

CARF ワーキングペーパー

CARF-J-088

利益率の平均回帰傾向(8)

— 法人企業統計データの頑健性テスト —

東京大学大学院経済学研究科
大日方 隆

2012年10月

❁ 現在、CARFは 第一生命、野村ホールディングス、三井住友銀行、三菱東京UFJ銀行、明治安田生命（五十音順）から財政的支援をいただいております。CARF ワーキングペーパーはこの資金によって発行されています。

CARFワーキングペーパーの多くは
以下のサイトから無料で入手可能です。
http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/workingpaper/index_j.cgi

このワーキングペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿です。著者の承諾無しに引用・複写することは差し控えて下さい。

利益率の平均回帰傾向(8)

— 法人企業統計データ分析の頑健性テスト —

大日方 隆

(東京大学大学院経済学研究科)

2012年10月

要 約

この論文の目的は、外れ値のスクリーニング方法とモデルを変更してもなお、利益率は産業平均に回帰するという仮説は棄却されないのか、法人企業データを対象として、その仮説の頑健性をテストすることである。まず、この研究では、サンプルの縮小と拡大の双方について、頑健性を確かめた。少数サンプルが全体の結果を歪めるという意味で、異常値が存在しているが、それを除いた場合の検証結果は、帰無仮説をより強く棄却するものであった。つまり、その異常値を含めたときの判断結果は、その異常値に支配されているわけではない。逆に、全サンプルを分析対象としたとき、利益率と超過利益率の持続性については意味のある結果は得られなかったものの、利益率の平均回帰傾向は観察された。利益率の上下1%を除いても除かなくても、帰無仮説は棄却されることが判明した。

さらに、この研究では、異なるモデルによっても平均回帰傾向が観察できるのかを確かめた。利益率それ自体は、自己の平均に回帰する MA 過程をとる可能性があることから、まず、産業平均と自己の過去の平均とのいずれに回帰する傾向が強いのかを検証した。産業平均に回帰する傾向は観察されたものの、自己の平均に回帰する傾向は観察されなかった。また、部分調整モデル (partial adjustment model) は、利益率の変化について、ラグ付き変数を説明変数とする特徴をもち、それが誤差項の系列相関の問題を通じて、分析結果を歪めているのではないかという懸念がある。しかし、その特徴は、結果をとくに歪めていないことがわかった。むしろ、ラグ付きの変数は、平均回帰傾向を記述するうえで重要な役割を果たしている。利益率の変化幅が大きいほど、翌年度はそれを反転させる力が強く働き、利益率の平均回帰傾向とのあいだには相乗効果があるからである。また、利益率が産業平均から遠ざかるほど、産業平均に向けて調整する力が強く働くことが再確認された。利益率の平均回帰傾向は、安定的な自律システムであると推測される。

※本研究は、科学研究費補助金（平成 21～23 年度、基盤研究(B)、課題番号 21330109）による助成を受けている。

キー・ワード： 平均回帰、外れ値、非線形、順位回帰、交差効果

利益率の平均回帰傾向(8)

— 法人企業統計データ分析の頑健性テスト —

1 はじめに

利益率は産業平均に回帰しないという帰無仮説が棄却され、産業平均に回帰するという対立仮説がさしあたり棄却されないとき、その判断の根拠が、どれほど確かなものであるのかを考えてみなければならない。その仮説検定は、一定のサンプルを対象として、一定のモデルにたいして、一定の推定方法を採用した結果にすぎない。推定方法については、これまで多様な方法を試しているが、サンプルとモデルの特殊性あるいは特異性についてはいまだ検討が十分ではない。この論文では、外れ値のスクリーニング方法とモデルを変更してもなお、上記の対立仮説は棄却されないのか、その頑健性をテストすることを主題としている。

この研究では、サンプルの縮小と拡大の双方について、頑健性を確かめた。少数サンプルが全体の結果を歪めるという意味で、異常値が存在しているが、それを除いた場合の検証結果は、帰無仮説をより強く棄却するものであった。つまり、その異常値を含めたときの判断結果は、その異常値に支配されているわけではない。逆に、全サンプルを分析対象としたとき、利益率と超過利益率の持続性については意味のある結果は得られなかったものの、利益率の平均回帰傾向は観察された。利益率の上下 1%を除いても除かなくても、帰無仮説は棄却されることが判明した。

さらに、この研究では、異なるモデルによっても平均回帰傾向が観察できるのかを確かめた。利益率それ自体は、自己の平均に回帰する MA 過程をとる可能性があることから、まず、産業平均と自己の過去の平均とのいずれに回帰する傾向が強いのかを検証した。産業平均に回帰する傾向は観察されたものの、自己の平均に回帰する傾向は観察されなかった。また、部分調整モデル (partial adjustment model) は、利益率の変化について、ラグ付き変数を説明変数とする特徴をもち、それが誤差項の系列相関の問題を通じて、分析結果を歪めているのではないかという懸念がある。しかし、その特徴は、結果をとくに歪めていないことがわかった。むしろ、ラグ付きの変数は、平均回帰傾向を記述するうえで重要な役割を果たしている。利益率の変化幅が大きいほど、翌年度はそれを反転させる力が強く働き、利益率の平均回帰傾向とのあいだには相乗効果があるからである。また、利益率が産業平均から遠ざかるほど、産業平均に向けて調整する力が強く働くことが再確認された。利益率の平均回帰傾向は、安定的な自律システムであると推測される。

この論文の以下の構成は、つぎの通りである。2 節では、産業平均への回帰と過去の自己平均への回帰を混同している可能性を点検する。3 節では、構造法的式モデルを用いて、見かけ上の相関を産業平均への回帰と見誤っている可能性を点検する。4 節では、分析期

間を全サンプル期間から短期間へ変更したとき、ダイナミック・パネル分析による推定結果は変わらないのかを確認する。5 節では、外れ値の処理について検討し、異常値が推定結果を歪めている危険性を点検する。6 節と 7 節では、全サンプルを分析対象としたとき、利益率の平均回帰傾向が観察されるのかを確認する。8 節では、利益率の対前年度変化が平均回帰にあたえる影響を分析する。9 節では、パラメトリックな回帰分析によって、超過利益率と翌期の利益率変化とのあいだの非線形関係を分析する。10 節はまとめである。

2 自己平均への回帰

利益率は、時系列で一定の規則性をもって変動している。その理由の 1 つは、そもそもマクロ経済環境、産業の競争、企業活動などに慣性モーメント（モメンタム）が存在するからである。持続的な動きを人為的に期間区分して測定すれば、前期の測定値と当期の測定値とのあいだに同様の傾向が生じて、とくに不思議ではない。

もう 1 つの理由は、会計基準の制約のもとで利益率が計測されているからである。年度利益を複数期間で合計すると、企業のキャッシュ・フローに一致する。つまり、ある年度の利益を大きくすると、将来の利益は小さくなるという回帰が生じる。また、利益率のデフレーターとして、総資産や純資産（株主資本）を用いる場合、ある期の利益が大きいと、翌期のデフレーターが大きくなる。そのために、利益率は回帰的な動きをする。

産業平均を超える超過利益率が大きい（小さい）ほど、翌期に利益率は大きく低下（上昇）するという「利益率の平均回帰傾向」を分析するにあたり、大日方（2012a）では、つぎのモデルを分析に利用した。

$$\text{(Model 4)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta\{y_t - E(y_t)\} + \gamma(y_t - y_{t-1}) + u_{t+1} \quad (1)$$

$$\text{(Model 5)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta_1\{y_t - E(y_t)\} + \beta_2 \text{NEG}\{y_t - E(y_t)\} + \gamma(y_t - y_{t-1}) + u_{t+1} \quad (2)$$

上式の y_t は、 t 期の各利益率、 $E(y_t)$ はその産業平均を表している。(1)式の β 、(2)式の β_1 および $\beta_1 + \beta_2$ が負であるとき、利益率は産業平均に回帰する傾向をもつと判断される。

ここで確かめるのは、利益率は、産業平均ではなく、自己の過去の平均に回帰するのではないかという可能性である。その可能性があるならば、(1)式と(2)式において、かりに産業平均への回帰傾向が観察されても、それは見かけ上のものであるかもしれない。自己平均ではなくて、産業平均に回帰するといえるのかを、確かめてみなければならない。その検証に当たり、この研究では、以下の 2 つのモデルによって分析した。

$$\text{(Model 4h)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta\{y_t - E(y_t)\} + \gamma(y_t - s_k) + u_{t+1} \quad (3)$$

$$\text{(Model 5h)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta_1\{y_t - E(y_t)\} + \beta_2 NEG\{y_t - E(y_t)\} + \gamma(y_t - s_k) + u_{t+1} \quad (4)$$

$$\text{ただし,} \quad S1 = \frac{1}{4} \sum_{i=t-4}^{t-1} y_i, \quad S2 = \frac{1}{5} \sum_{i=t-5}^{t-1} y_i \quad \text{とする。}$$

Model 4h と Model5h は、Model 4 と Model 5 の対前年度変化の代わりに、過去 4 期（あるいは、5 期）の平均からの乖離を説明変数に入れたものである。もしも、利益率が産業平均ではなく、過去の自己平均に回帰するのであれば、(3)および(4)式の β はゼロとなり、 γ が負になるはずである。過去の自己平均を計算するための期間の長短については、有効な決め手はない。ここでは、伝統的に利用されている景気循環サイクルの目安である 5 年と、推定サンプル数を多くするために、4 年を選択した。

なお、利益率の分子の利益は、売上総利益、営業利益、経常利益、税引前利益、当期純利益の 5 つであり、分母のデフレーターは、前期末総資産、前期末純資産（株主資本）、売上高の 3 種類である。合計、 $5 \times 3 = 15$ 個の利益率が分析対象となる。上記の式では表現していないが、年度ダミーを含めて推定している。デフレーターごとに、利益率水準の大小（上下）1%を異常値と見なして、分析から除外している。

分析の結果は、図表 1 にまとめた。また、Appendix の図表 A1 には、オリジナルの Model 4 と Model 5 の結果を記載した。推定方法としては、GMM-HAC（図表では pooled と表記）と、企業 id についてクラスター補正をした固定効果モデル（図表では fixed と表記）の 2 つを採用した。

GMM-HAC による Model 4 と Model 4h の結果を比較すると、前期末純資産-利益率にかかる係数が、有意ではなくなっている。ただし、もともと、Model 4 の係数は正になっているから、S1 または S2 への代替によって、産業平均への回帰傾向が否定されたわけではない。Model 5 と Model 5h を比較したとき、S1 または S2 への代替によって、産業平均への回帰傾向が否定されているのは、S1 を用いたときの正の前期末総資産-当期純利益の超過利益（率）である。Model 5 では、係数は統計的に有意な負の値であったものの、Model 5h では、ゼロと有意には異なっていない。しかし、その 1 つを除くと、Model 5 で産業平均への回帰が観察されているケースでは、Model 5h でも同じように回帰傾向が観察されている。

固定効果モデルでは、Model 4h のほうが、平均回帰傾向を支持する観察結果がむしろ増加している。前期末純資産-経常利益と同税引前利益の 2 つのケースである。これは S1 でも S2 でも同じである。他方、Model 5h では、S1 または S2 への代替により、売上高-税引前利益（率）の平均回帰傾向は観察されなくなっている。

このように、3つのケースにおいて、オリジナルの Model 4 と Model 5 で観察された平均回帰傾向が、Model 4h と Model 5h では観察されない。もともと、それらのケースでは、有意水準が低く、平均回帰を支持する強い証拠ではなかった。その意味で、それらは頑健な結果ではなかった。ここで重要なのは、変数 S1 または S2 が代替したのか否かである。つまり、自己平均への回帰が真の姿であり、産業平均への回帰は見かけ上のものであるのかという点である。

図表 1 の結果は、そのことを明確に否定している。自己平均への回帰が観察されているのは、売上総利益率と営業利益率の一部であり、かりにそのことを所与としても、利益率が産業平均に向けて回帰することを、図表 1 の結果は示している。Model 4 および Model 5 によって確認されている産業平均への回帰は、自己平均への回帰の代理ではないと見てよい。

3 構造方程式モデル

一般に、変数 x が時系列で規則的に変動し、変数 y も時系列で規則的に変動するとき、たとえ x と y になんの関係がなくても、 x_t と y_t とのあいだに統計的な相関関係が観察されることがある。それは、文字通り、見かけ上の相関である。もちろん、実証分析をする以前に、変数 x と変数 y とのあいだに因果関係があるか否かがわかっているなら、見かけ上の相関はたいした問題にはならない。

厄介な問題が生じるのは、因果関係がわからないとき、因果関係の前提として相関を確かめようとする場合である。相関関係だけに依存して因果関係を推定しようとする、見かけ上の相関に騙されて、ほんらいは因果関係がないものにたいして、因果関係があると理解する誤りを犯す危険性がある。それを回避するためには、実証分析に先立って、因果関係の有無と因果の方向について、明確な理論的な裏付けのある仮説を構築しておかなければならない。

ここで確認するのは、Model 4 で観察される利益率の平均回帰傾向が、上述のような、時系列で生じる見かけ上の相関ではないのかという問題である。Model 4 は、利益率ではなく、利益率の変化幅「 $\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$ 」が一定の規則的な時系列運動にしたがうとき、一種の外生的なショックとしての超過利益率「 $EXy_t = y_t - E(y_t)$ 」が、その時系列の運動にどのような影響をあたえるのかを確かめるものである。

Model 4 の構造では、 EXy_t が Δy_{t+1} をどのように規定するかを問題にしており、超過利益率 EXy_t が先決変数になっている。また、説明変数には、超過利益率だけでなく、 Δy_t も含まれている。したがって、 EXy_t と Δy_t のそれぞれに時系列の規則的な動きがあるときに、同一時点の両者の関係を分析しているわけではない。その点では、前述の「見かけ上の相関関係」の問題が、この Model 4 において生じているわけではない。

とはいえ、超過利益率も利益率の変化幅も、時系列で規則的に運動しているとすれば、産業平均への回帰傾向が観察されたとはいっても、それが見かけ上の相関である可能性は

ゼロではない。そこで、ここでは、下記の3組の構造方程式モデル (SEM : structural equations model) について、各組の2つの式を同時推定した。

$$(SEM \text{ I}) \quad \begin{cases} \Delta y_{t+1} = \beta_{10} + \beta_{11} EXy_t + \beta_{12} EXy_{t-1} + e_1 & (5) \\ EXy_{t+1} = \beta_{20} + \beta_{21} \Delta y_t + \beta_{22} \Delta y_{t-1} + e_2 & (6) \end{cases}$$

$$(SEM \text{ II}) \quad \begin{cases} \Delta y_{t+1} = \gamma_{10} + \gamma_{11} EXy_t + \gamma_{12} \Delta y_{t-1} + u_1 & (7) \\ EXy_{t+1} = \gamma_{20} + \gamma_{21} EXy_t + \gamma_{22} \Delta y_{t-1} + u_2 & (8) \end{cases}$$

$$(SEM \text{ III}) \quad \begin{cases} \Delta y_{t+1} = \delta_{10} + \delta_{11} EXy_t + \delta_{12} EXy_{t-1} \\ \quad \quad \quad + \delta_{13} \Delta y_t + \delta_{14} \Delta y_{t-1} + \varepsilon_1 & (9) \\ EXy_{t+1} = \delta_{20} + \delta_{21} EXy_t + \delta_{22} EXy_{t-1} \\ \quad \quad \quad + \delta_{23} \Delta y_t + \delta_{24} \Delta y_{t-1} + \varepsilon_2 & (10) \end{cases}$$

上記の(5)式と(6)式による (SEM I) は、超過利益率と利益率の変化幅が、ラグを2期とした他方の変数によって説明されるか否かを検証するものである。(SEM II) の(7)式は Model 4 と同じである。(8)式は、(7)式の被説明変数 (従属変数) を超過利益率に入れ替えたものである。(SEM III) は、VAR (vector autoregressive) モデルと構造を同じにしたモデルである。

一般に変数 x と y について、過去の先決変数を考えたとき、変数 y は先決変数 x で説明され、かつ、変数 x は先決変数 y では説明されないとき、変数 y を原因とし、変数 x を結果とする因果性は存在しない。ただし、その場合であっても、変数 x を原因とし、変数 y を結果とする因果性が存在するとはいえない。因果性を推定できるか否かを決めるのは、あくまでも論理的な推定、理論に裏付けられた合理的な仮説であって、統計的相関が規定するわけではない。実証研究は、あくまでも、推論の「もっともらしさ」が高まるか否かを確かめるものである。

そのことをふまえたうえで、ここで注目するのは、(5)、(7)、(9)式の超過利益率にかかる係数である。構造方程式モデルにおいても、つまり、①利益率の変化幅にかんする時系列の動向と、②超過利益率と利益率の変化幅とのあいだの相互規定関係を所与としても、利益率は産業平均に回帰する傾向があるといえるのかを確かめるのが、ここでの目的である。

(SEM I) ~ (SEM III) の推定結果は、図表2に掲載した。いずれの構造方程式モデルにおいても、 $t+1$ 期の利益率の変化にたいして、 t 期の超過利益率にかかる係数は、統計的に有意な負の値になっている。つまり、超過利益率が大きい (小さい) ほど、翌期に利益率は大きく低下 (上昇) する。さらに、売上高-当期純利益率の (SEM III) を除いて、 $t-1$ 期の超過利益率にかかる係数は正になっている。しかも、その係数の絶対値は、 t 期の超過利益率にかかる係数の絶対値よりも小さい。この結果は、産業平均に向かう調整速度

そのものが平均回帰的 (mean reverting) であることを示唆している。

図表 2 に示されているように、利益率の変化幅と超過利益率の 2 変数について、時系列の動きと相互関係を考慮しても、利益率が産業平均に回帰する傾向をもつという (対立) 仮説は、棄却されない。その結果が見かけ上の相関であるという可能性は、相当に低いと考えるよいであろう。利益率の平均回帰傾向を示す経験的証拠は、この観点においても頑健である。

4 ダイナミック・パネル分析

Model 4 は、被説明変数である $t+1$ 期の利益率の変化幅のラグ付き変数、すなわち、 t 期の利益率の変化幅を説明変数に含んでいる。それが、Fama and French (2000) 以来、多くの研究者が採用してきた部分調整モデルの 1 つの特徴である。その特徴ゆえに、回帰推定をしたときの誤差項に系列相関が生じる。その系列相関にどのように対処して、頑健な推定結果を得たらよいか、大日方 (2012c) の主要なテーマであった。

それと同時に、ラグ付き変数を説明変数に含むダイナミック・パネル分析を利用できることも、Model 4 の重要な特徴である。大日方 (2012c) では、①2 期のラグ付き従属変数と独立変数の 1 階差を利用する Arellano and Bond の方法 (AB)、②独立変数の 1 階差を利用する Arellano-Bover/Blundell-Bond (AB/BB) の方法を採用するとともに、さらに過剰識別の可能性を考慮して、③ラグ付きの従属変数を除いた独立変数の 1 階差を利用する方法 (system) の 3 つを試した。

その分析の結果、超過利益率にかかる係数は統計的に有意な負の値であると同時に、その係数の絶対値は大きく、マイナス 1 よりも小さな推定値になる産業が多いことが判明した。これは、超過利益のほとんどが持続可能ではない一時的なものであることを意味する。確かに、ある年度の超過利益がたとえ数年間持続したとしても、27 年間という分析期間の長さから見ると、それは一時的なものかもしれない。

その可能性も否定できないものの、ダイナミック・パネル分析は、分析期間が短い割にサンプル数が多いケースに有効であるとされる。大日方 (2012c) では、パネル・データを産業別に分割しているために、企業数が少ない割に、分析期間が長くなっているケース (産業) があるかもしれない。そこで、ここでは、全産業を一括したうえで、分析期間を 5 年間にしたローリング計算を行う。分析期間を短くしてもなお、かつ、継続するどの 5 年間についても、大日方 (2012c) と結果は異なるのかを確かめてみる。

分析の結果は、図表 3 に掲載した。分析は、Model 5 について行った。これは、負の超過利益率の企業グループに異常値が存在している可能性があり、超過利益の正負を無視した Model 4 では、その異常値の影響を受ける危険性が高いからである。ここでは、Model 5 の正の超過利益率にかかる係数に着目したい。

図表 3 によると、操作変数の情報量が異なる①～③の方法にかかわらず、正の超過利益率にかかる係数は、ほとんどの期間でマイナス 1 よりも小さくなっている。それは、すべ

ての利益率に共通である。この結果は、大日方 (2012c) の結果は、分析期間が長すぎることによるわけではないことを示している。この図表 3 に示されているように、係数の推定期間を短くしても、(超過利益率が正でも負でも)、超過利益率にかかる係数はマイナスの値である。これは、利益率は産業平均に向けて回帰する傾向をもつことを示している。

ただし、誤差項の 1 階差については、ラグ 1 で系列相関が生じている。このことを、どれほど重視すべきかは難しい問題である。誤差項に系列相関が生じていると、ここで採用している GMM による推定値には一致性がなくなるとされる。したがって、Model 4 の構造がダイナミック・パネル分析に適しているとはいっても、その結果のみで判断することには慎重にならざるを得ない。多様な角度による分析結果を確かめてみる必要があるが、このダイナミック・パネル分析の結果も、そのうちの 1 つであり、利益率は産業平均に向けて回帰するという対立仮説が棄却されなかったことを確認しておきたい。

5 外れ値の処理

(1) サンプルのカット・オフ ー全体の結果

大日方 (2012a) では、利益率の水準にかんして、上下 1% のサンプルを除外したうえで分析を行っている。これは、平均への回帰を分析するにあたり、両側の極端な値が平均を歪めるおそれがあるかである。記述統計量の観察から、利益率が異常に大きな値、異常に小さな値をとるサンプルが観察されたため、それらを分析から除いている。

その除外にもかかわらず、分析対象サンプルには、いまだに異常値が含まれている。大日方 (2012d) であきらかにしたとおり、それほど絶対値が大きくはない負の超過利益率を経験している企業において、翌期、利益率の大幅低下を示しているサンプルが散見された。それを分析に含めるか否かによって推定結果が異なるという意味で、まさしくそれらは異常値である。

減損処理の会計基準があったり、費用や損失を多めに計上する保守主義にたいして会計基準は寛大であったりするために、巨額の損失を計上するハードルは低い。それゆえに、一時的に巨額の損失を計上するビッグバス会計をめぐる問題が、会計学では議論されている。他方、巨額の利益を計上することは、実現基準を基本とする現行の会計基準では困難である。大日方 (2012d) では、そのような損失と利益とのあいだの非対称性を考慮するとともに、超過利益率による区分ポートフォリオの分析から、「負の超過利益率と、翌期の大きな利益率の低下」に着目したのであった。

それにたいしては、外れ値の処理が恣意的であるという批判があり得る。上下対称の扱いをするのが望ましいという意見にも、それなりの説得力がある。そこで、ここでは、利益率の変化幅の下側 (利益率が低下した場合) だけでなく、上側 (利益率が上昇した場合) についても、サンプルのカット・オフ (除外) をしたときに、推定結果がどのように異なるのかを感応度分析によって、確かめてみる。できるだけすべてのサンプルを利用するのが望ましいから、それほど大きくはない値である 0.2% を上限として、0.1% と 0.2% のカッ

ト・オフ・ラインについて、下側だけ除外した場合と、上下両側を除外した場合の、合計4つのケースを推定した。なお、カット・オフの判定基準となる分位点の序列付けは、年度ごとに行っている。

図表4-1は、GMM-HACによって全体サンプルをプールして回帰した結果である。まず注目するのは、Model 1の利益率の持続性についての推定結果である。なかでも、前期末純資産-利益率に注目しよう。利益率の変化幅について、サンプルのカット・オフをしないと、持続性係数は1を超えてしまっている。下側0.1%、下側0.2%、両側0.1%を除外した場合も同じであり、係数が1を安定的に下回るのは、両側0.2%を除外した場合である。両側0.2%を除外すると、売上高-税引前利益率も、売上高-当期純利益率も持続性係数は1を下回る。前期末総資産-利益率は、カット・オフの水準によらず、推定結果は比較的安定している。

つぎに着目するのは、超過利益率の持続性をめぐるModel 3の結果である。Model 3の推定結果は、もともと異常値の影響を受けていないようであり、カット・オフの4つのケースと、カット・オフをしない元の結果とのあいだに顕著な差異は観察されない。

最後に注目するのは、Model 4とModel 5の結果である。いずれも、利益率の変化幅を被説明変数とするモデルであるから、利益率の変化幅を基準としたサンプルのカット・オフのしかたによって推定結果は大きく異なっても、おかしくはない。

前期末総資産-利益率の結果は、カット・オフの違いにかかわらず、結果に大きな違いは生じない。利益率の変化幅が極端に大きいサンプル、および小さいサンプルの影響をもともと受けていなかったといえる。

他方、前期末純資産-利益率の結果は、カット・オフのしかたによって、結果は大きく異なっている。カット・オフをしないと、係数は負にならないが、カット・オフにより、係数は負の値をとるようになる。ただし、0.1%を除外した場合には、係数はより小さくなり、0.2%を除外した場合は、係数はわずかに大きくなる。上下0.2%を除外した場合、売上総利益を除いて、営業利益から当期純利益までの4つの利益率の係数は負になり、平均回帰傾向が観察される。

売上高をデフレーターとする利益率の結果も、前期末純資産-利益率のそれと類似している。上下0.2%を除外した場合には、すべての多段階利益について、平均回帰傾向が観察されている。

Model 5においても、前期末総資産-利益率と売上高-利益率の結果は、カット・オフの影響をあまり受けない。ただし、上下0.2%を除外すると、売上総利益率についても、負の超過利益率の企業グループのほうが、正のグループよりも係数は小さく、調整速度が速いという結果が観察され、その点で、他の多段階利益との異質性はなくなる。また、上下0.2%を除外すると、負の超過利益率の調整速度の係数は大きくなる（速度が低下したように見える）。

前期末純資産-利益率のうち、売上総利益率については、ここで試しているカット・オフ

は有効ではないように見える。Model 5 の推定結果の係数は、カット・オフ水準によって大きく敏感に変化するとともに、その結果を合理的に解釈するのは難しい。それ以外の多段階利益については、両側 0.1%を除いて、サンプルをカット・オフすると、利益率が平均回帰傾向をもつことと、負の超過利益率の企業グループのほうが調整速度は速いという結果が得られている。

図表 4-2 は、企業 id についてクラスター補正をした固定効果モデルによる推定結果である。ここでは、とくに前期末純資産-利益率の結果を確かめる。前期末純資産をデフレーターとする利益率は、分母が負の場合には定義ができないから、分母が負のサンプルは最初から除かれている。しかし、分母はゼロに限りなく近づくことが可能であるとともに、分子の利益は正にも負にもなる。そのため、前期末純資産-利益率は、極端に大きな値、小さな値をとることが多く、推定結果は異常値の影響を受けやすい。

固定効果モデルにおいても、GMM-HAC の場合と同様に、利益率の変化幅が大きなサンプルを除外すると、Model 4 において利益率の平均回帰傾向が観察されるようになる。上下 0.2%を除外すると、すべての多段階利益の係数は統計的に有意な負の値になっている。特徴的なのは、Model 5 の結果である。上下両側をカット・オフすると、0.1%でも 0.2%でも同じように、負の超過利益率にかかる追加的係数は正の値になる。これは、負の超過利益率の企業グループのほうが調整速度は遅いことを意味する。

前期末総資産と売上高をデフレーターとする場合、前期末総資産-売上総利益を除いて、負の超過利益率のほうが調整速度は速いという結果が得られている。また、前期末純資産をデフレーターとする場合でも、下側だけをカット・オフした場合には、経常利益を除いて、負の超過利益率にかかる追加的係数は負になっている。やはり、前期末総資産-利益率の変化（動き）は、相当に複雑である。

ここでの結果は、つぎの 3 点に要約することができる。第 1 に、利益率の持続性係数の推定結果から、サンプルを上下 0.2%除外する方法が、最も説得的な方法である。第 2 に、利益率の変化幅を基準にしてサンプルをカット・オフすると、利益率の平均回帰傾向をより強くする支持する結果が得られる。少なくとも、サンプルのカット・オフによって、利益率の平均回帰傾向が否定される結果が得られるようになるわけではない。第 3 に、超過利益率の符号の正負によって、翌期の利益率の変化幅が異なるという調整速度の非対称性については、利益率のデフレーターによって結果が異なっている。前期末総資産と売上高をデフレーターとする利益率については、負の超過利益率を経験後、翌期に利益率が回復（上昇）する速度のほうが、正の超過利益率を経験後に利益率が低下する速度よりも高い。他方、前期末純資産をデフレーターとする利益率については、調整速度の非対称性については、明確なことはいえない。

(2) サンプルのカット・オフ 一年度別の結果

利益率の変化幅について、下側 0.1%、下側 0.2%、上下両側 0.1%、上下両側 0.2%をカッ

ト・オフした場合の係数について、年度別に推定した。図表 5-1 から図表 5-6 まで、順に、Model 1, Model 2, Model 3, Model 4, Model 5 の正の超過利益率の係数、Model 5 の負の超過利益率の追加的係数を記載した。前期末総資産-利益率の Model 1 による持続性係数(図表 5-1-2)を見ると、両側 0.2%のカット・オフにより、係数が 1 を超えるという「非常識な結果」を示す年度は激減する。やはり、両側 0.2%をカット・オフする方法が有効である。

図表 6 は、図表 5 の結果をグラフにしたものである。Zero は、利益率の変化幅について、なにもカット・オフしない基準状況である。L1 は下側 0.1%、L2 は下側 0.2%、T1 は上下両側 0.1%、T2 は上下両側 0.2%をカット・オフした結果である。このグラフからも、両側 0.2%のカット・オフをすると、毎年の係数は乱高下せずに安定していることがわかる。

この年度別推定の結果について、まず着目したいのは、Model 4 および Model 5 において超過利益率にかかる係数が負になること、すなわち、利益率に平均回帰傾向があることが、特定の年度や時期に偏っているのか否かである。図表 5-4 によると、有意水準に差異はあるものの、すべての利益率にかんして、大多数の年度で係数は負になっており、かつ、それが統計的に有意である年度が圧倒的に多い。したがって、利益率には平均回帰傾向があり、しかも、それはサンプル期間を通じて一貫して観察される現象である。

図表 5-6 の係数が負であるとき、超過利益率が負の企業グループの調整速度は正のそれを上回っていることを意味する。全体的傾向として、前期末総資産をデフレーターとする利益率は、売上総利益から当期純利益に向かうにしたがって、その係数が負である年度数が増加している一方、売上高をデフレーターとする利益率では、営業利益と経常利益では負になる年度数が多いものの、当期純利益ではその年度数が少ない。ただし、前期末純資産をデフレーターとする利益率については、多段階利益のあいだの差異は明確ではない。この結果は、超過利益率の正負と調整速度との関係を単純には一般化できないことを示している。

ここでの推定結果と、大日方 (2012b) の結果を照合するため、グラフを作成した。図表 7 がそれである。大日方 (2012b) では、毎年の係数を推定するにあたり、産業別に層化して推定するとともに、産業別の係数の分布や標準誤差を考慮して、VWLS やメタ回帰によって統合計算することが有効な方法であると指摘した。ここでは、その 2 つの方法の結果と、両側 0.2%をカット・オフした結果をグラフに描いてみた。

異常値の影響を確かめる試金石となる Model 1 の係数について、確かめてみよう。前期末総資産-利益率については、VWLS, Meta, T2 とともに、似たような動きをしている。このことから、VWLS とメタ回帰は、数値基準によるサンプル除外をしなくても、外れ値の影響をコントロールするために有効な手段であることがわかる。前期末総資産-利益率については、T2 による係数の乱高下が目立つものの、他方、売上高-利益率については、VWLS の係数の乱高下も目立っている。

Model 3 の超過利益率の持続性係数については、Meta と T2 が似たような動きをしているのにたいして、VWLS だけが異なる動きを示している。また、その VWLS による係数は、

乱高下しており、Meta および T2 ほど安定していない。ところが、Model 4 による調整速度の係数では、VWLS と Meta は安定した維持の動きを示す一方、T2 はやや乱高下している。さらに Model 5 の負の超過利益率にかかる追加係数については、Meta による係数の乱高下が観察される。このように、VWLS、Meta、T2 の三者は異なる情報を捉えた別個のものである。

そのような3者の異質性を前提としたうえで、いずれの方法によっても、利益率の平均回帰傾向が観察され、それが特定の時期の結果に支配されたものではないことを確認しておきたい。利益率は産業平均に向けて回帰するという（対立）仮説は、この角度の分析からは、棄却されない。

(3) サンプルのカット・オフ — 持続性のトレンド

利益率の変化幅の上下0.2%をカット・オフした推定結果について、係数のトレンドを分析した。分析の対象には、前掲の Model 4 と Model 5 のほか、下記の3つのモデルを加えた。

$$\text{(Model 1)} \quad y_{t+1} = \alpha + \beta y_t + u_{t+1} \quad (11)$$

$$\text{(Model 2)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta(y_t - y_{t-1}) + u_{t+1} \quad (12)$$

$$\text{(Model 3)} \quad y_{t+1} - E(y_{t+1}) = \alpha + \beta\{y_t - E(y_t)\} + u_{t+1} \quad (13)$$

トレンドの分析は、下記の回帰式を推定した。ここでは、Model 1 を例にする。

$$y_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 T + \beta_1 y_t + \beta_2 T * y_t + e_{t+1} \quad (14)$$

推定には、GMM-HAC と固定効果モデルを採用した。推定結果は、図表 8 にまとめた。注目するのは、交差項の係数であり、(14)でいえば、 β_2 の符号である。Model 1 の利益率の持続性係数の結果を見ると、すべての利益率について、おしなべて持続性は低下している。その傾向は、Model 3 の超過利益率の持続性についても同じである。

ここで注目したいのは、まず、Model 4 による調整速度の係数である。トレンド変数との交差項が負であることは、調整速度が時系列で上昇したことを意味する。それは産業平均へ向かう圧力が高まったことを示しており、その場合、当然に（超過）利益率の持続性は低下する。もちろん、すべての企業が一律に収益性を低下させた場合には、（超過）利益率の持続性は低下する。しかし、調整速度の上昇は、(a)利益率の上昇による負の超過利益率の解消（回復）も含意しており、(b)すべての企業が一律に収益性を低下させた場合には、この調整速度は上昇しないはずである。したがって、Model 4 の結果を見れば、(a)か(b)かの違いがわかる。

固定効果モデルによった場合の売上高-利益率については、調整速度のトレンドは負（速度は上昇）であるものの、統計的に有意ではない。他方、前期末総資産-利益率と前期末純資産-利益率の調整速度を表す係数は年々小さくなり、調整速度は統計的に有意に上昇して

いる。この結果は、上記の(b)ではなく、(a)のシナリオを支持している。

つぎに着目するのは、調整速度の上昇が、正の超過利益率の消滅速度の上昇によってもたらされたのか、それとも、負の超過利益率の解消（回復）速度の上昇によってもたらされたのかという点である。それを確かめるには、図表8のModel 5において、「 $T^*\{y_t - E(y_t)\}$ 」と「 $T^*N\{y_t - E(y_t)\}$ 」の係数を見ればよい。

前期末総資産および前期末純資産をデフレーターとする利益率の場合、当期純利益については、正の側の速度が低下し、他の利益については正の側の速度が上昇している。税引前利益と当期純利益では、負の側の速度が顕著に上昇している。他方、売上高をデフレーターとする利益率の場合、正の側の速度は上昇する一方、負の側の速度は低下するという非対称性を示している。

このように、調整速度の上昇が、超過利益率の正負いずれの側の寄与によるものであるのかは、利益率によって異なっている。そこに明確な規則性は見いだせないものの、(超過)利益率の持続性が低下している背後において、超過利益率の調整速度の上昇が生じていることを発見した意義はきわめて大きい。

そもそも、調整速度の上昇は、利益率の上昇と低下とをともに含むものであるから、すべての企業にたいして一律に同一方向への影響をあたえる要因では、十分に説明できない。たとえば、会計基準の改訂によって、しだいに保守的になったといわれることもあるが、保守化によって生じるのは全面的な収益性の低下であって、調整速度の上昇を説明できない。したがって、持続性の低下が、もしも調整速度の上昇によるとしたら、その原因を会計基準の保守性の上昇に帰着させることはできないのである。ここでの分析結果は、従来の「持続性低下論」にたいして再検討を迫る重要な経験的証拠である。

6 全サンプルの生データによる分析

パラメトリック分析である回帰推定は、かけ離れた値をとる少数のサンプルによって、全体の推定結果が大きく左右される危険性がある。それゆえに、外れ値をどのようにコントロールするのかが、分析上、重要な問題である。一定の数値基準によって、分布の端にあるサンプルを除外する方法は、これまで多くの先行研究で採用されてきているものの、その除外基準に明確な決め手はない。それゆえ、この論文においても、複数の数値基準にたいする推定結果の変化を慎重に吟味してきたわけである。

外れ値、あるいは異常値を除外する方法をとる場合、当然に、著者の主張にとって都合のいいサンプルを除外しているのではないかという疑念が生じる。もちろん、全サンプルを利用して推定する場合でも、推定結果が異常値の影響を受けているのではないかという疑念に晒されるため、つねに、全体サンプルによる推定結果と、外れ値を除外した推定結果とを比較し、その差異をあきらかにしておく必要がある。

ここでは、全サンプルを利用して、Model 1~Model 5（ただし、Model 2を除く）を回帰推定する。ただし、超過利益率を計算する基準となる産業平均は、利益率の上下 1%を除

いて計算したものを、そのまま利用する。これは、これまでの分析結果との比較をするためである。推定方法は、Pooled OLS として、①GMM-HAC (図表では NW1), ②2 way cluster 補正 (2cl) の 2 つ, Fixed OLS として、③Newey-West 補正をした固定効果モデル (NW1), ④企業 id についてクラスター補正をした固定効果モデル (CL), ⑤Driscoll-Kraay 補正をした固定効果モデル (DK1) の 3 つを採用した。このように複数の方法を試したのは、誤差項の分布が大きく歪んでいると推定され、推定方法によって有意確率が大きく異なると予想されるからである。

Model 1 の結果を見ると、売上高をデフレーターとした利益率については、高い有意水準で正の持続性係数が推定されている。売上高-利益率は、外れ値の影響を受けにくいようである。前期末総資産と前期末純資産をデフレーターとする利益率の持続性係数は、ほとんどのケースにおいて、統計的に有意にゼロと異なる。統計的に有意な値が推定されている場合でも、持続性係数はマイナスの値になっており、適切な推定がなされているとはいえない。

Model 3 は、超過利益率の持続性の推定である。固定効果モデルによると、前期末純資産-売上総利益、同営業利益、同経常利益について、正の係数が推定されているものの、その値はきわめて (2 桁ほど) 小さい。また、売上高-売上総利益率と売上高-当期純利益率については、常識的な推定結果が得られているが、同営業利益率と同経常利益率の係数の値は 1 桁小さい。それ以外については、有意な係数値は得られておらず、とくに前期末総資産をデフレーターとする利益率の係数は、すべてのケースで統計的に有意にゼロと異なる。

図表 9 において注目すべきは、Model 4 の結果である。売上高-当期純利益率の Pooled OLS を除いて、超過利益率にかかる係数は、極めて高い有意水準で負の値になっており、しかも、その値は小さい (絶対値が大きい)。これは、全サンプルを対象とした場合にも、利益率には平均回帰傾向があるという仮説は棄却されないことを意味している。数値基準によってサンプルを除外したときの判断結果は、全サンプルを対象とした結果によって覆されない。

Model 5 の結果は、デフレーターによって異なっている。前期末総資産-売上総利益率と同営業利益率では超過利益が正の側の調整速度が早く、同経常利益率では超過利益が負の側の調整速度が速い。前期末純資産をデフレーターとする利益率の場合には、超過利益の符号による調整速度の差異は観察されない。売上高をデフレーターとする利益率については、有効な標準誤差が得られないケースがあったり、超過利益率にかかる係数が有意でなくなったりしている。ここでは、超過利益率の正負の符号を区別した推定が、上手くいっていないようである。

この図表 9 の結果にかんして重要な点は、繰り返しになるが、利益率の上下 1% や利益率の変化幅の上下 0.2% のサンプルを除外したことは、利益率は平均回帰しないという帰無仮説を棄却するうえで、都合のいいサンプル除外ではないという点である。

7 全データの順位値による分析

(1) パネル分析

全サンプルを分析対象とするとき、少数のサンプルが大多数のサンプルの分布から大きく外れているために、通常の方法によっては回帰推定ができない。そこで、生の値を年度ごとの標準化順位値に変換し、順位値どうしで回帰推定を試みる。ここで標準化順位値とは、順位スコアをゼロと1のあいだに等間隔に並ぶように変換したものである。順位値への変換によって、分布は密集することから、外れ値の影響を受けにくくなるという意味で、ロバストな推定結果を得ることができる。ただし、標準化順位値は一様分布になるため、元の分布情報が失われる。したがって、ここでの分析結果はあくまでも補完的な頑健性テストの目的で参照されるべきである。

全体サンプルの順位回帰の結果は、図表 10 に掲載した。ここでは、係数の標準誤差が大きくなり、有意水準を小さく推定するという意味で、保守的な推定結果をもたらす、2 way cluster と Driscoll-Kraay の補正を加えた固定効果モデルを採用した。図表 10 の結果は、これまでの分析結果を再確認している。利益率と超過利益率の持続性は、営業利益と経常利益とのあいだに大きな差異はないが、売上総利益から当期純利益に向かって、多段階利益の計算順に持続性係数は小さくなっている。

Model 4 の結果は、利益率に平均回帰傾向があることを強く支持している。Model 5 の結果によると、前期末総資産と売上高をデフレーターとする利益率については、正の超過利益の調整速度よりも、負のそれのほうが早い。前期末純資産-当期純利益率と、同税引前利益率（有意水準はやや低い）も、負の超過利益のほうが調整速度は速い。ただし、前期末純資産-売上総利益率と同営業利益率は、正の超過利益のほうが速い。

以上は全サンプルを対象にした分析結果であるが、利益率の上下 1%を除外したサンプルについても計算し、その結果を図表 11 にまとめた。図表 11 の結果は、図表 10 と異ならない。順位値による回帰の結果は、サンプル除外をするかしないかによって、大きな影響を受けないことが確認された。

このように、順位回帰はロバストな結果をあたえてくれるが、これはメインの分析結果にはならない。その理由は、この節のはじめに述べたが、さらに2つの理由をくわえておきたい。第1は、順位値にかかる係数には経験的な意味が乏しいからである。現在、正ののれんの償却をめぐる、日本と海外の会計基準は異なっている。そのため、正の超過利益率が失われる速度や消滅期間に大きな関心が向けられている。それらの速度や期間の情報を得る目的には、順位回帰は不向きである。

第2は、順位回帰で生じる誤差項の系列相関である。利益率が低下や上昇をしても、順位が入れ替わらない場合、順位値のほうに強いモメンタムが存在し、そのことが系列相関を生じさせる可能性がある。そこで、系列相関について、Wooldridge 検定と Arellano-Bond 検定を実施した。前者の結果は図表 11、後者の結果は図表 12 に掲載した。いずれの結果

も、有意な系列相関の存在を示している。とくに、Wooldridge 検定の検定統計量である F 値は桁違いに大きく、強い系列相関が存在していると推測される。このように、誤差項に系列相関がある場合には、推定結果にたいする信頼性は引き下げざるを得ない。これも、順位回帰の結果を中心に位置づけられない理由の 1 つである。

このような系列相関の問題を緩和するために、年度別に係数を推定し、その結果を Newey-West 法で補正する修正された（オリジナルではない）Fama-MacBeth の方法で推定を行った。Newey-West 法の補正期間は 1 期とした。図表 12 は、その分析結果である。図表 12 の結果は、図表 10 のそれと本質的に異なる。

(2) 順位回帰による年度別係数

系列相関の問題を回避するとともに、特定の年度あるいは時期の結果が全体の結果を支配していないかを確認するため、年度別に Model 1～Model 5（Model 2 を除く）を推定した。その結果は、図表 13 に掲載されている。その結果をグラフにしたのが図表 14 である。さらに、利益率の上下 1% を除外したサンプルについても、同様の分析を行った。推定された係数は図表 15、そのグラフは図表 16 に記載した。

ここでは、3 点を確認しておきたい。いずれも、これまでの分析結果の再確認である。第 1 に、利益率および超過利益率の持続性にかんする多段階利益のあいだの差異である。営業利益と経常利益とのあいだにはほとんど差異はないものの、売上総利益の持続性係数が一番大きく（持続性が高く）、多段階利益の計算順にしたがって、しだいに係数は小さく（持続性は低く）なっている。その序列は、長年にわたって変わらない。さらに、売上総利益と営業利益との持続性の格差が大きく、経常利益と税引前利益の持続性の格差も大きい点も強調しておきたい。

第 2 に、特定の年度や時期を問わずに、Model 4 の超過利益率にかかる係数は一貫して負の値になっている。つまり、分析期間中、一貫して利益率の平均回帰傾向が観察されている。Model 5 の正の超過利益率にかかる係数についても、同じである。

第 3 に、Model 5 の負の超過利益率にかかる追加係数の動きは、利益率のデフレーターによって異なっている。前期末総資産と売上高をデフレーターとする利益率については、係数はおおむね負の領域で推移している。他方、前期末純資産をデフレーターとする利益率の係数は、一貫して負の領域で推移しているわけではなく、正の値をとる年度も散見される。とりわけ、分析期間のはじめのほうの 1995 年度あたりまでは、正負の符号がはっきりしないような上下の振動を示している。全年度を一括したとき、前期末純資産-利益率について、「超過利益の正負による調整速度の差異」が明確にならないのは、このような時系列の変化が原因であると推測される。

(3) ポートフォリオ別順位回帰

全サンプルを利用した順位回帰についても、超過利益率の大小にもとづく 10 区分ポート

フォリオ別に推定を行った。推定方法としては、GMM-HAC と企業 id についてクラスター補正をした固定効果モデルの 2 つを利用した。その結果をまとめたのが、図表 17 であり、ポートフォリオ別の係数をグラフに描いたのが図表 18 である。ここでも、利益率の上下 1% を除外したサンプルについても、同じ分析をした。係数は図表 19、グラフは図表 20 である。

ここで注目するのは、図表 18-3 および図表 20-3 である。グラフは、上に凸の山型になっている。このような形状は、利益率が産業平均から遠ざかるほど、調整速度が速くなり、平均に引き戻す力がより強く働くことを示唆している。しかも、そのことは、多段階利益の種類にかかわらず、共通して観察される事実である。この事実は、利益率に平均回帰傾向があることを、よりいっそう強く支持する経験的証拠であり、大日方 (2012d) の結果の妥当性を裏付けるものである。

8 利益率の対前年度変化の影響

(1) ポートフォリオ別推定

部分調整モデルである Model 4 は、被説明変数 ($y_{t+1} - y_t$) のラグ付き変数 ($y_t - y_{t-1}$) が説明変数に含まれている。そのために、誤差項に生じる系列相関の問題が、いっそう深刻になるのではないかと、推定結果の信頼性は低いのではないかと懸念される。ところが、大日方 (2012a) で述べたように、ラグ付き変数を含まないモデルも、部分調整モデルと呼ばれることがある。しかも、ラグ付き変数を除くことによって、系列相関の問題が緩和される可能性もある。

そこで、ここでは、Model 4 からラグ付き変数を除いた、下記のよりシンプルなモデルを推定することにした。

$$\text{(Model 4s)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta \{y_t - E(y_t)\} + u_{t+1} \quad (15)$$

$$\text{(Model 5s)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta_1 \{y_t - E(y_t)\} + \beta_2 \text{NEG} \{y_t - E(y_t)\} + u_{t+1} \quad (16)$$

上記の *NEG* は、超過利益率が負の場合を 1、それ以外を 0 とするダミー変数である。上記の Model 4s は、対前年利益率の変化の情報が利用されていないために、Model 4 の結果と大きく異なるはずであり、そこから得られる知見は少ないと予想される。そこで、対前年利益率変化の大きさによって、サンプルを毎年 5 つのポートフォリオにグルーピングし、ポートフォリオごとに回帰推定をした。これは、対前年利益率変化の条件付で回帰推定をすることを意味している。

最初に、誤差項の系列相関を確認しておこう。図表 21 は Wooldridge 検定の結果、図表 22 は Arellano-Bond 検定の結果である。Model 1~Model 5 をプール回帰した場合の誤差項にかんする検定結果である。いずれのモデルでも、誤差項には系列相関が存在している。Model 4s あるいは Model 5s のように、ラグ付き変数を除いても、必ずしも系列相関の問題

は緩和せず、むしろ悪化してしまうケースもある。それゆえ、系列相関問題への対処だけを目的とするなら、Model 4s と Model 5s を試すことに積極的な意味はない。

ここでは、利益率の対前年度変化を独立の説明変数とするのではなく、条件付の変数として捉える。利益率の対前年度変化の大きさと、超過利益率の大きさがどのような相乗効果をもっているのか、あるいは、対立的な減殺効果をもっているのかを確かめてみる。推定方法は、GMM-HAC、2 way cluster 補正、企業 id クラスタ補正の固定効果モデル、Driscoll-Kraay 補正の固定効果の 4 つを採用した。分析の結果は、図表 22 に掲載した。これは、利益率の上下 1%と、利益率の変化幅の上下 0.2%のサンプルを除外したものである。利益率の上下 1%のサンプルだけを除外した場合の結果は、Appendix の図表 A2 に掲載されている。

図表 22 によると、すべての利益率において、Model 4s の係数 β は、利益率の対前年度変化のポートフォリオ P1, P5 の両側で小さく、真ん中の P3 で大きくなっている。Model 5s の正の超過利益率にかかる係数 β_1 についても、同じである。これは、対前年度の利益率の変化が大きいほど、調整速度が大きくなることを示している。たとえば、前年度から今年度にかけて、利益率が大きく上昇し、超過利益率が大きくなるほど、翌期の利益率は、より大きく低下することを意味している。今年度の利益率の変化が大きく、産業平均から利益率が遠くへ離れてしまうほど、平均へ引き戻す反転力がより強く働くと解釈することができる。この結果は、プール回帰でも固定効果モデルでも変わらない。

ただし、利益率の変化幅が上下 0.2%のサンプルを分析に含めると、上記の凸性は、鮮明ではなくなる。ポートフォリオの P1, P2, すなわち、対前年度で利益率が低下している側において、外れ値の影響が大ききと予想される。とりわけ、前期末純資産をデフレーターとした利益率については、規則的な凸性は観察されない。

さらに、Model 5s において、負の超過利益率にかかる係数は、利益率の対前年度変化のポートフォリオ P1~P5 にたいして、規則的な感応度（係数の変化）を示していない。超過利益率が正であるか負であるかによって、利益率の対前年度変化の大きさと超過利益率の大きさの交差効果や減殺効果は異なっていると推測される。

(2) 領域別交差効果の推定

利益率の対前年度変化の大きさと超過利益率の大きさとの相乗効果あるいは減殺効果を検証するために、下記のモデルを推定した。利益率の対前年変化の大きさを絶対値で捉えて、交差項を通じて相乗効果の影響を確かめるものである。

$$\text{(Model 4sc)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta_1 \{y_t - E(y_t)\} + \beta_2 |y_t - y_{t-1}| \{y_t - E(y_t)\} + u_{t+1} \quad (17)$$

もしも、利益率の対前年変化の大きさと超過利益率の大きさとのあいだに相乗効果があるならば、(17)式の β_2 は負になる。このとき、利益率の調整速度は図表 23 の(a)のようになっている。逆に、減殺効果があるならば、 β_2 は正になり、利益率の調整速度は図表 23

の(b)のようになる。

前項(1)のポートフォリオ別推定では、対前年度の利益率の変化幅の絶対値が大きいほど、調整速度が速くなることが判明しているため、まず、対前年度の利益率の変化が正、すなわち、利益率が上昇した場合と、それが負、すなわち低下した場合とに領域を分けて、(17)式を推定する。つぎに、超過利益率の符号別に(17)式を推定した。前項(1)の交差項の分析では、超過利益率の正負の符号によって、相乗効果がどのように異なるのかが、判然としなかったからである。ここでは、利益率の上下1%に加えて、利益率の変化幅が上下0.2%のサンプルを除外する。推定には、GMM-HAC、2 way cluster 補正、企業 id クラスター補正による固定効果モデル、Driscoll-Kraay 補正による固定効果モデルを採用した。

推定結果は、Appendix の図表 A4 と A5 にまとめた。利益率の対前年度変化と超過利益率とのあいだに、平均への回帰を強めるような相乗効果が観察されるのは、利益率の種類、推定方法によってまちまちである。その相乗効果は、支配的な現象ではない。図表 A3 と図表 A4 の結果は、(17)式の Model 4sc が、ポートフォリオ別推定で観察された凸性を把握するには適切ではないことを示している。

そもそも、利益率の対前年度変化の影響には、直接、翌期の利益率の変化に影響をあたえる経路と、超過利益率との相乗効果を通じて翌期の利益率に変化をもたらす間接的経路の2つがありうる。上記の Model 4sc は、後者を考慮する一方で、前者を無視している。そこで、表にはしていないが、Model 4sc の説明変数に、対前年度の変化 ($y_t - y_{t-1}$) を追加して推定してみた。その結果、対前年度の変化にかかる係数が、統計的に有意にゼロと異なるケースがあること、超過利益率との相乗効果が有意になるケースが増加することが判明した。

このことは、きわめて重要な意味をもつ。利益率の平均回帰傾向を確かめるために、超過利益率の係数に関心を集中し、対前年度変化には特段の注意を向けなかったが、対前年度変化を説明変数に含めることにたいして、積極的な価値を認めなければならない。対前年度変化を説明変数から除いた場合にも、利益率の平均回帰傾向を観察することができるが、むしろ、対前年度変化を説明変数に含めてもなお、利益率の平均回帰傾向を観察できることのほうが、帰無仮説の棄却にとっては決定的に重要なのである。

さらに、(17)式の交差項の意味を考えてみなければならない。それは、対前年度変化の絶対値の大小と調整速度が線形関係にあるのかを確かめるための変数である。しかし、ポートフォリオ別推定で示唆された凸性は、そこまで厳格な線形関係を示してはおらず、一般に、相乗効果がそのような線形関係に限定されるわけではない。ポートフォリオ別推定の含意しているのは、正確には、対前年度変化の絶対値の序列と超過利益率とのあいだの相乗効果である。

以上のことを考慮するなら、(17)式を下記のように修正する必要がある。

$$\text{(Model 4cr)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta_1 \{y_t - E(y_t)\} + \beta_2 R(|y_t - y_{t-1}|) \{y_t - E(y_t)\}$$

$$+ \beta_3(y_t - y_{t-1}) + u_{t+1} \quad (18)$$

(18)式の $R(\cdot)$ は、対前年度変化の絶対値にかんする年度ごとの標準化順位変数を表している。毎年、対前年度変化の絶対値について順位を計算し、それを 0 と 1 のあいだに等間隔で並ぶように変換した変数である。係数 β_2 が負であれば、対前年度変化が大きいほど、超過利益率とのあいだで調整速度を高める相乗効果が存在していることがわかる。ここでも、利益率の対前年度変化が正の場合と負の場合に分けて推定するとともに、超過利益率が正の場合と負の場合に分けて推定した。推定結果は、図表 24 と図表 25 に記載されている。

図表 24 と図表 25 に共通して、対前年度変化の絶対値の序列と超過利益率の大きさとのあいだに、調整速度を高める相乗効果があることがわかる。これは、利益率の種類によらず、推定方法によらず、頑健な結果である。前期からの利益率の変化の絶対値が大きいと、利益率を産業平均に引き戻す力がより強く働くのである。この結果は、利益率の平均回帰は、きわめて安定的な自律的システムとして機能していることを示している。

この節の最後に、(18)式の係数 β_1 は領域別にどのように異なるのかを確認しておこう。プール回帰では、係数 β_1 が統計的に有意にゼロと異なることがある。そのため、ここでは、固定効果モデルの結果に着目する。固定効果モデルによると、対前年度変化の符号で分けた場合、前期末総資産と売上高をデフレーターとする利益率では、利益率が上昇した後のほうが、下落した後よりも係数は小さい（調整速度は速い）。それにたいして、前期末純資産をデフレーターとする利益率では、利益率が下落した後のほうが係数は小さくなっている。

超過利益率の符号で分けた場合には、前期末総資産と売上高をデフレーターとする利益率では、超過利益が負の場合のほうが係数は小さく、調整速度は速い。他方、前期末純資産をデフレーターとする利益率では、逆に、超過利益率が正の場合のほうが係数は小さい。

このような係数 β_1 の状況は、利益率の対前年度変化と超過利益率との相乗効果とを除いたものであることに注意したい。係数 β_1 だけを見ると、たとえば、前期末純資産をデフレーターとする利益率は、当期に利益率が大きく下落して産業平均を大きく下回っても、調整速度は大きくならないように見える。しかし、相乗効果があるため、どの利益率についても、当期に利益率が大きく上昇して産業平均を大きく上回ると、調整速度は速くなり、予期に利益率はいっそう大きく低下する。

なお、係数が β_1 の状況が相乗効果に反するように見えるのは、それを除いた部分の動きだけを表しているからであり、相乗効果の存在を否定するものではないことに注意したい。

9 非線形性の再検討

7 節と 8 節の分析結果を総合すると、当期に利益率が大きく上昇した結果、産業平均からより大きく遠ざかると、産業平均に戻すようにより大きな力が働き、翌期、利益率はよ

りいっそう大きく低下すると推測される。ここでは、8 節で採用したモデルを援用して、あらためて、超過利益率の絶対値が大きいほど調整速度は速くなるのか、確認をしてみた。その非線形性の分析に利用したのは、下記の 2 つのモデルである。

$$\begin{aligned} \text{(Model 4d)} \quad y_{t+1} - y_t = & \alpha + \beta_1 \{y_t - E(y_t)\} + \beta_2 |y_t - E(y_t)| \{y_t - E(y_t)\} \\ & + \beta_3 (y_t - y_{t-1}) + u_{t+1} \quad (19) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{(Model 4dr)} \quad y_{t+1} - y_t = & \alpha + \beta_1 \{y_t - E(y_t)\} + \beta_2 R(|y_t - E(y_t)|) \{y_t - E(y_t)\} \\ & + \beta_3 (y_t - y_{t-1}) + u_{t+1} \quad (20) \end{aligned}$$

(19)式と(20)式の相違点は、交差項として、超過利益率の絶対値を用いるのか、それとも超過利益率の絶対値の標準化順位を用いるのかという点である。(19)式は 2 次曲線のあてはめに等しく、対象サンプルの超過利益率は 1 (=100%) よりも小さいため、傾斜が緩やかな曲線である。他方、(20)式の場合は、おおむね、(19)式よりも傾斜が急な直線をあてはめることになる。

(19)式の結果は図表 26、(20)式の結果は図表 27 に掲載した。予想通り、係数 β_2 が統計的に有意な負の値になるケースは、(19)式よりも(20)式のほうが多い。前期末総資産をデフレーターとする利益率では、(19)式によると、正の超過利益のほうが係数 β_2 は小さい。他方、(20)式では、その逆であり、負の超過利益のほうが係数 β_2 は小さい。ところが、前期末純資産をデフレーターとする利益率では、(19)式でも(20)式でも、正の超過利益の側の β_2 のほうが小さい。売上高をデフレーターとする利益率の場合は、非線形性はそれほど明確ではないものの、前期末純資産をデフレーターとする利益率の場合と、同じ結果である。

このように、(19)式と(20)式のいずれで推定するかによって、超過利益の符号による非対称性は異なっている。適合する推定曲線（直線）は利益率によって違いはあるものの、図表 26 と図表 27 の結果は、調整速度には凸性があることを支持している。つまり、超過利益率から遠ざかるほど、調整速度は速くなり、平均に引き戻す力がより強く働いている。平均回帰は、安定的な自律システムであるということが出来る。この結果もまた、利益率には平均回帰傾向あるという対立仮説を強く支持している。

10 おわりに

この論文では、サンプルの選択とモデルの選択に着目して、利益率は産業平均に向けて回帰するという対立仮説の頑健性を検証した。ひとくちに平均回帰傾向といっても、それを確かめるモデルは一義的には決まらない。利益率が産業平均に向けて収束していくことを推定させるに十分な、決定実験 (crucial experiment) と呼べるモデルが、現時点でわかっているわけではない。そこで、この研究では、複数のモデルを通じて、同一の判断結果にいたるのか、頑健性テストの積み重ねによって、そのモデルの脆弱性を補っている。

さらに、サンプルの選択についても、2方向から検討を行った。まず、少数の異常値によって支配された「偏った結果」ではないかという懸念を払拭するために、利益率の変化幅について、スクリーニングをした場合としない場合とで、分析結果を比較した。つぎに、都合の悪いサンプルを除いているのではないかという懸念を払拭するために、全サンプルを対象にして、分析結果を比較した。さらに、利益率の分布がきわめて歪であることから、全サンプルの生の数値にそのまま通常のOLSを適用できるのかは疑問であるため、標準化順位に変換した数値を対象にして、回帰分析を行った。

上記にサンプルの選択とモデルの選択のいずれの側面においても、帰無仮説を棄却し、対立仮説を棄却しないという、検証結果が得られた。つまり、この論文で採用したかぎりでの複数の方法をもってしても、利益率は産業平均に回帰するという結果は覆らない。まさに、そのかぎりでは、その結論は頑健である。

しかし、一般に、実証結果に外的妥当性は保証されておらず、この研究もその例外ではない。検証方法にかかわる統計的問題だけでなく、「平均に回帰する」ことの意味について、もう少し検討する必要がある。経験的データによる検証は、概念を変数に置き換えたあとの話であり、それ以前に、そもそもの出発点である「平均回帰をどのような変数間の関係として捉えるか」という問題の検討が、いまだ残されている。

引用文献

Fama, E. F. and K. R. French, "Forecasting Profitability and Earnings," *The Journal of Business*, Vol. 73, No. 2, April 2000, 161 – 175.

大日方隆「利益率の平均回帰傾向(1) —法人企業統計データのパネル分析(1)—」, 東京大学 CARF ワーキングペーパー, CARF-J-081, 2012 年 (2012a).

大日方隆「利益率の平均回帰傾向(4) —法人企業統計データの年度別分析—」, 東京大学 CARF ワーキングペーパー, CARF-J-084, 2012 年 (2012b).

大日方隆「利益率の平均回帰傾向(5) —法人企業統計データの産業別分析(2)—」, 東京大学 CARF ワーキングペーパー, CARF-J-085, 2012 年 (2012c).

大日方隆「利益率の平均回帰傾向(7) —法人企業統計データの非線形分析—」, 東京大学 CARF ワーキングペーパー, CARF-J-087, 2012 年 (2012d).

図表 1-1-1 Model 4h, 過去4年平均からの乖離, pooled

利益／前期末総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.0704 (- 8.41) [0.000]	-0.2236 (- 14.76) [0.000]	-0.2169 (- 26.88) [0.000]	-0.4263 (- 20.12) [0.000]	-0.5146 (- 12.87) [0.000]
S 1	-0.0509 (- 3.17) [0.002]	-0.0149 (- 2.28) [0.023]	-0.0026 (- 0.98) [0.325]	-0.0128 (- 1.35) [0.178]	-0.0077 (- 1.15) [0.248]
N	105,871	107,568	107,526	107,402	106,913
利益／前期末純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.4240 (2.68) [0.007]	-0.1454 (- 2.94) [0.003]	-0.0273 (- 0.41) [0.682]	-0.1235 (- 0.96) [0.337]	0.1558 (0.84) [0.398]
S 1	0.0051 (1.46) [0.144]	-0.0044 (- 0.94) [0.347]	-0.0005 (- 0.61) [0.545]	-0.0039 (- 1.59) [0.111]	-0.0046 (- 1.68) [0.093]
N	99,472	100,962	100,938	100,828	100,377
利益／売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.0365 (- 7.81) [0.000]	-0.0612 (- 1.04) [0.300]	-0.1275 (- 2.37) [0.018]	-0.1360 (- 0.88) [0.380]	-0.0916 (- 0.51) [0.607]
S 1	-0.0716 (- 1.89) [0.059]	-0.0010 (- 0.85) [0.393]	-0.0094 (- 0.84) [0.403]	-0.0074 (- 0.99) [0.320]	-0.0069 (- 0.96) [0.339]
N	105,795	106,968	106,950	106,810	106,339

図表 1-1-2 Model 4h, 過去5年平均からの乖離, pooled

利益／前期末総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.0679 (- 6.90) [0.000]	-0.2167 (- 12.21) [0.000]	-0.2123 (- 23.65) [0.000]	-0.4356 (- 18.03) [0.000]	-0.5588 (- 24.70) [0.000]
S 2	-0.0641 (- 3.90) [0.000]	-0.0212 (- 2.61) [0.009]	-0.0047 (- 1.08) [0.279]	-0.0187 (- 1.35) [0.176]	-0.0090 (- 1.16) [0.246]
N	95,285	96,930	96,899	96,786	96,277
利益／前期末純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.5187 (2.72) [0.007]	-0.1009 (- 1.72) [0.085]	0.0401 (0.52) [0.602]	-0.0432 (- 0.29) [0.771]	0.2619 (1.25) [0.211]
S 2	0.0055 (1.44) [0.150]	0.0022 (0.65) [0.515]	0.0010 (0.91) [0.362]	-0.0026 (- 1.13) [0.259]	-0.0031 (- 1.20) [0.231]
N	89,495	90,932	90,923	90,817	90,347
利益／売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.0360 (- 9.08) [0.000]	-0.1002 (- 4.82) [0.000]	-0.1652 (- 5.97) [0.000]	-0.1846 (- 1.12) [0.261]	-0.1497 (- 0.81) [0.417]
S 2	-0.1018 (- 3.19) [0.001]	-0.0019 (- 1.01) [0.313]	-0.0159 (- 1.00) [0.318]	-0.0121 (- 1.07) [0.284]	-0.0113 (- 1.04) [0.299]
N	95,200	96,349	96,341	96,207	95,723

図表 1-2-1 Model 5h, 過去4年平均からの乖離, pooled

利益／前期末総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.0802 (- 3.75) [0.000]	-0.1794 (- 6.88) [0.000]	-0.1767 (- 5.85) [0.000]	-0.1144 (- 8.41) [0.000]	-0.0961 (- 1.04) [0.296]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	0.0282 (0.72) [0.473]	-0.1049 (- 3.29) [0.001]	-0.0968 (- 1.65) [0.098]	-0.5942 (- 16.59) [0.000]	-0.6441 (- 6.86) [0.000]
S 1	-0.0509 (- 3.17) [0.002]	-0.0142 (- 2.25) [0.025]	-0.0024 (- 0.94) [0.345]	-0.0085 (- 1.26) [0.206]	-0.0065 (- 1.11) [0.265]
N	105,871	107,568	107,526	107,402	106,913
利益／前期末純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.6065 (2.28) [0.022]	-0.2555 (- 4.28) [0.000]	-0.4349 (- 9.16) [0.000]	-0.5469 (- 9.83) [0.000]	-0.6848 (- 12.48) [0.000]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	-0.7337 (- 1.65) [0.099]	0.3367 (1.59) [0.113]	0.8973 (4.15) [0.000]	0.8090 (2.34) [0.019]	1.3633 (3.64) [0.000]
S 1	0.0050 (1.42) [0.155]	-0.0047 (- 0.98) [0.327]	-0.0006 (- 0.76) [0.447]	-0.0049 (- 1.76) [0.078]	-0.0045 (- 1.65) [0.098]
N	99,472	100,962	100,938	100,828	100,377
利益／売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.0426 (- 3.86) [0.000]	-0.0983 (- 3.69) [0.000]	-0.1012 (- 3.90) [0.000]	0.0487 (0.12) [0.902]	0.2304 (0.34) [0.731]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	0.0152 (0.41) [0.679]	0.0724 (0.46) [0.648]	-0.0491 (- 0.38) [0.707]	-0.2600 (- 0.62) [0.536]	-0.4004 (- 0.56) [0.573]
S 1	-0.0717 (- 1.91) [0.057]	-0.0009 (- 0.83) [0.404]	-0.0095 (- 0.84) [0.401]	-0.0074 (- 1.00) [0.315]	-0.0070 (- 0.97) [0.334]
N	105,795	106,968	106,950	106,810	106,339

図表 1-2-2 Model 5h, 過去5年平均からの乖離, pooled

利益／前期末総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.0780 (- 3.22) [0.001]	-0.1786 (- 5.92) [0.000]	-0.1778 (- 5.13) [0.000]	-0.1091 (- 7.11) [0.000]	-0.1796 (- 8.67) [0.000]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	0.0290 (0.68) [0.496]	-0.0919 (- 2.57) [0.010]	-0.0849 (- 1.24) [0.214]	-0.6196 (- 15.81) [0.000]	-0.5822 (- 13.84) [0.000]
S2	-0.0641 (- 3.91) [0.000]	-0.0203 (- 2.60) [0.009]	-0.0044 (- 1.06) [0.290]	-0.0125 (- 1.28) [0.199]	-0.0075 (- 1.15) [0.249]
N	95,285	96,930	96,899	96,786	96,277
利益／前期末純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.7502 (2.32) [0.021]	-0.2564 (- 3.51) [0.000]	-0.4518 (- 8.11) [0.000]	-0.5662 (- 8.89) [0.000]	-0.7074 (- 11.49) [0.000]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	-0.9091 (- 1.69) [0.090]	0.4639 (1.90) [0.057]	1.0612 (4.36) [0.000]	0.9714 (2.50) [0.012]	1.5399 (3.68) [0.000]
S2	0.0050 (1.40) [0.162]	0.0020 (0.58) [0.559]	0.0007 (0.71) [0.478]	-0.0039 (- 1.54) [0.124]	-0.0032 (- 1.25) [0.213]
N	89,495	90,932	90,923	90,817	90,347
利益／売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.0347 (- 3.75) [0.000]	-0.0715 (- 4.72) [0.000]	-0.0812 (- 3.39) [0.001]	0.1170 (0.26) [0.795]	0.3229 (0.43) [0.671]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0032 (- 0.11) [0.916]	-0.0578 (- 1.28) [0.201]	-0.1644 (- 2.46) [0.014]	-0.4256 (- 0.94) [0.349]	-0.5880 (- 0.75) [0.455]
S2	-0.1018 (- 3.21) [0.001]	-0.0019 (- 1.01) [0.315]	-0.0159 (- 1.00) [0.318]	-0.0121 (- 1.09) [0.277]	-0.0115 (- 1.06) [0.290]
N	95,200	96,349	96,341	96,207	95,723

図表 1-3-1 Model 4h, 過去4年平均からの乖離, fixed

利益／前期末総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.5135 (- 3.35) [0.001]	-0.6254 (- 3.17) [0.002]	-0.4252 (- 29.81) [0.000]	-0.6960 (- 46.11) [0.000]	-0.8115 (- 48.02) [0.000]
S 1	0.3501 (1.21) [0.227]	0.2856 (1.02) [0.310]	-0.0003 (- 0.12) [0.902]	-0.0019 (- 1.00) [0.317]	0.0021 (0.92) [0.355]
N	104,792	106,421	106,375	106,250	105,758
利益／前期末純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.2307 (0.96) [0.336]	-0.3378 (- 5.91) [0.000]	-0.2620 (- 3.99) [0.000]	-0.4020 (- 2.78) [0.005]	-0.1918 (- 1.05) [0.294]
S 1	0.0393 (1.22) [0.223]	-0.0011 (- 0.19) [0.853]	0.0059 (1.33) [0.183]	0.0206 (1.67) [0.094]	0.0164 (1.72) [0.085]
N	98,494	99,915	99,885	99,772	99,322
利益／売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.2787 (- 10.46) [0.000]	-0.4354 (- 10.20) [0.000]	-0.5899 (- 6.59) [0.000]	-1.0822 (- 2.99) [0.003]	-1.1234 (- 2.83) [0.005]
S 1	-0.0427 (- 2.42) [0.015]	0.0003 (0.87) [0.385]	0.0132 (0.48) [0.634]	0.1014 (0.86) [0.392]	0.1013 (0.85) [0.394]
N	104,715	105,838	105,824	105,682	105,209

図表 1-3-2 Model 4h, 過去5年平均からの乖離, fixed

利益／前期末総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.3473 (-13.06) [0.000]	-0.7496 (-2.45) [0.014]	-0.4355 (-57.81) [0.000]	-0.7257 (-51.61) [0.000]	-0.8341 (-45.19) [0.000]
S 2	-0.0085 (-0.37) [0.708]	0.4089 (1.04) [0.299]	0.0008 (0.45) [0.653]	-0.0016 (-0.52) [0.600]	0.0026 (0.78) [0.436]
N	94,436	96,038	96,005	95,898	95,390
利益／前期末純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.1757 (0.72) [0.470]	-0.3501 (-5.82) [0.000]	-0.2711 (-3.94) [0.000]	-0.4112 (-2.47) [0.013]	-0.1439 (-0.71) [0.479]
S 2	0.0674 (1.26) [0.207]	0.0094 (1.18) [0.239]	0.0097 (1.31) [0.189]	0.0336 (1.61) [0.108]	0.0261 (1.74) [0.082]
N	88,740	90,132	90,114	90,017	89,550
利益／売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.2702 (-9.33) [0.000]	-0.4407 (-9.43) [0.000]	-0.6165 (-5.77) [0.000]	-1.0888 (-2.94) [0.003]	-1.1631 (-2.79) [0.005]
S 2	-0.0527 (-2.46) [0.014]	0.0004 (0.88) [0.378]	0.0243 (0.59) [0.556]	0.1626 (0.86) [0.389]	0.1617 (0.85) [0.393]
N	94,369	95,479	95,470	95,344	94,859

図表 1-4-1 Model 5h, 過去4年平均からの乖離, fixed

利益／前期末総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.5946 (- 3.62) [0.000]	-0.5442 (- 3.02) [0.003]	-0.3494 (- 26.71) [0.000]	-0.3604 (- 25.70) [0.000]	-0.4015 (- 21.67) [0.000]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	0.2214 (3.15) [0.002]	-0.1830 (- 2.91) [0.004]	-0.1734 (- 3.37) [0.001]	-0.5678 (- 15.35) [0.000]	-0.5984 (- 15.81) [0.000]
S 1	0.3521 (1.21) [0.225]	0.2865 (1.02) [0.309]	0.0002 (0.09) [0.930]	0.0011 (0.46) [0.644]	0.0032 (1.32) [0.187]
<i>N</i>	104,792	106,421	106,375	106,250	105,758
利益／前期末純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.2844 (0.92) [0.359]	-0.4544 (- 6.21) [0.000]	-0.6120 (- 12.22) [0.000]	-0.7471 (- 10.16) [0.000]	-0.8574 (- 9.33) [0.000]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	-0.3171 (- 0.72) [0.472]	0.3294 (1.82) [0.069]	0.7491 (3.81) [0.000]	0.6258 (1.66) [0.098]	1.0747 (2.59) [0.010]
S 1	0.0393 (1.22) [0.223]	-0.0013 (- 0.23) [0.820]	0.0057 (1.32) [0.187]	0.0204 (1.65) [0.099]	0.0169 (1.76) [0.078]
<i>N</i>	98,494	99,915	99,885	99,772	99,322
利益／売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.3102 (- 15.86) [0.000]	-0.2538 (- 8.28) [0.000]	-0.2777 (- 4.35) [0.000]	-0.3423 (- 1.16) [0.247]	-0.1778 (- 0.51) [0.612]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	0.0669 (0.87) [0.384]	-0.3149 (- 3.64) [0.000]	-0.5186 (- 2.42) [0.016]	-0.9453 (- 1.45) [0.147]	-1.1427 (- 1.48) [0.140]
S 1	-0.0414 (- 2.22) [0.026]	0.0003 (0.76) [0.448]	0.0130 (0.47) [0.639]	0.1015 (0.86) [0.392]	0.1012 (0.85) [0.394]
<i>N</i>	104,715	105,838	105,824	105,682	105,209

図表 1-4-2 Model 5h, 過去5年平均からの乖離, fixed

利益／前期末総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.4016 (-10.03) [0.000]	-0.6400 (-2.26) [0.024]	-0.3348 (-32.67) [0.000]	-0.3549 (-25.38) [0.000]	-0.3940 (-20.45) [0.000]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	0.1439 (3.75) [0.000]	-0.2493 (-4.39) [0.000]	-0.2327 (-11.84) [0.000]	-0.6202 (-19.62) [0.000]	-0.6372 (-16.32) [0.000]
S2	-0.0061 (-0.26) [0.792]	0.4105 (1.04) [0.298]	0.0017 (0.84) [0.399]	0.0027 (0.75) [0.452]	0.0037 (1.08) [0.280]
N	94,436	96,038	96,005	95,898	95,390
利益／前期末純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.2193 (0.69) [0.487]	-0.4542 (-5.71) [0.000]	-0.6049 (-11.10) [0.000]	-0.7416 (-9.35) [0.000]	-0.8516 (-8.34) [0.000]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	-0.2497 (-0.57) [0.572]	0.2862 (1.44) [0.149]	0.7033 (3.30) [0.001]	0.5840 (1.41) [0.159]	1.1223 (2.48) [0.013]
S2	0.0673 (1.26) [0.207]	0.0093 (1.17) [0.241]	0.0096 (1.32) [0.188]	0.0335 (1.60) [0.110]	0.0266 (1.75) [0.079]
N	88,740	90,132	90,114	90,017	89,550
利益／売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.3142 (-13.56) [0.000]	-0.2655 (-8.74) [0.000]	-0.2523 (-3.62) [0.000]	-0.4433 (-1.33) [0.184]	-0.5024 (-1.17) [0.242]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	0.0930 (1.04) [0.297]	-0.3087 (-3.01) [0.003]	-0.6209 (-2.39) [0.017]	-0.8221 (-1.39) [0.164]	-0.7965 (-1.07) [0.285]
S2	-0.0506 (-2.21) [0.027]	0.0005 (0.89) [0.373]	0.0245 (0.59) [0.553]	0.1630 (0.86) [0.388]	0.1617 (0.85) [0.393]
N	94,369	95,479	95,470	95,344	94,859

※ 3段の数値の上段は推定された係数, ()内の数値はt値, []内の数値は有意確率をあらわしている。

図表 2-1 利益／前期末純資産

売上利益／前期末総資産						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.2193	0.1496			129,619
	$y_{t+1} - y_t$	(- 22.91)	(16.24)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.2141	0.0043	
				(14.21)	(2.11)	
				[0.000]	[0.035]	
SEM II		- 0.0844		- 0.0000		150,199
	$y_{t+1} - y_t$	(- 35.67)		(- 3.70)		
		[0.000]		[0.000]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.9067		- 0.0000		
		(378.31)		(- 3.95)		
		[0.000]		[0.000]		
SEM III		- 0.1168	0.0470	- 0.1150	- 0.0025	129,619
	$y_{t+1} - y_t$	(- 11.51)	(4.64)	(- 9.04)	(- 2.11)	
		[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.035]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.7233	0.1996	0.0329	- 0.0020	
		(54.22)	(15.00)	(2.16)	(- 1.91)	
		[0.000]	[0.000]	[0.031]	[0.056]	
営業利益／前期末総資産						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.2966	0.0555			130,126
	$y_{t+1} - y_t$	(- 44.06)	(8.98)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.2580	0.0041	
				(37.97)	(1.38)	
				[0.000]	[0.167]	
SEM II		- 0.2708		- 0.0000		150,901
	$y_{t+1} - y_t$	(- 73.07)		(- 2.27)		
		[0.000]		[0.023]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.7267		- 0.0000		
		(200.75)		(- 3.16)		
		[0.000]		[0.002]		
SEM III		- 0.3903	0.1496	0.0952	- 0.0024	130,126
	$y_{t+1} - y_t$	(- 32.79)	(12.79)	(8.55)	(- 1.57)	
		[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.117]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.6771	0.0799	0.0214	- 0.0016	
		(59.34)	(7.14)	(2.03)	(- 1.48)	
		[0.000]	[0.000]	[0.042]	[0.138]	

図表 2-1 利益／前期末総資産 (続き)

経常利益／前期末総資産						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.2980	0.0660			130,106
	$y_{t+1} - y_t$	(- 44.27)	(10.68)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.2432	0.0009	
				(35.47)	(0.89)	
				[0.000]	[0.372]	
SEM II		- 0.2637		- 0.0000		150,878
	$y_{t+1} - y_t$	(- 74.12)		(- 0.53)		
		[0.000]		[0.595]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.7341		- 0.0000		
		(211.45)		(- 1.18)		
		[0.000]		[0.238]		
SEM III		- 0.4226	0.1909	0.1268	- 0.0004	130,106
	$y_{t+1} - y_t$	(- 35.98)	(16.51)	(11.46)	(- 0.55)	
		[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.581]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.6701	0.0960	0.0266	- 0.0002	
		(59.43)	(8.68)	(2.54)	(- 0.36)	
		[0.000]	[0.000]	[0.011]	[0.715]	
税引前利益／前期末総資産						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.5082	0.1880			130,070
	$y_{t+1} - y_t$	(- 73.75)	(31.65)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.1394	0.0021	
				(24.41)	(1.08)	
				[0.000]	[0.281]	
SEM II		- 0.3951		- 0.0002		150,840
	$y_{t+1} - y_t$	(- 84.49)		(- 1.40)		
		[0.000]		[0.163]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.6034		- 0.0002		
		(131.81)		(- 1.40)		
		[0.000]		[0.163]		
SEM III		- 0.5712	0.2512	0.0633	- 0.0009	130,070
	$y_{t+1} - y_t$	(- 38.02)	(17.07)	(4.49)	(- 0.76)	
		[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.446]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.4832	0.1961	0.0053	- 0.0007	
		(33.38)	(13.89)	(0.39)	(- 0.70)	
		[0.000]	[0.000]	[0.693]	[0.482]	

図表 2-1 利益／前期末総資産 (続き)

当期純利益／前期末総資産						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.5881	0.1684			129,950
	$y_{t+1} - y_t$	(- 72.37)	(24.00)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.1247	0.0016	
				(19.05)	(1.05)	
				[0.000]	[0.292]	
SEM II		- 0.5047		- 0.0003		150,679
	$y_{t+1} - y_t$	(- 80.40)		(- 1.42)		
		[0.000]		[0.156]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.4941		- 0.0003		
		(80.21)		(- 1.41)		
		[0.000]		[0.159]		
SEM III		- 0.5503	0.1306	- 0.0381	- 0.0005	129,950
	$y_{t+1} - y_t$	(- 31.28)	(7.53)	(- 2.30)	(- 0.58)	
		[0.000]	[0.000]	[0.022]	[0.562]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.4152	0.1641	- 0.0054	- 0.0003	
		(24.37)	(9.81)	(- 0.34)	(- 0.49)	
		[0.000]	[0.000]	[0.733]	[0.624]	

図表 2-2 利益／前期末純資産

売上利益／前期末純資産						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.168	0.064			121,962
	$y_{t+1} - y_t$	(- 8.75)	(3.79)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.1813	- 0.0024	
				(6.20)	(- 1.24)	
				[0.000]	[0.216]	
SEM II		- 0.1403		0.0002		141,238
	$y_{t+1} - y_t$	(- 22.64)		(1.01)		
		[0.000]		[0.312]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.8536		0.0002		
		(138.82)		(0.91)		
		[0.000]		[0.364]		
SEM III		- 0.1123	0.0081	- 0.0592	0.0002	121,962
	$y_{t+1} - y_t$	(- 8.42)	(0.66)	(- 2.96)	(1.06)	
		[0.000]	[0.511]	[0.003]	[0.289]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.6535	0.2361	0.1656	0.0002	
		(43.31)	(16.54)	(7.84)	(1.61)	
		[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.107]	
営業利益／前期末純資産						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.3419	0.0533			122,425
	$y_{t+1} - y_t$	(- 35.85)	(7.07)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.1919	- 0.0015	
				(19.61)	(- 2.81)	
				[0.000]	[0.005]	
SEM II		- 0.3309		0.0002		141,888
	$y_{t+1} - y_t$	(- 60.34)		(1.23)		
		[0.000]		[0.220]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.6623		0.0001		
		(123.82)		(1.14)		
		[0.000]		[0.255]		
SEM III		- 0.3655	0.0769	0.0245	- 0.0003	122,425
	$y_{t+1} - y_t$	(- 31.45)	(6.99)	(2.14)	(- 1.53)	
		[0.000]	[0.000]	[0.033]	[0.126]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.6453	0.0573	0.0025	- 0.0003	
		(56.32)	(5.28)	(0.22)	(- 1.70)	
		[0.000]	[0.000]	[0.824]	[0.089]	

図表 2-2 利益／前期末純資産 (続き)

経常利益／前期末純資産						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.371	0.0399			122,404
	$y_{t+1} - y_t$	(- 37.81)	(5.61)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.2281	- 0.0005	
				(29.28)	(- 2.42)	
				[0.000]	[0.016]	
SEM II		- 0.367		0.0003		141,866
	$y_{t+1} - y_t$	(- 60.29)		(1.43)		
		[0.000]		[0.153]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.6247		0.0003		
		(105.59)		(1.43)		
		[0.000]		[0.152]		
SEM III		- 0.4626	0.1318	0.0948	- 0.0002	122,404
	$y_{t+1} - y_t$	(- 40.46)	(12.23)	(8.49)	(- 1.99)	
		[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.047]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.6252	0.0317	- 0.0050	- 0.0002	
		(56.32)	(3.03)	(- 0.46)	(- 2.27)	
		[0.000]	[0.002]	[0.644]	[0.023]	
税引前利益／前期末純資産						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.5474	0.1273			122,373
	$y_{t+1} - y_t$	(- 62.34)	(19.83)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.1309	0.0000	
				(21.38)	(1.31)	
				[0.000]	[0.189]	
SEM II		- 0.4866		0.0000		141,833
	$y_{t+1} - y_t$	(- 74.59)		(0.47)		
		[0.000]		[0.640]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.5063		- 0.0000		
		(79.41)		(- 0.48)		
		[0.000]		[0.630]		
SEM III		- 0.6059	0.1860	0.0597	- 0.0001	122,373
	$y_{t+1} - y_t$	(- 45.24)	(14.51)	(4.72)	(- 1.24)	
		[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.216]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.4731	0.0974	- 0.0284	- 0.0000	
		(36.26)	(7.81)	(- 2.31)	(- 0.99)	
		[0.000]	[0.000]	[0.021]	[0.320]	

図表 2-2 利益／前期末純資産 (続き)

当期純利益／前期末純資産						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.6159	0.1135			122,263
	$y_{t+1} - y_t$	(- 55.87)	(14.93)			
		[0.000]	[0.000]			
				0.1221	0.0000	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			(17.54)	(1.06)	
				[0.000]	[0.289]	
SEM II		- 0.5728		0.0001		141,687
	$y_{t+1} - y_t$	(- 63.83)		(1.15)		
		[0.000]		[0.252]		
		0.4196		0.0000		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	(47.68)		(0.64)		
		[0.000]		[0.521]		
SEM III		- 0.5845	0.0820	- 0.0321	- 0.0000	122,263
	$y_{t+1} - y_t$	(- 36.57)	(5.31)	(- 2.14)	(- 1.14)	
		[0.000]	[0.000]	[0.032]	[0.254]	
		0.4100	0.0761	- 0.0342	- 0.0000	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	(26.14)	(5.01)	(- 2.33)	(- 1.04)	
		[0.000]	[0.000]	[0.020]	[0.299]	

図表 2-2 利益／売上高

売上利益／売上高						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.2062	0.1588			130,354
	$y_{t+1} - y_t$	(- 19.88)	(15.37)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.2845	0.1412	
				(19.73)	(9.79)	
				[0.000]	[0.000]	
SEM II		- 0.0610		- 0.0973		150,710
	$y_{t+1} - y_t$	(- 34.45)		(- 8.59)		
		[0.000]		[0.000]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.9283		- 0.0958		
		(501.49)		(- 8.58)		
		[0.000]		[0.000]		
SEM III		- 0.0624	0.0173	- 0.1778	- 0.0615	130,354
	$y_{t+1} - y_t$	(- 5.91)	(1.63)	(- 11.84)	(- 7.05)	
		[0.000]	[0.103]	[0.000]	[0.000]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.7204	0.2272	0.0275	- 0.0613	
		(54.95)	(17.29)	(1.64)	(- 7.09)	
		[0.000]	[0.000]	[0.101]	[0.000]	
営業利益／売上高						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.2950	0.0896			130,668
	$y_{t+1} - y_t$	(- 23.13)	(8.33)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.1847	- 0.0050	
				(15.81)	(- 0.99)	
				[0.000]	[0.322]	
SEM II		- 0.2575		0.0025		151,159
	$y_{t+1} - y_t$	(- 39.07)		(0.55)		
		[0.000]		[0.580]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.7382		0.0020		
		(114.01)		(0.46)		
		[0.000]		[0.643]		
SEM III		- 0.3197	0.1144	0.0254	- 0.0006	130,668
	$y_{t+1} - y_t$	(- 18.56)	(6.83)	(1.56)	(- 0.15)	
		[0.000]	[0.000]	[0.120]	[0.880]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.6383	0.1524	0.0567	- 0.0003	
		(36.60)	(8.98)	(3.47)	(- 0.08)	
		[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.937]	

図表 2-2 利益／売上高 (続き)

経常利益／売上高						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.3206	0.0914			130,660
	$y_{t+1} - y_t$	(- 25.87)	(8.56)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.1665	- 0.0044	
				(13.07)	(- 1.11)	
				[0.000]	[0.267]	
SEM II		- 0.2885		- 0.0058		151,145
	$y_{t+1} - y_t$	(- 38.06)		(- 1.58)		
		[0.000]		[0.113]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.7085		- 0.0063		
		(94.75)		(- 1.68)		
		[0.000]		[0.094]		
SEM III		- 0.3751	0.1461	0.0558	- 0.0010	130,660
	$y_{t+1} - y_t$	(- 21.73)	(8.66)	(3.37)	(- 0.32)	
		[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.748]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.6412	0.1263	0.0291	- 0.0011	
		(37.90)	(7.64)	(1.81)	(- 0.39)	
		[0.000]	[0.000]	[0.070]	[0.699]	
税引前利益／売上高						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.6084	0.2135			130,617
	$y_{t+1} - y_t$	(- 41.63)	(18.67)			
		[0.000]	[0.000]			
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			0.0853	0.0009	
				(8.15)	(1.01)	
				[0.000]	[0.312]	
SEM II		- 0.4912		- 0.0001		151,100
	$y_{t+1} - y_t$	(- 45.14)		(- 0.58)		
		[0.000]		[0.559]		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.5073		- 0.0001		
		(47.20)		(- 0.47)		
		[0.000]		[0.641]		
SEM III		- 0.5031	0.1083	- 0.1061	- 0.0007	130,617
	$y_{t+1} - y_t$	(- 20.83)	(4.67)	(- 4.72)	(- 1.09)	
		[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.278]	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	0.4313	0.1727	- 0.0429	- 0.0007	
		(18.13)	(7.56)	(- 1.94)	(- 1.09)	
		[0.000]	[0.000]	[0.052]	[0.276]	

図表 2-2 利益／売上高 (続き)

当期純利益／売上高						
	dep var.	$y_t - E(y_t)$	$y_{t-1} - E(y_{t-1})$	$y_t - y_{t-1}$	$y_{t-1} - y_{t-2}$	N
SEM I		- 0.6614	0.1863			130,502
	$y_{t+1} - y_t$	(- 41.42)	(15.41)			
		[0.000]	[0.000]			
				0.0753	0.0007	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$			(6.66)	(1.03)	
				[0.000]	[0.301]	
SEM II		- 0.5615		- 0.0001		150,944
	$y_{t+1} - y_t$	(- 44.71)		(- 0.45)		
		[0.000]		[0.652]		
		0.4366		- 0.0001		
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	(35.18)		(- 0.36)		
		[0.000]		[0.716]		
SEM III		- 0.4740	- 0.0011	- 0.1887	- 0.0005	130,502
	$y_{t+1} - y_t$	(- 18.20)	(- 0.04)	(- 7.66)	(- 1.00)	
		[0.000]	[0.965]	[0.000]	[0.316]	
		0.3934	0.1295	- 0.0580	- 0.0005	
	$y_{t+1} - E(y_{t+1})$	(15.33)	(5.21)	(- 2.40)	(- 1.00)	
		[0.000]	[0.000]	[0.017]	[0.318]	

※3 段の数値は、上段が推定された係数、中段の()内はz値、下段の[]内は有意確率を表している。

図表 3-1-1 Dynamic Panel, AA

売上総利益／前期末総資産							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-1.0673***	-0.0559	-0.0004	-6.1620	0.0000	-4.0302	0.0001
1985	-1.0849***	0.0059	0.0003	-5.5914	0.0000	-4.3360	0.0000
1986	-1.0770***	-0.0339	0.0011	-4.7009	0.0000	-3.3700	0.0008
1987	-1.0641***	0.0436	0.0005	-5.4643	0.0000	-2.6852	0.0072
1988	-1.0614***	0.0267	0.0013	-4.6380	0.0000	-2.1978	0.0280
1989	-1.0783***	0.0534	0.0018***	-3.7832	0.0002	-1.4505	0.1469
1990	-1.0822***	0.0522	0.0017**	-3.5581	0.0004	-0.9274	0.3537
1991	-1.1075***	0.1261***	0.0046	-5.1509	0.0000	-0.7522	0.4519
1992	-1.0929***	0.0918**	0.0019	-6.3216	0.0000	-0.7691	0.4418
1993	-1.1114***	0.1024***	0.0007	-7.6253	0.0000	-2.6829	0.0073
1994	-1.1000***	0.0827**	-0.0004	-8.1468	0.0000	-4.6988	0.0000
1995	-1.1212***	0.0966***	-0.0004	-9.2649	0.0000	-10.0394	0.0000
1996	-1.1299***	0.0421	-0.0018	-9.3717	0.0000	-9.5004	0.0000
1997	-1.1235***	-0.0027	-0.0012	-8.4019	0.0000	-8.4984	0.0000
1998	-1.1316***	0.0640*	-0.0009	-6.3853	0.0000	-6.0554	0.0000
1999	-1.1135***	0.2197***	-0.0027	-9.4629	0.0000	-1.5669	0.1171
2000	-1.0892***	0.3043***	-0.0012	-10.8963	0.0000	-1.6526	0.0984
2001	-1.0724***	0.2725***	-0.0018	-9.0312	0.0000	-1.7479	0.0805
2002	-1.0320***	0.3104***	-0.0025	-10.4719	0.0000	-1.7792	0.0752
2003	-1.0585***	0.2518***	-0.0012	-11.1967	0.0000	-3.3321	0.0009
2004	-1.0553***	0.2448***	0.0008	-10.2376	0.0000	-3.2414	0.0012
営業利益／前期末総資産							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-1.1184***	0.0392	0.0176	-6.7190	0.0000	-9.0571	0.0000
1985	-1.0989***	-0.0017	0.0024	-4.5761	0.0000	-11.4236	0.0000
1986	-1.0633***	-0.0253	-0.0011	-3.1126	0.0019	-9.5443	0.0000
1987	-1.0121***	-0.0277	-0.0002	-5.4158	0.0000	-6.0028	0.0000
1988	-1.0110***	-0.0448	-0.0002	-3.9432	0.0001	-6.9518	0.0000
1989	-0.9921***	-0.0591**	-0.0001	-2.6679	0.0076	-6.7656	0.0000
1990	-0.9747***	-0.0910***	0.0010	-2.9562	0.0031	-5.3554	0.0000
1991	-0.9477***	-0.0843***	-0.0086	-6.6462	0.0000	-5.0011	0.0000
1992	-0.9730***	-0.0496	-0.0027	-8.4177	0.0000	-2.4186	0.0156
1993	-1.0218***	-0.0418	0.0024	-9.7423	0.0000	-3.8337	0.0001
1994	-0.9999***	-0.0306	0.0015	-12.2515	0.0000	-7.7093	0.0000
1995	-1.0414***	0.0027	0.0016	-13.0125	0.0000	-14.1106	0.0000
1996	-1.0940***	0.0049	0.0010	-13.9653	0.0000	-15.0956	0.0000
1997	-1.0886***	-0.0358	0.0008	-12.6782	0.0000	-14.1424	0.0000
1998	-1.0749***	-0.0257	-0.0034	-9.0413	0.0000	-11.8448	0.0000
1999	-1.0541***	-0.0186	-0.0165	-10.3529	0.0000	-6.3941	0.0000
2000	-1.0749***	-0.0305	-0.0176**	-6.6001	0.0000	-9.3198	0.0000
2001	-1.0832***	-0.0012	-0.0177**	-1.5013	0.1333	-9.4633	0.0000
2002	-1.0653***	-0.0276	-0.0028	-2.1877	0.0287	-7.8783	0.0000
2003	-1.1106***	-0.0208	0.0082	-6.5236	0.0000	-8.6617	0.0000
2004	-1.1254***	-0.0021	0.0050	-5.5232	0.0000	-7.3042	0.0000

図表 3-1-1 Dynamic Panel, AA (続き)

経常利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.1022***	0.0356	0.0149*	-5.7521	0.0000	-8.3446	0.0000
1985	-1.0771***	-0.0094	-0.0020	-3.8506	0.0001	-10.4092	0.0000
1986	-1.0387***	-0.0421	-0.0006	-2.9515	0.0032	-8.2524	0.0000
1987	-0.9735***	-0.0519*	-0.0072	-5.3612	0.0000	-5.3565	0.0000
1988	-0.9638***	-0.0733**	-0.0039	-4.5615	0.0000	-6.6246	0.0000
1989	-0.9522***	-0.0754***	-0.0002	-3.2338	0.0012	-5.5064	0.0000
1990	-0.9377***	-0.0855***	-0.0004**	-4.5984	0.0000	-4.6567	0.0000
1991	-0.9380***	-0.0712**	-0.0006***	-7.3197	0.0000	-3.4475	0.0006
1992	-0.9717***	0.0051	-0.0007***	-9.4861	0.0000	-1.1767	0.2393
1993	-1.0331***	0.0227	-0.0009***	-9.9579	0.0000	-3.6252	0.0003
1994	-1.0240***	0.0011	-0.0011***	-11.2747	0.0000	-7.6133	0.0000
1995	-1.1356***	0.0628*	-0.0003	-8.6465	0.0000	-14.6217	0.0000
1996	-1.1436***	0.0734**	-0.0097**	-11.7086	0.0000	-14.9729	0.0000
1997	-1.1020***	-0.0059	-0.0137***	-11.3642	0.0000	-13.8935	0.0000
1998	-1.0813***	-0.0380	-0.0094	-8.1421	0.0000	-11.1366	0.0000
1999	-1.0909***	-0.0291	-0.0027	-8.5735	0.0000	-8.2715	0.0000
2000	-1.0746***	-0.0460	0.0039	-9.3736	0.0000	-8.1598	0.0000
2001	-1.0987***	-0.0374	0.0010	-2.1297	0.0332	-8.3384	0.0000
2002	-1.0730***	-0.0520*	0.0028	-3.1519	0.0016	-7.2674	0.0000
2003	-1.1151***	-0.0302	0.0054	-7.3967	0.0000	-8.1579	0.0000
2004	-1.1260***	-0.0372	0.0043	-6.1784	0.0000	-8.0375	0.0000

税引前利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.2026***	-0.0082	0.0334***	-7.3539	0.0000	-7.3624	0.0000
1985	-1.1803***	-0.0235	0.0197*	-8.3812	0.0000	-7.1648	0.0000
1986	-1.1629***	-0.0573	0.0117	-7.0706	0.0000	-6.9095	0.0000
1987	-1.1216***	-0.0358	0.0015	-8.2496	0.0000	-5.9624	0.0000
1988	-1.0944***	-0.0447	0.0023	-8.6771	0.0000	-5.9160	0.0000
1989	-1.0738***	-0.0548	0.0002	-7.3583	0.0000	-5.6384	0.0000
1990	-1.0682***	-0.0795**	-0.0004	-6.7443	0.0000	-5.2850	0.0000
1991	-1.0701***	-0.0882***	-0.0007***	-7.0498	0.0000	-3.7550	0.0002
1992	-1.0594***	-0.1086***	-0.0009***	-9.0163	0.0000	-4.3739	0.0000
1993	-1.0751***	-0.1811***	-0.0011***	-8.9949	0.0000	-6.1381	0.0000
1994	-1.0766***	-0.2639***	-0.0013***	-11.7054	0.0000	-9.2396	0.0000
1995	-1.1921***	-0.2136***	0.0163**	-11.9276	0.0000	-14.4590	0.0000
1996	-1.1766***	-0.2477***	0.0072	-13.8860	0.0000	-16.6698	0.0000
1997	-1.1776***	-0.3138***	0.0276***	-13.3696	0.0000	-18.1826	0.0000
1998	-1.1799***	-0.2892***	0.0267***	-12.1695	0.0000	-16.5027	0.0000
1999	-1.1842***	-0.2993***	0.0338**	-11.6756	0.0000	-11.4102	0.0000
2000	-1.1655***	-0.2948***	0.0189***	-10.2985	0.0000	-13.8950	0.0000
2001	-1.1722***	-0.2436***	0.0221***	-7.9872	0.0000	-11.0660	0.0000
2002	-1.1587***	-0.2578***	0.0503***	-7.8808	0.0000	-8.0010	0.0000
2003	-1.2169***	-0.1815***	0.0490***	-10.6323	0.0000	-9.2640	0.0000
2004	-1.2532***	-0.1666***	0.0601***	-8.0270	0.0000	-7.5990	0.0000

図表 3-1-1 Dynamic Panel, AA (続き)

year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	- 1.3123***	0.0674	0.0440***	-7.4697	0.0000	-6.8389	0.0000
1985	- 1.2737***	0.0074	0.0391***	-8.2919	0.0000	-6.6456	0.0000
1986	- 1.2278***	- 0.0407	0.0192*	-7.8131	0.0000	-6.2947	0.0000
1987	- 1.1851***	- 0.0202	0.0057	-7.9269	0.0000	-5.8048	0.0000
1988	- 1.1706***	- 0.0076	0.0097	-8.6765	0.0000	-5.5987	0.0000
1989	- 1.1223***	- 0.0481	- 0.0005	-7.6944	0.0000	-6.4341	0.0000
1990	- 1.0981***	- 0.1085***	- 0.0005**	-6.4153	0.0000	-6.7145	0.0000
1991	- 1.1081***	- 0.1012**	- 0.0007***	-6.5270	0.0000	-5.7037	0.0000
1992	- 1.0719***	- 0.1642***	- 0.0008***	-8.6620	0.0000	-6.1873	0.0000
1993	- 1.0802***	- 0.2376***	- 0.0009***	-8.2283	0.0000	-7.2744	0.0000
1994	- 1.0888***	- 0.2797***	- 0.0010***	-10.0799	0.0000	-8.7902	0.0000
1995	- 1.1729***	- 0.2578***	0.0196**	-10.2764	0.0000	-12.3441	0.0000
1996	- 1.1541***	- 0.2818***	0.0091	-11.4385	0.0000	-14.2259	0.0000
1997	- 1.1399***	- 0.3576***	0.0230***	-11.4006	0.0000	-15.9722	0.0000
1998	- 1.1301***	- 0.3643***	0.0282***	-9.8754	0.0000	-14.2280	0.0000
1999	- 1.1163***	- 0.3543***	0.0228***	-10.9734	0.0000	-12.7222	0.0000
2000	- 1.1191***	- 0.3646***	0.0161*	-9.4152	0.0000	-12.9093	0.0000
2001	- 1.1033***	- 0.3483***	0.0230**	-8.4444	0.0000	-10.7262	0.0000
2002	- 1.1395***	- 0.3071***	0.0552***	-6.9547	0.0000	-7.2971	0.0000
2003	- 1.1762***	- 0.2789***	0.0556***	-10.4804	0.0000	-8.8572	0.0000
2004	- 1.2133***	- 0.2412***	0.0651***	-8.0505	0.0000	-6.5821	0.0000

図表 3-1-2 Dynamic Panel, AA

売上総利益／前期末純資産							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-0.9412***	0.2759***	-0.0005***	-1.4011	0.1612	-2.3403	0.0193
1985	-0.8900***	0.1535**	-0.0005***	-1.7418	0.0815	-0.4012	0.6883
1986	-0.9033***	0.1213*	-0.0001	-1.3862	0.1657	0.1549	0.8769
1987	-0.9552***	0.2230***	-0.0002	-0.5515	0.5813	0.9259	0.3545
1988	-0.9133***	0.2023**	-0.0013	-0.1964	0.8443	1.5571	0.1194
1989	-0.8405***	0.1810*	-0.0009	0.6150	0.5386	1.6197	0.1053
1990	-0.8146***	0.2358***	-0.0008	0.9051	0.3654	1.6222	0.1048
1991	-0.8142***	0.4009***	0.0015	0.8287	0.4073	1.6769	0.0936
1992	-0.8785***	0.5890***	-0.0024	1.4851	0.1375	1.8647	0.0622
1993	-0.8497***	0.5661***	-0.0009	0.7346	0.4626	1.3069	0.1913
1994	-0.8386***	0.4966***	0.0026	-1.1935	0.2327	1.0515	0.2930
1995	-0.9449***	0.7027***	0.0022	-1.0349	0.3007	0.8298	0.4066
1996	-0.9624***	0.5418***	0.0019	-1.9782	0.0479	-0.0195	0.9844
1997	-0.9990***	0.5165***	0.0017	-2.6153	0.0089	0.1941	0.8461
1998	-1.0370***	0.6218***	0.0002	-2.7595	0.0058	-0.4789	0.6320
1999	-1.0465***	0.6462***	0.0026	-3.1940	0.0014	-1.7948	0.0727
2000	-1.0253***	0.5953***	-0.0010	-3.6893	0.0002	-2.0576	0.0396
2001	-1.0233***	0.5352***	-0.0018	-3.6046	0.0003	-0.8499	0.3954
2002	-1.0108***	0.4978***	-0.0030	-2.6547	0.0079	-0.6866	0.4923
2003	-1.0009***	0.5423***	-0.0016	-2.6329	0.0085	0.0908	0.9276
2004	-1.0092***	0.5402***	-0.0011	-1.9967	0.0459	0.4586	0.6465
営業利益／前期末純資産							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-1.0954***	0.2528***	-0.0026	-3.9376	0.0001	-5.8057	0.0000
1985	-1.0806***	0.1800***	-0.0009	-3.8430	0.0001	-5.7261	0.0000
1986	-1.1277***	0.2728***	-0.0010	-2.5632	0.0104	-6.0923	0.0000
1987	-1.0240***	0.2926***	-0.0024	-5.2200	0.0000	-3.8666	0.0001
1988	-1.0201***	0.2596***	-0.0002	-5.2979	0.0000	-3.6053	0.0003
1989	-1.0543***	0.3934***	-0.0001	-6.7079	0.0000	-3.5015	0.0005
1990	-1.0601***	0.4090***	-0.0004	-7.0064	0.0000	-2.0598	0.0394
1991	-1.0922***	0.4961***	-0.0003	-6.9177	0.0000	-1.5031	0.1328
1992	-1.1069***	0.6653***	0.0000	-8.8302	0.0000	-0.0409	0.9674
1993	-1.0581***	0.3777***	-0.0000	-10.1206	0.0000	-1.7528	0.0796
1994	-1.0769***	0.2608***	-0.0054	-8.5755	0.0000	-4.2261	0.0000
1995	-1.1278***	0.2683***	-0.0020	-9.1771	0.0000	-7.6018	0.0000
1996	-1.1567***	0.2669***	-0.0017	-9.9788	0.0000	-8.4558	0.0000
1997	-1.1655***	0.2594***	-0.0012	-11.2175	0.0000	-8.3825	0.0000
1998	-1.1807***	0.1609***	0.0002	-7.8102	0.0000	-8.3166	0.0000
1999	-1.1761***	0.2596***	0.0003**	-8.2175	0.0000	-5.9346	0.0000
2000	-1.1507***	0.1719***	0.0002**	-7.5837	0.0000	-5.4003	0.0000
2001	-1.1693***	0.1638***	0.0003*	-4.6562	0.0000	-6.2974	0.0000
2002	-1.1270***	0.0714	0.0003*	-2.8265	0.0047	-4.5848	0.0000
2003	-1.1233***	0.0433	0.0003	-4.7030	0.0000	-5.9380	0.0000
2004	-1.1315***	0.0270	0.0023*	-4.2873	0.0000	-5.9852	0.0000

図表 3-1-2 Dynamic Panel, AA (続き)

経常利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.1702***	0.4185***	0.0015***	-7.5745	0.0000	-5.9806	0.0000
1985	-1.1666***	0.3706***	0.0016***	-5.9276	0.0000	-7.0542	0.0000
1986	-1.1279***	0.2516***	0.0018***	-4.6110	0.0000	-6.0714	0.0000
1987	-1.0604***	0.2393***	0.0017***	-5.0280	0.0000	-3.1949	0.0014
1988	-1.0231***	0.1980***	-0.0002	-4.4419	0.0000	-2.5680	0.0102
1989	-0.9894***	0.1110*	-0.0003	-3.4899	0.0005	-1.2751	0.2023
1990	-0.9954***	0.1076*	-0.0003	-3.7823	0.0002	-1.6954	0.0900
1991	-0.9895***	0.2211***	-0.0003	-7.2468	0.0000	-0.4465	0.6552
1992	-0.9227***	0.0871	-0.0001	-6.9788	0.0000	-0.1211	0.9036
1993	-0.9261***	0.0581	0.0000	-8.1036	0.0000	-1.1169	0.2640
1994	-0.9853***	0.0621	0.0002	-7.5311	0.0000	-3.1695	0.0015
1995	-1.0904***	0.1545**	0.0005	-7.3926	0.0000	-7.4291	0.0000
1996	-1.1034***	0.1091	-0.0004	-6.9734	0.0000	-8.1452	0.0000
1997	-1.1370***	0.2513***	-0.0000	-10.0948	0.0000	-7.6186	0.0000
1998	-1.1583***	0.1026	0.0001	-6.8986	0.0000	-7.6171	0.0000
1999	-1.1651***	0.2238***	0.0002**	-7.3928	0.0000	-5.1278	0.0000
2000	-1.1209***	0.1033	0.0002*	-7.0882	0.0000	-5.1562	0.0000
2001	-1.1530***	0.1419**	0.0002*	-4.8923	0.0000	-5.6563	0.0000
2002	-1.1037***	-0.0026	0.0002	-3.4276	0.0006	-5.1720	0.0000
2003	-1.0790***	-0.0559	0.0002	-4.6878	0.0000	-5.5118	0.0000
2004	-1.1006***	-0.0443	0.0024***	-3.8448	0.0001	-5.6198	0.0000

税引前利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.2193***	0.2732***	0.0006***	-7.7144	0.0000	-6.5391	0.0000
1985	-1.2085***	0.1469**	0.0008***	-5.3735	0.0000	-7.6761	0.0000
1986	-1.2052***	0.1978***	0.0008***	-4.4815	0.0000	-4.4452	0.0000
1987	-1.1783***	0.2611***	0.0016***	-4.2026	0.0000	-2.4127	0.0158
1988	-1.1347***	0.1962***	0.0001***	-3.8259	0.0001	-0.9548	0.3397
1989	-1.0933***	0.0747	0.0001***	-3.6451	0.0003	-0.1193	0.9050
1990	-1.0887***	0.0612	0.0001**	-4.3209	0.0000	-0.8133	0.4160
1991	-1.0889***	0.0995	0.0001***	-6.1081	0.0000	-0.5200	0.6031
1992	-0.9620***	-0.1524**	0.0001***	-6.4539	0.0000	-1.8222	0.0684
1993	-1.0020***	-0.1635***	0.0001***	-6.6158	0.0000	-2.0166	0.0437
1994	-1.0127***	-0.2853***	-0.0006	-7.3734	0.0000	-3.8110	0.0001
1995	-1.0522***	-0.2617***	0.0004	-8.0472	0.0000	-5.0765	0.0000
1996	-1.1599***	-0.2562***	0.0007	-6.4674	0.0000	-7.0072	0.0000
1997	-1.1518***	-0.2744***	0.0025*	-8.7428	0.0000	-8.7269	0.0000
1998	-1.2048***	-0.2401***	0.0027*	-7.5812	0.0000	-8.7859	0.0000
1999	-1.2038***	-0.2465***	0.0049*	-6.6888	0.0000	-8.4240	0.0000
2000	-1.2000***	-0.2283***	0.0052	-6.8378	0.0000	-7.8193	0.0000
2001	-1.2014***	-0.1830***	0.0051**	-5.3959	0.0000	-7.3523	0.0000
2002	-1.1081***	-0.3318***	0.0041***	-3.6684	0.0002	-7.1454	0.0000
2003	-1.1322***	-0.3139***	0.0053**	-4.6229	0.0000	-7.6031	0.0000
2004	-1.1568***	-0.2747***	0.0079	-4.2102	0.0000	-8.4450	0.0000

図表 3-1-2 Dynamic Panel, AA (続き)

year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p -value	z	p -value
1984	-1.2469***	0.2371***	0.0007***	-6.5394	0.0000	-5.1983	0.0000
1985	-1.2373***	0.1027	0.0008***	-4.8118	0.0000	-5.9391	0.0000
1986	-1.2597***	0.2015**	0.0008***	-3.7256	0.0002	-3.0076	0.0026
1987	-1.2152***	0.1731**	0.0017**	-2.4374	0.0148	-1.3884	0.1650
1988	-1.2061***	0.2191**	0.0001*	-2.4384	0.0148	-0.1772	0.8594
1989	-1.1209***	0.0988	0.0001***	-2.8843	0.0039	0.1374	0.8907
1990	-1.0999***	-0.0204	0.0001***	-2.3848	0.0171	-1.1756	0.2397
1991	-1.0674***	-0.0149	0.0001***	-4.1144	0.0000	-0.8053	0.4207
1992	-0.9684***	-0.0774	0.0001***	-6.6598	0.0000	-1.2180	0.2232
1993	-0.9274***	-0.3272***	0.0001*	-5.2765	0.0000	-2.0185	0.0435
1994	-0.9101***	-0.3997***	-0.0007	-6.0384	0.0000	-2.2438	0.0248
1995	-0.9632***	-0.4097***	0.0005	-6.6493	0.0000	-3.7212	0.0002
1996	-1.1978***	-0.2195***	-0.0006	-4.4849	0.0000	-5.5882	0.0000
1997	-1.1879***	-0.2501***	0.0019	-6.1854	0.0000	-7.1395	0.0000
1998	-1.2157***	-0.2236***	0.0035	-6.1062	0.0000	-7.0968	0.0000
1999	-1.2045***	-0.2700***	0.0074**	-5.0482	0.0000	-7.3529	0.0000
2000	-1.2253***	-0.2197***	0.0103**	-4.7967	0.0000	-6.8674	0.0000
2001	-1.2051***	-0.1776***	0.0086**	-4.5036	0.0000	-6.0515	0.0000
2002	-1.1522***	-0.2895***	0.0058	-2.7259	0.0064	-6.0209	0.0000
2003	-1.1415***	-0.3516***	0.0079*	-2.9279	0.0034	-6.0517	0.0000
2004	-1.1019***	-0.4037***	0.0111	-2.9249	0.0034	-5.7804	0.0000

図表 3-1-3 Dynamic Panel, AA

売上総利益/売上高							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-1.1897***	0.1472*	0.0488***	-5.6688	0.0000	-1.6454	0.0999
1985	-1.1432***	0.0742	0.0498***	-6.0568	0.0000	-1.0836	0.2785
1986	-1.1947***	0.1693**	0.0578***	-4.6709	0.0000	-0.0942	0.9249
1987	-1.1089***	0.0483	0.0375***	-4.0874	0.0000	0.8265	0.4085
1988	-1.0761***	-0.0401	0.0224*	-4.2947	0.0000	0.0204	0.9837
1989	-1.0218***	-0.0498	-0.0015	-4.4785	0.0000	-0.9029	0.3666
1990	-1.0190***	-0.0232	-0.0075	-5.1592	0.0000	-1.5991	0.1098
1991	-1.0311***	-0.0149	-0.0059	-5.5238	0.0000	-2.4163	0.0157
1992	-1.0390***	-0.0110	-0.0048	-5.9087	0.0000	-2.4870	0.0129
1993	-1.0446***	-0.0370	0.0007	-5.3108	0.0000	-3.1781	0.0015
1994	-1.0679***	-0.0061	0.0034	-5.9334	0.0000	-4.2648	0.0000
1995	-1.1512***	0.0746*	0.0237**	-6.3375	0.0000	-4.8638	0.0000
1996	-1.1372***	0.0374	0.0202*	-6.8829	0.0000	-4.2445	0.0000
1997	-1.1433***	0.0317	0.0178*	-6.0473	0.0000	-5.1377	0.0000
1998	-1.0086***	0.1463***	-0.0349	-8.5355	0.0000	-4.4561	0.0000
1999	-0.8616***	0.1588***	-0.0808***	-11.2676	0.0000	-4.5839	0.0000
2000	-0.8867***	0.1764***	-0.0699***	-11.3409	0.0000	-3.9223	0.0001
2001	-0.8767***	0.1781***	-0.0852***	-10.0115	0.0000	-3.8240	0.0001
2002	-0.8606***	0.2459***	-0.0804***	-10.2353	0.0000	-2.7533	0.0059
2003	-0.8872***	0.2601***	-0.0759***	-12.1938	0.0000	-3.2155	0.0013
2004	-0.9584***	0.1218**	-0.0392***	-9.4056	0.0000	-3.0563	0.0022
営業利益/売上高							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-1.1055***	0.0261	-0.0005	-3.0049	0.0027	-6.0217	0.0000
1985	-1.0768***	-0.0219	0.0018	-3.0920	0.0020	-6.2446	0.0000
1986	-1.0920***	0.0066	0.0175	-2.0063	0.0448	-4.0023	0.0001
1987	-1.0233***	-0.0469	0.0081	-2.1459	0.0319	-1.6227	0.1046
1988	-0.9918***	-0.0889*	0.0005	-1.3732	0.1697	-3.1169	0.0018
1989	-0.9584***	-0.0717	-0.0063	-2.0164	0.0438	-2.1479	0.0317
1990	-0.9290***	-0.0866*	-0.0046	-3.0611	0.0022	-0.9889	0.3227
1991	-0.9567***	-0.0403	-0.0108	-3.0264	0.0025	-1.1572	0.2472
1992	-0.9285***	-0.0085	-0.0330**	-4.0362	0.0001	-0.7046	0.4811
1993	-1.0414***	0.0679*	-0.0252**	-4.2413	0.0000	-1.5281	0.1265
1994	-1.0377***	0.0583	-0.0150	-5.5770	0.0000	-2.6106	0.0090
1995	-1.0673***	0.0723*	-0.0141	-5.6009	0.0000	-6.3898	0.0000
1996	-1.0646***	0.0023	-0.0138**	-6.6617	0.0000	-8.1724	0.0000
1997	-1.0688***	-0.0252	-0.0120*	-6.6281	0.0000	-8.6979	0.0000
1998	-1.0519***	-0.0587	-0.0090	-4.9571	0.0000	-8.2251	0.0000
1999	-1.0335***	-0.0893**	-0.0018*	-5.6651	0.0000	-5.0289	0.0000
2000	-1.0343***	-0.0851**	-0.0023	-4.8674	0.0000	-5.6954	0.0000
2001	-1.0176***	-0.1035***	-0.0030	-2.6347	0.0084	-4.2758	0.0000
2002	-0.9738***	-0.1489***	0.0010	-2.5812	0.0098	-3.6586	0.0003
2003	-1.0000***	-0.1281***	0.0013	-4.0191	0.0001	-4.8357	0.0000
2004	-1.0257***	-0.1159***	0.0006	-2.8124	0.0049	-4.2373	0.0000

図表 3-1-3 Dynamic Panel, AA (続き)

経常利益/売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.0450***	-0.0482	0.0022	-4.2232	0.0000	-4.5926	0.0000
1985	-1.0025***	-0.1235**	0.0023	-3.8288	0.0001	-4.7571	0.0000
1986	-0.9096***	-0.2345***	0.0163	-3.2246	0.0013	-1.7518	0.0798
1987	-0.9361***	-0.1250**	-0.0009	-2.7400	0.0061	-0.0544	0.9566
1988	-0.9237***	-0.1354**	-0.0143	-1.9356	0.0529	-2.1615	0.0307
1989	-0.9086***	-0.0930*	-0.0211	-1.9257	0.0541	-1.7865	0.0740
1990	-0.9086***	-0.1102**	-0.0208	-2.1464	0.0318	-1.4503	0.1470
1991	-0.9342***	-0.0762	-0.0227*	-1.8431	0.0653	-1.5709	0.1162
1992	-0.9468***	-0.0463	-0.0333***	-1.7950	0.0727	-0.9350	0.3498
1993	-0.9658***	-0.0771*	-0.0299***	-3.0568	0.0022	-1.2634	0.2065
1994	-1.0035***	-0.0575	-0.0188**	-3.9730	0.0001	-2.8183	0.0048
1995	-1.0428***	-0.0303	-0.0181**	-4.9237	0.0000	-6.6677	0.0000
1996	-1.1045***	0.0357	-0.0131***	-6.4150	0.0000	-7.7408	0.0000
1997	-1.0601***	-0.0399	-0.0093***	-7.4739	0.0000	-8.4670	0.0000
1998	-1.0286***	-0.0884**	-0.0087**	-5.7289	0.0000	-7.5523	0.0000
1999	-1.0349***	-0.0819**	-0.0017	-6.0661	0.0000	-4.5337	0.0000
2000	-1.0482***	-0.0509	-0.0027	-5.7403	0.0000	-4.5949	0.0000
2001	-1.0090***	-0.1618***	-0.0011	-2.5275	0.0115	-3.8321	0.0001
2002	-0.9984***	-0.1412***	0.0038	-3.8484	0.0001	-3.6515	0.0003
2003	-1.0310***	-0.0851**	0.0019	-5.9549	0.0000	-4.3434	0.0000
2004	-1.0745***	-0.0730	0.0013	-4.2583	0.0000	-4.2582	0.0000

税引前利益/売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.2110***	-0.1086	0.0081	-4.3913	0.0000	-5.3869	0.0000
1985	-1.2013***	-0.1779**	0.0210	-4.1028	0.0000	-5.1600	0.0000
1986	-1.2287***	-0.0666	0.0210**	-4.4936	0.0000	-3.9852	0.0001
1987	-1.1949***	-0.0773	0.0139*	-2.0579	0.0396	-2.5331	0.0113
1988	-1.1705***	-0.0269	-0.0048	-2.9274	0.0034	-1.4379	0.1505
1989	-1.1131***	-0.0635	-0.0087	-2.9096	0.0036	-1.4939	0.1352
1990	-1.1054***	-0.0549	-0.0080	-3.5325	0.0004	-1.0632	0.2877
1991	-1.0730***	-0.0533	-0.0077	-3.4093	0.0007	-0.2089	0.8345
1992	-0.9983***	-0.1668***	-0.0106	-5.0679	0.0000	-1.6435	0.1003
1993	-1.0331***	-0.2284***	0.0080	-4.5049	0.0000	-2.4107	0.0159
1994	-1.1121***	-0.2204***	0.0206**	-5.5523	0.0000	-4.1161	0.0000
1995	-1.1730***	-0.1576***	0.0097	-6.1412	0.0000	-6.6122	0.0000
1996	-1.1464***	-0.1929***	0.0049	-6.8459	0.0000	-7.1380	0.0000
1997	-1.1369***	-0.2078***	0.0056	-6.5491	0.0000	-7.8020	0.0000
1998	-1.0899***	-0.2207***	0.0047	-7.2341	0.0000	-7.4555	0.0000
1999	-1.0704***	-0.2453***	0.0029	-6.9311	0.0000	-6.4342	0.0000
2000	-1.1177***	-0.2083***	0.0036	-5.9324	0.0000	-6.4460	0.0000
2001	-1.0681***	-0.2235***	0.0016	-6.9384	0.0000	-6.0172	0.0000
2002	-1.0322***	-0.2544***	0.0011	-6.5784	0.0000	-5.3331	0.0000
2003	-1.0544***	-0.2606***	0.0010	-6.6084	0.0000	-5.7430	0.0000
2004	-1.1622***	-0.1496***	0.0004	-5.8960	0.0000	-5.5061	0.0000

図表 3-1-3 Dynamic Panel, AA (続き)

year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p -value	z	p -value
1984	-1.2633***	-0.0917	0.0133	-4.2868	0.0000	-4.8913	0.0000
1985	-1.2453***	-0.2011***	0.0328*	-3.4636	0.0005	-4.6849	0.0000
1986	-1.2308***	-0.1107	0.0215*	-4.0007	0.0001	-3.9615	0.0001
1987	-1.2178***	-0.0684	0.0132*	-1.8399	0.0658	-2.1484	0.0317
1988	-1.1602***	-0.0383	-0.0035	-2.9046	0.0037	-1.4444	0.1486
1989	-1.1183***	-0.0556	-0.0094	-2.7779	0.0055	-1.8160	0.0694
1990	-1.1258***	-0.0345	-0.0093	-3.2683	0.0011	-1.4872	0.1370
1991	-1.0912***	-0.0424	-0.0070	-3.1183	0.0018	-0.8545	0.3928
1992	-1.0798***	-0.0938	0.0018	-4.5163	0.0000	-1.6605	0.0968
1993	-1.0301***	-0.2446***	0.0050	-4.3195	0.0000	-2.5485	0.0108
1994	-1.0782***	-0.2462***	0.0153	-5.5261	0.0000	-3.8245	0.0001
1995	-1.1556***	-0.1646***	0.0084	-5.7139	0.0000	-5.9388	0.0000
1996	-1.1437***	-0.1628***	0.0036	-6.5821	0.0000	-5.7468	0.0000
1997	-1.0997***	-0.2528***	0.0057	-5.1306	0.0000	-6.5436	0.0000
1998	-1.0143***	-0.3032***	0.0042	-6.2198	0.0000	-6.4538	0.0000
1999	-0.9941***	-0.3384***	0.0020	-5.7687	0.0000	-5.7210	0.0000
2000	-1.0802***	-0.2475***	0.0034	-5.3810	0.0000	-5.8557	0.0000
2001	-1.0155***	-0.2768***	0.0010	-6.4904	0.0000	-5.5561	0.0000
2002	-1.0815***	-0.2003***	0.0004	-6.3289	0.0000	-5.3721	0.0000
2003	-1.1516***	-0.1528**	0.0006	-5.7573	0.0000	-5.6170	0.0000
2004	-1.1097***	-0.1949***	0.0001	-5.5508	0.0000	-4.7279	0.0000

図表 3-2-1 Dynamic Panel, AA/AB

売上総利益／前期末総資産							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-1.0480***	0.0906***	0.0007	-9.3342	0.0000	-3.2203	0.0013
1985	-1.0669***	0.1240***	0.0012*	-8.5415	0.0000	-3.4202	0.0006
1986	-1.0666***	0.0817***	0.0010	-7.6158	0.0000	-2.5851	0.0097
1987	-1.0543***	0.1274***	0.0010	-7.8852	0.0000	-2.0756	0.0379
1988	-1.0447***	0.1083***	-0.0019	-7.2154	0.0000	-1.7994	0.0720
1989	-1.0499***	0.1371***	-0.0006	-6.6504	0.0000	-1.0121	0.3115
1990	-1.0502***	0.1394***	-0.0007	-6.4654	0.0000	-0.5782	0.5632
1991	-1.0648***	0.2186***	-0.0031	-8.5706	0.0000	-0.7100	0.4777
1992	-1.0509***	0.1976***	0.0011	-9.9834	0.0000	-0.0157	0.9875
1993	-1.0654***	0.2034***	-0.0013	-11.1946	0.0000	-1.9374	0.0527
1994	-1.0689***	0.1907***	0.0006	-11.4879	0.0000	-3.5564	0.0004
1995	-1.0875***	0.1941***	-0.0005	-12.7782	0.0000	-9.1071	0.0000
1996	-1.0951***	0.1506***	-0.0004	-13.0856	0.0000	-8.5616	0.0000
1997	-1.0838***	0.1073***	-0.0013	-11.8531	0.0000	-7.4533	0.0000
1998	-1.0853***	0.1881***	0.0000	-10.4635	0.0000	-5.0730	0.0000
1999	-1.0347***	0.2815***	-0.0018	-13.5896	0.0000	-0.6840	0.4940
2000	-1.0132***	0.3237***	-0.0040	-14.4817	0.0000	-0.9435	0.3454
2001	-1.0093***	0.3125***	-0.0055	-12.2740	0.0000	-1.0002	0.3172
2002	-0.9654***	0.3307***	-0.0053	-13.5955	0.0000	-1.1060	0.2687
2003	-0.9930***	0.2973***	0.0008	-14.6666	0.0000	-2.3220	0.0202
2004	-0.9901***	0.2752***	0.0022	-13.6912	0.0000	-2.4590	0.0139
営業利益／前期末総資産							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-1.1915***	0.0318	0.0625**	-5.3203	0.0000	-4.0798	0.0000
1985	-1.1167***	-0.0054	0.0077	-3.8497	0.0001	-10.3480	0.0000
1986	-1.0750***	-0.0313	0.0027	-2.4087	0.0160	-9.0052	0.0000
1987	-1.0478***	0.0005	0.0013	-3.9883	0.0001	-6.1467	0.0000
1988	-1.0444***	-0.0262	0.0013	-2.3411	0.0192	-7.0854	0.0000
1989	-1.0388***	-0.0403	0.0009	-0.1155	0.9081	-6.9697	0.0000
1990	-1.0132***	-0.0742***	0.0025	-0.9489	0.3427	-5.2298	0.0000
1991	-1.0166***	-0.0531*	0.0020	-4.3055	0.0000	-4.2462	0.0000
1992	-1.0381***	-0.0189	0.0007	-6.2930	0.0000	-2.8409	0.0045
1993	-1.0880***	-0.0140	0.0016	-7.3542	0.0000	-4.5933	0.0000
1994	-1.0594***	-0.0191	0.0019	-10.6678	0.0000	-8.6342	0.0000
1995	-1.0645***	-0.0150	0.0016	-12.6587	0.0000	-14.3385	0.0000
1996	-1.1214***	-0.0206	0.0012	-13.5655	0.0000	-15.6101	0.0000
1997	-1.1038***	-0.0440	0.0045	-13.2271	0.0000	-13.5445	0.0000
1998	-1.1140***	-0.0561**	0.0257**	-8.6808	0.0000	-8.7518	0.0000
1999	-1.1193***	-0.0640**	0.0356**	-9.5866	0.0000	-3.8956	0.0001
2000	-1.1259***	-0.0557**	0.0125	-5.4250	0.0000	-8.0308	0.0000
2001	-1.1230***	-0.0176	0.0091	-0.5511	0.5815	-7.5110	0.0000
2002	-1.0838***	-0.0428	0.0108	-1.6990	0.0893	-7.1104	0.0000
2003	-1.1510***	-0.0324	0.0336***	-5.8191	0.0000	-7.0660	0.0000
2004	-1.1675***	0.0010	0.0319**	-4.8210	0.0000	-5.8686	0.0000

図表 3-2-1 Dynamic Panel, AA/AB (続き)

経常利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.1798***	-0.0053	0.0837***	-4.9009	0.0000	-3.1688	0.0015
1985	-1.1241***	-0.0321	0.0302*	-2.5851	0.0097	-5.5432	0.0000
1986	-1.0910***	-0.0492	0.0319	-1.9376	0.0527	-3.7216	0.0002
1987	-1.0140***	-0.0541*	0.0103	-4.1017	0.0000	-4.0850	0.0000
1988	-0.9934***	-0.0790***	-0.0004	-2.8461	0.0044	-6.6646	0.0000
1989	-0.9848***	-0.0833***	-0.0004**	-0.8174	0.4137	-5.8245	0.0000
1990	-0.9834***	-0.0756***	-0.0004***	-1.9398	0.0524	-5.0020	0.0000
1991	-0.9909***	-0.0699**	-0.0005***	-4.1566	0.0000	-4.0086	0.0001
1992	-1.0208***	0.0133	-0.0005***	-7.1840	0.0000	-1.8521	0.0640
1993	-1.0903***	0.0287	-0.0007***	-7.3308	0.0000	-4.3016	0.0000
1994	-1.0587***	-0.0196	-0.0010***	-9.7923	0.0000	-8.4078	0.0000
1995	-1.1718***	0.0334	0.0413**	-8.4814	0.0000	-9.1288	0.0000
1996	-1.1704***	-0.0327	0.0446**	-11.2200	0.0000	-8.6051	0.0000
1997	-1.1386***	-0.0721**	0.0397**	-11.2632	0.0000	-8.3613	0.0000
1998	-1.1027***	-0.1020***	0.0263**	-7.4887	0.0000	-8.3843	0.0000
1999	-1.1060***	-0.0906***	0.0235	-8.1388	0.0000	-4.4397	0.0000
2000	-1.0896***	-0.0538*	0.0090	-8.6572	0.0000	-7.7283	0.0000
2001	-1.1167***	-0.0555*	0.0068	-0.9240	0.3555	-7.8243	0.0000
2002	-1.0826***	-0.0819***	0.0077	-2.1764	0.0295	-6.9480	0.0000
2003	-1.1372***	-0.0509*	0.0103	-6.2384	0.0000	-8.0202	0.0000
2004	-1.1478***	-0.0531*	0.0084	-5.2510	0.0000	-8.0529	0.0000

税引前利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.2687***	-0.0601	0.0875***	-6.3103	0.0000	-5.0123	0.0000
1985	-1.2523***	-0.0624*	0.0706***	-7.0882	0.0000	-4.8517	0.0000
1986	-1.2274***	-0.0702*	0.0513***	-5.5886	0.0000	-4.7297	0.0000
1987	-1.1851***	-0.0622*	0.0298**	-6.0100	0.0000	-4.8059	0.0000
1988	-1.1180***	-0.1030***	-0.0004	-5.9676	0.0000	-6.5868	0.0000
1989	-1.1110***	-0.0814**	-0.0004*	-4.6959	0.0000	-6.6816	0.0000
1990	-1.0912***	-0.1190***	-0.0005**	-4.2315	0.0000	-6.2443	0.0000
1991	-1.1023***	-0.1126***	-0.0006***	-4.6959	0.0000	-4.7739	0.0000
1992	-1.1023***	-0.1118***	-0.0007***	-6.9687	0.0000	-5.3465	0.0000
1993	-1.1322***	-0.1465***	-0.0008***	-7.2893	0.0000	-6.7959	0.0000
1994	-1.1192***	-0.2293***	-0.0010*	-11.2750	0.0000	-9.6874	0.0000
1995	-1.2425***	-0.2107***	0.0567***	-11.8785	0.0000	-11.7144	0.0000
1996	-1.2230***	-0.2409***	0.0475**	-13.8605	0.0000	-11.0414	0.0000
1997	-1.2201***	-0.3135***	0.0653***	-11.7321	0.0000	-11.8119	0.0000
1998	-1.2127***	-0.3072***	0.0626***	-11.1674	0.0000	-10.6131	0.0000
1999	-1.2304***	-0.3050***	0.0699**	-9.5090	0.0000	-6.3573	0.0000
2000	-1.2281***	-0.2748***	0.0502**	-8.5696	0.0000	-7.8005	0.0000
2001	-1.2242***	-0.2188***	0.0420***	-7.0696	0.0000	-8.6548	0.0000
2002	-1.2027***	-0.2441***	0.0657***	-6.9838	0.0000	-7.0358	0.0000
2003	-1.2640***	-0.1611***	0.0670***	-9.8768	0.0000	-8.0282	0.0000
2004	-1.3018***	-0.1472***	0.0797***	-7.1977	0.0000	-6.5872	0.0000

図表 3-2-1 Dynamic Panel, AA/AB (続き)

year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-1.4086***	0.0305	0.1031***	-5.8426	0.0000	-5.3371	0.0000
1985	-1.3931***	-0.0062	0.1031***	-6.4389	0.0000	-4.7985	0.0000
1986	-1.3315***	-0.0275	0.0700***	-5.9677	0.0000	-4.7162	0.0000
1987	-1.2912***	-0.0272	0.0489***	-5.5101	0.0000	-4.8631	0.0000
1988	-1.2107***	-0.0376	-0.0005	-6.1677	0.0000	-6.7688	0.0000
1989	-1.1839***	-0.0330	-0.0006***	-5.4878	0.0000	-7.3257	0.0000
1990	-1.1489***	-0.0952**	-0.0005**	-4.2796	0.0000	-7.4491	0.0000
1991	-1.1571***	-0.0945**	-0.0006***	-4.2998	0.0000	-6.5450	0.0000
1992	-1.1391***	-0.1259***	-0.0007***	-6.5871	0.0000	-7.0040	0.0000
1993	-1.1575***	-0.1604***	-0.0007***	-6.8805	0.0000	-7.7657	0.0000
1994	-1.1568***	-0.1923***	-0.0008*	-10.0460	0.0000	-8.9846	0.0000
1995	-1.2366***	-0.2282***	0.0561***	-10.3402	0.0000	-9.8493	0.0000
1996	-1.2277***	-0.2529***	0.0534***	-11.8082	0.0000	-11.0791	0.0000
1997	-1.2353***	-0.3153***	0.0730***	-11.5617	0.0000	-12.3630	0.0000
1998	-1.2159***	-0.3396***	0.0781***	-9.7104	0.0000	-10.8202	0.0000
1999	-1.2131***	-0.3123***	0.0688***	-10.3227	0.0000	-9.6630	0.0000
2000	-1.2363***	-0.3182***	0.0735***	-8.7012	0.0000	-9.5526	0.0000
2001	-1.1879***	-0.3017***	0.0526***	-7.7386	0.0000	-9.3501	0.0000
2002	-1.2006***	-0.2682***	0.0703***	-6.0937	0.0000	-6.5566	0.0000
2003	-1.2624***	-0.2364***	0.0845***	-9.5586	0.0000	-7.6407	0.0000
2004	-1.2838***	-0.1954***	0.0880***	-7.3757	0.0000	-5.3758	0.0000

図表 3-2-2 Dynamic Panel, AA/AB

売上総利益／前期末純資産							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-0.9595***	0.1944***	-0.0003***	-0.7756	0.4380	-2.4579	0.0140
1985	-0.9171***	0.1559**	-0.0003***	-1.2262	0.2201	-0.4139	0.6790
1986	-0.8958***	0.1241**	-0.0002	-1.5131	0.1303	0.1443	0.8852
1987	-0.9314***	0.2107***	-0.0001	-0.8403	0.4008	0.9060	0.3649
1988	-0.8821***	0.1627*	0.0039	-0.5868	0.5574	1.6686	0.0952
1989	-0.8070***	0.1395	0.0018	0.2963	0.7670	1.7386	0.0821
1990	-0.7972***	0.1960**	0.0031	0.6887	0.4910	1.7037	0.0884
1991	-0.7682***	0.1780**	0.0045	0.5347	0.5929	1.7226	0.0850
1992	-0.8249***	0.2896***	-0.0014	1.2723	0.2033	1.9254	0.0542
1993	-0.7853***	0.2197**	0.0008	0.3960	0.6921	1.4080	0.1591
1994	-0.7816***	0.2197***	0.0013	-1.5183	0.1289	1.1280	0.2593
1995	-0.8776***	0.4154***	0.0010	-1.3924	0.1638	0.9733	0.3304
1996	-0.8867***	0.2607***	0.0015	-2.3969	0.0165	0.2764	0.7823
1997	-0.9295***	0.2786***	0.0003	-3.0091	0.0026	0.4612	0.6447
1998	-0.9828***	0.4103***	0.0004	-2.9061	0.0037	-0.1425	0.8867
1999	-1.0232***	0.4902***	0.0006	-3.1071	0.0019	-1.7681	0.0770
2000	-1.0011***	0.4721***	-0.0010	-3.7211	0.0002	-1.9990	0.0456
2001	-1.0054***	0.4748***	-0.0002	-3.8048	0.0001	-0.6940	0.4877
2002	-0.9889***	0.4374***	-0.0009	-2.9344	0.0033	-0.5240	0.6003
2003	-0.9700***	0.4550***	-0.0009	-2.9559	0.0031	0.2056	0.8371
2004	-0.9840***	0.4774***	-0.0019	-2.2385	0.0252	0.5127	0.6082
営業利益／前期末純資産							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-1.0734***	0.0837*	0.0047	-3.7990	0.0001	-5.6866	0.0000
1985	-1.0956***	0.0857**	0.0032	-2.9448	0.0032	-5.8350	0.0000
1986	-1.1341***	0.1633***	-0.0001	-1.6360	0.1018	-6.3382	0.0000
1987	-1.0481***	0.2034***	-0.0002	-3.8515	0.0001	-4.2539	0.0000
1988	-1.0309***	0.1090**	-0.0001	-3.3830	0.0007	-4.1171	0.0000
1989	-1.0548***	0.0164	0.0002	-2.2742	0.0230	-4.7385	0.0000
1990	-1.0423***	-0.0083	0.0001	-3.0024	0.0027	-3.4728	0.0005
1991	-1.0952***	0.1673***	0.0001	-3.4519	0.0006	-2.7534	0.0059
1992	-1.1205***	0.3763***	0.0001	-6.1619	0.0000	-1.3682	0.1713
1993	-1.0596***	-0.0950*	0.0003	-4.0466	0.0001	-4.1104	0.0000
1994	-1.1040***	-0.0424	0.0018	-3.2989	0.0010	-5.4980	0.0000
1995	-1.1867***	0.0702	-0.0021	-4.3744	0.0000	-8.9382	0.0000
1996	-1.1865***	0.0538	-0.0012	-6.1212	0.0000	-9.5241	0.0000
1997	-1.1889***	0.1379***	-0.0004	-9.0440	0.0000	-9.1173	0.0000
1998	-1.1778***	-0.0195	-0.0001	-6.5455	0.0000	-9.0709	0.0000
1999	-1.1694***	0.1563***	0.0001	-7.5392	0.0000	-6.2183	0.0000
2000	-1.1547***	0.0910*	0.0001	-6.7711	0.0000	-5.8521	0.0000
2001	-1.1703***	0.0386	0.0001	-3.4130	0.0006	-6.6858	0.0000
2002	-1.1255***	-0.0481	0.0001	-1.6877	0.0915	-5.0187	0.0000
2003	-1.1212***	-0.0794*	0.0003	-3.6518	0.0003	-6.4458	0.0000
2004	-1.1317***	-0.1011**	0.0033***	-3.0837	0.0020	-6.4638	0.0000

図表 3-2-2 Dynamic Panel, AA/AB (続き)

経常利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.0915***	-0.0070	0.0017***	-3.0699	0.0021	-6.8364	0.0000
1985	-1.1267***	0.1153**	0.0017***	-3.3064	0.0009	-7.8136	0.0000
1986	-1.0936***	0.0605	0.0017***	-3.0325	0.0024	-6.4456	0.0000
1987	-1.0425***	0.0915	0.0016**	-3.5077	0.0005	-3.5409	0.0004
1988	-1.0249***	0.0600	-0.0005	-2.4334	0.0150	-3.0663	0.0022
1989	-1.0076***	-0.0026	0.0002	-1.0999	0.2714	-1.9084	0.0563
1990	-1.0161***	0.0063	0.0002	-1.5101	0.1310	-2.4615	0.0138
1991	-1.0627***	0.1429***	0.0000	-4.2286	0.0000	-1.6215	0.1049
1992	-1.0103***	-0.0450	0.0001	-3.0196	0.0025	-2.0515	0.0402
1993	-1.0259***	-0.0779	0.0003	-3.5757	0.0003	-2.9998	0.0027
1994	-1.0804***	-0.0565	0.0022	-3.3667	0.0008	-4.7849	0.0000
1995	-1.1801***	0.0195	-0.0001	-3.7277	0.0002	-8.8426	0.0000
1996	-1.1608***	-0.0639	0.0001	-3.8087	0.0001	-9.0506	0.0000
1997	-1.1755***	0.1403***	-0.0002	-8.7530	0.0000	-8.4861	0.0000
1998	-1.1626***	-0.0248	-0.0001	-5.7186	0.0000	-8.2333	0.0000
1999	-1.1641***	0.1612**	0.0000	-6.9388	0.0000	-5.3796	0.0000
2000	-1.1262***	0.0507	-0.0001	-6.4935	0.0000	-5.6106	0.0000
2001	-1.1668***	0.1043*	-0.0000	-4.1160	0.0000	-6.0349	0.0000
2002	-1.1158***	-0.0463	-0.0001	-2.6046	0.0092	-5.5725	0.0000
2003	-1.0900***	-0.1154**	0.0001	-3.8316	0.0001	-6.0138	0.0000
2004	-1.1154***	-0.1076*	0.0025***	-2.8291	0.0047	-6.1485	0.0000

税引前利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.2087***	0.0344	0.0008***	-4.5750	0.0000	-7.1895	0.0000
1985	-1.1937***	0.0159	0.0009***	-4.3611	0.0000	-8.1019	0.0000
1986	-1.1876***	0.0477	0.0009***	-3.1796	0.0015	-4.8369	0.0000
1987	-1.1902***	0.1985***	0.0016***	-3.0902	0.0020	-2.8051	0.0050
1988	-1.1512***	0.1107	0.0001*	-2.3584	0.0184	-1.4220	0.1550
1989	-1.1314***	0.0233	0.0001**	-2.0380	0.0416	-0.5982	0.5497
1990	-1.1274***	0.0271	0.0001**	-2.8786	0.0040	-1.4684	0.1420
1991	-1.1813***	0.1010*	0.0001	-3.8767	0.0001	-1.7088	0.0875
1992	-1.0623***	-0.2086***	0.0001*	-3.1087	0.0019	-3.6207	0.0003
1993	-1.1024***	-0.2189***	0.0001**	-3.2380	0.0012	-3.7000	0.0002
1994	-1.1011***	-0.2898***	0.0006	-4.9343	0.0000	-4.9188	0.0000
1995	-1.1112***	-0.2754***	-0.0004	-6.3650	0.0000	-6.0327	0.0000
1996	-1.1773***	-0.2717***	0.0006	-5.8852	0.0000	-7.5312	0.0000
1997	-1.1485***	-0.3127***	0.0027	-8.3582	0.0000	-9.1450	0.0000
1998	-1.2018***	-0.2785***	0.0032	-7.0048	0.0000	-9.2246	0.0000
1999	-1.2041***	-0.2812***	0.0057*	-6.0709	0.0000	-8.7770	0.0000
2000	-1.2052***	-0.2578***	0.0056	-6.3183	0.0000	-8.3505	0.0000
2001	-1.2092***	-0.1913***	0.0060	-5.1294	0.0000	-7.5992	0.0000
2002	-1.1195***	-0.3392***	0.0033**	-3.1326	0.0017	-7.4843	0.0000
2003	-1.1464***	-0.3150***	0.0031	-4.0181	0.0001	-8.0186	0.0000
2004	-1.1764***	-0.2755***	0.0035	-3.3898	0.0007	-9.2093	0.0000

図表 3-2-2 Dynamic Panel, AA/AB (続き)

year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p -value	z	p -value
1984	- 1.2304***	0.0188	0.0008***	-4.7612	0.0000	-5.7928	0.0000
1985	- 1.2385***	0.0207	0.0009***	-4.0849	0.0000	-6.2626	0.0000
1986	- 1.2601***	0.1161	0.0009***	-2.8743	0.0040	-3.2665	0.0011
1987	- 1.2357***	0.1709**	0.0017**	-2.0773	0.0378	-1.5959	0.1105
1988	- 1.2358***	0.2046**	0.0000	-1.8013	0.0717	-0.4641	0.6426
1989	- 1.1955***	0.1529*	0.0001**	-2.1251	0.0336	-0.2218	0.8245
1990	- 1.1870***	0.0620	0.0001*	-1.6344	0.1022	-1.5862	0.1127
1991	- 1.2358***	0.1290*	0.0001*	-2.4797	0.0131	-1.7820	0.0747
1992	- 1.1408***	0.0386	0.0001*	-4.6278	0.0000	-2.7142	0.0066
1993	- 1.1465***	- 0.1695**	0.0001*	-2.3865	0.0170	-3.6946	0.0002
1994	- 1.0332***	- 0.2988***	- 0.0002	-4.6973	0.0000	-2.9477	0.0032
1995	- 1.1079***	- 0.2845***	- 0.0012*	-5.1859	0.0000	-4.6188	0.0000
1996	- 1.2212***	- 0.1948***	- 0.0011	-4.2713	0.0000	-5.6802	0.0000
1997	- 1.1892***	- 0.2615***	0.0011	-5.9607	0.0000	-7.3103	0.0000
1998	- 1.2199***	- 0.2291***	0.0032	-5.9405	0.0000	-7.2544	0.0000
1999	- 1.2115***	- 0.2790***	0.0079***	-4.7077	0.0000	-7.5044	0.0000
2000	- 1.2284***	- 0.2296***	0.0089***	-4.5376	0.0000	-7.1814	0.0000
2001	- 1.2047***	- 0.1948***	0.0119***	-4.3775	0.0000	-6.1387	0.0000
2002	- 1.1572***	- 0.3140***	0.0074	-2.1927	0.0283	-6.2914	0.0000
2003	- 1.1546***	- 0.3559***	0.0067*	-2.4353	0.0149	-6.3985	0.0000
2004	- 1.1306***	- 0.3827***	0.0078	-2.4081	0.0160	-6.3021	0.0000

図表 3-2-3 Dynamic Panel, AA/AB

売上総利益/売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p -value	z	p -value
1984	-1.0626***	0.0715	0.0619***	-6.8668	0.0000	-0.4041	0.6861
1985	-1.0239***	0.0008	0.0476**	-7.0250	0.0000	-0.4263	0.6699
1986	-1.0921***	0.0702	0.0645***	-5.8672	0.0000	0.4905	0.6238
1987	-1.0705***	0.0684	0.0470***	-5.1902	0.0000	1.2922	0.1963
1988	-1.0659***	0.0359	0.0371**	-6.0142	0.0000	0.7655	0.4440
1989	-1.0247***	0.0297	0.0171	-6.6004	0.0000	0.4520	0.6513
1990	-1.0173***	0.0595	0.0103	-7.2770	0.0000	-0.3097	0.7568
1991	-1.0308***	0.0574	0.0183	-7.6702	0.0000	-0.6211	0.5345
1992	-1.0432***	0.0503	0.0198*	-8.3304	0.0000	-0.7897	0.4297
1993	-1.0593***	0.0125	0.0282***	-7.4231	0.0000	-1.5740	0.1155
1994	-1.0987***	0.0624*	0.0350***	-7.6043	0.0000	-2.0643	0.0390
1995	-1.1456***	0.0789**	0.0522***	-7.7326	0.0000	-3.0892	0.0020
1996	-1.1319***	0.0147	0.0544***	-7.9610	0.0000	-2.2835	0.0224
1997	-1.1463***	0.0249	0.0598***	-7.2985	0.0000	-2.1772	0.0295
1998	-0.9933***	0.0912**	0.0355***	-12.3559	0.0000	-1.8309	0.0671
1999	-0.8222***	0.0921**	0.0085	-15.1582	0.0000	-0.6793	0.4970
2000	-0.8361***	0.1076***	0.0069	-15.4303	0.0000	-1.0350	0.3007
2001	-0.8551***	0.1766***	-0.0046	-14.3844	0.0000	-0.8294	0.4069
2002	-0.8160***	0.2315***	-0.0066	-13.9185	0.0000	0.2329	0.8158
2003	-0.8543***	0.2814***	0.0089	-14.9964	0.0000	-0.1450	0.8847
2004	-0.9253***	0.1808***	0.0164	-12.4126	0.0000	-0.9020	0.3670
営業利益/売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p -value	z	p -value
1984	-1.1038***	0.0749	0.0108	-3.8823	0.0001	-5.0420	0.0000
1985	-1.0571***	0.0113	-0.0085	-3.8376	0.0001	-6.2122	0.0000
1986	-1.0832***	0.0660	-0.0060	-2.2830	0.0224	-5.5387	0.0000
1987	-1.0406***	0.0488	-0.0092	-2.6667	0.0077	-1.9346	0.0530
1988	-1.0373***	0.0457	-0.0113***	-2.1243	0.0336	-3.4606	0.0005
1989	-1.0185***	0.0601	-0.0127***	-2.6598	0.0078	-2.5285	0.0115
1990	-0.9909***	0.0269	-0.0125***	-3.2280	0.0012	-1.3293	0.1837
1991	-1.0254***	0.0704*	-0.0178	-2.9444	0.0032	-1.4705	0.1414
1992	-0.9843***	0.0742*	-0.0390***	-3.7661	0.0002	-1.0413	0.2977
1993	-1.0819***	0.1191***	-0.0357**	-3.6838	0.0002	-1.7982	0.0722
1994	-1.0799***	0.1024***	-0.0270*	-4.3420	0.0000	-2.9317	0.0034
1995	-1.1087***	0.1307***	-0.0217	-5.0484	0.0000	-5.6461	0.0000
1996	-1.1189***	0.1008**	-0.0236	-6.2687	0.0000	-6.5541	0.0000
1997	-1.1222***	0.0799*	-0.0222	-5.9200	0.0000	-6.4861	0.0000
1998	-1.0942***	0.0222	-0.0128	-4.5640	0.0000	-6.3445	0.0000
1999	-1.0659***	-0.0121	-0.0014	-5.8617	0.0000	-4.4803	0.0000
2000	-1.0438***	-0.0393	-0.0021	-5.2625	0.0000	-5.3399	0.0000
2001	-1.0296***	-0.0625	-0.0025	-2.8706	0.0041	-4.0232	0.0001
2002	-0.9838***	-0.1190***	0.0025	-2.9150	0.0036	-3.5085	0.0005
2003	-1.0060***	-0.1050***	0.0044	-4.5195	0.0000	-4.6335	0.0000
2004	-1.0322***	-0.0930**	0.0042	-3.2309	0.0012	-4.1091	0.0000

図表 3-2-3 Dynamic Panel, AA/AB (続き)

経常利益/売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p -value	z	p -value
1984	-1.0664***	-0.0366	0.0074	-3.8790	0.0001	-3.9539	0.0001
1985	-1.0142***	-0.1123**	0.0018	-3.6456	0.0003	-5.0083	0.0000
1986	-0.9685***	-0.1572***	0.0051	-2.8109	0.0049	-2.2813	0.0225
1987	-0.9601***	-0.0980*	0.0021	-2.7187	0.0066	0.0096	0.9924
1988	-0.9622***	-0.0648	0.0025	-2.4439	0.0145	-1.5751	0.1152
1989	-0.9643***	0.0003	0.0008	-2.4663	0.0137	-0.9858	0.3242
1990	-0.9780***	-0.0085	-0.0005	-2.5741	0.0100	-0.7563	0.4495
1991	-0.9645***	0.0034	-0.0099	-2.4922	0.0127	-0.9038	0.3661
1992	-0.9624***	0.0113	-0.0194	-2.4697	0.0135	-0.1900	0.8493
1993	-1.0413***	0.0481	-0.0121	-3.3711	0.0007	-0.3115	0.7554
1994	-1.0784***	0.0759*	-0.0112	-4.5015	0.0000	-2.3323	0.0197
1995	-1.0989***	0.0359	-0.0014	-4.9274	0.0000	-5.8608	0.0000
1996	-1.1340***	0.0757*	-0.0004	-6.5396	0.0000	-6.5810	0.0000
1997	-1.1124***	0.0254	-0.0006	-7.3207	0.0000	-7.5206	0.0000
1998	-1.0981***	-0.0025	-0.0013	-5.2559	0.0000	-6.9332	0.0000
1999	-1.0854***	-0.0058	-0.0003	-5.9142	0.0000	-4.3865	0.0000
2000	-1.0648***	-0.0278	-0.0006	-5.6743	0.0000	-4.4639	0.0000
2001	-1.0405***	-0.1103***	-0.0002	-2.4403	0.0147	-3.7342	0.0002
2002	-1.0069***	-0.1202***	0.0010	-3.8352	0.0001	-3.7786	0.0002
2003	-1.0352***	-0.0729*	0.0002	-6.0647	0.0000	-4.3726	0.0000
2004	-1.0692***	-0.0704	0.0021	-4.4749	0.0000	-4.1247	0.0000

税引前利益/売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p -value	z	p -value
1984	-1.2383***	-0.0857	0.0253	-4.8519	0.0000	-4.8821	0.0000
1985	-1.2019***	-0.1437**	0.0003***	-3.8393	0.0001	-5.4563	0.0000
1986	-1.2154***	-0.0721	0.0003***	-4.0242	0.0001	-4.4059	0.0000
1987	-1.1992***	-0.0462	0.0003***	-2.0485	0.0405	-2.7483	0.0060
1988	-1.1995***	-0.0137	0.0003***	-2.6952	0.0070	-1.4674	0.1423
1989	-1.1716***	-0.0077	0.0003***	-2.8807	0.0040	-1.4324	0.1520
1990	-1.1719***	0.0004	0.0003***	-3.3540	0.0008	-1.0346	0.3008
1991	-1.1404***	0.0055	-0.0043	-3.1430	0.0017	-0.3048	0.7605
1992	-1.0389***	-0.1248**	-0.0047	-5.0252	0.0000	-1.5182	0.1290
1993	-1.1832***	-0.0533	0.0119	-4.3966	0.0000	-2.4609	0.0139
1994	-1.1675***	-0.1056**	0.0094	-6.6859	0.0000	-4.1142	0.0000
1995	-1.2095***	-0.0903*	0.0080	-7.1337	0.0000	-6.6729	0.0000
1996	-1.2024***	-0.1006**	0.0067	-8.0986	0.0000	-6.9034	0.0000
1997	-1.2078***	-0.1010**	0.0068	-7.2910	0.0000	-7.5736	0.0000
1998	-1.1754***	-0.1032**	-0.0011***	-7.4676	0.0000	-7.6890	0.0000
1999	-1.1511***	-0.1376***	-0.0011***	-6.8949	0.0000	-6.5377	0.0000
2000	-1.1901***	-0.1085**	-0.0011***	-5.8330	0.0000	-6.5830	0.0000
2001	-1.1328***	-0.1332***	-0.0010***	-6.8162	0.0000	-6.0158	0.0000
2002	-1.0822***	-0.1989***	-0.0009**	-6.2919	0.0000	-5.4910	0.0000
2003	-1.0895***	-0.2188***	-0.0010**	-6.4020	0.0000	-5.8190	0.0000
2004	-1.1813***	-0.1294***	0.0006	-5.8021	0.0000	-5.5186	0.0000

図表 3-2-3 Dynamic Panel, AA/AB (続き)

year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p -value	z	p -value
1984	-1.2939***	-0.0477	0.0239	-4.5459	0.0000	-4.5773	0.0000
1985	-1.2300***	-0.1648**	0.0004***	-3.2428	0.0012	-5.2203	0.0000
1986	-1.2351***	-0.0754	0.0004***	-3.8143	0.0001	-4.2452	0.0000
1987	-1.2268***	-0.0186	0.0004***	-1.9483	0.0514	-2.2477	0.0246
1988	-1.1967***	-0.0050	0.0004***	-2.7636	0.0057	-1.4735	0.1406
1989	-1.1856***	0.0130	0.0004***	-2.7986	0.0051	-1.7431	0.0813
1990	-1.2039***	0.0485	0.0004***	-3.4187	0.0006	-1.3451	0.1786
1991	-1.1694***	0.0345	-0.0008	-3.0883	0.0020	-0.7972	0.4253
1992	-1.1666***	0.0074	0.0054	-4.6011	0.0000	-1.6131	0.1067
1993	-1.1962***	-0.0373	0.0075	-4.5274	0.0000	-2.5455	0.0109
1994	-1.1683***	-0.0966*	0.0066	-6.4380	0.0000	-3.8186	0.0001
1995	-1.2078***	-0.0824	0.0066	-6.4565	0.0000	-5.9821	0.0000
1996	-1.1976***	-0.0776	0.0051	-7.5535	0.0000	-5.4835	0.0000
1997	-1.1766***	-0.1343**	0.0065	-6.0458	0.0000	-6.3352	0.0000
1998	-1.1559***	-0.1117**	-0.0010***	-6.6687	0.0000	-6.6209	0.0000
1999	-1.1055***	-0.1850***	-0.0010***	-6.0280	0.0000	-5.7029	0.0000
2000	-1.1926***	-0.0889	-0.0010***	-5.5093	0.0000	-5.8578	0.0000
2001	-1.1144***	-0.1414***	-0.0009***	-6.4787	0.0000	-5.4715	0.0000
2002	-1.1352***	-0.1334**	-0.0009**	-6.1755	0.0000	-5.4190	0.0000
2003	-1.2213***	-0.0558	-0.0009*	-5.8475	0.0000	-5.5707	0.0000
2004	-1.1459***	-0.1428**	0.0004	-5.5976	0.0000	-4.6111	0.0000

図表 3-3-1 Dynamic Panel, SYSTEM

売上総利益／前期末総資産							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-1.0670***	-0.0442	0.0004	-6.2221	0.0000	-3.9281	0.0001
1985	-1.0775***	0.0068	0.0011**	-5.8593	0.0000	-4.1834	0.0000
1986	-1.0713***	-0.0342	0.0013***	-4.8768	0.0000	-3.2807	0.0010
1987	-1.0629***	0.0478	0.0007	-5.5102	0.0000	-2.6464	0.0081
1988	-1.0494***	.0200	-0.0022	-4.8540	0.0000	-2.2868	0.0222
1989	-1.0612***	0.0398	-0.0007	-3.8209	0.0001	-1.4585	0.1447
1990	-1.0596***	0.0291	-0.0007	-3.6160	0.0003	-0.9601	0.3370
1991	-1.0870***	0.1098***	-0.0021	-4.9681	0.0000	-1.0907	0.2754
1992	-1.0776***	0.0754*	0.0013	-6.0475	0.0000	-0.7192	0.4720
1993	-1.0960***	0.0882**	-0.0019	-7.2583	0.0000	-2.7520	0.0059
1994	-1.0802***	0.0868**	0.0003	-7.9273	0.0000	-4.3037	0.0000
1995	-1.1043***	0.1063***	-0.0010	-9.3888	0.0000	-9.7642	0.0000
1996	-1.1149***	0.0504	-0.0009	-9.4355	0.0000	-9.1977	0.0000
1997	-1.1029***	0.0002	-0.0028	-8.7845	0.0000	-8.1861	0.0000
1998	-1.1093***	0.0676*	-0.0034	-6.7962	0.0000	-5.8684	0.0000
1999	-1.0920***	0.2219***	-0.0034	-9.5783	0.0000	-1.3780	0.1682
2000	-1.0663***	0.2866***	-0.0046	-11.0758	0.0000	-1.6627	0.0964
2001	-1.0527***	0.2599***	-0.0062	-9.1506	0.0000	-1.7877	0.0738
2002	-1.0209***	0.3027***	-0.0046	-10.4052	0.0000	-1.7869	0.0739
2003	-1.0485***	0.2450***	-0.0011	-11.1738	0.0000	-3.2329	0.0012
2004	-1.0471***	0.2414***	0.0004	-10.2481	0.0000	-3.1932	0.0014
営業利益／前期末総資産							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-1.1499***	0.0517	0.0246*	-5.1776	0.0000	-8.4670	0.0000
1985	-1.1195***	0.0066	0.0061	-3.6454	0.0003	-11.0263	0.0000
1986	-1.0750***	-0.0220	0.0022	-2.6037	0.0092	-9.1978	0.0000
1987	-1.0264***	-0.0205	0.0013	-4.4422	0.0000	-6.0127	0.0000
1988	-1.0198***	-0.0435	0.0012	-3.2742	0.0011	-6.9022	0.0000
1989	-0.9976***	-0.0645**	0.0009	-2.0701	0.0384	-6.7486	0.0000
1990	-0.9783***	-0.0911***	0.0022	-2.7155	0.0066	-5.2319	0.0000
1991	-0.9645***	-0.0813***	-0.0003	-6.3655	0.0000	-4.2516	0.0000
1992	-0.9798***	-0.0471	0.0001	-8.2183	0.0000	-2.2792	0.0227
1993	-1.0245***	-0.0386	0.0009	-9.6115	0.0000	-4.0046	0.0001
1994	-0.9882***	-0.0413	0.0017	-12.2764	0.0000	-7.5604	0.0000
1995	-1.0229***	-0.0179	0.0018	-12.9216	0.0000	-13.9399	0.0000
1996	-1.0792***	-0.0068	0.0010	-13.8600	0.0000	-14.9642	0.0000
1997	-1.0771***	-0.0426	0.0035	-12.5491	0.0000	-13.5469	0.0000
1998	-1.0561***	-0.0255	-0.0080	-9.3447	0.0000	-11.2928	0.0000
1999	-1.0545***	-0.0121	-0.0110**	-10.2898	0.0000	-8.4196	0.0000
2000	-1.0860***	-0.0235	-0.0116*	-6.4804	0.0000	-9.5820	0.0000
2001	-1.0917***	0.0076	-0.0114*	-1.6389	0.1012	-9.2080	0.0000
2002	-1.0670***	-0.0252	-0.0002	-2.3013	0.0214	-7.7055	0.0000
2003	-1.1153***	-0.0187	0.0119	-6.5013	0.0000	-8.3530	0.0000
2004	-1.1303***	0.0003	0.0089	-5.5638	0.0000	-7.1760	0.0000

図表 3-3-1 Dynamic Panel, SYSTEM (続き)

経常利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.1334***	0.0563	0.0307**	-5.2348	0.0000	-6.4111	0.0000
1985	-1.1032***	0.0055	0.0087	-3.2086	0.0013	-9.0139	0.0000
1986	-1.0616***	-0.0301	0.0111	-2.5241	0.0116	-6.6858	0.0000
1987	-0.9893***	-0.0518	-0.0003	-4.5023	0.0000	-5.2953	0.0000
1988	-0.9784***	-0.0702**	-0.0004	-3.8011	0.0001	-6.4539	0.0000
1989	-0.9583***	-0.0804***	-0.0004***	-2.5650	0.0103	-5.6157	0.0000
1990	-0.9467***	-0.0859***	-0.0004***	-3.8237	0.0001	-4.7446	0.0000
1991	-0.9493***	-0.0668**	-0.0005***	-6.5415	0.0000	-3.5200	0.0004
1992	-0.9878***	0.0146	-0.0005***	-8.6066	0.0000	-1.3062	0.1915
1993	-1.0414***	0.0310	-0.0007***	-9.5754	0.0000	-3.6573	0.0003
1994	-1.0113***	-0.0064	-0.0009***	-11.3738	0.0000	-7.4534	0.0000
1995	-1.1300***	0.0640*	0.0075	-9.1270	0.0000	-13.2265	0.0000
1996	-1.1287***	0.0732**	-0.0075	-11.8377	0.0000	-14.3070	0.0000
1997	-1.0849***	0.0002	-0.0151***	-11.3565	0.0000	-13.5010	0.0000
1998	-1.0625***	-0.0341	-0.0135**	-8.3346	0.0000	-11.1109	0.0000
1999	-1.0774***	-0.0240	-0.0026	-9.0612	0.0000	-7.8239	0.0000
2000	-1.0771***	-0.0463	0.0063	-9.1920	0.0000	-7.7794	0.0000
2001	-1.1018***	-0.0367	0.0040	-2.1381	0.0325	-7.9629	0.0000
2002	-1.0751***	-0.0539*	0.0060	-3.1458	0.0017	-6.8466	0.0000
2003	-1.1187***	-0.0288	0.0078	-7.2841	0.0000	-7.8865	0.0000
2004	-1.1292***	-0.0339	0.0060	-6.1578	0.0000	-7.8634	0.0000

税引前利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.2200***	-0.0100	0.0461***	-6.8695	0.0000	-6.5640	0.0000
1985	-1.2007***	-0.0128	0.0309***	-7.7131	0.0000	-6.6281	0.0000
1986	-1.1831***	-0.0447	0.0228**	-6.3827	0.0000	-6.0611	0.0000
1987	-1.1365***	-0.0351	0.0080	-7.3811	0.0000	-5.6209	0.0000
1988	-1.1015***	-0.0372	-0.0004	-8.0275	0.0000	-5.7675	0.0000
1989	-1.0779***	-0.0561	-0.0004***	-6.8919	0.0000	-5.7895	0.0000
1990	-1.0713***	-0.0888**	-0.0005**	-6.0449	0.0000	-5.4778	0.0000
1991	-1.0773***	-0.0908***	-0.0006***	-6.4251	0.0000	-3.9331	0.0001
1992	-1.0729***	-0.1036***	-0.0007***	-8.2197	0.0000	-4.5816	0.0000
1993	-1.0863***	-0.1737***	-0.0008***	-8.4168	0.0000	-6.2358	0.0000
1994	-1.0826***	-0.2558***	-0.0010*	-11.3069	0.0000	-9.2126	0.0000
1995	-1.2015***	-0.2024***	0.0253***	-11.6652	0.0000	-13.6381	0.0000
1996	-1.1789***	-0.2410***	0.0136	-13.4778	0.0000	-15.0403	0.0000
1997	-1.1750***	-0.3127***	0.0317***	-13.1177	0.0000	-17.2279	0.0000
1998	-1.1787***	-0.2874***	0.0303***	-12.1246	0.0000	-15.7510	0.0000
1999	-1.1926***	-0.2918***	0.0384**	-11.3391	0.0000	-10.6182	0.0000
2000	-1.1749***	-0.2813***	0.0223**	-10.0682	0.0000	-11.9992	0.0000
2001	-1.1768***	-0.2405***	0.0243***	-7.8722	0.0000	-10.7667	0.0000
2002	-1.1584***	-0.2562***	0.0481***	-7.7638	0.0000	-8.0945	0.0000
2003	-1.2147***	-0.1808***	0.0457***	-10.5821	0.0000	-9.6222	0.0000
2004	-1.2476***	-0.1625***	0.0537***	-8.0277	0.0000	-8.1971	0.0000

図表 3-3-1 Dynamic Panel, SYSTEM (続き)

year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	- 1.3351***	0.0596	0.0601***	-6.8961	0.0000	-6.1876	0.0000
1985	- 1.3068***	0.0187	0.0570***	-7.5533	0.0000	-5.7564	0.0000
1986	- 1.2589***	- 0.0256	0.0360***	-6.9287	0.0000	-5.4299	0.0000
1987	- 1.2093***	- 0.0122	0.0161	-7.1458	0.0000	-5.3078	0.0000
1988	- 1.1746***	0.0072	- 0.0005	-8.0824	0.0000	-5.8749	0.0000
1989	- 1.1264***	- 0.0552	- 0.0006***	-7.3882	0.0000	-6.6142	0.0000
1990	- 1.0960***	- 0.1248***	- 0.0005**	-5.7396	0.0000	-6.8810	0.0000
1991	- 1.1130***	- 0.1115***	- 0.0006***	-5.7536	0.0000	-5.9149	0.0000
1992	- 1.0785***	- 0.1641***	- 0.0006***	-7.9951	0.0000	-6.2720	0.0000
1993	- 1.0871***	- 0.2357***	- 0.0007***	-7.6446	0.0000	-7.3499	0.0000
1994	- 1.0939***	- 0.2732***	- 0.0008*	-9.8551	0.0000	-8.7911	0.0000
1995	- 1.1784***	- 0.2562***	0.0277***	-10.1238	0.0000	-11.9384	0.0000
1996	- 1.1610***	- 0.2758***	0.0177**	-11.3527	0.0000	-13.7628	0.0000
1997	- 1.1471***	- 0.3577***	0.0337***	-11.2519	0.0000	-15.3624	0.0000
1998	- 1.1400***	- 0.3673***	0.0406***	-9.8015	0.0000	-13.5674	0.0000
1999	- 1.1300***	- 0.3585***	0.0346***	-10.5801	0.0000	-12.1014	0.0000
2000	- 1.1443***	- 0.3604***	0.0328***	-9.0556	0.0000	-11.8242	0.0000
2001	- 1.1135***	- 0.3459***	0.0280***	-8.2684	0.0000	-10.7120	0.0000
2002	- 1.1409***	- 0.3043***	0.0519***	-6.7245	0.0000	-7.4532	0.0000
2003	- 1.1773***	- 0.2760***	0.0516***	-10.2447	0.0000	-9.0643	0.0000
2004	- 1.2054***	- 0.2339***	0.0547***	-8.0081	0.0000	-6.9977	0.0000

図表 3-3-2 Dynamic Panel, SYSTEM

売上総利益／前期末純資産							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-0.9415***	0.2697***	-0.0003***	-1.2817	0.2000	-2.3609	0.0182
1985	-0.8864***	0.1604**	-0.0003***	-1.7272	0.0841	-0.3966	0.6917
1986	-0.8852***	0.1231**	-0.0002	-1.9930	0.0463	0.1709	0.8643
1987	-0.9295***	0.2182***	-0.0001	-0.8946	0.3710	0.9555	0.3393
1988	-0.8817***	0.1882**	0.0031	-0.6201	0.5352	1.7324	0.0832
1989	-0.8003***	0.1575	0.0012	0.1870	0.8516	1.7477	0.0805
1990	-0.7822***	0.2264***	0.0023	0.4792	0.6318	1.7404	0.0818
1991	-0.7758***	0.3819***	0.0027	0.3703	0.7111	1.7288	0.0838
1992	-0.8436***	0.5653***	-0.0027	1.1003	0.2712	1.8635	0.0624
1993	-0.7940***	0.5307***	0.0003	0.0909	0.9275	1.3443	0.1788
1994	-0.7890***	0.4686***	0.0010	-1.7572	0.0789	1.0937	0.2741
1995	-0.8841***	0.6624***	0.0008	-1.7500	0.0801	0.9419	0.3462
1996	-0.8944***	0.4967***	0.0011	-2.7493	0.0060	0.3355	0.7373
1997	-0.9350***	0.4828***	0.0002	-3.3367	0.0008	0.5497	0.5825
1998	-0.9852***	0.5969***	0.0002	-3.3477	0.0008	-0.0899	0.9284
1999	-1.0251***	0.6414***	0.0004	-3.4365	0.0006	-1.7083	0.0876
2000	-1.0021***	0.5935***	-0.0011	-4.0111	0.0001	-1.9046	0.0568
2001	-1.0079***	0.5339***	-0.0004	-3.8899	0.0001	-0.6578	0.5106
2002	-0.9917***	0.4871***	-0.0010	-2.9819	0.0029	-0.4632	0.6432
2003	-0.9745***	0.5242***	-0.0009*	-3.0231	0.0025	0.2568	0.7973
2004	-0.9862***	0.5302***	-0.0028	-2.2817	0.0225	0.4990	0.6178
営業利益／前期末純資産							
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p-value	z	p-value
1984	-1.1035***	0.2585***	-0.0003	-3.6650	0.0002	-5.7514	0.0000
1985	-1.0885***	0.1822***	0.0006	-3.5116	0.0004	-5.7145	0.0000
1986	-1.1260***	0.2645***	-0.0007	-2.5351	0.0112	-6.0801	0.0000
1987	-1.0272***	0.2866***	-0.0010	-4.9867	0.0000	-3.8461	0.0001
1988	-1.0163***	0.2561***	-0.0000	-5.2615	0.0000	-3.5751	0.0004
1989	-1.0557***	0.4021***	0.0001	-6.6807	0.0000	-3.4833	0.0005
1990	-1.0611***	0.4159***	0.0000	-6.9998	0.0000	-2.0243	0.0429
1991	-1.0952***	0.5045***	0.0002	-6.8613	0.0000	-1.4766	0.1398
1992	-1.1017***	0.6577***	0.0001	-8.7892	0.0000	-0.0139	0.9889
1993	-1.0546***	0.3738***	0.0006	-9.9585	0.0000	-1.7082	0.0876
1994	-1.0692***	0.2403***	0.0015	-8.3033	0.0000	-3.9327	0.0001
1995	-1.1268***	0.2604***	-0.0022	-8.8038	0.0000	-7.5973	0.0000
1996	-1.1542***	0.2632***	-0.0012	-9.8402	0.0000	-8.4054	0.0000
1997	-1.1604***	0.2507***	-0.0003	-11.0544	0.0000	-8.3011	0.0000
1998	-1.1772***	0.1612***	-0.0001	-7.8899	0.0000	-8.2903	0.0000
1999	-1.1753***	0.2579***	0.0001	-8.2105	0.0000	-5.9345	0.0000
2000	-1.1520***	0.1856***	0.0001	-7.6320	0.0000	-5.3560	0.0000
2001	-1.1679***	0.1688***	0.0001	-4.7111	0.0000	-6.2609	0.0000
2002	-1.1249***	0.0644	0.0001	-2.8069	0.0050	-4.5960	0.0000
2003	-1.1235***	0.0489	0.0004	-4.7534	0.0000	-5.9097	0.0000
2004	-1.1339***	0.0312	0.0029***	-4.2859	0.0000	-5.9755	0.0000

図表 3-3-2 Dynamic Panel, SYSTEM (続き)

経常利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.1533***	0.3243***	0.0016***	-6.2516	0.0000	-6.2011	0.0000
1985	-1.1498***	0.3195***	0.0016***	-5.4778	0.0000	-7.1364	0.0000
1986	-1.1046***	0.1969***	0.0017***	-4.4623	0.0000	-6.0579	0.0000
1987	-1.0480***	0.2285***	0.0016**	-5.1507	0.0000	-3.1010	0.0019
1988	-1.0113***	0.1793***	-0.0006	-4.4591	0.0000	-2.5485	0.0108
1989	-0.9881***	0.1122*	0.0001	-3.5287	0.0004	-1.2281	0.2194
1990	-0.9930***	0.1061*	0.0001	-3.7692	0.0002	-1.6635	0.0962
1991	-0.9856***	0.2098***	-0.0000	-7.0505	0.0000	-0.4529	0.6506
1992	-0.9180***	0.0807	0.0000	-6.9297	0.0000	-0.1024	0.9184
1993	-0.9138***	0.0409	0.0001	-7.9281	0.0000	-1.0609	0.2887
1994	-0.9794***	0.0493	0.0014	-7.4163	0.0000	-3.0903	0.0020
1995	-1.0900***	0.1454**	-0.0001	-7.3531	0.0000	-7.4963	0.0000
1996	-1.1026***	0.1077	-0.0001	-7.0084	0.0000	-8.1268	0.0000
1997	-1.1357***	0.2385***	-0.0002	-10.0324	0.0000	-7.6686	0.0000
1998	-1.1598***	0.1041*	-0.0000	-6.8454	0.0000	-7.6270	0.0000
1999	-1.1683***	0.2278***	0.0000	-7.3611	0.0000	-5.1585	0.0000
2000	-1.1264***	0.1232*	-0.0000	-7.1113	0.0000	-5.1297	0.0000
2001	-1.1556***	0.1524***	-0.0000	-4.9180	0.0000	-5.6402	0.0000
2002	-1.1097***	0.0115	-0.0001	-3.3825	0.0007	-5.1810	0.0000
2003	-1.0853***	-0.0391	0.0001	-4.6760	0.0000	-5.5146	0.0000
2004	-1.1086***	-0.0296	0.0019	-3.7638	0.0002	-5.6640	0.0000

税引前利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.2325***	0.2851***	0.0007***	-7.1423	0.0000	-6.6294	0.0000
1985	-1.2103***	0.1661***	0.0008***	-5.4522	0.0000	-7.6507	0.0000
1986	-1.1982***	0.2053***	0.0009***	-4.6859	0.0000	-4.3579	0.0000
1987	-1.1768***	0.2808***	0.0017***	-4.3784	0.0000	-2.3274	0.0199
1988	-1.1308***	0.1961***	0.0001***	-3.8817	0.0001	-0.9239	0.3555
1989	-1.0963***	0.0806	0.0001**	-3.6348	0.0003	-0.1105	0.9120
1990	-1.0883***	0.0591	0.0001**	-4.2909	0.0000	-0.8205	0.4119
1991	-1.0907***	0.0997	0.0001*	-6.0673	0.0000	-0.5418	0.5880
1992	-0.9658***	-0.1437**	0.0001*	-6.4287	0.0000	-1.8065	0.0708
1993	-0.9968***	-0.1679***	0.0001**	-6.6944	0.0000	-1.9829	0.0474
1994	-1.0166***	-0.2802***	0.0002	-7.3155	0.0000	-3.7825	0.0002
1995	-1.0520***	-0.2568***	-0.0003	-8.1107	0.0000	-5.0326	0.0000
1996	-1.1598***	-0.2527***	0.0004	-6.5345	0.0000	-6.9808	0.0000
1997	-1.1505***	-0.2745***	0.0019	-8.7186	0.0000	-8.6901	0.0000
1998	-1.2074***	-0.2342***	0.0026	-7.5548	0.0000	-8.7321	0.0000
1999	-1.2085***	-0.2398***	0.0040*	-6.6019	0.0000	-8.4738	0.0000
2000	-1.2020***	-0.2223***	0.0029	-6.7661	0.0000	-7.9591	0.0000
2001	-1.2033***	-0.1775***	0.0041	-5.3771	0.0000	-7.3192	0.0000
2002	-1.1121***	-0.3240***	0.0031*	-3.6098	0.0003	-7.1520	0.0000
2003	-1.1339***	-0.3042***	0.0029	-4.6155	0.0000	-7.6302	0.0000
2004	-1.1611***	-0.2634***	0.0035	-4.0596	0.0000	-8.6909	0.0000

図表 3-3-2 Dynamic Panel, SYSTEM (続き)

year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p -value	z	p -value
1984	- 1.2507***	0.2317***	0.0008***	-6.2348	0.0000	-5.2509	0.0000
1985	- 1.2389***	0.1339*	0.0009***	-4.9738	0.0000	-5.8770	0.0000
1986	- 1.2522***	0.2278***	0.0009***	-4.0570	0.0000	-2.8681	0.0041
1987	- 1.2134***	0.1967**	0.0017**	-2.6627	0.0078	-1.3039	0.1923
1988	- 1.2033***	0.2200**	0.0000*	-2.4876	0.0129	-0.1529	0.8785
1989	- 1.1218***	0.1026	0.0001**	-2.9141	0.0036	0.1483	0.8821
1990	- 1.1030***	- 0.0167	0.0001**	-2.3751	0.0175	-1.1860	0.2356
1991	- 1.0716***	- 0.0113	0.0001**	-4.0976	0.0000	-0.8271	0.4082
1992	- 0.9677***	- 0.0779	0.0001**	-6.6483	0.0000	-1.2148	0.2244
1993	- 0.9413***	- 0.3103***	0.0001**	-5.1751	0.0000	-2.0825	0.0373
1994	- 0.9140***	- 0.3901***	0.0001	-6.0559	0.0000	-2.1814	0.0292
1995	- 0.9692***	- 0.3990***	- 0.0004	-6.6567	0.0000	-3.7149	0.0002
1996	- 1.1980***	- 0.2159***	- 0.0005	-4.5268	0.0000	-5.5544	0.0000
1997	- 1.1864***	- 0.2503***	0.0014	-6.1955	0.0000	-7.1332	0.0000
1998	- 1.2144***	- 0.2232***	0.0032	-6.1042	0.0000	-7.0768	0.0000
1999	- 1.2052***	- 0.2708***	0.0064**	-4.9713	0.0000	-7.4016	0.0000
2000	- 1.2218***	- 0.2218***	0.0074**	-4.7605	0.0000	-6.9870	0.0000
2001	- 1.2053***	- 0.1767***	0.0099**	-4.5575	0.0000	-5.9853	0.0000
2002	- 1.1517***	- 0.2967***	0.0063	-2.6383	0.0083	-6.0641	0.0000
2003	- 1.1421***	- 0.3598***	0.0063*	-2.7328	0.0063	-6.2248	0.0000
2004	- 1.1011***	- 0.3957***	0.0077*	-2.9499	0.0032	-5.9132	0.0000

図表 3-3-3 Dynamic Panel, SYSTEM

売上総利益/売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.1933***	0.1345	0.0545***	-5.4718	0.0000	-1.4414	0.1495
1985	-1.1330***	0.0644	0.0396*	-5.7407	0.0000	-1.2986	0.1941
1986	-1.1971***	0.1664**	0.0582***	-4.5093	0.0000	-0.1037	0.9174
1987	-1.1156***	0.0595	0.0435***	-4.1069	0.0000	0.9609	0.3366
1988	-1.0835***	-0.0328	0.0284*	-4.3117	0.0000	0.2115	0.8325
1989	-1.0290***	-0.0467	0.0051	-4.4565	0.0000	-0.5693	0.5692
1990	-1.0224***	-0.0222	-0.0022	-5.1320	0.0000	-1.3740	0.1694
1991	-1.0397***	-0.0120	0.0023	-5.4476	0.0000	-2.0178	0.0436
1992	-1.0420***	-0.0093	0.0002	-5.9379	0.0000	-2.2217	0.0263
1993	-1.0498***	-0.0362	0.0049	-5.2129	0.0000	-3.0126	0.0026
1994	-1.0849***	0.0187	0.0128	-5.8097	0.0000	-3.6107	0.0003
1995	-1.1651***	0.0900*	0.0338***	-6.1881	0.0000	-4.1982	0.0000
1996	-1.1542***	0.0514	0.0348***	-6.5321	0.0000	-3.3913	0.0007
1997	-1.1664***	0.0421	0.0427***	-5.7735	0.0000	-3.4064	0.0007
1998	-1.0495***	0.1935***	0.0112	-8.9512	0.0000	-3.4867	0.0005
1999	-0.8955***	0.1759***	-0.0100	-12.1994	0.0000	-2.1472	0.0318
2000	-0.9278***	0.1876***	-0.0064	-11.9758	0.0000	-1.8729	0.0611
2001	-0.9338***	0.1995***	-0.0131	-10.6981	0.0000	-1.3221	0.1861
2002	-0.9008***	0.2636***	-0.0203	-11.0444	0.0000	-0.4708	0.6378
2003	-0.9119***	0.2597***	-0.0238*	-12.5305	0.0000	-1.3508	0.1768
2004	-0.9683***	0.1092*	-0.0085	-9.4800	0.0000	-2.0274	0.0426
営業利益/売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.1074***	0.0926	-0.0011	-3.4458	0.0006	-5.7334	0.0000
1985	-1.0634***	0.0226	-0.0113**	-3.4799	0.0005	-6.3454	0.0000
1986	-1.0730***	0.0622	-0.0077	-2.2590	0.0239	-5.4436	0.0000
1987	-1.0098***	0.0057	-0.0099**	-2.6244	0.0087	-1.9226	0.0545
1988	-0.9751***	-0.0538	-0.0122***	-1.9303	0.0536	-3.4473	0.0006
1989	-0.9489***	-0.0406	-0.0128***	-2.5423	0.0110	-2.4270	0.0152
1990	-0.9171***	-0.0639	-0.0126***	-3.4396	0.0006	-1.2397	0.2151
1991	-0.9460***	-0.0281	-0.0206	-2.9974	0.0027	-1.4342	0.1515
1992	-0.9256***	0.0120	-0.0434***	-3.9522	0.0001	-1.0328	0.3017
1993	-1.0392***	0.0824*	-0.0397**	-3.9121	0.0001	-1.8809	0.0600
1994	-1.0345***	0.0743*	-0.0311*	-5.0647	0.0000	-2.9061	0.0037
1995	-1.0673***	0.0966**	-0.0220	-5.5295	0.0000	-5.5281	0.0000
1996	-1.0619***	0.0415	-0.0245	-6.7240	0.0000	-6.5412	0.0000
1997	-1.0687***	0.0211	-0.0240	-6.2993	0.0000	-6.4320	0.0000
1998	-1.0531***	-0.0153	-0.0182	-4.8240	0.0000	-6.2773	0.0000
1999	-1.0367***	-0.0514	-0.0023	-5.7946	0.0000	-4.5841	0.0000
2000	-1.0350***	-0.0466	-0.0025***	-5.1581	0.0000	-5.2884	0.0000
2001	-1.0215***	-0.0734*	-0.0031	-2.8851	0.0039	-4.0758	0.0000
2002	-0.9835***	-0.1229***	0.0018	-2.7803	0.0054	-3.5461	0.0004
2003	-1.0075***	-0.1124***	0.0034	-4.1209	0.0000	-4.6825	0.0000
2004	-1.0339***	-0.0944**	0.0030	-3.0109	0.0026	-4.1078	0.0000

図表 3-3-3 Dynamic Panel, SYSTEM (続き)

経常利益/売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.0576***	0.0025	-0.0006	-4.3185	0.0000	-4.4130	0.0000
1985	-1.0178***	-0.0764	0.0001	-3.9234	0.0001	-4.9005	0.0000
1986	-0.9027***	-0.2020***	0.0032	-3.4499	0.0006	-2.0605	0.0393
1987	-0.9408***	-0.1187**	0.0019*	-2.7632	0.0057	0.0414	0.9669
1988	-0.9361***	-0.1019*	0.0019	-2.3855	0.0171	-1.5969	0.1103
1989	-0.9321***	-0.0182	-0.0005	-2.7455	0.0060	-0.9611	0.3365
1990	-0.9217***	-0.0601	-0.0027	-2.8409	0.0045	-0.7273	0.4670
1991	-0.9358***	-0.0353	-0.0137	-2.3798	0.0173	-1.0101	0.3125
1992	-0.9479***	-0.0034	-0.0221*	-2.4716	0.0135	-0.2464	0.8053
1993	-0.9618***	-0.0370	-0.0188*	-3.5634	0.0004	-0.4072	0.6839
1994	-1.0040***	-0.0103	-0.0153	-4.5466	0.0000	-2.2581	0.0239
1995	-1.0431***	-0.0179	-0.0101	-5.2020	0.0000	-6.1114	0.0000
1996	-1.0992***	0.0442	-0.0071	-6.7393	0.0000	-7.0239	0.0000
1997	-1.0618***	-0.0203	-0.0058	-7.7177	0.0000	-7.7667	0.0000
1998	-1.0342***	-0.0519	-0.0080**	-5.9916	0.0000	-7.2433	0.0000
1999	-1.0418***	-0.0434	-0.0010	-6.4126	0.0000	-4.1871	0.0000
2000	-1.0556***	-0.0208	-0.0021	-6.0470	0.0000	-4.3169	0.0000
2001	-1.0220***	-0.1184***	-0.0010	-2.8903	0.0038	-3.6838	0.0002
2002	-1.0091***	-0.1114***	-0.0003	-3.8173	0.0001	-3.8186	0.0001
2003	-1.0427***	-0.0581	-0.0010	-5.8931	0.0000	-4.4654	0.0000
2004	-1.0795***	-0.0553	0.0006	-4.3525	0.0000	-4.2378	0.0000

税引前利益/売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.2263***	-0.1026	0.0144	-4.1935	0.0000	-5.1404	0.0000
1985	-1.1876***	-0.1693**	0.0003***	-3.6347	0.0003	-5.4423	0.0000
1986	-1.2074***	-0.0681	0.0003***	-4.3844	0.0000	-4.2969	0.0000
1987	-1.1798***	-0.0669	0.0003***	-2.1226	0.0338	-2.6927	0.0071
1988	-1.1707***	-0.0311	0.0003***	-2.9013	0.0037	-1.3620	0.1732
1989	-1.1196***	-0.0473	0.0003***	-3.1235	0.0018	-1.2257	0.2203
1990	-1.1112***	-0.0437	0.0003***	-3.6339	0.0003	-0.7633	0.4453
1991	-1.0725***	-0.0510	-0.0045	-3.4750	0.0005	-0.0577	0.9540
1992	-0.9997***	-0.1632***	-0.0053	-5.0861	0.0000	-1.3747	0.1692
1993	-1.0272***	-0.2263***	0.0079	-4.6316	0.0000	-2.2314	0.0257
1994	-1.1013***	-0.2063***	0.0079	-5.7799	0.0000	-4.2425	0.0000
1995	-1.1707***	-0.1540***	0.0082	-6.2140	0.0000	-6.6878	0.0000
1996	-1.1426***	-0.1854***	0.0061	-7.2218	0.0000	-6.9365	0.0000
1997	-1.1401***	-0.1884***	0.0068	-6.9614	0.0000	-7.5382	0.0000
1998	-1.0958***	-0.1876***	-0.0010***	-7.5158	0.0000	-7.4075	0.0000
1999	-1.0847***	-0.2083***	-0.0011***	-7.0790	0.0000	-6.3446	0.0000
2000	-1.1281***	-0.1743***	-0.0010***	-6.0500	0.0000	-6.3935	0.0000
2001	-1.0760***	-0.1954***	-0.0010***	-7.1352	0.0000	-5.8986	0.0000
2002	-1.0387***	-0.2418***	-0.0010**	-6.5950	0.0000	-5.4121	0.0000
2003	-1.0554***	-0.2535***	-0.0010**	-6.6802	0.0000	-5.8143	0.0000
2004	-1.1635***	-0.1461***	0.0006	-5.9733	0.0000	-5.5011	0.0000

図表 3-3-3 Dynamic Panel, SYSTEM (続き)

year	$y_t - E(y_t)$	$N\{y_t - E(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	AR (1)		AR (2)	
				z	p -value	z	p -value
1984	-1.2759***	-0.0926	0.0197	-4.1230	0.0000	-4.7549	0.0000
1985	-1.2117***	-0.1931**	0.0004***	-3.1410	0.0017	-5.1859	0.0000
1986	-1.2088***	-0.1083	0.0004***	-3.9923	0.0001	-4.1821	0.0000
1987	-1.2006***	-0.0575	0.0004***	-1.9241	0.0543	-2.2346	0.0254
1988	-1.1605***	-0.0362	0.0003***	-2.8968	0.0038	-1.3794	0.1678
1989	-1.1295***	-0.0324	0.0003***	-2.9884	0.0028	-1.5636	0.1179
1990	-1.1336***	-0.0193	0.0003***	-3.4409	0.0006	-1.1717	0.2413
1991	-1.0915***	-0.0395	-0.0020	-3.2214	0.0013	-0.6298	0.5288
1992	-1.0744***	-0.0897	0.0020	-4.6118	0.0000	-1.4826	0.1382
1993	-1.0248***	-0.2417***	0.0057	-4.4949	0.0000	-2.3303	0.0198
1994	-1.0737***	-0.2250***	0.0053	-5.8158	0.0000	-3.8188	0.0001
1995	-1.1476***	-0.1661***	0.0069	-5.8289	0.0000	-5.9460	0.0000
1996	-1.1297***	-0.1631**	0.0040	-6.9697	0.0000	-5.4979	0.0000
1997	-1.0881***	-0.2442***	0.0058	-5.6495	0.0000	-6.2814	0.0000
1998	-1.0166***	-0.2701***	-0.0010***	-6.5925	0.0000	-6.3398	0.0000
1999	-1.0015***	-0.3071***	-0.0010***	-6.0425	0.0000	-5.5723	0.0000
2000	-1.0877***	-0.2115***	-0.0010***	-5.6315	0.0000	-5.7120	0.0000
2001	-1.0176***	-0.2531***	-0.0010***	-6.7558	0.0000	-5.3597	0.0000
2002	-1.0829***	-0.1916***	-0.0009**	-6.4198	0.0000	-5.3621	0.0000
2003	-1.1511***	-0.1475**	-0.0008	-5.8556	0.0000	-5.6271	0.0000
2004	-1.1087***	-0.1942***	0.0004	-5.6200	0.0000	-4.7232	0.0000

図表 4-1-1-1 Model 1, 利益/前期末総資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.9155 (69.68) [0.000]	0.9331 (70.21) [0.000]	0.9411 (69.88) [0.000]	0.9386 (509.27) [0.000]	0.9444 (572.55) [0.000]
<i>N</i>	179,818	179,638	179,458	179,458	179,098
営業利益	0.7412 (47.60) [0.000]	0.7366 (47.40) [0.000]	0.7371 (47.39) [0.000]	0.7681 (223.84) [0.000]	0.7789 (254.01) [0.000]
<i>N</i>	180,569	180,388	180,207	180,207	179,845
経常利益	0.7495 (70.10) [0.000]	0.7441 (70.34) [0.000]	0.7449 (70.53) [0.000]	0.7732 (229.28) [0.000]	0.7838 (259.80) [0.000]
<i>N</i>	180,544	180,363	180,182	180,182	179,820
税引前利益	0.6059 (39.00) [0.000]	0.5963 (38.72) [0.000]	0.5925 (38.46) [0.000]	0.6518 (138.29) [0.000]	0.6689 (156.57) [0.000]
<i>N</i>	180,482	180,301	180,121	180,120	179,760
当期純利益	0.5221 (24.16) [0.000]	0.5062 (23.70) [0.000]	0.4999 (23.39) [0.000]	0.5610 (85.56) [0.000]	0.5875 (98.41) [0.000]
<i>N</i>	180,286	180,105	179,925	179,924	179,564

図表 4-1-1-2 Model 1, 利益/前期末純資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	1.9640 (6.61) [0.000]	2.0990 (6.54) [0.000]	2.1952 (6.46) [0.000]	1.0268 (99.03) [0.000]	0.9889 (156.52) [0.000]
<i>N</i>	169,547	169,377	169,207	169,207	168,867
営業利益	1.0511 (12.38) [0.000]	0.7211 (25.04) [0.000]	0.7126 (24.52) [0.000]	0.7336 (100.61) [0.000]	0.7215 (128.94) [0.000]
<i>N</i>	170,219	170,048	169,878	169,877	169,537
経常利益	1.6290 (8.19) [0.000]	0.6459 (21.65) [0.000]	0.5803 (19.76) [0.000]	0.7595 (74.00) [0.000]	0.7169 (105.64) [0.000]
<i>N</i>	170,203	170,032	169,862	169,861	169,521
税引前利益	1.7100 (7.86) [0.000]	0.4397 (10.76) [0.000]	0.3421 (8.57) [0.000]	0.6895 (49.14) [0.000]	0.6276 (70.16) [0.000]
<i>N</i>	170,151	169,980	169,810	169,809	169,469
当期純利益	2.3684 (6.97) [0.000]	0.3847 (7.55) [0.000]	0.2192 (4.50) [0.000]	0.7165 (32.33) [0.000]	0.6157 (45.55) [0.000]
<i>N</i>	169,966	169,796	169,626	169,626	169,286

図表 4-1-1-3 Model 1, 利益／売上総利益

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.9421 (224.87) [0.000]	0.9419 (618.56) [0.000]	0.9491 (722.99) [0.000]	0.9479 (679.61) [0.000]	0.9590 (879.60) [0.000]
<i>N</i>	180,090	179,909	179,729	179,728	179,368
営業利益	0.9027 (30.53) [0.000]	0.7606 (101.81) [0.000]	0.7464 (109.22) [0.000]	0.8188 (139.27) [0.000]	0.8306 (180.66) [0.000]
<i>N</i>	180,582	180,401	180,220	180,220	179,858
経常利益	0.9235 (18.71) [0.000]	0.7264 (66.89) [0.000]	0.7078 (67.63) [0.000]	0.7931 (121.15) [0.000]	0.8040 (154.21) [0.000]
<i>N</i>	180,563	180,382	180,201	180,201	179,839
税引前利益	1.0034 (9.44) [0.000]	0.5828 (33.12) [0.000]	0.5211 (35.02) [0.000]	0.6893 (49.37) [0.000]	0.6875 (73.20) [0.000]
<i>N</i>	180,499	180,318	180,138	180,137	179,777
当期純利益	1.0402 (8.74) [0.000]	0.5357 (24.38) [0.000]	0.4696 (24.13) [0.000]	0.6604 (39.53) [0.000]	0.6609 (53.29) [0.000]
<i>N</i>	180,303	180,122	179,942	179,941	179,581

図表 4-1-2-1 Model 2, 利益/前期末総資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.0000 (0.73) [0.462]	0.0000 (0.79) [0.432]	0.0000 (0.80) [0.421]	- 0.0000 (- 2.24) [0.025]	- 0.0000 (- 2.74) [0.006]
<i>N</i>	152,602	152,488	152,366	152,359	152,094
営業利益	0.0000 (1.06) [0.288]	0.0000 (1.21) [0.226]	0.0000 (1.28) [0.201]	- 0.0000 (- 0.59) [0.553]	- 0.0000 (- 0.51) [0.608]
<i>N</i>	153,911	153,787	153,649	153,668	153,412
経常利益	0.0000 (1.16) [0.246]	0.0000 (1.29) [0.196]	0.0000 (1.34) [0.181]	- 0.0000 (- 0.16) [0.876]	- 0.0000 (- 0.07) [0.948]
<i>N</i>	153,883	153,757	153,620	153,636	153,382
税引前利益	- 0.0003 (- 0.95) [0.340]	- 0.0003 (- 0.95) [0.342]	- 0.0003 (- 0.95) [0.343]	- 0.0003 (- 1.08) [0.282]	- 0.0003 (- 1.08) [0.280]
<i>N</i>	153,787	153,644	153,503	153,501	153,220
当期純利益	- 0.0007 (- 1.10) [0.270]	- 0.0007 (- 1.10) [0.270]	- 0.0007 (- 1.10) [0.270]	- 0.0007 (- 1.14) [0.254]	- 0.0006 (- 1.14) [0.253]
<i>N</i>	153,458	153,318	153,180	153,171	152,891

図表 4-1-2-2 Model 2, 利益/前期末純資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.0020 (1.15) [0.249]	0.0020 (1.13) [0.258]	0.0019 (1.08) [0.278]	0.0005 (1.48) [0.138]	0.0003 (1.43) [0.151]
<i>N</i>	143,818	143,711	143,594	143,591	143,361
営業利益	0.0024 (1.79) [0.074]	0.0008 (1.90) [0.057]	0.0008 (1.92) [0.055]	0.0009 (2.02) [0.044]	0.0009 (2.05) [0.040]
<i>N</i>	145,002	144,884	144,770	144,770	144,542
経常利益	0.0026 (2.02) [0.044]	0.0006 (2.11) [0.035]	0.0006 (2.02) [0.044]	0.0007 (2.19) [0.029]	0.0007 (2.18) [0.029]
<i>N</i>	144,984	144,871	144,760	144,758	144,530
税引前利益	0.0007 (1.07) [0.283]	- 0.0002 (- 1.16) [0.247]	- 0.0003 (- 1.21) [0.226]	- 0.0001 (- 0.78) [0.433]	- 0.0001 (- 1.04) [0.299]
<i>N</i>	144,898	144,780	144,661	144,657	144,414
当期純利益	0.0008 (1.07) [0.284]	- 0.0002 (- 0.99) [0.321]	- 0.0002 (- 1.07) [0.285]	- 0.0000 (- 0.34) [0.735]	- 0.0000 (- 0.09) [0.925]
<i>N</i>	144,595	144,476	144,354	144,354	144,108

図表 4-1-2-3 Model 2, 利益／売上総利益

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	- 0.0814 (- 3.22) [0.001]	- 0.0838 (- 7.12) [0.000]	- 0.0686 (- 6.42) [0.000]	- 0.0696 (- 6.52) [0.000]	- 0.0414 (- 4.88) [0.000]
<i>N</i>	152,657	152,523	152,385	152,375	152,093
営業利益	- 0.0083 (- 0.79) [0.431]	0.0031 (0.56) [0.576]	0.0072 (1.23) [0.217]	- 0.0046 (- 1.37) [0.170]	- 0.0049 (- 2.12) [0.034]
<i>N</i>	153,512	153,388	153,258	153,271	153,017
経常利益	- 0.0412 (- 2.11) [0.035]	- 0.0123 (- 2.02) [0.043]	- 0.0070 (- 1.38) [0.169]	- 0.0063 (- 1.35) [0.178]	- 0.0020 (- 0.56) [0.573]
<i>N</i>	153,493	153,367	153,237	153,234	152,986
税引前利益	- 0.0018 (- 0.93) [0.353]	- 0.0004 (- 1.06) [0.289]	- 0.0003 (- 1.04) [0.297]	- 0.0002 (- 0.90) [0.369]	- 0.0001 (- 0.62) [0.534]
<i>N</i>	153,392	153,261	153,115	153,101	152,810
当期純利益	- 0.0015 (- 0.84) [0.402]	- 0.0002 (- 0.80) [0.423]	- 0.0002 (- 0.70) [0.487]	- 0.0002 (- 0.85) [0.393]	- 0.0001 (- 0.56) [0.574]
<i>N</i>	153,078	152,946	152,803	152,785	152,501

図表 4-1-3-1 Model 3, 利益/前期末総資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.8953 (386.44) [0.000]	0.9127 (508.84) [0.000]	0.9206 (544.54) [0.000]	0.9133 (518.31) [0.000]	0.9211 (567.75) [0.000]
<i>N</i>	176,642	176,477	176,313	176,418	176,127
営業利益	0.7094 (208.02) [0.000]	0.7130 (213.42) [0.000]	0.7178 (217.77) [0.000]	0.7236 (240.06) [0.000]	0.7400 (269.13) [0.000]
<i>N</i>	176,642	176,586	176,475	176,537	176,331
経常利益	0.7181 (217.17) [0.000]	0.7211 (221.99) [0.000]	0.7253 (225.91) [0.000]	0.7303 (247.72) [0.000]	0.7456 (276.53) [0.000]
<i>N</i>	176,642	176,591	176,472	176,548	176,338
税引前利益	0.5990 (143.92) [0.000]	0.6000 (144.89) [0.000]	0.6016 (146.18) [0.000]	0.6043 (150.41) [0.000]	0.6217 (168.37) [0.000]
<i>N</i>	176,642	176,635	176,541	176,620	176,449
当期純利益	0.4915 (87.46) [0.000]	0.4924 (88.00) [0.000]	0.4938 (88.76) [0.000]	0.5002 (92.79) [0.000]	0.5261 (105.37) [0.000]
<i>N</i>	176,642	176,635	176,544	176,615	176,434

図表 4-1-3-2 Model 3, 利益/前期末純資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.8373 (151.74) [0.000]	0.8852 (204.33) [0.000]	0.9118 (227.05) [0.000]	0.8852 (204.33) [0.000]	0.9118 (227.05) [0.000]
<i>N</i>	166,034	165,887	165,733	165,887	165,733
営業利益	0.6508 (136.76) [0.000]	0.6508 (136.76) [0.000]	0.6567 (146.51) [0.000]	0.6508 (136.76) [0.000]	0.6588 (148.65) [0.000]
<i>N</i>	166,034	166,034	166,022	166,034	166,002
経常利益	0.6139 (118.93) [0.000]	0.6139 (118.93) [0.000]	0.6141 (119.04) [0.000]	0.6149 (121.13) [0.000]	0.6239 (130.68) [0.000]
<i>N</i>	166,034	166,034	166,033	166,033	166,010
税引前利益	0.5099 (90.74) [0.000]	0.5099 (90.74) [0.000]	0.5099 (90.74) [0.000]	0.5099 (90.74) [0.000]	0.5165 (95.59) [0.000]
<i>N</i>	166,034	166,034	166,034	166,034	166,023
当期純利益	0.4277 (55.19) [0.000]	0.4277 (55.19) [0.000]	0.4277 (55.19) [0.000]	0.4277 (55.19) [0.000]	0.4415 (59.95) [0.000]
<i>N</i>	166,034	166,034	166,034	166,034	166,017

図表 4-1-3-3 Model 3, 利益／売上総利益

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.9194 (511.66) [0.000]	0.9266 (595.15) [0.000]	0.9341 (682.23) [0.000]	0.9316 (645.47) [0.000]	0.9428 (800.84) [0.000]
<i>N</i>	177,565	177,490	177,354	177,353	177,073
営業利益	0.7132 (109.82) [0.000]	0.7125 (109.46) [0.000]	0.7113 (110.61) [0.000]	0.7655 (168.90) [0.000]	0.7896 (198.81) [0.000]
<i>N</i>	177,565	177,555	177,478	177,428	177,212
経常利益	0.6907 (102.09) [0.000]	0.6903 (102.33) [0.000]	0.6874 (103.02) [0.000]	0.7349 (144.80) [0.000]	0.7604 (170.66) [0.000]
<i>N</i>	177,565	177,554	177,474	177,466	177,256
税引前利益	0.5133 (53.22) [0.000]	0.5133 (53.22) [0.000]	0.5134 (53.47) [0.000]	0.5559 (68.52) [0.000]	0.6106 (85.22) [0.000]
<i>N</i>	177,565	177,565	177,540	177,521	177,381
当期純利益	0.4482 (40.35) [0.000]	0.4482 (40.35) [0.000]	0.4487 (40.45) [0.000]	0.4975 (51.64) [0.000]	0.5590 (63.07) [0.000]
<i>N</i>	177,565	177,565	177,537	177,518	177,371

図表 4-1-4-1 Model 4, 利益/前期末総資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	- 0.0693 (- 11.76) [0.000]	- 0.0554 (- 9.58) [0.000]	- 0.0482 (- 8.31) [0.000]	- 0.0581 (- 29.25) [0.000]	- 0.0532 (- 30.11) [0.000]
<i>N</i>	152,602	152,488	152,366	152,359	152,094
営業利益	- 0.2417 (- 23.83) [0.000]	- 0.2436 (- 24.36) [0.000]	- 0.2432 (- 24.55) [0.000]	- 0.2210 (- 59.35) [0.000]	- 0.2120 (- 63.51) [0.000]
<i>N</i>	153,911	153,787	153,649	153,668	153,412
経常利益	- 0.2357 (- 36.50) [0.000]	- 0.2389 (- 38.26) [0.000]	- 0.2376 (- 38.56) [0.000]	- 0.2182 (- 60.20) [0.000]	- 0.2091 (- 63.81) [0.000]
<i>N</i>	153,883	153,757	153,620	153,636	153,382
税引前利益	- 0.4046 (- 27.20) [0.000]	- 0.4139 (- 28.25) [0.000]	- 0.4175 (- 28.50) [0.000]	- 0.3538 (- 68.27) [0.000]	- 0.3363 (- 71.71) [0.000]
<i>N</i>	153,787	153,644	153,503	153,501	153,220
当期純利益	- 0.4946 (- 19.37) [0.000]	- 0.5090 (- 20.10) [0.000]	- 0.5150 (- 20.32) [0.000]	- 0.4494 (- 61.94) [0.000]	- 0.4228 (- 64.38) [0.000]
<i>N</i>	153,458	153,318	153,180	153,171	152,891

図表 4-1-4-2 Model 4, 利益/前期末純資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	1.0396 (2.71) [0.007]	1.1642 (2.83) [0.005]	1.2631 (2.90) [0.004]	0.0248 (2.10) [0.036]	- 0.0106 (- 1.47) [0.143]
<i>N</i>	143,818	143,711	143,594	143,591	143,361
営業利益	- 0.0141 (- 0.21) [0.836]	- 0.2708 (- 9.92) [0.000]	- 0.2785 (- 10.17) [0.000]	- 0.2590 (- 31.79) [0.000]	- 0.2683 (- 41.64) [0.000]
<i>N</i>	145,002	144,884	144,770	144,770	144,542
経常利益	0.5352 (2.74) [0.006]	- 0.3312 (- 11.70) [0.000]	- 0.3887 (- 14.19) [0.000]	- 0.2399 (- 20.39) [0.000]	- 0.2740 (- 35.29) [0.000]
<i>N</i>	144,984	144,871	144,760	144,758	144,530
税引前利益	0.5023 (2.37) [0.018]	- 0.6002 (- 12.78) [0.000]	- 0.6846 (- 14.89) [0.000]	- 0.3389 (- 21.99) [0.000]	- 0.3887 (- 38.27) [0.000]
<i>N</i>	144,898	144,780	144,661	144,657	144,414
当期純利益	1.0371 (3.18) [0.001]	- 0.6698 (- 11.08) [0.000]	- 0.8195 (- 14.04) [0.000]	- 0.3207 (- 13.24) [0.000]	- 0.4098 (- 26.98) [0.000]
<i>N</i>	144,595	144,476	144,354	144,354	144,108

図表 4-1-4-3 Model 4, 利益／売上総利益

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	- 0.0498 (- 10.55) [0.000]	- 0.0534 (- 31.77) [0.000]	- 0.0471 (- 31.93) [0.000]	- 0.0479 (- 31.15) [0.000]	- 0.0383 (- 31.43) [0.000]
<i>N</i>	152,657	152,523	152,385	152,375	152,093
営業利益	- 0.0890 (- 2.32) [0.020]	- 0.2244 (- 30.03) [0.000]	- 0.2307 (- 32.57) [0.000]	- 0.1791 (- 30.42) [0.000]	- 0.1628 (- 32.83) [0.000]
<i>N</i>	153,512	153,388	153,258	153,271	153,017
経常利益	- 0.1360 (- 3.94) [0.000]	- 0.2719 (- 20.31) [0.000]	- 0.2834 (- 21.63) [0.000]	- 0.2036 (- 29.43) [0.000]	- 0.1888 (- 33.46) [0.000]
<i>N</i>	153,493	153,367	153,237	153,234	152,986
税引前利益	- 0.0262 (- 0.21) [0.837]	- 0.4530 (- 22.16) [0.000]	- 0.5125 (- 29.33) [0.000]	- 0.3281 (- 21.00) [0.000]	- 0.3277 (- 31.72) [0.000]
<i>N</i>	153,392	153,261	153,115	153,101	152,810
当期純利益	0.0209 (0.14) [0.886]	- 0.5070 (- 19.63) [0.000]	- 0.5688 (- 24.43) [0.000]	- 0.3617 (- 19.16) [0.000]	- 0.3564 (- 25.03) [0.000]
<i>N</i>	153,078	152,946	152,803	152,785	152,501

図表 4-1-5-1 Model 5, 利益/前期末総資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.0742 (- 5.33) [0.000]	-0.0487 (- 3.50) [0.000]	-0.0363 (- 2.59) [0.010]	-0.0498 (- 14.17) [0.000]	-0.0432 (- 13.87) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	0.0148 (0.58) [0.563]	-0.0199 (- 0.78) [0.437]	-0.0353 (- 1.37) [0.172]	-0.0249 (- 4.37) [0.000]	-0.0295 (- 5.90) [0.000]
N	152,602	152,488	152,366	152,359	152,094
営業利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.1912 (- 10.30) [0.000]	-0.1792 (- 9.73) [0.000]	-0.1647 (- 9.02) [0.000]	-0.1759 (- 33.15) [0.000]	-0.1707 (- 34.66) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	-0.1091 (- 4.37) [0.000]	-0.1393 (- 5.73) [0.000]	-0.1699 (- 7.08) [0.000]	-0.0988 (- 8.41) [0.000]	-0.0915 (- 8.74) [0.000]
N	153,911	153,787	153,649	153,668	153,412
経常利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.1769 (- 8.76) [0.000]	-0.1662 (- 8.26) [0.000]	-0.1534 (- 7.65) [0.000]	-0.1613 (- 31.97) [0.000]	-0.1574 (- 33.77) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	-0.1277 (- 3.46) [0.001]	-0.1580 (- 4.31) [0.000]	-0.1828 (- 5.00) [0.000]	-0.1249 (- 10.95) [0.000]	-0.1148 (- 11.13) [0.000]
N	153,883	153,757	153,620	153,636	153,382
税引前利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.1320 (- 12.34) [0.000]	-0.1282 (- 12.35) [0.000]	-0.1254 (- 12.20) [0.000]	-0.1525 (- 25.38) [0.000]	-0.1597 (- 27.79) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	-0.5040 (- 18.78) [0.000]	-0.5287 (- 20.42) [0.000]	-0.5409 (- 21.00) [0.000]	-0.3780 (- 27.03) [0.000]	-0.3381 (- 25.82) [0.000]
N	153,787	153,644	153,503	153,501	153,220
当期純利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.1557 (- 2.70) [0.007]	-0.1508 (- 2.62) [0.009]	-0.1466 (- 2.54) [0.011]	-0.2420 (- 28.37) [0.000]	-0.2532 (- 32.22) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	-0.5081 (- 8.47) [0.000]	-0.5374 (- 9.03) [0.000]	-0.5528 (- 9.30) [0.000]	-0.3160 (- 18.74) [0.000]	-0.2634 (- 16.81) [0.000]
N	153,458	153,318	153,180	153,171	152,891

図表 4-1-5-2 Model 5, 利益/前期末純資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益					
$y_i - E(y_i)$	1.3794 (2.58) [0.010]	1.6045 (2.72) [0.007]	1.7871 (2.80) [0.005]	0.0261 (1.45) [0.148]	1.7871 (2.80) [0.005]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	- 1.5832 (- 2.14) [0.032]	- 1.9531 (- 2.36) [0.018]	- 2.2382 (- 2.48) [0.013]	- 0.0060 (- 0.20) [0.844]	- 2.2382 (- 2.48) [0.013]
N	143,818	143,711	143,594	143,591	143,594
営業利益					
$y_i - E(y_i)$	- 0.3454 (- 6.75) [0.000]	- 0.1629 (- 4.37) [0.000]	- 0.1293 (- 3.44) [0.001]	- 0.2883 (- 24.86) [0.000]	- 0.1293 (- 3.44) [0.001]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	1.0609 (3.31) [0.001]	- 0.3499 (- 3.47) [0.001]	- 0.4847 (- 4.78) [0.000]	0.0952 (3.38) [0.001]	- 0.4847 (- 4.78) [0.000]
N	145,002	144,884	144,770	144,770	144,770
経常利益					
$y_i - E(y_i)$	- 0.6625 (- 8.40) [0.000]	- 0.3114 (- 12.40) [0.000]	- 0.2763 (- 11.18) [0.000]	- 0.4069 (- 38.77) [0.000]	- 0.2763 (- 11.18) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	2.6726 (4.44) [0.000]	- 0.0452 (- 0.50) [0.619]	- 0.2593 (- 2.92) [0.003]	0.3836 (10.07) [0.000]	- 0.2593 (- 2.92) [0.003]
N	144,984	144,871	144,760	144,758	144,760
税引前利益					
$y_i - E(y_i)$	- 0.7572 (- 10.32) [0.000]	- 0.3679 (- 16.27) [0.000]	- 0.3276 (- 14.95) [0.000]	- 0.4680 (- 39.69) [0.000]	- 0.3276 (- 14.95) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	2.5309 (4.46) [0.000]	- 0.4740 (- 3.54) [0.000]	- 0.7336 (- 5.55) [0.000]	0.2670 (6.15) [0.000]	- 0.7336 (- 5.55) [0.000]
N	144,898	144,780	144,661	144,657	144,661
当期純利益					
$y_i - E(y_i)$	- 0.8881 (- 12.03) [0.000]	- 0.5020 (- 22.03) [0.000]	- 0.4589 (- 21.02) [0.000]	- 0.5965 (- 40.91) [0.000]	- 0.4589 (- 21.02) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	3.201 (4.97) [0.000]	- 0.2830 (- 2.20) [0.028]	- 0.6128 (- 4.88) [0.000]	0.4711 (8.91) [0.000]	- 0.6128 (- 4.88) [0.000]
N	144,595	144,476	144,354	144,354	144,354

図表 4-1-5-3 Model 5, 利益/売上高

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.0431 (- 4.81) [0.000]	-0.0274 (- 10.09) [0.000]	-0.0141 (- 6.35) [0.000]	-0.0294 (- 11.24) [0.000]	-0.0169 (- 8.43) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	-0.0172 (- 0.59) [0.556]	-0.0660 (- 10.44) [0.000]	-0.0834 (- 14.28) [0.000]	-0.0470 (- 8.49) [0.000]	-0.0543 (- 12.39) [0.000]
N	152,657	152,523	152,385	152,375	152,093
営業利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.1047 (- 4.32) [0.000]	-0.0902 (- 15.14) [0.000]	-0.0762 (- 14.55) [0.000]	-0.1079 (- 19.45) [0.000]	-0.1017 (- 21.83) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	0.0261 (0.33) [0.744]	-0.2261 (- 12.38) [0.000]	-0.2609 (- 15.16) [0.000]	-0.1244 (- 8.18) [0.000]	-0.1098 (- 8.28) [0.000]
N	153,512	153,388	153,258	153,271	153,017
経常利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.0987 (- 3.45) [0.001]	-0.0902 (- 6.82) [0.000]	-0.0738 (- 5.77) [0.000]	-0.1141 (- 17.94) [0.000]	-0.1068 (- 20.43) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	-0.0581 (- 0.79) [0.431]	-0.2863 (- 9.70) [0.000]	-0.3313 (- 11.51) [0.000]	-0.1455 (- 8.96) [0.000]	-0.1376 (- 9.94) [0.000]
N	153,493	153,367	153,237	153,234	152,986
税引前利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.1170 (- 0.44) [0.662]	-0.1295 (- 6.42) [0.000]	-0.1127 (- 5.98) [0.000]	-0.1794 (- 14.52) [0.000]	-0.1836 (- 19.08) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	0.1227 (0.38) [0.702]	-0.4399 (- 10.61) [0.000]	-0.5467 (- 15.23) [0.000]	-0.2103 (- 6.56) [0.000]	-0.2134 (- 9.37) [0.000]
N	153,392	153,261	153,115	153,101	152,810
当期純利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.0291 (- 0.07) [0.947]	-0.1774 (- 2.96) [0.003]	-0.1509 (- 2.56) [0.010]	-0.3195 (- 16.28) [0.000]	-0.3211 (- 20.73) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	0.0607 (0.12) [0.902]	-0.402 (- 5.49) [0.000]	-0.511 (- 7.28) [0.000]	-0.0530 (- 1.40) [0.162]	-0.0457 (- 1.52) [0.128]
N	153,078	152,946	152,803	152,785	152,501

図表 4-2-1-1 Model 1, 利益/前期末総資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.6602 (56.60) [0.000]	0.6654 (57.28) [0.000]	0.6858 (59.15) [0.000]	0.6835 (116.40) [0.000]	0.7085 (141.11) [0.000]
<i>N</i>	176,892	176,877	176,813	176,768	176,604
営業利益	0.5644 (73.43) [0.000]	0.5637 (73.68) [0.000]	0.5649 (74.62) [0.000]	0.5669 (107.70) [0.000]	0.5697 (112.76) [0.000]
<i>N</i>	177,596	177,581	177,540	177,559	177,487
経常利益	0.5696 (82.55) [0.000]	0.5691 (82.78) [0.000]	0.5700 (83.78) [0.000]	0.5734 (108.45) [0.000]	0.5762 (113.16) [0.000]
<i>N</i>	177,577	177,565	177,525	177,540	177,475
税引前利益	0.3698 (25.00) [0.000]	0.3703 (25.07) [0.000]	0.3663 (25.18) [0.000]	0.3978 (53.07) [0.000]	0.4030 (62.81) [0.000]
<i>N</i>	177,511	177,492	177,454	177,449	177,368
当期純利益	0.2831 (16.34) [0.000]	0.2839 (16.42) [0.000]	0.2791 (16.30) [0.000]	0.3001 (32.07) [0.000]	0.3080 (37.23) [0.000]
<i>N</i>	177,317	177,293	177,248	177,255	177,176

図表 4-2-1-2 Model 1, 利益/前期末純資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	2.0245 (4.32) [0.000]	2.0241 (4.32) [0.000]	2.0240 (4.32) [0.000]	0.8491 (34.62) [0.000]	0.7613 (42.55) [0.000]
<i>N</i>	166,700	166,698	166,696	166,575	166,440
営業利益	0.7983 (9.53) [0.000]	0.5658 (14.28) [0.000]	0.5176 (13.47) [0.000]	0.6138 (36.27) [0.000]	0.5763 (46.50) [0.000]
<i>N</i>	167,327	167,279	167,243	167,215	167,097
経常利益	1.2146 (7.24) [0.000]	0.6253 (16.27) [0.000]	0.5134 (15.08) [0.000]	0.7195 (29.79) [0.000]	0.6268 (41.52) [0.000]
<i>N</i>	167,314	167,248	167,193	167,201	167,075
税引前利益	1.1671 (6.25) [0.000]	0.3817 (7.35) [0.000]	0.2318 (4.96) [0.000]	0.5945 (19.85) [0.000]	0.4937 (27.97) [0.000]
<i>N</i>	167,255	167,179	167,098	167,122	166,959
当期純利益	1.5689 (5.73) [0.000]	0.3645 (6.27) [0.000]	0.1691 (3.35) [0.001]	0.6021 (15.09) [0.000]	0.4738 (18.64) [0.000]
<i>N</i>	167,070	166,991	166,904	166,933	166,766

図表 4-2-1-3 Model 1, 利益／売上総利益

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.6943 (31.18) [0.000]	0.6720 (95.39) [0.000]	0.6977 (109.99) [0.000]	0.6763 (96.93) [0.000]	0.7146 (119.60) [0.000]
<i>N</i>	177,202	177,120	176,992	177,104	176,901
営業利益	0.6168 (17.17) [0.000]	0.5789 (45.54) [0.000]	0.5560 (52.20) [0.000]	0.5789 (45.54) [0.000]	0.5560 (52.20) [0.000]
<i>N</i>	177,665	177,631	177,573	177,631	177,573
経常利益	0.6377 (8.18) [0.000]	0.5548 (27.79) [0.000]	0.5283 (30.89) [0.000]	0.5674 (31.85) [0.000]	0.5462 (44.99) [0.000]
<i>N</i>	177,653	177,626	177,582	177,622	177,575
税引前利益	0.3876 (3.32) [0.001]	0.4127 (10.69) [0.000]	0.3366 (13.80) [0.000]	0.4131 (10.96) [0.000]	0.3462 (15.49) [0.000]
<i>N</i>	177,584	177,557	177,519	177,554	177,506
当期純利益	0.3943 (3.03) [0.002]	0.3916 (8.93) [0.000]	0.2979 (11.07) [0.000]	0.3914 (9.09) [0.000]	0.3061 (12.30) [0.000]
<i>N</i>	177,387	177,360	177,318	177,356	177,306

図表 4-2-2-1 Model 2, 利益/前期末総資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.0062 (0.27) [0.785]	0.0063 (0.28) [0.780]	0.0077 (0.34) [0.731]	- 0.0124 (- 2.62) [0.009]	- 0.0107 (- 2.62) [0.009]
<i>N</i>	150,603	150,595	150,560	150,520	150,420
営業利益	0.0271 (0.69) [0.493]	0.0268 (0.68) [0.498]	0.0268 (0.68) [0.497]	- 0.0059 (- 1.55) [0.122]	- 0.0062 (- 1.55) [0.121]
<i>N</i>	151,856	151,846	151,820	151,836	151,790
経常利益	- 0.0010 (- 0.81) [0.419]	- 0.0012 (- 0.84) [0.402]	- 0.0011 (- 0.83) [0.405]	- 0.0014 (- 0.92) [0.359]	- 0.0015 (- 0.93) [0.353]
<i>N</i>	151,826	151,820	151,794	151,808	151,765
税引前利益	- 0.0092 (- 1.15) [0.252]	- 0.0093 (- 1.15) [0.252]	- 0.0094 (- 1.15) [0.251]	- 0.0089 (- 1.15) [0.251]	- 0.0089 (- 1.15) [0.251]
<i>N</i>	151,737	151,720	151,684	151,691	151,625
当期純利益	- 0.0074 (- 1.06) [0.288]	- 0.0077 (- 1.06) [0.287]	- 0.0078 (- 1.06) [0.287]	- 0.0078 (- 1.07) [0.284]	- 0.0077 (- 1.07) [0.284]
<i>N</i>	151,404	151,387	151,348	151,361	151,294

図表 4-2-2-2 Model 2, 利益/前期末純資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.1251 (1.16) [0.245]	0.1251 (1.16) [0.245]	0.1251 (1.16) [0.245]	0.0042 (1.75) [0.080]	0.0038 (1.82) [0.069]
<i>N</i>	141,890	141,890	141,890	141,815	141,726
営業利益	0.0117 (1.77) [0.077]	0.0045 (1.77) [0.077]	0.0045 (1.78) [0.076]	0.001 (1.82) [0.069]	0.0009 (2.19) [0.029]
<i>N</i>	142,997	142,970	142,939	142,930	142,843
経常利益	0.0449 (1.25) [0.211]	0.0031 (1.91) [0.056]	0.0027 (1.81) [0.070]	0.0017 (1.75) [0.081]	0.0011 (1.31) [0.189]
<i>N</i>	142,978	142,944	142,902	142,911	142,824
税引前利益	0.0119 (0.73) [0.464]	0.0009 (1.12) [0.261]	0.0007 (1.06) [0.287]	0.0002 (0.82) [0.411]	- 0.0000 (- 0.25) [0.801]
<i>N</i>	142,895	142,845	142,784	142,799	142,692
当期純利益	0.0135 (0.75) [0.453]	0.0010 (1.14) [0.256]	0.0008 (1.08) [0.281]	0.0002 (0.91) [0.363]	0.0000 (0.08) [0.936]
<i>N</i>	142,596	142,542	142,476	142,498	142,385

図表 4-2-2-3 Model 2, 利益／売上総利益

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	-0.1224 (- 4.15) [0.000]	- 0.1516 (- 11.38) [0.000]	- 0.1333 (- 10.94) [0.000]	- 0.1504 (- 11.34) [0.000]	- 0.1272 (- 10.89) [0.000]
<i>N</i>	150,633	150,569	150,479	150,560	150,419
営業利益	0.0209 (1.23) [0.220]	- 0.0098 (- 1.41) [0.159]	- 0.0125 (- 1.91) [0.056]	- 0.0098 (- 1.41) [0.159]	- 0.0125 (- 1.91) [0.056]
<i>N</i>	151,453	151,431	151,388	151,431	151,388
経常利益	0.0078 (0.56) [0.577]	- 0.0052 (- 0.55) [0.585]	- 0.0085 (- 0.91) [0.365]	- 0.0066 (- 0.69) [0.489]	- 0.0114 (- 1.23) [0.220]
<i>N</i>	151,440	151,423	151,392	151,419	151,385
税引前利益	0.0004 (0.24) [0.813]	0.0004 (0.57) [0.572]	0.0005 (0.85) [0.394]	0.0004 (0.57) [0.572]	0.0005 (0.85) [0.395]
<i>N</i>	151,335	151,316	151,283	151,313	151,271
当期純利益	0.0007 (0.45) [0.652]	0.0007 (1.19) [0.235]	0.0007 (1.16) [0.248]	0.0007 (1.19) [0.235]	0.0005 (0.88) [0.376]
<i>N</i>	151,028	151,009	150,977	151,005	150,966

図表 4-2-3-1 Model 3, 利益/前期末総資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.6400 (114.96) [0.000]	0.6594 (136.68) [0.000]	0.6594 (136.68) [0.000]	0.6449 (121.34) [0.000]	0.6680 (146.23) [0.000]
<i>N</i>	173,720	173,657	173,657	173,700	173,586
営業利益	0.5191 (117.73) [0.000]	0.5208 (119.61) [0.000]	0.5208 (119.61) [0.000]	0.5191 (117.73) [0.000]	0.5216 (120.31) [0.000]
<i>N</i>	173,731	173,726	173,726	173,731	173,723
経常利益	0.5311 (122.46) [0.000]	0.5318 (123.29) [0.000]	0.5318 (123.29) [0.000]	0.5311 (122.46) [0.000]	0.5325 (123.89) [0.000]
<i>N</i>	173,735	173,729	173,729	173,735	173,727
税引前利益	0.3684 (71.55) [0.000]	0.3684 (71.55) [0.000]	0.3684 (71.55) [0.000]	0.3684 (71.55) [0.000]	0.3690 (71.92) [0.000]
<i>N</i>	173,735	173,735	173,735	173,735	173,734
当期純利益	0.2678 (42.80) [0.000]	0.2678 (42.80) [0.000]	0.2678 (42.80) [0.000]	0.2678 (42.80) [0.000]	0.2678 (42.80) [0.000]
<i>N</i>	173,735	173,735	173,735	173,735	173,735

図表 4-2-3-2 Model 3, 利益/前期末純資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.6205 (66.53) [0.000]	0.6205 (66.53) [0.000]	0.6205 (66.53) [0.000]	0.6205 (66.53) [0.000]	0.6211 (66.79) [0.000]
<i>N</i>	163,226	163,226	163,226	163,226	163,225
営業利益	0.4781 (80.51) [0.000]	0.4781 (80.51) [0.000]	0.4781 (80.51) [0.000]	0.4781 (80.51) [0.000]	0.4781 (80.51) [0.000]
<i>N</i>	163,226	163,226	163,226	163,226	163,226
経常利益	0.4610 (73.44) [0.000]	0.4610 (73.44) [0.000]	0.4610 (73.44) [0.000]	0.4610 (73.44) [0.000]	0.4610 (73.44) [0.000]
<i>N</i>	163,226	163,226	163,226	163,226	163,226
税引前利益	0.3386 (52.59) [0.000]	0.3386 (52.59) [0.000]	0.3386 (52.59) [0.000]	0.3386 (52.59) [0.000]	0.3386 (52.59) [0.000]
<i>N</i>	163,226	163,226	163,226	163,226	163,226
当期純利益	0.2647 (32.33) [0.000]	0.2647 (32.33) [0.000]	0.2647 (32.33) [0.000]	0.2647 (32.33) [0.000]	0.2647 (32.33) [0.000]
<i>N</i>	163,226	163,226	163,226	163,226	163,226

図表 4-2-3-3 Model 3, 利益／売上総利益

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	0.6311 (94.87) [0.000]	0.6386 (99.34) [0.000]	0.6604 (111.30) [0.000]	0.6409 (100.11) [0.000]	0.6734 (118.96) [0.000]
<i>N</i>	174,688	174,665	174,583	174,655	174,512
営業利益	0.4819 (58.75) [0.000]	0.4819 (58.75) [0.000]	0.4833 (59.18) [0.000]	0.4819 (58.75) [0.000]	0.4833 (59.18) [0.000]
<i>N</i>	174,688	174,688	174,684	174,688	174,684
経常利益	0.4744 (55.06) [0.000]	0.4744 (55.06) [0.000]	0.4744 (55.06) [0.000]	0.4744 (55.06) [0.000]	0.4744 (55.06) [0.000]
<i>N</i>	174,688	174,688	174,688	174,688	174,688
税引前利益	0.2587 (22.68) [0.000]	0.2587 (22.68) [0.000]	0.2587 (22.68) [0.000]	0.2587 (22.68) [0.000]	0.2587 (22.68) [0.000]
<i>N</i>	174,688	174,688	174,688	174,688	174,688
当期純利益	0.2139 (17.06) [0.000]	0.2139 (17.06) [0.000]	0.2139 (17.06) [0.000]	0.2139 (17.06) [0.000]	0.2139 (17.06) [0.000]
<i>N</i>	174,688	174,688	174,688	174,688	174,688

図表 4-2-4-1 Model 4, 利益/前期末総資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	- 0.2860 (- 9.28) [0.000]	- 0.2820 (- 9.06) [0.000]	- 0.2677 (- 8.58) [0.000]	- 0.2998 (- 48.58) [0.000]	- 0.2806 (- 52.37) [0.000]
<i>N</i>	150,603	150,595	150,560	150,520	150,420
営業利益	- 0.4286 (- 18.04) [0.000]	- 0.4300 (- 18.10) [0.000]	- 0.4283 (- 18.04) [0.000]	- 0.4397 (- 75.34) [0.000]	- 0.4364 (- 78.02) [0.000]
<i>N</i>	151,856	151,846	151,820	151,836	151,790
経常利益	- 0.4172 (- 22.86) [0.000]	- 0.4181 (- 22.91) [0.000]	- 0.4185 (- 22.94) [0.000]	- 0.4334 (- 74.14) [0.000]	- 0.4320 (- 76.90) [0.000]
<i>N</i>	151,826	151,820	151,794	151,808	151,765
税引前利益	- 0.6593 (- 52.52) [0.000]	- 0.6582 (- 52.57) [0.000]	- 0.6641 (- 55.22) [0.000]	- 0.6344 (- 73.66) [0.000]	- 0.6282 (- 87.76) [0.000]
<i>N</i>	151,737	151,720	151,684	151,691	151,625
当期純利益	- 0.7601 (- 39.91) [0.000]	- 0.7594 (- 39.96) [0.000]	- 0.7654 (- 40.83) [0.000]	- 0.7386 (- 70.35) [0.000]	- 0.7292 (- 79.95) [0.000]
<i>N</i>	151,404	151,387	151,348	151,361	151,294

図表 4-2-4-2 Model 4, 利益/前期末純資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	1.4833 (2.01) [0.044]	1.4833 (2.01) [0.044]	1.4833 (2.01) [0.044]	- 0.1565 (- 6.01) [0.000]	- 0.2330 (- 11.75) [0.000]
<i>N</i>	141,890	141,890	141,890	141,815	141,726
営業利益	- 0.2403 (- 2.52) [0.012]	- 0.4170 (- 8.96) [0.000]	- 0.4629 (- 10.28) [0.000]	- 0.3954 (- 20.86) [0.000]	- 0.4341 (- 33.08) [0.000]
<i>N</i>	142,997	142,970	142,939	142,930	142,843
経常利益	0.1394 (0.73) [0.463]	- 0.3675 (- 8.33) [0.000]	- 0.4711 (- 12.20) [0.000]	- 0.2968 (- 10.48) [0.000]	- 0.3857 (- 22.43) [0.000]
<i>N</i>	142,978	142,944	142,902	142,911	142,824
税引前利益	- 0.0088 (- 0.05) [0.964]	- 0.6628 (- 10.88) [0.000]	- 0.8115 (- 14.98) [0.000]	- 0.4507 (- 12.62) [0.000]	- 0.5532 (- 27.51) [0.000]
<i>N</i>	142,895	142,845	142,784	142,799	142,692
当期純利益	0.3320 (1.18) [0.239]	- 0.6927 (- 10.36) [0.000]	- 0.8657 (- 14.93) [0.000]	- 0.4536 (- 9.83) [0.000]	- 0.5612 (- 19.12) [0.000]
<i>N</i>	142,596	142,542	142,476	142,498	142,385

図表 4-2-4-3 Model 4, 利益／売上総利益

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益	- 0.2686 (- 11.92) [0.000]	- 0.3036 (- 41.42) [0.000]	- 0.2835 (- 42.98) [0.000]	- 0.3005 (- 41.41) [0.000]	- 0.2682 (- 43.26) [0.000]
<i>N</i>	150,633	150,569	150,479	150,560	150,419
営業利益	- 0.3769 (- 8.78) [0.000]	- 0.4187 (- 29.37) [0.000]	- 0.4410 (- 37.07) [0.000]	- 0.4187 (- 29.37) [0.000]	- 0.4410 (- 37.07) [0.000]
<i>N</i>	151,453	151,431	151,388	151,431	151,388
経常利益	- 0.4761 (- 10.10) [0.000]	- 0.4596 (- 18.53) [0.000]	- 0.4832 (- 21.75) [0.000]	- 0.4369 (- 21.15) [0.000]	- 0.4538 (- 31.46) [0.000]
<i>N</i>	151,440	151,423	151,392	151,419	151,385
税引前利益	- 0.7523 (- 4.68) [0.000]	- 0.6253 (- 13.73) [0.000]	- 0.7103 (- 24.98) [0.000]	- 0.6248 (- 14.09) [0.000]	- 0.6957 (- 27.13) [0.000]
<i>N</i>	151,335	151,316	151,283	151,313	151,271
当期純利益	- 0.7453 (- 4.25) [0.000]	- 0.6492 (- 12.48) [0.000]	- 0.7489 (- 23.68) [0.000]	- 0.6499 (- 12.77) [0.000]	- 0.7374 (- 25.52) [0.000]
<i>N</i>	151,028	151,009	150,977	151,005	150,966

図表 4-2-5-1 Model 5, 利益/前期末総資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.3684 (-18.77) [0.000]	-0.3621 (-18.78) [0.000]	-0.3404 (-17.89) [0.000]	-0.3263 (-34.28) [0.000]	-0.2976 (-36.62) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	0.2394 (2.03) [0.042]	0.2324 (1.98) [0.047]	0.2084 (1.77) [0.077]	0.0765 (5.91) [0.000]	0.0483 (4.29) [0.000]
N	150,603	150,595	150,560	150,520	150,420
営業利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.3872 (-19.72) [0.000]	-0.3873 (-19.73) [0.000]	-0.3861 (-19.74) [0.000]	-0.3574 (-44.20) [0.000]	-0.3590 (-45.82) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	-0.0888 (-1.21) [0.227]	-0.0916 (-1.25) [0.213]	-0.0904 (-1.23) [0.219]	-0.1766 (-11.22) [0.000]	-0.1664 (-10.99) [0.000]
N	151,856	151,846	151,820	151,836	151,790
経常利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.3569 (-24.21) [0.000]	-0.3577 (-24.31) [0.000]	-0.3572 (-24.30) [0.000]	-0.3372 (-44.20) [0.000]	-0.3393 (-45.34) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	-0.1287 (-2.00) [0.046]	-0.1289 (-2.00) [0.046]	-0.1310 (-2.03) [0.042]	-0.2054 (-13.11) [0.000]	-0.1985 (-13.24) [0.000]
N	151,826	151,820	151,794	151,808	151,765
税引前利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.3384 (-24.66) [0.000]	-0.3375 (-24.69) [0.000]	-0.3390 (-24.98) [0.000]	-0.3437 (-37.83) [0.000]	-0.3517 (-40.45) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	-0.5491 (-17.72) [0.000]	-0.5487 (-17.74) [0.000]	-0.5564 (-18.35) [0.000]	-0.4980 (-25.17) [0.000]	-0.4756 (-28.10) [0.000]
N	151,737	151,720	151,684	151,691	151,625
当期純利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.3521 (-6.18) [0.000]	-0.3512 (-6.17) [0.000]	-0.3549 (-6.24) [0.000]	-0.4041 (-33.33) [0.000]	-0.4145 (-35.83) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	-0.5968 (-8.61) [0.000]	-0.5970 (-8.62) [0.000]	-0.6005 (-8.69) [0.000]	-0.4901 (-20.76) [0.000]	-0.4625 (-22.15) [0.000]
N	151,404	151,387	151,348	151,361	151,294

図表 4-2-5-2 Model 5, 利益/前期末純資産

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益					
$y_i - E(y_i)$	1.8760 (2.02) [0.043]	1.8760 (2.02) [0.043]	1.8760 (2.02) [0.043]	-0.1601 (-4.94) [0.000]	-0.2505 (-10.07) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	-2.6230 (-2.04) [0.041]	-2.6230 (-2.04) [0.041]	-2.6230 (-2.04) [0.041]	0.0234 (0.49) [0.627]	0.1127 (3.02) [0.003]
N	141,890	141,890	141,890	141,815	141,726
営業利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.4738 (-7.29) [0.000]	-0.4157 (-7.21) [0.000]	-0.4138 (-7.24) [0.000]	-0.4599 (-24.45) [0.000]	-0.4715 (-30.08) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	0.7236 (2.02) [0.043]	-0.0038 (-0.03) [0.978]	-0.1533 (-1.16) [0.247]	0.2006 (3.00) [0.003]	0.1168 (2.75) [0.006]
N	142,997	142,970	142,939	142,930	142,843
経常利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.6543 (-10.47) [0.000]	-0.5499 (-15.90) [0.000]	-0.5054 (-15.58) [0.000]	-0.5806 (-28.01) [0.000]	-0.5470 (-37.48) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	1.7403 (3.51) [0.000]	0.4014 (3.34) [0.001]	0.0761 (0.77) [0.440]	0.6259 (7.01) [0.000]	0.3591 (6.73) [0.000]
N	142,978	142,944	142,902	142,911	142,824
税引前利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.7313 (-10.42) [0.000]	-0.5592 (-15.84) [0.000]	-0.5221 (-15.92) [0.000]	-0.6178 (-29.02) [0.000]	-0.5943 (-38.00) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	1.3910 (3.01) [0.003]	-0.2002 (-1.22) [0.224]	-0.5624 (-3.70) [0.000]	0.3248 (3.66) [0.000]	0.0805 (1.46) [0.144]
N	142,895	142,845	142,784	142,799	142,692
当期純利益					
$y_i - E(y_i)$	-0.8088 (-8.36) [0.000]	-0.6531 (-16.77) [0.000]	-0.5869 (-17.36) [0.000]	-0.7258 (-24.94) [0.000]	-0.6716 (-33.93) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	1.9033 (3.69) [0.000]	-0.0664 (-0.43) [0.667]	-0.4693 (-3.49) [0.000]	0.4581 (4.34) [0.000]	0.1871 (2.75) [0.006]
N	142,596	142,542	142,476	142,498	142,385

図表 4-2-5-3 Model 5, 利益/売上高

	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
売上総利益					
$y_i - E(y_i)$	- 0.2906 (- 15.74) [0.000]	- 0.2866 (- 26.67) [0.000]	- 0.2558 (- 26.31) [0.000]	- 0.2833 (- 26.60) [0.000]	- 0.2415 (- 26.03) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	0.0483 (0.93) [0.350]	- 0.0372 (- 2.46) [0.014]	- 0.0604 (- 4.28) [0.000]	- 0.0376 (- 2.51) [0.012]	- 0.0585 (- 4.29) [0.000]
N	150,633	150,569	150,479	150,560	150,419
営業利益					
$y_i - E(y_i)$	- 0.3245 (- 8.79) [0.000]	- 0.3187 (- 25.68) [0.000]	- 0.3084 (- 26.29) [0.000]	- 0.3187 (- 25.68) [0.000]	- 0.3084 (- 26.29) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	- 0.0802 (- 0.79) [0.431]	- 0.1532 (- 4.99) [0.000]	- 0.2037 (- 7.84) [0.000]	- 0.1532 (- 4.99) [0.000]	- 0.2037 (- 7.84) [0.000]
N	151,453	151,431	151,388	151,431	151,388
経常利益					
$y_i - E(y_i)$	- 0.3299 (- 7.63) [0.000]	- 0.332 (- 11.21) [0.000]	- 0.3306 (- 11.23) [0.000]	- 0.3055 (- 13.65) [0.000]	- 0.3230 (- 22.60) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	- 0.2134 (- 1.91) [0.057]	- 0.1864 (- 3.76) [0.000]	- 0.2234 (- 5.40) [0.000]	- 0.1919 (- 4.05) [0.000]	- 0.1914 (- 6.29) [0.000]
N	151,440	151,423	151,392	151,419	151,385
税引前利益					
$y_i - E(y_i)$	- 0.5799 (- 2.10) [0.036]	- 0.4495 (- 10.80) [0.000]	- 0.3949 (- 11.83) [0.000]	- 0.4459 (- 10.97) [0.000]	- 0.3913 (- 12.57) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	- 0.2183 (- 0.52) [0.603]	- 0.2227 (- 2.52) [0.012]	- 0.4003 (- 6.47) [0.000]	- 0.2267 (- 2.67) [0.008]	- 0.3865 (- 6.98) [0.000]
N	151,335	151,316	151,283	151,313	151,271
当期純利益					
$y_i - E(y_i)$	- 0.4428 (- 1.48) [0.139]	- 0.4665 (- 6.75) [0.000]	- 0.4044 (- 6.82) [0.000]	- 0.5040 (- 8.72) [0.000]	- 0.4561 (- 10.17) [0.000]
$N\{y_i - E(y_i)\}$	- 0.3631 (- 0.74) [0.457]	- 0.2194 (- 1.99) [0.046]	- 0.4142 (- 4.92) [0.000]	- 0.1752 (- 1.75) [0.080]	- 0.3383 (- 4.91) [0.000]
N	151,028	151,009	150,977	151,005	150,966

図表 5-1-1-1 Model 1, 売上総利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.9295***	0.9295***	0.9356***	0.9296***	0.9347***
1984	0.9247***	0.9247***	0.9247***	0.9249***	0.9157***
1985	0.9595***	0.9673***	0.9752***	0.9643***	0.9655***
1986	0.9278***	0.9278***	0.9347***	0.9274***	0.9351***
1987	0.8879***	0.8879***	0.9072***	0.8994***	0.9153***
1988	0.9207***	0.9207***	0.9207***	0.9128***	0.9126***
1989	0.8917***	0.8971***	0.8999***	0.8962***	0.9005***
1990	0.9094***	0.9094***	0.9284***	0.9016***	0.9211***
1991	0.9345***	0.9345***	0.9393***	0.9035***	0.9046***
1992	0.9371***	0.9407***	0.9446***	0.9374***	0.9385***
1993	0.9377***	0.9434***	0.9502***	0.9420***	0.9466***
1994	0.9483***	0.9483***	0.9561***	0.9568***	0.9570***
1995	0.9547***	0.9547***	0.9639***	0.9485***	0.9574***
1996	0.9354***	0.9401***	0.9443***	0.9277***	0.9296***
1997	0.9030***	0.9077***	0.9113***	0.9075***	0.9119***
1998	0.9710***	0.9750***	0.9835***	0.9780***	0.9863***
1999	0.9415***	0.9415***	0.9547***	0.9241***	0.9385***
2000	0.9255***	0.9255***	0.9305***	0.9132***	0.9122***
2001	0.9142***	0.9142***	0.9288***	0.9044***	0.9200***
2002	0.9394***	0.9394***	0.9500***	0.9329***	0.9457***
2003	0.9371***	0.9371***	0.9440***	0.9283***	0.9307***
2004	0.9371***	0.9413***	0.9509***	0.9316***	0.9418***
2005	0.9162***	0.9162***	0.9252***	0.9035***	0.9116***
2006	0.9181***	0.9181***	0.9336***	0.9103***	0.9245***
2007	0.9182***	0.9272***	0.9336***	0.9208***	0.9253***
2008	0.7917***	0.8010***	0.8070***	0.9193***	0.9236***

図表 5-1-1-2 Model 1, 営業利益／前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.8197***	0.8197***	0.8197***	0.8077***	0.7987***
1984	0.7316***	0.7316***	0.7316***	0.7170***	0.7170***
1985	0.7648***	0.7605***	0.7613***	0.7541***	0.7627***
1986	0.7803***	0.7803***	0.7803***	0.7803***	0.7857***
1987	0.7565***	0.7527***	0.7521***	0.7638***	0.7633***
1988	0.7721***	0.7721***	0.7711***	0.7721***	0.7711***
1989	0.7620***	0.7607***	0.7619***	0.7607***	0.7657***
1990	0.7351***	0.7351***	0.7372***	0.7351***	0.7467***
1991	0.7775***	0.7775***	0.7641***	0.7762***	0.7647***
1992	0.7474***	0.7501***	0.7412***	0.7501***	0.7498***
1993	0.7329***	0.7216***	0.7226***	0.7216***	0.7290***
1994	0.8245***	0.8156***	0.8107***	0.7953***	0.7865***
1995	0.7756***	0.7756***	0.7739***	0.7756***	0.7813***
1996	0.7851***	0.7851***	0.7878***	0.8089***	0.8052***
1997	0.7733***	0.7733***	0.7757***	0.7733***	0.7757***
1998	0.7547***	0.7547***	0.7538***	0.7565***	0.7556***
1999	0.8094***	0.8094***	0.8108***	0.8070***	0.8085***
2000	0.6762***	0.6744***	0.6771***	0.6744***	0.6771***
2001	0.6974***	0.6974***	0.6884***	0.7010***	0.6987***
2002	0.7211***	0.7216***	0.7153***	0.7216***	0.7153***
2003	0.7804***	0.7804***	0.7819***	0.8008***	0.8092***
2004	0.7962***	0.7979***	0.7901***	0.7991***	0.7899***
2005	0.7840***	0.7840***	0.7778***	0.7981***	0.7910***
2006	0.8089***	0.8077***	0.8072***	0.8091***	0.8121***
2007	0.7166***	0.7166***	0.7160***	0.7163***	0.7373***
2008	0.5260***	0.5109***	0.5107***	0.6450***	0.6453***

図表 5-1-1-3 Model 1, 経常利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.8413***	0.8443***	0.8443***	0.8338***	0.8329***
1984	0.7760***	0.7760***	0.7760***	0.7619***	0.7619***
1985	0.7953***	0.7880***	0.7942***	0.7801***	0.7932***
1986	0.7890***	0.7890***	0.7952***	0.7890***	0.7952***
1987	0.7864***	0.7864***	0.7837***	0.7939***	0.7922***
1988	0.7610***	0.7610***	0.7606***	0.7610***	0.7606***
1989	0.8048***	0.8038***	0.8106***	0.8038***	0.8106***
1990	0.7674***	0.7674***	0.7698***	0.7705***	0.7729***
1991	0.7988***	0.7988***	0.7898***	0.7972***	0.7902***
1992	0.7638***	0.7615***	0.7538***	0.7615***	0.7635***
1993	0.7385***	0.7335***	0.7265***	0.7335***	0.7324***
1994	0.8116***	0.8038***	0.7997***	0.8020***	0.7948***
1995	0.7587***	0.7587***	0.7563***	0.7587***	0.7697***
1996	0.7839***	0.7839***	0.7839***	0.8210***	0.8152***
1997	0.7680***	0.7680***	0.7589***	0.7680***	0.7589***
1998	0.7533***	0.7533***	0.7517***	0.7505***	0.7489***
1999	0.7966***	0.7966***	0.7966***	0.7992***	0.7992***
2000	0.6669***	0.6662***	0.6683***	0.6662***	0.6776***
2001	0.6922***	0.6922***	0.6922***	0.7053***	0.7083***
2002	0.7091***	0.7093***	0.7095***	0.7093***	0.7095***
2003	0.7726***	0.7726***	0.7706***	0.7906***	0.7949***
2004	0.8043***	0.8005***	0.7963***	0.8018***	0.7937***
2005	0.7704***	0.7704***	0.7629***	0.7842***	0.7772***
2006	0.8021***	0.8013***	0.8007***	0.8033***	0.8137***
2007	0.7102***	0.7097***	0.7097***	0.7187***	0.7311***
2008	0.5793***	0.5608***	0.5644***	0.6267***	0.6345***

図表 5-1-1-4 Model 1, 税引前利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.8065***	0.8009***	0.8041***	0.7890***	0.8012***
1984	0.7005***	0.6998***	0.6998***	0.6859***	0.6943***
1985	0.7603***	0.7526***	0.7439***	0.7444***	0.7424***
1986	0.7397***	0.7397***	0.7373***	0.7465***	0.7441***
1987	0.7002***	0.7217***	0.7217***	0.7236***	0.7236***
1988	0.6973***	0.6973***	0.6919***	0.6933***	0.6934***
1989	0.6468***	0.6519***	0.6502***	0.7445***	0.7428***
1990	0.6827***	0.6827***	0.6827***	0.6909***	0.7008***
1991	0.7178***	0.7178***	0.7178***	0.7327***	0.7382***
1992	0.6957***	0.6957***	0.6957***	0.7002***	0.7071***
1993	0.6679***	0.6609***	0.6592***	0.6852***	0.6835***
1994	0.7175***	0.7089***	0.7006***	0.7435***	0.7477***
1995	0.6808***	0.6808***	0.6829***	0.6600***	0.6737***
1996	0.7003***	0.7011***	0.6980***	0.7281***	0.7391***
1997	0.7039***	0.7042***	0.6860***	0.7042***	0.6930***
1998	0.5866***	0.5866***	0.5866***	0.6312***	0.6312***
1999	0.5137***	0.5137***	0.4805***	0.5968***	0.5839***
2000	0.4584***	0.4584***	0.4553***	0.4684***	0.4728***
2001	0.5090***	0.5090***	0.5023***	0.5255***	0.5338***
2002	0.4935***	0.4935***	0.4923***	0.4935***	0.5103***
2003	0.6131***	0.6131***	0.6162***	0.6434***	0.6379***
2004	0.5976***	0.6007***	0.5746***	0.6088***	0.6173***
2005	0.5367***	0.5328***	0.5323***	0.5474***	0.5581***
2006	0.6767***	0.6673***	0.6664***	0.6599***	0.6655***
2007	0.6333***	0.6307***	0.6256***	0.6307***	0.6322***
2008	0.3055*	0.2933*	0.2930*	0.5026***	0.5023***

図表 5-1-1-5 Model 1, 当期純利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.6302***	0.6214***	0.6297***	0.6128***	0.6391***
1984	0.5742***	0.5738***	0.5740***	0.5738***	0.5872***
1985	0.6370***	0.6219***	0.6048***	0.6009***	0.5970***
1986	0.5672***	0.5672***	0.5644***	0.5790***	0.5762***
1987	0.5286***	0.5501***	0.5501***	0.5520***	0.5520***
1988	0.5373***	0.5373***	0.5277***	0.5330***	0.5324***
1989	0.4461**	0.4328**	0.4365**	0.6411***	0.6450***
1990	0.5894***	0.5894***	0.5892***	0.6129***	0.6296***
1991	0.6570***	0.6570***	0.6421***	0.6782***	0.6717***
1992	0.6261***	0.6261***	0.6211***	0.6327***	0.6371***
1993	0.5800***	0.5697***	0.5674***	0.5980***	0.5956***
1994	0.6390***	0.6265***	0.6137***	0.6684***	0.6742***
1995	0.5499***	0.5539***	0.5499***	0.5351***	0.5478***
1996	0.5995***	0.6026***	0.5986***	0.6406***	0.6584***
1997	0.6201***	0.6201***	0.5922***	0.6201***	0.6199***
1998	0.4443***	0.4443***	0.4443***	0.5132***	0.5108***
1999	0.4313***	0.4313***	0.3985***	0.4895***	0.4846***
2000	0.4022***	0.4022***	0.3971***	0.4182***	0.4131***
2001	0.4263***	0.4271***	0.4172***	0.4505***	0.4699***
2002	0.3883***	0.3883***	0.3881***	0.3883***	0.4022***
2003	0.5021***	0.5071***	0.5057***	0.5472***	0.5282***
2004	0.4511***	0.4566***	0.4191***	0.5014***	0.4957***
2005	0.6420***	0.6407***	0.6397***	0.4428***	0.4544***
2006	0.6038***	0.5909***	0.5943***	0.5779***	0.5813***
2007	0.6184***	0.5946***	0.5856***	0.5944***	0.6134***
2008	0.3260***	0.3116***	0.3129***	0.4342***	0.4475***

図表 5-1-2-1 Model 1, 売上総利益／前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	2.2419**	2.2419**	2.2419**	1.1061***	1.0297***
1984	5.3496	5.3448	5.3448	0.9118***	0.8665***
1985	1.3668***	1.3668***	1.3668***	1.0333***	0.9629***
1986	1.0905***	1.0905***	1.0905***	0.9671***	0.9253***
1987	1.2538***	1.2538***	1.2538***	0.9748***	0.8879***
1988	1.1141***	1.1141***	1.1141***	0.8572***	0.8405***
1989	1.2510***	1.2510***	1.2510***	0.9842***	0.9078***
1990	2.8920	2.8920	2.8920	0.9887***	0.9451***
1991	1.5758***	1.5758***	1.5758***	0.9704***	0.9279***
1992	1.9921***	1.9921***	1.9921***	1.1372***	1.0536***
1993	6.7205	6.7205	6.7205	1.5755***	1.2855***
1994	2.6133**	2.6133**	2.6133**	1.0471***	1.0113***
1995	1.7738***	1.7738***	1.7738***	1.0997***	1.0427***
1996	1.9079**	1.9079**	1.9079**	0.8363***	0.8073***
1997	1.5719***	1.5719***	1.5719***	1.2267***	1.1396***
1998	1.4089***	1.4089***	1.4089***	1.1164***	1.0479***
1999	0.8975***	0.8975***	0.8975***	0.8791***	0.8330***
2000	1.3840***	1.3840***	1.3840***	0.9178***	0.8815***
2001	1.4431***	1.4431***	1.4431***	1.3589***	1.2646***
2002	0.9489***	0.9489***	0.9489***	0.8528***	0.8389***
2003	0.8853***	0.8853***	0.8853***	0.8076***	0.7871***
2004	1.8236***	1.8236***	1.8236***	0.9392***	0.8388***
2005	1.3965***	1.3965***	1.3965***	0.8437***	0.8299***
2006	0.9741***	0.9741***	0.9756***	0.9285***	0.8510***
2007	0.9349***	0.9349***	0.9349***	0.9199***	0.8738***
2008	2.2174***	2.2174***	2.2174***	1.2628***	1.0428***

図表 5-1-2-2 Model 1, 営業利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	1.0455***	1.0455***	1.0237***	0.8154***	0.7973***
1984	0.9378***	0.9345***	0.9433***	0.6645***	0.6266***
1985	0.8089***	0.8089***	0.7833***	0.8030***	0.7826***
1986	1.1347***	0.7671***	0.7671***	0.7493***	0.7514***
1987	0.8083***	0.8083***	0.8083***	0.7670***	0.7577***
1988	0.8474***	0.7623***	0.7623***	0.8240***	0.7988***
1989	1.1004***	0.7130***	0.7130***	0.8030***	0.7970***
1990	0.8902***	0.7878***	0.7537***	0.8414***	0.8078***
1991	0.9775***	0.7730***	0.7062***	0.7681***	0.7188***
1992	2.0291***	0.9355***	0.8750***	0.9168***	0.8688***
1993	1.7576**	0.6736***	0.5942***	0.8522***	0.8353***
1994	0.5887**	0.6746***	0.5918***	0.8764***	0.7878***
1995	1.0677***	1.0059***	0.8160***	1.0148***	0.8341***
1996	1.5236***	1.0290***	1.0290***	0.7458***	0.7253***
1997	3.7458*	0.9413***	0.9106***	1.0231***	0.9983***
1998	1.4174***	0.7179***	0.6848***	0.7179***	0.6823***
1999	0.8328***	0.7065***	0.6794***	0.7065***	0.6910***
2000	0.5791***	0.5791***	0.5712***	0.5703***	0.5896***
2001	0.9128***	0.7860***	0.7605***	0.7554***	0.6695***
2002	0.2961	0.2354	0.1990	0.7750***	0.7397***
2003	0.5879***	0.5879***	0.5927***	0.6898***	0.7186***
2004	0.7451***	0.5886***	0.5701***	0.6907***	0.6948***
2005	0.6913***	0.7751***	0.7751***	0.7213***	0.7288***
2006	0.7394***	0.6098***	0.5947***	0.6782***	0.6607***
2007	0.6856***	0.6342***	0.6318***	0.6340***	0.6489***
2008	1.1102***	0.6819***	0.5953***	0.8171***	0.7355***

図表 5-1-2-3 Model 1, 経常利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.9299***	0.8086***	0.7318***	0.8759***	0.8156***
1984	3.1291*	0.7761***	0.7157***	0.6958***	0.6354***
1985	0.8879***	0.7010***	0.6469***	0.8849***	0.8713***
1986	2.2606**	0.8409***	0.8409***	0.8409***	0.8213***
1987	0.6298***	0.5764***	0.5764***	0.6184***	0.6513***
1988	0.9092***	0.5916***	0.5726***	0.6611***	0.6537***
1989	1.6413***	0.7789***	0.6632***	0.8434***	0.7468***
1990	1.2980***	1.0236***	0.7672***	1.0744***	0.8439***
1991	3.1060***	1.4377***	1.1106***	1.4722***	1.1663***
1992	4.3100**	1.3260***	1.0830***	1.3816***	1.1390***
1993	2.6758*	0.9966***	0.7398***	1.1018***	0.9117***
1994	1.1217***	0.8694***	0.6192**	1.2430***	1.0177***
1995	1.7327***	1.3014***	0.7503***	1.3257***	0.8085***
1996	1.8958***	1.0385***	0.9799***	0.9053***	0.8340***
1997	6.0783	1.1341***	1.1341***	1.2008***	1.2370***
1998	1.9688***	0.8193***	0.6596***	0.8526***	0.6893***
1999	1.3642***	0.7234***	0.6624***	0.7234***	0.6625***
2000	0.4844***	0.4844***	0.4178***	0.5824***	0.5547***
2001	0.8977***	0.6975***	0.6328***	0.7443***	0.6708***
2002	0.2343	0.1221	0.1066	0.6790***	0.6801***
2003	0.5716***	0.5716***	0.5582***	0.6967***	0.6992***
2004	0.7807***	0.5316***	0.5339***	0.6893***	0.7127***
2005	0.9143***	0.7971***	0.7821***	0.7327***	0.7228***
2006	0.7098***	0.5988***	0.5970***	0.6711***	0.6749***
2007	0.7469***	0.6857***	0.6404***	0.6885***	0.6680***
2008	1.2887***	0.8615***	0.6947***	0.9296***	0.7810***

図表 5-1-2-3 Model 1, 税引前利益／前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	1.2294**	0.6237***	0.5644***	0.6692***	0.6510***
1984	3.6445	0.4428**	0.2771*	0.6164***	0.4990***
1985	0.7318*	0.4759	0.2285	0.8449***	0.7080***
1986	3.1217*	0.5319**	0.5319**	0.7624***	0.7871***
1987	0.5004***	0.4333***	0.4333***	0.4763***	0.5689***
1988	0.9256***	0.5227***	0.4921***	0.5739***	0.5834***
1989	2.3128	0.5235**	0.4479**	0.7469***	0.7252***
1990	1.2142***	0.9005***	0.6487***	0.9704***	0.7482***
1991	3.2762***	1.6175***	1.0981***	1.6560***	1.1817***
1992	4.2880**	0.9593***	0.7667***	1.1907***	1.0245***
1993	3.0090*	0.9547***	0.8221***	1.1228***	1.1053***
1994	0.9770**	0.6475**	0.4451*	0.9934***	0.8376***
1995	1.5552***	0.9179***	0.6719***	1.0053***	0.8028***
1996	4.3838	0.6566***	0.5813***	0.7463***	0.6692***
1997	4.4944	1.1656***	0.9390***	1.3013***	1.1891***
1998	2.9811***	1.3258***	0.7994***	1.3258***	0.8244***
1999	0.6695***	0.4543***	0.2607*	0.5829***	0.4746***
2000	0.2756	0.1246	-0.0353	0.5161***	0.4463***
2001	1.3884**	0.5670*	0.2241	0.9146***	0.6102***
2002	0.5223	0.0545	-0.0844	0.6327***	0.4948***
2003	0.4913**	0.4243**	0.3346	0.6535***	0.6133***
2004	1.3075***	0.5881***	0.5004***	0.7222***	0.6515***
2005	0.7926**	0.3517*	0.3216*	0.5542***	0.5646***
2006	0.8964*	0.3870***	0.3478***	0.5852***	0.5740***
2007	0.6350***	0.5544***	0.5150***	0.6053***	0.5904***
2008	1.9194***	0.9477***	0.7566***	1.0537***	0.8858***

図表 5-1-2-5 Model 1, 当期純利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	1.5247*	0.4886***	0.3923**	0.5651***	0.5037***
1984	5.7704	0.3070	0.0252	0.5641***	0.3632***
1985	0.6397	0.1993	-0.2357	0.8635***	0.6655***
1986	5.0704	0.3751	0.2733	0.7365***	0.6964***
1987	0.2809	0.1075	0.1075	0.1961*	0.3722***
1988	1.2383*	0.3898***	0.2996***	0.4718***	0.4666***
1989	4.3332	0.3612	0.1864	0.8573***	0.8018***
1990	1.8748***	1.0521***	0.7092***	1.1923***	0.9365***
1991	4.8954***	1.6530***	1.2528***	1.7172***	1.4055***
1992	6.1446*	1.1585***	0.8693***	1.4577***	1.2062***
1993	3.8197*	1.0410***	0.8687***	1.2686***	1.2358***
1994	1.1718**	0.7024*	0.3990	1.1463***	0.9103***
1995	1.9627***	0.8683***	0.5681***	0.9766***	0.7578***
1996	6.3904	0.6472***	0.5341***	0.7745***	0.6635***
1997	6.2665	1.2324***	1.0387***	1.4703***	1.4084***
1998	3.8424***	1.5389***	0.8373***	1.5389***	0.8616***
1999	0.8191**	0.4824*	0.1804	0.6868***	0.3963***
2000	0.6208*	0.2590	0.0529	0.5358***	0.4300***
2001	1.6412**	0.6786*	0.2116	1.0105***	0.6556***
2002	0.7179	0.1098	-0.0295	0.6462***	0.5297***
2003	0.4298	0.2801	0.1495	0.6619***	0.6094***
2004	1.7732**	0.5334	0.2039	0.8064***	0.4820***
2005	1.0067*	0.3535*	0.3046	0.5041***	0.4916***
2006	0.7892*	0.3471***	0.2954**	0.5452***	0.5438***
2007	0.7238***	0.5973***	0.5009***	0.6186***	0.5748***
2008	2.3096***	1.0355***	0.8675***	1.1101***	0.9746***

図表 5-1-3-1 Model 1, 売上総利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.9376***	0.9563***	0.9666***	0.9567***	0.9685***
1984	0.9486***	0.9547***	0.9584***	0.9637***	0.9709***
1985	0.9406***	0.9346***	0.9424***	0.9442***	0.9584***
1986	0.9409***	0.9468***	0.9489***	0.9468***	0.9537***
1987	0.9500***	0.9536***	0.9553***	0.9561***	0.9614***
1988	0.9337***	0.9396***	0.9511***	0.9398***	0.9572***
1989	0.9358***	0.9314***	0.9337***	0.9314***	0.9434***
1990	0.9483***	0.9511***	0.9568***	0.9511***	0.9582***
1991	0.9440***	0.9436***	0.9519***	0.9444***	0.9527***
1992	0.9623***	0.9585***	0.9646***	0.9585***	0.9646***
1993	0.9592***	0.9350***	0.9337***	0.9350***	0.9340***
1994	0.9459***	0.9296***	0.9326***	0.9296***	0.9378***
1995	0.9406***	0.9391***	0.9411***	0.9391***	0.9429***
1996	0.9687***	0.9445***	0.9426***	0.9445***	0.9460***
1997	0.9301***	0.9283***	0.9322***	0.9283***	0.9403***
1998	0.9205***	0.9200***	0.9319***	0.9200***	0.9328***
1999	0.9275***	0.9281***	0.9321***	0.9281***	0.9328***
2000	0.9240***	0.9334***	0.9384***	0.9334***	0.9386***
2001	0.9461***	0.9438***	0.9440***	0.9438***	0.9472***
2002	0.9422***	0.9451***	0.9475***	0.9451***	0.9502***
2003	0.9289***	0.9356***	0.9455***	0.9356***	0.9497***
2004	0.9209***	0.9335***	0.9418***	0.9335***	0.9439***
2005	0.8814***	0.8994***	0.9104***	0.9015***	0.9149***
2006	0.9174***	0.9192***	0.9306***	0.9192***	0.9331***
2007	1.0243***	0.9669***	0.9739***	0.9669***	0.9790***
2008	0.9918***	0.9403***	0.9470***	0.9403***	0.9470***

図表 5-1-3-2 Model 1, 営業利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.9306***	0.8376***	0.8376***	0.8376***	0.8376***
1984	0.8256***	0.8232***	0.8232***	0.8232***	0.8232***
1985	0.7499***	0.7875***	0.7733***	0.7875***	0.7733***
1986	0.8232***	0.8232***	0.8169***	0.8232***	0.8169***
1987	0.7335***	0.7335***	0.7307***	0.7335***	0.7307***
1988	0.8400***	0.8093***	0.7692***	0.8093***	0.7692***
1989	0.9052***	0.7803***	0.7868***	0.7803***	0.7868***
1990	0.8665***	0.8006***	0.7424***	0.8006***	0.7424***
1991	0.8116***	0.7562***	0.7509***	0.7562***	0.7509***
1992	0.8069***	0.8069***	0.7713***	0.8069***	0.7713***
1993	0.8584***	0.8041***	0.7950***	0.8041***	0.7950***
1994	0.8860***	0.7231***	0.7235***	0.7231***	0.7235***
1995	0.7225***	0.7225***	0.7060***	0.7225***	0.7060***
1996	1.0475***	0.8622***	0.8393***	0.8622***	0.8393***
1997	0.7789***	0.7771***	0.7689***	0.7771***	0.7689***
1998	0.7957***	0.8033***	0.7700***	0.8033***	0.7700***
1999	0.8620***	0.7825***	0.7819***	0.7825***	0.7819***
2000	0.8483***	0.7847***	0.7319***	0.7847***	0.7319***
2001	0.7415***	0.7415***	0.6983***	0.7415***	0.6983***
2002	0.8223***	0.7714***	0.7402***	0.7714***	0.7402***
2003	0.8832***	0.8510***	0.8014***	0.8510***	0.8014***
2004	0.8380***	0.8109***	0.8081***	0.8109***	0.8081***
2005	1.3483***	1.1226***	0.8991***	1.1226***	0.8991***
2006	0.9801***	0.9173***	0.8535***	0.9173***	0.8535***
2007	1.1151***	0.9774***	0.8553***	0.9774***	0.8553***
2008	1.3370***	0.9701***	0.9710***	0.9701***	0.9710***

図表 5-1-3-3 Model 1, 経常利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.9667***	0.8143***	0.8143***	0.8143***	0.8143***
1984	0.8480***	0.8480***	0.8030***	0.8480***	0.8030***
1985	0.8080***	0.9138***	0.8634***	0.9138***	0.8634***
1986	0.6731***	0.6731***	0.6817***	0.7967***	0.8054***
1987	0.7435***	0.7435***	0.7435***	0.7435***	0.7435***
1988	0.7661***	0.7547***	0.7271***	0.7547***	0.7271***
1989	0.8497***	0.7574***	0.7574***	0.7574***	0.7574***
1990	0.9968***	0.7867***	0.6715***	0.9016***	0.7879***
1991	0.8319***	0.7121***	0.6903***	0.7121***	0.7873***
1992	0.8111***	0.8111***	0.7650***	0.8111***	0.7650***
1993	0.8260***	0.8187***	0.7952***	0.8187***	0.7952***
1994	1.3643**	0.7416***	0.6961***	0.7416***	0.6961***
1995	0.7139***	0.7129***	0.6946***	0.7129***	0.6946***
1996	0.9336***	0.7949***	0.7772***	0.7949***	0.7772***
1997	0.8088***	0.8088***	0.7674***	0.8088***	0.7674***
1998	0.7945***	0.7971***	0.7817***	0.7971***	0.7817***
1999	0.7921***	0.7921***	0.7731***	0.7921***	0.7335***
2000	0.7524***	0.7469***	0.7323***	0.7573***	0.7427***
2001	0.8911***	0.7098***	0.7031***	0.7098***	0.7031***
2002	0.8694***	0.7552***	0.7171***	0.7552***	0.7171***
2003	0.8231***	0.8218***	0.7861***	0.8440***	0.8087***
2004	0.7738***	0.7608***	0.7608***	0.7608***	0.7576***
2005	1.4662***	1.1711***	0.9331***	1.1711***	0.9331***
2006	0.9777***	0.9648***	0.8839***	0.9648***	0.8839***
2007	1.0936***	0.8388***	0.7610***	0.8910***	0.8142***
2008	1.2228***	0.9113***	0.9113***	0.9113***	0.9113***

図表 5-1-3-4 Model 1, 税引前利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	1.2646***	0.8962***	0.8114***	0.8962***	0.7931***
1984	0.7854***	0.7854***	0.7055***	0.7854***	0.7055***
1985	0.7581***	0.7382***	0.6724***	0.7994***	0.7341***
1986	0.6742***	0.6742***	0.6742***	0.6918***	0.7393***
1987	0.6178***	0.6593***	0.6593***	0.6593***	0.6593***
1988	0.7482***	0.7380***	0.7570***	0.6390***	0.6580***
1989	0.6684*	0.3931	0.3931	0.6985***	0.6985***
1990	2.7706	0.9700***	0.7560***	0.9700***	0.7968***
1991	0.8952***	0.7363***	0.6932***	0.7363***	0.6932***
1992	0.8371***	0.8371***	0.8359***	0.8371***	0.8359***
1993	0.8779***	0.8779***	0.7971***	0.8779***	0.7940***
1994	1.0244***	0.6220***	0.6220***	0.6220***	0.6846***
1995	0.6317***	0.6317***	0.6317***	0.6317***	0.6317***
1996	1.8306*	0.7819***	0.6684***	0.7819***	0.6684***
1997	0.9155***	0.9224***	0.8815***	0.9224***	0.8815***
1998	1.6642*	0.6641***	0.6736***	0.6641***	0.6736***
1999	0.3498*	0.5152***	0.5152***	0.5152***	0.5152***
2000	0.8396***	0.8396***	0.5190***	0.8396***	0.5204***
2001	0.7292	0.6267***	0.7014***	0.6267***	0.7014***
2002	0.5823***	0.5823***	0.5926***	0.5823***	0.5926***
2003	1.3182*	0.4407***	0.4179***	0.4389***	0.5132***
2004	0.6262***	0.6166***	0.5369***	0.6166***	0.5369***
2005	1.0168***	0.9775***	0.4228***	0.9775***	0.4228***
2006	0.7030***	0.7030***	0.6679***	0.7030***	0.6679***
2007	1.0960***	0.8985***	0.6495***	0.9316***	0.7003***
2008	1.2289***	0.8968***	0.7642***	0.8968***	0.7642***

図表 5-1-3-5 Model 1, 当期純利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	1.4106***	0.8351***	0.6348***	0.8351***	0.6024***
1984	0.7054***	0.7054***	0.5641***	0.7054***	0.5641***
1985	0.6188***	0.5977***	0.4978***	0.6830***	0.5840***
1986	0.5518***	0.5518***	0.5518***	0.5699***	0.5021***
1987	0.4822***	0.5171***	0.5171***	0.5171***	0.5171***
1988	0.5326***	0.5474***	0.5852***	0.4745***	0.5122***
1989	0.6008	0.1826	0.1826	0.6436***	0.6436***
1990	3.3047	0.9997***	0.6971***	0.9997***	0.7486***
1991	0.8873***	0.6875***	0.6345***	0.6875***	0.6345***
1992	0.8266***	0.8266***	0.8005***	0.8266***	0.8005***
1993	0.8768***	0.8768***	0.7901***	0.8768***	0.7901***
1994	1.0402**	0.5990***	0.5990***	0.5990***	0.6686***
1995	0.5648***	0.5648***	0.5648***	0.5648***	0.5648***
1996	1.9474	0.7501***	0.6194***	0.7501***	0.6194***
1997	0.9272***	0.9473***	0.9015***	0.9473***	0.9015***
1998	1.5182*	0.6055***	0.6261***	0.6055***	0.6261***
1999	0.3809**	0.5113***	0.5113***	0.5113***	0.5113***
2000	0.9111***	0.9111***	0.5083***	0.9111***	0.4969***
2001	1.1238	0.6080***	0.6955***	0.6080***	0.6955***
2002	0.5628***	0.5628***	0.5701***	0.5628***	0.5701***
2003	1.3253*	0.3441***	0.2872***	0.3441***	0.3888***
2004	0.5894***	0.5804***	0.4805***	0.5804***	0.4805***
2005	1.1362**	0.9920**	0.4062**	0.8837**	0.3483***
2006	0.6871***	0.6871***	0.6469***	0.6871***	0.6469***
2007	1.2157***	0.9918***	0.6743***	1.0028***	0.6865***
2008	1.2240***	0.8639***	0.7080***	0.8639***	0.7080***

図表 5-2-1-1 Model 2, 売上総利益／前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0012*	-0.0012*	-0.0012*	-0.0014*	-0.0015*
1985	-0.0282	-0.0284	-0.0198	-0.0271	-0.0200
1986	-0.1423***	-0.1423***	-0.1423***	-0.1427***	-0.1190***
1987	-0.0171	-0.0171	-0.0128	-0.0193	-0.0157
1988	-0.0494	-0.0494	-0.0494	-0.0499	-0.0488
1989	-0.0022	-0.0022	-0.0022	-0.0021	-0.0021
1990	-0.0120	-0.0120	-0.0098	-0.0123	-0.0102
1991	-0.0402	-0.0402	-0.0402	-0.0285	-0.0256
1992	-0.0242	-0.0242	-0.0244	-0.0180	-0.0196
1993	-0.0305**	-0.0318**	-0.0255***	-0.0315**	-0.0230***
1994	-0.0030	-0.0030	-0.0028	-0.0029	-0.0029
1995	-0.0489	-0.0489	-0.0495	-0.0633*	-0.0562*
1996	0.0021	0.0021	0.0026	-0.0026	-0.0021
1997	-0.0392	-0.0321	-0.0324	-0.0337	-0.0341
1998	-0.1346***	-0.1346***	-0.1261***	-0.1188***	-0.1101***
1999	-0.1088**	-0.1088**	-0.0592**	-0.1152***	-0.0643**
2000	-0.0713*	-0.0713*	-0.0620*	-0.0705*	-0.0591*
2001	-0.1233***	-0.1233***	-0.0983***	-0.1304***	-0.1033***
2002	-0.0338	-0.0338	-0.0338	-0.0188	-0.0180
2003	-0.0005	-0.0005	0.0003	0.0001	0.0008
2004	-0.0085	-0.0085	-0.0072	-0.0088	-0.0076
2005	0.0002**	0.0002**	0.0002**	0.0002***	0.0001**
2006	-0.0003	-0.0003	-0.0002	-0.0003	-0.0002
2007	-0.0124*	-0.0131*	-0.0105	-0.0139*	-0.0106
2008	-0.0000	-0.0000	-0.0000	-0.0000***	-0.0000***

図表 5-2-1-2 Model 2, 営業利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0078	-0.0078	-0.0078	-0.0099	-0.0099
1985	-0.0074	-0.0063	0.0017	-0.0063	-0.0068
1986	-0.0859***	-0.0859***	-0.0859***	-0.0859***	-0.0859***
1987	-0.0641**	-0.0647**	-0.0647**	-0.0604*	-0.0667**
1988	-0.0332	-0.0332	-0.0343	-0.0332	-0.0343
1989	-0.0002	-0.0000	0.0004	-0.0000	0.0004
1990	-0.0122	-0.0122	-0.0092	-0.0122	-0.0069
1991	-0.0182	-0.0182	-0.0321	-0.0147	-0.0260
1992	0.0260	0.0262	0.0222	0.0262	0.0391*
1993	-0.0167	-0.0178	-0.0178	-0.0178	-0.0206
1994	0.0463	0.0384	0.0214	0.0266	-0.0224
1995	0.0861***	0.0861***	0.0877***	0.0861***	0.0804***
1996	0.0073	0.0073	0.0073	-0.0003	-0.0004
1997	0.0095	0.0095	0.0092	0.0095	0.0092
1998	-0.0911**	-0.0911**	-0.0843**	-0.0933**	-0.0864**
1999	-0.0366	-0.0366	-0.0286	-0.0471*	-0.0391
2000	-0.0925**	-0.0925**	-0.0944**	-0.0925**	-0.0944**
2001	-0.0024	-0.0024	-0.0024	-0.0024	-0.0310
2002	-0.0237	-0.0283	-0.0319	-0.0283	-0.0319
2003	0.0117	0.0117	0.0142	-0.0012	0.0013
2004	-0.0567**	-0.0582**	-0.0582**	-0.0559**	-0.0597**
2005	0.0005	0.0005	0.0004	0.0004	0.0005
2006	-0.0148	-0.0147	-0.0147	-0.0147	-0.0147
2007	-0.0538*	-0.0538*	-0.0554*	-0.0538*	-0.0477*
2008	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0000	-0.0000

図表 5-2-1-3 Model 2, 経常利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0473	-0.0473	-0.0473	-0.0657*	-0.0657*
1985	-0.0337	-0.0310	0.0023	-0.0310	-0.0066
1986	-0.0936***	-0.0936***	-0.0936***	-0.0936***	-0.0936***
1987	-0.0563*	-0.0563*	-0.0573*	-0.0544*	-0.0571*
1988	-0.0543	-0.0543	-0.0539	-0.0543	-0.0539
1989	-0.0065	-0.0057	-0.0036*	-0.0057	-0.0036*
1990	-0.0262	-0.0262	-0.0208	-0.0263	-0.0209
1991	-0.0358	-0.0358	-0.0397	-0.0327	-0.0344
1992	0.0119	0.0119	0.0073	0.0119	0.0073
1993	0.0008***	0.0007***	0.0007***	0.0007***	0.0007***
1994	0.0297	0.0267	0.0228	0.0264	0.0110
1995	0.0901***	0.0901***	0.0917***	0.0901***	0.0803***
1996	0.2900	0.2900	0.2900	-0.0174	-0.0233
1997	0.0104	0.0104	0.0104	0.0104	0.0104
1998	-0.0635	-0.0635	-0.0571	-0.0630	-0.0566
1999	-0.0922***	-0.0922***	-0.0922***	-0.0932***	-0.0932***
2000	-0.1047***	-0.1047***	-0.1056***	-0.1047***	-0.1093***
2001	-0.0177	-0.0177	-0.0177	-0.0177	-0.0491
2002	-0.0284	-0.0332	-0.0332	-0.0332	-0.0332
2003	0.0074***	0.0074***	0.0078***	0.0053***	0.0057***
2004	-0.0902***	-0.0902***	-0.0904***	-0.0875***	-0.0934***
2005	0.0003	0.0003	0.0003	0.0002	0.0004
2006	-0.0180	-0.0179	-0.0179	-0.0179	-0.0179
2007	-0.0458*	-0.0473*	-0.0473*	-0.0445	-0.0396
2008	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0000	-0.0000

図表 5-2-1-4 Model 2, 税引前利益／前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1138**	-0.1138**	-0.1138**	-0.1270**	-0.1193**
1985	-0.0376	-0.0326	-0.0421*	-0.0326	-0.0397
1986	-0.0991***	-0.0991***	-0.0948***	-0.1062***	-0.1019***
1987	-0.0842**	-0.0868**	-0.0868**	-0.0905**	-0.0905**
1988	-0.1581***	-0.1581***	-0.1598***	-0.1198***	-0.1197***
1989	-0.0198	-0.0199	-0.0180	-0.0126	-0.0107
1990	-0.0216	-0.0216	-0.0216	-0.0731**	-0.0669**
1991	-0.0898***	-0.0898***	-0.0898***	-0.0889***	-0.0861***
1992	-0.0534*	-0.0534*	-0.0534*	-0.0581*	-0.0529*
1993	0.0006***	0.0006***	0.0006***	0.0006***	0.0006***
1994	-0.0250	-0.0250	-0.0296	-0.0109	-0.0105
1995	-0.0209	-0.0209	-0.0174	-0.0244	-0.0282
1996	0.2526	0.2527	0.2726	-0.1295***	-0.1028***
1997	-0.0126	-0.0121	-0.0113	-0.0121	-0.0116
1998	-0.2169***	-0.2169***	-0.2169***	-0.1658***	-0.1658***
1999	-0.2517**	-0.2517**	-0.2705**	-0.1892***	-0.1946***
2000	-0.0191	-0.0191	-0.0192	-0.0194	-0.0199
2001	-0.1398***	-0.1398***	-0.1402***	-0.1309***	-0.1197***
2002	-0.1723***	-0.1723***	-0.1724***	-0.1723***	-0.1715***
2003	-0.0351	-0.0351	-0.0336	-0.0397	-0.0434
2004	-0.2807***	-0.2766***	-0.2760***	-0.2672***	-0.2443***
2005	-0.0517	-0.0518	-0.0511	-0.0499	-0.0472
2006	-0.0517**	-0.0519**	-0.0527**	-0.0529**	-0.0530**
2007	-0.1250***	-0.1193***	-0.1166***	-0.1193***	-0.1139***
2008	-0.0000	-0.0000	-0.0000	-0.0000	-0.0000

図表 5-2-1-5 Model 2, 当期純利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1612***	-0.1612***	-0.1611***	-0.1612***	-0.1605***
1985	-0.0862**	-0.0790**	-0.0919***	-0.0790**	-0.0887***
1986	-0.1100***	-0.1100***	-0.1045***	-0.1194***	-0.1139***
1987	-0.0644	-0.0648	-0.0648	-0.0693	-0.0693
1988	-0.1425**	-0.1425**	-0.1443**	-0.1003**	-0.1047***
1989	-0.0732	-0.2073	-0.1968	-0.1176**	-0.1066**
1990	-0.0153	-0.0153	-0.0156	-0.0731*	-0.0685*
1991	-0.0985**	-0.0985**	-0.0989**	-0.0970**	-0.0945**
1992	-0.0961**	-0.0961**	-0.0760**	-0.1026**	-0.0754**
1993	0.0006***	0.0006***	0.0006***	0.0006***	0.0006***
1994	-0.0223	-0.0223	-0.0272	-0.0087	-0.0083
1995	-0.0125	-0.0091	-0.0117	-0.0105	-0.0217
1996	0.3227	0.3236	0.3501	-0.1815***	-0.1432***
1997	-0.0137	-0.0134	-0.0126	-0.0134	-0.0101
1998	-0.2130**	-0.2130**	-0.2130**	-0.1572***	-0.1574***
1999	-0.2035**	-0.2035**	-0.2171**	-0.1730**	-0.1705**
2000	-0.0522	-0.0522	-0.0524	-0.0535	-0.0537
2001	-0.1455***	-0.1456***	-0.1457***	-0.1326***	-0.1156**
2002	-0.2362***	-0.2362***	-0.2364***	-0.2362***	-0.2299***
2003	-0.0520	-0.0494	-0.0495	-0.0571	-0.0659*
2004	-0.3499***	-0.3448***	-0.3419***	-0.3088***	-0.2762***
2005	-0.0253	-0.0253	-0.0248	-0.0307	-0.0293
2006	-0.0160	-0.0161	-0.0161	-0.0165	-0.0165
2007	-0.1572***	-0.1497***	-0.1472***	-0.1497***	-0.1356***
2008	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001

図表 5-2-2-1 Model 2, 売上総利益／前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	0.5168	0.5168	0.5168	0.0051	0.0050
1985	0.0986*	0.0986*	0.0986*	0.0511*	0.0317
1986	0.0006	0.0006	0.0006	-0.0001	-0.0001
1987	0.0058	0.0058	0.0058	-0.0206	-0.0087
1988	0.1113	0.1113	0.1113	0.0404***	0.0386***
1989	-0.0297	-0.0297	-0.0297	-0.0310	0.0009
1990	0.0186***	0.0186***	0.0186***	0.0159***	0.0159***
1991	0.0809	0.0798	0.0798	0.0167**	0.0166***
1992	0.0899	0.0899	0.0899	0.0160*	0.0094
1993	-1.2097	-1.2097	-1.2097	0.3425	0.1616
1994	0.0535	0.0535	0.0535	0.0137***	0.0126***
1995	0.2990	0.2990	0.2990	0.0563**	0.0432**
1996	0.2797	0.2797	0.2797	0.0448***	0.0399***
1997	-0.0041	-0.0041	-0.0041	-0.0041	-0.0031
1998	0.0163	0.0163	0.0163	0.0041	0.0025
1999	0.0430	0.0430	0.0430	0.0725***	0.0568**
2000	-0.0408	-0.0408	-0.0408	-0.0087	-0.0060
2001	0.0028	0.0028	0.0028	0.0022	-0.0011
2002	-0.0512	-0.0512	-0.0512	0.0031	0.0027
2003	0.0074	0.0074	0.0074	0.0043	0.0056
2004	-0.0870	-0.0870	-0.0870	-0.0084	-0.0028
2005	0.0049	0.0049	0.0049	0.0021	0.0020
2006	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0002	0.0005***
2007	0.0577	0.0577	0.0577	0.0625	0.0552
2008	0.0002	0.0002	0.0002	0.0001	0.0000

図表 5-2-2-2 Model 2, 営業利益／前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	0.0053	0.0053	0.0044	0.0038	0.0015
1985	0.0410	0.0410	0.0360	0.0486	0.0391
1986	0.1242	-0.0022	-0.0022	-0.0044	-0.0043
1987	0.0404	0.0404	0.0404	0.0137	0.0124
1988	-0.0086	-0.0086	-0.0086	-0.0218	0.0226*
1989	0.0042	0.0011	0.0011	-0.0008	-0.0005
1990	0.0069	0.0051	0.0042	0.0052*	0.0045
1991	0.0869	0.0310***	0.0310***	0.0309***	0.0312***
1992	0.0021	0.0008	0.0007	0.0007	0.0007*
1993	0.5646	-0.0983	-0.1073	-0.0013	0.0068
1994	-0.0116	0.0007	-0.0013	0.0145	0.0136
1995	0.0160	0.0188	0.0119*	0.0153	0.0084**
1996	0.0209	0.0165*	0.0165*	0.0101***	0.0107***
1997	0.0019	0.0013	0.0008	0.0015	0.0014
1998	0.0074*	0.0038	0.0038	0.0038	0.0041
1999	0.0236	0.0191	0.0183	0.0191	0.0179
2000	-0.0600	-0.0600	-0.0646	-0.0090	-0.0070
2001	0.0038	0.0038	-0.0011	0.0043	-0.0052
2002	0.0007***	0.0005***	0.0005***	0.0005***	0.0005***
2003	-0.0182	-0.0182	-0.0123	0.0038	0.0082
2004	-0.0117	-0.0124	-0.0124	-0.0112	-0.0091
2005	0.0093	0.0091	0.0091	0.0064	0.0063
2006	0.0109***	0.0099***	0.0099***	0.0103***	0.0102***
2007	0.0011	0.0011	-0.0013	0.0053	0.0046
2008	0.0000	-0.0000	-0.0000	-0.0000	-0.0000

図表 5-2-2-3 Model 2, 經常利益／前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	0.2018	- 0.0029	- 0.0029	- 0.0074	- 0.0074
1985	0.0601	0.0430	0.0240	0.0535	0.0301
1986	0.0052	0.0017***	0.0017***	0.0017***	0.0017***
1987	- 0.0126	- 0.0140	- 0.0140	- 0.0135	- 0.0139
1988	- 0.0337	- 0.0387	- 0.0428	- 0.0013	- 0.0032
1989	0.0087	0.0041	0.0013	0.0040	0.0012
1990	0.0239**	0.0181**	0.0120**	0.0182**	0.0119**
1991	0.1676	0.0396**	0.0347**	0.0396**	0.0355**
1992	0.0021	0.0006	0.0005*	0.0006	0.0005*
1993	1.2502	0.0019	- 0.0586	0.0595	0.0003
1994	- 0.0053	0.0012	0.0026	0.0160**	0.0181**
1995	0.0145	0.0154	0.0122	0.0183	0.0142
1996	0.0246	0.0160*	0.0160*	0.0123**	0.0119**
1997	0.0034	0.0011	0.0011	0.0012	0.0011
1998	0.0098	- 0.0016	- 0.0037	0.0003	- 0.0020
1999	0.0856*	0.0301*	0.0292*	0.0301*	0.0281*
2000	- 0.0247*	- 0.0247*	- 0.0284*	- 0.0157*	- 0.0156**
2001	- 0.0004	- 0.0008	- 0.0012	- 0.0005	- 0.0014
2002	0.0006***	0.0006***	0.0005***	0.0006***	0.0005***
2003	- 0.0179	- 0.0179	- 0.0156	- 0.0049	- 0.0015
2004	- 0.0282	- 0.0296	- 0.0288	- 0.0231	- 0.0198
2005	0.0105	0.0102	0.0102	0.0072	0.0072
2006	0.0112***	0.0097***	0.0097***	0.0100***	0.0101***
2007	0.0000	0.0000	- 0.0037	0.0048	0.0040
2008	0.0000	- 0.0000	- 0.0000	- 0.0000	- 0.0000

図表 5-2-2-4 Model 2, 税引前利益／前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	0.0674	- 0.0094	- 0.0131	- 0.0037	- 0.0073
1985	0.0173	0.0056	- 0.0102	0.0099	- 0.0003
1986	0.0022	0.0004**	0.0004**	0.0004**	0.0004**
1987	- 0.0162	- 0.0165	- 0.0165	- 0.0163	- 0.0102
1988	- 0.0085	- 0.0155	- 0.0175	- 0.0114	- 0.0124
1989	0.0057	0.0018	0.0014	0.0034	0.0032
1990	0.0194**	0.0165**	0.0122*	0.0179**	0.0137**
1991	0.0996	0.0370*	0.0191***	0.0370*	0.0204***
1992	0.0001	- 0.0000**	- 0.0000***	- 0.0000*	- 0.0000*
1993	1.3378	- 0.0081	- 0.0315	0.0688	0.0565
1994	0.0100	0.0062	0.0028	0.0160*	0.0135
1995	0.0254	0.0139	0.0002	0.0168	0.0031
1996	0.0195	0.0088**	0.0088**	0.0096**	0.0096**
1997	0.0048	0.0019	0.0003	0.0020	0.0007
1998	0.0348	0.0138	- 0.0007	0.0138	0.0004
1999	- 0.0417	- 0.0687*	- 0.0866**	- 0.0567*	- 0.0641**
2000	- 0.0120	- 0.0153	- 0.0159	- 0.0081	- 0.0077
2001	- 0.0026	- 0.0392	- 0.0540	- 0.0120	- 0.0253
2002	- 0.0080	- 0.0108	- 0.0110	- 0.0071	- 0.0079
2003	- 0.0315	- 0.0368	- 0.0433*	- 0.0170*	- 0.0218***
2004	0.0201	- 0.0368	- 0.0408	- 0.0337	- 0.0359
2005	- 0.0018	- 0.0048	- 0.0049	- 0.0065	- 0.0062
2006	0.0127	0.0020	0.0018	0.0053	0.0051
2007	0.0597	0.0831	0.0795	- 0.0505**	- 0.0402**
2008	0.0000	- 0.0000	- 0.0001	- 0.0001	- 0.0001

図表 5-2-2-5 Model 2, 当期純利益／前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	0.0709	- 0.0089	- 0.0120	- 0.0044	- 0.0073
1985	0.0109	- 0.0025	- 0.0170	0.0094	0.0008
1986	0.0022	0.0004***	0.0004**	0.0004***	0.0004**
1987	- 0.0123	- 0.0128	- 0.0128	- 0.0126	- 0.0065
1988	0.0012	- 0.0087	- 0.0096	- 0.0057	- 0.0035
1989	0.0083	0.0037	0.0033	0.0054	0.0053
1990	0.0195*	0.0166*	0.0115*	0.0183**	0.0134*
1991	0.2090	0.0188	0.0192*	0.0188	0.0228**
1992	0.0001	- 0.0000	- 0.0000*	- 0.0000	- 0.0000
1993	1.5531	- 0.0006	- 0.0293	0.0895	0.0742
1994	0.0129	0.0089	0.0047	0.0181**	0.0148*
1995	0.0264	0.0018	0.0021	0.0041	0.0050
1996	0.0188	0.0072***	0.0072***	0.0080***	0.0080***
1997	0.0047	0.0009	0.0001	0.0010	0.0005
1998	0.0449	0.0167	- 0.0003	0.0167	0.0007
1999	- 0.0202	- 0.0511	- 0.0707*	- 0.0373	- 0.0559*
2000	- 0.0106	- 0.0166*	- 0.0176*	- 0.0106*	- 0.0104*
2001	0.0077	- 0.0279	- 0.0416	- 0.0111	- 0.0193
2002	- 0.0123	- 0.0153	- 0.0153	- 0.0108	- 0.0106
2003	- 0.0178	- 0.0256	- 0.0302	- 0.0067	- 0.0097
2004	- 0.0263	- 0.0826**	- 0.0935***	- 0.0735**	- 0.0841***
2005	- 0.0033	- 0.0062	- 0.0062	- 0.0058	- 0.0058
2006	0.0038**	0.0023	0.0023	0.0028**	0.0028**
2007	0.0043	0.0321	0.0206	- 0.0469*	- 0.0451**
2008	- 0.0001	- 0.0001	- 0.0001	- 0.0001	- 0.0001

図表 5-2-3-1 Model 2, 売上総利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0440	-0.0439	-0.0437	-0.0488	-0.0484
1985	-0.2078***	-0.1536**	-0.1409**	-0.1516**	-0.0626
1986	-0.3188***	-0.2824***	-0.2859***	-0.2824***	-0.2474***
1987	-0.0207	0.0050	0.0101	0.0054	0.0040
1988	-0.1310**	-0.1299**	-0.1025**	-0.1291**	-0.0634*
1989	-0.2844***	-0.2357***	-0.2380***	-0.2357***	-0.1863***
1990	-0.0427	-0.0325	-0.0209	-0.0325	-0.0217
1991	0.0038	0.0022	0.0015	0.0022	0.0015
1992	-0.0326	-0.0326	-0.0310	-0.0326	-0.0310
1993	-0.2369***	-0.1526**	-0.0762*	-0.1526**	-0.0843**
1994	0.1248	-0.0225	-0.0292	-0.0225	-0.0319
1995	-0.1201***	-0.1182***	-0.1171***	-0.1182***	-0.0913***
1996	-0.0411	-0.0463	-0.0327	-0.0463	-0.0318
1997	-0.1562***	-0.1417***	-0.1401***	-0.1417***	-0.1135***
1998	-0.2343***	-0.2399***	-0.1950***	-0.2399***	-0.1957***
1999	-0.1364***	-0.1308***	-0.0905**	-0.1308***	-0.0898**
2000	-0.2571***	-0.2476***	-0.2002***	-0.2476***	-0.2002***
2001	-0.0839**	-0.0809**	-0.0810**	-0.0809**	-0.0795**
2002	-0.2023***	-0.1317***	-0.1320***	-0.1317***	-0.1255***
2003	-0.1693***	-0.1190***	-0.0791***	-0.1190***	-0.0806***
2004	-0.1532**	-0.1288**	-0.0753*	-0.1288**	-0.0584
2005	-0.1170**	-0.1042*	-0.0951*	-0.0862*	-0.0741
2006	-0.0765**	-0.0868**	-0.0700**	-0.0868**	-0.0550*
2007	0.4398	-0.0556**	-0.0533*	-0.0556**	-0.0548*
2008	0.1262	-0.1085**	-0.0965*	-0.1085**	-0.0965*

図表 5-2-3-2 Model 2, 営業利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0275***	-0.0277***	-0.0277***	-0.0277***	-0.0277***
1985	-0.2742***	-0.2203***	-0.2083***	-0.2203***	-0.2083***
1986	-0.0440***	-0.0440***	-0.0479***	-0.0440***	-0.0479***
1987	0.0166**	0.0166**	0.0164**	0.0166**	0.0164**
1988	0.0221	0.0084	0.0795***	0.0084	0.0795***
1989	-0.0207	-0.0207	0.0017	-0.0207	0.0017
1990	-0.0045	0.0027	0.0023	0.0027	0.0023
1991	-0.0321	0.0201	0.0234	0.0201	0.0234
1992	0.0193	0.0193	-0.0055	0.0193	-0.0055
1993	-0.0527	0.0113	0.0074	0.0113	0.0074
1994	0.0947	0.0035	0.0025	0.0035	0.0025
1995	0.0159	0.0159	0.0078	0.0159	0.0078
1996	0.1088	0.0293	0.0124	0.0293	0.0124
1997	0.0730**	0.0745***	0.0722**	0.0745***	0.0722**
1998	-0.0593*	-0.0600*	-0.0515**	-0.0600*	-0.0515**
1999	0.0127	0.0146	0.0153	0.0146	0.0153
2000	0.0168	0.0037	0.0218	0.0037	0.0218
2001	-0.0653	-0.0653	-0.0771	-0.0653	-0.0771
2002	0.0202	0.0294	0.0317*	0.0294	0.0317*
2003	-0.0161	-0.0161	0.0011	-0.0161	0.0011
2004	-0.0457	-0.0514*	-0.0497*	-0.0514*	-0.0497*
2005	-0.0952	-0.1050	-0.0573	-0.1050	-0.0573
2006	-0.3090**	-0.3468***	-0.2602***	-0.3468***	-0.2602***
2007	-0.3393***	-0.2506*	-0.1298***	-0.2506*	-0.1298***
2008	0.2229	-0.0479	-0.0479	-0.0479	-0.0479

図表 5-2-3-3 Model 2, 経常利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0018	-0.0018	-0.0041	-0.0018	-0.0041
1985	-0.7607***	-0.1903	-0.2781**	-0.1903	-0.2781**
1986	-0.1508	-0.1508	-0.1508	-0.0729***	-0.0729***
1987	0.0310	0.0310	0.0310	0.0310	0.0310
1988	-0.0268	-0.0364	0.0750**	-0.0364	0.0750**
1989	-0.0872	-0.0872	-0.0872	-0.0872	-0.0872
1990	-0.0059	-0.0059	-0.0075	0.0009	-0.0007
1991	0.0457	-0.0808	-0.0993	-0.0808	-0.0110
1992	-0.0003	-0.0003	-0.0009	-0.0003	-0.0009
1993	-0.2016	-0.2001	-0.0108	-0.2001	-0.0108
1994	0.0553	-0.0185	0.0200	-0.0185	0.0200
1995	-0.0330	-0.0295	-0.0232	-0.0295	-0.0232
1996	-0.0730	0.0062	-0.0097	0.0062	-0.0097
1997	0.0081	0.0081	0.0015	0.0081	0.0015
1998	-0.0789**	-0.0798**	-0.0721**	-0.0798**	-0.0721**
1999	-0.0707***	-0.0707***	-0.0706***	-0.0707***	-0.0551***
2000	-0.0063	-0.0063	0.0063	-0.0059	0.0066
2001	0.0119	-0.0294	-0.0314	-0.0294	-0.0314
2002	0.0056	0.0064	0.0075	0.0064	0.0075
2003	-0.0161	-0.0161	-0.0161	-0.0172	-0.0172
2004	0.0191	0.0133	0.0133	0.0133	0.0134
2005	-0.0949	-0.1102	-0.0674	-0.1102	-0.0674
2006	-0.3012**	-0.3261**	-0.1971***	-0.3261**	-0.1971***
2007	-0.6218**	-0.3103***	-0.1994***	-0.2815***	-0.1500***
2008	0.1780	-0.1554	-0.1554	-0.1554	-0.1554

図表 5-2-3-4 Model 2, 税引前利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0168	-0.0168	-0.0197	-0.0168	-0.0197
1985	0.5850**	0.5850**	0.5751**	-0.0453	-0.0719
1986	-0.0710	-0.0710	-0.0710	-0.0795	-0.0763
1987	-0.0124	-0.0119	-0.0119	-0.0119	-0.0119
1988	-0.1581	-0.1593	-0.1593	0.0394	0.0394
1989	-0.1365	-0.1365	-0.1365	-0.0452	-0.0452
1990	0.0003**	0.0002***	0.0002***	0.0002***	0.0002***
1991	-0.0415	-0.0415	-0.1129	-0.0415	-0.1129
1992	0.0047	0.0047	0.0026	0.0047	0.0026
1993	-0.1631	-0.1631	-0.0378	-0.1631	-0.0372
1994	-0.1132*	-0.1367**	-0.1367**	-0.1367**	-0.0983**
1995	-0.0642**	-0.0642**	-0.0642**	-0.0642**	-0.0642**
1996	-0.0701	0.0484	0.0361	0.0484	0.0361
1997	-0.0240	-0.0378	-0.0378	-0.0378	-0.0378
1998	-8.3760	-0.2128***	-0.2128***	-0.2128***	-0.2128***
1999	-0.0091	-0.0098	-0.0098	-0.0098	-0.0098
2000	0.0285	0.0285	-0.0348	0.0285	-0.0346
2001	-0.3414	-0.1382	-0.0322	-0.1382	-0.0322
2002	-0.0551	-0.0551	-0.0516	-0.0551	-0.0516
2003	-0.0000	-0.0002	-0.0003	-0.0002	-0.0003
2004	-0.0232	-0.0219	-0.0199	-0.0219	-0.0199
2005	-0.0051	-0.0052	-0.0014	-0.0052	-0.0014
2006	-0.0750***	-0.0750***	-0.0799***	-0.0750***	-0.0799***
2007	-0.2384**	-0.1316	-0.1754***	-0.1544**	-0.1948***
2008	-0.0447	-0.1198	-0.1156	-0.1198	-0.1156

図表 5-2-3-5 Model 2, 当期純利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0129	-0.0129	-0.0158	-0.0129	-0.0158
1985	0.5973**	0.5973**	0.5909**	-0.0492	-0.0666
1986	-0.0505	-0.0505	-0.0505	-0.0612	-0.1339
1987	-0.0110	-0.0108	-0.0108	-0.0108	-0.0108
1988	-0.1317	-0.1272	-0.1272	0.0492	0.0492
1989	0.0198	0.0198	0.0198	0.1136	0.1136
1990	0.0003**	0.0002***	0.0002***	0.0002***	0.0002***
1991	-0.0438	-0.0438	-0.1314	-0.0438	-0.1314
1992	-0.0024	-0.0024	-0.0175	-0.0024	-0.0175
1993	-0.1654	-0.1654	-0.0375	-0.1654	-0.0375
1994	-0.1119*	-0.1355**	-0.1355**	-0.1355**	-0.0957**
1995	-0.0731**	-0.0731**	-0.0731**	-0.0731**	-0.0731**
1996	-0.0754	0.0465	0.0345	0.0465	0.0345
1997	0.0293	0.0108	0.0108	0.0108	0.0108
1998	-8.3742	-0.2056***	-0.2056***	-0.2056***	-0.2056***
1999	-0.0069	-0.0088	-0.0088	-0.0088	-0.0088
2000	0.0612	0.0612	-0.0410	0.0612	-0.0413
2001	-0.3210	-0.1675	-0.0481	-0.1675	-0.0481
2002	-0.0475	-0.0475	-0.0453	-0.0475	-0.0453
2003	-0.0000	-0.0001	-0.0003	-0.0001	-0.0003
2004	-0.0261	-0.0247	-0.0235	-0.0247	-0.0235
2005	0.0020	0.0019	0.0016	0.0019	-0.0014
2006	-0.0805***	-0.0805***	-0.0856***	-0.0805***	-0.0856***
2007	-0.2677**	-0.1447	-0.2006***	-0.1586*	-0.2147***
2008	-0.0504	-0.1330	-0.0863	-0.1330	-0.0863

図表 5-3-1-1 Model 3, 売上総利益／前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.8991***	0.8991***	0.9053***	0.8995***	0.9046***
1984	0.9035***	0.9035***	0.9035***	0.9035***	0.9040***
1985	0.9262***	0.9342***	0.9424***	0.9342***	0.9416***
1986	0.9053***	0.9053***	0.9125***	0.9073***	0.9153***
1987	0.8834***	0.8834***	0.9034***	0.8834***	0.9038***
1988	0.8987***	0.8987***	0.8987***	0.8980***	0.8980***
1989	0.8757***	0.8813***	0.8826***	0.8818***	0.8848***
1990	0.8925***	0.8925***	0.9120***	0.8927***	0.9127***
1991	0.8846***	0.8846***	0.8894***	0.8855***	0.8903***
1992	0.9120***	0.9156***	0.9196***	0.9162***	0.9203***
1993	0.9115***	0.9174***	0.9243***	0.9173***	0.9251***
1994	0.9384***	0.9384***	0.9435***	0.9384***	0.9435***
1995	0.9348***	0.9348***	0.9443***	0.9350***	0.9459***
1996	0.8993***	0.9040***	0.9052***	0.9040***	0.9040***
1997	0.8821***	0.8871***	0.8909***	0.8870***	0.8917***
1998	0.9590***	0.9632***	0.9687***	0.9663***	0.9717***
1999	0.8974***	0.8974***	0.9108***	0.8986***	0.9140***
2000	0.8881***	0.8881***	0.8932***	0.8881***	0.8954***
2001	0.8825***	0.8825***	0.8976***	0.8833***	0.8984***
2002	0.9038***	0.9038***	0.9148***	0.9045***	0.9175***
2003	0.8614***	0.8614***	0.8691***	0.8614***	0.8674***
2004	0.9065***	0.9065***	0.9162***	0.9065***	0.9156***
2005	0.8728***	0.8728***	0.8821***	0.8728***	0.8835***
2006	0.8835***	0.8835***	0.8991***	0.8856***	0.9025***
2007	0.8827***	0.8927***	0.8996***	0.8927***	0.8996***
2008	0.8730***	0.8835***	0.8920***	0.8837***	0.8922***

図表 5-3-1-2 Model 3, 営業利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.7415***	0.7415***	0.7415***	0.7415***	0.7415***
1984	0.6942***	0.6942***	0.6942***	0.6942***	0.6942***
1985	0.7341***	0.7341***	0.7341***	0.7341***	0.7341***
1986	0.7392***	0.7392***	0.7392***	0.7392***	0.7447***
1987	0.7312***	0.7312***	0.7312***	0.7312***	0.7312***
1988	0.7356***	0.7356***	0.7356***	0.7356***	0.7356***
1989	0.7111***	0.7111***	0.7185***	0.7111***	0.7185***
1990	0.7133***	0.7133***	0.7133***	0.7133***	0.7133***
1991	0.7244***	0.7244***	0.7272***	0.7244***	0.7272***
1992	0.7165***	0.7194***	0.7194***	0.7194***	0.7194***
1993	0.7070***	0.7070***	0.7070***	0.7070***	0.7070***
1994	0.7628***	0.7628***	0.7628***	0.7628***	0.7628***
1995	0.7150***	0.7150***	0.7150***	0.7150***	0.7150***
1996	0.7506***	0.7506***	0.7535***	0.7506***	0.7535***
1997	0.7259***	0.7259***	0.7259***	0.7259***	0.7259***
1998	0.7121***	0.7121***	0.7121***	0.7121***	0.7121***
1999	0.7514***	0.7514***	0.7554***	0.7514***	0.7554***
2000	0.6469***	0.6469***	0.6469***	0.6469***	0.6469***
2001	0.6675***	0.6675***	0.6675***	0.6675***	0.6675***
2002	0.6538***	0.6538***	0.6538***	0.6538***	0.6538***
2003	0.7272***	0.7272***	0.7272***	0.7272***	0.7272***
2004	0.7360***	0.7360***	0.7360***	0.7360***	0.7360***
2005	0.7424***	0.7424***	0.7429***	0.7424***	0.7429***
2006	0.7372***	0.7372***	0.7372***	0.7372***	0.7448***
2007	0.6804***	0.6804***	0.6804***	0.6804***	0.6905***
2008	0.5988***	0.6028***	0.6028***	0.6028***	0.6028***

図表 5-3-1-3 Model 3, 経常利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.7836***	0.7836***	0.7836***	0.7836***	0.7836***
1984	0.7420***	0.7420***	0.7420***	0.7420***	0.7420***
1985	0.7686***	0.7686***	0.7686***	0.7686***	0.7686***
1986	0.7533***	0.7533***	0.7598***	0.7533***	0.7598***
1987	0.7630***	0.7630***	0.7630***	0.7630***	0.7630***
1988	0.7373***	0.7373***	0.7373***	0.7373***	0.7373***
1989	0.7577***	0.7577***	0.7649***	0.7577***	0.7649***
1990	0.7371***	0.7371***	0.7371***	0.7371***	0.7371***
1991	0.7550***	0.7550***	0.7550***	0.7550***	0.7550***
1992	0.7381***	0.7381***	0.7379***	0.7381***	0.7379***
1993	0.7276***	0.7276***	0.7276***	0.7276***	0.7276***
1994	0.7608***	0.7608***	0.7608***	0.7608***	0.7608***
1995	0.7241***	0.7241***	0.7241***	0.7241***	0.7241***
1996	0.7660***	0.7660***	0.7660***	0.7660***	0.7660***
1997	0.7186***	0.7186***	0.7186***	0.7186***	0.7186***
1998	0.7184***	0.7184***	0.7184***	0.7184***	0.7184***
1999	0.7437***	0.7437***	0.7437***	0.7437***	0.7437***
2000	0.6450***	0.6450***	0.6450***	0.6450***	0.6450***
2001	0.6582***	0.6582***	0.6582***	0.6582***	0.6582***
2002	0.6506***	0.6506***	0.6506***	0.6506***	0.6506***
2003	0.7213***	0.7213***	0.7213***	0.7213***	0.7213***
2004	0.7436***	0.7436***	0.7436***	0.7436***	0.7436***
2005	0.7356***	0.7356***	0.7356***	0.7356***	0.7356***
2006	0.7349***	0.7349***	0.7349***	0.7349***	0.7473***
2007	0.6728***	0.6728***	0.6728***	0.6728***	0.6826***
2008	0.5862***	0.5862***	0.5900***	0.5862***	0.5900***

図表 5-3-1-4 Model 3, 税引前利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.7549***	0.7549***	0.7549***	0.7549***	0.7549***
1984	0.6850***	0.6850***	0.6850***	0.6850***	0.6850***
1985	0.7272***	0.7272***	0.7272***	0.7272***	0.7272***
1986	0.7371***	0.7371***	0.7371***	0.7371***	0.7371***
1987	0.6901***	0.6901***	0.6901***	0.6901***	0.6901***
1988	0.6727***	0.6727***	0.6727***	0.6727***	0.6727***
1989	0.7078***	0.7078***	0.7078***	0.7078***	0.7078***
1990	0.6680***	0.6680***	0.6680***	0.6680***	0.6680***
1991	0.6932***	0.6932***	0.6932***	0.6932***	0.6932***
1992	0.6876***	0.6876***	0.6876***	0.6876***	0.6876***
1993	0.6813***	0.6813***	0.6813***	0.6813***	0.6813***
1994	0.7008***	0.7008***	0.7008***	0.7008***	0.7008***
1995	0.6613***	0.6613***	0.6613***	0.6613***	0.6613***
1996	0.6959***	0.6959***	0.6959***	0.6959***	0.6959***
1997	0.6650***	0.6650***	0.6650***	0.6650***	0.6650***
1998	0.5957***	0.5957***	0.5957***	0.5957***	0.5957***
1999	0.5608***	0.5608***	0.5608***	0.5608***	0.5608***
2000	0.4853***	0.4853***	0.4853***	0.4853***	0.4853***
2001	0.5117***	0.5117***	0.5117***	0.5117***	0.5117***
2002	0.4626***	0.4626***	0.4626***	0.4626***	0.4626***
2003	0.5537***	0.5537***	0.5537***	0.5537***	0.5537***
2004	0.5850***	0.5850***	0.5850***	0.5850***	0.5850***
2005	0.5121***	0.5121***	0.5121***	0.5121***	0.5121***
2006	0.5852***	0.5852***	0.5852***	0.5852***	0.5920***
2007	0.5889***	0.5889***	0.5889***	0.5889***	0.5889***
2008	0.4490***	0.4490***	0.4490***	0.4490***	0.4490***

図表 5-3-1-5 Model 3, 当期純利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.5991***	0.5991***	0.5991***	0.5991***	0.5991***
1984	0.5767***	0.5767***	0.5767***	0.5767***	0.5767***
1985	0.5904***	0.5904***	0.5904***	0.5904***	0.5904***
1986	0.5839***	0.5839***	0.5839***	0.5839***	0.5839***
1987	0.4915***	0.4915***	0.4915***	0.4915***	0.4915***
1988	0.5112***	0.5112***	0.5112***	0.5112***	0.5112***
1989	0.5953***	0.5953***	0.5953***	0.5953***	0.5953***
1990	0.5834***	0.5834***	0.5834***	0.5834***	0.5834***
1991	0.6353***	0.6353***	0.6353***	0.6353***	0.6353***
1992	0.6196***	0.6196***	0.6196***	0.6196***	0.6196***
1993	0.5974***	0.5974***	0.5974***	0.5974***	0.5974***
1994	0.5979***	0.5979***	0.5979***	0.5979***	0.5979***
1995	0.5294***	0.5294***	0.5294***	0.5294***	0.5294***
1996	0.6036***	0.6036***	0.6036***	0.6036***	0.6036***
1997	0.5580***	0.5580***	0.5580***	0.5580***	0.5580***
1998	0.4567***	0.4567***	0.4567***	0.4567***	0.4567***
1999	0.4714***	0.4714***	0.4714***	0.4714***	0.4714***
2000	0.4515***	0.4515***	0.4515***	0.4515***	0.4515***
2001	0.4350***	0.4350***	0.4350***	0.4350***	0.4350***
2002	0.3548***	0.3548***	0.3548***	0.3548***	0.3548***
2003	0.4296***	0.4296***	0.4296***	0.4296***	0.4296***
2004	0.4694***	0.4694***	0.4694***	0.4694***	0.4694***
2005	0.3978***	0.3978***	0.3978***	0.3978***	0.3978***
2006	0.4939***	0.4939***	0.4939***	0.4939***	0.4939***
2007	0.5485***	0.5485***	0.5485***	0.5485***	0.5485***
2008	0.3734***	0.3734***	0.3734***	0.3734***	0.3734***

図表 5-3-2-1 Model 3, 売上総利益／前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.8936***	0.8936***	0.8936***	0.8936***	0.8936***
1984	0.8186***	0.8186***	0.8186***	0.8186***	0.8186***
1985	0.8922***	0.8922***	0.8922***	0.8922***	0.8922***
1986	0.8469***	0.8469***	0.8469***	0.8469***	0.8469***
1987	0.8500***	0.8500***	0.8500***	0.8500***	0.8500***
1988	0.7976***	0.7976***	0.7976***	0.7976***	0.7976***
1989	0.8465***	0.8465***	0.8465***	0.8465***	0.8465***
1990	0.8405***	0.8405***	0.8405***	0.8405***	0.8405***
1991	0.8222***	0.8222***	0.8222***	0.8222***	0.8222***
1992	0.9391***	0.9391***	0.9391***	0.9391***	0.9391***
1993	0.9647***	0.9647***	0.9647***	0.9647***	0.9647***
1994	0.8916***	0.8916***	0.8916***	0.8916***	0.8916***
1995	0.9094***	0.9094***	0.9094***	0.9094***	0.9094***
1996	0.7687***	0.7687***	0.7687***	0.7687***	0.7687***
1997	0.9280***	0.9280***	0.9280***	0.9280***	0.9280***
1998	0.8809***	0.8809***	0.8809***	0.8809***	0.8809***
1999	0.7573***	0.7573***	0.7573***	0.7573***	0.7573***
2000	0.7984***	0.7984***	0.7984***	0.7984***	0.7984***
2001	0.7716***	0.7716***	0.7716***	0.7716***	0.7716***
2002	0.7740***	0.7740***	0.7740***	0.7740***	0.7740***
2003	0.7494***	0.7494***	0.7494***	0.7494***	0.7472***
2004	0.8037***	0.8037***	0.8037***	0.8037***	0.8037***
2005	0.7652***	0.7652***	0.7652***	0.7652***	0.7652***
2006	0.7863***	0.7863***	0.7863***	0.7863***	0.7863***
2007	0.8346***	0.8346***	0.8346***	0.8346***	0.8346***
2008	0.8807***	0.8807***	0.8807***	0.8807***	0.8807***

図表 5-3-2-2 Model 3, 営業利益／前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.6829***	0.6829***	0.6829***	0.6829***	0.6829***
1984	0.5786***	0.5786***	0.5786***	0.5786***	0.5786***
1985	0.6721***	0.6721***	0.6721***	0.6721***	0.6721***
1986	0.6936***	0.6936***	0.6936***	0.6936***	0.6936***
1987	0.6948***	0.6948***	0.6948***	0.6948***	0.6948***
1988	0.6983***	0.6983***	0.6983***	0.6983***	0.6983***
1989	0.7449***	0.7449***	0.7449***	0.7449***	0.7449***
1990	0.6740***	0.6740***	0.6740***	0.6740***	0.6740***
1991	0.5811***	0.5811***	0.5811***	0.5811***	0.5811***
1992	0.7395***	0.7395***	0.7395***	0.7395***	0.7395***
1993	0.6968***	0.6968***	0.6968***	0.6968***	0.6968***
1994	0.6837***	0.6837***	0.6837***	0.6837***	0.6837***
1995	0.6766***	0.6766***	0.6766***	0.6766***	0.6766***
1996	0.5915***	0.5915***	0.5915***	0.5915***	0.5915***
1997	0.6612***	0.6612***	0.6612***	0.6612***	0.6612***
1998	0.6456***	0.6456***	0.6456***	0.6456***	0.6456***
1999	0.6017***	0.6017***	0.6017***	0.6017***	0.6017***
2000	0.5156***	0.5156***	0.5156***	0.5156***	0.5156***
2001	0.6115***	0.6115***	0.6115***	0.6115***	0.6115***
2002	0.5927***	0.5927***	0.5927***	0.5927***	0.5927***
2003	0.6440***	0.6440***	0.6440***	0.6440***	0.6440***
2004	0.6321***	0.6321***	0.6321***	0.6321***	0.6321***
2005	0.6469***	0.6469***	0.6469***	0.6469***	0.6469***
2006	0.6416***	0.6416***	0.6416***	0.6416***	0.6416***
2007	0.6148***	0.6148***	0.6148***	0.6148***	0.6148***
2008	0.5580***	0.5580***	0.5580***	0.5580***	0.5580***

図表 5-3-2-3 Model 3, 経常利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.6008***	0.6008***	0.6008***	0.6008***	0.6008***
1984	0.5275***	0.5275***	0.5275***	0.5275***	0.5275***
1985	0.6150***	0.6150***	0.6150***	0.6150***	0.6150***
1986	0.5784***	0.5784***	0.5784***	0.5784***	0.5784***
1987	0.6305***	0.6305***	0.6305***	0.6305***	0.6305***
1988	0.6039***	0.6039***	0.6039***	0.6039***	0.6039***
1989	0.5932***	0.5932***	0.5932***	0.5932***	0.5932***
1990	0.6327***	0.6327***	0.6327***	0.6327***	0.6327***
1991	0.6706***	0.6706***	0.6706***	0.6706***	0.6706***
1992	0.8560***	0.8560***	0.8560***	0.8560***	0.8560***
1993	0.6427***	0.6427***	0.6427***	0.6427***	0.6427***
1994	0.6638***	0.6638***	0.6638***	0.6638***	0.6638***
1995	0.6519***	0.6519***	0.6519***	0.6519***	0.6519***
1996	0.5856***	0.5856***	0.5856***	0.5856***	0.5856***
1997	0.7342***	0.7342***	0.7342***	0.7342***	0.7342***
1998	0.5764***	0.5764***	0.5764***	0.5764***	0.5764***
1999	0.5773***	0.5773***	0.5773***	0.5773***	0.5773***
2000	0.4866***	0.4866***	0.4866***	0.4866***	0.4866***
2001	0.5295***	0.5295***	0.5295***	0.5295***	0.5295***
2002	0.5596***	0.5596***	0.5596***	0.5596***	0.5596***
2003	0.6347***	0.6347***	0.6347***	0.6347***	0.6347***
2004	0.6299***	0.6299***	0.6299***	0.6299***	0.6299***
2005	0.6279***	0.6279***	0.6279***	0.6279***	0.6279***
2006	0.6260***	0.6260***	0.6260***	0.6260***	0.6260***
2007	0.6226***	0.6226***	0.6226***	0.6226***	0.6226***
2008	0.5285***	0.5285***	0.5285***	0.5285***	0.5285***

図表 5-3-2-4 Model 3, 税引前利益／前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.5604***	0.5604***	0.5604***	0.5604***	0.5604***
1984	0.4432***	0.4432***	0.4432***	0.4432***	0.4432***
1985	0.5806***	0.5806***	0.5806***	0.5806***	0.5806***
1986	0.5470***	0.5470***	0.5470***	0.5470***	0.5470***
1987	0.5726***	0.5726***	0.5726***	0.5726***	0.5726***
1988	0.5203***	0.5203***	0.5203***	0.5203***	0.5203***
1989	0.5402***	0.5402***	0.5402***	0.5402***	0.5402***
1990	0.5769***	0.5769***	0.5769***	0.5769***	0.5769***
1991	0.6178***	0.6178***	0.6178***	0.6178***	0.6178***
1992	0.8187***	0.8187***	0.8187***	0.8187***	0.8187***
1993	0.5772***	0.5772***	0.5772***	0.5772***	0.5772***
1994	0.5633***	0.5633***	0.5633***	0.5633***	0.5633***
1995	0.5755***	0.5755***	0.5755***	0.5755***	0.5755***
1996	0.4989***	0.4989***	0.4989***	0.4989***	0.4989***
1997	0.6986***	0.6986***	0.6986***	0.6986***	0.6986***
1998	0.5165***	0.5165***	0.5165***	0.5165***	0.5165***
1999	0.4054***	0.4054***	0.4054***	0.4054***	0.4054***
2000	0.3292***	0.3292***	0.3292***	0.3292***	0.3292***
2001	0.3684***	0.3684***	0.3684***	0.3684***	0.3684***
2002	0.4055***	0.4055***	0.4055***	0.4055***	0.4055***
2003	0.4684***	0.4684***	0.4684***	0.4684***	0.4684***
2004	0.4772***	0.4772***	0.4772***	0.4772***	0.4772***
2005	0.4666***	0.4666***	0.4666***	0.4666***	0.4666***
2006	0.5120***	0.5120***	0.5120***	0.5120***	0.5120***
2007	0.5375***	0.5375***	0.5375***	0.5375***	0.5375***
2008	0.4448***	0.4448***	0.4448***	0.4448***	0.4448***

図表 5-3-2-5 Model 3, 当期純利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.3937***	0.3937***	0.3937***	0.3937***	0.3937***
1984	0.3040***	0.3040***	0.3040***	0.3040***	0.3040***
1985	0.4231***	0.4231***	0.4231***	0.4231***	0.4231***
1986	0.3371***	0.3371***	0.3371***	0.3371***	0.3371***
1987	0.3612***	0.3612***	0.3612***	0.3612***	0.3612***
1988	0.3677***	0.3677***	0.3677***	0.3677***	0.3677***
1989	0.4520***	0.4520***	0.4520***	0.4520***	0.4520***
1990	0.5679***	0.5679***	0.5679***	0.5679***	0.5679***
1991	0.6251***	0.6251***	0.6251***	0.6251***	0.6251***
1992	0.8937***	0.8937***	0.8937***	0.8937***	0.8937***
1993	0.4950***	0.4950***	0.4950***	0.4950***	0.4950***
1994	0.4404***	0.4404***	0.4404***	0.4404***	0.4404***
1995	0.4634***	0.4634***	0.4634***	0.4634***	0.4634***
1996	0.4084***	0.4084***	0.4084***	0.4084***	0.4084***
1997	0.6855***	0.6855***	0.6855***	0.6855***	0.6855***
1998	0.4155***	0.4155***	0.4155***	0.4155***	0.4155***
1999	0.3391***	0.3391***	0.3391***	0.3391***	0.3391***
2000	0.3079***	0.3079***	0.3079***	0.3079***	0.3079***
2001	0.3407***	0.3407***	0.3407***	0.3407***	0.3407***
2002	0.3324***	0.3324***	0.3324***	0.3324***	0.3324***
2003	0.3859***	0.3859***	0.3859***	0.3859***	0.3859***
2004	0.3910***	0.3910***	0.3910***	0.3910***	0.3910***
2005	0.3573***	0.3573***	0.3573***	0.3573***	0.3573***
2006	0.4394***	0.4394***	0.4394***	0.4394***	0.4394***
2007	0.5137***	0.5137***	0.5137***	0.5137***	0.5137***
2008	0.3663***	0.3663***	0.3663***	0.3663***	0.3663***

図表 5-3-3-1 Model 3, 売上総利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.9057***	0.9205***	0.9276***	0.9208***	0.9296***
1984	0.9255***	0.9317***	0.9355***	0.9385***	0.9458***
1985	0.9288***	0.9288***	0.9375***	0.9349***	0.9501***
1986	0.9336***	0.9370***	0.9404***	0.9370***	0.9443***
1987	0.9389***	0.9435***	0.9460***	0.9435***	0.9475***
1988	0.9322***	0.9382***	0.9501***	0.9382***	0.9537***
1989	0.9185***	0.9233***	0.9269***	0.9233***	0.9367***
1990	0.9415***	0.9443***	0.9501***	0.9443***	0.9501***
1991	0.9406***	0.9406***	0.9483***	0.9414***	0.9490***
1992	0.9449***	0.9449***	0.9497***	0.9449***	0.9497***
1993	0.9169***	0.9169***	0.9198***	0.9169***	0.9200***
1994	0.9215***	0.9215***	0.9235***	0.9215***	0.9288***
1995	0.9287***	0.9287***	0.9305***	0.9287***	0.9314***
1996	0.9306***	0.9306***	0.9327***	0.9306***	0.9351***
1997	0.9210***	0.9210***	0.9242***	0.9210***	0.9304***
1998	0.9168***	0.9168***	0.9239***	0.9168***	0.9249***
1999	0.9201***	0.9201***	0.9233***	0.9201***	0.9233***
2000	0.9299***	0.9299***	0.9351***	0.9299***	0.9351***
2001	0.9348***	0.9348***	0.9382***	0.9348***	0.9401***
2002	0.9156***	0.9207***	0.9253***	0.9207***	0.9277***
2003	0.8898***	0.8920***	0.9001***	0.8920***	0.9040***
2004	0.9232***	0.9268***	0.9343***	0.9268***	0.9363***
2005	0.8801***	0.8914***	0.9017***	0.8932***	0.9060***
2006	0.9069***	0.9069***	0.9194***	0.9069***	0.9219***
2007	0.9495***	0.9495***	0.9566***	0.9495***	0.9610***
2008	0.9075***	0.9075***	0.9159***	0.9075***	0.9159***

図表 5-3-3-2 Model 3, 営業利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.7912***	0.7912***	0.7912***	0.7912***	0.7912***
1984	0.8013***	0.8013***	0.8013***	0.8013***	0.8013***
1985	0.7919***	0.7919***	0.7919***	0.7919***	0.7919***
1986	0.7676***	0.7676***	0.7676***	0.7676***	0.7676***
1987	0.7111***	0.7111***	0.7111***	0.7111***	0.7111***
1988	0.7633***	0.7633***	0.7633***	0.7633***	0.7633***
1989	0.7699***	0.7699***	0.7834***	0.7699***	0.7834***
1990	0.6968***	0.6968***	0.6968***	0.6968***	0.6968***
1991	0.7170***	0.7170***	0.7169***	0.7170***	0.7169***
1992	0.6854***	0.6854***	0.6854***	0.6854***	0.6854***
1993	0.6503***	0.6503***	0.6503***	0.6503***	0.6503***
1994	0.6598***	0.6598***	0.6598***	0.6598***	0.6598***
1995	0.6744***	0.6744***	0.6744***	0.6744***	0.6744***
1996	0.7441***	0.7441***	0.7441***	0.7441***	0.7441***
1997	0.7000***	0.7000***	0.7000***	0.7000***	0.7000***
1998	0.7172***	0.7172***	0.7172***	0.7172***	0.7172***
1999	0.7518***	0.7518***	0.7518***	0.7518***	0.7518***
2000	0.7007***	0.7007***	0.7007***	0.7007***	0.7007***
2001	0.6653***	0.6653***	0.6653***	0.6653***	0.6653***
2002	0.6590***	0.6590***	0.6590***	0.6590***	0.6590***
2003	0.6904***	0.6904***	0.6904***	0.6904***	0.6904***
2004	0.7101***	0.7101***	0.7101***	0.7101***	0.7101***
2005	0.8549***	0.8549***	0.8549***	0.8549***	0.8549***
2006	0.7243***	0.7243***	0.7243***	0.7243***	0.7243***
2007	0.8077***	0.8077***	0.8077***	0.8077***	0.8077***
2008	0.7168***	0.7168***	0.7168***	0.7168***	0.7168***

図表 5-3-3-3 Model 3, 経常利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.7836***	0.7836***	0.7836***	0.7836***	0.7836***
1984	0.7928***	0.7928***	0.7928***	0.7928***	0.7928***
1985	0.7970***	0.7970***	0.7970***	0.7970***	0.7970***
1986	0.7448***	0.7448***	0.7448***	0.7448***	0.7448***
1987	0.7129***	0.7129***	0.7129***	0.7129***	0.7129***
1988	0.7283***	0.7283***	0.7283***	0.7283***	0.7283***
1989	0.7592***	0.7592***	0.7592***	0.7592***	0.7592***
1990	0.6781***	0.6781***	0.6781***	0.6781***	0.6781***
1991	0.7097***	0.7097***	0.7097***	0.7097***	0.7097***
1992	0.6892***	0.6892***	0.6892***	0.6892***	0.6892***
1993	0.6586***	0.6586***	0.6586***	0.6586***	0.6586***
1994	0.6609***	0.6609***	0.6609***	0.6609***	0.6609***
1995	0.6299***	0.6299***	0.6299***	0.6299***	0.6299***
1996	0.6674***	0.6674***	0.6674***	0.6674***	0.6674***
1997	0.6988***	0.6988***	0.6988***	0.6988***	0.6988***
1998	0.6975***	0.6975***	0.6975***	0.6975***	0.6975***
1999	0.7054***	0.7054***	0.7054***	0.7054***	0.7054***
2000	0.6701***	0.6701***	0.6701***	0.6701***	0.6701***
2001	0.6242***	0.6242***	0.6242***	0.6242***	0.6242***
2002	0.6490***	0.6490***	0.6490***	0.6490***	0.6490***
2003	0.6579***	0.6579***	0.6579***	0.6579***	0.6579***
2004	0.7093***	0.7093***	0.7093***	0.7093***	0.7093***
2005	0.8150***	0.8150***	0.8150***	0.8150***	0.8150***
2006	0.7117***	0.7117***	0.7117***	0.7117***	0.7117***
2007	0.7764***	0.7764***	0.7764***	0.7764***	0.7764***
2008	0.7029***	0.7029***	0.7029***	0.7029***	0.7029***

図表 5-3-3-4 Model 3, 税引前利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.7349***	0.7349***	0.7349***	0.7349***	0.7349***
1984	0.6831***	0.6831***	0.6831***	0.6831***	0.6831***
1985	0.7007***	0.7007***	0.7007***	0.7007***	0.7007***
1986	0.6890***	0.6890***	0.6890***	0.6890***	0.6890***
1987	0.6047***	0.6047***	0.6047***	0.6047***	0.6047***
1988	0.6490***	0.6490***	0.6490***	0.6490***	0.6490***
1989	0.6773***	0.6773***	0.6773***	0.6773***	0.6773***
1990	0.6056***	0.6056***	0.6056***	0.6056***	0.6056***
1991	0.6943***	0.6943***	0.6943***	0.6943***	0.6943***
1992	0.6488***	0.6488***	0.6488***	0.6488***	0.6488***
1993	0.6060***	0.6060***	0.6060***	0.6060***	0.6060***
1994	0.5927***	0.5927***	0.5927***	0.5927***	0.5927***
1995	0.5684***	0.5684***	0.5684***	0.5684***	0.5684***
1996	0.5709***	0.5709***	0.5709***	0.5709***	0.5709***
1997	0.6005***	0.6005***	0.6005***	0.6005***	0.6005***
1998	0.5295***	0.5295***	0.5295***	0.5295***	0.5295***
1999	0.4795***	0.4795***	0.4795***	0.4795***	0.4795***
2000	0.4901***	0.4901***	0.4901***	0.4901***	0.4901***
2001	0.5185***	0.5185***	0.5185***	0.5185***	0.5185***
2002	0.3912***	0.3912***	0.3912***	0.3912***	0.3912***
2003	0.3782***	0.3782***	0.3782***	0.3782***	0.3782***
2004	0.4099***	0.4099***	0.4099***	0.4099***	0.4099***
2005	0.3409***	0.3409***	0.3409***	0.3409***	0.3409***
2006	0.4368***	0.4368***	0.4368***	0.4368***	0.4368***
2007	0.5353***	0.5353***	0.5353***	0.5353***	0.5353***
2008	0.4095***	0.4095***	0.4095***	0.4095***	0.4095***

图表 5-3-3-5 Model 3, 当期純利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1983	0.5769***	0.5769***	0.5769***	0.5769***	0.5769***
1984	0.5194***	0.5194***	0.5194***	0.5194***	0.5194***
1985	0.5447***	0.5447***	0.5447***	0.5447***	0.5447***
1986	0.5268***	0.5268***	0.5268***	0.5268***	0.5268***
1987	0.4189***	0.4189***	0.4189***	0.4189***	0.4189***
1988	0.5056***	0.5056***	0.5056***	0.5056***	0.5056***
1989	0.5672***	0.5672***	0.5672***	0.5672***	0.5672***
1990	0.5026***	0.5026***	0.5026***	0.5026***	0.5026***
1991	0.6502***	0.6502***	0.6502***	0.6502***	0.6502***
1992	0.6051***	0.6051***	0.6051***	0.6051***	0.6051***
1993	0.5691***	0.5691***	0.5691***	0.5691***	0.5691***
1994	0.5549***	0.5549***	0.5549***	0.5549***	0.5549***
1995	0.5136***	0.5136***	0.5136***	0.5136***	0.5136***
1996	0.5159***	0.5159***	0.5159***	0.5159***	0.5159***
1997	0.5377***	0.5377***	0.5377***	0.5377***	0.5377***
1998	0.4703***	0.4703***	0.4703***	0.4703***	0.4703***
1999	0.4566***	0.4566***	0.4566***	0.4566***	0.4566***
2000	0.4539***	0.4539***	0.4539***	0.4539***	0.4539***
2001	0.4989***	0.4989***	0.4989***	0.4989***	0.4989***
2002	0.3447***	0.3447***	0.3447***	0.3447***	0.3447***
2003	0.2940***	0.2940***	0.2940***	0.2940***	0.2940***
2004	0.3397***	0.3397***	0.3397***	0.3397***	0.3397***
2005	0.2490***	0.2490***	0.2490***	0.2490***	0.2490***
2006	0.3829***	0.3829***	0.3829***	0.3829***	0.3829***
2007	0.4723***	0.4723***	0.4723***	0.4723***	0.4723***
2008	0.3381***	0.3381***	0.3381***	0.3381***	0.3381***

図表 5-4-1-1 Model 4, 売上総利益／前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0599***	-0.0599***	-0.0599***	-0.0645***	-0.0738***
1985	-0.0469***	-0.0378***	-0.0324***	-0.0357***	-0.0312***
1986	-0.0494***	-0.0494***	-0.0494***	-0.0470***	-0.0484***
1987	-0.0923***	-0.0923***	-0.0857***	-0.0789***	-0.0764***
1988	-0.0826***	-0.0826***	-0.0826***	-0.0854***	-0.0856***
1989	-0.0966***	-0.0966***	-0.0966***	-0.0963***	-0.0941***
1990	-0.0741***	-0.0741***	-0.0677***	-0.0839***	-0.0770***
1991	-0.0374	-0.0374	-0.0374	-0.0747***	-0.0792***
1992	-0.0459***	-0.0459***	-0.0448***	-0.0506***	-0.0535***
1993	-0.0647***	-0.0580***	-0.0498***	-0.0589***	-0.0534***
1994	-0.0568***	-0.0568***	-0.0509***	-0.0455***	-0.0458***
1995	-0.0352***	-0.0352***	-0.0323***	-0.0410***	-0.0387***
1996	-0.0636***	-0.0636***	-0.0587***	-0.0743***	-0.0701***
1997	-0.0859***	-0.0800***	-0.0780***	-0.0803***	-0.0784***
1998	-0.0173	-0.0173	-0.0112	-0.0184	-0.0123
1999	-0.0370*	-0.0370*	-0.0249	-0.0539***	-0.0426***
2000	-0.0785***	-0.0785***	-0.0727***	-0.0914***	-0.0868***
2001	-0.0859***	-0.0859***	-0.0703***	-0.0857***	-0.0690***
2002	-0.0440***	-0.0440***	-0.0440***	-0.0528***	-0.0506***
2003	-0.0498***	-0.0498***	-0.0446***	-0.0535***	-0.0541***
2004	-0.0460***	-0.0460***	-0.0424***	-0.0637***	-0.0597***
2005	-0.0873***	-0.0873***	-0.0787***	-0.0944***	-0.0868***
2006	-0.0725***	-0.0725***	-0.0528***	-0.0824***	-0.0611***
2007	-0.0827***	-0.0767***	-0.0724***	-0.0841***	-0.0825***
2008	-0.2821	-0.2745	-0.2720	-0.0817***	-0.0836***

図表 5-4-1-2 Model 4, 営業利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.2533***	-0.2533***	-0.2533***	-0.2704***	-0.2704***
1985	-0.2529***	-0.2583***	-0.2542***	-0.2583***	-0.2440***
1986	-0.1958***	-0.1958***	-0.1958***	-0.1958***	-0.1958***
1987	-0.2231***	-0.2277***	-0.2277***	-0.2143***	-0.2130***
1988	-0.2335***	-0.2335***	-0.2345***	-0.2335***	-0.2345***
1989	-0.2161***	-0.2177***	-0.2156***	-0.2177***	-0.2108***
1990	-0.2560***	-0.2560***	-0.2555***	-0.2560***	-0.2425***
1991	-0.2174***	-0.2174***	-0.2338***	-0.2192***	-0.2330***
1992	-0.2389***	-0.2389***	-0.2474***	-0.2389***	-0.2372***
1993	-0.2407***	-0.2549***	-0.2549***	-0.2549***	-0.2549***
1994	-0.1850***	-0.1947***	-0.2012***	-0.2165***	-0.2271***
1995	-0.2223***	-0.2223***	-0.2246***	-0.2223***	-0.2144***
1996	-0.1901***	-0.1901***	-0.1870***	-0.1616***	-0.1658***
1997	-0.2296***	-0.2296***	-0.2265***	-0.2296***	-0.2265***
1998	-0.2238***	-0.2238***	-0.2249***	-0.2214***	-0.2225***
1999	-0.1834***	-0.1834***	-0.1832***	-0.1849***	-0.1847***
2000	-0.3204***	-0.3204***	-0.3166***	-0.3204***	-0.3166***
2001	-0.2706***	-0.2706***	-0.2706***	-0.2706***	-0.2722***
2002	-0.2608***	-0.2605***	-0.2688***	-0.2605***	-0.2688***
2003	-0.2063***	-0.2063***	-0.2067***	-0.1760***	-0.1763***
2004	-0.1800***	-0.1780***	-0.1780***	-0.1766***	-0.1778***
2005	-0.2071***	-0.2071***	-0.2066***	-0.2076***	-0.2080***
2006	-0.1741***	-0.1756***	-0.1756***	-0.1756***	-0.1756***
2007	-0.2846***	-0.2846***	-0.2851***	-0.2846***	-0.2682***
2008	-0.5781***	-0.5735**	-0.5735**	-0.3589***	-0.3589***

図表 5-4-1-3 Model 4, 経常利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.2030***	-0.2030***	-0.2030***	-0.2177***	-0.2177***
1985	-0.2190***	-0.2280***	-0.2203***	-0.2280***	-0.2116***
1986	-0.1830***	-0.1830***	-0.1830***	-0.1830***	-0.1830***
1987	-0.2025***	-0.2025***	-0.2056***	-0.1932***	-0.1948***
1988	-0.2367***	-0.2367***	-0.2372***	-0.2367***	-0.2372***
1989	-0.1796***	-0.1808***	-0.1725***	-0.1808***	-0.1725***
1990	-0.2262***	-0.2262***	-0.2261***	-0.2220***	-0.2220***
1991	-0.2017***	-0.2017***	-0.2132***	-0.2039***	-0.2127***
1992	-0.2100***	-0.2100***	-0.2165***	-0.2100***	-0.2165***
1993	-0.2406***	-0.2471***	-0.2575***	-0.2471***	-0.2575***
1994	-0.2032***	-0.2122***	-0.2181***	-0.2117***	-0.2200***
1995	-0.2420***	-0.2420***	-0.2433***	-0.2420***	-0.2260***
1996	-0.2188***	-0.2188***	-0.2188***	-0.1608***	-0.1667***
1997	-0.2260***	-0.2260***	-0.2326***	-0.2260***	-0.2326***
1998	-0.2327***	-0.2327***	-0.2340***	-0.2361***	-0.2374***
1999	-0.1770***	-0.1770***	-0.1770***	-0.1743***	-0.1743***
2000	-0.3293***	-0.3293***	-0.3265***	-0.3293***	-0.3134***
2001	-0.2789***	-0.2789***	-0.2789***	-0.2789***	-0.2698***
2002	-0.2702***	-0.2693***	-0.2693***	-0.2693***	-0.2693***
2003	-0.2215***	-0.2215***	-0.2262***	-0.1958***	-0.2004***
2004	-0.1785***	-0.1785***	-0.1759***	-0.1772***	-0.1783***
2005	-0.2171***	-0.2171***	-0.2171***	-0.2171***	-0.2163***
2006	-0.1757***	-0.1768***	-0.1768***	-0.1768***	-0.1777***
2007	-0.2905***	-0.2913***	-0.2913***	-0.2805***	-0.2750***
2008	-0.4961***	-0.4961***	-0.4914***	-0.3663***	-0.3613***

図表 5-4-1-4 Model 4, 税引前利益／前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.2824***	-0.2824***	-0.2824***	-0.2967***	-0.2879***
1985	-0.2559***	-0.2659***	-0.2749***	-0.2659***	-0.2674***
1986	-0.2305***	-0.2305***	-0.2343***	-0.2209***	-0.2246***
1987	-0.2914***	-0.2650***	-0.2650***	-0.2618***	-0.2618***
1988	-0.2836***	-0.2836***	-0.2903***	-0.2978***	-0.2982***
1989	-0.3703***	-0.3640***	-0.3665***	-0.2507***	-0.2532***
1990	-0.3294***	-0.3294***	-0.3294***	-0.3081***	-0.2958***
1991	-0.2933***	-0.2933***	-0.2933***	-0.2739***	-0.2682***
1992	-0.2798***	-0.2798***	-0.2798***	-0.2730***	-0.2643***
1993	-0.3338***	-0.3428***	-0.3450***	-0.3117***	-0.3140***
1994	-0.2964***	-0.2964***	-0.3063***	-0.2736***	-0.2694***
1995	-0.3194***	-0.3194***	-0.3175***	-0.3439***	-0.3267***
1996	-0.3414***	-0.3405***	-0.3481***	-0.2489***	-0.2412***
1997	-0.2962***	-0.2957***	-0.3180***	-0.2957***	-0.3094***
1998	-0.3725***	-0.3725***	-0.3725***	-0.3340***	-0.3340***
1999	-0.4458***	-0.4458***	-0.4806***	-0.3632***	-0.3773***
2000	-0.5591***	-0.5591***	-0.5628***	-0.5470***	-0.5414***
2001	-0.4987***	-0.4987***	-0.4981***	-0.4790***	-0.4623***
2002	-0.4821***	-0.4821***	-0.4839***	-0.4821***	-0.4702***
2003	-0.3993***	-0.3993***	-0.3956***	-0.3558***	-0.3666***
2004	-0.3606***	-0.3580***	-0.3816***	-0.3448***	-0.3287***
2005	-0.4821***	-0.4843***	-0.4856***	-0.4669***	-0.4543***
2006	-0.2981***	-0.3101***	-0.3110***	-0.3214***	-0.3141***
2007	-0.3511***	-0.3573***	-0.3613***	-0.3573***	-0.3536***
2008	-0.7520***	-0.7520***	-0.7541***	-0.4919***	-0.4940***

図表 5-4-1-5 Model 4, 当期純利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	- 0.4090***	- 0.4090***	- 0.4085***	- 0.4090***	- 0.3915***
1985	- 0.3916***	- 0.4139***	- 0.4308***	- 0.4139***	- 0.4156***
1986	- 0.3994***	- 0.3994***	- 0.4046***	- 0.3820***	- 0.3872***
1987	- 0.4786***	- 0.4516***	- 0.4516***	- 0.4477***	- 0.4477***
1988	- 0.4566***	- 0.4566***	- 0.4696***	- 0.4812***	- 0.4805***
1989	- 0.6100**	- 0.5855**	- 0.5842**	- 0.3429***	- 0.3413***
1990	- 0.4629***	- 0.4629***	- 0.4631***	- 0.4114***	- 0.3885***
1991	- 0.3581***	- 0.3581***	- 0.3793***	- 0.3287***	- 0.3394***
1992	- 0.3578***	- 0.3578***	- 0.3713***	- 0.3466***	- 0.3480***
1993	- 0.4263***	- 0.4400***	- 0.4432***	- 0.4031***	- 0.4063***
1994	- 0.3954***	- 0.3954***	- 0.4109***	- 0.3636***	- 0.3571***
1995	- 0.4665***	- 0.4623***	- 0.4667***	- 0.4854***	- 0.4668***
1996	- 0.4900***	- 0.4865***	- 0.4995***	- 0.3231***	- 0.3139***
1997	- 0.3941***	- 0.3941***	- 0.4294***	- 0.3941***	- 0.3951***
1998	- 0.5242***	- 0.5242***	- 0.5242***	- 0.4598***	- 0.4628***
1999	- 0.5465***	- 0.5465***	- 0.5826***	- 0.4842***	- 0.4910***
2000	- 0.6121***	- 0.6121***	- 0.6183***	- 0.5914***	- 0.5976***
2001	- 0.6055***	- 0.6043***	- 0.6040***	- 0.5748***	- 0.5499***
2002	- 0.6013***	- 0.6013***	- 0.6006***	- 0.6013***	- 0.5820***
2003	- 0.5421***	- 0.5361***	- 0.5382***	- 0.4748***	- 0.4980***
2004	- 0.5038***	- 0.4984***	- 0.5362***	- 0.4420***	- 0.4488***
2005	- 0.3345	- 0.3345	- 0.3365	- 0.5821***	- 0.5690***
2006	- 0.3752***	- 0.3915***	- 0.3915***	- 0.4105***	- 0.4105***
2007	- 0.3631***	- 0.3708***	- 0.3790***	- 0.3708***	- 0.3459***
2008	- 0.6843***	- 0.6843***	- 0.6854***	- 0.5509***	- 0.5519***

図表 5-4-2-1 Model 4, 売上総利益／前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	5.9546	5.9546	5.9546	-0.0817	-0.0939*
1985	0.2127	0.2127	0.2127	0.0820	-0.0166
1986	0.1220	0.1220	0.1220	-0.0241	-0.0735**
1987	0.2637	0.2637	0.2637	-0.0053	-0.1159***
1988	0.2528	0.2528	0.2528	-0.1292***	-0.1538***
1989	0.0534	0.0534	0.0534	0.0022	-0.0818**
1990	0.0194	0.0194	0.0194	-0.0283	-0.0407
1991	0.8442*	0.8443*	0.8443*	0.0497	-0.0102
1992	1.2956**	1.2956**	1.2956**	0.1538**	0.0912*
1993	6.6254	6.6254	6.6254	0.7084***	0.3511***
1994	2.0770	2.0770	2.0770	0.0339	0.0084
1995	0.9596	0.9596	0.9596	0.1318**	0.0612
1996	1.2392	1.2392	1.2392	-0.1085**	-0.1450***
1997	0.2233**	0.2233**	0.2233**	0.2329**	0.1291*
1998	0.5119	0.5119	0.5119	0.1052*	0.0554
1999	-0.0814	-0.0814	-0.0814	-0.1030*	-0.1690***
2000	0.5862	0.5862	0.5862	-0.0731	-0.1210***
2001	0.4238**	0.4238**	0.4238**	0.2979*	0.1551
2002	-0.1055**	-0.1055**	-0.1055**	-0.1285***	-0.1384***
2003	-0.0611	-0.0611	-0.0611	-0.1828***	-0.1866***
2004	0.8209	0.8209	0.8209	-0.0838	-0.1941***
2005	0.3943	0.3943	0.3943	-0.1373***	-0.1433***
2006	-0.0352	-0.0352	-0.0331	-0.0973	-0.1722***
2007	-0.0609	-0.0609	-0.0609	-0.0671	-0.1144***
2008	1.2796	1.2796	1.2796	0.1669	-0.0570

図表 5-4-2-2 Model 4, 営業利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0378	-0.0378	-0.0260	-0.3387***	-0.3444***
1985	-0.3096**	-0.3096**	-0.3431**	-0.1901**	-0.2179***
1986	0.2617	-0.2013***	-0.2013***	-0.2216***	-0.2193***
1987	-0.1769***	-0.1769***	-0.1769***	-0.2315***	-0.2437***
1988	-0.2833***	-0.2833***	-0.2833***	-0.2096***	-0.2083***
1989	0.0228	-0.2695***	-0.2695***	-0.1641***	-0.1725***
1990	0.0140	-0.1164**	-0.1604***	-0.1355***	-0.1802***
1991	-0.0156	-0.2607***	-0.2607***	-0.2625***	-0.2507***
1992	1.2268*	-0.0263	-0.1024	-0.0513	-0.1113*
1993	1.0386	-0.2726*	-0.3705***	-0.0597	-0.1260
1994	-0.5543*	-0.4514*	-0.5212*	-0.1551	-0.2370***
1995	0.1318	0.0567	-0.1719***	0.0663	-0.1627***
1996	0.4446	0.0986	0.0986	-0.2661***	-0.2758***
1997	-0.0678	-0.1548	-0.1948	-0.0470	-0.0943
1998	-0.1586	-0.3949***	-0.3949***	-0.3949***	-0.3994***
1999	-0.1074	-0.2789***	-0.3142***	-0.2789***	-0.3012***
2000	-0.4243***	-0.4243***	-0.4365***	-0.4339***	-0.4222***
2001	-0.1656	-0.1656	-0.2017	-0.2047*	-0.3288***
2002	-0.2517***	-0.2507***	-0.2507***	-0.2254***	-0.2254***
2003	-0.3810***	-0.3810***	-0.3732***	-0.2770***	-0.2358***
2004	-0.3950***	-0.4488***	-0.4530***	-0.3088***	-0.3064***
2005	-0.2184***	-0.2469***	-0.2469***	-0.2865***	-0.2885***
2006	-0.1682	-0.3315***	-0.3499***	-0.3034***	-0.3217***
2007	-0.3568***	-0.3568***	-0.3705***	-0.3567***	-0.3457***
2008	-0.1122	-0.2408*	-0.3166***	-0.1557*	-0.2247***

図表 5-4-2-3 Model 4, 経常利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	2.0504	- 0.2111*	- 0.2111*	- 0.3196***	- 0.3196***
1985	- 0.2345	- 0.3811	- 0.4506	- 0.1438	- 0.1613
1986	1.6091	- 0.2025**	- 0.2025**	- 0.2025**	- 0.2285***
1987	- 0.3888***	- 0.4574***	- 0.4574***	- 0.4043***	- 0.3623***
1988	- 0.2449	- 0.4097***	- 0.4352***	- 0.3195***	- 0.3301***
1989	0.2609	- 0.1706	- 0.3262***	- 0.0829	- 0.2377***
1990	0.3495	0.0486	- 0.2131***	0.0656	- 0.1891***
1991	2.4017*	0.2427	0.1277	0.2427	0.1563
1992	3.8898	0.2883*	0.1175	0.3600**	0.1897
1993	2.2345	0.1347	- 0.1440	0.2650	0.0105
1994	- 0.0118	- 0.2606	- 0.5241	0.2133	- 0.0080
1995	0.9134*	0.3948	- 0.2548***	0.4237	- 0.1902**
1996	0.5983	0.0394	0.0394	- 0.1318*	- 0.1468**
1997	0.4913	0.0421	0.0421	0.1032	0.0796
1998	0.0618	- 0.3201***	- 0.4059***	- 0.2801***	- 0.3705***
1999	0.5853	- 0.2703***	- 0.3251***	- 0.2703***	- 0.3199***
2000	- 0.5528***	- 0.5528***	- 0.5709***	- 0.4140***	- 0.3975***
2001	- 0.3192*	- 0.3761**	- 0.4330***	- 0.3044**	- 0.3743***
2002	- 0.3656***	- 0.3656***	- 0.3704***	- 0.3354***	- 0.3175***
2003	- 0.3982***	- 0.3982***	- 0.4167***	- 0.2728***	- 0.2690***
2004	- 0.4363**	- 0.5062**	- 0.5029**	- 0.2937***	- 0.2868***
2005	- 0.1505*	- 0.2133***	- 0.2133***	- 0.2788***	- 0.2793***
2006	- 0.1883	- 0.3288***	- 0.3309***	- 0.3022***	- 0.2931***
2007	- 0.3276***	- 0.3276***	- 0.3586***	- 0.3236***	- 0.3219***
2008	- 0.0334	- 0.0766	- 0.2959***	- 0.0173	- 0.2301***

図表 5-4-2-4 Model 4, 税引前利益／前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	2.5809	-0.6376***	-0.7367***	-0.4152***	-0.4784***
1985	-0.4366	-0.7651*	-0.9707**	-0.2892	-0.3555***
1986	2.9181	-0.3466***	-0.3466***	-0.2945**	-0.2638**
1987	-0.5619***	-0.6486***	-0.6486***	-0.5947***	-0.4794***
1988	-0.3325*	-0.5071***	-0.5477***	-0.4410***	-0.4289***
1989	-0.0912	-0.5446*	-0.6461**	-0.2413*	-0.2959***
1990	0.2104	-0.1364	-0.3654***	-0.0806	-0.2966***
1991	2.4608**	0.3864	-0.0688	0.3864	-0.0057
1992	3.8269	-0.2533	-0.3397*	0.0498	-0.0021
1993	2.6665	0.0402	-0.1426	0.2627	0.1939
1994	-0.1558	-0.4848	-0.6789**	-0.0770	-0.2326**
1995	0.7139	-0.0409	-0.3275***	0.0620	-0.2112**
1996	0.2120	-0.4070***	-0.4070***	-0.2989***	-0.3012***
1997	0.8399	0.2552	0.0172	0.3158	0.1222
1998	1.2035*	0.2704	-0.3156***	0.2704	-0.2849***
1999	-0.3306	-0.6063***	-0.8198***	-0.4404***	-0.5885***
2000	-0.9267*	-1.1266**	-1.2542***	-0.6078***	-0.6328***
2001	0.3541	-0.7354**	-1.0140***	-0.2820	-0.5097***
2002	-0.4278	-0.6691***	-0.7011***	-0.5074***	-0.5429***
2003	-0.5561*	-0.6466**	-0.7273***	-0.3383***	-0.3740***
2004	0.2989	-0.4783**	-0.5950***	-0.2983**	-0.3920***
2005	-0.1767	-0.6704***	-0.7096***	-0.4473***	-0.4611***
2006	0.0703	-0.5901***	-0.6414***	-0.3630***	-0.4144***
2007	-0.4808***	-0.4683***	-0.5173***	-0.3755***	-0.3947***
2008	0.3801	-0.0274	-0.2419	0.0818	-0.1169

図表 5-4-2-5 Model 4, 当期純利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	4.5979	-0.8679***	-1.0329***	-0.5408***	-0.6465***
1985	-0.6369	-1.2090*	-1.5765**	-0.3527	-0.4183**
1986	5.4715	-0.4846**	-0.6131***	-0.3897*	-0.4430**
1987	-0.8147***	-1.0358***	-1.0358***	-0.9253***	-0.7059***
1988	-0.2988	-0.6710***	-0.7874***	-0.5678***	-0.5769***
1989	0.2551	-0.7660	-1.0074	-0.0777	-0.2126
1990	0.8035	0.1641	-0.3098	0.2758	-0.1525
1991	4.0426**	0.0796	-0.0644	0.0796	0.0421
1992	6.1051	-0.0854	-0.2172	0.3121	0.2306
1993	3.9155	0.1723	-0.0786	0.4901	0.4009
1994	0.0279	-0.4529	-0.7573*	0.0790	-0.1665
1995	1.2063	-0.0896	-0.4463***	0.0393	-0.2734**
1996	0.4993	-0.4557**	-0.4557**	-0.3037**	-0.3010**
1997	1.3387	0.2826	0.1293	0.3714	0.2844
1998	1.8450*	0.4722	-0.3119**	0.4722	-0.2820**
1999	-0.2022	-0.6342*	-0.9656***	-0.3720*	-0.6882***
2000	-0.4847	-0.8357**	-1.0701***	-0.4688**	-0.5976***
2001	0.6020	-0.6992	-1.0736***	-0.2598	-0.4819***
2002	-0.3902	-0.6622***	-0.6622***	-0.5031***	-0.4747***
2003	-0.5637	-0.7629**	-0.8763**	-0.2882**	-0.3302***
2004	0.8219	-0.5614	-0.8690**	-0.1983	-0.5001***
2005	0.0649	-0.6705***	-0.7332***	-0.5131***	-0.5753***
2006	-0.0168	-0.6012***	-0.6699***	-0.3898***	-0.4493***
2007	-0.4229***	-0.4058***	-0.5279***	-0.3521***	-0.4081***
2008	0.5663	0.0734	-0.0943	0.1306	-0.0143

図表 5-4-3-1 Model 4, 売上総利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0344***	-0.0336***	-0.0293***	-0.0232***	-0.0189***
1985	-0.0497***	-0.0606***	-0.0520***	-0.0544***	-0.0432***
1986	-0.0333***	-0.0307***	-0.0285***	-0.0307***	-0.0267***
1987	-0.0473***	-0.0458***	-0.0432***	-0.0429***	-0.0357***
1988	-0.0619***	-0.0547***	-0.0423***	-0.0545***	-0.0370***
1989	-0.0615***	-0.0601***	-0.0566***	-0.0601***	-0.0476***
1990	-0.0517***	-0.0506***	-0.0450***	-0.0506***	-0.0434***
1991	-0.0530***	-0.0538***	-0.0466***	-0.0538***	-0.0466***
1992	-0.0308***	-0.0308***	-0.0238***	-0.0308***	-0.0238***
1993	-0.0316	-0.0652***	-0.0659***	-0.0652***	-0.0652***
1994	-0.0582***	-0.0715***	-0.0699***	-0.0715***	-0.0653***
1995	-0.0551***	-0.0543***	-0.0520***	-0.0543***	-0.0516***
1996	-0.0177	-0.0450***	-0.0510***	-0.0450***	-0.0472***
1997	-0.0642***	-0.0669***	-0.0624***	-0.0669***	-0.0542***
1998	-0.0714***	-0.0716***	-0.0615***	-0.0716***	-0.0603***
1999	-0.0601***	-0.0596***	-0.0578***	-0.0596***	-0.0571***
2000	-0.0605***	-0.0539***	-0.0515***	-0.0539***	-0.0515***
2001	-0.0468***	-0.0498***	-0.0469***	-0.0498***	-0.0436***
2002	-0.0506***	-0.0503***	-0.0462***	-0.0503***	-0.0432***
2003	-0.0462***	-0.0475***	-0.0457***	-0.0475***	-0.0412***
2004	-0.0743***	-0.0647***	-0.0587***	-0.0647***	-0.0578***
2005	-0.1117***	-0.1063***	-0.0973***	-0.1052***	-0.0935***
2006	-0.0687***	-0.0681***	-0.0611***	-0.0681***	-0.0597***
2007	0.0123	-0.0276***	-0.0230***	-0.0276***	-0.0179***
2008	-0.0090	-0.0602***	-0.0517***	-0.0602***	-0.0517***

図表 5-4-3-2 Model 4, 営業利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1440***	-0.1472***	-0.1472***	-0.1472***	-0.1472***
1985	-0.2373***	-0.1988***	-0.2080***	-0.1988***	-0.2080***
1986	-0.1560***	-0.1560***	-0.1630***	-0.1560***	-0.1630***
1987	-0.2381***	-0.2381***	-0.2375***	-0.2381***	-0.2375***
1988	-0.0942	-0.1688***	-0.2079***	-0.1688***	-0.2079***
1989	-0.2012***	-0.2012***	-0.1811***	-0.2012***	-0.1811***
1990	-0.2123***	-0.2442***	-0.2689***	-0.2442***	-0.2689***
1991	-0.1584*	-0.2384***	-0.2469***	-0.2384***	-0.2469***
1992	-0.1745***	-0.1745***	-0.2178***	-0.1745***	-0.2178***
1993	-0.0941	-0.1760***	-0.1912***	-0.1760***	-0.1912***
1994	0.0194	-0.2574***	-0.2570***	-0.2574***	-0.2570***
1995	-0.2403***	-0.2403***	-0.2634***	-0.2403***	-0.2634***
1996	-0.0370	-0.1077**	-0.1404***	-0.1077**	-0.1404***
1997	-0.2151***	-0.2185***	-0.2178***	-0.2185***	-0.2178***
1998	-0.1796***	-0.1757***	-0.2153***	-0.1757***	-0.2153***
1999	-0.1694***	-0.1958***	-0.1966***	-0.1958***	-0.1966***
2000	-0.1348*	-0.2018***	-0.2666***	-0.2018***	-0.2666***
2001	-0.2183***	-0.2183***	-0.2921***	-0.2183***	-0.2921***
2002	-0.2425***	-0.2039***	-0.2461***	-0.2039***	-0.2461***
2003	-0.1707***	-0.1707***	-0.1874***	-0.1707***	-0.1874***
2004	-0.2188***	-0.1857***	-0.1894***	-0.1857***	-0.1894***
2005	0.3546	0.0706	-0.1139***	0.0706	-0.1139***
2006	0.0092	-0.0033	-0.1048**	-0.0033	-0.1048**
2007	0.1727	0.0088	-0.1201***	0.0088	-0.1201***
2008	0.4794	-0.0336	-0.0336	-0.0336	-0.0336

図表 5-4-3-3 Model 4, 経常利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1114**	-0.1114**	-0.1646***	-0.1114**	-0.1646***
1985	0.0186	-0.0291	-0.0847*	-0.0291	-0.0847*
1986	-0.2940**	-0.2940**	-0.2940**	-0.1575***	-0.1575***
1987	-0.2026***	-0.2026***	-0.2026***	-0.2026***	-0.2026***
1988	-0.1910***	-0.2122***	-0.2494***	-0.2122***	-0.2494***
1989	-0.2323***	-0.2323***	-0.2323***	-0.2323***	-0.2323***
1990	-0.3735*	-0.3735*	-0.4565**	-0.1810**	-0.2613***
1991	-0.2462*	-0.2929**	-0.3206**	-0.2929**	-0.1987***
1992	-0.1997***	-0.1997***	-0.2035***	-0.1997***	-0.2035***
1993	-0.1669**	-0.1803***	-0.1990***	-0.1803***	-0.1990***
1994	-0.1497	-0.2349***	-0.2901***	-0.2349***	-0.2901***
1995	-0.2824***	-0.2844***	-0.3073***	-0.2844***	-0.3073***
1996	-0.0996	-0.1866***	-0.2121***	-0.1866***	-0.2121***
1997	-0.2015***	-0.2015***	-0.2581***	-0.2015***	-0.2581***
1998	-0.1809***	-0.1780***	-0.1923***	-0.1780***	-0.1923***
1999	-0.1784***	-0.1784***	-0.1799***	-0.1784***	-0.2307***
2000	-0.2627***	-0.2627***	-0.2810***	-0.2461***	-0.2644***
2001	-0.0144	-0.2624***	-0.2730***	-0.2624***	-0.2730***
2002	-0.1754*	-0.2291***	-0.2800***	-0.2291***	-0.2800***
2003	-0.1910***	-0.1910***	-0.1910***	-0.1889***	-0.1889***
2004	-0.2873***	-0.2519***	-0.2519***	-0.2519***	-0.2560***
2005	0.3999	0.1782	-0.0240	0.1782	-0.0240
2006	-0.0147	-0.0299	-0.0934	-0.0299	-0.0934
2007	-0.1321	-0.1710*	-0.2479***	-0.0960	-0.1755***
2008	0.3466	-0.0621	-0.0621	-0.0621	-0.0621

図表 5-4-3-4 Model 4, 税引前利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1852*	-0.1852*	-0.2819***	-0.1852*	-0.2819***
1985	-0.3219***	-0.3219***	-0.4003***	-0.1728**	-0.2503***
1986	-0.2878**	-0.2878**	-0.2878**	-0.2617**	-0.1997***
1987	-0.3753***	-0.3313***	-0.3313***	-0.3313***	-0.3313***
1988	-0.2113*	-0.2295**	-0.2295**	-0.3337***	-0.3337***
1989	-0.7296*	-0.7296*	-0.7296*	-0.3073***	-0.3073***
1990	2.4165	-0.3776***	-0.3776***	-0.3776***	-0.3158***
1991	-0.2848**	-0.2848**	-0.3373***	-0.2848**	-0.3373***
1992	-0.1734**	-0.1734**	-0.1747**	-0.1734**	-0.1747**
1993	-0.0934	-0.0934	-0.2142**	-0.0934	-0.2177**
1994	-0.3200***	-0.3804***	-0.3804***	-0.3804***	-0.3033***
1995	-0.4111***	-0.4111***	-0.4111***	-0.4111***	-0.4111***
1996	1.0007	-0.3112***	-0.3828***	-0.3112***	-0.3828***
1997	-0.3537***	-0.3466***	-0.3466***	-0.3466***	-0.3466***
1998	4.9648	-0.2049	-0.2049	-0.2049	-0.2049
1999	-0.6821***	-0.4887***	-0.4887***	-0.4887***	-0.4887***
2000	-0.1109	-0.1109	-0.4833***	-0.1109	-0.4804***
2001	-0.0722	-0.3385*	-0.3045**	-0.3385*	-0.3045**
2002	-0.4809***	-0.4809***	-0.4690***	-0.4809***	-0.4690***
2003	0.5523	-0.6739***	-0.7072***	-0.6741***	-0.5955***
2004	-0.3248***	-0.3389***	-0.4287***	-0.3389***	-0.4287***
2005	0.0916	0.0690	-0.5814***	0.0690	-0.5814***
2006	-0.3307***	-0.3307***	-0.3168***	-0.3307***	-0.3168***
2007	-0.0445	-0.1292	-0.2737**	-0.0738	-0.1976*
2008	0.3616	-0.0392	-0.2131*	-0.0392	-0.2131*

図表 5-4-3-5 Model 4, 当期純利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	- 0.2520	- 0.2520	- 0.4334***	- 0.2520	- 0.4334***
1985	- 0.5408***	- 0.5408***	- 0.6645***	- 0.2895**	- 0.4127***
1986	- 0.3942**	- 0.3942**	- 0.3942**	- 0.3640**	- 0.4213***
1987	- 0.5337***	- 0.4983***	- 0.4983***	- 0.4983***	- 0.4983***
1988	- 0.4372***	- 0.4226***	- 0.4226***	- 0.4933***	- 0.4933***
1989	- 1.1496*	- 1.1496*	- 1.1496*	- 0.4189***	- 0.4189***
1990	3.4250	- 0.5114***	- 0.5114***	- 0.5114***	- 0.4266***
1991	- 0.3470**	- 0.3470**	- 0.4131***	- 0.3470**	- 0.4131***
1992	- 0.1878*	- 0.1878*	- 0.2207**	- 0.1878*	- 0.2207**
1993	- 0.0868	- 0.0868	- 0.2210*	- 0.0868	- 0.2210*
1994	- 0.3626***	- 0.4101***	- 0.4101***	- 0.4101***	- 0.3229***
1995	- 0.4856***	- 0.4856***	- 0.4856***	- 0.4856***	- 0.4856***
1996	1.1442	- 0.3692***	- 0.4490***	- 0.3692***	- 0.4490***
1997	- 0.1668	- 0.1419	- 0.1419	- 0.1419	- 0.1419
1998	5.2266	- 0.2450	- 0.2450	- 0.2450	- 0.2450
1999	- 0.6591***	- 0.5051***	- 0.5051***	- 0.5051***	- 0.5051***
2000	- 0.0141	- 0.0141	- 0.4877***	- 0.0141	- 0.5017***
2001	0.5240	- 0.3315	- 0.2967	- 0.3315	- 0.2967
2002	- 0.5280***	- 0.5280***	- 0.5194***	- 0.5280***	- 0.5194***
2003	0.5716	- 0.8167***	- 0.8418***	- 0.8167***	- 0.7211***
2004	- 0.3469**	- 0.3609***	- 0.4775***	- 0.3609***	- 0.4775***
2005	0.1346	0.1107	- 0.5703***	- 0.0139	- 0.6342***
2006	- 0.3365**	- 0.3365**	- 0.3209**	- 0.3365**	- 0.3209**
2007	0.0648	- 0.0129	- 0.2136	0.0096	- 0.1908
2008	0.4050	- 0.0389	- 0.2782**	- 0.0389	- 0.2782**

図表 5-5-1-1 Model 5 (超過利益率の係数), 売上総利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	- 0.0289	- 0.0289	- 0.0289	- 0.0418*	- 0.0616***
1985	- 0.0410	- 0.0242	- 0.0155	- 0.0158	- 0.0080
1986	- 0.0450**	- 0.0450**	- 0.0450**	- 0.0445**	- 0.0450**
1987	- 0.0954***	- 0.0954***	- 0.0821***	- 0.0945***	- 0.0867***
1988	- 0.0910***	- 0.0910***	- 0.0910***	- 0.0938***	- 0.0935***
1989	- 0.0996***	- 0.0996***	- 0.0996***	- 0.0951***	- 0.0973***
1990	- 0.0741***	- 0.0741***	- 0.0625***	- 0.0850***	- 0.0769***
1991	0.0099	0.0099	0.0099	- 0.0537***	- 0.0620***
1992	- 0.0153	- 0.0153	- 0.0143	- 0.0303*	- 0.0360**
1993	- 0.0750***	- 0.0621***	- 0.0448***	- 0.0618***	- 0.0508***
1994	- 0.0494**	- 0.0494**	- 0.0383**	- 0.0393**	- 0.0375**
1995	- 0.0334*	- 0.0334*	- 0.0283	- 0.0398**	- 0.0388**
1996	- 0.0636***	- 0.0636***	- 0.0545**	- 0.0809***	- 0.0745***
1997	- 0.0906***	- 0.0791***	- 0.0762***	- 0.0750***	- 0.0721***
1998	0.0247	0.0247	0.0359	0.0096	0.0209
1999	- 0.0547**	- 0.0547**	- 0.0283	- 0.0539**	- 0.0323*
2000	- 0.0721*	- 0.0721*	- 0.0592*	- 0.0962***	- 0.0823***
2001	- 0.1071***	- 0.1071***	- 0.0773***	- 0.1039***	- 0.0742***
2002	- 0.0532**	- 0.0532**	- 0.0532**	- 0.0600***	- 0.0589***
2003	- 0.0543**	- 0.0543**	- 0.0445*	- 0.0667***	- 0.0679***
2004	- 0.0283	- 0.0283	- 0.0215	- 0.0612***	- 0.0549***
2005	- 0.0784***	- 0.0784***	- 0.0633**	- 0.0948***	- 0.0854***
2006	- 0.0774**	- 0.0774**	- 0.0352	- 0.0994***	- 0.0556***
2007	- 0.0801***	- 0.0677***	- 0.0598***	- 0.0818***	- 0.0816***
2008	- 0.5995	- 0.5889	- 0.5857	- 0.0732***	- 0.0764***

図表 5-5-1-2 Model 5 (超過利益率の係数), 営業利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1993***	-0.1993***	-0.1993***	-0.2400***	-0.2400***
1985	-0.1945***	-0.1927***	-0.1806***	-0.1927***	-0.1883***
1986	-0.1377***	-0.1377***	-0.1377***	-0.1377***	-0.1377***
1987	-0.1568***	-0.1538***	-0.1538***	-0.1490***	-0.1451***
1988	-0.1624***	-0.1624***	-0.1631***	-0.1624***	-0.1631***
1989	-0.2690***	-0.2728***	-0.2546***	-0.2728***	-0.2563***
1990	-0.2124***	-0.2124***	-0.2142***	-0.2124***	-0.2241***
1991	-0.2218***	-0.2218***	-0.1976***	-0.2212***	-0.1961***
1992	-0.1541***	-0.1559***	-0.1527***	-0.1559***	-0.1562***
1993	-0.1297***	-0.1232***	-0.1232***	-0.1232***	-0.1225***
1994	-0.1411***	-0.1327***	-0.1281***	-0.0973***	-0.1075***
1995	-0.1093***	-0.1093***	-0.1126***	-0.1093***	-0.1146***
1996	-0.1214***	-0.1214***	-0.1141***	-0.1332***	-0.1438***
1997	-0.1931***	-0.1931***	-0.1858***	-0.1931***	-0.1858***
1998	-0.0625**	-0.0625**	-0.0650**	-0.0494*	-0.0519**
1999	-0.0985***	-0.0985***	-0.0907***	-0.0763***	-0.0685***
2000	-0.3123***	-0.3123***	-0.3043***	-0.3123***	-0.3043***
2001	-0.1339***	-0.1339***	-0.1339***	-0.1339***	-0.1401***
2002	-0.0626**	-0.0644**	-0.0587**	-0.0644**	-0.0587**
2003	-0.0813**	-0.0813**	-0.0832**	-0.1003***	-0.1022***
2004	-0.1389***	-0.1367***	-0.1367***	-0.1338***	-0.1363***
2005	-0.1918***	-0.1918***	-0.1922***	-0.1894***	-0.1906***
2006	-0.1337***	-0.1376***	-0.1376***	-0.1376***	-0.1376***
2007	-0.3040***	-0.3040***	-0.3056***	-0.3040***	-0.3191***
2008	-0.9645	-0.9554	-0.9554	-0.3378***	-0.3378***

図表 5-5-1-3 Model 5 (超過利益率の係数), 経常利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1461***	-0.1461***	-0.1461***	-0.1830***	-0.1830***
1985	-0.1674***	-0.1625***	-0.1375***	-0.1625***	-0.1448***
1986	-0.0924***	-0.0924***	-0.0924***	-0.0924***	-0.0924***
1987	-0.1227***	-0.1227***	-0.1213***	-0.1169***	-0.1138***
1988	-0.1392***	-0.1392***	-0.1408***	-0.1392***	-0.1408***
1989	-0.1977***	-0.2016***	-0.1889***	-0.2016***	-0.1889***
1990	-0.1784***	-0.1784***	-0.1809***	-0.1747***	-0.1771***
1991	-0.1757***	-0.1757***	-0.1668***	-0.1775***	-0.1686***
1992	-0.1435***	-0.1435***	-0.1417***	-0.1435***	-0.1417***
1993	-0.0921***	-0.0905***	-0.0831***	-0.0905***	-0.0831***
1994	-0.1173***	-0.1107***	-0.1080***	-0.1025***	-0.1058***
1995	-0.0947***	-0.0947***	-0.0985***	-0.0947***	-0.1071***
1996	-0.1694***	-0.1694***	-0.1694***	-0.1481***	-0.1637***
1997	-0.1645***	-0.1645***	-0.1500***	-0.1645***	-0.1500***
1998	-0.0400	-0.0400	-0.0421*	-0.0386	-0.0406
1999	-0.0817**	-0.0817**	-0.0817**	-0.0625**	-0.0625**
2000	-0.2842***	-0.2842***	-0.2786***	-0.2842***	-0.2847***
2001	-0.1155***	-0.1155***	-0.1155***	-0.1155***	-0.1241***
2002	-0.0653**	-0.0660**	-0.0660**	-0.0660**	-0.0660**
2003	-0.0892***	-0.0892***	-0.0885***	-0.1156***	-0.1150***
2004	-0.1236***	-0.1236***	-0.1207***	-0.1207***	-0.1233***
2005	-0.1968***	-0.1968***	-0.1968***	-0.1939***	-0.1923***
2006	-0.1289***	-0.1333***	-0.1333***	-0.1333***	-0.1345***
2007	-0.3065***	-0.3083***	-0.3083***	-0.3167***	-0.3218***
2008	-1.0103	-1.0103	-1.0016	-0.3619***	-0.3501***

図表 5-5-1-4 Model 5 (超過利益率の係数), 税引前利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1706***	-0.1706***	-0.1706***	-0.2071***	-0.2144***
1985	-0.1534***	-0.1526***	-0.1472***	-0.1526***	-0.1530***
1986	-0.0683**	-0.0683**	-0.0725**	-0.0671**	-0.0714**
1987	-0.1608***	-0.1214***	-0.1214***	-0.1182***	-0.1182***
1988	-0.1754***	-0.1754***	-0.1709***	-0.1899***	-0.1871***
1989	-0.1037	-0.0904	-0.0970	-0.2048***	-0.2115***
1990	-0.1680***	-0.1680***	-0.1680***	-0.2012***	-0.2069***
1991	-0.1957***	-0.1957***	-0.1957***	-0.2078***	-0.2122***
1992	-0.1657***	-0.1657***	-0.1657***	-0.1659***	-0.1666***
1993	-0.0958***	-0.0919***	-0.0922***	-0.1118***	-0.1120***
1994	-0.0842***	-0.0842***	-0.0792***	-0.0935***	-0.0982***
1995	-0.0464	-0.0464	-0.0318	-0.1138***	-0.1045***
1996	-0.2092***	-0.2103***	-0.2151***	-0.1620***	-0.1735***
1997	-0.1043***	-0.1071***	-0.0869***	-0.1071***	-0.0893***
1998	0.0595	0.0595	0.0595	0.0243	0.0243
1999	0.0611	0.0611	0.0769*	0.0253	0.0256
2000	-0.2233***	-0.2233***	-0.2221***	-0.2261***	-0.2283***
2001	-0.0763**	-0.0763**	-0.0802**	-0.0927***	-0.1069***
2002	-0.0402	-0.0402	-0.0458	-0.0402	-0.0501
2003	-0.0421	-0.0421	-0.0332	-0.0469	-0.0789***
2004	-0.0300	-0.0233	-0.0221	-0.0231	-0.0368
2005	-0.0951***	-0.1003***	-0.1025***	-0.1094***	-0.1197***
2006	-0.1306***	-0.1319***	-0.1328***	-0.1604***	-0.1651***
2007	-0.3185***	-0.3183***	-0.3203***	-0.3183***	-0.3259***
2008	-0.7699**	-0.7699**	-0.7740**	-0.3580***	-0.3621***

図表 5-5-1-5 Model 5 (超過利益率の係数), 当期純利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	- 0.3241***	- 0.3241***	- 0.3260***	- 0.3241***	- 0.3402***
1985	- 0.2869***	- 0.2958***	- 0.2867***	- 0.2958***	- 0.2947***
1986	- 0.2098***	- 0.2098***	- 0.2170***	- 0.2023***	- 0.2096***
1987	- 0.2978***	- 0.2520***	- 0.2520***	- 0.2447***	- 0.2447***
1988	- 0.3469***	- 0.3469***	- 0.3422***	- 0.3797***	- 0.3763***
1989	- 0.2680*	- 0.2186	- 0.2108	- 0.3845***	- 0.3774***
1990	- 0.2846***	- 0.2846***	- 0.2915***	- 0.3065***	- 0.3240***
1991	- 0.3172***	- 0.3172***	- 0.3077***	- 0.3300***	- 0.3242***
1992	- 0.2403***	- 0.2403***	- 0.2493***	- 0.2356***	- 0.2457***
1993	- 0.1663***	- 0.1605***	- 0.1618***	- 0.1864***	- 0.1876***
1994	- 0.1560***	- 0.1560***	- 0.1484***	- 0.1786***	- 0.1861***
1995	- 0.1506	- 0.1350	- 0.1362	- 0.2252***	- 0.2301***
1996	- 0.4338***	- 0.4255***	- 0.4415***	- 0.2657***	- 0.2894***
1997	- 0.1712***	- 0.1750***	- 0.1356***	- 0.1750***	- 0.1489***
1998	0.0055	0.0055	0.0055	- 0.0525	- 0.0573
1999	0.0007	0.0007	0.0163	- 0.0044	- 0.0276
2000	- 0.2489***	- 0.2489***	- 0.2514***	- 0.2492***	- 0.2517***
2001	- 0.0937*	- 0.0931*	- 0.0981**	- 0.1251***	- 0.1483***
2002	- 0.1376***	- 0.1376***	- 0.1373***	- 0.1376***	- 0.1438***
2003	- 0.0935	- 0.0704	- 0.0742	- 0.0667	- 0.1560***
2004	- 0.0684	- 0.0474	- 0.0537	- 0.0687*	- 0.0881**
2005	0.5910	0.5910	0.5850	- 0.1882***	- 0.2013***
2006	- 0.1526*	- 0.1550*	- 0.1550*	- 0.2207***	- 0.2207***
2007	- 0.3392***	- 0.3348***	- 0.3425***	- 0.3348***	- 0.3558***
2008	- 0.7299**	- 0.7299**	- 0.7350***	- 0.3806***	- 0.3857***

図表 5-5-2-1 Model 5 (超過利益率の係数), 売上総利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	9.0494	9.0494	9.0494	-0.0960	-0.1118
1985	0.3629	0.3629	0.3629	0.1560	-0.0021
1986	0.0302	0.0302	0.0302	-0.0290	-0.0961*
1987	0.2397	0.2397	0.2397	-0.0232	-0.1750***
1988	0.3916	0.3916	0.3916	-0.1868***	-0.2213***
1989	-0.0324	-0.0324	-0.0324	0.0197	-0.1106**
1990	-0.0386	-0.0386	-0.0386	-0.0548	-0.0614
1991	1.1735*	1.1685*	1.1685*	0.0647	-0.0132
1992	1.3374*	1.3374*	1.3374*	0.0808	0.0729
1993	7.7131	7.7131	7.7131	0.8563***	0.3806**
1994	2.4361	2.4361	2.4361	-0.0227	-0.0281
1995	1.4854	1.4854	1.4854	0.1554*	0.0721
1996	1.8565	1.8565	1.8565	-0.1892***	-0.1926***
1997	0.3110**	0.3110**	0.3110**	0.3018**	0.1629
1998	0.5555	0.5555	0.5555	0.0968	0.0289
1999	-0.2255*	-0.2255*	-0.2255*	-0.1913**	-0.2712***
2000	0.6975	0.6975	0.6975	-0.1377	-0.2083***
2001	0.4765*	0.4765*	0.4765*	0.3307	0.1741
2002	-0.1948***	-0.1948***	-0.1948***	-0.1761***	-0.1738***
2003	-0.1612	-0.1612	-0.1612	-0.2760***	-0.2707***
2004	1.0400	1.0400	1.0400	-0.1062	-0.2601***
2005	0.5388	0.5388	0.5388	-0.1991***	-0.2020***
2006	-0.1000	-0.1000	-0.0994	-0.1220	-0.2259***
2007	-0.0687	-0.0687	-0.0687	-0.0753	-0.1380***
2008	1.9306	1.9306	1.9306	0.2511	-0.0878

図表 5-5-2-2 Model 5 (超過利益率の係数), 営業利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	0.0641	0.0641	0.0733	-0.3954***	-0.4054***
1985	-0.1247	-0.1247	-0.1043	-0.2252**	-0.2667***
1986	-0.4173*	-0.1372	-0.1372	-0.2252***	-0.2250***
1987	-0.1731*	-0.1731*	-0.1731*	-0.2079***	-0.2487***
1988	-0.2627***	-0.2627***	-0.2627***	-0.2446***	-0.2858***
1989	-0.6213*	-0.3058**	-0.3058**	-0.1866***	-0.1938***
1990	-0.3850***	-0.2538***	-0.2133***	-0.2835***	-0.2508***
1991	-0.4898***	-0.3615***	-0.3615***	-0.3536***	-0.3588***
1992	-0.7612***	-0.2830***	-0.2416**	-0.3546***	-0.3162***
1993	-0.4932**	-0.1595	-0.1150	-0.2302**	-0.1999**
1994	-0.4540*	-0.2955*	-0.2484	-0.4391***	-0.4325***
1995	-0.3784***	-0.3507***	-0.2349***	-0.3730***	-0.2569***
1996	0.0086	0.1831	0.1831	-0.4276***	-0.4650***
1997	-0.3806***	-0.3718***	-0.3512***	-0.4357***	-0.4581***
1998	-0.2381***	-0.1597**	-0.1597**	-0.1597**	-0.2445***
1999	-0.3375***	-0.2834***	-0.2605***	-0.2834***	-0.2680***
2000	-0.4128***	-0.4128***	-0.4121***	-0.4210***	-0.4535***
2001	0.0422	0.0422	0.1675	-0.1560	-0.1769***
2002	-0.2152**	-0.2227**	-0.2227**	-0.2020**	-0.2020**
2003	-0.2698***	-0.2698***	-0.2619***	-0.2924***	-0.3023***
2004	-0.2965**	-0.2456**	-0.2453**	-0.3681***	-0.3640***
2005	-0.3814***	-0.3573***	-0.3573***	-0.3625***	-0.3873***
2006	-0.4533***	-0.3528***	-0.3485***	-0.3565***	-0.3523***
2007	-0.5111***	-0.5111***	-0.5026***	-0.5039***	-0.5122***
2008	-0.6896***	-0.6419***	-0.6106***	-0.4559***	-0.4586***

図表 5-5-2-3 Model 5 (超過利益率の係数), 経常利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	- 1.2141	- 0.2312	- 0.2312	- 0.4597***	- 0.4597***
1985	- 0.2581*	- 0.1861	- 0.1653	- 0.3248***	- 0.3807***
1986	- 0.9270*	- 0.1841	- 0.1841	- 0.1841	- 0.2989***
1987	- 0.2552***	- 0.2145***	- 0.2145***	- 0.2494***	- 0.2956***
1988	- 0.5188***	- 0.4065***	- 0.3926***	- 0.4609***	- 0.4561***
1989	- 0.9533***	- 0.6429***	- 0.5272***	- 0.6623***	- 0.5484***
1990	- 0.7802***	- 0.6343***	- 0.4989***	- 0.6280***	- 0.4947***
1991	- 1.3166***	- 0.6336***	- 0.5864***	- 0.6336***	- 0.5959***
1992	- 1.2542**	- 0.3567***	- 0.3296***	- 0.3738***	- 0.3468***
1993	0.0802	- 0.2210**	- 0.1148*	- 0.2697***	- 0.1723***
1994	- 0.3556**	- 0.2924*	- 0.2011	- 0.4407***	- 0.3689***
1995	- 0.7125***	- 0.5987***	- 0.3274***	- 0.6107***	- 0.3529***
1996	- 0.4262	- 0.2218	- 0.2218	- 0.5564***	- 0.5893***
1997	- 0.5917***	- 0.4251***	- 0.4251***	- 0.4572***	- 0.5117***
1998	- 0.3512***	- 0.2638***	- 0.2401***	- 0.2736***	- 0.2551***
1999	- 0.6483***	- 0.3538***	- 0.3273***	- 0.3538***	- 0.3212***
2000	- 0.3923***	- 0.3923***	- 0.3893***	- 0.5000***	- 0.5363***
2001	- 0.0638	- 0.0492	0.0109	- 0.2678**	- 0.3168***
2002	- 0.3139***	- 0.3139***	- 0.3195***	- 0.3040***	- 0.3200***
2003	- 0.2794***	- 0.2794***	- 0.2679***	- 0.3346***	- 0.3292***
2004	- 0.2355	- 0.1759	- 0.1730	- 0.3346***	- 0.3475***
2005	- 0.3951***	- 0.3408***	- 0.3408***	- 0.3880***	- 0.3863***
2006	- 0.4403***	- 0.3833***	- 0.3883***	- 0.3880***	- 0.4014***
2007	- 0.4886***	- 0.4886***	- 0.4683***	- 0.4839***	- 0.4863***
2008	- 0.7544***	- 0.7477***	- 0.6586***	- 0.5301***	- 0.4684***

図表 5-5-2-4 Model 5 (超過利益率の係数), 税引前利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	- 2.0834	- 0.4563***	- 0.4070***	- 0.5739***	- 0.5413***
1985	- 0.3249	- 0.1680	- 0.0688	- 0.4428***	- 0.4033***
1986	- 1.9511*	- 0.3443***	- 0.3443***	- 0.3684***	- 0.3844***
1987	- 0.3264***	- 0.2478***	- 0.2478***	- 0.2817***	- 0.3430***
1988	- 0.5889***	- 0.4623***	- 0.4333***	- 0.5016***	- 0.5132***
1989	- 0.8248**	- 0.4661**	- 0.3782*	- 0.7032***	- 0.6555***
1990	- 0.9011***	- 0.6973***	- 0.5675***	- 0.7271***	- 0.6045***
1991	- 1.6175***	- 0.8047***	- 0.6070***	- 0.8047***	- 0.6399***
1992	- 1.6842**	- 0.3035***	- 0.2792***	- 0.4420***	- 0.4271***
1993	- 0.1850	- 0.3795***	- 0.3271**	- 0.4201***	- 0.4054***
1994	- 0.4991***	- 0.4095**	- 0.3656**	- 0.5324***	- 0.4909***
1995	- 0.7098***	- 0.4996***	- 0.3951***	- 0.5411***	- 0.4400***
1996	- 0.7651***	- 0.5833***	- 0.5833***	- 0.6326***	- 0.6350***
1997	- 0.7677***	- 0.5723***	- 0.4691***	- 0.6031***	- 0.5184***
1998	- 0.8490***	- 0.5744***	- 0.4303***	- 0.5744***	- 0.4332***
1999	- 0.4747***	- 0.4230***	- 0.3652***	- 0.4362***	- 0.3868***
2000	- 0.3661*	- 0.3228	- 0.2904	- 0.5291***	- 0.5346***
2001	- 0.7126**	- 0.3708***	- 0.2767**	- 0.5225***	- 0.4471***
2002	- 0.3363***	- 0.2752***	- 0.2662***	- 0.3211***	- 0.3831***
2003	- 0.2951**	- 0.2732**	- 0.2596**	- 0.4231***	- 0.4228***
2004	- 0.5998***	- 0.4199***	- 0.3137***	- 0.4907***	- 0.3881***
2005	- 0.4721**	- 0.2463***	- 0.2301***	- 0.3195***	- 0.3162***
2006	- 0.6916*	- 0.3413***	- 0.3332***	- 0.4534***	- 0.4449***
2007	- 0.6467***	- 0.6169***	- 0.5563***	- 0.5129***	- 0.4675***
2008	- 0.9538***	- 0.8101***	- 0.7227***	- 0.6626***	- 0.5838***

図表 5-5-2-5 Model 5 (超過利益率の係数), 当期純利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	- 2.2486	- 0.7686***	- 0.7285***	- 0.8564***	- 0.8278***
1985	- 0.7156***	- 0.5638***	- 0.4687***	- 0.7439***	- 0.6932***
1986	- 2.3702*	- 0.5330***	- 0.5040***	- 0.5564***	- 0.5472***
1987	- 0.4718***	- 0.3882***	- 0.3882***	- 0.4240***	- 0.4842***
1988	- 0.8012***	- 0.6376***	- 0.6164***	- 0.6803***	- 0.7067***
1989	- 1.0219**	- 0.5772**	- 0.4650*	- 0.8823***	- 0.8202***
1990	- 1.0352***	- 0.8343***	- 0.7111***	- 0.8627***	- 0.7498***
1991	- 2.1652***	- 1.1820***	- 0.6799***	- 1.1820***	- 0.7376***
1992	- 1.8375**	- 0.3287**	- 0.3110**	- 0.4991***	- 0.4881***
1993	1.2119	- 0.4654*	- 0.3797	- 0.4814**	- 0.4505**
1994	- 0.5609***	- 0.4801***	- 0.4392***	- 0.6040***	- 0.5549***
1995	- 0.8190***	- 0.6258***	- 0.5440***	- 0.6630***	- 0.5873***
1996	- 0.8713***	- 0.7593***	- 0.7593***	- 0.7995***	- 0.7942***
1997	- 0.9495***	- 0.6813***	- 0.6388***	- 0.7171***	- 0.6953***
1998	- 1.1896***	- 0.7343***	- 0.5426***	- 0.7343***	- 0.5479***
1999	- 0.6572***	- 0.5980***	- 0.5144***	- 0.5911***	- 0.5019***
2000	- 0.6622***	- 0.5955***	- 0.5415***	- 0.6998***	- 0.6752***
2001	- 0.7554***	- 0.4279***	- 0.3155**	- 0.5601***	- 0.4894***
2002	- 0.3861***	- 0.3494**	- 0.3494**	- 0.3810***	- 0.5073***
2003	- 0.3882***	- 0.3493***	- 0.3612***	- 0.4810***	- 0.5041***
2004	- 0.7102***	- 0.5319***	- 0.3494**	- 0.6436***	- 0.4559***
2005	- 0.5558**	- 0.3187***	- 0.2999***	- 0.4484***	- 0.4299***
2006	- 0.6653***	- 0.4626***	- 0.4516***	- 0.5305***	- 0.5202***
2007	- 0.7602***	- 0.7038***	- 0.6409***	- 0.5991***	- 0.5603***
2008	- 0.9981***	- 0.8589***	- 0.7965***	- 0.7337***	- 0.6850***

図表 5-5-3-1 Model 5 (超過利益率の係数), 売上総利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0001	-0.0005	0.0021	-0.0068	-0.0041
1985	-0.0373*	-0.0472**	-0.0327**	-0.0515***	-0.0438***
1986	-0.0183	-0.0084	0.0002	-0.0084	-0.0011
1987	-0.0255**	-0.0228**	-0.0186*	-0.0247**	-0.0197**
1988	-0.0530**	-0.0410**	-0.0182	-0.0382**	-0.0219*
1989	-0.0324**	-0.0276*	-0.0207	-0.0276*	-0.0339***
1990	-0.0295**	-0.0277**	-0.0181*	-0.0277**	-0.0171*
1991	-0.0256	-0.0263	-0.0069	-0.0263	-0.0069
1992	-0.0150	-0.0150	-0.0031	-0.0150	-0.0031
1993	-0.0762***	-0.0497***	-0.0461***	-0.0497***	-0.0440***
1994	0.1249	-0.0111	-0.0045	-0.0111	-0.0069
1995	-0.0163	-0.0070	-0.0057	-0.0070	-0.0077
1996	-0.0294	-0.0112	-0.0084	-0.0112	-0.0104
1997	-0.0115	-0.0149	-0.0062	-0.0149	-0.0122
1998	-0.0321*	-0.0293*	-0.0113	-0.0293*	-0.0108
1999	-0.0357**	-0.0298*	-0.0321**	-0.0298*	-0.0325**
2000	-0.0480***	-0.0431***	-0.0356***	-0.0431***	-0.0356***
2001	-0.0232**	-0.0207*	-0.0149	-0.0207*	-0.0154*
2002	-0.0349**	-0.0310**	-0.0239**	-0.0310**	-0.0238**
2003	-0.0271**	-0.0266**	-0.0203*	-0.0266**	-0.0241**
2004	-0.0617***	-0.0465***	-0.0325***	-0.0465***	-0.0332***
2005	-0.1320***	-0.1179***	-0.1037***	-0.1218***	-0.1047***
2006	-0.0919***	-0.0771***	-0.0557***	-0.0771***	-0.0556***
2007	-0.1153	-0.0208	-0.0133	-0.0208	-0.0137
2008	-0.1216**	-0.0671***	-0.0525***	-0.0671***	-0.0525***

図表 5-5-3-2 Model 5 (超過利益率の係数), 営業利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0543**	-0.0574**	-0.0574**	-0.0574**	-0.0574**
1985	-0.2027***	-0.1660***	-0.1745***	-0.1660***	-0.1745***
1986	-0.0886***	-0.0886***	-0.0868***	-0.0886***	-0.0868***
1987	-0.0295	-0.0295	-0.0310	-0.0295	-0.0310
1988	-0.0348	-0.1121***	-0.0969***	-0.1121***	-0.0969***
1989	-0.1037***	-0.1037***	-0.0676**	-0.1037***	-0.0676**
1990	-0.0614*	-0.0411	-0.0385	-0.0411	-0.0385
1991	-0.1475***	-0.1530***	-0.1446***	-0.1530***	-0.1446***
1992	-0.1080***	-0.1080***	-0.0796***	-0.1080***	-0.0796***
1993	-0.0859	-0.1218***	-0.1194***	-0.1218***	-0.1194***
1994	0.3444	-0.0665***	-0.0671***	-0.0665***	-0.0671***
1995	-0.0977***	-0.0977***	-0.0965***	-0.0977***	-0.0965***
1996	-0.1322**	-0.1242***	-0.1329***	-0.1242***	-0.1329***
1997	-0.0145	-0.0670**	-0.0803**	-0.0670**	-0.0803**
1998	-0.0825***	-0.0793***	-0.0741***	-0.0793***	-0.0741***
1999	-0.0599**	-0.0579**	-0.0636***	-0.0579**	-0.0636***
2000	-0.2304***	-0.2564***	-0.2231***	-0.2564***	-0.2231***
2001	-0.0869**	-0.0869**	-0.0553**	-0.0869**	-0.0553**
2002	-0.1697*	-0.0839***	-0.0625**	-0.0839***	-0.0625**
2003	-0.0973***	-0.0973***	-0.0924***	-0.0973***	-0.0924***
2004	-0.1257	-0.0519**	-0.0532**	-0.0519**	-0.0532**
2005	-0.3761**	-0.1918**	-0.0963***	-0.1918**	-0.0963***
2006	-0.0629**	-0.0612**	-0.0638**	-0.0612**	-0.0638**
2007	0.1296	-0.0623	-0.0242	-0.0623	-0.0242
2008	-0.3279***	-0.2543***	-0.2543***	-0.2543***	-0.2543***

図表 5-5-3-3 Model 5 (超過利益率の係数), 経常利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1075***	-0.1075***	-0.0776***	-0.1075***	-0.0776***
1985	-0.0742	-0.0681	-0.0451	-0.0681	-0.0451
1986	0.0420	0.0420	0.0420	-0.0182	-0.0182
1987	-0.0309	-0.0309	-0.0309	-0.0309	-0.0309
1988	0.0201	-0.0746***	-0.0683***	-0.0746***	-0.0683***
1989	-0.0684*	-0.0684*	-0.0684*	-0.0684*	-0.0684*
1990	-0.1126**	-0.1126**	-0.0957*	-0.0801*	-0.0640*
1991	0.0032	-0.0106	0.0012	-0.0106	-0.0437
1992	-0.0768	-0.0768	-0.0991**	-0.0768	-0.0991**
1993	-0.0160	-0.0673	-0.0969**	-0.0673	-0.0969**
1994	0.3587	-0.1388***	-0.1182***	-0.1388***	-0.1182***
1995	-0.0758	-0.0975**	-0.1019**	-0.0975**	-0.1019**
1996	0.0061	-0.1098***	-0.1181***	-0.1098***	-0.1181***
1997	-0.0230	-0.0230	-0.0840**	-0.0230	-0.0840**
1998	-0.0185	-0.0207	-0.0220	-0.0207	-0.0220
1999	0.1233	0.1233	0.1218	0.1233	-0.0790**
2000	-0.3108***	-0.3108***	-0.3134***	-0.2046***	-0.2072***
2001	-0.2279*	-0.1065***	-0.1178***	-0.1065***	-0.1178***
2002	-0.2271**	-0.1049***	-0.0841***	-0.1049***	-0.0841***
2003	-0.1744*	-0.1744*	-0.1744*	-0.0791***	-0.0791***
2004	-0.1362*	-0.0626*	-0.0626*	-0.0626*	-0.0719**
2005	-0.3205**	-0.1939*	-0.0954	-0.1939*	-0.0954
2006	-0.0992***	-0.0979***	-0.1080***	-0.0979***	-0.1080***
2007	-0.0567	-0.1374*	-0.1273*	-0.0791*	-0.0698*
2008	-0.3020***	-0.2519***	-0.2519***	-0.2519***	-0.2519***

図表 5-5-3-4 Model 5 (超過利益率の係数), 税引前利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1984***	-0.1984***	-0.1342***	-0.1984***	-0.1342***
1985	-0.1733**	-0.1733**	-0.1724***	-0.0883*	-0.0874*
1986	0.0865	0.0865	0.0865	0.1172	-0.0101
1987	-0.1433***	-0.1146***	-0.1146***	-0.1146***	-0.1146***
1988	0.2949	0.2061	0.2061	-0.1362***	-0.1362***
1989	0.1024	0.1024	0.1024	-0.1643***	-0.1643***
1990	-0.6637	-0.0908*	-0.0908*	-0.0908*	-0.1030**
1991	-0.1858**	-0.1858**	-0.1739*	-0.1858**	-0.1739*
1992	-0.1281**	-0.1281**	-0.1324**	-0.1281**	-0.1324**
1993	-0.2154*	-0.2154*	-0.2813***	-0.2154*	-0.2868***
1994	0.4523	-0.1119*	-0.1119*	-0.1119*	-0.1456**
1995	-0.0319	-0.0319	-0.0319	-0.0319	-0.0319
1996	-0.3225	-0.0115	-0.0416	-0.0115	-0.0416
1997	0.1968	-0.0812	-0.0812	-0.0812	-0.0812
1998	7.1200	0.0403	0.0403	0.0403	0.0403
1999	-0.8081	-0.0248	-0.0248	-0.0248	-0.0248
2000	-0.4708***	-0.4708***	-0.3263***	-0.4708***	-0.2525***
2001	-3.1780	-0.5691	-0.1814**	-0.5691	-0.1814**
2002	-0.0601	-0.0601	0.0130	-0.0601	0.0130
2003	0.2918	-0.0041	-0.1212	0.0472	-0.1057
2004	0.2268	0.1270	0.0787	0.1270	0.0787
2005	-0.1876	-0.3416**	-0.1840*	-0.3416**	-0.1840*
2006	-0.1413*	-0.1413*	-0.1522*	-0.1413*	-0.1522*
2007	-0.4731**	-0.6053***	-0.4185***	-0.4759***	-0.2545***
2008	-0.2785**	-0.3204***	-0.2632***	-0.3204***	-0.2632***

図表 5-5-3-5 Model 5 (超過利益率の係数), 当期純利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.4494***	-0.4494***	-0.3659***	-0.4494***	-0.3659***
1985	-0.6477***	-0.6477***	-0.6333***	-0.3402***	-0.3239***
1986	0.1764	0.1764	0.1764	0.2498	-0.1185
1987	-0.3764***	-0.3650***	-0.3650***	-0.3650***	-0.3650***
1988	0.1493	0.0841	0.0841	-0.3829***	-0.3829***
1989	-0.1491	-0.1491	-0.1491	-0.4921***	-0.4921***
1990	-0.6223	-0.3231**	-0.3231**	-0.3231**	-0.3350**
1991	-0.3070	-0.3070	-0.2846	-0.3070	-0.2846
1992	-0.2164*	-0.2164*	-0.2273**	-0.2164*	-0.2273**
1993	-0.2884	-0.2884	-0.4433***	-0.2884	-0.4433***
1994	0.9146	-0.2338*	-0.2338*	-0.2338*	-0.2890***
1995	-0.1585	-0.1585	-0.1585	-0.1585	-0.1585
1996	-0.5431	-0.1923	-0.2339**	-0.1923	-0.2339**
1997	0.4451	0.0815	0.0815	0.0815	0.0815
1998	14.4415	0.0144	0.0144	0.0144	0.0144
1999	-0.7598	0.0266	0.0266	0.0266	0.0266
2000	-0.5500***	-0.5500***	-0.3034***	-0.5500***	-0.3412***
2001	-4.0344	-1.0185	-0.2371	-1.0185	-0.2371
2002	-0.0693	-0.0693	0.0061	-0.0693	0.0061
2003	0.3787	0.0115	-0.1978	0.0115	-0.2844*
2004	0.3582	0.1794	0.0098	0.1794	0.0098
2005	0.5602	0.2758	0.4694	-0.6299***	-0.4227**
2006	-0.2017	-0.2017	-0.2101	-0.2017	-0.2101
2007	-0.6302*	-0.8217***	-0.5101***	-0.7025***	-0.3896***
2008	-0.2669	-0.3983**	-0.4295***	-0.3983**	-0.4295***

図表 5-6-1-1 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 売上総利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0887**	-0.0887**	-0.0887**	-0.0647*	-0.0346
1985	-0.0175	-0.0396	-0.0495	-0.0582*	-0.0678**
1986	-0.0131	-0.0131	-0.0131	-0.0074	-0.0099
1987	0.0093	0.0093	-0.0106	0.0472	0.0310
1988	0.0246	0.0246	0.0246	0.0247	0.0231
1989	0.0087	0.0087	0.0087	-0.0034	0.0090
1990	0.0001	0.0001	-0.0151	0.0031	-0.0004
1991	-0.1394**	-0.1394**	-0.1394**	-0.0619**	-0.0503*
1992	-0.0888**	-0.0888**	-0.0885**	-0.0585**	-0.0504*
1993	0.0312	0.0125	-0.0148	0.0088	-0.0077
1994	-0.0223	-0.0223	-0.0379	-0.0187	-0.0249
1995	-0.0056	-0.0056	-0.0121	-0.0037	0.0003
1996	-0.0001	-0.0001	-0.0132	0.0208	0.0138
1997	0.0144	-0.0026	-0.0055	-0.0164	-0.0192
1998	-0.1297*	-0.1297*	-0.1453**	-0.0865***	-0.1020***
1999	0.0557	0.0557	0.0105	0.0001	-0.0321
2000	-0.0198	-0.0198	-0.0415	0.0149	-0.0139
2001	0.0690	0.0690	0.0226	0.0594	0.0169
2002	0.0293	0.0293	0.0293	0.0229	0.0266
2003	0.0138	0.0138	-0.0002	0.0407	0.0424
2004	-0.0513	-0.0513	-0.0606	-0.0073	-0.0138
2005	-0.0275	-0.0275	-0.0469	0.0011	-0.0042
2006	0.0149	0.0149	-0.0518	0.0507	-0.0162
2007	-0.0081	-0.0269	-0.0376	-0.0070	-0.0029
2008	0.9134	0.8979	0.8951	-0.0243	-0.0204

図表 5-6-1-2 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 営業利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1271*	-0.1271*	-0.1271*	-0.0712	-0.0712
1985	-0.1291*	-0.1451**	-0.1626**	-0.1451**	-0.1239**
1986	-0.1245**	-0.1245**	-0.1245**	-0.1245**	-0.1245**
1987	-0.1503**	-0.1678***	-0.1678***	-0.1482**	-0.1541***
1988	-0.1681***	-0.1681***	-0.1688***	-0.1681***	-0.1688***
1989	0.1205*	0.1255*	0.0888	0.1255*	0.1036*
1990	-0.0928	-0.0928	-0.0879	-0.0928	-0.0397
1991	0.0088	0.0088	-0.0716	0.0040	-0.0732
1992	-0.1547**	-0.1515**	-0.1731***	-0.1515**	-0.1482**
1993	-0.2023***	-0.2405***	-0.2405***	-0.2405***	-0.2418***
1994	-0.0849	-0.1203	-0.1421	-0.2314***	-0.2324***
1995	-0.2343***	-0.2343***	-0.2320***	-0.2343***	-0.2071***
1996	-0.1531	-0.1531	-0.1624	-0.0633	-0.0489
1997	-0.0755	-0.0755	-0.0842	-0.0755	-0.0842
1998	-0.3293***	-0.3293***	-0.3265***	-0.3512***	-0.3484***
1999	-0.1885**	-0.1885**	-0.2055**	-0.2412***	-0.2581***
2000	-0.0181	-0.0181	-0.0273	-0.0181	-0.0273
2001	-0.2945***	-0.2945***	-0.2945***	-0.2945***	-0.2846***
2002	-0.4179***	-0.4134***	-0.4447***	-0.4134***	-0.4447***
2003	-0.2937**	-0.2937**	-0.2899**	-0.1782**	-0.1745**
2004	-0.0925	-0.0929	-0.0929	-0.0965	-0.0933
2005	-0.0371	-0.0371	-0.0349	-0.0440	-0.0421
2006	-0.0958	-0.0901	-0.0901	-0.0901	-0.0901
2007	0.0446	0.0446	0.0471	0.0446	0.1185*
2008	0.8161	0.8049	0.8049	-0.0446	-0.0446

図表 5-6-1-3 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 経常利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1367*	-0.1367*	-0.1367*	-0.0831*	-0.0831*
1985	-0.1174	-0.1493**	-0.1879***	-0.1493**	-0.1527***
1986	-0.1972***	-0.1972***	-0.1972***	-0.1972***	-0.1972***
1987	-0.1842***	-0.1842***	-0.1944***	-0.1758***	-0.1868***
1988	-0.2310***	-0.2310***	-0.2282***	-0.2310***	-0.2282***
1989	0.0424	0.0485	0.0380	0.0485	0.0380
1990	-0.1037	-0.1037	-0.0982	-0.1028	-0.0973
1991	-0.0524	-0.0524	-0.0942	-0.0533	-0.0896
1992	-0.1225**	-0.1225**	-0.1379**	-0.1225**	-0.1379**
1993	-0.2724***	-0.2874***	-0.3211***	-0.2874***	-0.3211***
1994	-0.1647**	-0.1951***	-0.2118***	-0.2098***	-0.2198***
1995	-0.3023***	-0.3023***	-0.2971***	-0.3023***	-0.2449***
1996	-0.1068	-0.1068	-0.1068	-0.0274	-0.0066
1997	-0.1246	-0.1246	-0.1679**	-0.1246	-0.1679**
1998	-0.3926***	-0.3926***	-0.3910***	-0.4026***	-0.4010***
1999	-0.2165**	-0.2165**	-0.2165**	-0.2541***	-0.2541***
2000	-0.1018	-0.1018	-0.1080	-0.1018	-0.0649
2001	-0.3573***	-0.3573***	-0.3573***	-0.3573***	-0.3197***
2002	-0.4342***	-0.4308***	-0.4308***	-0.4308***	-0.4308***
2003	-0.3091**	-0.3091**	-0.3218**	-0.1877**	-0.2003***
2004	-0.1226*	-0.1226*	-0.1233*	-0.1263*	-0.1229*
2005	-0.0498	-0.0498	-0.0498	-0.0569	-0.0590
2006	-0.1115*	-0.1037*	-0.1037*	-0.1037*	-0.1029*
2007	0.0371	0.0393	0.0393	0.0844	0.1102*
2008	1.1096	1.1096	1.0989	-0.0096	-0.0242

図表 5-6-1-4 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 税引前利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.2620***	-0.2620***	-0.2620***	-0.2093***	-0.1723***
1985	-0.2313***	-0.2559***	-0.2891***	-0.2559***	-0.2598***
1986	-0.3489***	-0.3489***	-0.3478***	-0.3307***	-0.3297***
1987	-0.2986***	-0.3285***	-0.3285***	-0.3283***	-0.3283***
1988	-0.2590***	-0.2590***	-0.2862***	-0.2583***	-0.2664***
1989	-0.6075	-0.6230	-0.6137	-0.1057	-0.0960
1990	-0.3415***	-0.3415***	-0.3415***	-0.2271***	-0.1906**
1991	-0.1908*	-0.1908*	-0.1908*	-0.1296	-0.1101
1992	-0.2030***	-0.2030***	-0.2030***	-0.1909***	-0.1742***
1993	-0.4179***	-0.4406***	-0.4442***	-0.3523***	-0.3559***
1994	-0.3765***	-0.3765***	-0.4039***	-0.3208***	-0.3068***
1995	-0.5095***	-0.5095***	-0.5331***	-0.4288***	-0.4153***
1996	-0.2659**	-0.2618**	-0.2676**	-0.1761**	-0.1378**
1997	-0.3481***	-0.3421***	-0.4221***	-0.3421***	-0.4024***
1998	-0.7443***	-0.7443***	-0.7443***	-0.6177***	-0.6177***
1999	-0.9195***	-0.9195***	-1.0121***	-0.7050***	-0.7355***
2000	-0.5809***	-0.5809***	-0.5894***	-0.5552***	-0.5427***
2001	-0.7297***	-0.7297***	-0.7220***	-0.6693***	-0.6207***
2002	-0.7446***	-0.7446***	-0.7381***	-0.7446***	-0.7102***
2003	-0.6530***	-0.6530***	-0.6624***	-0.5656***	-0.5262***
2004	-0.6174***	-0.6249***	-0.6745***	-0.6011***	-0.5548***
2005	-0.6701***	-0.6650***	-0.6633***	-0.6200***	-0.5817***
2006	-0.3241***	-0.3453***	-0.3450***	-0.3117***	-0.2904***
2007	-0.0641	-0.0766	-0.0805	-0.0766	-0.0548
2008	0.0306	0.0306	0.0339	-0.2283***	-0.2249***

図表 5-6-1-5 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 当期純利益/前期末総資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.1508	-0.1508	-0.1466	-0.1508	-0.0917
1985	-0.1834	-0.2069*	-0.2528**	-0.2069*	-0.2131**
1986	-0.3006***	-0.3006***	-0.2973***	-0.2848***	-0.2816***
1987	-0.3230***	-0.3564***	-0.3564***	-0.3624***	-0.3624***
1988	-0.2059*	-0.2059*	-0.2393**	-0.1903*	-0.1959*
1989	-0.6150	-0.6589	-0.6699	0.0758	0.0657
1990	-0.2913**	-0.2913**	-0.2804**	-0.1719	-0.1069
1991	-0.0634	-0.0634	-0.1113	0.0021	-0.0239
1992	-0.1662**	-0.1662**	-0.1727**	-0.1571**	-0.1450*
1993	-0.3662***	-0.3938***	-0.3965***	-0.3061***	-0.3088***
1994	-0.3411***	-0.3411***	-0.3747***	-0.2644***	-0.2458***
1995	-0.4651***	-0.4819***	-0.4866***	-0.3829***	-0.3492***
1996	-0.0908	-0.0986	-0.0937	-0.0927	-0.0397
1997	-0.3252**	-0.3197**	-0.4311***	-0.3197**	-0.3633***
1998	-0.7441***	-0.7441***	-0.7441***	-0.5724***	-0.5699***
1999	-0.8093***	-0.8093***	-0.8867***	-0.7101***	-0.6899***
2000	-0.5287***	-0.5287***	-0.5342***	-0.4984***	-0.5039***
2001	-0.7350***	-0.7342***	-0.7265***	-0.6476***	-0.5831***
2002	-0.6515***	-0.6515***	-0.6510***	-0.6515***	-0.6175***
2003	-0.6709***	-0.6963***	-0.6937***	-0.6111***	-0.5111***
2004	-0.6597***	-0.6833***	-0.7339***	-0.5684***	-0.5557***
2005	-1.3515*	-1.3515*	-1.3454*	-0.5764***	-0.5387***
2006	-0.3499***	-0.3721***	-0.3721***	-0.2980***	-0.2980***
2007	-0.0380	-0.0573	-0.0581	-0.0573	0.0160
2008	0.0656	0.0656	0.0715	-0.2453***	-0.2395***

図表 5-6-2-1 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 売上総利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	- 13.9922	- 13.9922	- 13.9922	0.0631	0.0789
1985	- 0.6615*	- 0.6615*	- 0.6615*	- 0.3250	- 0.0612
1986	0.4949	0.4949	0.4949	0.0264	0.1187
1987	0.1034	0.1034	0.1034	0.0764	0.2473***
1988	- 0.5899	- 0.5899	- 0.5899	0.2414**	0.2808***
1989	0.3385	0.3385	0.3385	- 0.0689	0.1127
1990	0.2331	0.2331	0.2331	0.1066	0.0831
1991	- 1.3768*	- 1.3559*	- 1.3559*	- 0.0608	0.0120
1992	- 0.1821	- 0.1821	- 0.1821	0.3116	0.0784
1993	- 5.3402	- 5.3402	- 5.3402	- 0.7251*	- 0.1405
1994	- 1.7632	- 1.7632	- 1.7632	0.2725**	0.1759*
1995	- 2.7789	- 2.7789	- 2.7789	- 0.1213	- 0.0558
1996	- 3.3046	- 3.3046	- 3.3046	0.4245***	0.2510***
1997	- 0.4090*	- 0.4090*	- 0.4090*	- 0.3216	- 0.1563
1998	- 0.2102	- 0.2102	- 0.2102	0.0399	0.1263
1999	0.7196**	0.7196**	0.7196**	0.4400***	0.4989***
2000	- 0.5198	- 0.5198	- 0.5198	0.2988*	0.4013***
2001	- 0.2876	- 0.2876	- 0.2876	- 0.1788	- 0.1029
2002	0.4708***	0.4708***	0.4708***	0.2508**	0.1873**
2003	0.4774**	0.4774**	0.4774**	0.4427***	0.4004***
2004	- 0.9617	- 0.9617	- 0.9617	0.0979	0.2858***
2005	- 0.6607	- 0.6607	- 0.6607	0.2757***	0.2619***
2006	0.2795	0.2795	0.2861	0.1068	0.2302**
2007	0.0319	0.0319	0.0319	0.0336	0.0952
2008	- 2.9178	- 2.9178	- 2.9178	- 0.3665	0.1301

図表 5-6-2-2 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 営業利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.4126	-0.4126	-0.4020	0.2281**	0.2453**
1985	-0.6676	-0.6676	-0.8682	0.1279	0.1800
1986	2.7825	-0.2656	-0.2656	0.0150	0.0238
1987	-0.0147	-0.0147	-0.0147	-0.0916	0.0191
1988	-0.0748	-0.0748	-0.0748	0.1281	0.2848**
1989	2.2383	0.1266	0.1266	0.0787	0.0744
1990	1.3960	0.4830*	0.1868	0.5199*	0.2492
1991	1.5939**	0.3414*	0.3414*	0.3083	0.3665**
1992	5.0959**	0.6684*	0.3637	0.7887**	0.5349**
1993	3.4348	-0.2550	-0.5848	0.3880	0.1711
1994	-0.3101	-0.4771	-0.8491	0.8739**	0.6109***
1995	1.6834**	1.3460*	0.2118	1.4557**	0.3178
1996	1.4497	-0.2835	-0.2835	0.5376***	0.6321***
1997	0.8234	0.5717	0.4131	1.0300***	0.9672***
1998	0.1757	-0.5233***	-0.5233***	-0.5233***	-0.3449**
1999	0.7119	0.0140	-0.1678	0.0140	-0.1037
2000	-0.0387	-0.0387	-0.0820	-0.0432	0.1054
2001	-0.6018	-0.6018	-1.0727**	-0.1414	-0.4408**
2002	-0.1232	-0.0948	-0.0948	-0.0790	-0.0790
2003	-0.3707	-0.3707	-0.3713	0.0518	0.2244*
2004	-0.3210	-0.6690	-0.6841	0.1974	0.1920
2005	0.5190**	0.3517**	0.3517**	0.2423*	0.3158**
2006	0.8848	0.0664	-0.0043	0.1653	0.0954
2007	0.4219***	0.4219***	0.3620**	0.4025**	0.4585***
2008	1.3070***	0.9161**	0.6748**	0.6856**	0.5381**

図表 5-6-2-3 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 経常利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	6.9606	0.0431	0.0431	0.3002*	0.3002*
1985	0.0438	-0.3659	-0.5371	0.3412	0.4165
1986	5.5238	-0.0405	-0.0405	-0.0405	0.1551
1987	-0.3577	-0.6548**	-0.6548**	-0.4199*	-0.1826
1988	0.7443	-0.0088	-0.1167	0.3925**	0.3521**
1989	3.1326	1.2290**	0.5308	1.5086***	0.8211***
1990	2.4690**	1.5001***	0.6360***	1.5235***	0.6804***
1991	6.5512**	1.5607***	1.2762***	1.5607***	1.3474***
1992	8.3082*	1.0547***	0.7343**	1.2007***	0.8816***
1993	3.2931	0.5446	-0.0454	0.8204*	0.2849
1994	0.6511	0.0605	-0.6312	1.2475***	0.7112***
1995	3.4961***	2.1483***	0.1638	2.2441***	0.3703
1996	2.5962*	0.6684	0.6684	1.0807***	1.1192***
1997	2.2602**	0.9829***	0.9829***	1.1849***	1.2461***
1998	0.7153	-0.0982	-0.2897*	-0.0113	-0.2019
1999	3.1180	0.2132	0.0058	0.2132	0.0035
2000	-0.4348	-0.4348	-0.4919	0.2367	0.3842**
2001	-0.5901	-0.7564	-1.0320**	-0.0856	-0.1350
2002	-0.1525	-0.1525	-0.1502	-0.0926	0.0075
2003	-0.3559	-0.3559	-0.4465	0.1864	0.1820
2004	-0.5933	-0.9869	-0.9854	0.1233	0.1829
2005	0.7283**	0.3811**	0.3811**	0.3263**	0.3199**
2006	0.7395	0.1600	0.1686	0.2526	0.3201**
2007	0.4136**	0.4136**	0.2828*	0.4119**	0.4274***
2008	1.5201***	1.4164***	0.7782**	1.0821***	0.5124***

図表 5-6-2-4 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 税引前利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	11.5386	- 0.4518	- 0.8259	0.4010	0.1611
1985	- 0.2252	- 1.2097	- 1.8450*	0.3142	0.1000
1986	10.9739	- 0.0052	- 0.0052	0.1723	0.2825
1987	- 0.6256	- 1.0711***	- 1.0711***	- 0.8415***	- 0.3742**
1988	0.7587	- 0.1337	- 0.3431	0.1827	0.2596
1989	2.0166	- 0.2178	- 0.7497	1.3006**	1.0300***
1990	2.6059*	1.3242*	0.4815	1.5341**	0.7395**
1991	7.6325**	2.2535**	1.0276***	2.2535**	1.2234***
1992	9.4647	0.0876	- 0.1057	0.8653***	0.7508***
1993	4.5016	0.6647	0.2929	1.0832*	0.9606*
1994	0.6380	- 0.1403	- 0.5898	0.8521**	0.4897*
1995	2.9417**	0.9595*	0.1431	1.2827**	0.4940*
1996	2.4165	0.4403	0.4403	0.8378***	0.8381***
1997	3.1035*	1.6035**	0.9494**	1.7880***	1.2608***
1998	3.2624**	1.3496**	0.1846	1.3496**	0.2391
1999	0.2440	- 0.3112	- 0.7791**	- 0.0072	- 0.3473***
2000	- 0.9653	- 1.3870	- 1.6728	- 0.1367	- 0.1740
2001	1.7525	- 0.6032	- 1.2281*	0.4005	- 0.1051
2002	- 0.1884	- 0.8131*	- 0.8992*	- 0.3855**	- 0.3315**
2003	- 0.5648	- 0.8103	- 1.0194	0.1858	0.1082
2004	1.9406	- 0.1280	- 0.6208	0.4224	- 0.0085
2005	0.5952	- 0.8565	- 0.9710	- 0.2584*	- 0.2964***
2006	1.8182	- 0.5978	- 0.7438	0.2214	0.0749
2007	0.3638	0.3259	0.0862	0.3013	0.1616
2008	2.3850***	1.4072***	0.8718***	1.3384***	0.8487***

図表 5-6-2-5 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 当期純利益/前期末純資産

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	15.3337	- 0.2248	- 0.6931	0.7276	0.4253**
1985	0.1325	- 1.0927	- 1.8959	0.6698	0.4827
1986	13.5584	0.0858	- 0.1947	0.2982	0.1891
1987	- 0.7854	- 1.4985***	- 1.4985***	- 1.1708***	- 0.5342**
1988	1.3766	- 0.0929	- 0.4806	0.3174	0.3824
1989	3.0512	- 0.4587	- 1.3363	2.0025**	1.5574***
1990	3.4720*	1.8991**	0.7727	2.1787**	1.1635**
1991	9.7303**	2.0067***	0.9808***	2.0067***	1.2541***
1992	11.2228	0.3481	0.1343	1.1675***	1.0373***
1993	3.5362*	0.8355	0.3952	1.2743*	1.1241*
1994	0.8896	0.0411	- 0.4860	1.0377**	0.5967*
1995	3.3469**	0.8983*	0.1652	1.1921**	0.5407*
1996	2.9336*	0.6574	0.6574	1.0806***	1.0748***
1997	3.6859*	1.5637**	1.2503**	1.7729***	1.6067***
1998	4.1515**	1.6578**	0.3187	1.6578**	0.3678
1999	0.6566	- 0.0524	- 0.6588	0.3172	- 0.2724*
2000	0.2707	- 0.3673	- 0.8130	0.3546	0.1204
2001	1.9707	- 0.3951	- 1.1103	0.4385	0.0111
2002	- 0.0071	- 0.5512	- 0.5512	- 0.2158	0.0576
2003	- 0.3052	- 0.7225	- 0.9013	0.3414	0.3111
2004	2.7582	- 0.0536	- 0.9535	0.8101*	- 0.0815
2005	1.0670	- 0.6062	- 0.7489	- 0.1119	- 0.2520*
2006	1.2421	- 0.2668	- 0.4217	0.2743	0.1388
2007	0.6015**	0.5314*	0.2033	0.4405*	0.2758
2008	2.3062***	1.3809***	1.0442***	1.2800***	0.9992***

図表 5-6-3-1 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 売上総利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0903**	-0.0870**	-0.0824**	-0.0434**	-0.0390*
1985	-0.0323	-0.0347	-0.0501	-0.0078	0.0015
1986	-0.0405	-0.0600**	-0.0768***	-0.0600**	-0.0686***
1987	-0.0574*	-0.0606*	-0.0645**	-0.0480*	-0.0423*
1988	-0.0231	-0.0360	-0.0628*	-0.0428	-0.0393
1989	-0.0771*	-0.0859**	-0.0945**	-0.0859**	-0.0364
1990	-0.0565*	-0.0583**	-0.0681**	-0.0583**	-0.0665***
1991	-0.0697*	-0.0697*	-0.1005***	-0.0697*	-0.1005***
1992	-0.0394	-0.0394	-0.0515**	-0.0394	-0.0515**
1993	0.1117	-0.0387	-0.0495*	-0.0387	-0.0530*
1994	-0.4505	-0.1486***	-0.1609***	-0.1486***	-0.1437***
1995	-0.0967***	-0.1178***	-0.1153***	-0.1178***	-0.1092***
1996	0.0294	-0.0848***	-0.1068***	-0.0848***	-0.0925***
1997	-0.1328***	-0.1311***	-0.1415***	-0.1311***	-0.1061***
1998	-0.0995***	-0.1073***	-0.1269***	-0.1073***	-0.1252***
1999	-0.0622*	-0.0762**	-0.0655*	-0.0762**	-0.0628*
2000	-0.0331	-0.0285	-0.0420	-0.0285	-0.0420
2001	-0.0633**	-0.0780***	-0.0856***	-0.0780***	-0.0758***
2002	-0.0410	-0.0504	-0.0582*	-0.0504	-0.0505
2003	-0.0449	-0.0493*	-0.0598**	-0.0493*	-0.0402*
2004	-0.0308	-0.0445	-0.0640**	-0.0445	-0.0603**
2005	0.0525	0.0300	0.0165	0.0427	0.0287
2006	0.0606	0.0236	-0.0139	0.0236	-0.0106
2007	0.3329	-0.0179	-0.0253	-0.0179	-0.0109
2008	0.2947	0.0181	0.0022	0.0181	0.0022

図表 5-6-3-2 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 営業利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.2300***	-0.2305***	-0.2305***	-0.2305***	-0.2305***
1985	-0.0839	-0.0797	-0.0813	-0.0797	-0.0813
1986	-0.1413	-0.1413	-0.1597*	-0.1413	-0.1597*
1987	-0.4245***	-0.4245***	-0.4204***	-0.4245***	-0.4204***
1988	-0.1219	-0.1165	-0.2286***	-0.1165	-0.2286***
1989	-0.1891**	-0.1891**	-0.2196**	-0.1891**	-0.2196**
1990	-0.2673*	-0.3608***	-0.4106***	-0.3608***	-0.4106***
1991	-0.0180	-0.1419	-0.1701*	-0.1419	-0.1701*
1992	-0.0986	-0.0986	-0.2069***	-0.0986	-0.2069***
1993	-0.0124	-0.0819	-0.1085	-0.0819	-0.1085
1994	-0.4837**	-0.2840***	-0.2826***	-0.2840***	-0.2826***
1995	-0.2282***	-0.2282***	-0.2678***	-0.2282***	-0.2678***
1996	0.1460	0.0253	-0.0116	0.0253	-0.0116
1997	-0.3062**	-0.2312**	-0.2100**	-0.2312**	-0.2100**
1998	-0.1535*	-0.1524*	-0.2241***	-0.1524*	-0.2241***
1999	-0.1873**	-0.2362***	-0.2277***	-0.2362***	-0.2277***
2000	0.1624	0.0928	-0.0747	0.0928	-0.0747
2001	-0.2090	-0.2090	-0.3804***	-0.2090	-0.3804***
2002	-0.1201	-0.1979**	-0.3042***	-0.1979**	-0.3042***
2003	-0.1191	-0.1191	-0.1545	-0.1191	-0.1545
2004	-0.1523	-0.2189**	-0.2229**	-0.2189**	-0.2229**
2005	1.5059	0.5489	-0.0375	0.5489	-0.0375
2006	0.1286	0.1031	-0.0742	0.1031	-0.0742
2007	0.0774	0.1277	-0.1764	0.1277	-0.1764
2008	1.3693	0.3753**	0.3753**	0.3753**	0.3753**

図表 5-6-3-3 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 経常利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	-0.0091	-0.0091	-0.2033***	-0.0091	-0.2033***
1985	0.1985	0.0840	-0.0864	0.0840	-0.0864
1986	-0.6605*	-0.6605*	-0.6605*	-0.2759***	-0.2759***
1987	-0.3349***	-0.3349***	-0.3349***	-0.3349***	-0.3349***
1988	-0.4237**	-0.2762**	-0.3644***	-0.2762**	-0.3644***
1989	-0.3359***	-0.3359***	-0.3359***	-0.3359***	-0.3359***
1990	-0.4367	-0.4367	-0.6076**	-0.1689	-0.3323**
1991	-0.3534	-0.4002	-0.4565*	-0.4002	-0.2218
1992	-0.1666	-0.1666	-0.1415	-0.1666	-0.1415
1993	-0.2055	-0.1539	-0.1393	-0.1539	-0.1393
1994	-0.6812	-0.1287	-0.2308***	-0.1287	-0.2308***
1995	-0.2838***	-0.2567**	-0.2824***	-0.2567**	-0.2824***
1996	-0.1504	-0.1094	-0.1339	-0.1094	-0.1339
1997	-0.2611*	-0.2611*	-0.2549**	-0.2611*	-0.2549**
1998	-0.2425**	-0.2348**	-0.2543***	-0.2348**	-0.2543***
1999	-0.4858*	-0.4858*	-0.4857*	-0.4858*	-0.2435***
2000	0.0760	0.0760	0.0513	-0.0656	-0.0904
2001	0.3313	-0.2467*	-0.2457*	-0.2467*	-0.2457*
2002	0.0807	-0.1943*	-0.3077***	-0.1943*	-0.3077***
2003	-0.0263	-0.0263	-0.0263	-0.1741*	-0.1741*
2004	-0.2556**	-0.3201***	-0.3201***	-0.3201***	-0.3113***
2005	1.4844*	0.7787	0.1512	0.7787	0.1512
2006	0.1581	0.1271	0.0276	0.1271	0.0276
2007	-0.1431	-0.0637	-0.2318**	-0.0322	-0.2033*
2008	1.0519	0.3084**	0.3084**	0.3084**	0.3084**

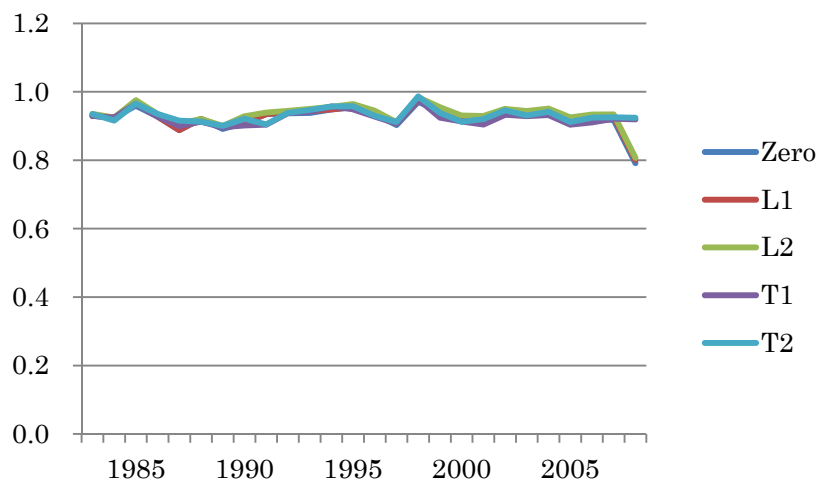
図表 5-6-3-4 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 税引前利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	0.0298	0.0298	-0.3360***	0.0298	-0.3360***
1985	-0.3106	-0.3106	-0.4808**	-0.1775	-0.3452*
1986	-0.7285**	-0.7285**	-0.7285**	-0.7375**	-0.3696*
1987	-0.4290**	-0.4005**	-0.4005**	-0.4005**	-0.4005**
1988	-0.9647**	-0.8301*	-0.8301*	-0.3751***	-0.3751***
1989	-1.6171	-1.6171	-1.6171	-0.2847**	-0.2847**
1990	5.0192	-0.4769**	-0.4769**	-0.4769**	-0.3556**
1991	-0.1442	-0.1442	-0.2383	-0.1442	-0.2383
1992	-0.0587	-0.0587	-0.0550	-0.0587	-0.0550
1993	0.1614	0.1614	0.0892	0.1614	0.0919
1994	-0.9825	-0.3416*	-0.3416*	-0.3416*	-0.2013
1995	-0.5044**	-0.5044**	-0.5044**	-0.5044**	-0.5044**
1996	1.7742	-0.4033*	-0.4594***	-0.4033*	-0.4594***
1997	-0.7459	-0.3596	-0.3596	-0.3596	-0.3596
1998	-2.8436	-0.3248	-0.3248	-0.3248	-0.3248
1999	0.1696	-0.6242**	-0.6242**	-0.6242**	-0.6242**
2000	0.4846	0.4846	-0.2129	0.4846	-0.3090*
2001	4.1175	0.3054	-0.1630	0.3054	-0.1630
2002	-0.5256***	-0.5256***	-0.6020***	-0.5256***	-0.6020***
2003	0.3516	-0.9049***	-0.7917***	-0.9745***	-0.6642***
2004	-0.7375***	-0.6230***	-0.6787***	-0.6230***	-0.6787***
2005	0.3585	0.5270	-0.5171**	0.5270	-0.5171**
2006	-0.2509	-0.2509	-0.2181	-0.2509	-0.2181
2007	0.6172	0.6854	0.2112	0.5789	0.0830
2008	0.8023	0.3528	0.0630	0.3528	0.0630

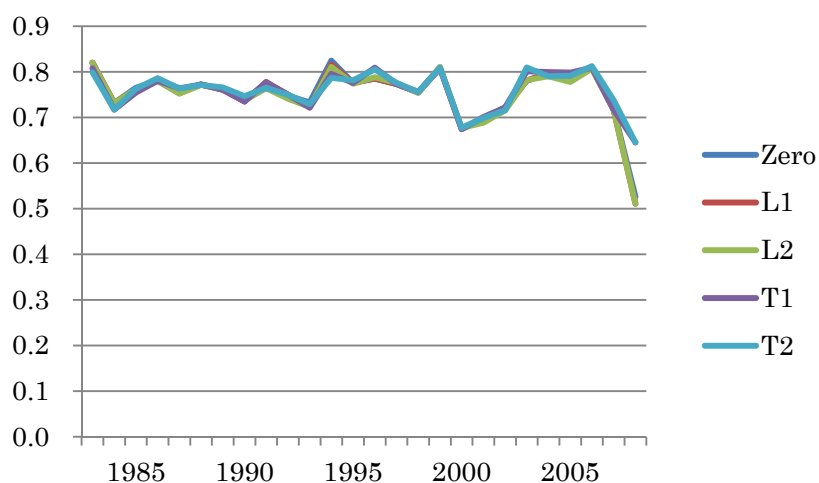
図表 5-6-3-5 Model 5 (負の超過利益率ダミーの係数), 当期純利益/売上高

year	0.0%	Lower 0.1%	Lower 0.2%	Two tail 0.1%	Two tail 0.2%
1984	0.3397	0.3397	-0.1177	0.3397	-0.1177
1985	0.1695	0.1695	-0.0498	0.0802	-0.1414
1986	-0.8138	-0.8138	-0.8138	-0.8754*	-0.4307
1987	-0.2261	-0.1915	-0.1915	-0.1915	-0.1915
1988	-0.8564	-0.7398	-0.7398	-0.1611	-0.1611
1989	-1.4941	-1.4941	-1.4941	0.1117	0.1117
1990	5.3462	-0.2518	-0.2518	-0.2518	-0.1229
1991	-0.0499	-0.0499	-0.1605	-0.0499	-0.1605
1992	0.0337	0.0337	0.0078	0.0337	0.0078
1993	0.2420	0.2420	0.2676	0.2420	0.2676
1994	-1.5060	-0.2079	-0.2079	-0.2079	-0.0401
1995	-0.3936*	-0.3936*	-0.3936*	-0.3936*	-0.3936*
1996	2.0504	-0.2155	-0.2620	-0.2155	-0.2620
1997	-0.7487	-0.2734	-0.2734	-0.2734	-0.2734
1998	-11.1589	-0.3145	-0.3145	-0.3145	-0.3145
1999	0.1239	-0.6540	-0.6540	-0.6540	-0.6540
2000	0.6566	0.6566	-0.2270	0.6566	-0.1976
2001	5.4958	0.8285	-0.0719	0.8285	-0.0719
2002	-0.5322**	-0.5322**	-0.6098**	-0.5322**	-0.6098**
2003	0.2333	-1.0023***	-0.7793***	-1.0023***	-0.5299***
2004	-0.8612***	-0.6599***	-0.5953***	-0.6599***	-0.5953***
2005	-0.5027	-0.1950	-1.2392	0.7275	-0.2521
2006	-0.1609	-0.1609	-0.1322	-0.1609	-0.1322
2007	0.8781	1.0219*	0.3788	0.8997*	0.2539
2008	0.7872	0.4212	0.1776	0.4212	0.1776

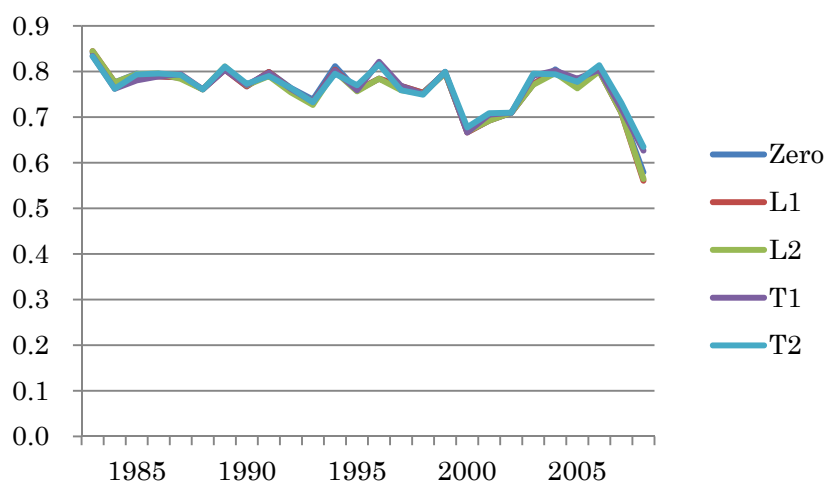
図表 6-1-1-1 外れ値処理後の係数, Model 1, 売上総利益/前期末総資産



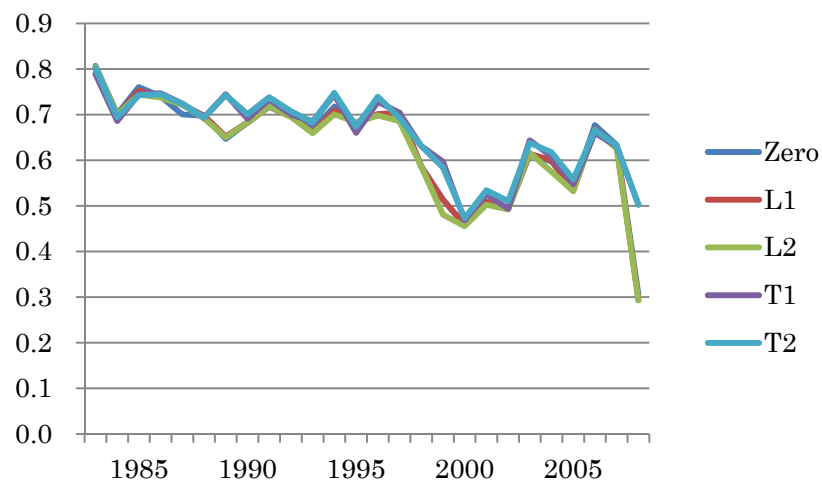
図表 6-1-1-2 外れ値処理後の係数, Model 1, 営業利益/前期末総資産



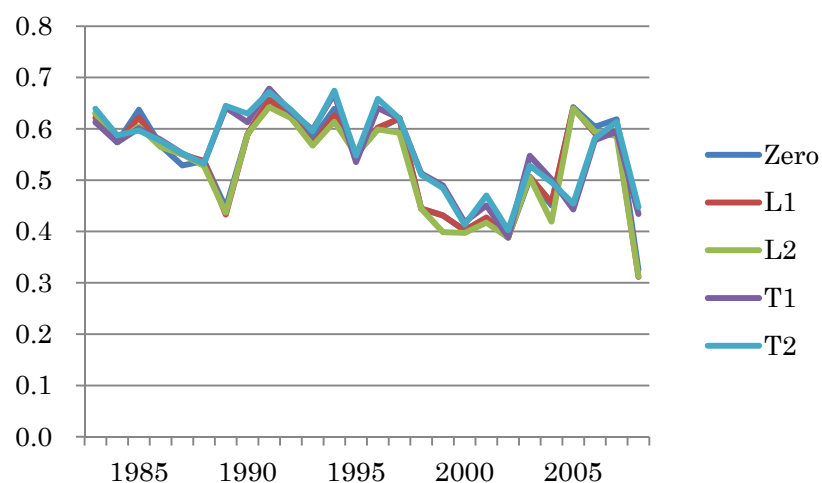
図表 6-1-1-3 外れ値処理後の係数, Model 1, 経常利益/前期末総資産



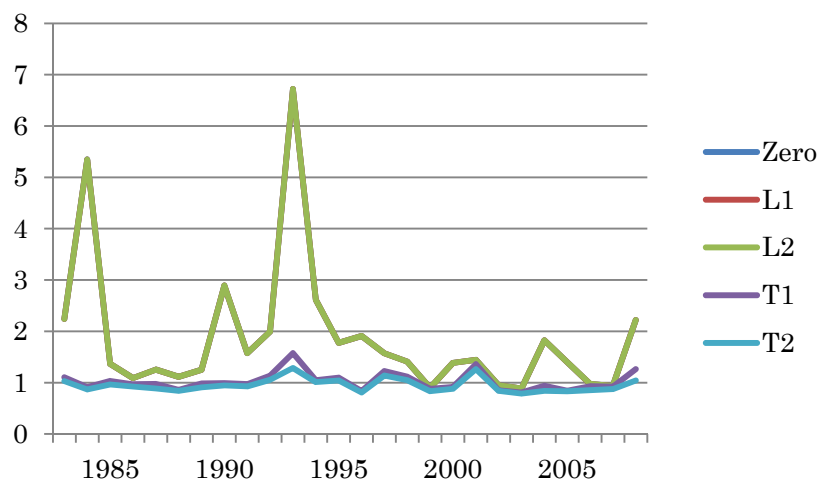
図表 6-1-1-4 外れ値処理後の係数, Model 1, 税引後利益/前期末総資産



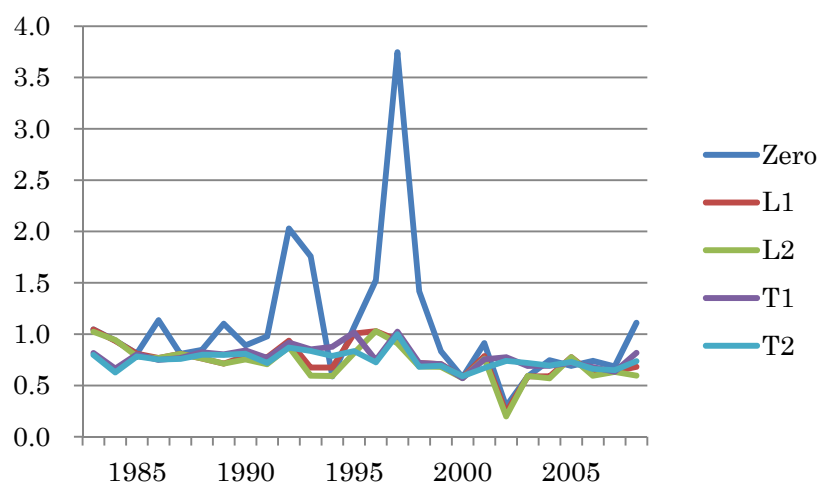
図表 6-1-1-5 外れ値処理後の係数, Model 1, 当期純利益/前期末総資産



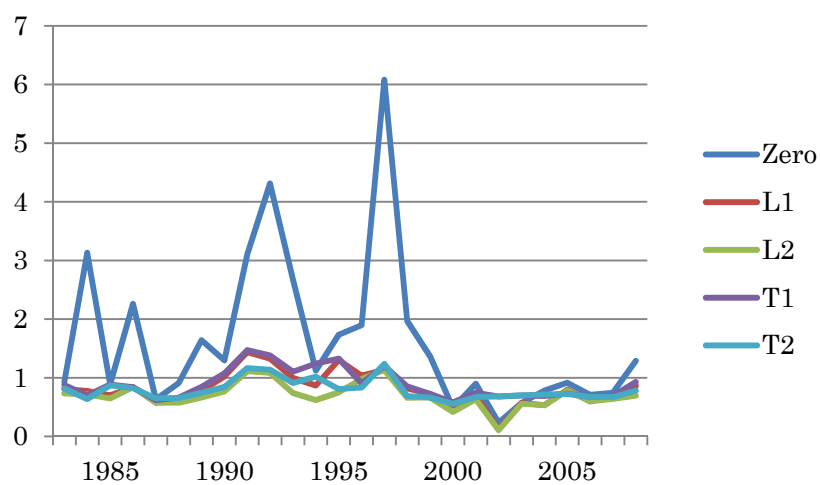
図表 6-1-2-1 外れ値処理後の係数, Model 1, 売上総利益/前期末純資産



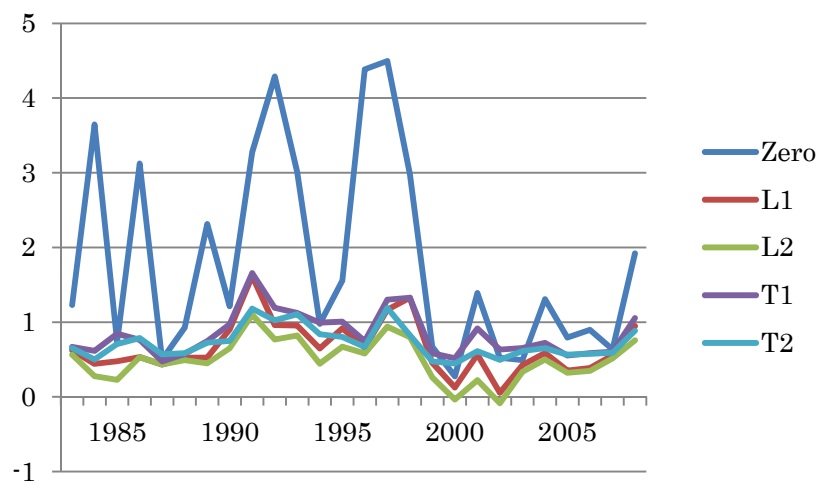
図表 6-1-2-2 外れ値処理後の係数, Model 1, 営業利益/前期末純資産



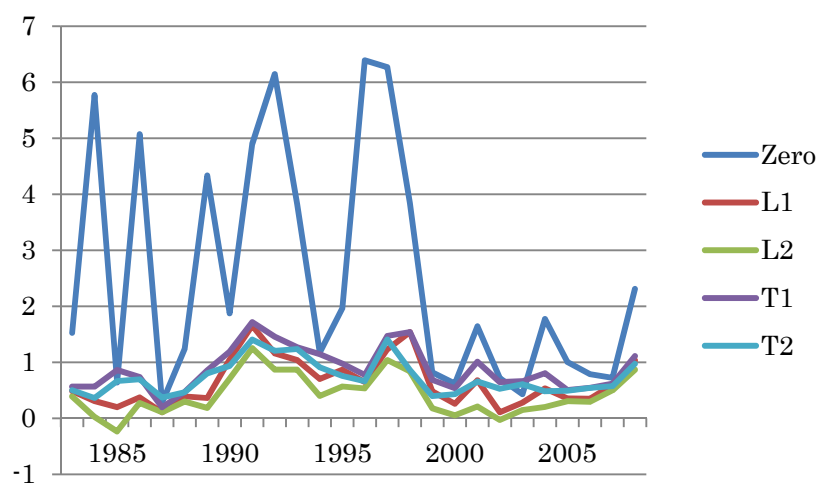
図表 6-1-2-3 外れ値処理後の係数, Model 1, 経常利益/前期末純資産



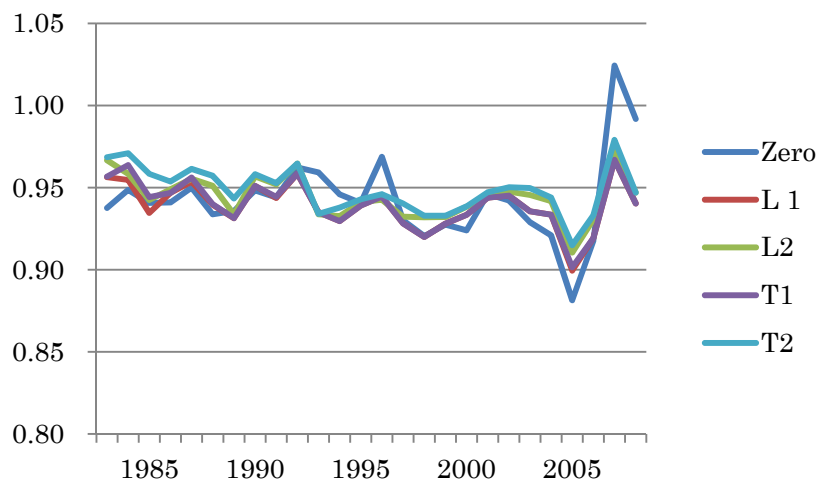
図表 6-1-2-4 外れ値処理後の係数, Model 1, 税引後利益/前期末純資産



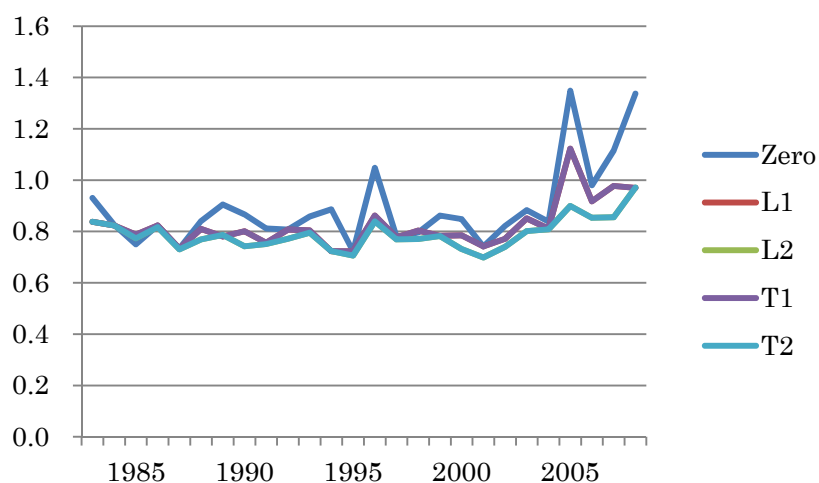
図表 6-1-2-5 外れ値処理後の係数, Model 1, 当期純利益/前期末純資産



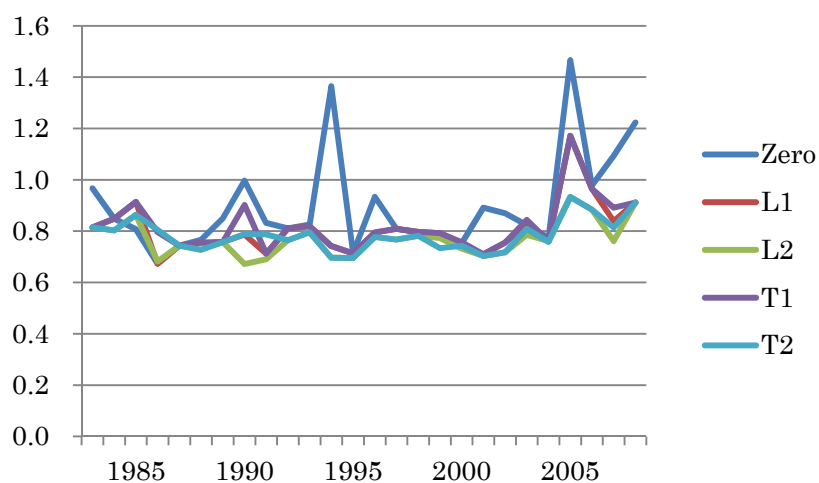
図表 6-1-3-1 外れ値処理後の係数, Model 1, 売上総利益/売上高



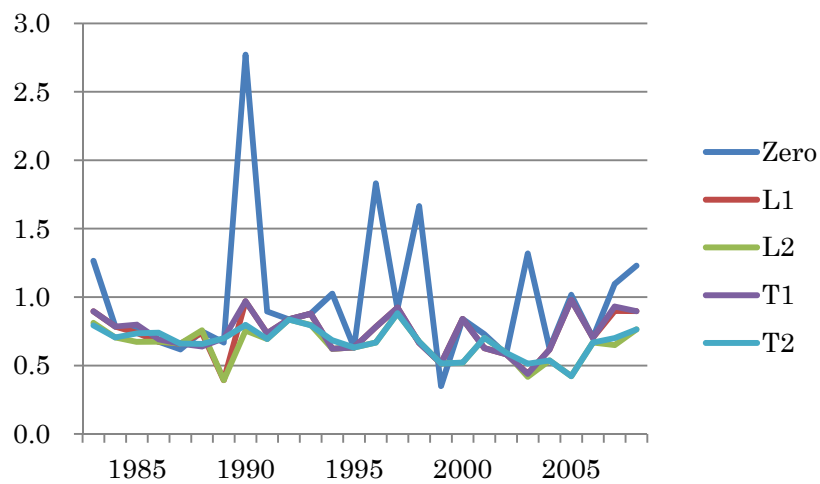
図表 6-1-3-2 外れ値処理後の係数, Model 1, 営業利益/売上高



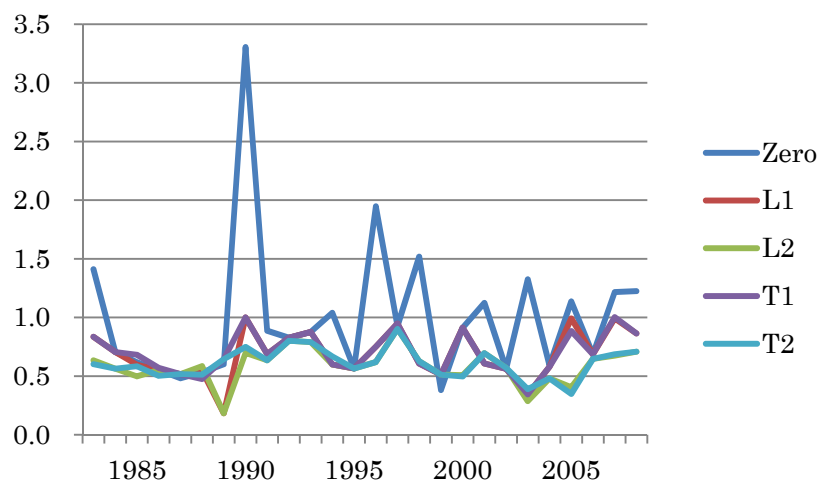
図表 6-1-3-3 外れ値処理後の係数, Model 1, 経常利益/売上高



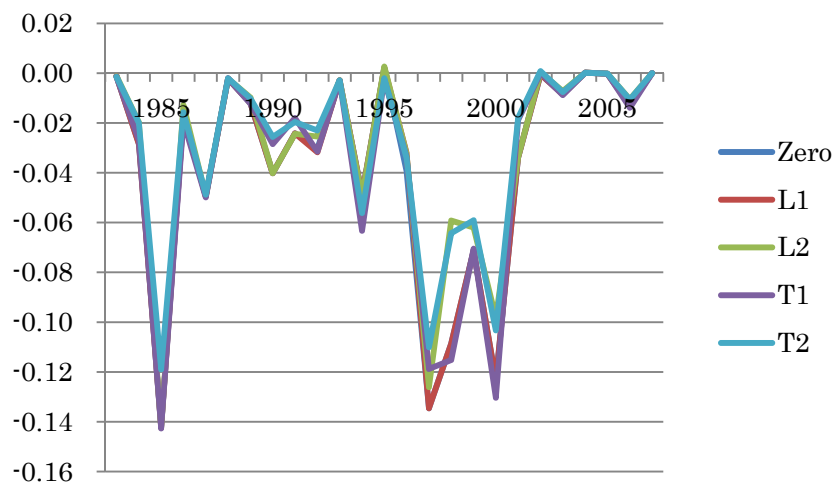
図表 6-1-3-4 外れ値処理後の係数, Model 1, 税引後利益/売上高



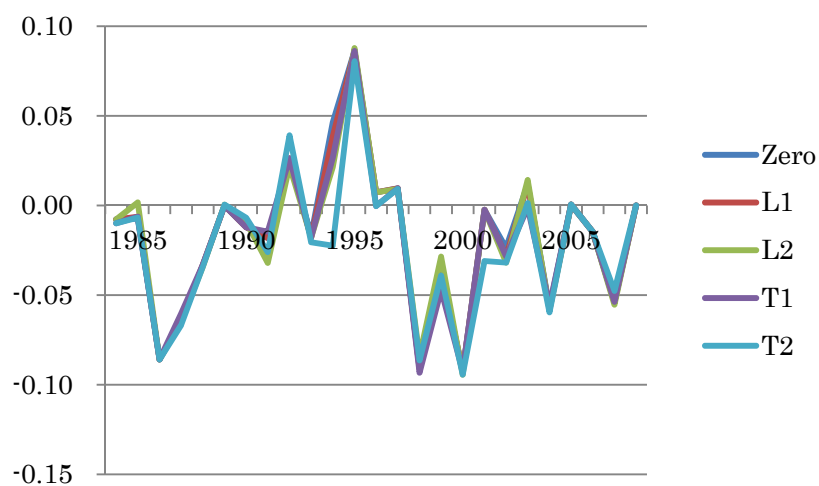
図表 6-1-3-5 外れ値処理後の係数, Model 1, 当期純利益/売上高



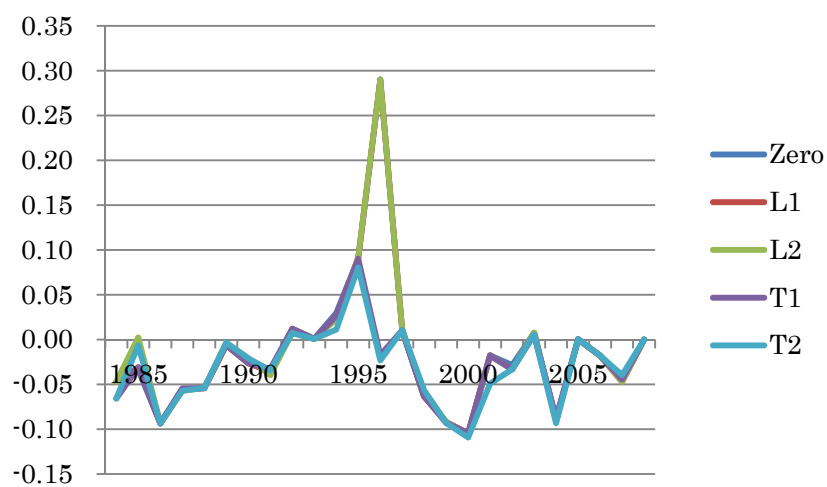
図表 6-2-1-1 外れ値処理後の係数, Model 2, 売上総利益/前期末総資産



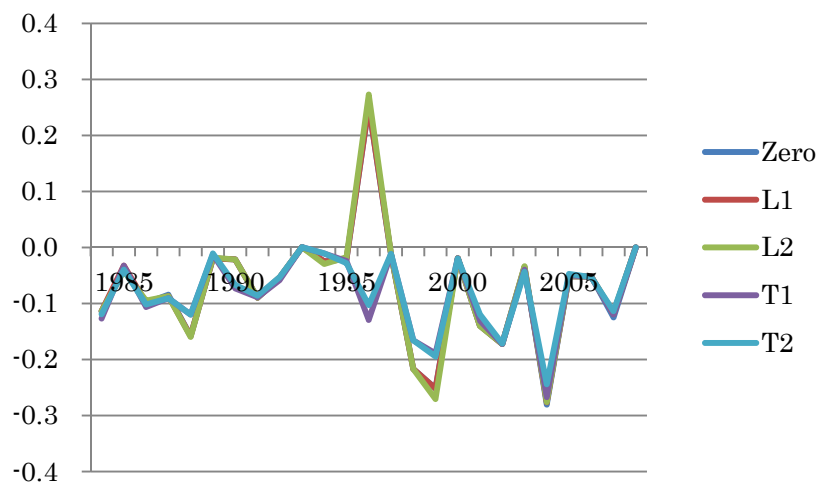
図表 6-2-1-2 外れ値処理後の係数, Model 2, 営業利益/前期末総資産



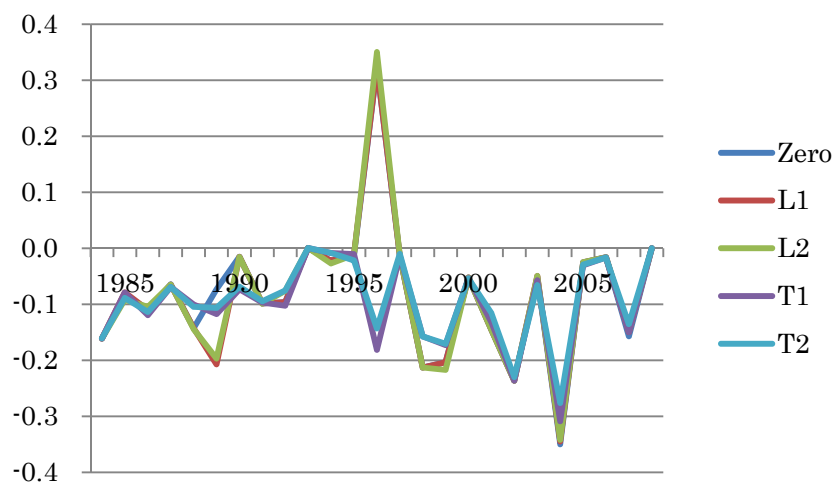
図表 6-2-1-3 外れ値処理後の係数, Model 2, 経常利益/前期末総資産



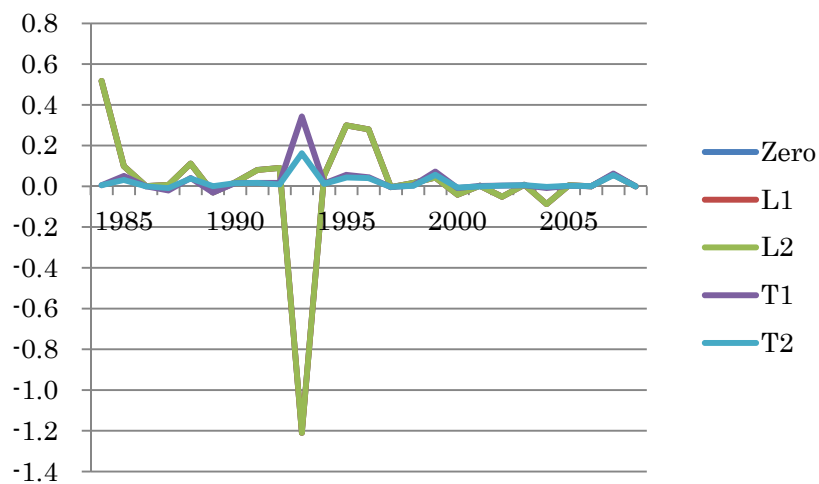
図表 6-2-1-4 外れ値処理後の係数, Model 2, 税引後利益/前期末総資産



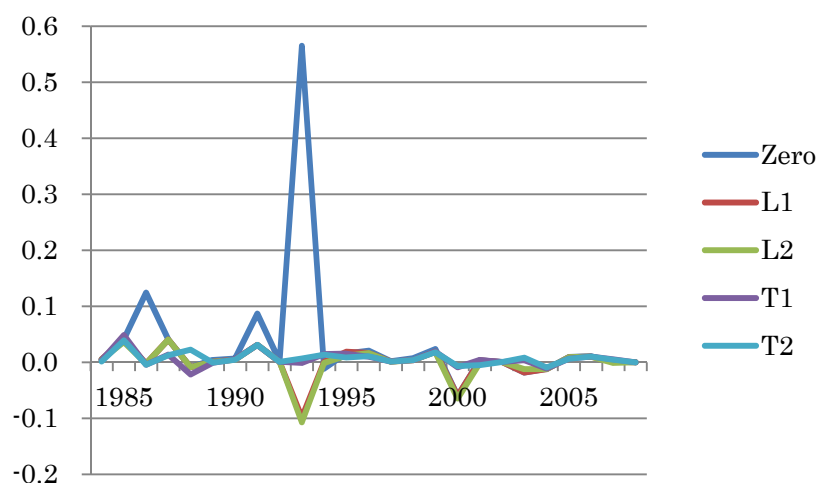
図表 6-2-1-5 外れ値処理後の係数, Model 2, 当期純利益/前期末総資産



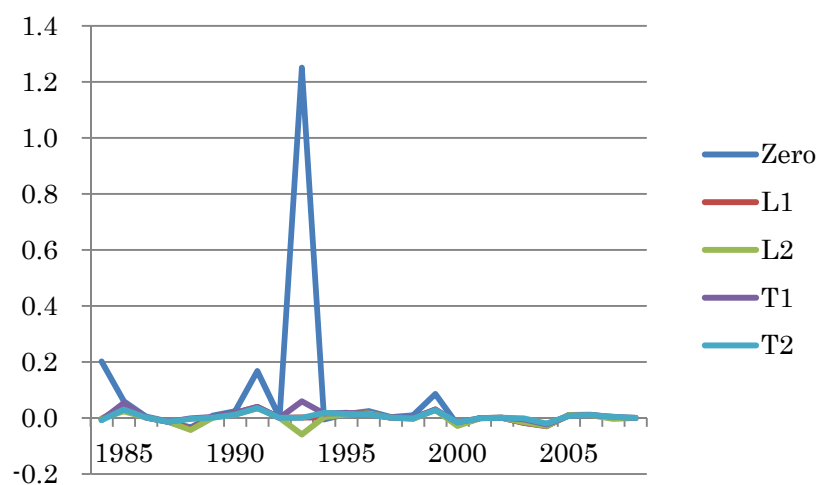
図表 6-2-2-1 外れ値処理後の係数, Model 2, 売上総利益/前期末純資産



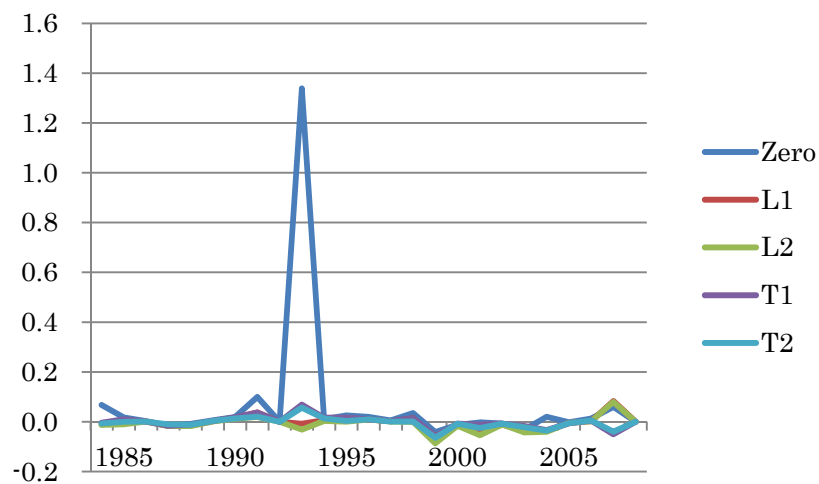
図表 6-2-2-2 外れ値処理後の係数, Model 2, 営業利益/前期末純資産



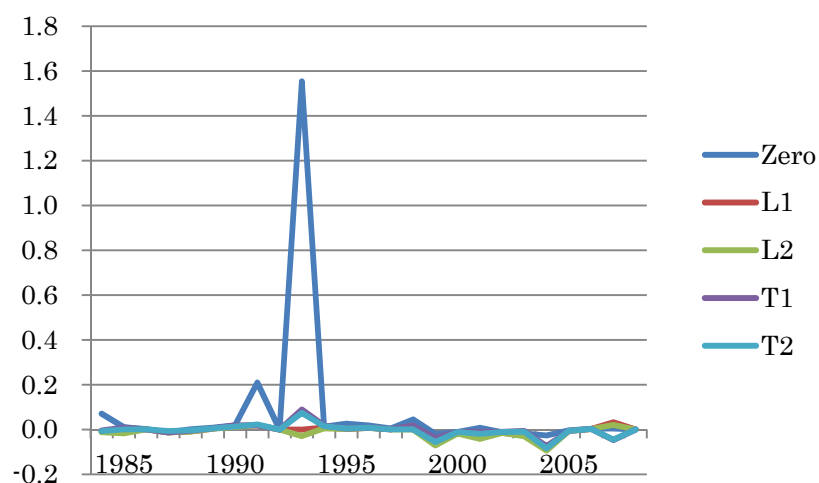
図表 6-2-2-3 外れ値処理後の係数, Model 2, 経常利益/前期末純資産



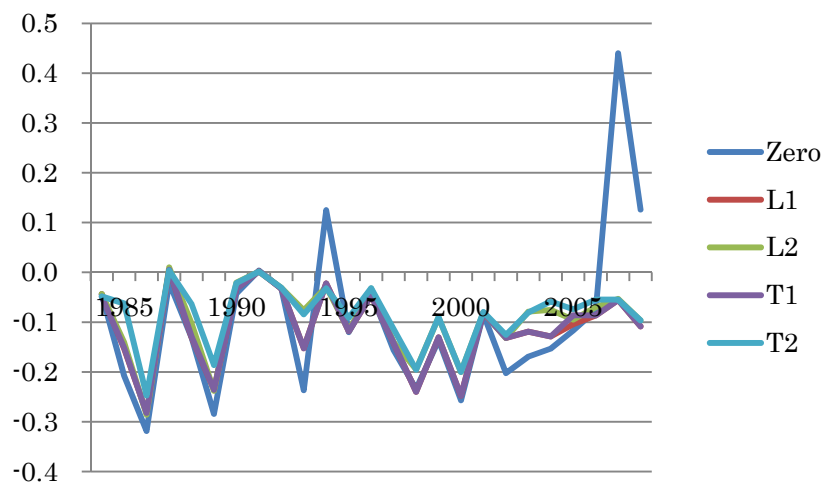
図表 6-2-2-4 外れ値処理後の係数, Model 2, 税引後利益/前期末純資産



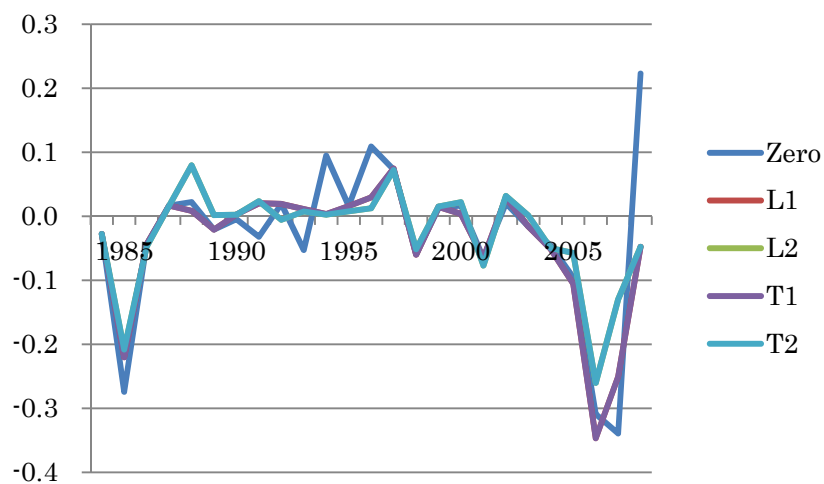
図表 6-2-2-5 外れ値処理後の係数, Model 2, 当期純利益/前期末純資産



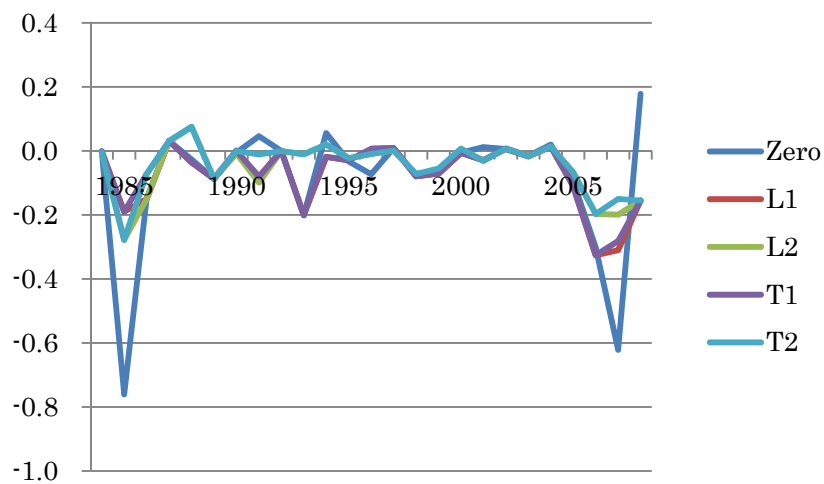
図表 6-2-3-1 外れ値処理後の係数, Model 2, 売上総利益/売上高



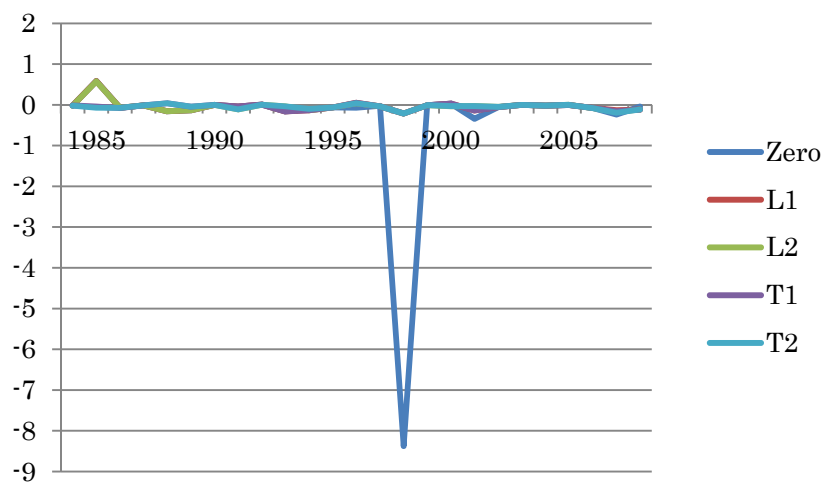
図表 6-2-3-2 外れ値処理後の係数, Model 2, 営業利益/売上高



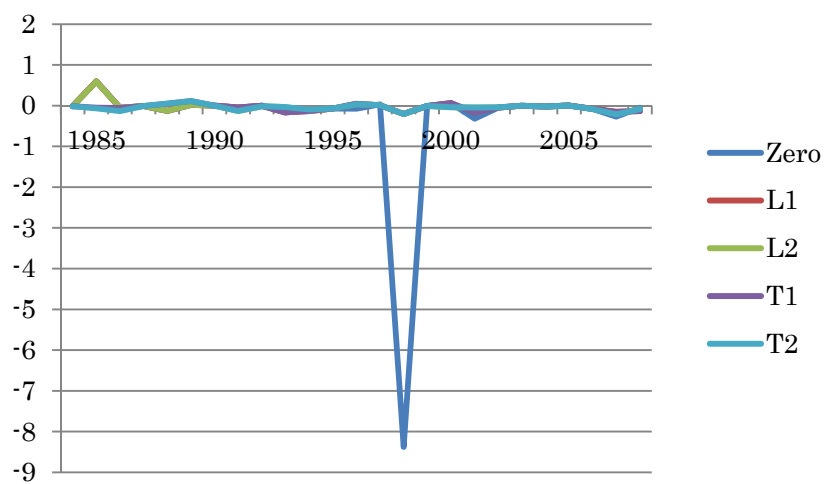
図表 6-2-3-3 外れ値処理後の係数, Model 2, 経常利益/売上高



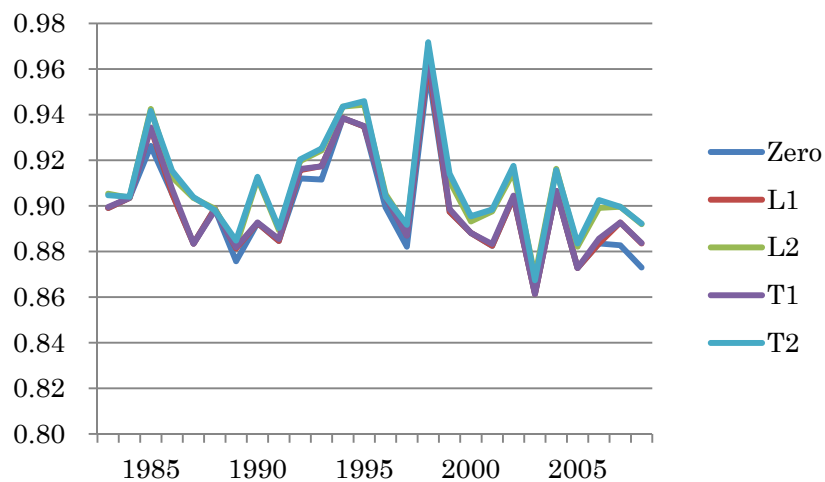
図表 6-2-3-4 外れ値処理後の係数, Model 2, 税引後利益/売上高



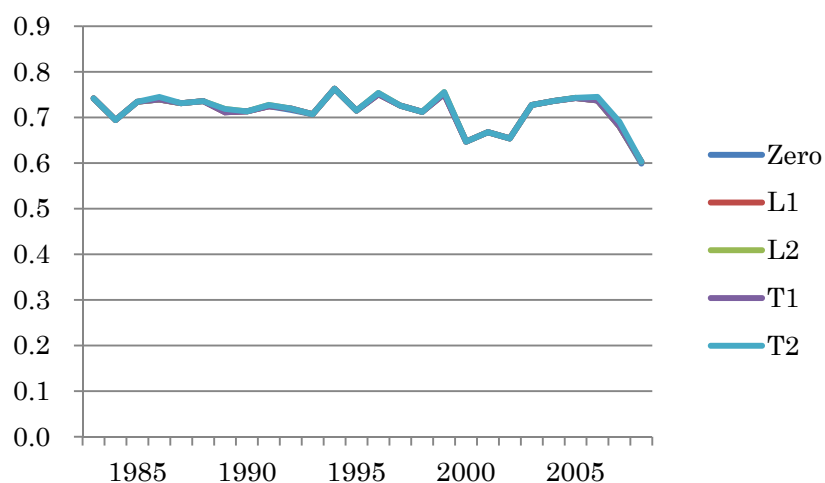
図表 6-2-3-5 外れ値処理後の係数, Model 2, 当期純利益/売上高



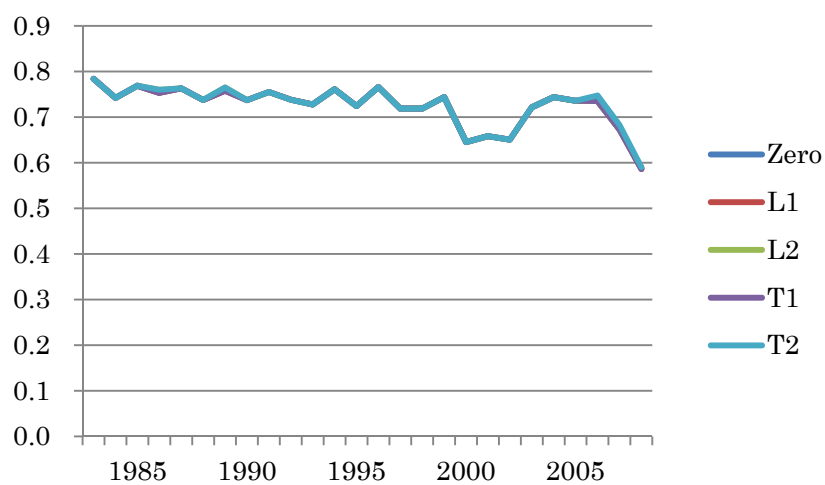
図表 6-3-1-1 外れ値処理後の係数, Model 3, 売上総利益/前期末総資産



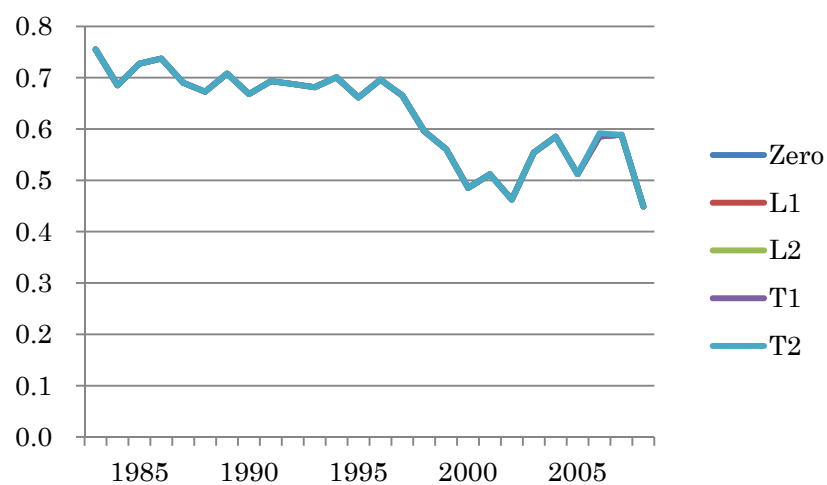
図表 6-3-1-2 外れ値処理後の係数, Model 3, 営業利益/前期末総資産



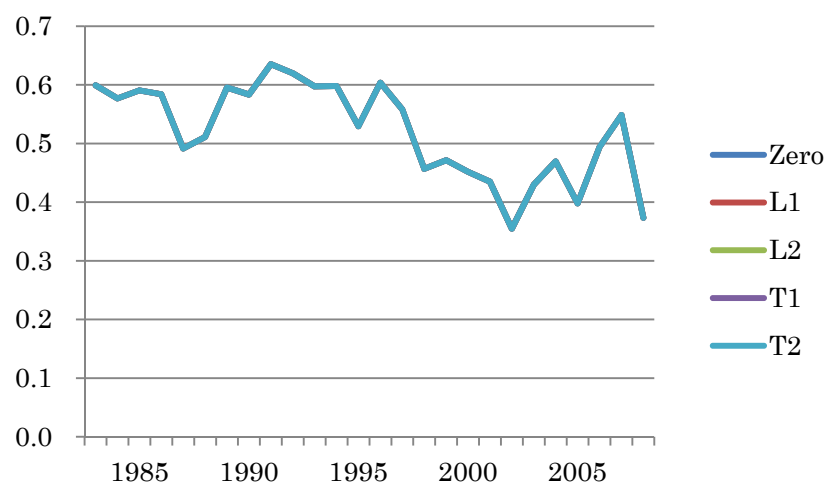
図表 6-3-1-3 外れ値処理後の係数, Model 3, 経常利益/前期末総資産



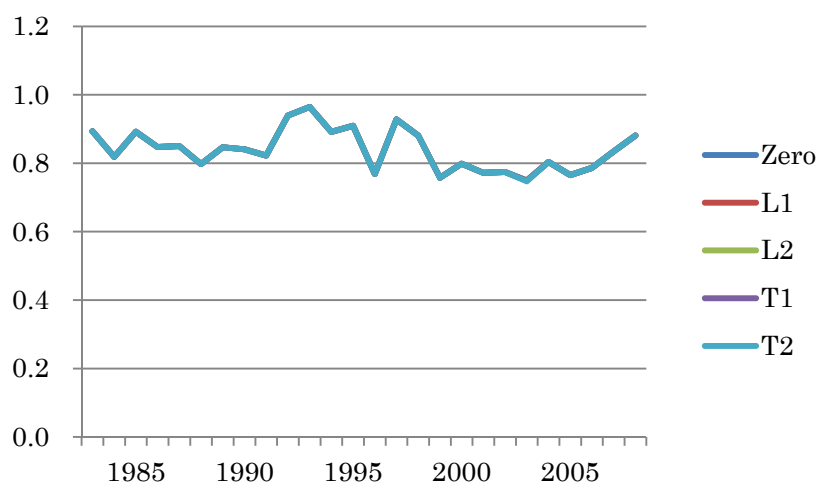
図表 6-3-1-4 外れ値処理後の係数, Model 3, 税引後利益/前期末総資産



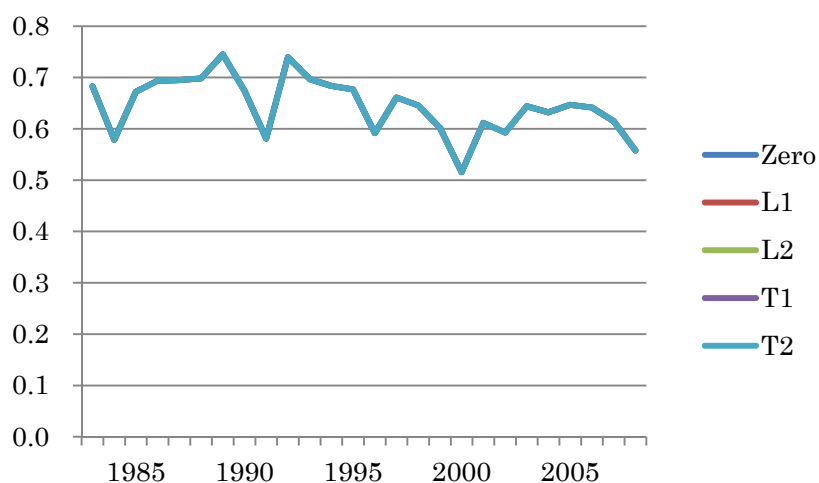
図表 6-3-1-5 外れ値処理後の係数, Model 3, 当期純利益/前期末総資産



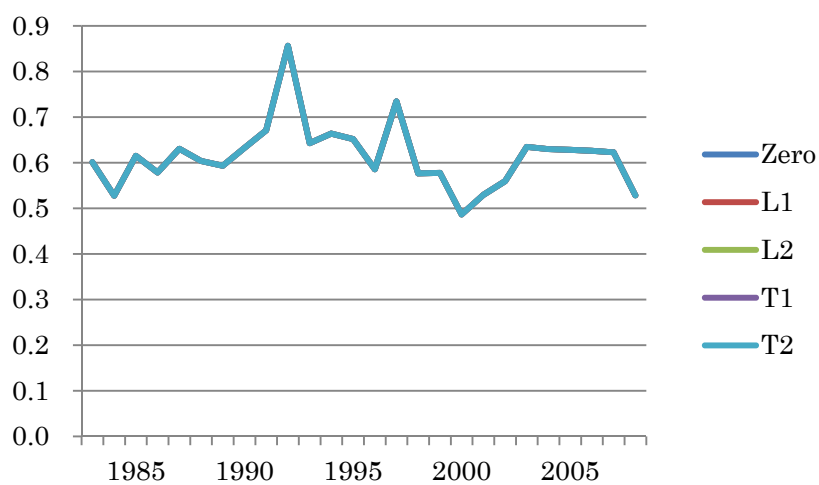
図表 6-3-2-1 外れ値処理後の係数, Model 3, 売上総利益/前期末純資産



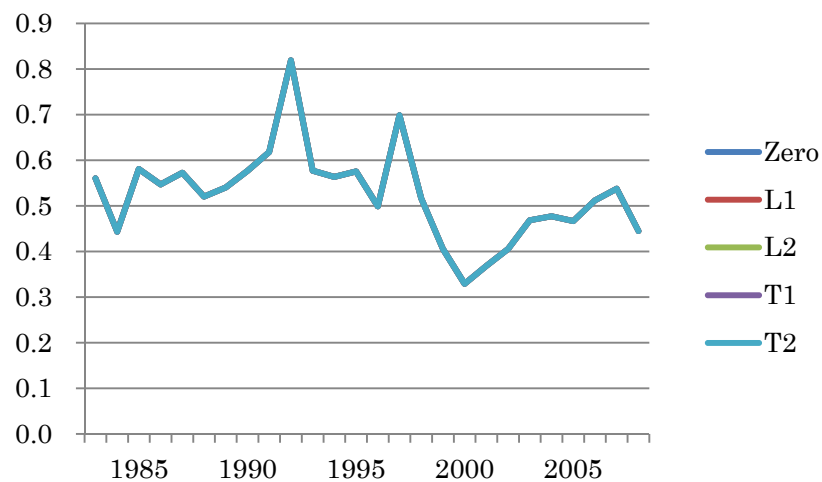
図表 6-3-2-2 外れ値処理後の係数, Model 3, 営業利益/前期末純資産



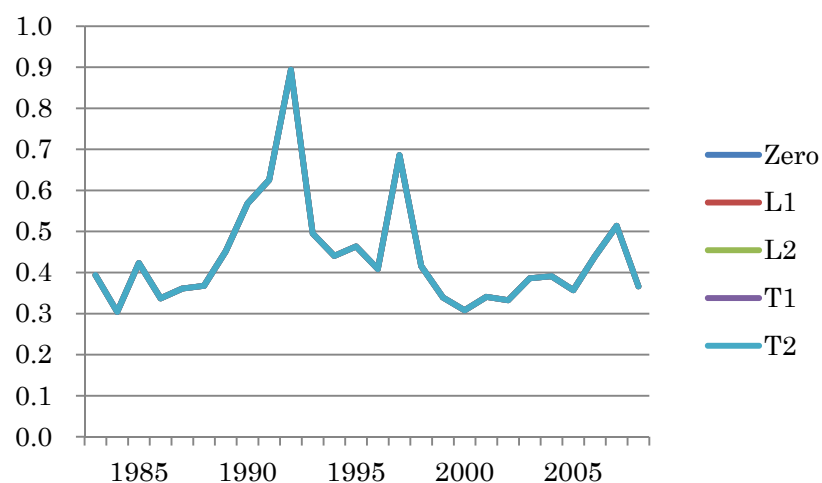
図表 6-3-2-3 外れ値処理後の係数, Model 3, 経常利益/前期末純資産



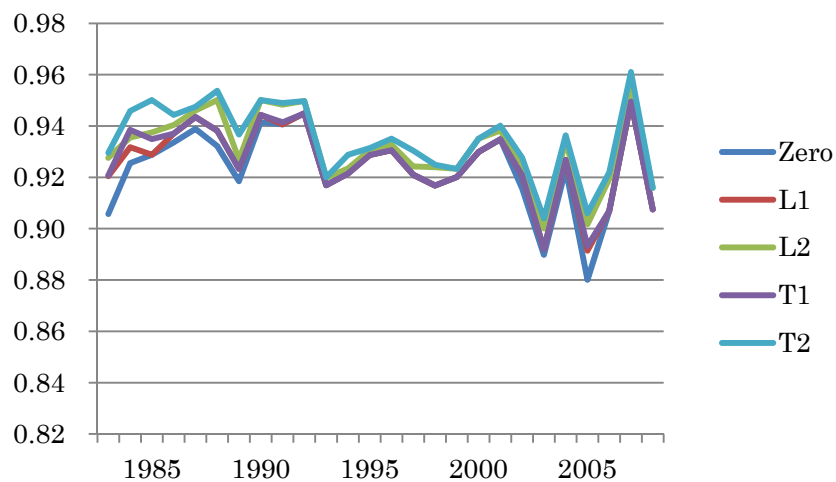
図表 6-3-2-4 外れ値処理後の係数, Model 3, 税引後利益/前期末純資産



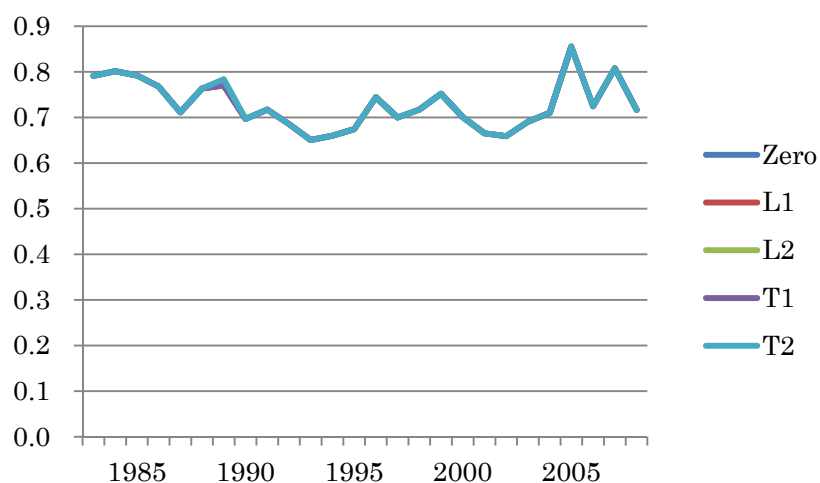
図表 6-3-2-5 外れ値処理後の係数, Model 3, 当期純利益/前期末純資産



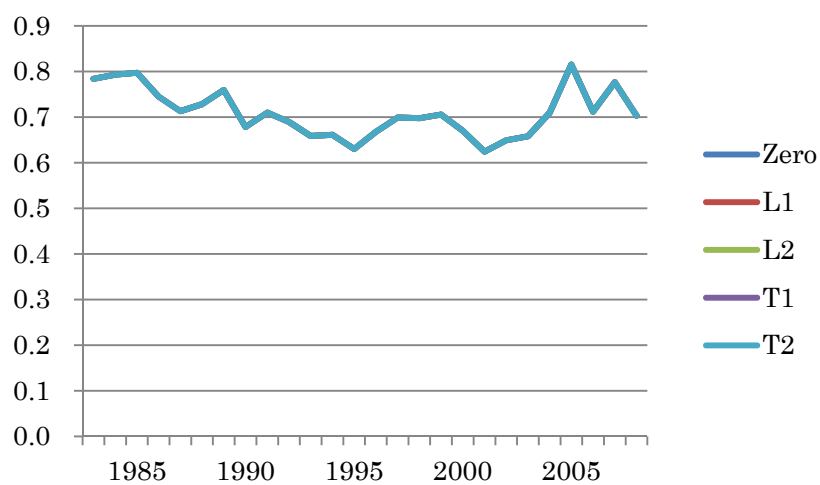
図表 6-3-3-1 外れ値処理後の係数, Model 3, 売上総利益/売上高



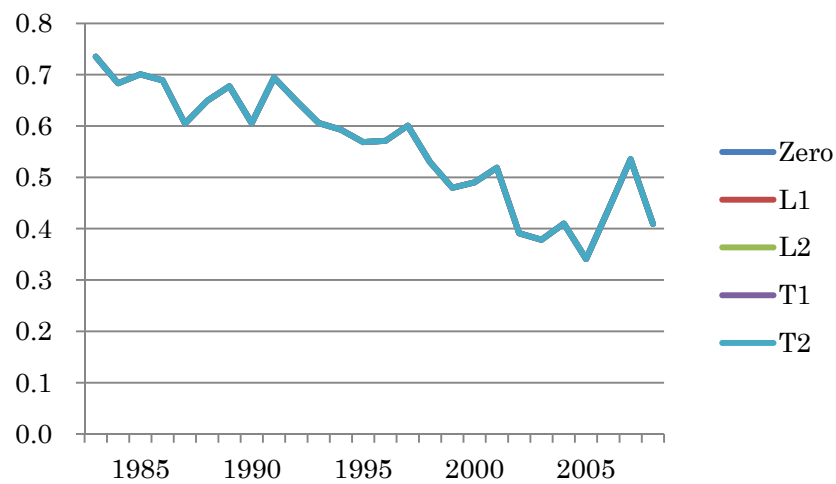
図表 6-3-3-2 外れ値処理後の係数, Model 3, 営業利益/売上高



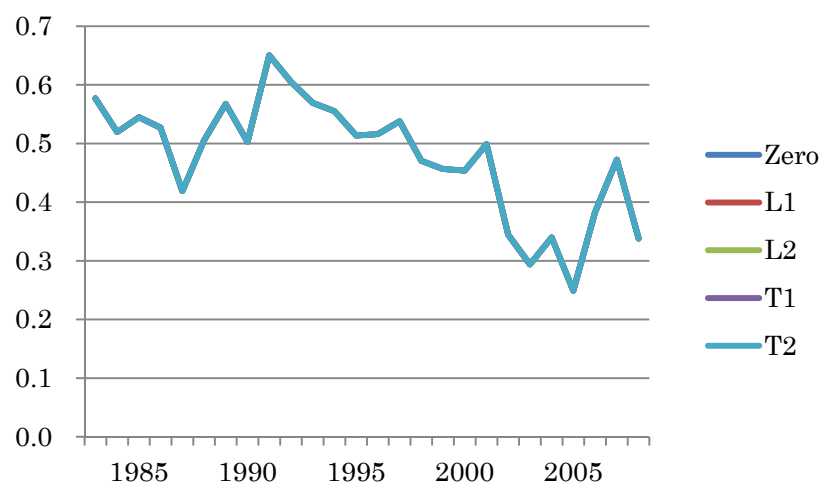
図表 6-3-3-3 外れ値処理後の係数, Model 3, 経常利益/売上高



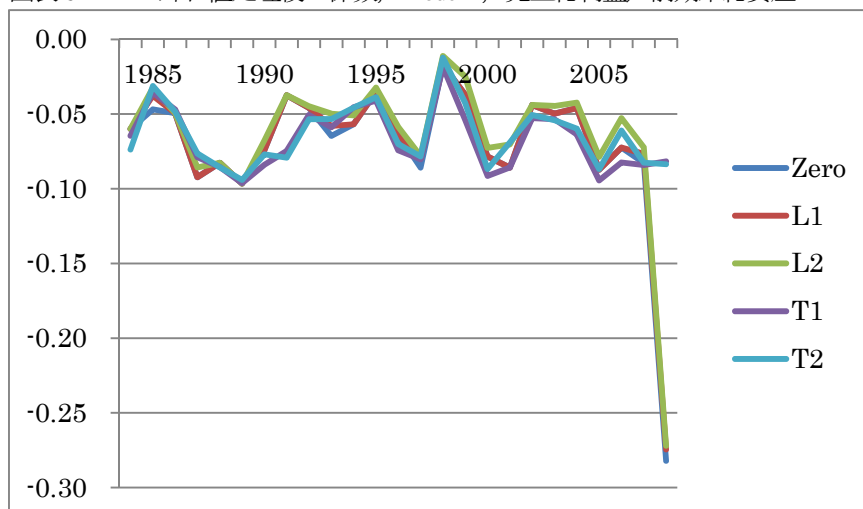
図表 6-3-3-4 外れ値処理後の係数, Model 3, 税引後利益/売上高



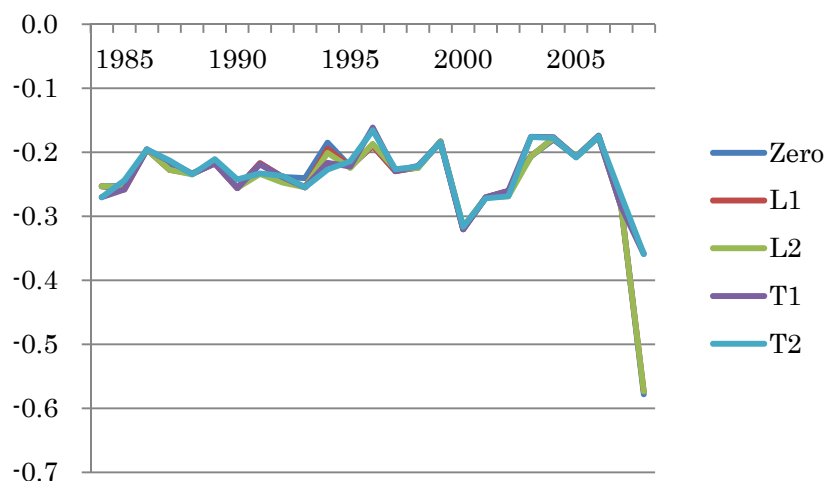
図表 6-3-3-5 外れ値処理後の係数, Model 3, 当期純利益/売上高



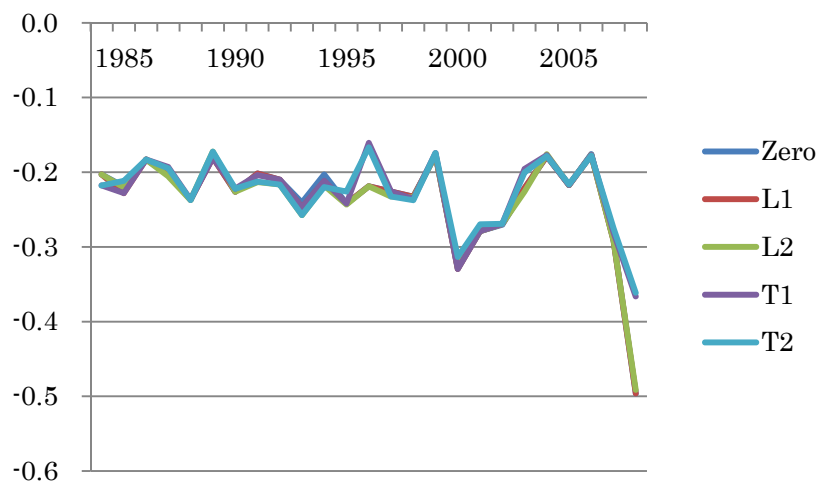
図表 6-4-1-1 外れ値処理後の係数, Model 4, 売上総利益/前期末総資産



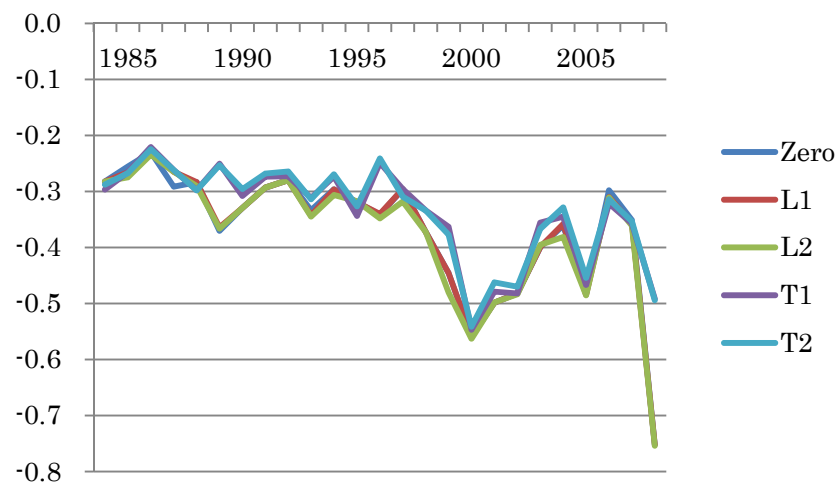
図表 6-4-1-2 外れ値処理後の係数, Model 4, 営業利益/前期末総資産



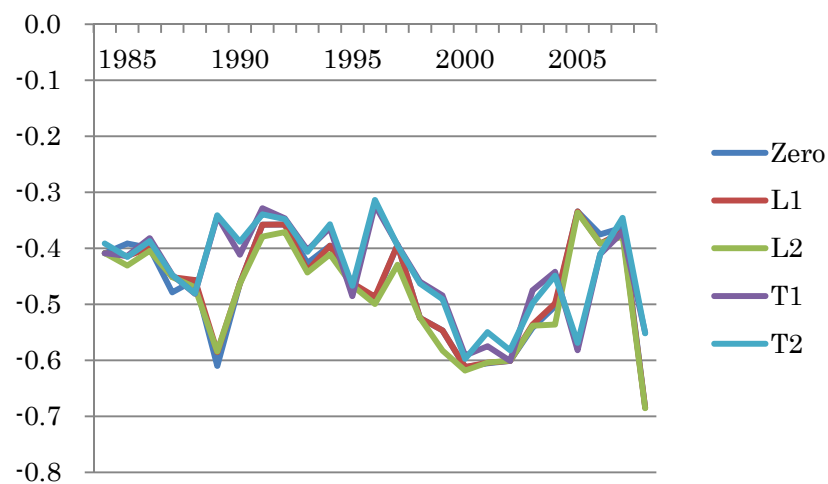
図表 6-4-1-3 外れ値処理後の係数, Model 4, 経常利益/前期末総資産



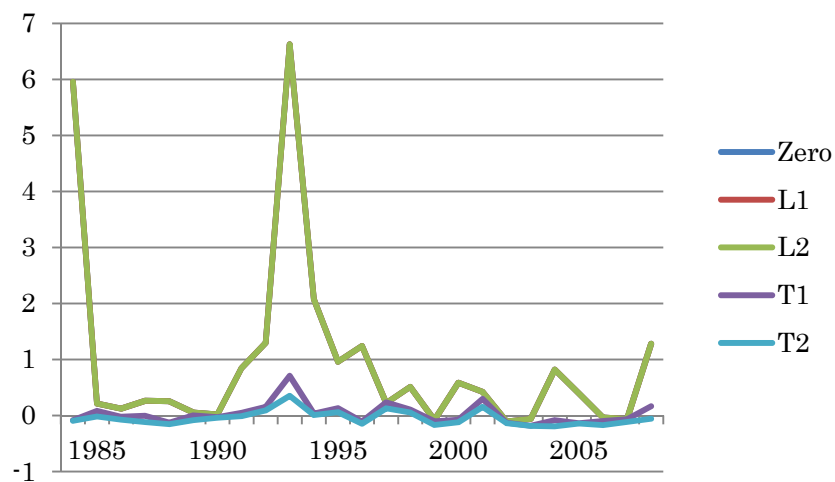
図表 6-4-1-4 外れ値処理後の係数, Model 4, 税引後利益/前期末総資産



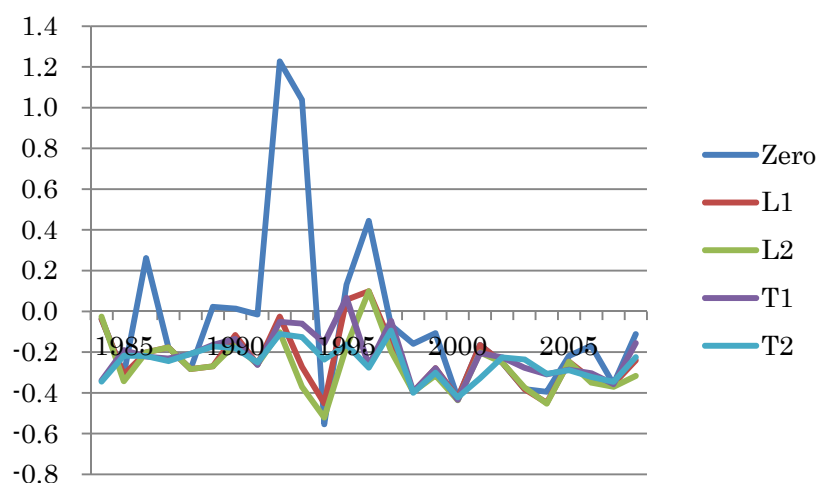
図表 6-4-1-5 外れ値処理後の係数, Model 4, 当期純利益/前期末総資産



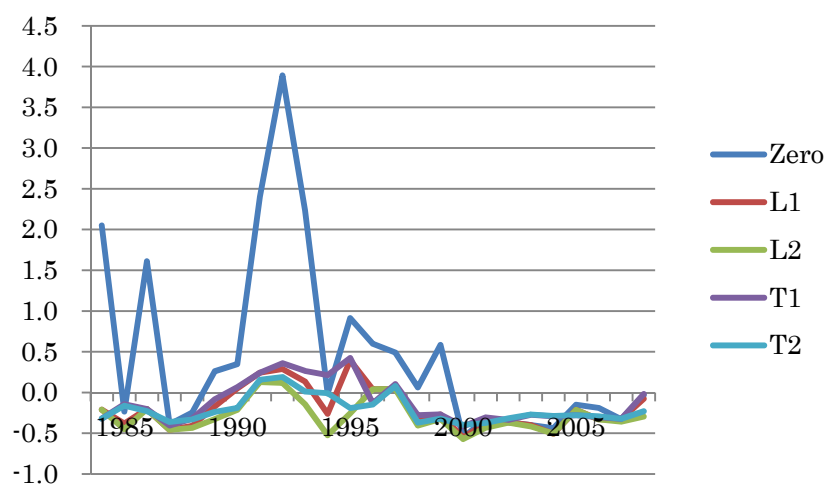
図表 6-4-2-1 外れ値処理後の係数, Model 4, 売上総利益/前期末純資産



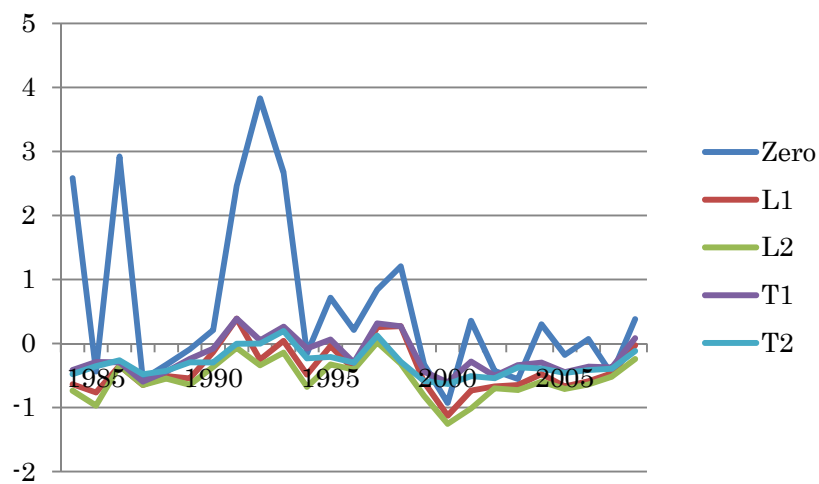
図表 6-4-2-2 外れ値処理後の係数, Model 4, 営業利益/前期末純資産



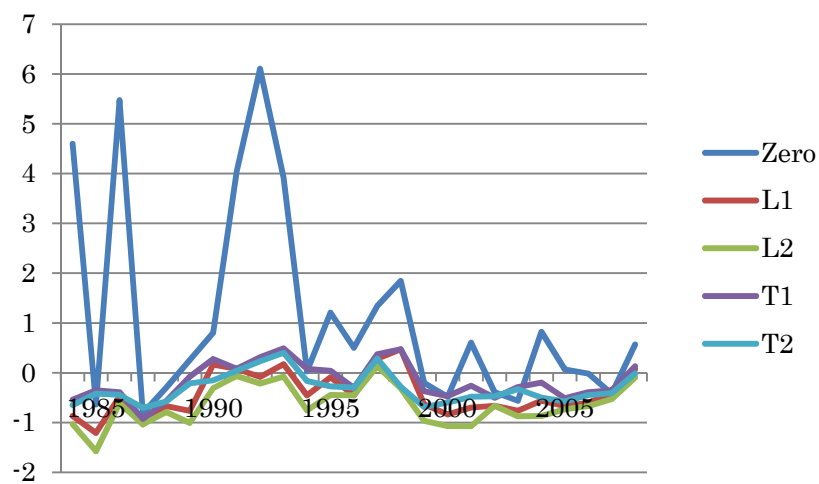
図表 6-4-2-3 外れ値処理後の係数, Model 4, 経常利益/前期末純資産



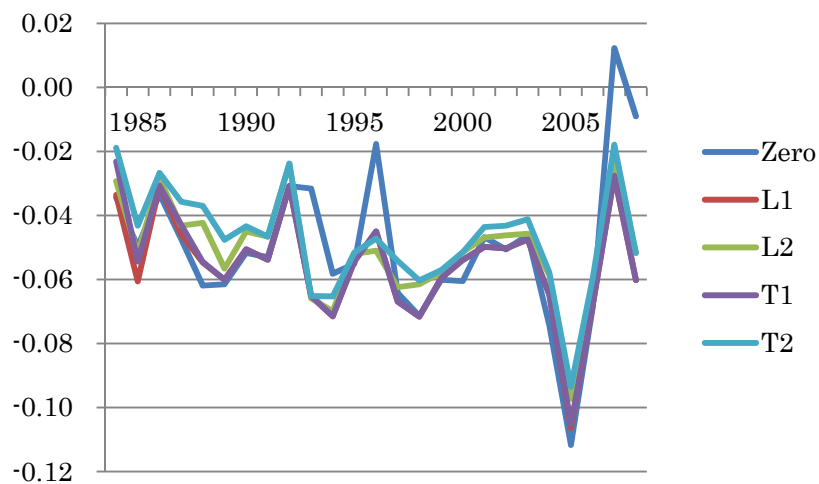
図表 6-4-2-4 外れ値処理後の係数, Model 4, 税引後利益/前期末純資産



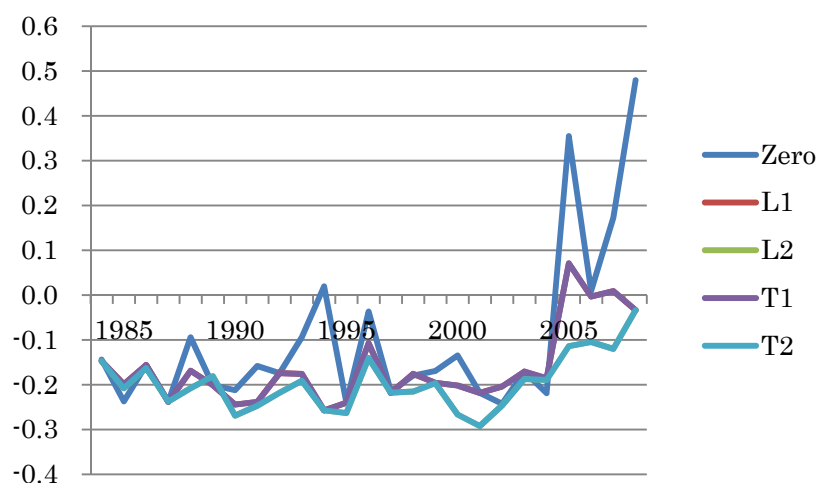
図表 6-4-2-5 外れ値処理後の係数, Model 4, 当期純利益/前期末純資産



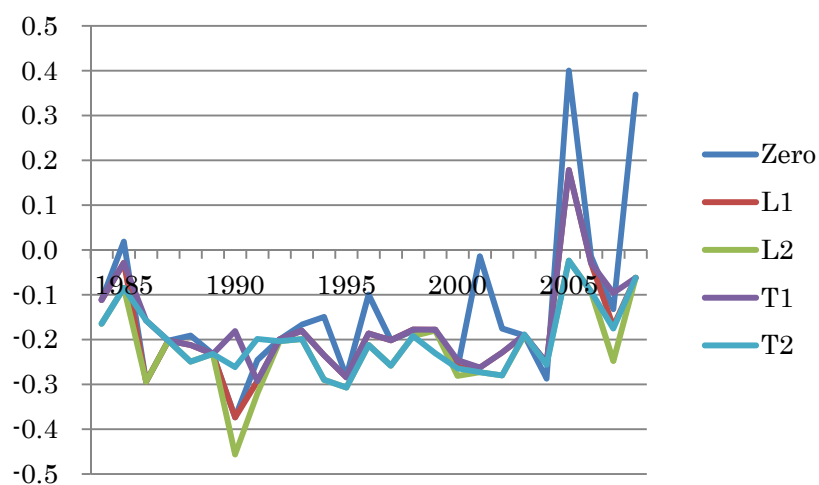
図表 6-4-3-1 外れ値処理後の係数, Model 4, 売上総利益/売上高



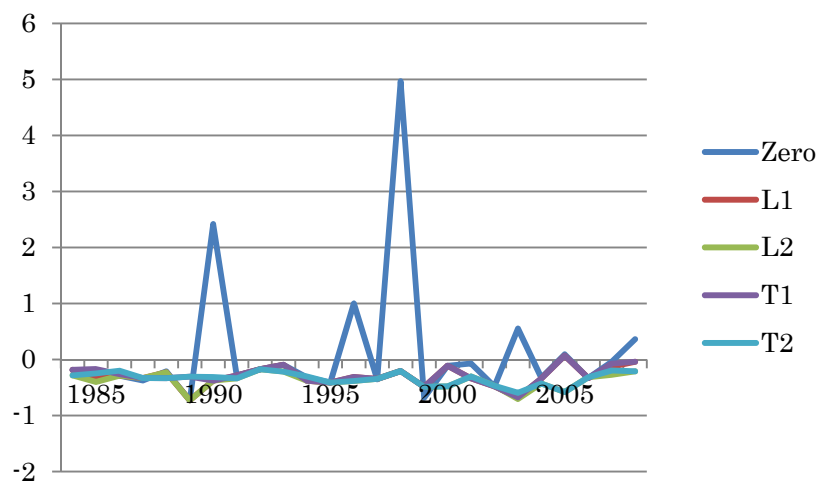
図表 6-4-3-2 外れ値処理後の係数, Model 4, 営業利益/売上高



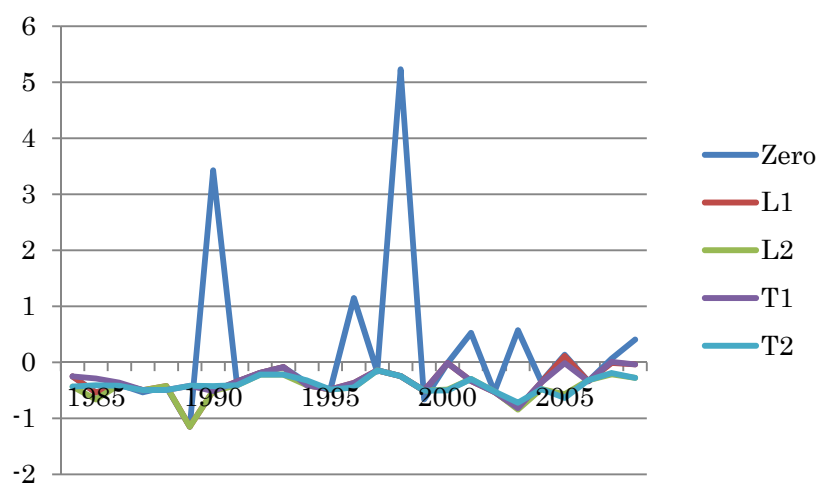
図表 6-4-3-3 外れ値処理後の係数, Model 4, 経常利益/売上高



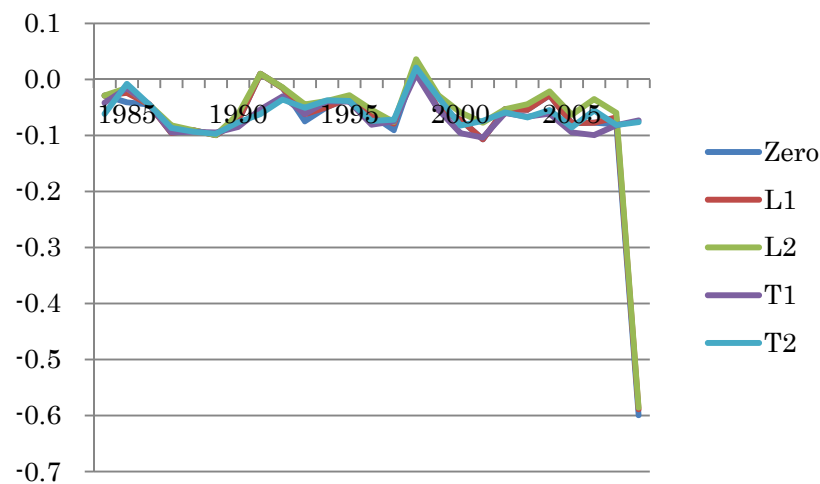
図表 6-4-3-4 外れ値処理後の係数, Model 4, 税引後利益/売上高



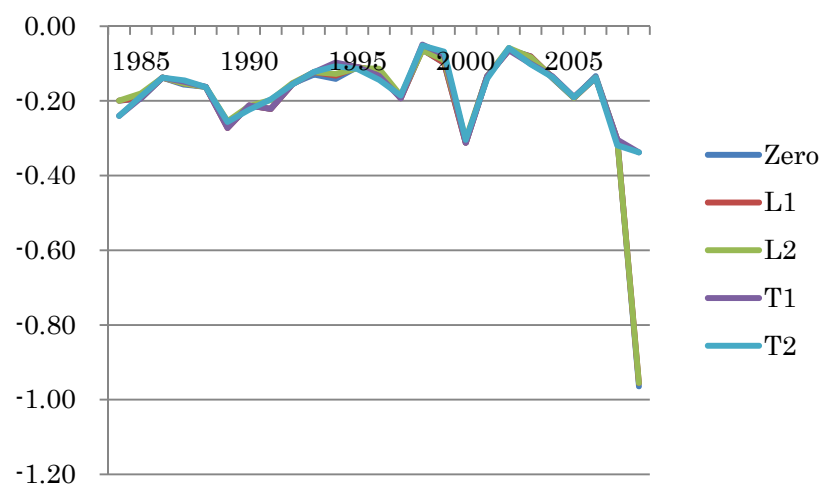
図表 6-4-3-5 外れ値処理後の係数, Model 4, 当期純利益/売上高



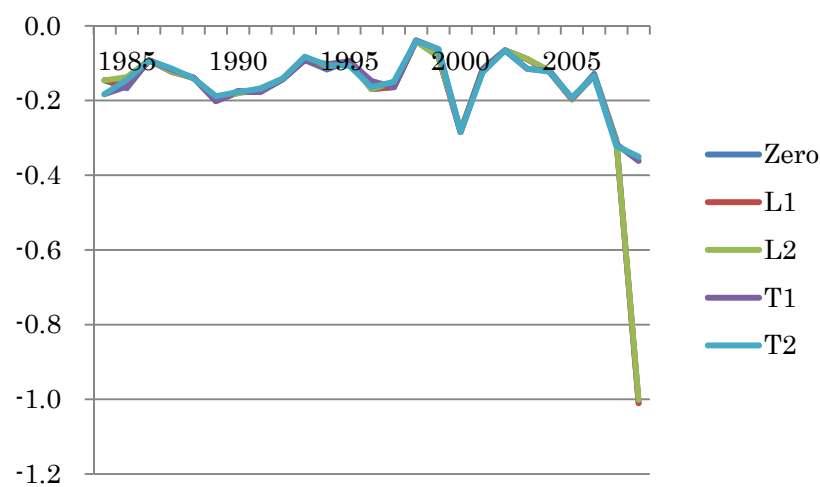
図表 6-5-1-1 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 売上総利益/前期末総資産



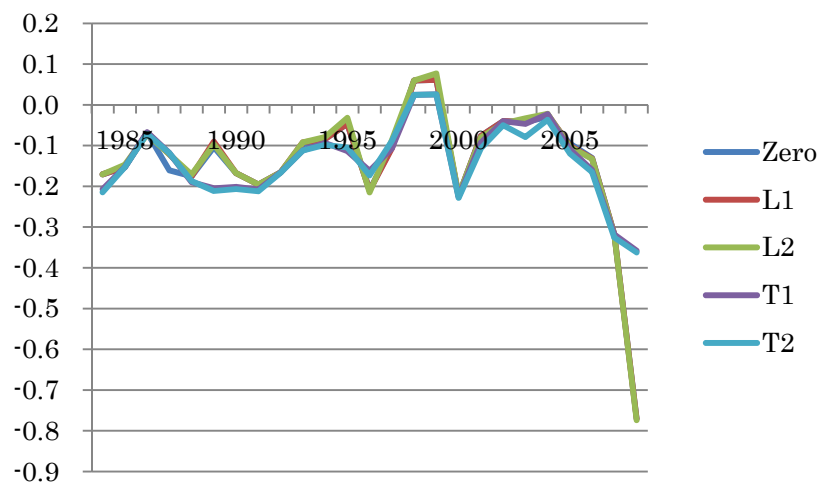
図表 6-5-1-2 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 営業利益/前期末総資産



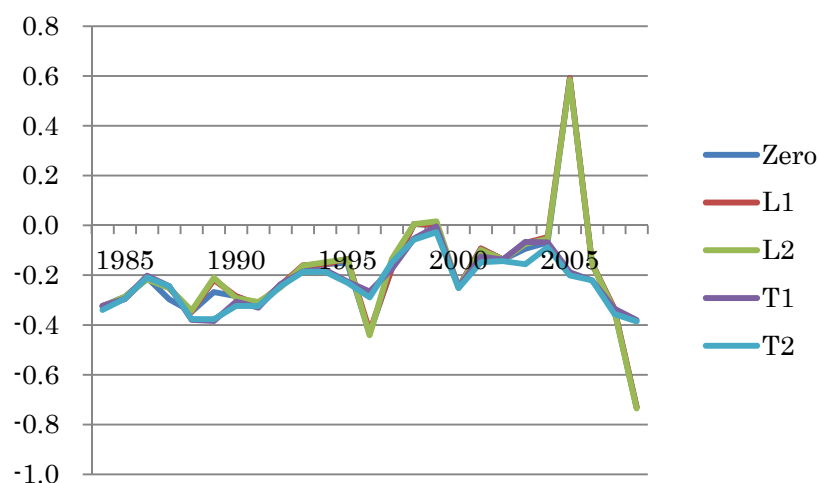
図表 6-5-1-3 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 経常利益/前期末総資産



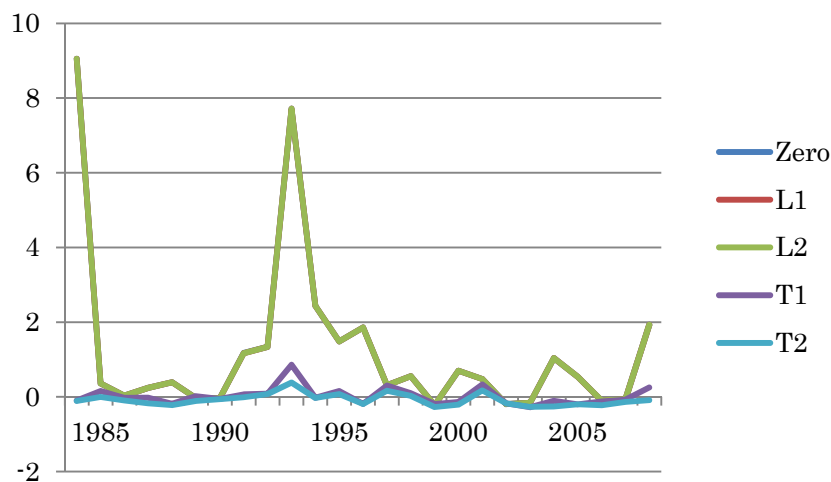
図表 6-5-1-4 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 税引後利益/前期末総資産



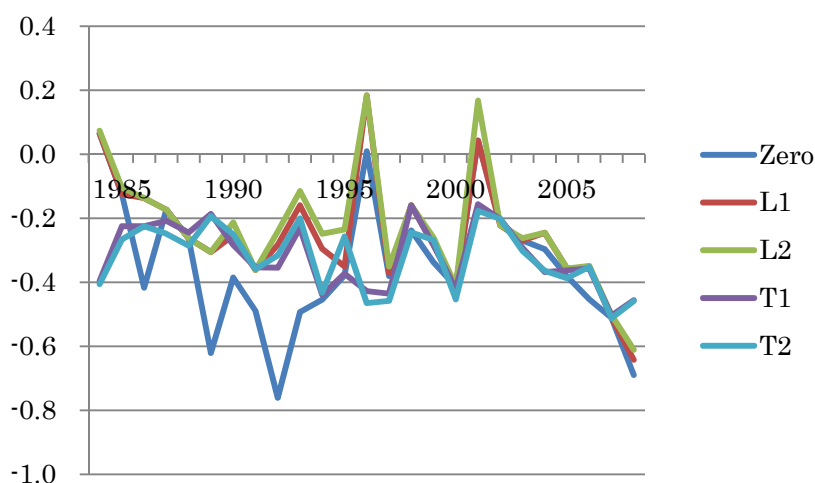
図表 6-5-1-5 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 当期純利益/前期末総資産



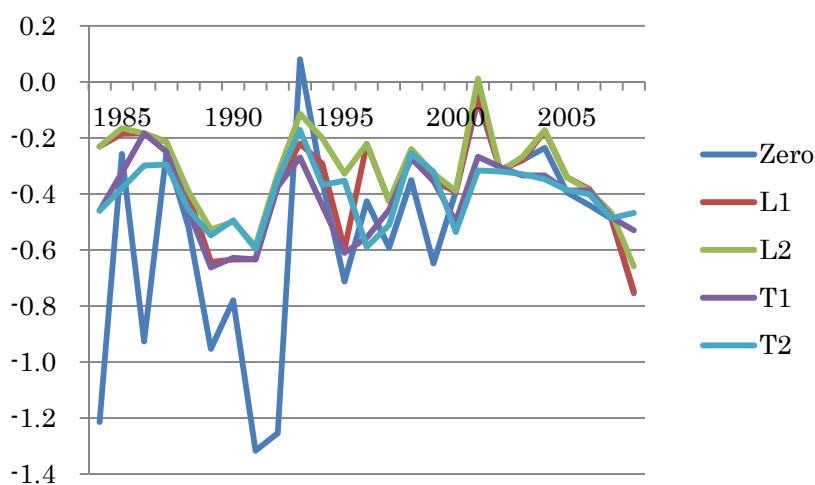
図表 6-5-2-1 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 売上総利益/前期末純資産



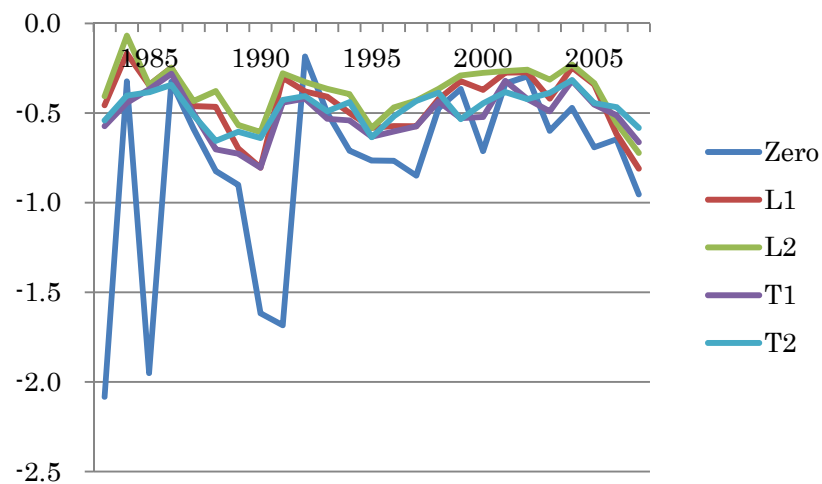
図表 6-5-2-2 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 営業利益/前期末純資産



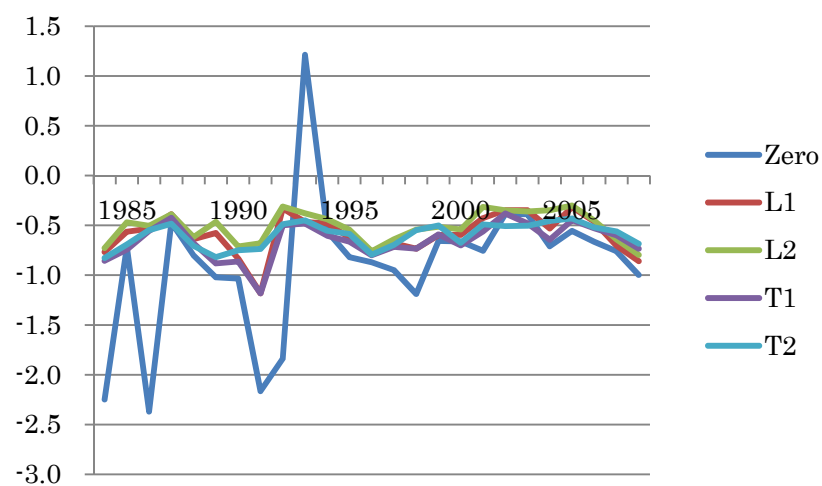
図表 6-5-2-3 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 経常利益/前期末純資産



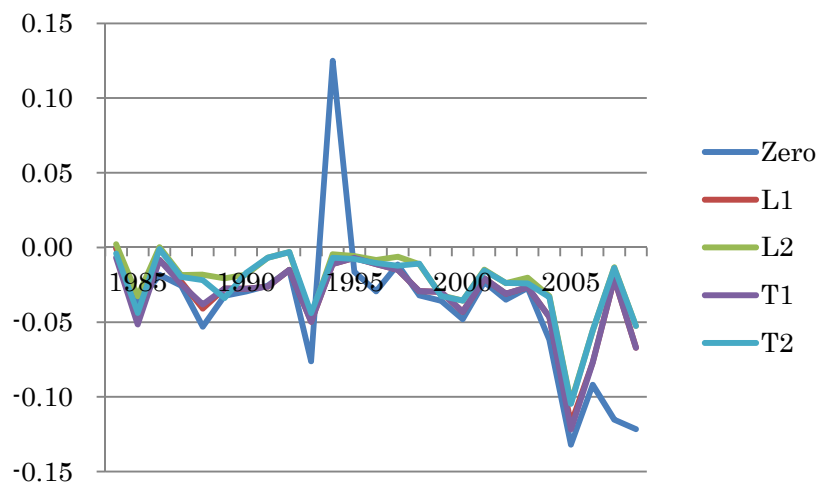
図表 6-5-2-4 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 税引後利益/前期末純資産



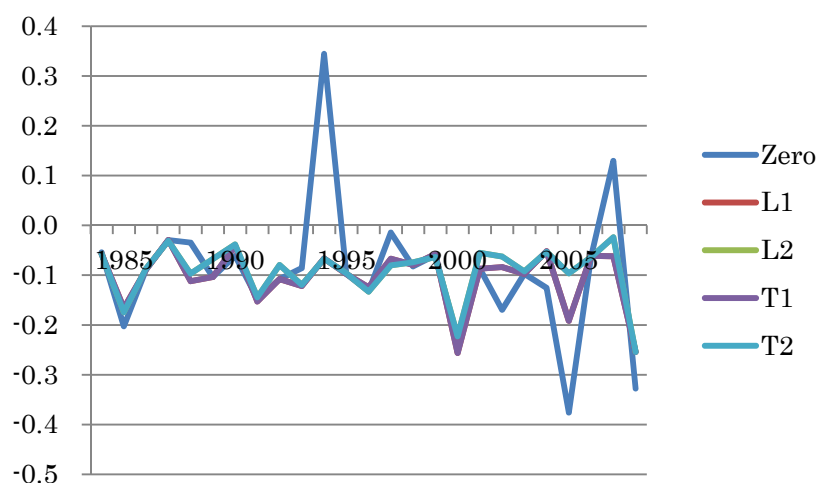
図表 6-5-2-5 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 当期純利益/前期末純資産



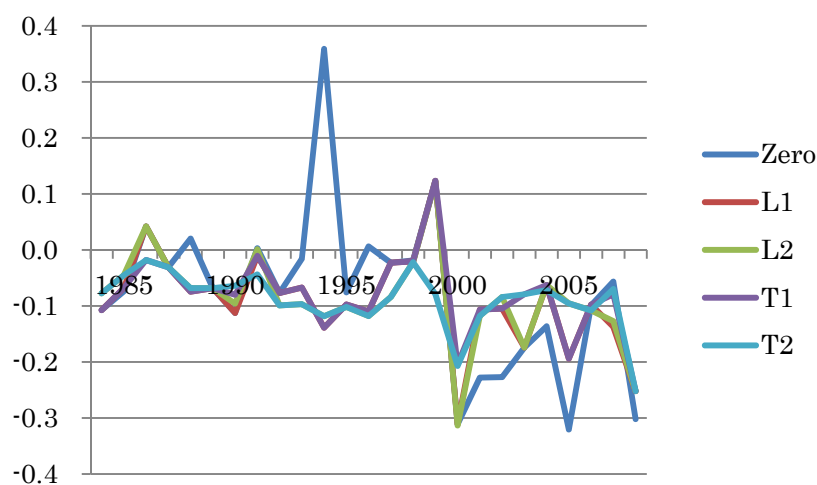
図表 6-5-3-1 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 売上総利益/売上高



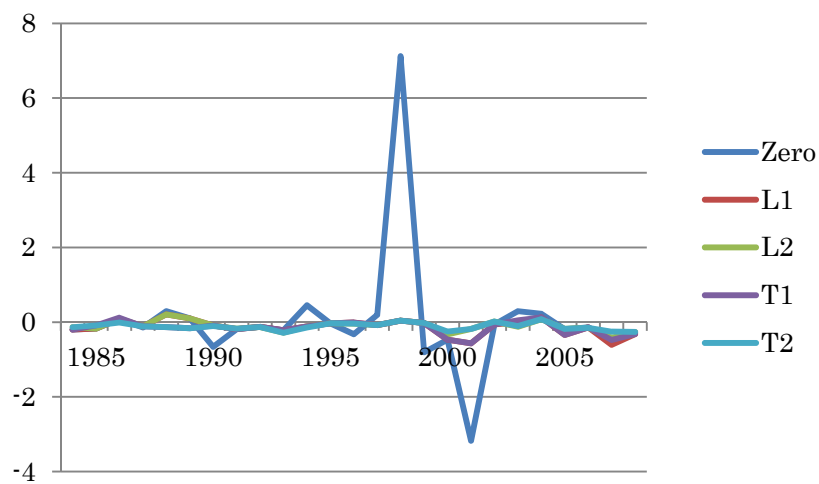
図表 6-5-3-2 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 営業利益/売上高



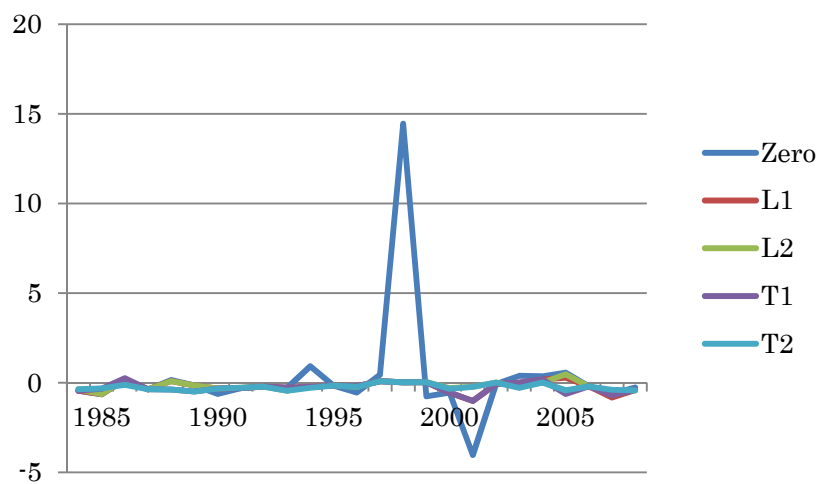
図表 6-5-3-3 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 経常利益/売上高



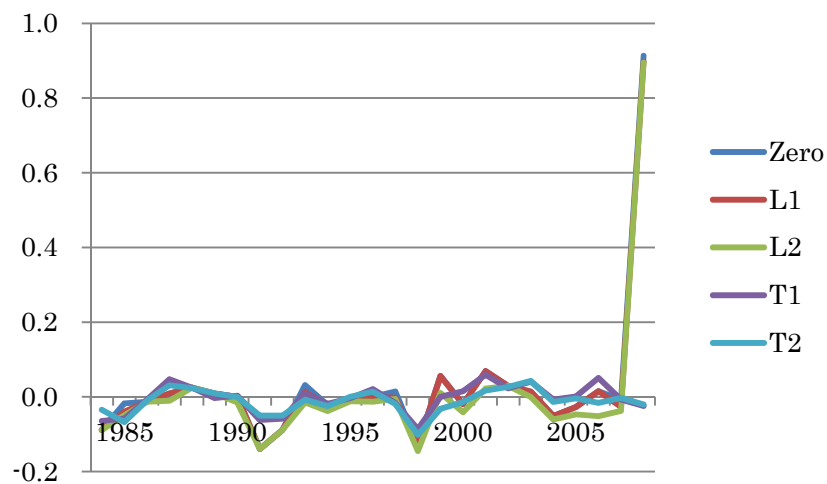
図表 6-5-3-4 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 税引後利益/売上高



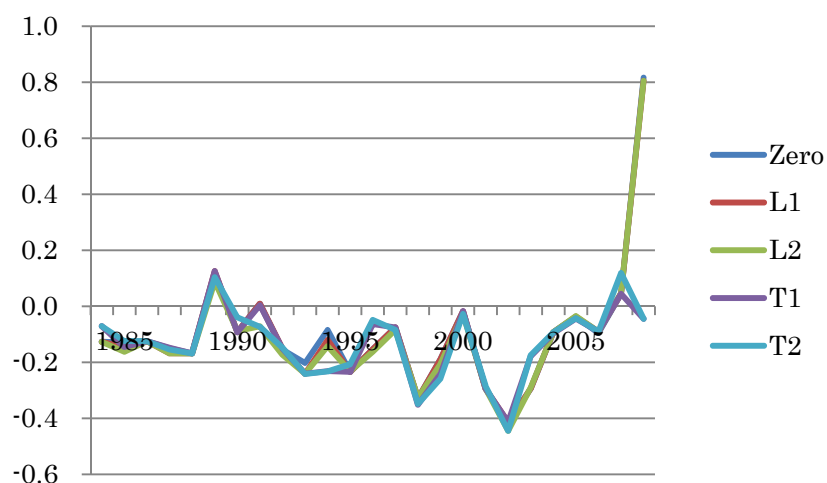
図表 6-5-3-5 外れ値処理後の係数, Model 5 (超過利益率全体の係数), 当期純利益/売上高



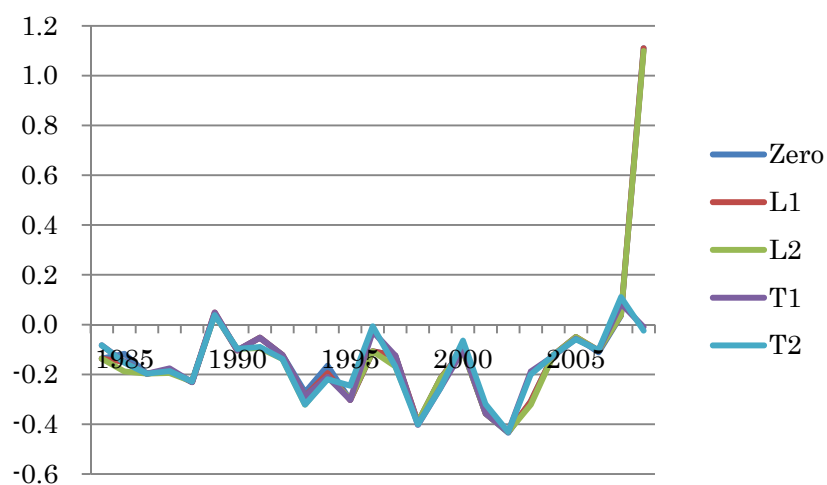
図表 6-6-1-1 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 売上総利益/前期末総資産



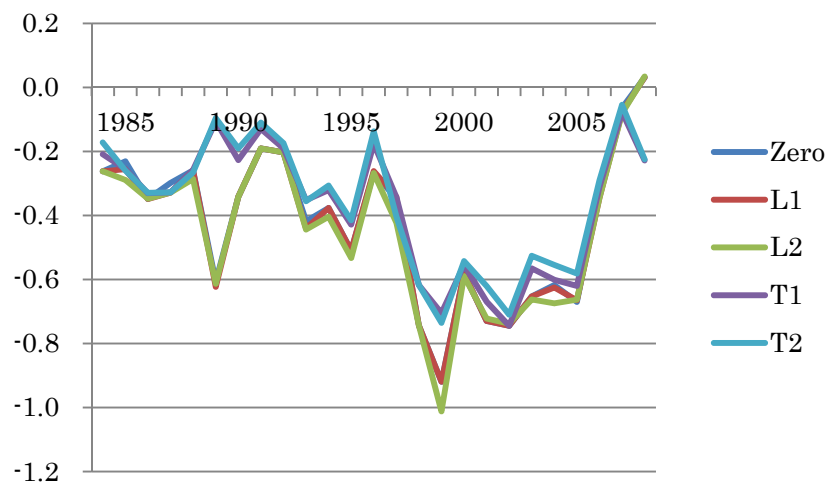
図表 6-6-1-2 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 営業利益/前期末総資産



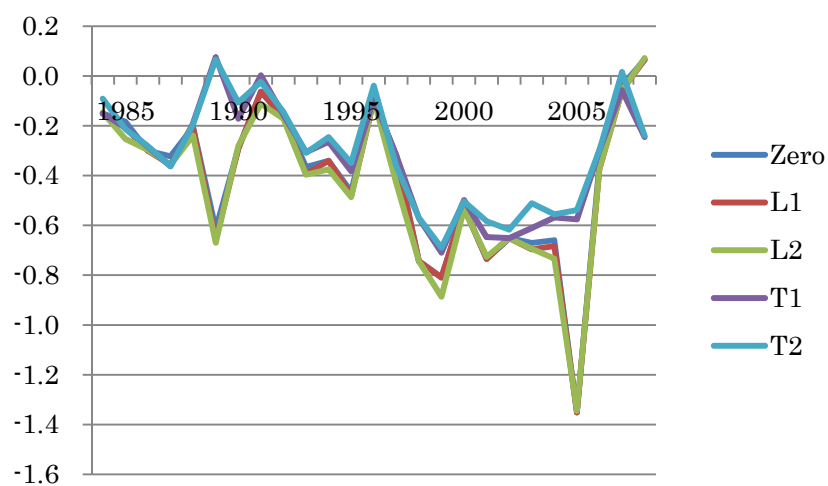
図表 6-6-1-3 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 経常利益/前期末総資産



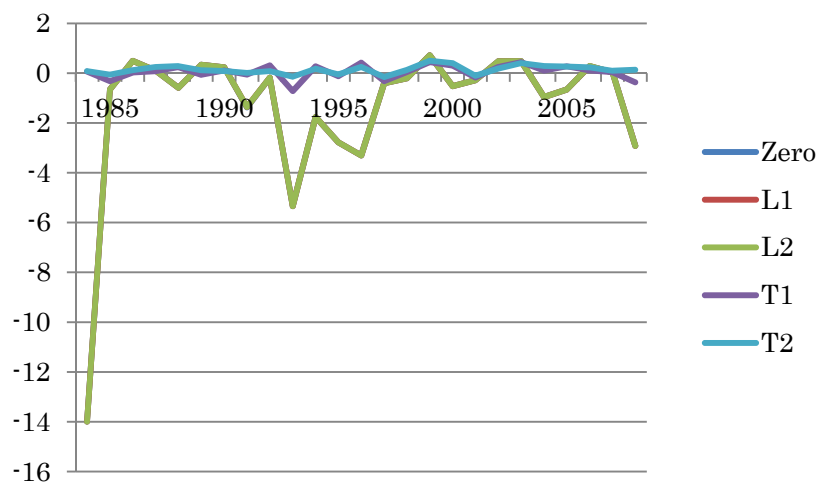
図表 6-6-1-4 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 税引後利益/前期末総資産



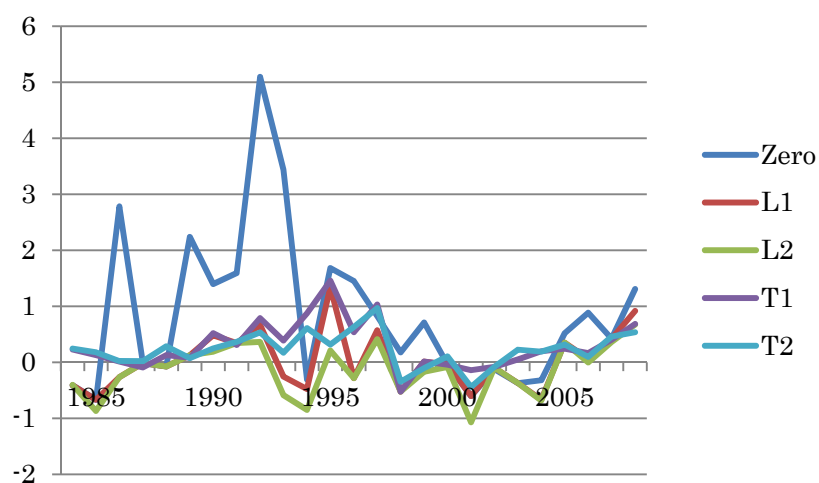
図表 6-6-1-5 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 当期純利益/前期末総資産



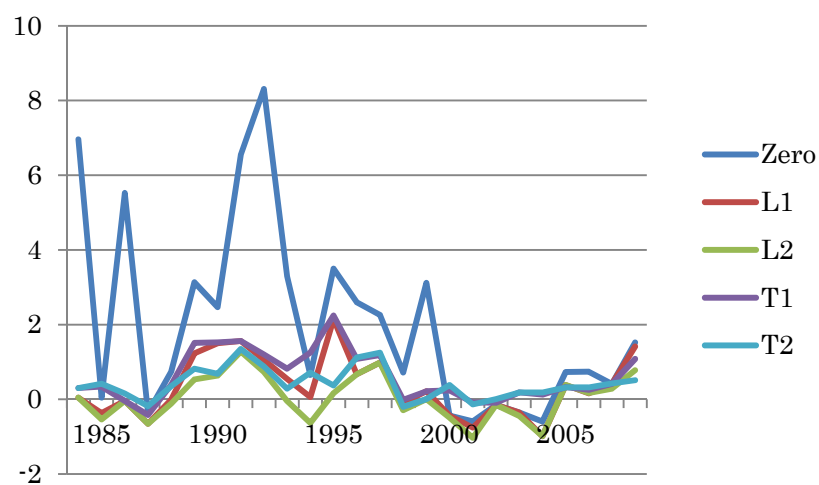
図表 6-6-2-1 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 売上総利益/前期末純資産



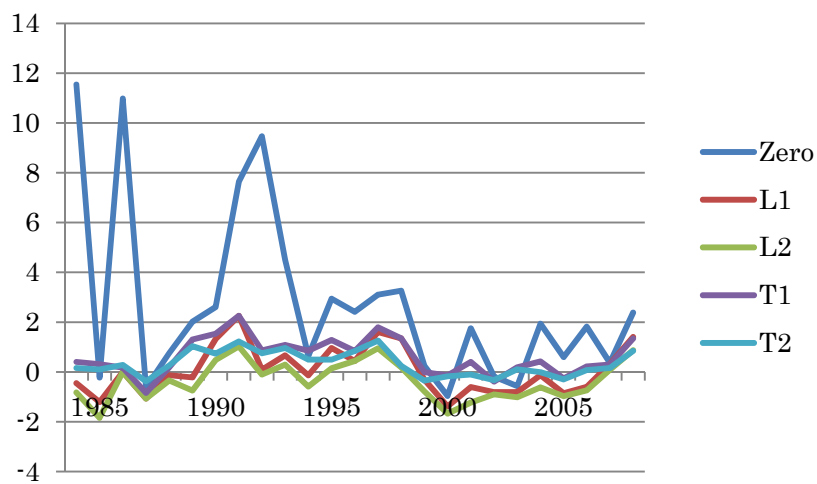
図表 6-6-2-2 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 営業利益/前期末純資産



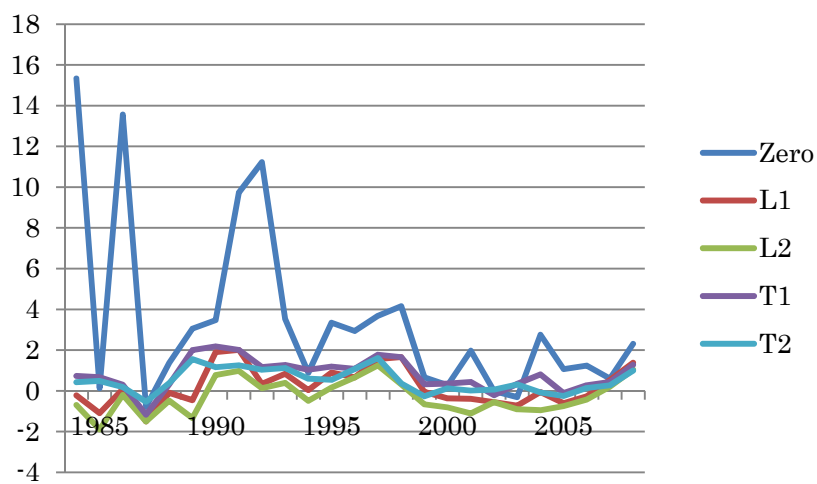
図表 6-6-2-3 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 経常利益/前期末純資産



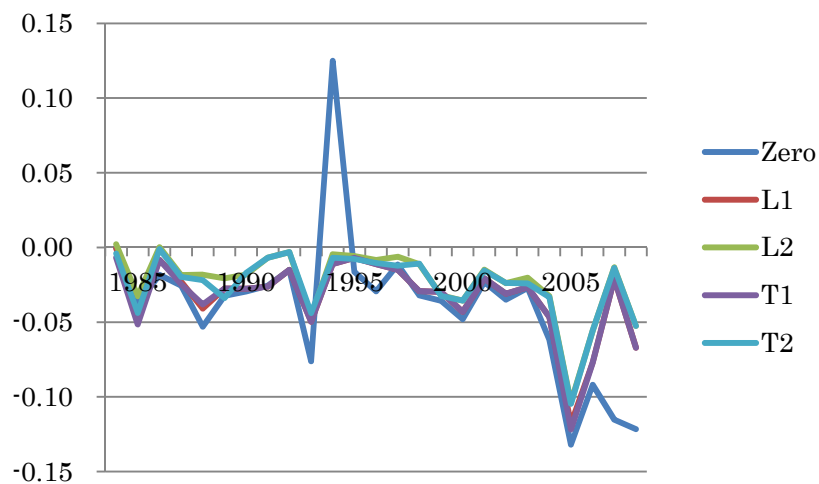
図表 6-6-2-4 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 税引後利益/前期末純資産



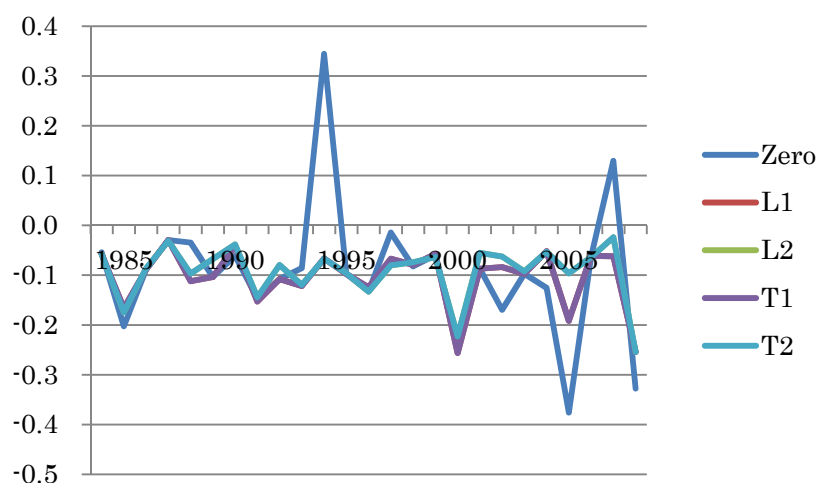
図表 6-6-2-5 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 当期純利益/前期末純資産



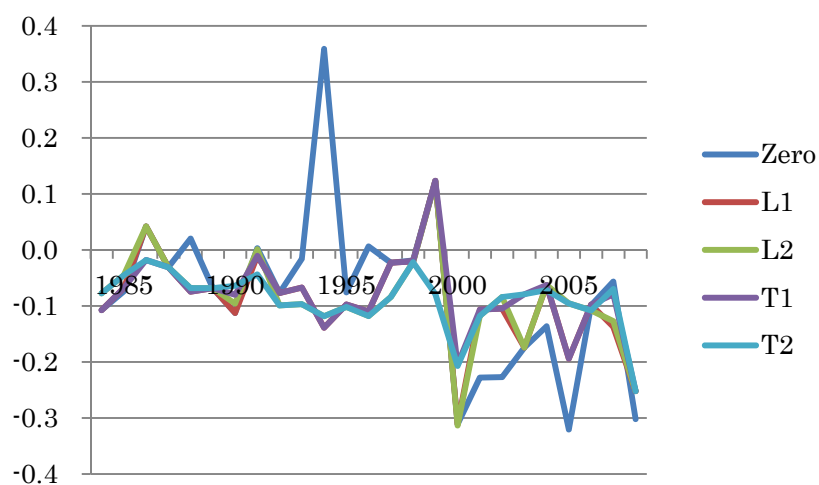
図表 6-6-3-1 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 売上総利益/売上高



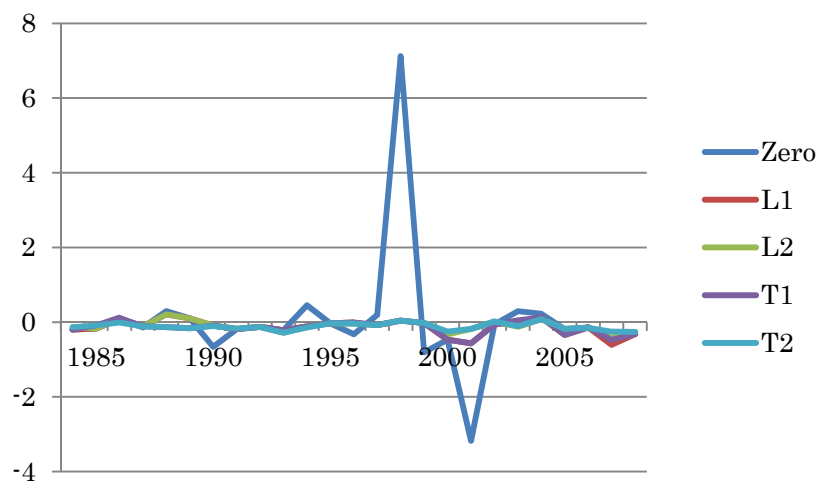
図表 6-6-3-2 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 営業利益/売上高



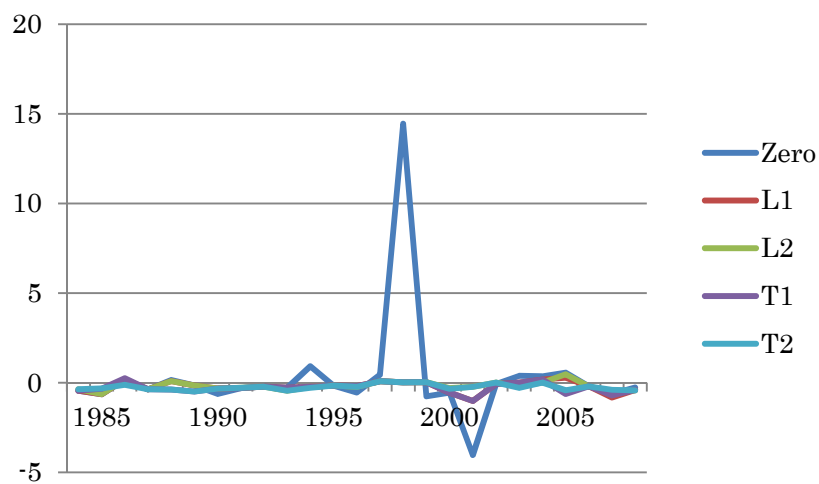
図表 6-6-3-3 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 経常利益/売上高



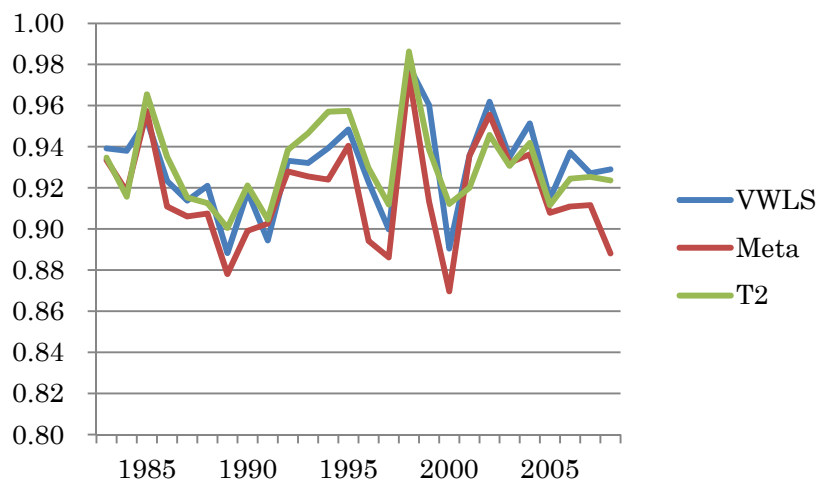
図表 6-6-3-4 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 税引後利益/売上高



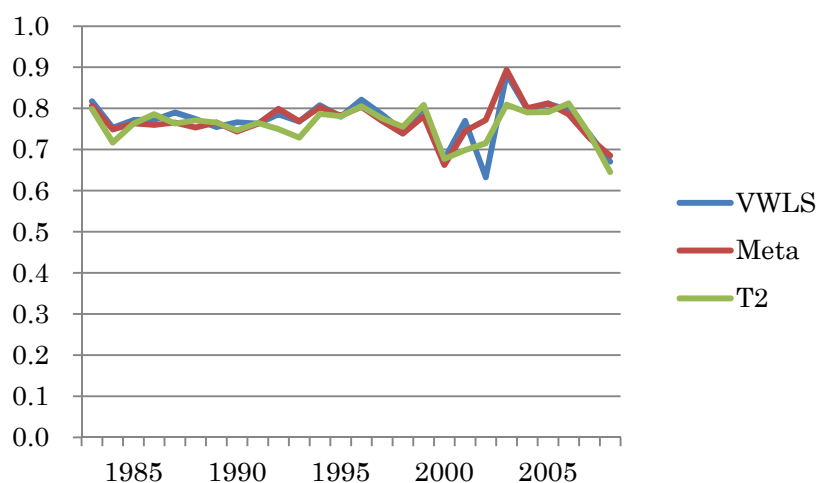
図表 6-6-3-5 外れ値処理後の係数, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 当期純利益/売上高



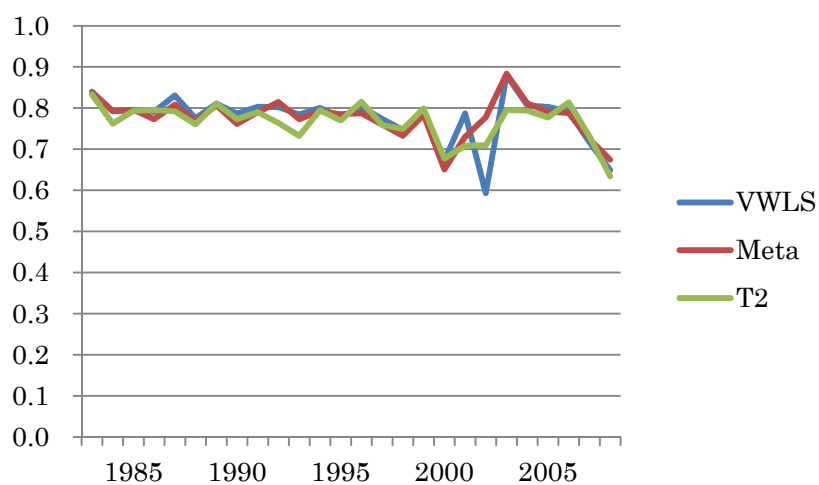
図表 7-1-1-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 売上総利益/前期末総資産



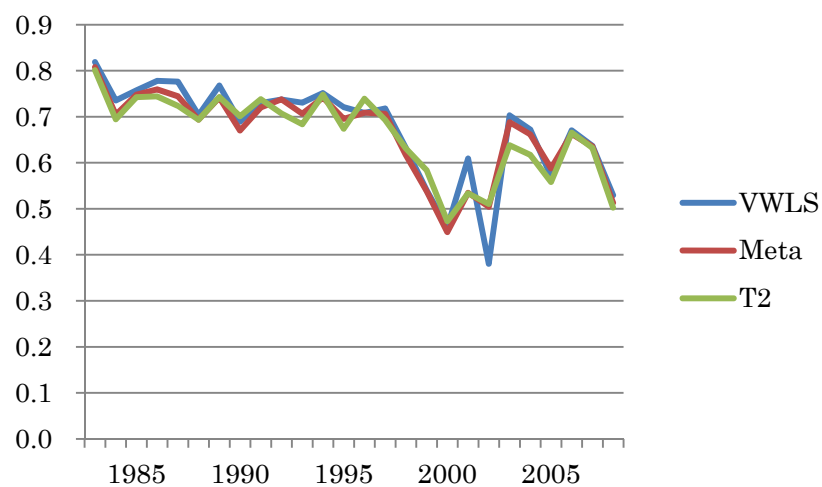
図表 7-1-1-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 営業利益/前期末総資産



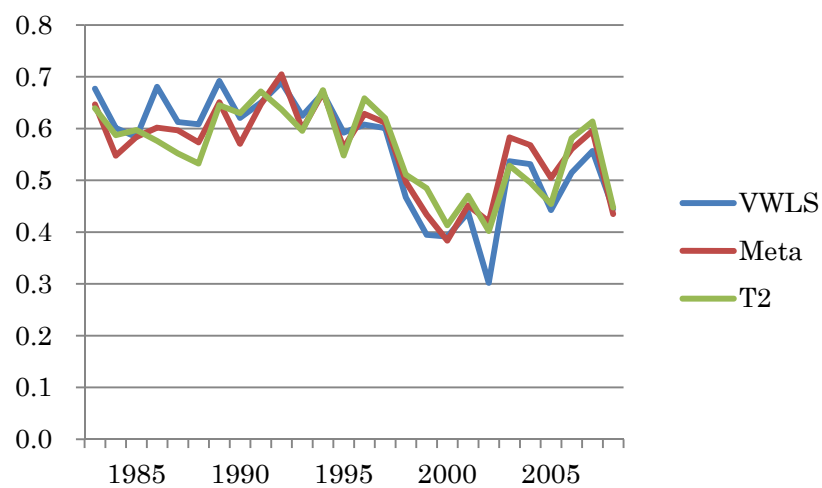
図表 7-1-1-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 経常利益/前期末総資産



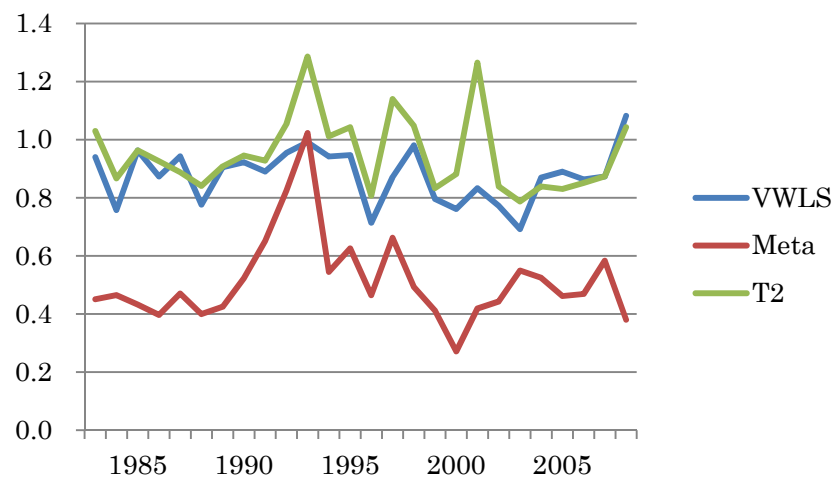
図表 7-1-1-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 税引後利益/前期末総資産



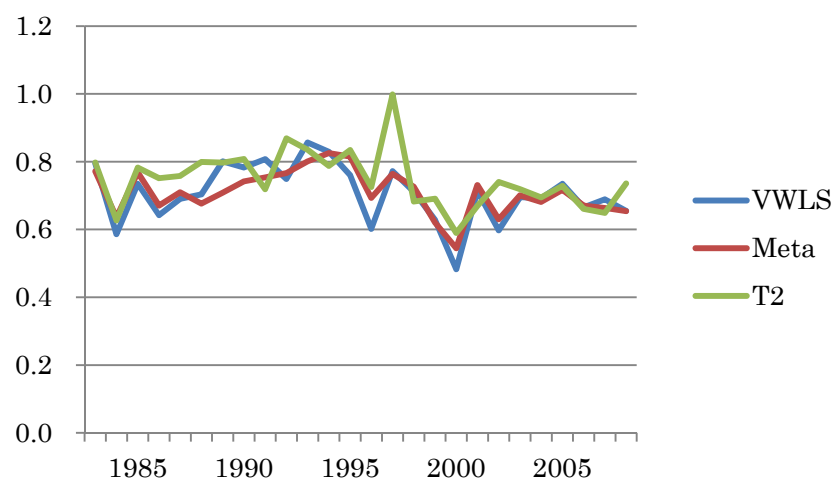
図表 7-1-1-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 当期純利益/前期末総資産



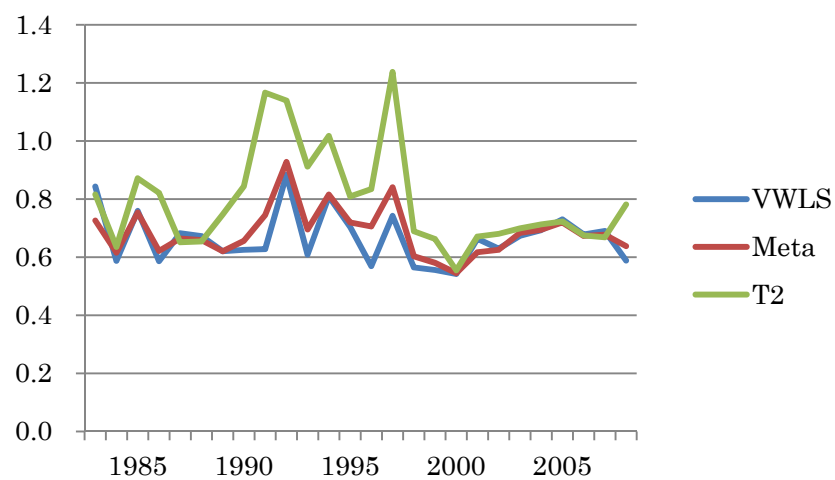
図表 7-1-2-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 売上総利益/前期末純資産



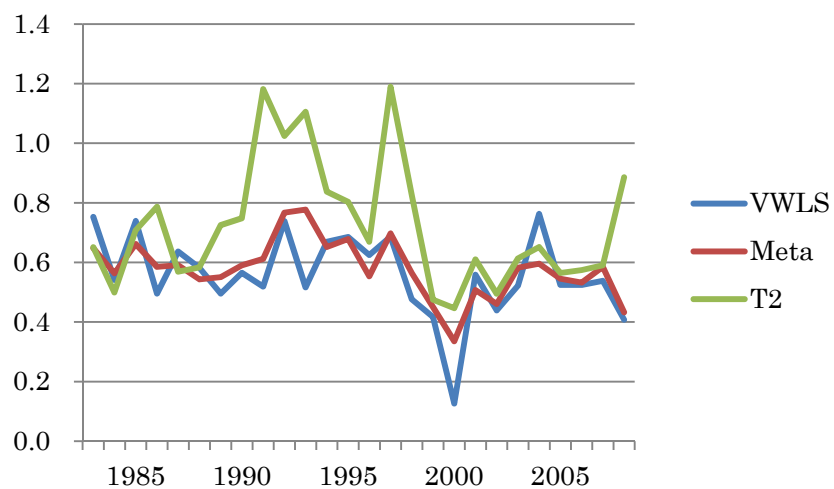
図表 7-1-2-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 営業利益/前期末純資産



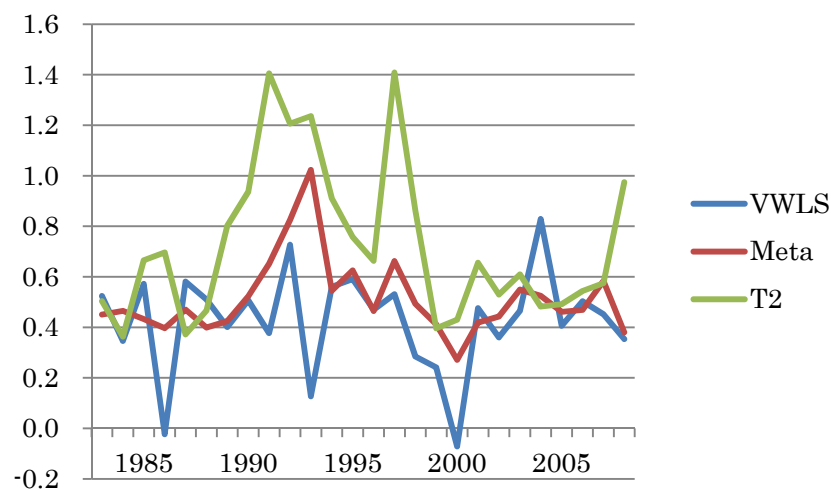
図表 7-1-2-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 経常利益/前期末純資産



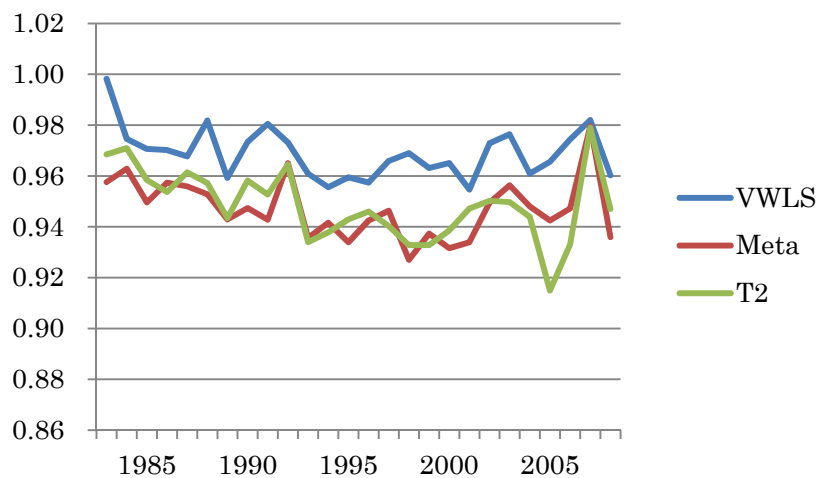
図表 7-1-2-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 税引後利益/前期末純資産



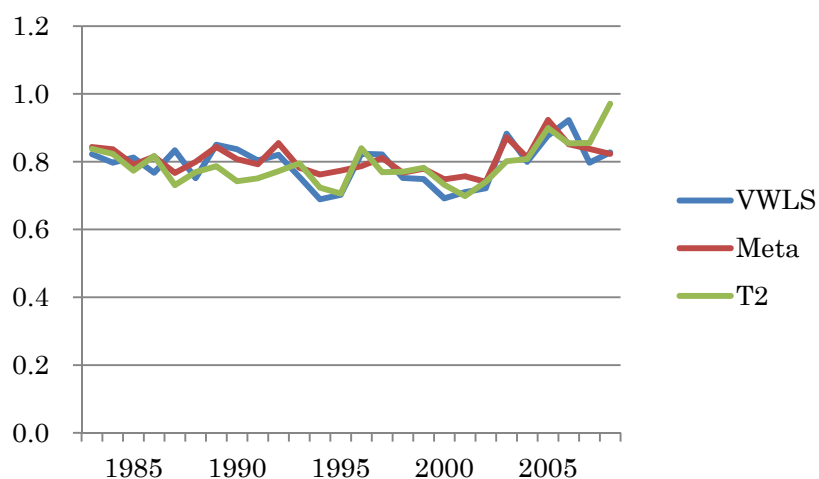
図表 7-1-2-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 当期純利益/前期末純資産



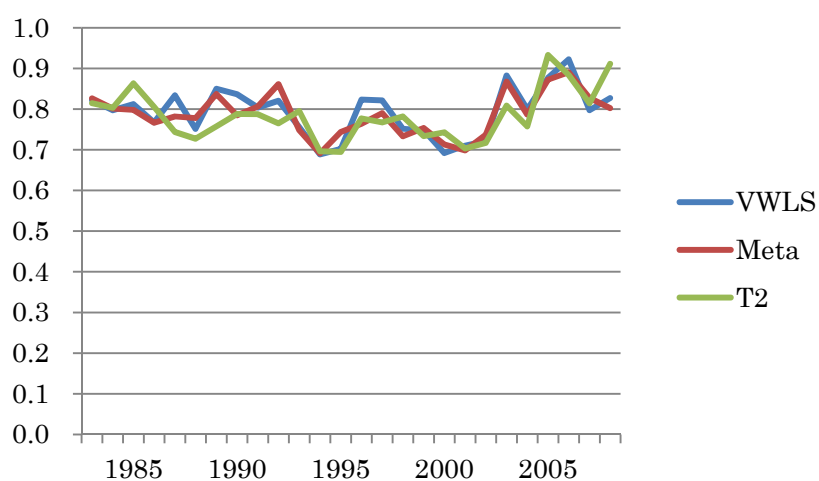
図表 7-1-3-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 売上総利益/売上高



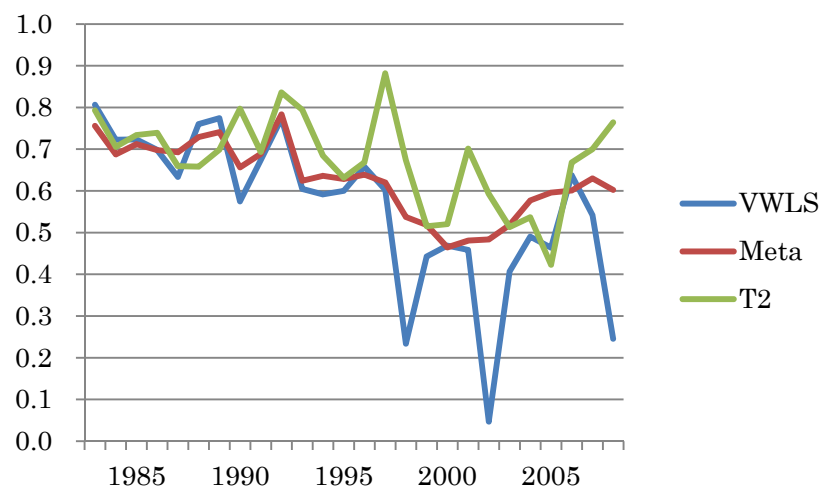
図表 7-1-3-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 営業利益/売上高



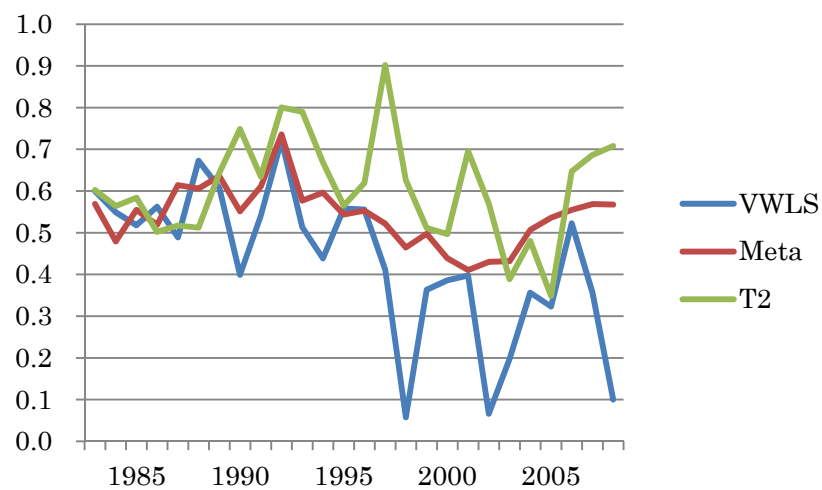
図表 7-1-3-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 経常利益/売上高



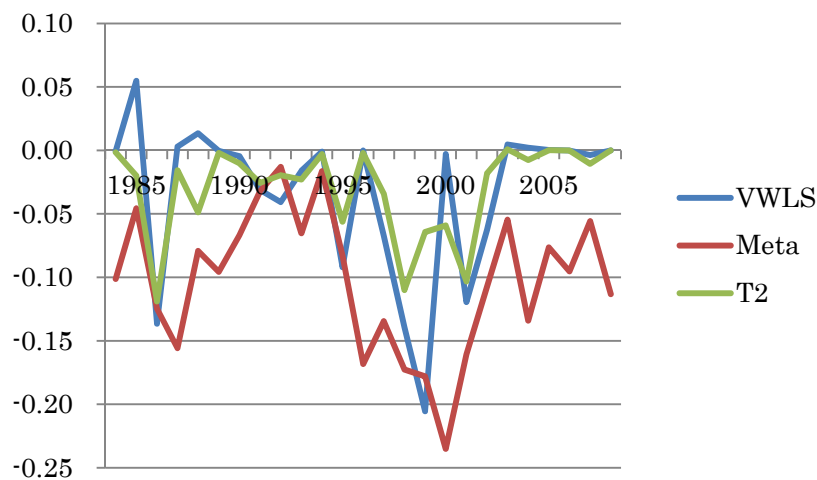
図表 7-1-3-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 税引後利益/売上高



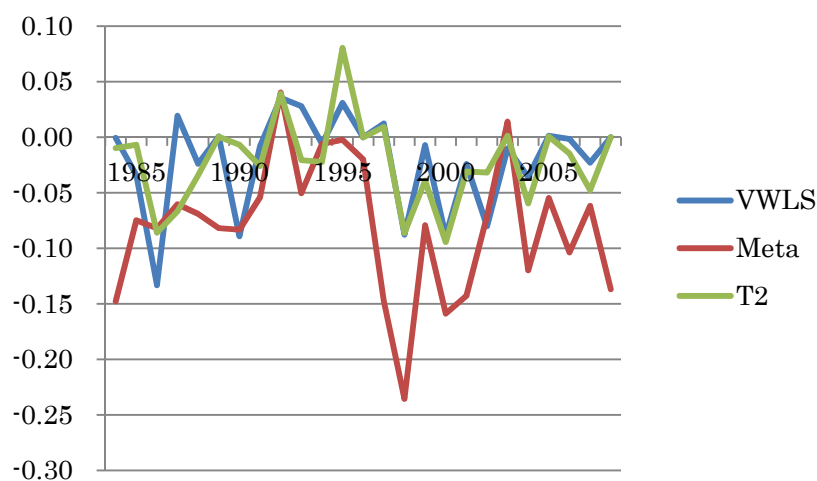
図表 7-1-3-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 1, 当期純利益/売上高



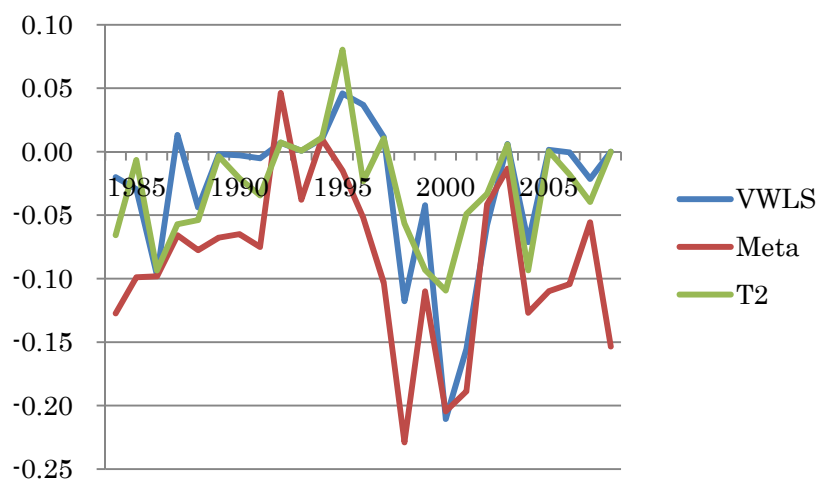
図表 7-2-1-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 売上総利益/前期末総資産



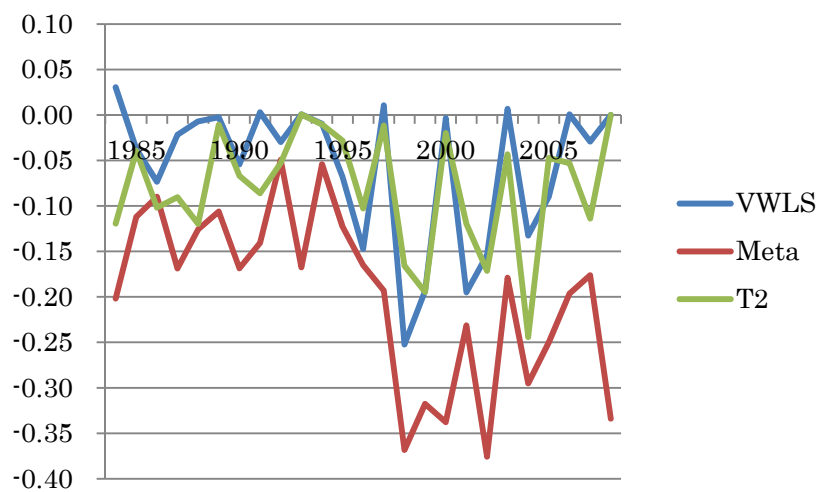
図表 7-2-1-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 営業利益/前期末総資産



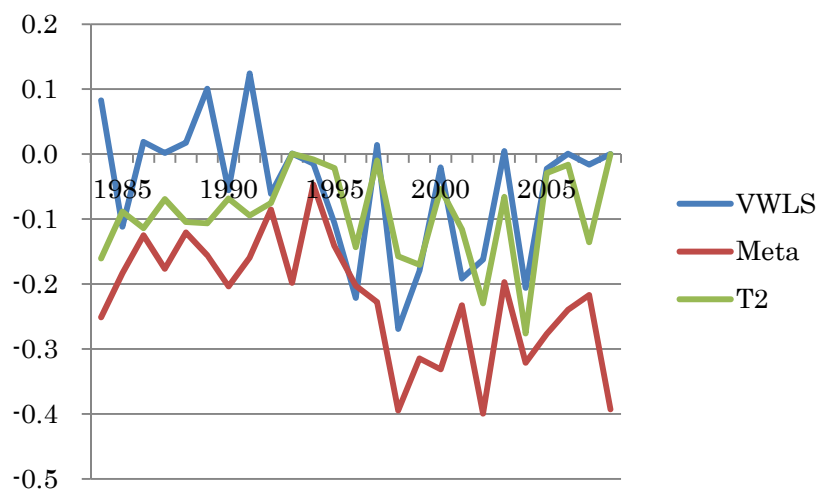
図表 7-2-1-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 経常利益/前期末総資産



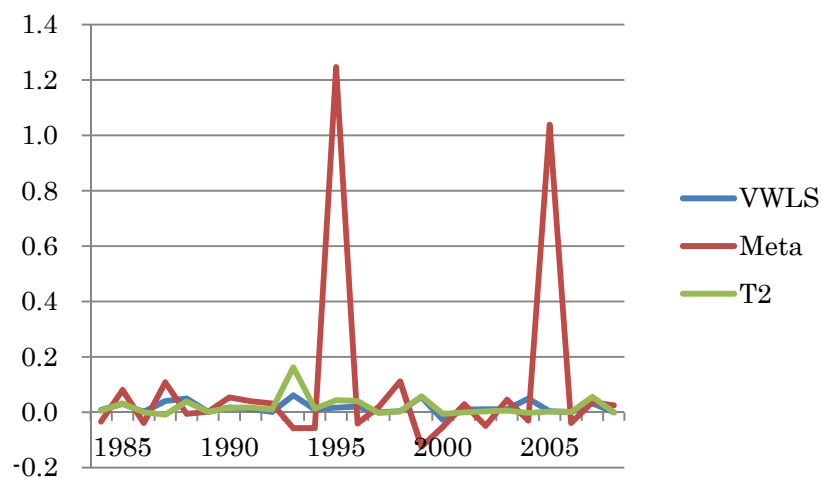
図表 7-2-1-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 税引後利益/前期末総資産



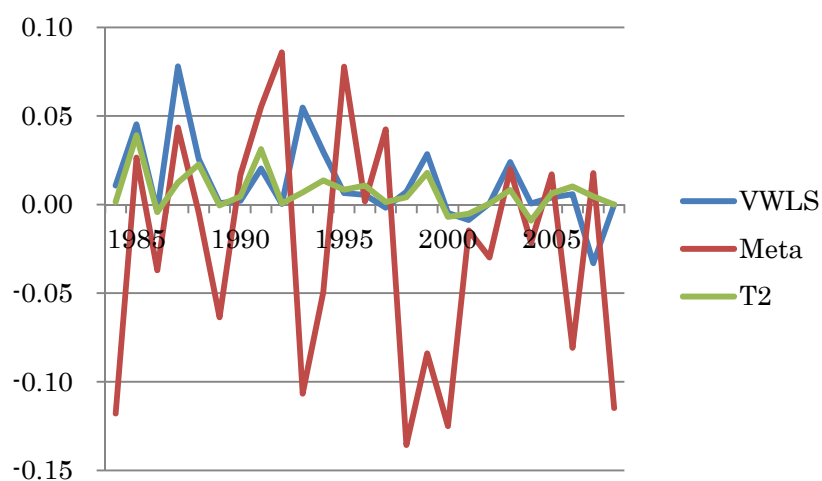
図表 7-2-1-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 当期純利益/前期末総資産



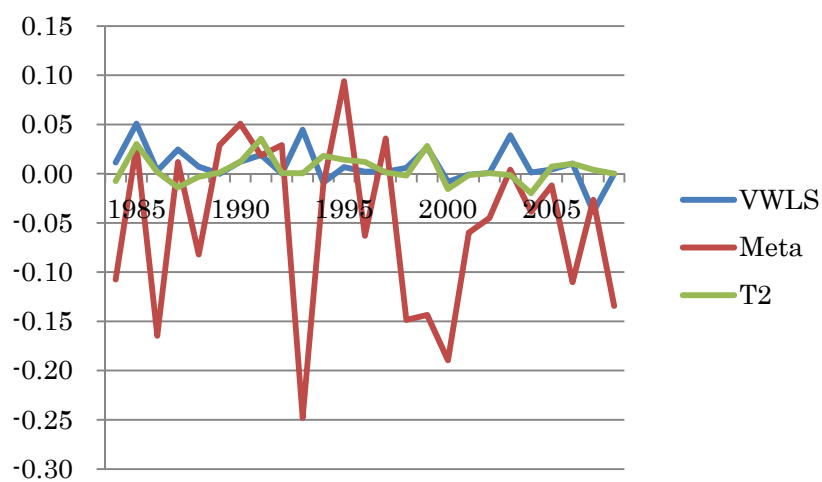
図表 7-2-2-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 売上総利益/前期末純資産



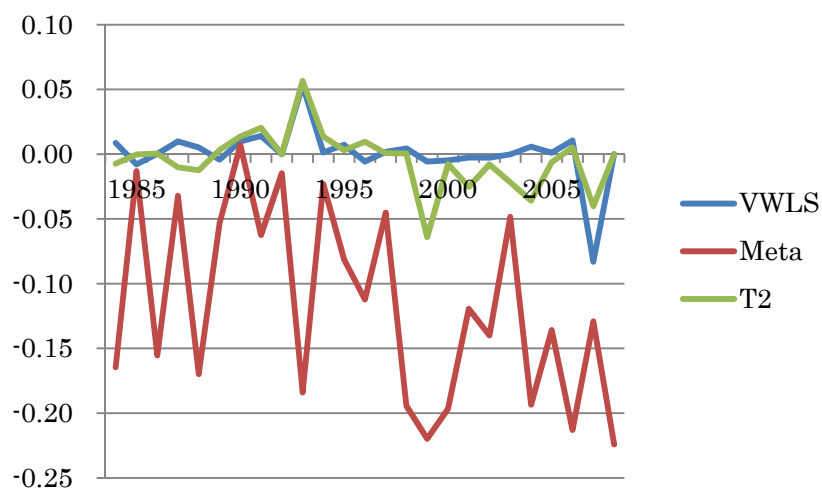
図表 7-2-2-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 営業利益/前期末純資産



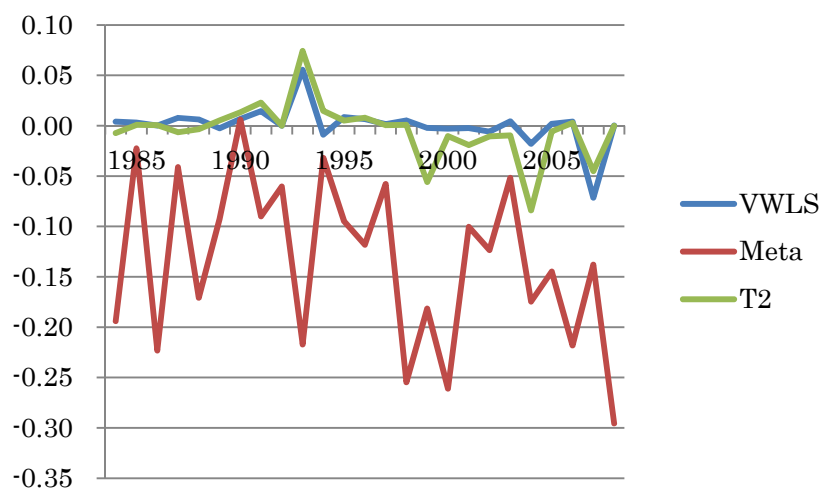
図表 7-2-2-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 経常利益/前期末純資産



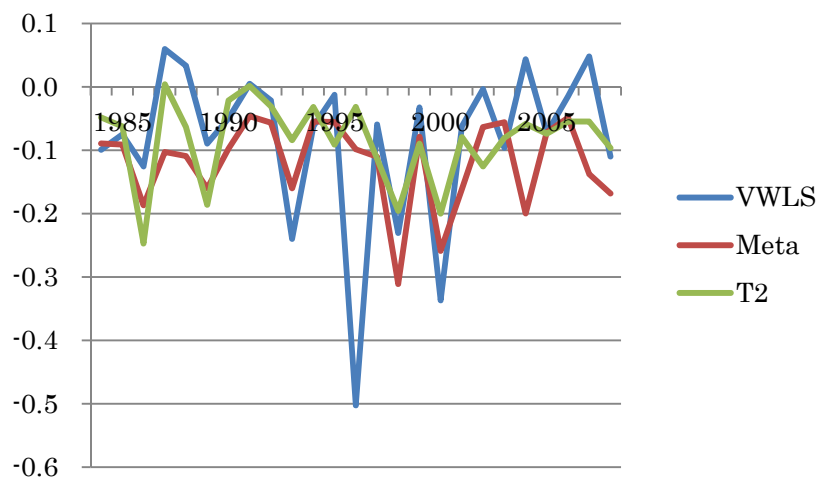
図表 7-2-2-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 税引後利益/前期末純資産



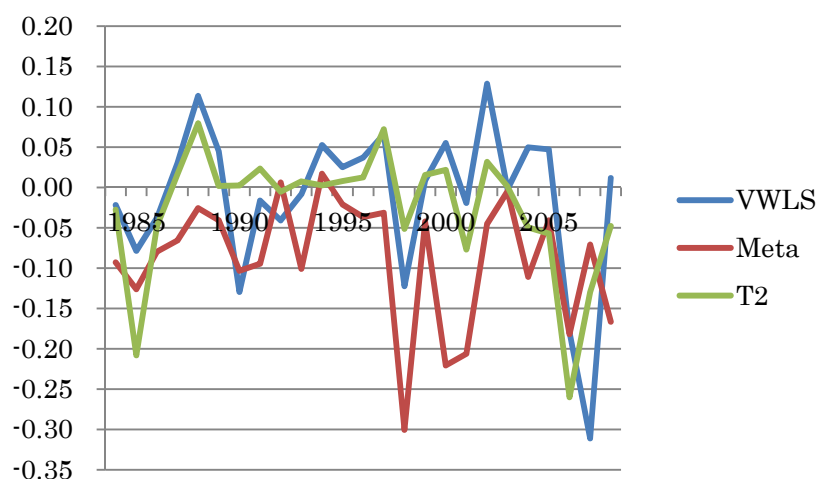
図表 7-2-2-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 当期純利益/前期末純資産



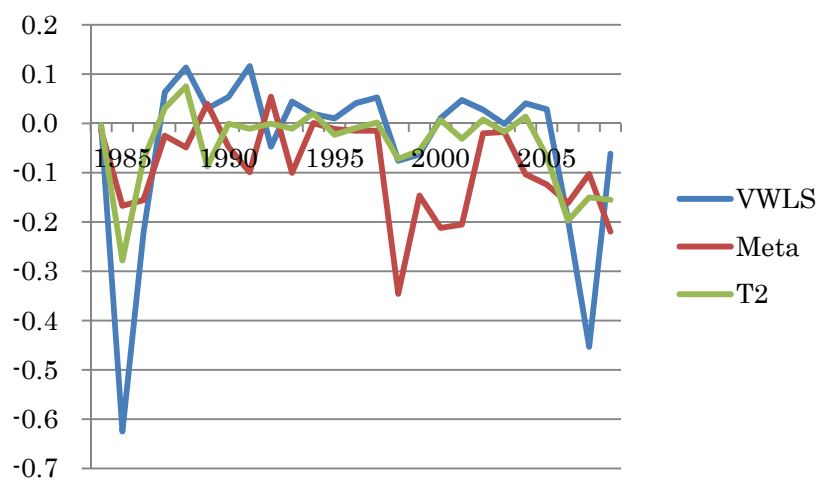
図表 7-2-3-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 売上総利益/売上高



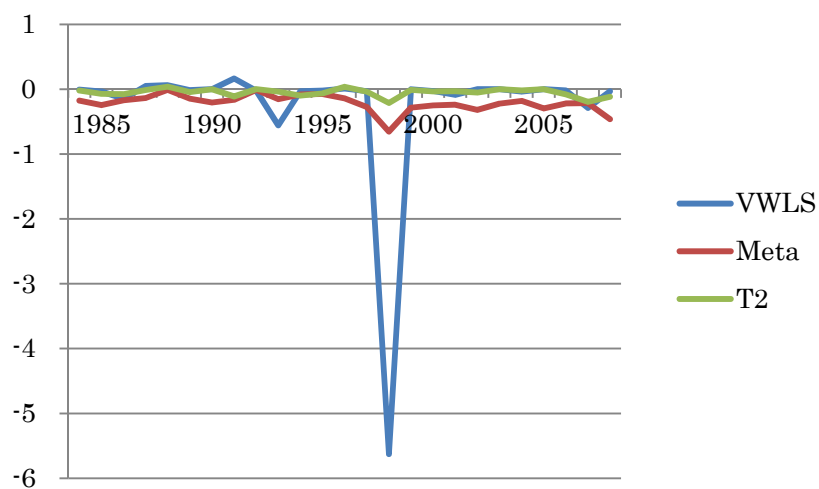
図表 7-2-3-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 営業利益/売上高



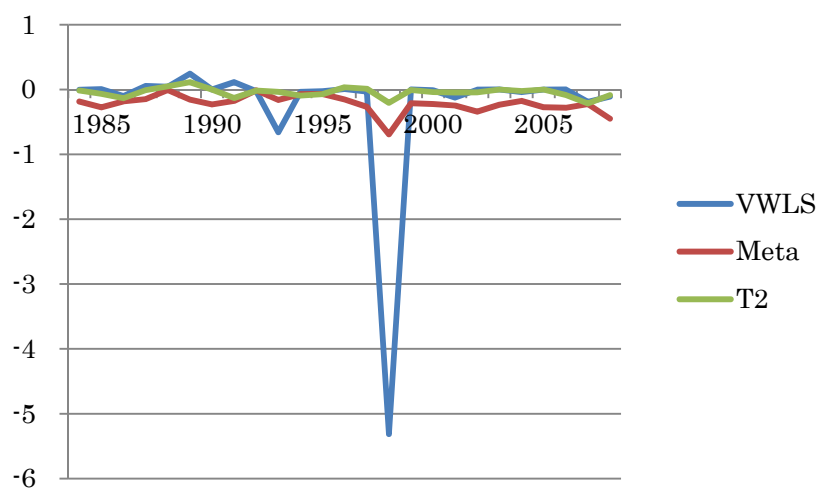
図表 7-2-3-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 経常利益/売上高



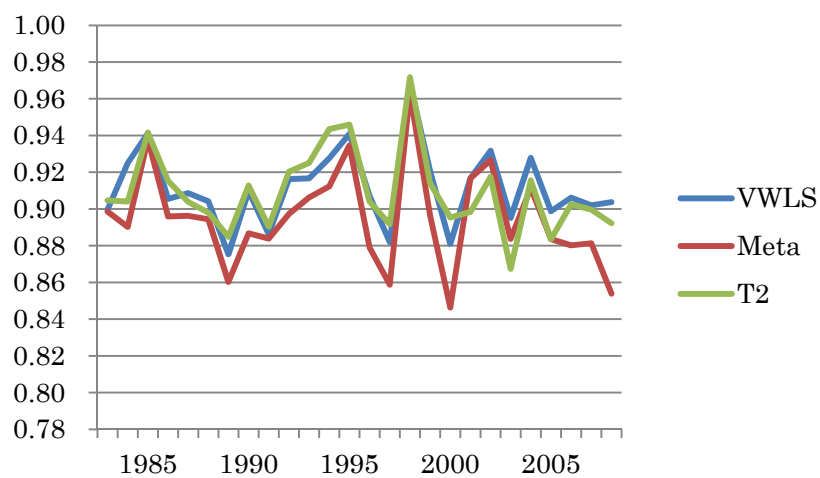
図表 7-2-3-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 税引後利益/売上高



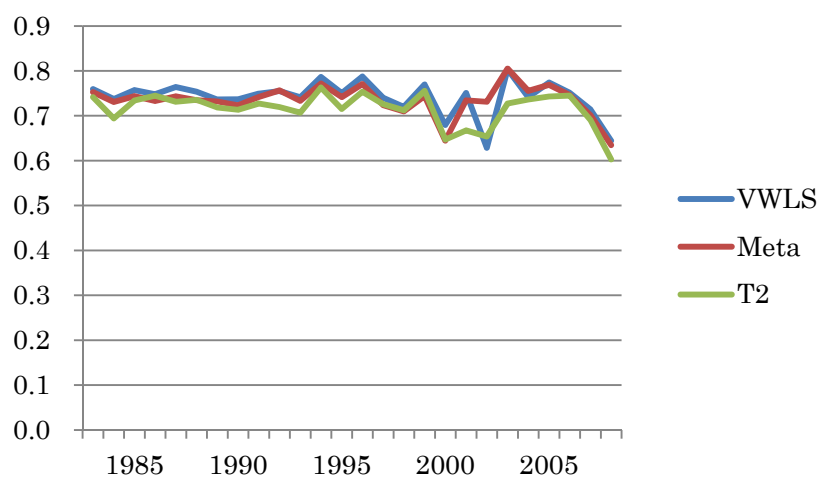
図表 7-2-3-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 2, 当期純利益/売上高



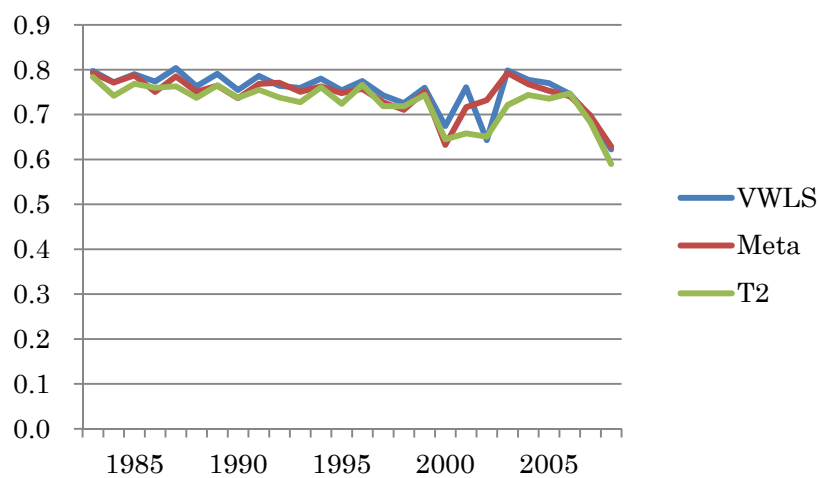
図表 7-3-1-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 売上総利益/前期末総資産



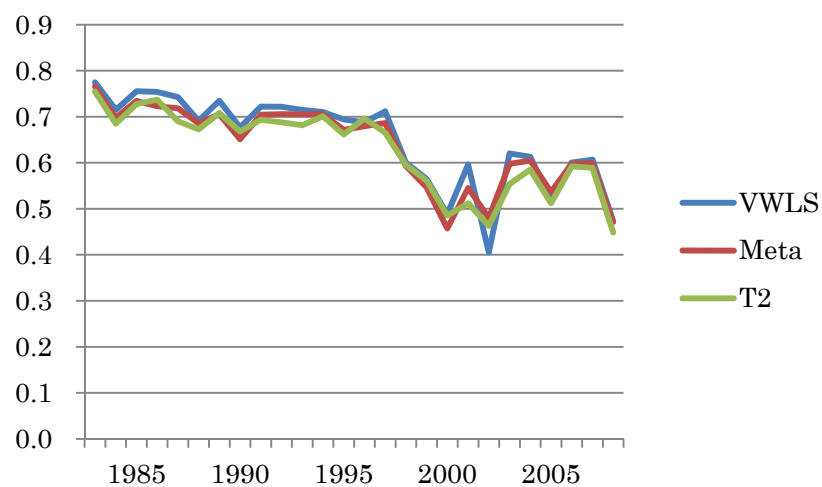
図表 7-3-1-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 営業利益/前期末総資産



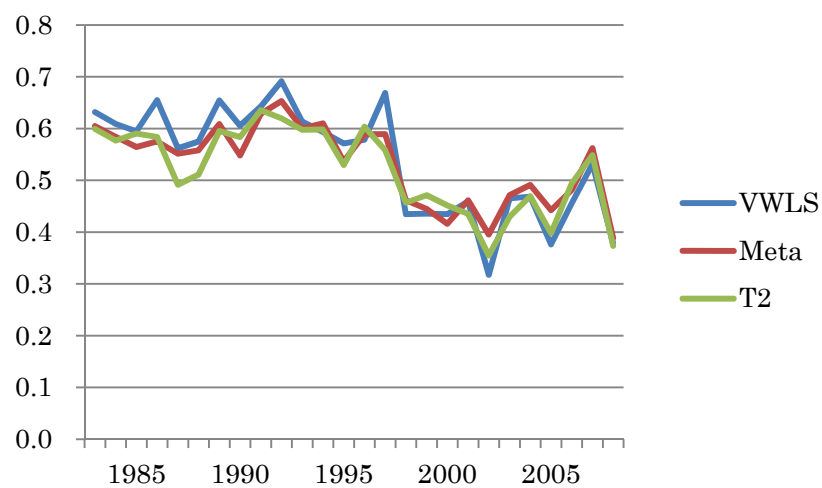
図表 7-3-1-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 経常利益/前期末総資産



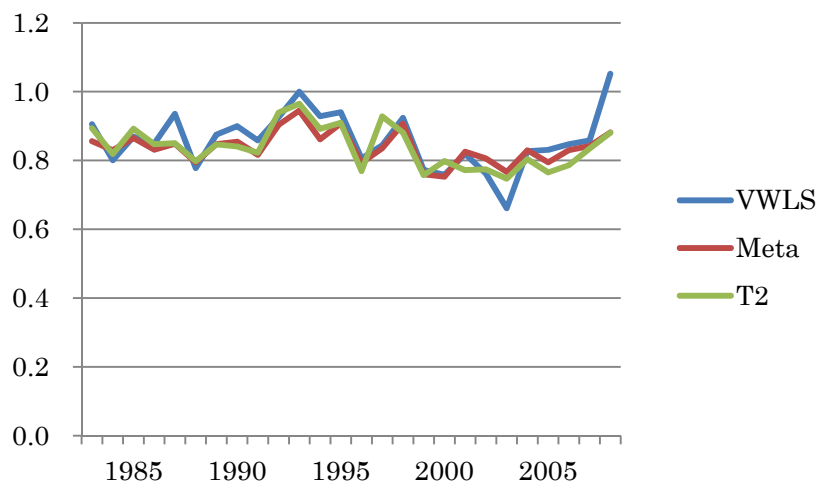
図表 7-3-1-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 税引後利益/前期末総資産



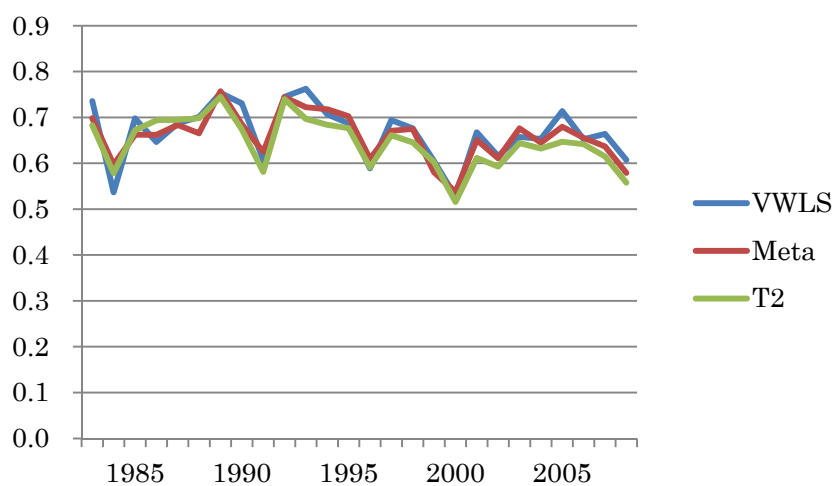
図表 7-3-1-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 当期純利益/前期末総資産



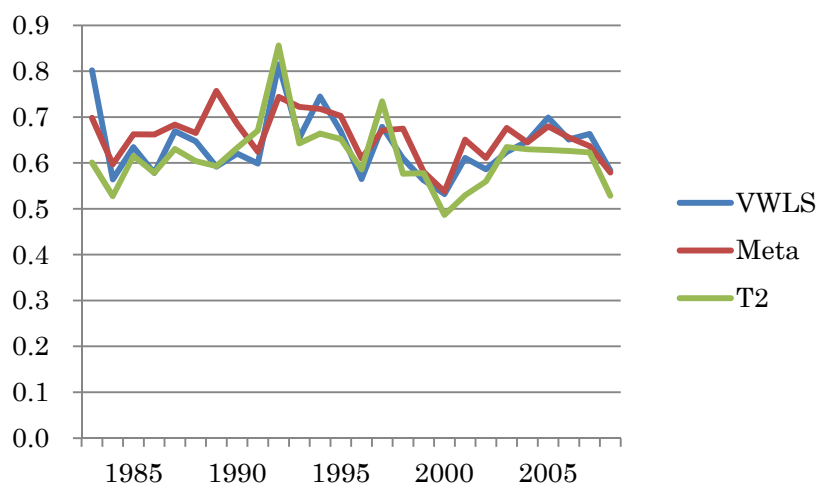
図表 7-3-2-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 売上総利益/前期末純資産



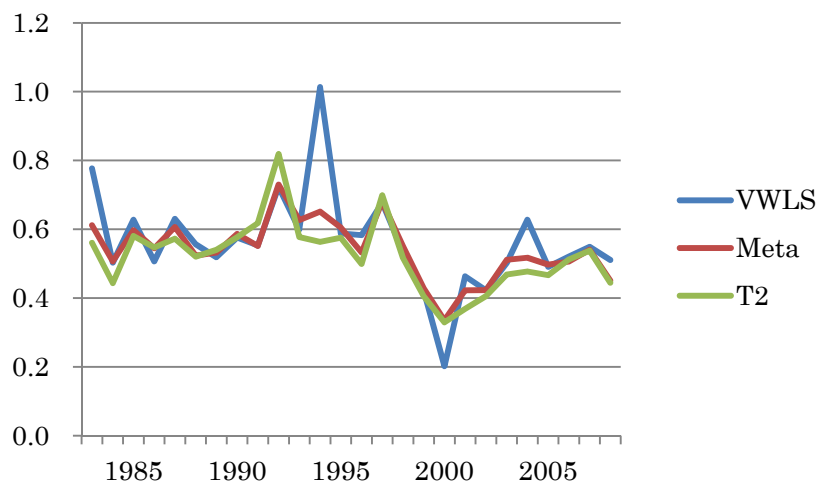
図表 7-3-2-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 営業利益/前期末純資産



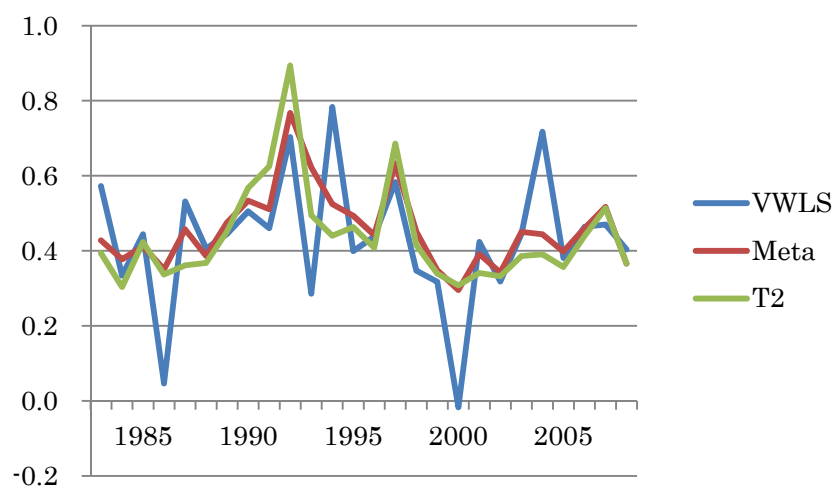
図表 7-3-2-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 経常利益/前期末純資産



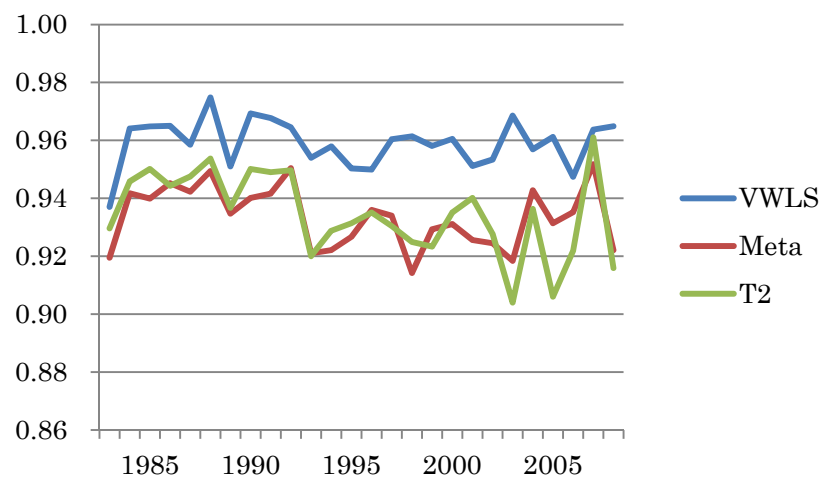
図表 7-3-2-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 税引後利益/前期末純資産



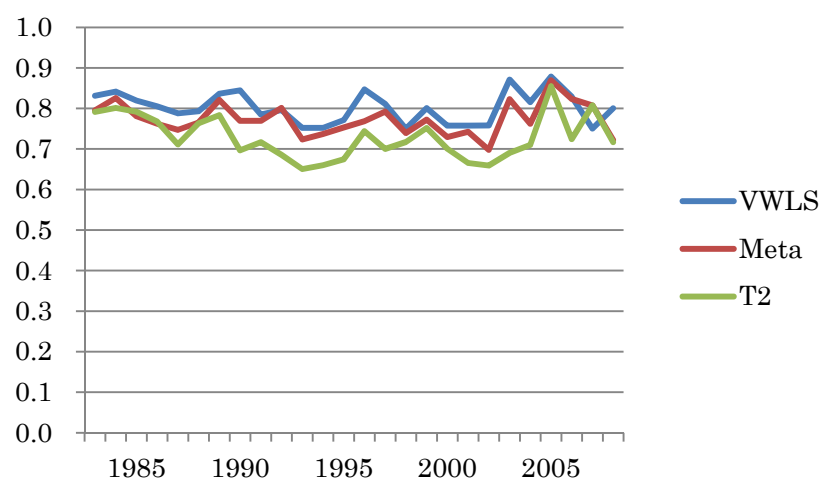
図表 7-3-2-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 当期純利益/前期末純資産



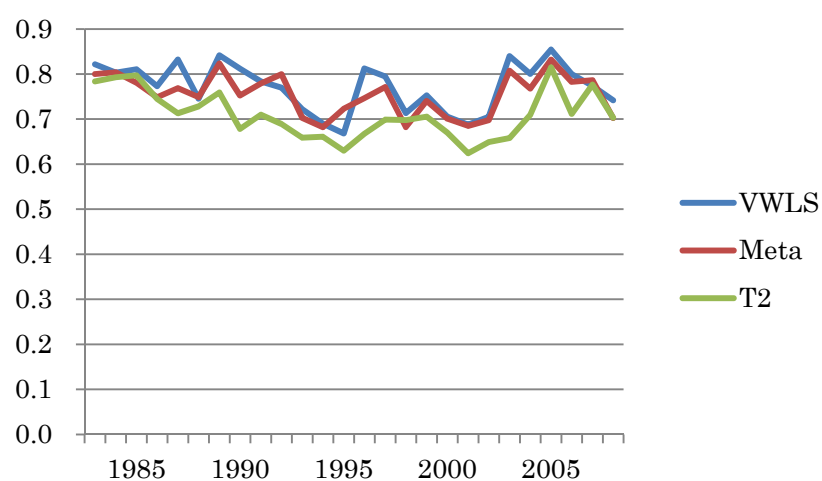
図表 7-3-3-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 売上総利益/売上高



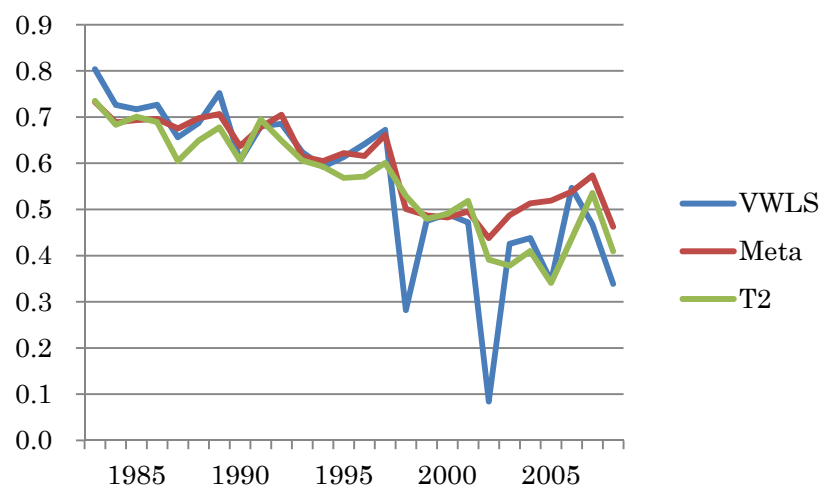
図表 7-3-3-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 営業利益/売上高



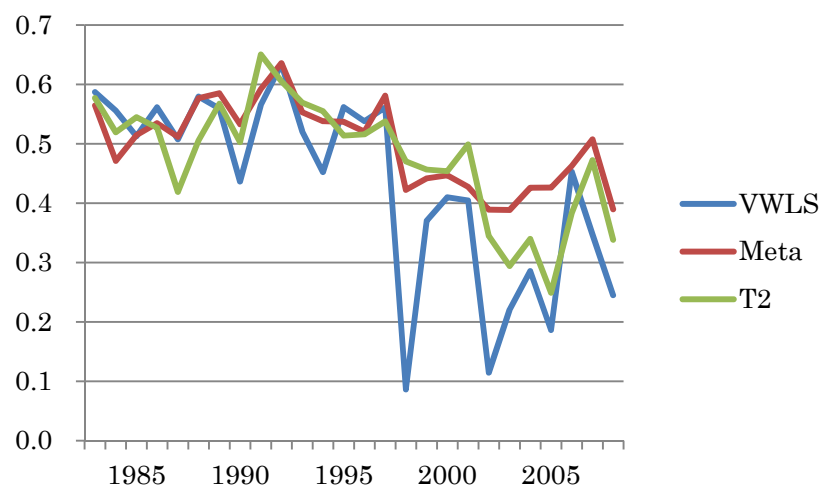
図表 7-3-3-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 経常利益/売上高



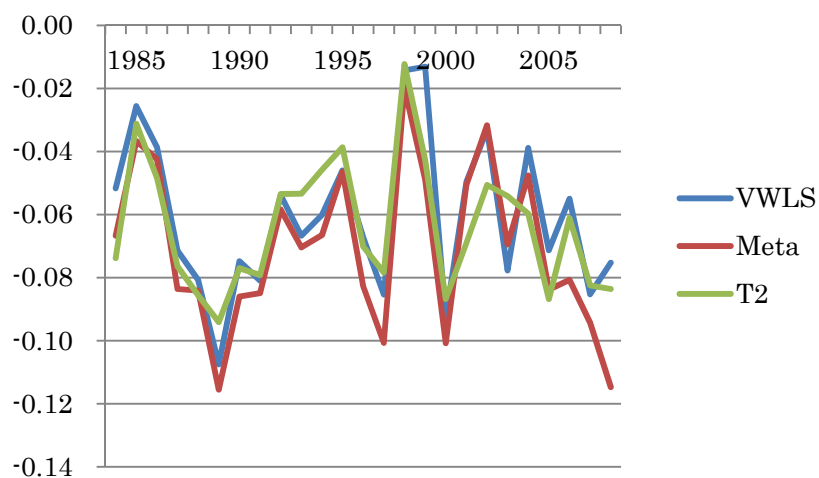
図表 7-3-3-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 税引後利益/売上高



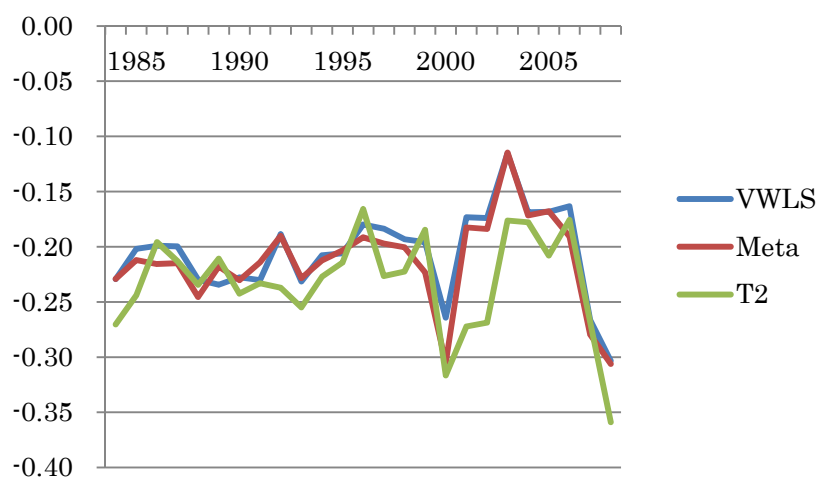
図表 7-3-3-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 3, 当期純利益/売上高



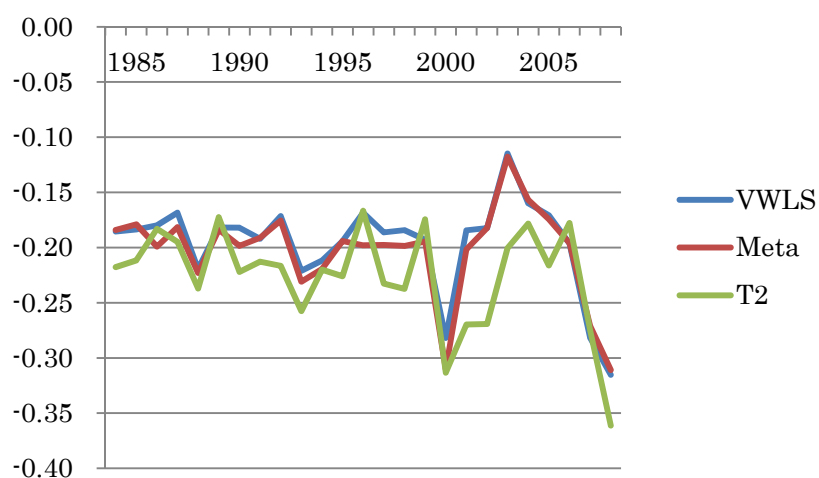
図表 7-4-1-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 売上総利益/前期末総資産



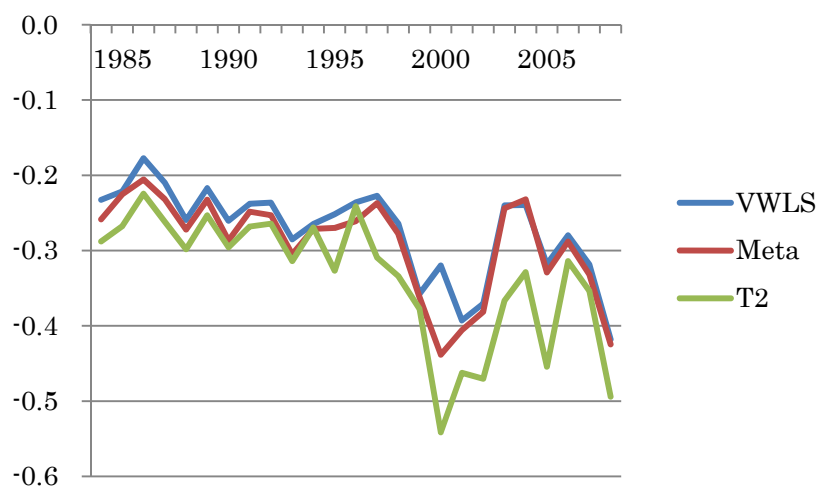
図表 7-4-1-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 営業利益/前期末総資産



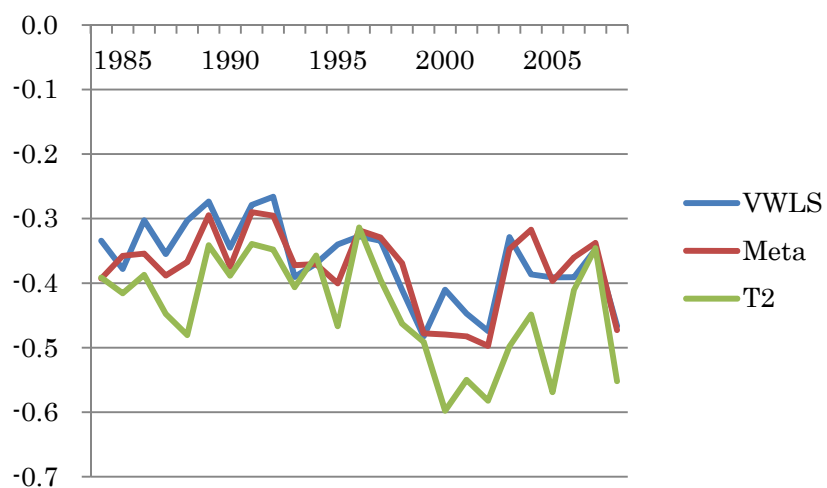
図表 7-4-1-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 経常利益/前期末総資産



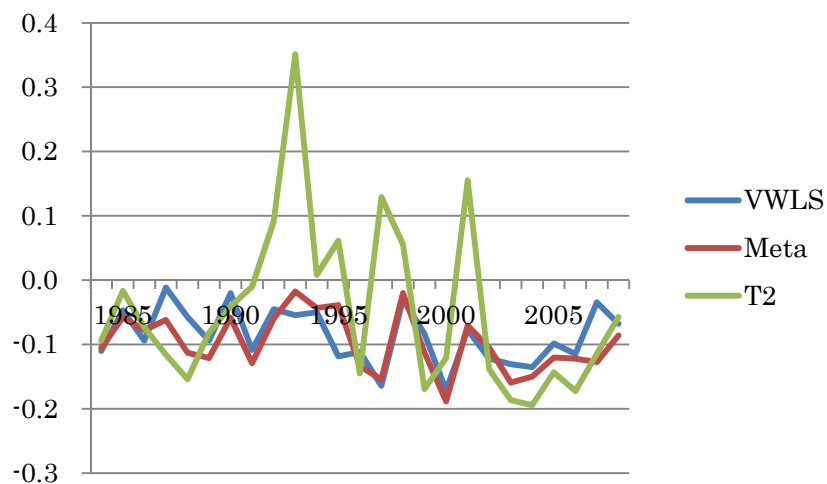
図表 7-4-1-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 税引後利益/前期末総資産



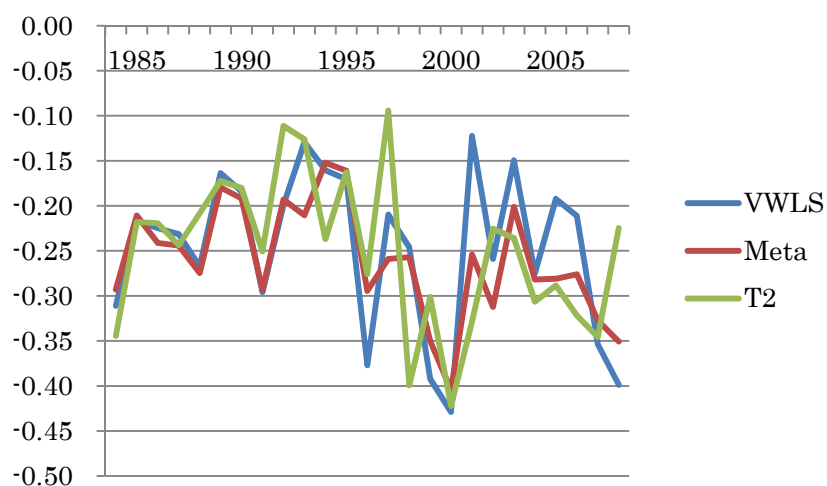
図表 7-4-1-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 当期純利益/前期末総資産



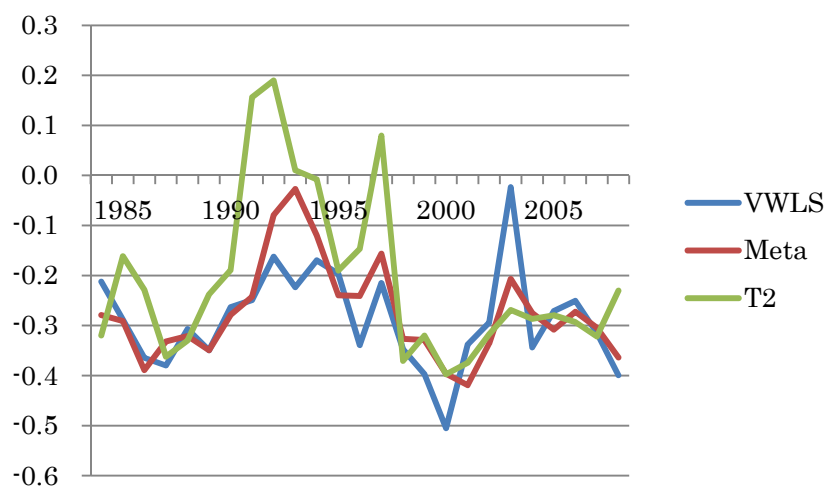
図表 7-4-2-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 売上総利益/前期末純資産



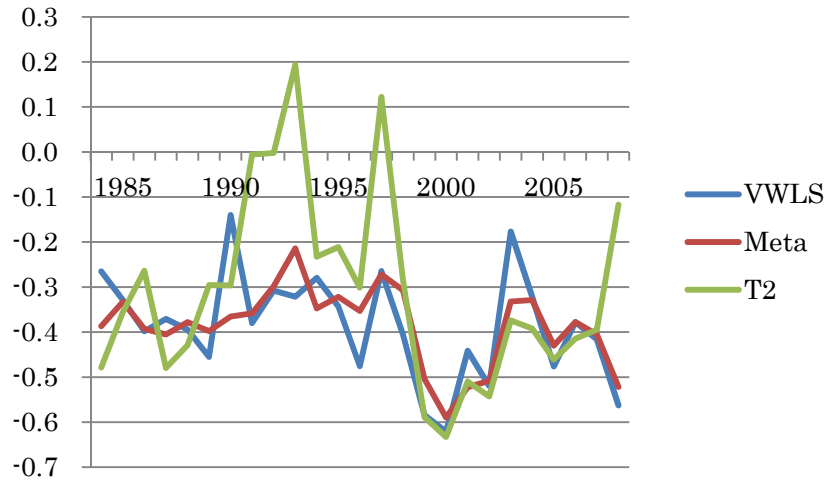
図表 7-4-2-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 営業利益/前期末純資産



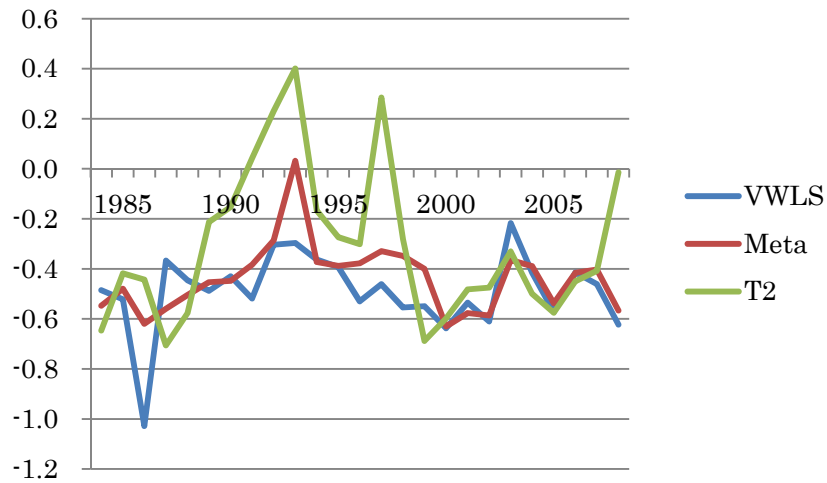
図表 7-4-2-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 経常利益/前期末純資産



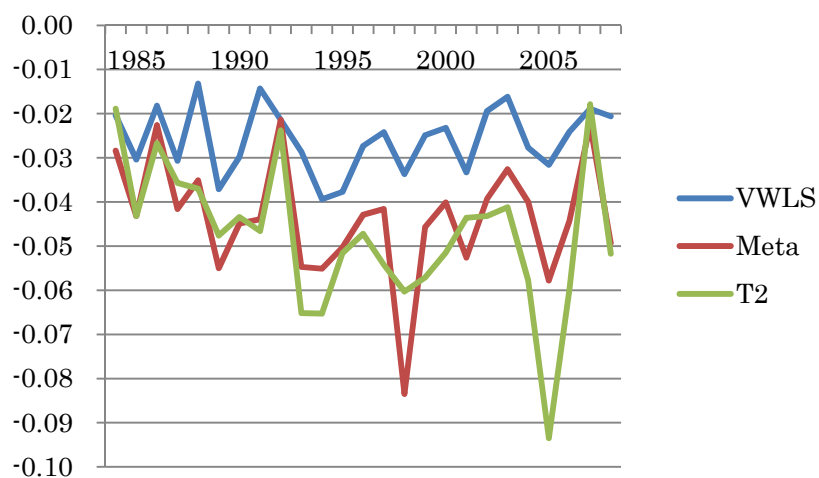
図表 7-4-2-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 税引後利益/前期末純資産



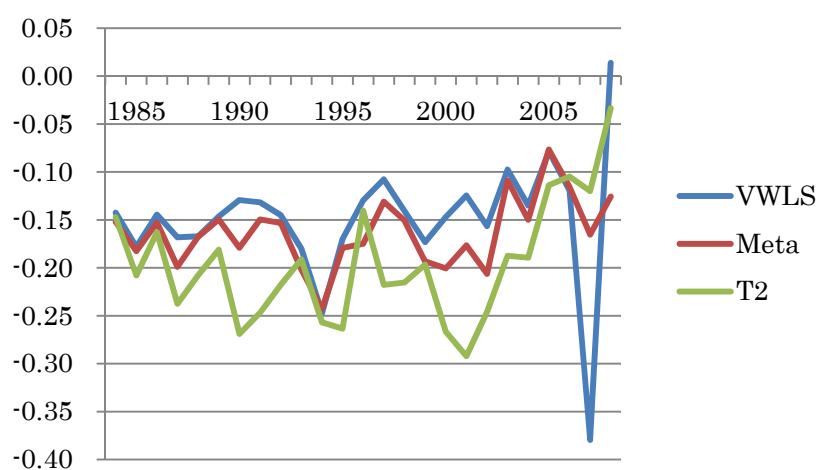
図表 7-4-2-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 当期純利益/前期末純資産



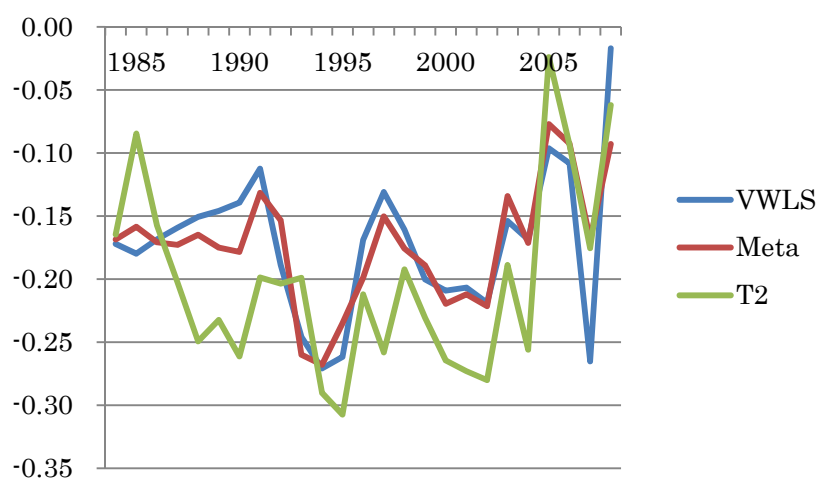
図表 7-4-3-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 売上総利益/売上高



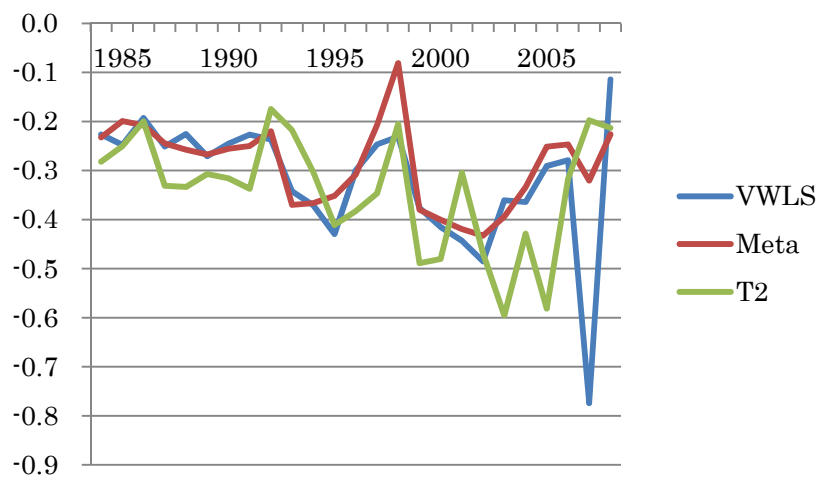
図表 7-4-3-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 営業利益/売上高



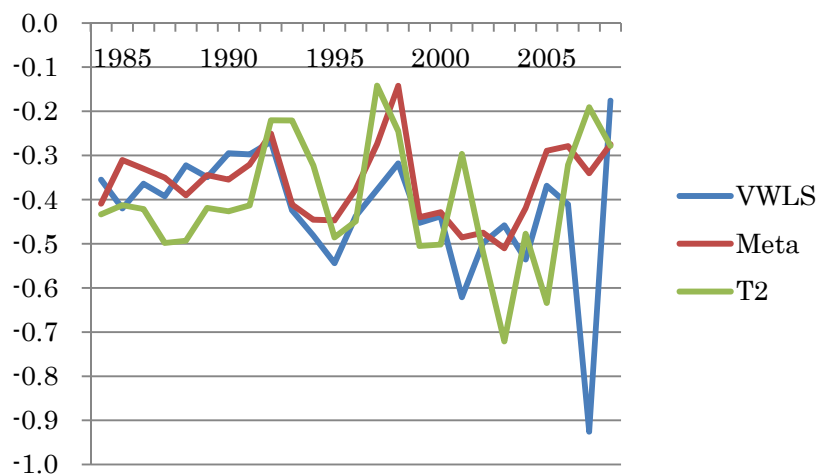
図表 7-4-3-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 経常利益/売上高



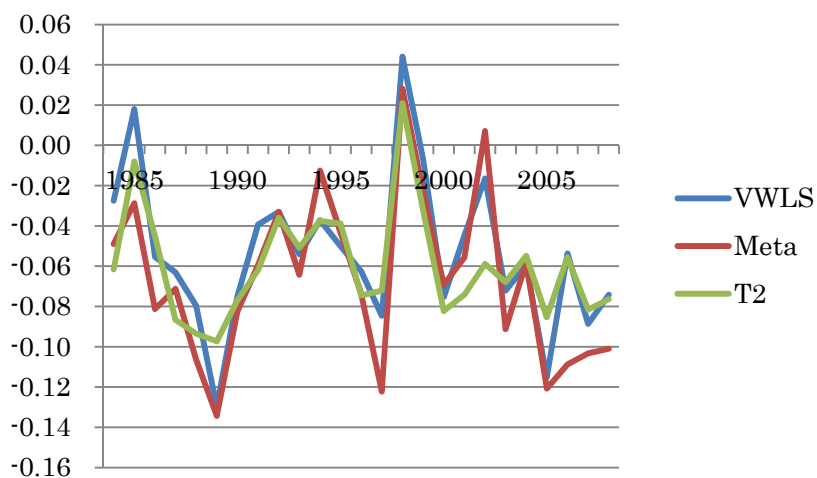
図表 7-4-3-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 税引後利益/売上高



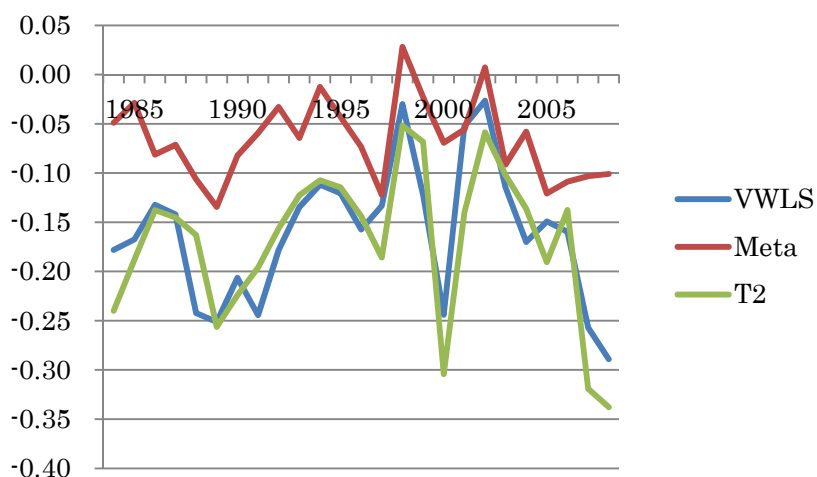
図表 7-4-3-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 4, 当期純利益/売上高



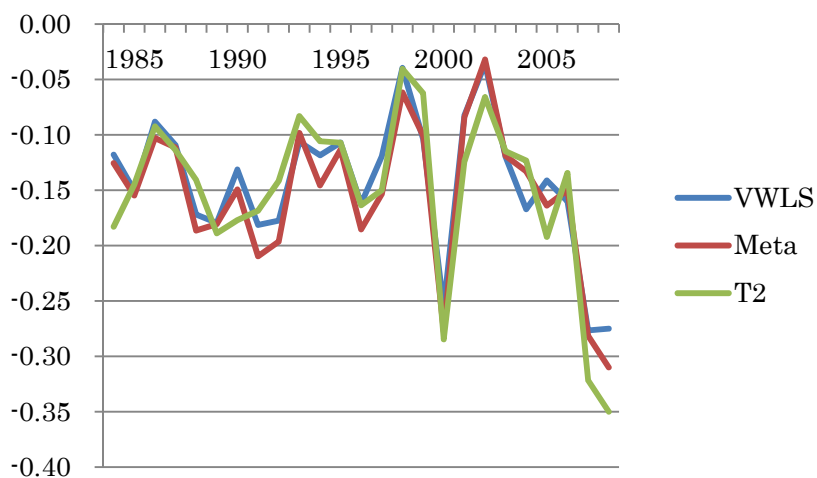
図表 7-5-1-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 売上総利益/前期末総資産



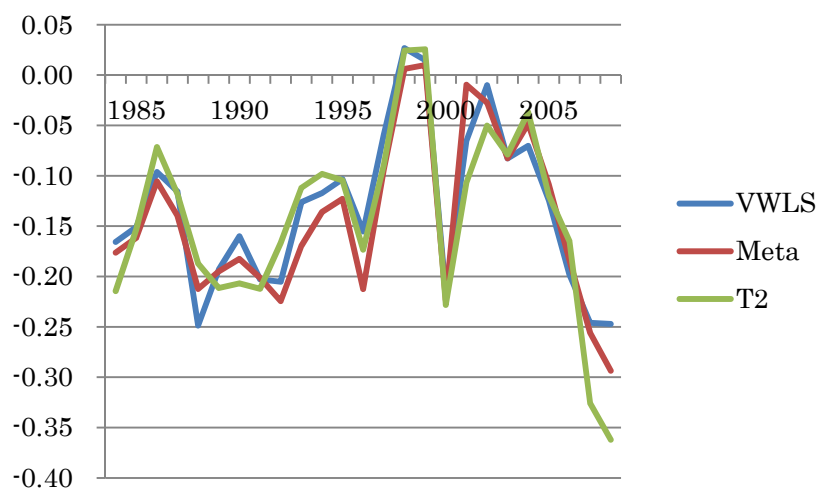
図表 7-5-1-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 営業利益/前期末総資産



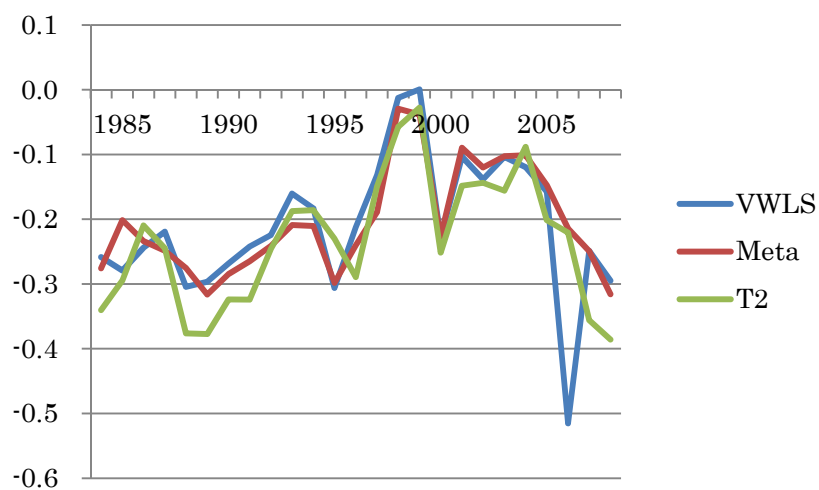
図表 7-5-1-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 経常利益/前期末総資産



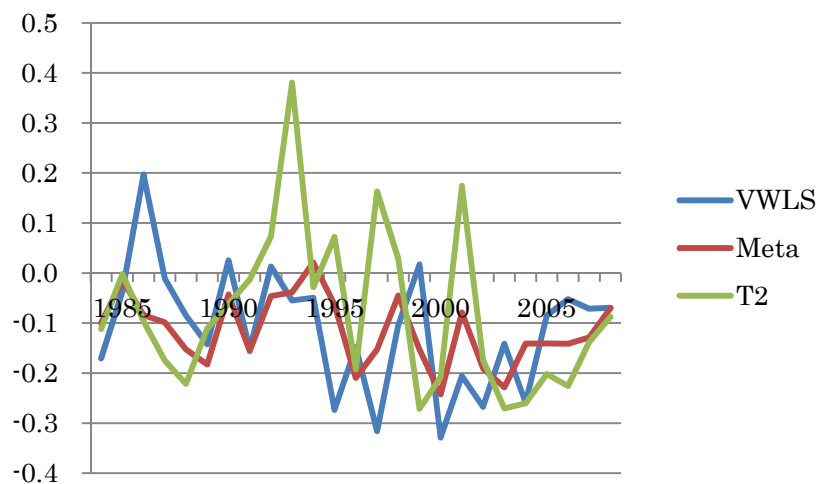
図表 7-5-1-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 税引後利益/前期末総資産



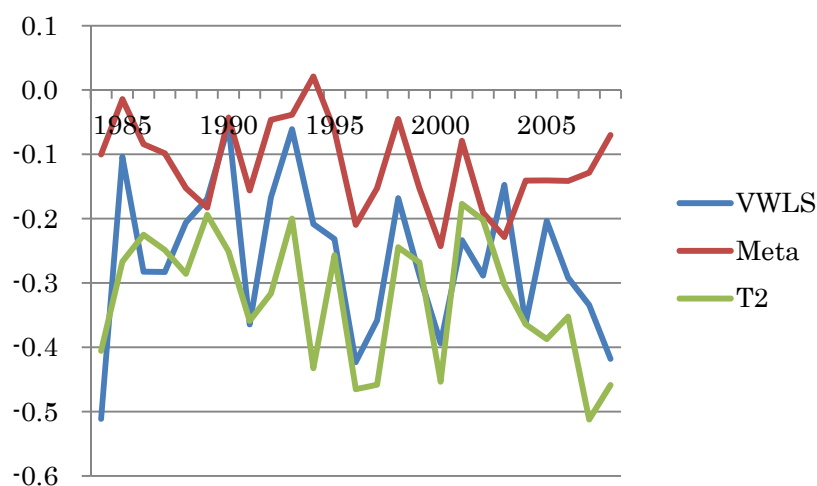
図表 7-5-1-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 当期純利益/前期末総資産



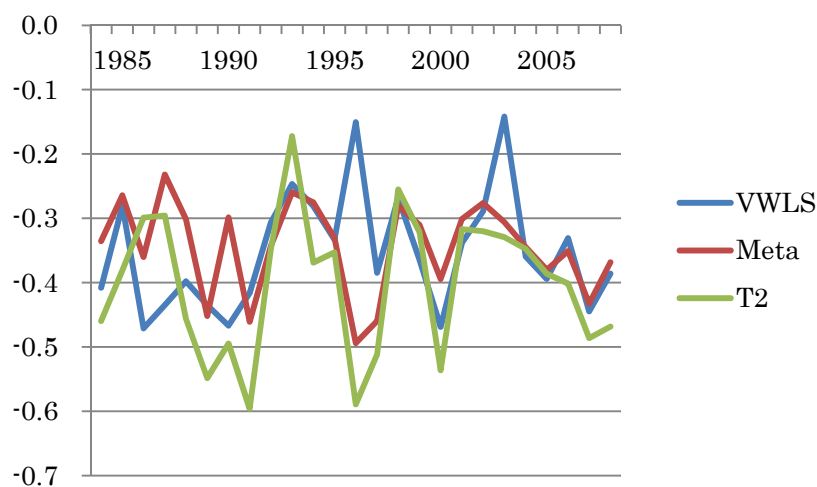
図表 7-5-2-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 売上総利益/前期末純資産



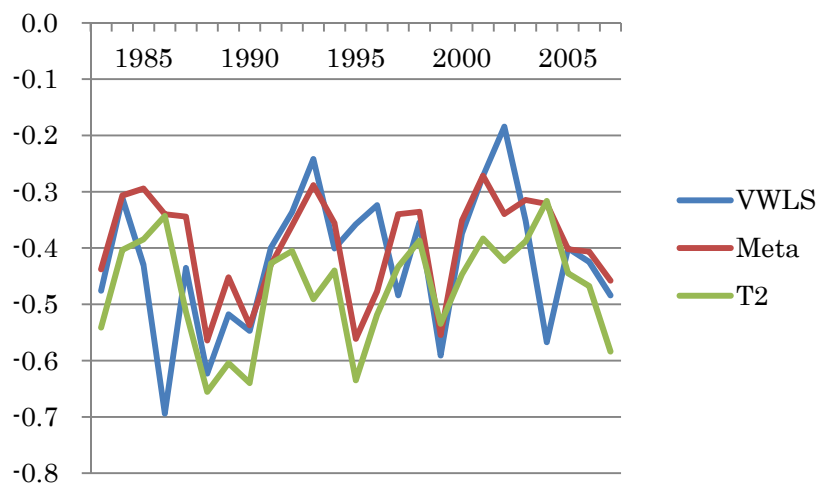
図表 7-5-2-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 営業利益/前期末純資産



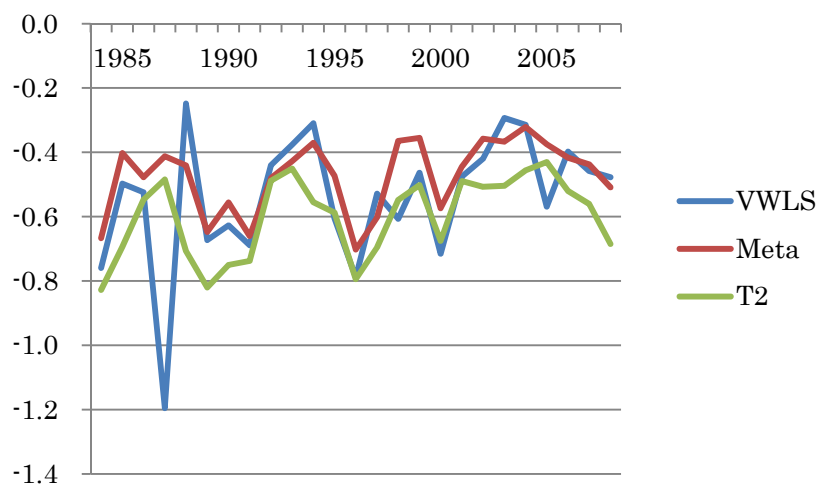
図表 7-5-2-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 経常利益/前期末純資産



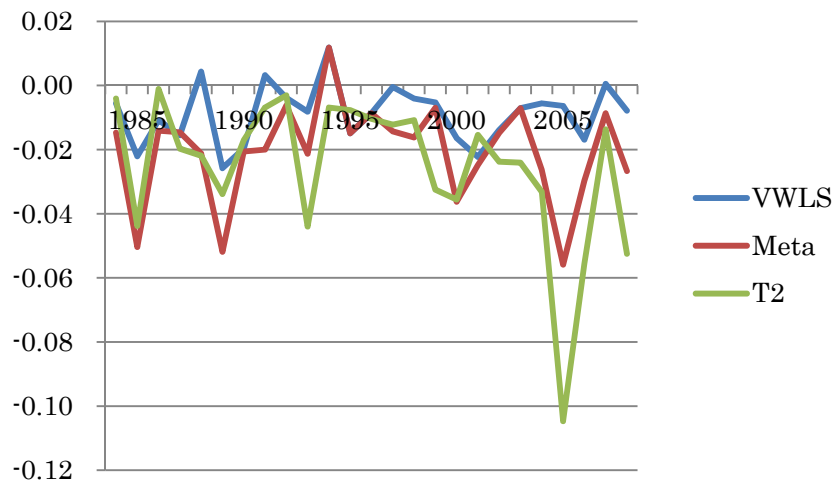
図表 7-5-2-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 税引後利益/前期末純資産



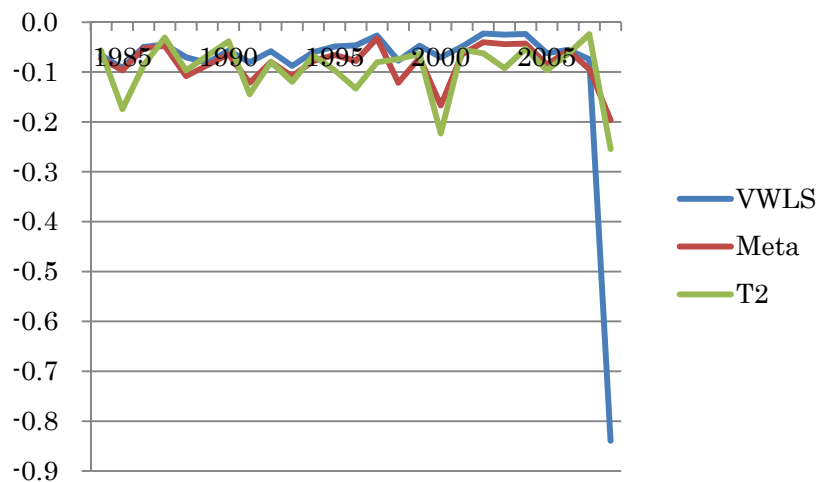
図表 7-5-2-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 当期純利益/前期末純資産



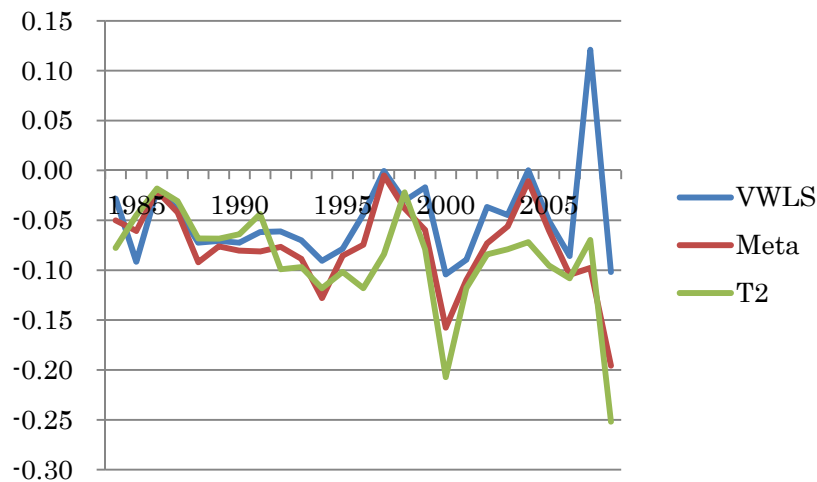
図表 7-5-3-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 売上総利益/売上高



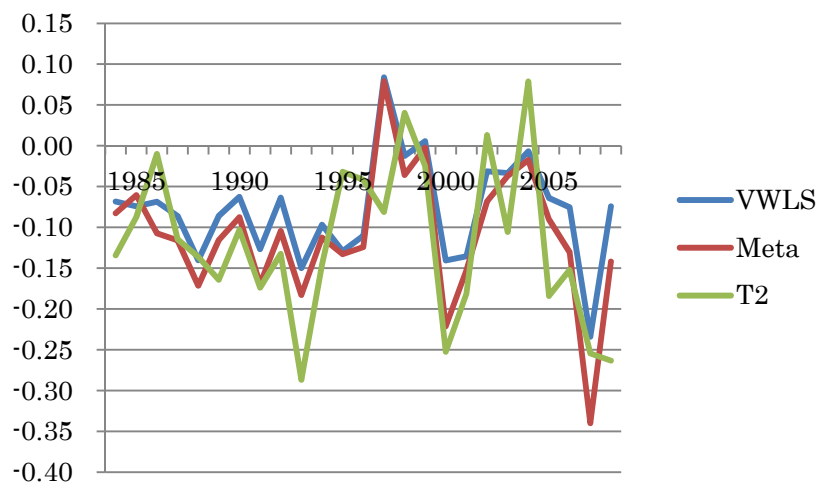
図表 7-5-3-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 営業利益/売上高



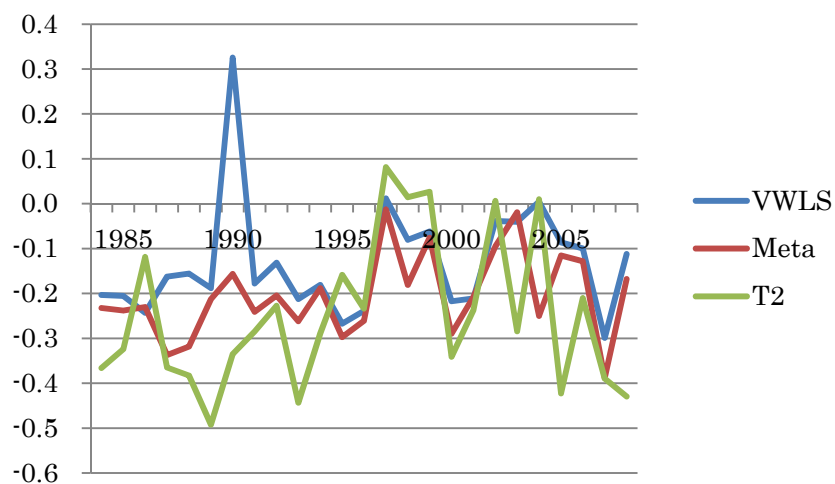
図表 7-5-3-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 経常利益/売上高



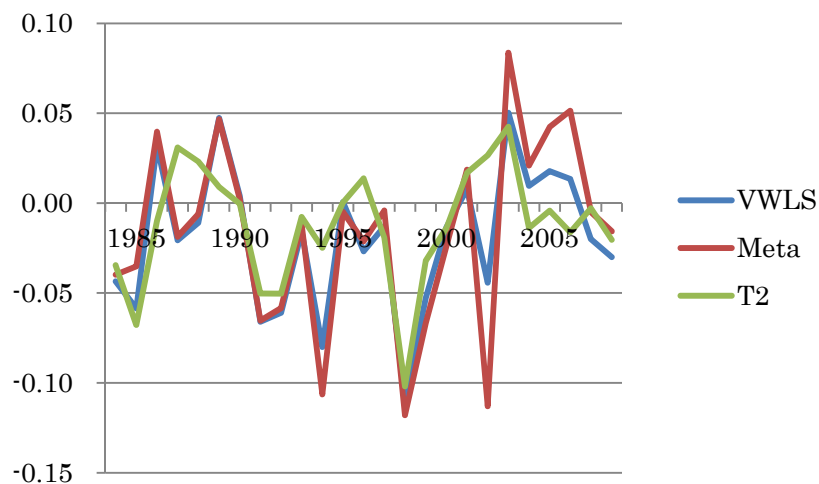
図表 7-5-3-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 税引後利益/売上高



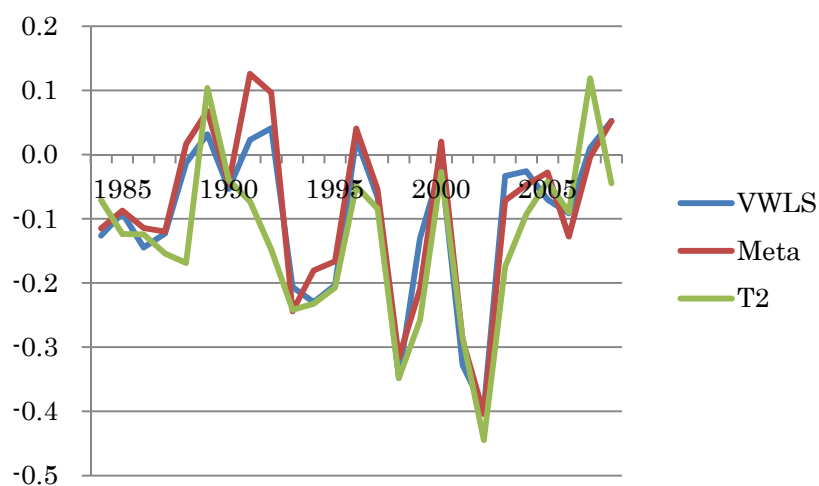
図表 7-5-3-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (超過利益率全体の係数), 当期純利益/売上高



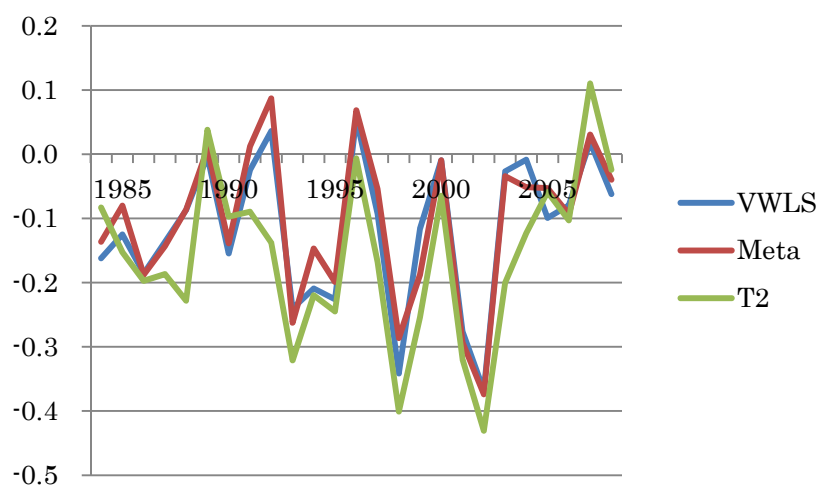
図表 7-6-1-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 売上総利益/前期末総資産



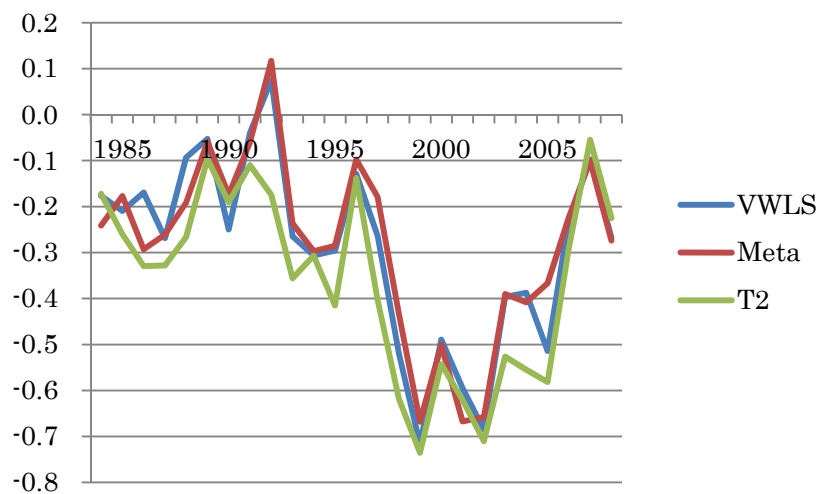
図表 7-6-1-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 営業利益/前期末総資産



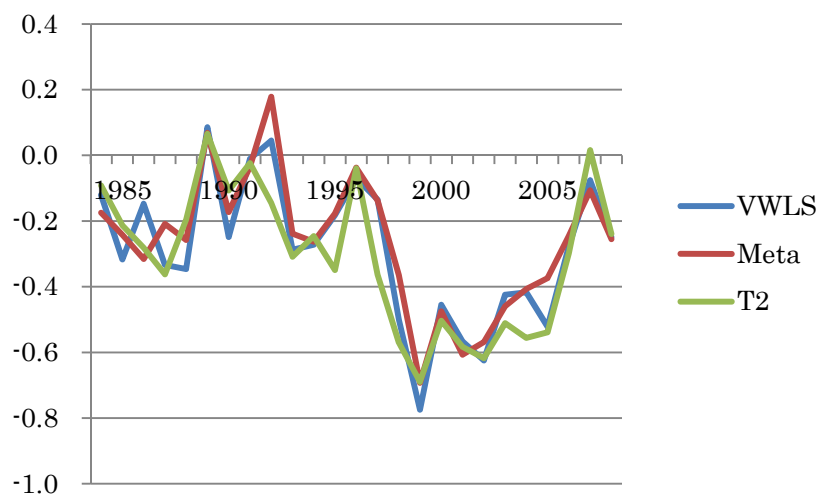
図表 7-6-1-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 経常利益/前期末総資産



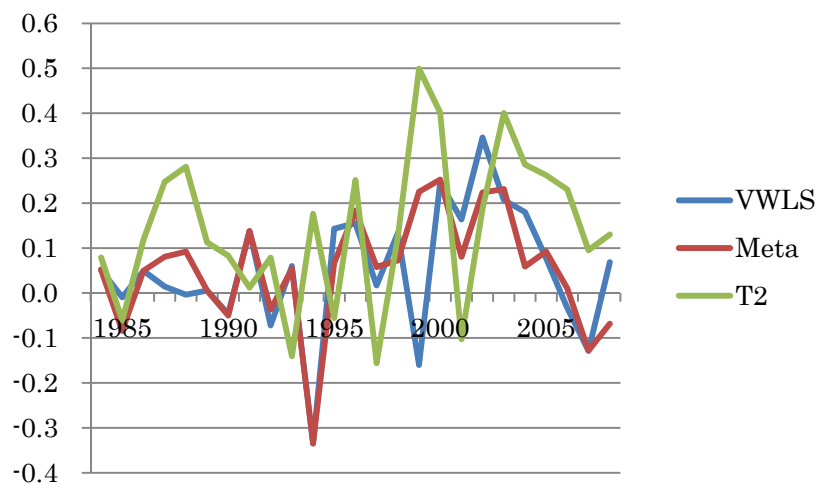
図表 7-6-1-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 税引後利益/前期末総資産



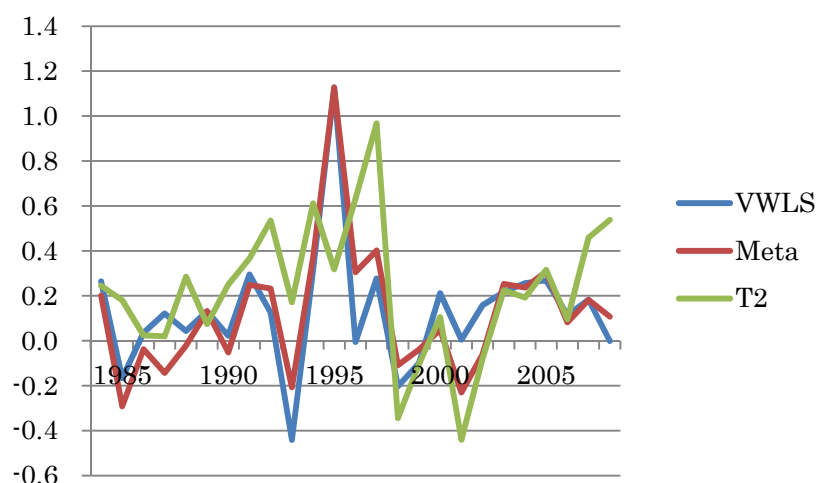
図表 7-6-1-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 当期純利益/前期末総資産



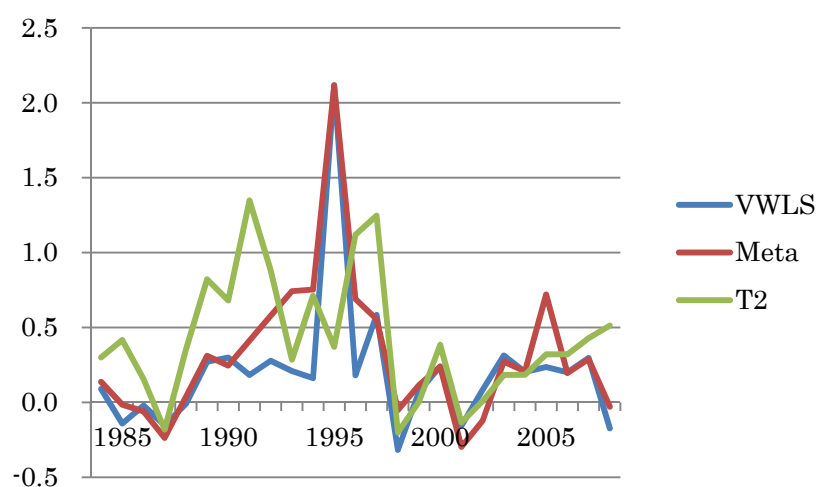
図表 7-6-2-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 売上総利益/前期末純資産



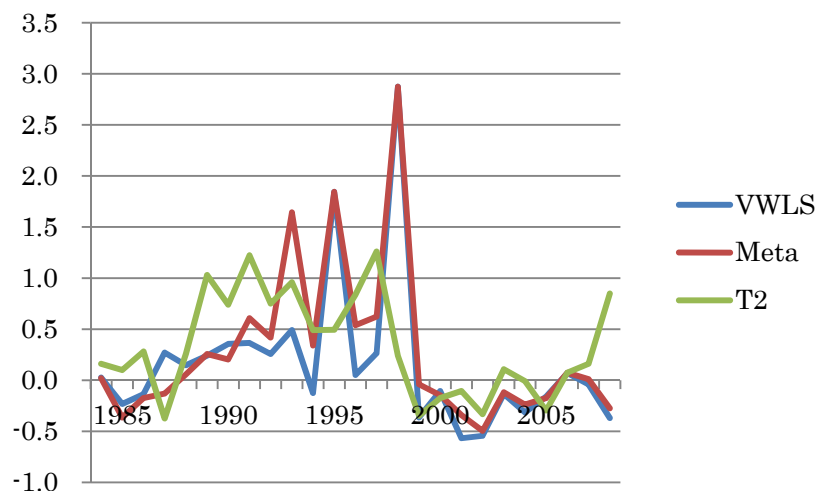
図表 7-6-2-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 営業利益/前期末純資産



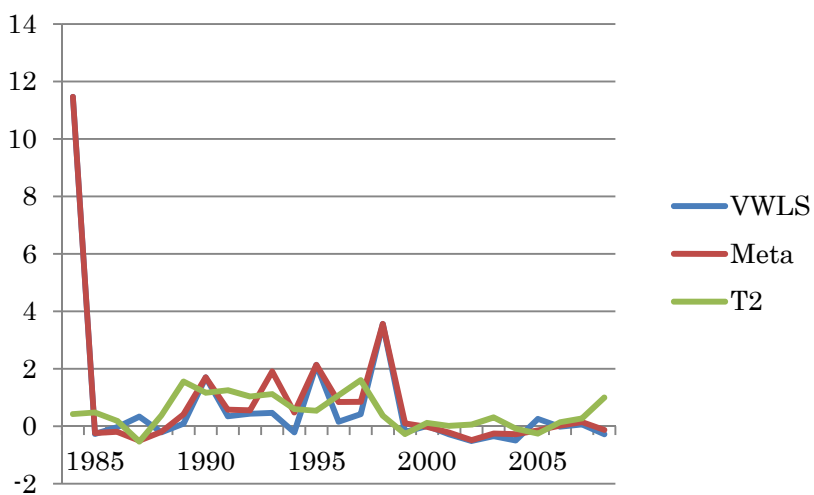
図表 7-6-2-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 経常利益/前期末純資産



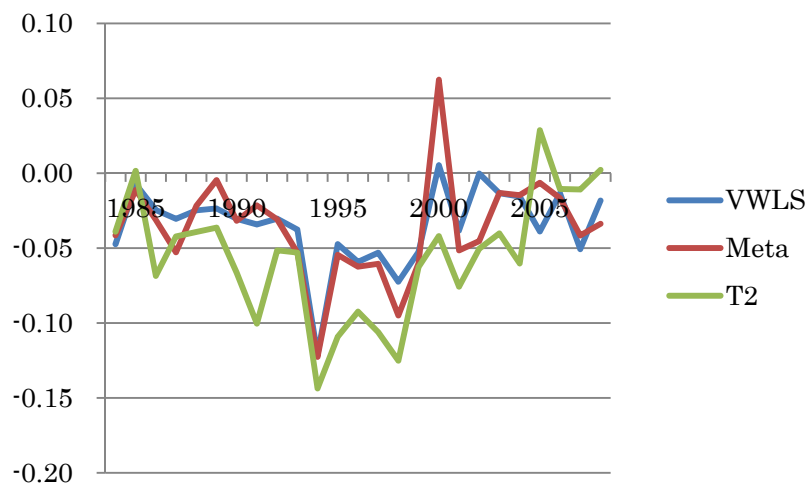
図表 7-6-2-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 税引後利益/前期末純資産



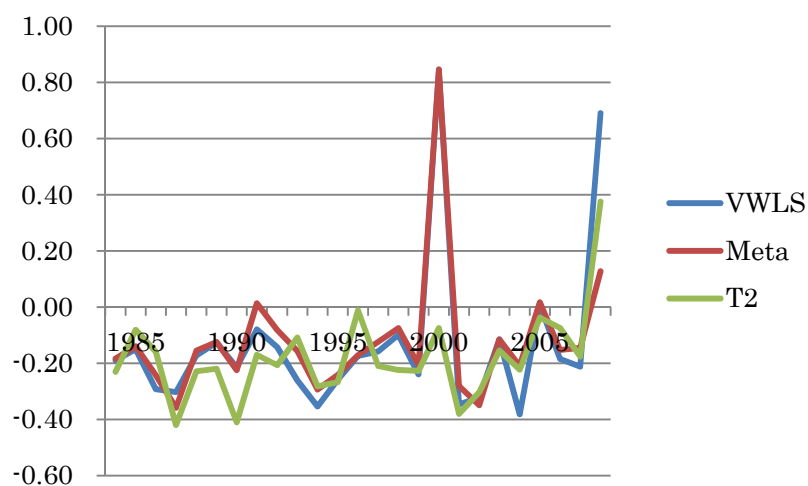
図表 7-6-2-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 当期純利益/前期末純資産



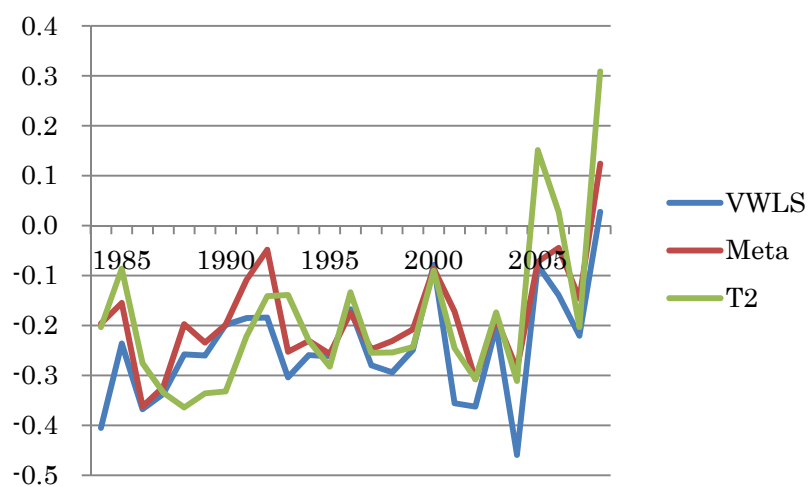
図表 7-6-3-1 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 売上総利益/売上高



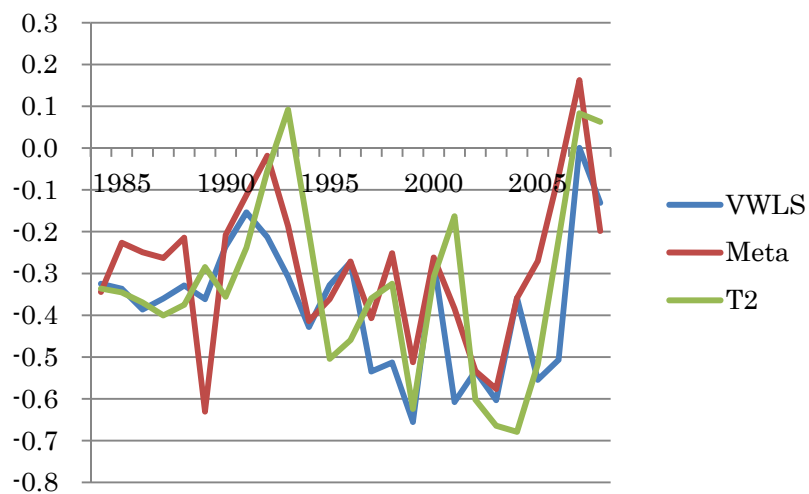
図表 7-6-3-2 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 営業利益/売上高



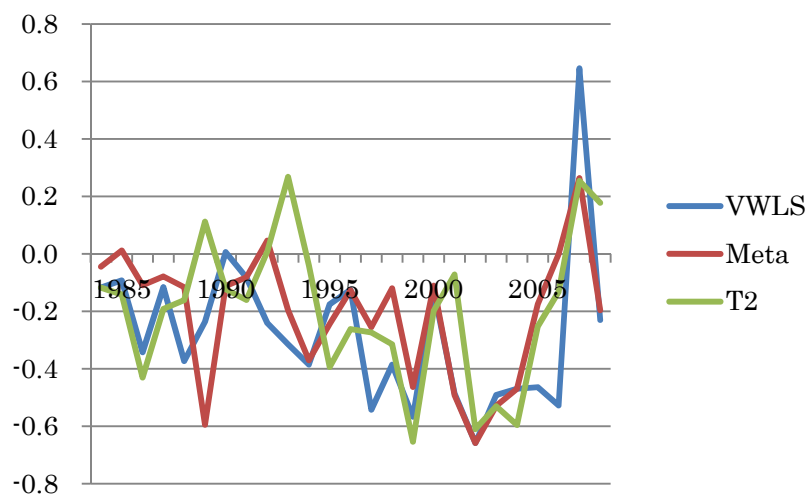
図表 7-6-3-3 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 経常利益/売上高



図表 7-6-3-4 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 税引後利益/売上高



図表 7-6-3-5 外れ値処理とメタ回帰, Model 5 (負の超過利益率の追加係数), 当期純利益/売上高



図表 8-1 トレンド回帰, GMM-HAC

Model 1					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
対前期末総資産					
T	-0.0001***	-0.0002***	0.0000	-0.0001*	-0.0001***
$T*y_t$	0.0003	-0.0013**	-0.0028***	-0.0089***	-0.0070***
対前期末純資産					
T	-0.0006	-0.0009***	0.0011***	-0.0004	-0.0001
$T*y_t$	-0.0014	-0.0041***	-0.0066***	-0.0077***	-0.0091***
対売上高					
T	0.0000	-0.0005***	-0.0002**	-0.0006***	-0.0006***
$T*y_t$	-0.0005***	0.0040***	0.0036**	-0.0069**	-0.0058
Model 2					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
対前期末総資産					
T	0.0001*	-0.0000	-0.0000***	-0.0001***	-0.0001***
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0000	0.0001	-0.0000	0.0002	0.0001
対前期末純資産					
T	-0.0004	0.0008***	0.0008***	0.0001	-0.0002
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0000	-0.0001	-0.0001*	-0.0001	-0.0001
対売上高					
T	-0.0002***	-0.0001***	-0.0001***	-0.0005***	-0.0005***
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0018	-0.0014	-0.0020	-0.0001	-0.0001
Model 3					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
対前期末総資産					
T	-0.0001***	-0.0000**	-0.0000***	-0.0001***	-0.0001***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0008***	-0.0019***	-0.0037***	-0.0101***	-0.0087***
対前期末純資産					
T	0.0006	0.0005***	0.0004***	0.0002**	-0.0000
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0035***	-0.0033***	-0.0012*	-0.0059***	-0.0036***
対売上高					
T	-0.0001***	-0.0001***	-0.0001***	-0.0001***	-0.0001***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0010***	0.0004	-0.0002	-0.0143***	-0.0137***

図表 8-1 トレンド回帰, GMM-HAC (続き)

Model 4					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
対前期末総資産					
T	0.0000	-0.0000	-0.0000***	-0.0001***	-0.0001***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0002	-0.0008	-0.0022***	-0.0088***	-0.0067***
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0000***	-0.0001	-0.0000***	0.0001	0.0000
対前期末純資産					
T	-0.0009	0.0009***	0.0007***	0.0001	-0.0002
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0030**	-0.0035***	-0.0065***	-0.0071***	-0.0074**
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0000	-0.0001	-0.0001*	-0.0000	-0.0001
対売上高					
T	-0.0002***	-0.0002***	-0.0001***	-0.0005***	-0.0005***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0005**	0.0045***	0.0037*	-0.0060*	-0.0046
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0014	-0.0012	-0.0019	-0.0001*	-0.0001*
Model 5					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
対前期末総資産					
T	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0004***	-0.0004***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0001	-0.0016*	-0.0035***	-0.0013	0.0024*
$T*N\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0002	0.0013	0.0025	-0.0110***	-0.0127***
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0000***	-0.0001	-0.0000***	0.0001	0.0000
対前期末純資産					
T	0.0003	0.0001	-0.0008**	-0.0023***	-0.0019***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0043**	-0.0041**	0.0023	0.0057***	0.0116***
$T*N\{y_t - E(y_t)\}$	0.0055*	-0.0011	-0.0150**	-0.0314***	-0.0392***
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0000	-0.0000	-0.0001*	-0.0000	-0.0001
対売上高					
T	-0.0000	0.0001	0.0001	-0.0006***	-0.0005***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0016***	-0.0016*	-0.0035***	-0.0067***	-0.0070*
$T*N\{y_t - E(y_t)\}$	0.0028***	0.0115***	0.0117**	0.0041	0.0039
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0014	-0.0010	-0.0018	-0.0001*	-0.0001*

※ ***1%水準で有意, **5%水準で有意, *1%水準で有意。

図表 8-2 トレンド回帰, 固定効果モデル

Model 1					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
対前期末総資産					
T	-0.0002**	-0.0003***	-0.0000	-0.0004***	-0.0004***
$T*y_t$	-0.0029***	-0.0070***	-0.0086***	-0.0141***	-0.0105***
対前期末純資産					
T	-0.0019	-0.0022***	-0.0004	-0.0032***	-0.0024***
$T*y_t$	-0.0043**	-0.0098***	-0.0089***	-0.0102***	-0.0057*
対売上高					
T	0.0001	-0.0004***	-0.0000	-0.0009***	-0.0008***
$T*y_t$	-0.0009***	-0.0033**	-0.0041**	-0.0081**	-0.0069*
Model 2					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
対前期末総資産					
T	0.0001*	-0.0001***	-0.0001***	-0.0002***	-0.0002***
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0010*	-0.0025***	-0.0029*	-0.0114***	-0.0160***
対前期末純資産					
T	0.0029***	0.0004***	0.0001	-0.0010***	-0.0013***
$T*(y_t - y_{t-1})$	0.0003	-0.0000	-0.0002	-0.0004***	-0.0003**
対売上高					
T	-0.0002***	-0.0003***	-0.0003***	-0.0007***	-0.0007***
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0038*	-0.0017	-0.0029**	-0.0001	-0.0001
Model 3					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
対前期末総資産					
T	-0.0006***	-0.0002***	-0.0002***	-0.0004***	-0.0003***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0043***	-0.0074***	-0.0094***	-0.0146***	-0.0113***
対前期末純資産					
T	0.0003	-0.0000	-0.0006***	-0.0012***	-0.0011***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0104***	-0.0098***	-0.0064***	-0.0113***	-0.0068***
対売上高					
T	-0.0004***	-0.0002***	-0.0002***	-0.0003***	-0.0002***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0009***	-0.0057***	-0.0078***	-0.0177***	-0.0178***

図表 8-2 トレンド回帰, 固定効果モデル (続き)

Model 4					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
対前期末総資産					
T	-0.0005***	-0.0002***	-0.0003***	-0.0005***	-0.0004***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0031***	-0.0069***	-0.0086***	-0.0136***	-0.0097***
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0003	0.0004	0.0005*	-0.0009**	-0.0008
対前期末純資産					
T	0.0012	0.0000	-0.0007***	-0.0021***	-0.0021***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0078***	-0.0101***	-0.0086***	-0.0087***	-0.0036
$T*(y_t - y_{t-1})$	0.0003	0.0001	-0.0002	-0.0001	-0.0002
対売上高					
T	-0.0005***	-0.0003***	-0.0003***	-0.0009***	-0.0008***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0002	-0.0010	-0.0027	-0.0062	-0.0038
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0004	-0.0002	-0.0017*	-0.0000	-0.0000
Model 5					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
対前期末総資産					
T	-0.0003***	-0.0002***	-0.0002***	-0.0007***	-0.0007***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0045***	-0.0062***	-0.0083***	-0.0044***	0.0031**
$T*N\{y_t - E(y_t)\}$	0.0032**	-0.0016	-0.0004	-0.0123***	-0.0172***
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0002	0.0004	0.0005*	-0.0003	-0.0003
対前期末純資産					
T	0.0016	-0.0008**	-0.0017***	-0.0035***	-0.0030***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0085**	-0.0092***	-0.0035**	-0.0002	0.0071***
$T*N\{y_t - E(y_t)\}$	0.0035	-0.0054	-0.0109*	-0.0207***	-0.0232**
$T*(y_t - y_{t-1})$	0.0003	0.0001	-0.0002	-0.0001	-0.0002
対売上高					
T	-0.0002***	-0.0002***	-0.0002***	-0.0009***	-0.0009***
$T*\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0021***	-0.0033***	-0.0054***	-0.0063**	-0.0056
$T*N\{y_t - E(y_t)\}$	0.0049***	0.0039	0.0038	0.0034	0.0043
$T*(y_t - y_{t-1})$	-0.0005	-0.0002	-0.0016	-0.0000	-0.0000

※ ***1%水準で有意, **5%水準で有意, *1%水準で有意。

図表 9-1 Model 1

対総資産	Pooled OLS		Fixed OLS			N
	NW1	2 CL	NW1	CL	DK1	
売上総利益	0.0000 (0.28) [0.777]	0.0000 (0.40) [0.686]	0.0002 (1.24) [0.214]	0.0002 (1.14) [0.256]	0.0002 (1.40) [0.175]	187,119
営業利益	0.0001 (0.96) [0.337]	0.0001 (0.94) [0.345]	0.0023 (1.11) [0.267]	0.0023 (1.01) [0.312]	0.0023 (1.15) [0.260]	197,716
経常利益	0.0001 (0.96) [0.336]	0.0001 (0.94) [0.346]	0.0004 (0.08) [0.933]	0.0004 (0.16) [0.870]	0.0004 (0.09) [0.931]	197,569
税引前利益	0.0002 (1.00) [0.319]	0.0002 (0.97) [0.330]	-0.0149 (-0.60) [0.548]	-0.0149 (-0.81) [0.418]	-0.0149 (-0.64) [0.527]	197,383
当期純利益	0.0005 (1.01) [0.310]	0.0005 (0.99) [0.322]	-0.0387 (-0.70) [0.484]	-0.0387 (-1.04) [0.300]	-0.0387 (-0.75) [0.459]	196,621
対純資産	Pooled OLS		Fixed OLS			N
	NW1	2 CL	NW1	CL	DK1	
売上総利益	0.0012 (0.97) [0.334]	0.0012 (0.87) [0.383]	0.0109 (0.36) [0.717]	0.0109 (0.40) [0.692]	0.0109 (0.39) [0.703]	175,137
営業利益	0.0076 (1.22) [0.221]	0.0076 (1.08) [0.280]	-0.1424 (-1.00) [0.315]	-0.1424 (-1.84) [0.066]	-0.1424 (-1.03) [0.315]	184,977
経常利益	0.0036 (1.25) [0.211]	0.0036 (1.21) [0.227]	-0.1867 (-1.16) [0.247]	-0.1867 (-2.55) [0.011]	-0.1867 (-1.19) [0.246]	184,836
税引前利益	0.0040 (1.38) [0.168]	0.0040 (1.30) [0.195]	-0.1882 (-1.05) [0.295]	-0.1882 (-2.14) [0.033]	-0.1882 (-1.09) [0.285]	184,653
当期純利益	0.0063 (1.50) [0.134]	0.0063 (1.40) [0.162]	-0.1968 (-1.06) [0.289]	-0.1968 (-2.27) [0.023]	-0.1968 (-1.11) [0.277]	183,942

図表 9-1 Model 1 (続き)

対売上高	Pooled OLS		Fixed OLS			N
	NW1	2 CL	NW1	CL	DK1	
売上総利益	0.8366 (4.44) [0.000]	0.8366 (3.79) [0.000]	0.0885 (1.75) [0.079]	0.0885 (2.02) [0.043]	0.0885 (1.84) [0.078]	186,981
営業利益	0.6287 (4.60) [0.000]	0.6287 (6.92) [0.000]	0.4170 (2.48) [0.013]	0.4170 (2.91) [0.004]	0.4170 (2.47) [0.021]	195,616
経常利益	0.5946 (4.48) [0.000]	0.5946 (6.53) [0.000]	0.4387 (2.84) [0.005]	0.4387 (3.47) [0.001]	0.4387 (3.34) [0.003]	195,365
税引前利益	0.5014 (3.81) [0.000]	0.5014 (4.96) [0.000]	0.3053 (1.94) [0.052]	0.3053 (2.01) [0.044]	0.3053 (2.23) [0.035]	195,196
当期純利益	0.5023 (3.82) [0.000]	0.5023 (4.97) [0.000]	0.3066 (1.94) [0.052]	0.3066 (2.02) [0.044]	0.3066 (2.23) [0.035]	194,423

図表 9-2 Model 3

対総資産	Pooled OLS		Fixed OLS			N
	NW1	2 CL	NW1	CL	DK1	
売上総利益	0.0000 (1.39) [0.165]	0.0000 (1.37) [0.170]	0.0001 (1.05) [0.291]	0.0001 (0.96) [0.339]	0.0001 (1.17) [0.253]	180,367
営業利益	0.0000 (0.84) [0.398]	0.0000 (0.84) [0.398]	0.0005 (1.12) [0.261]	0.0005 (1.02) [0.308]	0.0005 (1.21) [0.236]	181,556
経常利益	0.0000 (0.82) [0.411]	0.0000 (0.82) [0.412]	0.0005 (1.14) [0.256]	0.0005 (1.03) [0.303]	0.0005 (1.22) [0.236]	181,533
税引前利益	0.0000 (1.02) [0.306]	0.0000 (1.03) [0.305]	0.0010 (1.17) [0.243]	0.0010 (1.06) [0.290]	0.0010 (1.27) [0.217]	181,490
当期純利益	0.0001 (1.05) [0.293]	0.0001 (1.07) [0.285]	0.0017 (1.35) [0.177]	0.0017 (1.22) [0.221]	0.0017 (1.48) [0.150]	181,250
対純資産	Pooled OLS		Fixed OLS			N
	NW1	2 CL	NW1	CL	DK1	
売上総利益	0.0001 (1.09) [0.277]	0.0001 (1.06) [0.289]	0.0054 (1.82) [0.069]	0.0054 (1.67) [0.095]	0.0054 (2.08) [0.048]	169,314
営業利益	0.0004 (1.04) [0.299]	0.0004 (1.01) [0.313]	0.0054 (2.61) [0.009]	0.0054 (2.34) [0.019]	0.0054 (2.83) [0.009]	170,440
経常利益	0.0003 (1.04) [0.298]	0.0003 (1.01) [0.311]	0.0029 (2.68) [0.007]	0.0029 (2.40) [0.016]	0.0029 (3.16) [0.004]	170,417
税引前利益	0.0003 (1.24) [0.216]	0.0003 (1.22) [0.223]	0.0006 (0.99) [0.324]	0.0006 (0.95) [0.341]	0.0006 (1.09) [0.288]	170,378
当期純利益	0.0004 (1.41) [0.158]	0.0004 (1.41) [0.158]	0.0004 (0.86) [0.389]	0.0004 (0.83) [0.405]	0.0004 (0.95) [0.352]	170,160

図表 9-2 Model 3 (続き)

対売上高	Pooled OLS		Fixed OLS			N
	NW1	2 CL	NW1	CL	DK1	
売上総利益	0.8349 (70.38) [0.000]	0.8349 (67.90) [0.000]	0.5035 (27.30) [0.000]	0.5035 (24.65) [0.000]	0.5035 (17.53) [0.000]	180,444
営業利益	0.0534 (2.28) [0.023]	0.0534 (2.37) [0.018]	0.0318 (2.50) [0.013]	0.0318 (2.07) [0.038]	0.0318 (3.00) [0.006]	181,236
経常利益	0.0002 (0.20) [0.842]	0.0002 (0.20) [0.841]	0.0334 (2.67) [0.007]	0.0334 (2.15) [0.032]	0.0334 (3.23) [0.003]	181,215
税引前利益	0.0004 (0.69) [0.492]	0.0004 (0.73) [0.464]	0.0008 (1.35) [0.176]	0.0008 (1.25) [0.212]	0.0008 (1.53) [0.139]	181,165
当期純利益	0.4482 (40.35) [0.000]	0.4482 (17.64) [0.000]	0.2139 (17.06) [0.000]	0.2139 (16.06) [0.000]	0.2139 (5.83) [0.000]	177,565

図表 9-3 Model 4

対総資産	Pooled OLS		Fixed OLS			N
	NW1	2 CL	NW1	CL	DK1	
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.3143 (- 2.68) [0.007]	-0.3143 (- 2.73) [0.006]	-0.7118 (- 4.68) [0.000]	-0.7118 (- 5.10) [0.000]	-0.7118 (- 5.15) [0.000]	157,643
$y_t - y_{t-1}$	-0.0001 (- 0.71) [0.476]	-0.0001 (- 0.76) [0.449]	-0.0208 (- 1.34) [0.181]	-0.0208 (- 1.62) [0.106]	-0.0208 (- 1.19) [0.246]	
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.5407 (- 3.49) [0.000]	-0.5407 (- 3.28) [0.001]	-0.7759 (- 4.92) [0.000]	-0.7759 (- 5.21) [0.000]	-0.7759 (- 5.28) [0.000]	166,520
$y_t - y_{t-1}$	-0.0008 (- 0.87) [0.384]	-0.0008 (- 0.86) [0.387]	-0.0350 (- 1.32) [0.185]	-0.0350 (- 1.69) [0.091]	-0.0350 (- 1.43) [0.166]	
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.8557 (- 8.00) [0.000]	-0.8557 (- 9.31) [0.000]	-1.0792 (- 5.24) [0.000]	-1.0792 (- 12.68) [0.000]	-1.0792 (- 5.49) [0.000]	166,387
$y_t - y_{t-1}$	-0.0018 (- 1.01) [0.312]	-0.9257 (- 26.37) [0.000]	0.0571 (0.63) [0.526]	0.0571 (1.62) [0.105]	0.0571 (0.66) [0.515]	
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.9257 (- 22.19) [0.000]	-0.9257 (- 26.37) [0.000]	-1.2030 (- 6.73) [0.000]	-1.2030 (- 21.44) [0.000]	-1.2030 (- 7.56) [0.000]	166,183
$y_t - y_{t-1}$	-0.0050 (- 1.03) [0.304]	-0.0050 (- 1.00) [0.316]	0.0590 (0.63) [0.526]	0.0590 (1.50) [0.133]	0.0590 (0.69) [0.494]	
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.9251 (- 23.30) [0.000]	-0.9251 (- 27.86) [0.000]	-1.2197 (- 6.70) [0.000]	-1.2197 (- 22.73) [0.000]	-1.2197 (- 7.53) [0.000]	165,377
$y_t - y_{t-1}$	-0.0131 (- 1.11) [0.265]	-0.0131 (- 1.09) [0.276]	0.0698 (0.73) [0.463]	0.0698 (2.12) [0.034]	0.0698 (0.80) [0.431]	

図表 9-3 Model 4 (続き)

対純資産	Pooled OLS		Fixed OLS			N
	NW1	2 CL	NW1	CL	DK1	
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.7811 (- 8.49) [0.000]	- 0.7811 (- 6.12) [0.000]	- 1.0328 (- 9.38) [0.000]	- 1.0328 (- 11.11) [0.000]	- 1.0328 (- 9.72) [0.000]	147,418
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0442 (- 2.14) [0.033]	- 0.0442 (- 1.54) [0.124]	0.0212 (0.66) [0.508]	0.0212 (0.82) [0.415]	0.0212 (0.70) [0.488]	
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.9516 (- 32.14) [0.000]	- 0.9516 (- 24.92) [0.000]	- 1.0339 (- 18.40) [0.000]	- 1.0339 (- 21.44) [0.000]	- 1.0339 (- 24.07) [0.000]	155,583
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0181 (- 1.47) [0.142]	- 0.0181 (- 1.24) [0.215]	0.0143 (0.65) [0.516]	0.0143 (0.67) [0.504]	0.0143 (0.96) [0.347]	
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.9849 (- 116.63) [0.000]	- 0.9849 (- 110.40) [0.000]	- 1.0628 (- 15.82) [0.000]	- 1.0628 (- 18.24) [0.000]	- 1.0628 (- 21.98) [0.000]	155,452
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0036 (- 1.79) [0.074]	- 0.0036 (- 1.88) [0.060]	0.0312 (1.02) [0.309]	0.0312 (1.11) [0.267]	0.0312 (1.35) [0.189]	
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.9911 (- 147.60) [0.000]	- 0.9911 (- 138.95) [0.000]	- 1.0225 (- 37.72) [0.000]	- 1.0225 (- 51.24) [0.000]	- 1.0225 (- 39.27) [0.000]	155,253
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0013 (- 1.51) [0.130]	- 0.0013 (- 1.51) [0.131]	0.0081 (0.90) [0.369]	0.0081 (1.17) [0.241]	0.0081 (0.87) [0.394]	
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.9916 (- 152.14) [0.000]	- 0.9916 (- 143.45) [0.000]	- 1.0229 (- 36.92) [0.000]	- 1.0229 (- 50.30) [0.000]	- 1.0229 (- 38.05) [0.000]	154,509
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0012 (- 1.44) [0.151]	- 0.0012 (- 1.42) [0.156]	0.0089 (0.94) [0.345]	0.0089 (1.23) [0.219]	0.0089 (0.92) [0.366]	

図表 9-3 Model 4 (続き)

対売上高	Pooled OLS		Fixed OLS			N
	NW1	2 CL	NW1	CL	DK1	
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1125 (-1.56) [0.120]	-0.1125 (-9.76) [0.000]	-0.8573 (-2.44) [0.015]	-0.8573 (-2.77) [0.006]	-0.8573 (-2.86) [0.009]	157,567
$y_t - y_{t-1}$	0.1141 (1.57) [0.116]	0.1141 (2.97) [0.003]	-0.0929 (-0.65) [0.515]	-0.0929 (-1.19) [0.235]	-0.0929 (-0.69) [0.496]	
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.3656 (-2.62) [0.009]	-0.3656 (-3.84) [0.000]	-0.5475 (-2.85) [0.004]	-0.5475 (-15.04) [0.000]	-0.5475 (-2.79) [0.010]	164,812
$y_t - y_{t-1}$	0.1184 (1.28) [0.202]	0.1184 (1.42) [0.155]	0.1995 (1.43) [0.153]	0.1995 (1.88) [0.060]	0.1995 (1.37) [0.182]	
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.3668 (-2.62) [0.009]	-0.3668 (-4.26) [0.000]	-0.5616 (-2.91) [0.004]	-0.5616 (-9.25) [0.000]	-0.5616 (-3.00) [0.006]	164,594
$y_t - y_{t-1}$	0.0918 (0.91) [0.364]	0.0918 (1.17) [0.244]	0.1670 (1.04) [0.298]	0.1670 (1.34) [0.180]	0.1670 (1.17) [0.255]	
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.4978 (-3.11) [0.002]	-0.4978 (-3.95) [0.000]	-0.7082 (-3.52) [0.000]	-0.7082 (-5.15) [0.000]	-0.7082 (-3.38) [0.002]	164,410
$y_t - y_{t-1}$	0.0409 (0.41) [0.680]	0.0409 (0.47) [0.636]	0.1531 (1.08) [0.278]	0.1531 (1.65) [0.100]	0.1531 (1.18) [0.249]	
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	0.0209 (0.14) [0.886]	0.0209 (0.17) [0.861]	-0.7453 (-4.25) [0.000]	-0.7453 (-4.39) [0.000]	-0.7453 (-4.87) [0.000]	153,078
$y_t - y_{t-1}$	-0.0015 (-0.84) [0.402]	-0.0015 (-0.75) [0.454]	0.0009 (0.65) [0.518]	0.0009 (2.11) [0.035]	0.0009 (0.64) [0.529]	

図表 9-5 Model 5

対総資産	Pooled OLS		Fixed OLS			N
	NW1	2 CL	NW1	CL	DK1	
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.4037 (-2.74) [0.006]	-0.4037 (-2.77) [0.006]	-0.7892 (-5.14) [0.000]	-0.7892 (-5.80) [0.000]	-0.7892 (-5.66) [0.000]	157,643
$N[y_t - E(y_t)]$	0.5179 (1.97) [0.048]	0.5179 (1.97) [0.049]	0.7000 (3.12) [0.002]	0.7000 (3.36) [0.001]	0.7000 (3.45) [0.002]	
$y_t - y_{t-1}$	-0.0001 (-0.70) [0.481]	-0.0001 (-0.77) [0.440]	-0.0129 (-1.01) [0.313]	-0.0129 (-1.21) [0.226]	-0.0129 (-0.93) [0.364]	
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.8356 (-6.87) [0.000]	-0.8356 (-6.90) [0.000]	-0.9751 (-7.49) [0.000]	-0.9751 (-10.54) [0.000]	-0.9751 (-7.96) [0.000]	166,520
$N[y_t - E(y_t)]$	0.5598 (4.05) [0.000]	0.5598 (4.51) [0.000]	0.5151 (3.75) [0.000]	0.5151 (5.05) [0.000]	0.5151 (4.53) [0.000]	
$y_t - y_{t-1}$	-0.0003 (-0.97) [0.331]	-0.0003 (-0.99) [0.324]	-0.0097 (-0.34) [0.736]	-0.0097 (-0.41) [0.683]	-0.0097 (-0.35) [0.731]	
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.2817 (-5.45) [0.000]	-0.2817 (-6.09) [0.000]	-0.5367 (-7.91) [0.000]	-0.5367 (-8.58) [0.000]	-0.5367 (-11.97) [0.000]	166,387
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.5963 (-4.89) [0.000]	-0.5963 (-5.40) [0.000]	-0.5641 (-2.67) [0.008]	-0.5641 (-5.35) [0.000]	-0.5641 (-2.77) [0.011]	
$y_t - y_{t-1}$	-0.0015 (-1.00) [0.316]	-0.0015 (-0.97) [0.332]	0.0636 (0.70) [0.487]	0.0636 (2.00) [0.045]	0.0636 (0.72) [0.477]	
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.9765 (-53.48) [0.000]	-0.9765 (-56.65) [0.000]	-1.2800 (-5.64) [0.000]	-1.2800 (-28.69) [0.000]	-1.2800 (-5.88) [0.000]	166,183
$N[y_t - E(y_t)]$	0.1090 (1.12) [0.264]	0.1090 (1.29) [0.198]	0.1735 (0.74) [0.462]	0.1735 (4.69) [0.000]	0.1735 (0.73) [0.470]	
$y_t - y_{t-1}$	-0.0047 (-1.02) [0.306]	-0.0047 (-1.00) [0.319]	0.0543 (0.60) [0.550]	0.0543 (1.39) [0.166]	0.0543 (0.65) [0.521]	
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.9791 (-69.45) [0.000]	-0.9791 (-73.46) [0.000]	-1.2981 (-5.65) [0.000]	-1.2981 (-35.25) [0.000]	-1.2981 (-5.90) [0.000]	165,377
$N[y_t - E(y_t)]$	0.1133 (1.23) [0.219]	0.1133 (1.45) [0.148]	0.1754 (0.75) [0.456]	0.1754 (5.78) [0.000]	0.1754 (0.75) [0.463]	
$y_t - y_{t-1}$	-0.0121 (-1.11) [0.268]	-0.0121 (-1.08) [0.278]	0.0650 (0.70) [0.486]	0.0650 (1.96) [0.050]	0.0650 (0.76) [0.457]	

図表 9-5 Model 5 (続き)

対純資産	Pooled OLS		Fixed OLS			N
	NW1	2 CL	NW1	CL	DK1	
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.7819 (- 8.42) [0.000]	- 0.7819 (- 6.06) [0.000]	- 1.0320 (- 9.31) [0.000]	- 1.0320 (- 11.02) [0.000]	- 1.0320 (- 9.61) [0.000]	147,418
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0800 (0.39) [0.694]	0.0800 (0.34) [0.732]	- 0.1223 (- 0.57) [0.572]	- 0.1223 (- 1.08) [0.279]	- 0.1223 (- 0.56) [0.578]	
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0442 (- 2.13) [0.033]	- 0.0442 (- 1.54) [0.124]	0.0213 (0.67) [0.505]	0.0213 (0.82) [0.411]	0.0213 (0.71) [0.483]	
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.8700 (- 10.00) [0.000]	- 0.8700 (- 9.28) [0.000]	- 0.9686 (- 18.80) [0.000]	- 0.9686 (- 14.85) [0.000]	- 0.9686 (- 24.18) [0.000]	155,583
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.1073 (- 1.28) [0.200]	- 0.1073 (- 1.21) [0.224]	- 0.0985 (- 1.52) [0.128]	- 0.0985 (- 1.48) [0.139]	- 0.0985 (- 2.36) [0.026]	
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0160 (- 1.51) [0.132]	- 0.0160 (- 1.29) [0.197]	0.0210 (0.85) [0.395]	0.0210 (0.99) [0.321]	0.0210 (1.21) [0.237]	
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.9884 (- 182.62) [0.000]	- 0.9884 (- 195.86) [0.000]	- 1.0347 (- 28.69) [0.000]	- 1.0347 (- 31.79) [0.000]	- 1.0347 (- 35.96) [0.000]	155,452
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0044 (0.42) [0.678]	0.0044 (0.40) [0.692]	- 0.0437 (- 0.86) [0.391]	- 0.0437 (- 1.09) [0.276]	- 0.0437 (- 0.92) [0.369]	
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0036 (- 1.79) [0.074]	- 0.0036 (- 1.88) [0.061]	0.0341 (1.00) [0.315]	0.0341 (1.14) [0.255]	0.0082 (0.85) [0.401]	
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.9819 (- 127.74) [0.000]	- 0.9819 (- 123.31) [0.000]	- 1.0216 (- 44.81) [0.000]	- 1.0216 (- 51.90) [0.000]	- 1.0216 (- 48.54) [0.000]	155,253
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0095 (- 0.95) [0.341]	- 0.0095 (- 1.04) [0.298]	- 0.0011 (- 0.04) [0.970]	- 0.0011 (- 0.05) [0.963]	- 0.0011 (- 0.04) [0.970]	
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0013 (- 1.51) [0.130]	- 0.0013 (- 1.51) [0.132]	0.0082 (0.88) [0.378]	0.0082 (1.15) [0.249]	0.0082 (0.85) [0.401]	
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.9893 (- 173.92) [0.000]	- 0.9893 (- 167.32) [0.000]	- 1.0174 (- 64.84) [0.000]	- 1.0174 (- 71.73) [0.000]	- 1.0174 (- 75.19) [0.000]	154,509
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0024 (- 0.28) [0.777]	- 0.0024 (- 0.32) [0.746]	- 0.0058 (- 0.25) [0.800]	- 0.0058 (- 0.32) [0.749]	- 0.0058 (- 0.28) [0.779]	
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0012 (- 1.44) [0.151]	- 0.0012 (- 1.42) [0.156]	0.0090 (0.93) [0.351]	0.0090 (1.22) [0.223]	0.0090 (0.91) [0.371]	

図表 9-5 Model 5 (続き)

対売上高	Pooled OLS		Fixed OLS			N
	NW1	2 CL	NW1	CL	DK1	
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.0719 (-2.81) [0.005]	-0.0719 (-3.21) [0.001]	-0.1228 (-1.25) [0.210]	-0.1228 (-1.83) [0.068]	-0.1228 (-1.08) [0.290]	157,567
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0407 (-0.42) [0.672]	-0.0407 (-0.90) [0.367]	-0.7399 (-1.70) [0.088]	-0.7399 (-1.98) [0.047]	-0.7399 (-1.84) [0.078]	
$y_t - y_{t-1}$	0.1142 (1.57) [0.116]	0.1142 (2.98) [0.003]	-0.0912 (-0.64) [0.522]	-0.0912 (-1.17) [0.244]	-0.0912 (-0.68) [0.502]	
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	0.0000 (.) [.]	0.2164 (1.13) [0.258]	-0.5475 (-2.85) [0.004]	-0.4666 (-2.98) [0.003]	-0.4666 (.) [.]	164,812
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.3657 (-2.62) [0.009]	-0.5821 (-2.69) [0.007]	0.0000 (.) [.]	-0.0809 (-0.45) [0.651]	-0.0809 (.) [.]	
$y_t - y_{t-1}$	0.1184 (1.28) [0.202]	0.1184 (1.42) [0.155]	0.1995 (1.43) [0.153]	0.1995 (1.88) [0.060]	0.1995 (.) [.]	
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.9078 (-4.75) [0.000]	-0.9078 (-5.22) [0.000]	-1.3161 (-5.02) [0.000]	-1.3161 (-8.42) [0.000]	-1.3161 (-5.95) [0.000]	164,594
$N[y_t - E(y_t)]$	0.5473 (2.47) [0.014]	0.5473 (3.08) [0.002]	0.7665 (2.88) [0.004]	0.7665 (4.15) [0.000]	0.7665 (4.24) [0.000]	
$y_t - y_{t-1}$	0.1012 (1.00) [0.317]	0.1012 (1.34) [0.179]	0.1799 (1.14) [0.253]	0.1799 (1.49) [0.137]	0.1799 (1.30) [0.207]	
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	-1.2232 (-4.64) [0.000]	-1.2232 (.) [.]	-1.2665 (-4.83) [0.000]	-1.2665 (-8.11) [0.000]	-1.2665 (-6.51) [0.000]	164,410
$N[y_t - E(y_t)]$	0.7453 (2.56) [0.010]	0.7453 (.) [.]	0.5853 (2.05) [0.040]	0.5853 (2.75) [0.006]	0.5853 (3.00) [0.006]	
$y_t - y_{t-1}$	0.0624 (0.61) [0.540]	0.0624 (0.66) [0.511]	0.1695 (1.21) [0.226]	0.1695 (1.68) [0.093]	0.1695 (1.34) [0.192]	
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.0291 (-0.07) [0.947]	-0.0291 (-0.07) [0.948]	-0.4428 (-1.48) [0.139]	-0.4428 (-1.50) [0.135]	-0.4428 (-1.42) [0.168]	153,078
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0607 (0.12) [0.902]	0.0607 (0.11) [0.909]	-0.3631 (-0.74) [0.457]	-0.3631 (-0.75) [0.456]	-0.3631 (-0.71) [0.486]	
$y_t - y_{t-1}$	-0.0015 (-0.82) [0.411]	-0.0015 (-0.73) [0.464]	0.0010 (0.66) [0.507]	0.0010 (2.24) [0.025]	0.0010 (0.66) [0.516]	

※ 最上段の数値は推定された係数, ()内の数値は t 値, []内の数値は有意確率。

図表 10-1-1 全サンプル, Model 1, 2 way cluster

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.8924 (212.70) [0.000]	0.7518 (83.28) [0.000]	0.7595 (77.37) [0.000]	0.6796 (46.53) [0.000]	0.6316 (47.06) [0.000]
N	187,119	197,716	197,569	197,383	196,621
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.8931 (208.06) [0.000]	0.7281 (68.39) [0.000]	0.6965 (69.37) [0.000]	0.6127 (46.21) [0.000]	0.5672 (46.42) [0.000]
N	175,137	184,977	184,836	184,653	183,942
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.9126 (332.10) [0.000]	0.7699 (109.04) [0.000]	0.7564 (106.54) [0.000]	0.6625 (50.69) [0.000]	0.6181 (50.94) [0.000]
N	186,981	195,616	195,365	195,196	194,423

図表 10-1-2 全サンプル, Model 1, Fixed DK1

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.6356 (42.36) [0.000]	0.5585 (34.44) [0.000]	0.5629 (30.47) [0.000]	0.4593 (18.16) [0.000]	0.4160 (20.15) [0.000]
N	187,119	197,716	197,569	197,383	196,621
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.6397 (45.43) [0.000]	0.5179 (28.47) [0.000]	0.5159 (28.00) [0.000]	0.4196 (18.21) [0.000]	0.3862 (19.23) [0.000]
N	175,137	184,977	184,836	184,653	183,942
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	0.6331 (32.89) [0.000]	0.5505 (38.94) [0.000]	0.5390 (34.99) [0.000]	0.4203 (19.18) [0.000]	0.3825 (21.37) [0.000]
N	186,981	195,616	195,365	195,196	194,423

図表 10-2-1 全サンプル, Model 3, 2 way cluster

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.8893 (195.70) [0.000]	0.7508 (89.07) [0.000]	0.7580 (82.52) [0.000]	0.6758 (46.98) [0.000]	0.6215 (47.41) [0.000]
N	187,119	197,716	197,569	197,383	196,621
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.8842 (219.17) [0.000]	0.7205 (73.21) [0.000]	0.6840 (74.02) [0.000]	0.5964 (45.89) [0.000]	0.5400 (45.40) [0.000]
N	175,137	184,977	184,836	184,653	183,942
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.9100 (237.59) [0.000]	0.7753 (116.74) [0.000]	0.7561 (112.10) [0.000]	0.6577 (52.07) [0.000]	0.6038 (47.94) [0.000]
N	186,981	195,616	195,365	195,196	177,565

図表 10-2-2 全サンプル, Model 3, Fixed DK1

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.6349 (51.81) [0.000]	0.5549 (38.91) [0.000]	0.5593 (33.75) [0.000]	0.4523 (18.51) [0.000]	0.4039 (20.39) [0.000]
N	187,119	197,716	197,569	197,383	196,621
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.6233 (51.37) [0.000]	0.5091 (31.20) [0.000]	0.5018 (30.20) [0.000]	0.4018 (17.45) [0.000]	0.3609 (18.45) [0.000]
N	175,137	184,977	184,836	184,653	183,942
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.6230 (36.36) [0.000]	0.5457 (43.85) [0.000]	0.5343 (37.76) [0.000]	0.4151 (19.00) [0.000]	0.3782 (20.49) [0.000]
N	186,981	195,616	195,365	195,196	177,565

図表 10-3-1 全サンプル, Model 4, 2 way cluster

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.1794 (- 15.78) [0.000]	-0.2928 (- 31.24) [0.000]	-0.2878 (- 28.56) [0.000]	-0.3064 (- 29.84) [0.000]	-0.3129 (- 35.18) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0362 (- 3.14) [0.002]	0.0028 (0.20) [0.839]	0.0040 (0.27) [0.783]	-0.0628 (- 4.16) [0.000]	-0.0603 (- 3.98) [0.000]
N	157,643	166,520	166,387	166,183	165,377
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.2795 (- 18.73) [0.000]	-0.3488 (- 36.51) [0.000]	-0.3319 (- 37.35) [0.000]	-0.3474 (- 33.89) [0.000]	-0.3427 (- 37.20) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.0486 (4.07) [0.000]	0.0200 (1.47) [0.142]	0.0284 (1.80) [0.072]	-0.0305 (- 1.84) [0.065]	-0.0317 (- 1.92) [0.055]
N	147,418	155,583	155,452	155,253	154,509
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.1147 (- 19.43) [0.000]	-0.2473 (- 33.54) [0.000]	-0.252 (- 29.89) [0.000]	-0.2826 (- 32.13) [0.000]	-0.2701 (- 28.97) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0120 (- 1.07) [0.283]	0.0084 (0.66) [0.509]	0.0110 (0.80) [0.425]	-0.0591 (- 4.09) [0.000]	-0.0609 (- 4.00) [0.000]
N	157,567	164,812	164,594	164,410	153,078

図表 10-3-2 全サンプル, Model 4, Fixed DK1

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	- 0.5887 (- 19.76) [0.000]	- 0.5338 (- 35.02) [0.000]	- 0.5291 (- 33.90) [0.000]	- 0.5378 (- 33.66) [0.000]	- 0.5208 (- 38.05) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0424 (- 3.21) [0.004]	0.0171 (1.17) [0.255]	0.0150 (0.94) [0.356]	- 0.039 (- 2.42) [0.024]	- 0.0406 (- 2.34) [0.028]
N	157,643	166,520	166,387	166,183	165,377
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	- 0.6201 (- 25.42) [0.000]	- 0.5627 (- 44.73) [0.000]	- 0.5171 (- 55.19) [0.000]	- 0.5222 (- 46.87) [0.000]	- 0.4889 (- 56.33) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.0140 (0.93) [0.361]	0.0190 (1.35) [0.190]	0.0227 (1.34) [0.194]	- 0.0283 (- 1.50) [0.146]	- 0.0404 (- 2.08) [0.048]
N	147,418	155,583	155,452	155,253	154,509
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	- 0.5775 (- 15.27) [0.000]	- 0.5056 (- 30.34) [0.000]	- 0.4947 (- 34.67) [0.000]	- 0.5084 (- 34.61) [0.000]	- 0.4644 (- 34.39) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0248 (- 1.92) [0.067]	0.0092 (0.71) [0.486]	0.0091 (0.63) [0.534]	- 0.0478 (- 3.23) [0.004]	- 0.0493 (- 2.94) [0.007]
N	157,567	164,812	164,594	164,410	153,078

図表 10-4-1 全サンプル, Model 5, 2 way cluster

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.1819 (- 15.48) [0.000]	-0.3141 (- 34.57) [0.000]	-0.3092 (- 31.32) [0.000]	-0.3444 (- 32.93) [0.000]	-0.3595 (- 37.17) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0108 (- 2.19) [0.029]	-0.0737 (- 9.50) [0.000]	-0.0756 (- 10.30) [0.000]	-0.1329 (- 7.87) [0.000]	-0.1773 (- 9.30) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0362 (- 3.14) [0.002]	0.0041 (0.30) [0.765]	0.0057 (0.39) [0.696]	-0.0571 (- 4.02) [0.000]	-0.0553 (- 3.79) [0.000]
N	157,643	166,520	166,387	166,183	165,377
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.2720 (- 18.30) [0.000]	-0.3396 (- 37.88) [0.000]	-0.3260 (- 40.01) [0.000]	-0.3562 (- 33.93) [0.000]	-0.3583 (- 36.41) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0479 (9.19) [0.000]	0.0364 (5.48) [0.000]	0.0216 (2.30) [0.022]	-0.0295 (- 1.94) [0.053]	-0.0563 (- 2.70) [0.007]
$y_t - y_{t-1}$	0.0488 (4.08) [0.000]	0.0186 (1.37) [0.170]	0.0274 (1.75) [0.081]	-0.0287 (- 1.81) [0.071]	-0.0293 (- 1.82) [0.068]
N	147,418	155,583	155,452	155,253	154,509
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.1253 (- 21.88) [0.000]	-0.2764 (- 33.04) [0.000]	-0.2868 (- 31.38) [0.000]	-0.3216 (- 35.37) [0.000]	-0.3036 (- 34.47) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0407 (- 6.35) [0.000]	-0.1062 (- 12.31) [0.000]	-0.1324 (- 10.94) [0.000]	-0.1615 (- 10.78) [0.000]	-0.1807 (- 8.89) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0118 (- 1.06) [0.289]	0.0091 (0.72) [0.473]	0.0118 (0.87) [0.387]	-0.0566 (- 3.99) [0.000]	-0.0596 (- 3.94) [0.000]
N	157,567	164,812	164,594	164,410	153,078

図表 10-4-2 全サンプル, Model 5, Fixed DK1

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.5867 (- 19.51) [0.000]	-0.5567 (- 34.76) [0.000]	-0.5492 (- 34.66) [0.000]	-0.5730 (- 32.50) [0.000]	-0.5720 (- 38.97) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0093 (1.67) [0.108]	-0.0790 (- 12.34) [0.000]	-0.0740 (- 13.22) [0.000]	-0.1323 (- 6.25) [0.000]	-0.1952 (- 7.69) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0424 (- 3.21) [0.004]	0.0186 (1.28) [0.213]	0.0166 (1.04) [0.309]	-0.034 (- 2.24) [0.035]	-0.035 (- 2.15) [0.042]
N	157,643	166,520	166,387	166,183	165,377
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.6134 (- 25.65) [0.000]	-0.5581 (- 43.68) [0.000]	-0.5217 (- 54.75) [0.000]	-0.5424 (- 41.72) [0.000]	-0.5199 (- 54.85) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0669 (8.65) [0.000]	0.0223 (5.44) [0.000]	-0.0171 (- 1.85) [0.077]	-0.0715 (- 3.90) [0.001]	-0.1134 (- 4.55) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.0152 (1.02) [0.319]	0.0187 (1.33) [0.197]	0.0232 (1.36) [0.188]	-0.0251 (- 1.39) [0.178]	-0.0365 (- 1.97) [0.061]
N	147,418	155,583	155,452	155,253	154,509
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.5787 (- 15.38) [0.000]	-0.5425 (- 31.27) [0.000]	-0.5293 (- 32.56) [0.000]	-0.5485 (- 32.69) [0.000]	-0.5042 (- 37.82) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0070 (- 1.20) [0.244]	-0.1268 (- 16.93) [0.000]	-0.1315 (- 10.50) [0.000]	-0.1676 (- 7.32) [0.000]	-0.2078 (- 8.57) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0248 (- 1.92) [0.067]	0.0110 (0.86) [0.399]	0.0107 (0.75) [0.460]	-0.0448 (- 3.16) [0.004]	-0.0472 (- 2.87) [0.008]
N	157,567	164,812	164,594	164,410	153,078

図表 11-1-1 外れ値除外サンプル, Model 1, 2 way cluster

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.9027 (225.57) [0.000]	0.7433 (76.80) [0.000]	0.7545 (72.22) [0.000]	0.6760 (44.04) [0.000]	0.6259 (44.63) [0.000]
N	179,818	180,569	180,544	180,482	180,286
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.9074 (221.81) [0.000]	0.7216 (65.75) [0.000]	0.6938 (66.78) [0.000]	0.6133 (45.36) [0.000]	0.5666 (45.02) [0.000]
N	169,547	170,219	170,203	170,151	169,966
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.9207 (353.29) [0.000]	0.7614 (92.66) [0.000]	0.7572 (92.05) [0.000]	0.6678 (46.83) [0.000]	0.6199 (46.88) [0.000]
N	180,090	180,582	180,563	180,499	180,303

図表 11-1-2 外れ値除外サンプル, Model 1, Fixed DK1

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.6506 (43.44) [0.000]	0.5534 (32.34) [0.000]	0.5605 (28.90) [0.000]	0.4587 (16.80) [0.000]	0.4131 (18.76) [0.000]
N	179,818	180,569	180,544	180,482	180,286
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.6645 (46.19) [0.000]	0.5171 (27.43) [0.000]	0.5178 (27.21) [0.000]	0.4241 (17.37) [0.000]	0.3882 (18.26) [0.000]
N	169,547	170,219	170,203	170,151	169,966
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.6399 (29.61) [0.000]	0.5450 (35.39) [0.000]	0.5440 (32.70) [0.000]	0.4314 (18.28) [0.000]	0.3894 (20.54) [0.000]
N	180,090	180,582	180,563	180,499	180,303

図表 11-2-1 外れ値除外サンプル, Model 3, 2 way cluster

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.8967 (199.71) [0.000]	0.7429 (83.04) [0.000]	0.7541 (77.11) [0.000]	0.6735 (44.36) [0.000]	0.6159 (44.99) [0.000]
N	179,818	180,569	180,544	180,482	180,286
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.8955 (229.31) [0.000]	0.7139 (70.44) [0.000]	0.6815 (71.14) [0.000]	0.5974 (45.40) [0.000]	0.5385 (44.82) [0.000]
N	169,547	170,219	170,203	170,151	169,966
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.9156 (239.95) [0.000]	0.7663 (101.58) [0.000]	0.7563 (96.45) [0.000]	0.6619 (48.19) [0.000]	0.6038 (47.94) [0.000]
N	180,090	180,582	180,563	180,499	177,565

図表 11-2-2 外れ値除外サンプル, Model 3, Fixed DK1

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.6485 (54.28) [0.000]	0.5502 (36.93) [0.000]	0.5576 (32.53) [0.000]	0.4522 (17.17) [0.000]	0.4010 (19.11) [0.000]
N	179,818	180,569	180,544	180,482	180,286
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.6429 (51.19) [0.000]	0.5076 (29.96) [0.000]	0.5029 (29.66) [0.000]	0.4045 (16.84) [0.000]	0.3605 (17.89) [0.000]
N	169,547	170,219	170,203	170,151	169,966
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.6314 (35.11) [0.000]	0.5409 (40.12) [0.000]	0.5380 (36.39) [0.000]	0.4236 (18.56) [0.000]	0.3782 (20.49) [0.000]
N	180,090	180,582	180,563	180,499	177,565

図表 11-3-1 外れ値除外サンプル, Model 4, 2 way cluster

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.1630 (- 14.37) [0.000]	-0.2866 (- 29.22) [0.000]	-0.2801 (- 26.67) [0.000]	-0.2979 (- 27.34) [0.000]	-0.3035 (- 31.56) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0339 (- 2.90) [0.004]	0.0054 (0.38) [0.701]	0.0076 (0.50) [0.614]	-0.0591 (- 3.73) [0.000]	-0.0578 (- 3.62) [0.000]
N	152,602	153,911	153,883	153,787	153,458
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.2586 (- 16.19) [0.000]	-0.3444 (- 36.27) [0.000]	-0.3272 (- 36.15) [0.000]	-0.3427 (- 32.94) [0.000]	-0.3378 (- 35.01) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.0567 (4.80) [0.000]	0.0253 (1.83) [0.068]	0.0354 (2.25) [0.024]	-0.0247 (- 1.47) [0.141]	-0.0263 (- 1.56) [0.119]
N	143,818	145,002	144,984	144,898	144,595
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.1044 (- 17.05) [0.000]	-0.2458 (- 31.45) [0.000]	-0.2451 (- 26.63) [0.000]	-0.2746 (- 27.91) [0.000]	-0.2701 (- 28.97) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0096 (- 0.87) [0.385]	0.0107 (0.78) [0.436]	0.0145 (0.98) [0.327]	-0.0567 (- 3.65) [0.000]	-0.0609 (- 4.00) [0.000]
N	152,657	153,512	153,493	153,392	153,078

図表 11-3-2 外れ値除外サンプル, Model 4, Fixed DK1

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.5839 (- 18.38) [0.000]	-0.5365 (- 33.57) [0.000]	-0.5305 (- 32.42) [0.000]	-0.5387 (- 30.98) [0.000]	-0.5186 (- 34.95) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0365 (- 2.61) [0.015]	0.0267 (1.71) [0.099]	0.0252 (1.51) [0.144]	-0.0293 (- 1.71) [0.100]	-0.032 (- 1.74) [0.095]
N	152,602	153,911	153,883	153,787	153,458
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.6007 (- 23.15) [0.000]	-0.5622 (- 44.57) [0.000]	-0.5152 (- 54.04) [0.000]	-0.5222 (- 46.72) [0.000]	-0.4875 (- 54.99) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.0211 (1.39) [0.178]	0.0272 (1.85) [0.076]	0.0316 (1.81) [0.083]	-0.0220 (- 1.14) [0.264]	-0.0340 (- 1.69) [0.103]
N	143,818	145,002	144,984	144,898	144,595
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.5853 (- 14.36) [0.000]	-0.5174 (- 29.86) [0.000]	-0.5029 (- 33.24) [0.000]	-0.5123 (- 31.03) [0.000]	-0.4644 (- 34.39) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0181 (- 1.42) [0.168]	0.0230 (1.59) [0.125]	0.0221 (1.39) [0.176]	-0.0372 (- 2.29) [0.031]	-0.0493 (- 2.94) [0.007]
N	152,657	153,512	153,493	153,392	153,078

図表 11-4-1 外れ値除外サンプル, Model 5, 2 way cluster

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.1643 (- 13.97) [0.000]	- 0.3090 (- 32.49) [0.000]	- 0.3031 (- 29.10) [0.000]	- 0.3386 (- 28.88) [0.000]	- 0.3531 (- 33.46) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0053 (- 1.04) [0.298]	- 0.0705 (- 9.50) [0.000]	- 0.0743 (- 10.06) [0.000]	- 0.1323 (- 7.32) [0.000]	- 0.1748 (- 8.91) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0339 (- 2.91) [0.004]	0.0068 (0.49) [0.627]	0.0092 (0.62) [0.536]	- 0.0531 (- 3.57) [0.000]	- 0.0525 (- 3.42) [0.001]
N	152,602	153,911	153,883	153,787	153,458
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	- 0.2525 (- 15.92) [0.000]	- 0.3358 (- 37.81) [0.000]	- 0.3217 (- 38.54) [0.000]	- 0.3536 (- 33.31) [0.000]	- 0.3548 (- 36.07) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0401 (7.80) [0.000]	0.0305 (4.62) [0.000]	0.0187 (2.02) [0.043]	- 0.0345 (- 2.42) [0.016]	- 0.0583 (- 2.93) [0.003]
$y_t - y_{t-1}$	0.0569 (4.80) [0.000]	0.0241 (1.75) [0.080]	0.0346 (2.21) [0.027]	- 0.0226 (- 1.40) [0.160]	- 0.0238 (- 1.46) [0.145]
N	143,818	145,002	144,984	144,898	144,595
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	- 0.1120 (- 19.03) [0.000]	- 0.2769 (- 29.84) [0.000]	- 0.2819 (- 27.45) [0.000]	- 0.3159 (- 30.10) [0.000]	- 0.3036 (- 34.47) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0270 (- 4.04) [0.000]	- 0.0991 (- 10.43) [0.000]	- 0.1240 (- 10.12) [0.000]	- 0.1523 (- 9.50) [0.000]	- 0.1807 (- 8.89) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0095 (- 0.86) [0.388]	0.0116 (0.85) [0.393]	0.0156 (1.07) [0.285]	- 0.0538 (- 3.54) [0.000]	- 0.0596 (- 3.94) [0.000]
N	152,657	153,512	153,493	153,392	153,078

図表 11-4-2 外れ値除外サンプル, Model 5, Fixed DK1

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.5809 (- 18.10) [0.000]	-0.5599 (- 32.88) [0.000]	-0.5517 (- 32.49) [0.000]	-0.5763 (- 28.60) [0.000]	-0.5726 (- 34.35) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0136 (2.13) [0.043]	-0.0749 (- 11.64) [0.000]	-0.0722 (- 12.40) [0.000]	-0.1315 (- 5.79) [0.000]	-0.1925 (- 7.28) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0364 (- 2.60) [0.016]	0.0282 (1.82) [0.081]	0.0267 (1.60) [0.122]	-0.0240 (- 1.49) [0.149]	-0.0262 (- 1.52) [0.142]
N	152,602	153,911	153,883	153,787	153,458
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.5949 (- 23.29) [0.000]	-0.5568 (- 43.50) [0.000]	-0.5192 (- 54.44) [0.000]	-0.5438 (- 41.34) [0.000]	-0.5196 (- 53.29) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0638 (8.09) [0.000]	0.0239 (6.34) [0.000]	-0.0139 (- 1.48) [0.151]	-0.0721 (- 4.04) [0.000]	-0.1111 (- 4.55) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.0223 (1.47) [0.154]	0.0269 (1.83) [0.079]	0.0319 (1.82) [0.081]	-0.0188 (- 1.02) [0.318]	-0.0303 (- 1.58) [0.128]
N	143,818	145,002	144,984	144,898	144,595
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.5848 (- 14.30) [0.000]	-0.5565 (- 30.26) [0.000]	-0.5403 (- 30.67) [0.000]	-0.5558 (- 29.27) [0.000]	-0.5042 (- 37.82) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0027 (0.47) [0.643]	-0.1222 (- 15.79) [0.000]	-0.1288 (- 9.79) [0.000]	-0.1636 (- 7.12) [0.000]	-0.2078 (- 8.57) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0181 (- 1.42) [0.169]	0.025 (1.75) [0.093]	0.0239 (1.52) [0.141]	-0.0338 (- 2.18) [0.040]	-0.0472 (- 2.87) [0.008]
N	152,657	153,512	153,493	153,392	153,078

図表 12-1-1 Wooldridge test, 利益/前期末総資産

	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
Model 1					
<i>F</i>	6,247.8752	14,109.8410	13,173.1991	14,934.3162	14,949.5749
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0318	-0.0259	-0.0238	-0.0566	-0.0611
Model 2					
<i>F</i>	13,958.1132	14,285.5326	14,062.0562	11,820.1166	10,934.5185
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.1790	-0.1764	-0.1754	-0.2168	-0.2236
Model 3					
<i>F</i>	7,612.3239	15,253.1478	14,458.8611	15,839.4348	15,835.8386
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0300	-0.0271	-0.0235	-0.0571	-0.0635
Model 4					
<i>F</i>	10,121.1836	10,702.5726	10,724.2175	9,428.8920	9,346.1409
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.2038	-0.2027	-0.2000	-0.2334	-0.2402
Model 5					
<i>F</i>	10,122.1088	10,693.0985	10,725.2757	9,440.3860	9,381.4847
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.2038	-0.2030	-0.2002	-0.2336	-0.2408

図表 12-1-2 Wooldridge test, 利益/前期末純資産

	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
Model 1					
<i>F</i>	5,538.9427	10,701.6973	11,946.8769	12,861.3628	13,597.1581
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0317	-0.0321	-0.0296	-0.0589	-0.0610
Model 2					
<i>F</i>	13,610.1914	13,478.4092	13,545.4453	11,406.6695	10,729.0732
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.1571	-0.1697	-0.1695	-0.2090	-0.2171
Model 3					
<i>F</i>	7,439.6457	11,757.4075	13,312.5879	13,945.0908	15,041.9240
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0351	-0.0360	-0.0330	-0.0622	-0.0667
Model 4					
<i>F</i>	10,071.8399	9,511.4891	9,763.0276	8,564.7792	8,652.5794
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.1956	-0.2133	-0.2098	-0.2379	-0.2435
Model 5					
<i>F</i>	10,034.8679	9,510.4121	9,755.1267	8,570.9515	8,648.4950
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.1955	-0.2134	-0.2098	-0.2381	-0.2439

図表 12-1-3 Wooldridge test, 利益/売上高

	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
Model 1					
<i>F</i>	3,706.9728	12,504.2508	12,562.6382	13,605.5670	13,936.1828
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0277	-0.0271	-0.0257	-0.0584	-0.0633
Model 2					
<i>F</i>	14,121.0038	14,044.7630	13,672.5992	11,449.8594	10,777.0582
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.1680	-0.1722	-0.1724	-0.2150	-0.2218
Model 3					
<i>F</i>	4,165.3941	13,348.0101	13,248.8422	14,132.6374	14,423.7354
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0311	-0.0283	-0.0274	-0.0601	-0.0672
Model 4					
<i>F</i>	11,305.0458	10,366.5776	10,494.1842	9,183.2235	9,467.9091
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.1936	-0.1998	-0.2000	-0.2342	-0.2364
Model 5					
<i>F</i>	11,294.1688	10,299.9582	10,500.3977	9,174.3666	9,501.9970
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.1935	-0.2005	-0.2004	-0.2343	-0.2364

図表 12-2-1 Arellano-Bond test, 利益/前期末総資産

	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
Model 1					
AR (1)-z	-46.3279	-17.2092	-22.8270	-51.0191	-44.8894
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-z	-11.8732	-6.9510	-4.5558	14.8628	16.2964
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Model 2					
AR (1)-z	-3.2091	-9.4221	-8.5549	-25.1929	-27.8286
p-value	0.0013	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-z	-13.7191	-32.5133	-28.5818	-28.5167	-32.3995
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Model 3					
AR (1)-z	-49.2826	-20.6867	-25.9720	-54.0283	-47.4671
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-z	-1.7277	-3.5670	-0.6926	18.5102	20.0497
p-value	0.0840	0.0004	0.4886	0.0000	0.0000
Model 4					
AR (1)-z	1.3325	5.4823	7.0763	2.6294	2.2368
p-value	0.1827	0.0000	0.0000	0.0086	0.0253
AR (2)-z	-8.8993	-12.0468	-9.6533	-4.4140	-6.0740
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Model 5					
AR (1)-z	1.3353	5.3603	6.7922	2.5155	2.3661
p-value	0.1818	0.0000	0.0000	0.0119	0.0180
AR (2)-z	-8.9102	-11.9365	-9.6345	-3.9667	-5.4808
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000

図表 12-2-2 Arellano-Bond test, 利益/前期末純資産

	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
Model 1					
AR (1)-z	- 28.4859	- 20.9089	- 13.3716	- 36.3551	- 29.9106
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-z	- 9.0067	- 3.0724	- 1.0858	16.5324	16.6725
p-value	0.0000	0.0021	0.2776	0.0000	0.0000
Model 2					
AR (1)-z	- 5.9447	- 8.0033	- 9.3624	- 23.5713	- 25.8905
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-z	- 2.9206	- 24.9669	- 27.2673	- 24.7182	- 26.5479
p-value	0.0035	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Model 3					
AR (1)-z	- 39.6931	- 25.4839	- 17.3718	- 38.6580	- 31.6480
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-z	0.5974	- 0.6170	2.1096	19.8334	19.0047
p-value	0.5503	0.5372	0.0349	0.0000	0.0000
Model 4					
AR (1)-z	- 1.8907	2.4724	1.8418	- 0.5353	- 0.9374
p-value	0.0587	0.0134	0.0655	0.5924	0.3485
AR (2)-z	- 2.7289	- 11.1149	- 8.7354	- 1.6439	- 2.4725
p-value	0.0064	0.0000	0.0000	0.1002	0.0134
Model 5					
AR (1)-z	- 1.9123	2.3079	1.7351	- 0.2166	- 0.5777
p-value	0.0558	0.0210	0.0827	0.8285	0.5635
AR (2)-z	- 2.7413	- 11.2980	- 8.9103	- 1.2637	- 1.9262
p-value	0.0061	0.0000	0.0000	0.2063	0.0541

図表 12-2-3 Arellano-Bond test, 利益/売上高

	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
Model 1					
AR (1)-z	- 47.8089	- 25.2895	- 26.8975	- 53.2810	- 46.4577
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-z	- 15.8471	- 7.7010	- 4.6236	16.7288	18.0899
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Model 2					
AR (1)-z	- 0.3121	- 7.6996	- 8.2664	- 23.6257	- 25.1127
p-value	0.7550	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-z	- 20.2688	- 30.1896	- 27.2135	- 26.7953	- 29.7501
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Model 3					
AR (1)-z	- 57.8272	- 29.6156	- 31.4213	- 56.0724	- 50.0057
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-z	- 8.1257	- 4.3930	0.0411	20.7427	22.1807
p-value	0.0000	0.0000	0.9672	0.0000	0.0000
Model 4					
AR (1)-z	3.7177	5.2866	6.5716	2.0087	1.6809
p-value	0.0002	0.0000	0.0000	0.0446	0.0928
AR (2)-z	- 16.3623	- 13.6629	- 10.0269	- 4.7548	- 6.5637
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Model 5					
AR (1)-z	3.7358	5.4223	6.3020	2.5335	1.8397
p-value	0.0002	0.0000	0.0000	0.0113	0.0658
AR (2)-z	- 16.4269	- 13.6587	- 10.2596	- 4.6349	- 6.7517
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 12-3-1 外れ値除外サンプル, Model 1, FM-NW1

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.9039 (210.95) [0.000]	0.7466 (76.76) [0.000]	0.7598 (66.48) [0.000]	0.6832 (35.54) [0.000]	0.6307 (36.89) [0.000]
N	179,818	180,569	180,544	180,482	180,286
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.9087 (209.26) [0.000]	0.7251 (66.00) [0.000]	0.6936 (69.12) [0.000]	0.6141 (39.57) [0.000]	0.5651 (40.15) [0.000]
N	169,547	170,219	170,203	170,151	169,966
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.9222 (457.92) [0.000]	0.7641 (95.03) [0.000]	0.7605 (86.76) [0.000]	0.6731 (37.62) [0.000]	0.6233 (38.67) [0.000]
N	180,090	180,582	180,563	180,499	180,303

図表 12-3-2 外れ値除外サンプル, Model 3, FM-NW1

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.8987 (191.94) [0.000]	0.7461 (75.44) [0.000]	0.7593 (65.71) [0.000]	0.6831 (34.84) [0.000]	0.6256 (35.93) [0.000]
N	179,818	180,569	180,544	180,482	180,286
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.9037 (218.05) [0.000]	0.7218 (63.82) [0.000]	0.6864 (65.22) [0.000]	0.6063 (37.70) [0.000]	0.5489 (37.40) [0.000]
N	169,547	170,219	170,203	170,151	169,966
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_i - E(y_i)$	0.9170 (273.75) [0.000]	0.7711 (93.53) [0.000]	0.7626 (83.93) [0.000]	0.6732 (37.25) [0.000]	0.6163 (38.48) [0.000]
N	180,090	180,582	180,563	180,499	177,565

図表 12-3-3 外れ値除外サンプル, Model 4, FM-NW1

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.1631 (-13.24) [0.000]	-0.2891 (-24.72) [0.000]	-0.2814 (-22.59) [0.000]	-0.2957 (-23.44) [0.000]	-0.3064 (-29.59) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0393 (-4.09) [0.000]	-0.0003 (-0.02) [0.983]	0.0002 (0.01) [0.990]	-0.0662 (-3.80) [0.001]	-0.0608 (-3.40) [0.002]
N	152,602	153,911	153,883	153,787	153,458
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.2582 (-13.27) [0.000]	-0.3504 (-33.82) [0.000]	-0.3381 (-32.31) [0.000]	-0.3502 (-28.41) [0.000]	-0.3551 (-31.16) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.0525 (4.04) [0.000]	0.0231 (1.76) [0.091]	0.0343 (2.11) [0.046]	-0.0250 (-1.27) [0.215]	-0.0200 (-0.98) [0.335]
N	143,818	145,002	144,984	144,898	144,595
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.1023 (-17.16) [0.000]	-0.2475 (-30.54) [0.000]	-0.2474 (-23.00) [0.000]	-0.2753 (-23.42) [0.000]	-0.2785 (-25.82) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0170 (-1.83) [0.080]	0.0043 (0.37) [0.718]	0.0074 (0.52) [0.610]	-0.0616 (-3.65) [0.001]	-0.0611 (-3.62) [0.001]
N	152,657	153,512	153,493	153,392	153,078

図表 12-3-4 外れ値除外サンプル, Model 5, FM-NW1

対総資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.1650 (-13.01) [0.000]	-0.3117 (-27.83) [0.000]	-0.3060 (-24.38) [0.000]	-0.3384 (-25.62) [0.000]	-0.3554 (-36.07) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0077 (-1.59) [0.125]	-0.0711 (-9.00) [0.000]	-0.0793 (-8.57) [0.000]	-0.1378 (-6.08) [0.000]	-0.1755 (-9.81) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0394 (-4.10) [0.000]	0.0012 (0.10) [0.920]	0.0021 (0.15) [0.882]	-0.0586 (-3.73) [0.001]	-0.0553 (-3.24) [0.003]
N	152,602	153,911	153,883	153,787	153,458
対純資産	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.2529 (-13.14) [0.000]	-0.3442 (-35.80) [0.000]	-0.3345 (-35.18) [0.000]	-0.3625 (-29.48) [0.000]	-0.3725 (-32.95) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0333 (5.24) [0.000]	0.0221 (3.17) [0.004]	0.0126 (1.30) [0.204]	-0.0386 (-2.02) [0.055]	-0.0596 (-2.87) [0.009]
$y_t - y_{t-1}$	0.0524 (4.03) [0.000]	0.0220 (1.70) [0.102]	0.0337 (2.09) [0.048]	-0.0219 (-1.18) [0.250]	-0.0170 (-0.87) [0.393]
N	143,818	145,002	144,984	144,898	144,595
対売上高	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.1095 (-18.81) [0.000]	-0.2770 (-28.71) [0.000]	-0.2833 (-24.62) [0.000]	-0.3172 (-26.63) [0.000]	-0.3172 (-26.63) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0258 (-3.93) [0.001]	-0.0947 (-9.44) [0.000]	-0.1225 (-10.51) [0.000]	-0.1565 (-9.83) [0.000]	-0.1565 (-9.83) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0169 (-1.82) [0.081]	0.0051 (0.44) [0.664]	0.0085 (0.61) [0.548]	-0.0585 (-3.56) [0.002]	-0.0585 (-3.56) [0.002]
N	0.5587	0.6369	0.6525	0.7035	0.6910

図表 13-1 全サンプル, Model 1

year	利益/前期末総資産					利益/前期末純資産					利益/売上高				
	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI
1983	0.9106	0.7687	0.7999	0.7503	0.6828	0.8963	0.7442	0.6866	0.6310	0.5683	0.9277	0.7837	0.7957	0.7305	0.6623
1984	0.9007	0.7762	0.8109	0.7539	0.6853	0.8942	0.7496	0.6942	0.6244	0.5618	0.9154	0.7827	0.7892	0.7182	0.6575
1985	0.8933	0.7457	0.7877	0.7341	0.6711	0.8613	0.6790	0.6369	0.5754	0.5263	0.9112	0.7407	0.7575	0.7012	0.6440
1986	0.8915	0.7583	0.7802	0.7295	0.6702	0.8984	0.7540	0.6965	0.6454	0.5944	0.9210	0.7617	0.7637	0.7134	0.6583
1987	0.8863	0.7524	0.7708	0.7153	0.6420	0.8899	0.7391	0.6904	0.6424	0.5629	0.9261	0.7661	0.7568	0.6958	0.6260
1988	0.8920	0.7922	0.8044	0.7519	0.6890	0.8970	0.7937	0.7383	0.6702	0.6114	0.9147	0.7921	0.7598	0.7027	0.6451
1989	0.8953	0.7848	0.7899	0.7398	0.6915	0.8941	0.7657	0.6968	0.6483	0.6022	0.9130	0.7922	0.7747	0.7127	0.6655
1990	0.9000	0.7873	0.8082	0.7493	0.7003	0.8928	0.7799	0.7186	0.6441	0.5956	0.9297	0.8032	0.7823	0.7200	0.6728
1991	0.8989	0.7606	0.7917	0.7371	0.6890	0.8948	0.7462	0.7233	0.6564	0.6121	0.9105	0.7798	0.7751	0.7102	0.6666
1992	0.9083	0.7883	0.8043	0.7557	0.7133	0.9191	0.7727	0.7465	0.6936	0.6520	0.9206	0.7911	0.7861	0.7317	0.6928
1993	0.9077	0.7704	0.7793	0.7296	0.6805	0.9148	0.7419	0.7073	0.6589	0.6121	0.9166	0.7946	0.7785	0.7194	0.6727
1994	0.9049	0.7796	0.7831	0.7372	0.6824	0.9168	0.7677	0.7282	0.6782	0.6224	0.9060	0.7911	0.7689	0.7140	0.6691
1995	0.9295	0.7986	0.7972	0.7349	0.6809	0.9318	0.7839	0.7363	0.6803	0.6267	0.9257	0.7953	0.7808	0.7201	0.6685
1996	0.9221	0.7827	0.7891	0.7301	0.6787	0.9220	0.7401	0.7160	0.6577	0.6112	0.9195	0.7974	0.7744	0.7065	0.6629
1997	0.8915	0.7692	0.7727	0.7073	0.6582	0.8898	0.7162	0.7041	0.6396	0.5924	0.9033	0.7835	0.7644	0.6861	0.6465
1998	0.9023	0.7412	0.7436	0.6379	0.5910	0.9037	0.7030	0.6790	0.5839	0.5321	0.9014	0.7605	0.7404	0.6237	0.5807
1999	0.8999	0.7507	0.7419	0.5921	0.5519	0.8977	0.7169	0.6850	0.5409	0.4994	0.9149	0.7637	0.7405	0.5867	0.5516
2000	0.8640	0.7057	0.7130	0.5504	0.5240	0.8620	0.6547	0.6337	0.4720	0.4497	0.8980	0.7292	0.7135	0.5462	0.5203
2001	0.8897	0.7111	0.7070	0.5767	0.5421	0.8906	0.6853	0.6488	0.5166	0.4876	0.9179	0.7401	0.7067	0.5736	0.5385
2002	0.8818	0.7212	0.7219	0.5935	0.5472	0.8841	0.7210	0.6992	0.5434	0.5030	0.8813	0.7470	0.7346	0.5819	0.5417
2003	0.9054	0.7401	0.7345	0.6287	0.5832	0.9088	0.7465	0.7137	0.5929	0.5499	0.9340	0.7761	0.7555	0.6217	0.5804
2004	0.9021	0.7773	0.7792	0.6601	0.6196	0.9001	0.7509	0.7399	0.6082	0.5705	0.9127	0.7785	0.7746	0.6318	0.5943
2005	0.8817	0.7657	0.7580	0.6587	0.6129	0.8885	0.7545	0.7355	0.6171	0.5792	0.9016	0.7854	0.7627	0.6196	0.5727
2006	0.8870	0.7834	0.7802	0.6902	0.6388	0.8987	0.7618	0.7402	0.6422	0.5948	0.9178	0.7992	0.7809	0.6687	0.6265
2007	0.8477	0.6799	0.6881	0.6049	0.5624	0.8479	0.6449	0.6346	0.5587	0.5165	0.9233	0.7340	0.7204	0.6010	0.5599
2008	0.8474	0.6234	0.6186	0.5461	0.5045	0.8581	0.5916	0.5662	0.4941	0.4510	0.8994	0.6699	0.6592	0.5543	0.5120

図表 13-2 全サンプル, Model 3

year	利益/前期末総資産					利益/前期末純資産					利益/売上高				
	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI
1983	0.8831	0.7746	0.8009	0.7579	0.6826	0.8761	0.7345	0.6678	0.6110	0.5316	0.8987	0.7890	0.7912	0.7385	0.6743
1984	0.8929	0.7629	0.7938	0.7409	0.6767	0.8963	0.7291	0.6676	0.6030	0.5309	0.9139	0.8038	0.7982	0.7268	0.6921
1985	0.8942	0.7431	0.7848	0.7343	0.6634	0.8577	0.6869	0.6386	0.5784	0.5047	0.9074	0.7582	0.7687	0.7172	0.6478
1986	0.8820	0.7556	0.7761	0.7292	0.6672	0.8845	0.7475	0.6777	0.6307	0.5798	0.9080	0.7705	0.7701	0.7240	0.6876
1987	0.8853	0.7633	0.7825	0.7273	0.6438	0.8904	0.7356	0.6881	0.6383	0.5496	0.9218	0.7872	0.7676	0.7142	0.6450
1988	0.8898	0.7888	0.7990	0.7472	0.6804	0.8887	0.7848	0.7258	0.6605	0.6012	0.9057	0.8100	0.7791	0.7156	0.6695
1989	0.8874	0.7790	0.7870	0.7377	0.6839	0.8914	0.7731	0.6978	0.6540	0.6004	0.9126	0.8063	0.7703	0.7072	0.6617
1990	0.9030	0.7877	0.8020	0.7434	0.6889	0.8854	0.7833	0.7165	0.6429	0.5781	0.9261	0.8030	0.7563	0.6940	0.6465
1991	0.8968	0.7598	0.7849	0.7298	0.6723	0.8917	0.7510	0.7101	0.6442	0.5841	0.9158	0.7717	0.7546	0.6842	0.6189
1992	0.9210	0.7897	0.8045	0.7551	0.7093	0.9273	0.7753	0.7404	0.6847	0.6380	0.9239	0.7882	0.7756	0.7214	0.6774
1993	0.9050	0.7750	0.7854	0.7347	0.6858	0.8955	0.7379	0.7037	0.6551	0.6072	0.9164	0.8018	0.7823	0.7178	0.6668
1994	0.9045	0.7839	0.7882	0.7432	0.6877	0.9261	0.7677	0.7297	0.6799	0.6278	0.9120	0.8015	0.7765	0.7228	0.6750
1995	0.9314	0.8013	0.8049	0.7427	0.6864	0.9259	0.7718	0.7262	0.6717	0.6109	0.9359	0.8009	0.7914	0.7234	0.6638
1996	0.9190	0.7849	0.7892	0.7293	0.6747	0.9320	0.7355	0.7086	0.6459	0.5871	0.9317	0.8134	0.7896	0.7178	0.6707
1997	0.9127	0.7636	0.7693	0.7031	0.6473	0.9011	0.7124	0.6931	0.6294	0.5694	0.9168	0.7929	0.7636	0.6747	0.6234
1998	0.9081	0.7449	0.7485	0.6422	0.5911	0.8891	0.7010	0.6752	0.5754	0.5116	0.9083	0.7713	0.7442	0.6245	0.5905
1999	0.8950	0.7554	0.7523	0.5966	0.5526	0.8984	0.7087	0.6772	0.5252	0.4827	0.9265	0.7777	0.7552	0.5870	0.5543
2000	0.8774	0.6892	0.6951	0.5468	0.5138	0.8768	0.6479	0.6102	0.4499	0.4144	0.9099	0.7207	0.7002	0.5354	0.4968
2001	0.8852	0.7108	0.7054	0.5734	0.5312	0.8846	0.6739	0.6381	0.5036	0.4693	0.9205	0.7489	0.7110	0.5701	0.5271
2002	0.8769	0.7205	0.7214	0.5951	0.5435	0.8806	0.7142	0.6878	0.5348	0.4867	0.8446	0.7578	0.7457	0.5913	0.5196
2003	0.8561	0.7387	0.7333	0.6207	0.5734	0.8899	0.7442	0.7113	0.5860	0.5414	0.9085	0.7749	0.7651	0.6236	0.5725
2004	0.8976	0.7731	0.7749	0.6527	0.6081	0.8839	0.7458	0.7339	0.6006	0.5583	0.9166	0.7924	0.7845	0.6385	0.5976
2005	0.8779	0.7616	0.7568	0.6546	0.6080	0.8962	0.7492	0.7310	0.6090	0.5710	0.8932	0.7938	0.7777	0.6394	0.5945
2006	0.8808	0.7826	0.7797	0.6873	0.6319	0.8790	0.7625	0.7411	0.6410	0.5876	0.9163	0.8078	0.7894	0.6724	0.6110
2007	0.8816	0.6798	0.6842	0.6032	0.5596	0.8869	0.6491	0.6346	0.5561	0.5094	0.9158	0.7368	0.7151	0.5925	0.5400
2008	0.8307	0.6251	0.6209	0.5442	0.4995	0.8483	0.5848	0.5619	0.4899	0.4432	0.8911	0.6806	0.6656	0.5610	0.4992

図表 13-3 全サンプル, Model 4

year	利益/前期末総資産					利益/前期末純資産					利益/売上高				
	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI
1984	-0.1944	-0.3403	-0.3368	-0.3460	-0.3611	-0.2560	-0.3939	-0.3751	-0.3879	-0.4208	-0.0819	-0.2527	-0.2587	-0.2725	-0.2495
1985	-0.1136	-0.2862	-0.2748	-0.2981	-0.3393	-0.2179	-0.3899	-0.3312	-0.3569	-0.4026	-0.1044	-0.2348	-0.2025	-0.2395	-0.2490
1986	-0.1006	-0.2504	-0.2375	-0.2310	-0.2757	-0.1096	-0.2741	-0.2920	-0.3013	-0.3540	-0.0790	-0.2431	-0.2194	-0.2146	-0.2374
1987	-0.1575	-0.2880	-0.2759	-0.2864	-0.3229	-0.1823	-0.3269	-0.3470	-0.3642	-0.4041	-0.1076	-0.2524	-0.2540	-0.2623	-0.2673
1988	-0.1891	-0.3170	-0.3173	-0.3395	-0.3274	-0.2573	-0.3335	-0.3916	-0.4265	-0.4219	-0.0891	-0.2435	-0.2549	-0.2845	-0.2539
1989	-0.2387	-0.3276	-0.3005	-0.3187	-0.2914	-0.2201	-0.2966	-0.4038	-0.4187	-0.3834	-0.1773	-0.2457	-0.2471	-0.2738	-0.2167
1990	-0.2181	-0.3597	-0.3518	-0.3785	-0.3581	-0.2692	-0.3909	-0.4071	-0.4262	-0.4083	-0.1255	-0.2624	-0.2818	-0.3084	-0.2928
1991	-0.2616	-0.3718	-0.3618	-0.3794	-0.3716	-0.3760	-0.4998	-0.3978	-0.4223	-0.4110	-0.0872	-0.2827	-0.2842	-0.3202	-0.2873
1992	-0.2140	-0.3202	-0.3217	-0.3347	-0.3355	-0.2368	-0.3624	-0.3094	-0.3469	-0.3283	-0.0928	-0.2645	-0.2820	-0.3011	-0.2900
1993	-0.1710	-0.3329	-0.3312	-0.3301	-0.3375	-0.1424	-0.3262	-0.3147	-0.3175	-0.3114	-0.1297	-0.3019	-0.3253	-0.3400	-0.3361
1994	-0.1422	-0.3086	-0.3109	-0.3068	-0.3387	-0.2411	-0.3683	-0.3302	-0.3300	-0.3526	-0.1116	-0.2811	-0.3089	-0.3170	-0.3484
1995	-0.1206	-0.2947	-0.2998	-0.3023	-0.3434	-0.2349	-0.3342	-0.3067	-0.3268	-0.3546	-0.1274	-0.2930	-0.3035	-0.3185	-0.3471
1996	-0.2197	-0.2637	-0.2562	-0.2879	-0.2823	-0.3764	-0.3733	-0.3196	-0.3420	-0.3252	-0.1211	-0.2334	-0.2466	-0.2915	-0.2674
1997	-0.2602	-0.2624	-0.2512	-0.2228	-0.2624	-0.3574	-0.3098	-0.2697	-0.2446	-0.2793	-0.1190	-0.1797	-0.2015	-0.1888	-0.2176
1998	-0.1033	-0.2578	-0.2497	-0.2352	-0.2577	-0.2341	-0.2945	-0.2838	-0.2766	-0.2901	-0.1114	-0.2633	-0.2548	-0.2545	-0.2486
1999	-0.1423	-0.2466	-0.2215	-0.2621	-0.2689	-0.2993	-0.3481	-0.3204	-0.3116	-0.3065	-0.0920	-0.2497	-0.2362	-0.3000	-0.2847
2000	-0.2515	-0.3389	-0.3376	-0.3444	-0.3329	-0.3594	-0.4081	-0.3751	-0.3781	-0.3563	-0.1042	-0.2427	-0.2593	-0.2978	-0.2786
2001	-0.1618	-0.2953	-0.3086	-0.3461	-0.3610	-0.2781	-0.3370	-0.3567	-0.3960	-0.3982	-0.1236	-0.2717	-0.3058	-0.3573	-0.3768
2002	-0.0958	-0.2815	-0.2835	-0.3282	-0.3406	-0.2963	-0.3415	-0.3497	-0.3883	-0.3948	-0.0851	-0.2779	-0.2797	-0.3372	-0.3487
2003	-0.1212	-0.2141	-0.2078	-0.2387	-0.2528	-0.2990	-0.2903	-0.2745	-0.2988	-0.3017	-0.1062	-0.2119	-0.2045	-0.2545	-0.2575
2004	-0.1245	-0.2124	-0.1916	-0.2188	-0.2390	-0.3659	-0.3514	-0.3134	-0.3073	-0.3147	-0.1252	-0.2081	-0.1793	-0.2092	-0.2099
2005	-0.2067	-0.2480	-0.2395	-0.2889	-0.3132	-0.3650	-0.3508	-0.3441	-0.3684	-0.3781	-0.1831	-0.2165	-0.2084	-0.2701	-0.2909
2006	-0.1964	-0.2597	-0.2578	-0.2796	-0.2891	-0.3571	-0.3675	-0.3584	-0.3662	-0.3668	-0.1288	-0.2137	-0.2348	-0.2796	-0.2715
2007	-0.2153	-0.3157	-0.3158	-0.3096	-0.2779	-0.3794	-0.4004	-0.3922	-0.3609	-0.3265	-0.0514	-0.1973	-0.2182	-0.2607	-0.2187
2008	-0.2452	-0.3552	-0.3637	-0.3813	-0.3861	-0.2695	-0.3833	-0.3899	-0.3926	-0.3891	-0.1386	-0.2748	-0.2781	-0.3090	-0.3168

図表 13-4 全サンプル, Model 5 (超過利益率)

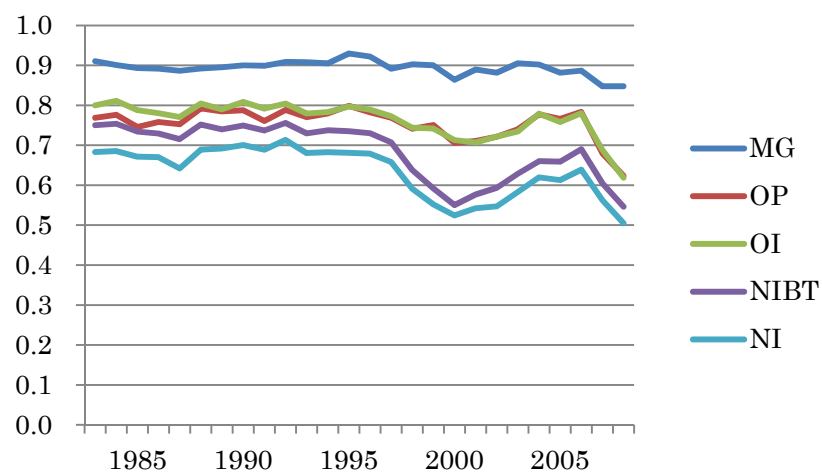
year	利益/前期末総資産					利益/前期末純資産					利益/売上高				
	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI
1984	-0.1892	-0.3633	-0.3549	-0.3561	-0.3838	-0.2559	-0.3983	-0.3789	-0.3819	-0.4201	-0.0926	-0.2665	-0.2854	-0.2944	-0.2763
1985	-0.1184	-0.3124	-0.2930	-0.3130	-0.3704	-0.2205	-0.3789	-0.3310	-0.3536	-0.4014	-0.1110	-0.2583	-0.2247	-0.2613	-0.2767
1986	-0.1037	-0.2732	-0.2710	-0.2593	-0.3318	-0.1035	-0.2680	-0.2963	-0.2881	-0.3657	-0.0922	-0.2770	-0.2685	-0.2550	-0.3007
1987	-0.1547	-0.3112	-0.3049	-0.3121	-0.3654	-0.1682	-0.3243	-0.3576	-0.3721	-0.4133	-0.1276	-0.2986	-0.3017	-0.3071	-0.3372
1988	-0.1938	-0.3282	-0.3264	-0.3521	-0.3568	-0.2473	-0.3336	-0.3867	-0.4258	-0.4114	-0.0979	-0.2626	-0.2792	-0.3085	-0.2887
1989	-0.2382	-0.3244	-0.3055	-0.3164	-0.2920	-0.2063	-0.2952	-0.3896	-0.4024	-0.3638	-0.1753	-0.2587	-0.2738	-0.2965	-0.2436
1990	-0.2165	-0.3821	-0.3803	-0.4104	-0.4074	-0.2623	-0.3775	-0.3913	-0.4084	-0.4034	-0.1265	-0.2901	-0.3137	-0.3505	-0.3472
1991	-0.2748	-0.3839	-0.3733	-0.3960	-0.4039	-0.3726	-0.4825	-0.3747	-0.3936	-0.4045	-0.0945	-0.3009	-0.3116	-0.3590	-0.3170
1992	-0.2235	-0.3409	-0.3428	-0.3570	-0.3894	-0.2361	-0.3472	-0.3082	-0.3573	-0.3451	-0.0969	-0.2896	-0.3142	-0.3417	-0.3168
1993	-0.1750	-0.3655	-0.3730	-0.3796	-0.3595	-0.1420	-0.3185	-0.3180	-0.3364	-0.3024	-0.1351	-0.3391	-0.3590	-0.3697	-0.3252
1994	-0.1365	-0.3385	-0.3482	-0.3519	-0.3750	-0.2366	-0.3635	-0.3319	-0.3445	-0.3676	-0.1313	-0.3260	-0.3548	-0.3582	-0.3497
1995	-0.1169	-0.3281	-0.3372	-0.3469	-0.3941	-0.2270	-0.3219	-0.3097	-0.3347	-0.3910	-0.1388	-0.3247	-0.3429	-0.3596	-0.3776
1996	-0.2181	-0.2819	-0.2710	-0.3114	-0.3161	-0.3686	-0.3576	-0.2949	-0.3248	-0.3133	-0.1258	-0.2623	-0.2705	-0.3190	-0.3061
1997	-0.2697	-0.2901	-0.2787	-0.2672	-0.3148	-0.3530	-0.2840	-0.2584	-0.2502	-0.3079	-0.1244	-0.2081	-0.2347	-0.2369	-0.2579
1998	-0.1095	-0.3025	-0.2903	-0.3048	-0.2917	-0.2280	-0.3073	-0.3046	-0.3046	-0.2802	-0.1302	-0.2980	-0.3011	-0.2915	-0.2432
1999	-0.1508	-0.2796	-0.2545	-0.3432	-0.3401	-0.2854	-0.3430	-0.3264	-0.3711	-0.3711	-0.1050	-0.2925	-0.2903	-0.3657	-0.2975
2000	-0.2596	-0.3520	-0.3508	-0.4058	-0.3834	-0.3498	-0.3964	-0.3590	-0.4093	-0.3835	-0.1210	-0.2588	-0.2708	-0.3310	-0.3093
2001	-0.1677	-0.3129	-0.3291	-0.4263	-0.4215	-0.2737	-0.3428	-0.3649	-0.4577	-0.4535	-0.1328	-0.2945	-0.3358	-0.3779	-0.3690
2002	-0.0956	-0.3147	-0.3140	-0.4102	-0.4198	-0.2832	-0.3456	-0.3618	-0.4422	-0.4717	-0.1083	-0.3163	-0.3356	-0.3866	-0.3477
2003	-0.1251	-0.2322	-0.2227	-0.2882	-0.3194	-0.2892	-0.2883	-0.2764	-0.3138	-0.3354	-0.1211	-0.2372	-0.2449	-0.3202	-0.3010
2004	-0.1298	-0.2367	-0.2129	-0.2721	-0.3145	-0.3550	-0.3372	-0.3058	-0.3176	-0.3348	-0.1470	-0.2495	-0.2284	-0.2716	-0.2750
2005	-0.2073	-0.2618	-0.2543	-0.3404	-0.3941	-0.3590	-0.3376	-0.3324	-0.3849	-0.4175	-0.1982	-0.2280	-0.2340	-0.3399	-0.3459
2006	-0.1936	-0.2705	-0.2719	-0.3120	-0.3264	-0.3497	-0.3526	-0.3388	-0.3732	-0.3888	-0.1277	-0.2353	-0.2566	-0.3104	-0.2987
2007	-0.2263	-0.3286	-0.3308	-0.3258	-0.3175	-0.3761	-0.3892	-0.3764	-0.3557	-0.3364	-0.0606	-0.2150	-0.2401	-0.2868	-0.2582
2008	-0.2467	-0.3707	-0.3773	-0.4271	-0.4340	-0.2629	-0.3836	-0.3867	-0.4185	-0.4167	-0.1356	-0.2963	-0.2999	-0.3509	-0.3178

図表 13-5 全サンプル, Model 5 (負の超過利益率)

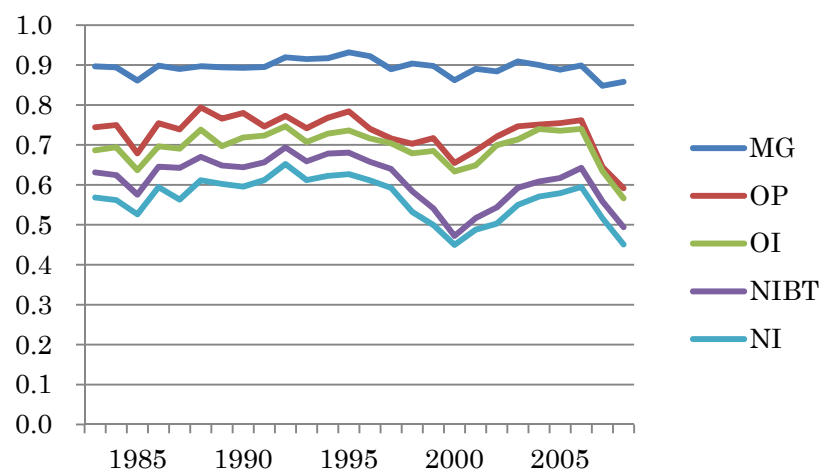
year	利益/前期末総資産					利益/前期末純資産					利益/売上高				
	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI
1984	0.0206	-0.0805***	-0.0662***	-0.3561***	-0.0817***	0.0008	-0.0178	-0.0121	0.0192	0.0021	-0.0404	-0.0486**	-0.0982***	-0.0805***	-0.1045***
1985	-0.0194	-0.0936***	-0.0664***	-0.3130***	-0.1095***	-0.0141	0.0441**	0.0007	0.0108	0.0041	-0.0252	-0.0838***	-0.0799***	-0.0776***	-0.1083***
1986	-0.0130	-0.0789***	-0.1203***	-0.2593***	-0.2035***	0.0323	0.0232	-0.0136	0.0422*	-0.0403	-0.0523**	-0.1222***	-0.1808***	-0.1488***	-0.2645***
1987	0.0114	-0.0824***	-0.1035***	-0.3121***	-0.1504***	0.0678***	0.0115	-0.0397**	-0.0288	-0.0322	-0.0764***	-0.1607***	-0.1703***	-0.1587***	-0.2743***
1988	-0.0187	-0.0404**	-0.0325	-0.3521***	-0.1038***	0.0562***	-0.0006	0.0211	0.0031	0.0447**	-0.0335	-0.0702***	-0.0891***	-0.0874***	-0.1348***
1989	0.0020	0.0114	-0.0178	-0.3164***	-0.0022	0.0702***	0.0058	0.0553***	0.0628***	0.0755***	0.0078	-0.0461**	-0.0931***	-0.0795***	-0.0999***
1990	0.0066	-0.0741***	-0.0943***	-0.4104***	-0.1656***	0.0374*	0.0536***	0.0514***	0.0580***	0.0149	-0.0038	-0.0944***	-0.1097***	-0.1425***	-0.2564***
1991	-0.0534***	-0.0412**	-0.0398**	-0.3960***	-0.1142**	0.0194	0.0694***	0.0747***	0.0911***	0.0227	-0.0280	-0.0641***	-0.1068***	-0.1470***	-0.1557***
1992	-0.0382**	-0.0711***	-0.0726***	-0.3570***	-0.2405***	0.0034	0.0516***	0.0039	-0.0347	-0.0825*	-0.0162	-0.0982***	-0.1449***	-0.1938***	-0.1918***
1993	-0.0168	-0.1155***	-0.1490***	-0.3796***	-0.1087***	0.0020	0.0254	-0.0114	-0.0653**	0.0527	-0.0208	-0.1483***	-0.1587***	-0.1488***	0.0795
1994	0.0239	-0.1068***	-0.1363***	-0.3519***	-0.1600***	0.0301*	0.0171	-0.0057	-0.0469**	-0.0654*	-0.0762***	-0.1749***	-0.2042***	-0.1961***	-0.0101
1995	0.0158	-0.1165***	-0.1333***	-0.3469***	-0.2013***	0.0456**	0.0490***	-0.0103	-0.0254	-0.1307***	-0.0454**	-0.1205***	-0.1641***	-0.1817***	-0.1844***
1996	0.0064	-0.0648***	-0.0550***	-0.3114***	-0.1229***	0.0500***	0.0638***	0.0936***	0.0594***	0.0391*	-0.0184	-0.1071***	-0.0974***	-0.1144***	-0.2003***
1997	-0.0404**	-0.0950***	-0.0977***	-0.2672***	-0.2068***	0.0277	0.0905***	0.0376*	-0.0182	-0.1099***	-0.0215	-0.1076***	-0.1341***	-0.2055***	-0.2468***
1998	-0.0252	-0.1555***	-0.1454***	-0.3048***	-0.1602***	0.0350*	-0.0400**	-0.0663***	-0.0945***	0.0502	-0.0726***	-0.1315***	-0.1868***	-0.1824***	0.0382
1999	-0.0368**	-0.1165***	-0.1191***	-0.3432***	-0.2834***	0.0777***	0.0208	-0.0238	-0.1910***	-0.2551***	-0.0499**	-0.1608***	-0.2132***	-0.2934***	-0.0852
2000	-0.0350**	-0.0456***	-0.0480***	-0.4058***	-0.1943***	0.0645***	0.0514***	0.0669***	-0.1006***	-0.0973***	-0.0633***	-0.0592***	-0.0445**	-0.1469***	-0.1780***
2001	-0.0256	-0.0591***	-0.0705***	-0.4263***	-0.2565***	0.0300	-0.0210	-0.0281	-0.1986***	-0.2228***	-0.0349*	-0.0832***	-0.1115***	-0.0999***	0.0499
2002	0.0009	-0.1095***	-0.1037***	-0.4102***	-0.3243***	0.0829***	-0.0165	-0.0466***	-0.1734***	-0.2691***	-0.0893***	-0.1476***	-0.2187***	-0.2414***	0.0074
2003	-0.0182	-0.0634***	-0.0545***	-0.2882***	-0.2333***	0.0665***	0.0092	-0.0086	-0.0509***	-0.1076***	-0.0537***	-0.0923***	-0.1496***	-0.2803***	-0.3056***
2004	-0.0233	-0.0830***	-0.0739***	-0.2721***	-0.2620***	0.0762***	0.0617***	0.0322**	-0.0347*	-0.0634***	-0.0814***	-0.1431***	-0.1707***	-0.2375***	-0.3509***
2005	-0.0029	-0.0472***	-0.0511***	-0.3404***	-0.2864***	0.0423**	0.0584***	0.0490***	-0.0553***	-0.1251***	-0.0566***	-0.0392**	-0.0878***	-0.2662***	-0.2866***
2006	0.0122	-0.0358**	-0.0476***	-0.3120***	-0.1279***	0.0525***	0.0566***	0.0752***	-0.0236	-0.0707***	0.0039	-0.0731***	-0.0736***	-0.1121***	-0.1311***
2007	-0.0474***	-0.0433**	-0.0514***	-0.3258***	-0.1368***	0.0216	0.0405**	0.0565***	0.0167	-0.0316	-0.0339*	-0.0605***	-0.0746***	-0.0977***	-0.1981***
2008	-0.0069	-0.0500**	-0.0439**	-0.4271***	-0.1963***	0.0424**	-0.0009	0.0098	-0.0793***	-0.1115***	0.0108	-0.0756***	-0.0763***	-0.1903***	-0.0068

※図表 13-1~13-4 の値は、すべて 1%水準で有意。図表 13-5 の「***」は 1%、「**」は 5%、「*」は 10%水準で有意

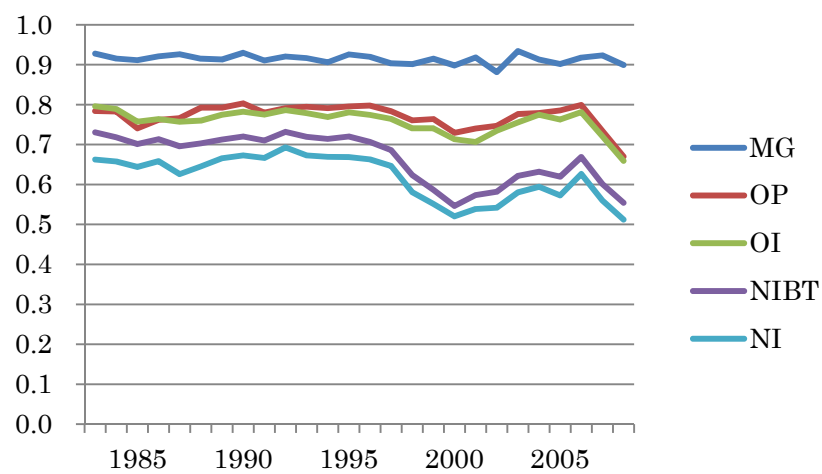
図表 14-1-1 全サンプル, Model 1, 利益/前期末総資産



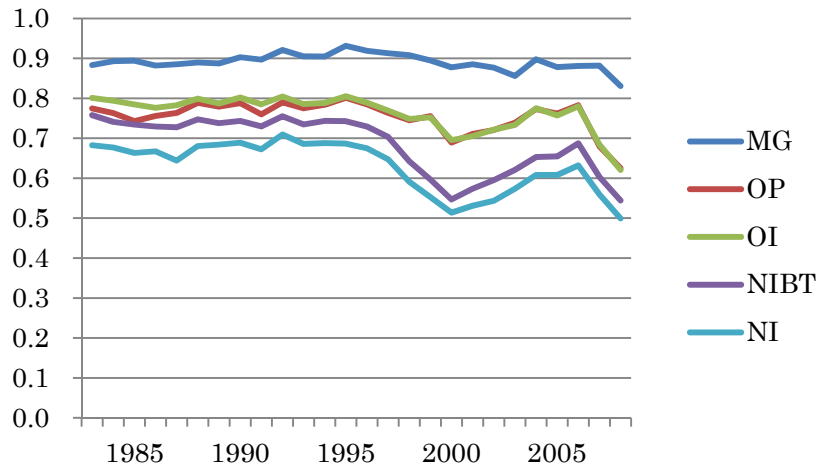
図表 14-1-2 全サンプル, Model 1, 利益/前期純資産



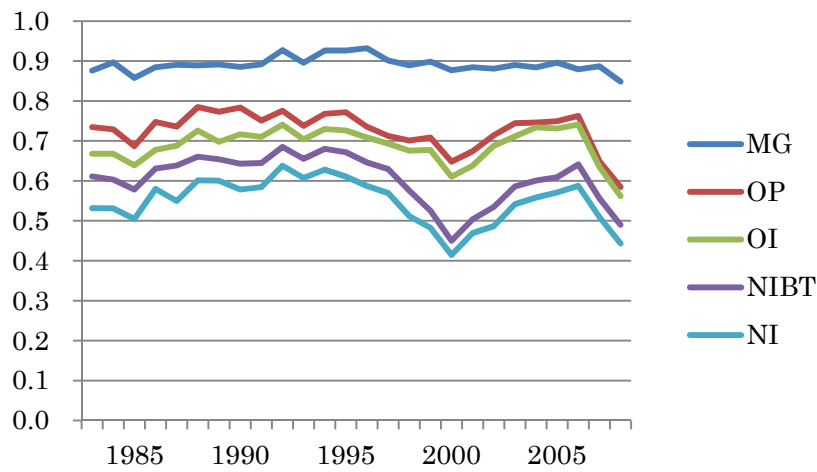
図表 14-1-3 全サンプル, Model 1, 利益/売上高



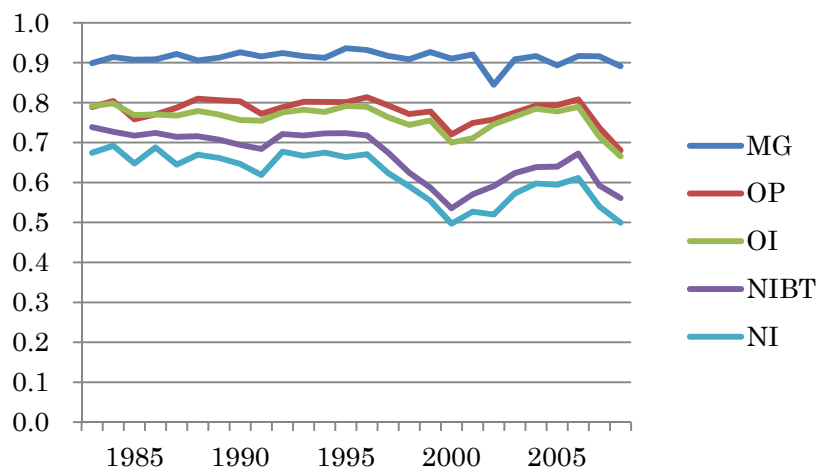
図表 14-2-1 全サンプル, Model 3, 利益/前期末総資産



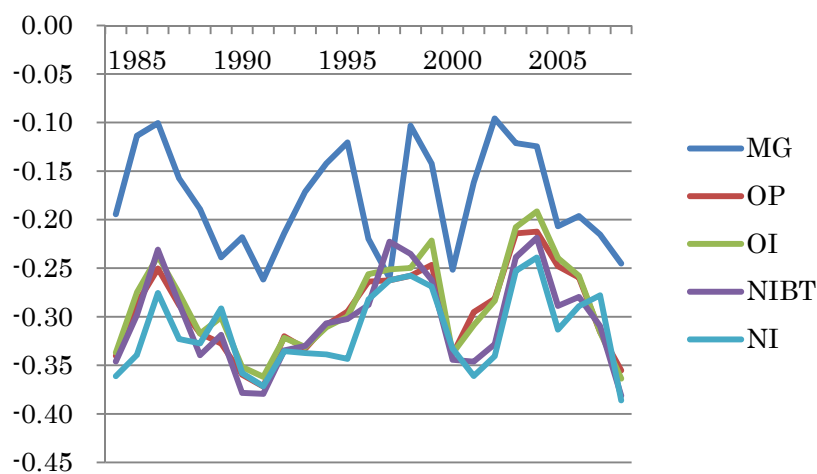
図表 14-2-2 全サンプル, Model 3, 利益/前期純資産



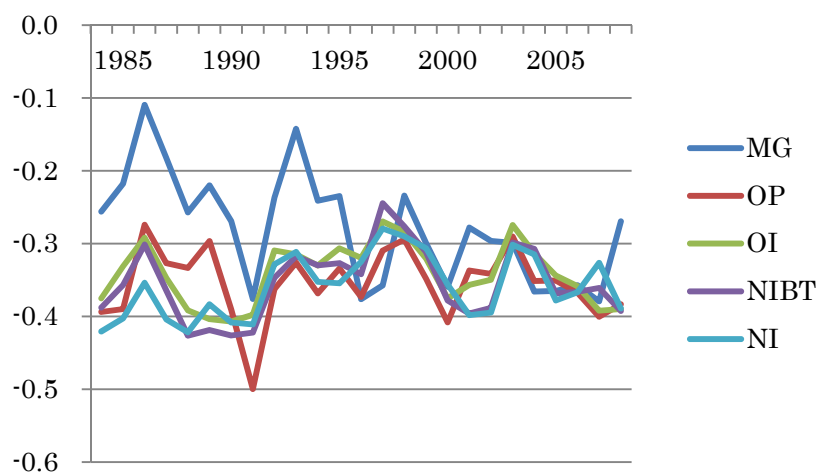
図表 14-2-3 全サンプル, Model 3, 利益/売上高



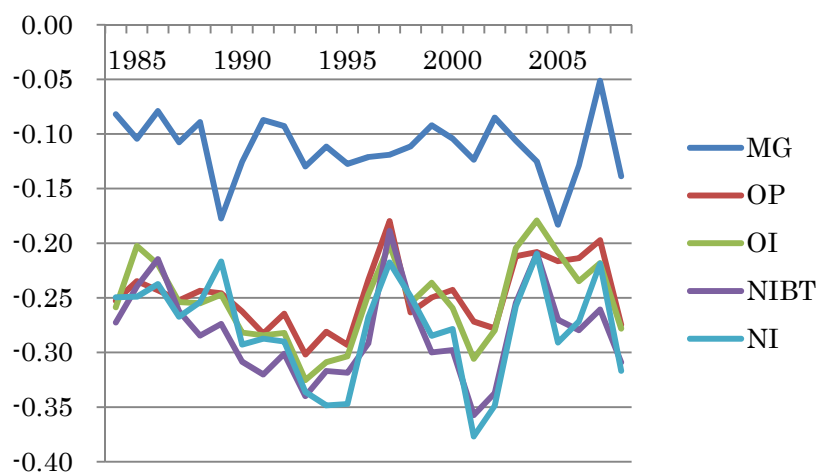
図表 14-3-1 全サンプル, Model4, 利益/前期末総資産



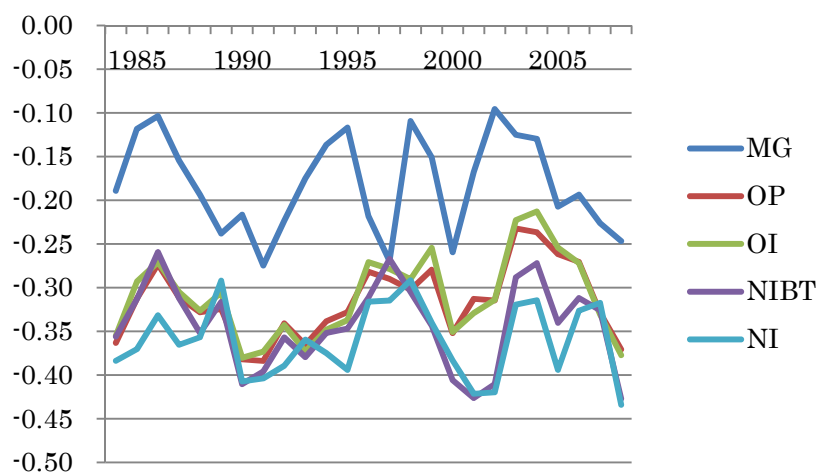
図表 14-3-2 全サンプル, Model4, 利益/前期純資産



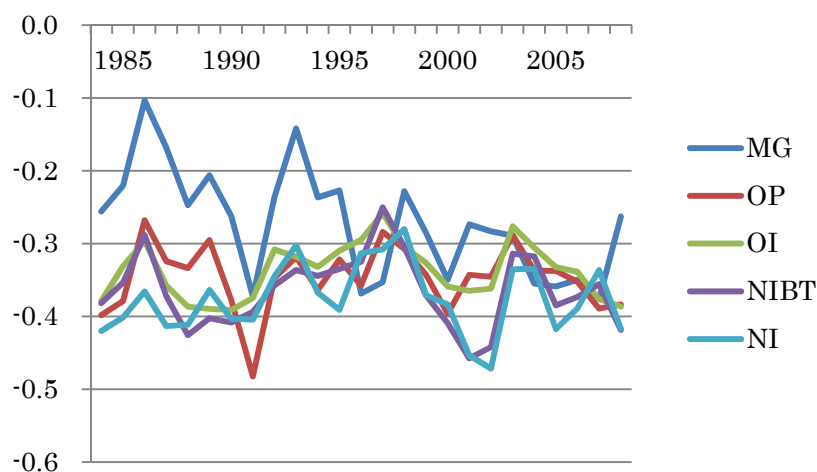
図表 14-3-3 全サンプル, Model4, 利益/売上高



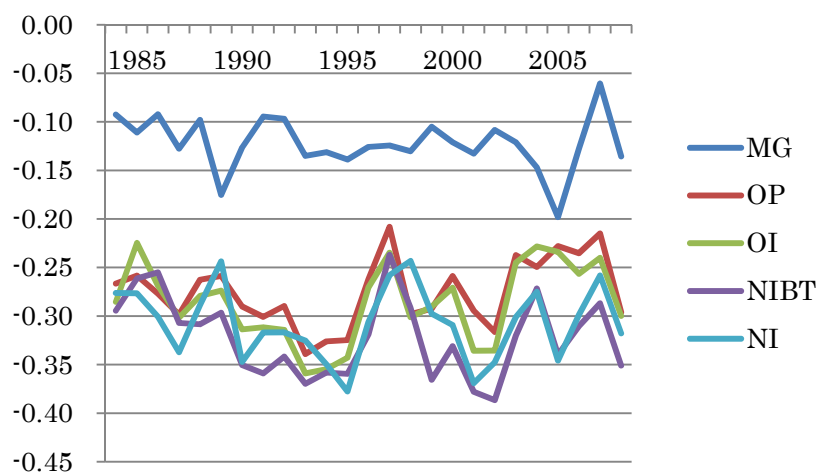
図表 14-4-1 全サンプル, Model5 (超過利益率), 利益/前期末総資産



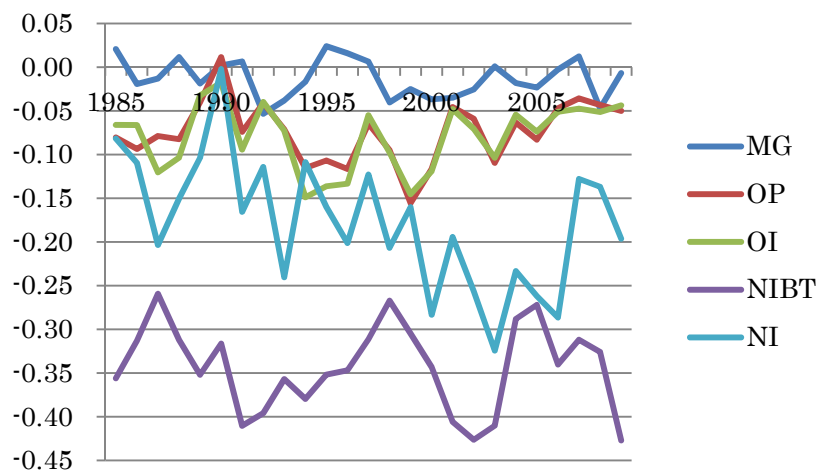
図表 14-4-2 全サンプル, Model5 (超過利益率), 利益/前期純資産



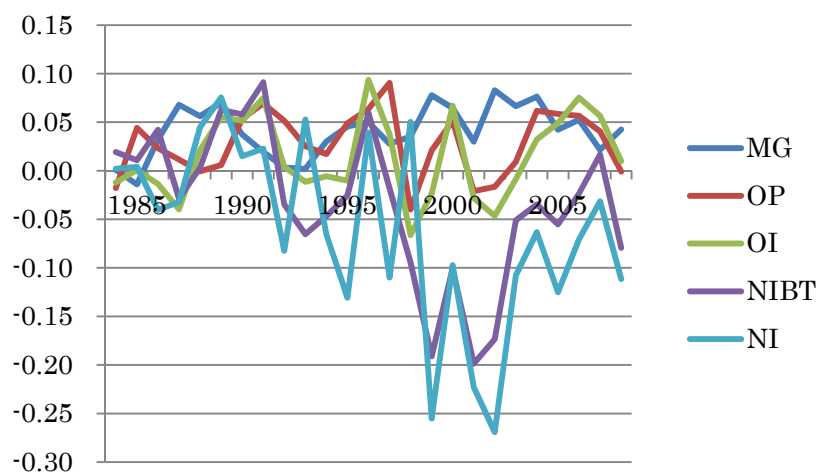
図表 14-4-3 全サンプル, Model5 (超過利益率), 利益/売上高



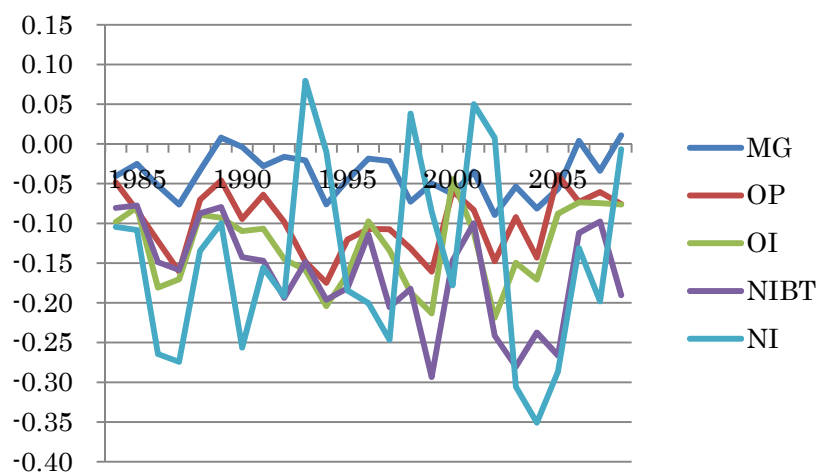
図表 14-5-1 全サンプル, Model5 (負の超過利益率), 利益/前期末総資産



図表 14-5-2 全サンプル, Model5 (負の超過利益率), 利益/前期純資産



図表 14-5-3 全サンプル, Model5 (負の超過利益率), 利益/売上高



図表 14-1 外れ値除外, Model 1

year	利益/前期末総資産					利益/前期末純資産					利益/売上高				
	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI
1983	0.9157	0.7579	0.7985	0.7563	0.6852	0.9064	0.7324	0.6833	0.6355	0.5705	0.9371	0.7792	0.8008	0.7466	0.6789
1984	0.9124	0.7728	0.8145	0.7599	0.6910	0.9188	0.7451	0.6972	0.6326	0.5679	0.9264	0.7795	0.8082	0.7451	0.6827
1985	0.9095	0.7410	0.7839	0.7398	0.6748	0.8787	0.6860	0.6368	0.5846	0.5320	0.9229	0.7558	0.7754	0.7162	0.6563
1986	0.8940	0.7411	0.7702	0.7308	0.6692	0.9128	0.7473	0.6883	0.6519	0.5929	0.9265	0.7531	0.7691	0.7275	0.6695
1987	0.8935	0.7394	0.7628	0.7183	0.6392	0.9069	0.7346	0.6851	0.6349	0.5512	0.9359	0.7559	0.7707	0.7104	0.6390
1988	0.8986	0.7754	0.7949	0.7375	0.6726	0.9102	0.7870	0.7258	0.6601	0.5974	0.9228	0.7930	0.7785	0.7210	0.6586
1989	0.9023	0.7727	0.7837	0.7410	0.6919	0.9087	0.7621	0.6867	0.6497	0.6046	0.9225	0.8034	0.7834	0.7296	0.6807
1990	0.9051	0.7758	0.8049	0.7507	0.6983	0.9000	0.7677	0.7150	0.6498	0.5974	0.9407	0.8074	0.7948	0.7403	0.6914
1991	0.9054	0.7540	0.7915	0.7428	0.6904	0.9048	0.7344	0.7230	0.6638	0.6175	0.9155	0.7690	0.7721	0.7186	0.6714
1992	0.9153	0.7814	0.8013	0.7558	0.7120	0.9306	0.7714	0.7545	0.7098	0.6704	0.9312	0.7907	0.7901	0.7434	0.7002
1993	0.9169	0.7665	0.7804	0.7303	0.6783	0.9253	0.7335	0.7110	0.6635	0.6146	0.9197	0.7806	0.7826	0.7241	0.6739
1994	0.9147	0.7704	0.7767	0.7341	0.6781	0.9313	0.7525	0.7214	0.6701	0.6133	0.9099	0.7781	0.7711	0.7209	0.6706
1995	0.9376	0.7946	0.7957	0.7367	0.6773	0.9445	0.7708	0.7230	0.6712	0.6147	0.9281	0.7875	0.7858	0.7254	0.6668
1996	0.9292	0.7714	0.7832	0.7244	0.6695	0.9313	0.7312	0.7140	0.6638	0.6175	0.9222	0.7829	0.7785	0.7134	0.6652
1997	0.9034	0.7671	0.7756	0.7103	0.6555	0.9054	0.7084	0.7052	0.6414	0.5952	0.9063	0.7774	0.7676	0.6911	0.6454
1998	0.9143	0.7355	0.7387	0.6393	0.5910	0.9233	0.6992	0.6798	0.5905	0.5381	0.9077	0.7551	0.7435	0.6347	0.5881
1999	0.9119	0.7459	0.7409	0.5933	0.5518	0.9091	0.7031	0.6746	0.5384	0.4966	0.9218	0.7640	0.7438	0.5962	0.5572
2000	0.8788	0.6955	0.7088	0.5415	0.5153	0.8776	0.6373	0.6226	0.4673	0.4429	0.9076	0.7118	0.7074	0.5408	0.5160
2001	0.9004	0.6965	0.6976	0.5711	0.5367	0.9101	0.6730	0.6401	0.5134	0.4836	0.9243	0.7208	0.7031	0.5700	0.5337
2002	0.8923	0.7107	0.7118	0.5760	0.5284	0.8994	0.7112	0.6910	0.5405	0.4969	0.8986	0.7300	0.7253	0.5761	0.5327
2003	0.9212	0.7351	0.7297	0.6257	0.5784	0.9212	0.7457	0.7157	0.5940	0.5498	0.9427	0.7638	0.7447	0.6077	0.5630
2004	0.9162	0.7806	0.7836	0.6628	0.6200	0.9187	0.7585	0.7474	0.6147	0.5762	0.9266	0.7849	0.7793	0.6441	0.6002
2005	0.8927	0.7652	0.7577	0.6568	0.6086	0.9062	0.7549	0.7349	0.6191	0.5788	0.9143	0.7817	0.7604	0.6371	0.5828
2006	0.9017	0.7836	0.7782	0.6888	0.6339	0.9089	0.7649	0.7446	0.6387	0.5907	0.9260	0.7883	0.7744	0.6676	0.6223
2007	0.8568	0.6722	0.6808	0.6007	0.5554	0.8636	0.6500	0.6406	0.5674	0.5274	0.9323	0.7237	0.7136	0.6028	0.5574
2008	0.8619	0.6100	0.6085	0.5384	0.4945	0.8731	0.5909	0.5719	0.4997	0.4539	0.9088	0.6501	0.6492	0.5501	0.5023

図表 14-1 外れ値除外, Model 3

year	利益/前期末総資産					利益/前期末純資産					利益/売上高				
	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI
1983	0.8849	0.7630	0.7978	0.7623	0.6803	0.8844	0.7250	0.6631	0.6140	0.5320	0.9010	0.7842	0.7962	0.7542	0.6743
1984	0.9042	0.7591	0.7986	0.7503	0.6864	0.9158	0.7276	0.6714	0.6131	0.5415	0.9236	0.7976	0.8150	0.7529	0.6921
1985	0.9046	0.7376	0.7811	0.7402	0.6663	0.8738	0.6965	0.6401	0.5901	0.5121	0.9187	0.7636	0.7811	0.7249	0.6478
1986	0.8841	0.7413	0.7706	0.7335	0.6686	0.8941	0.7410	0.6715	0.6358	0.5765	0.9121	0.7665	0.7768	0.7406	0.6876
1987	0.8929	0.7511	0.7789	0.7352	0.6436	0.9022	0.7326	0.6831	0.6323	0.5373	0.9298	0.7754	0.7816	0.7303	0.6450
1988	0.8948	0.7756	0.7943	0.7389	0.6719	0.8995	0.7839	0.7153	0.6529	0.5889	0.9145	0.8138	0.7935	0.7306	0.6695
1989	0.8927	0.7662	0.7817	0.7377	0.6816	0.8990	0.7680	0.6890	0.6551	0.6009	0.9176	0.8112	0.7775	0.7202	0.6617
1990	0.9064	0.7748	0.7988	0.7447	0.6861	0.8928	0.7707	0.7176	0.6520	0.5815	0.9302	0.7965	0.7703	0.7149	0.6465
1991	0.9014	0.7538	0.7834	0.7347	0.6708	0.8985	0.7384	0.7083	0.6499	0.5861	0.9185	0.7596	0.7445	0.6852	0.6189
1992	0.9265	0.7832	0.8023	0.7551	0.7064	0.9370	0.7724	0.7476	0.6996	0.6549	0.9270	0.7848	0.7790	0.7298	0.6774
1993	0.9128	0.7717	0.7868	0.7365	0.6820	0.9030	0.7277	0.7075	0.6591	0.6072	0.9173	0.7841	0.7830	0.7155	0.6668
1994	0.9095	0.7749	0.7830	0.7418	0.6832	0.9372	0.7530	0.7221	0.6704	0.6164	0.9163	0.7914	0.7763	0.7287	0.6750
1995	0.9377	0.7981	0.8054	0.7465	0.6844	0.9340	0.7592	0.7135	0.6635	0.5984	0.9386	0.7950	0.7969	0.7280	0.6638
1996	0.9235	0.7748	0.7847	0.7253	0.6658	0.9410	0.7249	0.7084	0.6511	0.5909	0.9342	0.7962	0.7936	0.7241	0.6707
1997	0.9219	0.7635	0.7732	0.7062	0.6442	0.9167	0.7059	0.6938	0.6327	0.5725	0.9178	0.7867	0.7654	0.6769	0.6234
1998	0.9192	0.7408	0.7455	0.6459	0.5911	0.9058	0.6981	0.6791	0.5843	0.5192	0.9147	0.7656	0.7468	0.6356	0.5905
1999	0.9037	0.7496	0.7520	0.5978	0.5533	0.9091	0.6933	0.6669	0.5241	0.4800	0.9342	0.7747	0.7587	0.5950	0.5543
2000	0.8899	0.6799	0.6908	0.5369	0.5030	0.8964	0.6310	0.5998	0.4460	0.4081	0.9173	0.7009	0.6894	0.5269	0.4968
2001	0.8942	0.6970	0.6965	0.5662	0.5235	0.9036	0.6626	0.6290	0.5001	0.4646	0.9252	0.7271	0.7027	0.5619	0.5271
2002	0.8840	0.7117	0.7147	0.5814	0.5273	0.8927	0.7049	0.6825	0.5355	0.4820	0.8460	0.7390	0.7364	0.5875	0.5196
2003	0.8621	0.7345	0.7293	0.6180	0.5696	0.9007	0.7439	0.7132	0.5856	0.5392	0.9114	0.7656	0.7583	0.6108	0.5725
2004	0.9096	0.7740	0.7772	0.6539	0.6067	0.8973	0.7519	0.7395	0.6047	0.5625	0.9281	0.7979	0.7890	0.6516	0.5976
2005	0.8853	0.7589	0.7549	0.6540	0.6055	0.9133	0.7495	0.7321	0.6137	0.5726	0.8988	0.7863	0.7738	0.6563	0.5945
2006	0.8909	0.7809	0.7762	0.6862	0.6275	0.8867	0.7644	0.7434	0.6367	0.5816	0.9242	0.7980	0.7824	0.6703	0.6110
2007	0.8908	0.6690	0.6739	0.5967	0.5498	0.8999	0.6529	0.6391	0.5653	0.5205	0.9222	0.7260	0.7050	0.5930	0.5400
2008	0.8393	0.6130	0.6107	0.5348	0.4861	0.8612	0.5862	0.5694	0.4960	0.4455	0.9020	0.6622	0.6542	0.5570	0.4992

図表 14-1 外れ値除外, Model 4

year	利益/前期末総資産					利益/前期末純資産					利益/売上高				
	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI
1984	-0.1745	-0.3217	-0.3165	-0.3318	-0.3437	-0.2298	-0.3872	-0.3715	-0.3921	-0.4174	-0.0678	-0.2462	-0.2430	-0.2560	-0.2495
1985	-0.0910	-0.2720	-0.2638	-0.2822	-0.3250	-0.1975	-0.3840	-0.3319	-0.3592	-0.4057	-0.0983	-0.2357	-0.1955	-0.2289	-0.2490
1986	-0.0930	-0.2567	-0.2404	-0.2273	-0.2703	-0.0828	-0.2708	-0.2985	-0.3053	-0.3584	-0.0637	-0.2363	-0.2117	-0.2040	-0.2374
1987	-0.1392	-0.2757	-0.2607	-0.2691	-0.3107	-0.1512	-0.3170	-0.3443	-0.3639	-0.4044	-0.0912	-0.2375	-0.2348	-0.2468	-0.2673
1988	-0.1785	-0.3229	-0.3172	-0.3385	-0.3248	-0.2334	-0.3333	-0.3950	-0.4314	-0.4296	-0.0762	-0.2505	-0.2486	-0.2762	-0.2539
1989	-0.2182	-0.3263	-0.2946	-0.3151	-0.2831	-0.2035	-0.2966	-0.4055	-0.4181	-0.3834	-0.1650	-0.2372	-0.2396	-0.2658	-0.2167
1990	-0.1989	-0.3481	-0.3407	-0.3672	-0.3506	-0.2417	-0.3870	-0.3937	-0.4218	-0.4058	-0.1184	-0.2568	-0.2765	-0.3023	-0.2928
1991	-0.2443	-0.3604	-0.3511	-0.3633	-0.3569	-0.3588	-0.4910	-0.3839	-0.4049	-0.3966	-0.0782	-0.2711	-0.2699	-0.2975	-0.2873
1992	-0.1939	-0.3153	-0.3126	-0.3267	-0.3271	-0.2244	-0.3558	-0.2917	-0.3342	-0.3160	-0.0832	-0.2624	-0.2694	-0.2884	-0.2900
1993	-0.1614	-0.3401	-0.3338	-0.3302	-0.3371	-0.1072	-0.3261	-0.3140	-0.3154	-0.3128	-0.1190	-0.3077	-0.3214	-0.3344	-0.3361
1994	-0.1303	-0.3109	-0.3145	-0.3170	-0.3525	-0.2125	-0.3652	-0.3224	-0.3299	-0.3549	-0.1105	-0.2971	-0.3150	-0.3316	-0.3484
1995	-0.1114	-0.2829	-0.2876	-0.2867	-0.3300	-0.2119	-0.3347	-0.3033	-0.3187	-0.3483	-0.1172	-0.2953	-0.3072	-0.3237	-0.3471
1996	-0.2060	-0.2546	-0.2448	-0.2763	-0.2733	-0.3671	-0.3842	-0.3310	-0.3452	-0.3296	-0.1152	-0.2350	-0.2386	-0.2791	-0.2674
1997	-0.2456	-0.2455	-0.2305	-0.2000	-0.2462	-0.3438	-0.3042	-0.2622	-0.2314	-0.2676	-0.1207	-0.1822	-0.1897	-0.1750	-0.2176
1998	-0.0837	-0.2476	-0.2382	-0.2212	-0.2408	-0.1969	-0.2915	-0.2817	-0.2701	-0.2838	-0.0981	-0.2558	-0.2433	-0.2370	-0.2486
1999	-0.1307	-0.2484	-0.2187	-0.2569	-0.2597	-0.2838	-0.3467	-0.3204	-0.3073	-0.2924	-0.0821	-0.2440	-0.2252	-0.2833	-0.2847
2000	-0.2431	-0.3438	-0.3400	-0.3438	-0.3276	-0.3423	-0.4101	-0.3761	-0.3749	-0.3525	-0.0930	-0.2494	-0.2586	-0.3017	-0.2786
2001	-0.1546	-0.3049	-0.3132	-0.3443	-0.3590	-0.2599	-0.3440	-0.3667	-0.3950	-0.3960	-0.1209	-0.2946	-0.3252	-0.3772	-0.3768
2002	-0.0778	-0.2763	-0.2768	-0.3253	-0.3368	-0.2713	-0.3328	-0.3387	-0.3794	-0.3838	-0.0663	-0.2848	-0.2842	-0.3428	-0.3487
2003	-0.0993	-0.2045	-0.1984	-0.2279	-0.2379	-0.2785	-0.2781	-0.2589	-0.2933	-0.2953	-0.0941	-0.2101	-0.1904	-0.2516	-0.2575
2004	-0.1068	-0.1997	-0.1788	-0.2048	-0.2255	-0.3453	-0.3390	-0.3034	-0.3002	-0.3067	-0.1152	-0.1985	-0.1717	-0.1952	-0.2099
2005	-0.1915	-0.2475	-0.2408	-0.2901	-0.3109	-0.3498	-0.3471	-0.3383	-0.3649	-0.3749	-0.1698	-0.2081	-0.1954	-0.2581	-0.2909
2006	-0.1785	-0.2481	-0.2456	-0.2685	-0.2768	-0.3482	-0.3579	-0.3477	-0.3559	-0.3567	-0.1262	-0.2153	-0.2308	-0.2720	-0.2715
2007	-0.1966	-0.3101	-0.3068	-0.2959	-0.2629	-0.3635	-0.3966	-0.3863	-0.3524	-0.3134	-0.0431	-0.2012	-0.2192	-0.2469	-0.2187
2008	-0.2289	-0.3628	-0.3697	-0.3833	-0.3904	-0.2498	-0.3786	-0.3850	-0.3909	-0.3908	-0.1245	-0.2750	-0.2810	-0.3078	-0.3168

図表 14-1 外れ値除外, Model 5 (超過利益率)

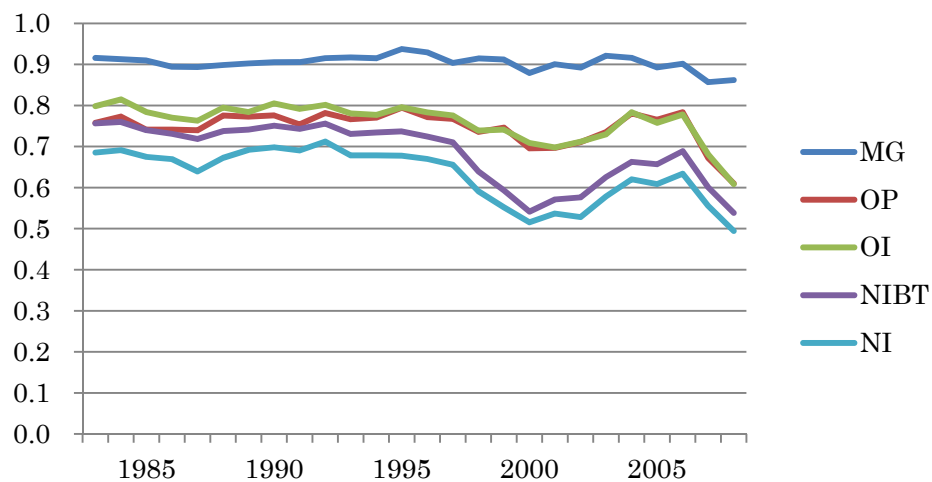
year	利益/前期末総資産					利益/前期末純資産					利益/売上高				
	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI
1984	-0.1682	-0.3417	-0.3311	-0.3402	-0.3648	-0.2307	-0.3915	-0.3701	-0.3850	-0.4149	-0.0761	-0.2575	-0.2705	-0.2796	-0.2763
1985	-0.0964	-0.2945	-0.2805	-0.2932	-0.3528	-0.2010	-0.3738	-0.3298	-0.3548	-0.4037	-0.1052	-0.2600	-0.2170	-0.2508	-0.2767
1986	-0.0938	-0.2748	-0.2720	-0.2510	-0.3245	-0.0783	-0.2667	-0.3043	-0.2963	-0.3721	-0.0743	-0.2743	-0.2642	-0.2491	-0.3007
1987	-0.1345	-0.2965	-0.2856	-0.2911	-0.3486	-0.1391	-0.3143	-0.3549	-0.3731	-0.4150	-0.1082	-0.2839	-0.2804	-0.2912	-0.3372
1988	-0.1837	-0.3367	-0.3265	-0.3509	-0.3532	-0.2256	-0.3366	-0.3918	-0.4319	-0.4168	-0.0821	-0.2695	-0.2674	-0.2938	-0.2887
1989	-0.2148	-0.3212	-0.2988	-0.3117	-0.2832	-0.1899	-0.2965	-0.3902	-0.4036	-0.3653	-0.1579	-0.2467	-0.2626	-0.2860	-0.2436
1990	-0.1961	-0.3748	-0.3724	-0.4048	-0.4075	-0.2371	-0.3747	-0.3796	-0.4101	-0.4080	-0.1153	-0.2816	-0.3099	-0.3437	-0.3472
1991	-0.2546	-0.3729	-0.3627	-0.3817	-0.3905	-0.3568	-0.4722	-0.3589	-0.3779	-0.3879	-0.0812	-0.2830	-0.2943	-0.3307	-0.3170
1992	-0.2022	-0.3344	-0.3330	-0.3476	-0.3827	-0.2260	-0.3392	-0.2843	-0.3367	-0.3259	-0.0830	-0.2866	-0.3002	-0.3260	-0.3168
1993	-0.1623	-0.3759	-0.3806	-0.3864	-0.3598	-0.1085	-0.3207	-0.3211	-0.3385	-0.3016	-0.1195	-0.3486	-0.3614	-0.3650	-0.3252
1994	-0.1231	-0.3451	-0.3617	-0.3742	-0.3984	-0.2099	-0.3622	-0.3240	-0.3444	-0.3710	-0.1307	-0.3538	-0.3692	-0.3847	-0.3497
1995	-0.1053	-0.3147	-0.3245	-0.3308	-0.3828	-0.2054	-0.3247	-0.3051	-0.3263	-0.3833	-0.1258	-0.3362	-0.3571	-0.3759	-0.3776
1996	-0.2036	-0.2752	-0.2630	-0.3061	-0.3153	-0.3620	-0.3724	-0.3092	-0.3329	-0.3244	-0.1175	-0.2645	-0.2649	-0.3084	-0.3061
1997	-0.2556	-0.2770	-0.2628	-0.2504	-0.3079	-0.3404	-0.2776	-0.2522	-0.2401	-0.3011	-0.1237	-0.2136	-0.2247	-0.2268	-0.2579
1998	-0.0884	-0.2944	-0.2835	-0.2975	-0.2735	-0.1922	-0.3064	-0.3072	-0.3028	-0.2710	-0.1156	-0.2921	-0.2934	-0.2758	-0.2432
1999	-0.1384	-0.2865	-0.2570	-0.3455	-0.3406	-0.2725	-0.3418	-0.3260	-0.3689	-0.3581	-0.0941	-0.2925	-0.2832	-0.3532	-0.2975
2000	-0.2522	-0.3593	-0.3581	-0.4135	-0.3822	-0.3342	-0.3999	-0.3604	-0.4102	-0.3839	-0.1084	-0.2728	-0.2756	-0.3437	-0.3093
2001	-0.1611	-0.3282	-0.3400	-0.4356	-0.4259	-0.2563	-0.3537	-0.3802	-0.4621	-0.4535	-0.1280	-0.3267	-0.3642	-0.4037	-0.3690
2002	-0.0764	-0.3120	-0.3124	-0.4129	-0.4179	-0.2600	-0.3399	-0.3539	-0.4335	-0.4576	-0.0860	-0.3297	-0.3463	-0.3986	-0.3477
2003	-0.1025	-0.2229	-0.2133	-0.2810	-0.3084	-0.2709	-0.2771	-0.2623	-0.3115	-0.3344	-0.1040	-0.2367	-0.2326	-0.3221	-0.3010
2004	-0.1112	-0.2231	-0.1994	-0.2582	-0.3059	-0.3353	-0.3231	-0.2952	-0.3106	-0.3249	-0.1336	-0.2421	-0.2239	-0.2626	-0.2750
2005	-0.1896	-0.2644	-0.2580	-0.3446	-0.3956	-0.3439	-0.3348	-0.3264	-0.3817	-0.4161	-0.1816	-0.2162	-0.2209	-0.3325	-0.3459
2006	-0.1751	-0.2603	-0.2610	-0.3047	-0.3172	-0.3417	-0.3425	-0.3277	-0.3645	-0.3817	-0.1207	-0.2387	-0.2534	-0.3039	-0.2987
2007	-0.2065	-0.3249	-0.3250	-0.3120	-0.3032	-0.3601	-0.3852	-0.3701	-0.3478	-0.3228	-0.0491	-0.2181	-0.2406	-0.2701	-0.2582
2008	-0.2286	-0.3818	-0.3865	-0.4342	-0.4437	-0.2437	-0.3762	-0.3784	-0.4170	-0.4164	-0.1165	-0.2985	-0.3053	-0.3518	-0.3178

図表 14-1 外れ値除外, Model 5 (負の超過利益率)

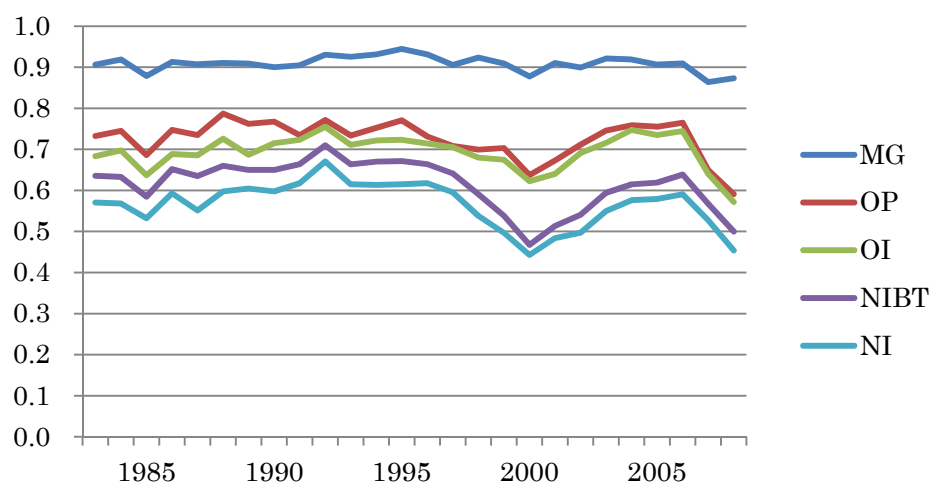
year	利益/前期末総資産					利益/前期末純資産					利益/売上高				
	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI	MG	OP	OI	NIBT	NI
1984	0.0240	-0.0638***	-0.0499**	-0.0293	-0.0722***	-0.0050	-0.0153	0.0043	0.0218	0.0076	-0.0292	-0.0347	-0.0905***	-0.0780***	-0.1045***
1985	-0.0207	-0.0730***	-0.0567**	-0.0377*	-0.0926***	-0.0191	0.0363*	0.0065	0.0132	0.0061	-0.0250	-0.0763***	-0.0704***	-0.0711***	-0.1083***
1986	-0.0033	-0.0577**	-0.1071***	-0.0797***	-0.1852***	0.0237	0.0139	-0.0170	0.0269	-0.0442	-0.0389	-0.1197***	-0.1722***	-0.1483***	-0.2645***
1987	0.0176	-0.0667***	-0.0819***	-0.0740***	-0.1264***	0.0594***	0.0101	-0.0350*	-0.0300	-0.0340	-0.0604***	-0.1415***	-0.1464***	-0.1423***	-0.2743***
1988	-0.0202	-0.0449**	-0.0309	-0.0403*	-0.0927***	0.0449**	-0.0129	0.0120	-0.0019	0.0489**	-0.0207	-0.0605***	-0.0611***	-0.0570**	-0.1348***
1989	0.0130	0.0160	-0.0135	0.0111	-0.0005	0.0692***	0.0006	0.0528***	0.0491***	0.0617***	0.0256	-0.0288	-0.0706***	-0.0627***	-0.0999***
1990	0.0104	-0.0786***	-0.0960***	-0.1159***	-0.1751***	0.0256	0.0421**	0.0419**	0.0349*	-0.0062	0.0112	-0.0745***	-0.1023***	-0.1252***	-0.2564***
1991	-0.0401**	-0.0380*	-0.0365*	-0.0578***	-0.1079***	0.0114	0.0660***	0.0761***	0.0826***	0.0285	-0.0106	-0.0364	-0.0830***	-0.1109***	-0.1557***
1992	-0.0317*	-0.0597***	-0.0651***	-0.0678***	-0.2304***	-0.0081	0.0508***	0.0237	-0.0083	-0.0462	0.0008	-0.0815***	-0.1197***	-0.1566***	-0.1918***
1993	-0.0034	-0.1160***	-0.1534***	-0.1870***	-0.1039***	-0.0066	0.0159	-0.0228	-0.0766**	0.0617	-0.0019	-0.1401***	-0.1643***	-0.1330***	0.0795
1994	0.0285	-0.1098***	-0.1565***	-0.1932***	-0.1846***	0.0181	0.0095	-0.0050	-0.0449*	-0.0665*	-0.0726***	-0.1900***	-0.2085***	-0.2204***	-0.0101
1995	0.0242	-0.1005***	-0.1188***	-0.1448***	-0.1918***	0.0387**	0.0349**	-0.0057	-0.0233	-0.1186***	-0.0315	-0.1335***	-0.1792***	-0.2003***	-0.1844***
1996	0.0097	-0.0653***	-0.0599***	-0.0981***	-0.1375***	0.0341*	0.0419**	0.0753***	0.0397**	0.0162	-0.0082	-0.0948***	-0.0925***	-0.1063***	-0.2003***
1997	-0.0400**	-0.0970***	-0.1027***	-0.1595***	-0.2213***	0.0224	0.0829***	0.0306	-0.0265	-0.1235***	-0.0110	-0.1024***	-0.1234***	-0.1945***	-0.2468***
1998	-0.0181	-0.1469***	-0.1472***	-0.2558***	-0.1445***	0.0272	-0.0419**	-0.0756***	-0.1066***	0.0641	-0.0627***	-0.1201***	-0.1777***	-0.1702***	0.0382
1999	-0.0318*	-0.1213***	-0.1244***	-0.2835***	-0.2997***	0.0663***	0.0176	-0.0199	-0.1907***	-0.2525***	-0.0428**	-0.1574***	-0.2011***	-0.2777***	-0.0852
2000	-0.0384**	-0.0493***	-0.0600***	-0.2261***	-0.1997***	0.0581***	0.0401**	0.0590***	-0.1101***	-0.1085***	-0.0545***	-0.0748***	-0.0576***	-0.1650***	-0.1780***
2001	-0.0270	-0.0720***	-0.0853***	-0.2998***	-0.2684***	0.0251	-0.0317*	-0.0421**	-0.2095***	-0.2257***	-0.0258	-0.1032***	-0.1286***	-0.1167***	0.0499
2002	0.0058	-0.1094***	-0.1130***	-0.2855***	-0.3162***	0.0750***	-0.0264	-0.0549***	-0.1675***	-0.2523***	-0.0713***	-0.1513***	-0.2163***	-0.2436***	0.0074
2003	-0.0142	-0.0586***	-0.0493***	-0.1649***	-0.2289***	0.0540***	0.0045	-0.0142	-0.0584***	-0.1190***	-0.0339*	-0.0871***	-0.1413***	-0.2754***	-0.3056***
2004	-0.0186	-0.0741***	-0.0661***	-0.1637***	-0.2630***	0.0705***	0.0633***	0.0323**	-0.0331*	-0.0552**	-0.0661***	-0.1356***	-0.1637***	-0.2318***	-0.3509***
2005	0.0080	-0.0528***	-0.0542***	-0.1696***	-0.2812***	0.0407**	0.0495***	0.0458***	-0.0533***	-0.1262***	-0.0419**	-0.0246	-0.0779***	-0.2566***	-0.2866***
2006	0.0144	-0.0372**	-0.0479***	-0.1114***	-0.1289***	0.0468***	0.0549***	0.0718***	-0.0277	-0.0767***	0.0188	-0.0720***	-0.0694***	-0.1068***	-0.1311***
2007	-0.0413**	-0.0461**	-0.0576***	-0.0497**	-0.1299***	0.0220	0.0390**	0.0545***	0.0143	-0.0289	-0.0209	-0.0521**	-0.0660***	-0.0790***	-0.1981***
2008	0.0016	-0.0562***	-0.0500**	-0.1622***	-0.2053***	0.0384**	0.0070	0.0194	-0.0780***	-0.1009***	0.0273	-0.0750***	-0.0778***	-0.1833***	-0.0068

※図表 13-1~13-4 の値は、すべて 1%水準で有意。図表 13-5 の「***」は 1%、「**」は 5%、「*」は 10%水準で有意

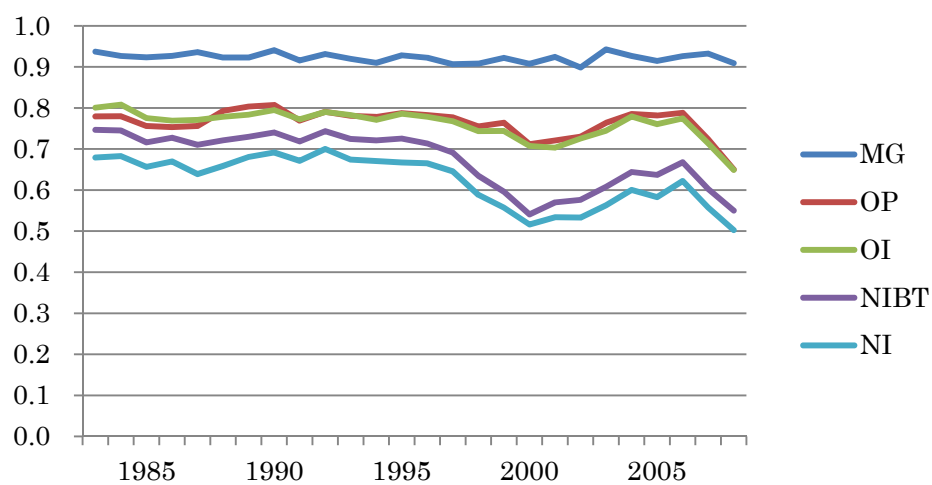
図表 16-1-1 外れ値除外, Model 1, 利益/前期末総資産



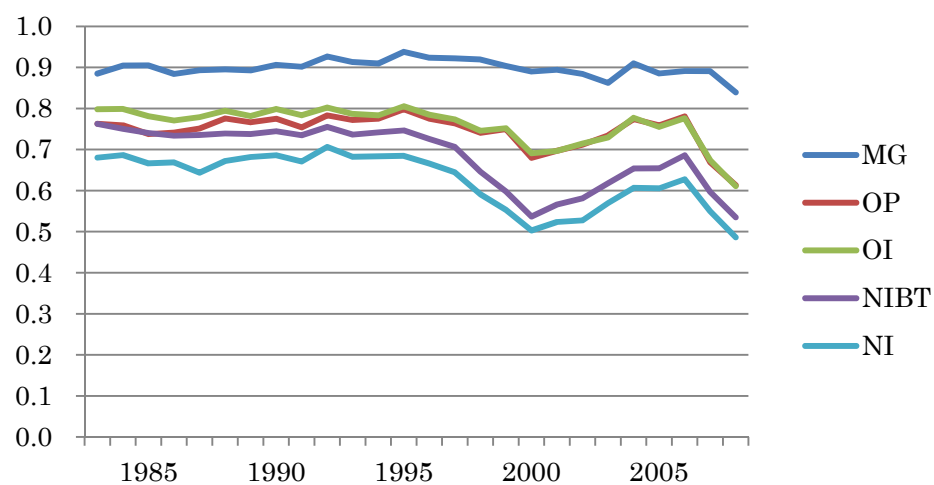
図表 16-1-2 外れ値除外, Model 1, 利益/前期純資産



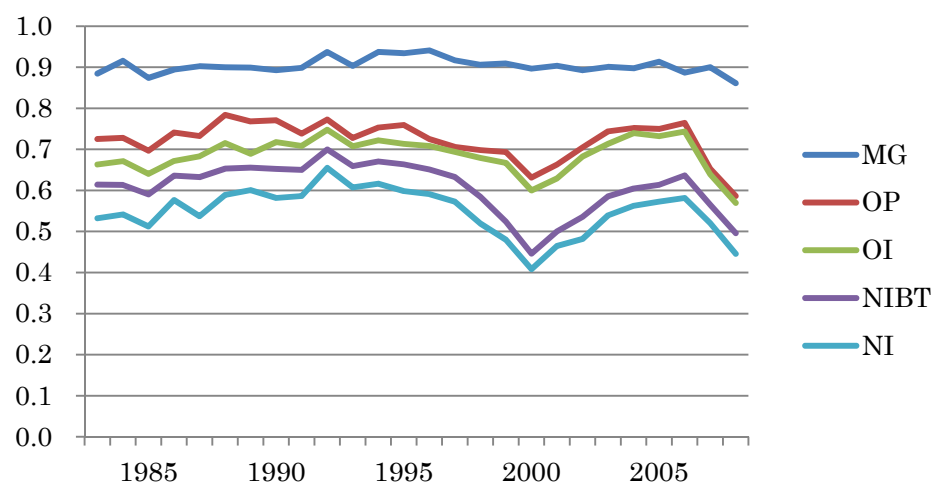
図表 16-1-3 外れ値除外, Model 1, 利益/売上高



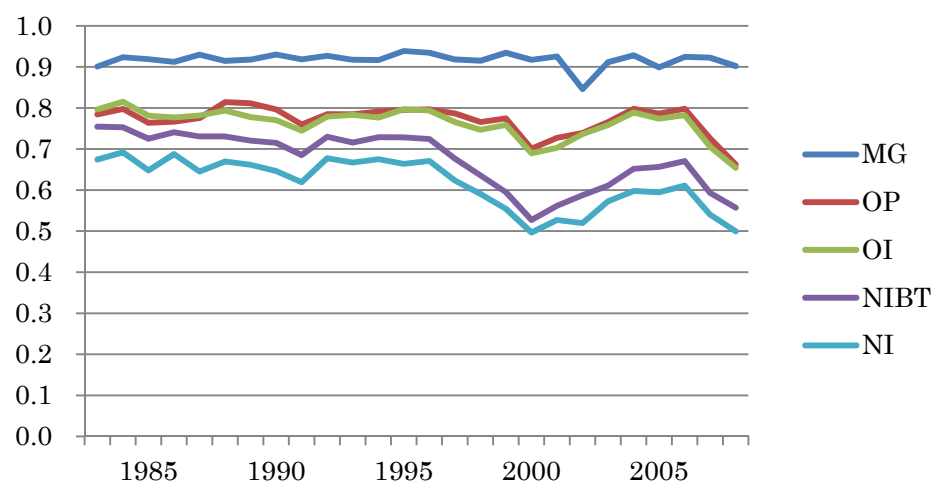
図表 16-2-1 外れ値除外, Model 3, 利益/前期末総資産



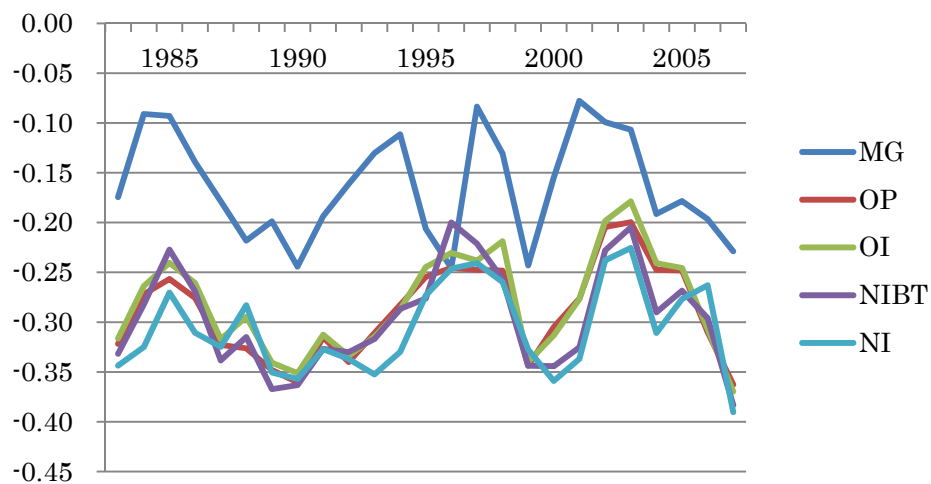
図表 16-2-2 外れ値除外, Model 3, 利益/前期純資産



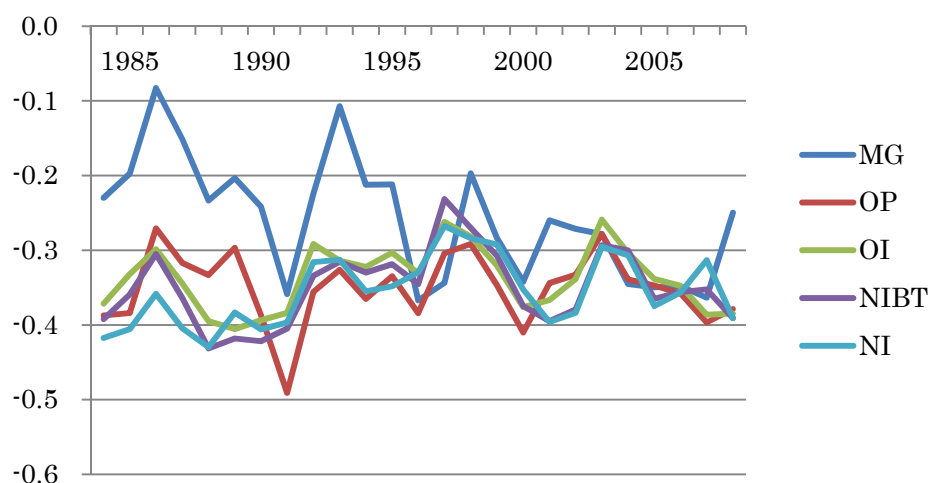
図表 16-2-3 外れ値除外, Model 3, 利益/売上高



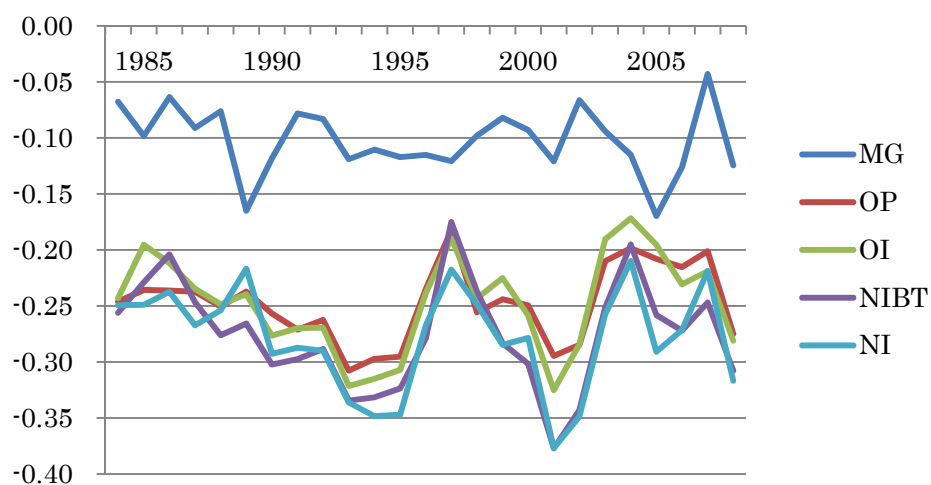
図表 16-3-1 外れ値除外, Model4, 利益/前期末総資産



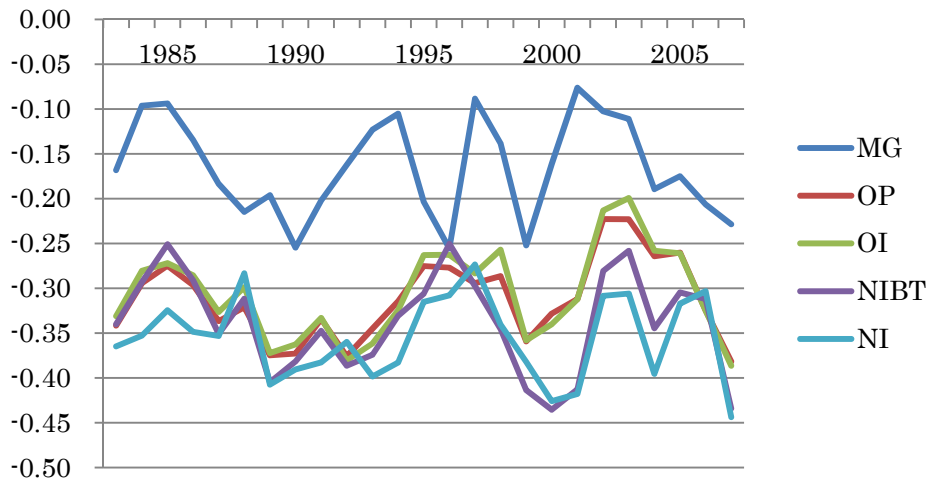
図表 16-3-2 外れ値除外, Model4, 利益/前期純資産



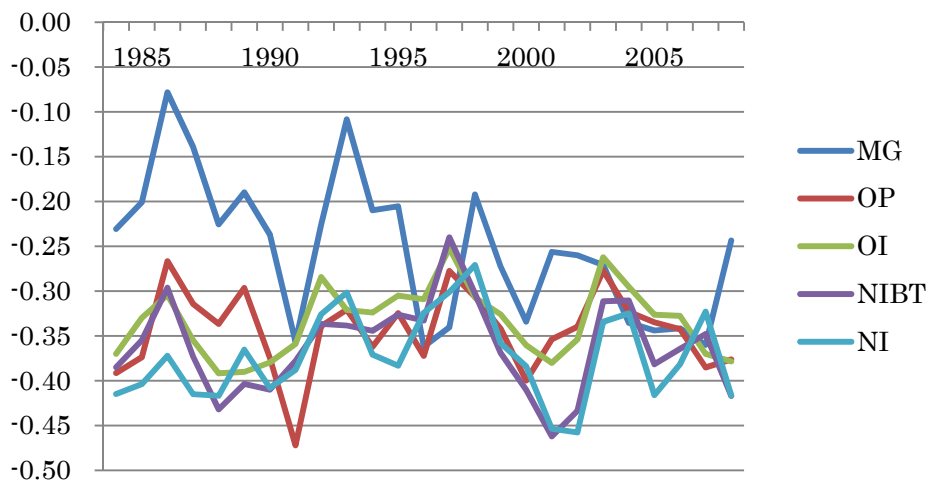
図表 16-3-3 外れ値除外, Model4, 利益/売上高



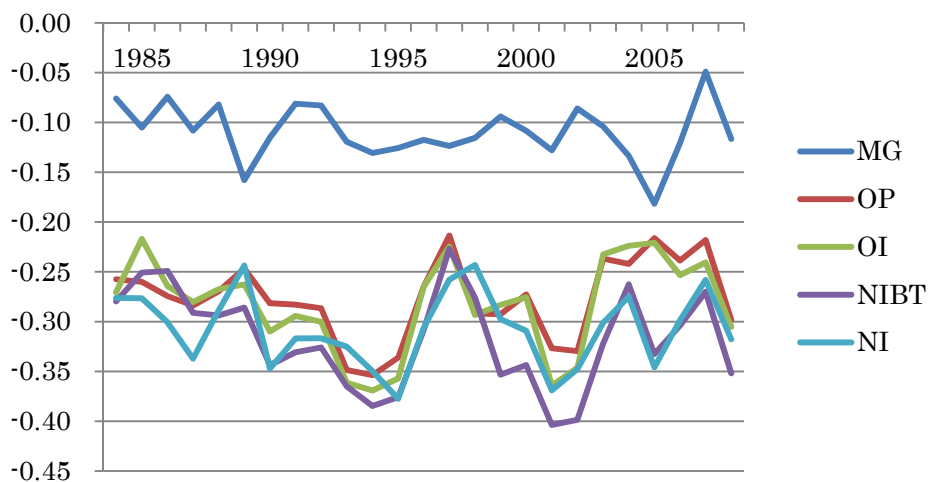
図表 16-4-1 外れ値除外, Model5 (超過利益率), 利益/前期末総資産



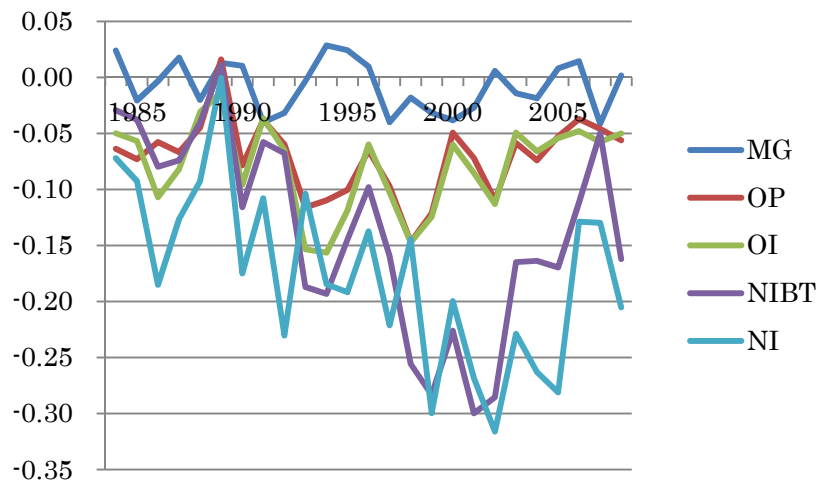
図表 16-4-2 外れ値除外, Model5 (超過利益率), 利益/前期純資産



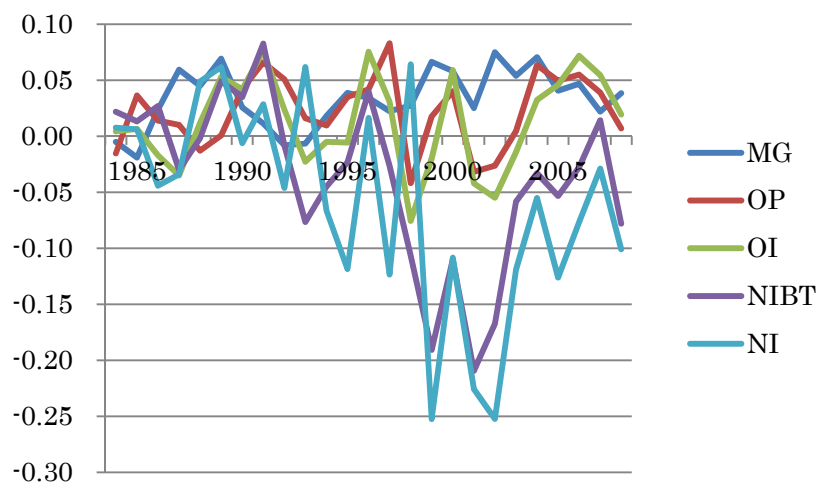
図表 16-4-3 外れ値除外, Model5 (超過利益率), 利益/売上高



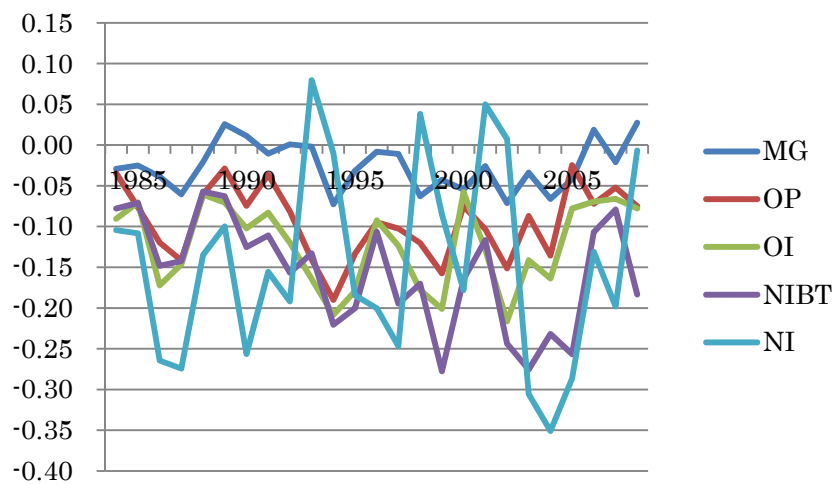
図表 16-5-1 外れ値除外, Model5 (負の超過利益率), 利益/前期末総資産



図表 16-5-2 外れ値除外, Model5 (負の超過利益率), 利益/前期純資産



図表 16-5-3 外れ値除外, Model5 (負の超過利益率), 利益/売上高



図表 17-1-1-1 全サンプル, GMM-HAC, Model 1, 利益/前期末総資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.7689 (42.77) [0.000]	0.8486 (57.28) [0.000]	0.8394 (58.24) [0.000]	0.8484 (53.85) [0.000]	0.8587 (47.39) [0.000]	0.857 (45.01) [0.000]	0.8422 (45.63) [0.000]	0.8604 (44.97) [0.000]	0.8807 (43.91) [0.000]	0.7817 (31.09) [0.000]
N	18,623	19,601	19,837	19,794	19,914	18,940	18,785	18,224	17,635	15,766
営業利益	0.8312 (22.01) [0.000]	0.5005 (19.36) [0.000]	0.6382 (33.35) [0.000]	0.6208 (36.67) [0.000]	0.6234 (36.53) [0.000]	0.6862 (39.00) [0.000]	0.7237 (40.75) [0.000]	0.8014 (41.30) [0.000]	0.8700 (37.13) [0.000]	0.8430 (26.09) [0.000]
N	16,801	19,037	20,174	20,333	20,677	20,347	20,772	20,290	20,335	18,950
経常利益	0.8405 (21.61) [0.000]	0.4718 (17.96) [0.000]	0.566 (28.70) [0.000]	0.6439 (37.23) [0.000]	0.6792 (39.32) [0.000]	0.7327 (41.36) [0.000]	0.7813 (44.59) [0.000]	0.8213 (40.45) [0.000]	0.8626 (36.18) [0.000]	0.8265 (25.84) [0.000]
N	17,208	18,856	19,565	20,139	20,824	20,405	20,774	20,457	20,352	18,989
税引前利益	0.5224 (11.21) [0.000]	0.3823 (13.75) [0.000]	0.5017 (23.74) [0.000]	0.6317 (33.99) [0.000]	0.6899 (37.30) [0.000]	0.7317 (38.11) [0.000]	0.8097 (43.29) [0.000]	0.8176 (36.98) [0.000]	0.8894 (33.33) [0.000]	0.5332 (12.96) [0.000]
N	17,936	19,052	19,477	19,925	20,660	20,292	20,602	20,308	20,236	18,895
当期純利益	0.5535 (10.80) [0.000]	0.2877 (9.44) [0.000]	0.4389 (18.96) [0.000]	0.5728 (28.47) [0.000]	0.6002 (31.08) [0.000]	0.7025 (36.10) [0.000]	0.7580 (37.72) [0.000]	0.7799 (34.22) [0.000]	0.8333 (29.19) [0.000]	0.2282 (5.02) [0.000]
N	17,829	19,031	19,461	19,809	20,559	20,167	20,604	20,329	20,187	18,645

図表 17-1-1-2 全サンプル, GMM-HAC, Model 1, 利益/前期末純資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.6899 (35.96) [0.000]	0.8103 (44.58) [0.000]	0.8129 (42.94) [0.000]	0.8486 (50.60) [0.000]	0.8205 (46.34) [0.000]	0.841 (44.90) [0.000]	0.8499 (44.15) [0.000]	0.8236 (35.28) [0.000]	0.8544 (35.01) [0.000]	0.7482 (29.81) [0.000]
N	18,575	20,229	20,054	19,242	18,983	17,705	17,043	15,754	14,555	12,997
営業利益	-0.0019 (-0.04) [0.969]	0.4051 (15.49) [0.000]	0.6127 (31.34) [0.000]	0.6698 (37.59) [0.000]	0.6789 (39.67) [0.000]	0.6789 (36.85) [0.000]	0.7374 (40.68) [0.000]	0.7654 (36.58) [0.000]	0.8476 (31.46) [0.000]	0.7870 (18.50) [0.000]
N	14,720	18,703	20,075	20,510	20,549	19,682	19,421	18,251	17,489	15,577
経常利益	0.0903 (1.74) [0.082]	0.4141 (15.62) [0.000]	0.6162 (31.10) [0.000]	0.6953 (38.85) [0.000]	0.6804 (41.53) [0.000]	0.7163 (42.67) [0.000]	0.7198 (40.31) [0.000]	0.7460 (36.03) [0.000]	0.7814 (30.16) [0.000]	0.6637 (17.23) [0.000]
N	15,020	18,580	19,527	20,022	20,470	19,753	19,592	18,621	17,542	15,709
税引前利益	-0.3054 (-5.17) [0.000]	0.3510 (12.39) [0.000]	0.5688 (27.32) [0.000]	0.6889 (36.93) [0.000]	0.7044 (41.45) [0.000]	0.7291 (40.45) [0.000]	0.7656 (41.09) [0.000]	0.7220 (33.57) [0.000]	0.7048 (25.46) [0.000]	0.3242 (7.28) [0.000]
N	15,255	18,703	19,483	19,745	20,214	19,701	19,434	18,467	17,709	15,942
当期純利益	-0.3097 (-4.86) [0.000]	0.2404 (7.65) [0.000]	0.5155 (22.28) [0.000]	0.6434 (32.60) [0.000]	0.6538 (36.58) [0.000]	0.7053 (38.28) [0.000]	0.7314 (39.13) [0.000]	0.7276 (32.18) [0.000]	0.6911 (23.19) [0.000]	0.2026 (4.16) [0.000]
N	15,123	18,703	19,158	19,514	20,171	19,456	19,499	18,509	17,577	16,232

図表 17-1-1-3 全サンプル, GMM-HAC, Model 1, 利益/売上高

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.6893 (35.91) [0.000]	0.7903 (44.48) [0.000]	0.8529 (51.25) [0.000]	0.8397 (44.73) [0.000]	0.8852 (47.25) [0.000]	0.8891 (45.74) [0.000]	0.9478 (51.13) [0.000]	0.9638 (50.33) [0.000]	0.905 (42.91) [0.000]	0.8446 (37.82) [0.000]
N	17,701	17,813	18,520	19,004	19,765	19,295	19,250	18,776	18,817	18,040
営業利益	1.0135 (25.67) [0.000]	0.5519 (23.37) [0.000]	0.5735 (32.96) [0.000]	0.6259 (36.77) [0.000]	0.6442 (36.23) [0.000]	0.7535 (38.41) [0.000]	0.7657 (34.57) [0.000]	0.8119 (31.89) [0.000]	0.9074 (33.62) [0.000]	0.9828 (41.76) [0.000]
N	17,059	17,964	18,796	19,147	19,933	19,821	20,513	20,507	20,894	20,982
経常利益	1.1007 (26.13) [0.000]	0.5349 (20.40) [0.000]	0.5640 (32.21) [0.000]	0.6297 (38.44) [0.000]	0.6545 (37.84) [0.000]	0.7228 (36.54) [0.000]	0.7921 (36.32) [0.000]	0.8237 (33.91) [0.000]	0.9222 (33.03) [0.000]	0.9285 (34.90) [0.000]
N	17,477	17,913	18,334	19,044	19,815	19,695	20,744	20,586	20,924	20,833
税引前利益	0.7490 (15.19) [0.000]	0.3871 (13.19) [0.000]	0.5130 (25.76) [0.000]	0.5668 (31.13) [0.000]	0.6496 (35.10) [0.000]	0.7029 (33.57) [0.000]	0.8160 (35.84) [0.000]	0.8432 (31.16) [0.000]	0.8981 (28.18) [0.000]	0.5428 (14.37) [0.000]
N	18,189	18,373	18,281	18,711	19,738	19,624	20,444	20,438	20,788	20,610
当期純利益	0.8149 (15.41) [0.000]	0.3277 (10.35) [0.000]	0.4329 (20.45) [0.000]	0.5332 (28.61) [0.000]	0.5817 (30.19) [0.000]	0.7017 (33.86) [0.000]	0.7707 (33.02) [0.000]	0.8472 (30.17) [0.000]	0.7970 (24.08) [0.000]	0.3367 (8.06) [0.000]
N	18,141	18,389	18,297	18,675	19,540	19,679	20,375	20,376	20,737	20,214

図表 17-1-2-1 全サンプル, GMM-HAC, Model 3, 利益/前期末総資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.4988 (17.94) [0.000]	0.7595 (28.54) [0.000]	0.7238 (28.26) [0.000]	0.7554 (29.89) [0.000]	0.7452 (33.53) [0.000]	0.7589 (32.42) [0.000]	0.8422 (31.12) [0.000]	0.9228 (31.86) [0.000]	1.0176 (30.85) [0.000]	0.8378 (25.63) [0.000]
N	18,623	19,601	19,837	19,794	19,914	18,940	18,785	18,224	17,635	15,766
営業利益	0.8427 (17.40) [0.000]	0.4611 (12.72) [0.000]	0.5509 (18.57) [0.000]	0.4386 (16.62) [0.000]	0.4870 (18.35) [0.000]	0.4899 (16.89) [0.000]	0.6438 (20.76) [0.000]	0.8174 (26.39) [0.000]	0.9257 (27.23) [0.000]	0.8608 (21.79) [0.000]
N	16,801	19,037	20,174	20,333	20,677	20,347	20,772	20,290	20,335	18,950
経常利益	0.8106 (17.88) [0.000]	0.4489 (13.43) [0.000]	0.4705 (17.75) [0.000]	0.4895 (20.46) [0.000]	0.4743 (20.00) [0.000]	0.5568 (20.12) [0.000]	0.6768 (21.15) [0.000]	0.7786 (24.86) [0.000]	0.9058 (26.68) [0.000]	0.8394 (21.67) [0.000]
N	17,208	18,856	19,565	20,139	20,824	20,405	20,774	20,457	20,352	18,989
税引前利益	0.3679 (6.72) [0.000]	0.2551 (6.59) [0.000]	0.3661 (13.01) [0.000]	0.3733 (15.54) [0.000]	0.3440 (14.55) [0.000]	0.4756 (17.63) [0.000]	0.5972 (18.86) [0.000]	0.7987 (23.86) [0.000]	0.8797 (23.30) [0.000]	0.4787 (9.60) [0.000]
N										
当期純利益	0.4257 (6.83) [0.000]	0.1133 (2.82) [0.005]	0.2202 (8.22) [0.000]	0.2440 (11.78) [0.000]	0.2909 (14.43) [0.000]	0.3363 (15.13) [0.000]	0.4509 (17.56) [0.000]	0.4955 (15.95) [0.000]	0.7321 (19.70) [0.000]	0.1401 (2.70) [0.007]
N	17,829	19,031	19,461	19,809	20,559	20,167	20,604	20,329	20,187	18,645

図表 17-1-2-2 全サンプル, GMM-HAC, Model 3, 利益/前期末純資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.3091 (10.11) [0.000]	0.4930 (28.82) [0.000]	0.5166 (30.88) [0.000]	0.4781 (27.80) [0.000]	0.4855 (25.75) [0.000]	0.5389 (26.32) [0.000]	0.6546 (27.50) [0.000]	0.8772 (27.68) [0.000]	0.9424 (27.20) [0.000]	0.7501 (23.59) [0.000]
N	18,575	20,229	20,054	19,242	18,983	17,705	17,043	15,754	14,555	12,997
営業利益	0.1224 (2.53) [0.011]	0.4501 (17.02) [0.000]	0.4913 (24.02) [0.000]	0.3600 (18.55) [0.000]	0.4304 (22.15) [0.000]	0.4466 (20.81) [0.000]	0.5723 (24.02) [0.000]	0.6620 (22.78) [0.000]	0.8167 (22.91) [0.000]	0.7885 (16.22) [0.000]
N	14,720	18,703	20,075	20,510	20,549	19,682	19,421	18,251	17,489	15,577
経常利益	0.0359 (0.60) [0.550]	0.4439 (15.16) [0.000]	0.3953 (18.94) [0.000]	0.3729 (19.42) [0.000]	0.3956 (20.78) [0.000]	0.3562 (16.39) [0.000]	0.3979 (15.04) [0.000]	0.6271 (20.45) [0.000]	0.7338 (20.26) [0.000]	0.6163 (12.24) [0.000]
N	15,020	18,580	19,527	20,022	20,470	19,753	19,592	18,621	17,542	15,709
税引前利益	-0.5101 (-7.02) [0.000]	0.2646 (7.94) [0.000]	0.3435 (15.97) [0.000]	0.2833 (14.64) [0.000]	0.3071 (15.82) [0.000]	0.2926 (12.98) [0.000]	0.3680 (13.85) [0.000]	0.5639 (17.26) [0.000]	0.5864 (14.45) [0.000]	0.1400 (2.39) [0.017]
N										
当期純利益	-0.5982 (-7.47) [0.000]	0.0778 (2.16) [0.031]	0.2398 (12.05) [0.000]	0.2334 (14.34) [0.000]	0.2514 (16.20) [0.000]	0.2552 (15.18) [0.000]	0.2938 (14.88) [0.000]	0.4194 (16.31) [0.000]	0.5039 (14.01) [0.000]	0.0186 (0.32) [0.749]
N	15,123	18,703	19,158	19,514	20,171	19,456	19,499	18,509	17,577	16,232

図表 17-1-2-3 全サンプル, GMM-HAC, Model 3, 利益/売上高

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.3952 (11.57) [0.000]	0.8541 (27.31) [0.000]	0.8020 (30.82) [0.000]	0.8040 (32.63) [0.000]	0.7863 (39.25) [0.000]	0.8775 (39.93) [0.000]	0.9547 (43.54) [0.000]	0.9983 (42.85) [0.000]	0.9802 (35.94) [0.000]	0.8486 (28.72) [0.000]
N	17,701	17,813	18,520	19,004	19,765	19,295	19,250	18,776	18,817	18,040
営業利益	1.0044 (27.12) [0.000]	0.5581 (12.97) [0.000]	0.4909 (13.57) [0.000]	0.4291 (17.56) [0.000]	0.4997 (26.09) [0.000]	0.5336 (23.91) [0.000]	0.6699 (24.75) [0.000]	0.7392 (20.60) [0.000]	0.9453 (27.16) [0.000]	1.0161 (34.90) [0.000]
N	17,059	17,964	18,796	19,147	19,933	19,821	20,513	20,507	20,894	20,982
経常利益	0.9756 (24.54) [0.000]	0.5026 (12.34) [0.000]	0.5246 (18.40) [0.000]	0.4487 (24.69) [0.000]	0.5181 (30.85) [0.000]	0.5350 (25.40) [0.000]	0.6283 (24.73) [0.000]	0.7978 (25.61) [0.000]	0.8990 (26.27) [0.000]	0.9243 (30.06) [0.000]
N	17,477	17,913	18,334	19,044	19,815	19,695	20,744	20,586	20,924	20,833
税引前利益	0.5828 (11.96) [0.000]	0.2568 (6.47) [0.000]	0.3174 (12.74) [0.000]	0.4121 (23.62) [0.000]	0.4280 (24.88) [0.000]	0.4294 (20.97) [0.000]	0.5593 (22.20) [0.000]	0.6560 (19.63) [0.000]	0.7441 (20.30) [0.000]	0.5243 (13.03) [0.000]
N	18,189	18,373	18,281	18,711	19,738	19,624	20,444	20,438	20,788	20,610
当期純利益	0.3002 (4.87) [0.000]	0.2324 (6.65) [0.000]	0.2881 (13.95) [0.000]	0.3254 (20.88) [0.000]	0.3860 (24.82) [0.000]	0.3642 (21.12) [0.000]	0.4176 (20.47) [0.000]	0.5308 (20.49) [0.000]	0.5920 (19.19) [0.000]	0.5507 (14.67) [0.000]
N	13,672	16,821	17,269	17,847	18,697	18,698	19,297	19,098	19,266	16,900

図表 17-1-3-1 全サンプル, GMM-HAC, Model 4, 利益/前期末総資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	-0.8516 (- 15.94) [0.000]	-0.2007 (- 3.34) [0.001]	-0.1912 (- 3.41) [0.001]	-0.1511 (- 2.93) [0.003]	-0.1348 (- 3.03) [0.002]	-0.1556 (- 3.20) [0.001]	-0.2616 (- 4.33) [0.000]	-0.2819 (- 3.82) [0.000]	-0.4593 (- 4.89) [0.000]	-1.1454 (- 11.51) [0.000]
N	14,984	16,786	17,170	17,126	17,287	16,260	15,992	15,318	14,532	12,188
営業利益	-1.0022 (- 11.67) [0.000]	-0.7118 (- 12.36) [0.000]	-0.2171 (- 4.88) [0.000]	-0.0915 (- 2.37) [0.018]	0.0202 (0.54) [0.591]	-0.0660 (- 1.56) [0.118]	-0.1824 (- 3.90) [0.000]	-0.2541 (- 4.90) [0.000]	-0.4655 (- 7.38) [0.000]	-1.2548 (- 16.55) [0.000]
N	12,519	15,771	17,318	17,505	17,936	17,600	17,975	17,312	17,237	15,347
経常利益	-0.8800 (- 10.69) [0.000]	-0.6929 (- 12.88) [0.000]	-0.1867 (- 4.66) [0.000]	0.0739 (2.09) [0.037]	-0.0130 (- 0.38) [0.704]	-0.0823 (- 2.09) [0.037]	-0.1945 (- 4.16) [0.000]	-0.3406 (- 6.63) [0.000]	-0.4266 (- 6.75) [0.000]	-1.2556 (- 16.64) [0.000]
N	12,833	15,563	16,607	17,305	17,951	17,676	17,916	17,678	17,390	15,468
税引前利益	-1.3023 (- 16.64) [0.000]	-0.8458 (- 14.74) [0.000]	-0.2371 (- 5.87) [0.000]	-0.0152 (- 0.48) [0.635]	-0.0109 (- 0.35) [0.725]	-0.0282 (- 0.80) [0.424]	-0.133 (- 3.14) [0.002]	-0.1923 (- 3.88) [0.000]	-0.3593 (- 6.03) [0.000]	-1.3965 (- 19.60) [0.000]
N	13,708	15,790	16,404	17,103	17,786	17,472	17,782	17,458	17,275	15,405
当期純利益	-1.2778 (- 15.22) [0.000]	-1.0308 (- 17.30) [0.000]	-0.3577 (- 9.92) [0.000]	-0.0799 (- 3.03) [0.002]	0.0284 (1.13) [0.259]	0.0046 (0.17) [0.869]	-0.0399 (- 1.23) [0.220]	-0.1992 (- 4.71) [0.000]	-0.3092 (- 5.98) [0.000]	-1.4938 (- 23.13) [0.000]
N	13,627	15,739	16,348	16,927	17,701	17,396	17,791	17,529	17,135	15,184

図表 17-1-3-2 全サンプル, GMM-HAC, Model 4, 利益/前期末純資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	-0.2796 (- 6.53) [0.000]	-0.1520 (- 4.19) [0.000]	-0.0747 (- 2.09) [0.037]	-0.1441 (- 3.89) [0.000]	-0.1211 (- 3.20) [0.001]	-0.0660 (- 1.74) [0.081]	-0.1524 (- 3.22) [0.001]	-0.3697 (- 4.72) [0.000]	-0.414 (- 3.88) [0.000]	-1.5998 (- 14.28) [0.000]
N	15,533	17,871	17,777	16,925	16,412	15,091	14,245	12,812	11,418	9,334
営業利益	-0.2667 (- 3.83) [0.000]	-0.1731 (- 4.57) [0.000]	-0.0026 (- 0.09) [0.930]	-0.0007 (- 0.03) [0.979]	0.0275 (0.98) [0.325]	-0.0776 (- 2.49) [0.013]	-0.159 (- 4.48) [0.000]	-0.4094 (- 8.69) [0.000]	-0.5733 (- 9.25) [0.000]	-1.9286 (- 21.36) [0.000]
N	11,150	15,752	17,578	18,132	18,078	17,218	16,721	15,297	14,177	11,480
経常利益	-0.2866 (- 3.33) [0.001]	-0.1858 (- 4.40) [0.000]	0.0024 (0.08) [0.934]	0.0760 (2.92) [0.003]	0.1251 (4.79) [0.000]	0.0175 (0.58) [0.560]	-0.2000 (- 5.27) [0.000]	-0.2825 (- 5.92) [0.000]	-0.6431 (- 10.98) [0.000]	-2.1005 (- 26.10) [0.000]
N	11,384	15,518	16,862	17,641	18,035	17,356	16,902	15,866	14,381	11,507
税引前利益	-0.4272 (- 4.63) [0.000]	-0.3344 (- 7.06) [0.000]	-0.1166 (- 3.99) [0.000]	-0.0443 (- 1.75) [0.080]	0.0524 (2.09) [0.036]	0.0039 (0.14) [0.890]	-0.0943 (- 2.71) [0.007]	-0.2426 (- 5.53) [0.000]	-0.7514 (- 12.98) [0.000]	-2.2569 (- 30.56) [0.000]
N	11,769	15,603	16,776	17,266	17,775	17,303	16,773	15,689	14,531	11,768
当期純利益	-0.4639 (- 4.60) [0.000]	-0.4729 (- 9.25) [0.000]	-0.1730 (- 6.64) [0.000]	-0.0477 (- 2.39) [0.017]	0.0217 (1.16) [0.246]	-0.0227 (- 1.14) [0.256]	-0.0153 (- 0.64) [0.525]	-0.0905 (- 2.78) [0.005]	-0.4492 (- 9.51) [0.000]	-2.1064 (- 29.33) [0.000]
N	11,665	15,497	16,402	17,049	17,726	17,084	16,874	15,734	14,424	12,054

図表 17-1-3-3 全サンプル, GMM-HAC, Model 4, 利益/売上高

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	- 1.2609 (- 16.09) [0.000]	- 0.2444 (- 3.73) [0.000]	- 0.3352 (- 4.94) [0.000]	- 0.1248 (- 2.09) [0.037]	- 0.1172 (- 2.73) [0.006]	- 0.0214 (- 0.45) [0.655]	- 0.0177 (- 0.34) [0.736]	0.1329 (2.23) [0.026]	- 0.1647 (- 1.83) [0.067]	- 0.5515 (- 6.78) [0.000]
N	14,039	14,877	15,698	16,306	17,022	16,612	16,499	15,997	15,881	14,636
営業利益	- 0.8489 (- 11.19) [0.000]	- 0.6683 (- 9.62) [0.000]	- 0.2194 (- 4.36) [0.000]	- 0.0081 (- 0.23) [0.814]	0.0618 (2.29) [0.022]	- 0.0129 (- 0.41) [0.685]	- 0.0423 (- 1.02) [0.310]	- 0.3124 (- 5.68) [0.000]	- 0.3323 (- 5.22) [0.000]	- 0.3713 (- 6.35) [0.000]
N	12,911	14,767	15,826	16,275	17,120	17,077	17,688	17,614	17,822	17,712
経常利益	- 0.8697 (- 11.30) [0.000]	- 0.664 (- 10.22) [0.000]	- 0.127 (- 3.11) [0.002]	0.0098 (0.40) [0.689]	0.0611 (2.59) [0.010]	- 0.0417 (- 1.41) [0.159]	- 0.0633 (- 1.67) [0.096]	- 0.1843 (- 3.66) [0.000]	- 0.3324 (- 5.61) [0.000]	- 0.44 (- 7.78) [0.000]
N	13,204	14,613	15,312	16,176	16,902	16,939	17,896	17,821	18,003	17,728
税引前利益	- 1.0843 (- 14.93) [0.000]	- 0.6816 (- 11.83) [0.000]	- 0.2159 (- 6.55) [0.000]	0.0189 (0.86) [0.389]	0.0644 (2.91) [0.004]	- 0.0281 (- 1.04) [0.299]	- 0.0006 (- 0.02) [0.986]	- 0.1742 (- 3.84) [0.000]	- 0.2468 (- 4.60) [0.000]	- 0.5849 (- 11.25) [0.000]
N	14,083	15,101	15,233	15,848	16,753	16,840	17,586	17,599	17,893	17,474
当期純利益	- 1.2900 (- 15.93) [0.000]	- 0.5361 (- 11.48) [0.000]	- 0.1458 (- 6.02) [0.000]	- 0.0183 (- 1.05) [0.292]	0.0773 (4.44) [0.000]	- 0.0019 (- 0.09) [0.929]	- 0.0067 (- 0.27) [0.790]	- 0.0456 (- 1.39) [0.163]	- 0.1971 (- 4.70) [0.000]	- 0.5506 (- 12.11) [0.000]
N	11,588	14,242	14,569	15,278	16,103	16,245	16,759	16,668	16,865	14,761

図表 17-2-1-1 全サンプル, fixed, Model 1, 利益/前期末総資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.5281 (16.65) [0.000]	0.6267 (24.50) [0.000]	0.6479 (25.74) [0.000]	0.6624 (30.38) [0.000]	0.6832 (29.62) [0.000]	0.6889 (24.57) [0.000]	0.6822 (26.57) [0.000]	0.6635 (24.50) [0.000]	0.6646 (23.09) [0.000]	0.5856 (16.05) [0.000]
N	18,623	19,601	19,837	19,794	19,914	18,940	18,785	18,224	17,635	15,766
営業利益	0.8522 (13.45) [0.000]	0.5000 (15.02) [0.000]	0.5364 (21.01) [0.000]	0.5534 (24.13) [0.000]	0.5577 (25.64) [0.000]	0.5913 (24.76) [0.000]	0.6255 (25.11) [0.000]	0.6787 (24.84) [0.000]	0.7846 (25.04) [0.000]	0.7889 (16.56) [0.000]
N	16,801	19,037	20,174	20,333	20,677	20,347	20,772	20,290	20,335	18,950
経常利益	0.8459 (12.45) [0.000]	0.4914 (14.32) [0.000]	0.4723 (17.33) [0.000]	0.554 (24.06) [0.000]	0.5766 (25.20) [0.000]	0.6427 (28.28) [0.000]	0.6837 (28.89) [0.000]	0.7703 (28.43) [0.000]	0.7587 (24.99) [0.000]	0.8072 (17.45) [0.000]
N	17,208	18,856	19,565	20,139	20,824	20,405	20,774	20,457	20,352	18,989
税引前利益	0.2090 (2.71) [0.007]	0.3547 (8.96) [0.000]	0.4568 (15.64) [0.000]	0.5376 (20.96) [0.000]	0.6190 (25.17) [0.000]	0.6802 (26.84) [0.000]	0.7003 (26.95) [0.000]	0.7511 (24.27) [0.000]	0.7683 (21.12) [0.000]	0.7608 (13.58) [0.000]
N	17,936	19,052	19,477	19,925	20,660	20,292	20,602	20,308	20,236	18,895
当期純利益	0.1550 (1.74) [0.081]	0.2750 (6.36) [0.000]	0.3927 (12.19) [0.000]	0.5112 (19.16) [0.000]	0.5515 (21.32) [0.000]	0.6525 (25.26) [0.000]	0.6943 (25.75) [0.000]	0.6903 (22.13) [0.000]	0.7666 (21.78) [0.000]	0.6278 (10.07) [0.000]
N	17,829	19,031	19,461	19,809	20,559	20,167	20,604	20,329	20,187	18,645

図表 17-2-1-2 全サンプル, fixed, Model 1, 利益/前期末純資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.5358 (14.88) [0.000]	0.6703 (27.65) [0.000]	0.6811 (31.21) [0.000]	0.6993 (31.55) [0.000]	0.7021 (28.93) [0.000]	0.6635 (23.86) [0.000]	0.6726 (27.49) [0.000]	0.6639 (22.85) [0.000]	0.6824 (21.37) [0.000]	0.6888 (18.53) [0.000]
N	18,575	20,229	20,054	19,242	18,983	17,705	17,043	15,754	14,555	12,997
営業利益	0.0854 (1.10) [0.273]	0.4913 (14.62) [0.000]	0.5303 (23.88) [0.000]	0.6116 (27.57) [0.000]	0.6042 (29.92) [0.000]	0.5928 (25.26) [0.000]	0.6477 (26.70) [0.000]	0.6884 (23.61) [0.000]	0.8435 (21.92) [0.000]	1.0988 (15.85) [0.000]
N	14,720	18,703	20,075	20,510	20,549	19,682	19,421	18,251	17,489	15,577
経常利益	0.0476 (0.56) [0.577]	0.4046 (10.82) [0.000]	0.5252 (18.84) [0.000]	0.6284 (27.73) [0.000]	0.6099 (28.79) [0.000]	0.6437 (29.79) [0.000]	0.6502 (27.11) [0.000]	0.6625 (21.62) [0.000]	0.7545 (21.26) [0.000]	1.0979 (17.24) [0.000]
N	15,020	18,580	19,527	20,022	20,470	19,753	19,592	18,621	17,542	15,709
税引前利益	-0.6869 (-6.62) [0.000]	0.3118 (7.89) [0.000]	0.5014 (18.23) [0.000]	0.6385 (26.38) [0.000]	0.6264 (27.77) [0.000]	0.6986 (30.05) [0.000]	0.6679 (26.53) [0.000]	0.6765 (21.10) [0.000]	0.7289 (19.22) [0.000]	0.9711 (13.77) [0.000]
N	15,255	18,703	19,483	19,745	20,214	19,701	19,434	18,467	17,709	15,942
当期純利益	-0.9056 (-8.32) [0.000]	0.2150 (4.87) [0.000]	0.4901 (15.88) [0.000]	0.6129 (25.00) [0.000]	0.5937 (25.34) [0.000]	0.6457 (28.18) [0.000]	0.6631 (26.10) [0.000]	0.6448 (20.70) [0.000]	0.7678 (19.16) [0.000]	0.8514 (11.06) [0.000]
N	15,123	18,703	19,158	19,514	20,171	19,456	19,499	18,509	17,577	16,232

図表 17-2-1-3 全サンプル, fixed, Model 1, 利益/売上高

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.5872 (15.06) [0.000]	0.6188 (21.04) [0.000]	0.671 (29.11) [0.000]	0.6797 (29.30) [0.000]	0.7622 (31.42) [0.000]	0.6943 (28.00) [0.000]	0.7499 (24.15) [0.000]	0.7875 (31.47) [0.000]	0.6911 (24.31) [0.000]	0.6568 (14.00) [0.000]
N	17,701	17,813	18,520	19,004	19,765	19,295	19,250	18,776	18,817	18,040
営業利益	1.2315 (16.99) [0.000]	0.5143 (14.30) [0.000]	0.5235 (21.87) [0.000]	0.5603 (23.60) [0.000]	0.5984 (24.70) [0.000]	0.7033 (27.88) [0.000]	0.7526 (26.29) [0.000]	0.7664 (25.13) [0.000]	0.7998 (22.93) [0.000]	0.8415 (20.34) [0.000]
N	17,059	17,964	18,796	19,147	19,933	19,821	20,513	20,507	20,894	20,982
経常利益	1.2019 (15.88) [0.000]	0.5122 (12.50) [0.000]	0.5147 (19.39) [0.000]	0.5677 (23.34) [0.000]	0.5690 (24.66) [0.000]	0.6495 (23.66) [0.000]	0.7527 (27.74) [0.000]	0.7456 (24.43) [0.000]	0.8453 (23.11) [0.000]	0.8379 (20.04) [0.000]
N	17,477	17,913	18,334	19,044	19,815	19,695	20,744	20,586	20,924	20,833
税引前利益	0.4264 (5.21) [0.000]	0.3759 (7.95) [0.000]	0.4662 (15.85) [0.000]	0.4999 (18.12) [0.000]	0.5681 (23.15) [0.000]	0.6605 (23.30) [0.000]	0.753 (26.34) [0.000]	0.7754 (22.54) [0.000]	0.8363 (20.72) [0.000]	0.6763 (12.14) [0.000]
N	18,189	18,373	18,281	18,711	19,738	19,624	20,444	20,438	20,788	20,610
当期純利益	0.4876 (5.37) [0.000]	0.2753 (5.40) [0.000]	0.4307 (13.83) [0.000]	0.5137 (20.48) [0.000]	0.5277 (19.27) [0.000]	0.6146 (22.17) [0.000]	0.7381 (24.67) [0.000]	0.7961 (23.04) [0.000]	0.7496 (17.52) [0.000]	0.5429 (9.36) [0.000]
N	18,141	18,389	18,297	18,675	19,540	19,679	20,375	20,376	20,737	20,214

図表 17-2-2-1 全サンプル, fixed, Model 3, 利益/前期末総資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.4617 (15.42) [0.000]	0.6174 (20.34) [0.000]	0.5273 (17.17) [0.000]	0.5618 (20.07) [0.000]	0.5080 (17.82) [0.000]	0.5223 (18.80) [0.000]	0.5678 (18.04) [0.000]	0.5885 (17.05) [0.000]	0.6779 (17.80) [0.000]	0.5911 (11.69) [0.000]
N	18,623	19,601	19,837	19,794	19,914	18,940	18,785	18,224	17,635	15,766
営業利益	0.9438 (11.56) [0.000]	0.4896 (11.10) [0.000]	0.4326 (13.32) [0.000]	0.3341 (10.92) [0.000]	0.3779 (12.30) [0.000]	0.4153 (11.91) [0.000]	0.4453 (12.15) [0.000]	0.5953 (15.42) [0.000]	0.7748 (18.33) [0.000]	0.8667 (15.32) [0.000]
N	16,801	19,037	20,174	20,333	20,677	20,347	20,772	20,290	20,335	18,950
経常利益	0.8481 (10.83) [0.000]	0.389 (9.55) [0.000]	0.3926 (12.28) [0.000]	0.4117 (14.66) [0.000]	0.3981 (13.82) [0.000]	0.5025 (15.47) [0.000]	0.5307 (14.56) [0.000]	0.6337 (15.96) [0.000]	0.7504 (18.55) [0.000]	0.8508 (15.41) [0.000]
N	17,208	18,856	19,565	20,139	20,824	20,405	20,774	20,457	20,352	18,989
税引前利益	0.0098 (0.11) [0.912]	0.1396 (2.86) [0.004]	0.3000 (8.74) [0.000]	0.2760 (9.36) [0.000]	0.2783 (9.74) [0.000]	0.3913 (11.46) [0.000]	0.4449 (11.79) [0.000]	0.6171 (14.85) [0.000]	0.6815 (14.13) [0.000]	0.7948 (11.83) [0.000]
N	17,936	19,052	19,477	19,925	20,660	20,292	20,602	20,308	20,236	18,895
当期純利益	-0.0666 (-0.63) [0.531]	0.0472 (0.88) [0.381]	0.1231 (3.64) [0.000]	0.1548 (5.78) [0.000]	0.2315 (9.06) [0.000]	0.3103 (11.24) [0.000]	0.3328 (10.78) [0.000]	0.4124 (11.09) [0.000]	0.5982 (13.78) [0.000]	0.6257 (9.22) [0.000]
N	17,829	19,031	19,461	19,809	20,559	20,167	20,604	20,329	20,187	18,645

図表 17-2-2-2 全サンプル, fixed, Model 3, 利益/前期末純資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.3788 (13.38) [0.000]	0.4448 (23.10) [0.000]	0.4311 (21.41) [0.000]	0.3739 (18.46) [0.000]	0.3060 (13.74) [0.000]	0.2986 (11.89) [0.000]	0.4353 (15.03) [0.000]	0.6299 (16.70) [0.000]	0.6556 (14.91) [0.000]	0.7334 (16.72) [0.000]
N	18,575	20,229	20,054	19,242	18,983	17,705	17,043	15,754	14,555	12,997
営業利益	0.0989 (1.31) [0.189]	0.3922 (12.97) [0.000]	0.4295 (19.26) [0.000]	0.3332 (14.64) [0.000]	0.353 (15.20) [0.000]	0.3761 (14.15) [0.000]	0.4377 (14.64) [0.000]	0.5111 (13.56) [0.000]	0.7316 (15.11) [0.000]	1.1737 (15.92) [0.000]
N	14,720	18,703	20,075	20,510	20,549	19,682	19,421	18,251	17,489	15,577
経常利益	-0.1934 (-2.01) [0.045]	0.3246 (9.19) [0.000]	0.3337 (13.18) [0.000]	0.2970 (12.69) [0.000]	0.3640 (15.79) [0.000]	0.3319 (12.36) [0.000]	0.3161 (9.93) [0.000]	0.4829 (13.09) [0.000]	0.6602 (14.61) [0.000]	1.2049 (15.18) [0.000]
N	15,020	18,580	19,527	20,022	20,470	19,753	19,592	18,621	17,542	15,709
税引前利益	-1.125 (-9.39) [0.000]	0.1402 (3.39) [0.001]	0.2307 (8.48) [0.000]	0.2750 (11.29) [0.000]	0.2670 (10.86) [0.000]	0.2906 (10.51) [0.000]	0.2793 (9.23) [0.000]	0.4321 (11.29) [0.000]	0.4853 (9.60) [0.000]	1.0633 (12.51) [0.000]
N	15,255	18,703	19,483	19,745	20,214	19,701	19,434	18,467	17,709	15,942
当期純利益	-1.4371 (-10.93) [0.000]	-0.0148 (-0.31) [0.753]	0.1495 (5.72) [0.000]	0.1937 (9.20) [0.000]	0.2167 (11.29) [0.000]	0.2181 (10.62) [0.000]	0.2353 (9.87) [0.000]	0.2510 (8.00) [0.000]	0.4763 (10.76) [0.000]	0.8445 (9.63) [0.000]
N	15,123	18,703	19,158	19,514	20,171	19,456	19,499	18,509	17,577	16,232

図表 17-2-2-3 全サンプル, fixed, Model 3, 利益/売上高

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.4332 (10.53) [0.000]	0.6122 (16.02) [0.000]	0.5880 (18.90) [0.000]	0.5917 (17.56) [0.000]	0.5163 (16.73) [0.000]	0.6331 (21.37) [0.000]	0.6469 (22.03) [0.000]	0.7302 (22.29) [0.000]	0.6769 (18.50) [0.000]	0.6552 (12.85) [0.000]
N	17,701	17,813	18,520	19,004	19,765	19,295	19,250	18,776	18,817	18,040
営業利益	1.0166 (14.45) [0.000]	0.5456 (9.37) [0.000]	0.3885 (8.45) [0.000]	0.3628 (12.62) [0.000]	0.4054 (15.44) [0.000]	0.4663 (16.53) [0.000]	0.5661 (17.33) [0.000]	0.7009 (16.41) [0.000]	0.7625 (17.32) [0.000]	0.8557 (17.02) [0.000]
N	17,059	17,964	18,796	19,147	19,933	19,821	20,513	20,507	20,894	20,982
経常利益	0.8866 (11.77) [0.000]	0.5491 (11.19) [0.000]	0.3859 (10.63) [0.000]	0.3696 (14.45) [0.000]	0.4735 (21.14) [0.000]	0.4117 (15.64) [0.000]	0.5331 (17.41) [0.000]	0.7135 (20.13) [0.000]	0.7632 (18.05) [0.000]	0.8115 (17.47) [0.000]
N	17,477	17,913	18,334	19,044	19,815	19,695	20,744	20,586	20,924	20,833
税引前利益	0.2972 (3.68) [0.000]	0.2148 (3.98) [0.000]	0.2367 (6.82) [0.000]	0.316 (13.03) [0.000]	0.3748 (16.77) [0.000]	0.3488 (13.33) [0.000]	0.5054 (16.87) [0.000]	0.6048 (15.03) [0.000]	0.5913 (13.59) [0.000]	0.6258 (11.26) [0.000]
N	18,189	18,373	18,281	18,711	19,738	19,624	20,444	20,438	20,788	20,610
当期純利益	0.0911 (0.90) [0.371]	0.1814 (3.83) [0.000]	0.1907 (6.58) [0.000]	0.2698 (12.57) [0.000]	0.3098 (14.90) [0.000]	0.3401 (16.16) [0.000]	0.3328 (13.19) [0.000]	0.4418 (14.23) [0.000]	0.4488 (12.06) [0.000]	0.5180 (10.36) [0.000]
N	13,672	16,821	17,269	17,847	18,697	18,698	19,297	19,098	19,266	16,900

図表 17-2-3-1 全サンプル, fixed, Model 4, 利益/前期末総資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	- 1.3075 (- 14.99) [0.000]	- 0.5697 (- 7.93) [0.000]	- 0.6219 (- 8.63) [0.000]	- 0.5569 (- 8.61) [0.000]	- 0.6102 (- 10.33) [0.000]	- 0.8481 (- 13.62) [0.000]	- 1.2625 (- 16.30) [0.000]	- 2.1188 (- 19.79) [0.000]	- 3.2138 (- 24.34) [0.000]	- 4.9173 (- 23.48) [0.000]
N	14,984	16,786	17,170	17,126	17,287	16,260	15,992	15,318	14,532	12,188
営業利益	- 4.0607 (- 25.22) [0.000]	- 1.427 (- 17.72) [0.000]	- 0.4985 (- 9.24) [0.000]	- 0.2818 (- 6.04) [0.000]	- 0.1345 (- 2.99) [0.003]	- 0.2301 (- 4.50) [0.000]	- 0.6243 (- 10.94) [0.000]	- 0.9572 (- 13.46) [0.000]	- 1.6459 (- 18.47) [0.000]	- 4.1144 (- 29.48) [0.000]
N	12,519	15,771	17,318	17,505	17,936	17,600	17,975	17,312	17,237	15,347
経常利益	- 3.8298 (- 23.86) [0.000]	- 1.4811 (- 19.36) [0.000]	- 0.4149 (- 8.01) [0.000]	0.0050 (0.12) [0.906]	- 0.0861 (- 2.02) [0.043]	- 0.2121 (- 4.32) [0.000]	- 0.5601 (- 9.13) [0.000]	- 0.8834 (- 12.26) [0.000]	- 1.6272 (- 15.55) [0.000]	- 4.0806 (- 29.15) [0.000]
N	12,833	15,563	16,607	17,305	17,951	17,676	17,916	17,678	17,390	15,468
税引前利益	- 3.9162 (- 23.59) [0.000]	- 1.6639 (- 20.74) [0.000]	- 0.4090 (- 7.94) [0.000]	- 0.0959 (- 2.42) [0.015]	- 0.0484 (- 1.24) [0.215]	- 0.1635 (- 3.63) [0.000]	- 0.4414 (- 7.88) [0.000]	- 0.6435 (- 9.68) [0.000]	- 1.4662 (- 14.82) [0.000]	- 3.8505 (- 29.46) [0.000]
N	13,708	15,790	16,404	17,103	17,786	17,472	17,782	17,458	17,275	15,405
当期純利益	- 4.1941 (- 23.98) [0.000]	- 1.8982 (- 21.98) [0.000]	- 0.5636 (- 11.41) [0.000]	- 0.1559 (- 4.68) [0.000]	0.0336 (1.06) [0.291]	0.0018 (0.05) [0.960]	- 0.2088 (- 5.09) [0.000]	- 0.4546 (- 8.73) [0.000]	- 1.0473 (- 15.28) [0.000]	- 3.384 (- 28.06) [0.000]
N	13,627	15,739	16,348	16,927	17,701	17,396	17,791	17,529	17,135	15,184

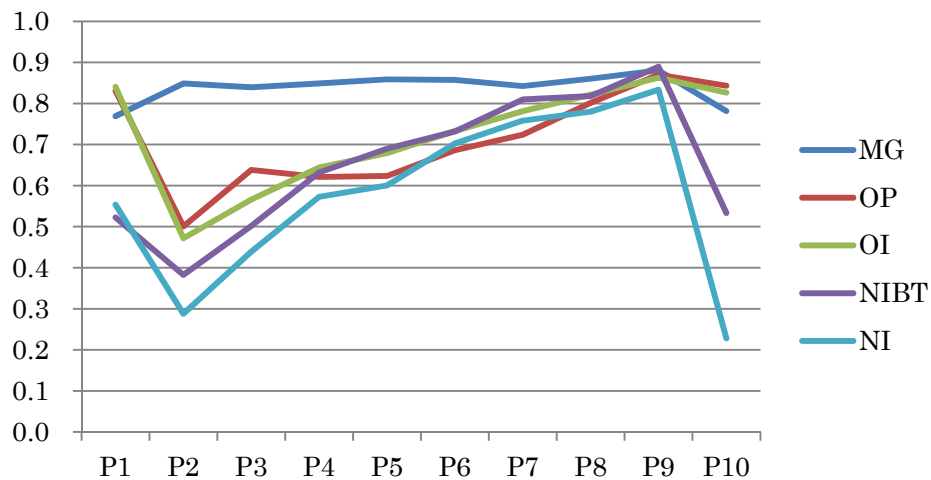
図表 17-2-3-2 全サンプル, fixed, Model 4, 利益/前期末純資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	-0.4809 (- 10.11) [0.000]	-0.2021 (- 4.87) [0.000]	-0.165 (- 4.07) [0.000]	-0.2115 (- 4.95) [0.000]	-0.38 (- 8.41) [0.000]	-0.4493 (- 9.47) [0.000]	-0.7451 (- 12.66) [0.000]	-1.8015 (- 16.09) [0.000]	-2.6639 (- 17.00) [0.000]	-4.0494 (- 21.13) [0.000]
N	15,533	17,871	17,777	16,925	16,412	15,091	14,245	12,812	11,418	9,334
営業利益	-2.0853 (- 16.71) [0.000]	-0.5771 (- 11.90) [0.000]	-0.0443 (- 1.29) [0.198]	0.0140 (0.42) [0.675]	0.0093 (0.28) [0.776]	-0.1218 (- 3.23) [0.001]	-0.3512 (- 7.80) [0.000]	-0.8420 (- 13.03) [0.000]	-1.7267 (- 14.05) [0.000]	-4.1748 (- 24.05) [0.000]
N	11,150	15,752	17,578	18,132	18,078	17,218	16,721	15,297	14,177	11,480
経常利益	-2.7852 (- 16.21) [0.000]	-0.6790 (- 11.89) [0.000]	-0.1091 (- 3.02) [0.003]	0.0828 (2.61) [0.009]	0.1502 (4.64) [0.000]	0.0069 (0.19) [0.853]	-0.3012 (- 6.45) [0.000]	-0.7011 (- 11.17) [0.000]	-1.4701 (- 15.12) [0.000]	-4.0213 (- 24.11) [0.000]
N	11,384	15,518	16,862	17,641	18,035	17,356	16,902	15,866	14,381	11,507
税引前利益	-3.0594 (- 18.00) [0.000]	-0.9902 (- 15.25) [0.000]	-0.2420 (- 6.28) [0.000]	-0.0229 (- 0.72) [0.471]	0.0821 (2.57) [0.010]	0.0062 (0.17) [0.862]	-0.1984 (- 4.77) [0.000]	-0.5174 (- 8.89) [0.000]	-1.536 (- 16.13) [0.000]	-3.7161 (- 22.86) [0.000]
N	11,769	15,603	16,776	17,266	17,775	17,303	16,773	15,689	14,531	11,768
当期純利益	-3.5577 (- 19.32) [0.000]	-1.2011 (- 16.52) [0.000]	-0.2757 (- 7.86) [0.000]	-0.0282 (- 1.14) [0.255]	0.0758 (3.34) [0.001]	0.0146 (0.59) [0.554]	-0.0408 (- 1.40) [0.163]	-0.3308 (- 8.07) [0.000]	-0.8809 (- 13.06) [0.000]	-3.1517 (- 20.02) [0.000]
N	11,665	15,497	16,402	17,049	17,726	17,084	16,874	15,734	14,424	12,054

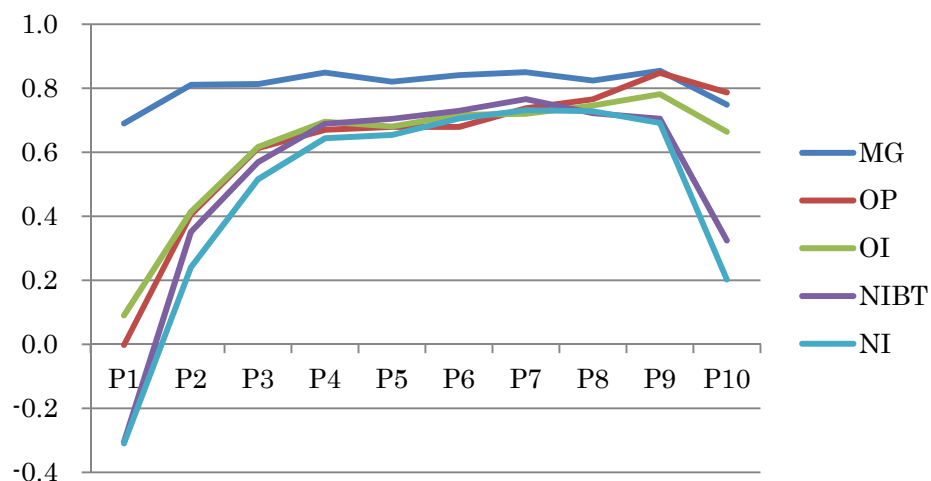
図表 17-2-3-3 全サンプル, fixed, Model 4, 利益/売上高

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	- 2.0703 (- 16.98) [0.000]	- 1.1244 (- 11.56) [0.000]	- 0.9038 (- 9.95) [0.000]	- 0.7274 (- 8.89) [0.000]	- 0.7460 (- 9.78) [0.000]	- 0.7873 (- 10.55) [0.000]	- 1.1809 (- 14.42) [0.000]	- 1.4809 (- 13.08) [0.000]	- 2.6974 (- 18.14) [0.000]	- 3.7287 (- 16.55) [0.000]
N	14,039	14,877	15,698	16,306	17,022	16,612	16,499	15,997	15,881	14,636
営業利益	- 3.444 (- 25.25) [0.000]	- 1.5668 (- 15.43) [0.000]	- 0.4964 (- 7.79) [0.000]	- 0.1213 (- 2.88) [0.004]	- 0.0394 (- 1.09) [0.277]	- 0.1343 (- 3.33) [0.001]	- 0.3161 (- 6.24) [0.000]	- 0.6917 (- 9.83) [0.000]	- 1.6759 (- 19.37) [0.000]	- 2.8668 (- 26.40) [0.000]
N	12,911	14,767	15,826	16,275	17,120	17,077	17,688	17,614	17,822	17,712
経常利益	- 3.6403 (- 25.22) [0.000]	- 1.358 (- 14.63) [0.000]	- 0.3932 (- 7.33) [0.000]	- 0.0395 (- 1.15) [0.250]	0.0642 (2.09) [0.037]	- 0.1779 (- 4.91) [0.000]	- 0.2352 (- 4.97) [0.000]	- 0.5636 (- 9.00) [0.000]	- 1.3203 (- 16.75) [0.000]	- 2.6533 (- 25.79) [0.000]
N	13,204	14,613	15,312	16,176	16,902	16,939	17,896	17,821	18,003	17,728
税引前利益	- 3.3746 (- 24.59) [0.000]	- 1.3561 (- 15.71) [0.000]	- 0.3427 (- 7.77) [0.000]	- 0.0225 (- 0.80) [0.426]	0.0369 (1.35) [0.176]	- 0.0962 (- 2.87) [0.004]	- 0.1185 (- 2.83) [0.005]	- 0.4417 (- 7.98) [0.000]	- 1.0655 (- 15.58) [0.000]	- 2.3435 (- 26.43) [0.000]
N	14,083	15,101	15,233	15,848	16,753	16,840	17,586	17,599	17,893	17,474
当期純利益	- 3.5925 (- 21.44) [0.000]	- 1.0265 (- 13.81) [0.000]	- 0.2234 (- 6.87) [0.000]	- 0.0276 (- 1.23) [0.217]	0.0463 (2.18) [0.030]	0.0159 (0.64) [0.525]	- 0.0903 (- 2.90) [0.004]	- 0.2363 (- 5.96) [0.000]	- 0.6340 (- 11.88) [0.000]	- 1.8155 (- 24.53) [0.000]
N	11,588	14,242	14,569	15,278	16,103	16,245	16,759	16,668	16,865	14,761

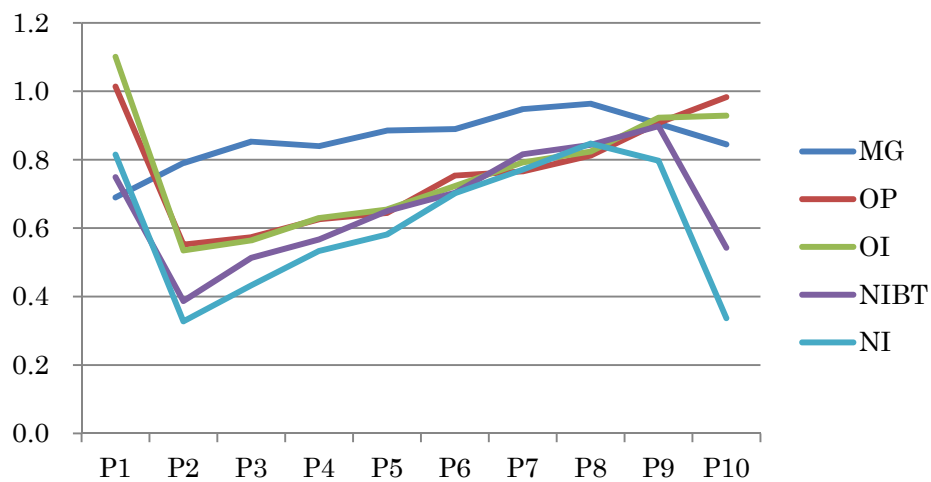
図表 18-1-1-1 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 1, GMM-HAC, 利益/前期末総資産



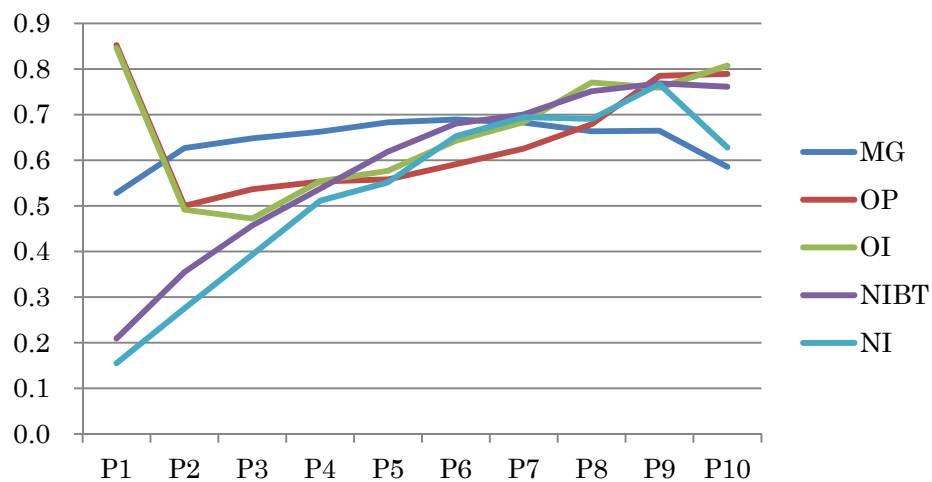
図表 18-1-1-2 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 1, GMM-HAC, 利益/前期末純資産



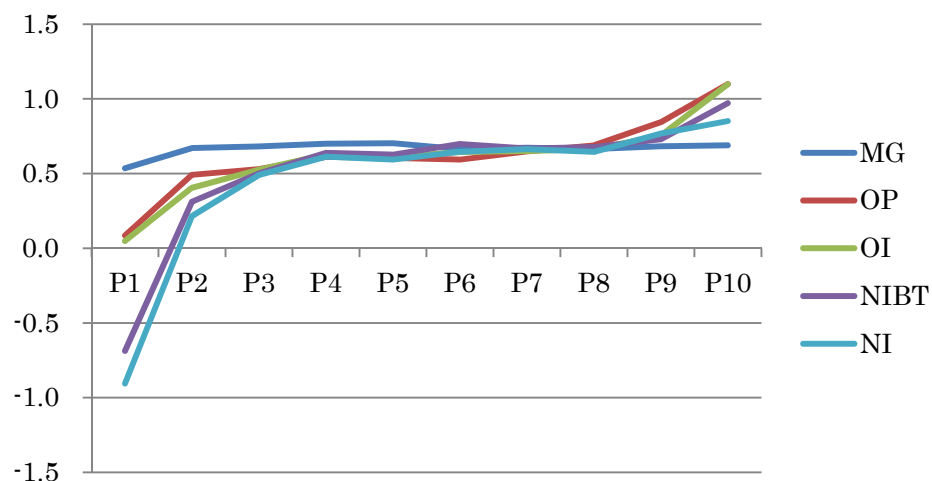
図表 18-1-1-3 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 1, GMM-HAC, 利益/売上高



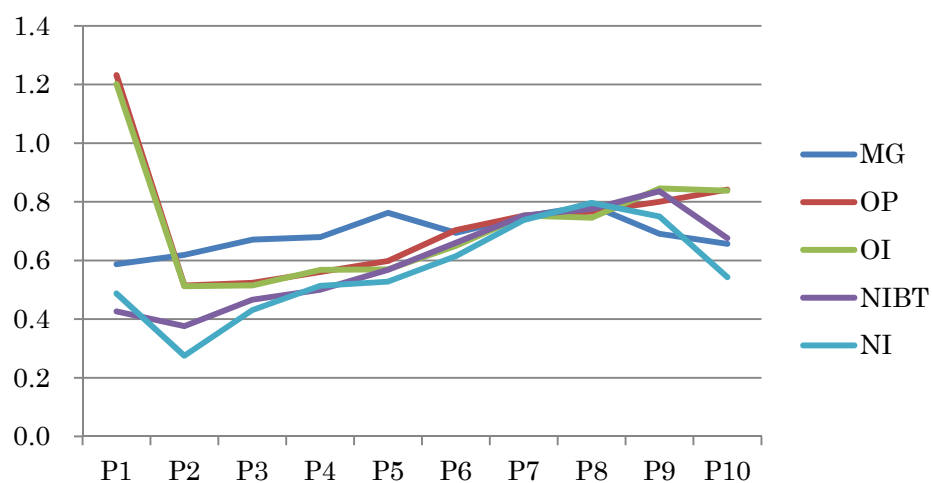
図表 18-1-2-1 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 1, fixed, 利益/前期末総資産



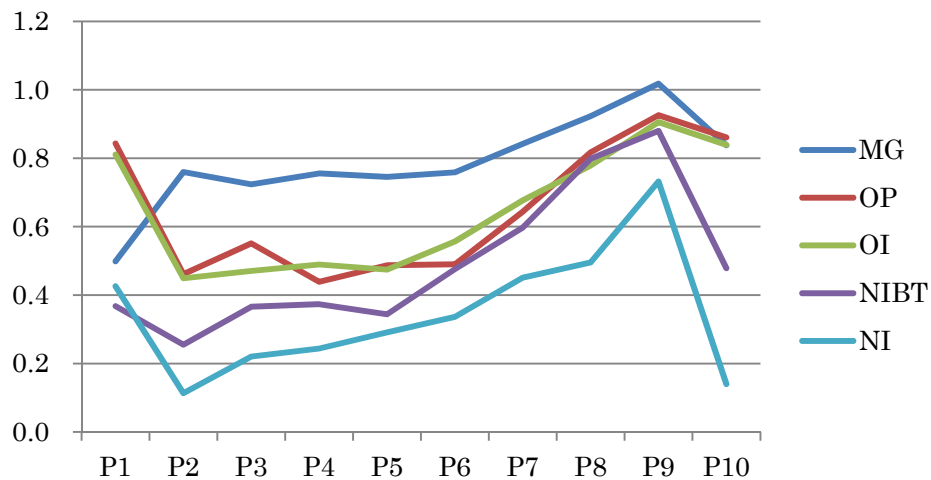
図表 18-1-2-2 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 1, fixed, 利益/前期末純資産



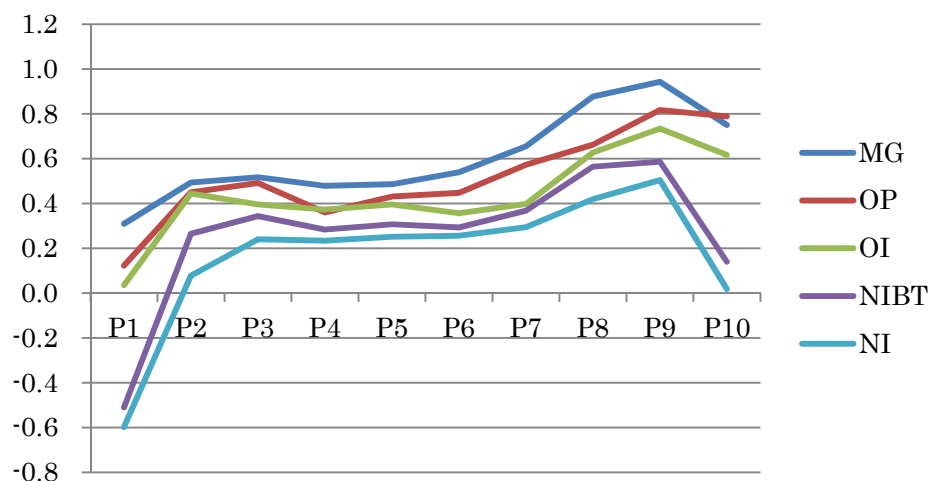
図表 18-1-2-3 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 1, fixed, 利益/売上高



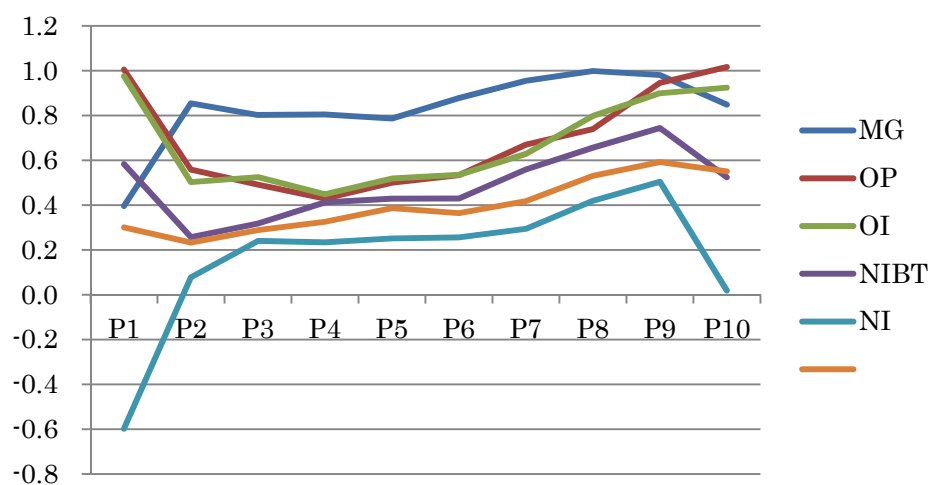
図表 18-2-1-1 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 3, GMM-HAC, 利益/前期末総資産



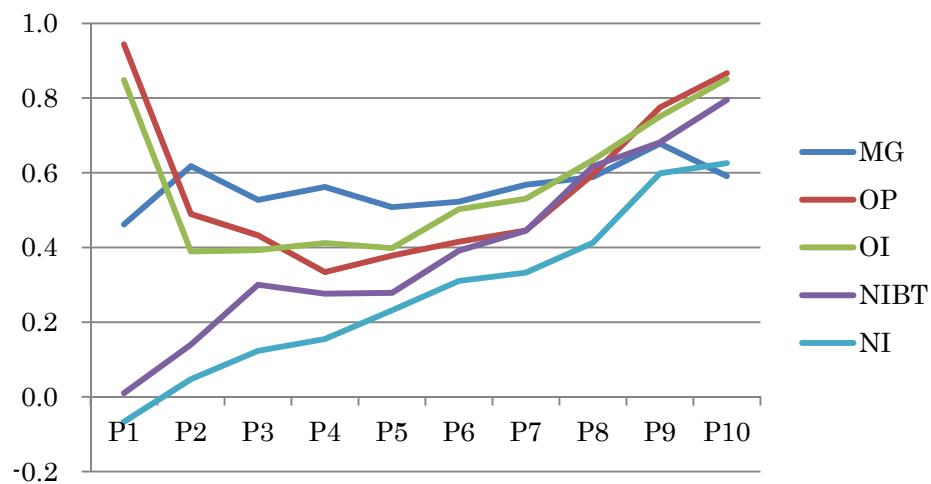
図表 18-2-1-2 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 3, GMM-HAC, 利益/前期末純資産



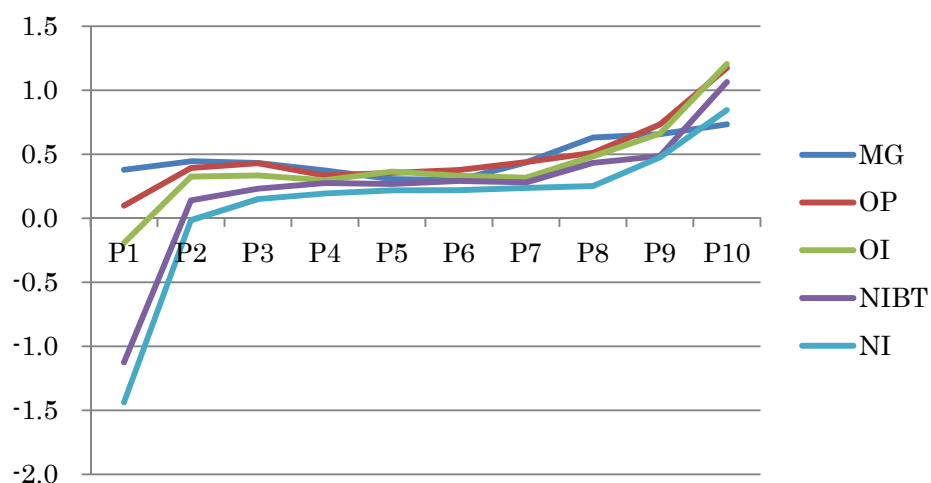
図表 18-2-1-3 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 3, GMM-HAC, 利益/売上高



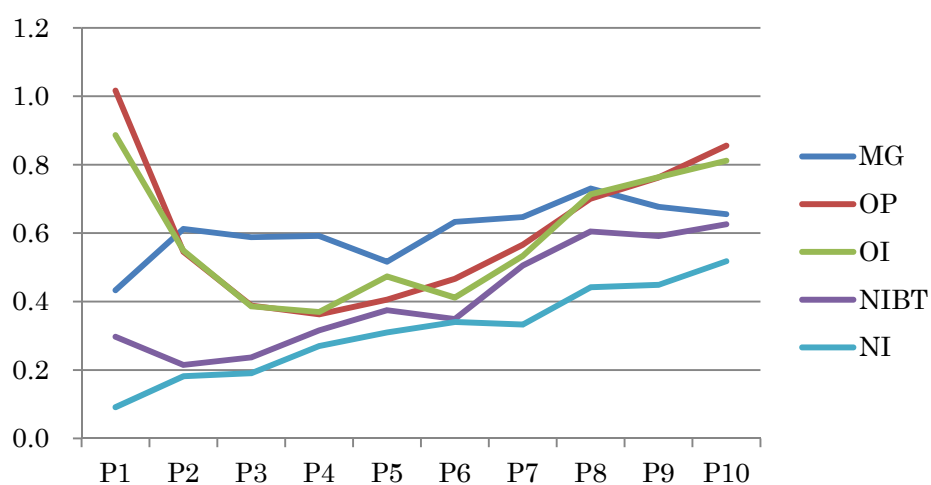
図表 18-2-2-1 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 3, fixed, 利益/前期末総資産



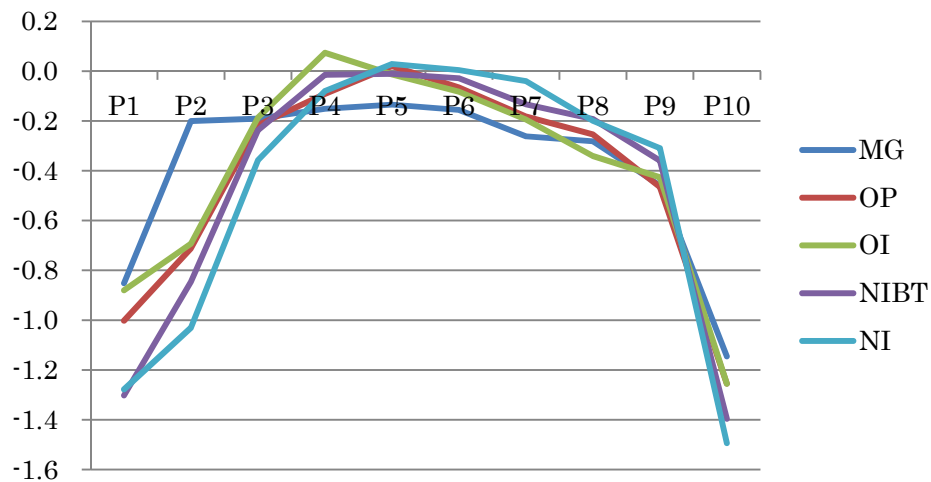
図表 18-2-2-2 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 3, fixed, 利益/前期末純資産



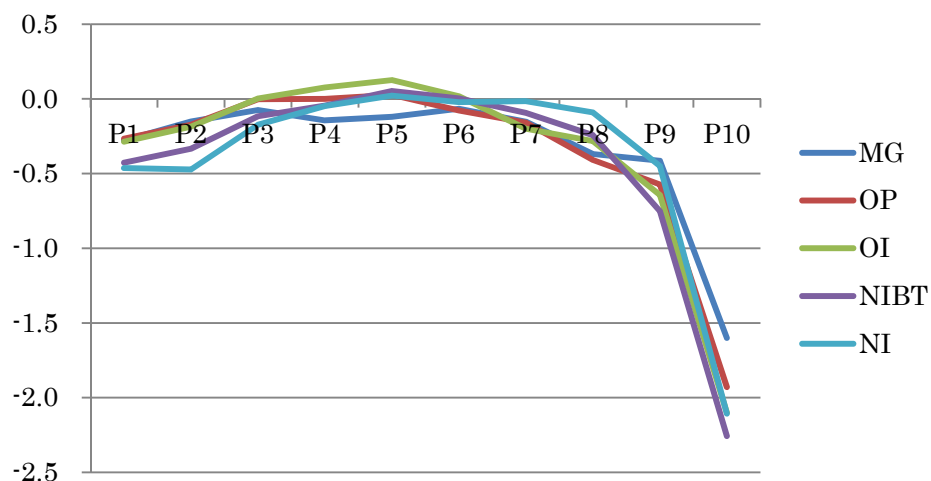
図表 18-2-2-3 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 3, fixed, 利益/売上高



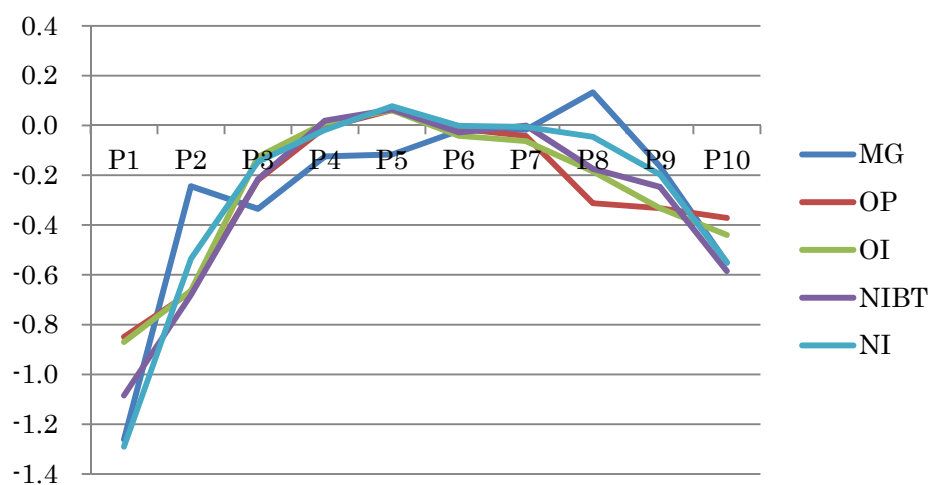
図表 18-3-1-1 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 4, GMM-HAC, 利益/前期末総資産



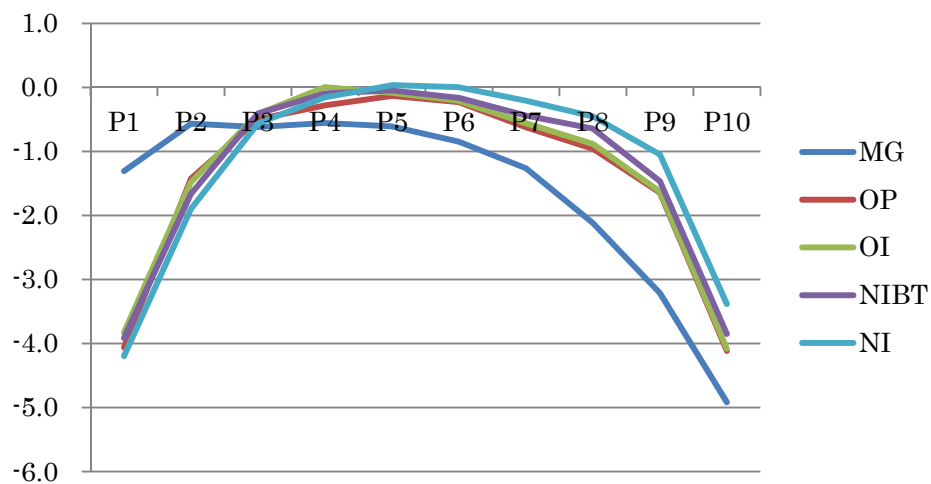
図表 18-3-1-2 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 4, GMM-HAC, 利益/前期末純資産



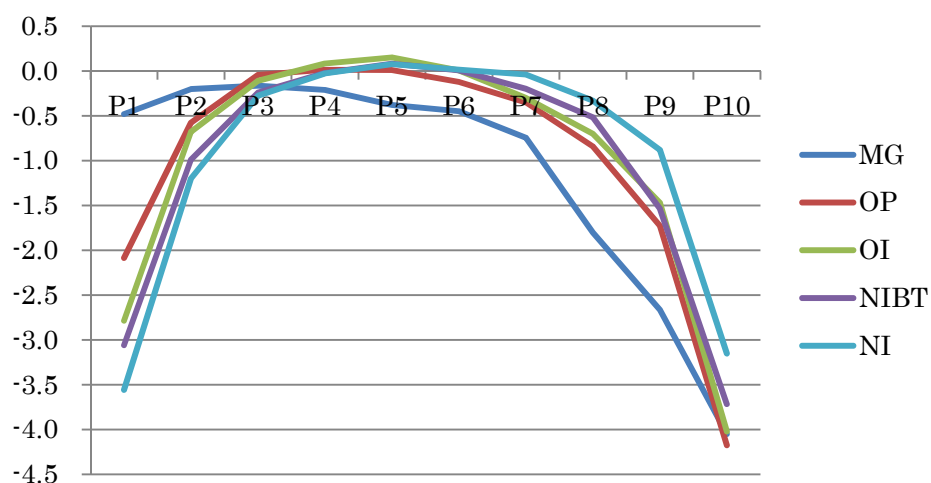
図表 18-3-1-3 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 4, GMM-HAC, 利益/売上高



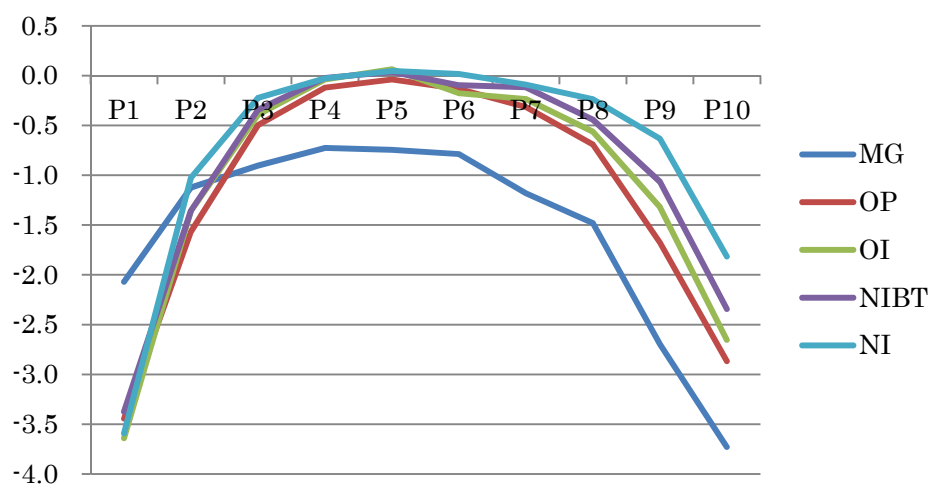
図表 18-3-2-1 ポートフォリオ, 全サンプル, Model4, fixed, 利益/前期末総資産



図表 18-3-2-2 ポートフォリオ, 全サンプル, Model4, fixed, 利益/前期末純資産



図表 18-3-2-3 ポートフォリオ, 全サンプル, Model4, fixed, 利益/売上高



図表 19-1-1-1 外れ値除外, GMM-HAC, Model 1, 利益/前期末総資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.8517 (56.79) [0.000]	0.8552 (60.15) [0.000]	0.8469 (62.02) [0.000]	0.8555 (56.41) [0.000]	0.8623 (49.96) [0.000]	0.8610 (45.54) [0.000]	0.8445 (46.70) [0.000]	0.8781 (46.83) [0.000]	0.9015 (45.71) [0.000]	0.9686 (50.00) [0.000]
N	16,230	19,166	19,566	19,548	19,694	18,735	18,556	17,891	16,988	12,724
営業利益	0.8222 (19.80) [0.000]	0.5042 (18.86) [0.000]	0.6300 (32.10) [0.000]	0.6282 (36.32) [0.000]	0.6250 (36.13) [0.000]	0.6763 (37.47) [0.000]	0.7051 (37.67) [0.000]	0.8042 (40.48) [0.000]	0.8797 (36.77) [0.000]	0.9811 (30.79) [0.000]
N	12,132	17,022	18,518	18,871	19,495	19,300	19,782	19,465	19,462	15,798
経常利益	0.8722 (20.73) [0.000]	0.4908 (18.35) [0.000]	0.5596 (27.62) [0.000]	0.6291 (35.33) [0.000]	0.6789 (38.35) [0.000]	0.7264 (40.68) [0.000]	0.7778 (43.20) [0.000]	0.8310 (41.12) [0.000]	0.8763 (36.70) [0.000]	0.9815 (31.23) [0.000]
N	12,691	17,069	17,976	18,752	19,555	19,309	19,727	19,519	19,440	15,782
税引前利益	0.4429 (8.86) [0.000]	0.3870 (13.58) [0.000]	0.5032 (23.21) [0.000]	0.6124 (31.87) [0.000]	0.6866 (35.96) [0.000]	0.7173 (36.18) [0.000]	0.7987 (41.02) [0.000]	0.8230 (37.30) [0.000]	0.8876 (32.82) [0.000]	0.8767 (20.99) [0.000]
N	13,690	17,288	17,940	18,539	19,423	19,159	19,555	19,367	19,365	15,434
当期純利益	0.4266 (7.68) [0.000]	0.2853 (9.19) [0.000]	0.4446 (18.78) [0.000]	0.5660 (27.66) [0.000]	0.5884 (29.54) [0.000]	0.6982 (34.96) [0.000]	0.7497 (35.79) [0.000]	0.7767 (33.61) [0.000]	0.8229 (28.25) [0.000]	0.3727 (7.60) [0.000]
N	13,575	17,444	18,113	18,580	19,366	19,091	19,598	19,332	19,291	15,174

図表 19-1-1-2 外れ値除外, GMM-HAC, Model 1, 利益/前期末純資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.8019 (47.52) [0.000]	0.8092 (44.80) [0.000]	0.8102 (43.28) [0.000]	0.8503 (50.64) [0.000]	0.8227 (47.52) [0.000]	0.8347 (45.02) [0.000]	0.8461 (44.15) [0.000]	0.8354 (37.65) [0.000]	0.8833 (37.26) [0.000]	1.0658 (45.31) [0.000]
N	16,860	19,992	19,914	19,108	18,851	17,589	16,932	15,594	14,209	9,818
営業利益	0.0097 (0.18) [0.858]	0.4079 (15.20) [0.000]	0.6100 (30.44) [0.000]	0.6577 (35.95) [0.000]	0.6804 (39.44) [0.000]	0.6771 (36.00) [0.000]	0.7365 (39.66) [0.000]	0.7668 (36.10) [0.000]	0.8548 (31.71) [0.000]	0.9544 (21.14) [0.000]
N	11,198	16,688	18,432	19,202	19,460	18,794	18,588	17,608	16,847	12,720
経常利益	0.2012 (3.56) [0.000]	0.4207 (15.37) [0.000]	0.6105 (30.03) [0.000]	0.6914 (37.43) [0.000]	0.6736 (40.49) [0.000]	0.7070 (41.00) [0.000]	0.7212 (39.93) [0.000]	0.7517 (36.58) [0.000]	0.7873 (30.10) [0.000]	0.7836 (19.35) [0.000]
N	11,516	16,566	17,773	18,691	19,417	18,850	18,843	17,930	16,808	13,127
税引前利益	-0.2498 (-3.93) [0.000]	0.3500 (11.89) [0.000]	0.5645 (26.22) [0.000]	0.6790 (35.07) [0.000]	0.7023 (40.36) [0.000]	0.7194 (38.77) [0.000]	0.7583 (39.52) [0.000]	0.7351 (34.15) [0.000]	0.7224 (25.93) [0.000]	0.5999 (12.81) [0.000]
N	12,062	16,735	17,739	18,344	19,167	18,770	18,653	17,761	16,984	13,254
当期純利益	-0.3144 (-4.51) [0.000]	0.2367 (7.33) [0.000]	0.5178 (21.82) [0.000]	0.6384 (31.38) [0.000]	0.6524 (35.74) [0.000]	0.7059 (37.21) [0.000]	0.7072 (36.37) [0.000]	0.7218 (31.62) [0.000]	0.7022 (23.34) [0.000]	0.3321 (6.38) [0.000]
N	11,937	16,991	17,607	18,207	19,133	18,596	18,640	17,783	16,872	13,520

図表 19-1-1-3 外れ値除外, GMM-HAC, Model 1, 利益/売上高

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.7396 (45.68) [0.000]	0.8207 (51.94) [0.000]	0.8600 (56.50) [0.000]	0.8310 (46.24) [0.000]	0.8887 (50.57) [0.000]	0.8845 (47.51) [0.000]	0.9546 (54.80) [0.000]	0.9762 (55.76) [0.000]	0.9178 (45.84) [0.000]	0.9615 (62.61) [0.000]
N	15,249	17,489	18,262	18,787	19,448	18,976	18,826	18,197	18,147	15,987
営業利益	0.8648 (20.28) [0.000]	0.5464 (23.02) [0.000]	0.5624 (31.39) [0.000]	0.6291 (36.84) [0.000]	0.6497 (36.40) [0.000]	0.7530 (38.27) [0.000]	0.7682 (34.61) [0.000]	0.8195 (33.26) [0.000]	0.9236 (35.13) [0.000]	1.0422 (46.82) [0.000]
N	12,414	16,579	17,836	18,366	19,120	19,010	19,572	19,373	19,520	18,068
経常利益	0.9912 (22.04) [0.000]	0.5292 (19.99) [0.000]	0.5562 (31.12) [0.000]	0.6350 (38.48) [0.000]	0.6540 (37.28) [0.000]	0.7449 (38.27) [0.000]	0.7957 (37.05) [0.000]	0.8169 (33.32) [0.000]	0.9318 (34.26) [0.000]	1.0497 (44.94) [0.000]
N	13,060	16,497	17,428	18,205	19,007	18,861	19,717	19,417	19,649	17,998
税引前利益	0.5588 (10.72) [0.000]	0.3895 (13.10) [0.000]	0.5070 (25.07) [0.000]	0.5774 (31.30) [0.000]	0.6563 (34.62) [0.000]	0.7148 (34.07) [0.000]	0.8252 (36.37) [0.000]	0.8428 (31.49) [0.000]	0.9193 (29.07) [0.000]	0.8349 (24.28) [0.000]
N	13,993	16,975	17,329	17,917	18,906	18,801	19,480	19,273	19,540	17,563
当期純利益	0.5738 (10.16) [0.000]	0.3106 (9.70) [0.000]	0.4327 (20.08) [0.000]	0.5337 (27.91) [0.000]	0.5927 (30.38) [0.000]	0.7038 (33.63) [0.000]	0.7718 (32.41) [0.000]	0.8529 (30.42) [0.000]	0.8017 (24.52) [0.000]	0.5731 (14.02) [0.000]
N	13,965	17,133	17,450	17,992	18,830	18,849	19,436	19,266	19,487	17,173

図表 19-1-2-1 外れ値除外, GMM-HAC, Model 3, 利益/前期末総資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.6427 (22.88) [0.000]	0.7592 (28.72) [0.000]	0.7378 (30.06) [0.000]	0.7676 (31.45) [0.000]	0.7543 (35.05) [0.000]	0.7702 (33.62) [0.000]	0.848 (32.11) [0.000]	0.9674 (34.81) [0.000]	1.0672 (34.54) [0.000]	1.1133 (46.69) [0.000]
N	16,230	19,166	19,566	19,548	19,694	18,735	18,556	17,891	16,988	12,724
営業利益	0.8662 (16.01) [0.000]	0.4726 (12.42) [0.000]	0.5286 (17.03) [0.000]	0.4290 (15.59) [0.000]	0.4833 (17.40) [0.000]	0.4886 (16.32) [0.000]	0.6262 (19.59) [0.000]	0.8251 (25.60) [0.000]	0.9352 (26.77) [0.000]	1.0589 (27.61) [0.000]
N	12,132	17,022	18,518	18,871	19,495	19,300	19,782	19,465	19,462	15,798
経常利益	0.8982 (18.63) [0.000]	0.4643 (13.40) [0.000]	0.4583 (16.56) [0.000]	0.4788 (19.23) [0.000]	0.4807 (19.53) [0.000]	0.5680 (20.40) [0.000]	0.6938 (21.93) [0.000]	0.8051 (26.37) [0.000]	0.9095 (26.19) [0.000]	1.0612 (29.22) [0.000]
N	12,691	17,069	17,976	18,752	19,555	19,309	19,727	19,519	19,440	15,782
税引前利益	0.2743 (4.52) [0.000]	0.2604 (6.47) [0.000]	0.3621 (12.45) [0.000]	0.3554 (14.27) [0.000]	0.3525 (14.35) [0.000]	0.4723 (16.82) [0.000]	0.5975 (18.98) [0.000]	0.7977 (23.77) [0.000]	0.8700 (22.71) [0.000]	0.9223 (18.52) [0.000]
N	13,690	17,288	17,940	18,539	19,423	19,159	19,555	19,367	19,365	15,434
当期純利益	0.2689 (3.88) [0.000]	0.0992 (2.40) [0.016]	0.2135 (7.75) [0.000]	0.2327 (11.00) [0.000]	0.2913 (13.91) [0.000]	0.3404 (14.86) [0.000]	0.4532 (17.19) [0.000]	0.5009 (16.01) [0.000]	0.7171 (19.07) [0.000]	0.3245 (5.79) [0.000]
N	13,575	17,444	18,113	18,580	19,366	19,091	19,598	19,332	19,291	15,174

図表 19-1-2-2 外れ値除外, GMM-HAC, Model 3, 利益/前期末純資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.4908 (21.73) [0.000]	0.4955 (28.84) [0.000]	0.5107 (31.16) [0.000]	0.4760 (27.78) [0.000]	0.4857 (25.88) [0.000]	0.5376 (26.47) [0.000]	0.6542 (27.64) [0.000]	0.8861 (28.21) [0.000]	1.0015 (29.96) [0.000]	1.2004 (42.30) [0.000]
N	16,860	19,992	19,914	19,108	18,851	17,589	16,932	15,594	14,209	9,818
営業利益	0.1120 (2.07) [0.038]	0.4528 (16.30) [0.000]	0.4869 (22.84) [0.000]	0.3515 (17.41) [0.000]	0.4142 (20.36) [0.000]	0.4466 (19.89) [0.000]	0.5785 (23.19) [0.000]	0.6449 (21.28) [0.000]	0.8282 (23.32) [0.000]	1.0095 (19.71) [0.000]
N	11,198	16,688	18,432	19,202	19,460	18,794	18,588	17,608	16,847	12,720
経常利益	0.1561 (2.34) [0.019]	0.4427 (14.19) [0.000]	0.3776 (16.48) [0.000]	0.3618 (17.36) [0.000]	0.3925 (19.65) [0.000]	0.3441 (15.10) [0.000]	0.4012 (14.70) [0.000]	0.6316 (20.22) [0.000]	0.7492 (20.86) [0.000]	0.8015 (15.18) [0.000]
N	11,516	16,566	17,773	18,691	19,417	18,850	18,843	17,930	16,808	13,127
税引前利益	-0.4951 (-6.09) [0.000]	0.2479 (6.90) [0.000]	0.3228 (13.81) [0.000]	0.2665 (12.81) [0.000]	0.3000 (14.75) [0.000]	0.2780 (11.71) [0.000]	0.3764 (13.64) [0.000]	0.5786 (17.55) [0.000]	0.6092 (15.02) [0.000]	0.5136 (8.21) [0.000]
N	12,062	16,735	17,739	18,344	19,167	18,770	18,653	17,761	16,984	13,254
当期純利益	-0.6740 (-7.47) [0.000]	0.0564 (1.46) [0.143]	0.2107 (9.84) [0.000]	0.2135 (12.27) [0.000]	0.2385 (14.59) [0.000]	0.2412 (13.81) [0.000]	0.2832 (13.81) [0.000]	0.4189 (16.07) [0.000]	0.5153 (14.15) [0.000]	0.1349 (2.09) [0.036]
N	11,937	16,991	17,607	18,207	19,133	18,596	18,640	17,783	16,872	13,520

図表 19-1-2-3 外れ値除外, GMM-HAC, Model 3, 利益/売上高

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.4646 (13.88) [0.000]	0.8822 (30.46) [0.000]	0.8100 (32.69) [0.000]	0.8088 (33.88) [0.000]	0.8034 (42.44) [0.000]	0.8873 (42.19) [0.000]	0.9674 (46.86) [0.000]	1.015 (47.23) [0.000]	1.0013 (39.82) [0.000]	1.0086 (49.59) [0.000]
N	15,249	17,489	18,262	18,787	19,448	18,976	18,826	18,197	18,147	15,987
営業利益	0.9007 (21.74) [0.000]	0.5506 (12.71) [0.000]	0.4730 (12.81) [0.000]	0.4539 (18.69) [0.000]	0.4861 (24.82) [0.000]	0.5321 (23.84) [0.000]	0.6707 (24.31) [0.000]	0.7501 (21.02) [0.000]	0.9604 (27.88) [0.000]	1.1052 (40.81) [0.000]
N	12,414	16,579	17,836	18,366	19,120	19,010	19,572	19,373	19,520	18,068
経常利益	0.9119 (22.02) [0.000]	0.5105 (12.46) [0.000]	0.5263 (18.04) [0.000]	0.4497 (23.83) [0.000]	0.5139 (29.81) [0.000]	0.5370 (25.14) [0.000]	0.6159 (24.09) [0.000]	0.7905 (25.48) [0.000]	0.9134 (27.03) [0.000]	1.0906 (41.99) [0.000]
N	13,060	16,497	17,428	18,205	19,007	18,861	19,717	19,417	19,649	17,998
税引前利益	0.4283 (8.36) [0.000]	0.2662 (6.64) [0.000]	0.3390 (13.27) [0.000]	0.4080 (22.50) [0.000]	0.4250 (24.13) [0.000]	0.4162 (20.14) [0.000]	0.5370 (21.06) [0.000]	0.6318 (18.75) [0.000]	0.7575 (20.65) [0.000]	0.8484 (23.47) [0.000]
N	13,993	16,975	17,329	17,917	18,906	18,801	19,480	19,273	19,540	17,563
当期純利益	0.3696 (6.02) [0.000]	0.2341 (6.73) [0.000]	0.288 (13.94) [0.000]	0.3262 (20.95) [0.000]	0.3853 (24.79) [0.000]	0.3643 (21.13) [0.000]	0.418 (20.49) [0.000]	0.5309 (20.50) [0.000]	0.5925 (19.21) [0.000]	0.5547 (14.80) [0.000]
N	13,508	16,812	17,268	17,846	18,695	18,694	19,296	19,094	19,265	16,893

図表 19-1-3-1 外れ値除外, GMM-HAC, Model 4, 利益/前期末総資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	-0.6297 (-10.01) [0.000]	-0.2102 (-3.48) [0.001]	-0.1970 (-3.50) [0.000]	-0.1446 (-2.80) [0.005]	-0.1254 (-2.82) [0.005]	-0.1457 (-3.00) [0.003]	-0.2698 (-4.46) [0.000]	-0.2324 (-3.14) [0.002]	-0.4385 (-4.59) [0.000]	-0.6774 (-5.98) [0.000]
N	13,390	16,467	16,975	16,962	17,132	16,121	15,822	15,081	14,080	10,064
営業利益	-1.0275 (-10.66) [0.000]	-0.6654 (-11.01) [0.000]	-0.2260 (-4.87) [0.000]	-0.0905 (-2.23) [0.026]	0.0187 (0.47) [0.636]	-0.0556 (-1.28) [0.202]	-0.2019 (-4.17) [0.000]	-0.2506 (-4.62) [0.000]	-0.4645 (-7.17) [0.000]	-1.0707 (-12.60) [0.000]
N	9,587	14,279	16,054	16,348	17,002	16,758	17,191	16,657	16,552	12,984
経常利益	-1.0102 (-11.14) [0.000]	-0.6889 (-12.30) [0.000]	-0.1967 (-4.74) [0.000]	0.0802 (2.18) [0.029]	0.0156 (0.44) [0.660]	-0.0697 (-1.72) [0.085]	-0.2003 (-4.20) [0.000]	-0.3739 (-7.04) [0.000]	-0.4402 (-6.77) [0.000]	-1.0734 (-12.71) [0.000]
N	9,984	14,224	15,384	16,238	16,975	16,830	17,082	16,929	16,680	13,056
税引前利益	-1.5207 (-17.47) [0.000]	-0.8574 (-14.36) [0.000]	-0.2387 (-5.75) [0.000]	-0.0121 (-0.37) [0.714]	0.0185 (0.57) [0.567]	-0.0316 (-0.86) [0.389]	-0.1374 (-3.18) [0.001]	-0.2235 (-4.38) [0.000]	-0.3838 (-6.28) [0.000]	-1.0946 (-13.48) [0.000]
N	11,012	14,476	15,229	16,037	16,834	16,597	16,959	16,697	16,593	12,786
当期純利益	-1.5121 (-16.51) [0.000]	-1.0369 (-16.85) [0.000]	-0.3704 (-10.01) [0.000]	-0.0854 (-3.16) [0.002]	0.0341 (1.31) [0.189]	0.0063 (0.22) [0.825]	-0.0330 (-0.98) [0.325]	-0.2159 (-4.96) [0.000]	-0.3578 (-6.87) [0.000]	-1.3045 (-17.87) [0.000]
N	10,924	14,571	15,336	15,979	16,788	16,566	17,002	16,733	16,411	12,581

図表 19-1-3-2 外れ値除外, GMM-HAC, Model 4, 利益/前期末純資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	-0.2718 (- 6.75) [0.000]	-0.1477 (- 4.04) [0.000]	-0.0772 (- 2.15) [0.031]	-0.1456 (- 3.91) [0.000]	-0.1234 (- 3.24) [0.001]	-0.0699 (- 1.85) [0.065]	-0.1586 (- 3.34) [0.001]	-0.3633 (- 4.63) [0.000]	-0.3929 (- 3.66) [0.000]	-0.6689 (- 4.46) [0.000]
N	14,383	17,689	17,676	16,820	16,316	15,006	14,163	12,704	11,183	7,421
営業利益	-0.2981 (- 3.86) [0.000]	-0.1756 (- 4.42) [0.000]	0.0035 (0.11) [0.911]	-0.0015 (- 0.05) [0.960]	0.0246 (0.84) [0.400]	-0.0649 (- 1.97) [0.048]	-0.1692 (- 4.49) [0.000]	-0.4435 (- 9.03) [0.000]	-0.5858 (- 9.28) [0.000]	-1.6586 (- 15.73) [0.000]
N	8,861	14,285	16,301	17,121	17,214	16,466	16,056	14,797	13,689	9,752
経常利益	-0.1602 (- 1.64) [0.100]	-0.2061 (- 4.62) [0.000]	-0.0126 (- 0.40) [0.688]	0.0889 (3.18) [0.001]	0.1287 (4.72) [0.000]	0.0142 (0.45) [0.654]	-0.2130 (- 5.41) [0.000]	-0.2984 (- 6.04) [0.000]	-0.6546 (- 10.85) [0.000]	-1.8724 (- 20.41) [0.000]
N	9,085	14,038	15,535	16,608	17,236	16,635	16,272	15,321	13,802	9,998
税引前利益	-0.4515 (- 4.36) [0.000]	-0.3751 (- 7.42) [0.000]	-0.1282 (- 4.09) [0.000]	-0.0529 (- 1.96) [0.050]	0.0477 (1.82) [0.069]	-0.0055 (- 0.19) [0.853]	-0.0952 (- 2.64) [0.008]	-0.2520 (- 5.59) [0.000]	-0.7567 (- 12.71) [0.000]	-2.0152 (- 23.83) [0.000]
N	9,669	14,187	15,467	16,175	16,964	16,564	16,142	15,128	13,968	10,150
当期純利益	-0.5244 (- 4.60) [0.000]	-0.5354 (- 9.93) [0.000]	-0.2013 (- 7.23) [0.000]	-0.0584 (- 2.76) [0.006]	0.0203 (1.03) [0.301]	-0.0304 (- 1.45) [0.147]	-0.0170 (- 0.68) [0.496]	-0.1058 (- 3.18) [0.001]	-0.4633 (- 9.69) [0.000]	-1.9097 (- 23.53) [0.000]
N	9,571	14,290	15,235	16,065	16,925	16,391	16,178	15,152	13,889	10,412

図表 19-1-3-3 外れ値除外, GMM-HAC, Model 4, 利益/売上高

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	- 1.1414 (- 14.40) [0.000]	- 0.2109 (- 3.19) [0.001]	- 0.3330 (- 4.90) [0.000]	- 0.1183 (- 1.97) [0.048]	- 0.1048 (- 2.41) [0.016]	- 0.0194 (- 0.40) [0.686]	- 0.0016 (- 0.03) [0.976]	0.1752 (2.92) [0.003]	- 0.1434 (- 1.58) [0.114]	- 0.4571 (- 5.40) [0.000]
N	12,383	14,628	15,498	16,149	16,783	16,348	16,175	15,561	15,394	13,174
営業利益	- 0.8689 (- 10.64) [0.000]	- 0.6704 (- 9.53) [0.000]	- 0.1880 (- 3.63) [0.000]	0.0189 (0.54) [0.592]	0.0462 (1.67) [0.095]	- 0.0134 (- 0.41) [0.680]	- 0.0307 (- 0.72) [0.471]	- 0.3097 (- 5.58) [0.000]	- 0.3173 (- 4.95) [0.000]	- 0.348 (- 5.76) [0.000]
N	9,838	13,748	15,071	15,664	16,461	16,439	16,917	16,720	16,733	15,426
経常利益	- 0.9844 (- 12.39) [0.000]	- 0.6774 (- 10.28) [0.000]	- 0.1246 (- 2.96) [0.003]	0.0182 (0.71) [0.476]	0.0652 (2.69) [0.007]	- 0.0314 (- 1.05) [0.296]	- 0.0751 (- 1.95) [0.051]	- 0.1921 (- 3.79) [0.000]	- 0.3234 (- 5.44) [0.000]	- 0.3621 (- 6.27) [0.000]
N	10,295	13,555	14,621	15,515	16,283	16,266	17,089	16,847	16,996	15,519
税引前利益	- 1.2574 (- 16.92) [0.000]	- 0.6746 (- 11.48) [0.000]	- 0.1873 (- 5.48) [0.000]	0.0139 (0.61) [0.540]	0.0781 (3.46) [0.001]	- 0.0278 (- 1.02) [0.308]	- 0.0134 (- 0.40) [0.692]	- 0.1838 (- 4.02) [0.000]	- 0.2186 (- 4.06) [0.000]	- 0.4344 (- 8.04) [0.000]
N	11,280	14,038	14,488	15,242	16,110	16,192	16,812	16,640	16,902	15,106
当期純利益	- 1.3432 (- 16.61) [0.000]	- 0.5445 (- 11.68) [0.000]	- 0.1470 (- 6.09) [0.000]	- 0.0159 (- 0.91) [0.360]	0.0786 (4.52) [0.000]	- 0.0025 (- 0.12) [0.905]	- 0.0077 (- 0.31) [0.759]	- 0.0469 (- 1.44) [0.151]	- 0.1961 (- 4.68) [0.000]	- 0.5561 (- 12.24) [0.000]
N	11,264	14,179	14,536	15,252	16,091	16,228	16,739	16,642	16,847	14,723

図表 19-2-1-1 外れ値除外, fixed, Model 1, 利益/前期末総資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.5376 (17.79) [0.000]	0.6302 (25.05) [0.000]	0.6585 (27.67) [0.000]	0.6671 (30.91) [0.000]	0.6875 (29.64) [0.000]	0.6835 (24.89) [0.000]	0.6864 (26.83) [0.000]	0.6943 (26.48) [0.000]	0.6804 (23.95) [0.000]	0.6529 (21.67) [0.000]
N	16,230	19,166	19,566	19,548	19,694	18,735	18,556	17,891	16,988	12,724
営業利益	0.8126 (12.12) [0.000]	0.4835 (14.06) [0.000]	0.5309 (20.23) [0.000]	0.5534 (23.44) [0.000]	0.5640 (25.23) [0.000]	0.5877 (23.93) [0.000]	0.6218 (24.21) [0.000]	0.6858 (24.60) [0.000]	0.7862 (24.69) [0.000]	0.8409 (18.28) [0.000]
N	12,132	17,022	18,518	18,871	19,495	19,300	19,782	19,465	19,462	15,798
経常利益	0.8137 (11.61) [0.000]	0.4993 (14.28) [0.000]	0.4670 (16.61) [0.000]	0.5441 (23.18) [0.000]	0.5802 (24.93) [0.000]	0.6361 (27.75) [0.000]	0.6815 (28.04) [0.000]	0.7726 (28.09) [0.000]	0.7576 (24.30) [0.000]	0.8207 (18.63) [0.000]
N	12,691	17,069	17,976	18,752	19,555	19,309	19,727	19,519	19,440	15,782
税引前利益	0.2462 (3.04) [0.002]	0.3619 (9.00) [0.000]	0.4545 (15.09) [0.000]	0.5328 (20.25) [0.000]	0.6185 (24.31) [0.000]	0.6671 (25.78) [0.000]	0.7105 (26.98) [0.000]	0.7691 (24.82) [0.000]	0.7729 (21.13) [0.000]	0.8110 (14.43) [0.000]
N	13,690	17,288	17,940	18,539	19,423	19,159	19,555	19,367	19,365	15,434
当期純利益	0.1667 (1.72) [0.086]	0.2665 (6.00) [0.000]	0.4088 (12.38) [0.000]	0.5105 (18.91) [0.000]	0.5483 (20.58) [0.000]	0.6585 (25.09) [0.000]	0.6921 (24.66) [0.000]	0.6924 (22.18) [0.000]	0.7557 (21.00) [0.000]	0.6808 (10.11) [0.000]
N	13,575	17,444	18,113	18,580	19,366	19,091	19,598	19,332	19,291	15,174

図表 19-2-1-2 外れ値除外, fixed, Model 1, 利益/前期末純資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.5855 (18.00) [0.000]	0.6673 (27.43) [0.000]	0.6791 (30.99) [0.000]	0.6992 (31.51) [0.000]	0.6993 (29.93) [0.000]	0.6624 (24.45) [0.000]	0.6781 (28.33) [0.000]	0.6678 (23.16) [0.000]	0.6965 (22.17) [0.000]	0.8054 (20.05) [0.000]
N	16,860	19,992	19,914	19,108	18,851	17,589	16,932	15,594	14,209	9,818
営業利益	0.1979 (2.34) [0.019]	0.4976 (14.39) [0.000]	0.5345 (23.38) [0.000]	0.6083 (26.91) [0.000]	0.6090 (29.50) [0.000]	0.5921 (24.55) [0.000]	0.6557 (26.51) [0.000]	0.6895 (23.07) [0.000]	0.8373 (21.61) [0.000]	1.0265 (13.65) [0.000]
N	11,198	16,688	18,432	19,202	19,460	18,794	18,588	17,608	16,847	12,720
経常利益	0.2862 (3.13) [0.002]	0.4084 (10.55) [0.000]	0.5325 (19.30) [0.000]	0.6314 (27.11) [0.000]	0.6108 (28.42) [0.000]	0.6458 (29.29) [0.000]	0.6532 (26.81) [0.000]	0.6752 (22.13) [0.000]	0.7598 (21.29) [0.000]	0.997 (15.56) [0.000]
N	11,516	16,566	17,773	18,691	19,417	18,850	18,843	17,930	16,808	13,127
税引前利益	-0.4187 (-3.93) [0.000]	0.3156 (7.66) [0.000]	0.4906 (16.90) [0.000]	0.6377 (25.33) [0.000]	0.6314 (27.47) [0.000]	0.6903 (29.05) [0.000]	0.6740 (26.63) [0.000]	0.6893 (21.27) [0.000]	0.7408 (19.25) [0.000]	0.8954 (11.75) [0.000]
N	12,062	16,735	17,739	18,344	19,167	18,770	18,653	17,761	16,984	13,254
当期純利益	-0.6788 (-5.88) [0.000]	0.2067 (4.52) [0.000]	0.5007 (15.64) [0.000]	0.6071 (24.08) [0.000]	0.5962 (25.17) [0.000]	0.6535 (28.01) [0.000]	0.6470 (24.95) [0.000]	0.653 (20.95) [0.000]	0.7595 (18.69) [0.000]	0.7300 (8.79) [0.000]
N	11,937	16,991	17,607	18,207	19,133	18,596	18,640	17,783	16,872	13,520

図表 19-2-1-3 外れ値除外, fixed, Model 1, 利益/売上高

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.5946 (16.68) [0.000]	0.6541 (24.16) [0.000]	0.6793 (30.95) [0.000]	0.6657 (29.97) [0.000]	0.7551 (32.58) [0.000]	0.6872 (30.04) [0.000]	0.7607 (27.43) [0.000]	0.7832 (30.62) [0.000]	0.6897 (25.33) [0.000]	0.7388 (21.47) [0.000]
N	15,249	17,489	18,262	18,787	19,448	18,976	18,826	18,197	18,147	15,987
営業利益	1.0563 (13.91) [0.000]	0.4899 (13.50) [0.000]	0.5222 (20.98) [0.000]	0.5695 (24.30) [0.000]	0.6026 (24.79) [0.000]	0.7001 (26.85) [0.000]	0.7342 (25.71) [0.000]	0.7593 (24.75) [0.000]	0.8045 (23.66) [0.000]	0.8460 (19.71) [0.000]
N	12,414	16,579	17,836	18,366	19,120	19,010	19,572	19,373	19,520	18,068
経常利益	1.0554 (13.69) [0.000]	0.5024 (11.97) [0.000]	0.5082 (18.90) [0.000]	0.5870 (25.04) [0.000]	0.5629 (23.94) [0.000]	0.6508 (23.70) [0.000]	0.7397 (27.28) [0.000]	0.7344 (23.36) [0.000]	0.8531 (24.27) [0.000]	0.8597 (21.25) [0.000]
N	13,060	16,497	17,428	18,205	19,007	18,861	19,717	19,417	19,649	17,998
税引前利益	0.4018 (4.71) [0.000]	0.3513 (7.41) [0.000]	0.4761 (15.79) [0.000]	0.5354 (20.20) [0.000]	0.5630 (22.26) [0.000]	0.6597 (23.62) [0.000]	0.7508 (25.80) [0.000]	0.7584 (21.62) [0.000]	0.8444 (20.66) [0.000]	0.8090 (14.79) [0.000]
N	13,993	16,975	17,329	17,917	18,906	18,801	19,480	19,273	19,540	17,563
当期純利益	0.4097 (4.29) [0.000]	0.2448 (4.82) [0.000]	0.4136 (12.76) [0.000]	0.5310 (20.53) [0.000]	0.5308 (19.18) [0.000]	0.6216 (22.50) [0.000]	0.7405 (24.05) [0.000]	0.7838 (22.34) [0.000]	0.7450 (17.49) [0.000]	0.6382 (10.82) [0.000]
N	13,965	17,133	17,450	17,992	18,830	18,849	19,436	19,266	19,487	17,173

図表 19-2-2-1 外れ値除外, fixed, Model 3, 利益/前期末総資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.5456 (19.27) [0.000]	0.6338 (22.07) [0.000]	0.5386 (17.98) [0.000]	0.5582 (20.08) [0.000]	0.5193 (18.70) [0.000]	0.5274 (19.38) [0.000]	0.5674 (18.13) [0.000]	0.6182 (18.54) [0.000]	0.6971 (19.28) [0.000]	0.7106 (19.77) [0.000]
N	16,230	19,166	19,566	19,548	19,694	18,735	18,556	17,891	16,988	12,724
営業利益	0.8915 (10.09) [0.000]	0.4675 (9.99) [0.000]	0.4285 (12.65) [0.000]	0.3278 (10.12) [0.000]	0.3721 (11.47) [0.000]	0.4135 (11.39) [0.000]	0.4183 (10.86) [0.000]	0.5991 (15.17) [0.000]	0.7652 (17.84) [0.000]	0.9080 (16.69) [0.000]
N	12,132	17,022	18,518	18,871	19,495	19,300	19,782	19,465	19,462	15,798
経常利益	0.8212 (10.04) [0.000]	0.3755 (8.84) [0.000]	0.3904 (11.63) [0.000]	0.4001 (13.62) [0.000]	0.3863 (13.05) [0.000]	0.5113 (15.57) [0.000]	0.5206 (13.31) [0.000]	0.6345 (15.49) [0.000]	0.7381 (17.06) [0.000]	0.8499 (16.78) [0.000]
N	12,691	17,069	17,976	18,752	19,555	19,309	19,727	19,519	19,440	15,782
税引前利益	0.0065 (0.07) [0.945]	0.1245 (2.43) [0.015]	0.2860 (7.99) [0.000]	0.2750 (8.95) [0.000]	0.2727 (9.23) [0.000]	0.3792 (10.94) [0.000]	0.4490 (11.14) [0.000]	0.6237 (14.69) [0.000]	0.6860 (14.43) [0.000]	0.8343 (12.55) [0.000]
N	13,690	17,288	17,940	18,539	19,423	19,159	19,555	19,367	19,365	15,434
当期純利益	-0.1157 (-1.00) [0.315]	0.0151 (0.27) [0.789]	0.1094 (3.12) [0.002]	0.1547 (5.62) [0.000]	0.2193 (8.24) [0.000]	0.3054 (10.86) [0.000]	0.3168 (9.77) [0.000]	0.4173 (11.01) [0.000]	0.5783 (13.15) [0.000]	0.6653 (9.23) [0.000]
N	13,575	17,444	18,113	18,580	19,366	19,091	19,598	19,332	19,291	15,174

図表 19-2-2-2 外れ値除外, fixed, Model 3, 利益/前期末純資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.4625 (19.41) [0.000]	0.4449 (23.00) [0.000]	0.4264 (21.10) [0.000]	0.3732 (18.38) [0.000]	0.3165 (14.54) [0.000]	0.2981 (11.98) [0.000]	0.4408 (15.31) [0.000]	0.6239 (16.48) [0.000]	0.6900 (16.32) [0.000]	0.9276 (19.47) [0.000]
N	16,860	19,992	19,914	19,108	18,851	17,589	16,932	15,594	14,209	9,818
営業利益	0.1558 (1.85) [0.064]	0.4010 (12.52) [0.000]	0.4260 (18.08) [0.000]	0.3176 (13.54) [0.000]	0.3432 (14.07) [0.000]	0.3755 (13.50) [0.000]	0.4507 (14.66) [0.000]	0.4968 (12.45) [0.000]	0.7384 (15.00) [0.000]	1.0985 (13.64) [0.000]
N	11,198	16,688	18,432	19,202	19,460	18,794	18,588	17,608	16,847	12,720
経常利益	0.0732 (0.71) [0.477]	0.3088 (8.14) [0.000]	0.3147 (11.24) [0.000]	0.2955 (12.00) [0.000]	0.3605 (15.11) [0.000]	0.3054 (10.86) [0.000]	0.3093 (9.45) [0.000]	0.4856 (12.97) [0.000]	0.6595 (14.23) [0.000]	1.0952 (13.51) [0.000]
N	11,516	16,566	17,773	18,691	19,417	18,850	18,843	17,930	16,808	13,127
税引前利益	-0.8660 (- 6.83) [0.000]	0.1385 (3.10) [0.002]	0.2000 (6.79) [0.000]	0.2586 (10.04) [0.000]	0.2429 (9.42) [0.000]	0.2603 (8.88) [0.000]	0.2555 (8.13) [0.000]	0.4173 (10.73) [0.000]	0.4802 (9.31) [0.000]	0.9836 (10.81) [0.000]
N	12,062	16,735	17,739	18,344	19,167	18,770	18,653	17,761	16,984	13,254
当期純利益	-0.8660 (- 8.55) [0.000]	0.1385 (- 0.74) [0.461]	0.2000 (4.28) [0.000]	0.2586 (7.62) [0.000]	0.2429 (9.93) [0.000]	0.2603 (9.30) [0.000]	0.2555 (8.79) [0.000]	0.4173 (7.55) [0.000]	0.4802 (10.49) [0.000]	0.9836 (7.28) [0.000]
N	11,937	16,991	17,607	18,207	19,133	18,596	18,640	17,783	16,872	13,520

図表 19-2-2-3 外れ値除外, fixed, Model 3, 利益/売上高

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	0.4774 (12.90) [0.000]	0.6196 (17.30) [0.000]	0.5955 (19.35) [0.000]	0.6002 (19.54) [0.000]	0.5366 (17.76) [0.000]	0.6360 (21.76) [0.000]	0.6513 (23.60) [0.000]	0.7276 (22.70) [0.000]	0.6714 (20.50) [0.000]	0.7392 (18.09) [0.000]
N	15,249	17,489	18,262	18,787	19,448	18,976	18,826	18,197	18,147	15,987
営業利益	0.8662 (11.84) [0.000]	0.5175 (8.87) [0.000]	0.3802 (8.18) [0.000]	0.3649 (12.69) [0.000]	0.4184 (15.48) [0.000]	0.4547 (15.80) [0.000]	0.5697 (17.25) [0.000]	0.6833 (15.90) [0.000]	0.7717 (18.14) [0.000]	0.8662 (16.91) [0.000]
N	12,414	16,579	17,836	18,366	19,120	19,010	19,572	19,373	19,520	18,068
経常利益	0.7564 (10.16) [0.000]	0.5712 (11.80) [0.000]	0.4044 (10.89) [0.000]	0.3842 (14.46) [0.000]	0.4734 (20.22) [0.000]	0.4168 (15.70) [0.000]	0.5093 (16.37) [0.000]	0.6909 (19.45) [0.000]	0.7599 (18.72) [0.000]	0.8490 (19.28) [0.000]
N	13,060	16,497	17,428	18,205	19,007	18,861	19,717	19,417	19,649	17,998
税引前利益	0.2129 (2.55) [0.011]	0.1729 (3.19) [0.001]	0.2766 (7.86) [0.000]	0.3154 (12.52) [0.000]	0.3666 (16.19) [0.000]	0.3379 (12.84) [0.000]	0.4764 (15.65) [0.000]	0.5519 (13.78) [0.000]	0.5843 (13.31) [0.000]	0.7621 (14.32) [0.000]
N	13,993	16,975	17,329	17,917	18,906	18,801	19,480	19,273	19,540	17,563
当期純利益	0.1332 (1.31) [0.189]	0.1824 (3.86) [0.000]	0.1903 (6.57) [0.000]	0.2702 (12.57) [0.000]	0.3098 (14.90) [0.000]	0.3406 (16.17) [0.000]	0.3328 (13.19) [0.000]	0.4422 (14.25) [0.000]	0.4487 (12.07) [0.000]	0.5203 (10.41) [0.000]
N	13,508	16,812	17,268	17,846	18,695	18,694	19,296	19,094	19,265	16,893

図表 19-2-3-1 外れ値除外, fixed, Model 4, 利益/前期末総資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	-0.9444 (- 10.43) [0.000]	-0.5692 (- 7.94) [0.000]	-0.6201 (- 8.60) [0.000]	-0.5600 (- 8.68) [0.000]	-0.6082 (- 10.25) [0.000]	-0.8336 (- 13.45) [0.000]	-1.2645 (- 16.19) [0.000]	-2.0796 (- 19.32) [0.000]	-3.186 (- 23.66) [0.000]	-4.535 (- 18.85) [0.000]
N	13,390	16,467	16,975	16,962	17,132	16,121	15,822	15,081	14,080	10,064
営業利益	-4.0078 (- 22.55) [0.000]	-1.4154 (- 16.71) [0.000]	-0.4851 (- 8.67) [0.000]	-0.2703 (- 5.55) [0.000]	-0.1313 (- 2.79) [0.005]	-0.2323 (- 4.34) [0.000]	-0.6497 (- 11.04) [0.000]	-0.9543 (- 13.09) [0.000]	-1.6453 (- 17.52) [0.000]	-3.9698 (- 26.93) [0.000]
N	9,587	14,279	16,054	16,348	17,002	16,758	17,191	16,657	16,552	12,984
経常利益	-3.8927 (- 22.95) [0.000]	-1.4832 (- 18.74) [0.000]	-0.4148 (- 7.74) [0.000]	0.0069 (0.16) [0.876]	-0.0857 (- 1.96) [0.050]	-0.2042 (- 4.05) [0.000]	-0.6005 (- 9.59) [0.000]	-0.9211 (- 12.29) [0.000]	-1.6846 (- 17.24) [0.000]	-3.9196 (- 26.96) [0.000]
N	9,984	14,224	15,384	16,238	16,975	16,830	17,082	16,929	16,680	13,056
税引前利益	-4.0182 (- 22.22) [0.000]	-1.7043 (- 20.36) [0.000]	-0.4245 (- 7.92) [0.000]	-0.0791 (- 1.93) [0.054]	-0.0486 (- 1.21) [0.227]	-0.1631 (- 3.53) [0.000]	-0.4390 (- 7.42) [0.000]	-0.6572 (- 9.45) [0.000]	-1.5411 (- 16.58) [0.000]	-3.7339 (- 26.27) [0.000]
N	11,012	14,476	15,229	16,037	16,834	16,597	16,959	16,697	16,593	12,786
当期純利益	-4.3209 (- 23.32) [0.000]	-1.9257 (- 21.22) [0.000]	-0.5812 (- 11.43) [0.000]	-0.1503 (- 4.38) [0.000]	0.0247 (0.75) [0.455]	-0.0040 (- 0.11) [0.912]	-0.2147 (- 5.07) [0.000]	-0.4648 (- 8.54) [0.000]	-1.0873 (- 16.13) [0.000]	-3.1025 (- 23.32) [0.000]
N	10,924	14,571	15,336	15,979	16,788	16,566	17,002	16,733	16,411	12,581

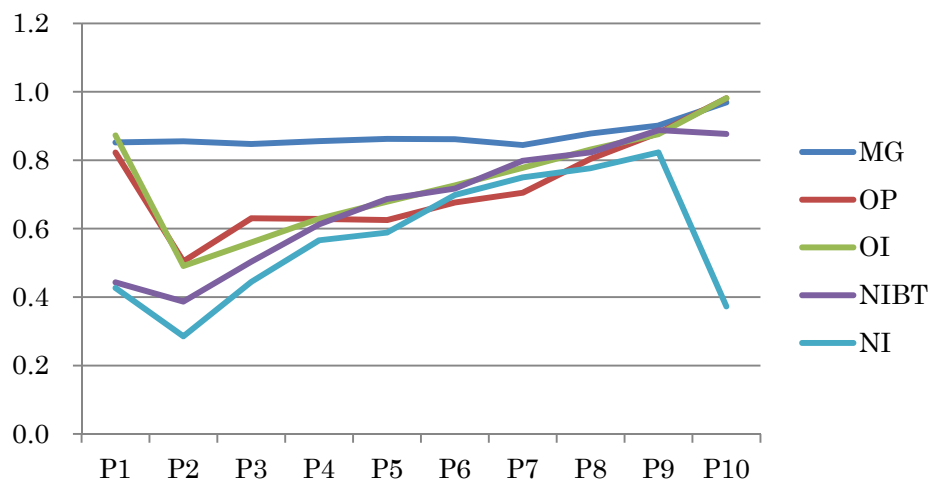
図表 19-2-3-2 外れ値除外, fixed, Model 4, 利益/前期末純資産

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	-0.2735 (- 5.86) [0.000]	-0.2016 (- 4.83) [0.000]	-0.1703 (- 4.20) [0.000]	-0.2117 (- 4.98) [0.000]	-0.3748 (- 8.27) [0.000]	-0.4532 (- 9.42) [0.000]	-0.7386 (- 12.54) [0.000]	-1.8216 (- 16.23) [0.000]	-2.6658 (- 16.98) [0.000]	-3.7413 (- 14.50) [0.000]
N	14,383	17,689	17,676	16,820	16,316	15,006	14,163	12,704	11,183	7,421
営業利益	-1.9499 (- 14.15) [0.000]	-0.5701 (- 11.18) [0.000]	-0.0338 (- 0.93) [0.350]	0.0073 (0.21) [0.834]	0.0185 (0.53) [0.593]	-0.1009 (- 2.56) [0.011]	-0.365 (- 7.69) [0.000]	-0.8813 (- 12.85) [0.000]	-1.72 (- 13.68) [0.000]	-4.0854 (- 20.27) [0.000]
N	8,861	14,285	16,301	17,121	17,214	16,466	16,056	14,797	13,689	9,752
経常利益	-2.4644 (- 13.48) [0.000]	-0.7002 (- 11.52) [0.000]	-0.1164 (- 2.96) [0.003]	0.0933 (2.79) [0.005]	0.1552 (4.66) [0.000]	-0.0109 (- 0.28) [0.780]	-0.3186 (- 6.61) [0.000]	-0.7210 (- 11.00) [0.000]	-1.4999 (- 15.02) [0.000]	-4.0339 (- 21.58) [0.000]
N	9,085	14,038	15,535	16,608	17,236	16,635	16,272	15,321	13,802	9,998
税引前利益	-2.8194 (- 15.37) [0.000]	-1.0441 (- 14.84) [0.000]	-0.2608 (- 6.34) [0.000]	-0.0328 (- 0.98) [0.326]	0.0716 (2.16) [0.031]	-0.0059 (- 0.16) [0.876]	-0.2207 (- 5.14) [0.000]	-0.5528 (- 9.09) [0.000]	-1.541 (- 15.63) [0.000]	-3.7564 (- 20.77) [0.000]
N	9,669	14,187	15,467	16,175	16,964	16,564	16,142	15,128	13,968	10,150
当期純利益	-3.2999 (- 16.02) [0.000]	-1.2943 (- 17.01) [0.000]	-0.3036 (- 8.12) [0.000]	-0.0445 (- 1.70) [0.089]	0.0669 (2.85) [0.004]	0.0050 (0.20) [0.844]	-0.0457 (- 1.49) [0.135]	-0.3506 (- 8.36) [0.000]	-0.8734 (- 12.67) [0.000]	-3.0902 (- 17.17) [0.000]
N	9,571	14,290	15,235	16,065	16,925	16,391	16,178	15,152	13,889	10,412

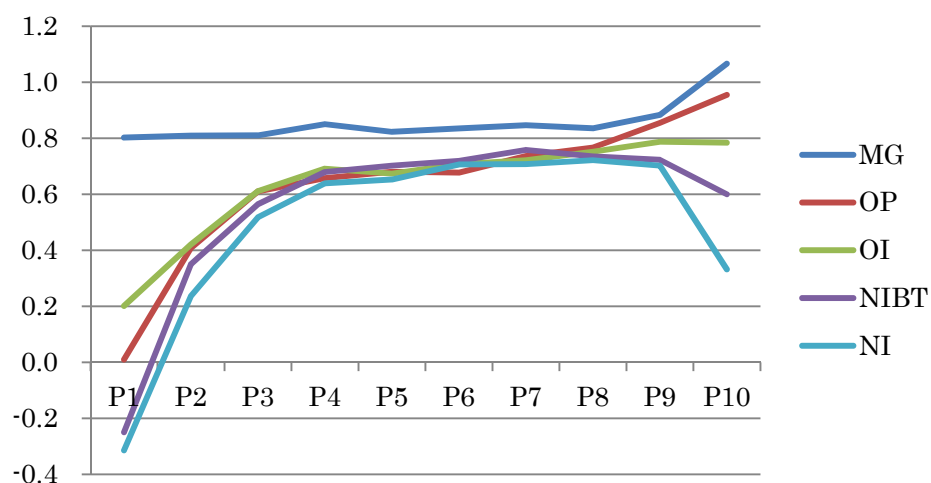
図表 19-2-3-3 外れ値除外, fixed, Model 4, 利益/売上高

	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益	- 2.0174 (- 14.97) [0.000]	- 1.1148 (- 11.25) [0.000]	- 0.8991 (- 9.84) [0.000]	- 0.7389 (- 8.92) [0.000]	- 0.7354 (- 9.46) [0.000]	- 0.7864 (- 10.36) [0.000]	- 1.1905 (- 14.47) [0.000]	- 1.468 (- 12.72) [0.000]	- 2.7776 (- 19.11) [0.000]	- 3.8634 (- 18.20) [0.000]
N	12,383	14,628	15,498	16,149	16,783	16,348	16,175	15,561	15,394	13,174
営業利益	- 3.4013 (- 22.66) [0.000]	- 1.5539 (- 15.01) [0.000]	- 0.4493 (- 6.88) [0.000]	- 0.102 (- 2.39) [0.017]	- 0.0139 (- 0.37) [0.710]	- 0.1246 (- 3.08) [0.002]	- 0.3034 (- 5.84) [0.000]	- 0.7017 (- 9.85) [0.000]	- 1.6309 (- 18.49) [0.000]	- 2.9363 (- 26.09) [0.000]
N	13,748	15,071	15,664	16,461	16,439	16,917	16,720	16,733	15,426	
経常利益	- 3.5475 (- 23.49) [0.000]	- 1.3196 (- 13.83) [0.000]	- 0.3569 (- 6.46) [0.000]	- 0.0275 (- 0.77) [0.444]	0.0754 (2.42) [0.015]	- 0.1563 (- 4.26) [0.000]	- 0.2553 (- 5.27) [0.000]	- 0.5775 (- 9.32) [0.000]	- 1.3184 (- 16.96) [0.000]	- 2.7127 (- 25.42) [0.000]
N	10,295	13,555	14,621	15,515	16,283	16,266	17,089	16,847	16,996	15,519
税引前利益	- 3.3786 (- 23.24) [0.000]	- 1.3529 (- 15.29) [0.000]	- 0.3057 (- 6.74) [0.000]	- 0.0352 (- 1.24) [0.216]	0.0488 (1.77) [0.076]	- 0.0958 (- 2.85) [0.004]	- 0.1369 (- 3.21) [0.001]	- 0.477 (- 8.58) [0.000]	- 1.081 (- 16.10) [0.000]	- 2.3437 (- 25.23) [0.000]
N	11,280	14,038	14,488	15,242	16,110	16,192	16,812	16,640	16,902	15,106
当期純利益	- 3.6085 (- 22.05) [0.000]	- 1.0231 (- 13.79) [0.000]	- 0.2214 (- 6.85) [0.000]	- 0.0242 (- 1.09) [0.278]	0.0467 (2.20) [0.028]	0.0159 (0.64) [0.524]	- 0.0910 (- 2.92) [0.004]	- 0.2397 (- 6.06) [0.000]	- 0.6348 (- 11.89) [0.000]	- 1.8235 (- 24.62) [0.000]
N	11,264	14,179	14,536	15,252	16,091	16,228	16,739	16,642	16,847	14,723

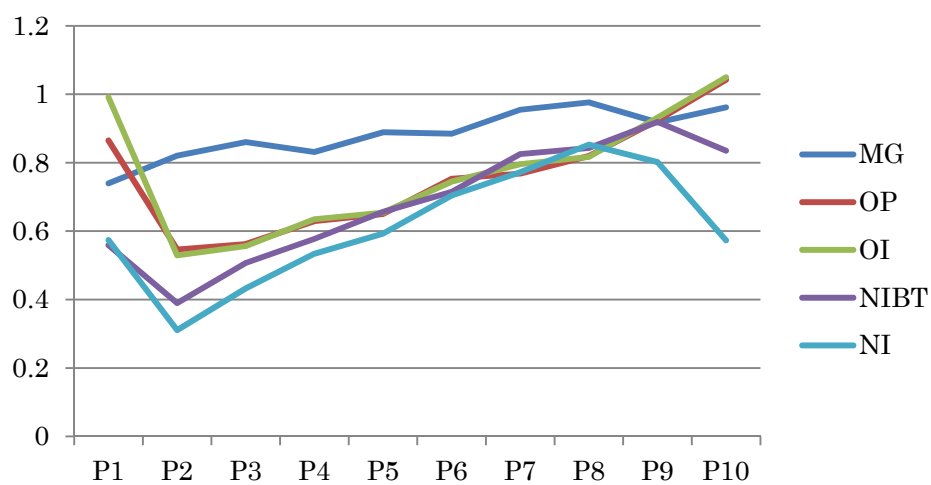
図表 20-1-1-1 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 1, GMM-HAC, 利益/前期末総資産



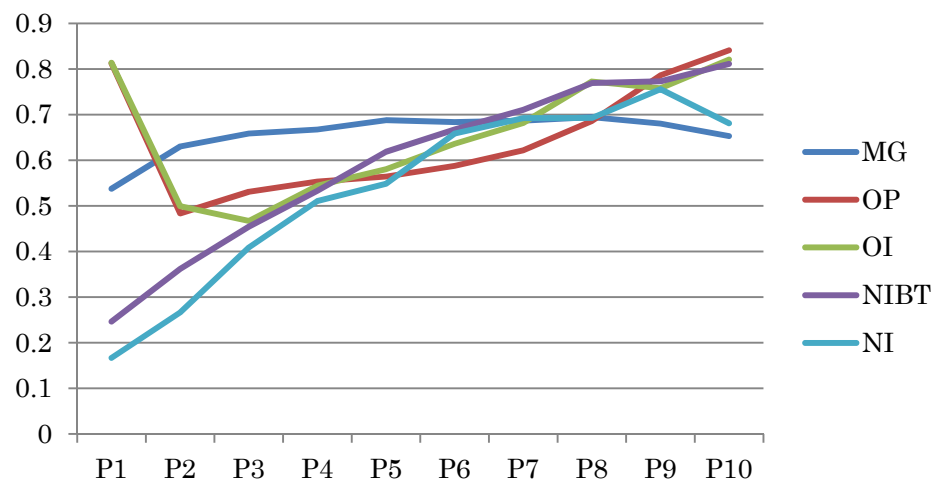
図表 20-1-1-2 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 1, GMM-HAC, 利益/前期末純資産



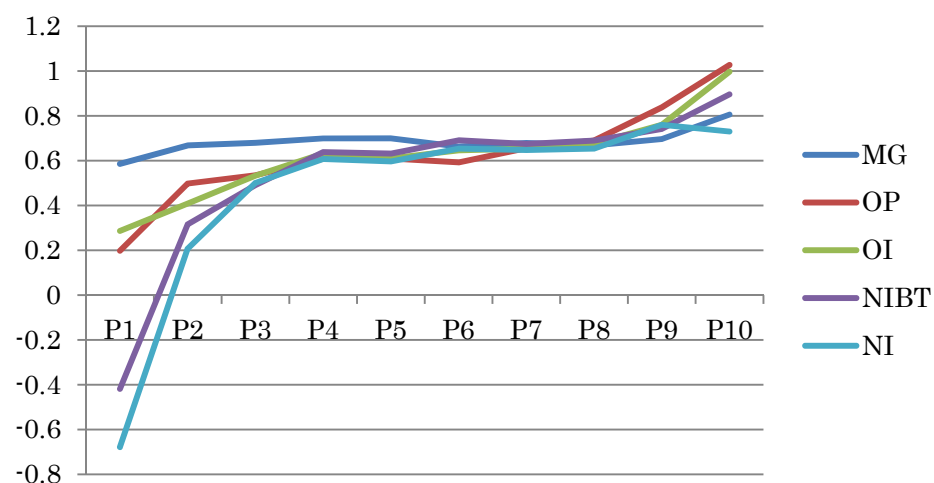
図表 20-1-1-3 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 1, GMM-HAC, 利益/売上高



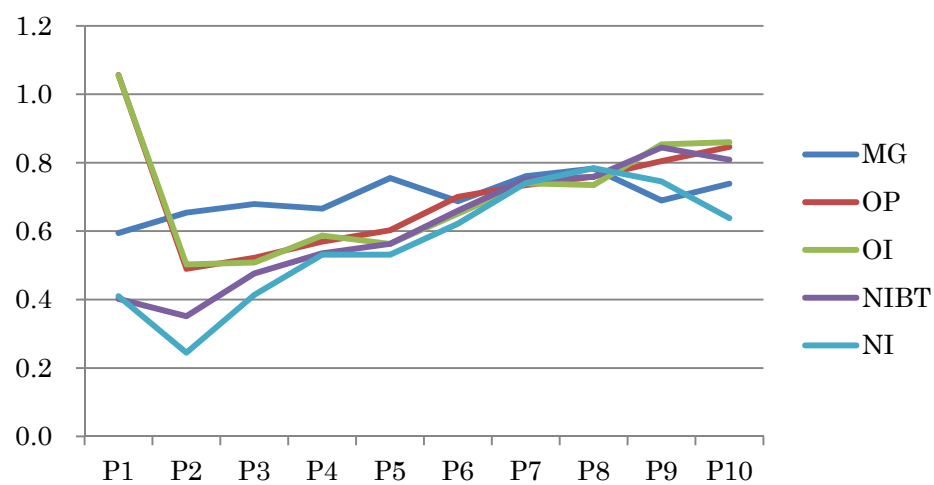
図表 20-1-2-1 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 1, fixed, 利益/前期末総資産



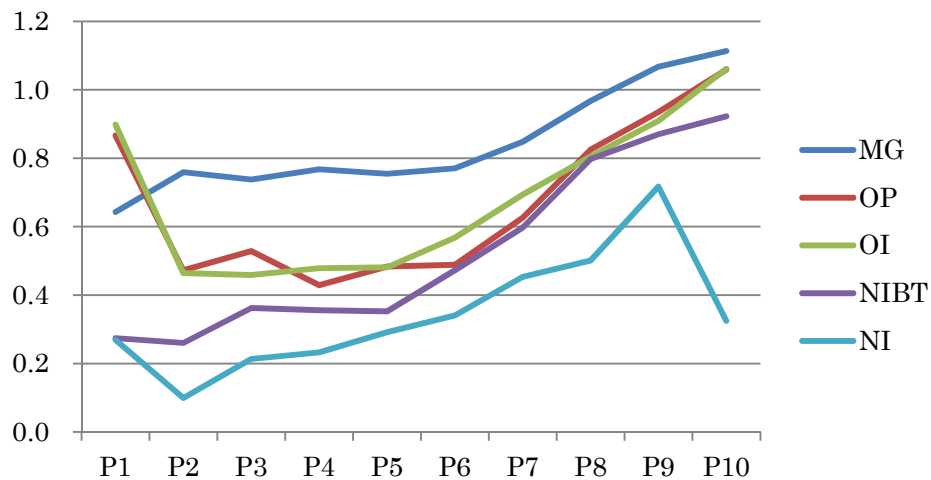
図表 20-1-2-2 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 1, fixed, 利益/前期末純資産



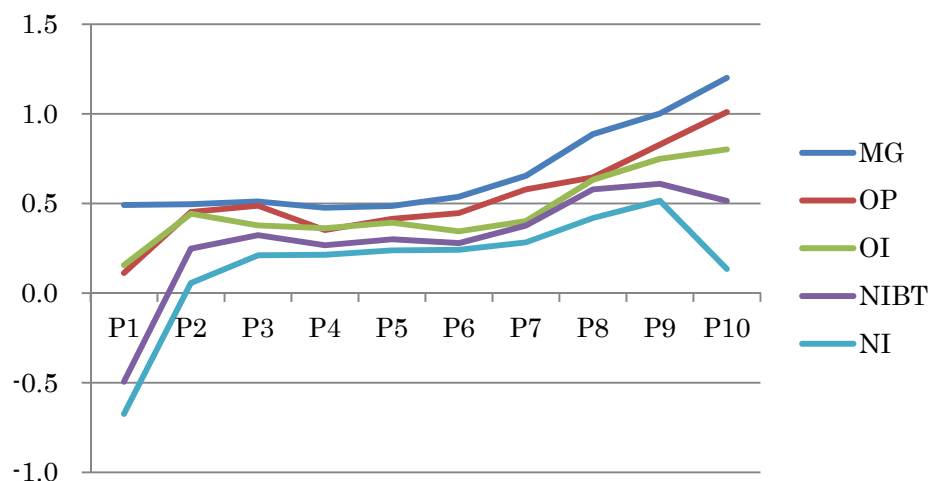
図表 20-1-2-3 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 1, fixed, 利益/売上高



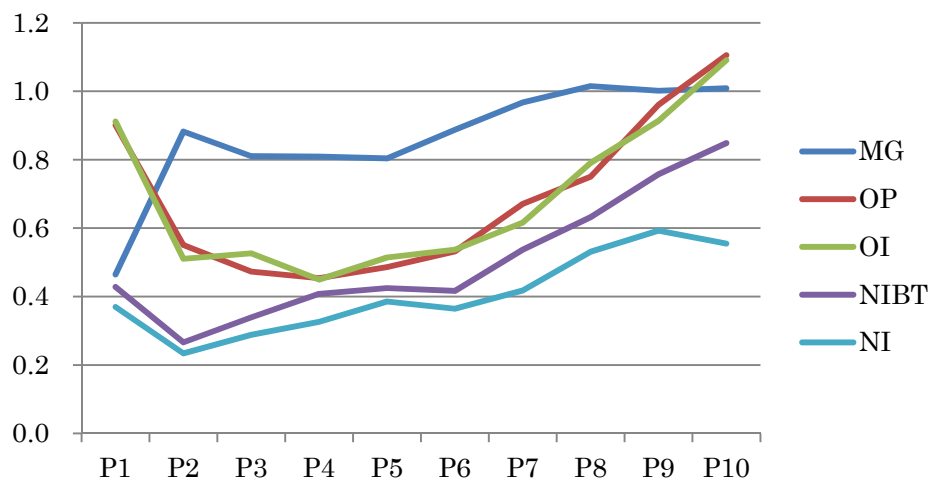
図表 20-2-1-1 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 3, GMM-HAC, 利益/前期末総資産



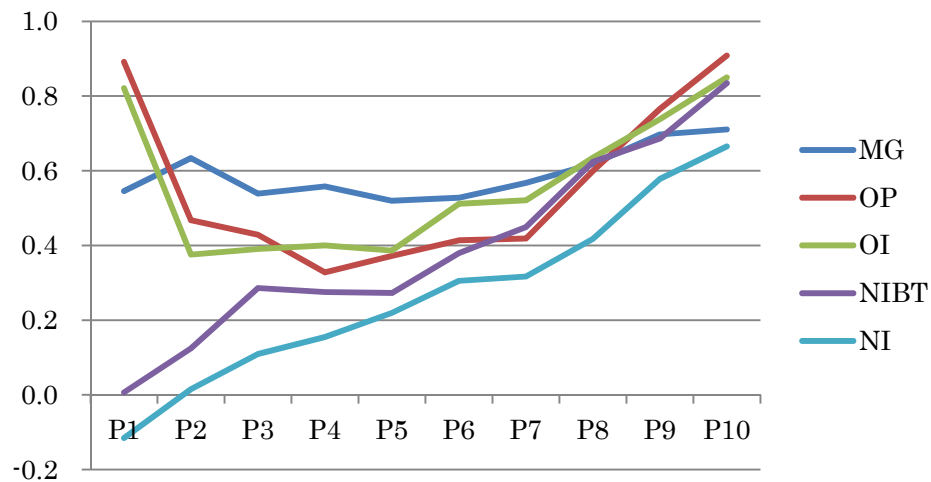
図表 20-2-1-2 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 3, GMM-HAC, 利益/前期末純資産



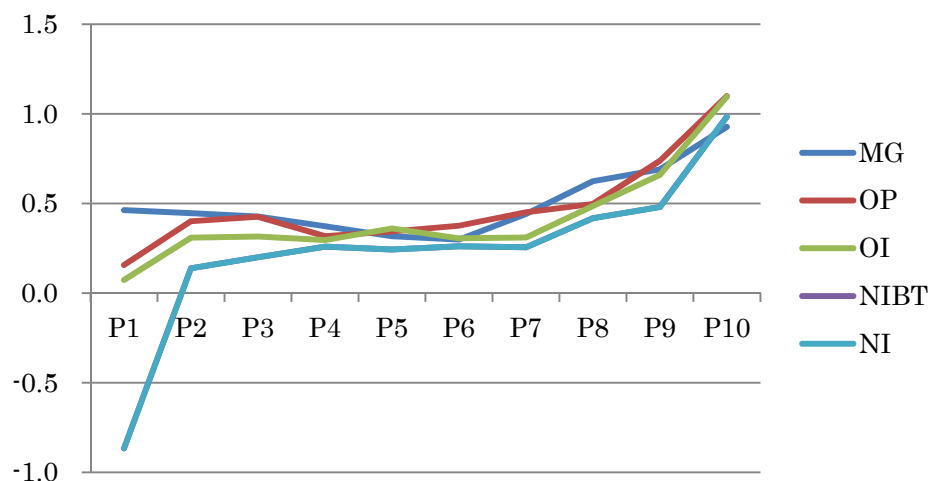
図表 20-2-1-3 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 3, GMM-HAC, 利益/売上高



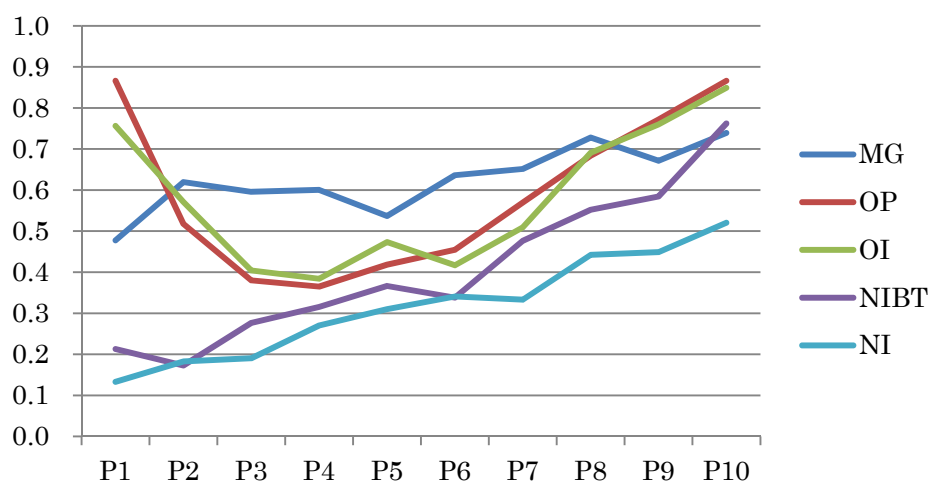
図表 20-2-2-1 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 3, fixed, 利益/前期末総資産



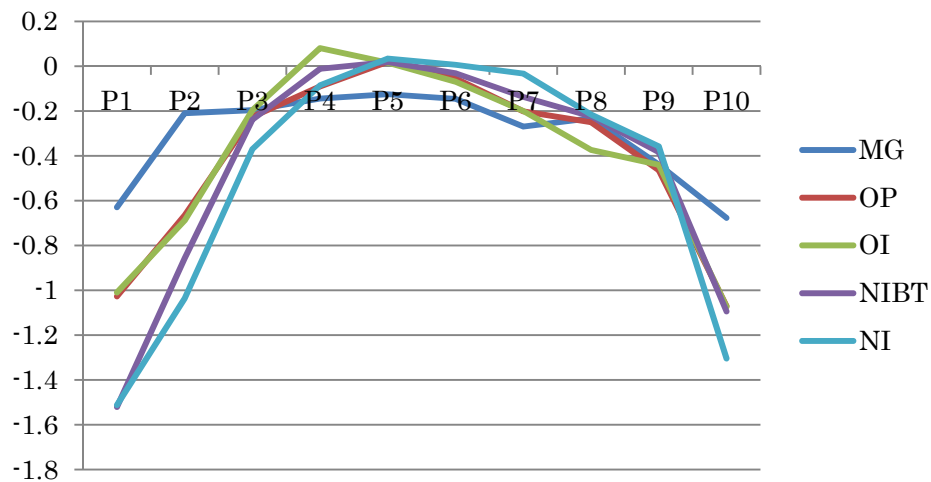
図表 20-2-2-2 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 3, fixed, 利益/前期末純資産



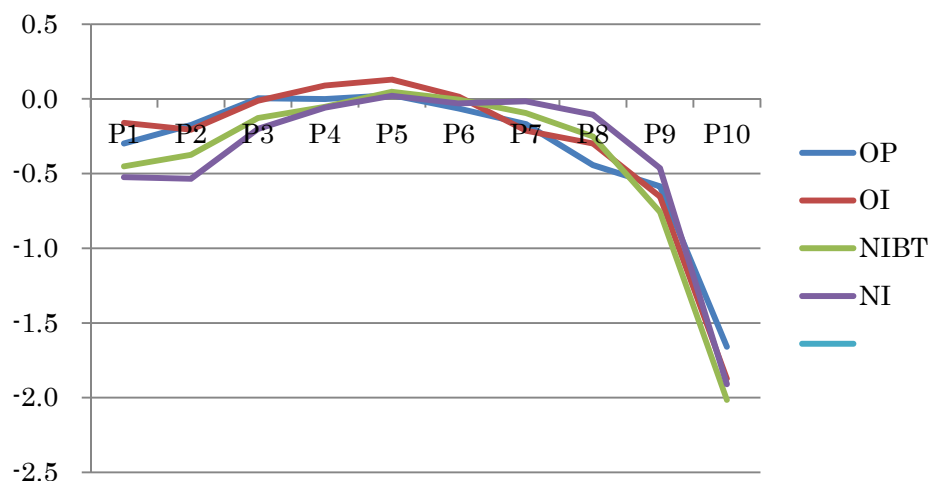
図表 20-2-2-3 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 3, fixed, 利益/売上高



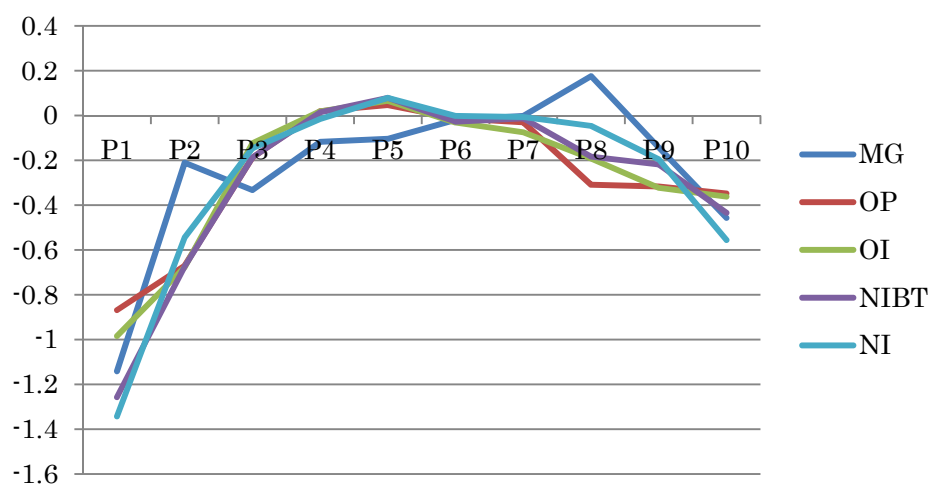
図表 20-3-1-1 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 4, GMM-HAC, 利益/前期末総資産



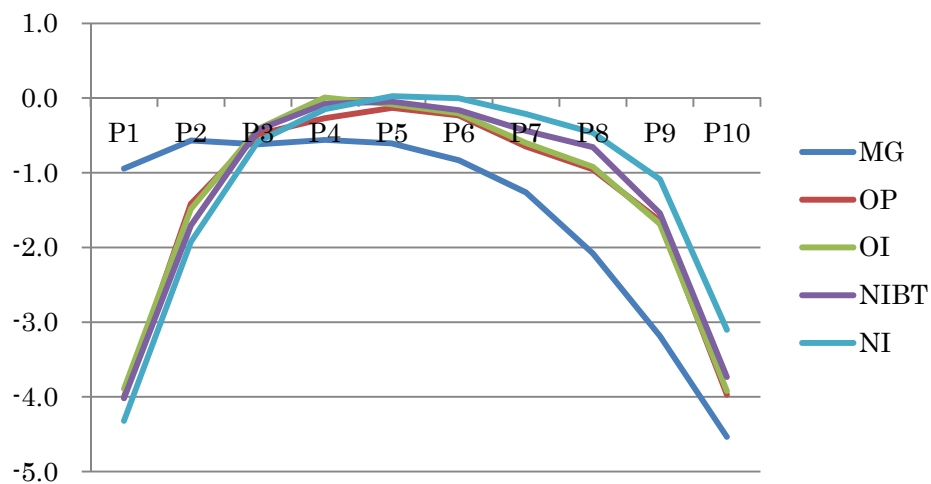
図表 20-3-1-2 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 4, GMM-HAC, 利益/前期末純資産



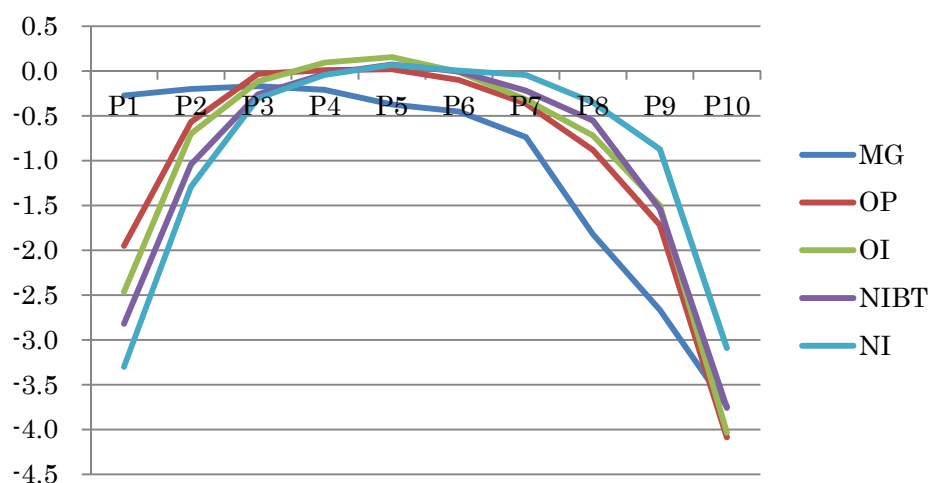
図表 20-3-1-3 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 4, GMM-HAC, 利益/売上高



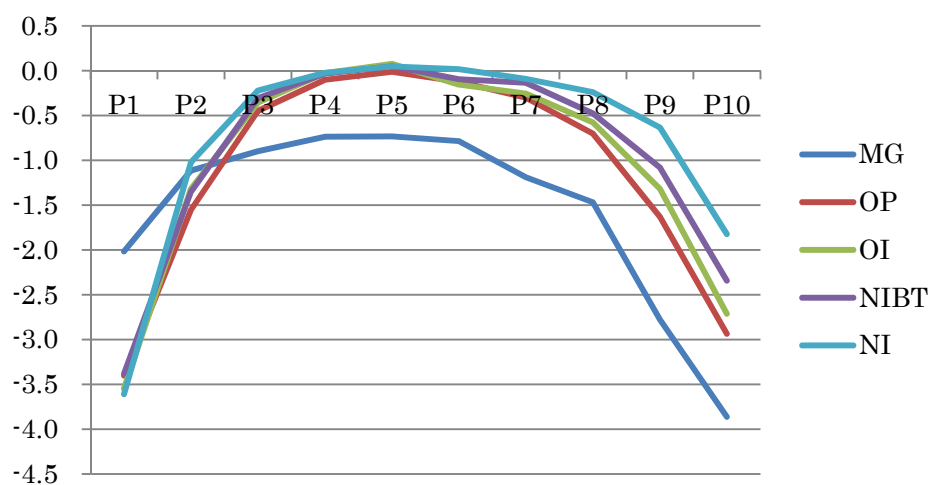
図表 20-3-2-1 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 4, fixed, 利益/前期末総資産



図表 20-3-2-2 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 4, fixed, 利益/前期末純資産



図表 20-3-2-3 ポートフォリオ, 全サンプル, Model 4, fixed, 利益/売上高



図表 21-1-1 Wooldridge test, 利益/前期末総資産

	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
Model 1					
<i>F</i>	46.2516	245.7197	282.6182	86.0585	40.5051
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.2181	-0.1493	-0.1547	-0.3572	-0.3922
Model 2					
<i>F</i>	22.7425	16.8539	189.5262	46.6103	70.6040
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	0.0010	0.1178	0.3472	0.2716	0.2930
Model 3					
<i>F</i>	2,774.8084	5,401.9599	5,313.2225	5,345.5834	3,579.1894
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0253	-0.0271	-0.0255	-0.0779	-0.0974
Model 4					
<i>F</i>	56.9271	2,899.0673	2,339.9381	806.8636	390.8847
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0409	-0.0854	-0.0880	-0.1238	-0.1340
Model 5					
<i>F</i>	90.9200	2,923.4591	2,463.1086	661.1562	476.3609
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0526	-0.0855	-0.0881	-0.1335	-0.1501
Model 4s					
<i>F</i>	76.6669	3,584.7677	3,033.2233	553.7132	401.6268
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0410	-0.0744	-0.0748	-0.1211	-0.1282
Model 5s					
<i>F</i>	114.3712	3,599.3422	3,140.0825	539.0375	473.3963
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0511	-0.0746	-0.0751	-0.1277	-0.1407

図表 21-1-2 Wooldridge test, 利益/前期末純資産

	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
Model 1					
<i>F</i>	20.5151	59.7379	114.8020	54.7652	60.2438
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	0.4955	0.0335	0.1953	0.0551	0.1436
Model 2					
<i>F</i>	67.4982	1,311.7856	769.7231	1,445.1034	2,489.0836
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	0.2249	0.1249	0.1811	0.0403	0.0461
Model 3					
<i>F</i>	723.2216	3,046.9112	3,364.0289	3,702.4216	2,684.5457
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0443	-0.0400	-0.0442	-0.0807	-0.0919
Model 4					
<i>F</i>	5.8287	23.0805	23.6784	18.9965	18.1902
<i>p</i> -value	0.0158	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0534	-0.1195	-0.1129	-0.1077	-0.0961
Model 5					
<i>F</i>	5.7096	25.0460	20.6526	18.6427	17.5653
<i>p</i> -value	0.0169	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0658	-0.1093	-0.1362	-0.1257	-0.1261
Model 4s					
<i>F</i>	7.0444	25.8249	17.0092	15.3729	9.8435
<i>p</i> -value	0.0080	0.0000	0.0000	0.0001	0.0017
Corr	-0.1827	-0.1495	-0.2880	-0.2680	-0.3256
Model 5s					
<i>F</i>	6.8297	27.6245	10.6680	11.2198	6.4507
<i>p</i> -value	0.0090	0.0000	0.0011	0.0008	0.0111
Corr	-0.1881	-0.1696	-0.3309	-0.3131	-0.3622

図表 21-1-3 Wooldridge test, 利益/売上高

	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
Model 1					
<i>F</i>	82.4307	30.0227	14.9947	6.5439	6.8171
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0001	0.0105	0.0090
Corr	-0.0448	-0.0302	-0.1371	-0.2479	-0.2215
Model 2					
<i>F</i>	77.9669	34.9471	28.8254	4.1269	4.1140
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0422	0.0426
Corr	-0.2422	-0.0076	-0.0928	0.8206	0.8189
Model 3					
<i>F</i>	1757.0522	1272.2624	1347.2888	836.6105	635.3765
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	-0.0406	-0.0549	-0.0434	-0.1141	-0.1233
Model 4					
<i>F</i>	53.9055	19.4077	11.2850	11.6835	10.2096
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0008	0.0006	0.0014
Corr	-0.0764	-0.0464	-0.0862	-0.1681	-0.1554
Model 5					
<i>F</i>	52.9751	18.9448	11.3131	18.7870	13.3101
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0008	0.0000	0.0003
Corr	-0.0715	-0.0426	-0.0870	-0.1490	-0.1421
Model 4s					
<i>F</i>	70.3603	24.9250	15.6891	17.0184	15.0002
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0001
Corr	-0.0889	-0.0236	-0.0854	-0.1328	-0.1177
Model 5s					
<i>F</i>	69.8040	24.5896	15.7008	23.8640	17.8657
<i>p</i> -value	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000
Corr	-0.0842	-0.0209	-0.0857	-0.1187	-0.1085

図表 21-2-1 Arellano-Bond test, 利益/前期末総資産

	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
Model 1					
AR (1)-z	- 2.5898	- 1.2606	- 1.7395	- 12.1464	- 7.9830
p-value	0.0096	0.2075	0.0819	0.0000	0.0000
AR (2)-z	- 0.7260	- 0.2807	- 0.4966	2.5893	3.5336
p-value	0.4678	0.7790	0.6195	0.0096	0.0004
Model 2					
AR (1)-z	- 2.6336	- 4.7457	- 5.3380	- 24.6462	- 19.8864
p-value	0.0084	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-z	- 0.8112	- 1.0520	- 2.9579	- 4.5023	- 1.5641
p-value	0.4173	0.2928	0.0031	0.0000	0.1178
Model 3					
AR (1)-z	- 52.9040	- 8.8831	- 13.6244	- 50.7411	- 39.1578
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-z	4.1187	2.7628	5.7763	27.7404	29.0680
p-value	0.0000	0.0057	0.0000	0.0000	0.0000
Model 4					
AR (1)-z	- 2.4873	- 1.8270	- 2.1608	- 11.3724	- 7.0355
p-value	0.0129	0.0677	0.0307	0.0000	0.0000
AR (2)-z	- 0.7497	- 0.4224	- 1.0807	1.8294	2.9888
p-value	0.4534	0.6727	0.2798	0.0673	0.0028
Model 5					
AR (1)-z	- 2.4838	- 1.8238	- 2.1147	- 9.2204	- 6.3810
p-value	0.0130	0.0682	0.0345	0.0000	0.0000
AR (2)-z	- 0.7458	- 0.4572	- 1.2229	0.7428	2.6652
p-value	0.4558	0.6475	0.2214	0.4576	0.0077
Model 4s					
AR (1)-z	- 2.6563	- 1.8105	- 2.2740	- 12.9423	- 8.4619
p-value	0.0079	0.0702	0.0230	0.0000	0.0000
AR (2)-z	- 0.7788	- 0.4553	- 0.9957	1.9909	3.3408
p-value	0.4361	0.6489	0.3194	0.0465	0.0008
Model 5s					
AR (1)-z	- 2.6483	- 1.8766	- 2.3192	- 11.4904	- 8.3842
p-value	0.0081	0.0606	0.0204	0.0000	0.0000
AR (2)-z	- 0.7717	- 0.5055	- 1.1961	0.7372	2.9474
p-value	0.4403	0.6132	0.2316	0.4610	0.0032

図表 21-2-2 Arellano-Bond test, 利益/前期末純資産

	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
Model 1					
AR (1)-z	4.0072	5.2925	7.3654	2.0052	0.2719
p-value	0.0001	0.0000	0.0000	0.0449	0.7857
AR (2)-z	0.8828	- 1.6059	- 0.0813	0.0098	- 0.0630
p-value	0.3774	0.1083	0.9352	0.9922	0.9497
Model 2					
AR (1)-z	11.6994	3.0582	7.4009	3.6628	5.6935
p-value	0.0000	0.0022	0.0000	0.0002	0.0000
AR (2)-z	0.7657	- 0.2503	0.4418	0.1904	0.2933
p-value	0.4439	0.8024	0.6586	0.8490	0.7693
Model 3					
AR (1)-z	- 6.9598	- 5.9587	1.1832	- 25.4458	- 20.1063
p-value	0.0000	0.0000	0.2367	0.0000	0.0000
AR (2)-z	3.3470	0.4244	3.6396	20.3101	18.3007
p-value	0.0008	0.6713	0.0003	0.0000	0.0000
Model 4					
AR (1)-z	12.1009	3.2866	5.0482	0.3765	- 1.2021
p-value	0.0000	0.0010	0.0000	0.7065	0.2293
AR (2)-z	1.6369	- 0.2320	0.4172	0.0977	0.0589
p-value	0.1017	0.8165	0.6765	0.9222	0.9530
Model 5					
AR (1)-z	10.9902	4.8586	5.9050	- 0.8779	- 1.1656
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.3800	0.2438
AR (2)-z	1.5279	0.1446	0.7005	0.0262	- 0.0338
p-value	0.1265	0.8850	0.4836	0.9791	0.9731
Model 4s					
AR (1)-z	4.2070	5.2738	7.3058	1.9122	0.1669
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0558	0.8675
AR (2)-z	0.8629	- 1.6025	- 0.0791	0.0067	- 0.0698
p-value	0.3882	0.1090	0.9369	0.9946	0.9443
Model 5s					
AR (1)-z	2.7104	7.7752	7.3971	0.6285	0.5119
p-value	0.0067	0.0000	0.0000	0.5297	0.6087
AR (2)-z	0.7589	- 0.8407	0.2627	0.0180	- 0.0372
p-value	0.4479	0.4005	0.7927	0.9856	0.9703

図表 21-2-3 Arellano-Bond test, 利益/売上高

	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
Model 1					
AR (1)-z	- 7.2449	- 0.2990	- 5.0815	- 2.2982	- 1.9808
p-value	0.0000	0.7649	0.0000	0.0215	0.0476
AR (2)-z	0.8416	- 0.8256	1.3501	8.2385	8.3405
p-value	0.4000	0.4090	0.1770	0.0000	0.0000
Model 2					
AR (1)-z	- 3.9749	- 1.2114	- 5.3694	- 1.4904	- 0.8287
p-value	0.0001	0.2257	0.0000	0.1361	0.4073
AR (2)-z	- 1.3271	- 2.4733	- 0.8212	6.3860	6.6466
p-value	0.1845	0.0134	0.4115	0.0000	0.0000
Model 3					
AR (1)-z	- 61.4277	- 10.9024	- 14.9858	- 53.1690	- 46.9724
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-z	- 5.1451	17.2401	19.3979	32.4574	28.8014
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Model 4					
AR (1)-z	- 2.6198	0.2297	- 3.2311	- 1.4656	- 1.0711
p-value	0.0088	0.8183	0.0012	0.1428	0.2841
AR (2)-z	- 0.1138	- 1.7295	0.5113	6.4926	6.5775
p-value	0.9094	0.0837	0.6091	0.0000	0.0000
Model 5					
AR (1)-z	- 2.6416	0.2274	- 3.2364	- 1.5433	- 1.0863
p-value	0.0083	0.8201	0.0012	0.1228	0.2773
AR (2)-z	- 0.1315	- 1.7202	0.4659	6.4249	6.5549
p-value	0.8954	0.0854	0.6413	0.0000	0.0000
Model 4s					
AR (1)-z	- 7.3168	- 0.3627	- 5.0523	- 2.1310	- 1.8326
p-value	0.0000	0.7168	0.0000	0.0331	0.0669
AR (2)-z	0.7990	- 0.8862	1.3579	8.3277	8.4244
p-value	0.4243	0.3755	0.1745	0.0000	0.0000
Model 5s					
AR (1)-z	- 7.3216	- 0.3391	- 4.9240	- 2.2338	- 1.8646
p-value	0.0000	0.7345	0.0000	0.0255	0.0622
AR (2)-z	0.7904	- 0.8820	1.4111	8.2404	8.3643
p-value	0.4293	0.3778	0.1582	0.0000	0.0000

図表 22-1-1 0.2% cut off, GMM-HAC, Model 4s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.0557 (- 33.50) [0.000]	- 0.0619 (- 16.81) [0.000]	- 0.0498 (- 12.47) [0.000]	- 0.0443 (- 12.50) [0.000]	- 0.0413 (- 10.83) [0.000]	- 0.0607 (- 16.35) [0.000]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益	- 0.2195 (- 70.58) [0.000]	- 0.2541 (- 37.88) [0.000]	- 0.1831 (- 27.62) [0.000]	- 0.1502 (- 21.66) [0.000]	- 0.1528 (- 23.07) [0.000]	- 0.2248 (- 33.25) [0.000]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益	- 0.2151 (- 70.46) [0.000]	- 0.2587 (- 39.48) [0.000]	- 0.1653 (- 24.31) [0.000]	- 0.1411 (- 20.57) [0.000]	- 0.1494 (- 23.77) [0.000]	- 0.2158 (- 32.82) [0.000]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益	- 0.3320 (- 76.66) [0.000]	- 0.4329 (- 50.19) [0.000]	- 0.1929 (- 19.90) [0.000]	- 0.1330 (- 13.82) [0.000]	- 0.1512 (- 17.03) [0.000]	- 0.2911 (- 32.20) [0.000]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益	- 0.4132 (- 68.41) [0.000]	- 0.5024 (- 45.20) [0.000]	- 0.2256 (- 14.72) [0.000]	- 0.1363 (- 7.59) [0.000]	- 0.1767 (- 10.45) [0.000]	- 0.3723 (- 30.57) [0.000]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934
対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.0110 (- 1.74) [0.082]	- 0.0882 (- 8.65) [0.000]	- 0.0303 (- 2.35) [0.019]	- 0.0072 (- 0.36) [0.719]	- 0.0226 (- 1.06) [0.288]	0.0488 (3.46) [0.001]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益	- 0.2786 (- 49.59) [0.000]	- 0.3133 (- 28.56) [0.000]	- 0.1989 (- 16.72) [0.000]	- 0.1726 (- 10.62) [0.000]	- 0.1909 (- 14.99) [0.000]	- 0.2900 (- 24.11) [0.000]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益	- 0.2827 (- 41.17) [0.000]	- 0.2675 (- 18.37) [0.000]	- 0.1859 (- 12.05) [0.000]	- 0.1955 (- 13.60) [0.000]	- 0.1900 (- 10.07) [0.000]	- 0.3614 (- 29.83) [0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益	- 0.3753 (- 41.45) [0.000]	- 0.4181 (- 23.28) [0.000]	- 0.2213 (- 11.06) [0.000]	- 0.1762 (- 7.31) [0.000]	- 0.1881 (- 7.68) [0.000]	- 0.4383 (- 27.33) [0.000]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益	- 0.3864 (- 28.46) [0.000]	- 0.3977 (- 16.42) [0.000]	- 0.1752 (- 4.86) [0.000]	- 0.1933 (- 6.01) [0.000]	- 0.1684 (- 3.99) [0.000]	- 0.5202 (- 21.77) [0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 22-1-1 0.2% cut off, GMM-HAC, Model 4s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.0407 (- 37.23) [0.000]	- 0.0680 (- 21.17) [0.000]	- 0.0222 (- 12.35) [0.000]	- 0.0173 (- 8.66) [0.000]	- 0.0211 (- 10.91) [0.000]	- 0.0660 (- 19.89) [0.000]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益	- 0.1690 (- 36.43) [0.000]	- 0.1892 (- 19.18) [0.000]	- 0.1127 (- 14.93) [0.000]	- 0.0807 (- 8.06) [0.000]	- 0.1047 (- 13.79) [0.000]	- 0.1717 (- 20.07) [0.000]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益	- 0.1966 (- 37.50) [0.000]	- 0.2208 (- 20.87) [0.000]	- 0.1168 (- 11.07) [0.000]	- 0.0840 (- 7.61) [0.000]	- 0.0917 (- 11.58) [0.000]	- 0.1983 (- 20.69) [0.000]
N	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益	- 0.3150 (- 33.17) [0.000]	- 0.4241 (- 25.22) [0.000]	- 0.1341 (- 6.91) [0.000]	- 0.0822 (- 3.73) [0.000]	- 0.1224 (- 5.58) [0.000]	- 0.2499 (- 13.48) [0.000]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益	- 0.3411 (- 27.25) [0.000]	- 0.4227 (- 18.38) [0.000]	- 0.1869 (- 5.26) [0.000]	- 0.0844 (- 1.89) [0.059]	- 0.1168 (- 3.44) [0.001]	- 0.2853 (- 12.59) [0.000]
N	179,581	29,615	30,855	30,943	31,044	30,044

図表 22-1-2 0.2% cut off, GMM-HAC, Model 5s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.0461 (- 15.91) [0.000]	-0.0306 (- 5.14) [0.000]	-0.0331 (- 3.77) [0.000]	-0.0439 (- 5.25) [0.000]	-0.0356 (- 4.43) [0.000]	-0.0528 (- 9.89) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0291 (- 6.19) [0.000]	-0.1098 (- 9.68) [0.000]	-0.0366 (- 2.99) [0.003]	-0.0008 (- 0.08) [0.938]	-0.0126 (- 1.13) [0.260]	-0.0380 (- 3.34) [0.001]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1818 (- 39.88) [0.000]	-0.1729 (- 15.61) [0.000]	-0.1707 (- 15.17) [0.000]	-0.1263 (- 10.98) [0.000]	-0.1471 (- 15.79) [0.000]	-0.2160 (- 24.05) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0800 (- 8.44) [0.000]	-0.1412 (- 7.09) [0.000]	-0.0291 (- 1.38) [0.169]	-0.0574 (- 2.54) [0.011]	-0.0151 (- 0.64) [0.520]	-0.0233 (- 1.08) [0.282]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1676 (- 39.00) [0.000]	-0.1601 (- 15.40) [0.000]	-0.1354 (- 12.88) [0.000]	-0.1313 (- 12.37) [0.000]	-0.1125 (- 12.77) [0.000]	-0.2111 (- 24.24) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.1006 (- 10.79) [0.000]	-0.1716 (- 8.85) [0.000]	-0.0726 (- 3.09) [0.002]	-0.0251 (- 1.02) [0.308]	-0.1024 (- 4.63) [0.000]	-0.0121 (- 0.58) [0.559]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1707 (- 32.19) [0.000]	-0.1267 (- 9.57) [0.000]	-0.1108 (- 8.39) [0.000]	-0.0950 (- 7.48) [0.000]	-0.1160 (- 10.87) [0.000]	-0.2673 (- 24.72) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.3012 (- 25.37) [0.000]	-0.4401 (- 19.06) [0.000]	-0.2074 (- 5.84) [0.000]	-0.1094 (- 2.96) [0.003]	-0.1090 (- 2.91) [0.004]	-0.0604 (- 2.14) [0.032]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.2635 (- 36.43) [0.000]	-0.1906 (- 9.99) [0.000]	-0.0775 (- 5.24) [0.000]	-0.0469 (- 2.70) [0.007]	-0.1329 (- 9.32) [0.000]	-0.4169 (- 29.47) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.2271 (- 16.11) [0.000]	-0.3837 (- 13.12) [0.000]	-0.3399 (- 7.39) [0.000]	-0.2620 (- 3.81) [0.000]	-0.1254 (- 1.90) [0.057]	0.0893 (2.81) [0.005]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934

図表 22-1-2 0.2% cut off, GMM-HAC, Model 5s (続き)

対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.0137 (- 1.46) [0.144]	- 0.0905 (- 6.42) [0.000]	- 0.0265 (- 0.99) [0.324]	0.0388 (0.72) [0.472]	- 0.0175 (- 0.33) [0.743]	0.0428 (2.34) [0.019]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0120 (0.75) [0.451]	0.0139 (0.47) [0.635]	- 0.0082 (- 0.24) [0.808]	- 0.0833 (- 1.29) [0.197]	- 0.0100 (- 0.15) [0.883]	0.0425 (1.09) [0.276]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3042 (- 37.48) [0.000]	- 0.3123 (- 20.16) [0.000]	- 0.2393 (- 12.61) [0.000]	- 0.2294 (- 6.10) [0.000]	- 0.2096 (- 9.24) [0.000]	- 0.3091 (- 19.96) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0829 (4.53) [0.000]	- 0.0027 (- 0.08) [0.938]	0.0855 (2.16) [0.031]	0.1123 (2.10) [0.035]	0.0425 (1.04) [0.299]	0.1138 (2.65) [0.008]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.4132 (- 56.93) [0.000]	- 0.4255 (- 27.20) [0.000]	- 0.2849 (- 15.19) [0.000]	- 0.2556 (- 10.25) [0.000]	- 0.2734 (- 12.14) [0.000]	- 0.4524 (- 33.93) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.3092 (14.53) [0.000]	0.2865 (7.42) [0.000]	0.2022 (4.01) [0.000]	0.1231 (2.57) [0.010]	0.1936 (2.67) [0.008]	0.3903 (7.34) [0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.4582 (- 55.85) [0.000]	- 0.4503 (- 23.18) [0.000]	- 0.2546 (- 11.24) [0.000]	- 0.2924 (- 8.59) [0.000]	- 0.2894 (- 10.55) [0.000]	- 0.5524 (- 34.94) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.1774 (6.92) [0.000]	0.0508 (1.16) [0.246]	0.0721 (1.05) [0.292]	0.2647 (3.18) [0.001]	0.2697 (2.65) [0.008]	0.5535 (5.94) [0.000]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.5856 (- 57.87) [0.000]	- 0.5379 (- 20.81) [0.000]	- 0.2777 (- 9.43) [0.000]	- 0.1910 (- 4.79) [0.000]	- 0.2465 (- 7.41) [0.000]	- 0.7219 (- 40.68) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.3499 (11.65) [0.000]	0.1872 (3.60) [0.000]	0.2214 (1.94) [0.053]	- 0.0060 (- 0.05) [0.958]	0.2096 (1.30) [0.192]	0.8704 (7.53) [0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 22-1-2 0.2% cut off, 図表 GMM-HAC, Model 5s (続き)

対売上高	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.0190 (-10.37) [0.000]	-0.0293 (-5.56) [0.000]	-0.0157 (-5.26) [0.000]	-0.0136 (-3.83) [0.000]	-0.0134 (-4.29) [0.000]	-0.0363 (-6.83) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0558 (-13.56) [0.000]	-0.0830 (-7.75) [0.000]	-0.0163 (-2.52) [0.012]	-0.0102 (-1.56) [0.119]	-0.0217 (-3.11) [0.002]	-0.0798 (-7.15) [0.000]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1071 (-24.16) [0.000]	-0.1287 (-11.23) [0.000]	-0.0816 (-9.57) [0.000]	-0.0528 (-5.43) [0.000]	-0.0589 (-7.47) [0.000]	-0.1406 (-15.75) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.1060 (-8.91) [0.000]	-0.0897 (-3.62) [0.000]	-0.0969 (-2.97) [0.003]	-0.0877 (-1.93) [0.054]	-0.1527 (-4.64) [0.000]	-0.0529 (-2.47) [0.013]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1157 (-23.53) [0.000]	-0.1269 (-10.25) [0.000]	-0.0688 (-6.44) [0.000]	-0.0652 (-6.28) [0.000]	-0.0575 (-7.11) [0.000]	-0.1534 (-15.17) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.1283 (-10.45) [0.000]	-0.1321 (-5.21) [0.000]	-0.1486 (-3.33) [0.001]	-0.0639 (-1.20) [0.232]	-0.1148 (-3.64) [0.000]	-0.0715 (-3.16) [0.002]
N	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1958 (-21.78) [0.000]	-0.1874 (-7.55) [0.000]	-0.0905 (-5.36) [0.000]	-0.0506 (-2.75) [0.006]	-0.0366 (-2.67) [0.008]	-0.2848 (-15.83) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.1708 (-8.41) [0.000]	-0.2899 (-7.22) [0.000]	-0.1303 (-1.70) [0.089]	-0.1129 (-1.03) [0.303]	-0.3145 (-3.54) [0.000]	0.0550 (1.33) [0.184]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.3399 (-23.46) [0.000]	-0.3209 (-7.97) [0.000]	-0.0770 (-3.02) [0.002]	-0.1032 (-2.75) [0.006]	-0.0568 (-2.90) [0.004]	-0.4706 (-17.84) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0015 (-0.06) [0.956]	-0.1155 (-1.91) [0.056]	-0.2793 (-2.65) [0.008]	0.0626 (0.35) [0.723]	-0.1809 (-1.57) [0.115]	0.2564 (5.28) [0.000]
N	179,581	29,615	30,855	30,943	31,044	30,044

※ 3段の数値の上段は推定された係数, ()内はt値, []内は有意確率を表している。

図表 22-2-1 0.2% cut off, 2 way cluster, Model 4s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.0557 (- 16.33) [0.000]	- 0.0619 (- 13.50) [0.000]	- 0.0498 (- 6.73) [0.000]	- 0.0443 (- 8.86) [0.000]	- 0.0413 (- 10.44) [0.000]	- 0.0607 (- 12.62) [0.000]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益	- 0.2195 (- 23.00) [0.000]	- 0.2541 (- 19.12) [0.000]	- 0.1831 (- 14.02) [0.000]	- 0.1502 (- 12.86) [0.000]	- 0.1528 (- 19.26) [0.000]	- 0.2248 (- 18.48) [0.000]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益	- 0.2151 (- 22.93) [0.000]	- 0.2587 (- 19.76) [0.000]	- 0.1653 (- 12.12) [0.000]	- 0.1411 (- 13.03) [0.000]	- 0.1494 (- 18.54) [0.000]	- 0.2158 (- 19.20) [0.000]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益	- 0.3320 (- 21.18) [0.000]	- 0.4329 (- 18.95) [0.000]	- 0.1929 (- 13.35) [0.000]	- 0.1330 (- 8.59) [0.000]	- 0.1512 (- 11.01) [0.000]	- 0.2911 (- 26.22) [0.000]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益	- 0.4132 (- 27.41) [0.000]	- 0.5024 (- 22.24) [0.000]	- 0.2256 (- 10.59) [0.000]	- 0.1363 (- 6.83) [0.000]	- 0.1767 (- 8.54) [0.000]	- 0.3723 (- 31.53) [0.000]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934
対純資産						
売上高	- 0.0110 (- 0.86) [0.389]	- 0.0882 (- 7.01) [0.000]	- 0.0303 (- 2.33) [0.020]	- 0.0072 (- 0.34) [0.735]	- 0.0226 (- 1.20) [0.229]	0.0488 (2.14) [0.033]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益	- 0.2786 (- 23.02) [0.000]	- 0.3133 (- 22.22) [0.000]	- 0.1989 (- 16.55) [0.000]	- 0.1726 (- 9.27) [0.000]	- 0.1909 (- 12.79) [0.000]	- 0.2900 (- 13.48) [0.000]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益	- 0.2827 (- 17.23) [0.000]	- 0.2675 (- 12.45) [0.000]	- 0.1859 (- 9.85) [0.000]	- 0.1955 (- 10.47) [0.000]	- 0.1900 (- 7.53) [0.000]	- 0.3614 (- 18.86) [0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益	- 0.3753 (- 14.83) [0.000]	- 0.4181 (- 10.62) [0.000]	- 0.2213 (- 11.19) [0.000]	- 0.1762 (- 6.90) [0.000]	- 0.1881 (- 7.50) [0.000]	- 0.4383 (- 18.25) [0.000]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益	- 0.3864 (- 11.27) [0.000]	- 0.3977 (- 8.07) [0.000]	- 0.1752 (- 5.43) [0.000]	- 0.1933 (- 7.97) [0.000]	- 0.1684 (- 3.94) [0.000]	- 0.5202 (- 13.43) [0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 22-2-1 0.2% cut off, 2 way cluster, Model 4s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.0407 (- 17.56) [0.000]	- 0.0680 (- 13.23) [0.000]	- 0.0222 (- 10.38) [0.000]	- 0.0173 (- 4.47) [0.000]	- 0.0211 (- 8.23) [0.000]	- 0.0660 (- 13.76) [0.000]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益	- 0.1690 (- 25.03) [0.000]	- 0.1892 (- 22.69) [0.000]	- 0.1127 (- 10.61) [0.000]	- 0.0807 (- 10.13) [0.000]	- 0.1047 (- 10.28) [0.000]	- 0.1717 (- 15.06) [0.000]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益	- 0.1966 (- 28.97) [0.000]	- 0.2208 (- 20.49) [0.000]	- 0.1168 (- 9.00) [0.000]	- 0.0840 (- 8.35) [0.000]	- 0.0917 (- 10.46) [0.000]	- 0.1983 (- 16.30) [0.000]
N	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益	- 0.3150 (- 21.52) [0.000]	- 0.4241 (- 18.44) [0.000]	- 0.1341 (- 5.96) [0.000]	- 0.0822 (- 3.33) [0.001]	- 0.1224 (- 5.70) [0.000]	- 0.2499 (- 11.08) [0.000]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益	- 0.3411 (- 20.88) [0.000]	- 0.4227 (- 18.58) [0.000]	- 0.1869 (- 3.99) [0.000]	- 0.0844 (- 2.68) [0.007]	- 0.1168 (- 5.01) [0.000]	- 0.2853 (- 11.17) [0.000]
N	179,581	29,615	30,855	30,943	31,044	30,044

図表 22-2-2 0.2% cut off, 2 way cluster, Model 5s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.0461 (- 11.29) [0.000]	-0.0306 (- 4.71) [0.000]	-0.0331 (- 2.76) [0.006]	-0.0439 (- 3.72) [0.000]	-0.0356 (- 5.60) [0.000]	-0.0528 (- 9.02) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0291 (- 4.65) [0.000]	-0.1098 (- 6.91) [0.000]	-0.0366 (- 2.68) [0.007]	-0.0008 (- 0.05) [0.958]	-0.0126 (- 1.47) [0.143]	-0.0380 (- 4.09) [0.000]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1818 (- 13.68) [0.000]	-0.1729 (- 10.54) [0.000]	-0.1707 (- 8.34) [0.000]	-0.1263 (- 7.30) [0.000]	-0.1471 (- 13.33) [0.000]	-0.2160 (- 12.96) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0800 (- 4.45) [0.000]	-0.1412 (- 4.79) [0.000]	-0.0291 (- 1.15) [0.250]	-0.0574 (- 2.55) [0.011]	-0.0151 (- 0.66) [0.509]	-0.0233 (- 0.82) [0.415]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1676 (- 12.38) [0.000]	-0.1601 (- 10.63) [0.000]	-0.1354 (- 6.55) [0.000]	-0.1313 (- 7.31) [0.000]	-0.1125 (- 11.54) [0.000]	-0.2111 (- 13.09) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.1006 (- 5.56) [0.000]	-0.1716 (- 6.13) [0.000]	-0.0726 (- 2.32) [0.020]	-0.0251 (- 0.82) [0.413]	-0.1024 (- 4.30) [0.000]	-0.0121 (- 0.45) [0.655]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1707 (- 9.83) [0.000]	-0.1267 (- 6.64) [0.000]	-0.1108 (- 4.81) [0.000]	-0.0950 (- 3.14) [0.002]	-0.1160 (- 6.86) [0.000]	-0.2673 (- 12.77) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.3012 (- 8.67) [0.000]	-0.4401 (- 12.83) [0.000]	-0.2074 (- 4.33) [0.000]	-0.1094 (- 1.84) [0.066]	-0.1090 (- 2.13) [0.033]	-0.0604 (- 1.40) [0.161]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.2635 (- 16.72) [0.000]	-0.1906 (- 7.08) [0.000]	-0.0775 (- 2.68) [0.007]	-0.0469 (- 1.69) [0.091]	-0.1329 (- 5.59) [0.000]	-0.4169 (- 18.96) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.2271 (- 7.10) [0.000]	-0.3837 (- 9.83) [0.000]	-0.3399 (- 5.48) [0.000]	-0.2620 (- 3.44) [0.001]	-0.1254 (- 1.75) [0.080]	0.0893 (1.96) [0.050]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934

図表 22-2-2 0.2% cut off, 2 way cluster, Model 5s (続き)

対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.0137 (- 0.86) [0.387]	- 0.0905 (- 5.65) [0.000]	- 0.0265 (- 0.99) [0.321]	0.0388 (0.69) [0.493]	- 0.0175 (- 0.35) [0.725]	0.0428 (1.70) [0.089]
$N[y_i - E(y_i)]$	0.0120 (0.62) [0.536]	0.0139 (0.49) [0.623]	- 0.0082 (- 0.26) [0.798]	- 0.0833 (- 1.22) [0.222]	- 0.0100 (- 0.15) [0.881]	0.0425 (1.00) [0.318]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.3042 (- 17.26) [0.000]	- 0.3123 (- 16.51) [0.000]	- 0.2393 (- 9.66) [0.000]	- 0.2294 (- 6.12) [0.000]	- 0.2096 (- 9.78) [0.000]	- 0.3091 (- 10.96) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	0.0829 (2.81) [0.005]	- 0.0027 (- 0.07) [0.946]	0.0855 (1.94) [0.052]	0.1123 (2.65) [0.008]	0.0425 (1.13) [0.258]	0.1138 (2.26) [0.024]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.4132 (- 23.94) [0.000]	- 0.4255 (- 23.44) [0.000]	- 0.2849 (- 11.29) [0.000]	- 0.2556 (- 9.89) [0.000]	- 0.2734 (- 10.50) [0.000]	- 0.4524 (- 21.55) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	0.3092 (8.49) [0.000]	0.2865 (6.16) [0.000]	0.2022 (3.36) [0.001]	0.1231 (2.80) [0.005]	0.1936 (3.36) [0.001]	0.3903 (7.20) [0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.4582 (- 24.36) [0.000]	- 0.4503 (- 23.62) [0.000]	- 0.2546 (- 9.65) [0.000]	- 0.2924 (- 9.00) [0.000]	- 0.2894 (- 9.55) [0.000]	- 0.5524 (- 29.43) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	0.1774 (2.79) [0.005]	0.0508 (0.68) [0.495]	0.0721 (0.91) [0.363]	0.2647 (3.55) [0.000]	0.2697 (2.77) [0.006]	0.5535 (5.77) [0.000]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.5856 (- 23.16) [0.000]	- 0.5379 (- 25.94) [0.000]	- 0.2777 (- 7.93) [0.000]	- 0.1910 (- 3.92) [0.000]	- 0.2465 (- 5.84) [0.000]	- 0.7219 (- 25.37) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	0.3499 (5.21) [0.000]	0.1872 (2.43) [0.015]	0.2214 (2.01) [0.045]	- 0.0060 (- 0.04) [0.964]	0.2096 (1.17) [0.242]	0.8704 (6.78) [0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 22-2-2 0.2% cut off, 2 way cluster, Model 5s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.0190 (- 5.36) [0.000]	- 0.0293 (- 4.53) [0.000]	- 0.0157 (- 3.98) [0.000]	- 0.0136 (- 2.05) [0.040]	- 0.0134 (- 3.66) [0.000]	- 0.0363 (- 5.36) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	- 0.0558 (- 6.90) [0.000]	- 0.0830 (- 6.48) [0.000]	- 0.0163 (- 1.92) [0.055]	- 0.0102 (- 1.17) [0.242]	- 0.0217 (- 2.39) [0.017]	- 0.0798 (- 4.62) [0.000]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.1071 (- 13.18) [0.000]	- 0.1287 (- 7.21) [0.000]	- 0.0816 (- 5.69) [0.000]	- 0.0528 (- 4.60) [0.000]	- 0.0589 (- 7.18) [0.000]	- 0.1406 (- 10.88) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	- 0.1060 (- 6.35) [0.000]	- 0.0897 (- 3.40) [0.001]	- 0.0969 (- 2.42) [0.016]	- 0.0877 (- 2.00) [0.045]	- 0.1527 (- 4.09) [0.000]	- 0.0529 (- 2.55) [0.011]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.1157 (- 10.34) [0.000]	- 0.1269 (- 5.92) [0.000]	- 0.0688 (- 3.41) [0.001]	- 0.0652 (- 4.88) [0.000]	- 0.0575 (- 5.08) [0.000]	- 0.1534 (- 11.85) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	- 0.1283 (- 6.16) [0.000]	- 0.1321 (- 3.55) [0.000]	- 0.1486 (- 3.12) [0.002]	- 0.0639 (- 1.17) [0.241]	- 0.1148 (- 3.36) [0.001]	- 0.0715 (- 2.72) [0.006]
N	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.1958 (- 10.76) [0.000]	- 0.1874 (- 5.73) [0.000]	- 0.0905 (- 4.15) [0.000]	- 0.0506 (- 2.92) [0.003]	- 0.0366 (- 2.42) [0.015]	- 0.2848 (- 10.97) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	- 0.1708 (- 4.67) [0.000]	- 0.2899 (- 5.67) [0.000]	- 0.1303 (- 1.77) [0.077]	- 0.1129 (- 0.97) [0.332]	- 0.3145 (- 3.31) [0.001]	0.0550 (1.09) [0.275]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.3399 (- 16.72) [0.000]	- 0.3209 (- 9.06) [0.000]	- 0.0770 (- 2.99) [0.003]	- 0.1032 (- 2.16) [0.031]	- 0.0568 (- 3.16) [0.002]	- 0.4706 (- 16.76) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	- 0.0015 (- 0.04) [0.968]	- 0.1155 (- 2.21) [0.027]	- 0.2793 (- 3.39) [0.001]	0.0626 (0.30) [0.768]	- 0.1809 (- 2.78) [0.006]	0.2564 (5.56) [0.000]
N	179,581	29,615	30,855	30,943	31,044	30,044

※ 3段の数値の上段は推定された係数, ()内はt値, []内は有意確率を表している。

図表 22-3-1 0.2% cut off, fixed, Model 4s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.2375 (- 49.60) [0.000]	- 0.2670 (- 25.26) [0.000]	- 0.1871 (- 20.45) [0.000]	- 0.1445 (- 17.27) [0.000]	- 0.1755 (- 14.91) [0.000]	- 0.3043 (- 28.68) [0.000]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益	- 0.3992 (- 89.15) [0.000]	- 0.4843 (- 46.62) [0.000]	- 0.3497 (- 33.59) [0.000]	- 0.2808 (- 26.20) [0.000]	- 0.3012 (- 31.28) [0.000]	- 0.4442 (- 42.72) [0.000]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益	- 0.3907 (- 86.97) [0.000]	- 0.4838 (- 47.19) [0.000]	- 0.3198 (- 30.12) [0.000]	- 0.2649 (- 21.25) [0.000]	- 0.2958 (- 30.21) [0.000]	- 0.4189 (- 39.91) [0.000]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益	- 0.5604 (- 95.40) [0.000]	- 0.7084 (- 58.96) [0.000]	- 0.3726 (- 24.41) [0.000]	- 0.2577 (- 16.77) [0.000]	- 0.3167 (- 25.38) [0.000]	- 0.5448 (- 40.83) [0.000]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益	- 0.6414 (- 88.78) [0.000]	- 0.7826 (- 55.29) [0.000]	- 0.3777 (- 17.08) [0.000]	- 0.2336 (- 9.51) [0.000]	- 0.3751 (- 19.21) [0.000]	- 0.6295 (- 40.54) [0.000]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934
対純資産						
売上高	- 0.1589 (- 13.17) [0.000]	- 0.2755 (- 12.91) [0.000]	- 0.1551 (- 5.79) [0.000]	- 0.0906 (- 5.82) [0.000]	- 0.1788 (- 7.81) [0.000]	- 0.1101 (- 3.78) [0.000]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益	- 0.4438 (- 57.97) [0.000]	- 0.5065 (- 32.87) [0.000]	- 0.3411 (- 21.03) [0.000]	- 0.2407 (- 9.18) [0.000]	- 0.2734 (- 15.01) [0.000]	- 0.5338 (- 30.26) [0.000]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益	- 0.4301 (- 50.16) [0.000]	- 0.4455 (- 22.90) [0.000]	- 0.3147 (- 17.72) [0.000]	- 0.2703 (- 19.35) [0.000]	- 0.3067 (- 10.88) [0.000]	- 0.6119 (- 37.75) [0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益	- 0.5609 (- 53.58) [0.000]	- 0.6250 (- 27.33) [0.000]	- 0.4322 (- 17.94) [0.000]	- 0.2833 (- 12.73) [0.000]	- 0.3236 (- 9.81) [0.000]	- 0.7133 (- 41.16) [0.000]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益	- 0.5853 (- 40.45) [0.000]	- 0.6150 (- 21.40) [0.000]	- 0.3653 (- 10.26) [0.000]	- 0.3061 (- 9.37) [0.000]	- 0.3828 (- 8.25) [0.000]	- 0.7746 (- 34.43) [0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 22-3-1 0.2% cut off, fixed, Model 4s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	-0.2127 (- 40.85) [0.000]	-0.3103 (- 26.38) [0.000]	-0.1213 (- 11.72) [0.000]	-0.0821 (- 7.04) [0.000]	-0.1213 (- 10.67) [0.000]	-0.2821 (- 24.77) [0.000]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益	-0.3670 (- 48.02) [0.000]	-0.4820 (- 26.24) [0.000]	-0.2777 (- 21.20) [0.000]	-0.2285 (- 12.85) [0.000]	-0.2603 (- 18.46) [0.000]	-0.3695 (- 25.04) [0.000]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益	-0.3798 (- 47.94) [0.000]	-0.4973 (- 27.74) [0.000]	-0.3034 (- 18.06) [0.000]	-0.2118 (- 13.48) [0.000]	-0.2408 (- 13.94) [0.000]	-0.3721 (- 25.43) [0.000]
N	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益	-0.5723 (- 46.13) [0.000]	-0.7323 (- 29.56) [0.000]	-0.3042 (- 11.71) [0.000]	-0.2179 (- 4.22) [0.000]	-0.2704 (- 8.01) [0.000]	-0.5078 (- 19.43) [0.000]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益	-0.5872 (- 36.07) [0.000]	-0.7133 (- 20.33) [0.000]	-0.2783 (- 7.83) [0.000]	-0.2646 (- 3.72) [0.000]	-0.2352 (- 5.15) [0.000]	-0.5392 (- 17.90) [0.000]
N	179,581	29,615	30,855	30,943	31,044	30,044

図表 22-3-2 0.2% cut off, fixed, Model 5s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.2400 (- 33.38) [0.000]	- 0.2149 (- 15.10) [0.000]	- 0.1837 (- 10.93) [0.000]	- 0.1832 (- 9.88) [0.000]	- 0.1787 (- 7.25) [0.000]	- 0.3146 (- 22.92) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0073 (0.71) [0.476]	- 0.1664 (- 7.14) [0.000]	- 0.0069 (- 0.33) [0.744]	0.0653 (3.00) [0.003]	0.0064 (0.21) [0.832]	0.0433 (1.72) [0.085]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3536 (- 52.78) [0.000]	- 0.3073 (- 18.18) [0.000]	- 0.3085 (- 18.55) [0.000]	- 0.2505 (- 14.86) [0.000]	- 0.2972 (- 21.36) [0.000]	- 0.4614 (- 32.69) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0973 (- 8.15) [0.000]	- 0.3153 (- 11.43) [0.000]	- 0.0960 (- 3.60) [0.000]	- 0.0712 (- 2.65) [0.008]	- 0.0109 (- 0.41) [0.681]	0.0483 (1.67) [0.094]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3358 (- 52.52) [0.000]	- 0.2951 (- 18.55) [0.000]	- 0.2499 (- 16.49) [0.000]	- 0.2818 (- 17.66) [0.000]	- 0.2620 (- 18.82) [0.000]	- 0.4437 (- 31.68) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.1158 (- 9.84) [0.000]	- 0.3346 (- 12.58) [0.000]	- 0.1743 (- 6.40) [0.000]	0.0420 (1.26) [0.208]	- 0.0922 (- 3.55) [0.000]	0.0666 (2.30) [0.022]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3635 (- 45.81) [0.000]	- 0.2887 (- 13.86) [0.000]	- 0.2400 (- 11.92) [0.000]	- 0.2227 (- 10.79) [0.000]	- 0.2797 (- 17.71) [0.000]	- 0.5350 (- 31.95) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.3465 (- 24.29) [0.000]	- 0.5786 (- 19.40) [0.000]	- 0.3240 (- 7.75) [0.000]	- 0.0920 (- 2.06) [0.039]	- 0.1122 (- 3.00) [0.003]	- 0.0254 (- 0.68) [0.499]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.4431 (- 45.04) [0.000]	- 0.3120 (- 10.53) [0.000]	- 0.1986 (- 7.50) [0.000]	- 0.1731 (- 7.08) [0.000]	- 0.3103 (- 14.84) [0.000]	- 0.6693 (- 35.97) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.2979 (- 17.38) [0.000]	- 0.5668 (- 14.42) [0.000]	- 0.4190 (- 6.84) [0.000]	- 0.1741 (- 2.28) [0.022]	- 0.1925 (- 2.98) [0.003]	0.0858 (2.06) [0.039]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934

図表 22-3-2 0.2% cut off, fixed, Model 5s (続き)

対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.1530 (- 10.03) [0.000]	- 0.2611 (- 10.28) [0.000]	- 0.1716 (- 2.64) [0.008]	- 0.1151 (- 2.19) [0.028]	- 0.2819 (- 5.58) [0.000]	- 0.1077 (- 3.19) [0.001]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0337 (- 1.47) [0.142]	- 0.1228 (- 2.50) [0.013]	0.0319 (0.41) [0.681]	0.0356 (0.63) [0.530]	0.1756 (3.12) [0.002]	- 0.0224 (- 0.35) [0.729]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.4435 (- 43.14) [0.000]	- 0.4421 (- 22.48) [0.000]	- 0.3456 (- 12.57) [0.000]	- 0.2497 (- 4.06) [0.000]	- 0.2765 (- 8.06) [0.000]	- 0.5396 (- 25.08) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0010 (- 0.04) [0.964]	- 0.1817 (- 4.11) [0.000]	0.0089 (0.20) [0.843]	0.0162 (0.22) [0.829]	0.0069 (0.15) [0.881]	0.0352 (0.67) [0.505]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.5134 (- 53.86) [0.000]	- 0.5060 (- 23.82) [0.000]	- 0.3174 (- 14.42) [0.000]	- 0.2999 (- 12.52) [0.000]	- 0.3824 (- 14.69) [0.000]	- 0.6847 (- 37.69) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.1942 (8.00) [0.000]	0.1107 (2.30) [0.021]	0.0054 (0.11) [0.912]	0.0580 (1.61) [0.106]	0.1707 (1.84) [0.066]	0.3190 (5.13) [0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.5545 (- 53.11) [0.000]	- 0.4857 (- 18.33) [0.000]	- 0.3423 (- 12.79) [0.000]	- 0.2781 (- 9.99) [0.000]	- 0.4009 (- 10.88) [0.000]	- 0.7736 (- 39.18) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0131 (- 0.48) [0.629]	- 0.2117 (- 4.23) [0.000]	- 0.1875 (- 2.79) [0.005]	- 0.0110 (- 0.17) [0.864]	0.1936 (1.62) [0.104]	0.2852 (3.44) [0.001]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.6415 (- 48.50) [0.000]	- 0.5082 (- 14.43) [0.000]	- 0.2800 (- 8.26) [0.000]	- 0.2370 (- 5.85) [0.000]	- 0.3711 (- 8.70) [0.000]	- 0.8679 (- 39.52) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0994 (3.03) [0.002]	- 0.1407 (- 2.29) [0.022]	- 0.1853 (- 1.78) [0.076]	- 0.1822 (- 1.74) [0.082]	- 0.0331 (- 0.19) [0.849]	0.4090 (3.68) [0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 22-3-2 0.2% cut off, fixed, Model 5s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.1727 (- 22.02) [0.000]	- 0.2403 (- 12.27) [0.000]	- 0.1077 (- 6.89) [0.000]	- 0.0800 (- 4.10) [0.000]	- 0.1009 (- 7.03) [0.000]	- 0.2697 (- 15.12) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0894 (- 7.76) [0.000]	- 0.1290 (- 4.89) [0.000]	- 0.0284 (- 1.25) [0.212]	- 0.0052 (- 0.22) [0.830]	- 0.0512 (- 2.02) [0.043]	- 0.0277 (- 1.04) [0.297]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3154 (- 35.23) [0.000]	- 0.3261 (- 13.97) [0.000]	- 0.2297 (- 15.75) [0.000]	- 0.2166 (- 9.76) [0.000]	- 0.2160 (- 12.56) [0.000]	- 0.4346 (- 23.61) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0822 (- 4.44) [0.000]	- 0.2227 (- 4.97) [0.000]	- 0.1296 (- 3.42) [0.001]	- 0.0338 (- 0.63) [0.526]	- 0.1412 (- 3.40) [0.001]	0.1034 (3.31) [0.001]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3132 (- 33.04) [0.000]	- 0.3146 (- 12.82) [0.000]	- 0.2409 (- 10.32) [0.000]	- 0.1941 (- 9.75) [0.000]	- 0.2361 (- 14.40) [0.000]	- 0.4314 (- 21.97) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0999 (- 5.34) [0.000]	- 0.2515 (- 5.79) [0.000]	- 0.1715 (- 3.89) [0.000]	- 0.0519 (- 1.04) [0.297]	- 0.0139 (- 0.23) [0.819]	0.0887 (2.78) [0.005]
N	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.4235 (- 27.99) [0.000]	- 0.4180 (- 10.00) [0.000]	- 0.2085 (- 6.99) [0.000]	- 0.1980 (- 4.83) [0.000]	- 0.1565 (- 5.44) [0.000]	- 0.5993 (- 20.30) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.2024 (- 7.23) [0.000]	- 0.3696 (- 6.03) [0.000]	- 0.2569 (- 3.48) [0.001]	- 0.0557 (- 0.34) [0.733]	- 0.3711 (- 3.86) [0.000]	0.1406 (2.48) [0.013]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.5274 (- 24.91) [0.000]	- 0.4703 (- 7.65) [0.000]	- 0.1208 (- 3.35) [0.001]	- 0.1842 (- 1.93) [0.053]	- 0.2034 (- 6.03) [0.000]	- 0.7454 (- 19.64) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0761 (- 2.02) [0.043]	- 0.2736 (- 2.88) [0.004]	- 0.4146 (- 3.39) [0.001]	- 0.3198 (- 1.86) [0.063]	- 0.1222 (- 0.60) [0.552]	0.2931 (4.59) [0.000]
N	179,581	29,615	30,855	30,943	31,044	30,044

※ 3段の数値の上段は推定された係数, ()内はt値, []内は有意確率を表している。

図表 22-4-1 0.2% cut off, Fixed DK1, Model 4s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.2375 (- 20.99) [0.000]	- 0.2670 (- 25.97) [0.000]	- 0.1871 (- 14.75) [0.000]	- 0.1445 (- 11.63) [0.000]	- 0.1755 (- 10.50) [0.000]	- 0.3043 (- 20.56) [0.000]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益	- 0.3992 (- 39.07) [0.000]	- 0.4843 (- 43.39) [0.000]	- 0.3497 (- 34.52) [0.000]	- 0.2808 (- 18.28) [0.000]	- 0.3012 (- 21.37) [0.000]	- 0.4442 (- 45.97) [0.000]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益	- 0.3907 (- 31.26) [0.000]	- 0.4838 (- 43.38) [0.000]	- 0.3198 (- 27.79) [0.000]	- 0.2649 (- 19.60) [0.000]	- 0.2958 (- 25.69) [0.000]	- 0.4189 (- 38.10) [0.000]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益	- 0.5604 (- 19.72) [0.000]	- 0.7084 (- 24.47) [0.000]	- 0.3726 (- 15.89) [0.000]	- 0.2577 (- 15.20) [0.000]	- 0.3167 (- 22.14) [0.000]	- 0.5448 (- 38.84) [0.000]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益	- 0.6414 (- 28.19) [0.000]	- 0.7826 (- 31.31) [0.000]	- 0.3777 (- 13.81) [0.000]	- 0.2336 (- 12.96) [0.000]	- 0.3751 (- 18.89) [0.000]	- 0.6295 (- 45.22) [0.000]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934
対純資産						
売上高	- 0.1589 (- 10.06) [0.000]	- 0.2755 (- 14.50) [0.000]	- 0.1551 (- 5.51) [0.000]	- 0.0906 (- 4.83) [0.000]	- 0.1788 (- 7.84) [0.000]	- 0.1101 (- 3.27) [0.003]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益	- 0.4438 (- 34.07) [0.000]	- 0.5065 (- 39.46) [0.000]	- 0.3411 (- 22.06) [0.000]	- 0.2407 (- 13.22) [0.000]	- 0.2734 (- 17.08) [0.000]	- 0.5338 (- 26.71) [0.000]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益	- 0.4301 (- 22.88) [0.000]	- 0.4455 (- 20.67) [0.000]	- 0.3147 (- 20.32) [0.000]	- 0.2703 (- 20.69) [0.000]	- 0.3067 (- 11.15) [0.000]	- 0.6119 (- 27.50) [0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益	- 0.5609 (- 16.77) [0.000]	- 0.6250 (- 14.49) [0.000]	- 0.4322 (- 24.40) [0.000]	- 0.2833 (- 13.55) [0.000]	- 0.3236 (- 13.13) [0.000]	- 0.7133 (- 38.66) [0.000]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益	- 0.5853 (- 15.86) [0.000]	- 0.6150 (- 12.52) [0.000]	- 0.3653 (- 12.68) [0.000]	- 0.3061 (- 13.99) [0.000]	- 0.3828 (- 13.26) [0.000]	- 0.7746 (- 34.33) [0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 22-4-1 0.2% cut off, Fixed DK1, Model 4s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	-0.2127 (- 10.42) [0.000]	-0.3103 (- 17.32) [0.000]	-0.1213 (- 10.00) [0.000]	-0.0821 (- 6.23) [0.000]	-0.1213 (- 8.17) [0.000]	-0.2821 (- 12.80) [0.000]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益	-0.3670 (- 29.35) [0.000]	-0.4820 (- 25.29) [0.000]	-0.2777 (- 22.36) [0.000]	-0.2285 (- 14.22) [0.000]	-0.2603 (- 17.37) [0.000]	-0.3695 (- 27.91) [0.000]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益	-0.3798 (- 29.63) [0.000]	-0.4973 (- 29.16) [0.000]	-0.3034 (- 15.27) [0.000]	-0.2118 (- 25.32) [0.000]	-0.2408 (- 21.65) [0.000]	-0.3721 (- 27.29) [0.000]
N	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益	-0.5723 (- 22.13) [0.000]	-0.7323 (- 23.32) [0.000]	-0.3042 (- 10.72) [0.000]	-0.2179 (- 5.86) [0.000]	-0.2704 (- 9.56) [0.000]	-0.5078 (- 21.18) [0.000]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益	-0.5872 (- 22.16) [0.000]	-0.7133 (- 19.65) [0.000]	-0.2783 (- 5.93) [0.000]	-0.2646 (- 6.67) [0.000]	-0.2352 (- 6.41) [0.000]	-0.5392 (- 20.72) [0.000]
N	179,581	29,615	30,855	30,943	31,044	30,044

図表 22-4-2 0.2% cut off, Fixed DK1, Model 5s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.2400 (- 19.14) [0.000]	- 0.2149 (- 16.53) [0.000]	- 0.1837 (- 12.52) [0.000]	- 0.1832 (- 15.33) [0.000]	- 0.1787 (- 7.87) [0.000]	- 0.3146 (- 17.99) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0073 (0.77) [0.446]	- 0.1664 (- 11.39) [0.000]	- 0.0069 (- 0.35) [0.727]	0.0653 (6.17) [0.000]	0.0064 (0.29) [0.772]	0.0433 (2.40) [0.024]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3536 (- 26.91) [0.000]	- 0.3073 (- 19.72) [0.000]	- 0.3085 (- 22.78) [0.000]	- 0.2505 (- 11.81) [0.000]	- 0.2972 (- 19.40) [0.000]	- 0.4614 (- 37.52) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0973 (- 7.66) [0.000]	- 0.3153 (- 15.14) [0.000]	- 0.0960 (- 3.14) [0.004]	- 0.0712 (- 2.88) [0.008]	- 0.0109 (- 0.65) [0.522]	0.0483 (2.00) [0.057]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3358 (- 21.90) [0.000]	- 0.2951 (- 22.11) [0.000]	- 0.2499 (- 15.66) [0.000]	- 0.2818 (- 18.39) [0.000]	- 0.2620 (- 17.77) [0.000]	- 0.4437 (- 28.33) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.1158 (- 8.69) [0.000]	- 0.3346 (- 15.60) [0.000]	- 0.1743 (- 6.15) [0.000]	0.0420 (1.45) [0.159]	- 0.0922 (- 3.93) [0.001]	0.0666 (3.00) [0.006]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3635 (- 25.34) [0.000]	- 0.2887 (- 18.71) [0.000]	- 0.2400 (- 11.53) [0.000]	- 0.2227 (- 17.39) [0.000]	- 0.2797 (- 14.68) [0.000]	- 0.5350 (- 36.35) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.3465 (- 10.42) [0.000]	- 0.5786 (- 17.18) [0.000]	- 0.3240 (- 8.14) [0.000]	- 0.0920 (- 3.23) [0.004]	- 0.1122 (- 2.94) [0.007]	- 0.0254 (- 1.04) [0.309]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.4431 (- 38.88) [0.000]	- 0.3120 (- 18.18) [0.000]	- 0.1986 (- 10.95) [0.000]	- 0.1731 (- 11.25) [0.000]	- 0.3103 (- 9.39) [0.000]	- 0.6693 (- 34.78) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.2979 (- 9.02) [0.000]	- 0.5668 (- 19.00) [0.000]	- 0.4190 (- 6.91) [0.000]	- 0.1741 (- 2.46) [0.021]	- 0.1925 (- 2.70) [0.013]	0.0858 (1.96) [0.062]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934

図表 22-4-2 0.2% cut off, Fixed DK1, Model 5s (続き)

対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.1530 (- 8.17) [0.000]	- 0.2611 (- 12.12) [0.000]	- 0.1716 (- 2.94) [0.007]	- 0.1151 (- 2.65) [0.014]	- 0.2819 (- 6.78) [0.000]	- 0.1077 (- 2.85) [0.009]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0337 (- 1.12) [0.273]	- 0.1228 (- 3.33) [0.003]	0.0319 (0.51) [0.617]	0.0356 (0.85) [0.405]	0.1756 (4.27) [0.000]	- 0.0224 (- 0.34) [0.735]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.4435 (- 26.15) [0.000]	- 0.4421 (- 29.30) [0.000]	- 0.3456 (- 17.26) [0.000]	- 0.2497 (- 6.44) [0.000]	- 0.2765 (- 12.73) [0.000]	- 0.5396 (- 22.12) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0010 (- 0.03) [0.973]	- 0.1817 (- 4.68) [0.000]	0.0089 (0.28) [0.783]	0.0162 (0.37) [0.717]	0.0069 (0.24) [0.811]	0.0352 (0.84) [0.410]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.5134 (- 28.41) [0.000]	- 0.5060 (- 20.96) [0.000]	- 0.3174 (- 16.44) [0.000]	- 0.2999 (- 21.13) [0.000]	- 0.3824 (- 16.63) [0.000]	- 0.6847 (- 28.96) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.1942 (8.10) [0.000]	0.1107 (2.95) [0.007]	0.0054 (0.16) [0.878]	0.0580 (2.35) [0.027]	0.1707 (2.51) [0.019]	0.3190 (7.00) [0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.5545 (- 42.98) [0.000]	- 0.4857 (- 25.64) [0.000]	- 0.3423 (- 13.32) [0.000]	- 0.2781 (- 12.36) [0.000]	- 0.4009 (- 14.60) [0.000]	- 0.7736 (- 36.39) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0131 (- 0.22) [0.829]	- 0.2117 (- 3.44) [0.002]	- 0.1875 (- 2.89) [0.008]	- 0.0110 (- 0.24) [0.810]	0.1936 (2.62) [0.015]	0.2852 (3.33) [0.003]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.6415 (- 28.57) [0.000]	- 0.5082 (- 18.64) [0.000]	- 0.2800 (- 8.15) [0.000]	- 0.2370 (- 8.06) [0.000]	- 0.3711 (- 8.17) [0.000]	- 0.8679 (- 26.86) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0994 (1.49) [0.148]	- 0.1407 (- 2.00) [0.057]	- 0.1853 (- 2.41) [0.024]	- 0.1822 (- 1.87) [0.074]	- 0.0331 (- 0.22) [0.827]	0.4090 (4.09) [0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

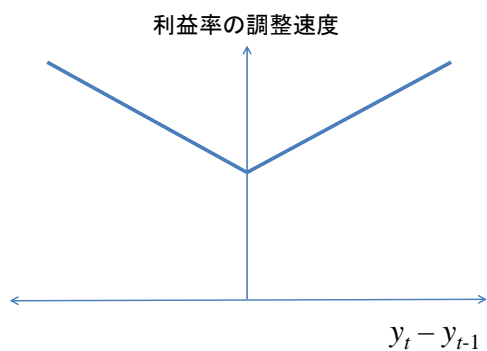
図表 22-4-2 0.2% cut off, Fixed DK1, Model 5s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.1727 (- 10.13) [0.000]	- 0.2403 (- 14.71) [0.000]	- 0.1077 (- 7.53) [0.000]	- 0.0800 (- 3.96) [0.001]	- 0.1009 (- 7.01) [0.000]	- 0.2697 (- 11.56) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0894 (- 7.47) [0.000]	- 0.1290 (- 5.06) [0.000]	- 0.0284 (- 1.62) [0.118]	- 0.0052 (- 0.23) [0.819]	- 0.0512 (- 4.23) [0.000]	- 0.0277 (- 1.49) [0.148]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3154 (- 16.62) [0.000]	- 0.3261 (- 18.13) [0.000]	- 0.2297 (- 15.63) [0.000]	- 0.2166 (- 11.58) [0.000]	- 0.2160 (- 11.94) [0.000]	- 0.4346 (- 17.26) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0822 (- 3.42) [0.002]	- 0.2227 (- 6.29) [0.000]	- 0.1296 (- 5.31) [0.000]	- 0.0338 (- 0.90) [0.378]	- 0.1412 (- 5.58) [0.000]	0.1034 (3.09) [0.005]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3132 (- 15.75) [0.000]	- 0.3146 (- 15.69) [0.000]	- 0.2409 (- 9.27) [0.000]	- 0.1941 (- 14.41) [0.000]	- 0.2361 (- 14.94) [0.000]	- 0.4314 (- 16.13) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0999 (- 4.39) [0.000]	- 0.2515 (- 7.18) [0.000]	- 0.1715 (- 3.68) [0.001]	- 0.0519 (- 1.32) [0.200]	- 0.0139 (- 0.36) [0.719]	0.0887 (2.89) [0.008]
N	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.4235 (- 22.85) [0.000]	- 0.4180 (- 9.19) [0.000]	- 0.2085 (- 9.38) [0.000]	- 0.1980 (- 6.66) [0.000]	- 0.1565 (- 9.11) [0.000]	- 0.5993 (- 20.27) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.2024 (- 4.96) [0.000]	- 0.3696 (- 5.72) [0.000]	- 0.2569 (- 5.81) [0.000]	- 0.0557 (- 0.53) [0.600]	- 0.3711 (- 4.78) [0.000]	0.1406 (2.33) [0.028]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.5274 (- 30.55) [0.000]	- 0.4703 (- 10.04) [0.000]	- 0.1208 (- 3.92) [0.001]	- 0.1842 (- 3.19) [0.004]	- 0.2034 (- 6.12) [0.000]	- 0.7454 (- 26.78) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0761 (- 1.82) [0.081]	- 0.2736 (- 4.16) [0.000]	- 0.4146 (- 5.52) [0.000]	- 0.3198 (- 2.17) [0.040]	- 0.1222 (- 1.16) [0.258]	0.2931 (5.28) [0.000]
N	179,581	29,615	30,855	30,943	31,044	30,044

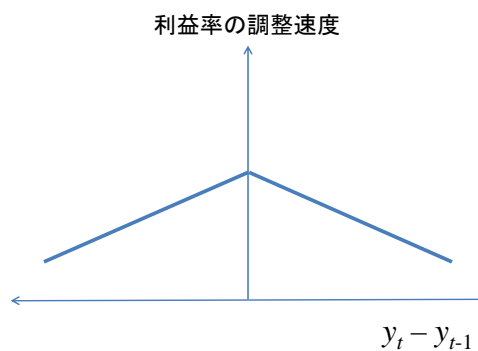
※ 3段の数値の上段は推定された係数, ()内はt値, []内は有意確率を表している。

図表 23 前年度利益率の対前年度変化と調整速度

(a) |対前年度変化|にたいして速度が上昇



(b) |対前年度変化|にたいして速度が低下



図表 24-1-1 GMM-HAC, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EX_{y_t}	-0.0263 (- 6.21) [0.000]	-0.0321 (- 7.50) [0.000]	-0.0994 (- 11.04) [0.000]	-0.1008 (- 11.59) [0.000]	-0.0832 (- 9.39) [0.000]	-0.0794 (- 8.44) [0.000]	-0.0096 (- 0.77) [0.442]	0.0288 (2.19) [0.029]	0.0429 (2.06) [0.040]	0.0219 (1.03) [0.304]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0274 (- 3.40) [0.001]	-0.0301 (- 3.89) [0.000]	-0.1429 (- 9.24) [0.000]	-0.1853 (- 12.26) [0.000]	-0.1556 (- 10.16) [0.000]	-0.216 (- 13.69) [0.000]	-0.3445 (- 16.30) [0.000]	-0.5557 (- 26.35) [0.000]	-0.4948 (- 16.16) [0.000]	-0.6012 (- 19.59) [0.000]
Δy_t	-0.0711 (- 5.51) [0.000]	0.0000 (- 8.12) [0.000]	0.0019 (1.24) [0.215]	0.0000 (- 2.39) [0.017]	0.0006 (2.74) [0.006]	0.0000 (- 2.62) [0.009]	-0.0002 (- 0.39) [0.696]	-0.0001 (- 1.99) [0.046]	-0.0003 (- 0.58) [0.562]	-0.0001 (- 2.00) [0.046]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 24-1-2 GMM-HAC, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EX_{y_t}	-0.0009 (-0.06) [0.955]	0.0346 (2.83) [0.005]	-0.1014 (-5.51) [0.000]	-0.0843 (-5.32) [0.000]	-0.0644 (-3.20) [0.001]	-0.1261 (-5.90) [0.000]	0.0490 (1.81) [0.071]	-0.0301 (-1.06) [0.290]	0.1966 (4.04) [0.000]	0.0840 (1.73) [0.083]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	0.0598 (1.95) [0.051]	-0.13 (-6.29) [0.000]	-0.2075 (-7.02) [0.000]	-0.2518 (-9.81) [0.000]	-0.3361 (-11.25) [0.000]	-0.1482 (-4.19) [0.000]	-0.5777 (-15.01) [0.000]	-0.4333 (-9.74) [0.000]	-0.8304 (-14.02) [0.000]	-0.5206 (-7.64) [0.000]
Δy_t	0.0025 (0.93) [0.350]	-0.0000 (-0.17) [0.866]	0.0001 (0.75) [0.452]	0.0006 (1.03) [0.304]	0.0001 (0.39) [0.695]	0.0011 (1.07) [0.285]	-0.0005 (-0.51) [0.613]	0.0001 (1.18) [0.240]	-0.0000 (-0.04) [0.966]	0.0001 (1.05) [0.293]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 24-1-3 GMM-HAC, 利益/売上高

	売上総利益		営利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EX_{y_t}	0.0045 (1.48) [0.139]	0.0044 (1.66) [0.097]	-0.0556 (-4.43) [0.000]	-0.0574 (-4.70) [0.000]	-0.0276 (-1.93) [0.054]	-0.0268 (-1.64) [0.100]	0.0394 (1.33) [0.185]	0.0865 (3.03) [0.002]	0.0923 (2.14) [0.032]	-0.0136 (-0.27) [0.789]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0848 (-12.56) [0.000]	-0.0794 (-12.57) [0.000]	-0.1327 (-6.47) [0.000]	-0.118 (-5.23) [0.000]	-0.1906 (-8.11) [0.000]	-0.2134 (-7.93) [0.000]	-0.3324 (-7.21) [0.000]	-0.567 (-13.47) [0.000]	-0.4185 (-6.94) [0.000]	-0.4451 (-6.37) [0.000]
Δy_t	0.0049 (0.51) [0.607]	-0.0848 (-9.40) [0.000]	-0.0042 (-1.78) [0.075]	-0.106 (-7.69) [0.000]	-0.0015 (-0.49) [0.625]	-0.0232 (-1.80) [0.072]	-0.0000 (-0.10) [0.920]	-0.0043 (-1.04) [0.298]	-0.0000 (-0.07) [0.947]	-0.0033 (-0.91) [0.365]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

図表 24-2-1 2 way cluster, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EX_{y_t}	-0.0263 (- 4.87) [0.000]	-0.0321 (- 4.67) [0.000]	-0.0994 (- 8.94) [0.000]	-0.1008 (- 6.69) [0.000]	-0.0832 (- 10.18) [0.000]	-0.0794 (- 4.97) [0.000]	-0.0096 (- 0.52) [0.605]	0.0288 (1.16) [0.245]	0.0429 (1.60) [0.110]	0.0219 (0.70) [0.483]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0274 (- 3.04) [0.002]	-0.0301 (- 3.29) [0.001]	-0.1429 (- 8.23) [0.000]	-0.1853 (- 7.13) [0.000]	-0.1556 (- 10.36) [0.000]	-0.216 (- 7.75) [0.000]	-0.3445 (- 16.28) [0.000]	-0.5557 (- 11.31) [0.000]	-0.4948 (- 16.89) [0.000]	-0.6012 (- 13.52) [0.000]
Δy_t	-0.0711 (- 4.47) [0.000]	0.0000 (- 10.44) [0.000]	0.0019 (1.11) [0.269]	0.0000 (- 2.30) [0.022]	0.0006 (2.43) [0.015]	0.0000 (- 2.50) [0.012]	-0.0002 (- 0.37) [0.712]	-0.0001 (- 2.14) [0.032]	-0.0003 (- 0.58) [0.560]	-0.0001 (- 2.35) [0.019]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 24-2-2 2 way cluster, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EX_{y_t}	-0.0009 (-0.05) [0.963]	0.0346 (2.84) [0.004]	-0.1014 (-3.88) [0.000]	-0.0843 (-3.50) [0.000]	-0.0644 (-2.52) [0.012]	-0.1261 (-3.67) [0.000]	0.0490 (1.54) [0.123]	-0.0301 (-0.76) [0.448]	0.1966 (3.47) [0.001]	0.0840 (1.40) [0.162]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	0.0598 (1.45) [0.148]	-0.1300 (-7.09) [0.000]	-0.2075 (-4.51) [0.000]	-0.2518 (-7.34) [0.000]	-0.3361 (-8.29) [0.000]	-0.1482 (-2.87) [0.004]	-0.5777 (-14.40) [0.000]	-0.4333 (-5.50) [0.000]	-0.8304 (-11.13) [0.000]	-0.5206 (-5.06) [0.000]
Δy_t	0.0025 (0.76) [0.447]	-0.0000 (-0.15) [0.879]	0.0001 (0.75) [0.453]	0.0006 (0.98) [0.327]	0.0001 (0.37) [0.714]	0.0011 (1.02) [0.306]	-0.0005 (-0.50) [0.617]	0.0001 (1.22) [0.221]	-0.0000 (-0.04) [0.966]	0.0001 (1.07) [0.283]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 24-2-3 2 way cluster, 利益/売上高

	売上総利益		営利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_i \geq 0$	$\Delta y_i < 0$	$\Delta y_i \geq 0$	$\Delta y_i < 0$	$\Delta y_i \geq 0$	$\Delta y_i < 0$	$\Delta y_i \geq 0$	$\Delta y_i < 0$	$\Delta y_i \geq 0$	$\Delta y_i < 0$
EX_{y_i}	0.0045 (0.64) [0.519]	0.0044 (1.44) [0.151]	-0.0556 (-4.65) [0.000]	-0.0574 (-4.96) [0.000]	-0.0276 (-1.66) [0.098]	-0.0268 (-1.52) [0.129]	0.0394 (0.98) [0.326]	0.0865 (2.26) [0.024]	0.0923 (1.74) [0.081]	-0.0136 (-0.22) [0.827]
$R(\Delta y_i)EX_{y_i}$	-0.0848 (-7.10) [0.000]	-0.0794 (-9.64) [0.000]	-0.1327 (-5.96) [0.000]	-0.118 (-6.00) [0.000]	-0.1906 (-7.63) [0.000]	-0.2134 (-7.03) [0.000]	-0.3324 (-5.50) [0.000]	-0.567 (-11.22) [0.000]	-0.4185 (-5.73) [0.000]	-0.4451 (-5.82) [0.000]
Δy_i	0.0049 (0.57) [0.570]	-0.0848 (-6.54) [0.000]	-0.0042 (-1.56) [0.118]	-0.106 (-4.94) [0.000]	-0.0015 (-0.60) [0.546]	-0.0232 (-1.79) [0.073]	-0.0000 (-0.10) [0.924]	-0.0043 (-0.91) [0.362]	-0.0000 (-0.06) [0.950]	-0.0033 (-0.85) [0.398]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

図表 24-3-1 fixed, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EX_{y_t}	-0.2022	-0.2056	-0.3435	-0.3237	-0.3176	-0.2857	-0.3105	-0.2531	-0.3362	-0.2763
	(-25.13)	(-25.74)	(-29.05)	(-29.74)	(-26.45)	(-25.67)	(-21.10)	(-15.13)	(-14.45)	(-11.01)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0592	-0.0379	-0.0749	-0.1563	-0.0837	-0.1972	-0.2298	-0.4966	-0.3008	-0.53
	(-6.04)	(-4.08)	(-4.36)	(-9.61)	(-4.88)	(-11.89)	(-10.65)	(-21.33)	(-9.75)	(-15.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	-0.0394	-0.0009	0.0013	-0.0008	-0.0000	-0.0015	-0.0003	-0.0096	-0.0002	-0.0162
	(-2.82)	(-1.10)	(0.92)	(-1.03)	(-0.09)	(-0.64)	(-2.26)	(-1.89)	(-0.96)	(-2.34)
	[0.005]	[0.272]	[0.357]	[0.301]	[0.925]	[0.523]	[0.024]	[0.059]	[0.339]	[0.019]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 24-3-2 fixed, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EX_{y_t}	-0.1516 (- 6.94) [0.000]	-0.1426 (- 6.93) [0.000]	-0.3053 (- 12.79) [0.000]	-0.2970 (- 14.61) [0.000]	-0.3107 (- 12.35) [0.000]	-0.3041 (- 12.51) [0.000]	-0.2600 (- 8.34) [0.000]	-0.3027 (- 9.53) [0.000]	-0.2313 (- 4.25) [0.000]	-0.2400 (- 4.66) [0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	0.0491 (1.34) [0.181]	-0.1158 (- 4.46) [0.000]	-0.1958 (- 5.76) [0.000]	-0.1985 (- 7.05) [0.000]	-0.2738 (- 8.09) [0.000]	-0.1207 (- 3.18) [0.001]	-0.4451 (- 11.15) [0.000]	-0.3397 (- 7.17) [0.000]	-0.5561 (- 9.07) [0.000]	-0.3891 (- 5.47) [0.000]
Δy_t	-0.0001 (- 0.07) [0.944]	0.0003 (0.71) [0.477]	0.0004 (1.28) [0.201]	-0.0012 (- 1.26) [0.207]	0.0003 (0.60) [0.551]	0.0003 (0.17) [0.864]	0.0008 (1.76) [0.078]	-0.0000 (- 0.05) [0.957]	0.0011 (3.50) [0.000]	-0.0000 (- 0.40) [0.687]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 24-3-3 fixed, 利益/売上高

	売上総利益		営利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EX_{y_t}	-0.1859 (-20.58) [0.000]	-0.1677 (-20.32) [0.000]	-0.3441 (-22.35) [0.000]	-0.2743 (-19.70) [0.000]	-0.3324 (-19.76) [0.000]	-0.2672 (-14.62) [0.000]	-0.3261 (-10.19) [0.000]	-0.2362 (-7.58) [0.000]	-0.3446 (-7.20) [0.000]	-0.2725 (-5.15) [0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0518 (-6.14) [0.000]	-0.0769 (-10.36) [0.000]	-0.0062 (-0.29) [0.772]	-0.1516 (-6.27) [0.000]	-0.0207 (-0.85) [0.393]	-0.2133 (-7.01) [0.000]	-0.171 (-3.81) [0.000]	-0.5094 (-11.16) [0.000]	-0.1739 (-2.78) [0.005]	-0.4553 (-5.63) [0.000]
Δy_t	0.0251 (2.38) [0.018]	-0.0583 (-5.87) [0.000]	0.0004 (0.10) [0.924]	-0.0852 (-4.76) [0.000]	-0.0036 (-0.75) [0.452]	-0.0204 (-2.08) [0.037]	0.0001 (0.22) [0.830]	-0.0019 (-0.38) [0.703]	0.0001 (0.20) [0.840]	-0.0041 (-0.79) [0.430]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

図表 24-4-1 fixed_DK1, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EX_{y_t}	-0.2022	-0.2056	-0.3435	-0.3237	-0.3176	-0.2857	-0.3105	-0.2531	-0.3362	-0.2763
	(-12.98)	(-12.65)	(-18.01)	(-24.59)	(-17.25)	(-17.19)	(-10.87)	(-8.53)	(-10.81)	(-6.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0592	-0.0379	-0.0749	-0.1563	-0.0837	-0.1972	-0.2298	-0.4966	-0.3008	-0.53
	(-5.81)	(-3.19)	(-3.59)	(-12.66)	(-4.18)	(-13.29)	(-7.34)	(-10.82)	(-8.12)	(-12.57)
	[0.000]	[0.004]	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	-0.0394	-0.0009	0.0013	-0.0008	-0.0000	-0.0015	-0.0003	-0.0096	-0.0002	-0.0162
	(-4.41)	(-1.45)	(0.99)	(-1.08)	(-0.11)	(-0.53)	(-1.79)	(-2.49)	(-0.88)	(-3.10)
	[0.000]	[0.159]	[0.332]	[0.292]	[0.916]	[0.601]	[0.085]	[0.020]	[0.390]	[0.005]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 24-4-2 fixed_DK1, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EX_{y_t}	-0.1516 (- 5.24) [0.000]	-0.1426 (- 7.24) [0.000]	-0.3053 (- 9.07) [0.000]	-0.2970 (- 15.47) [0.000]	-0.3107 (- 8.92) [0.000]	-0.3041 (- 10.58) [0.000]	-0.2600 (- 10.77) [0.000]	-0.3027 (- 8.67) [0.000]	-0.2313 (- 5.55) [0.000]	-0.2400 (- 4.32) [0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	0.0491 (0.97) [0.341]	-0.1158 (- 8.30) [0.000]	-0.1958 (- 4.73) [0.000]	-0.1985 (- 9.04) [0.000]	-0.2738 (- 6.70) [0.000]	-0.1207 (- 3.02) [0.006]	-0.4451 (- 16.07) [0.000]	-0.3397 (- 5.40) [0.000]	-0.5561 (- 8.82) [0.000]	-0.3891 (- 4.03) [0.000]
Δy_t	-0.0001 (- 0.07) [0.946]	0.0003 (0.78) [0.443]	0.0004 (1.46) [0.157]	-0.0012 (- 1.64) [0.113]	0.0003 (0.73) [0.472]	0.0003 (0.22) [0.825]	0.0008 (2.01) [0.056]	-0.0000 (- 0.07) [0.947]	0.0011 (3.47) [0.002]	-0.0000 (- 0.49) [0.627]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 24-4-3 fixed_DK1, 利益/売上高

	売上総利益		営利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EX_{y_t}	-0.1859	-0.1677	-0.3441	-0.2743	-0.3324	-0.2672	-0.3261	-0.2362	-0.3446	-0.2725
	(- 7.63)	(- 8.31)	(- 16.82)	(- 11.78)	(- 12.62)	(- 15.91)	(- 7.88)	(- 3.97)	(- 6.07)	(- 4.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0518	-0.0769	-0.0062	-0.1516	-0.0207	-0.2133	-0.171	-0.5094	-0.1739	-0.4553
	(- 5.92)	(- 9.24)	(- 0.32)	(- 7.72)	(- 1.03)	(- 7.35)	(- 3.64)	(- 7.82)	(- 2.96)	(- 5.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.753]	[0.000]	[0.315]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.007]	[0.000]
Δy_t	0.0251	-0.0583	0.0004	-0.0852	-0.0036	-0.0204	0.0001	-0.0019	0.0001	-0.0041
	(4.27)	(- 6.12)	(0.12)	(- 5.85)	(- 0.98)	(- 2.62)	(0.29)	(- 0.49)	(0.28)	(- 1.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.905]	[0.000]	[0.336]	[0.015]	[0.772]	[0.628]	[0.783]	[0.229]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

図表 25-1-1 GMM-HAC, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0292 (- 3.83) [0.000]	-0.0302 (- 10.15) [0.000]	-0.1330 (- 14.22) [0.000]	-0.1106 (- 8.23) [0.000]	-0.1101 (- 12.46) [0.000]	-0.1215 (- 7.88) [0.000]	-0.0344 (- 3.30) [0.001]	-0.1502 (- 5.72) [0.000]	0.0457 (3.40) [0.001]	-0.1758 (- 3.84) [0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0213 (- 2.21) [0.027]	-0.1225 (- 21.27) [0.000]	-0.0847 (- 6.16) [0.000]	-0.2114 (- 12.15) [0.000]	-0.1069 (- 8.15) [0.000]	-0.2124 (- 11.00) [0.000]	-0.2805 (- 17.29) [0.000]	-0.4335 (- 14.64) [0.000]	-0.5102 (- 24.20) [0.000]	-0.4050 (- 8.14) [0.000]
Δy_t	0.0000 (- 6.08) [0.000]	0.0001 (1.25) [0.212]	0.0000 (- 6.89) [0.000]	0.0007 (1.58) [0.113]	0.0000 (- 7.99) [0.000]	0.0005 (2.04) [0.042]	-0.0001 (- 2.36) [0.018]	-0.0011 (- 1.04) [0.297]	-0.0001 (- 2.33) [0.020]	-0.0008 (- 0.95) [0.343]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 25-1-2 GMM-HAC, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0312 (-0.86) [0.389]	0.0313 (4.63) [0.000]	-0.1805 (-7.22) [0.000]	-0.0944 (-5.10) [0.000]	-0.1842 (-9.67) [0.000]	-0.0678 (-2.02) [0.044]	-0.1060 (-4.39) [0.000]	-0.0147 (-0.29) [0.776]	0.0176 (0.63) [0.529]	0.1126 (1.03) [0.303]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	0.0171 (0.41) [0.685]	-0.1194 (-14.69) [0.000]	-0.1478 (-4.89) [0.000]	-0.2360 (-8.15) [0.000]	-0.2778 (-11.58) [0.000]	-0.0822 (-1.85) [0.065]	-0.4780 (-16.04) [0.000]	-0.4120 (-6.76) [0.000]	-0.7526 (-21.75) [0.000]	-0.4850 (-4.05) [0.000]
Δy_t	0.0004 (1.47) [0.141]	-0.0012 (-1.37) [0.169]	0.0008 (1.14) [0.255]	0.0001 (0.48) [0.628]	0.0006 (1.02) [0.308]	0.0005 (1.63) [0.104]	0.0005 (0.72) [0.472]	-0.0000 (-0.36) [0.720]	0.0009 (1.94) [0.052]	-0.0001 (-0.83) [0.404]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 25-1-3 GMM-HAC, 利益/売上高

	売上総利益		営利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0116 (-3.42) [0.001]	-0.0129 (-3.38) [0.001]	-0.0325 (-4.19) [0.000]	-0.1062 (-3.93) [0.000]	-0.0086 (-1.00) [0.315]	-0.0888 (-2.39) [0.017]	0.1124 (7.52) [0.000]	-0.0486 (-0.63) [0.528]	0.1478 (6.59) [0.000]	0.0134 (0.13) [0.896]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0311 (-5.16) [0.000]	-0.1261 (-17.72) [0.000]	-0.1052 (-8.25) [0.000]	-0.1100 (-3.56) [0.000]	-0.1441 (-9.63) [0.000]	-0.1611 (-3.91) [0.000]	-0.4601 (-17.61) [0.000]	-0.3725 (-4.61) [0.000]	-0.6496 (-17.87) [0.000]	-0.3999 (-3.64) [0.000]
Δy_t	-0.0643 (-7.22) [0.000]	-0.0046 (-0.50) [0.614]	-0.0191 (-3.44) [0.001]	-0.0058 (-2.14) [0.032]	-0.0104 (-2.09) [0.037]	-0.0021 (-0.50) [0.620]	0.0002 (5.15) [0.000]	-0.0006 (-3.21) [0.001]	0.0002 (5.17) [0.000]	-0.0006 (-2.78) [0.005]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 25-2-1 2 way cluster, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0292 (- 3.56) [0.000]	-0.0302 (- 4.50) [0.000]	-0.1330 (- 12.37) [0.000]	-0.1106 (- 5.14) [0.000]	-0.1101 (- 9.23) [0.000]	-0.1215 (- 5.26) [0.000]	-0.0344 (- 1.90) [0.058]	-0.1502 (- 3.74) [0.000]	0.0457 (1.58) [0.115]	-0.1758 (- 2.84) [0.005]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0213 (- 2.07) [0.039]	-0.1225 (- 10.78) [0.000]	-0.0847 (- 4.38) [0.000]	-0.2114 (- 7.17) [0.000]	-0.1069 (- 5.70) [0.000]	-0.2124 (- 5.93) [0.000]	-0.2805 (- 15.19) [0.000]	-0.4335 (- 8.07) [0.000]	-0.5102 (- 18.13) [0.000]	-0.405 (- 5.78) [0.000]
Δy_t	0.0000 (- 6.25) [0.000]	0.0001 (1.20) [0.232]	0.0000 (- 5.18) [0.000]	0.0007 (1.40) [0.162]	0.0000 (- 8.64) [0.000]	0.0005 (1.93) [0.054]	-0.0001 (- 2.53) [0.011]	-0.0011 (- 0.98) [0.327]	-0.0001 (- 2.63) [0.009]	-0.0008 (- 0.91) [0.362]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 25-2-2 2 way cluster, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0312 (-0.77) [0.443]	0.0313 (3.51) [0.000]	-0.1805 (-7.43) [0.000]	-0.0944 (-3.77) [0.000]	-0.1842 (-6.56) [0.000]	-0.0678 (-1.80) [0.073]	-0.1060 (-3.65) [0.000]	-0.0147 (-0.24) [0.808]	0.0176 (0.43) [0.665]	0.1126 (0.99) [0.323]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	0.0171 (0.32) [0.750]	-0.1194 (-10.46) [0.000]	-0.1478 (-3.72) [0.000]	-0.2360 (-4.42) [0.000]	-0.2778 (-7.34) [0.000]	-0.0822 (-1.30) [0.193]	-0.4780 (-15.47) [0.000]	-0.4120 (-3.84) [0.000]	-0.7526 (-14.09) [0.000]	-0.4850 (-3.16) [0.002]
Δy_t	0.0004 (1.39) [0.163]	-0.0012 (-1.35) [0.178]	0.0008 (1.10) [0.270]	0.0001 (0.55) [0.580]	0.0006 (0.99) [0.324]	0.0005 (1.76) [0.079]	0.0005 (0.67) [0.500]	-0.0000 (-0.32) [0.746]	0.0009 (1.89) [0.058]	-0.0001 (-0.74) [0.457]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 25-2-3 2 way cluster, 利益/売上高

	売上総利益		営利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0116 (-1.67) [0.095]	-0.0129 (-2.92) [0.004]	-0.0325 (-3.53) [0.000]	-0.1062 (-3.30) [0.001]	-0.0086 (-0.79) [0.431]	-0.0888 (-2.41) [0.016]	0.1124 (5.60) [0.000]	-0.0486 (-0.63) [0.526]	0.1478 (4.66) [0.000]	0.0134 (0.13) [0.893]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0311 (-3.16) [0.002]	-0.1261 (-13.90) [0.000]	-0.1052 (-5.48) [0.000]	-0.1100 (-3.24) [0.001]	-0.1441 (-10.60) [0.000]	-0.1611 (-4.16) [0.000]	-0.4601 (-12.63) [0.000]	-0.3725 (-4.16) [0.000]	-0.6496 (-12.89) [0.000]	-0.3999 (-3.53) [0.000]
Δy_t	-0.0643 (-5.08) [0.000]	-0.0046 (-0.51) [0.607]	-0.0191 (-3.14) [0.002]	-0.0058 (-1.88) [0.060]	-0.0104 (-1.85) [0.065]	-0.0021 (-0.60) [0.548]	0.0002 (4.79) [0.000]	-0.0006 (-3.51) [0.000]	0.0002 (4.66) [0.000]	-0.0006 (-3.02) [0.002]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 25-3-1 fixed, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.2642 (-22.37) [0.000]	-0.2238 (-33.64) [0.000]	-0.4104 (-36.21) [0.000]	-0.4244 (-26.59) [0.000]	-0.3795 (-34.61) [0.000]	-0.4134 (-24.54) [0.000]	-0.3786 (-28.91) [0.000]	-0.5305 (-19.39) [0.000]	-0.3741 (-23.38) [0.000]	-0.6636 (-14.44) [0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0305 (-2.92) [0.003]	-0.0771 (-12.37) [0.000]	0.0054 (0.37) [0.710]	-0.1099 (-5.60) [0.000]	-0.0350 (-2.49) [0.013]	-0.1341 (-6.55) [0.000]	-0.1201 (-7.01) [0.000]	-0.3137 (-10.16) [0.000]	-0.2201 (-10.36) [0.000]	-0.2005 (-4.03) [0.000]
Δy_t	-0.0099 (-2.92) [0.004]	0.0005 (1.17) [0.242]	0.0051 (1.15) [0.249]	0.0025 (1.08) [0.279]	0.0512 (5.25) [0.000]	0.0005 (0.95) [0.341]	0.018 (3.42) [0.001]	0.0002 (0.35) [0.730]	0.0232 (4.00) [0.000]	-0.0000 (-0.00) [1.000]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 25-3-2 fixed, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.1366	-0.1371	-0.4470	-0.3398	-0.4933	-0.3268	-0.5165	-0.4111	-0.4325	-0.4272
	(- 3.13)	(- 14.02)	(- 15.24)	(- 15.72)	(- 24.93)	(- 8.16)	(- 21.74)	(- 7.50)	(- 16.05)	(- 3.77)
	[0.002]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0308	-0.0352	-0.0262	-0.2015	-0.0777	-0.0600	-0.1393	-0.3275	-0.3101	-0.2845
	(- 0.66)	(- 4.75)	(- 0.82)	(- 5.96)	(- 3.15)	(- 1.15)	(- 4.76)	(- 4.97)	(- 9.38)	(- 2.28)
	[0.509]	[0.000]	[0.410]	[0.000]	[0.002]	[0.251]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.022]
Δy_t	0.0021	0.0019	0.0021	0.0003	0.004	0.0006	0.0010	0.0003	0.001	0.0001
	(1.31)	(2.19)	(1.34)	(1.38)	(1.95)	(1.50)	(0.57)	(1.03)	(2.35)	(1.23)
	[0.190]	[0.029]	[0.180]	[0.168]	[0.051]	[0.132]	[0.568]	[0.304]	[0.019]	[0.220]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 25-3-3 fixed, 利益/売上高

	売上総利益		営利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.2292 (-21.39) [0.000]	-0.2373 (-27.05) [0.000]	-0.3135 (-28.07) [0.000]	-0.4290 (-13.74) [0.000]	-0.2930 (-25.83) [0.000]	-0.4329 (-10.83) [0.000]	-0.3174 (-16.89) [0.000]	-0.4805 (-6.21) [0.000]	-0.2980 (-10.79) [0.000]	-0.5189 (-5.26) [0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0155 (-2.24) [0.025]	-0.0729 (-9.74) [0.000]	-0.0229 (-1.79) [0.074]	-0.0007 (-0.02) [0.984]	-0.0290 (-1.94) [0.052]	-0.0022 (-0.05) [0.960]	-0.1651 (-6.78) [0.000]	-0.2226 (-2.78) [0.005]	-0.2439 (-7.17) [0.000]	-0.1497 (-1.43) [0.152]
Δy_t	-0.0005 (-0.06) [0.954]	0.0024 (0.26) [0.792]	0.0163 (1.66) [0.097]	-0.0028 (-0.78) [0.435]	-0.0075 (-1.06) [0.288]	0.0023 (0.49) [0.623]	0.0003 (9.59) [0.000]	-0.0003 (-0.59) [0.557]	0.0003 (11.82) [0.000]	-0.0038 (-0.45) [0.651]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 25-4-1 fixed_DK1, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.2642 (-16.88) [0.000]	-0.2238 (-13.99) [0.000]	-0.4104 (-22.28) [0.000]	-0.4244 (-27.20) [0.000]	-0.3795 (-19.50) [0.000]	-0.4134 (-20.10) [0.000]	-0.3786 (-15.34) [0.000]	-0.5305 (-12.79) [0.000]	-0.3741 (-12.17) [0.000]	-0.6636 (-12.05) [0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0305 (-3.46) [0.002]	-0.0771 (-5.41) [0.000]	0.0054 (0.35) [0.733]	-0.1099 (-4.93) [0.000]	-0.035 (-2.28) [0.032]	-0.1341 (-4.93) [0.000]	-0.1201 (-5.29) [0.000]	-0.3137 (-7.88) [0.000]	-0.2201 (-6.25) [0.000]	-0.2005 (-4.26) [0.000]
Δy_t	-0.0099 (-3.53) [0.002]	0.0005 (1.08) [0.291]	0.0051 (1.42) [0.167]	0.0025 (1.14) [0.266]	0.0512 (6.11) [0.000]	0.0005 (1.25) [0.222]	0.018 (3.22) [0.004]	0.0002 (0.47) [0.643]	0.0232 (4.51) [0.000]	-0.0000 (-0.00) [1.000]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 25-4-2 fixed_DK1, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.1366	-0.1371	-0.4470	-0.3398	-0.4933	-0.3268	-0.5165	-0.4111	-0.4325	-0.4272
	(-3.49)	(-9.34)	(-16.68)	(-15.40)	(-15.65)	(-8.31)	(-14.66)	(-7.27)	(-10.79)	(-4.95)
	[0.002]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0308	-0.0352	-0.0262	-0.2015	-0.0777	-0.0600	-0.1393	-0.3275	-0.3101	-0.2845
	(-0.67)	(-4.21)	(-0.74)	(-7.61)	(-2.51)	(-1.29)	(-4.00)	(-3.70)	(-5.67)	(-2.42)
	[0.510]	[0.000]	[0.467]	[0.000]	[0.019]	[0.208]	[0.001]	[0.001]	[0.000]	[0.024]
Δy_t	0.0021	0.0019	0.0021	0.0003	0.004	0.0006	0.0010	0.0003	0.001	0.0001
	(1.37)	(2.73)	(1.66)	(1.91)	(2.15)	(1.82)	(0.56)	(1.59)	(2.35)	(1.43)
	[0.183]	[0.012]	[0.110]	[0.068]	[0.041]	[0.082]	[0.578]	[0.126]	[0.027]	[0.167]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 25-4-3 fixed_DK1, 利益/売上高

	売上総利益		営利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.2292 (-12.40) [0.000]	-0.2373 (-8.66) [0.000]	-0.3135 (-18.32) [0.000]	-0.4290 (-13.02) [0.000]	-0.2930 (-15.29) [0.000]	-0.4329 (-11.41) [0.000]	-0.3174 (-10.31) [0.000]	-0.4805 (-5.16) [0.000]	-0.2980 (-8.05) [0.000]	-0.5189 (-5.29) [0.000]
$R(\Delta y_t)EX_{y_t}$	-0.0155 (-1.74) [0.095]	-0.0729 (-7.30) [0.000]	-0.0229 (-1.53) [0.139]	-0.0007 (-0.02) [0.986]	-0.0290 (-2.08) [0.048]	-0.0022 (-0.07) [0.947]	-0.1651 (-4.71) [0.000]	-0.2226 (-2.78) [0.010]	-0.2439 (-5.01) [0.000]	-0.1497 (-1.81) [0.082]
Δy_t	-0.0005 (-0.06) [0.956]	0.0024 (0.22) [0.831]	0.0163 (1.51) [0.143]	-0.0028 (-0.78) [0.444]	-0.0075 (-1.71) [0.100]	0.0023 (0.61) [0.545]	0.0003 (0.61) [0.546]	-0.0003 (-0.75) [0.459]	0.0003 (0.60) [0.553]	-0.0038 (-0.60) [0.551]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 26-1-1 GMM-HAC, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0783	-0.1100	-0.1595	-0.3635	-0.1314	-0.3614	-0.1016	-0.5735	-0.0326	-0.6715
	(-10.68)	(-17.19)	(-13.33)	(-26.99)	(-11.21)	(-26.82)	(-6.75)	(-28.72)	(-1.79)	(-30.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.074]	[0.000]
$ EX_{y_t} EX_{y_t}$	0.0391	0.0972	-0.2092	0.3965	-0.3242	0.3075	-0.7256	0.1329	-2.4727	0.4711
	(3.90)	(5.30)	(-2.53)	(4.81)	(-4.09)	(3.89)	(-7.29)	(1.43)	(-13.39)	(4.69)
	[0.000]	[0.000]	[0.011]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.154]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	0.0000	0.0000	0.0000	0.0007	0.0000	0.0005	-0.0001	-0.0013	-0.0001	-0.0009
	(-6.18)	(0.08)	(-6.15)	(1.44)	(-5.54)	(2.21)	(-1.81)	(-1.01)	(-1.58)	(-0.96)
	[0.000]	[0.939]	[0.000]	[0.151]	[0.000]	[0.027]	[0.070]	[0.311]	[0.114]	[0.338]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 26-1-2 GMM-HAC, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.1016	-0.0330	-0.3444	-0.1661	-0.2496	-0.0559	-0.3146	-0.2027	-0.3261	-0.1879
	(- 5.03)	(- 2.80)	(- 21.21)	(- 6.05)	(- 13.92)	(- 1.86)	(- 14.57)	(- 4.91)	(- 15.56)	(- 3.58)
	[0.000]	[0.005]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.064]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$ EX_{y_t} /EX_{y_t}$	0.0084	0.0138	0.0198	-0.1324	-0.1956	-0.0896	-0.2283	-0.1872	-0.4889	-0.1598
	(3.58)	(3.41)	(1.56)	(- 3.16)	(- 8.13)	(- 2.43)	(- 7.81)	(- 3.92)	(- 13.85)	(- 2.62)
	[0.000]	[0.001]	[0.118]	[0.002]	[0.000]	[0.015]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.009]
Δy_t	0.0004	-0.0016	0.0009	0.0001	0.0007	0.0005	0.0005	-0.0001	0.0009	-0.0001
	(1.49)	(- 1.61)	(1.17)	(0.60)	(1.04)	(1.68)	(0.80)	(- 0.68)	(1.89)	(- 1.07)
	[0.136]	[0.108]	[0.243]	[0.552]	[0.297]	[0.094]	[0.422]	[0.495]	[0.058]	[0.285]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 26-1-3 GMM-HAC, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0410 (- 7.59) [0.000]	-0.0655 (- 8.46) [0.000]	-0.1156 (- 11.65) [0.000]	-0.3584 (- 23.47) [0.000]	-0.0918 (- 7.97) [0.000]	-0.3872 (- 22.95) [0.000]	-0.0458 (- 2.23) [0.026]	-0.6204 (- 24.02) [0.000]	-0.0295 (- 0.92) [0.358]	-0.661 (- 19.59) [0.000]
$ EX_{y_t} EX_{y_t}$	0.0294 (2.54) [0.011]	-0.0576 (- 2.36) [0.018]	0.0526 (1.18) [0.240]	0.2399 (8.76) [0.000]	-0.0574 (- 1.07) [0.283]	0.2080 (7.79) [0.000]	-0.5903 (- 6.39) [0.000]	0.2524 (7.56) [0.000]	-1.4509 (- 7.47) [0.000]	0.3298 (7.42) [0.000]
Δy_t	-0.0708 (- 7.93) [0.000]	-0.0105 (- 1.10) [0.273]	-0.0232 (- 3.86) [0.000]	-0.0044 (- 1.74) [0.081]	-0.0121 (- 2.11) [0.034]	-0.0004 (- 0.09) [0.930]	0.0001 (2.66) [0.008]	-0.0006 (- 3.35) [0.001]	0.0002 (3.14) [0.002]	-0.0006 (- 2.98) [0.003]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 26-2-1 2 way cluster, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0783 (- 7.25) [0.000]	-0.1100 (- 9.12) [0.000]	-0.1595 (- 10.33) [0.000]	-0.3635 (- 19.52) [0.000]	-0.1314 (- 9.22) [0.000]	-0.3614 (- 17.20) [0.000]	-0.1016 (- 4.36) [0.000]	-0.5735 (- 12.51) [0.000]	-0.0326 (- 1.08) [0.279]	-0.6715 (- 17.29) [0.000]
$ EX_{y_t} EX_{y_t}$	0.0391 (3.65) [0.000]	0.0972 (3.41) [0.001]	-0.2092 (- 2.93) [0.003]	0.3965 (4.20) [0.000]	-0.3242 (- 5.84) [0.000]	0.3075 (3.02) [0.003]	-0.7256 (- 6.81) [0.000]	0.1329 (1.31) [0.191]	-2.4727 (- 11.88) [0.000]	0.4711 (4.54) [0.000]
Δy_t	0.0000 (- 6.83) [0.000]	0.0000 (0.07) [0.941]	0.0000 (- 4.78) [0.000]	0.0007 (1.21) [0.225]	0.0000 (- 5.75) [0.000]	0.0005 (1.99) [0.047]	-0.0001 (- 1.88) [0.060]	-0.0013 (- 0.96) [0.338]	-0.0001 (- 1.68) [0.093]	-0.0009 (- 0.92) [0.357]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 26-2-2 2 way cluster, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.1016 (- 4.28) [0.000]	-0.0330 (- 2.34) [0.019]	-0.3444 (- 11.85) [0.000]	-0.1661 (- 5.66) [0.000]	-0.2496 (- 9.14) [0.000]	-0.0559 (- 0.89) [0.375]	-0.3146 (- 9.87) [0.000]	-0.2027 (- 2.87) [0.004]	-0.3261 (- 8.46) [0.000]	-0.1879 (- 2.25) [0.025]
$ EX_{y_t} EX_{y_t}$	0.0084 (4.42) [0.000]	0.0138 (3.00) [0.003]	0.0198 (1.02) [0.310]	-0.1324 (- 5.69) [0.000]	-0.1956 (- 8.10) [0.000]	-0.0896 (- 2.01) [0.044]	-0.2283 (- 7.39) [0.000]	-0.1872 (- 5.55) [0.000]	-0.4889 (- 10.16) [0.000]	-0.1598 (- 2.73) [0.006]
Δy_t	0.0004 (1.42) [0.155]	-0.0016 (- 1.63) [0.103]	0.0009 (1.13) [0.258]	0.0001 (0.69) [0.490]	0.0007 (1.01) [0.313]	0.0005 (1.82) [0.069]	0.0005 (0.76) [0.448]	-0.0001 (- 0.61) [0.542]	0.0009 (1.88) [0.061]	-0.0001 (- 0.92) [0.357]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 26-2-3 2 way cluster, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0410 (- 6.61) [0.000]	-0.0655 (- 7.43) [0.000]	-0.1156 (- 12.02) [0.000]	-0.3584 (- 18.46) [0.000]	-0.0918 (- 5.42) [0.000]	-0.3872 (- 17.27) [0.000]	-0.0458 (- 1.95) [0.051]	-0.6204 (- 17.32) [0.000]	-0.0295 (- 0.64) [0.523]	-0.6610 (- 14.98) [0.000]
$ EX_{y_t} EX_{y_t}$	0.0294 (2.13) [0.033]	-0.0576 (- 1.81) [0.070]	0.0526 (1.24) [0.213]	0.2399 (8.53) [0.000]	-0.0574 (- 0.83) [0.405]	0.2080 (6.24) [0.000]	-0.5903 (- 6.17) [0.000]	0.2524 (9.25) [0.000]	-1.4509 (- 5.68) [0.000]	0.3298 (8.50) [0.000]
Δy_t	-0.0708 (- 5.76) [0.000]	-0.0105 (- 1.11) [0.266]	-0.0232 (- 3.65) [0.000]	-0.0044 (- 1.50) [0.134]	-0.0121 (- 1.88) [0.061]	-0.0004 (- 0.11) [0.913]	0.0001 (2.48) [0.013]	-0.0006 (- 3.67) [0.000]	0.0002 (2.89) [0.004]	-0.0006 (- 3.20) [0.001]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 26-3-1 fixed, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.3696	-0.3534	-0.3774	-0.5438	-0.3549	-0.5550	-0.3486	-0.7976	-0.2966	-0.9294
	(-28.14)	(-34.62)	(-25.31)	(-30.57)	(-23.18)	(-29.87)	(-19.26)	(-39.37)	(-12.47)	(-41.14)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$ EX_{y_t} /EX_{y_t}$	0.1016	0.2732	-0.1736	0.1854	-0.2865	0.1809	-0.6408	-0.0606	-1.9830	0.3099
	(5.67)	(9.78)	(-1.72)	(1.50)	(-3.00)	(1.47)	(-5.40)	(-0.62)	(-8.59)	(2.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.086]	[0.134]	[0.003]	[0.141]	[0.000]	[0.534]	[0.000]	[0.003]
Δy_t	-0.0097	0.0001	0.0051	0.0024	0.0503	0.0005	0.0142	-0.0001	0.0199	-0.0001
	(-2.90)	(0.27)	(1.15)	(1.09)	(5.27)	(0.97)	(2.76)	(-0.20)	(3.58)	(-0.36)
	[0.004]	[0.786]	[0.248]	[0.274]	[0.000]	[0.331]	[0.006]	[0.841]	[0.000]	[0.718]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 26-3-2 fixed, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.3082	-0.2599	-0.5067	-0.3173	-0.3992	-0.2857	-0.4613	-0.5749	-0.4560	-0.6151
	(-11.64)	(-12.92)	(-22.07)	(-9.64)	(-20.42)	(-7.70)	(-20.36)	(-12.82)	(-19.79)	(-10.33)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$ EX_{y_t} /EX_{y_t}$	0.0128	0.0487	0.0214	-0.2148	-0.1679	-0.0958	-0.1883	-0.1289	-0.3574	-0.0792
	(5.25)	(7.11)	(1.37)	(-3.99)	(-6.77)	(-2.06)	(-6.51)	(-2.43)	(-9.97)	(-1.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.171]	[0.000]	[0.000]	[0.040]	[0.000]	[0.015]	[0.000]	[0.271]
Δy_t	0.0020	0.0018	0.0022	0.0003	0.0039	0.0006	0.0008	0.0003	0.001	0.0000
	(1.31)	(2.20)	(1.39)	(1.63)	(1.90)	(1.54)	(0.47)	(0.97)	(2.34)	(0.99)
	[0.190]	[0.028]	[0.165]	[0.103]	[0.058]	[0.124]	[0.637]	[0.334]	[0.019]	[0.324]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 26-3-3 fixed, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.2875 (-17.87) [0.000]	-0.2957 (-20.03) [0.000]	-0.3146 (-18.28) [0.000]	-0.6050 (-31.44) [0.000]	-0.2786 (-16.85) [0.000]	-0.6220 (-28.35) [0.000]	-0.2694 (-9.51) [0.000]	-0.9083 (-30.44) [0.000]	-0.1813 (-4.27) [0.000]	-0.9789 (-18.80) [0.000]
$ EX_{y_t} /EX_{y_t}$	0.1053 (2.73) [0.006]	0.0207 (0.49) [0.626]	-0.0558 (-0.67) [0.501]	0.2895 (8.42) [0.000]	-0.1339 (-1.69) [0.090]	0.2683 (7.99) [0.000]	-0.6083 (-4.87) [0.000]	0.2453 (6.50) [0.000]	-1.3778 (-5.70) [0.000]	0.3471 (5.02) [0.000]
Δy_t	-0.0042 (-0.45) [0.656]	-0.0018 (-0.20) [0.841]	0.0154 (1.61) [0.107]	-0.0005 (-0.15) [0.884]	-0.0078 (-1.13) [0.257]	0.0039 (0.80) [0.421]	0.0003 (10.76) [0.000]	-0.0002 (-0.52) [0.602]	0.0003 (10.89) [0.000]	-0.0032 (-0.39) [0.695]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 26-4-1 fixed DK1, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.3696	-0.3534	-0.3774	-0.5438	-0.3549	-0.5550	-0.3486	-0.7976	-0.2966	-0.9294
	(-21.55)	(-21.16)	(-14.42)	(-23.22)	(-12.95)	(-22.66)	(-13.52)	(-15.29)	(-13.11)	(-21.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$ EX_{y_t} /EX_{y_t}$	0.1016	0.2732	-0.1736	0.1854	-0.2865	0.1809	-0.6408	-0.0606	-1.9830	0.3099
	(7.50)	(9.94)	(-1.45)	(1.93)	(-2.25)	(1.53)	(-4.38)	(-0.65)	(-13.33)	(4.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.159]	[0.065]	[0.034]	[0.140]	[0.000]	[0.521]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	-0.0097	0.0001	0.0051	0.0024	0.0503	0.0005	0.0142	-0.0001	0.0199	-0.0001
	(-3.53)	(0.25)	(1.43)	(1.14)	(6.05)	(1.27)	(2.43)	(-0.24)	(4.19)	(-0.44)
	[0.002]	[0.803]	[0.165]	[0.264]	[0.000]	[0.217]	[0.023]	[0.812]	[0.000]	[0.663]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 26-2-2 fixed DK1, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.3082	-0.2599	-0.5067	-0.3173	-0.3992	-0.2857	-0.4613	-0.5749	-0.4560	-0.6151
	(- 6.74)	(- 16.88)	(- 17.57)	(- 11.74)	(- 16.99)	(- 4.80)	(- 21.33)	(- 7.40)	(- 13.84)	(- 8.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$ EX_{y_t} /EX_{y_t}$	0.0128	0.0487	0.0214	-0.2148	-0.1679	-0.0958	-0.1883	-0.1289	-0.3574	-0.0792
	(4.84)	(6.49)	(1.24)	(- 7.28)	(- 7.32)	(- 1.93)	(- 7.62)	(- 3.52)	(- 8.95)	(- 1.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.227]	[0.000]	[0.000]	[0.065]	[0.000]	[0.002]	[0.000]	[0.156]
Δy_t	0.0020	0.0018	0.0022	0.0003	0.0039	0.0006	0.0008	0.0003	0.001	0.0000
	(1.37)	(2.70)	(1.75)	(2.29)	(2.09)	(1.86)	(0.47)	(1.51)	(2.38)	(1.19)
	[0.183]	[0.012]	[0.093]	[0.031]	[0.047]	[0.076]	[0.646]	[0.145]	[0.025]	[0.245]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 26-4-3 fixed DK1, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.2875 (-16.10) [0.000]	-0.2957 (-13.17) [0.000]	-0.3146 (-17.93) [0.000]	-0.6050 (-28.75) [0.000]	-0.2786 (-16.14) [0.000]	-0.6220 (-30.76) [0.000]	-0.2694 (-17.41) [0.000]	-0.9083 (-16.51) [0.000]	-0.1813 (-5.32) [0.000]	-0.9789 (-14.99) [0.000]
$ EX_{y_t} /EX_{y_t}$	0.1053 (3.17) [0.004]	0.0207 (0.40) [0.692]	-0.0558 (-1.20) [0.242]	0.2895 (7.58) [0.000]	-0.1339 (-1.80) [0.084]	0.2683 (11.49) [0.000]	-0.6083 (-7.77) [0.000]	0.2453 (5.60) [0.000]	-1.3778 (-6.86) [0.000]	0.3471 (6.16) [0.000]
Δy_t	-0.0042 (-0.42) [0.675]	-0.0018 (-0.16) [0.876]	0.0154 (1.49) [0.149]	-0.0005 (-0.16) [0.875]	-0.0078 (-1.81) [0.083]	0.0039 (0.95) [0.352]	0.0003 (0.58) [0.571]	-0.0002 (-0.65) [0.522]	0.0003 (0.51) [0.614]	-0.0032 (-0.47) [0.643]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 27- 1- 1 GMM-HAC, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.1720	-0.1413	-0.0593	-0.0475	-0.0244	0.0378	0.1736	0.0426	0.8690	-0.3833
	(- 8.33)	(- 10.36)	(- 1.70)	(- 1.32)	(- 0.71)	(1.04)	(3.86)	(0.77)	(15.01)	(- 4.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.089]	[0.187]	[0.478]	[0.299]	[0.000]	[0.443]	[0.000]	[0.000]
$R(EX_{y_t})EX_{y_t}$	0.1233	0.0680	-0.1352	-0.2369	-0.1618	-0.3360	-0.4062	-0.5818	-1.2312	-0.166
	(5.76)	(4.72)	(- 3.62)	(- 5.65)	(- 4.43)	(- 7.95)	(- 8.49)	(- 9.38)	(- 19.29)	(- 1.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.063]
Δy_t	0.0000	0.0000	0.0000	0.0006	0.0000	0.0005	-0.0001	-0.0013	-0.0001	-0.0009
	(- 5.80)	(0.07)	(- 6.20)	(1.22)	(- 5.62)	(2.26)	(- 1.80)	(- 1.01)	(- 1.46)	(- 0.92)
	[0.000]	[0.944]	[0.000]	[0.224]	[0.000]	[0.024]	[0.072]	[0.314]	[0.144]	[0.358]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 27-1-2 GMM-HAC, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0458 (-0.71) [0.476]	-0.0526 (-1.76) [0.078]	0.0827 (1.46) [0.144]	0.0247 (0.48) [0.630]	0.4497 (8.52) [0.000]	-0.2750 (-3.68) [0.000]	0.7355 (10.80) [0.000]	-0.1321 (-1.17) [0.241]	1.4956 (17.51) [0.000]	-0.5219 (-2.83) [0.005]
$R(EX_{y_t})EX_{y_t}$	0.0301 (0.45) [0.650]	0.0540 (1.73) [0.083]	-0.3914 (-6.34) [0.000]	-0.3079 (-4.53) [0.000]	-0.8782 (-15.14) [0.000]	0.1382 (1.45) [0.147]	-1.2640 (-17.10) [0.000]	-0.2571 (-1.89) [0.058]	-2.1854 (-23.46) [0.000]	0.1836 (0.87) [0.384]
Δy_t	0.0004 (1.47) [0.143]	-0.0016 (-1.61) [0.108]	0.0009 (1.17) [0.242]	0.0001 (0.57) [0.569]	0.0007 (1.06) [0.288]	0.0005 (1.66) [0.098]	0.0006 (0.84) [0.398]	-0.0000 (-0.60) [0.549]	0.0009 (1.93) [0.054]	-0.0001 (-0.98) [0.329]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 27- 1- 3 GMM-HAC, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0204 (- 1.33) [0.183]	0.0265 (1.72) [0.086]	-0.2110 (- 5.51) [0.000]	-0.4044 (- 7.27) [0.000]	-0.0959 (- 2.26) [0.024]	-0.2937 (- 4.85) [0.000]	0.2713 (3.64) [0.000]	-0.4486 (- 4.08) [0.000]	0.6646 (7.07) [0.000]	-1.0778 (- 6.90) [0.000]
$R(EX_{y_t})EX_{y_t}$	-0.0060 (- 0.38) [0.704]	-0.1177 (- 6.61) [0.000]	0.1099 (2.69) [0.007]	0.1974 (3.16) [0.002]	-0.0107 (- 0.23) [0.815]	0.0547 (0.81) [0.418]	-0.4848 (- 6.01) [0.000]	0.0458 (0.38) [0.704]	-1.0243 (- 9.59) [0.000]	0.7072 (4.23) [0.000]
Δy_t	-0.0703 (- 7.89) [0.000]	-0.0105 (- 1.09) [0.275]	-0.0232 (- 3.86) [0.000]	-0.0054 (- 2.02) [0.043]	-0.0121 (- 2.11) [0.035]	-0.0016 (- 0.37) [0.711]	0.0001 (2.72) [0.007]	-0.0006 (- 3.08) [0.002]	0.0002 (2.78) [0.005]	-0.0006 (- 2.70) [0.007]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 27-2-1 2 way cluster, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.1720 (- 6.96) [0.000]	-0.1413 (- 6.45) [0.000]	-0.0593 (- 1.50) [0.133]	-0.0475 (- 1.09) [0.276]	-0.0244 (- 0.64) [0.520]	0.0378 (0.83) [0.406]	0.1736 (2.58) [0.010]	0.0426 (0.38) [0.706]	0.8690 (10.14) [0.000]	-0.3833 (- 2.31) [0.021]
$R(EX_{y_t})EX_{y_t}$	0.1233 (5.43) [0.000]	0.0680 (3.27) [0.001]	-0.1352 (- 3.82) [0.000]	-0.2369 (- 5.19) [0.000]	-0.1618 (- 4.68) [0.000]	-0.3360 (- 7.37) [0.000]	-0.4062 (- 6.62) [0.000]	-0.5818 (- 5.75) [0.000]	-1.2312 (- 15.55) [0.000]	-0.1660 (- 1.08) [0.281]
Δy_t	0.0000 (- 6.12) [0.000]	0.0000 (0.07) [0.946]	0.0000 (- 4.86) [0.000]	0.0006 (1.03) [0.302]	0.0000 (- 6.11) [0.000]	0.0005 (2.00) [0.045]	-0.0001 (- 1.88) [0.060]	-0.0013 (- 0.95) [0.340]	-0.0001 (- 1.55) [0.120]	-0.0009 (- 0.89) [0.375]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 27-2-2 2 way cluster, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0458 (-0.50) [0.618]	-0.0526 (-1.59) [0.112]	0.0827 (0.86) [0.387]	0.0247 (0.37) [0.709]	0.4497 (8.63) [0.000]	-0.2750 (-3.39) [0.001]	0.7355 (8.15) [0.000]	-0.1321 (-0.68) [0.498]	1.4956 (13.67) [0.000]	-0.5219 (-1.67) [0.095]
$R(EX_{y_t})EX_{y_t}$	0.0301 (0.33) [0.740]	0.0540 (1.67) [0.094]	-0.3914 (-3.71) [0.000]	-0.3079 (-3.46) [0.001]	-0.8782 (-17.00) [0.000]	0.1382 (1.35) [0.177]	-1.2640 (-13.35) [0.000]	-0.2571 (-1.07) [0.285]	-2.1854 (-18.57) [0.000]	0.1836 (0.53) [0.595]
Δy_t	0.0004 (1.40) [0.161]	-0.0016 (-1.63) [0.102]	0.0009 (1.13) [0.258]	0.0001 (0.66) [0.509]	0.0007 (1.03) [0.304]	0.0005 (1.79) [0.073]	0.0006 (0.79) [0.430]	-0.0000 (-0.53) [0.593]	0.0009 (1.89) [0.059]	-0.0001 (-0.85) [0.397]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 27-2-3 2 way cluster, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0204 (-0.97) [0.332]	0.0265 (1.29) [0.197]	-0.2110 (-3.36) [0.001]	-0.4044 (-3.53) [0.000]	-0.0959 (-1.70) [0.088]	-0.2937 (-1.79) [0.074]	0.2713 (3.75) [0.000]	-0.4486 (-1.78) [0.075]	0.6646 (7.42) [0.000]	-1.0778 (-4.42) [0.000]
$R(EX_{y_t})EX_{y_t}$	-0.0060 (-0.29) [0.771]	-0.1177 (-4.58) [0.000]	0.1099 (1.75) [0.079]	0.1974 (1.65) [0.098]	-0.0107 (-0.19) [0.850]	0.0547 (0.32) [0.750]	-0.4848 (-6.31) [0.000]	0.0458 (0.18) [0.858]	-1.0243 (-10.60) [0.000]	0.7072 (2.90) [0.004]
Δy_t	-0.0703 (-5.75) [0.000]	-0.0105 (-1.11) [0.269]	-0.0232 (-3.65) [0.000]	-0.0054 (-1.78) [0.074]	-0.0121 (-1.87) [0.061]	-0.0016 (-0.45) [0.655]	0.0001 (2.55) [0.011]	-0.0006 (-3.35) [0.001]	0.0002 (2.58) [0.010]	-0.0006 (-2.92) [0.004]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 27-3-1 fixed, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.5313 (-18.07) [0.000]	-0.4366 (-20.84) [0.000]	-0.3817 (-9.11) [0.000]	-0.1996 (-4.88) [0.000]	-0.3485 (-8.21) [0.000]	-0.1017 (-2.42) [0.015]	-0.2273 (-4.25) [0.000]	-0.0875 (-1.41) [0.160]	0.3526 (5.29) [0.000]	-0.4271 (-4.60) [0.000]
$R(EX_{y_t})EX_{y_t}$	0.2406 (7.43) [0.000]	0.1879 (7.94) [0.000]	-0.0248 (-0.56) [0.578]	-0.3179 (-6.66) [0.000]	-0.0553 (-1.23) [0.219]	-0.4260 (-8.64) [0.000]	-0.2360 (-4.16) [0.000]	-0.7287 (-10.57) [0.000]	-0.9129 (-12.48) [0.000]	-0.4231 (-4.25) [0.000]
Δy_t	-0.0097 (-2.89) [0.004]	0.0001 (0.20) [0.844]	0.0051 (1.15) [0.249]	0.0023 (1.10) [0.271]	0.0502 (5.25) [0.000]	0.0005 (0.92) [0.356]	0.014 (2.73) [0.006]	-0.0001 (-0.28) [0.783]	0.0176 (3.18) [0.001]	-0.0001 (-0.33) [0.740]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 27-3-2 fixed, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.4152 (-4.39) [0.000]	-0.3409 (-8.54) [0.000]	-0.2068 (-3.11) [0.002]	-0.0534 (-0.98) [0.329]	0.1124 (1.93) [0.054]	-0.2816 (-3.59) [0.000]	0.2133 (2.94) [0.003]	-0.0667 (-0.60) [0.548]	0.7978 (9.00) [0.000]	-0.5952 (-3.19) [0.001]
$R(EX_{y_t})EX_{y_t}$	0.2462 (2.56) [0.011]	0.2038 (5.09) [0.000]	-0.2603 (-3.67) [0.000]	-0.4535 (-6.12) [0.000]	-0.6725 (-10.57) [0.000]	-0.0976 (-0.96) [0.339]	-0.8548 (-10.90) [0.000]	-0.6476 (-4.81) [0.000]	-1.5283 (-15.95) [0.000]	-0.0986 (-0.46) [0.645]
Δy_t	0.0021 (1.31) [0.192]	0.0018 (2.20) [0.028]	0.0021 (1.35) [0.176]	0.0003 (1.53) [0.125]	0.004 (1.97) [0.049]	0.0006 (1.53) [0.127]	0.0010 (0.58) [0.563]	0.0003 (0.98) [0.329]	0.001 (2.30) [0.022]	0.0001 (1.02) [0.309]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 27-3-3 fixed, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.3063 (-10.56) [0.000]	-0.2752 (-10.95) [0.000]	-0.3165 (-5.71) [0.000]	-0.5581 (-8.62) [0.000]	-0.2529 (-4.44) [0.000]	-0.5160 (-7.48) [0.000]	-0.0092 (-0.09) [0.925]	-0.4793 (-4.04) [0.000]	0.3831 (3.40) [0.001]	-1.1401 (-6.59) [0.000]
$R(EX_{y_t})EX_{y_t}$	0.0693 (2.12) [0.034]	-0.0132 (-0.46) [0.649]	-0.0124 (-0.20) [0.840]	0.1291 (1.70) [0.089]	-0.0610 (-0.96) [0.337]	0.0812 (1.00) [0.315]	-0.4356 (-4.09) [0.000]	-0.2141 (-1.62) [0.105]	-0.8881 (-6.99) [0.000]	0.4754 (2.50) [0.013]
Δy_t	-0.0034 (-0.36) [0.719]	-0.0019 (-0.21) [0.836]	0.0154 (1.61) [0.107]	-0.0028 (-0.76) [0.446]	-0.0078 (-1.13) [0.258]	0.0023 (0.50) [0.618]	0.0003 (11.21) [0.000]	-0.0003 (-0.58) [0.564]	0.0003 (11.91) [0.000]	-0.0037 (-0.44) [0.662]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 27-4-1 fixed_DK1, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.5313	-0.4366	-0.3817	-0.1996	-0.3485	-0.1017	-0.2273	-0.0875	0.3526	-0.4271
	(-21.78)	(-16.46)	(-8.97)	(-3.40)	(-6.58)	(-1.81)	(-3.05)	(-0.61)	(5.73)	(-2.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.002]	[0.000]	[0.083]	[0.006]	[0.545]	[0.000]	[0.034]
$R(EX_{y_t})EX_{y_t}$	0.2406	0.1879	-0.0248	-0.3179	-0.0553	-0.4260	-0.2360	-0.7287	-0.9129	-0.4231
	(7.71)	(6.83)	(-0.71)	(-5.41)	(-1.15)	(-7.14)	(-3.15)	(-5.34)	(-14.88)	(-2.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.483]	[0.000]	[0.262]	[0.000]	[0.004]	[0.000]	[0.000]	[0.032]
Δy_t	-0.0097	0.0001	0.0051	0.0023	0.0502	0.0005	0.014	-0.0001	0.0176	-0.0001
	(-3.52)	(0.18)	(1.43)	(1.15)	(6.01)	(1.22)	(2.38)	(-0.34)	(3.54)	(-0.40)
	[0.002]	[0.855]	[0.165]	[0.259]	[0.000]	[0.233]	[0.026]	[0.737]	[0.002]	[0.692]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 27-4-2 fixed_DK1, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.4152 (- 7.68) [0.000]	-0.3409 (- 9.10) [0.000]	-0.2068 (- 2.64) [0.014]	-0.0534 (- 1.25) [0.225]	0.1124 (1.53) [0.138]	-0.2816 (- 4.07) [0.000]	0.2133 (2.05) [0.051]	-0.0667 (- 0.39) [0.702]	0.7978 (9.34) [0.000]	-0.5952 (- 1.97) [0.061]
$R(EX_{y_t})EX_{y_t}$	0.2462 (3.41) [0.002]	0.2038 (5.00) [0.000]	-0.2603 (- 3.10) [0.005]	-0.4535 (- 7.07) [0.000]	-0.6725 (- 8.55) [0.000]	-0.0976 (- 1.22) [0.233]	-0.8548 (- 8.08) [0.000]	-0.6476 (- 3.27) [0.003]	-1.5283 (- 17.18) [0.000]	-0.0986 (- 0.31) [0.763]
Δy_t	0.0021 (1.37) [0.183]	0.0018 (2.69) [0.013]	0.0021 (1.68) [0.106]	0.0003 (2.13) [0.044]	0.004 (2.17) [0.040]	0.0006 (1.85) [0.077]	0.0010 (0.57) [0.576]	0.0003 (1.52) [0.141]	0.001 (2.32) [0.029]	0.0001 (1.22) [0.234]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 27-4-3 fixed_DK1, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.3063 (-11.02) [0.000]	-0.2752 (-13.46) [0.000]	-0.3165 (-4.69) [0.000]	-0.5581 (-5.89) [0.000]	-0.2529 (-3.88) [0.001]	-0.5160 (-3.71) [0.001]	-0.0092 (-0.12) [0.904]	-0.4793 (-2.03) [0.054]	0.3831 (4.87) [0.000]	-1.1401 (-4.27) [0.000]
$R(EX_{y_t})EX_{y_t}$	0.0693 (2.07) [0.049]	-0.0132 (-0.45) [0.657]	-0.01240 (-0.16) [0.874]	0.1291 (1.32) [0.200]	-0.0610 (-0.86) [0.400]	0.0812 (0.57) [0.575]	-0.4356 (-4.97) [0.000]	-0.2141 (-0.88) [0.386]	-0.8881 (-9.41) [0.000]	0.4754 (1.66) [0.109]
Δy_t	-0.0034 (-0.34) [0.733]	-0.0019 (-0.16) [0.872]	0.0154 (1.49) [0.150]	-0.0028 (-0.77) [0.447]	-0.0078 (-1.81) [0.083]	0.0023 (0.62) [0.539]	0.0003 (0.61) [0.549]	-0.0003 (-0.74) [0.467]	0.0003 (0.59) [0.561]	-0.0037 (-0.59) [0.564]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

APPENDIX



図表 A1-1-1 Model 4, pooled

利益／前期末総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.0693 (- 11.76) [0.000]	- 0.2417 (- 23.83) [0.000]	- 0.2357 (- 36.50) [0.000]	- 0.4046 (- 27.20) [0.000]	- 0.4946 (- 19.37) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.0000 (0.59) [0.557]	0.0000 (1.11) [0.267]	0.0000 (1.08) [0.282]	- 0.0001 (- 1.03) [0.301]	- 0.0002 (- 1.17) [0.244]
N	152,602	153,911	153,883	153,787	153,458
利益／前期末純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	1.0396 (2.71) [0.007]	- 0.0141 (- 0.21) [0.836]	0.5352 (2.74) [0.006]	0.5023 (2.37) [0.018]	1.0371 (3.18) [0.001]
$y_t - y_{t-1}$	0.0046 (1.45) [0.146]	0.0024 (1.74) [0.082]	0.0028 (2.15) [0.032]	0.0005 (0.95) [0.341]	0.0005 (0.84) [0.399]
N	143,818	145,002	144,984	144,898	144,595
利益／売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	- 0.0498 (- 10.55) [0.000]	- 0.0890 (- 2.32) [0.020]	- 0.1360 (- 3.94) [0.000]	- 0.0262 (- 0.21) [0.837]	0.0209 (0.14) [0.886]
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0694 (- 2.84) [0.005]	- 0.0104 (- 0.95) [0.344]	- 0.0425 (- 2.16) [0.031]	- 0.0018 (- 0.93) [0.354]	- 0.0015 (- 0.84) [0.402]
N	152,657	153,512	153,493	153,392	153,078

図表 A1-1-2 Model 5, pooled

利益／前期末総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.0742 (- 5.33) [0.000]	- 0.1912 (- 10.30) [0.000]	- 0.1769 (- 8.76) [0.000]	- 0.1320 (- 12.34) [0.000]	- 0.1557 (- 2.70) [0.007]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	0.0148 (0.58) [0.563]	- 0.1091 (- 4.37) [0.000]	- 0.1277 (- 3.46) [0.001]	- 0.5040 (- 18.78) [0.000]	- 0.5081 (- 8.47) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.0000 (0.59) [0.558]	0.0000 (1.14) [0.253]	0.0000 (1.11) [0.269]	- 0.0001 (- 0.99) [0.321]	- 0.0002 (- 1.18) [0.239]
N	152,602	153,911	153,883	153,787	153,458
利益／前期末純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	1.3794 (2.58) [0.010]	- 0.3454 (- 6.75) [0.000]	- 0.6625 (- 8.40) [0.000]	- 0.7572 (- 10.32) [0.000]	- 0.8881 (- 12.03) [0.000]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	- 1.5832 (- 2.14) [0.032]	1.0609 (3.31) [0.001]	2.6726 (4.44) [0.000]	2.5309 (4.46) [0.000]	3.2010 (4.97) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.0046 (1.40) [0.162]	0.0023 (1.89) [0.059]	0.0026 (2.42) [0.016]	0.0002 (0.50) [0.614]	0.0002 (0.55) [0.580]
N	143,818	145,002	144,984	144,898	144,595
利益／売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	- 0.0431 (- 4.81) [0.000]	- 0.1047 (- 4.32) [0.000]	- 0.0987 (- 3.45) [0.001]	- 0.1170 (- 0.44) [0.662]	- 0.0291 (- 0.07) [0.947]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	- 0.0172 (- 0.59) [0.556]	0.0261 (0.33) [0.744]	- 0.0581 (- 0.79) [0.431]	0.1227 (0.38) [0.702]	0.0607 (0.12) [0.902]
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0694 (- 2.84) [0.005]	- 0.0100 (- 0.87) [0.385]	- 0.0430 (- 2.16) [0.031]	- 0.0018 (- 0.92) [0.358]	- 0.0015 (- 0.82) [0.411]
N	152,657	153,512	153,493	153,392	153,078

図表 A1-2-1 Model 4, fixed

利益／前期末総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.2860 (- 9.28) [0.000]	- 0.4286 (- 18.04) [0.000]	- 0.4172 (- 22.86) [0.000]	- 0.6593 (- 52.52) [0.000]	- 0.7601 (- 39.91) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.0130 (0.58) [0.562]	0.0349 (0.87) [0.383]	0.0005 (0.57) [0.567]	- 0.0017 (- 1.74) [0.082]	- 0.0002 (- 0.26) [0.792]
N	150,603	151,856	151,826	151,737	151,404
利益／前期末純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	1.4833 (2.01) [0.044]	- 0.2403 (- 2.52) [0.012]	0.1394 (0.73) [0.463]	- 0.0088 (- 0.05) [0.964]	0.3320 (1.18) [0.239]
$y_t - y_{t-1}$	0.1260 (1.18) [0.239]	0.0116 (1.74) [0.082]	0.0448 (1.25) [0.211]	0.0119 (0.73) [0.463]	0.0133 (0.75) [0.456]
N	141,890	142,997	142,978	142,895	142,596
利益／売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	- 0.2686 (- 11.92) [0.000]	- 0.3769 (- 8.78) [0.000]	- 0.4761 (- 10.10) [0.000]	- 0.7523 (- 4.68) [0.000]	- 0.7453 (- 4.25) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	- 0.0377 (- 1.54) [0.123]	0.0257 (1.55) [0.120]	0.0197 (1.46) [0.145]	0.0007 (0.44) [0.660]	0.0009 (0.65) [0.518]
N	150,633	151,453	151,440	151,335	151,028

図表 A1-2-2 Model 5, fixed

利益／前期末総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.3684 (-18.77) [0.000]	-0.3872 (-19.72) [0.000]	-0.3569 (-24.21) [0.000]	-0.3384 (-24.66) [0.000]	-0.3521 (-6.18) [0.000]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	0.2394 (2.03) [0.042]	-0.0888 (-1.21) [0.227]	-0.1287 (-2.00) [0.046]	-0.5491 (-17.72) [0.000]	-0.5968 (-8.61) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.0133 (0.59) [0.554]	0.0349 (0.87) [0.383]	0.0005 (0.55) [0.583]	-0.0011 (-1.79) [0.074]	-0.0000 (-0.02) [0.985]
N	150,603	151,856	151,826	151,737	151,404
利益／前期末純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	1.8760 (2.02) [0.043]	-0.4738 (-7.29) [0.000]	-0.6543 (-10.47) [0.000]	-0.7313 (-10.42) [0.000]	-0.8088 (-8.36) [0.000]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	-2.6230 (-2.04) [0.041]	0.7236 (2.02) [0.043]	1.7403 (3.51) [0.000]	1.3910 (3.01) [0.003]	1.9033 (3.69) [0.000]
$y_t - y_{t-1}$	0.1260 (1.18) [0.238]	0.0113 (1.75) [0.081]	0.0444 (1.25) [0.211]	0.0117 (0.73) [0.465]	0.0132 (0.74) [0.456]
N	141,890	142,997	142,978	142,895	142,596
利益／売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
$y_t - E(y_t)$	-0.2906 (-15.74) [0.000]	-0.3245 (-8.79) [0.000]	-0.3299 (-7.63) [0.000]	-0.5799 (-2.10) [0.036]	-0.4428 (-1.48) [0.139]
$NEG\{y_t - E(y_t)\}$	0.0483 (0.93) [0.350]	-0.0802 (-0.79) [0.431]	-0.2134 (-1.91) [0.057]	-0.2183 (-0.52) [0.603]	-0.3631 (-0.74) [0.457]
$y_t - y_{t-1}$	-0.0372 (-1.51) [0.130]	0.0252 (1.50) [0.133]	0.0190 (1.40) [0.162]	0.0007 (0.45) [0.651]	0.0010 (0.66) [0.507]
N	150,633	151,453	151,440	151,335	151,028

※ 3段の数値の上段は推定された係数, ()内の数値はt値, []内の数値は有意確率をあらわしている。

図表 A2-1-1 GMM-HAC, Model 4s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.0766 (- 13.70) [0.000]	- 0.0663 (- 10.88) [0.000]	- 0.0800 (- 2.10) [0.035]	- 0.0527 (- 8.91) [0.000]	- 0.0461 (- 4.92) [0.000]	- 0.0892 (- 14.13) [0.000]
N	179,818	29,713	30,902	31,115	31,007	29,865
営業利益	- 0.2492 (- 30.50) [0.000]	- 0.2821 (- 30.39) [0.000]	- 0.2343 (- 5.13) [0.000]	- 0.1455 (- 11.50) [0.000]	- 0.1643 (- 19.43) [0.000]	- 0.2553 (- 22.21) [0.000]
N	180,569	30,077	31,122	31,403	31,198	30,111
経常利益	- 0.2429 (- 42.88) [0.000]	- 0.2860 (- 32.63) [0.000]	- 0.1799 (- 15.77) [0.000]	- 0.1421 (- 19.30) [0.000]	- 0.1518 (- 20.14) [0.000]	- 0.2500 (- 20.31) [0.000]
N	180,544	30,083	31,087	31,373	31,163	30,177
税引前利益	- 0.3917 (- 32.20) [0.000]	- 0.5361 (- 27.40) [0.000]	- 0.2832 (- 2.90) [0.004]	- 0.1131 (- 10.00) [0.000]	- 0.1761 (- 5.42) [0.000]	- 0.3246 (- 20.47) [0.000]
N	180,482	30,094	31,058	31,213	31,190	30,232
当期純利益	- 0.4777 (- 23.15) [0.000]	- 0.6376 (- 28.25) [0.000]	- 0.2980 (- 2.81) [0.005]	- 0.1312 (- 5.51) [0.000]	- 0.2045 (- 3.58) [0.000]	- 0.3848 (- 7.95) [0.000]
N	180,286	29,844	31,056	31,258	31,198	30,102
対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	0.9520 (3.29) [0.001]	0.9826 (1.35) [0.176]	0.0082 (0.14) [0.889]	0.1551 (1.92) [0.054]	- 0.0160 (- 0.66) [0.508]	1.5086 (2.45) [0.014]
N	169,547	27,440	29,144	29,744	29,695	27,795
営業利益	0.0530 (0.63) [0.531]	0.2291 (1.40) [0.160]	- 0.0461 (- 0.30) [0.766]	- 0.1931 (- 4.91) [0.000]	0.0536 (0.26) [0.794]	- 0.2617 (- 4.12) [0.000]
N	170,219	27,478	29,504	30,052	29,764	28,204
経常利益	0.6342 (3.22) [0.001]	1.2809 (3.24) [0.001]	- 0.1845 (- 3.34) [0.001]	- 0.1814 (- 8.84) [0.000]	- 0.2288 (- 3.89) [0.000]	- 0.1382 (- 1.71) [0.087]
N	170,203	27,413	29,523	29,979	29,759	28,310
税引前利益	0.7196 (3.28) [0.001]	1.2048 (2.99) [0.003]	0.1239 (0.42) [0.671]	- 0.1452 (- 3.77) [0.000]	- 0.1812 (- 3.76) [0.000]	- 0.3117 (- 2.75) [0.006]
N	170,151	27,433	29,402	29,854	29,693	28,516
当期純利益	1.3728 (4.04) [0.000]	1.8799 (3.50) [0.000]	- 0.1629 (- 3.87) [0.000]	- 0.1483 (- 3.21) [0.001]	- 0.1134 (- 0.94) [0.345]	- 0.1634 (- 0.93) [0.350]
N	169,966	27,331	29,329	29,771	29,736	28,428

図表 A2-1-1 GMM-HAC, Model 4s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.0569 (- 11.92) [0.000]	- 0.0494 (- 2.23) [0.026]	- 0.0388 (- 11.12) [0.000]	- 0.0406 (- 9.69) [0.000]	- 0.0311 (- 4.45) [0.000]	- 0.0983 (- 9.96) [0.000]
N	180,090	30,030	31,031	30,776	30,796	30,024
営業利益	- 0.0942 (- 3.10) [0.002]	- 0.0284 (- 0.31) [0.758]	- 0.1067 (- 9.02) [0.000]	- 0.0796 (- 5.26) [0.000]	- 0.0890 (- 4.46) [0.000]	- 0.1463 (- 5.97) [0.000]
N	180,582	30,145	31,076	31,108	30,935	30,248
経常利益	- 0.0771 (- 1.55) [0.122]	- 0.1107 (- 1.40) [0.163]	- 0.1126 (- 6.08) [0.000]	- 0.0867 (- 3.40) [0.001]	- 0.0789 (- 7.27) [0.000]	- 0.1821 (- 6.69) [0.000]
N	180,563	30,133	30,940	31,130	31,014	30,276
税引前利益	- 0.0179 (- 0.17) [0.862]	- 0.2190 (- 1.56) [0.119]	0.0665 (0.40) [0.692]	- 0.1214 (- 1.35) [0.176]	- 0.0419 (- 0.48) [0.631]	0.5011 (1.28) [0.199]
N	180,499	30,174	30,951	30,858	30,990	30,419
当期純利益	0.0209 (0.18) [0.857]	- 0.1901 (- 1.21) [0.225]	0.0303 (0.10) [0.920]	0.0822 (0.60) [0.547]	- 0.0494 (- 0.27) [0.786]	0.5922 (1.43) [0.154]
N	180,303	29,955	30,875	30,949	31,070	30,229

図表 A2-1-2 GMM-HAC, Model 5s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.0847 (- 6.66) [0.000]	-0.0313 (- 3.13) [0.002]	-0.1188 (- 1.11) [0.266]	-0.0532 (- 4.76) [0.000]	-0.0485 (- 3.71) [0.000]	-0.0943 (- 9.97) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0249 (1.07) [0.282]	-0.1245 (- 6.89) [0.000]	0.0856 (0.55) [0.582]	0.0009 (0.05) [0.960]	0.0055 (0.27) [0.787]	0.0254 (1.27) [0.202]
N	179,818	29,713	30,902	31,115	31,007	29,865
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1986 (- 12.85) [0.000]	-0.1773 (- 12.81) [0.000]	-0.2560 (- 3.02) [0.003]	-0.1280 (- 8.13) [0.000]	-0.1488 (- 13.75) [0.000]	-0.2213 (- 17.94) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.1044 (- 4.76) [0.000]	-0.1780 (- 6.63) [0.000]	0.0501 (0.52) [0.606]	-0.0419 (- 0.77) [0.441]	-0.0404 (- 1.21) [0.226]	-0.0865 (- 2.22) [0.027]
N	180,569	30,077	31,122	31,403	31,198	30,111
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1814 (- 10.92) [0.000]	-0.1647 (- 12.95) [0.000]	-0.2254 (- 2.23) [0.026]	-0.1351 (- 11.75) [0.000]	-0.1189 (- 10.95) [0.000]	-0.2072 (- 17.51) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.1268 (- 4.22) [0.000]	-0.2074 (- 8.16) [0.000]	0.1087 (0.45) [0.653]	-0.0182 (- 0.70) [0.484]	-0.0909 (- 3.06) [0.002]	-0.1056 (- 2.51) [0.012]
N	180,544	30,083	31,087	31,373	31,163	30,177
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1446 (- 15.54) [0.000]	-0.0825 (- 4.59) [0.000]	-0.0840 (- 2.44) [0.015]	-0.0883 (- 6.38) [0.000]	-0.0931 (- 6.60) [0.000]	-0.2277 (- 13.79) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.4468 (- 20.34) [0.000]	-0.6341 (- 15.37) [0.000]	-0.5005 (- 1.57) [0.115]	-0.0712 (- 1.54) [0.124]	-0.2540 (- 2.27) [0.023]	-0.2396 (- 4.70) [0.000]
N	180,482	30,094	31,058	31,213	31,190	30,232
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1809 (- 3.92) [0.000]	-0.1040 (- 3.76) [0.000]	-0.0457 (- 2.37) [0.018]	-0.0483 (- 1.94) [0.053]	-0.1319 (- 5.04) [0.000]	-0.2945 (- 4.20) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.4363 (- 9.11) [0.000]	-0.6422 (- 12.56) [0.000]	-0.5697 (- 2.30) [0.021]	-0.2423 (- 3.26) [0.001]	-0.2061 (- 1.64) [0.101]	-0.1763 (- 2.39) [0.017]
N	180,286	29,844	31,056	31,258	31,198	30,102

図表 A2-1-2 GMM-HAC, Model 5s (続き)

対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	1.2423 (3.16) [0.002]	1.1109 (1.29) [0.198]	- 0.0453 (- 0.69) [0.488]	0.2774 (1.57) [0.118]	- 0.0168 (- 0.29) [0.775]	1.8318 (2.26) [0.024]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 1.4550 (- 2.62) [0.009]	- 0.8857 (- 0.89) [0.373]	0.1182 (1.48) [0.139]	- 0.2289 (- 0.98) [0.325]	0.0017 (0.02) [0.982]	- 2.6422 (- 1.63) [0.103]
N	169,547	27,440	29,144	29,744	29,695	27,795
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3802 (- 5.91) [0.000]	- 0.4618 (- 8.29) [0.000]	0.1521 (0.39) [0.697]	- 0.2035 (- 4.39) [0.000]	- 0.2188 (- 1.25) [0.211]	- 0.2719 (- 3.84) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	1.3765 (3.21) [0.001]	1.8215 (3.39) [0.001]	- 0.4200 (- 0.84) [0.403]	0.0205 (0.15) [0.877]	0.6235 (0.76) [0.445]	0.0604 (0.21) [0.832]
N	170,219	27,478	29,504	30,052	29,764	28,204
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.7348 (- 8.38) [0.000]	- 0.9630 (- 6.31) [0.000]	- 0.3031 (- 5.35) [0.000]	- 0.2463 (- 8.68) [0.000]	- 0.2120 (- 4.65) [0.000]	- 0.4553 (- 8.00) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	3.0296 (4.86) [0.000]	3.8106 (4.15) [0.000]	0.2409 (1.24) [0.215]	0.1328 (2.10) [0.036]	- 0.0388 (- 0.18) [0.861]	1.2845 (2.85) [0.004]
N	170,203	27,413	29,523	29,979	29,759	28,310
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.8412 (- 10.72) [0.000]	- 1.1469 (- 6.16) [0.000]	- 0.4968 (- 2.45) [0.014]	- 0.3115 (- 7.65) [0.000]	- 0.2828 (- 8.15) [0.000]	- 0.6270 (- 9.68) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	3.1403 (5.28) [0.000]	3.5426 (4.06) [0.000]	1.3267 (1.26) [0.206]	0.3767 (2.73) [0.006]	0.2694 (1.57) [0.116]	1.4813 (1.87) [0.061]
N	170,151	27,433	29,402	29,854	29,693	28,516
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.9858 (- 11.87) [0.000]	- 1.4435 (- 5.94) [0.000]	- 0.2890 (- 8.31) [0.000]	- 0.1900 (- 4.12) [0.000]	- 0.2340 (- 4.52) [0.000]	- 0.8586 (- 11.82) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	3.8879 (5.68) [0.000]	4.2769 (4.37) [0.000]	0.2722 (2.06) [0.040]	0.1095 (0.72) [0.471]	0.3133 (0.84) [0.402]	2.8038 (3.03) [0.002]
N	169,966	27,331	29,329	29,771	29,736	28,428

図表 A2-1-2 GMM-HAC, Model 5s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.0519 (- 7.05) [0.000]	- 0.0281 (- 0.66) [0.508]	- 0.0271 (- 4.65) [0.000]	- 0.0567 (- 7.14) [0.000]	- 0.0305 (- 4.02) [0.000]	- 0.0905 (- 10.04) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0129 (- 0.54) [0.591]	- 0.0454 (- 0.41) [0.679]	- 0.0294 (- 2.31) [0.021]	0.0446 (3.60) [0.000]	- 0.0017 (- 0.05) [0.960]	- 0.0210 (- 0.62) [0.534]
N	180,090	30,030	31,031	30,776	30,796	30,024
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.1104 (- 5.31) [0.000]	- 0.0635 (- 0.56) [0.578]	- 0.0834 (- 7.53) [0.000]	- 0.0622 (- 5.15) [0.000]	- 0.0636 (- 6.97) [0.000]	- 0.1328 (- 4.20) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0253 (0.43) [0.670]	0.0490 (0.24) [0.811]	- 0.0704 (- 1.24) [0.215]	- 0.0546 (- 0.86) [0.390]	- 0.0849 (- 1.28) [0.201]	- 0.0212 (- 0.38) [0.702]
N	180,582	30,145	31,076	31,108	30,935	30,248
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.1326 (- 4.19) [0.000]	- 0.0673 (- 0.57) [0.566]	- 0.0753 (- 5.34) [0.000]	- 0.0111 (- 0.35) [0.729]	- 0.0581 (- 6.20) [0.000]	- 0.1688 (- 3.80) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0814 (0.78) [0.434]	- 0.0576 (- 0.29) [0.773]	- 0.1119 (- 1.45) [0.146]	- 0.2418 (- 2.52) [0.012]	- 0.0695 (- 1.56) [0.119]	- 0.0198 (- 0.29) [0.771]
N	180,563	30,133	30,940	31,130	31,014	30,276
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.1326 (- 0.59) [0.557]	0.0116 (0.12) [0.901]	0.0582 (0.53) [0.597]	- 0.1154 (- 1.26) [0.208]	- 0.0746 (- 1.87) [0.062]	0.0260 (0.03) [0.975]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.1520 (0.56) [0.572]	- 0.2656 (- 1.25) [0.210]	0.0251 (0.11) [0.909]	- 0.0210 (- 0.05) [0.960]	0.1179 (0.27) [0.786]	0.7031 (0.76) [0.448]
N	180,499	30,174	30,951	30,858	30,990	30,419
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.1032 (- 0.29) [0.775]	- 0.0259 (- 0.18) [0.857]	0.0821 (0.28) [0.777]	- 0.1381 (- 2.18) [0.029]	- 0.1088 (- 1.84) [0.065]	0.3428 (0.28) [0.778]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.1490 (0.37) [0.714]	- 0.1792 (- 0.67) [0.505]	- 0.1320 (- 0.62) [0.538]	0.7166 (1.22) [0.222]	0.1753 (0.27) [0.790]	0.3300 (0.25) [0.805]
N	180,303	29,955	30,875	30,949	31,070	30,229

※ 3段の数値の上段は推定された係数, ()内はt値, []内は有意確率を表している。

図表 A2-2-1 2 way cluster, Model 4s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.0766 (- 11.32) [0.000]	- 0.0663 (- 8.71) [0.000]	- 0.0800 (- 1.98) [0.047]	- 0.0527 (- 10.42) [0.000]	- 0.0461 (- 5.44) [0.000]	- 0.0892 (- 10.59) [0.000]
N	179,818	29,713	30,902	31,115	31,007	29,865
営業利益	- 0.2492 (- 17.60) [0.000]	- 0.2821 (- 19.81) [0.000]	- 0.2343 (- 4.10) [0.000]	- 0.1455 (- 8.70) [0.000]	- 0.1643 (- 17.74) [0.000]	- 0.2553 (- 19.23) [0.000]
N	180,569	30,077	31,122	31,403	31,198	30,111
経常利益	- 0.2429 (- 20.31) [0.000]	- 0.2860 (- 20.31) [0.000]	- 0.1799 (- 10.11) [0.000]	- 0.1421 (- 11.08) [0.000]	- 0.1518 (- 18.03) [0.000]	- 0.2500 (- 19.44) [0.000]
N	180,544	30,083	31,087	31,373	31,163	30,177
税引前利益	- 0.3917 (- 15.80) [0.000]	- 0.5361 (- 15.69) [0.000]	- 0.2832 (- 2.67) [0.008]	- 0.1131 (- 5.66) [0.000]	- 0.1761 (- 5.04) [0.000]	- 0.3246 (- 17.63) [0.000]
N	180,482	30,094	31,058	31,213	31,190	30,232
当期純利益	- 0.4777 (- 19.15) [0.000]	- 0.6376 (- 16.63) [0.000]	- 0.2980 (- 2.65) [0.008]	- 0.1312 (- 4.44) [0.000]	- 0.2045 (- 3.21) [0.001]	- 0.3848 (- 7.30) [0.000]
N	180,286	29,844	31,056	31,258	31,198	30,102
対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	0.9520 (3.33) [0.001]	0.9826 (1.31) [0.190]	0.0082 (0.14) [0.886]	0.1551 (2.18) [0.029]	- 0.0160 (- 0.64) [0.525]	1.5086 (2.68) [0.007]
N	169,547	27,440	29,144	29,744	29,695	27,795
営業利益	0.0530 (0.51) [0.608]	0.2291 (1.17) [0.241]	- 0.0461 (- 0.30) [0.762]	- 0.1931 (- 7.84) [0.000]	0.0536 (0.26) [0.795]	- 0.2617 (- 3.91) [0.000]
N	170,219	27,478	29,504	30,052	29,764	28,204
経常利益	0.6342 (2.55) [0.011]	1.2809 (2.72) [0.007]	- 0.1845 (- 3.29) [0.001]	- 0.1814 (- 7.52) [0.000]	- 0.2288 (- 3.27) [0.001]	- 0.1382 (- 1.34) [0.182]
N	170,203	27,413	29,523	29,979	29,759	28,310
税引前利益	0.7196 (2.84) [0.004]	1.2048 (2.68) [0.007]	0.1239 (0.41) [0.682]	- 0.1452 (- 4.15) [0.000]	- 0.1812 (- 3.63) [0.000]	- 0.3117 (- 2.47) [0.014]
N	170,151	27,433	29,402	29,854	29,693	28,516
当期純利益	1.3728 (3.58) [0.000]	1.8799 (3.18) [0.001]	- 0.1629 (- 3.86) [0.000]	- 0.1483 (- 3.75) [0.000]	- 0.1134 (- 1.05) [0.296]	- 0.1634 (- 0.86) [0.390]
N	169,966	27,331	29,329	29,771	29,736	28,428

図表 A2-2-1 2 way cluster, Model 4s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.0569 (- 8.13) [0.000]	- 0.0494 (- 2.03) [0.042]	- 0.0388 (- 9.36) [0.000]	- 0.0406 (- 5.05) [0.000]	- 0.0311 (- 4.96) [0.000]	- 0.0983 (- 10.02) [0.000]
N	180,090	30,030	31,031	30,776	30,796	30,024
営業利益	- 0.0942 (- 2.52) [0.012]	- 0.0284 (- 0.32) [0.746]	- 0.1067 (- 9.24) [0.000]	- 0.0796 (- 5.66) [0.000]	- 0.0890 (- 4.40) [0.000]	- 0.1463 (- 3.90) [0.000]
N	180,582	30,145	31,076	31,108	30,935	30,248
経常利益	- 0.0771 (- 1.66) [0.097]	- 0.1107 (- 1.43) [0.153]	- 0.1126 (- 7.73) [0.000]	- 0.0867 (- 3.22) [0.001]	- 0.0789 (- 7.01) [0.000]	- 0.1821 (- 5.21) [0.000]
N	180,563	30,133	30,940	31,130	31,014	30,276
税引前利益	- 0.0179 (- 0.21) [0.837]	- 0.2190 (- 1.58) [0.115]	0.0665 (0.39) [0.698]	- 0.1214 (- 1.32) [0.186]	- 0.0419 (- 0.47) [0.640]	0.5011 (1.38) [0.167]
N	180,499	30,174	30,951	30,858	30,990	30,419
当期純利益	0.0209 (0.22) [0.823]	- 0.1901 (- 1.26) [0.207]	0.0303 (0.09) [0.925]	0.0822 (0.62) [0.535]	- 0.0494 (- 0.26) [0.792]	0.5922 (1.57) [0.115]
N	180,303	29,955	30,875	30,949	31,070	30,229

図表 A2-2-2 2 way cluster, Model 5s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.0847 (- 6.02) [0.000]	-0.0313 (- 2.99) [0.003]	-0.1188 (- 1.05) [0.294]	-0.0532 (- 3.83) [0.000]	-0.0485 (- 3.92) [0.000]	-0.0943 (- 7.59) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0249 (1.02) [0.307]	-0.1245 (- 6.80) [0.000]	0.0856 (0.52) [0.605]	0.0009 (0.04) [0.970]	0.0055 (0.28) [0.776]	0.0254 (1.06) [0.289]
N	179,818	29,713	30,902	31,115	31,007	29,865
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1986 (- 6.88) [0.000]	-0.1773 (- 8.82) [0.000]	-0.2560 (- 2.67) [0.008]	-0.1280 (- 6.01) [0.000]	-0.1488 (- 11.02) [0.000]	-0.2213 (- 9.99) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.1044 (- 2.76) [0.006]	-0.1780 (- 6.45) [0.000]	0.0501 (0.51) [0.613]	-0.0419 (- 0.73) [0.466]	-0.0404 (- 1.15) [0.248]	-0.0865 (- 1.62) [0.105]
N	180,569	30,077	31,122	31,403	31,198	30,111
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1814 (- 6.02) [0.000]	-0.1647 (- 8.55) [0.000]	-0.2254 (- 2.01) [0.045]	-0.1351 (- 6.81) [0.000]	-0.1189 (- 11.17) [0.000]	-0.2072 (- 9.64) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.1268 (- 2.81) [0.005]	-0.2074 (- 6.46) [0.000]	0.1087 (0.46) [0.647]	-0.0182 (- 0.57) [0.566]	-0.0909 (- 3.29) [0.001]	-0.1056 (- 2.09) [0.037]
N	180,544	30,083	31,087	31,373	31,163	30,177
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1446 (- 5.63) [0.000]	-0.0825 (- 3.24) [0.001]	-0.0840 (- 2.63) [0.009]	-0.0883 (- 2.96) [0.003]	-0.0931 (- 5.39) [0.000]	-0.2277 (- 9.00) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.4468 (- 10.24) [0.000]	-0.6341 (- 10.54) [0.000]	-0.5005 (- 1.62) [0.106]	-0.0712 (- 1.07) [0.286]	-0.2540 (- 2.46) [0.014]	-0.2396 (- 3.19) [0.001]
N	180,482	30,094	31,058	31,213	31,190	30,232
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.1809 (- 3.41) [0.001]	-0.1040 (- 3.00) [0.003]	-0.0457 (- 1.44) [0.151]	-0.0483 (- 1.38) [0.166]	-0.1319 (- 3.48) [0.000]	-0.2945 (- 4.27) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.4363 (- 6.38) [0.000]	-0.6422 (- 9.01) [0.000]	-0.5697 (- 2.68) [0.007]	-0.2423 (- 2.84) [0.004]	-0.2061 (- 1.64) [0.100]	-0.1763 (- 1.96) [0.050]
N	180,286	29,844	31,056	31,258	31,198	30,102

図表 A2-2-2 2 way cluster, Model 5s (続き)

対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_i - E(y_i)$	1.2423 (3.28) [0.001]	1.1109 (1.25) [0.210]	- 0.0453 (- 0.72) [0.473]	0.2774 (1.57) [0.117]	- 0.0168 (- 0.28) [0.781]	1.8318 (2.50) [0.012]
$N[y_i - E(y_i)]$	- 1.4550 (- 2.92) [0.004]	- 0.8857 (- 0.88) [0.379]	0.1182 (1.57) [0.115]	- 0.2289 (- 0.93) [0.350]	0.0017 (0.02) [0.982]	- 2.6422 (- 1.81) [0.071]
N	169,547	27,440	29,144	29,744	29,695	27,795
営業利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.3802 (- 5.09) [0.000]	- 0.4618 (- 8.95) [0.000]	0.1521 (0.39) [0.695]	- 0.2035 (- 4.92) [0.000]	- 0.2188 (- 1.22) [0.221]	- 0.2719 (- 4.37) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	1.3765 (2.78) [0.006]	1.8215 (3.09) [0.002]	- 0.4200 (- 0.84) [0.400]	0.0205 (0.30) [0.762]	0.6235 (0.76) [0.449]	0.0604 (0.23) [0.815]
N	170,219	27,478	29,504	30,052	29,764	28,204
経常利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.7348 (- 7.37) [0.000]	- 0.9630 (- 5.70) [0.000]	- 0.3031 (- 4.98) [0.000]	- 0.2463 (- 7.73) [0.000]	- 0.2120 (- 5.25) [0.000]	- 0.4553 (- 6.91) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	3.0296 (4.39) [0.000]	3.8106 (3.88) [0.000]	0.2409 (1.28) [0.202]	0.1328 (2.00) [0.045]	- 0.0388 (- 0.18) [0.860]	1.2845 (2.21) [0.027]
N	170,203	27,413	29,523	29,979	29,759	28,310
税引前利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.8412 (- 8.41) [0.000]	- 1.1469 (- 5.76) [0.000]	- 0.4968 (- 2.42) [0.015]	- 0.3115 (- 7.54) [0.000]	- 0.2828 (- 8.83) [0.000]	- 0.6270 (- 8.30) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	3.1403 (4.47) [0.000]	3.5426 (3.72) [0.000]	1.3267 (1.24) [0.214]	0.3767 (2.78) [0.006]	0.2694 (1.95) [0.051]	1.4813 (1.66) [0.098]
N	170,151	27,433	29,402	29,854	29,693	28,516
当期純利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.9858 (- 8.76) [0.000]	- 1.4435 (- 5.50) [0.000]	- 0.2890 (- 8.08) [0.000]	- 0.1900 (- 3.94) [0.000]	- 0.2340 (- 4.01) [0.000]	- 0.8586 (- 9.07) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	3.8879 (4.83) [0.000]	4.2769 (4.07) [0.000]	0.2722 (2.19) [0.028]	0.1095 (0.71) [0.476]	0.3133 (0.98) [0.328]	2.8038 (2.58) [0.010]
N	169,966	27,331	29,329	29,771	29,736	28,428

図表 A2-2-2 2 way cluster, Model 5s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.0519 (- 4.56) [0.000]	- 0.0281 (- 0.62) [0.533]	- 0.0271 (- 3.74) [0.000]	- 0.0567 (- 3.71) [0.000]	- 0.0305 (- 3.97) [0.000]	- 0.0905 (- 7.22) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0129 (- 0.42) [0.677]	- 0.0454 (- 0.38) [0.706]	- 0.0294 (- 1.87) [0.062]	0.0446 (2.08) [0.037]	- 0.0017 (- 0.05) [0.956]	- 0.0210 (- 0.52) [0.600]
N	180,090	30,030	31,031	30,776	30,796	30,024
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.1104 (- 4.01) [0.000]	- 0.0635 (- 0.51) [0.609]	- 0.0834 (- 4.44) [0.000]	- 0.0622 (- 4.09) [0.000]	- 0.0636 (- 6.29) [0.000]	- 0.1328 (- 3.84) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0253 (0.29) [0.768]	0.0490 (0.21) [0.833]	- 0.0704 (- 0.97) [0.330]	- 0.0546 (- 0.84) [0.401]	- 0.0849 (- 1.15) [0.252]	- 0.0212 (- 0.28) [0.777]
N	180,582	30,145	31,076	31,108	30,935	30,248
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.1326 (- 6.35) [0.000]	- 0.0673 (- 0.56) [0.576]	- 0.0753 (- 3.36) [0.001]	- 0.0111 (- 0.34) [0.730]	- 0.0581 (- 4.48) [0.000]	- 0.1688 (- 4.04) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0814 (1.01) [0.312]	- 0.0576 (- 0.26) [0.794]	- 0.1119 (- 1.51) [0.131]	- 0.2418 (- 2.62) [0.009]	- 0.0695 (- 1.36) [0.174]	- 0.0198 (- 0.24) [0.807]
N	180,563	30,133	30,940	31,130	31,014	30,276
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.1326 (- 0.57) [0.566]	0.0116 (0.11) [0.915]	0.0582 (0.51) [0.613]	- 0.1154 (- 1.15) [0.249]	- 0.0746 (- 1.83) [0.068]	0.0260 (0.03) [0.975]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.1520 (0.53) [0.595]	- 0.2656 (- 1.13) [0.259]	0.0251 (0.12) [0.907]	- 0.0210 (- 0.05) [0.964]	0.1179 (0.27) [0.786]	0.7031 (0.76) [0.445]
N	180,499	30,174	30,951	30,858	30,990	30,419
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.1032 (- 0.28) [0.779]	- 0.0259 (- 0.16) [0.875]	0.0821 (0.27) [0.789]	- 0.1381 (- 2.08) [0.037]	- 0.1088 (- 1.64) [0.101]	0.3428 (0.29) [0.775]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.1490 (0.34) [0.734]	- 0.1792 (- 0.57) [0.567]	- 0.1320 (- 0.60) [0.548]	0.7166 (1.20) [0.229]	0.1753 (0.24) [0.807]	0.3300 (0.24) [0.807]
N	180,303	29,955	30,875	30,949	31,070	30,229

※ 3 段の数値の上段は推定された係数, ()内は t 値, []内は有意確率を表している。

図表 A2-3-1 Fixed, Model 4s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.2882 (- 9.73) [0.000]	- 0.3427 (- 22.01) [0.000]	- 0.1788 (- 5.49) [0.000]	- 0.1777 (- 10.17) [0.000]	- 0.1909 (- 14.67) [0.000]	- 0.3854 (- 23.69) [0.000]
N	179,818	29,713	30,902	31,115	31,007	29,865
営業利益	- 0.4165 (- 21.31) [0.000]	- 0.5403 (- 39.71) [0.000]	- 0.3536 (- 26.83) [0.000]	- 0.2388 (- 6.94) [0.000]	- 0.3172 (- 18.75) [0.000]	- 0.4902 (- 24.97) [0.000]
N	180,569	30,077	31,122	31,403	31,198	30,111
経常利益	- 0.4133 (- 23.87) [0.000]	- 0.5352 (- 39.05) [0.000]	- 0.3327 (- 22.61) [0.000]	- 0.2657 (- 17.42) [0.000]	- 0.2971 (- 26.10) [0.000]	- 0.4643 (- 26.01) [0.000]
N	180,544	30,083	31,087	31,373	31,163	30,177
税引前利益	- 0.6269 (- 53.36) [0.000]	- 0.8305 (- 29.93) [0.000]	- 0.3927 (- 20.87) [0.000]	- 0.2462 (- 13.73) [0.000]	- 0.3092 (- 20.37) [0.000]	- 0.5782 (- 25.85) [0.000]
N	180,482	30,094	31,058	31,213	31,190	30,232
当期純利益	- 0.7206 (- 41.77) [0.000]	- 0.9271 (- 33.66) [0.000]	- 0.3774 (- 14.29) [0.000]	- 0.2289 (- 8.08) [0.000]	- 0.3552 (- 14.45) [0.000]	- 0.6483 (- 14.55) [0.000]
N	180,286	29,844	31,056	31,258	31,198	30,102
対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	0.9842 (2.09) [0.036]	1.2043 (0.87) [0.383]	- 0.1800 (- 3.62) [0.000]	0.0480 (0.37) [0.708]	- 0.1193 (- 2.50) [0.012]	2.7279 (1.70) [0.090]
N	169,547	27,440	29,144	29,744	29,695	27,795
営業利益	- 0.2013 (- 2.23) [0.026]	- 0.1689 (- 0.62) [0.535]	- 0.0284 (- 0.09) [0.929]	- 0.2443 (- 9.15) [0.000]	- 0.1616 (- 2.33) [0.020]	- 0.4360 (- 4.79) [0.000]
N	170,219	27,478	29,504	30,052	29,764	28,204
経常利益	0.2159 (1.25) [0.213]	0.5601 (1.20) [0.230]	- 0.3167 (- 12.42) [0.000]	- 0.2496 (- 11.12) [0.000]	- 0.2825 (- 8.96) [0.000]	- 0.4129 (- 3.67) [0.000]
N	170,203	27,413	29,523	29,979	29,759	28,310
税引前利益	0.1633 (0.84) [0.401]	0.4365 (0.88) [0.376]	- 0.0098 (- 0.03) [0.980]	- 0.2176 (- 3.81) [0.000]	- 0.3378 (- 8.23) [0.000]	- 0.5816 (- 4.35) [0.000]
N	170,151	27,433	29,402	29,854	29,693	28,516
当期純利益	0.5598 (2.00) [0.046]	0.9703 (1.56) [0.119]	- 0.3338 (- 6.16) [0.000]	- 0.2968 (- 8.34) [0.000]	- 0.4248 (- 4.00) [0.000]	- 0.4136 (- 1.82) [0.069]
N	169,966	27,331	29,329	29,771	29,736	28,428

図表 A2-3-1 Fixed, Model 4s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.2802 (- 10.79) [0.000]	- 0.1965 (- 1.81) [0.070]	- 0.2049 (- 8.18) [0.000]	- 0.1766 (- 6.60) [0.000]	- 0.2055 (- 7.84) [0.000]	- 0.4102 (- 23.73) [0.000]
N	180,090	30,030	31,031	30,776	30,796	30,024
営業利益	- 0.3831 (- 10.34) [0.000]	- 0.4631 (- 5.49) [0.000]	- 0.2724 (- 19.44) [0.000]	- 0.2295 (- 12.76) [0.000]	- 0.2755 (- 15.01) [0.000]	- 0.4311 (- 12.58) [0.000]
N	180,582	30,145	31,076	31,108	30,935	30,248
経常利益	- 0.3713 (- 4.52) [0.000]	- 0.5841 (- 8.27) [0.000]	- 0.2963 (- 16.83) [0.000]	- 0.2468 (- 7.34) [0.000]	- 0.2313 (- 12.74) [0.000]	- 0.5152 (- 6.22) [0.000]
N	180,563	30,133	30,940	31,130	31,014	30,276
税引前利益	- 0.6371 (- 5.44) [0.000]	- 0.7048 (- 7.55) [0.000]	- 0.2947 (- 7.84) [0.000]	- 0.2110 (- 3.36) [0.001]	- 0.2813 (- 6.88) [0.000]	- 1.1770 (- 2.55) [0.011]
N	180,499	30,174	30,951	30,858	30,990	30,419
当期純利益	- 0.6295 (- 4.94) [0.000]	- 0.6742 (- 5.54) [0.000]	- 0.2687 (- 7.12) [0.000]	- 0.2426 (- 3.25) [0.001]	- 0.3052 (- 4.35) [0.000]	- 1.1743 (- 2.59) [0.009]
N	180,303	29,955	30,875	30,949	31,070	30,229

図表 A2-3-2 Fixed, Model 5s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.3664 (- 20.11) [0.000]	-0.3068 (- 13.57) [0.000]	-0.1439 (- 1.85) [0.064]	-0.2171 (- 6.56) [0.000]	-0.1920 (- 7.46) [0.000]	-0.4198 (- 20.00) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.2369 (1.86) [0.063]	-0.1187 (- 3.43) [0.001]	-0.0696 (- 0.76) [0.449]	0.0672 (1.50) [0.133]	0.0022 (0.07) [0.947]	0.1554 (4.23) [0.000]
N	179,818	29,713	30,902	31,115	31,007	29,865
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.3747 (- 22.46) [0.000]	-0.3319 (- 16.24) [0.000]	-0.3157 (- 17.32) [0.000]	-0.1914 (- 4.08) [0.000]	-0.3186 (- 13.58) [0.000]	-0.4848 (- 21.34) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.0867 (- 1.25) [0.210]	-0.3632 (- 10.62) [0.000]	-0.0885 (- 2.97) [0.003]	-0.1116 (- 2.93) [0.003]	0.0035 (0.07) [0.943]	-0.0143 (- 0.27) [0.786]
N	180,569	30,077	31,122	31,403	31,198	30,111
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.3565 (- 24.90) [0.000]	-0.3175 (- 16.26) [0.000]	-0.2652 (- 10.98) [0.000]	-0.2814 (- 14.63) [0.000]	-0.2609 (- 17.97) [0.000]	-0.4540 (- 26.61) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.1165 (- 1.96) [0.050]	-0.3802 (- 11.16) [0.000]	-0.1675 (- 4.36) [0.000]	0.0390 (1.07) [0.284]	-0.0983 (- 2.80) [0.005]	-0.0263 (- 0.58) [0.563]
N	180,544	30,083	31,087	31,373	31,163	30,177
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.3372 (- 29.07) [0.000]	-0.2413 (- 8.13) [0.000]	-0.2522 (- 9.17) [0.000]	-0.2133 (- 9.13) [0.000]	-0.2633 (- 14.05) [0.000]	-0.5174 (- 25.00) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.4929 (- 18.05) [0.000]	-0.7902 (- 12.73) [0.000]	-0.3417 (- 6.50) [0.000]	-0.0862 (- 1.48) [0.138]	-0.1383 (- 2.72) [0.007]	-0.1531 (- 2.70) [0.007]
N	180,482	30,094	31,058	31,213	31,190	30,232
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	-0.3553 (- 7.06) [0.000]	-0.2080 (- 5.13) [0.000]	-0.1751 (- 5.65) [0.000]	-0.1452 (- 4.75) [0.000]	-0.3119 (- 13.49) [0.000]	-0.5526 (- 5.73) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	-0.5304 (- 8.52) [0.000]	-0.8478 (- 12.81) [0.000]	-0.4691 (- 6.42) [0.000]	-0.2404 (- 2.66) [0.008]	-0.1274 (- 1.39) [0.164]	-0.1996 (- 1.48) [0.139]
N	180,286	29,844	31,056	31,258	31,198	30,102

図表 A2-3-2 Fixed, Model 5s (続き)

対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_i - E(y_i)$	1.2320 (2.09) [0.037]	1.4537 (0.89) [0.376]	- 0.2765 (- 3.40) [0.001]	0.2843 (0.67) [0.501]	- 0.1447 (- 1.30) [0.194]	3.2185 (1.69) [0.090]
$N[y_i - E(y_i)]$	- 1.7594 (- 2.04) [0.041]	- 2.5803 (- 0.95) [0.341]	0.2078 (1.64) [0.100]	- 0.3434 (- 0.80) [0.424]	0.0434 (0.37) [0.708]	- 5.8353 (- 1.66) [0.098]
N	169,547	27,440	29,144	29,744	29,695	27,795
営業利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.4851 (- 8.11) [0.000]	- 0.6248 (- 9.86) [0.000]	0.5152 (0.62) [0.536]	- 0.2571 (- 4.15) [0.000]	- 0.0293 (- 0.19) [0.847]	- 0.4505 (- 4.10) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	0.8844 (2.74) [0.006]	1.2252 (1.57) [0.116]	- 1.0905 (- 1.04) [0.296]	0.0230 (0.31) [0.760]	- 0.2939 (- 1.55) [0.121]	0.0888 (0.29) [0.772]
N	170,219	27,478	29,504	30,052	29,764	28,204
経常利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.7057 (- 12.41) [0.000]	- 0.8119 (- 5.48) [0.000]	- 0.3082 (- 11.69) [0.000]	- 0.2944 (- 11.58) [0.000]	- 0.3473 (- 9.46) [0.000]	- 0.6232 (- 8.01) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	2.0167 (4.50) [0.000]	2.3474 (2.71) [0.007]	- 0.0172 (- 0.23) [0.818]	0.0881 (1.67) [0.095]	0.1463 (1.50) [0.134]	0.8898 (1.52) [0.129]
N	170,203	27,413	29,523	29,979	29,759	28,310
税引前利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.7942 (- 10.31) [0.000]	- 0.7087 (- 3.21) [0.001]	- 0.6196 (- 2.25) [0.025]	- 0.2991 (- 8.37) [0.000]	- 0.3442 (- 7.21) [0.000]	- 0.8331 (- 11.89) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	1.8717 (4.14) [0.000]	1.6740 (2.24) [0.025]	1.2660 (0.93) [0.352]	0.1711 (1.08) [0.282]	0.0158 (0.09) [0.925]	1.1625 (1.32) [0.186]
N	170,151	27,433	29,402	29,854	29,693	28,516
当期純利益						
$y_i - E(y_i)$	- 0.8980 (- 8.24) [0.000]	- 0.4471 (- 0.87) [0.384]	- 0.3154 (- 6.97) [0.000]	- 0.2190 (- 4.57) [0.000]	- 0.2707 (- 3.38) [0.001]	- 0.9010 (- 10.27) [0.000]
$N[y_i - E(y_i)]$	2.4420 (4.74) [0.000]	1.8087 (2.49) [0.013]	- 0.0398 (- 0.24) [0.811]	- 0.2053 (- 1.88) [0.060]	- 0.4189 (- 0.96) [0.339]	2.0086 (1.78) [0.075]
N	169,966	27,331	29,329	29,771	29,736	28,428

図表 A2-3-2 Fixed, Model 5s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.2906 (- 15.22) [0.000]	- 0.3638 (- 8.26) [0.000]	- 0.1861 (- 5.46) [0.000]	- 0.2000 (- 5.05) [0.000]	- 0.1718 (- 6.31) [0.000]	- 0.4223 (- 16.71) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0234 (0.58) [0.565]	0.3080 (1.28) [0.200]	- 0.0391 (- 0.91) [0.361]	0.0599 (1.44) [0.149]	- 0.0839 (- 2.00) [0.045]	0.0276 (0.75) [0.454]
N	180,090	30,030	31,031	30,776	30,796	30,024
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3002 (- 8.66) [0.000]	- 0.3222 (- 5.44) [0.000]	- 0.2322 (- 15.51) [0.000]	- 0.2223 (- 9.76) [0.000]	- 0.2157 (- 11.64) [0.000]	- 0.3457 (- 3.62) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.1212 (- 1.40) [0.162]	- 0.1901 (- 1.14) [0.252]	- 0.1083 (- 2.55) [0.011]	- 0.0207 (- 0.38) [0.701]	- 0.1909 (- 2.82) [0.005]	- 0.1253 (- 0.97) [0.331]
N	180,582	30,145	31,076	31,108	30,935	30,248
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3637 (- 6.26) [0.000]	- 0.3820 (- 3.32) [0.001]	- 0.2415 (- 9.96) [0.000]	- 0.1920 (- 7.08) [0.000]	- 0.2195 (- 11.28) [0.000]	- 0.3917 (- 6.22) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0106 (- 0.06) [0.955]	- 0.2640 (- 1.86) [0.063]	- 0.1447 (- 2.86) [0.004]	- 0.1612 (- 1.15) [0.250]	- 0.0348 (- 0.55) [0.579]	- 0.1750 (- 0.90) [0.370]
N	180,563	30,133	30,940	31,130	31,014	30,276
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.5819 (- 2.42) [0.016]	- 0.2491 (- 0.99) [0.323]	- 0.1819 (- 3.10) [0.002]	- 0.1673 (- 3.23) [0.001]	- 0.1404 (- 4.36) [0.000]	- 0.5090 (- 1.05) [0.294]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0694 (- 0.21) [0.836]	- 0.5073 (- 1.51) [0.131]	- 0.3033 (- 3.00) [0.003]	- 0.1222 (- 0.55) [0.583]	- 0.4578 (- 3.96) [0.000]	- 0.9644 (- 0.81) [0.419]
N	180,499	30,174	30,951	30,858	30,990	30,419
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.4989 (- 1.70) [0.089]	- 0.1502 (- 0.52) [0.604]	- 0.0942 (- 2.22) [0.026]	- 0.1958 (- 2.04) [0.041]	- 0.2407 (- 5.12) [0.000]	- 0.0273 (- 0.04) [0.968]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.1557 (- 0.36) [0.718]	- 0.5668 (- 1.40) [0.161]	- 0.4596 (- 3.60) [0.000]	- 0.1860 (- 0.82) [0.414]	- 0.2458 (- 0.92) [0.356]	- 1.5556 (- 1.07) [0.285]
N	180,303	29,955	30,875	30,949	31,070	30,229

※ 3段の数値の上段は推定された係数, ()内はt値, []内は有意確率を表している。

図表 A2-4-1 Fixed DK1, Model 4s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.2882 (- 8.90) [0.000]	- 0.3427 (- 25.74) [0.000]	- 0.1788 (- 6.86) [0.000]	- 0.1777 (- 8.99) [0.000]	- 0.1909 (- 11.65) [0.000]	- 0.3854 (- 17.68) [0.000]
N	179,818	29,713	30,902	31,115	31,007	29,865
営業利益	- 0.4165 (- 23.90) [0.000]	- 0.5403 (- 35.36) [0.000]	- 0.3536 (- 31.15) [0.000]	- 0.2388 (- 6.66) [0.000]	- 0.3172 (- 19.08) [0.000]	- 0.4902 (- 23.30) [0.000]
N	180,569	30,077	31,122	31,403	31,198	30,111
経常利益	- 0.4133 (- 22.57) [0.000]	- 0.5352 (- 32.27) [0.000]	- 0.3327 (- 21.66) [0.000]	- 0.2657 (- 16.92) [0.000]	- 0.2971 (- 25.01) [0.000]	- 0.4643 (- 23.95) [0.000]
N	180,544	30,083	31,087	31,373	31,163	30,177
税引前利益	- 0.6269 (- 16.90) [0.000]	- 0.8305 (- 19.10) [0.000]	- 0.3927 (- 14.95) [0.000]	- 0.2462 (- 12.63) [0.000]	- 0.3092 (- 17.35) [0.000]	- 0.5782 (- 21.87) [0.000]
N	180,482	30,094	31,058	31,213	31,190	30,232
当期純利益	- 0.7206 (- 23.28) [0.000]	- 0.9271 (- 19.75) [0.000]	- 0.3774 (- 14.20) [0.000]	- 0.2289 (- 12.05) [0.000]	- 0.3552 (- 17.11) [0.000]	- 0.6483 (- 20.31) [0.000]
N	180,286	29,844	31,056	31,258	31,198	30,102
対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	0.9842 (2.48) [0.020]	1.2043 (1.05) [0.303]	- 0.1800 (- 4.64) [0.000]	0.0480 (0.55) [0.590]	- 0.1193 (- 2.80) [0.010]	2.7279 (2.32) [0.029]
N	169,547	27,440	29,144	29,744	29,695	27,795
営業利益	- 0.2013 (- 2.83) [0.009]	- 0.1689 (- 0.88) [0.387]	- 0.0284 (- 0.12) [0.905]	- 0.2443 (- 12.71) [0.000]	- 0.1616 (- 2.98) [0.006]	- 0.4360 (- 5.80) [0.000]
N	170,219	27,478	29,504	30,052	29,764	28,204
経常利益	0.2159 (1.25) [0.223]	0.5601 (1.49) [0.150]	- 0.3167 (- 17.32) [0.000]	- 0.2496 (- 11.18) [0.000]	- 0.2825 (- 9.42) [0.000]	- 0.4129 (- 4.27) [0.000]
N	170,203	27,413	29,523	29,979	29,759	28,310
税引前利益	0.1633 (0.91) [0.373]	0.4365 (1.14) [0.264]	- 0.0098 (- 0.04) [0.971]	- 0.2176 (- 5.56) [0.000]	- 0.3378 (- 12.29) [0.000]	- 0.5816 (- 3.48) [0.002]
N	170,151	27,433	29,402	29,854	29,693	28,516
当期純利益	0.5598 (2.25) [0.034]	0.9703 (2.16) [0.041]	- 0.3338 (- 7.53) [0.000]	- 0.2968 (- 12.46) [0.000]	- 0.4248 (- 5.70) [0.000]	- 0.4136 (- 1.77) [0.089]
N	169,966	27,331	29,329	29,771	29,736	28,428

図表 A2-4-1 Fixed DK1, Model 4s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.2802 (- 7.55) [0.000]	- 0.1965 (- 1.77) [0.090]	- 0.2049 (- 8.40) [0.000]	- 0.1766 (- 8.90) [0.000]	- 0.2055 (- 11.72) [0.000]	- 0.4102 (- 17.06) [0.000]
N	180,090	30,030	31,031	30,776	30,796	30,024
営業利益	- 0.3831 (- 7.83) [0.000]	- 0.4631 (- 6.26) [0.000]	- 0.2724 (- 22.15) [0.000]	- 0.2295 (- 13.66) [0.000]	- 0.2755 (- 16.40) [0.000]	- 0.4311 (- 11.86) [0.000]
N	180,582	30,145	31,076	31,108	30,935	30,248
経常利益	- 0.3713 (- 6.66) [0.000]	- 0.5841 (- 10.92) [0.000]	- 0.2963 (- 14.63) [0.000]	- 0.2468 (- 11.13) [0.000]	- 0.2313 (- 19.71) [0.000]	- 0.5152 (- 10.05) [0.000]
N	180,563	30,133	30,940	31,130	31,014	30,276
税引前利益	- 0.6371 (- 5.36) [0.000]	- 0.7048 (- 8.31) [0.000]	- 0.2947 (- 12.36) [0.000]	- 0.2110 (- 5.92) [0.000]	- 0.2813 (- 8.25) [0.000]	- 1.1770 (- 1.99) [0.058]
N	180,499	30,174	30,951	30,858	30,990	30,419
当期純利益	- 0.6295 (- 5.23) [0.000]	- 0.6742 (- 6.10) [0.000]	- 0.2687 (- 7.22) [0.000]	- 0.2426 (- 7.18) [0.000]	- 0.3052 (- 6.05) [0.000]	- 1.1743 (- 2.00) [0.058]
N	180,303	29,955	30,875	30,949	31,070	30,229

図表 A2-4-2 Fixed DK1, Model 5s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3664 (- 15.43) [0.000]	- 0.3068 (- 20.05) [0.000]	- 0.1439 (- 2.51) [0.019]	- 0.2171 (- 8.68) [0.000]	- 0.1920 (- 8.31) [0.000]	- 0.4198 (- 15.63) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.2369 (2.44) [0.022]	- 0.1187 (- 6.35) [0.000]	- 0.0696 (- 1.01) [0.323]	0.0672 (1.93) [0.065]	0.0022 (0.08) [0.934]	0.1554 (4.30) [0.000]
N	179,818	29,713	30,902	31,115	31,007	29,865
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3747 (- 15.47) [0.000]	- 0.3319 (- 19.12) [0.000]	- 0.3157 (- 20.70) [0.000]	- 0.1914 (- 4.34) [0.000]	- 0.3186 (- 14.26) [0.000]	- 0.4848 (- 23.23) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0867 (- 1.45) [0.159]	- 0.3632 (- 13.82) [0.000]	- 0.0885 (- 3.00) [0.006]	- 0.1116 (- 3.48) [0.002]	0.0035 (0.13) [0.897]	- 0.0143 (- 0.49) [0.629]
N	180,569	30,077	31,122	31,403	31,198	30,111
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3565 (- 14.56) [0.000]	- 0.3175 (- 16.73) [0.000]	- 0.2652 (- 11.66) [0.000]	- 0.2814 (- 18.66) [0.000]	- 0.2609 (- 18.95) [0.000]	- 0.4540 (- 24.20) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.1165 (- 2.16) [0.040]	- 0.3802 (- 12.47) [0.000]	- 0.1675 (- 5.45) [0.000]	0.0390 (1.39) [0.177]	- 0.0983 (- 4.13) [0.000]	- 0.0263 (- 0.82) [0.422]
N	180,544	30,083	31,087	31,373	31,163	30,177
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3372 (- 17.46) [0.000]	- 0.2413 (- 9.92) [0.000]	- 0.2522 (- 9.25) [0.000]	- 0.2133 (- 13.96) [0.000]	- 0.2633 (- 11.72) [0.000]	- 0.5174 (- 33.53) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.4929 (- 9.91) [0.000]	- 0.7902 (- 13.98) [0.000]	- 0.3417 (- 7.27) [0.000]	- 0.0862 (- 2.48) [0.020]	- 0.1383 (- 3.21) [0.004]	- 0.1531 (- 2.89) [0.008]
N	180,482	30,094	31,058	31,213	31,190	30,232
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3553 (- 8.16) [0.000]	- 0.2080 (- 8.38) [0.000]	- 0.1751 (- 8.31) [0.000]	- 0.1452 (- 8.05) [0.000]	- 0.3119 (- 9.64) [0.000]	- 0.5526 (- 7.91) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.5304 (- 6.61) [0.000]	- 0.8478 (- 13.52) [0.000]	- 0.4691 (- 7.80) [0.000]	- 0.2404 (- 3.26) [0.003]	- 0.1274 (- 2.02) [0.055]	- 0.1996 (- 1.67) [0.108]
N	180,286	29,844	31,056	31,258	31,198	30,102

図表 A2-4-2 Fixed DK1, Model 5s (続き)

対純資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	1.2320 (2.42) [0.023]	1.4537 (1.07) [0.294]	- 0.2765 (- 6.26) [0.000]	0.2843 (1.06) [0.299]	- 0.1447 (- 1.63) [0.117]	3.2185 (2.32) [0.029]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 1.7594 (- 2.26) [0.033]	- 2.5803 (- 1.17) [0.255]	0.2078 (2.44) [0.022]	- 0.3434 (- 1.25) [0.223]	0.0434 (0.52) [0.608]	- 5.8353 (- 2.25) [0.034]
N	169,547	27,440	29,144	29,744	29,695	27,795
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.4851 (- 7.39) [0.000]	- 0.6248 (- 6.60) [0.000]	0.5152 (0.83) [0.416]	- 0.2571 (- 6.45) [0.000]	- 0.0293 (- 0.26) [0.796]	- 0.4505 (- 5.36) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.8844 (2.85) [0.009]	1.2252 (1.85) [0.077]	- 1.0905 (- 1.40) [0.173]	0.0230 (0.52) [0.610]	- 0.2939 (- 2.11) [0.045]	0.0888 (0.41) [0.684]
N	170,219	27,478	29,504	30,052	29,764	28,204
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.7057 (- 12.27) [0.000]	- 0.8119 (- 4.65) [0.000]	- 0.3082 (- 12.73) [0.000]	- 0.2944 (- 18.40) [0.000]	- 0.3473 (- 16.59) [0.000]	- 0.6232 (- 12.95) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	2.0167 (5.21) [0.000]	2.3474 (3.75) [0.001]	- 0.0172 (- 0.31) [0.760]	0.0881 (2.94) [0.007]	0.1463 (2.69) [0.013]	0.8898 (1.85) [0.077]
N	170,203	27,413	29,523	29,979	29,759	28,310
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.7942 (- 9.05) [0.000]	- 0.7087 (- 3.22) [0.004]	- 0.6196 (- 3.72) [0.001]	- 0.2991 (- 9.81) [0.000]	- 0.3442 (- 9.71) [0.000]	- 0.8331 (- 10.89) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	1.8717 (3.65) [0.001]	1.6740 (2.86) [0.009]	1.2660 (1.44) [0.161]	0.1711 (1.53) [0.139]	0.0158 (0.14) [0.891]	1.1625 (1.05) [0.302]
N	170,151	27,433	29,402	29,854	29,693	28,516
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.8980 (- 6.85) [0.000]	- 0.4471 (- 0.80) [0.431]	- 0.3154 (- 7.62) [0.000]	- 0.2190 (- 7.33) [0.000]	- 0.2707 (- 3.36) [0.003]	- 0.9010 (- 10.94) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	2.4420 (4.17) [0.000]	1.8087 (2.71) [0.012]	- 0.0398 (- 0.32) [0.754]	- 0.2053 (- 2.19) [0.038]	- 0.4189 (- 1.13) [0.269]	2.0086 (1.66) [0.109]
N	169,966	27,331	29,329	29,771	29,736	28,428

図表 A2-4-2 Fixed DK1, Model 5s (続き)

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.2906 (- 12.32) [0.000]	- 0.3638 (- 10.24) [0.000]	- 0.1861 (- 6.18) [0.000]	- 0.2000 (- 7.35) [0.000]	- 0.1718 (- 9.12) [0.000]	- 0.4223 (- 15.30) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	0.0234 (0.39) [0.703]	0.3080 (1.24) [0.226]	- 0.0391 (- 1.52) [0.142]	0.0599 (1.94) [0.064]	- 0.0839 (- 3.77) [0.001]	0.0276 (0.87) [0.393]
N	180,090	30,030	31,031	30,776	30,796	30,024
営業利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3002 (- 8.73) [0.000]	- 0.3222 (- 5.83) [0.000]	- 0.2322 (- 15.53) [0.000]	- 0.2223 (- 11.79) [0.000]	- 0.2157 (- 10.67) [0.000]	- 0.3457 (- 3.82) [0.001]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.1212 (- 1.59) [0.124]	- 0.1901 (- 1.29) [0.208]	- 0.1083 (- 4.95) [0.000]	- 0.0207 (- 0.54) [0.594]	- 0.1909 (- 3.48) [0.002]	- 0.1253 (- 1.10) [0.282]
N	180,582	30,145	31,076	31,108	30,935	30,248
経常利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.3637 (- 9.20) [0.000]	- 0.3820 (- 5.26) [0.000]	- 0.2415 (- 9.22) [0.000]	- 0.1920 (- 8.86) [0.000]	- 0.2195 (- 13.07) [0.000]	- 0.3917 (- 7.75) [0.000]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0106 (- 0.09) [0.933]	- 0.2640 (- 2.52) [0.019]	- 0.1447 (- 2.98) [0.006]	- 0.1612 (- 1.53) [0.138]	- 0.0348 (- 0.89) [0.380]	- 0.1750 (- 1.29) [0.208]
N	180,563	30,133	30,940	31,130	31,014	30,276
税引前利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.5819 (- 2.71) [0.012]	- 0.2491 (- 0.89) [0.385]	- 0.1819 (- 5.02) [0.000]	- 0.1673 (- 4.20) [0.000]	- 0.1404 (- 6.31) [0.000]	- 0.5090 (- 1.99) [0.058]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.0694 (- 0.21) [0.836]	- 0.5073 (- 1.35) [0.191]	- 0.3033 (- 3.85) [0.001]	- 0.1222 (- 1.01) [0.321]	- 0.4578 (- 5.28) [0.000]	- 0.9644 (- 0.83) [0.414]
N	180,499	30,174	30,951	30,858	30,990	30,419
当期純利益						
$y_t - E(y_t)$	- 0.4989 (- 1.66) [0.110]	- 0.1502 (- 0.43) [0.670]	- 0.0942 (- 3.68) [0.001]	- 0.1958 (- 3.00) [0.006]	- 0.2407 (- 6.76) [0.000]	- 0.0273 (- 0.06) [0.953]
$N[y_t - E(y_t)]$	- 0.1557 (- 0.34) [0.734]	- 0.5668 (- 1.19) [0.246]	- 0.4596 (- 5.53) [0.000]	- 0.1860 (- 0.77) [0.447]	- 0.2458 (- 2.57) [0.017]	- 1.5556 (- 1.14) [0.264]
N	180,303	29,955	30,875	30,949	31,070	30,229

※ 3段の数値の上段は推定された係数, ()内はt値, []内は有意確率を表している。

GMM- HAC, Model 4c

対総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX_{y_t}	- 0.0532 (- 30.11) [0.000]	- 0.2120 (- 63.53) [0.000]	- 0.2091 (- 63.82) [0.000]	- 0.3353 (- 70.80) [0.000]	- 0.4206 (- 63.11) [0.000]
$ \Delta y_t \cdot EX_{y_t}$	0.0000 (19.81) [0.000]	- 0.0005 (- 0.80) [0.425]	- 0.0009 (- 0.89) [0.372]	- 0.0091 (- 1.19) [0.233]	- 0.0172 (- 1.48) [0.140]
対純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX_{y_t}	- 0.0099 (- 1.37) [0.170]	- 0.2667 (- 41.30) [0.000]	- 0.2733 (- 35.21) [0.000]	- 0.3873 (- 38.02) [0.000]	- 0.4085 (- 26.84) [0.000]
$ \Delta y_t \cdot EX_{y_t}$	- 0.0002 (- 1.02) [0.307]	- 0.0015 (- 1.61) [0.108]	- 0.0009 (- 1.40) [0.162]	- 0.0017 (- 1.09) [0.277]	- 0.0014 (- 1.05) [0.292]
対売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX_{y_t}	- 0.0296 (- 21.38) [0.000]	- 0.1646 (- 34.30) [0.000]	- 0.1850 (- 33.98) [0.000]	- 0.3280 (- 31.77) [0.000]	- 0.3569 (- 25.11) [0.000]
$ \Delta y_t \cdot EX_{y_t}$	- 0.2240 (- 8.33) [0.000]	0.0095 (1.04) [0.300]	- 0.0122 (- 1.40) [0.160]	0.0005 (2.49) [0.013]	0.0007 (5.48) [0.000]

GMM-HAC, Model 5c

対総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX _{y_t}	-0.0432 (-13.87) [0.000]	-0.1714 (-34.74) [0.000]	-0.1575 (-33.80) [0.000]	-0.1600 (-27.82) [0.000]	-0.2523 (-31.85) [0.000]
Δy _t ·EX _{y_t}	0.0000 (16.68) [0.000]	-0.0000 (-0.20) [0.838]	-0.0000 (-0.24) [0.811]	-0.0021 (-0.75) [0.452]	-0.0174 (-0.92) [0.357]
NEX _{y_t}	-0.0294 (-5.88) [0.000]	-0.0867 (-8.16) [0.000]	-0.1140 (-11.06) [0.000]	-0.3348 (-25.13) [0.000]	-0.2627 (-16.71) [0.000]
Δy _t ·NEX _{y_t}	-0.0025 (-1.39) [0.164]	-0.0405 (-1.75) [0.080]	-0.0062 (-1.82) [0.069]	-0.0142 (-0.98) [0.327]	0.0080 (0.39) [0.694]
対純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX _{y_t}	-0.0146 (-1.33) [0.185]	-0.2792 (-29.33) [0.000]	-0.3866 (-44.48) [0.000]	-0.4341 (-43.41) [0.000]	-0.5710 (-46.80) [0.000]
Δy _t ·EX _{y_t}	-0.0002 (-0.92) [0.360]	-0.0045 (-3.13) [0.002]	-0.0117 (-3.14) [0.002]	-0.0135 (-2.90) [0.004]	-0.0079 (-1.94) [0.053]
NEX _{y_t}	0.0192 (1.07) [0.282]	0.0490 (2.39) [0.017]	0.2806 (11.37) [0.000]	0.1092 (3.78) [0.000]	0.2905 (8.49) [0.000]
Δy _t ·NEX _{y_t}	-0.0014 (-1.13) [0.257]	0.0041 (2.85) [0.004]	0.0113 (3.05) [0.002]	0.0132 (2.83) [0.005]	0.0075 (1.83) [0.068]
対売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX _{y_t}	-0.0122 (-6.20) [0.000]	-0.0867 (-14.79) [0.000]	-0.1013 (-18.24) [0.000]	-0.1836 (-19.09) [0.000]	-0.3214 (-20.76) [0.000]
Δy _t ·EX _{y_t}	-0.1811 (-6.45) [0.000]	-0.2606 (-3.23) [0.001]	-0.0868 (-2.27) [0.023]	0.0003 (0.39) [0.699]	0.0006 (1.72) [0.086]
NEX _{y_t}	-0.0454 (-9.07) [0.000]	-0.1331 (-9.62) [0.000]	-0.1440 (-9.99) [0.000]	-0.2140 (-9.39) [0.000]	-0.0461 (-1.54) [0.124]
Δy _t ·NEX _{y_t}	-0.0747 (-1.28) [0.199]	0.2837 (3.49) [0.000]	0.0900 (2.25) [0.024]	0.0004 (0.43) [0.667]	0.0002 (0.37) [0.715]

2 way cluster, Model 4c

対総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX_{y_t}	-0.0525 (-14.44) [0.000]	-0.2112 (-21.21) [0.000]	-0.2085 (-21.17) [0.000]	-0.3346 (-19.34) [0.000]	-0.4198 (-24.78) [0.000]
$ \Delta y_t \cdot EX_{y_t}$	0.0000 (19.76) [0.000]	-0.0005 (-0.81) [0.418]	-0.0008 (-0.89) [0.374]	-0.0091 (-1.20) [0.229]	-0.0173 (-1.49) [0.137]
対純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX_{y_t}	-0.0121 (-0.91) [0.365]	-0.2664 (-21.30) [0.000]	-0.2734 (-16.79) [0.000]	-0.3877 (-14.82) [0.000]	-0.4097 (-11.31) [0.000]
$ \Delta y_t \cdot EX_{y_t}$	-0.0002 (-0.85) [0.395]	-0.0015 (-1.53) [0.126]	-0.0009 (-1.35) [0.178]	-0.0016 (-1.07) [0.283]	-0.0014 (-1.05) [0.292]
対売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX_{y_t}	-0.0291 (-11.39) [0.000]	-0.1628 (-21.34) [0.000]	-0.1831 (-23.38) [0.000]	-0.3273 (-23.03) [0.000]	-0.3563 (-21.39) [0.000]
$ \Delta y_t \cdot EX_{y_t}$	-0.2217 (-7.43) [0.000]	0.0078 (0.78) [0.438]	-0.0137 (-1.37) [0.170]	0.0005 (2.66) [0.008]	0.0007 (7.18) [0.000]

2 way cluster, Model 5c

対総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX _{y_t}	-0.0436 (-11.75) [0.000]	-0.1692 (-10.96) [0.000]	-0.1555 (-10.56) [0.000]	-0.1628 (-8.38) [0.000]	-0.2541 (-13.43) [0.000]
Δy _{it} ·EX _{y_t}	0.0000 (18.91) [0.000]	-0.0000 (-0.01) [0.996]	-0.0000 (-0.12) [0.904]	-0.0021 (-0.74) [0.461]	-0.0172 (-0.90) [0.366]
NEX _{y_t}	-0.0256 (-3.19) [0.001]	-0.0899 (-4.09) [0.000]	-0.1174 (-5.45) [0.000]	-0.3290 (-8.16) [0.000]	-0.2594 (-6.72) [0.000]
Δy _{it} ·NEX _{y_t}	-0.0025 (-1.33) [0.185]	-0.0403 (-1.79) [0.073]	-0.0062 (-1.79) [0.073]	-0.0144 (-0.98) [0.329]	0.0078 (0.38) [0.703]
対純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX _{y_t}	-0.0060 (-0.33) [0.743]	-0.2785 (-15.29) [0.000]	-0.3863 (-20.39) [0.000]	-0.4365 (-20.53) [0.000]	-0.5751 (-21.10) [0.000]
Δy _{it} ·EX _{y_t}	-0.0002 (-0.89) [0.371]	-0.0045 (-3.62) [0.000]	-0.0117 (-3.49) [0.000]	-0.0134 (-3.08) [0.002]	-0.0077 (-1.99) [0.047]
NEX _{y_t}	-0.0225 (-1.07) [0.284]	0.0479 (1.57) [0.117]	0.2801 (6.92) [0.000]	0.1137 (1.57) [0.118]	0.2965 (3.88) [0.000]
Δy _{it} ·NEX _{y_t}	-0.0015 (-1.17) [0.243]	0.0041 (3.39) [0.001]	0.0113 (3.38) [0.001]	0.0131 (2.94) [0.003]	0.0074 (1.81) [0.070]
対売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX _{y_t}	-0.0174 (-4.57) [0.000]	-0.0846 (-9.34) [0.000]	-0.0944 (-8.66) [0.000]	-0.1921 (-11.43) [0.000]	-0.3109 (-16.80) [0.000]
Δy _{it} ·EX _{y_t}	-0.1824 (-5.90) [0.000]	-0.2589 (-3.70) [0.000]	-0.0857 (-1.87) [0.062]	0.0003 (0.31) [0.758]	0.0006 (1.56) [0.118]
NEX _{y_t}	-0.0300 (-4.22) [0.000]	-0.1357 (-7.70) [0.000]	-0.1548 (-7.02) [0.000]	-0.2024 (-5.98) [0.000]	-0.0595 (-1.80) [0.073]
Δy _{it} ·NEX _{y_t}	-0.0690 (-1.43) [0.154]	0.2814 (4.09) [0.000]	0.0893 (1.82) [0.068]	0.0004 (0.48) [0.630]	0.0002 (0.44) [0.663]

Fixed, Model 4c

対総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX_{y_t}	-0.2436 (-45.85) [0.000]	-0.4021 (-80.99) [0.000]	-0.3973 (-80.71) [0.000]	-0.5794 (-84.70) [0.000]	-0.6654 (-86.48) [0.000]
$ \Delta y_t \cdot EX_{y_t}$	0.0021 (0.44) [0.660]	-0.0271 (-1.48) [0.140]	-0.0014 (-0.38) [0.703]	-0.0196 (-0.84) [0.403]	-0.0092 (-0.72) [0.471]
対純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX_{y_t}	-0.1525 (-10.66) [0.000]	-0.4439 (-51.63) [0.000]	-0.4397 (-45.72) [0.000]	-0.5922 (-51.23) [0.000]	-0.6193 (-38.46) [0.000]
$ \Delta y_t \cdot EX_{y_t}$	-0.0007 (-1.89) [0.059]	-0.0005 (-1.17) [0.241]	-0.0004 (-1.74) [0.081]	0.0002 (0.41) [0.682]	0.0005 (1.03) [0.302]
対売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX_{y_t}	-0.2123 (-35.05) [0.000]	-0.3831 (-47.99) [0.000]	-0.3820 (-42.08) [0.000]	-0.5970 (-42.17) [0.000]	-0.6110 (-31.91) [0.000]
$ \Delta y_t \cdot EX_{y_t}$	-0.1078 (-4.19) [0.000]	0.0254 (1.99) [0.047]	-0.0125 (-0.66) [0.509]	-0.0015 (-3.35) [0.001]	-0.0011 (-1.56) [0.119]

Fixed, Model 5c

対総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX _{y_t}	-0.2478 (-30.65) [0.000]	-0.3455 (-46.14) [0.000]	-0.3166 (-38.84) [0.000]	-0.3136 (-25.88) [0.000]	-0.3917 (-29.74) [0.000]
Δy _t ·EX _{y_t}	0.0089 (1.25) [0.211]	-0.0642 (-0.89) [0.373]	-0.2342 (-2.23) [0.025]	-0.6722 (-4.88) [0.000]	-0.6251 (-5.00) [0.000]
NEX _{y_t}	0.0104 (0.92) [0.360]	-0.1228 (-9.35) [0.000]	-0.1605 (-11.79) [0.000]	-0.4365 (-24.74) [0.000]	-0.3918 (-19.24) [0.000]
Δy _t ·NEX _{y_t}	-0.0135 (-1.71) [0.088]	0.0488 (0.67) [0.506]	0.2350 (2.24) [0.025]	0.6682 (4.84) [0.000]	0.6252 (5.00) [0.000]
対純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX _{y_t}	-0.1467 (-7.86) [0.000]	-0.4388 (-36.30) [0.000]	-0.5205 (-48.45) [0.000]	-0.5668 (-48.56) [0.000]	-0.6595 (-44.78) [0.000]
Δy _t ·EX _{y_t}	-0.0008 (-1.92) [0.055]	-0.0002 (-0.17) [0.863]	-0.0009 (-0.33) [0.745]	-0.0001 (-0.04) [0.965]	0.0058 (1.22) [0.221]
NEX _{y_t}	-0.0303 (-1.13) [0.256]	-0.0168 (-0.70) [0.482]	0.1881 (6.82) [0.000]	-0.0509 (-1.67) [0.095]	0.0673 (1.79) [0.074]
Δy _t ·NEX _{y_t}	0.0016 (3.08) [0.002]	-0.0004 (-0.30) [0.765]	0.0005 (0.18) [0.855]	0.0003 (0.11) [0.915]	-0.0059 (-1.22) [0.224]
対売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX _{y_t}	-0.1840 (-19.93) [0.000]	-0.3049 (-31.96) [0.000]	-0.3031 (-29.44) [0.000]	-0.4261 (-25.86) [0.000]	-0.5257 (-22.44) [0.000]
Δy _t ·EX _{y_t}	-0.0275 (-0.92) [0.355]	-0.1087 (-2.08) [0.037]	-0.1240 (-4.95) [0.000]	0.0004 (1.00) [0.315]	0.0005 (3.14) [0.002]
NEX _{y_t}	-0.0610 (-4.64) [0.000]	-0.1284 (-6.28) [0.000]	-0.1288 (-5.74) [0.000]	-0.2364 (-7.41) [0.000]	-0.1097 (-2.48) [0.013]
Δy _t ·NEX _{y_t}	-0.1797 (-3.84) [0.000]	0.1516 (2.93) [0.003]	0.1382 (4.06) [0.000]	-0.0022 (-4.59) [0.000]	-0.0022 (-7.67) [0.000]

Fixed DK1, Model 4c

対総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX_{y_t}	-0.2436 (-20.21) [0.000]	-0.4021 (-38.11) [0.000]	-0.3973 (-31.90) [0.000]	-0.5794 (-19.24) [0.000]	-0.6654 (-27.73) [0.000]
$ \Delta y_t \cdot EX_{y_t}$	0.0021 (0.44) [0.661]	-0.0271 (-1.49) [0.149]	-0.0014 (-0.42) [0.678]	-0.0196 (-0.93) [0.363]	-0.0092 (-0.82) [0.419]
対純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX_{y_t}	-0.1525 (-6.50) [0.000]	-0.4439 (-31.27) [0.000]	-0.4397 (-23.72) [0.000]	-0.5922 (-17.35) [0.000]	-0.6193 (-16.88) [0.000]
$ \Delta y_t \cdot EX_{y_t}$	-0.0007 (-1.43) [0.165]	-0.0005 (-1.43) [0.167]	-0.0004 (-3.01) [0.006]	0.0002 (0.40) [0.694]	0.0005 (0.80) [0.432]
対売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX_{y_t}	-0.2123 (-10.75) [0.000]	-0.3831 (-26.23) [0.000]	-0.3820 (-26.50) [0.000]	-0.5970 (-23.12) [0.000]	-0.6110 (-20.87) [0.000]
$ \Delta y_t \cdot EX_{y_t}$	-0.1078 (-3.43) [0.002]	0.0254 (2.24) [0.035]	-0.0125 (-0.74) [0.466]	-0.0015 (-3.38) [0.002]	-0.0011 (-1.76) [0.092]

Fixed DK1, Model 5c

対総資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX _{y_t}	-0.2478 (-17.87) [0.000]	-0.3455 (-26.25) [0.000]	-0.3166 (-19.14) [0.000]	-0.3136 (-16.86) [0.000]	-0.3917 (-27.20) [0.000]
Δy _t ·EX _{y_t}	0.0089 (1.32) [0.198]	-0.0642 (-0.74) [0.464]	-0.2342 (-1.93) [0.066]	-0.6722 (-4.42) [0.000]	-0.6251 (-4.05) [0.000]
NEX _{y_t}	0.0104 (0.85) [0.406]	-0.1228 (-8.29) [0.000]	-0.1605 (-9.58) [0.000]	-0.4365 (-13.01) [0.000]	-0.3918 (-11.92) [0.000]
Δy _t ·NEX _{y_t}	-0.0135 (-2.05) [0.051]	0.0488 (0.57) [0.573]	0.2350 (1.93) [0.065]	0.6682 (4.41) [0.000]	0.6252 (4.05) [0.000]
対純資産					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX _{y_t}	-0.1467 (-4.97) [0.000]	-0.4388 (-28.61) [0.000]	-0.5205 (-28.89) [0.000]	-0.5668 (-38.61) [0.000]	-0.6595 (-27.75) [0.000]
Δy _t ·EX _{y_t}	-0.0008 (-1.49) [0.149]	-0.0002 (-0.21) [0.833]	-0.0009 (-0.41) [0.683]	-0.0001 (-0.07) [0.947]	0.0058 (1.46) [0.157]
NEX _{y_t}	-0.0303 (-0.77) [0.448]	-0.0168 (-0.60) [0.552]	0.1881 (7.34) [0.000]	-0.0509 (-0.75) [0.463]	0.0673 (0.89) [0.384]
Δy _t ·NEX _{y_t}	0.0016 (1.55) [0.134]	-0.0004 (-0.38) [0.710]	0.0005 (0.23) [0.820]	0.0003 (0.18) [0.861]	-0.0059 (-1.58) [0.126]
対売上高					
	売上総利益	営業利益	経常利益	税引前利益	当期純利益
EX _{y_t}	-0.1840 (-11.14) [0.000]	-0.3049 (-16.20) [0.000]	-0.3031 (-15.65) [0.000]	-0.4261 (-23.21) [0.000]	-0.5257 (-30.64) [0.000]
Δy _t ·EX _{y_t}	-0.0275 (-0.90) [0.376]	-0.1087 (-2.61) [0.015]	-0.1240 (-6.16) [0.000]	0.0004 (0.22) [0.827]	0.0005 (0.33) [0.748]
NEX _{y_t}	-0.0610 (-5.02) [0.000]	-0.1284 (-5.83) [0.000]	-0.1288 (-5.69) [0.000]	-0.2364 (-5.89) [0.000]	-0.1097 (-2.33) [0.029]
Δy _t ·NEX _{y_t}	-0.1797 (-5.32) [0.000]	0.1516 (3.94) [0.001]	0.1382 (4.57) [0.000]	-0.0022 (-1.07) [0.296]	-0.0022 (-1.32) [0.200]

図表 A4-1-1 GMM-HAC, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EXy_t	-0.0456 (-15.11) [0.000]	-0.0511 (-20.60) [0.000]	-0.1930 (-38.75) [0.000]	-0.2280 (-48.21) [0.000]	-0.1881 (-41.09) [0.000]	-0.2281 (-48.46) [0.000]	-0.2429 (-36.94) [0.000]	-0.3869 (-58.57) [0.000]	-0.3249 (-33.01) [0.000]	-0.4660 (-48.69) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	-0.0751 (-2.79) [0.005]	0.0000 (11.02) [0.000]	-0.0512 (-1.71) [0.087]	-0.0001 (-0.55) [0.582]	-0.0075 (-1.81) [0.070]	-0.0002 (-0.54) [0.591]	-0.0169 (-1.26) [0.208]	-0.0062 (-0.91) [0.364]	-0.0124 (-1.32) [0.187]	-0.0288 (-0.99) [0.323]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

図表 A4-1-2 GMM-HAC, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EXy_t	0.0253 (2.32) [0.020]	-0.0638 (-8.26) [0.000]	-0.2595 (-27.11) [0.000]	-0.2723 (-32.10) [0.000]	-0.3200 (-33.77) [0.000]	-0.2327 (-19.46) [0.000]	-0.3913 (-30.89) [0.000]	-0.3773 (-25.35) [0.000]	-0.4918 (-24.84) [0.000]	-0.3606 (-17.02) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	0.0077 (2.02) [0.044]	-0.0001 (-0.55) [0.582]	-0.0003 (-1.34) [0.182]	-0.0050 (-3.39) [0.001]	-0.0001 (-1.03) [0.305]	-0.0125 (-3.30) [0.001]	-0.0042 (-0.49) [0.623]	-0.0016 (-1.09) [0.275]	0.0027 (0.37) [0.712]	-0.0018 (-1.10) [0.270]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 A4-1-3 GMM-HAC, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EXy_t	-0.0280 (-14.57) [0.000]	-0.0299 (-17.15) [0.000]	-0.1593 (-25.06) [0.000]	-0.1552 (-18.92) [0.000]	-0.1740 (-24.02) [0.000]	-0.1941 (-18.18) [0.000]	-0.2292 (-14.99) [0.000]	-0.3515 (-24.57) [0.000]	-0.2680 (-13.31) [0.000]	-0.4187 (-16.25) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	-0.2068 (-6.60) [0.000]	-0.2679 (-6.13) [0.000]	0.0119 (1.37) [0.172]	-0.1065 (-1.50) [0.133]	-0.0111 (-1.33) [0.185]	-0.0307 (-0.68) [0.498]	0.0005 (3.91) [0.000]	-0.0962 (-3.70) [0.000]	0.0006 (4.70) [0.000]	0.0192 (0.30) [0.765]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

図表 A4-2-1 2 way cluster, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EXy_t	-0.0456 (-12.41) [0.000]	-0.0511 (-11.05) [0.000]	-0.1930 (-16.35) [0.000]	-0.2280 (-19.75) [0.000]	-0.1881 (-17.99) [0.000]	-0.2281 (-19.32) [0.000]	-0.2429 (-20.31) [0.000]	-0.3869 (-16.53) [0.000]	-0.3249 (-24.71) [0.000]	-0.4660 (-19.22) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	-0.0751 (-2.49) [0.013]	0.0000 (13.84) [0.000]	-0.0512 (-1.72) [0.086]	-0.0001 (-0.63) [0.531]	-0.0075 (-1.81) [0.071]	-0.0002 (-0.60) [0.550]	-0.0169 (-1.24) [0.217]	-0.0062 (-0.91) [0.360]	-0.0124 (-1.27) [0.206]	-0.0288 (-0.99) [0.322]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 A4-2-2 2 way cluster, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EXy_t	0.0253 (1.63) [0.103]	-0.0638 (-5.85) [0.000]	-0.2595 (-14.12) [0.000]	-0.2723 (-23.63) [0.000]	-0.3200 (-18.86) [0.000]	-0.2327 (-12.33) [0.000]	-0.3913 (-20.48) [0.000]	-0.3773 (-10.01) [0.000]	-0.4918 (-15.09) [0.000]	-0.3606 (-7.53) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	0.0077 (2.08) [0.038]	-0.0001 (-0.52) [0.601]	-0.0003 (-1.34) [0.179]	-0.0050 (-3.81) [0.000]	-0.0001 (-1.29) [0.197]	-0.0125 (-3.75) [0.000]	-0.0042 (-0.53) [0.597]	-0.0016 (-1.09) [0.276]	0.0027 (0.32) [0.752]	-0.0018 (-1.12) [0.262]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 A4-2-3 2 way cluster, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_i \geq 0$	$\Delta y_i < 0$	$\Delta y_i \geq 0$	$\Delta y_i < 0$	$\Delta y_i \geq 0$	$\Delta y_i < 0$	$\Delta y_i \geq 0$	$\Delta y_i < 0$	$\Delta y_i \geq 0$	$\Delta y_i < 0$
EX y_i	-0.0280	-0.0299	-0.1593	-0.1552	-0.1740	-0.1941	-0.2292	-0.3515	-0.2680	-0.4187
	(- 8.53)	(- 11.01)	(- 16.20)	(- 13.18)	(- 15.36)	(- 17.09)	(- 12.81)	(- 13.47)	(- 12.15)	(- 11.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$ \Delta y_i $ EX y_i	-0.2068	-0.2679	0.0119	-0.1065	-0.0111	-0.0307	0.0005	-0.0962	0.0006	0.0192
	(- 5.91)	(- 7.05)	(1.28)	(- 1.35)	(- 1.36)	(- 0.70)	(5.26)	(- 3.02)	(5.94)	(0.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.199]	[0.175]	[0.174]	[0.484]	[0.000]	[0.003]	[0.000]	[0.737]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

図表 A4-3-1 fixed, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EXy_t	-0.2433 (- 34.16) [0.000]	-0.2314 (- 34.42) [0.000]	-0.3958 (- 54.49) [0.000]	-0.4228 (- 55.00) [0.000]	-0.3772 (- 51.65) [0.000]	-0.4077 (- 45.03) [0.000]	-0.4762 (- 50.35) [0.000]	-0.5524 (- 38.12) [0.000]	-0.5710 (- 48.04) [0.000]	-0.6391 (- 46.33) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	-0.0504 (- 1.32) [0.186]	0.0063 (1.51) [0.131]	-0.0148 (- 1.17) [0.243]	-0.1765 (- 2.02) [0.043]	-0.0002 (- 0.11) [0.911]	-0.2824 (- 2.60) [0.009]	-0.0028 (- 0.49) [0.623]	-0.7175 (- 6.88) [0.000]	-0.0010 (- 0.31) [0.755]	-0.6391 (- 6.35) [0.000]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 A4-3-2 fixed, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EXy_t	-0.1318 (- 6.20) [0.000]	-0.2359 (- 14.69) [0.000]	-0.461 (- 33.66) [0.000]	-0.4544 (- 39.01) [0.000]	-0.5258 (- 41.22) [0.000]	-0.3978 (- 27.04) [0.000]	-0.6112 (- 42.39) [0.000]	-0.5854 (- 33.49) [0.000]	-0.6997 (- 35.81) [0.000]	-0.5804 (- 24.57) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	0.0055 (1.05) [0.293]	-0.0004 (- 1.10) [0.270]	-0.0001 (- 0.34) [0.731]	-0.0006 (- 0.55) [0.581]	-0.0001 (- 0.24) [0.811]	-0.0045 (- 1.67) [0.096]	-0.0026 (- 0.27) [0.790]	-0.0001 (- 0.15) [0.881]	-0.0009 (- 0.16) [0.875]	-0.0003 (- 0.48) [0.630]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 A4-3-3 fixed, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EXy_t	-0.2076 (- 25.30) [0.000]	-0.2109 (- 27.17) [0.000]	-0.359 (- 33.22) [0.000]	-0.4111 (- 25.53) [0.000]	-0.3458 (- 28.50) [0.000]	-0.4327 (- 35.60) [0.000]	-0.4688 (- 21.92) [0.000]	-0.6726 (- 40.06) [0.000]	-0.4958 (- 19.09) [0.000]	-0.7527 (- 18.57) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	-0.0718 (- 2.04) [0.042]	-0.2145 (- 4.65) [0.000]	0.0301 (2.88) [0.004]	-0.0666 (- 0.49) [0.625]	-0.0077 (- 0.35) [0.730]	-0.0583 (- 2.47) [0.013]	-0.0022 (- 7.98) [0.000]	-0.0232 (- 0.59) [0.556]	-0.0021 (- 12.87) [0.000]	0.1257 (1.18) [0.237]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

図表 A4-4-1 fixed_DK1, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EXy_t	-0.2433 (-17.76) [0.000]	-0.2314 (-18.42) [0.000]	-0.3958 (-39.93) [0.000]	-0.4228 (-32.50) [0.000]	-0.3772 (-32.77) [0.000]	-0.4077 (-30.79) [0.000]	-0.4762 (-35.84) [0.000]	-0.5524 (-16.08) [0.000]	-0.5710 (-64.52) [0.000]	-0.6391 (-19.82) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	-0.0504 (-1.96) [0.062]	0.0063 (1.49) [0.150]	-0.0148 (-1.20) [0.242]	-0.1765 (-1.84) [0.078]	-0.0002 (-0.12) [0.905]	-0.2824 (-2.26) [0.033]	-0.0028 (-0.55) [0.589]	-0.7175 (-7.97) [0.000]	-0.0010 (-0.36) [0.722]	-0.6391 (-5.70) [0.000]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 A4-4-2 fixed_DK1, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EXy_t	-0.1318 (-5.38) [0.000]	-0.2359 (-12.50) [0.000]	-0.4610 (-25.99) [0.000]	-0.4544 (-37.05) [0.000]	-0.5258 (-26.71) [0.000]	-0.3978 (-22.97) [0.000]	-0.6112 (-45.57) [0.000]	-0.5854 (-13.30) [0.000]	-0.6997 (-31.62) [0.000]	-0.5804 (-12.54) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	0.0055 (1.11) [0.278]	-0.0004 (-0.74) [0.466]	-0.0001 (-0.40) [0.696]	-0.0006 (-0.80) [0.430]	-0.0001 (-0.31) [0.758]	-0.0045 (-1.85) [0.077]	-0.0026 (-0.50) [0.622]	-0.0001 (-0.15) [0.881]	-0.0009 (-0.26) [0.799]	-0.0003 (-0.68) [0.502]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 A4-4-3 fixed_DK1, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geq 0$	$\Delta y_t < 0$
EXy_t	-0.2076 (- 9.69) [0.000]	-0.2109 (- 11.54) [0.000]	-0.359 (- 25.40) [0.000]	-0.4111 (- 22.17) [0.000]	-0.3458 (- 19.75) [0.000]	-0.4327 (- 28.80) [0.000]	-0.4688 (- 23.72) [0.000]	-0.6726 (- 17.85) [0.000]	-0.4958 (- 20.04) [0.000]	-0.7527 (- 20.34) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	-0.0718 (- 2.21) [0.037]	-0.2145 (- 5.06) [0.000]	0.0301 (3.36) [0.003]	-0.0666 (- 0.40) [0.693]	-0.0077 (- 0.35) [0.728]	-0.0583 (- 2.44) [0.023]	-0.0022 (- 12.98) [0.000]	-0.0232 (- 0.43) [0.673]	-0.0021 (- 20.84) [0.000]	0.1257 (1.73) [0.097]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

図表 A5-1-1 GMM-HAC, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0464 (- 12.74) [0.000]	-0.0766 (- 27.32) [0.000]	-0.1944 (- 34.64) [0.000]	-0.2785 (- 31.11) [0.000]	-0.1864 (- 35.08) [0.000]	-0.2955 (- 33.61) [0.000]	-0.2280 (- 35.18) [0.000]	-0.5365 (- 48.16) [0.000]	-0.3240 (- 36.99) [0.000]	-0.5485 (- 44.07) [0.000]
$ \Delta y_t EX_{y_t}$	0.0000 (14.44) [0.000]	-0.0024 (- 1.31) [0.189]	0.0001 (0.91) [0.365]	-0.0342 (- 1.71) [0.087]	0.0001 (0.61) [0.543]	-0.0054 (- 1.95) [0.051]	-0.0017 (- 0.66) [0.511]	-0.0127 (- 1.15) [0.248]	-0.0149 (- 0.89) [0.374]	-0.0070 (- 1.24) [0.215]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 A5-1-2 GMM-HAC, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.0141 (- 1.15) [0.252]	-0.0013 (- 0.20) [0.843]	-0.3063 (- 28.54) [0.000]	-0.2743 (- 15.19) [0.000]	-0.4156 (- 44.23) [0.000]	-0.1384 (- 6.09) [0.000]	-0.504 (- 47.40) [0.000]	-0.3856 (- 14.65) [0.000]	-0.6431 (- 51.00) [0.000]	-0.3396 (- 10.97) [0.000]
$ \Delta y_t EX_{y_t}$	-0.0002 (- 0.99) [0.322]	-0.0016 (- 1.29) [0.196]	-0.0039 (- 2.84) [0.004]	-0.0003 (- 2.24) [0.025]	-0.0106 (- 2.98) [0.003]	-0.0003 (- 1.59) [0.112]	-0.0113 (- 2.69) [0.007]	-0.0002 (- 0.43) [0.665]	-0.0058 (- 1.70) [0.089]	-0.0003 (- 0.46) [0.647]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 A5-1-3 GMM-HAC, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$
EXy_t	-0.0221	-0.0703	-0.0885	-0.2156	-0.1014	-0.2402	-0.2054	-0.4033	-0.3357	-0.3699
	(- 9.03)	(- 15.89)	(- 14.10)	(- 18.43)	(- 17.33)	(- 19.26)	(- 20.21)	(- 21.25)	(- 21.02)	(- 16.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	-0.1733	-0.2411	-0.2667	0.0232	-0.0879	0.0029	0.0003	0.0007	0.0007	0.0008
	(- 6.22)	(- 4.91)	(- 3.22)	(2.31)	(- 2.29)	(0.25)	(0.38)	(7.10)	(1.75)	(4.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.021]	[0.022]	[0.804]	[0.701]	[0.000]	[0.080]	[0.000]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 A5-2-1 2 way cluster, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$
EXy_t	-0.0464 (-10.81) [0.000]	-0.0766 (-14.83) [0.000]	-0.1944 (-14.14) [0.000]	-0.2785 (-19.43) [0.000]	-0.1864 (-13.76) [0.000]	-0.2955 (-20.66) [0.000]	-0.2280 (-12.84) [0.000]	-0.5365 (-18.03) [0.000]	-0.3240 (-16.22) [0.000]	-0.5485 (-20.57) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	0.0000 (18.54) [0.000]	-0.0024 (-1.26) [0.209]	0.0001 (1.04) [0.298]	-0.0342 (-1.76) [0.079]	0.0001 (0.66) [0.507]	-0.0054 (-1.96) [0.050]	-0.0017 (-0.67) [0.506]	-0.0127 (-1.16) [0.245]	-0.0149 (-0.88) [0.376]	-0.0070 (-1.29) [0.197]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 A5-2-2 2 way cluster, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$
EXy_t	-0.0141 (-0.77) [0.440]	-0.0013 (-0.16) [0.872]	-0.3063 (-16.31) [0.000]	-0.2743 (-10.77) [0.000]	-0.4156 (-23.28) [0.000]	-0.1384 (-4.15) [0.000]	-0.5040 (-25.62) [0.000]	-0.3856 (-5.92) [0.000]	-0.6431 (-23.59) [0.000]	-0.3396 (-5.22) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	-0.0002 (-0.93) [0.351]	-0.0016 (-1.29) [0.197]	-0.0039 (-3.25) [0.001]	-0.0003 (-2.09) [0.037]	-0.0106 (-3.34) [0.001]	-0.0003 (-1.64) [0.101]	-0.0113 (-2.90) [0.004]	-0.0002 (-0.54) [0.592]	-0.0058 (-1.75) [0.080]	-0.0003 (-0.43) [0.669]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 A5-2-3 2 way cluster, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$
EXy_t	-0.0221 (- 5.52)	-0.0703 (- 11.23)	-0.0885 (- 9.83)	-0.2156 (- 15.10)	-0.1014 (- 9.84)	-0.2402 (- 15.67)	-0.2054 (- 12.00)	-0.4033 (- 14.74)	-0.3357 (- 16.83)	-0.3699 (- 13.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	-0.1733 (- 5.78)	-0.2411 (- 5.71)	-0.2667 (- 3.77)	0.0232 (2.13)	-0.0879 (- 1.87)	0.0029 (0.30)	0.0003 (0.37)	0.0007 (8.18)	0.0007 (1.66)	0.0008 (5.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.034]	[0.061]	[0.761]	[0.712]	[0.000]	[0.096]	[0.000]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 A5-3-1 fixed, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$
EXy_t	-0.2921 (- 29.96) [0.000]	-0.2609 (- 39.67) [0.000]	-0.4133 (- 47.93) [0.000]	-0.5110 (- 47.26) [0.000]	-0.3898 (- 46.82) [0.000]	-0.5207 (- 46.34) [0.000]	-0.4280 (- 38.16) [0.000]	-0.8124 (- 67.37) [0.000]	-0.4987 (- 38.63) [0.000]	-0.8510 (- 59.07) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	0.0087 (1.20) [0.230]	-0.0041 (- 1.31) [0.189]	0.1378 (1.96) [0.050]	0.0062 (0.81) [0.420]	0.0366 (0.44) [0.659]	-0.0002 (- 0.22) [0.823]	-0.3507 (- 3.39) [0.001]	-0.0046 (- 0.70) [0.484]	-0.2833 (- 2.72) [0.007]	0.0023 (1.11) [0.267]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 A5-3-2 fixed, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$
EXy_t	-0.1593 (- 7.15) [0.000]	-0.1519 (- 15.10) [0.000]	-0.4720 (- 33.77) [0.000]	-0.4875 (- 23.07) [0.000]	-0.5612 (- 48.52) [0.000]	-0.3766 (- 13.88) [0.000]	-0.6387 (- 51.17) [0.000]	-0.7043 (- 24.64) [0.000]	-0.7123 (- 51.11) [0.000]	-0.6926 (- 19.37) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	-0.0008 (- 1.31) [0.189]	0.0014 (2.16) [0.030]	0.0006 (0.42) [0.672]	-0.0006 (- 3.71) [0.000]	0.0010 (0.42) [0.674]	-0.0005 (- 3.65) [0.000]	0.0027 (0.96) [0.338]	-0.0000 (- 0.12) [0.907]	0.0041 (1.21) [0.225]	-0.0005 (- 0.67) [0.506]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 A5-3-3 fixed, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$
EXy_t	-0.2382 (-23.63) [0.000]	-0.2733 (-31.39) [0.000]	-0.3184 (-30.66) [0.000]	-0.4504 (-25.55) [0.000]	-0.3056 (-28.24) [0.000]	-0.4444 (-22.17) [0.000]	-0.4371 (-25.63) [0.000]	-0.6886 (-27.78) [0.000]	-0.4851 (-21.20) [0.000]	-0.6794 (-23.23) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	0.0012 (0.04) [0.968]	-0.1521 (-3.55) [0.000]	-0.0744 (-1.81) [0.070]	0.0485 (5.32) [0.000]	-0.1069 (-4.38) [0.000]	0.0199 (0.77) [0.439]	0.0016 (6.38) [0.000]	-0.0078 (-0.35) [0.725]	0.0013 (12.77) [0.000]	0.0200 (0.50) [0.616]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782

図表 A5-4-1 fixed_DK1, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$
EXy_t	-0.2921 (-19.90) [0.000]	-0.2609 (-21.13) [0.000]	-0.4133 (-30.20) [0.000]	-0.5110 (-32.39) [0.000]	-0.3898 (-24.25) [0.000]	-0.5207 (-31.91) [0.000]	-0.4280 (-23.88) [0.000]	-0.8124 (-21.90) [0.000]	-0.4987 (-32.27) [0.000]	-0.8510 (-24.69) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	0.0087 (1.26) [0.220]	-0.0041 (-1.61) [0.121]	0.1378 (2.44) [0.022]	0.0062 (0.93) [0.362]	0.0366 (0.45) [0.660]	-0.0002 (-0.23) [0.823]	-0.3507 (-2.94) [0.007]	-0.0046 (-0.84) [0.409]	-0.2833 (-2.27) [0.032]	0.0023 (1.22) [0.234]
N	54,125	97,969	72,500	80,912	71,535	81,847	75,756	77,464	88,444	64,447

図表 A5-4-2 fixed_DK1, 利益/前期末純資産

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$	$EXy_t \geq 0$	$EXy_t < 0$
EXy_t	-0.1593 (-4.81) [0.000]	-0.1519 (-10.82) [0.000]	-0.4720 (-31.25) [0.000]	-0.4875 (-20.19) [0.000]	-0.5612 (-30.30) [0.000]	-0.3766 (-15.51) [0.000]	-0.6387 (-41.47) [0.000]	-0.7043 (-11.30) [0.000]	-0.7123 (-28.17) [0.000]	-0.6926 (-11.73) [0.000]
$ \Delta y_t EXy_t$	-0.0008 (-1.42) [0.170]	0.0014 (2.09) [0.048]	0.0006 (0.61) [0.546]	-0.0006 (-4.83) [0.000]	0.0010 (0.50) [0.618]	-0.0005 (-6.39) [0.000]	0.0027 (1.47) [0.153]	-0.0000 (-0.16) [0.875]	0.0041 (1.69) [0.104]	-0.0005 (-0.78) [0.445]
N	33,461	109,900	51,029	93,513	60,707	83,823	66,884	77,530	80,385	63,723

図表 A5-4-3 fixed_DK1, 利益/売上高

	売上総利益		営業利益		経常利益		税引前利益		当期純利益	
	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$	$EX_{y_t} \geq 0$	$EX_{y_t} < 0$
EX_{y_t}	-0.2382 (-14.98) [0.000]	-0.2733 (-11.95) [0.000]	-0.3184 (-18.60) [0.000]	-0.4504 (-27.73) [0.000]	-0.3056 (-16.49) [0.000]	-0.4444 (-23.96) [0.000]	-0.4371 (-24.73) [0.000]	-0.6886 (-17.62) [0.000]	-0.4851 (-21.69) [0.000]	-0.6794 (-15.99) [0.000]
$ \Delta y_t EX_{y_t}$	0.0012 (0.05) [0.960]	-0.1521 (-3.65) [0.001]	-0.0744 (-2.23) [0.036]	0.0485 (6.93) [0.000]	-0.1069 (-5.29) [0.000]	0.0199 (0.89) [0.382]	0.0016 (0.50) [0.622]	-0.0078 (-0.35) [0.729]	0.0013 (0.53) [0.603]	0.0200 (0.58) [0.565]
N	63,734	88,359	81,018	71,999	83,575	69,411	90,099	62,711	103,719	48,782