006年	-6.0	13.7	1.6	6.9	-4.8	9.3	13.0
2007年	-4.1	-5.5	-0.5	-6.4	-4.6	6.7	-4.8
2008年	-15.7	-2.1	-3.3	-6.2	4.1	2.7	-2.7
2009年	8.3	-1.8	-1.3	-4.3	-4.3	-3.5	-2.3
2010年	3.5	8.9	-0.1	6.9	-4.8	6.4	8.4
2011年	-1.8	0.3	-1.3	-1.3	-3.3	6.3	0.4

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年末の非金融企業が保有する国債の残高の推定値で割っており,%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第4-6表 A_{1a2}: 非金融企業が保有する投資信託受益証券

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_{ca} の変動の効果	(2) $e_{ca}(-1)$ の変動の効果	(3) L_s の変動の効果	(4) Y の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1984年	60.0	26.2	-21.4	26.6	-16.3	37.0	25.9
1985年	50.0	91.8	36.3	40.5	-12.1	22.3	87.0
1986年	45.4	72.2	35.3	27.8	-3.0	9.2	69.3
1987年	-18.5	26.4	-3.3	22.5	-0.1	6.2	25.4
1988年	-17.2	-11.3	-2.5	-15.2	1.2	6.7	-9.9
1989年	10.4	-3.4	4.2	-14.8	-0.2	8.0	-2.8
1990年	-17.1	8.1	-0.6	2.5	-0.4	6.5	8.1
1991年	52.6	-0.9	5.3	-10.0	0.1	3.7	-0.9
1992年	42.6	35.8	6.0	22.9	0.1	6.9	35.9
1993年	41.2	33.2	6.4	20.6	0.4	4.7	32.1
1994年	4.4	22.1	-4.1	19.1	1.7	4.5	21.2
1995年	46.9	6.5	1.8	-1.0	2.5	3.1	6.4
1996年	37.0	31.6	1.1	23.4	2.2	3.5	30.1
1997年	19.0	31.9	0.4	20.3	5.7	3.1	29.6
1998年	31.0	17.3	2.4	5.2	6.7	2.2	16.5
1999年	30.4	22.3	-1.6	13.7	6.7	2.3	21.1
2000年	-7.3	26.7	-1.6	14.6	9.8	2.0	24.9
2001年	-7.6	-13.0	1.3	-16.3	1.4	0.9	-12.7
2002年	-16.6	-2.7	1.7	-7.7	2.4	1.0	-2.5
2003年	26.4	-8.9	2.6	-15.4	2.9	1.6	-8.3
2004年	9.3	27.9	0.1	15.4	7.9	2.5	26.0
2005年	7.0	9.0	1.3	-2.4	8.1	2.1	9.1
2006年	28.8	2.3	-1.2	-3.4	5.4	1.8	2.7
2007年	2.8	24.5	0.1	15.2	6.3	1.4	23.0
2008年	-40.3	-8.9	-0.2	-4.9	-4.6	0.4	-9.2
2009年	52.4	-32.5	1.0	-28.9	-6.7	-0.6	-35.2
2010年	15.3	56.5	1.5	46.4	3.8	1.6	53.3
2011年	-10.2	12.2	0.8	6.2	3.7	1.1	11.9

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)、(4)の各効果は、前年末の非金融企業が保有する投資信託受益証券の残高の推定値で割っており、%表示であり、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第4-7表 A₁₈₂: 非金融企業が保有する抵当貸付

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_M の変動の効果	(2) $e_{182}(-1)$ の変動の効果	(3) L_2 の変動の効果	(4) Y の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	41.9	35.5	11.9	10.2	9.0	2.1	33.1
1982年	12.5	19.8	-1.9	16.0	4.4	0.6	19.1
1983年	9.7	1.1	-8.5	4.4	4.3	1.1	1.3
1984年	30.9	13.1	2.0	3.2	6.0	1.5	12.7
1985年	11.4	18.6	-4.2	15.7	5.4	1.0	17.9
1986年	-6.0	2.4	-5.9	3.7	4.0	0.7	2.5
1987年	-5.8	-3.2	0.1	-8.4	4.8	0.7	-2.8
1988年	29.6	-0.9	0.4	-8.6	6.9	1.1	-0.2
1989年	-22.8	22.2	-0.1	15.8	4.6	1.1	21.4
1990年	-6.3	-20.0	-0.5	-21.7	2.1	0.7	-19.4
1991年	1.3	-9.6	-3.1	-6.4	-0.8	0.6	-9.7
1992年	0.2	-0.7	-3.3	1.7	-0.3	1.1	-0.7
1993年	-12.9	0.5	-4.1	0.5	3.3	1.1	0.7
1994年	8.1	-3.8	4.1	-13.4	4.7	1.4	-3.2
1995年	-0.7	6.1	-1.8	1.5	5.2	1.2	6.1
1996年	-6.0	-0.8	-0.7	-5.5	4.4	1.3	-0.4
1997年	32.2	-0.5	-0.9	-8.5	8.5	1.6	0.6
1998年	-5.4	21.6	-3.5	14.3	8.1	1.5	20.4
1999年	-30.2	-1.4	2.4	-12.2	8.0	1.5	-0.3
2000年	2.5	-17.0	3.4	-29.1	10.6	1.6	-13.4
2001年	9.7	-13.1	-8.1	-7.1	1.3	1.1	-12.8
2002年	3.3	5.3	-3.7	5.5	2.2	1.3	5.2
2003年	3.0	-2.1	-6.2	-0.2	2.7	1.8	-1.8
2004年	24.7	9.3	0.2	-1.0	7.6	2.7	9.5
2005年	7.3	19.9	0.2	8.8	7.2	2.6	18.8
2006年	-9.7	8.6	4.8	-3.5	5.1	8.5	8.5
2007年	-11.5	-7.4	-0.6	-13.2	6.1	1.5	-6.2
2008年	-12.9	-20.5	-3.1	-15.3	-3.8	0.6	-21.6
2009年	-7.3	-21.8	-12.2	-5.5	-4.8	-1.0	-23.5
2010年	-4.5	1.8	-4.9	2.1	2.6	2.3	2.0
2011年	-2.0	-9.0	-3.4	-9.3	1.9	2.4	-8.4

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年末の非金融企業が保有する抵当貸付の残高の推定値で割っており,%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第 4-8 表 $A_{2,t,2}$: 非金融企業が保有する企業間信用

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) $e_{1,t}(-1)$ の変動の効果	(2) L_t^2 の変動の効果	(3) Y_t の変動の効果	(1) + (2) + (3)
1981年	8.8	9.0	-2.0	8.1	3.2	9.2
1982年	0.5	3.5	-1.3	3.8	3.6	3.6
1983年	10.6	2.8	-3.0	3.6	2.4	2.9
1984年	11.0	12.0	3.6	5.0	3.2	11.7
1985年	6.6	9.3	2.3	4.5	2.1	9.1
1986年	1.6	5.1	0.2	3.3	1.6	5.1
1987年	8.0	3.7	-1.9	3.9	1.7	3.8
1988年	11.6	9.7	1.6	5.7	2.2	9.5
1989年	5.0	8.4	2.3	3.9	2.2	8.3
1990年	3.1	3.0	-0.3	1.7	1.6	3.1
1991年	-0.6	0.7	0.5	-0.7	0.9	0.7
1992年	3.3	1.7	0.2	-0.2	1.7	1.7
1993年	4.7	6.9	2.4	2.8	1.6	6.8
1994年	7.7	6.5	0.4	4.2	2.2	6.4
1995年	7.6	7.4	1.0	4.8	1.9	6.4
1996年	8.9	6.2	0.5	4.1	1.5	7.3
1997年	8.5	12.1	2.0	6.2	4.1	11.8
1998年	7.4	7.7	-1.7	8.0	1.8	7.8
1999年	14.8	6.8	2.5	8.0	1.5	7.1
2000年	18.2	15.2	2.7	7.6	1.7	14.8
2001年	-5.2	4.7	2.4	10.4	1.7	4.7
2002年	-3.7	-1.7	2.4	1.4	0.8	4.7
2003年	-2.1	-0.6	-5.0	2.7	0.8	-1.5
2004年	7.6	6.4	-4.8	3.2	1.3	-0.4
2005年	15.7	7.0	-4.2	9.3	1.8	6.9
2006年	0.9	9.8	-3.1	8.6	1.8	7.4
2007年	8.5	3.2	2.3	5.7	1.6	9.6
2008年	-6.1	-4.6	-4.4	6.9	1.2	3.6
2009年	-2.1	-7.4	-0.5	-4.6	0.4	-4.7
2010年	4.4	11.5	0.1	-6.8	-0.6	-7.3
2011年	7.6	3.3	-1.5	4.7	1.1	11.1
				3.7	1.1	3.4

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1), (2), (3) の各効果は、前年末の非金融企業が保有する企業間信用の残高の推定値で割っており、%表示であり、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

L_2^s : 非金融企業の総負債残高。

$e_{21,2}$ の推定値と L_2^s を掛け合わせて、 $A_{21,2}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{21,2} = (0.0034242 + 0.6718256 * e_{21,2}(-1)) * L_2^s + 0.0511148 * Y$$

上の $A_{21,2}$ の推定値に関する式を使って、非金融企業が保有する企業間信用 $A_{21,2}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第4-8表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_2^s は、1991年、1992年、2008年、2009年を除いて、増加しており、1991年、1992年、2008年、2009年のみ減少している。総負債残高 L_2^s は、 $A_{21,2}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。総負債残高 L_2^s は、 $A_{21,2}$ に対しては、1991年、1992年、2008年、2009年のみ、負の効果を示している。名目 GDP Y は、2009年における減少期を除けば、全期間で増加している。名目 GDP Y が増えるとき、名目 GDP Y の $A_{21,2}$ に対する効果は正であるが、2009年のみ、名目 GDP Y が減少するため、 $A_{21,2}$ に対して、-0.6％の負の効果をもたらす。2008年においては、一期前の企業間信用の資産保有係数 $e_{21,2}(-1)$ の効果は-0.5％であり、総負債残高 L_2^s の効果は-4.6％であり、名目 GDP Y の効果は0.4％であり、これらの各効果の合計は-4.7％である。2009年においては、一期前の企業間信用の資産保有係数 $e_{21,2}(-1)$ の効果は0.1％であり、総負債残高 L_2^s の効果は-6.8％であり、名目 GDP Y の効果は-0.6％であり、これらの各効果の合計は-7.3％である。

6. 民間預金金融機関の資産需要関数による要因分解

民間預金金融機関については、手元現金、国債、政府関係機関発行債券および政府後援金融機関発行債券、社債および外国債券、株式（法人企業）、他に分類されない預金金融機関貸出、抵当貸付、消費者信用、証券金融の各金融資産について推定した。

米国経済の資産需要変動の要因分析

全ての方程式は通常最小二乗法によって推定されている。標本期間は1980-2011である。係数の下の括弧の中の数字は t 値である。 \bar{R}^2 は自由度修正済決定係数である。

DW はダービン・ワトソン比である。

民間預金金融機関が保有する手元現金

$$e_{4,7} = 0.0016834 - 0.0000274 * d + 0.6209861 * \left\{ \frac{A_{4,7}(-1)}{L_7^S} \right\} \\ + 0.0051145 * \left\{ \frac{10^3}{L_7^S} \right\}$$

(2.23) (-0.26) (3.81)

$$1980-2011 \quad DW = 2.438 \quad \bar{R}^2 = 0.6478$$

$e_{4,7}$: 民間預金金融機関が保有する手元現金の資産保有係数。

d : 公定歩合。 $A_{4,7}$: 民間預金金融機関が保有する手元現金。

L_7^S : 民間預金金融機関の総負債残高。

$e_{4,7}$ の推定値と L_7^S を掛け合わせて、 $A_{4,7}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{4,7} = (0.0016834 - 0.0000274 * d) * L_7^S + 0.6209861 * A_{4,7}(-1) + 5.1145$$

上の $A_{4,7}$ の推定値に関する式を使って、民間預金金融機関が保有する手元現金 $A_{4,7}$ の変動（変化率，%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第5-1表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_7^S は、1990年、1991年、2009年を除いて全期間増加しており、1990年、1991年、2009年においてのみ、減少している。総負債残高 L_7^S は、 $A_{4,7}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。公定歩合 d は、民間預金金融機関の中央銀行からの資金調達のための費用変数を表しており、 $A_{4,7}$ は公定歩合 d の減少関数となっている。したがって、 $A_{4,7}$ に対して、公定歩合 d は、上昇期は負の効果をもたらし、下降期は正の効果をもたらす。自己ラグ変

数 $A_{4,7}(-1)$ の動きは、一期前の $A_{4,7}$ の実績値の変動を表し、自己ラグ変数 $A_{4,7}(-1)$ の変動の効果は、一期前の $A_{4,7}$ の実績値の変動を反映している。2008年においては、公定歩合 d 引き下げの効果は2.1%であり、総負債残高 L_2^s の効果は5.0%であり、自己ラグ変数 $A_{4,7}(-1)$ の効果は3.6%であり、これらを合算すると10.7%である。実績値の変動が4.9%であることから、実績値の変動と推定値の変動の間には、推定誤差がかなりある。2009年においては、公定歩合 d 引き下げの効果は1.2%であり、総負債残高 L_2^s の効果は-1.9%であり、自己ラグ変数 $A_{4,7}(-1)$ の効果は2.7%であり、これらを合算すると2.0%である。実績値の変動が-4.9%であることから明らかだが、推定値の変動は、実績値の変動を必ずしもうまく説明し得ていない。

民間預金金融機関が保有する国債

$$e_{11,7} = 0.0000862 + 0.0036358 * r_{s10Y} - 0.0021583 * r_L + 0.7947783 * e_{11,7}(-1)$$

(0.03) (3.10) (-2.57) (9.95)

1980-2011 $DW = 1.414$ $\bar{R}^2 = 0.9170$

$e_{11,7}$: 民間預金金融機関が保有する国債の資産保有係数。

r_{s10Y} : 国債利子率（10年物）。 r_L : 銀行貸出利子率。

$A_{11,7}$: 民間預金金融機関が保有する国債。 L_2^s : 民間預金金融機関の総負債残高。

$e_{11,7}$ の推定値と L_2^s を掛け合わせて、 $A_{11,7}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{11,7} = (0.0000862 + 0.0036358 * r_{s10Y} - 0.0021583 * r_L + 0.7947783 * e_{11,7}(-1)) * L_2^s$$

上の $A_{11,7}$ の推定値に関する式を使って、民間預金金融機関が保有する国債 $A_{11,7}$ の変動（変化率、%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第5-2表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_2^s は、1990年、1991年、2009年を除いて全期間増加しており、1990年、1991年、2009年においてのみ、減少している。総負債残高 L_2^s は、 $A_{11,7}$ に対しては、増加期

米国経済の資産需要変動の要因分析

に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。国債利利率（10年物） r_{S10Y} は、自己利利率なので、上昇期には、 $A_{11,7}$ に正の効果をもたらし、下降期には、 $A_{11,7}$ に負の効果をもたらす。2008年、2009年においては、国債利利率（10年物） r_{S10Y} は低下し、それぞれ、-49.0%、-14.4%という負の効果が示される。銀行貸出利利率 r_L は、代替的な資産の金利であるので、上昇期には、 $A_{11,7}$ に負の効果をもたらし、下降期には、 $A_{11,7}$ に正の効果をもたらす。2008年、2009年においては、銀行貸出利利率 r_L は低下し、それぞれ、88.7%、39.3%という正の効果が示される。2008年においては、国債利利率（10年物） r_{S10Y} の効果は-49.0%であり、銀行貸出利利率 r_L の効果は88.7%であり、一期前の国債の資産保有係数 $e_{11,7}(-1)$ の効果は0.6%で小さく、総負債残高 L_t^S の効果は14.5%であり、これらを合算すると54.8%となる。しかしながら、実績値の変動は-17.0%で、推定値の変動は実績値の変動をうまく説明できていない。2009年においては、国債利利率（10年物） r_{S10Y} の効果は-14.4%であり、銀行貸出利利率 r_L の効果は39.3%であり、一期前の国債の資産保有係数 $e_{11,7}(-1)$ の効果は-20.9%であり、総負債残高 L_t^S の効果は-5.0%であり、これらを合算すると-1.1%となる。しかしながら、実績値の変動は93.0%で、推定値の変動は実績値の変動をうまく説明できていない。

民間預金金融機関が保有する政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券

$$e_{12,7} = 0.0348868 - 0.0029955 * r_M + 0.859758 * \left\{ \frac{A_{12,7}(-1)}{L_t^S} \right\} \\ + 0.0708873 * \left\{ \frac{10^3}{L_t^S} \right\} \\ 1980-2011 \quad DW=1.526 \quad \bar{R}^2=0.9491$$

$e_{12,7}$: 民間預金金融機関が保有する政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券の資産保有係数. r_M : 抵当貸付利利率. $A_{12,7}$: 民間預金金融機

関が保有する政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券、

L_7^s : 民間預金金融機関の総負債残高、

$e_{12,7}$ の推定値と L_7^s を掛け合わせて、 $A_{12,7}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{12,7} = (0.0348868 - 0.0029955 * r_M) * L_7^s + 0.859758 * A_{12,7}(-1) + 70.8873$$

上の $A_{12,7}$ の推定値に関する式を使って、民間預金金融機関が保有する政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券 $A_{12,7}$ の変動（変化率、%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第5-3表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_7^s は、1990年、1991年、2009年を除いて全期間増加しており、1990年、1991年、2009年においてのみ、減少している。総負債残高 L_7^s の効果は、1981年から1986年まで負の効果を示すが、それ以降、1991年、2009年を除けば、正の効果を示している。自己ラグ変数 $A_{12,7}(-1)$ の動きは、一期前の $A_{12,7}$ の実績値の変動を表し、自己ラグ変数 $A_{12,7}(-1)$ の変動の効果は、一期前の $A_{12,7}$ の実績値の変動を反映している。すなわち、一期前の $A_{12,7}$ の実績値の変動が、今期の $A_{12,7}$ の変動に繰り越される形となっている。 $A_{12,7}$ の推定値の変動は、自己ラグ変数 $A_{12,7}(-1)$ の変動の効果の影響を強く受けている。抵当貸付利率 r_M は、代替的な資産の金利であるので、上昇期には負の効果を示し、下降期には正の効果を示している。抵当貸付利率 r_M は、2008年においては0.8%の正の効果、2009年においては3.1%の正の効果を示している。2008年においては、抵当貸付利率 r_M の効果は0.8%、総負債残高 L_7^s の効果は2.0%、自己ラグ変数 $A_{12,7}(-1)$ の効果は-6.9%であり、これらを合算すると-4.1%である。この合算した値は、2007年の $A_{12,7}$ の実績値の変動を2008年に繰り越したものとなっている。2009年においては、抵当貸付利率 r_M の効果は3.1%、総負債残高 L_7^s の効果は-0.9%、自己ラグ変数 $A_{12,7}(-1)$ の効果は8.8%であり、これらを合算すると11.0%である。この合算した値は、2008年の $A_{12,7}$ の実績値の変動を2009年に繰り越したものとなって

米国経済の資産需要変動の要因分析

いる。

民間預金金融機関が保有する社債および外国債券

$$e_{14,7} = \underset{(2.01)}{0.0187968} - \underset{(-0.51)}{0.0036206 * r_E} + \underset{(6.14)}{0.7930528 * \left\{ \frac{A_{14,7}(-1)}{L_7^S} \right\}} \\ - \underset{(-1.53)}{0.035177 * \left\{ \frac{10^3}{L_7^S} \right\}}$$

1980-2011

$DW = 1.020$

$\bar{R}^2 = 0.8909$

$e_{14,7}$: 民間預金金融機関が保有する社債および外国債券の資産保有係数。

r_E : 株式収益率。 $A_{14,7}$: 民間預金金融機関が保有する社債および外国債券。

L_7^S : 民間預金金融機関の総負債残高。

$e_{14,7}$ の推定値と L_7^S を掛け合わせて、 $A_{14,7}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{14,7} = (0.0187968 - 0.0036206 * r_E) * L_7^S + 0.7930528 * A_{14,7}(-1) - 35.177$$

上の $A_{14,7}$ の推定値に関する式を使って、民間預金金融機関が保有する社債および外国債券 $A_{14,7}$ の変動（変化率，%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第5-4表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_7^S は、1990年、1991年、2009年を除いて全期間増加しており、1990年、1991年、2009年においてのみ、減少している。総負債残高 L_7^S の効果は、1990年、1991年、2009年を除けば、正の効果を示している。自己ラグ変数 $A_{14,7}(-1)$ の動きは、一期前の $A_{14,7}$ の実績値の変動を表し、自己ラグ変数 $A_{14,7}(-1)$ の変動の効果は、一期前の $A_{14,7}$ の実績値の変動を反映している。すなわち、一期前の $A_{14,7}$ の実績値の変動が、今期の $A_{14,7}$ の変動に繰り越される形となっている。 $A_{14,7}$ の推定値の変動は、自己ラグ変数 $A_{14,7}(-1)$ の変動の効果の影響を強く受けている。

株式収益率 r_E は、代替的な資産の金利であるので、上昇期には負の効果を

示し、下降期には正の効果を示している。（ただし、係数の有意性は低く、それほど強い影響はない。）株式収益率 r_E は、2008年においては2.2%の正の効果、2009年においては-2.9%の負の効果を示している。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は2.2%、総負債残高 L_t^s の効果は3.8%、自己ラグ変数 $A_{14,7}(-1)$ の効果は20.4%であり、これらを合算すると26.3%である。この合算した値は、2007年の $A_{14,7}$ の実績値の変動を2008年に繰り越したものとなっている。2009年においては株式収益率 r_E の効果は-2.9%、総負債残高 L_t^s の効果は-1.3%、自己ラグ変数 $A_{14,7}(-1)$ の効果は-2.8%であり、これらを合算すると-7.0%である。この合算した値は、2008年の $A_{14,7}$ の実績値の変動を2009年に繰り越したものとなっている。

民間預金金融機関が保有する株式（法人企業）

$$e_{15,7} = 0.0013307 + 0.0050476 * r_E - 0.000165 * r_{CB} + 0.8454601 * e_{15,7}(-1)$$

(1.16) (5.41) (-2.08) (6.21)

1980-2011 $DW = 2.245$ $\bar{R}^2 = 0.8438$

$e_{15,7}$: 民間預金金融機関が保有する株式（法人企業）の資産保有係数。

r_E : 株式収益率. r_{CB} : 社債利率. $A_{15,7}$: 民間預金金融機関が保有する株式（法人企業）. L_t^s : 民間預金金融機関の総負債残高。

$e_{15,7}$ の推定値と L_t^s を掛け合わせて、 $A_{15,7}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{15,7} = (0.0013307 + 0.0050476 * r_E - 0.000165 * r_{CB} + 0.8454601 * e_{15,7}(-1)) * L_t^s$$

上の $A_{15,7}$ の推定値に関する式を使って、民間預金金融機関が保有する株式（法人企業） $A_{15,7}$ の変動（変化率、%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第5-5表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_t^s は、1990年、1991年、2009年を除いて全期間増加しており、1990年、1991年、2009年においてのみ、減少している。総負債残高 L_t^s は、 $A_{15,7}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。株式収益率

米国経済の資産需要変動の要因分析

r_E は、自己利子率なので、上昇期には、 $A_{15,7}$ に正の効果をもたらし、下降期には、 $A_{15,7}$ に負の効果をもたらす。2008年においては、株式収益率 r_E は低下し、-33.1%の負の効果、2009年においては、株式収益率 r_E は上昇し、71.8%という正の効果が示される。社債利子率 r_{CB} は、代替的な資産の金利もしくは社債による資金調達における金利費用であるので、上昇期には、 $A_{15,7}$ に負の効果をもたらし、下降期には、 $A_{15,7}$ に正の効果をもたらす。2008年においては、社債利子率 r_{CB} は上昇し、-0.2%の負の効果を示し、2009年においては、社債利子率 r_{CB} は低下し、1.2%の正の効果が示されている。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は-33.1%であり、社債利子率 r_{CB} の効果は-0.2%であり、一期前の国債の資産保有係数 $e_{15,7}(-1)$ の効果は2.1%であり、総負債残高 L_7^S の効果は14.5%であり、これらを合算すると-16.6%となる。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は71.8%であり、社債利子率 r_{CB} の効果は1.2%であり、一期前の国債の資産保有係数 $e_{15,7}(-1)$ の効果は-88.7%であり、総負債残高 L_7^S の効果は-5.0%であり、これらを合算すると-20.8%となる。しかしながら、 $A_{15,7}$ の実績値の変動は88.2%で、 $A_{15,7}$ の推定値の変動は実績値の変動をうまく説明できていない。

民間預金金融機関が保有する他に分類されない預金金融機関貸出

$$e_{17,7} = 0.0253543 + 0.0042816 * r_L - 0.0027976 * r_{S10Y} + 0.7547322 * e_{17,7}(-1)$$

(2.38) (5.59) (-2.93) (10.16)

$$1980-2011 \quad DW=0.874 \quad \bar{R}^2=0.9240$$

$e_{17,7}$: 民間預金金融機関が保有する他に分類されない預金金融機関貸出の資産保有係数. r_L : 銀行貸出利子率. r_{S10Y} : 国債利子率 (10年物).

$A_{17,7}$: 民間預金金融機関が保有する他に分類されない預金金融機関貸出.

L_7^S : 民間預金金融機関の総負債残高.

$e_{17,7}$ の推定値と L_7^S を掛け合わせて、 $A_{17,7}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{17.7} = (0.0253543 + 0.0042816 * r_L - 0.0027976 * r_{S10Y} + 0.7547322 * e_{17.7}(-1)) * L_7^S$$

上の $A_{17.7}$ の推定値に関する式を使って、民間預金金融機関が保有する他に分類されない預金金融機関貸出 $A_{17.7}$ の変動（変化率、％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第5-6表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_7^S は、1990年、1991年、2009年を除いて全期間増加しており、1990年、1991年、2009年においてのみ、減少している。総負債残高 L_7^S は、 $A_{17.7}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。銀行貸出利率 r_L は、自己利率率なので、上昇期には、 $A_{17.7}$ に正の効果をもたらす、下降期には、 $A_{17.7}$ に負の効果をもたらす。2008年においては、銀行貸出利率 r_L は低下し、-7.9%の負の効果、2009年においては、銀行貸出利率 r_L は低下し、-4.9%という負の効果が示される。国債利率（10年物） r_{S10Y} は、代替的な資産の金利であるので、上昇期には $A_{17.7}$ に負の効果をもたらす、下降期には $A_{17.7}$ に正の効果をもたらす。2008年においては、国債利率（10年物） r_{S10Y} は低下し、1.7%の正の効果を示し、2009年においては、国債利率（10年物） r_{S10Y} は低下し、0.7%の正の効果が示されている。2008年においては、銀行貸出利率 r_L の効果は-7.9%であり、国債利率（10年物） r_{S10Y} の効果は1.7%であり、一期前の他に分類されない預金金融機関貸出の資産保有係数 $e_{17.7}(-1)$ の効果は6.3%であり、総負債残高 L_7^S の効果は14.5%であり、これらを合算すると14.5%となる。2009年においては、銀行貸出利率 r_L の効果は-4.9%であり、国債利率（10年物） r_{S10Y} の効果は0.7%であり、一期前の他に分類されない預金金融機関貸出の資産保有係数 $e_{17.7}(-1)$ の効果は-3.2%であり、総負債残高 L_7^S の効果は-5.0%であり、これらを合算すると-12.5%となる。しかしながら、 $A_{17.7}$ の実績値の変動は、2008年においては9.7%で、2009年においては-16.8%である。

民間預金金融機関が保有する抵当貸付

$$e_{19.7} = 0.1718473 + 0.0280346 * r_M - 0.0298045 * r_{CB} + 0.5787643 * \left\{ \frac{A_{19.7}(-1)}{L_7^S} \right\} - 0.1053067 * \left\{ \frac{10^3}{L_7^S} \right\}$$

1980-2011

$DW=0.840$

$\bar{R}^2=0.6024$

$e_{19.7}$: 民間預金金融機関が保有する抵当貸付の資産保有係数。

r_M : 抵当貸付利率. r_{CB} : 社債利率. $A_{19.7}$: 民間預金金融機関が保有する抵当貸付. L_7^S : 民間預金金融機関の総負債残高。

$e_{19.7}$ の推定値と L_7^S を掛け合わせて、 $A_{19.7}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{19.7} = (0.1718473 + 0.0280346 * r_M - 0.0298045 * r_{CB}) * L_7^S + 0.5787643 * A_{19.7}(-1) - 105.3067$$

上の $A_{19.7}$ の推定値に関する式を使って、民間預金金融機関が保有する抵当貸付 $A_{19.7}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第5-7表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_7^S は、1990年、1991年、2009年を除いて全期間増加しており、1990年、1991年、2009年においてのみ、減少している。総負債残高 L_7^S の効果は、1990年、1991年、2009年を除けば、正の効果を示している。

自己ラグ変数 $A_{19.7}(-1)$ の動きは、一期前の $A_{19.7}$ の実績値の変動を表し、自己ラグ変数 $A_{19.7}(-1)$ の変動の効果は、一期前の $A_{19.7}$ の実績値の変動を反映している。すなわち、一期前の $A_{19.7}$ の実績値の変動が、今期の $A_{19.7}$ の変動に繰り越される形となっている。 $A_{19.7}$ の推定値の変動は、自己ラグ変数 $A_{19.7}(-1)$ の変動の効果の影響を強く受けている。

抵当貸付利率 r_M は、自己利率なので、上昇期には、 $A_{19.7}$ に正の効果をもたらす。下降期には、 $A_{19.7}$ に負の効果をもたらす。抵当貸付利率 r_M は、2008年においては-2.1％の負の効果、2009年においては-7.7％の負の効果を示

している。社債利率 r_{CB} は、代替的な資産の金利であるので、上昇期には負の効果を示し、下降期には正の効果を示している。社債利率 r_{CB} は、2008年においては-0.5%の負の効果、2009年においては2.6%の正の効果を示している。2008年においては、抵当貸付利率 r_M の効果は-2.1%，社債利率 r_{CB} の効果は-0.5%，総負債残高 L_t^S の効果は6.8%，自己ラグ変数 $A_{19,7}(-1)$ の効果は3.3%であり、これらを合算すると7.5%である。2009年においては、抵当貸付利率 r_M の効果は-7.7%，社債利率 r_{CB} の効果は2.6%，総負債残高 L_t^S の効果は-2.4%，自己ラグ変数 $A_{19,7}(-1)$ の効果は0.0%であり、これらを合算すると-7.5%である。

民間預金金融機関が保有する消費者信用

$$e_{20,7} = \underset{(2.53)}{0.0294588} - \underset{(-0.88)}{0.0005677 * r_L} + \underset{(6.12)}{0.7471656 * \left\{ \frac{A_{20,7}(-1)}{L_t^S} \right\}} \\ + \underset{(1.43)}{0.0325418 * \left\{ \frac{10^3}{L_t^S} \right\}}$$

1980-2011 $DW = 1.350$ $\bar{R}^2 = 0.6328$

$e_{20,7}$: 民間預金金融機関が保有する消費者信用の資産保有係数.

r_L : 銀行貸出利率. $A_{20,7}$: 民間預金金融機関が保有する消費者信用.

L_t^S : 民間預金金融機関の総負債残高.

$e_{20,7}$ の推定値と L_t^S を掛け合わせて、 $A_{20,7}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{20,7} = (0.0294588 - 0.0005677 * r_L) * L_t^S + 0.7471656 * A_{20,7}(-1) + 32.5418$$

上の $A_{20,7}$ の推定値に関する式を使って、民間預金金融機関が保有する消費者信用 $A_{20,7}$ の変動（変化率，%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第5-8表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_t^S は、1990年、1991年、2009年を除いて全期間増加しており、1990年、1991

米国経済の資産需要変動の要因分析

年, 2009年においてのみ, 減少している。総負債残高 L_7^S の効果は, 1990年, 1991年, 2009年を除けば, 正の効果を示している。

自己ラグ変数 $A_{20,7}(-1)$ の動きは, 一期前の $A_{20,7}$ の実績値の変動を表し, 自己ラグ変数 $A_{20,7}(-1)$ の変動の効果は, 一期前の $A_{20,7}$ の実績値の変動を反映している。すなわち, 一期前の $A_{20,7}$ の実績値の変動が, 今期の $A_{20,7}$ の変動に繰り越される形となっている。 $A_{20,7}$ の推定値の変動は, 自己ラグ変数 $A_{20,7}(-1)$ の変動の効果の影響を強く受けている。

銀行貸出利率 r_L は, 代替的な資産の金利であるので, 上昇期には負の効果を示し, 下降期には正の効果を示している。銀行貸出利率 r_L は, 2008年においては1.9%の正の効果, 2009年においては1.2%の正の効果を示している。2008年においては, 銀行貸出利率 r_L の効果は1.9%, 総負債残高 L_7^S の効果は4.0%, 自己ラグ変数 $A_{20,7}(-1)$ の効果は3.8%であり, これらを合算すると9.6%である。2009年においては, 銀行貸出利率 r_L の効果は1.2%, 総負債残高 L_7^S の効果は-1.5%, 自己ラグ変数 $A_{20,7}(-1)$ の効果は4.1%であり, これらを合算すると3.8%である。

民間預金金融機関が保有する証券金融

$$e_{22,7} = 0.0107726 - 0.0005795 * r_{CB} + 0.6395286 * e_{22,7}(-1)$$

(2.43) (-1.89) (4.56)

$$1980-2011 \quad DW=1.792 \quad \bar{R}^2=0.7190$$

$e_{22,7}$: 民間預金金融機関が保有する証券金融の資産保有係数。

r_{CB} : 社債利率, $A_{22,7}$: 民間預金金融機関が保有する証券金融。

L_7^S : 民間預金金融機関の総負債残高。

$e_{22,7}$ の推定値と L_7^S を掛け合わせて, $A_{22,7}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{22,7} = (0.0107726 - 0.0005795 * r_{CB} + 0.6395286 * e_{22,7}(-1)) * L_7^S$$

上の $A_{22,7}$ の推定値に関する式を使って, 民間預金金融機関が保有する証券金

第5-1表 A₄₇: 民間預金金融機関が保有する手元現金

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) d の変動の効果	(2) L _i の変動の効果	(3) A ₄₇ (-1) の変動の効果	(1)+(2)+(3)
1981年	-6.1	4.7	-0.5	1.1	4.1	4.7
1982年	4.8	-1.9	0.8	0.9	-3.6	-2.0
1983年	7.7	5.7	0.9	2.0	2.8	5.6
1984年	15.2	7.0	-0.1	2.8	4.4	7.0
1985年	5.4	11.2	0.4	2.1	8.7	11.2
1986年	0.8	5.8	0.5	2.0	3.2	5.7
1987年	-3.1	2.4	0.3	1.7	0.5	2.4
1988年	10.8	-0.1	-0.2	1.9	-1.8	-0.1
1989年	4.0	6.5	-0.3	0.7	6.1	6.5
1990年	13.6	2.1	0.0	-0.3	2.3	2.1
1991年	3.1	8.5	0.7	-0.3	8.1	8.5
1992年	-5.1	3.4	0.9	0.6	1.9	3.3
1993年	2.5	-2.1	0.1	0.9	-3.1	-2.1
1994年	16.5	2.9	-0.2	1.6	1.5	2.9
1995年	6.6	10.3	-0.7	1.1	9.9	10.4
1996年	11.3	5.2	0.1	1.0	4.2	5.2
1997年	-0.4	9.2	0.0	1.9	7.3	9.2
1998年	-6.4	1.2	0.0	1.4	-0.3	1.2
1999年	58.2	-2.5	0.1	1.5	-4.2	-2.5
2000年	-33.3	37.4	-0.5	1.9	36.1	37.5
2001年	6.5	-21.9	0.8	1.0	-23.8	-21.9
2002年	1.1	7.6	1.1	2.4	4.0	7.5
2003年	0.4	2.0	-0.5	1.9	0.6	2.1
2004年	-13.5	2.7	-0.1	2.6	0.2	2.7
2005年	20.7	-6.0	-1.0	3.0	-7.9	-5.9
2006年	3.2	12.3	-1.1	2.4	11.1	12.4
2007年	6.4	4.8	0.1	2.8	1.8	4.7
2008年	4.9	11.0	2.1	5.0	3.6	10.7
2009年	-4.9	1.9	1.2	-1.9	2.7	2.0
2010年	-4.0	-2.6	-0.1	0.3	-2.7	-2.6
2011年	15.4	0.8	0.0	3.0	-2.2	0.8

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)の各効果は、前年末の民間預金金融機関が保有する手元現金の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第5-2表 A_{117} : 民間預金金融機関が保有する国債

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_{MFR} の変動の効果	(2) r_L の変動の効果	(3) $e_{117}(-1)$ の変動の効果	(4) L_1 の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	1.9	16.1	18.2	-15.7	5.6	7.3	15.5
1982年	18.9	11.7	-6.2	16.1	-4.1	5.5	11.4
1983年	40.8	25.2	-12.2	15.4	9.3	11.4	23.8
1984年	5.0	40.5	7.7	-4.2	19.4	14.3	37.2
1985年	2.1	0.2	-8.5	5.8	-6.1	9.9	1.1
1986年	6.0	-7.3	-15.0	4.8	-5.4	9.7	-5.8
1987年	3.8	9.6	4.3	0.4	-2.8	7.6	9.5
1988年	-7.4	3.9	2.7	-3.9	-2.7	8.1	4.2
1989年	-13.1	-16.9	-2.2	-5.6	-11.4	2.9	-16.4
1990年	1.2	-9.7	0.5	3.9	-13.1	-1.1	-9.8
1991年	31.5	2.4	-5.7	7.7	1.8	-1.2	2.5
1992年	26.5	32.5	-6.8	10.5	25.5	2.6	31.8
1993年	7.5	16.9	-7.1	0.9	18.5	4.0	16.4
1994年	-8.9	13.0	6.7	-3.8	2.9	6.7	12.6
1995年	-6.9	-16.7	-2.7	-5.2	-12.4	4.6	-15.8
1996年	-6.3	-4.7	-0.9	2.2	-10.0	4.3	-4.3
1997年	1.3	-3.0	-0.6	-0.7	-9.0	-2.1	-2.1
1998年	-20.2	-8.6	-8.7	0.4	-5.7	6.3	-7.8
1999年	1.4	-13.4	3.6	1.9	-24.1	6.3	-12.2
2000年	-16.4	-1.3	4.3	-8.3	-4.1	7.5	-0.7
2001年	-10.2	-11.8	-12.6	17.1	-20.6	5.0	-11.0
2002年	22.8	10.0	-6.1	19.7	-12.4	8.7	9.9
2003年	-32.0	12.3	-8.8	4.8	9.4	6.5	12.0
2004年	-18.2	-20.0	3.6	-1.8	-28.2	8.7	-17.7
2005年	-5.8	-31.1	0.4	-20.7	-16.7	9.5	-27.5
2006年	-3.1	-22.6	15.3	-31.5	-11.3	6.7	-20.8
2007年	9.3	-11.0	-7.0	-2.2	-8.8	8.7	-9.4
2008年	-17.0	60.6	-49.0	88.7	0.6	14.5	54.8
2009年	93.0	-1.3	-14.4	39.3	-20.9	-5.0	-1.1
2010年	52.3	54.8	-1.4	0.0	54.9	0.8	54.3
2011年	-15.6	36.2	-9.9	0.0	35.9	8.1	34.1

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年末の民間預金金融機関が保有する国債の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第5-3表 A_{127} : 民間預金金融機関が保有する政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_d の変動の効果	(2) L_i の変動の効果	(3) $A_{127}(-1)$ の変動の効果	(1)+(2)+(3)
1981年	14.8	-3.0	-13.8	-0.7	12.5	-2.0
1982年	26.5	12.7	2.9	-1.5	11.1	12.6
1983年	22.2	33.6	14.2	-2.5	20.2	31.9
1984年	7.2	12.1	-2.7	-0.9	16.1	12.5
1985年	0.8	11.5	6.1	-0.9	5.6	10.9
1986年	37.6	10.6	9.4	-0.3	0.6	9.7
1987年	23.1	26.3	-0.1	0.5	26.0	26.3
1988年	12.8	17.2	-0.5	0.4	17.3	17.3
1989年	1.3	10.3	0.1	0.1	10.1	10.3
1990年	9.0	1.6	0.6	0.0	1.1	1.6
1991年	3.1	9.7	2.6	-0.1	7.2	9.8
1992年	10.1	5.0	2.3	0.2	2.5	4.9
1993年	10.1	11.1	2.8	0.3	7.9	11.0
1994年	3.5	5.9	-2.5	0.7	7.9	6.1
1995年	7.7	4.2	1.0	0.4	2.8	4.2
1996年	3.6	7.0	0.4	0.4	6.2	7.0
1997年	10.7	4.2	0.5	0.8	2.9	4.2
1998年	11.2	11.0	1.6	0.6	8.6	10.9
1999年	5.1	8.5	-1.2	0.7	9.0	8.5
2000年	1.7	3.4	-1.5	0.4	4.2	3.5
2001年	10.3	4.7	2.7	0.4	1.5	4.5
2002年	14.7	10.5	1.1	1.0	8.4	10.5
2003年	10.3	14.6	1.7	0.8	11.9	14.5
2004年	2.3	9.4	0.0	1.1	8.3	9.4
2005年	3.5	3.1	0.0	1.2	1.9	3.1
2006年	1.2	2.4	-1.3	0.9	2.9	2.5
2007年	-8.4	2.3	0.2	1.1	1.0	2.3
2008年	11.3	-3.9	0.8	2.0	-6.9	-4.1
2009年	12.8	10.8	3.1	-0.9	8.8	11.0
2010年	8.7	11.1	0.9	0.1	10.0	11.0
2011年	7.8	8.9	0.6	1.4	6.9	8.8

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3)の各効果は、前年末の民間預金金融機関が保有する政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第5-4表 A₁₄₇: 民間預金金融機関が保有する社債および外国債券

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_e の変動の効果	(2) L_i^s の変動の効果	(3) $A_{147}(-1)$ の変動の効果	(1) + (2) + (3)
1981年	-9.6	43.0	11.2	10.7	20.3	42.2
1982年	24.7	-6.7	-6.0	6.5	-6.9	-6.3
1983年	39.1	31.3	-0.3	14.4	17.1	31.3
1984年	29.5	45.2	3.5	15.4	25.8	44.7
1985年	12.8	22.6	-4.3	8.7	18.7	23.0
1986年	38.0	18.0	2.0	7.2	8.5	17.8
1987年	42.8	31.7	1.9	5.4	24.2	31.5
1988年	17.5	32.0	-1.3	4.8	28.6	32.2
1989年	-10.7	12.5	-1.4	1.4	12.6	12.6
1990年	-5.3	-5.5	3.0	-0.4	-8.1	-5.5
1991年	3.3	-7.4	-3.1	-0.6	-3.8	-7.4
1992年	3.4	5.9	2.2	1.2	2.4	5.8
1993年	6.3	4.1	-0.2	1.9	2.4	4.1
1994年	1.1	8.5	0.8	3.2	4.5	8.5
1995年	-0.4	-0.6	-3.3	2.2	0.8	-0.4
1996年	-6.5	3.2	1.4	2.0	3.2	3.2
1997年	8.3	-1.5	-1.0	4.0	-4.4	-1.4
1998年	36.1	9.2	0.5	3.3	5.4	9.2
1999年	22.4	27.2	0.8	3.3	23.1	27.2
2000年	18.4	21.4	2.6	3.3	15.3	21.3
2001年	19.1	14.9	0.2	2.0	12.7	14.9
2002年	4.0	17.6	0.7	3.3	13.6	17.6
2003年	25.4	1.6	-3.3	2.3	2.9	1.9
2004年	12.3	23.0	1.2	2.9	18.7	22.9
2005年	23.2	12.5	0.4	2.9	9.2	12.5
2006年	13.9	18.7	-0.6	2.0	17.4	18.8
2007年	26.2	13.7	0.5	2.3	10.8	13.6
2008年	-3.7	26.6	2.2	3.8	20.4	26.3
2009年	-13.5	-6.9	-2.9	-1.3	-2.8	-7.0
2010年	-15.6	-10.1	0.5	0.2	-10.8	-10.1
2011年	1.0	-9.2	0.7	2.1	-12.0	-9.2

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3)の各効果は、前年末の民間預金金融機関が保有する社債および外国債券の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第5-5表 A₁₈₇: 民間預金金融機関が保有する株式(法人企業)

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_E の変動の効果	(2) r_{CP} の変動の効果	(3) $e_{187}(-1)$ の変動の効果	(4) L^2 の変動の効果	(1) + (2) + (3) + (4)
1981年	-23.3	-87.5	-64.1	-12.5	-11.7	7.3	-81.0
1982年	3.0	294.8	388.5	18.2	-132.5	5.5	279.7
1983年	29.4	38.4	4.0	22.4	-2.1	11.4	35.7
1984年	-6.8	-39.4	-51.4	-6.9	11.3	14.3	-32.7
1985年	29.3	174.1	151.6	26.1	-28.3	9.9	159.3
1986年	34.0	5.3	-31.2	18.3	8.8	9.7	5.7
1987年	-1.4	-16.9	-33.4	-2.9	13.5	7.6	-15.2
1988年	21.4	35.2	36.6	-3.5	-8.0	8.1	33.2
1989年	84.7	55.7	38.8	3.8	8.7	2.9	54.2
1990年	-30.6	-18.4	-39.2	-0.3	42.0	-1.1	-18.6
1991年	29.4	37.1	69.3	3.7	-34.3	-1.2	37.5
1992年	4.3	-10.7	-34.0	3.1	18.0	4.0	-10.4
1993年	14.3	15.3	4.2	5.1	1.4	4.0	14.8
1994年	-20.8	-8.3	-13.5	-3.8	7.9	6.7	-2.7
1995年	45.1	45.1	61.8	2.1	-25.1	4.6	43.4
1996年	26.9	7.6	-17.9	0.9	20.2	4.3	7.5
1997年	5.7	38.5	12.4	0.4	15.1	8.3	36.2
1998年	37.8	2.3	-4.4	2.3	-1.6	6.3	2.5
1999年	17.6	18.2	-7.3	-1.6	20.1	6.3	17.5
2000年	3.1	-13.5	-26.2	-1.6	8.4	7.5	-12.0
2001年	-6.9	-0.8	-3.0	1.9	-4.4	5.0	-0.5
2002年	-24.1	-15.2	-11.7	2.2	-12.5	8.7	-13.2
2003年	60.1	49.9	74.4	4.0	-37.7	6.5	47.2
2004年	17.3	22.6	-18.5	0.1	31.2	8.7	21.5
2005年	9.4	12.0	-5.5	1.2	6.6	9.5	11.8
2006年	26.9	15.9	9.8	-1.1	-0.1	6.7	15.3
2007年	11.3	15.9	-8.6	0.1	15.2	8.7	15.4
2008年	-61.9	-21.1	-33.1	-0.2	2.1	14.5	-16.6
2009年	88.2	-20.0	71.8	1.2	-88.7	-5.0	-20.8
2010年	15.9	38.9	-15.3	1.6	51.4	0.8	38.6
2011年	-8.5	7.7	-12.6	1.0	11.3	8.1	7.7

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年末の民間預金金融機関が保有する株式(法人企業)の残高の推定値で割っており,%表示であり、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第5-6表 A₁₇₇: 民間預金金融機関が保有する他に分類されない預金金融機関貸出

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_t の変動の効果	(2) T_{SNV} の変動の効果	(3) $e_{177}(-1)$ の変動の効果	(4) L_t^* の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	11.9	13.8	7.5	-3.4	1.9	7.3	13.3
1982年	4.6	1.5	-7.9	1.2	3.0	5.5	1.7
1983年	7.0	4.3	-8.3	2.5	-0.6	11.4	5.0
1984年	10.5	11.7	2.7	-1.9	-3.1	14.3	12.0
1985年	7.6	4.9	-4.7	2.7	-2.6	9.9	5.3
1986年	11.5	8.7	-3.7	4.5	-1.7	9.7	8.8
1987年	0.3	7.4	-0.3	-1.1	1.3	7.6	7.5
1988年	6.5	4.4	2.6	-0.7	-5.3	8.1	4.7
1989年	7.0	6.2	3.8	0.6	-1.1	2.9	6.1
1990年	-1.0	-0.2	-2.0	-0.1	2.9	-1.1	-0.2
1991年	-5.3	-3.7	-3.6	1.1	0.1	-3.7	-3.7
1992年	-2.2	-4.8	-5.3	1.3	-3.2	2.6	-4.6
1993年	-0.8	1.5	-0.6	1.9	-3.7	4.0	1.6
1994年	7.9	3.8	3.1	-2.1	-3.7	6.7	4.0
1995年	13.2	11.3	4.6	0.9	0.9	4.6	11.0
1996年	8.4	9.4	-1.4	0.2	6.0	4.3	9.2
1997年	12.3	12.1	0.4	0.1	3.0	8.3	11.8
1998年	12.0	10.8	-0.2	1.7	2.8	6.3	10.6
1999年	7.2	9.2	-0.8	-0.6	4.1	9.0	6.3
2000年	8.3	10.4	2.7	-0.5	0.6	7.5	10.2
2001年	-4.8	1.9	-5.0	1.4	0.6	5.0	2.0
2002年	-5.5	-4.0	-5.0	0.6	-7.3	8.7	-3.0
2003年	-2.5	-5.2	-1.4	1.0	-10.6	6.5	-4.5
2004年	4.1	1.6	0.6	-0.5	-6.7	8.7	2.2
2005年	12.2	12.0	5.6	0.0	-3.3	9.5	11.8
2006年	11.8	13.1	5.2	-1.0	1.7	6.7	12.7
2007年	18.3	12.9	0.3	0.3	3.3	8.7	12.6
2008年	9.7	14.5	-7.9	1.7	6.3	14.5	14.5
2009年	-16.8	-12.1	-4.9	0.7	-3.2	-5.0	-12.5
2010年	-1.2	-9.1	0.0	0.1	-9.9	0.8	-9.0
2011年	10.8	7.4	0.0	0.9	-1.6	8.1	7.5

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年末の民間預金金融機関が保有する他に分類されない預金金融機関貸出の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第5-7表 A_{1997} : 民間預金金融機関が保有する抵当貸付

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_M の変動の効果	(2) r_{CB} の変動の効果	(3) L^3 の変動の効果	(4) $A_{197}(-1)$ の変動の効果	(1) + (2) + (3) + (4)
1981年	4.5	11.5	22.1	-18.3	4.1	3.4	11.2
1982年	-2.2	4.4	-4.1	3.0	3.2	2.4	4.5
1983年	9.3	-3.0	-21.4	14.0	6.4	-1.2	-2.2
1984年	14.3	12.5	5.5	-6.1	8.1	5.1	12.5
1985年	9.9	13.0	-12.7	12.5	5.7	7.6	13.0
1986年	8.4	13.1	-19.1	21.3	5.4	5.3	12.9
1987年	10.7	5.3	0.2	-3.2	4.2	4.4	5.6
1988年	10.6	8.2	1.2	-3.0	4.4	5.8	8.3
1989年	4.2	11.3	-0.2	4.0	1.5	5.8	11.2
1990年	0.8	-0.2	-1.5	-0.5	-0.5	2.3	-0.2
1991年	-3.6	-2.4	-6.8	4.5	-0.6	0.5	-2.4
1992年	-3.4	-2.3	-6.7	5.2	1.2	-2.1	-2.3
1993年	1.3	-0.8	-8.8	8.0	2.0	-2.0	-0.8
1994年	4.3	6.1	8.8	-6.9	3.3	0.7	6.0
1995年	4.9	4.7	-3.5	3.5	2.4	2.3	4.7
1996年	6.3	5.7	-1.3	2.0	2.3	2.7	5.7
1997年	6.1	6.8	-1.7	0.9	4.3	3.4	6.9
1998年	5.8	7.7	-5.7	6.8	3.3	3.3	7.6
1999年	9.5	5.8	4.2	-4.7	3.3	3.1	5.8
2000年	10.2	9.1	5.4	-5.2	3.9	5.0	9.1
2001年	7.2	3.4	-9.2	4.9	2.6	5.4	3.6
2002年	11.5	10.1	-3.7	5.4	4.2	4.1	9.9
2003年	10.3	10.9	-6.1	7.5	3.2	4.1	10.8
2004年	16.7	10.3	0.2	0.3	4.2	6.3	10.3
2005年	12.6	17.7	0.2	3.4	4.6	9.2	17.4
2006年	9.1	11.4	4.1	-2.9	3.2	6.9	11.3
2007年	6.0	8.8	-0.5	0.2	4.1	5.0	8.8
2008年	-0.1	7.1	-2.1	-0.5	6.8	3.3	7.5
2009年	-4.9	-7.2	-7.7	2.6	-2.4	0.0	-7.5
2010年	-3.9	-2.2	-2.7	3.1	0.4	-2.9	-2.2
2011年	-3.2	2.2	-1.9	2.6	3.6	-2.2	2.1

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年末の民間預金金融機関が保有する抵当貸付の残高の推定値で割っており,%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第5-8表 A_{2017} : 民間預金金融機関が保有する消費者信用

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_L の変動の効果	(2) L^2 の変動の効果	(3) $A_{2017}(-1)$ の変動の効果	(1)+(2)+(3)
1981年	3.2	-2.3	-1.7	1.3	-1.7	-2.1
1982年	4.5	5.4	2.1	1.0	2.2	5.3
1983年	13.1	7.7	2.1	2.2	3.1	7.4
1984年	23.1	11.2	-0.7	3.2	8.8	11.3
1985年	15.6	19.2	1.2	2.2	15.7	19.1
1986年	7.3	13.9	0.8	2.1	10.9	13.9
1987年	4.4	6.9	0.1	1.6	5.2	6.9
1988年	7.4	4.3	-0.6	1.8	3.1	4.4
1989年	4.2	5.1	-0.8	0.6	5.3	5.1
1990年	-2.7	3.3	0.4	-0.2	3.1	3.3
1991年	-3.9	-1.5	0.8	-0.2	-2.0	-1.5
1992年	-2.1	-1.2	1.1	0.5	-2.9	-1.2
1993年	8.8	-0.4	0.1	0.9	-1.5	-0.4
1994年	15.2	7.1	-0.6	1.6	6.1	7.1
1995年	9.3	10.9	-0.9	1.1	10.8	11.0
1996年	6.2	8.1	0.3	0.9	6.8	8.1
1997年	-0.2	6.3	-0.1	1.7	4.6	6.3
1998年	0.7	1.2	0.0	1.3	-0.2	1.2
1999年	2.4	2.1	0.2	1.4	0.5	2.1
2000年	8.5	2.8	-0.7	1.7	1.8	2.9
2001年	3.6	8.7	1.3	1.2	6.1	8.6
2002年	4.6	6.0	1.2	2.1	2.6	5.9
2003年	9.9	5.2	0.3	1.7	3.2	5.2
2004年	6.1	9.1	-0.1	2.3	6.9	9.1
2005年	3.3	5.7	-1.0	2.5	4.3	5.8
2006年	2.7	3.0	-1.0	1.8	2.4	3.1
2007年	5.5	4.1	-0.1	2.3	1.9	4.1
2008年	6.2	9.9	1.9	4.0	3.8	9.6
2009年	-4.8	3.7	1.2	-1.5	4.1	3.8
2010年	23.5	-3.1	0.0	0.2	-3.3	-3.1
2011年	0.3	18.2	0.0	2.4	15.8	18.2

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)の各効果は、前年末の民間預金金融機関が保有する消費者信用の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第5-9表 A₂₂₇: 民間預金金融機関が保有する証券金融

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_{CB} の変動の効果	(2) $e_{227}(-1)$ の変動の効果	(3) L^S の変動の効果	(1)+(2)+(3)
1981年	25.4	-9.8	-12.9	-3.1	7.3	-8.6
1982年	0.4	20.6	2.6	11.7	5.5	19.8
1983年	8.7	19.2	10.5	-3.5	11.4	18.4
1984年	20.6	8.3	-3.8	-1.5	14.3	9.1
1985年	31.9	22.6	7.9	3.6	9.9	21.5
1986年	-13.0	36.9	12.3	12.3	9.7	34.5
1987年	-13.1	-7.3	-1.5	-12.3	7.6	-6.2
1988年	-1.5	-5.0	-1.6	-10.5	8.1	-4.0
1989年	12.7	0.9	2.5	-4.4	2.9	0.9
1990年	-5.2	3.0	-0.3	4.4	3.1	3.1
1991年	29.3	-0.3	3.0	-2.1	-1.2	-0.3
1992年	88.0	20.8	3.4	14.4	2.6	20.4
1993年	14.4	53.3	4.3	43.1	4.0	51.4
1994年	-5.8	11.0	-2.4	6.4	6.7	10.8
1995年	4.8	-2.5	1.1	-7.9	4.6	-2.2
1996年	1.3	5.3	0.7	0.2	4.3	5.2
1997年	21.4	6.6	0.3	-1.9	8.3	6.7
1998年	16.7	17.0	2.4	7.7	6.3	16.3
1999年	-12.6	11.4	-1.5	6.3	6.3	11.1
2000年	40.4	-7.2	-1.6	-12.0	7.5	-6.2
2001年	0.0	27.5	1.8	19.7	5.0	26.4
2002年	1.5	6.9	1.6	-3.3	8.7	7.0
2003年	12.9	4.2	2.3	-4.4	6.5	4.4
2004年	-2.5	13.0	0.1	-6.7	8.7	12.6
2005年	17.8	3.4	1.1	-6.7	9.5	3.9
2006年	30.9	10.6	-1.0	4.7	6.7	10.3
2007年	10.7	24.6	0.1	14.6	8.7	23.3
2008年	-34.0	15.8	-0.2	1.3	14.5	15.6
2009年	-0.6	-32.1	0.8	-29.3	-5.0	-33.6
2010年	10.4	4.7	1.2	2.6	0.8	4.7
2011年	32.5	14.9	1.0	5.3	8.1	14.4

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3)の各効果は、前年末の民間預金金融機関が保有する証券金融の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

米国経済の資産需要変動の要因分析

融 $A_{22,7}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は、第5-9表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_7^s は、1990年、1991年、2009年を除いて全期間増加しており、1990年、1991年、2009年においてのみ、減少している。総負債残高 L_7^s は、 $A_{22,7}$ に対しては、増加期に正の効果を示し、減少期に負の効果を示している。社債利子率 r_{CB} は、代替的な資産の金利もしくは社債で資金調達する場合の金利費用であるので、上昇期には $A_{22,7}$ に負の効果をもたらす、下降期には $A_{22,7}$ に正の効果をもたらす。2008年においては、社債利子率 r_{CB} は上昇し、-0.2%の負の効果を示し、2009年においては、社債利子率 r_{CB} は低下し、0.8%の正の効果が示されている。2008年においては、社債利子率 r_{CB} の効果は-0.2%であり、一期前の証券金融の資産保有係数 $e_{22,7}(-1)$ の効果は1.3%であり、総負債残高 L_7^s の効果は14.5%であり、これらを合算すると15.6%となる。2009年においては、社債利子率 r_{CB} の効果は0.8%であり、一期前の証券金融の資産保有係数 $e_{22,7}(-1)$ の効果は-29.3%であり、総負債残高 L_7^s の効果は-5.0%であり、これらを合算すると-33.6%となる。しかしながら、 $A_{22,7}$ の実績値の変動は、2008年においては-34.0%で、2009年においては-0.6%である。

7. その他の金融機関の資産需要関数による要因分解

その他の金融機関については、外国預金、当座預金および現金通貨、MMMF、フェデラルファンドおよびレポ取引、オープン市場証券、国債、政府関係機関発行債券および政府後援金融機関発行債券、地方債および地方貸付、社債および外国債券、株式（法人企業）、投資信託受益証券、その他貸出、抵当貸付、消費者信用、企業間信用の各金融資産について推定した。

全ての方程式は通常最小二乗法によって推定されている。標本期間は1980-2011である。係数の下の括弧の中の数字は t 値である。 \bar{R}^2 は自由度修正決定係数である。

DW はダービン・ワトソン比である。

その他の金融機関が保有する外国預金

$$e_{3,8} = \underset{(2.49)}{0.0008676} - \underset{(-3.12)}{0.0028527} * r_E + \underset{(5.53)}{0.6260871} * \left\{ \frac{A_{3,8}(-1)}{L_8^S} \right\} \\ + \underset{(4.92)}{0.0073435} * \left\{ \frac{10^3}{L_8^S} \right\}$$

1980-2011

$DW=1.710$

$\bar{R}^2=0.7974$

$e_{3,8}$: その他の金融機関が保有する外国預金の資産保有係数.

r_E : 株式収益率. $A_{3,8}$: その他の金融機関が保有する外国預金.

L_8^S : その他の金融機関の総負債残高.

$e_{3,8}$ の推定値と L_8^S を掛け合わせて、 $A_{3,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{3,8} = (0.0008676 - 0.0028527 * r_E) * L_8^S + 0.6260871 * A_{3,8}(-1) + 7.3435$$

上の $A_{3,8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有する外国預金 $A_{3,8}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第6-1表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_8^S 自体は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 L_8^S の効果は、全体として、その絶対値は小さい。株式収益率 r_E は、代替的な資産の金利であるから、上昇期には負の効果、下降期には正の効果を示している。株式収益率 r_E は、2008年において低下し、58.3%の正の効果を示し、2009年において上昇し、-43.3%の負の効果を示している。自己ラグ変数 $A_{3,8}(-1)$ の動きは、一期前の $A_{3,8}$ の実績値の変動を表し、自己ラグ変数 $A_{3,8}(-1)$ の変動の効果は、一期前の $A_{3,8}$ の実績値の変動を反映している。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は58.3%、総負債残高 L_8^S の効果は-4.1%、自己ラグ変数 $A_{3,8}(-1)$ の効果は29.7%で、それぞれ合算すると83.9%である。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は-43.3%、総負債残高 L_8^S の効果は2.8%、自己ラグ変数 $A_{3,8}(-1)$ の

米国経済の資産需要変動の要因分析

効果は0.8%で、それぞれ合算すると-39.8%である。

その他の金融機関が保有する当座預金および現金通貨

$$e_{6,8} = 0.00286 - 0.0026335 * r_E - 0.0001371 * r_{S1Y} \\ \quad \quad \quad (3.03) \quad \quad \quad (-2.65) \quad \quad \quad (-1.12) \\ + 0.5208334 * \left\{ \frac{A_{6,8}(-1)}{L_8^S} \right\} + 0.0244354 * \left\{ \frac{10^3}{L_8^S} \right\} \\ 1980-2011 \quad \quad \quad DW=2.291 \quad \quad \quad \bar{R}^2=0.9694$$

$e_{6,8}$: その他の金融機関が保有する当座預金および現金通貨の資産保有係数.

r_E : 株式収益率. r_{S1Y} : 国債利子率 (1年物). $A_{6,8}$: その他の金融機関が保有する当座預金および現金通貨. L_8^S : その他の金融機関の総負債残高.

$e_{6,8}$ の推定値と L_8^S を掛け合わせて、 $A_{6,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{6,8} = (0.00286 - 0.0026335 * r_E - 0.0001371 * r_{S1Y}) * L_8^S + 0.5208334 * A_{6,8}(-1) \\ + 24.4354$$

上の $A_{6,8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有する当座預金および現金通貨 $A_{6,8}$ の変動 (変化率, %表示) に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第 6-2 表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_8^S 自体は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 L_8^S の効果は、2002年が-1.1%、2008年が-4.5%、2011年が-0.2%で、それ以外の期間は正の効果である。株式収益率 r_E と国債利子率 (1年物) r_{S1Y} は、代替的な資産の金利であるから、上昇期には負の効果、下降期には正の効果を示している。株式収益率 r_E は、2008年において低下し、20.4%の正の効果を示し、2009年において上昇し、-20.9%の負の効果を示している。国債利子率 (1年物) r_{S1Y} は、2008年において低下し、6.7%の正の効果を示し、2009年において低下し、2.3%の正の効果を示している。自己ラグ変数 $A_{6,8}(-1)$ の動きは、一期前の $A_{6,8}$

の実績値の変動を表し、自己ラグ変数 $A_{6.8}(-1)$ の変動の効果は、一期前の $A_{6.8}$ の実績値の変動を反映している。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は20.4%、国債利子率（1年物） r_{S1Y} の効果は6.7%、総負債残高 L_8^S の効果は-4.5%、自己ラグ変数 $A_{6.8}(-1)$ の効果は8.9%で、それぞれ合算すると31.5%である。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は-20.9%、国債利子率（1年物） r_{S1Y} の効果は2.3%、総負債残高 L_8^S の効果は2.7%、自己ラグ変数 $A_{6.8}(-1)$ の効果は4.9%で、それぞれ合算すると-10.9%である。 $A_{6.8}$ の実績値の変動は、2008年が10.4%、2009年が-12.6%である。

その他の金融機関が保有する MMMF

$$e_{8.8} = \underset{(4.16)}{0.0080095} - \underset{(-2.82)}{0.0076034} * r_E + \underset{(7.83)}{0.7057382} * \left\{ \frac{A_{8.8}(-1)}{L_8^S} \right\} - \underset{(-2.24)}{0.0123397} * \left\{ \frac{10^3}{L_8^S} \right\}$$

$$1980-2011 \quad DW=1.121 \quad \bar{R}^2=0.9019$$

$e_{8.8}$: その他の金融機関が保有する MMMF の資産保有係数.

r_E : 株式収益率. $A_{8.8}$: その他の金融機関が保有する MMMF.

L_8^S : その他の金融機関の総負債残高.

$e_{8.8}$ の推定値と L_8^S を掛け合わせて、 $A_{8.8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{8.8} = (0.0080095 - 0.0076034 * r_E) * L_8^S + 0.7057382 * A_{8.8}(-1) - 12.3397$$

上の $A_{8.8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有する MMMF, $A_{8.8}$ の変動（変化率, %表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第6-3表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_8^S は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 L_8^S の効果は、2002年が-0.9%、2008

米国経済の資産需要変動の要因分析

年が-5.3%，2011年が-0.1%で，それ以外の期間は正の効果である。株式収益率 r_E は，代替的な資産の金利であるから，上昇期には負の効果，下降期には正の効果を示している。株式収益率 r_E は，2008年において低下し，19.0%の正の効果を示し，2009年において上昇し，-17.4%の負の効果を示している。自己ラグ変数 $A_{9,8}(-1)$ の動きは，一期前の $A_{9,8}$ の実績値の変動を表し，自己ラグ変数 $A_{9,8}(-1)$ の変動の効果は，一期前の $A_{9,8}$ の実績値の変動を反映している。すなわち，一期前の $A_{9,8}$ の実績値の変動が，今期の $A_{9,8}$ の変動に繰り越される形となっている。 $A_{9,8}$ の推定値の変動は，自己ラグ変数 $A_{9,8}(-1)$ の変動の効果の影響を強く受けている。2008年においては，株式収益率 r_E の効果は19.0%，総負債残高 $L_{9,8}^S$ の効果は-5.3%，自己ラグ変数 $A_{9,8}(-1)$ の効果は31.5%で，それぞれ合算すると45.2%である。2009年においては，株式収益率 r_E の効果は-17.4%，総負債残高 $L_{9,8}^S$ の効果は2.4%，自己ラグ変数 $A_{9,8}(-1)$ の効果は20.1%で，それぞれ合算すると5.0%である。 $A_{9,8}$ の実績値の変動は，2008年が32.4%で， $A_{9,8}$ の推定値の変動の値に近いが，2009年は-13.7%で，うまく説明できていない。

その他の金融機関が保有するフェデラルファンドおよびレポ取引

$$e_{9,8} = \underset{(3.67)}{0.0095315} - \underset{(-1.05)}{0.0013511} * r_E - \underset{(-0.67)}{0.0001477} * r_{CB}$$

$$+ \underset{(4.23)}{0.4930625} * \left\{ \frac{A_{9,8}(-1)}{L_{9,8}^S} \right\} - \underset{(-0.98)}{0.0041586} * \left\{ \frac{10^3}{L_{9,8}^S} \right\}$$

$$1980-2011 \quad DW=2.217 \quad \bar{R}^2=0.8356$$

$e_{9,8}$: その他の金融機関が保有するフェデラルファンドおよびレポ取引の資産保有係数. r_E : 株式収益率. r_{CB} : 社債利率. $A_{9,8}$: その他の金融機関が保有するフェデラルファンドおよびレポ取引. $L_{9,8}^S$: その他の金融機関の総負債残高.

$e_{9,8}$ の推定値と $L_{9,8}^S$ を掛け合わせて， $A_{9,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{9,8} = (0.0095315 - 0.0013511 * r_E - 0.0001477 * r_{CB}) * L_8^s \\ + 0.4930625 * A_{9,8}(-1) - 4.1586$$

上の $A_{9,8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有するフェデラルファンドおよびレポ取引 $A_{9,8}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第6-4表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_8^s は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 L_8^s の効果は、2002年が-1.3％、2008年が-6.8％、2011年が-0.2％で、それ以外の期間は正の効果である。株式収益率 r_E は、代替的な資産の金利であり、社債利子率 r_{CB} は、代替的な資産の金利もしくは資金調達のコストであるから、上昇期には負の効果、下降期には正の効果を示している。株式収益率 r_E は、2008年において低下し、3.8％の正の効果を示し、2009年において上昇し、-4.4％の負の効果を示している。社債利子率 r_{CB} は、2008年において上昇し、-0.1％の負の効果を示し、2009年において低下し、0.2％の正の効果を示している。自己ラグ変数 $A_{9,8}(-1)$ の動きは、一期前の $A_{9,8}$ の実績値の変動を表し、自己ラグ変数 $A_{9,8}(-1)$ の変動の効果は、一期前の $A_{9,8}$ の実績値の変動を反映している。すなわち、一期前の $A_{9,8}$ の実績値の変動が、今期の $A_{9,8}$ の変動に繰り越される形となっている。 $A_{9,8}$ の推定値の変動は、自己ラグ変数 $A_{9,8}(-1)$ の変動の効果の影響を強く受けている。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は3.8％、社債利子率 r_{CB} の効果は-0.1％、総負債残高 L_8^s の効果は-6.8％、自己ラグ変数 $A_{9,8}(-1)$ の効果は15.7％で、それぞれ合算すると12.6％である。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は-4.4％、社債利子率 r_{CB} の効果は0.2％、総負債残高 L_8^s の効果は2.9％、自己ラグ変数 $A_{9,8}(-1)$ の効果は-4.1％で、それぞれ合算すると-5.5％である。

米国経済の資産需要変動の要因分析

その他の金融機関が保有するオープン市場証券

$$e_{10,8} = \underset{(0.28)}{0.0009912} - \underset{(-0.03)}{0.0001964} * r_E - \underset{(10.24)}{0.955296} * \left\{ \frac{A_{10,8}(-1)}{L_8^S} \right\} \\ + \underset{(4.11)}{0.0354897} * \left\{ \frac{10^3}{L_8^S} \right\}$$

1980-2011 $DW = 1.814$ $\bar{R}^2 = 0.8387$

$e_{10,8}$: その他の金融機関が保有するオープン市場証券の資産保有係数.

r_E : 株式収益率. $A_{10,8}$: その他の金融機関が保有するオープン市場証券.

L_8^S : その他の金融機関の総負債残高.

$e_{10,8}$ の推定値と L_8^S を掛け合わせて、 $A_{10,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{10,8} = (0.0009912 - 0.0001964 * r_E) * L_8^S + 0.955296 * A_{10,8}(-1) + 35.4897$$

上の $A_{10,8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有するオープン市場証券 $A_{10,8}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第 6-5 表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_8^S は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 L_8^S の効果は、2008年が-0.4%で、それ以外の期間は正もしくはゼロの効果である。株式収益率 r_E は、代替的な資産の金利であるから、上昇期には負の効果、下降期には正の効果を示している。株式収益率 r_E は、2008年において低下し、0.3%の正の効果を示し、2009年において上昇し、-0.4%の負の効果を示している。自己ラグ変数 $A_{10,8}(-1)$ の動きは、一期前の $A_{10,8}$ の実績値の変動を表し、自己ラグ変数 $A_{10,8}(-1)$ の変動の効果は、一期前の $A_{10,8}$ の実績値の変動を反映している。すなわち、一期前の $A_{10,8}$ の実績値の変動が、今期の $A_{10,8}$ の変動に繰り越される形となっている。 $A_{10,8}$ の推定値の変動は、自己ラグ変数 $A_{10,8}(-1)$ の変動の効果の影響を強く受けている。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は0.3%、

総負債残高 L_8^s の効果は-0.4%，自己ラグ変数 $A_{10,8}(-1)$ の効果は-6.9%で、それぞれ合算すると-7.0%である。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は-0.4%，総負債残高 L_8^s の効果は0.2%，自己ラグ変数 $A_{10,8}(-1)$ の効果は3.3%で、それぞれ合算すると3.1%である。

その他の金融機関が保有する国債

$$e_{11,8} = -0.0012114 - 0.0198799 * r_E + 0.0015179 * r_{S10Y} + 0.8783971 * e_{11,8}(-1)$$

(-0.38)
(-2.90)
(3.66)
(14.57)

1980-2011 $DW=1.671$ $\bar{R}^2=0.9171$

$e_{11,8}$: その他の金融機関が保有する国債の資産保有係数。

r_E : 株式収益率。 r_{S10Y} : 国債利子率（10年物）。 $A_{11,8}$: その他の金融機関が保有する国債。 L_8^s : その他の金融機関の総負債残高。

$e_{11,8}$ の推定値と L_8^s を掛け合わせて、 $A_{11,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{11,8} = (-0.0012114 - 0.0198799 * r_E + 0.0015179 * r_{S10Y} + 0.8783971 * e_{11,8}(-1)) * L_8^s$$

上の $A_{11,8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有する国債 $A_{11,8}$ の変動（変化率，%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第6-6表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_8^s は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 L_8^s の効果は、2002年が-2.3%，2008年が-11.9%，2011年が-0.5%で、それ以外の期間は正の効果である。株式収益率 r_E は、代替的な資産の金利であるから、上昇期には負の効果，下降期には正の効果を示している。株式収益率 r_E は、2008年において低下し、37.1%の正の効果を示し、2009年において上昇し、-40.9%の負の効果を示している。国債利子率（10年物） r_{S10Y} は、自己利子率であるから、上昇期には正の効果、

米国経済の資産需要変動の要因分析

下降期には負の効果を示している。国債利子率（10年物） r_{S10Y} は、2008年において低下し、-6.5%の負の効果を示し、2009年においても低下し、-2.0%の負の効果を示している。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は37.1%、国債利子率（10年物） r_{S10Y} の効果は-6.5%、一期前の国債の資産保有係数 $e_{11,8}(-1)$ の効果は4.9%で、総負債残高 L_8^S の効果は-11.9%、それぞれ合算すると23.5%である。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は-40.9%、国債利子率（10年物） r_{S10Y} の効果は-2.0%、一期前の国債の資産保有係数 $e_{11,8}(-1)$ の効果は61.5%で、総負債残高 L_8^S の効果は6.0%、それぞれ合算すると24.7%である。 $A_{11,8}$ の実績値の変動は、2008年は75.3%、2009年は2.4%である。

その他の金融機関が保有する政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券

$$e_{12,8} = \underset{(4.07)}{0.0162418} - \underset{(-4.84)}{0.0267182} * r_E + \underset{(13.27)}{0.8150746} * e_{12,8}(-1)$$

$$1980-2011 \quad DW = 1.518 \quad \bar{R}^2 = 0.8602$$

$e_{12,8}$: その他の金融機関が保有する政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券の資産保有係数. r_E : 株式収益率. $A_{12,8}$: その他の金融機関が保有する政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券.

L_8^S : その他の金融機関の総負債残高.

$e_{12,8}$ の推定値と L_8^S を掛け合わせて、 $A_{12,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{12,8} = (0.0162418 - 0.0267182 * r_E + 0.8150746 * e_{12,8}(-1)) * L_8^S$$

上の $A_{12,8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有する政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券 $A_{12,8}$ の変動（変化率、%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第6-7表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_8^S は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少して

いる。総負債残高 L_s^s の効果は、2002年が-2.3%，2008年が-11.9%，2011年が-0.5%で、それ以外の期間は正の効果である。株式収益率 r_E は、代替的な資産の金利であるから、上昇期には負の効果、下降期には正の効果を示している。株式収益率 r_E は、2008年において低下し、18.6%の正の効果を示し、2009年において上昇し、-22.2%の負の効果を示している。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は18.6%，一期前の政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券の資産保有係数 $e_{12,8}(-1)$ の効果は6.4%で、総負債残高 L_s^s の効果は-11.9%，それぞれ合算すると13.0%である。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は-22.2%，一期前の政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券の資産保有係数 $e_{12,8}(-1)$ の効果は22.4%で、総負債残高 L_s^s の効果は6.0%，それぞれ合算すると6.3%である。 $A_{12,8}$ の実績値の変動は、2008年は18.1%，2009年は-18.3%である。

その他の金融機関が保有する地方債および地方貸付

$$e_{13,8} = 0.0009069 - 0.0078984 * r_E - 0.0000509 * r_{S10Y} + 0.9978988 * e_{13,8}(-1)$$

(0.32) (-2.98) (-0.26) (10.95)

1980-2011 $DW = 1.691$ $\bar{R}^2 = 0.8796$

$e_{13,8}$: その他の金融機関が保有する地方債および地方貸付の資産保有係数.

r_E : 株式収益率. r_{S10Y} : 国債利子率 (10年物).

$A_{13,8}$: その他の金融機関が保有する地方債および地方貸付.

L_s^s : その他の金融機関の総負債残高.

$e_{13,8}$ の推定値と L_s^s を掛け合わせて、 $A_{13,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{13,8} = (0.0009069 - 0.0078984 * r_E - 0.0000509 * r_{S10Y} + 0.9978988 * e_{13,8}(-1)) * L_s^s$$

上の $A_{13,8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有する地方債および地方貸付 $A_{13,8}$ の変動 (変化率, %表示) に関する要因分解を行う。要

米国経済の資産需要変動の要因分析

因分解の結果は第 6-8 表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 $L_{13.8}^s$ は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 $L_{13.8}^s$ の効果は、2002年が-2.3%、2008年が-11.9%、2011年が-0.5%で、それ以外の期間は正の効果である。株式収益率 r_E と国債利子率（10年物） r_{S10Y} は、代替的な資産の金利であるから、上昇期には負の効果、下降期には正の効果を示している。株式収益率 r_E は、2008年において低下し、10.8%の正の効果を示し、2009年において上昇し、-14.1%の負の効果を示している。国債利子率（10年物） r_{S10Y} は、2008年において低下し、0.2%の正の効果を示し、2009年においても低下し、0.1%の正の効果を示している。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は10.8%、国債利子率（10年物） r_{S10Y} の効果は0.2%、一期前の地方債および地方貸付の資産保有係数 $e_{13.8}(-1)$ の効果は3.8%で、総負債残高 $L_{13.8}^s$ の効果は-11.9%、それぞれ合算すると2.9%である。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は-14.1%、国債利子率（10年物） r_{S10Y} の効果は0.1%、一期前の地方債および地方貸付の資産保有係数 $e_{13.8}(-1)$ の効果は14.6%で、総負債残高 $L_{13.8}^s$ の効果は6.0%、それぞれ合算すると6.5%である。 $A_{13.8}$ の実績値の変動は、2008年は2.4%、2009年は1.0%であり、これらの合計値はある程度 $A_{13.8}$ の実績値の変動を説明し得ている。

その他の金融機関が保有する社債および外国債券

$$e_{14.8} = 0.012873 + 0.0079198 * r_{CB} - 0.0073343 * r_{S10Y} + 0.8006363 * e_{14.8}(-1)$$

(1.00) (2.09) (-2.18) (8.40)

1980-2011

$DW = 2.113$

$\bar{R}^2 = 0.8406$

$e_{14.8}$: その他の金融機関が保有する社債および外国債券の資産保有係数.

r_{CB} : 社債利子率. r_{S10Y} : 国債利子率（10年物）.

$A_{14.8}$: その他の金融機関が保有する社債および外国債券.

$L_{14.8}^s$: その他の金融機関の総負債残高.

$e_{14,8}$ の推定値と L_8^s を掛け合わせて、 $A_{14,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{14,8} = (0.012873 + 0.0079198 * r_{CB} - 0.0073343 * r_{S10Y} \\ + 0.8006363 * e_{14,8}(-1)) * L_8^s$$

上の $A_{14,8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有する社債および外国債券 $A_{14,8}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第6-9表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_8^s は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 L_8^s の効果は、2002年が-2.3％、2008年が-11.9％、2011年が-0.5％で、それ以外の期間は正の効果である。社債利率 r_{CB} は、自己利率であるから、上昇期には正の効果、下降期には負の効果を示している。社債利率 r_{CB} は、2008年において上昇し、0.5％の正の効果を示し、2009年においては低下し、-2.1％の負の効果を示している。国債利率（10年物） r_{S10Y} は、代替的な資産の金利であるから、上昇期には負の効果、下降期には正の効果を示している。国債利率（10年物） r_{S10Y} は、2008年において低下し、6.2％の正の効果を示し、2009年においても低下し、2.4％の正の効果を示している。2008年においては、社債利率 r_{CB} の効果は0.5％、国債利率（10年物） r_{S10Y} の効果は6.2％、一期前の社債および外国債券の資産保有係数 $e_{14,8}(-1)$ の資産保有係数の効果は-1.2％で、総負債残高 L_8^s の効果は-11.9％、それぞれ合算すると-6.4％である。2009年においては、社債利率 r_{CB} の効果は-2.1％、国債利率（10年物） r_{S10Y} の効果は2.4％、一期前の社債および外国債券の資産保有係数の資産保有係数 $e_{14,8}(-1)$ の効果は12.3％で、総負債残高 L_8^s の効果は6.0％、それぞれ合算すると18.6％である。 $A_{14,8}$ の実績値の変動は、2008年は2.5％、2009年は7.9％である。

その他の金融機関が保有する株式（法人企業）

$$e_{15,8} = 0.0186168 + 0.1433355 * r_E - 0.0025683 * r_{S10Y} + 0.9324737 * e_{15,8}(-1) \\ \begin{matrix} (0.94) & (10.50) & (-2.63) & (15.89) \end{matrix}$$

米国経済の資産需要変動の要因分析

$$1980-2011 \quad DW=1.585 \quad \bar{R}^2=0.9468$$

$e_{15,8}$: その他の金融機関が保有する株式（法人企業）の資産保有係数。

r_E : 株式収益率, r_{S10Y} : 国債利子率（10年物）。

$A_{15,8}$: その他の金融機関が保有する株式（法人企業）。

L_8^S : その他の金融機関の総負債残高。

$e_{15,8}$ の推定値と L_8^S を掛け合わせて、 $A_{15,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{15,8} = (0.0186168 + 0.1433355 * r_E - 0.0025683 * r_{S10Y} \\ + 0.9324737 * e_{15,8}(-1)) * L_8^S$$

上の $A_{15,8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有する株式（法人企業） $A_{15,8}$ の変動（変化率，%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第6-10表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_8^S は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 L_8^S の効果は、2002年が-2.3%、2008年が-11.9%、2011年が-0.5%で、それ以外の期間は正の効果である。株式収益率 r_E は、自己利子率であるから、上昇期には正の効果、下降期には負の効果を示している。株式収益率 r_E は、2008年において低下し、-20.5%の負の効果を示し、2009年においては上昇し、39.2%の正の効果を示している。国債利子率（10年物） r_{S10Y} は、代替的な資産の金利であるから、上昇期には負の効果、下降期には正の効果を示している。国債利子率（10年物） r_{S10Y} は、2008年において低下し、0.8%の正の効果を示し、2009年においても低下し、0.4%の正の効果を示している。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は-20.5%、国債利子率（10年物） r_{S10Y} の効果は0.8%、一期前の株式（法人企業）の資産保有係数 $e_{15,8}(-1)$ の効果は-2.1%で、総負債残高 L_8^S の効果は-11.9%、それぞれ合算すると-33.7%である。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は39.2%、国債利子率（10年物） r_{S10Y} の効果は0.4%、一期前の株式

（法人企業）の資産保有係数 $e_{16,8}(-1)$ の効果は-37.8%で、総負債残高 L_8^s の効果は6.0%，それぞれ合算すると7.9%である。 $A_{16,8}$ の実績値の変動は、2008年は-39.9%，2009年は28.1%である。

その他の金融機関が保有する投資信託受益証券

$$e_{16,8} = 0.0051902 + 0.0179086 * r_E - 0.0006367 * r_{S10Y} + 0.959247 * e_{16,8}(-1)$$

(1.06) (4.29) (-1.45) (15.63)

1980-2011 $DW = 2.483$ $\bar{R}^2 = 0.9728$

$e_{16,8}$: その他の金融機関が保有する投資信託受益証券の資産保有係数。

r_E : 株式収益率. r_{S10Y} : 国債利子率（10年物）。

$A_{16,8}$: その他の金融機関が保有する投資信託受益証券。

L_8^s : その他の金融機関の総負債残高。

$e_{16,8}$ の推定値と L_8^s を掛け合わせて、 $A_{16,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{16,8} = (0.0051902 + 0.0179086 * r_E - 0.0006367 * r_{S10Y} + 0.959247 * e_{16,8}(-1)) * L_8^s$$

上の $A_{16,8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有する投資信託受益証券 $A_{16,8}$ の変動（変化率，%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第6-11表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_8^s は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 L_8^s の効果は、2002年が-2.3%，2008年が-11.9%，2011年が-0.5%で、それ以外の期間は正の効果である。投資信託を通じて、間接的に株式に資金運用がなされることになるので、株式収益率 r_E は、投資信託に対しては、自己利子率と同じであると考えられ、上昇期には正の効果、下降期には負の効果を示している。株式収益率 r_E は、2008年において低下し、-12.9%の負の効果を示し、2009年においては

米国経済の資産需要変動の要因分析

上昇し、21.4%の正の効果を示している。国債利子率（10年物） r_{S10Y} は、代替的な資産の金利であるから、上昇期には負の効果、下降期には正の効果を示している。国債利子率（10年物） r_{S10Y} は、2008年において低下し、1.0%の正の効果を示し、2009年においても低下し、0.5%の正の効果を示している。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は-12.9%、国債利子率（10年物） r_{S10Y} の効果は1.0%、一期前の投資信託受益証券の資産保有係数 $e_{16.8}(-1)$ の効果は2.0%で、総負債残高 $L_{16.8}^{\$}$ の効果は-11.9%、それぞれ合算すると-21.7%である。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は21.4%、国債利子率（10年物） r_{S10Y} の効果は0.5%、一期前の投資信託受益証券の資産保有係数 $e_{16.8}(-1)$ の効果は-28.9%で、総負債残高 $L_{16.8}^{\$}$ の効果は6.0%、それぞれ合算すると-1.1%である。 $A_{16.8}$ の実績値の変動は、2008年は-35.7%、2009年は30.9%である。

その他の金融機関が保有するその他貸出

$$e_{18.8} = 0.0028309 - 0.0116085 * r_E + 0.9243868 * e_{18.8}(-1)$$

(2.40) (-5.01) (29.97)

$$1980-2011 \quad DW = 1.617 \quad \overline{R^2} = 0.9670$$

$e_{18.8}$: その他の金融機関が保有するその他貸出の資産保有係数。 r_E : 株式収益率。

$A_{18.8}$: その他の金融機関が保有するその他貸出。

$L_{16.8}^{\$}$: その他の金融機関の総負債残高。

$e_{18.8}$ の推定値と $L_{16.8}^{\$}$ を掛け合わせて、 $A_{18.8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{18.8} = (0.0028309 - 0.0116085 * r_E + 0.9243868 * e_{18.8}(-1)) * L_{16.8}^{\$}$$

上の $A_{18.8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有するその他貸出 $A_{18.8}$ の変動（変化率，%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第6-12表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 $L_{16.8}^{\$}$ は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 $L_{16.8}^{\$}$ の効果は、2002年が-2.3

％，2008年が-11.9％，2011年が-0.5％で，それ以外の期間は正の効果である。株式収益率 r_E は，代替的な資産の金利であるから，上昇期には負の効果，下降期には正の効果を示している。株式収益率 r_E は，2008年において低下し，19.6％の正の効果を示し，2009年において上昇し，-23.1％の負の効果を示している。2008年においては，株式収益率 r_E の効果は19.6％，一期前のその他貸出の資産保有係数 $e_{19,8}(-1)$ の効果は7.2％で，総負債残高 L_8^s の効果は-11.9％，それぞれ合算すると14.9％である。2009年においては，株式収益率 r_E の効果は-23.1％，一期前のその他貸出の資産保有係数 $e_{19,8}(-1)$ の効果は18.6％で，総負債残高 L_8^s の効果は6.0％，それぞれ合算すると1.5％である。 $A_{19,8}$ の実績値の変動は，2008年は9.2％，2009年は-20.7％である。

その他の金融機関が保有する抵当貸付

$$e_{19,8} = 0.0094631 - 0.0130952 * r_E + 0.862762 * e_{19,8}(-1)$$

(2.09) (-2.14) (13.14)

1980-2011 $DW=0.5566$ $\bar{R}^2=0.8540$

$e_{19,8}$: その他の金融機関が保有する抵当貸付の資産保有係数. r_E : 株式収益率.

$A_{19,8}$: その他の金融機関が保有する抵当貸付.

L_8^s : その他の金融機関の総負債残高.

$e_{19,8}$ の推定値と L_8^s を掛け合わせて， $A_{19,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{19,8} = (0.0094631 - 0.0130952 * r_E + 0.862762 * e_{19,8}(-1)) * L_8^s$$

上の $A_{19,8}$ の推定値に関する式を使って，その他の金融機関が保有する抵当貸付 $A_{19,8}$ の変動（変化率，％表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第6-13表において示されているが，以下のとおりである。総負債残高 L_8^s は，2002年，2008年，2011年を除いて全期間増加しており，2002年，2008年，2011年においてのみ，減少している。総負債残高 L_8^s の効果は，2002年が-2.3％，2008年が-11.9％，2011年が-0.5％で，それ以外の期間は正の効果である。株

米国経済の資産需要変動の要因分析

式収益率 r_E は、代替的な資産の金利であるから、上昇期には負の効果、下降期には正の効果を示している。株式収益率 r_E は、2008年において低下し、6.1%の正の効果を示し、2009年において上昇し、-9.0%の負の効果を示している。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は6.1%、一期前の抵当貸付の資産保有係数 $e_{19,8}(-1)$ の効果は-5.3%で、総負債残高 L_8^S の効果は-11.9%、それぞれ合算すると-11.1%である。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は-9.0%、一期前の抵当貸付の資産保有係数 $e_{19,8}(-1)$ の効果は0.1%で、総負債残高 L_8^S の効果は6.0%、それぞれ合算すると-2.9%である。 $A_{19,8}$ の実績値の変動は、2008年は-11.8%、2009年は-13.2%である。

その他の金融機関が保有する消費者信用

$$e_{20,8} = 0.0027023 - 0.005921 * r_E + 0.9067752 * e_{20,8}(-1)$$

(0.98) (-2.18) (9.88)

$$1980-2011 \quad DW = 1.159 \quad \bar{R}^2 = 0.7613$$

$e_{20,8}$: その他の金融機関が保有する消費者信用の資産保有係数。 r_E : 株式収益率。

$A_{20,8}$: その他の金融機関が保有する消費者信用。

L_8^S : その他の金融機関の総負債残高。

$e_{20,8}$ の推定値と L_8^S を掛け合わせて、 $A_{20,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{20,8} = (0.0027023 - 0.005921 * r_E + 0.9067752 * e_{20,8}(-1)) * L_8^S$$

上の $A_{20,8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有する消費者信用 $A_{20,8}$ の変動（変化率、%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第6-14表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_8^S は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 L_8^S の効果は、2002年が-2.3%、2008年が-11.9%、2011年が-0.5%で、それ以外の期間は正の効果である。株式収益率 r_E は、代替的な資産の金利であるから、上昇期には負の効果、下

降期には正の効果を示している。株式収益率 r_E は、2008年において低下し、8.7%の正の効果を示し、2009年において上昇し、-12.3%の負の効果を示している。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は8.7%、一期前の消費者信用の資産保有係数 $e_{20,8}(-1)$ の効果は-2.5%で、総負債残高 L_S^S の効果は-11.9%、それぞれ合算すると-5.8%である。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は-12.3%、一期前の消費者信用の資産保有係数 $e_{20,8}(-1)$ の効果は6.9%で、総負債残高 L_S^S の効果は6.0%、それぞれ合算すると0.7%である。 $A_{20,8}$ の実績値の変動は、2008年は-4.7%、2009年は-10.3%である。

その他の金融機関が保有する企業間信用

$$e_{21,8} = -0.0005739 - 0.0015911 * r_E + 1.095668 * e_{21,8}(-1)$$

(-1.25)
(-2.88)
(15.25)

1980-2011 $DW = 2.013$ $\bar{R}^2 = 0.8886$

$e_{21,8}$: その他の金融機関が保有する企業間信用の資産保有係数、 r_E : 株式収益率、

$A_{21,8}$: その他の金融機関が保有する企業間信用、

L_S^S : その他の金融機関の総負債残高、

$e_{21,8}$ の推定値と L_S^S を掛け合わせて、 $A_{21,8}$ の推定値を得ることができる。

$$A_{21,8} = (-0.0005739 - 0.0015911 * r_E + 1.095668 * e_{21,8}(-1)) * L_S^S$$

上の $A_{21,8}$ の推定値に関する式を使って、その他の金融機関が保有する企業間信用 $A_{21,8}$ の変動（変化率、%表示）に関する要因分解を行う。要因分解の結果は第6-15表において示されているが、以下のとおりである。総負債残高 L_S^S は、2002年、2008年、2011年を除いて全期間増加しており、2002年、2008年、2011年においてのみ、減少している。総負債残高 L_S^S の効果は、2002年が-2.3%、2008年が-11.9%、2011年が-0.5%で、それ以外の期間は正の効果である。株式収益率 r_E は、代替的な資産の金利であるから、上昇期には負の効果、下降期には正の効果を示している。株式収益率 r_E は、2008年において低下し、

第6-1表 A_{38} : その他の金融機関が保有する外国預金

暦年	実値値の変動	推定値の変動	(1) r_E の変動の効果	(2) L_3^* の変動の効果	(3) $A_{38}(-1)$ の変動の効果	(1) + (2) + (3)
1981年	176.5	34.4	21.2	-0.2	10.2	31.2
1982年	26.6	41.5	-12.8	2.8	53.7	43.6
1983年	-8.0	15.8	-0.4	0.5	15.8	15.9
1984年	-3.7	2.4	6.4	0.4	-5.2	1.6
1985年	-10.4	-13.3	-11.0	2.8	-2.1	-10.3
1986年	16.4	2.7	8.2	-0.1	-6.8	1.4
1987年	-2.7	20.7	9.6	0.8	9.3	19.7
1988年	36.9	-8.0	-7.4	1.5	-1.5	-7.4
1989年	-10.9	9.4	-11.7	1.7	21.3	11.3
1990年	2.3	22.4	28.6	-0.1	-7.9	20.6
1991年	-19.9	-22.7	-23.9	3.3	1.2	-19.4
1992年	-5.1	12.4	23.9	0.0	-13.8	10.1
1993年	-50.7	-2.3	-2.5	3.1	-2.5	-2.0
1994年	57.0	-11.9	10.4	1.5	-24.4	-12.6
1995年	25.5	-38.1	-51.7	6.9	15.3	-29.5
1996年	17.3	59.5	39.3	-2.7	17.4	54.0
1997年	0.4	-11.6	-20.0	2.4	9.3	-8.3
1998年	29.7	13.1	12.1	-1.1	0.3	11.3
1999年	36.5	41.8	19.4	0.7	18.8	38.9
2000年	112.2	87.2	62.9	0.7	21.2	84.8
2001年	31.9	51.8	3.2	1.2	47.4	51.8
2002年	-6.0	25.8	8.0	-0.8	18.8	26.0
2003年	-33.9	-34.4	-30.8	4.9	-3.7	-29.7
2004年	9.8	-8.6	19.0	0.2	-30.0	-10.8
2005年	20.6	17.3	7.8	2.5	6.3	16.6
2006年	-11.2	1.7	-13.2	4.5	12.4	3.6
2007年	51.4	9.4	14.1	1.9	-8.0	8.1
2008年	1.6	76.9	58.3	-4.1	29.7	83.9
2009年	-24.9	-42.4	-43.3	2.8	0.8	-39.8
2010年	9.1	-7.0	14.3	0.1	-21.7	-7.3
2011年	-44.8	24.0	17.9	-0.1	6.4	24.1

実値値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。
 (1), (2), (3) の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有する外国預金の残高の推定値で割っており、%表示であるの
 で、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第6-2表 A_{fs} : その他の金融機関が保有する当座預金および現金通貨

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_F の変動の効果	(2) r_{S17} の変動の効果	(3) L_2^* の変動の効果	(4) $A_{fs}(-1)$ の変動の効果	(1) + (2) + (3) + (4)
1981年	5.2	5.5	4.1	-1.6	0.2	2.4	5.1
1982年	0.0	1.4	-3.1	1.6	0.7	2.6	1.7
1983年	4.5	2.5	-0.1	1.9	0.5	0.0	2.2
1984年	-0.2	4.5	2.5	-1.1	0.7	2.3	4.4
1985年	17.8	-0.7	-4.1	2.1	2.0	-0.1	-0.1
1986年	-5.7	15.7	2.7	2.1	1.1	8.9	14.9
1987年	6.9	0.9	2.8	-0.3	1.2	-2.9	0.7
1988年	2.4	0.8	-2.6	-1.0	1.5	3.3	1.1
1989年	-2.1	-2.4	-3.7	-1.1	2.0	1.2	-1.6
1990年	47.0	11.3	10.2	1.0	0.6	-1.1	10.7
1991年	-18.5	17.4	-9.4	3.0	2.7	22.0	18.3
1992年	6.4	0.2	6.2	2.8	1.2	-10.9	-0.7
1993年	3.2	6.2	-0.7	0.7	3.2	3.0	6.2
1994年	-4.7	2.7	2.8	-3.1	1.6	1.5	2.8
1995年	-5.7	-13.0	-11.8	-1.1	4.3	-2.3	-10.9
1996年	3.4	7.8	6.4	1.0	2.4	-3.0	6.8
1997年	2.7	0.0	-4.8	-0.3	4.4	1.5	0.8
1998年	6.2	9.9	2.6	1.6	3.7	1.3	9.2
1999年	-3.4	12.0	4.3	-0.1	4.5	2.7	11.4
2000年	22.7	14.8	17.4	-3.1	1.4	-1.4	14.3
2001年	50.5	18.0	1.5	7.1	1.2	8.0	17.8
2002年	3.5	25.5	4.6	3.5	-1.1	18.6	25.7
2003年	14.6	-11.1	-18.0	1.4	6.5	1.5	-8.6
2004年	21.6	18.7	8.2	-1.6	3.9	7.5	17.9
2005年	-15.0	13.0	2.6	-3.9	3.8	10.7	13.1
2006年	25.2	-11.4	-4.6	-2.9	5.1	-8.0	-10.4
2007年	17.2	23.7	5.6	1.2	3.5	12.9	23.1
2008年	10.4	28.2	20.4	6.7	-4.5	8.9	31.5
2009年	-12.6	-12.0	-20.9	2.3	2.7	4.9	-10.9
2010年	2.8	-1.9	4.5	0.3	0.7	-7.5	-2.0
2011年	8.2	6.9	5.3	0.3	-0.2	1.5	6.9

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。
 (1)、(2)、(3)、(4)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有する当座預金および現金通貨の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第 6-3 表 $A_{s,t}$: その他の金融機関が保有する MMMF

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_t の変動の効果	(2) L_t^s の変動の効果	(3) $A_{s,t}(-1)$ の変動の効果	(1)+(2)+(3)
1981年	160.8	939.5	545.4	160.8	150.6	856.9
1982年	6.8	31.1	-42.7	29.2	51.7	38.1
1983年	29.6	20.0	-1.4	17.4	4.3	20.2
1984年	26.1	55.6	22.3	13.8	16.8	52.9
1985年	36.2	6.8	-25.1	26.3	12.3	13.5
1986年	18.0	52.4	15.3	14.3	20.2	49.8
1987年	4.0	29.8	12.0	7.6	9.0	28.7
1988年	19.6	-0.4	-8.6	7.1	1.8	0.4
1989年	23.1	6.4	-12.6	11.7	9.3	8.4
1990年	33.8	49.8	31.5	4.1	12.3	47.9
1991年	22.8	-0.2	-21.5	9.5	14.8	2.8
1992年	32.1	36.9	16.7	5.2	13.4	35.3
1993年	17.9	22.9	-1.4	7.6	16.9	23.1
1994年	12.7	18.3	4.7	3.2	10.1	18.0
1995年	6.9	-4.9	-17.5	8.4	7.2	-2.0
1996年	44.2	20.1	8.7	5.6	4.6	18.9
1997年	20.9	27.2	-5.9	7.7	26.3	28.2
1998年	32.9	22.6	2.5	5.6	14.1	22.2
1999年	24.6	31.6	3.7	5.5	21.9	31.1
2000年	7.4	31.1	12.7	1.4	16.6	30.7
2001年	27.0	6.7	0.9	1.0	4.7	6.7
2002年	-2.0	19.7	3.3	-0.9	17.4	19.8
2003年	-9.9	-11.6	-13.3	5.1	-1.4	-9.6
2004年	-17.1	2.3	6.1	3.0	-7.5	1.6
2005年	7.0	-5.4	2.2	3.5	-11.4	-5.6
2006年	11.2	4.9	-4.7	6.2	4.1	5.6
2007年	55.2	16.1	4.9	4.1	6.7	15.6
2008年	32.4	42.9	19.0	-5.3	31.5	45.2
2009年	-13.7	4.0	-17.4	2.4	20.1	5.0
2010年	-14.8	-7.1	3.2	0.5	-10.9	-7.2
2011年	-5.3	-7.0	4.0	-0.1	-10.8	-7.0

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。
 (1)、(2)、(3)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有する MMMF の残高の推定値で割っており、%表示であるの
 で、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第6-4表 A_{ss} : その他の金融機関が保有するフェデラルファンドおよびレポ取引

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_s の変動の効果	(2) r_{cb} の変動の効果	(3) L_s^s の変動の効果	(4) $A_{ss}(-1)$ の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	53.4	28.6	6.2	-4.0	13.6	12.5	28.3
1982年	8.0	29.4	-3.9	0.6	13.5	19.7	29.9
1983年	1.9	16.5	-0.1	2.5	10.3	3.5	16.2
1984年	35.3	10.9	2.1	-1.0	8.8	0.8	10.7
1985年	38.2	31.3	-3.4	1.9	19.9	13.2	31.7
1986年	24.3	32.1	1.7	3.3	11.6	14.7	31.3
1987年	16.1	17.5	1.5	-0.4	6.5	9.8	17.4
1988年	6.5	11.1	-1.2	-0.4	5.9	6.9	11.2
1989年	18.5	11.2	-1.6	0.5	9.6	2.9	11.4
1990年	7.3	15.6	3.8	-0.1	3.8	7.9	15.3
1991年	26.2	8.3	-3.3	0.6	8.2	3.2	8.7
1992年	11.4	20.5	2.4	0.7	5.8	11.3	20.2
1993年	9.5	13.7	-0.2	1.0	7.7	5.2	13.6
1994年	5.4	7.9	0.8	-0.8	3.6	4.2	7.8
1995年	18.3	8.5	-3.4	0.4	9.5	2.4	9.0
1996年	7.8	18.1	1.5	0.2	8.1	8.0	17.8
1997年	17.0	12.0	-1.0	0.1	9.6	12.1	12.1
1998年	16.3	17.7	0.5	0.8	9.0	7.2	17.5
1999年	6.2	15.9	0.7	-0.6	8.8	6.9	13.9
2000年	18.5	7.3	2.9	-0.6	2.3	7.2	7.2
2001年	0.6	10.1	0.3	0.6	1.5	7.7	10.1
2002年	15.5	0.4	0.9	0.6	-1.3	0.3	0.4
2003年	-2.7	11.4	-4.3	0.8	8.6	7.0	12.0
2004年	-1.8	6.7	1.6	0.0	6.2	-1.3	6.6
2005年	30.7	6.1	0.6	0.4	5.8	-0.8	6.0
2006年	13.8	19.3	-1.0	-0.4	8.8	12.1	19.5
2007年	35.9	12.6	0.9	0.0	5.5	6.0	12.5
2008年	-7.8	12.1	3.8	-0.1	-6.8	15.7	12.6
2009年	2.6	-5.7	-4.4	0.2	2.9	-4.1	-5.5
2010年	-2.0	3.6	0.9	0.3	1.0	1.4	3.6
2011年	-3.9	0.0	1.0	0.3	-0.2	-1.0	0.0

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。
 (1), (2), (3), (4)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有するフェデラルファンドおよびレポ取引の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第6-5表 A_{103} : その他の金融機関が保有するオープン市場証券

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_z の変動の効果	(2) L_z^s の変動の効果	(3) $A_{103}(-1)$ の変動の効果	(1)+(2)+(3)
1981年	83.9	21.0	0.2	0.3	20.5	21.0
1982年	3.8	54.6	-0.1	0.4	54.4	54.7
1983年	22.0	3.1	0.0	0.2	2.9	3.1
1984年	20.2	17.4	0.1	0.2	17.1	17.4
1985年	31.7	16.7	-0.1	0.5	16.3	16.7
1986年	9.6	26.7	0.0	0.3	26.3	26.7
1987年	15.7	8.5	0.0	0.2	8.3	8.5
1988年	10.2	13.8	0.0	0.2	13.7	13.8
1989年	17.7	9.2	-0.1	0.3	9.0	9.3
1990年	5.5	16.0	0.1	0.1	15.8	16.0
1991年	-4.5	5.1	-0.1	0.2	5.0	5.1
1992年	2.0	-3.8	0.1	0.2	-4.1	-3.8
1993年	-4.1	2.1	0.0	0.3	1.8	2.1
1994年	3.7	-3.6	0.0	0.1	-3.7	-3.6
1995年	8.9	3.5	-0.2	0.4	3.3	3.5
1996年	8.5	8.1	0.1	0.4	8.0	8.5
1997年	27.6	8.1	-0.1	0.5	7.7	8.1
1998年	16.5	25.5	0.0	0.4	25.1	25.5
1999年	29.7	15.7	0.0	0.4	15.2	15.7
2000年	15.3	27.9	0.2	0.1	27.6	27.9
2001年	-12.4	14.5	0.0	0.1	14.4	14.5
2002年	-10.1	-11.7	0.0	0.0	-11.7	-11.7
2003年	-17.1	-9.4	-0.2	0.4	-9.5	-9.4
2004年	4.4	-15.5	0.1	0.3	-15.9	-15.5
2005年	23.2	4.5	0.0	0.4	4.0	4.4
2006年	21.0	21.7	-0.1	0.6	21.3	21.7
2007年	-7.4	20.0	0.1	0.4	19.5	20.0
2008年	3.5	-7.1	0.3	-0.4	-6.9	-7.0
2009年	-32.8	3.1	-0.4	0.2	3.3	3.1
2010年	-16.3	-30.6	0.1	0.1	-30.7	-30.6
2011年	-13.7	-14.7	0.1	0.0	-14.8	-14.7

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。
 (1)、(2)、(3)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有するオープン市場証券の残高の推定値で割っており、%表示
 であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第6-6表 A_{11.8}: その他の金融機関が保有する国債

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_E の変動の効果	(2) r_{SOV} の変動の効果	(3) $e_{11.8}(-1)$ の変動の効果	(4) L_8^* の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	70.8	64.2	20.5	10.4	11.7	15.1	57.8
1982年	61.8	35.1	-10.2	-2.7	28.9	16.4	32.4
1983年	8.3	42.7	-0.3	-4.8	29.8	14.5	39.1
1984年	32.5	15.0	4.3	2.8	-4.6	12.2	14.7
1985年	24.4	31.9	-6.6	-3.6	14.2	26.9	30.9
1986年	22.1	11.7	3.3	-5.6	-1.8	16.6	12.4
1987年	2.4	20.0	3.5	1.4	4.3	9.8	19.1
1988年	-2.2	1.0	-2.7	0.8	-5.9	9.4	1.7
1989年	21.4	-0.4	-3.9	-0.7	-9.4	15.8	1.8
1990年	10.3	22.1	10.4	0.1	4.5	6.1	21.1
1991年	15.3	5.9	-8.7	-1.4	3.3	13.7	6.8
1992年	7.2	16.0	6.4	-1.8	1.3	9.5	15.4
1993年	7.5	7.9	-0.6	-2.3	-1.9	13.4	8.5
1994年	-1.2	6.4	2.4	2.6	-4.7	6.1	6.4
1995年	9.5	-3.4	-10.0	-1.1	-6.0	16.6	-0.5
1996年	-6.4	12.3	4.9	-0.3	-5.9	13.9	12.5
1997年	-1.9	-7.2	-3.5	-0.2	-16.6	16.5	-3.8
1998年	-1.0	-4.1	2.0	-3.5	-15.2	15.1	-1.6
1999年	-12.2	5.4	3.8	1.5	-13.6	14.8	6.6
2000年	-1.6	0.6	16.8	1.6	-21.5	3.8	0.7
2001年	4.0	-4.2	1.6	-4.4	-3.8	2.6	-4.0
2002年	9.5	2.9	6.3	-1.9	1.0	2.3	3.0
2003年	7.7	-12.2	-29.6	-2.7	8.5	15.3	-8.6
2004年	-9.3	20.8	13.6	1.5	-6.7	11.4	19.8
2005年	3.9	-3.5	4.2	0.1	-16.6	9.9	-2.3
2006年	7.3	2.7	-8.8	3.1	-4.5	14.3	4.2
2007年	16.3	12.6	9.2	-1.2	-5.4	9.6	12.3
2008年	75.3	19.3	37.1	-6.5	4.9	-11.9	23.5
2009年	2.4	25.8	-40.9	-2.0	61.5	6.0	24.7
2010年	4.7	4.6	6.2	-0.2	-3.6	2.1	4.6
2011年	18.8	7.0	6.9	-1.8	2.5	-0.5	7.1

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。

(1), (2), (3), (4) の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有する国債の残高の推定値で割っており、%表示であり、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第6-7表 $A_{1,28}$: その他の金融機関が保有する政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_z の変動の効果	(2) $e_{112}(-1)$ の変動の効果	(3) L_2 の変動の効果	(1) + (2) + (3)
1981年	27.5	59.3	33.4	4.9	15.1	53.5
1982年	37.7	3.7	-17.1	6.2	16.4	5.5
1983年	26.2	28.6	-0.7	13.1	14.5	26.8
1984年	29.7	32.7	10.5	7.7	12.2	30.5
1985年	38.8	23.2	-13.9	11.0	26.9	24.0
1986年	37.3	34.2	7.3	7.8	16.6	31.7
1987年	24.0	32.5	6.5	14.1	9.8	30.5
1988年	8.9	15.4	-4.6	10.1	9.4	14.9
1989年	15.8	8.6	-5.8	-0.4	15.8	9.6
1990年	20.6	21.2	14.2	0.0	6.1	20.3
1991年	11.8	12.0	-12.0	10.5	13.7	12.2
1992年	9.7	17.0	8.3	-1.5	9.5	16.3
1993年	14.8	12.5	-0.8	0.1	13.4	12.6
1994年	7.1	10.4	3.0	1.1	6.1	10.2
1995年	9.0	3.6	-11.9	0.8	16.6	5.4
1996年	4.1	13.3	5.4	-5.9	13.9	13.4
1997年	1.3	3.5	-3.9	-7.3	16.5	5.3
1998年	9.9	4.1	2.0	-11.5	15.1	5.6
1999年	15.4	14.5	3.5	-3.8	14.8	14.5
2000年	3.5	18.8	14.0	0.4	3.8	18.3
2001年	23.6	3.5	1.1	-0.3	2.6	3.4
2002年	14.8	15.2	4.1	13.8	-2.3	15.6
2003年	9.8	9.8	-17.4	12.6	15.3	10.5
2004年	1.1	13.9	6.4	-4.2	11.4	13.7
2005年	-4.5	3.8	2.1	-7.7	9.9	4.4
2006年	7.3	-2.2	-4.0	-10.4	14.3	-0.1
2007年	18.8	9.1	4.5	-5.0	9.6	9.1
2008年	18.1	10.0	18.6	6.4	-11.9	13.0
2009年	-18.3	6.3	-22.2	22.4	6.0	6.3
2010年	-1.6	-14.5	4.0	-20.2	2.1	-14.1
2011年	11.5	2.0	5.4	-2.9	-0.5	2.0

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有する政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第 6-8 表 A_{133} : その他の金融機関が保有する地方債及び地方貸付

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_z の変動の効果	(2) r_{MPT} の変動の効果	(3) $e_{hs}(-1)$ の変動の効果	(4) L_i^k の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	7.3	16.4	6.1	-0.3	-4.8	15.1	16.2
1982年	16.3	3.7	-4.3	0.1	-6.7	16.4	5.5
1983年	8.4	14.4	-0.2	0.2	-0.1	14.5	14.4
1984年	10.0	9.2	3.0	-0.2	-5.5	12.2	9.5
1985年	28.3	18.6	-4.7	0.2	-2.0	26.9	20.4
1986年	38.1	21.4	2.6	0.4	1.2	16.6	20.7
1987年	7.8	33.3	2.6	-0.1	18.9	9.8	31.2
1988年	8.2	5.4	-1.8	0.0	-1.9	9.4	5.7
1989年	7.9	11.6	-2.5	0.0	-1.2	15.8	12.2
1990年	10.9	4.8	5.9	0.0	-7.1	6.1	4.9
1991年	9.3	12.3	-5.8	0.1	4.5	13.7	12.5
1992年	14.6	9.6	4.0	0.1	-4.0	9.5	9.6
1993年	18.7	18.3	-0.4	0.1	4.6	13.4	17.7
1994年	1.6	12.6	1.5	-0.1	4.8	6.1	12.3
1995年	4.8	5.1	-5.7	0.1	-4.2	16.6	6.7
1996年	5.8	4.6	2.5	0.0	-10.7	13.9	5.8
1997年	8.4	5.7	-2.0	0.0	-7.3	16.5	7.2
1998年	10.4	8.0	1.0	0.1	-7.3	15.1	8.9
1999年	2.0	11.8	1.7	0.1	-4.3	14.8	12.2
2000年	0.4	-1.1	6.9	-0.1	-11.6	3.8	-0.9
2001年	8.0	0.2	0.7	0.2	-3.1	2.6	0.2
2002年	6.0	5.1	2.5	0.1	5.1	-2.3	5.3
2003年	9.8	11.1	-11.6	0.1	7.9	15.3	11.7
2004年	8.2	10.5	4.2	0.0	-5.0	11.4	10.6
2005年	9.7	8.3	1.4	0.0	-3.0	9.9	8.4
2006年	9.0	10.9	-2.6	-0.1	-0.3	14.3	11.4
2007年	13.8	7.3	2.6	0.0	-4.7	9.6	7.5
2008年	2.4	1.1	10.8	0.2	3.8	-11.9	2.9
2009年	1.0	6.6	-14.1	0.1	14.6	6.0	6.5
2010年	0.3	-0.3	2.5	0.0	-4.9	2.1	-0.3
2011年	-2.4	0.7	2.9	0.1	-1.8	-0.5	0.7

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有する地方債及び地方貸付の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第6-9表 A_{143} : その他の金融機関が保有する社債および外国債券

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_{CB} の変動の効果	(2) r_{MVR} の変動の効果	(3) $e_{143}(-1)$ の変動の効果	(4) $L3$ の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	7.1	8.0	9.5	-9.9	-5.9	15.1	8.9
1982年	7.6	11.8	-1.7	3.8	-6.1	16.4	12.5
1983年	4.8	7.3	-8.3	8.4	-6.4	14.5	8.2
1984年	15.8	1.0	3.4	-6.4	-7.0	12.2	2.3
1985年	9.0	32.9	-7.6	9.6	2.7	26.9	31.7
1986年	20.3	5.3	-12.6	14.7	-11.7	16.6	6.9
1987年	11.3	10.5	2.1	-4.0	2.5	9.8	10.5
1988年	16.7	10.0	2.0	-2.5	1.1	9.4	10.0
1989年	12.0	21.2	-2.6	2.0	5.4	15.8	20.5
1990年	7.4	3.2	0.3	-0.3	-2.7	6.1	3.4
1991年	10.4	15.4	-3.2	3.7	1.0	13.7	15.2
1992年	12.3	7.9	-3.6	4.5	-2.4	9.5	8.0
1993年	16.3	16.5	-5.3	6.1	2.0	13.4	16.1
1994年	4.5	6.1	4.2	-6.3	2.1	6.1	6.1
1995年	11.0	15.8	-2.1	2.7	-1.3	16.6	15.9
1996年	11.1	8.7	-1.2	0.7	-4.0	13.9	9.3
1997年	12.3	14.1	-0.6	0.5	-2.0	16.5	14.4
1998年	11.0	13.5	-4.5	6.1	-3.0	15.1	13.8
1999年	9.2	12.7	3.2	-2.2	-2.8	14.8	13.0
2000年	1.8	1.2	3.6	-2.2	-3.9	3.8	1.3
2001年	10.2	3.6	-3.5	6.0	-1.5	2.6	3.6
2002年	4.8	1.7	-3.7	2.4	5.5	-2.3	1.8
2003年	15.1	19.7	-5.1	3.4	5.6	15.3	19.1
2004年	6.9	9.6	-0.2	-1.4	-0.1	11.4	9.7
2005年	5.0	3.6	-2.4	-0.1	-3.3	9.9	4.2
2006年	8.0	9.3	2.3	-3.0	-3.7	14.3	10.0
2007年	8.0	5.6	-0.2	1.0	-4.5	9.6	5.9
2008年	2.5	-7.1	0.5	6.2	-1.2	-11.9	-6.4
2009年	7.9	19.4	-2.1	2.4	12.3	6.0	18.6
2010年	6.6	1.5	-2.1	0.2	1.3	2.1	1.5
2011年	3.7	3.6	-1.7	2.4	3.5	-0.5	3.6

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有する社債および外国債券の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第6-10表 $A_{15.8}$: その他の金融機関が保有する株式 (法人企業)

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_E の変動の効果	(2) r_{S0Y} の変動の効果	(3) $e_{15.8}(-1)$ の変動の効果	(4) $L_{15.8}^*$ の変動の効果	(1)+(2)+(3)+(4)
1981年	-1.6	-10.9	-26.1	-3.1	6.7	15.1	-7.4
1982年	26.4	26.4	23.9	1.5	-16.8	16.4	25.0
1983年	29.5	27.6	0.8	2.8	7.8	14.5	26.0
1984年	2.4	9.6	-12.1	-1.8	11.6	12.2	9.9
1985年	34.3	43.4	19.4	2.5	-8.9	26.9	39.9
1986年	11.0	16.1	-8.8	3.6	4.8	16.6	16.1
1987年	5.4	-5.8	-9.1	-0.9	-4.2	9.8	-4.4
1988年	4.1	14.2	9.0	-0.7	-4.0	9.4	13.8
1989年	25.2	24.6	11.4	0.5	-4.3	15.8	23.4
1990年	-4.3	-13.1	-24.5	-0.1	6.5	6.1	-12.0
1991年	35.5	36.0	28.8	1.1	-10.3	13.7	33.3
1992年	12.4	9.3	-16.4	1.1	15.1	9.5	9.4
1993年	24.8	19.8	1.8	1.5	2.4	13.4	19.0
1994年	6.2	8.1	-6.0	-1.5	9.3	6.1	8.0
1995年	32.9	45.6	24.2	0.6	0.0	16.6	41.5
1996年	24.5	17.7	-7.8	0.1	11.1	13.9	17.2
1997年	26.4	32.4	5.4	0.1	8.2	16.5	30.2
1998年	19.3	21.8	-2.2	0.9	7.1	15.1	20.9
1999年	23.1	14.4	-3.2	-0.3	3.1	14.8	14.4
2000年	-3.1	-4.1	-13.0	-0.3	5.7	3.8	-3.8
2001年	-7.4	-5.0	-1.3	0.8	-6.9	2.6	-4.8
2002年	-17.8	-16.9	-5.2	0.4	-10.1	-2.3	-17.3
2003年	35.4	30.6	30.2	0.6	-17.5	15.3	28.6
2004年	17.0	16.7	-9.3	-0.2	14.3	11.4	16.2
2005年	10.0	11.7	-3.0	0.0	4.6	9.9	11.5
2006年	16.6	20.0	5.4	-0.5	0.1	14.3	19.3
2007年	7.3	6.5	-4.8	0.1	1.8	9.6	6.8
2008年	-39.9	-31.1	-20.5	0.8	-2.1	-11.9	-33.7
2009年	28.1	8.0	39.2	0.4	-37.8	6.0	7.9
2010年	15.1	12.0	-6.9	0.0	16.6	2.1	11.8
2011年	-4.3	4.0	-7.2	0.4	11.2	-0.5	4.0

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1),(2),(3),(4)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有する株式(法人企業)の残高の推定値で割っており,%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第6-11表 A_{168} : その他の金融機関が保有する投資信託受益証券

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_s の変動の効果	(2) r_{30yr} の変動の効果	(3) $e_{res}(-)$ の変動の効果	(4) L^2 の変動の効果	(1) + (2) + (3) + (4)
1983年	11.6	94.6	6.0	40.2	23.9	14.5	84.5
1984年	13.5	-71.9	-56.7	-16.8	-1.4	12.2	-62.8
1985年	96.3	596.2	354.7	91.1	2.7	26.9	475.5
1986年	50.0	35.5	-33.2	26.6	22.8	16.6	32.8
1987年	28.0	-11.1	-29.3	-5.4	15.9	9.8	-9.2
1988年	20.0	54.1	30.6	-4.4	14.6	9.4	50.3
1989年	21.5	60.2	28.9	2.5	7.0	15.8	54.1
1990年	31.9	-42.3	-48.1	-0.3	2.9	6.1	-39.5
1991年	11.5	148.6	85.4	6.2	27.1	13.7	132.4
1992年	50.2	-17.0	-26.6	3.5	-1.2	9.5	-14.7
1993年	42.9	59.2	3.8	6.2	30.4	13.4	53.8
1994年	45.6	13.1	-9.6	-4.7	20.9	6.1	12.7
1995年	64.9	103.3	37.2	1.9	35.3	16.6	90.9
1996年	29.8	39.6	-8.6	0.3	30.9	13.9	36.4
1997年	37.8	36.6	5.0	0.2	12.0	16.5	33.7
1998年	20.8	32.3	-2.0	1.6	15.3	15.1	30.0
1999年	32.4	16.1	-2.7	-0.5	4.3	14.8	15.9
2000年	8.5	6.5	-10.6	-0.5	13.6	3.8	6.4
2001年	-12.2	7.5	-1.0	1.2	4.6	2.6	7.4
2002年	-4.8	-19.2	-3.3	0.5	-14.4	-2.3	-19.6
2003年	21.4	36.4	20.1	0.8	-2.6	15.3	33.6
2004年	14.2	9.5	-6.0	-0.3	4.5	11.4	9.7
2005年	19.3	10.1	-2.0	0.0	2.2	9.9	10.1
2006年	19.3	26.9	3.7	-0.6	7.9	14.3	25.4
2007年	12.0	10.7	-3.2	0.2	3.9	9.6	10.6
2008年	-35.7	-20.6	-12.9	1.0	2.0	-11.9	-21.7
2009年	30.9	-1.5	21.4	0.5	-28.9	6.0	-1.1
2010年	16.1	18.1	-4.1	0.1	19.8	2.1	17.8
2011年	0.2	8.2	-4.1	0.5	12.3	-0.5	8.3

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)、(4)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有する投資信託受益証券の残高の推定値で割っており、%表示であり、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第 6-12表 A_{iss} : その他の金融機関が保有するその他貸出

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_F の変動の効果	(2) $e_{iss}(-1)$ の変動の効果	(3) L_s^* の変動の効果	(1) + (2) + (3)
1981年	13.9	12.3	6.8	-9.2	15.1	12.7
1982年	2.7	9.5	-4.9	-1.0	16.4	10.5
1983年	8.3	0.8	-0.2	-11.7	14.5	2.5
1984年	13.2	10.3	3.7	-5.4	12.2	10.5
1985年	9.2	20.6	-5.8	0.8	26.9	21.9
1986年	8.1	3.7	3.1	-14.2	16.6	5.5
1987年	15.3	6.0	3.6	-7.1	9.8	6.3
1988年	11.2	11.2	-3.2	4.8	9.4	11.0
1989年	10.1	12.9	-4.2	1.6	15.8	13.3
1990年	7.5	11.2	9.8	-5.0	6.1	10.9
1991年	0.3	4.8	-9.1	1.2	13.7	5.8
1992年	2.9	3.8	6.7	-12.0	9.5	4.3
1993年	-0.7	6.0	-0.8	-5.7	13.4	6.9
1994年	10.9	-3.3	2.9	-11.8	6.1	-2.7
1995年	15.7	6.0	-13.1	4.1	16.6	7.5
1996年	4.4	19.6	5.8	-0.8	13.9	18.9
1997年	8.1	2.3	-3.9	-8.2	16.5	4.3
1998年	13.7	8.8	2.1	-7.5	15.1	9.7
1999年	9.3	17.4	3.4	-1.2	14.8	17.1
2000年	13.9	12.9	13.5	-4.8	3.8	12.6
2001年	0.7	12.3	1.1	8.4	2.6	12.1
2002年	2.9	-0.1	3.8	-1.6	-2.3	-0.1
2003年	0.8	-1.1	-18.6	4.4	15.3	1.1
2004年	5.9	5.7	7.6	-12.8	11.4	6.3
2005年	9.8	7.8	2.7	-4.7	9.9	8.0
2006年	14.3	8.5	-5.0	-0.1	14.3	9.2
2007年	18.3	15.1	5.0	0.0	9.6	14.6
2008年	9.2	11.7	19.6	7.2	-11.9	14.9
2009年	-20.7	1.2	-23.1	18.6	6.0	1.5
2010年	-6.9	-19.4	4.3	-25.4	2.1	-19.0
2011年	2.4	-2.6	6.3	-8.4	-0.5	-2.6

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有するその他貸出の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第6-13表 A₁₉₈: その他の金融機関が保有する抵当貸付

暦年	実数値の変動	推定値の変動	(1) r_x の変動の効果	(2) $e_{198}(-1)$ の変動の効果	(3) L_x^s の変動の効果	(1) + (2) + (3)
1981年	6.7	14.9	5.8	-5.9	15.1	15.0
1982年	7.4	4.1	-4.1	-6.5	16.4	5.8
1983年	7.5	6.2	-0.2	-7.1	14.5	7.2
1984年	10.6	9.5	3.0	-5.5	12.2	9.8
1985年	18.0	19.2	-4.8	-1.2	26.9	20.8
1986年	10.9	12.1	2.6	-6.5	16.6	12.7
1987年	8.1	8.2	2.8	-4.3	9.8	8.3
1988年	14.7	5.3	-2.4	-1.3	9.4	5.7
1989年	16.9	16.8	-3.4	4.3	15.8	16.7
1990年	8.7	15.1	7.7	0.8	6.1	14.6
1991年	8.2	8.3	-6.8	2.1	13.7	8.9
1992年	6.7	10.0	4.9	-4.4	9.5	10.0
1993年	1.8	10.2	-0.5	-2.2	13.4	10.6
1994年	-1.4	-1.1	1.9	-8.8	6.1	-0.7
1995年	3.0	-0.2	-8.5	-5.9	2.2	16.6
1996年	8.8	6.4	4.0	-10.5	13.9	7.3
1997年	11.1	8.6	-3.0	-3.8	16.5	9.7
1998年	24.1	12.2	1.5	-4.1	15.1	12.5
1999年	13.8	25.3	2.4	6.7	14.8	24.0
2000年	10.1	12.3	8.9	-0.8	3.8	12.0
2001年	12.9	8.2	0.8	4.7	2.6	8.0
2002年	15.7	7.9	2.6	8.2	-2.3	8.2
2003年	16.5	18.1	-11.9	14.4	15.3	17.7
2004年	36.2	17.1	4.1	1.0	11.4	16.5
2005年	34.0	32.5	1.3	19.2	9.9	30.5
2006年	21.8	34.1	-2.0	19.2	14.3	31.6
2007年	3.2	17.9	1.6	6.0	9.6	17.2
2008年	-11.8	-11.2	6.1	-5.3	-11.1	-11.1
2009年	-13.2	-3.4	-9.0	0.1	6.0	-2.9
2010年	-13.0	-13.2	1.8	-16.8	2.1	-12.9
2011年	-9.4	-11.3	2.4	-13.2	-0.5	-11.3

実数値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有する抵当貸付の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第6-14表 A_{2003} : その他の金融機関が保有する消費者信用

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) T_E の変動の効果	(2) $e_{2003}(-1)$ の変動の効果	(3) L_i^s の変動の効果	(1) + (2) + (3)
1981年	11.3	16.1	5.9	-5.1	15.1	16.0
1982年	6.2	8.0	-4.2	-3.1	16.4	9.1
1983年	11.3	4.6	-0.2	-8.4	14.5	5.8
1984年	7.7	12.6	3.0	-2.7	12.2	12.6
1985年	18.5	16.2	-4.7	-3.7	26.9	18.5
1986年	14.0	12.2	2.6	-6.4	16.6	12.8
1987年	2.1	10.7	2.8	-2.0	9.8	10.6
1988年	0.8	-0.2	-2.4	-6.5	9.4	0.6
1989年	23.6	3.3	-3.4	-7.4	15.8	5.0
1990年	11.9	22.4	8.9	6.5	6.1	21.5
1991年	6.6	10.8	7.5	4.9	13.7	11.1
1992年	6.1	8.6	5.2	-6.0	9.5	8.7
1993年	1.5	9.5	-0.6	-2.8	13.4	9.9
1994年	13.7	-1.8	2.1	-9.6	6.1	-1.3
1995年	30.2	13.1	-9.3	6.3	16.6	13.6
1996年	17.3	31.3	3.9	11.4	13.9	29.2
1997年	13.9	17.1	-2.4	2.9	16.5	17.0
1998年	18.3	13.9	1.1	-2.2	15.1	14.0
1999年	14.1	19.9	1.7	2.6	14.8	19.2
2000年	15.9	10.1	6.7	-0.7	3.8	9.9
2001年	15.1	13.7	0.6	10.3	2.6	13.4
2002年	6.8	10.2	1.9	10.9	-2.3	10.5
2003年	5.3	15.1	-8.5	8.3	15.3	15.1
2004年	7.7	5.4	3.0	-8.4	11.4	6.0
2005年	5.9	7.6	1.1	-3.2	9.9	7.8
2006年	3.7	8.2	-2.0	-3.4	14.3	8.9
2007年	6.6	2.2	2.0	-8.8	9.6	2.8
2008年	-4.7	-6.5	8.7	-2.5	-11.9	-5.8
2009年	-10.3	0.4	-12.3	6.9	6.0	0.7
2010年	-40.1	-10.6	2.3	-14.8	2.1	-10.3
2011年	-2.5	-35.7	3.0	-38.4	-0.5	-35.9

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1), (2), (3)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有する消費者信用の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

第6-15表 $A_{21.8}$: その他の金融機関が保有する企業間信用

暦年	実績値の変動	推定値の変動	(1) r_e の変動の効果	(2) $e_{21.8}(-1)$ の変動の効果	(3) L_2^s の変動の効果	(1) + (2) + (3)
1981年	16.0	21.2	8.1	-2.8	15.1	20.4
1982年	11.6	11.0	-5.4	0.8	16.4	11.8
1983年	13.4	8.9	-0.2	-4.6	14.5	9.6
1984年	15.7	15.1	3.7	-1.1	12.2	14.8
1985年	11.7	24.1	-5.6	3.4	26.9	24.7
1986年	19.6	3.9	2.9	-13.8	16.6	5.7
1987年	15.3	16.8	3.4	2.9	9.8	16.1
1988年	20.8	12.4	-2.7	5.5	9.4	12.2
1989年	9.5	25.3	-3.5	11.7	15.8	24.0
1990年	19.6	7.4	7.4	-6.2	6.1	7.3
1991年	9.3	21.1	-7.1	13.6	13.7	20.2
1992年	5.9	9.7	4.5	-4.4	9.5	9.7
1993年	5.7	8.8	-0.5	-3.6	13.4	9.3
1994年	11.4	0.3	1.8	-7.3	6.1	0.6
1995年	22.8	13.6	-7.9	5.3	16.6	14.0
1996年	8.4	24.7	3.3	6.2	13.9	23.4
1997年	20.1	7.8	-2.1	-5.4	16.5	9.0
1998年	4.0	20.4	1.1	3.5	15.1	19.7
1999年	-10.7	4.0	1.6	-11.0	14.8	5.4
2000年	13.1	-15.1	7.0	-25.2	3.8	-14.4
2001年	7.5	13.2	0.8	9.6	2.6	12.9
2002年	-0.4	5.3	2.6	5.1	-2.3	5.4
2003年	8.4	3.5	-12.1	2.0	15.3	5.1
2004年	6.2	9.0	4.7	-7.0	11.4	9.2
2005年	-0.2	5.9	1.6	-5.3	9.9	6.2
2006年	7.4	-0.9	-3.1	-10.3	14.3	1.0
2007年	0.9	5.5	3.4	-7.1	9.6	5.9
2008年	-7.6	-10.4	14.4	-9.0	-11.9	-6.6
2009年	-20.8	-10.4	-20.4	4.9	6.0	-9.5
2010年	-6.0	-25.5	4.3	-31.3	2.1	-24.9
2011年	-0.6	-3.8	6.8	-10.1	-0.5	-3.8

実績値の変動は、対前年変化率(%表示)であり、推定値の変動は、対前年変化率(%表示)である。(1)、(2)、(3)の各効果は、前年末のその他の金融機関が保有する企業間信用の残高の推定値で割っており、%表示であるので、推定値の変動(対前年変化率%表示)と比較可能である。

14.4%の正の効果を示し、2009年において上昇し、-20.4%の負の効果を示している。2008年においては、株式収益率 r_E の効果は14.4%、一期前の企業間信用の資産保有係数 $e_{21,8}(-1)$ の効果は-9.0%で、総負債残高 L_8^* の効果は-11.9%、それぞれ合算すると-6.6%である。2009年においては、株式収益率 r_E の効果は-20.4%、一期前の企業間信用の資産保有係数 $e_{21,8}(-1)$ の効果は4.9%で、総負債残高 L_8^* の効果は6.0%、それぞれ合算すると-9.5%である。 $A_{21,8}$ の実績値の変動は、2008年は-7.6%、2009年は-20.8%である。

（データ）

資金循環勘定および金利等のデータは、Board of Governors of the Federal Reserve System のウェブサイト (<http://www.federalreserve.gov/>) から利用している。

資金循環勘定は以下のデータである。

Board of Governors of the Federal Reserve System: Flow of Funds Accounts of the United States - Annual Flows and Outstandings 1975-1984, 1985-1994, 1995-2004, 2005-2011 (June 7, 2012).

実物資産残高もしくは正味資産残高のデータは、以上の米国連邦準備制度理事会の資金循環勘定および米国商務省経済分析局の次の資料に基づいている。

U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis. (<http://bea.gov/>)
Current-Cost Net Stock of Private Fixed Assets by Industry.

Current-Cost Net Stock of Fixed Assets and Consumer Durable Goods.

金利のデータは以下のとおりである。金利はいずれも名目金利である。

Board of Governors of the Federal Reserve System: H. 15 Release. Selected Interest Rates.

米国経済の資産需要変動の要因分析

(<http://www.federalreserve.gov/releases/h15/>)

r_{S10Y} : 国債利子率 (10年物). 単位%. Market yield on U.S. Treasury securities at 10-year constant maturity, quoted on investment basis.

r_{CB} : 社債利子率. 単位%. MOODY'S YIELD ON SEASONED CORPORATE BONDS-ALL INDUSTRIES.

r_{S1Y} : 国債利子率 (1年物). 単位%. Market yield on U.S. Treasury securities at 1-year constant maturity, quoted on investment basis.

r_M : 抵当貸付利子率. 単位%. CONTRACT RATE ON 30-YEAR, FIXED-RATE CONVENTIONAL HOME MORTGAGE COMMITMENTS.

r_{S3M} : 国債流通利回り (3か月物). 単位%. 3-month Treasury bill secondary market rate discount basis.

r_L : 銀行貸出利子率. 単位%. Average majority prime rate charged by banks on short-term loans to business, quoted on an investment basis.

d : 公定歩合. 単位%. Discount window borrowing. AVERAGE DISCOUNT RATE ON LOANS TO MEMBER BANKS QUOTED ON INVESTMENT BASIS FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK.

Discount window primary credit. The rate charged for primary credit under amendment to the Board's Regulation A.

株式収益率のデータは以下のとおりである。

Ibbotson SBBi 2012 Valuation Yearbook Market Results for Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1926-2011 Morningstar.

r_E : 株式収益率. Large Company Stocks: Total Return = Income Returns + Capital Appreciation Returns

GDPのデータは以下のとおりである。

U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis. (<http://bea.gov/>)

Y: 名目 GDP. GDP in billions of current dollars.

8. 結びにかえて

本稿においては、金融資産需要関数に基づき、家計および非営利団体、非金融企業、民間預金金融機関、その他の金融機関の資産保有変動の要因分析を行った。

金融資産需要関数の変動で、重要な位置を占める要因は、やはり、資産収益率の変動である。株式収益率 r_E と国債利子率（10年物） r_{S10Y} についてみると、2008年で、金融危機時には、両収益率は、大きく下落している。株式市場の株価下落による株式収益率 r_E の下落にともない、国債市場における買いの増加で、国債価格は上昇し、国債利子率（10年物） r_{S10Y} は下落したと思われる。このことは、第7節で観察されたように、その他の金融機関の株式売りと国債買いの行動に見受けられる。この時期の株式収益率 r_E と国債利子率（10年物） r_{S10Y} の変動は、各経済部門の金融資産需要に大きい影響を与えている。また、公定歩合 d 、国債流通利回り（3か月物） r_{3M} の変動に見られるように、2008年、2009年と、FRBによる、大幅な金利引き下げも行われており、金融緩和策が取られたせい、2009年には、株式収益率 r_E は、再び上昇に転じている。⁽²⁾

また、各金融資産の自己ラグ変数の変動の影響も大きい。自己ラグ変数の変動は前期中の金融資産の実績値の変動であるが、今期の金融資産の推定値の変動に持ち越される。しかし、金融資産の推定値の変動は、毎年、その時々金融資産の実績値の変動を追跡でき得るものではない。当然のことながら、前期中の金融資産の実績値の変動は、今期中の金融資産の実績値の変動と合致するものではないからである。しかしながら、例えば、5年あるいは10年という期間で、平均をとれば、金融資産の実績値の変動と推定値の変動は、ほぼ同じになる。そして、自己ラグ変数の変動は前期中の金融資産の実績値の変動である

(2) 2008年から2009年にかけての米国における金融危機と景気後退については、例えば、クルーグマン・ウェルス（2013、第14章、第15章、第17章）に詳しい。

米国経済の資産需要変動の要因分析

が、今期の金融資産の推定値の変動に強く影響を与えるため、自己ラグ変数の変動は、今期の金融資産の推定値の変動と同じパターンとなることが多い。したがって、5年あるいは10年という期間で、平均をとれば、金融資産の実績値の変動と推定値の変動は、ほぼ同じパターンとなることが多いのである。

本稿の資産需要関数は、株式収益率を多く含んでいる。とりわけ、各経済部門が保有する株式は、株式収益率の影響に基づいて変動していると言える。株式市場の変動の影響が、金融市場全体に行きわたっていることが、観察される。

家計および非営利団体やその他の金融機関が保有する金融資産は、いずれも株式収益率の強い影響を受ける。

家計および非営利団体については、株式収益率は、自己収益率として、株式（法人企業）、投資信託受益証券に対しては強い影響を持つ。MMMF、社債および外国債券、についても、株式収益率は、代替的な資産の金利として、強い影響を示す。

民間預金金融機関については、株式収益率は、自己収益率として、株式（法人企業）に対しては、強い影響を持つ。

その他の金融機関については、株式収益率は、自己収益率として、株式（法人企業）、投資信託受益証券に対しては強い影響を持つ。外国預金、MMMF、国債、政府関係機関および政府後援金融機関の保証に基づく債券についても、株式収益率は、代替的な資産の金利として、強い影響を示す。当座預金および現金通貨、フェデラルファンドおよびレポ取引、オープン市場証券、地方債および地方貸付、その他貸出、抵当貸付、消費者信用、企業間信用については、株式収益率は、代替的な資産の金利として、影響を及ぼすが、その影響は弱い。

参 考 文 献

Backus, D., W. C. Brainard, G. Smith, and J. Tobin (1980) A Model of U.S. Financial and Nonfinancial Economic Behavior, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 12, No. 2, May. pp. 259-293.

- Board of Governors of the Federal Reserve System (2012) *Flow of Funds Accounts of the United States—Annual Flows and Outstandings 1975–1984, 1985–1994, 1995–2004, 2005–2011*. (June 7, 2012).
- Brainard, W. C., and J. Tobin (1968) Pitfalls in Financial Model Building, *American Economic Review*, Vol. 58, No. 2, May. pp. 99–122.
- 経済審議会計量委員会（1996）『中・長期経済分析の多部門計量モデル—計量委員会第10次報告—』。
- 金 志映（2012a）「韓国と日本の資金循環分析：負債・資産影響力係数の比較」環太平洋産業連関分析学会第23回大会（関西大学）抄録集52-56.
- 金 志映（2012b）「韓国と日本の資金循環分析：負債・資産影響力係数の比較」環太平洋産業連関分析学会第23回大会（関西大学）報告論文。
- Klein, L. R. (1983) *Lectures in Econometrics* (Amsterdam: North-Holland).
- Klein, L. R. (2003) Some Potential Linkages for Input-Output Analysis with Flow-of-Funds, *Economic Systems Research*, Vol. 15, No. 3, September pp. 269–277.
- Klein, L. R., A. Welfe, and W. Welfe (1999) *Principles of Macroeconomic Modeling* (ELSEVIER).
- Krugman, P and R. Wells (2013) *Macroeconomics Third Edition* (WORTH PUBLISHERS).
- 西山 茂（1992）「わが国金融構造のモデル分析」小川一夫，斎藤光雄，二宮正司編『多部門経済モデルの実証研究』創文社。
- 西山 茂（1997）「日本経済の資金循環モデル」『神戸学院経済学論集』第29巻，第3号，153-178.
- 西山 茂（2004a）「日本経済の資金循環モデル」辻村和佑編『資金循環分析の軌跡と展望』慶應義塾大学出版会。
- Nishiyama, S. (2004b) A Financial Macroeconometric Model of Japan (mimeo), (presented at the 15th Conference of Pan Pacific Association of Input-Output Studies.).
- Nishiyama, S. (2005) A Financial Macroeconometric Model of the United States 1970–1989—The Flow-of-Funds Approach—, *Working Paper Series*, No. 21, (The Economic Society of Kobe Gakuin University).
- Nishiyama, S. (2007) A Financial Macroeconometric Model of the United States 1977–2002—The Flow-of-Funds Approach—, (mimeo), (presented at the 18th Conference of Pan Pacific Association of Input-Output Studies.).
- Nishiyama, S. (2008) A FINANCIAL MACROECONOMETRIC MODEL OF THE UNITED STATES 1977–2002, *Journal of Applied Input-Output Analysis*, Vol. 13 & 14, pp. 1–31.
- 西山 茂（2011）「米国経済の金融マクロ計量モデル1970–1989—資金循環モデルによるアプローチ—」『神戸学院経済学論集』第43巻，第1・2号，43-99.
- 西山 茂（2012）「日本経済の金融マクロ計量モデル1976–1998—資金循環モデルによるアプローチ—」『経済学論究』関西学院大学経済学部研究会，第66巻，第1号，

米国経済の資産需要変動の要因分析

47-68.

西山 茂 (2013) 「株式市場および実質 GDP の資金循環への影響」『神戸学院経済学論集』第45巻, 第1・2号, 19-69.

日本銀行調査統計局経済統計課 (2001) 『入門資金循環—統計の利用法と日本の金融構造—』東洋経済新報社.

Ogawa, K., M. Saito, and I. Tokutsu (1990) General Equilibrium Approach to the Japanese Asset Markets, *Working Paper, #9013*, (School of Business Administration, Kobe University).

小川一夫, 斎藤光雄, 得津一郎 (1992) 「日本経済の多部門資産市場モデル」小川一夫, 斎藤光雄, 二宮正司編『多部門経済モデルの実証研究』創文社.

小川一夫, 斎藤光雄, 得津一郎 (2004) 「日本の地価・株価—資金循環勘定に基づく計量経済学的分析—」辻村和佑編『資金循環分析の軌跡と展望』慶應義塾大学出版会.

Saito, M. (1983) Finance and Economic Growth: The Japanese Experience, in: F. G. Adams and B. G. Hickman eds., *Global Econometrics: Essays in Honor of Lawrence R. Klein*, (MIT Press).

斎藤光雄 (1991) 『国民経済計算』創文社.

Saito, M. (2000) *The Japanese Economy* (World Scientific).

Saito, M., K. Ogawa, and I. Tokutsu (1995) The Flow-of-Funds Equations of Japanese Banks in: M. Dutta, ed., *Economics, Econometrics and The Link: Essays in Honor of Lawrence R. Klein*, (Elsevier).

Tobin, J. (1969) A General Equilibrium Approach to Monetary Theory, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 1, No. 1, Feb. pp. 15-29.

Tobin, J., and S. S. Golub (1998) *Money, Credit and Capital* (Irwin/McGraw-Hill).

得津一郎 (1994) 『生産構造の計量分析』創文社.

辻村和佑, 溝下雅子 (2002) 『資金循環分析—基礎技法と政策評価—』慶應義塾大学出版会.

Tsujimura, K. and M. Mizoshita (2003) Asset-Liability-Matrix Analysis Derived from the Flow-of-Funds Accounts: the Bank of Japan's Quantitative Monetary Policy Examined, *Economic Systems Research*, 15, pp. 51-67.

Tsujimura, K. and M. Tsujimura (2006) Does Monetary Policy Work under Zero-Interest-Rate?, *Journal of Applied Input-Output Analysis*, Vol. 11 & 12, pp. 49-72.

辻村和佑, 辻村雅子 (2011) 「量的金融緩和政策の資金循環分析」市村真一, ローレンス・クライン編『日本経済のマクロ計量分析』日本経済新聞出版社.

Tsujimura, K. and M. Tsujimura (2011) Balance Sheet Economics of the Subprime Mortgage Crisis, *Economic Systems Research*, Vol. 23 (1), pp. 1-25.

辻村雅子 (2009) 「米国サブプライム危機の資金循環分析」『イノベーション&I-O テクニク産業連関』第17巻, 第1・2号, 88-104.