CENTER FOR ADVANCED RESEARCH IN FINANCE

CARF ワーキングペーパー

CARF-J-089

利益率の平均回帰傾向(9)

-- 法人企業統計データの分析の追加テスト --

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(9)

── 法人企業統計データ分析の追加テスト ──

大 日 方　隆

（東京大学大学院経済学研究科）

2012 年 10 月

要　　約

この論文では，法人企業統計データを対象にして，利益率が回帰するターゲットについて分析した。分析の結果，利益率は中央値へ向けても回帰傾向をもっていることが判明した。ただし，それは平均値への回帰傾向を否定するものではなく，平均値と中央値のいずれが収束ターゲットであるかは，識別できなかった。1 年後の利益率の変化にかんしては，中央値への収束が優勢であるという結果が得られた一方，3〜5 年後の利益率の変化にかんしては，平均値への回帰傾向が優勢であることを示す証拠も発見された。「産業の平均的水準」なり，「だいたい真ん中あたり」なりの代理変数として，平均値と中央値はともに同じように機能していると推測される。平均値と中央値のいずれも含んだ意味において，利益率は平均回帰することが，あらためて確認された。

※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，収束ターゲット，非線形

利益率の平均回帰傾向(9)

―― 法人企業統計データの追加テスト ――

1 はじめに

この論文の目的は，大日方 (2012a) で解説した法人企業統計データを対象にして，利益率が回帰するターゲットについて分析することである。いま，利益率は産業平均に向けて回帰する傾向をもつという対立仮説にたいして，利益率は産業平均に向けて回帰しないという帰無仮説を設定したとする。通常，産業平均に向けて回帰することを表すモデルを設定したうえで，特定の係数の符号に着目して，作業仮説を設ける。その係数が特定の符号をとれば，帰無仮説が棄却される一方，対立仮説は棄却されないと判断するのが，通常の推論方法である。

しかし，「利益率は産業平均に向けて回帰する」という仮説と，「利益率は産業平均に向けて回帰しない」という仮説とは，厳密には排他的な関係にはない。「利益率は産業平均に向けて回帰する」という仮説は，下記の 2 つの仮説が複合されたものである。

【仮説 1 】

t 期以降において，利益率が収束運動をするような，ある求心点（target）X が存在する。

【仮説 2 】

求心点 X は，t 期の利益率の産業平均である。

これまでの分析によると，仮説 1 は棄却されていない。しかし，その経験的証拠が仮説 2 を自動的に支持しているわけではない。「t 期の利益率の産業平均」が，他の求心点 X の代理変数となっている可能性があるからである。①ほかならぬ産業平均のみが求心点であるのか，②産業平均は数ある求心点の 1 つ（one of them）であるのか，それとも，③他の求心点の代理変数にすぎないのかは，別途，検討してみなければならない。

ここで，利益率を y_t とし，求心点を y_t*とする。従来，t+1 期の利益率の変動 Δy_{t+1} を，求心点からの乖離（$y_t - y_t$*）に回帰し，その乖離にかかる係数が統計的に有意な負の値になっていれば，利益率は求心点 y_t*に向けて回帰（収束）すると判断されてきた。そもそも，先行研究において，求心点は「産業平均」に限定されているわけではない。実際に，Fama and French (2000) や Healy et al. (2011) では，t 期までのデータから予想される目標水準をそれぞれ独自に計算し，その目標水準が求心点となることを示したのであった。

そうすると，少なくとも，上記の①は否定されざるを得ない。とはいえ，産業平均は数ある求心点の 1 つであるか，または，他の求心点の代理変数にすぎない可能性は，いまだに残されている。もちろん，のれんの減価を確かめるうえでは，産業平均を超える超過利

益率に注目する必然的理由がある。しかし，産業平均こそが求心点の代表，すなわち，最も求心力が強く働く目標水準であると考えてよいのかは，慎重な検討を要する問題である。なぜなら，法人企業統計データが依拠する標準産業分類が実態に適合していない可能性，企業の産業格付け（帰属産業の決定）が誤っている可能性，利益率が極端に高い企業や低い企業によって平均値が歪められている可能性なども，けっして否定できないからである[1]。

そもそも，日常的に「平均回帰」というとき，その求心点あるいは目標水準が，統計的な平均値だけを含意しているのかというと，相当に怪しい。「だいたい真ん中（center）あたり」を指して，「平均」といわれることも多い。すでになんども確かめたように，極端に大きな値や小さな値によって，利益率の平均は相当に歪められている可能性が高い。その場合，「だいたい真ん中あたり」を表す変数は，平均値ではなく，中央値のほうが適切である。そこで，この論文では，利益率は中央値に回帰するという仮説を設定し，平均値への回帰傾向と中央値への回帰傾向にどのような差異があるのかを確かめることを，研究主題とする。帰無仮説は，「利益率は中央値に回帰しない。」である。

分析の結果，利益率は中央値へ向けても回帰傾向をもっていることが判明した。ただし，それは平均値への回帰傾向を否定するものではなく，平均値と中央値のいずれが収束ターゲットであるかは，識別できなかった。1 年後の利益率の変化にかんしては，中央値への収束が優勢であるという結果が得られた一方，3〜5 年後の利益率の変化にかんしては，平均値への回帰傾向が優勢であることを示す証拠も発見された。「産業の平均的水準」なり，「だいたい真ん中あたり」なりの代理変数として，平均値と中央値はともに同じように機能していると推測される。平均値と中央値のいずれも含んだ意味において，利益率は平均回帰することが，あらためて確認された。

この論文の以下の構成は，つぎの通りである。2 節では，パネル分析によって，平均値への回帰傾向と中央値への回帰傾向を比較する。3 節では，超過利益率の持続性について，平均値回帰と中央値回帰の比較と多段階利益のあいだの比較を行う。4 節では，年度別に推定される持続性や調整係数のトレンドを分析する。5 節では，中央値への回帰傾向をダイナミック・パネル分析によって確かめる。6 節では，中央値を基準とした超過利益率と調整速度とのあいだの非線形関係を確認する。7 節では，平均値への回帰傾向と中央値への回帰傾向について，長期の利益率の変化動向を分析する。8 節はまとめである。

２　収束ターゲット

(1)　平均値か中央値か

利益率の収束ターゲットが産業に固有の平均的な水準であるとしても，そのターゲットが，統計的な平均値であるのか，それとも中央値であるのかは，理論的には確定していな

[1] 法人企業統計では，多角化企業について，第一売上（売上高が最も大きな業種）を基準として産業格付けをしている。しかし，投資額や利益額を判定規準とする方法も考えられる。それらの判定規準の実行可能性は疑わしいものの，少なくとも論理的には，「売上高こそが最良の判定規準である」とはいえない。

い。それは，すぐれて実証的な問題である。ここでは，下記の Model 4am と Model 5am を検証することにより，収束ターゲットが平均値と中央値のいずれであるのかを検証する。

（Model 4am）　$y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta_1 \{y_t - \mathrm{E}(y_t)\} + \beta_2 \{y_t - \mathrm{M}(y_t)\} + \beta_3 (y_t - y_{t-1}) + u_t$ (1)

（Model 5am）　$y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta_1 \{y_t - \mathrm{E}(y_t)\} + \beta_2 N_1 \{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$
$+ \beta_3 \{y_t - \mathrm{M}(y_t)\} + \beta_4 N_2 \{y_t - \mathrm{M}(y_t)\} + \beta_5 (y_t - y_{t-1}) + e_t$ (2)

ここで，E(y_t)は平均値，M(y_t)は中央値であり，いずれも，毎年，産業ごとに計算する。N_1 と N_2 は，平均値あるいは中央値からの乖離である超過利益率が負である場合に 1，それ以外をゼロとするダミー変数である。サンプルは，各利益率の上下 1%を除外したものである。上記の表現では省略しているが，推定には年度ダミーを含めている。

回帰分析に先立って，平均値と中央値の関係を確かめておこう。Appendix の図表 A1 は，各年度ごとの平均値と中央値をグラフにしたものである。利益率のデフレーターにかかわらず，売上総利益率は，平均値のほうが中央値よりもかなり大きい。これは，いわゆる「勝ち組」企業の高い利益率が全体の平均を押し上げているためであると予想される。営業利益率，経常利益率，税引前利益率は，平均値はわずかに中央値を上回っている。

他方，売上高-税引前利益率，前期末総資産-当期純利益率，前期末純資産-当期純利益率は，1990 年代において，平均値が中央値を下回っている。売上高-当期純利益率は，1990 年以降，一貫して，平均値が中央値を下回っている。これらの現象は，少数の企業が巨額の特別損失を計上することによって，税引前利益や当期純利益の平均値を押し下げているのではないかと推測される。

Model 4am と Model 5am の推定結果は，図表 1 に掲載した。推定方法は，2 way cluster 補正によるプール回帰，Newey-West 補正によるプール回帰，Newey-West 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の，4 つの方法を採用した。推定は，全サンプルを対象にしたケースと，平均値と中央値のあいだにあるサンプルだけを対象にしたケースに分けて行った。前者の結果は図表 1 の(1)の欄，後者は(2)の欄に示されている。また，平均値からの乖離（平均値を基準とした超過利益率）または中央値からの乖離（中央値を基準とした超過利益率）の一方だけによる推定結果は，(3)と(4)に示した。図表 1 の「Corr」の欄は，平均値からの乖離と中央値からの乖離の相関係数である。

前期末総資産をデフレーターとする売上総利益率については，中央値の側の係数のほうが小さく，中央値の側に引きつける力がより強いものの，平均値へ回帰する力も働いている。営業利益率，経常利益率，当期純利益率は，平均値ではなく，中央値の側に回帰（収束）している。税引前利益率については，平均値と中央値のあいだに明確な差異は観察されない。

前期末総資産をデフレーターとする売上総利益率と営業利益率は，プール回帰と固定効果モデルで結果が異なっている。プール回帰では平均値への回帰傾向が強いのにたいして，

固定効果モデルでは，中央値への回帰傾向のほうが強い。経常利益率については，平均値よりも中央値のほうに回帰する力が強く働いている。税引前利益率と当期純利益率では，プール回帰の結果は明確ではない一方，固定効果モデルの結果によると，中央値への回帰傾向が明確に観察される。

売上高をデフレーターとする売上総利益率は，前期末総資産の場合と同様，中央値の側の係数のほうが小さく，中央値の側に引きつける力がより強いものの，平均値へ回帰する力も働いている。また，営業利益率と経常利益率は，中央値回帰のほうが支配的である。税引前利益率と当期純利益率は，プール回帰の結果では平均値回帰のほうが優勢であり，固定効果モデルの結果では中央値回帰のほうが優勢である。

このように，平均値に回帰するのか，中央値に回帰するのか，いずれの力が強く働いているのかは，多段階利益の種類，および，デフレーターの種類によって，多様な結果が観察されている。いずれか一方に回帰すると確定的にはいえない。このことは，平均値への回帰傾向を示す分析結果について，「真の関係は，中央値への回帰傾向であるのに，それを平均値への回帰傾向と見誤っている」とはいえないことを示唆する。それと同時に，「真の関係は平均値への回帰傾向であるにもかかわらず，平均値が外れ値や異常値によって歪められているために，中央値に回帰するように見える。その場合の中央値は，真の平均値の代理変数である。」という可能性を否定できないことも，示唆している。

平均値か，中央値か，収束ターゲットを確定できないにしても，利益率は産業の平均的水準に向けて回帰することは，図表 1 は否定していない。むしろ，もしも，収束ターゲットを正しく推定することができれば，より強い回帰傾向を観察できる可能性を示している。つまり，会計上の「(正の) のれん」は減価しないという帰無仮説は，より強く棄却されるのである。

(2)　過去平均への回帰

中央値への回帰についても，大日方 (2012e) と同様に，過去の自己平均への回帰過程と見誤っている可能性がある。そこで，ここでは以下の回帰式を推定した。

(Model 4mh)　$$y_{t+1}-y_t=\alpha+\beta\{y_t-\mathrm{M}(y_t)\}+\gamma(y_t-s_k)+u_{t+1} \quad (3)$$

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

ただし，　$S1=\frac{1}{4}\sum_{i=t-4}^{t-1}y_i$，　$S2=\frac{1}{5}\sum_{i=t-5}^{t-1}y_i$　　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（移動平均）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。プール回帰と固定効果モデルのいずれも，Newey-West 補正をする方法を採用した。これは，企業効果の影響だけを確かめるためである。

推定結果は，図表 2 にまとめた。Model 4mh では，GMM-HAC によると，前期末総資産をデフレーターとした利益率のすべて，前期末純資産-営業利益率，売上高-売上総利益率，同営業利益率，同経常利益率で，中央値への回帰傾向が観察されている。Model 5mh になると，前期末純資産-経常利益率，同税引前利益率，同当期純利益率についても，中央値への回帰傾向が観察されるようになる。しかし，売上高-税引前利益率と売上高-当期純利益率には，それが観察されない。

固定効果モデルによって推定すると，推定される係数は小さくなる。Model 4mh では，前期末純資産-売上総利益率と同当期純利益率以外の利益率について，中央値への回帰傾向を確認することができる。Model 5mh では，前期末純資産-当期純利益率について，中央値への回帰が観察されるようになるものの，売上高-税引前利益率と，同当期純利益率には，回帰傾向が観察されなくなる。

このように，利益率の種類によって，さらに推定方法と推定モデルによって，結果はまちまちであり，中央値への回帰傾向が観察されるケースとされないケースがある。前期末純資産-売上総利益率については，推定方法と推定モデルを変えても，中央値への回帰傾向を確認できていない。それ以外の利益率については，利益率が中央値へ回帰する傾向をもつことは否定されない。その結果は，変数 S 1 でも S 2 でも同じである。このことから，過去の自己平均に回帰することがあるとしても，（そのことを所与としても），利益率は中央値に回帰する傾向をもっているといってよいであろう。

３　持続性係数の比較

(1)　超過利益率の持続性

Model 3 および Model 3m は，平均値または中央値を基準とした超過利益率の持続性を計測するモデルである。

$$\text{(Model 3)} \qquad y_{t+1} - \mathrm{E}(y_{t+1}) = \alpha + \beta\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\} + u_{t+1} \tag{5}$$

$$\text{(Model 3m)} \qquad y_{t+1} - \mathrm{M}(y_{t+1}) = \alpha' + \beta'\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\} + u'_{t+1} \tag{6}$$

ここでは，持続性の係数 β と β'の大きさを比較する。ここで持続性を比較するのは，係数が大きいほうが持続性は高く，利益率が収束するターゲットとして，より強い力がはたいていると予想されるからである。

この分析には，①売上総利益から当期純利益の多段階利益の種類ごとに，(5)と(6)を構造方程式モデルによって同時推定（最尤推定）をし，②β と β'の大きさをカイ二乗検定で比

較するという方法を採用している。なお，すでに大日方 (2012e) と同じように，異常値の影響を避けるため，利益率の変動幅について，上下 0.2%ずつのサンプルをカット・オフしている。

図表 3-1 は全体をプールした結果であり，図表 3-2 は，年度別に比較した結果である。図表 3-1 によると，前期末総資産-売上総利益率，売上高-経常利益率を除いて，中央値を基準とした超過利益率のほうが，平均値を基準とする超過利益率よりも，持続性は有意に高い。

しかし，年度ごとの分析結果によると，全体をプールしたときほど，大小関係は明確ではない。平均値を基準とした超過利益のほうが持続性が高かったり，有意な差異がなかったりする年度も，けっして少なくはない。2 節の分析結果と同じように，中央値への回帰傾向のほうが若干支配的であるように見えるものの，平均値への回帰との差が決定的であるとまではいえない。つまり，平均値への回帰傾向を示す経験的事実は，中央値への回帰傾向を見誤った結果ではない。

(2)　多段階利益間の係数比較

つぎに，同時方程式推定による係数比較の方法を利用して，多段階利益の計算順に，各利益率と各超過利益率の持続性の高低を比較する。ここでも，利益率の変動幅について，上下 0.2%ずつのサンプルを除外する。

図表 4-1 は，利益率の水準の持続性の係数を，(A)売上総利益と営業利益，(B)営業利益と経常利益，(C)経常利益と税引前利益，(D)税引前利益と当期純利益の 4 つのペアについて比較した結果である。これによると，前期末総資産をデフレーターとした場合には，経常利益のほうが営業利益よりも持続性は高くなっているものの，それ以外については，多段階利益の計算順にしたがって，持続性はしだいに低くなっている。

図表 4-2 は平均値を基準とした超過利益率，図表 4-3 は中央値を基準とした超過利益率について，同様の分析をした結果である。いずれも，図表 4-1 と同じく，前期末総資産-営業利益率と同経常利益率の係数の大小関係（順序逆転）を除いて，多段階利益の計算順通りに，持続性の高低に差異が生じている。ここでの結果は，これまでの分析結果を再確認するものであるが，あらためて，これは，多段階利益の区分計算は持続性の差異を計算・開示するうえで合理的であることを示す経験的証拠であることを強調しておきたい。

４　年度別係数とトレンド

中央値への回帰の調整速度について，トレンドを分析するため，(6)式の Model 3m と，下記の Model 4m および Model 5m を年度別に推定した。利益率の変動幅について，上下 0.2%のサンプルは除外されている。年度別の推定結果は，図表 5-1 にまとめた。図表 5-2 は，それをグラフ化したものである。

$$\text{(Model 4m)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta_1 \{y_t - \mathrm{M}(y_t)\} + \beta_2 (y_t - y_{t-1}) + u_t \tag{7}$$

$$\text{(Model 5am)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta_1 \{y_t - \mathrm{M}(y_t)\} + \beta_2 N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\} + \beta_3 (y_t - y_{t-1}) + u_t \tag{8}$$

つぎに, 説明変数 (独立変数) にトレンド変数を乗じた交差項を導入することによって, トレンド変化を分析した。推定方法としては, Newey-West 補正をした GMM-HAC と 2 way cluster 補正をしたプール回帰, 企業 id クラスターの補正をした固定効果モデルと Driscoll-Kraay の方法による補正をした固定効果モデルを採用した。

推定結果は, 図表 6 にまとめた。ここで確認しておきたい点は, Model 3m による超過利益率の持続性と, Model 4m および Model 5m による超過利益率の反転作用である調整速度とは, 完全には表裏一体ではないという点である。ここでは, 企業 id クラスターの補正をした固定効果モデルの結果（図表 6-3）を確認してみよう。

Model 3 の欄の結果によると, 中央値を基準とした超過利益率の持続性は, すべての利益率において低下傾向が観察されている。一方, Model 4 では, 売上高-売上総利益率と同当期純利益率の調整速度は上昇（係数は低下）していない。Model 5 でも, 同じである。超過利益率の持続性と調整速度とは, 概念的に重複する部分があるとはいえ, 異なる現象も含まれていると考えなければならないであろう。

ともあれ, ここでは, 多くの利益率について, トレンド交差項を使った分析では, 調整速度の上昇が観察されていることを確認しておこう。一般に, 調整速度が上昇すると, 利益率の持続性は低下する。そうであれば, かりに利益率の持続性が低下しているからといって, その原因のすべてを会計基準の内容や会計情報の質の低下にもとめることはできないであろう。調整速度の上昇は, 会計数値の名目的な変化ではなく, 企業の競争環境の激化によって生じる部分が大きいと考えられるからである。その意味で, ここでの分析結果は, 大日方 (2012e) における「平均値への調整速度」の分析結果と同様に, 会計基準や会計情報の質（の低下）をめぐる議論にたいして重要な再検討を迫るものである。

５　ダイナミック・パネル分析

中央値への回帰傾向を確かめる Model 4m と Model 5m では, 利益の変化幅のラグ付き変数が説明変数（独立変数）に含まれている。その特性を活かして, ダイナミック・パネル分析を試みた。ここで採用したのは, 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）の方法である。

分析の結果は, 図表 7 にまとめた。中央値を基準とした超過利益率にかかる係数は, いずれもマイナス 1 に近い値である。これは, 超過利益のほとんどが翌期に失われたり, 回復したりすることを意味している。もちろん, 中央値への回帰を支持する結果である。しかし, Arellano and Bond の誤差項の階差にかんする系列相関の検定結果, および, Sargan

の過剰推定にかんする検定結果は，いずれも芳しくない。これは，ダイナミック・パネル推定そのものが適合しない可能性を示唆している。

そもそも，ダイナミック・パネル分析は，企業数が多い割に分析期間が短いケースに適合するとされる。そこで，分析期間を 5 年として，ローリング計算をした。その結果は，Appendix の図表 A2 に掲載した。適合度はともあれ，その場合にも，ほとんどのケースにおいて，超過利益率にかかる係数はマイナス 1 に近い。これは，平均値を基準とした超過利益率を用いた場合の分析結果と同じである。ダイナミック・パネル分析の適合性には若干の疑問が残るものの，利益率は中央値へ回帰しないという帰無仮説は棄却される。

６　非線形性の分析

(1)　分位点回帰

平均値の場合と同様に，中央値を基準とした超過利益率についても，25%点，50%点，75%点の 3 点について，分位点回帰を行った。Model 3m の結果は図表 8-1，Model 4m の結果は図表 8-2 に掲載した。図表 8-3 と図表 8-4 は，全体の結果をグラフにしたものである。産業別の推定結果は，Appendix の図表 A3 と図表 A4 に掲載した。

前期末総資産-売上総利益率，前期末純資産-売上総利益率，同営業利益率，同経常利益率では，25%点から 75%点へ向けてしだいに持続性係数が大きくなっている。その一方，前期末総資産-当期純利益率，前期末純資産-当期純利益率，売上高-税引前利益率，同当期純利益率では，75%点の係数がとくに小さい。これは，平均値を基準とした超過利益率が大きいほど持続性が低いことを意味している。

Model 4m の超過利益率にかかる係数が右下がりの場合, 負の超過利益が翌期に回復する速度のほうが，正の超過利益が翌期に消滅する速度よりも高くなることを意味している。グラフが右下がりであり，かつ，傾きが急なのは，前期末総資産-当期純利益率，前期末純資産-当期純利益率，売上高-税引前利益率，同当期純利益率である。当期純利益率の傾きを見ると，デフレーターが売上高の場合が最も小さく（傾きが急），デフレーターが前期末純資産の場合は比較的に大きい（傾きが緩やか）。

逆に，グラフが右上がりで傾きが急であるのは，前期末総資産-売上高総利益率，前期末純資産-売上総利益率，同営業利益率，同経常利益率である。売上高をデフレーターとする場合，グラフが右上がりになる利益率はない。

このように，多段階利益の種類よりも，デフレーターの種類によって，非線形性は異なっている。なお，25%点を見ると，前期末純資産をデフレーターとする利益率の係数は，前期末総資産や売上高をデフレーターとする利益率よりも小さい。これは，正の超過利益率が大きいとき，前期末総資産をデフレーターとする利益率は，より速く，大きく低下することを意味している。

(2)　ポートフォリオ別推定

超過利益率の大きさによって，その後の利益率の上昇や低下の大きさ（調整速度）がどのように異なっているのかを確認するため, 超過利益率の大きさを基準とした 10 個のポートフォリオごとに, 平均値を基準とした Model 4 と中央値を基準とした Model 4m を推定した。大日方 (2012d) では，外れ値に着目して，利益率の変化幅を基準としてサンプルを除外した。そこでは，利益率が大きく下落した「（変化幅が負の）サンプルが問題であったため，下側 x%のサンプルを除外したときの係数の変化，すなわち感応度に焦点が当てられた。ここでは，大日方 (2012e) で定めた上下 0.2%のカット・オフ基準を採用して，平均値への回帰傾向と中央値への回帰傾向を比較する。

推定にあたっては，プール回帰として，誤差項を Newey-West 法で補正した GMM-HAC を採用し，固定効果モデルとして，企業 id のクラスターを補正した方法を採用した。図表 9 は，その結果をまとめたものである。図表 9 の「ALL」の欄は，利益率の水準について上下 1%を除外した場合の結果を示しており，「Trimed」の欄は，さらに利益率の変化幅の上下 0.2%を除外した場合の結果を示している。

図表 9 の「Mean」は平均値を基準にした超過利益率を独立変数にした場合，「Median」は中央値を基準にした場合の結果である。なお，ポートフォリオの区分は，毎年，産業ごとの利益率の大きさを基準に決めているため，超過利益率の基準値が平均値でも中央値でも，各ポートフォリオに含まれるサンプル企業は完全に同一である。

分析結果の特徴点は，つぎの 3 点である。第 1 に，利益率の変化幅を尺度とした異常値の除外によって，係数が統計的に有意な負の値になるポートフォリオが増大し，正の大きな値になる異常なケースは消滅する。つまり，ここで採用したカット・オフ基準は有効である。

第 2 に，超過利益率の絶対値が小さなポートフォリオ，P4～P7 に着目すると，中央値を基準とした超過利益率のほうが，統計的に有意な負の係数が数多く観察される。これは，ポートフォリオが真ん中あたりのサンプルは，平均値と中央値のあいだに位置し，平均値への回帰よりも，中央値への回帰傾向のほうが優勢あるいは支配的であることを示している。この結果は，2 節の分析結果と整合的である。

図表 10 は，図表 9 の結果をグラフにしたものである。中央値への回帰傾向のほうが強く働いていることは，中央値のグラフ全体が，平均値のグラフよりも下方にシフトしているように見えることに現れている。ただし，両者に鮮明といえるほどの差異はなく，両者の違いは，2 節で確かめたように，決定的なものではない。

第 3 に，超過利益率の絶対値が大きいほど，すなわち，収束ターゲットから遠ざかるほど翌期の利益率の調整は大きくなるという非線形性は, 平均値のほうに明確に現れている。その点は，図表 10 の固定効果モデルのグラフを見るとわかりやすい。平均値を基準としたグラフ(a)のほうが，上にたいして凸のかたちが明瞭に現れている。中央値の側も，おおむね上にたいして凸であるものの，平均値のグラフに比べて，曲線がなめらかではない。グラフの曲線が上に凸であると，利益率は収束ターゲットに向けて安定的，持続的に収束す

ることを意味する。図表 10 を見るかぎり，平均値への回帰傾向のほうが，中央値への回帰傾向よりも安定的であるといえる。

以上のことから，ポートフォリオの中程については，中央値回帰のほうが説明力は高いのにたいして，ポートフォリオの両方の外側については，平均値回帰のほうが現実適合的であるという解釈ができるかもしれない。いずれにしても，平均値回帰と中央値回帰のいずれか一方が絶対的に優っているといえる証拠は観察されていない。

(3)　系列相関と非線形回帰

この論文でも，大日方 (2012e) と同じ手順で，Model 4m を逐次的に改訂することを通じて，系列相関の問題と非線形性を検討した。試行錯誤的であるために分析結果が膨大になる。そこで，ここでは，分析ステップに分けて，結果の要点のみを確認したい。なお，以下のすべての分析において，利益率の変化幅の上下 0.2%のサンプルが除かれている。

［Ｉ］　対前年変化との関係

独立変数に従属変数のラグ付き変数を含むことから，誤差項に系列相関が生じる懸念がある。そこで，ラグ付き変数を除いた下記の Model 4s と Model 5s を推定した。M(y_t)は利益率の中央値であり，*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。

$$\text{(Model 4s)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\} + u_{t+1} \tag{9}$$

$$\text{(Model 5s)} \quad y_{t+1} - y_t = \alpha + \beta_1\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\} + \beta_2 NEG\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\} + u_{t+1} \tag{10}$$

まず，系列相関が緩和されるか否かを確かめるため，Wooldridge 検定と Arrellano-Bond 検定を実施した。検定の結果は，図表 11 と図表 12 にまとめた。ラグ付き変数を除いても，系列相関の問題は改善していない。裏返せば，ラグ付き変数の存在が系列相関の問題を引き起こす根本原因ではない。

上記(9)式と(10)式の推定結果は，図表 13 に掲載した。ここでも，対前年利益率変化の条件付で回帰推定をするため，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分けて，ポートフォリオごとに回帰推定をした。推定方法は，GMM-HAC，2 way cluster 補正，企業 id クラスター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。

平均値の場合と同様，中央値の場合も，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 で大きい。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，前年度からの利益率の変化が大きく，かつ，超過利益率の絶対値が大きいほど，翌期の利益率はより大きく回帰することを示している。

他方，Model 5s の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。この結果も，平均値のケースと同じである。

［Ⅱ］　領域別交差効果

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 Model 4sc を推定した。推定方法は，前掲の 4 つの方法である。

（Model 4sc）　$$y_{t+1}-y_t=\alpha+\beta_1\{y_t-\mathrm{M}(y_t)\}+\beta_2|y_t-y_{t-1}|\{y_t-\mathrm{M}(y_t)\}+u_{t+1}\quad(11)$$

分析の結果は，Appendix の図表 A6 と図表 A7 に掲載した。この分析手法では，やはり，［Ⅰ］で確認できた非線形性（凸性）を確認することができなかった。凸性が存在するなら，対前年の利益変化率が正と負のいずれの領域でも，交差項にかかる係数が負になるはずであるが，一方の領域で係数が負になることがあっても，両側でともに負になる結果は観察されなかった。

そこで，さらにモデルを改訂して，標準化順位の変数を利用した下記の Model 4cr を推定した。$R(\cdot)$は標準化順位である。また，利益率の変化の様子を正しく捉えるため，ふたたびラグ付き変数を独立変数に加えて，時系列の動きを考慮することにした。

（Model 4cr）　$$y_{t+1}-y_t=\alpha+\beta_1\{y_t-\mathrm{M}(y_t)\}+\beta_2R\left(|y_t-y_{t-1}|\right)\{y_t-\mathrm{M}(y_t)\}+\beta_3(y_t-y_{t-1})+u_{t+1}\quad(12)$$

図表 14 と図表 15 が，(12)式の推定結果である。図表の EM は，超過利益率を表している。2 つの図表から，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観察できる。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。平均値の場合と同様に，前期からの利益率の変化の絶対値が大きいと，利益率を中央値に引き戻す力がより強く働いている。

［Ⅲ］　2 次曲線回帰

超過利益率から遠ざかるほど，収束ターゲットである中央値に引き戻そうとする力がより強く働くのかを確かめるため，下記の 2 つのモデルを推定した。

（Model 4d）　$$y_{t+1}-y_t=\alpha+\beta_1\{y_t-\mathrm{M}(y_t)\}+\beta_2|y_t-\mathrm{M}(y_t)|\{y_t-\mathrm{M}(y_t)\}+\beta_3(y_t-y_{t-1})+u_{t+1}\quad(13)$$

（Model 4dr）　$$y_{t+1}-y_t=\alpha+\beta_1\{y_t-\mathrm{M}(y_t)\}+\beta_2R\left(|y_t-\mathrm{M}(y_t)|\right)\{y_t-\mathrm{M}(y_t)\}+\beta_3(y_t-y_{t-1})+u_{t+1}\quad(14)$$

(13)式の結果は図表 16, (14)式の結果は図表 16 に掲載した。結果は，やや複雑であるが，平均値の場合と本質的には異ならない。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，(14)式によって凸性が観察され，前期末純資産をデフレーターとする利益率については，(13)式によって凸性が観察される。また，多段階利益のうち，売上総利益については凸性が観察されないものの，営業利益から当期純利益に向かうにしたがって，より強い凸性が観察される。ただし，売上高をデフレーターとする利益率には，総じて，弱い凸性しか観察されない。

本節(2)のポートフォリオ別推定では，平均値の場合に比べて，中央値の側のグラフはなめらかではなかったものの，ここでの 2 次回帰において検出できる程度の凸性を有していることがあきらかになった。中央値についても，利益率がそこから遠ざかるほど，調整速度は速くなり，中央値に引き戻す力がより強く働いている。収束ターゲットは平均値か中央値かという問題に一義的な解答をあたえることはできないが，いずれにしても，「だいたい真ん中あたり」に向けて利益率を引き戻す力は安定的に働いているのである。ここでの結果もまた，利益率には回帰傾向がないという帰無仮説を棄却している。

7　長期の利益率の変化

(1)　分析の目的

利益率の平均回帰傾向を確かめる Model 4 あるいは Model 5 は，ある期の超過利益率の大きさと，翌期の利益率の変動である。それは，2 期間の現象，前期からの利益率の変動を含めても，たかだか 3 期間の現象を扱ったものである。平均値や中央値への回帰傾向が，ごく短期間で終了してしまうはずはなく，その後の何年間かを費やして，ある期の超過利益率は解消（消滅ないし回復）するのであろう。この節では，長期間にわたる調整過程を分析の対象とする。

あらためて説明するまでもなく，Model 4 あるいは Model 5 で推定される調整速度は，超過利益率にたいする利益率の変化として定義され，その比率は毎期一定であると仮定されている。たとえば，t 期に正の超過利益率が得られたとする。このとき，t 期から t+1 期にかけて利益率が低下する割合と，t+1 期から t+2 期に利益率が低下する割合が同じであると仮定している。これは，制約の強い仮定である。

しかし，前節の分析結果では，超過利益率の絶対値が大きいほど調整速度は速いことが示唆されている。たとえば，t 期に正の超過利益率が得られているとする。t 期から t+1 期にかけて利益率が低下するため，t+1 期の正の超過利益率は（もしも存在すれば）t 期のそれよりも小さい。それゆえに，t+1 期から t+2 期に利益率が低下する比率は，前期の低下の比率よりは小さくなる。つまり，利益率が変化する割合は，正の超過利益率がゼロに向かうにしたがって逓減すると予想される。

そのように，利益率の変化割合は，逓減するのか，一定であるのか，それとも逓増するのか，事前に予測することは困難であり，実証すべき検討課題である。ただし，その変化割合を検証する検定手法は確立されていない。以下では，2 年～5 年後の利益率の変動を分析対象として，主にグラフの観察を通じて回帰傾向を確認する。

(2) パネル分析

この論文では，*t*-1 期から *t*+5 期まで，継続して 7 年間のデータが得られる継続サンプル（hold-out sample）ではなく，推定に利用可能なサンプルをすべて利用して，回帰分析を行った。これは，法人企業統計データのなかには，サンプル抽出されたものがあるため，世の中に実在していても，データに含まれないサンプルがあることを考慮したためである。一般に，継続サンプルの使用は，生存バイアス（survivorship bias）を生じさせるが，法人企業統計データの場合には，抽出バイアスも含まれている可能性がある。複雑な混合バイアスを逓減させるために，たとえば，5 年間だけ継続している企業も，*t*+1 期から *t*+3 期の推定計算には含めることにした。

なお，結果は表にしていないが，継続サンプルを対象にした分析を行ったが，議論の本質は変わらなかった。また，変数を標準化順位値に変換した回帰分析も試みたが，合理的に解釈可能な結果は得られなかった（Appendix の図表 A10）。

ここで分析に利用したのは，下記の 3 つのモデルである。

$$\text{(Model 3L)} \qquad y_{t+k} - \mathrm{E}(y_{t+k}) = \alpha + \beta\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\} + u_{t+1} \tag{15}$$

$$\text{(Model 4L)} \qquad y_{t+k} - y_t = \alpha + \beta\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\} + \gamma(y_t - y_{t-1}) + u_{t+1} \tag{16}$$

$$\text{(Model 5L)} \qquad y_{t+k} - y_t = \alpha + \beta_1\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\} + \beta_2 NEG\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\} + \gamma(y_t - y_{t-1}) + u_{t+1} \tag{17}$$

上記の k について，1 期先から 5 期先まで，順次，被説明変数（従属変数）を変えていき，係数 β がどのように変化するのかを確かめる。上記の式では，収束ターゲットを平均値で表現しているが，それを中央値に入れ替えた推定も行う。ここでは，正の超過利益が，どれほどの年数で消滅するのかに関心を集中したい。そのことを確かめるには，Model 5L の係数 β_1 に着目すればよい。

最初に，全体サンプルのパネル分析の結果を確かめておこう。図表 18 は，平均値を基準とした超過利益率を説明変数（独立変数）とした場合の推定結果である。図表 18-1 は GMM-HAC，図表 18-2 は企業 id にクラスター補正をした固定効果モデルの結果である。図表 19 は，平均値を基準とした超過利益率を説明変数とした場合の結果であり，図表 19-1 は GMM-HAC，図表 19-2 は固定効果モデルの結果である。

図表 18 および図表 19 のいずれも，年数が長くなるにしたがって，超過利益率の持続性は低下する傾向があること，長期になるほど，超過利益率と反対符号の利益率変化がより大きくなる傾向があることを示している。しかし，外れ値あるいは異常値が影響をあたえているためか，必ずしもなめらかな逓減傾向を観察できるわけではない。このことは，継続サンプルにしても同じであった。したがって，サンプルの選択方針が，なめらかな逓減傾向を観察できないことの原因であるとはいえない。

外れ値あるいは異常値の影響をコントロールするため，形式基準によってサンプルを除

外するのではなく，(1)産業別に推定をし，(2)その推定結果を VWLS とメタ回帰によって，全体の結果として統合する。この推定は Model 4L と Model 5L について行った。推定に利用したのは，プール回帰として，①GMM-HAC，②企業 id と年度の 2 方向のクラスター補正をする方法，③誤差項を Driscoll-Kraay の方法で補正する方法を採用した。さらに，固定効果モデルとして，④誤差項を Newey-West 法で補正する方法，⑤誤差項を Driscoll-Kraay の方法で補正する方法を採用し，FGLS として，⑥クロス・セクションの分散不均一性と，AR(1)の系列相関（tscorr）を補正する方法を採用した。

産業別の推定結果は，Appendix の図表 A8（平均値）と図表 A9（中央値）に掲載した。VWLS とメタ回帰による統合の結果は，図表 20（平均値）と図表 21（中央値）にまとめた。さらに，結果をわかりやすくするために，上記の①，⑤，⑥の VWLS の結果をグラフにした。図表 21 は，そのグラフである。

固定効果モデルによると，平均値の場合も中央値の場合も，係数が小さい。Model 4L では，2〜3 年で超過利益は解消される。Model 5L によると，正の超過利益が消滅するのは，前期末総資産と売上高をデフレーターとする利益率は 5 年程度である。これらの結果は，負の超過利益が回復するほうが，より速いことを示している。前期末純資産をデフレーターとする利益率は，Model 4L と Model 5L の結果に大きな違いはない。これは，超過利益の正負によって調整速度は大きく異ならないことを示している。

FGLS によって推定される係数は，固定効果モデルによる係数よりも大きく，プール回帰の係数よりも小さい。利益率には平均回帰傾向があることを対立仮説としているため，最も係数が大きく推定されるプール回帰の結果を確認しておこう。

調整速度が最も速いのは，前期末純資産をデフレーターとする利益率である。前期末純資産をデフレーターとする利益率の調整速度がつぎに速く，売上高をデフレーターとする利益率の調整速度は，最も遅い。多段階利益の計算順に，調整速度は速くなり，売上総利益が最も遅く，当期純利益は最も速い。

営業利益から当期純利益に注目すると，前期末総資産をデフレーターとする正の超過利益率は，5 年後に約半分が消失する。前期末純資産の場合，約 7 割〜約 9 割が消失する。売上高をデフレーターとする利益率の場合には，利益の種類によって差異が大きく，営業利益と経常利益は 5 年間で 3 割が失われ，税引前利益は 4 割，当期純利益は 5 割超が失われる。

Model 4L の結果と Model 5L の結果は，推定方法にかかわらず，平均値を基準とした超過利益率と中央値を基準とした超過利益率とで顕著な差異は観察されない。両者の持続性には統計的に有意な差異があったものの，数値の差は軽微であるため，超過利益の解消期間に決定的な差異をもたらすほどではないのであろう。この長期にわたる利益率の変化を分析対象にするかぎり，平均値回帰と中央値回帰とのあいだに規則的な差異を見いだすのは難しく，両者はほぼ同等の収束ターゲットになっている。

(3)　年度別推定

Model 3L，Model 4L，Model 5L のそれぞれを年度別に推定した結果を，図表 22 と図表 23 に掲載した。図表 22 は平均値を基準とした超過利益の結果であり，図表 23 は中央値を基準とした超過利益の結果である。なお，利益率の上下 1%のサンプルは除外した。Model 3L の係数は比較的安定しているものの，Model 4L と Model 5L の係数は，一見，乱高下しているように見える。

一般に，クロス・セクション回帰で推定された係数をそのまま単純に比較することはできない。推定された係数の精度や信頼度が大きく異なっているからである。たとえば，産業別に係数を推定し，係数それぞれの標準誤差を考慮して，VWLS やメタ回帰などで年度の係数を再測定できれば，その再測定の結果を時系列で比較できるであろう。

ところが，ここで扱うモデルは，複数年にまたがって多くのサンプル数を必要とするため，構成企業数が少ない産業については，信頼できる結果が得られない可能性があり，ここでは，上記の方法を適用できない。したがって，ここでは，(2)で確かめた結果が，特定の年度や時期に偏っているのか否かを確かめることは断念せざるを得ない。

年々の係数の標準誤差が大きく異なることから，通常（オリジナル）の Fama-MacBeth の方法ではなく，VWLS とメタ回帰によって，サンプル全体の係数を計算した結果が，図表 24-1 と図表 24-2 である。それをグラフにしたのが，図表 24-3 である。

この年度別の推定結果は，(2)のパネル分析の結果とほとんど同じである。Model 5L の正の超過利益率の消滅に着目しよう。売上利益は，デフレーターを問わず，他の多段階利益に比べて，調整速度は遅い。5 年経過後の時点で，売上高-売上総利益率は 10%，前期末総資産-売上総利益率は 20%，前期末純資産-売上総利益率は 50%が消失する。

売上高をデフレーターとする場合，営業利益，経常利益，税引前利益の調整速度は遅く，5 年後の消失率は 2〜3 割である。前期末総資産をデフレーターとする場合には，それらの 3 つの利益は，50%が消失する。最も速く超過利益が解消されるのは，前期末純資産をデフレーターとする場合であり，それらの 3 つの利益の 60〜80%が消失する。

デフレーターにかかわらず，当期純利益の調整速度は総じて速い。デフレーターが売上高の場合に 50%弱，前期末総資産の場合は約 55%である。前期末純資産-当期純利益率の調整は最も速く進み，5 年が経過すると，90%近くの超過利益が消滅する。

つぎに，平均値への回帰傾向と中央値への回帰傾向を比べてみる。Model 4L において，売上高をデフレーターとした利益の係数は，平均値のほうが中央値よりも小さい。また，前期末純資産をデフレーターとする場合も，わずかに平均値のほうが小さい。その差が観察されるのは，3〜5 年後である。係数が小さく，調整速度が大きいということは，ターゲットに向けて収束する力がより強く働くことを意味している。その部分的局面では，中央値への回帰傾向よりも平均値への回帰傾向のほうが優勢である。ただし，全体的には，平均値と中央値とのあいだに大きな差異はない。

こんどは，利益率の変化幅の逓減度合いを確認してみよう。デフレーターが前期末総資

産であるか，それとも前期末純資産であるかによって，調整速度の変化は対照的であり，売上高の場合は両者の中間である。前期末総資産をデフレーターとする利益率は，1 期後に大きく変動してすぐに収束がはじまり，しだいに 1 期あたりの利益率の変化幅は小さくなる。利益率の変化幅は，時間の経過とともに逓減するわけである。それは，原点にたいして凸のグラフに現れている。

他方，前期末純資産をデフレーターとする利益率は，1 期後の変動は小さいか，統計的に有意ではないものの，2 期先，3 期先以降は顕著な変動を示すとともに，利益率の変化幅は逓減しない。グラフは，原点にたいして凸にならずに，直線的になる。その結果，前期末純資産をデフレーターとする超過利益は，比較的早期に解消される。そのようなデフレーターによる相違は，平均値への回帰傾向でも中央値の回帰傾向でも，共通に観察される経験的事実である。

そもそも，1 期先の利益率の変化だけを問題にする Model 4 や Model 5 は，定率法償却と同様，「調整速度が一定であり，利益率の変化幅は逓減する」という前提にたっている。しかし，ここでの結果は，その前提が「制約の強い仮定」であることを示している。前期末純資産をデフレーターとする利益率には，その前提はあてはまらず，超過利益は定額法償却のように直線的に解消（消滅あるいは回復）する。それは，より速い，あるいは，より強い収束傾向（平均値や中央値への回帰傾向）をもっていることを意味する。そのことを，Model 4L と Model 5L を通じて発見した意義はきわめて大きい。

最後に，重要な点を確認しておきたい。この論文の主題は，超過利益の解消年数を推定することではない。回帰推定された係数は一定の誤差を含んでおり，その信頼区間を考えなければならない。図表には示していないが，VWLS やメタ回帰における標準誤差は，0.02～0.05 である。かりに 0.05 とすると，95%信頼区間は上下 0.1，すなわち超過利益の上下 10%相当の誤差が推定結果（係数の値）に含まれている点には注意が必要である。そのことを勘案してもなお，正の超過利益の 90%程度が 5 年以内に失われることがあるという結果，固定効果モデルによると，2～3 年程度で超過利益が消滅することがあるという結果は，会計学における「のれんの償却論争」に重要な一石を投じるはずである。

８　お わ り に

この論文では，利益率が中央値への回帰傾向をもっているのか否かを分析した。その第 1 の目的は，平均回帰傾向を示す経験的証拠が，じつは中央値への回帰傾向によって生じているものであるのかを確かめることであった。分析の結果，平均値への回帰傾向と中央値への回帰傾向は，いずれが支配的であるかは区別がつかず，いずれも同様に，利益率が収束するターゲット（の候補）である。かりに，利益率は中央値への回帰傾向をもつという仮説を支持するならば，こんどは反対に，それは平均値への回帰傾向を見誤っている可能性を否定できない。要するに，利益率の収束ターゲットが平均値か中央値であるかを判断する決定実験をできなかったことになる。

しかし，ここでは，中央値への回帰傾向を示す経験的事実は，利益率の平均回帰傾向を否定するものではなく，むしろ補強するものである点を強調したい。なぜなら，一般にいう「平均回帰傾向」が含意する収束ターゲットは，実際に測定される平均値とはかぎらないからである。そのターゲットの代理変数として，平均値と中央値が観察されるかぎりで同等であっても，けっして不思議ではない。この論文の主題は，超過利益率を測定する基準値があたえられたときに，その超過利益率が解消するように，利益率はその基準値に向けて収束するか否かである。教科書的には，超過利益率の基準値は平均値であることに疑いはない。ところが，実際のデータを分析してみると，外れ値が存在しているために，平均値そのものにたいする再検討が必要になったわけである。

第 2 の目的は，中央値への回帰傾向を分析することを通じて，平均値への回帰傾向にかんする実証的証拠が特殊なものではないことを確認することであった。中央値への回帰傾向についても，平均値への回帰傾向と同様の証拠が得られたことから，平均値と中央値をともに含んだ意味での「平均（水準）」への回帰傾向が，より頑健に確かめられたことになる。平均値への回帰傾向を主張する対立仮説にとって，中央値への回帰傾向は代替仮説ではなく，その検討は，対立仮説の頑健性を確かめる役割を果たしている。

さらに，この論文では，1 期先の利益率の変動だけでなく，5 年先までの利益率の変動を分析することによって，「平均（水準）」への回帰傾向が持続的で安定的な時系列変動であることを確かめた。その分析結果は，会計上の「正ののれん」の経済的寿命，あるいは，償却年数をめぐる議論にたいして，貴重な資料を提供している。

もちろん，正の超過利益の経済的寿命と「正ののれん」の償却処理とを一致させるべきか否かは，重要な論争点である。たとえば，「実態の反映」や「真実描写」が会計基準の作成原則（「概念フレームワーク」）に掲げられているものの，そのスローガンは，経済的寿命と償却処理を一致させるべきことを指示しているのかという問題は，別途，検討しなければならない。その問題については，機会をあらためて検討したい。

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.

Healy, P., G. Serafeim, A. Srinivasan and G. Yu, “Market Competition, Government Efficiency, and Profitability around the World,” working paper, Harvard Business School, 2011.

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).

大日方隆「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 CARF ワーキングペーパー，CARF-J-088，2012 年 (2012e).

図表 1-1-1　平均回帰と中央値回帰，売上総利益／前期末総資産

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.0489	- 0.0454	- 0.0525		- 0.0489	- 0.0454	- 0.0525	
	(- 1.51)	(- 1.18)	(- 14.44)		(- 7.72)	(- 2.23)	(- 30.17)	
	[0.131]	[0.236]	[0.000]		[0.000]	[0.026]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.0036	- 0.0482		- 0.0520	- 0.0036	- 0.0482		- 0.0520
	(- 0.12)	(- 1.64)		(- 15.79)	(- 0.53)	(- 1.95)		(- 29.34)
	[0.905]	[0.100]		[0.000]	[0.593]	[0.051]		[0.000]
N	152,094	17,520	152,094	152,094	152,094	17,520	152,094	152,094
Corr	0.9898	0.2554			0.9898	0.2554		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.1257	- 0.1827	- 0.2427		- 0.1257	- 0.1827	- 0.2427	
	(- 6.98)	(- 3.22)	(- 58.02)		(- 3.01)	(- 5.43)	(- 18.57)	
	[0.000]	[0.001]	[0.000]		[0.006]	[0.000]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.1177	- 0.2484		- 0.2421	- 0.1177	- 0.2484		- 0.2421
	(- 6.33)	(- 3.98)		(- 57.02)	(- 2.63)	(- 6.06)		(- 18.25)
	[0.000]	[0.000]		[0.000]	[0.015]	[0.000]		[0.000]
N	150,098	15,221	150,098	150,098	152,094	17,520	152,094	152,094

図表 1-1-2　平均回帰と中央値回帰，営業利益／前期末総資産

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	0.0302	0.2005	- 0.2112		0.0302	0.2005	- 0.2112	
	(0.38)	(2.06)	(- 21.26)		(1.33)	(2.84)	(- 63.26)	
	[0.707]	[0.039]	[0.000]		[0.182]	[0.005]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.2420	- 0.0400		- 0.2120	- 0.2420	- 0.0400		- 0.2120
	(- 2.85)	(- 0.38)		(- 20.62)	(- 10.50)	(- 0.40)		(- 63.06)
	[0.004]	[0.700]		[0.000]	[0.000]	[0.689]		[0.000]
N	153,412	8,634	153,412	153,412	153,412	8,634	153,412	153,412
Corr	0.9940	- 0.3303			0.9940	- 0.3303		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	0.1543	0.1809	- 0.4046		0.1543	0.1809	- 0.4046	
	(5.19)	(1.43)	(- 91.80)		(2.04)	(1.62)	(- 34.96)	
	[0.000]	[0.153]	[0.000]		[0.053]	[0.119]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.5612	- 0.3532		- 0.4077	- 0.5612	- 0.3532		- 0.4077
	(- 18.54)	(- 2.45)		(- 91.71)	(- 6.79)	(- 1.88)		(- 33.21)
	[0.000]	[0.014]		[0.000]	[0.000]	[0.072]		[0.000]
N	151,370	5,851	151,370	151,370	153,412	8,634	153,412	153,412

図表 1-1-3　平均回帰と中央値回帰，経常利益／前期末総資産

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.0016	0.0287	- 0.2086		- 0.0016	0.0287	- 0.2086	
	(- 0.03)	(0.33)	(- 21.27)		(- 0.07)	(0.41)	(- 63.59)	
	[0.979]	[0.741]	[0.000]		[0.941]	[0.680]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.2073	0.0091		- 0.2090	- 0.2073	0.0091		- 0.2090
	(- 3.25)	(0.08)		(- 20.99)	(- 9.29)	(0.12)		(- 63.34)
	[0.001]	[0.937]		[0.000]	[0.000]	[0.906]		[0.000]
N	153,382	9,975	153,382	153,382	153,382	9,975	153,382	153,382
Corr	0.9941	- 0.2502			0.9941	- 0.2502		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	0.0439	0.1547	- 0.3975		0.0439	0.1547	- 0.3975	
	(1.52)	(1.69)	(- 90.08)		(0.77)	(2.10)	(- 28.84)	
	[0.129]	[0.091]	[0.000]		[0.451]	[0.047]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.4431	- 0.5156		- 0.3995	- 0.4431	- 0.5156		- 0.3995
	(- 15.04)	(- 4.74)		(- 89.76)	(- 6.81)	(- 6.60)		(- 27.97)
	[0.000]	[0.000]		[0.000]	[0.000]	[0.000]		[0.000]
N	151,350	7,140	151,350	151,350	153,382	9,975	153,382	153,382

図表 1-1-4　平均回帰と中央値回帰，税引前利益／前期末総資産

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	0.0025	0.1014	- 0.3356		0.0025	0.1014	- 0.3356	
	(0.05)	(1.04)	(- 19.71)		(0.09)	(1.09)	(- 71.66)	
	[0.964]	[0.299]	[0.000]		[0.926]	[0.275]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.3387	0.1477		- 0.3362	- 0.3387	0.1477		- 0.3362
	(- 6.05)	(1.03)		(- 19.83)	(- 12.44)	(1.34)		(- 71.58)
	[0.000]	[0.304]		[0.000]	[0.000]	[0.180]		[0.000]
N	153,220	8,874	153,220	153,220	153,220	8,874	153,220	153,220
Corr	0.9941	- 0.4659			0.9941	- 0.4659		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	0.0448	0.0389	- 0.5812		0.0448	0.0389	- 0.5812	
	(1.30)	(0.31)	(- 102.53)		(0.74)	(0.49)	(- 16.31)	
	[0.194]	[0.760]	[0.000]		[0.468]	[0.629]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.6272	- 0.1764		- 0.5827	- 0.6272	- 0.1764		- 0.5827
	(- 17.96)	(- 1.11)		(- 102.58)	(- 8.42)	(- 1.01)		(- 16.27)
	[0.000]	[0.266]		[0.000]	[0.000]	[0.321]		[0.000]
N	151,188	5,942	151,188	151,188	153,220	8,874	153,220	153,220

図表 1-1-5　平均回帰と中央値回帰，当期純利益／前期末総資産

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.0624	0.0890	- 0.4221		- 0.0624	0.0890	- 0.4221	
	(- 1.54)	(1.39)	(- 25.06)		(- 2.58)	(1.28)	(- 64.49)	
	[0.125]	[0.164]	[0.000]		[0.010]	[0.200]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.3608	- 0.0737		- 0.4225	- 0.3608	- 0.0737		- 0.4225
	(- 8.18)	(- 0.60)		(- 25.06)	(- 14.50)	(- 0.72)		(- 64.35)
	[0.000]	[0.546]		[0.000]	[0.000]	[0.473]		[0.000]
N	152,891	14,699	152,891	152,891	152,891	14,699	152,891	152,891
Corr	0.9909	- 0.2331			0.9909	- 0.2331		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.0125	0.0834	- 0.6662		- 0.0125	0.0834	- 0.6662	
	(- 0.38)	(0.86)	(- 95.69)		(- 0.23)	(0.77)	(- 23.74)	
	[0.701]	[0.392]	[0.000]		[0.817]	[0.450]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.6556	- 0.4677		- 0.6680	- 0.6556	- 0.4677		- 0.6680
	(- 19.77)	(- 3.48)		(- 95.79)	(- 10.95)	(- 3.46)		(- 23.76)
	[0.000]	[0.001]		[0.000]	[0.000]	[0.002]		[0.000]
N	150,854	11,514	150,854	150,854	152,891	14,699	152,891	152,891

図表 1-2-1　平均回帰と中央値回帰，売上総利益／前期末純資産

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.1043	- 0.0843	- 0.0127		- 0.1043	- 0.0843	- 0.0127	
	(- 4.74)	(- 2.57)	(- 0.96)		(- 8.62)	(- 3.38)	(- 1.82)	
	[0.000]	[0.010]	[0.338]		[0.000]	[0.001]	[0.069]	
$y_t - M(y_t)$	0.0937	0.1693		- 0.0091	0.0937	0.1693		- 0.0091
	(3.10)	(3.92)		(- 0.65)	(5.86)	(4.11)		(- 1.24)
	[0.002]	[0.000]		[0.515]	[0.000]	[0.000]		[0.214]
N	143,361	27,910	143,361	143,361	143,361	27,910	143,361	143,361
Corr	0.9800	0.1955			0.9800	0.1955		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.0316	- 0.0415	- 0.1571		- 0.0316	- 0.0415	- 0.1571	
	(- 1.28)	(- 0.89)	(- 12.22)		(- 1.03)	(- 1.28)	(- 6.43)	
	[0.201]	[0.372]	[0.000]		[0.314]	[0.213]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.1275	- 0.2502		- 0.1590	- 0.1275	- 0.2502		- 0.1590
	(- 4.27)	(- 4.19)		(- 12.10)	(- 3.43)	(- 4.36)		(- 6.42)
	[0.000]	[0.000]		[0.000]	[0.002]	[0.000]		[0.000]
N	141,452	25,783	141,452	141,452	143,361	27,910	143,361	143,361

図表 1-2-2　平均回帰と中央値回帰，営業利益／前期末純資産

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.1392	- 0.1015	- 0.2679		- 0.1392	- 0.1015	- 0.2679	
	(- 3.07)	(- 3.43)	(- 21.55)		(- 6.13)	(- 2.79)	(- 41.61)	
	[0.002]	[0.001]	[0.000]		[0.000]	[0.005]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.1291	- 0.0561		- 0.2664	- 0.1291	- 0.0561		- 0.2664
	(- 2.44)	(- 0.92)		(- 20.56)	(- 5.30)	(- 1.12)		(- 40.78)
	[0.015]	[0.358]		[0.000]	[0.000]	[0.262]		[0.000]
N	144,542	18,269	144,542	144,542	144,542	18,269	144,542	144,542
Corr	0.9884	0.0350			0.9884	0.0350		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	0.0300	0.0119	- 0.4444		0.0300	0.0119	- 0.4444	
	(1.10)	(0.25)	(- 55.55)		(0.63)	(0.38)	(- 27.40)	
	[0.272]	[0.806]	[0.000]		[0.536]	[0.706]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.4779	- 0.3668		- 0.4481	- 0.4779	- 0.3668		- 0.4481
	(- 16.58)	(- 6.00)		(- 55.44)	(- 8.35)	(- 7.52)		(- 26.91)
	[0.000]	[0.000]		[0.000]	[0.000]	[0.000]		[0.000]
N	142,547	15,657	142,547	142,547	144,542	18,269	144,542	144,542

図表 1-2-3　平均回帰と中央値回帰，経常利益／前期末純資産

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.0576	0.0470	- 0.2741		- 0.0576	0.0470	- 0.2741	
	(- 0.83)	(0.74)	(- 16.90)		(- 2.15)	(1.03)	(- 35.46)	
	[0.409]	[0.462]	[0.000]		[0.032]	[0.304]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.2178	- 0.1790		- 0.2749	- 0.2178	- 0.1790		- 0.2749
	(- 2.74)	(- 2.49)		(- 16.48)	(- 7.55)	(- 2.59)		(- 35.12)
	[0.006]	[0.013]		[0.000]	[0.000]	[0.010]		[0.000]
N	144,530	14,867	144,530	144,530	144,530	14,867	144,530	144,530
Corr	0.9877	- 0.3675			0.9877	- 0.3675		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	0.0824	0.1359	- 0.4401		0.0824	0.1359	- 0.4401	
	(2.75)	(2.15)	(- 48.39)		(1.21)	(2.83)	(- 20.58)	
	[0.006]	[0.032]	[0.000]		[0.238]	[0.009]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.5264	- 0.6364		- 0.4446	- 0.5264	- 0.6364		- 0.4446
	(- 16.53)	(- 7.39)		(- 48.39)	(- 6.52)	(- 11.82)		(- 20.42)
	[0.000]	[0.000]		[0.000]	[0.000]	[0.000]		[0.000]
N	142,533	12,025	142,533	142,533	144,530	14,867	144,530	144,530

図表 1-2-4　平均回帰と中央値回帰，税引前利益／前期末純資産

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.2098	0.0188	- 0.3890		- 0.2098	0.0188	- 0.3890	
	(- 2.80)	(0.20)	(- 14.67)		(- 5.17)	(0.26)	(- 38.54)	
	[0.005]	[0.839]	[0.000]		[0.000]	[0.798]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.1802	- 0.1753		- 0.3886	- 0.1802	- 0.1753		- 0.3886
	(- 2.15)	(- 1.45)		(- 14.56)	(- 4.18)	(- 1.68)		(- 37.99)
	[0.032]	[0.146]		[0.000]	[0.000]	[0.093]		[0.000]
N	144,414	12,470	144,414	144,414	144,414	12,470	144,414	144,414
Corr	0.9894	- 0.4903			0.9894	- 0.4903		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.0500	0.0982	- 0.5922		- 0.0500	0.0982	- 0.5922	
	(- 1.27)	(1.05)	(- 53.82)		(- 0.73)	(1.05)	(- 14.90)	
	[0.205]	[0.294]	[0.000]		[0.473]	[0.303]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.5452	- 0.4132		- 0.5949	- 0.5452	- 0.4132		- 0.5949
	(- 13.06)	(- 3.47)		(- 53.60)	(- 5.66)	(- 3.66)		(- 14.80)
	[0.000]	[0.001]		[0.000]	[0.000]	[0.001]		[0.000]
N	142,425	9,609	142,425	142,425	144,414	12,470	144,414	144,414

図表 1-2-5　平均回帰と中央値回帰，当期純利益／前期末純資産

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.3646	- 0.0658	- 0.4110		- 0.3646	- 0.0658	- 0.4110	
	(- 5.74)	(- 0.92)	(- 11.23)		(- 8.27)	(- 1.13)	(- 27.24)	
	[0.000]	[0.358]	[0.000]		[0.000]	[0.260]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.0467	0.0534		- 0.4079	- 0.0467	0.0534		- 0.4079
	(- 0.59)	(0.48)		(- 10.98)	(- 0.97)	(0.54)		(- 26.61)
	[0.556]	[0.634]		[0.000]	[0.334]	[0.587]		[0.000]
N	144,108	18,744	144,108	144,108	144,108	18,744	144,108	144,108
Corr	0.9853	- 0.3359			0.9853	- 0.3359		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.184	0.1133	- 0.6190		- 0.184	0.1133	- 0.6190	
	(- 4.42)	(1.38)	(- 40.56)		(- 3.19)	(1.66)	(- 14.55)	
	[0.000]	[0.168]	[0.000]		[0.004]	[0.110]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.4381	- 0.4376		- 0.6206	- 0.4381	- 0.4376		- 0.6206
	(- 9.62)	(- 3.86)		(- 40.21)	(- 4.94)	(- 3.67)		(- 14.42)
	[0.000]	[0.000]		[0.000]	[0.000]	[0.001]		[0.000]
N	142,121	15,943	142,121	142,121	144,108	18,744	144,108	144,108

図表 1-3-1　平均回帰と中央値回帰，売上総利益／売上高

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.0270	- 0.0092	- 0.0378		- 0.0270	- 0.0092	- 0.0378	
	(- 3.58)	(- 0.79)	(- 14.98)		(- 6.23)	(- 0.74)	(- 31.16)	
	[0.000]	[0.431]	[0.000]		[0.000]	[0.456]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.0108	- 0.0297		- 0.0368	- 0.0108	- 0.0297		- 0.0368
	(- 1.28)	(- 1.77)		(- 13.94)	(- 2.43)	(- 1.54)		(- 30.01)
	[0.202]	[0.077]		[0.000]	[0.015]	[0.123]		[0.000]
N	152,093	15,631	152,093	152,093	152,093	15,631	152,093	152,093
Corr	0.9762	- 0.2220			0.9762	- 0.2220		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.1898	- 0.1112	- 0.2179		- 0.1898	- 0.1112	- 0.2179	
	(- 13.83)	(- 2.18)	(- 44.97)		(- 5.44)	(- 2.09)	(- 9.11)	
	[0.000]	[0.029]	[0.000]		[0.000]	[0.047]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.0280	- 0.2002		- 0.2086	- 0.0280	- 0.2002		- 0.2086
	(- 2.13)	(- 3.10)		(- 44.31)	(- 1.63)	(- 3.32)		(- 9.14)
	[0.033]	[0.002]		[0.000]	[0.117]	[0.003]		[0.000]
N	150,078	13,827	150,078	150,078	152,093	15,631	152,093	152,093

図表 1-3-2　平均回帰と中央値回帰，営業利益／売上高

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	0.0303	- 0.0293	- 0.1614		0.0303	- 0.0293	- 0.1614	
	(0.84)	(- 0.57)	(- 22.13)		(1.87)	(- 0.64)	(- 32.69)	
	[0.399]	[0.568]	[0.000]		[0.061]	[0.519]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.1926	- 0.1738		- 0.1628	- 0.1926	- 0.1738		- 0.1628
	(- 5.07)	(- 2.68)		(- 21.55)	(- 11.33)	(- 2.37)		(- 32.76)
	[0.000]	[0.007]		[0.000]	[0.000]	[0.018]		[0.000]
N	153,017	10,072	153,017	153,017	153,017	10,072	153,017	153,017
Corr	0.9869	- 0.4647			0.9869	- 0.4647		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.0033	- 0.0056	- 0.3768		- 0.0033	- 0.0056	- 0.3768	
	(- 0.15)	(- 0.09)	(- 50.83)		(- 0.10)	(- 0.12)	(- 24.45)	
	[0.879]	[0.931]	[0.000]		[0.919]	[0.903]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.3769	- 0.5629		- 0.3801	- 0.3769	- 0.5629		- 0.3801
	(- 16.41)	(- 5.46)		(- 50.41)	(- 9.08)	(- 7.09)		(- 24.39)
	[0.000]	[0.000]		[0.000]	[0.000]	[0.000]		[0.000]
N	150,971	7,267	150,971	150,971	153,017	10,072	153,017	153,017

図表 1-3-3　平均回帰と中央値回帰，経常利益／売上高

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	0.0190	- 0.0511	- 0.1872		0.0190	- 0.0511	- 0.1872	
	(0.56)	(- 1.60)	(- 25.93)		(1.29)	(- 1.44)	(- 33.31)	
	[0.578]	[0.110]	[0.000]		[0.197]	[0.149]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.2076	- 0.0953		- 0.1890	- 0.2076	- 0.0953		- 0.1890
	(- 5.51)	(- 1.48)		(- 24.54)	(- 13.16)	(- 1.45)		(- 33.35)
	[0.000]	[0.139]		[0.000]	[0.000]	[0.148]		[0.000]
N	152,986	12,668	152,986	152,986	152,986	12,668	152,986	152,986
Corr	0.9832	- 0.4118			0.9832	- 0.4118		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.0527	- 0.0600	- 0.3849		- 0.0527	- 0.0600	- 0.3849	
	(- 2.40)	(- 1.09)	(- 48.17)		(- 1.62)	(- 1.58)	(- 23.68)	
	[0.016]	[0.278]	[0.000]		[0.118]	[0.128]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.3353	- 0.3292		- 0.3870	- 0.3353	- 0.3292		- 0.3870
	(- 14.22)	(- 3.70)		(- 47.27)	(- 8.21)	(- 4.98)		(- 24.05)
	[0.000]	[0.000]		[0.000]	[0.000]	[0.000]		[0.000]
N	150,943	9,830	150,943	150,943	152,986	12,668	152,986	152,986

図表 1-3-4　平均回帰と中央値回帰，税引前利益／売上高

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.1065	- 0.1121	- 0.3270		- 0.1065	- 0.1121	- 0.3270	
	(- 2.49)	(- 2.87)	(- 23.11)		(- 4.72)	(- 2.29)	(- 31.90)	
	[0.013]	[0.004]	[0.000]		[0.000]	[0.022]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.2219	- 0.0692		- 0.3261	- 0.2219	- 0.0692		- 0.3261
	(- 5.25)	(- 0.69)		(- 23.03)	(- 9.13)	(- 0.65)		(- 31.65)
	[0.000]	[0.491]		[0.000]	[0.000]	[0.515]		[0.000]
N	152,810	15,997	152,810	152,810	152,810	15,997	152,810	152,810
Corr	0.9841	- 0.3142			0.9841	- 0.3142		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.1335	0.0360	- 0.5982		- 0.1335	0.0360	- 0.5982	
	(- 3.95)	(0.43)	(- 47.99)		(- 3.09)	(0.73)	(- 20.16)	
	[0.000]	[0.668]	[0.000]		[0.005]	[0.475]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.4671	- 0.4974		- 0.5986	- 0.4671	- 0.4974		- 0.5986
	(- 13.37)	(- 3.60)		(- 47.75)	(- 8.70)	(- 3.88)		(- 20.19)
	[0.000]	[0.000]		[0.000]	[0.000]	[0.001]		[0.000]
N	150,769	12,718	150,769	150,769	152,810	15,997	152,810	152,810

図表 1-3-5　平均回帰と中央値回帰，当期純利益／売上高

	2 way cluster				Pooled Newey-West			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.1479	- 0.1493	- 0.3558		- 0.1479	- 0.1493	- 0.3558	
	(- 4.16)	(- 4.02)	(- 21.42)		(- 6.66)	(- 3.96)	(- 25.16)	
	[0.000]	[0.000]	[0.000]		[0.000]	[0.000]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.2097	- 0.0971		- 0.3536	- 0.2097	- 0.0971		- 0.3536
	(- 6.02)	(- 1.02)		(- 21.28)	(- 8.69)	(- 1.10)		(- 24.98)
	[0.000]	[0.308]		[0.000]	[0.000]	[0.270]		[0.000]
N	152,501	25,239	152,501	152,501	152,501	25,239	152,501	152,501
Corr	0.9787	- 0.1493			0.9787	- 0.1493		
	Fixed Newey-West				Fixed Driscoll-Kraay			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
$y_t - E(y_t)$	- 0.1417	- 0.0117	- 0.6119		- 0.1417	- 0.0117	- 0.6119	
	(- 4.26)	(- 0.24)	(- 34.97)		(- 3.17)	(- 0.26)	(- 18.98)	
	[0.000]	[0.814]	[0.000]		[0.004]	[0.797]	[0.000]	
$y_t - M(y_t)$	- 0.4736	- 0.6349		- 0.6129	- 0.4736	- 0.6349		- 0.6129
	(- 13.99)	(- 6.05)		(- 34.99)	(- 10.51)	(- 6.30)		(- 19.17)
	[0.000]	[0.000]		[0.000]	[0.000]	[0.000]		[0.000]
N	150,463	22,097	150,463	150,463	152,501	25,239	152,501	152,501

※　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 2-1-1　過去平均への回帰，GMM-HAC

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
$y_t - M(y_t)$	- 0.0724	- 0.2238	- 0.2197	- 0.4270	- 0.5165
	(- 7.04)	(- 16.07)	(- 23.52)	(- 20.24)	(- 12.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
S 1	- 0.0506	- 0.0144	- 0.0025	- 0.0125	- 0.0074
	(- 3.19)	(- 2.25)	(- 0.98)	(- 1.35)	(- 1.15)
	[0.001]	[0.025]	[0.329]	[0.178]	[0.251]
N	105,871	107,568	107,526	107,402	106,913
$y_t - M(y_t)$	- 0.0705	- 0.2170	- 0.2155	- 0.4362	- 0.5608
	(- 5.76)	(- 13.20)	(- 20.32)	(- 18.14)	(- 23.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
S 2	- 0.0637	- 0.0206	- 0.0044	- 0.0182	- 0.0084
	(- 3.95)	(- 2.59)	(- 1.07)	(- 1.35)	(- 1.15)
	[0.000]	[0.009]	[0.284]	[0.176]	[0.250]
N	95,285	96,930	96,899	96,786	96,277
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
$y_t - M(y_t)$	0.4258	- 0.1457	- 0.0283	- 0.1270	0.1537
	(2.68)	(- 2.93)	(- 0.42)	(- 0.99)	(0.83)
	[0.007]	[0.003]	[0.674]	[0.322]	[0.404]
S 1	0.0051	- 0.0044	- 0.0005	- 0.0038	- 0.0046
	(1.46)	(- 0.94)	(- 0.60)	(- 1.58)	(- 1.68)
	[0.143]	[0.349]	[0.547]	[0.115]	[0.092]
N	99,472	100,962	100,938	100,828	100,377
$y_t - M(y_t)$	0.5207	- 0.1014	0.0391	- 0.0474	0.2587
	(2.72)	(- 1.72)	(0.50)	(- 0.32)	(1.24)
	[0.007]	[0.086]	[0.614]	[0.750]	[0.215]
S 2	0.0055	0.0022	0.0010	- 0.0026	- 0.0031
	(1.44)	(0.65)	(0.92)	(- 1.10)	(- 1.21)
	[0.150]	[0.513]	[0.360]	[0.271]	[0.228]
N	89,495	90,932	90,923	90,817	90,347
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
$y_t - M(y_t)$	- 0.0375	- 0.0611	- 0.1294	- 0.1194	- 0.0700
	(- 9.02)	(- 1.04)	(- 2.42)	(- 0.73)	(- 0.38)
	[0.000]	[0.298]	[0.016]	[0.463]	[0.707]
S 1	- 0.0712	- 0.0010	- 0.0094	- 0.0074	- 0.0069
	(- 1.86)	(- 0.85)	(- 0.84)	(- 1.00)	(- 0.96)
	[0.062]	[0.393]	[0.403]	[0.319]	[0.337]
N	105,795	106,968	106,950	106,810	106,339
$y_t - M(y_t)$	- 0.0362	- 0.0994	- 0.1670	- 0.1689	- 0.1310
	(- 9.84)	(- 4.61)	(- 5.94)	(- 0.98)	(- 0.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.329]	[0.500]
S 2	- 0.1016	- 0.0019	- 0.0159	- 0.0122	- 0.0114
	(- 3.16)	(- 1.02)	(- 1.00)	(- 1.07)	(- 1.04)
	[0.002]	[0.310]	[0.318]	[0.283]	[0.298]
N	95,200	96,349	96,341	96,207	95,723

図表 2-1-2　過去平均への回帰，GMM-HAC

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
$y_t - M(y_t)$	- 0.079	- 0.1821	- 0.1760	- 0.1205	- 0.0996
	(- 3.75)	(- 6.37)	(- 6.05)	(- 9.24)	(- 1.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.270]
$N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0273	- 0.1057	- 0.1144	- 0.5925	- 0.6112
	(0.59)	(- 2.50)	(- 2.02)	(- 16.05)	(- 6.92)
	[0.553]	[0.012]	[0.044]	[0.000]	[0.000]
S 1	- 0.0507	- 0.0138	- 0.0022	- 0.0081	- 0.0064
	(- 3.18)	(- 2.21)	(- 0.93)	(- 1.26)	(- 1.11)
	[0.001]	[0.027]	[0.352]	[0.207]	[0.266]
N	105,871	107,568	107,526	107,402	106,913
$y_t - M(y_t)$	- 0.0771	- 0.1816	- 0.1765	- 0.1152	- 0.1804
	(- 3.22)	(- 5.48)	(- 5.28)	(- 7.81)	(- 9.79)
	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0273	- 0.0918	- 0.1045	- 0.6178	- 0.5561
	(0.55)	(- 1.90)	(- 1.58)	(- 15.28)	(- 13.31)
	[0.581]	[0.057]	[0.113]	[0.000]	[0.000]
S 2	- 0.0637	- 0.0197	- 0.0041	- 0.0118	- 0.0072
	(- 3.94)	(- 2.58)	(- 1.04)	(- 1.27)	(- 1.14)
	[0.000]	[0.010]	[0.297]	[0.203]	[0.253]
N	95,285	96,930	96,899	96,786	96,277
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
$y_t - M(y_t)$	0.5258	- 0.2432	- 0.4088	- 0.5364	- 0.7132
	(2.47)	(- 4.80)	(- 9.91)	(- 10.93)	(- 13.90)
	[0.013]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.8412	0.3933	0.9183	0.8048	1.3518
	(- 1.81)	(1.59)	(4.15)	(2.36)	(3.82)
	[0.071]	[0.112]	[0.000]	[0.018]	[0.000]
S 1	0.0051	- 0.0047	- 0.0007	- 0.0049	- 0.0044
	(1.45)	(- 0.99)	(- 0.89)	(- 1.75)	(- 1.63)
	[0.148]	[0.321]	[0.371]	[0.079]	[0.103]
N	99,472	100,962	100,938	100,828	100,377
$y_t - M(y_t)$	0.6450	- 0.2425	- 0.4199	- 0.5530	- 0.7395
	(2.51)	(- 3.91)	(- 8.71)	(- 9.88)	(- 13.21)
	[0.012]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - M(y_t)\}$	- 1.0198	0.5538	1.0849	0.9629	1.5219
	(- 1.84)	(1.96)	(4.37)	(2.52)	(3.87)
	[0.066]	[0.050]	[0.000]	[0.012]	[0.000]
S 2	0.0053	0.0018	0.0006	- 0.0040	- 0.0030
	(1.42)	(0.53)	(0.54)	(- 1.55)	(- 1.19)
	[0.156]	[0.596]	[0.588]	[0.122]	[0.235]
N	89,495	90,932	90,923	90,817	90,347

図表 2-1-2　過去平均への回帰，GMM-HAC　（続き）

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
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.0357	- 0.0939	- 0.1014	- 0.0797	- 0.1477
	(- 5.74)	(- 3.67)	(- 4.04)	(- 0.24)	(- 0.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.814]	[0.776]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.0058	0.0623	- 0.0503	- 0.0535	0.0909
	(- 0.20)	(0.41)	(- 0.41)	(- 0.16)	(0.18)
	[0.843]	[0.679]	[0.679]	[0.873]	[0.858]
S 1	- 0.0711	- 0.0009	- 0.0095	- 0.0074	- 0.0069
	(- 1.88)	(- 0.82)	(- 0.84)	(- 1.00)	(- 0.94)
	[0.061]	[0.412]	[0.400]	[0.319]	[0.348]
N	105,795	106,968	106,950	106,810	106,339
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.0306	- 0.0694	- 0.0844	- 0.0300	- 0.1337
	(- 5.49)	(- 4.35)	(- 3.53)	(- 0.08)	(- 0.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.937]	[0.816]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.0184	- 0.0590	- 0.1552	- 0.1876	0.0032
	(- 0.73)	(- 1.34)	(- 2.47)	(- 0.53)	(0.01)
	[0.466]	[0.181]	[0.013]	[0.594]	[0.995]
S 2	- 0.1014	- 0.0020	- 0.0160	- 0.0122	- 0.0114
	(- 3.19)	(- 1.02)	(- 1.00)	(- 1.08)	(- 1.03)
	[0.001]	[0.307]	[0.316]	[0.280]	[0.302]
N	95,200	96,349	96,341	96,207	95,723

図表 2-2-1　過去平均への回帰，固定効果モデル

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
$y_t - M(y_t)$	- 0.5103	- 0.6367	- 0.4368	- 0.7021	- 0.8177
	(- 3.35)	(- 3.18)	(- 47.37)	(- 49.94)	(- 49.03)
	[0.001]	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
S 1	0.3489	0.2888	0.0004	- 0.0009	0.0030
	(1.21)	(1.02)	(0.17)	(- 0.43)	(1.10)
	[0.228]	[0.306]	[0.864]	[0.668]	[0.270]
N	104,792	106,421	106,375	106,250	105,758
$y_t - M(y_t)$	- 0.3491	- 0.7635	- 0.4403	- 0.7306	- 0.8391
	(- 12.87)	(- 2.45)	(- 57.44)	(- 51.72)	(- 45.15)
	[0.000]	[0.014]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
S 2	- 0.0084	0.4145	0.0014	0.0000	0.0040
	(- 0.37)	(1.05)	(0.69)	(0.01)	(1.05)
	[0.714]	[0.295]	[0.491]	[0.991]	[0.295]
N	94,436	96,038	96,005	95,898	95,390
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
$y_t - M(y_t)$	0.2404	- 0.3391	- 0.2659	- 0.4099	- 0.1989
	(0.97)	(- 5.83)	(- 4.00)	(- 2.83)	(- 1.09)
	[0.334]	[0.000]	[0.000]	[0.005]	[0.277]
S 1	0.0393	- 0.0010	0.0059	0.0209	0.0166
	(1.22)	(- 0.18)	(1.34)	(1.69)	(1.73)
	[0.223]	[0.861]	[0.181]	[0.091]	[0.083]
N	98,494	99,915	99,885	99,772	99,322
$y_t - M(y_t)$	0.1848	- 0.3511	- 0.2746	- 0.4206	- 0.1525
	(0.73)	(- 5.72)	(- 3.93)	(- 2.52)	(- 0.75)
	[0.465]	[0.000]	[0.000]	[0.012]	[0.454]
S 2	0.0674	0.0095	0.0098	0.0341	0.0265
	(1.26)	(1.19)	(1.32)	(1.62)	(1.75)
	[0.207]	[0.235]	[0.187]	[0.104]	[0.080]
N	88,740	90,132	90,114	90,017	89,550
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
$y_t - M(y_t)$	- 0.2655	- 0.4368	- 0.5994	- 1.0767	- 1.1189
	(- 10.55)	(- 9.76)	(- 6.62)	(- 3.04)	(- 2.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.002]	[0.004]
S 1	- 0.0504	0.0003	0.0131	0.1013	0.1013
	(- 2.72)	(0.70)	(0.47)	(0.86)	(0.85)
	[0.007]	[0.481]	[0.637]	[0.392]	[0.394]
N	104,715	105,838	105,824	105,682	105,209
$y_t - M(y_t)$	- 0.2572	- 0.4418	- 0.6289	- 1.0932	- 1.1685
	(- 9.41)	(- 8.98)	(- 5.80)	(- 2.94)	(- 2.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.003]	[0.006]
S 2	- 0.0608	0.0003	0.0241	0.1629	0.1619
	(- 2.72)	(0.60)	(0.58)	(0.86)	(0.85)
	[0.007]	[0.552]	[0.559]	[0.389]	[0.394]
N	94,369	95,479	95,470	95,344	94,859

図表 2-2-2　過去平均への回帰，固定効果モデル

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
$y_t - M(y_t)$	- 0.5793	- 0.5420	- 0.3415	- 0.3599	- 0.4082
	(- 3.60)	(- 2.96)	(- 35.51)	(- 28.06)	(- 22.28)
	[0.000]	[0.003]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - M(y_t)\}$	0.2536	- 0.2272	- 0.2346	- 0.5839	- 0.5713
	(2.56)	(- 4.14)	(- 9.53)	(- 18.71)	(- 16.48)
	[0.011]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
S 1	0.3509	0.2900	0.0010	0.0023	0.0038
	(1.21)	(1.03)	(0.44)	(0.81)	(1.38)
	[0.226]	[0.304]	[0.658]	[0.416]	[0.167]
N	104,792	106,421	106,375	106,250	105,758
$y_t - M(y_t)$	- 0.3866	- 0.6473	- 0.3364	- 0.3609	- 0.4070
	(- 10.56)	(- 2.26)	(- 33.53)	(- 26.20)	(- 20.69)
	[0.000]	[0.024]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - M(y_t)\}$	0.1342	- 0.2823	- 0.2593	- 0.623	- 0.5978
	(3.59)	(- 4.34)	(- 12.86)	(- 20.19)	(- 16.16)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
S 2	- 0.0064	0.4167	0.0025	0.0044	0.0048
	(- 0.28)	(1.05)	(1.05)	(1.04)	(1.23)
	[0.782]	[0.294]	[0.292]	[0.298]	[0.218]
N	94,436	96,038	96,005	95,898	95,390
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
$y_t - M(y_t)$	0.2751	- 0.4475	- 0.6027	- 0.7417	- 0.8947
	(0.99)	(- 6.58)	(- 12.66)	(- 10.69)	(- 9.67)
	[0.324]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.4865	0.384	0.7805	0.6154	1.0818
	(- 1.09)	(1.78)	(3.74)	(1.62)	(2.70)
	[0.275]	[0.075]	[0.000]	[0.105]	[0.007]
S 1	0.0393	- 0.0014	0.0057	0.0207	0.0172
	(1.22)	(- 0.23)	(1.32)	(1.67)	(1.79)
	[0.223]	[0.816]	[0.188]	[0.096]	[0.073]
N	98,494	99,915	99,885	99,772	99,322
$y_t - M(y_t)$	0.2152	- 0.4512	- 0.6019	- 0.7389	- 0.8903
	(0.76)	(- 6.07)	(- 11.56)	(- 9.87)	(- 8.61)
	[0.448]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.4123	0.3436	0.7468	0.5734	1.1246
	(- 0.93)	(1.44)	(3.27)	(1.38)	(2.57)
	[0.350]	[0.150]	[0.001]	[0.167]	[0.010]
S 2	0.0673	0.0092	0.0095	0.0340	0.0272
	(1.26)	(1.17)	(1.31)	(1.61)	(1.79)
	[0.208]	[0.243]	[0.189]	[0.108]	[0.074]
N	88,740	90,132	90,114	90,017	89,550

図表 2-2-2　過去平均への回帰，固定効果モデル　（続き）

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
$y_t - M(y_t)$	- 0.2695	- 0.2579	- 0.3107	- 0.4365	- 0.3423
	(- 16.71)	(- 7.32)	(- 4.44)	(- 1.46)	(- 0.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.143]	[0.331]
$N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0106	- 0.2985	- 0.455	- 0.7867	- 0.8876
	(0.22)	(- 3.65)	(- 2.24)	(- 1.36)	(- 1.34)
	[0.822]	[0.000]	[0.025]	[0.174]	[0.182]
S 1	- 0.0503	0.0002	0.0128	0.1011	0.1008
	(- 2.67)	(0.53)	(0.46)	(0.86)	(0.85)
	[0.008]	[0.596]	[0.644]	[0.392]	[0.395]
N	104,715	105,838	105,824	105,682	105,209
$y_t - M(y_t)$	- 0.2693	- 0.2709	- 0.2857	- 0.5294	- 0.7159
	(- 15.85)	(- 7.75)	(- 3.80)	(- 1.51)	(- 1.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.130]	[0.143]
$N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0319	- 0.2899	- 0.5553	- 0.6910	- 0.5164
	(0.58)	(- 2.98)	(- 2.25)	(- 1.25)	(- 0.73)
	[0.561]	[0.003]	[0.024]	[0.212]	[0.462]
S 2	- 0.0605	0.0003	0.0241	0.1628	0.1616
	(- 2.66)	(0.53)	(0.58)	(0.86)	(0.85)
	[0.008]	[0.597]	[0.559]	[0.389]	[0.394]
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，(　)内は t 値，[　]内は有意確率を表している。

図表 3-1　超過利益率の持続性の比較

	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					
Mean	0.9218	0.7400	0.7456	0.6219	0.5263
	(568.57)	(270.31)	(277.01)	(168.58)	(105.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Median	0.9221	0.7406	0.7462	0.6230	0.5289
	(554.64)	(268.87)	(275.77)	(168.12)	(105.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
χ^2	0.8405	5.1771	5.9098	14.8857	47.8119
p-value	0.3593	0.0229	0.0151	0.0001	0.0000
対前期末純資産					
Mean	0.9107	0.6589	0.6238	0.5163	0.4412
	(241.52)	(149.29)	(129.33)	(96.22)	(60.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Median	0.9161	0.6630	0.6266	0.5195	0.4463
	(233.42)	(147.38)	(127.81)	(95.60)	(59.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
χ^2	180.9314	107.3702	51.3301	64.7863	83.2500
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
対売上高					
Mean	0.9434	0.7905	0.7611	0.6109	0.5595
	(801.49)	(205.71)	(175.47)	(87.87)	(66.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Median	0.9396	0.7915	0.7619	0.6155	0.5671
	(718.04)	(203.66)	(173.10)	(87.64)	(66.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
χ^2	94.0399	4.2408	1.7058	50.2284	90.8407
p-value	0.0000	0.0395	0.1915	0.0000	0.0000

※　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表している。

図表 3-2-1　超過利益率の持続性の比較，利益／前期末総資産

	売上総利益				営業利益				経常利益			
year	Mean	Median	χ^2	*p*-value	Mean	Median	χ^2	*p*-value	Mean	Median	χ^2	*p*-value
1983	0.9092	0.9124	7.2672	0.0070	0.7397	0.7411	0.9719	0.3242	0.7825	0.7822	0.0564	0.8122
1984	0.9175	0.9200	3.6885	0.0548	0.6969	0.6965	0.0879	0.7669	0.7395	0.7411	2.4332	0.1188
1985	0.9408	0.9399	0.5009	0.4791	0.7369	0.7345	2.5485	0.1104	0.7691	0.7685	0.1828	0.6690
1986	0.9226	0.9210	1.3457	0.2460	0.7464	0.7460	0.1159	0.7336	0.7686	0.7690	0.1529	0.6958
1987	0.9189	0.9163	5.7252	0.0167	0.7415	0.7418	0.0300	0.8624	0.7680	0.7676	0.0821	0.7745
1988	0.9280	0.9291	1.1291	0.2880	0.7550	0.7526	4.0629	0.0438	0.7591	0.7579	0.6271	0.4284
1989	0.8991	0.8994	0.0481	0.8265	0.7291	0.7276	1.9273	0.1651	0.7784	0.7760	2.9420	0.0863
1990	0.9220	0.9215	0.3562	0.5506	0.7123	0.7112	1.1630	0.2808	0.7381	0.7395	1.4820	0.2235
1991	0.9058	0.9031	7.0714	0.0078	0.7345	0.7326	1.8428	0.1746	0.7618	0.7589	5.6507	0.0174
1992	0.9225	0.9233	0.5256	0.4685	0.7390	0.7365	4.1364	0.0420	0.7506	0.7489	2.2038	0.1377
1993	0.9295	0.9285	1.5707	0.2101	0.7280	0.7298	3.8339	0.0502	0.7416	0.7420	0.1444	0.7039
1994	0.9515	0.9485	8.4650	0.0036	0.7785	0.7777	0.6888	0.4066	0.7697	0.7695	0.0357	0.8502
1995	0.9525	0.9537	2.4971	0.1141	0.7472	0.7502	7.7009	0.0055	0.7490	0.7517	5.5572	0.0184
1996	0.9201	0.9209	0.8777	0.3488	0.7791	0.7784	0.3395	0.5601	0.7874	0.7890	1.5884	0.2076
1997	0.9026	0.9034	1.0039	0.3164	0.7528	0.7501	5.2062	0.0225	0.7446	0.7430	1.6476	0.1993
1998	0.9740	0.9759	3.9115	0.0480	0.7349	0.7369	2.9955	0.0835	0.7400	0.7426	3.7503	0.0528
1999	0.9262	0.9258	0.2252	0.6351	0.7760	0.7787	3.5756	0.0586	0.7821	0.7859	6.5322	0.0106
2000	0.9145	0.9163	4.1568	0.0415	0.6699	0.6687	0.6961	0.4041	0.6638	0.6633	0.1261	0.7225
2001	0.9346	0.9341	0.3325	0.5642	0.7230	0.7262	3.9275	0.0475	0.7127	0.7152	2.3889	0.1222
2002	0.9382	0.9392	1.2502	0.2635	0.7293	0.7328	5.0888	0.0241	0.7268	0.7290	1.8812	0.1702
2003	0.8949	0.8911	4.7793	0.0288	0.7884	0.7905	4.5361	0.0332	0.7785	0.7799	1.9547	0.1621
2004	0.9298	0.9350	26.9874	0.0000	0.7833	0.7848	1.6990	0.1924	0.7828	0.7845	1.5194	0.2177
2005	0.9060	0.9047	0.7677	0.3809	0.7812	0.7818	0.3242	0.5691	0.7681	0.7678	0.0490	0.8247
2006	0.9157	0.9131	4.7865	0.0287	0.7708	0.7727	3.4440	0.0635	0.7620	0.7632	1.4322	0.2314
2007	0.9087	0.9126	9.8674	0.0017	0.7183	0.7206	3.1945	0.0739	0.7112	0.7131	2.0445	0.1528
2008	0.8918	0.8943	2.6253	0.1052	0.6318	0.6331	1.1844	0.2765	0.6154	0.6168	1.5195	0.2177

図表 3-2-1　超過利益率の持続性の比較，利益／前期末総資産　（続き）

	税引前利益				当期純利益			
year	Mean	Median	χ^2	*p*-value	Mean	Median	χ^2	*p*-value
1983	0.7518	0.7504	0.8418	0.3589	0.5959	0.5987	1.3966	0.2373
1984	0.6831	0.6849	2.6546	0.1032	0.5752	0.5793	4.0836	0.0433
1985	0.7249	0.7256	0.2543	0.6141	0.5883	0.5900	0.5820	0.4455
1986	0.7354	0.7352	0.0191	0.8900	0.5820	0.5824	0.0421	0.8373
1987	0.6887	0.6892	0.1313	0.7171	0.4904	0.4911	0.0957	0.7571
1988	0.6789	0.6774	1.4057	0.2358	0.5239	0.5231	0.1932	0.6602
1989	0.7108	0.7083	3.8872	0.0487	0.6070	0.6070	0.0001	0.9916
1990	0.6649	0.6667	1.7336	0.1879	0.5814	0.5843	2.4318	0.1189
1991	0.6950	0.6938	0.7946	0.3727	0.6391	0.6405	0.5725	0.4493
1992	0.6876	0.6867	0.5203	0.4707	0.6205	0.6221	0.8554	0.3550
1993	0.6812	0.6826	1.7546	0.1853	0.5962	0.6012	11.2900	0.0008
1994	0.7001	0.6995	0.3261	0.5680	0.6043	0.6065	1.9369	0.1640
1995	0.6644	0.6667	3.3887	0.0656	0.5474	0.5529	8.7451	0.0031
1996	0.7008	0.7020	0.6530	0.4191	0.6117	0.6148	1.8862	0.1696
1997	0.6774	0.6748	2.8277	0.0927	0.5741	0.5717	1.6169	0.2035
1998	0.6005	0.6038	5.1211	0.0236	0.4676	0.4729	8.3543	0.0038
1999	0.5738	0.5776	5.7986	0.0160	0.4844	0.4890	5.2759	0.0216
2000	0.4884	0.4887	0.0475	0.8275	0.4576	0.4576	0.0000	0.9980
2001	0.5281	0.5317	5.2704	0.0217	0.4692	0.4727	3.2837	0.0700
2002	0.5200	0.5215	1.2847	0.2570	0.4290	0.4314	2.5147	0.1128
2003	0.6071	0.6099	6.4896	0.0109	0.5034	0.5064	4.8089	0.0283
2004	0.6180	0.6205	3.9029	0.0482	0.5216	0.5236	1.9290	0.1649
2005	0.5822	0.5815	0.4118	0.5211	0.4842	0.4851	0.4359	0.5091
2006	0.6257	0.6278	3.1357	0.0766	0.5572	0.5598	3.1438	0.0762
2007	0.6252	0.6286	4.1375	0.0419	0.5837	0.5888	5.5060	0.0190
2008	0.4719	0.4744	3.0882	0.0789	0.4107	0.4145	4.8749	0.0272

図表 3-2-2　超過利益率の持続性の比較，利益／前期末純資産

	売上総利益				営業利益				経常利益			
year	Mean	Median	χ^2	*p*-value	Mean	Median	χ^2	*p*-value	Mean	Median	χ^2	*p*-value
1983	0.9235	0.9366	20.0188	0.0000	0.6978	0.7017	2.2273	0.1356	0.5968	0.6006	1.0061	0.3158
1984	0.9181	0.9255	10.5569	0.0012	0.6006	0.6039	1.6509	0.1988	0.5240	0.5232	0.1366	0.7117
1985	0.9393	0.9401	0.1820	0.6697	0.6894	0.6974	9.6612	0.0019	0.6201	0.6217	0.5606	0.4540
1986	0.9171	0.9233	9.4223	0.0021	0.7045	0.7117	9.5669	0.0020	0.6027	0.6053	2.1495	0.1426
1987	0.9212	0.9242	2.6569	0.1031	0.6935	0.6972	3.2184	0.0728	0.6292	0.6296	0.0475	0.8275
1988	0.8679	0.8677	0.0118	0.9134	0.6986	0.7048	7.8519	0.0051	0.6040	0.6069	4.1592	0.0414
1989	0.8952	0.8973	1.3816	0.2398	0.7446	0.7534	20.6774	0.0000	0.5905	0.5916	0.5667	0.4516
1990	0.9255	0.9283	1.8117	0.1783	0.6772	0.6824	10.0864	0.0015	0.6285	0.6313	2.2235	0.1359
1991	0.8892	0.8923	3.6534	0.0560	0.6114	0.6129	1.2235	0.2687	0.6887	0.6926	4.0735	0.0436
1992	0.9829	0.9903	10.0266	0.0015	0.7423	0.7473	9.3673	0.0022	0.8465	0.8561	15.5607	0.0001
1993	1.0224	1.0383	34.5163	0.0000	0.7130	0.7185	11.8247	0.0006	0.7486	0.7582	12.3849	0.0004
1994	0.9571	0.9640	14.2539	0.0002	0.6818	0.6844	3.2533	0.0713	0.6963	0.7024	6.1979	0.0128
1995	0.9431	0.9450	1.1703	0.2793	0.6737	0.6766	3.4171	0.0645	0.6531	0.6586	5.5779	0.0182
1996	0.8676	0.8741	14.1973	0.0002	0.5896	0.5929	4.3136	0.0378	0.5819	0.5867	7.2849	0.0070
1997	0.9715	0.9756	3.6057	0.0576	0.6871	0.6907	3.7403	0.0531	0.7324	0.7344	0.7165	0.3973
1998	0.9611	0.9637	1.6427	0.2000	0.6423	0.6489	17.4593	0.0000	0.6199	0.6261	9.8992	0.0017
1999	0.8500	0.8542	3.9867	0.0459	0.6043	0.6067	2.3088	0.1286	0.5818	0.5850	3.4087	0.0649
2000	0.9037	0.9100	10.4407	0.0012	0.5217	0.5228	0.3574	0.5500	0.4842	0.4834	0.1303	0.7181
2001	0.8882	0.8933	5.8210	0.0158	0.6109	0.6112	0.0481	0.8264	0.5351	0.5363	0.7641	0.3820
2002	0.8541	0.8547	0.1350	0.7133	0.5908	0.5938	6.2540	0.0124	0.5577	0.5601	3.4245	0.0642
2003	0.8272	0.8393	32.9785	0.0000	0.6425	0.6456	7.9067	0.0049	0.6339	0.6360	3.2078	0.0733
2004	0.8578	0.8627	6.1440	0.0132	0.6308	0.6329	5.7431	0.0166	0.6291	0.6300	0.9699	0.3247
2005	0.8383	0.8437	7.5347	0.0061	0.6464	0.6481	2.1590	0.1417	0.6278	0.6295	2.5212	0.1123
2006	0.8652	0.8709	8.6013	0.0034	0.6402	0.6402	0.0000	0.9957	0.6245	0.6239	0.2617	0.6090
2007	0.8877	0.8953	14.5816	0.0001	0.6141	0.6173	6.1417	0.0132	0.6215	0.6256	6.6930	0.0097
2008	0.9070	0.9157	14.5608	0.0001	0.5554	0.5551	0.0169	0.8965	0.5265	0.5274	0.1491	0.6994

図表 3-2-2　超過利益率の持続性の比較，利益／前期末純資産　（続き）

	税引前利益				当期純利益			
year	Mean	Median	χ^2	*p*-value	Mean	Median	χ^2	*p*-value
1983	0.556	0.5615	2.6860	0.1012	0.4080	0.4112	0.6092	0.4351
1984	0.4403	0.4392	0.2535	0.6146	0.3023	0.3018	0.0369	0.8478
1985	0.5810	0.5838	1.8763	0.1708	0.4232	0.4284	2.6548	0.1032
1986	0.5648	0.5666	0.9407	0.3321	0.3700	0.3724	0.6219	0.4304
1987	0.5720	0.5713	0.1431	0.7052	0.3609	0.3613	0.0201	0.8873
1988	0.5210	0.5224	1.0707	0.3008	0.3681	0.3688	0.1445	0.7038
1989	0.5371	0.5382	0.6433	0.4225	0.4499	0.4498	0.0028	0.9578
1990	0.5748	0.5752	0.0429	0.8360	0.5649	0.5683	1.4592	0.2271
1991	0.6124	0.6167	4.0697	0.0437	0.6162	0.6258	8.0362	0.0046
1992	0.8095	0.8177	8.2243	0.0041	0.8794	0.8942	10.9931	0.0009
1993	0.6782	0.6903	11.6736	0.0006	0.6565	0.6765	13.2966	0.0003
1994	0.5933	0.5993	5.9702	0.0145	0.4991	0.5082	5.3826	0.0203
1995	0.5732	0.5780	3.7769	0.0520	0.4605	0.4683	4.5262	0.0334
1996	0.4970	0.4997	2.2195	0.1363	0.4064	0.4093	1.3713	0.2416
1997	0.6972	0.6995	0.8239	0.3640	0.6825	0.6891	3.3998	0.0652
1998	0.5318	0.5401	16.1571	0.0001	0.4351	0.4441	12.5011	0.0004
1999	0.4095	0.4153	10.7806	0.0010	0.3469	0.3541	9.4202	0.0021
2000	0.3282	0.3305	1.2534	0.2629	0.3230	0.3261	1.5441	0.2140
2001	0.3745	0.3782	5.6072	0.0179	0.3500	0.3548	5.5547	0.0184
2002	0.4033	0.4072	9.2053	0.0024	0.3299	0.3332	5.2895	0.0215
2003	0.4682	0.4712	6.6569	0.0099	0.3862	0.3902	8.1252	0.0044
2004	0.4770	0.4789	1.2713	0.2595	0.4007	0.4046	5.6139	0.0178
2005	0.4653	0.4679	5.7251	0.0167	0.3559	0.3594	8.5308	0.0035
2006	0.5104	0.5121	2.3513	0.1252	0.4381	0.4411	4.7111	0.0300
2007	0.5357	0.5391	2.4632	0.1165	0.5117	0.5172	4.8597	0.0275
2008	0.4431	0.4466	4.5776	0.0324	0.3651	0.3694	4.2439	0.0394

図表 3-2-3　超過利益率の持続性の比較，利益／売上高

	売上総利益				営業利益				経常利益			
year	Mean	Median	χ^2	*p*-value	Mean	Median	χ^2	*p*-value	Mean	Median	χ^2	*p*-value
1983	0.9239	0.9183	5.3475	0.0208	0.7907	0.7955	3.8866	0.0487	0.7829	0.7860	1.6004	0.2059
1984	0.9441	0.9436	0.0843	0.7715	0.8011	0.8032	0.9332	0.3340	0.7911	0.7925	0.4896	0.4841
1985	0.9466	0.9424	3.3892	0.0656	0.7900	0.7918	0.4268	0.5135	0.7945	0.7917	1.2366	0.2661
1986	0.9497	0.9480	0.7726	0.3794	0.7770	0.7770	0.0001	0.9907	0.7418	0.7448	3.0367	0.0814
1987	0.9495	0.9461	3.4772	0.0622	0.7495	0.7535	3.3137	0.0687	0.7234	0.7266	2.8338	0.0923
1988	0.9562	0.9549	0.4580	0.4986	0.7934	0.7933	0.0054	0.9416	0.7580	0.7596	0.4203	0.5168
1989	0.9402	0.9371	3.7965	0.0514	0.8295	0.8320	1.3297	0.2489	0.7965	0.8001	1.4990	0.2208
1990	0.9487	0.9488	0.0121	0.9122	0.7993	0.8006	0.2361	0.6270	0.7596	0.7623	0.5346	0.4647
1991	0.9597	0.9582	0.8864	0.3464	0.8030	0.8013	0.2175	0.6409	0.7750	0.7723	0.3663	0.5450
1992	0.9526	0.9530	0.1063	0.7444	0.7731	0.7715	0.5312	0.4661	0.7723	0.7649	4.5120	0.0337
1993	0.9411	0.9341	13.5515	0.0002	0.7756	0.7785	1.4825	0.2234	0.7554	0.7589	1.8327	0.1758
1994	0.9377	0.9360	1.5745	0.2096	0.7537	0.7534	0.0134	0.9080	0.7380	0.7390	0.1705	0.6796
1995	0.9449	0.9407	7.3942	0.0065	0.7590	0.7634	2.6571	0.1031	0.7501	0.7520	0.4737	0.4913
1996	0.9443	0.9486	14.3509	0.0002	0.7809	0.7784	1.5045	0.2200	0.7440	0.7457	0.4850	0.4862
1997	0.9416	0.9392	3.0645	0.0800	0.8126	0.8086	2.8344	0.0923	0.7648	0.7563	11.0572	0.0009
1998	0.9478	0.9465	0.9063	0.3411	0.7653	0.7708	4.7463	0.0294	0.7641	0.7691	3.6832	0.0550
1999	0.9372	0.9353	1.3948	0.2376	0.7941	0.7926	0.3492	0.5546	0.7632	0.7615	0.3496	0.5544
2000	0.9470	0.9482	0.6900	0.4062	0.7672	0.7614	5.4661	0.0194	0.7124	0.7067	6.1522	0.0131
2001	0.9471	0.9460	0.8484	0.3570	0.7860	0.7883	1.1879	0.2757	0.7396	0.7409	0.2950	0.5870
2002	0.9475	0.9299	70.5244	0.0000	0.7425	0.7430	0.0750	0.7843	0.7006	0.7035	2.9529	0.0857
2003	0.9098	0.8942	43.5890	0.0000	0.8226	0.8263	6.0791	0.0137	0.7618	0.7634	1.1825	0.2768
2004	0.9458	0.9405	10.3136	0.0013	0.8051	0.8100	3.6584	0.0558	0.7777	0.7804	3.0903	0.0788
2005	0.9297	0.9312	0.8553	0.3551	0.8583	0.8591	0.1128	0.7369	0.8375	0.8370	0.0621	0.8032
2006	0.9478	0.9451	2.6982	0.1005	0.8349	0.8342	0.1856	0.6666	0.8033	0.8044	0.2079	0.6484
2007	0.9733	0.9740	0.2256	0.6348	0.8536	0.8555	1.2111	0.2711	0.8102	0.8133	4.4261	0.0354
2008	0.9308	0.9146	17.0558	0.0000	0.7643	0.7720	16.8767	0.0000	0.7499	0.7611	25.3653	0.0000

図表 3-2-3　超過利益率の持続性の比較，利益／売上高　（続き）

	税引前利益				当期純利益			
year	Mean	Median	χ^2	*p*-value	Mean	Median	χ^2	*p*-value
1983	0.7344	0.739	2.6422	0.1041	0.5766	0.5878	8.2155	0.0042
1984	0.6825	0.6864	3.0222	0.0821	0.5189	0.5219	0.9474	0.3304
1985	0.6980	0.6991	0.1410	0.7073	0.5430	0.5462	0.7336	0.3917
1986	0.6840	0.6885	2.8515	0.0913	0.5216	0.5305	4.3926	0.0361
1987	0.6023	0.6068	5.6149	0.0178	0.4169	0.4240	5.2967	0.0214
1988	0.6483	0.6510	2.2435	0.1342	0.5041	0.5069	1.4330	0.2313
1989	0.6757	0.6794	1.9264	0.1651	0.5642	0.5706	3.3685	0.0665
1990	0.6195	0.6196	0.0015	0.9688	0.5198	0.5225	0.3049	0.5808
1991	0.6941	0.6937	0.0093	0.9230	0.6502	0.6523	0.1220	0.7269
1992	0.6784	0.6750	1.0573	0.3038	0.6387	0.6377	0.0716	0.7890
1993	0.6679	0.6744	4.4657	0.0346	0.6386	0.6486	8.0447	0.0046
1994	0.6625	0.6633	0.1056	0.7452	0.6253	0.6292	1.8795	0.1704
1995	0.6358	0.6415	4.4033	0.0359	0.6020	0.6128	10.5232	0.0012
1996	0.6322	0.6371	2.8968	0.0888	0.5845	0.5913	4.0394	0.0444
1997	0.6446	0.6426	0.3096	0.5779	0.5978	0.6008	0.5097	0.4753
1998	0.6209	0.6298	10.0091	0.0016	0.5607	0.5743	15.7548	0.0001
1999	0.5727	0.5815	6.6509	0.0099	0.5465	0.5576	6.9129	0.0086
2000	0.5425	0.5473	2.1899	0.1389	0.5200	0.5274	3.2622	0.0709
2001	0.6096	0.6177	9.8771	0.0017	0.6134	0.6237	10.6718	0.0011
2002	0.5330	0.5357	1.3067	0.2530	0.5136	0.5185	2.9981	0.0834
2003	0.5199	0.5243	3.2206	0.0727	0.4558	0.4621	4.8957	0.0269
2004	0.5636	0.5727	6.2581	0.0124	0.4960	0.5085	6.8939	0.0086
2005	0.5507	0.5570	3.3012	0.0692	0.4602	0.4682	3.3810	0.0660
2006	0.6010	0.6007	0.0203	0.8867	0.5627	0.5669	2.9984	0.0833
2007	0.6406	0.6447	2.4712	0.1159	0.6021	0.6082	3.1862	0.0743
2008	0.5302	0.5377	8.4057	0.0037	0.4718	0.4795	7.5934	0.0059

図表 4-1　多段階利益間の係数比較，利益率

対前期末総資産					
	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	0.9594	0.7879	0.7949	0.6914	0.6052
	(694.72)	(267.95)	(279.63)	(179.17)	(108.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
χ^2	3,137.6899	28.2759	1,085.1389	1,184.5178	
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	
対前期末純資産					
	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	0.9768	0.7329	0.7161	0.6193	0.5814
	(177.59)	(139.33)	(113.93)	(84.08)	(52.12)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
χ^2	1,179.2418	9.0630	255.0504	52.7824	
p-value	0.0000	0.0026	0.0000	0.0000	
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	0.9732	0.8421	0.8184	0.6959	0.6486
	(1,223.72)	(209.97)	(177.32)	(86.97)	(63.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
χ^2	1,096.2314	58.4801	317.4408	209.2768	
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	

図表 4-2　多段階利益間の係数比較，平均超過利益率

対前期末総資産					
	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	0.9239	0.7448	0.7519	0.6412	0.5449
	(575.99)	(274.99)	(285.17)	(181.62)	(111.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
χ^2	3,687.2288	34.2952	1,418.6100	1,928.9582	
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	
対前期末純資産					
	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	0.9103	0.6714	0.6353	0.5311	0.4549
	(241.93)	(155.58)	(132.17)	(100.74)	(61.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
χ^2	2,048.6388	71.6216	555.5741	460.9430	
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	
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	0.9458	0.7950	0.7773	0.6431	0.5906
	(826.63)	(207.18)	(185.21)	(93.34)	(68.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
χ^2	1,562.9202	34.8007	474.3537	327.5489	
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	

図表 4-3　多段階利益間の係数比較，中央値超過利益率

対前期末総資産	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	0.9240	0.7453	0.7525	0.6425	0.5476
	(561.78)	(273.40)	(283.78)	(181.20)	(111.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
χ^2	3,579.3938	34.2170	1,390.3207	1,837.4039	
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	

対前期末純資産	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	0.9158	0.6757	0.6382	0.5345	0.4603
	(233.71)	(153.55)	(130.58)	(100.05)	(61.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
χ^2	1,947.4762	73.5917	541.4263	419.6109	
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	

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	0.9419	0.7959	0.7781	0.6475	0.5977
	(738.80)	(204.93)	(183.09)	(92.69)	(68.16)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
χ^2	1,419.2946	34.8857	442.1639	288.0746	
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	

※　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表している。

図表 5-1-1　Model 3

	利益／前期末総資産					利益／前期末純資産					利益／売上高				
year	*MG*	*OP*	*OI*	*NIBT*	*NI*	*MG*	*OP*	*OI*	*NIBT*	*NI*	*MG*	*OP*	*OI*	*NIBT*	*NI*
1983	0.9114	0.7416	0.7862	0.7553	0.6001	0.9374	0.7019	0.6027	0.5631	0.4137	0.9257	0.7947	0.7888	0.7399	0.5817
1984	0.9203	0.6995	0.7423	0.6854	0.5774	0.9243	0.6030	0.5269	0.4424	0.3029	0.9442	0.8022	0.7933	0.6837	0.5195
1985	0.9456	0.7374	0.7713	0.7274	0.5905	0.9404	0.6895	0.6204	0.5817	0.4239	0.9532	0.7922	0.7977	0.7016	0.5453
1986	0.9218	0.7478	0.7709	0.7374	0.5842	0.9234	0.7101	0.6055	0.5670	0.3717	0.9484	0.7787	0.7456	0.6895	0.5272
1987	0.9186	0.7423	0.7698	0.6902	0.4916	0.9260	0.6954	0.6306	0.5727	0.3612	0.9500	0.7517	0.7258	0.6049	0.4192
1988	0.9284	0.7553	0.7602	0.6795	0.5245	0.8675	0.6994	0.6040	0.5204	0.3678	0.9594	0.7924	0.7581	0.6493	0.5060
1989	0.8993	0.7296	0.7787	0.7117	0.6074	0.8967	0.7480	0.5930	0.5403	0.4519	0.9402	0.8314	0.7989	0.6771	0.5667
1990	0.9219	0.7157	0.7428	0.6686	0.5842	0.9297	0.6782	0.6335	0.5773	0.5682	0.9490	0.8013	0.7633	0.6217	0.5219
1991	0.9043	0.7338	0.7622	0.6949	0.6397	0.8913	0.6122	0.6932	0.6176	0.6250	0.9582	0.8021	0.7755	0.6939	0.6500
1992	0.9240	0.7402	0.7518	0.6890	0.6220	0.9891	0.7461	0.8560	0.8186	0.8936	0.9533	0.7726	0.7697	0.6784	0.6383
1993	0.9303	0.7297	0.7431	0.6830	0.5985	1.0366	0.7171	0.7550	0.6861	0.6666	0.9421	0.7755	0.7561	0.6702	0.6413
1994	0.9511	0.7790	0.7713	0.7008	0.6050	0.9647	0.6841	0.7019	0.5986	0.5053	0.9391	0.7549	0.7400	0.6646	0.6277
1995	0.9555	0.7502	0.7524	0.6666	0.5498	0.9446	0.6770	0.6574	0.5759	0.4639	0.9471	0.7625	0.7526	0.6379	0.6044
1996	0.9212	0.7799	0.7892	0.7021	0.6132	0.8742	0.5913	0.5855	0.4988	0.4082	0.9475	0.7811	0.7454	0.6348	0.5876
1997	0.9044	0.7543	0.7460	0.6778	0.5744	0.9730	0.6900	0.7345	0.6987	0.6856	0.9425	0.8136	0.7651	0.6440	0.5970
1998	0.9757	0.7356	0.7403	0.6007	0.4674	0.9635	0.6462	0.6232	0.5352	0.4383	0.9488	0.7661	0.7659	0.6229	0.5629
1999	0.9267	0.7774	0.7843	0.5743	0.4848	0.8537	0.6051	0.5834	0.4120	0.3503	0.9384	0.7962	0.7639	0.5743	0.5483
2000	0.9165	0.6720	0.6659	0.4902	0.4599	0.9084	0.5242	0.4864	0.3291	0.3246	0.9505	0.7689	0.7142	0.5463	0.5252
2001	0.9344	0.7250	0.7149	0.5298	0.4705	0.8914	0.6115	0.5364	0.3757	0.3519	0.9472	0.7867	0.7396	0.6114	0.6158
2002	0.9389	0.7320	0.7289	0.5208	0.4301	0.8555	0.5930	0.5599	0.4058	0.3324	0.9385	0.7453	0.7024	0.5354	0.5156
2003	0.8956	0.7908	0.7797	0.6092	0.5046	0.8366	0.6445	0.6355	0.4694	0.3867	0.9109	0.8275	0.7647	0.5228	0.4586
2004	0.9347	0.7842	0.7842	0.6181	0.5206	0.8620	0.6322	0.6299	0.4771	0.4008	0.9482	0.8087	0.7795	0.5679	0.5010
2005	0.9049	0.7825	0.7690	0.5824	0.4843	0.8421	0.6470	0.6279	0.4670	0.3578	0.9324	0.8580	0.8380	0.5567	0.4651
2006	0.9167	0.7736	0.7646	0.6284	0.5599	0.8712	0.6416	0.6260	0.5122	0.4398	0.9490	0.8376	0.8076	0.6042	0.5676
2007	0.9123	0.7195	0.7124	0.6273	0.5852	0.8934	0.6150	0.6229	0.5381	0.5145	0.9757	0.8566	0.8142	0.6432	0.6046
2008	0.8964	0.6332	0.6164	0.4729	0.4108	0.9167	0.5588	0.5297	0.4461	0.3670	0.9176	0.7707	0.7603	0.5347	0.4758

図表 5-1-2　Model 4

	利益／前期末総資産					利益／前期末純資産					利益／売上高				
year	*MG*	*OP*	*OI*	*NIBT*	*NI*	*MG*	*OP*	*OI*	*NIBT*	*NI*	*MG*	*OP*	*OI*	*NIBT*	*NI*
1984	-0.0632***	-0.2565***	-0.2097***	-0.2765***	-0.3721***	-0.0042	-0.3285***	-0.3400***	-0.4526***	-0.6059***	-0.0195***	-0.1443***	-0.1658***	-0.2819***	-0.4334***
1985	-0.0272**	-0.2385***	-0.2124***	-0.2674***	-0.3972***	0.0169	-0.2496***	-0.2887***	-0.3549***	-0.4494***	-0.0394***	-0.1865***	-0.1422***	-0.2088***	-0.3509***
1986	-0.0451***	-0.2027***	-0.1791***	-0.2002***	-0.3378***	-0.0065	-0.1721***	-0.2489***	-0.3761***	-0.5650***	-0.0251***	-0.1417***	-0.1789***	-0.2490***	-0.3962***
1987	-0.0623***	-0.2079***	-0.1875***	-0.2446***	-0.4295***	-0.0458**	-0.2634***	-0.3331***	-0.4380***	-0.6235***	-0.0346***	-0.1912***	-0.2092***	-0.2907***	-0.4361***
1988	-0.0540***	-0.2277***	-0.2191***	-0.2722***	-0.4364***	-0.0936***	-0.2388***	-0.3535***	-0.4527***	-0.6329***	-0.0314***	-0.1834***	-0.2241***	-0.3078***	-0.4507***
1989	-0.0791***	-0.2198***	-0.1753***	-0.2445***	-0.3262***	-0.0277	-0.1738***	-0.3296***	-0.3528***	-0.3438***	-0.0465***	-0.1316***	-0.1626***	-0.3204***	-0.3960***
1990	-0.0711***	-0.2466***	-0.2187***	-0.2919***	-0.3728***	0.0505	-0.2237***	-0.2684***	-0.4210***	-0.4306***	-0.0429***	-0.1562***	-0.2000***	-0.3922***	-0.5301***
1991	-0.0697***	-0.2417***	-0.2141***	-0.2881***	-0.3453***	-0.0222	-0.2883***	-0.1795***	-0.1767***	-0.0939	-0.0323***	-0.1728***	-0.1768***	-0.2668***	-0.3046***
1992	-0.0539***	-0.1973***	-0.1858***	-0.2657***	-0.3266***	0.0347	-0.2463***	-0.1116***	-0.1023*	0.0074	-0.0247***	-0.1757***	-0.1743***	-0.2026***	-0.2109***
1993	-0.0503***	-0.2375***	-0.2304***	-0.3012***	-0.3914***	0.1085***	-0.1949***	-0.1580***	-0.1946***	-0.1088	-0.0452***	-0.1584***	-0.1867***	-0.2685***	-0.2906***
1994	-0.0393***	-0.1990***	-0.1930***	-0.2600***	-0.3461***	0.0974**	-0.2340***	-0.1154***	-0.1849**	-0.0852	-0.0529***	-0.2001***	-0.2135***	-0.2921***	-0.3157***
1995	-0.0335***	-0.1981***	-0.2126***	-0.2832***	-0.3963***	0.0558	-0.2467***	-0.2636***	-0.3193***	-0.3518***	-0.0397***	-0.2141***	-0.2169***	-0.3027***	-0.3177***
1996	-0.0556***	-0.1653***	-0.1601***	-0.2354***	-0.2988***	-0.0546**	-0.2966***	-0.2840***	-0.3681***	-0.4042***	-0.0373***	-0.1692***	-0.1981***	-0.2396***	-0.2681***
1997	-0.0705***	-0.1898***	-0.1914***	-0.2740***	-0.3646***	0.0608	-0.2458***	-0.1423***	-0.1477**	-0.1121	-0.0417***	-0.1408***	-0.1901***	-0.3582***	-0.4080***
1998	-0.0125	-0.2024***	-0.2027***	-0.3148***	-0.4181***	0.0638*	-0.3237***	-0.3047***	-0.3988***	-0.4499***	-0.0415***	-0.1714***	-0.1624***	-0.2645***	-0.3152***
1999	-0.0375***	-0.1823***	-0.1646***	-0.3605***	-0.4523***	-0.0416	-0.3218***	-0.3156***	-0.5091***	-0.5069***	-0.0451***	-0.1466***	-0.1796***	-0.3908***	-0.4224***
2000	-0.0699***	-0.2913***	-0.2852***	-0.4947***	-0.5111***	-0.0067	-0.4110***	-0.3989***	-0.6077***	-0.6254***	-0.0369***	-0.2035***	-0.2460***	-0.4014***	-0.4173***
2001	-0.0378***	-0.2306***	-0.2463***	-0.4365***	-0.5089***	-0.0602**	-0.3405***	-0.3316***	-0.5301***	-0.5332***	-0.0350***	-0.1817***	-0.2317***	-0.3758***	-0.3799***
2002	-0.0406***	-0.2062***	-0.2201***	-0.4102***	-0.5109***	-0.0711**	-0.3393***	-0.3545***	-0.5436***	-0.5581***	-0.0373***	-0.1909***	-0.2429***	-0.3868***	-0.3889***
2003	-0.0347***	-0.1395***	-0.1530***	-0.3114***	-0.4163***	-0.1162***	-0.2502***	-0.2882***	-0.4007***	-0.4146***	-0.0297***	-0.1313***	-0.1693***	-0.4307***	-0.5210***
2004	-0.0440***	-0.1480***	-0.1481***	-0.2815***	-0.3666***	-0.1270***	-0.3263***	-0.2928***	-0.4392***	-0.5006***	-0.0426***	-0.1538***	-0.2125***	-0.3500***	-0.3931***
2005	-0.0736***	-0.1815***	-0.1977***	-0.3850***	-0.4814***	-0.0806***	-0.2898***	-0.2799***	-0.4656***	-0.5313***	-0.0645***	-0.1068***	-0.1171***	-0.4107***	-0.3985***
2006	-0.0512***	-0.1690***	-0.1750***	-0.2862***	-0.3357***	-0.0869***	-0.3003***	-0.3046***	-0.4028***	-0.4482***	-0.0411***	-0.0953***	-0.1337***	-0.2781***	-0.2981***
2007	-0.0711***	-0.2529***	-0.2571***	-0.3135***	-0.3289***	-0.0139	-0.3434***	-0.3192***	-0.3740***	-0.3794***	-0.0097*	-0.0990***	-0.1390***	-0.3208***	-0.3436***
2008	-0.0785***	-0.3300***	-0.3521***	-0.4686***	-0.5177***	-0.0267	-0.3678***	-0.3162***	-0.4040***	-0.3830***	-0.0369***	-0.1692***	-0.1514***	-0.3373***	-0.2957***

図表 5-1-3　Model 5（超過利益率）

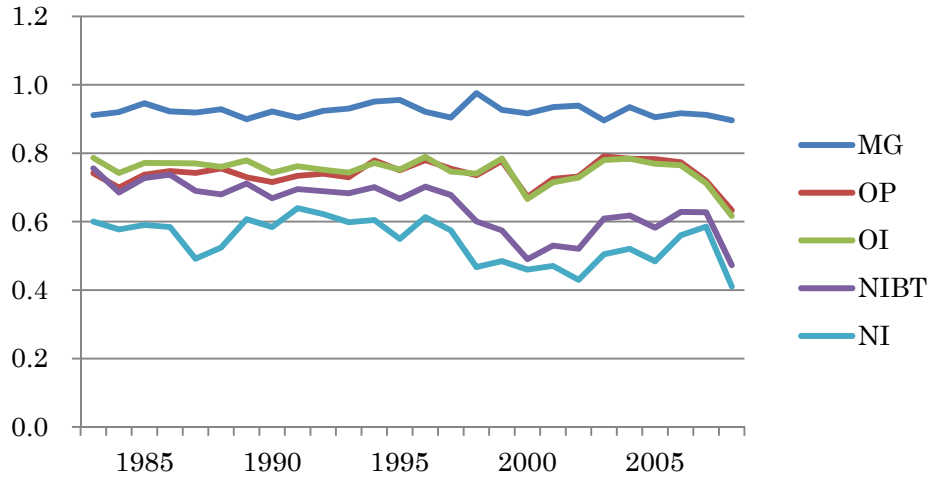
	利益／前期末総資産					利益／前期末純資産					利益／売上高				
year	*MG*	*OP*	*OI*	*NIBT*	*NI*	*MG*	*OP*	*OI*	*NIBT*	*NI*	*MG*	*OP*	*OI*	*NIBT*	*NI*
1984	-0.0445***	-0.2208***	-0.1776***	-0.2179***	-0.3474***	0.0170	-0.3539***	-0.4539***	-0.5406***	-0.8289***	-0.0080	-0.0657***	-0.0841***	-0.1382***	-0.3612***
1985	-0.0056	-0.1779***	-0.1386***	-0.1561***	-0.3025***	0.0390	-0.2062***	-0.3534***	-0.4104***	-0.7193***	-0.0337***	-0.1408***	-0.0441	-0.0967**	-0.3479***
1986	-0.0378**	-0.1280***	-0.0953***	-0.0897***	-0.2124***	0.0012	-0.1504***	-0.2797***	-0.3391***	-0.5504***	-0.0114	-0.1022***	-0.0217	-0.0159	-0.0947
1987	-0.0570***	-0.1609***	-0.1311***	-0.1243***	-0.2431***	-0.0592**	-0.2373***	-0.3407***	-0.3588***	-0.5117***	-0.0239***	-0.0504**	-0.0301*	-0.1356***	-0.4016***
1988	-0.0402***	-0.1917***	-0.1609***	-0.1963***	-0.3620***	-0.1153***	-0.2616***	-0.4179***	-0.4760***	-0.6768***	-0.0203**	-0.1071***	-0.0846***	-0.1440***	-0.3751***
1989	-0.0728***	-0.2374***	-0.1644***	-0.2059***	-0.3452***	-0.0289	-0.1427***	-0.4723***	-0.5702***	-0.7252***	-0.0392***	-0.0580***	-0.0704***	-0.1887***	-0.3998***
1990	-0.0652***	-0.2297***	-0.1797***	-0.2245***	-0.3525***	0.0755	-0.2245***	-0.4962***	-0.5236***	-0.6585***	-0.0201**	-0.0858***	-0.0914***	-0.1050***	-0.2912***
1991	-0.0474***	-0.1907***	-0.1677***	-0.2048***	-0.3280***	-0.0231	-0.3302***	-0.4564***	-0.6017***	-0.7655***	-0.0157*	-0.1400***	-0.0816***	-0.2470***	-0.4350***
1992	-0.0397***	-0.1912***	-0.1665***	-0.1666***	-0.2608***	0.0252	-0.2932***	-0.2991***	-0.4353***	-0.5392***	-0.0042	-0.1033***	-0.1158***	-0.1166***	-0.2305***
1993	-0.0454***	-0.1290***	-0.1063***	-0.1134***	-0.2173***	0.1076**	-0.1283***	-0.2739***	-0.3497***	-0.5321***	-0.0263***	-0.1352***	-0.1067***	-0.2329***	-0.3643***
1994	-0.0282**	-0.1107***	-0.1066***	-0.1075***	-0.2008***	0.1084**	-0.2508***	-0.2167***	-0.4038***	-0.5502***	-0.0118	-0.0706***	-0.0999***	-0.1222***	-0.2388***
1995	-0.0340***	-0.1365***	-0.1251***	-0.1275***	-0.2496***	0.0640	-0.2472***	-0.3292***	-0.4090***	-0.6121***	-0.0118**	-0.0965***	-0.1277***	-0.1929***	-0.3911***
1996	-0.0474***	-0.1233***	-0.1322***	-0.1755***	-0.2933***	-0.0508	-0.3495***	-0.4852***	-0.5889***	-0.7852***	-0.0034	-0.0987***	-0.1089***	-0.1697***	-0.3194***
1997	-0.0615***	-0.1586***	-0.1458***	-0.1191***	-0.1871***	0.0745	-0.3237***	-0.4287***	-0.4142***	-0.6006***	-0.0188**	-0.0716***	-0.0806***	-0.0436	-0.2091***
1998	0.0133	-0.0632***	-0.0582***	0.0186	-0.0702	0.0699	-0.2399***	-0.2817***	-0.3420***	-0.5500***	0.0012	-0.0966***	-0.0930***	-0.1026**	-0.2957***
1999	-0.0296**	-0.0898***	-0.0770***	0.0207	-0.0314	-0.0660	-0.3000***	-0.3556***	-0.3809***	-0.5585***	-0.0211**	-0.0567***	-0.0605**	-0.0598	-0.2083***
2000	-0.0581***	-0.2583***	-0.2497***	-0.2459***	-0.2712***	-0.0126	-0.4664***	-0.5458***	-0.6057***	-0.7696***	-0.0178**	-0.1762***	-0.1750***	-0.2598***	-0.3679***
2001	-0.0255*	-0.1535***	-0.1485***	-0.1118***	-0.1517***	-0.0803**	-0.2638***	-0.3135***	-0.4311***	-0.4986***	-0.0122**	-0.1010***	-0.1429***	-0.2604***	-0.3705***
2002	-0.0352***	-0.0855***	-0.0862***	-0.1042***	-0.1945***	-0.0774**	-0.2922***	-0.3417***	-0.4201***	-0.5623***	-0.0252***	-0.0692***	-0.0871***	-0.1330***	-0.2614***
2003	-0.0416***	-0.1053***	-0.1244***	-0.1024***	-0.1757***	-0.1487***	-0.2638***	-0.2928***	-0.4031***	-0.4873***	-0.0195***	-0.0675***	-0.0619***	-0.1534**	-0.3526***
2004	-0.0360***	-0.1421***	-0.1368***	-0.1016***	-0.1776***	-0.1474***	-0.3307***	-0.3282***	-0.3455***	-0.4569***	-0.0294***	-0.0736***	-0.0579***	-0.1446***	-0.2258***
2005	-0.0713***	-0.1624***	-0.1537***	-0.1618***	-0.2545***	-0.1019***	-0.3528***	-0.3853***	-0.3269***	-0.4522***	-0.0626***	-0.0939***	-0.0793***	-0.0968**	-0.2523***
2006	-0.0498***	-0.1494***	-0.1319***	-0.1675***	-0.2364***	-0.0923***	-0.3386***	-0.3719***	-0.4309***	-0.5157***	-0.0318***	-0.0802***	-0.1130***	-0.2523***	-0.3581***
2007	-0.0627***	-0.2703***	-0.2710***	-0.3161***	-0.3599***	0.0002	-0.4390***	-0.4509***	-0.4874***	-0.5831***	0.0028	-0.0438**	-0.0564**	-0.2832***	-0.4240***
2008	-0.0684***	-0.3259***	-0.3343***	-0.3570***	-0.3900***	-0.0269	-0.4021***	-0.4359***	-0.4626***	-0.5325***	-0.0275***	-0.1765***	-0.2417***	-0.2788***	-0.4198***

図表 5-1-4　Model 5（負の超過利益率）

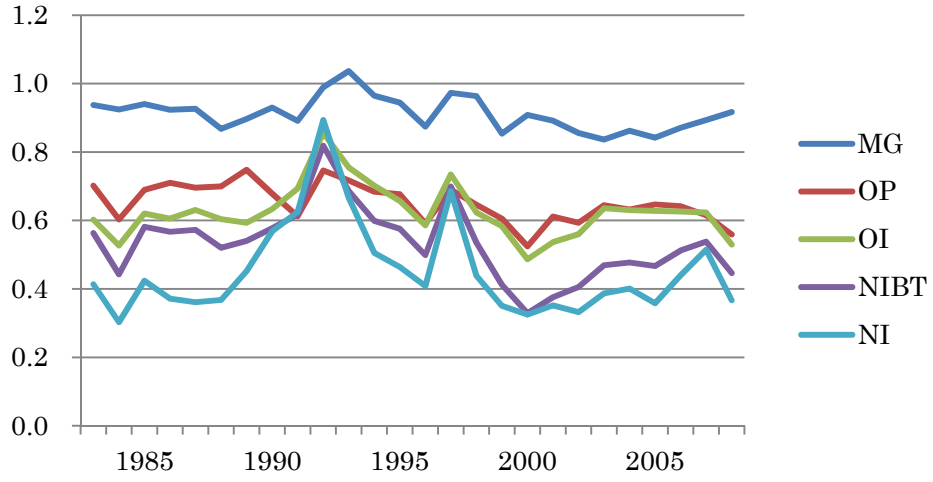
	利益／前期末総資産					利益／前期末純資産					利益／売上高				
year	*MG*	*OP*	*OI*	*NIBT*	*NI*	*MG*	*OP*	*OI*	*NIBT*	*NI*	*MG*	*OP*	*OI*	*NIBT*	*NI*
1984	-0.0707**	-0.0892*	-0.0864*	-0.1556**	-0.0449	-0.1584	0.1488	0.2601**	0.2463*	0.5308***	-0.0375*	-0.2232***	-0.2017***	-0.1382***	-0.1233
1985	-0.0815**	-0.1432***	-0.1854***	-0.2814***	-0.1684**	-0.1696	-0.2216*	0.1300	0.1239	0.4764***	-0.0182	-0.1228**	-0.2284***	-0.0967**	-0.0048
1986	-0.0277	-0.1684***	-0.1970***	-0.2597***	-0.1964**	-0.0731	-0.1247	0.0751	-0.0996	-0.0275	-0.0454*	-0.0885	-0.3190***	-0.0159	-0.4182***
1987	-0.0211	-0.1174**	-0.1451**	-0.3072***	-0.3367***	0.1046*	-0.1584*	0.0254	-0.2646**	-0.2971**	-0.0355*	-0.3235***	-0.3611***	-0.1356***	-0.0483
1988	-0.0517*	-0.0942**	-0.1581***	-0.2081***	-0.1473	0.1594***	0.1314	0.2269**	0.0923	0.1505	-0.0358*	-0.1652**	-0.2978***	-0.1440***	-0.1088
1989	-0.0239	0.0441	-0.0285	-0.0995	0.0356	0.0077	-0.1687*	0.4816***	0.7996***	1.1345***	-0.0250	-0.1547**	-0.2091***	-0.1887***	0.0058
1990	-0.0222	-0.0384	-0.0921**	-0.1549**	-0.0335	-0.1662	0.0041	0.5614***	0.2926**	0.4868***	-0.0703***	-0.1419***	-0.2007***	-0.1050***	-0.3131***
1991	-0.0844***	-0.1043**	-0.1005**	-0.1717***	-0.0264	0.0071	0.1881*	0.5202***	0.8495***	1.0566***	-0.0517***	-0.0564	-0.1390***	-0.2470***	0.1559
1992	-0.0548**	-0.0112	-0.0359	-0.1744***	-0.0872	0.0736	0.1441	0.3024***	0.5626***	0.7196***	-0.0616***	-0.1087**	-0.0776*	-0.1166***	0.0215
1993	-0.0197	-0.1968***	-0.2273***	-0.3258***	-0.2283***	0.0074	-0.1730	0.1886*	0.2612*	0.5485***	-0.0563***	-0.0350	-0.1072**	-0.2329***	0.0823
1994	-0.0442*	-0.1736***	-0.1690***	-0.2705***	-0.1958***	-0.1109	0.0646	0.2122*	0.4232*	0.7004***	-0.1231***	-0.1973***	-0.1453***	-0.1222***	-0.0846
1995	0.0021	-0.1338***	-0.1906***	-0.3014***	-0.2099***	-0.0874	0.0019	0.1660	0.2001	0.4443**	-0.0849***	-0.1854***	-0.1257***	-0.1929***	0.0845
1996	-0.0361	-0.0997**	-0.0639	-0.1279**	-0.0086	-0.0427	0.2334*	0.5937***	0.6037***	0.8318***	-0.1045***	-0.1090***	-0.1272***	-0.1697***	0.0594
1997	-0.0395	-0.0663	-0.0983**	-0.2916***	-0.2513***	-0.1357	0.2416**	0.6423***	0.5423***	0.7780***	-0.0729***	-0.1110**	-0.1578***	-0.0436	-0.2323**
1998	-0.1118***	-0.2927***	-0.3067***	-0.5684***	-0.4609***	-0.0627	-0.2036**	-0.0431	-0.0902	0.1308	-0.1377***	-0.1180**	-0.1016*	-0.1026**	-0.0224
1999	-0.0359	-0.2302***	-0.2289***	-0.7029***	-0.6030***	0.2336**	-0.0859	0.1160	-0.2203**	0.0741	-0.0781***	-0.1531***	-0.1836***	-0.0598	-0.2516***
2000	-0.0534**	-0.0805*	-0.0901*	-0.4430***	-0.3429***	0.0534	0.2524**	0.4868***	-0.0036	0.2200**	-0.0669***	-0.0476	-0.1129	-0.2598***	-0.0589
2001	-0.0595**	-0.1833***	-0.2398***	-0.5561***	-0.4894***	0.2077**	-0.2669***	-0.0478	-0.1633	-0.0489	-0.0814***	-0.1393***	-0.1511**	-0.2604***	-0.0110
2002	-0.0258	-0.2841***	-0.3176***	-0.5429***	-0.4443***	0.0697	-0.1959*	-0.0437	-0.2610**	0.0072	-0.0415**	-0.2030***	-0.2462***	-0.1330***	-0.1495
2003	0.0316	-0.0936	-0.0784	-0.4160***	-0.3681***	0.3138***	0.0638	0.0179	0.0058	0.1322	-0.0325**	-0.1111**	-0.1781***	-0.1534**	-0.2119
2004	-0.0333	-0.0152	-0.0295	-0.3685***	-0.3001***	0.1726**	0.0207	0.1409	-0.2296*	-0.0850	-0.0434**	-0.1428***	-0.2884***	-0.1446***	-0.2110*
2005	-0.0099	-0.0526	-0.1250**	-0.4351***	-0.3509***	0.1888**	0.2775*	0.4115**	-0.3067***	-0.1415	-0.0065	-0.0302	-0.0887	-0.0968**	-0.1892
2006	-0.0058	-0.0527	-0.1158**	-0.2481***	-0.1615**	0.0429	0.1615*	0.2558**	0.0783	0.1364	-0.0330*	-0.0319	-0.0458	-0.2523***	0.0772
2007	-0.0339	0.0446	0.0361	0.0055	0.0491	-0.1090	0.3242***	0.4089***	0.2741*	0.3706**	-0.0458***	-0.1148**	-0.1752***	-0.2832***	0.1104
2008	-0.0393*	-0.0092	-0.0400	-0.1878***	-0.1726***	0.0019	0.0870	0.2738**	0.1072	0.2099	-0.0350	0.0137	0.1612**	-0.2788***	0.1465

※図表 5-1 の値は，すべて 1%水準で有意。図表 5-2～5-4 の「***」は 1%，「**」は 5%，「*」は 10%水準で有意

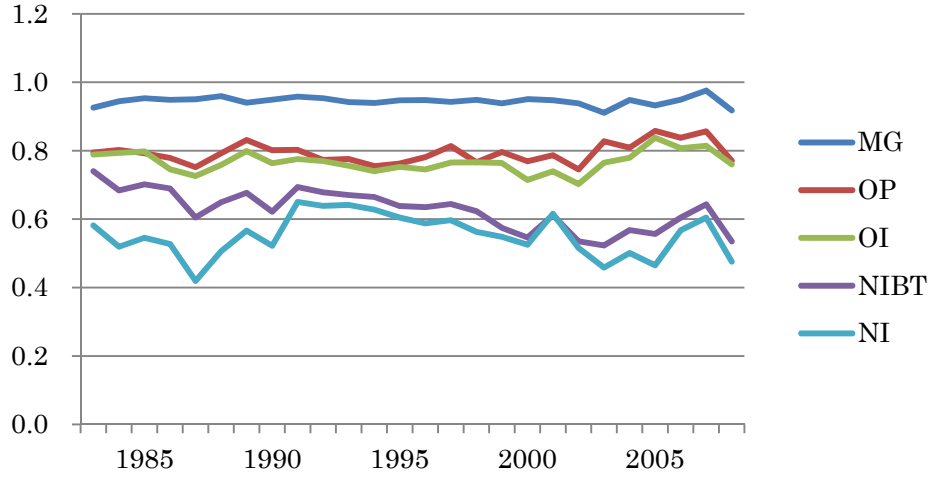
図表 5-2-1-1　Model 3，利益／前期末総資産



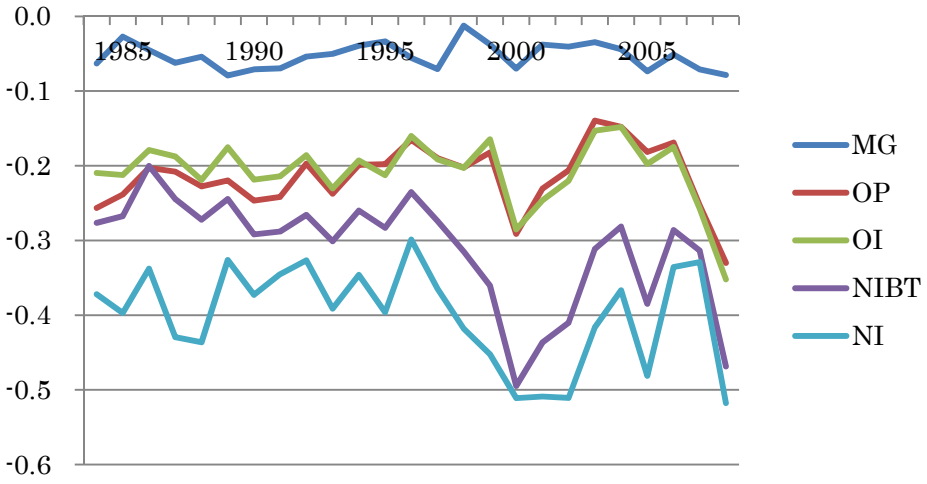
図表 5-2-1-2　Model 3，利益／前期末純資産



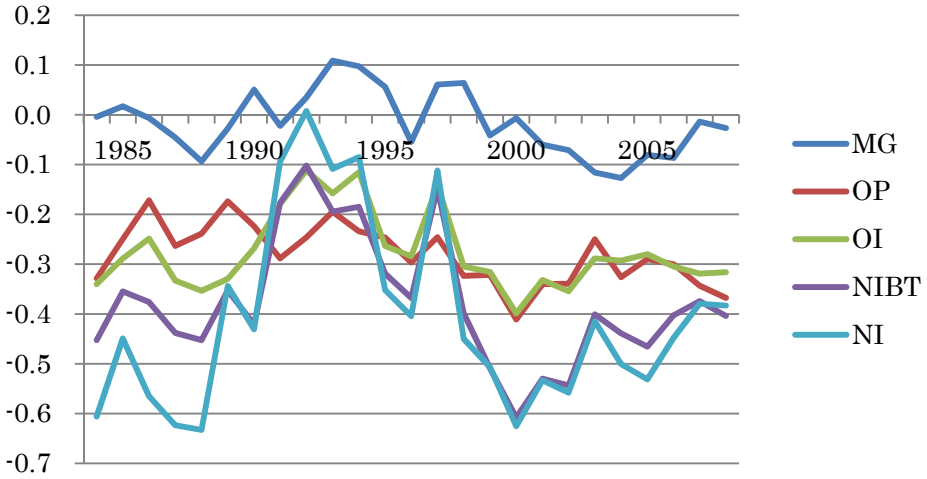
図表 5-2-1-3　Model 3，利益／売上高



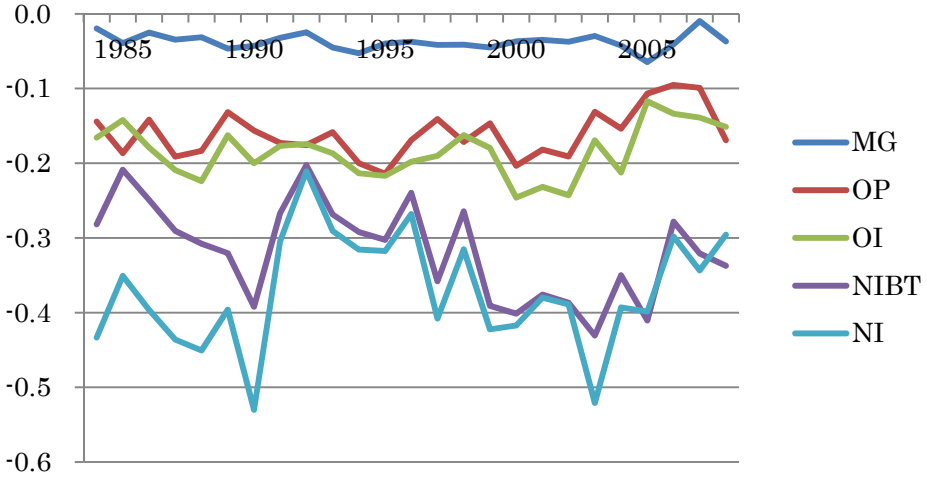
図表 5-2-2-1　Model 4，利益／前期末総資産



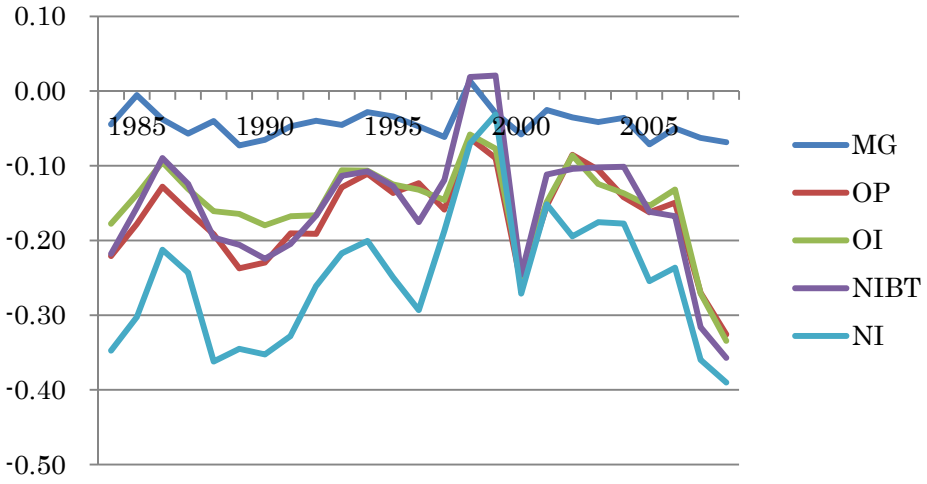
図表 5-2-2-2　Model 4，利益／前期末純資産



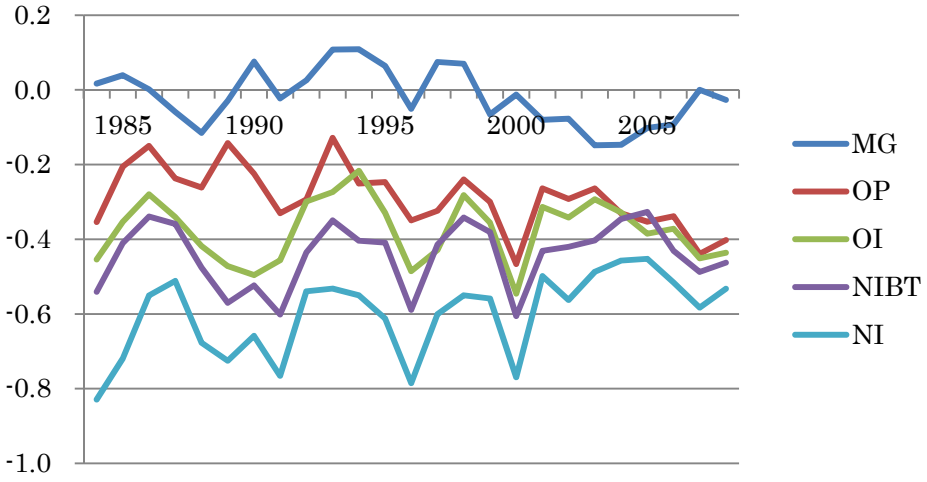
図表 5-2-2-3　Model 4，利益／売上高



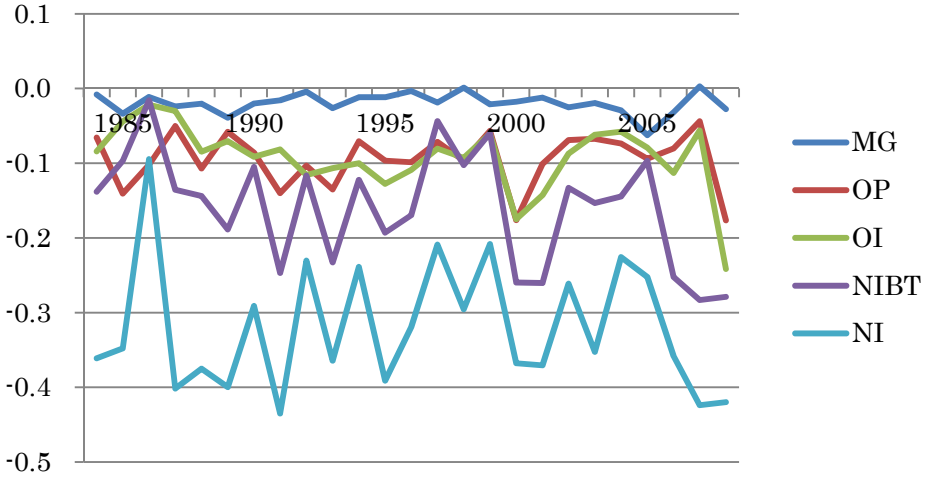
図表 5-2-3-1　Model 5（超過利益率），利益／前期末総資産



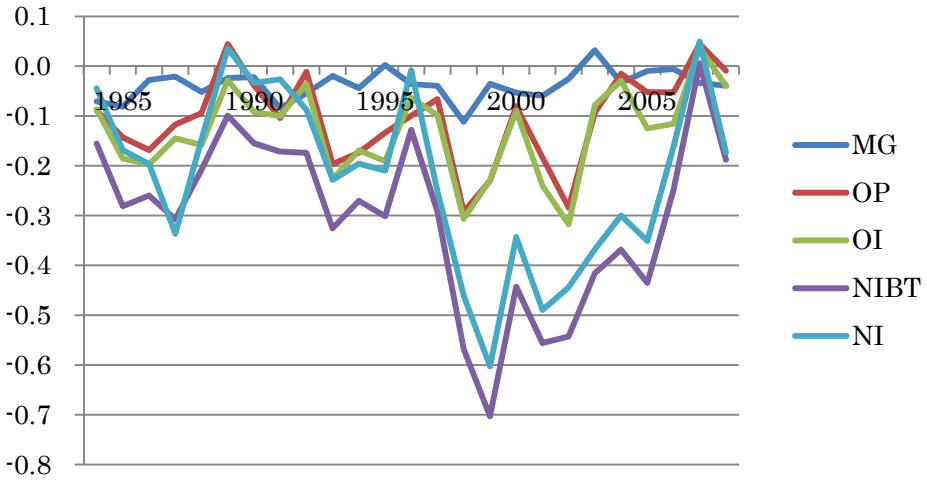
図表 5-2-3-2　Model 5（超過利益率），利益／前期末純資産



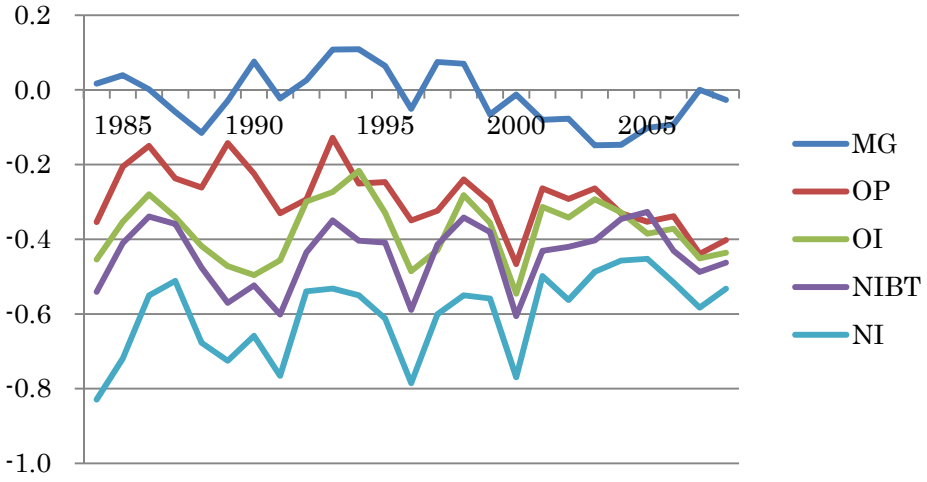
図表 5-2-3-3　Model 5（超過利益率），利益／売上高



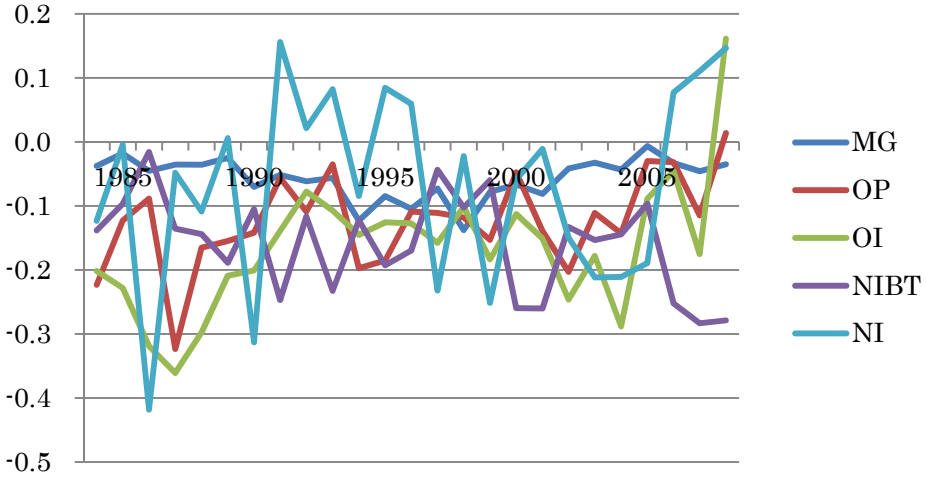
図表 5-2-4-1　Model 5（負の超過利益率），利益／前期末総資産



図表 5-2-4-2　Model 5（負の超過利益率），利益／前期末純資産



図表 5-2-4-3　Model 5（負の超過利益率），利益／売上高



図表 6-1　トレンド回帰，GMM- HAC

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	- 0.0000	0.0000	- 0.0000	- 0.0001***	- 0.0002***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0005**	0.0000	- 0.0021***	- 0.0077***	- 0.0056***
対前期末純資産					
T	- 0.0003	- 0.0000	0.0006***	0.0000	- 0.0002**
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0029***	- 0.0042***	- 0.0016***	- 0.0063***	- 0.0046***
対売上高					
T	- 0.0000**	- 0.0001***	- 0.0001***	- 0.0004***	- 0.0004***
$T*\{(y_t - M(y_t)\}$	- 0.0005***	0.0014***	0.0006	- 0.0064***	- 0.0046***
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***	- 0.0002***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	0.0000	0.0004	- 0.0015***	- 0.0067***	- 0.0042***
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0000***	- 0.0001	- 0.0000***	0.0001	0.0000
対前期末純資産					
T	0.0004	0.0004***	0.0006***	- 0.0000	- 0.0003***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0031***	- 0.0048***	- 0.0021**	- 0.0060***	- 0.0049**
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0000	- 0.0000	- 0.0001*	- 0.0000	- 0.0000
対売上高					
T	- 0.0001***	- 0.0001***	- 0.0001***	- 0.0004***	- 0.0004***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	0.0000	0.0019***	0.0011	- 0.0055***	- 0.0020
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0007	- 0.0004	- 0.0005	- 0.0001***	- 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	0.0001*	0.0001***	0.0000	- 0.0003***	- 0.0003***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0002	- 0.0007	- 0.0023***	- 0.0017**	0.0019*
$T*N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0004	0.0019	0.0014	- 0.0071***	- 0.0086***
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0000***	- 0.0001	- 0.0000***	0.0001	0.0000
対前期末純資産					
T	0.0017**	0.0006***	0.0000	- 0.0018***	- 0.0016***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0037***	- 0.0059***	0.0012	0.0038***	0.0103***
$T*N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0058***	0.0044	- 0.0042	- 0.0262***	- 0.0320***
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0000	- 0.0000	- 0.0001	- 0.0000	- 0.0000
対売上高					
T	- 0.0001***	- 0.0000	0.0000	- 0.0004***	- 0.0004***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0003	- 0.0002	- 0.0022***	- 0.0043***	- 0.0004
$T*N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0008	0.0040**	0.0050**	- 0.0014	- 0.0020
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0007	- 0.0003	- 0.0004	- 0.0001***	- 0.0001***

図表 6-2　トレンド回帰，2 way cluster

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	- 0.0000	0.0000	- 0.0000	- 0.0001**	- 0.0002***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0005	0.0000	- 0.0021	- 0.0077***	- 0.0056***
対前期末純資産					
T	- 0.0003	- 0.0000	0.0006**	0.0000	- 0.0002
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0029***	- 0.0042***	- 0.0016	- 0.0063***	- 0.0046
対売上高					
T	- 0.0000	- 0.0001**	- 0.0001	- 0.0004***	- 0.0004***
$T*\{(y_t - M(y_t)\}$	- 0.0005	0.0014	0.0006	- 0.0064***	- 0.0046**
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	- 0.0002
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	0.0000	0.0004	- 0.0015	- 0.0067***	- 0.0042*
$T*(y_t - y_{t-1})$	0.0001**	- 0.0001	- 0.0000**	0.0001	0.0000
対前期末純資産					
T	0.0004	0.0004	0.0006	- 0.0000	- 0.0003
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0031**	- 0.0048***	- 0.0021	- 0.0060**	- 0.0049
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0000	- 0.0000	- 0.0001*	- 0.0000	- 0.0000
対売上高					
T	- 0.0001	- 0.0001	- 0.0001	- 0.0004	- 0.0004*
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	0.0000	0.0019**	0.0011	- 0.0055***	- 0.0020
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0007	- 0.0004	- 0.0005	- 0.0001***	- 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	0.0001	0.0001	0.0000	- 0.0003*	- 0.0003**
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0002	- 0.0007	- 0.0023	- 0.0017	0.0019
$T*N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0004	0.0019	0.0014	- 0.0071	- 0.0086
$T*(y_t - y_{t-1})$	0.0001**	- 0.0001	- 0.0000**	0.0001	0.0000
対前期末純資産					
T	0.0017	0.0006	0.0000	- 0.0018***	- 0.0016***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0037**	- 0.0059**	0.0012	0.0038*	0.0103***
$T*N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0058*	0.0044	- 0.0042	- 0.0262***	- 0.0320***
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0000	- 0.0000	- 0.0001	- 0.0000	- 0.0000
対売上高					
T	- 0.0001	- 0.0000	0.0000	- 0.0004**	- 0.0004**
$T* \{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0003	- 0.0002	- 0.0022	- 0.0043**	- 0.0004
$T* N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0008	0.0040	0.0050	- 0.0014	- 0.0020
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0007	- 0.0003	- 0.0004	- 0.0001***	- 0.0001***

図表 6-3　トレンド回帰，固定効果モデル（id クラスター補正）

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	- 0.0002***	- 0.0001***	- 0.0001***	- 0.0004***	- 0.0004***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0036***	- 0.0051***	- 0.0075***	- 0.0125***	- 0.0084***
対前期末純資産					
T	0.0011***	- 0.0006***	- 0.0001*	- 0.0014***	- 0.0013***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0080***	- 0.0106***	- 0.0065***	- 0.0115***	- 0.0076***
対売上高					
T	- 0.0002***	- 0.0002***	- 0.0001***	- 0.0007***	- 0.0006***
$T*\{(y_t - M(y_t)\}$	- 0.0005	- 0.0036***	- 0.0061***	- 0.0113***	- 0.0100***
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	- 0.0002***	- 0.0001***	- 0.0002***	- 0.0005***	- 0.0005***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0026***	- 0.0054***	- 0.0072***	- 0.0118***	- 0.0076***
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0001	0.0006*	0.0007**	- 0.0005	- 0.0002
対前期末純資産					
T	0.0026***	- 0.0002	- 0.0001	- 0.0018***	- 0.0018***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0065***	- 0.0114***	- 0.0061***	- 0.0101***	- 0.0059***
$T*(y_t - y_{t-1})$	0.0003**	0.0000	- 0.0001	- 0.0002	- 0.0001
対売上高					
T	- 0.0003***	- 0.0002***	- 0.0002***	- 0.0007***	- 0.0007***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	0.0004	- 0.0023**	- 0.0048***	- 0.0097***	- 0.0061*
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0002	0.0007	0.0007	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	- 0.0000	- 0.0001***	- 0.0001***	- 0.0007***	- 0.0007***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0034***	- 0.0053***	- 0.0070***	- 0.0048***	0.0021*
$T*N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0028**	- 0.0008	- 0.0008	- 0.0095***	- 0.0134***
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0001	0.0006*	0.0007**	0.0000	0.0000
対前期末純資産					
T	0.0035***	- 0.0002	- 0.0008***	- 0.0031***	- 0.0029***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0069***	- 0.0106***	- 0.0029**	- 0.0009	0.0073***
$T*N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0018	- 0.0027	- 0.0075*	- 0.0217***	- 0.0273***
$T*(y_t - y_{t-1})$	0.0003**	0.0000	- 0.0001	- 0.0002	- 0.0001
対売上高					
T	- 0.0003***	- 0.0003***	- 0.0003***	- 0.0009***	- 0.0008***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0001	- 0.0019**	- 0.0035***	- 0.0048***	0.0005
$T*N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0012	- 0.0013	- 0.0038	- 0.0074*	- 0.0085
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0003	0.0008	0.0008	0.0000***	0.0000***

図表 6-3　トレンド回帰，固定効果モデル（Driscoll-Kraay 法による補正）

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	- 0.0002***	- 0.0001***	- 0.0001***	- 0.0004***	- 0.0004***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0037***	- 0.0052**	- 0.0075***	- 0.0125***	- 0.0084***
対前期末純資産					
T	0.0014**	- 0.0006***	- 0.0001	- 0.0014***	- 0.0014***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0080***	- 0.0106***	- 0.0066*	- 0.0116***	- 0.0076*
対売上高					
T	- 0.0002***	- 0.0002***	- 0.0001*	- 0.0007***	- 0.0007***
$T*\{(y_t - M(y_t)\}$	- 0.0006	- 0.0036*	- 0.0061**	- 0.0112***	- 0.0099**
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	- 0.0001	- 0.0001	- 0.0001	- 0.0005*	- 0.0005**
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0029***	- 0.0054*	- 0.0073***	- 0.0119***	- 0.0077**
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0000	0.0005	0.0006**	- 0.0005	- 0.0002
対前期末純資産					
T	0.0029**	- 0.0000	- 0.0001	- 0.0018*	- 0.0018**
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0066**	- 0.0116***	- 0.0061	- 0.0102**	- 0.0059
$T*(y_t - y_{t-1})$	0.0003**	0.0000	- 0.0001	- 0.0002*	- 0.0001
対売上高					
T	- 0.0003*	- 0.0002	- 0.0002	- 0.0007**	- 0.0007***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	0.0003	- 0.0023	- 0.0048*	- 0.0096***	- 0.0060
$T*(y_t - y_{t-1})$	0.0002	0.0007	0.0007	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	- 0.0001	- 0.0001	- 0.0001	- 0.0007***	- 0.0007***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0030**	- 0.0050	- 0.0068**	- 0.0047	0.0024
$T*N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0008	- 0.0015	- 0.0015	- 0.0099**	- 0.0139***
$T*(y_t - y_{t-1})$	- 0.0000	0.0006	0.0007**	0.0000	0.0000
対前期末純資産					
T	0.0040**	- 0.0001	- 0.0007	- 0.0030***	- 0.0029***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	- 0.0070**	- 0.0107***	- 0.0030	- 0.0009	0.0073***
$T*N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0016	- 0.0026	- 0.0075	- 0.0216***	- 0.0273***
$T*(y_t - y_{t-1})$	0.0003**	0.0000	- 0.0001	- 0.0002	- 0.0001
対売上高					
T	- 0.0003*	- 0.0002	- 0.0002	- 0.0009***	- 0.0008***
$T*\{y_t - M(y_t)\}$	0.0002	- 0.0019	- 0.0035	- 0.0046	0.0006
$T*N\{y_t - M(y_t)\}$	0.0001	- 0.0014	- 0.0039	- 0.0076	- 0.0085
$T*(y_t - y_{t-1})$	0.0001	0.0008	0.0008	0.0000*	0.0000

※　***1%水準で有意，**5%水準で有意，*1%水準で有意。

図表 7-1-1　ダイナミック・パネル（AB），Model 4m

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
$y_t - M(y_t)$	- 1.0684	- 1.1181	- 1.1226	- 1.3001	- 1.3261
	(- 128.51)	(- 150.99)	(- 153.25)	(- 162.23)	(- 150.33)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Ar(1)-*z*	- 12.7406	- 8.2547	- 6.3220	- 11.7112	- 11.5921
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar(2)-*z*	- 7.3669	- 19.9235	- 19.8396	- 23.4739	- 22.2936
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan χ^2	1,245.1879	2,103.5374	2,178.2395	1,651.2709	1,184.1669
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	130,905	131,743	131,727	131,560	131,324
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
$y_t - M(y_t)$	- 0.9174	- 1.1191	- 1.112	- 1.2731	- 1.289
	(- 40.93)	(- 108.27)	(- 103.99)	(- 124.41)	(- 101.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Ar(1)-*z*	- 0.1096	- 3.8688	- 4.0813	- 6.5155	- 5.1208
p-value	0.9127	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000
Ar(2)-*z*	1.1813	- 13.3202	- 12.2696	- 12.9459	- 10.3755
p-value	0.9127	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan χ^2	727.8414	1,198.7197	1,014.1886	749.6206	520.3936
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	123,493	124,159	124,141	124,058	123,842
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
$y_t - M(y_t)$	- 1.0038	- 1.0729	- 1.0872	- 1.2723	- 1.2651
	(- 76.59)	(- 97.92)	(- 99.02)	(- 104.68)	(- 88.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Ar(1)-*z*	- 16.3431	- 5.0259	- 4.8453	- 8.0962	- 7.3541
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar(2)-*z*	- 4.6474	- 9.3158	- 8.4918	- 11.6445	- 10.1999
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan χ^2	1,424.2868	993.2091	807.3721	555.4196	446.8485
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	131,249	131,865	131,856	131,654	131,437

図表 7-1-2　ダイナミック・パネル（AB），Model 5m

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
$y_t - M(y_t)$	- 1.0929	- 1.0886	- 1.0907	- 1.1631	- 1.1801
	(- 107.44)	(- 103.99)	(- 109.80)	(- 101.18)	(- 90.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.122	- 0.0596	- 0.0556	- 0.2107	- 0.2063
	(4.63)	(- 3.65)	(- 3.45)	(- 12.30)	(- 10.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.000]
Ar(1)-*z*	- 13.1149	- 8.6014	- 7.1501	- 12.6358	- 11.7200
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar(2)-*z*	- 7.2935	- 19.9029	- 19.7312	- 23.5192	- 22.2352
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan χ^2	1,411.8718	2,106.2144	2,180.1788	1,671.0016	1,173.0766
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	130,905	131,743	131,727	131,560	131,324
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
$y_t - M(y_t)$	- 0.9261	- 1.1029	- 1.1353	- 1.2012	- 1.2387
	(- 38.33)	(- 90.18)	(- 96.48)	(- 97.56)	(- 76.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.1904	- 0.0237	0.0583	- 0.1225	- 0.0708
	(3.99)	(- 0.76)	(2.01)	(- 4.92)	(- 2.33)
	[0.000]	[0.446]	[0.045]	[0.000]	[0.020]
Ar(1)-*z*	- 0.1535	- 4.5510	- 4.2574	- 6.9453	- 5.5398
p-value	0.8780	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar(2)-*z*	1.1772	- 13.1645	- 12.2729	- 12.8048	- 10.2253
p-value	0.8780	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan χ^2	729.5747	1,202.0358	1,009.3220	757.6162	520.7164
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	123,493	124,159	124,141	124,058	123,842
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
$y_t - M(y_t)$	- 1.0603	- 1.0901	- 1.0943	- 1.2246	- 1.2865
	(- 56.38)	(- 75.97)	(- 71.23)	(- 67.78)	(- 54.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.1331	0.0226	0.0116	- 0.0571	0.0261
	(4.10)	(1.07)	(0.52)	(- 2.20)	(0.80)
	[0.000]	[0.285]	[0.602]	[0.028]	[0.426]
Ar(1)-*z*	- 16.3342	- 5.0403	- 5.1438	- 8.3377	- 7.5112
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar(2)-*z*	- 4.3580	- 9.3418	- 8.4875	- 11.4924	- 10.1593
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan χ^2	1,408.1036	993.7827	807.5917	555.2241	447.8701
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	131,249	131,865	131,856	131,654	131,437

図表 7-2-1　ダイナミック・パネル（AB/BB），Model 4m

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
$y_t - M(y_t)$	- 1.051	- 1.1153	- 1.1154	- 1.2939	- 1.3194
	(- 112.47)	(- 146.98)	(- 149.45)	(- 164.80)	(- 151.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Ar(1)-*z*	- 13.1325	- 8.4083	- 6.9240	- 12.1195	- 11.9609
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar(2)-*z*	- 7.1381	- 19.6862	- 19.5868	- 23.4977	- 22.2095
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan χ^2	1,337.5135	2,197.0151	2,260.9201	1,711.7816	1,261.4979
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	152,094	153,412	153,382	153,220	152,891
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
$y_t - M(y_t)$	- 0.8802	- 1.1129	- 1.1103	- 1.2724	- 1.2875
	(- 36.90)	(- 103.19)	(- 103.31)	(- 124.84)	(- 101.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Ar(1)-*z*	- 1.1318	- 4.1343	- 4.1465	- 6.5260	- 5.2012
p-value	0.2577	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar(2)-*z*	1.4160	- 13.1485	- 12.2061	- 12.9447	- 10.3504
p-value	0.2577	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan χ^2	768.0826	1,255.6437	1,094.6432	814.5083	561.6547
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	143,361	144,542	144,530	144,414	144,108
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
$y_t - M(y_t)$	- 1.0059	- 1.0459	- 1.0597	- 1.2629	- 1.2528
	(- 75.86)	(- 83.91)	(- 80.80)	(- 98.63)	(- 85.98)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Ar(1)-*z*	- 16.2660	- 5.7317	- 5.6585	- 8.2185	- 7.7336
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar(2)-*z*	- 2.2502	- 8.9914	- 7.4726	- 11.3944	- 9.9008
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan χ^2	1,475.5654	1,070.1395	865.8961	614.3571	496.5031
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	152,093	153,017	152,986	152,810	152,501

図表 7-2-2　ダイナミック・パネル（AB/BB），Model 5m

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
$y_t - M(y_t)$	- 1.0732	- 1.0888	- 1.0850	- 1.1622	- 1.1807
	(- 93.09)	(- 102.24)	(- 108.10)	(- 101.21)	(- 89.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.1094	- 0.0535	- 0.056	- 0.2029	- 0.1959
	(4.01)	(- 3.22)	(- 3.42)	(- 11.79)	(- 10.14)
	[0.000]	[0.001]	[0.001]	[0.000]	[0.000]
Ar(1)-*z*	- 13.5542	- 8.7305	- 7.5692	- 12.9696	- 12.0513
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar(2)-*z*	- 7.0812	- 19.6486	- 19.5333	- 23.5700	- 22.1480
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan χ^2	1,499.4476	2,199.5752	2,266.0040	1,735.3885	1,256.2714
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	152,094	153,412	153,382	153,220	152,891
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
$y_t - M(y_t)$	- 0.8883	- 1.0947	- 1.1286	- 1.2016	- 1.2369
	(- 34.75)	(- 84.35)	(- 93.01)	(- 97.22)	(- 77.04)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.1616	- 0.0346	0.0397	- 0.1207	- 0.0736
	(3.33)	(- 1.10)	(1.34)	(- 4.82)	(- 2.43)
	[0.001]	[0.270]	[0.181]	[0.000]	[0.015]
Ar(1)-*z*	- 1.1562	- 4.7303	- 4.1545	- 6.9306	- 5.5539
p-value	0.2476	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar(2)-*z*	1.4095	- 13.0302	- 12.2765	- 12.7819	- 10.2028
p-value	0.2476	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan χ^2	782.6016	1,260.6253	1,089.4825	822.1769	561.9784
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	143,361	144,542	144,530	144,414	144,108
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
$y_t - M(y_t)$	- 1.0636	- 1.0922	- 1.1026	- 1.228	- 1.2937
	(- 55.10)	(- 74.72)	(- 70.35)	(- 65.75)	(- 53.73)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.1368	0.0646	0.0612	- 0.0402	0.0498
	(3.98)	(2.72)	(2.34)	(- 1.45)	(1.49)
	[0.000]	[0.007]	[0.020]	[0.147]	[0.137]
Ar(1)-*z*	- 16.2701	- 5.7837	- 5.9201	- 8.5045	- 7.8856
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar(2)-*z*	- 2.0016	- 9.0611	- 7.4903	- 11.2200	- 9.8664
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan χ^2	1,459.0484	1,068.7428	867.3139	616.7398	497.8576
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	152,093	153,017	152,986	152,810	152,501

図表 8-1　Model 3m の分位点回帰

対総資産	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
売上総利益	0.8787	0.9484	0.9962	4,024.31	0.000
	(647.09)	(1,048.04)	(838.98)	5,901.42	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	2,989.87	0.000
営業利益	0.7406	0.7957	0.7981	830.06	0.000
	(257.78)	(395.14)	(328.22)	463.39	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	416.20	0.000
経常利益	0.7557	0.8071	0.8062	625.91	0.000
	(246.10)	(343.66)	(302.24)	352.02	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	313.74	0.000
税引前利益	0.6949	0.7263	0.6867	222.61	0.000
	(207.39)	(245.19)	(215.36)	7.86	0.010
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	355.09	0.000
当期純利益	0.6726	0.6356	0.5240	184.03	0.000
	(162.16)	(178.47)	(111.67)	1,013.61	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	655.37	0.000
対純資産	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
売上総利益	0.7877	0.9051	0.9937	3,638.97	0.000
	(294.39)	(725.13)	(616.08)	8,888.91	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	4,821.05	0.000
営業利益	0.5993	0.7365	0.8211	4,437.95	0.000
	(210.35)	(279.50)	(246.20)	4,694.85	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	2,666.89	0.000
経常利益	0.6050	0.7058	0.7395	1,973.78	0.000
	(198.23)	(243.05)	(217.72)	1,842.67	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	1,088.96	0.000
税引前利益	0.5467	0.6205	0.6138	801.83	0.000
	(125.95)	(168.16)	(138.15)	275.92	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	455.86	0.000
当期純利益	0.5096	0.5242	0.4534	30.27	0.000
	(94.33)	(99.90)	(75.78)	145.19	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	385.73	0.000

図表 8-1　Model 3m の分位点回帰　（続き）

対純資産	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
売上総利益	0.9653	0.9833	0.9812	566.29	0.000
	(936.61)	(2,000.79)	(1,631.19)	285.23	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	303.23	0.000
営業利益	0.8399	0.8441	0.8175	6.69	0.019
	(321.00)	(376.65)	(290.95)	70.74	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	168.78	0.000
経常利益	0.8283	0.8257	0.7846	2.02	0.310
	(288.09)	(327.02)	(206.38)	176.04	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	212.37	0.000
税引前利益	0.7529	0.7141	0.6233	187.09	0.000
	(160.46)	(146.58)	(117.55)	1,016.80	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	658.34	0.000
当期純利益	0.7241	0.6023	0.4427	822.50	0.000
	(144.94)	(101.19)	(60.85)	1,825.84	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	922.12	0.000

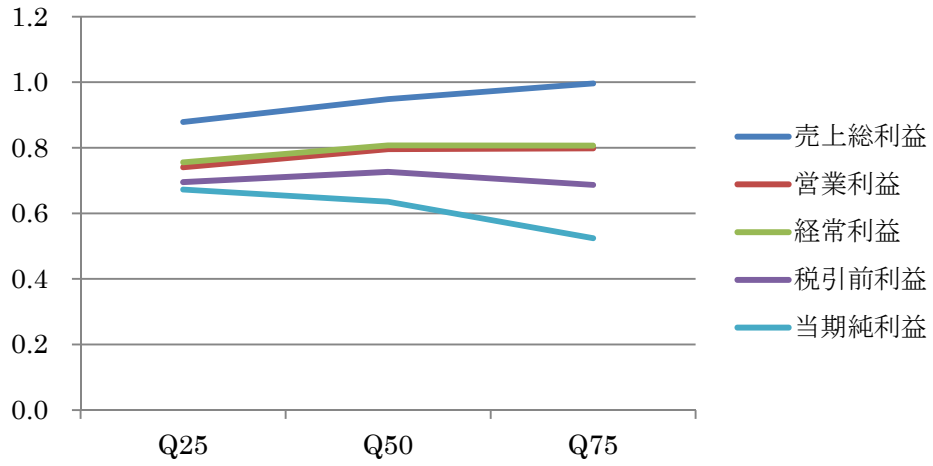
図表 8-2　Model 4m,　分位点回帰の結果

対総資産	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
売上総利益	- 0.1020	- 0.0354	0.0163	4,419.38	0.000
	(- 89.50)	(- 40.72)	(13.01)	6,605.94	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	3,368.83	0.000
営業利益	- 0.2309	- 0.1738	- 0.1644	928.33	0.000
	(- 80.84)	(- 73.00)	(- 57.05)	570.52	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	464.23	0.000
経常利益	- 0.2195	- 0.1647	- 0.1605	919.20	0.000
	(- 81.27)	(- 76.26)	(- 59.42)	543.37	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	462.40	0.000
税引前利益	- 0.2847	- 0.2525	- 0.2972	209.23	0.000
	(- 64.08)	(- 60.63)	(- 43.56)	5.77	0.033
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	186.70	0.000
当期純利益	- 0.3044	- 0.3414	- 0.4636	113.72	0.000
	(- 44.45)	(- 65.57)	(- 68.74)	607.82	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	398.44	0.000
対純資産	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
売上総利益	- 0.1732	- 0.0641	0.0279	2,709.63	0.000
	(- 60.54)	(- 42.69)	(14.98)	6,300.74	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	3,441.29	0.000
営業利益	- 0.3678	- 0.2259	- 0.1393	2,381.93	0.000
	(- 87.28)	(- 70.09)	(- 40.68)	4,106.04	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	2,077.48	0.000
経常利益	- 0.3494	- 0.2549	- 0.2314	1,370.23	0.000
	(- 82.75)	(- 68.93)	(- 55.62)	952.26	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	685.20	0.000
税引前利益	- 0.4159	- 0.3544	- 0.3891	408.19	0.000
	(- 83.93)	(- 87.09)	(- 77.40)	34.78	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	392.52	0.000
当期純利益	- 0.4370	- 0.4543	- 0.5613	28.44	0.000
	(- 78.91)	(- 82.68)	(- 91.95)	623.56	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	556.77	0.000

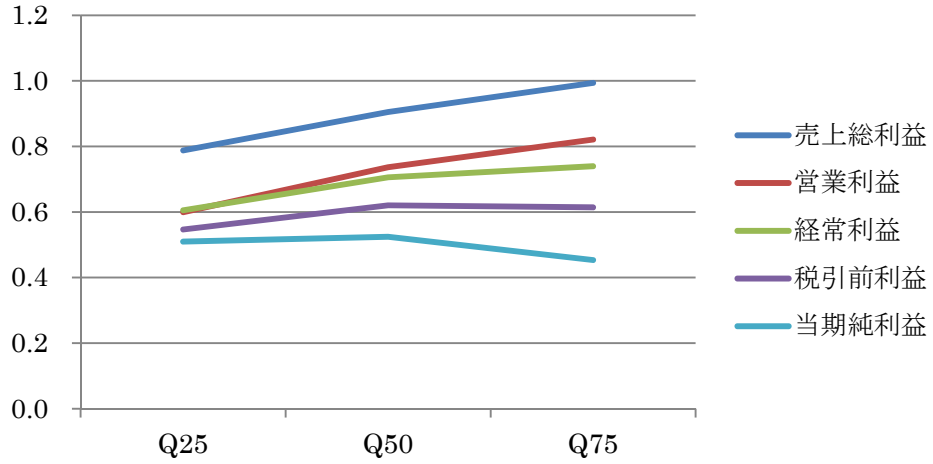
図表 8-2　Model 4m, 分位点回帰の結果　（続き）

対純資産	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
売上総利益	- 0.0203	- 0.0058	- 0.0107	559.70	0.000
	(- 27.31)	(- 20.04)	(- 23.13)	194.83	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	339.61	0.000
営業利益	- 0.1255	- 0.1224	- 0.1489	2.84	0.184
	(- 38.54)	(- 43.26)	(- 48.86)	80.23	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	128.13	0.000
経常利益	- 0.1385	- 0.1405	- 0.1809	1.09	0.591
	(- 39.78)	(- 50.95)	(- 53.12)	160.39	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	237.82	0.000
税引前利益	- 0.2162	- 0.2585	- 0.3597	184.93	0.000
	(- 39.51)	(- 61.50)	(- 61.51)	759.66	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	454.51	0.000
当期純利益	- 0.2378	- 0.3673	- 0.5467	665.43	0.000
	(- 30.62)	(- 46.73)	(- 56.55)	1,406.81	0.000
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	715.29	0.000

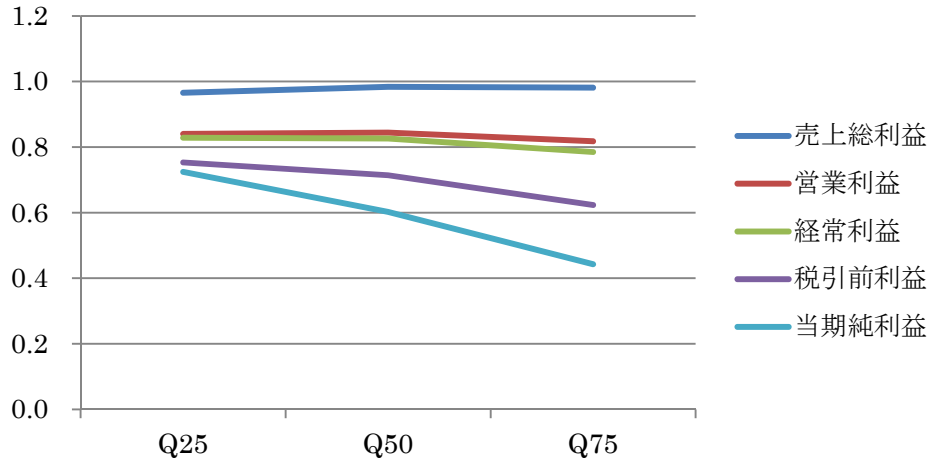
図表 8-3-1　Model 3m，利益／前期末総資産



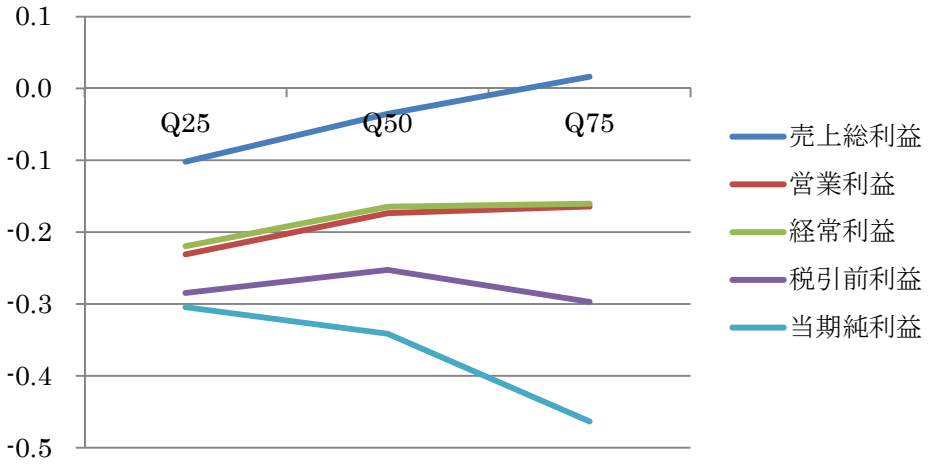
図表 8-3-2　Model 3m，利益／前期末純資産



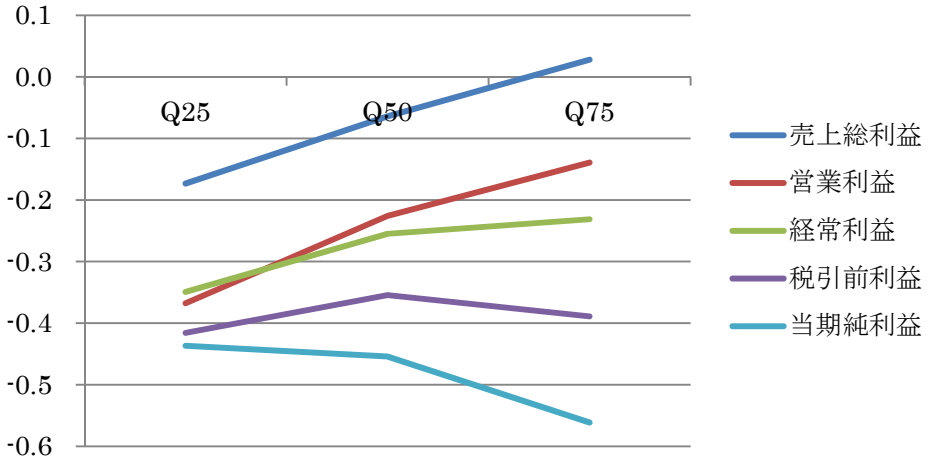
図表 8-3-3　Model 3m，利益／売上高



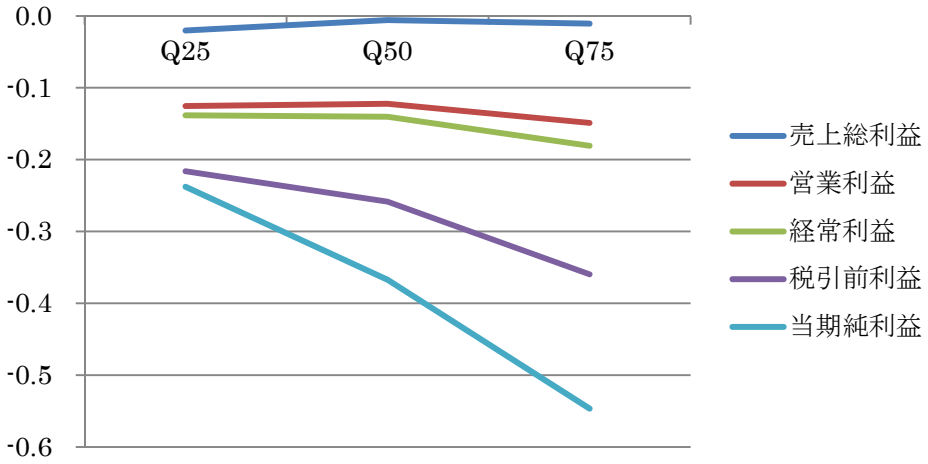
図表 8-4-1　Model 4m，利益／前期末総資産



図表 8-4-2　Model 4m，利益／前期末純資産



図表 8-4-3　Model 4m，利益／売上高



図表 9-1-1　ポートフォリオ別プール回帰，利益／前期末総資産

		P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益											
All	Mean	-0.2104***	-0.0867***	-0.1171***	-0.1123**	-1.8703	-0.0793*	-0.1155**	-0.1143***	-0.0252	-0.1326***
	Median	-0.1451***	-0.0598***	-0.0620***	-0.0545*	-0.0528*	-0.0688**	-0.1406***	-0.0682***	-0.0411**	-0.0633***
Trimed	Mean	-0.1939***	-0.0766***	-0.0913***	-0.0475	-4.9385	-0.1066**	-0.0902**	-0.1222***	-0.0202	-0.1315***
	Median	-0.1391***	-0.0607***	-0.0607***	-0.0521	-0.0512	-0.0713*	-0.1232***	-0.0609***	-0.0368**	-0.0627***
営業利益											
All	Mean	-0.3568***	-0.3906***	-0.1883***	-0.1625***	-5.9203	-0.1086*	0.0013	-0.2027***	-0.1612***	-0.2725***
	Median	-0.2469***	-0.3801***	-0.2136***	-0.1413***	0.0184	-0.0704	-0.1720***	-0.2106***	-0.1860***	-0.2384***
Trimed	Mean	-0.3587***	-0.4061***	-0.2393***	-0.3425***	-8.1107	-0.2767***	0.0301	-0.1866***	-0.1426***	-0.2702***
	Median	-0.2483***	-0.3910***	-0.2785***	-0.2904***	-0.2293***	-0.2595***	-0.2123***	-0.1948***	-0.1669***	-0.2348***
経常利益											
All	Mean	-0.3955***	-0.4356***	-0.2597***	0.0347	-0.7484	-0.1989	-0.0751	-0.2321***	-0.1666***	-0.2669***
	Median	-0.2717***	-0.4038***	-0.2651***	0.0227	0.0488	-0.1316***	-0.1437***	-0.2272***	-0.1769***	-0.2436***
Trimed	Mean	-0.3932***	-0.4240***	-0.3052***	-0.0705	-3.5987	-0.3069**	-0.0505	-0.2147***	-0.1426***	-0.2653***
	Median	-0.2702***	-0.3910***	-0.3171***	-0.0915*	-0.0769	-0.2393***	-0.1483**	-0.2088***	-0.1530***	-0.2402***
税引前利益											
All	Mean	-0.8229***	-0.6896***	-4.0997	-0.1767*	0.0540	0.0283	-0.0394	-0.0969*	-0.1903***	-0.3005***
	Median	-0.5564***	-0.6282***	-0.4219***	-0.1768***	0.0437	-0.0059	-0.1217**	-0.1406***	-0.2115***	-0.3216***
Trimed	Mean	-0.8140***	-0.6593***	-3.1342	-0.2622**	-0.1356	0.0672	-0.0527	-0.1342***	-0.1943***	-0.2990***
	Median	-0.5512***	-0.6112***	-0.4865***	-0.2711***	-0.1504	-0.1361	-0.0947	-0.1493***	-0.1971***	-0.3178***
当期純利益											
All	Mean	-0.8263***	-0.7107***	-2.4396	-0.3939***	-0.0640	-0.0615	-0.1252	-0.0652	-0.5828*	-0.5333***
	Median	-0.5390***	-0.6360***	-0.6137***	-0.4006***	0.0339	-0.0561	-0.0908	-0.2023***	-0.3092***	-0.5896***
Trimed	Mean	-0.8162***	-0.6628***	-1.7589	-0.4355***	-0.4808**	-0.0693	-0.1030	-0.1947**	-0.5652*	-0.5374***
	Median	-0.5331***	-0.6050***	-0.5817***	-0.5334***	-0.4005**	-0.2562*	-0.0727	-0.2773***	-0.3220***	-0.5868***

図表 9-1-2　ポートフォリオ別プール回帰，利益／前期末純資産

		P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益											
All	Mean	-0.1505*	0.0120	0.1367	-0.0148	-0.4735	-0.3946	0.1760	1.5569	0.4047	1.1222
	Median	-0.1047*	0.0278	0.1711	0.0473	-0.3152	-0.2301	0.2915	1.7462	0.3944	1.1772
Trimed	Mean	-0.0315	-0.0013	0.0297	0.0245	-0.0082	-0.1458**	0.0027	-0.0302	-0.0214	0.0019
	Median	-0.0811***	-0.0390	0.0517	0.0300	0.1194*	-0.2358***	0.0266	0.0169	-0.0184	0.0022
営業利益											
All	Mean	1.4029**	0.6818	-0.0052	-0.0183	-0.3631	-0.7105	-2.3614	-0.4466**	-0.3359***	-0.2615***
	Median	1.4746**	0.6934	-0.2630**	0.0597	-1.7854	-0.1429	-1.8537	-0.4821***	-0.3058***	-0.2555***
Trimed	Mean	-0.3889***	-0.1266**	-0.0590*	-0.0488*	-0.0321	-0.0929***	-0.0690	-0.2910***	-0.2977***	-0.3362***
	Median	-0.3872***	-0.1807**	-0.2804***	-0.1466***	-0.1490**	-0.2724***	-0.2193***	-0.3091***	-0.2682***	-0.3268***
経常利益											
All	Mean	3.1728***	0.2198	-0.0013	0.0843	0.0227	0.0620	-0.1452**	-0.2139***	-0.5456***	-0.4816***
	Median	3.2976***	0.2403	-0.2002*	-0.0380	-1.4432	-0.1129	-0.3279***	-0.3142***	-0.5606***	-0.4723***
Trimed	Mean	-0.1731***	-0.1447*	-0.0517	0.0498	0.0888*	-0.0048	-0.1825***	-0.1982***	-0.4442***	-0.5621***
	Median	-0.1660***	-0.1249	-0.2511***	-0.0722	-0.0837	-0.2398***	-0.4267***	-0.2940***	-0.4383***	-0.5523***
税引前利益											
All	Mean	3.2692***	0.1072	-1.3874	-0.4694**	0.0708	0.0060	-0.1445*	-0.2808***	-0.5433***	-0.6903***
	Median	3.3323***	0.0852	-1.5175	-0.4674***	-0.1720	-0.0155	-0.1664*	-0.4062***	-0.5082***	-0.6807***
Trimed	Mean	-0.4919***	-0.0915	-0.3045***	-0.2351***	0.0287	-0.0507	-0.1656***	-0.2311***	-0.5080***	-0.6795***
	Median	-0.4807***	-0.0739	-0.5211***	-0.5177***	0.0016	-0.1894	-0.2227***	-0.3419***	-0.4839***	-0.6681***
当期純利益											
All	Mean	3.4358***	0.1898	-1.3288**	-0.4028***	-0.3069	-0.0895	-0.0814	0.0464	-0.5246***	-0.8907***
	Median	3.4864***	0.1387	-1.1949**	-0.8371***	0.1218	0.1486	-0.3068**	0.3963	-0.5775***	-0.8765***
Trimed	Mean	-0.4116***	-0.0579	-0.5779***	-0.3060***	-0.0320	-0.2144***	-0.1357**	-0.1483**	-0.5353***	-0.8731***
	Median	-0.3994***	-0.0343	-0.6426***	-0.7430***	0.0356	-0.1043	-0.3880***	-0.3713***	-0.5658***	-0.8589***

図表 9-1-3　ポートフォリオ別プール回帰，利益／売上高

		P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益											
All	Mean	-0.0789	-0.1219***	-0.0834**	-0.0720*	-0.0770*	0.0483	-0.0284	-0.0810***	-0.0731***	-0.1001***
	Median	-0.2073**	-0.1353***	-0.0711*	-0.0097	-0.0867	0.1081	-0.0262	-0.0680**	-0.0680***	-0.0998***
Trimed	Mean	-0.3116***	-0.0531**	-0.0639**	-0.0330	-0.0367	-0.0186	0.0074	-0.0358	-0.0396***	-0.0438***
	Median	-0.3067***	-0.0722***	-0.0819***	-0.0342	-0.0558	-0.0499	0.0035	-0.0238	-0.0342***	-0.0437***
営業利益											
All	Mean	-0.0869	-0.0635	0.4865	-0.2000*	0.0049	-0.0694	-0.1687*	-0.3246***	-0.1703***	-0.1338***
	Median	-0.0911	-0.0310	0.4416	-0.2532**	-0.0904	-0.0616	-0.2717*	-0.4031***	-0.1922***	-0.1345***
Trimed	Mean	-0.1440***	-0.2886***	-0.2360***	-0.0493	-0.0913	-0.0204	-0.1019*	-0.1234***	-0.1745***	-0.1044***
	Median	-0.1436***	-0.2701***	-0.2715***	-0.1241	-0.1891**	0.0251	-0.1564**	-0.1517***	-0.1837***	-0.1066***
経常利益											
All	Mean	-0.1299*	-0.3003	-0.5716	-0.1294	0.5663**	-0.1261**	-0.0173	-0.0983*	-0.2727***	-0.1154**
	Median	-0.1352*	-0.2436	-0.3372	-0.0599	1.2145	-0.1457*	-0.0325	-0.1844**	-0.3541***	-0.1177**
Trimed	Mean	-0.1762***	-0.2959***	-0.2649***	-0.2552***	0.0271	-0.0883*	-0.0346	-0.0814**	-0.1900***	-0.1089***
	Median	-0.1729***	-0.2670***	-0.2888***	-0.3713***	-0.0138	-0.1028	-0.0220	-0.1719***	-0.2169***	-0.1118***
税引前利益											
All	Mean	-0.1743	1.4282	8.4893	0.1714	0.2594	-0.2432	0.1206	-0.2347	-0.3561	-0.4024***
	Median	-0.1653	1.2522	7.6896	0.9035	2.2964	-0.0279	0.0304	-0.3692	-0.1535	-0.3564***
Trimed	Mean	-0.3589***	-0.3048***	-0.4628***	-0.2593***	0.0430	0.0775	-0.0219	-0.1831**	-0.3385***	-0.3195***
	Median	-0.3532***	-0.2825***	-0.4323***	-0.3080**	0.1088	0.0228	-0.0895	-0.2941***	-0.4273***	-0.3225***
当期純利益											
All	Mean	-0.1448	1.6696	10.2920	-0.3389	-0.3858	0.4233	0.3817*	-1.1670	-0.7099	-0.7364***
	Median	-0.1370	1.4155	8.3880	1.0834	0.5587	2.4500	2.5244	-1.0989	-1.0215*	-0.6595**
Trimed	Mean	-0.3116***	-0.2695***	-0.3906***	-0.3560***	-0.0424	0.0115	0.1012	-0.1121*	-0.2221***	-0.6228***
	Median	-0.3071***	-0.2554***	-0.3615***	-0.4371***	-0.3073	0.1680	0.2524	-0.1153	-0.4279***	-0.6461***

図表 9-2-1　ポートフォリオ別固定効果，利益／前期末総資産

		P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益											
All	Mean	-0.1835***	-0.1333***	-0.1809***	-0.3271**	-0.2157***	-0.3055***	-0.3495***	-0.4487***	-0.3484***	-0.5274***
	Median	-0.1713***	-0.1172***	-0.1561***	-0.3033***	-0.2726***	-0.3674***	-0.3497***	-0.4511***	-0.3339***	-0.5235***
Trimed	Mean	-0.1401***	-0.1043***	-0.1425***	-0.1768***	-0.2313***	-0.2936***	-0.3808***	-0.3975***	-0.3721***	-0.3557***
	Median	-0.1351***	-0.0977***	-0.1450***	-0.2185***	-0.3059***	-0.3573***	-0.3753***	-0.3831***	-0.3578***	-0.3524***
営業利益											
All	Mean	-0.7174***	-0.4700***	-0.3390***	-0.2715***	-0.0662	-0.1404**	-0.1134	-0.4862***	-0.4416***	-0.6083***
	Median	-0.7164***	-0.4811***	-0.4453***	-0.4674***	-0.3853***	-0.5504***	-0.2653	-0.5039***	-0.4213***	-0.6037***
Trimed	Mean	-0.6052***	-0.4605***	-0.3246***	-0.2288***	-0.0622	-0.1474***	-0.4036***	-0.4991***	-0.4580***	-0.5669***
	Median	-0.6049***	-0.4753***	-0.4395***	-0.4105***	-0.3577***	-0.5609***	-0.5484***	-0.5186***	-0.4371***	-0.5621***
経常利益											
All	Mean	-0.7500***	-0.5593***	-0.2657***	-0.0041	-0.0887*	-0.4023*	-0.2677***	-0.3248***	-0.4642***	-0.6155***
	Median	-0.7422***	-0.5490***	-0.3627***	-0.2614***	-0.4028***	-0.8366***	-0.3238**	-0.3594***	-0.4419***	-0.6104***
Trimed	Mean	-0.6165***	-0.5508***	-0.2476***	-0.0173	-0.0522	-0.1669***	-0.3531***	-0.3797***	-0.4807***	-0.5824***
	Median	-0.6099***	-0.5418***	-0.3501***	-0.2939***	-0.3655***	-0.5268***	-0.4523***	-0.4010***	-0.4527***	-0.5765***
税引前利益											
All	Mean	-1.1607***	-0.9303***	-3.3878	-0.2627***	-0.0613	-0.1225	-0.2770***	-0.2395***	-0.5760***	-0.6127***
	Median	-1.1461***	-0.9031***	-3.5357	-0.4530***	-0.3883***	-0.2913**	-0.3902***	-0.3179***	-0.5428***	-0.6122***
Trimed	Mean	-0.9161***	-0.8834***	-0.3833***	-0.2223***	-0.0622	-0.0870	-0.3090***	-0.2541***	-0.5287***	-0.6454***
	Median	-0.9047***	-0.8601***	-0.4920***	-0.4398***	-0.3782***	-0.3406***	-0.4093***	-0.3023***	-0.4995***	-0.6429***
当期純利益											
All	Mean	-1.1931***	-0.9868***	-2.4726	-0.4891***	-0.0716	-0.1794**	-0.2367***	-0.2498***	-0.6944***	-0.6529***
	Median	-1.1748***	-0.9315***	-2.8801	-0.6924***	-0.4716**	-0.4756**	-0.3571***	-0.5002***	0.0206	-0.6629***
Trimed	Mean	-0.9131***	-0.9397***	-0.6977***	-0.4558***	-0.0573	-0.1175	-0.2436***	-0.2571***	-0.5339***	-0.7336***
	Median	-0.8990***	-0.8897***	-0.7027***	-0.6496***	-0.5342***	-0.4719***	-0.3297***	-0.4315***	-0.5862***	-0.7380***

図表 9-2-2　ポートフォリオ別固定効果，利益／前期末純資産

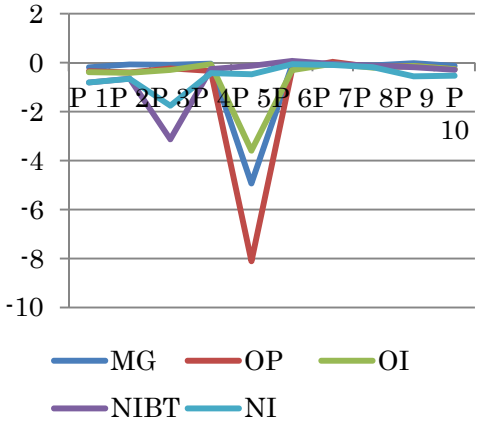
		P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益											
All	Mean	0.0537	0.0262	0.0200	-0.0138	-0.0810**	0.0027	-0.0370	-0.1063	0.0273	-0.8662
	Median	0.1599	0.0399	0.0073	-0.0915*	-0.1950***	-0.1073	0.0684	0.0616	0.0396	-0.7957
Trimed	Mean	-0.0246	-0.0140	0.0116	-0.0138	-0.0810**	-0.2749***	-0.1538*	-0.3476***	-0.2715***	-0.1853***
	Median	-0.0494**	-0.0576**	-0.0193	-0.0915*	-0.1950***	-0.5229***	-0.2142**	-0.2684***	-0.2617***	-0.1816***
営業利益											
All	Mean	0.4889	-0.3024***	-0.1195	-0.0273	-0.0205	-0.0823	-0.2422***	-0.3312***	-0.5993***	-0.3743***
	Median	0.5000	-0.3824***	-0.2057	-0.2678***	-0.2815***	-0.4285***	-0.5736***	-0.3293**	-0.5248***	-0.3650***
Trimed	Mean	-0.7666***	-0.2845***	-0.0046	-0.0339	-0.0208	-0.0515	-0.1966***	-0.3596***	-0.5307***	-0.5500***
	Median	-0.7692***	-0.3726***	-0.2463***	-0.2564***	-0.2494***	-0.4447***	-0.4704***	-0.4354***	-0.4880***	-0.5390***
経常利益											
All	Mean	1.5265**	-0.2351	-0.0848*	-0.0372	0.1360***	0.0378	-0.2497***	-0.3381***	-0.4989***	-0.7359***
	Median	1.4483**	-0.2649	-0.3925***	-0.2901***	-0.0773	-0.3216***	-0.5141***	-0.5176***	-0.5241***	-0.7255***
Trimed	Mean	-0.5556***	-0.3827***	-0.1002**	-0.0372	0.1322***	0.0333	-0.2303***	-0.3384***	-0.5977***	-0.7582***
	Median	-0.5502***	-0.4055***	-0.3881***	-0.2901***	-0.2019**	-0.3385***	-0.5378***	-0.5203***	-0.6092***	-0.7483***
税引前利益											
All	Mean	1.2098	-0.4005*	-0.7377**	-0.0669	0.0957	-0.0481	-0.1594**	-0.3289***	-0.6953***	-0.7776***
	Median	1.1045	-0.4635**	-1.0050*	-0.4669***	-0.0299	-0.3483**	-0.4717***	-0.5050***	-0.6652***	-0.7703***
Trimed	Mean	-0.8869***	-0.5553***	-0.4488***	-0.1044	0.0637	-0.1217*	-0.2060***	-0.3022***	-0.6410***	-0.7541***
	Median	-0.8710***	-0.5654***	-0.7163***	-0.5071***	-0.0571	-0.4549***	-0.4664***	-0.4610***	-0.6205***	-0.7466***
当期純利益											
All	Mean	1.6772**	-0.2078	-1.0345**	-0.2108**	0.0717	-0.0915	-0.0811	-0.2905***	-0.5451***	-0.8709***
	Median	1.5837**	-0.3531	-1.3146**	-0.5809***	-0.7874*	-0.1362	-0.4935***	-0.2982	-0.6457***	-0.8642***
Trimed	Mean	-0.8381***	-0.5335***	-0.6824***	-0.2287***	0.0338	-0.1250*	-0.0971	-0.2305***	-0.4822***	-0.8809***
	Median	-0.8187***	-0.4953***	-0.9090***	-0.5812***	-0.8292*	-0.1959	-0.4441***	-0.4674***	-0.5769***	-0.8743***

図表 9-2-3　ポートフォリオ別固定効果，利益／売上高

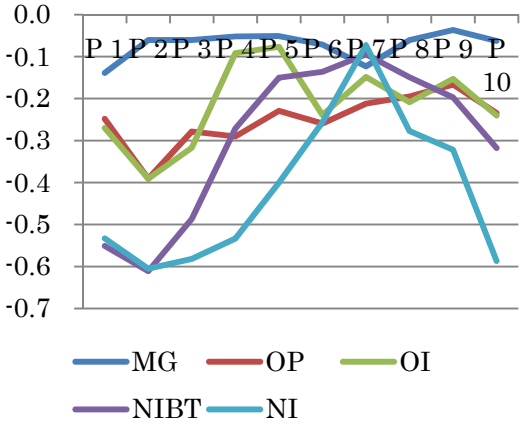
		P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10
売上総利益											
All	Mean	-0.3252***	-0.1152**	-0.1331***	-0.1208***	-0.2826***	-0.2417***	-0.2396***	-0.4130***	-0.3585***	-0.3778***
	Median	-0.2842***	-0.0917**	-0.1047***	-0.0494	-0.2767***	-0.2406***	-0.2040***	-0.3379***	-0.2927***	-0.3362***
Trimed	Mean	-0.3057***	-0.1250***	-0.1023***	-0.1319***	-0.2030***	-0.2382***	-0.2714***	-0.3599***	-0.3136***	-0.2974***
	Median	-0.2423***	-0.1118***	-0.0906***	-0.0962***	-0.2198***	-0.2647***	-0.2332***	-0.2797***	-0.2552***	-0.2663***
営業利益											
All	Mean	-0.2182	0.0987	1.1206	-0.1239	0.0150	-0.1319**	-0.1344**	-0.3611***	-0.2719*	-0.3995***
	Median	-0.2093	0.1695	0.9540	-0.2963***	-0.2207	-0.2953**	-0.3060***	-0.4464***	-0.3438***	-0.4054***
Trimed	Mean	-0.3645***	-0.4746***	-0.3210***	-0.0991	-0.0838	-0.1699***	-0.1385**	-0.2734***	-0.3875***	-0.3716***
	Median	-0.3556***	-0.4425***	-0.3520***	-0.2605***	-0.3632**	-0.3540***	-0.3199***	-0.4023***	-0.4466***	-0.3791***
経常利益											
All	Mean	-0.4453***	-0.2689*	-0.7277***	0.0328	0.4023*	-0.1256	-0.1246**	-0.2295***	-0.2446*	-0.3531***
	Median	-0.4316***	-0.2590**	-0.6112***	0.2263	0.4070	-0.1053	-0.1648	-0.3941***	-0.3301**	-0.3668***
Trimed	Mean	-0.4084***	-0.5005***	-0.4215***	-0.3535***	0.0143	-0.0506	-0.1489***	-0.1970***	-0.3611***	-0.3978***
	Median	-0.3950***	-0.4495***	-0.4560***	-0.6059***	-0.3013*	-0.0896	-0.2213**	-0.3870***	-0.4386***	-0.4132***
税引前利益											
All	Mean	-0.6304***	0.6726	6.9498	-0.8077**	0.0518	0.1046	-0.1178	-0.2202	-0.5760***	-0.3694**
	Median	-0.6177***	0.5067	5.8600	-1.1505	0.6647	1.3487	-0.2494	-0.3035	-0.7337***	-0.4161***
Trimed	Mean	-0.7069***	-0.5698***	-0.4050***	-0.2885**	-0.0363	-0.0187	-0.1162*	-0.2404***	-0.4746***	-0.5050***
	Median	-0.6935***	-0.5535***	-0.4517***	-0.5638**	-0.0841	-0.2802*	-0.3024**	-0.4358***	-0.5961***	-0.5121***
当期純利益											
All	Mean	-0.6256***	-0.0046	16.9210	-0.5776	-0.1325	0.1518	0.1487	-0.1622	-0.4037**	0.5242
	Median	-0.6129***	-0.0897	12.3206	0.0520	1.6781	0.2797	3.2419	-0.1037	-0.7803***	0.4915
Trimed	Mean	-0.6542***	-0.5212***	-0.6860***	-0.2766***	-0.0625	0.0029	0.0038	-0.1751**	-0.3056***	-0.6863***
	Median	-0.6426***	-0.5005***	-0.6560***	-0.5041***	-0.5234	0.0056	-0.3732	-0.4781***	-0.6198***	-0.7235***

図表 10-1-1　利益／前期末総資産，プール回帰

(a)　平均値

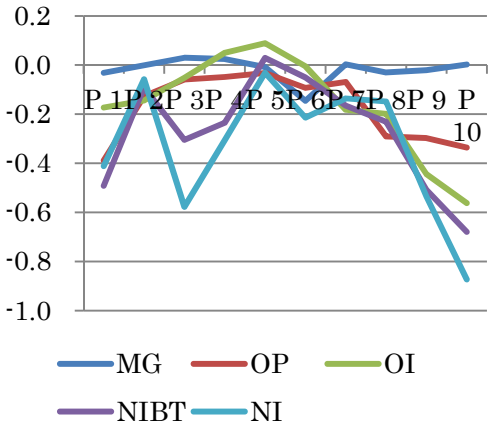


(b)　中央値

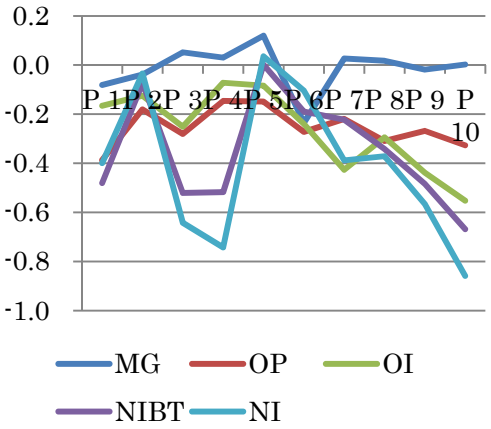


図表 10-1-2　利益／前期末純資産，プール回帰

(a)　平均値

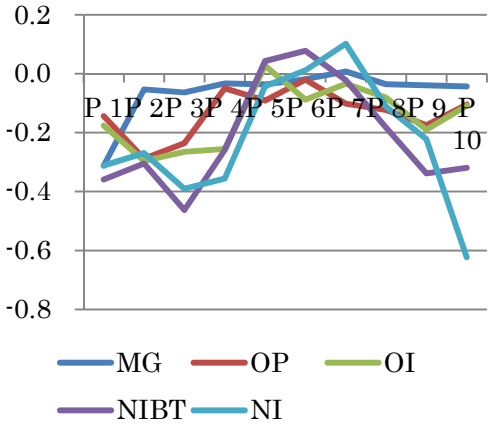


(b)　中央値

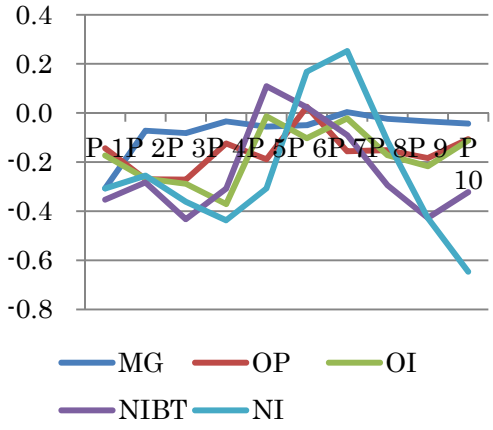


図表 10-1-2　利益／売上高，プール回帰

(a)　平均値

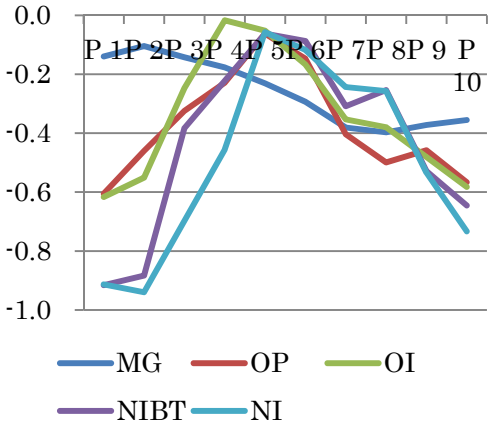


(b)　中央値

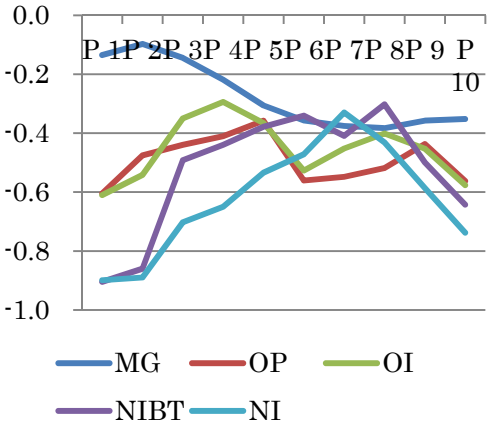


図表 10-1-1　利益／前期末総資産，固定効果

(a)　平均値

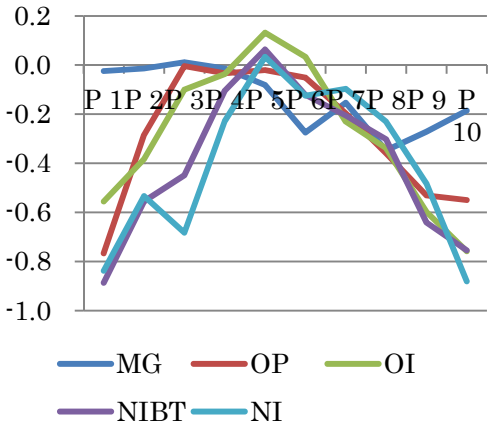


(b)　中央値

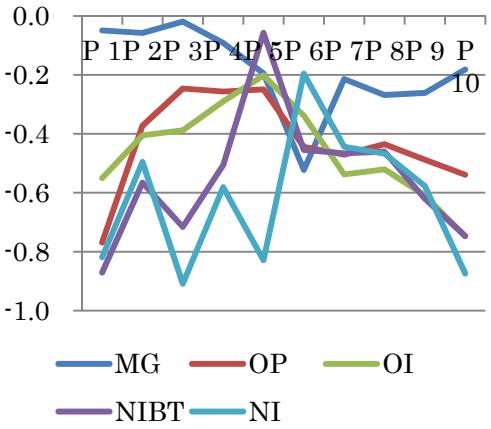


図表 10-1-2　利益／前期末純資産，固定効果

(a)　平均値

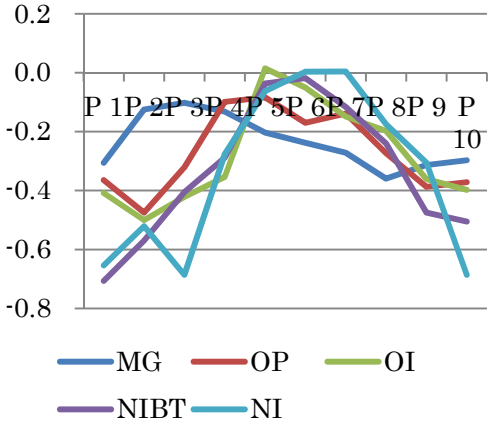


(b)　中央値

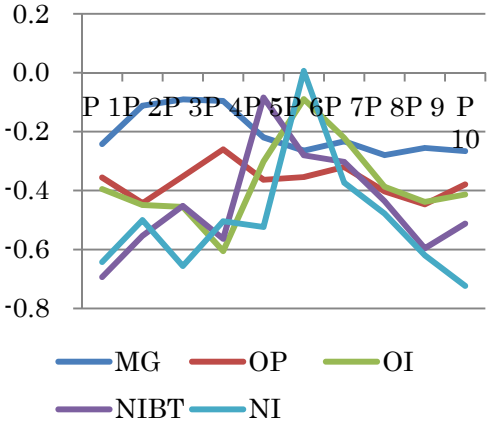


図表 10-1-2　利益／売上高，固定効果

(a)　平均値



(b)　中央値



図表 11-1　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 3m					
F	2,721.2772	5,320.8849	5,208.4087	5,284.4902	3,548.0607
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	- 0.0237	- 0.0267	- 0.0252	- 0.0775	- 0.0969
Model 4m					
F	162.8750	935.4182	1,347.9964	690.9781	346.8339
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	- 0.0674	- 0.0787	- 0.0703	- 0.1101	- 0.1162
Model 4s					
F	213.4308	1340.6723	1,858.3841	515.6625	365.6521
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	- 0.0629	- 0.0681	- 0.0597	- 0.1087	- 0112
Model 5m					
F	396.1811	996.0301	1515.6494	543.1460	419.3496
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	- 0.0792	- 0.0793	- 0.0710	- 0.1213	- 0.1321
Model 5s					
F	434.7074	1,397.5880	2,017.9014	477.7736	428.2143
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	- 0.0730	- 0.0687	- 0.0607	- 0.1166	- 0.1236

図表 11-2　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 3m					
F	674.5644	2,904.4231	3,222.3877	3,608.1698	2,611.6792
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	- 0.0422	- 0.0393	- 0.0439	- 0.0805	- 0.0915
Model 4m					
F	5.7677	23.9945	24.6772	19.6924	18.7435
p-value	0.0163	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	- 0.0595	- 0.1019	- 0.0925	- 0.0859	- 0.0776
Model 4s					
F	6.8865	25.9113	16.6593	15.2975	9.6282
p-value	0.0087	0.0000	0.0000	0.0001	0.0019
Corr	- 0.1972	- 0.1427	- 0.2907	- 0.2671	- 0.3282
Model 5m					
F	5.5935	25.5486	21.3910	19.4945	18.0385
p-value	0.0180	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	- 0.0701	- 0.0953	- 0.1192	- 0.1053	- 0.1075
Model 5s					
F	6.6012	26.0754	10.1970	11573	6.4130
p-value	0.0102	0.0000	0.0014	0.0008	0.0113
Corr	- 0.2029	- 0.1719	- 0.3358	- 0.3152	- 0.3642

図表 11-3　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 3m					
F	1,846.5184	1,223.5595	1,278.6626	826.5366	626.3550
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Corr	- 0.0404	- 0.0539	- 0.0418	- 0.1135	- 0.1227
Model 4m					
F	54.5022	19.8256	11.4654	12.0064	10.1271
p-value	0.0000	0.0000	0.0007	0.0005	0.0015
Corr	- 0.1042	- 0.0446	- 0.0696	- 0.1544	- 0.1426
Model 4s					
F	70.0269	25.6669	15.9269	17.6707	14.7707
p-value	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0001
Corr	- 0.1164	- 0.0187	- 0.0701	- 0.1160	- 0.1052
Model 5m					
F	54.0052	19.2725	11.4295	20.8279	14.7943
p-value	0.0000	0.0000	0.0007	0.0000	0.0001
Corr	- 0.1001	- 0.0397	- 0.0686	- 0.1290	- 0.1186
Model 5s					
F	69.7813	25.2336	15.8596	26.4880	19.5440
p-value	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000
Corr	- 0.1129	- 0.0151	- 0.0689	- 0.0964	- 0.0866

図表 12-1　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 3m					
AR (1)-*z*	- 52.8775	- 8.4487	- 12.9264	- 50.4296	- 38.9727
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-*z*	4.2188	2.5867	5.2341	27.2376	28.4444
p-value	0.0000	0.0097	0.0000	0.0000	0.0000
Model 4m					
AR (1)-*z*	- 2.4883	- 1.7495	- 2.0099	- 11.1150	- 6.7853
p-value	0.0128	0.0802	0.0444	0.0000	0.0000
AR (2)-*z*	- 0.7457	- 0.3835	- 0.9381	2.0109	3.0462
p-value	0.4558	0.7014	0.3482	0.0443	0.0023
Model 4s					
AR (1)-*z*	- 2.6577	- 1.7344	- 2.1326	- 12.6973	- 8.2274
p-value	0.0079	0.0829	0.0330	0.0000	0.0000
AR (2)-*z*	- 0.7747	- 0.4103	- 0.8504	2.1711	3.4007
p-value	0.4385	0.6816	0.3951	0.0299	0.0007
Model 5m					
AR (1)-*z*	- 2.4860	- 1.7301	- 1.9290	- 8.7561	- 6.1324
p-value	0.0129	0.0836	0.0537	0.0000	0.0000
AR (2)-*z*	- 0.7435	- 0.4117	- 1.0634	0.9219	2.7826
p-value	0.4571	0.6805	0.2876	0.3566	0.0054
Model 5s					
AR (1)-*z*	- 2.6513	- 1.7923	- 2.1623	- 11.0832	- 8.1259
p-value	0.0080	0.0731	0.0306	0.0000	0.0000
AR (2)-*z*	- 0.7696	- 0.4553	- 1.0424	0.9176	3.0789
p-value	0.4416	0.6489	0.2972	0.3589	0.0021

図表 12-2　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 3m					
AR (1)-*z*	- 4.5609	- 5.2158	1.9106	- 24.9718	- 19.8211
p-value	0.0000	0.0000	0.0561	0.0000	0.0000
AR (2)-*z*	2.8629	0.0888	3.4235	19.8750	18.0042
p-value	0.0042	0.9292	0.0006	0.0000	0.0000
Model 4m					
AR (1)-*z*	12.2606	3.2551	5.0287	0.3308	- 1.2632
p-value	0.0000	0.0011	0.0000	0.7408	0.2065
AR (2)-*z*	1.6703	- 0.2374	0.4190	0.0978	0.0587
p-value	0.0949	0.8123	0.6752	0.9221	0.9532
Model 4s					
AR (1)-*z*	- 7.3152	- 0.3945	- 5.0527	- 2.2289	- 1.9480
p-value	0.0000	0.6932	0.0000	0.0258	0.0514
AR (2)-*z*	0.8008	- 0.8864	1.3647	8.2768	8.3609
p-value	0.4233	0.3754	0.1724	0.0000	0.0000
Model 5m					
AR (1)-*z*	11.5860	4.5417	6.0558	- 0.9941	- 0.9064
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.3202	0.3647
AR (2)-*z*	1.6183	0.1450	0.7575	0.0291	0.0026
p-value	0.1056	0.8847	0.4488	0.9768	0.9979
Model 5s					
AR (1)-*z*	3.4421	7.2853	7.3260	0.5284	0.7357
p-value	0.0006	0.0000	0.0000	0.5972	0.4619
AR (2)-*z*	0.8248	- 0.8557	0.3027	0.0122	- 0.0011
p-value	0.4095	0.3922	0.7621	0.9903	0.9992

図表 12-3　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 3m					
AR (1)-*z*	- 62.3560	- 10.7537	- 15.5668	- 53.8597	- 47.8872
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR (2)-*z*	- 4.5965	16.6380	18.4472	31.9649	28.2663
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Model 4m					
AR (1)-*z*	- 2.6246	0.2003	- 3.2309	- 1.5632	- 1.1932
p-value	0.0087	0.8413	0.0012	0.1180	0.2328
AR (2)-*z*	- 0.1035	- 1.7274	0.5169	6.4393	6.5087
p-value	0.9175	0.0841	0.6052	0.0000	0.0000
Model 4s					
AR (1)-*z*	- 2.6246	0.2003	- 3.2309	- 1.5632	- 1.1932
p-value	0.0087	0.8413	0.0012	0.1180	0.2328
AR (2)-*z*	- 0.1035	- 1.7274	0.5169	6.4393	6.5087
p-value	0.9175	0.0841	0.6052	0.0000	0.0000
Model 5m					
AR (1)-*z*	- 2.5941	0.2023	- 3.2521	- 1.6619	- 1.2005
p-value	0.0095	0.8397	0.0011	0.0965	0.2300
AR (2)-*z*	- 0.0838	- 1.7167	0.4690	6.3171	6.3691
p-value	0.9332	0.0860	0.6391	0.0000	0.0000
Model 5s					
AR (1)-*z*	- 7.2693	- 0.3698	- 4.9138	- 2.3394	- 1.9422
p-value	0.0000	0.7115	0.0000	0.0193	0.0521
AR (2)-*z*	0.8250	- 0.8813	1.4250	8.1458	8.1983
p-value	0.4094	0.3782	0.1542	0.0000	0.0000

図表 13-1-1　GMM- HAC,　Model 4s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.0555	- 0.0617	- 0.0497	- 0.0440	- 0.0410	- 0.0607
	(- 33.37)	(- 16.75)	(- 12.42)	(- 12.34)	(- 10.75)	(- 16.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益	- 0.2203	- 0.2552	- 0.1854	- 0.1524	- 0.1545	- 0.2239
	(- 70.71)	(- 38.11)	(- 27.62)	(- 21.65)	(- 23.16)	(- 33.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益	- 0.2155	- 0.2595	- 0.1672	- 0.1434	- 0.1502	- 0.2143
	(- 70.45)	(- 39.68)	(- 24.34)	(- 20.62)	(- 23.75)	(- 32.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益	- 0.3329	- 0.4335	- 0.1959	- 0.1366	- 0.1524	- 0.2899
	(- 76.81)	(- 50.36)	(- 19.96)	(- 14.03)	(- 17.00)	(- 32.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益	- 0.4144	- 0.5027	- 0.2346	- 0.1428	- 0.1790	- 0.3715
	(- 68.64)	(- 45.38)	(- 14.97)	(- 7.67)	(- 10.38)	(- 30.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[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	- 0.0108	- 0.0880	- 0.0313	- 0.0075	- 0.0219	0.0491
	(- 1.71)	(- 8.65)	(- 2.40)	(- 0.36)	(- 1.00)	(3.48)
	[0.088]	[0.000]	[0.016]	[0.716]	[0.318]	[0.000]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益	- 0.2788	- 0.3121	- 0.2041	- 0.1801	- 0.1974	- 0.2882
	(- 49.25)	(- 28.37)	(- 16.86)	(- 10.62)	(- 15.04)	(- 23.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益	- 0.2842	- 0.2679	- 0.1922	- 0.2104	- 0.1965	- 0.3610
	(- 41.19)	(- 18.45)	(- 12.06)	(- 14.02)	(- 9.96)	(- 29.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益	- 0.3761	- 0.4167	- 0.2314	- 0.1869	- 0.1931	- 0.4366
	(- 41.38)	(- 23.20)	(- 11.21)	(- 7.38)	(- 7.57)	(- 27.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益	- 0.3866	- 0.3952	- 0.1887	- 0.2167	- 0.1766	- 0.5176
	(- 28.33)	(- 16.31)	(- 4.94)	(- 6.07)	(- 3.87)	(- 21.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 13-1-1　GMM- HAC,　Model 4s　（続き）

対売上高	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.0407	- 0.0684	- 0.0224	- 0.0170	- 0.0211	- 0.0663
	(- 37.11)	(- 21.16)	(- 12.34)	(- 8.56)	(- 10.77)	(- 19.92)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益	- 0.1698	- 0.1899	- 0.1149	- 0.0828	- 0.1064	- 0.1718
	(- 36.55)	(- 19.26)	(- 14.96)	(- 8.21)	(- 13.80)	(- 20.14)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益	- 0.1970	- 0.2214	- 0.1223	- 0.0867	- 0.0938	- 0.1969
	(- 37.43)	(- 20.85)	(- 11.09)	(- 7.50)	(- 11.49)	(- 20.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益	- 0.3151	- 0.4243	- 0.1378	- 0.0847	- 0.1276	- 0.2479
	(- 33.19)	(- 25.24)	(- 6.74)	(- 3.68)	(- 5.66)	(- 13.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益	- 0.3410	- 0.4228	- 0.1989	- 0.0878	- 0.1269	- 0.2824
	(- 27.30)	(- 18.49)	(- 5.14)	(- 1.69)	(- 3.53)	(- 12.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.091]	[0.000]	[0.000]
N	179,581	29,615	30,855	30,943	31,044	30,044

図表 13-1-2　GMM- HAC,　Model 5s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上総利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.0475	- 0.0361	- 0.0364	- 0.0418	- 0.0368	- 0.0542
	(- 19.01)	(- 6.96)	(- 5.13)	(- 6.19)	(- 5.60)	(- 11.39)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0340	- 0.1283	- 0.0395	- 0.0054	- 0.0129	- 0.0471
	(- 7.15)	(- 10.58)	(- 3.43)	(- 0.53)	(- 1.22)	(- 3.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.597]	[0.222]	[0.000]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1815	- 0.1743	- 0.1711	- 0.1263	- 0.1469	- 0.2144
	(- 41.66)	(- 16.39)	(- 15.70)	(- 11.44)	(- 16.51)	(- 24.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0859	- 0.1449	- 0.0358	- 0.0684	- 0.0217	- 0.0261
	(- 9.14)	(- 7.38)	(- 1.64)	(- 2.90)	(- 0.90)	(- 1.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.101]	[0.004]	[0.370]	[0.221]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1678	- 0.1636	- 0.1344	- 0.1279	- 0.1139	- 0.2086
	(- 41.44)	(- 16.51)	(- 13.53)	(- 12.93)	(- 13.88)	(- 25.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1072	- 0.1731	- 0.0880	- 0.0455	- 0.1130	- 0.0155
	(- 11.56)	(- 9.03)	(- 3.58)	(- 1.72)	(- 4.90)	(- 0.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.086]	[0.000]	[0.449]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1722	- 0.1297	- 0.1083	- 0.0963	- 0.1153	- 0.2646
	(- 33.70)	(- 10.06)	(- 8.50)	(- 7.92)	(- 11.27)	(- 25.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.3048	- 0.4396	- 0.2310	- 0.1264	- 0.1223	- 0.0654
	(- 26.15)	(- 19.35)	(- 6.44)	(- 3.22)	(- 3.16)	(- 2.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.002]	[0.018]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.2680	- 0.1794	- 0.0784	- 0.0554	- 0.1336	- 0.4232
	(- 35.83)	(- 8.95)	(- 5.04)	(- 2.99)	(- 9.20)	(- 29.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.003]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.2126	- 0.3881	- 0.3223	- 0.2287	- 0.1183	0.0983
	(- 15.55)	(- 13.21)	(- 7.33)	(- 3.41)	(- 1.94)	(3.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.053]	[0.001]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934

図表 13-1-2　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						
$y_t - M(y_t)$	- 0.0107	- 0.0876	- 0.0226	0.0186	- 0.0163	0.0469
	(- 1.36)	(- 7.30)	(- 1.15)	(0.49)	(- 0.42)	(2.95)
	[0.173]	[0.000]	[0.249]	[0.623]	[0.671]	[0.003]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0006	- 0.0061	- 0.0352	- 0.0755	- 0.0192	0.0435
	(- 0.03)	(- 0.17)	(- 1.18)	(- 1.43)	(- 0.32)	(0.86)
	[0.973]	[0.868]	[0.238]	[0.151]	[0.749]	[0.388]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.2899	- 0.3064	- 0.2268	- 0.2087	- 0.1924	- 0.2995
	(- 39.99)	(- 21.54)	(- 13.84)	(- 6.97)	(- 10.11)	(- 20.98)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.0461	- 0.0180	0.0639	0.0793	- 0.0165	0.0953
	(2.29)	(- 0.50)	(1.36)	(1.37)	(- 0.32)	(1.91)
	[0.022]	[0.619]	[0.175]	[0.171]	[0.748]	[0.056]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.4023	- 0.4219	- 0.2880	- 0.2484	- 0.2711	- 0.4420
	(- 59.58)	(- 28.65)	(- 16.30)	(- 10.64)	(- 12.88)	(- 34.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.3021	0.2905	0.2192	0.0915	0.2085	0.3907
	(13.99)	(7.56)	(3.93)	(1.67)	(2.37)	(6.98)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.095]	[0.018]	[0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.4555	- 0.4547	- 0.2613	- 0.2975	- 0.2860	- 0.5440
	(- 57.99)	(- 24.27)	(- 11.69)	(- 8.77)	(- 10.85)	(- 35.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.1749	0.0607	0.0682	0.2817	0.2816	0.5609
	(6.82)	(1.39)	(0.93)	(2.92)	(2.42)	(5.82)
	[0.000]	[0.163]	[0.352]	[0.004]	[0.016]	[0.000]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.6091	- 0.5637	- 0.3274	- 0.2549	- 0.2745	- 0.7267
	(- 60.32)	(- 21.77)	(- 10.29)	(- 5.53)	(- 7.81)	(- 41.33)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.3769	0.2208	0.2712	0.0909	0.2430	0.8601
	(13.05)	(4.30)	(2.44)	(0.73)	(1.53)	(7.88)
	[0.000]	[0.000]	[0.015]	[0.463]	[0.126]	[0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 13-1-2　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						
$y_t - M(y_t)$	- 0.0223	- 0.0350	- 0.0150	- 0.0132	- 0.0139	- 0.0421
	(- 14.78)	(- 7.74)	(- 5.91)	(- 4.68)	(- 5.23)	(- 9.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0608	- 0.0871	- 0.0241	- 0.0142	- 0.0273	- 0.0826
	(- 14.86)	(- 8.33)	(- 3.45)	(- 2.35)	(- 3.71)	(- 7.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.019]	[0.000]	[0.000]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1042	- 0.1218	- 0.0799	- 0.0537	- 0.0607	- 0.1356
	(- 24.15)	(- 10.84)	(- 9.44)	(- 5.53)	(- 7.69)	(- 15.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1096	- 0.0988	- 0.1097	- 0.0930	- 0.1524	- 0.0595
	(- 9.65)	(- 4.16)	(- 3.35)	(- 1.97)	(- 4.54)	(- 2.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.049]	[0.000]	[0.003]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1128	- 0.1225	- 0.0735	- 0.0637	- 0.0580	- 0.1476
	(- 23.21)	(- 9.80)	(- 6.69)	(- 5.94)	(- 7.13)	(- 14.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1284	- 0.1346	- 0.1469	- 0.0773	- 0.1171	- 0.0751
	(- 11.07)	(- 5.49)	(- 3.20)	(- 1.36)	(- 3.69)	(- 3.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.175]	[0.000]	[0.000]
N	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1956	- 0.1787	- 0.0928	- 0.0522	- 0.0414	- 0.2851
	(- 21.39)	(- 6.75)	(- 5.25)	(- 2.78)	(- 3.00)	(- 15.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.005]	[0.003]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1627	- 0.2905	- 0.1199	- 0.1054	- 0.2807	0.0552
	(- 8.47)	(- 7.22)	(- 1.58)	(- 1.00)	(- 3.37)	(1.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.113]	[0.320]	[0.001]	[0.149]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.3689	- 0.3241	- 0.0847	- 0.1127	- 0.0654	- 0.5035
	(- 22.72)	(- 6.57)	(- 2.79)	(- 2.29)	(- 3.04)	(- 17.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.005]	[0.022]	[0.002]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.0329	- 0.1070	- 0.2247	0.0610	- 0.1450	0.2831
	(1.29)	(- 1.64)	(- 2.29)	(0.38)	(- 1.44)	(6.17)
	[0.197]	[0.100]	[0.022]	[0.705]	[0.151]	[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 13-2-1　2 way cluster,　Model 4s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.0555	- 0.0617	- 0.0497	- 0.0440	- 0.0410	- 0.0607
	(- 16.53)	(- 13.58)	(- 6.80)	(- 8.77)	(- 10.45)	(- 12.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益	- 0.2203	- 0.2552	- 0.1854	- 0.1524	- 0.1545	- 0.2239
	(- 22.77)	(- 19.14)	(- 14.04)	(- 12.85)	(- 19.02)	(- 18.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益	- 0.2155	- 0.2595	- 0.1672	- 0.1434	- 0.1502	- 0.2143
	(- 22.75)	(- 19.73)	(- 12.11)	(- 13.29)	(- 18.35)	(- 19.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益	- 0.3329	- 0.4335	- 0.1959	- 0.1366	- 0.1524	- 0.2899
	(- 21.00)	(- 18.85)	(- 13.16)	(- 8.71)	(- 10.82)	(- 26.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益	- 0.4144	- 0.5027	- 0.2346	- 0.1428	- 0.1790	- 0.3715
	(- 27.11)	(- 22.14)	(- 10.46)	(- 7.04)	(- 8.47)	(- 31.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[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	- 0.0108	- 0.0880	- 0.0313	- 0.0075	- 0.0219	0.0491
	(- 0.85)	(- 7.01)	(- 2.39)	(- 0.34)	(- 1.13)	(2.16)
	[0.397]	[0.000]	[0.017]	[0.732]	[0.261]	[0.031]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益	- 0.2788	- 0.3121	- 0.2041	- 0.1801	- 0.1974	- 0.2882
	(- 22.48)	(- 22.10)	(- 16.12)	(- 9.42)	(- 13.07)	(- 13.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益	- 0.2842	- 0.2679	- 0.1922	- 0.2104	- 0.1965	- 0.3610
	(- 17.16)	(- 12.51)	(- 9.88)	(- 10.61)	(- 7.67)	(- 18.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益	- 0.3761	- 0.4167	- 0.2314	- 0.1869	- 0.1931	- 0.4366
	(- 14.76)	(- 10.58)	(- 11.24)	(- 6.92)	(- 7.45)	(- 18.04)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益	- 0.3866	- 0.3952	- 0.1887	- 0.2167	- 0.1766	- 0.5176
	(- 11.23)	(- 8.03)	(- 5.53)	(- 8.08)	(- 3.80)	(- 13.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 13-2-1　2 way cluster,　Model 4s　（続き）

対売上高	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上高	- 0.0407	- 0.0684	- 0.0224	- 0.0170	- 0.0211	- 0.0663
	(- 17.61)	(- 13.37)	(- 10.45)	(- 4.39)	(- 8.10)	(- 14.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益	- 0.1698	- 0.1899	- 0.1149	- 0.0828	- 0.1064	- 0.1718
	(- 24.80)	(- 22.57)	(- 10.44)	(- 10.30)	(- 10.27)	(- 15.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益	- 0.1970	- 0.2214	- 0.1223	- 0.0867	- 0.0938	- 0.1969
	(- 28.74)	(- 20.82)	(- 9.08)	(- 8.17)	(- 10.46)	(- 16.16)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益	- 0.3151	- 0.4243	- 0.1378	- 0.0847	- 0.1276	- 0.2479
	(- 21.23)	(- 18.75)	(- 5.69)	(- 3.17)	(- 5.74)	(- 10.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.002]	[0.000]	[0.000]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益	- 0.3410	- 0.4228	- 0.1989	- 0.0878	- 0.1269	- 0.2824
	(- 20.77)	(- 18.93)	(- 4.01)	(- 2.24)	(- 5.25)	(- 11.14)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.025]	[0.000]	[0.000]
N	179,581	29,615	30,855	30,943	31,044	30,044

図表 13-2-2　2 way cluster,　Model 5s

対総資産	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上総利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.0475	- 0.0361	- 0.0364	- 0.0418	- 0.0368	- 0.0542
	(- 12.35)	(- 6.31)	(- 3.66)	(- 4.28)	(- 6.39)	(- 9.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0340	- 0.1283	- 0.0395	- 0.0054	- 0.0129	- 0.0471
	(- 4.98)	(- 7.33)	(- 3.10)	(- 0.35)	(- 1.27)	(- 4.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.002]	[0.725]	[0.203]	[0.000]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1815	- 0.1743	- 0.1711	- 0.1263	- 0.1469	- 0.2144
	(- 13.74)	(- 10.88)	(- 8.41)	(- 7.40)	(- 13.54)	(- 12.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0859	- 0.1449	- 0.0358	- 0.0684	- 0.0217	- 0.0261
	(- 4.88)	(- 4.89)	(- 1.34)	(- 2.92)	(- 0.92)	(- 0.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.179]	[0.003]	[0.357]	[0.354]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1678	- 0.1636	- 0.1344	- 0.1279	- 0.1139	- 0.2086
	(- 12.76)	(- 11.15)	(- 6.75)	(- 7.64)	(- 12.20)	(- 13.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1072	- 0.1731	- 0.0880	- 0.0455	- 0.1130	- 0.0155
	(- 6.11)	(- 6.17)	(- 2.81)	(- 1.41)	(- 4.43)	(- 0.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.005]	[0.158]	[0.000]	[0.563]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1722	- 0.1297	- 0.1083	- 0.0963	- 0.1153	- 0.2646
	(- 10.26)	(- 7.56)	(- 4.76)	(- 3.23)	(- 7.12)	(- 12.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.3048	- 0.4396	- 0.2310	- 0.1264	- 0.1223	- 0.0654
	(- 8.88)	(- 13.12)	(- 4.76)	(- 2.05)	(- 2.40)	(- 1.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.040]	[0.016]	[0.121]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.2680	- 0.1794	- 0.0784	- 0.0554	- 0.1336	- 0.4232
	(- 16.44)	(- 7.06)	(- 2.56)	(- 1.96)	(- 5.58)	(- 18.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.011]	[0.050]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.2126	- 0.3881	- 0.3223	- 0.2287	- 0.1183	0.0983
	(- 6.63)	(- 10.00)	(- 5.36)	(- 3.19)	(- 1.78)	(2.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.075]	[0.027]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934

図表 13-2-2　2 way cluster,　Model 5s　（続き）

対純資産	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上総利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.0107	- 0.0876	- 0.0226	0.0186	- 0.0163	0.0469
	(- 0.73)	(- 6.10)	(- 1.18)	(0.47)	(- 0.47)	(1.95)
	[0.465]	[0.000]	[0.238]	[0.638]	[0.640]	[0.051]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0006	- 0.0061	- 0.0352	- 0.0755	- 0.0192	0.0435
	(- 0.02)	(- 0.15)	(- 1.35)	(- 1.37)	(- 0.33)	(0.76)
	[0.980]	[0.878]	[0.178]	[0.170]	[0.740]	[0.449]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.2899	- 0.3064	- 0.2268	- 0.2087	- 0.1924	- 0.2995
	(- 17.22)	(- 16.92)	(- 10.33)	(- 6.60)	(- 10.15)	(- 11.05)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.0461	- 0.0180	0.0639	0.0793	- 0.0165	0.0953
	(1.40)	(- 0.42)	(1.25)	(1.90)	(- 0.34)	(1.60)
	[0.162]	[0.674]	[0.210]	[0.057]	[0.738]	[0.109]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.4023	- 0.4219	- 0.2880	- 0.2484	- 0.2711	- 0.4420
	(- 25.56)	(- 27.22)	(- 11.76)	(- 10.05)	(- 10.58)	(- 21.92)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.3021	0.2905	0.2192	0.0915	0.2085	0.3907
	(7.98)	(6.20)	(3.39)	(1.75)	(3.00)	(6.92)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.080]	[0.003]	[0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.4555	- 0.4547	- 0.2613	- 0.2975	- 0.2860	- 0.5440
	(- 26.37)	(- 25.74)	(- 9.98)	(- 8.96)	(- 9.75)	(- 30.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.1749	0.0607	0.0682	0.2817	0.2816	0.5609
	(2.68)	(0.79)	(0.78)	(3.29)	(2.63)	(5.58)
	[0.007]	[0.430]	[0.435]	[0.001]	[0.009]	[0.000]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.6091	- 0.5637	- 0.3274	- 0.2549	- 0.2745	- 0.7267
	(- 25.15)	(- 25.29)	(- 8.93)	(- 5.13)	(- 6.11)	(- 26.04)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.3769	0.2208	0.2712	0.0909	0.2430	0.8601
	(5.48)	(2.64)	(2.38)	(0.69)	(1.39)	(7.29)
	[0.000]	[0.008]	[0.018]	[0.492]	[0.163]	[0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 13-2-2　2 way cluster,　Model 5s　（続き）

対売上高	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上総利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.0223	- 0.0350	- 0.0150	- 0.0132	- 0.0139	- 0.0421
	(- 6.88)	(- 5.99)	(- 4.28)	(- 2.44)	(- 4.41)	(- 7.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.015]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0608	- 0.0871	- 0.0241	- 0.0142	- 0.0273	- 0.0826
	(- 7.48)	(- 7.20)	(- 2.70)	(- 1.97)	(- 2.73)	(- 5.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.007]	[0.049]	[0.006]	[0.000]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1042	- 0.1218	- 0.0799	- 0.0537	- 0.0607	- 0.1356
	(- 13.73)	(- 7.22)	(- 5.67)	(- 4.92)	(- 7.20)	(- 10.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1096	- 0.0988	- 0.1097	- 0.0930	- 0.1524	- 0.0595
	(- 7.11)	(- 3.99)	(- 2.70)	(- 2.09)	(- 3.95)	(- 3.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.007]	[0.036]	[0.000]	[0.001]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1128	- 0.1225	- 0.0735	- 0.0637	- 0.0580	- 0.1476
	(- 10.37)	(- 5.86)	(- 3.59)	(- 5.00)	(- 4.89)	(- 11.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1284	- 0.1346	- 0.1469	- 0.0773	- 0.1171	- 0.0751
	(- 6.55)	(- 3.84)	(- 3.15)	(- 1.39)	(- 3.36)	(- 3.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.002]	[0.165]	[0.001]	[0.002]
N	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1956	- 0.1787	- 0.0928	- 0.0522	- 0.0414	- 0.2851
	(- 10.72)	(- 5.48)	(- 4.21)	(- 3.08)	(- 2.67)	(- 10.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.002]	[0.008]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1627	- 0.2905	- 0.1199	- 0.1054	- 0.2807	0.0552
	(- 4.61)	(- 5.84)	(- 1.57)	(- 0.97)	(- 3.09)	(1.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.116]	[0.333]	[0.002]	[0.237]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.3689	- 0.3241	- 0.0847	- 0.1127	- 0.0654	- 0.5035
	(- 17.72)	(- 8.76)	(- 3.49)	(- 1.77)	(- 3.69)	(- 16.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.077]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.0329	- 0.1070	- 0.2247	0.0610	- 0.1450	0.2831
	(0.92)	(- 2.09)	(- 2.89)	(0.30)	(- 2.40)	(6.74)
	[0.356]	[0.036]	[0.004]	[0.763]	[0.016]	[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 13-3-1　fixed,　Model 4s

対総資産	ALL	P 1	P 2	P 3	P 4	P 5
売上高	- 0.2364	- 0.2653	- 0.1906	- 0.1493	- 0.1768	- 0.2985
	(- 48.54)	(- 24.93)	(- 20.05)	(- 17.36)	(- 14.52)	(- 28.16)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益	- 0.4016	- 0.4872	- 0.3628	- 0.2921	- 0.3106	- 0.4421
	(- 89.03)	(- 46.73)	(- 34.12)	(- 26.44)	(- 31.37)	(- 42.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益	- 0.3920	- 0.4856	- 0.3315	- 0.2760	- 0.3044	- 0.4155
	(- 86.78)	(- 47.19)	(- 30.61)	(- 21.38)	(- 30.27)	(- 39.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益	- 0.5613	- 0.7083	- 0.3817	- 0.2755	- 0.3246	- 0.5414
	(- 95.07)	(- 59.05)	(- 24.30)	(- 16.90)	(- 25.44)	(- 40.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益	- 0.6424	- 0.7810	- 0.4052	- 0.2656	- 0.3941	- 0.6289
	(- 88.44)	(- 55.41)	(- 17.30)	(- 9.86)	(- 19.33)	(- 40.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[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	- 0.1608	- 0.2746	- 0.1744	- 0.1131	- 0.2098	- 0.1091
	(- 13.04)	(- 12.80)	(- 5.79)	(- 5.65)	(- 8.19)	(- 3.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益	- 0.4465	- 0.5042	- 0.3643	- 0.2745	- 0.2966	- 0.5328
	(- 57.49)	(- 32.62)	(- 21.36)	(- 9.16)	(- 14.84)	(- 29.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益	- 0.4327	- 0.4440	- 0.3395	- 0.3181	- 0.3344	- 0.6123
	(- 49.85)	(- 22.92)	(- 17.78)	(- 20.24)	(- 10.67)	(- 37.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益	- 0.5624	- 0.6214	- 0.4624	- 0.3216	- 0.3504	- 0.7113
	(- 53.33)	(- 27.17)	(- 17.95)	(- 12.78)	(- 9.64)	(- 40.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益	- 0.5861	- 0.6100	- 0.4159	- 0.3886	- 0.4435	- 0.7733
	(- 40.14)	(- 21.15)	(- 10.37)	(- 9.59)	(- 8.15)	(- 34.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 13-3-1　fixed,　Model 4s　（続き）

対売上高	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上高	-0.2039	-0.3005	-0.1176	-0.0723	-0.1149	-0.2710
	(-40.53)	(-26.24)	(-11.24)	(-6.59)	(-10.85)	(-24.72)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益	-0.3697	-0.4866	-0.3036	-0.2546	-0.2836	-0.3655
	(-47.60)	(-26.41)	(-21.61)	(-12.41)	(-18.60)	(-24.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益	-0.3811	-0.5012	-0.3493	-0.2502	-0.2684	-0.3649
	(-46.91)	(-27.40)	(-19.00)	(-12.83)	(-13.49)	(-24.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益	-0.5724	-0.7313	-0.3464	-0.2485	-0.3094	-0.5010
	(-45.72)	(-29.38)	(-11.84)	(-4.01)	(-8.20)	(-19.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益	-0.5877	-0.7130	-0.3471	-0.3691	-0.2933	-0.5312
	(-35.89)	(-20.42)	(-7.36)	(-3.30)	(-4.89)	(-17.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.000]
N	179,581	29,615	30,855	30,943	31,044	30,044

図表 13-3-2　fixed,　Model 5s

対総資産	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上総利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.2410	- 0.2225	- 0.1882	- 0.1845	- 0.1839	- 0.3135
	(- 36.73)	(- 16.88)	(- 12.73)	(- 11.87)	(- 8.79)	(- 24.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.0176	- 0.1820	- 0.0061	0.0746	0.0183	0.0836
	(1.63)	(- 6.88)	(- 0.29)	(3.72)	(0.65)	(2.97)
	[0.103]	[0.000]	[0.770]	[0.000]	[0.516]	[0.003]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.3546	- 0.3131	- 0.3178	- 0.2587	- 0.3033	- 0.4580
	(- 54.43)	(- 18.96)	(- 19.70)	(- 15.63)	(- 22.35)	(- 33.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1048	- 0.3200	- 0.1134	- 0.0870	- 0.0214	0.0467
	(- 8.66)	(- 11.57)	(- 4.11)	(- 3.05)	(- 0.77)	(1.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.002]	[0.444]	[0.105]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.3372	- 0.3032	- 0.2563	- 0.2845	- 0.2711	- 0.4385
	(- 54.73)	(- 19.68)	(- 17.56)	(- 18.50)	(- 20.11)	(- 32.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1220	- 0.3360	- 0.2092	0.0246	- 0.1029	0.0648
	(- 10.16)	(- 12.59)	(- 7.23)	(0.65)	(- 3.72)	(2.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.518]	[0.000]	[0.027]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.3637	- 0.2926	- 0.2392	- 0.2275	- 0.2808	- 0.5310
	(- 46.90)	(- 14.45)	(- 12.10)	(- 11.04)	(- 18.24)	(- 31.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.3519	- 0.5766	- 0.3665	- 0.1401	- 0.1433	- 0.0272
	(- 24.89)	(- 19.76)	(- 8.48)	(- 2.82)	(- 3.66)	(- 0.72)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.005]	[0.000]	[0.470]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.4504	- 0.2980	- 0.2165	- 0.2028	- 0.3251	- 0.6830
	(- 43.94)	(- 9.67)	(- 7.54)	(- 7.27)	(- 14.93)	(- 35.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.2765	- 0.5685	- 0.3930	- 0.1614	- 0.1827	0.1100
	(- 16.48)	(- 14.46)	(- 6.67)	(- 1.98)	(- 3.00)	(2.73)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.048]	[0.003]	[0.006]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934

図表 13-3-2　fixed,　Model 5s　（続き）

対純資産	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上総利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1549	- 0.2661	- 0.1705	- 0.1229	- 0.2634	- 0.1043
	(- 11.29)	(- 11.48)	(- 3.73)	(- 3.20)	(- 6.87)	(- 3.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.001]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0776	- 0.1867	- 0.0145	0.0226	0.1584	- 0.1330
	(- 2.95)	(- 2.80)	(- 0.23)	(0.49)	(2.99)	(- 1.63)
	[0.003]	[0.005]	[0.818]	[0.623]	[0.003]	[0.103]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.4329	- 0.4412	- 0.3333	- 0.2566	- 0.2780	- 0.5312
	(- 45.65)	(- 23.92)	(- 14.02)	(- 5.06)	(- 9.52)	(- 26.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0535	- 0.2035	- 0.0835	- 0.0466	- 0.0607	- 0.0135
	(- 2.19)	(- 4.37)	(- 1.59)	(- 0.60)	(- 1.15)	(- 0.22)
	[0.029]	[0.000]	[0.111]	[0.551]	[0.250]	[0.829]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.5107	- 0.5057	- 0.3328	- 0.3211	- 0.4071	- 0.6773
	(- 55.68)	(- 24.70)	(- 14.94)	(- 12.91)	(- 15.19)	(- 38.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.1942	0.1169	- 0.0152	0.0070	0.2005	0.3189
	(7.67)	(2.42)	(- 0.26)	(0.16)	(1.57)	(4.82)
	[0.000]	[0.016]	[0.795]	[0.874]	[0.116]	[0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.5539	- 0.4895	- 0.3524	- 0.2975	- 0.4039	- 0.7659
	(- 54.39)	(- 19.10)	(- 13.04)	(- 9.55)	(- 10.75)	(- 39.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0179	- 0.2029	- 0.2436	- 0.0585	0.1561	0.2777
	(- 0.65)	(- 4.07)	(- 3.26)	(- 0.65)	(1.01)	(3.22)
	[0.515]	[0.000]	[0.001]	[0.514]	[0.311]	[0.001]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.6620	- 0.5222	- 0.3455	- 0.3200	- 0.4320	- 0.8749
	(- 49.39)	(- 14.90)	(- 8.89)	(- 5.91)	(- 8.92)	(- 39.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.1294	- 0.1138	- 0.1352	- 0.1619	- 0.0299	0.4252
	(4.04)	(- 1.88)	(- 1.26)	(- 1.22)	(- 0.15)	(3.95)
	[0.000]	[0.060]	[0.209]	[0.224]	[0.877]	[0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 13-2-2　fixed，Model 5s　（続き）

対売上高	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上総利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1702	- 0.2387	- 0.1008	- 0.0689	- 0.0930	- 0.2655
	(- 24.72)	(- 13.91)	(- 7.53)	(- 4.15)	(- 7.85)	(- 16.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0908	- 0.1329	- 0.0431	- 0.0115	- 0.0704	- 0.0145
	(- 7.72)	(- 5.03)	(- 1.75)	(- 0.47)	(- 2.41)	(- 0.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.080]	[0.635]	[0.016]	[0.576]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.3261	- 0.3286	- 0.2482	- 0.2420	- 0.2429	- 0.4399
	(- 35.19)	(- 13.75)	(- 15.78)	(- 9.91)	(- 13.18)	(- 23.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0670	- 0.2198	- 0.1440	- 0.0358	- 0.1256	0.1131
	(- 3.67)	(- 5.02)	(- 3.63)	(- 0.54)	(- 2.79)	(3.72)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.589]	[0.005]	[0.000]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.3295	- 0.3333	- 0.2868	- 0.2251	- 0.2692	- 0.4416
	(- 32.99)	(- 12.63)	(- 10.68)	(- 9.78)	(- 14.96)	(- 21.73)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0737	- 0.2212	- 0.1575	- 0.0700	0.0024	0.1089
	(- 3.97)	(- 5.09)	(- 3.26)	(- 1.06)	(0.04)	(3.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.289]	[0.972]	[0.000]
N	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.4401	- 0.4159	- 0.2454	- 0.2052	- 0.1902	- 0.6256
	(- 26.95)	(- 9.17)	(- 6.97)	(- 4.41)	(- 5.83)	(- 20.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1709	- 0.3595	- 0.2269	- 0.1071	- 0.3285	0.1797
	(- 6.20)	(- 5.74)	(- 2.98)	(- 0.58)	(- 3.35)	(3.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.003]	[0.560]	[0.001]	[0.001]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.5913	- 0.4723	- 0.1507	- 0.2646	- 0.2611	- 0.8211
	(- 23.27)	(- 6.23)	(- 2.59)	(- 1.26)	(- 5.92)	(- 19.49)
	[0.000]	[0.000]	[0.009]	[0.207]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.0042	- 0.2595	- 0.3460	- 0.2332	- 0.0801	0.3793
	(0.11)	(- 2.54)	(- 2.90)	(- 0.85)	(- 0.45)	(6.05)
	[0.912]	[0.011]	[0.004]	[0.393]	[0.656]	[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 13-4-1　fixed DK1，Model 4s

対総資産	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上高	-0.2364	-0.2653	-0.1906	-0.1493	-0.1768	-0.2985
	(-20.78)	(-24.58)	(-15.26)	(-12.14)	(-10.67)	(-20.73)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益	-0.4016	-0.4872	-0.3628	-0.2921	-0.3106	-0.4421
	(-37.66)	(-41.17)	(-30.67)	(-17.41)	(-20.26)	(-46.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益	-0.3920	-0.4856	-0.3315	-0.2760	-0.3044	-0.4155
	(-30.65)	(-41.36)	(-25.43)	(-18.79)	(-23.59)	(-38.03)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益	-0.5613	-0.7083	-0.3817	-0.2755	-0.3246	-0.5414
	(-19.68)	(-24.52)	(-15.28)	(-14.75)	(-21.77)	(-38.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益	-0.6424	-0.7810	-0.4052	-0.2656	-0.3941	-0.6289
	(-28.28)	(-31.58)	(-13.28)	(-13.04)	(-18.07)	(-43.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934
対純資産	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上高	-0.1608	-0.2746	-0.1744	-0.1131	-0.2098	-0.1091
	(-10.16)	(-14.34)	(-5.54)	(-4.65)	(-8.66)	(-3.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.004]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益	-0.4465	-0.5042	-0.3643	-0.2745	-0.2966	-0.5328
	(-33.54)	(-38.35)	(-22.08)	(-13.34)	(-16.75)	(-26.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益	-0.4327	-0.4440	-0.3395	-0.3181	-0.3344	-0.6123
	(-22.60)	(-20.34)	(-20.31)	(-21.10)	(-11.75)	(-27.40)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益	-0.5624	-0.6214	-0.4624	-0.3216	-0.3504	-0.7113
	(-16.60)	(-14.23)	(-23.51)	(-13.36)	(-12.23)	(-38.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益	-0.5861	-0.6100	-0.4159	-0.3886	-0.4435	-0.7733
	(-15.69)	(-12.35)	(-13.56)	(-14.04)	(-11.63)	(-34.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 13-4-1　fixed DK1，Model 4s　（続き）

対売上高	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上高	- 0.2039	- 0.3005	- 0.1176	- 0.0723	- 0.1149	- 0.2710
	(- 10.37)	(- 18.10)	(- 9.85)	(- 5.82)	(- 8.11)	(- 13.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益	- 0.3697	- 0.4866	- 0.3036	- 0.2546	- 0.2836	- 0.3655
	(- 29.40)	(- 24.28)	(- 19.58)	(- 13.82)	(- 16.23)	(- 27.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益	- 0.3811	- 0.5012	- 0.3493	- 0.2502	- 0.2684	- 0.3649
	(- 30.09)	(- 30.83)	(- 14.85)	(- 19.57)	(- 21.78)	(- 26.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益	- 0.5724	- 0.7313	- 0.3464	- 0.2485	- 0.3094	- 0.5010
	(- 22.09)	(- 24.02)	(- 10.04)	(- 6.01)	(- 9.64)	(- 20.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益	- 0.5877	- 0.7130	- 0.3471	- 0.3691	- 0.2933	- 0.5312
	(- 22.20)	(- 20.31)	(- 6.47)	(- 6.19)	(- 7.61)	(- 20.98)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	179,581	29,615	30,855	30,943	31,044	30,044

図表 13-4-2　fixed DK1，Model 5s

対総資産	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上総利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.2410	- 0.2225	- 0.1882	- 0.1845	- 0.1839	- 0.3135
	(- 18.91)	(- 17.58)	(- 14.35)	(- 15.60)	(- 9.15)	(- 19.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.0176	- 0.1820	- 0.0061	0.0746	0.0183	0.0836
	(1.45)	(- 10.37)	(- 0.28)	(6.81)	(0.76)	(3.65)
	[0.159]	[0.000]	[0.785]	[0.000]	[0.456]	[0.001]
N	179,098	29,545	30,864	31,087	30,969	29,629
営業利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.3546	- 0.3131	- 0.3178	- 0.2587	- 0.3033	- 0.4580
	(- 26.30)	(- 19.33)	(- 25.05)	(- 12.06)	(- 18.47)	(- 38.72)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1048	- 0.3200	- 0.1134	- 0.0870	- 0.0214	0.0467
	(- 7.81)	(- 14.51)	(- 3.84)	(- 3.23)	(- 1.30)	(1.98)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.004]	[0.207]	[0.060]
N	179,845	29,873	31,093	31,389	31,172	29,885
経常利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.3372	- 0.3032	- 0.2563	- 0.2845	- 0.2711	- 0.4385
	(- 21.72)	(- 21.88)	(- 16.10)	(- 18.26)	(- 17.61)	(- 29.54)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1220	- 0.3360	- 0.2092	0.0246	- 0.1029	0.0648
	(- 8.68)	(- 15.29)	(- 7.58)	(0.73)	(- 4.31)	(2.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.471]	[0.000]	[0.007]
N	179,820	29,890	31,058	31,353	31,140	29,941
税引前利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.3637	- 0.2926	- 0.2392	- 0.2275	- 0.2808	- 0.5310
	(- 26.73)	(- 19.02)	(- 11.16)	(- 17.85)	(- 15.09)	(- 35.69)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.3519	- 0.5766	- 0.3665	- 0.1401	- 0.1433	- 0.0272
	(- 10.56)	(- 16.51)	(- 9.42)	(- 4.42)	(- 4.00)	(- 1.05)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.302]
N	179,760	29,858	31,000	31,163	31,130	30,069
当期純利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.4504	- 0.2980	- 0.2165	- 0.2028	- 0.3251	- 0.6830
	(- 40.79)	(- 14.50)	(- 9.84)	(- 12.14)	(- 9.23)	(- 34.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.2765	- 0.5685	- 0.3930	- 0.1614	- 0.1827	0.1100
	(- 8.35)	(- 16.27)	(- 6.89)	(- 2.50)	(- 2.66)	(2.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.019]	[0.014]	[0.014]
N	179,564	29,590	30,996	31,217	31,154	29,934

図表 13-4-2　fixed DK1，Model 5s　（続き）

対純資産	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上総利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1549	- 0.2661	- 0.1705	- 0.1229	- 0.2634	- 0.1043
	(- 8.74)	(- 12.81)	(- 3.82)	(- 3.32)	(- 8.34)	(- 2.88)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.003]	[0.000]	[0.008]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0776	- 0.1867	- 0.0145	0.0226	0.1584	- 0.1330
	(- 2.05)	(- 3.07)	(- 0.27)	(0.63)	(4.87)	(- 1.46)
	[0.051]	[0.005]	[0.788]	[0.532]	[0.000]	[0.157]
N	168,867	27,264	29,134	29,737	29,687	27,539
営業利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.4329	- 0.4412	- 0.3333	- 0.2566	- 0.2780	- 0.5312
	(- 26.38)	(- 31.37)	(- 16.79)	(- 7.60)	(- 14.76)	(- 22.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0535	- 0.2035	- 0.0835	- 0.0466	- 0.0607	- 0.0135
	(- 1.86)	(- 4.98)	(- 2.15)	(- 0.95)	(- 1.76)	(- 0.27)
	[0.074]	[0.000]	[0.042]	[0.349]	[0.090]	[0.789]
N	169,537	27,207	29,485	30,039	29,748	28,063
経常利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.5107	- 0.5057	- 0.3328	- 0.3211	- 0.4071	- 0.6773
	(- 29.96)	(- 22.95)	(- 20.80)	(- 19.48)	(- 18.94)	(- 28.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.1942	0.1169	- 0.0152	0.0070	0.2005	0.3189
	(8.74)	(3.42)	(- 0.39)	(0.22)	(2.22)	(6.73)
	[0.000]	[0.002]	[0.699]	[0.828]	[0.036]	[0.000]
N	169,521	27,110	29,502	29,972	29,747	28,199
税引前利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.5539	- 0.4895	- 0.3524	- 0.2975	- 0.4039	- 0.7659
	(- 45.79)	(- 25.83)	(- 13.96)	(- 10.68)	(- 15.12)	(- 37.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0179	- 0.2029	- 0.2436	- 0.0585	0.1561	0.2777
	(- 0.30)	(- 3.32)	(- 3.73)	(- 0.95)	(1.53)	(3.15)
	[0.770]	[0.003]	[0.001]	[0.354]	[0.140]	[0.004]
N	169,469	27,072	29,382	29,842	29,678	28,440
当期純利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.6620	- 0.5222	- 0.3455	- 0.3200	- 0.4320	- 0.8749
	(- 32.12)	(- 18.26)	(- 9.86)	(- 10.41)	(- 8.95)	(- 27.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.1294	- 0.1138	- 0.1352	- 0.1619	- 0.0299	0.4252
	(1.94)	(- 1.56)	(- 1.78)	(- 1.67)	(- 0.20)	(4.53)
	[0.064]	[0.132]	[0.088]	[0.108]	[0.846]	[0.000]
N	169,286	26,955	29,320	29,766	29,717	28,350

図表 13-4-2　fixed DK1，Model 5s　（続き）

対売上高	ALL	P1	P2	P3	P4	P5
売上総利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.1702	- 0.2387	- 0.1008	- 0.0689	- 0.0930	- 0.2655
	(- 10.01)	(- 15.69)	(- 7.84)	(- 3.96)	(- 7.40)	(- 12.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0908	- 0.1329	- 0.0431	- 0.0115	- 0.0704	- 0.0145
	(- 8.51)	(- 5.40)	(- 2.40)	(- 0.53)	(- 4.42)	(- 0.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.025]	[0.602]	[0.000]	[0.445]
N	179,368	29,860	30,970	30,702	30,737	29,824
営業利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.3261	- 0.3286	- 0.2482	- 0.2420	- 0.2429	- 0.4399
	(- 16.39)	(- 17.51)	(- 13.72)	(- 10.92)	(- 11.00)	(- 16.83)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0670	- 0.2198	- 0.1440	- 0.0358	- 0.1256	0.1131
	(- 2.81)	(- 6.80)	(- 5.56)	(- 0.70)	(- 4.08)	(3.44)
	[0.009]	[0.000]	[0.000]	[0.490]	[0.000]	[0.002]
N	179,858	29,918	31,063	31,098	30,917	30,021
経常利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.3295	- 0.3333	- 0.2868	- 0.2251	- 0.2692	- 0.4416
	(- 15.79)	(- 16.64)	(- 10.31)	(- 12.75)	(- 15.75)	(- 16.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.0737	- 0.2212	- 0.1575	- 0.0700	0.0024	0.1089
	(- 3.13)	(- 6.58)	(- 3.83)	(- 1.44)	(0.06)	(3.81)
	[0.004]	[0.000]	[0.001]	[0.163]	[0.955]	[0.001]
N	179,839	29,885	30,921	31,118	31,004	30,058
税引前利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.4401	- 0.4159	- 0.2454	- 0.2052	- 0.1902	- 0.6256
	(- 23.90)	(- 8.70)	(- 9.24)	(- 5.07)	(- 9.32)	(- 19.12)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	- 0.1709	- 0.3595	- 0.2269	- 0.1071	- 0.3285	0.1797
	(- 4.11)	(- 5.30)	(- 4.62)	(- 0.83)	(- 4.21)	(3.01)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.415]	[0.000]	[0.006]
N	179,777	29,839	30,931	30,845	30,966	30,229
当期純利益						
$y_t - M(y_t)$	- 0.5913	- 0.4723	- 0.1507	- 0.2646	- 0.2611	- 0.8211
	(- 29.74)	(- 10.06)	(- 3.33)	(- 2.19)	(- 6.42)	(- 25.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.003]	[0.038]	[0.000]	[0.000]
$N[y_t - M(y_t)]$	0.0042	- 0.2595	- 0.3460	- 0.2332	- 0.0801	0.3793
	(0.09)	(- 3.77)	(- 4.93)	(- 1.18)	(- 0.75)	(6.81)
	[0.927]	[0.001]	[0.000]	[0.251]	[0.461]	[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 14-1-1　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.0279	- 0.0465	- 0.1059	- 0.1098	- 0.0891	- 0.0887	- 0.0117	0.0258	0.0420	0.0404
	(- 5.98)	(- 9.60)	(- 11.66)	(- 12.31)	(- 10.01)	(- 9.24)	(- 0.92)	(1.91)	(1.89)	(1.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.356]	[0.056]	[0.059]	[0.072]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0240	- 0.0068	- 0.1321	- 0.1743	- 0.1445	- 0.2044	- 0.3389	- 0.5525	- 0.4922	- 0.6163
	(- 2.72)	(- 0.82)	(- 8.66)	(- 11.35)	(- 9.60)	(- 12.77)	(- 16.18)	(- 25.82)	(- 15.17)	(- 19.66)
	[0.006]	[0.415]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0689	0.0000	0.0020	0.0000	0.0006	0.0000	- 0.0002	- 0.0001	- 0.0004	- 0.0001
	(- 5.11)	(- 7.46)	(1.24)	(- 2.30)	(2.58)	(- 2.57)	(- 0.37)	(- 1.98)	(- 0.70)	(- 2.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.214]	[0.021]	[0.010]	[0.010]	[0.715]	[0.048]	[0.484]	[0.025]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 14-1-2　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.0594	0.0424	- 0.1261	- 0.0972	- 0.0747	- 0.1428	0.0520	- 0.0565	0.2000	0.0143
	(- 2.67)	(2.23)	(- 6.17)	(- 5.43)	(- 3.48)	(- 6.21)	(1.80)	(- 1.88)	(3.64)	(0.26)
	[0.008]	[0.026]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.071]	[0.061]	[0.000]	[0.792]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	0.1277	- 0.1311	- 0.1679	- 0.2308	- 0.3165	- 0.1292	- 0.5719	- 0.4005	- 0.8307	- 0.4333
	(3.62)	(- 4.79)	(- 5.50)	(- 8.39)	(- 10.43)	(- 3.52)	(- 14.50)	(- 8.64)	(- 12.43)	(- 5.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	0.0012	- 0.0000	0.0001	0.0006	0.0001	0.0011	- 0.0005	0.0001	- 0.0001	0.0001
	(0.69)	(- 0.38)	(0.91)	(0.99)	(0.48)	(1.06)	(- 0.49)	(1.11)	(- 0.13)	(1.03)
	[0.492]	[0.705]	[0.361]	[0.322]	[0.628]	[0.287]	[0.624]	[0.268]	[0.893]	[0.302]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 14-1-3　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	0.0021	0.0023	- 0.0557	- 0.0618	- 0.0276	- 0.0282	0.0287	0.1092	0.0661	0.0359
	(0.68)	(0.83)	(- 4.29)	(- 4.92)	(- 1.84)	(- 1.63)	(0.89)	(3.54)	(1.25)	(0.60)
	[0.496]	[0.406]	[0.000]	[0.000]	[0.066]	[0.103]	[0.374]	[0.000]	[0.211]	[0.547]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0795	- 0.0749	- 0.1323	- 0.1133	- 0.1880	- 0.2118	- 0.3146	- 0.5863	- 0.3802	- 0.4909
	(- 12.03)	(- 11.76)	(- 6.37)	(- 4.97)	(- 7.89)	(- 7.64)	(- 6.50)	(- 13.46)	(- 5.44)	(- 6.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	0.0084	- 0.0927	- 0.0045	- 0.103	- 0.0019	- 0.0215	- 0.0000	- 0.0026	- 0.0000	- 0.0013
	(0.89)	(- 10.30)	(- 1.89)	(- 7.43)	(- 0.60)	(- 1.69)	(- 0.11)	(- 0.69)	(- 0.10)	(- 0.41)
	[0.376]	[0.000]	[0.059]	[0.000]	[0.551]	[0.091]	[0.914]	[0.492]	[0.919]	[0.679]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

※　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 14-2-1　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.0279	- 0.0465	- 0.1059	- 0.1098	- 0.0891	- 0.0887	- 0.0117	0.0258	0.0420	0.0404
	(- 4.95)	(- 6.97)	(- 9.81)	(- 7.64)	(- 11.13)	(- 5.83)	(- 0.61)	(1.04)	(1.44)	(1.26)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.542]	[0.297]	[0.150]	[0.208]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0240	- 0.0068	- 0.1321	- 0.1743	- 0.1445	- 0.2044	- 0.3389	- 0.5525	- 0.4922	- 0.6163
	(- 2.48)	(- 0.76)	(- 7.21)	(- 6.93)	(- 9.04)	(- 7.60)	(- 15.91)	(- 11.21)	(- 15.39)	(- 13.09)
	[0.013]	[0.444]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0689	0.0000	0.0020	0.0000	0.0006	0.0000	- 0.0002	- 0.0001	- 0.0004	- 0.0001
	(- 4.12)	(- 9.62)	(1.12)	(- 2.29)	(2.33)	(- 2.57)	(- 0.35)	(- 2.09)	(- 0.71)	(- 2.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.265]	[0.022]	[0.020]	[0.010]	[0.729]	[0.036]	[0.478]	[0.009]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 14-2-2　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.0594	0.0424	- 0.1261	- 0.0972	- 0.0747	- 0.1428	0.0520	- 0.0565	0.2000	0.0143
	(- 2.19)	(2.39)	(- 4.67)	(- 4.91)	(- 2.87)	(- 4.67)	(1.60)	(- 1.44)	(3.26)	(0.20)
	[0.028]	[0.017]	[0.000]	[0.000]	[0.004]	[0.000]	[0.109]	[0.149]	[0.001]	[0.839]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	0.1277	- 0.1311	- 0.1679	- 0.2308	- 0.3165	- 0.1292	- 0.5719	- 0.4005	- 0.8307	- 0.4333
	(2.49)	(- 5.27)	(- 3.57)	(- 7.61)	(- 7.72)	(- 2.61)	(- 14.03)	(- 4.98)	(- 10.32)	(- 3.55)
	[0.013]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.009]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	0.0012	- 0.0000	0.0001	0.0006	0.0001	0.0011	- 0.0005	0.0001	- 0.0001	0.0001
	(0.55)	(- 0.34)	(0.92)	(0.95)	(0.45)	(1.02)	(- 0.48)	(1.16)	(- 0.14)	(1.06)
	[0.582]	[0.737]	[0.358]	[0.344]	[0.650]	[0.307]	[0.629]	[0.245]	[0.892]	[0.290]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 14-2-3　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	0.0021	0.0023	- 0.0557	- 0.0618	- 0.0276	- 0.0282	0.0287	0.1092	0.0661	0.0359
	(0.30)	(0.71)	(- 4.69)	(- 4.88)	(- 1.59)	(- 1.54)	(0.67)	(2.81)	(1.04)	(0.57)
	[0.766]	[0.480]	[0.000]	[0.000]	[0.112]	[0.124]	[0.505]	[0.005]	[0.297]	[0.568]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0795	- 0.0749	- 0.1323	- 0.1133	- 0.1880	- 0.2118	- 0.3146	- 0.5863	- 0.3802	- 0.4909
	(- 6.90)	(- 9.13)	(- 5.95)	(- 5.47)	(- 7.24)	(- 6.91)	(- 5.01)	(- 11.61)	(- 4.59)	(- 6.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	0.0084	- 0.0927	- 0.0045	- 0.103	- 0.0019	- 0.0215	- 0.0000	- 0.0026	- 0.0000	- 0.0013
	(0.98)	(- 7.23)	(- 1.64)	(- 4.78)	(- 0.72)	(- 1.66)	(- 0.10)	(- 0.58)	(- 0.10)	(- 0.37)
	[0.327]	[0.000]	[0.101]	[0.000]	[0.473]	[0.096]	[0.919]	[0.561]	[0.924]	[0.712]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

※　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 14-3-1　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.1997	- 0.2138	- 0.3590	- 0.3377	- 0.3323	- 0.3002	- 0.3234	- 0.2660	- 0.3449	- 0.2715
	(- 23.34)	(- 25.61)	(- 29.61)	(- 30.36)	(- 27.23)	(- 26.48)	(- 21.62)	(- 15.55)	(- 13.75)	(- 9.91)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0585	- 0.0259	- 0.0545	- 0.1448	- 0.0625	- 0.1845	- 0.2120	- 0.4826	- 0.2940	- 0.5316
	(- 5.64)	(- 2.63)	(- 3.19)	(- 8.73)	(- 3.69)	(- 10.96)	(- 9.88)	(- 20.54)	(- 8.88)	(- 14.95)
	[0.000]	[0.009]	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0327	- 0.0010	0.0013	- 0.0007	- 0.0000	- 0.0016	- 0.0003	- 0.0095	- 0.0002	- 0.0112
	(- 2.27)	(- 1.21)	(0.92)	(- 0.99)	(- 0.07)	(- 0.66)	(- 2.24)	(- 1.98)	(- 1.51)	(- 1.96)
	[0.023]	[0.226]	[0.358]	[0.322]	[0.947]	[0.506]	[0.025]	[0.048]	[0.132]	[0.050]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 14-3-2　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.2022	- 0.1356	- 0.3648	- 0.3388	- 0.3623	- 0.3518	- 0.2994	- 0.3575	- 0.2689	- 0.3080
	(- 6.53)	(- 4.52)	(- 13.73)	(- 15.27)	(- 13.37)	(- 13.24)	(- 8.84)	(- 10.63)	(- 4.19)	(- 5.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	0.1019	- 0.1255	- 0.1221	- 0.1514	- 0.2110	- 0.0676	- 0.3929	- 0.2763	- 0.5145	- 0.3084
	(2.41)	(- 3.52)	(- 3.48)	(- 5.11)	(- 6.10)	(- 1.69)	(- 9.40)	(- 5.61)	(- 7.17)	(- 3.94)
	[0.016]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.090]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0008	0.0002	0.0004	- 0.0013	0.0003	0.0004	0.0007	- 0.0000	0.0011	- 0.0000
	(- 0.55)	(0.58)	(1.30)	(- 1.32)	(0.63)	(0.18)	(1.72)	(- 0.13)	(3.46)	(- 0.42)
	[0.582]	[0.559]	[0.193]	[0.186]	[0.528]	[0.854]	[0.086]	[0.898]	[0.001]	[0.674]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 14-3-3　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.1756	- 0.1611	- 0.3612	- 0.2985	- 0.3572	- 0.2990	- 0.3502	- 0.2362	- 0.3782	- 0.2584
	(- 19.86)	(- 19.86)	(- 21.92)	(- 20.52)	(- 19.89)	(- 15.04)	(- 9.67)	(- 6.64)	(- 6.11)	(- 3.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0505	- 0.0757	0.0134	- 0.1365	0.0107	- 0.1853	- 0.1410	- 0.5041	- 0.1337	- 0.4646
	(- 5.97)	(- 9.95)	(0.60)	(- 5.62)	(0.42)	(- 5.91)	(- 2.88)	(- 10.37)	(- 1.73)	(- 5.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.545]	[0.000]	[0.672]	[0.000]	[0.004]	[0.000]	[0.084]	[0.000]
Δy_t	0.0254	- 0.0676	- 0.0001	- 0.0686	- 0.0039	- 0.0159	0.0001	0.0002	0.0001	- 0.0013
	(2.36)	(- 6.79)	(- 0.04)	(- 3.81)	(- 0.82)	(- 1.79)	(0.25)	(0.04)	(0.24)	(- 0.27)
	[0.018]	[0.000]	[0.972]	[0.000]	[0.410]	[0.074]	[0.802]	[0.968]	[0.811]	[0.790]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

※　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 14-4-1　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.1997	- 0.2138	- 0.3590	- 0.3377	- 0.3323	- 0.3002	- 0.3234	- 0.2660	- 0.3449	- 0.2715
	(- 13.19)	(- 14.17)	(- 17.75)	(- 23.61)	(- 17.48)	(- 17.34)	(- 10.83)	(- 8.75)	(- 10.55)	(- 6.14)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0585	- 0.0259	- 0.0545	- 0.1448	- 0.0625	- 0.1845	- 0.2120	- 0.4826	- 0.2940	- 0.5316
	(- 5.78)	(- 2.40)	(- 2.54)	(- 11.54)	(- 3.16)	(- 12.68)	(- 6.69)	(- 10.72)	(- 7.57)	(- 11.51)
	[0.000]	[0.025]	[0.018]	[0.000]	[0.004]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0327	- 0.0010	0.0013	- 0.0007	- 0.0000	- 0.0016	- 0.0003	- 0.0095	- 0.0002	- 0.0112
	(- 3.57)	(- 1.63)	(0.99)	(- 1.01)	(- 0.08)	(- 0.55)	(- 1.79)	(- 2.56)	(- 1.30)	(- 2.82)
	[0.002]	[0.117]	[0.332]	[0.322]	[0.941]	[0.584]	[0.086]	[0.017]	[0.205]	[0.009]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 14-4-2　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.2022	- 0.1356	- 0.3648	- 0.3388	- 0.3623	- 0.3518	- 0.2994	- 0.3575	- 0.2689	- 0.3080
	(- 5.93)	(- 6.26)	(- 10.33)	(- 17.35)	(- 10.76)	(- 13.09)	(- 12.11)	(- 9.58)	(- 5.46)	(- 4.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	0.1019	- 0.1255	- 0.1221	- 0.1514	- 0.2110	- 0.0676	- 0.3929	- 0.2763	- 0.5145	- 0.3084
	(1.81)	(- 7.33)	(- 2.92)	(- 7.09)	(- 5.46)	(- 1.74)	(- 14.02)	(- 4.39)	(- 7.42)	(- 2.82)
	[0.083]	[0.000]	[0.007]	[0.000]	[0.000]	[0.095]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.010]
Δy_t	- 0.0008	0.0002	0.0004	- 0.0013	0.0003	0.0004	0.0007	- 0.0000	0.0011	- 0.0000
	(- 0.72)	(0.63)	(1.48)	(- 1.71)	(0.77)	(0.24)	(1.97)	(- 0.16)	(3.43)	(- 0.52)
	[0.477]	[0.537]	[0.151]	[0.100]	[0.447]	[0.810]	[0.060]	[0.872]	[0.002]	[0.607]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 14-4-3　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.1756	- 0.1611	- 0.3612	- 0.2985	- 0.3572	- 0.2990	- 0.3502	- 0.2362	- 0.3782	- 0.2584
	(- 7.35)	(- 8.35)	(- 16.15)	(- 11.43)	(- 12.64)	(- 17.51)	(- 7.59)	(- 3.63)	(- 5.48)	(- 3.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.001]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0505	- 0.0757	0.0134	- 0.1365	0.0107	- 0.1853	- 0.141	- 0.5041	- 0.1337	- 0.4646
	(- 5.36)	(- 8.64)	(0.64)	(- 6.74)	(0.47)	(- 6.77)	(- 2.71)	(- 6.99)	(- 1.79)	(- 5.54)
	[0.000]	[0.000]	[0.528]	[0.000]	[0.640]	[0.000]	[0.012]	[0.000]	[0.086]	[0.000]
Δy_t	0.0254	- 0.0676	- 0.0001	- 0.0686	- 0.0039	- 0.0159	0.0001	0.0002	0.0001	- 0.0013
	(4.08)	(- 7.00)	(- 0.04)	(- 4.32)	(- 1.07)	(- 2.24)	(0.34)	(0.05)	(0.33)	(- 0.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.965]	[0.000]	[0.296]	[0.035]	[0.735]	[0.959]	[0.745]	[0.673]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

※　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 15-1-1　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.0315	- 0.0150	- 0.1330	- 0.115	- 0.1097	- 0.1303	- 0.0397	- 0.1662	0.0493	- 0.1903
	(- 5.20)	(- 3.86)	(- 14.80)	(- 7.69)	(- 13.27)	(- 7.32)	(- 3.93)	(- 5.82)	(3.33)	(- 4.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0180	- 0.1679	- 0.0768	- 0.2094	- 0.0993	- 0.2072	- 0.2698	- 0.4209	- 0.5412	- 0.3809
	(- 2.27)	(- 20.41)	(- 5.81)	(- 11.02)	(- 8.01)	(- 9.44)	(- 17.08)	(- 13.10)	(- 23.46)	(- 8.26)
	[0.023]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	0.0000	0.0001	0.0000	0.0007	0.0000	0.0005	- 0.0001	- 0.0011	- 0.0001	- 0.0008
	(- 6.34)	(0.75)	(- 5.91)	(1.54)	(- 8.41)	(1.97)	(- 2.39)	(- 1.06)	(- 2.38)	(- 0.95)
	[0.000]	[0.452]	[0.000]	[0.123]	[0.000]	[0.049]	[0.017]	[0.290]	[0.017]	[0.340]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 15-1-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.0511	0.0200	- 0.1748	- 0.0935	- 0.1902	- 0.0816	- 0.1155	- 0.0029	- 0.0255	0.0775
	(- 1.96)	(2.51)	(- 8.62)	(- 2.76)	(- 10.82)	(- 1.75)	(- 4.95)	(- 0.04)	(- 0.78)	(0.72)
	[0.050]	[0.012]	[0.000]	[0.006]	[0.000]	[0.081]	[0.000]	[0.964]	[0.438]	[0.472]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	0.0391	- 0.2290	- 0.1343	- 0.2534	- 0.2539	- 0.0564	- 0.4526	- 0.4160	- 0.7219	- 0.4296
	(1.24)	(- 14.34)	(- 5.30)	(- 5.63)	(- 11.37)	(- 0.97)	(- 15.65)	(- 5.63)	(- 18.20)	(- 3.61)
	[0.215]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.330]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	0.0004	- 0.0012	0.0008	0.0001	0.0006	0.0005	0.0004	- 0.0000	0.0009	- 0.0000
	(1.47)	(- 1.13)	(1.14)	(0.36)	(1.01)	(1.68)	(0.70)	(- 0.37)	(1.86)	(- 0.72)
	[0.142]	[0.260]	[0.254]	[0.719]	[0.312]	[0.094]	[0.482]	[0.710]	[0.063]	[0.468]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 15-1-3　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.0089	0.0042	- 0.0326	- 0.1217	- 0.0093	- 0.1154	0.1340	- 0.0764	0.2495	- 0.0464
	(- 3.29)	(0.85)	(- 4.15)	(- 4.33)	(- 1.03)	(- 3.06)	(8.13)	(- 1.07)	(7.76)	(- 0.53)
	[0.001]	[0.394]	[0.000]	[0.000]	[0.301]	[0.002]	[0.000]	[0.286]	[0.000]	[0.598]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0302	- 0.1491	- 0.1020	- 0.0969	- 0.1472	- 0.1346	- 0.5085	- 0.3372	- 0.8608	- 0.3393
	(- 5.69)	(- 16.16)	(- 7.90)	(- 3.04)	(- 9.41)	(- 3.23)	(- 17.43)	(- 4.47)	(- 16.77)	(- 3.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.002]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0534	- 0.0032	- 0.0190	- 0.0061	- 0.0090	- 0.0029	0.0002	- 0.0006	0.0002	- 0.0006
	(- 5.58)	(- 0.31)	(- 3.23)	(- 2.21)	(- 2.19)	(- 0.64)	(5.24)	(- 3.13)	(5.35)	(- 2.72)
	[0.000]	[0.753]	[0.001]	[0.027]	[0.029]	[0.522]	[0.000]	[0.002]	[0.000]	[0.007]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 15-2-1　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.0315	- 0.0150	- 0.1330	- 0.1150	- 0.1097	- 0.1303	- 0.0397	- 0.1662	0.0493	- 0.1903
	(- 4.67)	(- 1.91)	(- 12.43)	(- 5.06)	(- 9.97)	(- 5.06)	(- 2.34)	(- 3.77)	(1.81)	(- 3.39)
	[0.000]	[0.057]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.019]	[0.000]	[0.071]	[0.001]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.018	- 0.1679	- 0.0768	- 0.2094	- 0.0993	- 0.2072	- 0.2698	- 0.4209	- 0.5412	- 0.3809
	(- 2.07)	(- 11.32)	(- 4.14)	(- 6.81)	(- 5.45)	(- 5.27)	(- 14.92)	(- 7.57)	(- 19.03)	(- 5.94)
	[0.039]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	0.0000	0.0001	0.0000	0.0007	0.0000	0.0005	- 0.0001	- 0.0011	- 0.0001	- 0.0008
	(- 6.75)	(0.72)	(- 4.56)	(1.31)	(- 8.08)	(1.90)	(- 2.52)	(- 1.00)	(- 2.56)	(- 0.91)
	[0.000]	[0.473]	[0.000]	[0.190]	[0.000]	[0.057]	[0.012]	[0.319]	[0.010]	[0.360]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 15-2-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.0511	0.0200	- 0.1748	- 0.0935	- 0.1902	- 0.0816	- 0.1155	- 0.0029	- 0.0255	0.0775
	(- 1.71)	(2.04)	(- 8.64)	(- 2.29)	(- 7.17)	(- 1.71)	(- 4.08)	(- 0.04)	(- 0.61)	(0.68)
	[0.087]	[0.041]	[0.000]	[0.022]	[0.000]	[0.087]	[0.000]	[0.968]	[0.542]	[0.496]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	0.0391	- 0.2290	- 0.1343	- 0.2534	- 0.2539	- 0.0564	- 0.4526	- 0.4160	- 0.7219	- 0.4296
	(0.92)	(- 9.81)	(- 3.88)	(- 3.63)	(- 7.14)	(- 0.80)	(- 14.43)	(- 3.55)	(- 13.04)	(- 2.75)
	[0.359]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.426]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.006]
Δy_t	0.0004	- 0.0012	0.0008	0.0001	0.0006	0.0005	0.0004	- 0.0000	0.0009	- 0.0000
	(1.38)	(- 1.12)	(1.10)	(0.42)	(0.98)	(1.82)	(0.67)	(- 0.34)	(1.83)	(- 0.66)
	[0.169]	[0.262]	[0.271]	[0.677]	[0.328]	[0.068]	[0.502]	[0.737]	[0.067]	[0.511]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 15-2-3　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.0089	0.0042	- 0.0326	- 0.1217	- 0.0093	- 0.1154	0.1340	- 0.0764	0.2495	- 0.0464
	(- 1.59)	(0.74)	(- 3.51)	(- 3.64)	(- 0.83)	(- 3.19)	(6.46)	(- 1.01)	(6.09)	(- 0.50)
	[0.113]	[0.462]	[0.000]	[0.000]	[0.409]	[0.001]	[0.000]	[0.311]	[0.000]	[0.616]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0302	- 0.1491	- 0.1020	- 0.0969	- 0.1472	- 0.1346	- 0.5085	- 0.3372	- 0.8608	- 0.3393
	(- 4.04)	(- 14.78)	(- 5.18)	(- 2.77)	(- 9.49)	(- 3.47)	(- 13.03)	(- 3.89)	(- 14.17)	(- 3.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.006]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]
Δy_t	- 0.0534	- 0.0032	- 0.0190	- 0.0061	- 0.0090	- 0.0029	0.0002	- 0.0006	0.0002	- 0.0006
	(- 5.41)	(- 0.30)	(- 2.96)	(- 1.93)	(- 1.89)	(- 0.80)	(4.98)	(- 3.51)	(4.89)	(- 2.96)
	[0.000]	[0.762]	[0.003]	[0.054]	[0.059]	[0.426]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.003]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 15-3-1　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.2558	- 0.2069	- 0.4047	- 0.4570	- 0.3727	- 0.4474	- 0.3782	- 0.5719	- 0.4043	- 0.6530
	(- 25.91)	(- 25.06)	(- 36.77)	(- 25.46)	(- 35.99)	(- 22.77)	(- 29.45)	(- 19.09)	(- 22.45)	(- 15.40)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0287	- 0.1020	0.0059	- 0.0822	- 0.0329	- 0.1037	- 0.1165	- 0.2723	- 0.2182	- 0.2026
	(- 3.32)	(- 11.70)	(0.41)	(- 3.82)	(- 2.48)	(- 4.50)	(- 7.02)	(- 8.20)	(- 9.22)	(- 4.40)
	[0.001]	[0.000]	[0.679]	[0.000]	[0.013]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0089	0.0002	0.0052	0.0024	0.0461	0.0004	0.0206	- 0.0002	0.0298	0.0000
	(- 3.10)	(1.08)	(1.17)	(1.05)	(5.52)	(0.77)	(3.86)	(- 0.50)	(4.55)	(0.05)
	[0.002]	[0.279]	[0.240]	[0.292]	[0.000]	[0.443]	[0.000]	[0.615]	[0.000]	[0.959]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 15-3-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.1501	- 0.1683	- 0.4248	- 0.4407	- 0.4986	- 0.3969	- 0.5324	- 0.4911	- 0.5473	- 0.4760
	(- 4.74)	(- 11.61)	(- 17.72)	(- 11.73)	(- 27.02)	(- 7.19)	(- 22.82)	(- 7.17)	(- 17.47)	(- 4.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0135	- 0.0563	- 0.0254	- 0.1416	- 0.0619	0.0200	- 0.1132	- 0.2443	- 0.2068	- 0.2165
	(- 0.39)	(- 3.93)	(- 0.97)	(- 2.74)	(- 2.71)	(0.30)	(- 3.97)	(- 3.08)	(- 5.54)	(- 1.74)
	[0.696]	[0.000]	[0.333]	[0.006]	[0.007]	[0.765]	[0.000]	[0.002]	[0.000]	[0.081]
Δy_t	0.0013	0.0015	0.0023	0.0003	0.0037	0.0005	0.0008	0.0003	0.001	0.0001
	(1.20)	(1.90)	(1.45)	(1.24)	(1.83)	(1.14)	(0.45)	(1.01)	(2.27)	(1.53)
	[0.231]	[0.058]	[0.147]	[0.216]	[0.067]	[0.253]	[0.650]	[0.312]	[0.024]	[0.127]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 15-3-3　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.1971	- 0.2189	- 0.3300	- 0.4374	- 0.3213	- 0.4477	- 0.3483	- 0.5046	- 0.3997	- 0.5082
	(- 19.57)	(- 19.14)	(- 28.37)	(- 13.42)	(- 25.90)	(- 11.05)	(- 16.57)	(- 7.12)	(- 9.34)	(- 6.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0170	- 0.0802	- 0.0156	0.0148	- 0.0214	0.0204	- 0.1628	- 0.1944	- 0.2638	- 0.1569
	(- 2.71)	(- 7.80)	(- 1.20)	(0.43)	(- 1.34)	(0.46)	(- 6.14)	(- 2.64)	(- 5.45)	(- 1.77)
	[0.007]	[0.000]	[0.231]	[0.670]	[0.179]	[0.642]	[0.000]	[0.008]	[0.000]	[0.076]
Δy_t	- 0.0073	0.0030	0.0165	- 0.0034	- 0.0075	0.0011	0.0003	- 0.0002	0.0003	- 0.0026
	(- 0.83)	(0.26)	(1.60)	(- 0.92)	(- 1.12)	(0.23)	(18.15)	(- 0.51)	(13.52)	(- 0.39)
	[0.408]	[0.794]	[0.111]	[0.356]	[0.264]	[0.820]	[0.000]	[0.607]	[0.000]	[0.693]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 15-4-1　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.2558	- 0.2069	- 0.4047	- 0.4570	- 0.3727	- 0.4474	- 0.3782	- 0.5719	- 0.4043	- 0.6530
	(- 18.35)	(- 11.50)	(- 23.50)	(- 25.77)	(- 18.72)	(- 20.35)	(- 14.82)	(- 13.14)	(- 11.99)	(- 13.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0287	- 0.1020	0.0059	- 0.0822	- 0.0329	- 0.1037	- 0.1165	- 0.2723	- 0.2182	- 0.2026
	(- 3.56)	(- 5.08)	(0.40)	(- 3.43)	(- 2.28)	(- 3.52)	(- 5.19)	(- 7.19)	(- 5.84)	(- 4.83)
	[0.002]	[0.000]	[0.694]	[0.002]	[0.032]	[0.002]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0089	0.0002	0.0052	0.0024	0.0461	0.0004	0.0206	- 0.0002	0.0298	0.0000
	(- 4.02)	(0.95)	(1.46)	(1.07)	(6.03)	(1.15)	(3.81)	(- 0.72)	(5.90)	(0.07)
	[0.001]	[0.350]	[0.157]	[0.295]	[0.000]	[0.263]	[0.001]	[0.481]	[0.000]	[0.948]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 15-4-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.1501	- 0.1683	- 0.4248	- 0.4407	- 0.4986	- 0.3969	- 0.5324	- 0.4911	- 0.5473	- 0.4760
	(- 5.17)	(- 8.44)	(- 17.44)	(- 12.27)	(- 18.77)	(- 7.54)	(- 14.48)	(- 7.19)	(- 13.26)	(- 5.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0135	- 0.0563	- 0.0254	- 0.1416	- 0.0619	0.0200	- 0.1132	- 0.2443	- 0.2068	- 0.2165
	(- 0.38)	(- 3.99)	(- 0.80)	(- 3.93)	(- 2.18)	(0.35)	(- 3.15)	(- 2.54)	(- 3.74)	(- 1.86)
	[0.705]	[0.001]	[0.432]	[0.001]	[0.039]	[0.726]	[0.004]	[0.018]	[0.001]	[0.076]
Δy_t	0.0013	0.0015	0.0023	0.0003	0.0037	0.0005	0.0008	0.0003	0.001	0.0001
	(1.18)	(2.00)	(1.77)	(1.72)	(1.98)	(1.59)	(0.45)	(1.57)	(2.30)	(1.93)
	[0.250]	[0.056]	[0.090]	[0.098]	[0.060]	[0.126]	[0.660]	[0.130]	[0.031]	[0.066]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 15-4-3　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.1971	- 0.2189	- 0.3300	- 0.4374	- 0.3213	- 0.4477	- 0.3483	- 0.5046	- 0.3997	- 0.5082
	(- 10.32)	(- 7.53)	(- 17.80)	(- 12.72)	(- 16.46)	(- 12.40)	(- 10.68)	(- 5.63)	(- 8.29)	(- 5.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\lvert\Delta y_t\rvert)EMy_t$	- 0.0170	- 0.0802	- 0.0156	0.0148	- 0.0214	0.0204	- 0.1628	- 0.1944	- 0.2638	- 0.1569
	(- 2.27)	(- 5.32)	(- 1.03)	(0.41)	(- 1.51)	(0.62)	(- 4.13)	(- 2.46)	(- 4.70)	(- 2.05)
	[0.033]	[0.000]	[0.311]	[0.682]	[0.145]	[0.539]	[0.000]	[0.021]	[0.000]	[0.051]
Δy_t	- 0.0073	0.0030	0.0165	- 0.0034	- 0.0075	0.0011	0.0003	- 0.0002	0.0003	- 0.0026
	(- 0.96)	(0.25)	(1.46)	(- 0.90)	(- 1.74)	(0.28)	(0.62)	(- 0.63)	(0.62)	(- 0.53)
	[0.346]	[0.806]	[0.157]	[0.375]	[0.095]	[0.784]	[0.544]	[0.533]	[0.542]	[0.604]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 16-1-1　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	
	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative
EMy_t	- 0.0742	- 0.1198	- 0.1591	- 0.3820	- 0.1299	- 0.3899	- 0.1137	- 0.5995	- 0.0766	- 0.6415
	(- 12.37)	(- 17.92)	(- 13.92)	(- 27.84)	(- 11.76)	(- 28.09)	(- 7.81)	(- 30.15)	(- 3.95)	(- 31.75)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert EMy_t \rvert EMy_t$	0.0343	0.1258	- 0.1746	0.4604	- 0.2929	0.4083	- 0.6416	0.2103	- 2.3439	0.3954
	(4.18)	(5.89)	(- 2.24)	(5.62)	(- 3.95)	(5.18)	(- 6.67)	(2.30)	(- 11.77)	(4.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.025]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.022]	[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
	(- 6.42)	(- 0.15)	(- 5.49)	(1.48)	(- 5.87)	(2.10)	(- 1.85)	(- 1.03)	(- 1.65)	(- 0.96)
	[0.000]	[0.878]	[0.000]	[0.140]	[0.000]	[0.036]	[0.065]	[0.302]	[0.098]	[0.338]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 16-1-2　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	
	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative
EMy_t	- 0.0831	- 0.1072	- 0.3175	- 0.2127	- 0.2362	- 0.0547	- 0.3064	- 0.2170	- 0.3901	- 0.1956
	(- 5.29)	(- 7.43)	(- 22.40)	(- 6.54)	(- 14.01)	(- 1.68)	(- 14.67)	(- 5.11)	(- 18.29)	(- 4.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.093]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert EMy_t \rvert EMy_t$	0.0068	0.0400	0.0149	- 0.1048	- 0.1918	- 0.0807	- 0.2210	- 0.1663	- 0.4193	- 0.1353
	(3.50)	(5.33)	(1.32)	(- 2.30)	(- 8.51)	(- 2.14)	(- 7.90)	(- 3.42)	(- 12.09)	(- 2.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.187]	[0.021]	[0.000]	[0.032]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.021]
Δy_t	0.0003	- 0.0016	0.0009	0.0001	0.0007	0.0005	0.0005	- 0.0001	0.0009	- 0.0001
	(1.43)	(- 1.29)	(1.17)	(0.49)	(1.04)	(1.72)	(0.79)	(- 0.67)	(1.84)	(- 0.96)
	[0.153]	[0.196]	[0.243]	[0.621]	[0.298]	[0.085]	[0.432]	[0.505]	[0.066]	[0.336]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 16-1-3　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	
	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative
EMy_t	- 0.0355	- 0.1034	- 0.1203	- 0.3571	- 0.1076	- 0.3826	- 0.0627	- 0.5921	- 0.0691	- 0.6154
	(- 8.93)	(- 13.91)	(- 12.54)	(- 23.78)	(- 9.17)	(- 24.13)	(- 2.79)	(- 25.22)	(- 1.76)	(- 21.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.005]	[0.000]	[0.078]	[0.000]
$\lvert EMy_t \rvert EMy_t$	0.0223	0.0340	0.0795	0.2279	- 0.0070	0.1950	- 0.6024	0.2278	- 1.7441	0.2871
	(2.96)	(1.74)	(1.83)	(8.59)	(- 0.13)	(7.98)	(- 5.73)	(7.44)	(- 6.65)	(7.18)
	[0.003]	[0.082]	[0.067]	[0.000]	[0.900]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0591	- 0.0093	- 0.0231	- 0.0047	- 0.0105	- 0.0011	0.0001	- 0.0006	0.0002	- 0.0006
	(- 6.08)	(- 0.87)	(- 3.57)	(- 1.83)	(- 2.20)	(- 0.25)	(2.80)	(- 3.28)	(3.43)	(- 2.89)
	[0.000]	[0.385]	[0.000]	[0.067]	[0.028]	[0.803]	[0.005]	[0.001]	[0.001]	[0.004]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 16-2-1　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	
	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative
EMy_t	- 0.0742	- 0.1198	- 0.1591	- 0.382	- 0.1299	- 0.3899	- 0.1137	- 0.5995	- 0.0766	- 0.6415
	(- 8.13)	(- 9.44)	(- 9.54)	(- 20.52)	(- 9.40)	(- 17.63)	(- 5.50)	(- 13.22)	(- 2.85)	(- 17.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.004]	[0.000]
$\lvert EMy_t \rvert EMy_t$	0.0343	0.1258	- 0.1746	0.4604	- 0.2929	0.4083	- 0.6416	0.2103	- 2.3439	0.3954
	(4.12)	(3.72)	(- 2.42)	(4.93)	(- 5.09)	(3.92)	(- 6.93)	(2.16)	(- 10.61)	(3.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.016]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.031]	[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
	(- 7.29)	(- 0.15)	(- 4.36)	(1.22)	(- 5.69)	(1.96)	(- 1.90)	(- 0.98)	(- 1.71)	(- 0.92)
	[0.000]	[0.881]	[0.000]	[0.222]	[0.000]	[0.050]	[0.057]	[0.329]	[0.087]	[0.358]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 16-2-2　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	
	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative
EMy_t	- 0.0831	- 0.1072	- 0.3175	- 0.2127	- 0.2362	- 0.0547	- 0.3064	- 0.2170	- 0.3901	- 0.1956
	(- 4.11)	(- 8.53)	(- 12.31)	(- 5.09)	(- 9.20)	(- 0.78)	(- 11.17)	(- 2.89)	(- 11.39)	(- 2.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.435]	[0.000]	[0.004]	[0.000]	[0.014]
$\lvert EMy_t \rvert EMy_t$	0.0068	0.0400	0.0149	- 0.1048	- 0.1918	- 0.0807	- 0.2210	- 0.1663	- 0.4193	- 0.1353
	(4.17)	(4.75)	(0.86)	(- 4.06)	(- 9.19)	(- 1.71)	(- 8.23)	(- 4.72)	(- 10.35)	(- 2.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.392]	[0.000]	[0.000]	[0.088]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.018]
Δy_t	0.0003	- 0.0016	0.0009	0.0001	0.0007	0.0005	0.0005	- 0.0001	0.0009	- 0.0001
	(1.35)	(- 1.31)	(1.13)	(0.58)	(1.01)	(1.88)	(0.76)	(- 0.59)	(1.84)	(- 0.84)
	[0.178]	[0.189]	[0.259]	[0.565]	[0.314]	[0.060]	[0.449]	[0.552]	[0.066]	[0.402]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 16-2-3　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	
	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative
EMy_t	- 0.0355	- 0.1034	- 0.1203	- 0.3571	- 0.1076	- 0.3826	- 0.0627	- 0.5921	- 0.0691	- 0.6154
	(- 7.30)	(- 11.48)	(- 11.26)	(- 19.38)	(- 5.40)	(- 17.11)	(- 2.27)	(- 17.39)	(- 1.27)	(- 15.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.023]	[0.000]	[0.205]	[0.000]
$\lvert EMy_t \rvert EMy_t$	0.0223	0.0340	0.0795	0.2279	- 0.0070	0.1950	- 0.6024	0.2278	- 1.7441	0.2871
	(2.20)	(1.24)	(1.76)	(8.44)	(- 0.09)	(6.11)	(- 5.09)	(9.00)	(- 4.74)	(7.84)
	[0.028]	[0.213]	[0.078]	[0.000]	[0.932]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0591	- 0.0093	- 0.0231	- 0.0047	- 0.0105	- 0.0011	0.0001	- 0.0006	0.0002	- 0.0006
	(- 5.84)	(- 0.82)	(- 3.39)	(- 1.56)	(- 1.91)	(- 0.32)	(2.64)	(- 3.66)	(3.17)	(- 3.12)
	[0.000]	[0.412]	[0.001]	[0.118]	[0.056]	[0.752]	[0.008]	[0.000]	[0.002]	[0.002]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 16-3-1　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	
	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative
MXy_t	- 0.3491	- 0.3735	- 0.3737	- 0.5796	- 0.3509	- 0.6035	- 0.3645	- 0.8313	- 0.3620	- 0.9051
	(- 31.59)	(- 34.29)	(- 25.44)	(- 32.34)	(- 23.96)	(- 31.99)	(- 20.24)	(- 41.69)	(- 14.20)	(- 43.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert MXy_t \rvert MXy_t$	0.0867	0.3738	- 0.1556	0.3146	- 0.2567	0.3703	- 0.5290	0.0496	- 1.7160	0.2528
	(5.66)	(12.56)	(- 1.59)	(2.61)	(- 2.81)	(3.07)	(- 4.57)	(0.52)	(- 6.85)	(2.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.113]	[0.009]	[0.005]	[0.002]	[0.000]	[0.600]	[0.000]	[0.010]
Δy_t	- 0.0088	- 0.0001	0.0052	0.0023	0.0453	0.0004	0.0168	- 0.0003	0.0260	- 0.0001
	(- 3.07)	(- 0.31)	(1.18)	(1.06)	(5.52)	(0.77)	(3.24)	(- 1.39)	(4.20)	(- 0.28)
	[0.002]	[0.759]	[0.240]	[0.291]	[0.000]	[0.441]	[0.001]	[0.166]	[0.000]	[0.779]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 16-3-2　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	
	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative
MXy_t	- 0.2876	- 0.3278	- 0.4787	- 0.4021	- 0.3991	- 0.3055	- 0.4619	- 0.6152	- 0.5200	- 0.6227
	(- 13.81)	(- 14.28)	(- 24.34)	(- 10.02)	(- 21.93)	(- 7.23)	(- 21.05)	(- 13.13)	(- 21.16)	(- 11.13)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert MXy_t \rvert MXy_t$	0.0113	0.0945	0.0184	- 0.1776	- 0.1566	- 0.0739	- 0.1776	- 0.0957	- 0.2950	- 0.0571
	(5.33)	(8.19)	(1.35)	(- 2.99)	(- 6.87)	(- 1.50)	(- 6.48)	(- 1.76)	(- 8.05)	(- 0.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.176]	[0.003]	[0.000]	[0.133]	[0.000]	[0.078]	[0.000]	[0.400]
Δy_t	0.0013	0.0014	0.0024	0.0003	0.0036	0.0005	0.0006	0.0003	0.0009	0.0001
	(1.19)	(1.91)	(1.50)	(1.41)	(1.77)	(1.15)	(0.35)	(0.97)	(2.28)	(1.33)
	[0.235]	[0.056]	[0.134]	[0.157]	[0.077]	[0.251]	[0.724]	[0.334]	[0.023]	[0.185]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 16-3-3　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	
	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative
MXy_t	- 0.2934	- 0.3181	- 0.3409	- 0.6060	- 0.3157	- 0.6263	- 0.3132	- 0.9051	- 0.2958	- 0.9482
	(- 21.28)	(- 20.48)	(- 20.35)	(- 31.91)	(- 17.35)	(- 29.16)	(- 9.77)	(- 33.99)	(- 5.33)	(- 21.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert MXy_t \rvert MXy_t$	0.1588	0.1076	0.0016	0.2902	- 0.0814	0.2718	- 0.5825	0.2454	- 1.5397	0.3292
	(5.51)	(2.41)	(0.02)	(9.08)	(- 0.93)	(8.79)	(- 4.03)	(7.25)	(- 4.56)	(5.53)
	[0.000]	[0.016]	[0.984]	[0.000]	[0.352]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0110	- 0.0010	0.0159	- 0.0009	- 0.0077	0.0031	0.0003	- 0.0002	0.0003	- 0.0018
	(- 1.26)	(- 0.09)	(1.58)	(- 0.26)	(- 1.17)	(0.63)	(20.78)	(- 0.39)	(13.21)	(- 0.28)
	[0.208]	[0.928]	[0.115]	[0.795]	[0.241]	[0.526]	[0.000]	[0.696]	[0.000]	[0.776]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 16-4-1　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	
	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative
EMy_t	- 0.3491	- 0.3735	- 0.3737	- 0.5796	- 0.3509	- 0.6035	- 0.3645	- 0.8313	- 0.3620	- 0.9051
	(- 22.33)	(- 18.43)	(- 15.60)	(- 25.53)	(- 14.53)	(- 25.27)	(- 15.52)	(- 17.06)	(- 14.77)	(- 22.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert EMy_t \rvert EMy_t$	0.0867	0.3738	- 0.1556	0.3146	- 0.2567	0.3703	- 0.5290	0.0496	- 1.716	0.2528
	(7.28)	(9.86)	(- 1.44)	(3.43)	(- 2.28)	(3.36)	(- 4.10)	(0.59)	(- 10.05)	(3.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.163]	[0.002]	[0.032]	[0.003]	[0.000]	[0.559]	[0.000]	[0.001]
Δy_t	- 0.0088	- 0.0001	0.0052	0.0023	0.0453	0.0004	0.0168	- 0.0003	0.0260	- 0.0001
	(- 4.00)	(- 0.24)	(1.47)	(1.07)	(5.92)	(1.13)	(2.91)	(- 1.41)	(5.32)	(- 0.37)
	[0.001]	[0.816]	[0.155]	[0.295]	[0.000]	[0.268]	[0.008]	[0.173]	[0.000]	[0.716]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 16-4-2　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	
	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative
EMy_t	- 0.2876	- 0.3278	- 0.4787	- 0.4021	- 0.3991	- 0.3055	- 0.4619	- 0.6152	- 0.5200	- 0.6227
	(- 7.94)	(- 17.01)	(- 17.14)	(- 11.30)	(- 20.55)	(- 4.61)	(- 23.56)	(- 7.57)	(- 20.15)	(- 8.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert EMy_t \rvert EMy_t$	0.0113	0.0945	0.0184	- 0.1776	- 0.1566	- 0.0739	- 0.1776	- 0.0957	- 0.2950	- 0.0571
	(5.42)	(8.32)	(1.15)	(- 5.36)	(- 8.34)	(- 1.38)	(- 8.18)	(- 2.69)	(- 8.56)	(- 1.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.262]	[0.000]	[0.000]	[0.181]	[0.000]	[0.013]	[0.000]	[0.287]
Δy_t	0.0013	0.0014	0.0024	0.0003	0.0036	0.0005	0.0006	0.0003	0.0009	0.0001
	(1.17)	(1.98)	(1.85)	(1.95)	(1.91)	(1.60)	(0.35)	(1.52)	(2.33)	(1.76)
	[0.255]	[0.059]	[0.076]	[0.062]	[0.069]	[0.124]	[0.732]	[0.142]	[0.029]	[0.091]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 16-4-3　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	
	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative	Positive	Negative
EMy_t	- 0.2934	- 0.3181	- 0.3409	- 0.6060	- 0.3157	- 0.6263	- 0.3132	- 0.9051	- 0.2958	- 0.9482
	(- 13.50)	(- 14.73)	(- 15.08)	(- 31.36)	(- 15.46)	(- 32.11)	(- 14.90)	(- 18.47)	(- 6.55)	(- 17.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert EMy_t \rvert EMy_t$	0.1588	0.1076	0.0016	0.2902	- 0.0814	0.2718	- 0.5825	0.2454	- 1.5397	0.3292
	(5.36)	(1.93)	(0.03)	(8.40)	(- 1.07)	(12.09)	(- 6.76)	(6.30)	(- 6.04)	(6.77)
	[0.000]	[0.065]	[0.977]	[0.000]	[0.294]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0110	- 0.0010	0.0159	- 0.0009	- 0.0077	0.0031	0.0003	- 0.0002	0.0003	- 0.0018
	(- 1.36)	(- 0.08)	(1.46)	(- 0.27)	(- 1.82)	(0.74)	(0.59)	(- 0.45)	(0.57)	(- 0.34)
	[0.186]	[0.936]	[0.158]	[0.786]	[0.082]	[0.469]	[0.559]	[0.654]	[0.573]	[0.737]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 17-1-1　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.1823	- 0.1619	- 0.0484	- 0.1548	0.0011	- 0.1239	0.1481	- 0.1007	0.9244	- 0.2263
	(- 9.07)	(- 9.79)	(- 1.42)	(- 3.99)	(0.03)	(- 3.01)	(3.34)	(- 1.68)	(14.12)	(- 2.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.154]	[0.000]	[0.973]	[0.003]	[0.001]	[0.092]	[0.000]	[0.009]
$R(\lvert EMy_t \rvert)EMy_t$	0.1353	0.0891	- 0.1410	- 0.1337	- 0.1824	- 0.1804	- 0.3801	- 0.4452	- 1.3234	- 0.3145
	(6.39)	(4.74)	(- 3.86)	(- 2.96)	(- 5.11)	(- 3.78)	(- 8.00)	(- 6.66)	(- 18.22)	(- 3.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.003]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]
Δy_t	0.0000	- 0.0000	0.0000	0.0006	0.0000	0.0005	- 0.0001	- 0.0013	- 0.0001	- 0.0009
	(- 6.11)	(- 0.17)	(- 5.47)	(1.24)	(- 5.89)	(2.18)	(- 1.83)	(- 1.02)	(- 1.56)	(- 0.92)
	[0.000]	[0.864]	[0.000]	[0.215]	[0.000]	[0.029]	[0.068]	[0.308]	[0.120]	[0.355]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 17-1-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.2421	- 0.1171	0.1563	- 0.0395	0.5341	- 0.5545	0.7892	- 0.2156	1.3929	- 0.4405
	(- 3.01)	(- 2.94)	(2.64)	(- 0.51)	(9.56)	(- 5.71)	(11.13)	(- 1.60)	(13.41)	(- 2.00)
	[0.003]	[0.003]	[0.008]	[0.612]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.109]	[0.000]	[0.046]
$R(\lvert EMy_t \rvert)EMy_t$	0.2270	0.0797	- 0.4494	- 0.2747	- 0.9527	0.4319	- 1.3108	- 0.1677	- 2.1137	0.1206
	(2.59)	(1.77)	(- 6.85)	(- 2.70)	(- 15.50)	(3.59)	(- 17.02)	(- 1.05)	(- 18.84)	(0.49)
	[0.010]	[0.077]	[0.000]	[0.007]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.293]	[0.000]	[0.627]
Δy_t	0.0004	- 0.0016	0.0009	0.0001	0.0007	0.0005	0.0005	- 0.0000	0.0009	- 0.0001
	(1.45)	(- 1.29)	(1.17)	(0.45)	(1.06)	(1.70)	(0.82)	(- 0.58)	(1.85)	(- 0.86)
	[0.148]	[0.198]	[0.242]	[0.650]	[0.290]	[0.088]	[0.410]	[0.560]	[0.064]	[0.388]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 17-1-3　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.0335	0.0099	- 0.2377	- 0.4939	- 0.1811	- 0.4421	0.3195	- 0.4393	1.1613	- 1.122
	(- 2.16)	(0.54)	(- 6.08)	(- 8.43)	(- 3.98)	(- 6.67)	(3.50)	(- 3.65)	(7.25)	(- 5.39)
	[0.031]	[0.590]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$R(\lvert EMy_t \rvert)EMy_t$	0.0101	- 0.1046	0.1393	0.2832	0.0728	0.2013	- 0.5510	0.0430	- 1.6289	0.755
	(0.63)	(- 4.82)	(3.33)	(4.34)	(1.48)	(2.76)	(- 5.59)	(0.33)	(- 9.03)	(3.38)
	[0.531]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.139]	[0.006]	[0.000]	[0.744]	[0.000]	[0.001]
Δy_t	- 0.0587	- 0.0094	- 0.0231	- 0.0056	- 0.0105	- 0.0023	0.0001	- 0.0006	0.0002	- 0.0006
	(- 6.06)	(- 0.88)	(- 3.57)	(- 2.09)	(- 2.20)	(- 0.51)	(2.88)	(- 3.03)	(3.25)	(- 2.65)
	[0.000]	[0.381]	[0.000]	[0.037]	[0.028]	[0.609]	[0.004]	[0.002]	[0.001]	[0.008]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 17-2-1　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.1823	- 0.1619	- 0.0484	- 0.1548	0.0011	- 0.1239	0.1481	- 0.1007	0.9244	- 0.2263
	(- 8.02)	(- 5.49)	(- 0.97)	(- 3.03)	(0.03)	(- 2.50)	(2.58)	(- 0.90)	(9.06)	(- 1.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.332]	[0.002]	[0.978]	[0.013]	[0.010]	[0.367]	[0.000]	[0.111]
$R(\lvert EMy_t \rvert)EMy_t$	0.1353	0.0891	- 0.1410	- 0.1337	- 0.1824	- 0.1804	- 0.3801	- 0.4452	- 1.3234	- 0.3145
	(6.37)	(2.86)	(- 3.25)	(- 2.45)	(- 4.71)	(- 3.46)	(- 7.35)	(- 4.44)	(- 13.35)	(- 2.33)
	[0.000]	[0.004]	[0.001]	[0.014]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.020]
Δy_t	0.0000	- 0.0000	0.0000	0.0006	0.0000	0.0005	- 0.0001	- 0.0013	- 0.0001	- 0.0009
	(- 6.77)	(- 0.17)	(- 4.33)	(1.03)	(- 6.01)	(2.00)	(- 1.90)	(- 0.97)	(- 1.61)	(- 0.89)
	[0.000]	[0.868]	[0.000]	[0.301]	[0.000]	[0.045]	[0.058]	[0.334]	[0.108]	[0.374]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 17-2-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.2421	- 0.1171	0.1563	- 0.0395	0.5341	- 0.5545	0.7892	- 0.2156	1.3929	- 0.4405
	(- 2.25)	(- 3.00)	(1.52)	(- 0.57)	(7.45)	(- 5.64)	(9.31)	(- 1.05)	(14.41)	(- 1.42)
	[0.025]	[0.003]	[0.128]	[0.566]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.295]	[0.000]	[0.155]
$R(\lvert EMy_t \rvert)EMy_t$	0.2270	0.0797	- 0.4494	- 0.2747	- 0.9527	0.4319	- 1.3108	- 0.1677	- 2.1137	0.1206
	(1.98)	(1.69)	(- 4.09)	(- 2.90)	(- 13.42)	(3.68)	(- 14.26)	(- 0.65)	(- 20.29)	(0.35)
	[0.047]	[0.090]	[0.000]	[0.004]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.514]	[0.000]	[0.730]
Δy_t	0.0004	- 0.0016	0.0009	0.0001	0.0007	0.0005	0.0005	- 0.0000	0.0009	- 0.0001
	(1.37)	(- 1.31)	(1.13)	(0.53)	(1.02)	(1.86)	(0.78)	(- 0.52)	(1.83)	(- 0.75)
	[0.171]	[0.190]	[0.258]	[0.598]	[0.307]	[0.063]	[0.433]	[0.604]	[0.067]	[0.451]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 17-2-3　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.0335	0.0099	- 0.2377	- 0.4939	- 0.1811	- 0.4421	0.3195	- 0.4393	1.1613	- 1.1220
	(- 1.37)	(0.44)	(- 3.91)	(- 4.23)	(- 2.30)	(- 2.66)	(2.95)	(- 1.52)	(6.50)	(- 2.93)
	[0.170]	[0.659]	[0.000]	[0.000]	[0.021]	[0.008]	[0.003]	[0.128]	[0.000]	[0.003]
$R(\lvert EMy_t \rvert)EMy_t$	0.0101	- 0.1046	0.1393	0.2832	0.0728	0.2013	- 0.5510	0.0430	- 1.6289	0.7550
	(0.39)	(- 3.66)	(2.25)	(2.34)	(0.93)	(1.17)	(- 4.82)	(0.15)	(- 8.15)	(1.93)
	[0.697]	[0.000]	[0.025]	[0.019]	[0.350]	[0.242]	[0.000]	[0.884]	[0.000]	[0.053]
Δy_t	- 0.0587	- 0.0094	- 0.0231	- 0.0056	- 0.0105	- 0.0023	0.0001	- 0.0006	0.0002	- 0.0006
	(- 5.83)	(- 0.83)	(- 3.39)	(- 1.83)	(- 1.91)	(- 0.63)	(2.73)	(- 3.37)	(3.04)	(- 2.87)
	[0.000]	[0.406]	[0.001]	[0.067]	[0.056]	[0.527]	[0.006]	[0.001]	[0.002]	[0.004]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 17-3-1　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.5387	- 0.5214	- 0.3705	- 0.3385	- 0.3095	- 0.2866	- 0.2622	- 0.2125	0.3227	- 0.2649
	(- 17.58)	(- 20.44)	(- 9.19)	(- 7.69)	(- 7.56)	(- 5.90)	(- 4.90)	(- 3.18)	(4.35)	(- 2.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.005]
$R(\lvert EMy_t \rvert)EMy_t$	0.2600	0.2974	- 0.0301	- 0.1888	- 0.0865	- 0.2503	- 0.1988	- 0.6102	- 0.9198	- 0.5782
	(7.62)	(9.58)	(- 0.70)	(- 3.66)	(- 1.98)	(- 4.37)	(- 3.49)	(- 8.22)	(- 11.27)	(- 5.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.486]	[0.000]	[0.048]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Δy_t	- 0.0087	- 0.0001	0.0052	0.0023	0.0452	0.0004	0.0167	- 0.0003	0.0244	- 0.0001
	(- 3.06)	(- 0.66)	(1.18)	(1.07)	(5.51)	(0.77)	(3.21)	(- 1.35)	(3.94)	(- 0.28)
	[0.002]	[0.508]	[0.240]	[0.286]	[0.000]	[0.439]	[0.001]	[0.177]	[0.000]	[0.777]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 17-3-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.6629	- 0.4517	- 0.2053	- 0.0727	0.1221	- 0.6309	0.2148	- 0.2984	0.6690	- 0.5814
	(- 6.38)	(- 8.97)	(- 3.18)	(- 0.88)	(2.00)	(- 6.06)	(2.82)	(- 2.16)	(5.80)	(- 2.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.379]	[0.045]	[0.000]	[0.005]	[0.031]	[0.000]	[0.012]
$R(\lvert EMy_t \rvert)EMy_t$	0.4995	0.3102	- 0.2407	- 0.5099	- 0.6767	0.2568	- 0.8519	- 0.4218	- 1.4268	- 0.0980
	(4.37)	(5.22)	(- 3.38)	(- 4.55)	(- 10.13)	(1.95)	(- 10.34)	(- 2.57)	(- 11.62)	(- 0.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.051]	[0.000]	[0.010]	[0.000]	[0.706]
Δy_t	0.0013	0.0014	0.0023	0.0003	0.0037	0.0005	0.0008	0.0003	0.0009	0.0001
	(1.20)	(1.94)	(1.47)	(1.35)	(1.84)	(1.13)	(0.45)	(0.97)	(2.23)	(1.36)
	[0.228]	[0.052]	[0.143]	[0.178]	[0.066]	[0.256]	[0.653]	[0.331]	[0.025]	[0.175]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 17-3-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.3578	- 0.2907	- 0.3990	- 0.6966	- 0.3731	- 0.7025	- 0.0451	- 0.5779	0.5831	- 1.344
	(- 11.29)	(- 8.90)	(- 7.01)	(- 10.10)	(- 5.96)	(- 9.16)	(- 0.39)	(- 4.41)	(3.16)	(- 5.89)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.694]	[0.000]	[0.002]	[0.000]
$R(\lvert EMy_t \rvert)EMy_t$	0.1527	0.0156	0.0594	0.2738	0.0375	0.2744	- 0.4336	- 0.1128	- 1.2396	0.6868
	(4.20)	(0.39)	(0.94)	(3.42)	(0.54)	(3.12)	(- 3.46)	(- 0.77)	(- 5.93)	(2.73)
	[0.000]	[0.694]	[0.347]	[0.001]	[0.590]	[0.002]	[0.001]	[0.440]	[0.000]	[0.006]
Δy_t	- 0.0102	- 0.0015	0.0159	- 0.0033	- 0.0077	0.0011	0.0003	- 0.0002	0.0003	- 0.0024
	(- 1.17)	(- 0.13)	(1.57)	(- 0.90)	(- 1.16)	(0.24)	(21.08)	(- 0.50)	(13.33)	(- 0.37)
	[0.242]	[0.895]	[0.115]	[0.370]	[0.244]	[0.812]	[0.000]	[0.618]	[0.000]	[0.714]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 17-4-1　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.5387	- 0.5214	- 0.3705	- 0.3385	- 0.3095	- 0.2866	- 0.2622	- 0.2125	0.3227	- 0.2649
	(- 17.74)	(- 16.09)	(- 6.69)	(- 4.75)	(- 5.44)	(- 4.14)	(- 4.10)	(- 1.60)	(2.92)	(- 1.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.124]	[0.008]	[0.158]
$R(\lvert EMy_t \rvert)EMy_t$	0.2600	0.2974	- 0.0301	- 0.1888	- 0.0865	- 0.2503	- 0.1988	- 0.6102	- 0.9198	- 0.5782
	(6.80)	(8.59)	(- 0.61)	(- 2.71)	(- 1.58)	(- 3.44)	(- 3.35)	(- 4.77)	(- 8.30)	(- 3.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.549]	[0.012]	[0.127]	[0.002]	[0.003]	[0.000]	[0.000]	[0.004]
Δy_t	- 0.0087	- 0.0001	0.0052	0.0023	0.0452	0.0004	0.0167	- 0.0003	0.0244	- 0.0001
	(- 4.00)	(- 0.52)	(1.47)	(1.08)	(5.89)	(1.15)	(2.86)	(- 1.40)	(4.83)	(- 0.37)
	[0.001]	[0.608]	[0.154]	[0.291]	[0.000]	[0.262]	[0.009]	[0.175]	[0.000]	[0.715]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 17-4-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.6629	- 0.4517	- 0.2053	- 0.0727	0.1221	- 0.6309	0.2148	- 0.2984	0.6690	- 0.5814
	(- 6.47)	(- 8.66)	(- 2.30)	(- 1.54)	(1.39)	(- 5.97)	(2.49)	(- 1.75)	(6.02)	(- 1.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.030]	[0.137]	[0.177]	[0.000]	[0.020]	[0.093]	[0.000]	[0.078]
$R(\lvert EMy_t \rvert)EMy_t$	0.4995	0.3102	- 0.2407	- 0.5099	- 0.6767	0.2568	- 0.8519	- 0.4218	- 1.4268	- 0.0980
	(4.46)	(4.99)	(- 2.59)	(- 8.03)	(- 7.40)	(2.22)	(- 9.54)	(- 2.14)	(- 12.27)	(- 0.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.016]	[0.000]	[0.000]	[0.036]	[0.000]	[0.042]	[0.000]	[0.774]
Δy_t	0.0013	0.0014	0.0023	0.0003	0.0037	0.0005	0.0008	0.0003	0.0009	0.0001
	(1.19)	(2.01)	(1.79)	(1.85)	(1.99)	(1.58)	(0.44)	(1.53)	(2.27)	(1.80)
	[0.247]	[0.056]	[0.086]	[0.076]	[0.058]	[0.127]	[0.664]	[0.139]	[0.033]	[0.085]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 17-4-3　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.3578	- 0.2907	- 0.399	- 0.6966	- 0.3731	- 0.7025	- 0.0451	- 0.5779	0.5831	- 1.3440
	(- 10.34)	(- 10.01)	(- 6.66)	(- 6.54)	(- 3.85)	(- 4.97)	(- 0.43)	(- 2.04)	(3.70)	(- 3.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.670]	[0.052]	[0.001]	[0.001]
$R(\lvert EMy_t \rvert)EMy_t$	0.1527	0.0156	0.0594	0.2738	0.0375	0.2744	- 0.4336	- 0.1128	- 1.2396	0.6868
	(4.41)	(0.44)	(0.90)	(2.56)	(0.37)	(1.93)	(- 3.91)	(- 0.39)	(- 7.06)	(1.86)
	[0.000]	[0.662]	[0.377]	[0.017]	[0.711]	[0.065]	[0.001]	[0.697]	[0.000]	[0.075]
Δy_t	- 0.0102	- 0.0015	0.0159	- 0.0033	- 0.0077	0.0011	0.0003	- 0.0002	0.0003	- 0.0024
	(- 1.29)	(- 0.12)	(1.46)	(- 0.89)	(- 1.80)	(0.29)	(0.61)	(- 0.61)	(0.61)	(- 0.49)
	[0.208]	[0.906]	[0.158]	[0.380]	[0.084]	[0.773]	[0.546]	[0.548]	[0.546]	[0.630]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 18-1-1-1　Model 3L，利益／前期末総資産，GMM-HAC

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	0.8953	0.8650	0.8081	0.7645	0.7267
	(386.44)	(102.02)	(51.13)	(44.85)	(42.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	176,642	184,543	164,017	154,744	142,372
F	2795.9235	894.1229	636.0248	404.8695	343.6379
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	0.7094	0.5883	0.4672	0.3936	0.3464
	(208.02)	(44.20)	(21.30)	(15.30)	(12.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	176,642	185,580	165,040	155,887	143,534
F	669.9864	190.6610	106.9967	68.9823	50.1487
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	0.7181	0.5989	0.4841	0.3968	0.3496
	(217.17)	(57.57)	(27.50)	(15.26)	(13.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	176,642	185,569	165,052	155,880	143,526
F	725.7393	200.1731	116.9562	75.1927	56.2142
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	0.5990	0.4536	0.3930	0.2481	0.2888
	(143.92)	(10.98)	(32.26)	(3.44)	(12.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]
N	176,642	185,491	165,000	155,835	143,485
F	314.4924	70.6915	46.1113	43.4292	27.9723
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	0.4915	0.3331	0.2737	0.1087	0.1968
	(87.46)	(5.13)	(22.16)	(0.96)	(5.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.339]	[0.000]
N	176,642	185,184	164,732	155,560	143,258
F	123.0696	22.7466	14.3991	14.0002	9.7637
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-1-2　Model 3L，利益／前期末純資産，GMM-HAC

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.8373	1.8603	1.3134	1.1710	0.9727
	(151.74)	(6.42)	(11.43)	(11.93)	(10.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	166,034	172,770	153,472	144,642	132,887
F	712.7353	5.9758	9.0881	7.9040	9.0637
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.6508	0.8865	0.3809	0.2785	0.0532
	(136.76)	(3.81)	(3.65)	(2.29)	(0.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.022]	[0.772]
N	166,034	173,683	154,347	145,598	133,852
F	328.2426	6.6053	4.1826	3.6990	4.2309
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.6139	1.1671	0.5517	0.4066	0.2090
	(118.93)	(2.16)	(6.71)	(1.65)	(3.48)
	[0.000]	[0.031]	[0.000]	[0.099]	[0.001]
N	166,034	173,667	154,358	145,581	133,849
F	239.4316	3.0508	3.7489	2.4943	2.5510
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.5099	0.6397	0.4232	0.7047	0.3805
	(90.74)	(6.80)	(5.59)	(1.95)	(2.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.051]	[0.027]
N	166,034	173,597	154,312	145,539	133,807
F	131.6775	2.3764	2.5551	1.7503	2.0877
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0002	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.4277	0.6945	0.4799	1.1148	0.4906
	(55.19)	(5.23)	(4.21)	(1.76)	(1.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.079]	[0.088]
N	166,034	173,319	154,072	145,306	133,612
F	52.0626	1.8196	2.0818	1.5473	1.6982
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0029	0.0004

図表 18-1-1-3　Model 3L，利益／売上高，GMM-HAC

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.9194	0.8866	0.8508	0.8269	0.8050
	(511.66)	(241.84)	(148.83)	(167.16)	(191.16)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	177,565	185,172	164,569	155,332	142,948
F	4,611.1355	1,806.6741	1,235.6500	919.3619	719.0604
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.7132	0.7987	0.7974	0.7652	0.6256
	(109.82)	(9.11)	(6.35)	(7.12)	(8.92)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	177,565	185,869	165,250	156,129	143,770
F	260.3626	26.8937	19.3018	11.9066	11.8380
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.6907	0.8031	0.8736	0.7545	0.6476
	(102.09)	(6.68)	(5.97)	(6.92)	(7.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	177,565	185,858	165,261	156,124	143,763
F	224.2113	16.6905	11.4841	7.7895	7.2931
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.5133	0.9083	1.1319	0.6766	0.9590
	(53.22)	(6.87)	(3.28)	(3.33)	(2.98)
	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.001]	[0.003]
N	177,565	185,786	165,209	156,075	143,716
F	56.2950	3.7128	3.0370	4.0154	2.9923
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.4482	0.3435	0.2528	0.2084	0.1759
	(40.35)	(33.90)	(24.86)	(20.76)	(18.66)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	177,565	182,116	161,835	152,696	140,522
F	37.1044	34.8698	25.5482	23.8787	22.9617
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-2-1　Model 4，利益／前期末総資産，GMM-HAC

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.0693	- 0.1111	- 0.1696	- 0.2109	- 0.2324
	(- 11.76)	(- 9.84)	(- 8.24)	(- 9.13)	(- 10.01)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	152,602	141,230	130,550	121,094	111,936
F	22.0830	33.1043	41.1713	41.2077	43.6215
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.2417	- 0.4031	- 0.5183	- 0.5948	- 0.6439
	(- 23.83)	(- 22.29)	(- 17.22)	(- 16.53)	(- 16.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,911	142,589	131,881	122,378	113,213
F	81.3868	132.6694	158.4706	174.4350	181.9555
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.2357	- 0.3888	- 0.4976	- 0.5951	- 0.6422
	(- 36.50)	(- 29.45)	(- 21.00)	(- 15.69)	(- 17.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,883	142,577	131,856	122,366	113,216
F	83.0513	137.4722	162.0827	172.6199	173.4255
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.4046	- 0.5645	- 0.5962	- 0.7798	- 0.6779
	(- 27.20)	(- 9.88)	(- 42.05)	(- 7.80)	(- 31.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,787	142,497	131,795	122,320	113,163
F	64.9402	100.4670	149.6107	159.1194	139.5925
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.4946	- 0.6926	- 0.7109	- 0.9335	- 0.7504
	(- 19.37)	(- 7.64)	(- 57.00)	(- 5.88)	(- 32.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,458	142,168	131,464	122,009	112,858
F	50.9590	70.3531	103.0326	109.7414	92.2197
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-2-2　Model 4，利益／前期末純資産，GMM-HAC

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	1.0396	0.6212	0.2960	0.1265	0.0669
	(2.71)	(2.53)	(2.37)	(0.97)	(0.48)
	[0.007]	[0.011]	[0.018]	[0.333]	[0.630]
N	143,818	132,762	122,647	113,697	104,996
F	1.7063	2.9778	2.9607	3.2357	3.5866
p-value	0.0002	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.0141	0.0527	- 0.5797	- 0.7268	- 1.1075
	(- 0.21)	(0.14)	(- 4.72)	(- 4.15)	(- 3.93)
	[0.836]	[0.886]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	145,002	133,964	123,800	114,803	106,088
F	6.6707	11.5341	11.4578	17.6413	21.6572
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	0.5352	0.4073	- 0.4328	- 0.4805	- 0.7735
	(2.74)	(0.48)	(- 3.95)	(- 1.29)	(- 14.64)
	[0.006]	[0.632]	[0.000]	[0.195]	[0.000]
N	144,984	133,947	123,771	114,786	106,094
F	5.6406	12.6440	16.3833	26.2799	32.2111
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	0.5023	- 0.4300	- 0.6364	- 0.4195	- 0.5265
	(2.37)	(- 3.63)	(- 6.79)	(- 1.21)	(- 2.11)
	[0.018]	[0.000]	[0.000]	[0.228]	[0.035]
N	144,898	133,877	123,723	114,746	106,047
F	3.4930	9.2308	15.1722	28.2431	25.3510
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	1.0371	- 0.4225	- 0.6019	- 0.1582	- 0.3724
	(3.18)	(- 2.73)	(- 4.08)	(- 0.26)	(- 0.90)
	[0.001]	[0.006]	[0.000]	[0.797]	[0.368]
N	144,595	133,573	123,419	114,477	105,778
F	2.4757	5.8202	9.1686	15.7142	15.6009
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-2-3　Model 4，利益／売上高，GMM-HAC

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.0498	- 0.0872	- 0.1207	- 0.1368	- 0.1519
	(- 10.55)	(- 19.45)	(- 25.03)	(- 31.28)	(- 31.83)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	152,657	141,302	130,680	121,232	112,074
F	23.5750	32.5525	33.8536	36.0124	42.3125
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.0890	- 0.1548	- 0.2781	- 0.3834	- 0.3416
	(- 2.32)	(- 1.24)	(- 5.18)	(- 7.82)	(- 4.36)
	[0.020]	[0.214]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,512	142,203	131,564	122,096	112,950
F	20.6698	25.1600	27.2794	31.9315	22.2748
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.1360	- 0.0969	- 0.1380	- 0.3437	- 0.3531
	(- 3.94)	(- 0.56)	(- 1.33)	(- 4.30)	(- 3.30)
	[0.000]	[0.577]	[0.184]	[0.000]	[0.001]
N	153,493	142,200	131,545	122,092	112,955
F	12.9028	19.5805	19.9097	17.7334	12.8830
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.0262	- 0.0947	0.1377	- 0.5340	- 0.0520
	(- 0.21)	(- 0.59)	(0.35)	(- 2.62)	(- 0.14)
	[0.837]	[0.556]	[0.728]	[0.009]	[0.889]
N	153,392	142,107	131,472	122,036	112,888
F	4.3910	5.2664	9.2960	7.3945	6.1603
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	0.0209	0.0219	0.2967	- 0.5949	0.0690
	(0.14)	(0.11)	(0.62)	(- 2.23)	(0.14)
	[0.886]	[0.916]	[0.538]	[0.026]	[0.887]
N	153,078	141,797	131,150	121,744	112,599
F	3.8408	4.7238	6.3511	5.4204	4.5807
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-3-1　Model 5, 利益／前期末総資産, GMM-HAC

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.0742	- 0.0984	- 0.1321	- 0.1658	- 0.1913
	(- 5.33)	(- 6.37)	(- 11.18)	(- 11.52)	(- 11.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	0.0148	- 0.0382	- 0.1134	- 0.1364	- 0.1246
	(0.58)	(- 1.84)	(- 1.30)	(- 1.78)	(- 1.65)
	[0.563]	[0.066]	[0.193]	[0.075]	[0.099]
N	152,602	141,230	130,550	121,094	111,936
F	26.2011	41.6252	50.1760	50.8214	57.2430
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.1912	- 0.3207	- 0.4004	- 0.4673	- 0.5247
	(- 10.30)	(- 22.56)	(- 37.37)	(- 29.01)	(- 28.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	- 0.1091	- 0.1816	- 0.2654	- 0.2910	- 0.2740
	(- 4.37)	(- 7.50)	(- 4.07)	(- 3.20)	(- 2.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.008]
N	153,911	142,589	131,881	122,378	113,213
F	83.3572	134.0583	163.3414	177.1646	182.1651
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - E(y_t)$	- 0.1769	- 0.3016	- 0.3758	- 0.5158	- 0.5899
	(- 8.76)	(- 19.66)	(- 36.76)	(- 6.05)	(- 6.26)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	- 0.1277	- 0.1932	- 0.2761	- 0.1829	- 0.1216
	(- 3.46)	(- 9.99)	(- 6.15)	(- 1.20)	(- 0.80)
	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.230]	[0.423]
N	153,883	142,577	131,856	122,366	113,216
F	86.4332	140.3013	171.7834	178.2662	175.3051
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-3-1　Model 5，利益／前期末総資産，GMM-HAC　（続き）

税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{E}(y_t)$	- 0.1320	- 0.2395	- 0.3750	- 0.4336	- 0.5860
	(- 12.34)	(- 7.55)	(- 20.14)	(- 7.25)	(- 5.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$	- 0.5040	- 0.6203	- 0.4328	- 0.6889	- 0.1861
	(- 18.78)	(- 3.77)	(- 13.08)	(- 3.08)	(- 1.02)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.002]	[0.309]
N	153,787	142,497	131,795	122,320	113,163
F	71.1818	105.9372	162.1052	162.6553	155.3936
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{E}(y_t)$	- 0.1557	- 0.3038	- 0.5029	- 0.4928	- 0.6725
	(- 2.70)	(- 6.44)	(- 13.76)	(- 3.55)	(- 6.47)
	[0.007]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$	- 0.5081	- 0.5974	- 0.3247	- 0.6976	- 0.1246
	(- 8.47)	(- 3.01)	(- 5.40)	(- 2.45)	(- 0.70)
	[0.000]	[0.003]	[0.000]	[0.014]	[0.483]
N	153,458	142,168	131,464	122,009	112,858
F	54.6002	71.1461	118.9013	117.9808	102.3357
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-3-2　Model 5, 利益／前期末純資産, GMM-HAC

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{E}(y_t)$	1.3794	0.8259	0.2790	0.1235	0.0075
	(2.58)	(2.31)	(1.71)	(0.59)	(0.03)
	[0.010]	[0.021]	[0.088]	[0.552]	[0.974]
$N\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$	- 1.5832	- 0.9320	0.0769	0.0137	0.2643
	(- 2.14)	(- 1.77)	(0.25)	(0.04)	(0.62)
	[0.032]	[0.076]	[0.804]	[0.970]	[0.533]
N	143,818	132,762	122,647	113,697	104,996
F	1.7937	3.1303	4.2036	3.7413	4.1658
p-value	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{E}(y_t)$	- 0.3454	- 0.4590	- 0.5847	- 0.6630	- 1.1373
	(- 6.75)	(- 2.38)	(- 8.18)	(- 2.01)	(- 3.07)
	[0.000]	[0.017]	[0.000]	[0.045]	[0.002]
$N\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$	1.0609	1.6621	0.0165	- 0.2098	0.0969
	(3.31)	(0.96)	(0.04)	(- 0.36)	(0.17)
	[0.001]	[0.337]	[0.967]	[0.719]	[0.865]
N	145,002	133,964	123,800	114,803	106,088
F	8.5115	11.0685	13.4882	19.0444	22.5632
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{E}(y_t)$	- 0.6625	- 0.9821	- 0.5618	- 0.9501	- 0.5781
	(- 8.40)	(- 2.61)	(- 3.18)	(- 4.29)	(- 2.86)
	[0.000]	[0.009]	[0.001]	[0.000]	[0.004]
$N\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$	2.6726	3.1159	0.2880	1.0494	- 0.4284
	(4.44)	(1.13)	(0.77)	(1.23)	(- 1.14)
	[0.000]	[0.257]	[0.444]	[0.218]	[0.253]
N	144,984	133,947	123,771	114,786	106,094
F	14.0573	27.4665	27.3387	39.9719	46.2150
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-3-2　Model 5，利益／前期末純資産，GMM-HAC　（続き）

税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{E}(y_t)$	- 0.7572	- 0.5418	- 0.8288	- 0.0036	- 0.2790
	(- 10.32)	(- 5.23)	(- 12.23)	(- 0.00)	(- 0.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.996]	[0.604]
$N\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$	2.5309	0.2212	0.3786	- 0.8167	- 0.4829
	(4.46)	(0.86)	(1.54)	(- 0.92)	(- 0.83)
	[0.000]	[0.391]	[0.123]	[0.358]	[0.409]
N	144,898	133,877	123,723	114,746	106,047
F	26.9427	25.3936	20.3471	32.9187	29.8227
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{E}(y_t)$	- 0.8881	- 0.7075	- 0.9969	1.0138	0.4327
	(- 12.03)	(- 10.36)	(- 8.34)	(0.53)	(0.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.595]	[0.728]
$N\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$	3.2010	0.4650	0.6388	- 1.8894	- 1.2888
	(4.97)	(1.52)	(2.11)	(- 0.90)	(- 0.96)
	[0.000]	[0.129]	[0.035]	[0.367]	[0.338]
N	144,595	133,573	123,419	114,477	105,778
F	15.0581	12.7420	12.2392	16.3128	16.2223
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-3-3　Model 5，利益／売上高，GMM-HAC

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{E}(y_t)$	- 0.0431	- 0.0441	- 0.0747	- 0.0924	- 0.1065
	(- 4.81)	(- 3.71)	(- 9.10)	(- 13.66)	(- 14.89)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$	- 0.0172	- 0.1093	- 0.1172	- 0.1128	- 0.1156
	(- 0.59)	(- 3.35)	(- 4.54)	(- 6.82)	(- 6.48)
	[0.556]	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	152,657	141,302	130,680	121,232	112,074
F	23.3728	32.2130	33.4658	35.5824	41.9548
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{E}(y_t)$	- 0.1047	- 0.2797	- 0.2402	- 0.2981	- 0.3672
	(- 4.32)	(- 2.93)	(- 5.13)	(- 5.24)	(- 5.73)
	[0.000]	[0.003]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$	0.0261	0.2116	- 0.0648	- 0.1477	0.0446
	(0.33)	(0.63)	(- 0.48)	(- 1.40)	(0.26)
	[0.744]	[0.529]	[0.632]	[0.162]	[0.795]
N	153,512	142,203	131,564	122,096	112,950
F	26.9941	25.1542	30.5162	41.0470	27.8931
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{E}(y_t)$	- 0.0987	- 0.3279	- 0.1850	- 0.3590	- 0.2483
	(- 3.45)	(- 2.82)	(- 2.26)	(- 5.39)	(- 2.06)
	[0.001]	[0.005]	[0.024]	[0.000]	[0.039]
$N\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$	- 0.0581	0.3658	0.0752	0.0249	- 0.1717
	(- 0.79)	(0.85)	(0.29)	(0.13)	(- 0.73)
	[0.431]	[0.397]	[0.769]	[0.894]	[0.467]
N	153,493	142,200	131,545	122,092	112,955
F	17.0591	18.5411	22.3200	28.9860	16.6505
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-3-3　Model 5，利益／売上高，GMM-HAC　（続き）

税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{E}(y_t)$	- 0.1170	- 0.3349	- 0.3991	- 0.7249	- 0.2129
	(- 0.44)	(- 2.66)	(- 1.78)	(- 1.18)	(- 0.51)
	[0.662]	[0.008]	[0.074]	[0.239]	[0.609]
$N\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$	0.1227	0.3335	0.7547	0.2751	0.2370
	(0.38)	(1.06)	(1.40)	(0.39)	(0.28)
	[0.702]	[0.290]	[0.161]	[0.693]	[0.777]
N	153,392	142,107	131,472	122,036	112,888
F	4.6730	5.1708	9.8604	7.2191	6.0560
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{E}(y_t)$	- 0.0291	- 0.4336	- 0.5082	- 1.4311	- 0.4158
	(- 0.07)	(- 1.92)	(- 1.12)	(- 1.00)	(- 0.64)
	[0.947]	[0.054]	[0.265]	[0.319]	[0.521]
$N\{y_t - \mathrm{E}(y_t)\}$	0.0607	0.5617	0.9995	1.0558	0.6202
	(0.12)	(1.38)	(1.59)	(0.67)	(0.58)
	[0.902]	[0.167]	[0.111]	[0.501]	[0.564]
N	153,078	141,797	131,150	121,744	112,599
F	3.8728	4.6497	6.8106	5.1460	4.4831
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-1-1　Model 3L，利益／前期末総資産，fixed

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.6351	0.5069	0.2812	0.2018	0.1094
	(95.33)	(20.21)	(4.77)	(5.70)	(2.73)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.006]
N	176,642	184,543	164,017	154,744	142,372
F	424.6347	156.4375	62.5008	28.5514	18.4828
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.5190	0.3164	0.1409	0.0474	-0.0128
	(102.85)	(20.93)	(10.47)	(5.06)	(-1.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.152]
N	176,642	185,580	165,040	155,887	143,534
F	447.4823	70.5853	29.0627	12.4047	9.9175
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.5311	0.3256	0.1565	0.0778	0.0187
	(105.61)	(26.81)	(8.81)	(4.36)	(1.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.242]
N	176,642	185,569	165,052	155,880	143,526
F	470.6421	88.0636	34.7605	15.0975	12.0472
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.3684	0.1735	0.1361	-0.0617	0.0645
	(65.26)	(5.37)	(2.80)	(-0.97)	(1.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.005]	[0.333]	[0.239]
N	176,642	185,491	165,000	155,835	143,485
F	198.6089	31.5876	20.2946	14.8787	15.7076
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.2678	0.0704	0.0702	-0.1700	0.0661
	(40.59)	(1.49)	(0.93)	(-1.65)	(0.79)
	[0.000]	[0.137]	[0.352]	[0.098]	[0.427]
N	176,642	185,184	164,732	155,560	143,258
F	83.6572	13.5727	13.4799	13.5340	15.8444
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-1-2　Model 3L，利益／前期末純資産，fixed

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.6205	1.6247	0.4367	0.0748	-0.0153
	(63.22)	(3.53)	(5.02)	(0.43)	(-0.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.667]	[0.857]
N	166,034	172,770	153,472	144,642	132,887
F	186.1361	1.4979	3.5915	2.0460	3.9523
p-value	0.0000	0.0525	0.0000	0.0022	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.4781	0.8058	0.0895	-0.0004	-0.2039
	(74.13)	(1.44)	(1.09)	(-0.00)	(-0.87)
	[0.000]	[0.149]	[0.278]	[0.999]	[0.386]
N	166,034	173,683	154,347	145,598	133,852
F	235.4706	1.7949	1.1517	1.4543	1.5023
p-value	0.0000	0.0087	0.2756	0.0737	0.0613
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.4610	0.9727	0.1096	0.1733	-0.0403
	(72.59)	(1.28)	(1.64)	(0.53)	(-0.79)
	[0.000]	[0.199]	[0.100]	[0.599]	[0.432]
N	166,034	173,667	154,358	145,581	133,849
F	251.9354	2.4168	1.9013	1.7184	3.2781
p-value	0.0000	0.0001	0.0049	0.0174	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.3386	0.3205	0.0398	0.4886	0.2287
	(51.17)	(2.79)	(0.66)	(1.22)	(0.97)
	[0.000]	[0.005]	[0.512]	[0.223]	[0.332]
N	166,034	173,597	154,312	145,539	133,807
F	126.9990	3.6197	3.1594	4.7126	3.8580
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.2647	0.2991	0.0405	0.7907	0.3551
	(32.12)	(2.12)	(0.48)	(1.19)	(0.98)
	[0.000]	[0.034]	[0.630]	[0.232]	[0.325]
N	166,034	173,319	154,072	145,306	133,612
F	63.2031	3.2151	3.0944	4.7880	3.8723
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-1-3　Model 3L，利益／売上高，fixed

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.6311	0.4627	0.3235	0.2330	0.1312
	(80.81)	(33.13)	(17.05)	(14.86)	(10.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	177,565	185,172	164,569	155,332	142,948
F	310.8409	112.8590	50.3679	29.4951	20.0761
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.4819	0.4138	0.3522	0.0990	0.1472
	(53.12)	(3.41)	(2.02)	(0.68)	(1.31)
	[0.000]	[0.001]	[0.043]	[0.497]	[0.191]
N	177,565	185,869	165,250	156,129	143,770
F	128.5780	11.6288	5.0627	4.7819	5.3133
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.4744	0.4918	0.4541	0.1681	0.1310
	(49.32)	(2.81)	(2.50)	(1.29)	(1.15)
	[0.000]	[0.005]	[0.012]	[0.197]	[0.249]
N	177,565	185,858	165,261	156,124	143,763
F	120.6549	10.5886	4.1337	3.7672	4.4304
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.2587	0.3486	0.5907	-0.3336	0.0334
	(21.63)	(2.92)	(1.65)	(-1.02)	(0.08)
	[0.000]	[0.004]	[0.100]	[0.309]	[0.939]
N	177,565	185,786	165,209	156,075	143,716
F	29.9637	3.2947	3.0527	2.6949	3.0714
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.2139	0.0909	0.0181	-0.0143	-0.0437
	(16.06)	(8.26)	(1.58)	(-1.20)	(-4.33)
	[0.000]	[0.000]	[0.113]	[0.231]	[0.000]
N	177,565	182,116	161,835	152,696	140,522
F	19.4494	14.3733	12.4027	13.7517	17.8108
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-2-1　Model 4，利益／前期末総資産，fixed

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.2860	-0.4638	-0.6373	-0.7415	-0.8190
	(-7.80)	(-13.88)	(-38.60)	(-41.69)	(-51.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	152,602	141,230	130,550	121,094	111,936
F	112.0607	163.9283	221.7101	244.7913	323.8880
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.4286	-0.6942	-0.8638	-0.9540	-1.0132
	(-16.70)	(-33.70)	(-64.79)	(-101.84)	(-70.03)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,911	142,589	131,881	122,378	113,213
F	216.9785	338.1816	536.1305	619.6430	684.6249
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.4172	-0.6744	-0.8369	-0.9170	-0.9662
	(-19.32)	(-44.66)	(-92.37)	(-33.69)	(-38.04)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,883	142,577	131,856	122,366	113,216
F	225.2901	381.8313	539.7204	564.1325	581.4506
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.6593	-0.8531	-0.8482	-1.0994	-0.9762
	(-49.47)	(-23.55)	(-11.63)	(-12.85)	(-29.79)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,787	142,497	131,795	122,320	113,163
F	201.7483	295.7243	452.1286	534.7255	449.4362
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.7601	-0.9539	-0.8975	-1.2163	-1.0138
	(-36.65)	(-18.37)	(-7.74)	(-9.04)	(-30.03)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,458	142,168	131,464	122,009	112,858
F	154.4922	201.2793	304.2538	362.4097	305.3260
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-2-2　Model 4, 利益／前期末純資産, fixed

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.6205	1.6247	0.4367	0.0748	-0.0153
	(63.22)	(3.53)	(5.02)	(0.43)	(-0.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.667]	[0.857]
N	166,034	172,770	153,472	144,642	132,887
F	186.1361	1.4979	3.5915	2.0460	3.9523
p-value	0.0000	0.0525	0.0000	0.0022	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.4781	0.8058	0.0895	-0.0004	-0.2039
	(74.13)	(1.44)	(1.09)	(-0.00)	(-0.87)
	[0.000]	[0.149]	[0.278]	[0.999]	[0.386]
N	166,034	173,683	154,347	145,598	133,852
F	235.4706	1.7949	1.1517	1.4543	1.5023
p-value	0.0000	0.0087	0.2756	0.0737	0.0613
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.4610	0.9727	0.1096	0.1733	-0.0403
	(72.59)	(1.28)	(1.64)	(0.53)	(-0.79)
	[0.000]	[0.199]	[0.100]	[0.599]	[0.432]
N	166,034	173,667	154,358	145,581	133,849
F	251.9354	2.4168	1.9013	1.7184	3.2781
p-value	0.0000	0.0001	0.0049	0.0174	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.3386	0.3205	0.0398	0.4886	0.2287
	(51.17)	(2.79)	(0.66)	(1.22)	(0.97)
	[0.000]	[0.005]	[0.512]	[0.223]	[0.332]
N	166,034	173,597	154,312	145,539	133,807
F	126.9990	3.6197	3.1594	4.7126	3.8580
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	0.2647	0.2991	0.0405	0.7907	0.3551
	(32.12)	(2.12)	(0.48)	(1.19)	(0.98)
	[0.000]	[0.034]	[0.630]	[0.232]	[0.325]
N	166,034	173,319	154,072	145,306	133,612
F	63.2031	3.2151	3.0944	4.7880	3.8723
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-2-3　Model 4, 利益／売上高, fixed

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.2686	-0.4664	-0.5932	-0.6703	-0.7906
	(-10.32)	(-30.68)	(-41.66)	(-20.94)	(-49.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	152,657	141,302	130,680	121,232	112,074
F	58.7391	106.7184	129.0012	147.9892	187.7282
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.3769	-0.4881	-0.7312	-0.8429	-0.8552
	(-8.36)	(-2.51)	(-11.25)	(-7.49)	(-6.40)
	[0.000]	[0.012]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,512	142,203	131,564	122,096	112,950
F	48.0519	74.6282	76.0259	74.5368	122.7429
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.4761	-0.4159	-0.5877	-0.8077	-0.9517
	(-10.35)	(-1.57)	(-4.79)	(-6.93)	(-6.71)
	[0.000]	[0.116]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,493	142,200	131,545	122,092	112,955
F	34.5053	48.8758	34.7847	31.5679	79.6413
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.7523	-0.7342	-0.5228	-1.2798	-1.6542
	(-4.80)	(-4.71)	(-1.44)	(-4.44)	(-2.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.151]	[0.000]	[0.009]
N	153,392	142,107	131,472	122,036	112,888
F	13.4560	23.1726	27.6074	21.0309	19.0666
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.7453	-0.7072	-0.4175	-1.3011	-1.6840
	(-4.39)	(-3.73)	(-0.94)	(-4.01)	(-2.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.345]	[0.000]	[0.019]
N	153,078	141,797	131,150	121,744	112,599
F	10.4317	11.7747	20.5253	15.4176	15.2939
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-3-1　Model 5, 利益／前期末総資産, fixed

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.3684	-0.5394	-0.6604	-0.7605	-0.8638
	(-17.72)	(-21.00)	(-28.91)	(-31.93)	(-35.13)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	0.2394	0.2225	0.0684	0.0568	0.1358
	(1.67)	(1.76)	(1.22)	(0.96)	(3.93)
	[0.095]	[0.079]	[0.223]	[0.335]	[0.000]
N	152,602	141,230	130,550	121,094	111,936
F	116.9951	174.7702	221.1774	239.9989	324.6253
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.3872	-0.6584	-0.8241	-0.9024	-0.9846
	(-19.18)	(-34.37)	(-46.86)	(-60.35)	(-44.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0888	-0.0776	-0.0873	-0.1133	-0.0630
	(-1.01)	(-1.20)	(-3.51)	(-4.55)	(-2.37)
	[0.314]	[0.228]	[0.000]	[0.000]	[0.018]
N	153,911	142,589	131,881	122,378	113,213
F	217.1418	327.0616	522.2131	600.0300	708.6409
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.3569	-0.6212	-0.7743	-0.8657	-0.9418
	(-21.00)	(-40.12)	(-56.23)	(-51.75)	(-51.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	-0.1287	-0.1148	-0.1368	-0.1124	-0.0534
	(-1.68)	(-2.38)	(-5.61)	(-1.66)	(-1.07)
	[0.092]	[0.017]	[0.000]	[0.096]	[0.283]
N	153,883	142,577	131,856	122,366	113,216
F	228.4599	370.9605	522.6616	545.9866	580.4283
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-3-1　Model 5, 利益／前期末総資産, fixed　（続き）

税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.3384	-0.5879	-0.8209	-0.7915	-0.9521
	(-22.74)	(-18.86)	(-16.20)	(-12.63)	(-45.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	-0.5491	-0.4626	-0.0482	-0.5480	-0.0432
	(-16.52)	(-4.43)	(-0.22)	(-2.10)	(-0.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.823]	[0.036]	[0.600]
N	153,787	142,497	131,795	122,320	113,163
F	223.5217	284.4729	506.0876	539.2936	512.3908
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.3521	-0.6454	-0.9642	-0.7813	-0.8928
	(-5.58)	(-11.80)	(-8.36)	(-9.43)	(-13.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	-0.5968	-0.4595	0.1001	-0.6573	-0.1840
	(-7.73)	(-3.58)	(0.34)	(-2.01)	(-1.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.732]	[0.044]	[0.053]
N	153,458	142,168	131,464	122,009	112,858
F	159.2414	191.5313	362.4580	417.5942	323.0420
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-3-2　Model 5, 利益／前期末純資産, fixed

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	1.8760	0.7318	-0.5583	-0.8730	-1.2439
	(1.94)	(1.17)	(-3.05)	(-3.72)	(-7.41)
	[0.053]	[0.243]	[0.002]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	-2.6230	-1.4157	0.2849	0.4802	0.9514
	(-1.96)	(-1.58)	(0.94)	(1.59)	(3.14)
	[0.050]	[0.115]	[0.347]	[0.111]	[0.002]
N	143,818	132,762	122,647	113,697	104,996
F	6.5515	4.7512	9.9521	17.3030	22.9248
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.4738	-0.4099	-0.8221	-0.7181	-1.2038
	(-6.91)	(-2.65)	(-3.51)	(-0.92)	(-2.44)
	[0.000]	[0.008]	[0.000]	[0.360]	[0.015]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	0.7236	2.1292	-0.1980	-0.4647	-0.1873
	(1.88)	(0.85)	(-0.38)	(-0.45)	(-0.21)
	[0.060]	[0.393]	[0.701]	[0.652]	[0.831]
N	145,002	133,964	123,800	114,803	106,088
F	16.0113	20.6003	42.4580	46.7953	68.6292
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.6543	-1.1530	-0.5609	-0.9691	-0.1218
	(-10.81)	(-2.68)	(-1.10)	(-2.27)	(-0.17)
	[0.000]	[0.007]	[0.269]	[0.023]	[0.867]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	1.7403	3.3644	-0.6767	0.8399	-1.6588
	(3.28)	(0.96)	(-0.65)	(1.42)	(-1.15)
	[0.001]	[0.339]	[0.515]	[0.157]	[0.252]
N	144,984	133,947	123,771	114,786	106,094
F	16.1909	33.3263	72.6705	88.6788	66.5438
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-3-2　Model 5, 利益／前期末純資産, fixed　（続き）

税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.7313	-0.7690	-1.0379	0.0543	-0.6151
	(-11.08)	(-8.84)	(-14.82)	(0.05)	(-1.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.959]	[0.133]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	1.3910	-0.1417	0.1378	-1.1318	-0.1781
	(2.84)	(-0.44)	(1.00)	(-0.94)	(-0.41)
	[0.005]	[0.657]	[0.318]	[0.347]	[0.679]
N	144,898	133,877	123,723	114,746	106,047
F	14.8256	25.3571	37.7871	51.5015	70.6103
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.8088	-1.0642	-1.0403	1.3352	-0.1246
	(-10.33)	(-2.80)	(-8.71)	(0.56)	(-0.14)
	[0.000]	[0.005]	[0.000]	[0.574]	[0.889]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	1.9033	0.1841	0.1344	-2.5737	-0.7930
	(3.50)	(0.31)	(0.74)	(-0.96)	(-0.82)
	[0.000]	[0.758]	[0.459]	[0.340]	[0.411]
N	144,595	133,573	123,419	114,477	105,778
F	10.2909	15.1333	18.7488	28.1441	34.6680
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-3-3　Model 5，利益／売上高，fixed

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.2906	-0.3987	-0.5615	-0.6306	-0.7769
	(-19.34)	(-13.17)	(-21.71)	(-12.00)	(-33.12)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	0.0483	-0.1473	-0.0678	-0.0847	-0.0291
	(0.89)	(-2.25)	(-1.67)	(-1.62)	(-0.86)
	[0.372]	[0.024]	[0.096]	[0.105]	[0.390]
N	152,657	141,302	130,680	121,232	112,074
F	56.1222	109.0010	126.6559	146.2752	181.7094
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.3245	-0.6576	-0.7052	-0.7600	-0.9608
	(-8.15)	(-4.52)	(-9.56)	(-9.47)	(-6.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	-0.0802	0.2634	-0.0402	-0.1290	0.1655
	(-0.72)	(0.53)	(-0.24)	(-0.86)	(0.94)
	[0.473]	[0.594]	[0.807]	[0.391]	[0.346]
N	153,512	142,203	131,564	122,096	112,950
F	79.7931	77.2127	100.2051	94.7823	123.7260
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.3299	-0.8054	-0.7152	-0.9973	-0.9842
	(-7.04)	(-4.31)	(-7.93)	(-8.75)	(-6.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	-0.2134	0.5764	0.1882	0.2824	0.0487
	(-1.82)	(0.90)	(0.66)	(1.07)	(0.24)
	[0.069]	[0.368]	[0.511]	[0.286]	[0.812]
N	153,493	142,200	131,545	122,092	112,955
F	57.7675	57.5728	89.2288	68.2715	112.0076
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 18-1-3-3　Model 5，利益／売上高，fixed　（続き）

税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.5799	-0.6114	-1.5626	-0.9478	-1.4080
	(-2.03)	(-3.36)	(-3.41)	(-3.38)	(-3.43)
	[0.042]	[0.001]	[0.001]	[0.001]	[0.001]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	-0.2183	-0.1584	1.3473	-0.4392	-0.3323
	(-0.52)	(-0.44)	(1.51)	(-0.66)	(-0.28)
	[0.601]	[0.660]	[0.130]	[0.510]	[0.777]
N	153,392	142,107	131,472	122,036	112,888
F	13.0330	22.9520	24.6424	23.0376	18.2594
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - E(y_t)$	-0.4428	-0.5221	-1.8062	-0.8787	-1.8764
	(-1.50)	(-1.54)	(-3.11)	(-1.91)	(-3.72)
	[0.135]	[0.124]	[0.002]	[0.056]	[0.000]
$N\{y_t - E(y_t)\}$	-0.3631	-0.2254	1.6958	-0.5255	0.2429
	(-0.75)	(-0.46)	(1.63)	(-0.58)	(0.21)
	[0.456]	[0.646]	[0.102]	[0.562]	[0.833]
N	153,078	141,797	131,150	121,744	112,599
F	11.5074	12.2083	18.5530	16.8886	14.7948
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-1-1　Model 3L，利益／前期末総資産，GMM-HAC

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	0.8954	0.8363	0.7878	0.7479	0.7060
	(384.34)	(287.30)	(231.11)	(202.56)	(175.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	176,642	180,727	160,754	151,644	139,543
F	2,322.0633	1,294.0066	847.0139	656.7844	507.8885
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	0.7096	0.5532	0.4573	0.3836	0.3432
	(207.17)	(141.83)	(109.36)	(87.49)	(76.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	176,642	180,727	160,754	151,644	139,543
F	661.8037	312.1481	190.5137	128.0326	101.2466
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	0.7183	0.5662	0.4709	0.3972	0.3563
	(216.07)	(150.43)	(116.75)	(93.46)	(82.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	176,642	180,727	160,754	151,644	139,543
F	718.4438	350.9834	216.1628	145.5996	115.6303
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	0.5994	0.4790	0.3971	0.3399	0.3058
	(143.27)	(114.42)	(91.38)	(75.79)	(67.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	176,642	180,727	160,754	151,644	139,543
F	324.6019	208.1967	138.7697	102.5892	86.3007
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	0.4922	0.3620	0.2826	0.2324	0.2042
	(87.19)	(65.62)	(50.31)	(39.74)	(34.72)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	176,642	180,727	160,754	151,644	139,543
F	136.5442	82.2365	55.6247	43.3311	38.2607
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-1-2　Model 3L，利益／前期末純資産，GMM-HAC

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.8391	0.7428	0.6443	0.5924	0.5281
	(151.11)	(118.30)	(87.31)	(79.34)	(68.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	166,034	168,643	149,907	141,261	129,904
F	365.3508	219.1138	124.5404	103.4529	81.1703
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.6529	0.4741	0.3608	0.3042	0.2579
	(135.16)	(93.18)	(67.81)	(57.44)	(49.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	166,034	168,643	149,907	141,261	129,904
F	286.6511	137.6395	76.2857	57.8363	45.3078
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.6156	0.3817	0.2518	0.1868	0.1494
	(117.97)	(72.97)	(48.92)	(38.72)	(31.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	166,034	168,643	149,907	141,261	129,904
F	217.9117	91.8408	47.7566	34.9825	27.6391
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.5120	0.3114	0.1968	0.1449	0.1156
	(90.37)	(59.81)	(39.31)	(30.52)	(25.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	166,034	168,643	149,907	141,261	129,904
F	131.6585	67.5153	37.4662	29.4217	25.7758
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.4308	0.2139	0.1051	0.0741	0.0567
	(55.00)	(32.03)	(16.84)	(12.92)	(10.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	166,034	168,643	149,907	141,261	129,904
F	59.2793	33.2829	21.8510	20.8069	20.5785
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-1-3　Model 3L，利益／売上高，GMM-HAC

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.9167	0.8737	0.8402	0.8116	0.7903
	(493.24)	(370.24)	(297.98)	(257.33)	(229.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	177,565	182,116	161,835	152,696	140,522
F	4,111.5013	2,242.6835	1,507.6153	1,126.9312	893.6554
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.7138	0.5796	0.4853	0.4276	0.3860
	(109.37)	(82.22)	(64.83)	(55.21)	(47.91)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	177,565	182,116	161,835	152,696	140,522
F	238.2452	133.5848	91.6839	71.4189	57.7471
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.6918	0.5498	0.4463	0.3809	0.3309
	(101.58)	(72.40)	(57.90)	(48.55)	(44.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	177,565	182,116	161,835	152,696	140,522
F	194.0247	100.3612	72.2677	55.3831	48.0637
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.5154	0.4171	0.3325	0.2890	0.2638
	(53.18)	(46.38)	(36.36)	(33.01)	(29.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	177,565	182,116	161,835	152,696	140,522
F	71.6358	51.2514	38.0121	34.3137	31.8387
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.4513	0.3455	0.2537	0.2094	0.1779
	(40.38)	(33.81)	(24.73)	(20.80)	(18.69)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	177,565	182,116	161,835	152,696	140,522
F	54.3078	37.1134	29.1846	26.1523	24.9001
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-2-1　Model 4m，利益／前期末総資産，GMM-HAC

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.0705	- 0.1129	- 0.1685	- 0.2090	- 0.2370
	(- 10.01)	(- 8.65)	(- 8.40)	(- 9.42)	(- 8.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	152,602	141,230	130,550	121,094	111,936
F	22.0580	33.0245	41.0014	41.3412	43.5461
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.2419	- 0.4024	- 0.5140	- 0.5900	- 0.6461
	(- 25.48)	(- 25.15)	(- 21.42)	(- 20.37)	(- 16.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,911	142,589	131,881	122,378	113,213
F	81.7174	133.0341	159.0422	175.7984	183.9086
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.2374	- 0.3873	- 0.4944	- 0.5892	- 0.6457
	(- 33.43)	(- 36.84)	(- 26.52)	(- 18.48)	(- 17.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,883	142,577	131,856	122,366	113,216
F	83.1144	137.7528	162.3097	173.5481	174.8378
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.4052	- 0.5653	- 0.5976	- 0.7831	- 0.6828
	(- 27.43)	(- 9.94)	(- 49.17)	(- 7.70)	(- 30.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,787	142,497	131,795	122,320	113,163
F	65.4203	101.2316	151.2365	160.5856	141.0701
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.4957	- 0.6943	- 0.7180	- 0.9544	- 0.7582
	(- 19.31)	(- 7.67)	(- 60.47)	(- 5.86)	(- 32.88)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,458	142,168	131,464	122,009	112,858
F	51.3739	71.0873	104.8680	110.6419	93.8698
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-2-2　Model 4m，利益／前期末純資産，GMM-HAC

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	1.0516	0.6225	0.2959	0.1248	0.0624
	(2.69)	(2.53)	(2.38)	(0.95)	(0.45)
	[0.007]	[0.011]	[0.017]	[0.340]	[0.652]
N	143,818	132,762	122,647	113,697	104,996
F	1.7011	2.9838	2.9782	3.2395	3.5933
p-value	0.0003	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.0101	0.0627	- 0.5847	- 0.7255	- 1.1291
	(- 0.15)	(0.17)	(- 4.63)	(- 4.08)	(- 3.84)
	[0.884]	[0.866]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	145,002	133,964	123,800	114,803	106,088
F	6.6771	11.5318	11.5567	17.7391	21.5663
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.5486	0.4179	- 0.4184	- 0.4691	- 0.7316
	(2.71)	(0.48)	(- 3.42)	(- 1.20)	(- 8.75)
	[0.007]	[0.630]	[0.001]	[0.232]	[0.000]
N	144,984	133,947	123,771	114,786	106,094
F	5.6512	12.5659	16.4953	26.4130	32.2806
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.5110	- 0.4207	- 0.6424	- 0.4287	- 0.5632
	(2.36)	(- 3.30)	(- 6.78)	(- 1.23)	(- 2.53)
	[0.018]	[0.001]	[0.000]	[0.219]	[0.011]
N	144,898	133,877	123,723	114,746	106,047
F	3.5127	9.2152	15.2883	28.5639	25.4913
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	1.0513	- 0.4105	- 0.6089	- 0.1632	- 0.4163
	(3.16)	(- 2.55)	(- 4.09)	(- 0.26)	(- 1.10)
	[0.002]	[0.011]	[0.000]	[0.793]	[0.272]
N	144,595	133,573	123,419	114,477	105,778
F	2.4837	5.8034	9.2525	15.8365	15.7781
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-2-3　Model 4m，利益／売上高，GMM-HAC

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.0505	- 0.0883	- 0.1216	- 0.1372	- 0.1520
	(- 11.60)	(- 18.98)	(- 24.10)	(- 31.17)	(- 31.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	- 0.0059	- 0.0125	- 0.0213	- 0.0210	- 0.0254
F	23.5781	32.0139	33.4779	35.7721	42.1636
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.0887	- 0.1593	- 0.2807	- 0.3850	- 0.3462
	(- 2.31)	(- 1.28)	(- 5.23)	(- 7.74)	(- 4.43)
	[0.021]	[0.202]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,512	142,203	131,564	122,096	112,950
F	20.6848	25.2549	27.4198	32.0027	22.1639
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.1365	- 0.1000	- 0.1433	- 0.3528	- 0.3653
	(- 3.97)	(- 0.58)	(- 1.39)	(- 4.46)	(- 3.34)
	[0.000]	[0.565]	[0.165]	[0.000]	[0.001]
N	153,493	142,200	131,545	122,092	112,955
F	12.9756	19.5865	20.0261	17.8466	12.9250
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.0118	- 0.0892	0.1520	- 0.5157	- 0.0342
	(- 0.09)	(- 0.55)	(0.37)	(- 2.57)	(- 0.09)
	[0.928]	[0.580]	[0.708]	[0.010]	[0.927]
N	153,392	142,107	131,472	122,036	112,888
F	4.3843	5.2656	9.2989	7.3560	6.1297
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.0388	0.0262	0.3120	- 0.5725	0.0958
	(0.26)	(0.13)	(0.63)	(- 2.20)	(0.20)
	[0.794]	[0.899]	[0.526]	[0.028]	[0.845]
N	153,078	141,797	131,150	121,744	112,599
F	3.8257	4.7197	6.3627	5.4193	4.5477
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-3-1　Model 5m，利益／前期末総資産，GMM-HAC

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.0727	- 0.0978	- 0.1354	- 0.1766	- 0.1909
	(- 5.41)	(- 7.58)	(- 15.76)	(- 12.85)	(- 10.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	0.0094	- 0.0643	- 0.1412	- 0.1384	- 0.1963
	(0.33)	(- 2.46)	(- 1.36)	(- 1.78)	(- 1.37)
	[0.741]	[0.014]	[0.174]	[0.075]	[0.169]
N	152,602	141,230	130,550	121,094	111,936
F	25.4945	40.2916	48.2102	49.8655	55.2734
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.1930	- 0.3278	- 0.4135	- 0.4811	- 0.5306
	(- 9.67)	(- 16.73)	(- 23.62)	(- 25.56)	(- 29.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.1109	- 0.1728	- 0.2378	- 0.2608	- 0.2774
	(- 3.71)	(- 8.02)	(- 7.64)	(- 5.29)	(- 3.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.002]
N	153,911	142,589	131,881	122,378	113,213
F	83.8792	134.5335	163.9182	178.7357	184.1196
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.1777	- 0.3092	- 0.3882	- 0.5325	- 0.5863
	(- 9.04)	(- 15.07)	(- 22.11)	(- 5.98)	(- 6.69)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.1376	- 0.1845	- 0.2571	- 0.1396	- 0.1469
	(- 3.82)	(- 5.92)	(- 11.52)	(- 0.85)	(- 1.03)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.393]	[0.302]
N	153,883	142,577	131,856	122,366	113,216
F	86.5946	140.9538	172.6128	179.5980	177.1952
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-3-1　Model 5m，利益／前期末総資産，GMM-HAC　（続き）

税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.1371	- 0.2531	- 0.3862	- 0.4416	- 0.5758
	(- 13.45)	(- 8.83)	(- 18.39)	(- 8.48)	(- 6.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.5029	- 0.6077	- 0.4220	- 0.6934	- 0.2215
	(- 18.34)	(- 3.80)	(- 12.78)	(- 3.07)	(- 1.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.002]	[0.153]
N	153,787	142,497	131,795	122,320	113,163
F	71.9177	107.3143	164.0815	164.5970	158.2283
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.1606	- 0.3215	- 0.5320	- 0.5031	- 0.7226
	(- 2.86)	(- 7.13)	(- 11.57)	(- 5.48)	(- 5.30)
	[0.004]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.4812	- 0.5494	- 0.2779	- 0.6816	- 0.0542
	(- 8.55)	(- 2.92)	(- 4.06)	(- 2.50)	(- 0.25)
	[0.000]	[0.003]	[0.000]	[0.012]	[0.803]
N	153,458	142,168	131,464	122,009	112,858
F	54.6998	71.5700	120.1647	119.2603	103.3969
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-3-2　Model 5m，利益／前期末純資産，GMM-HAC

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	1.2413	0.7367	0.2947	0.1190	0.0275
	(2.64)	(2.43)	(2.07)	(0.71)	(0.15)
	[0.008]	[0.015]	[0.039]	[0.480]	[0.880]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 1.8758	- 1.1009	0.0110	0.0543	0.3278
	(- 2.28)	(- 1.94)	(0.03)	(0.14)	(0.74)
	[0.022]	[0.053]	[0.972]	[0.887]	[0.460]
N	143,818	132,762	122,647	113,697	104,996
F	1.7747	3.2421	4.1764	4.6633	5.2027
p-value	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.3190	- 0.3780	- 0.6348	- 0.6641	- 1.1979
	(- 7.28)	(- 2.71)	(- 5.57)	(- 2.35)	(- 3.12)
	[0.000]	[0.007]	[0.000]	[0.019]	[0.002]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	1.2808	1.8808	0.2182	- 0.2684	0.2962
	(3.29)	(0.94)	(0.55)	(- 0.50)	(0.66)
	[0.001]	[0.346]	[0.580]	[0.619]	[0.510]
N	145,002	133,964	123,800	114,803	106,088
F	8.6834	10.4224	13.7660	18.5031	21.9055
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.6302	- 0.9327	- 0.5955	- 0.9645	- 0.5975
	(- 8.12)	(- 2.89)	(- 4.56)	(- 4.57)	(- 3.37)
	[0.000]	[0.004]	[0.000]	[0.000]	[0.001]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	2.8347	3.2733	0.4266	1.1902	- 0.3139
	(4.27)	(1.14)	(1.37)	(1.18)	(- 1.24)
	[0.000]	[0.256]	[0.171]	[0.240]	[0.214]
N	144,984	133,947	123,771	114,786	106,094
F	14.3295	28.3636	28.3305	41.3193	46.8106
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-3-2　Model 5m，利益／前期末純資産，GMM-HAC　（続き）

税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.7451	- 0.4881	- 0.8316	- 0.0325	- 0.3752
	(- 10.20)	(- 3.17)	(- 12.79)	(- 0.04)	(- 0.83)
	[0.000]	[0.002]	[0.000]	[0.967]	[0.409]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	2.5976	0.1374	0.3832	- 0.7998	- 0.3763
	(4.36)	(0.47)	(1.55)	(- 0.91)	(- 0.77)
	[0.000]	[0.638]	[0.120]	[0.363]	[0.442]
N	144,898	133,877	123,723	114,746	106,047
F	27.3894	26.4538	20.8394	33.8036	30.7142
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.9486	- 0.6809	- 1.0464	1.0427	0.2932
	(- 11.59)	(- 5.45)	(- 8.57)	(0.52)	(0.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.603]	[0.800]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	3.2126	0.4280	0.6864	- 1.8837	- 1.0981
	(4.87)	(1.35)	(2.33)	(- 0.87)	(- 0.90)
	[0.000]	[0.177]	[0.020]	[0.384]	[0.370]
N	144,595	133,573	123,419	114,477	105,778
F	15.8759	13.5121	13.0320	16.2999	16.4325
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-3-3　Model 5m，利益／売上高，GMM-HAC

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.0373	- 0.0521	- 0.0841	- 0.0965	- 0.1090
	(- 5.68)	(- 7.29)	(- 16.12)	(- 17.89)	(- 18.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.0429	- 0.1174	- 0.1213	- 0.1307	- 0.1380
	(- 1.67)	(- 5.47)	(- 7.31)	(- 8.61)	(- 7.96)
	[0.095]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	152,657	141,302	130,680	121,232	112,074
F	23.5439	31.8861	33.4205	35.6014	41.9720
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.1046	- 0.2703	- 0.2383	- 0.3027	- 0.3716
	(- 5.30)	(- 3.20)	(- 6.16)	(- 5.75)	(- 5.72)
	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	0.0258	0.1835	- 0.0705	- 0.1384	0.0428
	(0.34)	(0.60)	(- 0.59)	(- 1.32)	(0.26)
	[0.733]	[0.549]	[0.556]	[0.188]	[0.793]
N	153,512	142,203	131,564	122,096	112,950
F	26.6091	25.4085	30.1263	41.3876	27.5032
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.1034	- 0.3104	- 0.1646	- 0.3858	- 0.2471
	(- 4.47)	(- 3.14)	(- 2.30)	(- 5.52)	(- 2.07)
	[0.000]	[0.002]	[0.022]	[0.000]	[0.039]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.0496	0.3194	0.0326	0.0512	- 0.1833
	(- 0.76)	(0.84)	(0.15)	(0.29)	(- 0.83)
	[0.446]	[0.403]	[0.884]	[0.774]	[0.409]
N	153,493	142,200	131,545	122,092	112,955
F	16.8905	18.6754	22.4022	29.4104	16.5886
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-3-3　Model 5m，利益／売上高，GMM-HAC　（続き）

税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.1864	- 0.3593	- 0.4741	- 0.8034	- 0.3378
	(- 0.80)	(- 2.95)	(- 2.18)	(- 1.41)	(- 1.07)
	[0.423]	[0.003]	[0.029]	[0.158]	[0.284]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	0.2262	0.3583	0.8387	0.3926	0.4221
	(0.85)	(1.22)	(1.51)	(0.65)	(0.61)
	[0.395]	[0.223]	[0.132]	[0.515]	[0.542]
N	153,392	142,107	131,472	122,036	112,888
F	4.6641	5.1617	9.7252	7.1304	5.9746
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.2907	- 0.5624	- 0.8464	- 2.0589	- 0.7890
	(- 0.83)	(- 2.32)	(- 1.69)	(- 1.31)	(- 1.40)
	[0.407]	[0.020]	[0.091]	[0.191]	[0.162]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	0.3776	0.6821	1.3470	1.7447	1.0462
	(1.01)	(1.76)	(1.86)	(1.07)	(1.16)
	[0.311]	[0.079]	[0.063]	[0.283]	[0.246]
N	153,078	141,797	131,150	121,744	112,599
F	3.8535	4.6439	6.7017	4.9778	4.3955
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-1-1　Model 3L，利益／前期末総資産，fixed

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	0.6378	0.4765	0.3366	0.2262	0.1293
	(94.09)	(64.01)	(41.03)	(26.32)	(15.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	176,642	180,727	160,754	151,644	139,543
F	378.0833	185.1416	83.2127	41.9872	20.9074
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	0.5194	0.2774	0.1438	0.0414	-0.0049
	(102.57)	(50.31)	(25.41)	(7.31)	(-0.89)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.375]
N	176,642	180,727	160,754	151,644	139,543
F	442.3419	126.4435	45.4279	18.1644	15.0686
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	0.5318	0.2993	0.1636	0.0611	0.0122
	(105.43)	(54.53)	(28.48)	(10.48)	(2.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.032]
N	176,642	180,727	160,754	151,644	139,543
F	473.3767	148.7307	56.8598	25.9898	21.5268
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	0.3700	0.2056	0.1013	0.0298	-0.0112
	(65.13)	(38.06)	(18.11)	(5.39)	(-2.13)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.033]
N	176,642	180,727	160,754	151,644	139,543
F	237.7483	105.8564	56.8371	41.9100	44.1928
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	0.2700	0.1146	0.0291	-0.0233	-0.0513
	(40.57)	(18.25)	(4.47)	(-3.65)	(-8.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	176,642	180,727	160,754	151,644	139,543
F	125.7180	60.7292	48.7430	49.2788	54.6445
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-1-2　Model 3L，利益／前期末純資産，fixed

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.6241	0.3997	0.2317	0.1413	0.0606
	(62.33)	(35.89)	(19.52)	(12.20)	(5.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	166,034	168,643	149,907	141,261	129,904
F	168.2662	65.5347	26.9210	16.3084	10.9873
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.4798	0.2294	0.0934	0.0304	-0.0081
	(72.78)	(31.86)	(13.02)	(4.56)	(-1.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.220]
N	166,034	168,643	149,907	141,261	129,904
F	235.1869	58.1088	22.5394	16.0450	14.9297
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.4634	0.1735	0.0325	-0.0289	-0.0573
	(71.80)	(28.26)	(5.30)	(-5.82)	(-10.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	166,034	168,643	149,907	141,261	129,904
F	230.1913	56.5253	20.0178	18.2219	21.1343
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.3416	0.1151	0.0033	-0.0441	-0.0661
	(51.08)	(20.29)	(0.60)	(-9.01)	(-13.72)
	[0.000]	[0.000]	[0.546]	[0.000]	[0.000]
N	166,034	168,643	149,907	141,261	129,904
F	147.9834	57.4597	37.2288	40.7363	43.3665
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.2685	0.0470	-0.0466	-0.0666	-0.0791
	(32.10)	(7.22)	(-7.30)	(-11.54)	(-13.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	166,034	168,643	149,907	141,261	129,904
F	90.3654	49.0662	47.4695	54.2231	53.5116
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-1-3　Model 3L，利益／売上高，fixed

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.6322	0.4605	0.3277	0.2227	0.1373
	(80.79)	(52.25)	(32.73)	(21.03)	(12.02)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	177,565	182,116	161,835	152,696	140,522
F	283.1931	128.1260	58.9019	31.2519	16.0639
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.4847	0.2620	0.1344	0.0588	0.0050
	(52.62)	(31.04)	(16.06)	(7.20)	(0.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.571]
N	177,565	182,116	161,835	152,696	140,522
F	124.8637	53.0686	22.8166	14.4597	12.7964
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.4785	0.2639	0.1373	0.0563	0.0039
	(48.44)	(28.95)	(14.76)	(6.26)	(0.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.654]
N	177,565	182,116	161,835	152,696	140,522
F	111.0645	50.4425	24.9493	17.3297	16.3865
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.2631	0.1322	0.0536	0.0176	-0.0152
	(21.62)	(12.86)	(5.07)	(1.66)	(-1.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.098]	[0.121]
N	177,565	182,116	161,835	152,696	140,522
F	55.6049	40.2436	34.5066	33.1882	35.9992
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.2189	0.0944	0.0200	-0.0100	-0.0372
	(16.10)	(8.32)	(1.71)	(-0.83)	(-3.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.087]	[0.408]	[0.000]
N	177,565	182,116	161,835	152,696	140,522
F	45.8005	36.4722	35.4380	34.8783	37.8366
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-2-1　Model 4m，利益／前期末総資産，fixed

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.2859	- 0.4672	- 0.6285	- 0.7282	- 0.8225
	(- 7.96)	(- 15.47)	(- 41.52)	(- 37.78)	(- 51.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	152,602	141,230	130,550	121,094	111,936
F	110.5823	160.6621	218.9335	244.1254	323.5746
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.4350	- 0.7012	- 0.8650	- 0.9531	- 1.0208
	(- 19.24)	(- 37.08)	(- 57.36)	(- 78.44)	(- 68.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,911	142,589	131,881	122,378	113,213
F	219.2432	346.5236	538.9849	617.5279	666.3958
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.4250	- 0.6783	- 0.8379	- 0.9084	- 0.9697
	(- 26.29)	(- 43.57)	(- 90.86)	(- 27.46)	(- 33.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,883	142,577	131,856	122,366	113,216
F	226.5778	388.8833	543.2672	563.5823	577.1853
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.6627	- 0.8569	- 0.8519	- 1.1015	- 0.9806
	(- 49.14)	(- 24.06)	(- 11.75)	(- 12.85)	(- 28.03)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,787	142,497	131,795	122,320	113,163
F	206.0171	305.9432	463.8149	546.2998	457.5460
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.7620	- 0.9559	- 0.9012	- 1.2299	- 1.0231
	(- 35.31)	(- 18.88)	(- 7.89)	(- 8.86)	(- 29.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,458	142,168	131,464	122,009	112,858
F	157.9693	210.0788	315.3538	372.1059	313.0918
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-2-2　Model 4m，利益／前期末純資産，fixed

売上総利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	1.5352	0.5244	- 0.5303	- 0.8115	- 1.1204
	(1.93)	(1.05)	(- 3.73)	(- 4.08)	(- 8.52)
	[0.054]	[0.296]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	143,818	132,762	122,647	113,697	104,996
F	6.7719	3.8788	8.5290	11.6902	18.2465
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.2362	0.3347	- 0.8489	- 0.8048	- 1.2398
	(- 2.27)	(0.37)	(- 6.68)	(- 1.54)	(- 4.28)
	[0.023]	[0.714]	[0.000]	[0.124]	[0.000]
N	145,002	133,964	123,800	114,803	106,088
F	15.8281	17.9489	39.5902	42.0431	69.7811
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.1550	0.4044	- 0.8577	- 0.5560	- 0.8228
	(0.71)	(0.33)	(- 10.33)	(- 1.00)	(- 6.07)
	[0.475]	[0.739]	[0.000]	[0.318]	[0.000]
N	144,984	133,947	123,771	114,786	106,094
F	12.9544	24.8210	59.7671	63.5132	74.6131
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.0029	- 0.8334	- 0.9715	- 0.5777	- 0.7652
	(0.01)	(- 7.01)	(- 15.95)	(- 1.41)	(- 4.45)
	[0.989]	[0.000]	[0.000]	[0.158]	[0.000]
N	144,898	133,877	123,723	114,746	106,047
F	5.3962	19.2003	35.6906	53.1664	44.0622
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
$y_t - M(y_t)$	0.3531	- 0.9389	- 0.9639	- 0.2909	- 0.6769
	(1.12)	(- 5.25)	(- 11.35)	(- 0.42)	(- 2.57)
	[0.264]	[0.000]	[0.000]	[0.673]	[0.010]
N	144,595	133,573	123,419	114,477	105,778
F	3.4885	12.7292	19.6446	30.4668	28.8368
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-2-3　Model 4m，利益／売上高，fixed

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.2578	- 0.4462	- 0.5711	- 0.6455	- 0.7631
	(- 10.66)	(- 32.80)	(- 41.12)	(- 21.30)	(- 47.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	152,657	141,302	130,680	121,232	112,074
F	58.6849	102.7350	124.4661	140.2936	177.5456
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.3751	- 0.4970	- 0.7418	- 0.8521	- 0.8687
	(- 8.13)	(- 2.55)	(- 11.45)	(- 7.49)	(- 6.50)
	[0.000]	[0.011]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,512	142,203	131,564	122,096	112,950
F	48.2521	76.9280	78.3831	76.5084	127.9567
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.4759	- 0.4204	- 0.5920	- 0.8265	- 0.9763
	(- 10.28)	(- 1.59)	(- 4.80)	(- 7.24)	(- 6.65)
	[0.000]	[0.112]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
N	153,493	142,200	131,545	122,092	112,955
F	34.5793	49.2273	35.6795	32.7264	80.7809
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.7343	- 0.7330	- 0.4981	- 1.2580	- 1.6062
	(- 4.95)	(- 4.72)	(- 1.30)	(- 4.80)	(- 2.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.194]	[0.000]	[0.006]
N	153,392	142,107	131,472	122,036	112,888
F	13.3652	23.2838	27.9236	21.3346	19.0199
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - M(y_t)$	- 0.7239	- 0.7078	- 0.3910	- 1.2804	- 1.6200
	(- 4.47)	(- 3.75)	(- 0.85)	(- 4.32)	(- 2.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.397]	[0.000]	[0.013]
N	153,078	141,797	131,150	121,744	112,599
F	10.2861	11.9430	20.7374	15.7657	15.2036
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-3-1　Model 5m，利益／前期末総資産，fixed

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.3590	- 0.5280	- 0.6601	- 0.7728	- 0.8651
	(- 18.96)	(- 23.83)	(- 32.02)	(- 32.88)	(- 39.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	0.2829	0.2390	0.1247	0.1791	0.1735
	(1.56)	(1.78)	(3.34)	(1.80)	(4.84)
	[0.119]	[0.075]	[0.001]	[0.072]	[0.000]
N	152,602	141,230	130,550	121,094	111,936
F	113.8374	168.0135	216.8063	240.1005	320.5952
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.3798	- 0.6582	- 0.8306	- 0.9148	- 0.9927
	(- 26.95)	(- 37.40)	(- 45.81)	(- 54.99)	(- 43.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.1239	- 0.0979	- 0.0792	- 0.0880	- 0.0647
	(- 1.84)	(- 1.70)	(- 2.03)	(- 2.14)	(- 2.23)
	[0.065]	[0.089]	[0.042]	[0.032]	[0.026]
N	153,911	142,589	131,881	122,378	113,213
F	220.9305	335.5656	527.0307	598.7411	707.7520
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.3501	- 0.6245	- 0.7828	- 0.8992	- 0.9573
	(- 34.00)	(- 42.31)	(- 57.72)	(- 36.65)	(- 49.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.1691	- 0.1233	- 0.1278	- 0.0213	- 0.0285
	(- 3.47)	(- 2.46)	(- 5.04)	(- 0.18)	(- 0.36)
	[0.001]	[0.014]	[0.000]	[0.860]	[0.721]
N	153,883	142,577	131,856	122,366	113,216
F	230.6117	377.4621	525.7269	541.4559	577.5753
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-3-1　Model 5m，利益／前期末総資産，fixed　（続き）

税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.3399	- 0.5981	- 0.8266	- 0.8056	- 0.9589
	(- 20.98)	(- 19.04)	(- 17.11)	(- 13.48)	(- 47.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.5578	- 0.4581	- 0.0455	- 0.5341	- 0.0396
	(- 15.20)	(- 4.41)	(- 0.21)	(- 2.06)	(- 0.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.831]	[0.040]	[0.638]
N	153,787	142,497	131,795	122,320	113,163
F	227.3798	293.2332	521.1985	551.3259	524.1938
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.3490	- 0.6566	- 0.9789	- 0.7999	- 0.9962
	(- 4.81)	(- 10.57)	(- 9.28)	(- 8.44)	(- 31.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.5797	- 0.4287	0.1120	- 0.6221	- 0.0390
	(- 6.70)	(- 3.30)	(0.40)	(- 1.85)	(- 0.49)
	[0.000]	[0.001]	[0.689]	[0.064]	[0.622]
N	153,458	142,168	131,464	122,009	112,858
F	162.7107	199.7588	378.6071	434.0180	329.3857
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-3-2　Model 5m，利益／前期末純資産，fixed

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	1.7219	0.6204	- 0.5522	- 0.8339	- 1.1741
	(1.94)	(1.12)	(- 3.45)	(- 3.71)	(- 7.96)
	[0.052]	[0.265]	[0.001]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 2.9339	- 1.5067	0.3452	0.3429	0.8302
	(- 2.04)	(- 1.74)	(1.05)	(0.85)	(3.09)
	[0.042]	[0.082]	[0.292]	[0.395]	[0.002]
N	143,818	132,762	122,647	113,697	104,996
F	6.7070	5.1195	9.6340	17.9992	23.0783
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.4677	- 0.1915	- 0.7425	- 0.5256	- 1.1542
	(- 7.18)	(- 0.65)	(- 2.66)	(- 0.58)	(- 2.59)
	[0.000]	[0.514]	[0.008]	[0.559]	[0.010]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	0.8935	2.0685	- 0.4240	- 1.1061	- 0.3394
	(1.85)	(0.81)	(- 0.64)	(- 0.72)	(- 0.41)
	[0.065]	[0.419]	[0.525]	[0.473]	[0.682]
N	145,002	133,964	123,800	114,803	106,088
F	16.1171	20.0610	44.3016	43.2606	69.8818
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.6643	- 1.1321	- 0.5918	- 0.9878	- 0.1014
	(- 9.41)	(- 2.96)	(- 1.25)	(- 2.48)	(- 0.14)
	[0.000]	[0.003]	[0.212]	[0.013]	[0.891]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	1.9173	3.5651	- 0.6105	0.9837	- 1.6386
	(3.04)	(0.97)	(- 0.63)	(1.38)	(- 1.17)
	[0.002]	[0.334]	[0.528]	[0.167]	[0.242]
N	144,984	133,947	123,771	114,786	106,094
F	16.6378	32.9575	75.4618	90.9727	65.2129
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-3-2　Model 5m，利益／前期末純資産，fixed　（続き）

税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.7396	- 0.6808	- 1.0403	- 0.0124	- 0.7530
	(- 10.61)	(- 8.33)	(- 15.38)	(- 0.01)	(- 2.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.990]	[0.009]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	1.4647	- 0.2930	0.1310	- 1.0732	- 0.0235
	(2.71)	(- 0.97)	(0.93)	(- 0.93)	(- 0.08)
	[0.007]	[0.332]	[0.354]	[0.353]	[0.939]
N	144,898	133,877	123,723	114,746	106,047
F	14.9038	25.4766	39.2948	53.1455	76.9166
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.8614	- 0.9994	- 1.0682	1.3714	- 0.3507
	(- 10.93)	(- 3.32)	(- 8.75)	(0.56)	(- 0.49)
	[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.578]	[0.625]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	1.9598	0.0952	0.1630	- 2.5788	- 0.5101
	(3.32)	(0.19)	(0.87)	(- 0.93)	(- 0.68)
	[0.001]	[0.851]	[0.382]	[0.352]	[0.497]
N	144,595	133,573	123,419	114,477	105,778
F	9.9181	15.1417	19.1475	28.2364	37.6497
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-3-3　Model 5m，利益／売上高，fixed

売上総利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.2492	- 0.3898	- 0.5429	- 0.6167	- 0.7588
	(- 11.28)	(- 19.00)	(- 25.95)	(- 14.19)	(- 34.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.0225	- 0.1459	- 0.0712	- 0.0721	- 0.0106
	(- 0.51)	(- 3.10)	(- 1.99)	(- 1.61)	(- 0.30)
	[0.610]	[0.002]	[0.047]	[0.108]	[0.765]
N	152,657	141,302	130,680	121,232	112,074
F	56.8073	105.0120	122.3292	136.9523	170.4883
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
営業利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.3292	- 0.6722	- 0.7459	- 0.8224	- 1.0423
	(- 8.02)	(- 4.69)	(- 10.01)	(- 9.31)	(- 6.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.0678	0.2625	0.0060	- 0.0444	0.2606
	(- 0.63)	(0.56)	(0.04)	(- 0.26)	(1.36)
	[0.528]	[0.574]	[0.969]	[0.794]	[0.175]
N	153,512	142,203	131,564	122,096	112,950
F	75.2161	78.7509	101.5218	104.1163	128.6346
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
経常利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.3582	- 0.8426	- 0.7407	- 1.1592	- 1.0542
	(- 7.06)	(- 4.62)	(- 8.12)	(- 6.89)	(- 6.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.1639	0.5939	0.2081	0.4679	0.1099
	(- 1.46)	(1.00)	(0.79)	(1.57)	(0.58)
	[0.145]	[0.316]	[0.432]	[0.116]	[0.565]
N	153,493	142,200	131,545	122,092	112,955
F	52.9258	55.6143	88.4972	72.5862	117.5662
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 19-1-3-3　Model 5m，利益／売上高，fixed　（続き）

税引前利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.6732	- 0.6486	- 1.6783	- 1.1088	- 1.6269
	(- 2.29)	(- 3.36)	(- 3.54)	(- 3.98)	(- 4.27)
	[0.022]	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.0744	- 0.1045	1.4636	- 0.1879	0.0265
	(- 0.19)	(- 0.29)	(1.66)	(- 0.33)	(0.03)
	[0.846]	[0.768]	[0.098]	[0.744]	[0.977]
N	153,392	142,107	131,472	122,036	112,888
F	12.9012	22.9816	24.9626	23.3074	18.2184
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
当期純利益	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	- 0.5854	- 0.5243	- 2.1734	- 1.2723	- 2.1806
	(- 1.98)	(- 1.29)	(- 3.10)	(- 2.64)	(- 3.59)
	[0.048]	[0.199]	[0.002]	[0.008]	[0.000]
$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	- 0.1574	- 0.2106	2.0471	- 0.0094	0.6560
	(- 0.37)	(- 0.40)	(1.87)	(- 0.01)	(0.59)
	[0.711]	[0.691]	[0.061]	[0.991]	[0.558]
N	153,078	141,797	131,150	121,744	112,599
F	11.1987	12.2279	18.8182	17.0267	14.7158
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

図表 20-1-1-1　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_NW，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.0739	-0.1312	-0.1773	-0.2404	-0.2727
	(-30.10)	(-37.79)	(-46.63)	(-54.30)	(-55.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2236	-0.3769	-0.4781	-0.5656	-0.6119
	(-55.71)	(-72.81)	(-84.01)	(-92.44)	(-91.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2200	-0.3664	-0.4659	-0.5570	-0.6071
	(-56.27)	(-71.52)	(-84.19)	(-91.41)	(-90.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3549	-0.4614	-0.5583	-0.6233	-0.6645
	(-55.47)	(-66.34)	(-83.91)	(-89.78)	(-86.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.4691	-0.5806	-0.6871	-0.7388	-0.7621
	(-52.09)	(-58.46)	(-74.75)	(-78.33)	(-73.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	-0.0868	-0.1445	-0.1931	-0.2490	-0.2753
	(-11.89)	(-11.94)	(-12.42)	(-13.48)	(-14.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2230	-0.3672	-0.4714	-0.5505	-0.5781
	(-20.12)	(-20.15)	(-23.19)	(-23.48)	(-20.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2203	-0.3625	-0.4607	-0.5478	-0.5768
	(-22.15)	(-22.00)	(-24.19)	(-22.96)	(-22.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3649	-0.4703	-0.5523	-0.6339	-0.6510
	(-24.21)	(-28.41)	(-26.78)	(-26.16)	(-29.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.4692	-0.5745	-0.6696	-0.7318	-0.7554
	(-25.28)	(-28.29)	(-31.99)	(-30.25)	(-40.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-1-1-2　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_NW，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0663	- 0.1476	- 0.2419	- 0.3364	- 0.3573
	(- 6.11)	(- 10.60)	(- 16.97)	(- 22.49)	(- 22.39)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2295	- 0.4619	- 0.5654	- 0.6842	- 0.7274
	(- 15.60)	(- 32.03)	(- 40.34)	(- 49.70)	(- 52.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2183	- 0.5101	- 0.6380	- 0.7806	- 0.8211
	(- 9.98)	(- 26.46)	(- 36.11)	(- 48.27)	(- 47.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3099	- 0.5475	- 0.7639	- 0.8503	- 0.8742
	(- 8.40)	(- 21.02)	(- 37.08)	(- 52.37)	(- 49.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3131	- 0.6137	- 0.8240	- 0.9423	- 0.9255
	(- 6.06)	(- 17.22)	(- 32.88)	(- 47.79)	(- 47.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0581	- 0.1475	- 0.2053	- 0.2989	- 0.3369
	(- 2.61)	(- 6.69)	(- 5.11)	(- 7.64)	(- 10.39)
	[0.012]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2189	- 0.4674	- 0.5588	- 0.6791	- 0.7118
	(- 7.60)	(- 16.21)	(- 20.43)	(- 24.03)	(- 23.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1752	- 0.5103	- 0.6488	- 0.7670	- 0.8347
	(- 4.69)	(- 14.01)	(- 19.04)	(- 31.95)	(- 28.12)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.2911	- 0.5927	- 0.7426	- 0.8157	- 0.8930
	(- 5.28)	(- 13.38)	(- 21.33)	(- 21.70)	(- 28.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2339	- 0.6523	- 0.8059	- 0.8787	- 0.9530
	(- 2.89)	(- 11.30)	(- 17.92)	(- 17.92)	(- 27.08)
	[0.006]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-1-1-3　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_NW，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0337	- 0.0611	- 0.0859	- 0.1075	- 0.1226
	(- 26.78)	(- 32.38)	(- 36.79)	(- 40.86)	(- 40.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1870	- 0.3192	- 0.4098	- 0.4317	- 0.4428
	(- 28.19)	(- 40.32)	(- 45.89)	(- 47.80)	(- 43.03)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2139	- 0.3605	- 0.4620	- 0.4861	- 0.5209
	(- 28.55)	(- 40.04)	(- 47.66)	(- 46.30)	(- 42.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3856	- 0.5075	- 0.5743	- 0.6472	- 0.6834
	(- 27.34)	(- 36.13)	(- 36.96)	(- 44.08)	(- 39.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4855	- 0.6192	- 0.6726	- 0.7712	- 0.7859
	(- 29.49)	(- 36.31)	(- 37.12)	(- 47.02)	(- 42.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0685	- 0.1148	- 0.1466	- 0.1682	- 0.1894
	(- 8.84)	(- 10.04)	(- 9.97)	(- 9.37)	(- 10.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1628	- 0.3100	- 0.3663	- 0.4557	- 0.4561
	(- 9.04)	(- 11.94)	(- 11.47)	(- 12.84)	(- 13.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1903	- 0.3546	- 0.4186	- 0.5097	- 0.5174
	(- 10.62)	(- 12.23)	(- 13.34)	(- 14.75)	(- 18.41)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3511	- 0.5073	- 0.5597	- 0.6508	- 0.6672
	(- 8.19)	(- 22.65)	(- 23.86)	(- 22.61)	(- 20.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3987	- 0.6148	- 0.6643	- 0.7567	- 0.7692
	(- 6.95)	(- 27.30)	(- 30.57)	(- 26.13)	(- 26.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-1-2-1　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_NW，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0734	- 0.1217	- 0.1642	- 0.2261	- 0.2567
	(- 15.94)	(- 19.58)	(- 24.62)	(- 29.23)	(- 29.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1646	- 0.2942	- 0.3931	- 0.4646	- 0.5155
	(- 30.76)	(- 40.61)	(- 50.13)	(- 51.80)	(- 52.66)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1512	- 0.2759	- 0.3700	- 0.4424	- 0.4983
	(- 29.47)	(- 40.23)	(- 50.54)	(- 51.63)	(- 53.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1319	- 0.2570	- 0.3521	- 0.4398	- 0.4898
	(- 19.29)	(- 32.22)	(- 43.29)	(- 47.92)	(- 48.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2229	- 0.3494	- 0.4483	- 0.5293	- 0.5680
	(- 23.93)	(- 33.59)	(- 41.17)	(- 43.47)	(- 41.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0892	- 0.1388	- 0.1842	- 0.2433	- 0.2679
	(- 9.62)	(- 9.14)	(- 9.94)	(- 10.82)	(- 11.79)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1767	- 0.3164	- 0.4260	- 0.4936	- 0.5196
	(- 14.84)	(- 15.05)	(- 16.38)	(- 17.47)	(- 19.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1617	- 0.2971	- 0.3954	- 0.4669	- 0.5060
	(- 13.78)	(- 15.22)	(- 16.28)	(- 17.88)	(- 23.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1359	- 0.2827	- 0.3666	- 0.4582	- 0.4963
	(- 10.87)	(- 16.77)	(- 17.56)	(- 18.13)	(- 21.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2243	- 0.3753	- 0.4551	- 0.5298	- 0.5766
	(- 12.96)	(- 17.35)	(- 19.64)	(- 18.92)	(- 24.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-1-2-2　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_NW，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0818	- 0.1799	- 0.3509	- 0.4659	- 0.5117
	(- 5.37)	(- 9.29)	(- 16.28)	(- 24.48)	(- 24.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2830	- 0.4508	- 0.5872	- 0.6796	- 0.7313
	(- 17.73)	(- 29.05)	(- 35.27)	(- 45.18)	(- 48.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3889	- 0.5156	- 0.6474	- 0.7117	- 0.7553
	(- 19.77)	(- 31.88)	(- 37.87)	(- 49.17)	(- 40.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5018	- 0.5559	- 0.6522	- 0.7420	- 0.8130
	(- 19.28)	(- 29.71)	(- 37.67)	(- 48.33)	(- 34.83)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.6297	- 0.6533	- 0.7586	- 0.8240	- 0.8858
	(- 23.13)	(- 28.01)	(- 35.90)	(- 46.25)	(- 32.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0748	- 0.1906	- 0.2835	- 0.3996	- 0.4727
	(- 2.72)	(- 5.94)	(- 5.12)	(- 7.77)	(- 11.43)
	[0.009]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2993	- 0.4597	- 0.5884	- 0.7146	- 0.6900
	(- 11.80)	(- 17.36)	(- 16.93)	(- 13.05)	(- 23.66)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4259	- 0.5157	- 0.6569	- 0.7339	- 0.7672
	(- 12.56)	(- 17.42)	(- 18.20)	(- 26.43)	(- 27.26)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5253	- 0.5552	- 0.6679	- 0.7387	- 0.8253
	(- 13.97)	(- 19.09)	(- 20.96)	(- 26.10)	(- 25.69)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.6575	- 0.6465	- 0.7608	- 0.8123	- 0.9080
	(- 13.88)	(- 19.52)	(- 25.24)	(- 27.91)	(- 24.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-1-2-3　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_NW，Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0182	- 0.0369	- 0.0617	- 0.0799	- 0.0920
	(- 8.48)	(- 11.60)	(- 15.52)	(- 18.05)	(- 18.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.0925	- 0.1604	- 0.2164	- 0.2559	- 0.3021
	(- 14.69)	(- 19.94)	(- 23.46)	(- 25.80)	(- 26.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.0931	- 0.1585	- 0.2248	- 0.2551	- 0.2847
	(- 12.76)	(- 17.70)	(- 21.61)	(- 22.39)	(- 22.75)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1186	- 0.2451	- 0.3149	- 0.4070	- 0.4246
	(- 9.40)	(- 17.04)	(- 19.31)	(- 22.98)	(- 21.05)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2274	- 0.3791	- 0.4357	- 0.5616	- 0.5548
	(- 11.50)	(- 18.58)	(- 18.47)	(- 23.88)	(- 19.66)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0479	- 0.0762	- 0.1186	- 0.1422	- 0.1551
	(- 4.96)	(- 5.70)	(- 6.39)	(- 6.20)	(- 7.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1208	- 0.2043	- 0.2722	- 0.3518	- 0.3617
	(- 7.77)	(- 9.38)	(- 7.66)	(- 6.82)	(- 10.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1235	- 0.2138	- 0.2976	- 0.3522	- 0.3573
	(- 7.27)	(- 9.46)	(- 8.58)	(- 8.07)	(- 9.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1343	- 0.2824	- 0.3395	- 0.4490	- 0.4471
	(- 5.91)	(- 9.76)	(- 11.54)	(- 10.31)	(- 11.66)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2477	- 0.4290	- 0.4643	- 0.5830	- 0.5681
	(- 5.50)	(- 9.92)	(- 10.60)	(- 11.40)	(- 13.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

※　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 20-2-1-1　長期の利益率変化の統合結果，2 way cluster，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0711	- 0.1271	- 0.1713	- 0.2431	- 0.2639
	(- 25.06)	(- 31.44)	(- 37.04)	(- 42.16)	(- 39.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2227	- 0.3762	- 0.4916	- 0.5948	- 0.6062
	(- 44.45)	(- 59.18)	(- 67.80)	(- 78.06)	(- 67.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2153	- 0.3628	- 0.4624	- 0.5620	- 0.6047
	(- 44.44)	(- 57.12)	(- 64.53)	(- 73.94)	(- 68.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3505	- 0.4614	- 0.5496	- 0.6292	- 0.6592
	(- 44.93)	(- 54.08)	(- 69.96)	(- 75.71)	(- 66.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4713	- 0.5624	- 0.6369	- 0.7372	- 0.7638
	(- 48.56)	(- 51.47)	(- 70.84)	(- 69.53)	(- 65.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0848	- 0.1437	- 0.1939	- 0.2459	- 0.2710
	(- 11.55)	(- 12.04)	(- 12.19)	(- 13.33)	(- 14.54)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2250	- 0.3710	- 0.4752	- 0.5618	- 0.5838
	(- 21.39)	(- 21.21)	(- 23.88)	(- 25.58)	(- 22.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2199	- 0.3639	- 0.4636	- 0.5549	- 0.5846
	(- 22.34)	(- 22.93)	(- 25.28)	(- 24.08)	(- 25.69)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3579	- 0.4717	- 0.5513	- 0.6377	- 0.6455
	(- 25.58)	(- 29.83)	(- 27.85)	(- 26.23)	(- 27.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4666	- 0.5688	- 0.6559	- 0.7337	- 0.7548
	(- 28.68)	(- 27.60)	(- 29.94)	(- 27.71)	(- 38.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-2-1-2　長期の利益率変化の統合結果，2 way cluster，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0261	- 0.1356	- 0.1937	- 0.3376	- 0.3108
	(- 6.27)	(- 11.31)	(- 18.34)	(- 25.86)	(- 19.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2224	- 0.4698	- 0.5868	- 0.7192	- 0.7228
	(- 14.26)	(- 28.86)	(- 40.41)	(- 65.19)	(- 45.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2269	- 0.5108	- 0.6587	- 0.7892	- 0.8262
	(- 10.22)	(- 25.17)	(- 38.67)	(- 62.64)	(- 46.01)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3060	- 0.6061	- 0.7696	- 0.8300	- 0.8643
	(- 7.56)	(- 24.02)	(- 35.69)	(- 57.75)	(- 48.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2640	- 0.6256	- 0.8275	- 0.9158	- 0.9205
	(- 4.49)	(- 17.86)	(- 29.84)	(- 49.08)	(- 48.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0602	- 0.1523	- 0.2117	- 0.2946	- 0.3216
	(- 3.00)	(- 7.22)	(- 5.67)	(- 7.27)	(- 9.71)
	[0.004]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2161	- 0.4726	- 0.5578	- 0.6824	- 0.7151
	(- 7.76)	(- 16.80)	(- 20.46)	(- 25.19)	(- 24.89)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1766	- 0.4993	- 0.6429	- 0.7603	- 0.8355
	(- 4.88)	(- 13.84)	(- 17.86)	(- 28.23)	(- 26.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.2932	- 0.6096	- 0.7582	- 0.8073	- 0.8886
	(- 5.82)	(- 13.39)	(- 23.76)	(- 20.23)	(- 28.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2093	- 0.6652	- 0.8204	- 0.8603	- 0.9549
	(- 2.59)	(- 11.13)	(- 20.82)	(- 16.36)	(- 28.11)
	[0.013]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-2-1-3　の利益率変化の統合結果，2 way cluster，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0316	- 0.0545	- 0.0776	- 0.0854	- 0.1216
	(- 22.33)	(- 24.20)	(- 25.34)	(- 26.93)	(- 28.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1741	- 0.2960	- 0.3862	- 0.4329	- 0.4399
	(- 23.07)	(- 33.17)	(- 35.88)	(- 37.77)	(- 33.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2041	- 0.3296	- 0.4523	- 0.5037	- 0.5135
	(- 24.20)	(- 33.45)	(- 37.24)	(- 39.60)	(- 32.08)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3810	- 0.5286	- 0.5636	- 0.6399	- 0.6503
	(- 28.48)	(- 37.52)	(- 34.78)	(- 40.11)	(- 30.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4606	- 0.6302	- 0.6705	- 0.7696	- 0.7432
	(- 29.76)	(- 37.78)	(- 36.20)	(- 44.08)	(- 34.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0637	- 0.1096	- 0.1396	- 0.1654	- 0.1853
	(- 9.21)	(- 10.01)	(- 9.97)	(- 9.38)	(- 10.39)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1597	- 0.3100	- 0.3709	- 0.4589	- 0.4582
	(- 8.71)	(- 11.78)	(- 12.42)	(- 12.91)	(- 14.91)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1866	- 0.3582	- 0.4208	- 0.5071	- 0.5150
	(- 9.89)	(- 13.69)	(- 13.83)	(- 14.30)	(- 19.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3319	- 0.5133	- 0.5396	- 0.6493	- 0.6514
	(- 7.33)	(- 20.29)	(- 19.30)	(- 22.14)	(- 19.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3731	- 0.6155	- 0.6501	- 0.7616	- 0.7293
	(- 6.03)	(- 23.42)	(- 25.72)	(- 27.35)	(- 19.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-2-2-1　長期の利益率変化の統合結果，2 way cluster，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0691	- 0.1175	- 0.1587	- 0.2258	- 0.2493
	(- 14.22)	(- 17.28)	(- 21.78)	(- 25.08)	(- 23.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1599	- 0.2976	- 0.4823	- 0.4782	- 0.5181
	(- 26.55)	(- 32.79)	(- 54.04)	(- 41.07)	(- 38.69)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1478	- 0.2751	- 0.3895	- 0.4758	- 0.5069
	(- 25.71)	(- 31.47)	(- 42.66)	(- 43.50)	(- 39.73)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1296	- 0.2626	- 0.3778	- 0.4689	- 0.5051
	(- 16.62)	(- 25.82)	(- 37.65)	(- 41.43)	(- 38.33)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2283	- 0.3543	- 0.4722	- 0.5640	- 0.5800
	(- 22.21)	(- 28.43)	(- 39.31)	(- 39.92)	(- 34.26)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0842	- 0.1350	- 0.1824	- 0.2402	- 0.2624
	(- 9.34)	(- 9.35)	(- 9.96)	(- 11.75)	(- 12.26)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1731	- 0.3148	- 0.4311	- 0.5009	- 0.5237
	(- 16.10)	(- 16.68)	(- 17.34)	(- 18.04)	(- 23.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1576	- 0.2909	- 0.4011	- 0.4779	- 0.5096
	(- 14.76)	(- 16.60)	(- 17.66)	(- 17.18)	(- 27.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1344	- 0.2835	- 0.3790	- 0.4573	- 0.5002
	(- 10.77)	(- 15.91)	(- 17.48)	(- 17.74)	(- 23.02)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2392	- 0.3723	- 0.4603	- 0.5400	- 0.5780
	(- 10.10)	(- 17.26)	(- 19.25)	(- 18.70)	(- 24.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-2-2-2　長期の利益率変化の統合結果，2 way cluster，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0902	- 0.1486	- 0.3519	- 0.4409	- 0.4679
	(- 6.50)	(- 9.88)	(- 17.20)	(- 23.91)	(- 22.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1881	- 0.4549	- 0.5964	- 0.7224	- 0.7169
	(- 18.54)	(- 27.97)	(- 39.13)	(- 49.28)	(- 43.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3958	- 0.5865	- 0.6652	- 0.7806	- 0.7596
	(- 19.22)	(- 45.10)	(- 39.48)	(- 65.09)	(- 36.73)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4784	- 0.5295	- 0.6623	- 0.7775	- 0.7970
	(- 19.24)	(- 30.75)	(- 39.88)	(- 58.37)	(- 32.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5927	- 0.6170	- 0.7323	- 0.8515	- 0.8809
	(- 24.13)	(- 26.70)	(- 36.71)	(- 48.99)	(- 31.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0696	- 0.1923	- 0.2746	- 0.3978	- 0.4575
	(- 2.40)	(- 6.48)	(- 4.94)	(- 7.89)	(- 11.12)
	[0.021]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3000	- 0.4573	- 0.5895	- 0.7181	- 0.6759
	(- 10.94)	(- 17.01)	(- 16.69)	(- 13.58)	(- 21.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4330	- 0.5227	- 0.6611	- 0.7622	- 0.7650
	(- 13.32)	(- 18.43)	(- 18.85)	(- 22.87)	(- 30.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5120	- 0.5526	- 0.6668	- 0.7603	- 0.8212
	(- 13.70)	(- 20.75)	(- 22.64)	(- 32.53)	(- 22.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.6475	- 0.6406	- 0.7544	- 0.8393	- 0.9090
	(- 13.97)	(- 17.46)	(- 20.32)	(- 28.96)	(- 23.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-2-2-3　長期の利益率変化の統合結果，2 way cluster，Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0224	- 0.0385	- 0.0621	- 0.0802	- 0.0873
	(- 9.34)	(- 10.31)	(- 12.34)	(- 13.81)	(- 12.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.0948	- 0.1456	- 0.2090	- 0.2616	- 0.3269
	(- 12.67)	(- 15.56)	(- 18.69)	(- 20.92)	(- 23.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1009	- 0.1534	- 0.2151	- 0.3387	- 0.2835
	(- 12.58)	(- 14.38)	(- 17.39)	(- 26.42)	(- 17.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1159	- 0.2413	- 0.2973	- 0.4058	- 0.4141
	(- 8.98)	(- 14.64)	(- 16.15)	(- 20.94)	(- 18.14)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2188	- 0.3713	- 0.4253	- 0.5259	- 0.5354
	(- 10.68)	(- 16.90)	(- 17.68)	(- 20.11)	(- 17.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0399	- 0.0633	- 0.1145	- 0.1336	- 0.1394
	(- 5.48)	(- 5.80)	(- 6.11)	(- 6.11)	(- 7.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1348	- 0.1874	- 0.2523	- 0.3371	- 0.3544
	(- 6.08)	(- 9.10)	(- 8.00)	(- 6.44)	(- 9.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1181	- 0.1982	- 0.2909	- 0.3544	- 0.3474
	(- 8.27)	(- 9.31)	(- 8.25)	(- 8.44)	(- 8.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1307	- 0.2613	- 0.3317	- 0.4305	- 0.4323
	(- 6.20)	(- 10.62)	(- 9.83)	(- 9.07)	(- 12.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2381	- 0.4176	- 0.4519	- 0.5669	- 0.5446
	(- 5.88)	(- 8.76)	(- 9.40)	(- 10.50)	(- 14.33)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

※　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 20-3-1-1　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_DK，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.0734	-0.1313	-0.1682	-0.2585	-0.2650
	(-26.70)	(-34.69)	(-41.52)	(-56.05)	(-49.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2186	-0.3923	-0.4135	-0.6045	-0.6019
	(-45.97)	(-100.36)	(-103.29)	(-99.22)	(-81.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2116	-0.3634	-0.4655	-0.5716	-0.5937
	(-47.45)	(-66.60)	(-76.99)	(-94.59)	(-83.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3519	-0.4699	-0.5600	-0.6400	-0.6601
	(-45.62)	(-60.79)	(-77.52)	(-86.54)	(-76.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.4702	-0.5556	-0.6555	-0.7523	-0.7550
	(-49.19)	(-53.58)	(-76.69)	(-81.73)	(-75.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	-0.0848	-0.1424	-0.1931	-0.2455	-0.2740
	(-11.88)	(-11.80)	(-11.96)	(-13.07)	(-14.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2226	-0.3724	-0.4742	-0.5528	-0.5805
	(-21.56)	(-21.95)	(-24.29)	(-24.81)	(-21.83)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2183	-0.3670	-0.4652	-0.5470	-0.5804
	(-23.34)	(-24.12)	(-25.43)	(-23.56)	(-24.33)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3581	-0.4733	-0.5565	-0.6372	-0.6507
	(-26.63)	(-30.97)	(-28.41)	(-25.96)	(-30.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.4674	-0.5677	-0.6592	-0.7337	-0.7525
	(-29.10)	(-29.74)	(-30.41)	(-27.76)	(-39.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-3-1-2　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_DK，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0726	- 0.1362	- 0.2350	- 0.4077	- 0.3599
	(- 9.04)	(- 10.67)	(- 14.22)	(- 99.87)	(- 20.02)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2275	- 0.4856	- 0.6984	- 0.7509	- 0.7151
	(- 14.24)	(- 32.94)	(- 117.84)	(- 167.11)	(- 54.07)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2212	- 0.5345	- 0.6809	- 0.7987	- 0.8171
	(- 9.29)	(- 29.81)	(- 41.81)	(- 106.88)	(- 51.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3055	- 0.6142	- 0.7197	- 0.8752	- 0.8399
	(- 7.48)	(- 26.93)	(- 43.76)	(- 70.44)	(- 59.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2765	- 0.6441	- 0.8338	- 0.9354	- 0.8916
	(- 4.79)	(- 19.87)	(- 28.80)	(- 55.81)	(- 59.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0573	- 0.1463	- 0.2027	- 0.2732	- 0.3360
	(- 2.62)	(- 6.38)	(- 5.80)	(- 6.32)	(- 10.03)
	[0.012]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2205	- 0.4807	- 0.5584	- 0.6897	- 0.7140
	(- 7.69)	(- 17.22)	(- 20.51)	(- 25.48)	(- 24.16)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1848	- 0.5120	- 0.6400	- 0.7602	- 0.8351
	(- 5.06)	(- 15.67)	(- 18.50)	(- 28.39)	(- 26.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.2946	- 0.6020	- 0.7544	- 0.8408	- 0.8910
	(- 6.08)	(- 13.90)	(- 24.44)	(- 25.21)	(- 28.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2017	- 0.6556	- 0.8313	- 0.8985	- 0.9533
	(- 2.48)	(- 11.85)	(- 21.38)	(- 19.28)	(- 28.21)
	[0.017]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-3-1-3　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_DK，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0338	- 0.0574	- 0.0820	- 0.0171	- 0.1208
	(- 24.99)	(- 30.16)	(- 34.17)	(- 29.36)	(- 41.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1755	- 0.2974	- 0.3772	- 0.4111	- 0.4246
	(- 24.90)	(- 37.59)	(- 40.75)	(- 45.95)	(- 46.83)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2036	- 0.3308	- 0.4344	- 0.4357	- 0.4984
	(- 25.61)	(- 36.31)	(- 41.55)	(- 42.88)	(- 41.69)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3659	- 0.5128	- 0.5581	- 0.6884	- 0.6805
	(- 25.64)	(- 35.11)	(- 36.52)	(- 55.67)	(- 36.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4747	- 0.6184	- 0.6661	- 0.7880	- 0.7908
	(- 27.26)	(- 35.38)	(- 37.82)	(- 55.57)	(- 41.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0638	- 0.1091	- 0.1413	- 0.1685	- 0.1885
	(- 9.29)	(- 10.13)	(- 10.10)	(- 9.80)	(- 10.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1557	- 0.3070	- 0.3514	- 0.4333	- 0.4482
	(- 8.50)	(- 11.73)	(- 10.68)	(- 12.99)	(- 12.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1841	- 0.3428	- 0.4081	- 0.4829	- 0.5134
	(- 9.87)	(- 11.44)	(- 13.49)	(- 15.19)	(- 19.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3465	- 0.5089	- 0.5431	- 0.6430	- 0.6639
	(- 8.65)	(- 20.88)	(- 20.11)	(- 20.64)	(- 21.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3942	- 0.6122	- 0.6538	- 0.7558	- 0.7646
	(- 6.86)	(- 24.38)	(- 26.79)	(- 24.16)	(- 25.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-3-2-2　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_DK，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0704	- 0.1201	- 0.0597	- 0.2294	- 0.2489
	(- 14.15)	(- 19.55)	(- 16.73)	(- 33.07)	(- 34.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1627	- 0.2971	- 0.4479	- 0.4886	- 0.5226
	(- 26.89)	(- 35.24)	(- 61.67)	(- 56.82)	(- 47.13)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1522	- 0.2788	- 0.4039	- 0.4961	- 0.5111
	(- 26.59)	(- 33.24)	(- 52.44)	(- 54.95)	(- 47.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1374	- 0.2851	- 0.3829	- 0.4594	- 0.5025
	(- 11.82)	(- 16.47)	(- 17.56)	(- 18.13)	(- 23.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2278	- 0.3674	- 0.4866	- 0.5905	- 0.5845
	(- 21.67)	(- 30.16)	(- 46.59)	(- 48.50)	(- 38.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0846	- 0.1309	- 0.1842	- 0.2408	- 0.2614
	(- 9.10)	(- 7.83)	(- 9.41)	(- 12.03)	(- 11.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1722	- 0.3151	- 0.4297	- 0.4842	- 0.5221
	(- 16.77)	(- 16.96)	(- 17.48)	(- 20.24)	(- 22.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1589	- 0.2949	- 0.3998	- 0.4643	- 0.5089
	(- 15.15)	(- 17.00)	(- 17.51)	(- 19.25)	(- 25.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1358	- 0.2695	- 0.4048	- 0.5609	- 0.5141
	(- 17.05)	(- 27.44)	(- 48.55)	(- 90.27)	(- 44.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2296	- 0.3751	- 0.4623	- 0.5440	- 0.5799
	(- 13.90)	(- 16.85)	(- 18.41)	(- 18.36)	(- 25.05)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-3-2-2　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_DK，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.0990	-0.1775	-0.3329	-0.4436	-0.5274
	(-8.90)	(-9.76)	(-15.44)	(-25.86)	(-25.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2849	-0.4632	-0.7111	-0.7647	-0.7339
	(-17.48)	(-28.40)	(-57.27)	(-60.07)	(-51.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.3837	-0.5721	-0.6561	-0.8270	-0.7493
	(-20.05)	(-40.86)	(-40.37)	(-124.20)	(-38.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.4931	-0.4911	-0.6700	-0.7673	-0.7840
	(-19.52)	(-41.20)	(-40.58)	(-59.68)	(-36.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.6161	-0.6672	-0.7715	-0.8413	-0.8357
	(-24.29)	(-28.77)	(-37.21)	(-54.37)	(-38.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	-0.0664	-0.1896	-0.2570	-0.3773	-0.4720
	(-2.23)	(-5.70)	(-4.75)	(-6.75)	(-11.77)
	[0.031]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.3094	-0.4620	-0.5936	-0.6991	-0.6735
	(-10.99)	(-17.29)	(-16.49)	(-12.66)	(-21.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.4227	-0.5226	-0.6568	-0.7500	-0.7622
	(-12.40)	(-17.86)	(-18.21)	(-22.59)	(-26.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.5135	-0.5571	-0.6680	-0.7517	-0.8248
	(-14.43)	(-21.18)	(-23.27)	(-33.10)	(-24.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.6487	-0.6589	-0.7710	-0.8309	-0.9054
	(-14.51)	(-20.22)	(-29.63)	(-35.16)	(-24.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-3-2-3　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_DK，Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0239	- 0.0436	- 0.0674	- 0.0889	- 0.0859
	(- 10.75)	(- 12.65)	(- 16.17)	(- 19.03)	(- 16.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.0933	- 0.1533	- 0.2123	- 0.4516	- 0.2848
	(- 14.64)	(- 18.69)	(- 24.28)	(- 60.35)	(- 25.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1004	- 0.1737	- 0.2222	- 0.3113	- 0.2606
	(- 13.44)	(- 19.84)	(- 23.68)	(- 28.92)	(- 20.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1203	- 0.2478	- 0.3257	- 0.0440	- 0.4171
	(- 9.12)	(- 16.00)	(- 19.91)	(- 5.53)	(- 21.08)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2221	- 0.3840	- 0.4341	- 0.4714	- 0.5488
	(- 11.09)	(- 17.60)	(- 19.20)	(- 20.81)	(- 18.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0393	- 0.0656	- 0.1214	- 0.1454	- 0.1429
	(- 5.78)	(- 6.24)	(- 6.20)	(- 7.33)	(- 7.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1172	- 0.2011	- 0.2664	- 0.3298	- 0.3554
	(- 8.20)	(- 8.95)	(- 7.59)	(- 8.09)	(- 10.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1258	- 0.2106	- 0.2904	- 0.3340	- 0.3503
	(- 7.60)	(- 9.37)	(- 7.79)	(- 8.30)	(- 9.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1306	- 0.2762	- 0.3445	- 0.4402	- 0.4402
	(- 6.47)	(- 10.88)	(- 10.88)	(- 9.00)	(- 11.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2409	- 0.4331	- 0.4616	- 0.5844	- 0.5590
	(- 6.18)	(- 10.83)	(- 10.41)	(- 10.44)	(- 13.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

※　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 20-4-1-1　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_NW，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.3997	- 0.6190	- 0.7608	- 0.8690	- 0.9297
	(- 64.48)	(- 85.98)	(- 104.97)	(- 116.83)	(- 123.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4685	- 0.7425	- 0.8881	- 0.9844	- 1.0212
	(- 82.29)	(- 113.67)	(- 135.10)	(- 139.70)	(- 141.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4542	- 0.7174	- 0.8671	- 0.9612	- 0.9995
	(- 79.86)	(- 110.82)	(- 132.96)	(- 131.05)	(- 131.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.6526	- 0.8296	- 0.9351	- 0.9998	- 1.0383
	(- 80.92)	(- 109.44)	(- 126.21)	(- 129.36)	(- 124.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7655	- 0.9267	- 1.0046	- 1.0573	- 1.0818
	(- 74.94)	(- 100.22)	(- 103.46)	(- 112.66)	(- 106.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4440	- 0.6763	- 0.7698	- 0.8412	- 0.9310
	(- 15.62)	(- 16.63)	(- 25.04)	(- 29.43)	(- 40.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5286	- 0.8172	- 0.9141	- 0.9778	- 1.0118
	(- 20.01)	(- 18.81)	(- 26.27)	(- 52.99)	(- 43.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5171	- 0.8035	- 0.8910	- 0.9462	- 0.9923
	(- 18.90)	(- 18.32)	(- 25.08)	(- 43.20)	(- 49.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7321	- 0.8903	- 0.9381	- 1.0121	- 1.0408
	(- 26.34)	(- 27.14)	(- 44.39)	(- 41.80)	(- 70.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.8249	- 0.9768	- 1.0054	- 1.0623	- 1.0818
	(- 31.31)	(- 32.94)	(- 52.92)	(- 65.62)	(- 106.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-4-1-2　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_NW，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.3775	- 0.7008	- 0.9299	- 0.9623	- 1.0077
	(- 17.50)	(- 31.97)	(- 45.00)	(- 53.84)	(- 58.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5109	- 0.7720	- 0.9032	- 1.0023	- 1.0083
	(- 26.47)	(- 38.06)	(- 50.48)	(- 55.33)	(- 61.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5332	- 0.8748	- 0.9658	- 1.0546	- 1.0665
	(- 22.27)	(- 36.93)	(- 47.59)	(- 58.92)	(- 61.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7447	- 0.9518	- 1.0272	- 1.0815	- 1.0556
	(- 24.42)	(- 34.79)	(- 46.12)	(- 51.86)	(- 50.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7859	- 1.0173	- 1.0114	- 1.1006	- 1.0746
	(- 19.04)	(- 28.88)	(- 36.53)	(- 43.27)	(- 43.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.3846	- 0.6767	- 0.8700	- 0.9613	- 1.0038
	(- 7.89)	(- 13.30)	(- 18.48)	(- 27.22)	(- 36.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5130	- 0.8215	- 0.9252	- 1.0388	- 1.0169
	(- 12.41)	(- 19.45)	(- 28.18)	(- 28.06)	(- 42.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4859	- 0.8877	- 0.9661	- 1.0547	- 1.0711
	(- 9.42)	(- 19.88)	(- 32.92)	(- 43.43)	(- 44.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7284	- 0.9728	- 1.0199	- 1.0833	- 1.0561
	(- 14.58)	(- 19.86)	(- 33.31)	(- 35.94)	(- 31.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7717	- 1.0227	- 1.0125	- 1.1110	- 1.0733
	(- 13.26)	(- 18.65)	(- 28.69)	(- 26.21)	(- 30.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-4-1-3　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_NW，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.3795	-0.7029	-0.7856	-0.8728	-0.9386
	(-60.30)	(-101.47)	(-96.03)	(-102.51)	(-105.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.4672	-0.7081	-0.8460	-0.9288	-0.9764
	(-53.63)	(-76.42)	(-87.46)	(-90.05)	(-88.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.4604	-0.7032	-0.8631	-0.9256	-0.9760
	(-47.38)	(-70.13)	(-85.22)	(-85.07)	(-87.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.7865	-0.8726	-0.9339	-0.9721	-1.0564
	(-51.09)	(-59.83)	(-57.56)	(-69.61)	(-62.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.8925	-0.9658	-0.9808	-1.0426	-1.0730
	(-57.12)	(-59.00)	(-55.91)	(-79.14)	(-60.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	-0.4522	-0.6695	-0.7874	-0.8589	-0.9372
	(-13.31)	(-20.20)	(-27.54)	(-41.66)	(-46.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.5081	-0.7385	-0.8563	-0.9328	-0.9810
	(-16.78)	(-24.93)	(-28.14)	(-37.09)	(-38.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.5214	-0.7391	-0.8960	-0.9492	-0.9985
	(-16.54)	(-27.50)	(-22.16)	(-36.91)	(-38.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.8153	-0.8976	-0.9451	-0.9810	-1.0586
	(-17.77)	(-30.57)	(-34.49)	(-45.01)	(-55.88)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.8549	-0.9812	-0.9925	-1.0342	-1.0757
	(-19.88)	(-29.10)	(-34.36)	(-46.30)	(-53.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-4-2-1　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_NW，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.4182	-0.6179	-0.7562	-0.8581	-0.9330
	(-47.07)	(-62.38)	(-76.33)	(-85.14)	(-93.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.3837	-0.6634	-0.8449	-0.9376	-0.9877
	(-50.86)	(-72.77)	(-88.41)	(-94.62)	(-96.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.3574	-0.6254	-0.8056	-0.9028	-0.9572
	(-49.55)	(-70.52)	(-86.68)	(-88.30)	(-90.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3843	-0.6403	-0.8179	-0.9231	-0.9715
	(-41.55)	(-63.03)	(-81.25)	(-85.93)	(-82.83)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.4623	-0.7180	-0.8827	-0.9608	-0.9940
	(-36.58)	(-57.47)	(-67.30)	(-71.95)	(-67.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	-0.4458	-0.6610	-0.7608	-0.8285	-0.9337
	(-15.79)	(-16.09)	(-24.13)	(-19.43)	(-35.14)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.4489	-0.7581	-0.8739	-0.9374	-0.9901
	(-15.80)	(-16.60)	(-25.85)	(-44.04)	(-41.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.4322	-0.7360	-0.8246	-0.8927	-0.9557
	(-13.50)	(-14.77)	(-23.01)	(-37.24)	(-40.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.4684	-0.7292	-0.8250	-0.9230	-0.9783
	(-13.04)	(-19.26)	(-31.93)	(-37.75)	(-42.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.5450	-0.8106	-0.8887	-0.9620	-1.0004
	(-13.59)	(-20.73)	(-35.57)	(-44.25)	(-51.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-4-2-2　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_NW，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.3658	- 0.8202	- 0.9513	- 0.9837	- 1.0410
	(- 14.37)	(- 36.13)	(- 41.03)	(- 115.02)	(- 55.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5013	- 0.7046	- 0.8483	- 0.9601	- 0.9848
	(- 25.17)	(- 32.39)	(- 41.96)	(- 46.91)	(- 51.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5853	- 0.7537	- 0.8925	- 1.0073	- 1.0118
	(- 26.89)	(- 30.34)	(- 41.52)	(- 56.36)	(- 51.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.6557	- 0.7705	- 0.9340	- 1.0175	- 1.0496
	(- 24.31)	(- 29.67)	(- 40.92)	(- 42.46)	(- 42.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7398	- 0.8443	- 0.9427	- 0.9757	- 1.0714
	(- 20.74)	(- 25.65)	(- 30.74)	(- 33.56)	(- 34.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.3658	- 0.8202	- 0.9513	- 0.9837	- 1.0410
	(- 14.37)	(- 36.13)	(- 41.03)	(- 115.02)	(- 55.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5217	- 0.7241	- 0.9028	- 0.9954	- 0.9899
	(- 15.03)	(- 24.61)	(- 24.17)	(- 24.88)	(- 38.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5978	- 0.7537	- 0.8954	- 0.9982	- 1.0118
	(- 19.06)	(- 28.84)	(- 33.59)	(- 25.56)	(- 46.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.6607	- 0.7707	- 0.9474	- 1.0093	- 1.0613
	(- 18.08)	(- 21.31)	(- 31.63)	(- 26.56)	(- 33.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7468	- 0.8443	- 0.9427	- 0.9893	- 1.0820
	(- 15.33)	(- 21.82)	(- 27.84)	(- 14.89)	(- 30.04)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-4-2-3　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_NW，Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.3281	- 0.5856	- 0.7342	- 0.8251	- 0.8848
	(- 38.01)	(- 57.85)	(- 66.55)	(- 68.88)	(- 71.49)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3350	- 0.5996	- 0.7706	- 0.8659	- 0.9386
	(- 31.85)	(- 49.34)	(- 55.75)	(- 59.03)	(- 59.98)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3197	- 0.5940	- 0.7410	- 0.8504	- 0.9116
	(- 26.75)	(- 43.75)	(- 49.67)	(- 52.72)	(- 54.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4076	- 0.6668	- 0.8458	- 0.9504	- 1.0343
	(- 21.19)	(- 30.27)	(- 37.31)	(- 39.71)	(- 37.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5043	- 0.7551	- 0.9139	- 1.0003	- 1.0505
	(- 18.78)	(- 27.08)	(- 32.12)	(- 36.13)	(- 31.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4165	- 0.5811	- 0.7407	- 0.8254	- 0.8956
	(- 13.28)	(- 19.16)	(- 25.90)	(- 23.48)	(- 33.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3997	- 0.6452	- 0.8060	- 0.8972	- 0.9639
	(- 11.14)	(- 18.55)	(- 26.68)	(- 27.61)	(- 28.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3683	- 0.6437	- 0.7843	- 0.8786	- 0.9506
	(- 12.22)	(- 17.97)	(- 21.60)	(- 19.23)	(- 24.98)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4396	- 0.6900	- 0.8650	- 0.9617	- 1.0220
	(- 11.80)	(- 20.53)	(- 22.03)	(- 19.04)	(- 23.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5147	- 0.7917	- 0.9365	- 1.0416	- 1.0383
	(- 11.73)	(- 18.37)	(- 23.04)	(- 17.34)	(- 25.40)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

※　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 20-5-1-1　長期の利益率変化の統合結果, Fixed_DK, Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.4210	- 0.7825	- 0.7802	- 0.8547	- 0.9264
	(- 63.23)	(- 122.46)	(- 94.69)	(- 93.94)	(- 106.07)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4769	- 0.9286	- 0.9008	- 0.9857	- 1.0220
	(- 75.06)	(- 154.80)	(- 111.16)	(- 113.56)	(- 116.16)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4814	- 0.7505	- 0.8910	- 0.9520	- 0.9904
	(- 72.05)	(- 101.71)	(- 113.26)	(- 103.25)	(- 103.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.6674	- 0.8850	- 0.9450	- 1.0008	- 1.0394
	(- 65.56)	(- 96.12)	(- 110.73)	(- 112.18)	(- 105.40)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7633	- 0.9694	- 1.0101	- 1.0603	- 1.0778
	(- 71.76)	(- 102.35)	(- 103.75)	(- 107.04)	(- 106.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4539	- 0.6938	- 0.7912	- 0.8445	- 0.9353
	(- 15.27)	(- 15.94)	(- 21.14)	(- 35.11)	(- 37.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5335	- 0.8274	- 0.9196	- 0.9728	- 1.0122
	(- 19.79)	(- 18.13)	(- 25.81)	(- 45.38)	(- 44.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5312	- 0.8196	- 0.8914	- 0.9408	- 0.9897
	(- 18.12)	(- 17.34)	(- 24.81)	(- 41.17)	(- 49.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7385	- 0.9164	- 0.9453	- 1.0087	- 1.0355
	(- 26.08)	(- 24.33)	(- 41.83)	(- 46.98)	(- 73.75)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.8204	- 1.0024	- 1.0114	- 1.0614	- 1.0762
	(- 32.41)	(- 28.17)	(- 47.00)	(- 60.15)	(- 97.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-5-1-2　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_DK，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.4005	- 0.7516	- 0.9589	- 0.9252	- 0.9972
	(- 19.97)	(- 38.11)	(- 92.77)	(- 42.20)	(- 54.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4988	- 0.8226	- 0.9374	- 0.9713	- 1.0030
	(- 27.69)	(- 43.81)	(- 59.35)	(- 53.62)	(- 60.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5868	- 0.9047	- 0.9694	- 1.0439	- 1.0610
	(- 28.47)	(- 45.98)	(- 60.70)	(- 59.38)	(- 60.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7546	- 1.0869	- 1.0484	- 1.0859	- 1.0492
	(- 26.41)	(- 67.03)	(- 76.98)	(- 58.57)	(- 53.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7732	- 1.0912	- 0.9969	- 1.1108	- 1.0603
	(- 22.47)	(- 44.98)	(- 62.38)	(- 45.65)	(- 46.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.3733	- 0.6765	- 0.8487	- 0.9262	- 0.9956
	(- 6.69)	(- 12.31)	(- 22.48)	(- 29.30)	(- 35.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5070	- 0.8375	- 0.9596	- 0.9890	- 1.0129
	(- 11.81)	(- 17.65)	(- 24.36)	(- 35.97)	(- 42.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4866	- 0.9014	- 0.9833	- 1.0455	- 1.0673
	(- 9.31)	(- 17.32)	(- 29.91)	(- 46.06)	(- 45.07)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7301	- 0.9864	- 1.0203	- 1.1022	- 1.0451
	(- 14.99)	(- 17.74)	(- 32.48)	(- 27.32)	(- 27.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7600	- 1.0245	- 0.9994	- 1.1623	- 1.0613
	(- 13.42)	(- 17.85)	(- 29.11)	(- 18.93)	(- 26.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-5-1-3　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_DK，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.5817	- 0.8970	- 0.9059	- 0.8436	- 0.9321
	(- 90.64)	(- 162.90)	(- 157.77)	(- 72.93)	(- 81.13)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4634	- 0.7610	- 0.8530	- 0.9239	- 0.9870
	(- 53.51)	(- 110.66)	(- 83.68)	(- 85.17)	(- 92.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4614	- 0.7300	- 0.8579	- 0.9350	- 0.9748
	(- 42.22)	(- 66.91)	(- 75.45)	(- 81.55)	(- 95.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.8271	- 0.8787	- 1.0059	- 0.9799	- 1.0456
	(- 54.87)	(- 60.99)	(- 84.22)	(- 61.28)	(- 61.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.9044	- 0.9810	- 1.0014	- 1.0291	- 1.0675
	(- 57.65)	(- 64.54)	(- 68.28)	(- 64.05)	(- 61.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4552	- 0.6812	- 0.7907	- 0.8481	- 0.9345
	(- 12.51)	(- 19.53)	(- 25.63)	(- 44.38)	(- 47.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5080	- 0.7419	- 0.8604	- 0.9179	- 0.9794
	(- 14.90)	(- 24.92)	(- 25.91)	(- 33.95)	(- 39.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5108	- 0.7430	- 0.8687	- 0.9373	- 0.9934
	(- 15.85)	(- 27.08)	(- 25.19)	(- 36.26)	(- 37.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.8102	- 0.9184	- 0.9599	- 0.9882	- 1.0478
	(- 15.71)	(- 24.47)	(- 30.02)	(- 40.81)	(- 49.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.8478	- 0.9779	- 0.9989	- 1.0296	- 1.0684
	(- 16.92)	(- 26.20)	(- 31.50)	(- 38.68)	(- 55.03)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-5-2-1　長期の利益率変化の統合結果, Fixed_DK, Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.4206	- 0.6961	- 0.7864	- 0.8536	- 0.9233
	(- 48.25)	(- 73.56)	(- 79.80)	(- 81.02)	(- 97.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4289	- 0.7061	- 0.8913	- 0.9325	- 0.9829
	(- 56.42)	(- 73.36)	(- 95.47)	(- 87.81)	(- 88.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3996	- 0.7382	- 0.8093	- 0.8984	- 0.9463
	(- 56.08)	(- 80.78)	(- 80.50)	(- 77.35)	(- 80.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3827	- 0.6820	- 0.8249	- 0.9250	- 0.9732
	(- 43.08)	(- 64.77)	(- 82.86)	(- 78.51)	(- 75.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5223	- 0.7678	- 0.9170	- 0.9680	- 1.0132
	(- 51.13)	(- 63.90)	(- 75.95)	(- 71.05)	(- 70.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4481	- 0.6848	- 0.7797	- 0.8395	- 0.9321
	(- 16.05)	(- 15.27)	(- 20.89)	(- 30.97)	(- 33.49)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4577	- 0.7835	- 0.8890	- 0.9289	- 0.9834
	(- 15.44)	(- 15.81)	(- 22.18)	(- 40.45)	(- 43.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4634	- 0.7680	- 0.8352	- 0.8848	- 0.9466
	(- 12.43)	(- 13.82)	(- 20.08)	(- 35.52)	(- 40.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4694	- 0.7692	- 0.8447	- 0.9130	- 0.9763
	(- 13.27)	(- 16.84)	(- 23.88)	(- 32.93)	(- 43.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5601	- 0.8456	- 0.9045	- 0.9602	- 1.0102
	(- 12.99)	(- 17.99)	(- 27.35)	(- 41.59)	(- 51.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-5-2-2　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_DK，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.3824	- 0.8170	- 0.9176	- 0.9605	- 1.0311
	(- 16.07)	(- 36.30)	(- 50.66)	(- 39.52)	(- 52.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4950	- 0.7115	- 0.8533	- 0.9417	- 0.9811
	(- 27.04)	(- 35.48)	(- 48.80)	(- 50.27)	(- 52.49)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.6386	- 0.7772	- 0.9023	- 0.9837	- 1.0289
	(- 30.62)	(- 38.34)	(- 54.97)	(- 52.32)	(- 54.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.6389	- 0.8447	- 0.9990	- 1.0078	- 1.0511
	(- 27.32)	(- 43.70)	(- 57.67)	(- 44.49)	(- 49.66)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7105	- 0.9346	- 1.0377	- 1.0015	- 1.0813
	(- 23.12)	(- 42.18)	(- 48.12)	(- 34.05)	(- 39.88)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.3620	- 0.6813	- 0.8555	- 0.9624	- 1.0369
	(- 5.73)	(- 10.80)	(- 17.07)	(- 23.43)	(- 28.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5330	- 0.7366	- 0.9176	- 0.9663	- 0.9916
	(- 13.62)	(- 23.10)	(- 23.90)	(- 23.72)	(- 36.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.6247	- 0.7678	- 0.9078	- 0.9741	- 1.0289
	(- 16.85)	(- 29.84)	(- 33.64)	(- 37.80)	(- 47.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.6583	- 0.8094	- 0.9764	- 1.0045	- 1.0689
	(- 16.28)	(- 19.31)	(- 32.47)	(- 27.62)	(- 33.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7335	- 0.8872	- 0.9901	- 1.0023	- 1.0937
	(- 14.60)	(- 16.93)	(- 25.43)	(- 25.24)	(- 29.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-5-2-3　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_DK，Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.3936	- 0.6439	- 0.8289	- 0.8201	- 0.8860
	(- 43.29)	(- 61.80)	(- 93.68)	(- 62.98)	(- 65.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3762	- 0.6034	- 0.7954	- 0.8679	- 0.9509
	(- 37.57)	(- 46.67)	(- 55.62)	(- 57.44)	(- 57.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3367	- 0.6550	- 0.9616	- 0.8585	- 0.9000
	(- 28.84)	(- 47.25)	(- 70.41)	(- 50.85)	(- 53.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4327	- 0.7071	- 1.1577	- 0.9393	- 0.9979
	(- 25.18)	(- 33.80)	(- 465.82)	(- 36.75)	(- 38.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4924	- 0.8714	- 0.9717	- 1.0008	- 1.0091
	(- 19.95)	(- 35.33)	(- 35.92)	(- 33.83)	(- 31.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4274	- 0.6096	- 0.7572	- 0.8224	- 0.8924
	(- 12.63)	(- 17.59)	(- 23.04)	(- 30.04)	(- 33.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4075	- 0.6572	- 0.8082	- 0.8793	- 0.9602
	(- 9.28)	(- 16.66)	(- 24.52)	(- 28.79)	(- 29.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3714	- 0.7026	- 0.7962	- 0.8730	- 0.9424
	(- 10.72)	(- 13.87)	(- 20.03)	(- 24.90)	(- 24.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4565	- 0.7686	- 0.8525	- 0.9499	- 0.9932
	(- 11.65)	(- 15.09)	(- 14.21)	(- 19.39)	(- 19.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4999	- 0.8622	- 0.9531	- 1.0083	- 0.9950
	(- 12.27)	(- 13.88)	(- 15.12)	(- 18.72)	(- 20.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

※　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 20-6-1-1　長期の利益率変化の統合結果，FGLS，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0651	- 0.1538	- 0.2296	- 0.2924	- 0.3324
	(- 100.73)	(- 127.64)	(- 163.35)	(- 175.95)	(- 178.13)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2181	- 0.5018	- 0.6476	- 0.7410	- 0.7467
	(- 161.62)	(- 243.46)	(- 294.14)	(- 351.02)	(- 304.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2094	- 0.4766	- 0.6204	- 0.7080	- 0.7350
	(- 161.27)	(- 240.90)	(- 283.81)	(- 309.69)	(- 300.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3364	- 0.5954	- 0.6921	- 0.7485	- 0.7667
	(- 188.87)	(- 258.89)	(- 280.90)	(- 290.74)	(- 291.39)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4486	- 0.7099	- 0.7907	- 0.8347	- 0.8443
	(- 210.57)	(- 273.49)	(- 294.64)	(- 308.73)	(- 287.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0800	- 0.1966	- 0.2760	- 0.3273	- 0.3870
	(- 10.63)	(- 11.84)	(- 12.02)	(- 12.48)	(- 15.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2412	- 0.5043	- 0.6415	- 0.7154	- 0.7328
	(- 15.87)	(- 21.66)	(- 27.15)	(- 26.51)	(- 28.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2291	- 0.4917	- 0.6227	- 0.6972	- 0.7229
	(- 20.42)	(- 25.41)	(- 30.48)	(- 25.82)	(- 33.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3691	- 0.6019	- 0.6761	- 0.7513	- 0.7692
	(- 17.54)	(- 27.36)	(- 32.02)	(- 30.09)	(- 39.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4568	- 0.6948	- 0.7506	- 0.8250	- 0.8332
	(- 20.02)	(- 30.11)	(- 30.45)	(- 29.20)	(- 41.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-6-1-2　長期の利益率変化の統合結果，FGLS，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.0778	-0.2151	-0.2768	-0.3561	-0.4573
	(-56.58)	(-97.78)	(-122.36)	(-157.55)	(-158.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2306	-0.5679	-0.6739	-0.7388	-0.8020
	(-138.73)	(-240.94)	(-294.76)	(-302.22)	(-331.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2343	-0.6237	-0.7226	-0.8215	-0.8639
	(-120.04)	(-233.16)	(-291.35)	(-326.81)	(-345.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.2982	-0.6366	-0.8341	-0.8483	-0.8967
	(-123.62)	(-255.18)	(-323.24)	(-314.56)	(-345.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.3453	-0.6974	-0.8793	-0.9138	-0.9372
	(-104.60)	(-249.47)	(-298.71)	(-284.76)	(-310.49)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	-0.0754	-0.2173	-0.3087	-0.3496	-0.4375
	(-4.64)	(-10.82)	(-12.31)	(-9.70)	(-14.39)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2629	-0.5506	-0.6731	-0.7391	-0.7758
	(-13.94)	(-22.15)	(-29.65)	(-27.61)	(-31.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2511	-0.6274	-0.7221	-0.8169	-0.8492
	(-13.94)	(-18.29)	(-23.77)	(-32.83)	(-35.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3507	-0.6780	-0.7698	-0.8404	-0.8527
	(-9.45)	(-21.78)	(-23.06)	(-28.18)	(-34.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.3538	-0.7323	-0.8099	-0.8970	-0.8865
	(-6.10)	(-18.98)	(-19.20)	(-24.87)	(-32.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-6-1-3　長期の利益率変化の統合結果，FGLS，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0208	- 0.0607	- 0.1009	- 0.1182	- 0.1648
	(- 48.99)	(- 72.17)	(- 97.47)	(- 104.02)	(- 114.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1755	- 0.3682	- 0.5137	- 0.5903	- 0.6297
	(- 128.28)	(- 184.43)	(- 216.48)	(- 225.57)	(- 225.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1900	- 0.3899	- 0.5264	- 0.6444	- 0.6797
	(- 135.52)	(- 187.29)	(- 208.33)	(- 241.65)	(- 243.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.2966	- 0.6302	- 0.6854	- 0.7719	- 0.7849
	(- 147.83)	(- 235.22)	(- 229.77)	(- 261.00)	(- 234.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3758	- 0.7374	- 0.7954	- 0.8396	- 0.8861
	(- 157.52)	(- 254.32)	(- 243.31)	(- 265.16)	(- 261.26)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0551	- 0.1392	- 0.1892	- 0.2170	- 0.2650
	(- 6.33)	(- 8.36)	(- 8.86)	(- 8.96)	(- 9.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1932	- 0.4138	- 0.5076	- 0.5834	- 0.6182
	(- 12.15)	(- 13.98)	(- 15.93)	(- 17.48)	(- 21.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2115	- 0.4360	- 0.5418	- 0.6367	- 0.6876
	(- 13.73)	(- 15.02)	(- 18.18)	(- 20.18)	(- 26.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3866	- 0.5957	- 0.6430	- 0.7092	- 0.7460
	(- 12.69)	(- 20.03)	(- 22.78)	(- 18.50)	(- 18.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4454	- 0.6727	- 0.7276	- 0.7914	- 0.8214
	(- 12.36)	(- 20.80)	(- 23.64)	(- 22.83)	(- 21.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-6-2-1　長期の利益率変化の統合結果，FGLS，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0702	- 0.1645	- 0.2428	- 0.3164	- 0.3715
	(- 50.64)	(- 68.90)	(- 95.63)	(- 101.62)	(- 115.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1635	- 0.4493	- 0.5891	- 0.6652	- 0.7088
	(- 75.90)	(- 142.47)	(- 173.16)	(- 185.96)	(- 189.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1432	- 0.3925	- 0.5449	- 0.6396	- 0.6767
	(- 71.46)	(- 128.32)	(- 164.47)	(- 177.64)	(- 181.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1282	- 0.3823	- 0.5226	- 0.6236	- 0.6498
	(- 51.14)	(- 108.54)	(- 144.53)	(- 154.46)	(- 154.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2118	- 0.5002	- 0.6244	- 0.7162	- 0.7276
	(- 72.77)	(- 133.75)	(- 153.72)	(- 165.51)	(- 156.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0828	- 0.2054	- 0.2833	- 0.3425	- 0.4001
	(- 8.98)	(- 11.69)	(- 10.80)	(- 11.85)	(- 15.39)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2003	- 0.4625	- 0.6282	- 0.6828	- 0.7053
	(- 11.76)	(- 19.15)	(- 24.37)	(- 28.02)	(- 26.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1844	- 0.4251	- 0.5729	- 0.6523	- 0.6801
	(- 9.92)	(- 19.74)	(- 24.81)	(- 25.06)	(- 28.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1826	- 0.4154	- 0.5491	- 0.6389	- 0.6619
	(- 8.14)	(- 18.46)	(- 21.87)	(- 22.87)	(- 28.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2563	- 0.4991	- 0.6180	- 0.7028	- 0.7246
	(- 9.80)	(- 20.13)	(- 19.69)	(- 23.01)	(- 28.01)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-6-2-2　長期の利益率変化の統合結果，FGLS，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0839	- 0.2913	- 0.4212	- 0.5070	- 0.5992
	(- 28.45)	(- 64.46)	(- 89.80)	(- 103.58)	(- 127.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2821	- 0.5818	- 0.6816	- 0.7539	- 0.8088
	(- 102.68)	(- 158.06)	(- 193.46)	(- 206.35)	(- 234.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3541	- 0.6359	- 0.7549	- 0.8107	- 0.8367
	(- 109.49)	(- 159.35)	(- 208.18)	(- 229.17)	(- 228.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4103	- 0.6751	- 0.7742	- 0.8275	- 0.8537
	(- 109.78)	(- 164.18)	(- 196.04)	(- 200.27)	(- 202.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5209	- 0.7069	- 0.8139	- 0.8659	- 0.8902
	(- 127.71)	(- 149.26)	(- 180.67)	(- 194.96)	(- 189.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0564	- 0.2486	- 0.4008	- 0.4457	- 0.5775
	(- 2.40)	(- 8.76)	(- 11.33)	(- 9.92)	(- 18.01)
	[0.021]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3153	- 0.5705	- 0.7083	- 0.7532	- 0.7857
	(- 16.68)	(- 32.25)	(- 31.87)	(- 19.94)	(- 39.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3731	- 0.6256	- 0.7336	- 0.8844	- 0.8142
	(- 20.10)	(- 27.05)	(- 23.56)	(- 10.72)	(- 37.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4234	- 0.6411	- 0.7733	- 0.8252	- 0.8448
	(- 22.41)	(- 25.39)	(- 30.66)	(- 24.88)	(- 42.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5177	- 0.7094	- 0.8157	- 0.8811	- 0.8901
	(- 21.61)	(- 26.97)	(- 32.73)	(- 20.69)	(- 43.89)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 20-6-2-3　長期の利益率変化の統合結果，FGLS，Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0131	- 0.0315	- 0.0699	- 0.1000	- 0.1191
	(- 17.52)	(- 22.44)	(- 40.69)	(- 49.06)	(- 49.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.0750	- 0.2384	- 0.3803	- 0.4504	- 0.5062
	(- 39.82)	(- 82.77)	(- 108.68)	(- 115.93)	(- 119.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.0731	- 0.2387	- 0.3847	- 0.4674	- 0.4607
	(- 36.80)	(- 78.19)	(- 101.10)	(- 121.66)	(- 111.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1139	- 0.3780	- 0.4671	- 0.5549	- 0.5678
	(- 41.41)	(- 91.40)	(- 99.13)	(- 109.54)	(- 101.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2060	- 0.5106	- 0.6427	- 0.6756	- 0.6848
	(- 58.01)	(- 103.42)	(- 119.47)	(- 113.29)	(- 107.26)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0551	- 0.1083	- 0.1821	- 0.1818	- 0.2299
	(- 2.68)	(- 4.23)	(- 5.34)	(- 5.99)	(- 8.22)
	[0.010]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1161	- 0.2959	- 0.4308	- 0.5004	- 0.5290
	(- 7.64)	(- 9.83)	(- 10.57)	(- 10.64)	(- 15.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1090	- 0.3004	- 0.4347	- 0.5385	- 0.5442
	(- 7.80)	(- 11.14)	(- 11.91)	(- 11.98)	(- 15.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1795	- 0.3980	- 0.4850	- 0.5840	- 0.5998
	(- 6.37)	(- 10.63)	(- 13.06)	(- 12.93)	(- 15.05)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2990	- 0.5121	- 0.6099	- 0.6686	- 0.7059
	(- 5.50)	(- 12.08)	(- 14.58)	(- 13.36)	(- 14.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

※　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 21-1-1　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_NW，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.0739	-0.1312	-0.1773	-0.2404	-0.2727
	(-30.10)	(-37.79)	(-46.63)	(-54.30)	(-55.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2236	-0.3769	-0.4781	-0.5656	-0.6119
	(-55.71)	(-72.81)	(-84.01)	(-92.44)	(-91.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2200	-0.3664	-0.4659	-0.5570	-0.6071
	(-56.27)	(-71.52)	(-84.19)	(-91.41)	(-90.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3549	-0.4614	-0.5583	-0.6233	-0.6645
	(-55.47)	(-66.34)	(-83.91)	(-89.78)	(-86.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.4691	-0.5806	-0.6871	-0.7388	-0.7621
	(-52.09)	(-58.46)	(-74.75)	(-78.33)	(-73.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	-0.0868	-0.1445	-0.1931	-0.2490	-0.2753
	(-11.89)	(-11.94)	(-12.42)	(-13.48)	(-14.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2230	-0.3672	-0.4714	-0.5505	-0.5781
	(-20.12)	(-20.15)	(-23.19)	(-23.48)	(-20.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2203	-0.3625	-0.4607	-0.5478	-0.5768
	(-22.15)	(-22.00)	(-24.19)	(-22.96)	(-22.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3649	-0.4703	-0.5523	-0.6339	-0.6510
	(-24.21)	(-28.41)	(-26.78)	(-26.16)	(-29.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.4692	-0.5745	-0.6696	-0.7318	-0.7554
	(-25.28)	(-28.29)	(-31.99)	(-30.25)	(-40.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-1-1　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_NW，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.0663	-0.1476	-0.2419	-0.3364	-0.3573
	(-6.11)	(-10.60)	(-16.97)	(-22.49)	(-22.39)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2295	-0.4619	-0.5654	-0.6842	-0.7274
	(-15.60)	(-32.03)	(-40.34)	(-49.70)	(-52.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2183	-0.5101	-0.6380	-0.7806	-0.8211
	(-9.98)	(-26.46)	(-36.11)	(-48.27)	(-47.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3099	-0.5475	-0.7639	-0.8503	-0.8742
	(-8.40)	(-21.02)	(-37.08)	(-52.37)	(-49.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.3131	-0.6137	-0.8240	-0.9423	-0.9255
	(-6.06)	(-17.22)	(-32.88)	(-47.79)	(-47.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	-0.0581	-0.1475	-0.2053	-0.2989	-0.3369
	(-2.61)	(-6.69)	(-5.11)	(-7.64)	(-10.39)
	[0.012]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2189	-0.4674	-0.5588	-0.6791	-0.7118
	(-7.60)	(-16.21)	(-20.43)	(-24.03)	(-23.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.1752	-0.5103	-0.6488	-0.7670	-0.8347
	(-4.69)	(-14.01)	(-19.04)	(-31.95)	(-28.12)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.2911	-0.5927	-0.7426	-0.8157	-0.8930
	(-5.28)	(-13.38)	(-21.33)	(-21.70)	(-28.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.2339	-0.6523	-0.8059	-0.8787	-0.9530
	(-2.89)	(-11.30)	(-17.92)	(-17.92)	(-27.08)
	[0.006]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-1-1　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_NW，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0337	- 0.0611	- 0.0859	- 0.1075	- 0.1226
	(- 26.78)	(- 32.38)	(- 36.79)	(- 40.86)	(- 40.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1870	- 0.3192	- 0.4098	- 0.4317	- 0.4428
	(- 28.19)	(- 40.32)	(- 45.89)	(- 47.80)	(- 43.03)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2139	- 0.3605	- 0.4620	- 0.4861	- 0.5209
	(- 28.55)	(- 40.04)	(- 47.66)	(- 46.30)	(- 42.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3856	- 0.5075	- 0.5743	- 0.6472	- 0.6834
	(- 27.34)	(- 36.13)	(- 36.96)	(- 44.08)	(- 39.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4855	- 0.6192	- 0.6726	- 0.7712	- 0.7859
	(- 29.49)	(- 36.31)	(- 37.12)	(- 47.02)	(- 42.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0685	- 0.1148	- 0.1466	- 0.1682	- 0.1894
	(- 8.84)	(- 10.04)	(- 9.97)	(- 9.37)	(- 10.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1628	- 0.3100	- 0.3663	- 0.4557	- 0.4561
	(- 9.04)	(- 11.94)	(- 11.47)	(- 12.85)	(- 13.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1903	- 0.3546	- 0.4186	- 0.5097	- 0.5174
	(- 10.62)	(- 12.23)	(- 13.34)	(- 14.75)	(- 18.41)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3511	- 0.5073	- 0.5597	- 0.6508	- 0.6672
	(- 8.19)	(- 22.65)	(- 23.86)	(- 22.61)	(- 20.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3987	- 0.6148	- 0.6643	- 0.7567	- 0.7692
	(- 6.95)	(- 27.30)	(- 30.57)	(- 26.13)	(- 26.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-1-2　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_NW，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0698	- 0.1190	- 0.1606	- 0.2219	- 0.2516
	(- 17.49)	(- 22.04)	(- 27.82)	(- 32.79)	(- 33.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1653	- 0.2948	- 0.3942	- 0.4668	- 0.5171
	(- 32.30)	(- 42.66)	(- 52.40)	(- 54.17)	(- 55.14)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1527	- 0.2765	- 0.3719	- 0.4443	- 0.4972
	(- 31.62)	(- 42.92)	(- 53.90)	(- 54.76)	(- 56.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1354	- 0.2607	- 0.3555	- 0.4408	- 0.4910
	(- 20.81)	(- 34.30)	(- 45.64)	(- 50.20)	(- 51.07)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2215	- 0.3449	- 0.4453	- 0.5260	- 0.5655
	(- 23.58)	(- 32.94)	(- 40.66)	(- 42.75)	(- 41.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0849	- 0.1356	- 0.1801	- 0.2384	- 0.2649
	(- 10.14)	(- 10.08)	(- 10.74)	(- 11.82)	(- 12.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1768	- 0.3157	- 0.4244	- 0.4974	- 0.5225
	(- 14.71)	(- 15.38)	(- 17.12)	(- 17.00)	(- 19.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1624	- 0.2980	- 0.3969	- 0.4713	- 0.5050
	(- 14.51)	(- 15.61)	(- 17.12)	(- 17.66)	(- 22.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1405	- 0.2880	- 0.3723	- 0.4646	- 0.5003
	(- 10.68)	(- 17.31)	(- 17.91)	(- 17.54)	(- 20.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2260	- 0.3726	- 0.4566	- 0.5311	- 0.5789
	(- 11.88)	(- 16.81)	(- 19.38)	(- 18.70)	(- 24.40)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-1-2　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_NW，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.0726	-0.1610	-0.2820	-0.3878	-0.4262
	(-5.44)	(-9.57)	(-15.82)	(-23.02)	(-22.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2762	-0.4388	-0.5731	-0.6640	-0.7153
	(-18.95)	(-31.17)	(-38.81)	(-51.07)	(-50.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.3821	-0.5068	-0.6388	-0.7047	-0.7500
	(-21.54)	(-34.70)	(-40.61)	(-51.79)	(-43.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.4917	-0.5461	-0.6503	-0.7461	-0.8130
	(-21.08)	(-31.68)	(-40.64)	(-50.76)	(-37.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.6495	-0.6642	-0.7680	-0.8416	-0.8792
	(-25.76)	(-29.25)	(-38.03)	(-48.57)	(-36.07)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	-0.0664	-0.1630	-0.2453	-0.3469	-0.3971
	(-2.67)	(-6.51)	(-5.03)	(-7.79)	(-10.85)
	[0.011]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2950	-0.4472	-0.5747	-0.6973	-0.6817
	(-12.02)	(-18.26)	(-19.20)	(-16.03)	(-24.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.4136	-0.5073	-0.6503	-0.7244	-0.7613
	(-13.22)	(-17.93)	(-20.30)	(-28.51)	(-28.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.5164	-0.5500	-0.6682	-0.7421	-0.8293
	(-14.66)	(-20.15)	(-22.67)	(-27.60)	(-26.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.6820	-0.6620	-0.7735	-0.8340	-0.9098
	(-14.97)	(-21.15)	(-27.45)	(-30.99)	(-26.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-1-2 長期の利益率変化の統合結果，Pooled_NW，Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0182	- 0.0353	- 0.0593	- 0.0771	- 0.0878
	(- 9.89)	(- 12.97)	(- 17.32)	(- 20.08)	(- 19.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.0927	- 0.1646	- 0.2191	- 0.2562	- 0.2971
	(- 15.72)	(- 21.73)	(- 24.50)	(- 26.62)	(- 27.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.0936	- 0.1624	- 0.2262	- 0.2504	- 0.2848
	(- 13.42)	(- 18.95)	(- 21.71)	(- 22.00)	(- 22.75)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1221	- 0.2451	- 0.3144	- 0.3885	- 0.4211
	(- 10.02)	(- 17.19)	(- 19.66)	(- 21.94)	(- 21.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2337	- 0.3729	- 0.4262	- 0.5513	- 0.5536
	(- 11.82)	(- 18.16)	(- 18.27)	(- 23.04)	(- 19.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0485	- 0.0779	- 0.1207	- 0.1411	- 0.1603
	(- 5.34)	(- 6.22)	(- 7.41)	(- 6.72)	(- 7.33)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1214	- 0.2114	- 0.2767	- 0.3579	- 0.3615
	(- 7.58)	(- 8.92)	(- 7.57)	(- 6.73)	(- 10.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1250	- 0.2188	- 0.2996	- 0.3561	- 0.3543
	(- 7.16)	(- 9.68)	(- 8.62)	(- 8.13)	(- 9.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1427	- 0.2837	- 0.3447	- 0.4405	- 0.4472
	(- 5.60)	(- 9.20)	(- 12.21)	(- 10.50)	(- 11.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2645	- 0.4241	- 0.4753	- 0.5781	- 0.5709
	(- 5.19)	(- 9.28)	(- 10.49)	(- 11.12)	(- 13.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

※　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 21-2-1　長期の利益率変化の統合結果，2 way cluster，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0711	- 0.1271	- 0.1713	- 0.2431	- 0.2639
	(- 25.06)	(- 31.44)	(- 37.04)	(- 42.16)	(- 39.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2227	- 0.3762	- 0.4916	- 0.5948	- 0.6062
	(- 44.45)	(- 59.18)	(- 67.80)	(- 78.06)	(- 67.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2153	- 0.3628	- 0.4624	- 0.5620	- 0.6047
	(- 44.44)	(- 57.12)	(- 64.53)	(- 73.94)	(- 68.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3505	- 0.4614	- 0.5496	- 0.6292	- 0.6592
	(- 44.93)	(- 54.08)	(- 69.96)	(- 75.71)	(- 66.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4713	- 0.5624	- 0.6369	- 0.7372	- 0.7638
	(- 48.56)	(- 51.47)	(- 70.84)	(- 69.53)	(- 65.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0848	- 0.1437	- 0.1939	- 0.2459	- 0.2710
	(- 11.55)	(- 12.04)	(- 12.19)	(- 13.33)	(- 14.54)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2250	- 0.3710	- 0.4752	- 0.5618	- 0.5838
	(- 21.39)	(- 21.21)	(- 23.88)	(- 25.58)	(- 22.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2199	- 0.3639	- 0.4636	- 0.5549	- 0.5846
	(- 22.34)	(- 22.93)	(- 25.28)	(- 24.08)	(- 25.69)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3579	- 0.4717	- 0.5513	- 0.6377	- 0.6455
	(- 25.58)	(- 29.83)	(- 27.85)	(- 26.23)	(- 27.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4666	- 0.5688	- 0.6559	- 0.7337	- 0.7548
	(- 28.68)	(- 27.60)	(- 29.94)	(- 27.71)	(- 38.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-2-1　長期の利益率変化の統合結果，2 way cluster，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0261	- 0.1356	- 0.1937	- 0.3376	- 0.3108
	(- 6.27)	(- 11.31)	(- 18.34)	(- 25.86)	(- 19.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2224	- 0.4698	- 0.5868	- 0.7192	- 0.7228
	(- 14.26)	(- 28.86)	(- 40.41)	(- 65.19)	(- 45.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2269	- 0.5108	- 0.6587	- 0.7892	- 0.8262
	(- 10.22)	(- 25.17)	(- 38.67)	(- 62.64)	(- 46.01)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3060	- 0.6061	- 0.7696	- 0.8300	- 0.8643
	(- 7.56)	(- 24.02)	(- 35.69)	(- 57.75)	(- 48.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2641	- 0.6256	- 0.8275	- 0.9158	- 0.9205
	(- 4.49)	(- 17.86)	(- 29.84)	(- 49.08)	(- 48.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0602	- 0.1523	- 0.2117	- 0.2946	- 0.3216
	(- 3.00)	(- 7.22)	(- 5.67)	(- 7.27)	(- 9.71)
	[0.004]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2161	- 0.4726	- 0.5578	- 0.6824	- 0.7151
	(- 7.76)	(- 16.80)	(- 20.46)	(- 25.19)	(- 24.89)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1766	- 0.4993	- 0.6429	- 0.7603	- 0.8355
	(- 4.88)	(- 13.84)	(- 17.86)	(- 28.23)	(- 26.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.2932	- 0.6096	- 0.7582	- 0.8073	- 0.8886
	(- 5.82)	(- 13.39)	(- 23.76)	(- 20.23)	(- 28.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2095	- 0.6652	- 0.8204	- 0.8603	- 0.9549
	(- 2.59)	(- 11.13)	(- 20.82)	(- 16.36)	(- 28.11)
	[0.013]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-2-1　長期の利益率変化の統合結果，2 way cluster，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0316	- 0.0545	- 0.0776	- 0.0854	- 0.1216
	(- 22.33)	(- 24.20)	(- 25.34)	(- 26.93)	(- 28.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1741	- 0.2960	- 0.3862	- 0.4329	- 0.4399
	(- 23.07)	(- 33.17)	(- 35.88)	(- 37.77)	(- 33.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2041	- 0.3296	- 0.4523	- 0.5037	- 0.5135
	(- 24.20)	(- 33.45)	(- 37.24)	(- 39.60)	(- 32.08)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3810	- 0.5286	- 0.5636	- 0.6399	- 0.6503
	(- 28.48)	(- 37.52)	(- 34.78)	(- 40.11)	(- 30.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4606	- 0.6302	- 0.6705	- 0.7696	- 0.7432
	(- 29.76)	(- 37.78)	(- 36.20)	(- 44.08)	(- 34.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0637	- 0.1096	- 0.1396	- 0.1654	- 0.1853
	(- 9.21)	(- 10.01)	(- 9.97)	(- 9.38)	(- 10.39)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1597	- 0.3100	- 0.3709	- 0.4589	- 0.4582
	(- 8.71)	(- 11.78)	(- 12.42)	(- 12.91)	(- 14.91)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1866	- 0.3582	- 0.4208	- 0.5071	- 0.5150
	(- 9.89)	(- 13.69)	(- 13.83)	(- 14.30)	(- 19.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3319	- 0.5133	- 0.5396	- 0.6493	- 0.6514
	(- 7.33)	(- 20.29)	(- 19.30)	(- 22.14)	(- 19.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3731	- 0.6155	- 0.6501	- 0.7616	- 0.7293
	(- 6.03)	(- 23.42)	(- 25.72)	(- 27.35)	(- 19.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-2-2　長期の利益率変化の統合結果，2 way cluster，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0661	- 0.1163	- 0.1578	- 0.2244	- 0.2469
	(- 15.56)	(- 19.34)	(- 24.16)	(- 27.50)	(- 25.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1613	- 0.2965	- 0.5036	- 0.4805	- 0.5194
	(- 27.35)	(- 33.76)	(- 61.22)	(- 42.70)	(- 40.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1469	- 0.2768	- 0.3821	- 0.4758	- 0.5046
	(- 26.26)	(- 34.26)	(- 42.97)	(- 46.04)	(- 41.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1300	- 0.2658	- 0.3755	- 0.4615	- 0.5045
	(- 16.81)	(- 26.86)	(- 37.92)	(- 42.06)	(- 39.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2265	- 0.3519	- 0.4653	- 0.5598	- 0.5714
	(- 22.45)	(- 27.79)	(- 38.45)	(- 38.94)	(- 32.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0809	- 0.1336	- 0.1798	- 0.2369	- 0.2599
	(- 9.75)	(- 10.45)	(- 10.46)	(- 12.45)	(- 12.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1744	- 0.3149	- 0.4298	- 0.5080	- 0.5278
	(- 16.01)	(- 16.47)	(- 17.92)	(- 16.94)	(- 22.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1556	- 0.2914	- 0.3982	- 0.4770	- 0.5089
	(- 16.17)	(- 17.79)	(- 18.66)	(- 17.68)	(- 27.54)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1367	- 0.2889	- 0.3815	- 0.4634	- 0.5040
	(- 10.39)	(- 16.34)	(- 17.86)	(- 17.27)	(- 22.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2316	- 0.3745	- 0.4572	- 0.5391	- 0.5774
	(- 11.42)	(- 16.25)	(- 18.61)	(- 18.01)	(- 24.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-2-2　長期の利益率変化の統合結果，2 way cluster，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0668	- 0.1823	- 0.2933	- 0.1547	- 0.3990
	(- 6.86)	(- 10.71)	(- 16.06)	(- 253.90)	(- 22.08)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1537	- 0.4380	- 0.5721	- 0.7267	- 0.7074
	(- 21.37)	(- 29.79)	(- 39.91)	(- 58.34)	(- 45.75)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3928	- 0.5288	- 0.8186	- 0.7197	- 0.7558
	(- 20.54)	(- 39.20)	(- 92.89)	(- 53.79)	(- 38.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4674	- 0.5156	- 0.6624	- 0.6681	- 0.8017
	(- 21.20)	(- 33.07)	(- 43.79)	(- 50.06)	(- 35.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.6203	- 0.6409	- 0.7535	- 0.8620	- 0.8821
	(- 26.23)	(- 28.01)	(- 39.58)	(- 53.03)	(- 34.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0692	- 0.1748	- 0.2399	- 0.3356	- 0.3858
	(- 2.87)	(- 7.15)	(- 4.78)	(- 7.28)	(- 10.84)
	[0.006]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2908	- 0.4445	- 0.5721	- 0.7075	- 0.6784
	(- 11.16)	(- 17.63)	(- 18.15)	(- 16.06)	(- 24.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4211	- 0.5124	- 0.6533	- 0.7337	- 0.7613
	(- 14.34)	(- 19.43)	(- 20.90)	(- 26.05)	(- 31.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5048	- 0.5452	- 0.6684	- 0.7353	- 0.8258
	(- 14.31)	(- 20.99)	(- 24.43)	(- 24.25)	(- 23.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.6751	- 0.6519	- 0.7723	- 0.8508	- 0.9152
	(- 15.05)	(- 18.69)	(- 21.35)	(- 37.74)	(- 24.79)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-2-2　長期の利益率変化の統合結果，2 way cluster，Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0193	- 0.0375	- 0.0672	- 0.0786	- 0.0838
	(- 9.59)	(- 11.46)	(- 15.33)	(- 15.48)	(- 14.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.0924	- 0.1750	- 0.2075	- 0.2678	- 0.2977
	(- 13.26)	(- 24.29)	(- 18.93)	(- 21.99)	(- 20.91)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1025	- 0.1564	- 0.2157	- 0.4083	- 0.2685
	(- 13.24)	(- 14.96)	(- 17.40)	(- 35.57)	(- 16.83)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1150	- 0.2376	- 0.3024	- 0.4214	- 0.4061
	(- 9.25)	(- 14.46)	(- 17.00)	(- 22.10)	(- 18.54)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2201	- 0.3844	- 0.4461	- 0.5908	- 0.5431
	(- 10.82)	(- 16.65)	(- 18.45)	(- 24.16)	(- 17.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0403	- 0.0651	- 0.1175	- 0.1320	- 0.1467
	(- 5.89)	(- 6.40)	(- 7.33)	(- 6.32)	(- 7.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1245	- 0.2005	- 0.2533	- 0.3323	- 0.3503
	(- 6.54)	(- 8.35)	(- 8.06)	(- 6.72)	(- 10.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1276	- 0.2051	- 0.2899	- 0.3610	- 0.3449
	(- 6.67)	(- 9.42)	(- 8.46)	(- 8.43)	(- 9.08)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1337	- 0.2602	- 0.3557	- 0.4242	- 0.4359
	(- 5.84)	(- 10.04)	(- 10.34)	(- 8.89)	(- 11.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2471	- 0.4254	- 0.4871	- 0.5666	- 0.5660
	(- 5.49)	(- 9.96)	(- 9.57)	(- 10.13)	(- 12.72)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

※　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 21-3-1　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_DK，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0736	- 0.1314	- 0.1672	- 0.2634	- 0.2651
	(- 28.00)	(- 36.14)	(- 43.85)	(- 73.69)	(- 51.49)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2182	- 0.3943	- 0.3862	- 0.6643	- 0.6011
	(- 48.01)	(- 111.97)	(- 157.32)	(- 154.96)	(- 84.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2116	- 0.3649	- 0.4743	- 0.6088	- 0.5938
	(- 49.52)	(- 69.74)	(- 85.49)	(- 125.84)	(- 86.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3498	- 0.4718	- 0.5628	- 0.6736	- 0.6601
	(- 46.99)	(- 65.50)	(- 83.03)	(- 122.62)	(- 79.14)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4672	- 0.5495	- 0.6006	- 0.6504	- 0.7551
	(- 50.46)	(- 56.10)	(- 85.96)	(- 261.69)	(- 77.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0856	- 0.1410	- 0.1934	- 0.2471	- 0.2745
	(- 11.69)	(- 11.40)	(- 11.46)	(- 12.70)	(- 14.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2223	- 0.3714	- 0.4759	- 0.5602	- 0.5798
	(- 21.25)	(- 21.52)	(- 24.77)	(- 25.39)	(- 21.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2187	- 0.3670	- 0.4668	- 0.5568	- 0.5802
	(- 22.97)	(- 23.58)	(- 25.68)	(- 24.16)	(- 23.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3574	- 0.4713	- 0.5532	- 0.6380	- 0.6503
	(- 25.15)	(- 29.43)	(- 27.97)	(- 26.73)	(- 29.88)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4621	- 0.5620	- 0.6534	- 0.7245	- 0.7505
	(- 25.21)	(- 27.52)	(- 29.36)	(- 28.11)	(- 37.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-3-1　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_DK，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0715	- 0.1256	- 0.2420	- 0.0927	- 0.3583
	(- 10.63)	(- 11.56)	(- 19.17)	(- 152.04)	(- 20.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2266	- 0.4917	- 0.7030	- 0.7535	- 0.7151
	(- 15.10)	(- 36.19)	(- 158.70)	(- 246.37)	(- 56.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2225	- 0.5393	- 0.6616	- 0.9218	- 0.8183
	(- 10.24)	(- 33.22)	(- 52.04)	(- 485.66)	(- 53.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3045	- 0.6426	- 0.7059	- 0.7137	- 0.8406
	(- 8.13)	(- 32.23)	(- 54.32)	(- 90.28)	(- 62.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2807	- 0.6657	- 0.8231	- 0.8416	- 0.8918
	(- 5.43)	(- 23.59)	(- 35.65)	(- 73.27)	(- 61.69)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0549	- 0.1446	- 0.2000	- 0.2534	- 0.3337
	(- 2.38)	(- 5.99)	(- 5.05)	(- 5.05)	(- 9.83)
	[0.022]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2187	- 0.4809	- 0.5620	- 0.6935	- 0.7134
	(- 7.39)	(- 16.73)	(- 20.60)	(- 25.57)	(- 24.05)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1805	- 0.5119	- 0.6407	- 0.7599	- 0.8363
	(- 4.87)	(- 14.87)	(- 18.90)	(- 28.01)	(- 26.05)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.2786	- 0.6097	- 0.7541	- 0.8128	- 0.8919
	(- 5.16)	(- 13.47)	(- 21.13)	(- 20.26)	(- 27.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.1920	- 0.6601	- 0.8292	- 0.8660	- 0.9534
	(- 2.30)	(- 11.33)	(- 17.38)	(- 16.81)	(- 27.82)
	[0.026]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-3-1　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_DK，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0340	- 0.0580	- 0.0835	- 0.0142	- 0.1211
	(- 25.81)	(- 31.36)	(- 37.42)	(- 40.02)	(- 43.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1743	- 0.3039	- 0.3745	- 0.4539	- 0.4242
	(- 25.54)	(- 40.15)	(- 44.74)	(- 56.51)	(- 48.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2007	- 0.3342	- 0.4243	- 0.7143	- 0.4986
	(- 26.44)	(- 38.25)	(- 45.77)	(- 109.17)	(- 43.07)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3644	- 0.5121	- 0.5542	- 0.8644	- 0.6804
	(- 26.41)	(- 36.45)	(- 38.22)	(- 3,202.56)	(- 37.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4740	- 0.6115	- 0.6588	- 0.7990	- 0.7913
	(- 28.20)	(- 36.42)	(- 39.33)	(- 67.48)	(- 43.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0650	- 0.1128	- 0.1440	- 0.1671	- 0.1889
	(- 8.94)	(- 9.67)	(- 9.95)	(- 9.39)	(- 10.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1521	- 0.3042	- 0.3480	- 0.4431	- 0.4437
	(- 7.58)	(- 11.31)	(- 10.48)	(- 11.35)	(- 12.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1783	- 0.3431	- 0.4067	- 0.4951	- 0.5131
	(- 8.59)	(- 10.68)	(- 12.78)	(- 12.62)	(- 18.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3370	- 0.5012	- 0.5344	- 0.6477	- 0.6631
	(- 7.63)	(- 15.93)	(- 18.49)	(- 21.06)	(- 21.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3700	- 0.5544	- 0.6367	- 0.7521	- 0.7623
	(- 5.24)	(- 12.29)	(- 22.97)	(- 24.25)	(- 25.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-3-2　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_DK，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.0671	-0.1312	-0.0652	-0.2396	-0.2559
	(-16.09)	(-26.11)	(-21.10)	(-40.48)	(-39.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.1705	-0.2978	-0.6136	-1.2887	-0.5228
	(-31.08)	(-38.49)	(-138.94)	(-488.31)	(-50.13)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.1558	-0.2849	-0.4257	-0.5183	-0.5073
	(-29.60)	(-36.85)	(-63.29)	(-77.32)	(-49.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.1416	-0.2762	-0.4124	-0.5719	-0.5120
	(-19.59)	(-29.97)	(-55.96)	(-110.55)	(-46.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.2271	-0.3667	-0.4755	-0.5841	-0.5718
	(-22.60)	(-31.94)	(-55.15)	(-56.44)	(-37.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	-0.0820	-0.1321	-0.1780	-0.2313	-0.2608
	(-9.33)	(-9.39)	(-8.50)	(-8.97)	(-12.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.1760	-0.3233	-0.4340	-0.5257	-0.5245
	(-16.11)	(-15.70)	(-17.96)	(-13.93)	(-20.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.1622	-0.3101	-0.4090	-0.5012	-0.5073
	(-15.58)	(-14.89)	(-17.78)	(-13.62)	(-25.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.1447	-0.2947	-0.3890	-0.4810	-0.5059
	(-11.16)	(-16.41)	(-18.18)	(-15.38)	(-23.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.2317	-0.3798	-0.4619	-0.5331	-0.5792
	(-12.43)	(-15.50)	(-18.17)	(-16.77)	(-25.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-3-2　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_DK，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0919	- 0.1117	- 0.4278	- 0.4064	- 0.4363
	(- 10.91)	(- 11.35)	(- 42.87)	(- 1,570.31)	(- 23.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2658	- 0.4425	- 0.5964	- 0.9759	- 0.7123
	(- 20.35)	(- 33.06)	(- 50.69)	(- 146.50)	(- 54.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3448	- 0.5247	- 0.8002	- 0.8191	- 0.7449
	(- 23.21)	(- 43.90)	(- 94.41)	(- 101.95)	(- 42.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4714	- 0.4781	- 0.6898	- 0.7182	- 0.7854
	(- 22.78)	(- 48.77)	(- 51.65)	(- 89.14)	(- 40.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.6254	- 0.6461	- 0.7743	- 0.5571	- 0.8269
	(- 27.54)	(- 31.08)	(- 43.95)	(- 61.90)	(- 44.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0590	- 0.1560	- 0.2223	- 0.2983	- 0.3989
	(- 2.17)	(- 5.57)	(- 4.30)	(- 5.09)	(- 11.30)
	[0.036]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3065	- 0.4465	- 0.5827	- 0.7165	- 0.6688
	(- 11.23)	(- 18.35)	(- 18.09)	(- 15.19)	(- 22.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4112	- 0.5031	- 0.6577	- 0.7574	- 0.7595
	(- 12.95)	(- 17.78)	(- 20.19)	(- 23.36)	(- 26.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5060	- 0.5448	- 0.6717	- 0.7605	- 0.8304
	(- 14.73)	(- 20.31)	(- 23.01)	(- 22.37)	(- 24.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.6806	- 0.6528	- 0.7916	- 0.8400	- 0.9147
	(- 15.11)	(- 19.45)	(- 21.44)	(- 22.43)	(- 25.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-3-2　長期の利益率変化の統合結果，Pooled_DK，Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0213	- 0.0416	- 0.0660	0.0029	- 0.0827
	(- 11.32)	(- 14.27)	(- 19.83)	(1.43)	(- 19.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.154]	[0.000]
営業利益	- 0.0918	- 0.1564	- 0.2084	- 0.5825	- 0.2770
	(- 16.40)	(- 21.95)	(- 24.75)	(- 106.48)	(- 25.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1003	- 0.1748	- 0.2610	- 0.3486	- 0.2553
	(- 14.59)	(- 20.68)	(- 34.77)	(- 44.99)	(- 21.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1233	- 0.2526	- 0.3342	- 0.4794	- 0.3924
	(- 9.82)	(- 16.99)	(- 22.43)	(- 36.77)	(- 21.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2323	- 0.3927	- 0.4319	- 0.3094	- 0.5478
	(- 12.13)	(- 18.53)	(- 22.45)	(- 26.06)	(- 19.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0411	- 0.0712	- 0.1261	- 0.1444	- 0.1518
	(- 5.59)	(- 6.08)	(- 6.98)	(- 5.86)	(- 7.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1237	- 0.2098	- 0.2750	- 0.3656	- 0.3560
	(- 6.78)	(- 8.32)	(- 6.72)	(- 6.21)	(- 10.26)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1356	- 0.2240	- 0.3051	- 0.3672	- 0.3528
	(- 6.54)	(- 9.23)	(- 7.62)	(- 7.35)	(- 9.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1408	- 0.2983	- 0.3602	- 0.4336	- 0.4449
	(- 5.83)	(- 9.64)	(- 11.43)	(- 8.99)	(- 11.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2627	- 0.4560	- 0.4743	- 0.5698	- 0.5729
	(- 5.39)	(- 9.97)	(- 10.02)	(- 9.46)	(- 12.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

※　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 21-4-1　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_NW，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.3997	- 0.6190	- 0.7608	- 0.8690	- 0.9297
	(- 64.48)	(- 85.98)	(- 104.97)	(- 116.83)	(- 123.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4685	- 0.7425	- 0.8881	- 0.9844	- 1.0212
	(- 82.29)	(- 113.67)	(- 135.10)	(- 139.70)	(- 141.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4542	- 0.7174	- 0.8671	- 0.9612	- 0.9995
	(- 79.86)	(- 110.82)	(- 132.96)	(- 131.05)	(- 131.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.6526	- 0.8296	- 0.9351	- 0.9998	- 1.0383
	(- 80.92)	(- 109.44)	(- 126.21)	(- 129.36)	(- 124.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7655	- 0.9267	- 1.0046	- 1.0573	- 1.0818
	(- 74.94)	(- 100.22)	(- 103.46)	(- 112.66)	(- 106.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4440	- 0.6763	- 0.7698	- 0.8412	- 0.9310
	(- 15.62)	(- 16.63)	(- 25.04)	(- 29.43)	(- 40.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5286	- 0.8172	- 0.9141	- 0.9778	- 1.0118
	(- 20.01)	(- 18.81)	(- 26.27)	(- 52.99)	(- 43.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5171	- 0.8035	- 0.8910	- 0.9462	- 0.9923
	(- 18.90)	(- 18.32)	(- 25.08)	(- 43.20)	(- 49.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7321	- 0.8903	- 0.9381	- 1.0121	- 1.0408
	(- 26.34)	(- 27.14)	(- 44.39)	(- 41.80)	(- 70.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.8249	- 0.9768	- 1.0054	- 1.0623	- 1.0818
	(- 31.31)	(- 32.94)	(- 52.92)	(- 65.62)	(- 106.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-4-1　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_NW，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.3775	- 0.7008	- 0.9299	- 0.9623	- 1.0077
	(- 17.50)	(- 31.97)	(- 45.00)	(- 53.84)	(- 58.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5109	- 0.7720	- 0.9032	- 1.0023	- 1.0083
	(- 26.47)	(- 38.06)	(- 50.48)	(- 55.33)	(- 61.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5332	- 0.8748	- 0.9658	- 1.0546	- 1.0665
	(- 22.27)	(- 36.93)	(- 47.59)	(- 58.92)	(- 61.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7447	- 0.9518	- 1.0272	- 1.0815	- 1.0556
	(- 24.42)	(- 34.79)	(- 46.12)	(- 51.86)	(- 50.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7859	- 1.0173	- 1.0114	- 1.1006	- 1.0746
	(- 19.04)	(- 28.88)	(- 36.53)	(- 43.27)	(- 43.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.3846	- 0.6767	- 0.8700	- 0.9613	- 1.0038
	(- 7.89)	(- 13.30)	(- 18.48)	(- 27.22)	(- 36.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5130	- 0.8215	- 0.9252	- 1.0388	- 1.0169
	(- 12.41)	(- 19.45)	(- 28.18)	(- 28.06)	(- 42.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4859	- 0.8877	- 0.9661	- 1.0547	- 1.0711
	(- 9.42)	(- 19.88)	(- 32.92)	(- 43.43)	(- 44.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7284	- 0.9728	- 1.0199	- 1.0833	- 1.0561
	(- 14.58)	(- 19.86)	(- 33.31)	(- 35.94)	(- 31.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7717	- 1.0227	- 1.0125	- 1.1110	- 1.0733
	(- 13.26)	(- 18.65)	(- 28.69)	(- 26.21)	(- 30.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-4-1　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_NW，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.3795	- 0.7029	- 0.7856	- 0.8728	- 0.9386
	(- 60.30)	(- 101.47)	(- 96.03)	(- 102.51)	(- 105.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4672	- 0.7081	- 0.8460	- 0.9288	- 0.9764
	(- 53.63)	(- 76.42)	(- 87.46)	(- 90.05)	(- 88.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4604	- 0.7032	- 0.8631	- 0.9256	- 0.9760
	(- 47.38)	(- 70.13)	(- 85.22)	(- 85.07)	(- 87.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7865	- 0.8726	- 0.9339	- 0.9721	- 1.0564
	(- 51.09)	(- 59.83)	(- 57.56)	(- 69.61)	(- 62.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.8925	- 0.9658	- 0.9808	- 1.0426	- 1.0730
	(- 57.12)	(- 59.00)	(- 55.91)	(- 79.14)	(- 60.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4522	- 0.6695	- 0.7874	- 0.8589	- 0.9372
	(- 13.31)	(- 20.20)	(- 27.54)	(- 41.66)	(- 46.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5081	- 0.7385	- 0.8563	- 0.9328	- 0.9810
	(- 16.78)	(- 24.93)	(- 28.14)	(- 37.09)	(- 38.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5214	- 0.7391	- 0.8960	- 0.9492	- 0.9985
	(- 16.54)	(- 27.50)	(- 22.16)	(- 36.91)	(- 38.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.8153	- 0.8976	- 0.9451	- 0.9810	- 1.0586
	(- 17.77)	(- 30.57)	(- 34.49)	(- 45.01)	(- 55.88)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.8549	- 0.9812	- 0.9925	- 1.0342	- 1.0757
	(- 19.88)	(- 29.10)	(- 34.36)	(- 46.30)	(- 53.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-4-2　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_NW，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.4199	- 0.6118	- 0.7561	- 0.8652	- 0.9352
	(- 51.77)	(- 66.91)	(- 82.41)	(- 91.70)	(- 99.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3833	- 0.6638	- 0.8447	- 0.9411	- 0.9929
	(- 52.21)	(- 74.62)	(- 90.84)	(- 98.27)	(- 98.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3568	- 0.6255	- 0.8065	- 0.9054	- 0.9581
	(- 51.35)	(- 73.00)	(- 90.01)	(- 91.65)	(- 93.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3801	- 0.6373	- 0.8144	- 0.9204	- 0.9705
	(- 42.71)	(- 64.96)	(- 83.27)	(- 88.17)	(- 84.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4553	- 0.7059	- 0.8749	- 0.9589	- 0.9948
	(- 35.74)	(- 55.64)	(- 65.58)	(- 71.06)	(- 66.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4425	- 0.6645	- 0.7654	- 0.8422	- 0.9428
	(- 15.77)	(- 15.94)	(- 23.70)	(- 25.63)	(- 36.12)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4464	- 0.7545	- 0.8774	- 0.9426	- 0.9940
	(- 15.64)	(- 16.65)	(- 23.62)	(- 40.66)	(- 38.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4301	- 0.7379	- 0.8360	- 0.9002	- 0.9565
	(- 13.92)	(- 14.57)	(- 19.91)	(- 36.22)	(- 37.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4596	- 0.7199	- 0.8242	- 0.9233	- 0.9782
	(- 13.54)	(- 19.87)	(- 30.61)	(- 32.74)	(- 41.33)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5267	- 0.7848	- 0.8856	- 0.9626	- 1.0037
	(- 13.93)	(- 22.16)	(- 34.79)	(- 39.14)	(- 47.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-4-2　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_NW，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.3697	- 0.6936	- 0.9348	- 1.0159	- 1.0203
	(- 16.00)	(- 29.44)	(- 42.89)	(- 47.99)	(- 57.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4898	- 0.7010	- 0.8493	- 0.9772	- 0.9792
	(- 26.16)	(- 34.84)	(- 43.80)	(- 53.50)	(- 55.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5776	- 0.7524	- 0.9032	- 1.0011	- 1.0101
	(- 27.86)	(- 31.77)	(- 43.40)	(- 56.59)	(- 53.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.6421	- 0.7721	- 0.9390	- 1.0176	- 1.0473
	(- 24.94)	(- 30.99)	(- 42.35)	(- 44.12)	(- 44.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7410	- 0.8333	- 0.9506	- 0.9908	- 1.0668
	(- 21.38)	(- 25.42)	(- 31.92)	(- 34.16)	(- 36.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.3787	- 0.6664	- 0.8976	- 0.9964	- 1.0197
	(- 7.87)	(- 13.03)	(- 17.45)	(- 19.67)	(- 34.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5098	- 0.7196	- 0.9029	- 1.0082	- 0.9892
	(- 14.95)	(- 24.82)	(- 24.97)	(- 26.51)	(- 34.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5894	- 0.7524	- 0.9070	- 0.9939	- 1.0101
	(- 19.64)	(- 29.66)	(- 35.50)	(- 40.23)	(- 48.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.6468	- 0.7750	- 0.9499	- 1.0092	- 1.0623
	(- 18.50)	(- 22.05)	(- 32.11)	(- 27.38)	(- 33.91)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7540	- 0.8333	- 0.9506	- 0.9979	- 1.0829
	(- 15.18)	(- 22.49)	(- 29.09)	(- 18.76)	(- 30.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-4-2　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_NW，Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.3358	- 0.6719	- 0.7368	- 0.8254	- 0.8969
	(- 41.56)	(- 78.49)	(- 71.70)	(- 72.89)	(- 76.72)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3362	- 0.5982	- 0.7649	- 0.8638	- 0.9325
	(- 32.62)	(- 50.33)	(- 56.01)	(- 59.40)	(- 60.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3143	- 0.5939	- 0.7398	- 0.8466	- 0.9098
	(- 26.72)	(- 44.98)	(- 50.46)	(- 51.94)	(- 54.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3977	- 0.6593	- 0.8448	- 0.9363	- 1.0212
	(- 20.86)	(- 30.28)	(- 37.80)	(- 38.78)	(- 38.12)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4980	- 0.7447	- 0.9096	- 0.9890	- 1.0312
	(- 17.97)	(- 26.26)	(- 30.94)	(- 34.93)	(- 31.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4212	- 0.5943	- 0.7583	- 0.8293	- 0.9131
	(- 13.47)	(- 19.40)	(- 22.30)	(- 25.85)	(- 32.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3972	- 0.6442	- 0.8025	- 0.9010	- 0.9636
	(- 10.58)	(- 17.62)	(- 26.06)	(- 26.30)	(- 27.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3652	- 0.6491	- 0.7826	- 0.8784	- 0.9472
	(- 11.40)	(- 16.25)	(- 20.76)	(- 22.07)	(- 24.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4241	- 0.6790	- 0.8692	- 0.9490	- 1.0101
	(- 12.57)	(- 21.54)	(- 21.11)	(- 18.42)	(- 24.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5047	- 0.7796	- 0.9315	- 1.0182	- 1.0174
	(- 13.46)	(- 18.16)	(- 20.55)	(- 19.72)	(- 24.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

※　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 21-5-1　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_DK，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.4577	- 0.9066	- 0.7750	- 0.8547	- 0.9270
	(- 72.91)	(- 187.24)	(- 107.27)	(- 96.77)	(- 109.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4830	- 0.9784	- 0.9656	- 0.9853	- 1.0215
	(- 78.55)	(- 182.39)	(- 134.01)	(- 116.99)	(- 119.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4967	- 0.7761	- 0.9486	- 0.9517	- 0.9901
	(- 77.66)	(- 111.61)	(- 138.62)	(- 106.37)	(- 106.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.6770	- 0.9136	- 0.9581	- 1.0011	- 1.0394
	(- 69.04)	(- 105.72)	(- 122.81)	(- 115.50)	(- 108.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7682	- 0.9898	- 0.9984	- 1.0606	- 1.0778
	(- 74.63)	(- 110.24)	(- 115.57)	(- 110.22)	(- 109.73)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4584	- 0.6994	- 0.7963	- 0.8454	- 0.9371
	(- 15.15)	(- 15.77)	(- 21.02)	(- 34.45)	(- 36.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5396	- 0.8362	- 0.9569	- 0.9721	- 1.0098
	(- 19.53)	(- 17.71)	(- 21.07)	(- 44.70)	(- 40.91)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5361	- 0.8261	- 0.9205	- 0.9407	- 0.9894
	(- 17.90)	(- 17.17)	(- 21.53)	(- 40.36)	(- 47.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7478	- 0.9250	- 0.9566	- 1.0106	- 1.0352
	(- 25.42)	(- 24.02)	(- 33.57)	(- 45.38)	(- 71.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.8333	- 1.0098	- 1.0153	- 1.0629	- 1.0758
	(- 30.13)	(- 27.91)	(- 40.96)	(- 56.72)	(- 98.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-5-1　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_DK，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.4268	- 0.8406	- 1.0160	- 0.9282	- 0.9979
	(- 23.04)	(- 53.27)	(- 124.51)	(- 44.21)	(- 56.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5082	- 0.8447	- 1.2721	- 0.9713	- 1.0037
	(- 30.02)	(- 50.01)	(- 115.58)	(- 55.60)	(- 63.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.6059	- 0.9175	- 0.9634	- 1.0443	- 1.0619
	(- 32.46)	(- 51.75)	(- 69.18)	(- 61.83)	(- 62.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7706	- 1.1104	- 1.0509	- 1.0878	- 1.0526
	(- 29.22)	(- 81.95)	(- 96.64)	(- 61.03)	(- 56.33)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7864	- 1.1251	- 0.9995	- 1.1134	- 1.0633
	(- 25.14)	(- 55.03)	(- 79.68)	(- 47.61)	(- 49.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.3759	- 0.6807	- 0.8646	- 0.9286	- 0.9967
	(- 6.52)	(- 12.07)	(- 18.00)	(- 28.54)	(- 34.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5094	- 0.8492	- 0.9819	- 0.9916	- 1.0142
	(- 11.47)	(- 16.62)	(- 20.90)	(- 34.89)	(- 43.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4831	- 0.9085	- 0.9762	- 1.0463	- 1.0690
	(- 8.99)	(- 16.67)	(- 28.27)	(- 44.39)	(- 44.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.7342	- 0.9976	- 1.0222	- 1.1060	- 1.0450
	(- 14.45)	(- 16.93)	(- 28.48)	(- 25.94)	(- 26.88)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7673	- 1.0310	- 1.0112	- 1.1729	- 1.0609
	(- 13.08)	(- 16.89)	(- 26.22)	(- 17.79)	(- 25.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-5-1　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_DK，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.7332	- 1.0011	- 0.9043	- 0.8436	- 0.9324
	(- 140.20)	(- 349.97)	(- 214.87)	(- 75.32)	(- 83.89)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4864	- 0.7847	- 0.9569	- 0.9238	- 0.9872
	(- 58.90)	(- 129.43)	(- 105.78)	(- 87.99)	(- 95.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4666	- 0.7619	- 0.8765	- 0.9355	- 0.9752
	(- 44.16)	(- 76.83)	(- 87.42)	(- 84.35)	(- 98.79)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.8746	- 0.9349	- 1.0223	- 0.9805	- 1.0459
	(- 62.40)	(- 71.23)	(- 102.56)	(- 63.30)	(- 63.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.9522	- 1.0247	- 1.0045	- 1.0299	- 1.0680
	(- 66.69)	(- 73.82)	(- 78.07)	(- 66.20)	(- 63.73)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4561	- 0.6877	- 0.7931	- 0.8490	- 0.9357
	(- 12.21)	(- 19.14)	(- 25.44)	(- 44.44)	(- 46.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5082	- 0.7580	- 0.8928	- 0.9174	- 0.9799
	(- 14.46)	(- 20.90)	(- 17.59)	(- 32.88)	(- 38.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5205	- 0.7611	- 0.8966	- 0.9363	- 0.9947
	(- 13.86)	(- 23.28)	(- 19.00)	(- 35.70)	(- 36.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.8081	- 0.9273	- 0.9606	- 0.9896	- 1.0490
	(- 14.76)	(- 22.96)	(- 22.11)	(- 39.67)	(- 47.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.8459	- 0.9853	- 0.9997	- 1.0301	- 1.0697
	(- 15.65)	(- 24.43)	(- 24.35)	(- 37.21)	(- 52.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-5-2　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_DK，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.4870	- 0.9524	- 0.8316	- 0.8587	- 0.9298
	(- 64.72)	(- 170.93)	(- 100.08)	(- 86.88)	(- 105.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4006	- 0.7081	- 0.9973	- 0.9348	- 0.9863
	(- 52.47)	(- 76.73)	(- 134.16)	(- 93.42)	(- 92.04)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3786	- 0.7405	- 0.9862	- 0.9028	- 0.9442
	(- 53.93)	(- 85.10)	(- 111.47)	(- 82.96)	(- 84.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3791	- 0.6966	- 0.8301	- 0.9245	- 0.9727
	(- 45.44)	(- 69.45)	(- 88.10)	(- 83.83)	(- 78.92)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4661	- 0.7793	- 0.9538	- 0.9652	- 1.0142
	(- 40.26)	(- 67.52)	(- 85.15)	(- 73.24)	(- 71.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4519	- 0.6941	- 0.7917	- 0.8481	- 0.9449
	(- 15.75)	(- 15.08)	(- 19.39)	(- 30.40)	(- 31.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4739	- 0.7760	- 0.9219	- 0.9196	- 0.9852
	(- 14.10)	(- 16.21)	(- 18.07)	(- 32.72)	(- 36.72)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4685	- 0.7693	- 0.8787	- 0.8923	- 0.9472
	(- 12.81)	(- 13.81)	(- 15.80)	(- 31.66)	(- 36.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4713	- 0.7735	- 0.8647	- 0.9130	- 0.9770
	(- 13.46)	(- 16.82)	(- 20.34)	(- 30.13)	(- 41.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5490	- 0.8387	- 0.9149	- 0.9566	- 1.0150
	(- 13.07)	(- 18.34)	(- 24.48)	(- 38.47)	(- 46.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-5-2　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_DK，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.4132	- 0.7496	- 1.0454	- 0.9518	- 1.0073
	(- 20.95)	(- 43.05)	(- 84.57)	(- 41.94)	(- 56.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4864	- 0.7188	- 0.9060	- 0.9446	- 0.9795
	(- 29.31)	(- 41.30)	(- 62.23)	(- 55.33)	(- 58.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.6043	- 0.7849	- 0.9139	- 0.9874	- 1.0227
	(- 31.07)	(- 45.14)	(- 68.67)	(- 55.93)	(- 57.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.6302	- 0.8747	- 1.0522	- 1.0128	- 1.0448
	(- 30.32)	(- 54.34)	(- 73.45)	(- 48.56)	(- 52.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7344	- 0.9432	- 1.1057	- 1.0111	- 1.0741
	(- 25.45)	(- 51.73)	(- 68.22)	(- 36.78)	(- 43.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.3686	- 0.6706	- 0.8957	- 0.9505	- 1.0129
	(- 6.23)	(- 11.98)	(- 15.88)	(- 25.87)	(- 31.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5265	- 0.7367	- 0.9468	- 0.9680	- 0.9897
	(- 13.27)	(- 20.76)	(- 22.38)	(- 25.82)	(- 32.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.6110	- 0.7562	- 0.9085	- 0.9761	- 1.0252
	(- 16.35)	(- 25.90)	(- 30.24)	(- 36.04)	(- 41.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.6547	- 0.8147	- 0.9873	- 1.0062	- 1.0735
	(- 16.34)	(- 19.86)	(- 30.30)	(- 25.27)	(- 30.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7615	- 0.8732	- 1.0029	- 1.0088	- 1.0905
	(- 14.14)	(- 15.62)	(- 24.51)	(- 20.47)	(- 28.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-5-2　長期の利益率変化の統合結果，Fixed_DK，Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.7810	- 1.0082	- 0.8800	- 0.8199	- 0.9038
	(- 140.36)	(- 381.75)	(- 112.68)	(- 67.34)	(- 71.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4047	- 0.6026	- 0.8342	- 0.8613	- 0.9383
	(- 42.31)	(- 50.33)	(- 64.97)	(- 59.43)	(- 61.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3339	- 0.6613	- 0.8943	- 0.8504	- 0.8975
	(- 29.05)	(- 50.04)	(- 67.41)	(- 51.31)	(- 56.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4321	- 0.7351	- 1.0424	- 0.9230	- 0.9892
	(- 26.96)	(- 39.04)	(- 76.63)	(- 37.93)	(- 40.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5002	- 1.0160	- 1.0841	- 0.9936	- 0.9924
	(- 21.74)	(- 58.47)	(- 52.25)	(- 34.44)	(- 32.66)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.4284	- 0.6136	- 0.7852	- 0.8339	- 0.9132
	(- 12.68)	(- 18.60)	(- 18.68)	(- 28.47)	(- 31.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.4016	- 0.6586	- 0.8096	- 0.8787	- 0.9582
	(- 8.59)	(- 14.89)	(- 23.63)	(- 27.55)	(- 28.01)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3883	- 0.6969	- 0.7916	- 0.8758	- 0.9402
	(- 8.74)	(- 12.67)	(- 19.39)	(- 23.58)	(- 23.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4513	- 0.7949	- 0.8674	- 0.9381	- 0.9816
	(- 11.51)	(- 13.89)	(- 12.95)	(- 19.38)	(- 20.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5087	- 0.8891	- 0.9485	- 0.9906	- 0.9758
	(- 11.70)	(- 13.04)	(- 14.02)	(- 18.89)	(- 19.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

※　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 21-6-1　長期の利益率変化の統合結果，FGLS，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0651	- 0.1538	- 0.2296	- 0.2924	- 0.3324
	(- 100.73)	(- 127.64)	(- 163.35)	(- 175.95)	(- 178.13)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2181	- 0.5018	- 0.6476	- 0.7410	- 0.7467
	(- 161.62)	(- 243.46)	(- 294.14)	(- 351.02)	(- 304.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2094	- 0.4766	- 0.6204	- 0.7080	- 0.7350
	(- 161.27)	(- 240.90)	(- 283.81)	(- 309.69)	(- 300.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3364	- 0.5954	- 0.6921	- 0.7485	- 0.7667
	(- 188.87)	(- 258.89)	(- 280.90)	(- 290.74)	(- 291.39)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4568	- 0.6948	- 0.7506	- 0.8250	- 0.8332
	(- 20.02)	(- 30.11)	(- 30.45)	(- 29.20)	(- 41.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0800	- 0.1966	- 0.2760	- 0.3273	- 0.3870
	(- 10.63)	(- 11.84)	(- 12.02)	(- 12.48)	(- 15.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2412	- 0.5043	- 0.6415	- 0.7154	- 0.7328
	(- 15.87)	(- 21.66)	(- 27.15)	(- 26.51)	(- 28.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2291	- 0.4917	- 0.6227	- 0.6972	- 0.7229
	(- 20.42)	(- 25.41)	(- 30.48)	(- 25.82)	(- 33.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3691	- 0.6019	- 0.6761	- 0.7513	- 0.7692
	(- 17.54)	(- 27.36)	(- 32.02)	(- 30.09)	(- 39.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4486	- 0.7099	- 0.7907	- 0.8347	- 0.8443
	(- 210.57)	(- 273.49)	(- 294.64)	(- 308.73)	(- 287.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-6-1　長期の利益率変化の統合結果，FGLS，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0778	- 0.2151	- 0.2768	- 0.3561	- 0.4573
	(- 56.58)	(- 97.78)	(- 122.36)	(- 157.55)	(- 158.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2306	- 0.5679	- 0.6739	- 0.7388	- 0.8020
	(- 138.73)	(- 240.94)	(- 294.76)	(- 302.22)	(- 331.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2343	- 0.6237	- 0.7226	- 0.8215	- 0.8639
	(- 120.04)	(- 233.16)	(- 291.35)	(- 326.81)	(- 345.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.2982	- 0.6366	- 0.8341	- 0.8483	- 0.8967
	(- 123.62)	(- 255.18)	(- 323.24)	(- 314.56)	(- 345.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3453	- 0.6974	- 0.8793	- 0.9138	- 0.9372
	(- 104.60)	(- 249.47)	(- 298.71)	(- 284.76)	(- 310.49)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0754	- 0.2173	- 0.3087	- 0.3496	- 0.4375
	(- 4.64)	(- 10.82)	(- 12.31)	(- 9.70)	(- 14.39)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2629	- 0.5506	- 0.6731	- 0.7391	- 0.7758
	(- 13.94)	(- 22.15)	(- 29.65)	(- 27.61)	(- 31.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2511	- 0.6274	- 0.7221	- 0.8169	- 0.8492
	(- 13.94)	(- 18.29)	(- 23.77)	(- 32.83)	(- 35.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3507	- 0.6780	- 0.7698	- 0.8404	- 0.8527
	(- 9.45)	(- 21.78)	(- 23.06)	(- 28.18)	(- 34.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3538	- 0.7323	- 0.8099	- 0.8970	- 0.8865
	(- 6.10)	(- 18.98)	(- 19.20)	(- 24.87)	(- 32.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-6-1　長期の利益率変化の統合結果，FGLS，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0208	- 0.0607	- 0.1009	- 0.1182	- 0.1648
	(- 48.99)	(- 72.17)	(- 97.47)	(- 104.02)	(- 114.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1755	- 0.3682	- 0.5137	- 0.5903	- 0.6297
	(- 128.28)	(- 184.43)	(- 216.48)	(- 225.57)	(- 225.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1900	- 0.3899	- 0.5264	- 0.6444	- 0.6797
	(- 135.52)	(- 187.29)	(- 208.33)	(- 241.65)	(- 243.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.2966	- 0.6302	- 0.6854	- 0.7719	- 0.7849
	(- 147.83)	(- 235.22)	(- 229.77)	(- 261.00)	(- 234.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3758	- 0.7374	- 0.7954	- 0.8396	- 0.8861
	(- 157.52)	(- 254.32)	(- 243.31)	(- 265.16)	(- 261.26)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0551	- 0.1392	- 0.1892	- 0.2170	- 0.2650
	(- 6.33)	(- 8.36)	(- 8.86)	(- 8.96)	(- 9.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1932	- 0.4138	- 0.5076	- 0.5834	- 0.6182
	(- 12.15)	(- 13.98)	(- 15.93)	(- 17.48)	(- 21.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2115	- 0.4360	- 0.5418	- 0.6367	- 0.6876
	(- 13.73)	(- 15.02)	(- 18.18)	(- 20.18)	(- 26.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3866	- 0.5957	- 0.6430	- 0.7092	- 0.7460
	(- 12.69)	(- 20.03)	(- 22.78)	(- 18.50)	(- 18.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4454	- 0.6727	- 0.7276	- 0.7914	- 0.8214
	(- 12.36)	(- 20.80)	(- 23.64)	(- 22.83)	(- 21.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-6-2　長期の利益率変化の統合結果，FGLS，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0684	- 0.1541	- 0.2302	- 0.2968	- 0.3550
	(- 61.23)	(- 79.52)	(- 108.50)	(- 117.13)	(- 129.16)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1610	- 0.4451	- 0.5873	- 0.6644	- 0.7099
	(- 78.40)	(- 147.06)	(- 178.80)	(- 194.24)	(- 197.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1407	- 0.3895	- 0.5409	- 0.6310	- 0.6745
	(- 75.58)	(- 136.23)	(- 173.09)	(- 186.10)	(- 189.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1260	- 0.3783	- 0.5198	- 0.6134	- 0.6462
	(- 52.83)	(- 113.35)	(- 146.60)	(- 157.85)	(- 160.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2116	- 0.4867	- 0.6142	- 0.7076	- 0.7244
	(- 69.77)	(- 122.44)	(- 151.55)	(- 158.25)	(- 151.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0755	- 0.1931	- 0.2677	- 0.3164	- 0.3904
	(- 9.01)	(- 12.52)	(- 11.15)	(- 9.22)	(- 15.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1955	- 0.4610	- 0.6213	- 0.6794	- 0.7066
	(- 12.28)	(- 19.30)	(- 25.87)	(- 27.17)	(- 25.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1812	- 0.4244	- 0.5733	- 0.6500	- 0.6794
	(- 10.36)	(- 19.82)	(- 25.14)	(- 25.13)	(- 27.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1802	- 0.4194	- 0.5456	- 0.6338	- 0.6623
	(- 8.40)	(- 18.27)	(- 23.21)	(- 22.85)	(- 29.45)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2504	- 0.4988	- 0.6163	- 0.6949	- 0.7275
	(- 9.63)	(- 18.89)	(- 19.12)	(- 25.16)	(- 26.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-6-2　長期の利益率変化の統合結果，FGLS，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0773	- 0.2560	- 0.3555	- 0.4416	- 0.5326
	(- 36.49)	(- 77.18)	(- 101.21)	(- 118.83)	(- 136.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2667	- 0.5590	- 0.6702	- 0.7395	- 0.7955
	(- 110.46)	(- 172.88)	(- 212.42)	(- 228.94)	(- 247.54)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3384	- 0.6192	- 0.7429	- 0.8007	- 0.8261
	(- 116.65)	(- 170.59)	(- 218.12)	(- 236.71)	(- 242.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3945	- 0.6599	- 0.7676	- 0.8244	- 0.8474
	(- 111.97)	(- 164.26)	(- 201.73)	(- 208.18)	(- 207.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4923	- 0.7171	- 0.8215	- 0.8688	- 0.8933
	(- 112.74)	(- 150.03)	(- 180.58)	(- 193.07)	(- 188.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0593	- 0.2243	- 0.3460	- 0.3862	- 0.5048
	(- 3.63)	(- 9.36)	(- 12.65)	(- 8.17)	(- 18.62)
	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3025	- 0.5504	- 0.6911	- 0.7357	- 0.7765
	(- 16.49)	(- 30.22)	(- 32.78)	(- 24.20)	(- 27.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3532	- 0.6243	- 0.7246	- 0.8742	- 0.7960
	(- 20.35)	(- 24.96)	(- 25.50)	(- 12.23)	(- 31.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.4164	- 0.6380	- 0.7667	- 0.8183	- 0.8462
	(- 20.71)	(- 24.76)	(- 30.54)	(- 31.51)	(- 43.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5232	- 0.7180	- 0.8244	- 0.8760	- 0.8987
	(- 21.05)	(- 25.50)	(- 34.41)	(- 28.94)	(- 44.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 21-6-2　長期の利益率変化の統合結果，FGLS，Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0121	- 0.0366	- 0.0730	- 0.1001	- 0.1154
	(- 19.46)	(- 30.92)	(- 50.87)	(- 61.60)	(- 57.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.0721	- 0.2294	- 0.3695	- 0.4415	- 0.4935
	(- 39.41)	(- 81.19)	(- 106.86)	(- 113.99)	(- 116.66)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.0668	- 0.2272	- 0.3668	- 0.4545	- 0.4453
	(- 34.39)	(- 74.64)	(- 95.28)	(- 115.58)	(- 105.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.0993	- 0.3564	- 0.4433	- 0.5209	- 0.5427
	(- 35.47)	(- 84.37)	(- 91.36)	(- 100.23)	(- 96.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.1872	- 0.4967	- 0.6165	- 0.6557	- 0.6418
	(- 49.18)	(- 92.21)	(- 102.07)	(- 100.78)	(- 92.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0432	- 0.1046	- 0.1658	- 0.1929	- 0.2371
	(- 3.58)	(- 5.41)	(- 7.07)	(- 6.80)	(- 8.32)
	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1104	- 0.2932	- 0.4179	- 0.5068	- 0.5246
	(- 7.84)	(- 9.53)	(- 10.44)	(- 10.57)	(- 15.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1058	- 0.2959	- 0.4285	- 0.5386	- 0.5340
	(- 8.03)	(- 11.12)	(- 12.14)	(- 11.94)	(- 14.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1638	- 0.3852	- 0.4818	- 0.5779	- 0.5883
	(- 6.77)	(- 9.72)	(- 14.45)	(- 13.22)	(- 14.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3251	- 0.5081	- 0.6083	- 0.6764	- 0.7134
	(- 4.86)	(- 12.23)	(- 14.06)	(- 13.28)	(- 15.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

※　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 22-1-1　Model 3L，利益／前期末総資産

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.8991***	0.8212***	0.7903***	0.7674***	0.7205***	0.7415***	0.5720***	0.4774***	0.4195***	0.3634***
1984	0.9035***	0.8515***	0.8397***	0.8164***	0.7532***	0.6942***	0.5300***	0.4516***	0.4116***	0.3466***
1985	0.9262***	0.8891***	0.8591***	0.8143***	0.7469***	0.7341***	0.5774***	0.5336***	0.4451***	0.3803***
1986	0.9053***	0.8735***	0.8124***	0.7652***	0.7285***	0.7392***	0.5905***	0.4775***	0.4006***	0.3579***
1987	0.8834***	0.8324***	0.7660***	0.7284***	0.6554***	0.7312***	0.5751***	0.4626***	0.3871***	0.3462***
1988	0.8987***	0.8306***	0.7772***	0.7149***	0.6529***	0.7356***	0.5648***	0.4491***	0.3340***	0.2826***
1989	0.8757***	0.8419***	0.7526***	0.7146***	0.6727***	0.7111***	0.5461***	0.4040***	0.2986***	0.2860***
1990	0.8925***	0.8088***	0.7634***	0.7341***	0.7125***	0.7133***	0.4997***	0.3905***	0.3178***	0.2775***
1991	0.8846***	0.8337***	0.8001***	0.7666***	0.7426***	0.7244***	0.5308***	0.4255***	0.3609***	0.3214***
1992	0.9120***	0.8577***	0.8060***	0.7938***	0.7446***	0.7165***	0.5126***	0.3921***	0.3215***	0.2932***
1993	0.9115***	0.8718***	0.8272***	0.7793***	0.7242***	0.7070***	0.5460***	0.4043***	0.3708***	0.3500***
1994	0.9384***	0.8955***	0.8439***	0.7744***	0.7926***	0.7628***	0.5591***	0.4712***	0.4063***	0.3929***
1995	0.9348***	0.8633***	0.8092***	0.8089***	0.7577***	0.7150***	0.6006***	0.4850***	0.4617***	0.4423***
1996	0.8993***	0.8235***	0.8200***	0.7693***	0.7382***	0.7506***	0.5866***	0.5274***	0.4914***	0.3803***
1997	0.8821***	0.8717***	0.8236***	0.7683***	0.7122***	0.7259***	0.6067***	0.5333***	0.4224***	0.3666***
1998	0.9590***	0.9001***	0.8629***	0.7927***	0.7443***	0.7121***	0.5779***	0.5064***	0.4314***	0.3418***
1999	0.8974***	0.8453***	0.7816***	0.7591***	0.6915***	0.7514***	0.5602***	0.4804***	0.3896***	0.3664***
2000	0.8881***	0.8218***	0.7771***	0.7147***	0.6711***	0.6469***	0.4991***	0.4345***	0.3825***	0.3754***
2001	0.8825***	0.8401***	0.7558***	0.7302***	0.6544***	0.6675***	0.5204***	0.4678***	0.3821***	0.3580***
2002	0.9038***	0.8159***	0.7426***	0.6982***	0.6990***	0.6538***	0.5463***	0.4750***	0.3785***	0.3787***
2003	0.8614***	0.7933***	0.7548***	0.7170***	0.6665***	0.7272***	0.6286***	0.5196***	0.4451***	0.3456***
2004	0.9065***	0.8066***	0.7842***	0.7197***	0.6587***	0.7360***	0.5912***	0.4981***	0.3781***	0.2666***
2005	0.8728***	0.8086***	0.7408***	0.6850***		0.7424***	0.5827***	0.4557***	0.3098***	
2006	0.8835***	0.8057***	0.7412***			0.7372***	0.5081***	0.3513***		
2007	0.8827***	0.8091***				0.6804***	0.4875***			
2008	0.8730***					0.5988***				

図表 22-1-1　Model 3L，利益／前期末総資産　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.7836***	0.6274***	0.5402***	0.4653***	0.3972***	0.7549***	0.5987***	0.5173***	0.4494***	0.3815***
1984	0.7420***	0.5871***	0.4889***	0.4409***	0.3816***	0.6850***	0.5391***	0.4710***	0.4159***	0.3591***
1985	0.7686***	0.6119***	0.5562***	0.4681***	0.4366***	0.7272***	0.5892***	0.5197***	0.4417***	0.4173***
1986	0.7533***	0.6188***	0.5013***	0.4519***	0.4086***	0.7371***	0.5796***	0.4577***	0.4243***	0.3685***
1987	0.7630***	0.5958***	0.5038***	0.4370***	0.3750***	0.6901***	0.5553***	0.4723***	0.4025***	0.3352***
1988	0.7373***	0.6063***	0.4935***	0.3941***	0.3375***	0.6727***	0.5624***	0.4272***	0.3595***	0.3067***
1989	0.7577***	0.6005***	0.4563***	0.3547***	0.3255***	0.7078***	0.5429***	0.4249***	0.3279***	0.3084***
1990	0.7371***	0.5415***	0.4459***	0.3610***	0.3090***	0.6680***	0.5044***	0.4202***	0.3387***	0.2891***
1991	0.7550***	0.5619***	0.4573***	0.3647***	0.3085***	0.6932***	0.5213***	0.4315***	0.3430***	0.2893***
1992	0.7381***	0.5402***	0.4063***	0.3209***	0.2964***	0.6876***	0.5215***	0.3750***	0.2953***	0.2884***
1993	0.7276***	0.5512***	0.4040***	0.3768***	0.3574***	0.6813***	0.5040***	0.3672***	0.3511***	0.3362***
1994	0.7608***	0.5495***	0.4818***	0.4200***	0.3897***	0.7008***	0.5001***	0.4506***	0.3987***	0.3745***
1995	0.7241***	0.6020***	0.4949***	0.4583***	0.4446***	0.6613***	0.5476***	0.4723***	0.4414***	0.3854***
1996	0.7660***	0.5943***	0.5320***	0.5063***	0.3891***	0.6959***	0.5506***	0.4783***	0.4566***	0.3628***
1997	0.7186***	0.6119***	0.5461***	0.4370***	0.3707***	0.6650***	0.5617***	0.5038***	0.4097***	0.3604***
1998	0.7184***	0.5879***	0.5156***	0.4297***	0.3430***	0.5957***	0.5171***	0.4281***	0.3787***	0.2779***
1999	0.7437***	0.5634***	0.4760***	0.3874***	0.3714***	0.5608***	0.4120***	0.3431***	0.2914***	0.2698***
2000	0.6450***	0.4941***	0.4308***	0.3708***	0.3772***	0.4853***	0.3620***	0.2958***	0.2404***	0.2766***
2001	0.6582***	0.5138***	0.4653***	0.3843***	0.3647***	0.5117***	0.3651***	0.3448***	0.3094***	0.2598***
2002	0.6506***	0.5390***	0.4748***	0.3747***	0.3809***	0.4626***	0.4161***	0.3699***	0.3015***	0.2978***
2003	0.7213***	0.6304***	0.5136***	0.4392***	0.3402***	0.5537***	0.5160***	0.4087***	0.3420***	0.2592***
2004	0.7436***	0.5923***	0.4978***	0.3680***	0.2616***	0.5850***	0.4345***	0.3886***	0.2849***	0.1934***
2005	0.7356***	0.5921***	0.4482***	0.3125***		0.5121***	0.4195***	0.3128***	0.2319***	
2006	0.7349***	0.4951***	0.3448***			0.5852***	0.4185***	0.2924***		
2007	0.6728***	0.4892***				0.5889***	0.4353***			
2008	0.5862***					0.4490***				

図表 22-1-1　Model 3L，利益／前期末総資産　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.5991***	0.4534***	0.3916***	0.2930***	0.2281***
1984	0.5767***	0.4003***	0.3122***	0.2375***	0.2013***
1985	0.5904***	0.3818***	0.2986***	0.2541***	0.2774***
1986	0.5839***	0.3431***	0.2458***	0.2864***	0.2651***
1987	0.4915***	0.3752***	0.3368***	0.3007***	0.2504***
1988	0.5112***	0.4313***	0.2912***	0.2654***	0.2450***
1989	0.5953***	0.4373***	0.3767***	0.2655***	0.2565***
1990	0.5834***	0.4331***	0.3700***	0.2744***	0.2065***
1991	0.6353***	0.4497***	0.3649***	0.2409***	0.1689***
1992	0.6196***	0.4299***	0.2502***	0.1608***	0.2095***
1993	0.5974***	0.3719***	0.2112***	0.2398***	0.2275***
1994	0.5979***	0.3402***	0.3294***	0.2785***	0.2477***
1995	0.5294***	0.4410***	0.3676***	0.3085***	0.2535***
1996	0.6036***	0.4293***	0.3383***	0.3244***	0.2687***
1997	0.5580***	0.4263***	0.3546***	0.3122***	0.2464***
1998	0.4567***	0.4060***	0.3187***	0.2697***	0.1587***
1999	0.4714***	0.3309***	0.2474***	0.1935***	0.1718***
2000	0.4515***	0.2894***	0.2119***	0.1472***	0.1944***
2001	0.4350***	0.2719***	0.2491***	0.2205***	0.1739***
2002	0.3548***	0.2851***	0.2469***	0.2031***	0.2109***
2003	0.4296***	0.3822***	0.2678***	0.2405***	0.1838***
2004	0.4694***	0.2955***	0.2968***	0.2130***	0.1134***
2005	0.3978***	0.3161***	0.2374***	0.1732***	
2006	0.4939***	0.3584***	0.2434***		
2007	0.5485***	0.3930***			
2008	0.3734***				

図表 22-1-2　Model 3L，利益／前期末純資産

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.8936***	0.7893***	0.7141***	0.6337***	0.5578***	0.6829***	0.4974***	0.4425***	0.3565***	0.3281***
1984	0.8186***	0.7245***	0.6285***	0.5920***	0.5137***	0.5786***	0.4783***	0.3748***	0.3687***	0.3185***
1985	0.8922***	0.8152***	0.7181***	0.6707***	0.5810***	0.6721***	0.5605***	0.5056***	0.4308***	0.3716***
1986	0.8469***	0.7254***	0.6168***	0.5933***	0.5221***	0.6936***	0.5505***	0.3953***	0.3944***	0.2926***
1987	0.8500***	0.7528***	0.6337***	0.6410***	0.4885***	0.6948***	0.5242***	0.4371***	0.3625***	0.2693***
1988	0.7976***	0.7251***	0.6613***	0.5878***	0.5676***	0.6983***	0.5664***	0.3870***	0.2619***	0.2033***
1989	0.8465***	0.7735***	0.6549***	0.6670***	0.6669***	0.7449***	0.5556***	0.3034***	0.2410***	0.2423***
1990	0.8405***	0.7627***	0.6989***	0.7807***	0.6517***	0.6740***	0.4223***	0.2989***	0.2687***	0.2178***
1991	0.8222***	0.8187***	0.7995***	0.6531***	0.6887***	0.5811***	0.4249***	0.3438***	0.2632***	0.2391***
1992	0.9391***	0.8956***	0.7888***	0.7532***	0.6252***	0.7395***	0.4938***	0.3649***	0.2735***	0.2093***
1993	0.9647***	0.8703***	0.7632***	0.5978***	0.6079***	0.6968***	0.4997***	0.3269***	0.2466***	0.2836***
1994	0.8916***	0.8021***	0.6321***	0.5510***	0.5950***	0.6837***	0.4384***	0.3147***	0.2659***	0.2616***
1995	0.9094***	0.7241***	0.6863***	0.7163***	0.5587***	0.6766***	0.4684***	0.3485***	0.3610***	0.3177***
1996	0.7687***	0.7120***	0.6614***	0.5373***	0.4491***	0.5915***	0.4411***	0.3862***	0.3469***	0.2570***
1997	0.9280***	0.8701***	0.7016***	0.6326***	0.5475***	0.6612***	0.4918***	0.3793***	0.2981***	0.2358***
1998	0.8809***	0.7226***	0.6163***	0.4919***	0.4115***	0.6456***	0.3764***	0.3086***	0.2410***	0.1746***
1999	0.7573***	0.6480***	0.5205***	0.4745***	0.4092***	0.6017***	0.3767***	0.3264***	0.2442***	0.2448***
2000	0.7984***	0.6605***	0.5383***	0.5040***	0.4301***	0.5156***	0.3760***	0.3178***	0.3012***	0.2398***
2001	0.7716***	0.6622***	0.5405***	0.5417***	0.4288***	0.6115***	0.4086***	0.3179***	0.2673***	0.2352***
2002	0.7740***	0.6313***	0.5494***	0.4526***	0.4091***	0.5927***	0.4418***	0.3148***	0.2710***	0.2312***
2003	0.7494***	0.6715***	0.5183***	0.4772***	0.3869***	0.6440***	0.4515***	0.3526***	0.2793***	0.1852***
2004	0.8037***	0.6793***	0.5843***	0.5113***	0.4568***	0.6321***	0.4666***	0.3738***	0.2304***	0.1805***
2005	0.7652***	0.6136***	0.5418***	0.4826***		0.6469***	0.4515***	0.3047***	0.2440***	
2006	0.7863***	0.6939***	0.5910***			0.6416***	0.3842***	0.2869***		
2007	0.8346***	0.7261***				0.6148***	0.4175***			
2008	0.8807***					0.5580***				

図表 22-1-2　Model 3L，利益／前期末純資産　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.6008***	0.3685***	0.2776***	0.1172***	0.0280	0.5604***	0.3422***	0.2409***	0.1049***	0.0345
1984	0.5275***	0.3244***	0.1843***	0.1432***	0.1481***	0.4432***	0.2931***	0.1767***	0.1272***	0.1282***
1985	0.6150***	0.3458***	0.2534***	0.2101***	0.1683***	0.5806***	0.3178***	0.2627***	0.1879***	0.1464***
1986	0.5784***	0.3688***	0.2042***	0.1730***	0.1632***	0.5470***	0.3284***	0.1580***	0.1518***	0.1420***
1987	0.6305***	0.4062***	0.2389***	0.1987***	0.1450***	0.5726***	0.3346***	0.1984***	0.1625***	0.1049***
1988	0.6039***	0.3977***	0.2391***	0.1478***	0.1257***	0.5203***	0.3551***	0.1973***	0.1288***	0.1006***
1989	0.5932***	0.3525***	0.1845***	0.1444***	0.0989***	0.5402***	0.3022***	0.1331***	0.0998***	0.0759***
1990	0.6327***	0.3874***	0.2351***	0.1260***	0.1194***	0.5769***	0.3457***	0.2344***	0.1134***	0.1087***
1991	0.6706***	0.4249***	0.2273***	0.1324***	0.1003***	0.6178***	0.3657***	0.1889***	0.1125***	0.0755***
1992	0.8560***	0.4264***	0.2376***	0.1127***	0.1097***	0.8187***	0.3621***	0.2211***	0.0817***	0.0846***
1993	0.6427***	0.3657***	0.1385***	0.1155***	0.1796***	0.5772***	0.3315***	0.1031***	0.0997***	0.1582***
1994	0.6638***	0.3075***	0.1957***	0.2059***	0.1445***	0.5633***	0.2555***	0.1801***	0.1912***	0.1362***
1995	0.6519***	0.4349***	0.3145***	0.2691***	0.2316***	0.5755***	0.3588***	0.3006***	0.2416***	0.2366***
1996	0.5856***	0.4202***	0.3194***	0.3058***	0.2157***	0.4989***	0.3922***	0.2953***	0.3052***	0.1664***
1997	0.7342***	0.4128***	0.3289***	0.2435***	0.1854***	0.6986***	0.4450***	0.3374***	0.2436***	0.1933***
1998	0.5764***	0.3222***	0.2597***	0.1723***	0.0955***	0.5165***	0.3198***	0.2323***	0.1344***	0.0941***
1999	0.5773***	0.3332***	0.2643***	0.1939***	0.1574***	0.4054***	0.2475***	0.1579***	0.1161***	0.0822***
2000	0.4866***	0.3176***	0.2566***	0.2417***	0.2036***	0.3292***	0.1701***	0.1285***	0.0763***	0.0896***
2001	0.5295***	0.3359***	0.2573***	0.2160***	0.1929***	0.3684***	0.2074***	0.1274***	0.1173***	0.0756***
2002	0.5596***	0.3991***	0.2739***	0.2442***	0.2132***	0.4055***	0.2658***	0.1623***	0.1526***	0.1571***
2003	0.6347***	0.4443***	0.3362***	0.2611***	0.1930***	0.4684***	0.3213***	0.2165***	0.1797***	0.1316***
2004	0.6299***	0.4550***	0.3608***	0.2209***	0.1484***	0.4772***	0.3163***	0.2292***	0.1706***	0.1000***
2005	0.6279***	0.4377***	0.2945***	0.2162***		0.4666***	0.3208***	0.1992***	0.1532***	
2006	0.6260***	0.3729***	0.2600***			0.5120***	0.3229***	0.1964***		
2007	0.6226***	0.3924***				0.5375***	0.3452***			
2008	0.5285***					0.4448***				

図表 22-1-2　Model 3L，利益／前期末純資産　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.3937***	0.1924***	0.1038**	-0.0208	-0.0369*
1984	0.3040***	0.1773***	0.0343	0.0063	0.0338*
1985	0.4231***	0.0875**	0.0773***	0.0528**	0.0648***
1986	0.3371***	0.0585*	-0.0011	0.0526*	0.0864***
1987	0.3612***	0.1206***	0.0796***	0.1003***	0.0632***
1988	0.3677***	0.2537***	0.0945***	0.0779***	0.0320
1989	0.4520***	0.2309***	0.0691**	0.0623**	0.0405
1990	0.5679***	0.3562***	0.2336***	0.0603**	0.0825**
1991	0.6251***	0.3512***	0.1046***	0.0297	-0.0129
1992	0.8937***	0.2903***	0.1176***	-0.0177	0.0254
1993	0.4950***	0.1976***	-0.0141	0.0278	0.0994***
1994	0.4404***	0.0890***	0.0792***	0.1258***	0.0521**
1995	0.4634***	0.2547***	0.2139***	0.1248***	0.1327***
1996	0.4084***	0.3057***	0.1724***	0.2265***	0.1113***
1997	0.6855***	0.3498***	0.2320***	0.1703***	0.1254***
1998	0.4155***	0.2058***	0.1707***	0.0686***	0.0242
1999	0.3391***	0.2226***	0.1038***	0.0601***	0.0344*
2000	0.3079***	0.1323***	0.0641***	0.0249	0.0456***
2001	0.3407***	0.1500***	0.0517**	0.0830***	0.0311
2002	0.3324***	0.1682***	0.0725***	0.0724***	0.0936***
2003	0.3859***	0.2123***	0.1129***	0.1038***	0.0912***
2004	0.3910***	0.2137***	0.1339***	0.1269***	0.0526***
2005	0.3573***	0.2236***	0.1204***	0.1007***	
2006	0.4394***	0.2768***	0.1434***		
2007	0.5137***	0.3034***			
2008	0.3663***				

図表 22-1-3　Model 3L，利益／売上高

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.9057***	0.8599***	0.8453***	0.8302***	0.8134***	0.7912***	0.6915***	0.6168***	0.5857***	0.5225***
1984	0.9255***	0.9019***	0.8870***	0.8668***	0.8586***	0.8013***	0.6754***	0.5870***	0.5505***	0.5078***
1985	0.9288***	0.9027***	0.8813***	0.8703***	0.8430***	0.7919***	0.6569***	0.6149***	0.5647***	0.5367***
1986	0.9336***	0.9025***	0.8710***	0.8544***	0.8303***	0.7676***	0.6396***	0.5570***	0.5415***	0.4777***
1987	0.9389***	0.8968***	0.8791***	0.8485***	0.8314***	0.7111***	0.5925***	0.5558***	0.4757***	0.4423***
1988	0.9322***	0.8954***	0.8767***	0.8637***	0.8472***	0.7633***	0.6526***	0.5558***	0.5127***	0.4723***
1989	0.9185***	0.9029***	0.8769***	0.8584***	0.8485***	0.7699***	0.6373***	0.5463***	0.4699***	0.4108***
1990	0.9415***	0.9108***	0.8867***	0.8727***	0.8443***	0.6968***	0.5831***	0.4945***	0.3959***	0.3847***
1991	0.9406***	0.9176***	0.9057***	0.8607***	0.8582***	0.7170***	0.5232***	0.3914***	0.3329***	0.3142***
1992	0.9449***	0.8948***	0.8509***	0.8246***	0.8008***	0.6854***	0.4889***	0.4013***	0.3541***	0.3660***
1993	0.9169***	0.8770***	0.8437***	0.8179***	0.7892***	0.6503***	0.4711***	0.3880***	0.3861***	0.3449***
1994	0.9215***	0.8908***	0.8571***	0.8211***	0.8216***	0.6598***	0.5057***	0.4355***	0.3468***	0.3396***
1995	0.9287***	0.8881***	0.8586***	0.8361***	0.8268***	0.6744***	0.5749***	0.4543***	0.4225***	0.3893***
1996	0.9306***	0.8866***	0.8710***	0.8387***	0.8239***	0.7441***	0.5589***	0.4828***	0.3946***	0.3698***
1997	0.9210***	0.8871***	0.8687***	0.8478***	0.8194***	0.7000***	0.5813***	0.4739***	0.4444***	0.3393***
1998	0.9168***	0.8891***	0.8570***	0.8049***	0.7770***	0.7172***	0.5917***	0.5254***	0.4535***	0.3780***
1999	0.9201***	0.8889***	0.8495***	0.8126***	0.7572***	0.7518***	0.6200***	0.5328***	0.4202***	0.4110***
2000	0.9299***	0.8859***	0.8490***	0.7973***	0.7545***	0.7007***	0.6120***	0.4798***	0.3944***	0.3340***
2001	0.9348***	0.8737***	0.8094***	0.7719***	0.7124***	0.6653***	0.4948***	0.3846***	0.3592***	0.3357***
2002	0.9156***	0.8406***	0.8015***	0.7526***	0.7394***	0.6590***	0.5524***	0.3761***	0.4060***	0.4113***
2003	0.8898***	0.8308***	0.7790***	0.7557***	0.7501***	0.6904***	0.5503***	0.5316***	0.5151***	0.4379***
2004	0.9232***	0.8312***	0.7878***	0.7737***	0.7565***	0.7101***	0.6257***	0.5510***	0.4844***	0.3931***
2005	0.8801***	0.8447***	0.8108***	0.7914***		0.8549***	0.7404***	0.6528***	0.5420***	
2006	0.9069***	0.8800***	0.8451***			0.7243***	0.6591***	0.5865***		
2007	0.9495***	0.8890***				0.8077***	0.6439***			
2008	0.9075***					0.7168***				

図表 22-1-3　Model 3L，利益／売上高　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.7836***	0.6589***	0.6003***	0.5554***	0.5087***	0.7349***	0.6003***	0.5504***	0.5039***	0.4909***
1984	0.7928***	0.6510***	0.5580***	0.5398***	0.4744***	0.6831***	0.5809***	0.5366***	0.4852***	0.4165***
1985	0.7970***	0.6239***	0.5741***	0.5294***	0.5208***	0.7007***	0.5627***	0.5203***	0.4731***	0.4730***
1986	0.7448***	0.6173***	0.5245***	0.5445***	0.4474***	0.6890***	0.5557***	0.4666***	0.4960***	0.4151***
1987	0.7129***	0.5816***	0.5742***	0.4448***	0.4321***	0.6047***	0.4988***	0.4596***	0.3767***	0.3479***
1988	0.7283***	0.6155***	0.4905***	0.4722***	0.4342***	0.6490***	0.5615***	0.4330***	0.4455***	0.4074***
1989	0.7592***	0.6190***	0.5364***	0.4358***	0.3968***	0.6773***	0.5164***	0.4898***	0.3822***	0.3088***
1990	0.6781***	0.5641***	0.4646***	0.3984***	0.3266***	0.6056***	0.5398***	0.4586***	0.3742***	0.3094***
1991	0.7097***	0.5165***	0.4121***	0.3188***	0.2336***	0.6943***	0.5108***	0.3749***	0.2916***	0.2186***
1992	0.6892***	0.4983***	0.4109***	0.2860***	0.2837***	0.6488***	0.4775***	0.3747***	0.2580***	0.2748***
1993	0.6586***	0.4873***	0.3194***	0.3111***	0.2729***	0.6060***	0.4274***	0.2904***	0.2797***	0.2666***
1994	0.6609***	0.4840***	0.4025***	0.3287***	0.2976***	0.5927***	0.4157***	0.3409***	0.2948***	0.2575***
1995	0.6299***	0.5247***	0.4200***	0.3960***	0.3250***	0.5684***	0.4543***	0.3896***	0.3612***	0.2529***
1996	0.6674***	0.5058***	0.4362***	0.3409***	0.3095***	0.5709***	0.4157***	0.3689***	0.2686***	0.2694***
1997	0.6988***	0.5852***	0.4575***	0.4455***	0.3057***	0.6005***	0.4945***	0.3497***	0.3880***	0.2785***
1998	0.6975***	0.5531***	0.4910***	0.3802***	0.3196***	0.5295***	0.4051***	0.3191***	0.2642***	0.2076***
1999	0.7054***	0.5577***	0.4741***	0.3424***	0.3391***	0.4795***	0.3735***	0.3225***	0.2255***	0.2295***
2000	0.6701***	0.5637***	0.4145***	0.3366***	0.2945***	0.4901***	0.3826***	0.2779***	0.2400***	0.2938***
2001	0.6242***	0.4422***	0.3136***	0.3253***	0.3022***	0.5185***	0.3400***	0.1952***	0.2662***	0.1692***
2002	0.6490***	0.5126***	0.3630***	0.3422***	0.3625***	0.3912***	0.2948***	0.2767***	0.1698***	0.2599***
2003	0.6579***	0.5283***	0.4720***	0.4517***	0.4114***	0.3782***	0.3654***	0.3242***	0.2217***	0.2587***
2004	0.7093***	0.5780***	0.5187***	0.4393***	0.3159***	0.4099***	0.3865***	0.2941***	0.2693***	0.1665***
2005	0.8150***	0.7100***	0.6259***	0.5252***		0.3409***	0.2819***	0.2570***	0.2542***	
2006	0.7117***	0.6138***	0.5424***			0.4368***	0.3846***	0.2976***		
2007	0.7764***	0.6574***				0.5353***	0.4935***			
2008	0.7029***					0.4095***				

図表 22-1-3　Model 3L，利益／売上高　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.5769***	0.4182***	0.3580***	0.2894***	0.3017***
1984	0.5194***	0.3962***	0.3428***	0.2410***	0.1630***
1985	0.5447***	0.3363***	0.2879***	0.2412***	0.2651***
1986	0.5268***	0.3314***	0.2521***	0.3177***	0.2571***
1987	0.4189***	0.3057***	0.2643***	0.1991***	0.1980***
1988	0.5056***	0.4208***	0.2728***	0.3270***	0.2901***
1989	0.5672***	0.3875***	0.3990***	0.2475***	0.1881***
1990	0.5026***	0.4695***	0.3842***	0.3099***	0.2200***
1991	0.6502***	0.4522***	0.3202***	0.1968***	0.1156***
1992	0.6051***	0.4260***	0.3174***	0.1773***	0.2130***
1993	0.5691***	0.3662***	0.2117***	0.2150***	0.1985***
1994	0.5549***	0.3590***	0.2829***	0.2358***	0.1923***
1995	0.5136***	0.3898***	0.3194***	0.2834***	0.1634***
1996	0.5159***	0.3407***	0.2897***	0.1742***	0.1827***
1997	0.5377***	0.4184***	0.2480***	0.3111***	0.1952***
1998	0.4703***	0.3433***	0.2491***	0.1889***	0.1360***
1999	0.4566***	0.3200***	0.2834***	0.1539***	0.1774***
2000	0.4539***	0.3634***	0.2212***	0.1753***	0.2032***
2001	0.4989***	0.2951***	0.1255***	0.2147***	0.1041***
2002	0.3447***	0.2457***	0.1957***	0.1053***	0.2008***
2003	0.2940***	0.2718***	0.2372***	0.1348***	0.1919***
2004	0.3397***	0.2968***	0.2226***	0.2509***	0.1049**
2005	0.2490***	0.2042***	0.1977***	0.2173***	
2006	0.3829***	0.3337***	0.2580***		
2007	0.4723***	0.4598***			
2008	0.3381***				

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 22-2-1　Model 4L，利益／前期末総資産

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.0599***	-0.0899***	-0.0955***	-0.1554***	-0.1710***	-0.2533***	-0.4389***	-0.5081***	-0.5869***	-0.6413***
1985	-0.0469***	-0.0636***	-0.1091***	-0.1452***	-0.2202***	-0.2529***	-0.4027***	-0.4382***	-0.5237***	-0.5748***
1986	-0.0494***	-0.1015***	-0.1409***	-0.1972***	-0.2216***	-0.1958***	-0.3643***	-0.4713***	-0.5594***	-0.6047***
1987	-0.0923***	-0.1480***	-0.1987***	-0.2378***	-0.2535***	-0.2231***	-0.3789***	-0.4983***	-0.5756***	-0.6252***
1988	-0.0826***	-0.1575***	-0.2010***	-0.2213***	-0.3068***	-0.2335***	-0.3671***	-0.5153***	-0.6118***	-0.6845***
1989	-0.0966***	-0.1328***	-0.1642***	-0.2351***	-0.2619***	-0.2161***	-0.3961***	-0.5530***	-0.6618***	-0.7146***
1990	-0.0741***	-0.1068***	-0.1909***	-0.2190***	-0.1066	-0.2560***	-0.4796***	-0.5885***	-0.6627***	-0.7043***
1991	-0.0374	-0.1162***	-0.1396***	-0.0868	-0.1956***	-0.2174***	-0.4364***	-0.5465***	-0.6314***	-0.6244***
1992	-0.0459***	-0.0970***	-0.1572***	-0.1751***	-0.1841***	-0.2389***	-0.4121***	-0.5671***	-0.6480***	-0.6777***
1993	-0.0647***	-0.0127	-0.1470***	-0.1788***	-0.2239***	-0.2407***	-0.4204***	-0.5767***	-0.5908***	-0.6129***
1994	-0.0568***	-0.0833***	-0.1162***	-0.1906***	-0.1352***	-0.1850***	-0.3937***	-0.4693***	-0.5498***	-0.5410***
1995	-0.0352***	-0.0851***	-0.1528***	-0.1387***	-0.1712***	-0.2223***	-0.3787***	-0.4840***	-0.4715***	-0.4612***
1996	-0.0636***	-0.1291***	-0.1459***	-0.1686***	-0.2106***	-0.1901***	-0.3660***	-0.4336***	-0.4456***	-0.5808***
1997	-0.0859***	-0.0793***	-0.1204***	-0.1834***	-0.2177***	-0.2296***	-0.3312***	-0.3703***	-0.5256***	-0.5764***
1998	-0.0173	-0.0495**	-0.0963***	-0.1806***	-0.3361***	-0.2238***	-0.3555***	-0.4803***	-0.5208***	-0.6896***
1999	-0.0370*	-0.0781***	-0.1529***	-0.3224**	-0.1965***	-0.1834***	-0.3739***	-0.4298***	-0.5949***	-0.5253***
2000	-0.0785***	-0.1362***	-0.1605***	-0.1756***	-0.1606***	-0.3204***	-0.4499***	-0.5103***	-0.5386***	-0.5615***
2001	-0.0859***	-0.1033***	-0.1313***	-0.1469***	-0.2043***	-0.2706***	-0.4098***	-0.4487***	-0.4869***	-0.5225***
2002	-0.0440***	-0.0764***	-0.1280***	-0.1727***	-0.1754***	-0.2608***	-0.3551***	-0.4354***	-0.5077***	-0.5633***
2003	-0.0498***	-0.1088***	-0.1300***	-0.1508***	-0.1974***	-0.2063***	-0.2901***	-0.4020***	-0.4115***	-0.5772***
2004	-0.0460***	-0.0862***	-0.1446***	-0.1880***	-0.7089*	-0.1800***	-0.3332***	-0.4095***	-0.5497***	-1.3232**
2005	-0.0873***	-0.1153***	-0.1726***	-0.6679		-0.2071***	-0.2912***	-0.4853***	-1.2584**	
2006	-0.0725***	-0.1229***	-0.6849			-0.1741***	-0.4134***	-1.1896*		
2007	-0.0827***	-0.4062				-0.2846***	-0.8016**			
2008	-0.2821					-0.5781***				

図表 22-2-1　Model 4L，利益／前期末総資産　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.2030***	-0.3726***	-0.4613***	-0.5631***	-0.6071***	-0.2824***	-0.4231***	-0.5153***	-0.5964***	-0.6401***
1985	-0.2190***	-0.3763***	-0.4273***	-0.4959***	-0.5271***	-0.2559***	-0.4558***	-0.4827***	-0.5129***	-0.5725***
1986	-0.1830***	-0.3423***	-0.4432***	-0.5138***	-0.5581***	-0.2305***	-0.4249***	-0.4499***	-0.5550***	-0.5779***
1987	-0.2025***	-0.3548***	-0.4641***	-0.5404***	-0.5867***	-0.2914***	-0.4100***	-0.5139***	-0.5619***	-0.6234***
1988	-0.2367***	-0.3477***	-0.4733***	-0.5631***	-0.6319***	-0.2836***	-0.4097***	-0.5030***	-0.6031***	-0.6741***
1989	-0.1796***	-0.3498***	-0.4918***	-0.5989***	-0.6740***	-0.3703***	-0.3953***	-0.6035***	-0.6806***	-0.6897***
1990	-0.2262***	-0.4287***	-0.5401***	-0.6192***	-0.6751***	-0.3294***	-0.4945***	-0.6008***	-0.6548***	-0.6977***
1991	-0.2017***	-0.4095***	-0.5228***	-0.6025***	-0.6386***	-0.2933***	-0.4919***	-0.5551***	-0.6307***	-0.6325***
1992	-0.2100***	-0.4184***	-0.5512***	-0.6435***	-0.6732***	-0.2798***	-0.4941***	-0.6110***	-0.6537***	-0.7045***
1993	-0.2406***	-0.4155***	-0.5592***	-0.5783***	-0.5940***	-0.3338***	-0.4869***	-0.5913***	-0.6176***	-0.4046*
1994	-0.2032***	-0.3974***	-0.4523***	-0.5357***	-0.5460***	-0.2964***	-0.4364***	-0.5132***	-0.5433***	-0.6316***
1995	-0.2420***	-0.3673***	-0.4710***	-0.4426***	-0.4537***	-0.3194***	-0.5214***	-0.5001***	-2.0232	-0.5469***
1996	-0.2188***	-0.3667***	-0.4143***	-0.4356***	-0.5404***	-0.3414***	-0.3977***	-0.7956***	-0.4931***	-0.5403***
1997	-0.2260***	-0.2858***	-0.3362***	-0.4687***	-0.5726***	-0.2962***	-1.8091	-0.4412***	-0.5023***	-0.6284***
1998	-0.2327***	-0.3443***	-0.4769***	-0.5441***	-1.4713*	-0.3725***	-0.4021***	-0.5461***	-0.6452***	-1.3011**
1999	-0.1770***	-0.3840***	-0.4357***	-1.1739*	-0.5250***	-0.4458***	-0.5100***	-0.5953***	-1.8275	-0.6554***
2000	-0.3293***	-0.4360***	-0.5032***	-0.5381***	-0.5636***	-0.5591***	-0.6485***	-0.6647***	-0.6835***	-0.6629***
2001	-0.2789***	-0.3996***	-0.4483***	-0.4980***	-0.5342***	-0.4987***	-0.5730***	-0.6090***	-0.6255***	-0.6906***
2002	-0.2702***	-0.3520***	-0.4252***	-0.5116***	-0.5550***	-0.4821***	-0.5021***	-0.5382***	-0.6171***	-0.6322***
2003	-0.2215***	-0.2911***	-0.4030***	-0.4092***	-0.5714***	-0.3993***	-0.3898***	-0.5097***	-0.6058***	-0.6775***
2004	-0.1785***	-0.3511***	-0.3987***	-0.5489***	-1.0315***	-0.3606***	-0.4883***	-0.5287***	-0.6249***	-0.8471***
2005	-0.2171***	-0.2868***	-0.4947***	-1.1349**		-0.4821***	-0.4678***	-0.6504***	-0.8944***	
2006	-0.1757***	-0.4265***	-1.1031**			-0.2981***	-0.5196***	-0.9067***		
2007	-0.2905***	-0.6916***				-0.3511***	-0.9409**			
2008	-0.4961***					-0.7520***				

図表 22-2-1　Model 4L，利益／前期末総資産　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	- 0.4090***	- 0.5521***	- 0.7010***	- 0.7880***	- 0.8040***
1985	- 0.3916***	- 0.7296***	- 0.7283***	- 0.6540***	- 0.6888***
1986	- 0.3994***	- 0.6825***	- 0.6083***	- 0.6941***	- 0.6788***
1987	- 0.4786***	- 0.5923***	- 0.6619***	- 0.6868***	- 0.7057***
1988	- 0.4566***	- 0.5626***	- 0.6310***	- 0.7395***	- 0.7551***
1989	- 0.6100**	- 0.4731***	- 0.7457***	- 0.7739***	- 0.7365***
1990	- 0.4629***	- 0.5969***	- 0.6937***	- 0.7307***	- 0.7968***
1991	- 0.3581***	- 0.5915***	- 0.6373***	- 0.7618***	- 0.7618***
1992	- 0.3578***	- 0.5986***	- 0.7451***	- 0.7936***	- 0.7943***
1993	- 0.4263***	- 0.6203***	- 0.7671***	- 0.7293***	- 0.3713
1994	- 0.3954***	- 0.5820***	- 0.6182***	- 0.6517***	- 0.7963***
1995	- 0.4665***	- 0.6970***	- 0.6134***	- 3.2756	- 0.7031***
1996	- 0.4900***	- 0.4988***	- 1.0581***	- 0.6531***	- 0.5631***
1997	- 0.3941***	- 2.7771	- 0.6065***	- 0.5686***	- 0.7579***
1998	- 0.5242***	- 0.5640***	- 0.6903***	- 0.7973***	- 1.2412***
1999	- 0.5465***	- 0.6129***	- 0.7184***	- 2.2824	- 0.7391***
2000	- 0.6121***	- 0.7389***	- 0.7528***	- 0.8034***	- 0.7590***
2001	- 0.6055***	- 0.6597***	- 0.7358***	- 0.7391***	- 0.7974***
2002	- 0.6013***	- 0.6259***	- 0.6537***	0.1267	- 0.6913***
2003	- 0.5421***	- 0.5019***	- 0.6032***	- 0.7368***	- 0.7251***
2004	- 0.5038***	- 0.4309**	- 0.6366***	- 0.6846***	- 0.8174***
2005	- 0.3345	- 0.5749***	- 0.7368***	- 0.8340***	
2006	- 0.3752***	- 0.5688***	- 0.8106***		
2007	- 0.3631***	- 0.7791***			
2008	- 0.6843***				

図表 22-2-2　Model 4L，利益／前期末純資産

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	5.9546	-0.0649	-0.0632	-0.2033**	-0.2683*	-0.0378	-0.4858***	-0.4524***	-0.6067***	-0.5232***
1985	0.2127	0.2148	-0.1723***	-0.2153	-0.1268	-0.3096**	-0.3861***	-0.4153***	-0.7775***	-0.5325***
1986	0.1220	-0.2374***	-0.3111***	-0.4306***	-0.7230**	0.2617	-0.4949***	-0.7244***	-0.4944***	-3.7337
1987	0.2637	-0.2201***	-0.2883***	-0.5400**	-0.2061*	-0.1769***	-0.5963***	-0.2718	-3.2484	-0.7676***
1988	0.2528	-0.2405**	-0.2672***	-0.1669*	-0.0795	-0.2833***	-0.0711	-0.4576***	-0.3754	-0.6972***
1989	0.0534	-0.1054**	-0.1264	0.8032	0.7856	0.0228	0.3164	-0.6530***	-0.7538***	-0.8355***
1990	0.0194	0.1165	0.3777	0.2251	0.0543	0.0140	-0.4778***	-0.6055***	-0.4846***	-0.6361***
1991	0.8442*	1.5397	1.4927	0.3051	0.0772	-0.0156	-0.4614***	-0.3952***	-0.2169	-4.1194
1992	1.2956**	5.0205	1.9861	0.7400**	0.5845*	1.2268*	-0.1673	0.1149	0.2045	-0.7329***
1993	6.6254	2.4714	0.7124*	0.3034	0.0173	1.0386	0.2715	-3.3239	-0.5574***	-0.7573***
1994	2.0770	1.5020	0.2293	-0.1510	-0.1593	-0.5543*	7.8026	-0.5172***	-0.6136***	-0.7671***
1995	0.9596	1.3868	1.3334	1.6805	1.6398	0.1318	-0.4003***	-0.7509***	-0.7148***	-0.6811***
1996	1.2392	0.1217	0.1589	0.5549	0.2248	0.4446	-0.6132***	-0.5933***	-0.7318***	-0.4994**
1997	0.2233**	0.1818*	0.2239	0.6219	0.1379	-0.0678	-0.3980***	-0.9578	-0.3456	-0.8031***
1998	0.5119	-0.0224	0.1255	-0.1329	-0.2665***	-0.1586	-0.6203***	-0.2384	-0.6889***	-0.7574***
1999	-0.0814	0.7007	-0.0003	-0.2604***	-0.4930***	-0.1074	0.1000	-0.4961***	-0.6346***	-0.7016***
2000	0.5862	0.2332	-0.2027**	-0.4129***	0.6249	-0.4243***	-0.5872***	-0.5469***	-0.6879***	-0.7037***
2001	0.4238**	-0.1253	-0.2869***	-0.3486***	-0.4418***	-0.1656	-0.5438***	-0.7327***	-0.7083***	-0.8224***
2002	-0.1055**	-0.2077**	0.7324	-0.3983***	-0.3740***	-0.2517***	-0.3479***	0.8763	-0.7494***	-0.6984***
2003	-0.0611	-0.2129***	-0.1651	-0.2948**	-0.4832***	-0.3810***	-0.4527***	-0.8362***	-0.6115***	-0.8472***
2004	0.8209	-0.0549	-0.3064***	-0.3679***	0.2428	-0.3950***	-0.6122**	-0.5209***	-0.7054***	-0.9339***
2005	0.3943	-0.2137***	-0.166	0.2254		-0.2184***	-0.4309***	-0.6328***	-0.9344***	
2006	-0.0352	-0.1847***	0.4959			-0.1682	-0.6002***	-0.8180***		
2007	-0.0609	0.5766				-0.3568***	-0.5463***			
2008	1.2796					-0.1122				

図表 22-2-2　Model 4L，利益／前期末純資産　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	2.0504	-0.5554***	-0.6480***	-0.8042***	-0.5913**	2.5809	-0.7685***	-0.8690***	-0.8343***	-0.7348***
1985	-0.2345	-0.3776	-0.6282***	-0.8989***	-0.3045	-0.4366	-0.4539	-0.7012***	-1.3154***	-0.3768
1986	1.6091	-0.8594***	-0.6329***	-0.5689**	-0.9614***	2.9181	-1.0721***	-0.8157***	-0.6611***	4.9037
1987	-0.3888***	-0.4880**	-0.442	-3.2134	-0.9625***	-0.5619***	-0.8606***	-0.5045*	7.5879	-0.9455***
1988	-0.2449	-0.5222***	-0.7684***	-0.6457***	-0.8938***	-0.3325*	-0.7005***	-0.9090***	-0.6219**	-0.9336***
1989	0.2609	-1.0080**	-0.6598***	-0.8947***	-1.1872***	-0.0912	0.8619	-0.8079***	-1.0999***	-1.1266***
1990	0.3495	0.1013	-0.6673***	-0.7320***	-0.7593***	0.2104	0.4429	-0.7737***	-0.8084***	-0.7086***
1991	2.4017*	-0.3358*	-0.2860	-0.6319***	0.3147	2.4608**	-0.6476***	-0.3793	-0.5435*	-1.2209***
1992	3.8898	0.7759	0.1560	7.1852	-0.7921***	3.8269	0.6810	-0.3173	-1.1739***	-0.8347***
1993	2.2345	0.0391	0.5291	-0.5903***	-0.8001***	2.6665	-0.2818	-1.1544***	-0.7440***	-0.7811***
1994	-0.0118	15.8155	-0.3164	-0.7357***	-0.8886***	-0.1558	-1.3669	0.0001	-0.7957***	-0.8161***
1995	0.9134*	-0.2442	-0.6069***	-1.3371**	-0.5723***	0.7139	-0.4669	-0.4872**	-0.5907	-0.4863
1996	0.5983	-0.4499**	-0.6747***	-0.6577***	-0.6218***	0.2120	-0.5117***	-0.8481*	-0.2914	-0.6007***
1997	0.4913	-0.2617	0.2163	-0.1108	-0.8566***	0.8399	0.3805	-0.4011	-0.2173	-0.2700
1998	0.0618	-0.6751***	-0.4795*	-0.7749***	-0.8792***	1.2035*	-0.3750*	-1.1896***	-0.3496	-0.7955***
1999	0.5853	-0.4564***	-0.6564***	-0.7374***	-0.8174***	-0.3306	-0.6366***	-0.2571	-0.8739***	-0.8864***
2000	-0.5528***	-0.7233***	-0.6976***	-0.7442***	-0.7552***	-0.9267*	-0.2762	-0.7466***	-0.9071***	-0.3132
2001	-0.3192*	-0.6747***	-0.7282***	-0.7437***	-0.7599***	0.3541	-0.6831***	-0.9831***	-0.8953***	-0.9108***
2002	-0.3656***	-0.3867***	1.3039	-0.7399***	-0.7410***	-0.4278	-0.5604***	1.2831	-0.9265***	-0.8858***
2003	-0.3982***	-0.4403***	-0.8408***	-0.5997***	-0.8710***	-0.5561*	-0.3982**	-1.0963***	-0.7143***	-0.8774***
2004	-0.4363**	-0.7445**	-0.5090***	-0.7048***	-0.9050***	0.2989	-0.7562	-0.7393***	-0.6421***	-0.7281***
2005	-0.1505*	-0.4340***	-0.7332***	-1.0364***		-0.1767	-0.5383***	-0.7592***	-0.9929***	
2006	-0.1883	-0.6358***	-0.9884***			0.0703	-0.9221**	-0.7713***		
2007	-0.3276***	-0.5021***				-0.4808***	-0.225			
2008	-0.0334					0.3801				

図表 22-2-2　Model 4L，利益／前期末純資産　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	4.5979	- 0.8935**	- 0.9960***	- 0.8768***	- 0.6066
1985	- 0.6369	- 0.4767	- 0.8046***	- 1.6838***	- 0.1720
1986	5.4715	- 1.6048***	- 0.9416***	- 0.6175*	10.6818
1987	- 0.8147***	- 1.2932***	- 0.3725	20.9764	- 0.7641***
1988	- 0.2988	- 0.9279**	- 1.0647***	- 0.3810	- 1.0211***
1989	0.2551	0.3420	- 0.8196***	- 1.3512***	- 1.0829**
1990	0.8035	1.477	- 0.7321***	- 0.9542***	- 0.7643***
1991	4.0426**	- 0.7341***	- 0.2520	- 0.5339	- 1.4550***
1992	6.1051	1.5156	- 0.2055	- 1.3673***	- 0.8629***
1993	3.9155	- 0.1854	- 1.2535***	- 0.7646***	- 0.8283***
1994	0.0279	- 1.7398	0.1772	- 0.7784***	- 0.8423***
1995	1.2063	- 0.4962	- 0.3925	- 0.6201	- 0.4925
1996	0.4993	- 0.6439**	- 1.2304	- 0.1656	- 0.4587
1997	1.3387	0.5265	- 0.4221	- 0.0640	- 0.2342
1998	1.8450*	- 0.3592	- 1.1988***	- 0.3290	- 0.8762***
1999	- 0.2022	- 0.5905***	- 0.2031	- 0.8886***	- 0.9383***
2000	- 0.4847	- 0.2874	- 0.7309***	- 0.8782***	- 0.2383
2001	0.6020	- 0.6689***	- 0.8577***	- 1.0302***	- 0.9434***
2002	- 0.3902	- 0.6003***	1.6375	- 0.8362***	- 0.9531***
2003	- 0.5637	- 0.4284*	- 1.2797***	- 0.7796***	- 0.9363***
2004	0.8219	- 0.4305	- 0.8334***	- 0.5697***	- 0.9366***
2005	0.0649	- 0.6088***	- 0.8349***	- 1.0376***	
2006	- 0.0168	- 0.8487**	- 0.7098**		
2007	- 0.4229***	0.2062			
2008	0.5663				

図表 22-2-3　Model 4L，利益／売上高

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.0344***	-0.0605***	-0.0707***	-0.0921***	-0.1174***	-0.1440***	-0.2572***	-0.3493***	-0.4155***	-0.4518***
1985	-0.0497***	-0.0656***	-0.0962***	-0.0918***	-0.1273***	-0.2373***	-0.2493***	-0.3176***	-0.3763***	-0.5871***
1986	-0.0333***	-0.0581***	-0.0864***	-0.0984***	-0.1194***	-0.1560***	-0.2853***	-0.3544***	-0.3633***	-0.4093***
1987	-0.0473***	-0.0895***	-0.1072***	-0.1268***	-0.1344***	-0.2381***	-0.2801***	-0.3515***	-0.4476***	-0.3894***
1988	-0.0619***	-0.0833***	-0.0989***	-0.1075***	-0.1220***	-0.0942	-0.2862***	-0.3528***	-0.3572***	-0.3435***
1989	-0.0615***	-0.0647***	-0.0822***	-0.0951***	-0.1012***	-0.2012***	-0.2658***	-0.3837***	-0.3246***	-0.2560
1990	-0.0517***	-0.0672***	-0.0902***	-0.1074***	-0.1069***	-0.2123***	-0.3970***	-0.4006***	-0.4340***	-0.3563***
1991	-0.0530***	-0.0629***	-0.0649***	-0.0971***	-0.1039***	-0.1584*	-0.3846***	-0.6490***	-0.5177***	-0.5790***
1992	-0.0308***	-0.0713***	-0.1580***	-0.1216***	-0.1333***	-0.1745***	-0.3406***	-0.1764	-0.4021***	-0.4894***
1993	-0.0316	-0.1410***	-0.1358***	-0.1279***	-0.1561***	-0.0941	-0.0986	-0.3888***	-0.4177***	-0.3568***
1994	-0.0582***	-0.0940***	-0.1138***	-0.1508***	-0.1525***	0.0194	-0.4152***	-0.4769***	-0.4831***	-0.5490***
1995	-0.0551***	-0.0520*	-0.0940***	-0.1324***	-0.1437***	-0.2403***	-0.3139***	-0.4059***	-0.4142***	-0.1446
1996	-0.0177	-0.0546***	-0.1024***	-0.1268***	-0.1512***	-0.0370	-0.3194***	-0.3533***	-0.4346***	-0.1707
1997	-0.0642***	-0.0849***	-0.1047***	-0.1228***	-0.1310***	-0.2151***	-0.2906***	-0.3960***	-0.3371***	-0.0794
1998	-0.0714***	-0.1000***	-0.1233***	-0.1533***	-0.1974***	-0.1796***	-0.3309***	-0.2654***	0.2934	-0.4786***
1999	-0.0601***	-0.0848***	-0.1172***	-0.1485***	-0.1631***	-0.1694***	-0.2152***	-0.3410***	-0.5823***	-0.5728***
2000	-0.0605***	-0.0845***	-0.1182***	-0.1325***	-0.1685***	-0.1348*	-0.2880*	-0.2678**	-0.5840***	-0.3616**
2001	-0.0468***	-0.0823***	-0.1058***	-0.1512***	-0.2133***	-0.2183***	-0.3455***	-0.3916***	-0.2530	0.4216
2002	-0.0506***	-0.0835***	-0.1303***	-0.1797***	-0.1917***	-0.2425***	-0.3974***	-0.5812***	-0.8529**	-0.5148***
2003	-0.0462***	-0.1038***	-0.1406***	-0.1539***	-0.1530***	-0.1707***	-0.3135***	-0.1227	-0.5215***	-0.3874***
2004	-0.0743***	-0.1406***	-0.1778***	-0.1817***	-0.2021***	-0.2188***	-0.0977	-0.1408	0.2028	-0.5292***
2005	-0.1117***	-0.0892	-0.2022***	-0.1816***		0.3546	3.2531	1.0700	-0.4319***	
2006	-0.0687***	-0.1218***	-0.1492***			0.0092	0.1178	0.4542		
2007	0.0123	-0.0653***				0.1727	-0.5229			
2008	-0.0090					0.4794				

図表 22-2-3　Model 4L，利益／売上高　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.1114**	-0.2037***	-0.3610***	-0.3878***	-0.4630***	-0.1852*	-0.087	-0.4445***	-0.5406***	-0.5218***
1985	0.0186	-0.2948***	-0.3076***	-0.3661***	-0.0387	-0.3219***	-0.2793*	-0.3751***	-0.3740***	0.5041
1986	-0.2940**	-0.2716***	-0.3510***	-0.3931***	-0.4646***	-0.2878**	-0.4490***	-0.3126***	-0.4475***	-0.4020***
1987	-0.2026***	-0.2958***	-0.3543***	-0.4904***	-0.4778***	-0.3753***	-0.4515***	-0.5609***	-0.6123***	-0.5350***
1988	-0.1910***	-0.3214***	-0.0637	-0.2148	-0.3614	-0.2113*	-0.4499***	-0.4970***	-0.0748	-0.3086
1989	-0.2323***	-0.2102**	-0.3219**	-0.4807***	-0.4640***	-0.7296*	0.5036	-0.2929	-0.5425***	-0.8048***
1990	-0.3735*	0.0810	-0.0853	-0.4209***	1.2560	2.4165	0.1383	-0.1718	-0.3371	1.6377
1991	-0.2462*	-0.2785**	-0.0919	-0.2250	-0.4355***	-0.2848**	-0.1967	-0.1129	-0.2593	-0.4191
1992	-0.1997***	-0.3909***	-0.2133	-0.3477***	-0.8894*	-0.1734**	-0.3937***	-0.1558	-0.5427***	-0.7431*
1993	-0.1669**	-0.1224	-0.2586	-0.064	-0.3949***	-0.0934	-0.1721	-0.4912*	-0.2112	-0.3819
1994	-0.1497	-0.3349***	-0.0460	-0.4801***	-0.3933	-0.3200***	-0.4236***	-0.2063	-0.6382***	0.5715
1995	-0.2824***	-0.2620***	-0.2924**	-0.3982***	-0.2986	-0.4111***	-0.3082***	0.8808	1.7807	-0.3708*
1996	-0.0996	-0.4137***	-0.4416***	-0.5572***	-0.2720	1.0007	-0.5313***	7.0182	-0.6434***	-0.1803
1997	-0.2015***	-0.2725***	-0.2946**	-0.1981	0.0037	-0.3537***	-0.1907	0.1464	-0.4033*	6.7602
1998	-0.1809***	-0.3796***	-0.0622	0.1880	-0.0095	4.9648	-0.5760***	-0.4352**	-1.6936	-0.9883***
1999	-0.1784***	-0.3674***	-0.4283***	-0.5840***	-0.6795***	-0.6821***	-0.6388***	-0.263	-1.3841***	-0.8602***
2000	-0.2627***	-0.5660***	-0.4735***	-0.6419***	-0.4315***	-0.1109	0.3079	-0.4679	-0.5844***	-0.5004***
2001	-0.0144	-0.3598***	-0.4760***	-0.3287**	0.2350	-0.0722	0.8205	-0.4500**	-0.4585***	-0.0932
2002	-0.1754*	-0.4053***	-0.5832***	-0.7861***	-0.5688***	-0.4809***	0.0790	-0.6120***	-0.6136*	-0.9249***
2003	-0.1910***	-0.3238***	-0.269	-0.6323***	-0.3492***	0.5523	-0.1582	-0.2008	-0.8060***	-0.6320***
2004	-0.2873***	-0.2052	-0.2406	0.6073	-0.5846***	-0.3248***	-0.5013***	-0.5082***	-0.0827	-0.7940***
2005	0.3999	4.9148	3.0495	-0.4406***		0.0916	1.2397	0.7999	-0.6487***	
2006	-0.0147	0.6047	0.5003			-0.3307***	-0.1248	-0.3561*		
2007	-0.1321	-0.4438				-0.0445	-0.2491			
2008	0.3466					0.3616				

図表 22-2-3　Model 4L，利益／売上高　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.2520	-0.0484	-0.6495***	-0.8403***	-0.7864***
1985	-0.5408***	-0.4367	-0.6061***	-0.5774***	0.9890
1986	-0.3942**	-0.6691***	-0.4380***	-0.6344***	-0.5534***
1987	-0.5337***	-0.6700***	-0.7858***	-0.7382***	-0.6780***
1988	-0.4372***	-0.6047***	-0.6699***	0.1394	-0.4692**
1989	-1.1496*	0.7233	-0.3326	-0.5099**	-0.7873***
1990	3.4250	0.2750	-0.1268	-0.3182	2.6638
1991	-0.3470**	-0.2123	-0.0448	-0.2815	-0.4817
1992	-0.1878*	-0.4445***	-0.1448	-0.6084***	-0.7383*
1993	-0.0868	-0.1939	-0.5454*	-0.1583	-0.4825
1994	-0.3626***	-0.4712***	-0.1853	-0.7145***	0.2592
1995	-0.4856***	-0.3311***	1.0452	1.6642	-0.4427**
1996	1.1442	-0.6051***	7.9240	-0.6258***	-0.2147
1997	-0.1668	0.7501	0.1888	-0.5185**	9.9332
1998	5.2266	-0.6596***	-0.4727**	-1.9301	-1.1196***
1999	-0.6591***	-0.6425***	0.7339	-1.6502***	-0.9561***
2000	-0.0141	0.9812	-0.3306	-0.7891***	-0.5722***
2001	0.5240	1.2293	-0.5202**	-0.4518**	-0.2805
2002	-0.5280***	0.0896	-0.6757***	-0.4535	-1.0404***
2003	0.5716	-0.1857	0.0383	-0.9269***	-0.6799***
2004	-0.3469**	-0.3449	-0.5183***	0.0782	-0.8451***
2005	0.1346	1.5832	1.057	-0.6576***	
2006	-0.3365**	-0.0016	-0.3715*		
2007	0.0648	-0.291			
2008	0.4050				

※　***は1%水準で有意，**は5%水準で有意，*は10%水準で有意。

図表 22-3-1　Model 5L，利益／前期末総資産

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.0289	-0.0581*	-0.0786**	-0.1174***	-0.1641***	-0.1993***	-0.4115***	-0.4591***	-0.4699***	-0.4808***
1985	-0.041	-0.0478	-0.0866**	-0.1553***	-0.2607***	-0.1945***	-0.2951***	-0.3049***	-0.3710***	-0.5095***
1986	-0.0450**	-0.0721***	-0.1520***	-0.2200***	-0.2156***	-0.1377***	-0.2062***	-0.3074***	-0.4718***	-0.5459***
1987	-0.0954***	-0.1629***	-0.2265***	-0.2418***	-0.2472***	-0.1568***	-0.2846***	-0.4677***	-0.5396***	-0.6413***
1988	-0.0910***	-0.1960***	-0.2275***	-0.2246***	-0.3215***	-0.1624***	-0.3513***	-0.5022***	-0.5986***	-0.6764***
1989	-0.0996***	-0.1270***	-0.1311**	-0.2202***	-0.2301***	-0.2690***	-0.4551***	-0.5903***	-0.7136***	-0.7197***
1990	-0.0741***	-0.0617	-0.1623***	-0.1990***	0.0287	-0.2124***	-0.4194***	-0.5627***	-0.5903***	-0.7237***
1991	0.0099	-0.0723***	-0.0870***	0.0877	-0.1430***	-0.2218***	-0.3722***	-0.4505***	-0.6232***	-0.4867***
1992	-0.0153	-0.0690***	-0.1221***	-0.1364***	-0.1215***	-0.1541***	-0.2757***	-0.4979***	-0.3838***	-0.5127***
1993	-0.0750***	0.1093	-0.1522***	-0.1687***	-0.2219***	-0.1297***	-0.3288***	-0.3116***	-0.3832***	-0.4603***
1994	-0.0494**	-0.0756***	-0.0975***	-0.1810***	-0.0923*	-0.1411***	-0.2170***	-0.3377***	-0.3553***	-0.3036***
1995	-0.0334*	-0.0710**	-0.1490***	-0.1187***	-0.1732***	-0.1093***	-0.2488***	-0.3580***	-0.3015***	-0.2380***
1996	-0.0636***	-0.1334***	-0.1318***	-0.1623***	-0.1647***	-0.1214***	-0.3553***	-0.2864***	-0.2447***	-0.5345***
1997	-0.0906***	-0.0329	-0.0873***	-0.1583***	-0.1766***	-0.1931***	-0.1230***	-0.1459***	-0.3394***	-0.4413***
1998	0.0247	-0.0483*	-0.0770***	-0.1180***	-0.3597*	-0.0625**	-0.1390***	-0.2947***	-0.3682***	-0.6951**
1999	-0.0547**	-0.0670	-0.1320***	-0.2446***	-0.1802***	-0.0985***	-0.3373***	-0.3891***	-0.6393**	-0.4087***
2000	-0.0721*	-0.1539***	-0.1686***	-0.1782***	-0.1615***	-0.3123***	-0.4269***	-0.4252***	-0.3815***	-0.4924***
2001	-0.1071***	-0.1068***	-0.1590***	-0.1845***	-0.2305***	-0.1339***	-0.2127***	-0.2541***	-0.2962***	-0.3989***
2002	-0.0532**	-0.0856***	-0.1403***	-0.1676***	-0.1889***	-0.0626**	-0.1232***	-0.2071***	-0.3613***	-0.4475***
2003	-0.0543**	-0.1515***	-0.1289***	-0.1441***	-0.1767***	-0.0813**	-0.1786***	-0.3083***	-0.3994***	-0.5476***
2004	-0.0283	-0.0649	-0.1050***	-0.1591***	-0.1879	-0.1389***	-0.3103***	-0.3581***	-0.5630***	-0.6347***
2005	-0.0784***	-0.0915***	-0.1525***	-0.2326***		-0.1918***	-0.2697***	-0.4971***	-0.7674***	
2006	-0.0774**	-0.1102***	-0.2380**			-0.1337***	-0.3896***	-0.9826**		
2007	-0.0801***	-0.3833				-0.3040***	-0.8927**			
2008	-0.5995					-0.9645				

図表 22-3-1　Model 5L，利益／前期末総資産　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.1461***	-0.3312***	-0.3794***	-0.4286***	-0.4163***	-0.1706***	-0.3254***	-0.3606***	-0.4107***	-0.4184***
1985	-0.1674***	-0.2437***	-0.2603***	-0.3247***	-0.4409***	-0.1534***	-0.1883***	-0.2438***	-0.3711***	-0.4585***
1986	-0.0924***	-0.1879***	-0.2956***	-0.4195***	-0.4753***	-0.0683**	-0.2012***	-0.3251***	-0.4312***	-0.4555***
1987	-0.1227***	-0.2552***	-0.3853***	-0.4510***	-0.5549***	-0.1608***	-0.2656***	-0.4177***	-0.4455***	-0.5687***
1988	-0.1392***	-0.2969***	-0.4159***	-0.5131***	-0.5892***	-0.1754***	-0.3700***	-0.4280***	-0.5493***	-0.6353***
1989	-0.1977***	-0.3581***	-0.4959***	-0.6190***	-0.6542***	-0.1037	-0.3383***	-0.4803***	-0.6221***	-0.5968***
1990	-0.1784***	-0.3535***	-0.4896***	-0.5486***	-0.5691***	-0.1680***	-0.3788***	-0.4987***	-0.5895***	-0.5563***
1991	-0.1757***	-0.3159***	-0.4227***	-0.4729***	-0.4709***	-0.1957***	-0.3571***	-0.4670***	-0.4816***	-0.4502***
1992	-0.1435***	-0.2512***	-0.3773***	-0.3909***	-0.5232***	-0.1657***	-0.2468***	-0.3587***	-0.3515***	-0.5164***
1993	-0.0921***	-0.2404***	-0.2893***	-0.3884***	-0.4272***	-0.0958***	-0.2390***	-0.2791***	-0.3962***	-0.5719***
1994	-0.1173***	-0.1890***	-0.3487***	-0.3542***	-0.3127***	-0.0842***	-0.1482**	-0.3385***	-0.3350***	-0.2861***
1995	-0.0947***	-0.2517***	-0.3542***	-0.2753***	-0.2731***	-0.0464	-0.2176***	-0.3144***	0.8861	-0.1282**
1996	-0.1694***	-0.3454***	-0.2753***	-0.2549***	-0.4884***	-0.2092***	-0.2643***	-0.6180	-0.1600***	-0.3732***
1997	-0.1645***	-0.1082***	-0.1566***	-0.3515***	-0.4049***	-0.1043***	0.9569	-0.0373	-0.3489***	-0.3741***
1998	-0.0400	-0.1128***	-0.2625***	-0.3610***	-2.8625	0.0595	-0.1043	-0.1549***	-0.3045***	-2.8235
1999	-0.0817**	-0.3011***	-0.3689***	-2.3558	-0.3884***	0.0611	-0.2471***	-0.3213***	-1.6437	-0.3986***
2000	-0.2842***	-0.3901***	-0.3928***	-0.3620***	-0.4622***	-0.2233***	-0.3610***	-0.3910***	-0.3166***	-0.3425***
2001	-0.1155***	-0.2091***	-0.2542***	-0.2799***	-0.3960***	-0.0763**	-0.2181***	-0.2358***	-0.2902***	-0.4074***
2002	-0.0653**	-0.1436***	-0.2061***	-0.3651***	-0.4434***	-0.0402	-0.1586***	-0.2076***	-0.4081***	-0.5032***
2003	-0.0892***	-0.1644***	-0.3193***	-0.3909***	-0.5450***	-0.0421	-0.1396***	-0.3347***	-0.4190***	-0.5984***
2004	-0.1236***	-0.3436***	-0.3457***	-0.5581***	-0.8959***	-0.0300	-0.2626***	-0.3574***	-0.5565***	-0.9012***
2005	-0.1968***	-0.2736***	-0.4903***	-0.7706***		-0.0951***	-0.2217***	-0.4891***	-0.8592***	
2006	-0.1289***	-0.3997***	-0.9799**			-0.1306***	-0.4241***	-0.8601***		
2007	-0.3065***	-0.9374**				-0.3185***	-0.6601***			
2008	-1.0103					-0.7699**				

図表 22-3-1　Model 5L，利益／前期末総資産　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	- 0.3241***	- 0.4568***	- 0.4651***	- 0.5275***	- 0.4884***
1985	- 0.2869***	- 0.3244***	- 0.3849***	- 0.4928***	- 0.5437***
1986	- 0.2098***	- 0.3461***	- 0.4490***	- 0.4847***	- 0.5133***
1987	- 0.2978***	- 0.4086***	- 0.5626***	- 0.6052***	- 0.7015***
1988	- 0.3469***	- 0.5633***	- 0.5590***	- 0.7658***	- 0.7850***
1989	- 0.2680*	- 0.4793***	- 0.6414***	- 0.7915***	- 0.6213***
1990	- 0.2846***	- 0.4788***	- 0.6073***	- 0.6693***	- 0.6251***
1991	- 0.3172***	- 0.4721***	- 0.5326***	- 0.5651***	- 0.5219***
1992	- 0.2403***	- 0.3296***	- 0.4855***	- 0.4035***	- 0.5896***
1993	- 0.1663***	- 0.3753***	- 0.3957***	- 0.4735***	- 0.7763***
1994	- 0.1560***	- 0.2673***	- 0.4377***	- 0.4258***	- 0.4489***
1995	- 0.1506	- 0.3786***	- 0.4260***	1.2579	- 0.1985***
1996	- 0.4338***	- 0.3380**	- 0.9781	- 0.3435***	- 0.3953***
1997	- 0.1712***	1.3593	- 0.1659**	- 0.4493***	- 0.5364***
1998	0.0055	- 0.1077	- 0.1860***	- 0.4100***	- 3.3448
1999	0.0007	- 0.3287***	- 0.4293***	- 3.1160	- 0.4597***
2000	- 0.2489***	- 0.4610***	- 0.4552***	- 0.3741***	- 0.3420***
2001	- 0.0937*	- 0.2873***	- 0.3239***	- 0.3915***	- 0.4424***
2002	- 0.1376***	- 0.2614***	- 0.2508**	0.8786	- 0.5854***
2003	- 0.0935	- 0.2318***	- 1.0226*	- 0.5496***	- 0.7258***
2004	- 0.0684	- 0.1126	- 0.4654***	- 0.6394***	- 0.8834***
2005	0.5910	- 0.3234***	- 0.5966***	- 0.8514***	
2006	- 0.1526*	- 0.4829***	- 0.8242***		
2007	- 0.3392***	- 0.7182***			
2008	- 0.7299**				

図表 22-3-2　Model 5L，利益／前期末純資産

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	9.0494	-0.1255	-0.0454	-0.2662	-0.3238	0.0641	-0.5655***	-0.4076***	-0.6322***	-0.4245**
1985	0.3629	0.1700	-0.2713***	-0.2288	-0.2444	-0.1247	-0.3964***	-0.4377***	-0.4494***	-0.5078***
1986	0.0302	-0.3713***	-0.4009***	-0.5663***	-1.0159**	-0.4173*	-0.2726***	-0.4732***	-0.6931***	-5.3706
1987	0.2397	-0.3294***	-0.4406***	-0.8475**	-0.2929	-0.1731*	-0.2872***	-0.6049***	-4.8627	-0.7870***
1988	0.3916	-0.5460***	-0.3720***	-0.2395**	-0.1559	-0.2627***	-0.1937	-0.4850***	-0.1631	-0.7596***
1989	-0.0324	-0.1363*	-0.1706	1.2626	1.2132	-0.6213*	-0.6672*	-0.7541***	-0.7417***	-1.0931***
1990	-0.0386	0.0339	0.5512	0.2113	-0.0116	-0.3850***	-0.4844***	-0.5239***	-0.4744**	-0.3952**
1991	1.1735*	2.0763	0.9965	0.3779	-0.6470**	-0.4898***	-0.4239***	-0.5688***	0.3716	-1.6787
1992	1.3374*	7.0694	1.9241	0.4960	0.5547	-0.7612***	-0.3461**	0.1998	3.0990	-0.6880***
1993	7.7131	2.8467	0.5265	0.0916	-0.0676	-0.4932**	0.3136	-2.4316	-0.4928***	-0.7289***
1994	2.4361	2.0753	0.1362	-0.3165***	-0.3127**	-0.4540*	-3.2818	-0.5827***	-0.6138***	-0.7238***
1995	1.4854	2.1212	2.1204	2.7828	2.4950	-0.3784***	-0.4583***	-0.8452***	-0.6367***	-0.6517***
1996	1.8565	0.1649	0.2028	0.6853	0.0578	0.0086	-0.6533***	-0.5311***	-0.7734***	-0.8885***
1997	0.3110**	0.1831	0.4924	0.5676	0.0637	-0.3806***	-0.2508***	-0.2791	-0.4327***	-0.6381***
1998	0.5555	-0.0517	-0.1139	-0.2626*	-0.4288***	-0.2381***	-0.3035***	-0.4292**	-0.4964***	-0.5213***
1999	-0.2255*	0.9673	-0.1339	-0.3613***	-0.6777***	-0.3375***	0.4429	-0.4842***	-0.4799***	-0.5992***
2000	0.6975	0.2065	-0.3392***	-0.6102***	0.7746	-0.4128***	-0.4847***	-0.5017***	-0.6815***	-0.6501***
2001	0.4765*	-0.1993*	-0.4708***	-0.4698***	-0.7439***	0.0422	-0.2784***	-0.6856***	-0.5021***	-0.5962***
2002	-0.1948***	-0.3498***	0.9085	-0.7171***	-0.6053***	-0.2152**	-0.5186***	-1.6107	-0.5749***	-0.6678***
2003	-0.1612	-0.3829***	-0.3681	-0.5422***	-0.6584***	-0.2698***	-0.4223***	-0.5488***	-0.6791***	-0.8463***
2004	1.0400	0.0303	-0.5104***	-0.4930***	0.4565	-0.2965**	-0.3528*	-0.6554***	-0.9005***	-0.7809***
2005	0.5388	-0.4284***	-0.2065	0.3896		-0.3814***	-0.4999***	-0.7115***	-0.7851***	
2006	-0.1000	-0.2352**	0.9378			-0.4533***	-0.6472***	-0.7125***		
2007	-0.0687	0.8438				-0.5111***	-0.7299***			
2008	1.9306					-0.6896***				

図表 22-3-2　Model 5L，利益／前期末純資産　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-1.2141	-0.7543***	-0.3661**	-0.6561***	-0.1461	-2.0834	-0.7315***	-0.5395***	-0.7644***	-0.3606
1985	-0.2581*	-0.4076***	-0.5287***	-0.6313***	-0.7977***	-0.3249	-0.4648***	-0.5914***	-0.5615***	-0.8527***
1986	-0.9270*	-0.2938***	-0.5391***	-0.7456***	-0.3231	-1.9511*	-0.2735**	-0.5045***	-0.7335***	11.9412
1987	-0.2552***	-0.5847***	-0.9069***	-4.8847	-1.1374***	-0.3264***	-0.3951***	-0.8808***	13.7302	-1.0587***
1988	-0.5188***	-0.6219***	-0.8210***	-1.1868***	-1.0228***	-0.5889***	-0.6269***	-0.8195***	-1.1531***	-1.0110***
1989	-0.9533***	-0.8205***	-1.0251***	-1.0142***	-1.6132***	-0.8248**	-0.2941	-1.0925***	-0.9146***	-1.5240***
1990	-0.7802***	-0.9105***	-0.7240***	-0.8431***	-0.5489**	-0.9011***	-1.2984***	-0.7982***	-0.7081***	-0.7219***
1991	-1.3166***	-0.5389***	-0.8866***	-0.5275**	4.6227	-1.6175***	-0.4349***	-0.7962***	-0.6860***	-0.9377***
1992	-1.2542**	-0.9821**	-0.6354***	1.4819	-0.5399***	-1.6842**	-1.0271**	-0.4828***	-0.7393**	-0.6563***
1993	0.0802	-0.4325**	4.7744	-0.4864***	-0.7792**	-0.1850	-0.3916***	-0.8110***	-0.6005***	-0.8666***
1994	-0.3556**	-4.8597	-0.4356***	-0.6814***	-0.7835***	-0.4991***	-0.4584	-0.6429***	-0.7985***	-0.8498***
1995	-0.7125***	-0.6339***	-0.8486***	-0.4068	-0.6437***	-0.7098***	-0.5774***	-0.8037***	-1.2033**	-0.7031***
1996	-0.4262	-0.9291***	-0.7698***	-0.6659***	-0.8216***	-0.7651***	-0.8624***	-1.4842**	-0.9210***	-0.4595
1997	-0.5917***	-0.3913***	0.8278	-0.5048***	-0.6585***	-0.7677***	-0.5525***	-0.5265**	-0.6276***	-0.5732**
1998	-0.3512***	-0.4137***	-0.6185***	-0.5566***	-0.6035***	-0.8490***	-0.4285***	-0.5237**	-0.6501***	-0.7580***
1999	-0.6483***	-0.6424***	-0.5560***	-0.6914***	-0.6653***	-0.4747***	-0.9208***	-0.4837**	-0.7423***	-0.8041***
2000	-0.3923***	-0.5545***	-0.6006***	-0.6727***	-0.6764***	-0.3661*	-0.6605***	-0.7033***	-0.7177***	-0.8105***
2001	-0.0638	-0.3580***	-0.5884***	-0.5346***	-0.7120***	-0.7126**	-0.6031***	-0.8480***	-0.6707***	-0.7540***
2002	-0.3139***	-0.5128***	-1.7032	-0.6664***	-0.6965***	-0.3363***	-0.6204***	-1.0646**	-0.7243***	-0.7746***
2003	-0.2794***	-0.4339***	-0.6313***	-0.6622***	-0.8260***	-0.2951**	-0.4725***	-1.0461***	-0.6713***	-0.8159***
2004	-0.2355	-0.3045*	-0.6515***	-0.9288***	-0.8498***	-0.5998***	-0.4178**	-0.6542***	-0.9553***	-0.8535***
2005	-0.3951***	-0.5137***	-0.7410***	-0.7106***		-0.4721**	-0.4883***	-0.8155***	-0.8183***	
2006	-0.4403***	-0.6280***	-0.6032***			-0.6916*	-0.6769***	-0.7514***		
2007	-0.4886***	-0.8618***				-0.6467***	-0.9343***			
2008	-0.7544***					-0.9538***				

図表 22-3-2　Model 5L，利益／前期末純資産　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	- 2.2486	- 0.9521***	- 0.6973***	- 0.9234***	- 0.0093
1985	- 0.7156***	- 0.6673***	- 0.8140***	- 0.8383***	- 0.8614***
1986	- 2.3702*	- 0.4721***	- 0.5155*	- 0.7698***	35.5570
1987	- 0.4718***	- 0.5261***	- 0.9651***	41.4154	- 1.1786***
1988	- 0.8012***	- 0.6652***	- 0.8530***	- 1.3262***	- 1.2187***
1989	- 1.0219**	- 1.3624*	- 1.4525***	- 1.0362***	- 1.7041***
1990	- 1.0352***	- 1.4171***	- 0.6673***	- 0.8142***	- 0.7173***
1991	- 2.1652***	- 0.3242	- 0.7293*	- 0.6123***	- 1.1888***
1992	- 1.8375**	- 0.9670	- 0.2818	- 1.1869	- 0.5517**
1993	1.2119	- 0.4174	- 1.2310*	- 0.4734	- 1.1278
1994	- 0.5609***	- 0.8898	- 0.6871***	- 0.6522***	- 0.8637***
1995	- 0.8190***	- 0.6553***	- 0.7864***	- 1.9263*	- 0.8709***
1996	- 0.8713***	- 1.2079***	- 2.4484*	- 1.0788***	- 0.2111
1997	- 0.9495***	- 0.7131**	- 0.5818**	- 0.5282*	- 0.7348**
1998	- 1.1896***	- 0.5161***	- 0.5811**	- 0.7415***	- 0.8238***
1999	- 0.6572***	- 1.1369**	- 0.337	- 0.7980***	- 0.7856***
2000	- 0.6622***	- 0.7661***	- 0.7084***	- 0.8039***	- 0.6134***
2001	- 0.7554***	- 0.6597***	- 1.2313**	- 0.7530***	- 0.7845***
2002	- 0.3861***	- 0.6869***	- 1.1828**	- 0.8487***	- 0.9047***
2003	- 0.3882***	- 0.4148**	- 1.8720**	- 0.8168***	- 0.8887***
2004	- 0.7102***	- 0.6865***	- 0.8286***	- 1.0401***	- 1.0061***
2005	- 0.5558**	- 0.5795***	- 0.9395***	- 0.8896***	
2006	- 0.6653***	- 0.7968***	- 0.7711***		
2007	- 0.7602***	- 0.9779***			
2008	- 0.9981***				

図表 22-3-3　Model 5L，利益／売上高

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.0001	-0.0507***	-0.0628***	-0.0648***	-0.1048***	-0.0543**	-0.1515***	-0.2464***	-0.2436***	-0.2344***
1985	-0.0373*	-0.0543**	-0.0581**	-0.0583***	-0.1284***	-0.2027***	-0.2278***	-0.2027***	-0.2363***	-0.3870**
1986	-0.0183	-0.0265	-0.0671***	-0.0886***	-0.0897***	-0.0886***	-0.0846***	-0.1470***	-0.1558***	-0.1652***
1987	-0.0255**	-0.0790***	-0.0939***	-0.1102***	-0.1217***	-0.0295	-0.0037	-0.1488***	-0.2266***	-0.4033***
1988	-0.0530**	-0.0888***	-0.1099***	-0.1162***	-0.1351***	-0.0348	-0.1115***	-0.1809***	-0.2736***	-0.4045***
1989	-0.0324**	-0.0484***	-0.0548***	-0.0682***	-0.0753***	-0.1037***	-0.1809***	-0.3062***	-0.4449***	-0.3062***
1990	-0.0295**	-0.0269	-0.0343*	-0.0736***	-0.0746***	-0.0614*	-0.1253***	-0.2325***	-0.1371	-0.3577***
1991	-0.0256	-0.0211	-0.0441*	-0.0420**	-0.0401*	-0.1475***	-0.2465***	-0.6473	-0.2273***	-0.3684**
1992	-0.0150	-0.0334*	0.0340	-0.0672***	-0.0953***	-0.1080***	-0.2027***	0.3213	-0.3127***	-0.4634***
1993	-0.0762***	0.1576	-0.0823***	-0.0886***	-0.1119***	-0.0859	0.1614	-0.2455***	-0.2330***	-0.2906***
1994	0.1249	-0.0064	-0.0295*	-0.0579**	-0.0588**	0.3444	-0.0818**	-0.0958**	-0.2049***	-0.1257***
1995	-0.0163	-0.0350	-0.0483**	-0.0979***	-0.1018***	-0.0977***	-0.1383**	-0.2142***	-0.1531***	0.3011
1996	-0.0294	-0.0233	-0.0651**	-0.0608**	-0.0370*	-0.1322**	-0.1529	-0.2823***	-0.1844***	-0.2528
1997	-0.0115	-0.0495***	-0.0462**	-0.0426**	-0.0373	-0.0145	-0.0960**	-0.1237***	-0.1136	-1.1295
1998	-0.0321*	-0.0300*	-0.0520***	-0.0875***	-0.0958***	-0.0825***	-0.1800***	-0.1840***	-0.0461	-0.2540**
1999	-0.0357**	-0.0493**	-0.0914***	-0.0724***	-0.1026***	-0.0599**	-0.2344***	-0.0664	-0.1895***	-0.3472***
2000	-0.0480***	-0.0827***	-0.0918***	-0.0958***	-0.1353***	-0.2304***	-0.5991***	-0.3202***	-0.3407***	-0.3639***
2001	-0.0232**	-0.0425***	-0.0643***	-0.0804***	-0.2012***	-0.0869**	-0.2106***	-0.2628***	-0.1718*	-0.6669
2002	-0.0349**	-0.0264	-0.0866***	-0.1434***	-0.1526***	-0.1697*	-0.2454**	-0.2420*	-0.9157	-0.2818***
2003	-0.0271**	-0.0751***	-0.1106***	-0.1145***	-0.1146***	-0.0973***	-0.2863**	-0.3378***	-0.7949	-0.3973***
2004	-0.0617***	-0.1432***	-0.1826***	-0.0971	-0.1959***	-0.1257	-0.2829***	-0.2893***	-0.2698	-0.4100***
2005	-0.1320***	-0.0824	-0.1130**	-0.1860***		-0.3761**	-2.3568	-0.9287	-0.4219***	
2006	-0.0919***	-0.0073	-0.0581			-0.0629**	-0.0221	-0.0475		
2007	-0.1153	-0.0713**				0.1296	-0.9062			
2008	-0.1216**					-0.3279***				

図表 22-3-3　Model 5L，利益／売上高　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.1075***	-0.1361***	-0.2253***	-0.1946***	-0.2233***	-0.1984***	-0.3596**	-0.3247**	-0.2335***	-0.2951***
1985	-0.0742	-0.1090*	-0.0708*	-0.1361***	-0.2595	-0.1733**	-0.2571*	-0.1100	-0.1535**	0.3562
1986	0.0420	-0.0761**	-0.1112***	-0.1468***	-0.1668***	0.0865	-0.0896*	-0.1595***	-0.1964***	-0.2418***
1987	-0.0309	0.0221	-0.1313***	-0.1461**	-0.1229	-0.1433***	-0.1153	-0.2356***	-0.5077*	-0.2173
1988	0.0201	-0.1243***	0.7352	-0.2132	0.0350	0.2949	-0.2386***	-0.3419*	-0.2753	0.1325
1989	-0.0684*	-0.1949**	-0.0551	-0.2433*	-0.1726*	0.1024	-0.2607	-0.2005	-0.6791**	-1.1103*
1990	-0.1126**	-0.2000	-0.1970*	-0.0533	-0.6868	-0.6637	-0.1692	-0.2761***	-0.3074**	-0.8139
1991	0.0032	-0.1766**	-0.2547***	-0.2439***	-0.2759***	-0.1858**	-0.2074	-0.4175***	-0.3570***	-0.2447
1992	-0.0768	-0.2016***	0.2909	-0.3233***	-0.9351	-0.1281**	-0.2536***	0.3272	-0.2987*	-0.8003
1993	-0.0160	0.1209	-0.4250***	-1.0893*	-0.2244	-0.2154*	0.1648	-0.3197*	-0.6312**	-1.5383
1994	0.3587	-0.1756**	0.2256	-0.2062***	-0.3815**	0.4523	-0.0739	-0.5034***	-0.0486	8.5507
1995	-0.0758	-0.1274	-0.1577	-0.2450**	0.1561	-0.0319	-0.2317**	-0.7334	4.6104	0.9573
1996	0.0061	-0.1762	-0.3243**	-0.1811***	-0.3942*	-0.3225	-0.3261	1.5535	0.2067	0.0916
1997	-0.0230	-0.1223***	-0.1964***	-0.3516**	-0.6205	0.1968	0.0118	0.0764	-0.0097	-4.6052
1998	-0.0185	-0.2112***	0.4431	-0.1959	1.5900	7.1200	-0.2825**	-0.5010	-10.3679	-0.3150**
1999	0.1233	-0.2613**	-0.0559	-0.1825**	-0.2839***	-0.8081	-0.1519	-3.5272	-1.8801	-0.1498
2000	-0.3108***	-0.4902**	-0.2421***	-0.3385***	-0.2799***	-0.4708***	0.5851	0.2216	-0.4068**	-0.2926**
2001	-0.2279*	-0.2109***	-0.2188***	-0.0556	-0.3882	-3.1780	-1.2812	-0.2709**	-0.1886	-0.6681
2002	-0.2271**	-0.2608**	-0.1658	-0.9078	-0.2143***	-0.0601	-0.1024	-0.0047	-1.3055	-1.1883
2003	-0.1744*	-0.2519*	-0.5820*	-0.8240	-0.3962***	0.2918	0.0764	-0.2778	-0.7390	-0.5097***
2004	-0.1362*	-0.2309***	-0.2722***	-0.9001*	-0.3999***	0.2268	-0.3360	-0.3246***	-0.9477***	-0.5852***
2005	-0.3205**	-3.4351	-2.2441	-0.4334***		-0.1876	-0.8723	-0.8595**	-0.5772***	
2006	-0.0992***	-0.3693*	-0.206			-0.1413*	-0.7151***	-0.3021*		
2007	-0.0567	-0.8838				-0.4731**	-1.0292			
2008	-0.3020***					-0.2785**				

図表 22-3-3　Model 5L，利益／売上高　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.4494***	-0.6854***	-0.6317***	-0.5388***	-0.6777***
1985	-0.6477***	-0.6370***	-0.3284**	-0.3784***	1.5901*
1986	0.1764	-0.2602**	-0.3022**	-0.4346***	-0.3390***
1987	-0.3764***	-0.4643***	-0.5724***	-0.7075**	-0.3393
1988	0.1493	-0.5103***	-0.7570**	-0.3787	0.1620
1989	-0.1491	-0.0060	-0.0717	-0.7609**	-1.2783**
1990	-0.6223	-0.2171	-0.4205***	-0.3232	-0.6555
1991	-0.3070	-0.3632	-0.4550**	-0.4326**	-0.3643
1992	-0.2164*	-0.4010***	0.6270	-0.4517	-1.3397
1993	-0.2884	0.5525	-0.5920*	-0.7589	-3.7709
1994	0.9146	-0.2268	-0.8048**	-0.2535	14.6325
1995	-0.1585	-0.3739**	-1.4319	9.1688	1.9610
1996	-0.5431	-0.8419	4.2737	0.9733	0.3290
1997	0.4451	-0.3878	-0.0218	0.0336	-8.2685
1998	14.4415	-0.3871***	-0.7976	-24.7039	-0.4563**
1999	-0.7598	-0.2458	-6.3384	-3.5452	-0.4273*
2000	-0.5500***	0.7502	1.0354	-0.2238	-0.3506
2001	-4.0344	-1.0127	-0.3310	-0.2996	-1.3455
2002	-0.0693	-0.0013	0.0163	-1.0618	-2.3497
2003	0.3787	0.1295	0.6798	-1.4023	-0.7078***
2004	0.3582	0.6631	-0.3970***	-1.3206***	-0.6532***
2005	0.5602	-1.2254	-1.1275**	-0.8289***	
2006	-0.2017	-0.9157***	-0.2770		
2007	-0.6302*	-1.6353			
2008	-0.2669				

※　***は1%水準で有意，**は5%水準で有意，*は10%水準で有意。

図表 23-1-1　Model 3L，利益／前期末総資産

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.9007***	0.8232***	0.7910***	0.7693***	0.7219***	0.7416***	0.5729***	0.4775***	0.4196***	0.3633***
1984	0.9043***	0.8520***	0.8405***	0.8176***	0.7536***	0.6944***	0.5298***	0.4519***	0.4115***	0.3473***
1985	0.9265***	0.8896***	0.8593***	0.8145***	0.7476***	0.7339***	0.5779***	0.5340***	0.4459***	0.3809***
1986	0.9059***	0.8738***	0.8127***	0.7655***	0.7290***	0.7397***	0.5910***	0.4781***	0.4012***	0.3576***
1987	0.8833***	0.8325***	0.7658***	0.7290***	0.6554***	0.7313***	0.5753***	0.4628***	0.3867***	0.3461***
1988	0.8987***	0.8309***	0.7780***	0.7150***	0.6527***	0.7358***	0.5647***	0.4491***	0.3340***	0.2826***
1989	0.8755***	0.8422***	0.7528***	0.7147***	0.6732***	0.7105***	0.5459***	0.4034***	0.2978***	0.2857***
1990	0.8929***	0.8091***	0.7639***	0.7347***	0.7127***	0.7138***	0.5002***	0.3904***	0.3173***	0.2778***
1991	0.8843***	0.8337***	0.8007***	0.7674***	0.7432***	0.7239***	0.5303***	0.4253***	0.3606***	0.3212***
1992	0.9119***	0.8585***	0.8066***	0.7947***	0.7449***	0.7161***	0.5129***	0.3920***	0.3216***	0.2925***
1993	0.9121***	0.8723***	0.8277***	0.7797***	0.7254***	0.7077***	0.5463***	0.4046***	0.3711***	0.3504***
1994	0.9388***	0.8959***	0.8440***	0.7753***	0.7940***	0.7629***	0.5590***	0.4713***	0.4065***	0.3932***
1995	0.9348***	0.8635***	0.8098***	0.8102***	0.7583***	0.7152***	0.6010***	0.4856***	0.4621***	0.4425***
1996	0.8997***	0.8240***	0.8211***	0.7699***	0.7392***	0.7501***	0.5865***	0.5273***	0.4909***	0.3803***
1997	0.8825***	0.8731***	0.8247***	0.7692***	0.7134***	0.7259***	0.6072***	0.5343***	0.4224***	0.3675***
1998	0.9597***	0.9009***	0.8638***	0.7938***	0.7451***	0.7123***	0.5780***	0.5064***	0.4326***	0.3419***
1999	0.8978***	0.8460***	0.7823***	0.7610***	0.6918***	0.7512***	0.5603***	0.4812***	0.3901***	0.3657***
2000	0.8886***	0.8225***	0.7786***	0.7125***	0.6688***	0.6469***	0.4993***	0.4347***	0.3822***	0.3737***
2001	0.8830***	0.8421***	0.7534***	0.7300***	0.6468***	0.6671***	0.5207***	0.4679***	0.3806***	0.3576***
2002	0.9051***	0.8153***	0.7412***	0.6920***	0.6945***	0.6545***	0.5467***	0.4739***	0.3793***	0.3805***
2003	0.8596***	0.7923***	0.7481***	0.7114***	0.6587***	0.7281***	0.6276***	0.5192***	0.4459***	0.3440***
2004	0.9070***	0.8051***	0.7840***	0.7192***	0.6582***	0.7359***	0.5912***	0.4986***	0.3777***	0.2657***
2005	0.8721***	0.8082***	0.7400***	0.6851***		0.7423***	0.5829***	0.4556***	0.3094***	
2006	0.8837***	0.8044***	0.7409***			0.7375***	0.5083***	0.3507***		
2007	0.8819***	0.8105***				0.6804***	0.4871***			
2008	0.8753***					0.5993***				

図表 23-1-1　Model 3L，利益／前期末総資産　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.7843***	0.6282***	0.5409***	0.4663***	0.3974***	0.7553***	0.5999***	0.5182***	0.4502***	0.3822***
1984	0.7423***	0.5867***	0.4891***	0.4410***	0.3815***	0.6854***	0.5388***	0.4711***	0.4159***	0.3589***
1985	0.7687***	0.6125***	0.5567***	0.4685***	0.4363***	0.7274***	0.5898***	0.5204***	0.4421***	0.4172***
1986	0.7535***	0.6192***	0.5015***	0.4522***	0.4085***	0.7374***	0.5800***	0.4577***	0.4248***	0.3685***
1987	0.7633***	0.5959***	0.5038***	0.4366***	0.3750***	0.6902***	0.5551***	0.4723***	0.4022***	0.3353***
1988	0.7373***	0.6064***	0.4934***	0.3945***	0.3378***	0.6727***	0.5626***	0.4270***	0.3598***	0.3074***
1989	0.7570***	0.6005***	0.4563***	0.3541***	0.3253***	0.7072***	0.5428***	0.4249***	0.3274***	0.3082***
1990	0.7379***	0.5422***	0.4458***	0.3604***	0.3093***	0.6686***	0.5049***	0.4200***	0.3380***	0.2891***
1991	0.7548***	0.5613***	0.4570***	0.3644***	0.3083***	0.6930***	0.5211***	0.4315***	0.3429***	0.2892***
1992	0.7376***	0.5403***	0.4062***	0.3208***	0.2964***	0.6873***	0.5219***	0.3749***	0.2952***	0.2885***
1993	0.7283***	0.5519***	0.4044***	0.3775***	0.3579***	0.6820***	0.5046***	0.3676***	0.3518***	0.3365***
1994	0.7610***	0.5495***	0.4821***	0.4204***	0.3900***	0.7008***	0.5000***	0.4509***	0.3996***	0.3744***
1995	0.7245***	0.6022***	0.4956***	0.4590***	0.4452***	0.6616***	0.5477***	0.4729***	0.4419***	0.3852***
1996	0.7658***	0.5941***	0.5319***	0.5060***	0.3892***	0.6957***	0.5507***	0.4782***	0.4559***	0.3627***
1997	0.7186***	0.6125***	0.5474***	0.4370***	0.3720***	0.6652***	0.5617***	0.5044***	0.4095***	0.3621***
1998	0.7184***	0.5881***	0.5157***	0.4307***	0.3428***	0.5957***	0.5168***	0.4285***	0.3797***	0.2780***
1999	0.7437***	0.5634***	0.4767***	0.3878***	0.3704***	0.5609***	0.4120***	0.3442***	0.2916***	0.2698***
2000	0.6451***	0.4945***	0.4312***	0.3701***	0.3751***	0.4853***	0.3621***	0.2956***	0.2402***	0.2755***
2001	0.6577***	0.5139***	0.4651***	0.3830***	0.3629***	0.5115***	0.3650***	0.3448***	0.3090***	0.2590***
2002	0.6511***	0.5391***	0.4737***	0.3741***	0.3826***	0.4626***	0.4162***	0.3697***	0.3009***	0.2973***
2003	0.7213***	0.6295***	0.5122***	0.4399***	0.3393***	0.5547***	0.5166***	0.4085***	0.3421***	0.2583***
2004	0.7439***	0.5922***	0.4985***	0.3678***	0.2611***	0.5854***	0.4346***	0.3888***	0.2852***	0.1940***
2005	0.7352***	0.5922***	0.4481***	0.3119***		0.5119***	0.4195***	0.3124***	0.2311***	
2006	0.7351***	0.4952***	0.3442***			0.5854***	0.4184***	0.2921***		
2007	0.6728***	0.4892***				0.5889***	0.4366***			
2008	0.5870***					0.4503***				

図表 23-1-1　Model 3L，利益／前期末総資産　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.6001***	0.4544***	0.3925***	0.2937***	0.2287***
1984	0.5774***	0.4000***	0.3125***	0.2373***	0.2014***
1985	0.5905***	0.3825***	0.2991***	0.2551***	0.2775***
1986	0.5842***	0.3432***	0.2460***	0.2871***	0.2655***
1987	0.4916***	0.3755***	0.3365***	0.3006***	0.2502***
1988	0.5113***	0.4315***	0.2911***	0.2653***	0.2460***
1989	0.5944***	0.4370***	0.3767***	0.2642***	0.2554***
1990	0.5842***	0.4339***	0.3698***	0.2728***	0.2066***
1991	0.6355***	0.4495***	0.3651***	0.2412***	0.1686***
1992	0.6193***	0.4305***	0.2503***	0.1608***	0.2096***
1993	0.5985***	0.3727***	0.2118***	0.2407***	0.2280***
1994	0.5979***	0.3400***	0.3296***	0.2792***	0.2476***
1995	0.5299***	0.4410***	0.3681***	0.3091***	0.2535***
1996	0.6033***	0.4293***	0.3380***	0.3235***	0.2685***
1997	0.5584***	0.4262***	0.3553***	0.3119***	0.2484***
1998	0.4565***	0.4055***	0.3192***	0.2709***	0.1590***
1999	0.4717***	0.3308***	0.2485***	0.1938***	0.1719***
2000	0.4515***	0.2891***	0.2112***	0.1471***	0.1929***
2001	0.4347***	0.2717***	0.2496***	0.2203***	0.1738***
2002	0.3547***	0.2853***	0.2474***	0.2028***	0.2109***
2003	0.4304***	0.3830***	0.2684***	0.2405***	0.1827***
2004	0.4698***	0.2958***	0.2967***	0.2131***	0.1136***
2005	0.3974***	0.3158***	0.2368***	0.1724***	
2006	0.4940***	0.3583***	0.2431***		
2007	0.5486***	0.3941***			
2008	0.3742***				

図表 23-1-2　Model 3L，利益／前期末純資産

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.8966***	0.7921***	0.7167***	0.6373***	0.5606***	0.6854***	0.4993***	0.4443***	0.3576***	0.3299***
1984	0.8191***	0.7248***	0.6298***	0.5945***	0.5154***	0.5794***	0.4784***	0.3753***	0.3694***	0.3197***
1985	0.8929***	0.8165***	0.7197***	0.6719***	0.5824***	0.6729***	0.5616***	0.5071***	0.4325***	0.3731***
1986	0.8482***	0.7268***	0.6179***	0.5948***	0.5236***	0.6941***	0.5512***	0.3956***	0.3946***	0.2928***
1987	0.8509***	0.7536***	0.6348***	0.6417***	0.4882***	0.6954***	0.5245***	0.4373***	0.3628***	0.2692***
1988	0.7979***	0.7252***	0.6614***	0.5877***	0.5672***	0.6983***	0.5667***	0.3873***	0.2618***	0.2033***
1989	0.8467***	0.7739***	0.6549***	0.6680***	0.6683***	0.7446***	0.5559***	0.3033***	0.2414***	0.2426***
1990	0.8413***	0.7638***	0.6995***	0.7825***	0.6530***	0.6739***	0.4226***	0.2994***	0.2690***	0.2177***
1991	0.8224***	0.8189***	0.8006***	0.6538***	0.6909***	0.5807***	0.4247***	0.3437***	0.2629***	0.2393***
1992	0.9392***	0.8973***	0.7900***	0.7546***	0.6264***	0.7397***	0.4940***	0.3651***	0.2736***	0.2088***
1993	0.9664***	0.8721***	0.7648***	0.5997***	0.6098***	0.6970***	0.4996***	0.3275***	0.2451***	0.2838***
1994	0.8923***	0.8022***	0.6329***	0.5509***	0.5958***	0.6841***	0.4386***	0.3146***	0.2666***	0.2623***
1995	0.9098***	0.7249***	0.6858***	0.7164***	0.5592***	0.6770***	0.4686***	0.3487***	0.3619***	0.3184***
1996	0.7692***	0.7124***	0.6615***	0.5374***	0.4484***	0.5913***	0.4414***	0.3864***	0.3460***	0.2571***
1997	0.9280***	0.8708***	0.7030***	0.6333***	0.5482***	0.6618***	0.4927***	0.3800***	0.2987***	0.2359***
1998	0.8802***	0.7227***	0.6169***	0.4925***	0.4124***	0.6462***	0.3769***	0.3083***	0.2411***	0.1741***
1999	0.7578***	0.6489***	0.5216***	0.4772***	0.4112***	0.6016***	0.3768***	0.3264***	0.2441***	0.2439***
2000	0.7993***	0.6616***	0.5403***	0.5060***	0.4303***	0.5154***	0.3760***	0.3175***	0.3010***	0.2402***
2001	0.7722***	0.6652***	0.5452***	0.5451***	0.4316***	0.6115***	0.4093***	0.3191***	0.2689***	0.2349***
2002	0.7759***	0.6336***	0.5528***	0.4559***	0.4118***	0.5930***	0.4418***	0.3151***	0.2700***	0.2311***
2003	0.7527***	0.6763***	0.5212***	0.4807***	0.3923***	0.6445***	0.4514***	0.3523***	0.2791***	0.1842***
2004	0.8049***	0.6802***	0.5853***	0.5137***	0.4588***	0.6322***	0.4667***	0.3743***	0.2307***	0.1808***
2005	0.7652***	0.6144***	0.5435***	0.4853***		0.6470***	0.4517***	0.3051***	0.2442***	
2006	0.7868***	0.6965***	0.5949***			0.6416***	0.3843***	0.2872***		
2007	0.8365***	0.7302***				0.6150***	0.4182***			
2008	0.8849***					0.5588***				

図表 23-1-2　Model 3L，利益／前期末純資産　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.6027***	0.3691***	0.2784***	0.1180***	0.0283	0.5631***	0.3427***	0.2426***	0.1060***	0.0349
1984	0.5269***	0.3241***	0.1845***	0.1429***	0.1488***	0.4424***	0.2930***	0.1767***	0.1266***	0.1285***
1985	0.6161***	0.3469***	0.2543***	0.2106***	0.1694***	0.5817***	0.3188***	0.2636***	0.1883***	0.1475***
1986	0.5791***	0.3693***	0.2040***	0.1745***	0.1631***	0.5472***	0.3285***	0.1581***	0.1521***	0.1421***
1987	0.6306***	0.4065***	0.2389***	0.1986***	0.1438***	0.5727***	0.3347***	0.1984***	0.1629***	0.1040***
1988	0.6040***	0.3983***	0.2395***	0.1480***	0.1265***	0.5204***	0.3557***	0.1979***	0.1289***	0.1014***
1989	0.5930***	0.3527***	0.1851***	0.1452***	0.0989***	0.5403***	0.3022***	0.1337***	0.1002***	0.0761***
1990	0.6335***	0.3882***	0.2354***	0.1264***	0.1199***	0.5773***	0.3454***	0.2347***	0.1137***	0.1087***
1991	0.6705***	0.4244***	0.2272***	0.1326***	0.1010***	0.6176***	0.3653***	0.1890***	0.1128***	0.0763***
1992	0.8560***	0.4270***	0.2377***	0.1129***	0.1095***	0.8186***	0.3623***	0.2208***	0.0827***	0.0844***
1993	0.6434***	0.3657***	0.1393***	0.1147***	0.1786***	0.5776***	0.3314***	0.1037***	0.0990***	0.1574***
1994	0.6640***	0.3075***	0.1955***	0.2061***	0.1446***	0.5634***	0.2555***	0.1801***	0.1912***	0.1361***
1995	0.6523***	0.4350***	0.3143***	0.2701***	0.2328***	0.5759***	0.3590***	0.3003***	0.2422***	0.2368***
1996	0.5855***	0.4203***	0.3195***	0.3055***	0.2155***	0.4988***	0.3918***	0.2954***	0.3047***	0.1662***
1997	0.7345***	0.4141***	0.3301***	0.2440***	0.1856***	0.6987***	0.4457***	0.3378***	0.2438***	0.1934***
1998	0.5767***	0.3226***	0.2597***	0.1730***	0.0955***	0.5169***	0.3192***	0.2321***	0.1347***	0.0941***
1999	0.5776***	0.3335***	0.2644***	0.1943***	0.1564***	0.4056***	0.2477***	0.1581***	0.1165***	0.0811***
2000	0.4864***	0.3181***	0.2567***	0.2417***	0.2041***	0.3291***	0.1701***	0.1287***	0.0756***	0.0901***
2001	0.5294***	0.3359***	0.2576***	0.2169***	0.1924***	0.3685***	0.2074***	0.1265***	0.1184***	0.0770***
2002	0.5599***	0.3989***	0.2742***	0.2437***	0.2133***	0.4058***	0.2657***	0.1629***	0.1526***	0.1575***
2003	0.6355***	0.4441***	0.3358***	0.2611***	0.1922***	0.4694***	0.3217***	0.2168***	0.1793***	0.1313***
2004	0.6299***	0.4551***	0.3612***	0.2215***	0.1491***	0.4771***	0.3163***	0.2297***	0.1714***	0.1008***
2005	0.6279***	0.4378***	0.2952***	0.2163***		0.4670***	0.3210***	0.1997***	0.1534***	
2006	0.6260***	0.3731***	0.2606***			0.5122***	0.3234***	0.1969***		
2007	0.6229***	0.3934***				0.5381***	0.3464***			
2008	0.5297***					0.4461***				

図表 23-1-2　Model 3L，利益／前期末純資産　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.3949***	0.1924***	0.1063**	-0.0201	-0.0370*
1984	0.3029***	0.1773***	0.034	0.0061	0.0342*
1985	0.4239***	0.0886**	0.0774***	0.0525**	0.0651***
1986	0.3373***	0.0585*	-0.0011	0.0528*	0.0867***
1987	0.3612***	0.1206***	0.0793***	0.1011***	0.0605**
1988	0.3678***	0.2546***	0.0951***	0.0778***	0.0327
1989	0.4519***	0.2313***	0.0712**	0.0637**	0.0406
1990	0.5682***	0.3554***	0.2337***	0.0600**	0.0823**
1991	0.6250***	0.3508***	0.1044***	0.0303	-0.0126
1992	0.8936***	0.2900***	0.1175***	-0.0172	0.0251
1993	0.4952***	0.1974***	-0.0137	0.027	0.0981***
1994	0.4404***	0.0887***	0.0789***	0.1254***	0.0517**
1995	0.4639***	0.2549***	0.2137***	0.1251***	0.1327***
1996	0.4082***	0.3050***	0.1723***	0.2257***	0.1115***
1997	0.6856***	0.3502***	0.2324***	0.1706***	0.1258***
1998	0.4158***	0.2048***	0.1707***	0.0688***	0.024
1999	0.3395***	0.2229***	0.1041***	0.0602***	0.0337*
2000	0.3080***	0.1321***	0.0643***	0.0243	0.0458***
2001	0.3407***	0.1500***	0.0514**	0.0845***	0.0322*
2002	0.3324***	0.1687***	0.0730***	0.0731***	0.0945***
2003	0.3867***	0.2131***	0.1131***	0.1035***	0.0907***
2004	0.3908***	0.2138***	0.1341***	0.1277***	0.0531***
2005	0.3578***	0.2237***	0.1213***	0.1007***	
2006	0.4398***	0.2777***	0.1438***		
2007	0.5145***	0.3041***			
2008	0.3670***				

図表 23-1-3　Model 3L，利益／売上高

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.9061***	0.8599***	0.8458***	0.8326***	0.8151***	0.7947***	0.6947***	0.6184***	0.5888***	0.5228***
1984	0.9244***	0.9009***	0.8887***	0.8668***	0.8591***	0.8022***	0.6771***	0.5881***	0.5507***	0.5094***
1985	0.9289***	0.9035***	0.8816***	0.8701***	0.8423***	0.7922***	0.6592***	0.6159***	0.5673***	0.5384***
1986	0.9329***	0.9019***	0.8708***	0.8544***	0.8294***	0.7684***	0.6402***	0.5585***	0.5426***	0.4784***
1987	0.9380***	0.8968***	0.8796***	0.8468***	0.8291***	0.7123***	0.5938***	0.5567***	0.4758***	0.4433***
1988	0.9330***	0.8961***	0.8760***	0.8612***	0.8450***	0.7638***	0.6530***	0.5562***	0.5135***	0.4717***
1989	0.9182***	0.9022***	0.8748***	0.8555***	0.8467***	0.7699***	0.6373***	0.5453***	0.4708***	0.4093***
1990	0.9413***	0.9093***	0.8854***	0.8731***	0.8438***	0.6984***	0.5859***	0.4950***	0.3968***	0.3867***
1991	0.9397***	0.9168***	0.9059***	0.8605***	0.8570***	0.7158***	0.5220***	0.3917***	0.3330***	0.3148***
1992	0.9445***	0.8954***	0.8511***	0.8245***	0.8004***	0.6845***	0.4901***	0.4021***	0.3550***	0.3675***
1993	0.9167***	0.8766***	0.8427***	0.8171***	0.7877***	0.6519***	0.4725***	0.3894***	0.3882***	0.3459***
1994	0.9219***	0.8902***	0.8564***	0.8195***	0.8207***	0.6597***	0.5064***	0.4373***	0.3485***	0.3419***
1995	0.9280***	0.8874***	0.8566***	0.8344***	0.8240***	0.6749***	0.5758***	0.4551***	0.4240***	0.3917***
1996	0.9312***	0.8866***	0.8706***	0.8371***	0.8228***	0.7442***	0.5594***	0.4812***	0.3942***	0.3691***
1997	0.9206***	0.8870***	0.8685***	0.8469***	0.8190***	0.7008***	0.5821***	0.4757***	0.4470***	0.3411***
1998	0.9170***	0.8878***	0.8558***	0.8038***	0.7727***	0.7176***	0.5913***	0.5257***	0.4549***	0.3789***
1999	0.9195***	0.8875***	0.8489***	0.8111***	0.7438***	0.7512***	0.6201***	0.5339***	0.4201***	0.4121***
2000	0.9287***	0.8859***	0.8494***	0.7846***	0.7445***	0.7012***	0.6134***	0.4802***	0.3954***	0.3362***
2001	0.9352***	0.8749***	0.7958***	0.7621***	0.7016***	0.6648***	0.4936***	0.3855***	0.3602***	0.3356***
2002	0.9162***	0.8300***	0.7916***	0.7421***	0.7297***	0.6590***	0.5534***	0.3779***	0.4073***	0.4119***
2003	0.8807***	0.8238***	0.7713***	0.7480***	0.7445***	0.6918***	0.5517***	0.5322***	0.5168***	0.4397***
2004	0.9228***	0.8305***	0.7887***	0.7743***	0.7548***	0.7114***	0.6263***	0.5524***	0.4858***	0.3940***
2005	0.8808***	0.8453***	0.8140***	0.7874***		0.8555***	0.7409***	0.6532***	0.5416***	
2006	0.9080***	0.8821***	0.8410***			0.7248***	0.6594***	0.5869***		
2007	0.9515***	0.8789***				0.8081***	0.6438***			
2008	0.8944***					0.7164***				

図表 23-1-3　Model 3L，利益／売上高　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.7888***	0.6624***	0.6032***	0.5581***	0.5109***	0.7399***	0.6042***	0.5539***	0.5059***	0.4930***
1984	0.7933***	0.6518***	0.5581***	0.5409***	0.4752***	0.6837***	0.5818***	0.5366***	0.4860***	0.4175***
1985	0.7977***	0.6255***	0.5757***	0.5311***	0.5199***	0.7016***	0.5644***	0.5216***	0.4744***	0.4726***
1986	0.7456***	0.6184***	0.5259***	0.5448***	0.4477***	0.6895***	0.5561***	0.4675***	0.4962***	0.4159***
1987	0.7133***	0.5825***	0.5749***	0.4454***	0.4316***	0.6049***	0.4996***	0.4598***	0.3769***	0.3478***
1988	0.7287***	0.6160***	0.4899***	0.4723***	0.4314***	0.6493***	0.5619***	0.4330***	0.4457***	0.4053***
1989	0.7590***	0.6190***	0.5369***	0.4361***	0.3958***	0.6771***	0.5164***	0.4898***	0.3817***	0.3076***
1990	0.6800***	0.5671***	0.4651***	0.3988***	0.3278***	0.6069***	0.5415***	0.4586***	0.3737***	0.3100***
1991	0.7091***	0.5146***	0.4113***	0.3185***	0.2329***	0.6939***	0.5093***	0.3748***	0.2908***	0.2171***
1992	0.6884***	0.4987***	0.4109***	0.2860***	0.2844***	0.6482***	0.4779***	0.3748***	0.2583***	0.2758***
1993	0.6603***	0.4888***	0.3206***	0.3131***	0.2733***	0.6078***	0.4293***	0.2916***	0.2819***	0.2675***
1994	0.6617***	0.4851***	0.4050***	0.3309***	0.3011***	0.5935***	0.4169***	0.3431***	0.2968***	0.2609***
1995	0.6302***	0.5255***	0.4203***	0.3974***	0.3261***	0.5688***	0.4550***	0.3898***	0.3625***	0.2540***
1996	0.6675***	0.5064***	0.4352***	0.3408***	0.3096***	0.5710***	0.4165***	0.3684***	0.2690***	0.2710***
1997	0.6988***	0.5864***	0.4598***	0.4477***	0.3069***	0.6004***	0.4940***	0.3509***	0.3889***	0.2802***
1998	0.6982***	0.5528***	0.4916***	0.3801***	0.3206***	0.5301***	0.4059***	0.3206***	0.2659***	0.2081***
1999	0.7056***	0.5576***	0.4753***	0.3429***	0.3394***	0.4798***	0.3726***	0.3246***	0.2256***	0.2309***
2000	0.6700***	0.5648***	0.4147***	0.3373***	0.2954***	0.4905***	0.3836***	0.2776***	0.2403***	0.2942***
2001	0.6238***	0.4409***	0.3137***	0.3256***	0.3020***	0.5184***	0.3398***	0.1960***	0.2666***	0.1697***
2002	0.6487***	0.5131***	0.3640***	0.3432***	0.3626***	0.3910***	0.2949***	0.2779***	0.1704***	0.2594***
2003	0.6584***	0.5297***	0.4724***	0.4532***	0.4138***	0.3799***	0.3674***	0.3248***	0.2222***	0.2593***
2004	0.7102***	0.5789***	0.5199***	0.4402***	0.3183***	0.4111***	0.3868***	0.2946***	0.2714***	0.1677***
2005	0.8148***	0.7106***	0.6265***	0.5263***		0.3403***	0.2824***	0.2564***	0.2526***	
2006	0.7121***	0.6142***	0.5438***			0.4375***	0.3848***	0.2981***		
2007	0.7772***	0.6591***				0.5355***	0.4922***			
2008	0.7048***					0.4104***				

図表 23-1-3　Model 3L，利益／売上高　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1983	0.5817***	0.4210***	0.3596***	0.2892***	0.3027***
1984	0.5195***	0.3967***	0.3421***	0.2411***	0.1628***
1985	0.5453***	0.3381***	0.2892***	0.2424***	0.2635***
1986	0.5272***	0.3312***	0.2530***	0.3175***	0.2583***
1987	0.4192***	0.3063***	0.2643***	0.1996***	0.1981***
1988	0.5060***	0.4209***	0.2724***	0.3274***	0.2869***
1989	0.5667***	0.3879***	0.3994***	0.2475***	0.1872***
1990	0.5043***	0.4718***	0.3841***	0.3095***	0.2214***
1991	0.6500***	0.4504***	0.3200***	0.1961***	0.1139***
1992	0.6044***	0.4268***	0.3177***	0.1777***	0.2144***
1993	0.5714***	0.3688***	0.2136***	0.2179***	0.2003***
1994	0.5560***	0.3605***	0.2855***	0.2380***	0.1964***
1995	0.5142***	0.3906***	0.3196***	0.2849***	0.1645***
1996	0.5163***	0.3418***	0.2893***	0.1748***	0.1852***
1997	0.5377***	0.4181***	0.2495***	0.3125***	0.1968***
1998	0.4711***	0.3442***	0.2509***	0.1907***	0.1364***
1999	0.4570***	0.3190***	0.2860***	0.1542***	0.1784***
2000	0.4546***	0.3646***	0.2209***	0.1754***	0.2035***
2001	0.4989***	0.2950***	0.1263***	0.2153***	0.1044***
2002	0.3444***	0.2461***	0.1972***	0.1062***	0.2005***
2003	0.2954***	0.2736***	0.2377***	0.1357***	0.1918***
2004	0.3411***	0.2970***	0.2233***	0.2529***	0.1057**
2005	0.2482***	0.2047***	0.1972***	0.2157***	
2006	0.3840***	0.3343***	0.2588***		
2007	0.4725***	0.4583***			
2008	0.3391***				

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 23-2-1　Model 4L，利益／前期末総資産

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.0599***	-0.0899***	-0.0955***	-0.1554***	-0.1710***	-0.2533***	-0.4389***	-0.5081***	-0.5869***	-0.6413***
1985	-0.0469***	-0.0636***	-0.1091***	-0.1452***	-0.2202***	-0.2529***	-0.4027***	-0.4382***	-0.5237***	-0.5748***
1986	-0.0494***	-0.1015***	-0.1409***	-0.1972***	-0.2216***	-0.1958***	-0.3643***	-0.4713***	-0.5594***	-0.6047***
1987	-0.0923***	-0.1480***	-0.1987***	-0.2378***	-0.2535***	-0.2231***	-0.3789***	-0.4983***	-0.5756***	-0.6252***
1988	-0.0826***	-0.1575***	-0.2010***	-0.2213***	-0.3068***	-0.2335***	-0.3671***	-0.5153***	-0.6118***	-0.6845***
1989	-0.0966***	-0.1328***	-0.1642***	-0.2351***	-0.2619***	-0.2161***	-0.3961***	-0.5530***	-0.6618***	-0.7146***
1990	-0.0741***	-0.1068***	-0.1909***	-0.2190***	-0.1066	-0.2560***	-0.4796***	-0.5885***	-0.6627***	-0.7043***
1991	-0.0374	-0.1162***	-0.1396***	-0.0868	-0.1956***	-0.2174***	-0.4364***	-0.5465***	-0.6314***	-0.6244***
1992	-0.0459***	-0.0970***	-0.1572***	-0.1751***	-0.1841***	-0.2389***	-0.4121***	-0.5671***	-0.6480***	-0.6777***
1993	-0.0647***	-0.0127	-0.1470***	-0.1788***	-0.2239***	-0.2407***	-0.4204***	-0.5767***	-0.5908***	-0.6129***
1994	-0.0568***	-0.0833***	-0.1162***	-0.1906***	-0.1352***	-0.1850***	-0.3937***	-0.4693***	-0.5498***	-0.5410***
1995	-0.0352***	-0.0851***	-0.1528***	-0.1387***	-0.1712***	-0.2223***	-0.3787***	-0.4840***	-0.4715***	-0.4612***
1996	-0.0636***	-0.1291***	-0.1459***	-0.1686***	-0.2106***	-0.1901***	-0.3660***	-0.4336***	-0.4456***	-0.5808***
1997	-0.0859***	-0.0793***	-0.1204***	-0.1834***	-0.2177***	-0.2296***	-0.3312***	-0.3703***	-0.5256***	-0.5764***
1998	-0.0173	-0.0495**	-0.0963***	-0.1806***	-0.3361***	-0.2238***	-0.3555***	-0.4803***	-0.5208***	-0.6896***
1999	-0.0370*	-0.0781***	-0.1529***	-0.3224**	-0.1965***	-0.1834***	-0.3739***	-0.4298***	-0.5949***	-0.5253***
2000	-0.0785***	-0.1362***	-0.1605***	-0.1756***	-0.1606***	-0.3204***	-0.4499***	-0.5103***	-0.5386***	-0.5615***
2001	-0.0859***	-0.1033***	-0.1313***	-0.1469***	-0.2043***	-0.2706***	-0.4098***	-0.4487***	-0.4869***	-0.5225***
2002	-0.0440***	-0.0764***	-0.1280***	-0.1727***	-0.1754***	-0.2608***	-0.3551***	-0.4354***	-0.5077***	-0.5633***
2003	-0.0498***	-0.1088***	-0.1300***	-0.1508***	-0.1974***	-0.2063***	-0.2901***	-0.4020***	-0.4115***	-0.5772***
2004	-0.0460***	-0.0862***	-0.1446***	-0.1880***	-0.7089*	-0.1800***	-0.3332***	-0.4095***	-0.5497***	-1.3232**
2005	-0.0873***	-0.1153***	-0.1726***	-0.6679		-0.2071***	-0.2912***	-0.4853***	-1.2584**	
2006	-0.0725***	-0.1229***	-0.6849			-0.1741***	-0.4134***	-1.1896*		
2007	-0.0827***	-0.4062				-0.2846***	-0.8016**			
2008	-0.2821					-0.5781***				

図表 23-2-1　Model 4L，利益／前期末総資産　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.2030***	-0.3726***	-0.4613***	-0.5631***	-0.6071***	-0.2824***	-0.4231***	-0.5153***	-0.5964***	-0.6401***
1985	-0.2190***	-0.3763***	-0.4273***	-0.4959***	-0.5271***	-0.2559***	-0.4558***	-0.4827***	-0.5129***	-0.5725***
1986	-0.1830***	-0.3423***	-0.4432***	-0.5138***	-0.5581***	-0.2305***	-0.4249***	-0.4499***	-0.5550***	-0.5779***
1987	-0.2025***	-0.3548***	-0.4641***	-0.5404***	-0.5867***	-0.2914***	-0.4100***	-0.5139***	-0.5619***	-0.6234***
1988	-0.2367***	-0.3477***	-0.4733***	-0.5631***	-0.6319***	-0.2836***	-0.4097***	-0.5030***	-0.6031***	-0.6741***
1989	-0.1796***	-0.3498***	-0.4918***	-0.5989***	-0.6740***	-0.3703***	-0.3953***	-0.6035***	-0.6806***	-0.6897***
1990	-0.2262***	-0.4287***	-0.5401***	-0.6192***	-0.6751***	-0.3294***	-0.4945***	-0.6008***	-0.6548***	-0.6977***
1991	-0.2017***	-0.4095***	-0.5228***	-0.6025***	-0.6386***	-0.2933***	-0.4919***	-0.5551***	-0.6307***	-0.6325***
1992	-0.2100***	-0.4184***	-0.5512***	-0.6435***	-0.6732***	-0.2798***	-0.4941***	-0.6110***	-0.6537***	-0.7045***
1993	-0.2406***	-0.4155***	-0.5592***	-0.5783***	-0.5940***	-0.3338***	-0.4869***	-0.5913***	-0.6176***	-0.4046*
1994	-0.2032***	-0.3974***	-0.4523***	-0.5357***	-0.5460***	-0.2964***	-0.4364***	-0.5132***	-0.5433***	-0.6316***
1995	-0.2420***	-0.3673***	-0.4710***	-0.4426***	-0.4537***	-0.3194***	-0.5214***	-0.5001***	-2.0232	-0.5469***
1996	-0.2188***	-0.3667***	-0.4143***	-0.4356***	-0.5404***	-0.3414***	-0.3977***	-0.7956***	-0.4931***	-0.5403***
1997	-0.2260***	-0.2858***	-0.3362***	-0.4687***	-0.5726***	-0.2962***	-1.8091	-0.4412***	-0.5023***	-0.6284***
1998	-0.2327***	-0.3443***	-0.4769***	-0.5441***	-1.4713*	-0.3725***	-0.4021***	-0.5461***	-0.6452***	-1.3011**
1999	-0.1770***	-0.3840***	-0.4357***	-1.1739*	-0.5250***	-0.4458***	-0.5100***	-0.5953***	-1.8275	-0.6554***
2000	-0.3293***	-0.4360***	-0.5032***	-0.5381***	-0.5636***	-0.5591***	-0.6485***	-0.6647***	-0.6835***	-0.6629***
2001	-0.2789***	-0.3996***	-0.4483***	-0.4980***	-0.5342***	-0.4987***	-0.5730***	-0.6090***	-0.6255***	-0.6906***
2002	-0.2702***	-0.3520***	-0.4252***	-0.5116***	-0.5550***	-0.4821***	-0.5021***	-0.5382***	-0.6171***	-0.6322***
2003	-0.2215***	-0.2911***	-0.4030***	-0.4092***	-0.5714***	-0.3993***	-0.3898***	-0.5097***	-0.6058***	-0.6775***
2004	-0.1785***	-0.3511***	-0.3987***	-0.5489***	-1.0315***	-0.3606***	-0.4883***	-0.5287***	-0.6249***	-0.8471***
2005	-0.2171***	-0.2868***	-0.4947***	-1.1349**		-0.4821***	-0.4678***	-0.6504***	-0.8944***	
2006	-0.1757***	-0.4265***	-1.1031**			-0.2981***	-0.5196***	-0.9067***		
2007	-0.2905***	-0.6916***				-0.3511***	-0.9409**			
2008	-0.4961***					-0.7520***				

図表 23-2-1　Model 4L，利益／前期末総資産　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	- 0.4090***	- 0.5521***	- 0.7010***	- 0.7880***	- 0.8040***
1985	- 0.3916***	- 0.7296***	- 0.7283***	- 0.6540***	- 0.6888***
1986	- 0.3994***	- 0.6825***	- 0.6083***	- 0.6941***	- 0.6788***
1987	- 0.4786***	- 0.5923***	- 0.6619***	- 0.6868***	- 0.7057***
1988	- 0.4566***	- 0.5626***	- 0.6310***	- 0.7395***	- 0.7551***
1989	- 0.6100**	- 0.4731***	- 0.7457***	- 0.7739***	- 0.7365***
1990	- 0.4629***	- 0.5969***	- 0.6937***	- 0.7307***	- 0.7968***
1991	- 0.3581***	- 0.5915***	- 0.6373***	- 0.7618***	- 0.7618***
1992	- 0.3578***	- 0.5986***	- 0.7451***	- 0.7936***	- 0.7943***
1993	- 0.4263***	- 0.6203***	- 0.7671***	- 0.7293***	- 0.3713
1994	- 0.3954***	- 0.5820***	- 0.6182***	- 0.6517***	- 0.7963***
1995	- 0.4665***	- 0.6970***	- 0.6134***	- 3.2756	- 0.7031***
1996	- 0.4900***	- 0.4988***	- 1.0581***	- 0.6531***	- 0.5631***
1997	- 0.3941***	- 2.7771	- 0.6065***	- 0.5686***	- 0.7579***
1998	- 0.5242***	- 0.5640***	- 0.6903***	- 0.7973***	- 1.2412***
1999	- 0.5465***	- 0.6129***	- 0.7184***	- 2.2824	- 0.7391***
2000	- 0.6121***	- 0.7389***	- 0.7528***	- 0.8034***	- 0.7590***
2001	- 0.6055***	- 0.6597***	- 0.7358***	- 0.7391***	- 0.7974***
2002	- 0.6013***	- 0.6259***	- 0.6537***	0.1267	- 0.6913***
2003	- 0.5421***	- 0.5019***	- 0.6032***	- 0.7368***	- 0.7251***
2004	- 0.5038***	- 0.4309**	- 0.6366***	- 0.6846***	- 0.8174***
2005	- 0.3345	- 0.5749***	- 0.7368***	- 0.8340***	
2006	- 0.3752***	- 0.5688***	- 0.8106***		
2007	- 0.3631***	- 0.7791***			
2008	- 0.6843***				

図表 23-2-2　Model 4L，利益／前期末純資産

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	5.9546	-0.0649	-0.0632	-0.2033**	-0.2683*	-0.0378	-0.4858***	-0.4524***	-0.6067***	-0.5232***
1985	0.2127	0.2148	-0.1723***	-0.2153	-0.1268	-0.3096**	-0.3861***	-0.4153***	-0.7775***	-0.5325***
1986	0.1220	-0.2374***	-0.3111***	-0.4306***	-0.7230**	0.2617	-0.4949***	-0.7244***	-0.4944***	-3.7337
1987	0.2637	-0.2201***	-0.2883***	-0.5400**	-0.2061*	-0.1769***	-0.5963***	-0.2718	-3.2484	-0.7676***
1988	0.2528	-0.2405**	-0.2672***	-0.1669*	-0.0795	-0.2833***	-0.0711	-0.4576***	-0.3754	-0.6972***
1989	0.0534	-0.1054**	-0.1264	0.8032	0.7856	0.0228	0.3164	-0.6530***	-0.7538***	-0.8355***
1990	0.0194	0.1165	0.3777	0.2251	0.0543	0.0140	-0.4778***	-0.6055***	-0.4846***	-0.6361***
1991	0.8442*	1.5397	1.4927	0.3051	0.0772	-0.0156	-0.4614***	-0.3952***	-0.2169	-4.1194
1992	1.2956**	5.0205	1.9861	0.7400**	0.5845*	1.2268*	-0.1673	0.1149	0.2045	-0.7329***
1993	6.6254	2.4714	0.7124*	0.3034	0.0173	1.0386	0.2715	-3.3239	-0.5574***	-0.7573***
1994	2.0770	1.5020	0.2293	-0.1501	-0.1593	-0.5543*	7.8026	-0.5172***	-0.6136***	-0.7671***
1995	0.9596	1.3868	1.3334	1.6805	1.6398	0.1318	-0.4003***	-0.7509***	-0.7148***	-0.6811***
1996	1.2392	0.1217	0.1589	0.5549	0.2248	0.4446	-0.6132***	-0.5933***	-0.7318***	-0.4994**
1997	0.2233**	0.1818*	0.2239	0.6219	0.1379	-0.0678	-0.3980***	-0.9578	-0.3456	-0.8031***
1998	0.5119	-0.0224	0.1255	-0.1329	-0.2665***	-0.1586	-0.6203***	-0.2384	-0.6889***	-0.7574***
1999	-0.0814	0.7007	-0.0003	-0.2604***	-0.4930***	-0.1074	0.1000	-0.4961***	-0.6346***	-0.7016***
2000	0.5862	0.2332	-0.2027**	-0.4129***	0.6249	-0.4243***	-0.5872***	-0.5469***	-0.6879***	-0.7037***
2001	0.4238**	-0.1253	-0.2869***	-0.3486***	-0.4418***	-0.1656	-0.5438***	-0.7327***	-0.7083***	-0.8224***
2002	-0.1055**	-0.2077**	0.7324	-0.3983***	-0.3740***	-0.2517***	-0.3479***	0.8763	-0.7494***	-0.6984***
2003	-0.0611	-0.2129***	-0.1651	-0.2948**	-0.4832***	-0.3810***	-0.4527***	-0.8362***	-0.6115***	-0.8472***
2004	0.8209	-0.0549	-0.3064***	-0.3679***	0.2428	-0.3950***	-0.6122**	-0.5209***	-0.7054***	-0.9339***
2005	0.3943	-0.2137***	-0.1660	0.2254		-0.2184***	-0.4309***	-0.6328***	-0.9344***	
2006	-0.0352	-0.1847***	0.4959			-0.1682	-0.6002***	-0.8180***		
2007	-0.0609	0.5766				-0.3568***	-0.5463***			
2008	1.2796					-0.1122				

図表 23-2-2　Model 4L，利益／前期末純資産　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	2.0504	-0.5554***	-0.6480***	-0.8042***	-0.5913**	2.5809	-0.7685***	-0.8690***	-0.8343***	-0.7348***
1985	-0.2345	-0.3776	-0.6282***	-0.8989***	-0.3045	-0.4366	-0.4539	-0.7012***	-1.3154***	-0.3768
1986	1.6091	-0.8594***	-0.6329***	-0.5689**	-0.9614***	2.9181	-1.0721***	-0.8157***	-0.6611***	4.9037
1987	-0.3888***	-0.4880**	-0.4420	-3.2134	-0.9625***	-0.5619***	-0.8606***	-0.5045*	7.5879	-0.9455***
1988	-0.2449	-0.5222***	-0.7684***	-0.6457***	-0.8938***	-0.3325*	-0.7005***	-0.9090***	-0.6219**	-0.9336***
1989	0.2609	-1.0080**	-0.6598***	-0.8947***	-1.1872***	-0.0912	0.8619	-0.8079***	-1.0999***	-1.1266***
1990	0.3495	0.1013	-0.6673***	-0.7320***	-0.7593***	0.2104	0.4429	-0.7737***	-0.8084***	-0.7086***
1991	2.4017*	-0.3358*	-0.2860	-0.6319***	0.3147	2.4608**	-0.6476***	-0.3793	-0.5435*	-1.2209***
1992	3.8898	0.7759	0.1560	7.1852	-0.7921***	3.8269	0.6810	-0.3173	-1.1739***	-0.8347***
1993	2.2345	0.0391	0.5291	-0.5903***	-0.8001***	2.6665	-0.2818	-1.1544***	-0.7440***	-0.7811***
1994	-0.0118	15.8155	-0.3164	-0.7357***	-0.8886***	-0.1558	-1.3669	0.0001	-0.7957***	-0.8161***
1995	0.9134*	-0.2442	-0.6069***	-1.3371**	-0.5723***	0.7139	-0.4669	-0.4872**	-0.5907	-0.4863
1996	0.5983	-0.4499**	-0.6747***	-0.6577***	-0.6218***	0.212	-0.5117***	-0.8481*	-0.2914	-0.6007***
1997	0.4913	-0.2617	0.2163	-0.1108	-0.8566***	0.8399	0.3805	-0.4011	-0.2173	-0.2700
1998	0.0618	-0.6751***	-0.4795*	-0.7749***	-0.8792***	1.2035*	-0.3750*	-1.1896***	-0.3496	-0.7955***
1999	0.5853	-0.4564***	-0.6564***	-0.7374***	-0.8174***	-0.3306	-0.6366***	-0.2571	-0.8739***	-0.8864***
2000	-0.5528***	-0.7233***	-0.6976***	-0.7442***	-0.7552***	-0.9267*	-0.2762	-0.7466***	-0.9071***	-0.3132
2001	-0.3192*	-0.6747***	-0.7282***	-0.7437***	-0.7599***	0.3541	-0.6831***	-0.9831***	-0.8953***	-0.9108***
2002	-0.3656***	-0.3867***	1.3039	-0.7399***	-0.7410***	-0.4278	-0.5604***	1.2831	-0.9265***	-0.8858***
2003	-0.3982***	-0.4403***	-0.8408***	-0.5997***	-0.8710***	-0.5561*	-0.3982**	-1.0963***	-0.7143***	-0.8774***
2004	-0.4363**	-0.7445**	-0.5090***	-0.7048***	-0.9050***	0.2989	-0.7562	-0.7393***	-0.6421***	-0.7281***
2005	-0.1505*	-0.4340***	-0.7332***	-1.0364***		-0.1767	-0.5383***	-0.7592***	-0.9929***	
2006	-0.1883	-0.6358***	-0.9884***			0.0703	-0.9221**	-0.7713***		
2007	-0.3276***	-0.5021***				-0.4808***	-0.2250			
2008	-0.0334					0.3801				

図表 23-2-2　Model 4L，利益／前期末純資産　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	4.5979	-0.8935**	-0.9960***	-0.8768***	-0.6066
1985	-0.6369	-0.4767	-0.8046***	-1.6838***	-0.1720
1986	5.4715	-1.6048***	-0.9416***	-0.6175*	10.6818
1987	-0.8147***	-1.2932***	-0.3725	20.9764	-0.7641***
1988	-0.2988	-0.9279**	-1.0647***	-0.3810	-1.0211***
1989	0.2551	0.3420	-0.8196***	-1.3512***	-1.0829**
1990	0.8035	1.4770	-0.7321***	-0.9542***	-0.7643***
1991	4.0426**	-0.7341***	-0.252	-0.5339	-1.4550***
1992	6.1051	1.5156	-0.2055	-1.3673***	-0.8629***
1993	3.9155	-0.1854	-1.2535***	-0.7646***	-0.8283***
1994	0.0279	-1.7398	0.1772	-0.7784***	-0.8423***
1995	1.2063	-0.4962	-0.3925	-0.6201	-0.4925
1996	0.4993	-0.6439**	-1.2304	-0.1656	-0.4587
1997	1.3387	0.5265	-0.4221	-0.064	-0.2342
1998	1.8450*	-0.3592	-1.1988***	-0.3290	-0.8762***
1999	-0.2022	-0.5905***	-0.2031	-0.8886***	-0.9383***
2000	-0.4847	-0.2874	-0.7309***	-0.8782***	-0.2383
2001	0.6020	-0.6689***	-0.8577***	-1.0302***	-0.9434***
2002	-0.3902	-0.6003***	1.6375	-0.8362***	-0.9531***
2003	-0.5637	-0.4284*	-1.2797***	-0.7796***	-0.9363***
2004	0.8219	-0.4305	-0.8334***	-0.5697***	-0.9366***
2005	0.0649	-0.6088***	-0.8349***	-1.0376***	
2006	-0.0168	-0.8487**	-0.7098**		
2007	-0.4229***	0.2062			
2008	0.5663				

図表 23-2-3　Model 4L，利益／売上高

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.0344***	-0.0605***	-0.0707***	-0.0921***	-0.1174***	-0.1440***	-0.2572***	-0.3493***	-0.4155***	-0.4518***
1985	-0.0497***	-0.0656***	-0.0962***	-0.0918***	-0.1273***	-0.2373***	-0.2493***	-0.3176***	-0.3763***	-0.5871***
1986	-0.0333***	-0.0581***	-0.0864***	-0.0984***	-0.1194***	-0.1560***	-0.2853***	-0.3544***	-0.3633***	-0.4093***
1987	-0.0473***	-0.0895***	-0.1072***	-0.1268***	-0.1344***	-0.2381***	-0.2801***	-0.3515***	-0.4476***	-0.3894***
1988	-0.0619***	-0.0833***	-0.0989***	-0.1075***	-0.1220***	-0.0942	-0.2862***	-0.3528***	-0.3572***	-0.3435***
1989	-0.0615***	-0.0647***	-0.0822***	-0.0951***	-0.1012***	-0.2012***	-0.2658***	-0.3837***	-0.3246***	-0.2560
1990	-0.0517***	-0.0672***	-0.0902***	-0.1074***	-0.1069***	-0.2123***	-0.3970***	-0.4006***	-0.4340***	-0.3563***
1991	-0.0530***	-0.0629***	-0.0649***	-0.0971***	-0.1039***	-0.1584*	-0.3846***	-0.6490***	-0.5177***	-0.5790***
1992	-0.0308***	-0.0713***	-0.1580***	-0.1216***	-0.1333***	-0.1745***	-0.3406***	-0.1764	-0.4021***	-0.4894***
1993	-0.0316	-0.1410***	-0.1358***	-0.1279***	-0.1561***	-0.0941	-0.0986	-0.3888***	-0.4177***	-0.3568***
1994	-0.0582***	-0.0940***	-0.1138***	-0.1508***	-0.1525***	0.0194	-0.4152***	-0.4769***	-0.4831***	-0.5490***
1995	-0.0551***	-0.0520*	-0.0940***	-0.1324***	-0.1437***	-0.2403***	-0.3139***	-0.4059***	-0.4142***	-0.1446
1996	-0.0177	-0.0546***	-0.1024***	-0.1268***	-0.1512***	-0.037	-0.3194***	-0.3533***	-0.4346***	-0.1707
1997	-0.0642***	-0.0849***	-0.1047***	-0.1228***	-0.1310***	-0.2151***	-0.2906***	-0.3960***	-0.3371***	-0.0794
1998	-0.0714***	-0.1000***	-0.1233***	-0.1533***	-0.1974***	-0.1796***	-0.3309***	-0.2654***	0.2934	-0.4786***
1999	-0.0601***	-0.0848***	-0.1172***	-0.1485***	-0.1631***	-0.1694***	-0.2152***	-0.3410***	-0.5823***	-0.5728***
2000	-0.0605***	-0.0845***	-0.1182***	-0.1325***	-0.1685***	-0.1348*	-0.2880*	-0.2678**	-0.5840***	-0.3616**
2001	-0.0468***	-0.0823***	-0.1058***	-0.1512***	-0.2133***	-0.2183***	-0.3455***	-0.3916***	-0.2530	0.4216
2002	-0.0506***	-0.0835***	-0.1303***	-0.1797***	-0.1917***	-0.2425***	-0.3974***	-0.5812***	-0.8529**	-0.5148***
2003	-0.0462***	-0.1038***	-0.1406***	-0.1539***	-0.1530***	-0.1707***	-0.3135***	-0.1227	-0.5215***	-0.3874***
2004	-0.0743***	-0.1406***	-0.1778***	-0.1817***	-0.2021***	-0.2188***	-0.0977	-0.1408	0.2028	-0.5292***
2005	-0.1117***	-0.0892	-0.2022***	-0.1816***		0.3546	3.2531	1.0700	-0.4319***	
2006	-0.0687***	-0.1218***	-0.1492***			0.0092	0.1178	0.4542		
2007	0.0123	-0.0653***				0.1727	-0.5229			
2008	-0.0090					0.4794				

図表 23-2-3　Model 4L，利益／売上高　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.1114**	-0.2037***	-0.3610***	-0.3878***	-0.4630***	-0.1852*	-0.087	-0.4445***	-0.5406***	-0.5218***
1985	0.0186	-0.2948***	-0.3076***	-0.3661***	-0.0387	-0.3219***	-0.2793*	-0.3751***	-0.3740***	0.5041
1986	-0.2940**	-0.2716***	-0.3510***	-0.3931***	-0.4646***	-0.2878**	-0.4490***	-0.3126***	-0.4475***	-0.4020***
1987	-0.2026***	-0.2958***	-0.3543***	-0.4904***	-0.4778***	-0.3753***	-0.4515***	-0.5609***	-0.6123***	-0.5350***
1988	-0.1910***	-0.3214***	-0.0637	-0.2148	-0.3614	-0.2113*	-0.4499***	-0.4970***	-0.0748	-0.3086
1989	-0.2323***	-0.2102**	-0.3219**	-0.4807***	-0.4640***	-0.7296*	0.5036	-0.2929	-0.5425***	-0.8048***
1990	-0.3735*	0.0810	-0.0853	-0.4209***	1.2560	2.4165	0.1383	-0.1718	-0.3371	1.6377
1991	-0.2462*	-0.2785**	-0.0919	-0.2250	-0.4355***	-0.2848**	-0.1967	-0.1129	-0.2593	-0.4191
1992	-0.1997***	-0.3909***	-0.2133	-0.3477***	-0.8894*	-0.1734**	-0.3937***	-0.1558	-0.5427***	-0.7431*
1993	-0.1669**	-0.1224	-0.2586	-0.0640	-0.3949***	-0.0934	-0.1721	-0.4912*	-0.2112	-0.3819
1994	-0.1497	-0.3349***	-0.046	-0.4801***	-0.3933	-0.3200***	-0.4236***	-0.2063	-0.6382***	0.5715
1995	-0.2824***	-0.2620***	-0.2924**	-0.3982***	-0.2986	-0.4111***	-0.3082***	0.8808	1.7807	-0.3708*
1996	-0.0996	-0.4137***	-0.4416***	-0.5572***	-0.2720	1.0007	-0.5313***	7.0182	-0.6434***	-0.1803
1997	-0.2015***	-0.2725***	-0.2946**	-0.1981	0.0037	-0.3537***	-0.1907	0.1464	-0.4033*	6.7602
1998	-0.1809***	-0.3796***	-0.0622	0.188	-0.0095	4.9648	-0.5760***	-0.4352**	-1.6936	-0.9883***
1999	-0.1784***	-0.3674***	-0.4283***	-0.5840***	-0.6795***	-0.6821***	-0.6388***	-0.263	-1.3841***	-0.8602***
2000	-0.2627***	-0.5660***	-0.4735***	-0.6419***	-0.4315***	-0.1109	0.3079	-0.4679	-0.5844***	-0.5004***
2001	-0.0144	-0.3598***	-0.4760***	-0.3287**	0.2350	-0.0722	0.8205	-0.4500**	-0.4585***	-0.0932
2002	-0.1754*	-0.4053***	-0.5832***	-0.7861***	-0.5688***	-0.4809***	0.079	-0.6120***	-0.6136*	-0.9249***
2003	-0.1910***	-0.3238***	-0.269	-0.6323***	-0.3492***	0.5523	-0.1582	-0.2008	-0.8060***	-0.6320***
2004	-0.2873***	-0.2052	-0.2406	0.6073	-0.5846***	-0.3248***	-0.5013***	-0.5082***	-0.0827	-0.7940***
2005	0.3999	4.9148	3.0495	-0.4406***		0.0916	1.2397	0.7999	-0.6487***	
2006	-0.0147	0.6047	0.5003			-0.3307***	-0.1248	-0.3561*		
2007	-0.1321	-0.4438				-0.0445	-0.2491			
2008	0.3466					0.3616				

図表 23-2-3　Model 4L，利益／売上高　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.2520	-0.0484	-0.6495***	-0.8403***	-0.7864***
1985	-0.5408***	-0.4367	-0.6061***	-0.5774***	0.9890
1986	-0.3942**	-0.6691***	-0.4380***	-0.6344***	-0.5534***
1987	-0.5337***	-0.6700***	-0.7858***	-0.7382***	-0.6780***
1988	-0.4372***	-0.6047***	-0.6699***	0.1394	-0.4692**
1989	-1.1496*	0.7233	-0.3326	-0.5099**	-0.7873***
1990	3.4250	0.2750	-0.1268	-0.3182	2.6638
1991	-0.3470**	-0.2123	-0.0448	-0.2815	-0.4817
1992	-0.1878*	-0.4445***	-0.1448	-0.6084***	-0.7383*
1993	-0.0868	-0.1939	-0.5454*	-0.1583	-0.4825
1994	-0.3626***	-0.4712***	-0.1853	-0.7145***	0.2592
1995	-0.4856***	-0.3311***	1.0452	1.6642	-0.4427**
1996	1.1442	-0.6051***	7.9240	-0.6258***	-0.2147
1997	-0.1668	0.7501	0.1888	-0.5185**	9.9332
1998	5.2266	-0.6596***	-0.4727**	-1.9301	-1.1196***
1999	-0.6591***	-0.6425***	0.7339	-1.6502***	-0.9561***
2000	-0.0141	0.9812	-0.3306	-0.7891***	-0.5722***
2001	0.5240	1.2293	-0.5202**	-0.4518**	-0.2805
2002	-0.5280***	0.0896	-0.6757***	-0.4535	-1.0404***
2003	0.5716	-0.1857	0.0383	-0.9269***	-0.6799***
2004	-0.3469**	-0.3449	-0.5183***	0.0782	-0.8451***
2005	0.1346	1.5832	1.0570	-0.6576***	
2006	-0.3365**	-0.0016	-0.3715*		
2007	0.0648	-0.2910			
2008	0.4050				

※　***は1%水準で有意，**は5%水準で有意，*は10%水準で有意。

図表 23-3-1　Model 5L，利益／前期末総資産

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.0337	-0.0656**	-0.0805***	-0.1197***	-0.1565***	-0.2043***	-0.4156***	-0.4575***	-0.4738***	-0.4842***
1985	-0.0427*	-0.0516*	-0.0886***	-0.1471***	-0.2426***	-0.1970***	-0.2968***	-0.3084***	-0.3749***	-0.5097***
1986	-0.0444***	-0.0719***	-0.1394***	-0.2032***	-0.2042***	-0.1356***	-0.2086***	-0.3080***	-0.4673***	-0.5396***
1987	-0.0859***	-0.1555***	-0.2125***	-0.2332***	-0.2415***	-0.1604***	-0.2876***	-0.4662***	-0.5366***	-0.6336***
1988	-0.0878***	-0.1837***	-0.2158***	-0.2148***	-0.3144***	-0.1657***	-0.3478***	-0.4985***	-0.5985***	-0.6770***
1989	-0.0943***	-0.1253***	-0.1322**	-0.2197***	-0.2366***	-0.2618***	-0.4484***	-0.5827***	-0.7079***	-0.7142***
1990	-0.0707***	-0.0694	-0.1686***	-0.2045***	-0.0084	-0.2158***	-0.4257***	-0.5703***	-0.6011***	-0.7286***
1991	-0.0005	-0.0791***	-0.0996***	0.0353	-0.1547***	-0.2226***	-0.3763***	-0.4599***	-0.6181***	-0.4921***
1992	-0.0222	-0.0739***	-0.1302***	-0.1445***	-0.1350***	-0.1556***	-0.2779***	-0.5015***	-0.3843***	-0.5138***
1993	-0.0694***	0.0662	-0.1482***	-0.1705***	-0.2185***	-0.1290***	-0.3358***	-0.3097***	-0.3823***	-0.4599***
1994	-0.0599***	-0.0780***	-0.1007***	-0.1800***	-0.0987**	-0.1407***	-0.2192***	-0.3411***	-0.3571***	-0.3015***
1995	-0.0318*	-0.0734***	-0.1480***	-0.1280***	-0.1673***	-0.1141***	-0.2543***	-0.3618***	-0.3037***	-0.2362***
1996	-0.0604***	-0.1295***	-0.1305***	-0.1607***	-0.1758***	-0.1217***	-0.3456***	-0.2903***	-0.2459***	-0.5247***
1997	-0.0869***	-0.0399	-0.0964***	-0.1647***	-0.1850***	-0.1959***	-0.1344***	-0.1456***	-0.3489***	-0.4418***
1998	0.0190	-0.0431**	-0.0787***	-0.1279***	-0.4086*	-0.0611**	-0.1414***	-0.2990***	-0.3635***	-0.6833**
1999	-0.0486**	-0.0683**	-0.1340***	-0.3043**	-0.1784***	-0.0902***	-0.3251***	-0.3807***	-0.6153***	-0.4031***
2000	-0.0712**	-0.1446***	-0.1606***	-0.1671***	-0.1468***	-0.3089***	-0.4222***	-0.4249***	-0.3811***	-0.4818***
2001	-0.0984***	-0.1047***	-0.1501***	-0.1699***	-0.2259***	-0.1340***	-0.2150***	-0.2538***	-0.2917***	-0.3891***
2002	-0.0447**	-0.0762***	-0.1280***	-0.1632***	-0.1826***	-0.0655**	-0.1259***	-0.1983***	-0.3469***	-0.4358***
2003	-0.0499**	-0.1306***	-0.1291***	-0.1480***	-0.1883***	-0.0847***	-0.1754***	-0.3054***	-0.3893***	-0.5345***
2004	-0.0301	-0.0707*	-0.1168***	-0.1738***	-0.1572	-0.1364***	-0.3013***	-0.3495***	-0.5520***	-0.7309***
2005	-0.0855***	-0.0998***	-0.1613***	-0.3405***		-0.1846***	-0.2606***	-0.4948***	-0.9802***	
2006	-0.0754***	-0.1158***	-0.3294**			-0.1315***	-0.3881***	-1.1740**		
2007	-0.0789***	-0.3849				-0.2984***	-0.9899**			
2008	-0.5766					-1.0179				

図表 23-3-1　Model 5L，利益／前期末総資産　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.1502***	-0.3296***	-0.3776***	-0.4311***	-0.4215***	-0.1750***	-0.3262***	-0.3577***	-0.4131***	-0.4308***
1985	-0.1645***	-0.2423***	-0.2650***	-0.3256***	-0.4373***	-0.1564***	-0.1938***	-0.2522***	-0.3739***	-0.4548***
1986	-0.0934***	-0.1921***	-0.2961***	-0.4130***	-0.4714***	-0.0703***	-0.2129***	-0.3243***	-0.4185***	-0.4539***
1987	-0.1308***	-0.2588***	-0.3805***	-0.4494***	-0.5465***	-0.1683***	-0.2715***	-0.4048***	-0.4438***	-0.5628***
1988	-0.1437***	-0.2937***	-0.4154***	-0.5125***	-0.5903***	-0.1798***	-0.3680***	-0.4268***	-0.5494***	-0.6360***
1989	-0.1950***	-0.3593***	-0.4967***	-0.6215***	-0.6519***	-0.1196	-0.3441***	-0.4912***	-0.6295***	-0.6038***
1990	-0.1800***	-0.3565***	-0.4943***	-0.5518***	-0.5721***	-0.1770***	-0.3800***	-0.5066***	-0.5926***	-0.5617***
1991	-0.1776***	-0.3219***	-0.4313***	-0.4832***	-0.4806***	-0.1978***	-0.3650***	-0.4701***	-0.4882***	-0.4544***
1992	-0.1428***	-0.2546***	-0.3822***	-0.3939***	-0.5243***	-0.1642***	-0.2523***	-0.3625***	-0.3507***	-0.5188***
1993	-0.0932***	-0.2400***	-0.2908***	-0.3882***	-0.4230***	-0.0970***	-0.2367***	-0.2744***	-0.3895***	-0.5527***
1994	-0.1159***	-0.1905***	-0.3475***	-0.3535***	-0.3094***	-0.0834***	-0.1426**	-0.3381***	-0.3315***	-0.2785***
1995	-0.1018***	-0.2555***	-0.3564***	-0.2777***	-0.2743***	-0.055	-0.2281***	-0.3169***	0.8019	-0.1329***
1996	-0.1668***	-0.3330***	-0.2709***	-0.2528***	-0.4746***	-0.2142***	-0.2615***	-0.6195	-0.1647***	-0.3721***
1997	-0.1663***	-0.1142***	-0.1545***	-0.3563***	-0.4088***	-0.1091***	0.8727	-0.0352	-0.3441***	-0.3708***
1998	-0.0393	-0.1158***	-0.2657***	-0.3569***	-2.7769	0.0651	-0.0789	-0.1447***	-0.2923***	-2.5822
1999	-0.0826**	-0.3014***	-0.3608***	-2.4331	-0.3854***	0.072	-0.2376***	-0.3205***	-1.4375	-0.3957***
2000	-0.2802***	-0.3886***	-0.4000***	-0.3689***	-0.4501***	-0.2280***	-0.3643***	-0.3894***	-0.3160***	-0.3474***
2001	-0.1215***	-0.2185***	-0.2586***	-0.2804***	-0.3920***	-0.0617*	-0.2039***	-0.2187***	-0.2700***	-0.3908***
2002	-0.0710***	-0.1461***	-0.1983***	-0.3469***	-0.4323***	-0.0384	-0.1527***	-0.1967***	-0.3915***	-0.4898***
2003	-0.0932***	-0.1608***	-0.3079***	-0.3800***	-0.5295***	-0.0497	-0.1414***	-0.3277***	-0.4184***	-0.5942***
2004	-0.1219***	-0.3319***	-0.3381***	-0.5465***	-0.9349***	-0.0369	-0.2618***	-0.3540***	-0.5533***	-0.8773***
2005	-0.1882***	-0.2632***	-0.4887***	-0.9616***		-0.0980***	-0.2181***	-0.4896***	-0.9587***	
2006	-0.1273***	-0.3992***	-1.1630**			-0.1303***	-0.4218***	-0.9436***		
2007	-0.3019***	-1.0460**				-0.3204***	-0.7658***			
2008	-0.9930					-0.8125**				

図表 23-3-1　Model 5L，利益／前期末総資産　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	- 0.3216***	- 0.4549***	- 0.4528***	- 0.5195***	- 0.4905***
1985	- 0.2907***	- 0.3163***	- 0.3800***	- 0.4785***	- 0.5298***
1986	- 0.1962***	- 0.3406***	- 0.4350***	- 0.4711***	- 0.5090***
1987	- 0.2998***	- 0.4129***	- 0.5502***	- 0.5943***	- 0.6933***
1988	- 0.3400***	- 0.5582***	- 0.5465***	- 0.7554***	- 0.7808***
1989	- 0.2811*	- 0.4729***	- 0.6385***	- 0.7862***	- 0.6281***
1990	- 0.2966***	- 0.4815***	- 0.6180***	- 0.6760***	- 0.6241***
1991	- 0.3224***	- 0.4881***	- 0.5422***	- 0.5699***	- 0.5052***
1992	- 0.2561***	- 0.3429***	- 0.4938***	- 0.3765***	- 0.5939***
1993	- 0.1732***	- 0.3568***	- 0.3581***	- 0.4466***	- 0.7183***
1994	- 0.1443***	- 0.2238*	- 0.4201***	- 0.4185***	- 0.4188***
1995	- 0.146	- 0.3873***	- 0.4322***	1.3399	- 0.1844**
1996	- 0.4495***	- 0.3445**	- 1.0427	- 0.3298***	- 0.3867***
1997	- 0.1820***	1.3368	- 0.1362**	- 0.4283***	- 0.5211***
1998	0.0241	- 0.0836	- 0.1575**	- 0.3738***	- 4.2898
1999	0.0321	- 0.3072***	- 0.4124***	- 1.8906	- 0.4449***
2000	- 0.2440***	- 0.4555***	- 0.4487***	- 0.3579***	- 0.3466**
2001	- 0.0546	- 0.2493***	- 0.2832***	- 0.3491***	- 0.4154***
2002	- 0.1297***	- 0.2503***	- 0.2340**	0.7214	- 0.5784***
2003	- 0.0897	- 0.2315***	- 1.0810*	- 0.5451***	- 0.7239***
2004	- 0.078	- 0.1804	- 0.4626***	- 0.6455***	- 0.8661***
2005	0.5542	- 0.3074***	- 0.5925***	- 0.9183***	
2006	- 0.1491*	- 0.4836***	- 0.8866***		
2007	- 0.3576***	- 0.8055***			
2008	- 0.7335***				

図表 23-3-2　Model 5L，利益／前期末純資産

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	7.6689	-0.0901	-0.0519	-0.2474*	-0.3003	0.0192	-0.5268***	-0.4090***	-0.6077***	-0.4264***
1985	0.3026	0.2148	-0.2259***	-0.2145	-0.1699	-0.1186	-0.3699***	-0.4131***	-0.4438***	-0.4886***
1986	0.0870	-0.3160***	-0.3488***	-0.5299***	-0.8865**	-0.3460**	-0.2751***	-0.4949***	-0.6307***	-4.7299
1987	0.2633	-0.2737***	-0.4095***	-0.6968**	-0.2455	-0.1483*	-0.3201***	-0.5440***	-4.1765	-0.7878***
1988	0.3133	-0.3747***	-0.3263***	-0.2031**	-0.14	-0.2766**	0.0699	-0.4379***	-0.2825	-0.7499***
1989	0.0081	-0.1255**	-0.1445	0.9932	1.0067	-0.6041*	-0.5438**	-0.7086***	-0.7199***	-1.0400***
1990	-0.0168	0.0808	0.4176	0.223	0.0322	-0.3515***	-0.4906***	-0.5313***	-0.5083***	-0.3918**
1991	1.0390*	1.8295	1.3362	0.3742	-0.3641**	-0.4518***	-0.4271***	-0.5629***	0.1024	-4.1359
1992	1.3800**	6.1817	2.0194	0.5881	0.5543	-0.6653***	-0.3270**	0.1320	2.6165	-0.6904***
1993	7.4424	2.7422	0.6900*	0.2471	-0.0061	-0.4599**	0.2665	-4.2968	-0.5006***	-0.7184***
1994	2.3096	1.7708	0.1777	-0.2241**	-0.2136*	-0.4501**	-1.7847	-0.5687***	-0.6296***	-0.7041***
1995	1.2153	1.7394	1.7033	2.2215	2.0382	-0.3370***	-0.4463***	-0.8314***	-0.6393***	-0.6124***
1996	1.5281	0.1526	0.1974	0.6145	0.0428	0.0204	-0.6530***	-0.5317***	-0.7533***	-0.7951***
1997	0.2781**	0.2048	0.3700	0.5186	0.1029	-0.3426***	-0.2593***	-0.3398	-0.4133***	-0.6577***
1998	0.5623*	-0.0362	0.0172	-0.2000	-0.3499***	-0.2253***	-0.3058***	-0.3794*	-0.4935***	-0.5130***
1999	-0.1800	0.8380	-0.0618	-0.3057***	-0.5978***	-0.3033***	0.3540	-0.4736***	-0.4899***	-0.5807***
2000	0.6565	0.2343	-0.2636**	-0.5432***	0.7112	-0.4070***	-0.4906***	-0.4993***	-0.6249***	-0.6300***
2001	0.4639**	-0.1532	-0.3769***	-0.4032***	-0.5794***	0.0316	-0.2842***	-0.6339***	-0.4988***	-0.6078***
2002	-0.1460***	-0.2661***	0.8327	-0.5909***	-0.5192***	-0.2260**	-0.4708***	-1.3645*	-0.5859***	-0.6597***
2003	-0.1086	-0.2876***	-0.2806	-0.4479***	-0.5815***	-0.2730***	-0.4019***	-0.5594***	-0.6472***	-0.8255***
2004	0.9515	-0.0469	-0.4371***	-0.4384***	0.4071	-0.2886***	-0.3662***	-0.6156***	-0.8515***	-0.8127***
2005	0.4843	-0.3406***	-0.1882	0.3419		-0.3239***	-0.4707***	-0.6877***	-0.8190***	
2006	-0.0628	-0.2114***	0.7587			-0.4032***	-0.6298***	-0.7600***		
2007	-0.0662	0.7561				-0.4864***	-0.7278***			
2008	1.6022					-0.6794***				

図表 23-3-2　Model 5L，利益／前期末純資産　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-1.1151	-0.7467***	-0.3759**	-0.6562***	-0.1583	-1.8908	-0.7219***	-0.5563***	-0.7607***	-0.3634
1985	-0.2623**	-0.3963***	-0.5241***	-0.6307***	-0.7823***	-0.3381	-0.4554***	-0.5919***	-0.5830***	-0.8349***
1986	-0.7754*	-0.3032***	-0.5108***	-0.7072***	-0.2939	-1.7146*	-0.3007***	-0.4853***	-0.7095***	10.491
1987	-0.2522***	-0.5550***	-0.8653***	-4.5231	-1.1339***	-0.3289***	-0.3888***	-0.8450***	12.5257	-1.0773***
1988	-0.4768***	-0.5950***	-0.8045***	-1.1328***	-1.0211***	-0.5482***	-0.6044***	-0.8137***	-1.0997***	-1.0131***
1989	-0.8482***	-1.0931***	-0.9749***	-0.9907***	-1.5611***	-0.7551**	0.6915	-1.0776***	-0.9146***	-1.4776***
1990	-0.7219***	-0.8407***	-0.7386***	-0.8380***	-0.5276**	-0.8521***	-1.1978***	-0.8051***	-0.7113***	-0.6747***
1991	-1.2904***	-0.5506***	-0.9021***	-0.5296**	3.2962	-1.5593***	-0.4436***	-0.8212***	-0.6672***	-0.8972***
1992	-1.7393*	-1.1127**	-0.7632***	0.0171	-0.5937***	-2.0816*	-1.1419**	-0.6194***	-0.7270**	-0.7110***
1993	-0.9404	-0.5008**	3.5887	-0.6219***	-0.8611***	-1.4095*	-0.5090***	-0.5429***	-0.7088***	-0.9230***
1994	-0.3677**	-4.6478	-0.5076***	-0.7030***	-0.7843***	-0.5369***	-0.4701	-0.7250***	-0.8180***	-0.8714***
1995	-0.7041***	-0.6319***	-0.8318***	-0.4162*	-0.6383***	-0.7293***	-0.6025***	-0.7920***	-1.1990**	-0.7080***
1996	-0.3547	-0.8788***	-0.7455***	-0.6332***	-0.7710***	-0.6993***	-0.8374***	-1.3953**	-0.8654***	-0.4339
1997	-0.5413***	-0.3737***	0.8381	-0.4953***	-0.6669***	-0.7272***	-0.4995***	-0.5627***	-0.6678***	-0.5710**
1998	-0.3524***	-0.4093***	-0.5795***	-0.5487***	-0.5981***	-0.8321***	-0.4440***	-0.5380**	-0.6606***	-0.7359***
1999	-0.6369**	-0.6075***	-0.5498***	-0.6892***	-0.6576***	-0.4645***	-0.9175***	-0.4845**	-0.7457***	-0.8227***
2000	-0.3966***	-0.5652***	-0.6088***	-0.6515***	-0.6639***	-0.4008**	-0.6616***	-0.7098***	-0.7029***	-0.8418***
2001	-0.0833	-0.3569***	-0.5886***	-0.5318***	-0.6438***	-0.6851***	-0.5516***	-0.8478***	-0.6754***	-0.7632***
2002	-0.3094***	-0.4850***	-1.4684*	-0.6679***	-0.6834***	-0.3367***	-0.6117***	-1.0550**	-0.7326***	-0.7458***
2003	-0.2722***	-0.4110***	-0.6413***	-0.6382***	-0.8141***	-0.2815**	-0.4539***	-1.0730**	-0.6647***	-0.8140***
2004	-0.2416*	-0.3347***	-0.6155***	-0.8853***	-0.8699***	-0.5568***	-0.4426***	-0.6422***	-0.9329***	-0.8413***
2005	-0.3424***	-0.4882***	-0.7204***	-0.7602***		-0.4415**	-0.4783***	-0.7942***	-0.8421***	
2006	-0.3932***	-0.6110***	-0.6517***			-0.6338**	-0.6976***	-0.7630***		
2007	-0.4694***	-0.8402***				-0.6566***	-0.9061***			
2008	-0.7234***					-0.9749***				

図表 23-3-2　Model 5L，利益／前期末純資産　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	- 2.0906	- 0.9428***	- 0.7033***	- 0.9076***	0.0065
1985	- 0.7494***	- 0.6908***	- 0.8156***	- 0.8682***	- 0.9124***
1986	- 1.9848*	- 0.4807***	- 0.4736	- 0.7767***	34.8427
1987	- 0.4903***	- 0.5323***	- 0.9346***	39.9375	- 1.1409***
1988	- 0.7477***	- 0.6576***	- 0.8662***	- 1.2349***	- 1.1786***
1989	- 0.9364**	0.0501	- 1.3921***	- 1.0383***	- 1.7024***
1990	- 1.0367***	- 1.4059***	- 0.7278***	- 0.8366***	- 0.7025**
1991	- 2.2475***	- 0.4065*	- 0.8567*	- 0.6945***	- 1.1652***
1992	- 2.7125*	- 1.2116	- 0.6985***	- 1.2921	- 0.7832***
1993	- 1.7620*	- 0.9704**	- 0.7422***	- 0.9069***	- 1.4811*
1994	- 0.7026***	- 1.1082	- 0.8943***	- 0.6598***	- 0.9901***
1995	- 0.9152***	- 0.7787***	- 0.8433***	- 2.0722*	- 0.9761***
1996	- 0.8513***	- 1.2384***	- 2.4134*	- 1.0987***	- 0.2168
1997	- 0.9517***	- 0.7430**	- 0.7063***	- 0.7260***	- 0.7867***
1998	- 1.0912***	- 0.6181***	- 0.6637**	- 0.8496***	- 0.7726***
1999	- 0.6788***	- 1.2042**	- 0.3829	- 0.7822***	- 0.8204***
2000	- 0.6995***	- 0.7506***	- 0.7211***	- 0.8043***	- 0.7321***
2001	- 0.7117***	- 0.5981***	- 1.2814**	- 0.7575***	- 0.7800***
2002	- 0.3972***	- 0.7001***	- 1.2229**	- 0.9151***	- 0.8789***
2003	- 0.3815***	- 0.4305***	- 1.8750**	- 0.7989***	- 0.8955***
2004	- 0.7338***	- 0.7331***	- 0.8236***	- 1.0325***	- 1.0093***
2005	- 0.5226**	- 0.5817***	- 0.9264***	- 0.9032***	
2006	- 0.6473***	- 0.8129***	- 0.7751***		
2007	- 0.7872***	- 0.9817***			
2008	- 1.0468***				

図表 23-3-3　Model 5L，利益／売上高

	売上総利益					営業利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.0063	-0.0485***	-0.0613***	-0.0641***	-0.0964***	-0.0649***	-0.1646***	-0.2537***	-0.2546***	-0.2496***
1985	-0.0332*	-0.0538***	-0.0617***	-0.0546***	-0.1173***	-0.2122***	-0.2308***	-0.2134***	-0.2466***	-0.4322*
1986	-0.0190	-0.0297**	-0.0608***	-0.0846***	-0.0897***	-0.0972***	-0.1002***	-0.1580***	-0.1653***	-0.1738***
1987	-0.0287***	-0.0772***	-0.0944***	-0.1101***	-0.1156***	-0.0441*	-0.0071	-0.1597***	-0.2362***	-0.4012***
1988	-0.0485***	-0.0833***	-0.1025***	-0.1080***	-0.1237***	-0.0361	-0.1164***	-0.1902***	-0.2895***	-0.4093***
1989	-0.0376***	-0.0524***	-0.0601***	-0.0691***	-0.0796***	-0.0980***	-0.1853***	-0.3030***	-0.4334***	-0.3135***
1990	-0.0256**	-0.0254*	-0.0354**	-0.0702***	-0.0716***	-0.0620*	-0.1323***	-0.2424***	-0.1584	-0.3505***
1991	-0.0261*	-0.0251	-0.0438**	-0.0502***	-0.0517***	-0.1455***	-0.2378***	-0.6416	-0.2222***	-0.3585**
1992	-0.0151*	-0.0407***	-0.0783***	-0.0710***	-0.0980***	-0.0990***	-0.1851***	0.1667	-0.2871***	-0.4334**
1993	-0.0521***	0.0007	-0.0854***	-0.0865***	-0.1127***	-0.0717	0.1090	-0.2076***	-0.1971***	-0.2802***
1994	0.1013	-0.0168	-0.0381***	-0.0654***	-0.0677***	0.1871	-0.0888***	-0.0870**	-0.2140***	-0.1217***
1995	-0.0245**	-0.0357**	-0.0471***	-0.0969***	-0.1007***	-0.1093***	-0.1336**	-0.2421***	-0.1581***	0.3836
1996	-0.0210*	-0.0220	-0.0667***	-0.0717***	-0.0622***	-0.1055*	-0.1664*	-0.2531**	-0.1575***	-0.2250*
1997	-0.0245**	-0.0523***	-0.0592***	-0.0577***	-0.0619**	-0.0410	-0.0814**	-0.1007***	-0.0935	-1.1967
1998	-0.0353**	-0.0431***	-0.0645***	-0.0963***	-0.1029***	-0.0706**	-0.1668***	-0.1830***	-0.2031*	-0.2437***
1999	-0.0344**	-0.0530***	-0.0852***	-0.0734***	-0.1071***	-0.0423*	-0.1953***	-0.0080	-0.1795***	-0.3222***
2000	-0.0494***	-0.0840***	-0.0845***	-0.0976***	-0.1328***	-0.2154***	-0.5596***	-0.2954***	-0.3250***	-0.3396***
2001	-0.0283***	-0.0410***	-0.0690***	-0.0942***	-0.1876***	-0.0648**	-0.1858***	-0.2339***	-0.1455	-0.6013
2002	-0.0307**	-0.0328**	-0.0837***	-0.1404***	-0.1448***	-0.1516*	-0.2259*	-0.2094	-0.8840	-0.2607***
2003	-0.0281**	-0.0724***	-0.1121***	-0.1120***	-0.1161***	-0.0920***	-0.2759**	-0.3248***	-0.7854	-0.3957***
2004	-0.0597***	-0.1373***	-0.1684***	-0.1376***	-0.1869***	-0.1274*	-0.2796***	-0.2944***	-0.2286	-0.4054***
2005	-0.1214***	-0.0496	-0.1592***	-0.1735***		-0.3331**	-2.0775	-0.8089	-0.4223***	
2006	-0.0771***	-0.0721***	-0.0901***			-0.0811**	0.0191	-0.0519		
2007	-0.0653	-0.0370				0.1323	-0.8871			
2008	-0.0806***					-0.3291***				

図表 23-3-3　Model 5L，利益／売上高　（続き）

	経常利益					税引前利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.1049***	-0.1327***	-0.2189***	-0.1971***	-0.2228***	-0.1892***	-0.3322**	-0.3021**	-0.2414***	-0.3058***
1985	-0.0641	-0.1113**	-0.0805**	-0.1373***	-0.2548	-0.1743***	-0.2463*	-0.1153*	-0.1534**	0.3707
1986	0.0242	-0.0854**	-0.1145***	-0.1494***	-0.1678***	0.0660	-0.1462**	-0.1658***	-0.2083***	-0.2414***
1987	-0.0376*	0.0041	-0.1398***	-0.1588**	-0.1421	-0.1572***	-0.1280	-0.2425***	-0.5023*	-0.2188
1988	0.0192	-0.1374***	0.6875	-0.2655	0.0192	0.2763	-0.2511***	-0.3446*	-0.3259	0.1059
1989	-0.0733**	-0.1768*	-0.0915	-0.2765**	-0.2121***	0.0489	-0.1539	-0.2405	-0.6921**	-1.0819*
1990	-0.1056**	-0.204	-0.1979*	-0.0503	-0.6711	-0.7202	-0.159	-0.2830***	-0.3433***	-0.8458
1991	-0.008	-0.1690**	-0.2576***	-0.2300***	-0.2533***	-0.1947**	-0.1933	-0.4137***	-0.3466***	-0.1899
1992	-0.0716*	-0.1884***	0.1362	-0.2451***	-0.6332	-0.1180**	-0.2393**	0.1565	-0.1850	-0.4813
1993	-0.0081	0.0464	-0.3311***	-1.2382	-0.2123	-0.2179*	0.0045	-0.2167	-0.6744**	-1.7849
1994	0.2016	-0.1345**	0.4299	-0.2184***	-0.2584**	0.2234	0.0297	-0.4085***	0.0016	5.5797
1995	-0.0943**	-0.1234	-0.1732	-0.2613**	0.0718	-0.0111	-0.2373***	-0.6016	2.7890	0.6993
1996	-0.0128	-0.2162	-0.2947*	-0.1658***	-0.3325	-0.3538	-0.3556	0.2373	0.1709	-0.1341
1997	-0.0596	-0.0864**	-0.1583**	-0.3001	-0.6589	0.0238	0.0020	0.0162	-0.0791	-4.0271
1998	0.0058	-0.1924***	0.4882	-0.2785	1.6941	5.4987	-0.175	-0.7129	-11.2795	-0.2758**
1999	0.1452	-0.2476*	0.0069	-0.1650**	-0.2659***	-0.765	-0.1716	-4.3698	-2.0328	-0.0563
2000	-0.3164**	-0.4899**	-0.2517***	-0.3198***	-0.2513**	-0.4304***	-0.0902	-0.0510	-0.4599***	-0.3304**
2001	-0.1918*	-0.1884***	-0.1938***	-0.0369	-0.3361	-3.9069	-1.2761	-0.2506**	-0.2011	-0.7215
2002	-0.2034*	-0.2412**	-0.1262	-0.8928	-0.1914***	-0.0924	-0.1664	-0.0250	-1.4382	-1.2770
2003	-0.1421*	-0.2348*	-0.4810**	-0.8004	-0.3526***	0.4849	-0.0185	-0.3380	-0.7463	-0.4795***
2004	-0.1375*	-0.2284***	-0.2726***	-0.8747**	-0.3940***	0.0747	-0.4969*	-0.3270***	-0.9407***	-0.5897***
2005	-0.2828**	-3.0527	-1.9839	-0.4307***		-0.2692	-0.7754	-0.7916**	-0.5662***	
2006	-0.1056***	-0.2886*	-0.1763			-0.1362*	-0.7037***	-0.3200*		
2007	-0.0485	-0.8493				-0.4787**	-1.0991			
2008	-0.3094***					-0.3591***				

図表 23-3-3　Model 5L，利益／売上高　（続き）

	当期純利益				
year	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1984	-0.4243***	-0.6299***	-0.5730***	-0.5197***	-0.6755***
1985	-0.6476***	-0.6217***	-0.3168**	-0.3518***	1.6499**
1986	0.2091	-0.3049***	-0.2991*	-0.3964***	-0.3353***
1987	-0.3672***	-0.4637***	-0.5329***	-0.7040**	-0.3219
1988	0.1420	-0.5110***	-0.7346*	-0.3890	0.2077
1989	-0.2297	-0.1167	-0.1685	-0.7779**	-1.2854**
1990	-1.1774	-0.2774	-0.4569***	-0.4311**	-1.0647
1991	-0.3841*	-0.3578	-0.5670***	-0.5222**	-0.2915
1992	-0.2408***	-0.3862***	0.4716	-0.1778	-0.3279
1993	-0.3100	-0.0045	-0.3427	-0.8844**	-5.6398
1994	0.3369	0.0360	-0.5836***	-0.1785	9.4485
1995	-0.1433	-0.4261***	-1.2822*	3.3734	1.3063
1996	-0.5803	-1.1444	0.3153	0.2880	-0.2430
1997	0.2469	-0.4785	-0.2843	-0.1895	-8.3672
1998	10.853	-0.2053	-1.4622	-32.8223	-0.3923
1999	-0.7022	-0.2795	-10.0021	-4.4156	-0.2170
2000	-0.4734**	-0.7991	0.5654	-0.4283**	-0.4762*
2001	-5.9829	-0.7946	-0.3226	-0.4078*	-1.7654
2002	-0.2019	-0.1871	-0.0880	-1.5700	-2.8698
2003	0.3267	-0.1278	0.3575	-1.5290	-0.7335***
2004	0.0088	0.3336	-0.4260***	-1.2998***	-0.7027***
2005	0.4228	-1.0131	-1.0020**	-0.8259***	
2006	-0.1969	-0.9517***	-0.3637		
2007	-0.6843**	-1.9503			
2008	-0.3901***				

※　***は1%水準で有意，**は5%水準で有意，*は10%水準で有意。

図表 24-1-1- 1　長期の利益率変化の統合結果，年度別，平均値回帰，Model 3L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	0.9006	0.8446	0.7970	0.7561	0.7151
	(407.79)	(335.03)	(274.59)	(238.91)	(211.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7152	0.5552	0.4571	0.3854	0.3419
	(227.21)	(161.96)	(126.68)	(101.83)	(88.41)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.7305	0.5747	0.4761	0.4059	0.3606
	(241.02)	(173.49)	(135.63)	(110.04)	(95.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.6398	0.5035	0.4138	0.3567	0.3179
	(182.39)	(140.29)	(109.88)	(92.71)	(80.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.5195	0.3768	0.2915	0.2422	0.2122
	(105.71)	(76.83)	(58.01)	(47.79)	(40.83)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	0.899	0.8413	0.7936	0.7541	0.7116
	(201.02)	(137.91)	(103.57)	(94.80)	(82.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7141	0.5559	0.4608	0.3886	0.3454
	(97.60)	(74.52)	(46.61)	(36.83)	(37.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.7255	0.5724	0.4778	0.4055	0.3618
	(80.96)	(67.64)	(47.16)	(38.79)	(38.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.6281	0.4992	0.4153	0.3579	0.318
	(35.70)	(35.55)	(30.25)	(25.79)	(27.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.5212	0.3785	0.2970	0.2467	0.2150
	(32.31)	(32.98)	(25.70)	(23.45)	(23.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-1-1- 2　長期の利益率変化の統合結果，年度別，平均値回帰，Model 3L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	0.8377	0.7385	0.6314	0.5802	0.5117
	(161.02)	(134.33)	(100.88)	(91.75)	(79.92)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.6442	0.4585	0.3464	0.2854	0.2408
	(154.73)	(108.51)	(79.57)	(68.56)	(58.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.6094	0.3895	0.2609	0.1956	0.1549
	(132.75)	(86.28)	(57.49)	(45.92)	(36.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.5068	0.3131	0.1955	0.1464	0.1125
	(98.44)	(66.28)	(42.34)	(34.04)	(27.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.4101	0.2106	0.0993	0.0731	0.0532
	(59.57)	(35.40)	(17.84)	(14.42)	(11.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	0.8386	0.7387	0.6387	0.588	0.5236
	(70.16)	(48.35)	(37.61)	(30.51)	(26.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.6449	0.4621	0.3531	0.2949	0.2498
	(59.29)	(39.30)	(33.05)	(24.98)	(23.40)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.613	0.3843	0.2565	0.1922	0.1534
	(44.80)	(43.64)	(23.35)	(16.67)	(14.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.5220	0.3172	0.2015	0.1494	0.1174
	(26.46)	(27.78)	(17.33)	(12.90)	(12.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.4352	0.2149	0.1040	0.0741	0.0561
	(17.15)	(13.17)	(8.23)	(6.25)	(6.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-1-1- 3　長期の利益率変化の統合結果，年度別，平均値回帰，Model 3L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	0.9261	0.8852	0.8555	0.8270	0.8076
	(571.68)	(449.81)	(379.98)	(326.01)	(290.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7389	0.6048	0.5150	0.4542	0.4126
	(144.24)	(107.92)	(88.45)	(74.63)	(64.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.7236	0.5753	0.4743	0.4092	0.3553
	(133.51)	(95.51)	(78.53)	(65.35)	(57.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.5978	0.4699	0.3760	0.3322	0.3034
	(89.20)	(68.87)	(55.17)	(49.11)	(45.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.4915	0.3593	0.2585	0.2113	0.1836
	(60.76)	(44.14)	(33.49)	(28.15)	(24.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	0.9240	0.8832	0.8524	0.8251	0.805
	(295.20)	(187.89)	(127.48)	(107.21)	(87.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7304	0.5979	0.5079	0.4507	0.4063
	(68.97)	(43.32)	(30.17)	(27.87)	(28.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.7124	0.5704	0.4745	0.4121	0.3591
	(66.30)	(42.42)	(27.00)	(22.71)	(20.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.5628	0.4549	0.3747	0.3302	0.2993
	(25.10)	(25.18)	(18.78)	(15.92)	(15.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.4792	0.3581	0.2698	0.2192	0.1889
	(23.94)	(27.14)	(19.85)	(17.86)	(17.05)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-1-2- 1　長期の利益率変化の統合結果，年度別，平均値回帰，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0638	- 0.1063	- 0.1475	- 0.1851	- 0.2119
	(- 22.37)	(- 29.37)	(- 37.22)	(- 41.02)	(- 41.05)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2293	- 0.3923	- 0.4930	- 0.5688	- 0.6173
	(- 49.52)	(- 75.29)	(- 90.41)	(- 96.72)	(- 96.92)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2189	- 0.3751	- 0.4744	- 0.5500	- 0.6008
	(- 47.56)	(- 72.84)	(- 88.08)	(- 95.17)	(- 96.79)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3394	- 0.4788	- 0.5575	- 0.6112	- 0.6459
	(- 47.54)	(- 69.51)	(- 83.52)	(- 87.71)	(- 82.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4554	- 0.6047	- 0.6896	- 0.7343	- 0.7484
	(- 41.71)	(- 59.34)	(- 71.62)	(- 69.89)	(- 64.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0633	- 0.1044	- 0.1459	- 0.1831	- 0.2079
	(- 14.45)	(- 16.96)	(- 22.22)	(- 26.87)	(- 21.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2291	- 0.3867	- 0.4851	- 0.5569	- 0.6060
	(- 29.79)	(- 38.93)	(- 38.67)	(- 37.08)	(- 39.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2228	- 0.3720	- 0.4676	- 0.5381	- 0.5881
	(- 26.83)	(- 40.96)	(- 42.81)	(- 39.13)	(- 43.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3512	- 0.4738	- 0.5525	- 0.6070	- 0.6438
	(- 18.75)	(- 32.53)	(- 39.54)	(- 47.88)	(- 56.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4626	- 0.6021	- 0.6866	- 0.7340	- 0.7484
	(- 24.09)	(- 40.81)	(- 54.30)	(- 61.53)	(- 64.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-1-2-2　長期の利益率変化の統合結果，年度別，平均値回帰，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.0070	-0.1395	-0.2360	-0.3201	-0.3606
	(-0.32)	(-7.39)	(-12.76)	(-15.55)	(-16.14)
	[0.750]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2530	-0.4756	-0.5363	-0.6702	-0.7292
	(-12.03)	(-29.44)	(-26.23)	(-41.71)	(-51.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2868	-0.5018	-0.6787	-0.7349	-0.8103
	(-10.07)	(-23.45)	(-32.04)	(-38.67)	(-59.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3164	-0.5588	-0.7798	-0.8386	-0.8799
	(-4.94)	(-16.17)	(-35.42)	(-30.85)	(-46.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.2449	-0.6012	-0.8493	-0.8845	-0.9287
	(-2.84)	(-12.59)	(-28.68)	(-25.39)	(-40.16)
	[0.005]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	0.0927	-0.0978	-0.1770	-0.2248	-0.1831
	(1.82)	(-2.51)	(-4.40)	(-4.13)	(-2.84)
	[0.082]	[0.020]	[0.000]	[0.000]	[0.010]
営業利益	-0.2150	-0.4824	-0.5477	-0.6702	-0.7219
	(-6.00)	(-23.24)	(-19.65)	(-39.21)	(-33.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2181	-0.5269	-0.6665	-0.7349	-0.8153
	(-3.39)	(-14.19)	(-25.50)	(-38.30)	(-44.77)
	[0.002]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.1261	-0.5588	-0.7818	-0.8423	-0.8799
	(-1.07)	(-15.00)	(-29.95)	(-22.31)	(-46.90)
	[0.296]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.0052	-0.6012	n.a.	-0.8838	-0.9287
	(-0.03)	(-11.39)		(-20.28)	(-40.16)
	[0.975]	[0.000]		[0.000]	[0.000]

図表 24-1-2- 3　長期の利益率変化の統合結果，年度別，平均値回帰，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0536	- 0.0798	- 0.1085	- 0.1267	- 0.1448
	(- 26.73)	(- 31.23)	(- 37.28)	(- 40.58)	(- 41.02)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1778	- 0.3026	- 0.3655	- 0.4295	- 0.4747
	(- 19.11)	(- 29.61)	(- 33.07)	(- 37.32)	(- 31.83)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1902	- 0.3153	- 0.3670	- 0.4599	- 0.4841
	(- 14.68)	(- 22.91)	(- 20.91)	(- 30.46)	(- 24.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3034	- 0.4204	- 0.4166	- 0.5273	- 0.5914
	(- 11.03)	(- 17.48)	(- 13.82)	(- 16.82)	(- 22.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3753	- 0.5361	- 0.5402	- 0.6636	- 0.7426
	(- 11.17)	(- 17.66)	(- 13.32)	(- 16.30)	(- 23.54)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0544	- 0.0812	- 0.1104	- 0.1296	- 0.1467
	(- 14.47)	(- 18.37)	(- 19.01)	(- 20.90)	(- 20.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1782	- 0.3063	- 0.3694	- 0.4340	- 0.4732
	(- 13.68)	(- 23.86)	(- 25.22)	(- 23.09)	(- 23.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1870	- 0.3162	- 0.3665	- 0.4558	- 0.4614
	(- 11.35)	(- 18.03)	(- 14.70)	(- 17.07)	(- 13.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3021	- 0.4204	- 0.4145	- 0.5372	- 0.5853
	(- 10.36)	(- 16.76)	(- 11.13)	(- 13.68)	(- 10.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3674	- 0.4804	- 0.5268	- 0.6636	- 0.7174
	(- 9.21)	(- 10.06)	(- 11.62)	(- 16.30)	(- 13.98)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-1-3-1　長期の利益率変化の統合結果，年度別，平均値回帰，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.0594	-0.0944	-0.1336	-0.1724	-0.1948
	(-11.96)	(-15.33)	(-20.07)	(-22.75)	(-22.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.1625	-0.2925	-0.3882	-0.4424	-0.5122
	(-27.61)	(-40.22)	(-51.50)	(-53.85)	(-56.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.1390	-0.2625	-0.3557	-0.4182	-0.4810
	(-25.41)	(-40.30)	(-51.24)	(-55.58)	(-59.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.1267	-0.2754	-0.3527	-0.4298	-0.4790
	(-17.73)	(-34.93)	(-44.94)	(-50.38)	(-50.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.2177	-0.3802	-0.4681	-0.5299	-0.5604
	(-20.16)	(-33.93)	(-43.76)	(-43.46)	(-42.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	-0.0591	-0.0947	-0.1349	-0.1723	-0.1938
	(-9.14)	(-9.70)	(-14.01)	(-20.88)	(-15.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.1638	-0.2941	-0.3787	-0.4448	-0.5070
	(-11.74)	(-13.66)	(-15.03)	(-15.47)	(-19.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.1427	-0.2644	-0.3483	-0.4164	-0.4734
	(-11.03)	(-14.49)	(-17.76)	(-17.59)	(-21.49)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.1189	-0.2715	-0.3415	-0.4182	-0.4615
	(-6.38)	(-12.88)	(-13.40)	(-15.00)	(-15.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.2115	-0.3773	-0.4549	-0.5308	-0.5480
	(-8.72)	(-14.99)	(-15.76)	(-16.35)	(-16.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-1-3- 2　長期の利益率変化の統合結果，年度別，平均値回帰，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0397	- 0.2353	- 0.3510	- 0.4665	- 0.5636
	(- 1.35)	(- 8.98)	(- 12.49)	(- 16.35)	(- 18.70)
	[0.176]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3505	- 0.4550	- 0.5640	- 0.6225	- 0.6721
	(- 17.12)	(- 25.92)	(- 24.46)	(- 35.90)	(- 38.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4033	- 0.5101	- 0.6636	- 0.6769	- 0.7230
	(- 18.61)	(- 27.92)	(- 33.39)	(- 36.38)	(- 39.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5228	- 0.5363	- 0.6977	- 0.7370	- 0.8468
	(- 15.41)	(- 23.99)	(- 30.29)	(- 39.56)	(- 36.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.6702	- 0.6592	- 0.8147	- 0.8580	- 0.8828
	(- 18.23)	(- 24.42)	(- 29.80)	(- 39.27)	(- 29.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	0.0691	- 0.1758	- 0.2666	- 0.3844	- 0.3797
	(1.03)	(- 3.06)	(- 4.56)	(- 6.40)	(- 4.90)
	[0.313]	[0.006]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3453	- 0.4396	- 0.5646	- 0.6205	- 0.6710
	(- 12.60)	(- 13.89)	(- 20.44)	(- 19.27)	(- 24.92)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4232	- 0.5484	- 0.6597	- 0.6931	- 0.7383
	(- 10.63)	(- 15.01)	(- 18.08)	(- 18.96)	(- 20.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5702	- 0.5627	- 0.7050	- 0.7396	- 0.8189
	(- 11.35)	(- 15.59)	(- 19.43)	(- 31.63)	(- 23.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7031	- 0.6792	- 0.8147	- 0.8522	- 0.8860
	(- 13.76)	(- 17.72)	(- 27.58)	(- 33.08)	(- 18.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-1-3- 3　長期の利益率変化の統合結果，年度別，平均値回帰，　Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0311	- 0.0454	- 0.0696	- 0.0812	- 0.0994
	(- 9.68)	(- 11.21)	(- 14.89)	(- 15.90)	(- 17.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.0835	- 0.1441	- 0.1835	- 0.2288	- 0.2680
	(- 10.55)	(- 14.23)	(- 15.85)	(- 17.89)	(- 17.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.0736	- 0.1457	- 0.1622	- 0.1993	- 0.2465
	(- 6.66)	(- 10.87)	(- 10.72)	(- 12.34)	(- 11.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1434	- 0.1806	- 0.2233	- 0.2680	- 0.2903
	(- 6.13)	(- 6.80)	(- 9.23)	(- 9.82)	(- 9.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3079	- 0.3812	- 0.4349	- 0.4861	- 0.4403
	(- 7.69)	(- 8.32)	(- 9.69)	(- 11.30)	(- 8.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0361	- 0.0482	- 0.0721	- 0.0837	- 0.1030
	(- 6.12)	(- 7.55)	(- 10.05)	(- 11.91)	(- 10.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.0910	- 0.1532	- 0.1976	- 0.2341	- 0.2973
	(- 7.58)	(- 10.22)	(- 11.84)	(- 12.43)	(- 11.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.0808	- 0.1499	- 0.1807	- 0.2144	- 0.2514
	(- 4.96)	(- 10.02)	(- 8.14)	(- 9.12)	(- 10.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1434	- 0.1920	- 0.2269	- 0.3037	- 0.2991
	(- 5.45)	(- 6.01)	(- 8.13)	(- 5.69)	(- 6.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2703	- 0.3812	- 0.4152	- 0.4773	- 0.4634
	(- 4.70)	(- 8.32)	(- 7.75)	(- 8.42)	(- 6.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-2-1-1　長期の利益率変化の統合結果，年度別，中央値回帰，Model 3L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	0.9010	0.8451	0.7972	0.7565	0.7150
	(407.47)	(334.76)	(274.17)	(238.44)	(210.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7153	0.5554	0.4571	0.3854	0.3417
	(227.19)	(161.96)	(126.71)	(101.78)	(88.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.7307	0.5749	0.4762	0.406	0.3605
	(241.10)	(173.48)	(135.67)	(109.99)	(95.79)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.6400	0.5038	0.4140	0.3568	0.3179
	(182.51)	(140.30)	(109.94)	(92.67)	(80.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.5198	0.3770	0.2917	0.2423	0.2123
	(105.80)	(76.82)	(58.06)	(47.73)	(40.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	0.8993	0.8417	0.7936	0.7541	0.7112
	(199.33)	(136.49)	(101.57)	(92.05)	(79.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7142	0.5560	0.4609	0.3886	0.3453
	(97.84)	(74.57)	(46.45)	(36.66)	(37.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.7256	0.5725	0.4779	0.4055	0.3618
	(81.08)	(67.65)	(47.01)	(38.56)	(38.13)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.6283	0.4994	0.4155	0.3580	0.3180
	(35.74)	(35.52)	(30.18)	(25.71)	(27.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.5214	0.3787	0.2972	0.2467	0.2151
	(32.31)	(32.93)	(25.68)	(23.43)	(23.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-2-1-2　長期の利益率変化の統合結果，年度別，中央値回帰，Model 3L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	0.8386	0.7399	0.6330	0.5647	0.5134
	(161.25)	(134.58)	(101.09)	(4.74)	(80.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.6444	0.4588	0.3466	0.2856	0.2409
	(154.74)	(108.52)	(79.59)	(68.54)	(58.31)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.6096	0.3898	0.2612	0.1959	0.1550
	(132.76)	(86.35)	(57.56)	(45.96)	(36.88)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.5072	0.3133	0.1958	0.1467	0.1127
	(98.49)	(66.29)	(42.40)	(34.09)	(27.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.4104	0.2107	0.0996	0.0734	0.0533
	(59.60)	(35.41)	(17.90)	(14.47)	(11.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	0.8396	0.7401	0.6401	0.5647	0.5251
	(70.26)	(48.60)	(37.94)	(4.74)	(26.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.6452	0.4624	0.3534	0.2951	0.2500
	(59.23)	(39.23)	(32.91)	(24.87)	(23.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.6133	0.3846	0.2568	0.1925	0.1535
	(44.81)	(43.73)	(23.38)	(16.71)	(14.98)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.5223	0.3174	0.2018	0.1496	0.1176
	(26.47)	(27.75)	(17.33)	(12.94)	(12.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.4354	0.2150	0.1043	0.0743	0.0561
	(17.16)	(13.18)	(8.26)	(6.28)	(6.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-2-1-3　長期の利益率変化の統合結果，年度別，中央値回帰，Model 3L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	0.9256	0.8841	0.8544	0.8248	0.805
	(561.30)	(442.04)	(373.93)	(318.79)	(283.66)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7396	0.6059	0.5159	0.4554	0.4136
	(144.34)	(108.13)	(88.64)	(74.76)	(64.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.7245	0.5763	0.4751	0.4101	0.356
	(133.65)	(95.66)	(78.69)	(65.49)	(57.92)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.5985	0.471	0.3767	0.333	0.3041
	(89.25)	(69.00)	(55.24)	(49.23)	(45.16)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.4921	0.36	0.2595	0.212	0.1841
	(60.76)	(44.20)	(33.57)	(28.25)	(24.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	0.9231	0.882	0.8509	0.8226	0.8018
	(271.30)	(177.90)	(119.78)	(99.81)	(81.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7309	0.5987	0.5087	0.4518	0.4073
	(68.73)	(43.21)	(30.25)	(27.86)	(28.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.713	0.5712	0.4752	0.4131	0.3597
	(65.93)	(42.21)	(26.98)	(22.69)	(20.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.5634	0.4556	0.3754	0.3309	0.2999
	(25.07)	(25.13)	(18.78)	(15.93)	(15.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.4799	0.3588	0.2706	0.2199	0.1896
	(23.95)	(27.23)	(19.93)	(17.91)	(17.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-2-2- 1　長期の利益率変化の統合結果，年度別，中央値回帰，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0638	- 0.1063	- 0.1475	- 0.1851	- 0.2119
	(- 22.38)	(- 29.37)	(- 37.22)	(- 41.02)	(- 41.05)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2293	- 0.3923	- 0.493	- 0.5688	- 0.6173
	(- 49.52)	(- 75.29)	(- 90.41)	(- 96.72)	(- 96.92)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2189	- 0.3751	- 0.4744	- 0.55	- 0.6008
	(- 47.56)	(- 72.84)	(- 88.08)	(- 95.17)	(- 96.79)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3393	- 0.4788	- 0.5577	- 0.6112	- 0.6459
	(- 47.54)	(- 69.51)	(- 81.32)	(- 87.71)	(- 82.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4554	- 0.6047	- 0.6896	- 0.7343	- 0.7484
	(- 41.71)	(- 59.34)	(- 71.62)	(- 69.89)	(- 64.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0633	- 0.1044	- 0.1459	- 0.1831	- 0.2079
	(- 14.45)	(- 16.96)	(- 22.22)	(- 26.87)	(- 21.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2291	- 0.3867	- 0.4851	- 0.5569	- 0.606
	(- 29.80)	(- 38.93)	(- 38.67)	(- 37.08)	(- 39.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2228	- 0.372	- 0.4676	- 0.5381	- 0.5881
	(- 26.83)	(- 40.96)	(- 42.81)	(- 39.13)	(- 43.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3512	- 0.4738	- 0.5581	- 0.607	- 0.6438
	(- 18.75)	(- 32.53)	(- 31.93)	(- 47.88)	(- 56.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4626	- 0.6021	- 0.6866	- 0.734	- 0.7484
	(- 24.09)	(- 40.81)	(- 54.30)	(- 61.53)	(- 64.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-2-2- 2　長期の利益率変化の統合結果，年度別，中央値回帰，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0070	- 0.1395	- 0.2360	- 0.3201	- 0.3606
	(- 0.32)	(- 7.39)	(- 12.76)	(- 15.55)	(- 16.14)
	[0.750]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2530	- 0.4756	- 0.5363	- 0.6702	- 0.7292
	(- 12.03)	(- 29.44)	(- 26.23)	(- 41.71)	(- 51.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2868	- 0.5018	- 0.6787	- 0.7349	- 0.8103
	(- 10.07)	(- 23.45)	(- 32.04)	(- 38.67)	(- 59.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3164	- 0.5588	- 0.7798	- 0.8386	- 0.8799
	(- 4.94)	(- 16.17)	(- 35.42)	(- 30.85)	(- 46.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3164	- 0.5588	- 0.7798	- 0.8386	- 0.8799
	(- 2.84)	(- 12.59)	(- 28.68)	(- 25.39)	(- 40.16)
	[0.005]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	0.0928	- 0.0978	- 0.177	- 0.2248	- 0.1831
	(1.82)	(- 2.51)	(- 4.40)	(- 4.13)	(- 2.84)
	[0.082]	[0.020]	[0.000]	[0.000]	[0.010]
営業利益	- 0.2150	- 0.4824	- 0.5477	- 0.6702	- 0.7219
	(- 6.00)	(- 23.24)	(- 19.65)	(- 39.21)	(- 33.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2181	- 0.5269	- 0.6665	- 0.7349	- 0.8153
	(- 3.39)	(- 14.19)	(- 25.50)	(- 38.30)	(- 44.77)
	[0.002]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1261	n.a.	- 0.7818	- 0.8423	- 0.8799
	(- 1.07)		(- 29.95)	(- 22.31)	(- 46.90)
	[0.296]		[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.0052	- 0.6012	- 0.8493	- 0.8838	- 0.9287
	(- 0.03)	(- 11.39)	(- 27.67)	(- 20.28)	(- 40.16)
	[0.975]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-2-2- 3　長期の利益率変化の統合結果，年度別，中央値回帰，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0594	- 0.0944	- 0.1336	- 0.1724	- 0.1948
	(- 11.96)	(- 15.33)	(- 20.07)	(- 22.75)	(- 22.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1625	- 0.2925	- 0.3882	- 0.4424	- 0.5122
	(- 27.61)	(- 40.22)	(- 51.50)	(- 53.85)	(- 56.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1390	- 0.2625	- 0.3557	- 0.4182	- 0.4810
	(- 25.41)	(- 40.30)	(- 51.24)	(- 55.58)	(- 59.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1267	- 0.2754	- 0.3527	- 0.4298	- 0.4790
	(- 17.73)	(- 34.93)	(- 44.94)	(- 50.38)	(- 50.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2177	- 0.3802	- 0.4681	- 0.5299	- 0.5604
	(- 20.16)	(- 33.93)	(- 43.76)	(- 43.46)	(- 42.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0591	- 0.0947	- 0.1349	- 0.1723	- 0.1938
	(- 9.14)	(- 9.70)	(- 14.01)	(- 20.88)	(- 15.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.1638	- 0.2941	- 0.3787	- 0.4448	- 0.5070
	(- 11.74)	(- 13.66)	(- 15.03)	(- 15.47)	(- 19.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.1427	- 0.2644	- 0.3483	- 0.4164	- 0.4734
	(- 11.03)	(- 14.49)	(- 17.76)	(- 17.59)	(- 21.49)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1189	- 0.2715	- 0.3415	- 0.4182	- 0.4615
	(- 6.38)	(- 12.88)	(- 13.40)	(- 15.00)	(- 15.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2115	- 0.3773	- 0.4549	- 0.5308	- 0.5480
	(- 8.72)	(- 14.99)	(- 15.76)	(- 16.35)	(- 16.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-2-3-1　長期の利益率変化の統合結果，年度別，中央値回帰，Model 5

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	-0.0581	-0.0931	-0.1333	-0.1714	-0.1938
	(-13.46)	(-17.54)	(-23.09)	(-25.90)	(-25.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.1628	-0.2958	-0.3913	-0.4441	-0.5139
	(-29.14)	(-42.55)	(-53.93)	(-55.67)	(-58.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.1413	-0.2659	-0.3588	-0.4183	-0.4812
	(-27.50)	(-43.20)	(-54.73)	(-58.30)	(-62.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.1296	-0.2774	-0.3555	-0.4310	-0.4811
	(-18.95)	(-37.07)	(-47.43)	(-53.21)	(-53.16)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.2188	-0.3798	-0.4656	-0.5227	-0.5564
	(-20.13)	(-33.48)	(-43.19)	(-42.81)	(-41.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	-0.0578	-0.0939	-0.1345	-0.1714	-0.1925
	(-9.68)	(-10.87)	(-15.88)	(-22.35)	(-16.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.1634	-0.2938	-0.3777	-0.4392	-0.5079
	(-11.89)	(-14.01)	(-15.04)	(-15.50)	(-18.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.1437	-0.2649	-0.3477	-0.4109	-0.4702
	(-11.48)	(-14.97)	(-17.61)	(-18.06)	(-21.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.1209	-0.2684	-0.3394	-0.4134	-0.4608
	(-6.33)	(-12.72)	(-13.00)	(-14.67)	(-15.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.2107	-0.3715	-0.4446	-0.5177	-0.5422
	(-7.96)	(-14.13)	(-14.26)	(-15.02)	(-16.08)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-2-3- 2　長期の利益率変化の統合結果，年度別，中央値回帰，Model 5　（続き）

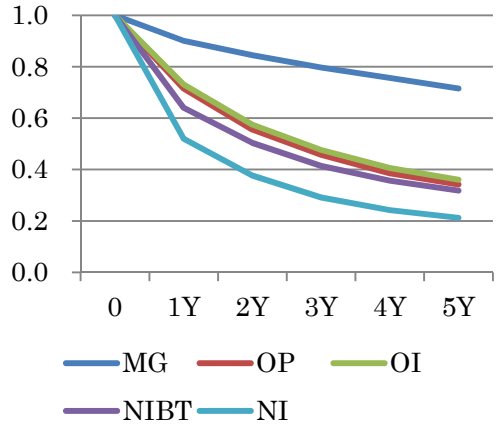
利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0225	- 0.1909	- 0.2928	- 0.3900	- 0.4775
	(- 0.86)	(- 8.46)	(- 11.66)	(- 14.76)	(- 18.26)
	[0.388]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3290	- 0.4429	- 0.5423	- 0.6181	- 0.6680
	(- 18.05)	(- 28.78)	(- 26.64)	(- 40.76)	(- 41.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3825	- 0.4975	- 0.6658	- 0.6747	- 0.7095
	(- 20.96)	(- 30.84)	(- 36.40)	(- 40.42)	(- 43.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5115	- 0.5395	- 0.7006	- 0.7379	- 0.8378
	(- 16.04)	(- 26.59)	(- 32.76)	(- 40.43)	(- 36.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.6896	- 0.6821	- 0.8306	- 0.8656	- 0.8794
	(- 19.10)	(- 26.23)	(- 33.05)	(- 40.17)	(- 30.91)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	0.0915	- 0.1343	- 0.2157	- 0.3039	- 0.2952
	(1.48)	(- 2.69)	(- 4.04)	(- 5.01)	(- 4.25)
	[0.153]	[0.013]	[0.001]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3239	- 0.4280	- 0.5465	- 0.6090	- 0.6648
	(- 12.92)	(- 14.77)	(- 21.11)	(- 20.21)	(- 24.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4050	- 0.5277	- 0.6603	- 0.6919	- 0.7293
	(- 11.34)	(- 15.46)	(- 19.84)	(- 20.65)	(- 20.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5630	- 0.5648	- 0.7085	- 0.7443	- 0.8175
	(- 11.60)	(- 16.35)	(- 19.78)	(- 31.58)	(- 23.49)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.7283	- 0.7020	- 0.8306	- 0.8639	- 0.8876
	(- 14.07)	(- 19.00)	(- 33.05)	(- 36.47)	(- 22.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-2-3- 3　長期の利益率変化の統合結果，年度別，中央値回帰，　Model 5　（続き）

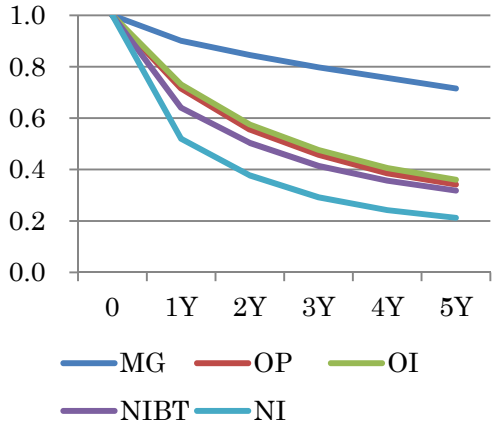
利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
VWLS					
売上総利益	- 0.0330	- 0.0470	- 0.0727	- 0.0842	- 0.1013
	(- 12.61)	(- 13.96)	(- 19.01)	(- 19.93)	(- 20.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.0803	- 0.1431	- 0.1853	- 0.2308	- 0.2637
	(- 10.77)	(- 14.92)	(- 17.04)	(- 18.86)	(- 17.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.0741	- 0.1383	- 0.1633	- 0.1959	- 0.2349
	(- 7.44)	(- 10.91)	(- 11.41)	(- 12.57)	(- 11.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1500	- 0.1965	- 0.2287	- 0.2745	- 0.2882
	(- 6.96)	(- 7.48)	(- 9.90)	(- 10.46)	(- 9.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3139	- 0.3894	- 0.4417	- 0.4880	- 0.4511
	(- 8.64)	(- 8.80)	(- 10.66)	(- 11.80)	(- 8.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Meta Reg.					
売上総利益	- 0.0369	- 0.0496	- 0.0763	- 0.0867	- 0.1040
	(- 7.55)	(- 8.87)	(- 11.50)	(- 14.00)	(- 13.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.0829	- 0.1500	- 0.1984	- 0.2334	- 0.2909
	(- 8.36)	(- 11.31)	(- 11.80)	(- 12.10)	(- 11.89)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.0787	- 0.1385	- 0.1763	- 0.2094	- 0.2371
	(- 5.53)	(- 10.86)	(- 8.76)	(- 9.26)	(- 11.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.1500	- 0.1965	- 0.2296	- 0.3115	- 0.2912
	(- 6.11)	(- 7.48)	(- 9.26)	(- 5.80)	(- 7.39)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2996	- 0.3894	- 0.4344	- 0.4882	- 0.4682
	(- 6.49)	(- 8.80)	(- 9.79)	(- 10.39)	(- 5.88)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 24-3-1-1　Model 3L，利益／前期末総資産

(a)　平均値への回帰

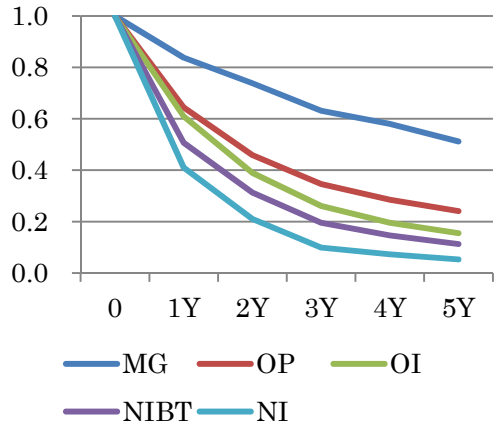


(b)中央値への回帰

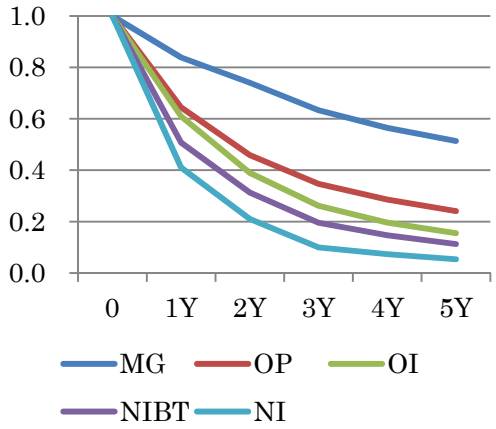


図表 24-3-1-2　Model 3L，利益／前期末純資産

(a)　平均値への回帰

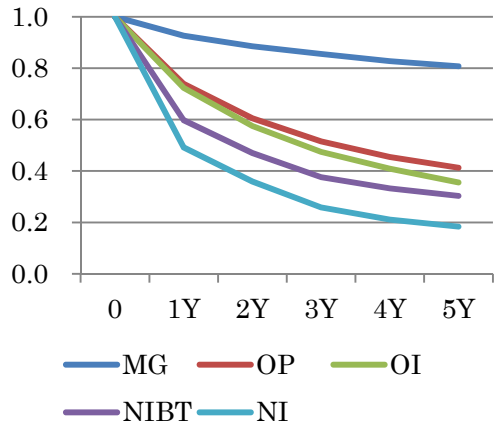


(b)中央値への回帰

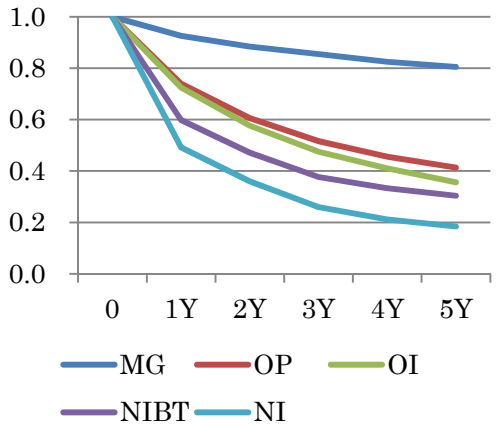


図表 24-3-1-3　Model 3L，利益／売上高

(a)　平均値への回帰

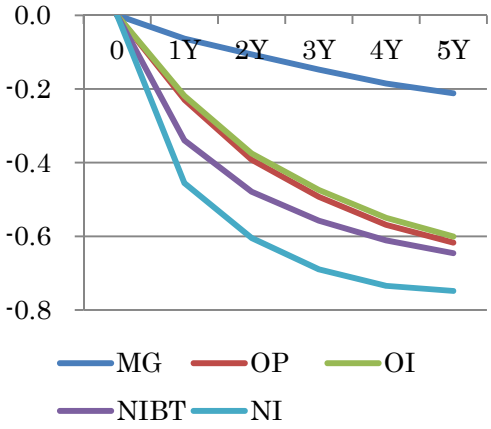


(b)中央値への回帰

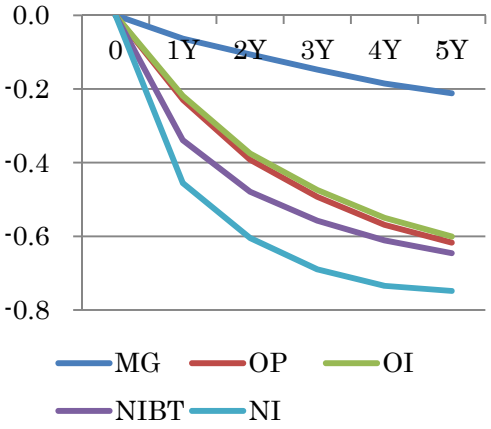


図表 24-3-2-1　Model 4L，利益／前期末総資産

(a)　平均値への回帰

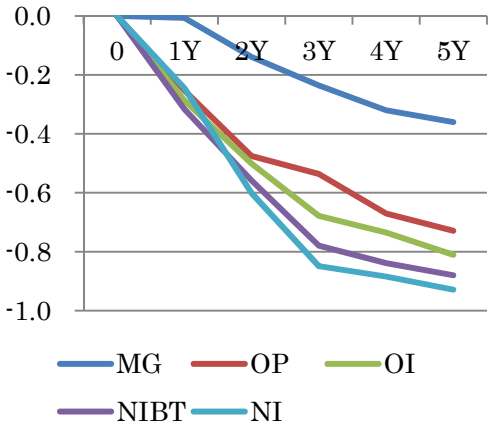


(b)中央値への回帰

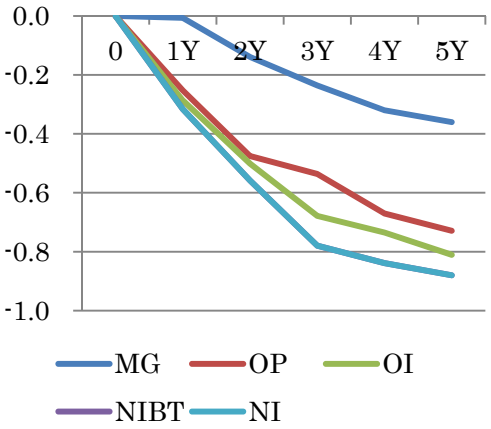


図表 24-3-2-2　Model 4L，利益／前期末純資産

(a)　平均値への回帰

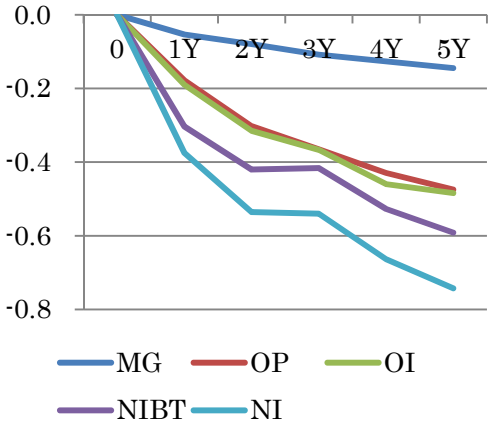


(b)中央値への回帰

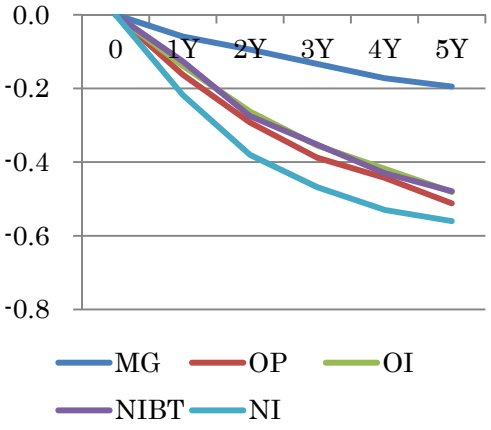


図表 24-3-2-3　Model 4L，利益／売上高

(a)　平均値への回帰

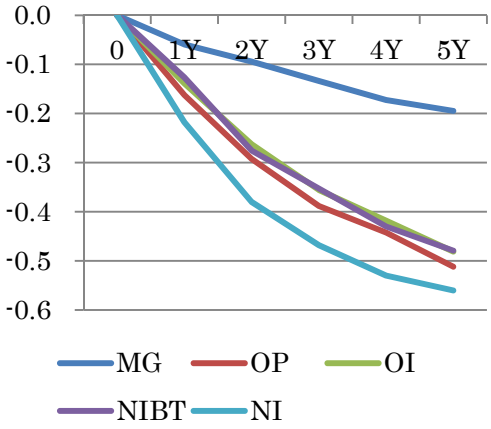


(b)中央値への回帰

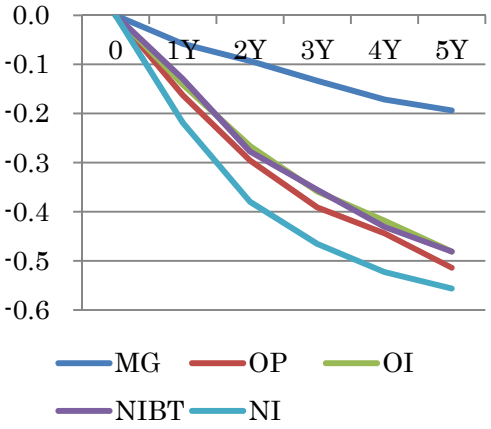


図表 24-3-3-1　Model 5L，利益／前期末総資産

(a)　平均値への回帰

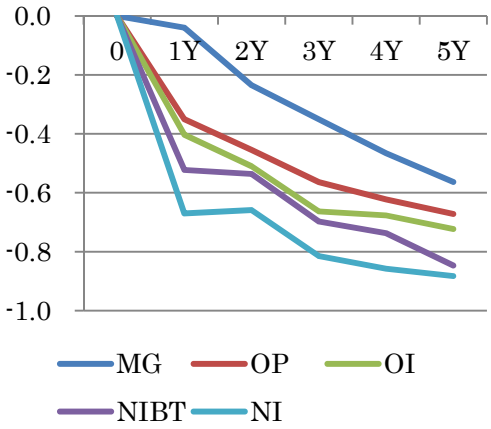


(b)中央値への回帰

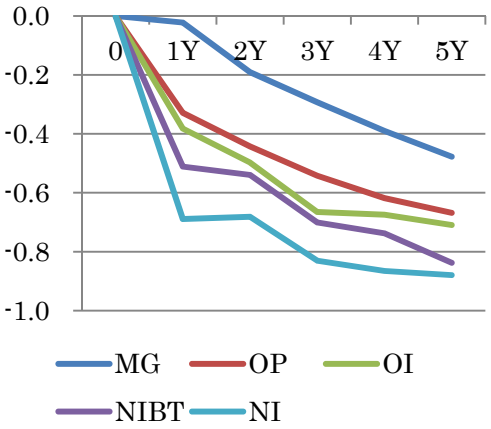


図表 24-3-3-2　Model 5L，利益／前期末純資産

(a)　平均値への回帰

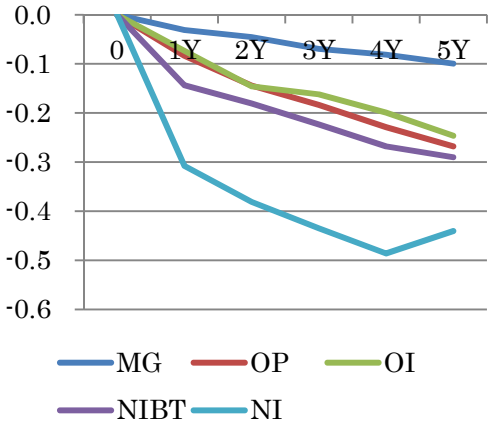


(b)中央値への回帰

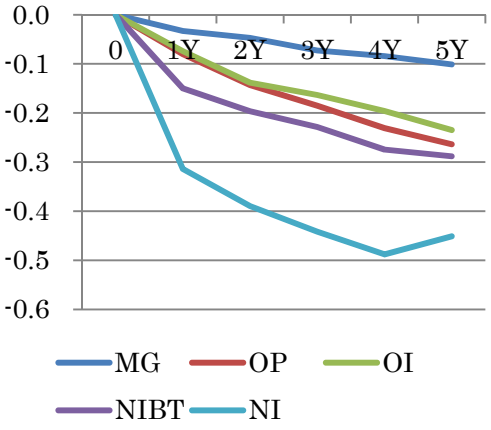


図表 24-3-3-3　Model 5L，利益／売上高

(a)　平均値への回帰

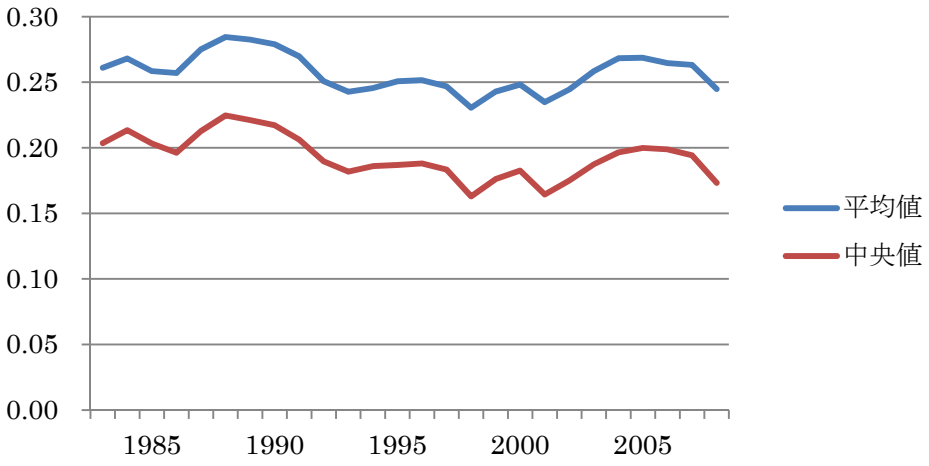


(b)中央値への回帰

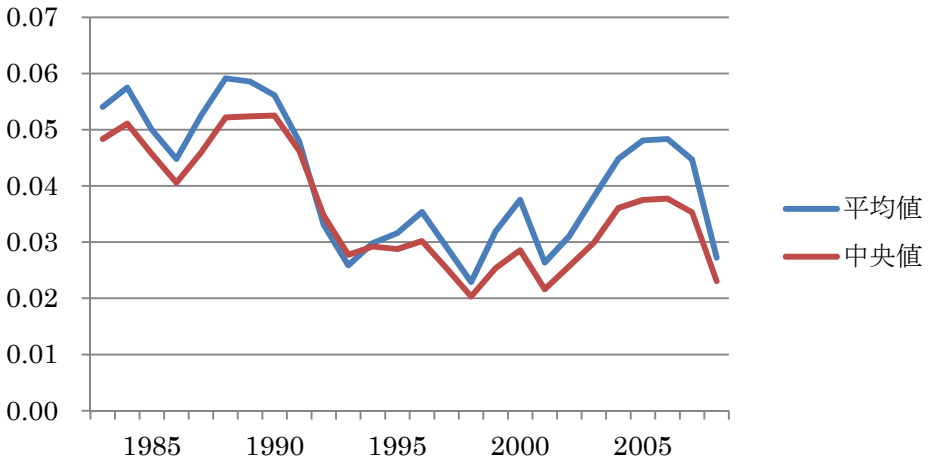


APPENDIX

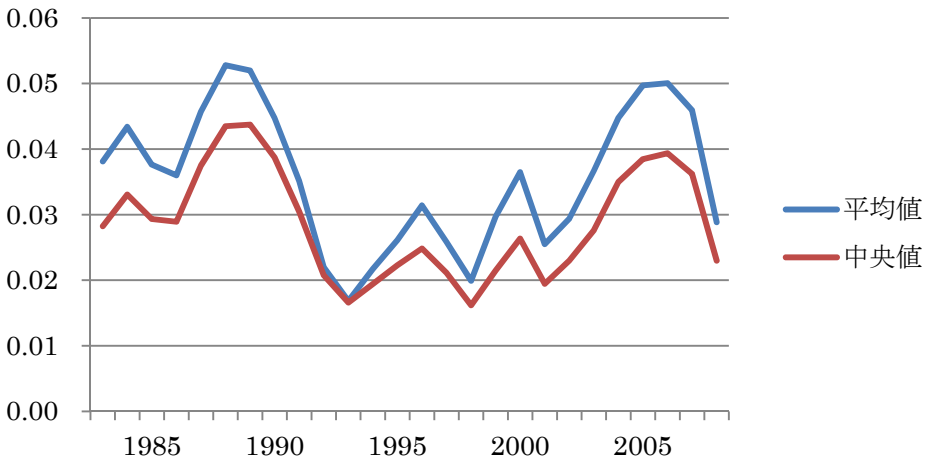
図表 A1-1-1　売上総利益／前期末総資産



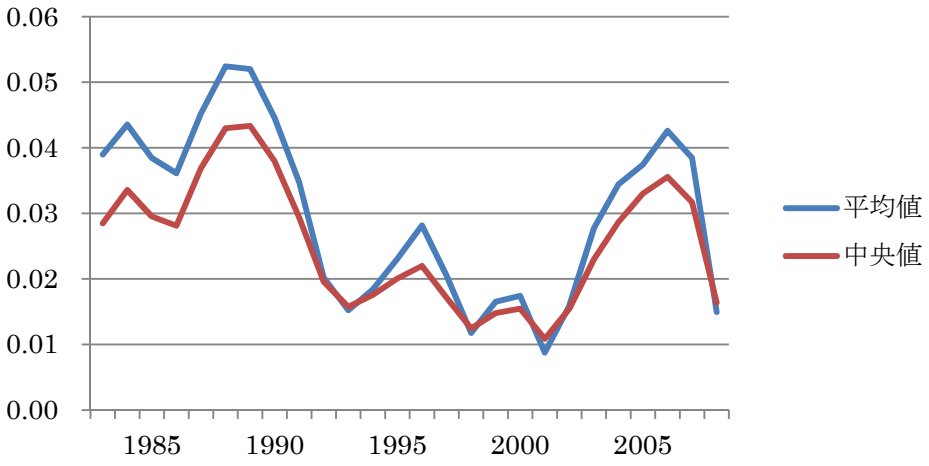
図表 A1-1-2　営業利益／前期末総資産



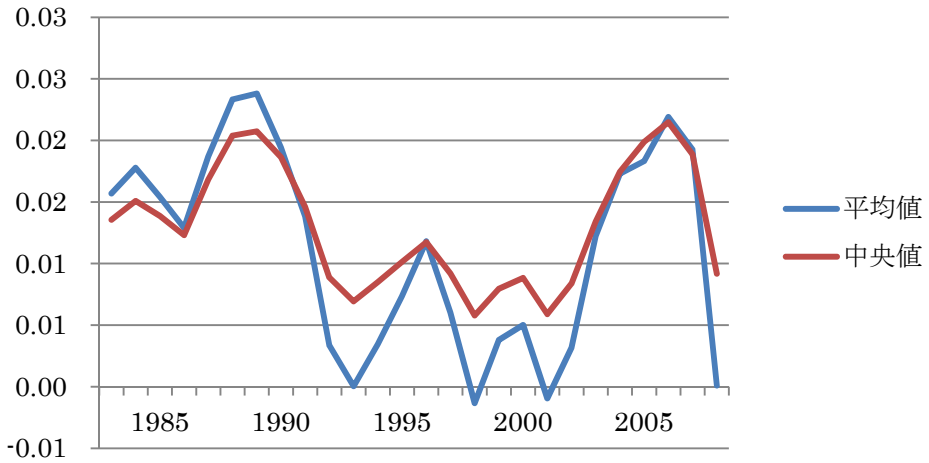
図表 A1-1-3　経常利益／前期末総資産



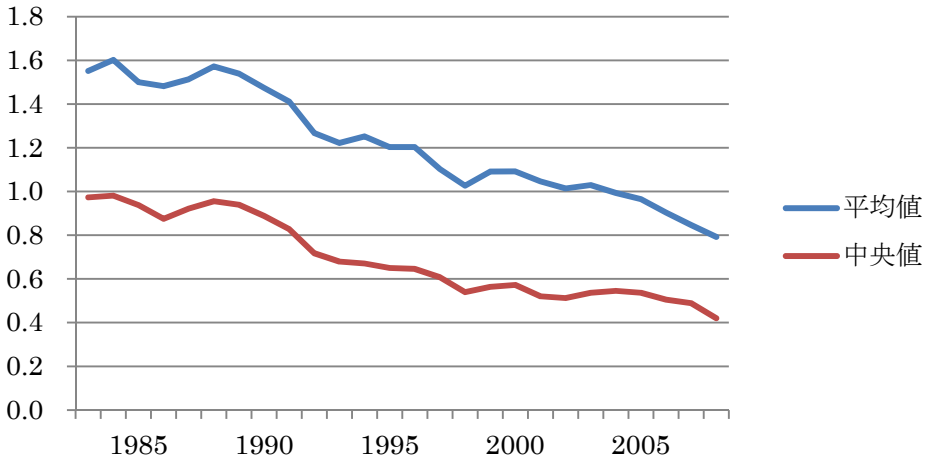
図表 A1-1-4　税引前利益／前期末総資産



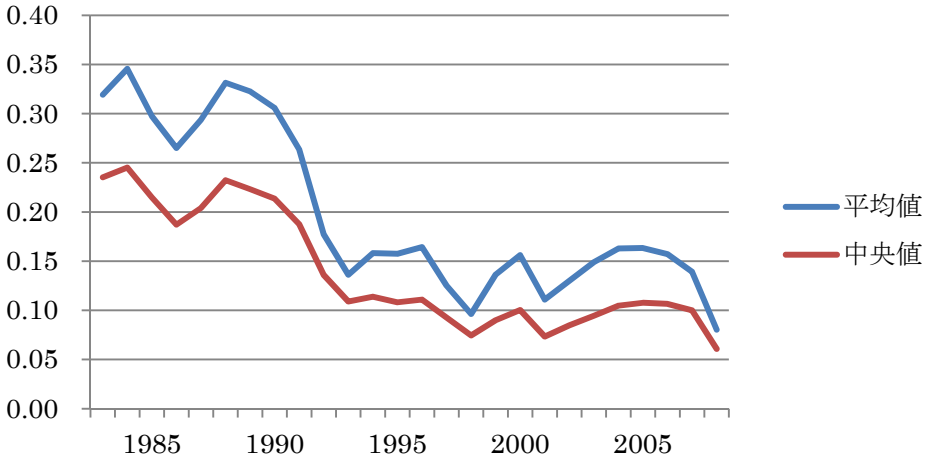
図表 A1-1-5　当期純利益／前期末総資産



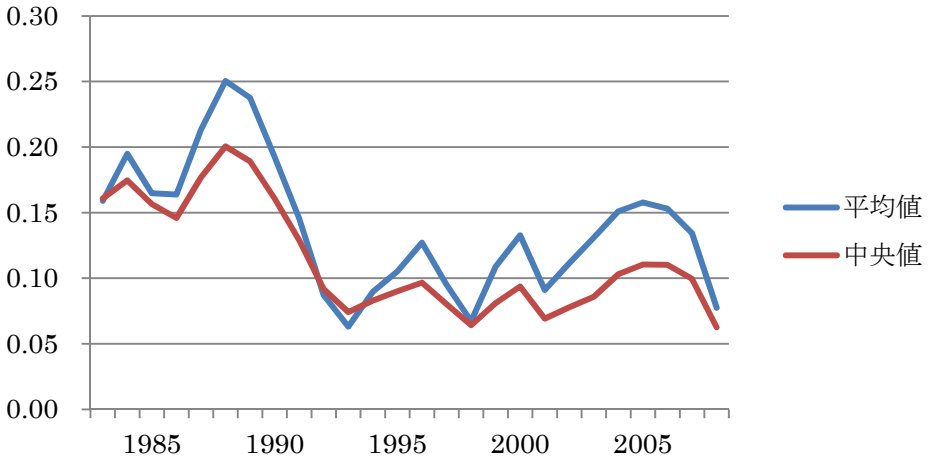
図表 A1-2-1　売上総利益／前期末純資産



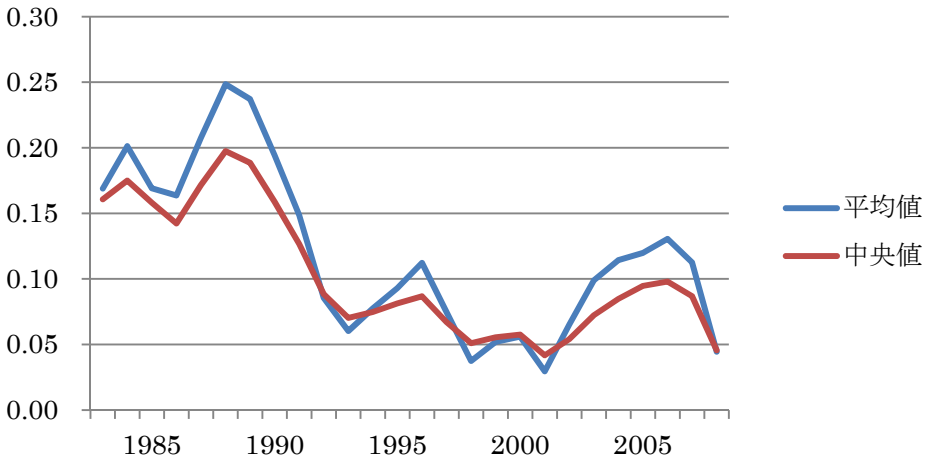
図表 A1-2-2　営業利益／前期末純資産



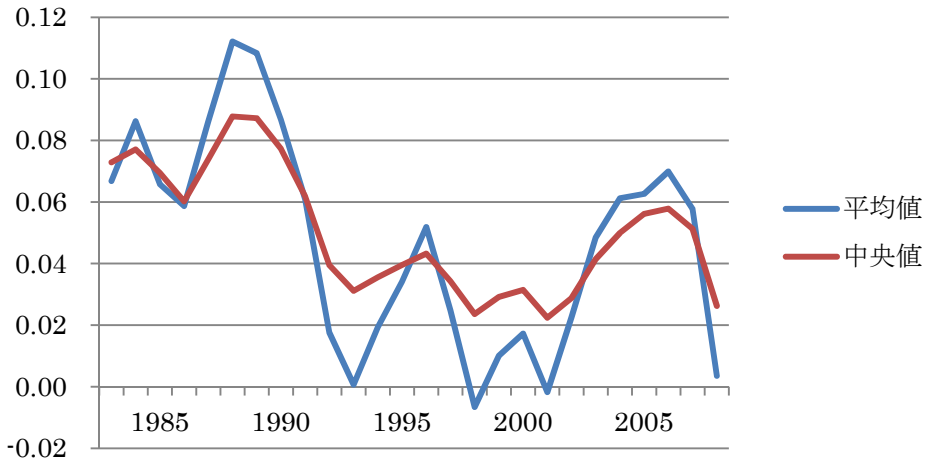
図表 A1-2-3　経常利益／前期末純資産



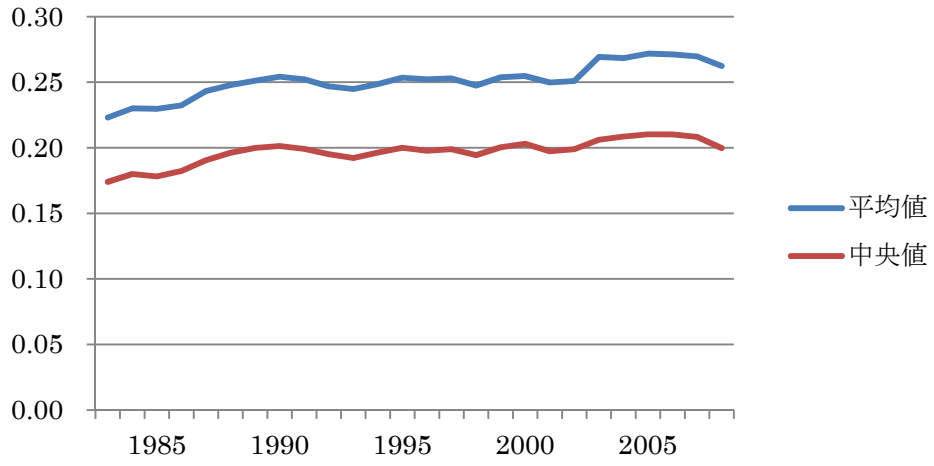
図表 A1-2-4　税引前利益／前期末純資産



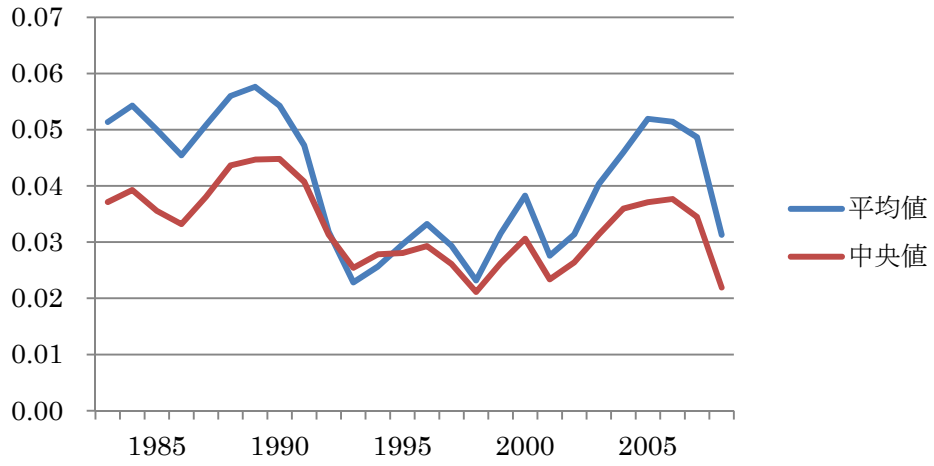
図表 A1-2-5　当期純利益／前期末純資産



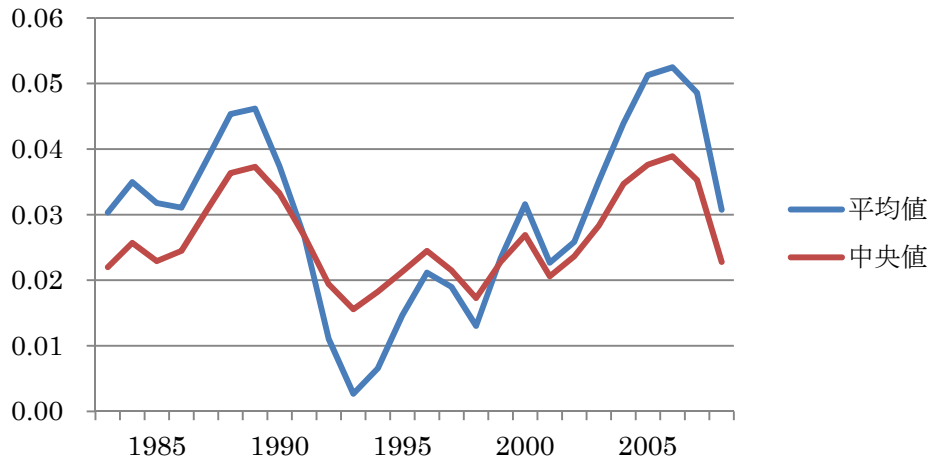
図表 A1-3-1　売上総利益／売上高



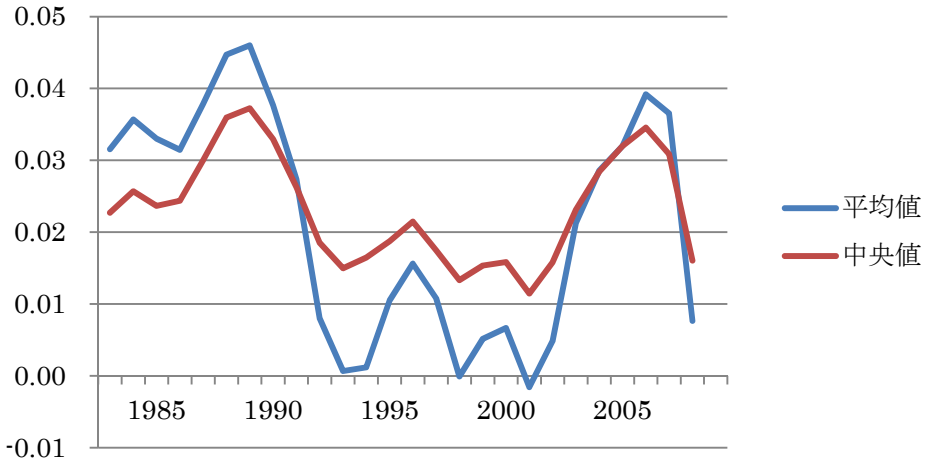
図表 A1-3-2　営業利益／売上高



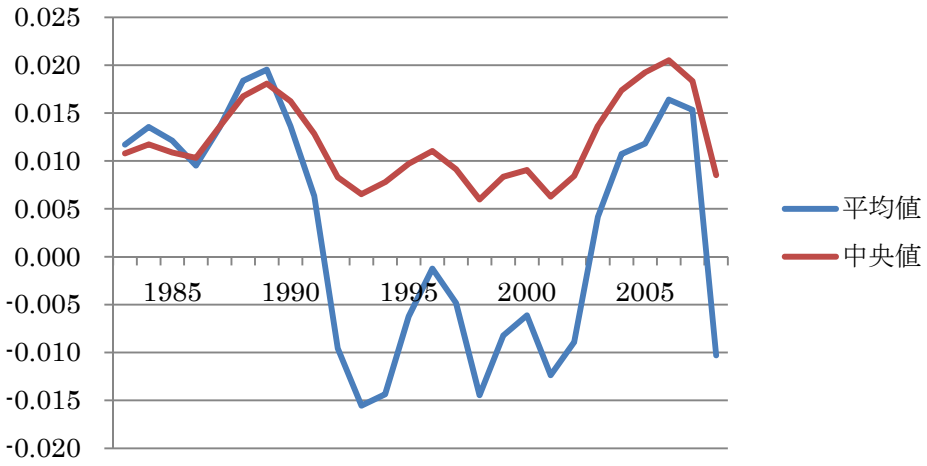
図表 A1-3-3　経常利益／売上高



図表 A1-3-4　税引前利益／売上高



図表 A1-3-5　当期純利益／売上高



図表 A2-1-1　Dynamic Panel，AB

売上総利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.0477***	0.0991***	0.0008	-8.9327	0.0000	-3.8381	0.0001
1985	- 1.0607***	0.1115***	0.0011	-8.2559	0.0000	-4.1090	0.0000
1986	- 1.0585***	0.1081***	0.0008	-7.5153	0.0000	-3.0517	0.0023
1987	- 1.0593***	0.1625***	0.0010*	-7.4741	0.0000	-2.6734	0.0075
1988	- 1.0445***	0.1524***	- 0.0024	-6.8436	0.0000	-2.0724	0.0382
1989	- 1.0518***	0.1670***	- 0.0010	-6.1691	0.0000	-1.0664	0.2863
1990	- 1.0444***	0.1571***	- 0.0008	-5.9978	0.0000	0.1294	0.8970
1991	- 1.0598***	0.2590***	- 0.0033	-7.9588	0.0000	-0.0048	0.9962
1992	- 1.0557***	0.2238***	0.0011	-8.7717	0.0000	0.6645	0.5064
1993	- 1.0617***	0.2165***	- 0.0009	-9.9885	0.0000	-1.6576	0.0974
1994	- 1.0673***	0.1797***	0.0005	-10.3599	0.0000	-3.8238	0.0001
1995	- 1.0837***	0.1692***	- 0.0004	-11.4017	0.0000	-9.3799	0.0000
1996	- 1.0978***	0.1315***	- 0.0003	-11.5867	0.0000	-9.2564	0.0000
1997	- 1.0839***	0.0743**	- 0.0018	-10.6446	0.0000	-7.8142	0.0000
1998	- 1.0786***	0.1588***	- 0.0010	-9.2842	0.0000	-5.7943	0.0000
1999	- 1.0204***	0.2440***	- 0.0023	-12.3950	0.0000	-1.0113	0.3119
2000	- 1.0022***	0.2767***	- 0.0040	-12.6586	0.0000	-1.0659	0.2865
2001	- 0.9900***	0.3050***	- 0.0065	-11.3291	0.0000	-0.4806	0.6308
2002	- 0.9390***	0.3325***	- 0.0063	-12.8017	0.0000	-0.5837	0.5594
2003	- 0.9723***	0.3070***	0.0011	-13.8989	0.0000	-1.5752	0.1152
2004	- 0.9641***	0.2931***	0.0025	-12.9942	0.0000	-1.4809	0.1386
営業利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.1884***	0.0307	0.0572**	-4.5468	0.0000	-4.2416	0.0000
1985	- 1.1148***	- 0.0182	0.0072	-3.4747	0.0005	-10.4091	0.0000
1986	- 1.0758***	- 0.0504	0.0035	-2.1201	0.0340	-8.4354	0.0000
1987	- 1.0564***	- 0.0152	0.0021	-2.8786	0.0040	-6.0139	0.0000
1988	- 1.0452***	- 0.0444*	0.0018	-1.3081	0.1908	-6.9556	0.0000
1989	- 1.0362***	- 0.0509*	0.0009	0.7346	0.4626	-6.8598	0.0000
1990	- 1.0064***	- 0.0805***	0.0028	-0.3356	0.7372	-5.1896	0.0000
1991	- 1.0249***	- 0.0515*	0.0017	-2.9979	0.0027	-4.3128	0.0000
1992	- 1.0584***	- 0.0066	0.0007	-4.6718	0.0000	-3.2985	0.0010
1993	- 1.1073***	0.0034	0.0018	-5.2932	0.0000	-4.9690	0.0000
1994	- 1.0915***	0.0053	0.0024	-8.1096	0.0000	-9.1432	0.0000
1995	- 1.1030***	- 0.0137	0.0020	-9.6202	0.0000	-14.5709	0.0000
1996	- 1.1417***	- 0.0321	0.0014	-9.8329	0.0000	-15.1301	0.0000
1997	- 1.1228***	- 0.0647**	0.0054	-9.9349	0.0000	-12.9396	0.0000
1998	- 1.1556***	- 0.0762***	0.0378**	-4.6842	0.0000	-6.6500	0.0000
1999	- 1.1503***	- 0.0747***	0.0433**	-6.2171	0.0000	-3.4585	0.0005
2000	- 1.1332***	- 0.0816***	0.0174*	-2.8651	0.0042	-7.4831	0.0000
2001	- 1.1337***	- 0.0622**	0.0161	0.7826	0.4339	-6.9575	0.0000
2002	- 1.0949***	- 0.0678**	0.0161**	-0.4165	0.6771	-7.4948	0.0000
2003	- 1.1472***	- 0.0620**	0.0351***	-4.6457	0.0000	-7.2971	0.0000
2004	- 1.1554***	- 0.0403	0.0331**	-3.8299	0.0001	-6.2608	0.0000

図表 A2-1-1　Dynamic Panel，AB　（続き）

経常利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.1841***	- 0.0119	0.0838***	-3.6127	0.0003	-3.3416	0.0008
1985	- 1.1337***	- 0.0519	0.0359*	-1.4363	0.1509	-5.1187	0.0000
1986	- 1.0968***	- 0.0570*	0.0312	-0.8764	0.3808	-3.7411	0.0002
1987	- 1.0354***	- 0.0609**	0.0129	-2.1634	0.0305	-3.9727	0.0001
1988	- 0.9981***	- 0.0940***	- 0.0004	-1.3393	0.1805	-6.7832	0.0000
1989	- 0.9804***	- 0.0925***	- 0.0004**	0.0185	0.9852	-5.3862	0.0000
1990	- 0.9845***	- 0.0875***	- 0.0004***	-0.5811	0.5612	-4.5954	0.0000
1991	- 1.0082***	- 0.0556*	- 0.0006***	-2.5043	0.0123	-3.6928	0.0002
1992	- 1.0533***	0.0165	- 0.0006***	-4.4471	0.0000	-2.4169	0.0157
1993	- 1.1141***	0.0512	- 0.0008***	-5.2493	0.0000	-4.6655	0.0000
1994	- 1.0826***	0.0019	- 0.0010***	-7.7017	0.0000	-8.7063	0.0000
1995	- 1.1796***	0.0202	0.0426**	-6.8439	0.0000	-8.6241	0.0000
1996	- 1.1799***	- 0.0585*	0.0479**	-8.8561	0.0000	-7.7731	0.0000
1997	- 1.1541***	- 0.1086***	0.0484***	-8.9088	0.0000	-7.3543	0.0000
1998	- 1.1358***	- 0.1257***	0.0391***	-4.7935	0.0000	-6.6204	0.0000
1999	- 1.1212***	- 0.1058***	0.0256	-6.1377	0.0000	-4.4106	0.0000
2000	- 1.1067***	- 0.0785***	0.0102	-5.7428	0.0000	-7.5712	0.0000
2001	- 1.1188***	- 0.1026***	0.0078	0.3915	0.6954	-7.5322	0.0000
2002	- 1.0875***	- 0.0989***	0.0088	-1.3091	0.1905	-7.1371	0.0000
2003	- 1.1306***	- 0.0782***	0.0108	-5.4986	0.0000	-7.9161	0.0000
2004	- 1.1377***	- 0.0825***	0.0090	-4.3959	0.0000	-7.8168	0.0000
税引前利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.2798***	- 0.0660*	0.0893***	-4.9399	0.0000	-4.9350	0.0000
1985	- 1.2563***	- 0.0809**	0.0737***	-5.9091	0.0000	-4.7283	0.0000
1986	- 1.2430***	- 0.0820**	0.0567***	-4.5338	0.0000	-4.5729	0.0000
1987	- 1.1951***	- 0.0796**	0.0353***	-4.5857	0.0000	-4.6489	0.0000
1988	- 1.1175***	- 0.1209***	- 0.0005	-4.9844	0.0000	-6.6277	0.0000
1989	- 1.1095***	- 0.0948***	- 0.0004*	-3.7895	0.0002	-6.5662	0.0000
1990	- 1.0903***	- 0.1293***	- 0.0005**	-3.2031	0.0014	-6.1380	0.0000
1991	- 1.1017***	- 0.1266***	- 0.0007***	-3.5694	0.0004	-4.6225	0.0000
1992	- 1.1230***	- 0.1111***	- 0.0007***	-5.2436	0.0000	-5.7827	0.0000
1993	- 1.1505***	- 0.1334***	- 0.0009***	-5.6471	0.0000	-6.9775	0.0000
1994	- 1.1369***	- 0.2146***	- 0.0010*	-9.8919	0.0000	-9.8410	0.0000
1995	- 1.2630***	- 0.1918***	0.0582***	-10.3629	0.0000	-11.3522	0.0000
1996	- 1.2199***	- 0.2455***	0.0466**	-11.6277	0.0000	-10.8027	0.0000
1997	- 1.2233***	- 0.2988***	0.0604***	-10.7982	0.0000	-13.4239	0.0000
1998	- 1.2302***	- 0.2848***	0.0610***	-9.4522	0.0000	-11.4506	0.0000
1999	- 1.2559***	- 0.2788***	0.0710***	-7.6694	0.0000	-7.0836	0.0000
2000	- 1.2502***	- 0.2510***	0.0497**	-6.3981	0.0000	-7.7519	0.0000
2001	- 1.2452***	- 0.2007***	0.0429***	-5.9030	0.0000	-8.8014	0.0000
2002	- 1.2462***	- 0.2088***	0.0712***	-5.5243	0.0000	-7.1707	0.0000
2003	- 1.2950***	- 0.1494***	0.0732***	-8.1066	0.0000	-8.0999	0.0000
2004	- 1.3155***	- 0.1447***	0.0838***	-5.7313	0.0000	-6.4087	0.0000

図表 A2-1-1　Dynamic Panel，AB　（続き）

当期純利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.4371***	0.0599	0.1068***	-4.4263	0.0000	-5.0818	0.0000
1985	- 1.4161***	0.0080	0.1077***	-5.0645	0.0000	-4.6821	0.0000
1986	- 1.3785***	- 0.0015	0.0795***	-4.5999	0.0000	-4.4596	0.0000
1987	- 1.3377***	0.0053	0.0584***	-4.0520	0.0001	-4.7976	0.0000
1988	- 1.2339***	- 0.0228	- 0.0005	-5.0621	0.0000	-6.9387	0.0000
1989	- 1.2026***	- 0.0123	- 0.0004***	-4.6260	0.0000	-7.2807	0.0000
1990	- 1.1647***	- 0.0686*	- 0.0005**	-3.4546	0.0006	-7.3778	0.0000
1991	- 1.1868***	- 0.0533	- 0.0006***	-3.3780	0.0007	-6.3323	0.0000
1992	- 1.1724***	- 0.0821**	- 0.0007***	-5.5197	0.0000	-7.2963	0.0000
1993	- 1.1922***	- 0.1175***	- 0.0007***	-5.2951	0.0000	-8.0611	0.0000
1994	- 1.1937***	- 0.1492***	- 0.0008*	-8.3228	0.0000	-9.4575	0.0000
1995	- 1.2942***	- 0.1544***	0.0591***	-8.5462	0.0000	-9.7209	0.0000
1996	- 1.2432***	- 0.2279***	0.0544***	-9.6091	0.0000	-10.6962	0.0000
1997	- 1.2628***	- 0.2572***	0.0684***	-9.6634	0.0000	-12.3928	0.0000
1998	- 1.2724***	- 0.2560***	0.0755***	-7.7047	0.0000	-10.7011	0.0000
1999	- 1.2882***	- 0.2374***	0.0799***	-7.8440	0.0000	-8.9880	0.0000
2000	- 1.2821***	- 0.2532***	0.0751***	-6.8217	0.0000	-9.2945	0.0000
2001	- 1.2412***	- 0.2414***	0.0577***	-6.3152	0.0000	-8.9773	0.0000
2002	- 1.2650***	- 0.1972***	0.0752***	-4.6799	0.0000	-6.8477	0.0000
2003	- 1.2951***	- 0.1903***	0.0880***	-7.9627	0.0000	-7.4548	0.0000
2004	- 1.3125***	- 0.1619***	0.0895***	-5.7887	0.0000	-5.4658	0.0000

図表 A2-1-2　Dynamic Panel，AB

売上総利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 0.9602***	0.1184	- 0.0004***	-0.1485	0.8820	-2.2677	0.0233
1985	- 0.9194***	0.0661	- 0.0004***	-0.6471	0.5176	-0.2657	0.7905
1986	- 0.8871***	0.0484	- 0.0003*	-1.0603	0.2890	0.3774	0.7058
1987	- 0.9200***	0.1641**	- 0.0001	-0.5783	0.5631	1.1740	0.2404
1988	- 0.8663***	0.0973	0.0053	-0.4868	0.6264	1.8221	0.0684
1989	- 0.7975***	0.0148	0.0020	0.4824	0.6295	1.8513	0.0641
1990	- 0.7797***	0.0308	0.0030	0.8772	0.3804	1.7584	0.0787
1991	- 0.7816***	0.1480	0.0041	0.9509	0.3417	1.6969	0.0897
1992	- 0.8224***	0.2364***	- 0.0018	1.6720	0.0945	1.8931	0.0583
1993	- 0.7337***	0.0393	0.0027	0.1209	0.9038	1.3992	0.1617
1994	- 0.7777***	0.0556	0.0011	-1.1455	0.2520	1.1042	0.2695
1995	- 0.8489***	0.1340	0.0020	-1.0429	0.2970	0.9984	0.3181
1996	- 0.8826***	0.1951**	0.0007	-1.7230	0.0849	0.3324	0.7396
1997	- 0.9236***	0.1460*	- 0.0004	-2.2895	0.0221	0.4297	0.6674
1998	- 0.9611***	0.1697**	0.0006	-2.1667	0.0303	0.0055	0.9956
1999	- 1.0113***	0.3634***	0.0005	-1.9475	0.0515	-1.7649	0.0776
2000	- 0.9859***	0.3673***	- 0.0017	-2.8396	0.0045	-2.1421	0.0322
2001	- 0.9992***	0.3511***	0.0005	-2.5674	0.0102	-0.9424	0.3460
2002	- 0.9818***	0.3383***	- 0.0008	-1.8768	0.0605	-0.9686	0.3327
2003	- 0.9558***	0.3359***	- 0.0008	-2.1159	0.0344	-0.2357	0.8137
2004	- 0.9663***	0.3268***	- 0.0020	-1.3992	0.1617	0.2589	0.7957
営業利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.0774***	- 0.0397	0.0061	-1.5739	0.1155	-5.8398	0.0000
1985	- 1.0794***	- 0.0474	0.0035	-1.1824	0.2370	-5.9451	0.0000
1986	- 1.1172***	0.0561	0.0002	-0.0084	0.9933	-6.2496	0.0000
1987	- 1.0751***	0.0351	- 0.0004	-0.4271	0.6693	-4.6951	0.0000
1988	- 1.0158***	- 0.0017	- 0.0001	-1.9308	0.0535	-4.1250	0.0000
1989	- 1.0362***	- 0.0746	0.0002	-1.1194	0.2630	-4.8021	0.0000
1990	- 1.0244***	- 0.0820	0.0001	-2.0622	0.0392	-3.8776	0.0001
1991	- 1.0381***	- 0.1355**	- 0.0001	-0.4870	0.6262	-3.8852	0.0001
1992	- 1.0724***	0.0059	0.0002	-1.8906	0.0587	-3.3498	0.0008
1993	- 1.0586***	- 0.1573***	0.0004	-2.4528	0.0142	-4.8552	0.0000
1994	- 1.1028***	- 0.0973*	0.0018	-1.9961	0.0459	-5.9842	0.0000
1995	- 1.1791***	- 0.0198	- 0.0019	-2.8239	0.0047	-9.0056	0.0000
1996	- 1.1834***	- 0.0560	- 0.0009	-3.9567	0.0001	-9.3163	0.0000
1997	- 1.2000***	- 0.0529	0.0001	-5.6260	0.0000	-9.7547	0.0000
1998	- 1.1961***	- 0.1068**	- 0.0002	-4.1928	0.0000	-9.3625	0.0000
1999	- 1.1894***	- 0.0689	0.0001	-4.4395	0.0000	-7.1794	0.0000
2000	- 1.1615***	- 0.0520	0.0000	-3.7942	0.0001	-6.8621	0.0000
2001	- 1.1618***	- 0.0910*	0.0000	-1.8680	0.0618	-6.9492	0.0000
2002	- 1.1216***	- 0.1399***	0.0000	-0.8435	0.3990	-5.1141	0.0000
2003	- 1.1018***	- 0.1490***	0.0004	-3.1673	0.0015	-5.7724	0.0000
2004	- 1.1062***	- 0.2161***	0.0032***	-2.2842	0.0224	-5.7768	0.0000

図表 A2-1-2　Dynamic Panel，AB　（続き）

経常利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.1171***	- 0.0890	0.0017***	-0.5875	0.5569	-7.3977	0.0000
1985	- 1.1285***	0.0869	0.0017***	-1.9744	0.0483	-7.9247	0.0000
1986	- 1.0930***	0.0341	0.0017***	-1.8669	0.0619	-6.3124	0.0000
1987	- 1.0639***	0.0397	0.0016**	-1.2829	0.1995	-3.9033	0.0001
1988	- 1.0308***	0.0046	- 0.0006	-0.7561	0.4496	-3.1842	0.0015
1989	- 1.0086***	- 0.0197	0.0003	-0.2027	0.8394	-1.9217	0.0546
1990	- 0.9957***	- 0.0818	0.0002	0.3065	0.7592	-2.9268	0.0034
1991	- 1.0477***	0.0105	0.0000	-1.1412	0.2538	-2.5904	0.0096
1992	- 1.0440***	- 0.0313	0.0001	-1.2104	0.2261	-2.8561	0.0043
1993	- 1.1025***	- 0.0171	0.0003	-1.2464	0.2126	-4.2524	0.0000
1994	- 1.1268***	- 0.0168	0.0016	-1.6182	0.1056	-5.6214	0.0000
1995	- 1.2108***	0.0208	0.0001	-1.9088	0.0563	-8.8252	0.0000
1996	- 1.1775***	- 0.1100*	- 0.0001	-1.4291	0.1530	-8.7297	0.0000
1997	- 1.1927***	- 0.0323	0.0002	-4.3670	0.0000	-9.1307	0.0000
1998	- 1.1924***	- 0.0923*	- 0.0001	-2.9028	0.0037	-8.5561	0.0000
1999	- 1.1961***	- 0.0657	- 0.0001	-3.3985	0.0007	-6.6106	0.0000
2000	- 1.1459***	- 0.0541	- 0.0001	-3.3465	0.0008	-6.6914	0.0000
2001	- 1.1621***	- 0.0420	- 0.0001	-2.0121	0.0442	-6.5799	0.0000
2002	- 1.1183***	- 0.0775	- 0.0001	-2.0854	0.0370	-5.4332	0.0000
2003	- 1.0707***	- 0.1822***	0.0001	-3.5517	0.0004	-5.2546	0.0000
2004	- 1.0770***	- 0.2089***	0.0023***	-2.5218	0.0117	-5.0890	0.0000
税引前利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.2199***	- 0.0032	0.0008***	-3.3411	0.0008	-7.3567	0.0000
1985	- 1.1919***	- 0.0233	0.0009***	-3.4227	0.0006	-8.0941	0.0000
1986	- 1.1850***	0.0215	0.0009***	-2.4505	0.0143	-4.5610	0.0000
1987	- 1.1807***	0.0953	0.0016***	-1.8418	0.0655	-2.8946	0.0038
1988	- 1.1544***	0.0452	0.0001	-0.8473	0.3968	-1.4265	0.1537
1989	- 1.1338***	0.0148	0.0001*	-1.3700	0.1707	-0.4575	0.6473
1990	- 1.1437***	0.0352	0.0001	-1.9741	0.0484	-1.5481	0.1216
1991	- 1.1529***	- 0.0130	0.0001	-2.0705	0.0384	-2.1874	0.0287
1992	- 1.0754***	- 0.2091***	0.0001	-1.8568	0.0633	-3.9165	0.0001
1993	- 1.1287***	- 0.2023***	0.0001	-1.9871	0.0469	-3.9638	0.0001
1994	- 1.1380***	- 0.2509***	0.0003	-3.7847	0.0002	-5.2520	0.0000
1995	- 1.1609***	- 0.2313***	- 0.0004	-5.1874	0.0000	-6.2969	0.0000
1996	- 1.1822***	- 0.2713***	0.0006	-4.2753	0.0000	-7.4991	0.0000
1997	- 1.1780***	- 0.2889***	0.0031	-6.2612	0.0000	-9.6236	0.0000
1998	- 1.2287***	- 0.2577***	0.0033	-5.4583	0.0000	-9.5815	0.0000
1999	- 1.2373***	- 0.2559***	0.0055	-4.6024	0.0000	-9.2637	0.0000
2000	- 1.2181***	- 0.2560***	0.0053	-4.8729	0.0000	-8.6032	0.0000
2001	- 1.2320***	- 0.1738***	0.0065	-4.5049	0.0000	-7.5345	0.0000
2002	- 1.1673***	- 0.3243***	0.0036	-2.4367	0.0148	-8.3856	0.0000
2003	- 1.1468***	- 0.3672***	0.0033	-3.2096	0.0013	-8.1411	0.0000
2004	- 1.1438***	- 0.3899***	0.0039	-2.1685	0.0301	-8.9044	0.0000

図表 A2-1-2　Dynamic Panel，AB　（続き）

当期純利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.2571***	0.0066	0.0008***	-3.3189	0.0009	-5.8684	0.0000
1985	- 1.2469***	- 0.0031	0.0008***	-3.0400	0.0024	-6.1874	0.0000
1986	- 1.2795***	0.1176	0.0008***	-1.9397	0.0524	-3.0484	0.0023
1987	- 1.2600***	0.1965**	0.0017**	-1.4822	0.1383	-1.6891	0.0912
1988	- 1.2688***	0.2077**	0.0000	-0.7852	0.4323	-0.5307	0.5956
1989	- 1.2356***	0.2077***	0.0001*	-1.6122	0.1069	-0.2279	0.8197
1990	- 1.2372***	0.1150	0.0001	-0.6534	0.5135	-1.6701	0.0949
1991	- 1.2474***	0.1286*	0.0001	-1.6495	0.0990	-1.7405	0.0818
1992	- 1.1930***	0.0723	0.0001	-2.9301	0.0034	-3.0772	0.0021
1993	- 1.1886***	- 0.1156	0.0001	-1.4304	0.1526	-3.8705	0.0001
1994	- 1.1980***	- 0.0981	- 0.0003	-3.4372	0.0006	-3.9279	0.0001
1995	- 1.2304***	- 0.1306**	- 0.0015**	-4.2198	0.0000	-5.1441	0.0000
1996	- 1.2414***	- 0.1801***	- 0.0012	-2.9801	0.0029	-5.8805	0.0000
1997	- 1.2072***	- 0.2378***	0.0010	-4.6416	0.0000	-7.5015	0.0000
1998	- 1.2741***	- 0.1626***	0.0035	-4.7628	0.0000	-7.4954	0.0000
1999	- 1.2749***	- 0.1911***	0.0082***	-3.8537	0.0001	-7.7295	0.0000
2000	- 1.2650***	- 0.1822***	0.0084**	-3.5252	0.0004	-7.3240	0.0000
2001	- 1.2316***	- 0.1692***	0.0125***	-3.7190	0.0002	-6.0693	0.0000
2002	- 1.2088***	- 0.2353***	0.0094*	-2.0038	0.0451	-6.0657	0.0000
2003	- 1.1360***	- 0.3911***	0.0064*	-1.7022	0.0887	-6.1604	0.0000
2004	- 1.0920***	- 0.4590***	0.0073*	-1.6320	0.1027	-6.1921	0.0000

図表 A2-1-3　Dynamic Panel，AB

売上総利益／売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 0.9911***	0.0726	0.0587***	-7.6536	0.0000	-0.5115	0.6090
1985	- 0.9689***	0.0043	0.0433**	-7.8132	0.0000	-0.4660	0.6412
1986	- 1.0262***	0.0611	0.0596***	-6.7853	0.0000	0.4120	0.6804
1987	- 1.0356***	0.0591	0.0464***	-5.8713	0.0000	1.7300	0.0836
1988	- 1.0225***	0.0213	0.0360**	-6.9620	0.0000	1.3350	0.1819
1989	- 0.9688***	0.0083	0.0142	-7.7828	0.0000	0.6607	0.5088
1990	- 0.9673***	0.0454	0.0065	-8.1750	0.0000	-0.1205	0.9041
1991	- 0.9967***	0.0655	0.0167	-8.4020	0.0000	-0.6891	0.4908
1992	- 1.0147***	0.0743*	0.0203*	-9.6136	0.0000	-0.8132	0.4161
1993	- 1.0382***	0.0449	0.0278**	-9.0560	0.0000	-0.9081	0.3638
1994	- 1.0756***	0.0995**	0.0362***	-9.1857	0.0000	-1.1947	0.2322
1995	- 1.1194***	0.1129***	0.0513***	-8.6339	0.0000	-2.0224	0.0431
1996	- 1.0974***	0.0311	0.0523***	-8.8082	0.0000	-1.1669	0.2432
1997	- 1.1191***	0.0340	0.0584***	-7.8736	0.0000	-1.7893	0.0736
1998	- 0.9595***	0.0588	0.0347***	-11.4643	0.0000	-1.4618	0.1438
1999	- 0.7462***	0.0515	0.0006	-15.1272	0.0000	-0.5311	0.5953
2000	- 0.7678***	0.0936**	- 0.0011	-15.7304	0.0000	-1.5459	0.1221
2001	- 0.7900***	0.1663***	- 0.0091	-14.8082	0.0000	-0.8129	0.4163
2002	- 0.7481***	0.1919***	- 0.0096	-14.5206	0.0000	-0.0555	0.9557
2003	- 0.7866***	0.2334***	0.0050	-15.3219	0.0000	-0.5451	0.5857
2004	- 0.8423***	0.1820***	0.0112	-13.2545	0.0000	-0.3737	0.7086
営業利益／売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.1241***	0.0889	0.0117	-3.3069	0.0009	-5.0612	0.0000
1985	- 1.0832***	0.0330	- 0.0086	-3.0513	0.0023	-6.4400	0.0000
1986	- 1.1215***	0.0850	- 0.0062	-1.3797	0.1677	-5.6654	0.0000
1987	- 1.0882***	0.0839*	- 0.0093*	-1.7064	0.0879	-2.6814	0.0073
1988	- 1.0924***	0.0911**	- 0.0117***	-0.9277	0.3536	-4.1915	0.0000
1989	- 1.0620***	0.0933**	- 0.0131***	-1.5706	0.1163	-3.2744	0.0011
1990	- 1.0252***	0.0621	- 0.0126***	-2.3396	0.0193	-1.8448	0.0651
1991	- 1.0721***	0.1055***	- 0.0173	-1.7501	0.0801	-1.7804	0.0750
1992	- 1.0578***	0.1322***	- 0.0364***	-2.3265	0.0200	-1.3185	0.1873
1993	- 1.1100***	0.1510***	- 0.0389**	-2.7562	0.0058	-1.9082	0.0564
1994	- 1.1123***	0.1314***	- 0.0281*	-3.4376	0.0006	-3.1129	0.0019
1995	- 1.1757***	0.2027***	- 0.0205	-3.9615	0.0001	-5.4958	0.0000
1996	- 1.1653***	0.1499***	- 0.0234	-4.8452	0.0000	-6.0935	0.0000
1997	- 1.1615***	0.1263***	- 0.0216	-4.8163	0.0000	-5.9857	0.0000
1998	- 1.1377***	0.0784*	- 0.0135	-3.3944	0.0007	-5.8038	0.0000
1999	- 1.1068***	0.0430	- 0.0020	-4.8230	0.0000	-3.7937	0.0001
2000	- 1.0826***	0.0095	- 0.0024**	-4.0489	0.0001	-4.8782	0.0000
2001	- 1.0648***	- 0.0235	- 0.0025	-2.1260	0.0335	-4.0184	0.0001
2002	- 1.0133***	- 0.0734**	0.0024	-2.3562	0.0185	-3.5584	0.0004
2003	- 1.0171***	- 0.0986**	0.0037	-3.7590	0.0002	-4.9574	0.0000
2004	- 1.0407***	- 0.0864**	0.0040	-2.4123	0.0159	-4.1999	0.0000

図表 A2-1-3　Dynamic Panel，AB　（続き）

経常利益／売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.1096***	0.0023	0.0082	-2.8044	0.0050	-4.2984	0.0000
1985	-1.0675***	-0.0703	0.0031	-2.2592	0.0239	-5.9927	0.0000
1986	-1.0434***	-0.1001*	0.0071	-1.3833	0.1666	-3.1322	0.0017
1987	-1.0423***	-0.0327	0.0034	-1.1397	0.2544	-1.0240	0.3058
1988	-1.0580***	0.0061	0.0037	-0.5908	0.5546	-2.5902	0.0096
1989	-1.0243***	0.0476	0.0018	-1.4000	0.1615	-1.7166	0.0861
1990	-1.0308***	0.0322	0.0012	-1.4330	0.1519	-1.1905	0.2338
1991	-1.0500***	0.0837*	-0.0065	-1.4244	0.1543	-1.1149	0.2649
1992	-1.0667***	0.1223***	-0.0129	-1.5562	0.1197	-0.1539	0.8777
1993	-1.1230***	0.1421***	-0.0100	-2.5288	0.0114	-0.1343	0.8932
1994	-1.1207***	0.1259***	-0.0126	-3.5411	0.0004	-2.3417	0.0192
1995	-1.1514***	0.1245***	-0.0048	-4.4571	0.0000	-5.4518	0.0000
1996	-1.2127***	0.1646***	0.0032	-5.2591	0.0000	-5.8955	0.0000
1997	-1.1770***	0.1046**	0.0021	-6.0294	0.0000	-6.7655	0.0000
1998	-1.1557***	0.0679*	-0.0012	-3.9802	0.0001	-6.5113	0.0000
1999	-1.1295***	0.0583	-0.0004	-4.9578	0.0000	-3.8642	0.0001
2000	-1.1218***	0.0537	-0.0007	-4.4769	0.0000	-4.1106	0.0000
2001	-1.0814***	-0.0513	-0.0001	-2.1253	0.0336	-3.5633	0.0004
2002	-1.0337***	-0.0767*	0.0002	-3.3669	0.0008	-3.6959	0.0002
2003	-1.0680***	-0.0616	0.0001	-4.8685	0.0000	-4.7551	0.0000
2004	-1.0925***	-0.0534	0.0018	-3.6660	0.0002	-4.1999	0.0000
税引前利益／売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.2598***	-0.0765	0.0268	-3.8318	0.0001	-5.0303	0.0000
1985	-1.2302***	-0.1262*	0.0003***	-2.9281	0.0034	-5.7245	0.0000
1986	-1.2596***	-0.0373	0.0003***	-3.1926	0.0014	-4.5846	0.0000
1987	-1.2526***	0.0025	0.0003***	-1.1952	0.2320	-2.9876	0.0028
1988	-1.2733***	0.0557	0.0003***	-1.5965	0.1104	-1.6956	0.0900
1989	-1.2488***	0.0669	0.0003***	-1.8433	0.0653	-1.8909	0.0586
1990	-1.2498***	0.0806	0.0003***	-2.0807	0.0375	-1.3899	0.1646
1991	-1.2301***	0.0996*	0.0003	-2.1398	0.0324	-0.3800	0.7039
1992	-1.1840***	0.0106	0.0044	-3.5584	0.0004	-1.8788	0.0603
1993	-1.2610***	0.0336	0.0177	-3.6039	0.0003	-2.1507	0.0315
1994	-1.2281***	-0.0290	0.0093	-5.7525	0.0000	-4.1441	0.0000
1995	-1.2861***	0.0044	0.0079	-6.3317	0.0000	-6.6520	0.0000
1996	-1.2464***	-0.0504	0.0074	-6.7179	0.0000	-6.8257	0.0000
1997	-1.2814***	-0.0054	0.0070	-6.4567	0.0000	-7.4586	0.0000
1998	-1.2586***	-0.0158	-0.0011***	-6.0991	0.0000	-7.6589	0.0000
1999	-1.2361***	-0.0429	-0.0011***	-5.8105	0.0000	-6.5705	0.0000
2000	-1.2604***	-0.0281	-0.0011***	-4.9087	0.0000	-6.6204	0.0000
2001	-1.2182***	-0.0349	-0.0010***	-6.0421	0.0000	-6.1654	0.0000
2002	-1.2019***	-0.0576	-0.0009*	-5.5421	0.0000	-5.9412	0.0000
2003	-1.2147***	-0.0748	-0.0010*	-5.6203	0.0000	-6.2180	0.0000
2004	-1.2152***	-0.0905*	0.0005	-5.1092	0.0000	-5.5900	0.0000

図表 A2-1-3　Dynamic Panel，AB　（続き）

当期純利益／売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	-1.3427***	0.0079	0.0248	-3.6666	0.0002	-4.6284	0.0000
1985	-1.2985***	-0.0855	0.0004***	-2.4538	0.0141	-5.3416	0.0000
1986	-1.3313***	0.0319	0.0004***	-3.0726	0.0021	-4.3674	0.0000
1987	-1.3397***	0.1040	0.0004***	-1.1343	0.2567	-2.5443	0.0109
1988	-1.3449***	0.1492**	0.0004***	-1.7280	0.0840	-1.7418	0.0816
1989	-1.3454***	0.1802***	0.0004***	-1.7876	0.0738	-2.2601	0.0238
1990	-1.3459***	0.1867***	0.0004***	-2.0396	0.0414	-1.8323	0.0669
1991	-1.3210***	0.1971***	0.0038	-2.1414	0.0322	-0.9302	0.3522
1992	-1.2764***	0.1147*	0.0065	-3.5677	0.0004	-2.1149	0.0344
1993	-1.3477***	0.1311**	0.0141	-3.8934	0.0001	-2.3856	0.0171
1994	-1.2748***	0.0335	0.0065	-5.5835	0.0000	-3.9718	0.0001
1995	-1.3449***	0.0840	0.0063	-5.7286	0.0000	-6.0594	0.0000
1996	-1.3093***	0.0543	0.0055	-6.4620	0.0000	-5.5193	0.0000
1997	-1.2769***	-0.0150	0.0067	-4.9281	0.0000	-6.3993	0.0000
1998	-1.3019***	0.0505	-0.0010***	-5.4268	0.0000	-6.6129	0.0000
1999	-1.2785***	0.0166	-0.0011***	-5.0540	0.0000	-5.6288	0.0000
2000	-1.3229***	0.0615	-0.0010***	-4.7809	0.0000	-5.8804	0.0000
2001	-1.2520***	0.0159	-0.0010***	-5.7851	0.0000	-5.6609	0.0000
2002	-1.2507***	0.0039	-0.0009*	-5.5208	0.0000	-5.6441	0.0000
2003	-1.2937***	0.0196	-0.0009*	-5.0375	0.0000	-5.8488	0.0000
2004	-1.2617***	-0.0065	-0.0002	-4.8628	0.0000	-4.8062	0.0000

図表 A2-2-1　Dynamic Panel，AB/BB

売上総利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.0872***	0.0077	- 0.0004	-6.0633	0.0000	-4.5971	0.0000
1985	- 1.0994***	0.0301	0.0004	-5.3357	0.0000	-5.0194	0.0000
1986	- 1.0825***	- 0.0105	0.0012	-4.4930	0.0000	-3.9520	0.0001
1987	- 1.0735***	0.0374	0.0008	-4.8296	0.0000	-3.4299	0.0006
1988	- 1.0623***	0.0201	0.0013	-4.0465	0.0001	-2.5499	0.0108
1989	- 1.0739***	0.0320	0.0019**	-3.3836	0.0007	-1.4321	0.1521
1990	- 1.0697***	0.0299	0.0015**	-3.3272	0.0009	-0.0409	0.9674
1991	- 1.0895***	0.1097***	0.0042	-4.6067	0.0000	0.1106	0.9119
1992	- 1.0894***	0.0901**	0.0024	-5.0544	0.0000	0.1761	0.8602
1993	- 1.0999***	0.0937**	0.0007	-6.3483	0.0000	-2.1711	0.0299
1994	- 1.0892***	0.0485	- 0.0001	-7.1312	0.0000	-4.7162	0.0000
1995	- 1.1127***	0.0655*	0.0000	-8.1725	0.0000	-9.9933	0.0000
1996	- 1.1336***	0.0345	- 0.0012	-8.2506	0.0000	-10.0046	0.0000
1997	- 1.1280***	- 0.0057	- 0.0007	-7.5881	0.0000	-8.5850	0.0000
1998	- 1.1309***	0.0655	0.0003	-5.8024	0.0000	-6.4984	0.0000
1999	- 1.1198***	0.2212***	- 0.0009	-8.1355	0.0000	-2.0639	0.0390
2000	- 1.0954***	0.2939***	- 0.0001	-9.1142	0.0000	-1.7606	0.0783
2001	- 1.0716***	0.2943***	- 0.0012	-8.0010	0.0000	-1.0145	0.3103
2002	- 1.0164***	0.3245***	- 0.0024	-9.8383	0.0000	-1.0713	0.2840
2003	- 1.0517***	0.2792***	- 0.0007	-10.5486	0.0000	-2.4423	0.0146
2004	- 1.0411***	0.2793***	0.0009	-9.8579	0.0000	-2.1550	0.0312
営業利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.1282***	0.0416	0.0177	-5.9755	0.0000	-9.1541	0.0000
1985	- 1.1037***	- 0.0148	0.0038	-4.0305	0.0001	-11.1283	0.0000
1986	- 1.0666***	- 0.0435	- 0.0016*	-2.6840	0.0073	-9.2004	0.0000
1987	- 1.0250***	- 0.0387	- 0.0007	-4.3029	0.0000	-6.0300	0.0000
1988	- 1.0206***	- 0.0577**	- 0.0008	-2.5392	0.0111	-7.0047	0.0000
1989	- 1.0029***	- 0.0655**	- 0.0005	-1.0345	0.3009	-6.8652	0.0000
1990	- 0.9842***	- 0.0902***	0.0007	-1.5352	0.1247	-5.5739	0.0000
1991	- 0.9855***	- 0.0752**	- 0.0004	-4.7288	0.0000	-4.5971	0.0000
1992	- 1.0229***	- 0.0199	- 0.0014***	-6.1813	0.0000	-3.1127	0.0019
1993	- 1.0717***	- 0.0163	0.0038	-6.8664	0.0000	-4.4560	0.0000
1994	- 1.0371***	- 0.0329	0.0025	-9.6785	0.0000	-8.5277	0.0000
1995	- 1.0737***	- 0.0248	0.0024	-10.1612	0.0000	-14.2821	0.0000
1996	- 1.1238***	- 0.0248	0.0018	-10.0824	0.0000	-14.7658	0.0000
1997	- 1.1079***	- 0.0732**	0.0017	-9.5268	0.0000	-13.8249	0.0000
1998	- 1.1125***	- 0.0657**	0.0066	-5.1593	0.0000	-11.1444	0.0000
1999	- 1.0997***	- 0.0504*	0.0010	-6.9490	0.0000	-6.9561	0.0000
2000	- 1.1049***	- 0.0622**	- 0.0050	-3.4248	0.0006	-8.7927	0.0000
2001	- 1.1037***	- 0.0539*	- 0.0057	0.2007	0.8409	-8.7335	0.0000
2002	- 1.0843***	- 0.0614**	0.0064	-0.5489	0.5831	-8.1499	0.0000
2003	- 1.1131***	- 0.0605**	0.0151*	-5.2669	0.0000	-8.5685	0.0000
2004	- 1.1220***	- 0.0492	0.0140	-4.5171	0.0000	-7.2131	0.0000

図表 A2-2-1　Dynamic Panel，AB/BB　（続き）

経常利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.1152***	0.0260	0.0200**	-4.3859	0.0000	-8.3171	0.0000
1985	- 1.0887***	- 0.0319	0.0040	-2.5674	0.0102	-9.1868	0.0000
1986	- 1.0494***	- 0.0498	- 0.0002	-1.7306	0.0835	-8.1665	0.0000
1987	- 0.9941***	- 0.0616**	- 0.0068*	-3.4181	0.0006	-6.1077	0.0000
1988	- 0.9683***	- 0.1029***	- 0.0046	-2.7178	0.0066	-6.9336	0.0000
1989	- 0.9587***	- 0.0921***	- 0.0002	-1.4874	0.1369	-5.2920	0.0000
1990	- 0.9621***	- 0.0924***	- 0.0004**	-2.0017	0.0453	-4.5329	0.0000
1991	- 0.9863***	- 0.0580**	- 0.0007***	-3.9867	0.0001	-3.5033	0.0005
1992	- 1.0248***	0.0159	- 0.0008***	-6.2231	0.0000	-1.9847	0.0472
1993	- 1.0926***	0.0451	- 0.0010***	-6.2475	0.0000	-4.5745	0.0000
1994	- 1.0787***	0.0174	- 0.0012***	-8.0218	0.0000	-8.5447	0.0000
1995	- 1.1569***	0.0325	0.0046	-6.2651	0.0000	-13.7685	0.0000
1996	- 1.1607***	0.0224	- 0.0017	-8.9444	0.0000	-13.8410	0.0000
1997	- 1.1242***	- 0.0530*	- 0.0035	-8.7520	0.0000	-13.2196	0.0000
1998	- 1.1208***	- 0.0662**	0.0024	-4.8824	0.0000	-10.9886	0.0000
1999	- 1.1067***	- 0.0721**	0.0022	-6.2380	0.0000	-7.7106	0.0000
2000	- 1.1010***	- 0.0638**	0.0051	-6.0813	0.0000	-8.1678	0.0000
2001	- 1.1074***	- 0.0921***	0.0023	-0.2924	0.7700	-8.1109	0.0000
2002	- 1.0826***	- 0.0786***	0.0041	-1.7866	0.0740	-7.5951	0.0000
2003	- 1.1130***	- 0.0636**	0.0062	-6.3898	0.0000	-8.1727	0.0000
2004	- 1.1187***	- 0.0716**	0.0050	-5.1800	0.0000	-7.9141	0.0000
税引前利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.2344***	- 0.0195	0.0485***	-6.1132	0.0000	-6.8847	0.0000
1985	- 1.2026***	- 0.0451	0.0349***	-7.4461	0.0000	-6.3058	0.0000
1986	- 1.1939***	- 0.0732*	0.0252**	-5.7813	0.0000	-6.2105	0.0000
1987	- 1.1477***	- 0.0575	0.0106	-6.3606	0.0000	-5.8551	0.0000
1988	- 1.1149***	- 0.0819**	0.0097	-6.7897	0.0000	-5.7142	0.0000
1989	- 1.0878***	- 0.0767**	0.0002	-5.5319	0.0000	-5.9081	0.0000
1990	- 1.0802***	- 0.1065***	- 0.0004	-4.5163	0.0000	-5.6842	0.0000
1991	- 1.0853***	- 0.1078***	- 0.0007***	-5.0765	0.0000	-4.0235	0.0001
1992	- 1.0983***	- 0.1085***	- 0.0009***	-6.6206	0.0000	-5.2275	0.0000
1993	- 1.1233***	- 0.1599***	- 0.0011***	-6.3265	0.0000	-6.8167	0.0000
1994	- 1.1187***	- 0.2383***	- 0.0013***	-10.1147	0.0000	-9.8217	0.0000
1995	- 1.2247***	- 0.2067***	0.0308***	-10.6730	0.0000	-13.6271	0.0000
1996	- 1.1914***	- 0.2552***	0.0202*	-12.0581	0.0000	-14.8598	0.0000
1997	- 1.2008***	- 0.2999***	0.0367***	-11.8124	0.0000	-17.8875	0.0000
1998	- 1.2129***	- 0.2714***	0.0377***	-10.2750	0.0000	-15.4166	0.0000
1999	- 1.2201***	- 0.2837***	0.0475***	-8.8861	0.0000	-9.7173	0.0000
2000	- 1.2063***	- 0.2742***	0.0287**	-7.7881	0.0000	-11.6010	0.0000
2001	- 1.2240***	- 0.2148***	0.0332**	-6.0883	0.0000	-9.5391	0.0000
2002	- 1.2397***	- 0.2185***	0.0729***	-5.6942	0.0000	-6.9203	0.0000
2003	- 1.2767***	- 0.1652***	0.0695***	-8.4114	0.0000	-8.1526	0.0000
2004	- 1.3013***	- 0.1600***	0.0815***	-6.0344	0.0000	-6.3806	0.0000

図表 A2-2-1　Dynamic Panel，AB/BB　（続き）

当期純利益／前期末総資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.3897***	0.0705	0.0745***	-5.5264	0.0000	-6.1918	0.0000
1985	- 1.3505***	0.0226	0.0691***	-6.5323	0.0000	-5.9391	0.0000
1986	- 1.3201***	- 0.0122	0.0495***	-5.7321	0.0000	-5.5162	0.0000
1987	- 1.2707***	- 0.0012	0.0303***	-5.5777	0.0000	-5.6254	0.0000
1988	- 1.2509***	- 0.0221	0.0340***	-6.1097	0.0000	-5.3453	0.0000
1989	- 1.1736***	- 0.0243	- 0.0004	-5.6447	0.0000	-6.9380	0.0000
1990	- 1.1538***	- 0.0686*	- 0.0005*	-4.0929	0.0000	-7.1980	0.0000
1991	- 1.1702***	- 0.0512	- 0.0007***	-4.3854	0.0000	-6.0088	0.0000
1992	- 1.1527***	- 0.0911**	- 0.0008***	-6.4878	0.0000	-7.0748	0.0000
1993	- 1.1692***	- 0.1488***	- 0.0010***	-5.5854	0.0000	-8.0717	0.0000
1994	- 1.1682***	- 0.1853***	- 0.0010***	-8.4274	0.0000	-9.4848	0.0000
1995	- 1.2581***	- 0.1767***	0.0403***	-8.8250	0.0000	-11.1751	0.0000
1996	- 1.2060***	- 0.2461***	0.0323***	-9.7175	0.0000	-12.5099	0.0000
1997	- 1.2206***	- 0.2834***	0.0458***	-9.7333	0.0000	-14.4481	0.0000
1998	- 1.2325***	- 0.2678***	0.0517***	-8.1529	0.0000	-12.2773	0.0000
1999	- 1.2458***	- 0.2541***	0.0588***	-8.4230	0.0000	-10.1712	0.0000
2000	- 1.2340***	- 0.2799***	0.0532***	-7.1575	0.0000	-10.0161	0.0000
2001	- 1.2250***	- 0.2570***	0.0542***	-6.4650	0.0000	-8.4913	0.0000
2002	- 1.2691***	- 0.2068***	0.0849***	-4.7105	0.0000	-6.4335	0.0000
2003	- 1.2790***	- 0.2118***	0.0893***	-7.9684	0.0000	-7.5194	0.0000
2004	- 1.3049***	- 0.1883***	0.0963***	-5.8006	0.0000	-5.5094	0.0000

図表 A2-2-2　Dynamic Panel，AB/BB

売上総利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 0.9483***	0.1854**	- 0.0005***	-0.4497	0.6529	-2.2149	0.0268
1985	- 0.9111***	0.0784	- 0.0005***	-0.8418	0.3999	-0.2651	0.7909
1986	- 0.9002***	0.0793	- 0.0002	-0.9558	0.3392	0.3853	0.7000
1987	- 0.9467***	0.1978***	- 0.0002	-0.2369	0.8128	1.1835	0.2366
1988	- 0.8979***	0.1574*	- 0.0002	-0.0407	0.9675	1.6641	0.0961
1989	- 0.8356***	0.0857	0.0016	0.8623	0.3885	1.7703	0.0767
1990	- 0.8338***	0.1091	0.0019	1.4588	0.1446	1.6258	0.1040
1991	- 0.8283***	0.2730***	0.0040	1.5164	0.1294	1.6700	0.0949
1992	- 0.8675***	0.4165***	- 0.0025	2.1271	0.0334	1.8769	0.0605
1993	- 0.7919***	0.2673**	0.0036	0.7000	0.4839	1.3874	0.1653
1994	- 0.8392***	0.2335**	0.0025	-0.4569	0.6478	1.0509	0.2933
1995	- 0.9301***	0.3686***	0.0026	-0.0958	0.9237	0.8503	0.3952
1996	- 0.9573***	0.4070***	0.0020	-0.9069	0.3644	-0.0528	0.9579
1997	- 1.0004***	0.3092***	0.0010	-1.4276	0.1534	-0.0016	0.9987
1998	- 1.0190***	0.3847***	0.0007	-1.5433	0.1228	-0.4151	0.6781
1999	- 1.0345***	0.5372***	0.0029	-1.8004	0.0718	-1.8569	0.0633
2000	- 1.0105***	0.4738***	- 0.0011	-2.5694	0.0102	-2.2522	0.0243
2001	- 1.0175***	0.4046***	- 0.0003	-2.2418	0.0250	-1.1002	0.2712
2002	- 1.0041***	0.4048***	- 0.0023	-1.4945	0.1351	-1.1698	0.2421
2003	- 0.9862***	0.4135***	- 0.0015	-1.6519	0.0986	-0.4137	0.6791
2004	- 0.9916***	0.4050***	- 0.0016	-1.0597	0.2893	0.1714	0.8639
営業利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.1057***	0.1451**	0.0004	-1.6408	0.1008	-5.9676	0.0000
1985	- 1.0852***	0.1018*	- 0.0001	-1.9254	0.0542	-5.8849	0.0000
1986	- 1.1297***	0.2008***	- 0.0008	-0.6394	0.5226	-6.1744	0.0000
1987	- 1.0712***	0.1605***	- 0.0021	-1.6223	0.1047	-4.4984	0.0000
1988	- 1.0143***	0.1200*	- 0.0001	-3.0824	0.0021	-3.8170	0.0001
1989	- 1.0405***	0.1396*	- 0.0001	-3.4487	0.0006	-4.2470	0.0000
1990	- 1.0455***	0.1115	- 0.0004	-3.4705	0.0005	-3.3665	0.0008
1991	- 1.0558***	0.0288	- 0.0003	-1.8205	0.0687	-3.3828	0.0007
1992	- 1.0788***	0.1793***	- 0.0001	-3.8833	0.0001	-2.5118	0.0120
1993	- 1.0642***	- 0.0178	- 0.0001	-4.0940	0.0000	-4.2276	0.0000
1994	- 1.1072***	- 0.0356	- 0.0046	-2.4396	0.0147	-6.0744	0.0000
1995	- 1.1614***	- 0.0269	- 0.0021	-3.3628	0.0008	-8.9500	0.0000
1996	- 1.1841***	- 0.0464	- 0.0014	-4.0166	0.0001	-9.3084	0.0000
1997	- 1.2074***	- 0.0278	- 0.0006	-5.5604	0.0000	-9.7938	0.0000
1998	- 1.2066***	- 0.0928*	- 0.0000	-3.7679	0.0002	-9.3987	0.0000
1999	- 1.1901***	- 0.0471	0.0002	-4.5466	0.0000	-7.1100	0.0000
2000	- 1.1463***	- 0.0627	0.0001	-4.1552	0.0000	-6.7267	0.0000
2001	- 1.1586***	- 0.0638	0.0001	-2.2284	0.0259	-6.9019	0.0000
2002	- 1.1196***	- 0.1036**	0.0002	-1.2264	0.2200	-4.9734	0.0000
2003	- 1.1003***	- 0.1222**	0.0003	-3.4130	0.0006	-5.6808	0.0000
2004	- 1.1012***	- 0.1900***	0.0028***	-2.6435	0.0082	-5.6812	0.0000

図表 A2-2-2　Dynamic Panel，AB/BB　（続き）

経常利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.1744***	0.2444***	0.0015***	-3.8072	0.0001	-6.6404	0.0000
1985	- 1.1655***	0.2420***	0.0017***	-3.0535	0.0023	-7.6369	0.0000
1986	- 1.1347***	0.1602***	0.0018***	-2.1446	0.0320	-6.3506	0.0000
1987	- 1.0881***	0.0937*	0.0016***	-1.2664	0.2054	-4.0043	0.0001
1988	- 1.0464***	0.0854	- 0.0001	-1.5106	0.1309	-3.0512	0.0023
1989	- 1.0104***	0.0087	- 0.0003	-0.6121	0.5405	-1.8666	0.0620
1990	- 1.0062***	- 0.0521	- 0.0003	0.1311	0.8957	-2.8833	0.0039
1991	- 1.0409***	0.0212	- 0.0003	-1.5869	0.1125	-2.4519	0.0142
1992	- 1.0345***	- 0.0163	- 0.0000	-1.7861	0.0741	-2.6183	0.0088
1993	- 1.0907***	- 0.0126	- 0.0000	-1.7582	0.0787	-4.0783	0.0000
1994	- 1.1089***	- 0.0229	0.0001	-2.0873	0.0369	-5.5238	0.0000
1995	- 1.1812***	0.0089	0.0003	-2.7301	0.0063	-8.5669	0.0000
1996	- 1.1634***	- 0.1246**	0.0001	-1.7283	0.0839	-8.6854	0.0000
1997	- 1.1872***	- 0.0247	0.0009	-4.6282	0.0000	-9.0035	0.0000
1998	- 1.1899***	- 0.1123**	0.0000	-2.6890	0.0072	-8.5803	0.0000
1999	- 1.1886***	- 0.0797	0.0001	-3.4754	0.0005	-6.5667	0.0000
2000	- 1.1287***	- 0.0972*	0.0001	-3.4015	0.0007	-6.6764	0.0000
2001	- 1.1486***	- 0.0683	0.0001	-2.1661	0.0303	-6.5345	0.0000
2002	- 1.1096***	- 0.0819	0.0001	-2.3365	0.0195	-5.3388	0.0000
2003	- 1.0677***	- 0.1628***	0.0002	-3.7911	0.0001	-5.1257	0.0000
2004	- 1.0755***	- 0.1803***	0.0028***	-2.8151	0.0049	-4.9425	0.0000
税引前利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.2247***	0.1085*	0.0006***	-4.9872	0.0000	-7.0851	0.0000
1985	- 1.1974***	- 0.0038	0.0008***	-3.5376	0.0004	-8.0468	0.0000
1986	- 1.1937***	0.0505	0.0008***	-2.5829	0.0098	-4.5523	0.0000
1987	- 1.1821***	0.1021	0.0016***	-1.9408	0.0523	-2.8824	0.0039
1988	- 1.1529***	0.0874	0.0001***	-1.4398	0.1499	-1.2867	0.1982
1989	- 1.1211***	0.0282	0.0001***	-1.8767	0.0606	-0.3562	0.7217
1990	- 1.1396***	0.0528	0.0001*	-2.3695	0.0178	-1.4064	0.1596
1991	- 1.1326***	- 0.0054	0.0001*	-2.7395	0.0062	-1.8879	0.0590
1992	- 1.0632***	- 0.1846***	0.0001**	-2.6153	0.0089	-3.5807	0.0003
1993	- 1.1321***	- 0.1517**	0.0001**	-2.6806	0.0073	-3.6788	0.0002
1994	- 1.1443***	- 0.2135***	- 0.0011	-4.2612	0.0000	-5.1637	0.0000
1995	- 1.1657***	- 0.1951***	0.0004	-5.7112	0.0000	-6.0355	0.0000
1996	- 1.1988***	- 0.2412***	0.0005	-4.3281	0.0000	-7.4634	0.0000
1997	- 1.1933***	- 0.2588***	0.0028	-6.3543	0.0000	-9.5868	0.0000
1998	- 1.2373***	- 0.2411***	0.0029	-5.5343	0.0000	-9.5893	0.0000
1999	- 1.2434***	- 0.2444***	0.0079**	-4.7220	0.0000	-9.1688	0.0000
2000	- 1.2187***	- 0.2612***	0.0089*	-4.8698	0.0000	-8.4185	0.0000
2001	- 1.2296***	- 0.1823***	0.0075**	-4.4843	0.0000	-7.6178	0.0000
2002	- 1.1633***	- 0.3338***	0.0056**	-2.5104	0.0121	-8.3575	0.0000
2003	- 1.1432***	- 0.3761***	0.0058**	-3.3033	0.0010	-8.0434	0.0000
2004	- 1.1371***	- 0.4045***	0.0089	-2.3410	0.0192	-8.5830	0.0000

図表 A2-2-2　Dynamic Panel，AB/BB　（続き）

当期純利益／前期末純資産				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.2704***	0.0479	0.0007***	-3.4478	0.0006	-5.8275	0.0000
1985	- 1.2524***	- 0.0380	0.0008***	-2.6784	0.0074	-6.3109	0.0000
1986	- 1.2858***	0.0909	0.0008***	-1.6055	0.1084	-3.1670	0.0015
1987	- 1.2619***	0.1742**	0.0017**	-1.2333	0.2175	-1.7529	0.0796
1988	- 1.2681***	0.2070**	0.0000	-0.7963	0.4259	-0.5272	0.5980
1989	- 1.2280***	0.1975**	0.0000**	-1.6273	0.1037	-0.2223	0.8241
1990	- 1.2318***	0.1091	0.0000	-0.6813	0.4957	-1.6567	0.0976
1991	- 1.2363***	0.1196	0.0000**	-1.7579	0.0788	-1.6847	0.0920
1992	- 1.1939***	0.0781	0.0000*	-3.0161	0.0026	-3.0533	0.0023
1993	- 1.1964***	- 0.0973	0.0000	-1.5424	0.1230	-3.8663	0.0001
1994	- 1.2133***	- 0.0795	- 0.0022	-3.3666	0.0008	-4.1091	0.0000
1995	- 1.2400***	- 0.1152*	- 0.0003	-4.2460	0.0000	-5.1328	0.0000
1996	- 1.2526***	- 0.1628**	- 0.0012	-3.0080	0.0026	-5.8786	0.0000
1997	- 1.2147***	- 0.2271***	0.0015	-4.6705	0.0000	-7.4922	0.0000
1998	- 1.2745***	- 0.1662***	0.0033	-4.7021	0.0000	-7.5572	0.0000
1999	- 1.2760***	- 0.1935***	0.0099**	-3.8251	0.0001	-7.6998	0.0000
2000	- 1.2681***	- 0.1876***	0.0122***	-3.4683	0.0005	-7.2502	0.0000
2001	- 1.2295***	- 0.1780***	0.0110**	-3.5920	0.0003	-6.2054	0.0000
2002	- 1.2089***	- 0.2309***	0.0092	-2.0758	0.0379	-5.9905	0.0000
2003	- 1.1307***	- 0.4109***	0.0079*	-1.6078	0.1079	-6.1941	0.0000
2004	- 1.0825***	- 0.4916***	0.0100	-1.4696	0.1417	-6.1514	0.0000

図表 A2-2-3　Dynamic Panel，AB/BB

売上総利益／売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.1956***	0.2533***	0.0332*	-6.1951	0.0000	-2.5063	0.0122
1985	- 1.1539***	0.1447	0.0381**	-6.5931	0.0000	-1.7080	0.0876
1986	- 1.1909***	0.2252***	0.0457***	-5.1335	0.0000	-0.7145	0.4749
1987	- 1.1093***	0.0509	0.0324**	-4.4964	0.0000	1.0890	0.2761
1988	- 1.0778***	- 0.0349	0.0198	-5.0558	0.0000	0.5689	0.5694
1989	- 1.0219***	- 0.0181	- 0.0030	-5.5309	0.0000	-0.6475	0.5173
1990	- 1.0236***	0.0239	- 0.0101	-6.3309	0.0000	-1.4245	0.1543
1991	- 1.0473***	0.0474	- 0.0077	-6.3764	0.0000	-2.5081	0.0121
1992	- 1.0637***	0.0694	- 0.0047	-6.9329	0.0000	-2.6349	0.0084
1993	- 1.0696***	0.0344	0.0012	-6.3118	0.0000	-2.6426	0.0082
1994	- 1.0762***	0.0527	0.0016	-6.8389	0.0000	-3.6926	0.0002
1995	- 1.1804***	0.1532***	0.0271**	-6.4456	0.0000	-3.9396	0.0001
1996	- 1.1799***	0.1131**	0.0251**	-6.7213	0.0000	-3.3561	0.0008
1997	- 1.2114***	0.1307***	0.0282***	-5.8599	0.0000	-4.7329	0.0000
1998	- 1.0858***	0.2229***	- 0.0243	-7.4013	0.0000	-4.4502	0.0000
1999	- 0.8806***	0.1994***	- 0.0798***	-10.8675	0.0000	-4.0752	0.0000
2000	- 0.9022***	0.2465***	- 0.0735***	-11.1272	0.0000	-3.9366	0.0001
2001	- 0.8937***	0.2751***	- 0.0889***	-10.1539	0.0000	-3.6827	0.0002
2002	- 0.8687***	0.3142***	- 0.0835***	-10.3484	0.0000	-2.8629	0.0042
2003	- 0.9079***	0.3396***	- 0.0747***	-12.4740	0.0000	-3.4300	0.0006
2004	- 0.9551***	0.2825***	- 0.0592***	-9.8044	0.0000	-2.8850	0.0039
営業利益／売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - M(y_t)$	$N\{y_t - M(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.1281***	0.0353	- 0.0014	-2.2967	0.0216	-6.3861	0.0000
1985	- 1.1106***	- 0.0104	0.0044	-2.0900	0.0366	-6.5825	0.0000
1986	- 1.1652***	0.0418	0.0211	-0.5697	0.5689	-4.2818	0.0000
1987	- 1.1071***	0.0288	0.0118	-0.8838	0.3768	-2.3989	0.0164
1988	- 1.1024***	0.0351	0.0031	0.0354	0.9718	-3.8671	0.0001
1989	- 1.0642***	0.0442	- 0.0040	-0.7841	0.4330	-3.0358	0.0024
1990	- 1.0349***	0.0380	- 0.0024	-1.9400	0.0524	-1.5308	0.1258
1991	- 1.0719***	0.0848**	- 0.0066	-1.7677	0.0771	-1.4716	0.1411
1992	- 1.0441***	0.0930**	- 0.0258**	-2.3394	0.0193	-0.9820	0.3261
1993	- 1.1185***	0.1423***	- 0.0242**	-2.8706	0.0041	-1.6281	0.1035
1994	- 1.1159***	0.1159***	- 0.0112	-3.7721	0.0002	-2.9018	0.0037
1995	- 1.1700***	0.1703***	- 0.0129	-3.9075	0.0001	-6.4597	0.0000
1996	- 1.1537***	0.0941**	- 0.0121**	-4.6861	0.0000	-7.8983	0.0000
1997	- 1.1511***	0.0699*	- 0.0091	-4.9517	0.0000	-8.1068	0.0000
1998	- 1.1320***	0.0315	- 0.0041	-3.2377	0.0012	-7.5376	0.0000
1999	- 1.0908***	- 0.0083	- 0.0022**	-4.6187	0.0000	-4.2451	0.0000
2000	- 1.0845***	- 0.0216	- 0.0018	-3.6457	0.0003	-5.2337	0.0000
2001	- 1.0622***	- 0.0533	- 0.0029	-1.7057	0.0881	-4.2954	0.0000
2002	- 1.0176***	- 0.0858**	0.0013	-1.8986	0.0576	-3.7250	0.0002
2003	- 1.0215***	- 0.1039***	0.0015	-3.3291	0.0009	-5.0817	0.0000
2004	- 1.0504***	- 0.0905**	0.0011	-1.8712	0.0613	-4.3126	0.0000

図表 A2-2-3　Dynamic Panel，AB/BB　（続き）

経常利益／売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.0867***	- 0.0342	0.0063	-2.9586	0.0031	-4.9273	0.0000
1985	- 1.0434***	- 0.1140**	0.0079	-2.4896	0.0128	-5.4366	0.0000
1986	- 1.0246***	- 0.1485**	0.0234**	-1.5400	0.1236	-2.5419	0.0110
1987	- 1.0038***	- 0.0769	0.0073	-1.4998	0.1337	-0.7512	0.4525
1988	- 1.0041***	- 0.0856*	- 0.0065	0.0564	0.9550	-2.9191	0.0035
1989	- 0.9698***	- 0.0727	- 0.0100	-0.3388	0.7348	-2.3229	0.0202
1990	- 0.9697***	- 0.0866*	- 0.0101	-0.4010	0.6884	-1.7478	0.0805
1991	- 0.9954***	- 0.0322	- 0.0128	-0.5020	0.6157	-1.6905	0.0909
1992	- 1.0164***	0.0152	- 0.0245***	-0.5631	0.5734	-0.8723	0.3831
1993	- 1.0984***	0.0564	- 0.0152*	-1.6109	0.1072	-0.6534	0.5135
1994	- 1.1153***	0.0781*	- 0.0150*	-2.9513	0.0032	-2.8926	0.0038
1995	- 1.1257***	0.0873*	- 0.0184**	-4.2374	0.0000	-6.4362	0.0000
1996	- 1.1955***	0.1289***	- 0.0077	-4.8792	0.0000	-7.1618	0.0000
1997	- 1.1550***	0.0643	- 0.0046	-5.8603	0.0000	-7.9344	0.0000
1998	- 1.1278***	0.0070	- 0.0030	-3.6940	0.0002	-7.0419	0.0000
1999	- 1.1126***	0.0090	- 0.0003	-4.6506	0.0000	-4.1484	0.0000
2000	- 1.1268***	0.0401	- 0.0016	-4.0472	0.0001	-4.3892	0.0000
2001	- 1.0809***	- 0.0771**	- 0.0004	-1.6518	0.0986	-3.7330	0.0002
2002	- 1.0511***	- 0.0769*	0.0041	-2.9565	0.0031	-3.5935	0.0003
2003	- 1.0768***	- 0.0691*	0.0024	-4.4870	0.0000	-4.7454	0.0000
2004	- 1.1055***	- 0.0573	0.0016	-3.2618	0.0011	-4.3271	0.0000
税引前利益／売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.2336***	- 0.1064*	0.0133	-3.6241	0.0003	-5.4689	0.0000
1985	- 1.2523***	- 0.1701***	0.0346*	-2.9791	0.0029	-5.1020	0.0000
1986	- 1.2960***	- 0.0393	0.0302	-2.9305	0.0034	-4.1232	0.0000
1987	- 1.2649***	- 0.0148	0.0143***	-1.0384	0.2991	-2.8559	0.0043
1988	- 1.2701***	0.0516	- 0.0013	-1.5879	0.1123	-1.7208	0.0853
1989	- 1.2322***	0.0181	- 0.0077	-1.2136	0.2249	-2.2315	0.0256
1990	- 1.2238***	0.0274	- 0.0032	-1.6153	0.1062	-1.6777	0.0934
1991	- 1.2079***	0.0635	- 0.0030	-1.8718	0.0612	-0.6261	0.5313
1992	- 1.1680***	- 0.0153	0.0024	-3.3451	0.0008	-2.0992	0.0358
1993	- 1.2438***	- 0.0154	0.0184**	-2.9071	0.0036	-2.5668	0.0103
1994	- 1.2290***	- 0.0704	0.0247***	-5.0066	0.0000	-4.0560	0.0000
1995	- 1.2660***	- 0.0409	0.0098	-5.6142	0.0000	-6.6278	0.0000
1996	- 1.2178***	- 0.1142**	0.0057	-5.5243	0.0000	-7.1868	0.0000
1997	- 1.2578***	- 0.0557	0.0053	-5.6933	0.0000	-7.8200	0.0000
1998	- 1.2631***	- 0.0408	0.0045	-5.4927	0.0000	-7.7531	0.0000
1999	- 1.2314***	- 0.0699	0.0031	-5.4576	0.0000	-6.6625	0.0000
2000	- 1.2558***	- 0.0576	0.0034	-4.5910	0.0000	-6.7057	0.0000
2001	- 1.2080***	- 0.0649	0.0019	-5.8124	0.0000	-6.2489	0.0000
2002	- 1.2005***	- 0.0644	0.0009	-5.4848	0.0000	-5.8967	0.0000
2003	- 1.2175***	- 0.0790	0.0005	-5.4903	0.0000	-6.1949	0.0000
2004	- 1.2171***	- 0.0896*	0.0003	-5.0190	0.0000	-5.5865	0.0000

図表 A2-2-3　Dynamic Panel，AB/BB　（続き）

当期純利益／売上高				AR (1)		AR (2)	
year	$y_t - \mathrm{M}(y_t)$	$N\{y_t - \mathrm{M}(y_t)\}$	$y_t - y_{t-1}$	z	p-value	z	p-value
1984	- 1.3280***	- 0.0001	0.0158	-3.7288	0.0002	-4.8685	0.0000
1985	- 1.3418***	- 0.1030	0.0411*	-2.4946	0.0126	-4.6583	0.0000
1986	- 1.3764***	0.0268	0.0340*	-2.5844	0.0098	-4.0554	0.0001
1987	- 1.3574***	0.0790	0.0179***	-0.8899	0.3735	-2.4591	0.0139
1988	- 1.3503***	0.1395**	0.0050	-1.6245	0.1043	-1.7132	0.0867
1989	- 1.3266***	0.1293**	- 0.0034	-1.2884	0.1976	-2.4478	0.0144
1990	- 1.3278***	0.1359**	- 0.0008	-1.4420	0.1493	-2.0751	0.0380
1991	- 1.3007***	0.1621**	- 0.0005	-1.8060	0.0709	-1.2277	0.2196
1992	- 1.2701***	0.0935	0.0072	-3.2931	0.0010	-2.3258	0.0200
1993	- 1.3466***	0.1043	0.0133	-3.2498	0.0012	-2.8830	0.0039
1994	- 1.2847***	0.0076	0.0202**	-4.9830	0.0000	-3.9093	0.0001
1995	- 1.3436***	0.0650	0.0082	-5.2010	0.0000	-6.1099	0.0000
1996	- 1.3071***	0.0278	0.0046	-5.6431	0.0000	-5.8686	0.0000
1997	- 1.2659***	- 0.0569	0.0062	-4.0592	0.0000	-6.7391	0.0000
1998	- 1.2970***	0.0127	0.0042	-4.7583	0.0000	-6.7309	0.0000
1999	- 1.2735***	- 0.0117	0.0025	-4.6653	0.0000	-5.7671	0.0000
2000	- 1.3053***	0.0138	0.0033	-4.4341	0.0000	-6.0376	0.0000
2001	- 1.2365***	- 0.0185	0.0013	-5.6003	0.0000	-5.7900	0.0000
2002	- 1.2424***	- 0.0087	0.0003	-5.5226	0.0000	-5.6225	0.0000
2003	- 1.2792***	- 0.0014	0.0005	-4.9834	0.0000	-5.8136	0.0000
2004	- 1.2532***	- 0.0180	0.0001	-4.8274	0.0000	-4.8027	0.0000

図表 A3-1　Model 3m，利益／前期末総資産

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 1 (N=332)					
MG	0.8928***	0.9579***	0.9872***	3.124	0.045
OP	0.8133***	0.8386***	0.8047***	0.370	0.691
OI	0.8518***	0.8391***	0.7885***	0.669	0.513
NIBT	0.8070***	0.7906***	0.7316***	0.490	0.613
NI	0.7566***	0.6563***	0.5950***	1.045	0.353
# 6 (N=291)					
MG	0.8876***	0.9485***	1.0185***	7.411	0.001
OP	0.8056***	0.8221***	0.7306***	2.394	0.093
OI	0.7228***	0.6889***	0.6526***	0.344	0.709
NIBT	0.5228***	0.5216***	0.4264***	0.830	0.437
NI	0.4935***	0.4186***	0.3215**	1.000	0.369
# 8 (N=282)					
MG	0.6963***	0.8622***	0.8702***	4.424	0.013
OP	0.5545***	0.5364***	0.5675***	0.346	0.708
OI	0.5306***	0.5723***	0.6015***	0.411	0.664
NIBT	0.5614***	0.5842***	0.5820***	0.090	0.914
NI	0.6277***	0.5848***	0.5036***	0.968	0.381
# 10 (N=7,657)					
MG	0.8393***	0.9528***	1.0001***	20.790	0.000
OP	0.8149***	0.8801***	0.9452***	5.755	0.003
OI	0.7774***	0.8408***	0.8728***	4.018	0.018
NIBT	0.7267***	0.7828***	0.7382***	2.664	0.070
NI	0.7252***	0.6548***	0.4919***	7.171	0.001
# 15 (N=)					
MG	0.8118***	0.9154***	0.9954***	255.027	0.000
OP	0.6803***	0.7582***	0.7777***	34.375	0.000
OI	0.7227***	0.7996***	0.8080***	38.274	0.000
NIBT	0.6921***	0.7083***	0.6466***	17.313	0.000
NI	0.6545***	0.6124***	0.4523***	90.626	0.000
# 18 (N=)					
MG	0.9174***	0.9720***	1.0076***	180.455	0.000
OP	0.7859***	0.8121***	0.8210***	4.722	0.009
OI	0.7920***	0.8298***	0.8316***	11.178	0.000
NIBT	0.7228***	0.7672***	0.7428***	18.271	0.000
NI	0.6927***	0.7075***	0.6095***	26.597	0.000
# 20 (N=1,982)					
MG	0.8602***	0.9206***	0.9427***	9.031	0.000
OP	0.8179***	0.8041***	0.7725***	2.109	0.122
OI	0.8577***	0.8361***	0.7867***	4.273	0.014
NIBT	0.6992***	0.6448***	0.5749***	5.286	0.005
NI	0.6181***	0.5226***	0.3650***	16.551	0.000

図表 A3-1　Model 3m, 利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 21 (N=777)					
MG	0.9046***	0.9680***	1.0258***	26.389	0.000
OP	0.8707***	0.8304***	0.8251***	0.939	0.392
OI	0.8939***	0.8687***	0.8295***	1.512	0.221
NIBT	0.7682***	0.6679***	0.6078***	3.792	0.023
NI	0.7501***	0.6060***	0.4358***	9.726	0.000
# 22 (N=511)					
MG	0.8612***	0.9339***	0.9568***	3.318	0.037
OP	0.6311***	0.6198***	0.6747***	0.730	0.482
OI	0.6620***	0.6621***	0.6871***	0.145	0.865
NIBT	0.6175***	0.5684***	0.4321***	3.316	0.037
NI	0.4167***	0.3181***	0.2304**	1.505	0.223
# 24 (N=1,747)					
MG	0.8534***	0.9193***	0.9721***	21.296	0.000
OP	0.6956***	0.7620***	0.7599***	4.052	0.018
OI	0.7344***	0.7730***	0.7976***	2.037	0.131
NIBT	0.6709***	0.6996***	0.6846***	0.916	0.400
NI	0.6642***	0.6060***	0.5375***	5.057	0.006
# 25 (N=1,495)					
MG	0.8794***	0.9426***	0.9838***	48.338	0.000
OP	0.7684***	0.7862***	0.7837***	0.465	0.628
OI	0.7733***	0.8188***	0.8184***	3.030	0.049
NIBT	0.7256***	0.7553***	0.7023***	3.945	0.020
NI	0.7472***	0.7079***	0.5730***	9.603	0.000
# 26 (N=11,504)					
MG	0.8893***	0.9588***	1.0101***	367.558	0.000
OP	0.7654***	0.8503***	0.8850***	105.094	0.000
OI	0.7862***	0.8627***	0.8882***	61.926	0.000
NIBT	0.7522***	0.8239***	0.8222***	55.831	0.000
NI	0.7158***	0.7669***	0.7198***	41.162	0.000
# 27 (N=1,153)					
MG	0.8859***	0.9580***	1.0159***	15.022	0.000
OP	0.6213***	0.6820***	0.7879***	8.480	0.000
OI	0.6429***	0.7706***	0.8369***	11.997	0.000
NIBT	0.5507***	0.6655***	0.6982***	7.620	0.001
NI	0.4501***	0.5080***	0.4897***	1.088	0.337
# 29 (N=1,143)					
MG	0.7619***	0.8721***	0.9128***	17.559	0.000
OP	0.6510***	0.7343***	0.7356***	3.832	0.022
OI	0.6224***	0.7098***	0.7090***	3.169	0.042
NIBT	0.5987***	0.5818***	0.5737***	0.163	0.850
NI	0.6145***	0.4893***	0.4326***	3.215	0.041

図表 A3-1　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 30 (N=3,610)					
MG	0.8600***	0.9259***	0.9630***	46.181	0.000
OP	0.7143***	0.7919***	0.8210***	9.296	0.000
OI	0.7495***	0.8102***	0.8079***	9.798	0.000
NIBT	0.6633***	0.7259***	0.6869***	8.732	0.000
NI	0.6417***	0.6344***	0.5271***	10.053	0.000
# 31 (N=3,078)					
MG	0.7431***	0.8179***	0.8639***	24.589	0.000
OP	0.6147***	0.6562***	0.7133***	11.732	0.000
OI	0.6507***	0.7149***	0.7395***	8.743	0.000
NIBT	0.5958***	0.6273***	0.6125***	1.268	0.282
NI	0.5619***	0.5451***	0.4765***	6.986	0.001
# 32 (N=2,765)					
MG	0.7563***	0.8358***	0.9025***	45.478	0.000
OP	0.5502***	0.6448***	0.6981***	23.413	0.000
OI	0.5969***	0.6778***	0.7174***	15.268	0.000
NIBT	0.5780***	0.6086***	0.5935***	1.379	0.252
NI	0.5872***	0.5125***	0.4276***	10.309	0.000
# 33 (N=4,195)					
MG	0.8706***	0.9179***	0.9566***	28.530	0.000
OP	0.7199***	0.7702***	0.7796***	4.657	0.010
OI	0.7392***	0.7851***	0.7828***	8.696	0.000
NIBT	0.6942***	0.7042***	0.6741***	2.489	0.083
NI	0.6465***	0.6248***	0.5237***	20.460	0.000
# 34 (N=8,072)					
MG	0.7867***	0.8774***	0.9191***	75.042	0.000
OP	0.6990***	0.7284***	0.7504***	7.458	0.001
OI	0.7301***	0.7434***	0.7512***	1.406	0.245
NIBT	0.6652***	0.6619***	0.6549***	0.263	0.769
NI	0.6586***	0.5815***	0.4886***	30.509	0.000
# 35 (N=10,870)					
MG	0.7899***	0.8668***	0.9138***	93.619	0.000
OP	0.6373***	0.6855***	0.7116***	19.227	0.000
OI	0.6709***	0.7127***	0.7189***	11.948	0.000
NIBT	0.6463***	0.6314***	0.6056***	4.516	0.011
NI	0.6236***	0.5314***	0.4314***	4.516	0.000
# 36 (N=5,834)					
MG	0.7834***	0.8486***	0.8922***	39.825	0.000
OP	0.6743***	0.7339***	0.7579***	13.911	0.000
OI	0.7080***	0.7772***	0.7818***	18.199	0.000
NIBT	0.6502***	0.6720***	0.6515***	2.494	0.083
NI	0.6020***	0.5964***	0.5056***	17.413	0.000

図表 A3-1　Model 3m, 利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 37 (N=2,370)					
MG	0.8158***	0.8956***	0.9362***	26.342	0.000
OP	0.7128***	0.7631***	0.7835***	2.851	0.058
OI	0.7370***	0.7776***	0.7809***	2.527	0.080
NIBT	0.7088***	0.7212***	0.6631***	4.013	0.018
NI	0.6912***	0.6189***	0.4808***	18.028	0.000
# 38 (N=756)					
MG	0.6832***	0.7667***	0.8416***	6.727	0.001
OP	0.6128***	0.6041***	0.5731***	0.307	0.735
OI	0.6155***	0.6402***	0.6057***	0.568	0.567
NIBT	0.4663***	0.5323***	0.4697***	1.678	0.187
NI	0.3951***	0.3754***	0.3437***	0.248	0.781
# 39 (N=6,338)					
MG	0.8441***	0.9313***	0.9910***	133.351	0.000
OP	0.7077***	0.7642***	0.7945***	19.316	0.000
OI	0.7289***	0.7831***	0.7940***	10.386	0.000
NIBT	0.6946***	0.7026***	0.6566***	7.072	0.001
NI	0.6741***	0.6144***	0.4772***	46.120	0.000
# 40 (N=21,593)					
MG	0.8735***	0.9637***	1.0339***	935.242	0.000
OP	0.7254***	0.8036***	0.8257***	109.734	0.000
OI	0.7236***	0.8109***	0.8346***	76.200	0.000
NIBT	0.6521***	0.7292***	0.7057***	77.879	0.000
NI	0.6126***	0.6356***	0.5521***	64.545	0.000
# 49 (N=14,240)					
MG	0.9051***	0.9699***	1.0236***	633.105	0.000
OP	0.8418***	0.8575***	0.8410***	12.134	0.000
OI	0.8501***	0.8717***	0.8572***	21.637	0.000
NIBT	0.8171***	0.7967***	0.7355***	51.081	0.000
NI	0.8221***	0.7145***	0.5810***	152.222	0.000
# 50 (N=355)					
MG	0.9431***	0.9830***	1.0336***	6.353	0.002
OP	0.7280***	0.7913***	0.8606***	2.351	0.097
OI	0.7106***	0.7942***	0.8618***	2.396	0.093
NIBT	0.6090***	0.5846***	0.5754***	0.044	0.957
NI	0.6349***	0.5339***	0.4364***	1.350	0.261
# 59 (N=11,396)					
MG	0.8514***	0.9739***	1.0315***	283.880	0.000
OP	0.7832***	0.8667***	0.8756***	105.968	0.000
OI	0.7865***	0.8699***	0.8806***	134.533	0.000
NIBT	0.6612***	0.7520***	0.6980***	60.754	0.000
NI	0.6223***	0.6324***	0.4731***	49.696	0.000

図表 A3-1　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 60 (N=3,190)					
MG	0.8011***	0.8924***	0.9368***	80.254	0.000
OP	0.7302***	0.8026***	0.7890***	9.163	0.000
OI	0.7211***	0.7857***	0.7810***	6.458	0.002
NIBT	0.6399***	0.6865***	0.6198***	13.626	0.000
NI	0.6225***	0.6095***	0.4687***	29.117	0.000
# 61 (N=4,241)					
MG	0.9051***	0.9681***	1.0117***	85.144	0.000
OP	0.8958***	0.8989***	0.8520***	11.112	0.000
OI	0.8863***	0.8922***	0.8614***	5.933	0.003
NIBT	0.6819***	0.7517***	0.7304***	14.689	0.000
NI	0.6345***	0.6380***	0.5169***	12.947	0.000
# 64 (N=2,173)					
MG	0.7835***	0.9030***	1.0060***	48.958	0.000
OP	0.7050***	0.7354***	0.7371***	1.267	0.282
OI	0.7111***	0.7346***	0.7446***	0.620	0.538
NIBT	0.5614***	0.6358***	0.5945***	4.655	0.010
NI	0.5150***	0.4733***	0.3888***	6.543	0.001
# 69 (N=5,560)					
MG	0.8278***	0.9510***	1.0257***	237.034	0.000
OP	0.7656***	0.8227***	0.8052***	14.760	0.000
OI	0.7517***	0.8379***	0.8244***	25.367	0.000
NIBT	0.6884***	0.7815***	0.7451***	32.808	0.000
NI	0.6224***	0.6746***	0.5816***	28.746	0.000
# 70 (N=1,011)					
MG	0.8850***	0.9288***	0.9481***	4.133	0.016
OP	0.7927***	0.8428***	0.7754***	5.194	0.006
OI	0.6764***	0.8220***	0.7843***	4.212	0.015
NIBT	0.6391***	0.7819***	0.7388***	4.152	0.016
NI	0.5122***	0.6586***	0.5296***	5.837	0.003
# 71 (N=1,364)					
MG	0.9391***	0.9737***	0.9947***	22.959	0.000
OP	0.7958***	0.9015***	0.9212***	15.486	0.000
OI	0.8054***	0.8830***	0.9327***	12.006	0.000
NIBT	0.7840***	0.8683***	0.8808***	7.883	0.000
NI	0.7553***	0.8400***	0.8373***	7.672	0.000
# 73 (N=74)					
MG	0.8080***	0.9574***	1.0620***	4.472	0.015
OP	0.5997***	0.8049***	0.7805***	1.085	0.344
OI	0.5889***	0.7903***	0.9082***	2.860	0.064
NIBT	0.4122	0.5396**	0.4586**	0.316	0.730
NI	0.1376	0.2274	0.1173	0.521	0.596

図表 A3-1　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 74 (N=6,828)					
MG	0.8228***	0.9396***	1.0153***	361.709	0.000
OP	0.7099***	0.8003***	0.7748***	57.298	0.000
OI	0.7083***	0.8075***	0.7848***	55.705	0.000
NIBT	0.6669***	0.7530***	0.6848***	29.537	0.000
NI	0.6478***	0.6442***	0.5280***	23.328	0.000
# 75 (N=4,524)					
MG	0.9385***	0.9936***	1.0403***	194.011	0.000
OP	0.8277***	0.7952***	0.7261***	23.119	0.000
OI	0.8360***	0.8079***	0.7421***	22.881	0.000
NIBT	0.7758***	0.7009***	0.5742***	38.636	0.000
NI	0.7817***	0.6435***	0.4473***	73.736	0.000
# 76 (N=750)					
MG	0.8676***	0.9526***	1.0104***	28.090	0.000
OP	0.8426***	0.8592***	0.8740***	0.564	0.569
OI	0.8842***	0.8807***	0.8755***	0.045	0.956
NIBT	0.8264***	0.8187***	0.8086***	0.075	0.928
NI	0.8607***	0.7768***	0.7197***	2.362	0.095
# 77 (N=351)					
MG	0.8800***	0.9729***	1.0401***	23.157	0.000
OP	0.6952***	0.7821***	0.8274***	1.119	0.328
OI	0.6719***	0.7800***	0.8665***	2.372	0.095
NIBT	0.5876***	0.5741***	0.5381***	0.099	0.905
NI	0.6254***	0.4826***	0.3753*	0.742	0.477
# 79 (N=3,862)					
MG	0.8611***	0.9611***	1.0383***	105.311	0.000
OP	0.7658***	0.8441***	0.8883***	46.811	0.000
OI	0.7590***	0.8359***	0.8634***	32.018	0.000
NIBT	0.6812***	0.7163***	0.6727***	7.070	0.001
NI	0.6662***	0.6358***	0.4710***	33.762	0.000
# 80 (N=124)					
MG	0.8317***	0.9096***	0.9688***	1.525	0.222
OP	0.9312***	0.7591***	0.5596***	2.450	0.091
OI	0.8301***	0.7595***	0.5451***	1.934	0.149
NIBT	0.8760***	0.6716***	0.4752***	3.640	0.029
NI	0.9230***	0.7162***	0.4342***	3.978	0.021
# 81 (N=2,857)					
MG	0.8851***	0.9384***	0.9659***	53.040	0.000
OP	0.8214***	0.8045***	0.7361***	29.007	0.000
OI	0.8290***	0.8132***	0.7503***	18.410	0.000
NIBT	0.8018***	0.7716***	0.6975***	21.633	0.000
NI	0.7852***	0.6942***	0.5764***	52.615	0.000

図表 A3-1　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 85 (N=103)					
MG	0.8958***	0.9126***	0.9911***	1.969	0.145
OP	0.8022***	0.8670***	0.8614***	0.579	0.563
OI	0.7400***	0.8580***	0.8154***	1.984	0.143
NIBT	0.7264***	0.8095***	0.7281***	0.842	0.434
NI	0.6409***	0.6653***	0.5888***	0.299	0.742
# 89 (N=4,100)					
MG	0.8269***	0.9434***	1.0142***	124.735	0.000
OP	0.7469***	0.8073***	0.7930***	14.315	0.000
OI	0.7313***	0.7941***	0.7874***	12.882	0.000
NIBT	0.6933***	0.7247***	0.6406***	23.488	0.000
NI	0.6968***	0.6125***	0.4774***	24.658	0.000

※「***」は 1%水準で有意，「**」は 5%水準で有意，「*」は 10%水準で有意。

図表 A3-2　Model 3m，利益／前期末総資産

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 1 (N=279)					
MG	0.7360***	0.8295***	0.8785***	2.972	0.053
OP	0.5688***	0.7112***	0.7191***	3.609	0.028
OI	0.6806***	0.7871***	0.6913***	1.635	0.197
NIBT	0.6523***	0.7362***	0.6644***	0.894	0.410
NI	0.5454***	0.4778***	0.4155***	0.863	0.423
# 6 (N=266)					
MG	0.7722***	0.9242***	1.0412***	10.381	0.000
OP	0.6092***	0.7263***	0.8465***	3.308	0.038
OI	0.6199***	0.6130***	0.6104***	0.010	0.990
NIBT	0.3306**	0.4524***	0.3271	1.727	0.180
NI	0.3671**	0.3295*	0.2382	0.226	0.798
# 8 (N=223)					
MG	0.7340***	0.8855***	0.8993***	4.669	0.010
OP	0.5511***	0.6501***	0.8342***	3.377	0.036
OI	0.5434***	0.5435***	0.6266***	0.677	0.509
NIBT	0.5957***	0.5224***	0.4503***	0.539	0.584
NI	0.5891***	0.4885***	0.2574	2.558	0.080
# 10 (N=1,008)					
MG	0.7887***	0.9551***	1.0367***	9.621	0.000
OP	0.6647***	0.8735***	1.0377***	62.394	0.000
OI	0.6169***	0.8257***	0.9701***	37.759	0.000
NIBT	0.6233***	0.7513***	0.8804***	13.909	0.000
NI	0.6522***	0.6680***	0.6410***	0.720	0.487
# 15 (N=9,941)					
MG	0.7392***	0.8858***	1.0054***	214.591	0.000
OP	0.5602***	0.7143***	0.8106***	167.709	0.000
OI	0.5440***	0.6763***	0.7226***	73.342	0.000
NIBT	0.5348***	0.5725***	0.5322***	11.854	0.000
NI	0.4804***	0.4449***	0.3047***	39.431	0.000
# 18 (N=7,286)					
MG	0.8260***	0.9295***	1.0144***	234.647	0.000
OP	0.6145***	0.7474***	0.8196***	116.639	0.000
OI	0.6237***	0.7234***	0.7656***	42.987	0.000
NIBT	0.5579***	0.6443***	0.6446***	19.770	0.000
NI	0.4945***	0.5563***	0.5013***	19.778	0.000
# 20 (N=1,846)					
MG	0.7429***	0.8795***	0.9646***	20.034	0.000
OP	0.6219***	0.6930***	0.7131***	2.580	0.076
OI	0.6634***	0.6784***	0.6275***	1.584	0.206
NIBT	0.5574***	0.5227***	0.4547***	2.042	0.130
NI	0.4957***	0.3825***	0.2717***	6.554	0.001

図表 A3-2　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 21 (N=737)					
MG	0.8123***	0.9520***	1.0474***	10.825	0.000
OP	0.6305***	0.7684***	0.8538***	8.367	0.000
OI	0.6795***	0.7397***	0.7184***	1.532	0.217
NIBT	0.6229***	0.5808***	0.5488***	0.645	0.525
NI	0.6489***	0.4625***	0.3127***	5.248	0.005
# 22 (N=465)					
MG	0.7016***	0.8468***	0.9490***	8.747	0.000
OP	0.6155***	0.6159***	0.6845***	1.038	0.355
OI	0.5438***	0.6076***	0.5855***	0.806	0.447
NIBT	0.4880***	0.5097***	0.5102***	0.030	0.970
NI	0.4654**	0.3712***	0.3711***	0.471	0.624
# 24 (N=1,603)					
MG	0.7263***	0.8605***	0.9595***	56.234	0.000
OP	0.5657***	0.7166***	0.8467***	34.471	0.000
OI	0.5913***	0.6811***	0.7350***	6.869	0.001
NIBT	0.5276***	0.6018***	0.6303***	3.166	0.042
NI	0.4880***	0.5179***	0.4833***	1.469	0.230
# 25 (N=1,446)					
MG	0.8392***	0.9459***	1.0057***	40.254	0.000
OP	0.5804***	0.7242***	0.8365***	11.822	0.000
OI	0.5900***	0.6827***	0.7028***	5.422	0.005
NIBT	0.5542***	0.6594***	0.6608***	6.344	0.002
NI	0.4761***	0.4937***	0.4579***	0.951	0.387
# 26 (N=11,346)					
MG	0.7764***	0.9112***	1.0067***	307.549	0.000
OP	0.6144***	0.7629***	0.8536***	157.785	0.000
OI	0.6503***	0.7629***	0.8049***	80.993	0.000
NIBT	0.6029***	0.7136***	0.7309***	65.075	0.000
NI	0.5426***	0.6394***	0.6187***	33.062	0.000
# 27 (N=1,094)					
MG	0.8015***	0.9267***	0.9985***	27.506	0.000
OP	0.5143***	0.6730***	0.8275***	22.330	0.000
OI	0.4687***	0.5555***	0.6223***	5.245	0.005
NIBT	0.3506***	0.4881***	0.5099***	6.138	0.002
NI	0.2627***	0.2907***	0.3022***	0.245	0.783
# 29 (N=1,074)					
MG	0.5675***	0.7682***	0.9548***	25.789	0.000
OP	0.4619***	0.6067***	0.7420***	20.657	0.000
OI	0.4514***	0.5973***	0.6470***	12.447	0.000
NIBT	0.4707***	0.4999***	0.5122***	0.390	0.677
NI	0.5027***	0.4442***	0.3048***	6.668	0.001

図表 A3-2　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 30 (N=3,429)					
MG	0.7103***	0.8674***	0.9583***	59.978	0.000
OP	0.5485***	0.6972***	0.8234***	80.852	0.000
OI	0.5752***	0.6879***	0.7253***	19.161	0.000
NIBT	0.4890***	0.5844***	0.6074***	11.849	0.000
NI	0.4334***	0.4756***	0.4356***	4.265	0.014
# 31 (N=2,931)					
MG	0.6428***	0.8052***	0.9495***	109.139	0.000
OP	0.4650***	0.6046***	0.6923***	37.106	0.000
OI	0.4907***	0.5735***	0.6010***	6.824	0.001
NIBT	0.4100***	0.5103***	0.5193***	8.556	0.000
NI	0.4168***	0.4375***	0.3807***	2.627	0.072
# 32 (N=2,607)					
MG	0.6708***	0.8279***	0.9627***	97.044	0.000
OP	0.4911***	0.6609***	0.7622***	51.861	0.000
OI	0.5231***	0.6012***	0.6232***	6.195	0.002
NIBT	0.4926***	0.5236***	0.5393***	1.061	0.346
NI	0.5057***	0.4447***	0.3789***	3.998	0.018
# 33 (N=4,027)					
MG	0.7674***	0.8853***	1.0066***	100.118	0.000
OP	0.5825***	0.7026***	0.7878***	46.963	0.000
OI	0.5969***	0.6780***	0.6978***	16.063	0.000
NIBT	0.5836***	0.6132***	0.5728***	4.469	0.012
NI	0.4964***	0.4673***	0.3577***	11.996	0.000
# 34 (N=7,843)					
MG	0.7044***	0.8678***	0.9862***	211.906	0.000
OP	0.5591***	0.6679***	0.7404***	63.613	0.000
OI	0.5876***	0.6560***	0.6730***	32.007	0.000
NIBT	0.5303***	0.5673***	0.5491***	6.243	0.002
NI	0.4907***	0.4596***	0.3799***	13.672	0.000
# 35 (N=10,226)					
MG	0.6311***	0.8289***	0.9563***	287.214	0.000
OP	0.4450***	0.6086***	0.7180***	112.438	0.000
OI	0.4706***	0.5723***	0.6389***	65.511	0.000
NIBT	0.4429***	0.5119***	0.5334***	16.644	0.000
NI	0.4129***	0.4289***	0.3694***	17.081	0.000
# 36 (N=5,692)					
MG	0.6677***	0.8321***	0.9594***	167.745	0.000
OP	0.5143***	0.6772***	0.7776***	106.601	0.000
OI	0.5388***	0.6494***	0.7144***	42.112	0.000
NIBT	0.4735***	0.5529***	0.5564***	17.478	0.000
NI	0.4162***	0.4600***	0.4369***	4.922	0.007

図表 A3-2　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 37 (N=2,335)					
MG	0.6952***	0.8513***	0.9929***	74.690	0.000
OP	0.5238***	0.6972***	0.8022***	46.409	0.000
OI	0.5544***	0.6728***	0.7338***	19.356	0.000
NIBT	0.5367***	0.6099***	0.6283***	2.506	0.082
NI	0.4983***	0.4752***	0.4616***	0.377	0.686
# 38 (N=678)					
MG	0.7097***	0.7872***	0.8927***	10.835	0.000
OP	0.5253***	0.5890***	0.6210***	1.910	0.149
OI	0.4978***	0.5368***	0.5936***	1.529	0.218
NIBT	0.3750***	0.4396***	0.4724***	1.268	0.282
NI	0.2150**	0.3074***	0.3247***	1.168	0.312
# 39 (N=6,126)					
MG	0.7271***	0.8911***	1.0072***	167.663	0.000
OP	0.5457***	0.6840***	0.7844***	78.313	0.000
OI	0.5721***	0.6646***	0.7156***	33.276	0.000
NIBT	0.5256***	0.5767***	0.5824***	7.197	0.001
NI	0.4706***	0.4529***	0.4103***	3.512	0.030
# 40 (N=20,581)					
MG	0.7915***	0.9212***	1.0237***	756.991	0.000
OP	0.5989***	0.7377***	0.8212***	286.855	0.000
OI	0.5720***	0.7013***	0.7564***	201.801	0.000
NIBT	0.5228***	0.6197***	0.6382***	69.792	0.000
NI	0.4680***	0.5257***	0.4881***	49.843	0.000
# 49 (N=12,637)					
MG	0.8211***	0.9408***	1.0351***	557.676	0.000
OP	0.6512***	0.7598***	0.8202***	101.413	0.000
OI	0.7003***	0.7671***	0.7824***	32.512	0.000
NIBT	0.6472***	0.6740***	0.6280***	22.830	0.000
NI	0.6497***	0.5918***	0.4515***	95.438	0.000
# 50 (N=358)					
MG	0.8386***	0.9440***	1.0554***	12.634	0.000
OP	0.4774***	0.7316***	0.7778***	5.706	0.004
OI	0.4827***	0.7242***	0.8056***	8.635	0.000
NIBT	0.2968***	0.3935***	0.4755***	1.050	0.351
NI	0.4066***	0.3257***	0.2561*	0.740	0.478
# 59 (N=10,142)					
MG	0.7378***	0.8993***	1.0052***	293.115	0.000
OP	0.6748***	0.8425***	0.9681***	451.866	0.000
OI	0.6378***	0.7764***	0.8324***	123.460	0.000
NIBT	0.5243***	0.6653***	0.6570***	73.537	0.000
NI	0.4945***	0.5734***	0.4905***	79.979	0.000

図表 A3-2　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 60 (N=3,137)					
MG	0.6734***	0.8375***	0.9363***	116.450	0.000
OP	0.5995***	0.7520***	0.7881***	32.130	0.000
OI	0.5914***	0.7349***	0.7786***	44.264	0.000
NIBT	0.5338***	0.6366***	0.6343***	22.881	0.000
NI	0.5005***	0.5442***	0.5070***	7.333	0.001
# 61 (N=3,894)					
MG	0.8188***	0.9375***	0.9970***	57.769	0.000
OP	0.7716***	0.8558***	0.8893***	20.213	0.000
OI	0.8486***	0.8343***	0.7779***	12.479	0.000
NIBT	0.5503***	0.6455***	0.6182***	8.054	0.000
NI	0.4959***	0.5605***	0.4630***	24.481	0.000
# 64 (N=2,022)					
MG	0.6437***	0.8542***	0.9658***	44.811	0.000
OP	0.5566***	0.6653***	0.7222***	15.833	0.000
OI	0.6047***	0.6263***	0.6389***	0.501	0.606
NIBT	0.3905***	0.4885***	0.4698***	8.638	0.000
NI	0.2965***	0.3272***	0.2568***	5.631	0.004
# 69 (N=5,308)					
MG	0.7519***	0.9117***	1.0047***	151.005	0.000
OP	0.6616***	0.7881***	0.8559***	65.480	0.000
OI	0.6312***	0.7496***	0.7707***	36.918	0.000
NIBT	0.5518***	0.6622***	0.6672***	20.872	0.000
NI	0.4544***	0.5378***	0.4809***	27.740	0.000
# 70 (N=991)					
MG	0.8039***	0.9143***	0.9655***	15.885	0.000
OP	0.7551***	0.8652***	0.9347***	15.624	0.000
OI	0.6176***	0.7756***	0.8394***	8.864	0.000
NIBT	0.5726***	0.7656***	0.8339***	13.908	0.000
NI	0.5474***	0.6991***	0.7280***	4.851	0.008
# 71 (N=1,255)					
MG	0.8509***	0.9486***	0.9896***	25.635	0.000
OP	0.6269***	0.7275***	0.8053***	23.893	0.000
OI	0.6762***	0.7362***	0.7004***	5.998	0.003
NIBT	0.6570***	0.6983***	0.6411***	4.222	0.015
NI	0.6045***	0.6639***	0.5854***	3.007	0.050
# 73 (N=70)					
MG	0.8185***	0.9502***	0.9986***	6.041	0.004
OP	0.6911***	0.8288***	0.8905***	1.974	0.147
OI	0.6765***	0.8359***	0.8963***	3.123	0.051
NIBT	0.4392***	0.5977***	0.5587**	0.613	0.545
NI	0.3681**	0.6029***	0.5314**	1.124	0.331

図表 A3-2　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 74 (N=6,683)					
MG	0.6945***	0.8787***	0.9777***	198.316	0.000
OP	0.5837***	0.7334***	0.7918***	112.217	0.000
OI	0.5906***	0.7182***	0.7545***	46.522	0.000
NIBT	0.5579***	0.6614***	0.6552***	38.184	0.000
NI	0.5334***	0.5670***	0.4831***	24.479	0.000
# 75 (N=3,307)					
MG	0.7962***	0.9297***	1.0351***	137.932	0.000
OP	0.6402***	0.7565***	0.8253***	39.799	0.000
OI	0.7746***	0.7436***	0.7048***	3.959	0.019
NIBT	0.7172***	0.7057***	0.6183***	12.157	0.000
NI	0.7571***	0.6716***	0.5022***	23.210	0.000
# 76 (N=644)					
MG	0.7381***	0.9121***	0.9827***	16.456	0.000
OP	0.5750***	0.6714***	0.7730***	6.356	0.002
OI	0.5850***	0.7048***	0.7538***	6.642	0.001
NIBT	0.5661***	0.6646***	0.7032***	2.665	0.070
NI	0.5447***	0.5927***	0.5219***	1.654	0.192
# 77 (N=338)					
MG	0.7605***	0.8866***	0.9784***	22.826	0.000
OP	0.5203***	0.5906***	0.6555***	2.529	0.081
OI	0.4808***	0.6413***	0.6278***	3.959	0.020
NIBT	0.3102**	0.3985***	0.3414***	0.948	0.389
NI	0.1900***	0.2907***	0.2512**	1.060	0.348
# 79 (N=3,235)					
MG	0.7748***	0.9088***	1.0166***	113.340	0.000
OP	0.6600***	0.7873***	0.8514***	37.067	0.000
OI	0.6475***	0.7479***	0.7988***	19.539	0.000
NIBT	0.5619***	0.6422***	0.6454***	7.623	0.000
NI	0.5613***	0.5701***	0.4820***	11.070	0.000
# 80 (N=127)					
MG	0.7185***	0.8570***	0.8783***	3.786	0.025
OP	0.7507***	0.6978***	0.5622***	0.877	0.419
OI	0.7091***	0.6840***	0.6014***	0.319	0.728
NIBT	0.7870***	0.6215***	0.5271***	1.424	0.245
NI	0.8217***	0.6218***	0.4061***	2.829	0.063
# 81 (N=2,623)					
MG	0.7885***	0.8784***	0.9450***	52.901	0.000
OP	0.7908***	0.7859***	0.7472***	3.095	0.045
OI	0.8309***	0.7840***	0.7025***	16.791	0.000
NIBT	0.7691***	0.7364***	0.6387***	12.346	0.000
NI	0.7470***	0.6645***	0.5087***	22.580	0.000

図表 A3-2　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 85 (N=104)					
MG	0.8811***	0.9606***	0.9714***	2.370	0.099
OP	0.7743***	0.9061***	0.8918***	1.074	0.345
OI	0.6425***	0.9113***	0.9282***	5.185	0.007
NIBT	0.8258***	0.8437***	0.8203***	0.054	0.947
NI	0.9457***	0.8382***	0.7470***	0.950	0.390
# 89 (N=4,070)					
MG	0.7445***	0.9063***	1.0201***	84.341	0.000
OP	0.6341***	0.7635***	0.8324***	68.126	0.000
OI	0.6135***	0.7563***	0.8014***	67.941	0.000
NIBT	0.5817***	0.6746***	0.6715***	16.459	0.000
NI	0.5692***	0.5893***	0.4942***	19.686	0.000

※「***」は 1%水準で有意，「**」は 5%水準で有意，「*」は 10%水準で有意。

図表 A3-3　Model 3m，利益／前期末総資産

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 1 (N=315)					
MG	0.9493***	0.9545***	0.9541***	0.018	0.982
OP	0.7944***	0.8161***	0.7049***	2.806	0.062
OI	0.7741***	0.8171***	0.6697***	2.560	0.079
NIBT	0.6690***	0.5842***	0.4284***	2.832	0.061
NI	0.6371***	0.4633***	0.3707***	2.065	0.129
# 6 (N=237)					
MG	0.9389***	0.9843***	0.9739***	2.723	0.068
OP	0.9108***	0.7588***	0.4856***	8.428	0.000
OI	0.8553***	0.5265***	0.4125***	4.970	0.008
NIBT	0.5639***	0.4241***	0.2741***	2.047	0.132
NI	0.5945***	0.4058***	0.2741***	2.097	0.125
# 8 (N=304)					
MG	0.6677***	0.7798***	0.8725***	2.318	0.100
OP	0.7166***	0.5961***	0.5088***	3.145	0.045
OI	0.7498***	0.6249***	0.5398***	3.155	0.044
NIBT	0.6607***	0.5600***	0.5180***	0.730	0.483
NI	0.6961***	0.5055***	0.5008***	1.811	0.165
# 10 (N=796)					
MG	0.8779***	0.9425***	0.9617***	4.395	0.013
OP	0.8049***	0.8974***	0.8913***	9.111	0.000
OI	0.8362***	0.8506***	0.8056***	1.180	0.308
NIBT	0.7995***	0.8282***	0.6473***	9.971	0.000
NI	0.8071***	0.7254***	0.5221***	10.706	0.000
# 15 (N=10,286)					
MG	0.8914***	0.9535***	0.9724***	47.406	0.000
OP	0.7401***	0.7665***	0.7519***	5.115	0.006
OI	0.7726***	0.8038***	0.7751***	10.386	0.000
NIBT	0.6904***	0.6258***	0.4986***	26.365	0.000
NI	0.6405***	0.5005***	0.2496***	74.359	0.000
# 18 (N=7,797)					
MG	0.9953***	0.9983***	0.9977***	1.663	0.190
OP	0.8417***	0.8899***	0.8966***	17.919	0.000
OI	0.8520***	0.8996***	0.8938***	35.007	0.000
NIBT	0.7446***	0.8204***	0.7919***	30.027	0.000
NI	0.6849***	0.7231***	0.6474***	20.812	0.000
# 20 (N=1,999)					
MG	0.9634***	0.9588***	0.9289***	5.904	0.003
OP	0.9235***	0.8567***	0.7929***	9.463	0.000
OI	0.9126***	0.8369***	0.7504***	20.878	0.000
NIBT	0.7087***	0.6111***	0.4476***	8.986	0.000
NI	0.6239***	0.4677***	0.2686***	21.244	0.000

図表 A3-3　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 21 (N=781)					
MG	0.9926***	0.9947***	0.9846***	0.573	0.564
OP	0.9240***	0.8922***	0.8259***	4.043	0.018
OI	0.9437***	0.9266***	0.8522***	5.569	0.004
NIBT	0.7562***	0.6508***	0.5347***	4.860	0.008
NI	0.7216***	0.4774***	0.3441***	10.869	0.000
# 22 (N=519)					
MG	0.9622***	0.9624***	0.9391***	0.749	0.473
OP	0.7425***	0.7502***	0.7400***	0.052	0.949
OI	0.7131***	0.7479***	0.7202***	0.635	0.531
NIBT	0.6137***	0.5534***	0.4367**	0.847	0.429
NI	0.3828**	0.2772	0.0665	3.397	0.034
# 24 (N=1,771)					
MG	0.9146***	0.9480***	0.9424***	5.716	0.003
OP	0.7677***	0.7998***	0.7845***	1.529	0.217
OI	0.7910***	0.8054***	0.7900***	0.661	0.517
NIBT	0.6584***	0.6590***	0.6311***	0.509	0.601
NI	0.6347***	0.6072***	0.4835***	4.250	0.014
# 25 (N=1,515)					
MG	0.9567***	0.9746***	0.9883***	7.804	0.000
OP	0.8406***	0.8511***	0.8400***	0.323	0.724
OI	0.8514***	0.8721***	0.8407***	2.271	0.104
NIBT	0.8090***	0.8043***	0.7124***	6.385	0.002
NI	0.7959***	0.7134***	0.5244***	8.080	0.000
# 26 (N=11,754)					
MG	0.9897***	0.9961***	0.9929***	13.184	0.000
OP	0.8499***	0.9037***	0.9093***	31.072	0.000
OI	0.8654***	0.9143***	0.9121***	27.725	0.000
NIBT	0.8134***	0.8723***	0.8338***	125.186	0.000
NI	0.7716***	0.7991***	0.7036***	56.090	0.000
# 27 (N=1,162)					
MG	0.9516***	0.9872***	1.0042***	9.050	0.000
OP	0.7459***	0.8115***	0.8613***	6.069	0.002
OI	0.6857***	0.7979***	0.8523***	5.954	0.003
NIBT	0.5326***	0.6403***	0.6579***	2.926	0.054
NI	0.4533***	0.4616***	0.4202***	0.309	0.734
# 29 (N=1,174)					
MG	0.9152***	0.9510***	0.9521***	2.767	0.063
OP	0.6780***	0.7160***	0.6966***	0.898	0.408
OI	0.6335***	0.7246***	0.7096***	3.908	0.020
NIBT	0.6218***	0.5635***	0.4978***	2.520	0.081
NI	0.5793***	0.4745***	0.3609***	5.904	0.003

図表 A3-3　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 30 (N=3,639)					
MG	0.9527***	0.9601***	0.9419***	4.022	0.018
OP	0.7703***	0.8257***	0.8073***	8.922	0.000
OI	0.7892***	0.8158***	0.7910***	3.461	0.032
NIBT	0.6665***	0.6748***	0.5936***	7.489	0.001
NI	0.6535***	0.5609***	0.4144***	27.946	0.000
# 31 (N=3,158)					
MG	0.8862***	0.9104***	0.9033***	2.496	0.083
OP	0.7180***	0.7616***	0.8034***	9.508	0.000
OI	0.7394***	0.7874***	0.8114***	4.136	0.016
NIBT	0.6510***	0.6681***	0.6600***	0.443	0.642
NI	0.5999***	0.5794***	0.4700***	9.028	0.000
# 32 (N=2,828)					
MG	0.8506***	0.9144***	0.9457***	32.811	0.000
OP	0.6811***	0.7318***	0.8052***	13.913	0.000
OI	0.6978***	0.7271***	0.7371***	1.403	0.246
NIBT	0.6652***	0.6324***	0.5809***	1.824	0.162
NI	0.6050***	0.4812***	0.3636***	9.057	0.000
# 33 (N=4,229)					
MG	0.9730***	0.9743***	0.9474***	13.555	0.000
OP	0.8088***	0.8208***	0.8009***	1.928	0.146
OI	0.8156***	0.8356***	0.8125***	2.121	0.120
NIBT	0.7205***	0.7207***	0.6365***	19.166	0.000
NI	0.6521***	0.5895***	0.4250***	28.599	0.000
# 34 (N=8,184)					
MG	0.9521***	0.9549***	0.9366***	8.202	0.000
OP	0.8275***	0.7792***	0.7559***	16.916	0.000
OI	0.8364***	0.8032***	0.7677***	18.159	0.000
NIBT	0.7390***	0.6833***	0.6278***	14.744	0.000
NI	0.6957***	0.5667***	0.4151***	54.932	0.000
# 35 (N=11,282)					
MG	0.9486***	0.9668***	0.9616***	20.521	0.000
OP	0.7493***	0.7686***	0.7681***	2.569	0.077
OI	0.7743***	0.7827***	0.7649***	3.984	0.019
NIBT	0.7375***	0.6785***	0.6067***	38.762	0.000
NI	0.6743***	0.5279***	0.3891***	89.474	0.000
# 36 (N=5,914)					
MG	0.9196***	0.9520***	0.9571***	18.365	0.000
OP	0.7574***	0.7803***	0.7669***	3.199	0.041
OI	0.7857***	0.8057***	0.7740***	6.190	0.002
NIBT	0.6882***	0.6735***	0.5925***	13.392	0.000
NI	0.6403***	0.5720***	0.4167***	35.906	0.000

図表 A3-3　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 37 (N=2,450)					
MG	0.9710***	0.9741***	0.9501***	7.034	0.001
OP	0.8139***	0.8034***	0.7426***	4.391	0.012
OI	0.8256***	0.8118***	0.7365***	9.157	0.000
NIBT	0.7601***	0.6702***	0.5770***	8.928	0.000
NI	0.6834***	0.5185***	0.3658***	19.025	0.000
# 38 (N=797)					
MG	0.8694***	0.8921***	0.8445***	2.367	0.094
OP	0.7656***	0.6758***	0.5780***	5.715	0.003
OI	0.7013***	0.6218***	0.5381***	6.231	0.002
NIBT	0.5739***	0.4476***	0.3087***	7.552	0.001
NI	0.4538***	0.2807***	0.2510***	4.790	0.009
# 39 (N=6,505)					
MG	0.9660***	0.9761***	0.9726***	3.857	0.021
OP	0.8198***	0.8471***	0.8458***	3.515	0.030
OI	0.8152***	0.8518***	0.8460***	7.495	0.001
NIBT	0.7450***	0.7338***	0.6865***	6.036	0.002
NI	0.6981***	0.6213***	0.4802***	33.198	0.000
# 40 (N=22,011)					
MG	0.9489***	0.9948***	1.0274***	851.197	0.000
OP	0.7850***	0.8604***	0.8740***	74.519	0.000
OI	0.7925***	0.8587***	0.8712***	24.655	0.000
NIBT	0.7003***	0.7477***	0.7273***	16.485	0.000
NI	0.6537***	0.6110***	0.5008***	29.957	0.000
# 49 (N=14,762)					
MG	0.9879***	0.9982***	1.0021***	59.279	0.000
OP	0.9013***	0.8954***	0.8717***	7.951	0.000
OI	0.9104***	0.8998***	0.8676***	30.608	0.000
NIBT	0.8617***	0.8052***	0.7308***	51.470	0.000
NI	0.8595***	0.7229***	0.5599***	92.440	0.000
# 50 (N=396)					
MG	1.0080***	0.9939***	0.9837***	1.970	0.141
OP	0.8718***	0.9142***	0.9230***	0.449	0.639
OI	0.8732***	0.9308***	0.9515***	0.582	0.559
NIBT	0.5571***	0.4902**	0.2363	3.047	0.049
NI	0.5638***	0.2909	0.1627	2.450	0.088
# 59 (N=9,706)					
MG	0.9823***	0.9927***	0.9647***	261.851	0.000
OP	0.8940***	0.9090***	0.8525***	45.792	0.000
OI	0.8711***	0.8539***	0.7868***	37.414	0.000
NIBT	0.7750***	0.7296***	0.5856***	110.154	0.000
NI	0.7260***	0.5975***	0.3874***	65.436	0.000

図表 A3-3　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 60 (N=3,317)					
MG	0.9178***	0.9675***	0.9669***	27.739	0.000
OP	0.8354***	0.8402***	0.7570***	15.218	0.000
OI	0.8088***	0.8178***	0.7479***	14.230	0.000
NIBT	0.7130***	0.6258***	0.5026***	15.005	0.000
NI	0.6445***	0.5165***	0.3175***	31.059	0.000
# 61 (N=4,035)					
MG	0.9854***	0.9983***	0.9960***	7.957	0.000
OP	0.9563***	0.9557***	0.9404***	2.892	0.056
OI	0.9545***	0.9041***	0.8463***	25.426	0.000
NIBT	0.7567***	0.7035***	0.5860***	15.944	0.000
NI	0.7177***	0.6220***	0.4320***	19.833	0.000
# 64 (N=2,229)					
MG	0.8717***	0.9786***	0.9868***	25.343	0.000
OP	0.8115***	0.8291***	0.8327***	0.370	0.691
OI	0.7585***	0.7323***	0.6971***	1.590	0.204
NIBT	0.6104***	0.5939***	0.5130***	4.780	0.008
NI	0.5564***	0.4324***	0.3739***	6.801	0.001
# 69 (N=5,654)					
MG	0.9363***	0.9884***	0.9932***	56.950	0.000
OP	0.8538***	0.9018***	0.8868***	28.681	0.000
OI	0.8318***	0.8802***	0.8414***	29.701	0.000
NIBT	0.7585***	0.8197***	0.7646***	39.269	0.000
NI	0.6812***	0.6898***	0.5871***	17.102	0.000
# 70 (N=1,002)					
MG	0.9263***	0.9702***	0.9940***	17.824	0.000
OP	0.8631***	0.9352***	0.9606***	21.562	0.000
OI	0.7670***	0.8724***	0.8863***	4.569	0.011
NIBT	0.7003***	0.8396***	0.8726***	8.576	0.000
NI	0.5927***	0.7879***	0.7754***	11.262	0.000
# 71 (N=1,351)					
MG	0.9816***	0.9766***	0.9395***	12.863	0.000
OP	0.8424***	0.9132***	0.9282***	11.362	0.029
OI	0.8208***	0.8659***	0.8433***	3.545	0.029
NIBT	0.8078***	0.8413***	0.7960***	3.495	0.031
NI	0.7428***	0.7402***	0.6499***	3.763	0.023
# 73 (N=73)					
MG	0.8330***	0.9834***	0.9716***	1.684	0.193
OP	0.7425***	0.8443***	0.8522***	0.364	0.697
OI	0.6539**	0.7942***	0.8591***	0.585	0.560
NIBT	0.0234	0.0624	0.0551	0.058	0.944
NI	0.0258	0.0410	0.0189	0.055	0.946

図表 A3-3　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 74 (N=7,079)					
MG	0.9083***	0.9758***	0.9914***	100.508	0.000
OP	0.7971***	0.7574***	0.6437***	49.964	0.000
OI	0.7769***	0.7196***	0.6109***	29.853	0.000
NIBT	0.7274***	0.6168***	0.4728***	36.847	0.000
NI	0.7132***	0.5292***	0.3012***	61.367	0.000
# 75 (N=4,852)					
MG	1.0133***	0.9944***	0.9690***	155.803	0.000
OP	0.8666***	0.7972***	0.7049***	34.883	0.000
OI	0.8597***	0.7725***	0.6596***	90.328	0.000
NIBT	0.7722***	0.6628***	0.4843***	46.726	0.000
NI	0.7693***	0.6334***	0.3856***	85.797	0.000
# 76 (N=727)					
MG	0.9913***	0.9988***	0.9918***	1.156	0.315
OP	0.9946***	0.9216***	0.9091***	4.230	0.015
OI	1.0264***	0.9413***	0.8829***	9.952	0.000
NIBT	0.9180***	0.8355***	0.7578***	4.834	0.008
NI	0.9390***	0.7846***	0.6408***	8.323	0.000
# 77 (N=340)					
MG	0.9230***	0.9669***	1.0147***	6.005	0.003
OP	0.8166***	0.8910***	0.9503***	1.056	0.349
OI	0.8218***	0.9042***	0.9610***	1.939	0.145
NIBT	0.7393***	0.6809***	0.5618***	0.906	0.405
NI	0.7306***	0.5640***	0.3532*	1.642	0.195
# 79 (N=3,492)					
MG	1.0199***	0.9958***	0.9641***	162.775	0.000
OP	0.9393***	0.8676***	0.7583***	75.263	0.000
OI	0.8954***	0.8217***	0.6959***	41.792	0.000
NIBT	0.8387***	0.6952***	0.4885***	35.261	0.000
NI	0.8423***	0.6442***	0.3388***	64.811	0.000
# 80 (N=126)					
MG	0.9961***	1.0050***	0.9795***	1.282	0.281
OP	0.7784***	0.7575***	0.5835***	2.117	0.125
OI	0.7773***	0.7611***	0.5781***	2.106	0.126
NIBT	0.7237***	0.5554**	0.2721	2.647	0.075
NI	0.7789***	0.7634***	0.4049	1.748	0.178
# 81 (N=2,974)					
MG	0.9584***	0.9190***	0.8425***	86.558	0.000
OP	0.8017***	0.6740***	0.5502***	128.274	0.000
OI	0.7999***	0.6911***	0.5640***	104.989	0.000
NIBT	0.7710***	0.6650***	0.5328***	90.060	0.000
NI	0.7476***	0.5990***	0.4382***	67.693	0.000

図表 A3-3　Model 3m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 85 (N=100)					
MG	0.9910***	1.0099***	0.9904***	0.497	0.610
OP	0.9206***	0.8777***	0.8762***	0.349	0.675
OI	0.9149***	0.9378***	0.8937***	0.394	0.675
NIBT	0.8925***	0.8468***	0.6837***	2.906	0.060
NI	0.9293***	0.7811***	0.6177***	1.588	0.210
# 89 (N=3,943)					
MG	0.9242***	0.9843***	0.9749***	32.786	0.000
OP	0.7914***	0.7779***	0.7027***	9.450	0.000
OI	0.7347***	0.7430***	0.6817***	8.671	0.000
NIBT	0.6874***	0.6199***	0.4792***	24.432	0.000
NI	0.6444***	0.4903***	0.3221***	33.965	0.000

※「***」は 1%水準で有意，「**」は 5%水準で有意，「*」は 10%水準で有意。

図表 A4-1　Model 4m，利益／前期末総資産

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 1 (N=253)					
MG	- 0.0625**	- 0.0211	0.0028	1.468	0.232
OP	- 0.0895	- 0.0998**	- 0.1901**	1.124	0.327
OI	- 0.1018	- 0.1053*	- 0.1818***	1.159	0.316
NIBT	- 0.1128	- 0.1312*	- 0.2704***	1.897	0.152
NI	- 0.1094	- 0.2480**	- 0.3524***	1.472	0.232
# 6 (N=252)					
MG	- 0.0970***	- 0.0349	0.0347	4.303	0.015
OP	- 0.1821***	- 0.1694***	- 0.1682***	0.058	0.944
OI	- 0.1792**	- 0.2603***	- 0.2513***	0.905	0.406
NIBT	- 0.5681***	- 0.4888***	- 0.4855***	0.587	0.557
NI	- 0.5845***	- 0.5674***	- 0.6122***	0.162	0.850
# 8 (N=259)					
MG	- 0.1770**	- 0.1096**	- 0.1261**	0.706	0.495
OP	- 0.3634***	- 0.3942***	- 0.3831***	0.097	0.907
OI	- 0.2319***	- 0.4026***	- 0.3639***	2.592	0.077
NIBT	- 0.2246*	- 0.3184***	- 0.3337***	0.448	0.639
NI	- 0.1675	- 0.3506***	- 0.4293***	2.461	0.088
# 10 (N=901)					
MG	- 0.1046***	- 0.0073	0.0853***	20.718	0.000
OP	- 0.1391***	- 0.0182	0.0847**	20.157	0.000
OI	- 0.1596***	- 0.0623**	0.0182	8.671	0.000
NIBT	- 0.1775***	- 0.1452***	- 0.1651***	0.728	0.483
NI	- 0.1969***	- 0.2799***	- 0.4726***	9.473	0.000
# 15 (N=8,807)					
MG	- 0.1636***	- 0.0762***	0.0008	193.648	0.000
OP	- 0.2861***	- 0.2208***	- 0.1999***	19.180	0.000
OI	- 0.2528***	- 0.1841***	- 0.1695***	26.158	0.000
NIBT	- 0.2730***	- 0.2790***	- 0.3432***	7.682	0.000
NI	- 0.3198***	- 0.3912***	- 0.5583***	28.190	0.000
# 18 (N=6,721)					
MG	- 0.0778***	- 0.0242***	0.0145***	251.602	0.000
OP	- 0.2069***	- 0.1703***	- 0.1549***	11.355	0.000
OI	- 0.2047***	- 0.1635***	- 0.1524***	12.351	0.000
NIBT	- 0.2655***	- 0.2141***	- 0.2250***	14.590	0.000
NI	- 0.3024***	- 0.2821***	- 0.3628***	25.723	0.000
# 20 (N=1,770)					
MG	- 0.1133***	- 0.0651***	- 0.0448***	6.991	0.001
OP	- 0.1322***	- 0.1688***	- 0.2316***	8.909	0.000
OI	- 0.1005***	- 0.1437***	- 0.2028***	6.853	0.001
NIBT	- 0.2472***	- 0.3380***	- 0.4257***	10.211	0.000
NI	- 0.2777***	- 0.4428***	- 0.6771***	31.046	0.000

図表 A4-1　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 21 (N=672)					
MG	- 0.0993***	- 0.0238*	0.0271***	42.600	0.000
OP	- 0.1163***	- 0.1500***	- 0.1710***	0.816	0.442
OI	- 0.1247***	- 0.1146***	- 0.1547***	0.766	0.466
NIBT	- 0.1649***	- 0.2529***	- 0.3418***	5.705	0.003
NI	- 0.1615***	- 0.3091***	- 0.4968***	12.866	0.000
# 22 (N=412)					
MG	- 0.1110***	- 0.0554**	- 0.0369	1.785	0.169
OP	- 0.3918***	- 0.3406***	- 0.2831***	2.097	0.124
OI	- 0.3350***	- 0.3216***	- 0.2763***	0.651	0.522
NIBT	- 0.3876***	- 0.4198***	- 0.5535***	2.831	0.060
NI	- 0.6157***	- 0.6651***	- 0.7816***	1.578	0.208
# 24 (N=1,522)					
MG	- 0.1439***	- 0.0709***	- 0.0207	27.121	0.000
OP	- 0.2853***	- 0.2054***	- 0.1627***	6.942	0.001
OI	- 0.2010***	- 0.1887***	- 0.1606***	0.996	0.370
NIBT	- 0.2773***	- 0.2559***	- 0.2665***	0.378	0.685
NI	- 0.2856***	- 0.3494***	- 0.4012***	2.846	0.058
# 25 (N=1,235)					
MG	- 0.1045***	- 0.0396***	0.0086	30.276	0.000
OP	- 0.2139***	- 0.1841***	- 0.1958***	0.663	0.515
OI	- 0.1900***	- 0.1641***	- 0.1609***	0.689	0.502
NIBT	- 0.2105***	- 0.2152***	- 0.2748***	2.600	0.075
NI	- 0.1847***	- 0.2520***	- 0.3710***	4.284	0.014
# 26 (N=10,406)					
MG	- 0.0997***	- 0.0330***	0.0209***	252.585	0.000
OP	- 0.2140***	- 0.1317***	- 0.0926***	77.202	0.000
OI	- 0.2013***	- 0.1199***	- 0.0940***	72.457	0.000
NIBT	- 0.2305***	- 0.1599***	- 0.1513***	48.353	0.000
NI	- 0.2650***	- 0.2129***	- 0.2569***	29.614	0.000
# 27 (N=1,048)					
MG	- 0.0985***	- 0.0311**	0.0233*	23.993	0.000
OP	- 0.3469***	- 0.3144***	- 0.2052***	1,047	0.001
OI	- 0.3631***	- 0.2301***	- 0.1675***	11.178	0.000
NIBT	- 0.4274***	- 0.2993***	- 0.2622***	6.150	0.002
NI	- 0.4999***	- 0.4579***	- 0.4737***	0.405	0.667
# 29 (N=998)					
MG	- 0.1829***	- 0.1110***	- 0.0834***	6.197	0.002
OP	- 0.3392***	- 0.2584***	- 0.2545***	2.786	0.062
OI	- 0.3519***	- 0.2673***	- 0.2797***	2.330	0.098
NIBT	- 0.2915***	- 0.3530***	- 0.4111***	1.715	0.181
NI	- 0.2347***	- 0.4454***	- 0.5477***	8.587	0.000

図表 A4-1　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 30 (N=3,206)					
MG	- 0.1364***	- 0.0743***	- 0.0329***	31.866	0.000
OP	- 0.3045***	- 0.2061***	- 0.1495***	17.223	0.000
OI	- 0.2706***	- 0.1910***	- 0.1689***	14.156	0.000
NIBT	- 0.3311***	- 0.2710***	- 0.2608***	4.236	0.015
NI	- 0.3346***	- 0.3480***	- 0.4301***	7.545	0.001
# 31 (N=2,746)					
MG	- 0.2428***	- 0.1710***	- 0.1102***	21.168	0.000
OP	- 0.3843***	- 0.3297***	- 0.2535***	14.053	0.000
OI	- 0.3628***	- 0.2756***	- 0.2389***	17.418	0.000
NIBT	- 0.3936***	- 0.3532***	- 0.3426***	1.475	0.229
NI	- 0.4160***	- 0.4009***	- 0.4629***	4.231	0.015
# 32 (N=2,481)					
MG	- 0.2183***	- 0.1455***	- 0.0776***	22.214	0.000
OP	- 0.4314***	- 0.3390***	- 0.2802***	12.352	0.000
OI	- 0.3782***	- 0.2957***	- 0.2593***	12.298	0.000
NIBT	- 0.4037***	- 0.3695***	- 0.3858***	1.104	0.332
NI	- 0.3728***	- 0.4470***	- 0.5556***	9.370	0.000
# 33 (N=3,608)					
MG	- 0.1180***	- 0.0752***	- 0.0354***	23.194	
OP	- 0.2570***	- 0.2074***	- 0.1984***	5.074	0.006
OI	- 0.2348***	- 0.2010***	- 0.2006***	2.307	0.100
NIBT	- 0.2833***	- 0.2880***	- 0.3241***	2.787	0.062
NI	- 0.3346***	- 0.3707***	- 0.4828***	16.821	0.000
# 34 (N=7,256)					
MG	- 0.1996***	- 0.1124***	- 0.0757***	56.645	0.000
OP	- 0.2758***	- 0.2713***	- 0.2544***	0.930	0.395
OI	- 0.2574***	- 0.2520***	- 0.2554***	0.156	0.856
NIBT	- 0.3328***	- 0.3344***	- 0.3450***	0.413	0.662
NI	- 0.3254***	- 0.4077***	- 0.5097***	34.623	0.000
# 35 (N=9,725)					
MG	- 0.1823***	- 0.1110***	- 0.0657***	73.353	0.000
OP	- 0.3528***	- 0.2893***	- 0.2425***	30.394	0.000
OI	- 0.3041***	- 0.2634***	- 0.2390***	16.776	0.000
NIBT	- 0.3222***	- 0.3371***	- 0.3470***	1.170	0.311
NI	- 0.3395***	- 0.4334***	- 0.5293***	42.634	0.000
# 36 (N=5,250)					
MG	- 0.2000***	- 0.1372***	- 0.0830***	38.392	0.000
OP	- 0.2904***	- 0.2329***	- 0.2051***	13.989	0.000
OI	- 0.2653***	- 0.1985***	- 0.1819***	20.664	0.000
NIBT	- 0.3313***	- 0.2973***	- 0.3168***	3.744	0.024
NI	- 0.3530***	- 0.3700***	- 0.4602***	10.933	0.000

図表 A4-1　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 37 (N=2,084)					
MG	- 0.1501***	- 0.0778***	- 0.0306*	26.456	0.000
OP	- 0.2576***	- 0.2140***	- 0.1783***	5.101	0.006
OI	- 0.2364***	- 0.1848***	- 0.1654***	3.503	0.030
NIBT	- 0.2258***	- 0.2344***	- 0.2708***	1.595	0.203
NI	- 0.2487***	- 0.3162***	- 0.4578***	10.787	0.000
# 38 (N=651)					
MG	- 0.2298***	- 0.1577***	- 0.1224***	2.672	0.070
OP	- 0.2837***	- 0.3242***	- 0.3960***	1.373	0.254
OI	- 0.3364***	- 0.3185***	- 0.3394***	0.169	0.844
NIBT	- 0.3456***	- 0.4128***	- 0.4609***	1.062	0.346
NI	- 0.4157***	- 0.4890***	- 0.5596***	1.471	0.231
# 39 (N=5,496)					
MG	- 0.1390***	- 0.0553***	0.0117	112.261	0.000
OP	- 0.2751***	- 0.2058***	- 0.1720***	26.118	0.000
OI	- 0.2437***	- 0.1937***	- 0.1876***	7.042	0.001
NIBT	- 0.2841***	- 0.2774***	- 0.3218***	4.260	0.014
NI	- 0.2864***	- 0.3618***	- 0.5070***	41.708	0.000
# 40 (N=17,889)					
MG	- 0.1118***	- 0.0267***	0.0405***	906.224	0.000
OP	- 0.2488***	- 0.1774***	- 0.1529***	75.387	0.000
OI	- 0.2559***	- 0.1763***	- 0.1508***	87.408	0.000
NIBT	- 0.3322***	- 0.2622***	- 0.2876***	40.089	0.000
NI	- 0.3709***	- 0.3567***	- 0.4376***	36.093	0.000
# 49 (N=12,137)					
MG	- 0.0807***	- 0.0203***	0.0345***	602.831	0.000
OP	- 0.1473***	- 0.1283***	- 0.1384***	8.240	0.000
OI	- 0.1375***	- 0.1153***	- 0.1241***	12.419	0.000
NIBT	- 0.1651***	- 0.1970***	- 0.2509***	37.528	0.000
NI	- 0.1414***	- 0.2727***	- 0.4066***	176.305	0.000
# 50 (N=302)					
MG	- 0.0561***	- 0.0029	0.0289*	7.668	0.001
OP	- 0.3025***	- 0.1660***	- 0.1094**	3.264	0.040
OI	- 0.3354***	- 0.1962***	- 0.1263***	3.345	0.037
NIBT	- 0.3809**	- 0.3613***	- 0.4407***	0.383	0.682
NI	- 0.3355*	- 0.4998***	- 0.6064***	1.360	0.258
# 59 (N=9,480)					
MG	- 0.1144***	- 0.0172***	0.0325***	218.042	0.000
OP	- 0.1925***	- 0.1098***	- 0.1000***	87.502	0.000
OI	- 0.1859***	- 0.1057***	- 0.0871***	85.554	0.000
NIBT	- 0.2923***	- 0.2230***	- 0.2813***	42.024	0.000
NI	- 0.3191***	- 0.3299***	- 0.4928***	54.816	0.000

図表 A4-1　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 60 (N=2,684)					
MG	- 0.1789***	- 0.1002***	- 0.0357***	48.491	0.000
OP	- 0.2022***	- 0.1425***	- 0.1510***	5.061	0.006
OI	- 0.2058***	- 0.1603***	- 0.1538***	2.873	0.057
NIBT	- 0.2718***	- 0.2600***	- 0.3299***	9.235	0.000
NI	- 0.2692***	- 0.3161***	- 0.4717***	15.620	0.000
# 61 (N=3,715)					
MG	- 0.0862***	- 0.0324***	0.0122*	100.580	0.000
OP	- 0.0769***	- 0.0873***	- 0.1360***	8.995	0.000
OI	- 0.0792***	- 0.0964***	- 0.1278***	7.371	0.001
NIBT	- 0.3038***	- 0.2411***	- 0.2581***	10.655	0.000
NI	- 0.3373***	- 0.3328***	- 0.4200***	5.830	0.003
# 64 (N=1,912)					
MG	- 0.2064***	- 0.0933***	0.0108	29.665	0.000
OP	- 0.2308***	- 0.2066***	- 0.1886***	0.542	0.581
OI	- 0.2271***	- 0.2050***	- 0.1737***	1.169	0.311
NIBT	- 0.3244***	- 0.3068***	- 0.3466***	0.946	0.388
NI	- 0.3638***	- 0.4236***	- 0.5523***	5.467	0.004
# 69 (N=4,880)					
MG	- 0.1494***	- 0.0395***	0.0448***	275.240	0.000
OP	- 0.2119***	- 0.1518***	- 0.1513***	20.512	0.000
OI	- 0.2183***	- 0.1373***	- 0.1358***	20.112	0.000
NIBT	- 0.2821***	- 0.1869***	- 0.2158***	25.778	0.000
NI	- 0.3240***	- 0.2800***	- 0.3687***	18.954	0.000
# 70 (N=927)					
MG	- 0.0947***	- 0.0613***	- 0.0246	5.786	0.003
OP	- 0.1896***	- 0.1236***	- 0.1469***	4.649	0.010
OI	- 0.3022***	- 0.1469***	- 0.0903	10.770	0.000
NIBT	- 0.3085***	- 0.1845***	- 0.1449*	5.015	0.007
NI	- 0.3925***	- 0.2246***	- 0.3086**	11.232	0.000
# 71 (N=1,174)					
MG	- 0.0563***	- 0.0233***	- 0.0013	19.005	0.000
OP	- 0.1963***	- 0.0763***	- 0.0454**	13.155	0.000
OI	- 0.2057***	- 0.0936***	- 0.0390*	18.422	0.000
NIBT	- 0.0221***	- 0.0243***	- 0.0176	9.477	0.000
NI	- 0.2203***	- 0.1468***	- 0.1303***	4.358	0.013
# 73 (N=56)					
MG	- 0.1429	- 0.0966	- 0.0199	0.627	0.538
OP	- 0.1945	- 0.2154**	- 0.2349**	0.035	0.965
OI	- 0.2222	- 0.2477**	- 0.2479*	0.013	0.987
NIBT	- 0.3165**	- 0.2848***	- 0.2004*	0.680	0.512
NI	- 0.5065**	- 0.3128*	- 0.2088	1.038	0.362

図表 A4-1　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 74 (N=5,684)					
MG	- 0.1499***	- 0.0431***	0.0521***	255.500	0.000
OP	- 0.2520***	- 0.1423***	- 0.1675***	45.593	0.000
OI	- 0.2622***	- 0.1409***	- 0.1637***	64.564	0.000
NIBT	- 0.3091***	- 0.2099***	- 0.2695***	49.561	0.000
NI	- 0.3151***	- 0.3089***	- 0.4429***	43.742	0.000
# 75 (N=3,924)					
MG	- 0.0501***	- 0.0003	0.0473***	211.770	0.000
OP	- 0.1473***	- 0.1760***	- 0.2506***	16.690	0.000
OI	- 0.1394***	- 0.1785***	- 0.2451***	21.209	0.000
NIBT	- 0.2206***	- 0.3093***	- 0.4496***	33.128	0.000
NI	- 0.1990***	- 0.3565***	- 0.5842***	77.690	0.000
# 76 (N=599)					
MG	- 0.1140***	- 0.0286**	0.0385**	24.109	0.000
OP	- 0.1460***	- 0.1244***	- 0.0929**	1.029	0.358
OI	- 0.1016***	- 0.1127***	- 0.1073***	0.103	0.902
NIBT	- 0.1387**	- 0.1691***	- 0.1881***	0.522	0.594
NI	- 0.0518	- 0.2071***	- 0.2689***	6.969	0.001
# 77 (N=296)					
MG	- 0.0960***	- 0.0254	0.0237	12.463	0.000
OP	- 0.2622***	- 0.1541***	- 0.0871	3.443	0.033
OI	- 0.2301***	- 0.1499**	- 0.0498	3.728	0.025
NIBT	- 0.3382*	- 0.3670***	- 0.3319***	0.193	0.824
NI	- 0.1734	- 0.2440	- 0.3779	0.539	0.584
# 79 (N=3,215)					
MG	- 0.1218***	- 0.0371***	0.0384***	91.052	0.000
OP	- 0.1928***	- 0.1228***	- 0.0920***	21.579	0.000
OI	- 0.2138***	- 0.1472***	- 0.1141***	17.102	0.000
NIBT	- 0.2867***	- 0.2510***	- 0.2727***	3.683	0.025
NI	- 0.2749***	- 0.3200***	- 0.4695***	15.345	0.000
# 80 (N=95)					
MG	- 0.0714	0.0053	0.0281	1.012	0.368
OP	- 0.0292	- 0.3335**	- 0.3178	1.279	0.283
OI	- 0.1748	- 0.2061	- 0.3797**	0.845	0.433
NIBT	- 0.1318	- 0.3265	- 0.5556***	1.580	0.212
NI	0.0259	- 0.3302	- 0.6631***	3.184	0.046
# 81 (N=2,497)					
MG	- 0.1079***	- 0.0580***	- 0.0279***	44.761	0.000
OP	- 0.1634***	- 0.1763***	- 0.2228***	10.725	0.000
OI	- 0.1582***	- 0.1718***	- 0.2264***	13.007	0.000
NIBT	- 0.1823***	- 0.2098***	- 0.2948***	26.550	0.000
NI	- 0.2080***	- 0.3035***	- 0.4260***	52.743	0.000

図表 A4-1　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 85 (N=92)					
MG	- 0.1085***	- 0.0407	- 0.0209	2.126	0.126
OP	- 0.0791	- 0.0642	- 0.0534	0.058	0.943
OI	- 0.1018	- 0.0771	- 0.0599	0.105	0.901
NIBT	- 0.0525	- 0.0961	- 0.2240***	1.748	0.180
NI	0.0232	- 0.1630*	- 0.2546**	1.693	0.190
# 89 (N=3,285)					
MG	- 0.1456***	- 0.0460***	0.0287***	105.090	0.000
OP	- 0.1972***	- 0.1396***	- 0.1526***	14.535	0.000
OI	- 0.2215***	- 0.1657***	- 0.1619***	10.634	0.000
NIBT	- 0.2300***	- 0.2418***	- 0.3027***	7.059	0.001
NI	- 0.1967***	- 0.2964***	- 0.4440***	35.364	0.000

※「***」は 1%水準で有意，「**」は 5%水準で有意，「*」は 10%水準で有意。

図表 A4-2　Model 4m，利益／前期末総資産

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 1 (N=213)					
MG	- 0.1189**	- 0.0710**	- 0.0276	1.702	0.185
OP	- 0.3045***	- 0.2153**	- 0.2911**	1.182	0.309
OI	- 0.1828	- 0.1314	- 0.2001	0.420	0.658
NIBT	- 0.1124	- 0.1533	- 0.3692*	1.239	0.292
NI	- 0.2695	- 0.4691**	- 0.7554***	2.796	0.064
# 6 (N=228)					
MG	- 0.2067*	- 0.0677	0.0381	4.549	0.012
OP	- 0.4343*	- 0.1975*	- 0.1030	1.335	0.265
OI	- 0.2757***	- 0.2621***	- 0.2843***	0.051	0.951
NIBT	- 0.5893***	- 0.5111***	- 0.5253***	0.462	0.631
NI	- 0.6645***	- 0.5509***	- 0.5903***	0.848	0.430
# 8 (N=200)					
MG	- 0.1754**	- 0.1017***	- 0.0652	0.938	0.394
OP	- 0.6065**	- 0.4172***	- 0.2067	1.862	0.158
OI	- 0.2811	- 0.3634**	- 0.3173*	0.226	0.798
NIBT	- 0.1790	- 0.4046**	- 0.2940*	1.707	0.184
NI	- 0.2319	- 0.4212**	- 0.5273***	0.845	0.432
# 10 (N=912)					
MG	- 0.1256***	- 0.0401*	0.0687*	9.017	0.000
OP	- 0.3123***	- 0.0970***	0.0517	18.411	0.000
OI	- 0.3131***	- 0.1163**	0.0413	16.230	0.000
NIBT	- 0.3381***	- 0.2083***	- 0.0822	11.034	0.000
NI	- 0.3342***	- 0.3487***	- 0.4237***	1.425	0.241
# 15 (N=8,632)					
MG	- 0.2544***	- 0.1010***	0.0178	200.860	0.000
OP	- 0.4337***	- 0.2766***	- 0.1845***	129.451	0.000
OI	- 0.4333***	- 0.3216***	- 0.2747***	61.501	0.000
NIBT	- 0.4161***	- 0.4040***	- 0.4732***	14.907	0.000
NI	- 0.4296***	- 0.5360***	- 0.7172***	72.620	0.000
# 18 (N=6,438)					
MG	- 0.1475***	- 0.0561***	0.0302***	284.421	0.000
OP	- 0.3602***	- 0.2387***	- 0.1678***	74.964	0.000
OI	- 0.3446***	- 0.2625***	- 0.2238***	29.151	0.000
NIBT	- 0.4254***	- 0.3522***	- 0.3612***	13.596	0.000
NI	- 0.4970***	- 0.4525***	- 0.5185***	6,405	0.000
# 20 (N=1,661)					
MG	- 0.2130***	- 0.0801***	0.0119	20.090	0.000
OP	- 0.2872***	- 0.2309***	- 0.2431***	1.846	0.158
OI	- 0.1355**	- 0.2253***	- 0.3112***	5.170	0.006
NIBT	- 0.4120***	- 0.4990***	- 0.6290***	7.012	0.001
NI	- 0.4598***	- 0.6341***	- 0.7786***	8.022	0.000

図表 A4-2　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 21 (N=645)					
MG	- 0.1421***	- 0.0323*	0.0876	5.568	0.004
OP	- 0.2680***	- 0.1809***	- 0.1274***	2.305	0.101
OI	- 0.2381***	- 0.1907***	- 0.2171***	0.860	0.424
NIBT	- 0.3003***	- 0.4008***	- 0.4671***	1.543	0.215
NI	- 0.2129	- 0.4727***	- 0.6788***	5.513	0.004
# 22 (N=374)					
MG	- 0.2754***	- 0.0902*	0.0477	9.545	0.000
OP	- 0.4765***	- 0.3997***	- 0.2564***	5.272	0.006
OI	- 0.4426***	- 0.3837***	- 0.3476***	0.521	0.595
NIBT	- 0.3187**	- 0.4479***	- 0.4458***	0.868	0.421
NI	- 0.3289*	- 0.4831***	- 0.5903***	1.286	0.278
# 24 (N=1,409)					
MG	- 0.2368***	- 0.1108***	0.0245	39.174	0.000
OP	- 0.4318***	- 0.2826***	- 0.1598***	31.815	0.000
OI	- 0.4026***	- 0.3256***	- 0.2767***	3.799	0.023
NIBT	- 0.4237***	- 0.4167***	- 0.4002***	0.106	0.900
NI	- 0.4534***	- 0.4845***	- 0.5835***	2.012	0.134
# 25 (N=1,199)					
MG	- 0.1472***	- 0.0484***	0.0210	35.535	0.000
OP	- 0.3644***	- 0.2193***	- 0.1187**	9.940	0.000
OI	- 0.3705***	- 0.2883***	- 0.2475***	3.324	0.036
NIBT	- 0.4171***	- 0.3301***	- 0.3538***	3.607	0.027
NI	- 0.4499***	- 0.4410***	- 0.5284***	2.104	0.122
# 26 (N=10,225)					
MG	- 0.1993***	- 0.0730***	0.0287***	363.046	0.000
OP	- 0.3768***	- 0.2160***	- 0.1274***	192.654	0.000
OI	- 0.3174***	- 0.2148***	- 0.1752***	55.785	0.000
NIBT	- 0.3787***	- 0.2742***	- 0.2605***	56.884	0.000
NI	- 0.4206***	- 0.3541***	- 0.3983***	19.642	0.000
# 27 (N=1,001)					
MG	- 0.1990***	- 0.0639***	0.0027	37.455	0.000
OP	- 0.4798***	- 0.3215***	- 0.1743***	23.161	0.000
OI	- 0.4600***	- 0.4164***	- 0.3691***	1.014	0.363
NIBT	- 0.5928***	- 0.4967***	- 0.4815***	2.853	0.058
NI	- 0.7059***	- 0.7011***	- 0.7309***	0.288	0.750
# 29 (N=943)					
MG	- 0.3874***	- 0.1708***	0.0476	26.979	0.000
OP	- 0.5107***	- 0.3808***	- 0.2212***	17.210	0.000
OI	- 0.4835***	- 0.3770***	- 0.2972***	5.413	0.005
NIBT	- 0.4849***	- 0.4750***	- 0.5187***	0.534	0.587
NI	- 0.4439***	- 0.5441***	- 0.6721***	3.019	0.049

図表 A4-2　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 30 (N=3,078)					
MG	- 0.2297***	- 0.0998***	0.0080	72.130	0.000
OP	- 0.4417***	- 0.2704***	- 0.1549***	64.116	0.000
OI	- 0.4085***	- 0.2885***	- 0.2466***	14.361	0.000
NIBT	- 0.4760***	- 0.3987***	- 0.3805***	6.439	0.002
NI	- 0.5448***	- 0.5165***	- 0.5822***	5.043	0.007
# 31 (N=2,629)					
MG	- 0.3644***	- 0.1942***	- 0.0261	61.268	0.000
OP	- 0.5535***	- 0.4038***	- 0.2825***	51.133	0.000
OI	- 0.4835***	- 0.4067***	- 0.3489***	12.753	0.000
NIBT	- 0.5897***	- 0.4966***	- 0.4748***	6.766	0.001
NI	- 0.5756***	- 0.5569***	- 0.6060***	2.408	0.090
# 32 (N=2,340)					
MG	- 0.3270***	- 0.1745***	- 0.0354	59.648	0.000
OP	- 0.5195***	- 0.3485***	- 0.2719***	53.894	0.000
OI	- 0.4736***	- 0.4047***	- 0.3522***	5.385	0.005
NIBT	- 0.4991***	- 0.5039***	- 0.4941***	0.067	0.935
NI	- 0.4479***	- 0.5849***	- 0.6522***	9.215	0.000
# 33 (N=3,497)					
MG	- 0.2259***	- 0.1002***	0.0338	73.569	0.000
OP	- 0.3969***	- 0.2682***	- 0.1646***	44.139	0.000
OI	- 0.3632***	- 0.2790***	- 0.2726***	10.466	0.000
NIBT	- 0.3578***	- 0.3510***	- 0.4197***	7.157	0.001
NI	- 0.4118***	- 0.4927***	- 0.6312***	11.939	0.000
# 34 (N=7,068)					
MG	- 0.2664***	- 0.1202***	0.0100	142.616	0.000
OP	- 0.4134***	- 0.3044***	- 0.2493***	48.108	0.000
OI	- 0.3777***	- 0.3353***	- 0.3338***	5.635	0.004
NIBT	- 0.4428***	- 0.4276***	- 0.4597***	3.814	0.022
NI	- 0.4799***	- 0.5355***	- 0.6444***	22.964	0.000
# 35 (N=9,145)					
MG	- 0.3335***	- 0.1439***	- 0.0156	165.215	0.000
OP	- 0.5334***	- 0.3614***	- 0.2600***	99.746	0.000
OI	- 0.4865***	- 0.3896***	- 0.3435***	39.214	0.000
NIBT	- 0.5000***	- 0.4650***	- 0.4737***	3.464	0.031
NI	- 0.4994***	- 0.5429***	- 0.6435***	14.593	0.000
# 36 (N=5,150)					
MG	- 0.3084***	- 0.1489***	- 0.0064	126.207	0.000
OP	- 0.4574***	- 0.2990***	- 0.1841***	78.227	0.000
OI	- 0.4272***	- 0.3221***	- 0.2628***	27.505	0.000
NIBT	- 0.5038***	- 0.4431***	- 0.4477***	5.552	0.004
NI	- 0.5556***	- 0.5259***	- 0.5781***	6.636	0.001

図表 A4-2　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 37 (N=2,056)					
MG	- 0.2730***	- 0.1301***	- 0.0057	47.548	0.000
OP	- 0.4475***	- 0.2863***	- 0.1816***	26.625	0.000
OI	- 0.4058***	- 0.2879***	- 0.2564***	12.256	0.000
NIBT	- 0.3984***	- 0.3702***	- 0.3484***	0.541	0.582
NI	- 0.4084***	- 0.4744***	- 0.5231***	1.610	0.200
# 38 (N=601)					
MG	- 0.2902***	- 0.1575***	- 0.0662	6.204	0.002
OP	- 0.3806***	- 0.3444***	- 0.3494***	0.247	0.781
OI	- 0.4869***	- 0.3890***	- 0.3697***	1.138	0.321
NIBT	- 0.5721***	- 0.5427***	- 0.5293***	0.191	0.826
NI	- 0.6578***	- 0.6455***	- 0.6832***	0.264	0.768
# 39 (N=5,323)					
MG	- 0.2709***	- 0.0961***	0.0166	92.063	0.000
OP	- 0.4243***	- 0.2791***	- 0.1976***	69.559	0.000
OI	- 0.3951***	- 0.3029***	- 0.2658***	24.659	0.000
NIBT	- 0.4448***	- 0.4079***	- 0.4278***	4.219	0.015
NI	- 0.4859***	- 0.5293***	- 0.5955***	7.154	0.001
# 40 (N=17,169)					
MG	- 0.1909***	- 0.0654***	0.0424***	525.419	0.000
OP	- 0.3701***	- 0.2399***	- 0.1548***	170.531	0.000
OI	- 0.3910***	- 0.2735***	- 0.2263***	144.469	0.000
NIBT	- 0.4477***	- 0.3690***	- 0.3729***	47.833	0.000
NI	- 0.4810***	- 0.4661***	- 0.5322***	23.335	0.000
# 49 (N=10,852)					
MG	- 0.1537***	- 0.0416***	0.0698***	427.172	0.000
OP	- 0.2995***	- 0.1960***	- 0.1389***	91.973	0.000
OI	- 0.2236***	- 0.1885***	- 0.1859***	8.629	0.000
NIBT	- 0.2470***	- 0.2893***	- 0.3856***	35.041	0.000
NI	- 0.2085***	- 0.3606***	- 0.5604***	110.731	0.000
# 50 (N=300)					
MG	- 0.1004***	- 0.0361*	0.1238*	5.919	0.003
OP	- 0.5097***	- 0.2583***	- 0.1582**	6.603	0.002
OI	- 0.4916***	- 0.2526***	- 0.1241	8.042	0.000
NIBT	- 0.6646***	- 0.5963***	- 0.6621***	0.428	0.652
NI	- 0.5924***	- 0.7741***	- 0.9123***	2.147	0.119
# 59 (N=8,529)					
MG	- 0.2277***	- 0.0804***	0.0327***	335.317	0.000
OP	- 0.3003***	- 0.1225***	0.0119	291.048	0.000
OI	- 0.3147***	- 0.1967***	- 0.1581***	70.411	0.000
NIBT	- 0.4279***	- 0.3075***	- 0.3626***	44.338	0.000
NI	- 0.4309***	- 0.4041***	- 0.5275***	42.293	0.000

図表 A4-2　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 60 (N=)					
MG	- 0.2909***	- 0.1482***	- 0.0243	51.244	0.000
OP	- 0.3486***	- 0.2163***	- 0.1670***	32.051	0.000
OI	- 0.3646***	- 0.2212***	- 0.1779***	25.068	0.000
NIBT	- 0.4161***	- 0.3147***	- 0.3563***	18.202	0.000
NI	- 0.4452***	- 0.3926***	- 0.4577***	9.772	0.000
# 61 (N=3,431)					
MG	- 0.1694***	- 0.0591***	0.0178*	68.168	0.000
OP	- 0.1871***	- 0.1337***	- 0.0934***	12.437	0.000
OI	- 0.1157***	- 0.1371***	- 0.2168***	18.154	0.000
NIBT	- 0.4316***	- 0.3595***	- 0.4020***	8.574	0.000
NI	- 0.4264***	- 0.4129***	- 0.5441***	9.741	0.000
# 64 (N=1,785)					
MG	- 0.3127***	- 0.1250***	- 0.0221	35.715	0.000
OP	- 0.3778***	- 0.2699***	- 0.1824***	14.551	0.000
OI	- 0.3193***	- 0.3209***	- 0.3470***	0.471	0.624
NIBT	- 0.5664***	- 0.5110***	- 0.5215***	0.882	0.414
NI	- 0.6518***	- 0.6726***	- 0.7509***	2.831	0.059
# 69 (N=4,640)					
MG	- 0.1946***	- 0.0773***	0.0171	92.555	0.000
OP	- 0.3232***	- 0.2032***	- 0.1289***	73.821	0.000
OI	- 0.3557***	- 0.2433***	- 0.2115***	33.209	0.000
NIBT	- 0.4508***	- 0.3368***	- 0.3193***	25.299	0.000
NI	- 0.5232***	- 0.4479***	- 0.5074***	18.569	0.000
# 70 (N=916)					
MG	- 0.1766***	- 0.0845***	- 0.0253	15.078	0.000
OP	- 0.2494***	- 0.1330***	- 0.0512	17.220	0.000
OI	- 0.3504***	- 0.2060***	- 0.1265**	7.533	0.001
NIBT	- 0.3733***	- 0.2053***	- 0.0920	8.500	0.000
NI	- 0.4534***	- 0.2544***	- 0.1872***	5.870	0.003
# 71 (N=1,082)					
MG	- 0.1376***	- 0.0467***	- 0.0053	23.285	0.000
OP	- 0.3410***	- 0.2323***	- 0.1485***	18.000	0.000
OI	- 0.3084***	- 0.2487***	- 0.2417***	3.610	0.027
NIBT	- 0.3440***	- 0.3001***	- 0.3467***	2.640	0.072
NI	- 0.3737***	- 0.3317***	- 0.3988***	1.677	0.187
# 73 (N=55)					
MG	- 0.2474***	- 0.1061	- 0.1178*	2.655	0.081
OP	- 0.2147**	- 0.1554*	- 0.1029	0.545	0.584
OI	- 0.2481***	- 0.1570	- 0.1145	0.886	0.419
NIBT	- 0.3040	- 0.3992**	- 0.2113	0.605	0.550
NI	- 0.3706*	- 0.3535**	- 0.2118	0.311	0.734

図表 A4-2　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 74 (N=5,475)					
MG	- 0.2525***	- 0.0882***	0.0153	184.866	0.000
OP	- 0.3676***	- 0.2157***	- 0.1230***	93.553	0.000
OI	- 0.3615***	- 0.2192***	- 0.1787***	87.937	0.000
NIBT	- 0.4038***	- 0.3073***	- 0.3361***	22.843	0.000
NI	- 0.4252***	- 0.4013***	- 0.5204***	33.937	0.000
# 75 (N=2,841)					
MG	- 0.1810***	- 0.0542***	0.0756***	129.167	0.000
OP	- 0.3203***	- 0.2255***	- 0.1406***	29.822	0.000
OI	- 0.1238***	- 0.2072***	- 0.2481***	6.423	0.002
NIBT	- 0.1761***	- 0.2745***	- 0.3857***	22.405	0.000
NI	- 0.0873	- 0.2747***	- 0.4876***	30.858	0.000
# 76 (N=517)					
MG	- 0.1733***	- 0.0576**	0.0601	20.246	0.000
OP	- 0.2906***	- 0.2105***	- 0.1187**	4.271	0.014
OI	- 0.2706***	- 0.1803***	- 0.1775***	1.712	0.182
NIBT	- 0.2615***	- 0.2408***	- 0.2440***	0.084	0.919
NI	- 0.2896***	- 0.3084***	- 0.4012***	0.992	0.372
# 77 (N=289)					
MG	- 0.2081***	- 0.1104***	- 0.0506*	10.182	0.000
OP	- 0.4367***	- 0.2927***	- 0.2672***	3.021	0.050
OI	- 0.4196***	- 0.3023***	- 0.2984***	1.345	0.262
NIBT	- 0.4928***	- 0.4783***	- 0.5104***	0.141	0.868
NI	- 0.5944***	- 0.5044***	- 0.5977***	1.113	0.330
# 79 (N=2,715)					
MG	- 0.1927***	- 0.0725***	0.0711***	75.963	0.000
OP	- 0.2837***	- 0.1864***	- 0.1233***	18.734	0.000
OI	- 0.3047***	- 0.2277***	- 0.1925***	7.517	0.001
NIBT	- 0.3679***	- 0.3183***	- 0.3457***	5.911	0.003
NI	- 0.3390***	- 0.3725***	- 0.5121***	9.909	0.000
# 80 (N=97)					
MG	- 0.1237*	- 0.0740	- 0.0651	0.409	0.665
OP	0.0163	- 0.1908	- 0.2434	1.620	0.204
OI	- 0.2019	- 0.3389***	- 0.2633**	1.359	0.262
NIBT	- 0.2260	- 0.3497**	- 0.3569**	0.459	0.633
NI	- 0.0893	- 0.3549**	- 0.4462***	1.503	0.228
# 81 (N=2,236)					
MG	- 0.1902***	- 0.1080***	- 0.0265	54.609	0.000
OP	- 0.1830***	- 0.1913***	- 0.2163***	1.230	0.292
OI	- 0.1563***	- 0.2015***	- 0.2740***	7.758	0.000
NIBT	- 0.2236***	- 0.2685***	- 0.3802***	11.182	0.000
NI	- 0.2522***	- 0.3425***	- 0.5092***	14.016	0.000

図表 A4-2　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 85 (N=93)					
MG	- 0.0653***	- 0.0205	- 0.0124	2.094	0.129
OP	- 0.1499**	- 0.0702*	- 0.0915**	0.955	0.389
OI	- 0.1191	- 0.0728*	- 0.0597	0.193	0.825
NIBT	- 0.1316	- 0.0968	- 0.1454*	0.256	0.774
NI	0.0108	- 0.1447	- 0.1969**	0.880	0.419
# 89 (N=3,215)					
MG	- 0.2289***	- 0.0754***	0.0404***	95.634	0.000
OP	- 0.2939***	- 0.1720***	- 0.1149***	31.929	0.000
OI	- 0.3150***	- 0.1950***	- 0.1508***	27.288	0.000
NIBT	- 0.3542***	- 0.2640***	- 0.2860***	11.081	0.000
NI	- 0.3216***	- 0.3394***	- 0.4715***	16.579	0.000

※「***」は 1%水準で有意，「**」は 5%水準で有意，「*」は 10%水準で有意。

図表 A4-3　Model 4m，利益／前期末総資産

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 1 (N=237)					
MG	- 0.0010	- 0.0482	- 0.0529	1.090	0.338
OP	0.0195	- 0.1038	- 0.2630***	3.458	0.033
OI	- 0.1055	- 0.1437**	- 0.2224**	0.797	0.452
NIBT	- 0.2015*	- 0.3908***	- 0.4579***	2.557	0.080
NI	- 0.2611*	- 0.5002***	- 0.5764***	2.355	0.097
# 6 (N=219)					
MG	- 0.0217	- 0.0103	0.0032	0.314	0.731
OP	0.0368	- 0.1856	- 0.4400***	6.850	0.001
OI	0.0159	- 0.3483**	- 0.5530***	5.072	0.007
NIBT	- 0.3907**	- 0.5186***	- 0.6509***	1.392	0.251
NI	- 0.4056	- 0.5143***	- 0.6899***	2.039	0.133
# 8 (N=272)					
MG	- 0.3542***	- 0.2261***	- 0.2228***	1.188	0.307
OP	- 0.1885*	- 0.2705***	- 0.3752***	2.143	0.120
OI	- 0.1587*	- 0.2333***	- 0.3551***	1.957	0.144
NIBT	- 0.2174	- 0.3647***	- 0.4327***	1.505	0.224
NI	- 0.1709	- 0.3770***	- 0.5289***	2.936	0.055
# 10 (N=789)					
MG	- 0.0934***	- 0.0259	0.0093	5.767	0.003
OP	- 0.0508	- 0.0219	- 0.0179	0.788	0.455
OI	- 0.0891**	- 0.0814**	- 0.1230**	0.533	0.587
NIBT	- 0.0543	- 0.1087**	- 0.3335***	6.383	0.002
NI	- 0.0523	- 0.2637***	- 0.5420***	25.007	0.000
# 15 (N=8,834)					
MG	- 0.0734***	- 0.0304***	- 0.0087*	43.513	0.000
OP	- 0.2097***	- 0.1951***	- 0.2068***	2.137	0.118
OI	- 0.1737***	- 0.1568***	- 0.1867***	7.442	0.001
NIBT	- 0.2105***	- 0.3069***	- 0.4439***	34.216	0.000
NI	- 0.2353***	- 0.4459***	- 0.6936***	65.032	0.000
# 18 (N=6,805)					
MG	- 0.0037*	- 0.0013	- 0.0007	0.943	0.390
OP	- 0.1442***	- 0.0965***	- 0.0806***	20.358	0.000
OI	- 0.1380***	- 0.0895***	- 0.0856***	20.454	0.000
NIBT	- 0.2492***	- 0.1567***	- 0.1749***	27.605	0.000
NI	- 0.2993***	- 0.2477***	- 0.3049***	15.916	0.000
# 20 (N=1,780)					
MG	- 0.0087	- 0.0292***	- 0.0587***	10.013	0.000
OP	- 0.0433**	- 0.1067***	- 0.1638***	12.951	0.000
OI	- 0.0329	- 0.1017***	- 0.1964***	29.163	0.000
NIBT	- 0.2159***	- 0.3393***	- 0.5425***	16.062	0.000
NI	- 0.2756***	- 0.4679***	- 0.7049***	17.958	0.000

図表 A4-3　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 21 (N=674)					
MG	- 0.0053	- 0.0026	- 0.0046	0.079	0.924
OP	- 0.0546	- 0.0838**	- 0.1388***	2.561	0.078
OI	- 0.0688*	- 0.0627**	- 0.0957***	0.668	0.513
NIBT	- 0.1780***	- 0.2410***	- 0.3064***	2.151	0.117
NI	- 0.1684**	- 0.2835***	- 0.4952***	8.254	0.000
# 22 (N=415)					
MG	- 0.0353*	- 0.0358*	- 0.0452*	0.161	0.851
OP	- 0.2809***	- 0.2649***	- 0.1888***	2.510	0.083
OI	- 0.2918***	- 0.2830***	- 0.2608***	0.197	0.821
NIBT	- 0.4301***	- 0.4799***	- 0.6521***	1.803	0.166
NI	- 0.7312***	- 0.7975***	- 0.9489***	1.844	0.160
# 24 (N=1,537)					
MG	- 0.0769***	- 0.0397***	- 0.0330***	7.689	0.000
OP	- 0.1964***	- 0.1739***	- 0.1793***	0.886	0.412
OI	- 0.1768***	- 0.1672***	- 0.1973***	1.185	0.306
NIBT	- 0.2981***	- 0.2801***	- 0.3231***	1.202	0.301
NI	- 0.2941***	- 0.3841***	- 0.4939***	5.972	0.003
# 25 (N=1,244)					
MG	- 0.0345***	- 0.0211***	- 0.0074	5.535	0.004
OP	- 0.1192**	- 0.1091***	- 0.1409***	1.627	0.197
OI	- 0.1402***	- 0.1271***	- 0.1577***	1.181	0.307
NIBT	- 0.1684***	- 0.2062***	- 0.2785***	4.460	0.012
NI	- 0.1514*	- 0.2552***	- 0.4015***	7.143	0.001
# 26 (N=10,532)					
MG	- 0.0099***	- 0.0035***	- 0.0053***	8.712	0.000
OP	- 0.1412***	- 0.0899***	- 0.0775***	29.361	0.000
OI	- 0.1270***	- 0.0799***	- 0.0796***	22.012	0.000
NIBT	- 0.1772***	- 0.1213***	- 0.1498***	37.684	0.000
NI	- 0.2202***	- 0.1911***	- 0.2813***	37.746	0.000
# 27 (N=1,053)					
MG	- 0.0351***	- 0.0102	0.0043	3.659	0.026
OP	- 0.2177***	- 0.1650***	- 0.1067***	4.185	0.015
OI	- 0.2506***	- 0.1809***	- 0.1577***	1.763	0.172
NIBT	- 0.0961	- 0.2118	- 0.3000***	0.020	0.980
NI	0.1754	- 0.2869	- 0.5096	0.110	0.896
# 29 (N=1,008)					
MG	- 0.0721***	- 0.0364***	- 0.0404***	2.204	0.111
OP	- 0.1766**	- 0.1912***	- 0.2172***	0.253	0.776
OI	- 0.2045**	- 0.1838***	- 0.2258***	1.023	0.360
NIBT	- 0.2086*	- 0.3621***	- 0.4465***	3.581	0.028
NI	- 0.1172	- 0.4116***	- 0.5978***	8.012	0.000

図表 A4-3　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 30 (N=3,220)					
MG	- 0.0462***	- 0.0416***	- 0.0569***	2.440	0.087
OP	- 0.2343***	- 0.1752***	- 0.1857***	5.147	0.006
OI	- 0.2238***	- 0.1876***	- 0.2126***	3.022	0.049
NIBT	- 0.3147***	- 0.3200***	- 0.3780***	3.418	0.033
NI	- 0.3438***	- 0.4432***	- 0.5636***	17.518	0.000
# 31 (N=2,785)					
MG	- 0.1232***	- 0.0924***	- 0.1017***	5.425	0.004
OP	- 0.3040***	- 0.2421***	- 0.1912***	14.889	0.000
OI	- 0.2667***	- 0.2186***	- 0.1924***	4.302	0.014
NIBT	- 0.3231***	- 0.3113***	- 0.3229***	0.198	0.820
NI	- 0.3774***	- 0.4027***	- 0.5146***	7.501	0.001
# 32 (N=2,514)					
MG	- 0.1327***	- 0.0733***	- 0.0394***	22.258	0.000
OP	- 0.2698***	- 0.2393***	- 0.1545***	6.473	0.002
OI	- 0.2311***	- 0.2149***	- 0.2219***	0.338	0.713
NIBT	- 0.2325***	- 0.3165***	- 0.4485***	7.777	0.000
NI	- 0.2209***	- 0.4224***	- 0.7052***	13.890	0.000
# 33 (N=3,619)					
MG	- 0.0141**	- 0.0188***	- 0.0393***	8.097	0.000
OP	- 0.1741***	- 0.1563***	- 0.1790***	2.316	0.099
OI	- 0.1615***	- 0.1386***	- 0.1760***	7.074	0.001
NIBT	- 0.2315***	- 0.2546***	- 0.3265***	13.308	0.000
NI	- 0.2631***	- 0.3838***	- 0.5208***	22.304	0.000
# 34 (N=7,305)					
MG	- 0.0430***	- 0.0411***	- 0.0602***	7.683	0.000
OP	- 0.1749***	- 0.2297***	- 0.2387***	11.625	0.000
OI	- 0.1577***	- 0.1953***	- 0.2316***	13.209	0.000
NIBT	- 0.2367***	- 0.3038***	- 0.3463***	15.151	0.000
NI	- 0.2552***	- 0.4045***	- 0.5685***	70.816	0.000
# 35 (N=9,924)					
MG	- 0.0406***	- 0.0285***	- 0.0323***	7.410	0.001
OP	- 0.2321***	- 0.2216***	- 0.2262***	0.620	0.538
OI	- 0.1987***	- 0.2047***	- 0.2229***	2.482	0.084
NIBT	- 0.2501***	- 0.3129***	- 0.3748***	27.848	0.000
NI	- 0.3188***	- 0.4633***	- 0.5999***	60.348	0.000
# 36 (N=5,282)					
MG	- 0.0716***	- 0.0458***	- 0.0332***	14.608	0.000
OP	- 0.2252***	- 0.2011***	- 0.1962***	2.089	0.124
OI	- 0.1960***	- 0.1673***	- 0.1903***	4.167	0.016
NIBT	- 0.2760***	- 0.2851***	- 0.3634***	9.715	0.000
NI	- 0.3040***	- 0.3744***	- 0.5343***	28.805	0.000

図表 A4-3　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 37 (N=2,126)					
MG	- 0.0301***	- 0.0216***	- 0.0344***	2.604	0.074
OP	- 0.1750***	- 0.1984***	- 0.2578***	4.084	0.017
OI	- 0.1773***	- 0.1859***	- 0.2494***	4.932	0.007
NIBT	- 0.1910***	- 0.2762***	- 0.3554***	6.510	0.002
NI	- 0.2485***	- 0.4143***	- 0.6290***	20.525	0.000
# 38 (N=674)					
MG	- 0.0695**	- 0.1128***	- 0.1548***	2.578	0.077
OP	- 0.1353**	- 0.2997***	- 0.4131***	8.878	0.000
OI	- 0.2559***	- 0.3266***	- 0.3902***	2.554	0.079
NIBT	- 0.3413***	- 0.5063***	- 0.6411***	7.605	0.001
NI	- 0.3632***	- 0.6342***	- 0.7306***	11.529	0.000
# 39 (N=5,580)					
MG	- 0.0281***	- 0.0206***	- 0.0195***	2.340	0.096
OP	- 0.1330***	- 0.1218***	- 0.1237***	0.423	0.655
OI	- 0.1306***	- 0.1161***	- 0.1215***	0.996	0.369
NIBT	- 0.1859***	- 0.1998***	- 0.2738***	11.258	0.000
NI	- 0.1836***	- 0.3127***	- 0.4879***	26.379	0.000
# 40 (N=18,085)					
MG	- 0.0382***	- 0.0012	0.0315***	534.937	0.000
OP	- 0.1773***	- 0.1112***	- 0.0901***	28.482	0.000
OI	- 0.1781***	- 0.1129***	- 0.0930***	32.642	0.000
NIBT	- 0.2700***	- 0.2161***	- 0.2403***	23.372	0.000
NI	- 0.3138***	- 0.3463***	- 0.4702***	29.326	0.000
# 49 (N=12,415)					
MG	- 0.0087***	- 0.0007	0.0035***	54.178	0.000
OP	- 0.0708***	- 0.0806***	- 0.0905***	2.712	0.066
OI	- 0.0707***	- 0.0784***	- 0.0979***	4.508	0.011
NIBT	- 0.1105***	- 0.1671***	- 0.2471***	39.538	0.000
NI	- 0.0985***	- 0.2519***	- 0.4129***	62.633	0.000
# 50 (N=320)					
MG	0.0015	- 0.0032	- 0.0104	0.562	0.570
OP	- 0.0002	- 0.0137	- 0.0081	0.054	0.948
OI	- 0.0782	- 0.0122	0.0009	0.383	0.682
NIBT	- 0.2623	- 0.5249***	- 0.5101***	0.448	0.639
NI	- 0.3512	- 0.5195***	- 0.5932***	0.158	0.854
# 59 (N=8,458)					
MG	- 0.0067	- 0.0046***	- 0.0289***	102.043	0.000
OP	- 0.0604***	- 0.0608***	- 0.1030***	26.626	0.000
OI	- 0.0718***	- 0.1070***	- 0.1710***	34.975	0.000
NIBT	- 0.1487***	- 0.2267***	- 0.4045***	61.673	0.000
NI	- 0.1713***	- 0.3424***	- 0.6199***	87.865	0.000

図表 A4-3　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 60 (N=2,743)					
MG	- 0.0887***	- 0.0377***	- 0.0347***	27.377	0.000
OP	- 0.1243***	- 0.1377***	- 0.1857***	5.996	0.003
OI	- 0.1390***	- 0.1497***	- 0.2002***	3.556	0.029
NIBT	- 0.2128***	- 0.3430***	- 0.4566***	14.099	0.000
NI	- 0.2546***	- 0.4532***	- 0.6600***	19.261	0.000
# 61 (N=3,548)					
MG	- 0.0108***	- 0.0008	0.0027	10.148	0.000
OP	- 0.0408***	- 0.0447***	- 0.0639***	3.664	0.026
OI	- 0.0503***	- 0.1039***	- 0.1659***	23.170	0.000
NIBT	- 0.2038***	- 0.2578***	- 0.4071***	19.932	0.000
NI	- 0.2114***	- 0.3391***	- 0.5466***	28.181	0.000
# 64 (N=1,945)					
MG	- 0.1182***	- 0.0219**	- 0.0087	10.249	0.000
OP	- 0.1650***	- 0.1545***	- 0.1320***	0.507	0.602
OI	- 0.1818***	- 0.1925***	- 0.2528***	1.904	0.149
NIBT	- 0.2987***	- 0.3678***	- 0.4621***	3.363	0.035
NI	- 0.3087***	- 0.4665***	- 0.6243***	10.541	0.000
# 69 (N=4,902)					
MG	- 0.0536***	- 0.0100***	- 0.0016	52.203	0.000
OP	- 0.1253***	- 0.0780***	- 0.0700***	27.494	0.000
OI	- 0.1450***	- 0.0912***	- 0.1100***	16.773	0.000
NIBT	- 0.2062***	- 0.1442***	- 0.1855***	18.945	0.000
NI	- 0.2634***	- 0.2568***	- 0.3481***	11.362	0.000
# 70 (N=923)					
MG	- 0.0634***	- 0.0225***	- 0.0001	12.708	0.000
OP	- 0.1324***	- 0.0670***	- 0.0307**	28.537	0.000
OI	- 0.2097***	- 0.1116***	- 0.0776**	7.194	0.001
NIBT	- 0.2348***	- 0.1231***	- 0.0739*	8.324	0.000
NI	- 0.2831***	- 0.1254***	- 0.1065	6.904	0.001
# 71 (N=1,167)					
MG	- 0.0090	- 0.0129*	- 0.0285***	2.260	0.105
OP	- 0.1381***	- 0.0742***	- 0.0474**	7.380	0.001
OI	- 0.1650***	- 0.1218***	- 0.1196***	1.100	0.333
NIBT	- 0.1597***	- 0.1260***	- 0.1867***	3.666	0.026
NI	- 0.2373***	- 0.2011***	- 0.3011***	4.917	0.007
# 73 (N=54)					
MG	- 0.2057	- 0.0223	- 0.0318	0.299	0.743
OP	- 0.1483	- 0.1792	- 0.2342**	0.211	0.811
OI	- 0.5053	- 0.2177	- 0.1234	0.866	0.427
NIBT	- 1.1134	- 0.6192	- 0.3163	0.354	0.704
NI	- 1.1119	- 1.0312	- 0.5666	0.196	0.823

図表 A4-3　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 74 (N=5,775)					
MG	- 0.0687***	- 0.0156***	0.0016	72.699	0.000
OP	- 0.1660***	- 0.1921***	- 0.2844***	16.800	0.000
OI	- 0.1887***	- 0.2272***	- 0.3378***	36.535	0.000
NIBT	- 0.2343***	- 0.3486***	- 0.5143***	28.917	0.000
NI	- 0.2470***	- 0.4364***	- 0.6935***	67.992	0.000
# 75 (N=4,150)					
MG	0.0175***	- 0.0033*	- 0.0272***	84.729	0.000
OP	- 0.0896***	- 0.1649***	- 0.2493***	40.919	0.000
OI	- 0.1155***	- 0.1921***	- 0.3051***	45.242	0.000
NIBT	- 0.2045***	- 0.3510***	- 0.5479***	40.958	0.000
NI	- 0.1995***	- 0.3804***	- 0.6851***	74.450	0.000
# 76 (N=583)					
MG	0.0011	0.0028	0.0013	0.066	0.936
OP	- 0.0316	- 0.0794***	- 0.0994***	2.827	0.060
OI	- 0.0119	- 0.0327	- 0.1301***	7.621	0.001
NIBT	- 0.0635	- 0.1613***	- 0.2565***	6.764	0.001
NI	- 0.0228	- 0.1944**	- 0.3771***	7.336	0.001
# 77 (N=290)					
MG	- 0.0838***	- 0.0341**	0.0136	5.626	0.004
OP	- 0.1927***	- 0.1150*	- 0.0590	1.227	0.295
OI	- 0.1629**	- 0.0978**	- 0.0493	0.718	0.489
NIBT	- 0.1838	- 0.2617*	- 0.3024**	0.369	0.692
NI	- 0.0742	- 0.0754	- 0.1647	0.243	0.785
# 79 (N=2,944)					
MG	0.0236***	- 0.0004	- 0.0290***	140.749	0.000
OP	- 0.0361**	- 0.1065***	- 0.2145***	49.439	0.000
OI	- 0.0811***	- 0.1555***	- 0.2665***	23.592	0.000
NIBT	- 0.1018***	- 0.2807***	- 0.4893***	34.761	0.000
NI	- 0.0782*	- 0.3155***	- 0.6464***	46.114	0.000
# 80 (N=95)					
MG	0.0212	0.0042	- 0.0169	1.780	0.175
OP	0.2039	- 0.4476	- 0.5599	0.459	0.633
OI	- 0.0418	- 0.3859	- 0.5082	0.157	0.855
NIBT	0.0255	- 0.4937	- 0.9062***	0.940	0.394
NI	0.0416	- 0.4846	- 0.9104***	0.798	0.454
# 81 (N=2,575)					
MG	- 0.0371***	- 0.0804***	- 0.1506***	56.391	0.000
OP	- 0.2127***	- 0.3142***	- 0.4256***	76.913	0.000
OI	- 0.2193***	- 0.3037***	- 0.4241***	62.379	0.000
NIBT	- 0.2364***	- 0.3446***	- 0.4735***	60.679	0.000
NI	- 0.2632***	- 0.3986***	- 0.5666***	42.598	0.000

図表 A4-3　Model 4m，利益／前期末総資産　（続き）

	Q25	Q50	Q75	*F*	*p*-value
# 85 (N=89)					
MG	- 0.0057	0.0088	- 0.0068	0.201	0.818
OP	0.0374	- 0.0269	- 0.0999	1.095	0.339
OI	0.0273	- 0.0324	0.0057	0.412	0.663
NIBT	0.2145	- 0.0357	- 0.1360	2.295	0.107
NI	0.4031	- 0.1096	- 0.2614**	3.521	0.034
# 89 (N=3,168)					
MG	- 0.0418***	- 0.0074**	- 0.0122***	11.969	0.000
OP	- 0.1151***	- 0.1636***	- 0.2222***	13.138	0.000
OI	- 0.1697***	- 0.1960***	- 0.2817***	16.435	0.000
NIBT	- 0.2384***	- 0.3475***	- 0.4830***	19.480	0.000
NI	- 0.2322***	- 0.4477***	- 0.6356***	29.905	0.000

※「***」は 1%水準で有意，「**」は 5%水準で有意，「*」は 10%水準で有意。

図表 A5-1-1　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
EMy_t	- 0.0530	- 0.2130	- 0.2096	- 0.3364	- 0.4221
	(- 30.00)	(- 63.68)	(- 63.82)	(- 70.97)	(- 63.02)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert \cdot EMy_t$	0.0000	- 0.0004	- 0.0008	- 0.0092	- 0.0169
	(20.61)	(- 0.80)	(- 0.90)	(- 1.22)	(- 1.35)
	[0.000]	[0.425]	[0.370]	[0.222]	[0.175]
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
EMy_t	- 0.0099	- 0.2669	- 0.2754	- 0.3886	- 0.4091
	(- 1.37)	(- 40.95)	(- 35.25)	(- 37.94)	(- 26.72)
	[0.171]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert \cdot EMy_t$	- 0.0001	- 0.0015	- 0.0010	- 0.0017	- 0.0013
	(- 0.96)	(- 1.66)	(- 1.41)	(- 1.11)	(- 1.04)
	[0.335]	[0.097]	[0.158]	[0.268]	[0.296]
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
EMy_t	- 0.0306	- 0.1657	- 0.1862	- 0.3285	- 0.3574
	(- 24.49)	(- 34.39)	(- 33.82)	(- 31.77)	(- 25.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert \cdot EMy_t$	- 0.1978	0.0101	- 0.0104	0.0005	0.0007
	(- 8.88)	(1.12)	(- 1.21)	(3.00)	(4.92)
	[0.000]	[0.261]	[0.227]	[0.003]	[0.000]

図表 A5-1-2　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
EMy_t	- 0.0445	- 0.1711	- 0.1577	- 0.1617	- 0.2556
	(- 16.64)	(- 36.30)	(- 35.92)	(- 29.19)	(- 30.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・EMy_t	0.0000	- 0.0000	- 0.0001	- 0.0023	- 0.0285
	(17.36)	(- 0.24)	(- 0.30)	(- 0.76)	(- 0.95)
	[0.000]	[0.808]	[0.767]	[0.449]	[0.342]
NEMy_t	- 0.0352	- 0.0944	- 0.1225	- 0.3394	- 0.2478
	(- 6.97)	(- 8.92)	(- 11.88)	(- 26.05)	(- 16.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・NEMy_t	- 0.0042	- 0.0373	- 0.0054	- 0.0117	0.0199
	(- 1.23)	(- 1.66)	(- 1.88)	(- 0.92)	(0.65)
	[0.220]	[0.097]	[0.061]	[0.355]	[0.518]

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
EMy_t	- 0.0110	- 0.2661	- 0.3772	- 0.4324	- 0.5957
	(- 1.20)	(- 31.51)	(- 47.06)	(- 45.42)	(- 49.12)
	[0.230]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・EMy_t	- 0.0001	- 0.0044	- 0.0105	- 0.0128	- 0.0069
	(- 0.93)	(- 3.19)	(- 3.09)	(- 2.87)	(- 1.82)
	[0.353]	[0.001]	[0.002]	[0.004]	[0.069]
NEMy_t	0.0104	0.0079	0.2751	0.1058	0.3203
	(0.54)	(0.35)	(10.92)	(3.65)	(9.74)
	[0.591]	[0.727]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・NEMy_t	- 0.0068	0.0041	0.0101	0.0125	0.0065
	(- 1.37)	(2.94)	(2.98)	(2.79)	(1.69)
	[0.171]	[0.003]	[0.003]	[0.005]	[0.091]

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
EMy_t	- 0.0161	- 0.0814	- 0.0989	- 0.1843	- 0.3491
	(- 9.90)	(- 14.99)	(- 17.99)	(- 18.84)	(- 20.23)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・EMy_t	- 0.1493	- 0.3025	- 0.0803	0.0004	0.0008
	(- 6.26)	(- 3.92)	(- 2.13)	(0.64)	(2.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.033]	[0.523]	[0.015]
NEMy_t	- 0.0486	- 0.1398	- 0.1439	- 0.2023	- 0.0100
	(- 9.70)	(- 10.64)	(- 10.51)	(- 9.45)	(- 0.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.726]
$\|\Delta y_t\|$・NEMy_t	- 0.1101	0.3263	0.0846	0.0002	- 0.0001
	(- 1.96)	(4.19)	(2.14)	(0.31)	(- 0.16)
	[0.050]	[0.000]	[0.032]	[0.760]	[0.877]

図表 A5-2-1　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
EMy_t	- 0.0520	- 0.2120	- 0.2089	- 0.3352	- 0.4203
	(- 15.79)	(- 20.57)	(- 20.90)	(- 19.46)	(- 24.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\| \cdot EMy_t$	0.0000	- 0.0004	- 0.0008	- 0.0092	- 0.0169
	(21.78)	(- 0.81)	(- 0.89)	(- 1.23)	(- 1.35)
	[0.000]	[0.420]	[0.376]	[0.218]	[0.177]
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
EMy_t	- 0.0086	- 0.2647	- 0.2742	- 0.3872	- 0.4067
	(- 0.61)	(- 20.34)	(- 16.36)	(- 14.71)	(- 11.05)
	[0.541]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\| \cdot EMy_t$	- 0.0001	- 0.0016	- 0.0010	- 0.0017	- 0.0013
	(- 0.82)	(- 1.57)	(- 1.34)	(- 1.09)	(- 1.04)
	[0.412]	[0.115]	[0.179]	[0.276]	[0.297]
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
EMy_t	- 0.0289	- 0.1646	- 0.1856	- 0.3264	- 0.3541
	(- 11.09)	(- 20.82)	(- 22.73)	(- 22.97)	(- 21.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\| \cdot EMy_t$	- 0.1967	0.0091	- 0.0108	0.0005	0.0007
	(- 7.19)	(0.93)	(- 1.17)	(3.46)	(6.60)
	[0.000]	[0.351]	[0.243]	[0.001]	[0.000]

図表 A5-2-2　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
EMy_t	- 0.0430	- 0.1693	- 0.1566	- 0.1650	- 0.2604
	(- 12.41)	(- 10.97)	(- 10.92)	(- 8.67)	(- 12.78)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・EMy_t	0.0000	0.0000	- 0.0000	- 0.0022	- 0.0283
	(20.29)	(0.00)	(- 0.14)	(- 0.74)	(- 0.93)
	[0.000]	[0.999]	[0.890]	[0.462]	[0.353]
NEMy_t	- 0.0382	- 0.0964	- 0.1232	- 0.3307	- 0.2373
	(- 4.98)	(- 4.46)	(- 5.84)	(- 8.27)	(- 6.08)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・NEMy_t	- 0.0041	- 0.0370	- 0.0054	- 0.0120	0.0195
	(- 1.14)	(- 1.64)	(- 1.85)	(- 0.93)	(0.62)
	[0.255]	[0.101]	[0.064]	[0.351]	[0.534]
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
EMy_t	- 0.0035	- 0.2632	- 0.3761	- 0.4332	- 0.5982
	(- 0.22)	(- 15.10)	(- 21.58)	(- 21.91)	(- 22.12)
	[0.829]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・EMy_t	- 0.0001	- 0.0045	- 0.0105	- 0.0128	- 0.0068
	(- 0.89)	(- 3.65)	(- 3.38)	(- 3.06)	(- 1.87)
	[0.374]	[0.000]	[0.001]	[0.002]	[0.062]
NEMy_t	- 0.0443	0.0049	0.2756	0.1109	0.3281
	(- 1.86)	(0.14)	(6.49)	(1.48)	(4.15)
	[0.063]	[0.890]	[0.000]	[0.138]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・NEMy_t	- 0.0074	0.0041	0.0102	0.0125	0.0064
	(- 1.43)	(3.46)	(3.25)	(2.91)	(1.68)
	[0.153]	[0.001]	[0.001]	[0.004]	[0.093]
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
EMy_t	- 0.0176	- 0.0831	- 0.0983	- 0.1992	- 0.3669
	(- 5.13)	(- 10.34)	(- 8.76)	(- 11.27)	(- 18.12)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・EMy_t	- 0.1495	- 0.3026	- 0.0791	0.0004	0.0008
	(- 5.70)	(- 4.27)	(- 1.77)	(0.51)	(2.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.076]	[0.613]	[0.027]
NEMy_t	- 0.0377	- 0.1354	- 0.1434	- 0.1776	0.0152
	(- 5.32)	(- 8.42)	(- 6.83)	(- 5.24)	(0.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.657]
$\|\Delta y_t\|$・NEMy_t	- 0.1070	0.3258	0.0833	0.0003	- 0.0000
	(- 2.51)	(4.66)	(1.74)	(0.39)	(- 0.04)
	[0.012]	[0.000]	[0.081]	[0.695]	[0.968]

図表 A5-3-1　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
EMy_t	- 0.2432	- 0.4054	- 0.3994	- 0.5812	- 0.6674
	(- 44.95)	(- 81.27)	(- 80.34)	(- 85.67)	(- 86.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\| \cdot EMy_t$	0.0033	- 0.0222	- 0.0008	- 0.0173	- 0.0070
	(0.56)	(- 1.37)	(- 0.27)	(- 0.81)	(- 0.67)
	[0.573]	[0.172]	[0.790]	[0.416]	[0.504]
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
EMy_t	- 0.1557	- 0.4477	- 0.4442	- 0.5950	- 0.6208
	(- 10.72)	(- 51.15)	(- 45.58)	(- 50.95)	(- 38.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\| \cdot EMy_t$	- 0.0005	- 0.0003	- 0.0004	0.0003	0.0004
	(- 1.81)	(- 0.77)	(- 1.39)	(0.60)	(0.98)
	[0.071]	[0.441]	[0.164]	[0.551]	[0.329]
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
EMy_t	- 0.2056	- 0.3879	- 0.3865	- 0.5975	- 0.6119
	(- 35.02)	(- 48.01)	(- 40.70)	(- 41.66)	(- 31.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\| \cdot EMy_t$	- 0.0849	0.0303	- 0.0043	- 0.0014	- 0.0010
	(- 3.46)	(2.68)	(- 0.22)	(- 2.99)	(- 1.63)
	[0.001]	[0.007]	[0.825]	[0.003]	[0.103]

図表 A5-3-2　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
EMy_t	- 0.2480	- 0.3478	- 0.3197	- 0.3141	- 0.3955
	(- 33.82)	(- 47.96)	(- 41.92)	(- 28.62)	(- 28.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・EMy_t	0.0077	- 0.0471	- 0.2142	- 0.6777	- 0.6534
	(1.21)	(- 0.67)	(- 2.18)	(- 5.64)	(- 4.96)
	[0.228]	[0.500]	[0.029]	[0.000]	[0.000]
NEMy_t	0.0170	- 0.1323	- 0.1683	- 0.4427	- 0.3716
	(1.41)	(- 9.91)	(- 12.20)	(- 26.35)	(- 18.33)
	[0.157]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・NEMy_t	- 0.0176	0.0369	0.2155	0.6754	0.6535
	(- 1.99)	(0.52)	(2.20)	(5.61)	(4.96)
	[0.047]	[0.603]	[0.028]	[0.000]	[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
EMy_t	- 0.1496	- 0.4277	- 0.5181	- 0.5667	- 0.6820
	(- 9.12)	(- 38.58)	(- 50.37)	(- 50.02)	(- 45.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・EMy_t	- 0.0005	- 0.0003	- 0.0001	0.0005	0.0063
	(- 1.85)	(- 0.20)	(- 0.05)	(0.17)	(1.30)
	[0.065]	[0.838]	[0.964]	[0.869]	[0.194]
NEMy_t	- 0.0764	- 0.0801	0.1847	- 0.0588	0.1000
	(- 2.65)	(- 2.96)	(6.36)	(- 1.89)	(2.72)
	[0.008]	[0.003]	[0.000]	[0.058]	[0.007]
$\|\Delta y_t\|$・NEMy_t	0.0034	- 0.0003	- 0.0003	- 0.0003	- 0.0064
	(1.57)	(- 0.22)	(- 0.10)	(- 0.09)	(- 1.30)
	[0.116]	[0.824]	[0.919]	[0.930]	[0.195]
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
EMy_t	- 0.1799	- 0.3158	- 0.3212	- 0.4463	- 0.5940
	(- 22.31)	(- 32.06)	(- 29.15)	(- 25.14)	(- 21.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・EMy_t	- 0.0277	- 0.1116	- 0.1130	0.0005	0.0007
	(- 1.09)	(- 1.84)	(- 4.07)	(1.48)	(4.97)
	[0.277]	[0.066]	[0.000]	[0.138]	[0.000]
NEMy_t	- 0.0647	- 0.1130	- 0.1010	- 0.1979	- 0.0211
	(- 4.80)	(- 5.58)	(- 4.50)	(- 6.32)	(- 0.48)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.634]
$\|\Delta y_t\|$・NEMy_t	- 0.1660	0.1561	0.1308	- 0.0023	- 0.0023
	(- 3.38)	(2.60)	(3.62)	(- 5.45)	(- 9.17)
	[0.001]	[0.009]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 A5-4-1　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
EMy_t	- 0.2432	- 0.4054	- 0.3994	- 0.5812	- 0.6674
	(- 19.93)	(- 36.31)	(- 30.91)	(- 19.16)	(- 27.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\| \cdot EMy_t$	0.0033	- 0.0222	- 0.0008	- 0.0173	- 0.0070
	(0.58)	(- 1.35)	(- 0.29)	(- 0.90)	(- 0.76)
	[0.566]	[0.189]	[0.777]	[0.377]	[0.453]

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
EMy_t	- 0.1557	- 0.4477	- 0.4442	- 0.5950	- 0.6208
	(- 6.68)	(- 30.75)	(- 23.60)	(- 17.25)	(- 16.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\| \cdot EMy_t$	- 0.0005	- 0.0003	- 0.0004	0.0003	0.0004
	(- 1.25)	(- 0.95)	(- 2.60)	(0.55)	(0.75)
	[0.223]	[0.350]	[0.016]	[0.585]	[0.460]

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
EMy_t	- 0.2056	- 0.3879	- 0.3865	- 0.5975	- 0.6119
	(- 10.99)	(- 26.39)	(- 26.85)	(- 23.13)	(- 21.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\| \cdot EMy_t$	- 0.0849	0.0303	- 0.0043	- 0.0014	- 0.0010
	(- 2.84)	(3.05)	(- 0.25)	(- 3.16)	(- 1.89)
	[0.009]	[0.006]	[0.807]	[0.004]	[0.071]

図表 A5-4-2　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
EMy_t	- 0.2480	- 0.3478	- 0.3197	- 0.3141	- 0.3955
	(- 18.05)	(- 24.93)	(- 18.51)	(- 17.51)	(- 26.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・EMy_t	0.0077	- 0.0471	- 0.2142	- 0.6777	- 0.6534
	(1.27)	(- 0.56)	(- 1.88)	(- 4.82)	(- 4.04)
	[0.216]	[0.581]	[0.073]	[0.000]	[0.000]
NEMy_t	0.0170	- 0.1323	- 0.1683	- 0.4427	- 0.3716
	(1.20)	(- 8.10)	(- 8.91)	(- 13.00)	(- 11.14)
	[0.243]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・NEMy_t	- 0.0176	0.0369	0.2155	0.6754	0.6535
	(- 2.38)	(0.44)	(1.89)	(4.83)	(4.04)
	[0.025]	[0.664]	[0.071]	[0.000]	[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
EMy_t	- 0.1496	- 0.4277	- 0.5181	- 0.5667	- 0.6820
	(- 5.61)	(- 28.98)	(- 31.11)	(- 42.16)	(- 30.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・EMy_t	- 0.0005	- 0.0003	- 0.0001	0.0005	0.0063
	(- 1.29)	(- 0.25)	(- 0.06)	(0.25)	(1.58)
	[0.208]	[0.807]	[0.954]	[0.805]	[0.127]
NEMy_t	- 0.0764	- 0.0801	0.1847	- 0.0588	0.1000
	(- 1.59)	(- 2.81)	(7.54)	(- 0.86)	(1.30)
	[0.125]	[0.010]	[0.000]	[0.400]	[0.207]
$\|\square y_t\|$・NEMy_t	0.0034	- 0.0003	- 0.0003	- 0.0003	- 0.0064
	(1.17)	(- 0.27)	(- 0.13)	(- 0.14)	(- 1.70)
	[0.255]	[0.788]	[0.898]	[0.886]	[0.102]

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
EMy_t	- 0.1799	- 0.3158	- 0.3212	- 0.4463	- 0.5940
	(- 10.86)	(- 16.29)	(- 16.08)	(- 23.26)	(- 28.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\|\Delta y_t\|$・EMy_t	- 0.0277	- 0.1116	- 0.1130	0.0005	0.0007
	(- 1.03)	(- 2.13)	(- 4.47)	(0.29)	(0.40)
	[0.314]	[0.044]	[0.000]	[0.777]	[0.692]
NEMy_t	- 0.0647	- 0.1130	- 0.1010	- 0.1979	- 0.0211
	(- 5.53)	(- 5.20)	(- 4.56)	(- 4.79)	(- 0.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.673]
$\|\Delta y_t\|$・NEMy_t	- 0.1660	0.1561	0.1308	- 0.0023	- 0.0023
	(- 4.31)	(3.12)	(3.77)	(- 1.15)	(- 1.32)
	[0.000]	[0.005]	[0.001]	[0.260]	[0.201]

※　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 A6-1-1　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.0451	- 0.0510	- 0.1935	- 0.2298	- 0.1879	- 0.2296	- 0.2434	- 0.3889	- 0.3265	- 0.4654
	(- 14.86)	(- 20.51)	(- 38.80)	(- 48.42)	(- 40.93)	(- 48.64)	(- 37.00)	(- 58.77)	(- 33.11)	(- 43.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert$EMy_t	- 0.0726	0.0000	- 0.0482	- 0.0001	- 0.007	- 0.0002	- 0.0157	- 0.0065	- 0.0103	- 0.0481
	(- 2.90)	(11.07)	(- 1.65)	(- 0.55)	(- 1.84)	(- 0.55)	(- 1.26)	(- 0.91)	(- 1.34)	(- 1.04)
	[0.004]	[0.000]	[0.099]	[0.579]	[0.066]	[0.584]	[0.208]	[0.364]	[0.180]	[0.300]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 A6-1-2　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	0.0207	- 0.0643	- 0.2595	- 0.2735	- 0.3220	- 0.2362	- 0.3923	- 0.3797	- 0.4936	- 0.3619
	(1.82)	(- 8.30)	(- 26.91)	(- 31.89)	(- 33.71)	(- 19.65)	(- 30.91)	(- 25.34)	(- 24.59)	(- 16.96)
	[0.069]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert$EMy_t	0.0089	- 0.0001	- 0.0002	- 0.0045	- 0.0001	- 0.0113	- 0.0039	- 0.0017	0.0028	- 0.0016
	(2.21)	(- 0.42)	(- 1.11)	(- 3.31)	(- 1.05)	(- 3.30)	(- 0.49)	(- 1.11)	(0.38)	(- 1.11)
	[0.027]	[0.678]	[0.266]	[0.001]	[0.295]	[0.001]	[0.626]	[0.268]	[0.706]	[0.269]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 A6-1-3　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.0286	- 0.0312	- 0.1604	- 0.1567	- 0.1604	- 0.1567	- 0.2292	- 0.3553	- 0.2674	- 0.4226
	(- 16.48)	(- 17.68)	(- 25.12)	(- 19.06)	(- 25.12)	(- 19.06)	(- 15.00)	(- 24.59)	(- 13.29)	(- 16.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert$EMy_t	- 0.1840	- 0.2420	0.0125	- 0.1020	0.0125	- 0.1020	0.0005	- 0.0881	0.0006	0.0226
	(- 7.36)	(- 5.36)	(1.45)	(- 1.49)	(1.45)	(- 1.49)	(4.04)	(- 3.51)	(4.44)	(0.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.146]	[0.136]	[0.146]	[0.136]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.711]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

※　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 A6-2-1　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.0451	- 0.0510	- 0.1935	- 0.2298	- 0.1879	- 0.2296	- 0.2434	- 0.3889	- 0.3265	- 0.4654
	(- 12.61)	(- 11.11)	(- 16.23)	(- 19.71)	(- 17.86)	(- 19.30)	(- 20.25)	(- 16.49)	(- 24.87)	(- 18.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert$EMy_t	- 0.0726	0.0000	- 0.0482	- 0.0001	- 0.007	- 0.0002	- 0.0157	- 0.0065	- 0.0103	- 0.0481
	(- 2.54)	(14.41)	(- 1.65)	(- 0.63)	(- 1.83)	(- 0.61)	(- 1.23)	(- 0.92)	(- 1.28)	(- 1.04)
	[0.011]	[0.000]	[0.099]	[0.531]	[0.068]	[0.545]	[0.217]	[0.359]	[0.201]	[0.297]
N	73,010	79,084	74,003	79,409	76,666	76,716	74,540	78,680	74,488	78,403

図表 A6-2-2　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	0.0207	- 0.0643	- 0.2595	- 0.2735	- 0.3220	- 0.2362	- 0.3923	- 0.3797	- 0.4936	- 0.3619
	(1.37)	(- 5.91)	(- 13.78)	(- 23.38)	(- 18.49)	(- 12.47)	(- 20.14)	(- 10.05)	(- 15.01)	(- 7.55)
	[0.170]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert$EMy_t	0.0089	- 0.0001	- 0.0002	- 0.0045	- 0.0001	- 0.0113	- 0.0039	- 0.0017	0.0028	- 0.0016
	(2.30)	(- 0.39)	(- 1.13)	(- 3.65)	(- 1.34)	(- 3.75)	(- 0.52)	(- 1.10)	(0.32)	(- 1.12)
	[0.022]	[0.697]	[0.258]	[0.000]	[0.180]	[0.000]	[0.601]	[0.270]	[0.747]	[0.265]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 A6-2-3　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.0286	- 0.0312	- 0.1604	- 0.1567	- 0.1744	- 0.1969	- 0.2292	- 0.3553	- 0.2674	- 0.4226
	(- 9.11)	(- 10.75)	(- 16.22)	(- 13.39)	(- 15.21)	(- 17.28)	(- 12.59)	(- 13.53)	(- 12.00)	(- 11.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert$EMy_t	- 0.184	- 0.242	0.0125	- 0.1020	- 0.0096	- 0.0253	0.0005	- 0.0881	0.0006	0.0226
	(- 6.27)	(- 5.60)	(1.34)	(- 1.35)	(- 1.24)	(- 0.60)	(5.26)	(- 2.78)	(5.41)	(0.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.179]	[0.177]	[0.215]	[0.548]	[0.000]	[0.005]	[0.000]	[0.677]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

※　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 A6-3-1　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.2411	- 0.2319	- 0.3976	- 0.4298	- 0.3776	- 0.4110	- 0.4781	- 0.5517	- 0.5759	- 0.6462
	(- 33.26)	(- 33.77)	(- 54.27)	(- 57.02)	(- 51.16)	(- 47.85)	(- 49.95)	(- 44.80)	(- 47.75)	(- 46.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert$EMy_t	- 0.0468	0.0092	- 0.0113	- 0.1610	0.0001	- 0.3122	- 0.0023	- 0.7418	- 0.0005	- 0.5913
	(- 1.33)	(2.02)	(- 1.03)	(- 1.96)	(0.12)	(- 3.07)	(- 0.44)	(- 8.35)	(- 0.18)	(- 6.00)
	[0.184]	[0.043]	[0.304]	[0.050]	[0.901]	[0.002]	[0.658]	[0.000]	[0.856]	[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 A6-3-2　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.1410	- 0.2426	- 0.4658	- 0.4607	- 0.5327	- 0.4039	- 0.6171	- 0.5896	- 0.7074	- 0.5829
	(- 5.97)	(- 14.89)	(- 33.42)	(- 38.59)	(- 41.25)	(- 27.05)	(- 42.67)	(- 33.36)	(- 35.58)	(- 24.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert$EMy_t	0.0071	- 0.0002	- 0.0000	- 0.0003	- 0.0000	- 0.0037	- 0.0011	0.0000	- 0.0008	- 0.0002
	(1.23)	(- 0.88)	(- 0.03)	(- 0.28)	(- 0.14)	(- 1.47)	(- 0.12)	(0.01)	(- 0.16)	(- 0.42)
	[0.217]	[0.378]	[0.974]	[0.782]	[0.891]	[0.141]	[0.903]	[0.992]	[0.876]	[0.676]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 A6-3-3　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	- 0.1991	- 0.2051	- 0.3611	- 0.4247	- 0.3464	- 0.4466	- 0.4693	- 0.6824	- 0.4959	- 0.7665
	(- 25.41)	(- 26.60)	(- 32.63)	(- 26.14)	(- 27.13)	(- 34.84)	(- 21.71)	(- 39.73)	(- 18.82)	(- 18.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert$EMy_t	- 0.0526	- 0.2065	0.0327	- 0.0352	- 0.0012	- 0.0426	- 0.002	- 0.0096	- 0.002	0.1377
	(- 1.66)	(- 4.15)	(3.35)	(- 0.27)	(- 0.05)	(- 1.89)	(- 8.69)	(- 0.25)	(- 11.89)	(1.36)
	[0.098]	[0.000]	[0.001]	[0.786]	[0.958]	[0.059]	[0.000]	[0.801]	[0.000]	[0.174]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

※　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 A6-4-1　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	-0.2411	-0.2319	-0.3976	-0.4298	-0.3776	-0.4110	-0.4781	-0.5517	-0.5759	-0.6462
	(-17.86)	(-17.71)	(-38.58)	(-31.32)	(-32.23)	(-29.66)	(-35.34)	(-16.72)	(-62.55)	(-20.15)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert$EMy_t	-0.0468	0.0092	-0.0113	-0.161	0.0001	-0.3122	-0.0023	-0.7418	-0.0005	-0.5913
	(-1.98)	(2.04)	(-1.04)	(-1.78)	(0.13)	(-2.68)	(-0.49)	(-8.97)	(-0.21)	(-5.43)
	[0.059]	[0.052]	[0.311]	[0.088]	[0.897]	[0.013]	[0.626]	[0.000]	[0.836]	[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 A6-4-2　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	-0.1410	-0.2426	-0.4658	-0.4607	-0.5327	-0.4039	-0.6171	-0.5896	-0.7074	-0.5829
	(-5.37)	(-13.00)	(-25.94)	(-35.25)	(-26.86)	(-22.65)	(-47.56)	(-13.27)	(-33.20)	(-12.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert$EMy_t	0.0071	-0.0002	-0.0000	-0.0003	-0.0000	-0.0037	-0.0011	0.0000	-0.0008	-0.0002
	(1.32)	(-0.60)	(-0.04)	(-0.41)	(-0.18)	(-1.67)	(-0.23)	(0.01)	(-0.25)	(-0.56)
	[0.200]	[0.552]	[0.971]	[0.688]	[0.862]	[0.108]	[0.821]	[0.992]	[0.804]	[0.580]
N	58,526	84,835	63,092	81,450	65,219	79,311	64,070	80,344	64,183	79,925

図表 A6-4-3　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	
	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$	$\Delta y_t \geqq 0$	$\Delta y_t < 0$
EMy_t	-0.1991	-0.2051	-0.3611	-0.4247	-0.3464	-0.4466	-0.4693	-0.6824	-0.4959	-0.7665
	(-9.69)	(-12.11)	(-25.28)	(-22.30)	(-19.05)	(-29.57)	(-23.18)	(-18.43)	(-19.86)	(-21.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert$EMy_t	-0.0526	-0.2065	0.0327	-0.0352	-0.0012	-0.0426	-0.002	-0.0096	-0.002	0.1377
	(-1.81)	(-4.74)	(4.14)	(-0.22)	(-0.05)	(-1.86)	(-14.64)	(-0.18)	(-19.32)	(1.97)
	[0.082]	[0.000]	[0.000]	[0.824]	[0.958]	[0.075]	[0.000]	[0.858]	[0.000]	[0.061]
N	76,636	75,457	75,412	77,605	78,866	74,120	76,757	76,053	76,641	75,860

※　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 A7-1-1　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	-0.0458	-0.0814	-0.1888	-0.2831	-0.1804	-0.3016	-0.2260	-0.5421	-0.3479	-0.5391
	(-15.10)	(-23.12)	(-35.31)	(-30.73)	(-36.16)	(-33.14)	(-36.17)	(-48.97)	(-37.04)	(-47.01)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert EMy_t$	0.0000	-0.0041	0.0001	-0.0323	0.0001	-0.0047	-0.0018	-0.0108	-0.0236	-0.0063
	(16.24)	(-1.21)	(0.79)	(-1.64)	(0.52)	(-2.00)	(-0.67)	(-1.14)	(-0.92)	(-1.24)
	[0.000]	[0.228]	[0.431]	[0.101]	[0.603]	[0.045]	[0.505]	[0.254]	[0.358]	[0.217]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 A7-1-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	-0.0146	-0.0482	-0.2878	-0.3015	-0.4012	-0.1309	-0.4923	-0.3802	-0.6665	-0.3213
	(-1.48)	(-5.98)	(-30.61)	(-13.67)	(-46.23)	(-5.47)	(-48.44)	(-14.21)	(-52.53)	(-11.02)
	[0.138]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert EMy_t$	-0.0001	-0.0074	-0.0039	-0.0002	-0.0097	-0.0003	-0.0109	-0.0002	-0.0047	-0.0003
	(-0.94)	(-1.42)	(-2.93)	(-2.21)	(-2.94)	(-1.86)	(-2.67)	(-0.41)	(-1.53)	(-0.48)
	[0.349]	[0.156]	[0.003]	[0.027]	[0.003]	[0.062]	[0.008]	[0.685]	[0.125]	[0.634]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 A7-1-3　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.0196	- 0.0700	- 0.0843	- 0.2195	- 0.1047	- 0.2427	- 0.2186	- 0.3968	- 0.4050	- 0.3701
	(- 10.47)	(- 14.14)	(- 14.43)	(- 19.64)	(- 17.63)	(- 20.72)	(- 20.22)	(- 23.09)	(- 20.85)	(- 19.22)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert \Delta y_t \rvert EMy_t$	- 0.1437	- 0.2468	- 0.3116	0.0237	- 0.0815	0.0043	0.0004	0.0007	0.0008	0.0007
	(- 6.07)	(- 4.98)	(- 3.95)	(2.36)	(- 2.15)	(0.37)	(0.62)	(7.08)	(2.61)	(4.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.018]	[0.031]	[0.715]	[0.537]	[0.000]	[0.009]	[0.000]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 A7-2-1　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.0458	- 0.0814	- 0.1888	- 0.2831	- 0.1804	- 0.3016	- 0.2260	- 0.5421	- 0.3479	- 0.5391
	(- 11.53)	(- 14.92)	(- 13.27)	(- 19.53)	(- 14.17)	(- 21.08)	(- 13.59)	(- 18.17)	(- 18.50)	(- 20.46)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert \Delta y_t \rvert EMy_t$	0.0000	- 0.0041	0.0001	- 0.0323	0.0001	- 0.0047	- 0.0018	- 0.0108	- 0.0236	- 0.0063
	(22.25)	(- 1.15)	(0.92)	(- 1.64)	(0.57)	(- 2.03)	(- 0.67)	(- 1.17)	(- 0.91)	(- 1.30)
	[0.000]	[0.249]	[0.359]	[0.101]	[0.567]	[0.043]	[0.500]	[0.244]	[0.363]	[0.193]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 A7-2-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.0146	- 0.0482	- 0.2878	- 0.3015	- 0.4012	- 0.1309	- 0.4923	- 0.3802	- 0.6665	- 0.3213
	(- 0.88)	(- 6.66)	(- 16.02)	(- 9.63)	(- 24.24)	(- 3.65)	(- 27.87)	(- 5.55)	(- 26.75)	(- 4.83)
	[0.380]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert \Delta y_t \rvert EMy_t$	- 0.0001	- 0.0074	- 0.0039	- 0.0002	- 0.0097	- 0.0003	- 0.0109	- 0.0002	- 0.0047	- 0.0003
	(- 0.86)	(- 1.45)	(- 3.32)	(- 2.11)	(- 3.28)	(- 1.97)	(- 2.89)	(- 0.50)	(- 1.60)	(- 0.45)
	[0.388]	[0.146]	[0.001]	[0.035]	[0.001]	[0.049]	[0.004]	[0.618]	[0.110]	[0.652]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 A7-2-3　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.0196	- 0.0700	- 0.0843	- 0.2195	- 0.1047	- 0.2427	- 0.2186	- 0.3968	- 0.4050	- 0.3701
	(- 5.64)	(- 9.81)	(- 10.32)	(- 16.00)	(- 9.55)	(- 17.55)	(- 12.67)	(- 15.53)	(- 17.97)	(- 15.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert \Delta y_t \rvert EMy_t$	- 0.1437	- 0.2468	- 0.3116	0.0237	- 0.0815	0.0043	0.0004	0.0007	0.0008	0.0007
	(- 5.71)	(- 6.13)	(- 4.45)	(2.14)	(- 1.78)	(0.45)	(0.59)	(8.01)	(2.50)	(5.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.032]	[0.075]	[0.652]	[0.552]	[0.000]	[0.012]	[0.000]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

※　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 A7-3-1　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	-0.2816	-0.2556	-0.4071	-0.5233	-0.3818	-0.5318	-0.4231	-0.8185	-0.5296	-0.8414
	(-33.75)	(-31.26)	(-48.55)	(-46.08)	(-47.70)	(-44.06)	(-39.98)	(-66.72)	(-38.71)	(-64.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert EMy_t$	0.0077	-0.0077	0.1362	0.0106	0.0137	0.0009	-0.3676	-0.0005	-0.2272	0.0014
	(1.19)	(-1.61)	(1.91)	(1.15)	(0.16)	(1.48)	(-3.80)	(-0.15)	(-2.09)	(0.74)
	[0.233]	[0.107]	[0.056]	[0.249]	[0.871]	[0.139]	[0.000]	[0.880]	[0.037]	[0.459]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 A7-3-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	-0.1593	-0.1927	-0.4482	-0.5540	-0.5529	-0.3788	-0.6326	-0.7124	-0.7401	-0.6777
	(-8.96)	(-13.52)	(-35.89)	(-20.03)	(-50.51)	(-12.88)	(-52.67)	(-24.17)	(-49.98)	(-20.39)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert\Delta y_t\rvert EMy_t$	-0.0004	0.0054	0.0003	-0.0005	0.0011	-0.0004	0.0028	-0.0000	0.0052	-0.0005
	(-1.31)	(1.28)	(0.23)	(-3.33)	(0.51)	(-2.23)	(1.06)	(-0.12)	(1.36)	(-0.65)
	[0.191]	[0.200]	[0.814]	[0.001]	[0.607]	[0.026]	[0.291]	[0.908]	[0.173]	[0.519]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 A7-3-3　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.2091	- 0.2632	- 0.3289	- 0.4445	- 0.3293	- 0.4404	- 0.4689	- 0.6860	- 0.6137	- 0.6726
	(- 22.02)	(- 25.19)	(- 30.93)	(- 26.14)	(- 27.73)	(- 22.75)	(- 24.98)	(- 29.59)	(- 20.65)	(- 26.30)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert \Delta y_t \rvert EMy_t$	0.0026	- 0.1185	- 0.0842	0.0484	- 0.0999	0.0245	0.0016	- 0.0073	0.0015	0.0187
	(0.10)	(- 2.52)	(- 1.60)	(5.23)	(- 3.66)	(0.95)	(8.08)	(- 0.33)	(20.74)	(0.50)
	[0.916]	[0.012]	[0.110]	[0.000]	[0.000]	[0.342]	[0.000]	[0.740]	[0.000]	[0.618]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

図表 A7-4-1　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	-0.2816	-0.2556	-0.4071	-0.5233	-0.3818	-0.5318	-0.4231	-0.8185	-0.5296	-0.8414
	(-20.26)	(-19.96)	(-30.52)	(-35.98)	(-23.50)	(-31.80)	(-22.41)	(-21.94)	(-34.68)	(-25.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert \Delta y_t \rvert EMy_t$	0.0077	-0.0077	0.1362	0.0106	0.0137	0.0009	-0.3676	-0.0005	-0.2272	0.0014
	(1.23)	(-1.86)	(2.27)	(1.29)	(0.16)	(1.44)	(-3.23)	(-0.23)	(-1.76)	(0.94)
	[0.231]	[0.075]	[0.032]	[0.209]	[0.873]	[0.163]	[0.004]	[0.819]	[0.091]	[0.354]
N	71,834	80,260	78,296	75,116	79,333	74,049	78,920	74,300	79,003	73,888

図表 A7-4-2　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	-0.1593	-0.1927	-0.4482	-0.5540	-0.5529	-0.3788	-0.6326	-0.7124	-0.7401	-0.6777
	(-5.85)	(-11.44)	(-31.50)	(-20.52)	(-32.30)	(-14.61)	(-43.23)	(-10.61)	(-36.78)	(-10.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert \Delta y_t \rvert EMy_t$	-0.0004	0.0054	0.0003	-0.0005	0.0011	-0.0004	0.0028	-0.0000	0.0052	-0.0005
	(-1.18)	(1.48)	(0.34)	(-4.88)	(0.61)	(-4.21)	(1.58)	(-0.15)	(1.90)	(-0.76)
	[0.248]	[0.153]	[0.735]	[0.000]	[0.550]	[0.000]	[0.127]	[0.881]	[0.070]	[0.454]
N	61,671	81,690	68,721	75,821	70,009	74,521	70,188	74,226	70,722	73,386

図表 A7-4-3　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	
	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$	$EMy_t \geqq 0$	$EMy_t < 0$
EMy_t	- 0.2091	- 0.2632	- 0.3289	- 0.4445	- 0.3293	- 0.4404	- 0.4689	- 0.6860	- 0.6137	- 0.6726
	(- 12.49)	(- 11.74)	(- 18.20)	(- 30.84)	(- 18.01)	(- 28.14)	(- 27.61)	(- 18.26)	(- 23.23)	(- 18.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
$\lvert \Delta y_t \rvert EMy_t$	0.0026	- 0.1185	- 0.0842	0.0484	- 0.0999	0.0245	0.0016	- 0.0073	0.0015	0.0187
	(0.12)	(- 2.81)	(- 1.88)	(6.85)	(- 4.12)	(1.12)	(0.54)	(- 0.34)	(0.56)	(0.55)
	[0.908]	[0.010]	[0.072]	[0.000]	[0.000]	[0.274]	[0.597]	[0.737]	[0.580]	[0.585]
N	77,188	74,905	81,972	71,045	82,684	70,302	81,780	71,030	81,578	70,923

図表 A8-1-1-1-1　Pooled_NW，Model 4L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0450*	- 0.1484***	- 0.1296***	- 0.1541***	- 0.2220***
6	- 0.0857*	- 0.0846	- 0.1126	- 0.1344	- 0.2032*
8	- 0.2061**	- 0.3570***	- 0.2384*	- 0.6401***	- 0.5544***
10	0.0013	- 0.0190	- 0.1064	- 0.1572**	- 0.2202**
15	- 0.0749***	- 0.1292***	- 0.1568***	- 0.1983***	- 0.2528***
18	- 0.0241	0.0174	- 0.0694***	- 0.0380	- 0.0515
20	- 0.1117***	- 0.1841***	- 0.2491***	- 0.3011***	- 0.3488***
21	- 0.0313**	- 0.0521**	- 0.0827**	- 0.1004**	- 0.0916**
22	- 0.1205***	- 0.2003***	- 0.2850***	- 0.3518***	- 0.2629**
24	- 0.1317***	- 0.1938***	- 0.2425***	- 0.2822***	- 0.3435***
25	- 0.0707***	- 0.1150***	- 0.1279***	- 0.1918***	- 0.2025***
26	- 0.0547***	- 0.0896***	- 0.1175***	- 0.1493***	- 0.1594***
27	- 0.0843**	- 0.1282***	- 0.1519***	- 0.2032***	- 0.2196***
29	- 0.0928*	- 0.2100***	- 0.4434***	- 0.4151***	.
30	- 0.1168***	- 0.2243***	- 0.2733***	- 0.3198***	- 0.3779***
31	- 0.2053***	- 0.3273***	- 0.4110***	- 0.4961***	- 0.5999***
32	- 3.6733	- 5.5068	- 8.1292	- 7.5793	- 8.7030
33	- 0.1078***	- 0.1588***	- 0.2122***	- 0.2550***	- 0.2766***
34	- 0.1726***	- 0.2763***	- 0.3442***	- 0.3935***	- 0.4259***
35	- 0.1503***	- 0.2377***	- 0.3037***	- 0.3381***	- 0.3826***
36	- 0.1733***	- 0.2582***	- 0.2716***	- 0.3407***	- 0.3763***
37	- 0.0949***	- 0.1558***	- 0.2131***	- 0.2838***	- 0.2925***
38	- 0.1272*	- 0.2884***	- 0.4184***	- 0.5667***	- 0.5547***
39	- 0.0668***	- 0.1254***	- 0.1873***	- 0.2319***	- 0.2103***
40	- 0.0517***	- 0.0899***	- 0.1335***	- 0.1459***	- 0.1709***
49	- 0.0415***	- 0.0740***	- 0.1096***	- 0.1932***	- 0.1982***
50	- 0.0481**	- 0.0418	- 0.0079	- 0.0269	.
59	- 0.0958***	- 0.1182***	- 0.1638***	- 0.2013***	- 0.1970***
60	- 0.1081***	- 0.2149***	- 0.3564***	- 0.4637***	.
61	- 0.0885***	- 0.1257***	- 0.1564***	- 0.2102***	- 0.2565***
64	- 0.1066***	- 0.1730***	- 0.3097***	- 0.3410***	- 0.3441***
69	- 0.0638***	- 0.1154***	- 0.1842***	- 0.2362***	- 0.2523***
70	- 0.1580***	- 0.2267***	- 0.3029***	- 0.3292***	- 0.3203***
71	- 0.0438***	- 0.0906***	- 0.1478***	- 0.1945***	- 0.2285***
73	- 0.2578*	- 0.0185	- 0.3813**	- 0.5031***	.
74	- 0.0600***	- 0.1270***	- 0.1857***	- 0.2371***	- 0.2466***
75	- 0.0254**	- 0.0329*	- 0.0495**	- 0.0635**	- 0.0732**
76	- 0.0972***	- 0.1484***	- 0.2004***	- 0.2596***	- 0.3731***
77	0.0050	- 0.0093	- 0.0955***	- 0.0950*	.
79	- 0.0828***	- 0.1243***	- 0.1236***	- 0.1832***	- 0.2502***
80	- 0.0859*	- 0.1030	- 0.0137	- 0.0151	.
81	- 0.0743***	- 0.1284***	- 0.2036***	- 0.2943***	- 0.3725***
85	- 0.0946***	0.0812	0.0435	- 0.2407***	.
89	- 0.0929***	- 0.1673***	- 0.2200***	- 0.2377***	- 0.2603***

図表 A8-1-1-1-2　Pooled_NW，Model 4L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1682***	- 0.3143***	- 0.3194***	- 0.4126***	- 0.5845***
6	- 0.2327***	- 0.2834***	- 0.5267***	- 0.3846***	- 0.2743***
8	- 0.2142**	- 0.2883	- 0.5724***	- 0.5913***	- 0.7643***
10	0.0185	0.0461	0.0043	0.0688	0.1594
15	- 0.2676***	- 0.3805***	- 0.4914***	- 0.5713***	- 0.6221***
18	- 0.2124***	- 0.3470***	- 0.4126***	- 0.4865***	- 0.5276***
20	- 0.2254***	- 0.3742***	- 0.4460***	- 0.5336***	- 0.6162***
21	- 0.1542***	- 0.2417***	- 0.3123***	- 0.4340***	- 0.4859***
22	- 0.3452***	- 0.5867***	- 0.5852***	- 0.7482***	- 0.3169
24	- 0.2165***	- 0.3856***	- 0.4824***	- 0.5230***	- 0.5456***
25	- 0.2158***	- 0.3670***	- 0.4677***	- 0.4961***	- 0.4465***
26	- 0.1823***	- 0.3083***	- 0.4033***	- 0.5022***	- 0.5452***
27	- 0.2861***	- 0.5322***	- 0.6875***	- 0.7525***	- 0.7202***
29	- 0.3314***	- 0.5639***	- 0.7033***	- 0.7866***	.
30	- 0.2364***	- 0.4411***	- 0.5348***	- 0.6129***	- 0.6947***
31	- 0.3324***	- 0.5342***	- 0.6459***	- 0.8093***	- 0.9291***
32	- 1.5437	- 2.2880	- 3.3366	- 3.6244	- 4.0717
33	- 0.2444***	- 0.3955***	- 0.5195***	- 0.5984***	- 0.6288***
34	- 0.2698***	- 0.4861***	- 0.5827***	- 0.6839***	- 0.7132***
35	- 0.3318***	- 0.5144***	- 0.6143***	- 0.6557***	- 0.6836***
36	- 0.2427***	- 0.3995***	- 0.5201***	- 0.6019***	- 0.6445***
37	- 0.2619***	- 0.4093***	- 0.5285***	- 0.6119***	- 0.5890***
38	- 0.2905***	- 0.4877***	- 0.6764***	- 0.8214***	- 0.8979***
39	- 0.2444***	- 0.4370***	- 0.5406***	- 0.6229***	- 0.6857***
40	- 0.2368***	- 0.4133***	- 0.4883***	- 0.5569***	- 0.5779***
49	- 0.1745***	- 0.2988***	- 0.4147***	- 0.4959***	- 0.5665***
50	- 0.2999***	- 0.3986***	- 0.4272***	- 0.4896***	.
59	- 0.2079***	- 0.3413***	- 0.4599***	- 0.5589***	- 0.6269***
60	- 0.1997***	- 0.4108***	- 0.5475***	- 0.6876***	.
61	- 0.1226***	- 0.1462***	- 0.1644***	- 0.2044***	- 0.2541***
64	- 0.1176**	- 0.1946***	- 0.3240***	- 0.4494***	- 0.5573***
69	- 0.2484***	- 0.4062***	- 0.5598***	- 0.5857***	- 0.6411***
70	- 0.3312***	- 0.2652**	- 0.3992***	- 0.4659***	- 0.5111***
71	- 0.1301***	- 0.2312***	- 0.3380***	- 0.3825***	- 0.4978***
73	- 0.2639***	- 0.3905***	- 0.5602***	- 0.7658***	.
74	- 0.2814***	- 0.4598***	- 0.5668***	- 0.5992***	- 0.6496***
75	- 0.1954***	- 0.4200***	- 0.5360***	- 0.6341***	- 0.7200***
76	- 0.1434***	- 0.2980***	- 0.3725***	- 0.4277***	- 0.4413***
77	- 0.1710***	- 0.4022***	- 0.3756***	- 0.4741***	.
79	- 0.2514***	- 0.2339***	- 0.2845***	- 0.3451***	- 0.3279***
80	- 0.1838	- 0.4459	- 0.5765***	- 0.7413**	.
81	- 0.2232***	- 0.4022***	- 0.5425***	- 0.6450***	- 0.7302***
85	- 0.0895**	- 0.1366**	- 0.3583***	- 0.4866***	.
89	- 0.2556***	- 0.3355***	- 0.4025***	- 0.4721***	- 0.4204***

図表 A8-1-1-1-3　Pooled_NW，Model 4L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1723***	- 0.3884***	- 0.4325***	- 0.5046***	- 0.7072***
6	- 0.2503**	- 0.2354	- 0.1687	- 0.8957*	- 0.8527**
8	- 0.2580***	- 0.3387**	- 0.5059***	- 0.5437***	- 0.7814***
10	- 0.0257	- 0.0326	- 0.0480	0.0154	0.0738
15	- 0.2379***	- 0.3339***	- 0.4415***	- 0.5184***	- 0.5585***
18	- 0.2072***	- 0.3452***	- 0.4165***	- 0.4912***	- 0.5340***
20	- 0.1965***	- 0.3369***	- 0.4044***	- 0.4818***	- 0.5577***
21	- 0.1452***	- 0.2432***	- 0.3258***	- 0.4217***	- 0.4579***
22	- 0.3229***	- 0.5718***	- 0.5843***	- 0.7191***	- 0.3071
24	- 0.1841***	- 0.3523***	- 0.4608***	- 0.4803***	- 0.5106***
25	- 0.2059***	- 0.3255***	- 0.4288***	- 0.4518***	- 0.4255***
26	- 0.1833***	- 0.3023***	- 0.3933***	- 0.4895***	- 0.5373***
27	- 0.2609***	- 0.4810***	- 0.6252***	- 0.6848***	- 0.6498***
29	- 0.3349***	- 0.5566***	- 0.7132***	- 0.8382***	.
30	- 0.2273***	- 0.4283***	- 0.5307***	- 0.6034***	- 0.6883***
31	- 0.3093***	- 0.4915***	- 0.6093***	- 0.7595***	- 0.8688***
32	- 1.1120	- 1.8049	- 2.8356	- 2.7045	- 2.5608
33	- 0.2296***	- 0.3816***	- 0.4992***	- 0.5665***	- 0.5993***
34	- 0.2605***	- 0.4666***	- 0.5676***	- 0.6648***	- 0.6839***
35	- 0.3061***	- 0.4798***	- 0.5842***	- 0.6308***	- 0.6534***
36	- 0.2272***	- 0.3800***	- 0.4873***	- 0.5666***	- 0.6129***
37	- 0.2431***	- 0.3692***	- 0.4923***	- 0.5756***	- 0.5556***
38	- 0.2501***	- 0.4895***	- 0.6724***	- 0.8953***	- 0.7882***
39	- 0.2349***	- 0.4193***	- 0.5151***	- 0.6041***	- 0.6837***
40	- 0.2497***	- 0.4221***	- 0.4764***	- 0.5405***	- 0.5739***
49	- 0.1664***	- 0.2699***	- 0.3898***	- 0.7320**	- 0.8612**
50	- 0.3027***	- 0.4044***	- 0.4479***	- 0.4990***	.
59	- 0.2112***	- 0.2769***	- 0.3022***	- 0.3277***	- 0.4261***
60	- 0.1965***	- 0.4346***	- 0.5631***	- 0.6999***	.
61	- 0.1155***	- 0.1590***	- 0.1889***	- 0.2371***	- 0.2913***
64	- 0.1651***	- 0.2346***	- 0.3497***	- 0.4620***	- 0.5300***
69	- 0.2419***	- 0.4035***	- 0.5259***	- 0.5495***	- 0.6180***
70	- 0.4046***	- 0.3211***	- 0.4395***	- 0.5532***	- 0.5568***
71	- 0.1296***	- 0.2345***	- 0.3522***	- 0.4161***	- 0.5278***
73	- 0.2744***	- 0.4152***	- 0.5650***	- 0.7592***	.
74	- 0.2765***	- 0.4576***	- 0.5583***	- 0.5989***	- 0.6488***
75	- 0.2389***	- 0.4177***	- 0.5692***	- 0.6914***	- 0.7439***
76	- 0.1379***	- 0.3232***	- 0.3710***	- 0.3960***	- 0.4187***
77	- 0.1584**	- 0.3791***	- 0.3892***	- 0.4148***	.
79	- 0.2802***	- 0.2763***	- 0.3591***	- 0.3981***	- 0.3683***
80	- 0.1920	- 0.4699*	- 0.5957***	- 0.7693**	.
81	- 0.2201***	- 0.3951***	- 0.5424***	- 0.6540***	- 0.7388***
85	- 0.1126***	- 0.1243*	- 0.2875***	- 0.5004**	.
89	- 0.2695***	- 0.3401***	- 0.4237***	- 0.4948***	- 0.4970***

図表 A8-1-1-1-4　Pooled_NW，Model 4L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2620***	- 0.3416***	- 0.3969***	- 0.5007***	- 0.7492***
6	- 0.6644***	- 0.6130***	- 0.5264**	- 0.9748***	- 0.6113***
8	- 0.1988	- 0.3068*	- 0.6070***	- 0.6671***	- 0.8413***
10	- 0.4002*	- 0.4034	- 0.0565	- 0.0601	- 0.0900
15	- 0.5195***	- 0.5019***	- 0.5732***	- 0.5935***	- 0.5512***
18	- 0.3103***	- 0.4366***	- 0.4995***	- 0.5593***	- 0.5910***
20	- 0.4244***	- 0.5455***	- 0.5983***	- 0.6234***	- 0.6305***
21	- 0.3099***	- 0.3044***	- 0.3563***	- 0.5093***	- 0.6293***
22	- 0.6895***	- 0.7742***	- 0.7976***	- 1.0244***	- 0.8092***
24	- 0.2871***	- 0.4753***	- 0.5759***	- 0.5409***	- 0.6090***
25	- 0.2780***	- 0.4242***	- 0.5100***	- 0.5343***	- 0.4233***
26	- 0.2752***	- 0.3600***	- 0.4617***	- 0.5213***	- 0.5783***
27	- 0.3103***	- 0.4456***	- 0.5848***	- 0.6626***	- 0.6038***
29	- 0.3317***	- 0.5562***	- 0.8058***	- 0.8769***	.
30	- 0.2990***	- 0.4392***	- 0.5035***	- 0.5992***	- 0.6617***
31	- 0.3938***	- 0.5321***	- 0.6475***	- 0.7971***	- 0.8772***
32	- 1.5694	- 1.9269	- 1.7635	- 1.5401*	- 1.4146**
33	- 0.3680***	- 0.4483***	- 0.5548***	- 0.6313***	- 0.6658***
34	- 0.4034***	- 0.5396***	- 0.6547***	- 0.7128***	- 0.7320***
35	- 0.3996***	- 0.4871***	- 0.6370***	- 0.6669***	- 0.6677***
36	- 0.3520***	- 0.4700***	- 0.5416***	- 0.6025***	- 0.6693***
37	- 0.3289***	- 0.4465***	- 0.5474***	- 0.6445***	- 0.6338***
38	- 0.4126***	- 0.5492***	- 0.7405***	- 0.9580***	- 0.8462***
39	- 0.3623***	- 0.5274***	- 0.5890***	- 0.6405***	- 0.7078***
40	- 0.3844***	- 0.5056***	- 0.5244***	- 0.5618***	- 0.5262***
49	- 0.3262***	- 0.4029***	- 0.5058***	- 1.2542*	- 0.8551***
50	- 0.3916**	- 0.4376***	- 0.5479***	- 0.5496***	.
59	- 0.4919***	- 1.4984	- 0.9215**	- 2.0739	- 0.6299***
60	- 0.3287***	- 0.5607***	- 0.7184***	- 0.8337***	.
61	- 0.4564***	- 0.5525***	- 0.5638***	- 0.6538***	- 0.6876***
64	- 0.4468**	- 0.3665***	- 0.5042***	- 0.5544***	- 0.7310***
69	- 0.3710***	- 0.5880***	- 0.6087***	- 0.6312***	- 0.7124***
70	- 0.5451***	- 0.3792***	- 0.5046***	- 0.8713***	- 0.8111***
71	- 0.2173***	- 0.2812***	- 0.2979***	- 0.4006***	- 0.5480***
73	- 0.3538***	- 0.4169***	- 0.5656***	- 0.7810***	.
74	- 0.3247***	- 0.4991***	- 0.6536***	- 0.6353***	- 0.6549***
75	- 0.5192***	- 0.6325***	- 0.7317***	- 0.8162***	- 0.7975***
76	- 0.3232***	- 0.3696***	- 0.3442***	- 0.3906***	- 0.3328***
77	- 0.3937**	- 0.6327***	- 0.6889***	- 0.7535***	.
79	- 0.4569***	- 0.5289***	- 0.5779***	- 0.6522***	- 0.5783***
80	- 0.2694	- 0.4704*	- 0.4457***	- 0.6969***	.
81	- 0.4154***	- 0.4423***	- 0.5834***	- 0.7134***	- 0.7782***
85	- 0.1136**	- 0.1174	- 0.2665***	- 0.4116*	.
89	- 0.3509***	- 0.3712***	- 0.4955***	- 0.5389***	- 0.5115***

図表 A8-1-1-1-5　Pooled_NW，Model 4L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3291***	- 0.4028***	- 0.4260***	- 0.5300***	- 0.8814***
6	- 0.7508***	- 0.6774***	- 0.5842**	- 1.1087**	- 0.5348**
8	- 0.1663	- 0.2844	- 0.6123***	- 0.6688***	- 0.8376***
10	- 0.6160**	- 0.7942*	- 0.1863	- 0.4171***	- 0.3289*
15	- 0.6789***	- 0.6537***	- 0.7185***	- 0.6994***	- 0.5641***
18	- 0.4334***	- 0.5937***	- 0.6535***	- 0.7056***	- 0.7132***
20	- 0.5632***	- 0.6663***	- 0.7007***	- 0.7117***	- 0.6300***
21	- 0.3834***	- 0.3240***	- 0.3928***	- 0.5532***	- 0.7274***
22	- 0.8574***	- 0.9018***	- 0.9195***	- 1.1904***	- 0.8603***
24	- 0.4053***	- 0.6542***	- 0.7836***	- 0.6564***	- 0.7333***
25	- 0.2507**	- 0.5056***	- 0.5721***	- 0.6476***	- 0.3993***
26	- 0.4041***	- 0.4719***	- 0.6021***	- 0.6705***	- 0.7288***
27	- 0.4492***	- 0.5750***	- 0.6904***	- 0.7862***	- 0.7113***
29	- 0.3410***	- 0.5490***	- 0.8230***	- 0.9273***	.
30	- 0.4026***	- 0.5355***	- 0.5891***	- 0.7096***	- 0.7491***
31	- 0.4870***	- 0.6174***	- 0.7264***	- 0.8678***	- 0.9146***
32	- 1.2505**	- 1.4136*	- 1.2013**	- 1.1385***	- 1.1061***
33	- 0.5083***	- 0.5651***	- 0.6628***	- 0.7420***	- 0.7714***
34	- 0.4943***	- 0.6281***	- 0.7276***	- 0.7750***	- 0.8016***
35	- 0.5192***	- 0.5847***	- 0.7867***	- 0.7917***	- 0.7323***
36	- 0.4582***	- 0.5979***	- 0.6423***	- 0.6891***	- 0.7415***
37	- 0.4596***	- 0.5603***	- 0.6700***	- 0.7702***	- 0.7443***
38	- 0.5846***	- 0.7026***	- 0.8864***	- 1.0600***	- 0.9065***
39	- 0.4877***	- 0.6493***	- 0.7077***	- 0.6910***	- 0.7704***
40	- 0.4919***	- 0.6332***	- 0.6543***	- 0.6903***	- 0.6028***
49	- 0.4373***	- 0.5148***	- 0.6397***	- 1.6277*	- 0.8612***
50	- 0.4375*	- 0.4120*	- 0.4771***	- 0.5049***	.
59	- 0.6092***	- 2.0940	- 1.2198**	- 3.0157	- 0.7330***
60	- 0.0181	- 0.2961	- 0.8298***	- 0.9170***	.
61	- 0.5660***	- 0.6885***	- 0.6699***	- 0.7329***	- 0.7776***
64	- 0.6563**	- 0.4800***	- 0.6317***	- 0.5955***	- 0.8065***
69	- 0.4784***	- 0.7915***	- 0.7826***	- 0.7733***	- 0.8565***
70	- 0.5026***	- 0.3576	- 0.5613***	- 1.0509***	- 0.9052***
71	- 0.3402***	- 0.3732***	- 0.2649**	- 0.3875***	- 0.5874***
73	- 0.4877***	- 0.4768***	- 0.5878***	- 0.7619***	.
74	- 0.4126***	- 0.6228***	- 0.7941***	- 0.1592	- 0.7591***
75	- 0.5795***	- 0.6939***	- 0.8087***	- 0.9025***	- 0.8771***
76	- 0.4006**	- 0.4414***	- 0.3404***	- 0.3809***	- 0.2530
77	- 0.2776	- 0.6846***	- 0.8844***	- 0.8472***	.
79	- 0.5954***	- 0.6517***	- 0.6943***	- 0.7711***	- 0.6326***
80	- 0.1822	- 0.4135	- 0.4413***	- 0.6381**	.
81	- 0.4535***	- 0.5183***	- 0.6858***	- 0.8133***	- 0.8397***
85	- 0.1407*	- 0.0986	- 0.2760*	- 0.4967	.
89	- 0.4241***	- 0.4321***	- 0.5795***	- 0.6284***	- 0.5587***

図表 A8-1-1-2-1　Pooled_NW，Model 4L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.3455	- 0.1780	- 0.0250	- 0.5309**	- 0.3502***
6	- 0.0155	0.0368	- 0.2990**	- 0.4219***	- 0.3516***
8	- 0.3048***	- 0.2399***	- 0.1402	0.5782	- 0.1981**
10	- 0.0034	- 0.0561	- 0.0296	- 0.1294	- 0.1775
15	0.0376	- 0.1187**	- 0.1704***	- 0.1475*	- 0.2261***
18	0.9131*	0.3515	0.3540	0.0901	0.1933
20	- 0.0281	- 0.2546**	- 0.4233***	- 0.5390***	- 0.4593***
21	0.2350	- 0.0435	- 0.1609	- 0.3123**	- 0.3998**
22	4.7606*	10.4022	14.9120**	0.4604	0.8219
24	0.2414	- 0.0636	0.4706	- 0.3164***	- 0.4738***
25	- 0.0123	- 0.0553	- 0.1753**	- 0.2732***	- 0.2684***
26	0.0806	0.0042	0.4246	- 0.3731***	- 0.4255***
27	- 0.1539**	- 0.2126***	- 0.2632***	- 0.3314***	- 0.3989***
29	0.0403	- 0.4717***	- 0.0518	1.8997	.
30	9.3839	4.0094	2.5357	0.4994	0.5598
31	6.3347	7.9597	8.2054	9.8513	9.9054
32	- 0.1907	- 0.4122	- 0.5767	- 0.7256**	- 0.9423**
33	0.0559	- 0.1789**	- 0.3398***	- 0.4495***	- 0.3974**
34	- 0.0068	- 0.2045	- 0.4706***	- 0.4387***	- 0.4536***
35	0.4956	- 0.1250	- 0.2637*	- 0.0922	- 0.0512
36	0.0835	0.0435	- 0.4602***	- 0.3283	- 0.5411***
37	- 0.0725	- 0.1312	- 0.1004	- 0.1735	- 0.0727
38	- 0.2290	- 0.2483	0.2812	- 0.5195***	- 0.6590**
39	- 0.1330***	- 0.2034*	- 0.2393*	- 0.3556***	- 0.5267***
40	0.5385*	0.5059	0.2661	- 0.1931***	- 0.2158***
49	1.6824*	1.2618	0.4435	0.2945	0.4275
50	0.3133	0.1531	0.2461	0.6748	.
59	- 0.0281	- 0.3477***	- 0.1820	- 0.3679***	- 0.4252***
60	0.1058	0.0696	0.4686	- 0.5214***	.
61	0.0263	- 0.1804***	- 0.0934	0.1161	- 0.2870***
64	- 0.1613	- 0.0705	- 0.4737***	- 0.5801***	- 0.4294***
69	- 0.0244	0.2023	0.1457	0.3095	0.7539
70	- 0.2003***	- 0.3839***	- 0.4716***	- 0.5467***	- 0.5595***
71	0.0280	- 0.0892	0.0565	- 0.0676	- 0.2411***
73	- 0.1900***	- 0.2467	- 0.6457***	- 0.7913***	.
74	- 0.1382**	- 0.2277***	- 0.2990***	- 0.3490***	- 0.4570***
75	4.6893	1.1916	0.4641	1.1700	0.1830
76	1.2148	0.0275	- 0.2327**	- 0.1424	0.0497
77	- 0.1166***	- 0.2187***	- 0.3591***	- 0.4107***	.
79	0.8563*	2.0809*	- 0.0702	0.3473	- 0.0187
80	- 0.1657***	- 0.0290	0.0187	- 0.3689**	.
81	0.3620*	0.9775	0.4544	- 0.1110	- 0.2629
85	- 0.0218	- 0.0672*	- 0.1522***	- 0.0713	.
89	- 0.1077***	- 0.1530***	- 0.0719	0.0377	- 0.1878

図表 A8-1-1-2-2　Pooled_NW，Model 4L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	6.8839	- 0.7707***	- 0.2962	- 0.7257***	- 0.7753***
6	- 0.7716	- 0.0971	- 0.4199***	- 1.7657***	- 0.2544
8	- 0.8174**	- 0.4334	- 0.3320**	- 1.5435***	- 0.7713***
10	- 0.1116	- 0.2455*	- 0.3050**	- 0.4173**	- 0.3085***
15	- 0.0354	- 0.4725***	- 0.5942***	- 0.5547***	- 0.6957***
18	0.0313	- 0.7243**	- 0.8040***	- 0.9293***	- 0.9106***
20	- 0.0986	- 0.5678***	- 0.8423***	- 0.7001***	- 1.1505***
21	0.8304	- 0.4242**	- 0.4912***	- 0.5500***	- 0.8064***
22	- 0.1098	7.9548	- 0.6058	- 3.2358	- 0.6033*
24	- 0.5340**	- 0.3820***	- 0.1964	- 0.5977***	- 0.6691***
25	- 0.1224	- 0.2077	- 0.3861***	- 0.5068***	- 0.6668***
26	- 0.2687***	- 0.4733***	- 0.2998	- 0.5799***	- 0.8489***
27	- 0.3778***	- 0.4656***	- 0.5637***	- 0.6771***	- 0.6768***
29	- 0.2387	- 0.6314***	- 0.3441	- 0.7604***	.
30	0.4338	- 0.7491***	- 0.8183***	- 0.8640***	- 0.7647***
31	- 0.4874***	1.1668	- 0.8664***	- 8.7827	- 10.1567
32	- 0.6683***	- 0.7882***	- 0.7345**	- 0.8881***	- 0.9238***
33	- 0.1584**	- 0.5021***	- 0.5770***	- 0.7727***	- 0.9033***
34	- 0.3924***	- 0.8206***	- 0.8251***	- 0.9680***	- 0.9074***
35	- 0.2596	- 0.7956***	- 1.0724***	- 0.8704***	- 0.6888***
36	- 0.2850*	- 0.4464***	- 0.6815***	- 0.5998***	- 0.8186***
37	- 0.1851*	- 0.4646***	- 0.7694***	- 1.0368***	- 0.2340
38	- 0.2515*	- 0.3806	- 0.0673	- 0.7301***	- 1.0082**
39	- 0.0355	- 0.3948***	1.1508	- 0.7692***	- 0.9277***
40	0.0623	- 0.4970***	- 0.4284***	- 0.5286***	- 0.6492***
49	0.5139	- 0.1358	- 0.4858***	- 0.5396***	- 0.6388***
50	- 0.3811***	- 0.7359***	- 0.6328***	- 0.6352***	.
59	- 0.0799	2.4610	- 1.3254	- 0.1795	- 2.0290
60	- 0.2314***	- 0.6138***	- 0.6251***	- 0.7670***	.
61	- 0.1116**	- 0.3307***	- 0.2634***	0.7666	- 0.4288***
64	0.0231	- 0.1958	- 0.3972	- 0.6404***	- 0.7191***
69	0.1628	- 0.6486***	- 0.6514***	- 0.6852***	- 0.6070***
70	- 0.1758***	- 0.3684***	- 0.4934***	- 0.5217***	- 0.6144***
71	- 0.2575***	- 0.4827***	- 0.6775***	- 0.7397***	- 0.7859***
73	- 0.1860***	- 0.5463***	- 0.7514***	- 0.8508***	.
74	- 0.2427	- 0.3384***	- 0.4758***	- 0.3686	- 0.7089***
75	1.6840	- 0.0521	- 0.2096	- 0.2862	- 0.3509
76	2.7660	- 0.5475***	- 0.6785***	- 1.1404***	- 0.6264**
77	- 0.4358***	- 0.6309***	- 0.7264***	- 0.8293***	.
79	0.0621	0.9393	0.8283	- 0.2120*	- 0.4090***
80	0.4550	- 0.5952***	- 0.5623***	- 0.8083***	.
81	- 0.0843	0.0253	- 0.5197***	- 0.7524***	- 0.9562***
85	- 0.0654	- 0.1605**	- 0.4136***	- 0.5342***	.
89	0.0070	- 0.2659***	- 0.3789***	- 0.6093***	- 0.6151***

図表 A8-1-1-2-3　Pooled_NW，Model 4L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	33.8783	- 0.9038***	- 0.8206**	- 0.9234***	- 0.8120***
6	- 1.3935	- 1.6364**	- 0.7764***	- 0.5917***	- 1.0066***
8	0.2899	- 0.1728	- 0.1080	0.2435	- 0.8552***
10	- 0.1400	- 0.3672**	- 0.4860***	- 0.7244***	- 0.5664***
15	0.5662	- 0.5507***	- 0.7075***	- 0.8238***	- 0.8600***
18	- 0.0372	- 0.7007*	- 0.7123***	- 0.8871***	- 0.7600***
20	0.2013	- 0.3113	- 0.7492***	- 0.5782***	- 0.9647***
21	2.2593	- 0.0770	- 0.1795	- 0.3236*	- 0.7853***
22	0.5629	0.2001	- 3.8797**	- 2.2168	- 1.1190***
24	0.4668	- 0.7863***	- 0.6129***	- 0.7104***	- 0.7210***
25	- 0.2086	- 0.3278**	- 0.5989***	- 0.6965***	- 0.3289
26	- 0.1780	- 0.5658***	- 0.2542	- 0.7389***	- 1.0401***
27	- 0.3348**	- 0.5850***	- 0.8939***	- 1.0245***	- 0.9727***
29	- 0.1984	- 0.5870***	- 0.2215	- 0.7983***	.
30	0.1593	- 1.0755***	- 0.4400	- 0.8619***	- 1.0000***
31	- 0.3736***	- 1.5043*	- 1.0426***	- 6.8471	- 1.3510***
32	- 0.6964*	- 0.8821***	- 0.9649***	- 0.8949**	- 1.1807***
33	0.2051	- 0.0952	- 0.4647**	- 0.8371***	- 0.8943***
34	- 0.0968	- 0.8561***	- 0.8473***	- 1.0376***	- 1.0017***
35	0.0856	- 0.6116***	- 0.9651***	- 0.8209***	- 0.5983**
36	- 0.2001	- 0.5421***	- 0.7008***	- 0.7316***	- 0.9224***
37	- 0.2235***	- 0.5100***	- 0.8516***	- 1.2360***	0.0197
38	- 0.1806	- 1.4407**	- 0.5608	- 0.7820***	- 0.8123***
39	- 0.0141	- 0.4402***	1.4513	- 0.8567***	- 1.1528***
40	0.0687	- 0.5314***	- 0.5450***	- 0.5945***	- 0.7118***
49	3.1982*	0.7587	- 0.1746	- 0.4826**	- 0.6637***
50	- 0.3676***	- 0.7143***	- 0.6279***	- 0.6020***	.
59	0.4659	11.6944	1.2022	5.0689	0.1929
60	- 0.2654***	- 0.6150***	- 0.6601***	- 0.8051***	.
61	0.0342	- 0.2614**	- 0.1323	- 0.3853**	- 0.3485**
64	0.0298	0.0633	0.0832	0.1961	- 0.2957
69	0.3386	- 0.7253**	- 0.6894***	- 0.8694***	- 0.8084***
70	- 0.4107***	- 0.4769***	- 0.6858***	- 0.6563***	- 0.8046***
71	- 0.2923***	- 0.5600***	- 0.9096***	- 0.9661***	- 0.8864***
73	- 0.2013***	- 0.5751***	- 0.7732***	- 0.9422***	.
74	- 0.1221	- 0.3139***	- 0.5231***	- 0.6037***	- 0.6860***
75	5.8925	- 2.4316	- 0.5258	- 0.9080*	- 0.8863***
76	3.5818	- 0.4905***	- 0.6399***	- 0.9644***	- 1.0694***
77	- 0.4263***	- 0.6480***	- 0.7988***	- 0.8471***	.
79	0.8333	- 0.0804	- 0.2740	- 0.4916**	- 0.7225***
80	0.2447	- 0.6520***	- 0.6211***	- 0.8291***	.
81	0.4105	0.3595	- 0.6940***	- 0.8206***	- 1.0275***
85	- 0.0935	- 0.1614**	- 0.3479***	- 0.5354***	.
89	0.0703	- 0.2410**	- 0.3847***	- 0.6846***	- 0.6904***

図表 A8-1-1-2-4　Pooled_NW，Model 4L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	30.5567	- 0.8816***	- 0.9362**	- 1.0357***	- 0.8812***
6	- 1.4356*	- 1.7212***	- 0.7639***	- 0.7141***	- 1.1993***
8	0.0733	- 0.3858	- 0.8846***	0.1726	- 0.8960***
10	- 0.3662**	- 0.4565**	- 0.4968***	- 0.9090***	- 0.7312***
15	1.1566	- 0.4068***	- 0.7407***	- 0.4372	- 0.6672***
18	- 0.7527	- 1.2673**	- 0.8236***	- 1.0636***	- 0.8527***
20	- 0.3105	- 0.5346*	- 1.0018**	- 0.8999***	- 1.0854***
21	1.6693	- 0.1932	- 0.1156	0.1677	- 1.0117***
22	12.2499	2.4795	- 11.1179	- 2.3983**	- 1.1814***
24	0.1234	- 0.9455***	- 0.7850***	- 0.8324***	- 0.7636***
25	- 0.3914**	- 0.4163***	- 0.6841***	- 0.8224***	- 0.4990**
26	- 0.1541	- 0.4714***	- 0.7377***	- 0.9203***	- 1.0660***
27	- 0.4243***	- 0.8137***	- 0.9756***	- 1.0372***	- 1.0254***
29	0.1395	- 0.3308	0.2215	- 0.9501***	.
30	- 0.6295*	- 0.9700***	- 0.8097***	- 0.8423***	- 0.7568***
31	- 0.9238***	2.2111	- 1.0051***	15.1800	9.7206
32	- 1.4537***	- 1.1391***	- 0.9158***	- 0.7784***	- 1.1232***
33	- 0.0567	- 0.2246	- 0.4646***	- 0.9297***	- 0.5229
34	- 0.2819	- 0.9483***	- 0.9418***	- 1.0996***	- 1.1327***
35	0.4849	- 0.5571	- 1.0184***	- 0.9078***	- 0.6786***
36	- 0.3502*	- 0.9561***	- 0.9951***	- 1.0098***	- 0.9599***
37	- 0.1484	- 0.5878***	- 0.9527***	- 1.5330***	- 0.2517
38	0.0555	- 1.6411***	- 0.4958	- 0.9177***	- 1.0035***
39	- 0.0722	- 0.5140***	1.3719	- 0.7699***	- 1.0530***
40	- 0.0378	- 0.4370***	- 0.7783***	- 0.7554***	- 0.7924***
49	3.7986**	0.5010	0.0883	- 0.5068***	- 0.1521
50	- 0.7428***	- 0.7550***	- 0.6342***	- 0.7626***	.
59	0.1324	- 0.2781	- 0.2811	- 0.0732	- 0.8587***
60	0.1126	- 0.7444***	- 0.8092***	- 0.8896***	.
61	0.1907	- 0.8020***	- 1.7176**	- 1.0049***	- 0.9678***
64	- 0.1185	- 0.6879**	- 0.7363***	- 0.9000***	- 0.5135**
69	0.3138	- 0.6994**	- 0.7263***	- 0.9461***	- 0.9869***
70	- 0.3820***	- 0.4627***	- 0.4169*	- 0.5279***	- 0.7096***
71	0.5875	- 0.2662	- 0.6332*	- 0.8969***	- 1.2019***
73	- 0.4931***	- 0.9788***	- 1.1710***	- 1.0560**	.
74	- 0.2760	- 0.4401***	- 0.7751***	- 0.4319	- 0.6051***
75	3.7687	- 2.4240	- 0.5588	- 1.0406**	- 1.0177***
76	3.2314	- 0.5309***	- 0.4427***	- 0.7866***	- 0.5539**
77	- 0.5836***	- 0.8100***	- 0.8137***	- 0.8423***	.
79	1.0134	- 0.3084	- 0.9305***	- 0.6056*	- 1.2062***
80	0.1692	- 0.7993***	- 0.6149***	- 0.6941***	.
81	0.4100	0.2019	- 0.8153***	- 0.9069***	- 1.0403***
85	- 0.0602	- 0.1968**	- 0.3490***	- 0.2737***	.
89	0.2258	- 0.0685	- 0.2805	- 0.7788***	- 0.6702***

図表 A8-1-1-2-5　Pooled_NW，Model 4L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	40.6229	- 1.0428***	- 1.0398**	- 1.1496***	- 0.9776***
6	- 1.8322*	- 2.2218***	- 0.8283***	- 0.7035***	- 1.1934***
8	0.1428	- 0.3253	- 1.0765***	0.6741	- 0.7807***
10	- 0.4003	- 0.4690	- 0.9214***	- 1.1927***	- 0.8994***
15	1.9848	- 0.3978**	- 0.6029***	- 0.0926	- 0.5219***
18	- 0.9903	- 1.0679***	- 0.8049***	- 1.0823***	- 0.9537***
20	- 0.2417	- 0.5173	- 0.9865**	- 0.9603***	- 1.0719***
21	2.8541	0.1399	0.0011	0.1518	- 1.0227***
22	17.8523	3.0477	- 14.0701	- 2.6574**	- 1.2833***
24	0.4231	- 1.0692***	- 0.8087**	- 0.9104***	- 0.8495***
25	- 0.2628	- 0.3168	- 0.6865***	- 0.8530***	0.1886
26	- 0.0477	- 0.4873*	- 0.7992***	- 1.1616***	- 1.2015***
27	- 0.4833**	- 0.9792***	- 1.1097***	- 1.1395***	- 1.1459***
29	0.3659	0.8315	1.1685	- 0.7159***	.
30	- 0.7909*	- 1.1773***	- 0.9640**	- 0.9044***	- 0.6117***
31	- 1.1850**	0.3226	- 1.1481***	27.6377	17.0172
32	- 1.6800**	- 1.0446***	- 0.8210***	- 0.6506**	- 1.0750***
33	0.0498	- 0.0627	- 0.4235**	- 0.9952***	- 0.2848
34	- 0.4080	- 1.2291***	- 1.0415***	- 1.2004***	- 1.2035***
35	0.8335	- 0.5816	- 1.1140***	- 0.9919***	- 0.6370**
36	- 0.2948	- 1.2396***	- 1.1924***	- 1.1605***	- 1.0368***
37	0.0181	- 0.6447***	- 1.2060***	- 1.8292***	- 0.0919
38	0.2836	- 2.4908***	- 0.4957	- 1.1984***	- 1.0376***
39	- 0.0388	- 0.5211**	2.3350	- 0.7411***	- 1.1837***
40	0.2321	- 0.3745**	- 0.8644***	- 0.7617***	- 0.8125***
49	5.6866**	0.9772	0.3732	- 0.4984**	- 0.1613
50	- 0.7985***	- 0.8876***	- 0.6112***	- 0.7064***	.
59	0.8936	0.0743	0.0445	0.3731	- 0.6857
60	0.1719	- 0.7717***	- 0.9065***	- 0.9876***	.
61	0.7703	- 0.9179***	- 2.7852*	- 1.1285***	- 1.0159***
64	0.0032	- 0.8617*	- 0.8056***	- 1.0185***	- 0.3025
69	0.7585	- 0.8960*	- 0.7808***	- 1.0360***	- 1.0531***
70	- 0.5002***	- 0.5567***	- 0.3630	- 0.5342**	- 0.7574***
71	0.5354	- 0.4061	- 0.8151*	- 1.1605***	- 1.5105***
73	- 0.4920***	- 0.9741***	- 1.1698***	- 1.0989***	.
74	- 0.1530	- 0.5433***	- 0.8347***	- 0.3259	- 0.7504***
75	5.3452	- 2.9983	- 0.6338	- 1.1055**	- 1.0048***
76	5.8075	- 0.6997***	- 0.3376	- 0.8152**	- 0.3879
77	- 0.4755*	- 0.5805***	- 0.8842***	- 0.8847***	.
79	1.8320	- 0.0058	- 1.7696***	- 0.4506	- 1.2717***
80	0.2692	- 0.9154***	- 0.6486***	- 0.7203***	.
81	0.6234	0.5076	- 0.8294***	- 0.9588***	- 1.1215***
85	0.0404	- 0.1413	- 0.2844**	- 0.1935	.
89	0.7544	0.2559	- 0.1797	- 0.8477***	- 0.7962***

図表 A8-1-1-3-1　Pooled_NW，Model 4L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0368	- 0.1409***	- 0.0594	- 0.0881	- 0.1339
6	- 0.1049**	- 0.0934*	- 0.0399	- 0.0297	- 0.1242
8	- 0.3953***	- 0.4027***	- 0.5104***	- 0.6614***	- 0.5495***
10	- 0.1145***	- 0.1674***	- 0.1559**	- 0.2484***	- 0.2369**
15	- 0.0672***	0.2872	- 0.0831***	- 0.0547	- 0.0900
18	- 0.0124***	- 0.0225***	- 0.0281***	- 0.0375***	- 0.0379***
20	- 0.0555***	- 0.1045***	- 0.1318***	- 0.1571***	- 0.2001***
21	- 0.0118	- 0.0284	- 0.0409*	- 0.0484**	- 0.0566**
22	- 0.0839**	- 0.1282***	- 0.2045***	- 0.2152***	- 0.0150
24	- 0.0696***	- 0.1239***	- 0.1742***	- 0.2308***	- 0.2869***
25	- 0.0392***	- 0.0725***	- 0.0952***	- 0.1346***	- 0.1462***
26	- 0.0176***	- 0.0265***	- 0.0386***	- 0.0468***	- 0.0540***
27	- 0.0363**	- 0.0564***	- 0.0620**	- 0.0960***	- 0.1264***
29	- 0.0645***	- 0.0863***	- 0.1634***	- 0.1765**	.
30	- 0.0832***	- 0.1573***	- 0.2088***	- 0.2232***	- 0.2640***
31	- 0.1621***	- 0.2839***	- 0.3666***	- 0.4519***	- 0.5182***
32	- 0.1631***	- 0.2735***	- 0.3123***	- 0.3087***	- 0.3254***
33	- 0.0279***	- 0.0733***	- 0.0923***	- 0.1251***	- 0.1224***
34	- 0.0766***	- 0.1243***	- 0.1681***	- 0.1937***	- 0.2077***
35	- 0.0746***	- 0.1199***	- 0.1543***	- 0.1585***	- 0.1765***
36	- 0.0813***	- 0.1249***	- 0.1517***	- 0.1709***	- 0.1981***
37	- 0.0504***	- 0.0883***	- 0.1204***	- 0.1304***	- 0.1709***
38	- 0.1266***	- 0.2167***	- 0.3036***	- 0.3133***	- 0.3734***
39	- 0.0491***	- 0.0709***	- 0.0900***	- 0.1089***	- 0.1274***
40	- 0.0166***	- 0.0284***	- 0.0361***	- 0.0514***	- 0.0642***
49	- 0.0248***	- 0.0374***	- 0.0481***	- 0.0621***	- 0.0712***
50	- 0.0638	- 0.0713	- 0.0082	- 0.0110	.
59	- 0.0299	- 0.0747***	- 0.1416***	- 0.1574***	- 0.1399***
60	- 0.1506***	- 0.2670***	- 0.3403***	- 0.3915***	.
61	- 0.0501***	- 0.0846***	- 0.1061***	- 0.1379***	- 0.1724***
64	- 0.1114***	- 0.1515***	- 0.2635***	- 0.2722***	- 0.2753***
69	- 0.0693***	- 0.1271***	- 0.1556***	- 0.1803***	- 0.1908***
70	- 0.0449***	- 0.0873***	- 0.1165***	- 0.1617***	- 0.1777***
71	- 0.0404***	- 0.0935***	- 0.1436***	- 0.1861***	- 0.2007***
73	- 0.3993**	- 0.4364**	- 0.4491*	- 0.5141*	.
74	- 0.0234	- 0.1449***	- 0.2096***	- 0.1932***	- 0.2293***
75	- 0.0748***	- 0.0947***	- 0.1456***	- 0.1783***	- 0.2007***
76	- 0.0825***	- 0.0906***	- 0.1324***	- 0.1696***	- 0.1757***
77	- 0.0997	- 0.2425	- 0.1395*	- 0.1474*	.
79	- 0.0695***	- 0.0879***	- 0.1111***	- 0.1148***	- 0.1325***
80	- 0.0483*	- 0.0989*	- 0.1696	- 0.1605	.
81	- 0.1928***	- 0.2877***	- 0.3644***	- 0.4306***	- 0.4585***
85	- 0.0501	- 0.0690	- 0.0564	0.0671	.
89	0.0148	- 0.0845***	- 0.1365***	- 0.1476***	- 0.1870***

図表 A8-1-1-3-2　Pooled_NW，Model 4L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0592	- 0.1502	0.1324	0.0849	0.3812
6	0.0289	0.3444	0.1436	0.2220	0.2402
8	0.0089	- 0.0264	0.1993	- 0.0450	- 0.4419*
10	0.3347	- 0.0044	0.1300	0.1295	- 0.1565
15	0.0286	13.5151	5.1969	0.2031	- 0.0828
18	- 0.0656	- 0.1899***	- 0.2334***	- 0.3233***	- 0.3442***
20	- 0.1623***	- 0.2197***	- 0.2760***	- 0.3520***	- 0.4437***
21	- 0.0284	- 0.1745***	- 0.2827***	- 0.3787***	- 0.3299***
22	- 0.3651***	- 0.5448***	- 0.5488***	- 0.6691***	0.1526
24	- 0.2049***	- 0.3504***	- 0.4313***	- 0.4846***	- 0.5103***
25	- 0.0803	- 0.2985***	- 0.3572***	- 0.4240***	- 0.4260***
26	- 0.1410***	- 0.2018***	- 0.2106*	- 0.3791***	- 0.1814
27	- 0.1885***	- 0.3222***	- 0.3131***	- 0.4375***	- 0.3458**
29	- 0.2442***	- 0.4670***	- 0.5175***	- 0.8461***	.
30	- 0.2448***	- 0.4329***	- 0.5472***	- 0.5857***	- 0.6316***
31	- 0.2814***	- 0.4831***	- 0.6318***	- 0.7836***	- 0.8977***
32	- 0.0778	- 0.3951***	- 0.3552**	- 0.6592***	- 0.6669***
33	- 0.1932***	- 0.3530***	- 0.4617***	- 0.5674***	- 0.5800***
34	- 0.2516***	- 0.3175***	- 0.4178***	- 0.4690	0.4463
35	- 0.1842*	- 0.4865***	- 0.5545***	- 0.5295***	- 0.4181***
36	- 0.2237***	- 0.3683***	- 0.4865***	- 0.5637***	- 0.6258***
37	- 0.3499***	- 0.4852***	- 0.5840***	- 0.6014***	- 0.6614***
38	- 0.2667***	- 0.4439***	- 0.6098***	- 0.6257***	- 0.7843***
39	- 0.0576	- 0.3658***	- 0.3805***	- 0.4394***	- 0.5029***
40	- 0.2283***	- 0.2311	- 0.2671*	- 0.3093***	- 0.3062*
49	0.2965	0.0410	0.1334	- 0.2136**	- 0.3543***
50	0.1331	- 0.0767	- 0.0980	0.0469	.
59	- 0.0460	- 0.1437**	- 0.1865	- 0.1742	- 0.1876
60	- 0.1114	- 0.2245	- 0.0804	- 0.5945***	.
61	- 0.0995**	- 0.1401***	- 0.1178**	- 0.2105***	- 0.2557***
64	- 0.1675***	- 0.3151***	- 0.3722***	- 0.4653***	- 2.5904
69	- 0.1441***	- 0.2709***	- 0.3430***	- 0.4053***	- 0.4065***
70	- 0.1232***	- 0.1564***	- 0.2078***	- 0.2919***	- 0.3047***
71	- 0.0618	- 0.2184***	- 0.3129***	- 0.3139***	- 0.3677***
73	- 0.4067**	- 0.3031**	- 0.3866***	- 0.5617***	.
74	- 0.0904	- 0.2709	- 0.4745***	- 0.8028***	- 0.5002***
75	- 0.2048***	- 0.5084***	- 0.2871**	0.6856	0.6662
76	- 0.2135***	- 0.3021***	- 0.4107***	- 0.5180***	- 0.4699***
77	- 0.0296	- 0.2788	- 0.0018	- 0.2710	.
79	- 0.1694***	- 0.2445***	- 0.2971***	- 0.3032***	- 0.4181***
80	1.1427***	- 0.8009***	- 0.8825***	- 1.1883***	.
81	- 0.3596***	- 0.5652***	- 0.7089***	- 0.7174***	- 0.7205***
85	- 0.0406	0.1114	- 0.1448	- 0.3341**	.
89	0.3723	- 0.3107	- 0.2255***	- 0.2562**	- 0.1105

図表 A8-1-1-3-3　Pooled_NW，Model 4L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1752**	- 0.5085***	- 0.1867	- 0.2648	- 0.9024***
6	0.0249	0.4070	0.1207	0.7492*	- 0.1059
8	0.0117	- 0.0561	0.2723	0.1315	- 0.2969
10	- 0.2274	0.3853	0.2103	- 0.4156	2.2662
15	0.2702	17.0943	8.7807	0.0877	- 0.0629
18	- 0.0659	- 0.1961***	- 0.2487***	- 0.3433***	- 0.3547***
20	- 0.1658***	- 0.2477***	- 0.3250***	- 0.3968***	- 0.4811***
21	- 0.0430	- 0.1917***	- 0.3011***	- 0.3702***	- 0.3415***
22	- 0.3421***	- 0.5545***	- 0.5528***	- 0.6982***	0.1447
24	- 0.2009***	- 0.3575***	- 0.4525***	- 0.4826***	- 0.5028***
25	- 0.0976	- 0.2708***	- 0.3439***	- 0.4062***	- 0.4119***
26	- 0.1337***	- 0.2187***	- 0.2250**	- 0.3771***	- 0.1888
27	- 0.2386***	- 0.4468***	- 0.4582***	- 0.6772***	- 0.4120*
29	- 0.1732***	- 0.6118***	- 0.5670***	- 0.9770***	.
30	- 0.2964***	- 0.4944***	- 0.5844***	- 0.6052***	- 0.6709***
31	- 0.2574***	- 0.4405***	- 0.5861***	- 0.7168***	- 0.8079***
32	- 0.0534	- 0.3723***	- 0.4184***	- 0.6853***	- 0.7154***
33	- 0.1833***	- 0.3319***	- 0.4378***	- 0.5316***	- 0.5408***
34	- 0.2463***	- 0.3321***	- 0.4951***	- 0.5838***	0.0674
35	- 0.0866	- 0.4527***	- 0.5130***	- 0.4930***	- 0.3978***
36	- 0.2150***	- 0.3426***	- 0.4632***	- 0.5451***	- 0.6260***
37	- 0.3644***	- 0.4175***	- 0.5479***	- 0.5764***	- 0.6121***
38	- 0.2767***	- 0.5062***	- 0.6488***	- 0.7034***	- 0.8249***
39	- 0.1734	- 0.1726	- 0.1919	- 0.3297***	- 0.2759
40	- 0.2005	- 0.1462	0.6959	0.3401	0.0890
49	0.0562	- 0.0915	- 0.0838	- 0.3275***	- 0.3996***
50	0.2855	- 0.1028	- 0.1518	0.0319	.
59	- 0.0593	- 0.0212	0.2238	0.0850	- 0.3924
60	- 0.1625*	- 0.2542**	- 0.0757	- 0.6508***	.
61	- 0.1671***	- 0.2799***	- 0.3251***	- 0.4269***	- 0.4876***
64	- 0.3476***	- 0.4138**	- 0.3736**	- 0.6636***	- 2.4151
69	- 0.1805***	- 0.3426***	- 0.4169***	- 0.4778***	- 0.4814***
70	- 0.3088***	- 0.3628***	- 0.3892***	- 0.5341***	- 0.4956***
71	- 0.0397	- 0.1419	- 0.3026**	- 0.3120**	- 0.4724***
73	- 0.3505*	- 0.6942***	- 0.4789***	- 0.6133***	.
74	- 0.1987*	- 0.3800***	- 0.4833***	- 0.8034***	- 0.5030*
75	- 0.2487***	- 0.5414***	- 0.2898*	0.5487	0.8849
76	- 0.3002***	- 0.4262***	- 0.5202***	- 0.5481***	- 0.4503***
77	- 0.0706	- 0.2230	- 0.1801	- 0.2452	.
79	- 0.2405***	- 0.3224***	- 0.3949***	- 0.4844***	- 0.5493***
80	1.1660***	- 0.9368***	- 1.0220***	- 1.1787***	.
81	- 0.3469***	- 0.5517***	- 0.6967***	- 0.7176***	- 0.7024***
85	0.0223	0.2022	- 0.2388***	- 0.3218***	.
89	0.3394	- 0.4427	- 0.3847***	- 0.4058***	- 0.4970***

図表 A8-1-1-3-4　Pooled_NW，Model 4L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3592***	- 0.6139***	- 0.5770***	- 0.6837***	- 0.7786***
6	- 0.1722	- 0.2314	- 1.0441	- 0.6737	- 2.1713
8	- 0.1611	- 0.2502	- 0.0678	- 0.1589	- 0.5090
10	4.8680	0.9920	0.5062	- 0.0244	2.4908
15	0.1380	13.5229	9.4212	- 0.4538*	- 0.6057*
18	- 0.4853***	- 0.4346***	- 0.4789***	- 0.5569***	- 0.3704*
20	- 0.5656***	- 0.7496***	- 0.8404***	- 0.7150***	- 0.4847*
21	- 0.4296***	- 0.5026***	- 0.6897***	- 0.7753***	- 0.8706***
22	- 0.8946***	- 0.8545***	- 0.7773***	- 1.0501***	- 0.9217***
24	- 0.4938***	- 0.6428***	- 0.6598***	- 0.6054***	- 0.6431***
25	- 0.1105	- 0.3815***	- 0.2609**	- 0.5980***	0.0461
26	- 0.2762***	- 0.3806***	- 0.3884***	- 0.4688***	- 0.4006**
27	3.9337***	- 0.5989***	- 0.4901*	- 0.6468***	- 0.6173***
29	- 0.1438	- 0.6299***	- 0.5680***	- 0.9838***	.
30	- 0.4211***	- 0.5703***	- 0.5530***	- 0.5511***	- 0.6648***
31	- 0.3669***	- 0.4796***	- 0.5494***	- 0.7249***	- 0.9190***
32	- 0.2821	- 0.4626**	- 0.6610***	- 0.8105***	- 0.6849***
33	- 0.3389***	- 0.4513***	- 0.5694***	- 0.6539***	- 0.6818***
34	- 0.3898**	- 0.3749	- 0.4725***	- 0.5108*	- 0.0892
35	- 0.3790***	- 0.6323***	- 0.5459***	- 0.6477	- 0.5831***
36	- 0.4099***	- 0.5308***	- 0.5948***	- 0.6653***	- 0.7564***
37	- 0.4824***	- 0.5572***	- 0.6169***	- 0.6640***	- 0.7619***
38	- 0.4971***	- 0.5942***	- 0.7381***	- 0.8236***	- 0.8834***
39	- 0.2821**	- 0.4253***	- 0.4658***	- 0.5236***	- 0.3993**
40	- 0.1629	- 0.5702**	- 0.4623	- 0.0782	- 0.3706
49	0.0206	- 0.4305***	- 0.8454***	- 0.8640***	- 0.8924***
50	0.1703	0.5490	- 0.2035	- 0.4008*	.
59	0.2825	0.6825	2.2606	- 0.0187	2.2679
60	0.1411	- 0.2573	- 0.0415	- 0.9631***	.
61	0.3041	- 0.4989***	- 0.5655***	- 0.6412***	- 0.7297***
64	- 0.7311	- 0.4360	- 0.5234*	- 0.5579**	- 2.6894
69	- 0.3620***	- 0.4834***	- 0.5355***	- 0.5966***	- 0.5968***
70	- 0.3055***	- 0.4286***	- 0.4391***	- 0.6469***	- 0.5531***
71	- 0.0119	- 0.4866***	- 0.1350	0.1985	- 0.5955***
73	- 2.0902***	- 0.6567***	- 0.5066**	- 0.7305***	.
74	- 0.3839***	- 0.4561***	- 0.1140	- 0.7123***	- 0.5863***
75	- 0.5994***	- 0.6601***	- 0.4225*	- 1.7680	- 2.4420
76	- 0.6067***	- 0.7021***	- 0.5793***	- 0.3738***	- 0.2471**
77	- 0.2023	- 0.8886	- 0.7824*	- 0.7448***	.
79	0.0340	- 0.3210**	- 0.4177***	- 0.4460***	- 0.6585***
80	0.4988	- 0.5341	- 1.5673*	- 0.8645***	.
81	- 0.4013***	- 0.5849***	- 0.7427***	- 0.8006***	- 0.8185***
85	0.1720	0.5971*	0.0064	- 0.4732***	.
89	0.2132	0.1239	- 0.6376***	- 0.4600***	- 0.5830***

図表 A8-1-1-3-5　Pooled_NW，Model 4L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.3913***	-0.6642***	-0.6132***	-0.7207***	-0.8387***
6	-0.1299	-0.0232	-0.9310	-0.4040	-2.0006
8	-0.1581	-0.1570	-0.0160	-0.1404	-0.5996
10	6.0401	0.9996	0.5965	-0.3544	3.2209
15	0.1839	17.3948	12.5153	-0.4628	-0.5947*
18	-0.7177***	-0.6157***	-0.6680***	-0.7641***	-0.6352***
20	-0.7212***	-0.8269***	-0.8876***	-0.8105***	-0.3520
21	-0.5072***	-0.5875***	-0.7717***	-0.8875***	-0.9897***
22	-0.9664***	-0.9196***	-0.8242***	-1.1201***	-0.9603***
24	-0.5930***	-0.8260***	-0.8302***	-0.7343***	-0.7537***
25	-0.0528	-0.5361***	-0.6821***	-1.4426**	-0.2222
26	-0.3918***	-0.5276***	-0.5673***	-0.6855***	-0.4743
27	4.8019***	-0.7537***	-0.5549	-0.7123***	-0.6458***
29	-0.1331	-0.7606***	-0.5736***	-1.0929***	.
30	-0.5485***	-0.6979***	-0.5710***	-0.4682	-0.7829***
31	-0.4571***	-0.5721***	-0.6643***	-0.8292***	-0.9835***
32	-0.2986	-0.4807**	-0.6805***	-0.8738***	-0.7132***
33	-0.4392***	-0.5632***	-0.6918***	-0.7815***	-0.8263***
34	-0.4696**	-0.4275	-0.5252***	-0.6062*	-0.1570
35	-0.4560***	-0.7082***	-0.6282***	-0.7287	-0.6634**
36	-0.4673***	-0.6457***	-0.6913***	-0.7510***	-0.8354***
37	-0.6075***	-0.6651***	-0.7128***	-0.7570***	-0.8763***
38	-0.5802***	-0.6658***	-0.8415***	-0.8539***	-0.8924***
39	-0.3269**	-0.4865***	-0.5202***	-0.6170***	-0.3831
40	-0.1524	-0.6492*	-0.5091	-0.0085	-0.4801
49	0.0394	-0.5233***	-1.0005***	-1.0799***	-1.1431**
50	0.1836	0.8982	-0.1970	-0.5264***	.
59	0.4744	1.2680*	3.0895	-0.1922	3.0182
60	0.1408	-0.0735	-0.0214	-1.0256***	.
61	0.4148	-0.5230***	-0.5866***	-0.6702***	-0.7604***
64	-0.8125	-0.4359	-0.4587	-0.6177**	-3.5711
69	-0.4284***	-0.6062***	-0.5024*	-0.7826***	-0.8040***
70	-0.4221***	-0.5448***	-0.5807***	-0.8451***	-0.6803***
71	0.0237	-0.6452***	-0.1232	0.3511	-0.7206***
73	-2.5960***	-0.6026***	-0.5282**	-0.6921**	.
74	-0.4259***	-0.4992***	-0.0404	-0.6421***	-0.6388***
75	-0.6066***	-0.6451***	-0.4405**	-1.1918*	-1.5890
76	-0.7475***	-0.7696***	-0.6402***	-0.4388***	-0.3236***
77	0.5081	0.3799	-0.3737	-0.9060***	.
79	0.0422	-0.3410**	-0.4311***	-0.4434***	-0.7030***
80	0.7449	0.0693	-1.3176**	-0.8529***	.
81	-0.4184***	-0.6257***	-0.7868***	-0.8440***	-0.8577***
85	0.2311	0.7816**	0.0580	-0.4998***	.
89	0.2857	0.2552	-0.6654***	-0.4950***	-0.6095***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A8-1-2-1-1　Pooled_NW，Model 5L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0683	- 0.1933**	- 0.0617	- 0.1233	- 0.1576
6	- 0.1049	- 0.1554	- 0.1665	- 0.2283	- 0.3506**
8	- 0.5029**	- 0.7284***	- 0.1486	- 0.5517**	- 0.8002***
10	0.0125	0.0999	0.0529	0.0100	0.0225
15	- 0.0514	- 0.0931***	- 0.1036***	- 0.1327***	- 0.2006***
18	- 0.0082	0.0983	- 0.0417	0.0437	0.0343
20	- 0.0714**	- 0.1315***	- 0.2272***	- 0.2745***	- 0.3319***
21	- 0.0370	- 0.0650	- 0.0996*	- 0.0973	- 0.0766
22	- 0.1378**	- 0.1115	- 0.2648***	- 0.2667***	- 0.2352**
24	- 0.1479***	- 0.1985***	- 0.2625***	- 0.3234***	- 0.3790***
25	- 0.0703***	- 0.1068***	- 0.1001**	- 0.2032***	- 0.2117***
26	- 0.0550***	- 0.0852***	- 0.1016***	- 0.1312***	- 0.1258***
27	- 0.1363*	- 0.1868**	- 0.2039***	- 0.2233***	- 0.2572***
29	- 0.0151	- 0.1096	- 0.4721***	- 0.3969***	.
30	- 0.1205***	- 0.2151***	- 0.2587***	- 0.3223***	- 0.3806***
31	- 0.2127***	- 0.3292***	- 0.4165***	- 0.4996***	- 0.6028***
32	- 8.5387	- 6.3669	- 2.3210	- 1.3204	- 0.4447
33	- 0.1172***	- 0.1483***	- 0.2084***	- 0.2436***	- 0.2620***
34	- 0.2036***	- 0.2719***	- 0.3120***	- 0.3511***	- 0.3800***
35	- 0.1625***	- 0.2399***	- 0.3004***	- 0.3226***	- 0.3705***
36	- 0.1744***	- 0.2259***	- 0.1797***	- 0.2615***	- 0.2625***
37	- 0.0543	- 0.1146**	- 0.1554***	- 0.2596***	- 0.2499***
38	- 0.1089	- 0.1922*	- 0.2657*	- 0.3878***	- 0.3019*
39	- 0.0565**	- 0.0999***	- 0.1689***	- 0.2266***	- 0.1585***
40	- 0.0480***	- 0.0856***	- 0.1402***	- 0.1472***	- 0.1856***
49	- 0.0362***	- 0.0654***	- 0.1148***	- 0.2063***	- 0.2371***
50	- 0.0813	- 0.0847	- 0.0092	- 0.0436	.
59	- 0.0900***	- 0.0825**	- 0.1072**	- 0.1128*	- 0.1681***
60	- 0.0680	- 0.1904*	- 0.3159***	- 0.4585***	.
61	- 0.0921***	- 0.1191***	- 0.1448***	- 0.1821***	- 0.2329***
64	- 0.1094*	- 0.1778*	- 0.3446**	- 0.2874**	- 0.2475*
69	- 0.0844***	- 0.1425***	- 0.2218***	- 0.2625***	- 0.2614***
70	- 0.3009**	- 0.3944**	- 0.6592***	- 0.5697***	- 0.5306***
71	- 0.1291***	- 0.2329***	- 0.3507***	- 0.4345***	- 0.4408***
73	- 0.5394**	0.0187	- 0.6737**	- 0.7995***	.
74	- 0.0978***	- 0.2147***	- 0.2669***	- 0.3116***	- 0.3473***
75	0.0054	0.0166	0.0050	0.0251	0.0222
76	- 0.1188***	- 0.1892***	- 0.2182***	- 0.3005***	- 0.3883***
77	0.0096	0.0112	- 0.1646***	- 0.1499	.
79	- 0.0908***	- 0.1361**	- 0.1278**	- 0.2178***	- 0.3166***
80	- 0.0311	0.1465	0.3221	1.1858***	.
81	- 0.0509**	- 0.0939***	- 0.1635***	- 0.2646***	- 0.3366***
85	- 0.1871***	0.4251	0.3418	- 0.2294**	.
89	- 0.1106***	- 0.2194***	- 0.2720***	- 0.2734***	- 0.2905***

図表 A8-1-2-1-2　Pooled_NW，Model 5L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2308***	- 0.3758***	- 0.3365***	- 0.5893***	- 0.7527***
6	- 0.2814***	- 0.3005***	- 0.5641***	- 0.4487***	- 0.2629**
8	- 0.3565**	- 0.8099***	- 0.7178***	- 0.7032***	- 0.7288***
10	0.0961	0.2745**	0.2653**	0.3367**	0.4939**
15	- 0.2169***	- 0.3579***	- 0.4444***	- 0.5457***	- 0.6257***
18	- 0.1436***	- 0.2534***	- 0.3041***	- 0.3718***	- 0.4011***
20	- 0.1554***	- 0.2743***	- 0.4677***	- 0.5539***	- 0.5851***
21	- 0.1097***	- 0.1649***	- 0.2449***	- 0.3680***	- 0.3738***
22	- 0.4642***	- 0.5937***	- 0.6944***	- 0.7203***	- 0.5099
24	- 0.1084*	- 0.1871***	- 0.2719**	- 0.2947**	- 0.3191**
25	- 0.2191***	- 0.3685***	- 0.4802***	- 0.5162***	- 0.5417***
26	- 0.1154***	- 0.2192***	- 0.2987***	- 0.3632***	- 0.3799***
27	- 0.1153*	- 0.4436***	- 0.6430***	- 0.7034***	- 0.6929***
29	- 0.3506***	- 0.6314***	- 0.8118***	- 0.8496***	.
30	- 0.1966***	- 0.3463***	- 0.3987***	- 0.4971***	- 0.5745***
31	- 0.2669***	- 0.4464***	- 0.5300***	- 0.7069***	- 0.9098***
32	- 2.6930	- 1.9622	- 1.9126	- 1.0300	- 0.3365
33	- 0.2073***	- 0.3180***	- 0.4263***	- 0.5097***	- 0.5913***
34	- 0.2807***	- 0.4498***	- 0.5800***	- 0.6537***	- 0.6768***
35	- 0.2487***	- 0.4009***	- 0.4939***	- 0.4710***	- 0.5920***
36	- 0.2106***	- 0.3367***	- 0.4312***	- 0.4855***	- 0.5066***
37	- 0.1475***	- 0.3307***	- 0.4292***	- 0.5118***	- 0.5027***
38	- 0.2639**	- 0.5033***	- 0.6331***	- 0.8290***	- 0.6419*
39	- 0.1955***	- 0.3612***	- 0.4128***	- 0.5034***	- 0.5666***
40	- 0.1718***	- 0.3154***	- 0.3702***	- 0.4055***	- 0.4295***
49	- 0.1071***	- 0.2131***	- 0.2899***	- 0.4851***	- 0.5472***
50	- 0.3402***	- 0.5093***	- 0.6666***	- 0.5562***	.
59	- 0.2696***	- 0.4476***	- 0.5860***	- 0.6686***	- 0.8536***
60	- 0.1338***	- 0.2469***	- 0.3550***	- 0.5518***	.
61	- 0.1923***	- 0.3246***	- 0.3564***	- 0.4933***	- 0.5895***
64	- 0.0535	- 0.1450*	- 0.2491***	- 0.3265***	- 0.5620***
69	- 0.1198***	- 0.2162***	- 0.3342***	- 0.3955***	- 0.4440***
70	- 0.2603*	- 0.5220***	- 0.7826***	- 0.5001***	- 0.4182***
71	- 0.1076***	- 0.1815***	- 0.2774***	- 0.3342***	- 0.4363***
73	- 0.2684***	- 0.3395***	- 0.5112***	- 0.7268***	.
74	- 0.1536***	- 0.3348***	- 0.3936***	- 0.4646***	- 0.5245***
75	- 0.1706***	- 0.3785***	- 0.4498***	- 0.4562***	- 0.4281***
76	- 0.0872*	- 0.1867***	- 0.2627***	- 0.2257**	- 0.3662***
77	- 0.0851	- 0.2616**	- 0.4268***	- 0.2551***	.
79	- 0.1808***	- 0.2303***	- 0.3516***	- 0.4149***	- 0.4381***
80	- 0.4105*	- 0.7379***	- 0.9704***	- 1.4371***	.
81	- 0.1380***	- 0.2307***	- 0.4199***	- 0.5483***	- 0.5983***
85	- 0.1524**	- 0.2657**	- 0.3735***	- 0.5479***	.
89	- 0.1575***	- 0.2728***	- 0.3463***	- 0.3707***	- 0.4703***

図表 A8-1-2-1-3　Pooled_NW，Model 5L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1717**	- 0.2875***	- 0.3223***	- 0.5205***	- 0.6530***
6	- 0.3112	- 0.1691	0.1567	- 0.5066	- 0.4618**
8	- 0.4115**	- 0.6932***	- 0.5335***	- 0.5074***	- 0.5644***
10	0.0813	0.1755*	0.2439**	0.2655*	0.3660*
15	- 0.1831***	- 0.3116***	- 0.3915***	- 0.4882***	- 0.5650***
18	- 0.1287***	- 0.2308***	- 0.2726***	- 0.3334***	- 0.3785***
20	- 0.0938***	- 0.2057***	- 0.3823***	- 0.5003***	- 0.5234***
21	- 0.0913***	- 0.1723***	- 0.2990***	- 0.3945***	- 0.4307***
22	- 0.4985***	- 0.6129***	- 0.6961***	- 0.6652***	- 0.3783
24	- 0.1120*	- 0.1688**	- 0.2666***	- 0.2756***	- 0.2905**
25	- 0.1975***	- 0.3198***	- 0.4346***	- 0.4467***	- 0.5375***
26	- 0.0943***	- 0.1995***	- 0.2742***	- 0.3497***	- 0.3658***
27	- 0.0908	- 0.3333***	- 0.5147***	- 0.5551***	- 0.5522***
29	- 0.3427***	- 0.6373***	- 0.7671***	- 0.8171***	.
30	- 0.1763***	- 0.3093***	- 0.3523***	- 0.4527***	- 0.5229***
31	- 0.2370***	- 0.3806***	- 0.4673***	- 0.6119***	- 0.7887***
32	- 2.7650	- 2.1846	- 2.0729	- 1.1691	- 1.8487
33	- 0.2007***	- 0.2890***	- 0.4003***	- 0.4849***	- 0.5616***
34	- 0.2533***	- 0.4178***	- 0.5581***	- 0.6309***	- 0.6491***
35	- 0.2071***	- 0.3448***	- 0.4341***	- 0.4320***	- 0.5465***
36	- 0.1850***	- 0.3184***	- 0.4108***	- 0.4747***	- 0.4994***
37	- 0.1245**	- 0.2713***	- 0.3886***	- 0.4913***	- 0.4599***
38	- 0.2187*	- 0.4240***	- 0.5428***	- 0.7537***	- 0.6366**
39	- 0.1885***	- 0.3675***	- 0.4181***	- 0.4991***	- 0.5582***
40	- 0.1468***	- 0.2910***	- 0.3425***	- 0.3531***	- 0.4241***
49	- 0.0889***	- 0.1963***	- 0.2705***	- 1.1970	- 1.3557
50	- 0.3747***	- 0.5554***	- 0.6761***	- 0.5576***	.
59	- 0.2034***	- 0.3346***	- 0.4171***	- 0.4688***	- 0.5707***
60	- 0.1424***	- 0.3433***	- 0.3718***	- 0.5802***	.
61	- 0.1925***	- 0.3078***	- 0.3486***	- 0.4844***	- 0.5743***
64	- 0.0757	- 0.1554**	- 0.2707***	- 0.4051***	- 0.5755***
69	- 0.1169***	- 0.1996***	- 0.3390***	- 0.4080***	- 0.4330***
70	- 0.3470***	- 0.5029***	- 0.6841**	- 0.6241***	- 0.4944***
71	- 0.1017***	- 0.1691***	- 0.3126***	- 0.4011***	- 0.5048***
73	- 0.3086***	- 0.3908***	- 0.5513***	- 0.7277***	.
74	- 0.1651***	- 0.3320***	- 0.3951***	- 0.4604***	- 0.4940***
75	- 0.1647***	- 0.3387***	- 0.3872***	- 0.4267***	- 0.4780***
76	- 0.1032*	- 0.1995**	- 0.2535***	- 0.2159**	- 0.3418***
77	- 0.0672	- 0.2457*	- 0.4086***	- 0.1816***	.
79	- 0.1124**	- 0.2569***	- 0.3835***	- 0.4187***	- 0.5494***
80	- 0.4203**	- 0.8334***	- 0.9479***	- 1.4911***	.
81	- 0.1660***	- 0.2706***	- 0.4590***	- 0.5827***	- 0.6338***
85	- 0.1845**	- 0.2773**	- 0.1801*	- 0.4954	.
89	- 0.1266***	- 0.2184***	- 0.3165***	- 0.3404***	- 0.4129***

図表 A8-1-2-1-4　Pooled_NW，Model 5L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0746	- 0.3322***	- 0.2811**	- 0.5626***	- 0.5636***
6	- 0.5828***	- 0.4554**	- 0.2386	- 0.7563	- 0.9693***
8	- 0.3849**	- 0.6627**	- 0.4226***	- 0.4422***	- 0.6962***
10	- 0.0206	0.0619	0.3129***	0.3210**	0.3152*
15	0.0614	- 0.1482**	- 0.3183***	- 0.4231***	- 0.5076***
18	- 0.1410***	- 0.2429***	- 0.2783***	- 0.3368***	- 0.3744***
20	- 0.2764***	- 0.3284***	- 0.4458***	- 0.5371***	- 0.6061***
21	- 0.0673	- 0.2098**	- 0.2245**	- 0.4253***	- 0.4356***
22	- 0.3435***	- 0.5975***	- 0.5040***	- 0.7242***	- 0.2465
24	- 0.0954*	- 0.2293**	- 0.1826*	- 0.2746***	- 0.2948**
25	- 0.1881***	- 0.2512***	- 0.3098***	- 0.3839***	- 0.5746***
26	- 0.0600**	- 0.1752***	- 0.2296***	- 0.3198***	- 0.3411***
27	- 0.0882	- 0.3506***	- 0.4706***	- 0.5223***	- 0.4547***
29	- 0.2367***	- 0.5774***	- 0.7971***	- 0.8700***	.
30	- 0.1290***	- 0.2852***	- 0.3767***	- 0.4263***	- 0.4840***
31	- 0.2340***	- 0.3736***	- 0.5116***	- 0.6924***	- 0.7977***
32	- 1.4869	- 0.6957*	- 1.7749	- 1.5720	- 2.0184
33	- 0.1267***	- 0.2543***	- 0.3658***	- 0.4308***	- 0.5335***
34	- 0.2336***	- 0.3737***	- 0.5301***	- 0.6134***	- 0.6077***
35	- 0.1621***	- 0.3259***	- 0.4380***	- 0.4242***	- 0.5301***
36	- 0.1522***	- 0.2594***	- 0.3643***	- 0.4305***	- 0.4556***
37	- 0.0804*	- 0.2432***	- 0.3441***	- 0.4996***	- 0.4516***
38	- 0.1832	- 0.4310***	- 0.5398***	- 0.8015***	- 0.5823*
39	- 0.1289***	- 0.3202***	- 0.4207***	- 0.5244***	- 0.5366***
40	- 0.1553***	- 0.2784***	- 0.3314***	- 0.3714***	- 0.4664***
49	- 0.0379	- 0.1667***	- 0.2651***	- 0.8461	- 1.4136
50	- 0.3472**	- 0.4715***	- 0.5600***	- 0.4616***	.
59	- 0.1098	0.3015	- 0.7524	0.1969	- 0.3859***
60	- 0.1260***	- 0.3445***	- 0.4239***	- 0.6103***	.
61	- 0.1286***	- 0.2180***	- 0.3477***	- 0.4509***	- 0.5349***
64	0.0334	- 0.3331***	- 0.3396***	- 0.5301***	- 0.6675***
69	- 0.1648***	- 0.2700***	- 0.3807***	- 0.4330***	- 0.4542***
70	- 0.2968**	- 0.5890***	- 0.3552***	- 0.4473***	- 0.4438***
71	0.0028	- 0.0452	- 0.3247***	- 0.3980***	- 0.4504***
73	- 0.1622***	- 0.2915***	- 0.4727***	- 0.6758***	.
74	- 0.1339***	- 0.3275***	- 0.3666***	- 0.5152***	- 0.5097***
75	- 0.1703***	- 0.3981***	- 0.4016***	- 0.4619***	- 0.4311***
76	0.0059	- 0.1196	- 0.2305**	- 0.2397**	- 0.4016***
77	- 0.3105**	- 0.2993**	- 0.4151***	- 0.3334***	.
79	- 0.0740	- 0.1994***	- 0.3251***	- 0.3270***	- 0.4752***
80	- 0.6468***	- 0.9112***	- 0.5351**	- 0.9306**	.
81	- 0.1481*	- 0.3943***	- 0.5098***	- 0.6217***	- 0.6538***
85	- 0.1558*	- 0.2388**	- 0.1764	- 0.2799	.
89	- 0.0978***	- 0.2193***	- 0.3648***	- 0.3431***	- 0.4131***

図表 A8-1-2-1-5　Pooled_NW，Model 5L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1290	- 0.5257***	- 0.2181	- 0.7578***	- 0.7047***
6	- 0.6612***	- 0.4229*	- 0.1536	- 0.7933	- 1.0561***
8	- 0.2946	- 0.8141**	- 0.2921	- 0.3635	- 0.7677***
10	- 0.1708	0.0077	0.6985	0.0577	0.5584
15	0.1384	- 0.1021	- 0.3782***	- 0.5103***	- 0.5330***
18	- 0.2427***	- 0.3731***	- 0.4059***	- 0.4352***	- 0.4569***
20	- 0.4601***	- 0.5132***	- 0.6244***	- 0.6950***	- 0.7724***
21	- 0.0341	- 0.2838**	- 0.2233	- 0.5153***	- 0.4157**
22	- 0.5305***	- 0.7582***	- 0.5727***	- 0.9279***	- 0.2735
24	- 0.2146***	- 0.3263***	- 0.1643	- 0.2804***	- 0.3201**
25	- 0.2421***	- 0.2524***	- 0.2747***	- 0.3703***	- 0.5857***
26	- 0.1148***	- 0.2296***	- 0.2654***	- 0.3977***	- 0.3904***
27	- 0.1526	- 0.4937***	- 0.5234***	- 0.5617***	- 0.4665***
29	- 0.2133	- 0.5823***	- 0.8312***	- 0.8739***	.
30	- 0.2182***	- 0.3802***	- 0.5196***	- 0.5404***	- 0.5344***
31	- 0.3294***	- 0.4528***	- 0.5565***	- 0.7896***	- 0.8571***
32	- 1.3268	- 0.7977**	- 1.5205	- 1.2907*	- 1.8496
33	- 0.1875***	- 0.3127***	- 0.4217***	- 0.4566***	- 0.6291***
34	- 0.3216***	- 0.4295***	- 0.6207***	- 0.7054***	- 0.6769***
35	- 0.2683***	- 0.4492***	- 0.6268***	- 0.5528***	- 0.6178***
36	- 0.2175***	- 0.3206***	- 0.4021***	- 0.4949***	- 0.4831***
37	- 0.1761**	- 0.3080***	- 0.4069***	- 0.6448***	- 0.6082***
38	- 0.3246**	- 0.5010**	- 0.6947***	- 0.9187***	- 0.5557**
39	- 0.2157***	- 0.3817***	- 0.4949***	- 0.5668***	- 0.5899***
40	- 0.2738***	- 0.3960***	- 0.4252***	- 0.4984***	- 0.6422***
49	- 0.0617	- 0.2606***	- 0.3786***	- 1.6679	- 1.7618
50	- 0.5623	- 0.4600***	- 0.5659***	- 0.2599*	.
59	- 0.1713*	0.4762	- 1.1335	0.1858	- 0.4130***
60	1.1486	0.1291	- 0.5187***	- 0.6633***	.
61	- 0.2392***	- 0.3445***	- 0.5148***	- 0.5721***	- 0.6570***
64	- 0.1041	- 0.5873***	- 0.4673***	- 0.6100***	- 0.7991***
69	- 0.2421***	- 0.4357***	- 0.5339***	- 0.5908***	- 0.5803***
70	- 0.4048***	- 0.7273***	- 0.3247**	- 0.5332**	- 0.5290***
71	- 0.0268	- 0.0383	- 0.3484***	- 0.3897***	- 0.4001***
73	- 0.2915***	- 0.4302***	- 0.5486***	- 0.6716***	.
74	- 0.1734***	- 0.4469***	- 1.0548*	0.6245	- 0.6340***
75	- 0.2645***	- 0.5712***	- 0.5753***	- 0.5804***	- 0.5412***
76	0.0851	- 0.0843	- 0.2086	- 0.2083*	- 0.5207***
77	- 0.3866**	- 0.2870*	- 0.2993***	- 0.3601***	.
79	- 0.1190	- 0.3019***	- 0.3772***	- 0.3016**	- 0.5215***
80	- 0.8508***	- 0.8209*	- 0.3142	- 0.5514	.
81	- 0.3388***	- 0.3828**	- 0.7246***	- 0.7420***	- 0.7023***
85	- 0.1995*	- 0.3059***	- 0.1589	- 0.1840	.
89	- 0.1593***	- 0.3738***	- 0.5032***	- 0.4467***	- 0.4845***

図表 A8-1-2-2-1　Pooled_NW，Model 5L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	2.1977	- 0.1258	- 2.6068	- 1.4462**	- 0.7789**
6	- 0.3141	- 0.5529**	- 0.5612***	- 0.7710***	- 0.5684***
8	- 0.3426**	- 0.3299***	- 0.2097	1.4369	- 0.1802**
10	- 0.0277	- 0.0450	0.0095	- 0.1946	- 0.2635
15	0.0285	- 0.1949**	- 0.2262***	- 0.1546	- 0.2803**
18	1.1800*	0.4248	0.4837	0.0575	0.1573
20	- 0.0304	- 0.3321**	- 0.5180***	- 0.6612***	- 0.5290***
21	0.1858	- 0.1441	- 0.2941*	- 0.5062***	- 0.7783***
22	7.2471**	14.0522	24.4998***	0.9732	0.5566
24	0.3087	- 0.1231	0.6501	- 0.5384***	- 0.6831***
25	- 0.0102	- 0.0411	- 0.2391**	- 0.3556***	- 0.3358***
26	0.1388	0.0358	0.6572	- 0.4815***	- 0.5255***
27	- 0.1860*	- 0.2555**	- 0.3321***	- 0.4049***	- 0.4617***
29	0.1259	- 0.5826***	0.1631	2.7352	.
30	14.5275	5.9983	3.8147	- 0.1392	- 0.0698
31	9.3595	11.9340	12.3148	15.5122	14.4962
32	- 0.3047	- 0.2215	- 0.1256	- 0.0913	- 0.3729
33	0.0931	- 0.1864*	- 0.3987***	- 0.5311***	- 0.4521**
34	0.0712	- 0.1486	- 0.5875***	- 0.5934***	- 0.5932***
35	0.6978	- 0.2887**	- 0.3105**	- 0.1247	- 0.0436
36	0.1019	0.1872	- 0.5728***	- 0.3567	- 0.6728***
37	- 0.0973	- 0.1866	- 0.1245	- 0.1130	- 0.1173
38	- 0.2000	- 0.1350	0.5535	- 0.5483**	- 0.5326**
39	- 0.2021***	- 0.2923*	- 0.3247*	- 0.4678***	- 0.6920***
40	0.5505**	0.5606	0.1614	- 0.3799***	- 0.4010***
49	2.4940	1.8022	0.2642	0.3596	0.5426
50	0.5311	0.1713	0.2054	0.9216	.
59	- 0.1006	- 0.6036**	- 0.2219	- 0.5454***	- 0.7212***
60	0.2188	0.2294	0.8295	- 0.6997***	.
61	0.0146	- 0.2974***	- 0.1342	0.0721	- 0.3941***
64	- 0.2788	- 0.1970	- 0.6760***	- 0.8112***	- 0.6237***
69	- 0.0159	0.3822	0.2760	0.5992	1.3167*
70	- 0.2515***	- 0.5707***	- 0.7144***	- 0.7853***	- 0.8121***
71	0.1203	- 0.0969	0.2488	- 0.0083	- 0.3406***
73	- 0.1608***	- 0.2372	- 0.7969***	- 0.8402***	.
74	- 0.1957**	- 0.3073***	- 0.3920***	- 0.4307***	- 0.5885***
75	6.9394	1.8960	0.1446	1.3117	- 0.7783*
76	2.5236	- 0.0764	- 0.3314**	- 0.3602	- 0.4937
77	- 0.1033**	- 0.1508**	- 0.3595***	- 0.3652***	.
79	0.9760*	2.6778	- 0.3115	0.4259	- 0.2029
80	- 0.1910*	0.2498	0.4167	- 0.6208**	.
81	0.6091**	1.4491	0.7125	0.0151	- 0.0935
85	- 0.0184	- 0.0607	- 0.1374**	- 0.0713	.
89	- 0.1669***	- 0.1827***	- 0.0757	0.1456	- 0.2051

図表 A8-1-2-2-2　Pooled_NW，Model 5L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	1.6484	- 0.2686	- 2.5394	- 0.7469***	- 0.7299***
6	- 1.5064***	- 0.9677*	- 0.6252***	- 2.6930***	- 0.1279
8	- 1.2409***	- 0.3829	- 0.1120	- 2.2145***	- 0.8322***
10	- 0.0484	- 0.2387	- 0.1603	- 0.3913*	- 0.2903*
15	- 0.7540***	- 0.4463***	- 0.7396***	- 0.5144*	- 0.7899***
18	- 0.4206	- 0.5015**	- 0.3426	- 0.6019***	- 0.7485***
20	- 0.4599***	- 0.8059***	- 1.1506***	- 1.0662***	- 1.7451***
21	- 0.5299**	- 0.5568***	- 0.6795***	- 0.5222***	- 0.6484***
22	- 0.8224***	15.7937	- 1.5325	- 1.1200	- 0.3259*
24	- 0.0724	- 0.1682	0.0748	- 0.5708***	- 0.6541***
25	- 0.0939	0.0509	- 0.2123	- 0.4502***	- 0.2773
26	- 0.3128***	- 0.2681***	- 0.1481	- 0.5373***	- 0.8162**
27	- 0.3420***	- 0.3771***	- 0.4727***	- 0.5559***	- 0.6339***
29	- 0.5814***	- 0.6971***	- 1.0019***	- 1.0969***	.
30	0.8940	- 0.7347***	- 1.0097***	- 0.6189***	- 0.6283***
31	- 0.4200***	- 1.6410	- 0.4984***	- 14.4322	- 16.2602
32	- 0.4150**	- 0.6197***	- 0.3848	- 0.4906***	- 0.5005***
33	- 0.2355***	- 0.7073***	- 0.5797***	- 0.6315***	- 0.8785***
34	- 0.3650***	- 0.3666***	- 0.6277***	- 0.7237***	- 0.7700***
35	- 0.6022***	- 0.5745***	- 0.6557***	- 0.6599***	- 0.7124***
36	- 0.3201**	- 0.6998***	- 0.7831***	- 0.6189***	- 0.8511***
37	- 0.2742**	- 0.4450***	- 0.6538***	- 0.5127**	- 0.0290
38	- 0.0616	- 0.0547	0.2064	- 0.2791	0.1295
39	- 0.7237***	- 0.6277***	- 2.0507	- 0.7683***	- 0.8007***
40	- 0.1902	- 0.4284***	- 0.7008***	- 0.7328***	- 0.7141***
49	- 0.2718	- 0.6369***	- 0.5134***	- 0.6571***	- 0.6477***
50	- 0.4933***	- 0.3653	- 0.9931***	- 0.9340***	.
59	- 0.2331***	- 3.6352	- 0.4986***	0.8382	- 0.3470
60	- 0.3360***	- 0.4535***	- 0.5471***	- 0.7400***	.
61	- 0.2321***	- 0.3255***	- 0.2704**	1.6380	- 0.5016***
64	- 0.3451	- 0.5069**	- 1.0975***	- 1.0357***	- 0.9981***
69	- 0.4329**	- 0.3380***	- 0.5535***	- 0.5957***	- 0.7262***
70	- 0.0877	- 0.4124***	- 0.5356***	- 0.6659***	- 0.7062***
71	- 0.2764***	- 0.5153***	- 0.5917***	- 0.6288***	- 0.8048***
73	- 0.0601	- 0.2974***	- 0.6083***	- 0.8383***	.
74	- 0.2852**	- 0.3379***	- 0.4716***	0.0413	- 0.4802**
75	- 1.3533	- 0.0467	- 0.4864***	- 0.5428	- 0.5338***
76	- 2.0299	- 0.4665***	- 0.7143***	- 0.5513***	- 0.7004***
77	- 0.4157***	- 0.6837***	- 0.9576***	- 1.1366***	.
79	- 0.2917**	1.3711	1.3427	- 0.4868***	- 0.5086***
80	- 0.3588**	- 0.3774*	- 1.1071***	- 1.3657***	.
81	- 0.2558***	- 0.4298***	- 0.5283***	- 0.5316***	- 0.5286***
85	- 0.2338***	- 0.2981***	- 0.5163***	- 0.7300***	.
89	- 0.0754	- 0.5170***	- 0.4769***	- 0.3674**	- 0.8488***

図表 A8-1-2-2-3　Pooled_NW，Model 5L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 37.0754	- 0.2546	- 0.0105	- 0.7670***	- 0.7077***
6	- 0.1938	- 0.2223	- 0.7679***	- 0.5658***	- 1.2038***
8	- 0.2564	- 0.3187	- 0.7305	- 1.3173***	- 0.7688***
10	- 0.0422	- 0.1328	- 0.0751	- 0.3253	- 0.2719
15	- 0.9166**	- 0.6588***	- 0.8929***	- 0.9548***	- 1.0471***
18	- 0.3806	- 0.4007***	- 0.3472**	- 0.6478***	- 0.7706***
20	- 0.5779***	- 0.7524***	- 1.2572***	- 1.1227***	- 1.5526***
21	- 1.1286**	- 0.3990***	- 0.4924***	- 0.6814***	- 0.6248***
22	- 1.1674**	0.2093	- 4.2783	- 0.5463	- 0.3514*
24	- 0.7508***	- 0.3972***	- 0.0621	- 0.5157***	- 0.5976***
25	- 0.2265	- 0.0438	- 0.4884***	- 0.7035***	0.4050
26	- 0.3967***	- 0.3744***	0.2101	- 0.6136***	- 1.0705**
27	- 0.6379***	- 0.7693***	- 0.7868***	- 0.7926***	- 0.8142***
29	- 0.5674***	- 0.6785***	- 1.1054**	- 1.2087***	.
30	0.4150	- 1.1500***	- 1.4987***	- 0.6867***	- 0.7588***
31	- 0.4778***	- 0.8589**	- 0.6138***	- 9.6097	- 0.4165
32	- 0.6884*	- 0.9238***	- 0.6867**	- 0.5333**	- 0.8305***
33	- 0.5528***	- 0.7713***	- 0.7057***	- 0.7727***	- 1.0267***
34	- 0.4866***	- 0.4431***	- 0.7198***	- 0.9297***	- 0.9431***
35	- 0.7906***	- 0.7872***	- 0.8296***	- 0.7354***	- 0.8966***
36	- 0.4120***	- 0.5830***	- 0.9058***	- 0.7846***	- 0.8367***
37	- 0.3351***	- 0.5408***	- 0.6634***	- 0.5481***	0.9084
38	- 0.7981***	- 1.1873	- 1.1288**	- 0.3202	- 0.5734***
39	- 0.5745***	- 0.6693***	- 1.5609*	- 0.8374***	- 1.0198***
40	- 0.3865***	- 0.4893***	- 0.7365***	- 0.7592***	- 0.7152***
49	- 1.5726**	- 1.0212***	- 0.7233***	- 0.7276***	- 0.7264***
50	- 0.4571***	- 0.1556	- 1.0433***	- 0.9041***	.
59	- 0.7342***	- 6.7020	1.6185	- 0.9463**	2.5617
60	- 0.3322***	- 0.4626***	- 0.5547***	- 0.7144***	.
61	- 0.3556***	- 0.5736***	- 0.6466***	- 0.9304***	- 0.8076***
64	- 0.5239	- 0.8678***	- 1.2785***	- 1.3583***	- 0.8464***
69	- 0.5523**	- 0.3925***	- 0.5717***	- 0.7053***	- 0.7635***
70	- 0.1700*	- 0.4157***	- 0.5121***	- 0.7680***	- 0.8510***
71	- 0.2278	- 0.5466***	- 0.5428***	- 0.6678***	- 0.8125***
73	- 0.0976	- 0.3315***	- 0.6745***	- 0.9245***	.
74	- 0.3180*	- 0.3553***	- 0.4319***	- 0.4656**	- 0.4489**
75	- 1.3296**	0.2960	- 0.8900***	- 0.7229***	- 1.1111***
76	- 1.7337	- 0.2681**	- 0.6194***	- 0.5054***	- 0.7809***
77	- 0.4065***	- 0.7181***	- 0.9441***	- 1.0904***	.
79	- 0.6827***	- 0.9609***	- 0.3056	- 0.5005***	- 0.5931***
80	- 0.2413	- 0.3825*	- 1.0677***	- 1.2367***	.
81	- 0.3758***	- 0.5285**	- 0.4775***	- 0.6571***	- 0.6787***
85	- 0.2965***	- 0.3342***	- 0.4211***	- 0.6904***	.
89	- 0.2226	- 0.5494***	- 0.5422***	- 0.4764***	- 0.8762***

図表 A8-1-2-2-4　Pooled_NW，Model 5L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 31.5212	- 0.1272	0.2785	- 0.8741***	- 0.7351***
6	- 0.2982	- 0.1444	- 0.5232*	- 0.8017***	- 0.8332***
8	- 0.4205	- 0.2934	- 0.6546**	- 0.9393**	- 0.8267***
10	- 0.1534	- 0.1047	- 0.1338	- 0.5697**	- 0.5247**
15	- 1.0296*	- 0.6126***	- 1.0814***	- 0.9640***	- 1.0248***
18	- 0.3839*	- 0.2574	- 0.4127***	- 0.6259***	- 0.8341***
20	- 0.7483***	- 0.5791	- 1.6803**	- 0.7224***	- 1.3702***
21	- 1.2653***	- 1.1287**	- 0.2690	0.0888	- 1.0249***
22	- 5.5521	- 1.7272	- 22.5175	- 2.0647***	- 1.2223**
24	- 0.9426***	- 0.4631**	- 0.1019	- 0.5471***	- 0.6003***
25	- 0.4921***	- 0.5030***	- 0.7135***	- 0.9120***	- 1.0954***
26	- 0.5404***	- 0.4462***	- 0.5232***	- 0.9291***	- 1.0166**
27	- 0.7246***	- 0.6938***	- 0.8034***	- 0.8625***	- 0.9039***
29	- 1.1067***	- 1.1329***	- 1.2929**	- 1.3832***	.
30	- 0.2259	- 0.8532***	- 0.7550***	- 0.6348***	- 0.7153***
31	- 0.2754	1.5917	- 0.6716***	34.6338	22.5856
32	- 0.2877	- 0.8278***	- 0.9209***	- 0.7928**	- 1.0819***
33	- 0.5289***	- 0.7550***	- 0.7650***	- 0.8355***	- 1.2807***
34	- 0.4551***	- 0.4686***	- 0.6870***	- 0.9194***	- 1.0360***
35	- 0.9670***	- 0.8859***	- 0.9076***	- 0.7885***	- 0.8990***
36	- 0.4589***	- 0.4754***	- 0.9970***	- 0.7120***	- 0.8802***
37	- 0.5035***	- 0.5397***	- 0.5361***	- 0.5824***	0.9791
38	- 0.6358**	- 1.4502	- 1.1169***	- 0.4967**	- 0.8241***
39	- 0.5621***	- 0.6899***	- 1.4618**	- 0.9395***	- 1.0577***
40	- 0.5422***	- 0.6074***	- 0.6490***	- 0.7145***	- 0.5373***
49	- 1.6609***	- 0.7362***	- 0.7012***	- 0.8076***	- 0.7760***
50	- 0.3270	- 0.3163	- 0.6019***	- 0.7535***	.
59	- 0.6203**	- 0.6508***	- 0.7807***	- 0.9765***	- 0.7876***
60	- 0.6161***	- 0.4442***	- 0.6759***	- 0.7670***	.
61	- 0.8054***	- 0.9113***	- 2.5172	- 0.5837**	- 0.8582***
64	- 1.1056***	- 1.4899**	- 1.1083***	- 1.2225***	- 1.1463***
69	- 0.7394***	- 0.5651***	- 0.6215***	- 0.7588***	- 0.9471***
70	- 0.2090**	- 0.5246***	- 0.5745***	- 0.8065***	- 0.6382***
71	- 0.9648*	- 0.6531***	- 0.5262***	- 0.4344***	- 0.4929**
73	- 0.3473	- 0.5446***	- 1.4566***	- 1.8307**	.
74	- 0.4423***	- 0.5222***	- 0.5412***	- 0.7044***	- 0.5385***
75	- 0.5045	0.0854	- 0.8801***	- 0.5190**	- 1.0366**
76	- 1.9988	- 0.4155***	- 0.6606***	- 0.6311***	- 0.4884*
77	- 0.5279***	- 0.6005***	- 0.9013***	- 0.8196***	.
79	- 0.7758*	- 1.4296**	- 0.6506***	- 0.9461***	- 0.9530***
80	- 0.3560*	- 0.3159	- 1.0777***	- 0.9588***	.
81	- 0.6803***	- 0.7523***	- 0.5809***	- 0.7329***	- 0.7859***
85	- 0.1872*	- 0.2349*	- 0.2979**	- 0.2556**	.
89	- 0.5384*	- 0.6904***	- 0.8028***	- 0.5455***	- 0.7972***

図表 A8-1-2-2-5　Pooled_NW，Model 5L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 36.5696	- 0.1467	0.1675	- 0.9466***	- 0.8349***
6	- 0.2899	- 0.2018	- 0.4039	- 0.8244***	- 1.0060***
8	- 1.1355*	- 0.6300***	- 1.1436**	- 0.8489	- 1.0198***
10	- 0.3420	- 0.4239**	- 0.6279***	- 1.3910***	- 0.9966***
15	- 1.4544**	- 0.6357***	- 1.2148***	- 0.9390***	- 0.7711***
18	- 0.5750**	- 0.5282***	- 0.4866**	- 0.7638***	- 0.9559***
20	- 0.9096***	- 0.4165	- 1.5704**	- 0.7946***	- 1.2695***
21	- 1.6226***	- 1.1111***	- 0.1907	0.0432	- 0.9576***
22	- 5.2424	0.0547	- 63.9596	- 3.1213**	- 2.0830**
24	- 1.4268***	- 0.3192	0.5803	- 0.4982***	- 0.7333***
25	- 0.8331***	- 0.5533***	- 0.8963***	- 1.1899***	- 1.4594**
26	- 0.6306***	- 0.5954***	- 0.6875***	- 1.6200**	- 1.2538***
27	- 0.8634***	- 0.8067***	- 0.8384***	- 0.9575***	- 1.0441***
29	- 1.3295***	- 1.6555**	- 1.4121*	- 1.0412***	.
30	- 0.5011**	- 1.3235**	- 0.8355***	- 0.7057***	- 0.7663***
31	- 0.3505*	- 1.0300	- 0.7627***	72.0005	43.0935
32	- 0.2618	- 0.8783***	- 0.8190***	- 0.7702**	- 1.0760***
33	- 0.8059***	- 0.9382***	- 0.8712***	- 0.8717***	- 1.5555***
34	- 0.4842***	- 0.4992***	- 0.7419***	- 0.9983***	- 1.1391***
35	- 1.0408***	- 0.9901***	- 0.9648***	- 0.9733***	- 0.9253***
36	- 0.5518***	- 0.6173***	- 1.3363	- 0.7875***	- 1.0151***
37	- 0.6864***	- 0.7658***	- 0.6267***	- 0.8900***	2.4188
38	- 0.8114***	- 2.5926	- 1.1739***	- 0.7723***	- 0.9473***
39	- 0.7269***	- 0.8308***	- 1.4441***	- 1.0902***	- 1.3731***
40	- 0.7371***	- 0.6990***	- 0.7633***	- 0.6914***	- 0.4149
49	- 2.1450***	- 0.7235**	- 0.6300***	- 0.8524***	- 0.6605***
50	- 0.4008	- 0.2951	- 0.8412**	- 0.4980*	.
59	- 0.8247***	- 0.4466***	- 0.8213***	- 0.8432***	- 0.3911
60	- 0.4641***	- 0.7934***	- 0.7618***	- 0.8634***	.
61	- 0.9612***	- 1.4754**	- 6.1067	- 0.5431**	- 0.9718***
64	- 1.3415***	- 1.8873*	- 1.3353***	- 1.5014**	- 1.3682***
69	- 0.8520***	- 0.7084***	- 0.7118***	- 0.8821***	- 1.1659***
70	- 0.2531**	- 0.6836***	- 0.6436***	- 0.9330***	- 0.6788***
71	- 0.9378**	- 0.7896***	- 0.5220***	- 0.4779***	- 0.7786***
73	- 0.2415	- 0.5552***	- 1.4400***	- 1.6345***	.
74	- 0.4911***	- 0.4511***	- 0.7682***	- 0.6877***	- 0.5114**
75	- 0.3177	0.2460	- 1.3002**	- 0.5829	- 1.0891*
76	- 1.8764	- 0.5577**	- 0.7796***	- 0.7248***	- 0.0697
77	- 0.6028***	- 0.4408***	- 0.8631***	- 0.8179***	.
79	- 0.9641	- 1.9939*	- 1.4035***	- 0.8108***	- 0.7729**
80	- 0.4688**	- 0.3975	- 1.0460***	- 0.9864***	.
81	- 0.8355***	- 0.7768***	- 0.6577***	- 0.7919***	- 0.8338***
85	- 0.1787*	- 0.2411*	- 0.1800	- 0.1646	.
89	- 0.7016***	- 0.7215***	- 0.8868***	- 0.6212***	- 1.2148**

図表 A8-1-2-3-1　Pooled_NW，Model 5L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0456	- 0.0619	- 0.0321	- 0.0582	0.0409
6	- 0.0776	- 0.1469	- 0.0458	- 0.0769	- 0.1939
8	- 0.5655***	- 0.4026**	- 0.7089***	- 0.6871***	- 0.9729***
10	- 0.1943***	- 0.1482*	- 0.1800*	- 0.2276**	- 0.2431*
15	- 0.0584	0.4007	- 0.0685	- 0.1033*	- 0.1212
18	- 0.0107	- 0.0183*	- 0.0336**	- 0.0414***	- 0.0417**
20	- 0.0164	- 0.0168	- 0.0312	- 0.0534	- 0.0548
21	- 0.0301	- 0.0358	- 0.0391	- 0.0480	- 0.0497
22	- 0.0019	0.0096	- 0.0935	- 0.0706	- 0.0206
24	- 0.0454**	- 0.0897***	- 0.1275***	- 0.1648***	- 0.1890***
25	- 0.0398**	- 0.0471*	- 0.0702**	- 0.1143***	- 0.1082**
26	0.0025	- 0.0030	- 0.0114	- 0.0155	- 0.0184*
27	- 0.0367	- 0.0627**	- 0.0478	- 0.0251	- 0.0380
29	- 0.0299	- 0.0518	- 0.1301	- 0.1258	.
30	- 0.0714***	- 0.0866***	- 0.1332***	- 0.2111***	- 0.2742***
31	- 0.1372***	- 0.2780***	- 0.3972***	- 0.4743***	- 0.5609***
32	- 0.1423***	- 0.2477***	- 0.2490***	- 0.2526***	- 0.2922***
33	0.0002	- 0.0519	- 0.0816	- 0.0743	- 0.0736
34	- 0.0349**	- 0.0455***	- 0.0664***	- 0.0747***	- 0.0771***
35	- 0.0713***	- 0.1042***	- 0.1234***	- 0.1217***	- 0.1427***
36	- 0.0458***	- 0.0549***	- 0.0776***	- 0.0811***	- 0.0945***
37	- 0.0383***	- 0.0623**	- 0.1055***	- 0.1024***	- 0.1705***
38	- 0.0179	- 0.0636	- 0.1244*	- 0.1180	- 0.1095
39	- 0.0358***	- 0.0497***	- 0.0731***	- 0.1006***	- 0.1209***
40	- 0.0230***	- 0.0429***	- 0.0596***	- 0.0724***	- 0.0886***
49	- 0.0154**	- 0.0228**	- 0.0328***	- 0.0587***	- 0.0628***
50	- 0.0285	- 0.0768	- 0.1207	- 0.1512	.
59	- 0.0713***	- 0.0314	- 0.0155	- 0.0919**	- 0.1267***
60	- 0.2096***	- 0.3426***	- 0.4356***	- 0.5468***	.
61	- 0.0641***	- 0.0977***	- 0.1400***	- 0.1636***	- 0.2061***
64	- 0.1028**	- 0.1137*	- 0.2651***	- 0.2348***	- 0.2032**
69	- 0.0464***	- 0.0960***	- 0.1276***	- 0.1355***	- 0.1428***
70	- 0.0549	- 0.1636***	- 0.2096***	- 0.2963***	- 0.2937***
71	- 0.0697**	- 0.1348**	- 0.2369***	- 0.3185***	- 0.3451***
73	- 0.8582***	- 0.7984***	- 0.9222***	- 1.0762***	.
74	0.0372	0.1219	- 0.0197	- 0.1497***	- 0.1621***
75	- 0.0805***	- 0.0886**	- 0.1967***	- 0.2144***	- 0.2413***
76	- 0.1187*	- 0.1160	- 0.1258	- 0.1736	- 0.1467
77	- 0.3580**	- 0.8948**	- 0.6502***	- 0.6549***	.
79	- 0.0419**	- 0.0648**	- 0.0902***	- 0.0685*	- 0.1001**
80	0.0311**	0.0753***	0.0473	0.0639	.
81	- 0.0231	- 0.0444	- 0.1117***	- 0.1782***	- 0.2311***
85	0.1342**	0.0660	- 0.0099	0.3966**	.
89	- 0.1558**	- 0.0710	- 0.1085***	- 0.1061***	- 0.1361***

図表 A8-1-2-3-2　Pooled_NW，Model 5L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1182	- 0.1865	- 0.1756	- 0.3448	- 0.4041
6	- 0.3757	- 0.7438***	- 1.1105***	- 1.2439***	- 0.1224
8	- 0.4333***	- 0.6342***	- 0.7632***	- 0.4849**	- 0.7711***
10	0.0015	0.3929	0.1908	0.6025	- 0.0599
15	- 0.2774***	- 2.6005	- 1.6631*	- 0.7715***	- 0.8136***
18	- 0.0589	- 0.0922*	- 0.1398***	- 0.1842***	- 0.1310***
20	- 0.0828	- 0.1088***	- 0.1879***	- 0.2899***	- 0.3539***
21	0.1413	- 0.0340	- 0.0817	- 0.2038***	- 0.2281**
22	- 0.2481***	- 0.3824***	- 0.4357***	- 0.5712***	- 0.0411
24	- 0.0760**	- 0.1686***	- 0.2394***	- 0.2655***	- 0.2975***
25	- 0.1628***	- 0.1954***	- 0.2435***	- 0.3143***	- 0.4406***
26	- 0.0403**	- 0.1279***	- 0.1654***	- 0.1795***	- 0.2122***
27	- 0.0713	- 0.1775**	- 0.1615	- 0.2171*	- 0.4347***
29	- 0.2955***	- 0.4918***	- 0.6472***	- 0.7946***	.
30	- 0.1767***	- 0.2833***	- 0.3753***	- 0.4120***	- 0.5147***
31	- 0.2031***	- 0.3780***	- 0.5268***	- 0.6588***	- 0.7644***
32	- 0.3136***	- 0.4925***	- 0.5724***	- 0.5172***	- 0.5261***
33	- 0.1128***	- 0.2780***	- 0.3628***	- 0.4370***	- 0.5047***
34	- 0.2273**	- 0.4563***	- 0.4650*	- 1.3400	- 1.0134
35	- 0.2430***	- 0.3491***	- 0.3859***	- 0.3953***	- 0.4317***
36	- 0.1613***	- 0.2432***	- 0.3303***	- 0.3514***	- 0.3546***
37	- 0.0586	- 0.1485**	- 0.3175***	- 0.4580**	- 0.6058**
38	- 0.0235	- 0.4181***	- 0.6603***	- 0.7686***	- 0.9661***
39	- 0.0881**	- 0.1746***	- 0.2247***	- 0.2336***	- 0.2615***
40	- 0.0899***	- 0.2026***	- 0.2345***	- 0.2173***	- 0.3915***
49	- 0.1618*	- 0.1678**	- 0.1929***	- 0.2033***	- 0.2100***
50	- 0.1351	- 0.0505	0.2170	0.2747	.
59	- 0.0035	- 0.0177	- 0.1663	- 0.0584	- 0.1382
60	- 0.0880**	- 0.2347***	- 0.3404**	- 0.5764***	.
61	- 0.0505**	- 0.0788**	- 0.0823***	- 0.0765**	- 0.0881**
64	- 0.1687***	- 0.2797***	- 0.3349***	- 0.3460***	- 3.4393
69	- 0.0588***	- 0.0805***	- 0.1139***	- 0.1462***	- 0.1738***
70	- 0.0315	- 0.1792***	- 0.2764***	- 0.3834***	- 0.3764***
71	- 0.2131*	- 0.1381***	- 0.1441*	- 0.0692	- 0.1568*
73	- 0.5604*	- 0.0418	- 0.1150	- 0.5064***	.
74	0.2337	0.0515	0.1858	- 0.7852*	- 0.4904***
75	- 0.1332***	- 0.7357	- 0.1801*	0.3901	0.1912
76	0.0036	- 0.0035	- 0.0132	0.0361	- 0.0454
77	0.0160	- 0.2407	0.0222	0.1041	.
79	- 0.1342***	- 0.2017***	- 0.2850***	- 0.4080***	- 0.3245***
80	- 1.0434***	- 0.5099*	- 1.1997***	- 1.6007***	.
81	- 0.1783*	- 0.3435***	- 0.5168***	- 0.6266***	- 0.7270***
85	- 0.0598	- 0.2576	0.1890	0.3719**	.
89	- 0.2564***	- 1.4689	- 0.2484***	- 0.2876***	- 0.3691***

図表 A8-1-2-3-3　Pooled_NW，Model 5L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2593***	- 0.3215**	- 0.5102**	- 0.2912	- 1.4858***
6	- 0.7556**	- 0.2730	- 1.3456***	- 1.1352**	- 0.3855
8	- 0.3739***	- 0.6347***	- 0.7859***	- 0.5177**	- 0.9413***
10	- 0.6491*	- 0.8413*	- 0.6392	0.3158	- 2.0166
15	- 0.2980***	- 5.2537	- 3.1959	- 0.6052***	- 0.6021***
18	- 0.0586	- 0.0757*	- 0.1080**	- 0.1295***	- 0.1002**
20	- 0.0477	- 0.0942**	- 0.1694**	- 0.2373***	- 0.2723***
21	0.0883	- 0.0757	- 0.1305	- 0.2398**	- 0.3112***
22	- 0.3679***	- 0.4899***	- 0.4719***	- 0.6349***	0.0596
24	- 0.1054**	- 0.1418**	- 0.2315***	- 0.2634***	- 0.2595***
25	- 0.1402***	- 0.1700***	- 0.2634***	- 0.2905***	- 0.4366***
26	- 0.0282*	- 0.0934***	- 0.1356***	- 0.1603***	- 0.1792***
27	- 0.0974	- 0.2415*	- 0.2577**	- 0.4089***	- 0.5655***
29	- 0.1764*	- 0.4699***	- 0.6244***	- 0.7151***	.
30	- 0.1360***	- 0.3108***	- 0.3827***	- 0.4166***	- 0.5116***
31	- 0.1638***	- 0.3031***	- 0.4525***	- 0.5589***	- 0.6486***
32	- 0.3325***	- 0.4885***	- 0.4889***	- 0.3988***	- 0.3947***
33	- 0.0991***	- 0.2229***	- 0.3138***	- 0.3737***	- 0.4225***
34	- 0.1818**	- 0.3460***	- 0.3337*	- 1.0370	- 0.4271
35	- 0.2355***	- 0.2789***	- 0.2705***	- 0.3197***	- 0.3118***
36	- 0.1590***	- 0.2236***	- 0.2962***	- 0.3365***	- 0.3574***
37	- 0.0183	- 0.1317**	- 0.3176**	- 0.4890**	- 0.5871**
38	- 0.0840	- 0.3720**	- 0.6169***	- 0.8221***	- 0.9491***
39	- 0.0482	- 0.2363***	- 0.2362***	- 0.1429***	- 0.4112***
40	- 0.0208	- 0.1594*	0.5991	- 0.2024	- 0.0947
49	- 0.1527**	- 0.1206***	- 0.2002***	- 0.1755***	- 0.1818***
50	- 0.2842**	- 0.2791	0.1520	0.2933	.
59	0.0161	- 0.0986	0.0453	- 0.4079*	0.2162
60	- 0.0566	- 0.2010***	- 0.4027***	- 0.7582**	.
61	- 0.0871***	- 0.1140***	- 0.0565	- 0.0580	- 0.1303**
64	- 0.2129**	0.0582	- 0.3044	- 0.3605**	- 2.9967
69	- 0.0745***	- 0.0995***	- 0.1029**	- 0.1379***	- 0.1461***
70	- 0.1789	- 0.3644**	- 0.3142***	- 0.4993**	- 0.3476***
71	- 0.1725**	- 0.1921**	- 0.2526**	- 0.1881**	- 0.2602***
73	- 0.3875	- 0.7964***	- 0.2674**	- 0.5931***	.
74	0.3211	0.1493	0.3473	- 0.8834	- 0.4399***
75	- 0.1438***	- 0.8134*	- 0.3609***	- 0.1972	- 0.8550
76	0.0389	0.0255	0.0814*	0.0942*	0.0397
77	- 0.0541	- 0.1279	- 0.2214	0.1173	.
79	- 0.1331***	- 0.2681***	- 0.3873***	- 0.4499***	- 0.4250***
80	- 0.9363***	- 0.5234**	- 1.1257***	- 1.4584***	.
81	- 0.2037**	- 0.3771***	- 0.5657***	- 0.7185***	- 0.7933***
85	0.0279	- 0.3220	- 0.2389**	- 0.0395	.
89	- 0.1994*	- 1.4857	- 0.2115***	- 0.2673***	- 0.2966***

図表 A8-1-2-3-4　Pooled_NW，Model 5L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.5176***	-0.6716***	-0.4806*	-0.5431**	-0.8552*
6	-2.1438***	-2.3461**	-0.4820	-1.1173	0.5894
8	-0.1122	-0.3981*	-0.4700*	-0.4825**	-0.9882***
10	-2.5349	-0.0890	-0.2446	0.0784	-1.9161
15	0.0428	1.7621	1.1808	-0.5344	-0.5986
18	-0.0207	-0.1993***	-0.1828***	-0.2299***	0.2789
20	-0.1888	-0.3666	-0.6764*	-0.7842**	-0.7413**
21	0.0067	-0.1665**	-0.2376*	-0.4120***	-0.5102**
22	-0.5500**	-0.5003***	-0.3376*	-0.6487***	-0.5310*
24	-0.1504	-0.4951**	-0.2944***	-0.4009***	-0.3885***
25	-0.1290**	-0.1534***	-0.2238***	-0.2950***	-0.2261
26	-0.0586**	-0.1660***	-0.1243*	-0.0972	-0.2498***
27	1.2395**	-0.2496*	-0.3951***	-0.5633***	-0.5555***
29	-0.1261	-0.6199***	-0.3853**	-0.7707***	.
30	-0.1013	-0.3329***	-0.5779***	-0.5402***	-0.4510***
31	-0.1879***	-0.3529***	-0.4632***	-0.7793***	-0.8334***
32	-0.3845***	-0.5954***	-0.7050***	-0.6112***	-0.4995***
33	-0.0787**	-0.2346***	-0.3039***	-0.3412***	-0.4058***
34	-0.1919	-0.4180***	-0.3905***	-0.6757	-0.4513
35	-0.1619***	-0.4012***	-0.3536***	-0.3604*	-0.4093***
36	-0.2171***	-0.2456***	-0.3517***	-0.3717***	-0.4802***
37	-0.0571	-0.1129*	-0.3448***	-0.5834**	-0.7181**
38	-0.1739	-0.4510**	-0.6887***	-0.9451***	-0.9428***
39	0.0009	-0.2378***	-0.3333***	-0.3840***	-0.4472***
40	-0.0905	-0.3304***	-0.3091*	-0.3112**	-0.2068
49	-0.2148***	-0.2798***	-0.6914	-0.7924*	-1.2779
50	-0.6436	-2.2073**	-0.0101	0.0728	.
59	0.4150	-0.0223	-0.3940	-1.9649	1.4965
60	-0.2027	-0.3782***	-0.5172***	-0.8639**	.
61	-0.3745*	-0.2463***	-0.3607***	-0.2899***	-0.3810***
64	-0.1267	-0.7653***	-0.6513***	-0.6532***	-3.6438
69	-0.1334***	-0.1733***	-0.2245**	-0.1582	-0.1348
70	-0.2027*	-0.3754**	-0.1802**	-0.3540*	-0.3693***
71	-0.2123	-0.1206	-0.3679***	-0.5733***	-0.3231*
73	-2.6218**	-0.6826***	-0.3304**	-0.6160***	.
74	0.3806	0.1260	0.0856	-1.0938*	-0.4857***
75	-0.0385	-0.9536**	-0.1534	-1.0683	0.3022
76	0.1161	0.0622	0.0412	0.2383	-0.0915
77	-0.8616	-0.7622	-1.1519	0.0860	.
79	0.4236	0.5297**	-0.0397	-0.0487	-1.0103
80	-0.8028	1.9569	-0.5897	-1.0845***	.
81	-0.3375***	-0.5126***	-0.6702***	-0.7584***	-0.7241***
85	-0.2717	-0.5540*	0.1046	-0.2892	.
89	-0.5789**	-1.9074	-0.7433***	-0.4732***	-0.6832***

図表 A8-1-2-3-5　Pooled_NW，Model 5L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.7829***	- 1.0752***	- 0.5937	- 0.6452*	- 1.2308*
6	- 2.3410***	- 2.7031***	- 0.4481	- 1.5354	0.5624
8	- 0.1971	- 0.6660*	- 0.6701	- 0.6787*	- 1.4349***
10	- 2.9973	0.3169	1.6772	0.1557	- 1.3766
15	0.1942	7.5011	5.9639	- 0.5484	- 0.4333
18	- 0.0834	- 0.3107***	- 0.3541***	- 0.4383***	- 0.0105
20	- 0.3162**	- 0.8043**	- 1.0198**	- 1.0280***	- 1.1793***
21	0.0991	- 0.1985*	- 0.2508	- 0.4626**	- 0.4817
22	- 0.6438***	- 0.6691***	- 0.3837	- 0.9253***	- 0.6928**
24	- 0.3347	- 0.6808***	- 0.3374***	- 0.4112***	- 0.4316***
25	- 0.0874	- 0.1954**	- 0.3416***	- 0.5319**	- 0.0567
26	- 0.1815***	- 0.2705***	- 0.2507**	- 0.2942***	- 0.2848
27	2.6394***	- 0.3223	- 0.5436***	- 0.6896***	- 0.6631***
29	- 0.0780	- 1.0377***	- 0.3339	- 0.9409**	.
30	- 0.1733*	- 0.4672***	- 1.0182***	- 0.9180***	- 0.5201***
31	- 0.3413***	- 0.4982***	- 0.5385***	- 0.7779***	- 0.8588***
32	- 0.4563***	- 0.6844***	- 1.0005***	- 0.9171**	- 0.6479***
33	- 0.1561**	- 0.3434***	- 0.3551***	- 0.3919***	- 0.5018***
34	- 0.3892**	- 0.6054***	- 0.4541***	- 0.5122	- 0.4044
35	- 0.2927***	- 0.5048***	- 0.5799***	- 0.5264*	- 0.5790***
36	- 0.3520***	- 0.4005***	- 0.4688***	- 0.4805***	- 0.6084***
37	- 0.2249	- 0.1991**	- 0.4502***	- 0.8352***	- 1.1809**
38	- 0.3224	- 0.6672**	- 1.0245***	- 1.1316***	- 1.0238***
39	0.1091	- 0.3090***	- 0.4441***	- 0.5641***	- 0.4870***
40	- 0.1243	- 0.5988***	- 0.6040*	- 0.6004***	- 0.2019
49	- 0.4109***	- 0.6150***	- 1.5908	- 1.8129	- 3.0676
50	- 0.8918	- 3.4407**	- 0.3785	0.2067	.
59	1.4040	0.2630	0.0027	- 5.0679	2.1448
60	0.7606	0.4824	- 0.6170***	- 1.1973*	.
61	- 0.6007**	- 0.5534***	- 0.5831***	- 0.4991***	- 0.5183***
64	- 0.2262	- 1.0527***	- 0.7917**	- 0.7918***	- 8.1686
69	- 0.2176***	- 0.2817***	- 0.4281***	- 0.3423***	- 0.3014***
70	- 0.2440**	- 0.3824***	- 0.2005**	- 0.4042**	- 0.4490***
71	- 0.4314*	- 0.6928	- 0.6595***	- 0.9182***	- 0.5379**
73	- 3.5597***	- 0.6784***	- 0.3485**	- 0.5750*	.
74	0.6602	0.3193	- 0.0169	- 1.0337	- 0.7993***
75	- 0.0558	- 1.1847**	- 0.2021	- 0.8522	0.0727
76	0.2268	0.2315	0.1828	0.4139	- 0.3025
77	- 0.7744	- 0.9780	- 1.0592	- 0.0021	.
79	0.5771	0.8450**	0.0762	0.0096	- 1.8551
80	- 1.0275	2.9153	0.2595	- 0.9761***	.
81	- 0.4487***	- 0.6420***	- 0.8972***	- 0.9155***	- 0.8267***
85	- 0.4351	- 0.7194**	0.2933	- 0.2317	.
89	- 0.4476	- 3.5752	- 0.9466***	- 0.7405***	- 1.1916***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A8-2-1-1-1　2 way cluster,　Model 4L,　売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0450	- 0.1484***	- 0.1296*	- 0.1541*	- 0.2220**
6	- 0.0857	- 0.0846	- 0.1126	- 0.1344	- 0.2032
8	- 0.2061**	- 0.3570***	- 0.2384	- 0.6401***	- 0.5544**
10	0.0013	- 0.0190	- 0.1064	- 0.1572	- 0.2202
15	- 0.0749***	- 0.1292***	- 0.1568***	- 0.1983***	- 0.2528***
18	- 0.0241	0.0174	- 0.0694***	- 0.0380	- 0.0515
20	- 0.1117***	- 0.1841***	- 0.2491***	- 0.3011***	- 0.3488***
21	- 0.0313**	- 0.0521*	- 0.0827*	- 0.1004	- 0.0916
22	- 0.1205***	- 0.2003***	- 0.2850***	- 0.3518***	- 0.2629*
24	- 0.1317***	- 0.1938***	- 0.2425***	- 0.2822***	- 0.3435***
25	- 0.0707***	- 0.1150***	- 0.1279***	- 0.1918***	- 0.2025***
26	- 0.0547***	- 0.0896***	- 0.1175***	- 0.1493***	- 0.1594***
27	- 0.0843*	- 0.1282**	- 0.1519***	- 0.2032***	- 0.2196***
29	- 0.0928**	- 0.2100***	- 0.4434***	- 0.4151***	- 0.5029***
30	- 0.1168***	- 0.2243***	- 0.2733***	- 0.3198***	- 0.3779***
31	- 0.2053***	- 0.3273***	- 0.4110***	- 0.4961***	- 0.5999***
32	- 3.6733	- 5.5068	- 8.1292	- 7.5793	- 8.7030
33	- 0.1078***	- 0.1588***	- 0.2122***	- 0.2550***	- 0.2766***
34	- 0.1726***	- 0.2763***	- 0.3442***	- 0.3935***	- 0.4259***
35	- 0.1503***	- 0.2377***	- 0.3037***	- 0.3381***	- 0.3826***
36	- 0.1733***	- 0.2582***	- 0.2716***	- 0.3407***	- 0.3763***
37	- 0.0949***	- 0.1558***	- 0.2131***	- 0.2838***	- 0.2925***
38	- 0.1272*	- 0.2884***	- 0.4184***	- 0.5667***	- 0.5547***
39	- 0.0668***	- 0.1254***	- 0.1873***	- 0.2319***	- 0.2103***
40	- 0.0517***	- 0.0899***	- 0.1335***	- 0.1459***	- 0.1709***
49	- 0.0415***	- 0.0740***	- 0.1096***	- 0.1932***	- 0.1982***
50	- 0.0481*	- 0.0418	- 0.0079	- 0.0269	- 0.0378***
59	- 0.0958***	- 0.1182***	- 0.1638***	- 0.2013***	- 0.1970***
60	- 0.1081**	- 0.2149***	- 0.3564***	- 0.4637***	- 0.6008***
61	- 0.0885***	- 0.1257***	- 0.1564***	- 0.2102***	- 0.2565***
64	- 0.1066***	- 0.1730*	- 0.3097**	- 0.3410***	- 0.3441**
69	- 0.0638***	- 0.1154***	- 0.1842***	- 0.2362***	- 0.2523***
70	- 0.1580***	- 0.2267***	- 0.3029***	- 0.3292***	- 0.3203***
71	- 0.0438***	- 0.0906***	- 0.1478***	- 0.1945***	- 0.2285***
73	- 0.2578*	- 0.0185	- 0.3813**	- 0.5031***	.
74	- 0.0600***	- 0.1270***	- 0.1857***	- 0.2371***	- 0.2466***
75	- 0.0254**	- 0.0329*	- 0.0495*	- 0.0635*	- 0.0732*
76	- 0.0972***	- 0.1484***	- 0.2004***	- 0.2596***	- 0.3731***
77	0.0050	- 0.0093	- 0.0955	- 0.0950	.
79	- 0.0828***	- 0.1243***	- 0.1236***	- 0.1832***	- 0.2502***
80	- 0.0859**	- 0.1030	- 0.0137	- 0.0151	- 0.1663
81	- 0.0743***	- 0.1284***	- 0.2036***	- 0.2943***	- 0.3725***
85	.	0.0812	0.0435	.	- 0.4965***
89	- 0.0929***	- 0.1673***	- 0.2200***	- 0.2377***	- 0.2603***

図表 A8-2-1-1-2　2 way cluster,　Model 4L,　営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1682**	- 0.3143***	- 0.3194***	- 0.4126***	- 0.5845***
6	- 0.2327**	- 0.2834***	- 0.5267***	- 0.3846***	- 0.2743***
8	- 0.2142**	- 0.2883	- 0.5724***	- 0.5913***	- 0.7643***
10	0.0185	0.0461	0.0043	0.0688	0.1594
15	- 0.2676***	- 0.3805***	- 0.4914***	- 0.5713***	- 0.6221***
18	- 0.2124***	- 0.3470***	- 0.4126***	- 0.4865***	- 0.5276***
20	- 0.2254***	- 0.3742***	- 0.4460***	- 0.5336***	- 0.6162***
21	- 0.1542***	- 0.2417***	- 0.3123***	- 0.4340***	- 0.4859***
22	- 0.3452***	- 0.5867***	- 0.5852***	- 0.7482***	- 0.3169
24	- 0.2165***	- 0.3856***	- 0.4824***	- 0.5230***	- 0.5456***
25	- 0.2158***	- 0.3670***	- 0.4677***	- 0.4961***	- 0.4465***
26	- 0.1823***	- 0.3083***	- 0.4033***	- 0.5022***	- 0.5452***
27	- 0.2861***	- 0.5322***	- 0.6875***	- 0.7525***	- 0.7202***
29	- 0.3314***	- 0.5639***	- 0.7033***	- 0.7866***	- 0.8470***
30	- 0.2364***	- 0.4411***	- 0.5348***	- 0.6129***	- 0.6947***
31	- 0.3324***	- 0.5342***	- 0.6459***	- 0.8093***	- 0.9291***
32	- 1.5437	- 2.2880	- 3.3366	- 3.6244	- 4.0717
33	- 0.2444***	- 0.3955***	- 0.5195***	- 0.5984***	- 0.6288***
34	- 0.2698***	- 0.4861***	- 0.5827***	- 0.6839***	- 0.7132***
35	- 0.3318***	- 0.5144***	- 0.6143***	- 0.6557***	- 0.6836***
36	- 0.2427***	- 0.3995***	- 0.5201***	- 0.6019***	- 0.6445***
37	- 0.2619***	- 0.4093***	- 0.5285***	- 0.6119***	- 0.5890***
38	- 0.2905***	- 0.4877***	- 0.6764***	- 0.8214***	- 0.8979***
39	- 0.2444***	- 0.4370***	- 0.5406***	- 0.6229***	- 0.6857***
40	- 0.2368***	- 0.4133***	- 0.4883***	- 0.5569***	- 0.5779***
49	- 0.1745***	- 0.2988***	- 0.4147***	- 0.4959***	- 0.5665***
50	- 0.2999***	- 0.3986***	- 0.4272**	- 0.4896**	- 0.4783***
59	- 0.2079***	- 0.3413***	- 0.4599***	- 0.5589***	- 0.6269***
60	- 0.1997***	- 0.4108***	- 0.5475***	- 0.6876***	.
61	- 0.1226***	- 0.1462**	- 0.1644***	- 0.2044***	- 0.2541***
64	- 0.1176	- 0.1946***	- 0.3240***	- 0.4494***	- 0.5573***
69	- 0.2484***	- 0.4062***	- 0.5598***	- 0.5857***	- 0.6411***
70	- 0.3312***	- 0.2652**	- 0.3992***	- 0.4659***	- 0.5111***
71	- 0.1301***	- 0.2312***	- 0.3380***	- 0.3825***	- 0.4978***
73	- 0.2639***	- 0.3905***	- 0.5602***	- 0.7658***	- 0.8620
74	- 0.2814***	- 0.4598***	- 0.5668***	- 0.5992***	- 0.6496***
75	- 0.1954***	- 0.4200***	- 0.5360***	- 0.6341***	- 0.7200***
76	- 0.1434***	- 0.2980***	- 0.3725***	- 0.4277***	- 0.4413***
77	- 0.1710*	- 0.4022***	- 0.3756***	- 0.4741***	.
79	- 0.2514***	- 0.2339***	- 0.2845***	- 0.3451***	- 0.3279***
80	- 0.1838	- 0.4459**	.	.	- 1.1020***
81	- 0.2232***	- 0.4022***	- 0.5425***	- 0.6450***	- 0.7302***
85	- 0.0895*	- 0.1366	- 0.3583***	- 0.4866**	- 0.5031
89	- 0.2556***	- 0.3355***	- 0.4025***	- 0.4721***	- 0.4204***

図表 A8-2-1-1-3　2 way cluster,　Model 4L,　経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1723**	- 0.3884***	- 0.4325***	- 0.5046***	- 0.7072***
6	- 0.2503	- 0.2354	- 0.1687	- 0.8957	- 0.8527*
8	- 0.2580**	- 0.3387	- 0.5059***	- 0.5437***	- 0.7814***
10	- 0.0257	- 0.0326	- 0.0480	0.0154	0.0738
15	- 0.2379***	- 0.3339***	- 0.4415***	- 0.5184***	- 0.5585***
18	- 0.2072***	- 0.3452***	- 0.4165***	- 0.4912***	- 0.5340***
20	.	- 0.3369***	- 0.4044***	- 0.4818***	- 0.5577***
21	- 0.1452***	- 0.2432***	- 0.3258***	- 0.4217***	- 0.4579***
22	- 0.3229***	- 0.5718***	- 0.5843***	- 0.7191***	- 0.3071
24	- 0.1841***	- 0.3523***	- 0.4608***	- 0.4803***	- 0.5106***
25	- 0.2059***	- 0.3255***	- 0.4288***	- 0.4518***	- 0.4255***
26	- 0.1833***	- 0.3023***	- 0.3933***	- 0.4895***	- 0.5373***
27	- 0.2609***	- 0.4810***	- 0.6252***	- 0.6848***	- 0.6498***
29	- 0.3349***	- 0.5566***	- 0.7132***	- 0.8382***	- 0.9114***
30	- 0.2273***	- 0.4283***	- 0.5307***	- 0.6034***	- 0.6883***
31	- 0.3093***	- 0.4915***	- 0.6093***	- 0.7595***	- 0.8688***
32	- 1.1120	- 1.8049	- 2.8356	- 2.7045	- 2.5608
33	- 0.2296***	- 0.3816***	- 0.4992***	- 0.5665***	- 0.5993***
34	- 0.2605***	- 0.4666***	- 0.5676***	- 0.6648***	- 0.6839***
35	- 0.3061***	- 0.4798***	- 0.5842***	- 0.6308***	- 0.6534***
36	- 0.2272***	- 0.3800***	- 0.4873***	- 0.5666***	- 0.6129***
37	- 0.2431***	- 0.3692***	- 0.4923***	- 0.5756***	- 0.5556***
38	- 0.2501***	- 0.4895***	- 0.6724***	- 0.8953***	- 0.7882***
39	- 0.2349***	- 0.4193***	- 0.5151***	- 0.6041***	- 0.6837***
40	- 0.2497***	- 0.4221***	- 0.4764***	- 0.5405***	- 0.5739***
49	- 0.1664***	- 0.2699***	- 0.3898***	- 0.7320***	- 0.8612**
50	- 0.3027***	- 0.4044***	- 0.4479***	- 0.4990**	.
59	- 0.2112***	- 0.2769***	- 0.3022***	- 0.3277***	- 0.4261***
60	- 0.1965***	- 0.4346***	- 0.5631***	- 0.6999***	- 0.8272***
61	- 0.1155***	- 0.1590***	- 0.1889***	- 0.2371***	- 0.2913***
64	- 0.1651**	- 0.2346***	- 0.3497***	- 0.4620***	- 0.5300***
69	- 0.2419***	- 0.4035***	- 0.5259***	- 0.5495***	- 0.6180***
70	- 0.4046***	- 0.3211**	- 0.4395***	- 0.5532***	- 0.5568***
71	- 0.1296***	- 0.2345***	- 0.3522***	- 0.4161***	- 0.5278***
73	- 0.2744***	- 0.4152***	- 0.5650***	- 0.7592***	- 0.8610
74	- 0.2765***	- 0.4576***	- 0.5583***	- 0.5989***	- 0.6488***
75	- 0.2389***	- 0.4177***	- 0.5692***	- 0.6914***	- 0.7439***
76	- 0.1379***	- 0.3232***	- 0.3710***	- 0.3960***	- 0.4187***
77	- 0.1584	- 0.3791***	- 0.3892***	- 0.4148***	.
79	- 0.2802***	- 0.2763***	- 0.3591***	- 0.3981***	- 0.3683***
80	- 0.1920	- 0.4699**	.	.	- 1.1777***
81	- 0.2201***	- 0.3951***	- 0.5424***	- 0.6540***	- 0.7388***
85	- 0.1126**	- 0.1243*	- 0.2875***	- 0.5004*	.
89	- 0.2695***	- 0.3401***	- 0.4237***	- 0.4948***	- 0.4507***

図表 A8-2-1-1-4　2 way cluster,　Model 4L,　税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2620**	- 0.3416**	- 0.3969***	- 0.5007**	- 0.7492***
6	- 0.6644***	- 0.6130***	- 0.5264**	- 0.9748**	- 0.6113***
8	- 0.1988*	- 0.3068	- 0.6070***	- 0.6671***	- 0.8413***
10	- 0.4002	- 0.4034	- 0.0565	- 0.0601	- 0.0900
15	- 0.5195***	- 0.5019***	- 0.5732***	- 0.5935***	- 0.5512***
18	- 0.3103***	- 0.4366***	- 0.4995***	- 0.5593***	- 0.5910***
20	- 0.4244***	- 0.5455***	- 0.5983***	- 0.6234***	- 0.6305***
21	- 0.3099***	- 0.3044***	- 0.3563***	- 0.5093***	- 0.6293***
22	- 0.6895***	- 0.7742***	- 0.7976***	- 1.0244***	- 0.8092***
24	- 0.2871***	- 0.4753***	- 0.5759***	- 0.5409***	- 0.6090***
25	- 0.2780***	- 0.4242***	- 0.5100***	- 0.5343***	- 0.4233***
26	- 0.2752***	- 0.3600***	- 0.4617***	- 0.5213***	- 0.5783***
27	- 0.3103***	- 0.4456***	- 0.5848***	- 0.6626***	- 0.6038***
29	- 0.3317**	- 0.5562***	- 0.8058***	- 0.8769***	- 0.8174***
30	- 0.2990***	- 0.4392***	- 0.5035***	- 0.5992***	- 0.6617***
31	- 0.3938***	- 0.5321***	- 0.6475***	- 0.7971***	- 0.8772***
32	- 1.5694	- 1.9269	- 1.7635	- 1.5401*	- 1.4146**
33	- 0.3680***	- 0.4483***	- 0.5548***	- 0.6313***	- 0.6658***
34	- 0.4034***	- 0.5396***	- 0.6547***	- 0.7128***	- 0.7320***
35	- 0.3996***	- 0.4871***	- 0.6370***	- 0.6669***	- 0.6677***
36	- 0.3520***	- 0.4700***	- 0.5416***	- 0.6025***	- 0.6693***
37	- 0.3289***	- 0.4465***	- 0.5474***	- 0.6445***	- 0.6338***
38	- 0.4126***	- 0.5492***	- 0.7405***	- 0.9580***	- 0.8462***
39	- 0.3623***	- 0.5274***	- 0.5890***	- 0.6405***	- 0.7078***
40	- 0.3844***	- 0.5056***	- 0.5244***	- 0.5618***	- 0.5262***
49	- 0.3262***	- 0.4029***	- 0.5058***	- 1.2542*	- 0.8551***
50	- 0.3916**	- 0.4376***	- 0.5479***	- 0.5496***	- 0.4804***
59	- 0.4919***	- 1.4984	- 0.9215**	- 2.0739	- 0.6299***
60	- 0.3287***	- 0.5607***	- 0.7184***	- 0.8337***	- 0.8664***
61	- 0.4564***	- 0.5525***	- 0.5638***	- 0.6538***	- 0.6876***
64	- 0.4468**	- 0.3665***	- 0.5042***	- 0.5544***	- 0.7310***
69	- 0.3710***	- 0.5880***	- 0.6087***	- 0.6312***	- 0.7124***
70	- 0.5451***	- 0.3792**	- 0.5046***	- 0.8713***	- 0.8111***
71	- 0.2173***	- 0.2812***	- 0.2979***	- 0.4006***	- 0.5480***
73	- 0.3538***	- 0.4169***	- 0.5656***	- 0.7810***	.
74	- 0.3247***	- 0.4991***	- 0.6536***	- 0.6353***	- 0.6549***
75	- 0.5192***	- 0.6325***	- 0.7317***	- 0.8162***	- 0.7975***
76	- 0.3232**	- 0.3696***	- 0.3442***	- 0.3906***	- 0.3328***
77	- 0.3937**	- 0.6327***	- 0.6889***	- 0.7535***	- 0.3185
79	- 0.4569***	- 0.5289***	- 0.5779***	- 0.6522***	- 0.5783***
80	- 0.2694	- 0.4704	- 0.4457***	- 0.6969***	- 0.8452***
81	- 0.4154***	- 0.4423***	- 0.5834***	- 0.7134***	- 0.7782***
85	- 0.1136**	- 0.1174	- 0.2665*	- 0.4116*	.
89	- 0.3509***	- 0.3712***	- 0.4955***	- 0.5389***	- 0.5115***

図表 A8-2-1-1-5　2 way cluster,　Model 4L,　当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3291***	- 0.4028**	- 0.4260**	- 0.5300**	- 0.8814***
6	- 0.7508***	- 0.6774***	- 0.5842**	- 1.1087**	- 0.5348*
8	- 0.1663	- 0.2844	- 0.6123***	- 0.6688***	- 0.8376***
10	- 0.6160**	- 0.7942*	- 0.1863	- 0.4171***	- 0.3289
15	- 0.6789***	- 0.6537***	- 0.7185***	- 0.6994***	- 0.5641***
18	- 0.4334***	- 0.5937***	- 0.6535***	- 0.7056***	- 0.7132***
20	- 0.5632***	- 0.6663***	- 0.7007***	- 0.7117***	- 0.6300***
21	- 0.3834***	- 0.3240***	- 0.3928***	- 0.5532***	- 0.7274***
22	- 0.8574***	- 0.9018***	- 0.9195***	- 1.1904***	- 0.8603***
24	- 0.4053***	- 0.6542***	- 0.7836***	- 0.6564***	- 0.7333***
25	- 0.2507*	- 0.5056***	- 0.5721***	- 0.6476***	- 0.3993**
26	- 0.4041***	- 0.4719***	- 0.6021***	- 0.6705***	- 0.7288***
27	- 0.4492***	- 0.5750***	- 0.6904***	- 0.7862***	- 0.7113***
29	- 0.3410*	- 0.5490***	- 0.8230***	- 0.9273***	- 0.9931***
30	- 0.4026***	- 0.5355***	- 0.5891***	- 0.7096***	- 0.7491***
31	- 0.4870***	- 0.6174***	- 0.7264***	- 0.8678***	- 0.9146***
32	- 1.2505**	- 1.4136*	- 1.2013**	- 1.1385***	- 1.1061***
33	- 0.5083***	- 0.5651***	- 0.6628***	- 0.7420***	- 0.7714***
34	- 0.4943***	- 0.6281***	- 0.7276***	- 0.7750***	- 0.8016***
35	- 0.5192***	- 0.5847***	- 0.7867***	- 0.7917***	- 0.7323***
36	- 0.4582***	- 0.5979***	- 0.6423***	- 0.6891***	- 0.7415***
37	- 0.4596***	- 0.5603***	- 0.6700***	- 0.7702***	- 0.7443***
38	- 0.5846***	- 0.7026***	- 0.8864***	- 1.0600***	- 0.9065***
39	- 0.4877***	- 0.6493***	- 0.7077***	- 0.6910***	- 0.7704***
40	- 0.4919***	- 0.6332***	- 0.6543***	- 0.6903***	- 0.6028***
49	- 0.4373***	- 0.5148***	- 0.6397***	- 1.6277*	- 0.8612***
50	- 0.4375*	- 0.4120***	- 0.4771***	- 0.5049***	- 0.3445***
59	- 0.6092***	- 2.0940	- 1.2198*	- 3.0157	- 0.7330***
60	- 0.0181	- 0.2961	- 0.8298***	- 0.9170***	- 0.9885
61	- 0.5660***	- 0.6885***	- 0.6699***	- 0.7329***	- 0.7776***
64	- 0.6563**	- 0.4800***	- 0.6317***	- 0.5955***	- 0.8065***
69	- 0.4784***	- 0.7915***	- 0.7826***	- 0.7733***	- 0.8565***
70	- 0.5026***	- 0.3576	- 0.5613***	- 1.0509***	- 0.9052***
71	- 0.3402***	- 0.3732***	- 0.2649**	- 0.3875***	- 0.5874***
73	- 0.4877**	- 0.4768***	- 0.5878***	- 0.7619***	.
74	- 0.4126***	- 0.6228***	- 0.7941***	- 0.1592	- 0.7591***
75	- 0.5795***	- 0.6939***	- 0.8087***	- 0.9025***	- 0.8771***
76	- 0.4006**	- 0.4414***	- 0.3404***	- 0.3809***	- 0.2530*
77	- 0.2776	- 0.6846***	- 0.8844***	- 0.8472***	.
79	- 0.5954***	- 0.6517***	- 0.6943***	- 0.7711***	- 0.6326***
80	- 0.1822	- 0.4135	- 0.4413***	.	- 0.8263***
81	- 0.4535***	- 0.5183***	- 0.6858***	- 0.8133***	- 0.8397***
85	- 0.1407	- 0.0986	- 0.2760	- 0.4967**	- 0.3409***
89	- 0.4241***	- 0.4321***	- 0.5795***	- 0.6284***	- 0.5587***

図表 A8-2-1-2-1　2 way cluster,　Model 4L,　売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.3455	- 0.1780	- 0.0250	- 0.5309	- 0.3502**
6	- 0.0155	0.0368	- 0.2990*	- 0.4219***	- 0.3516*
8	- 0.3048**	- 0.2399***	- 0.1402	0.5782	- 0.1981*
10	- 0.0034	- 0.0561	- 0.0296	.	- 0.1775***
15	0.0376	- 0.1187**	- 0.1704***	- 0.1475*	- 0.2261**
18	0.9131**	0.3515	0.3540	0.0901	0.1933
20	- 0.0281	- 0.2546***	- 0.4233***	- 0.5390***	- 0.4593***
21	0.2350	- 0.0435	- 0.1609	- 0.3123***	- 0.3998***
22	4.7606	10.4022	14.9120**	0.4604	0.8219
24	0.2414	- 0.0636	0.4706	- 0.3164**	- 0.4738***
25	- 0.0123	- 0.0553	- 0.1753***	- 0.2732***	- 0.2684***
26	0.0806	0.0042	0.4246	- 0.3731***	- 0.4255***
27	- 0.1539**	- 0.2126**	- 0.2632***	- 0.3314***	- 0.3989***
29	0.0403	- 0.4717***	- 0.0518	1.8997	1.2756***
30	9.3839	4.0094	2.5357	0.4994	0.5598
31	6.3347	7.9597	8.2054	9.8513	9.9054
32	- 0.1907	- 0.4122	- 0.5767	- 0.7256*	- 0.9423**
33	0.0559	- 0.1789***	- 0.3398***	- 0.4495***	- 0.3974*
34	- 0.0068	- 0.2045***	- 0.4706***	- 0.4387***	- 0.4536***
35	0.4956	- 0.1250	- 0.2637	- 0.0922	- 0.0512
36	0.0835	0.0435	- 0.4602***	- 0.3283	- 0.5411***
37	- 0.0725	- 0.1312	- 0.1004	- 0.1735	- 0.0727
38	- 0.2290	- 0.2483	0.2812	- 0.5195**	- 0.6590***
39	- 0.1330***	- 0.2034	- 0.2393*	- 0.3556***	- 0.5267***
40	0.5385**	0.5059	0.2661	- 0.1931***	- 0.2158***
49	1.6824*	1.2618	0.4435	0.2945	0.4275
50	0.3133	0.1531	0.2461	0.6748**	.
59	- 0.0281	- 0.3477**	- 0.1820	- 0.3679***	- 0.4252***
60	0.1058	0.0696	0.4686	- 0.5214***	- 0.7150***
61	0.0263	- 0.1804***	- 0.0934	0.1161	- 0.2870**
64	- 0.1613	- 0.0705	- 0.4737***	- 0.5801***	- 0.4294***
69	- 0.0244	0.2023	0.1457	0.3095	0.7539
70	- 0.2003***	- 0.3839***	- 0.4716***	- 0.5467***	- 0.5595***
71	0.0280	- 0.0892	0.0565	- 0.0676	- 0.2411***
73	- 0.1900***	- 0.2467	- 0.6457***	- 0.7913***	.
74	- 0.1382**	- 0.2277***	- 0.2990***	- 0.3490***	- 0.4570***
75	4.6893	1.1916	0.4641	1.1700	0.1830
76	1.2148	0.0275	- 0.2327**	- 0.1424	0.0497
77	- 0.1166***	- 0.2187***	- 0.3591***	- 0.4107***	.
79	0.8563	2.0809*	- 0.0702	0.3473	- 0.0187
80	- 0.1657***	- 0.0290	0.0187	- 0.3689***	- 0.5799***
81	0.3620*	0.9775	0.4544	- 0.1110	- 0.2629
85	- 0.0218***	- 0.0672***	- 0.1522***	- 0.0713	.
89	- 0.1077***	- 0.1530***	- 0.0719	0.0377	- 0.1878*

図表 A8-2-1-2-2　2 way cluster,　Model 4L,　営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	6.8839	- 0.7707***	- 0.2962	- 0.7257***	- 0.7753***
6	- 0.7716	- 0.0971	- 0.4199***	- 1.7657**	- 0.2544
8	- 0.8174**	- 0.4334	- 0.3320***	- 1.5435***	- 0.7713***
10	- 0.1116	- 0.2455*	- 0.3050*	- 0.4173**	- 0.3085*
15	- 0.0354	- 0.4725***	- 0.5942***	- 0.5547***	- 0.6957***
18	0.0313	- 0.7243**	- 0.8040***	- 0.9293***	- 0.9106***
20	- 0.0986	- 0.5678***	- 0.8423***	- 0.7001***	- 1.1505***
21	0.8304	- 0.4242**	- 0.4912***	- 0.5500***	- 0.8064***
22	- 0.1098	7.9548	- 0.6058	- 3.2358	- 0.6033*
24	- 0.5340**	- 0.3820***	- 0.1964	- 0.5977***	- 0.6691***
25	- 0.1224	- 0.2077	- 0.3861***	- 0.5068***	- 0.6668***
26	- 0.2687***	- 0.4733***	- 0.2998	- 0.5799***	- 0.8489***
27	- 0.3778***	- 0.4656***	- 0.5637***	- 0.6771***	- 0.6768***
29	- 0.2387	- 0.6314***	- 0.3441	- 0.7604	- 1.0533
30	0.4338	- 0.7491***	- 0.8183***	- 0.8640***	- 0.7647***
31	- 0.4874***	1.1668	- 0.8664***	- 8.7827	- 10.1567
32	- 0.6683***	- 0.7882***	- 0.7345**	- 0.8881***	- 0.9238***
33	- 0.1584***	- 0.5021***	- 0.5770***	- 0.7727***	- 0.9033***
34	- 0.3924***	- 0.8206***	- 0.8251***	- 0.9680***	- 0.9074***
35	- 0.2596	- 0.7956***	- 1.0724***	- 0.8704***	- 0.6888***
36	- 0.2850*	- 0.4464***	- 0.6815***	- 0.5998***	- 0.8186***
37	- 0.1851**	- 0.4646***	- 0.7694***	- 1.0368***	- 0.2340
38	- 0.2515*	- 0.3806	- 0.0673	- 0.7301***	- 1.0082***
39	- 0.0355	- 0.3948***	1.1508	- 0.7692***	- 0.9277***
40	0.0623	- 0.4970***	- 0.4284***	- 0.5286***	- 0.6492***
49	0.5139	- 0.1358	- 0.4858***	- 0.5396***	- 0.6388***
50	- 0.3811***	- 0.7359***	- 0.6328***	- 0.6352***	.
59	- 0.0799	2.4610	- 1.3254	- 0.1795	- 2.0290
60	- 0.2314***	- 0.6138***	- 0.6251***	- 0.7670***	.
61	- 0.1116*	- 0.3307***	- 0.2634***	0.7666	- 0.4288***
64	0.0231	- 0.1958	- 0.3972	- 0.6404***	- 0.7191***
69	0.1628	- 0.6486***	- 0.6514***	- 0.6852***	- 0.6070***
70	- 0.1758***	- 0.3684***	- 0.4934***	- 0.5217***	- 0.6144***
71	- 0.2575***	- 0.4827***	- 0.6775***	- 0.7397***	- 0.7859***
73	- 0.1860*	- 0.5463**	- 0.7514***	- 0.8508***	- 0.4638***
74	- 0.2427	- 0.3384***	- 0.4758***	- 0.3686	- 0.7089***
75	1.6840	- 0.0521	- 0.2096	- 0.2862	- 0.3509
76	2.7660	- 0.5475***	- 0.6785***	- 1.1404***	- 0.6264**
77	- 0.4358***	- 0.6309***	- 0.7264***	- 0.8293***	- 0.8647***
79	0.0621	0.9393	0.8283	- 0.2120	- 0.4090***
80	0.4550	- 0.5952**	- 0.5623***	- 0.8083**	.
81	- 0.0843	0.0253	- 0.5197***	- 0.7524***	- 0.9562***
85	- 0.0654	- 0.1605*	- 0.4136***	- 0.5342***	- 0.3839***
89	0.0070	- 0.2659***	- 0.3789***	- 0.6093***	- 0.6151***

図表 A8-2-1-2-3　2 way cluster,　Model 4L,　経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	33.8783	- 0.9038***	- 0.8206**	- 0.9234***	- 0.8120***
6	- 1.3935	- 1.6364	- 0.7764***	- 0.5917***	- 1.0066***
8	0.2899	- 0.1728	- 0.1080	0.2435	- 0.8552***
10	- 0.1400	- 0.3672**	- 0.4860***	- 0.7244***	- 0.5664***
15	0.5662	- 0.5507***	- 0.7075***	- 0.8238***	- 0.8600***
18	- 0.0372	- 0.7007*	- 0.7123***	- 0.8871***	- 0.7600***
20	0.2013	- 0.3113	- 0.7492***	- 0.5782***	- 0.9647***
21	2.2593	- 0.0770	- 0.1795	- 0.3236**	- 0.7853***
22	0.5629	0.2001	- 3.8797*	- 2.2168	- 1.1190***
24	0.4668	- 0.7863***	- 0.6129**	- 0.7104***	- 0.7210***
25	- 0.2086	- 0.3278	- 0.5989***	- 0.6965***	- 0.3289
26	- 0.1780	- 0.5658***	- 0.2542	- 0.7389***	- 1.0401***
27	- 0.3348*	- 0.5850***	- 0.8939***	- 1.0245***	- 0.9727***
29	- 0.1984	- 0.5870***	- 0.2215	.	- 1.3412***
30	0.1593	- 1.0755***	- 0.4400	- 0.8619***	- 1.0000***
31	- 0.3736***	- 1.5043*	- 1.0426***	- 6.8471	- 1.3510***
32	- 0.6964*	- 0.8821***	- 0.9649***	- 0.8949**	- 1.1807***
33	0.2051	- 0.0952	- 0.4647***	- 0.8371***	- 0.8943***
34	- 0.0968	- 0.8561***	- 0.8473***	- 1.0376***	- 1.0017***
35	0.0856	- 0.6116**	- 0.9651***	- 0.8209***	- 0.5983**
36	- 0.2001	- 0.5421***	- 0.7008***	- 0.7316***	- 0.9224***
37	- 0.2235***	- 0.5100***	- 0.8516***	- 1.2360***	0.0197
38	- 0.1806	- 1.4407***	- 0.5608**	- 0.7820***	- 0.8123***
39	- 0.0141	- 0.4402**	1.4513	- 0.8567***	- 1.1528***
40	0.0687	- 0.5314***	- 0.5450***	- 0.5945***	- 0.7118***
49	3.1982*	0.7587	- 0.1746	- 0.4826**	- 0.6637***
50	- 0.3676***	- 0.7143***	- 0.6279***	- 0.6020***	.
59	0.4659	11.6944	1.2022	5.0689	0.1929
60	- 0.2654***	- 0.6150***	- 0.6601***	- 0.8051***	- 0.9165***
61	0.0342	- 0.2614***	- 0.1323	- 0.3853***	- 0.3485**
64	0.0298	0.0633	0.0832	0.1961	- 0.2957
69	0.3386	- 0.7253**	- 0.6894***	- 0.8694***	- 0.8084***
70	- 0.4107***	- 0.4769***	- 0.6858***	- 0.6563***	- 0.8046***
71	- 0.2923***	- 0.5600***	- 0.9096***	- 0.9661***	- 0.8864***
73	- 0.2013*	- 0.5751**	- 0.7732***	- 0.9422***	- 0.6044
74	- 0.1221	- 0.3139***	- 0.5231***	- 0.6037***	- 0.6860***
75	5.8925	- 2.4316	- 0.5258	- 0.9080*	- 0.8863***
76	3.5818	- 0.4905***	- 0.6399***	- 0.9644***	- 1.0694***
77	- 0.4263***	- 0.6480***	- 0.7988***	- 0.8471***	- 0.8666***
79	0.8333	- 0.0804	- 0.2740*	- 0.4916**	- 0.7225***
80	0.2447	- 0.6520***	- 0.6211***	- 0.8291***	.
81	0.4105	0.3595	- 0.6940***	- 0.8206***	- 1.0275***
85	- 0.0935	- 0.1614	- 0.3479***	- 0.5354***	- 0.4091***
89	0.0703	- 0.2410**	- 0.3847***	- 0.6846***	- 0.6904***

図表 A8-2-1-2-4　2 way cluster,　Model 4L,　税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	30.5567	- 0.8816***	- 0.9362**	- 1.0357***	- 0.8812***
6	- 1.4356	- 1.7212*	- 0.7639***	- 0.7141***	- 1.1993***
8	0.0733	- 0.3858	- 0.8846***	0.1726	- 0.8960***
10	- 0.3662***	- 0.4565**	- 0.4968***	- 0.9090***	- 0.7312***
15	1.1566	- 0.4068***	- 0.7407***	- 0.4372	- 0.6672***
18	- 0.7527	- 1.2673**	- 0.8236***	- 1.0636***	- 0.8527***
20	- 0.3105	- 0.5346**	- 1.0018**	- 0.8999***	- 1.0854***
21	1.6693	- 0.1932	- 0.1156	0.1677	- 1.0117***
22	12.2499	2.4795	- 11.1179	- 2.3983**	- 1.1814***
24	0.1234	- 0.9455***	- 0.7850***	- 0.8324***	- 0.7636***
25	- 0.3914*	- 0.4163***	- 0.6841***	- 0.8224***	- 0.4990**
26	- 0.1541	- 0.4714**	- 0.7377***	- 0.9203***	- 1.0660***
27	- 0.4243***	- 0.8137***	- 0.9756***	- 1.0372***	- 1.0254***
29	0.1395	- 0.3308	0.2215	- 0.9501***	.
30	- 0.6295*	- 0.9700***	- 0.8097***	- 0.8423***	- 0.7568***
31	- 0.9238***	2.2111	- 1.0051***	15.1800	9.7206
32	- 1.4537***	- 1.1391***	- 0.9158***	- 0.7784***	- 1.1232***
33	- 0.0567	- 0.2246	- 0.4646***	- 0.9297***	- 0.5229
34	- 0.2819	- 0.9483***	- 0.9418***	- 1.0996***	- 1.1327***
35	0.4849	- 0.5571	- 1.0184***	- 0.9078***	- 0.6786***
36	- 0.3502*	- 0.9561***	- 0.9951***	- 1.0098***	- 0.9599***
37	- 0.1484	- 0.5878***	- 0.9527***	- 1.5330***	- 0.2517
38	0.0555	- 1.6411***	- 0.4958	- 0.9177***	- 1.0035***
39	- 0.0722	- 0.5140***	1.3719	- 0.7699***	- 1.0530***
40	- 0.0378	- 0.4370***	- 0.7783***	- 0.7554***	- 0.7924***
49	3.7986**	0.5010	0.0883	- 0.5068***	- 0.1521
50	- 0.7428***	- 0.7550***	- 0.6342***	- 0.7626***	- 0.3526***
59	0.1324	- 0.2781	- 0.2811	- 0.0732	- 0.8587***
60	0.1126	- 0.7444***	- 0.8092***	- 0.8896***	- 0.9494***
61	0.1907	- 0.8020***	- 1.7176***	- 1.0049***	- 0.9678***
64	- 0.1185	- 0.6879**	- 0.7363***	- 0.9000***	- 0.5135*
69	0.3138	- 0.6994*	- 0.7263***	- 0.9461***	- 0.9869***
70	- 0.3820***	- 0.4627***	- 0.4169	- 0.5279***	- 0.7096***
71	0.5875	- 0.2662	- 0.6332*	- 0.8969***	- 1.2019***
73	- 0.4931*	- 0.9788***	- 1.1710**	- 1.0560***	.
74	- 0.2760	- 0.4401***	- 0.7751***	- 0.4319	- 0.6051***
75	3.7687	- 2.4240	- 0.5588	- 1.0406**	- 1.0177***
76	3.2314	- 0.5309***	- 0.4427**	- 0.7866***	- 0.5539*
77	- 0.5836**	- 0.8100***	- 0.8137***	- 0.8423***	.
79	1.0134	- 0.3084	- 0.9305***	- 0.6056	- 1.2062**
80	0.1692	- 0.7993***	- 0.6149***	- 0.6941***	.
81	0.4100	0.2019	- 0.8153***	- 0.9069***	- 1.0403***
85	- 0.0602	- 0.1968*	- 0.3490**	- 0.2737***	- 0.3544***
89	0.2258	- 0.0685	- 0.2805	- 0.7788***	- 0.6702***

図表 A8-2-1-2-5　2 way cluster,　Model 4L,　当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	40.6229	- 1.0428***	- 1.0398**	- 1.1496***	- 0.9776***
6	- 1.8322	- 2.2218	- 0.8283***	- 0.7035***	- 1.1934***
8	0.1428	- 0.3253	- 1.0765***	0.6741	- 0.7807***
10	- 0.4003	- 0.4690	- 0.9214***	- 1.1927***	- 0.8994***
15	1.9848	- 0.3978**	- 0.6029**	- 0.0926	- 0.5219**
18	- 0.9903	- 1.0679***	- 0.8049***	- 1.0823***	- 0.9537***
20	- 0.2417	- 0.5173*	- 0.9865**	- 0.9603***	- 1.0719***
21	2.8541	0.1399	0.0011	0.1518	- 1.0227***
22	17.8523	3.0477	- 14.0701	- 2.6574*	- 1.2833**
24	0.4231	- 1.0692***	- 0.8087**	- 0.9104***	- 0.8495***
25	- 0.2628	- 0.3168	- 0.6865***	- 0.8530***	0.1886
26	- 0.0477	- 0.4873	- 0.7992***	- 1.1616***	- 1.2015***
27	- 0.4833**	- 0.9792***	- 1.1097***	- 1.1395***	- 1.1459***
29	0.3659	0.8315	1.1685	- 0.7159***	.
30	- 0.7909	- 1.1773***	- 0.9640***	- 0.9044***	- 0.6117*
31	- 1.1850**	0.3226	- 1.1481***	27.6377	17.0172
32	- 1.6800**	- 1.0446***	- 0.8210***	- 0.6506**	- 1.0750***
33	0.0498	- 0.0627	- 0.4235**	- 0.9952***	- 0.2848
34	- 0.4080	- 1.2291***	- 1.0415***	- 1.2004***	- 1.2035***
35	0.8335	- 0.5816	- 1.1140***	- 0.9919***	- 0.6370**
36	- 0.2948	- 1.2396**	- 1.1924***	- 1.1605***	- 1.0368***
37	0.0181	- 0.6447***	- 1.2060***	- 1.8292***	- 0.0919
38	0.2836	- 2.4908***	- 0.4957	- 1.1984***	- 1.0376***
39	- 0.0388	- 0.5211*	2.3350	- 0.7411***	- 1.1837***
40	0.2321	- 0.3745*	- 0.8644***	- 0.7617***	- 0.8125***
49	5.6866**	0.9772	0.3732	- 0.4984*	- 0.1613
50	- 0.7985***	- 0.8876***	- 0.6112***	- 0.7064***	.
59	0.8936	0.0743	0.0445	0.3731	- 0.6857*
60	0.1719	- 0.7717***	- 0.9065***	- 0.9876***	.
61	0.7703	- 0.9179***	- 2.7852*	- 1.1285***	- 1.0159***
64	0.0032	- 0.8617*	- 0.8056**	- 1.0185***	- 0.3025
69	0.7585	- 0.8960	- 0.7808***	- 1.0360***	- 1.0531***
70	- 0.5002***	- 0.5567**	- 0.3630	- 0.5342*	- 0.7574***
71	0.5354	- 0.4061	- 0.8151*	- 1.1605***	- 1.5105***
73	- 0.4920**	- 0.9741***	- 1.1698***	- 1.0989***	- 0.8484
74	- 0.1530	- 0.5433***	- 0.8347***	- 0.3259	- 0.7504***
75	5.3452	- 2.9983	- 0.6338	- 1.1055**	- 1.0048***
76	5.8075	- 0.6997***	- 0.3376	- 0.8152**	- 0.3879
77	- 0.4755	- 0.5805***	- 0.8842***	- 0.8847***	.
79	1.8320	- 0.0058	- 1.7696***	- 0.4506	- 1.2717***
80	0.2692	- 0.9154***	- 0.6486***	- 0.7203***	- 0.6903***
81	0.6234	0.5076	- 0.8294***	- 0.9588***	- 1.1215***
85	0.0404	- 0.1413	- 0.2844	- 0.1935*	- 0.3030***
89	0.7544	0.2559	- 0.1797	- 0.8477***	- 0.7962***

図表 A8-2-1-3-1　2 way cluster,　Model 4L,　売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0368	- 0.1409**	- 0.0594	- 0.0881	- 0.1339
6	- 0.1049*	- 0.0934	- 0.0399	- 0.0297	- 0.1242
8	- 0.3953***	- 0.4027***	- 0.5104**	- 0.6614***	- 0.5495**
10	- 0.1145***	- 0.1674***	- 0.1559**	- 0.2484***	- 0.2369**
15	- 0.0672***	0.2872	- 0.0831**	- 0.0547	- 0.0900
18	- 0.0124***	- 0.0225***	- 0.0281***	- 0.0375***	- 0.0379***
20	- 0.0555***	- 0.1045***	- 0.1318***	- 0.1571***	- 0.2001***
21	- 0.0118	- 0.0284	- 0.0409	- 0.0484	- 0.0566
22	- 0.0839**	- 0.1282**	- 0.2045***	- 0.2152***	- 0.0150
24	- 0.0696***	- 0.1239***	- 0.1742***	- 0.2308***	- 0.2869***
25	- 0.0392***	- 0.0725***	- 0.0952***	- 0.1346***	- 0.1462***
26	- 0.0176***	- 0.0265***	- 0.0386***	- 0.0468***	- 0.0540***
27	- 0.0363***	- 0.0564***	- 0.0620***	- 0.0960***	- 0.1264**
29	- 0.0645**	- 0.0863**	- 0.1634***	- 0.1765*	.
30	- 0.0832***	- 0.1573***	- 0.2088***	- 0.2232***	- 0.2640***
31	- 0.1621***	- 0.2839***	- 0.3666***	- 0.4519***	- 0.5182***
32	- 0.1631***	- 0.2735***	- 0.3123***	- 0.3087***	- 0.3254***
33	- 0.0279**	- 0.0733***	- 0.0923***	- 0.1251***	- 0.1224***
34	- 0.0766***	- 0.1243***	- 0.1681***	- 0.1937***	- 0.2077***
35	- 0.0746***	- 0.1199***	- 0.1543***	- 0.1585***	- 0.1765***
36	- 0.0813***	- 0.1249***	- 0.1517***	- 0.1709***	- 0.1981***
37	- 0.0504***	- 0.0883***	- 0.1204***	- 0.1304***	- 0.1709***
38	- 0.1266***	- 0.2167***	- 0.3036***	- 0.3133***	- 0.3734***
39	- 0.0491***	- 0.0709***	- 0.0900***	- 0.1089***	- 0.1274***
40	- 0.0166***	- 0.0284***	- 0.0361***	- 0.0514***	- 0.0642***
49	- 0.0248***	- 0.0374***	- 0.0481***	- 0.0621***	- 0.0712***
50	- 0.0638	- 0.0713	- 0.0082	- 0.0110*	.
59	- 0.0299	- 0.0747***	- 0.1416***	- 0.1574***	- 0.1399***
60	- 0.1506***	- 0.2670***	- 0.3403***	- 0.3915***	.
61	- 0.0501***	- 0.0846***	- 0.1061***	- 0.1379***	- 0.1724***
64	- 0.1114***	- 0.1515***	- 0.2635***	- 0.2722***	- 0.2753***
69	- 0.0693***	- 0.1271***	- 0.1556***	- 0.1803***	- 0.1908***
70	- 0.0449***	- 0.0873***	- 0.1165***	- 0.1617***	- 0.1777***
71	- 0.0404***	- 0.0935***	- 0.1436***	- 0.1861***	- 0.2007***
73	- 0.3993**	- 0.4364**	- 0.4491	- 0.5141	.
74	- 0.0234	- 0.1449***	- 0.2096***	- 0.1932***	- 0.2293***
75	- 0.0748***	- 0.0947***	- 0.1456***	- 0.1783***	- 0.2007***
76	- 0.0825***	- 0.0906***	- 0.1324**	- 0.1696**	- 0.1757***
77	- 0.0997	- 0.2425	- 0.1395*	- 0.1474***	- 0.3205
79	- 0.0695***	- 0.0879***	- 0.1111***	- 0.1148***	- 0.1325***
80	- 0.0483	- 0.0989	- 0.1696	- 0.1605	- 0.1380***
81	- 0.1928***	- 0.2877***	- 0.3644***	- 0.4306***	- 0.4585***
85	- 0.0501	- 0.0690	- 0.0564	0.0671	.
89	0.0148	- 0.0845***	- 0.1365***	- 0.1476***	- 0.1870***

図表 A8-2-1-3-2　2 way cluster,　Model 4L,　営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0592	- 0.1502	0.1324	0.0849	0.3812
6	0.0289	0.3444	0.1436	0.2220	0.2402
8	0.0089	- 0.0264	0.1993	- 0.0450	- 0.4419
10	0.3347	- 0.0044	0.1300	0.1295	- 0.1565
15	0.0286	13.5151	5.1969	0.2031	- 0.0828
18	- 0.0656	- 0.1899***	- 0.2334***	- 0.3233***	- 0.3442***
20	- 0.1623***	- 0.2197***	- 0.2760***	- 0.3520***	- 0.4437***
21	- 0.0284	- 0.1745***	- 0.2827***	- 0.3787***	- 0.3299***
22	- 0.3651***	- 0.5448***	- 0.5488***	- 0.6691***	0.1526
24	- 0.2049***	- 0.3504***	- 0.4313***	- 0.4846***	- 0.5103***
25	- 0.0803	- 0.2985***	- 0.3572***	- 0.4240***	- 0.4260***
26	- 0.1410***	- 0.2018***	- 0.2106*	- 0.3791***	- 0.1814
27	- 0.1885***	- 0.3222***	- 0.3131***	- 0.4375***	- 0.3458**
29	- 0.2442***	- 0.4670***	- 0.5175***	- 0.8461***	.
30	- 0.2448***	- 0.4329***	- 0.5472***	- 0.5857***	- 0.6316***
31	- 0.2814***	- 0.4831***	- 0.6318***	- 0.7836***	- 0.8977***
32	- 0.0778	- 0.3951***	- 0.3552***	- 0.6592***	- 0.6669***
33	- 0.1932***	- 0.3530***	- 0.4617***	- 0.5674***	- 0.5800***
34	- 0.2516***	- 0.3175***	- 0.4178**	- 0.4690	0.4463
35	- 0.1842*	- 0.4865***	- 0.5545***	- 0.5295***	- 0.4181***
36	- 0.2237***	- 0.3683***	- 0.4865***	- 0.5637***	- 0.6258***
37	- 0.3499***	- 0.4852***	- 0.5840***	- 0.6014***	- 0.6614***
38	- 0.2667***	- 0.4439***	- 0.6098***	- 0.6257***	- 0.7843***
39	- 0.0576	- 0.3658***	- 0.3805***	- 0.4394***	- 0.5029***
40	- 0.2283***	- 0.2311	- 0.2671*	- 0.3093***	- 0.3062
49	0.2965	0.0410	0.1334	- 0.2136*	- 0.3543***
50	0.1331	- 0.0767	- 0.0980	0.0469	.
59	- 0.0460	- 0.1437**	- 0.1865	- 0.1742	- 0.1876
60	- 0.1114	- 0.2245*	- 0.0804	- 0.5945***	.
61	- 0.0995**	- 0.1401**	- 0.1178**	- 0.2105***	- 0.2557***
64	- 0.1675***	- 0.3151***	- 0.3722***	- 0.4653***	- 2.5904
69	- 0.1441***	- 0.2709***	- 0.3430***	- 0.4053***	- 0.4065***
70	- 0.1232***	- 0.1564***	- 0.2078***	- 0.2919***	- 0.3047***
71	- 0.0618	- 0.2184***	- 0.3129***	- 0.3139***	- 0.3677***
73	- 0.4067*	- 0.3031*	- 0.3866***	- 0.5617***	- 0.6944
74	- 0.0904	- 0.2709	- 0.4745***	- 0.8028***	- 0.5002**
75	- 0.2048***	- 0.5084***	- 0.2871**	0.6856	0.6662
76	- 0.2135**	- 0.3021***	- 0.4107***	- 0.5180***	- 0.4699***
77	- 0.0296	- 0.2788	- 0.0018	- 0.2710***	- 0.5217***
79	- 0.1694***	- 0.2445***	- 0.2971***	- 0.3032***	- 0.4181***
80	1.1427***	- 0.8009***	- 0.8825***	- 1.1883***	- 1.4567***
81	- 0.3596***	- 0.5652***	- 0.7089***	- 0.7174***	- 0.7205***
85	- 0.0406	0.1114	- 0.1448	- 0.3341**	- 0.1328***
89	0.3723	- 0.3107	- 0.2255*	- 0.2562	- 0.1105

図表 A8-2-1-3-3　2 way cluster,　Model 4L,　経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1752*	- 0.5085*	- 0.1867	- 0.2648	- 0.9024***
6	0.0249	0.4070	0.1207	0.7492	- 0.1059
8	0.0117	- 0.0561	0.2723	0.1315	- 0.2969
10	- 0.2274	0.3853	0.2103	- 0.4156	2.2662
15	0.2702	17.0943	8.7807	0.0877	- 0.0629
18	- 0.0659	- 0.1961***	- 0.2487***	- 0.3433***	- 0.3547***
20	- 0.1658***	- 0.2477***	- 0.3250***	- 0.3968***	- 0.4811***
21	- 0.0430	- 0.1917***	- 0.3011***	- 0.3702***	- 0.3415***
22	- 0.3421***	- 0.5545***	- 0.5528***	- 0.6982***	0.1447
24	- 0.2009***	- 0.3575***	- 0.4525***	- 0.4826***	- 0.5028***
25	- 0.0976	- 0.2708***	- 0.3439***	- 0.4062***	- 0.4119***
26	- 0.1337***	- 0.2187***	- 0.2250**	- 0.3771***	- 0.1888
27	- 0.2386***	- 0.4468***	- 0.4582***	- 0.6772***	- 0.4120
29	- 0.1732***	- 0.6118***	- 0.5670***	- 0.9770***	- 0.9282***
30	- 0.2964***	- 0.4944***	- 0.5844***	- 0.6052***	- 0.6709***
31	- 0.2574***	- 0.4405***	- 0.5861***	- 0.7168***	- 0.8079***
32	- 0.0534	- 0.3723***	- 0.4184***	- 0.6853***	- 0.7154***
33	- 0.1833***	- 0.3319***	- 0.4378***	- 0.5316***	- 0.5408***
34	- 0.2463***	- 0.3321***	- 0.4951***	- 0.5838**	0.0674
35	- 0.0866	- 0.4527***	- 0.5130***	- 0.4930***	- 0.3978***
36	- 0.2150***	- 0.3426***	- 0.4632***	- 0.5451***	- 0.6260***
37	- 0.3644***	- 0.4175***	- 0.5479***	- 0.5764***	- 0.6121***
38	- 0.2767***	- 0.5062***	- 0.6488***	- 0.7034***	- 0.8249***
39	- 0.1734	- 0.1726	- 0.1919	- 0.3297***	- 0.2759
40	- 0.2005	- 0.1462	0.6959	0.3401	0.0890
49	0.0562	- 0.0915	- 0.0838	- 0.3275***	- 0.3996***
50	0.2855	- 0.1028	- 0.1518	0.0319	0.0933***
59	- 0.0593	- 0.0212	0.2238	0.0850	- 0.3924
60	- 0.1625**	- 0.2542*	- 0.0757	- 0.6508***	.
61	- 0.1671***	- 0.2799***	- 0.3251***	- 0.4269***	- 0.4876***
64	- 0.3476***	- 0.4138***	- 0.3736	- 0.6636***	- 2.4151
69	- 0.1805***	- 0.3426***	- 0.4169***	- 0.4778***	- 0.4814***
70	- 0.3088***	- 0.3628***	- 0.3892***	- 0.5341***	- 0.4956***
71	- 0.0397	- 0.1419	- 0.3026*	- 0.3120*	- 0.4724***
73	- 0.3505	- 0.6942***	- 0.4789**	- 0.6133***	- 0.9734
74	- 0.1987*	- 0.3800***	- 0.4833***	- 0.8034***	- 0.5030*
75	- 0.2487***	- 0.5414***	- 0.2898*	0.5487	0.8849
76	- 0.3002**	- 0.4262***	- 0.5202***	- 0.5481***	- 0.4503***
77	- 0.0706	- 0.2230	- 0.1801	- 0.2452***	- 0.4850***
79	- 0.2405***	- 0.3224***	- 0.3949***	- 0.4844***	- 0.5493***
80	1.1660***	- 0.9368***	- 1.0220***	- 1.1787***	.
81	- 0.3469***	- 0.5517***	- 0.6967***	- 0.7176***	- 0.7024***
85	0.0223	.	- 0.2388***	- 0.3218***	.
89	0.3394	- 0.4427	- 0.3847***	- 0.4058**	- 0.4970***

図表 A8-2-1-3-4　2 way cluster,　Model 4L,　税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3592**	- 0.6139**	- 0.5770***	- 0.6837***	- 0.7786***
6	- 0.1722	- 0.2314	- 1.0441	- 0.6737	- 2.1713
8	- 0.1611**	- 0.2502	- 0.0678	- 0.1589	- 0.5090
10	4.8680	0.9920	0.5062	- 0.0244	2.4908
15	0.1380	13.5229	9.4212	- 0.4538	- 0.6057
18	- 0.4853***	- 0.4346***	- 0.4789***	- 0.5569***	- 0.3704*
20	- 0.5656***	- 0.7496***	- 0.8404***	- 0.7150***	- 0.4847*
21	- 0.4296***	- 0.5026***	- 0.6897***	- 0.7753***	- 0.8706***
22	- 0.8946***	- 0.8545***	- 0.7773***	- 1.0501***	- 0.9217***
24	- 0.4938**	- 0.6428***	- 0.6598***	- 0.6054***	- 0.6431***
25	- 0.1105	- 0.3815***	- 0.2609***	- 0.5980***	0.0461
26	- 0.2762***	- 0.3806***	- 0.3884***	- 0.4688***	- 0.4006**
27	3.9337***	- 0.5989***	- 0.4901*	- 0.6468***	- 0.6173***
29	- 0.1438	- 0.6299***	- 0.5680***	- 0.9838***	.
30	- 0.4211***	- 0.5703***	- 0.5530***	- 0.5511***	- 0.6648***
31	- 0.3669***	- 0.4796***	- 0.5494***	- 0.7249***	- 0.9190***
32	- 0.2821*	- 0.4626**	- 0.6610***	- 0.8105***	- 0.6849***
33	- 0.3389***	- 0.4513***	- 0.5694***	- 0.6539***	- 0.6818***
34	- 0.3898	- 0.3749	- 0.4725***	- 0.5108	- 0.0892
35	- 0.3790***	- 0.6323***	- 0.5459***	- 0.6477	- 0.5831***
36	- 0.4099***	- 0.5308***	- 0.5948***	- 0.6653***	- 0.7564***
37	- 0.4824***	- 0.5572***	- 0.6169***	- 0.6640***	- 0.7619***
38	- 0.4971***	- 0.5942***	- 0.7381***	- 0.8236***	- 0.8834***
39	- 0.2821**	- 0.4253***	- 0.4658***	- 0.5236***	- 0.3993**
40	- 0.1629	- 0.5702*	- 0.4623	- 0.0782	- 0.3706
49	0.0206	- 0.4305***	- 0.8454***	- 0.8640***	- 0.8924***
50	0.1703	0.5490	- 0.2035	- 0.4008**	- 0.2623***
59	0.2825	0.6825	2.2606	- 0.0187	2.2679
60	0.1411	- 0.2573	- 0.0415	- 0.9631***	.
61	0.3041	- 0.4989***	- 0.5655***	- 0.6412***	- 0.7297***
64	- 0.7311	- 0.4360	- 0.5234	- 0.5579**	- 2.6894
69	- 0.3620***	- 0.4834***	- 0.5355***	- 0.5966***	- 0.5968***
70	- 0.3055***	- 0.4286***	- 0.4391***	- 0.6469***	- 0.5531***
71	- 0.0119	- 0.4866***	- 0.1350	0.1985	- 0.5955***
73	- 2.0902**	- 0.6567***	- 0.5066**	- 0.7305	.
74	- 0.3839***	- 0.4561***	- 0.1140	- 0.7123***	- 0.5863***
75	- 0.5994***	- 0.6601***	- 0.4225	- 1.7680	- 2.4420
76	- 0.6067**	- 0.7021***	- 0.5793***	- 0.3738***	- 0.2471***
77	- 0.2023	- 0.8886	- 0.7824	- 0.7448***	- 0.5054
79	0.0340	- 0.3210*	- 0.4177***	- 0.4460***	- 0.6585***
80	0.4988	- 0.5341*	- 1.5673	- 0.8645***	- 0.2418***
81	- 0.4013***	- 0.5849***	- 0.7427***	- 0.8006***	- 0.8185***
85	0.1720	0.5971*	0.0064	- 0.4732***	.
89	0.2132	0.1239	- 0.6376***	- 0.4600**	- 0.5830***

図表 A8-2-1-3-5　2 way cluster,　Model 4L,　当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3913**	- 0.6642**	- 0.6132***	- 0.7207***	- 0.8387***
6	- 0.1299	- 0.0232	- 0.9310	- 0.4040	- 2.0006
8	- 0.1581*	- 0.1570	- 0.0160	- 0.1404	- 0.5996
10	6.0401	0.9996	0.5965	- 0.3544	3.2209
15	0.1839	17.3948	12.5153	- 0.4628	- 0.5947
18	- 0.7177***	- 0.6157***	- 0.6680***	- 0.7641***	- 0.6352***
20	- 0.7212***	- 0.8269***	- 0.8876***	- 0.8105***	- 0.3520
21	- 0.5072***	- 0.5875***	- 0.7717***	- 0.8875***	- 0.9897***
22	- 0.9664***	- 0.9196***	- 0.8242***	- 1.1201***	- 0.9603***
24	- 0.5930**	- 0.8260***	- 0.8302***	- 0.7343***	- 0.7537***
25	- 0.0528	- 0.5361***	- 0.6821***	- 1.4426**	- 0.2222
26	- 0.3918***	- 0.5276***	- 0.5673***	- 0.6855***	- 0.4743
27	4.8019***	- 0.7537***	- 0.5549	- 0.7123***	- 0.6458***
29	- 0.1331	- 0.7606**	- 0.5736***	- 1.0929***	.
30	- 0.5485***	- 0.6979***	- 0.5710***	- 0.4682	- 0.7829***
31	- 0.4571***	- 0.5721***	- 0.6643***	- 0.8292***	- 0.9835***
32	- 0.2986*	- 0.4807*	- 0.6805***	- 0.8738***	- 0.7132***
33	- 0.4392***	- 0.5632***	- 0.6918***	- 0.7815***	- 0.8263***
34	- 0.4696	- 0.4275	- 0.5252***	- 0.6062	- 0.1570
35	- 0.4560***	- 0.7082***	- 0.6282***	- 0.7287	- 0.6634**
36	- 0.4673***	- 0.6457***	- 0.6913***	- 0.7510***	- 0.8354***
37	- 0.6075***	- 0.6651***	- 0.7128***	- 0.7570***	- 0.8763***
38	- 0.5802***	- 0.6658***	- 0.8415***	- 0.8539***	- 0.8924***
39	- 0.3269*	- 0.4865***	- 0.5202***	- 0.6170***	- 0.3831
40	- 0.1524	- 0.6492	- 0.5091	- 0.0085	- 0.4801
49	0.0394	- 0.5233***	- 1.0005***	- 1.0799***	- 1.1431***
50	0.1836	0.8982	- 0.1970	- 0.5264***	.
59	0.4744	1.2680*	3.0895	- 0.1922	3.0182
60	0.1408	- 0.0735	- 0.0214	- 1.0256***	- 1.1732***
61	0.4148	- 0.5230***	- 0.5866***	- 0.6702***	- 0.7604***
64	- 0.8125	- 0.4359	- 0.4587	- 0.6177**	- 3.5711
69	- 0.4284***	- 0.6062***	- 0.5024*	- 0.7826***	- 0.8040***
70	- 0.4221***	- 0.5448***	- 0.5807***	- 0.8451***	- 0.6803***
71	0.0237	- 0.6452***	- 0.1232	0.3511	- 0.7206***
73	- 2.5960***	- 0.6026***	- 0.5282**	- 0.6921	- 1.1178
74	- 0.4259***	- 0.4992***	- 0.0404	- 0.6421***	- 0.6388***
75	- 0.6066***	- 0.6451***	- 0.4405	- 1.1918**	- 1.5890
76	- 0.7475***	- 0.7696***	- 0.6402***	- 0.4388***	- 0.3236***
77	0.5081	0.3799	- 0.3737	- 0.9060***	.
79	0.0422	- 0.3410*	- 0.4311***	- 0.4434***	- 0.7030***
80	0.7449	.	- 1.3176	- 0.8529***	0.6643***
81	- 0.4184***	- 0.6257***	- 0.7868***	- 0.8440***	- 0.8577***
85	0.2311	0.7816*	0.0580	- 0.4998**	.
89	0.2857	0.2552	- 0.6654***	- 0.4950**	- 0.6095***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A8-2-2-1-1　2 way cluster,　Model 5L,　売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0683	- 0.1933**	- 0.0617	- 0.1233	- 0.1576
6	- 0.1049	- 0.1554	- 0.1665	- 0.2283	- 0.3506**
8	- 0.5029**	- 0.7284**	- 0.1486	- 0.5517**	- 0.8002**
10	0.0125	0.0999	0.0529	0.0100	0.0225
15	- 0.0514	- 0.0931***	- 0.1036***	- 0.1327***	- 0.2006***
18	- 0.0082	0.0983	- 0.0417	0.0437	0.0343
20	- 0.0714**	- 0.1315**	- 0.2272***	- 0.2745***	- 0.3319***
21	- 0.0370*	- 0.0650	- 0.0996	- 0.0973	- 0.0766
22	- 0.1378**	- 0.1115***	- 0.2648***	- 0.2667***	- 0.2352**
24	- 0.1479***	- 0.1985***	- 0.2625***	- 0.3234***	- 0.3790***
25	- 0.0703**	- 0.1068*	- 0.1001*	- 0.2032***	- 0.2117***
26	- 0.0550***	- 0.0852***	- 0.1016***	- 0.1312***	- 0.1258***
27	- 0.1363	- 0.1868**	- 0.2039**	- 0.2233***	- 0.2572***
29	- 0.0151	- 0.1096	- 0.4721***	- 0.3969***	- 0.5090***
30	- 0.1205***	- 0.2151***	- 0.2587***	- 0.3223***	- 0.3806***
31	- 0.2127***	- 0.3292***	- 0.4165***	- 0.4996***	- 0.6028***
32	- 8.5387	- 6.3669	- 2.3210	- 1.3204	- 0.4447
33	- 0.1172***	- 0.1483***	- 0.2084***	- 0.2436***	- 0.2620***
34	- 0.2036***	- 0.2719***	- 0.3120***	- 0.3511***	- 0.3800***
35	- 0.1625***	- 0.2399***	- 0.3004***	- 0.3226***	- 0.3705***
36	- 0.1744***	- 0.2259***	- 0.1797***	- 0.2615***	- 0.2625***
37	- 0.0543	- 0.1146**	- 0.1554***	- 0.2596***	- 0.2499***
38	- 0.1089	- 0.1922**	- 0.2657**	- 0.3878***	- 0.3019*
39	- 0.0565*	- 0.0999***	- 0.1689***	- 0.2266***	- 0.1585***
40	- 0.0480***	- 0.0856***	- 0.1402***	- 0.1472***	- 0.1856***
49	- 0.0362**	- 0.0654***	- 0.1148***	- 0.2063***	- 0.2371***
50	- 0.0813	- 0.0847	- 0.0092	- 0.0436	.
59	- 0.0900***	- 0.0825	- 0.1072	- 0.1128	- 0.1681**
60	- 0.0680	- 0.1904**	- 0.3159***	- 0.4585***	.
61	- 0.0921***	- 0.1191***	- 0.1448***	- 0.1821***	- 0.2329***
64	- 0.1094	- 0.1778	- 0.3446*	- 0.2874	- 0.2475
69	- 0.0844***	- 0.1425***	- 0.2218***	- 0.2625***	- 0.2614***
70	- 0.3009**	- 0.3944**	- 0.6592***	- 0.5697***	- 0.5306***
71	- 0.1291***	- 0.2329***	- 0.3507***	- 0.4345***	- 0.4408***
73	- 0.5394	0.0187	- 0.6737	- 0.7995*	- 0.0948***
74	- 0.0978***	- 0.2147***	- 0.2669***	- 0.3116***	- 0.3473***
75	0.0054	0.0166	0.0050	0.0251	0.0222
76	- 0.1188**	- 0.1892***	- 0.2182***	- 0.3005***	- 0.3883***
77	0.0096	0.0112	- 0.1646***	- 0.1499	.
79	- 0.0908***	- 0.1361**	- 0.1278***	- 0.2178***	- 0.3166***
80	- 0.0311	0.1465	0.3221	1.1858**	2.1047***
81	- 0.0509***	- 0.0939***	- 0.1635***	- 0.2646***	- 0.3366***
85	- 0.1871*	0.4251	0.3418	- 0.2294***	- 1.5235***
89	- 0.1106***	- 0.2194***	- 0.2720***	- 0.2734***	- 0.2905***

図表 A8-2-2-1-2　2 way cluster,　Model 5L,　営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2308*	- 0.3758**	- 0.3365**	- 0.5893***	- 0.7527**
6	- 0.2814**	- 0.3005**	- 0.5641**	- 0.4487**	- 0.2629
8	- 0.3565	- 0.8099***	- 0.7178***	- 0.7032***	- 0.7288***
10	0.0961	0.2745*	0.2653	0.3367	0.4939
15	- 0.2169***	- 0.3579***	- 0.4444***	- 0.5457***	- 0.6257***
18	- 0.1436***	- 0.2534***	- 0.3041***	- 0.3718***	- 0.4011***
20	- 0.1554***	- 0.2743***	- 0.4677***	- 0.5539***	- 0.5851***
21	- 0.1097**	- 0.1649**	- 0.2449***	- 0.3680***	- 0.3738***
22	- 0.4642***	- 0.5937***	- 0.6944***	- 0.7203***	- 0.5099
24	- 0.1084**	- 0.1871**	- 0.2719*	- 0.2947**	- 0.3191*
25	- 0.2191***	- 0.3685***	- 0.4802***	- 0.5162***	- 0.5417***
26	- 0.1154***	- 0.2192***	- 0.2987***	- 0.3632***	- 0.3799***
27	- 0.1153**	- 0.4436***	- 0.6430***	- 0.7034***	- 0.6929***
29	- 0.3506***	- 0.6314***	- 0.8118***	- 0.8496***	.
30	- 0.1966***	- 0.3463***	- 0.3987***	- 0.4971***	- 0.5745***
31	- 0.2669***	- 0.4464***	- 0.5300***	- 0.7069***	- 0.9098***
32	- 2.6930	- 1.9622	- 1.9126	- 1.0300**	- 0.3365
33	- 0.2073***	- 0.3180***	- 0.4263***	- 0.5097***	- 0.5913***
34	- 0.2807***	- 0.4498***	- 0.5800***	- 0.6537***	- 0.6768***
35	- 0.2487***	- 0.4009***	- 0.4939***	- 0.4710***	- 0.5920***
36	- 0.2106***	- 0.3367***	- 0.4312***	- 0.4855***	- 0.5066***
37	- 0.1475*	- 0.3307***	- 0.4292***	- 0.5118***	- 0.5027***
38	- 0.2639**	- 0.5033***	- 0.6331***	- 0.8290***	- 0.6419
39	- 0.1955***	- 0.3612***	- 0.4128***	- 0.5034***	- 0.5666***
40	- 0.1718***	- 0.3154***	- 0.3702***	- 0.4055***	- 0.4295***
49	- 0.1071***	- 0.2131***	- 0.2899***	- 0.4851***	- 0.5472***
50	- 0.3402**	- 0.5093***	- 0.6666***	- 0.5562**	- 0.5609***
59	- 0.2696***	- 0.4476***	- 0.5860***	- 0.6686***	- 0.8536***
60	- 0.1338***	- 0.2469***	- 0.3550***	- 0.5518***	.
61	- 0.1923***	- 0.3246***	- 0.3564***	- 0.4933***	- 0.5895***
64	- 0.0535	- 0.1450	- 0.2491	- 0.3265*	- 0.5620***
69	- 0.1198***	- 0.2162***	- 0.3342***	- 0.3955***	- 0.4440***
70	- 0.2603**	- 0.5220***	- 0.7826***	- 0.5001***	- 0.4182**
71	- 0.1076**	- 0.1815**	- 0.2774***	- 0.3342***	- 0.4363***
73	- 0.2684***	- 0.3395***	- 0.5112***	- 0.7268**	- 0.9764
74	- 0.1536***	- 0.3348***	- 0.3936***	- 0.4646***	- 0.5245***
75	- 0.1706***	- 0.3785***	- 0.4498***	- 0.4562***	- 0.4281***
76	- 0.0872*	- 0.1867**	- 0.2627***	- 0.2257*	- 0.3662**
77	- 0.0851	- 0.2616	- 0.4268***	- 0.2551***	- 0.3581***
79	- 0.1808***	- 0.2303***	- 0.3516***	- 0.4149***	- 0.4381***
80	- 0.4105**	- 0.7379***	- 0.9704***	- 1.4371***	.
81	- 0.1380***	- 0.2307***	- 0.4199***	- 0.5483***	- 0.5983***
85	- 0.1524***	- 0.2657***	- 0.3735***	- 0.5479**	.
89	- 0.1575***	- 0.2728***	- 0.3463***	- 0.3707***	- 0.4703***

図表 A8-2-2-1-3　2 way cluster,　Model 5L,　経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1717*	- 0.2875**	- 0.3223**	- 0.5205***	- 0.6530**
6	- 0.3112	- 0.1691	0.1567	- 0.5066	- 0.4618
8	- 0.4115*	- 0.6932***	- 0.5335***	- 0.5074***	- 0.5644***
10	0.0813	.1755	0.2439	0.2655	0.3660
15	- 0.1831***	- 0.3116***	- 0.3915***	- 0.4882***	- 0.5650***
18	- 0.1287***	- 0.2308***	- 0.2726***	- 0.3334***	- 0.3785***
20	- 0.0938**	- 0.2057***	- 0.3823***	- 0.5003***	- 0.5234***
21	- 0.0913**	- 0.1723**	- 0.2990***	- 0.3945***	- 0.4307***
22	- 0.4985***	- 0.6129***	- 0.6961***	- 0.6652***	- 0.3783
24	- 0.1120**	- 0.1688***	- 0.2666**	- 0.2756**	- 0.2905*
25	- 0.1975***	- 0.3198***	- 0.4346***	- 0.4467***	- 0.5375***
26	- 0.0943***	- 0.1995***	- 0.2742***	- 0.3497***	- 0.3658***
27	- 0.0908*	- 0.3333***	- 0.5147***	- 0.5551***	- 0.5522***
29	- 0.3427***	- 0.6373***	- 0.7671***	- 0.8171***	- 0.6990***
30	- 0.1763***	- 0.3093***	- 0.3523***	- 0.4527***	- 0.5229***
31	- 0.2370***	- 0.3806***	- 0.4673***	- 0.6119***	- 0.7887***
32	- 2.7650	- 2.1846	- 2.0729	- 1.1691**	- 1.8487
33	- 0.2007***	- 0.2890***	- 0.4003***	- 0.4849***	- 0.5616***
34	- 0.2533***	- 0.4178***	- 0.5581***	- 0.6309***	- 0.6491***
35	- 0.2071***	- 0.3448***	- 0.4341***	- 0.4320***	- 0.5465***
36	- 0.1850***	- 0.3184***	- 0.4108***	- 0.4747***	- 0.4994***
37	- 0.1245	- 0.2713***	- 0.3886***	- 0.4913***	- 0.4599***
38	- 0.2187**	- 0.4240***	- 0.5428***	- 0.7537***	- 0.6366
39	- 0.1885***	- 0.3675***	- 0.4181***	- 0.4991***	- 0.5582***
40	- 0.1468***	- 0.2910***	- 0.3425***	- 0.3531***	- 0.4241***
49	- 0.0889***	- 0.1963***	- 0.2705***	- 1.1970	- 1.3557
50	- 0.3747***	- 0.5554***	- 0.6761***	- 0.5576**	.
59	- 0.2034***	- 0.3346***	- 0.4171***	- 0.4688***	- 0.5707***
60	- 0.1424***	- 0.3433***	- 0.3718***	- 0.5802***	.
61	- 0.1925***	- 0.3078***	- 0.3486***	- 0.4844***	- 0.5743***
64	- 0.0757	- 0.1554	- 0.2707*	- 0.4051**	- 0.5755***
69	- 0.1169***	- 0.1996***	- 0.3390***	- 0.4080***	- 0.4330***
70	- 0.3470**	- 0.5029***	- 0.6841**	- 0.6241***	- 0.4944***
71	- 0.1017**	- 0.1691**	- 0.3126***	- 0.4011***	- 0.5048***
73	- 0.3086***	- 0.3908***	- 0.5513***	- 0.7277***	- 0.8765
74	- 0.1651***	- 0.3320***	- 0.3951***	- 0.4604***	- 0.4940***
75	- 0.1647***	- 0.3387***	- 0.3872***	- 0.4267***	- 0.4780***
76	- 0.1032	- 0.1995*	- 0.2535**	- 0.2159*	- 0.3418***
77	- 0.0672	- 0.2457	- 0.4086***	- 0.1816**	.
79	- 0.1124**	- 0.2569***	- 0.3835***	- 0.4187***	- 0.5494***
80	- 0.4203***	- 0.8334***	- 0.9479***	- 1.4911***	.
81	- 0.1660***	- 0.2706***	- 0.4590***	- 0.5827***	- 0.6338***
85	- 0.1845***	- 0.2773	- 0.1801	- 0.4954**	- 0.4247***
89	- 0.1266***	- 0.2184***	- 0.3165***	- 0.3404***	- 0.4129***

図表 A8-2-2-1-4　2 way cluster,　Model 5L,　税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0746	- 0.3322**	- 0.2811**	- 0.5626***	- 0.5636**
6	- 0.5828***	- 0.4554*	- 0.2386	- 0.7563	- 0.9693***
8	- 0.3849*	- 0.6627**	- 0.4226***	- 0.4422**	- 0.6962***
10	- 0.0206	0.0619	0.3129**	0.3210**	0.3152
15	0.0614	- 0.1482**	- 0.3183***	- 0.4231***	- 0.5076***
18	- 0.1410***	- 0.2429***	- 0.2783***	- 0.3368***	- 0.3744***
20	- 0.2764***	- 0.3284***	- 0.4458***	- 0.5371***	- 0.6061***
21	- 0.0673	- 0.2098**	- 0.2245*	- 0.4253***	- 0.4356***
22	- 0.3435**	- 0.5975***	- 0.5040***	- 0.7242***	- 0.2465
24	- 0.0954	- 0.2293*	- 0.1826	- 0.2746**	- 0.2948**
25	- 0.1881***	- 0.2512***	- 0.3098***	- 0.3839***	- 0.5746***
26	- 0.0600**	- 0.1752***	- 0.2296***	- 0.3198***	- 0.3411***
27	- 0.0882	- 0.3506***	- 0.4706***	- 0.5223***	- 0.4547***
29	- 0.2367**	- 0.5774***	- 0.7971***	- 0.8700***	.
30	- 0.1290***	- 0.2852***	- 0.3767***	- 0.4263***	- 0.4840***
31	- 0.2340***	- 0.3736***	- 0.5116***	- 0.6924***	- 0.7977***
32	- 1.4869	- 0.6957*	- 1.7749	- 1.5720	- 2.0184
33	- 0.1267***	- 0.2543***	- 0.3658***	- 0.4308***	- 0.5335***
34	- 0.2336***	- 0.3737***	- 0.5301***	- 0.6134***	- 0.6077***
35	- 0.1621***	- 0.3259***	- 0.4380***	- 0.4242***	- 0.5301***
36	- 0.1522***	- 0.2594***	- 0.3643***	- 0.4305***	- 0.4556***
37	- 0.0804	- 0.2432***	- 0.3441***	- 0.4996***	- 0.4516***
38	- 0.1832	- 0.4310***	- 0.5398***	- 0.8015***	- 0.5823
39	- 0.1289***	- 0.3202***	- 0.4207***	- 0.5244***	- 0.5366***
40	- 0.1553***	- 0.2784***	- 0.3314***	- 0.3714***	- 0.4664***
49	- 0.0379	- 0.1667***	- 0.2651***	- 0.8461*	- 1.4136
50	- 0.3472	- 0.4715***	- 0.5600***	- 0.4616	- 0.4868***
59	- 0.1098	0.3015	- 0.7524*	0.1969	- 0.3859***
60	- 0.1260***	- 0.3445***	- 0.4239***	- 0.6103***	- 0.7918***
61	- 0.1286***	- 0.2180***	- 0.3477***	- 0.4509***	- 0.5349***
64	0.0334	- 0.3331**	- 0.3396**	- 0.5301***	- 0.6675***
69	- 0.1648***	- 0.2700***	- 0.3807***	- 0.4330***	- 0.4542***
70	- 0.2968**	- 0.5890***	- 0.3552**	- 0.4473***	- 0.4438***
71	0.0028	- 0.0452	- 0.3247***	- 0.3980***	- 0.4504***
73	- 0.1622***	- 0.2915**	- 0.4727***	- 0.6758*	.
74	- 0.1339***	- 0.3275***	- 0.3666***	- 0.5152***	- 0.5097***
75	- 0.1703***	- 0.3981***	- 0.4016***	- 0.4619***	- 0.4311***
76	0.0059	- 0.1196	- 0.2305**	- 0.2397**	- 0.4016**
77	- 0.3105	- 0.2993*	- 0.4151***	- 0.3334***	.
79	- 0.0740	- 0.1994***	- 0.3251***	- 0.3270***	- 0.4752***
80	- 0.6468***	- 0.9112**	- 0.5351	- 0.9306***	.
81	- 0.1481	- 0.3943***	- 0.5098***	- 0.6217***	- 0.6538***
85	- 0.1558*	.	- 0.1764	- 0.2799	- 0.1909
89	- 0.0978**	- 0.2193***	- 0.3648***	- 0.3431***	- 0.4131***

図表 A8-2-2-1-5　2 way cluster,　Model 5L,　当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1290	- 0.5257***	- 0.2181	- 0.7578***	- 0.7047***
6	- 0.6612***	- 0.4229	- 0.1536	- 0.7933	- 1.0561**
8	- 0.2946	- 0.8141*	- 0.2921	- 0.3635	- 0.7677***
10	- 0.1708	0.0077	0.6985	0.0577	0.5584
15	0.1384	- 0.1021	- 0.3782***	- 0.5103***	- 0.5330***
18	- 0.2427***	- 0.3731***	- 0.4059***	- 0.4352***	- 0.4569***
20	- 0.4601***	- 0.5132***	- 0.6244***	- 0.6950***	- 0.7724***
21	- 0.0341	- 0.2838**	- 0.2233	- 0.5153***	- 0.4157**
22	- 0.5305**	- 0.7582***	- 0.5727***	- 0.9279***	- 0.2735
24	- 0.2146***	- 0.3263**	- 0.1643	- 0.2804**	- 0.3201**
25	- 0.2421***	- 0.2524***	- 0.2747***	- 0.3703***	- 0.5857***
26	- 0.1148***	- 0.2296***	- 0.2654***	- 0.3977***	- 0.3904***
27	- 0.1526	- 0.4937***	- 0.5234***	- 0.5617***	- 0.4665**
29	- 0.2133	- 0.5823***	- 0.8312***	- 0.8739***	- 0.3925***
30	- 0.2182***	- 0.3802***	- 0.5196***	- 0.5404***	- 0.5344***
31	- 0.3294***	- 0.4528***	- 0.5565***	- 0.7896***	- 0.8571***
32	- 1.3268	- 0.7977**	- 1.5205	- 1.2907**	- 1.8496
33	- 0.1875***	- 0.3127***	- 0.4217***	- 0.4566***	- 0.6291***
34	- 0.3216***	- 0.4295***	- 0.6207***	- 0.7054***	- 0.6769***
35	- 0.2683***	- 0.4492***	- 0.6268***	- 0.5528***	- 0.6178***
36	- 0.2175***	- 0.3206***	- 0.4021***	- 0.4949***	- 0.4831***
37	- 0.1761*	- 0.3080***	- 0.4069***	- 0.6448***	- 0.6082***
38	- 0.3246**	- 0.5010*	- 0.6947***	- 0.9187***	- 0.5557
39	- 0.2157***	- 0.3817***	- 0.4949***	- 0.5668***	- 0.5899***
40	- 0.2738***	- 0.3960***	- 0.4252***	- 0.4984***	- 0.6422***
49	- 0.0617	- 0.2606***	- 0.3786***	- 1.6679	- 1.7618
50	- 0.5623	- 0.4600**	- 0.5659***	- 0.2599	.
59	- 0.1713	0.4762	- 1.1335	0.1858	- 0.4130***
60	1.1486	0.1291	- 0.5187***	- 0.6633***	.
61	- 0.2392***	- 0.3445***	- 0.5148***	- 0.5721***	- 0.6570***
64	- 0.1041	- 0.5873***	- 0.4673***	- 0.6100***	- 0.7991***
69	- 0.2421***	- 0.4357***	- 0.5339***	- 0.5908***	- 0.5803***
70	- 0.4048***	- 0.7273***	- 0.3247**	- 0.5332***	- 0.5290***
71	- 0.0268	- 0.0383	- 0.3484***	- 0.3897***	- 0.4001***
73	- 0.2915***	- 0.4302***	- 0.5486***	- 0.6716*	- 1.0081***
74	- 0.1734***	- 0.4469***	- 1.0548*	0.6245	- 0.6340***
75	- 0.2645***	- 0.5712***	- 0.5753***	- 0.5804***	- 0.5412***
76	0.0851	- 0.0843	- 0.2086	- 0.2083	- 0.5207**
77	- 0.3866**	- 0.2870**	- 0.2993**	- 0.3601**	.
79	- 0.1190	- 0.3019***	- 0.3772***	- 0.3016**	- 0.5215***
80	- 0.8508***	- 0.8209**	- 0.3142	- 0.5514	.
81	- 0.3388***	- 0.3828**	- 0.7246***	- 0.7420***	- 0.7023***
85	- 0.1995	- 0.3059***	- 0.1589	- 0.1840	- 0.1244***
89	- 0.1593**	- 0.3738***	- 0.5032***	- 0.4467***	- 0.4845***

図表 A8-2-2-2-1　2 way cluster,　Model 5L,　売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	2.1977	- 0.1258	- 2.6068	- 1.4462*	- 0.7789*
6	- 0.3141	- 0.5529***	- 0.5612*	- 0.7710***	- 0.5684*
8	- 0.3426	- 0.3299***	- 0.2097	1.4369	- 0.1802**
10	- 0.0277	- 0.0450	0.0095	- 0.1946***	- 0.2635**
15	0.0285	- 0.1949**	- 0.2262***	- 0.1546	- 0.2803**
18	1.1800*	0.4248	0.4837	0.0575	0.1573
20	- 0.0304	- 0.3321***	- 0.5180***	- 0.6612***	- 0.5290***
21	0.1858	- 0.1441	- 0.2941**	- 0.5062***	- 0.7783***
22	7.2471**	14.0522	24.4998***	0.9732	0.5566
24	0.3087	- 0.1231*	0.6501	- 0.5384***	- 0.6831***
25	- 0.0102	- 0.0411	- 0.2391***	- 0.3556***	- 0.3358***
26	0.1388	0.0358	0.6572	- 0.4815***	- 0.5255***
27	- 0.1860*	- 0.2555*	- 0.3321**	- 0.4049***	- 0.4617***
29	0.1259	- 0.5826***	0.1631	2.7352	2.2170***
30	14.5275	5.9983	3.8147	- 0.1392	- 0.0698
31	9.3595	11.9340	12.3148	15.5122	14.4962
32	- 0.3047	- 0.2215	- 0.1256	- 0.0913	- 0.3729
33	0.0931	- 0.1864**	- 0.3987***	- 0.5311***	- 0.4521*
34	0.0712	- 0.1486	- 0.5875***	- 0.5934***	- 0.5932***
35	0.6978	- 0.2887**	- 0.3105	- 0.1247	- 0.0436
36	0.1019	0.1872	- 0.5728***	- 0.3567	- 0.6728***
37	- 0.0973	- 0.1866	- 0.1245	- 0.1130	- 0.1173
38	- 0.2000	- 0.1350	0.5535	- 0.5483**	- 0.5326*
39	- 0.2021***	- 0.2923*	- 0.3247*	- 0.4678***	- 0.6920***
40	0.5505**	0.5606	0.1614	- 0.3799***	- 0.4010***
49	2.4940*	1.8022	0.2642	0.3596	0.5426
50	0.5311	0.1713	0.2054	0.9216	0.0372***
59	- 0.1006	- 0.6036*	- 0.2219	- 0.5454***	- 0.7212***
60	0.2188	0.2294	0.8295	- 0.6997***	- 0.8058***
61	0.0146	- 0.2974***	- 0.1342	0.0721	- 0.3941***
64	- 0.2788	- 0.1970	- 0.6760***	- 0.8112***	- 0.6237***
69	- 0.0159	0.3822	0.2760	0.5992	1.3167
70	- 0.2515***	- 0.5707***	- 0.7144***	- 0.7853***	- 0.8121***
71	0.1203	- 0.0969	0.2488	- 0.0083	- 0.3406***
73	.	- 0.2372	- 0.7969***	- 0.8402***	.
74	- 0.1957**	- 0.3073***	- 0.3920***	- 0.4307***	- 0.5885***
75	6.9394	1.8960	0.1446	1.3117	- 0.7783*
76	2.5236	- 0.0764	- 0.3314*	- 0.3602	- 0.4937
77	- 0.1033***	- 0.1508*	- 0.3595***	- 0.3652***	.
79	0.9760	2.6778	- 0.3115	0.4259	- 0.2029
80	- 0.1910**	0.2498	0.4167	- 0.6208***	.
81	0.6091**	1.4491	0.7125	0.0151	- 0.0935
85	- 0.0184	- 0.0607**	- 0.1374	.	.
89	- 0.1669***	- 0.1827**	- 0.0757	0.1456	- 0.2051

図表 A8-2-2-2-2　2 way cluster,　Model 5L,　営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	1.6484	- 0.2686	- 2.5394	- 0.7469***	- 0.7299***
6	- 1.5064**	- 0.9677	- 0.6252**	- 2.6930***	- 0.1279
8	- 1.2409***	- 0.3829	- 0.1120	- 2.2145***	- 0.8322***
10	- 0.0484	- 0.2387	- 0.1603	- 0.3913**	- 0.2903
15	- 0.7540**	- 0.4463***	- 0.7396***	- 0.5144*	- 0.7899***
18	- 0.4206	- 0.5015**	- 0.3426	- 0.6019***	- 0.7485***
20	- 0.4599***	- 0.8059***	- 1.1506***	- 1.0662***	- 1.7451***
21	- 0.5299**	- 0.5568***	- 0.6795***	- 0.5222***	- 0.6484***
22	- 0.8224**	15.7937	- 1.5325	- 1.1200	- 0.3259*
24	- 0.0724	- 0.1682**	0.0748	- 0.5708***	- 0.6541***
25	- 0.0939	0.0509	- 0.2123	- 0.4502***	- 0.2773***
26	- 0.3128***	- 0.2681**	- 0.1481	- 0.5373***	- 0.8162**
27	- 0.3420***	- 0.3771***	- 0.4727***	- 0.5559***	- 0.6339***
29	- 0.5814***	- 0.6971***	- 1.0019***	- 1.0969***	.
30	0.8940	- 0.7347***	- 1.0097***	- 0.6189***	- 0.6283***
31	- 0.4200***	- 1.6410*	- 0.4984***	- 14.4322	- 16.2602
32	- 0.4150*	- 0.6197***	- 0.3848	- 0.4906***	- 0.5005***
33	- 0.2355***	- 0.7073***	- 0.5797***	- 0.6315***	- 0.8785***
34	- 0.3650***	- 0.3666**	- 0.6277***	- 0.7237***	- 0.7700***
35	- 0.6022***	- 0.5745***	- 0.6557***	- 0.6599***	- 0.7124***
36	- 0.3201**	- 0.6998***	- 0.7831***	- 0.6189***	- 0.8511***
37	- 0.2742**	- 0.4450***	- 0.6538***	- 0.5127*	- 0.0290
38	- 0.0616	- 0.0547	0.2064	- 0.2791	0.1295
39	- 0.7237***	- 0.6277***	- 2.0507	- 0.7683***	- 0.8007***
40	- 0.1902	- 0.4284***	- 0.7008***	- 0.7328***	- 0.7141***
49	- 0.2718	- 0.6369***	- 0.5134***	- 0.6571***	- 0.6477***
50	- 0.4933***	- 0.3653	- 0.9931***	- 0.9340***	.
59	- 0.2331***	- 3.6352	- 0.4986**	0.8382	- 0.3470
60	- 0.3360***	- 0.4535***	- 0.5471***	- 0.7400***	.
61	- 0.2321***	- 0.3255***	- 0.2704***	1.6380	- 0.5016***
64	- 0.3451	- 0.5069**	- 1.0975***	- 1.0357***	- 0.9981***
69	- 0.4329**	- 0.3380***	- 0.5535***	- 0.5957***	- 0.7262***
70	- 0.0877***	- 0.4124***	- 0.5356***	- 0.6659***	- 0.7062***
71	- 0.2764***	- 0.5153***	- 0.5917***	- 0.6288***	- 0.8048***
73	- 0.0601	- 0.2974***	- 0.6083***	- 0.8383***	.
74	- 0.2852*	- 0.3379***	- 0.4716***	0.0413	- 0.4802**
75	- 1.3533	- 0.0467	- 0.4864**	- 0.5428***	- 0.5338***
76	- 2.0299	- 0.4665***	- 0.7143***	- 0.5513***	- 0.7004***
77	- 0.4157***	- 0.6837***	- 0.9576***	- 1.1366***	.
79	- 0.2917	1.3711	1.3427	- 0.4868***	- 0.5086***
80	- 0.3588*	- 0.3774***	- 1.1071***	- 1.3657***	- 1.7806***
81	- 0.2558***	- 0.4298**	- 0.5283***	- 0.5316***	- 0.5286***
85	- 0.2338***	- 0.2981**	- 0.5163***	- 0.7300***	.
89	- 0.0754	- 0.5170***	- 0.4769***	- 0.3674**	- 0.8488***

図表 A8-2-2-2-3　2 way cluster,　Model 5L,　経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 37.0754	- 0.2546	- 0.0105	- 0.7670***	- 0.7077***
6	- 0.1938	- 0.2223	- 0.7679**	- 0.5658**	- 1.2038***
8	- 0.2564	- 0.3187	- 0.7305**	- 1.3173***	- 0.7688***
10	- 0.0422	- 0.1328	- 0.0751	- 0.3253	- 0.2719
15	- 0.9166**	- 0.6588***	- 0.8929***	- 0.9548***	- 1.0471***
18	- 0.3806	- 0.4007***	- 0.3472**	- 0.6478***	- 0.7706***
20	- 0.5779***	- 0.7524***	- 1.2572***	- 1.1227***	- 1.5526***
21	- 1.1286**	- 0.3990***	- 0.4924***	- 0.6814***	- 0.6248***
22	- 1.1674*	0.2093	- 4.2783	- 0.5463	- 0.3514**
24	- 0.7508***	- 0.3972***	- 0.0621	- 0.5157***	- 0.5976***
25	- 0.2265*	- 0.0438	- 0.4884***	- 0.7035***	0.4050
26	- 0.3967***	- 0.3744***	0.2101	- 0.6136***	- 1.0705**
27	- 0.6379***	- 0.7693***	- 0.7868***	- 0.7926***	- 0.8142***
29	- 0.5674***	- 0.6785***	- 1.1054***	- 1.2087***	.
30	0.4150	- 1.1500**	- 1.4987***	- 0.6867***	- 0.7588***
31	- 0.4778***	- 0.8589***	- 0.6138***	- 9.6097	- 0.4165
32	- 0.6884	- 0.9238***	- 0.6867*	- 0.5333**	- 0.8305***
33	- 0.5528***	- 0.7713***	- 0.7057***	- 0.7727***	- 1.0267***
34	- 0.4866***	- 0.4431***	- 0.7198***	- 0.9297***	- 0.9431***
35	- 0.7906***	- 0.7872***	- 0.8296***	- 0.7354***	- 0.8966***
36	- 0.4120***	- 0.5830***	- 0.9058***	- 0.7846***	- 0.8367***
37	- 0.3351***	- 0.5408***	- 0.6634***	- 0.5481***	0.9084
38	- 0.7981**	- 1.1873	- 1.1288**	- 0.3202	- 0.5734***
39	- 0.5745***	- 0.6693***	- 1.5609*	- 0.8374***	- 1.0198***
40	- 0.3865**	- 0.4893***	- 0.7365***	- 0.7592***	- 0.7152***
49	- 1.5726**	- 1.0212***	- 0.7233***	- 0.7276***	- 0.7264***
50	- 0.4571***	- 0.1556	- 1.0433***	- 0.9041***	- 0.4724***
59	- 0.7342***	- 6.7020	1.6185	- 0.9463*	2.5617
60	- 0.3322***	- 0.4626***	- 0.5547***	- 0.7144***	- 0.8911***
61	- 0.3556***	- 0.5736***	- 0.6466***	- 0.9304***	- 0.8076***
64	- 0.5239*	- 0.8678***	- 1.2785***	- 1.3583***	- 0.8464***
69	- 0.5523**	- 0.3925***	- 0.5717***	- 0.7053***	- 0.7635***
70	- 0.1700**	- 0.4157***	- 0.5121***	- 0.7680***	- 0.8510***
71	- 0.2278	- 0.5466***	- 0.5428***	- 0.6678***	- 0.8125***
73	.	- 0.3315***	- 0.6745***	- 0.9245***	.
74	- 0.3180	- 0.3553***	- 0.4319***	- 0.4656*	- 0.4489**
75	- 1.3296**	0.2960	- 0.8900***	- 0.7229***	- 1.1111***
76	- 1.7337	- 0.2681*	- 0.6194***	- 0.5054***	- 0.7809***
77	.	- 0.7181***	- 0.9441***	- 1.0904***	- 1.1751***
79	- 0.6827**	- 0.9609***	- 0.3056	- 0.5005***	- 0.5931***
80	- 0.2413	- 0.3825**	- 1.0677***	- 1.2367***	- 1.7289***
81	- 0.3758**	- 0.5285**	- 0.4775***	- 0.6571***	- 0.6787***
85	- 0.2965***	- 0.3342**	- 0.4211***	- 0.6904***	.
89	- 0.2226	- 0.5494***	- 0.5422***	- 0.4764***	- 0.8762***

図表 A8-2-2-2-4　2 way cluster,　Model 5L,　税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 31.5212	- 0.1272	0.2785	- 0.8741***	- 0.7351***
6	- 0.2982	- 0.1444	- 0.5232	- 0.8017***	- 0.8332**
8	- 0.4205	- 0.2934	- 0.6546***	- 0.9393**	- 0.8267***
10	- 0.1534	- 0.1047	- 0.1338	- 0.5697**	- 0.5247***
15	- 1.0296*	- 0.6126***	- 1.0814***	- 0.9640***	- 1.0248***
18	- 0.3839*	- 0.2574	- 0.4127***	- 0.6259***	- 0.8341***
20	- 0.7483***	- 0.5791	- 1.6803**	- 0.7224***	- 1.3702***
21	- 1.2653***	- 1.1287**	- 0.2690	0.0888	- 1.0249***
22	- 5.5521	- 1.7272	- 22.5175	- 2.0647***	- 1.2223*
24	- 0.9426***	- 0.4631**	- 0.1019	- 0.5471***	- 0.6003***
25	- 0.4921***	- 0.5030***	- 0.7135***	- 0.9120***	- 1.0954***
26	- 0.5404***	- 0.4462***	- 0.5232***	- 0.9291***	- 1.0166**
27	- 0.7246***	- 0.6938***	- 0.8034***	- 0.8625***	- 0.9039***
29	- 1.1067***	- 1.1329**	- 1.2929***	- 1.3832**	1.2766***
30	- 0.2259*	- 0.8532***	- 0.7550***	- 0.6348***	- 0.7153***
31	- 0.2754	1.5917	- 0.6716***	34.6338	22.5856
32	- 0.2877	- 0.8278***	- 0.9209***	- 0.7928**	- 1.0819***
33	- 0.5289***	- 0.7550***	- 0.7650***	- 0.8355***	- 1.2807***
34	- 0.4551***	- 0.4686***	- 0.6870***	- 0.9194***	- 1.0360***
35	- 0.9670***	- 0.8859***	- 0.9076***	- 0.7885***	- 0.8990***
36	- 0.4589***	- 0.4754***	- 0.9970***	- 0.7120***	- 0.8802***
37	- 0.5035***	- 0.5397***	- 0.5361***	- 0.5824***	0.9791
38	- 0.6358**	- 1.4502	- 1.1169**	- 0.4967**	- 0.8241***
39	- 0.5621***	- 0.6899***	- 1.4618**	- 0.9395***	- 1.0577***
40	- 0.5422***	- 0.6074***	- 0.6490***	- 0.7145***	- 0.5373***
49	- 1.6609***	- 0.7362***	- 0.7012***	- 0.8076***	- 0.7760***
50	- 0.3270	- 0.3163	- 0.6019***	- 0.7535***	.
59	- 0.6203**	- 0.6508***	- 0.7807***	- 0.9765***	- 0.7876***
60	- 0.6161***	- 0.4442***	- 0.6759***	- 0.7670***	- 0.9264***
61	- 0.8054***	- 0.9113***	- 2.5172	- 0.5837**	- 0.8582***
64	- 1.1056***	- 1.4899**	- 1.1083***	- 1.2225***	- 1.1463***
69	- 0.7394***	- 0.5651***	- 0.6215***	- 0.7588***	- 0.9471***
70	- 0.2090**	- 0.5246***	- 0.5745***	- 0.8065***	- 0.6382***
71	- 0.9648*	- 0.6531***	- 0.5262***	- 0.4344**	- 0.4929**
73	- 0.3473*	- 0.5446***	- 1.4566	- 1.8307***	.
74	- 0.4423***	- 0.5222***	- 0.5412***	- 0.7044***	- 0.5385***
75	- 0.5045	0.0854	- 0.8801***	- 0.5190***	- 1.0366**
76	- 1.9988	- 0.4155***	- 0.6606***	- 0.6311***	- 0.4884*
77	- 0.5279***	- 0.6005***	- 0.9013***	- 0.8196***	- 1.0600***
79	- 0.7758*	- 1.4296***	- 0.6506***	- 0.9461***	- 0.9530***
80	- 0.3560	- 0.3159	- 1.0777***	- 0.9588***	- 1.2051***
81	- 0.6803***	- 0.7523***	- 0.5809***	- 0.7329***	- 0.7859***
85	- 0.1872*	- 0.2349*	- 0.2979**	.	.
89	- 0.5384*	- 0.6904***	- 0.8028***	- 0.5455***	- 0.7972***

図表 A8-2-2-2-5　2 way cluster,　Model 5L,　当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 36.5696	- 0.1467	0.1675	- 0.9466***	- 0.8349***
6	- 0.2899	- 0.2018	- 0.4039	- 0.8244***	- 1.0060*
8	- 1.1355*	- 0.6300**	- 1.1436*	- 0.8489	- 1.0198***
10	- 0.3420	- 0.4239*	- 0.6279***	- 1.3910***	- 0.9966***
15	- 1.4544**	- 0.6357***	- 1.2148***	- 0.9390***	- 0.7711***
18	- 0.5750**	- 0.5282***	- 0.4866**	- 0.7638***	- 0.9559***
20	- 0.9096***	- 0.4165	- 1.5704**	- 0.7946***	- 1.2695***
21	- 1.6226**	- 1.1111***	- 0.1907	0.0432	- 0.9576***
22	- 5.2424	0.0547	- 63.9596	- 3.1213**	- 2.0830
24	- 1.4268***	- 0.3192	0.5803	- 0.4982***	- 0.7333***
25	- 0.8331***	- 0.5533***	- 0.8963***	- 1.1899***	- 1.4594**
26	- 0.6306***	- 0.5954***	- 0.6875***	- 1.6200**	- 1.2538***
27	- 0.8634***	- 0.8067***	- 0.8384***	- 0.9575***	- 1.0441***
29	- 1.3295***	- 1.6555**	- 1.4121**	- 1.0412**	1.3645***
30	- 0.5011***	- 1.3235**	- 0.8355***	- 0.7057***	- 0.7663***
31	- 0.3505**	- 1.0300*	- 0.7627***	72.0005	43.0935
32	- 0.2618	- 0.8783***	- 0.8190***	- 0.7702**	- 1.0760***
33	- 0.8059***	- 0.9382***	- 0.8712***	- 0.8717***	- 1.5555***
34	- 0.4842***	- 0.4992***	- 0.7419***	- 0.9983***	- 1.1391***
35	- 1.0408***	- 0.9901***	- 0.9648***	- 0.9733***	- 0.9253***
36	- 0.5518***	- 0.6173***	- 1.3363	- 0.7875***	- 1.0151***
37	- 0.6864***	- 0.7658***	- 0.6267***	- 0.8900***	2.4188
38	- 0.8114**	- 2.5926	- 1.1739**	- 0.7723***	- 0.9473***
39	- 0.7269***	- 0.8308***	- 1.4441***	- 1.0902***	- 1.3731***
40	- 0.7371***	- 0.6990***	- 0.7633***	- 0.6914***	- 0.4149
49	- 2.1450**	- 0.7235**	- 0.6300***	- 0.8524***	- 0.6605***
50	- 0.4008	- 0.2951	- 0.8412**	- 0.4980	.
59	- 0.8247***	- 0.4466**	- 0.8213***	- 0.8432***	- 0.3911
60	- 0.4641***	- 0.7934***	- 0.7618***	- 0.8634***	.
61	- 0.9612***	- 1.4754**	- 6.1067	- 0.5431	- 0.9718***
64	- 1.3415***	- 1.8873*	- 1.3353***	- 1.5014**	- 1.3682***
69	- 0.8520***	- 0.7084***	- 0.7118***	- 0.8821***	- 1.1659***
70	- 0.2531***	- 0.6836***	- 0.6436***	- 0.9330***	- 0.6788***
71	- 0.9378**	- 0.7896***	- 0.5220***	- 0.4779***	- 0.7786***
73	- 0.2415	- 0.5552***	- 1.4400*	- 1.6345***	.
74	- 0.4911***	- 0.4511***	- 0.7682***	- 0.6877***	- 0.5114**
75	- 0.3177	0.2460	- 1.3002**	- 0.5829*	- 1.0891*
76	- 1.8764*	- 0.5577**	- 0.7796***	- 0.7248***	- 0.0697
77	- 0.6028***	- 0.4408***	- 0.8631***	- 0.8179***	- 1.0316***
79	- 0.9641	- 1.9939*	- 1.4035***	- 0.8108***	- 0.7729***
80	- 0.4688**	- 0.3975	- 1.0460**	- 0.9864***	- 1.3001***
81	- 0.8355***	- 0.7768***	- 0.6577***	- 0.7919***	- 0.8338***
85	- 0.1787*	- 0.2411***	- 0.1800**	.	0.2061***
89	- 0.7016***	- 0.7215***	- 0.8868***	- 0.6212***	- 1.2148**

図表 A8-2-2-3-1　2 way cluster,　Model 5L,　売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0456	- 0.0619	- 0.0321	- 0.0582	0.0409
6	- 0.0776	- 0.1469	- 0.0458	- 0.0769	- 0.1939
8	- 0.5655**	- 0.4026**	- 0.7089***	- 0.6871***	- 0.9729***
10	- 0.1943***	- 0.1482	- 0.1800	- 0.2276*	- 0.2431
15	- 0.0584	0.4007	- 0.0685	- 0.1033*	- 0.1212
18	- 0.0107	- 0.0183	- 0.0336*	- 0.0414*	- 0.0417
20	- 0.0164	- 0.0168	- 0.0312	- 0.0534	- 0.0548
21	- 0.0301	- 0.0358	- 0.0391	- 0.0480	- 0.0497
22	- 0.0019	0.0096	- 0.0935	- 0.0706	- 0.0206
24	- 0.0454**	- 0.0897**	- 0.1275**	- 0.1648**	- 0.1890**
25	- 0.0398**	- 0.0471	- 0.0702	- 0.1143*	- 0.1082
26	0.0025	- 0.0030	- 0.0114	- 0.0155	- 0.0184
27	- 0.0367**	- 0.0627**	- 0.0478	- 0.0251	- 0.0380
29	- 0.0299	- 0.0518	- 0.1301*	- 0.1258	.
30	- 0.0714**	- 0.0866***	- 0.1332***	- 0.2111***	- 0.2742***
31	- 0.1372***	- 0.2780***	- 0.3972***	- 0.4743***	- 0.5609***
32	- 0.1423**	- 0.2477**	- 0.2490**	- 0.2526***	- 0.2922***
33	0.0002	- 0.0519	- 0.0816	- 0.0743	- 0.0736
34	- 0.0349*	- 0.0455***	- 0.0664***	- 0.0747***	- 0.0771***
35	- 0.0713***	- 0.1042***	- 0.1234***	- 0.1217***	- 0.1427***
36	- 0.0458***	- 0.0549**	- 0.0776**	- 0.0811**	- 0.0945**
37	- 0.0383***	- 0.0623*	- 0.1055**	- 0.1024**	- 0.1705**
38	- 0.0179	- 0.0636	- 0.1244	- 0.1180	- 0.1095
39	- 0.0358**	- 0.0497***	- 0.0731***	- 0.1006***	- 0.1209***
40	- 0.0230***	- 0.0429***	- 0.0596***	- 0.0724***	- 0.0886***
49	- 0.0154**	- 0.0228*	- 0.0328*	- 0.0587***	- 0.0628***
50	- 0.0285	- 0.0768	- 0.1207	- 0.1512	- 0.1003***
59	- 0.0713***	- 0.0314	- 0.0155	- 0.0919**	- 0.1267***
60	- 0.2096***	- 0.3426***	- 0.4356***	- 0.5468***	- 0.5958***
61	- 0.0641***	- 0.0977***	- 0.1400***	- 0.1636***	- 0.2061***
64	- 0.1028**	- 0.1137	- 0.2651**	- 0.2348**	- 0.2032*
69	- 0.0464***	- 0.0960**	- 0.1276***	- 0.1355***	- 0.1428***
70	- 0.0549	- 0.1636**	- 0.2096**	- 0.2963***	- 0.2937**
71	- 0.0697**	- 0.1348**	- 0.2369***	- 0.3185***	- 0.3451***
73	- 0.8582***	- 0.7984*	- 0.9222**	- 1.0762**	0.3045***
74	0.0372	0.1219	- 0.0197	- 0.1497***	- 0.1621***
75	- 0.0805***	- 0.0886*	- 0.1967***	- 0.2144**	- 0.2413***
76	- 0.1187**	- 0.1160	- 0.1258	- 0.1736	- 0.1467
77	- 0.3580**	- 0.8948**	- 0.6502***	- 0.6549***	- 1.0178***
79	- 0.0419*	- 0.0648**	- 0.0902**	- 0.0685	- 0.1001
80	0.0311**	0.0753**	0.0473*	0.0639	.
81	- 0.0231	- 0.0444	- 0.1117**	- 0.1782***	- 0.2311***
85	0.1342	0.0660	- 0.0099	0.3966**	.
89	- 0.1558**	- 0.0710	- 0.1085***	- 0.1061**	- 0.1361**

図表 A8-2-2-3-2　2 way cluster,　Model 5L,　営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1182	- 0.1865	- 0.1756	- 0.3448	- 0.4041
6	- 0.3757	- 0.7438***	- 1.1105	- 1.2439***	- 0.1224
8	- 0.4333**	- 0.6342*	- 0.7632**	- 0.4849*	- 0.7711***
10	0.0015	0.3929	0.1908	0.6025	- 0.0599
15	- 0.2774***	- 2.6005	- 1.6631*	- 0.7715***	- 0.8136***
18	- 0.0589	- 0.0922*	- 0.1398**	- 0.1842**	- 0.1310*
20	- 0.0828	- 0.1088***	- 0.1879***	- 0.2899***	- 0.3539***
21	0.1413	- 0.0340	- 0.0817	- 0.2038**	- 0.2281*
22	- 0.2481**	- 0.3824***	- 0.4357***	- 0.5712***	- 0.0411
24	- 0.0760	- 0.1686***	- 0.2394***	- 0.2655***	- 0.2975***
25	- 0.1628***	- 0.1954***	- 0.2435***	- 0.3143***	- 0.4406***
26	- 0.0403**	- 0.1279***	- 0.1654***	- 0.1795***	- 0.2122***
27	- 0.0713	- 0.1775**	- 0.1615	- 0.2171*	- 0.4347***
29	- 0.2955***	- 0.4918***	- 0.6472***	.	- 0.8897***
30	- 0.1767***	- 0.2833***	- 0.3753***	- 0.4120***	- 0.5147***
31	- 0.2031***	- 0.3780***	- 0.5268***	- 0.6588***	- 0.7644***
32	- 0.3136**	- 0.4925***	- 0.5724***	- 0.5172***	- 0.5261***
33	- 0.1128**	- 0.2780***	- 0.3628***	- 0.4370***	- 0.5047***
34	- 0.2273**	- 0.4563**	- 0.4650*	- 1.3400	- 1.0134
35	- 0.2430***	- 0.3491***	- 0.3859***	- 0.3953***	- 0.4317***
36	- 0.1613***	- 0.2432***	- 0.3303***	- 0.3514***	- 0.3546***
37	- 0.0586	- 0.1485	- 0.3175**	- 0.4580*	- 0.6058*
38	- 0.0235	- 0.4181***	- 0.6603***	- 0.7686***	- 0.9661***
39	- 0.0881**	- 0.1746***	- 0.2247***	- 0.2336***	- 0.2615***
40	- 0.0899**	- 0.2026***	- 0.2345***	- 0.2173***	- 0.3915**
49	- 0.1618*	- 0.1678*	- 0.1929***	- 0.2033***	- 0.2100***
50	- 0.1351	- 0.0505	0.2170	0.2747	0.2757***
59	- 0.0035	- 0.0177	- 0.1663	- 0.0584	- 0.1382*
60	- 0.0880**	- 0.2347**	- 0.3404	- 0.5764***	.
61	- 0.0505*	- 0.0788*	- 0.0823**	- 0.0765	- 0.0881
64	- 0.1687***	- 0.2797***	- 0.3349***	- 0.3460***	- 3.4393
69	- 0.0588***	- 0.0805***	- 0.1139***	- 0.1462***	- 0.1738***
70	- 0.0315	- 0.1792***	- 0.2764***	- 0.3834***	- 0.3764***
71	- 0.2131*	- 0.1381**	- 0.1441	- 0.0692	- 0.1568
73	- 0.5604	- 0.0418	- 0.1150	- 0.5064	- 0.8826***
74	0.2337	0.0515	0.1858	- 0.7852*	- 0.4904***
75	- 0.1332***	- 0.7357	- 0.1801**	0.3901	0.1912
76	0.0036	- 0.0035	- 0.0132	0.0361	- 0.0454
77	0.0160	- 0.2407	0.0222	0.1041	- 0.8120***
79	- 0.1342***	- 0.2017***	- 0.2850***	- 0.4080***	- 0.3245***
80	- 1.0434***	- 0.5099*	- 1.1997***	- 1.6007***	.
81	- 0.1783**	- 0.3435***	- 0.5168***	- 0.6266***	- 0.7270***
85	.	.	0.1890	0.3719***	0.8447***
89	- 0.2564***	- 1.4689	- 0.2484***	- 0.2876***	- 0.3691***

図表 A8-2-2-3-3　2 way cluster,　Model 5L,　経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2593*	- 0.3215	- 0.5102*	- 0.2912	- 1.4858**
6	- 0.7556**	- 0.2730	- 1.3456***	- 1.1352**	- 0.3855
8	- 0.3739*	- 0.6347*	- 0.7859**	- 0.5177**	- 0.9413***
10	- 0.6491*	- 0.8413*	- 0.6392	0.3158	- 2.0166
15	- 0.2980***	- 5.2537	- 3.1959	- 0.6052***	- 0.6021***
18	- 0.0586	- 0.0757*	- 0.1080*	- 0.1295**	- 0.1002*
20	- 0.0477	- 0.0942**	- 0.1694**	- 0.2373***	- 0.2723***
21	0.0883	- 0.0757	- 0.1305	- 0.2398*	- 0.3112**
22	- 0.3679*	- 0.4899***	- 0.4719***	- 0.6349***	0.0596
24	- 0.1054*	- 0.1418**	- 0.2315**	- 0.2634***	- 0.2595***
25	- 0.1402***	- 0.1700***	- 0.2634***	- 0.2905***	- 0.4366***
26	- 0.0282	- 0.0934***	- 0.1356***	- 0.1603***	- 0.1792***
27	- 0.0974	- 0.2415	- 0.2577*	- 0.4089***	- 0.5655***
29	- 0.1764***	- 0.4699***	- 0.6244***	- 0.7151***	- 0.8029***
30	- 0.1360***	- 0.3108***	- 0.3827***	- 0.4166***	- 0.5116***
31	- 0.1638***	- 0.3031***	- 0.4525***	- 0.5589***	- 0.6486***
32	- 0.3325***	- 0.4885***	- 0.4889**	- 0.3988***	- 0.3947***
33	- 0.0991**	- 0.2229***	- 0.3138***	- 0.3737***	- 0.4225***
34	- 0.1818*	- 0.3460**	- 0.3337*	- 1.0370	- 0.4271
35	- 0.2355**	- 0.2789***	- 0.2705***	- 0.3197***	- 0.3118***
36	- 0.1590***	- 0.2236***	- 0.2962***	- 0.3365***	- 0.3574***
37	- 0.0183	- 0.1317	- 0.3176*	- 0.4890	- 0.5871*
38	- 0.0840	- 0.3720***	- 0.6169***	- 0.8221***	- 0.9491***
39	- 0.0482	- 0.2363***	- 0.2362***	- 0.1429***	- 0.4112***
40	- 0.0208	- 0.1594*	0.5991	- 0.2024	- 0.0947
49	- 0.1527**	- 0.1206**	- 0.2002***	- 0.1755***	- 0.1818***
50	- 0.2842	- 0.2791	0.1520	0.2933	.
59	0.0161	- 0.0986	0.0453	- 0.4079*	0.2162
60	- 0.0566*	- 0.2010**	- 0.4027	- 0.7582***	- 1.0254***
61	- 0.0871**	- 0.1140**	- 0.0565	- 0.0580	- 0.1303
64	- 0.2129***	0.0582	- 0.3044	- 0.3605**	- 2.9967
69	- 0.0745***	- 0.0995***	- 0.1029**	- 0.1379**	- 0.1461***
70	- 0.1789	- 0.3644	- 0.3142***	- 0.4993**	- 0.3476***
71	- 0.1725**	- 0.1921*	- 0.2526	- 0.1881	- 0.2602**
73	- 0.3875	- 0.7964**	- 0.2674**	- 0.5931**	- 1.1354
74	0.3211	0.1493	0.3473	- 0.8834	- 0.4399***
75	- 0.1438***	- 0.8134	- 0.3609***	- 0.1972	- 0.8550
76	0.0389	0.0255	0.0814*	0.0942*	0.0397
77	- 0.0541	- 0.1279	- 0.2214	0.1173	- 0.7683***
79	- 0.1331***	- 0.2681***	- 0.3873***	- 0.4499***	- 0.4250***
80	.	- 0.5234***	- 1.1257***	- 1.4584***	- 1.4675***
81	- 0.2037***	- 0.3771***	- 0.5657***	- 0.7185***	- 0.7933***
85	0.0279	- 0.3220**	- 0.2389**	.	0.4969***
89	- 0.1994*	- 1.4857	- 0.2115***	- 0.2673***	- 0.2966***

図表 A8-2-2-3-4　2 way cluster,　Model 5L,　税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5176*	- 0.6716**	- 0.4806	- 0.5431*	- 0.8552*
6	- 2.1438***	- 2.3461*	- 0.4820	- 1.1173	0.5894
8	- 0.1122	- 0.3981	- 0.4700	- 0.4825**	- 0.9882***
10	- 2.5349	- 0.0890	- 0.2446	0.0784	- 1.9161
15	0.0428	1.7621	1.1808	- 0.5344	- 0.5986
18	- 0.0207	- 0.1993***	- 0.1828***	- 0.2299***	0.2789
20	- 0.1888	- 0.3666	- 0.6764*	- 0.7842*	- 0.7413*
21	0.0067	- 0.1665**	- 0.2376	- 0.4120**	- 0.5102*
22	- 0.5500**	- 0.5003**	- 0.3376*	- 0.6487***	- 0.5310
24	- 0.1504	- 0.4951**	- 0.2944**	- 0.4009***	- 0.3885***
25	- 0.1290**	- 0.1534***	- 0.2238***	- 0.2950***	- 0.2261
26	- 0.0586	- 0.1660***	- 0.1243*	- 0.0972	- 0.2498***
27	1.2395**	- 0.2496*	- 0.3951***	- 0.5633***	- 0.5555***
29	- 0.1261	- 0.6199***	- 0.3853*	- 0.7707***	- 0.8223
30	- 0.1013*	- 0.3329***	- 0.5779***	- 0.5402***	- 0.4510***
31	- 0.1879***	- 0.3529***	- 0.4632***	- 0.7793***	- 0.8334***
32	- 0.3845**	- 0.5954***	- 0.7050**	- 0.6112**	- 0.4995***
33	- 0.0787	- 0.2346***	- 0.3039***	- 0.3412***	- 0.4058***
34	- 0.1919***	- 0.4180***	- 0.3905***	- 0.6757	- 0.4513
35	- 0.1619**	- 0.4012***	- 0.3536***	- 0.3604*	- 0.4093***
36	- 0.2171***	- 0.2456***	- 0.3517***	- 0.3717***	- 0.4802***
37	- 0.0571	- 0.1129	- 0.3448**	- 0.5834*	- 0.7181*
38	- 0.1739	- 0.4510**	- 0.6887***	- 0.9451***	- 0.9428***
39	0.0009	- 0.2378***	- 0.3333***	- 0.3840***	- 0.4472***
40	- 0.0905	- 0.3304***	- 0.3091*	- 0.3112**	- 0.2068
49	- 0.2148***	- 0.2798***	- 0.6914	- 0.7924*	- 1.2779
50	- 0.6436	- 2.2073	- 0.0101	0.0728	- 0.0186***
59	0.4150	- 0.0223	- 0.3940	- 1.9649	1.4965
60	- 0.2027	- 0.3782***	- 0.5172***	- 0.8639***	.
61	- 0.3745*	- 0.2463***	- 0.3607***	- 0.2899***	- 0.3810***
64	- 0.1267	- 0.7653***	- 0.6513**	- 0.6532***	- 3.6438
69	- 0.1334***	- 0.1733***	- 0.2245**	- 0.1582	- 0.1348
70	- 0.2027	- 0.3754*	- 0.1802	- 0.3540	- 0.3693***
71	- 0.2123***	- 0.1206	- 0.3679*	- 0.5733**	- 0.3231
73	- 2.6218	- 0.6826**	.	- 0.6160	.
74	0.3806	0.1260	0.0856	- 1.0938*	- 0.4857***
75	- 0.0385	- 0.9536**	- 0.1534	- 1.0683	0.3022
76	0.1161	0.0622	0.0412	0.2383	- 0.0915
77	- 0.8616	- 0.7622	- 1.1519	0.0860	.
79	0.4236	0.5297	- 0.0397	- 0.0487	- 1.0103
80	- 0.8028*	1.9569	- 0.5897	- 1.0845	- 1.9086***
81	- 0.3375***	- 0.5126***	- 0.6702***	- 0.7584***	- 0.7241***
85	- 0.2717	- 0.5540*	0.1046	- 0.2892	.
89	- 0.5789**	- 1.9074	- 0.7433***	- 0.4732***	- 0.6832***

図表 A8-2-2-3-5　2 way cluster,　Model 5L,　当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.7829**	- 1.0752**	- 0.5937	- 0.6452	- 1.2308
6	- 2.3410***	- 2.7031*	- 0.4481	- 1.5354	0.5624
8	- 0.1971	- 0.6660	- 0.6701	- 0.6787*	- 1.4349**
10	- 2.9973	0.3169	1.6772	0.1557	- 1.3766
15	0.1942	7.5011	5.9639	- 0.5484	- 0.4333
18	- 0.0834	- 0.3107***	- 0.3541***	- 0.4383***	- 0.0105
20	- 0.3162**	- 0.8043**	- 1.0198**	- 1.0280**	- 1.1793**
21	0.0991	- 0.1985*	- 0.2508	- 0.4626**	- 0.4817
22	- 0.6438**	- 0.6691***	- 0.3837	- 0.9253***	- 0.6928*
24	- 0.3347	- 0.6808***	- 0.3374***	- 0.4112***	- 0.4316***
25	- 0.0874	- 0.1954***	- 0.3416**	- 0.5319**	- 0.0567
26	- 0.1815**	- 0.2705***	- 0.2507*	- 0.2942***	- 0.2848
27	2.6394***	- 0.3223	- 0.5436***	- 0.6896***	- 0.6631***
29	- 0.0780	- 1.0377***	- 0.3339*	- 0.9409***	.
30	- 0.1733**	- 0.4672***	- 1.0182***	- 0.9180***	- 0.5201***
31	- 0.3413***	- 0.4982***	- 0.5385***	- 0.7779***	- 0.8588***
32	- 0.4563**	- 0.6844***	- 1.0005**	- 0.9171**	- 0.6479***
33	- 0.1561**	- 0.3434***	- 0.3551***	- 0.3919***	- 0.5018***
34	- 0.3892***	- 0.6054***	- 0.4541***	- 0.5122	- 0.4044
35	- 0.2927***	- 0.5048***	- 0.5799***	- 0.5264*	- 0.5790***
36	- 0.3520***	- 0.4005***	- 0.4688***	- 0.4805***	- 0.6084***
37	- 0.2249	- 0.1991	- 0.4502***	- 0.8352**	- 1.1809**
38	- 0.3224	- 0.6672**	- 1.0245***	- 1.1316***	- 1.0238***
39	0.1091	- 0.3090***	- 0.4441***	- 0.5641***	- 0.4870***
40	- 0.1243	- 0.5988***	- 0.6040	- 0.6004***	- 0.2019
49	- 0.4109***	- 0.6150***	- 1.5908	- 1.8129	- 3.0676
50	- 0.8918	- 3.4407	- 0.3785	0.2067	.
59	1.4040	0.2630*	0.0027	- 5.0679	2.1448
60	0.7606	0.4824	- 0.6170*	- 1.1973**	.
61	- 0.6007**	- 0.5534***	- 0.5831***	- 0.4991***	- 0.5183***
64	- 0.2262	- 1.0527***	- 0.7917*	- 0.7918***	- 8.1686
69	- 0.2176***	- 0.2817***	- 0.4281***	- 0.3423**	- 0.3014**
70	- 0.2440*	- 0.3824*	- 0.2005*	- 0.4042**	- 0.4490***
71	- 0.4314***	- 0.6928	- 0.6595**	- 0.9182***	- 0.5379**
73	- 3.5597***	- 0.6784***	.	- 0.5750	- 1.1178
74	0.6602	0.3193	- 0.0169	- 1.0337	- 0.7993***
75	- 0.0558	- 1.1847**	- 0.2021	- 0.8522	0.0727
76	0.2268	0.2315	0.1828	0.4139	- 0.3025
77	- 0.7744**	- 0.9780	- 1.0592	- 0.0021	- 0.5544***
79	0.5771	0.8450*	0.0762	0.0096	- 1.8551
80	- 1.0275*	2.9153	0.2595	- 0.9761	.
81	- 0.4487***	- 0.6420***	- 0.8972***	- 0.9155***	- 0.8267***
85	- 0.4351	- 0.7194*	0.2933	- 0.2317	.
89	- 0.4476	- 3.5752*	- 0.9466***	- 0.7405***	- 1.1916***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A8-3-1-1-1　Pooled_DK，Model 4L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0450	- 0.1484**	- 0.1296**	- 0.1541**	- 0.2220**
6	- 0.0857	- 0.0846	- 0.1126	- 0.1344	- 0.2032
8	- 0.2061**	- 0.3570***	- 0.2384	- 0.6401***	- 0.5544***
10	0.0013	- 0.0190	- 0.1064	- 0.1572*	- 0.2202**
15	- 0.0749***	- 0.1292***	- 0.1568***	- 0.1983***	- 0.2528***
18	- 0.0241	0.0174	- 0.0694***	- 0.0380	- 0.0515
20	- 0.1117***	- 0.1841***	- 0.2491***	- 0.3011***	- 0.3488***
21	- 0.0313	- 0.0521	- 0.0827	- 0.1004*	- 0.0916
22	- 0.1205**	- 0.2003***	- 0.2850***	- 0.3518***	- 0.2629*
24	- 0.1317***	- 0.1938***	- 0.2425***	- 0.2822***	- 0.3435***
25	- 0.0707***	- 0.1150***	- 0.1279***	- 0.1918***	- 0.2025***
26	- 0.0547***	- 0.0896***	- 0.1175***	- 0.1493***	- 0.1594***
27	- 0.0843**	- 0.1282**	- 0.1519***	- 0.2032***	- 0.2196***
29	- 0.0928	- 0.2100*	- 0.4434***	- 0.4151*	.
30	- 0.1168***	- 0.2243***	- 0.2733***	- 0.3198***	- 0.3779***
31	- 0.2053***	- 0.3273***	- 0.4110***	- 0.4961***	- 0.5999***
32	- 3.6733	- 5.5068	- 8.1292	- 7.5793	- 8.7030
33	- 0.1078***	- 0.1588***	- 0.2122***	- 0.2550***	- 0.2766***
34	- 0.1726***	- 0.2763***	- 0.3442***	- 0.3935***	- 0.4259***
35	- 0.1503***	- 0.2377***	- 0.3037***	- 0.3381***	- 0.3826***
36	- 0.1733***	- 0.2582***	- 0.2716***	- 0.3407***	- 0.3763***
37	- 0.0949***	- 0.1558***	- 0.2131***	- 0.2838***	- 0.2925***
38	- 0.1272	- 0.2884***	- 0.4184***	- 0.5667***	- 0.5547***
39	- 0.0668***	- 0.1254***	- 0.1873***	- 0.2319***	- 0.2103***
40	- 0.0517***	- 0.0899***	- 0.1335***	- 0.1459***	- 0.1709***
49	- 0.0415***	- 0.0740***	- 0.1096***	- 0.1932***	- 0.1982***
50	- 0.0481	- 0.0418	- 0.0079	- 0.0269	.
59	- 0.0958***	- 0.1182***	- 0.1638***	- 0.2013***	- 0.1970***
60	- 0.1081**	- 0.2149***	- 0.3564***	- 0.4637**	.
61	- 0.0885***	- 0.1257***	- 0.1564***	- 0.2102***	- 0.2565***
64	- 0.1066***	- 0.1730**	- 0.3097***	- 0.3410***	- 0.3441***
69	- 0.0638***	- 0.1154***	- 0.1842***	- 0.2362***	- 0.2523***
70	- 0.1580***	- 0.2267***	- 0.3029***	- 0.3292***	- 0.3203***
71	- 0.0438***	- 0.0906***	- 0.1478***	- 0.1945***	- 0.2285***
73	- 0.2578	- 0.0185	.	.	.
74	- 0.0600***	- 0.1270***	- 0.1857***	- 0.2371***	- 0.2466***
75	- 0.0254*	- 0.0329	- 0.0495*	- 0.0635**	- 0.0732**
76	- 0.0972***	- 0.1484***	- 0.2004***	- 0.2596***	- 0.3731***
77	0.0050	- 0.0093	- 0.0955	- 0.0950	.
79	- 0.0828***	- 0.1243***	- 0.1236***	- 0.1832***	- 0.2502***
80	- 0.0859**	- 0.1030	- 0.0137	.	.
81	- 0.0743***	- 0.1284***	- 0.2036***	- 0.2943***	- 0.3725***
85	- 0.0946***	0.0812	0.0435	.	.
89	- 0.0929***	- 0.1673***	- 0.2200***	- 0.2377***	- 0.2603***

図表 A8-3-1-1-2　Pooled_DK，Model 4L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1682**	- 0.3143**	- 0.3194**	- 0.4126**	- 0.5845**
6	- 0.2327***	- 0.2834***	- 0.5267***	- 0.3846***	- 0.2743***
8	- 0.2142**	- 0.2883	- 0.5724***	- 0.5913***	- 0.7643***
10	0.0185	0.0461	0.0043	0.0688	0.1594
15	- 0.2676***	- 0.3805***	- 0.4914***	- 0.5713***	- 0.6221***
18	- 0.2124***	- 0.3470***	- 0.4126***	- 0.4865***	- 0.5276***
20	- 0.2254***	- 0.3742***	- 0.4460***	- 0.5336***	- 0.6162***
21	- 0.1542***	- 0.2417***	- 0.3123***	- 0.4340***	- 0.4859***
22	- 0.3452***	- 0.5867***	- 0.5852***	- 0.7482***	- 0.3169
24	- 0.2165***	- 0.3856***	- 0.4824***	- 0.5230***	- 0.5456***
25	- 0.2158***	- 0.3670***	- 0.4677***	- 0.4961***	- 0.4465***
26	- 0.1823***	- 0.3083***	- 0.4033***	- 0.5022***	- 0.5452***
27	- 0.2861***	- 0.5322***	- 0.6875***	- 0.7525***	- 0.7202***
29	- 0.3314***	- 0.5639***	- 0.7033***	- 0.7866**	.
30	- 0.2364***	- 0.4411***	- 0.5348***	- 0.6129***	- 0.6947***
31	- 0.3324***	- 0.5342***	- 0.6459***	- 0.8093***	- 0.9291***
32	- 1.5437	- 2.2880	- 3.3366	- 3.6244	- 4.0717
33	- 0.2444***	- 0.3955***	- 0.5195***	- 0.5984***	- 0.6288***
34	- 0.2698***	- 0.4861***	- 0.5827***	- 0.6839***	- 0.7132***
35	- 0.3318***	- 0.5144***	- 0.6143***	- 0.6557***	- 0.6836***
36	- 0.2427***	- 0.3995***	- 0.5201***	- 0.6019***	- 0.6445***
37	- 0.2619***	- 0.4093***	- 0.5285***	- 0.6119***	- 0.5890***
38	- 0.2905**	- 0.4877***	- 0.6764***	- 0.8214***	- 0.8979***
39	- 0.2444***	- 0.4370***	- 0.5406***	- 0.6229***	- 0.6857***
40	- 0.2368***	- 0.4133***	- 0.4883***	- 0.5569***	- 0.5779***
49	- 0.1745***	- 0.2988***	- 0.4147***	- 0.4959***	- 0.5665***
50	- 0.2999*	- 0.3986*	- 0.4272	- 0.4896	.
59	- 0.2079***	- 0.3413***	- 0.4599***	- 0.5589***	- 0.6269***
60	- 0.1997**	- 0.4108***	- 0.5475***	- 0.6876**	.
61	- 0.1226***	- 0.1462**	- 0.1644***	- 0.2044***	- 0.2541***
64	- 0.1176	- 0.1946**	- 0.3240***	- 0.4494***	- 0.5573***
69	- 0.2484***	- 0.4062***	- 0.5598***	- 0.5857***	- 0.6411***
70	- 0.3312***	- 0.2652**	- 0.3992***	- 0.4659***	- 0.5111***
71	- 0.1301***	- 0.2312***	- 0.3380***	- 0.3825***	- 0.4978***
73	- 0.2639***	- 0.3905***	.	.	.
74	- 0.2814***	- 0.4598***	- 0.5668***	- 0.5992***	- 0.6496***
75	- 0.1954***	- 0.4200***	- 0.5360***	- 0.6341***	- 0.7200***
76	- 0.1434***	- 0.2980***	- 0.3725***	- 0.4277***	- 0.4413***
77	- 0.1710	- 0.4022**	- 0.3756*	- 0.4741*	.
79	- 0.2514***	- 0.2339***	- 0.2845***	- 0.3451***	- 0.3279***
80	- 0.1838***	- 0.4459**	- 0.5765***	.	.
81	- 0.2232***	- 0.4022***	- 0.5425***	- 0.6450***	- 0.7302***
85	- 0.0895	- 0.1366	- 0.3583***	.	.
89	- 0.2556***	- 0.3355***	- 0.4025***	- 0.4721***	- 0.4204***

図表 A8-3-1-1-3　Pooled_DK，Model 4L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1723**	- 0.3884**	- 0.4325**	- 0.5046**	- 0.7072**
6	- 0.2503	- 0.2354	- 0.1687	- 0.8957	- 0.8527**
8	- 0.2580***	- 0.3387	- 0.5059***	- 0.5437***	- 0.7814***
10	- 0.0257	- 0.0326	- 0.0480	0.0154	0.0738
15	- 0.2379***	- 0.3339***	- 0.4415***	- 0.5184***	- 0.5585***
18	- 0.2072***	- 0.3452***	- 0.4165***	- 0.4912***	- 0.5340***
20	- 0.1965***	- 0.3369***	- 0.4044***	- 0.4818***	- 0.5577***
21	- 0.1452***	- 0.2432***	- 0.3258***	- 0.4217***	- 0.4579***
22	- 0.3229***	- 0.5718***	- 0.5843***	- 0.7191***	- 0.3071
24	- 0.1841***	- 0.3523***	- 0.4608***	- 0.4803***	- 0.5106***
25	- 0.2059***	- 0.3255***	- 0.4288***	- 0.4518***	- 0.4255***
26	- 0.1833***	- 0.3023***	- 0.3933***	- 0.4895***	- 0.5373***
27	- 0.2609***	- 0.4810***	- 0.6252***	- 0.6848***	- 0.6498***
29	- 0.3349***	- 0.5566***	- 0.7132***	- 0.8382**	.
30	- 0.2273***	- 0.4283***	- 0.5307***	- 0.6034***	- 0.6883***
31	- 0.3093***	- 0.4915***	- 0.6093***	- 0.7595***	- 0.8688***
32	- 1.1120	- 1.8049	- 2.8356	- 2.7045	- 2.5608
33	- 0.2296***	- 0.3816***	- 0.4992***	- 0.5665***	- 0.5993***
34	- 0.2605***	- 0.4666***	- 0.5676***	- 0.6648***	- 0.6839***
35	- 0.3061***	- 0.4798***	- 0.5842***	- 0.6308***	- 0.6534***
36	- 0.2272***	- 0.3800***	- 0.4873***	- 0.5666***	- 0.6129***
37	- 0.2431***	- 0.3692***	- 0.4923***	- 0.5756***	- 0.5556***
38	- 0.2501***	- 0.4895***	- 0.6724***	- 0.8953***	- 0.7882***
39	- 0.2349***	- 0.4193***	- 0.5151***	- 0.6041***	- 0.6837***
40	- 0.2497***	- 0.4221***	- 0.4764***	- 0.5405***	- 0.5739***
49	- 0.1664***	- 0.2699***	- 0.3898***	- 0.7320**	- 0.8612**
50	- 0.3027**	- 0.4044**	- 0.4479	- 0.4990	.
59	- 0.2112***	- 0.2769***	- 0.3022***	- 0.3277***	- 0.4261***
60	- 0.1965**	- 0.4346***	- 0.5631***	- 0.6999**	.
61	- 0.1155***	- 0.1590***	- 0.1889***	- 0.2371***	- 0.2913***
64	- 0.1651**	- 0.2346***	- 0.3497***	- 0.4620***	- 0.5300***
69	- 0.2419***	- 0.4035***	- 0.5259***	- 0.5495***	- 0.6180***
70	- 0.4046***	- 0.3211**	- 0.4395***	- 0.5532***	- 0.5568***
71	- 0.1296***	- 0.2345***	- 0.3522***	- 0.4161***	- 0.5278***
73	- 0.2744***	- 0.4152**	.	.	.
74	- 0.2765***	- 0.4576***	- 0.5583***	- 0.5989***	- 0.6488***
75	- 0.2389***	- 0.4177***	- 0.5692***	- 0.6914***	- 0.7439***
76	- 0.1379***	- 0.3232***	- 0.3710***	- 0.3960***	- 0.4187***
77	- 0.1584	- 0.3791*	- 0.3892*	- 0.4148**	.
79	- 0.2802***	- 0.2763***	- 0.3591***	- 0.3981***	- 0.3683***
80	- 0.1920***	- 0.4699**	- 0.5957***	.	.
81	- 0.2201***	- 0.3951***	- 0.5424***	- 0.6540***	- 0.7388***
85	- 0.1126	- 0.1243	- 0.2875*	.	.
89	- 0.2695***	- 0.3401***	- 0.4237***	- 0.4948***	- 0.4507***

図表 A8-3-1-1-4　Pooled_DK，Model 4L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2620**	- 0.3416**	- 0.3969**	- 0.5007**	- 0.7492***
6	- 0.6644***	- 0.6130***	- 0.5264**	- 0.9748**	- 0.6113***
8	- 0.1988	- 0.3068	- 0.6070***	- 0.6671***	- 0.8413***
10	- 0.4002	- 0.4034	- 0.0565	- 0.0601	- 0.0900
15	- 0.5195***	- 0.5019***	- 0.5732***	- 0.5935***	- 0.5512***
18	- 0.3103***	- 0.4366***	- 0.4995***	- 0.5593***	- 0.5910***
20	- 0.4244***	- 0.5455***	- 0.5983***	- 0.6234***	- 0.6305***
21	- 0.3099***	- 0.3044***	- 0.3563***	- 0.5093***	- 0.6293***
22	- 0.6895***	- 0.7742***	- 0.7976***	- 1.0244***	- 0.8092***
24	- 0.2871***	- 0.4753***	- 0.5759***	- 0.5409***	- 0.6090***
25	- 0.2780***	- 0.4242***	- 0.5100***	- 0.5343***	- 0.4233***
26	- 0.2752***	- 0.3600***	- 0.4617***	- 0.5213***	- 0.5783***
27	- 0.3103***	- 0.4456***	- 0.5848***	- 0.6626***	- 0.6038***
29	- 0.3317*	- 0.5562***	- 0.8058***	- 0.8769**	.
30	- 0.2990***	- 0.4392***	- 0.5035***	- 0.5992***	- 0.6617***
31	- 0.3938***	- 0.5321***	- 0.6475***	- 0.7971***	- 0.8772***
32	- 1.5694	- 1.9269	- 1.7635	- 1.5401*	- 1.4146**
33	- 0.3680***	- 0.4483***	- 0.5548***	- 0.6313***	- 0.6658***
34	- 0.4034***	- 0.5396***	- 0.6547***	- 0.7128***	- 0.7320***
35	- 0.3996***	- 0.4871***	- 0.6370***	- 0.6669***	- 0.6677***
36	- 0.3520***	- 0.4700***	- 0.5416***	- 0.6025***	- 0.6693***
37	- 0.3289***	- 0.4465***	- 0.5474***	- 0.6445***	- 0.6338***
38	- 0.4126***	- 0.5492***	- 0.7405***	- 0.9580***	- 0.8462***
39	- 0.3623***	- 0.5274***	- 0.5890***	- 0.6405***	- 0.7078***
40	- 0.3844***	- 0.5056***	- 0.5244***	- 0.5618***	- 0.5262***
49	- 0.3262***	- 0.4029***	- 0.5058***	- 1.2542*	- 0.8551***
50	- 0.3916*	- 0.4376***	- 0.5479**	- 0.5496	.
59	- 0.4919***	- 1.4984	- 0.9215**	- 2.0739	- 0.6299***
60	- 0.3287***	- 0.5607***	- 0.7184***	- 0.8337**	.
61	- 0.4564***	- 0.5525***	- 0.5638***	- 0.6538***	- 0.6876***
64	- 0.4468*	- 0.3665***	- 0.5042***	- 0.5544***	- 0.7310***
69	- 0.3710***	- 0.5880***	- 0.6087***	- 0.6312***	- 0.7124***
70	- 0.5451***	- 0.3792**	- 0.5046***	- 0.8713***	- 0.8111***
71	- 0.2173***	- 0.2812***	- 0.2979***	- 0.4006***	- 0.5480***
73	- 0.3538*	- 0.4169**	.	.	.
74	- 0.3247***	- 0.4991***	- 0.6536***	- 0.6353***	- 0.6549***
75	- 0.5192***	- 0.6325***	- 0.7317***	- 0.8162***	- 0.7975***
76	- 0.3232**	- 0.3696***	- 0.3442***	- 0.3906***	- 0.3328***
77	- 0.3937**	- 0.6327***	- 0.6889**	- 0.7535	.
79	- 0.4569***	- 0.5289***	- 0.5779***	- 0.6522***	- 0.5783***
80	- 0.2694*	- 0.4704	- 0.4457*	.	.
81	- 0.4154***	- 0.4423***	- 0.5834***	- 0.7134***	- 0.7782***
85	- 0.1136	- 0.1174	- 0.2665	.	.
89	- 0.3509***	- 0.3712***	- 0.4955***	- 0.5389***	- 0.5115***

図表 A8-3-1-1-5　Pooled_DK，Model 4L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3291**	- 0.4028**	- 0.4260**	- 0.5300*	- 0.8814***
6	- 0.7508***	- 0.6774***	- 0.5842**	- 1.1087**	- 0.5348**
8	- 0.1663	- 0.2844	- 0.6123***	- 0.6688***	- 0.8376***
10	- 0.6160**	- 0.7942*	- 0.1863	- 0.4171***	- 0.3289*
15	- 0.6789***	- 0.6537***	- 0.7185***	- 0.6994***	- 0.5641***
18	- 0.4334***	- 0.5937***	- 0.6535***	- 0.7056***	- 0.7132***
20	- 0.5632***	- 0.6663***	- 0.7007***	- 0.7117***	- 0.6300***
21	- 0.3834***	- 0.3240***	- 0.3928***	- 0.5532***	- 0.7274***
22	- 0.8574***	- 0.9018***	- 0.9195***	- 1.1904***	- 0.8603***
24	- 0.4053***	- 0.6542***	- 0.7836***	- 0.6564***	- 0.7333***
25	- 0.2507*	- 0.5056***	- 0.5721***	- 0.6476***	- 0.3993**
26	- 0.4041***	- 0.4719***	- 0.6021***	- 0.6705***	- 0.7288***
27	- 0.4492***	- 0.5750***	- 0.6904***	- 0.7862***	- 0.7113***
29	- 0.3410	- 0.5490**	- 0.8230***	- 0.9273**	.
30	- 0.4026***	- 0.5355***	- 0.5891***	- 0.7096***	- 0.7491***
31	- 0.4870***	- 0.6174***	- 0.7264***	- 0.8678***	- 0.9146***
32	- 1.2505**	- 1.4136*	- 1.2013**	- 1.1385***	- 1.1061***
33	- 0.5083***	- 0.5651***	- 0.6628***	- 0.7420***	- 0.7714***
34	- 0.4943***	- 0.6281***	- 0.7276***	- 0.7750***	- 0.8016***
35	- 0.5192***	- 0.5847***	- 0.7867***	- 0.7917***	- 0.7323***
36	- 0.4582***	- 0.5979***	- 0.6423***	- 0.6891***	- 0.7415***
37	- 0.4596***	- 0.5603***	- 0.6700***	- 0.7702***	- 0.7443***
38	- 0.5846***	- 0.7026***	- 0.8864***	- 1.0600***	- 0.9065***
39	- 0.4877***	- 0.6493***	- 0.7077***	- 0.6910***	- 0.7704***
40	- 0.4919***	- 0.6332***	- 0.6543***	- 0.6903***	- 0.6028***
49	- 0.4373***	- 0.5148***	- 0.6397***	- 1.6277*	- 0.8612***
50	- 0.4375	- 0.4120***	- 0.4771**	- 0.5049	.
59	- 0.6092***	- 2.0940	- 1.2198*	- 3.0157	- 0.7330***
60	- 0.0181	- 0.2961	- 0.8298***	- 0.9170**	.
61	- 0.5660***	- 0.6885***	- 0.6699***	- 0.7329***	- 0.7776***
64	- 0.6563*	- 0.4800***	- 0.6317***	- 0.5955***	- 0.8065***
69	- 0.4784***	- 0.7915***	- 0.7826***	- 0.7733***	- 0.8565***
70	- 0.5026***	- 0.3576	- 0.5613***	- 1.0509***	- 0.9052***
71	- 0.3402***	- 0.3732***	- 0.2649*	- 0.3875***	- 0.5874***
73	- 0.4877*	- 0.4768**	.	.	.
74	- 0.4126***	- 0.6228***	- 0.7941***	- 0.1592	- 0.7591***
75	- 0.5795***	- 0.6939***	- 0.8087***	- 0.9025***	- 0.8771***
76	- 0.4006**	- 0.4414***	- 0.3404***	- 0.3809***	- 0.2530
77	- 0.2776	- 0.6846**	- 0.8844*	- 0.8472	.
79	- 0.5954***	- 0.6517***	- 0.6943***	- 0.7711***	- 0.6326***
80	- 0.1822	- 0.4135	- 0.4413***	.	.
81	- 0.4535***	- 0.5183***	- 0.6858***	- 0.8133***	- 0.8397***
85	- 0.1407	- 0.0986	- 0.2760	.	.
89	- 0.4241***	- 0.4321***	- 0.5795***	- 0.6284***	- 0.5587***

図表 A8-3-1-2-1　Pooled_DK，Model 4L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.3455	-0.1780*	-0.0250	-0.5309	-0.3502*
6	-0.0155	0.0368	-0.2990**	-0.4219***	-0.3516*
8	-0.3048**	-0.2399***	-0.1402	0.5782	-0.1981**
10	-0.0034	-0.0561	-0.0296	-0.1294	-0.1775
15	0.0376	-0.1187**	-0.1704***	-0.1475*	-0.2261**
18	0.9131	0.3515	0.3540	0.0901	0.1933
20	-0.0281	-0.2546**	-0.4233***	-0.5390***	-0.4593***
21	0.2350	-0.0435	-0.1609	-0.3123**	-0.3998***
22	4.7606	10.4022	14.9120**	0.4604	0.8219
24	0.2414	-0.0636	0.4706	-0.3164**	-0.4738***
25	-0.0123	-0.0553	-0.1753***	-0.2732***	-0.2684***
26	0.0806	0.0042	0.4246	-0.3731***	-0.4255***
27	-0.1539**	-0.2126**	-0.2632**	-0.3314***	-0.3989***
29	0.0403	-0.4717**	-0.0518	1.8997	.
30	9.3839	4.0094	2.5357	0.4994	0.5598
31	6.3347	7.9597	8.2054	9.8513	9.9054
32	-0.1907	-0.4122	-0.5767	-0.7256*	-0.9423**
33	0.0559	-0.1789***	-0.3398***	-0.4495***	-0.3974*
34	-0.0068	-0.2045**	-0.4706***	-0.4387***	-0.4536***
35	0.4956	-0.1250	-0.2637	-0.0922	-0.0512
36	0.0835	0.0435	-0.4602***	-0.3283	-0.5411***
37	-0.0725	-0.1312	-0.1004	-0.1735	-0.0727
38	-0.2290	-0.2483	0.2812	-0.5195***	-0.6590***
39	-0.1330***	-0.2034	-0.2393**	-0.3556***	-0.5267***
40	0.5385**	0.5059	0.2661	-0.1931***	-0.2158***
49	1.6824*	1.2618	0.4435	0.2945	0.4275
50	0.3133	0.1531	0.2461	0.6748	.
59	-0.0281	-0.3477*	-0.1820	-0.3679***	-0.4252***
60	0.1058	0.0696	0.4686	-0.5214**	.
61	0.0263	-0.1804***	-0.0934	0.1161	-0.2870**
64	-0.1613	-0.0705	-0.4737***	-0.5801***	-0.4294**
69	-0.0244	0.2023	0.1457	0.3095	0.7539
70	-0.2003***	-0.3839***	-0.4716***	-0.5467***	-0.5595***
71	0.0280	-0.0892	0.0565	-0.0676	.
73	-0.1900*	-0.2467	.	.	.
74	-0.1382***	-0.2277***	-0.2990***	-0.3490***	-0.4570***
75	4.6893	1.1916	0.4641	1.1700	0.1830
76	1.2148	0.0275	-0.2327*	-0.1424	0.0497
77	-0.1166***	-0.2187**	-0.3591**	-0.4107***	.
79	0.8563	2.0809	-0.0702	0.3473	-0.0187
80	-0.1657***	-0.0290	0.0187	.	.
81	0.3620**	0.9775	0.4544	-0.1110	-0.2629
85	-0.0218	-0.0672*	-0.1522*	.	.
89	-0.1077***	-0.1530***	-0.0719	0.0377	-0.1878

図表 A8-3-1-2-2　Pooled_DK，Model 4L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	6.8839	- 0.7707**	- 0.2962	- 0.7257***	- 0.7753***
6	- 0.7716	- 0.0971	- 0.4199***	- 1.7657**	- 0.2544
8	- 0.8174***	- 0.4334**	- 0.3320***	- 1.5435***	- 0.7713***
10	- 0.1116	- 0.2455	- 0.3050*	- 0.4173**	- 0.3085***
15	- 0.0354	- 0.4725***	- 0.5942***	- 0.5547***	- 0.6957***
18	0.0313	- 0.7243**	- 0.8040***	- 0.9293***	- 0.9106***
20	- 0.0986	- 0.5678***	- 0.8423***	- 0.7001***	- 1.1505***
21	0.8304	- 0.4242*	- 0.4912**	- 0.5500***	- 0.8064***
22	- 0.1098	7.9548	- 0.6058	- 3.2358	- 0.6033*
24	- 0.5340**	- 0.3820***	- 0.1964	- 0.5977***	- 0.6691***
25	- 0.1224	- 0.2077	- 0.3861**	- 0.5068***	- 0.6668***
26	- 0.2687***	- 0.4733***	- 0.2998	- 0.5799***	- 0.8489***
27	- 0.3778***	- 0.4656***	- 0.5637***	- 0.6771***	- 0.6768***
29	- 0.2387	- 0.6314***	- 0.3441	- 0.7604***	.
30	0.4338	- 0.7491***	- 0.8183***	- 0.8640***	- 0.7647***
31	- 0.4874***	1.1668	- 0.8664***	- 8.7827	- 10.1567
32	- 0.6683***	- 0.7882***	- 0.7345**	- 0.8881***	- 0.9238***
33	- 0.1584**	- 0.5021***	- 0.5770***	- 0.7727***	- 0.9033***
34	- 0.3924***	- 0.8206***	- 0.8251***	- 0.9680***	- 0.9074***
35	- 0.2596	- 0.7956***	- 1.0724***	- 0.8704***	- 0.6888***
36	- 0.2850**	- 0.4464***	- 0.6815***	- 0.5998***	- 0.8186***
37	- 0.1851*	- 0.4646***	- 0.7694***	- 1.0368***	- 0.2340
38	- 0.2515*	- 0.3806	- 0.0673	- 0.7301***	- 1.0082***
39	- 0.0355	- 0.3948***	1.1508	- 0.7692***	- 0.9277***
40	0.0623	- 0.4970***	- 0.4284***	- 0.5286***	- 0.6492***
49	0.5139	- 0.1358	- 0.4858***	- 0.5396***	- 0.6388***
50	- 0.3811**	- 0.7359***	- 0.6328***	- 0.6352**	.
59	- 0.0799	2.4610	- 1.3254	- 0.1795	- 2.0290
60	- 0.2314**	- 0.6138***	- 0.6251**	- 0.7670***	.
61	- 0.1116*	- 0.3307***	- 0.2634***	0.7666	- 0.4288***
64	0.0231	- 0.1958	- 0.3972	- 0.6404***	- 0.7191***
69	0.1628	- 0.6486***	- 0.6514***	- 0.6852***	- 0.6070***
70	- 0.1758***	- 0.3684***	- 0.4934***	- 0.5217***	- 0.6144***
71	- 0.2575***	- 0.4827***	- 0.6775***	- 0.7397***	- 0.7859***
73	- 0.1860	- 0.5463	.	.	.
74	- 0.2427	- 0.3384***	- 0.4758***	- 0.3686	- 0.7089***
75	1.6840	- 0.0521	- 0.2096	- 0.2862	- 0.3509
76	2.7660	- 0.5475***	- 0.6785***	- 1.1404***	- 0.6264**
77	- 0.4358***	- 0.6309***	- 0.7264***	- 0.8293**	.
79	0.0621	0.9393	0.8283	- 0.2120	- 0.4090***
80	0.4550	- 0.5952**	- 0.5623**	.	.
81	- 0.0843	0.0253	- 0.5197**	- 0.7524***	- 0.9562***
85	- 0.0654	- 0.1605	- 0.4136**	.	.
89	0.0070	- 0.2659***	- 0.3789**	- 0.6093***	- 0.6151***

図表 A8-3-1-2-3　Pooled_DK，Model 4L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	33.8783	- 0.9038***	- 0.8206**	- 0.9234***	- 0.8120***
6	- 1.3935	- 1.6364	- 0.7764***	- 0.5917***	- 1.0066***
8	0.2899	- 0.1728	- 0.1080	0.2435	- 0.8552***
10	- 0.1400	- 0.3672**	- 0.4860***	- 0.7244***	- 0.5664***
15	0.5662	- 0.5507***	- 0.7075***	- 0.8238***	- 0.8600***
18	- 0.0372	- 0.7007*	- 0.7123***	- 0.8871***	- 0.7600***
20	0.2013	- 0.3113	- 0.7492***	- 0.5782***	- 0.9647***
21	2.2593	- 0.0770	- 0.1795	- 0.3236*	- 0.7853***
22	0.5629	0.2001	- 3.8797	- 2.2168	- 1.1190***
24	0.4668	- 0.7863***	- 0.6129**	- 0.7104***	- 0.7210***
25	- 0.2086	- 0.3278**	- 0.5989***	- 0.6965***	- 0.3289
26	- 0.1780	- 0.5658***	- 0.2542	- 0.7389***	- 1.0401***
27	- 0.3348*	- 0.5850***	- 0.8939***	- 1.0245***	- 0.9727***
29	- 0.1984	- 0.5870**	- 0.2215	- 0.7983**	.
30	0.1593	- 1.0755***	- 0.4400	- 0.8619***	- 1.0000***
31	- 0.3736***	- 1.5043*	- 1.0426***	- 6.8471	- 1.3510***
32	- 0.6964**	- 0.8821***	- 0.9649**	- 0.8949**	- 1.1807***
33	0.2051	- 0.0952	- 0.4647***	- 0.8371***	- 0.8943***
34	- 0.0968	- 0.8561***	- 0.8473***	- 1.0376***	- 1.0017***
35	0.0856	- 0.6116**	- 0.9651***	- 0.8209***	- 0.5983**
36	- 0.2001	- 0.5421***	- 0.7008***	- 0.7316***	- 0.9224***
37	- 0.2235**	- 0.5100***	- 0.8516***	- 1.2360***	0.0197
38	- 0.1806	- 1.4407***	- 0.5608**	- 0.7820***	- 0.8123***
39	- 0.0141	- 0.4402**	1.4513	- 0.8567***	- 1.1528***
40	0.0687	- 0.5314***	- 0.5450***	- 0.5945***	- 0.7118***
49	3.1982*	0.7587	- 0.1746	- 0.4826**	- 0.6637***
50	- 0.3676**	- 0.7143**	- 0.6279**	- 0.6020**	.
59	0.4659	11.6944	1.2022	5.0689	0.1929
60	- 0.2654***	- 0.6150***	- 0.6601**	- 0.8051***	.
61	0.0342	- 0.2614***	- 0.1323	- 0.3853***	- 0.3485**
64	0.0298	0.0633	0.0832	0.1961	- 0.2957
69	0.3386	- 0.7253*	- 0.6894***	- 0.8694***	- 0.8084***
70	- 0.4107***	- 0.4769***	- 0.6858***	- 0.6563***	- 0.8046***
71	- 0.2923***	- 0.5600***	- 0.9096***	- 0.9661***	- 0.8864***
73	- 0.2013	- 0.5751	.	.	.
74	- 0.1221	- 0.3139***	- 0.5231***	- 0.6037***	- 0.6860***
75	5.8925	- 2.4316	- 0.5258	- 0.9080**	- 0.8863***
76	3.5818	- 0.4905***	- 0.6399***	- 0.9644***	- 1.0694***
77	- 0.4263**	- 0.6480***	- 0.7988***	- 0.8471**	.
79	0.8333	- 0.0804	- 0.2740*	- 0.4916**	- 0.7225***
80	0.2447	- 0.6520**	- 0.6211***	.	.
81	0.4105	0.3595	- 0.6940***	- 0.8206***	- 1.0275***
85	- 0.0935	- 0.1614	- 0.3479**	.	.
89	0.0703	- 0.2410**	- 0.3847***	- 0.6846***	- 0.6904***

図表 A8-3-1-2-3　Pooled_DK，Model 4L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	30.5567	- 0.8816***	- 0.9362**	- 1.0357***	- 0.8812***
6	- 1.4356	- 1.7212	- 0.7639***	- 0.7141***	- 1.1993***
8	0.0733	- 0.3858	- 0.8846***	0.1726	- 0.8960***
10	- 0.3662**	- 0.4565**	- 0.4968***	- 0.9090***	- 0.7312***
15	1.1566	- 0.4068***	- 0.7407***	- 0.4372	- 0.6672***
18	- 0.7527	- 1.2673**	- 0.8236***	- 1.0636***	- 0.8527***
20	- 0.3105	- 0.5346*	- 1.0018**	- 0.8999***	- 1.0854***
21	1.6693	- 0.1932	- 0.1156	0.1677	- 1.0117***
22	12.2499	2.4795	- 11.1179	- 2.3983**	- 1.1814***
24	0.1234	- 0.9455***	- 0.7850***	- 0.8324***	- 0.7636***
25	- 0.3914*	- 0.4163***	- 0.6841***	- 0.8224***	- 0.4990**
26	- 0.1541	- 0.4714**	- 0.7377***	- 0.9203***	- 1.0660***
27	- 0.4243***	- 0.8137***	- 0.9756***	- 1.0372***	- 1.0254***
29	0.1395	- 0.3308	0.2215	- 0.9501	.
30	- 0.6295*	- 0.9700***	- 0.8097**	- 0.8423***	- 0.7568***
31	- 0.9238***	2.2111	- 1.0051***	15.1800	9.7206
32	- 1.4537**	- 1.1391***	- 0.9158***	- 0.7784***	- 1.1232***
33	- 0.0567	- 0.2246	- 0.4646***	- 0.9297***	- 0.5229
34	- 0.2819	- 0.9483***	- 0.9418***	- 1.0996***	- 1.1327***
35	0.4849	- 0.5571	- 1.0184***	- 0.9078***	- 0.6786***
36	- 0.3502*	- 0.9561***	- 0.9951***	- 1.0098***	- 0.9599***
37	- 0.1484	- 0.5878***	- 0.9527***	- 1.5330***	- 0.2517
38	0.0555	- 1.6411***	- 0.4958	- 0.9177***	- 1.0035***
39	- 0.0722	- 0.5140**	1.3719	- 0.7699***	- 1.0530***
40	- 0.0378	- 0.4370***	- 0.7783***	- 0.7554***	- 0.7924***
49	3.7986**	0.5010	0.0883	- 0.5068***	- 0.1521
50	- 0.7428**	- 0.7550***	- 0.6342***	- 0.7626*	.
59	0.1324	- 0.2781	- 0.2811	- 0.0732	- 0.8587***
60	0.1126	- 0.7444***	- 0.8092**	- 0.8896**	.
61	0.1907	- 0.8020***	- 1.7176**	- 1.0049***	- 0.9678***
64	- 0.1185	- 0.6879**	- 0.7363***	- 0.9000***	- 0.5135
69	0.3138	- 0.6994	- 0.7263***	- 0.9461***	- 0.9869***
70	- 0.3820***	- 0.4627***	- 0.4169*	- 0.5279***	- 0.7096***
71	0.5875	- 0.2662	- 0.6332*	- 0.8969***	- 1.2019***
73	- 0.4931	- 0.9788**	.	.	.
74	- 0.2760	- 0.4401***	- 0.7751***	- 0.4319	- 0.6051***
75	3.7687	- 2.4240	- 0.5588	- 1.0406**	- 1.0177***
76	3.2314	- 0.5309***	- 0.4427**	- 0.7866***	- 0.5539*
77	- 0.5836*	- 0.8100***	- 0.8137***	- 0.8423**	.
79	1.0134	- 0.3084	- 0.9305***	- 0.6056	- 1.2062**
80	0.1692	- 0.7993**	- 0.6149**	.	.
81	0.4100	0.2019	- 0.8153***	- 0.9069***	- 1.0403***
85	- 0.0602	- 0.1968	- 0.3490	.	.
89	0.2258	- 0.0685	- 0.2805	- 0.7788***	- 0.6702***

図表 A8-3-1-2-5　Pooled_DK，Model 4L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	40.6229	- 1.0428***	- 1.0398**	- 1.1496***	- 0.9776***
6	- 1.8322	- 2.2218	- 0.8283**	- 0.7035***	- 1.1934***
8	0.1428	- 0.3253	- 1.0765***	0.6741	- 0.7807***
10	- 0.4003	- 0.4690	- 0.9214***	- 1.1927***	- 0.8994***
15	1.9848	- 0.3978**	- 0.6029**	- 0.0926	- 0.5219**
18	- 0.9903	- 1.0679***	- 0.8049***	- 1.0823***	- 0.9537***
20	- 0.2417	- 0.5173	- 0.9865**	- 0.9603***	- 1.0719***
21	2.8541	0.1399	0.0011	0.1518	- 1.0227***
22	17.8523	3.0477	- 14.0701	- 2.6574*	- 1.2833*
24	0.4231	- 1.0692***	- 0.8087*	- 0.9104***	- 0.8495***
25	- 0.2628	- 0.3168	- 0.6865***	- 0.8530***	0.1886
26	- 0.0477	- 0.4873	- 0.7992***	- 1.1616***	- 1.2015***
27	- 0.4833**	- 0.9792***	- 1.1097***	- 1.1395***	- 1.1459***
29	0.3659	0.8315	1.1685	- 0.7159	.
30	- 0.7909	- 1.1773***	- 0.9640**	- 0.9044***	- 0.6117**
31	- 1.1850**	0.3226	- 1.1481***	27.6377	17.0172
32	- 1.6800**	- 1.0446***	- 0.8210***	- 0.6506**	- 1.0750***
33	0.0498	- 0.0627	- 0.4235*	- 0.9952***	- 0.2848
34	- 0.4080	- 1.2291***	- 1.0415***	- 1.2004***	- 1.2035***
35	0.8335	- 0.5816	- 1.1140***	- 0.9919***	- 0.6370**
36	- 0.2948	- 1.2396**	- 1.1924***	- 1.1605***	- 1.0368***
37	0.0181	- 0.6447***	- 1.2060***	- 1.8292***	- 0.0919
38	0.2836	- 2.4908***	- 0.4957	- 1.1984***	- 1.0376***
39	- 0.0388	- 0.5211*	2.3350	- 0.7411***	- 1.1837***
40	0.2321	- 0.3745*	- 0.8644***	- 0.7617***	- 0.8125***
49	5.6866**	0.9772	0.3732	- 0.4984*	- 0.1613
50	- 0.7985**	- 0.8876***	- 0.6112**	- 0.7064*	.
59	0.8936	0.0743	0.0445	0.3731	- 0.6857
60	0.1719	- 0.7717***	- 0.9065**	- 0.9876**	.
61	0.7703	- 0.9179***	- 2.7852*	- 1.1285***	- 1.0159***
64	0.0032	- 0.8617*	- 0.8056**	- 1.0185***	- 0.3025
69	0.7585	- 0.8960	- 0.7808***	- 1.0360***	- 1.0531***
70	- 0.5002***	- 0.5567**	- 0.3630	- 0.5342*	- 0.7574***
71	0.5354	- 0.4061	- 0.8151*	- 1.1605***	- 1.5105***
73	- 0.4920	- 0.9741**	.	.	.
74	- 0.1530	- 0.5433***	- 0.8347***	- 0.3259	- 0.7504***
75	5.3452	- 2.9983	- 0.6338	- 1.1055**	- 1.0048***
76	5.8075	- 0.6997**	- 0.3376	- 0.8152**	- 0.3879
77	- 0.4755	- 0.5805**	- 0.8842***	- 0.8847**	.
79	1.8320	- 0.0058	- 1.7696***	- 0.4506	- 1.2717**
80	0.2692	- 0.9154**	- 0.6486**	.	.
81	0.6234	0.5076	- 0.8294***	- 0.9588***	- 1.1215***
85	0.0404	- 0.1413	- 0.2844	.	.
89	0.7544	0.2559	- 0.1797	- 0.8477***	- 0.7962***

図表 A8-3-1-3-1　Pooled_DK，Model 4L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0368	- 0.1409**	- 0.0594	- 0.0881	- 0.1339
6	- 0.1049*	- 0.0934	- 0.0399	- 0.0297	- 0.1242
8	- 0.3953***	- 0.4027***	- 0.5104**	- 0.6614***	- 0.5495**
10	- 0.1145***	- 0.1674***	- 0.1559***	- 0.2484***	- 0.2369***
15	- 0.0672***	0.2872	- 0.0831**	- 0.0547	- 0.0900
18	- 0.0124***	- 0.0225***	- 0.0281***	- 0.0375***	- 0.0379***
20	- 0.0555***	- 0.1045***	- 0.1318***	- 0.1571***	- 0.2001***
21	- 0.0118	- 0.0284	- 0.0409*	- 0.0484**	- 0.0566**
22	- 0.0839	- 0.1282*	- 0.2045***	- 0.2152***	- 0.0150
24	- 0.0696***	- 0.1239***	- 0.1742***	- 0.2308***	- 0.2869***
25	- 0.0392***	- 0.0725***	- 0.0952***	- 0.1346***	- 0.1462***
26	- 0.0176***	- 0.0265***	- 0.0386***	- 0.0468***	- 0.0540***
27	- 0.0363**	- 0.0564***	- 0.0620*	- 0.0960**	- 0.1264**
29	- 0.0645*	- 0.0863*	- 0.1634**	- 0.1765	.
30	- 0.0832***	- 0.1573***	- 0.2088***	- 0.2232***	- 0.2640***
31	- 0.1621***	- 0.2839***	- 0.3666***	- 0.4519***	- 0.5182***
32	- 0.1631***	- 0.2735***	- 0.3123***	- 0.3087***	- 0.3254***
33	- 0.0279**	- 0.0733***	- 0.0923***	- 0.1251***	- 0.1224***
34	- 0.0766***	- 0.1243***	- 0.1681***	- 0.1937***	- 0.2077***
35	- 0.0746***	- 0.1199***	- 0.1543***	- 0.1585***	- 0.1765***
36	- 0.0813***	- 0.1249***	- 0.1517***	- 0.1709***	- 0.1981***
37	- 0.0504***	- 0.0883***	- 0.1204***	- 0.1304***	- 0.1709***
38	- 0.1266***	- 0.2167***	- 0.3036***	- 0.3133***	- 0.3734***
39	- 0.0491***	- 0.0709***	- 0.0900***	- 0.1089***	- 0.1274***
40	- 0.0166***	- 0.0284***	- 0.0361***	- 0.0514***	- 0.0642***
49	- 0.0248***	- 0.0374***	- 0.0481***	- 0.0621***	- 0.0712***
50	- 0.0638	- 0.0713*	- 0.0082	- 0.0110**	.
59	- 0.0299	- 0.0747**	- 0.1416***	- 0.1574***	- 0.1399***
60	- 0.1506**	- 0.2670***	- 0.3403**	- 0.3915**	.
61	- 0.0501***	- 0.0846***	- 0.1061***	- 0.1379***	- 0.1724***
64	- 0.1114***	- 0.1515***	- 0.2635***	- 0.2722***	- 0.2753***
69	- 0.0693***	- 0.1271***	- 0.1556***	- 0.1803***	- 0.1908***
70	- 0.0449***	- 0.0873***	- 0.1165***	- 0.1617***	- 0.1777***
71	- 0.0404**	- 0.0935***	- 0.1436***	- 0.1861***	- 0.2007***
73	- 0.3993*	- 0.4364	.	.	.
74	- 0.0234	- 0.1449***	- 0.2096***	- 0.1932***	- 0.2293***
75	- 0.0748***	- 0.0947***	- 0.1456***	- 0.1783***	- 0.2007***
76	- 0.0825***	- 0.0906***	- 0.1324***	- 0.1696***	- 0.1757***
77	- 0.0997	- 0.2425	- 0.1395	- 0.1474**	.
79	- 0.0695***	- 0.0879***	- 0.1111***	- 0.1148***	- 0.1325***
80	- 0.0483	- 0.0989	- 0.1696**	.	.
81	- 0.1928***	- 0.2877***	- 0.3644***	- 0.4306***	- 0.4585***
85	- 0.0501	- 0.0690	- 0.0564	.	.
89	0.0148	- 0.0845***	- 0.1365***	- 0.1476***	- 0.1870***

図表 A8-3-1-3-2　Pooled_DK，Model 4L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0592	- 0.1502	0.1324	0.0849	0.3812
6	0.0289	0.3444	0.1436	0.2220	0.2402
8	0.0089	- 0.0264	0.1993	- 0.0450	- 0.4419
10	0.3347	- 0.0044	0.1300	0.1295	- 0.1565
15	0.0286	13.5151	5.1969	0.2031	- 0.0828
18	- 0.0656	- 0.1899***	- 0.2334***	- 0.3233***	- 0.3442***
20	- 0.1623***	- 0.2197***	- 0.2760***	- 0.3520***	- 0.4437***
21	- 0.0284	- 0.1745***	- 0.2827***	- 0.3787***	- 0.3299***
22	- 0.3651***	- 0.5448***	- 0.5488***	- 0.6691***	0.1526
24	- 0.2049***	- 0.3504***	- 0.4313***	- 0.4846***	- 0.5103***
25	- 0.0803	- 0.2985***	- 0.3572***	- 0.4240***	- 0.4260***
26	- 0.1410***	- 0.2018***	- 0.2106*	- 0.3791***	- 0.1814
27	- 0.1885***	- 0.3222***	- 0.3131***	- 0.4375***	- 0.3458**
29	- 0.2442**	- 0.4670***	- 0.5175**	- 0.8461*	.
30	- 0.2448***	- 0.4329***	- 0.5472***	- 0.5857***	- 0.6316***
31	- 0.2814***	- 0.4831***	- 0.6318***	- 0.7836***	- 0.8977***
32	- 0.0778	- 0.3951***	- 0.3552***	- 0.6592***	- 0.6669***
33	- 0.1932***	- 0.3530***	- 0.4617***	- 0.5674***	- 0.5800***
34	- 0.2516***	- 0.3175**	- 0.4178**	- 0.4690	0.4463
35	- 0.1842*	- 0.4865***	- 0.5545***	- 0.5295***	- 0.4181***
36	- 0.2237***	- 0.3683***	- 0.4865***	- 0.5637***	- 0.6258***
37	- 0.3499***	- 0.4852***	- 0.5840***	- 0.6014***	- 0.6614***
38	- 0.2667***	- 0.4439***	- 0.6098***	- 0.6257***	- 0.7843***
39	- 0.0576	- 0.3658***	- 0.3805***	- 0.4394***	- 0.5029***
40	- 0.2283***	- 0.2311	- 0.2671*	- 0.3093***	- 0.3062
49	0.2965	0.0410	0.1334	- 0.2136*	- 0.3543***
50	0.1331	- 0.0767	- 0.0980	0.0469	.
59	- 0.0460	- 0.1437*	- 0.1865	- 0.1742	- 0.1876
60	- 0.1114	- 0.2245	- 0.0804	- 0.5945*	.
61	- 0.0995**	- 0.1401**	- 0.1178**	- 0.2105***	- 0.2557***
64	- 0.1675***	- 0.3151***	- 0.3722***	- 0.4653***	- 2.5904
69	- 0.1441***	- 0.2709***	- 0.3430***	- 0.4053***	- 0.4065***
70	- 0.1232***	- 0.1564***	- 0.2078***	- 0.2919***	- 0.3047***
71	- 0.0618	- 0.2184***	- 0.3129***	- 0.3139***	- 0.3677***
73	- 0.4067	- 0.3031	.	.	.
74	- 0.0904	- 0.2709	- 0.4745***	- 0.8028***	- 0.5002**
75	- 0.2048***	- 0.5084***	- 0.2871**	0.6856	0.6662
76	- 0.2135**	- 0.3021***	- 0.4107***	- 0.5180***	- 0.4699***
77	- 0.0296	- 0.2788	- 0.0018	- 0.2710	.
79	- 0.1694***	- 0.2445***	- 0.2971***	- 0.3032***	- 0.4181***
80	1.1427*	- 0.8009***	- 0.8825**	.	.
81	- 0.3596***	- 0.5652***	- 0.7089***	- 0.7174***	- 0.7205***
85	- 0.0406	0.1114	- 0.1448	.	.
89	0.3723	- 0.3107	- 0.2255**	- 0.2562**	- 0.1105

図表 A8-3-1-3-3　Pooled_DK，Model 4L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.1752*	-0.5085*	-0.1867	-0.2648	-0.9024***
6	0.0249	0.4070	0.1207	0.7492	-0.1059
8	0.0117	-0.0561	0.2723	0.1315	-0.2969
10	-0.2274	0.3853	0.2103	-0.4156	2.2662
15	0.2702	17.0943	8.7807	0.0877	-0.0629
18	-0.0659	-0.1961***	-0.2487***	-0.3433***	-0.3547***
20	-0.1658***	-0.2477***	-0.3250***	-0.3968***	-0.4811***
21	-0.0430	-0.1917***	-0.3011***	-0.3702***	-0.3415***
22	-0.3421***	-0.5545***	-0.5528***	-0.6982***	0.1447
24	-0.2009***	-0.3575***	-0.4525***	-0.4826***	-0.5028***
25	-0.0976	-0.2708***	-0.3439***	-0.4062***	-0.4119***
26	-0.1337***	-0.2187***	-0.2250*	-0.3771***	-0.1888
27	-0.2386***	-0.4468***	-0.4582***	-0.6772***	-0.4120
29	-0.1732***	-0.6118***	-0.5670**	-0.9770	.
30	-0.2964***	-0.4944***	-0.5844***	-0.6052***	-0.6709***
31	-0.2574***	-0.4405***	-0.5861***	-0.7168***	-0.8079***
32	-0.0534	-0.3723***	-0.4184***	-0.6853***	-0.7154***
33	-0.1833***	-0.3319***	-0.4378***	-0.5316***	-0.5408***
34	-0.2463***	-0.3321***	-0.4951***	-0.5838**	0.0674
35	-0.0866	-0.4527***	-0.5130***	-0.4930***	-0.3978***
36	-0.2150***	-0.3426***	-0.4632***	-0.5451***	-0.6260***
37	-0.3644***	-0.4175***	-0.5479***	-0.5764***	-0.6121***
38	-0.2767***	-0.5062***	-0.6488***	-0.7034***	-0.8249***
39	-0.1734	-0.1726	-0.1919*	-0.3297***	-0.2759
40	-0.2005	-0.1462	0.6959	0.3401	0.0890
49	0.0562	-0.0915	-0.0838	-0.3275***	-0.3996***
50	0.2855	-0.1028	-0.1518	0.0319	.
59	-0.0593	-0.0212	0.2238	0.0850	-0.3924
60	-0.1625	-0.2542	-0.0757	-0.6508	.
61	-0.1671***	-0.2799***	-0.3251***	-0.4269***	-0.4876***
64	-0.3476***	-0.4138**	-0.3736*	-0.6636***	-2.4151
69	-0.1805***	-0.3426***	-0.4169***	-0.4778***	-0.4814***
70	-0.3088***	-0.3628***	-0.3892***	-0.5341***	-0.4956***
71	-0.0397	-0.1419	-0.3026*	-0.3120**	-0.4724***
73	-0.3505	-0.6942	.	.	.
74	-0.1987*	-0.3800***	-0.4833***	-0.8034***	-0.5030*
75	-0.2487***	-0.5414***	-0.2898*	0.5487	0.8849
76	-0.3002**	-0.4262***	-0.5202***	-0.5481***	-0.4503***
77	-0.0706	-0.2230	-0.1801	-0.2452*	.
79	-0.2405***	-0.3224***	-0.3949***	-0.4844***	-0.5493***
80	1.1660**	-0.9368***	-1.0220**	.	.
81	-0.3469***	-0.5517***	-0.6967***	-0.7176***	-0.7024***
85	0.0223	0.2022	-0.2388**	.	.
89	0.3394	-0.4427	-0.3847***	-0.4058**	-0.4970***

図表 A8-3-1-3-3　Pooled_DK，Model 4L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.3592**	-0.6139**	-0.5770**	-0.6837**	-0.7786***
6	-0.1722	-0.2314	-1.0441	-0.6737	-2.1713
8	-0.1611	-0.2502	-0.0678	-0.1589	-0.5090
10	4.8680	0.9920	0.5062	-0.0244	2.4908
15	0.1380	13.5229	9.4212	-0.4538**	-0.6057**
18	-0.4853***	-0.4346***	-0.4789***	-0.5569***	-0.3704*
20	-0.5656***	-0.7496***	-0.8404***	-0.7150***	-0.4847*
21	-0.4296***	-0.5026***	-0.6897***	-0.7753***	-0.8706***
22	-0.8946***	-0.8545***	-0.7773***	-1.0501***	-0.9217***
24	-0.4938**	-0.6428***	-0.6598***	-0.6054***	-0.6431***
25	-0.1105	-0.3815***	-0.2609***	-0.5980***	0.0461
26	-0.2762***	-0.3806***	-0.3884***	-0.4688***	-0.4006**
27	3.9337***	-0.5989***	-0.4901*	-0.6468***	-0.6173***
29	-0.1438	-0.6299*	-0.5680**	-0.9838	.
30	-0.4211***	-0.5703***	-0.5530***	-0.5511***	-0.6648***
31	-0.3669***	-0.4796***	-0.5494***	-0.7249***	-0.9190***
32	-0.2821*	-0.4626**	-0.6610***	-0.8105***	-0.6849***
33	-0.3389***	-0.4513***	-0.5694***	-0.6539***	-0.6818***
34	-0.3898	-0.3749	-0.4725***	-0.5108*	-0.0892
35	-0.3790***	-0.6323***	-0.5459***	-0.6477	-0.5831**
36	-0.4099***	-0.5308***	-0.5948***	-0.6653***	-0.7564***
37	-0.4824***	-0.5572***	-0.6169***	-0.6640***	-0.7619***
38	-0.4971***	-0.5942***	-0.7381***	-0.8236***	-0.8834***
39	-0.2821*	-0.4253***	-0.4658***	-0.5236***	-0.3993*
40	-0.1629	-0.5702*	-0.4623	-0.0782	-0.3706
49	0.0206	-0.4305***	-0.8454***	-0.8640***	-0.8924***
50	0.1703	0.5490	-0.2035	-0.4008*	.
59	0.2825	0.6825	2.2606	-0.0187	2.2679
60	0.1411	-0.2573	-0.0415	-0.9631**	.
61	0.3041	-0.4989***	-0.5655***	-0.6412***	-0.7297***
64	-0.7311	-0.4360	-0.5234	-0.5579**	-2.6894
69	-0.3620***	-0.4834***	-0.5355***	-0.5966***	-0.5968***
70	-0.3055***	-0.4286***	-0.4391***	-0.6469***	-0.5531***
71	-0.0119	-0.4866***	-0.1350	0.1985	-0.5955***
73	-2.0902	-0.6567*	.	.	.
74	-0.3839***	-0.4561***	-0.1140	-0.7123***	-0.5863**
75	-0.5994***	-0.6601***	-0.4225	-1.7680	-2.4420
76	-0.6067***	-0.7021***	-0.5793***	-0.3738***	-0.2471**
77	-0.2023	-0.8886*	-0.7824	-0.7448	.
79	0.0340	-0.3210	-0.4177**	-0.4460**	-0.6585***
80	0.4988	-0.5341	-1.5673	.	.
81	-0.4013***	-0.5849***	-0.7427***	-0.8006***	-0.8185***
85	0.1720	0.5971	0.0064	.	.
89	0.2132	0.1239	-0.6376***	-0.4600**	-0.5830***

図表 A8-3-1-3-5　Pooled_DK，Model 4L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.3913**	-0.6642**	-0.6132**	-0.7207**	-0.8387***
6	-0.1299	-0.0232	-0.9310	-0.4040	-2.0006
8	-0.1581	-0.1570	-0.0160	-0.1404	-0.5996
10	6.0401	0.9996	0.5965	-0.3544	3.2209
15	0.1839	17.3948	12.5153	-0.4628**	-0.5947**
18	-0.7177***	-0.6157***	-0.6680***	-0.7641***	-0.6352***
20	-0.7212***	-0.8269***	-0.8876***	-0.8105***	-0.3520
21	-0.5072***	-0.5875***	-0.7717***	-0.8875***	-0.9897***
22	-0.9664***	-0.9196***	-0.8242***	-1.1201***	-0.9603***
24	-0.5930**	-0.8260***	-0.8302***	-0.7343***	-0.7537***
25	-0.0528	-0.5361***	-0.6821***	-1.4426**	-0.2222
26	-0.3918***	-0.5276***	-0.5673***	-0.6855***	-0.4743
27	4.8019***	-0.7537***	-0.5549	-0.7123***	-0.6458***
29	-0.1331	-0.7606	-0.5736**	-1.0929	.
30	-0.5485***	-0.6979***	-0.5710***	-0.4682	-0.7829***
31	-0.4571***	-0.5721***	-0.6643***	-0.8292***	-0.9835***
32	-0.2986*	-0.4807*	-0.6805***	-0.8738***	-0.7132***
33	-0.4392***	-0.5632***	-0.6918***	-0.7815***	-0.8263***
34	-0.4696	-0.4275	-0.5252***	-0.6062*	-0.1570
35	-0.4560**	-0.7082***	-0.6282***	-0.7287	-0.6634**
36	-0.4673***	-0.6457***	-0.6913***	-0.7510***	-0.8354***
37	-0.6075***	-0.6651***	-0.7128***	-0.7570***	-0.8763***
38	-0.5802***	-0.6658***	-0.8415***	-0.8539***	-0.8924***
39	-0.3269	-0.4865***	-0.5202***	-0.6170***	-0.3831
40	-0.1524	-0.6492	-0.5091	-0.0085	-0.4801
49	0.0394	-0.5233***	-1.0005***	-1.0799***	-1.1431***
50	0.1836	0.8982	-0.1970	-0.5264*	.
59	0.4744	1.2680	3.0895	-0.1922	3.0182
60	0.1408	-0.0735	-0.0214	-1.0256**	.
61	0.4148	-0.5230***	-0.5866***	-0.6702***	-0.7604***
64	-0.8125	-0.4359	-0.4587	-0.6177**	-3.5711
69	-0.4284***	-0.6062***	-0.5024*	-0.7826***	-0.8040***
70	-0.4221***	-0.5448***	-0.5807***	-0.8451***	-0.6803***
71	0.0237	-0.6452***	-0.1232	0.3511	-0.7206**
73	-2.5960**	-0.6026	.	.	.
74	-0.4259***	-0.4992***	-0.0404	-0.6421***	-0.6388**
75	-0.6066***	-0.6451***	-0.4405	-1.1918*	-1.5890
76	-0.7475***	-0.7696***	-0.6402***	-0.4388***	-0.3236**
77	0.5081	0.3799	-0.3737	-0.9060*	.
79	0.0422	-0.3410	-0.4311**	-0.4434**	-0.7030***
80	0.7449	0.0693	-1.3176	.	.
81	-0.4184***	-0.6257***	-0.7868***	-0.8440***	-0.8577***
85	0.2311	0.7816*	0.0580	.	.
89	0.2857	0.2552	-0.6654***	-0.4950**	-0.6095***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A8-3-2-1-1　Pooled_DK，Model 5L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0683	- 0.1933*	- 0.0617	- 0.1233	- 0.1576
6	- 0.1049	- 0.1554	- 0.1665	- 0.2283	- 0.3506
8	- 0.5029***	- 0.7284***	- 0.1486	- 0.5517*	- 0.8002*
10	0.0125	0.0999	0.0529	0.0100	0.0225
15	- 0.0514	- 0.0931***	- 0.1036***	- 0.1327***	- 0.2006***
18	- 0.0082	0.0983	- 0.0417	0.0437	0.0343
20	- 0.0714*	- 0.1315**	- 0.2272***	- 0.2745***	- 0.3319***
21	- 0.0370	- 0.0650	- 0.0996	- 0.0973	- 0.0766
22	- 0.1378*	- 0.1115	- 0.2648***	- 0.2667***	- 0.2352**
24	- 0.1479**	- 0.1985*	- 0.2625**	- 0.3234***	- 0.3790***
25	- 0.0703**	- 0.1068*	- 0.1001*	- 0.2032***	- 0.2117***
26	- 0.0550***	- 0.0852***	- 0.1016***	- 0.1312***	- 0.1258***
27	- 0.1363*	- 0.1868**	- 0.2039**	- 0.2233***	- 0.2572***
29	- 0.0151	- 0.1096	- 0.4721***	- 0.3969*	.
30	- 0.1205***	- 0.2151***	- 0.2587***	- 0.3223***	- 0.3806***
31	- 0.2127***	- 0.3292***	- 0.4165***	- 0.4996***	- 0.6028***
32	- 8.5387	- 6.3669	- 2.3210	- 1.3204	- 0.4447
33	- 0.1172***	- 0.1483***	- 0.2084***	- 0.2436***	- 0.2620***
34	- 0.2036***	- 0.2719***	- 0.3120***	- 0.3511***	- 0.3800***
35	- 0.1625***	- 0.2399***	- 0.3004***	- 0.3226***	- 0.3705***
36	- 0.1744***	- 0.2259***	- 0.1797***	- 0.2615***	- 0.2625***
37	- 0.0543	- 0.1146**	- 0.1554**	- 0.2596***	- 0.2499***
38	- 0.1089	- 0.1922*	- 0.2657**	- 0.3878***	- 0.3019*
39	- 0.0565	- 0.0999**	- 0.1689***	- 0.2266***	- 0.1585**
40	- 0.0480***	- 0.0856***	- 0.1402***	- 0.1472***	- 0.1856***
49	- 0.0362**	- 0.0654***	- 0.1148***	- 0.2063***	- 0.2371***
50	- 0.0813	- 0.0847	- 0.0092	- 0.0436	.
59	- 0.0900***	- 0.0825*	- 0.1072*	- 0.1128	- 0.1681**
60	- 0.0680	- 0.1904***	- 0.3159**	- 0.4585**	.
61	- 0.0921***	- 0.1191***	- 0.1448***	- 0.1821***	- 0.2329***
64	- 0.1094*	- 0.1778	- 0.3446***	- 0.2874**	- 0.2475*
69	- 0.0844***	- 0.1425***	- 0.2218***	- 0.2625***	- 0.2614***
70	- 0.3009**	- 0.3944**	- 0.6592**	- 0.5697***	- 0.5306***
71	- 0.1291***	- 0.2329***	- 0.3507***	- 0.4345***	- 0.4408***
73	- 0.5394	0.0187	.	.	.
74	- 0.0978***	- 0.2147***	- 0.2669***	- 0.3116***	- 0.3473***
75	0.0054	0.0166	0.0050	0.0251	0.0222
76	- 0.1188**	- 0.1892***	- 0.2182***	- 0.3005***	- 0.3883***
77	0.0096	0.0112	- 0.1646*	- 0.1499	.
79	- 0.0908**	- 0.1361*	- 0.1278**	- 0.2178***	- 0.3166***
80	- 0.0311	0.1465**	0.3221	.	.
81	- 0.0509***	- 0.0939***	- 0.1635***	- 0.2646***	- 0.3366***
85	- 0.1871	0.4251	0.3418	.	.
89	- 0.1106***	- 0.2194***	- 0.2720***	- 0.2734***	- 0.2905***

図表 A8-3-2-1-2　Pooled_DK，Model 5L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2308*	- 0.3758**	- 0.3365**	- 0.5893***	- 0.7527**
6	- 0.2814**	- 0.3005**	- 0.5641**	- 0.4487**	- 0.2629
8	- 0.3565	- 0.8099**	- 0.7178***	- 0.7032***	- 0.7288***
10	0.0961	0.2745	0.2653	0.3367	0.4939*
15	- 0.2169***	- 0.3579***	- 0.4444***	- 0.5457***	- 0.6257***
18	- 0.1436***	- 0.2534***	- 0.3041***	- 0.3718***	- 0.4011***
20	- 0.1554**	- 0.2743***	- 0.4677***	- 0.5539***	- 0.5851***
21	- 0.1097*	- 0.1649*	- 0.2449**	- 0.3680***	- 0.3738**
22	- 0.4642***	- 0.5937***	- 0.6944***	- 0.7203***	- 0.5099
24	- 0.1084*	- 0.1871*	- 0.2719*	- 0.2947**	- 0.3191*
25	- 0.2191***	- 0.3685***	- 0.4802***	- 0.5162***	- 0.5417***
26	- 0.1154***	- 0.2192***	- 0.2987***	- 0.3632***	- 0.3799***
27	- 0.1153	- 0.4436***	- 0.6430***	- 0.7034***	- 0.6929***
29	- 0.3506***	- 0.6314**	- 0.8118***	- 0.8496*	.
30	- 0.1966***	- 0.3463***	- 0.3987***	- 0.4971***	- 0.5745***
31	- 0.2669**	- 0.4464***	- 0.5300***	- 0.7069***	- 0.9098***
32	- 2.6930	- 1.9622	- 1.9126	- 1.0300**	- 0.3365
33	- 0.2073***	- 0.3180***	- 0.4263***	- 0.5097***	- 0.5913***
34	- 0.2807***	- 0.4498***	- 0.5800***	- 0.6537***	- 0.6768***
35	- 0.2487***	- 0.4009***	- 0.4939***	- 0.4710***	- 0.5920***
36	- 0.2106***	- 0.3367***	- 0.4312***	- 0.4855***	- 0.5066***
37	- 0.1475**	- 0.3307***	- 0.4292***	- 0.5118***	- 0.5027***
38	- 0.2639*	- 0.5033***	- 0.6331***	- 0.8290***	- 0.6419**
39	- 0.1955***	- 0.3612***	- 0.4128***	- 0.5034***	- 0.5666***
40	- 0.1718***	- 0.3154***	- 0.3702***	- 0.4055***	- 0.4295***
49	- 0.1071***	- 0.2131***	- 0.2899***	- 0.4851***	- 0.5472***
50	- 0.3402	- 0.5093**	- 0.6666**	- 0.5562	.
59	- 0.2696***	- 0.4476***	- 0.5860***	- 0.6686***	- 0.8536***
60	- 0.1338***	- 0.2469***	- 0.3550***	- 0.5518**	.
61	- 0.1923***	- 0.3246***	- 0.3564***	- 0.4933***	- 0.5895***
64	- 0.0535	- 0.1450	- 0.2491	- 0.3265	- 0.5620***
69	- 0.1198***	- 0.2162***	- 0.3342***	- 0.3955***	- 0.4440***
70	- 0.2603**	- 0.5220***	- 0.7826***	- 0.5001***	- 0.4182**
71	- 0.1076**	- 0.1815**	- 0.2774***	- 0.3342***	- 0.4363***
73	- 0.2684***	- 0.3395	.	.	.
74	- 0.1536***	- 0.3348***	- 0.3936***	- 0.4646***	- 0.5245***
75	- 0.1706***	- 0.3785***	- 0.4498***	- 0.4562***	- 0.4281***
76	- 0.0872**	- 0.1867**	- 0.2627**	- 0.2257*	- 0.3662***
77	- 0.0851	- 0.2616	- 0.4268*	- 0.2551*	.
79	- 0.1808***	- 0.2303***	- 0.3516***	- 0.4149***	- 0.4381***
80	- 0.4105	- 0.7379**	- 0.9704	.	.
81	- 0.1380***	- 0.2307***	- 0.4199***	- 0.5483***	- 0.5983***
85	- 0.1524**	- 0.2657*	- 0.3735**	.	.
89	- 0.1575***	- 0.2728***	- 0.3463***	- 0.3707***	- 0.4703***

図表 A8-3-2-1-3　Pooled_DK，Model 5L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1717*	- 0.2875**	- 0.3223**	- 0.5205***	- 0.6530**
6	- 0.3112	- 0.1691	0.1567	- 0.5066*	- 0.4618*
8	- 0.4115**	- 0.6932***	- 0.5335***	- 0.5074***	- 0.5644***
10	0.0813	0.1755	0.2439	0.2655	0.3660
15	- 0.1831***	- 0.3116***	- 0.3915***	- 0.4882***	- 0.5650***
18	- 0.1287***	- 0.2308***	- 0.2726***	- 0.3334***	- 0.3785***
20	- 0.0938*	- 0.2057***	- 0.3823***	- 0.5003***	- 0.5234***
21	- 0.0913*	- 0.1723**	- 0.2990***	- 0.3945***	- 0.4307***
22	- 0.4985***	- 0.6129***	- 0.6961***	- 0.6652***	- 0.3783
24	- 0.1120**	- 0.1688*	- 0.2666*	- 0.2756**	- 0.2905*
25	- 0.1975***	- 0.3198***	- 0.4346***	- 0.4467***	- 0.5375***
26	- 0.0943***	- 0.1995***	- 0.2742***	- 0.3497***	- 0.3658***
27	- 0.0908	- 0.3333***	- 0.5147***	- 0.5551***	- 0.5522***
29	- 0.3427**	- 0.6373**	- 0.7671***	- 0.8171**	.
30	- 0.1763***	- 0.3093***	- 0.3523***	- 0.4527***	- 0.5229***
31	- 0.2370**	- 0.3806***	- 0.4673***	- 0.6119***	- 0.7887***
32	- 2.7650	- 2.1846	- 2.0729	- 1.1691*	- 1.8487
33	- 0.2007***	- 0.2890***	- 0.4003***	- 0.4849***	- 0.5616***
34	- 0.2533***	- 0.4178***	- 0.5581***	- 0.6309***	- 0.6491***
35	- 0.2071***	- 0.3448***	- 0.4341***	- 0.4320***	- 0.5465***
36	- 0.1850***	- 0.3184***	- 0.4108***	- 0.4747***	- 0.4994***
37	- 0.1245*	- 0.2713***	- 0.3886***	- 0.4913***	- 0.4599***
38	- 0.2187	- 0.4240**	- 0.5428***	- 0.7537***	- 0.6366**
39	- 0.1885***	- 0.3675***	- 0.4181***	- 0.4991***	- 0.5582***
40	- 0.1468***	- 0.2910***	- 0.3425***	- 0.3531***	- 0.4241***
49	- 0.0889***	- 0.1963***	- 0.2705***	- 1.1970	- 1.3557
50	- 0.3747*	- 0.5554**	- 0.6761***	- 0.5576	.
59	- 0.2034***	- 0.3346***	- 0.4171***	- 0.4688***	- 0.5707***
60	- 0.1424**	- 0.3433**	- 0.3718***	- 0.5802**	.
61	- 0.1925***	- 0.3078***	- 0.3486***	- 0.4844***	- 0.5743***
64	- 0.0757	- 0.1554	- 0.2707	- 0.4051**	- 0.5755***
69	- 0.1169***	- 0.1996***	- 0.3390***	- 0.4080***	- 0.4330***
70	- 0.3470***	- 0.5029***	- 0.6841*	- 0.6241***	- 0.4944***
71	- 0.1017**	- 0.1691**	- 0.3126***	- 0.4011***	- 0.5048***
73	- 0.3086***	- 0.3908	.	.	.
74	- 0.1651***	- 0.3320***	- 0.3951***	- 0.4604***	- 0.4940***
75	- 0.1647***	- 0.3387***	- 0.3872***	- 0.4267***	- 0.4780***
76	- 0.1032**	- 0.1995**	- 0.2535*	- 0.2159*	- 0.3418***
77	- 0.0672	- 0.2457	- 0.4086*	- 0.1816	.
79	- 0.1124**	- 0.2569***	- 0.3835***	- 0.4187***	- 0.5494***
80	- 0.4203	- 0.8334***	- 0.9479*	.	.
81	- 0.1660***	- 0.2706***	- 0.4590***	- 0.5827***	- 0.6338***
85	- 0.1845**	- 0.2773**	- 0.1801	.	.
89	- 0.1266***	- 0.2184***	- 0.3165***	- 0.3404***	- 0.4129***

図表 A8-3-2-1-4　Pooled_DK，Model 5L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0746	- 0.3322**	- 0.2811*	- 0.5626***	- 0.5636**
6	- 0.5828***	- 0.4554	- 0.2386	- 0.7563	- 0.9693***
8	- 0.3849**	- 0.6627**	- 0.4226***	- 0.4422***	- 0.6962***
10	- 0.0206	0.0619	0.3129*	0.3210*	0.3152
15	0.0614	- 0.1482**	- 0.3183***	- 0.4231***	- 0.5076***
18	- 0.1410***	- 0.2429***	- 0.2783***	- 0.3368***	- 0.3744***
20	- 0.2764***	- 0.3284***	- 0.4458***	- 0.5371***	- 0.6061***
21	- 0.0673	- 0.2098*	- 0.2245	- 0.4253***	- 0.4356**
22	- 0.3435**	- 0.5975***	- 0.5040***	- 0.7242***	- 0.2465
24	- 0.0954*	- 0.2293	- 0.1826	- 0.2746**	- 0.2948**
25	- 0.1881***	- 0.2512***	- 0.3098***	- 0.3839***	- 0.5746***
26	- 0.0600*	- 0.1752***	- 0.2296***	- 0.3198***	- 0.3411***
27	- 0.0882	- 0.3506***	- 0.4706***	- 0.5223***	- 0.4547***
29	- 0.2367*	- 0.5774**	- 0.7971***	- 0.8700*	.
30	- 0.1290**	- 0.2852***	- 0.3767***	- 0.4263***	- 0.4840***
31	- 0.2340**	- 0.3736***	- 0.5116***	- 0.6924***	- 0.7977***
32	- 1.4869	- 0.6957*	- 1.7749	- 1.5720	- 2.0184
33	- 0.1267**	- 0.2543***	- 0.3658***	- 0.4308***	- 0.5335***
34	- 0.2336***	- 0.3737***	- 0.5301***	- 0.6134***	- 0.6077***
35	- 0.1621***	- 0.3259***	- 0.4380***	- 0.4242***	- 0.5301***
36	- 0.1522***	- 0.2594***	- 0.3643***	- 0.4305***	- 0.4556***
37	- 0.0804	- 0.2432***	- 0.3441***	- 0.4996***	- 0.4516***
38	- 0.1832	- 0.4310**	- 0.5398***	- 0.8015***	- 0.5823**
39	- 0.1289***	- 0.3202***	- 0.4207***	- 0.5244***	- 0.5366***
40	- 0.1553***	- 0.2784***	- 0.3314***	- 0.3714***	- 0.4664***
49	- 0.0379	- 0.1667***	- 0.2651***	- 0.8461*	- 1.4136
50	- 0.3472	- 0.4715***	- 0.5600***	- 0.4616	.
59	- 0.1098	0.3015	- 0.7524	0.1969	- 0.3859***
60	- 0.1260**	- 0.3445***	- 0.4239***	- 0.6103***	.
61	- 0.1286***	- 0.2180***	- 0.3477***	- 0.4509***	- 0.5349***
64	0.0334	- 0.3331*	- 0.3396*	- 0.5301***	- 0.6675***
69	- 0.1648***	- 0.2700***	- 0.3807***	- 0.4330***	- 0.4542***
70	- 0.2968**	- 0.5890***	- 0.3552***	- 0.4473***	- 0.4438***
71	0.0028	- 0.0452	- 0.3247***	- 0.3980***	- 0.4504***
73	- 0.1622*	- 0.2915	.	.	.
74	- 0.1339***	- 0.3275***	- 0.3666***	- 0.5152***	- 0.5097***
75	- 0.1703***	- 0.3981***	- 0.4016***	- 0.4619***	- 0.4311***
76	0.0059	- 0.1196	- 0.2305	- 0.2397**	- 0.4016***
77	- 0.3105	- 0.2993	- 0.4151**	- 0.3334	.
79	- 0.0740	- 0.1994***	- 0.3251***	- 0.3270***	- 0.4752***
80	- 0.6468**	- 0.9112*	- 0.5351	.	.
81	- 0.1481	- 0.3943***	- 0.5098***	- 0.6217***	- 0.6538***
85	- 0.1558	- 0.2388***	- 0.1764	.	.
89	- 0.0978**	- 0.2193***	- 0.3648***	- 0.3431***	- 0.4131***

図表 A8-3-2-1-5　Pooled_DK，Model 5L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1290	- 0.5257***	- 0.2181	- 0.7578***	- 0.7047**
6	- 0.6612***	- 0.4229	- 0.1536	- 0.7933	- 1.0561**
8	- 0.2946	- 0.8141**	- 0.2921	- 0.3635	- 0.7677***
10	- 0.1708	0.0077	0.6985	0.0577	0.5584
15	0.1384	- 0.1021	- 0.3782***	- 0.5103***	- 0.5330***
18	- 0.2427***	- 0.3731***	- 0.4059***	- 0.4352***	- 0.4569***
20	- 0.4601***	- 0.5132***	- 0.6244***	- 0.6950***	- 0.7724***
21	- 0.0341	- 0.2838*	- 0.2233	- 0.5153***	- 0.4157*
22	- 0.5305***	- 0.7582***	- 0.5727**	- 0.9279***	- 0.2735
24	- 0.2146***	- 0.3263**	- 0.1643	- 0.2804*	- 0.3201*
25	- 0.2421***	- 0.2524***	- 0.2747***	- 0.3703***	- 0.5857***
26	- 0.1148***	- 0.2296***	- 0.2654***	- 0.3977***	- 0.3904***
27	- 0.1526	- 0.4937***	- 0.5234***	- 0.5617***	- 0.4665***
29	- 0.2133**	- 0.5823***	- 0.8312**	- 0.8739*	.
30	- 0.2182***	- 0.3802***	- 0.5196***	- 0.5404***	- 0.5344***
31	- 0.3294***	- 0.4528***	- 0.5565***	- 0.7896***	- 0.8571***
32	- 1.3268	- 0.7977**	- 1.5205*	- 1.2907*	- 1.8496
33	- 0.1875***	- 0.3127***	- 0.4217***	- 0.4566***	- 0.6291***
34	- 0.3216***	- 0.4295***	- 0.6207***	- 0.7054***	- 0.6769***
35	- 0.2683***	- 0.4492***	- 0.6268***	- 0.5528***	- 0.6178***
36	- 0.2175***	- 0.3206***	- 0.4021***	- 0.4949***	- 0.4831***
37	- 0.1761	- 0.3080***	- 0.4069***	- 0.6448***	- 0.6082***
38	- 0.3246**	- 0.5010*	- 0.6947***	- 0.9187***	- 0.5557**
39	- 0.2157***	- 0.3817***	- 0.4949***	- 0.5668***	- 0.5899***
40	- 0.2738***	- 0.3960***	- 0.4252***	- 0.4984***	- 0.6422***
49	- 0.0617	- 0.2606***	- 0.3786***	- 1.6679	- 1.7618
50	- 0.5623	- 0.4600	- 0.5659**	- 0.2599	.
59	- 0.1713	0.4762	- 1.1335	0.1858	- 0.4130***
60	1.1486	0.1291	- 0.5187***	- 0.6633**	.
61	- 0.2392***	- 0.3445***	- 0.5148***	- 0.5721***	- 0.6570***
64	- 0.1041	- 0.5873**	- 0.4673**	- 0.6100***	- 0.7991***
69	- 0.2421***	- 0.4357***	- 0.5339***	- 0.5908***	- 0.5803***
70	- 0.4048***	- 0.7273***	- 0.3247**	- 0.5332***	- 0.5290***
71	- 0.0268	- 0.0383	- 0.3484***	- 0.3897***	- 0.4001***
73	- 0.2915**	- 0.4302**	.	.	.
74	- 0.1734***	- 0.4469***	- 1.0548*	0.6245	- 0.6340***
75	- 0.2645***	- 0.5712***	- 0.5753***	- 0.5804***	- 0.5412***
76	0.0851	- 0.0843	- 0.2086	- 0.2083*	- 0.5207***
77	- 0.3866*	- 0.2870*	- 0.2993	- 0.3601	.
79	- 0.1190	- 0.3019***	- 0.3772***	- 0.3016**	- 0.5215***
80	- 0.8508**	- 0.8209	- 0.3142	.	.
81	- 0.3388***	- 0.3828**	- 0.7246***	- 0.7420***	- 0.7023***
85	- 0.1995	- 0.3059***	- 0.1589	.	.
89	- 0.1593**	- 0.3738***	- 0.5032***	- 0.4467***	- 0.4845***

図表 A8-3-2-2-1　Pooled_DK，Model 5L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	2.1977	- 0.1258	- 2.6068	- 1.4462	- 0.7789*
6	- 0.3141	- 0.5529**	- 0.5612**	- 0.7710***	- 0.5684*
8	- 0.3426	- 0.3299***	- 0.2097	1.4369	- 0.1802
10	- 0.0277	- 0.0450	0.0095	- 0.1946	- 0.2635
15	0.0285	- 0.1949**	- 0.2262***	- 0.1546*	- 0.2803**
18	1.1800	0.4248	0.4837	0.0575	0.1573
20	- 0.0304	- 0.3321***	- 0.5180***	- 0.6612***	- 0.5290***
21	0.1858	- 0.1441	- 0.2941	- 0.5062**	- 0.7783***
22	7.2471*	14.0522	24.4998***	0.9732	0.5566
24	0.3087	- 0.1231	0.6501	- 0.5384***	- 0.6831***
25	- 0.0102	- 0.0411	- 0.2391**	- 0.3556***	- 0.3358***
26	0.1388	0.0358	0.6572	- 0.4815***	- 0.5255***
27	- 0.1860*	- 0.2555*	- 0.3321**	- 0.4049***	- 0.4617***
29	0.1259	- 0.5826**	0.1631	2.7352	.
30	14.5275	5.9983	3.8147	- 0.1392	- 0.0698
31	9.3595	11.9340	12.3148	15.5122	14.4962
32	- 0.3047	- 0.2215	- 0.1256	- 0.0913	- 0.3729
33	0.0931	- 0.1864**	- 0.3987***	- 0.5311***	- 0.4521*
34	0.0712	- 0.1486	- 0.5875***	- 0.5934***	- 0.5932***
35	0.6978	- 0.2887**	- 0.3105	- 0.1247	- 0.0436
36	0.1019	0.1872	- 0.5728***	- 0.3567	- 0.6728***
37	- 0.0973	- 0.1866	- 0.1245	- 0.1130	- 0.1173
38	- 0.2000	- 0.1350	0.5535	- 0.5483**	- 0.5326***
39	- 0.2021***	- 0.2923	- 0.3247**	- 0.4678***	- 0.6920***
40	0.5505**	0.5606	0.1614	- 0.3799***	- 0.4010***
49	2.4940	1.8022	0.2642	0.3596	0.5426
50	0.5311	0.1713	0.2054	0.9216	.
59	- 0.1006	- 0.6036*	- 0.2219	- 0.5454***	- 0.7212***
60	0.2188	0.2294	0.8295	- 0.6997*	.
61	0.0146	- 0.2974***	- 0.1342	0.0721	- 0.3941**
64	- 0.2788	- 0.1970	- 0.6760***	- 0.8112***	- 0.6237***
69	- 0.0159	0.3822	0.2760	0.5992	1.3167
70	- 0.2515***	- 0.5707***	- 0.7144***	- 0.7853***	- 0.8121***
71	0.1203	- 0.0969	0.2488	- 0.0083	- 0.3406***
73	- 0.1608**	- 0.2372	.	.	.
74	- 0.1957**	- 0.3073***	- 0.3920***	- 0.4307***	- 0.5885***
75	6.9394	1.8960	0.1446	1.3117	- 0.7783*
76	2.5236	- 0.0764	- 0.3314*	- 0.3602	- 0.4937
77	- 0.1033***	- 0.1508	- 0.3595**	- 0.3652*	.
79	0.9760	2.6778	- 0.3115	0.4259	- 0.2029
80	- 0.1910	0.2498	0.4167	.	.
81	0.6091**	1.4491	0.7125	0.0151	- 0.0935
85	- 0.0184	- 0.0607	- 0.1374	.	.
89	- 0.1669**	- 0.1827**	- 0.0757	0.1456	- 0.2051

図表 A8-3-2-2-2　Pooled_DK，Model 5L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	1.6484	- 0.2686	- 2.5394	- 0.7469***	- 0.7299***
6	- 1.5064**	- 0.9677	- 0.6252**	- 2.6930***	- 0.1279
8	- 1.2409***	- 0.3829	- 0.1120	- 2.2145***	- 0.8322***
10	- 0.0484	- 0.2387	- 0.1603	- 0.3913	- 0.2903**
15	- 0.7540**	- 0.4463***	- 0.7396***	- 0.5144**	- 0.7899***
18	- 0.4206	- 0.5015**	- 0.3426	- 0.6019***	- 0.7485***
20	- 0.4599***	- 0.8059***	- 1.1506***	- 1.0662***	- 1.7451***
21	- 0.5299**	- 0.5568***	- 0.6795***	- 0.5222***	- 0.6484***
22	- 0.8224**	15.7937	- 1.5325	- 1.1200	- 0.3259*
24	- 0.0724	- 0.1682	0.0748	- 0.5708***	- 0.6541***
25	- 0.0939	0.0509	- 0.2123	- 0.4502***	- 0.2773*
26	- 0.3128***	- 0.2681**	- 0.1481	- 0.5373***	- 0.8162**
27	- 0.3420***	- 0.3771***	- 0.4727***	- 0.5559***	- 0.6339***
29	- 0.5814***	- 0.6971**	- 1.0019*	- 1.0969**	.
30	0.8940	- 0.7347***	- 1.0097***	- 0.6189***	- 0.6283***
31	- 0.4200***	- 1.6410	- 0.4984**	- 14.4322	- 16.2602
32	- 0.4150*	- 0.6197***	- 0.3848	- 0.4906***	- 0.5005***
33	- 0.2355***	- 0.7073***	- 0.5797***	- 0.6315***	- 0.8785***
34	- 0.3650***	- 0.3666**	- 0.6277***	- 0.7237***	- 0.7700***
35	- 0.6022***	- 0.5745***	- 0.6557***	- 0.6599***	- 0.7124***
36	- 0.3201**	- 0.6998***	- 0.7831***	- 0.6189***	- 0.8511***
37	- 0.2742*	- 0.4450***	- 0.6538***	- 0.5127	- 0.0290
38	- 0.0616	- 0.0547	0.2064	- 0.2791	0.1295
39	- 0.7237***	- 0.6277***	- 2.0507	- 0.7683***	- 0.8007***
40	- 0.1902	- 0.4284***	- 0.7008***	- 0.7328***	- 0.7141***
49	- 0.2718	- 0.6369***	- 0.5134***	- 0.6571***	- 0.6477***
50	- 0.4933**	- 0.3653	- 0.9931*	- 0.9340**	.
59	- 0.2331***	- 3.6352	- 0.4986**	0.8382	- 0.3470*
60	- 0.3360***	- 0.4535***	- 0.5471***	- 0.7400**	.
61	- 0.2321***	- 0.3255***	- 0.2704**	1.6380	- 0.5016***
64	- 0.3451	- 0.5069**	- 1.0975***	- 1.0357***	- 0.9981***
69	- 0.4329**	- 0.3380***	- 0.5535***	- 0.5957***	- 0.7262***
70	- 0.0877	- 0.4124***	- 0.5356***	- 0.6659***	- 0.7062***
71	- 0.2764***	- 0.5153***	- 0.5917***	- 0.6288***	- 0.8048***
73	- 0.0601	- 0.2974*	.	.	.
74	- 0.2852*	- 0.3379***	- 0.4716***	0.0413	- 0.4802**
75	- 1.3533	- 0.0467	- 0.4864***	- 0.5428***	- 0.5338***
76	- 2.0299	- 0.4665***	- 0.7143***	- 0.5513***	- 0.7004***
77	- 0.4157***	- 0.6837***	- 0.9576***	- 1.1366**	.
79	- 0.2917	1.3711	1.3427	- 0.4868***	- 0.5086***
80	- 0.3588	- 0.3774	- 1.1071*	.	.
81	- 0.2558**	- 0.4298*	- 0.5283***	- 0.5316***	- 0.5286***
85	- 0.2338**	- 0.2981	- 0.5163**	.	.
89	- 0.0754	- 0.5170***	- 0.4769***	- 0.3674*	- 0.8488***

図表 A8-3-2-2-3　Pooled_DK，Model 5L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 37.0754	- 0.2546	- 0.0105	- 0.7670***	- 0.7077***
6	- 0.1938	- 0.2223	- 0.7679***	- 0.5658**	- 1.2038***
8	- 0.2564	- 0.3187	- 0.7305**	- 1.3173***	- 0.7688***
10	- 0.0422	- 0.1328	- 0.0751	- 0.3253	- 0.2719*
15	- 0.9166**	- 0.6588***	- 0.8929***	- 0.9548***	- 1.0471***
18	- 0.3806	- 0.4007***	- 0.3472**	- 0.6478***	- 0.7706***
20	- 0.5779***	- 0.7524***	- 1.2572***	- 1.1227***	- 1.5526***
21	- 1.1286**	- 0.3990***	- 0.4924**	- 0.6814***	- 0.6248***
22	- 1.1674*	0.2093	- 4.2783	- 0.5463	- 0.3514*
24	- 0.7508***	- 0.3972***	- 0.0621	- 0.5157***	- 0.5976***
25	- 0.2265*	- 0.0438	- 0.4884***	- 0.7035***	0.4050
26	- 0.3967***	- 0.3744***	0.2101	- 0.6136***	- 1.0705**
27	- 0.6379***	- 0.7693***	- 0.7868***	- 0.7926***	- 0.8142***
29	- 0.5674***	- 0.6785**	- 1.1054*	- 1.2087**	.
30	0.4150	- 1.1500**	- 1.4987***	- 0.6867***	- 0.7588***
31	- 0.4778***	- 0.8589***	- 0.6138***	- 9.6097	- 0.4165
32	- 0.6884	- 0.9238***	- 0.6867	- 0.5333*	- 0.8305***
33	- 0.5528***	- 0.7713***	- 0.7057***	- 0.7727***	- 1.0267***
34	- 0.4866***	- 0.4431***	- 0.7198***	- 0.9297***	- 0.9431***
35	- 0.7906***	- 0.7872***	- 0.8296***	- 0.7354***	- 0.8966***
36	- 0.4120**	- 0.5830***	- 0.9058***	- 0.7846***	- 0.8367***
37	- 0.3351***	- 0.5408***	- 0.6634***	- 0.5481**	0.9084
38	- 0.7981**	- 1.1873	- 1.1288*	- 0.3202	- 0.5734**
39	- 0.5745***	- 0.6693***	- 1.5609*	- 0.8374***	- 1.0198***
40	- 0.3865**	- 0.4893***	- 0.7365***	- 0.7592***	- 0.7152***
49	- 1.5726**	- 1.0212***	- 0.7233***	- 0.7276***	- 0.7264***
50	- 0.4571**	- 0.1556	- 1.0433	- 0.9041	.
59	- 0.7342***	- 6.7020	1.6185	- 0.9463	2.5617
60	- 0.3322***	- 0.4626***	- 0.5547***	- 0.7144***	.
61	- 0.3556***	- 0.5736***	- 0.6466***	- 0.9304***	- 0.8076***
64	- 0.5239	- 0.8678**	- 1.2785***	- 1.3583***	- 0.8464***
69	- 0.5523**	- 0.3925***	- 0.5717***	- 0.7053***	- 0.7635***
70	- 0.1700	- 0.4157***	- 0.5121***	- 0.7680***	- 0.8510***
71	- 0.2278*	- 0.5466***	- 0.5428***	- 0.6678***	- 0.8125***
73	- 0.0976	- 0.3315	.	.	.
74	- 0.3180*	- 0.3553***	- 0.4319***	- 0.4656*	- 0.4489*
75	- 1.3296**	0.2960	- 0.8900***	- 0.7229**	- 1.1111**
76	- 1.7337	- 0.2681*	- 0.6194***	- 0.5054***	- 0.7809***
77	- 0.4065***	- 0.7181***	- 0.9441***	- 1.0904***	.
79	- 0.6827**	- 0.9609***	- 0.3056*	- 0.5005***	- 0.5931***
80	- 0.2413*	- 0.3825	- 1.0677**	.	.
81	- 0.3758**	- 0.5285**	- 0.4775***	- 0.6571***	- 0.6787***
85	- 0.2965*	- 0.3342	- 0.4211*	.	.
89	- 0.2226	- 0.5494***	- 0.5422***	- 0.4764***	- 0.8762***

図表 A8-3-2-2-4　Pooled_DK，Model 5L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 31.5212	- 0.1272	0.2785	- 0.8741***	- 0.7351***
6	- 0.2982	- 0.1444	- 0.5232	- 0.8017***	- 0.8332**
8	- 0.4205	- 0.2934	- 0.6546***	- 0.9393**	- 0.8267***
10	- 0.1534	- 0.1047	- 0.1338	- 0.5697*	- 0.5247**
15	- 1.0296*	- 0.6126***	- 1.0814***	- 0.9640***	- 1.0248***
18	- 0.3839*	- 0.2574	- 0.4127***	- 0.6259***	- 0.8341***
20	- 0.7483***	- 0.5791	- 1.6803**	- 0.7224***	- 1.3702***
21	- 1.2653***	- 1.1287**	- 0.2690	0.0888	- 1.0249***
22	- 5.5521	- 1.7272	- 22.5175	- 2.0647**	- 1.2223*
24	- 0.9426***	- 0.4631**	- 0.1019	- 0.5471***	- 0.6003***
25	- 0.4921***	- 0.5030***	- 0.7135***	- 0.9120***	- 1.0954***
26	- 0.5404***	- 0.4462***	- 0.5232***	- 0.9291***	- 1.0166**
27	- 0.7246***	- 0.6938***	- 0.8034***	- 0.8625***	- 0.9039***
29	- 1.1067*	- 1.1329*	- 1.2929*	- 1.3832	.
30	- 0.2259**	- 0.8532***	- 0.7550***	- 0.6348***	- 0.7153***
31	- 0.2754	1.5917	- 0.6716***	34.6338	22.5856
32	- 0.2877	- 0.8278***	- 0.9209***	- 0.7928**	- 1.0819***
33	- 0.5289***	- 0.7550***	- 0.7650***	- 0.8355***	- 1.2807***
34	- 0.4551**	- 0.4686***	- 0.6870***	- 0.9194***	- 1.0360***
35	- 0.9670***	- 0.8859***	- 0.9076***	- 0.7885***	- 0.8990***
36	- 0.4589***	- 0.4754***	- 0.9970**	- 0.7120***	- 0.8802***
37	- 0.5035***	- 0.5397***	- 0.5361***	- 0.5824***	0.9791
38	- 0.6358*	- 1.4502	- 1.1169**	- 0.4967***	- 0.8241***
39	- 0.5621***	- 0.6899***	- 1.4618**	- 0.9395***	- 1.0577***
40	- 0.5422***	- 0.6074***	- 0.6490***	- 0.7145***	- 0.5373***
49	- 1.6609**	- 0.7362***	- 0.7012***	- 0.8076***	- 0.7760***
50	- 0.3270	- 0.3163	- 0.6019*	- 0.7535	.
59	- 0.6203***	- 0.6508***	- 0.7807***	- 0.9765***	- 0.7876***
60	- 0.6161**	- 0.4442***	- 0.6759**	- 0.7670**	.
61	- 0.8054***	- 0.9113***	- 2.5172	- 0.5837**	- 0.8582***
64	- 1.1056***	- 1.4899**	- 1.1083***	- 1.2225***	- 1.1463***
69	- 0.7394***	- 0.5651***	- 0.6215***	- 0.7588***	- 0.9471***
70	- 0.2090*	- 0.5246***	- 0.5745***	- 0.8065***	- 0.6382***
71	- 0.9648*	- 0.6531***	- 0.5262***	- 0.4344**	- 0.4929**
73	- 0.3473	- 0.5446	.	.	.
74	- 0.4423***	- 0.5222***	- 0.5412***	- 0.7044***	- 0.5385***
75	- 0.5045	0.0854	- 0.8801**	- 0.5190**	- 1.0366**
76	- 1.9988	- 0.4155***	- 0.6606***	- 0.6311***	- 0.4884*
77	- 0.5279***	- 0.6005**	- 0.9013***	- 0.8196**	.
79	- 0.7758	- 1.4296***	- 0.6506***	- 0.9461***	- 0.9530***
80	- 0.3560*	- 0.3159	- 1.0777	.	.
81	- 0.6803***	- 0.7523***	- 0.5809***	- 0.7329***	- 0.7859***
85	- 0.1872	- 0.2349	- 0.2979	.	.
89	- 0.5384**	- 0.6904***	- 0.8028***	- 0.5455***	- 0.7972***

図表 A8-3-2-2-5　Pooled_DK，Model 5L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 36.5696	- 0.1467	0.1675	- 0.9466***	- 0.8349***
6	- 0.2899	- 0.2018	- 0.4039	- 0.8244***	- 1.0060*
8	- 1.1355**	- 0.6300**	- 1.1436*	- 0.8489	- 1.0198***
10	- 0.3420	- 0.4239*	- 0.6279***	- 1.3910***	- 0.9966***
15	- 1.4544*	- 0.6357***	- 1.2148***	- 0.9390***	- 0.7711***
18	- 0.5750**	- 0.5282***	- 0.4866*	- 0.7638***	- 0.9559***
20	- 0.9096***	- 0.4165	- 1.5704**	- 0.7946***	- 1.2695***
21	- 1.6226**	- 1.1111**	- 0.1907	0.0432	- 0.9576***
22	- 5.2424	0.0547	- 63.9596	- 3.1213*	- 2.0830
24	- 1.4268***	- 0.3192	0.5803	- 0.4982***	- 0.7333***
25	- 0.8331***	- 0.5533**	- 0.8963***	- 1.1899***	- 1.4594*
26	- 0.6306***	- 0.5954***	- 0.6875***	- 1.6200**	- 1.2538**
27	- 0.8634***	- 0.8067***	- 0.8384***	- 0.9575***	- 1.0441***
29	- 1.3295**	- 1.6555	- 1.4121	- 1.0412	.
30	- 0.5011***	- 1.3235**	- 0.8355***	- 0.7057***	- 0.7663***
31	- 0.3505*	- 1.0300	- 0.7627***	72.0005	43.0935
32	- 0.2618	- 0.8783***	- 0.8190***	- 0.7702**	- 1.0760***
33	- 0.8059***	- 0.9382***	- 0.8712***	- 0.8717***	- 1.5555***
34	- 0.4842**	- 0.4992***	- 0.7419***	- 0.9983***	- 1.1391***
35	- 1.0408***	- 0.9901***	- 0.9648***	- 0.9733***	- 0.9253***
36	- 0.5518***	- 0.6173***	- 1.3363	- 0.7875***	- 1.0151***
37	- 0.6864***	- 0.7658***	- 0.6267***	- 0.8900***	2.4188
38	- 0.8114*	- 2.5926	- 1.1739**	- 0.7723***	- 0.9473***
39	- 0.7269***	- 0.8308***	- 1.4441**	- 1.0902***	- 1.3731***
40	- 0.7371***	- 0.6990***	- 0.7633***	- 0.6914***	- 0.4149
49	- 2.1450**	- 0.7235***	- 0.6300***	- 0.8524***	- 0.6605***
50	- 0.4008	- 0.2951	- 0.8412	- 0.4980	.
59	- 0.8247***	- 0.4466**	- 0.8213***	- 0.8432***	- 0.3911
60	- 0.4641**	- 0.7934**	- 0.7618**	- 0.8634**	.
61	- 0.9612***	- 1.4754**	- 6.1067	- 0.5431	- 0.9718***
64	- 1.3415***	- 1.8873*	- 1.3353***	- 1.5014**	- 1.3682***
69	- 0.8520***	- 0.7084***	- 0.7118***	- 0.8821***	- 1.1659***
70	- 0.2531*	- 0.6836***	- 0.6436***	- 0.9330***	- 0.6788***
71	- 0.9378**	- 0.7896***	- 0.5220***	- 0.4779***	- 0.7786***
73	- 0.2415	- 0.5552	.	.	.
74	- 0.4911***	- 0.4511***	- 0.7682***	- 0.6877***	- 0.5114*
75	- 0.3177	0.2460	- 1.3002**	- 0.5829*	- 1.0891*
76	- 1.8764*	- 0.5577*	- 0.7796***	- 0.7248***	- 0.0697
77	- 0.6028**	- 0.4408	- 0.8631***	- 0.8179**	.
79	- 0.9641	- 1.9939*	- 1.4035***	- 0.8108**	- 0.7729***
80	- 0.4688**	- 0.3975	- 1.0460	.	.
81	- 0.8355***	- 0.7768***	- 0.6577***	- 0.7919***	- 0.8338***
85	- 0.1787	- 0.2411	- 0.1800	.	.
89	- 0.7016***	- 0.7215***	- 0.8868***	- 0.6212***	- 1.2148**

図表 A8-3-2-3-1　Pooled_DK，Model 5L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0456	- 0.0619	- 0.0321	- 0.0582	0.0409
6	- 0.0776	- 0.1469	- 0.0458	- 0.0769	- 0.1939
8	- 0.5655**	- 0.4026*	- 0.7089***	- 0.6871***	- 0.9729***
10	- 0.1943**	- 0.1482	- 0.1800	- 0.2276**	- 0.2431
15	- 0.0584	0.4007	- 0.0685	- 0.1033**	- 0.1212
18	- 0.0107	- 0.0183*	- 0.0336**	- 0.0414**	- 0.0417**
20	- 0.0164	- 0.0168	- 0.0312	- 0.0534	- 0.0548
21	- 0.0301**	- 0.0358	- 0.0391	- 0.0480*	- 0.0497
22	- 0.0019	0.0096	- 0.0935	- 0.0706	- 0.0206
24	- 0.0454	- 0.0897**	- 0.1275***	- 0.1648***	- 0.1890**
25	- 0.0398*	- 0.0471	- 0.0702	- 0.1143**	- 0.1082*
26	0.0025	- 0.0030	- 0.0114	- 0.0155	- 0.0184*
27	- 0.0367	- 0.0627**	- 0.0478	- 0.0251	- 0.0380
29	- 0.0299	- 0.0518	- 0.1301**	- 0.1258	.
30	- 0.0714**	- 0.0866***	- 0.1332***	- 0.2111***	- 0.2742***
31	- 0.1372***	- 0.2780***	- 0.3972***	- 0.4743***	- 0.5609***
32	- 0.1423**	- 0.2477**	- 0.2490**	- 0.2526***	- 0.2922***
33	0.0002	- 0.0519	- 0.0816*	- 0.0743	- 0.0736
34	- 0.0349**	- 0.0455***	- 0.0664***	- 0.0747***	- 0.0771***
35	- 0.0713***	- 0.1042***	- 0.1234***	- 0.1217***	- 0.1427***
36	- 0.0458***	- 0.0549***	- 0.0776***	- 0.0811***	- 0.0945***
37	- 0.0383***	- 0.0623*	- 0.1055**	- 0.1024**	- 0.1705***
38	- 0.0179	- 0.0636	- 0.1244	- 0.1180	- 0.1095
39	- 0.0358**	- 0.0497***	- 0.0731***	- 0.1006***	- 0.1209***
40	- 0.0230***	- 0.0429***	- 0.0596***	- 0.0724***	- 0.0886***
49	- 0.0154*	- 0.0228	- 0.0328*	- 0.0587***	- 0.0628***
50	- 0.0285	- 0.0768	- 0.1207	- 0.1512	.
59	- 0.0713***	- 0.0314	- 0.0155	- 0.0919***	- 0.1267***
60	- 0.2096**	- 0.3426***	- 0.4356**	- 0.5468**	.
61	- 0.0641***	- 0.0977***	- 0.1400***	- 0.1636***	- 0.2061***
64	- 0.1028*	- 0.1137**	- 0.2651***	- 0.2348***	- 0.2032**
69	- 0.0464***	- 0.0960***	- 0.1276***	- 0.1355***	- 0.1428***
70	- 0.0549	- 0.1636***	- 0.2096***	- 0.2963***	- 0.2937***
71	- 0.0697**	- 0.1348**	- 0.2369***	- 0.3185***	- 0.3451***
73	- 0.8582*	- 0.7984	.	.	.
74	0.0372	0.1219	- 0.0197	- 0.1497***	- 0.1621***
75	- 0.0805***	- 0.0886*	- 0.1967***	- 0.2144**	- 0.2413***
76	- 0.1187*	- 0.1160**	- 0.1258	- 0.1736	- 0.1467
77	- 0.3580*	- 0.8948	- 0.6502**	- 0.6549	.
79	- 0.0419**	- 0.0648**	- 0.0902***	- 0.0685*	- 0.1001**
80	0.0311	0.0753	0.0473	.	.
81	- 0.0231	- 0.0444	- 0.1117**	- 0.1782***	- 0.2311***
85	0.1342	0.0660	- 0.0099	.	.
89	- 0.1558**	- 0.0710	- 0.1085***	- 0.1061***	- 0.1361***

図表 A8-3-2-3-2　Pooled_DK，Model 5L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1182	- 0.1865	- 0.1756	- 0.3448	- 0.4041
6	- 0.3757	- 0.7438***	- 1.1105***	- 1.2439***	- 0.1224
8	- 0.4333**	- 0.6342**	- 0.7632**	- 0.4849*	- 0.7711***
10	0.0015	0.3929	0.1908	0.6025	- 0.0599
15	- 0.2774***	- 2.6005	- 1.6631*	- 0.7715***	- 0.8136***
18	- 0.0589	- 0.0922	- 0.1398**	- 0.1842**	- 0.1310**
20	- 0.0828	- 0.1088***	- 0.1879***	- 0.2899***	- 0.3539***
21	0.1413	- 0.0340	- 0.0817	- 0.2038***	- 0.2281**
22	- 0.2481**	- 0.3824***	- 0.4357**	- 0.5712***	- 0.0411
24	- 0.0760	- 0.1686**	- 0.2394**	- 0.2655***	- 0.2975***
25	- 0.1628***	- 0.1954***	- 0.2435***	- 0.3143***	- 0.4406***
26	- 0.0403**	- 0.1279***	- 0.1654***	- 0.1795***	- 0.2122***
27	- 0.0713	- 0.1775**	- 0.1615	- 0.2171	- 0.4347***
29	- 0.2955**	- 0.4918**	- 0.6472**	- 0.7946**	.
30	- 0.1767**	- 0.2833***	- 0.3753***	- 0.4120***	- 0.5147***
31	- 0.2031***	- 0.3780***	- 0.5268***	- 0.6588***	- 0.7644***
32	- 0.3136**	- 0.4925***	- 0.5724***	- 0.5172***	- 0.5261***
33	- 0.1128*	- 0.2780***	- 0.3628***	- 0.4370***	- 0.5047***
34	- 0.2273**	- 0.4563**	- 0.4650**	- 1.3400	- 1.0134
35	- 0.2430***	- 0.3491***	- 0.3859***	- 0.3953***	- 0.4317***
36	- 0.1613***	- 0.2432***	- 0.3303***	- 0.3514***	- 0.3546***
37	- 0.0586	- 0.1485*	- 0.3175**	- 0.4580**	- 0.6058**
38	- 0.0235	- 0.4181***	- 0.6603***	- 0.7686***	- 0.9661***
39	- 0.0881**	- 0.1746***	- 0.2247***	- 0.2336***	- 0.2615***
40	- 0.0899***	- 0.2026***	- 0.2345***	- 0.2173***	- 0.3915***
49	- 0.1618**	- 0.1678**	- 0.1929***	- 0.2033***	- 0.2100***
50	- 0.1351	- 0.0505	0.2170	0.2747	.
59	- 0.0035	- 0.0177	- 0.1663	- 0.0584	- 0.1382*
60	- 0.0880	- 0.2347*	- 0.3404	- 0.5764**	.
61	- 0.0505*	- 0.0788*	- 0.0823***	- 0.0765*	- 0.0881*
64	- 0.1687***	- 0.2797***	- 0.3349***	- 0.3460***	- 3.4393
69	- 0.0588***	- 0.0805***	- 0.1139***	- 0.1462***	- 0.1738***
70	- 0.0315	- 0.1792***	- 0.2764***	- 0.3834***	- 0.3764***
71	- 0.2131*	- 0.1381**	- 0.1441	- 0.0692	- 0.1568
73	- 0.5604	- 0.0418	.	.	.
74	0.2337	0.0515	0.1858	- 0.7852*	- 0.4904***
75	- 0.1332***	- 0.7357	- 0.1801**	0.3901	0.1912
76	0.0036	- 0.0035	- 0.0132	0.0361	- 0.0454
77	0.0160	- 0.2407	0.0222	0.1041	.
79	- 0.1342***	- 0.2017***	- 0.2850***	- 0.4080***	- 0.3245***
80	- 1.0434**	- 0.5099**	- 1.1997**	.	.
81	- 0.1783***	- 0.3435***	- 0.5168***	- 0.6266***	- 0.7270***
85	- 0.0598	- 0.2576**	0.1890	.	.
89	- 0.2564***	- 1.4689	- 0.2484***	- 0.2876***	- 0.3691***

図表 A8-3-2-3-3　Pooled_DK，Model 5L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.2593**	-0.3215	-0.5102*	-0.2912	-1.4858**
6	-0.7556**	-0.2730	-1.3456***	-1.1352**	-0.3855
8	-0.3739**	-0.6347**	-0.7859**	-0.5177**	-0.9413***
10	-0.6491*	-0.8413	-0.6392	0.3158	-2.0166
15	-0.2980***	-5.2537	-3.1959	-0.6052***	-0.6021***
18	-0.0586	-0.0757*	-0.1080*	-0.1295**	-0.1002**
20	-0.0477	-0.0942**	-0.1694**	-0.2373***	-0.2723***
21	0.0883	-0.0757	-0.1305	-0.2398**	-0.3112***
22	-0.3679**	-0.4899***	-0.4719***	-0.6349***	0.0596
24	-0.1054	-0.1418	-0.2315**	-0.2634***	-0.2595***
25	-0.1402***	-0.1700***	-0.2634***	-0.2905***	-0.4366***
26	-0.0282	-0.0934***	-0.1356***	-0.1603***	-0.1792***
27	-0.0974	-0.2415	-0.2577*	-0.4089***	-0.5655***
29	-0.1764**	-0.4699**	-0.6244**	-0.7151**	.
30	-0.1360***	-0.3108***	-0.3827***	-0.4166***	-0.5116***
31	-0.1638**	-0.3031**	-0.4525***	-0.5589***	-0.6486***
32	-0.3325**	-0.4885**	-0.4889**	-0.3988***	-0.3947***
33	-0.0991*	-0.2229***	-0.3138***	-0.3737***	-0.4225***
34	-0.1818*	-0.3460**	-0.3337**	-1.0370	-0.4271
35	-0.2355**	-0.2789***	-0.2705***	-0.3197***	-0.3118***
36	-0.1590***	-0.2236***	-0.2962***	-0.3365***	-0.3574***
37	-0.0183	-0.1317*	-0.3176**	-0.4890*	-0.5871**
38	-0.0840	-0.3720***	-0.6169***	-0.8221***	-0.9491***
39	-0.0482	-0.2363***	-0.2362***	-0.1429***	-0.4112***
40	-0.0208	-0.1594*	0.5991	-0.2024	-0.0947
49	-0.1527**	-0.1206**	-0.2002***	-0.1755***	-0.1818***
50	-0.2842**	-0.2791	0.1520	0.2933	.
59	0.0161	-0.0986	0.0453	-0.4079*	0.2162
60	-0.0566	-0.2010*	-0.4027	-0.7582*	.
61	-0.0871*	-0.1140**	-0.0565	-0.0580	-0.1303
64	-0.2129**	0.0582	-0.3044	-0.3605**	-2.9967
69	-0.0745***	-0.0995***	-0.1029**	-0.1379***	-0.1461***
70	-0.1789	-0.3644	-0.3142***	-0.4993**	-0.3476***
71	-0.1725**	-0.1921**	-0.2526**	-0.1881**	-0.2602***
73	-0.3875	-0.7964	.	.	.
74	0.3211	0.1493	0.3473	-0.8834	-0.4399***
75	-0.1438***	-0.8134	-0.3609***	-0.1972	-0.8550
76	0.0389	0.0255	0.0814	0.0942*	0.0397
77	-0.0541	-0.1279	-0.2214	0.1173	.
79	-0.1331***	-0.2681***	-0.3873***	-0.4499***	-0.4250***
80	-0.9363**	-0.5234***	-1.1257**	.	.
81	-0.2037***	-0.3771***	-0.5657***	-0.7185***	-0.7933***
85	0.0279	-0.3220	-0.2389*	.	.
89	-0.1994**	-1.4857	-0.2115***	-0.2673**	-0.2966***

図表 A8-3-2-3-4　Pooled_DK，Model 5L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.5176*	-0.6716**	-0.4806	-0.5431**	-0.8552*
6	-2.1438***	-2.3461*	-0.4820	-1.1173	0.5894
8	-0.1122	-0.3981*	-0.4700*	-0.4825*	-0.9882**
10	-2.5349	-0.0890	-0.2446	0.0784	-1.9161
15	0.0428	1.7621	1.1808	-0.5344	-0.5986
18	-0.0207	-0.1993***	-0.1828***	-0.2299***	0.2789
20	-0.1888**	-0.3666	-0.6764**	-0.7842**	-0.7413*
21	0.0067	-0.1665**	-0.2376*	-0.4120***	-0.5102**
22	-0.5500*	-0.5003**	-0.3376*	-0.6487***	-0.5310
24	-0.1504	-0.4951*	-0.2944**	-0.4009***	-0.3885***
25	-0.1290**	-0.1534***	-0.2238***	-0.2950***	-0.2261
26	-0.0586	-0.1660**	-0.1243	-0.0972	-0.2498***
27	1.2395**	-0.2496**	-0.3951***	-0.5633***	-0.5555***
29	-0.1261*	-0.6199**	-0.3853*	-0.7707**	.
30	-0.1013	-0.3329***	-0.5779***	-0.5402***	-0.4510**
31	-0.1879***	-0.3529***	-0.4632***	-0.7793***	-0.8334***
32	-0.3845**	-0.5954***	-0.7050**	-0.6112**	-0.4995***
33	-0.0787	-0.2346***	-0.3039***	-0.3412***	-0.4058***
34	-0.1919***	-0.4180***	-0.3905***	-0.6757	-0.4513
35	-0.1619**	-0.4012***	-0.3536***	-0.3604*	-0.4093***
36	-0.2171***	-0.2456***	-0.3517***	-0.3717***	-0.4802***
37	-0.0571	-0.1129	-0.3448**	-0.5834**	-0.7181**
38	-0.1739	-0.4510**	-0.6887***	-0.9451***	-0.9428***
39	0.0009	-0.2378***	-0.3333***	-0.3840***	-0.4472***
40	-0.0905	-0.3304***	-0.3091*	-0.3112**	-0.2068
49	-0.2148***	-0.2798***	-0.6914	-0.7924*	-1.2779
50	-0.6436	-2.2073	-0.0101	0.0728	.
59	0.4150	-0.0223	-0.3940	-1.9649	1.4965
60	-0.2027	-0.3782**	-0.5172**	-0.8639**	.
61	-0.3745*	-0.2463***	-0.3607***	-0.2899***	-0.3810***
64	-0.1267	-0.7653**	-0.6513**	-0.6532***	-3.6438
69	-0.1334***	-0.1733**	-0.2245*	-0.1582	-0.1348
70	-0.2027	-0.3754	-0.1802	-0.3540	-0.3693***
71	-0.2123	-0.1206	-0.3679***	-0.5733***	-0.3231**
73	-2.6218	-0.6826	.	.	.
74	0.3806	0.1260	0.0856	-1.0938*	-0.4857***
75	-0.0385	-0.9536**	-0.1534	-1.0683	0.3022
76	0.1161	0.0622	0.0412	0.2383	-0.0915
77	-0.8616	-0.7622	-1.1519	0.0860*	.
79	0.4236	0.5297	-0.0397	-0.0487	-1.0103
80	-0.8028	1.9569	-0.5897	.	.
81	-0.3375***	-0.5126***	-0.6702***	-0.7584***	-0.7241***
85	-0.2717	-0.5540*	0.1046	.	.
89	-0.5789***	-1.9074*	-0.7433***	-0.4732***	-0.6832***

図表 A8-3-2-3-5　Pooled_DK，Model 5L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.7829**	-1.0752**	-0.5937	-0.6452*	-1.2308
6	-2.3410***	-2.7031*	-0.4481	-1.5354	0.5624
8	-0.1971	-0.6660**	-0.6701	-0.6787**	-1.4349**
10	-2.9973	0.3169	1.6772	0.1557	-1.3766
15	0.1942	7.5011	5.9639	-0.5484	-0.4333
18	-0.0834	-0.3107***	-0.3541***	-0.4383***	-0.0105
20	-0.3162**	-0.8043**	-1.0198**	-1.0280**	-1.1793**
21	0.0991	-0.1985*	-0.2508	-0.4626**	-0.4817
22	-0.6438***	-0.6691***	-0.3837	-0.9253***	-0.6928*
24	-0.3347	-0.6808***	-0.3374***	-0.4112***	-0.4316***
25	-0.0874	-0.1954**	-0.3416**	-0.5319**	-0.0567
26	-0.1815***	-0.2705**	-0.2507*	-0.2942***	-0.2848*
27	2.6394***	-0.3223*	-0.5436***	-0.6896***	-0.6631***
29	-0.0780	-1.0377**	-0.3339*	-0.9409	.
30	-0.1733	-0.4672***	-1.0182***	-0.9180**	-0.5201**
31	-0.3413***	-0.4982***	-0.5385**	-0.7779***	-0.8588***
32	-0.4563**	-0.6844***	-1.0005**	-0.9171**	-0.6479***
33	-0.1561*	-0.3434***	-0.3551***	-0.3919***	-0.5018***
34	-0.3892***	-0.6054***	-0.4541***	-0.5122	-0.4044
35	-0.2927***	-0.5048***	-0.5799***	-0.5264*	-0.5790***
36	-0.3520***	-0.4005***	-0.4688***	-0.4805***	-0.6084***
37	-0.2249*	-0.1991	-0.4502***	-0.8352**	-1.1809**
38	-0.3224	-0.6672***	-1.0245***	-1.1316***	-1.0238***
39	0.1091	-0.3090***	-0.4441***	-0.5641***	-0.4870***
40	-0.1243	-0.5988**	-0.6040	-0.6004**	-0.2019
49	-0.4109***	-0.6150***	-1.5908	-1.8129	-3.0676
50	-0.8918	-3.4407	-0.3785	0.2067	.
59	1.4040	0.2630	0.0027	-5.0679	2.1448
60	0.7606	0.4824	-0.6170*	-1.1973	.
61	-0.6007**	-0.5534***	-0.5831***	-0.4991***	-0.5183***
64	-0.2262	-1.0527**	-0.7917*	-0.7918***	-8.1686
69	-0.2176***	-0.2817***	-0.4281**	-0.3423**	-0.3014**
70	-0.2440*	-0.3824	-0.2005	-0.4042*	-0.4490***
71	-0.4314*	-0.6928*	-0.6595***	-0.9182***	-0.5379**
73	-3.5597*	-0.6784	.	.	.
74	0.6602	0.3193	-0.0169	-1.0337	-0.7993***
75	-0.0558	-1.1847**	-0.2021	-0.8522	0.0727
76	0.2268	0.2315	0.1828	0.4139	-0.3025
77	-0.7744	-0.9780	-1.0592	-0.0021	.
79	0.5771	0.8450	0.0762	0.0096	-1.8551
80	-1.0275	2.9153	0.2595	.	.
81	-0.4487***	-0.6420***	-0.8972***	-0.9155***	-0.8267***
85	-0.4351	-0.7194*	0.2933	.	.
89	-0.4476*	-3.5752*	-0.9466***	-0.7405***	-1.1916***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A8-4-1-1-1　Fixed_NW，Model 4L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5148***	- 0.8179***	- 0.9188***	- 0.9714***	- 1.2169***
6	- 0.4547***	- 0.6997***	- 0.8041***	- 0.8485***	- 0.9745***
8	- 0.4056***	- 0.6825***	- 0.6594***	- 1.3994***	- 1.3586***
10	- 0.1168	- 0.2088*	- 0.2174	- 0.3039*	- 0.2936
15	- 0.4494***	- 0.6016***	- 0.7006***	- 0.7867***	- 0.9402***
18	- 0.3824***	- 0.4764***	- 0.7050***	- 0.8730***	- 0.9690***
20	- 0.3975***	- 0.6150***	- 0.7755***	- 0.9084***	- 1.0076***
21	- 0.2871***	- 0.4678***	- 0.7043***	- 0.8035***	- 0.8573***
22	- 0.3541***	- 0.5164***	- 0.8030***	- 0.9291***	- 0.7998***
24	- 0.5737***	- 0.7914***	- 0.8518***	- 0.8490***	- 0.9488***
25	- 0.4581***	- 0.6479***	- 0.7969***	- 0.8610***	- 0.9264***
26	- 0.3464***	- 0.5237***	- 0.6958***	- 0.7888***	- 0.8419***
27	- 0.4733***	- 0.6210***	- 0.7226***	- 0.7920***	- 0.8103***
29	- 0.8884***	- 1.3183***	- 1.2348***	- 0.8761***	.
30	- 0.3468***	- 0.6049***	- 0.7311***	- 0.8348***	- 0.9275***
31	- 0.4307***	- 0.6981***	- 0.8352***	- 1.0036***	- 1.1150***
32	5.1909	1.9943	- 1.9472	0.0773	- 1.1079***
33	- 0.3699***	- 0.5679***	- 0.7650***	- 0.8901***	- 0.9577***
34	- 0.4605***	- 0.7318***	- 0.8609***	- 0.9822***	- 1.0115***
35	- 0.4689***	- 0.6983***	- 0.8500***	- 0.9373***	- 0.9860***
36	- 0.4782***	- 0.7184***	- 0.7776***	- 0.9543***	- 1.0003***
37	- 0.3966***	- 0.5768***	- 0.7956***	- 0.9056***	- 0.9345***
38	- 0.3147**	- 0.6333***	- 0.9281***	- 1.1952***	- 1.1030***
39	- 0.3681***	- 0.6249***	- 0.8398***	- 0.9711***	- 0.9973***
40	- 0.4407***	- 0.6527***	- 0.7617***	- 0.8352***	- 0.8539***
49	- 0.3383***	- 0.5133***	- 0.6708***	- 0.8073***	- 0.8467***
50	- 0.8409***	- 0.9943***	- 0.9617***	- 0.6169***	.
59	- 0.4326***	- 0.5511***	- 0.7671***	- 0.8817***	- 0.9109***
60	- 0.5826***	- 1.5297***	- 1.0973***	- 1.0910***	.
61	- 0.3387***	- 0.4616***	- 0.5497***	- 0.6266***	- 0.7757***
64	- 0.2488***	- 0.3415***	- 0.4633***	- 0.5842***	- 0.6519***
69	- 0.3877***	- 0.6140***	- 0.7669***	- 0.8762***	- 0.9781***
70	- 0.5372***	- 0.6280***	- 0.6941***	- 0.9048***	- 0.8997***
71	- 0.1887***	- 0.3912***	- 0.5991***	- 0.7320***	- 0.8538***
73	- 1.0630***	- 1.1025***	- 1.2336**	- 0.0096	.
74	- 0.5967***	- 0.9926***	- 0.9375***	- 0.9449***	- 1.1122***
75	- 0.2742***	- 0.4449***	- 0.6069***	- 0.7445***	- 0.9202***
76	- 0.4885***	- 0.7452***	- 1.0291***	- 1.2039***	- 1.5018***
77	- 0.6830**	- 1.4458***	- 1.7552***	- 1.3346**	.
79	- 0.3349***	- 0.4957***	- 0.6493***	- 0.7300***	- 0.8184***
80	- 0.9226***	- 1.0549***	- 0.4539***	- 1.2209***	.
81	- 0.2547***	- 0.4357***	- 0.5544***	- 0.6689***	- 0.7382***
85	- 0.8380***	- 1.4065***	- 1.1169***	- 1.4318	.
89	- 0.4609***	- 0.7226***	- 0.8575***	- 0.8716***	- 0.9691***

図表 A8-4-1-1-2　Fixed_NW，Model 4L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5895***	- 0.9251***	- 0.9554***	- 1.0718***	- 1.3297***
6	- 0.8456***	- 0.8310***	- 1.1433***	- 0.9021***	- 0.4261***
8	- 0.6190***	- 1.0673***	- 0.7621***	- 0.9929***	- 1.0556***
10	- 0.1593**	- 0.2286**	- 0.2475*	- 0.2732	- 0.1761
15	- 0.4780***	- 0.7138***	- 0.8674***	- 1.0052***	- 1.0598***
18	- 0.4268***	- 0.6693***	- 0.7714***	- 0.8789***	- 0.9592***
20	- 0.4732***	- 0.7082***	- 0.8268***	- 0.9657***	- 1.0707***
21	- 0.3554***	- 0.5162***	- 0.6407***	- 0.7998***	- 0.9268***
22	- 0.6891***	- 0.8762***	- 0.9310***	- 1.0017***	0.4003
24	- 0.5410***	- 0.8313***	- 0.9935***	- 1.0202***	- 0.9999***
25	- 0.5919***	- 0.8284***	- 1.0212***	- 0.9483***	- 0.8654***
26	- 0.3913***	- 0.6341***	- 0.8026***	- 0.9388***	- 0.9847***
27	- 0.5734***	- 0.9099***	- 1.0985***	- 1.1933***	- 1.1693***
29	- 0.9133***	- 1.4792***	- 1.2518***	- 1.1271***	.
30	- 0.3963***	- 0.6867***	- 0.8165***	- 0.9023***	- 1.0020***
31	- 0.4642***	- 0.7409***	- 0.8899***	- 1.0879***	- 1.2192***
32	0.6873	- 0.1196	- 1.2752***	- 1.1464***	- 1.1929***
33	- 0.4792***	- 0.7052***	- 0.9201***	- 1.0182***	- 1.0522***
34	- 0.4307***	- 0.7999***	- 0.9477***	- 1.0624***	- 1.0571***
35	- 0.5602***	- 0.8551***	- 1.0005***	- 1.0731***	- 1.0737***
36	- 0.4695***	- 0.7449***	- 0.9076***	- 1.0295***	- 1.1062***
37	- 0.5666***	- 0.8254***	- 0.9950***	- 1.0857***	- 0.9268***
38	- 0.5629***	- 0.6358***	- 0.8931***	- 1.0396***	- 1.1447***
39	- 0.4640***	- 0.7824***	- 0.9271***	- 1.0408***	- 1.0768***
40	- 0.5404***	- 0.8240***	- 0.9574***	- 1.0251***	- 0.9998***
49	- 0.4485***	- 0.7097***	- 0.9071***	- 0.9502***	- 1.0197***
50	- 0.9866***	- 1.2799***	- 1.1649***	- 1.0280***	.
59	- 0.4302***	- 0.6404***	- 0.9010***	- 1.0697***	- 1.1356***
60	- 0.7325***	- 1.5969***	- 0.9215***	- 1.0823***	.
61	- 0.3987***	- 0.5601***	- 0.7256***	- 0.8617***	- 0.9105***
64	- 0.2468***	- 0.3629***	- 0.5595***	- 0.7056***	- 0.8951***
69	- 0.4987***	- 0.7293***	- 0.9853***	- 1.0457***	- 1.0403***
70	- 0.7327***	- 0.9288***	- 1.1607***	- 1.0273***	- 1.0054***
71	- 0.2728***	- 0.4793***	- 0.6536***	- 0.7688***	- 0.9118***
73	- 0.9447***	- 1.5978***	- 2.0118***	- 0.7348	.
74	- 0.6155***	- 0.9324***	- 1.0275***	- 1.0748***	- 1.1770***
75	- 0.4016***	- 0.6787***	- 0.8963***	- 1.0182***	- 1.0718***
76	- 0.5643***	- 0.9450***	- 1.0386***	- 0.8585***	- 0.8958***
77	- 0.9059***	- 1.8547***	- 2.0515***	- 1.7985***	.
79	- 0.5906***	- 0.7417***	- 0.8405***	- 0.9502***	- 1.0075***
80	- 0.7950***	- 0.9872***	- 0.6335***	- 0.9568***	.
81	- 0.3854***	- 0.6530***	- 0.7831***	- 0.8777***	- 0.9261***
85	- 0.7252***	- 1.0592***	- 1.3360***	- 1.7679***	.
89	- 0.5634***	- 0.7722***	- 0.9083***	- 0.9515***	- 0.9069***

図表 A8-4-1-1-3　Fixed_NW，Model 4L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5129***	- 0.8779***	- 0.9608***	- 1.0148***	- 1.2118***
6	- 0.9566***	- 0.8295***	- 1.0313***	- 1.4762***	- 0.8248**
8	- 0.6101***	- 0.9448***	- 0.7104***	- 1.0098***	- 1.0970***
10	- 0.2123***	- 0.3033***	- 0.2251*	- 0.2982*	- 0.1612
15	- 0.4573***	- 0.6852***	- 0.8417***	- 0.9808***	- 1.0436***
18	- 0.4023***	- 0.6470***	- 0.7585***	- 0.8585***	- 0.9314***
20	- 0.4592***	- 0.7023***	- 0.8233***	- 0.9461***	- 1.0603***
21	- 0.3316***	- 0.5015***	- 0.6002***	- 0.7278***	- 0.8335***
22	- 0.7020***	- 0.9307***	- 0.9597***	- 0.9930***	0.3353
24	- 0.4812***	- 0.7515***	- 0.9309***	- 0.9194***	- 0.8968***
25	- 0.5601***	- 0.7622***	- 0.9715***	- 0.9170***	- 0.8902***
26	- 0.3998***	- 0.6233***	- 0.7849***	- 0.9225***	- 0.9818***
27	- 0.4975***	- 0.8523***	- 1.0250***	- 1.1189***	- 1.0996***
29	- 0.8808***	- 1.4331***	- 1.1929***	- 1.1898***	.
30	- 0.4011***	- 0.6868***	- 0.8090***	- 0.8858***	- 0.9829***
31	- 0.4452***	- 0.7108***	- 0.8628***	- 1.0551***	- 1.1932***
32	0.4395	- 0.4587	- 1.7401**	- 1.3731***	- 1.1430***
33	- 0.4584***	- 0.6831***	- 0.8891***	- 0.9835***	- 1.0267***
34	- 0.4163***	- 0.7746***	- 0.9292***	- 1.0540***	- 1.0454***
35	- 0.5358***	- 0.8287***	- 0.9864***	- 1.0604***	- 1.0538***
36	- 0.4523***	- 0.7193***	- 0.8819***	- 1.0197***	- 1.1163***
37	- 0.5466***	- 0.7805***	- 0.9653***	- 1.0695***	- 0.8838***
38	- 0.4934***	- 0.7212***	- 0.9389***	- 1.1568***	- 1.1258***
39	- 0.4286***	- 0.7549***	- 0.9007***	- 1.0213***	- 1.0605***
40	- 0.5480***	- 0.8041***	- 0.9291***	- 0.9891***	- 0.9956***
49	- 0.4558***	- 0.6857***	- 0.8930***	- 0.4092	- 0.7240***
50	- 0.9976***	- 1.3178***	- 1.1709***	- 0.9304***	.
59	- 0.5057***	- 0.6459***	- 0.7710***	- 0.8248***	- 0.9933***
60	- 0.7315***	- 1.6426***	- 0.8952***	- 0.9548***	.
61	- 0.3726***	- 0.5452***	- 0.7144***	- 0.8326***	- 0.8918***
64	- 0.2950***	- 0.3934***	- 0.5627***	- 0.7040***	- 0.8611***
69	- 0.4733***	- 0.7026***	- 0.9150***	- 0.9856***	- 1.0121***
70	- 0.7510***	- 0.8672***	- 1.0576***	- 1.0099***	- 0.9838***
71	- 0.2470***	- 0.4459***	- 0.6071***	- 0.7217***	- 0.8409***
73	- 0.9048***	- 1.4048***	- 1.7791***	- 1.2525	.
74	- 0.6014***	- 0.9165***	- 1.0008***	- 1.0515***	- 1.1768***
75	- 0.3893***	- 0.6386***	- 0.8530***	- 0.9924***	- 1.0208***
76	- 0.5247***	- 1.0237***	- 1.0801***	- 0.7576***	- 0.7969***
77	- 0.9651***	- 1.9882***	- 2.0149***	- 1.7746***	.
79	- 0.5606***	- 0.7455***	- 0.8694***	- 0.9269***	- 1.0691***
80	- 0.7455***	- 0.9717***	- 0.6567***	- 0.6538*	.
81	- 0.3697***	- 0.6198***	- 0.7613***	- 0.8746***	- 0.9294***
85	- 1.0427***	- 1.2204***	- 0.9981**	- 2.7218***	.
89	- 0.5727***	- 0.7826***	- 0.9304***	- 0.9835***	- 0.9151***

図表 A8-4-1-1-4　Fixed_NW，Model 4L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.8076***	- 1.0305***	- 1.2124***	- 1.1915***	- 1.2648***
6	- 1.0134***	- 1.0370***	- 0.9762***	- 1.7021***	- 0.8162***
8	- 0.6845***	- 1.0458***	- 0.9062***	- 1.1207***	- 1.2090***
10	- 0.5566***	- 0.6143***	- 0.4734***	- 0.5277***	- 0.6311***
15	- 0.8108***	- 0.9008***	- 0.9346***	- 1.0053***	- 0.9602***
18	- 0.5601***	- 0.7622***	- 0.8510***	- 0.9121***	- 0.9724***
20	- 0.7770***	- 0.9756***	- 1.0250***	- 1.0915***	- 1.1671***
21	- 0.6399***	- 0.6024***	- 0.6974***	- 0.8675***	- 1.0385***
22	- 1.0428***	- 0.9749***	- 1.0159***	- 1.3182***	- 0.5765
24	- 0.5802***	- 0.8497***	- 1.0054***	- 0.8728***	- 0.9479***
25	- 0.8196***	- 0.8807***	- 1.0899***	- 1.0418***	- 0.7579***
26	- 0.5283***	- 0.7044***	- 0.8477***	- 0.9459***	- 1.0242***
27	- 0.6990***	- 0.9258***	- 1.0002***	- 1.1372***	- 1.1642***
29	- 1.1164***	- 1.3999***	- 1.3085***	- 1.1756***	.
30	- 0.5411***	- 0.7262***	- 0.8065***	- 0.9133***	- 0.9712***
31	- 0.5595***	- 0.7762***	- 0.8818***	- 1.0582***	- 1.1529***
32	- 1.1709***	- 1.6432***	- 1.4297***	- 1.1889***	- 1.0531***
33	- 0.6156***	- 0.7479***	- 0.9193***	- 1.0229***	- 1.0677***
34	- 0.6147***	- 0.8180***	- 0.9745***	- 1.0712***	- 1.0728***
35	- 0.6432***	- 0.8809***	- 1.0568***	- 1.0676***	- 1.0533***
36	- 0.6097***	- 0.8104***	- 0.8975***	- 0.9897***	- 1.1248***
37	- 0.6546***	- 0.8555***	- 1.0093***	- 1.1318***	- 0.9788***
38	- 0.7438***	- 0.7953***	- 0.9546***	- 1.1346***	- 1.1050***
39	- 0.6053***	- 0.8542***	- 0.9770***	- 1.0380***	- 1.0661***
40	- 0.7337***	- 0.9249***	- 0.9475***	- 0.9459***	- 0.8549***
49	- 0.7269***	- 0.8610***	- 1.0020***	- 1.5446***	- 0.7975***
50	- 1.0825***	- 1.2109***	- 1.1347***	- 0.6674**	.
59	- 0.9405***	- 1.1868**	0.2170	- 1.8604**	- 1.1055***
60	- 0.9204***	- 1.7276***	- 0.9839***	- 1.1458***	.
61	- 0.7781***	- 0.9070***	- 0.9540***	- 1.0053***	- 1.0651***
64	- 0.5778***	- 0.3916***	- 0.7728***	- 0.8410***	- 0.8633***
69	- 0.5812***	- 0.8037***	- 0.9736***	- 1.0154***	- 1.0663***
70	- 0.6566***	- 0.9461***	- 0.8978***	- 1.2688***	- 1.0156***
71	- 0.3943***	- 0.5152***	- 0.5263***	- 0.7030***	- 0.8595***
73	- 1.2114***	- 1.3176***	- 1.5359***	- 3.3324***	.
74	- 0.5934***	- 0.8091***	- 1.0611***	- 1.0630***	- 1.1232***
75	- 0.7419***	- 0.8907***	- 1.0135***	- 1.1205***	- 1.0795***
76	- 0.8571***	- 1.2834***	- 1.1568***	- 1.0052***	- 1.0789***
77	- 0.9587***	- 1.2712***	- 1.0846***	- 2.7333**	.
79	- 0.7825***	- 0.9250***	- 0.9822***	- 1.0870***	- 1.1817***
80	- 0.9748***	- 1.1246***	- 0.5801***	0.2529	.
81	- 0.7195***	- 0.7019***	- 0.8463***	- 0.9509***	- 0.9721***
85	- 1.2954***	- 1.4851***	- 0.8017***	- 1.1847	.
89	- 0.8565***	- 0.8808***	- 1.0045***	- 0.9925***	- 0.9501***

図表 A8-4-1-1-5　Fixed_NW，Model 4L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9224***	- 1.1425***	- 1.3467***	- 1.2446***	- 1.3014***
6	- 1.1283***	- 1.1339***	- 0.9377***	- 1.9600***	- 0.7436**
8	- 0.7464***	- 1.2533***	- 0.9479***	- 1.1588***	- 1.1461***
10	- 0.6171**	- 0.5829	- 0.5611**	- 0.8700***	- 0.7731***
15	- 0.9567***	- 1.0541***	- 1.0117***	- 1.0697***	- 0.9510***
18	- 0.6862***	- 0.9094***	- 0.9903***	- 1.0226***	- 1.0908***
20	- 0.9505***	- 1.0630***	- 1.0544***	- 1.1423***	- 1.1464***
21	- 0.7020***	- 0.5919***	- 0.7192***	- 0.8675***	- 1.0996***
22	- 1.1321***	- 1.0154***	- 1.0288***	- 1.3870***	- 0.7067
24	- 0.6707***	- 0.9786***	- 1.1875***	- 0.9429***	- 1.0464***
25	- 0.8458***	- 0.9502***	- 1.1596***	- 1.2127***	- 0.6776***
26	- 0.6539***	- 0.7945***	- 0.9248***	- 1.0126***	- 1.0867***
27	- 0.8714***	- 1.0552***	- 0.9833***	- 1.1364***	- 1.2166***
29	- 1.1522***	- 1.2920***	- 1.2944***	- 1.2695***	.
30	- 0.6696***	- 0.8203***	- 0.8728***	- 0.9944***	- 1.0259***
31	- 0.6576***	- 0.8431***	- 0.8982***	- 1.0515***	- 1.1144***
32	- 1.2113***	- 1.4121***	- 1.1213***	- 1.0568***	- 1.0193***
33	- 0.7615***	- 0.8303***	- 0.9788***	- 1.1014***	- 1.1340***
34	- 0.7269***	- 0.8978***	- 1.0226***	- 1.0889***	- 1.1075***
35	- 0.7606***	- 0.9827***	- 1.1611***	- 1.1411***	- 1.0511***
36	- 0.6978***	- 0.9071***	- 0.9502***	- 1.0151***	- 1.1157***
37	- 0.7855***	- 0.9580***	- 1.1037***	- 1.2188***	- 1.0324***
38	- 0.9313***	- 0.9425***	- 0.9844***	- 1.1502***	- 0.9870***
39	- 0.7526***	- 0.9865***	- 1.0888***	- 1.0551***	- 1.0843***
40	- 0.8101***	- 0.9886***	- 0.9822***	- 0.9918***	- 0.8225***
49	- 0.8563***	- 0.9694***	- 1.0997***	- 1.9642***	- 1.0070***
50	- 1.1150***	- 1.1644***	- 1.0384***	- 0.3767	.
59	- 1.0646***	- 1.3882**	0.5789	- 2.3093*	- 1.1849***
60	- 0.4632	- 1.8298***	- 0.9567***	- 1.1683***	.
61	- 0.9179***	- 1.0225***	- 1.0358***	- 1.0210***	- 1.0820***
64	- 0.8210***	- 0.4235**	- 0.9116***	- 0.9024***	- 0.8709***
69	- 0.6790***	- 0.9400***	- 1.0720***	- 1.0854***	- 1.1244***
70	- 0.7085***	- 1.0891***	- 0.9321***	- 1.3602***	- 0.9821***
71	- 0.5631***	- 0.6200***	- 0.4371**	- 0.6738***	- 0.9332***
73	- 1.4513***	- 1.3149***	- 1.3472***	- 2.8626***	.
74	- 0.6737***	- 0.8962***	- 1.7800***	- 1.1027***	- 1.1408***
75	- 0.7575***	- 0.9154***	- 1.0599***	- 1.1515***	- 1.1123***
76	- 0.9306***	- 1.4270***	- 1.3287***	- 1.1954***	- 1.2791***
77	- 0.7974***	- 1.3214***	- 1.2852***	- 2.8876*	.
79	- 0.8731***	- 0.9952***	- 1.0256***	- 1.1284***	- 1.1812***
80	- 0.8955***	- 1.0696***	- 0.6494***	0.3570	.
81	- 0.7216***	- 0.7859***	- 0.9430***	- 1.0164***	- 1.0458***
85	- 1.4468***	- 1.4851***	- 0.7738***	- 1.5463	.
89	- 0.9787***	- 0.9819***	- 1.0926***	- 1.0334***	- 0.9904***

図表 A8-4-1-2-1　Fixed_NW，Model 4L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0934	- 0.7241*	- 0.9130***	- 1.0757***	- 1.2264***
6	- 0.2937	- 0.1718	- 0.8429***	- 1.0137***	- 0.9821***
8	- 0.9044***	- 0.9485***	- 0.9590***	- 1.1271***	- 0.9059***
10	- 0.6420**	- 1.1355***	- 1.3150***	- 1.3653***	- 1.4096***
15	- 0.4235***	- 0.5663***	- 0.8269***	- 0.8834***	- 1.0519***
18	1.1568	- 0.3745	- 0.4791	- 1.3533***	- 1.2356***
20	- 0.0594	- 0.5470***	- 0.8411***	- 0.8598***	- 1.0071***
21	0.0678	- 0.5481*	- 0.6102**	- 0.9715***	- 1.1851***
22	0.2677	10.5049	11.7555	- 29.2645*	0.8829
24	0.1995	- 0.3265***	- 0.5908***	- 0.7440***	- 0.8745***
25	- 0.3118***	- 0.4835***	- 0.7770***	- 0.9292***	- 0.8176***
26	- 0.0260	- 0.2383	- 0.3258	- 0.9420***	- 0.9154***
27	- 0.2875***	- 0.3592***	- 0.4656***	- 0.5723***	- 0.6943***
29	- 0.8526***	- 1.2679***	- 0.9923***	- 1.5839	.
30	14.2303	1.9600	- 3.0127	- 7.6051	- 8.4028
31	7.2427	9.1422*	6.8872	- 4.0832*	- 4.0881**
32	- 0.7250	- 0.9769**	- 0.9063***	- 0.6459*	- 1.1436***
33	- 0.1736***	- 0.4946***	- 0.8278***	- 1.0237***	- 1.1087***
34	- 0.2676*	- 0.8590***	- 1.2285***	- 1.0882***	- 1.0327***
35	- 0.5383*	- 0.8723***	- 1.0522***	- 0.8526***	- 0.8675***
36	- 0.1616	- 0.0785	- 0.7840***	- 0.7306***	- 1.0401***
37	- 0.4470***	- 0.7378***	- 0.7077***	- 0.9010***	- 0.5690*
38	- 0.3793	- 0.3411*	0.9659	- 1.1427***	- 0.9232***
39	- 0.3246***	- 0.3354	- 0.7043***	- 0.9431***	- 1.1835***
40	0.6951	0.4007	- 0.4108	- 0.9171***	- 0.8597***
49	3.3092	1.6197	- 0.7949***	- 0.7936***	- 0.6740***
50	- 0.8947***	- 1.3383**	- 1.1084***	- 0.8955**	.
59	- 0.2047*	- 0.7937***	- 0.6972***	- 0.9878***	- 1.0440***
60	- 1.2347***	- 1.8771**	- 0.5500**	- 0.8568***	.
61	0.0146	- 0.4380***	- 0.2342	- 0.4972***	- 0.8433***
64	- 0.5234**	- 0.5927***	- 1.1375***	- 1.2243***	- 1.1243***
69	- 0.3555***	- 0.8289***	- 0.7398***	- 0.6626***	- 0.2291
70	- 0.4772***	- 0.8649***	- 1.0328***	- 1.0545***	- 0.9957***
71	- 0.0391	- 0.5530***	- 0.1203	- 0.7403***	- 1.2129***
73	- 0.6936***	- 1.1574***	- 1.6736***	- 1.6399***	.
74	- 0.4041***	- 0.6823***	- 0.8440***	- 0.9129***	- 1.0458***
75	6.8587	2.2977	- 0.6022	0.9682	- 2.3758**
76	- 0.4583***	- 0.4977	- 1.0304***	- 1.3770***	- 1.5992***
77	- 0.5146***	- 0.7904***	- 1.0838***	- 1.0326***	.
79	0.6121	2.1977	0.9915	- 0.6875	- 1.5100***
80	- 0.6800***	- 1.0485***	- 0.7293***	- 0.9792***	.
81	0.2283	0.4674	- 1.3931**	- 1.3402***	- 0.9246***
85	- 0.5955***	- 0.7772***	- 1.1090**	- 0.1788	.
89	- 0.5687***	- 0.8379***	- 1.2477***	- 1.1472***	- 1.3896***

図表 A8-4-1-2-2　Fixed_NW，Model 4L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.0198***	- 0.9461***	- 0.5397***	- 0.9400***	- 1.1042***
6	- 1.3078***	- 0.0360	- 0.8630***	- 2.3449***	- 0.0780
8	- 0.5685***	- 1.2096***	- 0.8459***	- 0.9580***	- 1.0772***
10	- 0.5689***	- 0.7820**	- 1.1996***	- 1.1583***	- 0.9455***
15	- 0.5813***	- 0.7322***	- 0.9115***	- 0.8319***	- 0.9748***
18	- 0.0922	- 1.2515***	- 0.9118***	- 1.1911***	- 1.0426***
20	- 0.1347	- 0.5976***	- 1.0277***	- 0.9412***	- 1.5164***
21	0.6177	- 0.7230***	- 0.8868***	- 0.8657***	- 1.3194***
22	0.8861	14.5022	5.8140	- 16.4321*	- 1.9257**
24	- 0.8622**	- 0.6799***	- 0.8998***	- 0.8338***	- 0.8900***
25	- 0.3189**	- 0.6559***	- 0.7592***	- 0.9198***	- 0.7948***
26	- 0.5710***	- 0.9374***	- 0.9045***	- 1.0903***	- 0.9724***
27	- 0.5805***	- 0.6324***	- 0.7776***	- 0.8908***	- 0.8707***
29	- 0.9202***	- 2.0589***	- 1.6297***	1.6520	.
30	0.5463	- 1.1474***	- 1.2372**	- 1.2303***	- 1.0669***
31	- 0.6264***	3.7023	- 1.0548***	- 10.5180	- 10.2691
32	- 0.9030**	- 1.1040***	- 0.9945***	- 1.0175***	- 1.0450***
33	- 0.2634***	- 0.4750***	- 0.7942***	- 1.0561***	- 1.0945***
34	- 0.6077***	- 1.2271***	- 1.0776***	- 1.2008***	- 1.1015***
35	- 0.5876**	- 1.2559***	- 1.5615***	- 1.1229***	- 0.9362***
36	- 0.6689***	- 0.8615***	- 0.9468***	- 0.9685***	- 1.1742***
37	- 0.3255**	- 0.7354***	- 1.1533***	- 1.5497***	- 0.3806
38	- 0.6535*	- 0.6198***	0.0931	- 1.3861***	- 1.0291***
39	- 0.5394***	- 0.7908***	- 0.9084***	- 1.1210***	- 1.2803***
40	- 0.1243	- 0.9932***	- 0.8641***	- 0.8585***	- 1.0618***
49	- 0.2173	- 0.5668***	- 0.8452***	- 0.8652***	- 0.9736***
50	- 1.3267***	- 1.7298***	- 1.1929***	- 0.9575***	.
59	- 0.1580	10.6758	0.3476	4.3657	- 0.4341
60	- 0.7451***	- 1.1890***	- 0.8863***	- 0.8006***	.
61	- 0.2934***	- 0.7583***	- 0.6608***	- 1.2249***	- 1.0057***
64	- 0.2075	- 0.5827*	- 0.8095**	- 1.0832***	- 1.1181***
69	- 0.3696***	- 1.0539**	- 0.8737***	- 0.9264***	- 0.8061***
70	- 0.4161***	- 0.7683***	- 0.9055***	- 0.9658***	- 0.9636***
71	- 0.3777***	- 0.6533***	- 0.9658***	- 1.0595***	- 1.0407***
73	- 0.4242***	- 1.0568***	- 1.7386***	- 1.9636***	.
74	- 0.3637*	- 0.6329***	- 0.9241***	- 0.5720*	- 0.7424*
75	3.4266	- 0.5342*	- 1.1315***	- 1.1577*	- 1.1787***
76	- 0.6906***	- 1.0049***	- 1.0125***	- 1.9278***	- 1.8586**
77	- 0.7612***	- 0.9365***	- 1.2382***	- 1.4454***	.
79	0.0890	0.9865	0.0543	- 0.8661***	- 1.0455***
80	- 0.7245***	- 0.9377***	- 0.4843***	- 0.9973***	.
81	- 0.0664	0.0632	- 0.9767***	- 0.9980***	- 0.9893***
85	- 0.2871**	- 0.6707***	- 1.6523***	- 1.3541***	.
89	- 0.6117***	- 0.7261***	- 0.7857***	- 0.9457***	- 1.2190***

図表 A8-4-1-2-3　Fixed_NW，Model 4L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.0233***	- 1.1318***	- 0.6693***	- 1.1010***	- 1.1144***
6	- 1.7784**	- 1.1613	- 1.0751***	- 0.8141***	- 1.2594***
8	- 0.4115*	- 1.0905***	- 0.8971***	- 0.9547***	- 0.9189***
10	- 0.4345***	- 0.6791**	- 1.1018***	- 1.2257***	- 1.1103***
15	- 0.3543**	- 0.6808***	- 0.8314***	- 0.9048***	- 0.9670***
18	- 0.0996	- 1.2880***	- 0.8563***	- 1.2116***	- 0.8519***
20	- 0.2099	- 0.6592***	- 1.0542***	- 1.0280***	- 1.5672***
21	0.6181	- 0.4932	- 0.7596**	- 0.7552***	- 1.3284***
22	1.8456	3.5255	- 1.6565**	- 3.0198**	- 1.6730***
24	0.7277	- 1.1141***	- 1.1819***	- 1.0304***	- 0.9671***
25	- 0.3046	- 0.6834***	- 0.9712***	- 1.0774***	- 0.9356***
26	- 0.4451***	- 0.9216***	- 0.8982***	- 1.0790***	- 0.9696***
27	- 0.6205***	- 0.8475***	- 1.0177***	- 1.1499***	- 1.0814***
29	- 0.9447***	- 2.0689***	- 1.4964***	1.4958	.
30	0.2500	- 1.3315***	- 0.5528	- 1.0804***	- 1.1784***
31	- 0.4351***	- 1.3053	- 1.1325***	- 5.7637	- 0.5097
32	- 0.7769	- 1.0001***	- 1.0115***	- 0.7123***	- 1.1097***
33	- 0.0832	- 0.3048	- 0.8985***	- 1.2196***	- 1.2174***
34	- 0.2145	- 1.1514***	- 1.0169***	- 1.1501***	- 1.1212***
35	- 0.4587	- 1.1560***	- 1.2585***	- 1.0759***	- 0.9641***
36	- 0.6198***	- 0.9479***	- 1.1075***	- 1.0939***	- 1.2156***
37	- 0.4143***	- 0.8033***	- 1.2500***	- 1.7078***	- 0.0312
38	- 0.3874	- 1.7904***	- 1.0862***	- 1.3280***	- 1.1847***
39	- 0.4683***	- 0.7829***	- 0.9742***	- 1.1604***	- 1.3368***
40	- 0.2108	- 0.9193***	- 0.9001***	- 0.8715***	- 1.0387***
49	1.6321	0.5056	- 0.4846	- 0.8675***	- 1.0555***
50	- 1.2192***	- 1.6532***	- 1.1852***	- 0.8548***	.
59	0.2293	17.8751	0.8160	8.0600	0.9628
60	- 0.8175***	- 1.1875***	- 0.8953***	- 0.6810***	.
61	- 0.1351	- 0.6664***	- 0.5101**	- 0.9094***	- 1.0020***
64	- 0.4355*	- 0.3673	- 0.3561	0.0245	- 0.5100
69	- 0.4084**	- 1.2448**	- 0.8217***	- 0.9726***	- 0.8378***
70	- 0.8906***	- 1.0106***	- 1.0597***	- 1.1182***	- 1.1690***
71	- 0.4000***	- 0.7858***	- 1.2065***	- 1.1918***	- 1.1283***
73	- 0.2028	- 1.0466**	- 0.9926**	- 1.4607***	.
74	- 0.2167	- 0.5632***	- 0.9088***	- 0.4695	- 0.2511
75	8.4999	- 4.5393	- 0.8255	- 0.8408	- 0.4488
76	- 0.6305***	- 0.4108	- 0.9871***	- 1.2986***	- 1.3682***
77	- 0.7743***	- 0.8976***	- 1.1595***	- 1.2833***	.
79	1.0514	0.4339	- 0.3513	- 1.1440***	- 1.5472***
80	- 0.6450***	- 0.8573***	- 0.5213***	- 0.9792***	.
81	0.5286	0.6296	- 0.9932***	- 0.9562***	- 1.0408***
85	- 0.5532***	- 0.7623***	- 0.5663	- 2.6855***	.
89	- 0.4437***	- 0.7124***	- 0.8094***	- 1.0776***	- 1.2648***

図表 A8-4-1-2-4　Fixed_NW，Model 4L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.2117***	- 1.1168***	- 0.6504***	- 1.2032***	- 1.1178***
6	- 1.3752***	- 1.4381**	- 1.0290***	- 0.9784***	- 1.4103***
8	- 1.0630***	- 0.7013***	- 0.9512***	- 1.1214***	- 0.9001***
10	- 0.7408***	- 0.8647***	- 1.1023***	- 1.4967***	- 1.2226***
15	- 0.2465	- 0.5894***	- 1.0321***	- 0.5688*	- 0.8251***
18	- 0.7641*	- 1.5880***	- 0.8228***	- 1.1344***	- 0.6806**
20	- 0.8227***	- 0.6969**	- 1.1725***	- 1.2002***	- 1.3710***
21	0.6484	- 0.4520	- 0.7499	- 0.1958	- 1.4582***
22	20.5658	9.6180	- 1.7759***	- 2.7054***	- 1.3788***
24	0.1854	- 1.2198***	- 1.2932***	- 1.1807***	- 0.9513***
25	- 0.6393**	- 0.7699***	- 1.0725***	- 1.1822***	- 0.4914
26	- 0.5334***	- 0.9154***	- 1.0304***	- 1.5220***	- 1.0052***
27	- 0.7834***	- 1.1545***	- 1.1879***	- 1.1609***	- 1.1319***
29	- 0.6144	- 1.7818***	- 1.2980***	- 2.6472	.
30	- 0.7283***	- 1.1081***	- 0.9523***	- 0.9225***	- 0.7065***
31	- 1.0238***	- 0.3057	- 1.2411***	14.7692	5.6785
32	- 1.6575***	- 1.1409***	- 0.8294***	- 0.6564**	- 0.9916***
33	- 0.3374*	- 0.3772	- 0.7512***	- 1.2574***	- 0.9097**
34	- 0.6422***	- 1.3611***	- 1.1241***	- 1.1948***	- 1.2638***
35	- 0.4440	- 1.0747***	- 1.2118***	- 1.0971***	- 0.8963***
36	- 0.6895***	- 1.1200***	- 0.8227***	- 1.1336***	- 1.0104***
37	- 0.3190	- 0.9493***	- 1.3622***	- 2.0401***	0.1259
38	- 0.2890	- 1.9180***	- 1.1296***	- 1.3343***	- 1.1867***
39	- 0.5309***	- 0.8480***	- 0.9239***	- 0.9959***	- 1.2324***
40	- 0.3661	- 0.8639***	- 1.1040***	- 0.9917***	- 1.2055***
49	2.4475	0.0582	- 0.3203	- 0.8287***	- 0.5381
50	- 1.3606***	- 1.1504***	- 0.8564***	- 0.4330	.
59	- 0.3137	- 0.4791	- 0.8552**	- 0.1637	- 0.9151***
60	- 0.8268***	- 1.2641***	- 0.9972***	- 1.0626***	.
61	0.0752	- 1.2291***	- 2.3283**	- 1.1975***	- 1.1913***
64	- 0.3496	- 0.9971***	- 0.8345***	- 1.0245***	- 0.3839
69	- 0.2907	- 1.0046**	- 0.7545***	- 0.8608***	- 0.8189***
70	- 0.8432***	- 1.0294***	- 0.7219**	- 1.0432***	- 1.0092***
71	0.4473	- 0.9141***	- 1.3012***	- 1.6909***	- 1.8961***
73	- 0.9123***	- 1.5469***	- 1.4128***	- 0.2343	.
74	- 0.3282	- 0.6612***	- 1.0687***	- 0.3610	- 0.3099
75	6.0762	- 3.8928	- 0.7753	- 1.0814*	- 0.7422
76	- 0.7868***	- 0.4630	- 0.9242***	- 1.5665***	- 0.9611***
77	- 1.1165***	- 1.1519***	- 1.0722***	- 1.0620***	.
79	1.3628	0.3924	- 0.7834***	- 1.8324**	- 3.0070**
80	- 0.8152***	- 1.0515***	- 0.4553**	- 0.7023**	.
81	0.5338	0.4683	- 0.9959***	- 0.9546***	- 1.0035***
85	- 0.8085***	- 1.4285***	- 1.1160***	- 2.1505**	.
89	- 0.5065***	- 0.8634***	- 0.8027**	- 1.2056***	- 1.3206***

図表 A8-4-1-2-5　Fixed_NW，Model 4L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.3747***	- 1.1678***	- 0.6324***	- 1.2056***	- 1.0775***
6	- 1.6167**	- 1.7179*	- 1.0073***	- 0.9328***	- 1.3999***
8	- 1.3393***	- 0.4978	- 0.8461***	- 1.3206***	- 0.8362***
10	- 1.0647***	- 0.7450*	- 1.3256***	- 1.5721***	- 1.4014***
15	- 0.0506	- 0.6179***	- 0.9332***	- 0.3091	- 0.8105***
18	- 0.8858	- 1.2619***	- 0.8776***	- 1.0721***	- 0.9737***
20	- 0.8041**	- 0.6750*	- 1.1003***	- 1.2516***	- 1.3148***
21	1.3994	- 0.2354	- 0.9342	- 0.4974	- 1.6293***
22	26.2729	11.8461	- 1.8526***	- 2.9099***	- 1.5760**
24	0.5899	- 1.1436***	- 1.3337***	- 1.2029***	- 0.9648***
25	- 0.4899	- 0.6867**	- 0.9910***	- 1.2094***	0.6310
26	- 0.5259**	- 0.9722***	- 1.0771***	- 1.8501***	- 1.0785***
27	- 0.8588***	- 1.3124***	- 1.2398***	- 1.1903***	- 1.1816***
29	- 0.8347***	- 0.2618	- 1.0172***	- 1.8856	.
30	- 0.9359**	- 1.2640***	- 1.0770**	- 0.9234***	- 0.4903
31	- 1.2906***	- 4.6649	- 1.3960***	26.4456	9.6580
32	- 1.9312**	- 1.0199***	- 0.7326***	- 0.5107	- 0.9518***
33	- 0.3333	- 0.2782	- 0.7991***	- 1.4509***	- 0.9103
34	- 0.7349***	- 1.5719***	- 1.1745***	- 1.2505***	- 1.2635***
35	- 0.1511	- 1.1882***	- 1.2300***	- 1.1352***	- 0.8525***
36	- 0.6892***	- 1.2166***	- 0.7208*	- 1.1666***	- 0.9723***
37	- 0.0393	- 0.9474***	- 1.5438***	- 2.3552***	0.7624
38	0.0982	- 2.3477***	- 1.1707***	- 1.5227***	- 1.1392***
39	- 0.5971***	- 0.8765***	- 0.8872***	- 0.9196***	- 1.3115***
40	- 0.1305	- 0.8215***	- 1.0861***	- 0.8886***	- 1.2721***
49	3.5331*	0.3711	- 0.1357	- 0.8372***	- 0.6607
50	- 1.3643***	- 1.1536***	- 0.7246***	- 0.2948	.
59	0.3541	- 0.2223	- 0.7508	0.2234	- 0.6931
60	- 0.6129***	- 1.2374***	- 0.9613***	- 1.1756***	.
61	0.7348	- 1.4318***	- 3.6082	- 1.3630***	- 1.1314***
64	- 0.2807	- 1.1954**	- 0.8459***	- 1.0982***	- 0.1224
69	- 0.2681	- 1.2700**	- 0.8329***	- 0.9642***	- 0.9359***
70	- 0.9273***	- 1.1605***	- 0.6762	- 1.1333***	- 1.0166***
71	0.3053	- 1.1066***	- 1.5432***	- 1.9703***	- 1.9927***
73	- 0.8952***	- 1.4739***	- 1.4144***	- 0.4775*	.
74	- 0.0421	- 0.6942***	- 1.0393***	- 0.5200	- 0.8246***
75	8.1398	- 4.5633	- 0.7959	- 0.9782	- 0.5244
76	- 0.7081***	- 0.5660	- 0.7807***	- 1.7439***	- 0.9104**
77	- 1.0680***	- 1.0986***	- 1.1627***	- 1.2099***	.
79	1.8858	1.5026**	- 0.6183*	- 2.0639**	- 3.6859**
80	- 0.8054***	- 1.0834***	- 0.5996***	- 1.0332***	.
81	0.7761	0.8375	- 0.9916***	- 0.9466***	- 1.0503***
85	- 0.8788***	- 1.5186***	- 0.9954***	- 2.4901**	.
89	- 0.4767**	- 0.8663***	- 1.0248***	- 1.3479***	- 1.5493***

図表 A8-4-1-3-1　Fixed_NW，Model 4L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5717***	- 0.8241***	- 1.0322***	- 1.0518***	- 1.2299***
6	- 0.7708***	- 0.7364***	- 0.7930***	- 0.8736***	- 1.1588***
8	- 0.5652***	- 0.5039***	- 0.6712**	- 1.1970***	- 0.7118**
10	- 0.3173***	- 0.4450***	- 0.4969***	- 0.7578***	- 0.8184***
15	- 0.4153***	- 0.6145***	- 0.7274***	- 0.6589***	- 0.9180***
18	- 0.2288***	- 0.3778***	- 0.5435***	- 0.6889***	- 0.7605***
20	- 0.3135***	- 0.5273***	- 0.6371***	- 0.7800***	- 0.9311***
21	- 0.1638***	- 0.4736***	- 0.6831***	- 0.8087***	- 0.9117***
22	- 0.3247***	- 0.4532***	- 0.6501***	- 0.7333***	- 0.2736
24	- 0.4179***	- 0.6989***	- 0.8421***	- 0.9416***	- 0.9257***
25	- 0.3540***	- 0.5799***	- 0.7670***	- 0.8973***	- 1.0592***
26	- 0.2300***	- 0.4048***	- 0.5711***	- 0.7042***	- 0.7904***
27	- 0.3701***	- 0.5448***	- 0.6816***	- 0.8079***	- 0.9624***
29	- 0.8322***	- 1.1426***	- 0.9358***	- 0.4667**	.
30	- 0.3360***	- 0.5938***	- 0.7331***	- 0.7836***	- 0.8740***
31	- 0.4179***	- 0.7404***	- 0.9375***	- 1.1499***	- 1.3049***
32	- 0.5857***	- 0.9425***	- 1.0529***	- 0.9621***	- 1.0360***
33	- 0.2850***	- 0.5746***	- 0.7310***	- 0.8370***	- 0.9265***
34	- 0.4530***	- 0.7555***	- 0.9517***	- 1.0410***	- 1.0320***
35	- 0.5065***	- 0.7344***	- 0.8961***	- 0.9370***	- 0.9042***
36	- 0.3951***	- 0.6212***	- 0.7720***	- 0.9102***	- 1.0344***
37	- 0.3323***	- 0.4920***	- 0.6606***	- 0.7683***	- 0.8707***
38	- 0.6322***	- 0.9154***	- 1.0212***	- 0.9975***	- 1.0031***
39	- 0.3676***	- 0.5961***	- 0.7276***	- 0.8600***	- 0.9340***
40	- 0.3353***	- 0.4847***	- 0.6186***	- 0.7758***	- 0.8461***
49	- 0.4377***	- 0.6454***	- 0.7287***	- 0.7606***	- 0.8119***
50	- 0.9827***	- 1.1515***	- 1.0243***	- 1.3018***	.
59	- 0.3193**	- 0.6702***	- 0.8759***	- 0.7759***	- 1.0268***
60	- 0.7072***	- 0.9753***	- 1.0064***	- 1.0627***	.
61	- 0.2717***	- 0.4690***	- 0.6191***	- 0.7353***	- 0.8300***
64	- 0.3940***	- 0.4491***	- 0.6057***	- 0.7553***	- 0.8890***
69	- 0.3883***	- 0.6728***	- 0.7750***	- 0.8380***	- 0.8770***
70	- 0.2793***	- 0.4249***	- 0.5674***	- 0.6535***	- 0.7270***
71	- 0.1664***	- 0.4151***	- 0.6171***	- 0.7565***	- 0.9064***
73	- 1.0900***	- 1.0423***	- 2.0600*	- 4.4174**	.
74	- 0.2785	- 0.6588***	- 0.7810***	- 0.8990***	- 0.9890***
75	- 0.4855***	- 0.6786***	- 0.8504***	- 0.9381***	- 0.9968***
76	- 0.5909***	- 0.6871***	- 0.9301***	- 1.0895***	- 1.2511***
77	0.5806	- 0.9950**	- 0.5392	0.7677	.
79	- 0.5235***	- 0.7065***	- 0.8148***	- 0.9053***	- 1.0109***
80	- 0.8284***	- 1.3558***	- 0.7846***	- 0.7833***	.
81	- 0.5762***	- 0.7558***	- 0.9031***	- 0.9735***	- 0.9474***
85	- 1.0312***	- 1.3439***	- 1.5674***	- 1.2859*	.
89	- 0.1476	- 0.6879***	- 0.8155***	- 0.9560***	- 0.9975***

図表 A8-4-1-3-2　Fixed_NW，Model 4L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5743***	- 0.8458***	- 1.0783***	- 1.2717***	- 1.4229***
6	- 0.5333**	- 0.3401*	- 0.5476**	- 0.2623	- 0.4783
8	- 0.8059***	- 0.9111***	- 0.6900***	- 0.9960***	- 0.6757**
10	0.3439	- 0.1254	- 0.7045***	- 0.1101	- 1.0691***
15	- 0.4444***	- 0.2854	- 0.1102	- 0.3121	- 0.9139***
18	- 0.3218***	- 0.5417***	- 0.7545***	- 0.8835***	- 0.9755***
20	- 0.4236***	- 0.5537***	- 0.6837***	- 0.8419***	- 0.9967***
21	- 0.1508*	- 0.4862***	- 0.6445***	- 0.8389***	- 0.8643***
22	- 0.5401***	- 0.8640***	- 0.8924***	- 1.0480***	0.8730
24	- 0.5395***	- 0.8365***	- 0.9514***	- 0.9541***	- 0.9112***
25	- 0.6206***	- 0.8133***	- 0.8607***	- 0.9332***	- 0.9820***
26	- 0.3819***	- 0.5724***	- 0.7443***	- 0.8532***	- 0.8960***
27	- 0.5184***	- 0.8101***	- 0.9998***	- 1.0994***	- 1.1365***
29	- 0.1440	- 1.1770***	- 1.2284***	- 1.6792**	.
30	- 0.3908***	- 0.6575***	- 0.7664***	- 0.8102***	- 0.8770***
31	- 0.4306***	- 0.7471***	- 0.9564***	- 1.1657***	- 1.3345***
32	- 0.6436***	- 0.9977***	- 1.1000***	- 1.0418***	- 1.1037***
33	- 0.4371***	- 0.7131***	- 0.9232***	- 1.0621***	- 1.1091***
34	- 0.5591***	- 0.8046***	- 0.9132***	- 1.8943**	0.2983
35	- 0.6833***	- 0.9458***	- 1.1830***	- 1.1129***	- 0.9491***
36	- 0.4570***	- 0.7324***	- 0.9170***	- 1.0531***	- 1.1385***
37	- 0.4880***	- 0.7277***	- 0.8855***	- 0.8685***	- 0.9314***
38	- 0.6354***	- 0.8583***	- 1.0205***	- 0.9755***	- 1.0777***
39	- 0.2195**	- 0.7744***	- 0.8272***	- 1.0059***	- 1.0309***
40	- 0.5532***	- 0.4922*	- 0.5060	- 0.7820***	- 0.9082***
49	0.3949	0.1451	0.7371	- 0.5164*	- 0.7804***
50	- 0.5111	- 1.1350***	- 0.9421***	- 1.1722***	.
59	- 0.5913***	- 0.8135***	- 1.0881***	- 0.8245***	- 1.0261***
60	- 0.6578***	- 0.7918***	- 0.7816***	- 1.1309***	.
61	- 0.4604***	- 0.5669***	- 0.5779***	- 0.8044***	- 0.9042***
64	- 0.4383***	- 0.6417***	- 0.7002***	- 0.7833***	- 9.2925
69	- 0.3870***	- 0.6375***	- 0.8216***	- 0.8982***	- 0.9060***
70	- 0.3312***	- 0.4266***	- 0.5718***	- 0.6514***	- 0.6994***
71	- 0.1111	- 0.4854***	- 0.6840***	- 0.7300***	- 0.8265***
73	- 1.2198***	- 1.8261***	- 2.3222***	- 2.4564**	.
74	- 0.4914***	- 0.8229***	- 1.0208***	- 1.0782***	- 1.0697***
75	- 0.4422***	- 0.7092***	- 0.4520	2.0649	1.3753
76	- 0.7199***	- 0.7261***	- 0.8851***	- 1.0676***	- 1.0846***
77	0.0022	- 1.5970*	- 1.6675***	- 1.3517	.
79	- 0.5585***	- 0.7872***	- 0.8893***	- 0.9708***	- 0.9991***
80	- 0.8606***	- 1.0197***	- 0.7767***	- 0.9309***	.
81	- 0.5299***	- 0.7754***	- 0.9127***	- 0.8927***	- 0.9184***
85	- 0.9537***	- 0.8949***	- 0.9369***	- 2.1294**	.
89	0.3398	- 0.7252***	- 0.8926***	- 0.8762***	- 0.7732***

図表 A8-4-1-3-3　Fixed_NW，Model 4L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5061***	- 1.0226***	- 1.1241***	- 0.8567***	- 1.3641***
6	- 0.6833***	- 0.7011**	- 1.3668***	- 0.4691	- 0.5586
8	- 0.8135***	- 1.0302***	- 0.6462**	- 0.5784**	- 0.5589
10	- 0.6655***	0.0099	- 1.1074***	- 1.7389***	- 1.1835***
15	- 0.2541	0.4379	- 0.1623	- 0.7791**	- 1.0138***
18	- 0.3143***	- 0.5568***	- 0.7962***	- 0.9013***	- 0.9789***
20	- 0.4440***	- 0.6187***	- 0.7927***	- 0.9426***	- 1.0827***
21	- 0.1899**	- 0.5049***	- 0.6885***	- 0.8876***	- 0.9716***
22	- 0.5550***	- 0.8613***	- 0.8187***	- 0.9877***	0.7208
24	- 0.5166***	- 0.8076***	- 0.9676***	- 0.9730***	- 0.9448***
25	- 0.6000***	- 0.7580***	- 0.8479***	- 0.9345***	- 1.0550***
26	- 0.3947***	- 0.5900***	- 0.7690***	- 0.8610***	- 0.8871***
27	- 0.4863***	- 0.7846***	- 0.9710***	- 1.0940***	- 1.1602***
29	- 0.2000	- 1.1484***	- 1.3110***	- 1.6989**	.
30	- 0.4710***	- 0.7326***	- 0.7818***	- 0.7964***	- 0.8595***
31	- 0.4089***	- 0.7126***	- 0.9206***	- 1.1287***	- 1.2821***
32	- 0.5453***	- 0.8589***	- 1.0459***	- 1.0593***	- 1.1133***
33	- 0.4277***	- 0.6969***	- 0.9152***	- 1.0471***	- 1.0944***
34	- 0.5409***	- 0.7729***	- 0.8500***	- 1.5261**	0.0170
35	- 0.6500***	- 0.9373***	- 1.1262***	- 1.0927***	- 0.9603***
36	- 0.4486***	- 0.6955***	- 0.8923***	- 1.0683***	- 1.1966***
37	- 0.4799***	- 0.6967***	- 0.9547***	- 0.9110***	- 0.8901***
38	- 0.5933***	- 0.9287***	- 1.0225***	- 1.0013***	- 1.1108***
39	- 0.5289***	- 0.6891***	- 0.9355***	- 1.0122***	- 0.9917***
40	- 0.7687**	- 0.3567	- 0.7208	0.5235	- 0.2280
49	- 0.2862	- 0.4034	- 0.1017	- 0.7579***	- 0.8804***
50	0.5987	- 0.5779	- 1.0603***	- 1.1376***	.
59	- 0.7845***	- 0.7358***	- 0.8065***	- 0.5122	- 1.4482***
60	- 0.7551***	- 0.6716***	- 0.6035*	- 1.3215***	.
61	- 0.3936***	- 0.5052***	- 0.5926***	- 0.6688***	- 0.7442***
64	- 0.8900***	- 0.9457***	- 0.9021***	- 1.0643***	- 6.7875
69	- 0.4268***	- 0.6830***	- 0.8493***	- 0.9165***	- 0.9303***
70	- 0.6691***	- 0.7176***	- 0.9828***	- 1.0296***	- 1.1178***
71	- 0.0701	- 0.2950**	- 0.5001***	- 0.5598***	- 0.7122***
73	- 2.2264***	- 1.5388***	- 2.0448***	- 2.3506***	.
74	- 0.4775***	- 0.7441***	- 0.8204***	- 1.0854***	- 1.0625***
75	- 0.4110***	- 0.6754***	- 0.4451*	1.1019	1.2148
76	- 0.7537***	- 0.8460***	- 0.9975***	- 1.1350***	- 1.0530***
77	0.1448	- 1.6001*	- 1.6009***	- 1.6818***	.
79	- 0.6392***	- 0.8594***	- 0.9360***	- 0.9149***	- 1.0138***
80	- 0.8349***	- 0.9781***	- 0.7748***	- 0.9459***	.
81	- 0.4950***	- 0.7313***	- 0.8989***	- 0.8765***	- 0.9173***
85	- 1.3821***	- 1.0802***	- 0.3382*	- 0.7865	.
89	0.2261	- 0.7474***	- 0.9074***	- 0.8950***	- 1.0055***

図表 A8-4-1-3-4　Fixed_NW，Model 4L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9275***	- 1.1678***	- 1.4139***	- 1.3165***	- 1.2178***
6	- 1.0848***	- 0.9241	- 2.6763*	- 3.4378*	- 4.8983**
8	- 0.8984***	- 1.2036***	- 0.9258***	- 0.5254	- 1.0386***
10	1.3473	- 3.7774*	- 0.6704**	- 0.7681*	- 1.3307***
15	- 0.1721	- 0.0078	- 0.2417	- 1.1494***	- 1.1247***
18	- 0.9907***	- 0.8540***	- 0.9057***	- 1.0063***	- 0.8138**
20	- 0.8850***	- 1.2042***	- 1.3124***	- 1.3452***	- 1.3716***
21	- 0.6463***	- 0.7284***	- 0.9531***	- 1.0666***	- 1.1961***
22	- 1.0125***	- 0.9176***	- 0.8093***	- 1.1252***	- 0.9527***
24	- 0.7772***	- 1.0072***	- 1.0029***	- 0.8816***	- 0.8847***
25	- 0.9232***	- 0.8491***	- 0.6124**	- 1.2472***	- 0.1746
26	- 0.6184***	- 0.8255***	- 0.9049***	- 0.8655***	- 1.0383***
27	- 0.8779***	- 0.9922***	- 0.8076***	- 0.9521***	- 1.2476***
29	- 0.5758**	- 1.4707***	- 1.3655**	- 1.5235***	.
30	- 0.7252***	- 0.8785***	- 0.6890***	- 0.6950***	- 0.7096***
31	- 0.5235***	- 0.6893***	- 0.7245***	- 0.9505***	- 1.1816***
32	- 0.9108***	- 1.0922***	- 1.1496***	- 1.1493***	- 0.9559***
33	- 0.6263***	- 0.7598***	- 0.9312***	- 1.0469***	- 1.1101***
34	- 0.9499***	- 0.8037***	- 0.9914***	- 1.1282***	- 0.4679
35	- 0.8223***	- 1.0142***	- 1.3883***	- 1.3132**	- 1.2454***
36	- 0.6604***	- 0.8345***	- 0.9087***	- 0.9581***	- 1.1303***
37	- 0.6964***	- 0.7200***	- 0.8245***	- 0.9316***	- 1.0796***
38	- 0.8593***	- 1.0129***	- 1.0726***	- 1.0757***	- 1.1350***
39	- 0.5963***	- 0.7996***	- 1.0462***	- 1.1386***	- 0.9085***
40	- 0.4942***	- 1.0642***	- 1.6307**	- 0.4119	- 0.6719
49	- 0.2220	- 0.9122***	- 1.4138***	- 1.7732***	- 2.2374**
50	1.9251	2.1932	- 1.0774***	- 0.9626***	.
59	- 1.9041**	- 0.6020	0.9807	- 2.5116	- 4.0888
60	- 0.9522***	- 0.7277*	- 0.1911	- 0.8696***	.
61	- 0.7661***	- 0.9738***	- 0.8592***	- 0.8717***	- 1.0026***
64	- 1.2251**	- 0.9257**	- 0.8989***	- 0.6814**	- 5.7422
69	- 0.6934***	- 0.7579***	- 1.0801***	- 0.9727***	- 1.0064***
70	- 0.5478***	- 0.7763***	- 0.9336***	- 1.1554***	- 1.0510***
71	- 0.1401	- 0.6516***	- 0.1968	0.1515	- 0.7676***
73	- 1.7550***	- 1.5846***	- 1.8336***	- 2.0705***	.
74	- 0.7634***	- 0.8020***	- 0.2405	- 0.9780***	- 1.1374***
75	- 0.9134***	- 0.8185***	- 0.6587***	- 1.9943*	- 2.7784
76	- 1.0528***	- 1.5031***	- 1.0949***	- 0.8892***	- 1.4581***
77	- 1.4328***	- 0.9479***	- 1.1988***	- 2.0052**	.
79	- 0.6385	- 1.2217***	- 1.0134***	- 0.9944***	- 1.6062***
80	- 0.9330***	- 0.8605***	- 0.7183***	- 0.8573***	.
81	- 0.5523***	- 0.7618***	- 0.9363***	- 0.9836***	- 1.0388***
85	- 1.2309***	- 1.3568***	- 0.5724***	- 0.5753	.
89	- 0.3408	- 0.9138***	- 1.0626***	- 0.9452***	- 1.0590***

図表 A8-4-1-3-5　Fixed_NW，Model 4L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9601***	- 1.1648***	- 1.4471***	- 1.3141***	- 1.2501***
6	- 1.0383***	- 0.7416	- 2.8961*	- 3.4342*	- 5.0387**
8	- 0.9774***	- 1.2555***	- 1.0073***	- 0.6689**	- 1.4959***
10	1.7333	- 4.5977*	- 0.6682**	- 0.7221	- 1.2194***
15	- 0.1737	- 0.1422	- 0.3492	- 1.1516***	- 1.1975***
18	- 1.1868***	- 0.9627***	- 0.9788***	- 1.0475***	- 1.0890***
20	- 1.0117***	- 1.1798***	- 1.2223***	- 1.3866***	- 1.2609***
21	- 0.6759***	- 0.7543***	- 0.9699***	- 1.1045***	- 1.2322***
22	- 1.0787***	- 0.9835***	- 0.8555***	- 1.1979***	- 1.0493***
24	- 0.8214***	- 1.1317***	- 1.1053***	- 0.9754***	- 0.9717***
25	- 0.9340***	- 0.9919***	- 1.2403**	- 2.4324**	- 0.9024
26	- 0.7316***	- 0.9672***	- 1.0966***	- 0.9703***	- 1.0611***
27	- 0.9623***	- 1.0625***	- 0.7422**	- 0.9058***	- 1.2608***
29	- 0.5300*	- 1.5212***	- 1.5096**	- 1.7586***	.
30	- 0.8386***	- 0.9811***	- 0.6413***	- 0.5254	- 0.7818***
31	- 0.6076***	- 0.7656***	- 0.8223***	- 1.0037***	- 1.1545***
32	- 0.9375***	- 1.1236***	- 1.1545***	- 1.1802***	- 0.9540***
33	- 0.7057***	- 0.8056***	- 0.9650***	- 1.0995***	- 1.1670***
34	- 1.0434***	- 0.8156**	- 1.0517***	- 1.1333***	- 0.5427
35	- 0.9012***	- 1.0620***	- 1.4925***	- 1.3758**	- 1.2581***
36	- 0.7033***	- 0.9176***	- 0.9466***	- 0.9578***	- 1.0853***
37	- 0.8065***	- 0.7386***	- 0.8033***	- 0.9217***	- 1.0564***
38	- 0.9536***	- 1.0761***	- 1.1106***	- 1.0549***	- 1.0805***
39	- 0.6418***	- 0.8475***	- 1.0915***	- 1.1847***	- 0.9033***
40	- 0.4756**	- 1.0884***	- 1.6669*	- 0.3077	- 0.7381
49	- 0.2508	- 1.0094***	- 1.4793***	- 1.9170***	- 2.4735*
50	2.4408	2.6188	- 0.9938***	- 0.8683***	.
59	- 1.9561**	- 0.3651	1.6698	- 2.6456	- 4.2800
60	- 0.8070***	- 0.7028*	- 0.2531	- 0.9662***	.
61	- 0.7997***	- 1.0256***	- 0.8513***	- 0.8761***	- 1.0065***
64	- 1.3647**	- 1.0146**	- 0.9119***	- 0.6499**	- 6.5676
69	- 0.7573***	- 0.7947***	- 1.0566***	- 1.0223***	- 1.0544***
70	- 0.6760***	- 0.9683***	- 1.0271***	- 1.2628***	- 1.0187***
71	- 0.0955	- 0.7336***	- 0.1513	0.3405	- 0.7975***
73	- 1.7489***	- 1.5413***	- 1.5951***	- 2.5934***	.
74	- 0.7854***	- 0.8112***	- 0.2717	- 0.9944***	- 1.1792***
75	- 0.8841***	- 0.7638***	- 0.6420***	- 1.3823*	- 1.8604
76	- 1.2316***	- 1.4890***	- 1.1008***	- 0.8919***	- 1.5367***
77	- 1.0843***	- 1.3210***	- 1.2446***	- 1.8499*	.
79	- 0.6609	- 1.2581***	- 1.0169***	- 1.0047***	- 1.6967***
80	- 0.8595***	- 0.8398***	- 0.7338***	- 1.0890***	.
81	- 0.5441***	- 0.7816***	- 0.9587***	- 1.0004***	- 1.0660***
85	- 1.2939***	- 1.3209***	- 0.6267***	- 0.7805	.
89	- 0.2531	- 0.9384***	- 1.1349***	- 0.9866***	- 1.0625***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A8-4-2-1-1　Fixed_NW，Model 5L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6468***	- 0.9227***	- 0.7986***	- 0.9861***	- 1.1109***
6	- 0.3669***	- 0.6396***	- 0.7198***	- 0.7970***	- 0.9602***
8	- 0.4872**	- 0.6881***	- 0.4143***	- 0.8017***	- 1.1539***
10	- 0.1183	- 0.0388	- 0.0498	- 0.1568	- 0.0197
15	- 0.4919***	- 0.6274***	- 0.6803***	- 0.7315***	- 0.8946***
18	- 0.4075***	- 0.4403**	- 0.7169***	- 0.9037***	- 0.9978***
20	- 0.3102***	- 0.5170***	- 0.7389***	- 0.8265***	- 0.9547***
21	- 0.3007***	- 0.4872***	- 0.7382***	- 0.8151***	- 0.8653***
22	- 0.3709***	- 0.4716***	- 0.7779***	- 0.7917***	- 0.8202***
24	- 0.6371***	- 0.8223***	- 0.9162***	- 0.9013***	- 1.0039***
25	- 0.4928***	- 0.6851***	- 0.8168***	- 0.8943***	- 0.9550***
26	- 0.3466***	- 0.5079***	- 0.6633***	- 0.7535***	- 0.8064***
27	- 0.4883***	- 0.6261***	- 0.7141***	- 0.7571***	- 0.7907***
29	- 0.8767***	- 1.3588***	- 1.2927***	- 0.8605***	.
30	- 0.3452***	- 0.5978***	- 0.7429***	- 0.8953***	- 0.9904***
31	- 0.4434***	- 0.7005***	- 0.9048***	- 1.1298***	- 1.2853***
32	- 7.6372	- 7.3290	- 2.3225	- 0.9035	- 1.1497***
33	- 0.3598***	- 0.5298***	- 0.7228***	- 0.8459***	- 0.9350***
34	- 0.5426***	- 0.7891***	- 0.8659***	- 0.9936***	- 1.0247***
35	- 0.4933***	- 0.6920***	- 0.8535***	- 0.9435***	- 0.9891***
36	- 0.5297***	- 0.7396***	- 0.6982***	- 0.9213***	- 0.8854***
37	- 0.3298***	- 0.5284***	- 0.8155***	- 0.9815***	- 1.0301***
38	- 0.2194	- 0.4964**	- 0.8024***	- 1.2305***	- 1.1794***
39	- 0.3560***	- 0.5856***	- 0.8266***	- 0.9738***	- 0.9676***
40	- 0.4491***	- 0.6355***	- 0.7394***	- 0.7953***	- 0.8220***
49	- 0.3414***	- 0.5154***	- 0.6837***	- 0.7478***	- 0.8895***
50	- 0.7097***	- 0.9931***	- 1.0240***	- 0.1724	.
59	- 0.4173***	- 0.5005***	- 0.6833***	- 0.7329***	- 0.8899***
60	- 0.5710***	- 1.5340***	- 1.1600***	- 1.0966***	.
61	- 0.3361***	- 0.4173***	- 0.4762***	- 0.5019***	- 0.6432***
64	- 0.2566***	- 0.3374***	- 0.4377***	- 0.5004***	- 0.5857***
69	- 0.4135***	- 0.6366***	- 0.7742***	- 0.8538***	- 0.9671***
70	- 0.5676***	- 0.5695***	- 0.8857***	- 1.0347***	- 1.0188***
71	- 0.2871***	- 0.5109***	- 0.7577***	- 0.8757***	- 0.9496***
73	- 1.0637***	- 1.0733***	- 1.2290*	- 0.1750	.
74	- 0.6428***	- 1.0551***	- 0.9442***	- 0.9321***	- 1.1205***
75	- 0.2352***	- 0.3907***	- 0.5478***	- 0.6565***	- 0.8722***
76	- 0.4792***	- 0.7710***	- 0.9405***	- 1.1860***	- 1.4820***
77	- 0.6947***	- 1.3400***	- 1.7090***	- 0.7668*	.
79	- 0.3262***	- 0.4763***	- 0.6395***	- 0.7460***	- 0.8415***
80	- 0.7319**	- 0.7942***	- 0.3529	- 2.9293***	.
81	- 0.2604***	- 0.4988***	- 0.6560***	- 0.8089***	- 0.9051***
85	- 0.7665***	- 1.2944***	- 0.8738***	5.1431***	.
89	- 0.4492***	- 0.7368***	- 0.8679***	- 0.8424***	- 0.9488***

図表 A8-4-2-1-2　Fixed_NW，Model 5L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6040***	- 0.8098***	- 0.5787***	- 0.9984***	- 1.2943***
6	- 0.7753***	- 0.7599***	- 1.2628***	- 1.0976***	- 0.5793***
8	- 0.6681***	- 1.0627***	- 0.6330***	- 0.4370*	- 0.8994***
10	- 0.1691	- 0.1989	- 0.1567	- 0.1492	0.0886
15	- 0.3478***	- 0.5762***	- 0.7770***	- 0.8831***	- 1.0079***
18	- 0.3256***	- 0.5561***	- 0.6568***	- 0.7750***	- 0.8398***
20	- 0.2703***	- 0.4802***	- 0.8190***	- 0.8984***	- 0.9221***
21	- 0.2979***	- 0.4849***	- 0.6654***	- 0.8542***	- 0.9353***
22	- 0.7590***	- 0.9733***	- 1.0488***	- 1.1900***	0.8013
24	- 0.5146***	- 0.7696***	- 0.9455***	- 0.9219***	- 0.9220***
25	- 0.5184***	- 0.8261***	- 0.9491***	- 0.9317***	- 1.0176***
26	- 0.3090***	- 0.5655***	- 0.7606***	- 0.9169***	- 0.9395***
27	- 0.3974***	- 0.9140***	- 1.1109***	- 1.2137***	- 1.2253***
29	- 0.8683***	- 1.6818***	- 1.4150***	- 1.2845***	.
30	- 0.3419***	- 0.6025***	- 0.7125***	- 0.8607***	- 0.9701***
31	- 0.4247***	- 0.6989***	- 0.8721***	- 1.0926***	- 1.3169***
32	- 2.3833	- 2.0151*	- 2.3902*	- 1.6094**	- 1.2259***
33	- 0.3898***	- 0.6315***	- 0.8549***	- 0.9176***	- 1.0661***
34	- 0.4192***	- 0.7381***	- 0.9017***	- 1.0170***	- 0.9754***
35	- 0.4764***	- 0.7740***	- 0.9488***	- 0.9646***	- 1.0284***
36	- 0.4529***	- 0.7018***	- 0.8462***	- 0.9320***	- 1.0218***
37	- 0.4737***	- 0.8264***	- 0.9794***	- 1.0435***	- 0.8942***
38	- 0.4018	- 0.4332	- 0.7069**	- 1.0908***	- 1.4772***
39	- 0.3628***	- 0.7096***	- 0.8510***	- 1.0198***	- 1.0864***
40	- 0.4809***	- 0.7598***	- 0.9318***	- 0.9730***	- 0.8998***
49	- 0.3213***	- 0.5842***	- 0.8050***	- 0.8998***	- 0.9960***
50	- 0.8408***	- 1.1742***	- 1.2643***	- 1.0492***	.
59	- 0.3096***	- 0.6126***	- 0.9290***	- 1.0100***	- 1.2413***
60	- 0.6823***	- 1.6028***	- 0.9523***	- 1.2012***	.
61	- 0.4065***	- 0.6161***	- 0.7908***	- 0.8906***	- 1.0174***
64	- 0.0948	- 0.2935***	- 0.4242***	- 0.5162***	- 0.8329***
69	- 0.3322***	- 0.5990***	- 0.8497***	- 0.9576***	- 0.9782***
70	- 0.7184***	- 0.9955***	- 1.3900***	- 1.0221***	- 0.9952***
71	- 0.2436***	- 0.4552***	- 0.6515***	- 0.7549***	- 0.8987***
73	- 1.2965***	- 1.2202***	- 1.6049***	1.3956	.
74	- 0.5233***	- 0.9594***	- 1.0429***	- 1.0266***	- 1.1769***
75	- 0.3378***	- 0.6355***	- 0.8838***	- 0.9354***	- 0.9168***
76	- 0.7366***	- 0.9946***	- 0.8377***	- 0.6061***	- 0.8756***
77	- 0.6330*	- 1.7688***	- 2.0202***	- 1.6796**	.
79	- 0.4540***	- 0.6345***	- 0.8915***	- 0.9826***	- 1.0722***
80	- 0.6742***	- 0.8664***	- 0.9298***	- 1.1706***	.
81	- 0.3111***	- 0.5994***	- 0.8030***	- 0.9600***	- 0.9862***
85	- 0.7204***	- 0.9745***	- 1.2591***	- 1.8435***	.
89	- 0.5033***	- 0.6687***	- 0.8833***	- 0.8563***	- 0.8761***

図表 A8-4-2-1-3　Fixed_NW，Model 5L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3790**	- 0.6560***	- 0.4213*	- 0.8995***	- 1.0564***
6	- 0.8885***	- 0.6137**	- 0.8893***	- 0.9219***	- 0.2361
8	- 0.8439***	- 1.0216***	- 0.3812*	- 0.4577*	- 0.6557***
10	- 0.1677	- 0.2797*	- 0.1540	- 0.1784	- 0.0780
15	- 0.3097***	- 0.5216***	- 0.7199***	- 0.8431***	- 0.9727***
18	- 0.2906***	- 0.5092***	- 0.5984***	- 0.6986***	- 0.7834***
20	- 0.2096***	- 0.4319***	- 0.7287***	- 0.8615***	- 0.8880***
21	- 0.2736***	- 0.4987***	- 0.6905***	- 0.8556***	- 0.9536***
22	- 0.8367***	- 1.0283***	- 1.0445***	- 1.1579***	1.0044
24	- 0.4650***	- 0.6407***	- 0.8380***	- 0.7894***	- 0.7660***
25	- 0.4694***	- 0.7172***	- 0.8858***	- 0.8611***	- 1.0184***
26	- 0.2743***	- 0.5277***	- 0.7172***	- 0.8793***	- 0.9016***
27	- 0.3282***	- 0.8231***	- 1.0231***	- 1.1175***	- 1.0895***
29	- 0.8609***	- 1.7923***	- 1.3743***	- 1.3893***	.
30	- 0.3243***	- 0.5614***	- 0.6610***	- 0.8173***	- 0.9269***
31	- 0.3933***	- 0.6434***	- 0.8192***	- 1.0241***	- 1.2504***
32	- 2.0915	- 1.8285*	- 1.9760*	- 0.6008	- 1.0968***
33	- 0.3774***	- 0.6026***	- 0.8098***	- 0.8844***	- 1.0244***
34	- 0.3805***	- 0.6940***	- 0.8809***	- 1.0139***	- 0.9708***
35	- 0.4217***	- 0.7126***	- 0.8868***	- 0.9459***	- 1.0013***
36	- 0.4067***	- 0.6683***	- 0.8302***	- 0.9414***	- 1.0330***
37	- 0.4425***	- 0.7526***	- 0.9226***	- 1.0244***	- 0.8428***
38	- 0.4494*	- 0.5751***	- 0.8406***	- 1.2594***	- 1.5044***
39	- 0.3331***	- 0.6729***	- 0.8151***	- 0.9799***	- 1.0458***
40	- 0.4652***	- 0.7479***	- 0.8807***	- 0.8937***	- 0.9167***
49	- 0.3084***	- 0.5654***	- 0.7817***	- 0.7655***	- 1.0017***
50	- 0.8667***	- 1.2821***	- 1.2807***	- 0.9216***	.
59	- 0.4185***	- 0.6521***	- 0.8143***	- 0.8868***	- 1.0618***
60	- 0.6871***	- 1.6456***	- 0.9324***	- 1.0581***	.
61	- 0.3799***	- 0.5806***	- 0.7793***	- 0.8994***	- 1.0275***
64	- 0.0857	- 0.2548***	- 0.3502***	- 0.5023***	- 0.7585***
69	- 0.3333***	- 0.5669***	- 0.8563***	- 0.9698***	- 0.9816***
70	- 0.6643***	- 0.8431***	- 1.1093***	- 0.9596***	- 0.8745***
71	- 0.2166***	- 0.4049***	- 0.6057***	- 0.7216***	- 0.8177***
73	- 1.2351***	- 1.1383***	- 1.6471***	2.0861	.
74	- 0.5202***	- 0.9616***	- 1.0291***	- 1.0179***	- 1.1480***
75	- 0.3180***	- 0.6018***	- 0.7949***	- 0.8292***	- 0.8906***
76	- 0.7763***	- 1.0639***	- 0.8248***	- 0.4761**	- 0.7631***
77	- 0.6390	- 1.9190***	- 2.0040***	- 1.7663**	.
79	- 0.3781***	- 0.6167***	- 0.8746***	- 0.9000***	- 1.0695***
80	- 0.5861***	- 0.8618***	- 0.7348***	- 0.9787***	.
81	- 0.3260***	- 0.6061***	- 0.8271***	- 0.9747***	- 0.9960***
85	- 1.1325***	- 1.1717***	- 0.6227	- 2.9457***	.
89	- 0.4776***	- 0.6469***	- 0.8824***	- 0.8790***	- 0.8645***

図表 A8-4-2-1-4　Fixed_NW，Model 5L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3870**	- 1.0469***	- 0.5939***	- 1.2541***	- 1.2501***
6	- 1.0735***	- 0.9011***	- 0.8731***	- 1.5604***	- 1.1789***
8	- 0.6755*	- 0.5799*	- 0.2278	- 0.2393	- 0.8630**
10	- 0.5705	- 0.9758**	- 0.2266	- 0.3761*	- 0.3860*
15	- 0.1264**	- 0.5347***	- 0.7344***	- 0.8863***	- 0.9518***
18	- 0.3377***	- 0.5684***	- 0.6400***	- 0.7193***	- 0.7807***
20	- 0.5721***	- 0.7442***	- 0.9248***	- 1.0199***	- 1.1547***
21	- 0.4404***	- 0.6052***	- 0.7796***	- 0.9592***	- 0.9984***
22	- 0.7381***	- 1.0137***	- 0.9471***	- 1.2462***	0.6341
24	- 0.4018***	- 0.8077***	- 0.6081***	- 0.7029***	- 0.7149***
25	- 0.6161***	- 0.7338***	- 0.7982***	- 0.8597***	- 1.0358***
26	- 0.2909***	- 0.5419***	- 0.7121***	- 0.8765***	- 0.9309***
27	- 0.3877***	- 0.7657***	- 0.9778***	- 1.1033***	- 1.0799***
29	- 0.7901***	- 1.5953***	- 1.4887***	- 1.4402**	.
30	- 0.3131***	- 0.5566***	- 0.7103***	- 0.7915***	- 0.8830***
31	- 0.3884***	- 0.6463***	- 0.8771***	- 1.0827***	- 1.1953***
32	- 1.1294	- 0.1333	- 1.3309**	- 0.6318	- 1.0827***
33	- 0.3342***	- 0.5806***	- 0.8089***	- 0.8561***	- 1.0225***
34	- 0.3722***	- 0.6414***	- 0.8726***	- 0.9994***	- 0.9606***
35	- 0.3541***	- 0.6698***	- 0.9083***	- 0.9277***	- 1.0011***
36	- 0.4330***	- 0.6495***	- 0.8063***	- 0.9404***	- 1.0631***
37	- 0.3784***	- 0.7056***	- 0.8633***	- 1.0567***	- 0.8658***
38	- 0.3991*	- 0.5885***	- 0.8134***	- 1.2369***	- 1.2843***
39	- 0.2801***	- 0.6229***	- 0.8475***	- 1.0222***	- 1.0210***
40	- 0.4879***	- 0.7204***	- 0.8638***	- 0.9029***	- 0.9860***
49	- 0.3205***	- 0.5825***	- 0.8191***	- 0.4243	- 1.0681***
50	- 0.7757***	- 1.3332***	- 1.3200***	- 0.6500**	.
59	- 0.4224***	0.0475	- 2.0091*	0.1757	- 0.9040***
60	- 0.8080***	- 1.6887***	- 1.0254***	- 1.2085***	.
61	- 0.4387***	- 0.6284***	- 0.8768***	- 0.9526***	- 1.0765***
64	- 0.0207	- 0.6190***	- 0.5438***	- 0.7299***	- 1.0354***
69	- 0.3669***	- 0.6240***	- 0.8828***	- 0.9582***	- 1.0045***
70	- 0.6776***	- 0.8850***	- 0.7724***	- 0.9292***	- 0.9478***
71	- 0.1283*	- 0.2849***	- 0.6451***	- 0.7644***	- 0.7518***
73	- 0.5299	- 0.9573***	- 1.4064***	- 1.8877*	.
74	- 0.4105***	- 0.7602***	- 0.8762***	- 1.0512***	- 1.1013***
75	- 0.4812***	- 0.7657***	- 0.8313***	- 0.9209***	- 0.8693***
76	- 0.7867***	- 1.1074***	- 0.8815***	- 0.3406	- 0.8812***
77	- 1.1599***	- 1.0431***	- 1.5603***	- 2.7196**	.
79	- 0.4373***	- 0.7157***	- 0.9677***	- 0.9529***	- 1.2709***
80	- 1.1413***	- 1.5302***	- 0.8577***	0.9394	.
81	- 0.2262	- 0.7943***	- 0.8610***	- 0.9958***	- 0.9971***
85	- 1.1876***	- 1.2649***	- 0.8051***	- 2.1515**	.
89	- 0.5685***	- 0.6581***	- 0.9219***	- 0.8800***	- 0.8764***

図表 A8-4-2-1-5　Fixed_NW，Model 5L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5413***	- 1.3202***	- 0.5387**	- 1.4356***	- 1.1806***
6	- 1.2582***	- 0.9594***	- 0.7003*	- 1.7344**	- 1.4061***
8	- 0.7614	- 0.7549*	- 0.2045	- 0.0682	- 0.8298***
10	- 1.4711	- 2.2168*	0.0971	- 0.7359***	- 0.0836
15	- 0.0286	- 0.6232***	- 0.8074***	- 0.9874***	- 1.0034***
18	- 0.4316***	- 0.7091***	- 0.7827***	- 0.8054***	- 0.8955***
20	- 0.7646***	- 0.8716***	- 1.0380***	- 1.0915***	- 1.2819***
21	- 0.4688***	- 0.7489***	- 0.9388***	- 1.1116***	- 1.0138***
22	- 0.9138***	- 1.0537***	- 0.9078***	- 1.3288***	0.5011
24	- 0.5910***	- 0.9757***	- 0.5383***	- 0.6827***	- 0.7915***
25	- 0.7678***	- 0.7457***	- 0.7788***	- 0.9257***	- 1.0120***
26	- 0.3315***	- 0.5653***	- 0.6833***	- 0.8857***	- 0.9419***
27	- 0.4857***	- 0.8691***	- 0.9397***	- 1.0866***	- 1.1258***
29	- 0.6781***	- 1.3397***	- 1.4438***	- 1.7287***	.
30	- 0.4051***	- 0.6434***	- 0.8254***	- 0.8687***	- 0.8856***
31	- 0.4760***	- 0.6668***	- 0.8562***	- 1.0002***	- 1.0549***
32	- 0.9316	- 0.2287	- 1.0575***	- 0.4778	- 1.0001***
33	- 0.3784***	- 0.6358***	- 0.8580***	- 0.8462***	- 1.1288***
34	- 0.4324***	- 0.6475***	- 0.9214***	- 1.0168***	- 0.9751***
35	- 0.4246***	- 0.7106***	- 1.0053***	- 0.9562***	- 0.9829***
36	- 0.4771***	- 0.6692***	- 0.7876***	- 0.9667***	- 1.0350***
37	- 0.4563***	- 0.7150***	- 0.8440***	- 1.1238***	- 0.9694***
38	- 0.4165*	- 0.5855**	- 0.7322***	- 1.1195***	- 0.9695***
39	- 0.3697***	- 0.6485***	- 0.9244***	- 1.0317***	- 1.0486***
40	- 0.5695***	- 0.7551***	- 0.8899***	- 0.9900***	- 1.1083***
49	- 0.4063***	- 0.7199***	- 0.9718***	- 0.4541	- 0.3088
50	- 0.6212***	- 1.3427***	- 1.4109***	- 0.3957	.
59	- 0.5114***	0.3959	- 2.6627	0.6189	- 0.9831***
60	0.7617	- 1.7955***	- 0.9522***	- 1.2192***	.
61	- 0.6293***	- 0.7660***	- 1.0487***	- 0.9632***	- 1.0802***
64	- 0.1665	- 0.9321***	- 0.6814***	- 0.8104***	- 1.2138***
69	- 0.4201***	- 0.7589***	- 0.9423***	- 1.0373***	- 1.0559***
70	- 0.7187***	- 0.9717***	- 0.7865***	- 1.1567**	- 1.0067***
71	- 0.2299**	- 0.3252***	- 0.7037***	- 0.8120***	- 0.7456***
73	- 0.9228***	- 1.1498***	- 1.2084***	- 0.7270	.
74	- 0.4686***	- 0.8168***	- 2.9406	- 1.0956***	- 1.1471***
75	- 0.5281***	- 0.9118***	- 0.9921***	- 0.9739***	- 0.9249***
76	- 0.9692***	- 1.2494***	- 0.8060***	- 0.2509	- 1.3183***
77	- 1.5060***	- 0.6848	- 1.3114***	- 2.8260*	.
79	- 0.5454***	- 0.9304***	- 1.0395***	- 0.8835***	- 1.3490***
80	- 1.3513***	- 1.4733**	- 1.3200***	- 0.4673	.
81	- 0.4782***	- 0.9014***	- 1.0002***	- 1.0171***	- 0.9286***
85	- 1.3829***	- 1.5236***	- 0.8075	- 2.0959**	.
89	- 0.6028***	- 0.8150***	- 1.0518***	- 0.9613***	- 0.9688***

図表 A8-4-2-2-1　Fixed_NW，Model 5L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1747	- 0.2910	- 0.9199***	- 1.2310***	- 1.4212***
6	- 0.4216	- 0.7962	- 0.9619***	- 1.2060***	- 1.0733***
8	- 0.9350***	- 1.0540***	- 1.1312***	- 1.2959***	- 1.1128***
10	- 0.7925**	- 1.1035***	- 1.2798***	- 1.6913***	- 1.6711***
15	- 0.4758***	- 0.6344***	- 0.8874***	- 0.8748***	- 1.1035***
18	1.3483	- 0.2454	- 0.4301	- 1.4178***	- 1.4780***
20	- 0.0686	- 0.6501***	- 0.8788***	- 0.8936***	- 0.9793***
21	0.1171	- 0.3780	- 0.4504	- 0.8140***	- 1.2373***
22	1.9982	14.2299	17.8056	- 48.1981**	0.4672
24	0.2685	- 0.3025**	- 0.6117***	- 0.8106***	- 0.9171***
25	- 0.3073**	- 0.4563**	- 0.8250***	- 1.0075***	- 0.8706***
26	0.0241	- 0.2056	- 0.2951	- 0.9918***	- 0.9520***
27	- 0.2602**	- 0.3402***	- 0.4821***	- 0.6226***	- 0.7072***
29	- 0.8530***	- 1.3132***	- 0.9794***	- 1.2640	.
30	17.9678	2.7653	- 3.6742	- 10.3161	- 11.2181
31	9.3379	12.0131*	9.1705	- 5.2804*	- 4.9892**
32	- 1.7502**	- 1.5484***	- 0.8178**	- 0.6604*	- 1.3742***
33	- 0.1670***	- 0.4591***	- 0.8448***	- 1.0928***	- 1.1752***
34	- 0.1568	- 0.6988***	- 1.2192***	- 1.1054***	- 1.0549***
35	- 0.4910	- 0.9468***	- 0.9598***	- 0.8402***	- 0.8434***
36	- 0.1424	0.1396	- 0.7723***	- 0.6693***	- 1.0397***
37	- 0.4544***	- 0.7814***	- 0.6928***	- 0.8032**	- 0.7162***
38	- 0.2025	- 0.3122**	0.3744	- 0.9705***	- 0.8407***
39	- 0.3725***	- 0.3468	- 0.7480***	- 0.9638***	- 1.2164***
40	0.7118	0.5609	- 0.3721	- 1.0118***	- 0.9669***
49	4.2291	2.0504	- 0.9420**	- 0.7505***	- 0.5928**
50	- 0.9993**	- 1.2660*	- 1.1381***	- 0.8964**	.
59	- 0.3202**	- 0.9499***	- 0.7112***	- 1.0480***	- 1.1411***
60	- 1.2872***	- 1.9464*	- 0.4860*	- 0.8617***	.
61	0.0227	- 0.4800***	- 0.2007	- 0.5497***	- 0.8687***
64	- 0.5617**	- 0.6310**	- 1.1644***	- 1.2693***	- 1.1828***
69	- 0.3855***	- 0.7660**	- 0.7296***	- 0.6208***	- 0.0533
70	- 0.4334***	- 0.9110***	- 1.1000***	- 1.0957***	- 1.0473***
71	0.0389	- 0.5982***	0.0161	- 0.7619**	- 1.3520***
73	- 0.2005	- 0.5472*	- 2.1475***	- 1.6399***	.
74	- 0.4112***	- 0.7727***	- 0.9131***	- 0.9387***	- 1.0564***
75	7.6147	2.9462	- 0.8765	1.0474	- 3.1496**
76	- 0.5230***	- 0.6220*	- 1.1174***	- 2.0115***	- 1.7248**
77	- 0.4129***	- 0.5785***	- 1.0711***	- 0.6938***	.
79	0.8534	2.7470	1.2889	- 0.6844	- 1.6119***
80	- 0.7028***	- 1.1243***	- 1.2718***	- 0.9792***	.
81	0.4399	0.6350	- 1.7836**	- 1.5429***	- 0.9170***
85	- 0.8048**	- 1.4626***	0.0122	- 0.1788	.
89	- 0.6342***	- 0.9402***	- 1.4994***	- 1.2736***	- 1.5551***

図表 A8-4-2-2-2　Fixed_NW，Model 5L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5999**	- 0.4386	- 1.0166***	- 0.7229***	- 1.1172***
6	- 1.7247***	- 0.5846	- 1.1069***	- 2.8384***	0.0695
8	- 0.7516***	- 1.3873***	- 0.8370***	- 1.1322***	- 0.7871***
10	- 0.5857***	- 0.9509**	- 1.2349***	- 1.3295***	- 1.0505***
15	- 0.5950***	- 0.7280***	- 1.1770***	- 0.7786***	- 1.0865***
18	- 0.7637***	- 0.8971***	- 0.7608***	- 1.0892***	- 1.4270***
20	- 0.5593***	- 0.8671***	- 1.3708***	- 1.0167***	- 1.8101***
21	- 0.3249	- 0.8544***	- 0.9765***	- 0.5086**	- 0.8377***
22	0.3672	27.3003*	0.8852	- 39.3378**	0.0553
24	- 0.3998**	- 0.4669***	- 0.8121***	- 0.8978***	- 0.9122***
25	- 0.3961***	- 0.3120*	- 0.4860*	- 0.8308***	- 0.7042***
26	- 0.6591***	- 0.7055***	- 0.8754***	- 1.2247***	- 0.9730***
27	- 0.4735***	- 0.4969***	- 0.6282***	- 0.7266***	- 0.8178***
29	- 1.1742***	- 1.2098***	- 0.8141**	- 2.3240	.
30	1.1254	- 1.6125***	- 1.8319***	- 1.2521***	- 1.2612**
31	- 0.5426***	2.6299	- 0.5522***	- 16.4211	- 15.4687
32	- 0.8677***	- 1.3421***	- 1.0290***	- 1.0705***	- 1.1928***
33	- 0.2932***	- 0.6340***	- 0.7238***	- 0.7805***	- 0.9667***
34	- 0.5796***	- 0.6900***	- 1.0050***	- 0.9833***	- 1.0727***
35	- 0.8060***	- 0.7669***	- 1.2228***	- 0.9749***	- 1.0796***
36	- 0.4471***	- 0.6926***	- 0.7094***	- 0.8314***	- 1.0751***
37	- 0.3752**	- 0.6376***	- 1.0737***	- 1.3374***	- 0.8598
38	- 0.0024	- 0.8803***	- 0.4636	- 1.0316***	- 0.7341**
39	- 0.5759***	- 0.8224***	- 0.9598***	- 1.0943***	- 1.1695***
40	- 0.2111	- 0.8463***	- 1.2596***	- 1.1181***	- 0.9829***
49	- 0.2155	- 0.8417***	- 0.7062***	- 0.9701***	- 1.0082***
50	- 1.3595***	- 1.1770***	- 1.2102***	- 1.0151***	.
59	- 0.6137**	- 2.5861	0.4543	4.5748	0.9260
60	- 0.7155***	- 1.0462***	- 0.8352***	- 0.8709***	.
61	- 0.3754***	- 0.5742***	- 0.5958***	- 1.4451***	- 1.0123***
64	- 0.5334	- 0.9100***	- 1.5973***	- 1.5344***	- 1.5355***
69	- 0.3465***	- 0.4697***	- 0.7136***	- 0.7858***	- 0.8494***
70	- 0.2284*	- 0.7055***	- 0.9012***	- 0.9463***	- 0.9974***
71	- 0.3885***	- 0.6743***	- 0.8092***	- 0.8836***	- 0.9677***
73	- 0.2562*	- 0.3309	- 1.5880***	- 2.4645***	.
74	- 0.4994***	- 0.5666***	- 0.8600***	- 0.2285	- 0.5433
75	- 1.0241*	- 0.3631	- 1.3852***	- 1.5272	- 1.3515***
76	- 0.5982***	- 0.8831***	- 0.9077***	- 0.9251***	- 2.9997**
77	- 0.7382***	- 0.8894***	- 1.2200***	- 1.4355***	.
79	- 0.3369*	1.5467	0.3989	- 0.9533***	- 0.8973***
80	- 0.6779***	- 0.7871***	- 0.7325***	- 1.0623***	.
81	- 0.0558	- 0.8661***	- 1.2486***	- 1.1592***	- 0.8943***
85	- 0.3334**	- 0.6589***	- 1.5051***	- 1.2556***	.
89	- 0.6067***	- 0.8279***	- 0.8443***	- 0.7130***	- 1.3481***

図表 A8-4-2-2-3　Fixed_NW，Model 5L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3895	- 0.5046**	- 1.1330***	- 1.0082***	- 1.2165***
6	- 0.7758**	- 0.4115	- 1.0058***	- 0.8525***	- 1.3183***
8	- 0.5605**	- 0.6334**	- 0.8226***	- 0.9741***	- 0.5346***
10	- 0.4383**	- 0.6014**	- 1.0924***	- 1.0797***	- 1.2298***
15	- 0.5358***	- 0.6804***	- 0.9721***	- 0.9372***	- 1.0515***
18	- 0.7483***	- 0.7319***	- 0.5933***	- 1.0864***	- 1.3293***
20	- 0.5250***	- 0.6226*	- 1.2205***	- 1.0761***	- 1.7134**
21	- 0.9668***	- 0.5813***	- 0.5185	- 0.6314***	- 0.6591*
22	0.7101	4.1261	- 0.9404	- 1.8742*	0.0847
24	- 1.2930***	- 0.7930***	- 0.9768***	- 0.8895***	- 0.9783***
25	- 0.4402***	- 0.3880*	- 0.8163***	- 1.0757***	- 0.9240***
26	- 0.6486***	- 0.5643***	- 0.8193***	- 1.0178***	- 0.9407***
27	- 0.6621***	- 0.7250***	- 0.8422***	- 0.8892***	- 0.9573***
29	- 1.1786***	- 1.0505**	- 0.8473**	- 3.5241**	.
30	0.6426	- 1.8555***	- 2.3636***	- 1.0723***	- 1.0624**
31	- 0.5095***	0.1148	- 0.4979***	- 12.0583	2.4181
32	- 0.9901***	- 1.5316***	- 1.1187***	- 0.6563**	- 1.0217***
33	- 0.6772***	- 0.9145***	- 0.8849***	- 0.8489***	- 1.1025***
34	- 0.6185***	- 0.6340***	- 0.9444***	- 0.9706***	- 1.0929***
35	- 0.9151***	- 0.7779***	- 1.1072***	- 1.0016***	- 1.1899***
36	- 0.4909***	- 0.6764***	- 0.9201***	- 0.9821***	- 1.0131***
37	- 0.5097***	- 0.8243***	- 1.1044***	- 1.3121***	0.1491
38	- 0.6770	- 2.1600***	- 1.4401***	- 0.9809***	- 1.0700***
39	- 0.5150***	- 0.8321***	- 0.8620***	- 0.9809***	- 1.0164***
40	- 0.5720***	- 0.7921***	- 1.3074***	- 1.1670***	- 0.9570***
49	- 0.7223**	- 1.1510***	- 0.7735***	- 0.9498***	- 1.0317***
50	- 1.1707***	- 0.7749*	- 1.2337***	- 1.0008***	.
59	- 1.1255***	- 7.3727	7.4242	3.6261	10.1297
60	- 0.7259***	- 1.0712***	- 0.8421***	- 0.6794**	.
61	- 0.4530***	- 0.7787***	- 0.8690***	- 0.8484***	- 1.0074***
64	- 0.5564	- 1.0929***	- 1.5007***	- 1.8125***	- 1.1276***
69	- 0.4286***	- 0.3628*	- 0.6655***	- 0.7849***	- 0.7256***
70	- 0.6425***	- 0.8124***	- 0.9249***	- 1.0050***	- 1.2546***
71	- 0.3416*	- 0.8301***	- 0.7554***	- 0.9090***	- 0.9952***
73	- 0.0262	- 0.1497	- 0.4293	- 3.6067	.
74	- 0.5785***	- 0.4913*	- 0.8742***	- 0.0407	0.3766
75	0.9423	0.7747	- 1.4755**	- 1.2760***	- 1.7207*
76	- 0.5124***	0.0383	- 0.6964***	- 0.4203*	- 1.7375***
77	- 0.7090***	- 0.8236***	- 1.0766***	- 1.1990***	.
79	- 0.1061	- 0.6262***	- 0.7956***	- 0.4399	- 0.6868**
80	- 0.5636***	- 0.6302***	- 0.6487***	- 1.0901***	.
81	- 0.0339	- 0.6539**	- 1.0246***	- 1.1972***	- 1.0376***
85	- 0.7133***	- 0.7404***	- 0.2742	- 4.1605***	.
89	- 0.5492***	- 0.8004***	- 0.9003***	- 0.8153***	- 1.3303***

図表 A8-4-2-2-4　Fixed_NW，Model 5L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4252**	- 0.1930	- 0.9322***	- 1.0374***	- 1.0103***
6	- 0.2926	- 0.4098	- 0.7309***	- 1.0041***	- 0.9810***
8	- 0.7536***	- 0.4714**	- 0.5931***	- 0.8333***	- 0.7204***
10	- 0.4669***	- 0.6361**	- 1.0979***	- 1.3579***	- 1.3334***
15	- 0.5331*	- 0.5506***	- 1.1086***	- 0.8506***	- 0.8787***
18	- 0.7523***	- 0.6224**	- 0.7551***	- 0.9933***	- 1.4626***
20	- 0.6518***	- 0.6860	- 1.8209**	- 0.8630***	- 1.8537***
21	- 1.7217***	- 1.3894***	0.0412	0.8495	- 0.9989***
22	3.8314	17.6675	- 0.9878*	- 3.1321***	- 1.0104
24	- 1.5475***	- 0.9562***	- 0.8823***	- 0.9962***	- 0.9770***
25	- 0.5832***	- 0.6968***	- 1.0443***	- 1.2243***	- 1.6038***
26	- 0.7355***	- 0.5923***	- 0.7841***	- 1.3062***	- 0.9243***
27	- 0.7544***	- 0.6941***	- 0.9325***	- 0.9888***	- 1.0489***
29	- 1.3537***	- 1.2778*	- 0.8985**	- 7.6817	.
30	- 0.1398	- 1.2289***	- 1.0001***	- 0.7832***	- 0.8559***
31	- 0.2463	- 5.2180	- 0.8057***	38.2523	14.0427
32	- 0.3305	- 1.1264***	- 1.1839***	- 1.1455***	- 1.1871***
33	- 0.5008***	- 0.7204***	- 0.7921***	- 0.7512***	- 1.3161***
34	- 0.4122***	- 0.5515***	- 0.8901***	- 0.9155***	- 1.2285***
35	- 0.7299***	- 0.9099***	- 1.1406***	- 0.9787***	- 1.2002***
36	- 0.5512***	- 0.3871	- 0.8790***	- 1.1092***	- 1.2414***
37	- 0.8170***	- 0.8790***	- 0.8604***	- 1.4149***	0.0408
38	- 0.7563	- 2.1897***	- 1.3941***	- 1.0830***	- 1.0774***
39	- 0.5577***	- 0.8087***	- 0.9915***	- 1.1677***	- 1.0824***
40	- 0.7720***	- 0.8531***	- 1.0733***	- 1.0861***	- 0.9478***
49	- 1.4233***	- 1.0221***	- 0.9997***	- 1.2376***	- 1.4632***
50	- 0.6098**	- 1.2738***	- 1.0933***	- 0.5198	.
59	- 0.9736***	- 1.0052***	- 1.2645***	- 1.6326***	- 1.4771***
60	- 0.8383***	- 0.8904***	- 1.1276***	- 0.9588***	.
61	- 0.4166	- 0.5005	- 2.9246	0.3713	- 1.1398***
64	- 1.1656***	- 1.6243**	- 1.2531***	- 1.3717***	- 1.2440***
69	- 0.4540**	- 0.2144	- 0.3083	- 0.3557	- 0.3697
70	- 0.6548***	- 0.8271***	- 1.2435***	- 1.0647***	- 0.9132***
71	- 1.3403*	- 0.7911***	- 0.7329***	- 0.5284**	- 0.6959**
73	- 0.8336*	- 1.0039***	- 1.5267***	0.2571	.
74	- 0.5758***	- 0.5561*	- 0.9333***	- 0.1068	0.5332
75	1.1714	0.4840	- 1.4961**	- 1.0306**	- 1.9694**
76	- 0.6585***	0.0871	- 0.9474***	- 0.8284***	- 1.3254***
77	- 1.0533***	- 1.0136***	- 1.2776***	- 0.9823***	.
79	0.2429	- 0.3914	- 1.0069***	- 1.3458***	- 1.5238**
80	- 0.7796***	- 0.8220***	- 0.8676***	- 0.8114**	.
81	- 0.4162	- 0.5928*	- 0.8993***	- 1.1015***	- 1.0287***
85	- 0.5291**	- 1.2930***	- 1.1690*	- 2.6834***	.
89	- 0.7061***	- 0.8347***	- 1.2332***	- 0.8589***	- 0.9678***

図表 A8-4-2-2-5　Fixed_NW，Model 5L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6439***	- 0.1823	- 1.0091***	- 1.1565***	- 0.9557***
6	- 0.1199	- 0.3472	- 0.4472	- 1.0024***	- 1.0804***
8	- 1.2775***	- 0.3060	- 0.4041**	- 0.9946***	- 0.7784***
10	- 0.6775**	- 0.4909	- 0.9884***	- 1.4885***	- 1.4247***
15	- 0.7603*	- 0.4448*	- 1.0287***	- 0.6334**	- 0.4461
18	- 0.8806**	- 1.0170***	- 0.6961***	- 1.0819***	- 1.4261***
20	- 0.7515***	- 0.6006	- 1.5441**	- 0.9648***	- 1.5872***
21	- 2.2194***	- 1.3460***	- 0.2012	0.3898	- 0.9292***
22	11.9420	32.9065	- 1.1472	- 4.5427***	- 2.0001
24	- 2.1976***	- 0.5725	- 0.7536***	- 1.0517***	- 1.1137***
25	- 0.7905**	- 0.4409	- 1.1787***	- 1.4793***	- 2.2895***
26	- 0.7006***	- 0.5318**	- 0.6659**	- 1.9171***	- 0.9888***
27	- 0.8401***	- 0.7467***	- 0.9208***	- 1.0308***	- 1.1513***
29	- 0.8220**	- 2.5156**	- 0.9884***	- 9.4345***	.
30	- 0.3925	- 1.6869***	- 0.9882***	- 0.8096***	- 0.8498***
31	- 0.2917	- 15.9645	- 0.7730***	78.3865	25.9740
32	- 0.1143	- 1.0915**	- 0.9385***	- 1.0477***	- 1.1172***
33	- 0.7903***	- 0.8820***	- 0.8073***	- 0.7912***	- 1.7604***
34	- 0.4298**	- 0.5477**	- 0.9131***	- 0.8976***	- 1.2063***
35	- 0.6286***	- 0.8233***	- 0.9026**	- 1.0076***	- 1.2447***
36	- 0.5322***	- 0.0702	- 0.5923**	- 1.1572***	- 1.3769***
37	- 0.8732**	- 0.8554***	- 0.5098**	- 1.3618***	1.1010
38	- 0.3854	- 2.8947***	- 1.3430***	- 1.2833***	- 1.0361***
39	- 0.6265***	- 0.8435***	- 0.9722***	- 1.1691***	- 1.1612***
40	- 0.9517***	- 0.8076***	- 0.9871***	- 0.7979***	- 0.8726***
49	- 2.1417***	- 1.1414***	- 1.0435***	- 1.2374***	- 1.5350***
50	- 0.2160	- 1.3092***	- 1.1923***	- 0.4240	.
59	- 1.3983***	- 0.9508***	- 1.4573***	- 1.7360***	- 1.1821***
60	- 0.3548	- 1.0279***	- 1.0740***	- 1.0323***	.
61	- 0.1849	- 0.4823	- 6.8999	1.2041	- 1.0930***
64	- 1.4149***	- 1.9388**	- 1.3856***	- 1.5056**	- 1.4964***
69	- 0.6547***	- 0.4250	- 0.4058	- 0.4813	- 0.6622*
70	- 0.5369***	- 0.8562***	- 1.6168***	- 1.1416***	- 0.8908***
71	- 1.3267**	- 0.9953***	- 0.7886***	- 0.6634***	- 1.2022***
73	- 0.6526*	- 1.1197***	- 1.5096***	0.1881	.
74	- 0.3165	- 0.0223	- 1.0474***	- 0.8526*	- 0.4496
75	1.9065	0.9280	- 1.9722*	- 1.0433	- 2.0271*
76	- 0.6998***	0.1732	- 0.9259***	- 0.8673**	- 1.3416***
77	- 1.2356***	- 1.0175***	- 1.4044***	- 1.2464***	.
79	- 0.4293	0.7289	- 0.7828***	- 1.2718*	- 0.9583
80	- 0.8496***	- 0.8395***	- 1.0321***	- 1.0305***	.
81	- 0.4520	- 0.3186	- 0.8950***	- 1.0624***	- 1.0272***
85	- 0.8228***	- 1.3755***	- 0.8997	- 2.0852***	.
89	- 0.9283***	- 0.8971***	- 1.4271***	- 0.9226***	- 1.3737***

図表 A8-4-2-3-1　Fixed_NW，Model 5L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3007*	- 0.7764***	- 1.0322***	- 1.1476***	- 1.2957***
6	- 0.6459***	- 0.8309***	- 0.7584***	- 0.8892***	- 1.1584***
8	- 0.6247***	- 0.1628	- 0.4798	- 0.6528*	- 0.6570*
10	- 0.4483***	- 0.4411***	- 0.4354***	- 0.5978***	- 0.6401***
15	- 0.3993***	- 0.5380***	- 0.7542***	- 0.8635***	- 1.0108***
18	- 0.2192***	- 0.3286***	- 0.5223***	- 0.6848***	- 0.7758***
20	- 0.2345*	- 0.3736***	- 0.4885***	- 0.6421***	- 0.8040***
21	- 0.2285***	- 0.5457***	- 0.6898***	- 0.8935***	- 0.9597***
22	- 0.2998***	- 0.3475***	- 0.5868***	- 0.5814***	- 0.4938*
24	- 0.4089***	- 0.7079***	- 0.8585***	- 0.8941***	- 0.8834***
25	- 0.3774***	- 0.5596***	- 0.7970***	- 0.8937***	- 1.0387***
26	- 0.1509***	- 0.2927***	- 0.4730***	- 0.5981***	- 0.7018***
27	- 0.3461***	- 0.5386***	- 0.6358***	- 0.7002***	- 0.8430***
29	- 0.6885***	- 1.1634***	- 0.7758**	- 0.4294*	.
30	- 0.2683***	- 0.4124***	- 0.5670***	- 0.6964***	- 0.7870***
31	- 0.3474***	- 0.6903***	- 0.9759***	- 1.1975***	- 1.3998***
32	- 0.4804***	- 0.8838***	- 0.9786***	- 0.9521***	- 1.0559***
33	- 0.2040***	- 0.5787***	- 0.7412***	- 0.8337***	- 0.9002***
34	- 0.3908***	- 0.6664***	- 0.8812***	- 0.9792***	- 0.9630***
35	- 0.4815***	- 0.6654***	- 0.8329***	- 0.8791***	- 0.8280***
36	- 0.3565***	- 0.5477***	- 0.7031***	- 0.8115***	- 0.8990***
37	- 0.2718***	- 0.3391***	- 0.5426***	- 0.6443***	- 0.8109***
38	- 0.6226***	- 0.9722***	- 1.1410***	- 1.2478***	- 1.2946***
39	- 0.2627***	- 0.4587***	- 0.6071***	- 0.7262***	- 0.8199***
40	- 0.3415***	- 0.4926***	- 0.6624***	- 0.7757***	- 0.8458***
49	- 0.4045***	- 0.6015***	- 0.6812***	- 0.7232***	- 0.7652***
50	- 0.8063**	- 0.7142**	- 1.1095***	- 1.7333***	.
59	- 0.5116***	- 0.5138***	- 0.7681***	- 0.6129***	- 0.8307***
60	- 0.7107***	- 0.9415***	- 0.9633***	- 0.9978***	.
61	- 0.2713***	- 0.4299***	- 0.6019***	- 0.6848***	- 0.7871***
64	- 0.4286***	- 0.3923***	- 0.6300***	- 0.7763***	- 0.8492***
69	- 0.3806***	- 0.6912***	- 0.7585***	- 0.7978***	- 0.8531***
70	- 0.2684***	- 0.4509***	- 0.5797***	- 0.6385***	- 0.7194***
71	- 0.2223***	- 0.3905***	- 0.6838***	- 0.8200***	- 0.8885***
73	- 1.1483***	- 0.9771***	- 2.1398**	- 6.9921***	.
74	- 0.4106***	- 0.4219*	- 0.7444***	- 0.9186***	- 0.9386***
75	- 0.3955***	- 0.4886***	- 0.5992***	- 0.6788***	- 0.6983***
76	- 0.7162***	- 0.6729***	- 0.7858***	- 0.8415***	- 0.8161***
77	0.5746	- 1.2981**	- 0.6584	1.1772	.
79	- 0.5440***	- 0.7332***	- 0.8167***	- 0.9452***	- 1.0554***
80	- 0.8632***	- 0.9650	- 1.0779**	0.0000	.
81	- 0.5403***	- 0.6903***	- 1.0235***	- 1.1343***	- 1.1209***
85	- 0.8326***	- 0.6691	- 1.6472***	1.2785	.
89	- 0.6212***	- 0.7179***	- 0.8657***	- 1.0252***	- 1.0093***

図表 A8-4-2-3-2　Fixed_NW，Model 5L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3594	- 0.3930	- 0.6048*	- 0.9107***	- 1.0737**
6	- 0.6471**	- 0.5594	- 1.2723**	- 1.0335*	- 0.0161
8	- 0.5178***	- 0.7032**	- 0.7512**	- 0.1605	- 0.6381
10	- 0.2011	0.3786	- 0.5856***	0.7712	- 0.6877
15	- 0.4768***	- 0.6302***	- 0.9708***	- 1.1442***	- 1.0361***
18	- 0.0838	- 0.2971***	- 0.5423***	- 0.6838***	- 0.7616***
20	- 0.2820**	- 0.3533***	- 0.5517***	- 0.7661***	- 0.8903***
21	0.1860	- 0.2453*	- 0.4479*	- 0.8098***	- 0.8885***
22	- 0.6181***	- 0.7775***	- 0.8526***	- 1.0717***	0.7536
24	- 0.4508***	- 0.7841***	- 0.9098***	- 0.8409***	- 0.8756***
25	- 0.4219***	- 0.7411***	- 0.7833***	- 0.9183***	- 1.0190***
26	- 0.1849***	- 0.4156***	- 0.5955***	- 0.6742***	- 0.7763***
27	- 0.3724***	- 0.8098***	- 0.9913***	- 1.0721***	- 1.1108***
29	- 0.4053**	- 1.4644***	- 1.0212***	- 2.3423**	.
30	- 0.2752***	- 0.5019***	- 0.6247***	- 0.7014***	- 0.8864***
31	- 0.3646***	- 0.7210***	- 1.0123***	- 1.2501***	- 1.4449***
32	- 0.5334***	- 0.9325***	- 1.0495***	- 1.0740***	- 1.1643***
33	- 0.2626***	- 0.6647***	- 0.8662***	- 0.9830***	- 1.1236***
34	- 0.4205***	- 0.7849***	- 0.7674***	- 1.4119***	- 0.2919
35	- 0.4193***	- 0.8208***	- 0.9166***	- 0.9762***	- 1.0183***
36	- 0.3945***	- 0.6241***	- 0.8384***	- 0.9488***	- 1.0139***
37	- 0.3091***	- 0.2733	- 0.6292***	- 0.9007***	- 0.9693***
38	- 0.2484**	- 0.8743***	- 1.1950***	- 1.3176***	- 1.6403***
39	- 0.1434**	- 0.5272***	- 0.7241***	- 0.8741***	- 0.8815***
40	- 0.3779***	- 0.6727***	- 0.8426***	- 0.8667***	- 1.3664***
49	- 0.6274**	- 0.6840***	- 0.5091*	- 0.8682***	- 0.8419***
50	- 1.2165***	- 1.5074***	- 1.1642***	- 1.1088***	.
59	- 0.3175***	- 0.5407***	- 0.9790***	- 0.6060**	- 0.9577***
60	- 0.4998***	- 0.6738**	- 0.4348	- 1.0748***	.
61	- 0.3318***	- 0.6237***	- 0.6297***	- 0.6651***	- 0.7587***
64	- 0.3464***	- 0.4799***	- 0.6679***	- 0.7036***	- 9.4305
69	- 0.3174***	- 0.4678***	- 0.6910***	- 0.7732***	- 0.8475***
70	- 0.2882***	- 0.4323***	- 0.5809***	- 0.6665***	- 0.7402***
71	- 0.4168***	- 0.3827***	- 0.5823***	- 0.5464***	- 0.7094***
73	- 1.5262***	- 0.6745	- 1.5092***	- 1.5670	.
74	- 0.5463***	- 1.0139***	- 0.9290***	- 0.9881***	- 1.1236***
75	- 0.3305***	- 0.6375***	- 0.8175***	- 1.5785**	- 2.4990
76	- 0.6751***	- 0.8359***	- 0.8797***	- 0.9556***	- 1.2254***
77	0.7350	- 1.8831	- 1.2107***	- 1.2790*	.
79	- 0.3433***	- 0.5741***	- 0.7476***	- 0.8643***	- 0.9162***
80	- 0.4154***	- 0.5427	- 0.7569**	- 1.2329***	.
81	- 0.4178***	- 0.7133***	- 0.9295***	- 1.1180***	- 1.0978***
85	- 0.8938***	- 0.9466***	- 1.2420***	- 2.4180***	.
89	- 0.8047***	- 0.7033***	- 0.8408***	- 0.9369***	- 1.0659***

図表 A8-4-2-3-3　Fixed_NW，Model 5L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5755***	- 0.5762*	- 0.5659	- 0.3174	- 2.1413***
6	- 1.0595***	- 0.1971	- 1.7394***	- 1.1538***	- 0.5412
8	- 0.4559*	- 0.6063**	- 0.5749	0.1386	- 0.5032
10	- 0.8717**	- 1.4162***	- 0.1139	- 1.3379**	- 1.7767**
15	- 0.4433***	- 0.6667***	- 1.1254***	- 0.8465***	- 0.9981***
18	- 0.0994	- 0.3128***	- 0.5714***	- 0.6757***	- 0.7259***
20	- 0.2940***	- 0.4243***	- 0.6230***	- 0.7290***	- 0.8682***
21	0.0155	- 0.3699***	- 0.5961***	- 0.9168***	- 1.0627***
22	- 0.6525***	- 0.8220***	- 0.7281***	- 0.9878***	0.6774
24	- 0.5031***	- 0.6534***	- 0.8513***	- 0.7803***	- 0.6498***
25	- 0.4380***	- 0.6402***	- 0.7972***	- 0.8745***	- 1.0340***
26	- 0.1806***	- 0.4148***	- 0.5914***	- 0.6733***	- 0.7530***
27	- 0.4386***	- 0.8642***	- 1.0564***	- 1.2380***	- 1.2311***
29	0.0699	- 1.4795***	- 1.1017**	- 2.4404**	.
30	- 0.1813**	- 0.5075***	- 0.5659***	- 0.6228***	- 0.7902***
31	- 0.3299***	- 0.6497***	- 0.9554***	- 1.2029***	- 1.4222***
32	- 0.5737***	- 0.9712***	- 1.0285***	- 0.9359***	- 0.9755***
33	- 0.2752***	- 0.6336***	- 0.8433***	- 0.9654***	- 1.0701***
34	- 0.4212***	- 0.7333***	- 0.5090*	- 1.1979*	0.4103
35	- 0.3949***	- 0.7994***	- 0.7690***	- 0.9833***	- 0.8971***
36	- 0.3819***	- 0.5817***	- 0.7969***	- 0.9671***	- 1.1005***
37	- 0.2343**	- 0.2385	- 0.6760***	- 0.9397***	- 0.9151***
38	- 0.2568*	- 0.8082***	- 1.2017***	- 1.2785***	- 1.5763***
39	- 0.1450	- 0.6575***	- 0.6675***	- 0.8036***	- 0.8402***
40	- 0.7333	- 1.1122*	- 5.4973	- 1.5112**	- 0.8880**
49	- 0.6382***	- 0.5928***	- 0.7766***	- 0.8778***	- 1.0527***
50	- 0.7672	- 1.7376***	- 1.0431***	- 1.0387***	.
59	- 0.2181	- 0.5615***	- 0.7953***	- 0.8529***	- 1.0784***
60	- 0.4645***	- 0.5086	- 0.3845	- 1.9002**	.
61	- 0.2711***	- 0.4938***	- 0.4285***	- 0.4941***	- 0.6105***
64	- 0.6582**	- 0.1000	- 0.5813***	- 0.7355***	- 4.4959
69	- 0.3421***	- 0.5155***	- 0.7191***	- 0.8059***	- 0.8578***
70	- 0.5459***	- 0.6337***	- 0.9384***	- 1.0779***	- 1.1004***
71	- 0.4248***	- 0.5784***	- 0.8718***	- 0.7370***	- 0.8387***
73	- 3.6947***	- 0.7311**	- 1.1502***	- 10.1890***	.
74	- 0.4776***	- 1.0268***	- 0.9701***	- 0.9768***	- 1.0116***
75	- 0.3429***	- 0.7734***	- 1.2136***	- 2.1995**	- 3.2613*
76	- 0.6235***	- 0.7263***	- 0.7619***	- 0.6819***	- 1.1605***
77	0.4643	- 1.6278	- 1.4511***	- 1.5480**	.
79	- 0.3725***	- 0.6601***	- 0.8615***	- 0.9143***	- 0.9811***
80	- 0.3591***	- 0.3097	- 0.5160	- 0.9375*	.
81	- 0.3637***	- 0.6397***	- 0.9103***	- 1.0692***	- 1.1326***
85	- 1.0589***	- 1.4488***	- 0.4223***	- 0.0994	.
89	- 0.6866*	- 0.5636***	- 0.6871***	- 0.7107***	- 0.8047***

図表 A8-4-2-3-4　Fixed_NW，Model 5L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.1039***	- 1.2145***	- 0.8913**	- 1.0544**	- 0.8406
6	- 2.8117***	- 2.9210**	- 1.6400	- 2.8137	- 1.1753
8	- 0.0450	0.0011	0.2913	1.0970*	- 0.0741
10	- 2.2499*	1.2390	- 0.4766	- 1.5353***	- 1.6151***
15	- 0.0457	- 0.1906	- 0.9247	- 0.8330***	- 0.3066
18	- 0.2235***	- 0.6527***	- 0.7669***	- 0.8024***	0.2417
20	- 0.5889***	- 1.2372**	- 1.9559***	- 2.8138**	- 3.2683**
21	- 0.2268	- 0.6226***	- 0.8053***	- 1.0869***	- 1.1482***
22	- 0.6497**	- 0.5120	- 0.1221	- 0.3491	0.3612
24	- 0.3545	- 1.1605***	- 0.5434***	- 0.6108***	- 0.4761***
25	- 0.5238***	- 0.6950***	- 0.6997***	- 0.9875***	- 0.5390
26	- 0.3363***	- 0.6347***	- 0.6382***	- 0.5593***	- 1.0290***
27	- 0.6322***	- 0.7625***	- 0.9779***	- 1.1613***	- 1.2420***
29	- 0.3137	- 2.1823***	0.1602	- 3.0236*	.
30	- 0.3672***	- 0.6236***	- 0.6839***	- 0.6431***	- 0.4496
31	- 0.2712***	- 0.5546***	- 0.7271***	- 1.2787***	- 1.2953***
32	- 0.5163***	- 0.8568***	- 1.1278***	- 1.0818***	- 0.9706***
33	- 0.3009***	- 0.6152***	- 0.8308***	- 0.8650***	- 0.9754***
34	- 0.4078**	- 0.9544***	- 0.6083***	- 0.8792**	- 0.2814
35	- 0.3207***	- 0.7498***	- 0.7837***	- 0.7269*	- 0.9679***
36	- 0.4831***	- 0.5588***	- 0.7632***	- 0.8010***	- 1.0863***
37	- 0.3209	- 0.1629	- 0.5780***	- 1.0015***	- 1.0940***
38	- 0.4995***	- 0.9225***	- 1.1666***	- 1.3911***	- 1.4417***
39	- 0.0123	- 0.5974***	- 1.0063***	- 1.1331***	- 0.8564***
40	- 0.4600***	- 0.7576***	- 4.8178*	- 1.1047**	- 0.7734**
49	- 0.5211***	- 0.9206***	- 2.5310	- 3.1254*	- 5.3690
50	1.4040	- 1.9879***	- 1.1610***	- 0.9176***	.
59	- 0.9802	0.4250	- 4.1079	- 1.1769	- 1.4783
60	- 0.7475***	- 0.8054	0.2464	- 0.0932	.
61	- 0.5347***	- 0.7745***	- 0.8719***	- 0.7298***	- 0.9296***
64	- 0.1635	- 1.4702***	- 1.4422***	- 1.3391***	- 6.1912
69	- 0.3863***	- 0.5972***	- 0.8611***	- 0.9065***	- 0.9087***
70	- 0.4463***	- 0.5015***	- 0.8439***	- 0.9459***	- 1.2043***
71	- 0.3337	- 0.1647	- 0.9512***	- 1.4013***	- 0.7819***
73	- 0.9073**	- 0.8518***	- 1.6786***	- 2.0705***	.
74	- 0.3567**	- 1.0876***	- 1.5589***	- 1.0780***	- 1.2207***
75	- 0.3920**	- 1.1001***	- 0.7705***	- 0.8493*	1.1696
76	- 1.0491***	- 0.9060***	- 0.6950***	- 0.7717***	- 1.3430***
77	- 1.0487***	- 1.1736***	- 1.7044***	- 2.4649**	.
79	0.0634	- 0.6991***	- 1.2814***	- 0.2020	- 2.0100***
80	- 0.7074***	- 0.8795***	- 1.2485**	- 0.7458**	.
81	- 0.5726***	- 0.7757***	- 1.0116***	- 1.1115***	- 1.0181***
85	- 0.8842	- 2.0359***	- 0.7325	- 1.6767**	.
89	- 1.2527***	- 0.7867***	- 0.6275*	- 0.4661	- 1.2330***

図表 A8-4-2-3-5　Fixed_NW，Model 5L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.1852***	- 1.2523***	- 0.8127	- 0.9358*	- 0.9281
6	- 2.9881***	- 3.1834**	- 1.3396	- 3.0744	- 0.7982
8	- 0.2308	- 0.0694	0.1230	0.9530	- 0.4979
10	- 2.8979	2.2566	- 0.0729	- 1.7859*	- 0.5736
15	- 0.0073	- 0.2387	- 1.1729**	- 0.9328**	- 0.4581
18	- 0.2202*	- 0.7284***	- 0.9672***	- 0.8819***	- 0.5323
20	- 0.5867***	- 1.5043**	- 1.7882**	- 2.4182***	- 3.5329***
21	- 0.1230	- 0.6945***	- 0.8985*	- 1.2435***	- 1.0845**
22	- 0.7400*	- 0.8613**	- 0.2900	- 0.6721	- 0.0642
24	- 0.5960*	- 1.3325***	- 0.4841*	- 0.5223**	- 0.5249**
25	- 0.5387***	- 0.7677***	- 1.0049***	- 1.7349**	- 0.2222
26	- 0.5132***	- 0.7083***	- 0.7912***	- 0.7672***	- 0.9854***
27	- 0.7418***	- 0.7719***	- 1.0155***	- 1.1518***	- 1.3032***
29	- 0.2804	- 2.3263***	0.2612	- 2.9543	.
30	- 0.3530***	- 0.6789***	- 1.0712***	- 1.0217***	- 0.3751
31	- 0.4521***	- 0.6868***	- 0.7726***	- 1.1010***	- 1.1253***
32	- 0.3793**	- 0.5014	- 1.0946***	- 1.1806***	- 0.9642***
33	- 0.3834***	- 0.6599***	- 0.8037***	- 0.8484***	- 1.0109***
34	- 0.5914**	- 1.1621***	- 0.6568***	- 0.8158*	- 0.3907
35	- 0.3621***	- 0.8126***	- 0.8645***	- 0.5808	- 1.0599***
36	- 0.5682***	- 0.6079***	- 0.7464***	- 0.7521***	- 1.0234***
37	- 0.5961*	- 0.0764	- 0.3174	- 0.8064***	- 1.1482***
38	- 0.5914**	- 1.0607***	- 1.2506***	- 1.3484***	- 1.3046***
39	0.1570	- 0.6318**	- 1.1367***	- 1.1936***	- 0.8266***
40	- 0.5049*	- 0.8932**	- 8.3494	- 1.4081*	- 0.6286
49	- 0.6659***	- 1.1984**	- 3.6851	- 4.5548	- 8.6323
50	2.4463	- 3.3017**	- 1.1783***	- 0.7965***	.
59	0.5773	1.6193	- 4.4844	1.1799	- 1.3733
60	0.6974	- 0.7802	0.0042	- 1.2304**	.
61	- 0.7227***	- 1.1327***	- 0.9511***	- 0.8176***	- 0.9316***
64	- 0.2439	- 1.8767***	- 1.7307***	- 1.4011***	- 10.2438
69	- 0.4478***	- 0.7023***	- 0.9330***	- 1.0016***	- 0.9802***
70	- 0.5873***	- 0.6139***	- 0.9263***	- 1.0090***	- 1.1876***
71	- 0.3560	- 0.5086**	- 1.4194***	- 1.9394***	- 1.0355***
73	- 1.2056***	- 1.2460***	- 1.4605***	- 2.5934***	.
74	- 0.2607	- 0.9538***	- 3.0174**	- 1.1839***	- 1.3476***
75	- 0.3753*	- 1.2655***	- 0.8131***	- 1.0187***	0.1907
76	- 0.6292	- 1.7337**	- 0.4980*	- 0.7870**	- 1.4994***
77	- 1.0285***	- 1.2693***	- 1.8224***	- 2.1816*	.
79	0.0954	- 0.7896**	- 1.2499***	0.1175	- 2.5464**
80	- 0.6988***	- 1.0611***	- 1.1702**	- 1.2614***	.
81	- 0.6339***	- 0.8117***	- 1.1161***	- 1.1550***	- 1.0306***
85	- 1.1520*	- 1.9103***	- 1.2921***	- 1.9827***	.
89	- 0.8010	- 0.9777***	- 0.8858***	- 0.6944*	- 1.4241***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A8-5-1-1-1　Fixed_DK, Model 4L,　売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5148***	- 0.8179***	- 0.9188***	- 0.9714***	- 1.2169***
6	- 0.4547***	- 0.6997***	- 0.8041***	- 0.8485***	- 0.9745***
8	- 0.4056***	- 0.6825***	- 0.6594***	- 1.3994***	- 1.3586***
10	- 0.1168	- 0.2088*	- 0.2174**	- 0.3039***	- 0.2936
15	- 0.4494***	- 0.6016***	- 0.7006***	- 0.7867***	- 0.9402***
18	- 0.3824***	- 0.4764***	- 0.7050***	- 0.8730***	- 0.9690***
20	- 0.3975***	- 0.6150***	- 0.7755***	- 0.9084***	- 1.0076***
21	- 0.2871***	- 0.4678***	- 0.7043***	- 0.8035***	- 0.8573***
22	- 0.3541***	- 0.5164***	- 0.8030***	- 0.9291***	- 0.7998***
24	- 0.5737***	- 0.7914***	- 0.8518***	- 0.8490***	- 0.9488***
25	- 0.4581***	- 0.6479***	- 0.7969***	- 0.8610***	- 0.9264***
26	- 0.3464***	- 0.5237***	- 0.6958***	- 0.7888***	- 0.8419***
27	- 0.4733***	- 0.6210***	- 0.7226***	- 0.7920***	- 0.8103***
29	- 0.8884***	- 1.3183***	- 1.2348***	.	.
30	- 0.3468***	- 0.6049***	- 0.7311***	- 0.8348***	- 0.9275***
31	- 0.4307***	- 0.6981***	- 0.8352***	- 1.0036***	- 1.1150***
32	5.1909	1.9943	- 1.9472*	0.0773	- 1.1079***
33	- 0.3699***	- 0.5679***	- 0.7650***	- 0.8901***	- 0.9577***
34	- 0.4605***	- 0.7318***	- 0.8609***	- 0.9822***	- 1.0115***
35	- 0.4689***	- 0.6983***	- 0.8500***	- 0.9373***	- 0.9860***
36	- 0.4782***	- 0.7184***	- 0.7776***	- 0.9543***	- 1.0003***
37	- 0.3966***	- 0.5768***	- 0.7956***	- 0.9056***	- 0.9345***
38	- 0.3147**	- 0.6333***	- 0.9281***	- 1.1952***	- 1.1030***
39	- 0.3681***	- 0.6249***	- 0.8398***	- 0.9711***	- 0.9973***
40	- 0.4407***	- 0.6527***	- 0.7617***	- 0.8352***	- 0.8539***
49	- 0.3383***	- 0.5133***	- 0.6708***	- 0.8073***	- 0.8467***
50	- 0.8409***	- 0.9943***	- 0.9617***	.	.
59	- 0.4326***	- 0.5511***	- 0.7671***	- 0.8817***	- 0.9109***
60	- 0.5826***	- 1.5297***	- 1.0973***	.	.
61	- 0.3387***	- 0.4616***	- 0.5497***	- 0.6266***	- 0.7757***
64	- 0.2488***	- 0.3415***	- 0.4633***	- 0.5842***	- 0.6519***
69	- 0.3877***	- 0.6140***	- 0.7669***	- 0.8762***	- 0.9781***
70	- 0.5372***	- 0.6280***	- 0.6941***	- 0.9048***	- 0.8997***
71	- 0.1887***	- 0.3912***	- 0.5991***	- 0.7320***	- 0.8538***
73	- 1.0630***	- 1.1025***	.	.	.
74	- 0.5967***	- 0.9926***	- 0.9375***	- 0.9449***	- 1.1122***
75	- 0.2742***	- 0.4449***	- 0.6069***	- 0.7445***	- 0.9202***
76	- 0.4885***	- 0.7452***	- 1.0291***	- 1.2039***	- 1.5018***
77	- 0.6830**	- 1.4458***	- 1.7552***	.	.
79	- 0.3349***	- 0.4957***	- 0.6493***	- 0.7300***	- 0.8184***
80	- 0.9226***	- 1.0549***	- 0.4539***	.	.
81	- 0.2547***	- 0.4357***	- 0.5544***	- 0.6689***	- 0.7382***
85	- 0.8380***	- 1.4065***	- 1.1169***	.	.
89	- 0.4609***	- 0.7226***	- 0.8575***	- 0.8716***	- 0.9691***

図表 A8-5-1-1-2　Fixed_DK, Model 4L,　営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5895***	- 0.9251***	- 0.9554***	- 1.0718***	- 1.3297***
6	- 0.8456***	- 0.8310***	- 1.1433***	- 0.9021***	- 0.4261***
8	- 0.6190***	- 1.0673***	- 0.7621***	- 0.9929***	- 1.0556***
10	- 0.1593**	- 0.2286**	- 0.2475**	- 0.2732*	- 0.1761
15	- 0.4780***	- 0.7138***	- 0.8674***	- 1.0052***	- 1.0598***
18	- 0.4268***	- 0.6693***	- 0.7714***	- 0.8789***	- 0.9592***
20	- 0.4732***	- 0.7082***	- 0.8268***	- 0.9657***	- 1.0707***
21	- 0.3554***	- 0.5162***	- 0.6407***	- 0.7998***	- 0.9268***
22	- 0.6891***	- 0.8762***	- 0.9310***	- 1.0017***	0.4003
24	- 0.5410***	- 0.8313***	- 0.9935***	- 1.0202***	- 0.9999***
25	- 0.5919***	- 0.8284***	- 1.0212***	- 0.9483***	- 0.8654***
26	- 0.3913***	- 0.6341***	- 0.8026***	- 0.9388***	- 0.9847***
27	- 0.5734***	- 0.9099***	- 1.0985***	- 1.1933***	- 1.1693***
29	- 0.9133***	- 1.4792***	- 1.2518***	.	.
30	- 0.3963***	- 0.6867***	- 0.8165***	- 0.9023***	- 1.0020***
31	- 0.4642***	- 0.7409***	- 0.8899***	- 1.0879***	- 1.2192***
32	0.6873	- 0.1196	- 1.2752***	- 1.1464***	- 1.1929***
33	- 0.4792***	- 0.7052***	- 0.9201***	- 1.0182***	- 1.0522***
34	- 0.4307***	- 0.7999***	- 0.9477***	- 1.0624***	- 1.0571***
35	- 0.5602***	- 0.8551***	- 1.0005***	- 1.0731***	- 1.0737***
36	- 0.4695***	- 0.7449***	- 0.9076***	- 1.0295***	- 1.1062***
37	- 0.5666***	- 0.8254***	- 0.9950***	- 1.0857***	- 0.9268***
38	- 0.5629***	- 0.6358***	- 0.8931***	- 1.0396***	- 1.1447***
39	- 0.4640***	- 0.7824***	- 0.9271***	- 1.0408***	- 1.0768***
40	- 0.5404***	- 0.8240***	- 0.9574***	- 1.0251***	- 0.9998***
49	- 0.4485***	- 0.7097***	- 0.9071***	- 0.9502***	- 1.0197***
50	- 0.9866***	- 1.2799***	- 1.1649***	.	.
59	- 0.4302***	- 0.6404***	- 0.9010***	- 1.0697***	- 1.1356***
60	- 0.7325***	- 1.5969***	- 0.9215***	.	.
61	- 0.3987***	- 0.5601***	- 0.7256***	- 0.8617***	- 0.9105***
64	- 0.2468**	- 0.3629***	- 0.5595***	- 0.7056***	- 0.8951***
69	- 0.4987***	- 0.7293***	- 0.9853***	- 1.0457***	- 1.0403***
70	- 0.7327***	- 0.9288***	- 1.1607***	- 1.0273***	- 1.0054***
71	- 0.2728***	- 0.4793***	- 0.6536***	- 0.7688***	- 0.9118***
73	- 0.9447***	- 1.5978***	.	.	.
74	- 0.6155***	- 0.9324***	- 1.0275***	- 1.0748***	- 1.1770***
75	- 0.4016***	- 0.6787***	- 0.8963***	- 1.0182***	- 1.0718***
76	- 0.5643***	- 0.9450***	- 1.0386***	- 0.8585***	- 0.8958***
77	- 0.9059**	- 1.8547***	- 2.0515***	.	.
79	- 0.5906***	- 0.7417***	- 0.8405***	- 0.9502***	- 1.0075***
80	- 0.7950***	- 0.9872***	- 0.6335**	.	.
81	- 0.3854***	- 0.6530***	- 0.7831***	- 0.8777***	- 0.9261***
85	- 0.7252***	- 1.0592***	- 1.3360***	.	.
89	- 0.5634***	- 0.7722***	- 0.9083***	- 0.9515***	- 0.9069***

図表 A8-5-1-1-3　Fixed_DK, Model 4L,　経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5129***	- 0.8779***	- 0.9608***	- 1.0148***	- 1.2118***
6	- 0.9566***	- 0.8295***	- 1.0313***	- 1.4762***	- 0.8248***
8	- 0.6101***	- 0.9448***	- 0.7104***	- 1.0098***	- 1.0970***
10	- 0.2123***	- 0.3033***	- 0.2251*	- 0.2982*	- 0.1612
15	- 0.4573***	- 0.6852***	- 0.8417***	- 0.9808***	- 1.0436***
18	- 0.4023***	- 0.6470***	- 0.7585***	- 0.8585***	- 0.9314***
20	- 0.4592***	- 0.7023***	- 0.8233***	- 0.9461***	- 1.0603***
21	- 0.3316***	- 0.5015***	- 0.6002***	- 0.7278***	- 0.8335***
22	- 0.7020***	- 0.9307***	- 0.9597***	- 0.9930***	0.3353
24	- 0.4812***	- 0.7515***	- 0.9309***	- 0.9194***	- 0.8968***
25	- 0.5601***	- 0.7622***	- 0.9715***	- 0.9170***	- 0.8902***
26	- 0.3998***	- 0.6233***	- 0.7849***	- 0.9225***	- 0.9818***
27	- 0.4975***	- 0.8523***	- 1.0250***	- 1.1189***	- 1.0996***
29	- 0.8808***	- 1.4331***	- 1.1929***	.	.
30	- 0.4011***	- 0.6868***	- 0.8090***	- 0.8858***	- 0.9829***
31	- 0.4452***	- 0.7108***	- 0.8628***	- 1.0551***	- 1.1932***
32	0.4395	- 0.4587	- 1.7401***	- 1.3731***	- 1.1430***
33	- 0.4584***	- 0.6831***	- 0.8891***	- 0.9835***	- 1.0267***
34	- 0.4163***	- 0.7746***	- 0.9292***	- 1.0540***	- 1.0454***
35	- 0.5358***	- 0.8287***	- 0.9864***	- 1.0604***	- 1.0538***
36	- 0.4523***	- 0.7193***	- 0.8819***	- 1.0197***	- 1.1163***
37	- 0.5466***	- 0.7805***	- 0.9653***	- 1.0695***	- 0.8838***
38	- 0.4934***	- 0.7212***	- 0.9389***	- 1.1568***	- 1.1258***
39	- 0.4286***	- 0.7549***	- 0.9007***	- 1.0213***	- 1.0605***
40	- 0.5480***	- 0.8041***	- 0.9291***	- 0.9891***	- 0.9956***
49	- 0.4558***	- 0.6857***	- 0.8930***	- 0.4092	- 0.7240***
50	- 0.9976***	- 1.3178***	- 1.1709***	.	.
59	- 0.5057***	- 0.6459***	- 0.7710***	- 0.8248***	- 0.9933***
60	- 0.7315***	- 1.6426***	- 0.8952***	.	.
61	- 0.3726***	- 0.5452***	- 0.7144***	- 0.8326***	- 0.8918***
64	- 0.2950***	- 0.3934***	- 0.5627***	- 0.7040***	- 0.8611***
69	- 0.4733***	- 0.7026***	- 0.9150***	- 0.9856***	- 1.0121***
70	- 0.7510***	- 0.8672***	- 1.0576***	- 1.0099***	- 0.9838***
71	- 0.2470***	- 0.4459***	- 0.6071***	- 0.7217***	- 0.8409***
73	- 0.9048***	- 1.4048***	.	.	.
74	- 0.6014***	- 0.9165***	- 1.0008***	- 1.0515***	- 1.1768***
75	- 0.3893***	- 0.6386***	- 0.8530***	- 0.9924***	- 1.0208***
76	- 0.5247***	- 1.0237***	- 1.0801***	- 0.7576***	- 0.7969***
77	- 0.9651**	- 1.9882***	- 2.0149***	.	.
79	- 0.5606***	- 0.7455***	- 0.8694***	- 0.9269***	- 1.0691***
80	- 0.7455***	- 0.9717***	- 0.6567***	.	.
81	- 0.3697***	- 0.6198***	- 0.7613***	- 0.8746***	- 0.9294***
85	- 1.0427***	- 1.2204***	- 0.9981	.	.
89	- 0.5727***	- 0.7826***	- 0.9304***	- 0.9835***	- 0.9151***

図表 A8-5-1-1-4　Fixed_DK, Model 4L,　税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.8076***	- 1.0305***	- 1.2124***	- 1.1915***	- 1.2648***
6	- 1.0134***	- 1.0370***	- 0.9762***	- 1.7021***	- 0.8162***
8	- 0.6845***	- 1.0458***	- 0.9062***	- 1.1207***	- 1.2090***
10	- 0.5566***	- 0.6143***	- 0.4734***	- 0.5277***	- 0.6311***
15	- 0.8108***	- 0.9008***	- 0.9346***	- 1.0053***	- 0.9602***
18	- 0.5601***	- 0.7622***	- 0.8510***	- 0.9121***	- 0.9724***
20	- 0.7770***	- 0.9756***	- 1.0250***	- 1.0915***	- 1.1671***
21	- 0.6399***	- 0.6024***	- 0.6974***	- 0.8675***	- 1.0385***
22	- 1.0428***	- 0.9749***	- 1.0159***	- 1.3182***	- 0.5765
24	- 0.5802***	- 0.8497***	- 1.0054***	- 0.8728***	- 0.9479***
25	- 0.8196***	- 0.8807***	- 1.0899***	- 1.0418***	- 0.7579***
26	- 0.5283***	- 0.7044***	- 0.8477***	- 0.9459***	- 1.0242***
27	- 0.6990***	- 0.9258***	- 1.0002***	- 1.1372***	- 1.1642***
29	- 1.1164***	- 1.3999***	- 1.3085***	.	.
30	- 0.5411***	- 0.7262***	- 0.8065***	- 0.9133***	- 0.9712***
31	- 0.5595***	- 0.7762***	- 0.8818***	- 1.0582***	- 1.1529***
32	- 1.1709***	- 1.6432***	- 1.4297***	- 1.1889***	- 1.0531***
33	- 0.6156***	- 0.7479***	- 0.9193***	- 1.0229***	- 1.0677***
34	- 0.6147***	- 0.8180***	- 0.9745***	- 1.0712***	- 1.0728***
35	- 0.6432***	- 0.8809***	- 1.0568***	- 1.0676***	- 1.0533***
36	- 0.6097***	- 0.8104***	- 0.8975***	- 0.9897***	- 1.1248***
37	- 0.6546***	- 0.8555***	- 1.0093***	- 1.1318***	- 0.9788***
38	- 0.7438***	- 0.7953***	- 0.9546***	- 1.1346***	- 1.1050***
39	- 0.6053***	- 0.8542***	- 0.9770***	- 1.0380***	- 1.0661***
40	- 0.7337***	- 0.9249***	- 0.9475***	- 0.9459***	- 0.8549***
49	- 0.7269***	- 0.8610***	- 1.0020***	- 1.5446***	- 0.7975***
50	- 1.0825***	- 1.2109***	- 1.1347***	.	.
59	- 0.9405***	- 1.1868**	0.2170	- 1.8604**	- 1.1055***
60	- 0.9204***	- 1.7276***	- 0.9839***	.	.
61	- 0.7781***	- 0.9070***	- 0.9540***	- 1.0053***	- 1.0651***
64	- 0.5778***	- 0.3916***	- 0.7728***	- 0.8410***	- 0.8633***
69	- 0.5812***	- 0.8037***	- 0.9736***	- 1.0154***	- 1.0663***
70	- 0.6566***	- 0.9461***	- 0.8978***	- 1.2688***	- 1.0156***
71	- 0.3943***	- 0.5152***	- 0.5263***	- 0.7030***	- 0.8595***
73	- 1.2114**	- 1.3176***	.	.	.
74	- 0.5934***	- 0.8091***	- 1.0611***	- 1.0630***	- 1.1232***
75	- 0.7419***	- 0.8907***	- 1.0135***	- 1.1205***	- 1.0795***
76	- 0.8571***	- 1.2834***	- 1.1568***	- 1.0052***	- 1.0789***
77	- 0.9587***	- 1.2712**	- 1.0846***	.	.
79	- 0.7825***	- 0.9250***	- 0.9822***	- 1.0870***	- 1.1817***
80	- 0.9748***	- 1.1246***	- 0.5801*	.	.
81	- 0.7195***	- 0.7019***	- 0.8463***	- 0.9509***	- 0.9721***
85	- 1.2954***	- 1.4851**	- 0.8017**	.	.
89	- 0.8565***	- 0.8808***	- 1.0045***	- 0.9925***	- 0.9501***

図表 A8-5-1-1-5　Fixed_DK, Model 4L,　当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9224***	- 1.1425***	- 1.3467***	- 1.2446***	- 1.3014***
6	- 1.1283***	- 1.1339***	- 0.9377**	- 1.9600***	- 0.7436**
8	- 0.7464***	- 1.2533***	- 0.9479***	- 1.1588***	- 1.1461***
10	- 0.6171**	- 0.5829*	- 0.5611**	- 0.8700***	- 0.7731***
15	- 0.9567***	- 1.0541***	- 1.0117***	- 1.0697***	- 0.9510***
18	- 0.6862***	- 0.9094***	- 0.9903***	- 1.0226***	- 1.0908***
20	- 0.9505***	- 1.0630***	- 1.0544***	- 1.1423***	- 1.1464***
21	- 0.7020***	- 0.5919***	- 0.7192***	- 0.8675***	- 1.0996***
22	- 1.1321***	- 1.0154***	- 1.0288***	- 1.3870***	- 0.7067
24	- 0.6707***	- 0.9786***	- 1.1875***	- 0.9429***	- 1.0464***
25	- 0.8458***	- 0.9502***	- 1.1596***	- 1.2127***	- 0.6776**
26	- 0.6539***	- 0.7945***	- 0.9248***	- 1.0126***	- 1.0867***
27	- 0.8714***	- 1.0552***	- 0.9833***	- 1.1364***	- 1.2166***
29	- 1.1522***	- 1.2920***	- 1.2944**	.	.
30	- 0.6696***	- 0.8203***	- 0.8728***	- 0.9944***	- 1.0259***
31	- 0.6576***	- 0.8431***	- 0.8982***	- 1.0515***	- 1.1144***
32	- 1.2113***	- 1.4121***	- 1.1213***	- 1.0568***	- 1.0193***
33	- 0.7615***	- 0.8303***	- 0.9788***	- 1.1014***	- 1.1340***
34	- 0.7269***	- 0.8978***	- 1.0226***	- 1.0889***	- 1.1075***
35	- 0.7606***	- 0.9827***	- 1.1611***	- 1.1411***	- 1.0511***
36	- 0.6978***	- 0.9071***	- 0.9502***	- 1.0151***	- 1.1157***
37	- 0.7855***	- 0.9580***	- 1.1037***	- 1.2188***	- 1.0324***
38	- 0.9313***	- 0.9425***	- 0.9844***	- 1.1502***	- 0.9870***
39	- 0.7526***	- 0.9865***	- 1.0888***	- 1.0551***	- 1.0843***
40	- 0.8101***	- 0.9886***	- 0.9822***	- 0.9918***	- 0.8225***
49	- 0.8563***	- 0.9694***	- 1.0997***	- 1.9642***	- 1.0070***
50	- 1.1150***	- 1.1644***	- 1.0384***	.	.
59	- 1.0646***	- 1.3882**	0.5789	- 2.3093*	- 1.1849***
60	- 0.4632	- 1.8298***	- 0.9567***	.	.
61	- 0.9179***	- 1.0225***	- 1.0358***	- 1.0210***	- 1.0820***
64	- 0.8210***	- 0.4235**	- 0.9116***	- 0.9024***	- 0.8709***
69	- 0.6790***	- 0.9400***	- 1.0720***	- 1.0854***	- 1.1244***
70	- 0.7085***	- 1.0891***	- 0.9321***	- 1.3602***	- 0.9821***
71	- 0.5631***	- 0.6200***	- 0.4371**	- 0.6738***	- 0.9332***
73	- 1.4513***	- 1.3149***	.	.	.
74	- 0.6737***	- 0.8962***	- 1.7800***	- 1.1027***	- 1.1408***
75	- 0.7575***	- 0.9154***	- 1.0599***	- 1.1515***	- 1.1123***
76	- 0.9306***	- 1.4270***	- 1.3287***	- 1.1954***	- 1.2791***
77	- 0.7974***	- 1.3214***	- 1.2852***	.	.
79	- 0.8731***	- 0.9952***	- 1.0256***	- 1.1284***	- 1.1812***
80	- 0.8955***	- 1.0696***	- 0.6494*	.	.
81	- 0.7216***	- 0.7859***	- 0.9430***	- 1.0164***	- 1.0458***
85	- 1.4468***	- 1.4851**	- 0.7738***	.	.
89	- 0.9787***	- 0.9819***	- 1.0926***	- 1.0334***	- 0.9904***

図表 A8-5-1-2-1　Fixed_DK, Model 4L,　売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0934	- 0.7241	- 0.9130***	- 1.0757***	- 1.2264***
6	- 0.2937	- 0.1718	- 0.8429***	- 1.0137***	- 0.9821***
8	- 0.9044***	- 0.9485***	- 0.9590***	- 1.1271***	- 0.9059***
10	- 0.6420*	- 1.1355***	- 1.3150***	- 1.3653***	- 1.4096***
15	- 0.4235***	- 0.5663***	- 0.8269***	- 0.8834***	- 1.0519***
18	1.1568	- 0.3745	- 0.4791	- 1.3533***	- 1.2356***
20	- 0.0594	- 0.5470**	- 0.8411***	- 0.8598***	- 1.0071***
21	0.0678	- 0.5481*	- 0.6102*	- 0.9715***	- 1.1851***
22	0.2677	10.5049	11.7555	- 29.2645	0.8829
24	0.1995	- 0.3265***	- 0.5908***	- 0.7440***	- 0.8745***
25	- 0.3118**	- 0.4835**	- 0.7770***	- 0.9292***	- 0.8176***
26	- 0.0260	- 0.2383	- 0.3258	- 0.9420***	- 0.9154***
27	- 0.2875**	- 0.3592**	- 0.4656***	- 0.5723***	- 0.6943***
29	- 0.8526***	- 1.2679***	- 0.9923***	.	.
30	14.2303	1.9600	- 3.0127	- 7.6051	- 8.4028
31	7.2427	9.1422	6.8872	- 4.0832*	- 4.0881**
32	- 0.7250	- 0.9769*	- 0.9063***	- 0.6459*	- 1.1436***
33	- 0.1736***	- 0.4946***	- 0.8278***	- 1.0237***	- 1.1087***
34	- 0.2676**	- 0.8590***	- 1.2285***	- 1.0882***	- 1.0327***
35	- 0.5383**	- 0.8723***	- 1.0522***	- 0.8526***	- 0.8675***
36	- 0.1616	- 0.0785	- 0.7840***	- 0.7306***	- 1.0401***
37	- 0.4470***	- 0.7378***	- 0.7077***	- 0.9010***	- 0.5690
38	- 0.3793	- 0.3411*	0.9659	- 1.1427***	- 0.9232***
39	- 0.3246***	- 0.3354	- 0.7043***	- 0.9431***	- 1.1835***
40	0.6951*	0.4007	- 0.4108	- 0.9171***	- 0.8597***
49	3.3092	1.6197	- 0.7949***	- 0.7936***	- 0.6740***
50	- 0.8947**	- 1.3383*	- 1.1084***	.	.
59	- 0.2047	- 0.7937***	- 0.6972***	- 0.9878***	- 1.0440***
60	- 1.2347***	- 1.8771*	- 0.5500*	.	.
61	0.0146	- 0.4380***	- 0.2342	- 0.4972***	- 0.8433***
64	- 0.5234**	- 0.5927**	- 1.1375***	- 1.2243***	- 1.1243***
69	- 0.3555***	- 0.8289***	- 0.7398***	- 0.6626***	- 0.2291
70	- 0.4772***	- 0.8649***	- 1.0328***	- 1.0545***	- 0.9957***
71	- 0.0391	- 0.5530***	- 0.1203	- 0.7403**	- 1.2129***
73	- 0.6936**	- 1.1574***	.	.	.
74	- 0.4041***	- 0.6823***	- 0.8440***	- 0.9129***	- 1.0458***
75	6.8587	2.2977	- 0.6022**	0.9682	- 2.3758*
76	- 0.4583***	- 0.4977	- 1.0304***	- 1.3770***	- 1.5992**
77	- 0.5146***	- 0.7904***	- 1.0838***	.	.
79	0.6121	2.1977	0.9915	- 0.6875**	- 1.5100***
80	- 0.6800***	- 1.0485***	- 0.7293*	.	.
81	0.2283	0.4674	- 1.3931*	- 1.3402***	- 0.9246***
85	- 0.5955***	- 0.7772***	- 1.1090	.	.
89	- 0.5687***	- 0.8379***	- 1.2477***	- 1.1472***	- 1.3896***

図表 A8-5-1-2-2　Fixed_DK, Model 4L,　営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.0198***	- 0.9461**	- 0.5397**	- 0.9400***	- 1.1042***
6	- 1.3078**	- 0.0360	- 0.8630***	- 2.3449***	- 0.0780
8	- 0.5685**	- 1.2096***	- 0.8459***	- 0.9580***	- 1.0772***
10	- 0.5689***	- 0.7820*	- 1.1996***	- 1.1583***	- 0.9455***
15	- 0.5813***	- 0.7322***	- 0.9115***	- 0.8319***	- 0.9748***
18	- 0.0922	- 1.2515***	- 0.9118***	- 1.1911***	- 1.0426***
20	- 0.1347	- 0.5976**	- 1.0277***	- 0.9412***	- 1.5164***
21	0.6177	- 0.7230**	- 0.8868***	- 0.8657***	- 1.3194***
22	0.8861	14.5022	5.8140	- 16.4321	- 1.9257**
24	- 0.8622**	- 0.6799***	- 0.8998***	- 0.8338***	- 0.8900***
25	- 0.3189*	- 0.6559***	- 0.7592***	- 0.9198***	- 0.7948***
26	- 0.5710***	- 0.9374***	- 0.9045***	- 1.0903***	- 0.9724***
27	- 0.5805***	- 0.6324***	- 0.7776***	- 0.8908***	- 0.8707***
29	- 0.9202***	- 2.0589**	- 1.6297***	.	.
30	0.5463	- 1.1474***	- 1.2372**	- 1.2303***	- 1.0669***
31	- 0.6264***	3.7023	- 1.0548***	- 10.5180	- 10.2691
32	- 0.9030**	- 1.1040***	- 0.9945***	- 1.0175***	- 1.0450***
33	- 0.2634**	- 0.4750**	- 0.7942***	- 1.0561***	- 1.0945***
34	- 0.6077***	- 1.2271***	- 1.0776***	- 1.2008***	- 1.1015***
35	- 0.5876**	- 1.2559***	- 1.5615***	- 1.1229***	- 0.9362***
36	- 0.6689***	- 0.8615***	- 0.9468***	- 0.9685***	- 1.1742***
37	- 0.3255**	- 0.7354***	- 1.1533***	- 1.5497***	- 0.3806
38	- 0.6535*	- 0.6198**	0.0931	- 1.3861***	- 1.0291***
39	- 0.5394***	- 0.7908***	- 0.9084***	- 1.1210***	- 1.2803***
40	- 0.1243	- 0.9932***	- 0.8641***	- 0.8585***	- 1.0618***
49	- 0.2173	- 0.5668***	- 0.8452***	- 0.8652***	- 0.9736***
50	- 1.3267***	- 1.7298***	- 1.1929***	.	.
59	- 0.1580	10.6758	0.3476	4.3657	- 0.4341
60	- 0.7451***	- 1.1890***	- 0.8863***	.	.
61	- 0.2934***	- 0.7583***	- 0.6608***	- 1.2249***	- 1.0057***
64	- 0.2075	- 0.5827	- 0.8095**	- 1.0832***	- 1.1181***
69	- 0.3696***	- 1.0539***	- 0.8737***	- 0.9264***	- 0.8061***
70	- 0.4161***	- 0.7683***	- 0.9055***	- 0.9658***	- 0.9636***
71	- 0.3777***	- 0.6533***	- 0.9658***	- 1.0595***	- 1.0407***
73	- 0.4242	- 1.0568**	.	.	.
74	- 0.3637**	- 0.6329***	- 0.9241***	- 0.5720*	- 0.7424**
75	3.4266	- 0.5342**	- 1.1315***	- 1.1577***	- 1.1787***
76	- 0.6906***	- 1.0049***	- 1.0125***	- 1.9278***	- 1.8586**
77	- 0.7612***	- 0.9365***	- 1.2382***	.	.
79	0.0890	0.9865	0.0543	- 0.8661***	- 1.0455***
80	- 0.7245**	- 0.9377***	- 0.4843*	.	.
81	- 0.0664	0.0632	- 0.9767***	- 0.9980***	- 0.9893***
85	- 0.2871*	- 0.6707**	- 1.6523***	.	.
89	- 0.6117***	- 0.7261***	- 0.7857***	- 0.9457***	- 1.2190***

図表 A8-5-1-2-3　Fixed_DK, Model 4L,　経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.0233***	- 1.1318***	- 0.6693***	- 1.1010***	- 1.1144***
6	- 1.7784**	- 1.1613**	- 1.0751***	- 0.8141***	- 1.2594***
8	- 0.4115**	- 1.0905***	- 0.8971***	- 0.9547***	- 0.9189***
10	- 0.4345***	- 0.6791	- 1.1018***	- 1.2257***	- 1.1103***
15	- 0.3543**	- 0.6808***	- 0.8314***	- 0.9048***	- 0.9670***
18	- 0.0996	- 1.2880***	- 0.8563***	- 1.2116***	- 0.8519***
20	- 0.2099	- 0.6592**	- 1.0542***	- 1.0280***	- 1.5672***
21	0.6181	- 0.4932	- 0.7596**	- 0.7552**	- 1.3284***
22	1.8456	3.5255	- 1.6565**	- 3.0198*	- 1.6730***
24	0.7277	- 1.1141***	- 1.1819***	- 1.0304***	- 0.9671***
25	- 0.3046	- 0.6834***	- 0.9712***	- 1.0774***	- 0.9356***
26	- 0.4451***	- 0.9216***	- 0.8982***	- 1.0790***	- 0.9696***
27	- 0.6205***	- 0.8475***	- 1.0177***	- 1.1499***	- 1.0814***
29	- 0.9447***	- 2.0689**	- 1.4964***	.	.
30	0.2500	- 1.3315***	- 0.5528	- 1.0804***	- 1.1784***
31	- 0.4351***	- 1.3053	- 1.1325***	- 5.7637*	- 0.5097
32	- 0.7769*	- 1.0001***	- 1.0115***	- 0.7123***	- 1.1097***
33	- 0.0832	- 0.3048	- 0.8985***	- 1.2196***	- 1.2174***
34	- 0.2145	- 1.1514***	- 1.0169***	- 1.1501***	- 1.1212***
35	- 0.4587	- 1.1560***	- 1.2585***	- 1.0759***	- 0.9641***
36	- 0.6198***	- 0.9479***	- 1.1075***	- 1.0939***	- 1.2156***
37	- 0.4143***	- 0.8033***	- 1.2500***	- 1.7078***	- 0.0312
38	- 0.3874	- 1.7904***	- 1.0862***	- 1.3280***	- 1.1847***
39	- 0.4683***	- 0.7829***	- 0.9742***	- 1.1604***	- 1.3368***
40	- 0.2108	- 0.9193***	- 0.9001***	- 0.8715***	- 1.0387***
49	1.6321	0.5056	- 0.4846	- 0.8675***	- 1.0555***
50	- 1.2192***	- 1.6532***	- 1.1852***	.	.
59	0.2293	17.8751	0.8160	8.0600	0.9628
60	- 0.8175***	- 1.1875***	- 0.8953***	.	.
61	- 0.1351	- 0.6664***	- 0.5101**	- 0.9094***	- 1.0020***
64	- 0.4355**	- 0.3673	- 0.3561	0.0245	- 0.5100
69	- 0.4084**	- 1.2448**	- 0.8217***	- 0.9726***	- 0.8378***
70	- 0.8906***	- 1.0106***	- 1.0597***	- 1.1182***	- 1.1690***
71	- 0.4000***	- 0.7858***	- 1.2065***	- 1.1918***	- 1.1283***
73	- 0.2028	- 1.0466*	.	.	.
74	- 0.2167	- 0.5632***	- 0.9088***	- 0.4695	- 0.2511
75	8.4999	- 4.5393	- 0.8255	- 0.8408	- 0.4488
76	- 0.6305***	- 0.4108	- 0.9871***	- 1.2986***	- 1.3682***
77	- 0.7743***	- 0.8976***	- 1.1595***	.	.
79	1.0514	0.4339	- 0.3513	- 1.1440***	- 1.5472***
80	- 0.6450***	- 0.8573***	- 0.5213*	.	.
81	0.5286	0.6296	- 0.9932***	- 0.9562***	- 1.0408***
85	- 0.5532**	- 0.7623**	- 0.5663	.	.
89	- 0.4437***	- 0.7124***	- 0.8094***	- 1.0776***	- 1.2648***

図表 A8-5-1-2-4　Fixed_DK, Model 4L,　税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.2117***	- 1.1168***	- 0.6504***	- 1.2032***	- 1.1178***
6	- 1.3752**	- 1.4381**	- 1.0290***	- 0.9784***	- 1.4103***
8	- 1.0630***	- 0.7013**	- 0.9512***	- 1.1214***	- 0.9001***
10	- 0.7408***	- 0.8647**	- 1.1023***	- 1.4967***	- 1.2226***
15	- 0.2465	- 0.5894***	- 1.0321***	- 0.5688*	- 0.8251***
18	- 0.7641***	- 1.5880***	- 0.8228***	- 1.1344***	- 0.6806**
20	- 0.8227***	- 0.6969**	- 1.1725***	- 1.2002***	- 1.3710***
21	0.6484	- 0.4520	- 0.7499	- 0.1958	- 1.4582***
22	20.5658	9.6180	- 1.7759***	- 2.7054***	- 1.3788***
24	0.1854	- 1.2198***	- 1.2932***	- 1.1807***	- 0.9513***
25	- 0.6393**	- 0.7699***	- 1.0725***	- 1.1822***	- 0.4914
26	- 0.5334***	- 0.9154***	- 1.0304***	- 1.5220***	- 1.0052***
27	- 0.7834***	- 1.1545***	- 1.1879***	- 1.1609***	- 1.1319***
29	- 0.6144	- 1.7818***	- 1.2980***	.	.
30	- 0.7283***	- 1.1081***	- 0.9523***	- 0.9225***	- 0.7065***
31	- 1.0238***	- 0.3057	- 1.2411***	14.7692	5.6785
32	- 1.6575**	- 1.1409***	- 0.8294***	- 0.6564**	- 0.9916***
33	- 0.3374	- 0.3772	- 0.7512***	- 1.2574***	- 0.9097*
34	- 0.6422***	- 1.3611***	- 1.1241***	- 1.1948***	- 1.2638***
35	- 0.4440	- 1.0747***	- 1.2118***	- 1.0971***	- 0.8963***
36	- 0.6895***	- 1.1200***	- 0.8227***	- 1.1336***	- 1.0104***
37	- 0.3190	- 0.9493***	- 1.3622***	- 2.0401***	0.1259
38	- 0.2890	- 1.9180***	- 1.1296***	- 1.3343***	- 1.1867***
39	- 0.5309***	- 0.8480***	- 0.9239***	- 0.9959***	- 1.2324***
40	- 0.3661	- 0.8639***	- 1.1040***	- 0.9917***	- 1.2055***
49	2.4475*	0.0582	- 0.3203	- 0.8287***	- 0.5381
50	- 1.3606***	- 1.1504***	- 0.8564***	.	.
59	- 0.3137	- 0.4791	- 0.8552*	- 0.1637	- 0.9151***
60	- 0.8268***	- 1.2641***	- 0.9972***	.	.
61	0.0752	- 1.2291***	- 2.3283**	- 1.1975***	- 1.1913***
64	- 0.3496	- 0.9971***	- 0.8345***	- 1.0245***	- 0.3839
69	- 0.2907	- 1.0046**	- 0.7545***	- 0.8608***	- 0.8189***
70	- 0.8432***	- 1.0294***	- 0.7219**	- 1.0432***	- 1.0092***
71	0.4473	- 0.9141***	- 1.3012***	- 1.6909***	- 1.8961***
73	- 0.9123*	- 1.5469***	.	.	.
74	- 0.3282	- 0.6612***	- 1.0687***	- 0.3610	- 0.3099
75	6.0762	- 3.8928	- 0.7753	- 1.0814	- 0.7422
76	- 0.7868***	- 0.4630	- 0.9242***	- 1.5665***	- 0.9611**
77	- 1.1165***	- 1.1519***	- 1.0722***	.	.
79	1.3628	0.3924	- 0.7834***	- 1.8324**	- 3.0070**
80	- 0.8152**	- 1.0515***	- 0.4553	.	.
81	0.5338	0.4683	- 0.9959***	- 0.9546***	- 1.0035***
85	- 0.8085***	- 1.4285**	- 1.1160**	.	.
89	- 0.5065***	- 0.8634***	- 0.8027***	- 1.2056***	- 1.3206***

図表 A8-5-1-2-5　Fixed_DK, Model 4L,　当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.3747***	- 1.1678***	- 0.6324**	- 1.2056***	- 1.0775***
6	- 1.6167**	- 1.7179**	- 1.0073***	- 0.9328***	- 1.3999***
8	- 1.3393***	- 0.4978	- 0.8461***	- 1.3206***	- 0.8362***
10	- 1.0647***	- 0.7450	- 1.3256***	- 1.5721***	- 1.4014***
15	- 0.0506	- 0.6179***	- 0.9332***	- 0.3091	- 0.8105***
18	- 0.8858*	- 1.2619***	- 0.8776***	- 1.0721***	- 0.9737***
20	- 0.8041***	- 0.6750*	- 1.1003***	- 1.2516***	- 1.3148***
21	1.3994	- 0.2354	- 0.9342	- 0.4974	- 1.6293***
22	26.2729	11.8461	- 1.8526***	- 2.9099***	- 1.5760*
24	0.5899	- 1.1436***	- 1.3337***	- 1.2029***	- 0.9648***
25	- 0.4899	- 0.6867*	- 0.9910***	- 1.2094***	0.6310
26	- 0.5259**	- 0.9722***	- 1.0771***	- 1.8501***	- 1.0785***
27	- 0.8588***	- 1.3124***	- 1.2398***	- 1.1903***	- 1.1816***
29	- 0.8347***	- 0.2618	- 1.0172***	.	.
30	- 0.9359**	- 1.2640***	- 1.0770**	- 0.9234***	- 0.4903*
31	- 1.2906***	- 4.6649	- 1.3960***	26.4456	9.6580
32	- 1.9312**	- 1.0199***	- 0.7326***	- 0.5107	- 0.9518***
33	- 0.3333	- 0.2782	- 0.7991***	- 1.4509***	- 0.9103
34	- 0.7349***	- 1.5719***	- 1.1745***	- 1.2505***	- 1.2635***
35	- 0.1511	- 1.1882***	- 1.2300***	- 1.1352***	- 0.8525***
36	- 0.6892***	- 1.2166***	- 0.7208	- 1.1666***	- 0.9723***
37	- 0.0393	- 0.9474***	- 1.5438***	- 2.3552***	0.7624
38	0.0982	- 2.3477***	- 1.1707***	- 1.5227***	- 1.1392***
39	- 0.5971***	- 0.8765***	- 0.8872***	- 0.9196***	- 1.3115***
40	- 0.1305	- 0.8215***	- 1.0861***	- 0.8886***	- 1.2721***
49	3.5331*	0.3711	- 0.1357	- 0.8372***	- 0.6607
50	- 1.3643**	- 1.1536***	- 0.7246***	.	.
59	0.3541	- 0.2223	- 0.7508	0.2234	- 0.6931**
60	- 0.6129***	- 1.2374***	- 0.9613***	.	.
61	0.7348	- 1.4318***	- 3.6082*	- 1.3630**	- 1.1314***
64	- 0.2807	- 1.1954**	- 0.8459***	- 1.0982***	- 0.1224
69	- 0.2681	- 1.2700**	- 0.8329***	- 0.9642***	- 0.9359***
70	- 0.9273***	- 1.1605***	- 0.6762	- 1.1333***	- 1.0166***
71	0.3053	- 1.1066***	- 1.5432***	- 1.9703***	- 1.9927***
73	- 0.8952*	- 1.4739***	.	.	.
74	- 0.0421	- 0.6942***	- 1.0393***	- 0.5200	- 0.8246***
75	8.1398	- 4.5633	- 0.7959	- 0.9782	- 0.5244
76	- 0.7081***	- 0.5660	- 0.7807***	- 1.7439***	- 0.9104*
77	- 1.0680***	- 1.0986***	- 1.1627***	.	.
79	1.8858	1.5026**	- 0.6183**	- 2.0639**	- 3.6859**
80	- 0.8054**	- 1.0834***	- 0.5996*	.	.
81	0.7761	0.8375	- 0.9916***	- 0.9466***	- 1.0503***
85	- 0.8788**	- 1.5186**	- 0.9954***	.	.
89	- 0.4767**	- 0.8663***	- 1.0248***	- 1.3479***	- 1.5493***

図表 A8-5-1-3-1　Fixed_DK, Model 4L,　売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5717***	- 0.8241***	- 1.0322***	- 1.0518***	- 1.2299***
6	- 0.7708***	- 0.7364***	- 0.7930***	- 0.8736***	- 1.1588***
8	- 0.5652***	- 0.5039**	- 0.6712**	- 1.1970***	- 0.7118**
10	- 0.3173***	- 0.4450***	- 0.4969***	- 0.7578***	- 0.8184***
15	- 0.4153***	- 0.6145***	- 0.7274***	- 0.6589***	- 0.9180***
18	- 0.2288***	- 0.3778***	- 0.5435***	- 0.6889***	- 0.7605***
20	- 0.3135***	- 0.5273***	- 0.6371***	- 0.7800***	- 0.9311***
21	- 0.1638*	- 0.4736***	- 0.6831***	- 0.8087***	- 0.9117***
22	- 0.3247***	- 0.4532***	- 0.6501***	- 0.7333***	- 0.2736
24	- 0.4179***	- 0.6989***	- 0.8421***	- 0.9416***	- 0.9257***
25	- 0.3540***	- 0.5799***	- 0.7670***	- 0.8973***	- 1.0592***
26	- 0.2300***	- 0.4048***	- 0.5711***	- 0.7042***	- 0.7904***
27	- 0.3701***	- 0.5448***	- 0.6816***	- 0.8079***	- 0.9624***
29	- 0.8322***	- 1.1426***	- 0.9358**	.	.
30	- 0.3360***	- 0.5938***	- 0.7331***	- 0.7836***	- 0.8740***
31	- 0.4179***	- 0.7404***	- 0.9375***	- 1.1499***	- 1.3049***
32	- 0.5857***	- 0.9425***	- 1.0529***	- 0.9621***	- 1.0360***
33	- 0.2850***	- 0.5746***	- 0.7310***	- 0.8370***	- 0.9265***
34	- 0.4530***	- 0.7555***	- 0.9517***	- 1.0410***	- 1.0320***
35	- 0.5065***	- 0.7344***	- 0.8961***	- 0.9370***	- 0.9042***
36	- 0.3951***	- 0.6212***	- 0.7720***	- 0.9102***	- 1.0344***
37	- 0.3323***	- 0.4920***	- 0.6606***	- 0.7683***	- 0.8707***
38	- 0.6322***	- 0.9154***	- 1.0212***	- 0.9975***	- 1.0031***
39	- 0.3676***	- 0.5961***	- 0.7276***	- 0.8600***	- 0.9340***
40	- 0.3353***	- 0.4847***	- 0.6186***	- 0.7758***	- 0.8461***
49	- 0.4377***	- 0.6454***	- 0.7287***	- 0.7606***	- 0.8119***
50	- 0.9827***	- 1.1515***	- 1.0243***	.	.
59	- 0.3193**	- 0.6702***	- 0.8759***	- 0.7759***	- 1.0268***
60	- 0.7072***	- 0.9753***	- 1.0064***	.	.
61	- 0.2717***	- 0.4690***	- 0.6191***	- 0.7353***	- 0.8300***
64	- 0.3940***	- 0.4491***	- 0.6057***	- 0.7553***	- 0.8890***
69	- 0.3883***	- 0.6728***	- 0.7750***	- 0.8380***	- 0.8770***
70	- 0.2793***	- 0.4249***	- 0.5674***	- 0.6535***	- 0.7270***
71	- 0.1664**	- 0.4151***	- 0.6171***	- 0.7565***	- 0.9064***
73	- 1.0900***	- 1.0423***	.	.	.
74	- 0.2785*	- 0.6588***	- 0.7810***	- 0.8990***	- 0.9890***
75	- 0.4855***	- 0.6786***	- 0.8504***	- 0.9381***	- 0.9968***
76	- 0.5909***	- 0.6871***	- 0.9301***	- 1.0895***	- 1.2511***
77	0.5806	- 0.9950**	- 0.5392	.	.
79	- 0.5235***	- 0.7065***	- 0.8148***	- 0.9053***	- 1.0109***
80	- 0.8284***	- 1.3558**	- 0.7846***	.	.
81	- 0.5762***	- 0.7558***	- 0.9031***	- 0.9735***	- 0.9474***
85	- 1.0312***	- 1.3439***	- 1.5674***	.	.
89	- 0.1476	- 0.6879***	- 0.8155***	- 0.9560***	- 0.9975***

図表 A8-5-1-3-2　Fixed_DK, Model 4L,　営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5743***	- 0.8458***	- 1.0783***	- 1.2717***	- 1.4229***
6	- 0.5333**	- 0.3401	- 0.5476*	- 0.2623	- 0.4783
8	- 0.8059***	- 0.9111***	- 0.6900**	- 0.9960***	- 0.6757*
10	0.3439	- 0.1254	- 0.7045***	- 0.1101	- 1.0691***
15	- 0.4444***	- 0.2854	- 0.1102	- 0.3121	- 0.9139***
18	- 0.3218***	- 0.5417***	- 0.7545***	- 0.8835***	- 0.9755***
20	- 0.4236***	- 0.5537***	- 0.6837***	- 0.8419***	- 0.9967***
21	- 0.1508	- 0.4862***	- 0.6445***	- 0.8389***	- 0.8643***
22	- 0.5401***	- 0.8640***	- 0.8924***	- 1.0480***	0.8730
24	- 0.5395***	- 0.8365***	- 0.9514***	- 0.9541***	- 0.9112***
25	- 0.6206***	- 0.8133***	- 0.8607***	- 0.9332***	- 0.9820***
26	- 0.3819***	- 0.5724***	- 0.7443***	- 0.8532***	- 0.8960***
27	- 0.5184***	- 0.8101***	- 0.9998***	- 1.0994***	- 1.1365***
29	- 0.1440	- 1.1770***	- 1.2284*	.	.
30	- 0.3908***	- 0.6575***	- 0.7664***	- 0.8102***	- 0.8770***
31	- 0.4306***	- 0.7471***	- 0.9564***	- 1.1657***	- 1.3345***
32	- 0.6436***	- 0.9977***	- 1.1000***	- 1.0418***	- 1.1037***
33	- 0.4371***	- 0.7131***	- 0.9232***	- 1.0621***	- 1.1091***
34	- 0.5591***	- 0.8046***	- 0.9132***	- 1.8943**	0.2983
35	- 0.6833***	- 0.9458***	- 1.1830***	- 1.1129***	- 0.9491***
36	- 0.4570***	- 0.7324***	- 0.9170***	- 1.0531***	- 1.1385***
37	- 0.4880***	- 0.7277***	- 0.8855***	- 0.8685***	- 0.9314***
38	- 0.6354***	- 0.8583***	- 1.0205***	- 0.9755***	- 1.0777***
39	- 0.2195**	- 0.7744***	- 0.8272***	- 1.0059***	- 1.0309***
40	- 0.5532***	- 0.4922*	- 0.5060*	- 0.7820***	- 0.9082***
49	0.3949	0.1451	0.7371	- 0.5164**	- 0.7804***
50	- 0.5111	- 1.1350***	- 0.9421**	.	.
59	- 0.5913***	- 0.8135***	- 1.0881***	- 0.8245***	- 1.0261***
60	- 0.6578***	- 0.7918***	- 0.7816***	.	.
61	- 0.4604***	- 0.5669***	- 0.5779***	- 0.8044***	- 0.9042***
64	- 0.4383***	- 0.6417***	- 0.7002***	- 0.7833***	- 9.2925
69	- 0.3870***	- 0.6375***	- 0.8216***	- 0.8982***	- 0.9060***
70	- 0.3312***	- 0.4266***	- 0.5718***	- 0.6514***	- 0.6994***
71	- 0.1111	- 0.4854***	- 0.6840***	- 0.7300***	- 0.8265***
73	- 1.2198***	- 1.8261**	.	.	.
74	- 0.4914***	- 0.8229***	- 1.0208***	- 1.0782***	- 1.0697***
75	- 0.4422***	- 0.7092***	- 0.4520	2.0649	1.3753
76	- 0.7199***	- 0.7261***	- 0.8851***	- 1.0676***	- 1.0846***
77	0.0022	- 1.5970*	- 1.6675***	.	.
79	- 0.5585***	- 0.7872***	- 0.8893***	- 0.9708***	- 0.9991***
80	- 0.8606***	- 1.0197***	- 0.7767***	.	.
81	- 0.5299***	- 0.7754***	- 0.9127***	- 0.8927***	- 0.9184***
85	- 0.9537***	- 0.8949***	- 0.9369**	.	.
89	0.3398	- 0.7252***	- 0.8926***	- 0.8762***	- 0.7732***

図表 A8-5-1-3-3　Fixed_DK, Model 4L,　経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5061***	- 1.0226***	- 1.1241***	- 0.8567***	- 1.3641***
6	- 0.6833***	- 0.7011**	- 1.3668**	- 0.4691	- 0.5586
8	- 0.8135***	- 1.0302***	- 0.6462*	- 0.5784*	- 0.5589
10	- 0.6655***	0.0099	- 1.1074***	- 1.7389***	- 1.1835***
15	- 0.2541	0.4379	- 0.1623	- 0.7791**	- 1.0138***
18	- 0.3143***	- 0.5568***	- 0.7962***	- 0.9013***	- 0.9789***
20	- 0.4440***	- 0.6187***	- 0.7927***	- 0.9426***	- 1.0827***
21	- 0.1899**	- 0.5049***	- 0.6885***	- 0.8876***	- 0.9716***
22	- 0.5550***	- 0.8613***	- 0.8187***	- 0.9877***	0.7208
24	- 0.5166***	- 0.8076***	- 0.9676***	- 0.9730***	- 0.9448***
25	- 0.6000***	- 0.7580***	- 0.8479***	- 0.9345***	- 1.0550***
26	- 0.3947***	- 0.5900***	- 0.7690***	- 0.8610***	- 0.8871***
27	- 0.4863***	- 0.7846***	- 0.9710***	- 1.0940***	- 1.1602***
29	- 0.2000	- 1.1484***	- 1.3110*	.	.
30	- 0.4710***	- 0.7326***	- 0.7818***	- 0.7964***	- 0.8595***
31	- 0.4089***	- 0.7126***	- 0.9206***	- 1.1287***	- 1.2821***
32	- 0.5453***	- 0.8589***	- 1.0459***	- 1.0593***	- 1.1133***
33	- 0.4277***	- 0.6969***	- 0.9152***	- 1.0471***	- 1.0944***
34	- 0.5409***	- 0.7729***	- 0.8500***	- 1.5261**	0.0170
35	- 0.6500***	- 0.9373***	- 1.1262***	- 1.0927***	- 0.9603***
36	- 0.4486***	- 0.6955***	- 0.8923***	- 1.0683***	- 1.1966***
37	- 0.4799***	- 0.6967***	- 0.9547***	- 0.9110***	- 0.8901***
38	- 0.5933***	- 0.9287***	- 1.0225***	- 1.0013***	- 1.1108***
39	- 0.5289**	- 0.6891***	- 0.9355***	- 1.0122***	- 0.9917***
40	- 0.7687**	- 0.3567	- 0.7208	0.5235	- 0.2280
49	- 0.2862	- 0.4034	- 0.1017	- 0.7579***	- 0.8804***
50	0.5987	- 0.5779	- 1.0603**	.	.
59	- 0.7845***	- 0.7358***	- 0.8065***	- 0.5122	- 1.4482***
60	- 0.7551***	- 0.6716***	- 0.6035***	.	.
61	- 0.3936***	- 0.5052***	- 0.5926***	- 0.6688***	- 0.7442***
64	- 0.8900***	- 0.9457***	- 0.9021***	- 1.0643***	- 6.7875
69	- 0.4268***	- 0.6830***	- 0.8493***	- 0.9165***	- 0.9303***
70	- 0.6691***	- 0.7176***	- 0.9828***	- 1.0296***	- 1.1178***
71	- 0.0701	- 0.2950**	- 0.5001***	- 0.5598***	- 0.7122***
73	- 2.2264*	- 1.5388**	.	.	.
74	- 0.4775***	- 0.7441***	- 0.8204***	- 1.0854***	- 1.0625***
75	- 0.4110***	- 0.6754***	- 0.4451*	1.1019	1.2148
76	- 0.7537***	- 0.8460***	- 0.9975***	- 1.1350***	- 1.0530***
77	0.1448	- 1.6001**	- 1.6009***	.	.
79	- 0.6392***	- 0.8594***	- 0.9360***	- 0.9149***	- 1.0138***
80	- 0.8349***	- 0.9781***	- 0.7748***	.	.
81	- 0.4950***	- 0.7313***	- 0.8989***	- 0.8765***	- 0.9173***
85	- 1.3821***	- 1.0802***	- 0.3382	.	.
89	0.2261	- 0.7474***	- 0.9074***	- 0.8950***	- 1.0055***

図表 A8-5-1-3-4　Fixed_DK, Model 4L,　税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9275***	- 1.1678***	- 1.4139***	- 1.3165***	- 1.2178***
6	- 1.0848***	- 0.9241	- 2.6763	- 3.4378	- 4.8983*
8	- 0.8984***	- 1.2036***	- 0.9258***	- 0.5254	- 1.0386**
10	1.3473	- 3.7774*	- 0.6704**	- 0.7681*	- 1.3307***
15	- 0.1721	- 0.0078	- 0.2417	- 1.1494***	- 1.1247***
18	- 0.9907***	- 0.8540***	- 0.9057***	- 1.0063***	- 0.8138**
20	- 0.8850***	- 1.2042***	- 1.3124***	- 1.3452***	- 1.3716***
21	- 0.6463***	- 0.7284***	- 0.9531***	- 1.0666***	- 1.1961***
22	- 1.0125***	- 0.9176***	- 0.8093***	- 1.1252***	- 0.9527***
24	- 0.7772***	- 1.0072***	- 1.0029***	- 0.8816***	- 0.8847***
25	- 0.9232***	- 0.8491***	- 0.6124***	- 1.2472***	- 0.1746
26	- 0.6184***	- 0.8255***	- 0.9049***	- 0.8655***	- 1.0383***
27	- 0.8779***	- 0.9922***	- 0.8076**	- 0.9521***	- 1.2476***
29	- 0.5758**	- 1.4707**	- 1.3655**	.	.
30	- 0.7252***	- 0.8785***	- 0.6890***	- 0.6950**	- 0.7096***
31	- 0.5235***	- 0.6893***	- 0.7245***	- 0.9505***	- 1.1816***
32	- 0.9108***	- 1.0922***	- 1.1496***	- 1.1493***	- 0.9559***
33	- 0.6263***	- 0.7598***	- 0.9312***	- 1.0469***	- 1.1101***
34	- 0.9499***	- 0.8037**	- 0.9914***	- 1.1282***	- 0.4679
35	- 0.8223***	- 1.0142***	- 1.3883***	- 1.3132**	- 1.2454***
36	- 0.6604***	- 0.8345***	- 0.9087***	- 0.9581***	- 1.1303***
37	- 0.6964***	- 0.7200***	- 0.8245***	- 0.9316***	- 1.0796***
38	- 0.8593***	- 1.0129***	- 1.0726***	- 1.0757***	- 1.1350***
39	- 0.5963***	- 0.7996***	- 1.0462***	- 1.1386***	- 0.9085***
40	- 0.4942**	- 1.0642***	- 1.6307**	- 0.4119	- 0.6719
49	- 0.2220	- 0.9122***	- 1.4138***	- 1.7732***	- 2.2374**
50	1.9251*	2.1932	- 1.0774***	.	.
59	- 1.9041**	- 0.6020	0.9807	- 2.5116	- 4.0888
60	- 0.9522***	- 0.7277***	- 0.1911	.	.
61	- 0.7661***	- 0.9738***	- 0.8592***	- 0.8717***	- 1.0026***
64	- 1.2251**	- 0.9257**	- 0.8989**	- 0.6814**	- 5.7422
69	- 0.6934***	- 0.7579***	- 1.0801***	- 0.9727***	- 1.0064***
70	- 0.5478***	- 0.7763***	- 0.9336***	- 1.1554***	- 1.0510***
71	- 0.1401	- 0.6516***	- 0.1968	0.1515	- 0.7676***
73	- 1.7550***	- 1.5846***	.	.	.
74	- 0.7634***	- 0.8020***	- 0.2405	- 0.9780***	- 1.1374***
75	- 0.9134***	- 0.8185***	- 0.6587**	- 1.9943*	- 2.7784
76	- 1.0528***	- 1.5031***	- 1.0949***	- 0.8892***	- 1.4581***
77	- 1.4328***	- 0.9479***	- 1.1988***	.	.
79	- 0.6385**	- 1.2217***	- 1.0134***	- 0.9944***	- 1.6062***
80	- 0.9330***	- 0.8605**	- 0.7183*	.	.
81	- 0.5523***	- 0.7618***	- 0.9363***	- 0.9836***	- 1.0388***
85	- 1.2309***	- 1.3568***	- 0.5724	.	.
89	- 0.3408	- 0.9138***	- 1.0626***	- 0.9452***	- 1.0590***

図表 A8-5-1-3-5　Fixed_DK, Model 4L,　当期純利益／売上高

industry #	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1	-0.9601***	-1.1648***	-1.4471***	-1.3141***	-1.2501***
6	-1.0383***	-0.7416	-2.8961	-3.4342	-5.0387*
8	-0.9774***	-1.2555***	-1.0073***	-0.6689*	-1.4959***
10	1.7333	-4.5977*	-0.6682**	-0.7221	-1.2194***
15	-0.1737	-0.1422	-0.3492	-1.1516***	-1.1975***
18	-1.1868***	-0.9627***	-0.9788***	-1.0475***	-1.0890***
20	-1.0117***	-1.1798***	-1.2223***	-1.3866***	-1.2609***
21	-0.6759***	-0.7543***	-0.9699***	-1.1045***	-1.2322***
22	-1.0787***	-0.9835***	-0.8555***	-1.1979***	-1.0493***
24	-0.8214***	-1.1317***	-1.1053***	-0.9754***	-0.9717***
25	-0.9340***	-0.9919***	-1.2403**	-2.4324**	-0.9024
26	-0.7316***	-0.9672***	-1.0966***	-0.9703***	-1.0611***
27	-0.9623***	-1.0625***	-0.7422**	-0.9058***	-1.2608***
29	-0.5300*	-1.5212**	-1.5096**	.	.
30	-0.8386***	-0.9811***	-0.6413**	-0.5254	-0.7818***
31	-0.6076***	-0.7656***	-0.8223***	-1.0037***	-1.1545***
32	-0.9375***	-1.1236***	-1.1545***	-1.1802***	-0.9540***
33	-0.7057***	-0.8056***	-0.9650***	-1.0995***	-1.1670***
34	-1.0434***	-0.8156**	-1.0517***	-1.1333***	-0.5427
35	-0.9012***	-1.0620***	-1.4925***	-1.3758**	-1.2581***
36	-0.7033***	-0.9176***	-0.9466***	-0.9578***	-1.0853***
37	-0.8065***	-0.7386***	-0.8033***	-0.9217***	-1.0564***
38	-0.9536***	-1.0761***	-1.1106***	-1.0549***	-1.0805***
39	-0.6418***	-0.8475***	-1.0915***	-1.1847***	-0.9033***
40	-0.4756**	-1.0884**	-1.6669**	-0.3077	-0.7381
49	-0.2508	-1.0094***	-1.4793***	-1.9170***	-2.4735**
50	2.4408**	2.6188	-0.9938***	.	.
59	-1.9561**	-0.3651	1.6698	-2.6456	-4.2800
60	-0.8070***	-0.7028**	-0.2531	.	.
61	-0.7997***	-1.0256***	-0.8513***	-0.8761***	-1.0065***
64	-1.3647**	-1.0146**	-0.9119**	-0.6499**	-6.5676
69	-0.7573***	-0.7947***	-1.0566***	-1.0223***	-1.0544***
70	-0.6760***	-0.9683***	-1.0271***	-1.2628***	-1.0187***
71	-0.0955	-0.7336***	-0.1513	0.3405	-0.7975***
73	-1.7489***	-1.5413***	.	.	.
74	-0.7854***	-0.8112***	-0.2717	-0.9944***	-1.1792***
75	-0.8841***	-0.7638***	-0.6420*	-1.3823*	-1.8604*
76	-1.2316***	-1.4890***	-1.1008***	-0.8919***	-1.5367***
77	-1.0843***	-1.3210***	-1.2446***	.	.
79	-0.6609**	-1.2581***	-1.0169***	-1.0047***	-1.6967***
80	-0.8595***	-0.8398**	-0.7338*	.	.
81	-0.5441***	-0.7816***	-0.9587***	-1.0004***	-1.0660***
85	-1.2939***	-1.3209**	-0.6267*	.	.
89	-0.2531	-0.9384***	-1.1349***	-0.9866***	-1.0625***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A8-5-2-1-1　Fixed_DK, Model 5L,　売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6468***	- 0.9227***	- 0.7986***	- 0.9861***	- 1.1109***
6	- 0.3669**	- 0.6396***	- 0.7198***	- 0.7970***	- 0.9602***
8	- 0.4872***	- 0.6881***	- 0.4143***	- 0.8017***	- 1.1539***
10	- 0.1183	- 0.0388	- 0.0498	- 0.1568	- 0.0197
15	- 0.4919***	- 0.6274***	- 0.6803***	- 0.7315***	- 0.8946***
18	- 0.4075***	- 0.4403**	- 0.7169***	- 0.9037***	- 0.9978***
20	- 0.3102***	- 0.5170***	- 0.7389***	- 0.8265***	- 0.9547***
21	- 0.3007***	- 0.4872***	- 0.7382***	- 0.8151***	- 0.8653***
22	- 0.3709***	- 0.4716***	- 0.7779***	- 0.7917***	- 0.8202***
24	- 0.6371***	- 0.8223***	- 0.9162***	- 0.9013***	- 1.0039***
25	- 0.4928***	- 0.6851***	- 0.8168***	- 0.8943***	- 0.9550***
26	- 0.3466***	- 0.5079***	- 0.6633***	- 0.7535***	- 0.8064***
27	- 0.4883***	- 0.6261***	- 0.7141***	- 0.7571***	- 0.7907***
29	- 0.8767***	- 1.3588***	- 1.2927***	.	.
30	- 0.3452***	- 0.5978***	- 0.7429***	- 0.8953***	- 0.9904***
31	- 0.4434***	- 0.7005***	- 0.9048***	- 1.1298***	- 1.2853***
32	- 7.6372	- 7.3290	- 2.3225**	- 0.9035***	- 1.1497***
33	- 0.3598***	- 0.5298***	- 0.7228***	- 0.8459***	- 0.9350***
34	- 0.5426***	- 0.7891***	- 0.8659***	- 0.9936***	- 1.0247***
35	- 0.4933***	- 0.6920***	- 0.8535***	- 0.9435***	- 0.9891***
36	- 0.5297***	- 0.7396***	- 0.6982***	- 0.9213***	- 0.8854***
37	- 0.3298***	- 0.5284***	- 0.8155***	- 0.9815***	- 1.0301***
38	- 0.2194	- 0.4964**	- 0.8024***	- 1.2305***	- 1.1794***
39	- 0.3560***	- 0.5856***	- 0.8266***	- 0.9738***	- 0.9676***
40	- 0.4491***	- 0.6355***	- 0.7394***	- 0.7953***	- 0.8220***
49	- 0.3414***	- 0.5154***	- 0.6837***	- 0.7478***	- 0.8895***
50	- 0.7097**	- 0.9931***	- 1.0240***	.	.
59	- 0.4173***	- 0.5005***	- 0.6833***	- 0.7329***	- 0.8899***
60	- 0.5710***	- 1.5340***	- 1.1600***	.	.
61	- 0.3361***	- 0.4173***	- 0.4762***	- 0.5019***	- 0.6432***
64	- 0.2566***	- 0.3374***	- 0.4377***	- 0.5004***	- 0.5857***
69	- 0.4135***	- 0.6366***	- 0.7742***	- 0.8538***	- 0.9671***
70	- 0.5676***	- 0.5695***	- 0.8857***	- 1.0347***	- 1.0188***
71	- 0.2871***	- 0.5109***	- 0.7577***	- 0.8757***	- 0.9496***
73	- 1.0637***	- 1.0733***	.	.	.
74	- 0.6428***	- 1.0551***	- 0.9442***	- 0.9321***	- 1.1205***
75	- 0.2352***	- 0.3907***	- 0.5478***	- 0.6565***	- 0.8722***
76	- 0.4792***	- 0.7710***	- 0.9405***	- 1.1860***	- 1.4820***
77	- 0.6947**	- 1.3400***	- 1.7090**	.	.
79	- 0.3262***	- 0.4763***	- 0.6395***	- 0.7460***	- 0.8415***
80	- 0.7319*	- 0.7942**	- 0.3529	.	.
81	- 0.2604***	- 0.4988***	- 0.6560***	- 0.8089***	- 0.9051***
85	- 0.7665**	- 1.2944***	- 0.8738*	.	.
89	- 0.4492***	- 0.7368***	- 0.8679***	- 0.8424***	- 0.9488***

図表 A8-5-2-1-2　Fixed_DK, Model 5L,　営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6040***	- 0.8098***	- 0.5787***	- 0.9984***	- 1.2943***
6	- 0.7753***	- 0.7599***	- 1.2628***	- 1.0976***	- 0.5793***
8	- 0.6681***	- 1.0627***	- 0.6330***	- 0.4370*	- 0.8994***
10	- 0.1691	- 0.1989	- 0.1567	- 0.1492	0.0886
15	- 0.3478***	- 0.5762***	- 0.7770***	- 0.8831***	- 1.0079***
18	- 0.3256***	- 0.5561***	- 0.6568***	- 0.7750***	- 0.8398***
20	- 0.2703***	- 0.4802***	- 0.8190***	- 0.8984***	- 0.9221***
21	- 0.2979***	- 0.4849***	- 0.6654***	- 0.8542***	- 0.9353***
22	- 0.7590***	- 0.9733***	- 1.0488***	- 1.1900***	0.8013
24	- 0.5146***	- 0.7696***	- 0.9455***	- 0.9219***	- 0.9220***
25	- 0.5184***	- 0.8261***	- 0.9491***	- 0.9317***	- 1.0176***
26	- 0.3090***	- 0.5655***	- 0.7606***	- 0.9169***	- 0.9395***
27	- 0.3974***	- 0.9140***	- 1.1109***	- 1.2137***	- 1.2253***
29	- 0.8683***	- 1.6818***	- 1.4150***	.	.
30	- 0.3419***	- 0.6025***	- 0.7125***	- 0.8607***	- 0.9701***
31	- 0.4247***	- 0.6989***	- 0.8721***	- 1.0926***	- 1.3169***
32	- 2.3833	- 2.0151**	- 2.3902**	- 1.6094***	- 1.2259***
33	- 0.3898***	- 0.6315***	- 0.8549***	- 0.9176***	- 1.0661***
34	- 0.4192***	- 0.7381***	- 0.9017***	- 1.0170***	- 0.9754***
35	- 0.4764***	- 0.7740***	- 0.9488***	- 0.9646***	- 1.0284***
36	- 0.4529***	- 0.7018***	- 0.8462***	- 0.9320***	- 1.0218***
37	- 0.4737***	- 0.8264***	- 0.9794***	- 1.0435***	- 0.8942***
38	- 0.4018	- 0.4332	- 0.7069**	- 1.0908***	- 1.4772***
39	- 0.3628***	- 0.7096***	- 0.8510***	- 1.0198***	- 1.0864***
40	- 0.4809***	- 0.7598***	- 0.9318***	- 0.9730***	- 0.8998***
49	- 0.3213***	- 0.5842***	- 0.8050***	- 0.8998***	- 0.9960***
50	- 0.8408***	- 1.1742***	- 1.2643***	.	.
59	- 0.3096***	- 0.6126***	- 0.9290***	- 1.0100***	- 1.2413***
60	- 0.6823***	- 1.6028***	- 0.9523***	.	.
61	- 0.4065***	- 0.6161***	- 0.7908***	- 0.8906***	- 1.0174***
64	- 0.0948	- 0.2935**	- 0.4242***	- 0.5162***	- 0.8329***
69	- 0.3322***	- 0.5990***	- 0.8497***	- 0.9576***	- 0.9782***
70	- 0.7184***	- 0.9955***	- 1.3900***	- 1.0221***	- 0.9952***
71	- 0.2436***	- 0.4552***	- 0.6515***	- 0.7549***	- 0.8987***
73	- 1.2965***	- 1.2202***	.	.	.
74	- 0.5233***	- 0.9594***	- 1.0429***	- 1.0266***	- 1.1769***
75	- 0.3378***	- 0.6355***	- 0.8838***	- 0.9354***	- 0.9168***
76	- 0.7366***	- 0.9946***	- 0.8377***	- 0.6061***	- 0.8756***
77	- 0.6330	- 1.7688***	- 2.0202**	.	.
79	- 0.4540***	- 0.6345***	- 0.8915***	- 0.9826***	- 1.0722***
80	- 0.6742**	- 0.8664*	- 0.9298	.	.
81	- 0.3111***	- 0.5994***	- 0.8030***	- 0.9600***	- 0.9862***
85	- 0.7204**	- 0.9745**	- 1.2591**	.	.
89	- 0.5033***	- 0.6687***	- 0.8833***	- 0.8563***	- 0.8761***

図表 A8-5-2-1-3　Fixed_DK, Model 5L,　経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3790**	- 0.6560***	- 0.4213*	- 0.8995***	- 1.0564***
6	- 0.8885***	- 0.6137**	- 0.8893***	- 0.9219***	- 0.2361
8	- 0.8439***	- 1.0216***	- 0.3812*	- 0.4577	- 0.6557***
10	- 0.1677*	- 0.2797*	- 0.1540	- 0.1784	- 0.0780
15	- 0.3097***	- 0.5216***	- 0.7199***	- 0.8431***	- 0.9727***
18	- 0.2906***	- 0.5092***	- 0.5984***	- 0.6986***	- 0.7834***
20	- 0.2096***	- 0.4319***	- 0.7287***	- 0.8615***	- 0.8880***
21	- 0.2736***	- 0.4987***	- 0.6905***	- 0.8556***	- 0.9536***
22	- 0.8367***	- 1.0283***	- 1.0445***	- 1.1579***	1.0044
24	- 0.4650***	- 0.6407***	- 0.8380***	- 0.7894***	- 0.7660***
25	- 0.4694***	- 0.7172***	- 0.8858***	- 0.8611***	- 1.0184***
26	- 0.2743***	- 0.5277***	- 0.7172***	- 0.8793***	- 0.9016***
27	- 0.3282***	- 0.8231***	- 1.0231***	- 1.1175***	- 1.0895***
29	- 0.8609***	- 1.7923***	- 1.3743***	.	.
30	- 0.3243***	- 0.5614***	- 0.6610***	- 0.8173***	- 0.9269***
31	- 0.3933***	- 0.6434***	- 0.8192***	- 1.0241***	- 1.2504***
32	- 2.0915	- 1.8285**	- 1.9760**	- 0.6008	- 1.0968***
33	- 0.3774***	- 0.6026***	- 0.8098***	- 0.8844***	- 1.0244***
34	- 0.3805***	- 0.6940***	- 0.8809***	- 1.0139***	- 0.9708***
35	- 0.4217***	- 0.7126***	- 0.8868***	- 0.9459***	- 1.0013***
36	- 0.4067***	- 0.6683***	- 0.8302***	- 0.9414***	- 1.0330***
37	- 0.4425***	- 0.7526***	- 0.9226***	- 1.0244***	- 0.8428***
38	- 0.4494	- 0.5751**	- 0.8406***	- 1.2594***	- 1.5044***
39	- 0.3331***	- 0.6729***	- 0.8151***	- 0.9799***	- 1.0458***
40	- 0.4652***	- 0.7479***	- 0.8807***	- 0.8937***	- 0.9167***
49	- 0.3084***	- 0.5654***	- 0.7817***	- 0.7655***	- 1.0017***
50	- 0.8667***	- 1.2821***	- 1.2807***	.	.
59	- 0.4185***	- 0.6521***	- 0.8143***	- 0.8868***	- 1.0618***
60	- 0.6871***	- 1.6456***	- 0.9324***	.	.
61	- 0.3799***	- 0.5806***	- 0.7793***	- 0.8994***	- 1.0275***
64	- 0.0857	- 0.2548**	- 0.3502**	- 0.5023***	- 0.7585***
69	- 0.3333***	- 0.5669***	- 0.8563***	- 0.9698***	- 0.9816***
70	- 0.6643***	- 0.8431***	- 1.1093**	- 0.9596***	- 0.8745***
71	- 0.2166***	- 0.4049***	- 0.6057***	- 0.7216***	- 0.8177***
73	- 1.2351***	- 1.1383***	.	.	.
74	- 0.5202***	- 0.9616***	- 1.0291***	- 1.0179***	- 1.1480***
75	- 0.3180***	- 0.6018***	- 0.7949***	- 0.8292***	- 0.8906***
76	- 0.7763***	- 1.0639***	- 0.8248***	- 0.4761**	- 0.7631***
77	- 0.6390	- 1.9190***	- 2.0040***	.	.
79	- 0.3781***	- 0.6167***	- 0.8746***	- 0.9000***	- 1.0695***
80	- 0.5861**	- 0.8618*	- 0.7348*	.	.
81	- 0.3260***	- 0.6061***	- 0.8271***	- 0.9747***	- 0.9960***
85	- 1.1325***	- 1.1717***	- 0.6227	.	.
89	- 0.4776***	- 0.6469***	- 0.8824***	- 0.8790***	- 0.8645***

図表 A8-5-2-1-4　Fixed_DK, Model 5L,　税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3870*	- 1.0469***	- 0.5939***	- 1.2541***	- 1.2501***
6	- 1.0735***	- 0.9011***	- 0.8731***	- 1.5604***	- 1.1789***
8	- 0.6755**	- 0.5799*	- 0.2278	- 0.2393	- 0.8630*
10	- 0.5705	- 0.9758**	- 0.2266*	- 0.3761**	- 0.3860*
15	- 0.1264	- 0.5347***	- 0.7344***	- 0.8863***	- 0.9518***
18	- 0.3377***	- 0.5684***	- 0.6400***	- 0.7193***	- 0.7807***
20	- 0.5721***	- 0.7442***	- 0.9248***	- 1.0199***	- 1.1547***
21	- 0.4404***	- 0.6052***	- 0.7796***	- 0.9592***	- 0.9984***
22	- 0.7381***	- 1.0137***	- 0.9471***	- 1.2462***	0.6341
24	- 0.4018***	- 0.8077***	- 0.6081***	- 0.7029***	- 0.7149***
25	- 0.6161***	- 0.7338***	- 0.7982***	- 0.8597***	- 1.0358***
26	- 0.2909***	- 0.5419***	- 0.7121***	- 0.8765***	- 0.9309***
27	- 0.3877***	- 0.7657***	- 0.9778***	- 1.1033***	- 1.0799***
29	- 0.7901***	- 1.5953***	- 1.4887***	.	.
30	- 0.3131***	- 0.5566***	- 0.7103***	- 0.7915***	- 0.8830***
31	- 0.3884***	- 0.6463***	- 0.8771***	- 1.0827***	- 1.1953***
32	- 1.1294	- 0.1333	- 1.3309***	- 0.6318*	- 1.0827***
33	- 0.3342***	- 0.5806***	- 0.8089***	- 0.8561***	- 1.0225***
34	- 0.3722***	- 0.6414***	- 0.8726***	- 0.9994***	- 0.9606***
35	- 0.3541***	- 0.6698***	- 0.9083***	- 0.9277***	- 1.0011***
36	- 0.4330***	- 0.6495***	- 0.8063***	- 0.9404***	- 1.0631***
37	- 0.3784***	- 0.7056***	- 0.8633***	- 1.0567***	- 0.8658***
38	- 0.3991	- 0.5885**	- 0.8134***	- 1.2369***	- 1.2843***
39	- 0.2801***	- 0.6229***	- 0.8475***	- 1.0222***	- 1.0210***
40	- 0.4879***	- 0.7204***	- 0.8638***	- 0.9029***	- 0.9860***
49	- 0.3205***	- 0.5825***	- 0.8191***	- 0.4243	- 1.0681***
50	- 0.7757***	- 1.3332***	- 1.3200***	.	.
59	- 0.4224***	0.0475	- 2.0091*	0.1757	- 0.9040***
60	- 0.8080***	- 1.6887***	- 1.0254***	.	.
61	- 0.4387***	- 0.6284***	- 0.8768***	- 0.9526***	- 1.0765***
64	- 0.0207	- 0.6190**	- 0.5438***	- 0.7299***	- 1.0354***
69	- 0.3669***	- 0.6240***	- 0.8828***	- 0.9582***	- 1.0045***
70	- 0.6776***	- 0.8850***	- 0.7724***	- 0.9292***	- 0.9478***
71	- 0.1283*	- 0.2849***	- 0.6451***	- 0.7644***	- 0.7518***
73	- 0.5299**	- 0.9573**	.	.	.
74	- 0.4105***	- 0.7602***	- 0.8762***	- 1.0512***	- 1.1013***
75	- 0.4812***	- 0.7657***	- 0.8313***	- 0.9209***	- 0.8693***
76	- 0.7867***	- 1.1074***	- 0.8815***	- 0.3406	- 0.8812***
77	- 1.1599***	- 1.0431**	- 1.5603**	.	.
79	- 0.4373***	- 0.7157***	- 0.9677***	- 0.9529***	- 1.2709***
80	- 1.1413**	- 1.5302*	- 0.8577	.	.
81	- 0.2262	- 0.7943***	- 0.8610***	- 0.9958***	- 0.9971***
85	- 1.1876**	- 1.2649**	- 0.8051*	.	.
89	- 0.5685***	- 0.6581***	- 0.9219***	- 0.8800***	- 0.8764***

図表 A8-5-2-1-5　Fixed_DK, Model 5L,　当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5413**	- 1.3202***	- 0.5387**	- 1.4356***	- 1.1806***
6	- 1.2582***	- 0.9594***	- 0.7003*	- 1.7344***	- 1.4061***
8	- 0.7614*	- 0.7549*	- 0.2045	- 0.0682	- 0.8298**
10	- 1.4711	- 2.2168**	0.0971	- 0.7359***	- 0.0836
15	- 0.0286	- 0.6232***	- 0.8074***	- 0.9874***	- 1.0034***
18	- 0.4316***	- 0.7091***	- 0.7827***	- 0.8054***	- 0.8955***
20	- 0.7646***	- 0.8716***	- 1.0380***	- 1.0915***	- 1.2819***
21	- 0.4688***	- 0.7489***	- 0.9388***	- 1.1116***	- 1.0138***
22	- 0.9138***	- 1.0537***	- 0.9078***	- 1.3288***	0.5011
24	- 0.5910***	- 0.9757***	- 0.5383**	- 0.6827***	- 0.7915***
25	- 0.7678***	- 0.7457***	- 0.7788***	- 0.9257***	- 1.0120***
26	- 0.3315***	- 0.5653***	- 0.6833***	- 0.8857***	- 0.9419***
27	- 0.4857***	- 0.8691***	- 0.9397***	- 1.0866***	- 1.1258***
29	- 0.6781***	- 1.3397***	- 1.4438***	.	.
30	- 0.4051***	- 0.6434***	- 0.8254***	- 0.8687***	- 0.8856***
31	- 0.4760***	- 0.6668***	- 0.8562***	- 1.0002***	- 1.0549***
32	- 0.9316	- 0.2287	- 1.0575***	- 0.4778	- 1.0001***
33	- 0.3784***	- 0.6358***	- 0.8580***	- 0.8462***	- 1.1288***
34	- 0.4324***	- 0.6475***	- 0.9214***	- 1.0168***	- 0.9751***
35	- 0.4246***	- 0.7106***	- 1.0053***	- 0.9562***	- 0.9829***
36	- 0.4771***	- 0.6692***	- 0.7876***	- 0.9667***	- 1.0350***
37	- 0.4563***	- 0.7150***	- 0.8440***	- 1.1238***	- 0.9694***
38	- 0.4165	- 0.5855*	- 0.7322***	- 1.1195***	- 0.9695**
39	- 0.3697***	- 0.6485***	- 0.9244***	- 1.0317***	- 1.0486***
40	- 0.5695***	- 0.7551***	- 0.8899***	- 0.9900***	- 1.1083***
49	- 0.4063***	- 0.7199***	- 0.9718***	- 0.4541	- 0.3088
50	- 0.6212**	- 1.3427***	- 1.4109**	.	.
59	- 0.5114***	0.3959	- 2.6627	0.6189	- 0.9831***
60	0.7617	- 1.7955***	- 0.9522***	.	.
61	- 0.6293***	- 0.7660***	- 1.0487***	- 0.9632***	- 1.0802***
64	- 0.1665	- 0.9321***	- 0.6814***	- 0.8104***	- 1.2138***
69	- 0.4201***	- 0.7589***	- 0.9423***	- 1.0373***	- 1.0559***
70	- 0.7187***	- 0.9717***	- 0.7865***	- 1.1567***	- 1.0067***
71	- 0.2299**	- 0.3252***	- 0.7037***	- 0.8120***	- 0.7456***
73	- 0.9228**	- 1.1498***	.	.	.
74	- 0.4686***	- 0.8168***	- 2.9406*	- 1.0956***	- 1.1471***
75	- 0.5281***	- 0.9118***	- 0.9921***	- 0.9739***	- 0.9249***
76	- 0.9692***	- 1.2494***	- 0.8060***	- 0.2509	- 1.3183***
77	- 1.5060***	- 0.6848	- 1.3114**	.	.
79	- 0.5454***	- 0.9304***	- 1.0395***	- 0.8835***	- 1.3490***
80	- 1.3513**	- 1.4733	- 1.3200	.	.
81	- 0.4782***	- 0.9014***	- 1.0002***	- 1.0171***	- 0.9286***
85	- 1.3829***	- 1.5236**	- 0.8075	.	.
89	- 0.6028***	- 0.8150***	- 1.0518***	- 0.9613***	- 0.9688***

図表 A8-5-2-2-1　Fixed_DK, Model 5L,　売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1747	- 0.2910	- 0.9199***	- 1.2310***	- 1.4212***
6	- 0.4216	- 0.7962	- 0.9619***	- 1.2060***	- 1.0733***
8	- 0.9350***	- 1.0540***	- 1.1312***	- 1.2959***	- 1.1128***
10	- 0.7925**	- 1.1035***	- 1.2798***	- 1.6913***	- 1.6711***
15	- 0.4758***	- 0.6344***	- 0.8874***	- 0.8748***	- 1.1035***
18	1.3483	- 0.2454	- 0.4301	- 1.4178***	- 1.4780***
20	- 0.0686	- 0.6501**	- 0.8788***	- 0.8936***	- 0.9793***
21	0.1171	- 0.3780	- 0.4504	- 0.8140***	- 1.2373***
22	1.9982	14.2299	17.8056	- 48.1981*	0.4672
24	0.2685	- 0.3025***	- 0.6117***	- 0.8106***	- 0.9171***
25	- 0.3073**	- 0.4563*	- 0.8250***	- 1.0075***	- 0.8706***
26	0.0241	- 0.2056	- 0.2951	- 0.9918***	- 0.9520***
27	- 0.2602**	- 0.3402**	- 0.4821***	- 0.6226***	- 0.7072***
29	- 0.8530***	- 1.3132***	- 0.9794***	.	.
30	17.9678*	2.7653	- 3.6742	- 10.3161	- 11.2181
31	9.3379	12.0131*	9.1705	- 5.2804*	- 4.9892**
32	- 1.7502**	- 1.5484**	- 0.8178***	- 0.6604**	- 1.3742***
33	- 0.1670**	- 0.4591***	- 0.8448***	- 1.0928***	- 1.1752***
34	- 0.1568	- 0.6988***	- 1.2192***	- 1.1054***	- 1.0549***
35	- 0.4910*	- 0.9468***	- 0.9598***	- 0.8402***	- 0.8434***
36	- 0.1424	0.1396	- 0.7723***	- 0.6693***	- 1.0397***
37	- 0.4544***	- 0.7814***	- 0.6928***	- 0.8032**	- 0.7162**
38	- 0.2025	- 0.3122**	0.3744	- 0.9705***	- 0.8407***
39	- 0.3725***	- 0.3468	- 0.7480***	- 0.9638***	- 1.2164***
40	0.7118*	0.5609	- 0.3721	- 1.0118***	- 0.9669***
49	4.2291	2.0504	- 0.9420**	- 0.7505***	- 0.5928**
50	- 0.9993**	- 1.2660*	- 1.1381***	.	.
59	- 0.3202**	- 0.9499***	- 0.7112***	- 1.0480***	- 1.1411***
60	- 1.2872***	- 1.9464*	- 0.4860	.	.
61	0.0227	- 0.4800***	- 0.2007	- 0.5497***	- 0.8687***
64	- 0.5617**	- 0.6310**	- 1.1644***	- 1.2693***	- 1.1828***
69	- 0.3855***	- 0.7660**	- 0.7296***	- 0.6208**	- 0.0533
70	- 0.4334***	- 0.9110***	- 1.1000***	- 1.0957***	- 1.0473***
71	0.0389	- 0.5982***	0.0161	- 0.7619*	- 1.3520***
73	- 0.2005	- 0.5472	.	.	.
74	- 0.4112***	- 0.7727***	- 0.9131***	- 0.9387***	- 1.0564***
75	7.6147	2.9462	- 0.8765**	1.0474	- 3.1496*
76	- 0.5230***	- 0.6220*	- 1.1174***	- 2.0115***	- 1.7248**
77	- 0.4129**	- 0.5785**	- 1.0711**	.	.
79	0.8534	2.7470	1.2889	- 0.6844**	- 1.6119***
80	- 0.7028***	- 1.1243***	- 1.2718**	.	.
81	0.4399*	0.6350	- 1.7836**	- 1.5429***	- 0.9170***
85	- 0.8048*	- 1.4626**	0.0122	.	.
89	- 0.6342***	- 0.9402***	- 1.4994***	- 1.2736***	- 1.5551***

図表 A8-5-2-2-2　Fixed_DK, Model 5L,　営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5999**	- 0.4386	- 1.0166***	- 0.7229***	- 1.1172***
6	- 1.7247***	- 0.5846	- 1.1069**	- 2.8384***	0.0695
8	- 0.7516***	- 1.3873***	- 0.8370***	- 1.1322***	- 0.7871***
10	- 0.5857***	- 0.9509*	- 1.2349***	- 1.3295***	- 1.0505***
15	- 0.5950***	- 0.7280***	- 1.1770***	- 0.7786***	- 1.0865***
18	- 0.7637**	- 0.8971***	- 0.7608***	- 1.0892***	- 1.4270***
20	- 0.5593***	- 0.8671***	- 1.3708***	- 1.0167***	- 1.8101***
21	- 0.3249	- 0.8544***	- 0.9765***	- 0.5086**	- 0.8377***
22	0.3672	27.3003	0.8852	- 39.3378**	0.0553
24	- 0.3998***	- 0.4669***	- 0.8121***	- 0.8978***	- 0.9122***
25	- 0.3961***	- 0.3120*	- 0.4860	- 0.8308***	- 0.7042***
26	- 0.6591***	- 0.7055***	- 0.8754***	- 1.2247***	- 0.9730***
27	- 0.4735***	- 0.4969***	- 0.6282***	- 0.7266***	- 0.8178***
29	- 1.1742***	- 1.2098**	- 0.8141**	.	.
30	1.1254	- 1.6125**	- 1.8319***	- 1.2521***	- 1.2612**
31	- 0.5426***	2.6299	- 0.5522***	- 16.4211	- 15.4687
32	- 0.8677***	- 1.3421***	- 1.0290***	- 1.0705***	- 1.1928***
33	- 0.2932***	- 0.6340***	- 0.7238***	- 0.7805***	- 0.9667***
34	- 0.5796***	- 0.6900***	- 1.0050***	- 0.9833***	- 1.0727***
35	- 0.8060***	- 0.7669***	- 1.2228***	- 0.9749***	- 1.0796***
36	- 0.4471***	- 0.6926***	- 0.7094***	- 0.8314***	- 1.0751***
37	- 0.3752**	- 0.6376***	- 1.0737***	- 1.3374***	- 0.8598
38	- 0.0024	- 0.8803***	- 0.4636	- 1.0316***	- 0.7341***
39	- 0.5759***	- 0.8224***	- 0.9598***	- 1.0943***	- 1.1695***
40	- 0.2111	- 0.8463***	- 1.2596***	- 1.1181***	- 0.9829***
49	- 0.2155	- 0.8417***	- 0.7062***	- 0.9701***	- 1.0082***
50	- 1.3595***	- 1.1770***	- 1.2102**	.	.
59	- 0.6137**	- 2.5861	0.4543	4.5748	0.9260
60	- 0.7155***	- 1.0462***	- 0.8352***	.	.
61	- 0.3754***	- 0.5742***	- 0.5958***	- 1.4451***	- 1.0123***
64	- 0.5334*	- 0.9100***	- 1.5973***	- 1.5344***	- 1.5355***
69	- 0.3465***	- 0.4697**	- 0.7136***	- 0.7858***	- 0.8494***
70	- 0.2284***	- 0.7055***	- 0.9012***	- 0.9463***	- 0.9974***
71	- 0.3885***	- 0.6743***	- 0.8092***	- 0.8836***	- 0.9677***
73	- 0.2562	- 0.3309	.	.	.
74	- 0.4994***	- 0.5666***	- 0.8600***	- 0.2285	- 0.5433
75	- 1.0241*	- 0.3631	- 1.3852***	- 1.5272***	- 1.3515**
76	- 0.5982***	- 0.8831***	- 0.9077***	- 0.9251***	- 2.9997**
77	- 0.7382**	- 0.8894***	- 1.2200***	.	.
79	- 0.3369	1.5467	0.3989	- 0.9533***	- 0.8973***
80	- 0.6779***	- 0.7871**	- 0.7325**	.	.
81	- 0.0558	- 0.8661***	- 1.2486***	- 1.1592***	- 0.8943***
85	- 0.3334	- 0.6589**	- 1.5051**	.	.
89	- 0.6067***	- 0.8279***	- 0.8443***	- 0.7130***	- 1.3481***

図表 A8-5-2-2-3　Fixed_DK, Model 5L,　経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3895	- 0.5046**	- 1.1330***	- 1.0082***	- 1.2165***
6	- 0.7758*	- 0.4115	- 1.0058***	- 0.8525***	- 1.3183***
8	- 0.5605**	- 0.6334***	- 0.8226***	- 0.9741***	- 0.5346***
10	- 0.4383**	- 0.6014*	- 1.0924**	- 1.0797***	- 1.2298***
15	- 0.5358***	- 0.6804***	- 0.9721***	- 0.9372***	- 1.0515***
18	- 0.7483**	- 0.7319***	- 0.5933***	- 1.0864***	- 1.3293***
20	- 0.5250***	- 0.6226	- 1.2205***	- 1.0761***	- 1.7134**
21	- 0.9668**	- 0.5813***	- 0.5185	- 0.6314***	- 0.6591*
22	0.7101	4.1261	- 0.9404	- 1.8742*	0.0847
24	- 1.2930***	- 0.7930***	- 0.9768***	- 0.8895***	- 0.9783***
25	- 0.4402***	- 0.3880**	- 0.8163***	- 1.0757***	- 0.9240***
26	- 0.6486***	- 0.5643***	- 0.8193***	- 1.0178***	- 0.9407***
27	- 0.6621***	- 0.7250***	- 0.8422***	- 0.8892***	- 0.9573***
29	- 1.1786***	- 1.0505**	- 0.8473***	.	.
30	0.6426	- 1.8555**	- 2.3636***	- 1.0723***	- 1.0624**
31	- 0.5095***	0.1148	- 0.4979***	- 12.0583	2.4181
32	- 0.9901***	- 1.5316***	- 1.1187***	- 0.6563**	- 1.0217***
33	- 0.6772***	- 0.9145***	- 0.8849***	- 0.8489***	- 1.1025***
34	- 0.6185***	- 0.6340**	- 0.9444***	- 0.9706***	- 1.0929***
35	- 0.9151***	- 0.7779***	- 1.1072***	- 1.0016***	- 1.1899***
36	- 0.4909***	- 0.6764***	- 0.9201***	- 0.9821***	- 1.0131***
37	- 0.5097***	- 0.8243***	- 1.1044***	- 1.3121***	0.1491
38	- 0.6770	- 2.1600**	- 1.4401***	- 0.9809***	- 1.0700***
39	- 0.5150***	- 0.8321***	- 0.8620***	- 0.9809***	- 1.0164***
40	- 0.5720***	- 0.7921***	- 1.3074***	- 1.1670***	- 0.9570***
49	- 0.7223**	- 1.1510***	- 0.7735***	- 0.9498***	- 1.0317***
50	- 1.1707***	- 0.7749*	- 1.2337**	.	.
59	- 1.1255***	- 7.3727	7.4242	3.6261	10.1297
60	- 0.7259***	- 1.0712***	- 0.8421***	.	.
61	- 0.4530***	- 0.7787***	- 0.8690***	- 0.8484***	- 1.0074***
64	- 0.5564	- 1.0929***	- 1.5007***	- 1.8125***	- 1.1276***
69	- 0.4286***	- 0.3628*	- 0.6655***	- 0.7849***	- 0.7256***
70	- 0.6425***	- 0.8124***	- 0.9249***	- 1.0050***	- 1.2546***
71	- 0.3416*	- 0.8301***	- 0.7554***	- 0.9090***	- 0.9952***
73	- 0.0262	- 0.1497	.	.	.
74	- 0.5785***	- 0.4913**	- 0.8742***	- 0.0407	0.3766
75	0.9423	0.7747	- 1.4755**	- 1.2760***	- 1.7207**
76	- 0.5124***	0.0383	- 0.6964***	- 0.4203*	- 1.7375***
77	- 0.7090**	- 0.8236***	- 1.0766***	.	.
79	- 0.1061	- 0.6262***	- 0.7956***	- 0.4399	- 0.6868**
80	- 0.5636***	- 0.6302*	- 0.6487**	.	.
81	- 0.0339	- 0.6539*	- 1.0246***	- 1.1972***	- 1.0376***
85	- 0.7133***	- 0.7404	- 0.2742	.	.
89	- 0.5492***	- 0.8004***	- 0.9003***	- 0.8153***	- 1.3303***

図表 A8-5-2-2-4　Fixed_DK, Model 5L,　税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4252	- 0.1930	- 0.9322***	- 1.0374***	- 1.0103***
6	- 0.2926	- 0.4098	- 0.7309***	- 1.0041***	- 0.9810***
8	- 0.7536***	- 0.4714**	- 0.5931***	- 0.8333***	- 0.7204***
10	- 0.4669**	- 0.6361*	- 1.0979***	- 1.3579***	- 1.3334***
15	- 0.5331*	- 0.5506***	- 1.1086***	- 0.8506***	- 0.8787***
18	- 0.7523**	- 0.6224**	- 0.7551***	- 0.9933***	- 1.4626***
20	- 0.6518***	- 0.6860	- 1.8209**	- 0.8630***	- 1.8537***
21	- 1.7217**	- 1.3894***	0.0412	0.8495*	- 0.9989***
22	3.8314	17.6675	- 0.9878**	- 3.1321***	- 1.0104
24	- 1.5475***	- 0.9562***	- 0.8823***	- 0.9962***	- 0.9770***
25	- 0.5832***	- 0.6968***	- 1.0443***	- 1.2243***	- 1.6038***
26	- 0.7355***	- 0.5923***	- 0.7841***	- 1.3062***	- 0.9243***
27	- 0.7544***	- 0.6941***	- 0.9325***	- 0.9888***	- 1.0489***
29	- 1.3537**	- 1.2778**	- 0.8985**	.	.
30	- 0.1398	- 1.2289***	- 1.0001***	- 0.7832***	- 0.8559***
31	- 0.2463	- 5.2180	- 0.8057***	38.2523	14.0427
32	- 0.3305	- 1.1264***	- 1.1839***	- 1.1455***	- 1.1871***
33	- 0.5008***	- 0.7204***	- 0.7921***	- 0.7512***	- 1.3161***
34	- 0.4122***	- 0.5515**	- 0.8901***	- 0.9155***	- 1.2285***
35	- 0.7299***	- 0.9099***	- 1.1406***	- 0.9787***	- 1.2002***
36	- 0.5512***	- 0.3871**	- 0.8790***	- 1.1092***	- 1.2414***
37	- 0.8170***	- 0.8790***	- 0.8604***	- 1.4149***	0.0408
38	- 0.7563	- 2.1897***	- 1.3941***	- 1.0830***	- 1.0774***
39	- 0.5577***	- 0.8087***	- 0.9915***	- 1.1677***	- 1.0824***
40	- 0.7720***	- 0.8531***	- 1.0733***	- 1.0861***	- 0.9478***
49	- 1.4233***	- 1.0221***	- 0.9997***	- 1.2376***	- 1.4632***
50	- 0.6098**	- 1.2738***	- 1.0933***	.	.
59	- 0.9736***	- 1.0052***	- 1.2645***	- 1.6326***	- 1.4771***
60	- 0.8383***	- 0.8904***	- 1.1276***	.	.
61	- 0.4166	- 0.5005	- 2.9246	0.3713	- 1.1398***
64	- 1.1656***	- 1.6243**	- 1.2531***	- 1.3717***	- 1.2440***
69	- 0.4540**	- 0.2144	- 0.3083	- 0.3557	- 0.3697
70	- 0.6548***	- 0.8271***	- 1.2435***	- 1.0647***	- 0.9132***
71	- 1.3403*	- 0.7911***	- 0.7329***	- 0.5284**	- 0.6959**
73	- 0.8336	- 1.0039***	.	.	.
74	- 0.5758***	- 0.5561**	- 0.9333***	- 0.1068	0.5332
75	1.1714	0.4840	- 1.4961*	- 1.0306***	- 1.9694**
76	- 0.6585***	0.0871	- 0.9474***	- 0.8284***	- 1.3254***
77	- 1.0533***	- 1.0136***	- 1.2776***	.	.
79	0.2429	- 0.3914	- 1.0069***	- 1.3458***	- 1.5238***
80	- 0.7796**	- 0.8220*	- 0.8676	.	.
81	- 0.4162*	- 0.5928*	- 0.8993***	- 1.1015***	- 1.0287***
85	- 0.5291**	- 1.2930**	- 1.1690**	.	.
89	- 0.7061***	- 0.8347***	- 1.2332***	- 0.8589***	- 0.9678***

図表 A8-5-2-2-5　Fixed_DK, Model 5L,　当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6439***	- 0.1823	- 1.0091***	- 1.1565***	- 0.9557***
6	- 0.1199	- 0.3472	- 0.4472	- 1.0024***	- 1.0804***
8	- 1.2775***	- 0.3060	- 0.4041	- 0.9946***	- 0.7784***
10	- 0.6775	- 0.4909	- 0.9884***	- 1.4885***	- 1.4247***
15	- 0.7603*	- 0.4448*	- 1.0287***	- 0.6334***	- 0.4461
18	- 0.8806**	- 1.0170***	- 0.6961***	- 1.0819***	- 1.4261***
20	- 0.7515***	- 0.6006	- 1.5441**	- 0.9648***	- 1.5872***
21	- 2.2194**	- 1.3460***	- 0.2012	0.3898	- 0.9292***
22	11.9420	32.9065	- 1.1472*	- 4.5427**	- 2.0001
24	- 2.1976***	- 0.5725	- 0.7536***	- 1.0517***	- 1.1137***
25	- 0.7905***	- 0.4409	- 1.1787***	- 1.4793***	- 2.2895***
26	- 0.7006***	- 0.5318**	- 0.6659**	- 1.9171***	- 0.9888***
27	- 0.8401***	- 0.7467***	- 0.9208***	- 1.0308***	- 1.1513***
29	- 0.8220	- 2.5156**	- 0.9884***	.	.
30	- 0.3925***	- 1.6869***	- 0.9882***	- 0.8096***	- 0.8498***
31	- 0.2917	- 15.9645	- 0.7730***	78.3865	25.9740
32	- 0.1143	- 1.0915***	- 0.9385***	- 1.0477***	- 1.1172***
33	- 0.7903***	- 0.8820***	- 0.8073***	- 0.7912***	- 1.7604***
34	- 0.4298**	- 0.5477*	- 0.9131***	- 0.8976***	- 1.2063***
35	- 0.6286**	- 0.8233***	- 0.9026***	- 1.0076***	- 1.2447***
36	- 0.5322***	- 0.0702	- 0.5923*	- 1.1572***	- 1.3769***
37	- 0.8732***	- 0.8554***	- 0.5098*	- 1.3618***	1.1010
38	- 0.3854	- 2.8947**	- 1.3430***	- 1.2833***	- 1.0361***
39	- 0.6265***	- 0.8435***	- 0.9722***	- 1.1691***	- 1.1612***
40	- 0.9517***	- 0.8076***	- 0.9871***	- 0.7979***	- 0.8726***
49	- 2.1417***	- 1.1414***	- 1.0435***	- 1.2374***	- 1.5350***
50	- 0.2160	- 1.3092***	- 1.1923***	.	.
59	- 1.3983***	- 0.9508***	- 1.4573***	- 1.7360***	- 1.1821***
60	- 0.3548	- 1.0279***	- 1.0740***	.	.
61	- 0.1849	- 0.4823	- 6.8999	1.2041	- 1.0930***
64	- 1.4149***	- 1.9388**	- 1.3856***	- 1.5056**	- 1.4964***
69	- 0.6547***	- 0.4250	- 0.4058	- 0.4813	- 0.6622**
70	- 0.5369***	- 0.8562***	- 1.6168***	- 1.1416***	- 0.8908***
71	- 1.3267**	- 0.9953***	- 0.7886***	- 0.6634***	- 1.2022***
73	- 0.6526	- 1.1197***	.	.	.
74	- 0.3165	- 0.0223	- 1.0474***	- 0.8526*	- 0.4496
75	1.9065	0.9280	- 1.9722	- 1.0433**	- 2.0271*
76	- 0.6998***	0.1732	- 0.9259***	- 0.8673*	- 1.3416***
77	- 1.2356***	- 1.0175***	- 1.4044***	.	.
79	- 0.4293	0.7289	- 0.7828***	- 1.2718**	- 0.9583*
80	- 0.8496**	- 0.8395**	- 1.0321**	.	.
81	- 0.4520	- 0.3186	- 0.8950***	- 1.0624***	- 1.0272***
85	- 0.8228***	- 1.3755**	- 0.8997	.	.
89	- 0.9283***	- 0.8971***	- 1.4271***	- 0.9226***	- 1.3737**

図表 A8-5-2-3-1　Fixed_DK, Model 5L,　売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3007*	- 0.7764***	- 1.0322***	- 1.1476***	- 1.2957***
6	- 0.6459***	- 0.8309***	- 0.7584***	- 0.8892***	- 1.1584***
8	- 0.6247***	- 0.1628	- 0.4798*	- 0.6528	- 0.6570**
10	- 0.4483***	- 0.4411***	- 0.4354***	- 0.5978***	- 0.6401***
15	- 0.3993***	- 0.5380***	- 0.7542***	- 0.8635***	- 1.0108***
18	- 0.2192***	- 0.3286***	- 0.5223***	- 0.6848***	- 0.7758***
20	- 0.2345*	- 0.3736***	- 0.4885***	- 0.6421***	- 0.8040***
21	- 0.2285**	- 0.5457***	- 0.6898***	- 0.8935***	- 0.9597***
22	- 0.2998***	- 0.3475***	- 0.5868***	- 0.5814***	- 0.4938**
24	- 0.4089***	- 0.7079***	- 0.8585***	- 0.8941***	- 0.8834***
25	- 0.3774***	- 0.5596***	- 0.7970***	- 0.8937***	- 1.0387***
26	- 0.1509***	- 0.2927***	- 0.4730***	- 0.5981***	- 0.7018***
27	- 0.3461***	- 0.5386***	- 0.6358***	- 0.7002***	- 0.8430***
29	- 0.6885***	- 1.1634***	- 0.7758***	.	.
30	- 0.2683***	- 0.4124***	- 0.5670***	- 0.6964***	- 0.7870***
31	- 0.3474***	- 0.6903***	- 0.9759***	- 1.1975***	- 1.3998***
32	- 0.4804***	- 0.8838***	- 0.9786***	- 0.9521***	- 1.0559***
33	- 0.2040***	- 0.5787***	- 0.7412***	- 0.8337***	- 0.9002***
34	- 0.3908***	- 0.6664***	- 0.8812***	- 0.9792***	- 0.9630***
35	- 0.4815***	- 0.6654***	- 0.8329***	- 0.8791***	- 0.8280***
36	- 0.3565***	- 0.5477***	- 0.7031***	- 0.8115***	- 0.8990***
37	- 0.2718***	- 0.3391***	- 0.5426***	- 0.6443***	- 0.8109***
38	- 0.6226***	- 0.9722***	- 1.1410***	- 1.2478***	- 1.2946***
39	- 0.2627***	- 0.4587***	- 0.6071***	- 0.7262***	- 0.8199***
40	- 0.3415***	- 0.4926***	- 0.6624***	- 0.7757***	- 0.8458***
49	- 0.4045***	- 0.6015***	- 0.6812***	- 0.7232***	- 0.7652***
50	- 0.8063***	- 0.7142***	- 1.1095**	.	.
59	- 0.5116***	- 0.5138***	- 0.7681***	- 0.6129***	- 0.8307***
60	- 0.7107***	- 0.9415***	- 0.9633***	.	.
61	- 0.2713***	- 0.4299***	- 0.6019***	- 0.6848***	- 0.7871***
64	- 0.4286***	- 0.3923***	- 0.6300***	- 0.7763***	- 0.8492***
69	- 0.3806***	- 0.6912***	- 0.7585***	- 0.7978***	- 0.8531***
70	- 0.2684***	- 0.4509***	- 0.5797***	- 0.6385***	- 0.7194***
71	- 0.2223***	- 0.3905***	- 0.6838***	- 0.8200***	- 0.8885***
73	- 1.1483***	- 0.9771***	.	.	.
74	- 0.4106***	- 0.4219*	- 0.7444***	- 0.9186***	- 0.9386***
75	- 0.3955***	- 0.4886***	- 0.5992***	- 0.6788***	- 0.6983***
76	- 0.7162***	- 0.6729***	- 0.7858***	- 0.8415***	- 0.8161***
77	0.5746	- 1.2981***	- 0.6584**	.	.
79	- 0.5440***	- 0.7332***	- 0.8167***	- 0.9452***	- 1.0554***
80	- 0.8632***	- 0.9650**	- 1.0779**	.	.
81	- 0.5403***	- 0.6903***	- 1.0235***	- 1.1343***	- 1.1209***
85	- 0.8326**	- 0.6691	- 1.6472***	.	.
89	- 0.6212***	- 0.7179***	- 0.8657***	- 1.0252***	- 1.0093***

図表 A8-5-2-3-2　Fixed_DK, Model 5L,　営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3594**	- 0.3930*	- 0.6048*	- 0.9107***	- 1.0737**
6	- 0.6471**	- 0.5594	- 1.2723**	- 1.0335	- 0.0161
8	- 0.5178***	- 0.7032***	- 0.7512*	- 0.1605	- 0.6381*
10	- 0.2011	0.3786	- 0.5856***	0.7712	- 0.6877
15	- 0.4768***	- 0.6302***	- 0.9708***	- 1.1442***	- 1.0361***
18	- 0.0838	- 0.2971**	- 0.5423***	- 0.6838***	- 0.7616***
20	- 0.2820**	- 0.3533***	- 0.5517***	- 0.7661***	- 0.8903***
21	0.1860	- 0.2453**	- 0.4479*	- 0.8098***	- 0.8885***
22	- 0.6181***	- 0.7775***	- 0.8526***	- 1.0717***	0.7536
24	- 0.4508***	- 0.7841***	- 0.9098***	- 0.8409***	- 0.8756***
25	- 0.4219***	- 0.7411***	- 0.7833***	- 0.9183***	- 1.0190***
26	- 0.1849***	- 0.4156***	- 0.5955***	- 0.6742***	- 0.7763***
27	- 0.3724***	- 0.8098***	- 0.9913***	- 1.0721***	- 1.1108***
29	- 0.4053***	- 1.4644***	- 1.0212	.	.
30	- 0.2752***	- 0.5019***	- 0.6247***	- 0.7014***	- 0.8864***
31	- 0.3646***	- 0.7210***	- 1.0123***	- 1.2501***	- 1.4449***
32	- 0.5334***	- 0.9325***	- 1.0495***	- 1.0740***	- 1.1643***
33	- 0.2626***	- 0.6647***	- 0.8662***	- 0.9830***	- 1.1236***
34	- 0.4205***	- 0.7849***	- 0.7674***	- 1.4119***	- 0.2919
35	- 0.4193***	- 0.8208***	- 0.9166***	- 0.9762***	- 1.0183***
36	- 0.3945***	- 0.6241***	- 0.8384***	- 0.9488***	- 1.0139***
37	- 0.3091***	- 0.2733*	- 0.6292***	- 0.9007***	- 0.9693***
38	- 0.2484**	- 0.8743***	- 1.1950***	- 1.3176***	- 1.6403***
39	- 0.1434*	- 0.5272***	- 0.7241***	- 0.8741***	- 0.8815***
40	- 0.3779***	- 0.6727***	- 0.8426***	- 0.8667***	- 1.3664***
49	- 0.6274**	- 0.6840**	- 0.5091*	- 0.8682***	- 0.8419***
50	- 1.2165**	- 1.5074***	- 1.1642***	.	.
59	- 0.3175***	- 0.5407***	- 0.9790***	- 0.6060**	- 0.9577***
60	- 0.4998***	- 0.6738**	- 0.4348*	.	.
61	- 0.3318***	- 0.6237***	- 0.6297***	- 0.6651***	- 0.7587***
64	- 0.3464***	- 0.4799***	- 0.6679***	- 0.7036***	- 9.4305
69	- 0.3174***	- 0.4678***	- 0.6910***	- 0.7732***	- 0.8475***
70	- 0.2882***	- 0.4323***	- 0.5809***	- 0.6665***	- 0.7402***
71	- 0.4168***	- 0.3827***	- 0.5823***	- 0.5464***	- 0.7094***
73	- 1.5262***	- 0.6745	.	.	.
74	- 0.5463***	- 1.0139***	- 0.9290***	- 0.9881***	- 1.1236***
75	- 0.3305***	- 0.6375***	- 0.8175***	- 1.5785**	- 2.4990*
76	- 0.6751***	- 0.8359***	- 0.8797***	- 0.9556***	- 1.2254***
77	0.7350*	- 1.8831*	- 1.2107**	.	.
79	- 0.3433***	- 0.5741***	- 0.7476***	- 0.8643***	- 0.9162***
80	- 0.4154**	- 0.5427	- 0.7569	.	.
81	- 0.4178***	- 0.7133***	- 0.9295***	- 1.1180***	- 1.0978***
85	- 0.8938***	- 0.9466***	- 1.2420***	.	.
89	- 0.8047**	- 0.7033***	- 0.8408***	- 0.9369***	- 1.0659***

図表 A8-5-2-3-3　Fixed_DK, Model 5L,　経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5755***	- 0.5762*	- 0.5659	- 0.3174	- 2.1413**
6	- 1.0595***	- 0.1971	- 1.7394***	- 1.1538***	- 0.5412
8	- 0.4559*	- 0.6063*	- 0.5749	0.1386	- 0.5032*
10	- 0.8717**	- 1.4162***	- 0.1139	- 1.3379**	- 1.7767**
15	- 0.4433***	- 0.6667***	- 1.1254***	- 0.8465***	- 0.9981***
18	- 0.0994	- 0.3128**	- 0.5714***	- 0.6757***	- 0.7259***
20	- 0.2940***	- 0.4243***	- 0.6230***	- 0.7290***	- 0.8682***
21	0.0155	- 0.3699***	- 0.5961***	- 0.9168***	- 1.0627***
22	- 0.6525***	- 0.8220***	- 0.7281***	- 0.9878***	0.6774
24	- 0.5031***	- 0.6534***	- 0.8513***	- 0.7803***	- 0.6498***
25	- 0.4380***	- 0.6402***	- 0.7972***	- 0.8745***	- 1.0340***
26	- 0.1806***	- 0.4148***	- 0.5914***	- 0.6733***	- 0.7530***
27	- 0.4386***	- 0.8642***	- 1.0564***	- 1.2380***	- 1.2311***
29	0.0699	- 1.4795***	- 1.1017*	.	.
30	- 0.1813**	- 0.5075***	- 0.5659***	- 0.6228***	- 0.7902***
31	- 0.3299***	- 0.6497***	- 0.9554***	- 1.2029***	- 1.4222***
32	- 0.5737***	- 0.9712***	- 1.0285***	- 0.9359***	- 0.9755***
33	- 0.2752***	- 0.6336***	- 0.8433***	- 0.9654***	- 1.0701***
34	- 0.4212***	- 0.7333***	- 0.5090*	- 1.1979	0.4103
35	- 0.3949***	- 0.7994***	- 0.7690***	- 0.9833***	- 0.8971***
36	- 0.3819***	- 0.5817***	- 0.7969***	- 0.9671***	- 1.1005***
37	- 0.2343**	- 0.2385	- 0.6760***	- 0.9397***	- 0.9151***
38	- 0.2568*	- 0.8082***	- 1.2017***	- 1.2785***	- 1.5763***
39	- 0.1450*	- 0.6575***	- 0.6675***	- 0.8036***	- 0.8402***
40	- 0.7333	- 1.1122*	- 5.4973	- 1.5112**	- 0.8880*
49	- 0.6382***	- 0.5928***	- 0.7766***	- 0.8778***	- 1.0527***
50	- 0.7672	- 1.7376***	- 1.0431**	.	.
59	- 0.2181	- 0.5615***	- 0.7953***	- 0.8529***	- 1.0784***
60	- 0.4645**	- 0.5086	- 0.3845	.	.
61	- 0.2711***	- 0.4938***	- 0.4285***	- 0.4941***	- 0.6105***
64	- 0.6582***	- 0.1000	- 0.5813***	- 0.7355***	- 4.4959
69	- 0.3421***	- 0.5155***	- 0.7191***	- 0.8059***	- 0.8578***
70	- 0.5459***	- 0.6337***	- 0.9384***	- 1.0779***	- 1.1004***
71	- 0.4248***	- 0.5784***	- 0.8718***	- 0.7370***	- 0.8387***
73	- 3.6947**	- 0.7311	.	.	.
74	- 0.4776***	- 1.0268***	- 0.9701***	- 0.9768***	- 1.0116***
75	- 0.3429***	- 0.7734***	- 1.2136***	- 2.1995**	- 3.2613*
76	- 0.6235***	- 0.7263***	- 0.7619***	- 0.6819***	- 1.1605***
77	0.4643	- 1.6278**	- 1.4511***	.	.
79	- 0.3725***	- 0.6601***	- 0.8615***	- 0.9143***	- 0.9811***
80	- 0.3591*	- 0.3097	- 0.5160	.	.
81	- 0.3637***	- 0.6397***	- 0.9103***	- 1.0692***	- 1.1326***
85	- 1.0589***	- 1.4488***	- 0.4223	.	.
89	- 0.6866*	- 0.5636***	- 0.6871***	- 0.7107***	- 0.8047***

図表 A8-5-2-3-4　Fixed_DK, Model 5L,　税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.1039**	- 1.2145***	- 0.8913*	- 1.0544**	- 0.8406
6	- 2.8117***	- 2.9210*	- 1.6400	- 2.8137	- 1.1753
8	- 0.0450	0.0011	0.2913	1.0970	- 0.0741
10	- 2.2499*	1.2390	- 0.4766	- 1.5353***	- 1.6151**
15	- 0.0457	- 0.1906	- 0.9247	- 0.8330***	- 0.3066
18	- 0.2235***	- 0.6527***	- 0.7669***	- 0.8024***	0.2417
20	- 0.5889***	- 1.2372**	- 1.9559**	- 2.8138**	- 3.2683**
21	- 0.2268	- 0.6226***	- 0.8053***	- 1.0869***	- 1.1482***
22	- 0.6497**	- 0.5120	- 0.1221	- 0.3491	0.3612
24	- 0.3545	- 1.1605***	- 0.5434***	- 0.6108***	- 0.4761***
25	- 0.5238***	- 0.6950***	- 0.6997***	- 0.9875***	- 0.5390
26	- 0.3363***	- 0.6347***	- 0.6382***	- 0.5593***	- 1.0290***
27	- 0.6322***	- 0.7625***	- 0.9779***	- 1.1613***	- 1.2420***
29	- 0.3137	- 2.1823**	0.1602	.	.
30	- 0.3672***	- 0.6236***	- 0.6839***	- 0.6431***	- 0.4496*
31	- 0.2712**	- 0.5546***	- 0.7271***	- 1.2787***	- 1.2953***
32	- 0.5163***	- 0.8568***	- 1.1278***	- 1.0818***	- 0.9706***
33	- 0.3009***	- 0.6152***	- 0.8308***	- 0.8650***	- 0.9754***
34	- 0.4078*	- 0.9544***	- 0.6083***	- 0.8792**	- 0.2814
35	- 0.3207***	- 0.7498***	- 0.7837***	- 0.7269*	- 0.9679***
36	- 0.4831***	- 0.5588***	- 0.7632***	- 0.8010***	- 1.0863***
37	- 0.3209*	- 0.1629	- 0.5780***	- 1.0015***	- 1.0940***
38	- 0.4995**	- 0.9225***	- 1.1666***	- 1.3911***	- 1.4417***
39	- 0.0123	- 0.5974***	- 1.0063***	- 1.1331***	- 0.8564***
40	- 0.4600**	- 0.7576***	- 4.8178*	- 1.1047**	- 0.7734*
49	- 0.5211***	- 0.9206***	- 2.5310	- 3.1254*	- 5.3690
50	1.4040	- 1.9879**	- 1.1610***	.	.
59	- 0.9802	0.4250	- 4.1079*	- 1.1769	- 1.4783
60	- 0.7475***	- 0.8054*	0.2464	.	.
61	- 0.5347***	- 0.7745***	- 0.8719***	- 0.7298***	- 0.9296***
64	- 0.1635	- 1.4702**	- 1.4422***	- 1.3391***	- 6.1912
69	- 0.3863***	- 0.5972***	- 0.8611***	- 0.9065***	- 0.9087***
70	- 0.4463***	- 0.5015***	- 0.8439***	- 0.9459***	- 1.2043***
71	- 0.3337	- 0.1647	- 0.9512***	- 1.4013***	- 0.7819***
73	- 0.9073	- 0.8518*	.	.	.
74	- 0.3567***	- 1.0876***	- 1.5589**	- 1.0780***	- 1.2207***
75	- 0.3920*	- 1.1001***	- 0.7705***	- 0.8493*	1.1696
76	- 1.0491***	- 0.9060***	- 0.6950***	- 0.7717***	- 1.3430***
77	- 1.0487***	- 1.1736***	- 1.7044***	.	.
79	0.0634	- 0.6991***	- 1.2814***	- 0.2020	- 2.0100***
80	- 0.7074**	- 0.8795**	- 1.2485	.	.
81	- 0.5726***	- 0.7757***	- 1.0116***	- 1.1115***	- 1.0181***
85	- 0.8842	- 2.0359***	- 0.7325	.	.
89	- 1.2527***	- 0.7867***	- 0.6275**	- 0.4661	- 1.2330***

図表 A8-5-2-3-5　Fixed_DK, Model 5L,　当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.1852***	- 1.2523***	- 0.8127	- 0.9358*	- 0.9281
6	- 2.9881***	- 3.1834*	- 1.3396	- 3.0744	- 0.7982
8	- 0.2308	- 0.0694	0.1230	0.9530	- 0.4979
10	- 2.8979	2.2566	- 0.0729	- 1.7859*	- 0.5736
15	- 0.0073	- 0.2387	- 1.1729**	- 0.9328**	- 0.4581
18	- 0.2202*	- 0.7284***	- 0.9672***	- 0.8819***	- 0.5323
20	- 0.5867***	- 1.5043**	- 1.7882**	- 2.4182***	- 3.5329**
21	- 0.1230	- 0.6945***	- 0.8985**	- 1.2435***	- 1.0845***
22	- 0.7400*	- 0.8613*	- 0.2900	- 0.6721	- 0.0642
24	- 0.5960*	- 1.3325***	- 0.4841*	- 0.5223***	- 0.5249***
25	- 0.5387**	- 0.7677***	- 1.0049***	- 1.7349**	- 0.2222
26	- 0.5132***	- 0.7083***	- 0.7912***	- 0.7672***	- 0.9854***
27	- 0.7418***	- 0.7719***	- 1.0155***	- 1.1518***	- 1.3032***
29	- 0.2804	- 2.3263**	0.2612	.	.
30	- 0.3530***	- 0.6789***	- 1.0712***	- 1.0217***	- 0.3751
31	- 0.4521***	- 0.6868***	- 0.7726***	- 1.1010***	- 1.1253***
32	- 0.3793**	- 0.5014	- 1.0946***	- 1.1806***	- 0.9642***
33	- 0.3834***	- 0.6599***	- 0.8037***	- 0.8484***	- 1.0109***
34	- 0.5914*	- 1.1621***	- 0.6568***	- 0.8158*	- 0.3907
35	- 0.3621***	- 0.8126***	- 0.8645***	- 0.5808	- 1.0599***
36	- 0.5682***	- 0.6079***	- 0.7464***	- 0.7521***	- 1.0234***
37	- 0.5961*	- 0.0764	- 0.3174	- 0.8064***	- 1.1482***
38	- 0.5914	- 1.0607***	- 1.2506***	- 1.3484***	- 1.3046***
39	0.1570	- 0.6318***	- 1.1367***	- 1.1936***	- 0.8266***
40	- 0.5049*	- 0.8932**	- 8.3494*	- 1.4081*	- 0.6286
49	- 0.6659***	- 1.1984**	- 3.6851	- 4.5548*	- 8.6323
50	2.4463	- 3.3017***	- 1.1783***	.	.
59	0.5773	1.6193	- 4.4844	1.1799	- 1.3733
60	0.6974	- 0.7802**	0.0042	.	.
61	- 0.7227***	- 1.1327***	- 0.9511***	- 0.8176***	- 0.9316***
64	- 0.2439	- 1.8767***	- 1.7307***	- 1.4011***	- 10.2438
69	- 0.4478***	- 0.7023***	- 0.9330***	- 1.0016***	- 0.9802***
70	- 0.5873***	- 0.6139***	- 0.9263***	- 1.0090***	- 1.1876***
71	- 0.3560	- 0.5086*	- 1.4194***	- 1.9394***	- 1.0355**
73	- 1.2056*	- 1.2460**	.	.	.
74	- 0.2607	- 0.9538***	- 3.0174***	- 1.1839***	- 1.3476***
75	- 0.3753	- 1.2655***	- 0.8131***	- 1.0187***	0.1907
76	- 0.6292	- 1.7337**	- 0.4980**	- 0.7870*	- 1.4994***
77	- 1.0285***	- 1.2693***	- 1.8224***	.	.
79	0.0954	- 0.7896***	- 1.2499***	0.1175	- 2.5464**
80	- 0.6988**	- 1.0611**	- 1.1702	.	.
81	- 0.6339***	- 0.8117***	- 1.1161***	- 1.1550***	- 1.0306***
85	- 1.1520	- 1.9103**	- 1.2921	.	.
89	- 0.8010*	- 0.9777**	- 0.8858***	- 0.6944*	- 1.4241***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A8-6-1-1-1　FGLS，Model 4L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0252*	- 0.1293***	- 0.1017***	- 0.1907***	- 0.2030***
6	- 0.0298	- 0.0475	- 0.1250**	- 0.1507***	- 0.2466***
8	- 0.1410***	- 0.3515***	- 0.4562***	- 0.5289***	- 0.4998***
10	- 0.0129	- 0.1512***	- 0.2685***	- 0.3692***	- 0.4228***
15	- 0.0852***	- 0.1869***	- 0.2446***	- 0.3122***	- 0.3949***
18	- 0.0299***	- 0.0405***	- 0.1097***	- 0.0894***	- 0.1190***
20	- 0.1034***	- 0.2485***	- 0.3498***	- 0.4487***	- 0.5013***
21	- 0.0435***	- 0.1016***	- 0.1494***	- 0.2047***	- 0.2218***
22	- 0.0612***	- 0.2235***	- 0.3616***	- 0.4108***	- 0.3218***
24	- 0.1011***	- 0.2319***	- 0.3374***	- 0.3197***	- 0.3791***
25	- 0.0587***	- 0.1445***	- 0.2056***	- 0.2532***	- 0.2889***
26	- 0.0490***	- 0.1236***	- 0.2001***	- 0.2695***	- 0.3172***
27	- 0.0744***	- 0.1430***	- 0.1823***	- 0.2246***	- 0.2413***
29	- 0.1088***	- 0.3015***	- 0.3624***	- 0.3831***	.
30	- 0.1106***	- 0.2958***	- 0.4125***	- 0.4807***	- 0.5505***
31	- 0.1923***	- 0.4670***	- 0.6344***	- 0.7252***	- 0.8127***
32	- 0.4205**	- 0.6213*	- 0.8297*	- 0.8533**	- 0.5401***
33	- 0.0877***	- 0.2099***	- 0.3136***	- 0.3742***	- 0.3763***
34	- 0.1526***	- 0.4377***	- 0.5850***	- 0.6281***	- 0.6611***
35	- 0.1445***	- 0.3537***	- 0.4405***	- 0.5246***	- 0.5607***
36	- 0.1761***	- 0.3741***	- 0.4700***	- 0.5607***	- 0.6047***
37	- 0.0980***	- 0.2355***	- 0.3392***	- 0.4225***	- 0.4175***
38	- 0.1781***	- 0.4470***	- 0.5952***	- 0.6989***	- 0.6780***
39	- 0.0746***	- 0.1723***	- 0.2772***	- 0.3213***	- 0.3129***
40	- 0.0456***	- 0.1099***	- 0.1747***	- 0.2015***	- 0.2378***
49	- 0.0411***	- 0.1172***	- 0.1895***	- 0.2360***	- 0.2376***
50	- 0.0322***	- 0.0257	0.0094	0.0115	.
59	- 0.0646***	- 0.1318***	- 0.2030***	- 0.2780***	- 0.3564***
60	- 0.1526***	- 0.2468***	- 0.4013***	- 0.5420***	.
61	- 0.0674***	- 0.1709***	- 0.2315***	- 0.3175***	- 0.4014***
64	- 0.1061***	- 0.2548***	- 0.4113***	- 0.4944***	- 0.5286***
69	- 0.0566***	- 0.1579***	- 0.2311***	- 0.3209***	- 0.3218***
70	- 0.0852***	- 0.2400***	- 0.3908***	- 0.3968***	- 0.3464***
71	- 0.0346***	- 0.0818***	- 0.1479***	- 0.2122***	- 0.2508***
73	- 0.1801***	- 0.2682***	- 0.3592***	- 0.3084***	.
74	- 0.0534***	- 0.1636***	- 0.2020***	- 0.2764***	- 0.2823***
75	- 0.0210***	- 0.0817***	- 0.1418***	- 0.1905***	- 0.2204***
76	- 0.0733***	- 0.1666***	- 0.2500***	- 0.2785***	.
77	0.0329***	- 0.0709***	- 0.0945***	- 0.1028***	- 0.3778***
79	- 0.0623***	- 0.1382***	- 0.1973***	- 0.2422***	- 0.3450***
80	- 0.0699**	- 0.0723*	0.0678*	0.1053	.
81	- 0.0792***	- 0.1852***	- 0.2798***	- 0.3788***	- 0.4629***
85	- 0.1087***	- 0.1845***	- 0.2335***	- 0.1420***	.
89	- 0.0810***	- 0.1862***	- 0.2628***	- 0.2791***	- 0.3110***

図表 A8-6-1-1-2　FGLS，Model 4L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1269***	- 0.3646***	- 0.3565***	- 0.4255***	- 0.6823***
6	- 0.2171***	- 0.2908***	- 0.5713***	- 0.4297***	- 0.3093***
8	- 0.3038***	- 0.5841***	- 0.4933***	- 0.7695***	- 0.8934***
10	- 0.0345*	- 0.1564***	- 0.2716***	- 0.2652***	- 0.2702***
15	- 0.2611***	- 0.5535***	- 0.6954***	- 0.7818***	- 0.8141***
18	- 0.2132***	- 0.4939***	- 0.5885***	- 0.6783***	- 0.7069***
20	- 0.2450***	- 0.5519***	- 0.6556***	- 0.8131***	- 0.8329***
21	- 0.2000***	- 0.3952***	- 0.4976***	- 0.5216***	- 0.6842***
22	- 0.3246***	- 0.6192***	- 0.7294***	- 0.8212***	- 0.6721***
24	- 0.2813***	- 0.6503***	- 0.7182***	- 0.7324***	- 0.7106***
25	- 0.2393***	- 0.5161***	- 0.6628***	- 0.6919***	- 0.7118***
26	- 0.1836***	- 0.4928***	- 0.6657***	- 0.7554***	- 0.7834***
27	- 0.3518***	- 0.7297***	- 0.8670***	- 0.8906***	- 0.8347***
29	- 0.3475***	- 0.5909***	- 0.6662***	- 0.7818***	.
30	- 0.2782***	- 0.6623***	- 0.7800***	- 0.8091***	- 0.8722***
31	- 0.3401***	- 0.7262***	- 0.8803***	- 0.9953***	- 1.0256***
32	- 0.7349***	- 0.9875***	- 0.9791***	- 1.0168***	- 0.8380***
33	- 0.2621***	- 0.5501***	- 0.7133***	- 0.7876***	- 0.7750***
34	- 0.2853***	- 0.6960***	- 0.8378***	- 0.9104***	- 0.8577***
35	- 0.3563***	- 0.7248***	- 0.8206***	- 0.8649***	- 0.8666***
36	- 0.2737***	- 0.5935***	- 0.7591***	- 0.8280***	- 0.8620***
37	- 0.2737***	- 0.5641***	- 0.7730***	- 0.7766***	- 0.7075***
38	- 0.3937***	- 0.6952***	- 0.9870***	- 0.9821***	- 0.8834***
39	- 0.2644***	- 0.6061***	- 0.7121***	- 0.8008***	- 0.8150***
40	- 0.2385***	- 0.5278***	- 0.6551***	- 0.7231***	- 0.7245***
49	- 0.1779***	- 0.4458***	- 0.6191***	- 0.6099***	- 0.6547***
50	- 0.3172***	- 0.5366***	- 0.5530***	- 0.6160***	.
59	- 0.1716***	- 0.3638***	- 0.5164***	- 0.6500***	- 0.6762***
60	- 0.2183***	- 0.5029***	- 0.5815***	- 0.6881***	.
61	- 0.1225***	- 0.2818***	- 0.3983***	- 0.5017***	- 0.5364***
64	- 0.1879***	- 0.4033***	- 0.5536***	- 0.7204***	- 0.8564***
69	- 0.2317***	- 0.5093***	- 0.7689***	- 0.7997***	- 0.7931***
70	- 0.1863***	- 0.3511***	- 0.5772***	- 0.6593***	- 0.5100***
71	- 0.1306***	- 0.3481***	- 0.5533***	- 0.6790***	- 0.7396***
73	- 0.2414***	- 0.3823***	- 0.4867***	- 0.8057***	.
74	- 0.2289***	- 0.5848***	- 0.6578***	- 0.7308***	- 0.7486***
75	- 0.2224***	- 0.5517***	- 0.7296***	- 0.8312***	- 0.8556***
76	- 0.1511***	- 0.3727***	- 0.5015***	- 0.5208***	- 0.5552***
77	- 0.1565***	- 0.2731***	- 0.4092***	- 0.3698***	.
79	- 0.1608***	- 0.3219***	- 0.4653***	- 0.5374***	- 0.5495***
80	- 0.3537***	- 0.5515***	- 0.9290***	- 1.1741***	.
81	- 0.2249***	- 0.5185***	- 0.6726***	- 0.7737***	- 0.8208***
85	- 0.1147***	- 0.2930***	- 0.5140***	- 0.4049***	.
89	- 0.1887***	- 0.3934***	- 0.5332***	- 0.5887***	- 0.6107***

図表 A8-6-1-1-3　FGLS，Model 4L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1644***	- 0.5326***	- 0.5927***	- 0.5872***	- 0.7849***
6	- 0.2879***	- 0.4678***	- 0.7277***	- 0.7742***	- 0.6101***
8	- 0.3262***	- 0.5595***	- 0.5247***	- 0.6809***	- 0.8640***
10	- 0.0575***	- 0.2267***	- 0.2973***	- 0.1789***	- 0.2274***
15	- 0.2124***	- 0.4785***	- 0.6323***	- 0.7234***	- 0.7513***
18	- 0.1995***	- 0.4740***	- 0.5711***	- 0.6576***	- 0.6737***
20	- 0.2122***	- 0.4990***	- 0.6066***	- 0.7060***	- 0.7545***
21	- 0.1716***	- 0.3605***	- 0.4621***	- 0.5250***	- 0.5999***
22	- 0.3064***	- 0.6026***	- 0.7529***	- 0.8311***	- 0.6639***
24	- 0.2388***	- 0.5870***	- 0.6963***	- 0.6865***	- 0.7091***
25	- 0.2077***	- 0.4511***	- 0.6120***	- 0.6488***	- 0.6479***
26	- 0.1748***	- 0.4519***	- 0.6233***	- 0.7190***	- 0.7528***
27	- 0.2818***	- 0.6281***	- 0.7310***	- 0.7376***	- 0.7079***
29	- 0.3461***	- 0.5878***	- 0.7048***	- 0.8209***	.
30	- 0.2549***	- 0.6083***	- 0.7276***	- 0.7702***	- 0.8194***
31	- 0.3081***	- 0.6868***	- 0.8262***	- 0.9493***	- 0.9720***
32	- 0.5124***	- 0.8091***	- 0.9661***	- 1.0147***	- 0.8247***
33	- 0.2372***	- 0.5074***	- 0.6522***	- 0.7219***	- 0.7177***
34	- 0.2723***	- 0.6868***	- 0.8415***	- 0.8859***	- 0.8208***
35	- 0.3268***	- 0.6879***	- 0.7906***	- 0.8267***	- 0.8179***
36	- 0.2450***	- 0.5422***	- 0.6990***	- 0.7732***	- 0.8276***
37	- 0.2469***	- 0.5193***	- 0.6917***	- 0.7235***	- 0.6579***
38	- 0.3521***	- 0.7350***	- 0.8487***	- 0.9522***	- 0.8555***
39	- 0.2381***	- 0.5435***	- 0.6747***	- 0.7734***	- 0.7761***
40	- 0.2369***	- 0.5127***	- 0.6393***	- 0.6920***	- 0.7014***
49	- 0.1648***	- 0.3982***	- 0.5661***	- 0.8143***	- 0.8812***
50	- 0.3172***	- 0.5607***	- 0.5782***	- 0.6020***	.
59	- 0.1852***	- 0.3672***	- 0.4736***	- 0.4914***	- 0.6132***
60	- 0.2167***	- 0.5618***	- 0.5780***	- 0.6959***	.
61	- 0.1210***	- 0.2825***	- 0.3986***	- 0.5066***	- 0.5486***
64	- 0.2114***	- 0.4232***	- 0.5431***	- 0.7138***	- 0.8040***
69	- 0.2178***	- 0.4666***	- 0.6508***	- 0.7159***	- 0.7517***
70	- 0.2523***	- 0.4169***	- 0.5859***	- 0.6954***	- 0.5829***
71	- 0.1317***	- 0.3336***	- 0.5355***	- 0.6523***	- 0.7265***
73	- 0.2442***	- 0.4369***	- 0.5507***	- 0.8169***	.
74	- 0.2236***	- 0.5705***	- 0.6532***	- 0.7249***	- 0.7593***
75	- 0.2181***	- 0.5035***	- 0.6963***	- 0.8363***	- 0.8555***
76	- 0.1377***	- 0.3615***	- 0.4436***	- 0.4635***	- 0.4935***
77	- 0.1612***	- 0.2897***	- 0.3677***	- 0.3436***	.
79	- 0.1981***	- 0.3914***	- 0.5650***	- 0.5911***	- 0.6825***
80	- 0.3054***	- 0.5557***	- 0.9207***	- 1.1510***	.
81	- 0.2221***	- 0.5008***	- 0.6454***	- 0.7630***	- 0.8253***
85	- 0.1172***	- 0.2045***	- 0.3948***	- 0.2563***	.
89	- 0.2058***	- 0.4118***	- 0.5502***	- 0.5859***	- 0.6151***

図表 A8-6-1-1-4　FGLS，Model 4L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2955***	- 0.3326***	- 0.3780***	- 0.6052***	- 0.8712***
6	- 0.6797***	- 0.7654***	- 0.7311***	- 0.7637***	- 0.7215***
8	- 0.3368***	- 0.6283***	- 0.6287***	- 0.8755***	- 1.0594***
10	- 0.3721***	- 0.5703***	- 0.3542***	- 0.2583***	- 0.4147***
15	- 0.4073***	- 0.6221***	- 0.7032***	- 0.7404***	- 0.7187***
18	- 0.2898***	- 0.5217***	- 0.6134***	- 0.6823***	- 0.6829***
20	- 0.4212***	- 0.6369***	- 0.7119***	- 0.7617***	- 0.7761***
21	- 0.3194***	- 0.3967***	- 0.5078***	- 0.5521***	- 0.6860***
22	- 0.7029***	- 0.8120***	- 0.8582***	- 1.0054***	- 0.9149***
24	- 0.3256***	- 0.6193***	- 0.7278***	- 0.6885***	- 0.7900***
25	- 0.2833***	- 0.5296***	- 0.6287***	- 0.6466***	- 0.6017***
26	- 0.2332***	- 0.4850***	- 0.6278***	- 0.6996***	- 0.7475***
27	- 0.3763***	- 0.6504***	- 0.7447***	- 0.7401***	- 0.7206***
29	- 0.4002***	- 0.7068***	- 0.7953***	- 0.8257***	.
30	- 0.3277***	- 0.5943***	- 0.6936***	- 0.7545***	- 0.7543***
31	- 0.4017***	- 0.7158***	- 0.8201***	- 0.9434***	- 0.9906***
32	- 0.9946***	- 1.0645***	- 0.9714***	- 1.0100***	- 0.8175***
33	- 0.3180***	- 0.5698***	- 0.6953***	- 0.7601***	- 0.7577***
34	- 0.3909***	- 0.7119***	- 0.8531***	- 0.8550***	- 0.8616***
35	- 0.4145***	- 0.7255***	- 0.7897***	- 0.8283***	- 0.8329***
36	- 0.3394***	- 0.6014***	- 0.6999***	- 0.7449***	- 0.8134***
37	- 0.3249***	- 0.6075***	- 0.7295***	- 0.7849***	- 0.7531***
38	- 0.4535***	- 0.7066***	- 0.8274***	- 0.9239***	- 0.8587***
39	- 0.3295***	- 0.6111***	- 0.7132***	- 0.7419***	- 0.7785***
40	- 0.3575***	- 0.6187***	- 0.6532***	- 0.6689***	- 0.6327***
49	- 0.3126***	- 0.5549***	- 0.6772***	- 0.9324***	- 0.8960***
50	- 0.3826***	- 0.5993***	- 0.6606***	- 0.5365***	.
59	- 0.4152***	- 0.8067***	- 0.7249***	- 0.8745***	- 0.8020***
60	- 0.3371***	- 0.7118***	- 0.7252***	- 0.8144***	.
61	- 0.3787***	- 0.6530***	- 0.7238***	- 0.7757***	- 0.8101***
64	- 0.4162***	- 0.5161***	- 0.6568***	- 0.7232***	- 0.8690***
69	- 0.3153***	- 0.5624***	- 0.7213***	- 0.7683***	- 0.8094***
70	- 0.2077***	- 0.4124***	- 0.5449***	- 0.8898***	- 0.6436***
71	- 0.1961***	- 0.3684***	- 0.4634***	- 0.5832***	- 0.6992***
73	- 0.2217***	- 0.4368***	- 0.5481***	- 0.8774***	.
74	- 0.2736***	- 0.5864***	- 0.7028***	- 0.7183***	- 0.7402***
75	- 0.4348***	- 0.6739***	- 0.8101***	- 0.8868***	- 0.8885***
76	- 0.2051***	- 0.4251***	- 0.4099***	- 0.4399***	- 0.4469***
77	- 0.5385***	- 0.8057***	- 0.8533***	- 0.9155***	.
79	- 0.3743***	- 0.6533***	- 0.7021***	- 0.7861***	- 0.8101***
80	- 0.5266***	- 0.8439***	- 0.7659***	- 1.0131***	.
81	- 0.3875***	- 0.5574***	- 0.7131***	- 0.8290***	- 0.8449***
85	- 0.1392***	- 0.2238***	- 0.2476***	- 0.2362***	.
89	- 0.2921***	- 0.4933***	- 0.6147***	- 0.6411***	- 0.6836***

図表 A8-6-1-1-5　FGLS，Model 4L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3768***	- 0.4402***	- 0.4642***	- 0.7415***	- 0.9888***
6	- 0.7762***	- 0.8448***	- 0.8415***	- 0.7924***	- 0.6873***
8	- 0.3545***	- 0.6337***	- 0.5978***	- 0.8256***	- 1.0516***
10	- 0.6728***	- 0.7947***	- 0.4329***	- 0.5397***	- 0.5420***
15	- 0.5482***	- 0.7482***	- 0.7885***	- 0.8277***	- 0.7674***
18	- 0.4165***	- 0.6706***	- 0.7266***	- 0.8185***	- 0.7848***
20	- 0.5526***	- 0.7595***	- 0.7857***	- 0.8518***	- 0.8008***
21	- 0.3875***	- 0.4357***	- 0.5525***	- 0.5493***	- 0.7125***
22	- 0.8454***	- 0.8337***	- 0.9436***	- 1.0828***	- 0.9744***
24	- 0.4193***	- 0.7205***	- 0.8720***	- 0.7904***	- 0.8670***
25	- 0.3009***	- 0.5588***	- 0.6893***	- 0.7078***	- 0.5978***
26	- 0.3549***	- 0.6095***	- 0.7592***	- 0.8146***	- 0.8491***
27	- 0.5167***	- 0.8227***	- 0.8356***	- 0.8237***	- 0.8733***
29	- 0.4344***	- 0.7546***	- 0.7722***	- 0.9426***	.
30	- 0.4370***	- 0.6691***	- 0.7793***	- 0.8265***	- 0.8250***
31	- 0.5079***	- 0.7870***	- 0.8627***	- 0.9478***	- 0.9873***
32	- 0.9271***	- 1.0845***	- 0.9627***	- 0.9521***	- 0.8764***
33	- 0.4366***	- 0.6792***	- 0.7763***	- 0.8558***	- 0.8520***
34	- 0.4955***	- 0.8001***	- 0.9056***	- 0.8961***	- 0.9066***
35	- 0.5307***	- 0.8114***	- 0.9005***	- 0.9035***	- 0.8884***
36	- 0.4528***	- 0.7342***	- 0.7828***	- 0.8278***	- 0.8819***
37	- 0.4355***	- 0.7420***	- 0.8465***	- 0.9021***	- 0.8470***
38	- 0.5552***	- 0.8085***	- 0.9508***	- 1.0217***	- 0.9055***
39	- 0.4549***	- 0.7272***	- 0.8075***	- 0.7776***	- 0.8014***
40	- 0.4723***	- 0.7505***	- 0.7703***	- 0.7746***	- 0.7021***
49	- 0.4370***	- 0.6744***	- 0.7953***	- 1.1143***	- 0.8794***
50	- 0.4328***	- 0.6051***	- 0.6665***	- 0.4335***	.
59	- 0.5351***	- 0.8498***	- 0.7988***	- 1.0134***	- 0.9170***
60	- 0.1693***	- 0.8079***	- 0.7954***	- 0.8546***	.
61	- 0.5559***	- 0.7701***	- 0.8001***	- 0.8252***	- 0.8682***
64	- 0.5997***	- 0.6348***	- 0.7721***	- 0.7987***	- 0.9525***
69	- 0.4361***	- 0.7224***	- 0.8418***	- 0.8594***	- 0.9039***
70	- 0.2054***	- 0.4144***	- 0.5759***	- 0.9753***	- 0.6787***
71	- 0.2799***	- 0.4493***	- 0.4313***	- 0.5745***	- 0.7471***
73	- 0.3064***	- 0.5133***	- 0.5653***	- 0.8473***	.
74	- 0.3617***	- 0.7055***	- 0.7287***	- 0.8162***	- 0.8239***
75	- 0.4877***	- 0.7403***	- 0.8719***	- 0.9346***	- 0.9464***
76	- 0.2225***	- 0.4870***	- 0.4148***	- 0.4457***	- 0.3921***
77	- 0.5095***	- 0.9289***	- 1.0614***	- 1.0513***	.
79	- 0.4876***	- 0.7701***	- 0.8137***	- 0.8502***	- 0.9025***
80	- 0.5018***	- 0.8086***	- 0.7682***	- 1.2160***	.
81	- 0.4478***	- 0.6677***	- 0.8244***	- 0.9256***	- 0.9065***
85	- 0.1639***	- 0.2218***	- 0.2174***	- 0.0930	.
89	- 0.3702***	- 0.6020***	- 0.7472***	- 0.7476***	- 0.8155***

図表 A8-6-1-2-1　FGLS，Model 4L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0275	- 0.1941***	- 0.3940***	- 0.3726***	- 0.3213***
6	- 0.0444	0.0371	- 0.2781***	- 0.3860***	- 0.3377***
8	- 0.1313***	- 0.2291***	- 0.2662***	- 0.1716***	- 0.1492**
10	- 0.0758***	- 0.2109***	- 0.2981***	- 0.3411***	- 0.3567***
15	- 0.0915***	- 0.1984***	- 0.2862***	- 0.3617***	- 0.3957***
18	- 0.1577***	- 0.1467***	- 0.1455***	- 0.1325***	- 0.2267***
20	- 0.0763***	- 0.2903***	- 0.4554***	- 0.6129***	- 0.6769***
21	0.0583**	- 0.1229***	- 0.1881***	- 0.3505***	- 0.3973***
22	- 0.2068	0.3066	- 0.1412	- 0.4680***	- 0.4722**
24	- 0.0044	- 0.1773***	- 0.4075***	- 0.4897***	- 0.6794***
25	- 0.0612***	- 0.1668***	- 0.3006***	- 0.3611***	- 0.3988***
26	- 0.0596***	- 0.1744***	- 0.2030***	- 0.5294***	- 0.5784***
27	- 0.1592***	- 0.3209***	- 0.3814***	- 0.5529***	- 0.6373***
29	- 0.0900***	- 0.5257***	- 0.6384***	0.2623	.
30	- 0.4050	- 0.4203**	- 0.1258	- 0.1078*	- 0.1973**
31	- 0.4056	- 0.5825*	- 0.6000*	- 0.8319***	- 0.8871***
32	- 0.1186***	- 0.4130***	- 0.4005***	- 0.4147***	- 0.6209***
33	- 0.0690***	- 0.2151***	- 0.4625***	- 0.5467***	- 0.5289***
34	- 0.0739***	- 0.3021***	- 0.5843***	- 0.5227***	- 0.5688***
35	- 0.1180***	- 0.3459***	- 0.2298***	- 0.4072***	- 0.4591***
36	- 0.1187***	- 0.2658***	- 0.5517***	- 0.4573***	- 0.7452***
37	- 0.1109***	- 0.2028***	- 0.3123***	- 0.3585***	- 0.2685***
38	- 0.1931***	- 0.2809***	- 0.2692**	- 0.6901***	- 0.5458***
39	- 0.0816***	- 0.1418***	- 0.2584***	- 0.4344***	- 0.5553***
40	- 0.0238*	- 0.1077***	- 0.1097***	- 0.2351***	- 0.2516***
49	- 0.0242	- 0.0839**	- 0.0482**	- 0.1122***	- 0.1501***
50	0.0249*	- 0.0142	- 0.0681**	0.0441	.
59	- 0.0667***	- 0.3467***	- 0.2479***	- 0.4042***	- 0.4897***
60	- 0.0405***	- 0.0882***	- 0.2226***	- 0.5543***	.
61	- 0.0503***	- 0.1859***	- 0.2072***	- 0.2419***	- 0.3037***
64	- 0.1022***	- 0.2357***	- 0.5034***	- 0.6309***	- 0.5066***
69	- 0.0432***	- 0.0144	- 0.1916***	- 0.2500***	- 0.4083***
70	- 0.1227***	- 0.5150***	- 0.5968***	- 0.7249***	- 0.7048***
71	- 0.0407***	- 0.1186***	- 0.1284***	- 0.2032***	- 0.3669***
73	- 0.1828***	- 0.4358***	- 0.6779***	- 0.7242***	.
74	- 0.1099***	- 0.2605***	- 0.4645***	- 0.4424***	- 0.5759***
75	2.0962***	0.0665	- 0.0453	0.1827**	- 0.0684*
76	- 0.0721***	- 0.1486***	- 0.3599***	- 0.2652***	- 0.4072***
77	- 0.0964***	- 0.2940***	- 0.2979***	- 0.4962***	.
79	0.0633	- 0.2354*	- 0.2256***	0.2435***	- 0.2477***
80	- 0.1749***	- 0.3507***	- 0.2867***	- 0.1762**	.
81	- 0.1335***	- 0.2510***	- 0.3511***	- 0.3100***	- 0.4780***
85	- 0.0299**	- 0.0782***	- 0.1291***	0.0555	.
89	- 0.1103***	- 0.1768***	- 0.1948***	- 0.1903***	- 0.2622***

図表 A8-6-1-2-2　FGLS，Model 4L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5401***	- 0.6659***	- 0.6418***	- 0.7829***	- 0.7377***
6	- 0.4918***	- 0.1609**	- 0.4541***	- 1.1752***	- 0.4005***
8	- 0.3605***	- 0.6029***	- 0.7302***	- 0.7840***	- 0.7952***
10	- 0.1706***	- 0.3814***	- 0.5252***	- 0.5619***	- 0.5184***
15	- 0.3431***	- 0.5717***	- 0.7092***	- 0.7112***	- 0.8356***
18	- 0.1738***	- 0.7445***	- 0.7846***	- 0.8379***	- 0.8802***
20	- 0.2080***	- 0.5844***	- 0.7988***	- 0.8374***	- 0.9870***
21	- 0.1730***	- 0.5298***	- 0.5697***	- 0.6419***	- 0.8875***
22	- 0.2231***	- 0.2986	- 0.4964	- 1.4304***	- 0.7828***
24	- 0.4721***	- 0.5528***	- 0.7115***	- 0.7238***	- 0.8169***
25	- 0.1941***	- 0.5356***	- 0.6297***	- 0.6819***	- 0.6478***
26	- 0.2699***	- 0.6130***	- 0.7224***	- 0.8040***	- 0.7713***
27	- 0.4205***	- 0.6355***	- 0.7916***	- 0.8377***	- 0.8412***
29	- 0.2806***	- 0.6223***	- 0.3738***	- 0.5394***	.
30	- 0.1064***	- 0.7396***	- 0.7772***	- 0.8584***	- 0.7885***
31	- 0.4277***	- 0.6037***	- 0.8963***	- 1.0608***	- 1.0507***
32	- 0.5119***	- 0.7274***	- 0.6892***	- 0.7380***	- 0.8056***
33	- 0.2126***	- 0.5906***	- 0.7783***	- 0.9270***	- 0.9404***
34	- 0.3897***	- 0.8716***	- 0.9248***	- 0.9878***	- 0.9107***
35	- 0.3620***	- 0.8595***	- 0.9564***	- 0.8812***	- 0.8323***
36	- 0.3453***	- 0.6908***	- 0.7930***	- 0.8324***	- 0.9545***
37	- 0.2485***	- 0.6068***	- 0.8918***	- 0.9264***	- 0.3998***
38	- 0.3024***	- 0.5617***	- 0.5850***	- 1.0140***	- 0.7676***
39	- 0.3123***	- 0.6590***	- 0.7663***	- 0.8568***	- 0.9189***
40	- 0.1258***	- 0.5706***	- 0.5608***	- 0.6614***	- 0.7915***
49	- 0.1286***	- 0.3933***	- 0.6618***	- 0.6502***	- 0.7319***
50	- 0.5090***	- 0.8448***	- 0.8305***	- 0.6226***	.
59	- 0.1322***	- 0.3102***	- 0.7599***	- 0.3161***	- 1.0420***
60	- 0.2769***	- 0.6222***	- 0.6168***	- 0.7258***	.
61	- 0.1416***	- 0.4198***	- 0.3997***	- 0.4596***	- 0.5703***
64	- 0.2069***	- 0.4668***	- 0.6048***	- 0.7956***	- 0.8489***
69	- 0.2031***	- 0.7278***	- 0.7177***	- 0.7813***	- 0.7363***
70	- 0.1204***	- 0.4316***	- 0.5887***	- 0.7316***	- 0.7203***
71	- 0.2459***	- 0.5355***	- 0.6861***	- 0.8076***	- 0.8426***
73	- 0.1736***	- 0.4075***	- 0.6669***	- 1.0350***	.
74	- 0.2218***	- 0.4939***	- 0.7066***	- 0.5182***	- 0.8080***
75	- 0.0141	- 0.2911***	- 0.4815***	- 0.4799***	- 0.5867***
76	- 0.2934***	- 0.5319***	- 0.7426***	- 0.7331***	- 0.7173***
77	- 0.3471***	- 0.5898***	- 0.7062***	- 0.7492***	.
79	- 0.1096***	- 0.2566***	- 0.3170***	- 0.4081***	- 0.5882***
80	- 0.3679***	- 0.5834***	- 0.6738***	- 0.8220***	.
81	- 0.1785***	- 0.2383***	- 0.7327***	- 0.8509***	- 0.9547***
85	- 0.0834***	- 0.3078***	- 0.4140***	- 0.4072***	.
89	- 0.2520***	- 0.4181***	- 0.4633***	- 0.6764***	- 0.6394***

図表 A8-6-1-2-3　FGLS，Model 4L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4527***	- 0.7269***	- 0.6233***	- 0.9544***	- 0.8687***
6	- 0.6741***	- 0.9286***	- 0.9534***	- 0.7725***	- 0.9677***
8	- 0.3382***	- 0.5490***	- 0.8349***	- 0.8106***	- 0.8262***
10	- 0.2243***	- 0.5224***	- 0.6271***	- 0.7479***	- 0.8196***
15	- 0.3054***	- 0.6697***	- 0.8071***	- 0.9140***	- 0.9141***
18	- 0.1539***	- 0.7600***	- 0.7178***	- 0.7768***	- 0.7828***
20	- 0.2137***	- 0.5624***	- 0.8022***	- 0.8104***	- 0.9617***
21	- 0.2075***	- 0.2951***	- 0.4669***	- 0.6017***	- 0.8409***
22	- 0.2641**	- 0.3582**	- 1.2044***	- 1.1818***	- 1.0695***
24	- 0.1800***	- 0.9415***	- 0.9168***	- 0.8885***	- 0.8558***
25	- 0.2300***	- 0.5265***	- 0.7335***	- 0.7941***	- 0.7010***
26	- 0.2323***	- 0.6790***	- 0.8146***	- 0.9120***	- 0.8703***
27	- 0.4219***	- 0.7305***	- 1.0106***	- 1.0217***	- 0.9234***
29	- 0.2477***	- 0.5762***	- 0.2445***	- 0.9496***	.
30	- 0.2377***	- 0.9423***	- 0.7105***	- 0.9405***	- 0.9573***
31	- 0.4075***	- 1.1914***	- 1.0192***	- 1.1224***	- 1.1106***
32	- 0.4803***	- 0.8197***	- 0.8537***	- 0.7562***	- 0.8860***
33	- 0.2229***	- 0.4800***	- 0.8010***	- 0.9721***	- 0.9613***
34	- 0.2599***	- 0.8786***	- 0.9446***	- 1.0055***	- 0.9459***
35	- 0.3008***	- 0.8062***	- 0.9467***	- 0.8854***	- 0.8238***
36	- 0.3471***	- 0.6936***	- 0.8716***	- 0.9011***	- 0.9742***
37	- 0.2586***	- 0.6198***	- 0.8674***	- 0.9474***	- 0.4744***
38	- 0.3564***	- 1.1400***	- 0.9508***	- 1.0793***	- 0.8677***
39	- 0.3402***	- 0.6647***	- 0.8780***	- 0.8993***	- 0.9720***
40	- 0.1557***	- 0.6284***	- 0.6458***	- 0.7460***	- 0.8419***
49	0.0006	- 0.3217***	- 0.4792***	- 0.6527***	- 0.7862***
50	- 0.3557***	- 0.7673***	- 0.7192***	- 0.5780***	.
59	- 0.1002***	- 0.3107	- 0.3008***	- 0.3179*	- 0.3090***
60	- 0.3164***	- 0.6445***	- 0.6482***	- 0.7440***	.
61	- 0.0995***	- 0.4163***	- 0.4490***	- 0.6178***	- 0.7066***
64	- 0.2466***	- 0.4023***	- 0.4710***	- 0.5801***	- 0.7522***
69	- 0.2332***	- 0.7760***	- 0.7248***	- 0.8860***	- 0.8421***
70	- 0.3100***	- 0.5593***	- 0.6859***	- 0.7865***	- 0.8340***
71	- 0.2914***	- 0.6012***	- 0.8528***	- 0.9289***	- 0.9921***
73	- 0.2110***	- 0.4599***	- 0.7980***	- 1.8357***	.
74	- 0.1734***	- 0.4784***	- 0.7054***	- 0.6783***	- 0.7765***
75	0.3567*	- 1.1267***	- 0.7810***	- 0.9049***	- 0.9218***
76	- 0.3085***	- 0.4246***	- 0.7413***	- 0.8333***	- 0.8438***
77	- 0.3534***	- 0.6843***	- 0.7917***	- 0.8266***	.
79	- 0.1147***	- 0.3637***	- 0.3468***	- 0.6162***	- 0.7644***
80	- 0.3720***	- 0.5623***	- 0.6521***	- 0.7838***	.
81	- 0.0476*	- 0.3059***	- 0.8496***	- 0.9053***	- 1.0020***
85	- 0.1154***	- 0.2322***	- 0.3411***	- 0.3823***	.
89	- 0.1917***	- 0.4291***	- 0.4731***	- 0.7383***	- 0.6999***

図表 A8-6-1-2-4　FGLS，Model 4L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5463***	- 0.6794***	- 0.6321***	- 0.8684***	- 0.8799***
6	- 0.9301***	- 1.1126***	- 0.8933***	- 0.8220***	- 1.0025***
8	- 0.6301***	- 0.6229***	- 0.8495***	- 0.9884***	- 0.8278***
10	- 0.3400***	- 0.5814***	- 0.5935***	- 0.7935***	- 0.8224***
15	- 0.3182***	- 0.6687***	- 0.8577***	- 0.5476***	- 0.8617***
18	- 0.4206***	- 0.9116***	- 0.7989***	- 0.9197***	- 0.8697***
20	- 0.5201***	- 0.7244***	- 0.9039***	- 1.0003***	- 1.0119***
21	- 0.2437***	- 0.4672***	- 0.6405***	- 0.5073***	- 0.9410***
22	- 0.6649	- 0.0448	- 1.4049***	- 1.4441***	- 1.1590***
24	- 0.3035***	- 0.9152***	- 0.9890***	- 0.9107***	- 0.8851***
25	- 0.3358***	- 0.6047***	- 0.7796***	- 0.8936***	- 0.7149***
26	- 0.2413***	- 0.5878***	- 0.7524***	- 0.9395***	- 0.9149***
27	- 0.4752***	- 0.8488***	- 1.0171***	- 1.0215***	- 0.9510***
29	- 0.2383***	- 0.4971***	0.0698	- 0.5351***	.
30	- 0.5814***	- 0.9159***	- 0.9076***	- 0.9278***	- 0.8167***
31	- 0.7919***	- 0.6555***	- 0.9685***	- 0.9300	- 0.9077*
32	- 0.8807***	- 0.8898***	- 0.8451***	- 0.8773***	- 0.9646***
33	- 0.2768***	- 0.3943***	- 0.7776***	- 0.9540***	- 0.8179***
34	- 0.3698***	- 0.9593***	- 0.9680***	- 1.0527***	- 0.9964***
35	- 0.3140***	- 0.7780***	- 0.9634***	- 0.9344***	- 0.7853***
36	- 0.4459***	- 0.8831***	- 0.8549***	- 0.9755***	- 0.9836***
37	- 0.2550***	- 0.6922***	- 0.8647***	- 0.9701***	- 0.5593***
38	- 0.3622***	- 1.1405***	- 0.9190***	- 1.0542***	- 1.0086***
39	- 0.3828***	- 0.7744***	- 0.8431***	- 0.8608***	- 0.9621***
40	- 0.2266***	- 0.6014***	- 0.9217***	- 0.8196***	- 0.9120***
49	- 0.0877**	- 0.3588***	- 0.5162***	- 0.7149***	- 0.5772***
50	- 0.7214***	- 0.7609***	- 0.8776***	- 0.5747***	.
59	- 0.1725***	- 0.5094***	- 0.6416***	- 0.5437***	- 0.7736***
60	- 0.2868***	- 0.8669***	- 0.8386***	- 0.8993***	.
61	- 0.2051***	- 0.8193***	- 0.9320***	- 0.8977***	- 0.8820***
64	- 0.3515***	- 0.7571***	- 0.7886***	- 0.9141***	- 0.8530***
69	- 0.2708***	- 0.7735***	- 0.7290***	- 0.9098***	- 0.9273***
70	- 0.2864***	- 0.5425***	- 0.4554***	- 0.6800***	- 0.7201***
71	- 0.2601***	- 0.3831***	- 0.6592***	- 0.8536***	- 0.9504***
73	- 0.3788***	- 0.6276***	- 0.8843***	- 2.2356***	.
74	- 0.2851***	- 0.5502***	- 0.8281***	- 0.5532***	- 0.7492***
75	0.7700***	- 0.9585***	- 0.8158***	- 0.9755***	- 0.9091***
76	- 0.2761***	- 0.4970***	- 0.5609***	- 0.7511***	- 0.3211***
77	- 0.5652***	- 0.8226***	- 0.8367***	- 0.8551***	.
79	- 0.2569***	- 0.4663***	- 0.5802***	- 0.7075***	- 0.8400***
80	- 0.5087***	- 0.7318***	- 0.7396***	- 0.8089***	.
81	- 0.1806***	- 0.3517***	- 0.9096***	- 0.9465***	- 0.9999***
85	- 0.0808***	- 0.2372***	- 0.2120***	- 0.2904***	.
89	- 0.1873***	- 0.5459***	- 0.4565***	- 0.8054***	- 0.6983***

図表 A8-6-1-2-5　FGLS，Model 4L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.7724***	- 0.7765***	- 0.7540***	- 0.9329***	- 0.9438***
6	- 0.8787***	- 1.2938***	- 1.0196***	- 0.9404***	- 1.0806***
8	- 0.9422***	- 0.6677***	- 0.7923***	- 1.0753***	- 0.9186***
10	- 0.4209***	- 0.7176***	- 0.9277***	- 0.9215***	- 0.8883***
15	- 0.3719***	- 0.7589***	- 0.8165***	- 0.5848***	- 0.8251***
18	- 0.4096***	- 0.9299***	- 0.7947***	- 0.9436***	- 0.9288***
20	- 0.5249***	- 0.7756***	- 0.8933***	- 1.0460***	- 1.0172***
21	- 0.1778	- 0.4400***	- 0.7639***	- 0.6080***	- 0.9823***
22	- 0.6644	0.1532	- 1.4785***	- 1.4988***	- 1.2105***
24	- 0.2616***	- 0.9433***	- 1.0507***	- 0.9488***	- 0.9393***
25	- 0.3105***	- 0.6661***	- 0.8093***	- 0.9226***	- 0.5772***
26	- 0.2300***	- 0.6379***	- 0.8065***	- 0.9927***	- 0.9715***
27	- 0.6014***	- 0.9413***	- 1.0468***	- 1.0393***	- 1.0100***
29	- 0.1937***	0.0614	0.5641***	- 1.2830***	.
30	- 0.6920***	- 0.9671***	- 1.0038***	- 0.9728***	- 0.8274***
31	- 0.9549***	- 0.5669***	- 0.9821***	- 1.0051	- 0.8818
32	- 0.9495***	- 0.9201***	- 0.8723***	- 0.8801***	- 0.9938***
33	- 0.3477***	- 0.5894***	- 0.8061***	- 0.9971***	- 0.8026***
34	- 0.4720***	- 1.0464***	- 1.0274***	- 1.0539***	- 1.0843***
35	- 0.3312***	- 0.8173***	- 1.0132***	- 0.9736***	- 0.8407***
36	- 0.4789***	- 0.9986***	- 0.9070***	- 1.0094***	- 1.0171***
37	- 0.2510***	- 0.7377***	- 0.9346***	- 1.0486***	- 0.5985***
38	- 0.3853***	- 1.3289***	- 0.9806***	- 1.1544***	- 0.9886***
39	- 0.4585***	- 0.8001***	- 0.8601***	- 0.8773***	- 0.9786***
40	- 0.2414***	- 0.6258***	- 0.9318***	- 0.8233***	- 0.9738***
49	0.3490***	- 0.3205***	- 0.5567***	- 0.7393***	- 0.6908***
50	- 0.7374***	- 0.9091***	- 0.8317***	- 0.5266***	.
59	- 0.1290***	- 0.5003***	- 0.6627***	- 0.5251***	- 0.7157***
60	- 0.2397***	- 0.9474***	- 0.9019***	- 0.9930***	.
61	- 0.2823***	- 0.9348***	- 1.0196***	- 1.0063***	- 0.8933***
64	- 0.4571***	- 0.9090***	- 0.9053***	- 1.0233***	- 0.9200***
69	- 0.3307***	- 0.8939***	- 0.7966***	- 0.9924***	- 0.9773***
70	- 0.3459***	- 0.6296***	- 0.4262***	- 0.7533***	- 0.7866***
71	- 0.2456***	- 0.5184***	- 0.8945***	- 0.9145***	- 0.9696***
73	- 0.4087***	- 0.6449***	- 0.9171***	- 2.0792***	.
74	- 0.2476***	- 0.7033***	- 0.8703***	- 0.5629***	- 0.8083***
75	1.6359***	- 1.0463***	- 0.9196***	- 1.0278***	- 0.9558***
76	- 0.2949***	- 0.6870***	- 0.4821***	- 0.7580***	- 0.2124***
77	- 0.4754***	- 0.8169***	- 0.9271***	- 0.9017***	.
79	- 0.1360	- 0.4221***	- 0.5571***	- 0.6644***	- 0.8882***
80	- 0.5625***	- 0.8214***	- 0.7500***	- 0.8993***	.
81	- 0.1882***	- 0.4037***	- 0.9506***	- 0.9868***	- 1.0199***
85	- 0.0891*	- 0.2263***	- 0.1596**	- 0.0569	.
89	- 0.1890***	- 0.5397***	- 0.4799***	- 0.8413***	- 0.8111***

図表 A8-6-1-3-1　FGLS，Model 4L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0228	- 0.0958***	- 0.0855***	- 0.1877***	- 0.2556***
6	- 0.0238	- 0.0320	- 0.0557	- 0.0678*	- 0.0473
8	- 0.3415***	- 0.5251***	- 0.5854***	- 0.7191***	- 0.5950***
10	- 0.1027***	- 0.2788***	- 0.3116***	- 0.4548***	- 0.4411***
15	- 0.0685***	- 0.1122***	- 0.1429***	- 0.1244***	- 0.1780***
18	- 0.0072***	- 0.0213***	- 0.0351***	- 0.0534***	- 0.0607***
20	- 0.0439***	- 0.1416***	- 0.1947***	- 0.2776***	- 0.3320***
21	- 0.0081	- 0.0384***	- 0.0391***	- 0.0652***	- 0.0648***
22	- 0.0443***	- 0.1005***	- 0.1970***	- 0.1565***	- 0.0554
24	- 0.0683***	- 0.1995***	- 0.2755***	- 0.3632***	- 0.3644***
25	- 0.0244***	- 0.0536***	- 0.0855***	- 0.1456***	- 0.1476***
26	- 0.0106***	- 0.0331***	- 0.0612***	- 0.0862***	- 0.1066***
27	- 0.0201***	- 0.0507***	- 0.0895***	- 0.1373***	- 0.1374***
29	- 0.0608***	- 0.0786***	- 0.1304***	- 0.1373***	.
30	- 0.0549***	- 0.1760***	- 0.2736***	- 0.3094***	- 0.3628***
31	- 0.1343***	- 0.3392***	- 0.4702***	- 0.5684***	- 0.7004***
32	- 0.1539***	- 0.3404***	- 0.4290***	- 0.4087***	- 0.4169***
33	- 0.0246***	- 0.0986***	- 0.1504***	- 0.1880***	- 0.2031***
34	- 0.0578***	- 0.1748***	- 0.2854***	- 0.3374***	- 0.3360***
35	- 0.0505***	- 0.1396***	- 0.2140***	- 0.2228***	- 0.2325***
36	- 0.0654***	- 0.1645***	- 0.2385***	- 0.2751***	- 0.3134***
37	- 0.0410***	- 0.1005***	- 0.1396***	- 0.1598***	- 0.2095***
38	- 0.1215***	- 0.2915***	- 0.4785***	- 0.4945***	- 0.6409***
39	- 0.0287***	- 0.0699***	- 0.1257***	- 0.1464***	- 0.1726***
40	- 0.0085***	- 0.0221***	- 0.0416***	- 0.0573***	- 0.1136***
49	- 0.0152***	- 0.0328***	- 0.0509***	- 0.0634***	- 0.0865***
50	- 0.0464***	- 0.0651***	0.0394***	- 0.0064**	.
59	- 0.0228***	- 0.0868***	- 0.2064***	- 0.2091***	- 0.2131***
60	- 0.1273***	- 0.2863***	- 0.3326***	- 0.3489***	.
61	- 0.0147***	- 0.0606***	- 0.0951***	- 0.1287***	- 0.2257***
64	- 0.1235***	- 0.2594***	- 0.4023***	- 0.4653***	- 0.5450***
69	- 0.0482***	- 0.1414***	- 0.2377***	- 0.2355***	- 0.2651***
70	- 0.0325***	- 0.0864***	- 0.1454***	- 0.1828***	- 0.2119***
71	- 0.0210***	- 0.0943***	- 0.1940***	- 0.2229***	- 0.2718***
73	- 0.4647***	- 0.5484***	- 0.5010***	0.0990**	.
74	- 0.0463***	- 0.1448***	- 0.1928***	- 0.2554***	- 0.3093***
75	- 0.0542***	- 0.0970***	- 0.1297***	- 0.2337***	- 0.2511***
76	- 0.0284***	- 0.0520***	- 0.0947***	- 0.1934***	- 0.1249***
77	- 0.0451***	- 0.1719***	- 0.0346	- 0.1991***	.
79	- 0.0249***	- 0.0667***	- 0.1609***	- 0.1128***	- 0.1445***
80	- 0.0517***	- 0.1128***	- 0.1789***	- 0.1275***	.
81	- 0.1623***	- 0.3343***	- 0.4491***	- 0.5382***	- 0.5656***
85	- 0.0236**	- 0.1175***	0.0058	0.0315	.
89	0.0005	- 0.0858***	- 0.1502***	- 0.1874***	- 0.2055***

図表 A8-6-1-3-2　FGLS，Model 4L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0771*	- 0.2246***	- 0.2820***	- 0.4159***	- 0.5831***
6	- 0.1743**	- 0.1199	- 0.1225	- 0.1764	- 0.1985
8	- 0.1681**	- 0.5263***	- 0.4903***	- 0.6215***	- 0.6837***
10	- 0.0307	- 0.0907***	- 0.2433***	- 0.2111***	- 0.5034***
15	- 0.2182***	- 0.3102***	- 0.4290***	- 0.4308***	- 0.4816***
18	- 0.1329***	- 0.3427***	- 0.4336***	- 0.5207***	- 0.5891***
20	- 0.1784***	- 0.3770***	- 0.4700***	- 0.6157***	- 0.6624***
21	- 0.1237***	- 0.3023***	- 0.4440***	- 0.4841***	- 0.4807***
22	- 0.2392***	- 0.5501***	- 0.6154***	- 0.7546***	- 0.3786**
24	- 0.2405***	- 0.5609***	- 0.6260***	- 0.6328***	- 0.6210***
25	- 0.1964***	- 0.3776***	- 0.4531***	- 0.5534***	- 0.5795***
26	- 0.1594***	- 0.3763***	- 0.5358***	- 0.6208***	- 0.6391***
27	- 0.2233***	- 0.4415***	- 0.5929***	- 0.6028***	- 0.6029***
29	- 0.2299***	- 0.5240***	- 0.6546***	- 0.8153***	.
30	- 0.2549***	- 0.6105***	- 0.7323***	- 0.7850***	- 0.8383***
31	- 0.2987***	- 0.6814***	- 0.8538***	- 0.9463***	- 1.0059***
32	- 0.2376***	- 0.6310***	- 0.7075***	- 0.6987***	- 0.7429***
33	- 0.2101***	- 0.5353***	- 0.6843***	- 0.7967***	- 0.7545***
34	- 0.3087***	- 0.6068***	- 0.7063***	- 0.5714***	- 0.4831***
35	- 0.3098***	- 0.7073***	- 0.7920***	- 0.7630***	- 0.7121***
36	- 0.2413***	- 0.5654***	- 0.7261***	- 0.8101***	- 0.8207***
37	- 0.2718***	- 0.5815***	- 0.7147***	- 0.6883***	- 0.7221***
38	- 0.3142***	- 0.6964***	- 0.8532***	- 0.8885***	- 0.8577***
39	- 0.1566***	- 0.5184***	- 0.5354***	- 0.7157***	- 0.6695***
40	- 0.2478***	- 0.3230***	- 0.3965***	- 0.3853***	- 0.5363***
49	- 0.0867***	- 0.1158***	- 0.1903***	- 0.3728***	- 0.4828***
50	- 0.0248	- 0.0744*	- 0.2192***	- 0.0419	.
59	- 0.0708***	- 0.2176***	- 0.4359***	- 0.3726***	- 0.5861***
60	- 0.2493***	- 0.4175***	- 0.4778***	- 0.7486***	.
61	- 0.0921***	- 0.1653***	- 0.1751***	- 0.3985***	- 0.5137***
64	- 0.2204***	- 0.4827***	- 0.5016***	- 0.6065***	- 1.0185***
69	- 0.1212***	- 0.3491***	- 0.4526***	- 0.5920***	- 0.5997***
70	- 0.0722***	- 0.1480***	- 0.2397***	- 0.3043***	- 0.3510***
71	- 0.0721***	- 0.2669***	- 0.4246***	- 0.4275***	- 0.5046***
73	- 0.2957***	- 0.2020**	- 0.2995***	- 0.6468***	.
74	- 0.0913***	- 0.2959***	- 0.6727***	- 0.8191***	- 0.7865***
75	- 0.2165***	- 0.5127***	- 0.4191***	- 0.2562***	- 0.2743***
76	- 0.1794***	- 0.2914***	- 0.4589***	- 0.6470***	- 0.6097***
77	- 0.2228***	- 0.4705***	- 0.1019	- 0.4436***	.
79	- 0.1731***	- 0.3887***	- 0.5314***	- 0.6376***	- 0.7293***
80	- 0.6436***	- 0.9781***	- 1.0057***	- 1.1688***	.
81	- 0.3484***	- 0.6474***	- 0.7800***	- 0.8138***	- 0.8162***
85	- 0.1213***	- 0.1358***	- 0.1955***	- 0.2544***	.
89	- 0.0437**	- 0.3620***	- 0.4454***	- 0.5122***	- 0.3138***

図表 A8-6-1-3-3　FGLS，Model 4L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2230***	- 0.7189***	- 0.6406***	- 0.6813***	- 0.9890***
6	- 0.1874**	- 0.1957	- 0.4737***	- 0.1506	- 0.4425***
8	- 0.1103*	- 0.6102***	- 0.6053***	- 0.5335***	- 0.6074***
10	- 0.2782***	- 0.0020	- 0.2485***	- 0.7211***	- 0.5641***
15	- 0.1140***	- 0.3475***	- 0.3962***	- 0.3997***	- 0.4276***
18	- 0.1348***	- 0.3610***	- 0.4723***	- 0.5833***	- 0.6169***
20	- 0.1800***	- 0.4077***	- 0.5631***	- 0.6044***	- 0.6769***
21	- 0.1131***	- 0.2598***	- 0.4216***	- 0.4773***	- 0.4185***
22	- 0.2831***	- 0.5965***	- 0.6467***	- 0.8399***	- 0.5540***
24	- 0.2375***	- 0.5749***	- 0.6890***	- 0.6853***	- 0.6593***
25	- 0.1697***	- 0.3440***	- 0.4580***	- 0.5629***	- 0.5611***
26	- 0.1439***	- 0.3535***	- 0.4982***	- 0.5914***	- 0.5991***
27	- 0.2812***	- 0.5573***	- 0.7218***	- 0.7538***	- 0.7925***
29	- 0.2147***	- 0.5076***	- 0.6681***	- 0.8404***	.
30	- 0.3017***	- 0.6735***	- 0.7448***	- 0.7777***	- 0.8218***
31	- 0.2820***	- 0.6551***	- 0.8028***	- 0.9284***	- 0.9865***
32	- 0.2069***	- 0.6493***	- 0.7715***	- 0.7552***	- 0.8002***
33	- 0.1976***	- 0.4943***	- 0.6416***	- 0.7464***	- 0.7161***
34	- 0.2928***	- 0.5901***	- 0.6990***	- 0.7133***	- 0.4895***
35	- 0.2908***	- 0.6759***	- 0.7483***	- 0.7310***	- 0.6786***
36	- 0.2212***	- 0.5346***	- 0.6864***	- 0.7839***	- 0.8275***
37	- 0.2623***	- 0.5171***	- 0.6938***	- 0.6939***	- 0.6884***
38	- 0.3808***	- 0.7327***	- 0.8303***	- 0.8827***	- 0.8997***
39	- 0.2083***	- 0.3070***	- 0.3177***	- 0.6049***	- 0.6343***
40	- 0.2857***	- 0.2136***	- 0.2094***	- 0.1852***	- 0.4505***
49	- 0.0541***	- 0.2208***	- 0.2029***	- 0.4620***	- 0.5282***
50	0.0146	- 0.0613	- 0.2608***	- 0.0362	.
59	- 0.1375***	- 0.1287***	- 0.2197***	- 0.2321***	- 0.8057***
60	- 0.3062***	- 0.4511***	- 0.4621***	- 0.8122***	.
61	- 0.1601***	- 0.3489***	- 0.4158***	- 0.5796***	- 0.6799***
64	- 0.3142***	- 0.4388***	- 0.5250***	- 0.7429***	- 1.1007***
69	- 0.1705***	- 0.4920***	- 0.6217***	- 0.7016***	- 0.7048***
70	- 0.2035***	- 0.3154***	- 0.4704***	- 0.5108***	- 0.5435***
71	- 0.0743***	- 0.3191***	- 0.6213***	- 0.5347***	- 0.7093***
73	- 0.2253***	- 0.2243***	- 0.3855***	- 0.6903***	.
74	- 0.1924***	- 0.4374***	- 0.5813***	- 0.8526***	- 0.8676***
75	- 0.2407***	- 0.5396***	- 0.4610***	- 0.5791***	- 0.6128***
76	- 0.2045***	- 0.3550***	- 0.5044***	- 0.6200***	- 0.6507***
77	- 0.1682***	- 0.3440***	- 0.1416**	- 0.6036***	.
79	- 0.2413***	- 0.5017***	- 0.6045***	- 0.6373***	- 0.8563***
80	- 0.6164***	- 0.9255***	- 1.0107***	- 1.1942***	.
81	- 0.3307***	- 0.6202***	- 0.7559***	- 0.7921***	- 0.8225***
85	- 0.0453	- 0.1200**	- 0.2442***	- 0.3373***	.
89	- 0.0389*	- 0.3781***	- 0.6173***	- 0.6309***	- 0.6895***

図表 A8-6-1-3-4　FGLS，Model 4L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3273***	- 0.5926***	- 0.5870***	- 0.7244***	- 0.8400***
6	- 0.3658***	- 0.6103***	- 0.8745***	- 0.5017*	- 1.0239**
8	- 0.3247***	- 0.7765***	- 0.8096***	- 0.4964***	- 0.9764***
10	- 0.1812	- 0.1391	- 0.2490***	- 0.3520***	- 0.4199***
15	- 0.2041***	- 0.2733***	- 0.3826***	- 0.6937***	- 0.7293***
18	- 0.4715***	- 0.5976***	- 0.5856***	- 0.6867***	- 0.4921***
20	- 0.5363***	- 0.7154***	- 0.7778***	- 0.6757***	- 0.6080***
21	- 0.4046***	- 0.5578***	- 0.6431***	- 0.7454***	- 0.7056***
22	- 0.7640***	- 0.8445***	- 0.8924***	- 1.0021***	- 0.8964***
24	- 0.4608***	- 0.7821***	- 0.7737***	- 0.7240***	- 0.7921***
25	- 0.3143***	- 0.4482***	- 0.3833***	- 0.6412***	- 0.3081***
26	- 0.2388***	- 0.4973***	- 0.5863***	- 0.6015***	- 0.7002***
27	- 0.4367***	- 0.6679***	- 0.7052***	- 0.8067***	- 0.9127***
29	- 0.3703***	- 0.7028***	- 0.7316***	- 0.9604***	.
30	- 0.4053***	- 0.7038***	- 0.6851***	- 0.7396***	- 0.7567***
31	- 0.4366***	- 0.6725***	- 0.7687***	- 0.9249***	- 0.9493***
32	- 0.4431***	- 0.8167***	- 0.8273***	- 0.8247***	- 0.7832***
33	- 0.3300***	- 0.6006***	- 0.7297***	- 0.8246***	- 0.7788***
34	- 0.4998***	- 0.6697***	- 0.7402***	- 0.7759***	- 0.5624***
35	- 0.5067***	- 0.7984***	- 0.7606***	- 0.8256***	- 0.9081***
36	- 0.4000***	- 0.6742***	- 0.7505***	- 0.8125***	- 0.8840***
37	- 0.4377***	- 0.6517***	- 0.7133***	- 0.7743***	- 0.8517***
38	- 0.5551***	- 0.7092***	- 0.8690***	- 0.8992***	- 0.9260***
39	- 0.2954***	- 0.5377***	- 0.6041***	- 0.7761***	- 0.6704***
40	- 0.2251***	- 0.7526***	- 0.7736***	- 0.3477***	- 0.5947***
49	- 0.1003***	- 0.6353***	- 0.8387***	- 0.9260***	- 0.9365***
50	- 0.2361	- 0.1224	- 0.6259***	- 0.3325***	.
59	- 0.1392***	- 0.1329***	- 0.0364	0.2744***	0.1579
60	- 0.4443***	- 0.5263***	- 0.3983***	- 0.9887***	.
61	- 0.3576***	- 0.6167***	- 0.6729***	- 0.7213***	- 0.7857***
64	- 0.6099***	- 0.6335***	- 0.6281***	- 0.6683***	- 1.0733***
69	- 0.4062***	- 0.5889***	- 0.7939***	- 0.7138***	- 0.8119***
70	- 0.1970***	- 0.3404***	- 0.4381***	- 0.6581***	- 0.6012***
71	- 0.0964***	- 0.5638***	- 0.4351***	- 0.2992***	- 0.8102***
73	- 1.2912***	- 0.3694***	- 0.5762***	- 0.7909***	.
74	- 0.3599***	- 0.5440***	- 0.4337***	- 0.7761***	- 0.8895***
75	- 0.4978***	- 0.7254***	- 0.6452***	- 1.0869***	- 1.1732***
76	- 0.4274***	- 0.6893***	- 0.4143***	- 0.3223***	- 0.2447***
77	- 0.8309***	- 0.6829***	- 0.6741***	- 0.9409***	.
79	- 0.0838***	- 0.6374***	- 0.6570***	- 0.7267***	- 0.8909***
80	- 0.9641***	- 1.0144***	- 0.9424***	- 1.1872***	.
81	- 0.3785***	- 0.6630***	- 0.8086***	- 0.8518***	- 0.9040***
85	- 0.1585**	- 0.0183	- 0.3300***	- 0.4149***	.
89	- 0.0735***	- 0.6090***	- 0.7926***	- 0.7975***	- 0.8301***

図表 A8-6-1-3-5　FGLS，Model 4L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3900***	- 0.6621***	- 0.6355***	- 0.8514***	- 0.9705***
6	- 0.3456***	- 0.5800**	- 0.7924***	- 0.4377	- 1.0381**
8	- 0.3807***	- 0.8320***	- 0.8385***	- 0.5131***	- 1.0579***
10	- 0.1352	- 0.3307**	- 0.3959***	- 0.5093***	- 0.5815***
15	- 0.2855***	- 0.2815***	- 0.5022***	- 0.7554***	- 0.7832***
18	- 0.6798***	- 0.7922***	- 0.7486***	- 0.8203***	- 0.7152***
20	- 0.6992***	- 0.8469***	- 0.8454***	- 0.8452***	- 0.6036***
21	- 0.4785***	- 0.6129***	- 0.6939***	- 0.8068***	- 0.7231***
22	- 0.9175***	- 0.9242***	- 0.9437***	- 1.0487***	- 0.9676***
24	- 0.5445***	- 0.8271***	- 0.8840***	- 0.8418***	- 0.8628***
25	- 0.4382***	- 0.5319***	- 0.6687***	- 0.6784***	- 0.4252***
26	- 0.3578***	- 0.6475***	- 0.7972***	- 0.7892***	- 0.8244***
27	- 0.5696***	- 0.7904***	- 0.7812***	- 0.8760***	- 1.0153***
29	- 0.3917***	- 0.7673***	- 0.8083***	- 1.0605***	.
30	- 0.5291***	- 0.7963***	- 0.7196***	- 0.6924***	- 0.8387***
31	- 0.5444***	- 0.7759***	- 0.8099***	- 0.9695***	- 0.9645***
32	- 0.5180***	- 0.9107***	- 0.9188***	- 0.8778***	- 0.8343***
33	- 0.4448***	- 0.7080***	- 0.8264***	- 0.9367***	- 0.9006***
34	- 0.6117***	- 0.7642***	- 0.8039***	- 0.8691***	- 0.6847***
35	- 0.6166***	- 0.8868***	- 0.8429***	- 0.8808***	- 0.9680***
36	- 0.4842***	- 0.7750***	- 0.8323***	- 0.8776***	- 0.9093***
37	- 0.5640***	- 0.7705***	- 0.8083***	- 0.8649***	- 0.9520***
38	- 0.6479***	- 0.7876***	- 0.9826***	- 0.9693***	- 0.9514***
39	- 0.3641***	- 0.6498***	- 0.6925***	- 0.8714***	- 0.7567***
40	- 0.2786***	- 0.8911***	- 0.8699***	- 0.3251***	- 0.7024***
49	- 0.1469***	- 0.7446***	- 0.9285***	- 1.0067***	- 0.9877***
50	- 0.1895	- 0.0976	- 0.7057***	- 0.4326***	.
59	- 0.0492***	- 0.0598*	0.1701*	- 0.1132*	0.2375*
60	- 0.2549***	- 0.5414***	- 0.4794***	- 1.0233***	.
61	- 0.3995***	- 0.6763***	- 0.7174***	- 0.7631***	- 0.8352***
64	- 0.6756***	- 0.7240***	- 0.7532***	- 0.8106***	- 1.1450***
69	- 0.5123***	- 0.6970***	- 0.8786***	- 0.8778***	- 0.9212***
70	- 0.2651***	- 0.4882***	- 0.6072***	- 0.9513***	- 0.7560***
71	- 0.1618***	- 0.7299***	- 0.5158***	- 0.3505***	- 0.8735***
73	- 1.9835***	- 0.2736***	- 0.6796***	- 0.8022***	.
74	- 0.3972***	- 0.6110***	- 0.5007***	- 0.8201***	- 0.9644***
75	- 0.5308***	- 0.7117***	- 0.6794***	- 1.0582***	- 1.1072***
76	- 0.4076***	- 0.7682***	- 0.4435***	- 0.3364***	- 0.3241***
77	- 0.4435***	- 0.7170***	- 0.9573***	- 1.0376***	.
79	- 0.1158***	- 0.6983***	- 0.6831***	- 0.7472***	- 0.9410***
80	- 0.8937***	- 1.0441***	- 0.9399***	- 1.1724***	.
81	- 0.4111***	- 0.7118***	- 0.8586***	- 0.8815***	- 0.9375***
85	- 0.1778**	- 0.0791	- 0.3053***	- 0.4263***	.
89	- 0.1392***	- 0.6515***	- 0.8864***	- 0.8577***	- 0.8805***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A8-6-2-1-1　FGLS, Model 5L,　売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0312	- 0.1287**	0.0225	- 0.1413*	- 0.0698
6	- 0.0049	- 0.0966	- 0.1029	- 0.1443	- 0.2910**
8	- 0.2863***	- 0.4969***	- 0.4668***	- 0.4242***	- 0.4888***
10	0.0226	- 0.0632	- 0.2120***	- 0.2969***	- 0.2961***
15	- 0.0703***	- 0.1516***	- 0.1965***	- 0.2566***	- 0.3613***
18	- 0.0193***	0.0112	- 0.0863***	- 0.0481***	- 0.0668***
20	- 0.0932***	- 0.1773***	- 0.3186***	- 0.4281***	- 0.4605***
21	- 0.0496***	- 0.1156***	- 0.1509***	- 0.1842***	- 0.2084***
22	- 0.0783**	- 0.1955***	- 0.3805***	- 0.3483***	- 0.3576***
24	- 0.0838***	- 0.1759***	- 0.2972***	- 0.2716***	- 0.3318***
25	- 0.0658***	- 0.1543***	- 0.2056***	- 0.2520***	- 0.2567***
26	- 0.0424***	- 0.1136***	- 0.1762***	- 0.2638***	- 0.2840***
27	- 0.1112***	- 0.1790***	- 0.1894***	- 0.2486***	- 0.2573***
29	- 0.0094	- 0.2039***	- 0.3088***	- 0.3713***	.
30	- 0.1183***	- 0.2840***	- 0.4161***	- 0.5061***	- 0.5671***
31	- 0.1776***	- 0.4519***	- 0.6007***	- 0.7352***	- 0.8175***
32	- 0.5757	- 0.4905	- 0.6470	- 0.4732	- 0.5329***
33	- 0.0970***	- 0.1810***	- 0.2955***	- 0.3405***	- 0.3550***
34	- 0.1609***	- 0.4319***	- 0.5349***	- 0.5827***	- 0.6514***
35	- 0.1478***	- 0.3645***	- 0.4346***	- 0.5358***	- 0.5675***
36	- 0.1597***	- 0.3650***	- 0.4514***	- 0.5326***	- 0.5689***
37	- 0.0704***	- 0.1954***	- 0.2852***	- 0.3964***	- 0.4122***
38	- 0.1210***	- 0.3189***	- 0.4562***	- 0.6829***	- 0.7127***
39	- 0.0571***	- 0.1561***	- 0.2714***	- 0.2955***	- 0.2835***
40	- 0.0488***	- 0.1214***	- 0.1990***	- 0.2183***	- 0.2593***
49	- 0.0505***	- 0.1442***	- 0.2262***	- 0.2824***	- 0.3085***
50	- 0.0958***	- 0.2011***	- 0.0097	0.0270	.
59	- 0.0456***	- 0.0933***	- 0.1782***	- 0.2195***	- 0.3526***
60	- 0.1639***	- 0.2866***	- 0.4349***	- 0.6249***	.
61	- 0.0600***	- 0.1196***	- 0.2243***	- 0.3079***	- 0.3605***
64	- 0.1209***	- 0.2665***	- 0.4393***	- 0.4812***	- 0.4760***
69	- 0.0642***	- 0.1606***	- 0.2335***	- 0.3011***	- 0.3314***
70	- 0.1656***	- 0.4165***	- 0.7096***	- 0.6470***	- 0.5525***
71	- 0.0955***	- 0.2075***	- 0.3799***	- 0.4589***	- 0.3957***
73	- 0.4598***	- 0.5348***	- 0.5596***	- 0.3722**	.
74	- 0.0983***	- 0.2608***	- 0.3309***	- 0.3755***	- 0.4448***
75	- 0.0188**	- 0.0841***	- 0.1585***	- 0.2383***	- 0.2811***
76	- 0.1115***	- 0.2963***	- 0.3698***	- 0.4498***	- 0.5539***
77	0.0619*	- 0.0688**	- 0.1016**	- 0.0279	.
79	- 0.0730***	- 0.1433***	- 0.1899***	- 0.2746***	- 0.4124***
80	0.1052	0.0336	0.3722***	0.9977**	.
81	- 0.0605***	- 0.1844***	- 0.2900***	- 0.4207***	- 0.4816***
85	- 0.1574**	- 0.1998***	- 0.2871***	0.2100	.
89	- 0.1260***	- 0.2649***	- 0.3498***	- 0.3490***	- 0.4144***

図表 A8-6-2-1-2　FGLS, Model 5L,　営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2247***	- 0.3284***	- 0.3108***	- 0.5920***	- 0.7365***
6	- 0.2104***	- 0.3369***	- 0.6132***	- 0.4469***	- 0.3129***
8	- 0.4746***	- 0.6397***	- 0.6667***	- 0.5682***	- 0.8401***
10	0.0526*	- 0.0619	- 0.2206***	- 0.2079***	- 0.1248
15	- 0.1996***	- 0.5062***	- 0.6380***	- 0.7285***	- 0.7911***
18	- 0.1331***	- 0.3881***	- 0.5057***	- 0.5918***	- 0.6215***
20	- 0.1860***	- 0.4801***	- 0.6722***	- 0.8154***	- 0.7615***
21	- 0.1227***	- 0.2927***	- 0.4386***	- 0.5618***	- 0.6535***
22	- 0.4894***	- 0.7093***	- 0.8089***	- 0.9249***	- 0.7365***
24	- 0.1768***	- 0.4639***	- 0.6210***	- 0.6019***	- 0.5262***
25	- 0.2373***	- 0.5289***	- 0.6055***	- 0.6626***	- 0.6957***
26	- 0.1041***	- 0.3779***	- 0.5537***	- 0.6904***	- 0.7127***
27	- 0.2299***	- 0.7478***	- 0.8069***	- 0.9090***	- 0.7982***
29	- 0.3261***	- 0.6090***	- 0.7765***	- 0.8206***	.
30	- 0.2476***	- 0.6142***	- 0.7116***	- 0.7695***	- 0.8456***
31	- 0.2608***	- 0.6714***	- 0.8234***	- 0.9739***	- 1.0131***
32	- 0.8253***	- 0.8658***	- 0.7892***	- 0.8220***	- 0.8109***
33	- 0.2032***	- 0.4544***	- 0.6237***	- 0.6914***	- 0.7463***
34	- 0.2504***	- 0.6337***	- 0.8337***	- 0.8677***	- 0.8078***
35	- 0.2767***	- 0.6466***	- 0.7457***	- 0.7708***	- 0.8198***
36	- 0.2233***	- 0.5264***	- 0.7197***	- 0.7335***	- 0.8179***
37	- 0.1908***	- 0.5382***	- 0.7101***	- 0.7315***	- 0.6776***
38	- 0.3437***	- 0.6467***	- 1.0995***	- 1.0297***	- 0.9807***
39	- 0.2019***	- 0.5212***	- 0.6490***	- 0.7557***	- 0.7657***
40	- 0.1733***	- 0.4267***	- 0.5532***	- 0.5933***	- 0.6045***
49	- 0.1007***	- 0.3230***	- 0.5077***	- 0.5390***	- 0.6370***
50	- 0.3109***	- 0.5354***	- 0.6148***	- 0.6272***	.
59	- 0.1953***	- 0.4377***	- 0.5720***	- 0.6855***	- 0.7933***
60	- 0.1580***	- 0.3065***	- 0.4517***	- 0.7220***	.
61	- 0.1551***	- 0.3937***	- 0.5170***	- 0.6700***	- 0.7745***
64	- 0.1495***	- 0.3887***	- 0.5285***	- 0.6886***	- 0.9333***
69	- 0.1194***	- 0.3478***	- 0.5999***	- 0.6784***	- 0.6832***
70	- 0.2045***	- 0.5424***	- 0.7504***	- 0.6478***	- 0.4139***
71	- 0.0999***	- 0.2892***	- 0.5670***	- 0.6785***	- 0.7181***
73	- 0.2676***	- 0.3759***	- 0.5490***	- 0.8749***	.
74	- 0.1683***	- 0.6759***	- 0.6264***	- 0.6241***	- 0.7033***
75	- 0.1893***	- 0.4857***	- 0.6721***	- 0.7373***	- 0.6358***
76	- 0.0884***	- 0.2492***	- 0.4784***	- 0.3920***	- 0.5874***
77	- 0.1367***	- 0.3861***	- 0.5156***	- 0.3944***	.
79	- 0.1260***	- 0.2924***	- 0.5034***	- 0.5552***	- 0.5769***
80	- 0.4267***	- 0.7265***	- 1.3219***	- 1.1167***	.
81	- 0.1551***	- 0.4289***	- 0.6496***	- 0.7585***	- 0.7809***
85	- 0.0881***	- 0.1915***	- 0.6071***	- 0.4944***	.
89	- 0.1708***	- 0.2835***	- 0.4354***	- 0.5028***	- 0.5782***

図表 A8-6-2-1-3　FGLS, Model 5L,　経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1059*	- 0.2218**	- 0.3242***	- 0.5402***	- 0.5303***
6	- 0.2719***	- 0.4223***	- 0.6398***	- 0.6291***	- 0.6690***
8	- 0.5264***	- 0.7199***	- 0.6008***	- 0.6264***	- 0.7892***
10	0.0550*	- 0.1093**	- 0.0976	- 0.0381	- 0.1123
15	- 0.1488***	- 0.4247***	- 0.5456***	- 0.6514***	- 0.7230***
18	- 0.1281***	- 0.3467***	- 0.4459***	- 0.5268***	- 0.5641***
20	- 0.1341***	- 0.3504***	- 0.5893***	- 0.7511***	- 0.7189***
21	- 0.1081***	- 0.2998***	- 0.4380***	- 0.5164***	- 0.6281***
22	- 0.5294***	- 0.7036***	- 0.7962***	- 0.8737***	- 0.6739***
24	- 0.1338***	- 0.3740***	- 0.5688***	- 0.5469***	- 0.5394***
25	- 0.2006***	- 0.4676***	- 0.6022***	- 0.6070***	- 0.6871***
26	- 0.0930***	- 0.3410***	- 0.5127***	- 0.6493***	- 0.6664***
27	- 0.0999***	- 0.5709***	- 0.6488***	- 0.7276***	- 0.6349***
29	- 0.3225***	- 0.6131***	- 0.7626***	- 0.7342***	.
30	- 0.1910***	- 0.5122***	- 0.6254***	- 0.6977***	- 0.7269***
31	- 0.2074***	- 0.5844***	- 0.7413***	- 0.9037***	- 0.9177***
32	- 0.7996***	- 0.7153***	- 0.8421***	- 0.9613***	- 0.7583***
33	- 0.1875***	- 0.3984***	- 0.5536***	- 0.6173***	- 0.6711***
34	- 0.2212***	- 0.6003***	- 0.8238***	- 0.8566***	- 0.7528***
35	- 0.2195***	- 0.5649***	- 0.6826***	- 0.7308***	- 0.7734***
36	- 0.1850***	- 0.4670***	- 0.6527***	- 0.6908***	- 0.7762***
37	- 0.1359***	- 0.4337***	- 0.6190***	- 0.6417***	- 0.6041***
38	- 0.3288***	- 0.6978***	- 0.8153***	- 0.9658***	- 0.8703***
39	- 0.1819***	- 0.4770***	- 0.6151***	- 0.7074***	- 0.7313***
40	- 0.1434***	- 0.3788***	- 0.4957***	- 0.5310***	- 0.5722***
49	- 0.0882***	- 0.2851***	- 0.4401***	- 0.8463***	- 1.0019***
50	- 0.3463***	- 0.5925***	- 0.6217***	- 0.6242***	.
59	- 0.1576***	- 0.4242***	- 0.5329***	- 0.5426***	- 0.6514***
60	- 0.1579***	- 0.4288***	- 0.4423***	- 0.7176***	.
61	- 0.1563***	- 0.3648***	- 0.4769***	- 0.6536***	- 0.7169***
64	- 0.1735***	- 0.3971***	- 0.5079***	- 0.7370***	- 0.9080***
69	- 0.1014***	- 0.3314***	- 0.5473***	- 0.6481***	- 0.6437***
70	- 0.2211***	- 0.4060***	- 0.6507***	- 0.7634***	- 0.5628***
71	- 0.1101***	- 0.3096***	- 0.5825***	- 0.6875***	- 0.7205***
73	- 0.2891***	- 0.3903***	- 0.5675***	- 0.8545***	.
74	- 0.1659***	- 0.5293***	- 0.6252***	- 0.6295***	- 0.6805***
75	- 0.1738***	- 0.4149***	- 0.6057***	- 0.6865***	- 0.6720***
76	- 0.0879***	- 0.2631***	- 0.4079***	- 0.3462***	- 0.4700***
77	- 0.1248**	- 0.3008***	- 0.4464***	- 0.3282***	.
79	- 0.1098***	- 0.3203***	- 0.5596***	- 0.5517***	- 0.6484***
80	- 0.4386***	- 0.8010***	- 1.1787***	- 1.0175***	.
81	- 0.1670***	- 0.4402***	- 0.6689***	- 0.7720***	- 0.7875***
85	- 0.0735**	- 0.1625***	- 0.3357***	- 0.3615***	.
89	- 0.1361***	- 0.2474***	- 0.3905***	- 0.4814***	- 0.5273***

図表 A8-6-2-1-4　FGLS, Model 5L,　税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0730	- 0.2358***	- 0.2168***	- 0.5919***	- 0.6005***
6	- 0.6280***	- 0.5629***	- 0.6368***	- 0.7018***	- 0.8715***
8	- 0.4931***	- 0.6226***	- 0.6412***	- 0.4671**	- 0.8358***
10	0.0451	- 0.2585***	- 0.0847	- 0.0786	- 0.1442*
15	0.0005	- 0.2814***	- 0.5042***	- 0.6045***	- 0.6458***
18	- 0.1175***	- 0.3398***	- 0.4246***	- 0.5120***	- 0.5184***
20	- 0.2659***	- 0.4757***	- 0.5887***	- 0.7137***	- 0.7578***
21	- 0.1001**	- 0.2830***	- 0.4502***	- 0.5361***	- 0.6226***
22	- 0.4608***	- 0.6944***	- 0.7728***	- 1.0000***	- 0.6434***
24	- 0.1154***	- 0.3778***	- 0.4289***	- 0.4534***	- 0.4871***
25	- 0.1835***	- 0.4189***	- 0.5139***	- 0.5643***	- 0.6675***
26	- 0.0819***	- 0.3144***	- 0.4561***	- 0.5780***	- 0.6106***
27	- 0.1417***	- 0.4946***	- 0.6710***	- 0.6560***	- 0.5783***
29	- 0.2599***	- 0.5743***	- 0.7244***	- 0.7370***	.
30	- 0.1844***	- 0.4615***	- 0.5951***	- 0.6437***	- 0.6662***
31	- 0.2109***	- 0.5687***	- 0.7158***	- 0.8833***	- 0.9197***
32	- 0.8495***	- 0.7772***	- 0.8567***	- 0.9700***	- 0.7113***
33	- 0.1396***	- 0.4066***	- 0.5532***	- 0.6259***	- 0.6491***
34	- 0.2104***	- 0.5562***	- 0.7797***	- 0.7865***	- 0.7453***
35	- 0.1862***	- 0.5290***	- 0.6696***	- 0.7012***	- 0.7471***
36	- 0.1814***	- 0.4505***	- 0.5967***	- 0.6531***	- 0.7274***
37	- 0.1099***	- 0.4184***	- 0.5922***	- 0.6983***	- 0.6038***
38	- 0.3278***	- 0.7023***	- 0.8667***	- 0.9948***	- 0.8322***
39	- 0.1612***	- 0.4449***	- 0.5882***	- 0.6775***	- 0.7306***
40	- 0.1489***	- 0.3799***	- 0.4628***	- 0.5337***	- 0.5858***
49	- 0.0640***	- 0.2806***	- 0.4370***	- 0.7420***	- 0.9817***
50	- 0.2494***	- 0.4989***	- 0.6118***	- 0.5743***	.
59	- 0.1006***	- 0.1842***	- 0.5409***	- 0.3004***	- 0.5201***
60	- 0.1723***	- 0.4433***	- 0.5232***	- 0.7211***	.
61	- 0.1378***	- 0.3468***	- 0.5467***	- 0.6635***	- 0.7082***
64	- 0.1702***	- 0.5089***	- 0.5531***	- 0.7533***	- 0.8347***
69	- 0.1466***	- 0.3912***	- 0.6012***	- 0.6826***	- 0.6675***
70	- 0.1928***	- 0.3791***	- 0.4717***	- 0.7273***	- 0.5778***
71	- 0.0597**	- 0.2052***	- 0.4799***	- 0.5819***	- 0.6045***
73	- 0.2030***	- 0.3219***	- 0.5306***	- 0.9716***	.
74	- 0.1283***	- 0.4536***	- 0.5328***	- 0.5983***	- 0.6118***
75	- 0.2165***	- 0.4620***	- 0.6309***	- 0.7305***	- 0.6633***
76	- 0.0726***	- 0.1831***	- 0.3161***	- 0.2795***	- 0.5075***
77	- 0.2023**	- 0.3841***	- 0.4845***	- 0.5223***	.
79	- 0.0978***	- 0.3693***	- 0.5110***	- 0.5855***	- 0.6668***
80	- 0.5710***	- 1.0832***	- 1.0842***	- 0.8807***	.
81	- 0.1719***	- 0.5239***	- 0.6771***	- 0.7980***	- 0.7937***
85	- 0.0558	- 0.1459**	- 0.1218	- 0.2794**	.
89	- 0.1297***	- 0.2433***	- 0.4080***	- 0.4500***	- 0.5389***

図表 A8-6-2-1-5　FGLS, Model 5L,　当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2022**	- 0.4216***	- 0.2214**	- 0.7667***	- 0.7239***
6	- 0.6805***	- 0.5874***	- 0.6428***	- 0.6645***	- 0.9004***
8	- 0.5523***	- 0.7185***	- 0.5938***	- 0.1993	- 0.8301***
10	- 0.1409*	- 0.3502***	0.0481	- 0.3456***	0.0021
15	0.0314**	- 0.3033***	- 0.6075***	- 0.7210***	- 0.7365***
18	- 0.2733***	- 0.4640***	- 0.5384***	- 0.6187***	- 0.6129***
20	- 0.4890***	- 0.6705***	- 0.7551***	- 0.8006***	- 0.8354***
21	- 0.1235**	- 0.3536***	- 0.5015***	- 0.5764***	- 0.5853***
22	- 0.6313***	- 0.7710***	- 0.8534***	- 1.0770***	- 0.7270***
24	- 0.2387***	- 0.4929***	- 0.4824***	- 0.4964***	- 0.5581***
25	- 0.2137***	- 0.4316***	- 0.4586***	- 0.5539***	- 0.6445***
26	- 0.1192***	- 0.3870***	- 0.5168***	- 0.6427***	- 0.6644***
27	- 0.2512***	- 0.6041***	- 0.7613***	- 0.7279***	- 0.7538***
29	- 0.2266***	- 0.6023***	- 0.6850***	- 0.7553***	.
30	- 0.2782***	- 0.5315***	- 0.7211***	- 0.7291***	- 0.7422***
31	- 0.3033***	- 0.6085***	- 0.7848***	- 0.8379***	- 0.9201***
32	- 0.7832***	- 0.8146***	- 0.8983***	- 0.9011***	- 0.7875***
33	- 0.1895***	- 0.4855***	- 0.6516***	- 0.6743***	- 0.7862***
34	- 0.2788***	- 0.6229***	- 0.8223***	- 0.8461***	- 0.7879***
35	- 0.2935***	- 0.6918***	- 0.7678***	- 0.7649***	- 0.7816***
36	- 0.2286***	- 0.5426***	- 0.6397***	- 0.7266***	- 0.7532***
37	- 0.2065***	- 0.5411***	- 0.6657***	- 0.8181***	- 0.7186***
38	- 0.3719***	- 0.6913***	- 0.9534***	- 1.0401***	- 0.8098***
39	- 0.2322***	- 0.5104***	- 0.6455***	- 0.7054***	- 0.7303***
40	- 0.2477***	- 0.4973***	- 0.5675***	- 0.6789***	- 0.6990***
49	- 0.1268***	- 0.4147***	- 0.5815***	- 1.1606***	- 1.1073***
50	- 0.2494***	- 0.5263***	- 0.7026***	- 0.5054***	.
59	- 0.1949***	- 0.1720***	- 0.6994***	- 0.5197***	- 0.6029***
60	0.1307*	- 0.4579***	- 0.5514***	- 0.7067***	.
61	- 0.2933***	- 0.5086***	- 0.7209***	- 0.7466***	- 0.8190***
64	- 0.3497***	- 0.6853***	- 0.6714***	- 0.8153***	- 0.9377***
69	- 0.2442***	- 0.5401***	- 0.6937***	- 0.7723***	- 0.7739***
70	- 0.2169***	- 0.4079***	- 0.4494***	- 0.7782***	- 0.5861***
71	- 0.0865***	- 0.2362***	- 0.4814***	- 0.5748***	- 0.5965***
73	- 0.2334***	- 0.4310***	- 0.6008***	- 0.9117***	.
74	- 0.2163***	- 0.5539***	- 0.8594***	- 0.7298***	- 0.7148***
75	- 0.3057***	- 0.5930***	- 0.7347***	- 0.8099***	- 0.7292***
76	- 0.0775**	- 0.1455***	- 0.3101***	- 0.2228***	- 0.6053***
77	- 0.4461***	- 0.3730***	- 0.4876***	- 0.6575***	.
79	- 0.1498***	- 0.4939***	- 0.6071***	- 0.5957***	- 0.6616***
80	- 0.7879***	- 1.0472***	- 1.0110***	- 1.1438**	.
81	- 0.3075***	- 0.6737***	- 0.8805***	- 0.8890***	- 0.8363***
85	0.0029	- 0.0522	0.1275	0.0883	.
89	- 0.2027***	- 0.4486***	- 0.5329***	- 0.5520***	- 0.6734***

図表 A8-6-2-2-1　FGLS, Model 5L,　売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0514	- 0.1764**	- 0.6937***	- 0.8382***	- 0.8604***
6	- 0.1672**	- 0.1837	- 0.4972***	- 0.6063***	- 0.5364***
8	- 0.1103	- 0.1746**	- 0.2137***	- 0.1335	- 0.1620*
10	- 0.0666**	- 0.1848***	- 0.2668***	- 0.2585***	- 0.4052***
15	- 0.1156***	- 0.2555***	- 0.2689***	- 0.4645***	- 0.3340***
18	- 0.2179***	- 0.2218***	- 0.3404***	- 0.3115***	- 0.4292***
20	- 0.0583***	- 0.3231***	- 0.4731***	- 0.6914***	- 0.7113***
21	0.1633***	- 0.2344***	- 0.3932***	- 0.6193***	- 0.7969***
22	0.1075	1.4407	0.9431	- 0.6698**	- 0.3600
24	0.1218***	- 0.2440***	- 0.5673***	- 0.6212***	- 0.8813***
25	- 0.0637***	- 0.2161***	- 0.3779***	- 0.4384***	- 0.4035***
26	- 0.0644***	- 0.2441***	- 0.3291***	- 0.6300***	- 0.6944***
27	- 0.1667***	- 0.3900***	- 0.4114***	- 0.6135***	- 0.6802***
29	- 0.0220	- 0.8056***	- 0.7915***	0.9106	.
30	- 0.2508	- 0.3279	1.0771***	- 0.6086***	- 0.7179***
31	0.0525	- 0.1627	- 0.2630	- 0.7616***	- 0.8233***
32	- 0.1314***	- 0.3855***	- 0.3948***	- 0.3647***	- 0.6691***
33	- 0.0651***	- 0.2047***	- 0.5357***	- 0.6244***	- 0.6040***
34	- 0.0431***	- 0.3641***	- 0.7041***	- 0.6711***	- 0.6501***
35	- 0.1280***	- 0.3444***	- 0.3373***	- 0.5915***	- 0.5877***
36	- 0.1328***	- 0.2679***	- 0.6290***	- 0.4403***	- 0.8421***
37	- 0.0955***	- 0.1944***	- 0.2394***	- 0.2891***	- 0.1884***
38	- 0.1647***	- 0.3084***	- 0.2654	- 0.7454***	- 0.7341***
39	- 0.1208***	- 0.2100***	- 0.3963***	- 0.5263***	- 0.6526***
40	- 0.0015	- 0.1520***	- 0.2962***	- 0.4093***	- 0.3568***
49	0.4081***	0.1182	- 0.2820***	- 0.3148***	- 0.3079***
50	0.0211	- 0.1648**	- 0.1141	- 0.0626	.
59	- 0.0990***	- 0.3975***	- 0.3735***	- 0.6209***	- 0.6961***
60	- 0.0045	0.1097***	- 0.3957***	- 0.7782***	.
61	- 0.0282*	- 0.2040***	- 0.2645***	- 0.3915***	- 0.4503***
64	- 0.1471***	- 0.2720***	- 0.6568***	- 0.7811***	- 0.6207***
69	- 0.0177	- 0.0771***	- 0.1988***	- 0.2210***	- 0.2070***
70	- 0.2211***	- 0.6718***	- 0.6784***	- 0.7957***	- 0.7932***
71	- 0.0699***	- 0.2516***	- 0.2096***	- 0.3390***	- 0.5745***
73	- 0.1776**	- 0.4887***	- 0.7131***	- 0.1976	.
74	- 0.1239***	- 0.3431***	- 0.6230***	- 0.5314***	- 0.7210***
75	1.0946***	0.0952	- 0.3886***	0.4109**	- 0.6727***
76	- 0.0738***	- 0.0310	- 0.6016***	- 0.5670***	- 0.7464***
77	- 0.0764***	- 0.2138***	- 0.3045***	- 0.4858***	.
79	0.6922***	0.1615	- 0.3343**	0.5311***	- 0.5154***
80	- 0.2454**	- 0.6853***	- 0.7620***	- 0.4779**	.
81	- 0.0406	- 0.1325	- 0.2955***	- 0.3227***	- 0.5136***
85	- 0.0396	- 0.0913***	- 0.1845***	0.0555	.
89	- 0.1709***	- 0.2603***	- 0.3105***	- 0.3861***	- 0.4454***

図表 A8-6-2-2-2　FGLS, Model 5L,　営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4483***	- 0.4610***	- 0.7471***	- 0.8259***	- 0.8642***
6	- 0.6171***	- 0.3420**	- 0.5065***	- 1.1708***	- 0.6132***
8	- 0.4811***	- 0.6060***	- 0.7409***	- 0.8769***	- 0.7525***
10	- 0.1199***	- 0.5165***	- 0.5083***	- 0.5694***	- 0.5830***
15	- 0.3799***	- 0.5764***	- 0.8164***	- 0.6904***	- 0.9031***
18	- 0.2914***	- 0.6175***	- 0.5901***	- 0.7480***	- 0.8401***
20	- 0.4026***	- 0.7346***	- 0.9275***	- 1.0457***	- 0.9810***
21	- 0.2279***	- 0.6029***	- 0.7771***	- 0.6333***	- 0.7934***
22	- 0.6237***	- 0.2458	- 0.7196	- 0.6873	- 0.7536***
24	- 0.3241***	- 0.4434***	- 0.6456***	- 0.7053***	- 0.8388***
25	- 0.2090***	- 0.4718***	- 0.5182***	- 0.6307***	- 0.5687***
26	- 0.2971***	- 0.5430***	- 0.6640***	- 0.8014***	- 0.7266***
27	- 0.3773***	- 0.5996***	- 0.7543***	- 0.8078***	- 0.8431***
29	- 0.5854***	- 0.7338***	- 1.0549***	- 0.5270**	.
30	- 0.2760***	- 0.7537***	- 0.8504***	- 0.7445***	- 0.7262***
31	- 0.3714***	- 0.7076***	- 0.7541***	- 0.9294*	- 0.9286
32	- 0.3776***	- 0.6502***	- 0.5736***	- 0.6173***	- 0.7879***
33	- 0.2485***	- 0.6152***	- 0.7321***	- 0.8595***	- 0.9692***
34	- 0.3783***	- 0.7083***	- 0.8634***	- 0.8876***	- 0.7865***
35	- 0.4514***	- 0.7319***	- 0.8370***	- 0.8353***	- 0.8279***
36	- 0.3049***	- 0.6983***	- 0.7360***	- 0.7637***	- 0.9584***
37	- 0.2641***	- 0.6067***	- 0.8964***	- 0.8916***	- 0.3403***
38	- 0.0527	- 0.3500***	- 0.5930***	- 0.8210***	- 0.6844***
39	- 0.3574***	- 0.7158***	- 0.8024***	- 0.8568***	- 0.8803***
40	- 0.1751***	- 0.5659***	- 0.7473***	- 0.7698***	- 0.7721***
49	- 0.1994***	- 0.5781***	- 0.6313***	- 0.7218***	- 0.7850***
50	- 0.6270***	- 0.5630***	- 0.9303***	- 0.8032***	.
59	- 0.2094***	- 0.4578**	- 0.7903***	- 0.3133***	- 0.9346***
60	- 0.2901***	- 0.5129***	- 0.5586***	- 0.7187***	.
61	- 0.1861***	- 0.4455***	- 0.4165***	- 0.4705***	- 0.6046***
64	- 0.3080***	- 0.6362***	- 0.7382***	- 0.8880***	- 0.9002***
69	- 0.2188***	- 0.4835***	- 0.6915***	- 0.7212***	- 0.8460***
70	- 0.1941***	- 0.5596***	- 0.6743***	- 0.7686***	- 0.7909***
71	- 0.2741***	- 0.5727***	- 0.6219***	- 0.7406***	- 0.8344***
73	- 0.1298**	- 0.3657***	- 0.5519***	- 3.5884***	.
74	- 0.2677***	- 0.5438***	- 0.7033***	- 0.3113***	- 0.7157***
75	- 0.4739***	- 0.3199***	- 0.5371***	- 0.5946***	- 0.6786***
76	- 0.3580***	- 0.5898***	- 0.8090***	- 0.4075***	- 0.8603***
77	- 0.4095***	- 0.7342***	- 0.9054***	- 1.1181***	.
79	- 0.2673***	- 0.3224***	- 0.4295***	- 0.6182***	- 0.7449***
80	- 0.3556***	- 0.5534***	- 0.9817***	- 1.1634***	.
81	- 0.3005***	- 0.4904***	- 0.7195***	- 0.7520***	- 0.7340***
85	- 0.1820***	- 0.3296***	- 0.5012***	- 0.8054***	.
89	- 0.4269***	- 0.5672***	- 0.5285***	- 0.5634***	- 0.8042***

図表 A8-6-2-2-3　FGLS, Model 5L,　経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2477**	- 0.4100***	- 0.5395***	- 0.9168***	- 0.8726***
6	- 0.5014***	- 0.7421***	- 0.7850***	- 0.6810***	- 0.8703***
8	- 0.3628***	- 0.5741***	- 0.8221***	- 0.8175***	- 0.6848***
10	- 0.2329***	- 0.5350***	- 0.5352***	- 0.6617***	- 0.6438***
15	- 0.4396***	- 0.7433***	- 0.9128***	- 0.9430***	- 0.9798***
18	- 0.3342***	- 0.5828***	- 0.5485***	- 0.7332***	- 0.7899***
20	- 0.4214***	- 0.6945***	- 0.9897***	- 1.0377***	- 0.9787***
21	- 0.2573***	- 0.3735***	- 0.5015***	- 0.6349***	- 0.7100***
22	- 0.9599***	- 0.8989***	0.1872	- 0.7860***	- 0.7028***
24	- 0.5935***	- 0.6057***	- 0.6626***	- 0.6888***	- 0.7963***
25	- 0.2923***	- 0.4603***	- 0.6796***	- 0.7627***	- 0.6900***
26	- 0.3116***	- 0.5882***	- 0.7533***	- 0.8350***	- 0.7825***
27	- 0.4588***	- 0.7299***	- 0.9526***	- 0.9751***	- 0.8781***
29	- 0.5815***	- 0.7450***	- 1.1321***	- 0.9227***	.
30	- 0.2688***	- 0.9289***	- 0.9037***	- 0.9001***	- 0.8448***
31	- 0.4246***	- 0.9129***	- 0.8110***	- 1.2629***	- 0.7543***
32	- 0.4796***	- 0.8318***	- 0.6470***	- 0.6226***	- 0.8413***
33	- 0.4134***	- 0.6941***	- 0.8384***	- 0.9482***	- 1.0328***
34	- 0.3844***	- 0.7112***	- 0.8844***	- 0.9524***	- 0.8905***
35	- 0.5363***	- 0.8221***	- 0.8939***	- 0.8624***	- 0.9212***
36	- 0.3080***	- 0.6704***	- 0.8537***	- 0.8637***	- 0.9447***
37	- 0.2863***	- 0.6586***	- 0.8335***	- 0.7888***	- 0.3272***
38	- 0.4830***	- 1.1011***	- 1.0075***	- 1.0491***	- 0.8266***
39	- 0.3929***	- 0.7589***	- 0.8563***	- 0.8962***	- 0.8802***
40	- 0.3049***	- 0.6104***	- 0.8554***	- 0.8437***	- 0.8099***
49	- 0.5932***	- 0.6822***	- 0.7157***	- 0.7586***	- 0.8186***
50	- 0.4333***	- 0.4399***	- 0.8662***	- 0.7734***	.
59	- 0.4825***	- 0.7444***	- 0.0779	- 0.7162***	- 0.2794**
60	- 0.2867***	- 0.5104***	- 0.5603***	- 0.6984***	.
61	- 0.2635***	- 0.6106***	- 0.6851***	- 0.8392***	- 0.8211***
64	- 0.4180***	- 0.7053***	- 0.7725***	- 0.9303***	- 0.8366***
69	- 0.2895***	- 0.5155***	- 0.6711***	- 0.7761***	- 0.8105***
70	- 0.2915***	- 0.5490***	- 0.6845***	- 0.7875***	- 0.8582***
71	- 0.2452***	- 0.5900***	- 0.6828***	- 0.8221***	- 0.9280***
73	- 0.1094	- 0.3560***	- 0.5817***	- 4.8655***	.
74	- 0.3017***	- 0.5783***	- 0.7323***	- 0.5709***	- 0.6576***
75	- 0.4787***	- 0.4104***	- 0.7898***	- 0.6731***	- 0.9076***
76	- 0.2784***	- 0.4411***	- 0.6880***	- 0.6479***	- 0.7881***
77	- 0.3869***	- 0.7665***	- 0.9407***	- 1.0965***	.
79	- 0.3533***	- 0.6896***	- 0.5878***	- 0.4852***	- 0.7446***
80	- 0.3411***	- 0.5679***	- 1.0266***	- 1.1962***	.
81	- 0.3284***	- 0.5018***	- 0.6774***	- 0.8208***	- 0.8470***
85	- 0.2346***	- 0.2631***	- 0.4239***	- 0.7397***	.
89	- 0.4080***	- 0.5677***	- 0.5728***	- 0.6201***	- 0.8202***

図表 A8-6-2-2-4　FGLS, Model 5L,　税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1557	- 0.1894*	- 0.5448***	- 0.8254***	- 0.7162***
6	- 0.6139***	- 0.5761**	- 0.6855***	- 0.7535***	- 0.8207***
8	- 0.3652***	- 0.5728***	- 0.7057***	- 0.9639***	- 0.9345***
10	- 0.2397***	- 0.5014***	- 0.4902***	- 0.6818***	- 0.6706***
15	- 0.4135***	- 0.7252***	- 0.9287***	- 0.8998***	- 0.9336***
18	- 0.3034***	- 0.5662***	- 0.5796***	- 0.7523***	- 0.8512***
20	- 0.6090***	- 0.7327***	- 1.0926***	- 0.8484***	- 0.9674***
21	- 0.5221***	- 0.6063***	- 0.5324***	- 0.4203***	- 0.8460***
22	- 0.6840	- 1.1369***	- 0.7027**	- 1.3625***	- 1.0466***
24	- 0.7251***	- 0.6911***	- 0.6948***	- 0.7414***	- 0.7883***
25	- 0.3791***	- 0.5600***	- 0.7457***	- 0.8590***	- 0.9287***
26	- 0.3533***	- 0.5681***	- 0.7149***	- 0.9156***	- 0.8262***
27	- 0.5085***	- 0.7255***	- 0.9348***	- 0.9270***	- 0.9164***
29	- 0.6489***	- 0.9166***	- 1.1498***	- 0.8242***	.
30	- 0.4251***	- 0.8402***	- 0.8776***	- 0.8454***	- 0.8271***
31	- 0.4842***	- 0.6531**	- 0.8424***	- 0.8386	- 1.0006
32	- 0.4275***	- 0.7841***	- 0.7519***	- 0.8272***	- 0.8785***
33	- 0.3790***	- 0.6792***	- 0.8590***	- 0.8963***	- 0.9986***
34	- 0.3965***	- 0.7363***	- 0.8793***	- 0.9744***	- 0.9302***
35	- 0.5380***	- 0.8545***	- 0.9449***	- 0.8962***	- 0.9449***
36	- 0.3871***	- 0.6813***	- 0.7751***	- 0.8593***	- 0.9462***
37	- 0.3389***	- 0.6423***	- 0.7550***	- 0.7556***	- 0.3014***
38	- 0.3697***	- 1.1658***	- 0.9337***	- 1.0154***	- 0.9499***
39	- 0.4556***	- 0.7801***	- 0.8812***	- 0.8927***	- 0.9030***
40	- 0.4397***	- 0.7454***	- 0.8069***	- 0.8304***	- 0.8163***
49	- 0.5262***	- 0.6282***	- 0.6631***	- 0.8253***	- 0.8463***
50	- 0.2655***	- 0.4522***	- 0.7859***	- 0.5947***	.
59	- 0.3681***	- 0.6218***	- 0.7689***	- 0.8844***	- 0.8014***
60	- 0.3618***	- 0.5219***	- 0.7016***	- 0.7157***	.
61	- 0.4667***	- 0.7262***	- 0.9318***	- 0.7145***	- 0.8745***
64	- 0.6410***	- 0.9106***	- 0.8764***	- 0.9725***	- 0.9686***
69	- 0.3871***	- 0.5647***	- 0.6783***	- 0.7945***	- 0.9010***
70	- 0.2574***	- 0.5097***	- 0.5470***	- 0.7122***	- 0.6543***
71	- 0.4206***	- 0.5440***	- 0.6788***	- 0.7383***	- 0.8697***
73	- 0.3115*	- 0.4403**	- 0.9864***	- 3.0970***	.
74	- 0.3750***	- 0.5957***	- 0.7296***	- 0.7607***	- 0.6767***
75	- 0.3782***	- 0.5328***	- 0.7815***	- 0.7080***	- 0.8408***
76	- 0.3698***	- 0.4960***	- 0.7510***	- 0.6259***	- 0.6371***
77	- 0.6227***	- 0.7106***	- 0.8698***	- 0.7940***	.
79	- 0.4917***	- 0.8332***	- 0.6988***	- 0.8630***	- 0.8295***
80	- 0.4959***	- 0.7251***	- 1.1449***	- 1.3296***	.
81	- 0.4839***	- 0.5230***	- 0.7082***	- 0.8391***	- 0.8956***
85	- 0.0879**	- 0.1225	- 0.1699*	- 0.5519***	.
89	- 0.3877***	- 0.5389***	- 0.7586***	- 0.6623***	- 0.7714***

図表 A8-6-2-2-5　FGLS, Model 5L,　当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3984***	- 0.3546***	- 0.6988***	- 0.9765***	- 0.7916***
6	- 0.6195***	- 0.7346***	- 0.7997***	- 0.8478***	- 0.9358***
8	- 0.8149***	- 0.7582***	- 0.6394***	- 1.1078***	- 1.1063***
10	- 0.3130***	- 0.6784***	- 0.6805***	- 0.8912***	- 0.7954***
15	- 0.5550***	- 0.7690***	- 0.9536***	- 0.9035***	- 0.8844***
18	- 0.4313***	- 0.6858***	- 0.5883***	- 0.7394***	- 0.8858***
20	- 0.7914***	- 0.7555***	- 1.1072***	- 0.9493***	- 0.9850***
21	- 0.6518***	- 0.7807***	- 0.6387***	- 0.4764**	- 0.7744***
22	- 0.7293	- 1.3262	- 0.7867*	- 1.3926***	- 1.2562***
24	- 0.7886***	- 0.5912***	- 0.7880***	- 0.7674***	- 0.8526***
25	- 0.5011***	- 0.6088***	- 0.9040***	- 0.9473***	- 1.1241***
26	- 0.4297***	- 0.6795***	- 0.8084***	- 1.0305***	- 0.9081***
27	- 0.6008***	- 0.8109***	- 0.9459***	- 0.9687***	- 0.9921***
29	- 0.6805***	- 0.9156***	- 1.1369***	- 0.7379***	.
30	- 0.5544***	- 0.9357***	- 0.9104***	- 0.8928***	- 0.8179***
31	- 0.5787***	- 0.7320***	- 0.8666***	- 0.8822	- 0.9441
32	- 0.4171***	- 0.8994***	- 0.7374***	- 0.8433***	- 0.9033***
33	- 0.5626***	- 0.8576***	- 0.9180***	- 0.9250***	- 1.1532***
34	- 0.4385***	- 0.7985***	- 0.8997***	- 1.1590***	- 0.9524***
35	- 0.6661***	- 0.8842***	- 0.9110***	- 0.9512***	- 0.9401***
36	- 0.4350***	- 0.7379***	- 0.7141***	- 0.8871***	- 0.9603***
37	- 0.3891***	- 0.7538***	- 0.8386***	- 0.8616***	- 0.4987***
38	- 0.4325***	- 1.4374***	- 0.8682***	- 1.0401***	- 0.8940***
39	- 0.4942***	- 0.8424***	- 0.8859***	- 1.0681***	- 0.9299***
40	- 0.5481***	- 0.7572***	- 0.8713***	- 0.8153***	- 0.8886***
49	- 0.6909***	- 0.6178***	- 0.6718***	- 0.8893***	.
50	- 0.3423***	- 0.5379***	- 0.8704***	- 0.4233***	.
59	- 0.5147***	- 0.4957***	- 0.8010***	- 0.8582***	- 0.7126***
60	- 0.2297***	- 0.6056***	- 0.7624***	- 0.8256***	.
61	- 0.5101***	- 0.8352***	- 0.9765***	- 0.6962***	- 0.9164***
64	- 0.7399***	- 1.0083***	- 0.9238***	- 1.0258***	- 1.0844***
69	- 0.4727***	- 0.6847***	- 0.7600***	- 0.8609***	- 0.9814***
70	- 0.2848***	- 0.6022***	- 0.5992***	- 0.7339***	- 0.6953***
71	- 0.5615***	- 0.7196***	- 0.7597***	- 0.7450***	- 0.9311***
73	- 0.2428	- 0.5197***	- 1.0079***	- 2.4969***	.
74	- 0.5110***	- 0.5697***	- 0.8250***	- 0.7621***	- 0.6495***
75	- 0.7307***	- 0.6793***	- 0.9497***	- 0.6962***	- 0.9760***
76	- 0.4098***	- 0.5935***	- 0.8003***	- 0.6771***	- 0.6453***
77	- 0.6358***	- 0.6623***	- 0.8563***	- 0.8786***	.
79	- 0.4599***	- 0.7539***	- 0.6454***	- 0.7647***	- 0.7494***
80	- 0.6055***	- 0.8467***	- 1.1738***	- 1.1918***	.
81	- 0.8083***	- 0.6472***	- 0.7799***	- 0.8547***	- 0.8979***
85	- 0.1087**	- 0.1072	- 0.0125	- 0.1431	.
89	- 0.4747***	- 0.6088***	- 0.7990***	- 0.7112***	- 0.8716***

図表 A8-6-2-3-1　FGLS, Model 5L,　売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0382	0.0364	0.0015	- 0.0676	- 0.2105**
6	0.0040	- 0.0705	- 0.0654	- 0.1128	- 0.2270*
8	- 0.3983***	- 0.4233***	- 0.5686***	- 0.5704***	- 0.6820***
10	- 0.1706***	- 0.3406***	- 0.3989***	- 0.4907***	- 0.4387***
15	- 0.0414***	- 0.0219**	- 0.0666***	- 0.1119***	- 0.1345***
18	- 0.0066***	- 0.0141***	- 0.0320***	- 0.0510***	- 0.0499***
20	- 0.0126	- 0.0632***	- 0.1260***	- 0.1863***	- 0.1842***
21	- 0.0099	- 0.0370**	- 0.0281	- 0.0552**	- 0.0445*
22	- 0.0215	- 0.0051	- 0.1445***	- 0.0788	- 0.0525
24	- 0.0460***	- 0.1608***	- 0.2563***	- 0.3270***	- 0.2793***
25	- 0.0154*	- 0.0236**	- 0.0533***	- 0.1286***	- 0.1116***
26	- 0.0000	- 0.0045	- 0.0215***	- 0.0348***	- 0.0539***
27	- 0.0050	- 0.0395**	- 0.0712**	- 0.0860**	- 0.0991**
29	- 0.0083	0.0168	- 0.0321*	- 0.0911***	.
30	- 0.0506***	- 0.1096***	- 0.2139***	- 0.2731***	- 0.3428***
31	- 0.1109***	- 0.3140***	- 0.5245***	- 0.6003***	- 0.7441***
32	- 0.1770***	- 0.2960***	- 0.3633***	- 0.3789***	- 0.4034***
33	- 0.0096	- 0.0638***	- 0.1348***	- 0.1598***	- 0.1848***
34	- 0.0172***	- 0.0733***	- 0.1420***	- 0.1962***	- 0.1986***
35	- 0.0435***	- 0.1135***	- 0.1578***	- 0.1808***	- 0.1810***
36	- 0.0489***	- 0.1032***	- 0.1897***	- 0.1845***	- 0.2201***
37	- 0.0392***	- 0.0602***	- 0.1256***	- 0.1356***	- 0.2064***
38	- 0.0281	- 0.1047***	- 0.2887***	- 0.3841***	- 0.6343***
39	- 0.0132***	- 0.0533***	- 0.1250***	- 0.1405***	- 0.1527***
40	- 0.0173***	- 0.0423***	- 0.0722***	- 0.0915***	- 0.1167***
49	- 0.0036**	- 0.0060*	- 0.0240***	- 0.0311***	- 0.0388***
50	- 0.0316***	- 0.0532***	- 0.1097***	0.0076	.
59	- 0.0249***	0.0029	- 0.1222***	- 0.0942***	- 0.1288***
60	- 0.2194***	- 0.4496***	- 0.4997***	- 0.5332***	.
61	- 0.0056	- 0.0341***	- 0.0762***	- 0.1029***	- 0.2225***
64	- 0.0840***	- 0.2188***	- 0.4312***	- 0.5039***	- 0.5016***
69	- 0.0227***	- 0.0876***	- 0.1568***	- 0.1331***	- 0.1667***
70	- 0.0384*	- 0.1434***	- 0.2760***	- 0.2391***	- 0.2307***
71	- 0.0672***	- 0.1788***	- 0.3085***	- 0.4020***	- 0.3883***
73	- 1.0076***	- 0.9975***	- 1.3328***	0.4065***	.
74	0.0532***	0.1120***	- 0.1298***	- 0.1994***	- 0.2121***
75	- 0.0652***	- 0.1392***	- 0.1426***	- 0.2355***	- 0.2868***
76	- 0.0510***	- 0.0421*	- 0.0802***	- 0.2786***	- 0.1604***
77	- 0.2541***	- 0.5430***	- 0.6011***	- 0.5789***	.
79	0.0033	- 0.0267*	- 0.0084	- 0.0099	- 0.0539**
80	0.0187**	0.0511***	0.0628***	0.0482***	.
81	- 0.0012	- 0.0692***	- 0.1661***	- 0.2939***	- 0.3488***
85	0.0965***	0.0362	0.2240***	0.2644***	.
89	- 0.0383***	- 0.0658***	- 0.0799***	- 0.0967***	- 0.1115***

図表 A8-6-2-3-2　FGLS, Model 5L,　営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1129*	- 0.1050	- 0.2064**	- 0.3251***	- 0.4663***
6	- 0.4867***	- 0.3380	- 1.1309***	- 1.0751***	- 0.4927
8	- 0.3754***	- 0.5177***	- 0.7944***	- 0.3089*	- 0.8107***
10	0.0099	0.0612	- 0.1659***	- 0.0133	- 0.0643
15	- 0.1963***	- 0.4269***	- 0.5610***	- 0.5389***	- 0.7208***
18	- 0.0299***	- 0.1966***	- 0.3102***	- 0.3892***	- 0.4232***
20	- 0.1064***	- 0.2608***	- 0.3817***	- 0.5246***	- 0.5186***
21	0.0128	- 0.1281***	- 0.3230***	- 0.3930***	- 0.4231***
22	- 0.2184***	- 0.3959***	- 0.5755***	- 0.7588***	- 0.3842
24	- 0.0961***	- 0.3892***	- 0.5253***	- 0.4518***	- 0.4388***
25	- 0.1385***	- 0.2658***	- 0.3371***	- 0.4762***	- 0.5288***
26	- 0.0477***	- 0.2212***	- 0.3836***	- 0.4871***	- 0.5230***
27	- 0.0955***	- 0.3703***	- 0.4996***	- 0.5413***	- 0.5630***
29	- 0.2361***	- 0.4770***	- 0.5415***	- 0.8161***	.
30	- 0.1930***	- 0.5221***	- 0.6347***	- 0.7096***	- 0.7701***
31	- 0.1928***	- 0.5566***	- 0.8201***	- 0.8867***	- 0.9528***
32	- 0.2538***	- 0.5134***	- 0.5606***	- 0.5953***	- 0.6230***
33	- 0.1011***	- 0.4005***	- 0.5610***	- 0.7026***	- 0.7339***
34	- 0.2194***	- 0.5518***	- 0.6321***	- 0.6575***	- 0.5480***
35	- 0.2007***	- 0.5252***	- 0.6616***	- 0.6432***	- 0.6402***
36	- 0.1439***	- 0.3996***	- 0.6109***	- 0.6422***	- 0.6706***
37	- 0.0944***	- 0.2549***	- 0.4965***	- 0.6184***	- 0.6284***
38	- 0.1881***	- 0.6171***	- 0.9780***	- 0.9424***	- 1.0064***
39	- 0.0817***	- 0.2814***	- 0.3741***	- 0.4614***	- 0.4524***
40	- 0.0918***	- 0.2606***	- 0.3869***	- 0.3463***	- 0.5914***
49	- 0.0795***	- 0.2049***	- 0.1815***	- 0.3364***	- 0.3647***
50	- 0.0886**	- 0.1559***	- 0.1381*	0.1442	.
59	- 0.0015	- 0.0656***	- 0.2680***	- 0.1982***	- 0.4173***
60	- 0.0692***	- 0.2176***	- 0.3052***	- 0.6695***	.
61	- 0.0260***	- 0.1105***	- 0.1203***	- 0.1845***	- 0.2074***
64	- 0.1846***	- 0.3912***	- 0.4656***	- 0.4856***	- 0.9436**
69	- 0.0357***	- 0.1280***	- 0.1835***	- 0.2945***	- 0.2919***
70	- 0.0792***	- 0.1648***	- 0.2784***	- 0.3607***	- 0.3808***
71	- 0.0824***	- 0.1578***	- 0.2845***	- 0.3295***	- 0.4197***
73	- 0.4877***	- 0.0147	- 0.0779	- 0.4360***	.
74	0.1149***	- 0.0293*	- 0.4742***	- 0.5819***	- 0.6246***
75	- 0.1445***	- 0.3943***	- 0.4096***	- 0.3194***	- 0.2395***
76	- 0.0240	- 0.0598*	- 0.0818**	- 0.0440	- 0.1557***
77	- 0.1623**	- 0.6578***	0.0542	- 0.8462***	.
79	- 0.0997***	- 0.2733***	- 0.4061***	- 0.5207***	- 0.5464***
80	- 0.4247***	- 0.8452***	- 1.2775***	- 1.6572***	.
81	- 0.1722***	- 0.5092***	- 0.7177***	- 0.7459***	- 0.7571***
85	0.0495	0.1322***	0.1924*	0.2040**	.
89	- 0.1584***	- 0.2395***	- 0.3390***	- 0.3668***	- 0.4895***

図表 A8-6-2-3-3　FGLS, Model 5L,　経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1276*	- 0.1732*	- 0.3217**	- 0.3475***	- 1.1925***
6	- 0.5075***	- 0.4555	- 0.9592***	- 1.0364***	- 0.6401**
8	- 0.3163***	- 0.6536***	- 0.8591***	- 0.4629***	- 0.7667***
10	- 0.0784	- 0.3052***	- 0.0309	- 0.2877***	- 0.3462***
15	- 0.1558***	- 0.4177***	- 0.5450***	- 0.4333***	- 0.6206***
18	- 0.0196***	- 0.1855***	- 0.2927***	- 0.3548***	- 0.3364***
20	- 0.0629***	- 0.2603***	- 0.4460***	- 0.4885***	- 0.5109***
21	- 0.0056	- 0.1050***	- 0.2700***	- 0.3717***	- 0.3756***
22	- 0.3181***	- 0.5246***	- 0.6401***	- 0.8767***	- 0.5928**
24	- 0.0915***	- 0.2966***	- 0.4600***	- 0.4783***	- 0.4089***
25	- 0.1138***	- 0.2410***	- 0.3820***	- 0.4642***	- 0.4856***
26	- 0.0340***	- 0.1902***	- 0.3199***	- 0.4264***	- 0.4475***
27	- 0.1121***	- 0.4499***	- 0.6049***	- 0.7537***	- 0.6834***
29	- 0.1990***	- 0.5608***	- 0.5692***	- 0.8390***	.
30	- 0.1707***	- 0.5492***	- 0.6283***	- 0.6886***	- 0.7141***
31	- 0.1528***	- 0.5072***	- 0.7203***	- 0.8483***	- 0.8927***
32	- 0.2144***	- 0.4753***	- 0.5587***	- 0.5488***	- 0.5605***
33	- 0.1041***	- 0.3521***	- 0.5236***	- 0.6602***	- 0.6346***
34	- 0.1695***	- 0.4734***	- 0.4891***	- 0.7270***	- 0.3972***
35	- 0.1467***	- 0.4460***	- 0.5230***	- 0.5954***	- 0.5589***
36	- 0.1092***	- 0.3444***	- 0.5489***	- 0.5944***	- 0.6472***
37	- 0.0435**	- 0.1916***	- 0.4750***	- 0.5975***	- 0.5880***
38	- 0.1798***	- 0.5729***	- 0.9440***	- 0.9631***	- 0.9212***
39	- 0.0591***	- 0.2607***	- 0.3054***	- 0.3226***	- 0.4013***
40	- 0.0180***	- 0.1215***	0.0055	- 0.2430***	- 0.3205***
49	- 0.1068***	- 0.2006***	- 0.2572***	- 0.3648***	- 0.3627***
50	- 0.1998***	- 0.1961***	- 0.1713*	0.0997	.
59	- 0.0233***	- 0.1756***	- 0.2924***	- 0.3833***	- 0.3718***
60	- 0.0666***	- 0.2059***	- 0.3558***	- 0.9208***	.
61	- 0.0642***	- 0.2017***	- 0.2199***	- 0.3391***	- 0.4532***
64	- 0.2354***	- 0.2085***	- 0.4638***	- 0.5344***	- 1.2204***
69	- 0.0342***	- 0.1728***	- 0.2097***	- 0.3207***	- 0.3112***
70	- 0.1404***	- 0.2116***	- 0.3888***	- 0.5298***	- 0.4808***
71	- 0.0673***	- 0.2090***	- 0.4502***	- 0.4575***	- 0.5713***
73	- 0.2024	- 0.1470***	- 0.1877**	- 0.4990***	.
74	0.1532***	0.0749***	- 0.4475***	- 0.5497***	- 0.5481***
75	- 0.1854***	- 0.4864***	- 0.5594***	- 0.5201***	- 0.7049***
76	- 0.0006	0.0049	0.0228	0.0096	- 0.0147
77	- 0.1216*	- 0.3513***	- 0.3200**	- 0.6848***	.
79	- 0.1355***	- 0.3844***	- 0.5209***	- 0.6010***	- 0.6255***
80	- 0.2536***	- 0.7805***	- 1.2225***	- 1.6854***	.
81	- 0.2037***	- 0.4974***	- 0.7230***	- 0.8079***	- 0.8129***
85	0.0859	0.0010	- 0.0842	0.0352	.
89	- 0.1430***	- 0.2039***	- 0.3652***	- 0.4134***	- 0.4853***

図表 A8-6-2-3-4　FGLS, Model 5L,　税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3517***	- 0.2868*	- 0.2787*	- 0.5817***	- 0.7685***
6	- 1.1160***	- 1.2451***	- 1.1098**	- 0.8976*	- 0.5720
8	- 0.3777**	- 0.5005***	- 0.6626***	- 0.1243	- 0.9595***
10	- 0.1086	- 0.0548	0.0163	- 0.2393**	- 0.1890
15	- 0.0665***	- 0.1324***	- 0.4405***	- 0.5500***	- 0.6211***
18	- 0.0779***	- 0.3155***	- 0.3420***	- 0.4263***	- 0.1317***
20	- 0.2540***	- 0.3572***	- 0.5113***	- 0.5793***	- 0.6308***
21	- 0.0327	- 0.2071***	- 0.3217***	- 0.4352***	- 0.5055***
22	- 0.5444***	- 0.6182***	- 0.6784***	- 0.9584***	- 0.7793***
24	- 0.1700***	- 0.5263***	- 0.4513***	- 0.4592***	- 0.4939***
25	- 0.0720***	- 0.2339***	- 0.3215***	- 0.4146***	- 0.3629***
26	- 0.0457***	- 0.2591***	- 0.3018***	- 0.2883***	- 0.5354***
27	- 0.2346***	- 0.4602***	- 0.6574***	- 0.7666***	- 0.7956***
29	- 0.1758***	- 0.6756***	- 0.4011***	- 0.8315***	.
30	- 0.1701***	- 0.4789***	- 0.6540***	- 0.6859***	- 0.5984***
31	- 0.2079***	- 0.4963***	- 0.6589***	- 0.8983***	- 0.8679***
32	- 0.2959***	- 0.6534***	- 0.6713***	- 0.7386***	- 0.6497***
33	- 0.0982***	- 0.4007***	- 0.5551***	- 0.6254***	- 0.6228***
34	- 0.1562***	- 0.5386***	- 0.5400***	- 0.6420***	- 0.5056***
35	- 0.1557***	- 0.5078***	- 0.5554***	- 0.5810***	- 0.6269***
36	- 0.1830***	- 0.4162***	- 0.5752***	- 0.6066***	- 0.7175***
37	- 0.1308***	- 0.2901***	- 0.5440***	- 0.6813***	- 0.6929***
38	- 0.3140***	- 0.7118***	- 0.9893***	- 1.0497***	- 0.9677***
39	- 0.0535***	- 0.2953***	- 0.4529***	- 0.5907***	- 0.5312***
40	- 0.0858***	- 0.4042***	- 0.3842***	- 0.4149***	- 0.4552***
49	- 0.1355***	- 0.3428***	- 0.6555***	- 0.7793***	- 0.9417***
50	- 0.2346*	- 0.8245***	- 0.3246***	- 0.1428*	.
59	0.1112***	0.0664*	- 0.0895**	0.1852**	0.0633
60	- 0.1890***	- 0.6190***	- 0.6117***	- 1.1052***	.
61	- 0.1550***	- 0.3389***	- 0.5321***	- 0.4677***	- 0.5616***
64	- 0.3261***	- 0.7992***	- 0.6711***	- 0.6288***	- 1.1696***
69	- 0.0924***	- 0.2545***	- 0.2719***	- 0.2867***	- 0.4466***
70	- 0.0786**	- 0.1007**	- 0.2210***	- 0.4327***	- 0.6477***
71	- 0.1036***	- 0.1907***	- 0.4598***	- 0.5011***	- 0.5122***
73	- 1.6386***	- 0.1725***	- 0.3881***	- 0.7315***	.
74	0.0410*	- 0.1330***	- 0.6013***	- 0.6218***	- 0.6981***
75	- 0.1769***	- 0.6177***	- 0.4081***	- 0.8441***	- 0.4378***
76	- 0.0725*	- 0.0322	- 0.0207	- 0.0625	- 0.1415*
77	- 0.8323***	- 0.8956***	- 0.2651***	- 0.5316***	.
79	- 0.0608	- 0.1173**	- 0.4652***	- 0.5223***	- 0.9603***
80	- 0.4017***	- 0.8838***	- 1.4167***	- 1.5269***	.
81	- 0.3170***	- 0.6080***	- 0.7936***	- 0.8397***	- 0.7876***
85	0.0003	0.0190	- 0.0658	- 0.0511	.
89	- 0.3085***	- 0.4966***	- 0.6061***	- 0.5744***	- 0.8001***

図表 A8-6-2-3-5　FGLS, Model 5L,　当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5137***	- 0.5252***	- 0.4087**	- 0.7782***	- 0.9385***
6	- 1.3462***	- 1.3789***	- 0.9564	- 0.9800*	- 0.3826
8	- 0.5890***	- 0.7347***	- 0.7706***	- 0.0404	- 1.1474***
10	- 0.1679	- 0.0564	- 0.1510	- 0.3779**	- 0.0580
15	- 0.1110***	- 0.1198***	- 0.4991***	- 0.5926***	- 0.5630***
18	- 0.1775***	- 0.4182***	- 0.4692***	- 0.5300***	- 0.2801***
20	- 0.5072***	- 0.7139***	- 0.7646***	- 0.7236***	- 0.8184***
21	- 0.0031	- 0.2664***	- 0.2684***	- 0.4667***	- 0.4568***
22	- 0.7325***	- 0.8409***	- 0.7239***	- 1.0889***	- 0.7566***
24	- 0.3239***	- 0.6201***	- 0.5154***	- 0.5132***	- 0.5443***
25	- 0.1058***	- 0.2518***	- 0.3394***	- 0.2713***	- 0.3551***
26	- 0.1305***	- 0.3580***	- 0.5028***	- 0.4898***	- 0.5953***
27	- 0.3598***	- 0.5113***	- 0.7526***	- 0.8558***	- 0.9666***
29	- 0.1747***	- 0.7445***	- 0.3465***	- 0.9657***	.
30	- 0.2717***	- 0.6158***	- 0.8317***	- 0.7850***	- 0.6679***
31	- 0.3815***	- 0.6326***	- 0.7682***	- 0.8797***	- 0.9072***
32	- 0.3757***	- 0.7544***	- 0.8720***	- 0.8749***	- 0.7753***
33	- 0.2172***	- 0.5398***	- 0.6651***	- 0.7480***	- 0.7677***
34	- 0.3271***	- 0.6938***	- 0.6475***	- 0.6603***	- 0.5716***
35	- 0.3402***	- 0.7128***	- 0.7015***	- 0.6684***	- 0.7708***
36	- 0.3096***	- 0.5553***	- 0.6761***	- 0.7041***	- 0.7442***
37	- 0.3404***	- 0.5086***	- 0.7149***	- 0.8227***	- 0.9141***
38	- 0.3761***	- 0.8023***	- 1.2597***	- 1.1180***	- 0.9724***
39	- 0.0678***	- 0.4341***	- 0.5891***	- 0.7573***	- 0.6743***
40	- 0.1331***	- 0.5994***	- 0.6419***	- 0.6756***	- 0.5794***
49	- 0.2752***	- 0.5508***	- 0.8303***	- 0.9757***	- 1.4285***
50	- 0.2351	- 1.1809***	- 0.4038***	- 0.0040	.
59	0.1785***	- 0.0774	- 0.3968***	0.2964**	0.0231
60	0.1296	- 0.5094***	- 0.6905***	- 1.1141***	.
61	- 0.3180***	- 0.5501***	- 0.7409***	- 0.6338***	- 0.6811***
64	- 0.4679***	- 0.9263***	- 0.8409***	- 0.7651***	- 0.4712
69	- 0.1949***	- 0.4099***	- 0.4664***	- 0.4970***	- 0.6155***
70	- 0.1576***	- 0.2438***	- 0.3251***	- 0.5654***	- 0.7194***
71	- 0.3175***	- 0.4312***	- 0.6256***	- 0.7300***	- 0.7069***
73	- 2.9506***	- 0.2455	- 0.4855***	- 0.7454***	.
74	- 0.0842**	- 0.0733**	- 0.7428***	- 0.7578***	- 1.0433***
75	- 0.2358***	- 0.7130***	- 0.5597***	- 0.7718***	- 0.5332***
76	0.0560	0.0115	0.0391	0.0390	- 0.1294
77	- 0.7700***	- 0.8960***	- 0.2588***	- 0.7383***	.
79	- 0.0369	0.0594	- 0.4630***	- 0.5197***	- 1.2122***
80	- 0.4218***	- 0.9067***	- 1.4186***	- 1.5427***	.
81	- 0.4506***	- 0.7433***	- 0.9567***	- 0.9373***	- 0.8762***
85	- 0.0292	- 0.0125	0.0060	0.0661	.
89	- 0.2607***	- 0.7195***	- 0.9726***	- 0.8252***	- 1.0283***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A9-1-1-1-1　Pooled_NW，Model 4L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0450*	- 0.1484***	- 0.1296***	- 0.1541***	- 0.2220***
6	- 0.0857*	- 0.0846	- 0.1126	- 0.1344	- 0.2032*
8	- 0.2061**	- 0.3570***	- 0.2384*	- 0.6401***	- 0.5544***
10	0.0013	- 0.0190	- 0.1064	- 0.1572**	- 0.2202**
15	- 0.0749***	- 0.1292***	- 0.1568***	- 0.1983***	- 0.2528***
18	- 0.0241	0.0174	- 0.0694***	- 0.0380	- 0.0515
20	- 0.1117***	- 0.1841***	- 0.2491***	- 0.3011***	- 0.3488***
21	- 0.0313**	- 0.0521**	- 0.0827**	- 0.1004**	- 0.0916**
22	- 0.1205***	- 0.2003***	- 0.2850***	- 0.3518***	- 0.2629**
24	- 0.1317***	- 0.1938***	- 0.2425***	- 0.2822***	- 0.3435***
25	- 0.0707***	- 0.1150***	- 0.1279***	- 0.1918***	- 0.2025***
26	- 0.0547***	- 0.0896***	- 0.1175***	- 0.1493***	- 0.1594***
27	- 0.0843**	- 0.1282***	- 0.1519***	- 0.2032***	- 0.2196***
29	- 0.0928*	- 0.2100***	- 0.4434***	- 0.4151***	.
30	- 0.1168***	- 0.2243***	- 0.2733***	- 0.3198***	- 0.3779***
31	- 0.2053***	- 0.3273***	- 0.4110***	- 0.4961***	- 0.5999***
32	- 3.6733	- 5.5068	- 8.1292	- 7.5793	- 8.7030
33	- 0.1078***	- 0.1588***	- 0.2122***	- 0.2550***	- 0.2766***
34	- 0.1726***	- 0.2763***	- 0.3442***	- 0.3935***	- 0.4259***
35	- 0.1503***	- 0.2377***	- 0.3037***	- 0.3381***	- 0.3826***
36	- 0.1733***	- 0.2582***	- 0.2716***	- 0.3407***	- 0.3763***
37	- 0.0949***	- 0.1558***	- 0.2131***	- 0.2838***	- 0.2925***
38	- 0.1272*	- 0.2884***	- 0.4184***	- 0.5667***	- 0.5547***
39	- 0.0668***	- 0.1254***	- 0.1873***	- 0.2319***	- 0.2103***
40	- 0.0517***	- 0.0899***	- 0.1335***	- 0.1459***	- 0.1709***
49	- 0.0415***	- 0.0740***	- 0.1096***	- 0.1932***	- 0.1982***
50	- 0.0481**	- 0.0418	- 0.0079	- 0.0269	.
59	- 0.0958***	- 0.1182***	- 0.1638***	- 0.2013***	- 0.1970***
60	- 0.1081***	- 0.2149***	- 0.3564***	- 0.4637***	.
61	- 0.0885***	- 0.1257***	- 0.1564***	- 0.2102***	- 0.2565***
64	- 0.1066***	- 0.1730***	- 0.3097***	- 0.3410***	- 0.3441***
69	- 0.0638***	- 0.1154***	- 0.1842***	- 0.2362***	- 0.2523***
70	- 0.1580***	- 0.2267***	- 0.3029***	- 0.3292***	- 0.3203***
71	- 0.0438***	- 0.0906***	- 0.1478***	- 0.1945***	- 0.2285***
73	- 0.2578*	- 0.0185	- 0.3813**	- 0.5031***	.
74	- 0.0600***	- 0.1270***	- 0.1857***	- 0.2371***	- 0.2466***
75	- 0.0254**	- 0.0329*	- 0.0495**	- 0.0635**	- 0.0732**
76	- 0.0972***	- 0.1484***	- 0.2004***	- 0.2596***	- 0.3731***
77	0.0050	- 0.0093	- 0.0955***	- 0.0950*	.
79	- 0.0828***	- 0.1243***	- 0.1236***	- 0.1832***	- 0.2502***
80	- 0.0859*	- 0.1030	- 0.0137	- 0.0151	.
81	- 0.0743***	- 0.1284***	- 0.2036***	- 0.2943***	- 0.3725***
85	- 0.0946***	0.0812	0.0435	- 0.2407***	.
89	- 0.0929***	- 0.1673***	- 0.2200***	- 0.2377***	- 0.2603***

図表 A9-1-1-1-2　Pooled_NW，Model 4L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1682***	- 0.3143***	- 0.3194***	- 0.4126***	- 0.5845***
6	- 0.2327***	- 0.2834***	- 0.5267***	- 0.3846***	- 0.2743***
8	- 0.2142**	- 0.2883	- 0.5724***	- 0.5913***	- 0.7643***
10	0.0185	0.0461	0.0043	0.0688	0.1594
15	- 0.2676***	- 0.3805***	- 0.4914***	- 0.5713***	- 0.6221***
18	- 0.2124***	- 0.3470***	- 0.4126***	- 0.4865***	- 0.5276***
20	- 0.2254***	- 0.3742***	- 0.4460***	- 0.5336***	- 0.6162***
21	- 0.1542***	- 0.2417***	- 0.3123***	- 0.4340***	- 0.4859***
22	- 0.3452***	- 0.5867***	- 0.5852***	- 0.7482***	- 0.3169
24	- 0.2165***	- 0.3856***	- 0.4824***	- 0.5230***	- 0.5456***
25	- 0.2158***	- 0.3670***	- 0.4677***	- 0.4961***	- 0.4465***
26	- 0.1823***	- 0.3083***	- 0.4033***	- 0.5022***	- 0.5452***
27	- 0.2861***	- 0.5322***	- 0.6875***	- 0.7525***	- 0.7202***
29	- 0.3314***	- 0.5639***	- 0.7033***	- 0.7866***	.
30	- 0.2364***	- 0.4411***	- 0.5348***	- 0.6129***	- 0.6947***
31	- 0.3324***	- 0.5342***	- 0.6459***	- 0.8093***	- 0.9291***
32	- 1.5437	- 2.2880	- 3.3366	- 3.6244	- 4.0717
33	- 0.2444***	- 0.3955***	- 0.5195***	- 0.5984***	- 0.6288***
34	- 0.2698***	- 0.4861***	- 0.5827***	- 0.6839***	- 0.7132***
35	- 0.3318***	- 0.5144***	- 0.6143***	- 0.6557***	- 0.6836***
36	- 0.2427***	- 0.3995***	- 0.5201***	- 0.6019***	- 0.6445***
37	- 0.2619***	- 0.4093***	- 0.5285***	- 0.6119***	- 0.5890***
38	- 0.2905***	- 0.4877***	- 0.6764***	- 0.8214***	- 0.8979***
39	- 0.2444***	- 0.4370***	- 0.5406***	- 0.6229***	- 0.6857***
40	- 0.2368***	- 0.4133***	- 0.4883***	- 0.5569***	- 0.5779***
49	- 0.1745***	- 0.2988***	- 0.4147***	- 0.4959***	- 0.5665***
50	- 0.2999***	- 0.3986***	- 0.4272***	- 0.4896***	.
59	- 0.2079***	- 0.3413***	- 0.4599***	- 0.5589***	- 0.6269***
60	- 0.1997***	- 0.4108***	- 0.5475***	- 0.6876***	.
61	- 0.1226***	- 0.1462***	- 0.1644***	- 0.2044***	- 0.2541***
64	- 0.1176**	- 0.1946***	- 0.3240***	- 0.4494***	- 0.5573***
69	- 0.2484***	- 0.4062***	- 0.5598***	- 0.5857***	- 0.6411***
70	- 0.3312***	- 0.2652**	- 0.3992***	- 0.4659***	- 0.5111***
71	- 0.1301***	- 0.2312***	- 0.3380***	- 0.3825***	- 0.4978***
73	- 0.2639***	- 0.3905***	- 0.5602***	- 0.7658***	.
74	- 0.2814***	- 0.4598***	- 0.5668***	- 0.5992***	- 0.6496***
75	- 0.1954***	- 0.4200***	- 0.5360***	- 0.6341***	- 0.7200***
76	- 0.1434***	- 0.2980***	- 0.3725***	- 0.4277***	- 0.4413***
77	- 0.1710***	- 0.4022***	- 0.3756***	- 0.4741***	.
79	- 0.2514***	- 0.2339***	- 0.2845***	- 0.3451***	- 0.3279***
80	- 0.1838	- 0.4459	- 0.5765***	- 0.7413**	.
81	- 0.2232***	- 0.4022***	- 0.5425***	- 0.6450***	- 0.7302***
85	- 0.0895**	- 0.1366**	- 0.3583***	- 0.4866***	.
89	- 0.2556***	- 0.3355***	- 0.4025***	- 0.4721***	- 0.4204***

図表 A9-1-1-1-3　Pooled_NW，Model 4L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1723***	- 0.3884***	- 0.4325***	- 0.5046***	- 0.7072***
6	- 0.2503**	- 0.2354	- 0.1687	- 0.8957*	- 0.8527**
8	- 0.2580***	- 0.3387**	- 0.5059***	- 0.5437***	- 0.7814***
10	- 0.0257	- 0.0326	- 0.0480	0.0154	0.0738
15	- 0.2379***	- 0.3339***	- 0.4415***	- 0.5184***	- 0.5585***
18	- 0.2072***	- 0.3452***	- 0.4165***	- 0.4912***	- 0.5340***
20	- 0.1965***	- 0.3369***	- 0.4044***	- 0.4818***	- 0.5577***
21	- 0.1452***	- 0.2432***	- 0.3258***	- 0.4217***	- 0.4579***
22	- 0.3229***	- 0.5718***	- 0.5843***	- 0.7191***	- 0.3071
24	- 0.1841***	- 0.3523***	- 0.4608***	- 0.4803***	- 0.5106***
25	- 0.2059***	- 0.3255***	- 0.4288***	- 0.4518***	- 0.4255***
26	- 0.1833***	- 0.3023***	- 0.3933***	- 0.4895***	- 0.5373***
27	- 0.2609***	- 0.4810***	- 0.6252***	- 0.6848***	- 0.6498***
29	- 0.3349***	- 0.5566***	- 0.7132***	- 0.8382***	.
30	- 0.2273***	- 0.4283***	- 0.5307***	- 0.6034***	- 0.6883***
31	- 0.3093***	- 0.4915***	- 0.6093***	- 0.7595***	- 0.8688***
32	- 1.1120	- 1.8049	- 2.8356	- 2.7045	- 2.5608
33	- 0.2296***	- 0.3816***	- 0.4992***	- 0.5665***	- 0.5993***
34	- 0.2605***	- 0.4666***	- 0.5676***	- 0.6648***	- 0.6839***
35	- 0.3061***	- 0.4798***	- 0.5842***	- 0.6308***	- 0.6534***
36	- 0.2272***	- 0.3800***	- 0.4873***	- 0.5666***	- 0.6129***
37	- 0.2431***	- 0.3692***	- 0.4923***	- 0.5756***	- 0.5556***
38	- 0.2501***	- 0.4895***	- 0.6724***	- 0.8953***	- 0.7882***
39	- 0.2349***	- 0.4193***	- 0.5151***	- 0.6041***	- 0.6837***
40	- 0.2497***	- 0.4221***	- 0.4764***	- 0.5405***	- 0.5739***
49	- 0.1664***	- 0.2699***	- 0.3898***	- 0.7320**	- 0.8612**
50	- 0.3027***	- 0.4044***	- 0.4479***	- 0.4990***	.
59	- 0.2112***	- 0.2769***	- 0.3022***	- 0.3277***	- 0.4261***
60	- 0.1965***	- 0.4346***	- 0.5631***	- 0.6999***	.
61	- 0.1155***	- 0.1590***	- 0.1889***	- 0.2371***	- 0.2913***
64	- 0.1651***	- 0.2346***	- 0.3497***	- 0.4620***	- 0.5300***
69	- 0.2419***	- 0.4035***	- 0.5259***	- 0.5495***	- 0.6180***
70	- 0.4046***	- 0.3211***	- 0.4395***	- 0.5532***	- 0.5568***
71	- 0.1296***	- 0.2345***	- 0.3522***	- 0.4161***	- 0.5278***
73	- 0.2744***	- 0.4152***	- 0.5650***	- 0.7592***	.
74	- 0.2765***	- 0.4576***	- 0.5583***	- 0.5989***	- 0.6488***
75	- 0.2389***	- 0.4177***	- 0.5692***	- 0.6914***	- 0.7439***
76	- 0.1379***	- 0.3232***	- 0.3710***	- 0.3960***	- 0.4187***
77	- 0.1584**	- 0.3791***	- 0.3892***	- 0.4148***	.
79	- 0.2802***	- 0.2763***	- 0.3591***	- 0.3981***	- 0.3683***
80	- 0.1920	- 0.4699*	- 0.5957***	- 0.7693**	.
81	- 0.2201***	- 0.3951***	- 0.5424***	- 0.6540***	- 0.7388***
85	- 0.1126***	- 0.1243*	- 0.2875***	- 0.5004**	.
89	- 0.2695***	- 0.3401***	- 0.4237***	- 0.4948***	- 0.4507***

図表 A9-1-1-1-3　Pooled_NW，Model 4L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2620***	- 0.3416***	- 0.3969***	- 0.5007***	- 0.7492***
6	- 0.6644***	- 0.6130***	- 0.5264**	- 0.9748***	- 0.6113***
8	- 0.1988	- 0.3068*	- 0.6070***	- 0.6671***	- 0.8413***
10	- 0.4002*	- 0.4034	- 0.0565	- 0.0601	- 0.0900
15	- 0.5195***	- 0.5019***	- 0.5732***	- 0.5935***	- 0.5512***
18	- 0.3103***	- 0.4366***	- 0.4995***	- 0.5593***	- 0.5910***
20	- 0.4244***	- 0.5455***	- 0.5983***	- 0.6234***	- 0.6305***
21	- 0.3099***	- 0.3044***	- 0.3563***	- 0.5093***	- 0.6293***
22	- 0.6895***	- 0.7742***	- 0.7976***	- 1.0244***	- 0.8092***
24	- 0.2871***	- 0.4753***	- 0.5759***	- 0.5409***	- 0.6090***
25	- 0.2780***	- 0.4242***	- 0.5100***	- 0.5343***	- 0.4233***
26	- 0.2752***	- 0.3600***	- 0.4617***	- 0.5213***	- 0.5783***
27	- 0.3103***	- 0.4456***	- 0.5848***	- 0.6626***	- 0.6038***
29	- 0.3317***	- 0.5562***	- 0.8058***	- 0.8769***	.
30	- 0.2990***	- 0.4392***	- 0.5035***	- 0.5992***	- 0.6617***
31	- 0.3938***	- 0.5321***	- 0.6475***	- 0.7971***	- 0.8772***
32	- 1.5694	- 1.9269	- 1.7635	- 1.5401*	- 1.4146**
33	- 0.3680***	- 0.4483***	- 0.5548***	- 0.6313***	- 0.6658***
34	- 0.4034***	- 0.5396***	- 0.6547***	- 0.7128***	- 0.7320***
35	- 0.3996***	- 0.4871***	- 0.6370***	- 0.6669***	- 0.6677***
36	- 0.3520***	- 0.4700***	- 0.5416***	- 0.6025***	- 0.6693***
37	- 0.3289***	- 0.4465***	- 0.5474***	- 0.6445***	- 0.6338***
38	- 0.4126***	- 0.5492***	- 0.7405***	- 0.9580***	- 0.8462***
39	- 0.3623***	- 0.5274***	- 0.5890***	- 0.6405***	- 0.7078***
40	- 0.3844***	- 0.5056***	- 0.5244***	- 0.5618***	- 0.5262***
49	- 0.3262***	- 0.4029***	- 0.5058***	- 1.2542*	- 0.8551***
50	- 0.3916**	- 0.4376***	- 0.5479***	- 0.5496***	.
59	- 0.4919***	- 1.4984	- 0.9215**	- 2.0739	- 0.6299***
60	- 0.3287***	- 0.5607***	- 0.7184***	- 0.8337***	.
61	- 0.4564***	- 0.5525***	- 0.5638***	- 0.6538***	- 0.6876***
64	- 0.4468**	- 0.3665***	- 0.5042***	- 0.5544***	- 0.7310***
69	- 0.3710***	- 0.5880***	- 0.6087***	- 0.6312***	- 0.7124***
70	- 0.5451***	- 0.3792***	- 0.5046***	- 0.8713***	- 0.8111***
71	- 0.2173***	- 0.2812***	- 0.2979***	- 0.4006***	- 0.5480***
73	- 0.3538***	- 0.4169***	- 0.5656***	- 0.7810***	.
74	- 0.3247***	- 0.4991***	- 0.6536***	- 0.6353***	- 0.6549***
75	- 0.5192***	- 0.6325***	- 0.7317***	- 0.8162***	- 0.7975***
76	- 0.3232***	- 0.3696***	- 0.3442***	- 0.3906***	- 0.3328***
77	- 0.3937**	- 0.6327***	- 0.6889***	- 0.7535***	.
79	- 0.4569***	- 0.5289***	- 0.5779***	- 0.6522***	- 0.5783***
80	- 0.2694	- 0.4704*	- 0.4457***	- 0.6969***	.
81	- 0.4154***	- 0.4423***	- 0.5834***	- 0.7134***	- 0.7782***
85	- 0.1136**	- 0.1174	- 0.2665***	- 0.4116*	.
89	- 0.3509***	- 0.3712***	- 0.4955***	- 0.5389***	- 0.5115***

図表 A9-1-1-1-5　Pooled_NW，Model 4L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3291***	- 0.4028***	- 0.4260***	- 0.5300***	- 0.8814***
6	- 0.7508***	- 0.6774***	- 0.5842**	- 1.1087**	- 0.5348**
8	- 0.1663	- 0.2844	- 0.6123***	- 0.6688***	- 0.8376***
10	- 0.6160**	- 0.7942*	- 0.1863	- 0.4171***	- 0.3289*
15	- 0.6789***	- 0.6537***	- 0.7185***	- 0.6994***	- 0.5641***
18	- 0.4334***	- 0.5937***	- 0.6535***	- 0.7056***	- 0.7132***
20	- 0.5632***	- 0.6663***	- 0.7007***	- 0.7117***	- 0.6300***
21	- 0.3834***	- 0.3240***	- 0.3928***	- 0.5532***	- 0.7274***
22	- 0.8574***	- 0.9018***	- 0.9195***	- 1.1904***	- 0.8603***
24	- 0.4053***	- 0.6542***	- 0.7836***	- 0.6564***	- 0.7333***
25	- 0.2507**	- 0.5056***	- 0.5721***	- 0.6476***	- 0.3993***
26	- 0.4041***	- 0.4719***	- 0.6021***	- 0.6705***	- 0.7288***
27	- 0.4492***	- 0.5750***	- 0.6904***	- 0.7862***	- 0.7113***
29	- 0.3410***	- 0.5490***	- 0.8230***	- 0.9273***	.
30	- 0.4026***	- 0.5355***	- 0.5891***	- 0.7096***	- 0.7491***
31	- 0.4870***	- 0.6174***	- 0.7264***	- 0.8678***	- 0.9146***
32	- 1.2505**	- 1.4136*	- 1.2013**	- 1.1385***	- 1.1061***
33	- 0.5083***	- 0.5651***	- 0.6628***	- 0.7420***	- 0.7714***
34	- 0.4943***	- 0.6281***	- 0.7276***	- 0.7750***	- 0.8016***
35	- 0.5192***	- 0.5847***	- 0.7867***	- 0.7917***	- 0.7323***
36	- 0.4582***	- 0.5979***	- 0.6423***	- 0.6891***	- 0.7415***
37	- 0.4596***	- 0.5603***	- 0.6700***	- 0.7702***	- 0.7443***
38	- 0.5846***	- 0.7026***	- 0.8864***	- 1.0600***	- 0.9065***
39	- 0.4877***	- 0.6493***	- 0.7077***	- 0.6910***	- 0.7704***
40	- 0.4919***	- 0.6332***	- 0.6543***	- 0.6903***	- 0.6028***
49	- 0.4373***	- 0.5148***	- 0.6397***	- 1.6277*	- 0.8612***
50	- 0.4375*	- 0.4120*	- 0.4771***	- 0.5049***	.
59	- 0.6092***	- 2.0940	- 1.2198**	- 3.0157	- 0.7330***
60	- 0.0181	- 0.2961	- 0.8298***	- 0.9170***	.
61	- 0.5660***	- 0.6885***	- 0.6699***	- 0.7329***	- 0.7776***
64	- 0.6563**	- 0.4800***	- 0.6317***	- 0.5955***	- 0.8065***
69	- 0.4784***	- 0.7915***	- 0.7826***	- 0.7733***	- 0.8565***
70	- 0.5026***	- 0.3576	- 0.5613***	- 1.0509***	- 0.9052***
71	- 0.3402***	- 0.3732***	- 0.2649**	- 0.3875***	- 0.5874***
73	- 0.4877***	- 0.4768***	- 0.5878***	- 0.7619***	.
74	- 0.4126***	- 0.6228***	- 0.7941***	- 0.1592	- 0.7591***
75	- 0.5795***	- 0.6939***	- 0.8087***	- 0.9025***	- 0.8771***
76	- 0.4006**	- 0.4414***	- 0.3404***	- 0.3809***	- 0.2530
77	- 0.2776	- 0.6846***	- 0.8844***	- 0.8472***	.
79	- 0.5954***	- 0.6517***	- 0.6943***	- 0.7711***	- 0.6326***
80	- 0.1822	- 0.4135	- 0.4413***	- 0.6381**	.
81	- 0.4535***	- 0.5183***	- 0.6858***	- 0.8133***	- 0.8397***
85	- 0.1407*	- 0.0986	- 0.2760*	- 0.4967	.
89	- 0.4241***	- 0.4321***	- 0.5795***	- 0.6284***	- 0.5587***

図表 A9-1-1-2-1　Pooled_NW，Model 4L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.3455	- 0.1780	- 0.0250	- 0.5309**	- 0.3502***
6	- 0.0155	0.0368	- 0.2990**	- 0.4219***	- 0.3516***
8	- 0.3048***	- 0.2399***	- 0.1402	0.5782	- 0.1981**
10	- 0.0034	- 0.0561	- 0.0296	- 0.1294	- 0.1775
15	0.0376	- 0.1187**	- 0.1704***	- 0.1475*	- 0.2261***
18	0.9131*	0.3515	0.3540	0.0901	0.1933
20	- 0.0281	- 0.2546**	- 0.4233***	- 0.5390***	- 0.4593***
21	0.2350	- 0.0435	- 0.1609	- 0.3123**	- 0.3998**
22	4.7606*	10.4022	14.9120**	0.4604	0.8219
24	0.2414	- 0.0636	0.4706	- 0.3164***	- 0.4738***
25	- 0.0123	- 0.0553	- 0.1753**	- 0.2732***	- 0.2684***
26	0.0806	0.0042	0.4246	- 0.3731***	- 0.4255***
27	- 0.1539**	- 0.2126***	- 0.2632***	- 0.3314***	- 0.3989***
29	0.0403	- 0.4717***	- 0.0518	1.8997	.
30	9.3839	4.0094	2.5357	0.4994	0.5598
31	6.3347	7.9597	8.2054	9.8513	9.9054
32	- 0.1907	- 0.4122	- 0.5767	- 0.7256**	- 0.9423**
33	0.0559	- 0.1789**	- 0.3398***	- 0.4495***	- 0.3974**
34	- 0.0068	- 0.2045	- 0.4706***	- 0.4387***	- 0.4536***
35	0.4956	- 0.1250	- 0.2637*	- 0.0922	- 0.0512
36	0.0835	0.0435	- 0.4602***	- 0.3283	- 0.5411***
37	- 0.0725	- 0.1312	- 0.1004	- 0.1735	- 0.0727
38	- 0.2290	- 0.2483	0.2812	- 0.5195***	- 0.6590**
39	- 0.1330***	- 0.2034*	- 0.2393*	- 0.3556***	- 0.5267***
40	0.5385*	0.5059	0.2661	- 0.1931***	- 0.2158***
49	1.6824*	1.2618	0.4435	0.2945	0.4275
50	0.3133	0.1531	0.2461	0.6748	.
59	- 0.0281	- 0.3477***	- 0.1820	- 0.3679***	- 0.4252***
60	0.1058	0.0696	0.4686	- 0.5214***	.
61	0.0263	- 0.1804***	- 0.0934	0.1161	- 0.2870***
64	- 0.1613	- 0.0705	- 0.4737***	- 0.5801***	- 0.4294***
69	- 0.0244	0.2023	0.1457	0.3095	0.7539
70	- 0.2003***	- 0.3839***	- 0.4716***	- 0.5467***	- 0.5595***
71	0.0280	- 0.0892	0.0565	- 0.0676	- 0.2411***
73	- 0.1900***	- 0.2467	- 0.6457***	- 0.7913***	.
74	- 0.1382**	- 0.2277***	- 0.2990***	- 0.3490***	- 0.4570***
75	4.6893	1.1916	0.4641	1.1700	0.1830
76	1.2148	0.0275	- 0.2327**	- 0.1424	0.0497
77	- 0.1166***	- 0.2187***	- 0.3591***	- 0.4107***	.
79	0.8563*	2.0809*	- 0.0702	0.3473	- 0.0187
80	- 0.1657***	- 0.0290	0.0187	- 0.3689**	.
81	0.3620*	0.9775	0.4544	- 0.1110	- 0.2629
85	- 0.0218	- 0.0672*	- 0.1522***	- 0.0713	.
89	- 0.1077***	- 0.1530***	- 0.0719	0.0377	- 0.1878

図表 A9-1-1-2-2　Pooled_NW，Model 4L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	6.8839	- 0.7707***	- 0.2962	- 0.7257***	- 0.7753***
6	- 0.7716	- 0.0971	- 0.4199***	- 1.7657***	- 0.2544
8	- 0.8174**	- 0.4334	- 0.3320**	- 1.5435***	- 0.7713***
10	- 0.1116	- 0.2455*	- 0.3050**	- 0.4173**	- 0.3085***
15	- 0.0354	- 0.4725***	- 0.5942***	- 0.5547***	- 0.6957***
18	0.0313	- 0.7243**	- 0.8040***	- 0.9293***	- 0.9106***
20	- 0.0986	- 0.5678***	- 0.8423***	- 0.7001***	- 1.1505***
21	0.8304	- 0.4242**	- 0.4912***	- 0.5500***	- 0.8064***
22	- 0.1098	7.9548	- 0.6058	- 3.2358	- 0.6033*
24	- 0.5340**	- 0.3820***	- 0.1964	- 0.5977***	- 0.6691***
25	- 0.1224	- 0.2077	- 0.3861***	- 0.5068***	- 0.6668***
26	- 0.2687***	- 0.4733***	- 0.2998	- 0.5799***	- 0.8489***
27	- 0.3778***	- 0.4656***	- 0.5637***	- 0.6771***	- 0.6768***
29	- 0.2387	- 0.6314***	- 0.3441	- 0.7604***	.
30	0.4338	- 0.7491***	- 0.8183***	- 0.8640***	- 0.7647***
31	- 0.4874***	1.1668	- 0.8664***	- 8.7827	- 10.1567
32	- 0.6683***	- 0.7882***	- 0.7345**	- 0.8881***	- 0.9238***
33	- 0.1584**	- 0.5021***	- 0.5770***	- 0.7727***	- 0.9033***
34	- 0.3924***	- 0.8206***	- 0.8251***	- 0.9680***	- 0.9074***
35	- 0.2596	- 0.7956***	- 1.0724***	- 0.8704***	- 0.6888***
36	- 0.2850*	- 0.4464***	- 0.6815***	- 0.5998***	- 0.8186***
37	- 0.1851*	- 0.4646***	- 0.7694***	- 1.0368***	- 0.2340
38	- 0.2515*	- 0.3806	- 0.0673	- 0.7301***	- 1.0082**
39	- 0.0355	- 0.3948***	1.1508	- 0.7692***	- 0.9277***
40	0.0623	- 0.4970***	- 0.4284***	- 0.5286***	- 0.6492***
49	0.5139	- 0.1358	- 0.4858***	- 0.5396***	- 0.6388***
50	- 0.3811***	- 0.7359***	- 0.6328***	- 0.6352***	.
59	- 0.0799	2.4610	- 1.3254	- 0.1795	- 2.0290
60	- 0.2314***	- 0.6138***	- 0.6251***	- 0.7670***	.
61	- 0.1116**	- 0.3307***	- 0.2634***	0.7666	- 0.4288***
64	0.0231	- 0.1958	- 0.3972	- 0.6404***	- 0.7191***
69	0.1628	- 0.6486***	- 0.6514***	- 0.6852***	- 0.6070***
70	- 0.1758***	- 0.3684***	- 0.4934***	- 0.5217***	- 0.6144***
71	- 0.2575***	- 0.4827***	- 0.6775***	- 0.7397***	- 0.7859***
73	- 0.1860***	- 0.5463***	- 0.7514***	- 0.8508***	.
74	- 0.2427	- 0.3384***	- 0.4758***	- 0.3686	- 0.7089***
75	1.6840	- 0.0521	- 0.2096	- 0.2862	- 0.3509
76	2.7660	- 0.5475***	- 0.6785***	- 1.1404***	- 0.6264**
77	- 0.4358***	- 0.6309***	- 0.7264***	- 0.8293***	.
79	0.0621	0.9393	0.8283	- 0.2120*	- 0.4090***
80	0.4550	- 0.5952***	- 0.5623***	- 0.8083***	.
81	- 0.0843	0.0253	- 0.5197***	- 0.7524***	- 0.9562***
85	- 0.0654	- 0.1605**	- 0.4136***	- 0.5342***	.
89	0.0070	- 0.2659***	- 0.3789***	- 0.6093***	- 0.6151***

図表 A9-1-1-2-3　Pooled_NW，Model 4L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	33.8783	- 0.9038***	- 0.8206**	- 0.9234***	- 0.8120***
6	- 1.3935	- 1.6364**	- 0.7764***	- 0.5917***	- 1.0066***
8	0.2899	- 0.1728	- 0.1080	0.2435	- 0.8552***
10	- 0.1400	- 0.3672**	- 0.4860***	- 0.7244***	- 0.5664***
15	0.5662	- 0.5507***	- 0.7075***	- 0.8238***	- 0.8600***
18	- 0.0372	- 0.7007*	- 0.7123***	- 0.8871***	- 0.7600***
20	0.2013	- 0.3113	- 0.7492***	- 0.5782***	- 0.9647***
21	2.2593	- 0.0770	- 0.1795	- 0.3236*	- 0.7853***
22	0.5629	0.2001	- 3.8797**	- 2.2168	- 1.1190***
24	0.4668	- 0.7863***	- 0.6129***	- 0.7104***	- 0.7210***
25	- 0.2086	- 0.3278**	- 0.5989***	- 0.6965***	- 0.3289
26	- 0.1780	- 0.5658***	- 0.2542	- 0.7389***	- 1.0401***
27	- 0.3348**	- 0.5850***	- 0.8939***	- 1.0245***	- 0.9727***
29	- 0.1984	- 0.5870***	- 0.2215	- 0.7983***	.
30	0.1593	- 1.0755***	- 0.4400	- 0.8619***	- 1.0000***
31	- 0.3736***	- 1.5043*	- 1.0426***	- 6.8471	- 1.3510***
32	- 0.6964*	- 0.8821***	- 0.9649***	- 0.8949**	- 1.1807***
33	0.2051	- 0.0952	- 0.4647**	- 0.8371***	- 0.8943***
34	- 0.0968	- 0.8561***	- 0.8473***	- 1.0376***	- 1.0017***
35	0.0856	- 0.6116***	- 0.9651***	- 0.8209***	- 0.5983**
36	- 0.2001	- 0.5421***	- 0.7008***	- 0.7316***	- 0.9224***
37	- 0.2235***	- 0.5100***	- 0.8516***	- 1.2360***	0.0197
38	- 0.1806	- 1.4407**	- 0.5608	- 0.7820***	- 0.8123***
39	- 0.0141	- 0.4402***	1.4513	- 0.8567***	- 1.1528***
40	0.0687	- 0.5314***	- 0.5450***	- 0.5945***	- 0.7118***
49	3.1982*	0.7587	- 0.1746	- 0.4826**	- 0.6637***
50	- 0.3676***	- 0.7143***	- 0.6279***	- 0.6020***	.
59	0.4659	11.6944	1.2022	5.0689	0.1929
60	- 0.2654***	- 0.6150***	- 0.6601***	- 0.8051***	.
61	0.0342	- 0.2614**	- 0.1323	- 0.3853**	- 0.3485**
64	0.0298	0.0633	0.0832	0.1961	- 0.2957
69	0.3386	- 0.7253**	- 0.6894***	- 0.8694***	- 0.8084***
70	- 0.4107***	- 0.4769***	- 0.6858***	- 0.6563***	- 0.8046***
71	- 0.2923***	- 0.5600***	- 0.9096***	- 0.9661***	- 0.8864***
73	- 0.2013***	- 0.5751***	- 0.7732***	- 0.9422***	.
74	- 0.1221	- 0.3139***	- 0.5231***	- 0.6037***	- 0.6860***
75	5.8925	- 2.4316	- 0.5258	- 0.9080*	- 0.8863***
76	3.5818	- 0.4905***	- 0.6399***	- 0.9644***	- 1.0694***
77	- 0.4263***	- 0.6480***	- 0.7988***	- 0.8471***	.
79	0.8333	- 0.0804	- 0.2740	- 0.4916**	- 0.7225***
80	0.2447	- 0.6520***	- 0.6211***	- 0.8291***	.
81	0.4105	0.3595	- 0.6940***	- 0.8206***	- 1.0275***
85	- 0.0935	- 0.1614**	- 0.3479***	- 0.5354***	.
89	0.0703	- 0.2410**	- 0.3847***	- 0.6846***	- 0.6904***

図表 A9-1-1-2-4　Pooled_NW，Model 4L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	30.5567	- 0.8816***	- 0.9362**	- 1.0357***	- 0.8812***
6	- 1.4356*	- 1.7212***	- 0.7639***	- 0.7141***	- 1.1993***
8	0.0733	- 0.3858	- 0.8846***	0.1726	- 0.8960***
10	- 0.3662**	- 0.4565**	- 0.4968***	- 0.9090***	- 0.7312***
15	1.1566	- 0.4068***	- 0.7407***	- 0.4372	- 0.6672***
18	- 0.7527	- 1.2673**	- 0.8236***	- 1.0636***	- 0.8527***
20	- 0.3105	- 0.5346*	- 1.0018**	- 0.8999***	- 1.0854***
21	1.6693	- 0.1932	- 0.1156	0.1677	- 1.0117***
22	12.2499	2.4795	- 11.1179	- 2.3983**	- 1.1814***
24	0.1234	- 0.9455***	- 0.7850***	- 0.8324***	- 0.7636***
25	- 0.3914**	- 0.4163***	- 0.6841***	- 0.8224***	- 0.4990**
26	- 0.1541	- 0.4714***	- 0.7377***	- 0.9203***	- 1.0660***
27	- 0.4243***	- 0.8137***	- 0.9756***	- 1.0372***	- 1.0254***
29	0.1395	- 0.3308	0.2215	- 0.9501***	.
30	- 0.6295*	- 0.9700***	- 0.8097***	- 0.8423***	- 0.7568***
31	- 0.9238***	2.2111	- 1.0051***	15.1800	9.7206
32	- 1.4537***	- 1.1391***	- 0.9158***	- 0.7784***	- 1.1232***
33	- 0.0567	- 0.2246	- 0.4646***	- 0.9297***	- 0.5229
34	- 0.2819	- 0.9483***	- 0.9418***	- 1.0996***	- 1.1327***
35	0.4849	- 0.5571	- 1.0184***	- 0.9078***	- 0.6786***
36	- 0.3502*	- 0.9561***	- 0.9951***	- 1.0098***	- 0.9599***
37	- 0.1484	- 0.5878***	- 0.9527***	- 1.5330***	- 0.2517
38	0.0555	- 1.6411***	- 0.4958	- 0.9177***	- 1.0035***
39	- 0.0722	- 0.5140***	1.3719	- 0.7699***	- 1.0530***
40	- 0.0378	- 0.4370***	- 0.7783***	- 0.7554***	- 0.7924***
49	3.7986**	0.5010	0.0883	- 0.5068***	- 0.1521
50	- 0.7428***	- 0.7550***	- 0.6342***	- 0.7626***	.
59	0.1324	- 0.2781	- 0.2811	- 0.0732	- 0.8587***
60	0.1126	- 0.7444***	- 0.8092***	- 0.8896***	.
61	0.1907	- 0.8020***	- 1.7176**	- 1.0049***	- 0.9678***
64	- 0.1185	- 0.6879**	- 0.7363***	- 0.9000***	- 0.5135**
69	0.3138	- 0.6994**	- 0.7263***	- 0.9461***	- 0.9869***
70	- 0.3820***	- 0.4627***	- 0.4169*	- 0.5279***	- 0.7096***
71	0.5875	- 0.2662	- 0.6332*	- 0.8969***	- 1.2019***
73	- 0.4931***	- 0.9788***	- 1.1710***	- 1.0560**	.
74	- 0.2760	- 0.4401***	- 0.7751***	- 0.4319	- 0.6051***
75	3.7687	- 2.4240	- 0.5588	- 1.0406**	- 1.0177***
76	3.2314	- 0.5309***	- 0.4427***	- 0.7866***	- 0.5539**
77	- 0.5836***	- 0.8100***	- 0.8137***	- 0.8423***	.
79	1.0134	- 0.3084	- 0.9305***	- 0.6056*	- 1.2062***
80	0.1692	- 0.7993***	- 0.6149***	- 0.6941***	.
81	0.4100	0.2019	- 0.8153***	- 0.9069***	- 1.0403***
85	- 0.0602	- 0.1968**	- 0.3490***	- 0.2737***	.
89	0.2258	- 0.0685	- 0.2805	- 0.7788***	- 0.6702***

図表 A9-1-1-2-5　Pooled_NW，Model 4L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	40.6229	- 1.0428***	- 1.0398**	- 1.1496***	- 0.9776***
6	- 1.8322*	- 2.2218***	- 0.8283***	- 0.7035***	- 1.1934***
8	0.1428	- 0.3253	- 1.0765***	0.6741	- 0.7807***
10	- 0.4003	- 0.4690	- 0.9214***	- 1.1927***	- 0.8994***
15	1.9848	- 0.3978**	- 0.6029***	- 0.0926	- 0.5219***
18	- 0.9903	- 1.0679***	- 0.8049***	- 1.0823***	- 0.9537***
20	- 0.2417	- 0.5173	- 0.9865**	- 0.9603***	- 1.0719***
21	2.8541	0.1399	0.0011	0.1518	- 1.0227***
22	17.8523	3.0477	- 14.0701	- 2.6574**	- 1.2833***
24	0.4231	- 1.0692***	- 0.8087**	- 0.9104***	- 0.8495***
25	- 0.2628	- 0.3168	- 0.6865***	- 0.8530***	0.1886
26	- 0.0477	- 0.4873*	- 0.7992***	- 1.1616***	- 1.2015***
27	- 0.4833**	- 0.9792***	- 1.1097***	- 1.1395***	- 1.1459***
29	0.3659	0.8315	1.1685	- 0.7159***	.
30	- 0.7909*	- 1.1773***	- 0.9640**	- 0.9044***	- 0.6117***
31	- 1.1850**	0.3226	- 1.1481***	27.6377	17.0172
32	- 1.6800**	- 1.0446***	- 0.8210***	- 0.6506**	- 1.0750***
33	0.0498	- 0.0627	- 0.4235**	- 0.9952***	- 0.2848
34	- 0.4080	- 1.2291***	- 1.0415***	- 1.2004***	- 1.2035***
35	0.8335	- 0.5816	- 1.1140***	- 0.9919***	- 0.6370**
36	- 0.2948	- 1.2396***	- 1.1924***	- 1.1605***	- 1.0368***
37	0.0181	- 0.6447***	- 1.2060***	- 1.8292***	- 0.0919
38	0.2836	- 2.4908***	- 0.4957	- 1.1984***	- 1.0376***
39	- 0.0388	- 0.5211**	2.3350	- 0.7411***	- 1.1837***
40	0.2321	- 0.3745**	- 0.8644***	- 0.7617***	- 0.8125***
49	5.6866**	0.9772	0.3732	- 0.4984**	- 0.1613
50	- 0.7985***	- 0.8876***	- 0.6112***	- 0.7064***	.
59	0.8936	0.0743	0.0445	0.3731	- 0.6857
60	0.1719	- 0.7717***	- 0.9065***	- 0.9876***	.
61	0.7703	- 0.9179***	- 2.7852*	- 1.1285***	- 1.0159***
64	0.0032	- 0.8617*	- 0.8056***	- 1.0185***	- 0.3025
69	0.7585	- 0.8960*	- 0.7808***	- 1.0360***	- 1.0531***
70	- 0.5002***	- 0.5567***	- 0.3630	- 0.5342**	- 0.7574***
71	0.5354	- 0.4061	- 0.8151*	- 1.1605***	- 1.5105***
73	- 0.4920***	- 0.9741***	- 1.1698***	- 1.0989***	.
74	- 0.1530	- 0.5433***	- 0.8347***	- 0.3259	- 0.7504***
75	5.3452	- 2.9983	- 0.6338	- 1.1055**	- 1.0048***
76	5.8075	- 0.6997***	- 0.3376	- 0.8152**	- 0.3879
77	- 0.4755*	- 0.5805***	- 0.8842***	- 0.8847***	.
79	1.8320	- 0.0058	- 1.7696***	- 0.4506	- 1.2717***
80	0.2692	- 0.9154***	- 0.6486***	- 0.7203***	.
81	0.6234	0.5076	- 0.8294***	- 0.9588***	- 1.1215***
85	0.0404	- 0.1413	- 0.2844**	- 0.1935	.
89	0.7544	0.2559	- 0.1797	- 0.8477***	- 0.7962***

図表 A9-1-1-3-1　Pooled_NW，Model 4L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0368	- 0.1409***	- 0.0594	- 0.0881	- 0.1339
6	- 0.1049**	- 0.0934*	- 0.0399	- 0.0297	- 0.1242
8	- 0.3953***	- 0.4027***	- 0.5104***	- 0.6614***	- 0.5495***
10	- 0.1145***	- 0.1674***	- 0.1559**	- 0.2484***	- 0.2369**
15	- 0.0672***	0.2872	- 0.0831***	- 0.0547	- 0.0900
18	- 0.0124***	- 0.0225***	- 0.0281***	- 0.0375***	- 0.0379***
20	- 0.0555***	- 0.1045***	- 0.1318***	- 0.1571***	- 0.2001***
21	- 0.0118	- 0.0284	- 0.0409*	- 0.0484**	- 0.0566**
22	- 0.0839**	- 0.1282***	- 0.2045***	- 0.2152***	- 0.0150
24	- 0.0696***	- 0.1239***	- 0.1742***	- 0.2308***	- 0.2869***
25	- 0.0392***	- 0.0725***	- 0.0952***	- 0.1346***	- 0.1462***
26	- 0.0176***	- 0.0265***	- 0.0386***	- 0.0468***	- 0.0540***
27	- 0.0363**	- 0.0564***	- 0.0620**	- 0.0960***	- 0.1264***
29	- 0.0645***	- 0.0863***	- 0.1634***	- 0.1765**	.
30	- 0.0832***	- 0.1573***	- 0.2088***	- 0.2232***	- 0.2640***
31	- 0.1621***	- 0.2839***	- 0.3666***	- 0.4519***	- 0.5182***
32	- 0.1631***	- 0.2735***	- 0.3123***	- 0.3087***	- 0.3254***
33	- 0.0279***	- 0.0733***	- 0.0923***	- 0.1251***	- 0.1224***
34	- 0.0766***	- 0.1243***	- 0.1681***	- 0.1937***	- 0.2077***
35	- 0.0746***	- 0.1199***	- 0.1543***	- 0.1585***	- 0.1765***
36	- 0.0813***	- 0.1249***	- 0.1517***	- 0.1709***	- 0.1981***
37	- 0.0504***	- 0.0883***	- 0.1204***	- 0.1304***	- 0.1709***
38	- 0.1266***	- 0.2167***	- 0.3036***	- 0.3133***	- 0.3734***
39	- 0.0491***	- 0.0709***	- 0.0900***	- 0.1089***	- 0.1274***
40	- 0.0166***	- 0.0284***	- 0.0361***	- 0.0514***	- 0.0642***
49	- 0.0248***	- 0.0374***	- 0.0481***	- 0.0621***	- 0.0712***
50	- 0.0638	- 0.0713	- 0.0082	- 0.0110	.
59	- 0.0299	- 0.0747***	- 0.1416***	- 0.1574***	- 0.1399***
60	- 0.1506***	- 0.2670***	- 0.3403***	- 0.3915***	.
61	- 0.0501***	- 0.0846***	- 0.1061***	- 0.1379***	- 0.1724***
64	- 0.1114***	- 0.1515***	- 0.2635***	- 0.2722***	- 0.2753***
69	- 0.0693***	- 0.1271***	- 0.1556***	- 0.1803***	- 0.1908***
70	- 0.0449***	- 0.0873***	- 0.1165***	- 0.1617***	- 0.1777***
71	- 0.0404***	- 0.0935***	- 0.1436***	- 0.1861***	- 0.2007***
73	- 0.3993**	- 0.4364**	- 0.4491*	- 0.5141*	.
74	- 0.0234	- 0.1449***	- 0.2096***	- 0.1932***	- 0.2293***
75	- 0.0748***	- 0.0947***	- 0.1456***	- 0.1783***	- 0.2007***
76	- 0.0825***	- 0.0906***	- 0.1324***	- 0.1696***	- 0.1757***
77	- 0.0997	- 0.2425	- 0.1395*	- 0.1474*	.
79	- 0.0695***	- 0.0879***	- 0.1111***	- 0.1148***	- 0.1325***
80	- 0.0483*	- 0.0989*	- 0.1696	- 0.1605	.
81	- 0.1928***	- 0.2877***	- 0.3644***	- 0.4306***	- 0.4585***
85	- 0.0501	- 0.0690	- 0.0564	0.0671	.
89	0.0148	- 0.0845***	- 0.1365***	- 0.1476***	- 0.1870***

図表 A9-1-1-3-2　Pooled_NW，Model 4L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0592	- 0.1502	0.1324	0.0849	0.3812
6	0.0289	0.3444	0.1436	0.2220	0.2402
8	0.0089	- 0.0264	0.1993	- 0.0450	- 0.4419*
10	0.3347	- 0.0044	0.1300	0.1295	- 0.1565
15	0.0286	13.5151	5.1969	0.2031	- 0.0828
18	- 0.0656	- 0.1899***	- 0.2334***	- 0.3233***	- 0.3442***
20	- 0.1623***	- 0.2197***	- 0.2760***	- 0.3520***	- 0.4437***
21	- 0.0284	- 0.1745***	- 0.2827***	- 0.3787***	- 0.3299***
22	- 0.3651***	- 0.5448***	- 0.5488***	- 0.6691***	0.1526
24	- 0.2049***	- 0.3504***	- 0.4313***	- 0.4846***	- 0.5103***
25	- 0.0803	- 0.2985***	- 0.3572***	- 0.4240***	- 0.4260***
26	- 0.1410***	- 0.2018***	- 0.2106*	- 0.3791***	- 0.1814
27	- 0.1885***	- 0.3222***	- 0.3131***	- 0.4375***	- 0.3458**
29	- 0.2442***	- 0.4670***	- 0.5175***	- 0.8461***	.
30	- 0.2448***	- 0.4329***	- 0.5472***	- 0.5857***	- 0.6316***
31	- 0.2814***	- 0.4831***	- 0.6318***	- 0.7836***	- 0.8977***
32	- 0.0778	- 0.3951***	- 0.3552**	- 0.6592***	- 0.6669***
33	- 0.1932***	- 0.3530***	- 0.4617***	- 0.5674***	- 0.5800***
34	- 0.2516***	- 0.3175***	- 0.4178***	- 0.4690	0.4463
35	- 0.1842*	- 0.4865***	- 0.5545***	- 0.5295***	- 0.4181***
36	- 0.2237***	- 0.3683***	- 0.4865***	- 0.5637***	- 0.6258***
37	- 0.3499***	- 0.4852***	- 0.5840***	- 0.6014***	- 0.6614***
38	- 0.2667***	- 0.4439***	- 0.6098***	- 0.6257***	- 0.7843***
39	- 0.0576	- 0.3658***	- 0.3805***	- 0.4394***	- 0.5029***
40	- 0.2283***	- 0.2311	- 0.2671*	- 0.3093***	- 0.3062*
49	0.2965	0.0410	0.1334	- 0.2136**	- 0.3543***
50	0.1331	- 0.0767	- 0.0980	0.0469	.
59	- 0.0460	- 0.1437**	- 0.1865	- 0.1742	- 0.1876
60	- 0.1114	- 0.2245	- 0.0804	- 0.5945***	.
61	- 0.0995**	- 0.1401***	- 0.1178**	- 0.2105***	- 0.2557***
64	- 0.1675***	- 0.3151***	- 0.3722***	- 0.4653***	- 2.5904
69	- 0.1441***	- 0.2709***	- 0.3430***	- 0.4053***	- 0.4065***
70	- 0.1232***	- 0.1564***	- 0.2078***	- 0.2919***	- 0.3047***
71	- 0.0618	- 0.2184***	- 0.3129***	- 0.3139***	- 0.3677***
73	- 0.4067**	- 0.3031**	- 0.3866***	- 0.5617***	.
74	- 0.0904	- 0.2709	- 0.4745***	- 0.8028***	- 0.5002***
75	- 0.2048***	- 0.5084***	- 0.2871**	0.6856	0.6662
76	- 0.2135***	- 0.3021***	- 0.4107***	- 0.5180***	- 0.4699***
77	- 0.0296	- 0.2788	- 0.0018	- 0.2710	.
79	- 0.1694***	- 0.2445***	- 0.2971***	- 0.3032***	- 0.4181***
80	1.1427***	- 0.8009***	- 0.8825***	- 1.1883***	.
81	- 0.3596***	- 0.5652***	- 0.7089***	- 0.7174***	- 0.7205***
85	- 0.0406	0.1114	- 0.1448	- 0.3341**	.
89	0.3723	- 0.3107	- 0.2255***	- 0.2562**	- 0.1105

図表 A9-1-1-3-3　Pooled_NW，Model 4L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1752**	- 0.5085***	- 0.1867	- 0.2648	- 0.9024***
6	0.0249	0.4070	0.1207	0.7492*	- 0.1059
8	0.0117	- 0.0561	0.2723	0.1315	- 0.2969
10	- 0.2274	0.3853	0.2103	- 0.4156	2.2662
15	0.2702	17.0943	8.7807	0.0877	- 0.0629
18	- 0.0659	- 0.1961***	- 0.2487***	- 0.3433***	- 0.3547***
20	- 0.1658***	- 0.2477***	- 0.3250***	- 0.3968***	- 0.4811***
21	- 0.0430	- 0.1917***	- 0.3011***	- 0.3702***	- 0.3415***
22	- 0.3421***	- 0.5545***	- 0.5528***	- 0.6982***	0.1447
24	- 0.2009***	- 0.3575***	- 0.4525***	- 0.4826***	- 0.5028***
25	- 0.0976	- 0.2708***	- 0.3439***	- 0.4062***	- 0.4119***
26	- 0.1337***	- 0.2187***	- 0.2250**	- 0.3771***	- 0.1888
27	- 0.2386***	- 0.4468***	- 0.4582***	- 0.6772***	- 0.4120*
29	- 0.1732***	- 0.6118***	- 0.5670***	- 0.9770***	.
30	- 0.2964***	- 0.4944***	- 0.5844***	- 0.6052***	- 0.6709***
31	- 0.2574***	- 0.4405***	- 0.5861***	- 0.7168***	- 0.8079***
32	- 0.0534	- 0.3723***	- 0.4184***	- 0.6853***	- 0.7154***
33	- 0.1833***	- 0.3319***	- 0.4378***	- 0.5316***	- 0.5408***
34	- 0.2463***	- 0.3321***	- 0.4951***	- 0.5838***	0.0674
35	- 0.0866	- 0.4527***	- 0.5130***	- 0.4930***	- 0.3978***
36	- 0.2150***	- 0.3426***	- 0.4632***	- 0.5451***	- 0.6260***
37	- 0.3644***	- 0.4175***	- 0.5479***	- 0.5764***	- 0.6121***
38	- 0.2767***	- 0.5062***	- 0.6488***	- 0.7034***	- 0.8249***
39	- 0.1734	- 0.1726	- 0.1919	- 0.3297***	- 0.2759
40	- 0.2005	- 0.1462	0.6959	0.3401	0.0890
49	0.0562	- 0.0915	- 0.0838	- 0.3275***	- 0.3996***
50	0.2855	- 0.1028	- 0.1518	0.0319	.
59	- 0.0593	- 0.0212	0.2238	0.0850	- 0.3924
60	- 0.1625*	- 0.2542**	- 0.0757	- 0.6508***	.
61	- 0.1671***	- 0.2799***	- 0.3251***	- 0.4269***	- 0.4876***
64	- 0.3476***	- 0.4138**	- 0.3736**	- 0.6636***	- 2.4151
69	- 0.1805***	- 0.3426***	- 0.4169***	- 0.4778***	- 0.4814***
70	- 0.3088***	- 0.3628***	- 0.3892***	- 0.5341***	- 0.4956***
71	- 0.0397	- 0.1419	- 0.3026**	- 0.3120**	- 0.4724***
73	- 0.3505*	- 0.6942***	- 0.4789***	- 0.6133***	.
74	- 0.1987*	- 0.3800***	- 0.4833***	- 0.8034***	- 0.5030*
75	- 0.2487***	- 0.5414***	- 0.2898*	0.5487	0.8849
76	- 0.3002***	- 0.4262***	- 0.5202***	- 0.5481***	- 0.4503***
77	- 0.0706	- 0.2230	- 0.1801	- 0.2452	.
79	- 0.2405***	- 0.3224***	- 0.3949***	- 0.4844***	- 0.5493***
80	1.1660***	- 0.9368***	- 1.0220***	- 1.1787***	.
81	- 0.3469***	- 0.5517***	- 0.6967***	- 0.7176***	- 0.7024***
85	0.0223	0.2022	- 0.2388***	- 0.3218***	.
89	0.3394	- 0.4427	- 0.3847***	- 0.4058***	- 0.4970***

図表 A9-1-1-3-4　Pooled_NW，Model 4L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.3592***	-0.6139***	-0.5770***	-0.6837***	-0.7786***
6	-0.1722	-0.2314	-1.0441	-0.6737	-2.1713
8	-0.1611	-0.2502	-0.0678	-0.1589	-0.5090
10	4.8680	0.9920	0.5062	-0.0244	2.4908
15	0.1380	13.5229	9.4212	-0.4538*	-0.6057*
18	-0.4853***	-0.4346***	-0.4789***	-0.5569***	-0.3704*
20	-0.5656***	-0.7496***	-0.8404***	-0.7150***	-0.4847*
21	-0.4296***	-0.5026***	-0.6897***	-0.7753***	-0.8706***
22	-0.8946***	-0.8545***	-0.7773***	-1.0501***	-0.9217***
24	-0.4938***	-0.6428***	-0.6598***	-0.6054***	-0.6431***
25	-0.1105	-0.3815***	-0.2609**	-0.5980***	0.0461
26	-0.2762***	-0.3806***	-0.3884***	-0.4688***	-0.4006**
27	3.9337***	-0.5989***	-0.4901*	-0.6468***	-0.6173***
29	-0.1438	-0.6299***	-0.5680***	-0.9838***	.
30	-0.4211***	-0.5703***	-0.5530***	-0.5511***	-0.6648***
31	-0.3669***	-0.4796***	-0.5494***	-0.7249***	-0.9190***
32	-0.2821	-0.4626**	-0.6610***	-0.8105***	-0.6849***
33	-0.3389***	-0.4513***	-0.5694***	-0.6539***	-0.6818***
34	-0.3898**	-0.3749	-0.4725***	-0.5108*	-0.0892
35	-0.3790***	-0.6323***	-0.5459***	-0.6477	-0.5831***
36	-0.4099***	-0.5308***	-0.5948***	-0.6653***	-0.7564***
37	-0.4824***	-0.5572***	-0.6169***	-0.6640***	-0.7619***
38	-0.4971***	-0.5942***	-0.7381***	-0.8236***	-0.8834***
39	-0.2821**	-0.4253***	-0.4658***	-0.5236***	-0.3993**
40	-0.1629	-0.5702**	-0.4623	-0.0782	-0.3706
49	0.0206	-0.4305***	-0.8454***	-0.8640***	-0.8924***
50	0.1703	0.5490	-0.2035	-0.4008*	.
59	0.2825	0.6825	2.2606	-0.0187	2.2679
60	0.1411	-0.2573	-0.0415	-0.9631***	.
61	0.3041	-0.4989***	-0.5655***	-0.6412***	-0.7297***
64	-0.7311	-0.4360	-0.5234*	-0.5579**	-2.6894
69	-0.3620***	-0.4834***	-0.5355***	-0.5966***	-0.5968***
70	-0.3055***	-0.4286***	-0.4391***	-0.6469***	-0.5531***
71	-0.0119	-0.4866***	-0.1350	0.1985	-0.5955***
73	-2.0902***	-0.6567***	-0.5066**	-0.7305***	.
74	-0.3839***	-0.4561***	-0.1140	-0.7123***	-0.5863***
75	-0.5994***	-0.6601***	-0.4225*	-1.7680	-2.4420
76	-0.6067***	-0.7021***	-0.5793***	-0.3738***	-0.2471**
77	-0.2023	-0.8886	-0.7824*	-0.7448***	.
79	0.0340	-0.3210**	-0.4177***	-0.4460***	-0.6585***
80	0.4988	-0.5341	-1.5673*	-0.8645***	.
81	-0.4013***	-0.5849***	-0.7427***	-0.8006***	-0.8185***
85	0.1720	0.5971*	0.0064	-0.4732***	.
89	0.2132	0.1239	-0.6376***	-0.4600***	-0.5830***

図表 A9-1-1-3-5　Pooled_NW，Model 4L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3913***	- 0.6642***	- 0.6132***	- 0.7207***	- 0.8387***
6	- 0.1299	- 0.0232	- 0.9310	- 0.4040	- 2.0006
8	- 0.1581	- 0.1570	- 0.0160	- 0.1404	- 0.5996
10	6.0401	0.9996	0.5965	- 0.3544	3.2209
15	0.1839	17.3948	12.5153	- 0.4628	- 0.5947*
18	- 0.7177***	- 0.6157***	- 0.6680***	- 0.7641***	- 0.6352***
20	- 0.7212***	- 0.8269***	- 0.8876***	- 0.8105***	- 0.3520
21	- 0.5072***	- 0.5875***	- 0.7717***	- 0.8875***	- 0.9897***
22	- 0.9664***	- 0.9196***	- 0.8242***	- 1.1201***	- 0.9603***
24	- 0.5930***	- 0.8260***	- 0.8302***	- 0.7343***	- 0.7537***
25	- 0.0528	- 0.5361***	- 0.6821***	- 1.4426**	- 0.2222
26	- 0.3918***	- 0.5276***	- 0.5673***	- 0.6855***	- 0.4743
27	4.8019***	- 0.7537***	- 0.5549	- 0.7123***	- 0.6458***
29	- 0.1331	- 0.7606***	- 0.5736***	- 1.0929***	.
30	- 0.5485***	- 0.6979***	- 0.5710***	- 0.4682	- 0.7829***
31	- 0.4571***	- 0.5721***	- 0.6643***	- 0.8292***	- 0.9835***
32	- 0.2986	- 0.4807**	- 0.6805***	- 0.8738***	- 0.7132***
33	- 0.4392***	- 0.5632***	- 0.6918***	- 0.7815***	- 0.8263***
34	- 0.4696**	- 0.4275	- 0.5252***	- 0.6062*	- 0.1570
35	- 0.4560***	- 0.7082***	- 0.6282***	- 0.7287	- 0.6634**
36	- 0.4673***	- 0.6457***	- 0.6913***	- 0.7510***	- 0.8354***
37	- 0.6075***	- 0.6651***	- 0.7128***	- 0.7570***	- 0.8763***
38	- 0.5802***	- 0.6658***	- 0.8415***	- 0.8539***	- 0.8924***
39	- 0.3269**	- 0.4865***	- 0.5202***	- 0.6170***	- 0.3831
40	- 0.1524	- 0.6492*	- 0.5091	- 0.0085	- 0.4801
49	0.0394	- 0.5233***	- 1.0005***	- 1.0799***	- 1.1431**
50	0.1836	0.8982	- 0.1970	- 0.5264***	.
59	0.4744	1.2680*	3.0895	- 0.1922	3.0182
60	0.1408	- 0.0735	- 0.0214	- 1.0256***	.
61	0.4148	- 0.5230***	- 0.5866***	- 0.6702***	- 0.7604***
64	- 0.8125	- 0.4359	- 0.4587	- 0.6177**	- 3.5711
69	- 0.4284***	- 0.6062***	- 0.5024*	- 0.7826***	- 0.8040***
70	- 0.4221***	- 0.5448***	- 0.5807***	- 0.8451***	- 0.6803***
71	0.0237	- 0.6452***	- 0.1232	0.3511	- 0.7206***
73	- 2.5960***	- 0.6026***	- 0.5282**	- 0.6921**	.
74	- 0.4259***	- 0.4992***	- 0.0404	- 0.6421***	- 0.6388***
75	- 0.6066***	- 0.6451***	- 0.4405**	- 1.1918*	- 1.5890
76	- 0.7475***	- 0.7696***	- 0.6402***	- 0.4388***	- 0.3236***
77	0.5081	0.3799	- 0.3737	- 0.9060***	.
79	0.0422	- 0.3410**	- 0.4311***	- 0.4434***	- 0.7030***
80	0.7449	0.0693	- 1.3176**	- 0.8529***	.
81	- 0.4184***	- 0.6257***	- 0.7868***	- 0.8440***	- 0.8577***
85	0.2311	0.7816**	0.0580	- 0.4998***	.
89	0.2857	0.2552	- 0.6654***	- 0.4950***	- 0.6095***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A9-1-2-1-1　Pooled_NW，Model 5L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0446	- 0.1792**	- 0.0976	- 0.1631*	- 0.1780
6	- 0.1078	- 0.1418	- 0.1523	- 0.1971	- 0.3304**
8	- 0.4222**	- 0.6139***	- 0.1504	- 0.3996	- 0.7831***
10	0.0107	0.0975	0.0370	0.0029	0.0231
15	- 0.0562	- 0.1004***	- 0.1158***	- 0.1479***	- 0.2055***
18	- 0.0121	0.0753	- 0.0425	0.0238	0.0161
20	- 0.0755***	- 0.1322***	- 0.2239***	- 0.2719***	- 0.3325***
21	- 0.0324	- 0.0590	- 0.0943*	- 0.0998*	- 0.0744
22	- 0.1349**	- 0.1202*	- 0.2675***	- 0.2841***	- 0.2354**
24	- 0.1385***	- 0.1861***	- 0.2455***	- 0.3083***	- 0.3638***
25	- 0.0664***	- 0.1018***	- 0.1019***	- 0.1864***	- 0.1991***
26	- 0.0527***	- 0.0827***	- 0.1018***	- 0.1307***	- 0.1293***
27	- 0.1021	- 0.1573**	- 0.1783***	- 0.2047***	- 0.2403***
29	- 0.0358	- 0.1284	- 0.4535***	- 0.3908***	.
30	- 0.1158***	- 0.2076***	- 0.2483***	- 0.3095***	- 0.3657***
31	- 0.2045***	- 0.3238***	- 0.4106***	- 0.4913***	- 0.5956***
32	- 8.7485	- 6.6529	- 4.0521	- 3.8562	- 0.5570
33	- 0.1149***	- 0.1459***	- 0.2035***	- 0.2381***	- 0.2558***
34	- 0.1901***	- 0.2599***	- 0.3107***	- 0.3496***	- 0.3744***
35	- 0.1581***	- 0.2359***	- 0.2964***	- 0.3219***	- 0.3704***
36	- 0.1695***	- 0.2230***	- 0.1849***	- 0.2662***	- 0.2730***
37	- 0.0544*	- 0.1142**	- 0.1549***	- 0.2527***	- 0.2523***
38	- 0.1193	- 0.2075**	- 0.2832**	- 0.3972***	- 0.3184**
39	- 0.0577**	- 0.1037***	- 0.1704***	- 0.2240***	- 0.1652***
40	- 0.0446***	- 0.0817***	- 0.1312***	- 0.1418***	- 0.1747***
49	- 0.0353***	- 0.0653***	- 0.1116***	- 0.2164***	- 0.2417***
50	- 0.0813	- 0.0907	- 0.0169	- 0.0453	.
59	- 0.0981***	- 0.1042***	- 0.1279***	- 0.1315***	- 0.1684***
60	- 0.0843	- 0.1979**	- 0.3379***	- 0.4734***	.
61	- 0.0867***	- 0.1210***	- 0.1494***	- 0.1926***	- 0.2445***
64	- 0.1090**	- 0.1717*	- 0.3233***	- 0.2928***	- 0.2706**
69	- 0.0701***	- 0.1206***	- 0.1985***	- 0.2437***	- 0.2527***
70	- 0.2576**	- 0.3651**	- 0.5759***	- 0.5846***	- 0.5315***
71	- 0.0943***	- 0.1744***	- 0.2760***	- 0.3547***	- 0.3673***
73	- 0.3103*	0.0387	- 0.4397**	- 0.5795***	.
74	- 0.0895***	- 0.1940***	- 0.2515***	- 0.2972***	- 0.3210***
75	- 0.0017	0.0011	- 0.0168	- 0.0070	- 0.0135
76	- 0.1097***	- 0.1745***	- 0.2122***	- 0.2844***	- 0.3923***
77	0.0120	0.0072	- 0.1212***	- 0.1370	.
79	- 0.0860***	- 0.1297***	- 0.1263***	- 0.2006***	- 0.2859***
80	- 0.0345	- 0.0110	0.1858	0.6590**	.
81	- 0.0547***	- 0.1028***	- 0.1821***	- 0.2858***	- 0.3633***
85	- 0.1673***	0.3086	0.2571	- 0.2456***	.
89	- 0.1050***	- 0.2071***	- 0.2604***	- 0.2678***	- 0.2877***

図表 A9-1-2-1-2　Pooled_NW，Model 5L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2225***	- 0.3807***	- 0.3156***	- 0.5419***	- 0.6920***
6	- 0.3199***	- 0.3316***	- 0.5660***	- 0.4337***	- 0.3083***
8	- 0.3242**	- 0.6329***	- 0.6949***	- 0.7914***	- 0.7670***
10	0.0838	0.2341**	0.2372**	0.3243**	0.5020**
15	- 0.2140***	- 0.3539***	- 0.4431***	- 0.5454***	- 0.6234***
18	- 0.1471***	- 0.2577***	- 0.3061***	- 0.3754***	- 0.4042***
20	- 0.1599***	- 0.2814***	- 0.4742***	- 0.5570***	- 0.5976***
21	- 0.1133***	- 0.1587***	- 0.2464***	- 0.3586***	- 0.3627***
22	- 0.4589***	- 0.5741***	- 0.6697***	- 0.7253***	- 0.5215
24	- 0.1097*	- 0.1924***	- 0.2825***	- 0.3095***	- 0.3313***
25	- 0.2119***	- 0.3430***	- 0.4721***	- 0.5265***	- 0.5349***
26	- 0.1197***	- 0.2244***	- 0.3045***	- 0.3667***	- 0.3866***
27	- 0.1436**	- 0.4518***	- 0.6460***	- 0.7042***	- 0.6805***
29	- 0.3274***	- 0.6086***	- 0.7853***	- 0.8295***	.
30	- 0.1975***	- 0.3461***	- 0.3988***	- 0.4956***	- 0.5703***
31	- 0.2688***	- 0.4509***	- 0.5424***	- 0.7281***	- 0.9216***
32	- 2.6919	- 2.3727	- 2.8463	- 2.1586	- 0.9041*
33	- 0.2050***	- 0.3223***	- 0.4303***	- 0.5133***	- 0.5963***
34	- 0.2726***	- 0.4459***	- 0.5759***	- 0.6508***	- 0.6767***
35	- 0.2517***	- 0.4069***	- 0.4990***	- 0.4843***	- 0.5968***
36	- 0.2111***	- 0.3396***	- 0.4360***	- 0.4959***	- 0.5190***
37	- 0.1576***	- 0.3384***	- 0.4355***	- 0.5178***	- 0.4940***
38	- 0.2735**	- 0.5095***	- 0.6427***	- 0.8206***	- 0.6302*
39	- 0.1972***	- 0.3627***	- 0.4181***	- 0.5048***	- 0.5687***
40	- 0.1727***	- 0.3175***	- 0.3752***	- 0.4110***	- 0.4378***
49	- 0.1080***	- 0.2142***	- 0.2923***	- 0.4818***	- 0.5497***
50	- 0.3333***	- 0.4955***	- 0.6532***	- 0.5536***	.
59	- 0.2637***	- 0.4429***	- 0.5645***	- 0.6374***	- 0.8392***
60	- 0.1325***	- 0.2485***	- 0.3560***	- 0.5523***	.
61	- 0.1942***	- 0.3217***	- 0.3548***	- 0.4986***	- 0.6012***
64	- 0.0495	- 0.1436*	- 0.2632***	- 0.3467***	- 0.5676***
69	- 0.1218***	- 0.2181***	- 0.3353***	- 0.3959***	- 0.4432***
70	- 0.2465*	- 0.4968***	- 0.7580***	- 0.4720***	- 0.4507***
71	- 0.1083***	- 0.1815***	- 0.2737***	- 0.3185***	- 0.4254***
73	- 0.2658***	- 0.3323***	- 0.5237***	- 0.7685***	.
74	- 0.1430***	- 0.3286***	- 0.3908***	- 0.4612***	- 0.5211***
75	- 0.1650***	- 0.3906***	- 0.4634***	- 0.4626***	- 0.4366***
76	- 0.0903**	- 0.1914***	- 0.2628***	- 0.2302***	- 0.3624***
77	- 0.0953	- 0.2878***	- 0.4209***	- 0.2917***	.
79	- 0.1791***	- 0.2234***	- 0.3420***	- 0.3997***	- 0.4148***
80	- 0.3888*	- 0.7227***	- 0.8690***	- 1.5549***	.
81	- 0.1273***	- 0.2142***	- 0.4147***	- 0.5446***	- 0.5903***
85	- 0.1678**	- 0.2954***	- 0.3926***	- 0.5457***	.
89	- 0.1613***	- 0.2757***	- 0.3501***	- 0.3730***	- 0.4642***

図表 A9-1-2-1-3　Pooled_NW，Model 5L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1773***	- 0.2900***	- 0.3108***	- 0.4942***	- 0.6383***
6	- 0.3469*	- 0.2724	0.0769	- 0.6788*	- 0.4489*
8	- 0.3875**	- 0.6427***	- 0.5778***	- 0.5595***	- 0.5584***
10	0.0620	0.1541*	0.2124**	0.2647**	0.3921**
15	- 0.1794***	- 0.3064***	- 0.3910***	- 0.4871***	- 0.5597***
18	- 0.1337***	- 0.2376***	- 0.2801***	- 0.3434***	- 0.3879***
20	- 0.0971***	- 0.2121***	- 0.3801***	- 0.4984***	- 0.5313***
21	- 0.0912***	- 0.1651***	- 0.2915***	- 0.3855***	- 0.4205***
22	- 0.4842***	- 0.6006***	- 0.6641***	- 0.6687***	- 0.3768
24	- 0.1140**	- 0.1814***	- 0.2811***	- 0.2953***	- 0.3104***
25	- 0.1878***	- 0.3135***	- 0.4311***	- 0.4484***	- 0.5272***
26	- 0.0975***	- 0.2008***	- 0.2779***	- 0.3515***	- 0.3692***
27	- 0.1214**	- 0.3547***	- 0.5217***	- 0.5577***	- 0.5434***
29	- 0.3235***	- 0.6216***	- 0.7541***	- 0.8081***	.
30	- 0.1766***	- 0.3158***	- 0.3615***	- 0.4573***	- 0.5267***
31	- 0.2435***	- 0.3928***	- 0.4842***	- 0.6411***	- 0.8076***
32	- 2.5062	- 2.5564	- 2.8793	- 2.1119	- 2.1019
33	- 0.1953***	- 0.2885***	- 0.4000***	- 0.4831***	- 0.5600***
34	- 0.2463***	- 0.4126***	- 0.5543***	- 0.6281***	- 0.6469***
35	- 0.2100***	- 0.3517***	- 0.4405***	- 0.4433***	- 0.5510***
36	- 0.1852***	- 0.3207***	- 0.4137***	- 0.4795***	- 0.5066***
37	- 0.1302***	- 0.2764***	- 0.3920***	- 0.4895***	- 0.4528***
38	- 0.2091*	- 0.4347***	- 0.5457***	- 0.7365***	- 0.5911*
39	- 0.1899***	- 0.3681***	- 0.4230***	- 0.4992***	- 0.5589***
40	- 0.1510***	- 0.2953***	- 0.3501***	- 0.3650***	- 0.4335***
49	- 0.0919***	- 0.1977***	- 0.2751***	- 1.2923	- 1.3225
50	- 0.3697***	- 0.5474***	- 0.6778***	- 0.5546***	.
59	- 0.1969***	- 0.3196***	- 0.3999***	- 0.4491***	- 0.5461***
60	- 0.1408***	- 0.3428***	- 0.3716***	- 0.5795***	.
61	- 0.1914***	- 0.3026***	- 0.3486***	- 0.4824***	- 0.5767***
64	- 0.0800	- 0.1571**	- 0.2851***	- 0.4179***	- 0.5748***
69	- 0.1208***	- 0.2070***	- 0.3399***	- 0.4070***	- 0.4309***
70	- 0.3415***	- 0.4948***	- 0.6877**	- 0.5930***	- 0.5215***
71	- 0.1031***	- 0.1722***	- 0.3121***	- 0.3906***	- 0.4950***
73	- 0.2799***	- 0.3597***	- 0.5486***	- 0.7749***	.
74	- 0.1620***	- 0.3328***	- 0.3941***	- 0.4593***	- 0.4962***
75	- 0.1605***	- 0.3406***	- 0.3945***	- 0.4283***	- 0.4797***
76	- 0.1065**	- 0.2031**	- 0.2519***	- 0.2265***	- 0.3548***
77	- 0.0853	- 0.2810**	- 0.4078***	- 0.2129***	.
79	- 0.1224***	- 0.2573***	- 0.3779***	- 0.4105***	- 0.5206***
80	- 0.4051**	- 0.8074***	- 0.8756***	- 1.5855***	.
81	- 0.1583***	- 0.2596***	- 0.4566***	- 0.5834***	- 0.6329***
85	- 0.1871**	- 0.2950***	- 0.2043**	- 0.4937	.
89	- 0.1322***	- 0.2257***	- 0.3241***	- 0.3507***	- 0.4134***

図表 A9-1-2-1-4　Pooled_NW，Model 5L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0837	- 0.3277***	- 0.2826**	- 0.5363***	- 0.5934***
6	- 0.6578***	- 0.5809***	- 0.2708	- 0.8931*	- 0.9186***
8	- 0.4304**	- 0.6571***	- 0.4949***	- 0.4837***	- 0.6652***
10	- 0.1601	- 0.0904	0.2912***	0.3014**	0.3196*
15	0.0485	- 0.1517**	- 0.3229***	- 0.4235***	- 0.4987***
18	- 0.1466***	- 0.2496***	- 0.2858***	- 0.3473***	- 0.3857***
20	- 0.2826***	- 0.3248***	- 0.4525***	- 0.5425***	- 0.6331***
21	- 0.0534	- 0.1867**	- 0.2348**	- 0.4070***	- 0.4580***
22	- 0.2830***	- 0.5852***	- 0.5328***	- 0.7473***	- 0.3347
24	- 0.0991*	- 0.2408**	- 0.2059**	- 0.2961***	- 0.3133***
25	- 0.1649***	- 0.2493***	- 0.3155***	- 0.3756***	- 0.5705***
26	- 0.0706***	- 0.1812***	- 0.2407***	- 0.3258***	- 0.3490***
27	- 0.1087	- 0.3636***	- 0.4820***	- 0.5397***	- 0.4633***
29	- 0.2169***	- 0.5645***	- 0.7850***	- 0.8567***	.
30	- 0.1354***	- 0.2911***	- 0.3854***	- 0.4411***	- 0.4907***
31	- 0.2487***	- 0.3964***	- 0.5308***	- 0.7169***	- 0.8097***
32	- 1.3580	- 0.9907*	- 2.0915	- 2.0354	- 1.8738
33	- 0.1318***	- 0.2580***	- 0.3753***	- 0.4393***	- 0.5394***
34	- 0.2301***	- 0.3698***	- 0.5312***	- 0.6141***	- 0.6079***
35	- 0.1592***	- 0.3226***	- 0.4393***	- 0.4290***	- 0.5324***
36	- 0.1554***	- 0.2676***	- 0.3713***	- 0.4371***	- 0.4635***
37	- 0.0795*	- 0.2403***	- 0.3358***	- 0.4846***	- 0.4480***
38	- 0.1670	- 0.4362***	- 0.5203***	- 0.7832***	- 0.5663*
39	- 0.1286***	- 0.3213***	- 0.4195***	- 0.5241***	- 0.5395***
40	- 0.1609***	- 0.2851***	- 0.3383***	- 0.3788***	- 0.4711***
49	- 0.0402	- 0.1670***	- 0.2652***	- 0.7484*	- 1.3041
50	- 0.3554**	- 0.4643***	- 0.5717***	- 0.4852***	.
59	- 0.1211*	0.2388	- 0.7582	0.1190	- 0.3935***
60	- 0.1208***	- 0.3441***	- 0.4190***	- 0.6069***	.
61	- 0.1379***	- 0.2293***	- 0.3518***	- 0.4577***	- 0.5434***
64	0.0061	- 0.3425***	- 0.3622***	- 0.5414***	- 0.6819***
69	- 0.1709***	- 0.2771***	- 0.3822***	- 0.4362***	- 0.4586***
70	- 0.3108***	- 0.5895***	- 0.3794***	- 0.4568***	- 0.4473***
71	- 0.0058	- 0.0595	- 0.3241***	- 0.4014***	- 0.4493***
73	- 0.1959***	- 0.3230***	- 0.5296***	- 0.7817***	.
74	- 0.1291***	- 0.3185***	- 0.3688***	- 0.5119***	- 0.5046***
75	- 0.1688***	- 0.3876***	- 0.3877***	- 0.4329***	- 0.4260***
76	0.0000	- 0.1207	- 0.2267**	- 0.2380**	- 0.4033***
77	- 0.3038**	- 0.2980**	- 0.4189***	- 0.3124***	.
79	- 0.0852	- 0.2090***	- 0.3171***	- 0.3317***	- 0.4738***
80	- 0.6340**	- 0.9192**	- 0.4547**	- 1.0357***	.
81	- 0.1471	- 0.3703***	- 0.5015***	- 0.6153***	- 0.6455***
85	- 0.1631*	- 0.2640**	- 0.2024*	- 0.2148	.
89	- 0.0977***	- 0.2260***	- 0.3671***	- 0.3546***	- 0.4228***

図表 A9-1-2-1-5　Pooled_NW，Model 5L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1281	- 0.4656***	- 0.1849	- 0.6672***	- 0.7338***
6	- 0.7632***	- 0.5626***	- 0.2533	- 0.9608	- 0.9119***
8	- 0.3889	- 0.9247***	- 0.4270*	- 0.3987	- 0.7243***
10	- 0.4134	- 0.2796	0.7168	0.1077	0.6825
15	0.1426	- 0.0917	- 0.3828***	- 0.5100***	- 0.5207***
18	- 0.2407***	- 0.3714***	- 0.4043***	- 0.4341***	- 0.4568***
20	- 0.4854***	- 0.5078***	- 0.6354***	- 0.7027***	- 0.7925***
21	0.0060	- 0.2216*	- 0.2322	- 0.4704***	- 0.4983***
22	- 0.4402***	- 0.7552***	- 0.6484***	- 0.9412***	- 0.3876
24	- 0.2058***	- 0.3240***	- 0.1726	- 0.2760***	- 0.3078**
25	- 0.1960***	- 0.2326***	- 0.2505***	- 0.3076**	- 0.5809***
26	- 0.1206***	- 0.2332***	- 0.2724***	- 0.4024***	- 0.3965***
27	- 0.1620	- 0.4960***	- 0.5351***	- 0.5975***	- 0.4917***
29	- 0.1938	- 0.5886***	- 0.8261***	- 0.8666***	.
30	- 0.2146***	- 0.3753***	- 0.5152***	- 0.5512***	- 0.5433***
31	- 0.3430***	- 0.4643***	- 0.5597***	- 0.8012***	- 0.8648***
32	- 1.0183	- 0.9263**	- 1.7234	- 1.6089	- 1.6818
33	- 0.1911***	- 0.3143***	- 0.4295***	- 0.4623***	- 0.6149***
34	- 0.3130***	- 0.4084***	- 0.6121***	- 0.6945***	- 0.6587***
35	- 0.2615***	- 0.4278***	- 0.6192***	- 0.5460***	- 0.6192***
36	- 0.2100***	- 0.3210***	- 0.4028***	- 0.4991***	- 0.4844***
37	- 0.1773**	- 0.2955***	- 0.3766***	- 0.6229***	- 0.6078***
38	- 0.2997**	- 0.5361***	- 0.6654***	- 0.9153***	- 0.5527**
39	- 0.2100***	- 0.3795***	- 0.4930***	- 0.5660***	- 0.5950***
40	- 0.2730***	- 0.3956***	- 0.4244***	- 0.4988***	- 0.6465***
49	- 0.0578	- 0.2528***	- 0.3595***	- 1.0394	- 2.1412
50	- 0.6182	- 0.4048**	- 0.6055***	- 0.3488***	.
59	- 0.1845*	0.4948	- 1.2201	0.3059	- 0.4106***
60	1.2293	0.0405	- 0.5147***	- 0.6531***	.
61	- 0.2474***	- 0.3466***	- 0.5178***	- 0.5810***	- 0.6697***
64	- 0.1285	- 0.6004***	- 0.4977***	- 0.6366***	- 0.8373***
69	- 0.2434***	- 0.4357***	- 0.5352***	- 0.5960***	- 0.5826***
70	- 0.4078***	- 0.7313***	- 0.3517**	- 0.5782***	- 0.5503***
71	- 0.0327	- 0.0511	- 0.3490***	- 0.4062***	- 0.4079***
73	- 0.2826***	- 0.4131***	- 0.5648***	- 0.7529***	.
74	- 0.1598***	- 0.4380***	- 1.1475*	0.4267	- 0.6398***
75	- 0.2981***	- 0.5895***	- 0.5916***	- 0.5775***	- 0.5531***
76	0.0612	- 0.0541	- 0.2061	- 0.1835	- 0.5008***
77	- 0.3568*	- 0.2390	- 0.2778***	- 0.3068***	.
79	- 0.1430	- 0.3162***	- 0.3675***	- 0.3035***	- 0.5205***
80	- 0.9202***	- 1.0040**	- 0.2915	- 0.7381	.
81	- 0.3710***	- 0.3638	- 0.7225***	- 0.7317***	- 0.6541***
85	- 0.1625	- 0.3229***	- 0.2480	- 0.1210	.
89	- 0.1555***	- 0.3783***	- 0.5146***	- 0.4636***	- 0.5017***

図表 A9-1-2-2-1　Pooled_NW，Model 5L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	1.6617	- 0.1365	- 1.4264*	- 1.0227*	- 0.5461***
6	- 0.1351	- 0.2194	- 0.4053**	- 0.5844***	- 0.5046***
8	- 0.3290**	- 0.2775***	- 0.1422	1.0806	- 0.0905
10	- 0.0127	- 0.0627	- 0.0215	- 0.1543	- 0.2061
15	0.0436	- 0.1327**	- 0.1937***	- 0.1565	- 0.2518**
18	1.0682*	0.3904	0.3994	0.0443	0.1964
20	- 0.0217	- 0.2866**	- 0.4813***	- 0.6116***	- 0.4901***
21	0.2508	- 0.0838	- 0.2228	- 0.4114***	- 0.5249***
22	5.9066*	12.5379	20.6074***	- 0.0143	1.1394
24	0.2587	- 0.0714	0.5860	- 0.3947***	- 0.5632***
25	- 0.0116	- 0.0444	- 0.1940**	- 0.3088***	- 0.3009***
26	0.1150	0.0238	0.5538	- 0.4286***	- 0.4761***
27	- 0.1659**	- 0.2273***	- 0.2845***	- 0.3492***	- 0.4155***
29	0.0907	- 0.5464***	0.0358	2.3275	.
30	12.2588	5.0780	3.1595	0.3327	0.2930
31	8.0135	10.1701	10.4587	13.0357	12.4521
32	- 0.3487	- 0.1884	- 0.2228	- 0.1762	- 0.4034**
33	0.0810	- 0.1712*	- 0.3594***	- 0.4922***	- 0.4316**
34	0.0558	- 0.1299	- 0.5337***	- 0.4911***	- 0.5253***
35	0.6161	- 0.1902	- 0.2317	- 0.0952	- 0.0390
36	0.1101	0.1344	- 0.5075***	- 0.3381	- 0.6000***
37	- 0.0759	- 0.1425	- 0.0858	- 0.0819	- 0.0836
38	- 0.2353	- 0.1296	0.5652	- 0.5327**	- 0.4714**
39	- 0.1613***	- 0.2386*	- 0.2740*	- 0.4108***	- 0.6100***
40	0.5789*	0.5551	0.2148	- 0.2839***	- 0.3059***
49	2.1365*	1.5619	0.3663	0.2890	0.4621
50	0.4549	0.1259	0.1538	0.8748	.
59	- 0.0820	- 0.4363**	- 0.1817	- 0.4397***	- 0.5768***
60	0.1647	0.1683	0.6782	- 0.6048***	.
61	0.0275	- 0.2166***	- 0.1007	0.0993	- 0.3262***
64	- 0.2047	- 0.1054	- 0.5841***	- 0.7045***	- 0.5466***
69	- 0.0171	0.2824	0.1994	0.4190	0.9586
70	- 0.1985***	- 0.4589***	- 0.6005***	- 0.6696***	- 0.6826***
71	0.0977	- 0.0920	0.2116	- 0.0226	- 0.3300***
73	- 0.2088***	- 0.2810	- 0.8057***	- 0.8940***	.
74	- 0.1654**	- 0.2754***	- 0.3552***	- 0.4034***	- 0.5434***
75	6.1193	1.5672	0.3557	1.2625	- 0.3893
76	1.7482	- 0.0174	- 0.2694**	- 0.2387	- 0.0974
77	- 0.1142***	- 0.1996***	- 0.3735***	- 0.4091***	.
79	0.9658*	2.4530*	- 0.1758	0.3993	- 0.0938
80	- 0.2041***	0.0982	0.1666	- 0.5860**	.
81	0.5114**	1.2989	0.6361	- 0.0237	- 0.1361
85	- 0.0227	- 0.0749	- 0.1817***	- 0.0982*	.
89	- 0.1373***	- 0.1743***	- 0.0672	0.0787	- 0.2162

図表 A9-1-2-2-2　Pooled_NW，Model 5L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	1.1622	- 0.3189	- 0.8199	- 0.8650***	- 0.7907***
6	- 1.0515*	- 0.5637**	- 0.4483***	- 2.2916***	- 0.0631
8	- 1.0494***	- 0.4994	- 0.2744**	- 1.8537***	- 0.7356***
10	- 0.0141	- 0.1568	- 0.1424	- 0.3452*	- 0.2670**
15	- 0.6711***	- 0.4176***	- 0.6923***	- 0.5059**	- 0.7570***
18	- 0.3774	- 0.5044***	- 0.3770*	- 0.6355***	- 0.7593***
20	- 0.4479***	- 0.7885***	- 1.1232***	- 1.0122***	- 1.6847***
21	- 0.4135**	- 0.5823***	- 0.6691***	- 0.5152***	- 0.6920***
22	- 0.6901***	13.0042	- 1.6072	- 1.1296	- 0.3971**
24	- 0.0889	- 0.1917*	0.0148	- 0.5671***	- 0.6506***
25	- 0.1069	- 0.0009	- 0.2481	- 0.4682***	- 0.3241*
26	- 0.3001***	- 0.2782***	- 0.1532	- 0.5226***	- 0.8143**
27	- 0.3505***	- 0.3989***	- 0.4832***	- 0.5640***	- 0.6303***
29	- 0.5446***	- 0.6507***	- 0.9340***	- 1.0478***	.
30	0.7536	- 0.6935***	- 0.9590***	- 0.6415***	- 0.6662***
31	- 0.4168***	- 1.3137*	- 0.5145***	- 12.2941	- 13.7986
32	- 0.4312***	- 0.6120***	- 0.4582	- 0.5742***	- 0.5797***
33	- 0.2180***	- 0.6675***	- 0.5729***	- 0.6538***	- 0.8730***
34	- 0.3517***	- 0.3929***	- 0.6398***	- 0.7400***	- 0.7806***
35	- 0.5657***	- 0.5827***	- 0.6742***	- 0.6759***	- 0.6719***
36	- 0.3147***	- 0.6603***	- 0.7521***	- 0.6182***	- 0.8209***
37	- 0.2615**	- 0.4431***	- 0.6502***	- 0.5644***	- 0.0603
38	- 0.0601	- 0.2259	- 0.0163	- 0.4280**	- 0.1184
39	- 0.6494***	- 0.5928***	- 1.7724	- 0.7597***	- 0.7915***
40	- 0.1793	- 0.4105***	- 0.6625***	- 0.6960***	- 0.6976***
49	- 0.2531	- 0.6038***	- 0.5120***	- 0.6502***	- 0.6300***
50	- 0.4841***	- 0.3780	- 0.9567***	- 0.8731***	.
59	- 0.2673***	- 3.3910	- 0.9907**	0.5959	- 1.5196
60	- 0.3248***	- 0.4470***	- 0.5226***	- 0.7007***	.
61	- 0.2242***	- 0.3228***	- 0.2799**	1.4743	- 0.5041***
64	- 0.3297	- 0.4643**	- 1.0270***	- 0.9716***	- 0.9726***
69	- 0.3703**	- 0.3636***	- 0.5585***	- 0.5979***	- 0.7048***
70	- 0.0757	- 0.3754***	- 0.4899***	- 0.6242***	- 0.6486***
71	- 0.2543***	- 0.4935***	- 0.5924***	- 0.6348***	- 0.7946***
73	- 0.0588	- 0.2884***	- 0.6327***	- 0.8765***	.
74	- 0.2663***	- 0.3178***	- 0.4564***	- 0.0855	- 0.4380*
75	- 1.2852	- 0.0738	- 0.4899***	- 0.5232	- 0.4323**
76	- 1.1682	- 0.4781***	- 0.6727***	- 0.6315***	- 0.6954***
77	- 0.3902***	- 0.6239***	- 0.9000***	- 1.0644***	.
79	- 0.2585**	1.1892	1.1587	- 0.4688***	- 0.4983***
80	- 0.4464**	- 0.4041**	- 0.9976***	- 1.3588***	.
81	- 0.2686***	- 0.4613***	- 0.5603***	- 0.5474***	- 0.5440***
85	- 0.2036***	- 0.2532***	- 0.4677***	- 0.6131***	.
89	- 0.0942	- 0.4789***	- 0.4572***	- 0.3684***	- 0.7954***

図表 A9-1-2-2-3　Pooled_NW，Model 5L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 36.6453*	- 0.2805	- 0.1859	- 0.7215***	- 0.7248***
6	- 0.0967	- 0.0659	- 0.7030***	- 0.5213***	- 1.1878***
8	- 0.2156	- 0.3700	- 0.7757**	- 0.9423**	- 0.7065***
10	- 0.0692	- 0.1925	- 0.1583	- 0.3635*	- 0.3152**
15	- 0.8042***	- 0.6282***	- 0.8678***	- 0.9190***	- 1.0132***
18	- 0.3548	- 0.4391***	- 0.3919***	- 0.6748***	- 0.7242***
20	- 0.6504***	- 0.8278***	- 1.3712***	- 1.1300***	- 1.6287**
21	- 0.9764**	- 0.3970***	- 0.6224***	- 0.6774***	- 0.6981***
22	- 0.9646***	0.3111	- 4.4520	- 0.8679**	- 0.3853**
24	- 0.6777***	- 0.4089***	- 0.1019	- 0.5270***	- 0.6041***
25	- 0.2275	- 0.0721	- 0.4969***	- 0.7243***	0.1230
26	- 0.3779***	- 0.3735***	0.1752	- 0.6135***	- 1.0923**
27	- 0.6241***	- 0.7520***	- 0.7929***	- 0.8013***	- 0.8193***
29	- 0.5463***	- 0.6390***	- 1.0472***	- 1.1713***	.
30	0.3647	- 1.1151***	- 1.4118***	- 0.6861***	- 0.7750***
31	- 0.4485***	- 1.5125	- 0.6504***	- 8.5631	- 0.5001
32	- 0.6354*	- 0.9421***	- 0.7769**	- 0.6203**	- 0.9375***
33	- 0.4788***	- 0.6980***	- 0.6755***	- 0.7675***	- 1.0001***
34	- 0.4549***	- 0.4642***	- 0.7228***	- 0.9284***	- 0.9422***
35	- 0.7301***	- 0.7456***	- 0.8172***	- 0.7404***	- 0.8649***
36	- 0.3988***	- 0.5830***	- 0.8727***	- 0.7794***	- 0.8304***
37	- 0.3242***	- 0.5341***	- 0.6759***	- 0.5898***	0.7646
38	- 0.7268***	- 1.1167	- 1.0064**	- 0.3321	- 0.6047***
39	- 0.5367***	- 0.6424***	- 1.3868**	- 0.8201***	- 1.0049***
40	- 0.3562***	- 0.4742***	- 0.7110***	- 0.7417***	- 0.7168***
49	- 1.6138**	- 1.0395***	- 0.7586***	- 0.7176***	- 0.7094***
50	- 0.4464***	- 0.2009	- 0.9898***	- 0.8173***	.
59	- 0.6330***	- 5.5043	0.6021	- 1.5224*	1.4638
60	- 0.3209***	- 0.4492***	- 0.5450***	- 0.7070***	.
61	- 0.3679***	- 0.5762***	- 0.6452***	- 0.9648***	- 0.8445***
64	- 0.5045	- 0.8447***	- 1.2352***	- 1.3210***	- 0.8669***
69	- 0.5185**	- 0.3978***	- 0.5731***	- 0.7028***	- 0.7585***
70	- 0.1821**	- 0.4124***	- 0.5111***	- 0.7315***	- 0.8264***
71	- 0.2210	- 0.5306***	- 0.5605***	- 0.6792***	- 0.8124***
73	- 0.0891	- 0.3103***	- 0.6872***	- 0.9715***	.
74	- 0.2981*	- 0.3483***	- 0.4369***	- 0.4505**	- 0.4070*
75	- 2.5887	0.3247	- 0.6773***	- 0.8760***	- 1.1085***
76	- 1.1479	- 0.3680***	- 0.6242***	- 0.5440***	- 0.7363***
77	- 0.3860***	- 0.6793***	- 0.8957***	- 1.0283***	.
79	- 0.6500***	- 0.9120***	- 0.3481	- 0.5386***	- 0.6230***
80	- 0.3618*	- 0.3868*	- 1.0001***	- 1.2129***	.
81	- 0.4322***	- 0.6767**	- 0.5644***	- 0.6739***	- 0.6430***
85	- 0.2550***	- 0.2997***	- 0.3723***	- 0.5821***	.
89	- 0.2244	- 0.5078***	- 0.5136***	- 0.4840***	- 0.8360***

図表 A9-1-2-2-4　Pooled_NW，Model 5L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 28.8541	- 0.1774	0.0076	- 0.8371***	- 0.8269***
6	- 0.2671	- 0.0423	- 0.6037***	- 0.7230***	- 0.8447***
8	- 0.3520	- 0.3464	- 0.6863**	- 0.7974**	- 0.8177***
10	- 0.2002	- 0.2031	- 0.1805	- 0.5635**	- 0.5139**
15	- 0.8590**	- 0.5909***	- 1.0492***	- 0.9102***	- 0.9956***
18	- 0.4092**	- 0.2999*	- 0.4486***	- 0.6495***	- 0.8565***
20	- 0.7843***	- 0.6061	- 1.7343**	- 0.7496***	- 1.4487***
21	- 1.1736***	- 1.1604**	- 0.5185***	0.1052	- 1.0348***
22	- 4.1874	- 1.3797	- 23.6936	- 1.9709***	- 1.1955***
24	- 0.8936***	- 0.4884***	- 0.1439	- 0.5646***	- 0.6173***
25	- 0.4707***	- 0.5023***	- 0.6973***	- 0.9196***	- 1.1067***
26	- 0.5161***	- 0.4348***	- 0.5234***	- 0.9224***	- 1.0528**
27	- 0.6950***	- 0.6858***	- 0.7979***	- 0.8720***	- 0.9113***
29	- 1.1166***	- 1.0678***	- 1.1545**	- 1.3537***	- 0.7110***
30	- 0.2392	- 0.8451***	- 0.7272***	- 0.6497***	.
31	- 0.3590***	3.5569	- 0.7048***	30.5964	18.1543
32	- 0.2822	- 0.8552***	- 0.9835***	- 0.8669**	- 1.1215***
33	- 0.4789***	- 0.7074***	- 0.7306***	- 0.8415***	- 1.2264***
34	- 0.4401***	- 0.4708***	- 0.6882***	- 0.9190***	- 1.0210***
35	- 0.9079***	- 0.8366***	- 0.9164***	- 0.7849***	- 0.8770***
36	- 0.4509***	- 0.4899***	- 0.9668***	- 0.7330***	- 0.8771***
37	- 0.4848***	- 0.5388***	- 0.5308***	- 0.6354***	0.8992
38	- 0.6952**	- 1.3770	- 1.0758***	- 0.5334***	- 0.7746***
39	- 0.5331***	- 0.6800***	- 1.4007**	- 0.9337***	- 1.0589***
40	- 0.5154***	- 0.5885***	- 0.6413***	- 0.7083***	- 0.5490***
49	- 1.7181***	- 0.8357***	- 0.7354***	- 0.8298***	- 0.7664***
50	- 0.3330	- 0.3090	- 0.5916***	- 0.7636***	.
59	- 0.6182***	- 0.6784***	- 0.8318***	- 1.0009***	- 0.8937***
60	- 0.5974***	- 0.4410***	- 0.6659***	- 0.7607***	.
61	- 0.7720***	- 0.8650***	- 2.3684	- 0.6251***	- 0.8631***
64	- 1.0464***	- 1.4120**	- 1.1146***	- 1.1658***	- 1.1133***
69	- 0.7238***	- 0.5554***	- 0.6163***	- 0.7579***	- 0.9404***
70	- 0.2099**	- 0.5015***	- 0.5648***	- 0.7365***	- 0.6424***
71	- 0.8787*	- 0.6188***	- 0.5480***	- 0.4233**	- 0.4847***
73	- 0.3626	- 0.5380***	- 1.3494***	- 1.5005**	.
74	- 0.4258***	- 0.5028***	- 0.5420***	- 0.6458***	- 0.4871***
75	- 1.8300	0.1105	- 0.6330**	- 0.6957***	- 1.0600**
76	- 1.3560	- 0.4503***	- 0.6857***	- 0.6482***	- 0.5665**
77	- 0.5070***	- 0.5942***	- 0.8560***	- 0.8010***	.
79	- 0.7834*	- 1.4047***	- 0.7034***	- 0.9798***	- 0.9773***
80	- 0.4628**	- 0.3629	- 1.0300***	- 0.9806***	.
81	- 0.7276***	- 0.9468***	- 0.6713***	- 0.7538***	- 0.7554***
85	- 0.1908*	- 0.2281**	- 0.2817**	- 0.2860***	.
89	- 0.5130*	- 0.6661***	- 0.7767***	- 0.5546***	- 0.7804***

図表 A9-1-2-2-5　Pooled_NW，Model 5L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 28.9801	- 0.2830	- 0.2058	- 0.8974***	- 0.9421***
6	- 0.3996	- 0.0918	- 0.7525***	- 0.7595***	- 1.0265***
8	- 1.2353**	- 0.7469***	- 1.2839**	- 1.1922***	- 0.9639***
10	- 0.4637**	- 0.6115***	- 0.6066***	- 1.4184***	- 0.9428***
15	- 1.1890**	- 0.6647***	- 1.2065***	- 0.8677***	- 0.8121***
18	- 0.6198**	- 0.5805***	- 0.5081***	- 0.7786***	- 0.9606***
20	- 0.9681***	- 0.5060	- 1.6738**	- 0.8627***	- 1.3565***
21	- 1.3589***	- 1.1831***	- 0.6756***	0.0804	- 1.0403***
22	- 3.0098	- 0.1977	- 68.4987	- 2.8560**	- 2.0649**
24	- 1.3868***	- 0.3276	0.5351	- 0.5223***	- 0.7662***
25	- 0.7970***	- 0.5399***	- 0.8965***	- 1.2031***	- 1.5668***
26	- 0.6251***	- 0.5851***	- 0.6813***	- 1.6090**	- 1.3222**
27	- 0.8417***	- 0.7985***	- 0.8322***	- 0.9667***	- 1.0587***
29	- 1.4582***	- 1.6369**	- 1.3160*	- 1.0035***	.
30	- 0.5198***	- 1.3137**	- 0.8237***	- 0.7126***	- 0.7074***
31	- 0.4763***	1.2299	- 0.7812***	68.3682	38.8214
32	- 0.2208	- 0.8184***	- 0.8607***	- 0.8152**	- 1.0577***
33	- 0.7471***	- 0.8899***	- 0.8406***	- 0.8807***	- 1.4899***
34	- 0.4923***	- 0.5264***	- 0.7381***	- 0.9899***	- 1.1014***
35	- 1.0077***	- 0.9460***	- 0.9897***	- 0.9697***	- 0.9029***
36	- 0.5470***	- 0.6350***	- 1.3205	- 0.8101***	- 1.0042***
37	- 0.6700***	- 0.7341***	- 0.6326***	- 0.9690***	2.4909
38	- 0.9213***	- 2.5670	- 1.0878**	- 0.8218***	- 0.8727***
39	- 0.7060***	- 0.8337***	- 1.4439***	- 1.0977***	- 1.4001***
40	- 0.7346***	- 0.7143***	- 0.7602***	- 0.7050***	- 0.4235
49	- 2.2869***	- 0.9738***	- 0.7918***	- 1.0009***	- 0.7421***
50	- 0.4595	- 0.2348	- 0.8726**	- 0.5638*	.
59	- 0.8783***	- 0.5957***	- 0.9995***	- 0.9780***	- 0.6282***
60	- 0.4257**	- 0.8021***	- 0.7550***	- 0.8642***	.
61	- 1.0268***	- 1.4535**	- 6.0555	- 0.6436***	- 0.9757***
64	- 1.2847***	- 1.8380*	- 1.3609***	- 1.4702**	- 1.3054***
69	- 0.8858***	- 0.6949***	- 0.7032***	- 0.8752***	- 1.1700***
70	- 0.2588**	- 0.6566***	- 0.6367***	- 0.8583***	- 0.6828***
71	- 0.8549***	- 0.7713***	- 0.5665***	- 0.5026***	- 0.6960***
73	- 0.3081	- 0.4992***	- 1.3378***	- 1.4074**	.
74	- 0.4997***	- 0.4794***	- 0.7922***	- 0.7269***	- 0.5079**
75	- 2.2680	0.1015	- 0.8410*	- 0.8860**	- 1.3307**
76	- 1.0243	- 0.6932***	- 0.8232***	- 0.7817***	- 0.2098
77	- 0.5758***	- 0.4148**	- 0.8408***	- 0.8141***	.
79	- 1.1255*	- 2.1414*	- 1.6188***	- 1.0110***	- 0.8378***
80	- 0.7504***	- 0.4715**	- 1.0515***	- 0.9616***	.
81	- 0.9000***	- 1.1079***	- 0.8065***	- 0.8533***	- 0.8148***
85	- 0.1895*	- 0.2127	- 0.1465	- 0.1928	.
89	- 0.7382***	- 0.7687***	- 0.9201***	- 0.6301***	- 1.2701**

図表 A9-1-2-3-1　Pooled_NW，Model 5L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0111	- 0.1116**	- 0.0658	- 0.1013	- 0.0009
6	- 0.0792	- 0.1077	- 0.0167	- 0.0180	- 0.1189
8	- 0.5435***	- 0.4252***	- 0.6601***	- 0.6957***	- 0.8808***
10	- 0.1995***	- 0.1442*	- 0.1737*	- 0.2190**	- 0.2252*
15	- 0.0507	0.5147	- 0.0735**	- 0.1036**	- 0.1282*
18	- 0.0089	- 0.0158*	- 0.0296**	- 0.0358***	- 0.0353**
20	- 0.0193	- 0.0237	- 0.0401	- 0.0635	- 0.0703
21	- 0.0366	- 0.0365*	- 0.0399	- 0.0510*	- 0.0497
22	- 0.0050	0.0018	- 0.0880	- 0.0786	0.0023
24	- 0.0469**	- 0.0910***	- 0.1300***	- 0.1676***	- 0.1947***
25	- 0.0349**	- 0.0466*	- 0.0830***	- 0.1172***	- 0.1253***
26	- 0.0012	- 0.0064	- 0.0151**	- 0.0204**	- 0.0239***
27	- 0.0322	- 0.0598**	- 0.0514	- 0.0353	- 0.0587
29	- 0.0349	- 0.0600	- 0.1218	- 0.1309	.
30	- 0.0685***	- 0.0866***	- 0.1300***	- 0.2053***	- 0.2675***
31	- 0.1375***	- 0.2769***	- 0.3923***	- 0.4672***	- 0.5525***
32	- 0.1445***	- 0.2478***	- 0.2500***	- 0.2476***	- 0.2870***
33	- 0.0022	- 0.0531	- 0.0807	- 0.0724	- 0.0701
34	- 0.0374***	- 0.0499***	- 0.0723***	- 0.0813***	- 0.0849***
35	- 0.0686***	- 0.1018***	- 0.1221***	- 0.1226***	- 0.1437***
36	- 0.0478***	- 0.0599***	- 0.0828***	- 0.0906***	- 0.1050***
37	- 0.0393***	- 0.0634**	- 0.1063***	- 0.1032***	- 0.1687***
38	- 0.0226	- 0.0746	- 0.1514**	- 0.1392	- 0.1307
39	- 0.0338***	- 0.0460***	- 0.0683***	- 0.0955***	- 0.1157***
40	- 0.0201***	- 0.0378***	- 0.0521***	- 0.0659***	- 0.0825***
49	- 0.0143***	- 0.0199***	- 0.0282***	- 0.0443***	- 0.0491***
50	- 0.0300	- 0.0983	- 0.1877*	- 0.2108	.
59	- 0.0660***	- 0.0716***	- 0.0811**	- 0.1288***	- 0.1325***
60	- 0.1970***	- 0.3301***	- 0.4197***	- 0.5165***	.
61	- 0.0538***	- 0.0852***	- 0.1227***	- 0.1483***	- 0.1831***
64	- 0.1022**	- 0.1195**	- 0.2511***	- 0.2353***	- 0.2173***
69	- 0.0473***	- 0.0937***	- 0.1262***	- 0.1386***	- 0.1492***
70	- 0.0454*	- 0.1225***	- 0.1643***	- 0.2185***	- 0.2216***
71	- 0.0777**	- 0.1603***	- 0.2782***	- 0.3633***	- 0.3997***
73	- 0.5663**	- 0.5925**	- 0.6627**	- 0.7345**	.
74	0.0411	- 0.0138	- 0.1057***	- 0.1463***	- 0.1659***
75	- 0.0906**	- 0.1142**	- 0.2289***	- 0.2639***	- 0.3190***
76	- 0.1168*	- 0.1100	- 0.1212	- 0.1995	- 0.1673
77	- 0.2077*	- 0.5858*	- 0.4190***	- 0.5367**	.
79	- 0.0491***	- 0.0727***	- 0.1020***	- 0.0858***	- 0.1243***
80	0.0288**	0.0561**	0.0068	0.0423	.
81	- 0.0283	- 0.0373	- 0.1134***	- 0.2048***	- 0.2676***
85	0.0919**	0.0444	0.0252	0.3402**	.
89	- 0.1109***	- 0.0274	- 0.1026***	- 0.1065***	- 0.1395***

図表 A9-1-2-3-2　Pooled_NW，Model 5L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1134	- 0.2022	- 0.2082	- 0.4048*	- 0.5480*
6	- 0.8189**	- 1.3127***	- 1.5316***	- 1.9859***	- 0.9872*
8	- 0.4173***	- 0.6325***	- 0.6263***	- 0.5303***	- 0.7435***
10	0.0026	0.4948	0.2463	0.6185	0.0311
15	- 0.2770***	- 2.4911	- 1.6270*	- 0.7692***	- 0.8120***
18	- 0.0652	- 0.1013**	- 0.1469***	- 0.1932***	- 0.1436***
20	- 0.0829	- 0.0957**	- 0.1887***	- 0.2734***	- 0.3474***
21	0.1499	- 0.0361	- 0.0693	- 0.1982***	- 0.2169**
22	- 0.2415***	- 0.3703***	- 0.4329***	- 0.5700***	- 0.2018
24	- 0.0800**	- 0.1852***	- 0.2613***	- 0.2869***	- 0.3164***
25	- 0.1594***	- 0.1786***	- 0.2341***	- 0.3134***	- 0.4382***
26	- 0.0473***	- 0.1359***	- 0.1688***	- 0.1964***	- 0.2073***
27	- 0.0856*	- 0.2075***	- 0.2024*	- 0.2629**	- 0.4331***
29	- 0.2873***	- 0.4960***	- 0.6465***	- 0.7942***	.
30	- 0.1737***	- 0.2773***	- 0.3691***	- 0.4095***	- 0.5073***
31	- 0.2054***	- 0.3823***	- 0.5356***	- 0.6803***	- 0.7879***
32	- 0.2869***	- 0.4830***	- 0.5493***	- 0.5290***	- 0.5348***
33	- 0.1111***	- 0.2772***	- 0.3608***	- 0.4346***	- 0.5074***
34	- 0.2134**	- 0.4351***	- 0.4506**	- 1.2864	- 0.9539
35	- 0.2377***	- 0.3493***	- 0.3874***	- 0.3976***	- 0.4311***
36	- 0.1596***	- 0.2456***	- 0.3352***	- 0.3589***	- 0.3630***
37	- 0.0595	- 0.1519**	- 0.3191***	- 0.4597**	- 0.6136**
38	- 0.0486	- 0.4242***	- 0.6710***	- 0.7682***	- 0.9816***
39	- 0.0872**	- 0.1810***	- 0.2310***	- 0.2417***	- 0.2727***
40	- 0.0898***	- 0.2018***	- 0.2360***	- 0.2170***	- 0.3844***
49	- 0.1592*	- 0.1614**	- 0.1899***	- 0.1973***	- 0.2045***
50	- 0.1326	- 0.0546	0.2173	0.2946	.
59	- 0.0072	- 0.0139	- 0.1583	- 0.0656	- 0.1511
60	- 0.0885**	- 0.2365***	- 0.3512**	- 0.5799**	.
61	- 0.0502**	- 0.0798***	- 0.0816***	- 0.0800**	- 0.0899**
64	- 0.1668***	- 0.2784***	- 0.3410***	- 0.3539***	- 3.3855
69	- 0.0675***	- 0.0988***	- 0.1301***	- 0.1648***	- 0.1915***
70	- 0.0493	- 0.1696***	- 0.2654***	- 0.3438***	- 0.3292***
71	- 0.1961**	- 0.1593***	- 0.1686**	- 0.0892	- 0.1797**
73	- 0.5429*	- 0.0733	- 0.1769	- 0.5275***	.
74	0.1183	0.0009	0.0687	- 0.7806	- 0.4632***
75	- 0.1265***	- 0.8366	- 0.2606***	- 0.1216	- 0.1322
76	0.0277	0.0119	0.0132	0.0646	- 0.0102
77	0.0070	- 0.2146	0.0337	0.0955	.
79	- 0.1308***	- 0.1947***	- 0.2739***	- 0.3954***	- 0.3057***
80	- 1.2021***	- 0.6253***	- 1.2782***	- 1.6830***	.
81	- 0.1917***	- 0.3427***	- 0.4840***	- 0.5938***	- 0.6738***
85	- 0.0390	- 0.2191	0.1749	0.3135**	.
89	- 0.2569**	- 1.5692	- 0.2434***	- 0.2876***	- 0.3880***

図表 A9-1-2-3-3　Pooled_NW，Model 5L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2349**	- 0.3000*	- 0.5426**	- 0.3124	- 1.4582***
6	- 1.1110***	- 0.3248	- 1.3337***	- 1.5220***	- 1.0490*
8	- 0.3499***	- 0.5732***	- 0.6085***	- 0.5544***	- 0.9095***
10	- 0.5576*	- 0.6362	- 0.3182	0.2209	- 1.5878
15	- 0.2928***	- 4.9981	- 3.0488	- 0.5913***	- 0.5838***
18	- 0.0655	- 0.0871**	- 0.1187***	- 0.1440***	- 0.1175***
20	- 0.0420	- 0.0847**	- 0.1708**	- 0.2206***	- 0.2439***
21	0.0901	- 0.0838	- 0.1296	- 0.2321**	- 0.2993***
22	- 0.3574***	- 0.4885***	- 0.4704***	- 0.6290***	0.0204
24	- 0.1098**	- 0.1569***	- 0.2518***	- 0.2805***	- 0.2762***
25	- 0.1391***	- 0.1617***	- 0.2521***	- 0.2803***	- 0.4361***
26	- 0.0341**	- 0.1011***	- 0.1392***	- 0.1752***	- 0.1719***
27	- 0.1094	- 0.2699**	- 0.2946**	- 0.4436***	- 0.5553***
29	- 0.1768*	- 0.4762***	- 0.6231***	- 0.7301***	.
30	- 0.1390***	- 0.3075***	- 0.3774***	- 0.4112***	- 0.5050***
31	- 0.1676***	- 0.3120***	- 0.4676***	- 0.5904***	- 0.6832***
32	- 0.3088***	- 0.4853***	- 0.4699***	- 0.4156***	- 0.4075***
33	- 0.0970***	- 0.2235***	- 0.3138***	- 0.3767***	- 0.4285***
34	- 0.1716**	- 0.3274***	- 0.3573**	- 1.0449	- 0.3942
35	- 0.2239***	- 0.2814***	- 0.2783***	- 0.3238***	- 0.3158***
36	- 0.1577***	- 0.2264***	- 0.3001***	- 0.3409***	- 0.3616***
37	- 0.0191	- 0.1309**	- 0.3192***	- 0.4862**	- 0.5956**
38	- 0.1376	- 0.4170***	- 0.6034***	- 0.7734***	- 0.9199***
39	- 0.0478	- 0.2356***	- 0.2344***	- 0.1446***	- 0.4108***
40	- 0.0192	- 0.1521*	0.5800	- 0.1853	- 0.0920
49	- 0.1512**	- 0.1108***	- 0.1905***	- 0.1666***	- 0.1738***
50	- 0.2744**	- 0.2796	0.1657	0.3246	.
59	0.0018	- 0.0905	0.0874	- 0.4570*	0.2767
60	- 0.0560	- 0.2044***	- 0.4117**	- 0.7656**	.
61	- 0.0833**	- 0.1085**	- 0.0408	- 0.0504	- 0.1152*
64	- 0.2302***	0.0562	- 0.3104	- 0.3635**	- 2.9416
69	- 0.0792***	- 0.1085***	- 0.1077**	- 0.1405***	- 0.1546***
70	- 0.1704	- 0.3146**	- 0.3248***	- 0.5072**	- 0.3700***
71	- 0.1587**	- 0.2020***	- 0.2668**	- 0.1969**	- 0.2728***
73	- 0.3886	- 0.7780***	- 0.3506**	- 0.6034***	.
74	0.1392	0.0191	0.1540	- 0.8961	- 0.4068***
75	- 0.1241***	- 0.9999	- 0.4067***	- 0.4470	- 1.1750
76	0.0445	0.0242	0.0885**	0.1145**	0.0675
77	- 0.0706	- 0.1208	- 0.1997	0.0920	.
79	- 0.1466***	- 0.2739***	- 0.3716***	- 0.4320***	- 0.3888***
80	- 1.0521***	- 0.5723***	- 1.1480***	- 1.4891***	.
81	- 0.2046***	- 0.3675***	- 0.5239***	- 0.6931***	- 0.7575***
85	0.0265	- 0.2998	- 0.2449**	- 0.0462	.
89	- 0.1887	- 1.5633	- 0.2012***	- 0.2614***	- 0.2831***

図表 A9-1-2-3-4　Pooled_NW，Model 5L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4443**	- 0.7105***	- 0.5065*	- 0.4305**	- 0.9558**
6	- 2.3260***	- 2.9601**	- 1.1147*	- 0.5277	- 0.8932
8	- 0.3860***	- 0.4361**	- 0.3840**	- 0.4045**	- 0.8653***
10	- 1.7305	0.2122	0.0142	0.3066	- 1.5423
15	0.0608	1.7696	1.1883	- 0.6242	- 0.6900
18	- 0.0307	- 0.2060***	- 0.1904***	- 0.2405***	0.2438
20	- 0.1714	- 0.2665	- 0.5756**	- 0.6655**	- 0.7214*
21	0.0287	- 0.1181	- 0.1923	- 0.3690**	- 0.5931***
22	- 0.5201**	- 0.5180***	- 0.4408***	- 0.6946***	- 0.5692**
24	- 0.1505	- 0.4983**	- 0.3165***	- 0.4175***	- 0.3976***
25	- 0.1138**	- 0.1418***	- 0.2338***	- 0.2775***	- 0.3619***
26	- 0.0655**	- 0.1756***	- 0.1356**	- 0.1249**	- 0.2577***
27	1.2599**	- 0.2771**	- 0.4076***	- 0.5848***	- 0.5380***
29	- 0.1590	- 0.6294***	- 0.3720**	- 0.7747***	.
30	- 0.0952	- 0.3361***	- 0.5851***	- 0.5428***	- 0.4583***
31	- 0.2043***	- 0.3653***	- 0.4675***	- 0.7581***	- 0.8080***
32	- 0.3725***	- 0.5825***	- 0.6708***	- 0.6145***	- 0.4807***
33	- 0.0784**	- 0.2304***	- 0.3078***	- 0.3442***	- 0.3998***
34	- 0.1791	- 0.3803**	- 0.3948***	- 0.7089	- 0.4473
35	- 0.1397***	- 0.3846***	- 0.3451***	- 0.3665*	- 0.4047***
36	- 0.2110***	- 0.2426***	- 0.3483***	- 0.3642***	- 0.4668***
37	- 0.0467	- 0.0916	- 0.3206**	- 0.5688**	- 0.7147**
38	- 0.1741	- 0.4824**	- 0.7208***	- 0.9231***	- 0.9348***
39	0.0087	- 0.2332***	- 0.3343***	- 0.3812***	- 0.4511***
40	- 0.0896	- 0.3286***	- 0.3264**	- 0.3073**	- 0.1989
49	- 0.2194***	- 0.2686***	- 0.6773	- 0.7984	- 1.3282
50	- 0.7823	- 2.2838*	0.0793	0.1469	.
59	- 0.3235	- 0.2554	- 1.2288	- 2.9325	0.1931
60	- 0.2150	- 0.4117***	- 0.5593***	- 0.8512**	.
61	- 0.3738*	- 0.2401***	- 0.3742***	- 0.2955***	- 0.3752***
64	- 0.1595	- 0.7636***	- 0.6222***	- 0.6658***	- 3.5614
69	- 0.1466***	- 0.1919***	- 0.2223***	- 0.1615	- 0.1369
70	- 0.1986**	- 0.3550**	- 0.2294***	- 0.3879**	- 0.3772***
71	- 0.1888	- 0.1437	- 0.3782***	- 0.5815***	- 0.3260*
73	- 2.7212**	- 0.6851***	- 0.3520**	- 0.6329***	.
74	0.1668	- 0.0192	- 0.1170	- 1.1373	- 0.4653***
75	0.0477	- 1.1771*	- 0.2371	- 0.7199	0.7080
76	0.1789	0.1198	0.0658	0.2570	- 0.0455
77	- 0.8141	- 0.6230	- 1.1385	0.2404	.
79	0.1305	0.3544*	- 0.0683	- 0.1896	- 1.2573
80	- 1.0189**	0.1473	- 1.0518*	- 1.0425***	.
81	- 0.3404***	- 0.5143***	- 0.6420***	- 0.7428***	- 0.7091***
85	- 0.3450	- 0.6713**	0.0261	- 0.2928	.
89	- 0.7182***	- 2.1618	- 0.7353***	- 0.4881***	- 0.6744***

図表 A9-1-2-3-5　Pooled_NW，Model 5L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6839***	- 1.1682***	- 0.6055	- 0.5086*	- 1.4654*
6	- 2.6022***	- 3.2687**	- 1.0424*	- 0.6610	- 1.6795
8	- 0.6372***	- 0.6881**	- 0.4757*	- 0.5188*	- 1.2972***
10	- 1.5219	0.5051	1.7931	1.0284	- 0.7701
15	0.2392	8.4678	6.6313	- 0.8354	- 0.8047
18	- 0.0765	- 0.3063***	- 0.3497***	- 0.4365***	0.0037
20	- 0.3237*	- 0.5912**	- 0.8333***	- 1.0015***	- 1.1005***
21	0.1832	- 0.0844	- 0.1384	- 0.3642	- 0.7293*
22	- 0.5756***	- 0.6789***	- 0.6320***	- 1.0357***	- 0.7307***
24	- 0.3382	- 0.6754**	- 0.3557***	- 0.4144***	- 0.4247***
25	- 0.0703	- 0.1256	- 0.2133**	- 0.3122**	- 0.3083
26	- 0.1797***	- 0.2718***	- 0.2461**	- 0.2988***	- 0.2845
27	2.5639***	- 0.3817**	- 0.5489***	- 0.7382***	- 0.6453***
29	- 0.1574	- 1.0971***	- 0.2945	- 0.9448**	.
30	- 0.1547	- 0.4795***	- 1.0450***	- 0.9269***	- 0.5605***
31	- 0.3628***	- 0.5001***	- 0.5084***	- 0.7516***	- 0.8415***
32	- 0.4360***	- 0.6786***	- 0.9225***	- 0.9258**	- 0.6065***
33	- 0.1637**	- 0.3340***	- 0.3585***	- 0.3719***	- 0.4681***
34	- 0.3810**	- 0.5200***	- 0.3927**	- 0.5423	- 0.3582
35	- 0.2486***	- 0.4591***	- 0.5805***	- 0.5388*	- 0.5674***
36	- 0.3434***	- 0.4003***	- 0.4623***	- 0.4757***	- 0.6015***
37	- 0.2522	- 0.1665*	- 0.3966***	- 0.8432***	- 1.2539**
38	- 0.3279	- 0.6909**	- 1.0811***	- 1.1310***	- 1.0107***
39	0.1425	- 0.2951***	- 0.4573***	- 0.5696***	- 0.4984***
40	- 0.1178	- 0.5831***	- 0.6546*	- 0.5905***	- 0.2175
49	- 0.4151***	- 0.6134***	- 1.6644	- 2.0012	- 3.4611
50	- 1.2662	- 3.4944**	- 0.4411	0.3073	.
59	- 0.6377	- 0.1457	- 2.4562	- 9.5709	- 0.8029
60	0.9760	0.4100	- 0.7170***	- 1.2555*	.
61	- 0.5821**	- 0.5687***	- 0.6461***	- 0.5330***	- 0.5291***
64	- 0.3211	- 1.1129***	- 0.7433**	- 0.7819***	- 8.6171
69	- 0.2209***	- 0.2912***	- 0.4012***	- 0.3278***	- 0.2695**
70	- 0.2460**	- 0.3739***	- 0.2491***	- 0.4098**	- 0.4327***
71	- 0.4023	- 0.7201	- 0.6519***	- 0.9239***	- 0.4871**
73	- 3.7156***	- 0.6684***	- 0.3891**	- 0.6012**	.
74	0.0757	- 0.1804	- 0.5214	- 1.3449	- 0.8738***
75	0.0494	- 1.7057**	- 0.3333*	- 0.7418*	0.2066
76	0.1467	0.3990	0.1712	0.4298	- 0.2350
77	- 0.4617	- 0.5520	- 0.8892	0.2123	.
79	- 0.0229	0.5335	0.0088	- 0.2931	- 2.9969
80	- 1.0211	0.4673	- 0.5812	- 0.9210**	.
81	- 0.5558***	- 0.7040***	- 0.9330***	- 0.9437***	- 0.8612***
85	- 0.5704*	- 0.7682**	0.2849	- 0.2349	.
89	- 0.6459*	- 4.3505	- 0.9607***	- 0.8547***	- 1.2910***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A9-2-1-1-1　2 way cluster,　Model 4L,　売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0450	- 0.1484***	- 0.1296*	- 0.1541*	- 0.2220**
6	- 0.0857	- 0.0846	- 0.1126	- 0.1344	- 0.2032
8	- 0.2061**	- 0.3570***	- 0.2384	- 0.6401***	- 0.5544**
10	0.0013	- 0.0190	- 0.1064	- 0.1572	- 0.2202
15	- 0.0749***	- 0.1292***	- 0.1568***	- 0.1983***	- 0.2528***
18	- 0.0241	0.0174	- 0.0694***	- 0.0380	- 0.0515
20	- 0.1117***	- 0.1841***	- 0.2491***	- 0.3011***	- 0.3488***
21	- 0.0313**	- 0.0521*	- 0.0827*	- 0.1004	- 0.0916
22	- 0.1205***	- 0.2003***	- 0.2850***	- 0.3518***	- 0.2629*
24	- 0.1317***	- 0.1938***	- 0.2425***	- 0.2822***	- 0.3435***
25	- 0.0707***	- 0.1150***	- 0.1279***	- 0.1918***	- 0.2025***
26	- 0.0547***	- 0.0896***	- 0.1175***	- 0.1493***	- 0.1594***
27	- 0.0843*	- 0.1282**	- 0.1519***	- 0.2032***	- 0.2196***
29	- 0.0928**	- 0.2100***	- 0.4434***	- 0.4151***	.
30	- 0.1168***	- 0.2243***	- 0.2733***	- 0.3198***	- 0.3779***
31	- 0.2053***	- 0.3273***	- 0.4110***	- 0.4961***	- 0.5999***
32	- 3.6733	- 5.5068	- 8.1292	- 7.5793	- 8.7030
33	- 0.1078***	- 0.1588***	- 0.2122***	- 0.2550***	- 0.2766***
34	- 0.1726***	- 0.2763***	- 0.3442***	- 0.3935***	- 0.4259***
35	- 0.1503***	- 0.2377***	- 0.3037***	- 0.3381***	- 0.3826***
36	- 0.1733***	- 0.2582***	- 0.2716***	- 0.3407***	- 0.3763***
37	- 0.0949***	- 0.1558***	- 0.2131***	- 0.2838***	- 0.2925***
38	- 0.1272*	- 0.2884***	- 0.4184***	- 0.5667***	- 0.5547***
39	- 0.0668***	- 0.1254***	- 0.1873***	- 0.2319***	- 0.2103***
40	- 0.0517***	- 0.0899***	- 0.1335***	- 0.1459***	- 0.1709***
49	- 0.0415***	- 0.0740***	- 0.1096***	- 0.1932***	- 0.1982***
50	- 0.0481*	- 0.0418	- 0.0079	- 0.0269	- 0.0378***
59	- 0.0958***	- 0.1182***	- 0.1638***	- 0.2013***	- 0.1970***
60	- 0.1081**	- 0.2149***	- 0.3564***	- 0.4637***	- 0.6008***
61	- 0.0885***	- 0.1257***	- 0.1564***	- 0.2102***	- 0.2565***
64	- 0.1066***	- 0.1730*	- 0.3097**	- 0.3410***	- 0.3441**
69	- 0.0638***	- 0.1154***	- 0.1842***	- 0.2362***	- 0.2523***
70	- 0.1580***	- 0.2267***	- 0.3029***	- 0.3292***	- 0.3203***
71	- 0.0438***	- 0.0906***	- 0.1478***	- 0.1945***	- 0.2285***
73	- 0.2578*	- 0.0185	- 0.3813**	- 0.5031***	- 0.2272***
74	- 0.0600***	- 0.1270***	- 0.1857***	- 0.2371***	- 0.2466***
75	- 0.0254**	- 0.0329*	- 0.0495*	- 0.0635*	- 0.0732*
76	- 0.0972***	- 0.1484***	- 0.2004***	- 0.2596***	- 0.3731***
77	0.0050	- 0.0093	- 0.0955	- 0.0950	- 0.1401
79	- 0.0828***	- 0.1243***	- 0.1236***	- 0.1832***	- 0.2502***
80	- 0.0859**	- 0.1030	- 0.0137	- 0.0151	- 0.1663
81	- 0.0743***	- 0.1284***	- 0.2036***	- 0.2943***	- 0.3725***
85	.	0.0812	0.0435	.	- 0.4965***
89	- 0.0929***	- 0.1673***	- 0.2200***	- 0.2377***	- 0.2603***

図表 A9-2-1-1-2　2 way cluster,　Model 4L,　営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1682**	- 0.1682**	- 0.3194***	- 0.4126***	- 0.5845***
6	- 0.2327**	- 0.2327**	- 0.5267***	- 0.3846***	- 0.2743***
8	- 0.2142**	- 0.2142**	- 0.5724***	- 0.5913***	- 0.7643***
10	0.0185	0.0185	0.0043	0.0688	0.1594
15	- 0.2676***	- 0.2676***	- 0.4914***	- 0.5713***	- 0.6221***
18	- 0.2124***	- 0.2124***	- 0.4126***	- 0.4865***	- 0.5276***
20	- 0.2254***	- 0.2254***	- 0.4460***	- 0.5336***	- 0.6162***
21	- 0.1542***	- 0.1542***	- 0.3123***	- 0.4340***	- 0.4859***
22	- 0.3452***	- 0.3452***	- 0.5852***	- 0.7482***	- 0.3169
24	- 0.2165***	- 0.2165***	- 0.4824***	- 0.5230***	- 0.5456***
25	- 0.2158***	- 0.2158***	- 0.4677***	- 0.4961***	- 0.4465***
26	- 0.1823***	- 0.1823***	- 0.4033***	- 0.5022***	- 0.5452***
27	- 0.2861***	- 0.2861***	- 0.6875***	- 0.7525***	- 0.7202***
29	- 0.3314***	- 0.3314***	- 0.7033***	- 0.7866***	- 0.8470***
30	- 0.2364***	- 0.2364***	- 0.5348***	- 0.6129***	- 0.6947***
31	- 0.3324***	- 0.3324***	- 0.6459***	- 0.8093***	- 0.9291***
32	- 1.5437	- 1.5437	- 3.3366	- 3.6244	- 4.0717
33	- 0.2444***	- 0.2444***	- 0.5195***	- 0.5984***	- 0.6288***
34	- 0.2698***	- 0.2698***	- 0.5827***	- 0.6839***	- 0.7132***
35	- 0.3318***	- 0.3318***	- 0.6143***	- 0.6557***	- 0.6836***
36	- 0.2427***	- 0.2427***	- 0.5201***	- 0.6019***	- 0.6445***
37	- 0.2619***	- 0.2619***	- 0.5285***	- 0.6119***	- 0.5890***
38	- 0.2905***	- 0.2905***	- 0.6764***	- 0.8214***	- 0.8979***
39	- 0.2444***	- 0.2444***	- 0.5406***	- 0.6229***	- 0.6857***
40	- 0.2368***	- 0.2368***	- 0.4883***	- 0.5569***	- 0.5779***
49	- 0.1745***	- 0.1745***	- 0.4147***	- 0.4959***	- 0.5665***
50	- 0.2999***	- 0.2999***	- 0.4272**	- 0.4896**	- 0.4783***
59	- 0.2079***	- 0.2079***	- 0.4599***	- 0.5589***	- 0.6269***
60	- 0.1997***	- 0.1997***	- 0.5475***	- 0.6876***	- 0.7991***
61	- 0.1226***	- 0.1226***	- 0.1644***	- 0.2044***	- 0.2541***
64	- 0.1176	- 0.1176	- 0.3240***	- 0.4494***	- 0.5573***
69	- 0.2484***	- 0.2484***	- 0.5598***	- 0.5857***	- 0.6411***
70	- 0.3312***	- 0.3312***	- 0.3992***	- 0.4659***	- 0.5111***
71	- 0.1301***	- 0.1301***	- 0.3380***	- 0.3825***	- 0.4978***
73	- 0.2639***	- 0.2639***	- 0.5602***	- 0.7658***	.
74	- 0.2814***	- 0.2814***	- 0.5668***	- 0.5992***	- 0.6496***
75	- 0.1954***	- 0.1954***	- 0.5360***	- 0.6341***	- 0.7200***
76	- 0.1434***	- 0.1434***	- 0.3725***	- 0.4277***	- 0.4413***
77	- 0.1710*	- 0.1710*	- 0.3756***	- 0.4741***	- 0.3237***
79	- 0.2514***	- 0.2514***	- 0.2845***	- 0.3451***	- 0.3279***
80	- 0.1838	- 0.1838	.	.	- 1.1020***
81	- 0.2232***	- 0.2232***	- 0.5425***	- 0.6450***	- 0.7302***
85	- 0.0895*	- 0.0895*	- 0.3583***	- 0.4866**	- 0.5031
89	- 0.2556***	- 0.2556***	- 0.4025***	- 0.4721***	- 0.4204***

図表 A9-2-1-1-3　2 way cluster,　Model 4L,　経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1723**	- 0.3884***	- 0.4325***	- 0.5046***	- 0.7072***
6	- 0.2503	- 0.2354	- 0.1687	- 0.8957	- 0.8527*
8	- 0.2580**	- 0.3387	- 0.5059***	- 0.5437***	- 0.7814***
10	- 0.0257	- 0.0326	- 0.0480	0.0154	0.0738
15	- 0.2379***	- 0.3339***	- 0.4415***	- 0.5184***	- 0.5585***
18	- 0.2072***	- 0.3452***	- 0.4165***	- 0.4912***	- 0.5340***
20	.	- 0.3369***	- 0.4044***	- 0.4818***	- 0.5577***
21	- 0.1452***	- 0.2432***	- 0.3258***	- 0.4217***	- 0.4579***
22	- 0.3229***	- 0.5718***	- 0.5843***	- 0.7191***	- 0.3071
24	- 0.1841***	- 0.3523***	- 0.4608***	- 0.4803***	- 0.5106***
25	- 0.2059***	- 0.3255***	- 0.4288***	- 0.4518***	- 0.4255***
26	- 0.1833***	- 0.3023***	- 0.3933***	- 0.4895***	- 0.5373***
27	- 0.2609***	- 0.4810***	- 0.6252***	- 0.6848***	- 0.6498***
29	- 0.3349***	- 0.5566***	- 0.7132***	- 0.8382***	- 0.9114***
30	- 0.2273***	- 0.4283***	- 0.5307***	- 0.6034***	- 0.6883***
31	- 0.3093***	- 0.4915***	- 0.6093***	- 0.7595***	- 0.8688***
32	- 1.1120	- 1.8049	- 2.8356	- 2.7045	- 2.5608
33	- 0.2296***	- 0.3816***	- 0.4992***	- 0.5665***	- 0.5993***
34	- 0.2605***	- 0.4666***	- 0.5676***	- 0.6648***	- 0.6839***
35	- 0.3061***	- 0.4798***	- 0.5842***	- 0.6308***	- 0.6534***
36	- 0.2272***	- 0.3800***	- 0.4873***	- 0.5666***	- 0.6129***
37	- 0.2431***	- 0.3692***	- 0.4923***	- 0.5756***	- 0.5556***
38	- 0.2501***	- 0.4895***	- 0.6724***	- 0.8953***	- 0.7882***
39	- 0.2349***	- 0.4193***	- 0.5151***	- 0.6041***	- 0.6837***
40	- 0.2497***	- 0.4221***	- 0.4764***	- 0.5405***	- 0.5739***
49	- 0.1664***	- 0.2699***	- 0.3898***	- 0.7320***	- 0.8612**
50	- 0.3027***	- 0.4044***	- 0.4479***	- 0.4990**	.
59	- 0.2112***	- 0.2769***	- 0.3022***	- 0.3277***	- 0.4261***
60	- 0.1965***	- 0.4346***	- 0.5631***	- 0.6999***	- 0.8272
61	- 0.1155***	- 0.1590***	- 0.1889***	- 0.2371***	- 0.2913***
64	- 0.1651**	- 0.2346***	- 0.3497***	- 0.4620***	- 0.5300***
69	- 0.2419***	- 0.4035***	- 0.5259***	- 0.5495***	- 0.6180***
70	- 0.4046***	- 0.3211**	- 0.4395***	- 0.5532***	- 0.5568***
71	- 0.1296***	- 0.2345***	- 0.3522***	- 0.4161***	- 0.5278***
73	- 0.2744***	- 0.4152***	- 0.5650***	- 0.7592***	.
74	- 0.2765***	- 0.4576***	- 0.5583***	- 0.5989***	- 0.6488***
75	- 0.2389***	- 0.4177***	- 0.5692***	- 0.6914***	- 0.7439***
76	- 0.1379***	- 0.3232***	- 0.3710***	- 0.3960***	- 0.4187***
77	- 0.1584	- 0.3791***	- 0.3892***	- 0.4148***	- 0.2843***
79	- 0.2802***	- 0.2763***	- 0.3591***	- 0.3981***	- 0.3683***
80	- 0.1920	- 0.4699**	.	.	- 1.1777***
81	- 0.2201***	- 0.3951***	- 0.5424***	- 0.6540***	- 0.7388***
85	- 0.1126**	- 0.1243*	- 0.2875***	- 0.5004*	- 0.3917***
89	- 0.2695***	- 0.3401***	- 0.4237***	- 0.4948***	- 0.4507***

図表 A9-2-1-1-4　2 way cluster,　Model 4L,　税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2620**	- 0.3416**	- 0.3969***	- 0.5007**	- 0.7492***
6	- 0.6644***	- 0.6130***	- 0.5264**	- 0.9748**	- 0.6113***
8	- 0.1988*	- 0.3068	- 0.6070***	- 0.6671***	- 0.8413***
10	- 0.4002	- 0.4034	- 0.0565	- 0.0601	- 0.0900
15	- 0.5195***	- 0.5019***	- 0.5732***	- 0.5935***	- 0.5512***
18	- 0.3103***	- 0.4366***	- 0.4995***	- 0.5593***	- 0.5910***
20	- 0.4244***	- 0.5455***	- 0.5983***	- 0.6234***	- 0.6305***
21	- 0.3099***	- 0.3044***	- 0.3563***	- 0.5093***	- 0.6293***
22	- 0.6895***	- 0.7742***	- 0.7976***	- 1.0244***	- 0.8092***
24	- 0.2871***	- 0.4753***	- 0.5759***	- 0.5409***	- 0.6090***
25	- 0.2780***	- 0.4242***	- 0.5100***	- 0.5343***	- 0.4233***
26	- 0.2752***	- 0.3600***	- 0.4617***	- 0.5213***	- 0.5783***
27	- 0.3103***	- 0.4456***	- 0.5848***	- 0.6626***	- 0.6038***
29	- 0.3317**	- 0.5562***	- 0.8058***	- 0.8769***	- 0.8174
30	- 0.2990***	- 0.4392***	- 0.5035***	- 0.5992***	- 0.6617***
31	- 0.3938***	- 0.5321***	- 0.6475***	- 0.7971***	- 0.8772***
32	- 1.5694	- 1.9269	- 1.7635	- 1.5401*	- 1.4146**
33	- 0.3680***	- 0.4483***	- 0.5548***	- 0.6313***	- 0.6658***
34	- 0.4034***	- 0.5396***	- 0.6547***	- 0.7128***	- 0.7320***
35	- 0.3996***	- 0.4871***	- 0.6370***	- 0.6669***	- 0.6677***
36	- 0.3520***	- 0.4700***	- 0.5416***	- 0.6025***	- 0.6693***
37	- 0.3289***	- 0.4465***	- 0.5474***	- 0.6445***	- 0.6338***
38	- 0.4126***	- 0.5492***	- 0.7405***	- 0.9580***	- 0.8462***
39	- 0.3623***	- 0.5274***	- 0.5890***	- 0.6405***	- 0.7078***
40	- 0.3844***	- 0.5056***	- 0.5244***	- 0.5618***	- 0.5262***
49	- 0.3262***	- 0.4029***	- 0.5058***	- 1.2542*	- 0.8551***
50	- 0.3916**	- 0.4376***	- 0.5479***	- 0.5496***	.
59	- 0.4919***	- 1.4984	- 0.9215**	- 2.0739	- 0.6299***
60	- 0.3287***	- 0.5607***	- 0.7184***	- 0.8337***	- 0.8664***
61	- 0.4564***	- 0.5525***	- 0.5638***	- 0.6538***	- 0.6876***
64	- 0.4468**	- 0.3665***	- 0.5042***	- 0.5544***	- 0.7310***
69	- 0.3710***	- 0.5880***	- 0.6087***	- 0.6312***	- 0.7124***
70	- 0.5451***	- 0.3792**	- 0.5046***	- 0.8713***	- 0.8111***
71	- 0.2173***	- 0.2812***	- 0.2979***	- 0.4006***	- 0.5480***
73	- 0.3538***	- 0.4169***	- 0.5656***	- 0.7810***	- 0.9646
74	- 0.3247***	- 0.4991***	- 0.6536***	- 0.6353***	- 0.6549***
75	- 0.5192***	- 0.6325***	- 0.7317***	- 0.8162***	- 0.7975***
76	- 0.3232**	- 0.3696***	- 0.3442***	- 0.3906***	- 0.3328***
77	- 0.3937**	- 0.6327***	- 0.6889***	- 0.7535***	- 0.3185***
79	- 0.4569***	- 0.5289***	- 0.5779***	- 0.6522***	- 0.5783***
80	- 0.2694	- 0.4704	- 0.4457***	- 0.6969***	- 0.8452
81	- 0.4154***	- 0.4423***	- 0.5834***	- 0.7134***	- 0.7782***
85	- 0.1136**	- 0.1174	- 0.2665*	- 0.4116*	.
89	- 0.3509***	- 0.3712***	- 0.4955***	- 0.5389***	- 0.5115***

図表 A9-2-1-1-5　2 way cluster,　Model 4L,　当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3291***	- 0.4028**	- 0.4260**	- 0.5300**	- 0.8814***
6	- 0.7508***	- 0.6774***	- 0.5842**	- 1.1087**	- 0.5348*
8	- 0.1663	- 0.2844	- 0.6123***	- 0.6688***	- 0.8376***
10	- 0.6160**	- 0.7942*	- 0.1863	- 0.4171***	- 0.3289
15	- 0.6789***	- 0.6537***	- 0.7185***	- 0.6994***	- 0.5641***
18	- 0.4334***	- 0.5937***	- 0.6535***	- 0.7056***	- 0.7132***
20	- 0.5632***	- 0.6663***	- 0.7007***	- 0.7117***	- 0.6300***
21	- 0.3834***	- 0.3240***	- 0.3928***	- 0.5532***	- 0.7274***
22	- 0.8574***	- 0.9018***	- 0.9195***	- 1.1904***	- 0.8603***
24	- 0.4053***	- 0.6542***	- 0.7836***	- 0.6564***	- 0.7333***
25	- 0.2507*	- 0.5056***	- 0.5721***	- 0.6476***	- 0.3993**
26	- 0.4041***	- 0.4719***	- 0.6021***	- 0.6705***	- 0.7288***
27	- 0.4492***	- 0.5750***	- 0.6904***	- 0.7862***	- 0.7113***
29	- 0.3410*	- 0.5490***	- 0.8230***	- 0.9273***	.
30	- 0.4026***	- 0.5355***	- 0.5891***	- 0.7096***	- 0.7491***
31	- 0.4870***	- 0.6174***	- 0.7264***	- 0.8678***	- 0.9146***
32	- 1.2505**	- 1.4136*	- 1.2013**	- 1.1385***	- 1.1061***
33	- 0.5083***	- 0.5651***	- 0.6628***	- 0.7420***	- 0.7714***
34	- 0.4943***	- 0.6281***	- 0.7276***	- 0.7750***	- 0.8016***
35	- 0.5192***	- 0.5847***	- 0.7867***	- 0.7917***	- 0.7323***
36	- 0.4582***	- 0.5979***	- 0.6423***	- 0.6891***	- 0.7415***
37	- 0.4596***	- 0.5603***	- 0.6700***	- 0.7702***	- 0.7443***
38	- 0.5846***	- 0.7026***	- 0.8864***	- 1.0600***	- 0.9065***
39	- 0.4877***	- 0.6493***	- 0.7077***	- 0.6910***	- 0.7704***
40	- 0.4919***	- 0.6332***	- 0.6543***	- 0.6903***	- 0.6028***
49	- 0.4373***	- 0.5148***	- 0.6397***	- 1.6277*	- 0.8612***
50	- 0.4375*	- 0.4120***	- 0.4771***	- 0.5049***	- 0.3445***
59	- 0.6092***	- 2.0940	- 1.2198*	- 3.0157	- 0.7330***
60	- 0.0181	- 0.2961	- 0.8298***	- 0.9170***	.
61	- 0.5660***	- 0.6885***	- 0.6699***	- 0.7329***	- 0.7776***
64	- 0.6563**	- 0.4800***	- 0.6317***	- 0.5955***	- 0.8065***
69	- 0.4784***	- 0.7915***	- 0.7826***	- 0.7733***	- 0.8565***
70	- 0.5026***	- 0.3576	- 0.5613***	- 1.0509***	- 0.9052***
71	- 0.3402***	- 0.3732***	- 0.2649**	- 0.3875***	- 0.5874***
73	- 0.4877**	- 0.4768***	- 0.5878***	- 0.7619***	- 0.9132
74	- 0.4126***	- 0.6228***	- 0.7941***	- 0.1592	- 0.7591***
75	- 0.5795***	- 0.6939***	- 0.8087***	- 0.9025***	- 0.8771***
76	- 0.4006**	- 0.4414***	- 0.3404***	- 0.3809***	- 0.2530*
77	- 0.2776	- 0.6846***	- 0.8844***	- 0.8472***	.
79	- 0.5954***	- 0.6517***	- 0.6943***	- 0.7711***	- 0.6326***
80	- 0.1822	- 0.4135	- 0.4413***	.	- 0.8263***
81	- 0.4535***	- 0.5183***	- 0.6858***	- 0.8133***	- 0.8397***
85	- 0.1407	- 0.0986	- 0.2760	- 0.4967**	- 0.3409
89	- 0.4241***	- 0.4321***	- 0.5795***	- 0.6284***	- 0.5587***

図表 A9-2-1-2-1　2 way cluster,　Model 4L,　売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.3455	- 0.1780	- 0.0250	- 0.5309	- 0.3502**
6	- 0.0155	0.0368	- 0.2990*	- 0.4219***	- 0.3516*
8	- 0.3048**	- 0.2399***	- 0.1402	0.5782	- 0.1981*
10	- 0.0034	- 0.0561	- 0.0296	.	- 0.1775***
15	0.0376	- 0.1187**	- 0.1704***	- 0.1475*	- 0.2261**
18	0.9131**	0.3515	0.3540	0.0901	0.1933
20	- 0.0281	- 0.2546***	- 0.4233***	- 0.5390***	- 0.4593***
21	0.2350	- 0.0435	- 0.1609	- 0.3123***	- 0.3998***
22	4.7606	10.4022	14.9120**	0.4604	0.8219
24	0.2414	- 0.0636	0.4706	- 0.3164**	- 0.4738***
25	- 0.0123	- 0.0553	- 0.1753***	- 0.2732***	- 0.2684***
26	0.0806	0.0042	0.4246	- 0.3731***	- 0.4255***
27	- 0.1539**	- 0.2126**	- 0.2632***	- 0.3314***	- 0.3989***
29	0.0403	- 0.4717***	- 0.0518	1.8997	.
30	9.3839	4.0094	2.5357	0.4994	0.5598
31	6.3347	7.9597	8.2054	9.8513	9.9054
32	- 0.1907	- 0.4122	- 0.5767	- 0.7256*	- 0.9423**
33	0.0559	- 0.1789***	- 0.3398***	- 0.4495***	- 0.3974*
34	- 0.0068	- 0.2045***	- 0.4706***	- 0.4387***	- 0.4536***
35	0.4956	- 0.1250	- 0.2637	- 0.0922	- 0.0512
36	0.0835	0.0435	- 0.4602***	- 0.3283	- 0.5411***
37	- 0.0725	- 0.1312	- 0.1004	- 0.1735	- 0.0727
38	- 0.2290	- 0.2483	0.2812	- 0.5195**	- 0.6590***
39	- 0.1330***	- 0.2034	- 0.2393*	- 0.3556***	- 0.5267***
40	0.5385**	0.5059	0.2661	- 0.1931***	- 0.2158***
49	1.6824*	1.2618	0.4435	0.2945	0.4275
50	0.3133	0.1531	0.2461	0.6748**	0.2190***
59	- 0.0281	- 0.3477**	- 0.1820	- 0.3679***	- 0.4252***
60	0.1058	0.0696	0.4686	- 0.5214***	.
61	0.0263	- 0.1804***	- 0.0934	0.1161	- 0.2870**
64	- 0.1613	- 0.0705	- 0.4737***	- 0.5801***	- 0.4294***
69	- 0.0244	0.2023	0.1457	0.3095	0.7539
70	- 0.2003***	- 0.3839***	- 0.4716***	- 0.5467***	- 0.5595***
71	0.0280	- 0.0892	0.0565	- 0.0676	- 0.2411***
73	- 0.1900***	- 0.2467	- 0.6457***	- 0.7913***	.
74	- 0.1382**	- 0.2277***	- 0.2990***	- 0.3490***	- 0.4570***
75	4.6893	1.1916	0.4641	1.1700	0.1830
76	1.2148	0.0275	- 0.2327**	- 0.1424	0.0497
77	- 0.1166***	- 0.2187***	- 0.3591***	- 0.4107***	- 0.7212***
79	0.8563	2.0809*	- 0.0702	0.3473	- 0.0187
80	- 0.1657***	- 0.0290	0.0187	- 0.3689***	.
81	0.3620*	0.9775	0.4544	- 0.1110	- 0.2629
85	- 0.0218***	- 0.0672***	- 0.1522***	- 0.0713	.
89	- 0.1077***	- 0.1530***	- 0.0719	0.0377	- 0.1878*

図表 A9-2-1-2-2　2 way cluster,　Model 4L,　営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	6.8839	- 0.7707***	- 0.2962	- 0.7257***	- 0.7753***
6	- 0.7716	- 0.0971	- 0.4199***	- 1.7657**	- 0.2544
8	- 0.8174**	- 0.4334	- 0.3320***	- 1.5435***	- 0.7713***
10	- 0.1116	- 0.2455*	- 0.3050*	- 0.4173**	- 0.3085*
15	- 0.0354	- 0.4725***	- 0.5942***	- 0.5547***	- 0.6957***
18	0.0313	- 0.7243**	- 0.8040***	- 0.9293***	- 0.9106***
20	- 0.0986	- 0.5678***	- 0.8423***	- 0.7001***	- 1.1505***
21	0.8304	- 0.4242**	- 0.4912***	- 0.5500***	- 0.8064***
22	- 0.1098	7.9548	- 0.6058	- 3.2358	- 0.6033*
24	- 0.5340**	- 0.3820***	- 0.1964	- 0.5977***	- 0.6691***
25	- 0.1224	- 0.2077	- 0.3861***	- 0.5068***	- 0.6668***
26	- 0.2687***	- 0.4733***	- 0.2998	- 0.5799***	- 0.8489***
27	- 0.3778***	- 0.4656***	- 0.5637***	- 0.6771***	- 0.6768***
29	- 0.2387	- 0.6314***	- 0.3441	.	- 1.0533***
30	0.4338	- 0.7491***	- 0.8183***	- 0.8640***	- 0.7647***
31	- 0.4874***	1.1668	- 0.8664***	- 8.7827	- 10.1567
32	- 0.6683***	- 0.7882***	- 0.7345**	- 0.8881***	- 0.9238***
33	- 0.1584***	- 0.5021***	- 0.5770***	- 0.7727***	- 0.9033***
34	- 0.3924***	- 0.8206***	- 0.8251***	- 0.9680***	- 0.9074***
35	- 0.2596	- 0.7956***	- 1.0724***	- 0.8704***	- 0.6888***
36	- 0.2850*	- 0.4464***	- 0.6815***	- 0.5998***	- 0.8186***
37	- 0.1851**	- 0.4646***	- 0.7694***	- 1.0368***	- 0.2340
38	- 0.2515*	- 0.3806	- 0.0673	- 0.7301***	- 1.0082***
39	- 0.0355	- 0.3948***	1.1508	- 0.7692***	- 0.9277***
40	0.0623	- 0.4970***	- 0.4284***	- 0.5286***	- 0.6492***
49	0.5139	- 0.1358	- 0.4858***	- 0.5396***	- 0.6388***
50	- 0.3811***	- 0.7359***	- 0.6328***	- 0.6352***	- 0.4351
59	- 0.0799	2.4610	- 1.3254	- 0.1795	- 2.0290
60	- 0.2314***	- 0.6138***	- 0.6251***	- 0.7670***	.
61	- 0.1116*	- 0.3307***	- 0.2634***	0.7666	- 0.4288***
64	0.0231	- 0.1958	- 0.3972	- 0.6404***	- 0.7191***
69	0.1628	- 0.6486***	- 0.6514***	- 0.6852***	- 0.6070***
70	- 0.1758***	- 0.3684***	- 0.4934***	- 0.5217***	- 0.6144***
71	- 0.2575***	- 0.4827***	- 0.6775***	- 0.7397***	- 0.7859***
73	- 0.1860*	- 0.5463**	- 0.7514***	- 0.8508***	.
74	- 0.2427	- 0.3384***	- 0.4758***	- 0.3686	- 0.7089***
75	1.6840	- 0.0521	- 0.2096	- 0.2862	- 0.3509
76	2.7660	- 0.5475***	- 0.6785***	- 1.1404***	- 0.6264**
77	- 0.4358***	- 0.6309***	- 0.7264***	- 0.8293***	- 0.8647***
79	0.0621	0.9393	0.8283	- 0.2120	- 0.4090***
80	0.4550	- 0.5952**	- 0.5623***	- 0.8083**	- 1.3256
81	- 0.0843	0.0253	- 0.5197***	- 0.7524***	- 0.9562***
85	- 0.0654	- 0.1605*	- 0.4136***	- 0.5342***	- 0.3839***
89	0.0070	- 0.2659***	- 0.3789***	- 0.6093***	- 0.6151***

図表 A9-2-1-2-3　2 way cluster,　Model 4L,　経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	33.8783	- 0.9038***	- 0.8206**	- 0.9234***	- 0.8120***
6	- 1.3935	- 1.6364	- 0.7764***	- 0.5917***	- 1.0066***
8	0.2899	- 0.1728	- 0.1080	0.2435	- 0.8552***
10	- 0.1400	- 0.3672**	- 0.4860***	- 0.7244***	- 0.5664***
15	0.5662	- 0.5507***	- 0.7075***	- 0.8238***	- 0.8600***
18	- 0.0372	- 0.7007*	- 0.7123***	- 0.8871***	- 0.7600***
20	0.2013	- 0.3113	- 0.7492***	- 0.5782***	- 0.9647***
21	2.2593	- 0.0770	- 0.1795	- 0.3236**	- 0.7853***
22	0.5629	0.2001	- 3.8797*	- 2.2168	- 1.1190***
24	0.4668	- 0.7863***	- 0.6129**	- 0.7104***	- 0.7210***
25	- 0.2086	- 0.3278	- 0.5989***	- 0.6965***	- 0.3289
26	- 0.1780	- 0.5658***	- 0.2542	- 0.7389***	- 1.0401***
27	- 0.3348*	- 0.5850***	- 0.8939***	- 1.0245***	- 0.9727***
29	- 0.1984	- 0.5870***	- 0.2215	.	.
30	0.1593	- 1.0755***	- 0.4400	- 0.8619***	- 1.0000***
31	- 0.3736***	- 1.5043*	- 1.0426***	- 6.8471	- 1.3510***
32	- 0.6964*	- 0.8821***	- 0.9649***	- 0.8949**	- 1.1807***
33	0.2051	- 0.0952	- 0.4647***	- 0.8371***	- 0.8943***
34	- 0.0968	- 0.8561***	- 0.8473***	- 1.0376***	- 1.0017***
35	0.0856	- 0.6116**	- 0.9651***	- 0.8209***	- 0.5983**
36	- 0.2001	- 0.5421***	- 0.7008***	- 0.7316***	- 0.9224***
37	- 0.2235***	- 0.5100***	- 0.8516***	- 1.2360***	0.0197
38	- 0.1806	- 1.4407***	- 0.5608**	- 0.7820***	- 0.8123***
39	- 0.0141	- 0.4402**	1.4513	- 0.8567***	- 1.1528***
40	0.0687	- 0.5314***	- 0.5450***	- 0.5945***	- 0.7118***
49	3.1982*	0.7587	- 0.1746	- 0.4826**	- 0.6637***
50	- 0.3676***	- 0.7143***	- 0.6279***	- 0.6020***	.
59	0.4659	11.6944	1.2022	5.0689	0.1929
60	- 0.2654***	- 0.6150***	- 0.6601***	- 0.8051***	- 0.9165***
61	0.0342	- 0.2614***	- 0.1323	- 0.3853***	- 0.3485**
64	0.0298	0.0633	0.0832	0.1961	- 0.2957
69	0.3386	- 0.7253**	- 0.6894***	- 0.8694***	- 0.8084***
70	- 0.4107***	- 0.4769***	- 0.6858***	- 0.6563***	- 0.8046***
71	- 0.2923***	- 0.5600***	- 0.9096***	- 0.9661***	- 0.8864***
73	- 0.2013*	- 0.5751**	- 0.7732***	- 0.9422***	- 0.6044
74	- 0.1221	- 0.3139***	- 0.5231***	- 0.6037***	- 0.6860***
75	5.8925	- 2.4316	- 0.5258	- 0.9080*	- 0.8863***
76	3.5818	- 0.4905***	- 0.6399***	- 0.9644***	- 1.0694***
77	- 0.4263***	- 0.6480***	- 0.7988***	- 0.8471***	- 0.8666***
79	0.8333	- 0.0804	- 0.2740*	- 0.4916**	- 0.7225***
80	0.2447	- 0.6520***	- 0.6211***	- 0.8291***	.
81	0.4105	0.3595	- 0.6940***	- 0.8206***	- 1.0275***
85	- 0.0935	- 0.1614	- 0.3479***	- 0.5354***	- 0.4091***
89	0.0703	- 0.2410**	- 0.3847***	- 0.6846***	- 0.6904***

図表 A9-2-1-2-4　2 way cluster,　Model 4L,　税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	30.5567	- 0.8816***	- 0.9362**	- 1.0357***	- 0.8812***
6	- 1.4356	- 1.7212*	- 0.7639***	- 0.7141***	- 1.1993***
8	0.0733	- 0.3858	- 0.8846***	0.1726	- 0.8960***
10	- 0.3662***	- 0.4565**	- 0.4968***	- 0.9090***	- 0.7312***
15	1.1566	- 0.4068***	- 0.7407***	- 0.4372	- 0.6672***
18	- 0.7527	- 1.2673**	- 0.8236***	- 1.0636***	- 0.8527***
20	- 0.3105	- 0.5346**	- 1.0018**	- 0.8999***	- 1.0854***
21	1.6693	- 0.1932	- 0.1156	0.1677	- 1.0117***
22	12.2499	2.4795	- 11.1179	- 2.3983**	- 1.1814***
24	0.1234	- 0.9455***	- 0.7850***	- 0.8324***	- 0.7636***
25	- 0.3914*	- 0.4163***	- 0.6841***	- 0.8224***	- 0.4990**
26	- 0.1541	- 0.4714**	- 0.7377***	- 0.9203***	- 1.0660***
27	- 0.4243***	- 0.8137***	- 0.9756***	- 1.0372***	- 1.0254***
29	0.1395	- 0.3308	0.2215	- 0.9501***	.
30	- 0.6295*	- 0.9700***	- 0.8097***	- 0.8423***	- 0.7568***
31	- 0.9238***	2.2111	- 1.0051***	15.1800	9.7206
32	- 1.4537***	- 1.1391***	- 0.9158***	- 0.7784***	- 1.1232***
33	- 0.0567	- 0.2246	- 0.4646***	- 0.9297***	- 0.5229
34	- 0.2819	- 0.9483***	- 0.9418***	- 1.0996***	- 1.1327***
35	0.4849	- 0.5571	- 1.0184***	- 0.9078***	- 0.6786***
36	- 0.3502*	- 0.9561***	- 0.9951***	- 1.0098***	- 0.9599***
37	- 0.1484	- 0.5878***	- 0.9527***	- 1.5330***	- 0.2517
38	0.0555	- 1.6411***	- 0.4958	- 0.9177***	- 1.0035***
39	- 0.0722	- 0.5140***	1.3719	- 0.7699***	- 1.0530***
40	- 0.0378	- 0.4370***	- 0.7783***	- 0.7554***	- 0.7924***
49	3.7986**	0.5010	0.0883	- 0.5068***	- 0.1521
50	- 0.7428***	- 0.7550***	- 0.6342***	- 0.7626***	- 0.3526***
59	0.1324	- 0.2781	- 0.2811	- 0.0732	- 0.8587***
60	0.1126	- 0.7444***	- 0.8092***	- 0.8896***	- 0.9494***
61	0.1907	- 0.8020***	- 1.7176***	- 1.0049***	- 0.9678***
64	- 0.1185	- 0.6879**	- 0.7363***	- 0.9000***	- 0.5135*
69	0.3138	- 0.6994*	- 0.7263***	- 0.9461***	- 0.9869***
70	- 0.3820***	- 0.4627***	- 0.4169	- 0.5279***	- 0.7096***
71	0.5875	- 0.2662	- 0.6332*	- 0.8969***	- 1.2019***
73	- 0.4931*	- 0.9788***	- 1.1710**	- 1.0560***	.
74	- 0.2760	- 0.4401***	- 0.7751***	- 0.4319	- 0.6051***
75	3.7687	- 2.4240	- 0.5588	- 1.0406**	- 1.0177***
76	3.2314	- 0.5309***	- 0.4427**	- 0.7866***	- 0.5539*
77	- 0.5836**	- 0.8100***	- 0.8137***	- 0.8423***	.
79	1.0134	- 0.3084	- 0.9305***	- 0.6056	- 1.2062**
80	0.1692	- 0.7993***	- 0.6149***	- 0.6941***	.
81	0.4100	0.2019	- 0.8153***	- 0.9069***	- 1.0403***
85	- 0.0602	- 0.1968*	- 0.3490**	- 0.2737***	.
89	0.2258	- 0.0685	- 0.2805	- 0.7788***	- 0.6702***

図表 A9-2-1-2-5　2 way cluster,　Model 4L,　当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.8322	- 1.0428***	- 1.0398**	- 1.1496***	- 0.9776***
6	0.1428	- 2.2218	- 0.8283***	- 0.7035***	- 1.1934***
8	- 0.4003	- 0.3253	- 1.0765***	0.6741	- 0.7807***
10	1.9848	- 0.4690	- 0.9214***	- 1.1927***	- 0.8994***
15	- 0.9903	- 0.3978**	- 0.6029**	- 0.0926	- 0.5219**
18	- 0.2417	- 1.0679***	- 0.8049***	- 1.0823***	- 0.9537***
20	2.8541	- 0.5173*	- 0.9865**	- 0.9603***	- 1.0719***
21	17.8523	0.1399	0.0011	0.1518	- 1.0227***
22	0.4231	3.0477	- 14.0701	- 2.6574*	- 1.2833**
24	- 0.2628	- 1.0692***	- 0.8087**	- 0.9104***	- 0.8495***
25	- 0.0477	- 0.3168	- 0.6865***	- 0.8530***	0.1886
26	- 0.4833**	- 0.4873	- 0.7992***	- 1.1616***	- 1.2015***
27	0.3659	- 0.9792***	- 1.1097***	- 1.1395***	- 1.1459***
29	- 0.7909	0.8315	1.1685	- 0.7159***	- 1.0991***
30	- 1.1850**	- 1.1773***	- 0.9640***	- 0.9044***	- 0.6117*
31	- 1.6800**	0.3226	- 1.1481***	27.6377	17.0172
32	0.0498	- 1.0446***	- 0.8210***	- 0.6506**	- 1.0750***
33	- 0.4080	- 0.0627	- 0.4235**	- 0.9952***	- 0.2848
34	0.8335	- 1.2291***	- 1.0415***	- 1.2004***	- 1.2035***
35	- 0.2948	- 0.5816	- 1.1140***	- 0.9919***	- 0.6370**
36	0.0181	- 1.2396**	- 1.1924***	- 1.1605***	- 1.0368***
37	0.2836	- 0.6447***	- 1.2060***	- 1.8292***	- 0.0919
38	- 0.0388	- 2.4908***	- 0.4957	- 1.1984***	- 1.0376***
39	0.2321	- 0.5211*	2.3350	- 0.7411***	- 1.1837***
40	5.6866**	- 0.3745*	- 0.8644***	- 0.7617***	- 0.8125***
49	- 0.7985***	0.9772	0.3732	- 0.4984*	- 0.1613
50	0.8936	- 0.8876***	- 0.6112***	- 0.7064***	- 0.3034***
59	0.1719	0.0743	0.0445	0.3731	- 0.6857*
60	0.7703	- 0.7717***	- 0.9065***	- 0.9876***	- 1.1269***
61	0.0032	- 0.9179***	- 2.7852*	- 1.1285***	- 1.0159***
64	0.7585	- 0.8617*	- 0.8056**	- 1.0185***	- 0.3025
69	- 0.5002***	- 0.8960	- 0.7808***	- 1.0360***	- 1.0531***
70	0.5354	- 0.5567**	- 0.3630	- 0.5342*	- 0.7574***
71	- 0.4920**	- 0.4061	- 0.8151*	- 1.1605***	- 1.5105***
73	- 0.1530	- 0.9741***	- 1.1698***	- 1.0989***	- 0.8484
74	5.3452	- 0.5433***	- 0.8347***	- 0.3259	- 0.7504***
75	5.8075	- 2.9983	- 0.6338	- 1.1055**	- 1.0048***
76	- 0.4755	- 0.6997***	- 0.3376	- 0.8152**	- 0.3879
77	1.8320	- 0.5805***	- 0.8842***	- 0.8847***	.
79	0.2692	- 0.0058	- 1.7696***	- 0.4506	- 1.2717***
80	0.6234	- 0.9154***	- 0.6486***	- 0.7203***	- 0.6903
81	0.0404	0.5076	- 0.8294***	- 0.9588***	- 1.1215***
85	0.7544	- 0.1413	- 0.2844	- 0.1935*	.
89	.	0.2559	- 0.1797	- 0.8477***	- 0.7962***

図表 A9-2-1-3-1　2 way cluster,　Model 4L,　売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0368	- 0.1409**	- 0.0594	- 0.0881	- 0.1339
6	- 0.1049*	- 0.0934	- 0.0399	- 0.0297	- 0.1242
8	- 0.3953***	- 0.4027***	- 0.5104**	- 0.6614***	- 0.5495**
10	- 0.1145***	- 0.1674***	- 0.1559**	- 0.2484***	- 0.2369**
15	- 0.0672***	0.2872	- 0.0831**	- 0.0547	- 0.0900
18	- 0.0124***	- 0.0225***	- 0.0281***	- 0.0375***	- 0.0379***
20	- 0.0555***	- 0.1045***	- 0.1318***	- 0.1571***	- 0.2001***
21	- 0.0118	- 0.0284	- 0.0409	- 0.0484	- 0.0566
22	- 0.0839**	- 0.1282**	- 0.2045***	- 0.2152***	- 0.0150
24	- 0.0696***	- 0.1239***	- 0.1742***	- 0.2308***	- 0.2869***
25	- 0.0392***	- 0.0725***	- 0.0952***	- 0.1346***	- 0.1462***
26	- 0.0176***	- 0.0265***	- 0.0386***	- 0.0468***	- 0.0540***
27	- 0.0363***	- 0.0564***	- 0.0620***	- 0.0960***	- 0.1264**
29	- 0.0645**	- 0.0863**	- 0.1634***	- 0.1765*	.
30	- 0.0832***	- 0.1573***	- 0.2088***	- 0.2232***	- 0.2640***
31	- 0.1621***	- 0.2839***	- 0.3666***	- 0.4519***	- 0.5182***
32	- 0.1631***	- 0.2735***	- 0.3123***	- 0.3087***	- 0.3254***
33	- 0.0279**	- 0.0733***	- 0.0923***	- 0.1251***	- 0.1224***
34	- 0.0766***	- 0.1243***	- 0.1681***	- 0.1937***	- 0.2077***
35	- 0.0746***	- 0.1199***	- 0.1543***	- 0.1585***	- 0.1765***
36	- 0.0813***	- 0.1249***	- 0.1517***	- 0.1709***	- 0.1981***
37	- 0.0504***	- 0.0883***	- 0.1204***	- 0.1304***	- 0.1709***
38	- 0.1266***	- 0.2167***	- 0.3036***	- 0.3133***	- 0.3734***
39	- 0.0491***	- 0.0709***	- 0.0900***	- 0.1089***	- 0.1274***
40	- 0.0166***	- 0.0284***	- 0.0361***	- 0.0514***	- 0.0642***
49	- 0.0248***	- 0.0374***	- 0.0481***	- 0.0621***	- 0.0712***
50	- 0.0638	- 0.0713	- 0.0082	- 0.0110*	- 0.0159
59	- 0.0299	- 0.0747***	- 0.1416***	- 0.1574***	- 0.1399***
60	- 0.1506***	- 0.2670***	- 0.3403***	- 0.3915***	- 0.4060***
61	- 0.0501***	- 0.0846***	- 0.1061***	- 0.1379***	- 0.1724***
64	- 0.1114***	- 0.1515***	- 0.2635***	- 0.2722***	- 0.2753***
69	- 0.0693***	- 0.1271***	- 0.1556***	- 0.1803***	- 0.1908***
70	- 0.0449***	- 0.0873***	- 0.1165***	- 0.1617***	- 0.1777***
71	- 0.0404***	- 0.0935***	- 0.1436***	- 0.1861***	- 0.2007***
73	- 0.3993**	- 0.4364**	- 0.4491	- 0.5141	0.0552
74	- 0.0234	- 0.1449***	- 0.2096***	- 0.1932***	- 0.2293***
75	- 0.0748***	- 0.0947***	- 0.1456***	- 0.1783***	- 0.2007***
76	- 0.0825***	- 0.0906***	- 0.1324**	- 0.1696**	- 0.1757***
77	- 0.0997	- 0.2425	- 0.1395*	- 0.1474***	- 0.3205***
79	- 0.0695***	- 0.0879***	- 0.1111***	- 0.1148***	- 0.1325***
80	- 0.0483	- 0.0989	- 0.1696	- 0.1605	.
81	- 0.1928***	- 0.2877***	- 0.3644***	- 0.4306***	- 0.4585***
85	- 0.0501	- 0.0690	- 0.0564	0.0671	.
89	0.0148	- 0.0845***	- 0.1365***	- 0.1476***	- 0.1870***

図表 A9-2-1-3-2　2 way cluster,　Model 4L,　営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0592	- 0.1502	0.1324	0.0849	0.3812
6	0.0289	0.3444	0.1436	0.2220	0.2402
8	0.0089	- 0.0264	0.1993	- 0.0450	- 0.4419
10	0.3347	- 0.0044	0.1300	0.1295	- 0.1565
15	0.0286	13.5151	5.1969	0.2031	- 0.0828
18	- 0.0656	- 0.1899***	- 0.2334***	- 0.3233***	- 0.3442***
20	- 0.1623***	- 0.2197***	- 0.2760***	- 0.3520***	- 0.4437***
21	- 0.0284	- 0.1745***	- 0.2827***	- 0.3787***	- 0.3299***
22	- 0.3651***	- 0.5448***	- 0.5488***	- 0.6691***	0.1526
24	- 0.2049***	- 0.3504***	- 0.4313***	- 0.4846***	- 0.5103***
25	- 0.0803	- 0.2985***	- 0.3572***	- 0.4240***	- 0.4260***
26	- 0.1410***	- 0.2018***	- 0.2106*	- 0.3791***	- 0.1814
27	- 0.1885***	- 0.3222***	- 0.3131***	- 0.4375***	- 0.3458**
29	- 0.2442***	- 0.4670***	- 0.5175***	- 0.8461***	- 0.9599***
30	- 0.2448***	- 0.4329***	- 0.5472***	- 0.5857***	- 0.6316***
31	- 0.2814***	- 0.4831***	- 0.6318***	- 0.7836***	- 0.8977***
32	- 0.0778	- 0.3951***	- 0.3552***	- 0.6592***	- 0.6669***
33	- 0.1932***	- 0.3530***	- 0.4617***	- 0.5674***	- 0.5800***
34	- 0.2516***	- 0.3175***	- 0.4178**	- 0.4690	0.4463
35	- 0.1842*	- 0.4865***	- 0.5545***	- 0.5295***	- 0.4181***
36	- 0.2237***	- 0.3683***	- 0.4865***	- 0.5637***	- 0.6258***
37	- 0.3499***	- 0.4852***	- 0.5840***	- 0.6014***	- 0.6614***
38	- 0.2667***	- 0.4439***	- 0.6098***	- 0.6257***	- 0.7843***
39	- 0.0576	- 0.3658***	- 0.3805***	- 0.4394***	- 0.5029***
40	- 0.2283***	- 0.2311	- 0.2671*	- 0.3093***	- 0.3062
49	0.2965	0.0410	0.1334	- 0.2136*	- 0.3543***
50	0.1331	- 0.0767	- 0.0980	0.0469	0.1284
59	- 0.0460	- 0.1437**	- 0.1865	- 0.1742	- 0.1876
60	- 0.1114	- 0.2245*	- 0.0804	- 0.5945***	.
61	- 0.0995**	- 0.1401**	- 0.1178**	- 0.2105***	- 0.2557***
64	- 0.1675***	- 0.3151***	- 0.3722***	- 0.4653***	- 2.5904
69	- 0.1441***	- 0.2709***	- 0.3430***	- 0.4053***	- 0.4065***
70	- 0.1232***	- 0.1564***	- 0.2078***	- 0.2919***	- 0.3047***
71	- 0.0618	- 0.2184***	- 0.3129***	- 0.3139***	- 0.3677***
73	- 0.4067*	- 0.3031*	- 0.3866***	- 0.5617***	- 0.6944***
74	- 0.0904	- 0.2709	- 0.4745***	- 0.8028***	- 0.5002**
75	- 0.2048***	- 0.5084***	- 0.2871**	0.6856	0.6662
76	- 0.2135**	- 0.3021***	- 0.4107***	- 0.5180***	- 0.4699***
77	- 0.0296	- 0.2788	- 0.0018	- 0.2710***	- 0.5217***
79	- 0.1694***	- 0.2445***	- 0.2971***	- 0.3032***	- 0.4181***
80	1.1427***	- 0.8009***	- 0.8825***	- 1.1883***	- 1.4567
81	- 0.3596***	- 0.5652***	- 0.7089***	- 0.7174***	- 0.7205***
85	- 0.0406	0.1114	- 0.1448	- 0.3341**	.
89	0.3723	- 0.3107	- 0.2255*	- 0.2562	- 0.1105

図表 A9-2-1-3-3　2 way cluster,　Model 4L,　経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1752*	- 0.5085*	- 0.1867	- 0.2648	- 0.9024***
6	0.0249	0.4070	0.1207	0.7492	- 0.1059
8	0.0117	- 0.0561	0.2723	0.1315	- 0.2969
10	- 0.2274	0.3853	0.2103	- 0.4156	2.2662
15	0.2702	17.0943	8.7807	0.0877	- 0.0629
18	- 0.0659	- 0.1961***	- 0.2487***	- 0.3433***	- 0.3547***
20	- 0.1658***	- 0.2477***	- 0.3250***	- 0.3968***	- 0.4811***
21	- 0.0430	- 0.1917***	- 0.3011***	- 0.3702***	- 0.3415***
22	- 0.3421***	- 0.5545***	- 0.5528***	- 0.6982***	0.1447
24	- 0.2009***	- 0.3575***	- 0.4525***	- 0.4826***	- 0.5028***
25	- 0.0976	- 0.2708***	- 0.3439***	- 0.4062***	- 0.4119***
26	- 0.1337***	- 0.2187***	- 0.2250**	- 0.3771***	- 0.1888
27	- 0.2386***	- 0.4468***	- 0.4582***	- 0.6772***	- 0.4120
29	- 0.1732***	- 0.6118***	- 0.5670***	- 0.9770***	- 0.9282***
30	- 0.2964***	- 0.4944***	- 0.5844***	- 0.6052***	- 0.6709***
31	- 0.2574***	- 0.4405***	- 0.5861***	- 0.7168***	- 0.8079***
32	- 0.0534	- 0.3723***	- 0.4184***	- 0.6853***	- 0.7154***
33	- 0.1833***	- 0.3319***	- 0.4378***	- 0.5316***	- 0.5408***
34	- 0.2463***	- 0.3321***	- 0.4951***	- 0.5838**	0.0674
35	- 0.0866	- 0.4527***	- 0.5130***	- 0.4930***	- 0.3978***
36	- 0.2150***	- 0.3426***	- 0.4632***	- 0.5451***	- 0.6260***
37	- 0.3644***	- 0.4175***	- 0.5479***	- 0.5764***	- 0.6121***
38	- 0.2767***	- 0.5062***	- 0.6488***	- 0.7034***	- 0.8249***
39	- 0.1734	- 0.1726	- 0.1919	- 0.3297***	- 0.2759
40	- 0.2005	- 0.1462	0.6959	0.3401	0.0890
49	0.0562	- 0.0915	- 0.0838	- 0.3275***	- 0.3996***
50	0.2855	- 0.1028	- 0.1518	0.0319	.
59	- 0.0593	- 0.0212	0.2238	0.0850	- 0.3924
60	- 0.1625**	- 0.2542*	- 0.0757	- 0.6508***	- 0.9583***
61	- 0.1671***	- 0.2799***	- 0.3251***	- 0.4269***	- 0.4876***
64	- 0.3476***	- 0.4138***	- 0.3736	- 0.6636***	- 2.4151
69	- 0.1805***	- 0.3426***	- 0.4169***	- 0.4778***	- 0.4814***
70	- 0.3088***	- 0.3628***	- 0.3892***	- 0.5341***	- 0.4956***
71	- 0.0397	- 0.1419	- 0.3026*	- 0.3120*	- 0.4724***
73	- 0.3505	- 0.6942***	- 0.4789**	- 0.6133***	- 0.9734
74	- 0.1987*	- 0.3800***	- 0.4833***	- 0.8034***	- 0.5030*
75	- 0.2487***	- 0.5414***	- 0.2898*	0.5487	0.8849
76	- 0.3002**	- 0.4262***	- 0.5202***	- 0.5481***	- 0.4503***
77	- 0.0706	- 0.2230	- 0.1801	- 0.2452***	- 0.4850***
79	- 0.2405***	- 0.3224***	- 0.3949***	- 0.4844***	- 0.5493***
80	1.1660***	- 0.9368***	- 1.0220***	- 1.1787***	.
81	- 0.3469***	- 0.5517***	- 0.6967***	- 0.7176***	- 0.7024***
85	0.0223	.	- 0.2388***	- 0.3218***	.
89	0.3394	- 0.4427	- 0.3847***	- 0.4058**	- 0.4970***

図表 A9-2-1-3-4　2 way cluster,　Model 4L,　税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3592**	- 0.6139**	- 0.5770***	- 0.6837***	- 0.7786***
6	- 0.1722	- 0.2314	- 1.0441	- 0.6737	- 2.1713
8	- 0.1611**	- 0.2502	- 0.0678	- 0.1589	- 0.5090
10	4.8680	0.9920	0.5062	- 0.0244	2.4908
15	0.1380	13.5229	9.4212	- 0.4538	- 0.6057
18	- 0.4853***	- 0.4346***	- 0.4789***	- 0.5569***	- 0.3704*
20	- 0.5656***	- 0.7496***	- 0.8404***	- 0.7150***	- 0.4847*
21	- 0.4296***	- 0.5026***	- 0.6897***	- 0.7753***	- 0.8706***
22	- 0.8946***	- 0.8545***	- 0.7773***	- 1.0501***	- 0.9217***
24	- 0.4938**	- 0.6428***	- 0.6598***	- 0.6054***	- 0.6431***
25	- 0.1105	- 0.3815***	- 0.2609***	- 0.5980***	0.0461
26	- 0.2762***	- 0.3806***	- 0.3884***	- 0.4688***	- 0.4006**
27	3.9337***	- 0.5989***	- 0.4901*	- 0.6468***	- 0.6173***
29	- 0.1438	- 0.6299***	- 0.5680***	- 0.9838***	- 0.9989***
30	- 0.4211***	- 0.5703***	- 0.5530***	- 0.5511***	- 0.6648***
31	- 0.3669***	- 0.4796***	- 0.5494***	- 0.7249***	- 0.9190***
32	- 0.2821*	- 0.4626**	- 0.6610***	- 0.8105***	- 0.6849***
33	- 0.3389***	- 0.4513***	- 0.5694***	- 0.6539***	- 0.6818***
34	- 0.3898	- 0.3749	- 0.4725***	- 0.5108	- 0.0892
35	- 0.3790***	- 0.6323***	- 0.5459***	- 0.6477	- 0.5831***
36	- 0.4099***	- 0.5308***	- 0.5948***	- 0.6653***	- 0.7564***
37	- 0.4824***	- 0.5572***	- 0.6169***	- 0.6640***	- 0.7619***
38	- 0.4971***	- 0.5942***	- 0.7381***	- 0.8236***	- 0.8834***
39	- 0.2821**	- 0.4253***	- 0.4658***	- 0.5236***	- 0.3993**
40	- 0.1629	- 0.5702*	- 0.4623	- 0.0782	- 0.3706
49	0.0206	- 0.4305***	- 0.8454***	- 0.8640***	- 0.8924***
50	0.1703	0.5490	- 0.2035	- 0.4008**	- 0.2623
59	0.2825	0.6825	2.2606	- 0.0187	2.2679
60	0.1411	- 0.2573	- 0.0415	- 0.9631***	- 1.1797
61	0.3041	- 0.4989***	- 0.5655***	- 0.6412***	- 0.7297***
64	- 0.7311	- 0.4360	- 0.5234	- 0.5579**	- 2.6894
69	- 0.3620***	- 0.4834***	- 0.5355***	- 0.5966***	- 0.5968***
70	- 0.3055***	- 0.4286***	- 0.4391***	- 0.6469***	- 0.5531***
71	- 0.0119	- 0.4866***	- 0.1350	0.1985	- 0.5955***
73	- 2.0902**	- 0.6567***	- 0.5066**	- 0.7305	.
74	- 0.3839***	- 0.4561***	- 0.1140	- 0.7123***	- 0.5863***
75	- 0.5994***	- 0.6601***	- 0.4225	- 1.7680	- 2.4420
76	- 0.6067**	- 0.7021***	- 0.5793***	- 0.3738***	- 0.2471***
77	- 0.2023	- 0.8886	- 0.7824	- 0.7448***	- 0.5054***
79	0.0340	- 0.3210*	- 0.4177***	- 0.4460***	- 0.6585***
80	0.4988	- 0.5341*	- 1.5673	- 0.8645***	- 0.2418
81	- 0.4013***	- 0.5849***	- 0.7427***	- 0.8006***	- 0.8185***
85	0.1720	0.5971*	0.0064	- 0.4732***	.
89	0.2132	0.1239	- 0.6376***	- 0.4600**	- 0.5830***

図表 A9-2-1-3-5　2 way cluster,　Model 4L,　当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3913**	- 0.6642**	- 0.6132***	- 0.7207***	- 0.8387***
6	- 0.1299	- 0.0232	- 0.9310	- 0.4040	- 2.0006
8	- 0.1581*	- 0.1570	- 0.0160	- 0.1404	- 0.5996
10	6.0401	0.9996	0.5965	- 0.3544	3.2209
15	0.1839	17.3948	12.5153	- 0.4628	- 0.5947
18	- 0.7177***	- 0.6157***	- 0.6680***	- 0.7641***	- 0.6352***
20	- 0.7212***	- 0.8269***	- 0.8876***	- 0.8105***	- 0.3520
21	- 0.5072***	- 0.5875***	- 0.7717***	- 0.8875***	- 0.9897***
22	- 0.9664***	- 0.9196***	- 0.8242***	- 1.1201***	- 0.9603***
24	- 0.5930**	- 0.8260***	- 0.8302***	- 0.7343***	- 0.7537***
25	- 0.0528	- 0.5361***	- 0.6821***	- 1.4426**	- 0.2222
26	- 0.3918***	- 0.5276***	- 0.5673***	- 0.6855***	- 0.4743
27	4.8019***	- 0.7537***	- 0.5549	- 0.7123***	- 0.6458***
29	- 0.1331	- 0.7606**	- 0.5736***	- 1.0929***	.
30	- 0.5485***	- 0.6979***	- 0.5710***	- 0.4682	- 0.7829***
31	- 0.4571***	- 0.5721***	- 0.6643***	- 0.8292***	- 0.9835***
32	- 0.2986*	- 0.4807*	- 0.6805***	- 0.8738***	- 0.7132***
33	- 0.4392***	- 0.5632***	- 0.6918***	- 0.7815***	- 0.8263***
34	- 0.4696	- 0.4275	- 0.5252***	- 0.6062	- 0.1570
35	- 0.4560***	- 0.7082***	- 0.6282***	- 0.7287	- 0.6634**
36	- 0.4673***	- 0.6457***	- 0.6913***	- 0.7510***	- 0.8354***
37	- 0.6075***	- 0.6651***	- 0.7128***	- 0.7570***	- 0.8763***
38	- 0.5802***	- 0.6658***	- 0.8415***	- 0.8539***	- 0.8924***
39	- 0.3269*	- 0.4865***	- 0.5202***	- 0.6170***	- 0.3831
40	- 0.1524	- 0.6492	- 0.5091	- 0.0085	- 0.4801
49	0.0394	- 0.5233***	- 1.0005***	- 1.0799***	- 1.1431***
50	0.1836	0.8982	- 0.1970	- 0.5264***	- 0.3597***
59	0.4744	1.2680*	3.0895	- 0.1922	3.0182
60	0.1408	- 0.0735	- 0.0214	- 1.0256***	.
61	0.4148	- 0.5230***	- 0.5866***	- 0.6702***	- 0.7604***
64	- 0.8125	- 0.4359	- 0.4587	- 0.6177**	- 3.5711
69	- 0.4284***	- 0.6062***	- 0.5024*	- 0.7826***	- 0.8040***
70	- 0.4221***	- 0.5448***	- 0.5807***	- 0.8451***	- 0.6803***
71	0.0237	- 0.6452***	- 0.1232	0.3511	- 0.7206***
73	- 2.5960***	- 0.6026***	- 0.5282**	- 0.6921	.
74	- 0.4259***	- 0.4992***	- 0.0404	- 0.6421***	- 0.6388***
75	- 0.6066***	- 0.6451***	- 0.4405	- 1.1918**	- 1.5890
76	- 0.7475***	- 0.7696***	- 0.6402***	- 0.4388***	- 0.3236***
77	0.5081	0.3799	- 0.3737	- 0.9060***	- 0.4319***
79	0.0422	- 0.3410*	- 0.4311***	- 0.4434***	- 0.7030***
80	0.7449	.	- 1.3176	- 0.8529***	0.6643***
81	- 0.4184***	- 0.6257***	- 0.7868***	- 0.8440***	- 0.8577***
85	0.2311	0.7816*	0.0580	- 0.4998**	.
89	0.2857	0.2552	- 0.6654***	- 0.4950**	- 0.6095***

※　***は 1%水準で有意,　**は 5%水準で有意,　*は 10%水準で有意。

図表 A9-2-2-1-1　2 way cluster,　Model 5L,　売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0446	- 0.1792**	- 0.0976	- 0.1631	- 0.1780
6	- 0.1078	- 0.1418	- 0.1523	- 0.1971	- 0.3304**
8	- 0.4222**	- 0.6139***	- 0.1504	- 0.3996	- 0.7831**
10	0.0107	0.0975	0.0370	0.0029	0.0231
15	- 0.0562	- 0.1004***	- 0.1158***	- 0.1479***	- 0.2055***
18	- 0.0121	0.0753	- 0.0425	0.0238	0.0161
20	- 0.0755***	- 0.1322***	- 0.2239***	- 0.2719***	- 0.3325***
21	- 0.0324*	- 0.0590	- 0.0943	- 0.0998	- 0.0744
22	- 0.1349**	- 0.1202***	- 0.2675***	- 0.2841***	- 0.2354**
24	- 0.1385***	- 0.1861***	- 0.2455***	- 0.3083***	- 0.3638***
25	- 0.0664**	- 0.1018**	- 0.1019**	- 0.1864***	- 0.1991***
26	- 0.0527***	- 0.0827***	- 0.1018***	- 0.1307***	- 0.1293***
27	- 0.1021	- 0.1573**	- 0.1783**	- 0.2047***	- 0.2403***
29	- 0.0358	- 0.1284	- 0.4535***	- 0.3908***	- 0.5020***
30	- 0.1158***	- 0.2076***	- 0.2483***	- 0.3095***	- 0.3657***
31	- 0.2045***	- 0.3238***	- 0.4106***	- 0.4913***	- 0.5956***
32	- 8.7485	- 6.6529	- 4.0521	- 3.8562	- 0.5570
33	- 0.1149***	- 0.1459***	- 0.2035***	- 0.2381***	- 0.2558***
34	- 0.1901***	- 0.2599***	- 0.3107***	- 0.3496***	- 0.3744***
35	- 0.1581***	- 0.2359***	- 0.2964***	- 0.3219***	- 0.3704***
36	- 0.1695***	- 0.2230***	- 0.1849***	- 0.2662***	- 0.2730***
37	- 0.0544*	- 0.1142**	- 0.1549***	- 0.2527***	- 0.2523***
38	- 0.1193	- 0.2075**	- 0.2832***	- 0.3972***	- 0.3184**
39	- 0.0577**	- 0.1037***	- 0.1704***	- 0.2240***	- 0.1652***
40	- 0.0446***	- 0.0817***	- 0.1312***	- 0.1418***	- 0.1747***
49	- 0.0353**	- 0.0653***	- 0.1116***	- 0.2164***	- 0.2417***
50	- 0.0813	- 0.0907	- 0.0169	- 0.0453	.
59	- 0.0981***	- 0.1042**	- 0.1279**	- 0.1315*	- 0.1684**
60	- 0.0843	- 0.1979***	- 0.3379***	- 0.4734***	- 0.6339***
61	- 0.0867***	- 0.1210***	- 0.1494***	- 0.1926***	- 0.2445***
64	- 0.1090*	- 0.1717	- 0.3233*	- 0.2928*	- 0.2706
69	- 0.0701***	- 0.1206***	- 0.1985***	- 0.2437***	- 0.2527***
70	- 0.2576***	- 0.3651**	- 0.5759***	- 0.5846***	- 0.5315***
71	- 0.0943***	- 0.1744***	- 0.2760***	- 0.3547***	- 0.3673***
73	- 0.3103	0.0387	- 0.4397*	- 0.5795**	- 0.1391***
74	- 0.0895***	- 0.1940***	- 0.2515***	- 0.2972***	- 0.3210***
75	- 0.0017	0.0011	- 0.0168	- 0.0070	- 0.0135
76	- 0.1097**	- 0.1745***	- 0.2122***	- 0.2844***	- 0.3923***
77	0.0120	0.0072	- 0.1212*	- 0.1370	- 0.1452***
79	- 0.0860***	- 0.1297**	- 0.1263***	- 0.2006***	- 0.2859***
80	- 0.0345	- 0.0110	0.1858	0.6590*	1.4207***
81	- 0.0547***	- 0.1028***	- 0.1821***	- 0.2858***	- 0.3633***
85	- 0.1673**	0.3086	0.2571	- 0.2456***	.
89	- 0.1050***	- 0.2071***	- 0.2604***	- 0.2678***	- 0.2877***

図表 A9-2-2-1-2　2 way cluster,　Model 5L,　営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2225*	- 0.3807**	- 0.3156**	- 0.5419***	- 0.6920**
6	- 0.3199***	- 0.3316**	- 0.5660**	- 0.4337**	- 0.3083*
8	- 0.3242	- 0.6329**	- 0.6949***	- 0.7914***	- 0.7670***
10	0.0838	0.2341*	0.2372	0.3243	0.5020
15	- 0.2140***	- 0.3539***	- 0.4431***	- 0.5454***	- 0.6234***
18	- 0.1471***	- 0.2577***	- 0.3061***	- 0.3754***	- 0.4042***
20	- 0.1599***	- 0.2814***	- 0.4742***	- 0.5570***	- 0.5976***
21	- 0.1133**	- 0.1587**	- 0.2464***	- 0.3586***	- 0.3627***
22	- 0.4589***	- 0.5741***	- 0.6697***	- 0.7253***	- 0.5215
24	- 0.1097**	- 0.1924**	- 0.2825**	- 0.3095**	- 0.3313*
25	- 0.2119***	- 0.3430***	- 0.4721***	- 0.5265***	- 0.5349***
26	- 0.1197***	- 0.2244***	- 0.3045***	- 0.3667***	- 0.3866***
27	- 0.1436***	- 0.4518***	- 0.6460***	- 0.7042***	- 0.6805***
29	- 0.3274***	- 0.6086***	- 0.7853***	- 0.8295***	.
30	- 0.1975***	- 0.3461***	- 0.3988***	- 0.4956***	- 0.5703***
31	- 0.2688***	- 0.4509***	- 0.5424***	- 0.7281***	- 0.9216***
32	- 2.6919	- 2.3727	- 2.8463	- 2.1586	- 0.9041**
33	- 0.2050***	- 0.3223***	- 0.4303***	- 0.5133***	- 0.5963***
34	- 0.2726***	- 0.4459***	- 0.5759***	- 0.6508***	- 0.6767***
35	- 0.2517***	- 0.4069***	- 0.4990***	- 0.4843***	- 0.5968***
36	- 0.2111***	- 0.3396***	- 0.4360***	- 0.4959***	- 0.5190***
37	- 0.1576*	- 0.3384***	- 0.4355***	- 0.5178***	- 0.4940***
38	- 0.2735**	- 0.5095***	- 0.6427***	- 0.8206***	- 0.6302
39	- 0.1972***	- 0.3627***	- 0.4181***	- 0.5048***	- 0.5687***
40	- 0.1727***	- 0.3175***	- 0.3752***	- 0.4110***	- 0.4378***
49	- 0.1080***	- 0.2142***	- 0.2923***	- 0.4818***	- 0.5497***
50	- 0.3333**	- 0.4955***	- 0.6532***	- 0.5536***	- 0.5478***
59	- 0.2637***	- 0.4429***	- 0.5645***	- 0.6374***	- 0.8392***
60	- 0.1325***	- 0.2485***	- 0.3560***	- 0.5523***	- 0.8229***
61	- 0.1942***	- 0.3217***	- 0.3548***	- 0.4986***	- 0.6012***
64	- 0.0495	- 0.1436	- 0.2632*	- 0.3467**	- 0.5676***
69	- 0.1218***	- 0.2181***	- 0.3353***	- 0.3959***	- 0.4432***
70	- 0.2465**	- 0.4968***	- 0.7580***	- 0.4720***	- 0.4507***
71	- 0.1083**	- 0.1815**	- 0.2737***	- 0.3185***	- 0.4254***
73	- 0.2658***	- 0.3323***	- 0.5237***	- 0.7685***	- 0.9739***
74	- 0.1430***	- 0.3286***	- 0.3908***	- 0.4612***	- 0.5211***
75	- 0.1650***	- 0.3906***	- 0.4634***	- 0.4626***	- 0.4366***
76	- 0.0903*	- 0.1914**	- 0.2628***	- 0.2302**	- 0.3624**
77	- 0.0953	- 0.2878*	- 0.4209***	- 0.2917***	- 0.3581***
79	- 0.1791***	- 0.2234***	- 0.3420***	- 0.3997***	- 0.4148***
80	- 0.3888*	- 0.7227***	- 0.8690***	- 1.5549***	.
81	- 0.1273***	- 0.2142***	- 0.4147***	- 0.5446***	- 0.5903***
85	- 0.1678***	- 0.2954***	- 0.3926***	- 0.5457**	- 0.3438***
89	- 0.1613***	- 0.2757***	- 0.3501***	- 0.3730***	- 0.4642***

図表 A9-2-2-1-3　2 way cluster,　Model 5L,　経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1773*	- 0.2900**	- 0.3108**	- 0.4942***	- 0.6383**
6	- 0.3469*	- 0.2724	0.0769	- 0.6788	- 0.4489
8	- 0.3875*	- 0.6427***	- 0.5778***	- 0.5595***	- 0.5584***
10	0.0620	0.1541	0.2124	0.2647	0.3921
15	- 0.1794***	- 0.3064***	- 0.3910***	- 0.4871***	- 0.5597***
18	- 0.1337***	- 0.2376***	- 0.2801***	- 0.3434***	- 0.3879***
20	- 0.0971**	- 0.2121***	- 0.3801***	- 0.4984***	- 0.5313***
21	- 0.0912**	- 0.1651**	- 0.2915***	- 0.3855***	- 0.4205***
22	- 0.4842***	- 0.6006***	- 0.6641***	- 0.6687***	- 0.3768
24	- 0.1140**	- 0.1814***	- 0.2811**	- 0.2953***	- 0.3104**
25	- 0.1878***	- 0.3135***	- 0.4311***	- 0.4484***	- 0.5272***
26	- 0.0975***	- 0.2008***	- 0.2779***	- 0.3515***	- 0.3692***
27	- 0.1214***	- 0.3547***	- 0.5217***	- 0.5577***	- 0.5434***
29	- 0.3235***	- 0.6216***	- 0.7541***	- 0.8081***	- 0.7212***
30	- 0.1766***	- 0.3158***	- 0.3615***	- 0.4573***	- 0.5267***
31	- 0.2435***	- 0.3928***	- 0.4842***	- 0.6411***	- 0.8076***
32	- 2.5062	- 2.5564	- 2.8793	- 2.1119	- 2.1019
33	- 0.1953***	- 0.2885***	- 0.4000***	- 0.4831***	- 0.5600***
34	- 0.2463***	- 0.4126***	- 0.5543***	- 0.6281***	- 0.6469***
35	- 0.2100***	- 0.3517***	- 0.4405***	- 0.4433***	- 0.5510***
36	- 0.1852***	- 0.3207***	- 0.4137***	- 0.4795***	- 0.5066***
37	- 0.1302*	- 0.2764***	- 0.3920***	- 0.4895***	- 0.4528***
38	- 0.2091**	- 0.4347***	- 0.5457***	- 0.7365***	- 0.5911
39	- 0.1899***	- 0.3681***	- 0.4230***	- 0.4992***	- 0.5589***
40	- 0.1510***	- 0.2953***	- 0.3501***	- 0.3650***	- 0.4335***
49	- 0.0919***	- 0.1977***	- 0.2751***	- 1.2923	- 1.3225
50	- 0.3697***	- 0.5474***	- 0.6778***	- 0.5546***	- 0.5336***
59	- 0.1969***	- 0.3196***	- 0.3999***	- 0.4491***	- 0.5461***
60	- 0.1408***	- 0.3428***	- 0.3716***	- 0.5795***	- 0.8495***
61	- 0.1914***	- 0.3026***	- 0.3486***	- 0.4824***	- 0.5767***
64	- 0.0800	- 0.1571	- 0.2851**	- 0.4179***	- 0.5748***
69	- 0.1208***	- 0.2070***	- 0.3399***	- 0.4070***	- 0.4309***
70	- 0.3415**	- 0.4948***	- 0.6877**	- 0.5930***	- 0.5215***
71	- 0.1031***	- 0.1722**	- 0.3121***	- 0.3906***	- 0.4950***
73	- 0.2799***	- 0.3597***	.	- 0.7749***	- 0.8914
74	- 0.1620***	- 0.3328***	- 0.3941***	- 0.4593***	- 0.4962***
75	- 0.1605***	- 0.3406***	- 0.3945***	- 0.4283***	- 0.4797***
76	- 0.1065*	- 0.2031*	- 0.2519***	- 0.2265**	- 0.3548***
77	- 0.0853	- 0.2810	- 0.4078***	- 0.2129***	- 0.2825
79	- 0.1224***	- 0.2573***	- 0.3779***	- 0.4105***	- 0.5206***
80	- 0.4051**	- 0.8074***	- 0.8756***	- 1.5855***	.
81	- 0.1583***	- 0.2596***	- 0.4566***	- 0.5834***	- 0.6329***
85	- 0.1871***	- 0.2950***	- 0.2043	- 0.4937**	- 0.4272***
89	- 0.1322***	- 0.2257***	- 0.3241***	- 0.3507***	- 0.4134***

図表 A9-2-2-1-4　2 way cluster,　Model 5L,　税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0837	- 0.3277**	- 0.2826**	- 0.5363***	- 0.5934**
6	- 0.6578***	- 0.5809***	- 0.2708	- 0.8931*	- 0.9186***
8	- 0.4304**	- 0.6571**	- 0.4949***	- 0.4837**	- 0.6652***
10	- 0.1601	- 0.0904	0.2912*	0.3014**	0.3196
15	0.0485	- 0.1517**	- 0.3229***	- 0.4235***	- 0.4987***
18	- 0.1466***	- 0.2496***	- 0.2858***	- 0.3473***	- 0.3857***
20	- 0.2826***	- 0.3248***	- 0.4525***	- 0.5425***	- 0.6331***
21	- 0.0534	- 0.1867*	- 0.2348*	- 0.4070***	- 0.4580***
22	- 0.2830**	- 0.5852***	- 0.5328***	- 0.7473***	- 0.3347
24	- 0.0991	- 0.2408**	- 0.2059*	- 0.2961**	- 0.3133**
25	- 0.1649***	- 0.2493***	- 0.3155***	- 0.3756***	- 0.5705***
26	- 0.0706***	- 0.1812***	- 0.2407***	- 0.3258***	- 0.3490***
27	- 0.1087	- 0.3636***	- 0.4820***	- 0.5397***	- 0.4633***
29	- 0.2169**	- 0.5645***	- 0.7850***	- 0.8567***	.
30	- 0.1354***	- 0.2911***	- 0.3854***	- 0.4411***	- 0.4907***
31	- 0.2487***	- 0.3964***	- 0.5308***	- 0.7169***	- 0.8097***
32	- 1.3580	- 0.9907	- 2.0915	- 2.0354	- 1.8738
33	- 0.1318***	- 0.2580***	- 0.3753***	- 0.4393***	- 0.5394***
34	- 0.2301***	- 0.3698***	- 0.5312***	- 0.6141***	- 0.6079***
35	- 0.1592***	- 0.3226***	- 0.4393***	- 0.4290***	- 0.5324***
36	- 0.1554***	- 0.2676***	- 0.3713***	- 0.4371***	- 0.4635***
37	- 0.0795	- 0.2403***	- 0.3358***	- 0.4846***	- 0.4480***
38	- 0.1670	- 0.4362***	- 0.5203***	- 0.7832***	- 0.5663
39	- 0.1286***	- 0.3213***	- 0.4195***	- 0.5241***	- 0.5395***
40	- 0.1609***	- 0.2851***	- 0.3383***	- 0.3788***	- 0.4711***
49	- 0.0402	- 0.1670***	- 0.2652***	- 0.7484*	- 1.3041
50	- 0.3554	- 0.4643***	- 0.5717***	- 0.4852*	.
59	- 0.1211	0.2388	- 0.7582*	0.1190	- 0.3935***
60	- 0.1208***	- 0.3441***	- 0.4190***	- 0.6069***	.
61	- 0.1379***	- 0.2293***	- 0.3518***	- 0.4577***	- 0.5434***
64	0.0061	- 0.3425**	- 0.3622***	- 0.5414***	- 0.6819***
69	- 0.1709***	- 0.2771***	- 0.3822***	- 0.4362***	- 0.4586***
70	- 0.3108**	- 0.5895***	- 0.3794***	- 0.4568***	- 0.4473***
71	- 0.0058	- 0.0595	- 0.3241***	- 0.4014***	- 0.4493***
73	.	- 0.3230***	.	- 0.7817**	- 1.0158
74	- 0.1291***	- 0.3185***	- 0.3688***	- 0.5119***	- 0.5046***
75	- 0.1688***	- 0.3876***	- 0.3877***	- 0.4329***	- 0.4260***
76	0.0000	- 0.1207	- 0.2267**	- 0.2380**	- 0.4033**
77	- 0.3038	- 0.2980*	- 0.4189***	- 0.3124***	- 0.3051***
79	- 0.0852	- 0.2090***	- 0.3171***	- 0.3317***	- 0.4738***
80	- 0.6340***	- 0.9192***	- 0.4547	- 1.0357***	.
81	- 0.1471	- 0.3703***	- 0.5015***	- 0.6153***	- 0.6455***
85	- 0.1631**	.	- 0.2024*	- 0.2148	.
89	- 0.0977**	- 0.2260***	- 0.3671***	- 0.3546***	- 0.4228***

図表 A9-2-2-1-5　2 way cluster,　Model 5L,　当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1281	- 0.4656**	- 0.1849	- 0.6672***	- 0.7338***
6	- 0.7632***	- 0.5626**	- 0.2533	- 0.9608	- 0.9119***
8	- 0.3889	- 0.9247**	- 0.4270*	- 0.3987	- 0.7243***
10	- 0.4134	- 0.2796	0.7168	0.1077	0.6825
15	0.1426	- 0.0917	- 0.3828***	- 0.5100***	- 0.5207***
18	- 0.2407***	- 0.3714***	- 0.4043***	- 0.4341***	- 0.4568***
20	- 0.4854***	- 0.5078***	- 0.6354***	- 0.7027***	- 0.7925***
21	0.0060	- 0.2216	- 0.2322	- 0.4704***	- 0.4983***
22	- 0.4402**	- 0.7552***	- 0.6484***	- 0.9412***	- 0.3876
24	- 0.2058***	- 0.3240**	- 0.1726	- 0.2760*	- 0.3078*
25	- 0.1960***	- 0.2326***	- 0.2505***	- 0.3076**	- 0.5809***
26	- 0.1206***	- 0.2332***	- 0.2724***	- 0.4024***	- 0.3965***
27	- 0.1620	- 0.4960***	- 0.5351***	- 0.5975***	- 0.4917***
29	- 0.1938	- 0.5886***	- 0.8261***	- 0.8666***	.
30	- 0.2146***	- 0.3753***	- 0.5152***	- 0.5512***	- 0.5433***
31	- 0.3430***	- 0.4643***	- 0.5597***	- 0.8012***	- 0.8648***
32	- 1.0183	- 0.9263*	- 1.7234	- 1.6089*	- 1.6818*
33	- 0.1911***	- 0.3143***	- 0.4295***	- 0.4623***	- 0.6149***
34	- 0.3130***	- 0.4084***	- 0.6121***	- 0.6945***	- 0.6587***
35	- 0.2615***	- 0.4278***	- 0.6192***	- 0.5460***	- 0.6192***
36	- 0.2100***	- 0.3210***	- 0.4028***	- 0.4991***	- 0.4844***
37	- 0.1773*	- 0.2955***	- 0.3766***	- 0.6229***	- 0.6078***
38	- 0.2997**	- 0.5361**	- 0.6654***	- 0.9153***	- 0.5527
39	- 0.2100***	- 0.3795***	- 0.4930***	- 0.5660***	- 0.5950***
40	- 0.2730***	- 0.3956***	- 0.4244***	- 0.4988***	- 0.6465***
49	- 0.0578	- 0.2528***	- 0.3595***	- 1.0394	- 2.1412
50	- 0.6182	- 0.4048**	- 0.6055***	- 0.3488	- 0.3431***
59	- 0.1845	0.4948	- 1.2201	0.3059	- 0.4106***
60	1.2293	0.0405	- 0.5147***	- 0.6531***	- 0.8133***
61	- 0.2474***	- 0.3466***	- 0.5178***	- 0.5810***	- 0.6697***
64	- 0.1285	- 0.6004***	- 0.4977***	- 0.6366***	- 0.8373***
69	- 0.2434***	- 0.4357***	- 0.5352***	- 0.5960***	- 0.5826***
70	- 0.4078***	- 0.7313***	- 0.3517***	- 0.5782***	- 0.5503***
71	- 0.0327	- 0.0511	- 0.3490***	- 0.4062***	- 0.4079***
73	- 0.2826***	- 0.4131***	.	- 0.7529**	.
74	- 0.1598***	- 0.4380***	- 1.1475*	0.4267	- 0.6398***
75	- 0.2981***	- 0.5895***	- 0.5916***	- 0.5775***	- 0.5531***
76	0.0612	- 0.0541	- 0.2061	- 0.1835	- 0.5008**
77	- 0.3568**	- 0.2390**	- 0.2778*	- 0.3068***	.
79	- 0.1430	- 0.3162***	- 0.3675***	- 0.3035**	- 0.5205***
80	- 0.9202***	- 1.0040***	- 0.2915	- 0.7381	.
81	- 0.3710***	- 0.3638	- 0.7225***	- 0.7317***	- 0.6541***
85	- 0.1625	- 0.3229***	- 0.2480***	- 0.1210	0.0397***
89	- 0.1555**	- 0.3783***	- 0.5146***	- 0.4636***	- 0.5017***

図表 A9-2-2-2-1　2 way cluster,　Model 5L,　売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	1.6617	- 0.1365	- 1.4264	- 1.0227	- 0.5461*
6	- 0.1351	- 0.2194	- 0.4053*	- 0.5844***	- 0.5046*
8	- 0.3290	- 0.2775***	- 0.1422	1.0806	- 0.0905
10	- 0.0127	- 0.0627	- 0.0215	- 0.1543***	- 0.2061***
15	0.0436	- 0.1327**	- 0.1937***	- 0.1565	- 0.2518**
18	1.0682*	0.3904	0.3994	0.0443	0.1964
20	- 0.0217	- 0.2866***	- 0.4813***	- 0.6116***	- 0.4901***
21	0.2508	- 0.0838	- 0.2228*	- 0.4114***	- 0.5249***
22	5.9066*	12.5379	20.6074**	- 0.0143	1.1394
24	0.2587	- 0.0714	0.5860	- 0.3947***	- 0.5632***
25	- 0.0116	- 0.0444	- 0.1940***	- 0.3088***	- 0.3009***
26	0.1150	0.0238	0.5538	- 0.4286***	- 0.4761***
27	- 0.1659*	- 0.2273**	- 0.2845***	- 0.3492***	- 0.4155***
29	0.0907	- 0.5464***	0.0358	2.3275	1.8228***
30	12.2588	5.0780	3.1595	0.3327	0.2930
31	8.0135	10.1701	10.4587	13.0357	12.4521
32	- 0.3487	- 0.1884	- 0.2228	- 0.1762	- 0.4034*
33	0.0810	- 0.1712**	- 0.3594***	- 0.4922***	- 0.4316*
34	0.0558	- 0.1299	- 0.5337***	- 0.4911***	- 0.5253***
35	0.6161	- 0.1902	- 0.2317	- 0.0952	- 0.0390
36	0.1101	0.1344	- 0.5075***	- 0.3381	- 0.6000***
37	- 0.0759	- 0.1425	- 0.0858	- 0.0819	- 0.0836
38	- 0.2353	- 0.1296	0.5652	- 0.5327**	- 0.4714
39	- 0.1613***	- 0.2386	- 0.2740*	- 0.4108***	- 0.6100***
40	0.5789**	0.5551	0.2148	- 0.2839***	- 0.3059***
49	2.1365*	1.5619	0.3663	0.2890	0.4621
50	0.4549	0.1259	0.1538	0.8748*	0.1931***
59	- 0.0820	- 0.4363**	- 0.1817	- 0.4397***	- 0.5768***
60	0.1647	0.1683	0.6782	- 0.6048***	.
61	0.0275	- 0.2166***	- 0.1007	0.0993	- 0.3262**
64	- 0.2047	- 0.1054	- 0.5841***	- 0.7045***	- 0.5466***
69	- 0.0171	0.2824	0.1994	0.4190	0.9586
70	- 0.1985***	- 0.4589***	- 0.6005***	- 0.6696***	- 0.6826***
71	0.0977	- 0.0920	0.2116	- 0.0226	- 0.3300***
73	- 0.2088***	- 0.2810	- 0.8057***	- 0.8940***	.
74	- 0.1654**	- 0.2754***	- 0.3552***	- 0.4034***	- 0.5434***
75	6.1193	1.5672	0.3557	1.2625	- 0.3893
76	1.7482	- 0.0174	- 0.2694*	- 0.2387	- 0.0974
77	- 0.1142***	- 0.1996***	- 0.3735***	- 0.4091***	.
79	0.9658	2.4530*	- 0.1758	0.3993	- 0.0938
80	- 0.2041***	0.0982	0.1666	- 0.5860***	- 0.3870***
81	0.5114**	1.2989	0.6361	- 0.0237	- 0.1361
85	- 0.0227	.	.	- 0.0982***	.
89	- 0.1373***	- 0.1743***	- 0.0672	0.0787	- 0.2162

図表 A9-2-2-2-2　2 way cluster,　Model 5L,　営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	1.1622	- 0.3189	- 0.8199*	- 0.8650***	- 0.7907***
6	- 1.0515	- 0.5637**	- 0.4483**	- 2.2916***	- 0.0631
8	- 1.0494***	- 0.4994	- 0.2744**	- 1.8537***	- 0.7356***
10	- 0.0141	- 0.1568	- 0.1424	- 0.3452*	- 0.2670
15	- 0.6711**	- 0.4176***	- 0.6923***	- 0.5059**	- 0.7570***
18	- 0.3774*	- 0.5044***	- 0.3770*	- 0.6355***	- 0.7593***
20	- 0.4479***	- 0.7885***	- 1.1232***	- 1.0122***	- 1.6847***
21	- 0.4135**	- 0.5823***	- 0.6691***	- 0.5152***	- 0.6920***
22	- 0.6901***	13.0042	- 1.6072	- 1.1296	- 0.3971**
24	- 0.0889	- 0.1917***	0.0148	- 0.5671***	- 0.6506***
25	- 0.1069	- 0.0009	- 0.2481	- 0.4682***	- 0.3241***
26	- 0.3001***	- 0.2782***	- 0.1532	- 0.5226***	- 0.8143**
27	- 0.3505***	- 0.3989***	- 0.4832***	- 0.5640***	- 0.6303***
29	- 0.5446***	- 0.6507***	- 0.9340***	- 1.0478***	0.0572***
30	0.7536	- 0.6935***	- 0.9590***	- 0.6415***	- 0.6662***
31	- 0.4168***	- 1.3137*	- 0.5145***	- 12.2941	- 13.7986
32	- 0.4312**	- 0.6120***	- 0.4582	- 0.5742***	- 0.5797***
33	- 0.2180***	- 0.6675***	- 0.5729***	- 0.6538***	- 0.8730***
34	- 0.3517***	- 0.3929***	- 0.6398***	- 0.7400***	- 0.7806***
35	- 0.5657***	- 0.5827***	- 0.6742***	- 0.6759***	- 0.6719***
36	- 0.3147***	- 0.6603***	- 0.7521***	- 0.6182***	- 0.8209***
37	- 0.2615**	- 0.4431***	- 0.6502***	- 0.5644**	- 0.0603
38	- 0.0601	- 0.2259	- 0.0163	- 0.4280**	- 0.1184
39	- 0.6494***	- 0.5928***	- 1.7724	- 0.7597***	- 0.7915***
40	- 0.1793	- 0.4105***	- 0.6625***	- 0.6960***	- 0.6976***
49	- 0.2531	- 0.6038***	- 0.5120***	- 0.6502***	- 0.6300***
50	- 0.4841***	- 0.3780	- 0.9567***	- 0.8731***	.
59	- 0.2673***	- 3.3910	- 0.9907*	0.5959	- 1.5196
60	- 0.3248***	- 0.4470***	- 0.5226***	- 0.7007***	.
61	- 0.2242***	- 0.3228***	- 0.2799***	1.4743	- 0.5041***
64	- 0.3297	- 0.4643**	- 1.0270***	- 0.9716***	- 0.9726***
69	- 0.3703**	- 0.3636***	- 0.5585***	- 0.5979***	- 0.7048***
70	- 0.0757***	- 0.3754***	- 0.4899***	- 0.6242***	- 0.6486***
71	- 0.2543***	- 0.4935***	- 0.5924***	- 0.6348***	- 0.7946***
73	- 0.0588	- 0.2884***	- 0.6327***	- 0.8765***	.
74	- 0.2663*	- 0.3178***	- 0.4564***	- 0.0855	- 0.4380*
75	- 1.2852	- 0.0738	- 0.4899***	- 0.5232***	- 0.4323**
76	- 1.1682	- 0.4781***	- 0.6727***	- 0.6315***	- 0.6954***
77	- 0.3902***	- 0.6239***	- 0.9000***	- 1.0644***	- 1.0141***
79	- 0.2585	1.1892	1.1587	- 0.4688***	- 0.4983***
80	- 0.4464**	- 0.4041**	- 0.9976***	- 1.3588***	.
81	- 0.2686***	- 0.4613**	- 0.5603***	- 0.5474***	- 0.5440***
85	- 0.2036***	- 0.2532**	- 0.4677***	- 0.6131***	- 0.3332***
89	- 0.0942	- 0.4789***	- 0.4572***	- 0.3684**	- 0.7954***

図表 A9-2-2-2-3　2 way cluster,　Model 5L,　経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 36.6453	- 0.2805	- 0.1859	- 0.7215***	- 0.7248***
6	- 0.0967	- 0.0659	- 0.7030**	- 0.5213**	- 1.1878***
8	- 0.2156	- 0.3700	- 0.7757***	- 0.9423***	- 0.7065***
10	- 0.0692	- 0.1925	- 0.1583	- 0.3635	- 0.3152
15	- 0.8042***	- 0.6282***	- 0.8678***	- 0.9190***	- 1.0132***
18	- 0.3548	- 0.4391***	- 0.3919***	- 0.6748***	- 0.7242***
20	- 0.6504***	- 0.8278***	- 1.3712***	- 1.1300***	- 1.6287***
21	- 0.9764*	- 0.3970***	- 0.6224***	- 0.6774***	- 0.6981***
22	- 0.9646**	0.3111	- 4.4520	- 0.8679*	- 0.3853**
24	- 0.6777***	- 0.4089***	- 0.1019	- 0.5270***	- 0.6041***
25	- 0.2275**	- 0.0721	- 0.4969***	- 0.7243***	0.1230
26	- 0.3779***	- 0.3735***	0.1752	- 0.6135***	- 1.0923**
27	- 0.6241***	- 0.7520***	- 0.7929***	- 0.8013***	- 0.8193***
29	- 0.5463***	- 0.6390***	- 1.0472***	.	.
30	0.3647	- 1.1151**	- 1.4118***	- 0.6861***	- 0.7750***
31	- 0.4485***	- 1.5125*	- 0.6504***	- 8.5631	- 0.5001
32	- 0.6354	- 0.9421***	- 0.7769*	- 0.6203**	- 0.9375***
33	- 0.4788***	- 0.6980***	- 0.6755***	- 0.7675***	- 1.0001***
34	- 0.4549***	- 0.4642***	- 0.7228***	- 0.9284***	- 0.9422***
35	- 0.7301***	- 0.7456***	- 0.8172***	- 0.7404***	- 0.8649***
36	- 0.3988***	- 0.5830***	- 0.8727***	- 0.7794***	- 0.8304***
37	- 0.3242***	- 0.5341***	- 0.6759***	- 0.5898***	0.7646
38	- 0.7268***	- 1.1167	- 1.0064**	- 0.3321**	- 0.6047***
39	- 0.5367***	- 0.6424***	- 1.3868*	- 0.8201***	- 1.0049***
40	- 0.3562***	- 0.4742***	- 0.7110***	- 0.7417***	- 0.7168***
49	- 1.6138**	- 1.0395***	- 0.7586***	- 0.7176***	- 0.7094***
50	- 0.4464***	- 0.2009	- 0.9898***	- 0.8173***	.
59	- 0.6330***	- 5.5043	0.6021	- 1.5224**	1.4638
60	- 0.3209***	- 0.4492***	- 0.5450***	- 0.7070***	- 0.8967***
61	- 0.3679***	- 0.5762***	- 0.6452***	- 0.9648***	- 0.8445***
64	- 0.5045*	- 0.8447***	- 1.2352***	- 1.3210***	- 0.8669***
69	- 0.5185**	- 0.3978***	- 0.5731***	- 0.7028***	- 0.7585***
70	- 0.1821**	- 0.4124***	- 0.5111***	- 0.7315***	- 0.8264***
71	- 0.2210	- 0.5306***	- 0.5605***	- 0.6792***	- 0.8124***
73	.	- 0.3103**	- 0.6872***	- 0.9715***	0.8944
74	- 0.2981*	- 0.3483***	- 0.4369***	- 0.4505*	- 0.4070*
75	- 2.5887	0.3247	- 0.6773***	- 0.8760***	- 1.1085***
76	- 1.1479	- 0.3680***	- 0.6242***	- 0.5440***	- 0.7363***
77	.	- 0.6793***	- 0.8957***	- 1.0283***	- 1.0490***
79	- 0.6500***	- 0.9120***	- 0.3481*	- 0.5386***	- 0.6230***
80	- 0.3618**	- 0.3868**	- 1.0001***	- 1.2129***	.
81	- 0.4322**	- 0.6767**	- 0.5644***	- 0.6739***	- 0.6430***
85	- 0.2550***	- 0.2997**	- 0.3723***	- 0.5821***	- 0.4899***
89	- 0.2244	- 0.5078***	- 0.5136***	- 0.4840***	- 0.8360***

図表 A9-2-2-2-4　2 way cluster,　Model 5L,　税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 28.8541	- 0.1774	0.0076	- 0.8371***	- 0.8269***
6	- 0.2671	- 0.0423	- 0.6037**	- 0.7230***	- 0.8447**
8	- 0.3520	- 0.3464	- 0.6863***	- 0.7974*	- 0.8177***
10	- 0.2002	- 0.2031	- 0.1805	- 0.5635**	- 0.5139***
15	- 0.8590**	- 0.5909***	- 1.0492***	- 0.9102***	- 0.9956***
18	- 0.4092**	- 0.2999*	- 0.4486***	- 0.6495***	- 0.8565***
20	- 0.7843***	- 0.6061	- 1.7343**	- 0.7496***	- 1.4487***
21	- 1.1736***	- 1.1604**	- 0.5185**	0.1052	- 1.0348***
22	- 4.1874	- 1.3797	- 23.6936	- 1.9709***	- 1.1955**
24	- 0.8936***	- 0.4884**	- 0.1439	- 0.5646***	- 0.6173***
25	- 0.4707***	- 0.5023***	- 0.6973***	- 0.9196***	- 1.1067***
26	- 0.5161***	- 0.4348***	- 0.5234***	- 0.9224***	- 1.0528**
27	- 0.6950***	- 0.6858***	- 0.7979***	- 0.8720***	- 0.9113***
29	- 1.1166***	- 1.0678**	- 1.1545***	- 1.3537**	.
30	- 0.2392**	- 0.8451***	- 0.7272***	- 0.6497***	- 0.7110***
31	- 0.3590***	3.5569	- 0.7048***	30.5964	18.1543
32	- 0.2822	- 0.8552***	- 0.9835***	- 0.8669**	- 1.1215***
33	- 0.4789***	- 0.7074***	- 0.7306***	- 0.8415***	- 1.2264***
34	- 0.4401***	- 0.4708***	- 0.6882***	- 0.9190***	- 1.0210***
35	- 0.9079***	- 0.8366***	- 0.9164***	- 0.7849***	- 0.8770***
36	- 0.4509***	- 0.4899***	- 0.9668***	- 0.7330***	- 0.8771***
37	- 0.4848***	- 0.5388***	- 0.5308***	- 0.6354***	0.8992
38	- 0.6952**	- 1.3770	- 1.0758***	- 0.5334***	- 0.7746***
39	- 0.5331***	- 0.6800***	- 1.4007**	- 0.9337***	- 1.0589***
40	- 0.5154***	- 0.5885***	- 0.6413***	- 0.7083***	- 0.5490***
49	- 1.7181***	- 0.8357***	- 0.7354***	- 0.8298***	- 0.7664***
50	- 0.3330	- 0.3090	- 0.5916***	- 0.7636***	.
59	- 0.6182***	- 0.6784***	- 0.8318***	- 1.0009***	- 0.8937***
60	- 0.5974***	- 0.4410***	- 0.6659***	- 0.7607***	- 0.9281***
61	- 0.7720***	- 0.8650***	- 2.3684	- 0.6251**	- 0.8631***
64	- 1.0464***	- 1.4120**	- 1.1146***	- 1.1658***	- 1.1133***
69	- 0.7238***	- 0.5554***	- 0.6163***	- 0.7579***	- 0.9404***
70	- 0.2099***	- 0.5015***	- 0.5648***	- 0.7365***	- 0.6424***
71	- 0.8787*	- 0.6188***	- 0.5480***	- 0.4233**	- 0.4847**
73	- 0.3626**	- 0.5380***	- 1.3494	- 1.5005**	- 1.7728***
74	- 0.4258***	- 0.5028***	- 0.5420***	- 0.6458***	- 0.4871**
75	- 1.8300	0.1105	- 0.6330**	- 0.6957***	- 1.0600**
76	- 1.3560*	- 0.4503***	- 0.6857***	- 0.6482***	- 0.5665**
77	- 0.5070***	- 0.5942***	- 0.8560***	.	.
79	- 0.7834*	- 1.4047***	- 0.7034***	- 0.9798***	- 0.9773***
80	- 0.4628**	- 0.3629	- 1.0300**	- 0.9806***	- 1.1115***
81	- 0.7276***	- 0.9468***	- 0.6713***	- 0.7538***	- 0.7554***
85	- 0.1908**	- 0.2281**	- 0.2817**	- 0.2860***	.
89	- 0.5130*	- 0.6661***	- 0.7767***	- 0.5546***	- 0.7804***

図表 A9-2-2-2-5　2 way cluster,　Model 5L,　当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 28.9801	- 0.2830	- 0.2058	- 0.8974***	- 0.9421***
6	- 0.3996	- 0.0918	- 0.7525***	- 0.7595***	- 1.0265**
8	- 1.2353**	- 0.7469***	- 1.2839**	- 1.1922**	- 0.9639***
10	- 0.4637*	- 0.6115***	- 0.6066***	- 1.4184***	- 0.9428***
15	- 1.1890**	- 0.6647***	- 1.2065***	- 0.8677***	- 0.8121***
18	- 0.6198***	- 0.5805***	- 0.5081**	- 0.7786***	- 0.9606***
20	- 0.9681***	- 0.5060	- 1.6738**	- 0.8627***	- 1.3565***
21	- 1.3589***	- 1.1831***	- 0.6756**	0.0804	- 1.0403***
22	- 3.0098	- 0.1977	- 68.4987	- 2.8560*	- 2.0649
24	- 1.3868***	- 0.3276	0.5351	- 0.5223***	- 0.7662***
25	- 0.7970***	- 0.5399***	- 0.8965***	- 1.2031***	- 1.5668***
26	- 0.6251***	- 0.5851***	- 0.6813***	- 1.6090**	- 1.3222**
27	- 0.8417***	- 0.7985***	- 0.8322***	- 0.9667***	- 1.0587***
29	- 1.4582***	- 1.6369**	- 1.3160**	- 1.0035**	.
30	- 0.5198***	- 1.3137**	- 0.8237***	- 0.7126***	- 0.7074***
31	- 0.4763***	1.2299	- 0.7812***	68.3682	38.8214
32	- 0.2208	- 0.8184***	- 0.8607***	- 0.8152**	- 1.0577***
33	- 0.7471***	- 0.8899***	- 0.8406***	- 0.8807***	- 1.4899***
34	- 0.4923***	- 0.5264***	- 0.7381***	- 0.9899***	- 1.1014***
35	- 1.0077***	- 0.9460***	- 0.9897***	- 0.9697***	- 0.9029***
36	- 0.5470***	- 0.6350***	- 1.3205	- 0.8101***	- 1.0042***
37	- 0.6700***	- 0.7341***	- 0.6326***	- 0.9690***	2.4909
38	- 0.9213***	- 2.5670	- 1.0878**	- 0.8218***	- 0.8727***
39	- 0.7060***	- 0.8337***	- 1.4439***	- 1.0977***	- 1.4001***
40	- 0.7346***	- 0.7143***	- 0.7602***	- 0.7050***	- 0.4235
49	- 2.2869***	- 0.9738***	- 0.7918***	- 1.0009***	- 0.7421***
50	- 0.4595	- 0.2348	- 0.8726***	- 0.5638*	- 0.2370***
59	- 0.8783***	- 0.5957***	- 0.9995***	- 0.9780***	- 0.6282***
60	- 0.4257**	- 0.8021***	- 0.7550***	- 0.8642***	.
61	- 1.0268***	- 1.4535**	- 6.0555	- 0.6436**	- 0.9757***
64	- 1.2847***	- 1.8380*	- 1.3609***	- 1.4702**	- 1.3054***
69	- 0.8858***	- 0.6949***	- 0.7032***	- 0.8752***	- 1.1700***
70	- 0.2588***	- 0.6566***	- 0.6367***	- 0.8583***	- 0.6828***
71	- 0.8549**	- 0.7713***	- 0.5665***	- 0.5026***	- 0.6960***
73	- 0.3081***	- 0.4992***	- 1.3378	- 1.4074***	- 1.5231***
74	- 0.4997***	- 0.4794***	- 0.7922***	- 0.7269***	- 0.5079*
75	- 2.2680	0.1015	- 0.8410*	- 0.8860***	- 1.3307**
76	- 1.0243**	- 0.6932**	- 0.8232***	- 0.7817***	- 0.2098
77	- 0.5758***	- 0.4148***	- 0.8408***	- 0.8141***	- 0.9473***
79	- 1.1255*	- 2.1414*	- 1.6188***	- 1.0110***	- 0.8378***
80	- 0.7504***	- 0.4715**	- 1.0515**	- 0.9616***	- 1.3428***
81	- 0.9000***	- 1.1079***	- 0.8065***	- 0.8533***	- 0.8148***
85	- 0.1895*	- 0.2127**	- 0.1465	.	.
89	- 0.7382***	- 0.7687***	- 0.9201***	- 0.6301***	- 1.2701**

図表 A9-2-2-3-1　2 way cluster,　Model 5L,　売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0111	- 0.1116	- 0.0658	- 0.1013	- 0.0009
6	- 0.0792	- 0.1077	- 0.0167	- 0.0180	- 0.1189
8	- 0.5435**	- 0.4252**	- 0.6601***	- 0.6957***	- 0.8808***
10	- 0.1995***	- 0.1442	- 0.1737	- 0.2190*	- 0.2252
15	- 0.0507*	0.5147	- 0.0735*	- 0.1036**	- 0.1282
18	- 0.0089	- 0.0158	- 0.0296*	- 0.0358*	- 0.0353
20	- 0.0193	- 0.0237	- 0.0401	- 0.0635	- 0.0703
21	- 0.0366*	- 0.0365	- 0.0399	- 0.0510	- 0.0497
22	- 0.0050	0.0018	- 0.0880	- 0.0786	0.0023
24	- 0.0469**	- 0.0910**	- 0.1300***	- 0.1676**	- 0.1947**
25	- 0.0349**	- 0.0466	- 0.0830*	- 0.1172**	- 0.1253*
26	- 0.0012	- 0.0064	- 0.0151	- 0.0204*	- 0.0239**
27	- 0.0322*	- 0.0598**	- 0.0514	- 0.0353	- 0.0587
29	- 0.0349	- 0.0600	- 0.1218*	- 0.1309	.
30	- 0.0685**	- 0.0866***	- 0.1300***	- 0.2053***	- 0.2675***
31	- 0.1375***	- 0.2769***	- 0.3923***	- 0.4672***	- 0.5525***
32	- 0.1445**	- 0.2478**	- 0.2500**	- 0.2476***	- 0.2870***
33	- 0.0022	- 0.0531	- 0.0807*	- 0.0724	- 0.0701
34	- 0.0374**	- 0.0499***	- 0.0723***	- 0.0813***	- 0.0849***
35	- 0.0686***	- 0.1018***	- 0.1221***	- 0.1226***	- 0.1437***
36	- 0.0478***	- 0.0599***	- 0.0828***	- 0.0906***	- 0.1050***
37	- 0.0393***	- 0.0634**	- 0.1063**	- 0.1032**	- 0.1687**
38	- 0.0226	- 0.0746	- 0.1514*	- 0.1392	- 0.1307
39	- 0.0338**	- 0.0460***	- 0.0683***	- 0.0955***	- 0.1157***
40	- 0.0201***	- 0.0378***	- 0.0521***	- 0.0659***	- 0.0825***
49	- 0.0143***	- 0.0199**	- 0.0282**	- 0.0443***	- 0.0491***
50	- 0.0300	- 0.0983	- 0.1877	- 0.2108	.
59	- 0.0660***	- 0.0716***	- 0.0811*	- 0.1288***	- 0.1325***
60	- 0.1970***	- 0.3301***	- 0.4197***	- 0.5165***	- 0.5562***
61	- 0.0538***	- 0.0852***	- 0.1227***	- 0.1483***	- 0.1831***
64	- 0.1022***	- 0.1195*	- 0.2511**	- 0.2353**	- 0.2173**
69	- 0.0473***	- 0.0937***	- 0.1262***	- 0.1386***	- 0.1492***
70	- 0.0454	- 0.1225**	- 0.1643**	- 0.2185**	- 0.2216**
71	- 0.0777**	- 0.1603***	- 0.2782***	- 0.3633***	- 0.3997***
73	- 0.5663**	- 0.5925**	- 0.6627*	- 0.7345	0.1878***
74	0.0411	- 0.0138	- 0.1057***	- 0.1463***	- 0.1659***
75	- 0.0906**	- 0.1142*	- 0.2289**	- 0.2639**	- 0.3190***
76	- 0.1168**	- 0.1100	- 0.1212	- 0.1995	- 0.1673
77	- 0.2077*	- 0.5858**	- 0.4190***	- 0.5367*	- 0.8652***
79	- 0.0491**	- 0.0727***	- 0.1020***	- 0.0858*	- 0.1243**
80	0.0288***	0.0561	0.0068	0.0423	0.0389***
81	- 0.0283	- 0.0373	- 0.1134*	- 0.2048***	- 0.2676***
85	0.0919	0.0444	0.0252	0.3402***	0.5363***
89	- 0.1109**	- 0.0274	- 0.1026***	- 0.1065***	- 0.1395***

図表 A9-2-2-3-2　2 way cluster,　Model 5L,　営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1134	- 0.2022*	- 0.2082	- 0.4048	- 0.5480
6	- 0.8189**	- 1.3127***	- 1.5316**	- 1.9859	- 0.9872
8	- 0.4173**	- 0.6325*	- 0.6263**	- 0.5303***	- 0.7435***
10	0.0026	0.4948	0.2463	0.6185	0.0311
15	- 0.2770***	- 2.4911	- 1.6270*	- 0.7692***	- 0.8120***
18	- 0.0652	- 0.1013**	- 0.1469**	- 0.1932**	- 0.1436**
20	- 0.0829	- 0.0957**	- 0.1887***	- 0.2734***	- 0.3474***
21	0.1499	- 0.0361	- 0.0693	- 0.1982**	- 0.2169
22	- 0.2415**	- 0.3703***	- 0.4329***	- 0.5700***	- 0.2018
24	- 0.0800	- 0.1852***	- 0.2613***	- 0.2869***	- 0.3164***
25	- 0.1594***	- 0.1786***	- 0.2341***	- 0.3134***	- 0.4382***
26	- 0.0473***	- 0.1359***	- 0.1688***	- 0.1964***	- 0.2073***
27	- 0.0856*	- 0.2075***	- 0.2024*	- 0.2629**	- 0.4331***
29	- 0.2873***	- 0.4960***	- 0.6465***	.	.
30	- 0.1737***	- 0.2773***	- 0.3691***	- 0.4095***	- 0.5073***
31	- 0.2054***	- 0.3823***	- 0.5356***	- 0.6803***	- 0.7879***
32	- 0.2869**	- 0.4830***	- 0.5493***	- 0.5290***	- 0.5348***
33	- 0.1111**	- 0.2772***	- 0.3608***	- 0.4346***	- 0.5074***
34	- 0.2134**	- 0.4351**	- 0.4506*	- 1.2864	- 0.9539
35	- 0.2377***	- 0.3493***	- 0.3874***	- 0.3976***	- 0.4311***
36	- 0.1596***	- 0.2456***	- 0.3352***	- 0.3589***	- 0.3630***
37	- 0.0595	- 0.1519	- 0.3191**	- 0.4597*	- 0.6136*
38	- 0.0486	- 0.4242***	- 0.6710***	- 0.7682***	- 0.9816***
39	- 0.0872**	- 0.1810***	- 0.2310***	- 0.2417***	- 0.2727***
40	- 0.0898**	- 0.2018***	- 0.2360***	- 0.2170***	- 0.3844**
49	- 0.1592*	- 0.1614*	- 0.1899***	- 0.1973***	- 0.2045***
50	- 0.1326	- 0.0546	0.2173	0.2946	0.3013
59	- 0.0072	- 0.0139	- 0.1583	- 0.0656	- 0.1511*
60	- 0.0885*	- 0.2365**	- 0.3512	- 0.5799***	.
61	- 0.0502*	- 0.0798*	- 0.0816**	- 0.0800*	- 0.0899
64	- 0.1668***	- 0.2784***	- 0.3410***	- 0.3539***	- 3.3855
69	- 0.0675***	- 0.0988***	- 0.1301***	- 0.1648***	- 0.1915***
70	- 0.0493	- 0.1696***	- 0.2654***	- 0.3438***	- 0.3292***
71	- 0.1961**	- 0.1593***	- 0.1686**	- 0.0892	- 0.1797*
73	- 0.5429	- 0.0733	- 0.1769	- 0.5275*	- 0.8684***
74	0.1183	0.0009	0.0687	- 0.7806*	- 0.4632***
75	- 0.1265**	- 0.8366	- 0.2606***	- 0.1216	- 0.1322
76	0.0277	0.0119	0.0132	0.0646	- 0.0102
77	0.0070	- 0.2146	0.0337	0.0955	- 0.7990***
79	- 0.1308***	- 0.1947***	- 0.2739***	- 0.3954***	- 0.3057***
80	- 1.2021***	- 0.6253***	- 1.2782***	- 1.6830***	.
81	- 0.1917***	- 0.3427***	- 0.4840***	- 0.5938***	- 0.6738***
85	- 0.0390	- 0.2191***	0.1749	0.3135*	0.8701***
89	- 0.2569**	- 1.5692	- 0.2434***	- 0.2876***	- 0.3880***

図表 A9-2-2-3-3　2 way cluster,　Model 5L,　経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2349*	- 0.3000	- 0.5426*	- 0.3124	- 1.4582**
6	- 1.1110***	- 0.3248	- 1.3337***	- 1.5220**	- 1.0490*
8	- 0.3499*	- 0.5732*	- 0.6085**	- 0.5544***	- 0.9095***
10	- 0.5576	- 0.6362	- 0.3182	0.2209	- 1.5878
15	- 0.2928***	- 4.9981	- 3.0488	- 0.5913***	- 0.5838***
18	- 0.0655	- 0.0871**	- 0.1187**	- 0.1440**	- 0.1175**
20	- 0.0420	- 0.0847**	- 0.1708**	- 0.2206**	- 0.2439***
21	0.0901	- 0.0838	- 0.1296	- 0.2321*	- 0.2993*
22	- 0.3574**	- 0.4885***	- 0.4704***	- 0.6290***	0.0204
24	- 0.1098*	- 0.1569**	- 0.2518***	- 0.2805***	- 0.2762***
25	- 0.1391***	- 0.1617***	- 0.2521***	- 0.2803***	- 0.4361***
26	- 0.0341*	- 0.1011***	- 0.1392***	- 0.1752***	- 0.1719***
27	- 0.1094	- 0.2699*	- 0.2946**	- 0.4436***	- 0.5553***
29	- 0.1768***	- 0.4762***	- 0.6231***	- 0.7301***	.
30	- 0.1390***	- 0.3075***	- 0.3774***	- 0.4112***	- 0.5050***
31	- 0.1676***	- 0.3120***	- 0.4676***	- 0.5904***	- 0.6832***
32	- 0.3088***	- 0.4853***	- 0.4699**	- 0.4156***	- 0.4075***
33	- 0.0970**	- 0.2235***	- 0.3138***	- 0.3767***	- 0.4285***
34	- 0.1716*	- 0.3274**	- 0.3573**	- 1.0449	- 0.3942
35	- 0.2239**	- 0.2814***	- 0.2783***	- 0.3238***	- 0.3158***
36	- 0.1577***	- 0.2264***	- 0.3001***	- 0.3409***	- 0.3616***
37	- 0.0191	- 0.1309	- 0.3192*	- 0.4862	- 0.5956*
38	- 0.1376	- 0.4170***	- 0.6034***	- 0.7734***	- 0.9199***
39	- 0.0478	- 0.2356***	- 0.2344***	- 0.1446***	- 0.4108***
40	- 0.0192	- 0.1521*	0.5800	- 0.1853	- 0.0920
49	- 0.1512**	- 0.1108*	- 0.1905***	- 0.1666***	- 0.1738***
50	- 0.2744	- 0.2796	0.1657	0.3246	.
59	0.0018	- 0.0905	0.0874	- 0.4570*	0.2767
60	- 0.0560	- 0.2044**	- 0.4117	- 0.7656***	- 1.0383***
61	- 0.0833*	- 0.1085*	- 0.0408	- 0.0504	- 0.1152
64	- 0.2302***	0.0562	- 0.3104	- 0.3635**	- 2.9416
69	- 0.0792***	- 0.1085***	- 0.1077**	- 0.1405**	- 0.1546***
70	- 0.1704	- 0.3146	- 0.3248***	- 0.5072***	- 0.3700***
71	- 0.1587**	- 0.2020**	- 0.2668*	- 0.1969	- 0.2728**
73	- 0.3886	- 0.7780***	- 0.3506***	- 0.6034***	- 1.0364
74	0.1392	0.0191	0.1540	- 0.8961	- 0.4068***
75	- 0.1241***	- 0.9999	- 0.4067***	- 0.4470	- 1.1750
76	0.0445	0.0242	0.0885**	0.1145**	0.0675
77	- 0.0706	- 0.1208	- 0.1997	0.0920	- 0.7719***
79	- 0.1466***	- 0.2739***	- 0.3716***	- 0.4320***	- 0.3888***
80	- 1.0521***	- 0.5723***	- 1.1480***	- 1.4891***	.
81	- 0.2046***	- 0.3675***	- 0.5239***	- 0.6931***	- 0.7575***
85	0.0265	- 0.2998***	- 0.2449**	.	.
89	- 0.1887*	- 1.5633	- 0.2012**	- 0.2614**	- 0.2831**

図表 A9-2-2-3-4　2 way cluster,　Model 5L,　税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4443	- 0.7105**	- 0.5065	- 0.4305*	- 0.9558**
6	- 2.3260***	- 2.9601*	- 1.1147***	- 0.5277	.
8	- 0.3860	- 0.4361	- 0.3840*	- 0.4045**	- 0.8653***
10	- 1.7305	0.2122	0.0142	0.3066	- 1.5423
15	0.0608	1.7696	1.1883	- 0.6242	- 0.6900
18	- 0.0307	- 0.2060***	- 0.1904***	- 0.2405***	0.2438
20	- 0.1714	- 0.2665	- 0.5756**	- 0.6655*	- 0.7214*
21	0.0287	- 0.1181	- 0.1923	- 0.3690**	- 0.5931***
22	- 0.5201***	- 0.5180**	- 0.4408***	- 0.6946***	- 0.5692*
24	- 0.1505	- 0.4983**	- 0.3165***	- 0.4175***	- 0.3976***
25	- 0.1138**	- 0.1418**	- 0.2338***	- 0.2775***	- 0.3619**
26	- 0.0655*	- 0.1756***	- 0.1356*	- 0.1249*	- 0.2577***
27	1.2599**	- 0.2771**	- 0.4076***	- 0.5848***	- 0.5380***
29	- 0.1590	- 0.6294***	- 0.3720	- 0.7747***	.
30	- 0.0952	- 0.3361***	- 0.5851***	- 0.5428***	- 0.4583***
31	- 0.2043***	- 0.3653***	- 0.4675***	- 0.7581***	- 0.8080***
32	- 0.3725**	- 0.5825**	- 0.6708**	- 0.6145**	- 0.4807***
33	- 0.0784	- 0.2304***	- 0.3078***	- 0.3442***	- 0.3998***
34	- 0.1791***	- 0.3803***	- 0.3948***	- 0.7089	- 0.4473
35	- 0.1397*	- 0.3846**	- 0.3451***	- 0.3665*	- 0.4047***
36	- 0.2110***	- 0.2426***	- 0.3483***	- 0.3642***	- 0.4668***
37	- 0.0467	- 0.0916	- 0.3206**	- 0.5688*	- 0.7147*
38	- 0.1741	- 0.4824**	- 0.7208***	- 0.9231***	- 0.9348***
39	0.0087	- 0.2332***	- 0.3343***	- 0.3812***	- 0.4511***
40	- 0.0896	- 0.3286***	- 0.3264*	- 0.3073**	- 0.1989
49	- 0.2194***	- 0.2686***	- 0.6773	- 0.7984*	- 1.3282
50	- 0.7823	- 2.2838	0.0793	0.1469	0.0071***
59	- 0.3235	- 0.2554	- 1.2288	- 2.9325	0.1931
60	- 0.2150	- 0.4117***	- 0.5593***	- 0.8512***	.
61	- 0.3738*	- 0.2401***	- 0.3742***	- 0.2955***	- 0.3752***
64	- 0.1595	- 0.7636**	- 0.6222**	- 0.6658***	- 3.5614
69	- 0.1466***	- 0.1919***	- 0.2223**	- 0.1615	- 0.1369
70	- 0.1986	- 0.3550*	- 0.2294**	- 0.3879*	- 0.3772***
71	- 0.1888***	- 0.1437	- 0.3782*	- 0.5815**	- 0.3260
73	- 2.7212*	- 0.6851**	.	- 0.6329	.
74	0.1668	- 0.0192	- 0.1170	- 1.1373	- 0.4653***
75	0.0477	- 1.1771*	- 0.2371	- 0.7199	0.7080
76	0.1789	0.1198	0.0658	0.2570	- 0.0455
77	- 0.8141	- 0.6230	- 1.1385	0.2404*	- 0.6932***
79	0.1305	0.3544	- 0.0683	- 0.1896	- 1.2573
80	- 1.0189**	0.1473	- 1.0518***	- 1.0425	- 2.0147
81	- 0.3404***	- 0.5143***	- 0.6420***	- 0.7428***	- 0.7091***
85	- 0.3450	- 0.6713**	0.0261	- 0.2928	.
89	- 0.7182**	- 2.1618	- 0.7353***	- 0.4881***	- 0.6744***

図表 A9-2-2-3-5　2 way cluster,　Model 5L,　当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6839**	- 1.1682**	- 0.6055	- 0.5086	- 1.4654*
6	- 2.6022***	- 3.2687	- 1.0424***	- 0.6610	- 1.6795***
8	- 0.6372**	- 0.6881**	- 0.4757*	- 0.5188	- 1.2972***
10	- 1.5219	0.5051	1.7931	1.0284	- 0.7701
15	0.2392	8.4678	6.6313	- 0.8354	- 0.8047
18	- 0.0765	- 0.3063***	- 0.3497***	- 0.4365***	0.0037
20	- 0.3237*	- 0.5912**	- 0.8333***	- 1.0015**	- 1.1005***
21	0.1832	- 0.0844	- 0.1384	- 0.3642	- 0.7293**
22	- 0.5756**	- 0.6789***	- 0.6320***	- 1.0357***	- 0.7307**
24	- 0.3382	- 0.6754**	- 0.3557***	- 0.4144***	- 0.4247***
25	- 0.0703	- 0.1256	- 0.2133**	- 0.3122**	- 0.3083
26	- 0.1797**	- 0.2718***	- 0.2461*	- 0.2988***	- 0.2845
27	2.5639***	- 0.3817*	- 0.5489***	- 0.7382***	- 0.6453***
29	- 0.1574	- 1.0971***	- 0.2945	- 0.9448***	- 0.7331***
30	- 0.1547*	- 0.4795***	- 1.0450***	- 0.9269***	- 0.5605***
31	- 0.3628***	- 0.5001***	- 0.5084**	- 0.7516***	- 0.8415***
32	- 0.4360**	- 0.6786***	- 0.9225**	- 0.9258**	- 0.6065***
33	- 0.1637**	- 0.3340***	- 0.3585***	- 0.3719***	- 0.4681***
34	- 0.3810***	- 0.5200***	- 0.3927**	- 0.5423	- 0.3582
35	- 0.2486**	- 0.4591***	- 0.5805***	- 0.5388*	- 0.5674***
36	- 0.3434***	- 0.4003***	- 0.4623***	- 0.4757***	- 0.6015***
37	- 0.2522	- 0.1665	- 0.3966**	- 0.8432**	- 1.2539*
38	- 0.3279	- 0.6909**	- 1.0811***	- 1.1310***	- 1.0107***
39	0.1425	- 0.2951***	- 0.4573***	- 0.5696***	- 0.4984***
40	- 0.1178	- 0.5831***	- 0.6546	- 0.5905***	- 0.2175
49	- 0.4151***	- 0.6134***	- 1.6644	- 2.0012	- 3.4611
50	- 1.2662	- 3.4944	- 0.4411	0.3073	0.1192***
59	- 0.6377	.	- 2.4562	- 9.5709	- 0.8029
60	0.9760	0.4100	- 0.7170**	- 1.2555**	.
61	- 0.5821**	- 0.5687***	- 0.6461***	- 0.5330***	- 0.5291***
64	- 0.3211	- 1.1129***	- 0.7433	- 0.7819***	- 8.6171
69	- 0.2209***	- 0.2912***	- 0.4012***	- 0.3278**	- 0.2695*
70	- 0.2460*	- 0.3739*	- 0.2491**	- 0.4098**	- 0.4327***
71	- 0.4023***	- 0.7201	- 0.6519*	- 0.9239***	- 0.4871*
73	- 3.7156***	- 0.6684***	.	- 0.6012	.
74	0.0757	- 0.1804	- 0.5214	- 1.3449	- 0.8738***
75	0.0494	- 1.7057**	- 0.3333	- 0.7418*	0.2066
76	0.1467	0.3990	0.1712	0.4298	- 0.2350
77	- 0.4617	- 0.5520	- 0.8892	0.2123	- 0.6785
79	- 0.0229	0.5335	0.0088	- 0.2931	- 2.9969
80	- 1.0211	0.4673	- 0.5812	- 0.9210	.
81	- 0.5558***	- 0.7040***	- 0.9330***	- 0.9437***	- 0.8612***
85	- 0.5704	- 0.7682***	0.2849	- 0.2349	0.0190***
89	- 0.6459*	- 4.3505*	- 0.9607***	- 0.8547***	- 1.2910***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A9-3-1-1-1　Pooled_DK，Model 4L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0450*	- 0.1484***	- 0.1296**	- 0.1541**	- 0.2220***
6	- 0.0857	- 0.0846	- 0.1126	- 0.1344	- 0.2032
8	- 0.2061**	- 0.3570***	- 0.2384	- 0.6401***	- 0.5544***
10	0.0013	- 0.0190	- 0.1064	- 0.1572*	- 0.2202**
15	- 0.0749***	- 0.1292***	- 0.1568***	- 0.1983***	- 0.2528***
18	- 0.0241	0.0174	- 0.0694***	- 0.0380	- 0.0515
20	- 0.1117***	- 0.1841***	- 0.2491***	- 0.3011***	- 0.3488***
21	- 0.0313*	- 0.0521	- 0.0827*	- 0.1004*	- 0.0916*
22	- 0.1205***	- 0.2003***	- 0.2850***	- 0.3518***	- 0.2629*
24	- 0.1317***	- 0.1938***	- 0.2425***	- 0.2822***	- 0.3435***
25	- 0.0707***	- 0.1150***	- 0.1279***	- 0.1918***	- 0.2025***
26	- 0.0547***	- 0.0896***	- 0.1175***	- 0.1493***	- 0.1594***
27	- 0.0843**	- 0.1282***	- 0.1519***	- 0.2032***	- 0.2196***
29	- 0.0928**	- 0.2100***	- 0.4434***	- 0.4151***	.
30	- 0.1168***	- 0.2243***	- 0.2733***	- 0.3198***	- 0.3779***
31	- 0.2053***	- 0.3273***	- 0.4110***	- 0.4961***	- 0.5999***
32	- 3.6733	- 5.5068	- 8.1292	- 7.5793	- 8.7030
33	- 0.1078***	- 0.1588***	- 0.2122***	- 0.2550***	- 0.2766***
34	- 0.1726***	- 0.2763***	- 0.3442***	- 0.3935***	- 0.4259***
35	- 0.1503***	- 0.2377***	- 0.3037***	- 0.3381***	- 0.3826***
36	- 0.1733***	- 0.2582***	- 0.2716***	- 0.3407***	- 0.3763***
37	- 0.0949***	- 0.1558***	- 0.2131***	- 0.2838***	- 0.2925***
38	- 0.1272	- 0.2884***	- 0.4184***	- 0.5667***	- 0.5547***
39	- 0.0668***	- 0.1254***	- 0.1873***	- 0.2319***	- 0.2103***
40	- 0.0517***	- 0.0899***	- 0.1335***	- 0.1459***	- 0.1709***
49	- 0.0415***	- 0.0740***	- 0.1096***	- 0.1932***	- 0.1982***
50	- 0.0481**	- 0.0418	- 0.0079	- 0.0269*	.
59	- 0.0958***	- 0.1182***	- 0.1638***	- 0.2013***	- 0.1970***
60	- 0.1081***	- 0.2149***	- 0.3564***	- 0.4637***	.
61	- 0.0885***	- 0.1257***	- 0.1564***	- 0.2102***	- 0.2565***
64	- 0.1066***	- 0.1730***	- 0.3097***	- 0.3410***	- 0.3441***
69	- 0.0638***	- 0.1154***	- 0.1842***	- 0.2362***	- 0.2523***
70	- 0.1580***	- 0.2267***	- 0.3029***	- 0.3292***	- 0.3203***
71	- 0.0438***	- 0.0906***	- 0.1478***	- 0.1945***	- 0.2285***
73	- 0.2578***	- 0.0185	- 0.3813***	- 0.5031***	.
74	- 0.0600***	- 0.1270***	- 0.1857***	- 0.2371***	- 0.2466***
75	- 0.0254**	- 0.0329*	- 0.0495**	- 0.0635**	- 0.0732***
76	- 0.0972***	- 0.1484***	- 0.2004***	- 0.2596***	- 0.3731***
77	0.0050	- 0.0093	- 0.0955**	- 0.0950***	.
79	- 0.0828***	- 0.1243***	- 0.1236***	- 0.1832***	- 0.2502***
80	- 0.0859***	- 0.1030**	- 0.0137	- 0.0151	.
81	- 0.0743***	- 0.1284***	- 0.2036***	- 0.2943***	- 0.3725***
85	- 0.0946***	0.0812	0.0435	- 0.2407***	.
89	- 0.0929***	- 0.1673***	- 0.2200***	- 0.2377***	- 0.2603***

図表 A9-3-1-1-2　Pooled_DK，Model 4L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1682**	- 0.3143***	- 0.3194***	- 0.4126***	- 0.5845***
6	- 0.2327***	- 0.2834***	- 0.5267***	- 0.3846***	- 0.2743***
8	- 0.2142**	- 0.2883	- 0.5724***	- 0.5913***	- 0.7643***
10	0.0185	0.0461	0.0043	0.0688	0.1594
15	- 0.2676***	- 0.3805***	- 0.4914***	- 0.5713***	- 0.6221***
18	- 0.2124***	- 0.3470***	- 0.4126***	- 0.4865***	- 0.5276***
20	- 0.2254***	- 0.3742***	- 0.4460***	- 0.5336***	- 0.6162***
21	- 0.1542***	- 0.2417***	- 0.3123***	- 0.4340***	- 0.4859***
22	- 0.3452***	- 0.5867***	- 0.5852***	- 0.7482***	- 0.3169
24	- 0.2165***	- 0.3856***	- 0.4824***	- 0.5230***	- 0.5456***
25	- 0.2158***	- 0.3670***	- 0.4677***	- 0.4961***	- 0.4465***
26	- 0.1823***	- 0.3083***	- 0.4033***	- 0.5022***	- 0.5452***
27	- 0.2861***	- 0.5322***	- 0.6875***	- 0.7525***	- 0.7202***
29	- 0.3314***	- 0.5639***	- 0.7033***	- 0.7866***	.
30	- 0.2364***	- 0.4411***	- 0.5348***	- 0.6129***	- 0.6947***
31	- 0.3324***	- 0.5342***	- 0.6459***	- 0.8093***	- 0.9291***
32	- 1.5437	- 2.2880	- 3.3366	- 3.6244	- 4.0717
33	- 0.2444***	- 0.3955***	- 0.5195***	- 0.5984***	- 0.6288***
34	- 0.2698***	- 0.4861***	- 0.5827***	- 0.6839***	- 0.7132***
35	- 0.3318***	- 0.5144***	- 0.6143***	- 0.6557***	- 0.6836***
36	- 0.2427***	- 0.3995***	- 0.5201***	- 0.6019***	- 0.6445***
37	- 0.2619***	- 0.4093***	- 0.5285***	- 0.6119***	- 0.5890***
38	- 0.2905***	- 0.4877***	- 0.6764***	- 0.8214***	- 0.8979***
39	- 0.2444***	- 0.4370***	- 0.5406***	- 0.6229***	- 0.6857***
40	- 0.2368***	- 0.4133***	- 0.4883***	- 0.5569***	- 0.5779***
49	- 0.1745***	- 0.2988***	- 0.4147***	- 0.4959***	- 0.5665***
50	- 0.2999***	- 0.3986***	- 0.4272***	- 0.4896***	.
59	- 0.2079***	- 0.3413***	- 0.4599***	- 0.5589***	- 0.6269***
60	- 0.1997***	- 0.4108***	- 0.5475***	- 0.6876***	.
61	- 0.1226***	- 0.1462**	- 0.1644***	- 0.2044***	- 0.2541***
64	- 0.1176*	- 0.1946**	- 0.3240***	- 0.4494***	- 0.5573***
69	- 0.2484***	- 0.4062***	- 0.5598***	- 0.5857***	- 0.6411***
70	- 0.3312***	- 0.2652***	- 0.3992***	- 0.4659***	- 0.5111***
71	- 0.1301***	- 0.2312***	- 0.3380***	- 0.3825***	- 0.4978***
73	- 0.2639***	- 0.3905***	- 0.5602***	- 0.7658***	.
74	- 0.2814***	- 0.4598***	- 0.5668***	- 0.5992***	- 0.6496***
75	- 0.1954***	- 0.4200***	- 0.5360***	- 0.6341***	- 0.7200***
76	- 0.1434***	- 0.2980***	- 0.3725***	- 0.4277***	- 0.4413***
77	- 0.1710*	- 0.4022***	- 0.3756***	- 0.4741***	.
79	- 0.2514***	- 0.2339***	- 0.2845***	- 0.3451***	- 0.3279***
80	- 0.1838***	- 0.4459***	- 0.5765***	- 0.7413***	.
81	- 0.2232***	- 0.4022***	- 0.5425***	- 0.6450***	- 0.7302***
85	- 0.0895**	- 0.1366*	- 0.3583***	- 0.4866***	.
89	- 0.2556***	- 0.3355***	- 0.4025***	- 0.4721***	- 0.4204***

図表 A9-3-1-1-3　Pooled_DK，Model 4L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1723**	- 0.3884***	- 0.4325***	- 0.5046***	- 0.7072***
6	- 0.2503*	- 0.2354	- 0.1687	- 0.8957	- 0.8527**
8	- 0.2580***	- 0.3387*	- 0.5059***	- 0.5437***	- 0.7814***
10	- 0.0257	- 0.0326	- 0.0480	0.0154	0.0738
15	- 0.2379***	- 0.3339***	- 0.4415***	- 0.5184***	- 0.5585***
18	- 0.2072***	- 0.3452***	- 0.4165***	- 0.4912***	- 0.5340***
20	- 0.1965***	- 0.3369***	- 0.4044***	- 0.4818***	- 0.5577***
21	- 0.1452***	- 0.2432***	- 0.3258***	- 0.4217***	- 0.4579***
22	- 0.3229***	- 0.5718***	- 0.5843***	- 0.7191***	- 0.3071
24	- 0.1841***	- 0.3523***	- 0.4608***	- 0.4803***	- 0.5106***
25	- 0.2059***	- 0.3255***	- 0.4288***	- 0.4518***	- 0.4255***
26	- 0.1833***	- 0.3023***	- 0.3933***	- 0.4895***	- 0.5373***
27	- 0.2609***	- 0.4810***	- 0.6252***	- 0.6848***	- 0.6498***
29	- 0.3349***	- 0.5566***	- 0.7132***	- 0.8382***	.
30	- 0.2273***	- 0.4283***	- 0.5307***	- 0.6034***	- 0.6883***
31	- 0.3093***	- 0.4915***	- 0.6093***	- 0.7595***	- 0.8688***
32	- 1.1120	- 1.8049	- 2.8356	- 2.7045	- 2.5608
33	- 0.2296***	- 0.3816***	- 0.4992***	- 0.5665***	- 0.5993***
34	- 0.2605***	- 0.4666***	- 0.5676***	- 0.6648***	- 0.6839***
35	- 0.3061***	- 0.4798***	- 0.5842***	- 0.6308***	- 0.6534***
36	- 0.2272***	- 0.3800***	- 0.4873***	- 0.5666***	- 0.6129***
37	- 0.2431***	- 0.3692***	- 0.4923***	- 0.5756***	- 0.5556***
38	- 0.2501***	- 0.4895***	- 0.6724***	- 0.8953***	- 0.7882***
39	- 0.2349***	- 0.4193***	- 0.5151***	- 0.6041***	- 0.6837***
40	- 0.2497***	- 0.4221***	- 0.4764***	- 0.5405***	- 0.5739***
49	- 0.1664***	- 0.2699***	- 0.3898***	- 0.7320***	- 0.8612**
50	- 0.3027***	- 0.4044***	- 0.4479***	- 0.4990***	.
59	- 0.2112***	- 0.2769***	- 0.3022***	- 0.3277***	- 0.4261***
60	- 0.1965***	- 0.4346***	- 0.5631***	- 0.6999***	.
61	- 0.1155***	- 0.1590***	- 0.1889***	- 0.2371***	- 0.2913***
64	- 0.1651**	- 0.2346***	- 0.3497***	- 0.4620***	- 0.5300***
69	- 0.2419***	- 0.4035***	- 0.5259***	- 0.5495***	- 0.6180***
70	- 0.4046***	- 0.3211**	- 0.4395***	- 0.5532***	- 0.5568***
71	- 0.1296***	- 0.2345***	- 0.3522***	- 0.4161***	- 0.5278***
73	- 0.2744***	- 0.4152***	- 0.5650***	- 0.7592***	.
74	- 0.2765***	- 0.4576***	- 0.5583***	- 0.5989***	- 0.6488***
75	- 0.2389***	- 0.4177***	- 0.5692***	- 0.6914***	- 0.7439***
76	- 0.1379***	- 0.3232***	- 0.3710***	- 0.3960***	- 0.4187***
77	- 0.1584	- 0.3791***	- 0.3892***	- 0.4148***	.
79	- 0.2802***	- 0.2763***	- 0.3591***	- 0.3981***	- 0.3683***
80	- 0.1920***	- 0.4699***	- 0.5957***	- 0.7693***	.
81	- 0.2201***	- 0.3951***	- 0.5424***	- 0.6540***	- 0.7388***
85	- 0.1126**	- 0.1243	- 0.2875***	- 0.5004***	.
89	- 0.2695***	- 0.3401***	- 0.4237***	- 0.4948***	- 0.4507***

図表 A9-3-1-1-4　Pooled_DK，Model 4L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2620***	- 0.3416**	- 0.3969***	- 0.5007**	- 0.7492***
6	- 0.6644***	- 0.6130***	- 0.5264**	- 0.9748***	- 0.6113***
8	- 0.1988*	- 0.3068	- 0.6070***	- 0.6671***	- 0.8413***
10	- 0.4002	- 0.4034	- 0.0565	- 0.0601	- 0.0900
15	- 0.5195***	- 0.5019***	- 0.5732***	- 0.5935***	- 0.5512***
18	- 0.3103***	- 0.4366***	- 0.4995***	- 0.5593***	- 0.5910***
20	- 0.4244***	- 0.5455***	- 0.5983***	- 0.6234***	- 0.6305***
21	- 0.3099***	- 0.3044***	- 0.3563***	- 0.5093***	- 0.6293***
22	- 0.6895***	- 0.7742***	- 0.7976***	- 1.0244***	- 0.8092***
24	- 0.2871***	- 0.4753***	- 0.5759***	- 0.5409***	- 0.6090***
25	- 0.2780***	- 0.4242***	- 0.5100***	- 0.5343***	- 0.4233***
26	- 0.2752***	- 0.3600***	- 0.4617***	- 0.5213***	- 0.5783***
27	- 0.3103***	- 0.4456***	- 0.5848***	- 0.6626***	- 0.6038***
29	- 0.3317***	- 0.5562***	- 0.8058***	- 0.8769***	.
30	- 0.2990***	- 0.4392***	- 0.5035***	- 0.5992***	- 0.6617***
31	- 0.3938***	- 0.5321***	- 0.6475***	- 0.7971***	- 0.8772***
32	- 1.5694	- 1.9269	- 1.7635	- 1.5401*	- 1.4146**
33	- 0.3680***	- 0.4483***	- 0.5548***	- 0.6313***	- 0.6658***
34	- 0.4034***	- 0.5396***	- 0.6547***	- 0.7128***	- 0.7320***
35	- 0.3996***	- 0.4871***	- 0.6370***	- 0.6669***	- 0.6677***
36	- 0.3520***	- 0.4700***	- 0.5416***	- 0.6025***	- 0.6693***
37	- 0.3289***	- 0.4465***	- 0.5474***	- 0.6445***	- 0.6338***
38	- 0.4126***	- 0.5492***	- 0.7405***	- 0.9580***	- 0.8462***
39	- 0.3623***	- 0.5274***	- 0.5890***	- 0.6405***	- 0.7078***
40	- 0.3844***	- 0.5056***	- 0.5244***	- 0.5618***	- 0.5262***
49	- 0.3262***	- 0.4029***	- 0.5058***	- 1.2542**	- 0.8551***
50	- 0.3916***	- 0.4376***	- 0.5479***	- 0.5496***	.
59	- 0.4919***	- 1.4984	- 0.9215**	- 2.0739	- 0.6299***
60	- 0.3287***	- 0.5607***	- 0.7184***	- 0.8337***	.
61	- 0.4564***	- 0.5525***	- 0.5638***	- 0.6538***	- 0.6876***
64	- 0.4468*	- 0.3665***	- 0.5042***	- 0.5544***	- 0.7310***
69	- 0.3710***	- 0.5880***	- 0.6087***	- 0.6312***	- 0.7124***
70	- 0.5451***	- 0.3792**	- 0.5046***	- 0.8713***	- 0.8111***
71	- 0.2173***	- 0.2812***	- 0.2979***	- 0.4006***	- 0.5480***
73	- 0.3538***	- 0.4169***	- 0.5656***	- 0.7810***	.
74	- 0.3247***	- 0.4991***	- 0.6536***	- 0.6353***	- 0.6549***
75	- 0.5192***	- 0.6325***	- 0.7317***	- 0.8162***	- 0.7975***
76	- 0.3232**	- 0.3696***	- 0.3442***	- 0.3906***	- 0.3328***
77	- 0.3937***	- 0.6327***	- 0.6889***	- 0.7535***	.
79	- 0.4569***	- 0.5289***	- 0.5779***	- 0.6522***	- 0.5783***
80	- 0.2694***	- 0.4704**	- 0.4457***	- 0.6969***	.
81	- 0.4154***	- 0.4423***	- 0.5834***	- 0.7134***	- 0.7782***
85	- 0.1136**	- 0.1174	- 0.2665**	- 0.4116***	.
89	- 0.3509***	- 0.3712***	- 0.4955***	- 0.5389***	- 0.5115***

図表 A9-3-1-1-5　Pooled_DK，Model 4L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3291***	- 0.4028**	- 0.4260**	- 0.5300**	- 0.8814***
6	- 0.7508***	- 0.6774***	- 0.5842**	- 1.1087**	- 0.5348***
8	- 0.1663	- 0.2844	- 0.6123***	- 0.6688***	- 0.8376***
10	- 0.6160**	- 0.7942*	- 0.1863	- 0.4171***	- 0.3289**
15	- 0.6789***	- 0.6537***	- 0.7185***	- 0.6994***	- 0.5641***
18	- 0.4334***	- 0.5937***	- 0.6535***	- 0.7056***	- 0.7132***
20	- 0.5632***	- 0.6663***	- 0.7007***	- 0.7117***	- 0.6300***
21	- 0.3834***	- 0.3240***	- 0.3928***	- 0.5532***	- 0.7274***
22	- 0.8574***	- 0.9018***	- 0.9195***	- 1.1904***	- 0.8603***
24	- 0.4053***	- 0.6542***	- 0.7836***	- 0.6564***	- 0.7333***
25	- 0.2507**	- 0.5056***	- 0.5721***	- 0.6476***	- 0.3993***
26	- 0.4041***	- 0.4719***	- 0.6021***	- 0.6705***	- 0.7288***
27	- 0.4492***	- 0.5750***	- 0.6904***	- 0.7862***	- 0.7113***
29	- 0.3410**	- 0.5490***	- 0.8230***	- 0.9273***	- 0.7491***
30	- 0.4026***	- 0.5355***	- 0.5891***	- 0.7096***	.
31	- 0.4870***	- 0.6174***	- 0.7264***	- 0.8678***	- 0.9146***
32	- 1.2505**	- 1.4136**	- 1.2013**	- 1.1385***	- 1.1061***
33	- 0.5083***	- 0.5651***	- 0.6628***	- 0.7420***	- 0.7714***
34	- 0.4943***	- 0.6281***	- 0.7276***	- 0.7750***	- 0.8016***
35	- 0.5192***	- 0.5847***	- 0.7867***	- 0.7917***	- 0.7323***
36	- 0.4582***	- 0.5979***	- 0.6423***	- 0.6891***	- 0.7415***
37	- 0.4596***	- 0.5603***	- 0.6700***	- 0.7702***	- 0.7443***
38	- 0.5846***	- 0.7026***	- 0.8864***	- 1.0600***	- 0.9065***
39	- 0.4877***	- 0.6493***	- 0.7077***	- 0.6910***	- 0.7704***
40	- 0.4919***	- 0.6332***	- 0.6543***	- 0.6903***	- 0.6028***
49	- 0.4373***	- 0.5148***	- 0.6397***	- 1.6277*	- 0.8612***
50	- 0.4375**	- 0.4120***	- 0.4771***	- 0.5049***	.
59	- 0.6092***	- 2.0940	- 1.2198*	- 3.0157	- 0.7330***
60	- 0.0181	- 0.2961	- 0.8298***	- 0.9170***	.
61	- 0.5660***	- 0.6885***	- 0.6699***	- 0.7329***	- 0.7776***
64	- 0.6563**	- 0.4800***	- 0.6317***	- 0.5955***	- 0.8065***
69	- 0.4784***	- 0.7915***	- 0.7826***	- 0.7733***	- 0.8565***
70	- 0.5026***	- 0.3576	- 0.5613***	- 1.0509***	- 0.9052***
71	- 0.3402***	- 0.3732***	- 0.2649*	- 0.3875***	- 0.5874***
73	- 0.4877***	- 0.4768***	- 0.5878***	- 0.7619***	.
74	- 0.4126***	- 0.6228***	- 0.7941***	- 0.1592	- 0.7591***
75	- 0.5795***	- 0.6939***	- 0.8087***	- 0.9025***	- 0.8771***
76	- 0.4006**	- 0.4414***	- 0.3404***	- 0.3809***	- 0.2530*
77	- 0.2776	- 0.6846***	- 0.8844***	- 0.8472***	.
79	- 0.5954***	- 0.6517***	- 0.6943***	- 0.7711***	- 0.6326***
80	- 0.1822	- 0.4135*	- 0.4413***	- 0.6381***	.
81	- 0.4535***	- 0.5183***	- 0.6858***	- 0.8133***	- 0.8397***
85	- 0.1407*	- 0.0986	- 0.2760*	- 0.4967***	.
89	- 0.4241***	- 0.4321***	- 0.5795***	- 0.6284***	- 0.5587***

図表 A9-3-1-2-1　Pooled_DK，Model 4L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.3455	-0.1780**	-0.0250	-0.5309	-0.3502**
6	-0.0155	0.0368	-0.2990**	-0.4219***	-0.3516**
8	-0.3048***	-0.2399***	-0.1402	0.5782	-0.1981**
10	-0.0034	-0.0561	-0.0296	-0.1294	-0.1775
15	0.0376	-0.1187**	-0.1704***	-0.1475**	-0.2261**
18	0.9131*	0.3515	0.3540	0.0901	0.1933
20	-0.0281	-0.2546***	-0.4233***	-0.5390***	-0.4593***
21	0.2350	-0.0435	-0.1609	-0.3123**	-0.3998***
22	4.7606	10.4022	14.9120**	0.4604	0.8219
24	0.2414	-0.0636	0.4706	-0.3164***	-0.4738***
25	-0.0123	-0.0553	-0.1753***	-0.2732***	-0.2684***
26	0.0806	0.0042	0.4246	-0.3731***	-0.4255***
27	-0.1539**	-0.2126**	-0.2632***	-0.3314***	-0.3989***
29	0.0403	-0.4717***	-0.0518	1.8997**	.
30	9.3839	4.0094	2.5357	0.4994	0.5598
31	6.3347	7.9597	8.2054	9.8513	9.9054
32	-0.1907	-0.4122	-0.5767	-0.7256*	-0.9423**
33	0.0559	-0.1789***	-0.3398***	-0.4495***	-0.3974**
34	-0.0068	-0.2045***	-0.4706***	-0.4387***	-0.4536***
35	0.4956	-0.1250	-0.2637	-0.0922	-0.0512
36	0.0835	0.0435	-0.4602***	-0.3283*	-0.5411***
37	-0.0725	-0.1312	-0.1004	-0.1735	-0.0727
38	-0.2290	-0.2483	0.2812	-0.5195***	-0.6590***
39	-0.1330***	-0.2034	-0.2393**	-0.3556***	-0.5267***
40	0.5385**	0.5059	0.2661	-0.1931***	-0.2158***
49	1.6824*	1.2618	0.4435	0.2945	0.4275
50	0.3133	0.1531	0.2461	0.6748***	.
59	-0.0281	-0.3477**	-0.1820	-0.3679***	-0.4252***
60	0.1058	0.0696	0.4686	-0.5214***	.
61	0.0263	-0.1804***	-0.0934	0.1161	-0.2870**
64	-0.1613	-0.0705	-0.4737***	-0.5801***	-0.4294***
69	-0.0244	0.2023	0.1457	0.3095	0.7539
70	-0.2003***	-0.3839***	-0.4716***	-0.5467***	-0.5595***
71	0.0280	-0.0892	0.0565	-0.0676	-0.2411***
73	-0.1900***	-0.2467*	-0.6457***	-0.7913***	.
74	-0.1382***	-0.2277***	-0.2990***	-0.3490***	-0.4570***
75	4.6893	1.1916	0.4641	1.1700	0.1830
76	1.2148	0.0275	-0.2327**	-0.1424	0.0497
77	-0.1166***	-0.2187***	-0.3591***	-0.4107***	.
79	0.8563	2.0809	-0.0702	0.3473	-0.0187
80	-0.1657***	-0.0290	0.0187	-0.3689***	.
81	0.3620**	0.9775	0.4544	-0.1110	-0.2629
85	-0.0218*	-0.0672***	-0.1522***	-0.0713***	.
89	-0.1077***	-0.1530***	-0.0719	0.0377	-0.1878*

図表 A9-3-1-2-2　Pooled_DK，Model 4L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	6.8839	- 0.7707***	- 0.2962	- 0.7257***	- 0.7753***
6	- 0.7716	- 0.0971	- 0.4199***	- 1.7657**	- 0.2544
8	- 0.8174***	- 0.4334**	- 0.3320***	- 1.5435***	- 0.7713***
10	- 0.1116	- 0.2455*	- 0.3050*	- 0.4173**	- 0.3085***
15	- 0.0354	- 0.4725***	- 0.5942***	- 0.5547***	- 0.6957***
18	0.0313	- 0.7243***	- 0.8040***	- 0.9293***	- 0.9106***
20	- 0.0986	- 0.5678***	- 0.8423***	- 0.7001***	- 1.1505***
21	0.8304	- 0.4242*	- 0.4912**	- 0.5500***	- 0.8064***
22	- 0.1098	7.9548	- 0.6058	- 3.2358	- 0.6033*
24	- 0.5340***	- 0.3820***	- 0.1964	- 0.5977***	- 0.6691***
25	- 0.1224	- 0.2077	- 0.3861***	- 0.5068***	- 0.6668***
26	- 0.2687***	- 0.4733***	- 0.2998*	- 0.5799***	- 0.8489***
27	- 0.3778***	- 0.4656***	- 0.5637***	- 0.6771***	- 0.6768***
29	- 0.2387*	- 0.6314***	- 0.3441	- 0.7604***	.
30	0.4338	- 0.7491***	- 0.8183***	- 0.8640***	- 0.7647***
31	- 0.4874***	1.1668	- 0.8664***	- 8.7827	- 10.1567
32	- 0.6683***	- 0.7882***	- 0.7345***	- 0.8881***	- 0.9238***
33	- 0.1584***	- 0.5021***	- 0.5770***	- 0.7727***	- 0.9033***
34	- 0.3924***	- 0.8206***	- 0.8251***	- 0.9680***	- 0.9074***
35	- 0.2596	- 0.7956***	- 1.0724***	- 0.8704***	- 0.6888***
36	- 0.2850**	- 0.4464***	- 0.6815***	- 0.5998***	- 0.8186***
37	- 0.1851*	- 0.4646***	- 0.7694***	- 1.0368***	- 0.2340
38	- 0.2515**	- 0.3806	- 0.0673	- 0.7301***	- 1.0082***
39	- 0.0355	- 0.3948***	1.1508	- 0.7692***	- 0.9277***
40	0.0623	- 0.4970***	- 0.4284***	- 0.5286***	- 0.6492***
49	0.5139	- 0.1358	- 0.4858***	- 0.5396***	- 0.6388***
50	- 0.3811***	- 0.7359***	- 0.6328***	- 0.6352***	.
59	- 0.0799	2.4610	- 1.3254	- 0.1795	- 2.0290
60	- 0.2314***	- 0.6138***	- 0.6251***	- 0.7670***	.
61	- 0.1116**	- 0.3307***	- 0.2634***	0.7666	- 0.4288***
64	0.0231	- 0.1958	- 0.3972	- 0.6404***	- 0.7191***
69	0.1628	- 0.6486***	- 0.6514***	- 0.6852***	- 0.6070***
70	- 0.1758***	- 0.3684***	- 0.4934***	- 0.5217***	- 0.6144***
71	- 0.2575***	- 0.4827***	- 0.6775***	- 0.7397***	- 0.7859***
73	- 0.1860*	- 0.5463***	- 0.7514***	- 0.8508***	.
74	- 0.2427	- 0.3384***	- 0.4758***	- 0.3686	- 0.7089***
75	1.6840	- 0.0521	- 0.2096	- 0.2862	- 0.3509
76	2.7660	- 0.5475***	- 0.6785***	- 1.1404***	- 0.6264**
77	- 0.4358***	- 0.6309***	- 0.7264***	- 0.8293***	.
79	0.0621	0.9393	0.8283	- 0.2120	- 0.4090***
80	0.4550	- 0.5952***	- 0.5623***	- 0.8083***	.
81	- 0.0843	0.0253	- 0.5197***	- 0.7524***	- 0.9562***
85	- 0.0654	- 0.1605*	- 0.4136***	- 0.5342***	.
89	0.0070	- 0.2659***	- 0.3789***	- 0.6093***	- 0.6151***

図表 A9-3-1-2-3　Pooled_DK，Model 4L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	33.8783	- 0.9038***	- 0.8206**	- 0.9234***	- 0.8120***
6	- 1.3935	- 1.6364	- 0.7764***	- 0.5917***	- 1.0066***
8	0.2899	- 0.1728	- 0.1080	0.2435	- 0.8552***
10	- 0.1400*	- 0.3672**	- 0.4860***	- 0.7244***	- 0.5664***
15	0.5662	- 0.5507***	- 0.7075***	- 0.8238***	- 0.8600***
18	- 0.0372	- 0.7007*	- 0.7123***	- 0.8871***	- 0.7600***
20	0.2013	- 0.3113	- 0.7492***	- 0.5782***	- 0.9647***
21	2.2593	- 0.0770	- 0.1795	- 0.3236*	- 0.7853***
22	0.5629	0.2001	- 3.8797*	- 2.2168	- 1.1190***
24	0.4668	- 0.7863***	- 0.6129**	- 0.7104***	- 0.7210***
25	- 0.2086	- 0.3278**	- 0.5989***	- 0.6965***	- 0.3289
26	- 0.1780	- 0.5658***	- 0.2542	- 0.7389***	- 1.0401***
27	- 0.3348**	- 0.5850***	- 0.8939***	- 1.0245***	- 0.9727***
29	- 0.1984	- 0.5870***	- 0.2215	- 0.7983***	.
30	0.1593	- 1.0755***	- 0.4400	- 0.8619***	- 1.0000***
31	- 0.3736***	- 1.5043**	- 1.0426***	- 6.8471*	- 1.3510***
32	- 0.6964**	- 0.8821***	- 0.9649***	- 0.8949**	- 1.1807***
33	0.2051	- 0.0952	- 0.4647***	- 0.8371***	- 0.8943***
34	- 0.0968	- 0.8561***	- 0.8473***	- 1.0376***	- 1.0017***
35	0.0856	- 0.6116**	- 0.9651***	- 0.8209***	- 0.5983**
36	- 0.2001	- 0.5421***	- 0.7008***	- 0.7316***	- 0.9224***
37	- 0.2235**	- 0.5100***	- 0.8516***	- 1.2360***	0.0197
38	- 0.1806	- 1.4407***	- 0.5608**	- 0.7820***	- 0.8123***
39	- 0.0141	- 0.4402**	1.4513	- 0.8567***	- 1.1528***
40	0.0687	- 0.5314***	- 0.5450***	- 0.5945***	- 0.7118***
49	3.1982*	0.7587	- 0.1746	- 0.4826***	- 0.6637***
50	- 0.3676***	- 0.7143***	- 0.6279***	- 0.6020***	.
59	0.4659	11.6944	1.2022	5.0689	0.1929
60	- 0.2654***	- 0.6150***	- 0.6601***	- 0.8051***	.
61	0.0342	- 0.2614***	- 0.1323	- 0.3853***	- 0.3485***
64	0.0298	0.0633	0.0832	0.1961	- 0.2957
69	0.3386	- 0.7253**	- 0.6894***	- 0.8694***	- 0.8084***
70	- 0.4107***	- 0.4769***	- 0.6858***	- 0.6563***	- 0.8046***
71	- 0.2923***	- 0.5600***	- 0.9096***	- 0.9661***	- 0.8864***
73	- 0.2013*	- 0.5751**	- 0.7732***	- 0.9422***	.
74	- 0.1221	- 0.3139***	- 0.5231***	- 0.6037***	- 0.6860***
75	5.8925	- 2.4316	- 0.5258	- 0.9080**	- 0.8863***
76	3.5818	- 0.4905***	- 0.6399***	- 0.9644***	- 1.0694***
77	- 0.4263***	- 0.6480***	- 0.7988***	- 0.8471***	.
79	0.8333	- 0.0804	- 0.2740*	- 0.4916**	- 0.7225***
80	0.2447	- 0.6520***	- 0.6211***	- 0.8291***	.
81	0.4105	0.3595	- 0.6940***	- 0.8206***	- 1.0275***
85	- 0.0935	- 0.1614*	- 0.3479***	- 0.5354***	.
89	0.0703	- 0.2410**	- 0.3847***	- 0.6846***	- 0.6904***

図表 A9-3-1-2-4　Pooled_DK，Model 4L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	30.5567	- 0.8816***	- 0.9362**	- 1.0357***	- 0.8812***
6	- 1.4356	- 1.7212*	- 0.7639***	- 0.7141***	- 1.1993***
8	0.0733	- 0.3858	- 0.8846***	0.1726	- 0.8960***
10	- 0.3662**	- 0.4565**	- 0.4968***	- 0.9090***	- 0.7312***
15	1.1566	- 0.4068***	- 0.7407***	- 0.4372	- 0.6672***
18	- 0.7527	- 1.2673**	- 0.8236***	- 1.0636***	- 0.8527***
20	- 0.3105	- 0.5346*	- 1.0018**	- 0.8999***	- 1.0854***
21	1.6693	- 0.1932	- 0.1156	0.1677	- 1.0117***
22	12.2499	2.4795	- 11.1179	- 2.3983**	- 1.1814***
24	0.1234	- 0.9455***	- 0.7850***	- 0.8324***	- 0.7636***
25	- 0.3914*	- 0.4163***	- 0.6841***	- 0.8224***	- 0.4990***
26	- 0.1541	- 0.4714***	- 0.7377***	- 0.9203***	- 1.0660***
27	- 0.4243***	- 0.8137***	- 0.9756***	- 1.0372***	- 1.0254***
29	0.1395	- 0.3308	0.2215	- 0.9501***	.
30	- 0.6295*	- 0.9700***	- 0.8097***	- 0.8423***	- 0.7568***
31	- 0.9238***	2.2111	- 1.0051***	15.1800	9.7206
32	- 1.4537**	- 1.1391***	- 0.9158***	- 0.7784***	- 1.1232***
33	- 0.0567	- 0.2246	- 0.4646***	- 0.9297***	- 0.5229
34	- 0.2819	- 0.9483***	- 0.9418***	- 1.0996***	- 1.1327***
35	0.4849	- 0.5571	- 1.0184***	- 0.9078***	- 0.6786***
36	- 0.3502**	- 0.9561***	- 0.9951***	- 1.0098***	- 0.9599***
37	- 0.1484	- 0.5878***	- 0.9527***	- 1.5330***	- 0.2517
38	0.0555	- 1.6411***	- 0.4958	- 0.9177***	- 1.0035***
39	- 0.0722	- 0.5140***	1.3719	- 0.7699***	- 1.0530***
40	- 0.0378	- 0.4370***	- 0.7783***	- 0.7554***	- 0.7924***
49	3.7986**	0.5010	0.0883	- 0.5068***	- 0.1521
50	- 0.7428***	- 0.7550***	- 0.6342***	- 0.7626***	.
59	0.1324	- 0.2781	- 0.2811	- 0.0732	- 0.8587***
60	0.1126	- 0.7444***	- 0.8092***	- 0.8896***	.
61	0.1907	- 0.8020***	- 1.7176***	- 1.0049***	- 0.9678***
64	- 0.1185	- 0.6879**	- 0.7363***	- 0.9000***	- 0.5135
69	0.3138	- 0.6994*	- 0.7263***	- 0.9461***	- 0.9869***
70	- 0.3820***	- 0.4627***	- 0.4169*	- 0.5279***	- 0.7096***
71	0.5875	- 0.2662	- 0.6332*	- 0.8969***	- 1.2019***
73	- 0.4931***	- 0.9788***	- 1.1710***	- 1.0560***	.
74	- 0.2760	- 0.4401***	- 0.7751***	- 0.4319*	- 0.6051***
75	3.7687	- 2.4240	- 0.5588	- 1.0406***	- 1.0177***
76	3.2314	- 0.5309***	- 0.4427**	- 0.7866***	- 0.5539**
77	- 0.5836***	- 0.8100***	- 0.8137***	- 0.8423***	.
79	1.0134	- 0.3084	- 0.9305***	- 0.6056	- 1.2062***
80	0.1692	- 0.7993***	- 0.6149***	- 0.6941***	.
81	0.4100	0.2019	- 0.8153***	- 0.9069***	- 1.0403***
85	- 0.0602	- 0.1968*	- 0.3490***	- 0.2737***	.
89	0.2258	- 0.0685	- 0.2805	- 0.7788***	- 0.6702***

図表 A9-3-1-2-5　Pooled_DK，Model 4L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	40.6229	- 1.0428***	- 1.0398**	- 1.1496***	- 0.9776***
6	- 1.8322	- 2.2218*	- 0.8283**	- 0.7035***	- 1.1934***
8	0.1428	- 0.3253	- 1.0765***	0.6741	- 0.7807***
10	- 0.4003	- 0.4690	- 0.9214***	- 1.1927***	- 0.8994***
15	1.9848	- 0.3978**	- 0.6029***	- 0.0926	- 0.5219**
18	- 0.9903	- 1.0679***	- 0.8049***	- 1.0823***	- 0.9537***
20	- 0.2417	- 0.5173	- 0.9865**	- 0.9603***	- 1.0719***
21	2.8541*	0.1399	0.0011	0.1518	- 1.0227***
22	17.8523	3.0477	- 14.0701	- 2.6574**	- 1.2833**
24	0.4231	- 1.0692***	- 0.8087**	- 0.9104***	- 0.8495***
25	- 0.2628	- 0.3168	- 0.6865***	- 0.8530***	0.1886
26	- 0.0477	- 0.4873*	- 0.7992***	- 1.1616***	- 1.2015***
27	- 0.4833**	- 0.9792***	- 1.1097***	- 1.1395***	- 1.1459***
29	0.3659	0.8315	1.1685	- 0.7159***	.
30	- 0.7909*	- 1.1773***	- 0.9640**	- 0.9044***	- 0.6117***
31	- 1.1850**	0.3226	- 1.1481***	27.6377	17.0172
32	- 1.6800**	- 1.0446***	- 0.8210***	- 0.6506**	- 1.0750***
33	0.0498	- 0.0627	- 0.4235*	- 0.9952***	- 0.2848
34	- 0.4080	- 1.2291***	- 1.0415***	- 1.2004***	- 1.2035***
35	0.8335	- 0.5816	- 1.1140***	- 0.9919***	- 0.6370***
36	- 0.2948	- 1.2396**	- 1.1924***	- 1.1605***	- 1.0368***
37	0.0181	- 0.6447***	- 1.2060***	- 1.8292***	- 0.0919
38	0.2836	- 2.4908***	- 0.4957	- 1.1984***	- 1.0376***
39	- 0.0388	- 0.5211*	2.3350	- 0.7411***	- 1.1837***
40	0.2321	- 0.3745*	- 0.8644***	- 0.7617***	- 0.8125***
49	5.6866**	0.9772	0.3732	- 0.4984*	- 0.1613
50	- 0.7985***	- 0.8876***	- 0.6112***	- 0.7064***	.
59	0.8936	0.0743	0.0445	0.3731	- 0.6857*
60	0.1719	- 0.7717***	- 0.9065***	- 0.9876***	.
61	0.7703	- 0.9179***	- 2.7852*	- 1.1285***	- 1.0159***
64	0.0032	- 0.8617**	- 0.8056**	- 1.0185***	- 0.3025
69	0.7585	- 0.8960	- 0.7808***	- 1.0360***	- 1.0531***
70	- 0.5002***	- 0.5567***	- 0.3630	- 0.5342**	- 0.7574***
71	0.5354	- 0.4061	- 0.8151*	- 1.1605***	- 1.5105***
73	- 0.4920***	- 0.9741***	- 1.1698***	- 1.0989***	.
74	- 0.1530	- 0.5433***	- 0.8347***	- 0.3259	- 0.7504***
75	5.3452	- 2.9983	- 0.6338	- 1.1055**	- 1.0048***
76	5.8075	- 0.6997***	- 0.3376	- 0.8152**	- 0.3879
77	- 0.4755	- 0.5805***	- 0.8842***	- 0.8847***	.
79	1.8320	- 0.0058	- 1.7696***	- 0.4506	- 1.2717***
80	0.2692	- 0.9154***	- 0.6486***	- 0.7203***	.
81	0.6234	0.5076	- 0.8294***	- 0.9588***	- 1.1215***
85	0.0404	- 0.1413	- 0.2844*	- 0.1935***	.
89	0.7544	0.2559	- 0.1797	- 0.8477***	- 0.7962***

図表 A9-3-1-3-1　Pooled_DK，Model 4L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0368	- 0.1409***	- 0.0594	- 0.0881*	- 0.1339
6	- 0.1049*	- 0.0934	- 0.0399	- 0.0297	- 0.1242
8	- 0.3953***	- 0.4027***	- 0.5104***	- 0.6614***	- 0.5495***
10	- 0.1145***	- 0.1674***	- 0.1559***	- 0.2484***	- 0.2369***
15	- 0.0672***	0.2872	- 0.0831***	- 0.0547	- 0.0900
18	- 0.0124***	- 0.0225***	- 0.0281***	- 0.0375***	- 0.0379***
20	- 0.0555***	- 0.1045***	- 0.1318***	- 0.1571***	- 0.2001***
21	- 0.0118	- 0.0284*	- 0.0409**	- 0.0484***	- 0.0566***
22	- 0.0839*	- 0.1282**	- 0.2045***	- 0.2152***	- 0.0150
24	- 0.0696***	- 0.1239***	- 0.1742***	- 0.2308***	- 0.2869***
25	- 0.0392***	- 0.0725***	- 0.0952***	- 0.1346***	- 0.1462***
26	- 0.0176***	- 0.0265***	- 0.0386***	- 0.0468***	- 0.0540***
27	- 0.0363***	- 0.0564***	- 0.0620**	- 0.0960***	- 0.1264***
29	- 0.0645***	- 0.0863***	- 0.1634***	- 0.1765***	.
30	- 0.0832***	- 0.1573***	- 0.2088***	- 0.2232***	- 0.2640***
31	- 0.1621***	- 0.2839***	- 0.3666***	- 0.4519***	- 0.5182***
32	- 0.1631***	- 0.2735***	- 0.3123***	- 0.3087***	- 0.3254***
33	- 0.0279**	- 0.0733***	- 0.0923***	- 0.1251***	- 0.1224***
34	- 0.0766***	- 0.1243***	- 0.1681***	- 0.1937***	- 0.2077***
35	- 0.0746***	- 0.1199***	- 0.1543***	- 0.1585***	- 0.1765***
36	- 0.0813***	- 0.1249***	- 0.1517***	- 0.1709***	- 0.1981***
37	- 0.0504***	- 0.0883***	- 0.1204***	- 0.1304***	- 0.1709***
38	- 0.1266***	- 0.2167***	- 0.3036***	- 0.3133***	- 0.3734***
39	- 0.0491***	- 0.0709***	- 0.0900***	- 0.1089***	- 0.1274***
40	- 0.0166***	- 0.0284***	- 0.0361***	- 0.0514***	- 0.0642***
49	- 0.0248***	- 0.0374***	- 0.0481***	- 0.0621***	- 0.0712***
50	- 0.0638**	- 0.0713***	- 0.0082	- 0.0110***	.
59	- 0.0299	- 0.0747***	- 0.1416***	- 0.1574***	- 0.1399***
60	- 0.1506***	- 0.2670***	- 0.3403***	- 0.3915***	.
61	- 0.0501***	- 0.0846***	- 0.1061***	- 0.1379***	- 0.1724***
64	- 0.1114***	- 0.1515***	- 0.2635***	- 0.2722***	- 0.2753***
69	- 0.0693***	- 0.1271***	- 0.1556***	- 0.1803***	- 0.1908***
70	- 0.0449***	- 0.0873***	- 0.1165***	- 0.1617***	- 0.1777***
71	- 0.0404**	- 0.0935***	- 0.1436***	- 0.1861***	- 0.2007***
73	- 0.3993***	- 0.4364***	- 0.4491***	- 0.5141**	.
74	- 0.0234	- 0.1449***	- 0.2096***	- 0.1932***	- 0.2293***
75	- 0.0748***	- 0.0947***	- 0.1456***	- 0.1783***	- 0.2007***
76	- 0.0825***	- 0.0906***	- 0.1324***	- 0.1696***	- 0.1757***
77	- 0.0997	- 0.2425*	- 0.1395***	- 0.1474***	.
79	- 0.0695***	- 0.0879***	- 0.1111***	- 0.1148***	- 0.1325***
80	- 0.0483**	- 0.0989***	- 0.1696***	- 0.1605***	.
81	- 0.1928***	- 0.2877***	- 0.3644***	- 0.4306***	- 0.4585***
85	- 0.0501	- 0.0690	- 0.0564*	0.0671	.
89	0.0148	- 0.0845***	- 0.1365***	- 0.1476***	- 0.1870***

図表 A9-3-1-3-2　Pooled_DK，Model 4L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0592	- 0.1502	0.1324	0.0849	0.3812
6	0.0289	0.3444	0.1436	0.2220	0.2402
8	0.0089	- 0.0264	0.1993	- 0.0450	- 0.4419*
10	0.3347	- 0.0044	0.1300	0.1295	- 0.1565
15	0.0286	13.5151	5.1969	0.2031	- 0.0828
18	- 0.0656	- 0.1899***	- 0.2334***	- 0.3233***	- 0.3442***
20	- 0.1623***	- 0.2197***	- 0.2760***	- 0.3520***	- 0.4437***
21	- 0.0284	- 0.1745***	- 0.2827***	- 0.3787***	- 0.3299***
22	- 0.3651***	- 0.5448***	- 0.5488***	- 0.6691***	0.1526
24	- 0.2049***	- 0.3504***	- 0.4313***	- 0.4846***	- 0.5103***
25	- 0.0803	- 0.2985***	- 0.3572***	- 0.4240***	- 0.4260***
26	- 0.1410***	- 0.2018***	- 0.2106*	- 0.3791***	- 0.1814
27	- 0.1885***	- 0.3222***	- 0.3131***	- 0.4375***	- 0.3458**
29	- 0.2442***	- 0.4670***	- 0.5175***	- 0.8461***	.
30	- 0.2448***	- 0.4329***	- 0.5472***	- 0.5857***	- 0.6316***
31	- 0.2814***	- 0.4831***	- 0.6318***	- 0.7836***	- 0.8977***
32	- 0.0778	- 0.3951***	- 0.3552***	- 0.6592***	- 0.6669***
33	- 0.1932***	- 0.3530***	- 0.4617***	- 0.5674***	- 0.5800***
34	- 0.2516***	- 0.3175***	- 0.4178***	- 0.4690	0.4463
35	- 0.1842*	- 0.4865***	- 0.5545***	- 0.5295***	- 0.4181***
36	- 0.2237***	- 0.3683***	- 0.4865***	- 0.5637***	- 0.6258***
37	- 0.3499***	- 0.4852***	- 0.5840***	- 0.6014***	- 0.6614***
38	- 0.2667***	- 0.4439***	- 0.6098***	- 0.6257***	- 0.7843***
39	- 0.0576	- 0.3658***	- 0.3805***	- 0.4394***	- 0.5029***
40	- 0.2283***	- 0.2311	- 0.2671*	- 0.3093***	- 0.3062*
49	0.2965	0.0410	0.1334	- 0.2136**	- 0.3543***
50	0.1331*	- 0.0767	- 0.0980	0.0469	.
59	- 0.0460	- 0.1437**	- 0.1865	- 0.1742	- 0.1876
60	- 0.1114	- 0.2245**	- 0.0804	- 0.5945***	.
61	- 0.0995**	- 0.1401**	- 0.1178***	- 0.2105***	- 0.2557***
64	- 0.1675***	- 0.3151***	- 0.3722***	- 0.4653***	- 2.5904
69	- 0.1441***	- 0.2709***	- 0.3430***	- 0.4053***	- 0.4065***
70	- 0.1232***	- 0.1564***	- 0.2078***	- 0.2919***	- 0.3047***
71	- 0.0618	- 0.2184***	- 0.3129***	- 0.3139***	- 0.3677***
73	- 0.4067**	- 0.3031**	- 0.3866***	- 0.5617***	.
74	- 0.0904	- 0.2709	- 0.4745***	- 0.8028***	- 0.5002***
75	- 0.2048***	- 0.5084***	- 0.2871**	0.6856	0.6662
76	- 0.2135**	- 0.3021***	- 0.4107***	- 0.5180***	- 0.4699***
77	- 0.0296	- 0.2788	- 0.0018	- 0.2710***	.
79	- 0.1694***	- 0.2445***	- 0.2971***	- 0.3032***	- 0.4181***
80	1.1427***	- 0.8009***	- 0.8825***	- 1.1883***	.
81	- 0.3596***	- 0.5652***	- 0.7089***	- 0.7174***	- 0.7205***
85	- 0.0406	0.1114	- 0.1448***	- 0.3341***	.
89	0.3723	- 0.3107	- 0.2255**	- 0.2562**	- 0.1105

図表 A9-3-1-3-3　Pooled_DK，Model 4L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1752**	- 0.5085**	- 0.1867	- 0.2648	- 0.9024***
6	0.0249	0.4070	0.1207	0.7492	- 0.1059
8	0.0117	- 0.0561	0.2723	0.1315	- 0.2969
10	- 0.2274	0.3853	0.2103	- 0.4156	2.2662
15	0.2702	17.0943	8.7807	0.0877	- 0.0629
18	- 0.0659	- 0.1961***	- 0.2487***	- 0.3433***	- 0.3547***
20	- 0.1658***	- 0.2477***	- 0.3250***	- 0.3968***	- 0.4811***
21	- 0.0430	- 0.1917***	- 0.3011***	- 0.3702***	- 0.3415***
22	- 0.3421***	- 0.5545***	- 0.5528***	- 0.6982***	0.1447
24	- 0.2009***	- 0.3575***	- 0.4525***	- 0.4826***	- 0.5028***
25	- 0.0976	- 0.2708***	- 0.3439***	- 0.4062***	- 0.4119***
26	- 0.1337***	- 0.2187***	- 0.2250**	- 0.3771***	- 0.1888
27	- 0.2386***	- 0.4468***	- 0.4582***	- 0.6772***	- 0.4120*
29	- 0.1732***	- 0.6118***	- 0.5670***	- 0.9770***	.
30	- 0.2964***	- 0.4944***	- 0.5844***	- 0.6052***	- 0.6709***
31	- 0.2574***	- 0.4405***	- 0.5861***	- 0.7168***	- 0.8079***
32	- 0.0534	- 0.3723***	- 0.4184***	- 0.6853***	- 0.7154***
33	- 0.1833***	- 0.3319***	- 0.4378***	- 0.5316***	- 0.5408***
34	- 0.2463***	- 0.3321***	- 0.4951***	- 0.5838**	0.0674
35	- 0.0866	- 0.4527***	- 0.5130***	- 0.4930***	- 0.3978***
36	- 0.2150***	- 0.3426***	- 0.4632***	- 0.5451***	- 0.6260***
37	- 0.3644***	- 0.4175***	- 0.5479***	- 0.5764***	- 0.6121***
38	- 0.2767***	- 0.5062***	- 0.6488***	- 0.7034***	- 0.8249***
39	- 0.1734	- 0.1726	- 0.1919*	- 0.3297***	- 0.2759
40	- 0.2005	- 0.1462	0.6959	0.3401	0.0890
49	0.0562	- 0.0915	- 0.0838	- 0.3275***	- 0.3996***
50	0.2855	- 0.1028	- 0.1518**	0.0319	.
59	- 0.0593	- 0.0212	0.2238	0.0850	- 0.3924*
60	- 0.1625**	- 0.2542**	- 0.0757	- 0.6508***	.
61	- 0.1671***	- 0.2799***	- 0.3251***	- 0.4269***	- 0.4876***
64	- 0.3476***	- 0.4138***	- 0.3736**	- 0.6636***	- 2.4151
69	- 0.1805***	- 0.3426***	- 0.4169***	- 0.4778***	- 0.4814***
70	- 0.3088***	- 0.3628***	- 0.3892***	- 0.5341***	- 0.4956***
71	- 0.0397	- 0.1419	- 0.3026**	- 0.3120**	- 0.4724***
73	- 0.3505	- 0.6942***	- 0.4789***	- 0.6133***	.
74	- 0.1987*	- 0.3800***	- 0.4833***	- 0.8034***	- 0.5030*
75	- 0.2487***	- 0.5414***	- 0.2898*	0.5487	0.8849
76	- 0.3002***	- 0.4262***	- 0.5202***	- 0.5481***	- 0.4503***
77	- 0.0706	- 0.2230	- 0.1801	- 0.2452***	.
79	- 0.2405***	- 0.3224***	- 0.3949***	- 0.4844***	- 0.5493***
80	1.1660***	- 0.9368***	- 1.0220***	- 1.1787***	.
81	- 0.3469***	- 0.5517***	- 0.6967***	- 0.7176***	- 0.7024***
85	0.0223	0.2022**	- 0.2388***	- 0.3218***	.
89	0.3394	- 0.4427	- 0.3847***	- 0.4058***	- 0.4970***

図表 A9-3-1-3-4　Pooled_DK，Model 4L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.3592**	-0.6139***	-0.5770**	-0.6837***	-0.7786***
6	-0.1722	-0.2314	-1.0441	-0.6737	-2.1713
8	-0.1611	-0.2502	-0.0678	-0.1589	-0.5090
10	4.8680	0.9920	0.5062	-0.0244	2.4908
15	0.1380	13.5229	9.4212	-0.4538***	-0.6057**
18	-0.4853***	-0.4346***	-0.4789***	-0.5569***	-0.3704*
20	-0.5656***	-0.7496***	-0.8404***	-0.7150***	-0.4847**
21	-0.4296***	-0.5026***	-0.6897***	-0.7753***	-0.8706***
22	-0.8946***	-0.8545***	-0.7773***	-1.0501***	-0.9217***
24	-0.4938***	-0.6428***	-0.6598***	-0.6054***	-0.6431***
25	-0.1105	-0.3815***	-0.2609***	-0.5980***	0.0461
26	-0.2762***	-0.3806***	-0.3884***	-0.4688***	-0.4006**
27	3.9337***	-0.5989***	-0.4901*	-0.6468***	-0.6173***
29	-0.1438	-0.6299***	-0.5680***	-0.9838***	.
30	-0.4211***	-0.5703***	-0.5530***	-0.5511***	-0.6648***
31	-0.3669***	-0.4796***	-0.5494***	-0.7249***	-0.9190***
32	-0.2821*	-0.4626**	-0.6610***	-0.8105***	-0.6849***
33	-0.3389***	-0.4513***	-0.5694***	-0.6539***	-0.6818***
34	-0.3898*	-0.3749	-0.4725***	-0.5108**	-0.0892
35	-0.3790***	-0.6323***	-0.5459***	-0.6477	-0.5831***
36	-0.4099***	-0.5308***	-0.5948***	-0.6653***	-0.7564***
37	-0.4824***	-0.5572***	-0.6169***	-0.6640***	-0.7619***
38	-0.4971***	-0.5942***	-0.7381***	-0.8236***	-0.8834***
39	-0.2821*	-0.4253***	-0.4658***	-0.5236***	-0.3993**
40	-0.1629	-0.5702*	-0.4623	-0.0782	-0.3706
49	0.0206	-0.4305***	-0.8454***	-0.8640***	-0.8924***
50	0.1703	0.5490	-0.2035	-0.4008***	.
59	0.2825	0.6825	2.2606	-0.0187	2.2679
60	0.1411	-0.2573	-0.0415	-0.9631***	.
61	0.3041	-0.4989***	-0.5655***	-0.6412***	-0.7297***
64	-0.7311	-0.4360	-0.5234*	-0.5579**	-2.6894
69	-0.3620***	-0.4834***	-0.5355***	-0.5966***	-0.5968***
70	-0.3055***	-0.4286***	-0.4391***	-0.6469***	-0.5531***
71	-0.0119	-0.4866***	-0.1350	0.1985	-0.5955***
73	-2.0902***	-0.6567***	-0.5066***	-0.7305**	.
74	-0.3839***	-0.4561***	-0.1140	-0.7123***	-0.5863***
75	-0.5994***	-0.6601***	-0.4225	-1.7680	-2.4420
76	-0.6067***	-0.7021***	-0.5793***	-0.3738***	-0.2471**
77	-0.2023*	-0.8886***	-0.7824	-0.7448***	.
79	0.0340	-0.3210*	-0.4177***	-0.4460***	-0.6585***
80	0.4988	-0.5341	-1.5673*	-0.8645***	.
81	-0.4013***	-0.5849***	-0.7427***	-0.8006***	-0.8185***
85	0.1720	0.5971***	0.0064	-0.4732***	.
89	0.2132	0.1239	-0.6376***	-0.4600**	-0.5830***

図表 A9-3-1-3-5　Pooled_DK，Model 4L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.3913***	-0.6642***	-0.6132**	-0.7207***	-0.8387***
6	-0.1299	-0.0232	-0.9310	-0.4040	-2.0006
8	-0.1581	-0.1570	-0.0160	-0.1404	-0.5996
10	6.0401	0.9996	0.5965	-0.3544	3.2209
15	0.1839	17.3948	12.5153	-0.4628**	-0.5947**
18	-0.7177***	-0.6157***	-0.6680***	-0.7641***	-0.6352***
20	-0.7212***	-0.8269***	-0.8876***	-0.8105***	-0.3520
21	-0.5072***	-0.5875***	-0.7717***	-0.8875***	-0.9897***
22	-0.9664***	-0.9196***	-0.8242***	-1.1201***	-0.9603***
24	-0.5930**	-0.8260***	-0.8302***	-0.7343***	-0.7537***
25	-0.0528	-0.5361***	-0.6821***	-1.4426**	-0.2222
26	-0.3918***	-0.5276***	-0.5673***	-0.6855***	-0.4743
27	4.8019***	-0.7537***	-0.5549	-0.7123***	-0.6458***
29	-0.1331	-0.7606**	-0.5736***	-1.0929***	.
30	-0.5485***	-0.6979***	-0.5710***	-0.4682	-0.7829***
31	-0.4571***	-0.5721***	-0.6643***	-0.8292***	-0.9835***
32	-0.2986*	-0.4807**	-0.6805***	-0.8738***	-0.7132***
33	-0.4392***	-0.5632***	-0.6918***	-0.7815***	-0.8263***
34	-0.4696	-0.4275	-0.5252***	-0.6062*	-0.1570
35	-0.4560***	-0.7082***	-0.6282***	-0.7287	-0.6634**
36	-0.4673***	-0.6457***	-0.6913***	-0.7510***	-0.8354***
37	-0.6075***	-0.6651***	-0.7128***	-0.7570***	-0.8763***
38	-0.5802***	-0.6658***	-0.8415***	-0.8539***	-0.8924***
39	-0.3269*	-0.4865***	-0.5202***	-0.6170***	-0.3831
40	-0.1524	-0.6492*	-0.5091	-0.0085	-0.4801
49	0.0394	-0.5233***	-1.0005***	-1.0799***	-1.1431***
50	0.1836	0.8982**	-0.1970	-0.5264***	.
59	0.4744	1.2680	3.0895	-0.1922	3.0182
60	0.1408	-0.0735	-0.0214	-1.0256***	.
61	0.4148	-0.5230***	-0.5866***	-0.6702***	-0.7604***
64	-0.8125	-0.4359	-0.4587	-0.6177**	-3.5711
69	-0.4284***	-0.6062***	-0.5024*	-0.7826***	-0.8040***
70	-0.4221***	-0.5448***	-0.5807***	-0.8451***	-0.6803***
71	0.0237	-0.6452***	-0.1232	0.3511	-0.7206***
73	-2.5960***	-0.6026***	-0.5282***	-0.6921**	.
74	-0.4259***	-0.4992***	-0.0404	-0.6421***	-0.6388***
75	-0.6066***	-0.6451***	-0.4405	-1.1918*	-1.5890
76	-0.7475***	-0.7696***	-0.6402***	-0.4388***	-0.3236**
77	0.5081	0.3799	-0.3737	-0.9060***	.
79	0.0422	-0.3410*	-0.4311***	-0.4434**	-0.7030***
80	0.7449	0.0693	-1.3176*	-0.8529***	.
81	-0.4184***	-0.6257***	-0.7868***	-0.8440***	-0.8577***
85	0.2311	0.7816***	0.0580	-0.4998***	.
89	0.2857	0.2552	-0.6654***	-0.4950**	-0.6095***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A9-3-2-1-1　Pooled_DK，Model 5L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0446	- 0.1792**	- 0.0976	- 0.1631**	- 0.1780
6	- 0.1078	- 0.1418	- 0.1523	- 0.1971	- 0.3304*
8	- 0.4222***	- 0.6139***	- 0.1504	- 0.3996	- 0.7831**
10	0.0107	0.0975	0.0370	0.0029	0.0231
15	- 0.0562*	- 0.1004***	- 0.1158***	- 0.1479***	- 0.2055***
18	- 0.0121	0.0753	- 0.0425*	0.0238	0.0161
20	- 0.0755**	- 0.1322***	- 0.2239***	- 0.2719***	- 0.3325***
21	- 0.0324	- 0.0590	- 0.0943	- 0.0998	- 0.0744
22	- 0.1349*	- 0.1202*	- 0.2675***	- 0.2841***	- 0.2354**
24	- 0.1385***	- 0.1861**	- 0.2455***	- 0.3083***	- 0.3638***
25	- 0.0664**	- 0.1018**	- 0.1019**	- 0.1864***	- 0.1991***
26	- 0.0527***	- 0.0827***	- 0.1018***	- 0.1307***	- 0.1293***
27	- 0.1021*	- 0.1573***	- 0.1783***	- 0.2047***	- 0.2403***
29	- 0.0358	- 0.1284	- 0.4535***	- 0.3908***	.
30	- 0.1158***	- 0.2076***	- 0.2483***	- 0.3095***	- 0.3657***
31	- 0.2045***	- 0.3238***	- 0.4106***	- 0.4913***	- 0.5956***
32	- 8.7485	- 6.6529	- 4.0521	- 3.8562	- 0.5570
33	- 0.1149***	- 0.1459***	- 0.2035***	- 0.2381***	- 0.2558***
34	- 0.1901***	- 0.2599***	- 0.3107***	- 0.3496***	- 0.3744***
35	- 0.1581***	- 0.2359***	- 0.2964***	- 0.3219***	- 0.3704***
36	- 0.1695***	- 0.2230***	- 0.1849***	- 0.2662***	- 0.2730***
37	- 0.0544**	- 0.1142**	- 0.1549***	- 0.2527***	- 0.2523***
38	- 0.1193	- 0.2075**	- 0.2832***	- 0.3972***	- 0.3184**
39	- 0.0577*	- 0.1037***	- 0.1704***	- 0.2240***	- 0.1652***
40	- 0.0446***	- 0.0817***	- 0.1312***	- 0.1418***	- 0.1747***
49	- 0.0353***	- 0.0653***	- 0.1116***	- 0.2164***	- 0.2417***
50	- 0.0813	- 0.0907	- 0.0169***	- 0.0453	.
59	- 0.0981***	- 0.1042**	- 0.1279**	- 0.1315**	- 0.1684***
60	- 0.0843**	- 0.1979***	- 0.3379***	- 0.4734***	.
61	- 0.0867***	- 0.1210***	- 0.1494***	- 0.1926***	- 0.2445***
64	- 0.1090**	- 0.1717*	- 0.3233***	- 0.2928***	- 0.2706**
69	- 0.0701***	- 0.1206***	- 0.1985***	- 0.2437***	- 0.2527***
70	- 0.2576***	- 0.3651***	- 0.5759***	- 0.5846***	- 0.5315***
71	- 0.0943***	- 0.1744***	- 0.2760***	- 0.3547***	- 0.3673***
73	- 0.3103**	0.0387	- 0.4397***	- 0.5795***	.
74	- 0.0895***	- 0.1940***	- 0.2515***	- 0.2972***	- 0.3210***
75	- 0.0017	0.0011	- 0.0168	- 0.0070	- 0.0135
76	- 0.1097**	- 0.1745***	- 0.2122***	- 0.2844***	- 0.3923***
77	0.0120	0.0072	- 0.1212**	- 0.1370**	.
79	- 0.0860***	- 0.1297**	- 0.1263***	- 0.2006***	- 0.2859***
80	- 0.0345	- 0.0110	0.1858***	0.6590***	.
81	- 0.0547***	- 0.1028***	- 0.1821***	- 0.2858***	- 0.3633***
85	- 0.1673***	0.3086*	0.2571**	- 0.2456***	.
89	- 0.1050***	- 0.2071***	- 0.2604***	- 0.2678***	- 0.2877***

図表 A9-3-2-1-2　Pooled_DK，Model 5L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2225**	- 0.3807***	- 0.3156**	- 0.5419***	- 0.6920**
6	- 0.3199***	- 0.3316***	- 0.5660***	- 0.4337***	- 0.3083*
8	- 0.3242*	- 0.6329**	- 0.6949***	- 0.7914***	- 0.7670***
10	0.0838	0.2341*	0.2372	0.3243	0.5020**
15	- 0.2140***	- 0.3539***	- 0.4431***	- 0.5454***	- 0.6234***
18	- 0.1471***	- 0.2577***	- 0.3061***	- 0.3754***	- 0.4042***
20	- 0.1599***	- 0.2814***	- 0.4742***	- 0.5570***	- 0.5976***
21	- 0.1133**	- 0.1587*	- 0.2464**	- 0.3586***	- 0.3627***
22	- 0.4589***	- 0.5741***	- 0.6697***	- 0.7253***	- 0.5215
24	- 0.1097**	- 0.1924**	- 0.2825**	- 0.3095**	- 0.3313**
25	- 0.2119***	- 0.3430***	- 0.4721***	- 0.5265***	- 0.5349***
26	- 0.1197***	- 0.2244***	- 0.3045***	- 0.3667***	- 0.3866***
27	- 0.1436*	- 0.4518***	- 0.6460***	- 0.7042***	- 0.6805***
29	- 0.3274***	- 0.6086***	- 0.7853***	- 0.8295***	.
30	- 0.1975***	- 0.3461***	- 0.3988***	- 0.4956***	- 0.5703***
31	- 0.2688***	- 0.4509***	- 0.5424***	- 0.7281***	- 0.9216***
32	- 2.6919	- 2.3727	- 2.8463	- 2.1586	- 0.9041***
33	- 0.2050***	- 0.3223***	- 0.4303***	- 0.5133***	- 0.5963***
34	- 0.2726***	- 0.4459***	- 0.5759***	- 0.6508***	- 0.6767***
35	- 0.2517***	- 0.4069***	- 0.4990***	- 0.4843***	- 0.5968***
36	- 0.2111***	- 0.3396***	- 0.4360***	- 0.4959***	- 0.5190***
37	- 0.1576**	- 0.3384***	- 0.4355***	- 0.5178***	- 0.4940***
38	- 0.2735**	- 0.5095***	- 0.6427***	- 0.8206***	- 0.6302**
39	- 0.1972***	- 0.3627***	- 0.4181***	- 0.5048***	- 0.5687***
40	- 0.1727***	- 0.3175***	- 0.3752***	- 0.4110***	- 0.4378***
49	- 0.1080***	- 0.2142***	- 0.2923***	- 0.4818***	- 0.5497***
50	- 0.3333**	- 0.4955***	- 0.6532***	- 0.5536***	.
59	- 0.2637***	- 0.4429***	- 0.5645***	- 0.6374***	- 0.8392***
60	- 0.1325***	- 0.2485***	- 0.3560***	- 0.5523***	.
61	- 0.1942***	- 0.3217***	- 0.3548***	- 0.4986***	- 0.6012***
64	- 0.0495	- 0.1436	- 0.2632	- 0.3467**	- 0.5676***
69	- 0.1218***	- 0.2181***	- 0.3353***	- 0.3959***	- 0.4432***
70	- 0.2465**	- 0.4968***	- 0.7580***	- 0.4720***	- 0.4507***
71	- 0.1083***	- 0.1815***	- 0.2737***	- 0.3185***	- 0.4254***
73	- 0.2658***	- 0.3323***	- 0.5237***	- 0.7685***	.
74	- 0.1430***	- 0.3286***	- 0.3908***	- 0.4612***	- 0.5211***
75	- 0.1650***	- 0.3906***	- 0.4634***	- 0.4626***	- 0.4366***
76	- 0.0903**	- 0.1914***	- 0.2628***	- 0.2302**	- 0.3624***
77	- 0.0953	- 0.2878*	- 0.4209***	- 0.2917***	.
79	- 0.1791***	- 0.2234***	- 0.3420***	- 0.3997***	- 0.4148***
80	- 0.3888*	- 0.7227***	- 0.8690***	- 1.5549***	.
81	- 0.1273***	- 0.2142***	- 0.4147***	- 0.5446***	- 0.5903***
85	- 0.1678***	- 0.2954***	- 0.3926***	- 0.5457***	.
89	- 0.1613***	- 0.2757***	- 0.3501***	- 0.3730***	- 0.4642***

図表 A9-3-2-1-3　Pooled_DK，Model 5L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1773**	- 0.2900***	- 0.3108**	- 0.4942***	- 0.6383**
6	- 0.3469	- 0.2724	0.0769	- 0.6788**	- 0.4489*
8	- 0.3875**	- 0.6427***	- 0.5778***	- 0.5595***	- 0.5584***
10	0.0620	0.1541	0.2124	0.2647	0.3921*
15	- 0.1794***	- 0.3064***	- 0.3910***	- 0.4871***	- 0.5597***
18	- 0.1337***	- 0.2376***	- 0.2801***	- 0.3434***	- 0.3879***
20	- 0.0971**	- 0.2121***	- 0.3801***	- 0.4984***	- 0.5313***
21	- 0.0912*	- 0.1651**	- 0.2915***	- 0.3855***	- 0.4205***
22	- 0.4842***	- 0.6006***	- 0.6641***	- 0.6687***	- 0.3768
24	- 0.1140**	- 0.1814**	- 0.2811**	- 0.2953***	- 0.3104**
25	- 0.1878***	- 0.3135***	- 0.4311***	- 0.4484***	- 0.5272***
26	- 0.0975***	- 0.2008***	- 0.2779***	- 0.3515***	- 0.3692***
27	- 0.1214*	- 0.3547***	- 0.5217***	- 0.5577***	- 0.5434***
29	- 0.3235***	- 0.6216***	- 0.7541***	- 0.8081***	.
30	- 0.1766***	- 0.3158***	- 0.3615***	- 0.4573***	- 0.5267***
31	- 0.2435***	- 0.3928***	- 0.4842***	- 0.6411***	- 0.8076***
32	- 2.5062	- 2.5564	- 2.8793	- 2.1119	- 2.1019
33	- 0.1953***	- 0.2885***	- 0.4000***	- 0.4831***	- 0.5600***
34	- 0.2463***	- 0.4126***	- 0.5543***	- 0.6281***	- 0.6469***
35	- 0.2100***	- 0.3517***	- 0.4405***	- 0.4433***	- 0.5510***
36	- 0.1852***	- 0.3207***	- 0.4137***	- 0.4795***	- 0.5066***
37	- 0.1302*	- 0.2764***	- 0.3920***	- 0.4895***	- 0.4528***
38	- 0.2091	- 0.4347***	- 0.5457***	- 0.7365***	- 0.5911**
39	- 0.1899***	- 0.3681***	- 0.4230***	- 0.4992***	- 0.5589***
40	- 0.1510***	- 0.2953***	- 0.3501***	- 0.3650***	- 0.4335***
49	- 0.0919***	- 0.1977***	- 0.2751***	- 1.2923	- 1.3225
50	- 0.3697***	- 0.5474***	- 0.6778***	- 0.5546***	.
59	- 0.1969***	- 0.3196***	- 0.3999***	- 0.4491***	- 0.5461***
60	- 0.1408***	- 0.3428***	- 0.3716***	- 0.5795***	.
61	- 0.1914***	- 0.3026***	- 0.3486***	- 0.4824***	- 0.5767***
64	- 0.0800	- 0.1571	- 0.2851*	- 0.4179***	- 0.5748***
69	- 0.1208***	- 0.2070***	- 0.3399***	- 0.4070***	- 0.4309***
70	- 0.3415***	- 0.4948***	- 0.6877**	- 0.5930***	- 0.5215***
71	- 0.1031***	- 0.1722***	- 0.3121***	- 0.3906***	- 0.4950***
73	- 0.2799***	- 0.3597***	- 0.5486***	- 0.7749***	.
74	- 0.1620***	- 0.3328***	- 0.3941***	- 0.4593***	- 0.4962***
75	- 0.1605***	- 0.3406***	- 0.3945***	- 0.4283***	- 0.4797***
76	- 0.1065***	- 0.2031**	- 0.2519**	- 0.2265**	- 0.3548***
77	- 0.0853	- 0.2810	- 0.4078***	- 0.2129***	.
79	- 0.1224***	- 0.2573***	- 0.3779***	- 0.4105***	- 0.5206***
80	- 0.4051**	- 0.8074***	- 0.8756***	- 1.5855***	.
81	- 0.1583***	- 0.2596***	- 0.4566***	- 0.5834***	- 0.6329***
85	- 0.1871***	- 0.2950***	- 0.2043***	- 0.4937***	.
89	- 0.1322***	- 0.2257***	- 0.3241***	- 0.3507***	- 0.4134***

図表 A9-3-2-1-4　Pooled_DK，Model 5L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0837	- 0.3277***	- 0.2826**	- 0.5363***	- 0.5934**
6	- 0.6578***	- 0.5809***	- 0.2708	- 0.8931*	- 0.9186***
8	- 0.4304**	- 0.6571***	- 0.4949***	- 0.4837***	- 0.6652***
10	- 0.1601	- 0.0904	0.2912*	0.3014*	0.3196
15	0.0485	- 0.1517***	- 0.3229***	- 0.4235***	- 0.4987***
18	- 0.1466***	- 0.2496***	- 0.2858***	- 0.3473***	- 0.3857***
20	- 0.2826***	- 0.3248***	- 0.4525***	- 0.5425***	- 0.6331***
21	- 0.0534	- 0.1867*	- 0.2348*	- 0.4070***	- 0.4580***
22	- 0.2830**	- 0.5852***	- 0.5328***	- 0.7473***	- 0.3347
24	- 0.0991*	- 0.2408*	- 0.2059	- 0.2961**	- 0.3133**
25	- 0.1649***	- 0.2493***	- 0.3155***	- 0.3756***	- 0.5705***
26	- 0.0706***	- 0.1812***	- 0.2407***	- 0.3258***	- 0.3490***
27	- 0.1087	- 0.3636***	- 0.4820***	- 0.5397***	- 0.4633***
29	- 0.2169***	- 0.5645***	- 0.7850***	- 0.8567***	- 0.4907***
30	- 0.1354***	- 0.2911***	- 0.3854***	- 0.4411***	.
31	- 0.2487***	- 0.3964***	- 0.5308***	- 0.7169***	- 0.8097***
32	- 1.3580	- 0.9907*	- 2.0915	- 2.0354	- 1.8738
33	- 0.1318***	- 0.2580***	- 0.3753***	- 0.4393***	- 0.5394***
34	- 0.2301***	- 0.3698***	- 0.5312***	- 0.6141***	- 0.6079***
35	- 0.1592***	- 0.3226***	- 0.4393***	- 0.4290***	- 0.5324***
36	- 0.1554***	- 0.2676***	- 0.3713***	- 0.4371***	- 0.4635***
37	- 0.0795	- 0.2403***	- 0.3358***	- 0.4846***	- 0.4480***
38	- 0.1670	- 0.4362***	- 0.5203***	- 0.7832***	- 0.5663**
39	- 0.1286***	- 0.3213***	- 0.4195***	- 0.5241***	- 0.5395***
40	- 0.1609***	- 0.2851***	- 0.3383***	- 0.3788***	- 0.4711***
49	- 0.0402	- 0.1670***	- 0.2652***	- 0.7484*	- 1.3041
50	- 0.3554*	- 0.4643***	- 0.5717***	- 0.4852***	.
59	- 0.1211	0.2388	- 0.7582*	0.1190	- 0.3935***
60	- 0.1208***	- 0.3441***	- 0.4190***	- 0.6069***	.
61	- 0.1379***	- 0.2293***	- 0.3518***	- 0.4577***	- 0.5434***
64	0.0061	- 0.3425*	- 0.3622**	- 0.5414***	- 0.6819***
69	- 0.1709***	- 0.2771***	- 0.3822***	- 0.4362***	- 0.4586***
70	- 0.3108***	- 0.5895***	- 0.3794***	- 0.4568***	- 0.4473***
71	- 0.0058	- 0.0595	- 0.3241***	- 0.4014***	- 0.4493***
73	- 0.1959***	- 0.3230***	- 0.5296***	- 0.7817***	.
74	- 0.1291***	- 0.3185***	- 0.3688***	- 0.5119***	- 0.5046***
75	- 0.1688***	- 0.3876***	- 0.3877***	- 0.4329***	- 0.4260***
76	0.0000	- 0.1207	- 0.2267*	- 0.2380**	- 0.4033***
77	- 0.3038	- 0.2980*	- 0.4189***	- 0.3124***	.
79	- 0.0852	- 0.2090***	- 0.3171***	- 0.3317***	- 0.4738***
80	- 0.6340***	- 0.9192***	- 0.4547	- 1.0357***	.
81	- 0.1471	- 0.3703***	- 0.5015***	- 0.6153***	- 0.6455***
85	- 0.1631***	- 0.2640***	- 0.2024***	- 0.2148**	.
89	- 0.0977***	- 0.2260***	- 0.3671***	- 0.3546***	- 0.4228***

図表 A9-3-2-1-5　Pooled_DK，Model 5L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1281	- 0.4656***	- 0.1849	- 0.6672***	- 0.7338***
6	- 0.7632***	- 0.5626**	- 0.2533	- 0.9608	- 0.9119***
8	- 0.3889	- 0.9247***	- 0.4270*	- 0.3987*	- 0.7243***
10	- 0.4134	- 0.2796	0.7168	0.1077	0.6825
15	0.1426	- 0.0917	- 0.3828***	- 0.5100***	- 0.5207***
18	- 0.2407***	- 0.3714***	- 0.4043***	- 0.4341***	- 0.4568***
20	- 0.4854***	- 0.5078***	- 0.6354***	- 0.7027***	- 0.7925***
21	0.0060	- 0.2216	- 0.2322	- 0.4704***	- 0.4983***
22	- 0.4402**	- 0.7552***	- 0.6484***	- 0.9412***	- 0.3876
24	- 0.2058***	- 0.3240**	- 0.1726	- 0.2760**	- 0.3078*
25	- 0.1960***	- 0.2326***	- 0.2505***	- 0.3076**	- 0.5809***
26	- 0.1206***	- 0.2332***	- 0.2724***	- 0.4024***	- 0.3965***
27	- 0.1620	- 0.4960***	- 0.5351***	- 0.5975***	- 0.4917***
29	- 0.1938***	- 0.5886***	- 0.8261***	- 0.8666***	- 0.5433***
30	- 0.2146***	- 0.3753***	- 0.5152***	- 0.5512***	.
31	- 0.3430***	- 0.4643***	- 0.5597***	- 0.8012***	- 0.8648***
32	- 1.0183	- 0.9263**	- 1.7234*	- 1.6089*	- 1.6818*
33	- 0.1911***	- 0.3143***	- 0.4295***	- 0.4623***	- 0.6149***
34	- 0.3130***	- 0.4084***	- 0.6121***	- 0.6945***	- 0.6587***
35	- 0.2615***	- 0.4278***	- 0.6192***	- 0.5460***	- 0.6192***
36	- 0.2100***	- 0.3210***	- 0.4028***	- 0.4991***	- 0.4844***
37	- 0.1773*	- 0.2955***	- 0.3766***	- 0.6229***	- 0.6078***
38	- 0.2997**	- 0.5361**	- 0.6654***	- 0.9153***	- 0.5527**
39	- 0.2100***	- 0.3795***	- 0.4930***	- 0.5660***	- 0.5950***
40	- 0.2730***	- 0.3956***	- 0.4244***	- 0.4988***	- 0.6465***
49	- 0.0578	- 0.2528***	- 0.3595***	- 1.0394*	- 2.1412
50	- 0.6182	- 0.4048**	- 0.6055***	- 0.3488**	.
59	- 0.1845	0.4948	- 1.2201	0.3059	- 0.4106***
60	1.2293	0.0405	- 0.5147***	- 0.6531***	.
61	- 0.2474***	- 0.3466***	- 0.5178***	- 0.5810***	- 0.6697***
64	- 0.1285	- 0.6004**	- 0.4977***	- 0.6366***	- 0.8373***
69	- 0.2434***	- 0.4357***	- 0.5352***	- 0.5960***	- 0.5826***
70	- 0.4078***	- 0.7313***	- 0.3517***	- 0.5782***	- 0.5503***
71	- 0.0327	- 0.0511	- 0.3490***	- 0.4062***	- 0.4079***
73	- 0.2826***	- 0.4131***	- 0.5648***	- 0.7529***	.
74	- 0.1598***	- 0.4380***	- 1.1475*	0.4267	- 0.6398***
75	- 0.2981***	- 0.5895***	- 0.5916***	- 0.5775***	- 0.5531***
76	0.0612	- 0.0541	- 0.2061	- 0.1835*	- 0.5008***
77	- 0.3568**	- 0.2390**	- 0.2778**	- 0.3068***	.
79	- 0.1430	- 0.3162***	- 0.3675***	- 0.3035**	- 0.5205***
80	- 0.9202***	- 1.0040***	- 0.2915*	- 0.7381***	.
81	- 0.3710***	- 0.3638	- 0.7225***	- 0.7317***	- 0.6541***
85	- 0.1625*	- 0.3229***	- 0.2480***	- 0.1210	.
89	- 0.1555**	- 0.3783***	- 0.5146***	- 0.4636***	- 0.5017***

図表 A9-3-2-2-1　Pooled_DK，Model 5L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	1.6617	-0.1365**	-1.4264	-1.0227	-0.5461**
6	-0.1351	-0.2194	-0.4053**	-0.5844***	-0.5046**
8	-0.3290*	-0.2775***	-0.1422	1.0806	-0.0905
10	-0.0127	-0.0627	-0.0215	-0.1543	-0.2061
15	0.0436	-0.1327**	-0.1937***	-0.1565**	-0.2518***
18	1.0682	0.3904	0.3994	0.0443	0.1964
20	-0.0217	-0.2866***	-0.4813***	-0.6116***	-0.4901***
21	0.2508	-0.0838	-0.2228	-0.4114***	-0.5249***
22	5.9066*	12.5379	20.6074***	-0.0143	1.1394
24	0.2587	-0.0714	0.5860	-0.3947***	-0.5632***
25	-0.0116	-0.0444	-0.1940***	-0.3088***	-0.3009***
26	0.1150	0.0238	0.5538	-0.4286***	-0.4761***
27	-0.1659*	-0.2273**	-0.2845***	-0.3492***	-0.4155***
29	0.0907	-0.5464***	0.0358	2.3275***	.
30	12.2588	5.0780	3.1595	0.3327	0.2930
31	8.0135	10.1701	10.4587	13.0357	12.4521
32	-0.3487	-0.1884	-0.2228	-0.1762	-0.4034*
33	0.0810	-0.1712***	-0.3594***	-0.4922***	-0.4316**
34	0.0558	-0.1299	-0.5337***	-0.4911***	-0.5253***
35	0.6161	-0.1902	-0.2317	-0.0952	-0.0390
36	0.1101	0.1344	-0.5075***	-0.3381	-0.6000***
37	-0.0759	-0.1425	-0.0858	-0.0819	-0.0836
38	-0.2353	-0.1296	0.5652	-0.5327**	-0.4714***
39	-0.1613***	-0.2386	-0.2740**	-0.4108***	-0.6100***
40	0.5789**	0.5551	0.2148	-0.2839***	-0.3059***
49	2.1365*	1.5619	0.3663	0.2890	0.4621
50	0.4549	0.1259	0.1538	0.8748***	.
59	-0.0820	-0.4363**	-0.1817	-0.4397***	-0.5768***
60	0.1647	0.1683	0.6782	-0.6048***	.
61	0.0275	-0.2166***	-0.1007	0.0993	-0.3262**
64	-0.2047	-0.1054	-0.5841***	-0.7045***	-0.5466***
69	-0.0171	0.2824	0.1994	0.4190	0.9586
70	-0.1985***	-0.4589***	-0.6005***	-0.6696***	-0.6826***
71	0.0977	-0.0920	0.2116	-0.0226	-0.3300***
73	-0.2088***	-0.2810	-0.8057***	-0.8940***	.
74	-0.1654***	-0.2754***	-0.3552***	-0.4034***	-0.5434***
75	6.1193	1.5672	0.3557	1.2625	-0.3893
76	1.7482	-0.0174	-0.2694**	-0.2387	-0.0974
77	-0.1142***	-0.1996***	-0.3735***	-0.4091***	.
79	0.9658	2.4530	-0.1758	0.3993	-0.0938
80	-0.2041***	0.0982	0.1666	-0.5860***	.
81	0.5114**	1.2989	0.6361	-0.0237	-0.1361
85	-0.0227	-0.0749***	-0.1817***	-0.0982***	.
89	-0.1373***	-0.1743***	-0.0672	0.0787	-0.2162

図表 A9-3-2-2-2　Pooled_DK，Model 5L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	1.1622	- 0.3189	- 0.8199*	- 0.8650***	- 0.7907***
6	- 1.0515	- 0.5637**	- 0.4483***	- 2.2916***	- 0.0631
8	- 1.0494***	- 0.4994**	- 0.2744**	- 1.8537***	- 0.7356***
10	- 0.0141	- 0.1568	- 0.1424	- 0.3452	- 0.2670**
15	- 0.6711***	- 0.4176***	- 0.6923***	- 0.5059**	- 0.7570***
18	- 0.3774*	- 0.5044***	- 0.3770*	- 0.6355***	- 0.7593***
20	- 0.4479***	- 0.7885***	- 1.1232***	- 1.0122***	- 1.6847***
21	- 0.4135**	- 0.5823***	- 0.6691***	- 0.5152***	- 0.6920***
22	- 0.6901***	13.0042	- 1.6072	- 1.1296	- 0.3971**
24	- 0.0889	- 0.1917*	0.0148	- 0.5671***	- 0.6506***
25	- 0.1069	- 0.0009	- 0.2481	- 0.4682***	- 0.3241**
26	- 0.3001***	- 0.2782***	- 0.1532	- 0.5226***	- 0.8143**
27	- 0.3505***	- 0.3989***	- 0.4832***	- 0.5640***	- 0.6303***
29	- 0.5446***	- 0.6507***	- 0.9340***	- 1.0478***	.
30	0.7536	- 0.6935***	- 0.9590***	- 0.6415***	- 0.6662***
31	- 0.4168***	- 1.3137*	- 0.5145***	- 12.2941	- 13.7986
32	- 0.4312**	- 0.6120***	- 0.4582	- 0.5742***	- 0.5797***
33	- 0.2180***	- 0.6675***	- 0.5729***	- 0.6538***	- 0.8730***
34	- 0.3517***	- 0.3929***	- 0.6398***	- 0.7400***	- 0.7806***
35	- 0.5657***	- 0.5827***	- 0.6742***	- 0.6759***	- 0.6719***
36	- 0.3147***	- 0.6603***	- 0.7521***	- 0.6182***	- 0.8209***
37	- 0.2615**	- 0.4431***	- 0.6502***	- 0.5644**	- 0.0603
38	- 0.0601	- 0.2259	- 0.0163	- 0.4280**	- 0.1184
39	- 0.6494***	- 0.5928***	- 1.7724*	- 0.7597***	- 0.7915***
40	- 0.1793	- 0.4105***	- 0.6625***	- 0.6960***	- 0.6976***
49	- 0.2531	- 0.6038***	- 0.5120***	- 0.6502***	- 0.6300***
50	- 0.4841***	- 0.3780*	- 0.9567***	- 0.8731***	.
59	- 0.2673***	- 3.3910	- 0.9907*	0.5959	- 1.5196
60	- 0.3248***	- 0.4470***	- 0.5226***	- 0.7007***	.
61	- 0.2242***	- 0.3228***	- 0.2799***	1.4743	- 0.5041***
64	- 0.3297	- 0.4643**	- 1.0270***	- 0.9716***	- 0.9726***
69	- 0.3703***	- 0.3636***	- 0.5585***	- 0.5979***	- 0.7048***
70	- 0.0757	- 0.3754***	- 0.4899***	- 0.6242***	- 0.6486***
71	- 0.2543***	- 0.4935***	- 0.5924***	- 0.6348***	- 0.7946***
73	- 0.0588	- 0.2884***	- 0.6327***	- 0.8765***	.
74	- 0.2663**	- 0.3178***	- 0.4564***	- 0.0855	- 0.4380**
75	- 1.2852	- 0.0738	- 0.4899***	- 0.5232***	- 0.4323***
76	- 1.1682	- 0.4781***	- 0.6727***	- 0.6315***	- 0.6954***
77	- 0.3902***	- 0.6239***	- 0.9000***	- 1.0644***	.
79	- 0.2585*	1.1892	1.1587	- 0.4688***	- 0.4983***
80	- 0.4464***	- 0.4041***	- 0.9976***	- 1.3588***	.
81	- 0.2686***	- 0.4613**	- 0.5603***	- 0.5474***	- 0.5440***
85	- 0.2036***	- 0.2532**	- 0.4677***	- 0.6131***	.
89	- 0.0942	- 0.4789***	- 0.4572***	- 0.3684**	- 0.7954***

図表 A9-3-2-2-3　Pooled_DK，Model 5L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 36.6453	- 0.2805	- 0.1859	- 0.7215***	- 0.7248***
6	- 0.0967	- 0.0659	- 0.7030***	- 0.5213**	- 1.1878***
8	- 0.2156	- 0.3700	- 0.7757***	- 0.9423***	- 0.7065***
10	- 0.0692	- 0.1925	- 0.1583	- 0.3635	- 0.3152***
15	- 0.8042***	- 0.6282***	- 0.8678***	- 0.9190***	- 1.0132***
18	- 0.3548	- 0.4391***	- 0.3919**	- 0.6748***	- 0.7242***
20	- 0.6504***	- 0.8278***	- 1.3712***	- 1.1300***	- 1.6287***
21	- 0.9764**	- 0.3970***	- 0.6224***	- 0.6774***	- 0.6981***
22	- 0.9646***	0.3111	- 4.4520	- 0.8679**	- 0.3853**
24	- 0.6777***	- 0.4089***	- 0.1019	- 0.5270***	- 0.6041***
25	- 0.2275**	- 0.0721	- 0.4969***	- 0.7243***	0.1230
26	- 0.3779***	- 0.3735***	0.1752	- 0.6135***	- 1.0923**
27	- 0.6241***	- 0.7520***	- 0.7929***	- 0.8013***	- 0.8193***
29	- 0.5463***	- 0.6390***	- 1.0472***	- 1.1713***	.
30	0.3647	- 1.1151**	- 1.4118***	- 0.6861***	- 0.7750***
31	- 0.4485***	- 1.5125**	- 0.6504***	- 8.5631	- 0.5001
32	- 0.6354*	- 0.9421***	- 0.7769*	- 0.6203**	- 0.9375***
33	- 0.4788***	- 0.6980***	- 0.6755***	- 0.7675***	- 1.0001***
34	- 0.4549***	- 0.4642***	- 0.7228***	- 0.9284***	- 0.9422***
35	- 0.7301***	- 0.7456***	- 0.8172***	- 0.7404***	- 0.8649***
36	- 0.3988***	- 0.5830***	- 0.8727***	- 0.7794***	- 0.8304***
37	- 0.3242***	- 0.5341***	- 0.6759***	- 0.5898***	0.7646
38	- 0.7268***	- 1.1167	- 1.0064**	- 0.3321**	- 0.6047***
39	- 0.5367***	- 0.6424***	- 1.3868**	- 0.8201***	- 1.0049***
40	- 0.3562**	- 0.4742***	- 0.7110***	- 0.7417***	- 0.7168***
49	- 1.6138***	- 1.0395***	- 0.7586***	- 0.7176***	- 0.7094***
50	- 0.4464***	- 0.2009	- 0.9898***	- 0.8173***	.
59	- 0.6330***	- 5.5043	0.6021	- 1.5224**	1.4638
60	- 0.3209***	- 0.4492***	- 0.5450***	- 0.7070***	.
61	- 0.3679***	- 0.5762***	- 0.6452***	- 0.9648***	- 0.8445***
64	- 0.5045	- 0.8447***	- 1.2352***	- 1.3210***	- 0.8669***
69	- 0.5185***	- 0.3978***	- 0.5731***	- 0.7028***	- 0.7585***
70	- 0.1821*	- 0.4124***	- 0.5111***	- 0.7315***	- 0.8264***
71	- 0.2210*	- 0.5306***	- 0.5605***	- 0.6792***	- 0.8124***
73	- 0.0891**	- 0.3103***	- 0.6872***	- 0.9715***	.
74	- 0.2981*	- 0.3483***	- 0.4369***	- 0.4505*	- 0.4070*
75	- 2.5887*	0.3247	- 0.6773***	- 0.8760***	- 1.1085***
76	- 1.1479	- 0.3680***	- 0.6242***	- 0.5440***	- 0.7363***
77	- 0.3860***	- 0.6793***	- 0.8957***	- 1.0283***	.
79	- 0.6500***	- 0.9120***	- 0.3481**	- 0.5386***	- 0.6230***
80	- 0.3618***	- 0.3868***	- 1.0001***	- 1.2129***	.
81	- 0.4322**	- 0.6767**	- 0.5644***	- 0.6739***	- 0.6430***
85	- 0.2550***	- 0.2997***	- 0.3723***	- 0.5821***	.
89	- 0.2244	- 0.5078***	- 0.5136***	- 0.4840***	- 0.8360***

図表 A9-3-2-2-4　Pooled_DK，Model 5L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 28.8541	- 0.1774	0.0076	- 0.8371***	- 0.8269***
6	- 0.2671	- 0.0423	- 0.6037**	- 0.7230***	- 0.8447**
8	- 0.3520	- 0.3464	- 0.6863***	- 0.7974**	- 0.8177***
10	- 0.2002	- 0.2031	- 0.1805	- 0.5635**	- 0.5139***
15	- 0.8590**	- 0.5909***	- 1.0492***	- 0.9102***	- 0.9956***
18	- 0.4092**	- 0.2999**	- 0.4486***	- 0.6495***	- 0.8565***
20	- 0.7843***	- 0.6061	- 1.7343**	- 0.7496***	- 1.4487***
21	- 1.1736***	- 1.1604**	- 0.5185***	0.1052	- 1.0348***
22	- 4.1874	- 1.3797	- 23.6936	- 1.9709***	- 1.1955**
24	- 0.8936***	- 0.4884**	- 0.1439	- 0.5646***	- 0.6173***
25	- 0.4707***	- 0.5023***	- 0.6973***	- 0.9196***	- 1.1067***
26	- 0.5161***	- 0.4348***	- 0.5234***	- 0.9224***	- 1.0528**
27	- 0.6950***	- 0.6858***	- 0.7979***	- 0.8720***	- 0.9113***
29	- 1.1166***	- 1.0678***	- 1.1545***	- 1.3537***	.
30	- 0.2392***	- 0.8451***	- 0.7272***	- 0.6497***	- 0.7110***
31	- 0.3590***	3.5569	- 0.7048***	30.5964	18.1543
32	- 0.2822	- 0.8552***	- 0.9835***	- 0.8669**	- 1.1215***
33	- 0.4789***	- 0.7074***	- 0.7306***	- 0.8415***	- 1.2264***
34	- 0.4401***	- 0.4708***	- 0.6882***	- 0.9190***	- 1.0210***
35	- 0.9079***	- 0.8366***	- 0.9164***	- 0.7849***	- 0.8770***
36	- 0.4509***	- 0.4899***	- 0.9668***	- 0.7330***	- 0.8771***
37	- 0.4848***	- 0.5388***	- 0.5308***	- 0.6354***	0.8992
38	- 0.6952**	- 1.3770	- 1.0758***	- 0.5334***	- 0.7746***
39	- 0.5331***	- 0.6800***	- 1.4007**	- 0.9337***	- 1.0589***
40	- 0.5154***	- 0.5885***	- 0.6413***	- 0.7083***	- 0.5490***
49	- 1.7181***	- 0.8357***	- 0.7354***	- 0.8298***	- 0.7664***
50	- 0.3330	- 0.3090**	- 0.5916***	- 0.7636***	.
59	- 0.6182***	- 0.6784***	- 0.8318***	- 1.0009***	- 0.8937***
60	- 0.5974***	- 0.4410***	- 0.6659***	- 0.7607***	.
61	- 0.7720***	- 0.8650***	- 2.3684	- 0.6251***	- 0.8631***
64	- 1.0464***	- 1.4120**	- 1.1146***	- 1.1658***	- 1.1133***
69	- 0.7238***	- 0.5554***	- 0.6163***	- 0.7579***	- 0.9404***
70	- 0.2099*	- 0.5015***	- 0.5648***	- 0.7365***	- 0.6424***
71	- 0.8787*	- 0.6188***	- 0.5480***	- 0.4233**	- 0.4847***
73	- 0.3626***	- 0.5380***	- 1.3494**	- 1.5005***	.
74	- 0.4258***	- 0.5028***	- 0.5420***	- 0.6458***	- 0.4871**
75	- 1.8300	0.1105	- 0.6330***	- 0.6957***	- 1.0600**
76	- 1.3560*	- 0.4503***	- 0.6857***	- 0.6482***	- 0.5665**
77	- 0.5070***	- 0.5942***	- 0.8560***	- 0.8010***	.
79	- 0.7834*	- 1.4047***	- 0.7034***	- 0.9798***	- 0.9773***
80	- 0.4628***	- 0.3629*	- 1.0300***	- 0.9806***	.
81	- 0.7276***	- 0.9468***	- 0.6713***	- 0.7538***	- 0.7554***
85	- 0.1908**	- 0.2281**	- 0.2817***	- 0.2860***	.
89	- 0.5130**	- 0.6661***	- 0.7767***	- 0.5546***	- 0.7804***

図表 A9-3-2-2-5　Pooled_DK，Model 5L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 28.9801	- 0.2830	- 0.2058	- 0.8974***	- 0.9421***
6	- 0.3996	- 0.0918	- 0.7525***	- 0.7595***	- 1.0265**
8	- 1.2353***	- 0.7469***	- 1.2839**	- 1.1922***	- 0.9639***
10	- 0.4637*	- 0.6115***	- 0.6066***	- 1.4184***	- 0.9428***
15	- 1.1890**	- 0.6647***	- 1.2065***	- 0.8677***	- 0.8121***
18	- 0.6198***	- 0.5805***	- 0.5081**	- 0.7786***	- 0.9606***
20	- 0.9681***	- 0.5060	- 1.6738**	- 0.8627***	- 1.3565***
21	- 1.3589***	- 1.1831***	- 0.6756***	0.0804	- 1.0403***
22	- 3.0098	- 0.1977	- 68.4987	- 2.8560*	- 2.0649*
24	- 1.3868***	- 0.3276	0.5351	- 0.5223***	- 0.7662***
25	- 0.7970***	- 0.5399***	- 0.8965***	- 1.2031***	- 1.5668**
26	- 0.6251***	- 0.5851***	- 0.6813***	- 1.6090**	- 1.3222***
27	- 0.8417***	- 0.7985***	- 0.8322***	- 0.9667***	- 1.0587***
29	- 1.4582***	- 1.6369**	- 1.3160***	- 1.0035***	.
30	- 0.5198***	- 1.3137**	- 0.8237***	- 0.7126***	- 0.7074***
31	- 0.4763***	1.2299	- 0.7812***	68.3682	38.8214
32	- 0.2208	- 0.8184***	- 0.8607***	- 0.8152**	- 1.0577***
33	- 0.7471***	- 0.8899***	- 0.8406***	- 0.8807***	- 1.4899***
34	- 0.4923***	- 0.5264***	- 0.7381***	- 0.9899***	- 1.1014***
35	- 1.0077***	- 0.9460***	- 0.9897***	- 0.9697***	- 0.9029***
36	- 0.5470***	- 0.6350***	- 1.3205*	- 0.8101***	- 1.0042***
37	- 0.6700***	- 0.7341***	- 0.6326***	- 0.9690***	2.4909
38	- 0.9213**	- 2.5670	- 1.0878***	- 0.8218***	- 0.8727***
39	- 0.7060***	- 0.8337***	- 1.4439***	- 1.0977***	- 1.4001***
40	- 0.7346***	- 0.7143***	- 0.7602***	- 0.7050***	- 0.4235
49	- 2.2869***	- 0.9738***	- 0.7918***	- 1.0009***	- 0.7421***
50	- 0.4595	- 0.2348	- 0.8726***	- 0.5638***	.
59	- 0.8783***	- 0.5957***	- 0.9995***	- 0.9780***	- 0.6282***
60	- 0.4257***	- 0.8021***	- 0.7550***	- 0.8642***	.
61	- 1.0268***	- 1.4535**	- 6.0555	- 0.6436**	- 0.9757***
64	- 1.2847***	- 1.8380*	- 1.3609***	- 1.4702**	- 1.3054***
69	- 0.8858***	- 0.6949***	- 0.7032***	- 0.8752***	- 1.1700***
70	- 0.2588**	- 0.6566***	- 0.6367***	- 0.8583***	- 0.6828***
71	- 0.8549***	- 0.7713***	- 0.5665***	- 0.5026***	- 0.6960***
73	- 0.3081***	- 0.4992***	- 1.3378**	- 1.4074***	.
74	- 0.4997***	- 0.4794***	- 0.7922***	- 0.7269***	- 0.5079*
75	- 2.2680	0.1015	- 0.8410**	- 0.8860***	- 1.3307**
76	- 1.0243**	- 0.6932***	- 0.8232***	- 0.7817***	- 0.2098
77	- 0.5758***	- 0.4148**	- 0.8408***	- 0.8141***	.
79	- 1.1255*	- 2.1414**	- 1.6188***	- 1.0110***	- 0.8378***
80	- 0.7504***	- 0.4715***	- 1.0515***	- 0.9616***	.
81	- 0.9000***	- 1.1079***	- 0.8065***	- 0.8533***	- 0.8148***
85	- 0.1895*	- 0.2127**	- 0.1465	- 0.1928***	.
89	- 0.7382***	- 0.7687***	- 0.9201***	- 0.6301***	- 1.2701**

図表 A9-3-2-3-1　Pooled_DK，Model 5L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0111	- 0.1116**	- 0.0658	- 0.1013	- 0.0009
6	- 0.0792	- 0.1077	- 0.0167	- 0.0180	- 0.1189
8	- 0.5435***	- 0.4252**	- 0.6601***	- 0.6957***	- 0.8808***
10	- 0.1995***	- 0.1442	- 0.1737	- 0.2190**	- 0.2252
15	- 0.0507*	0.5147	- 0.0735*	- 0.1036***	- 0.1282
18	- 0.0089	- 0.0158*	- 0.0296***	- 0.0358***	- 0.0353***
20	- 0.0193	- 0.0237	- 0.0401	- 0.0635*	- 0.0703*
21	- 0.0366**	- 0.0365*	- 0.0399*	- 0.0510**	- 0.0497
22	- 0.0050	0.0018	- 0.0880	- 0.0786	0.0023
24	- 0.0469*	- 0.0910**	- 0.1300***	- 0.1676***	- 0.1947***
25	- 0.0349**	- 0.0466*	- 0.0830**	- 0.1172***	- 0.1253***
26	- 0.0012	- 0.0064	- 0.0151	- 0.0204**	- 0.0239***
27	- 0.0322	- 0.0598**	- 0.0514	- 0.0353	- 0.0587
29	- 0.0349	- 0.0600*	- 0.1218***	- 0.1309	.
30	- 0.0685**	- 0.0866***	- 0.1300***	- 0.2053***	- 0.2675***
31	- 0.1375***	- 0.2769***	- 0.3923***	- 0.4672***	- 0.5525***
32	- 0.1445**	- 0.2478**	- 0.2500***	- 0.2476***	- 0.2870***
33	- 0.0022	- 0.0531	- 0.0807**	- 0.0724	- 0.0701
34	- 0.0374***	- 0.0499***	- 0.0723***	- 0.0813***	- 0.0849***
35	- 0.0686***	- 0.1018***	- 0.1221***	- 0.1226***	- 0.1437***
36	- 0.0478***	- 0.0599***	- 0.0828***	- 0.0906***	- 0.1050***
37	- 0.0393***	- 0.0634**	- 0.1063***	- 0.1032***	- 0.1687***
38	- 0.0226	- 0.0746	- 0.1514**	- 0.1392	- 0.1307
39	- 0.0338**	- 0.0460***	- 0.0683***	- 0.0955***	- 0.1157***
40	- 0.0201***	- 0.0378***	- 0.0521***	- 0.0659***	- 0.0825***
49	- 0.0143***	- 0.0199**	- 0.0282***	- 0.0443***	- 0.0491***
50	- 0.0300	- 0.0983	- 0.1877**	- 0.2108***	.
59	- 0.0660***	- 0.0716***	- 0.0811**	- 0.1288***	- 0.1325***
60	- 0.1970***	- 0.3301***	- 0.4197***	- 0.5165***	.
61	- 0.0538***	- 0.0852***	- 0.1227***	- 0.1483***	- 0.1831***
64	- 0.1022**	- 0.1195***	- 0.2511***	- 0.2353***	- 0.2173***
69	- 0.0473***	- 0.0937***	- 0.1262***	- 0.1386***	- 0.1492***
70	- 0.0454	- 0.1225***	- 0.1643***	- 0.2185***	- 0.2216***
71	- 0.0777***	- 0.1603**	- 0.2782***	- 0.3633***	- 0.3997***
73	- 0.5663***	- 0.5925***	- 0.6627***	- 0.7345***	.
74	0.0411	- 0.0138	- 0.1057***	- 0.1463***	- 0.1659***
75	- 0.0906***	- 0.1142*	- 0.2289***	- 0.2639***	- 0.3190***
76	- 0.1168**	- 0.1100**	- 0.1212*	- 0.1995**	- 0.1673*
77	- 0.2077**	- 0.5858**	- 0.4190***	- 0.5367***	.
79	- 0.0491***	- 0.0727***	- 0.1020***	- 0.0858***	- 0.1243***
80	0.0288***	0.0561*	0.0068	0.0423***	.
81	- 0.0283	- 0.0373	- 0.1134**	- 0.2048**	- 0.2676***
85	0.0919*	0.0444	0.0252	0.3402***	.
89	- 0.1109***	- 0.0274	- 0.1026***	- 0.1065***	- 0.1395***

図表 A9-3-2-3-2　Pooled_DK，Model 5L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1134	- 0.2022*	- 0.2082	- 0.4048	- 0.5480
6	- 0.8189***	- 1.3127***	- 1.5316***	- 1.9859***	- 0.9872
8	- 0.4173**	- 0.6325***	- 0.6263***	- 0.5303***	- 0.7435***
10	0.0026	0.4948	0.2463	0.6185	0.0311
15	- 0.2770***	- 2.4911	- 1.6270*	- 0.7692***	- 0.8120***
18	- 0.0652	- 0.1013**	- 0.1469***	- 0.1932***	- 0.1436***
20	- 0.0829	- 0.0957**	- 0.1887***	- 0.2734***	- 0.3474***
21	0.1499	- 0.0361	- 0.0693	- 0.1982***	- 0.2169**
22	- 0.2415***	- 0.3703***	- 0.4329***	- 0.5700***	- 0.2018
24	- 0.0800	- 0.1852**	- 0.2613***	- 0.2869***	- 0.3164***
25	- 0.1594***	- 0.1786***	- 0.2341***	- 0.3134***	- 0.4382***
26	- 0.0473***	- 0.1359***	- 0.1688***	- 0.1964***	- 0.2073***
27	- 0.0856*	- 0.2075***	- 0.2024*	- 0.2629**	- 0.4331***
29	- 0.2873***	- 0.4960***	- 0.6465***	- 0.7942***	.
30	- 0.1737***	- 0.2773***	- 0.3691***	- 0.4095***	- 0.5073***
31	- 0.2054***	- 0.3823***	- 0.5356***	- 0.6803***	- 0.7879***
32	- 0.2869**	- 0.4830***	- 0.5493***	- 0.5290***	- 0.5348***
33	- 0.1111**	- 0.2772***	- 0.3608***	- 0.4346***	- 0.5074***
34	- 0.2134**	- 0.4351**	- 0.4506**	- 1.2864	- 0.9539
35	- 0.2377***	- 0.3493***	- 0.3874***	- 0.3976***	- 0.4311***
36	- 0.1596***	- 0.2456***	- 0.3352***	- 0.3589***	- 0.3630***
37	- 0.0595	- 0.1519*	- 0.3191**	- 0.4597**	- 0.6136**
38	- 0.0486	- 0.4242***	- 0.6710***	- 0.7682***	- 0.9816***
39	- 0.0872**	- 0.1810***	- 0.2310***	- 0.2417***	- 0.2727***
40	- 0.0898***	- 0.2018***	- 0.2360***	- 0.2170***	- 0.3844***
49	- 0.1592***	- 0.1614**	- 0.1899***	- 0.1973***	- 0.2045***
50	- 0.1326**	- 0.0546	0.2173***	0.2946***	.
59	- 0.0072	- 0.0139	- 0.1583	- 0.0656	- 0.1511**
60	- 0.0885**	- 0.2365***	- 0.3512	- 0.5799***	.
61	- 0.0502*	- 0.0798**	- 0.0816***	- 0.0800**	- 0.0899**
64	- 0.1668***	- 0.2784***	- 0.3410***	- 0.3539***	- 3.3855
69	- 0.0675***	- 0.0988***	- 0.1301***	- 0.1648***	- 0.1915***
70	- 0.0493	- 0.1696***	- 0.2654***	- 0.3438***	- 0.3292***
71	- 0.1961**	- 0.1593***	- 0.1686**	- 0.0892	- 0.1797*
73	- 0.5429	- 0.0733***	- 0.1769*	- 0.5275**	.
74	0.1183	0.0009	0.0687	- 0.7806*	- 0.4632***
75	- 0.1265***	- 0.8366	- 0.2606***	- 0.1216	- 0.1322
76	0.0277	0.0119	0.0132	0.0646	- 0.0102
77	0.0070	- 0.2146	0.0337	0.0955	.
79	- 0.1308***	- 0.1947***	- 0.2739***	- 0.3954***	- 0.3057***
80	- 1.2021***	- 0.6253***	- 1.2782***	- 1.6830***	.
81	- 0.1917***	- 0.3427***	- 0.4840***	- 0.5938***	- 0.6738***
85	- 0.0390	- 0.2191***	0.1749	0.3135***	.
89	- 0.2569***	- 1.5692	- 0.2434***	- 0.2876***	- 0.3880***

図表 A9-3-2-3-3　Pooled_DK，Model 5L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2349**	- 0.3000*	- 0.5426**	- 0.3124	- 1.4582**
6	- 1.1110***	- 0.3248	- 1.3337***	- 1.5220***	- 1.0490**
8	- 0.3499***	- 0.5732***	- 0.6085***	- 0.5544***	- 0.9095***
10	- 0.5576**	- 0.6362	- 0.3182	0.2209	- 1.5878
15	- 0.2928***	- 4.9981	- 3.0488	- 0.5913***	- 0.5838***
18	- 0.0655	- 0.0871**	- 0.1187**	- 0.1440***	- 0.1175***
20	- 0.0420	- 0.0847**	- 0.1708**	- 0.2206***	- 0.2439***
21	0.0901	- 0.0838	- 0.1296	- 0.2321**	- 0.2993***
22	- 0.3574***	- 0.4885***	- 0.4704***	- 0.6290***	0.0204
24	- 0.1098*	- 0.1569*	- 0.2518***	- 0.2805***	- 0.2762***
25	- 0.1391***	- 0.1617***	- 0.2521***	- 0.2803***	- 0.4361***
26	- 0.0341**	- 0.1011***	- 0.1392***	- 0.1752***	- 0.1719***
27	- 0.1094	- 0.2699**	- 0.2946***	- 0.4436***	- 0.5553***
29	- 0.1768***	- 0.4762***	- 0.6231***	- 0.7301***	.
30	- 0.1390***	- 0.3075***	- 0.3774***	- 0.4112***	- 0.5050***
31	- 0.1676***	- 0.3120***	- 0.4676***	- 0.5904***	- 0.6832***
32	- 0.3088**	- 0.4853***	- 0.4699***	- 0.4156***	- 0.4075***
33	- 0.0970**	- 0.2235***	- 0.3138***	- 0.3767***	- 0.4285***
34	- 0.1716*	- 0.3274***	- 0.3573**	- 1.0449	- 0.3942
35	- 0.2239***	- 0.2814***	- 0.2783***	- 0.3238***	- 0.3158***
36	- 0.1577***	- 0.2264***	- 0.3001***	- 0.3409***	- 0.3616***
37	- 0.0191	- 0.1309*	- 0.3192**	- 0.4862**	- 0.5956**
38	- 0.1376*	- 0.4170***	- 0.6034***	- 0.7734***	- 0.9199***
39	- 0.0478	- 0.2356***	- 0.2344***	- 0.1446***	- 0.4108***
40	- 0.0192	- 0.1521*	0.5800	- 0.1853	- 0.0920
49	- 0.1512***	- 0.1108**	- 0.1905***	- 0.1666***	- 0.1738***
50	- 0.2744***	- 0.2796*	0.1657	0.3246***	.
59	0.0018	- 0.0905	0.0874	- 0.4570*	0.2767
60	- 0.0560**	- 0.2044***	- 0.4117*	- 0.7656***	.
61	- 0.0833*	- 0.1085**	- 0.0408	- 0.0504	- 0.1152
64	- 0.2302***	0.0562	- 0.3104	- 0.3635**	- 2.9416
69	- 0.0792***	- 0.1085***	- 0.1077**	- 0.1405***	- 0.1546***
70	- 0.1704	- 0.3146	- 0.3248***	- 0.5072***	- 0.3700***
71	- 0.1587***	- 0.2020***	- 0.2668**	- 0.1969**	- 0.2728***
73	- 0.3886	- 0.7780***	- 0.3506***	- 0.6034***	.
74	0.1392	0.0191	0.1540	- 0.8961	- 0.4068***
75	- 0.1241***	- 0.9999	- 0.4067***	- 0.4470	- 1.1750
76	0.0445	0.0242	0.0885*	0.1145**	0.0675
77	- 0.0706	- 0.1208	- 0.1997	0.0920	.
79	- 0.1466***	- 0.2739***	- 0.3716***	- 0.4320***	- 0.3888***
80	- 1.0521***	- 0.5723***	- 1.1480***	- 1.4891***	.
81	- 0.2046***	- 0.3675***	- 0.5239***	- 0.6931***	- 0.7575***
85	0.0265	- 0.2998*	- 0.2449***	- 0.0462**	.
89	- 0.1887**	- 1.5633	- 0.2012***	- 0.2614**	- 0.2831***

図表 A9-3-2-3-4　Pooled_DK，Model 5L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.4443*	-0.7105**	-0.5065	-0.4305**	-0.9558**
6	-2.3260***	-2.9601**	-1.1147***	-0.5277	-0.8932
8	-0.3860***	-0.4361**	-0.3840**	-0.4045**	-0.8653***
10	-1.7305	0.2122	0.0142	0.3066	-1.5423
15	0.0608	1.7696	1.1883	-0.6242	-0.6900
18	-0.0307	-0.2060***	-0.1904***	-0.2405***	0.2438
20	-0.1714**	-0.2665	-0.5756**	-0.6655**	-0.7214*
21	0.0287	-0.1181*	-0.1923	-0.3690***	-0.5931***
22	-0.5201**	-0.5180***	-0.4408***	-0.6946***	-0.5692*
24	-0.1505	-0.4983**	-0.3165**	-0.4175***	-0.3976***
25	-0.1138**	-0.1418***	-0.2338***	-0.2775***	-0.3619***
26	-0.0655**	-0.1756***	-0.1356**	-0.1249*	-0.2577***
27	1.2599**	-0.2771***	-0.4076***	-0.5848***	-0.5380***
29	-0.1590***	-0.6294***	-0.3720***	-0.7747***	.
30	-0.0952	-0.3361***	-0.5851***	-0.5428***	-0.4583***
31	-0.2043***	-0.3653***	-0.4675***	-0.7581***	-0.8080***
32	-0.3725**	-0.5825***	-0.6708**	-0.6145***	-0.4807***
33	-0.0784	-0.2304***	-0.3078***	-0.3442***	-0.3998***
34	-0.1791***	-0.3803***	-0.3948***	-0.7089	-0.4473
35	-0.1397**	-0.3846***	-0.3451***	-0.3665**	-0.4047***
36	-0.2110***	-0.2426***	-0.3483***	-0.3642***	-0.4668***
37	-0.0467	-0.0916	-0.3206**	-0.5688**	-0.7147**
38	-0.1741	-0.4824***	-0.7208***	-0.9231***	-0.9348***
39	0.0087	-0.2332***	-0.3343***	-0.3812***	-0.4511***
40	-0.0896	-0.3286***	-0.3264**	-0.3073**	-0.1989
49	-0.2194***	-0.2686***	-0.6773	-0.7984*	-1.3282
50	-0.7823	-2.2838*	0.0793	0.1469	.
59	-0.3235	-0.2554	-1.2288	-2.9325	0.1931
60	-0.2150*	-0.4117***	-0.5593***	-0.8512***	.
61	-0.3738*	-0.2401***	-0.3742***	-0.2955***	-0.3752***
64	-0.1595	-0.7636***	-0.6222**	-0.6658***	-3.5614
69	-0.1466***	-0.1919***	-0.2223*	-0.1615	-0.1369
70	-0.1986	-0.3550	-0.2294**	-0.3879*	-0.3772***
71	-0.1888	-0.1437	-0.3782***	-0.5815***	-0.3260**
73	-2.7212**	-0.6851***	-0.3520***	-0.6329**	.
74	0.1668	-0.0192	-0.1170	-1.1373	-0.4653***
75	0.0477	-1.1771**	-0.2371	-0.7199*	0.7080
76	0.1789	0.1198	0.0658	0.2570	-0.0455
77	-0.8141	-0.6230	-1.1385	0.2404***	.
79	0.1305	0.3544	-0.0683	-0.1896	-1.2573
80	-1.0189**	0.1473	-1.0518***	-1.0425***	.
81	-0.3404***	-0.5143***	-0.6420***	-0.7428***	-0.7091***
85	-0.3450	-0.6713***	0.0261	-0.2928***	.
89	-0.7182***	-2.1618*	-0.7353***	-0.4881***	-0.6744***

図表 A9-3-2-3-5　Pooled_DK，Model 5L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.6839**	-1.1682***	-0.6055	-0.5086*	-1.4654**
6	-2.6022***	-3.2687**	-1.0424***	-0.6610	-1.6795***
8	-0.6372***	-0.6881***	-0.4757**	-0.5188**	-1.2972***
10	-1.5219	0.5051	1.7931	1.0284	-0.7701
15	0.2392	8.4678	6.6313	-0.8354	-0.8047
18	-0.0765	-0.3063***	-0.3497***	-0.4365***	0.0037
20	-0.3237**	-0.5912**	-0.8333***	-1.0015***	-1.1005***
21	0.1832	-0.0844	-0.1384	-0.3642*	-0.7293**
22	-0.5756***	-0.6789***	-0.6320***	-1.0357***	-0.7307**
24	-0.3382	-0.6754***	-0.3557***	-0.4144***	-0.4247***
25	-0.0703	-0.1256*	-0.2133**	-0.3122**	-0.3083
26	-0.1797***	-0.2718***	-0.2461**	-0.2988***	-0.2845*
27	2.5639***	-0.3817**	-0.5489***	-0.7382***	-0.6453***
29	-0.1574	-1.0971***	-0.2945***	-0.9448***	.
30	-0.1547	-0.4795***	-1.0450***	-0.9269***	-0.5605**
31	-0.3628***	-0.5001***	-0.5084**	-0.7516***	-0.8415***
32	-0.4360**	-0.6786***	-0.9225**	-0.9258**	-0.6065***
33	-0.1637**	-0.3340***	-0.3585***	-0.3719***	-0.4681***
34	-0.3810***	-0.5200***	-0.3927***	-0.5423	-0.3582
35	-0.2486***	-0.4591***	-0.5805***	-0.5388**	-0.5674***
36	-0.3434***	-0.4003***	-0.4623***	-0.4757***	-0.6015***
37	-0.2522*	-0.1665	-0.3966***	-0.8432***	-1.2539**
38	-0.3279	-0.6909***	-1.0811***	-1.1310***	-1.0107***
39	0.1425	-0.2951***	-0.4573***	-0.5696***	-0.4984***
40	-0.1178	-0.5831***	-0.6546*	-0.5905***	-0.2175
49	-0.4151***	-0.6134***	-1.6644	-2.0012*	-3.4611
50	-1.2662	-3.4944**	-0.4411*	0.3073	.
59	-0.6377	-0.1457	-2.4562	-9.5709	-0.8029
60	0.9760	0.4100	-0.7170***	-1.2555***	.
61	-0.5821**	-0.5687***	-0.6461***	-0.5330***	-0.5291***
64	-0.3211	-1.1129***	-0.7433*	-0.7819***	-8.6171
69	-0.2209***	-0.2912***	-0.4012**	-0.3278**	-0.2695*
70	-0.2460*	-0.3739*	-0.2491**	-0.4098**	-0.4327***
71	-0.4023*	-0.7201*	-0.6519***	-0.9239***	-0.4871**
73	-3.7156***	-0.6684***	-0.3891***	-0.6012*	.
74	0.0757	-0.1804	-0.5214	-1.3449	-0.8738***
75	0.0494	-1.7057**	-0.3333	-0.7418**	0.2066
76	0.1467	0.3990	0.1712	0.4298	-0.2350
77	-0.4617	-0.5520	-0.8892	0.2123*	.
79	-0.0229	0.5335	0.0088	-0.2931	-2.9969
80	-1.0211	0.4673	-0.5812	-0.9210**	.
81	-0.5558***	-0.7040***	-0.9330***	-0.9437***	-0.8612***
85	-0.5704	-0.7682***	0.2849	-0.2349***	.
89	-0.6459***	-4.3505*	-0.9607***	-0.8547***	-1.2910***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A9-4-1-1-1　Fixed_NW，Model 4L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5148***	- 0.8179***	- 0.9188***	- 0.9714***	- 1.2169***
6	- 0.4547***	- 0.6997***	- 0.8041***	- 0.8485***	- 0.9745***
8	- 0.4056***	- 0.6825***	- 0.6594***	- 1.3994***	- 1.3586***
10	- 0.1168	- 0.2088*	- 0.2174	- 0.3039*	- 0.2936
15	- 0.4494***	- 0.6016***	- 0.7006***	- 0.7867***	- 0.9402***
18	- 0.3824***	- 0.4764***	- 0.7050***	- 0.8730***	- 0.9690***
20	- 0.3975***	- 0.6150***	- 0.7755***	- 0.9084***	- 1.0076***
21	- 0.2871***	- 0.4678***	- 0.7043***	- 0.8035***	- 0.8573***
22	- 0.3541***	- 0.5164***	- 0.8030***	- 0.9291***	- 0.7998***
24	- 0.5737***	- 0.7914***	- 0.8518***	- 0.8490***	- 0.9488***
25	- 0.4581***	- 0.6479***	- 0.7969***	- 0.8610***	- 0.9264***
26	- 0.3464***	- 0.5237***	- 0.6958***	- 0.7888***	- 0.8419***
27	- 0.4733***	- 0.6210***	- 0.7226***	- 0.7920***	- 0.8103***
29	- 0.8884***	- 1.3183***	- 1.2348***	- 0.8761***	.
30	- 0.3468***	- 0.6049***	- 0.7311***	- 0.8348***	- 0.9275***
31	- 0.4307***	- 0.6981***	- 0.8352***	- 1.0036***	- 1.1150***
32	5.1909	1.9943	- 1.9472	0.0773	- 1.1079***
33	- 0.3699***	- 0.5679***	- 0.7650***	- 0.8901***	- 0.9577***
34	- 0.4605***	- 0.7318***	- 0.8609***	- 0.9822***	- 1.0115***
35	- 0.4689***	- 0.6983***	- 0.8500***	- 0.9373***	- 0.9860***
36	- 0.4782***	- 0.7184***	- 0.7776***	- 0.9543***	- 1.0003***
37	- 0.3966***	- 0.5768***	- 0.7956***	- 0.9056***	- 0.9345***
38	- 0.3147**	- 0.6333***	- 0.9281***	- 1.1952***	- 1.1030***
39	- 0.3681***	- 0.6249***	- 0.8398***	- 0.9711***	- 0.9973***
40	- 0.4407***	- 0.6527***	- 0.7617***	- 0.8352***	- 0.8539***
49	- 0.3383***	- 0.5133***	- 0.6708***	- 0.8073***	- 0.8467***
50	- 0.8409***	- 0.9943***	- 0.9617***	- 0.6169***	.
59	- 0.4326***	- 0.5511***	- 0.7671***	- 0.8817***	- 0.9109***
60	- 0.5826***	- 1.5297***	- 1.0973***	- 1.0910***	.
61	- 0.3387***	- 0.4616***	- 0.5497***	- 0.6266***	- 0.7757***
64	- 0.2488***	- 0.3415***	- 0.4633***	- 0.5842***	- 0.6519***
69	- 0.3877***	- 0.6140***	- 0.7669***	- 0.8762***	- 0.9781***
70	- 0.5372***	- 0.6280***	- 0.6941***	- 0.9048***	- 0.8997***
71	- 0.1887***	- 0.3912***	- 0.5991***	- 0.7320***	- 0.8538***
73	- 1.0630***	- 1.1025***	- 1.2336**	- 0.0096	.
74	- 0.5967***	- 0.9926***	- 0.9375***	- 0.9449***	- 1.1122***
75	- 0.2742***	- 0.4449***	- 0.6069***	- 0.7445***	- 0.9202***
76	- 0.4885***	- 0.7452***	- 1.0291***	- 1.2039***	- 1.5018***
77	- 0.6830**	- 1.4458***	- 1.7552***	- 1.3346**	.
79	- 0.3349***	- 0.4957***	- 0.6493***	- 0.7300***	- 0.8184***
80	- 0.9226***	- 1.0549***	- 0.4539***	- 1.2209***	.
81	- 0.2547***	- 0.4357***	- 0.5544***	- 0.6689***	- 0.7382***
85	- 0.8380***	- 1.4065***	- 1.1169***	- 1.4318	.
89	- 0.4609***	- 0.7226***	- 0.8575***	- 0.8716***	- 0.9691***

図表 A9-4-1-1-2　Fixed_NW，Model 4L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5895***	- 0.9251***	- 0.9554***	- 1.0718***	- 1.3297***
6	- 0.8456***	- 0.8310***	- 1.1433***	- 0.9021***	- 0.4261***
8	- 0.6190***	- 1.0673***	- 0.7621***	- 0.9929***	- 1.0556***
10	- 0.1593**	- 0.2286**	- 0.2475*	- 0.2732	- 0.1761
15	- 0.4780***	- 0.7138***	- 0.8674***	- 1.0052***	- 1.0598***
18	- 0.4268***	- 0.6693***	- 0.7714***	- 0.8789***	- 0.9592***
20	- 0.4732***	- 0.7082***	- 0.8268***	- 0.9657***	- 1.0707***
21	- 0.3554***	- 0.5162***	- 0.6407***	- 0.7998***	- 0.9268***
22	- 0.6891***	- 0.8762***	- 0.9310***	- 1.0017***	0.4003
24	- 0.5410***	- 0.8313***	- 0.9935***	- 1.0202***	- 0.9999***
25	- 0.5919***	- 0.8284***	- 1.0212***	- 0.9483***	- 0.8654***
26	- 0.3913***	- 0.6341***	- 0.8026***	- 0.9388***	- 0.9847***
27	- 0.5734***	- 0.9099***	- 1.0985***	- 1.1933***	- 1.1693***
29	- 0.9133***	- 1.4792***	- 1.2518***	- 1.1271***	.
30	- 0.3963***	- 0.6867***	- 0.8165***	- 0.9023***	- 1.0020***
31	- 0.4642***	- 0.7409***	- 0.8899***	- 1.0879***	- 1.2192***
32	0.6873	- 0.1196	- 1.2752***	- 1.1464***	- 1.1929***
33	- 0.4792***	- 0.7052***	- 0.9201***	- 1.0182***	- 1.0522***
34	- 0.4307***	- 0.7999***	- 0.9477***	- 1.0624***	- 1.0571***
35	- 0.5602***	- 0.8551***	- 1.0005***	- 1.0731***	- 1.0737***
36	- 0.4695***	- 0.7449***	- 0.9076***	- 1.0295***	- 1.1062***
37	- 0.5666***	- 0.8254***	- 0.9950***	- 1.0857***	- 0.9268***
38	- 0.5629***	- 0.6358***	- 0.8931***	- 1.0396***	- 1.1447***
39	- 0.4640***	- 0.7824***	- 0.9271***	- 1.0408***	- 1.0768***
40	- 0.5404***	- 0.8240***	- 0.9574***	- 1.0251***	- 0.9998***
49	- 0.4485***	- 0.7097***	- 0.9071***	- 0.9502***	- 1.0197***
50	- 0.9866***	- 1.2799***	- 1.1649***	- 1.0280***	.
59	- 0.4302***	- 0.6404***	- 0.9010***	- 1.0697***	- 1.1356***
60	- 0.7325***	- 1.5969***	- 0.9215***	- 1.0823***	.
61	- 0.3987***	- 0.5601***	- 0.7256***	- 0.8617***	- 0.9105***
64	- 0.2468***	- 0.3629***	- 0.5595***	- 0.7056***	- 0.8951***
69	- 0.4987***	- 0.7293***	- 0.9853***	- 1.0457***	- 1.0403***
70	- 0.7327***	- 0.9288***	- 1.1607***	- 1.0273***	- 1.0054***
71	- 0.2728***	- 0.4793***	- 0.6536***	- 0.7688***	- 0.9118***
73	- 0.9447***	- 1.5978***	- 2.0118***	- 0.7348	.
74	- 0.6155***	- 0.9324***	- 1.0275***	- 1.0748***	- 1.1770***
75	- 0.4016***	- 0.6787***	- 0.8963***	- 1.0182***	- 1.0718***
76	- 0.5643***	- 0.9450***	- 1.0386***	- 0.8585***	- 0.8958***
77	- 0.9059***	- 1.8547***	- 2.0515***	- 1.7985***	.
79	- 0.5906***	- 0.7417***	- 0.8405***	- 0.9502***	- 1.0075***
80	- 0.7950***	- 0.9872***	- 0.6335***	- 0.9568***	.
81	- 0.3854***	- 0.6530***	- 0.7831***	- 0.8777***	- 0.9261***
85	- 0.7252***	- 1.0592***	- 1.3360***	- 1.7679***	.
89	- 0.5634***	- 0.7722***	- 0.9083***	- 0.9515***	- 0.9069***

図表 A9-4-1-1-3　Fixed_NW，Model 4L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5129***	- 0.8779***	- 0.9608***	- 1.0148***	- 1.2118***
6	- 0.9566***	- 0.8295***	- 1.0313***	- 1.4762***	- 0.8248**
8	- 0.6101***	- 0.9448***	- 0.7104***	- 1.0098***	- 1.0970***
10	- 0.2123***	- 0.3033***	- 0.2251*	- 0.2982*	- 0.1612
15	- 0.4573***	- 0.6852***	- 0.8417***	- 0.9808***	- 1.0436***
18	- 0.4023***	- 0.6470***	- 0.7585***	- 0.8585***	- 0.9314***
20	- 0.4592***	- 0.7023***	- 0.8233***	- 0.9461***	- 1.0603***
21	- 0.3316***	- 0.5015***	- 0.6002***	- 0.7278***	- 0.8335***
22	- 0.7020***	- 0.9307***	- 0.9597***	- 0.9930***	0.3353
24	- 0.4812***	- 0.7515***	- 0.9309***	- 0.9194***	- 0.8968***
25	- 0.5601***	- 0.7622***	- 0.9715***	- 0.9170***	- 0.8902***
26	- 0.3998***	- 0.6233***	- 0.7849***	- 0.9225***	- 0.9818***
27	- 0.4975***	- 0.8523***	- 1.0250***	- 1.1189***	- 1.0996***
29	- 0.8808***	- 1.4331***	- 1.1929***	- 1.1898***	.
30	- 0.4011***	- 0.6868***	- 0.8090***	- 0.8858***	- 0.9829***
31	- 0.4452***	- 0.7108***	- 0.8628***	- 1.0551***	- 1.1932***
32	0.4395	- 0.4587	- 1.7401**	- 1.3731***	- 1.1430***
33	- 0.4584***	- 0.6831***	- 0.8891***	- 0.9835***	- 1.0267***
34	- 0.4163***	- 0.7746***	- 0.9292***	- 1.0540***	- 1.0454***
35	- 0.5358***	- 0.8287***	- 0.9864***	- 1.0604***	- 1.0538***
36	- 0.4523***	- 0.7193***	- 0.8819***	- 1.0197***	- 1.1163***
37	- 0.5466***	- 0.7805***	- 0.9653***	- 1.0695***	- 0.8838***
38	- 0.4934***	- 0.7212***	- 0.9389***	- 1.1568***	- 1.1258***
39	- 0.4286***	- 0.7549***	- 0.9007***	- 1.0213***	- 1.0605***
40	- 0.5480***	- 0.8041***	- 0.9291***	- 0.9891***	- 0.9956***
49	- 0.4558***	- 0.6857***	- 0.8930***	- 0.4092	- 0.7240***
50	- 0.9976***	- 1.3178***	- 1.1709***	- 0.9304***	.
59	- 0.5057***	- 0.6459***	- 0.7710***	- 0.8248***	- 0.9933***
60	- 0.7315***	- 1.6426***	- 0.8952***	- 0.9548***	.
61	- 0.3726***	- 0.5452***	- 0.7144***	- 0.8326***	- 0.8918***
64	- 0.2950***	- 0.3934***	- 0.5627***	- 0.7040***	- 0.8611***
69	- 0.4733***	- 0.7026***	- 0.9150***	- 0.9856***	- 1.0121***
70	- 0.7510***	- 0.8672***	- 1.0576***	- 1.0099***	- 0.9838***
71	- 0.2470***	- 0.4459***	- 0.6071***	- 0.7217***	- 0.8409***
73	- 0.9048***	- 1.4048***	- 1.7791***	- 1.2525	.
74	- 0.6014***	- 0.9165***	- 1.0008***	- 1.0515***	- 1.1768***
75	- 0.3893***	- 0.6386***	- 0.8530***	- 0.9924***	- 1.0208***
76	- 0.5247***	- 1.0237***	- 1.0801***	- 0.7576***	- 0.7969***
77	- 0.9651***	- 1.9882***	- 2.0149***	- 1.7746***	.
79	- 0.5606***	- 0.7455***	- 0.8694***	- 0.9269***	- 1.0691***
80	- 0.7455***	- 0.9717***	- 0.6567***	- 0.6538*	.
81	- 0.3697***	- 0.6198***	- 0.7613***	- 0.8746***	- 0.9294***
85	- 1.0427***	- 1.2204***	- 0.9981**	- 2.7218***	.
89	- 0.5727***	- 0.7826***	- 0.9304***	- 0.9835***	- 0.9151***

図表 A9-4-1-1-4　Fixed_NW，Model 4L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.8076***	- 1.0305***	- 1.2124***	- 1.1915***	- 1.2648***
6	- 1.0134***	- 1.0370***	- 0.9762***	- 1.7021***	- 0.8162***
8	- 0.6845***	- 1.0458***	- 0.9062***	- 1.1207***	- 1.2090***
10	- 0.5566***	- 0.6143***	- 0.4734***	- 0.5277***	- 0.6311***
15	- 0.8108***	- 0.9008***	- 0.9346***	- 1.0053***	- 0.9602***
18	- 0.5601***	- 0.7622***	- 0.8510***	- 0.9121***	- 0.9724***
20	- 0.7770***	- 0.9756***	- 1.0250***	- 1.0915***	- 1.1671***
21	- 0.6399***	- 0.6024***	- 0.6974***	- 0.8675***	- 1.0385***
22	- 1.0428***	- 0.9749***	- 1.0159***	- 1.3182***	- 0.5765
24	- 0.5802***	- 0.8497***	- 1.0054***	- 0.8728***	- 0.9479***
25	- 0.8196***	- 0.8807***	- 1.0899***	- 1.0418***	- 0.7579***
26	- 0.5283***	- 0.7044***	- 0.8477***	- 0.9459***	- 1.0242***
27	- 0.6990***	- 0.9258***	- 1.0002***	- 1.1372***	- 1.1642***
29	- 1.1164***	- 1.3999***	- 1.3085***	- 1.1756***	.
30	- 0.5411***	- 0.7262***	- 0.8065***	- 0.9133***	- 0.9712***
31	- 0.5595***	- 0.7762***	- 0.8818***	- 1.0582***	- 1.1529***
32	- 1.1709***	- 1.6432***	- 1.4297***	- 1.1889***	- 1.0531***
33	- 0.6156***	- 0.7479***	- 0.9193***	- 1.0229***	- 1.0677***
34	- 0.6147***	- 0.8180***	- 0.9745***	- 1.0712***	- 1.0728***
35	- 0.6432***	- 0.8809***	- 1.0568***	- 1.0676***	- 1.0533***
36	- 0.6097***	- 0.8104***	- 0.8975***	- 0.9897***	- 1.1248***
37	- 0.6546***	- 0.8555***	- 1.0093***	- 1.1318***	- 0.9788***
38	- 0.7438***	- 0.7953***	- 0.9546***	- 1.1346***	- 1.1050***
39	- 0.6053***	- 0.8542***	- 0.9770***	- 1.0380***	- 1.0661***
40	- 0.7337***	- 0.9249***	- 0.9475***	- 0.9459***	- 0.8549***
49	- 0.7269***	- 0.8610***	- 1.0020***	- 1.5446***	- 0.7975***
50	- 1.0825***	- 1.2109***	- 1.1347***	- 0.6674**	.
59	- 0.9405***	- 1.1868**	0.2170	- 1.8604**	- 1.1055***
60	- 0.9204***	- 1.7276***	- 0.9839***	- 1.1458***	.
61	- 0.7781***	- 0.9070***	- 0.9540***	- 1.0053***	- 1.0651***
64	- 0.5778***	- 0.3916***	- 0.7728***	- 0.8410***	- 0.8633***
69	- 0.5812***	- 0.8037***	- 0.9736***	- 1.0154***	- 1.0663***
70	- 0.6566***	- 0.9461***	- 0.8978***	- 1.2688***	- 1.0156***
71	- 0.3943***	- 0.5152***	- 0.5263***	- 0.7030***	- 0.8595***
73	- 1.2114***	- 1.3176***	- 1.5359***	- 3.3324***	.
74	- 0.5934***	- 0.8091***	- 1.0611***	- 1.0630***	- 1.1232***
75	- 0.7419***	- 0.8907***	- 1.0135***	- 1.1205***	- 1.0795***
76	- 0.8571***	- 1.2834***	- 1.1568***	- 1.0052***	- 1.0789***
77	- 0.9587***	- 1.2712***	- 1.0846***	- 2.7333**	.
79	- 0.7825***	- 0.9250***	- 0.9822***	- 1.0870***	- 1.1817***
80	- 0.9748***	- 1.1246***	- 0.5801***	0.2529	.
81	- 0.7195***	- 0.7019***	- 0.8463***	- 0.9509***	- 0.9721***
85	- 1.2954***	- 1.4851***	- 0.8017***	- 1.1847	.
89	- 0.8565***	- 0.8808***	- 1.0045***	- 0.9925***	- 0.9501***

図表 A9-4-1-1-5　Fixed_NW，Model 4L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9224***	- 1.1425***	- 1.3467***	- 1.2446***	- 1.3014***
6	- 1.1283***	- 1.1339***	- 0.9377***	- 1.9600***	- 0.7436**
8	- 0.7464***	- 1.2533***	- 0.9479***	- 1.1588***	- 1.1461***
10	- 0.6171**	- 0.5829	- 0.5611**	- 0.8700***	- 0.7731***
15	- 0.9567***	- 1.0541***	- 1.0117***	- 1.0697***	- 0.9510***
18	- 0.6862***	- 0.9094***	- 0.9903***	- 1.0226***	- 1.0908***
20	- 0.9505***	- 1.0630***	- 1.0544***	- 1.1423***	- 1.1464***
21	- 0.7020***	- 0.5919***	- 0.7192***	- 0.8675***	- 1.0996***
22	- 1.1321***	- 1.0154***	- 1.0288***	- 1.3870***	- 0.7067
24	- 0.6707***	- 0.9786***	- 1.1875***	- 0.9429***	- 1.0464***
25	- 0.8458***	- 0.9502***	- 1.1596***	- 1.2127***	- 0.6776***
26	- 0.6539***	- 0.7945***	- 0.9248***	- 1.0126***	- 1.0867***
27	- 0.8714***	- 1.0552***	- 0.9833***	- 1.1364***	- 1.2166***
29	- 1.1522***	- 1.2920***	- 1.2944***	- 1.2695***	.
30	- 0.6696***	- 0.8203***	- 0.8728***	- 0.9944***	- 1.0259***
31	- 0.6576***	- 0.8431***	- 0.8982***	- 1.0515***	- 1.1144***
32	- 1.2113***	- 1.4121***	- 1.1213***	- 1.0568***	- 1.0193***
33	- 0.7615***	- 0.8303***	- 0.9788***	- 1.1014***	- 1.1340***
34	- 0.7269***	- 0.8978***	- 1.0226***	- 1.0889***	- 1.1075***
35	- 0.7606***	- 0.9827***	- 1.1611***	- 1.1411***	- 1.0511***
36	- 0.6978***	- 0.9071***	- 0.9502***	- 1.0151***	- 1.1157***
37	- 0.7855***	- 0.9580***	- 1.1037***	- 1.2188***	- 1.0324***
38	- 0.9313***	- 0.9425***	- 0.9844***	- 1.1502***	- 0.9870***
39	- 0.7526***	- 0.9865***	- 1.0888***	- 1.0551***	- 1.0843***
40	- 0.8101***	- 0.9886***	- 0.9822***	- 0.9918***	- 0.8225***
49	- 0.8563***	- 0.9694***	- 1.0997***	- 1.9642***	- 1.0070***
50	- 1.1150***	- 1.1644***	- 1.0384***	- 0.3767	.
59	- 1.0646***	- 1.3882**	0.5789	- 2.3093*	- 1.1849***
60	- 0.4632	- 1.8298***	- 0.9567***	- 1.1683***	.
61	- 0.9179***	- 1.0225***	- 1.0358***	- 1.0210***	- 1.0820***
64	- 0.8210***	- 0.4235**	- 0.9116***	- 0.9024***	- 0.8709***
69	- 0.6790***	- 0.9400***	- 1.0720***	- 1.0854***	- 1.1244***
70	- 0.7085***	- 1.0891***	- 0.9321***	- 1.3602***	- 0.9821***
71	- 0.5631***	- 0.6200***	- 0.4371**	- 0.6738***	- 0.9332***
73	- 1.4513***	- 1.3149***	- 1.3472***	- 2.8626***	.
74	- 0.6737***	- 0.8962***	- 1.7800***	- 1.1027***	- 1.1408***
75	- 0.7575***	- 0.9154***	- 1.0599***	- 1.1515***	- 1.1123***
76	- 0.9306***	- 1.4270***	- 1.3287***	- 1.1954***	- 1.2791***
77	- 0.7974***	- 1.3214***	- 1.2852***	- 2.8876*	.
79	- 0.8731***	- 0.9952***	- 1.0256***	- 1.1284***	- 1.1812***
80	- 0.8955***	- 1.0696***	- 0.6494***	0.3570	.
81	- 0.7216***	- 0.7859***	- 0.9430***	- 1.0164***	- 1.0458***
85	- 1.4468***	- 1.4851***	- 0.7738***	- 1.5463	.
89	- 0.9787***	- 0.9819***	- 1.0926***	- 1.0334***	- 0.9904***

図表 A9-4-1-2-1　Fixed_NW，Model 4L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0934	- 0.7241*	- 0.9130***	- 1.0757***	- 1.2264***
6	- 0.2937	- 0.1718	- 0.8429***	- 1.0137***	- 0.9821***
8	- 0.9044***	- 0.9485***	- 0.9590***	- 1.1271***	- 0.9059***
10	- 0.6420**	- 1.1355***	- 1.3150***	- 1.3653***	- 1.4096***
15	- 0.4235***	- 0.5663***	- 0.8269***	- 0.8834***	- 1.0519***
18	1.1568	- 0.3745	- 0.4791	- 1.3533***	- 1.2356***
20	- 0.0594	- 0.5470***	- 0.8411***	- 0.8598***	- 1.0071***
21	0.0678	- 0.5481*	- 0.6102**	- 0.9715***	- 1.1851***
22	0.2677	10.5049	11.7555	- 29.2645*	0.8829
24	0.1995	- 0.3265***	- 0.5908***	- 0.7440***	- 0.8745***
25	- 0.3118***	- 0.4835***	- 0.7770***	- 0.9292***	- 0.8176***
26	- 0.0260	- 0.2383	- 0.3258	- 0.9420***	- 0.9154***
27	- 0.2875***	- 0.3592***	- 0.4656***	- 0.5723***	- 0.6943***
29	- 0.8526***	- 1.2679***	- 0.9923***	- 1.5839	.
30	14.2303	1.9600	- 3.0127	- 7.6051	- 8.4028
31	7.2427	9.1422*	6.8872	- 4.0832*	- 4.0881**
32	- 0.7250	- 0.9769**	- 0.9063***	- 0.6459*	- 1.1436***
33	- 0.1736***	- 0.4946***	- 0.8278***	- 1.0237***	- 1.1087***
34	- 0.2676*	- 0.8590***	- 1.2285***	- 1.0882***	- 1.0327***
35	- 0.5383*	- 0.8723***	- 1.0522***	- 0.8526***	- 0.8675***
36	- 0.1616	- 0.0785	- 0.7840***	- 0.7306***	- 1.0401***
37	- 0.4470***	- 0.7378***	- 0.7077***	- 0.9010***	- 0.5690*
38	- 0.3793	- 0.3411*	0.9659	- 1.1427***	- 0.9232***
39	- 0.3246***	- 0.3354	- 0.7043***	- 0.9431***	- 1.1835***
40	0.6951	0.4007	- 0.4108	- 0.9171***	- 0.8597***
49	3.3092	1.6197	- 0.7949***	- 0.7936***	- 0.6740***
50	- 0.8947***	- 1.3383**	- 1.1084***	- 0.8955**	.
59	- 0.2047*	- 0.7937***	- 0.6972***	- 0.9878***	- 1.0440***
60	- 1.2347***	- 1.8771**	- 0.5500**	- 0.8568***	.
61	0.0146	- 0.4380***	- 0.2342	- 0.4972***	- 0.8433***
64	- 0.5234**	- 0.5927***	- 1.1375***	- 1.2243***	- 1.1243***
69	- 0.3555***	- 0.8289***	- 0.7398***	- 0.6626***	- 0.2291
70	- 0.4772***	- 0.8649***	- 1.0328***	- 1.0545***	- 0.9957***
71	- 0.0391	- 0.5530***	- 0.1203	- 0.7403***	- 1.2129***
73	- 0.6936***	- 1.1574***	- 1.6736***	- 1.6399***	.
74	- 0.4041***	- 0.6823***	- 0.8440***	- 0.9129***	- 1.0458***
75	6.8587	2.2977	- 0.6022	0.9682	- 2.3758**
76	- 0.4583***	- 0.4977	- 1.0304***	- 1.3770***	- 1.5992***
77	- 0.5146***	- 0.7904***	- 1.0838***	- 1.0326***	.
79	0.6121	2.1977	0.9915	- 0.6875	- 1.5100***
80	- 0.6800***	- 1.0485***	- 0.7293***	- 0.9792***	.
81	0.2283	0.4674	- 1.3931**	- 1.3402***	- 0.9246***
85	- 0.5955***	- 0.7772***	- 1.1090**	- 0.1788	.
89	- 0.5687***	- 0.8379***	- 1.2477***	- 1.1472***	- 1.3896***

図表 A9-4-1-2-2　Fixed_NW，Model 4L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.0198***	- 0.9461***	- 0.5397***	- 0.9400***	- 1.1042***
6	- 1.3078***	- 0.0360	- 0.8630***	- 2.3449***	- 0.0780
8	- 0.5685***	- 1.2096***	- 0.8459***	- 0.9580***	- 1.0772***
10	- 0.5689***	- 0.7820**	- 1.1996***	- 1.1583***	- 0.9455***
15	- 0.5813***	- 0.7322***	- 0.9115***	- 0.8319***	- 0.9748***
18	- 0.0922	- 1.2515***	- 0.9118***	- 1.1911***	- 1.0426***
20	- 0.1347	- 0.5976***	- 1.0277***	- 0.9412***	- 1.5164***
21	0.6177	- 0.7230***	- 0.8868***	- 0.8657***	- 1.3194***
22	0.8861	14.5022	5.8140	- 16.4321*	- 1.9257**
24	- 0.8622**	- 0.6799***	- 0.8998***	- 0.8338***	- 0.8900***
25	- 0.3189**	- 0.6559***	- 0.7592***	- 0.9198***	- 0.7948***
26	- 0.5710***	- 0.9374***	- 0.9045***	- 1.0903***	- 0.9724***
27	- 0.5805***	- 0.6324***	- 0.7776***	- 0.8908***	- 0.8707***
29	- 0.9202***	- 2.0589***	- 1.6297***	1.6520	- 1.0669***
30	0.5463	- 1.1474***	- 1.2372**	- 1.2303***	.
31	- 0.6264***	3.7023	- 1.0548***	- 10.5180	- 10.2691
32	- 0.9030**	- 1.1040***	- 0.9945***	- 1.0175***	- 1.0450***
33	- 0.2634***	- 0.4750***	- 0.7942***	- 1.0561***	- 1.0945***
34	- 0.6077***	- 1.2271***	- 1.0776***	- 1.2008***	- 1.1015***
35	- 0.5876**	- 1.2559***	- 1.5615***	- 1.1229***	- 0.9362***
36	- 0.6689***	- 0.8615***	- 0.9468***	- 0.9685***	- 1.1742***
37	- 0.3255**	- 0.7354***	- 1.1533***	- 1.5497***	- 0.3806
38	- 0.6535*	- 0.6198***	0.0931	- 1.3861***	- 1.0291***
39	- 0.5394***	- 0.7908***	- 0.9084***	- 1.1210***	- 1.2803***
40	- 0.1243	- 0.9932***	- 0.8641***	- 0.8585***	- 1.0618***
49	- 0.2173	- 0.5668***	- 0.8452***	- 0.8652***	- 0.9736***
50	- 1.3267***	- 1.7298***	- 1.1929***	- 0.9575***	.
59	- 0.1580	10.6758	0.3476	4.3657	- 0.4341
60	- 0.7451***	- 1.1890***	- 0.8863***	- 0.8006***	.
61	- 0.2934***	- 0.7583***	- 0.6608***	- 1.2249***	- 1.0057***
64	- 0.2075	- 0.5827*	- 0.8095**	- 1.0832***	- 1.1181***
69	- 0.3696***	- 1.0539**	- 0.8737***	- 0.9264***	- 0.8061***
70	- 0.4161***	- 0.7683***	- 0.9055***	- 0.9658***	- 0.9636***
71	- 0.3777***	- 0.6533***	- 0.9658***	- 1.0595***	- 1.0407***
73	- 0.4242***	- 1.0568***	- 1.7386***	- 1.9636***	.
74	- 0.3637*	- 0.6329***	- 0.9241***	- 0.5720*	- 0.7424*
75	3.4266	- 0.5342*	- 1.1315***	- 1.1577*	- 1.1787***
76	- 0.6906***	- 1.0049***	- 1.0125***	- 1.9278***	- 1.8586**
77	- 0.7612***	- 0.9365***	- 1.2382***	- 1.4454***	.
79	0.0890	0.9865	0.0543	- 0.8661***	- 1.0455***
80	- 0.7245***	- 0.9377***	- 0.4843***	- 0.9973***	.
81	- 0.0664	0.0632	- 0.9767***	- 0.9980***	- 0.9893***
85	- 0.2871**	- 0.6707***	- 1.6523***	- 1.3541***	.
89	- 0.6117***	- 0.7261***	- 0.7857***	- 0.9457***	- 1.2190***

図表 A9-4-1-2-3　Fixed_NW，Model 4L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.0233***	- 1.1318***	- 0.6693***	- 1.1010***	- 1.1144***
6	- 1.7784**	- 1.1613	- 1.0751***	- 0.8141***	- 1.2594***
8	- 0.4115*	- 1.0905***	- 0.8971***	- 0.9547***	- 0.9189***
10	- 0.4345***	- 0.6791**	- 1.1018***	- 1.2257***	- 1.1103***
15	- 0.3543**	- 0.6808***	- 0.8314***	- 0.9048***	- 0.9670***
18	- 0.0996	- 1.2880***	- 0.8563***	- 1.2116***	- 0.8519***
20	- 0.2099	- 0.6592***	- 1.0542***	- 1.0280***	- 1.5672***
21	0.6181	- 0.4932	- 0.7596**	- 0.7552***	- 1.3284***
22	1.8456	3.5255	- 1.6565**	- 3.0198**	- 1.6730***
24	0.7277	- 1.1141***	- 1.1819***	- 1.0304***	- 0.9671***
25	- 0.3046	- 0.6834***	- 0.9712***	- 1.0774***	- 0.9356***
26	- 0.4451***	- 0.9216***	- 0.8982***	- 1.0790***	- 0.9696***
27	- 0.6205***	- 0.8475***	- 1.0177***	- 1.1499***	- 1.0814***
29	- 0.9447***	- 2.0689***	- 1.4964***	1.4958	.
30	0.2500	- 1.3315***	- 0.5528	- 1.0804***	- 1.1784***
31	- 0.4351***	- 1.3053	- 1.1325***	- 5.7637	- 0.5097
32	- 0.7769	- 1.0001***	- 1.0115***	- 0.7123***	- 1.1097***
33	- 0.0832	- 0.3048	- 0.8985***	- 1.2196***	- 1.2174***
34	- 0.2145	- 1.1514***	- 1.0169***	- 1.1501***	- 1.1212***
35	- 0.4587	- 1.1560***	- 1.2585***	- 1.0759***	- 0.9641***
36	- 0.6198***	- 0.9479***	- 1.1075***	- 1.0939***	- 1.2156***
37	- 0.4143***	- 0.8033***	- 1.2500***	- 1.7078***	- 0.0312
38	- 0.3874	- 1.7904***	- 1.0862***	- 1.3280***	- 1.1847***
39	- 0.4683***	- 0.7829***	- 0.9742***	- 1.1604***	- 1.3368***
40	- 0.2108	- 0.9193***	- 0.9001***	- 0.8715***	- 1.0387***
49	1.6321	0.5056	- 0.4846	- 0.8675***	- 1.0555***
50	- 1.2192***	- 1.6532***	- 1.1852***	- 0.8548***	.
59	0.2293	17.8751	0.8160	8.0600	0.9628
60	- 0.8175***	- 1.1875***	- 0.8953***	- 0.6810***	.
61	- 0.1351	- 0.6664***	- 0.5101**	- 0.9094***	- 1.0020***
64	- 0.4355*	- 0.3673	- 0.3561	0.0245	- 0.5100
69	- 0.4084**	- 1.2448**	- 0.8217***	- 0.9726***	- 0.8378***
70	- 0.8906***	- 1.0106***	- 1.0597***	- 1.1182***	- 1.1690***
71	- 0.4000***	- 0.7858***	- 1.2065***	- 1.1918***	- 1.1283***
73	- 0.2028	- 1.0466**	- 0.9926**	- 1.4607***	.
74	- 0.2167	- 0.5632***	- 0.9088***	- 0.4695	- 0.2511
75	8.4999	- 4.5393	- 0.8255	- 0.8408	- 0.4488
76	- 0.6305***	- 0.4108	- 0.9871***	- 1.2986***	- 1.3682***
77	- 0.7743***	- 0.8976***	- 1.1595***	- 1.2833***	
79	1.0514	0.4339	- 0.3513	- 1.1440***	- 1.5472***
80	- 0.6450***	- 0.8573***	- 0.5213***	- 0.9792***	.
81	0.5286	0.6296	- 0.9932***	- 0.9562***	- 1.0408***
85	- 0.5532***	- 0.7623***	- 0.5663	- 2.6855***	.
89	- 0.4437***	- 0.7124***	- 0.8094***	- 1.0776***	- 1.2648***

図表 A9-4-1-2-4　Fixed_NW，Model 4L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.2117***	- 1.1168***	- 0.6504***	- 1.2032***	- 1.1178***
6	- 1.3752***	- 1.4381**	- 1.0290***	- 0.9784***	- 1.4103***
8	- 1.0630***	- 0.7013***	- 0.9512***	- 1.1214***	- 0.9001***
10	- 0.7408***	- 0.8647***	- 1.1023***	- 1.4967***	- 1.2226***
15	- 0.2465	- 0.5894***	- 1.0321***	- 0.5688*	- 0.8251***
18	- 0.7641*	- 1.5880***	- 0.8228***	- 1.1344***	- 0.6806**
20	- 0.8227***	- 0.6969**	- 1.1725***	- 1.2002***	- 1.3710***
21	0.6484	- 0.4520	- 0.7499	- 0.1958	- 1.4582***
22	20.5658	9.6180	- 1.7759***	- 2.7054***	- 1.3788***
24	0.1854	- 1.2198***	- 1.2932***	- 1.1807***	- 0.9513***
25	- 0.6393**	- 0.7699***	- 1.0725***	- 1.1822***	- 0.4914
26	- 0.5334***	- 0.9154***	- 1.0304***	- 1.5220***	- 1.0052***
27	- 0.7834***	- 1.1545***	- 1.1879***	- 1.1609***	- 1.1319***
29	- 0.6144	- 1.7818***	- 1.2980***	- 2.6472	.
30	- 0.7283***	- 1.1081***	- 0.9523***	- 0.9225***	- 0.7065***
31	- 1.0238***	- 0.3057	- 1.2411***	14.7692	5.6785
32	- 1.6575***	- 1.1409***	- 0.8294***	- 0.6564**	- 0.9916***
33	- 0.3374*	- 0.3772	- 0.7512***	- 1.2574***	- 0.9097**
34	- 0.6422***	- 1.3611***	- 1.1241***	- 1.1948***	- 1.2638***
35	- 0.4440	- 1.0747***	- 1.2118***	- 1.0971***	- 0.8963***
36	- 0.6895***	- 1.1200***	- 0.8227***	- 1.1336***	- 1.0104***
37	- 0.3190	- 0.9493***	- 1.3622***	- 2.0401***	0.1259
38	- 0.2890	- 1.9180***	- 1.1296***	- 1.3343***	- 1.1867***
39	- 0.5309***	- 0.8480***	- 0.9239***	- 0.9959***	- 1.2324***
40	- 0.3661	- 0.8639***	- 1.1040***	- 0.9917***	- 1.2055***
49	2.4475	0.0582	- 0.3203	- 0.8287***	- 0.5381
50	- 1.3606***	- 1.1504***	- 0.8564***	- 0.4330	.
59	- 0.3137	- 0.4791	- 0.8552**	- 0.1637	- 0.9151***
60	- 0.8268***	- 1.2641***	- 0.9972***	- 1.0626***	.
61	0.0752	- 1.2291***	- 2.3283**	- 1.1975***	- 1.1913***
64	- 0.3496	- 0.9971***	- 0.8345***	- 1.0245***	- 0.3839
69	- 0.2907	- 1.0046**	- 0.7545***	- 0.8608***	- 0.8189***
70	- 0.8432***	- 1.0294***	- 0.7219**	- 1.0432***	- 1.0092***
71	0.4473	- 0.9141***	- 1.3012***	- 1.6909***	- 1.8961***
73	- 0.9123***	- 1.5469***	- 1.4128***	- 0.2343	.
74	- 0.3282	- 0.6612***	- 1.0687***	- 0.3610	- 0.3099
75	6.0762	- 3.8928	- 0.7753	- 1.0814*	- 0.7422
76	- 0.7868***	- 0.4630	- 0.9242***	- 1.5665***	- 0.9611***
77	- 1.1165***	- 1.1519***	- 1.0722***	- 1.0620***	.
79	1.3628	0.3924	- 0.7834***	- 1.8324**	- 3.0070**
80	- 0.8152***	- 1.0515***	- 0.4553**	- 0.7023**	.
81	0.5338	0.4683	- 0.9959***	- 0.9546***	- 1.0035***
85	- 0.8085***	- 1.4285***	- 1.1160***	- 2.1505**	.
89	- 0.5065***	- 0.8634***	- 0.8027**	- 1.2056***	- 1.3206***

図表 A9-4-1-2-5　Fixed_NW，Model 4L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.3747***	- 1.1678***	- 0.6324***	- 1.2056***	- 1.0775***
6	- 1.6167**	- 1.7179*	- 1.0073***	- 0.9328***	- 1.3999***
8	- 1.3393***	- 0.4978	- 0.8461***	- 1.3206***	- 0.8362***
10	- 1.0647***	- 0.7450*	- 1.3256***	- 1.5721***	- 1.4014***
15	- 0.0506	- 0.6179***	- 0.9332***	- 0.3091	- 0.8105***
18	- 0.8858	- 1.2619***	- 0.8776***	- 1.0721***	- 0.9737***
20	- 0.8041**	- 0.6750*	- 1.1003***	- 1.2516***	- 1.3148***
21	1.3994	- 0.2354	- 0.9342	- 0.4974	- 1.6293***
22	26.2729	11.8461	- 1.8526***	- 2.9099***	- 1.5760**
24	0.5899	- 1.1436***	- 1.3337***	- 1.2029***	- 0.9648***
25	- 0.4899	- 0.6867**	- 0.9910***	- 1.2094***	0.6310
26	- 0.5259**	- 0.9722***	- 1.0771***	- 1.8501***	- 1.0785***
27	- 0.8588***	- 1.3124***	- 1.2398***	- 1.1903***	- 1.1816***
29	- 0.8347***	- 0.2618	- 1.0172***	- 1.8856	.
30	- 0.9359**	- 1.2640***	- 1.0770**	- 0.9234***	- 0.4903
31	- 1.2906***	- 4.6649	- 1.3960***	26.4456	9.6580
32	- 1.9312**	- 1.0199***	- 0.7326***	- 0.5107	- 0.9518***
33	- 0.3333	- 0.2782	- 0.7991***	- 1.4509***	- 0.9103
34	- 0.7349***	- 1.5719***	- 1.1745***	- 1.2505***	- 1.2635***
35	- 0.1511	- 1.1882***	- 1.2300***	- 1.1352***	- 0.8525***
36	- 0.6892***	- 1.2166***	- 0.7208*	- 1.1666***	- 0.9723***
37	- 0.0393	- 0.9474***	- 1.5438***	- 2.3552***	0.7624
38	0.0982	- 2.3477***	- 1.1707***	- 1.5227***	- 1.1392***
39	- 0.5971***	- 0.8765***	- 0.8872***	- 0.9196***	- 1.3115***
40	- 0.1305	- 0.8215***	- 1.0861***	- 0.8886***	- 1.2721***
49	3.5331*	0.3711	- 0.1357	- 0.8372***	- 0.6607
50	- 1.3643***	- 1.1536***	- 0.7246***	- 0.2948	.
59	0.3541	- 0.2223	- 0.7508	0.2234	- 0.6931
60	- 0.6129***	- 1.2374***	- 0.9613***	- 1.1756***	.
61	0.7348	- 1.4318***	- 3.6082	- 1.3630***	- 1.1314***
64	- 0.2807	- 1.1954**	- 0.8459***	- 1.0982***	- 0.1224
69	- 0.2681	- 1.2700**	- 0.8329***	- 0.9642***	- 0.9359***
70	- 0.9273***	- 1.1605***	- 0.6762	- 1.1333***	- 1.0166***
71	0.3053	- 1.1066***	- 1.5432***	- 1.9703***	- 1.9927***
73	- 0.8952***	- 1.4739***	- 1.4144***	- 0.4775*	
74	- 0.0421	- 0.6942***	- 1.0393***	- 0.5200	- 0.8246***
75	8.1398	- 4.5633	- 0.7959	- 0.9782	- 0.5244
76	- 0.7081***	- 0.5660	- 0.7807***	- 1.7439***	- 0.9104**
77	- 1.0680***	- 1.0986***	- 1.1627***	- 1.2099***	.
79	1.8858	1.5026**	- 0.6183*	- 2.0639**	- 3.6859**
80	- 0.8054***	- 1.0834***	- 0.5996***	- 1.0332***	.
81	0.7761	0.8375	- 0.9916***	- 0.9466***	- 1.0503***
85	- 0.8788***	- 1.5186***	- 0.9954***	- 2.4901**	.
89	- 0.4767**	- 0.8663***	- 1.0248***	- 1.3479***	- 1.5493***

図表 A9-4-1-3-1　Fixed_NW，Model 4L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5717***	- 0.8241***	- 1.0322***	- 1.0518***	- 1.2299***
6	- 0.7708***	- 0.7364***	- 0.7929***	- 0.8736***	- 1.1588***
8	- 0.5652***	- 0.5039***	- 0.6712**	- 1.1970***	- 0.7118**
10	- 0.3173***	- 0.4450***	- 0.4969***	- 0.7578***	- 0.8184***
15	- 0.4153***	- 0.6145***	- 0.7274***	- 0.6589***	- 0.9180***
18	- 0.2288***	- 0.3778***	- 0.5435***	- 0.6889***	- 0.7605***
20	- 0.3135***	- 0.5273***	- 0.6371***	- 0.7800***	- 0.9311***
21	- 0.1638***	- 0.4736***	- 0.6831***	- 0.8087***	- 0.9117***
22	- 0.3247***	- 0.4532***	- 0.6501***	- 0.7333***	- 0.2736
24	- 0.4179***	- 0.6989***	- 0.8421***	- 0.9416***	- 0.9257***
25	- 0.3540***	- 0.5799***	- 0.7670***	- 0.8973***	- 1.0592***
26	- 0.2300***	- 0.4048***	- 0.5711***	- 0.7042***	- 0.7904***
27	- 0.3701***	- 0.5448***	- 0.6816***	- 0.8079***	- 0.9624***
29	- 0.8322***	- 1.1426***	- 0.9358***	- 0.4667**	.
30	- 0.3360***	- 0.5938***	- 0.7331***	- 0.7836***	- 0.8740***
31	- 0.4179***	- 0.7404***	- 0.9375***	- 1.1499***	- 1.3049***
32	- 0.5857***	- 0.9425***	- 1.0529***	- 0.9621***	- 1.0360***
33	- 0.2850***	- 0.5746***	- 0.7310***	- 0.8370***	- 0.9265***
34	- 0.4530***	- 0.7555***	- 0.9517***	- 1.0410***	- 1.0320***
35	- 0.5065***	- 0.7344***	- 0.8961***	- 0.9370***	- 0.9042***
36	- 0.3951***	- 0.6212***	- 0.7720***	- 0.9102***	- 1.0344***
37	- 0.3323***	- 0.4920***	- 0.6606***	- 0.7683***	- 0.8707***
38	- 0.6322***	- 0.9154***	- 1.0212***	- 0.9975***	- 1.0031***
39	- 0.3676***	- 0.5961***	- 0.7276***	- 0.8600***	- 0.9340***
40	- 0.3353***	- 0.4847***	- 0.6186***	- 0.7758***	- 0.8461***
49	- 0.4377***	- 0.6454***	- 0.7287***	- 0.7606***	- 0.8119***
50	- 0.9827***	- 1.1515***	- 1.0243***	- 1.3018***	.
59	- 0.3193**	- 0.6702***	- 0.8759***	- 0.7759***	- 1.0268***
60	- 0.7072***	- 0.9753***	- 1.0064***	- 1.0627***	.
61	- 0.2717***	- 0.4690***	- 0.6191***	- 0.7353***	- 0.8300***
64	- 0.3940***	- 0.4491***	- 0.6057***	- 0.7553***	- 0.8890***
69	- 0.3883***	- 0.6728***	- 0.7750***	- 0.8380***	- 0.8770***
70	- 0.2793***	- 0.4249***	- 0.5674***	- 0.6535***	- 0.7270***
71	- 0.1664***	- 0.4151***	- 0.6171***	- 0.7565***	- 0.9064***
73	- 1.0900***	- 1.0423***	- 2.0600*	- 4.4174**	.
74	- 0.2785	- 0.6588***	- 0.7810***	- 0.8990***	- 0.9890***
75	- 0.4855***	- 0.6786***	- 0.8504***	- 0.9381***	- 0.9968***
76	- 0.5909***	- 0.6871***	- 0.9301***	- 1.0895***	- 1.2511***
77	0.5806	- 0.9950**	- 0.5392	0.7677	.
79	- 0.5235***	- 0.7065***	- 0.8148***	- 0.9053***	- 1.0109***
80	- 0.8284***	- 1.3558***	- 0.7846***	- 0.7833***	.
81	- 0.5762***	- 0.7558***	- 0.9031***	- 0.9735***	- 0.9474***
85	- 1.0312***	- 1.3439***	- 1.5674***	- 1.2859*	.
89	- 0.1476	- 0.6879***	- 0.8155***	- 0.9560***	- 0.9975***

図表 A9-4-1-3-2　Fixed_NW，Model 4L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5743***	- 0.8458***	- 1.0783***	- 1.2717***	- 1.4229***
6	- 0.5333**	- 0.3401*	- 0.5476**	- 0.2623	- 0.4783
8	- 0.8059***	- 0.9111***	- 0.6900***	- 0.9960***	- 0.6757**
10	0.3439	- 0.1254	- 0.7045***	- 0.1101	- 1.0691***
15	- 0.4444***	- 0.2854	- 0.1102	- 0.3121	- 0.9139***
18	- 0.3218***	- 0.5417***	- 0.7545***	- 0.8835***	- 0.9755***
20	- 0.4236***	- 0.5537***	- 0.6837***	- 0.8419***	- 0.9967***
21	- 0.1508*	- 0.4862***	- 0.6445***	- 0.8389***	- 0.8643***
22	- 0.5401***	- 0.8640***	- 0.8924***	- 1.0480***	0.8730
24	- 0.5395***	- 0.8365***	- 0.9514***	- 0.9541***	- 0.9112***
25	- 0.6206***	- 0.8133***	- 0.8607***	- 0.9332***	- 0.9820***
26	- 0.3819***	- 0.5724***	- 0.7443***	- 0.8532***	- 0.8960***
27	- 0.5184***	- 0.8101***	- 0.9998***	- 1.0994***	- 1.1365***
29	- 0.1440	- 1.1770***	- 1.2284***	- 1.6792**	.
30	- 0.3908***	- 0.6575***	- 0.7664***	- 0.8102***	- 0.8770***
31	- 0.4306***	- 0.7471***	- 0.9564***	- 1.1657***	- 1.3345***
32	- 0.6436***	- 0.9977***	- 1.1000***	- 1.0418***	- 1.1037***
33	- 0.4371***	- 0.7131***	- 0.9232***	- 1.0621***	- 1.1091***
34	- 0.5591***	- 0.8046***	- 0.9132***	- 1.8943**	0.2983
35	- 0.6833***	- 0.9458***	- 1.1830***	- 1.1129***	- 0.9491***
36	- 0.4570***	- 0.7324***	- 0.9170***	- 1.0531***	- 1.1385***
37	- 0.4880***	- 0.7277***	- 0.8855***	- 0.8685***	- 0.9314***
38	- 0.6354***	- 0.8583***	- 1.0205***	- 0.9755***	- 1.0777***
39	- 0.2195**	- 0.7744***	- 0.8272***	- 1.0059***	- 1.0309***
40	- 0.5532***	- 0.4922*	- 0.5060	- 0.7820***	- 0.9082***
49	0.3949	0.1451	0.7371	- 0.5164*	- 0.7804***
50	- 0.5111	- 1.1350***	- 0.9421***	- 1.1722***	.
59	- 0.5913***	- 0.8135***	- 1.0881***	- 0.8245***	- 1.0261***
60	- 0.6578***	- 0.7918***	- 0.7816***	- 1.1309***	.
61	- 0.4604***	- 0.5669***	- 0.5779***	- 0.8044***	- 0.9042***
64	- 0.4383***	- 0.6417***	- 0.7002***	- 0.7833***	- 9.2925
69	- 0.3870***	- 0.6375***	- 0.8216***	- 0.8982***	- 0.9060***
70	- 0.3312***	- 0.4266***	- 0.5718***	- 0.6514***	- 0.6994***
71	- 0.1111	- 0.4854***	- 0.6840***	- 0.7300***	- 0.8265***
73	- 1.2198***	- 1.8261***	- 2.3222***	- 2.4564**	.
74	- 0.4914***	- 0.8229***	- 1.0208***	- 1.0782***	- 1.0697***
75	- 0.4422***	- 0.7092***	- 0.4520	2.0649	1.3753
76	- 0.7199***	- 0.7261***	- 0.8851***	- 1.0676***	- 1.0846***
77	0.0022	- 1.5970*	- 1.6675***	- 1.3517	.
79	- 0.5585***	- 0.7872***	- 0.8893***	- 0.9708***	- 0.9991***
80	- 0.8606***	- 1.0197***	- 0.7767***	- 0.9309***	.
81	- 0.5299***	- 0.7754***	- 0.9127***	- 0.8927***	- 0.9184***
85	- 0.9537***	- 0.8949***	- 0.9369***	- 2.1294**	.
89	0.3398	- 0.7252***	- 0.8926***	- 0.8762***	- 0.7732***

図表 A9-4-1-3-3　Fixed_NW，Model 4L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5061***	- 1.0226***	- 1.1241***	- 0.8567***	- 1.3641***
6	- 0.6833***	- 0.7011**	- 1.3668***	- 0.4691	- 0.5586
8	- 0.8135***	- 1.0302***	- 0.6462**	- 0.5784**	- 0.5589
10	- 0.6655***	0.0099	- 1.1074***	- 1.7389***	- 1.1835***
15	- 0.2541	0.4379	- 0.1623	- 0.7791**	- 1.0138***
18	- 0.3143***	- 0.5568***	- 0.7962***	- 0.9013***	- 0.9789***
20	- 0.4440***	- 0.6187***	- 0.7927***	- 0.9426***	- 1.0827***
21	- 0.1899**	- 0.5049***	- 0.6885***	- 0.8876***	- 0.9716***
22	- 0.5550***	- 0.8613***	- 0.8187***	- 0.9877***	0.7208
24	- 0.5166***	- 0.8076***	- 0.9676***	- 0.9730***	- 0.9448***
25	- 0.6000***	- 0.7580***	- 0.8479***	- 0.9345***	- 1.0550***
26	- 0.3947***	- 0.5900***	- 0.7690***	- 0.8610***	- 0.8871***
27	- 0.4863***	- 0.7846***	- 0.9710***	- 1.0940***	- 1.1602***
29	- 0.2000	- 1.1484***	- 1.3110***	- 1.6989**	.
30	- 0.4710***	- 0.7326***	- 0.7818***	- 0.7964***	- 0.8595***
31	- 0.4089***	- 0.7126***	- 0.9206***	- 1.1287***	- 1.2821***
32	- 0.5453***	- 0.8589***	- 1.0459***	- 1.0593***	- 1.1133***
33	- 0.4277***	- 0.6969***	- 0.9152***	- 1.0471***	- 1.0944***
34	- 0.5409***	- 0.7729***	- 0.8500***	- 1.5261**	0.0170
35	- 0.6500***	- 0.9373***	- 1.1262***	- 1.0927***	- 0.9603***
36	- 0.4486***	- 0.6955***	- 0.8923***	- 1.0683***	- 1.1966***
37	- 0.4799***	- 0.6967***	- 0.9547***	- 0.9110***	- 0.8901***
38	- 0.5933***	- 0.9287***	- 1.0225***	- 1.0013***	- 1.1108***
39	- 0.5289***	- 0.6891***	- 0.9355***	- 1.0122***	- 0.9917***
40	- 0.7687**	- 0.3567	- 0.7208	0.5235	- 0.2280
49	- 0.2862	- 0.4034	- 0.1017	- 0.7579***	- 0.8804***
50	0.5987	- 0.5779	- 1.0603***	- 1.1376***	.
59	- 0.7845***	- 0.7358***	- 0.8065***	- 0.5122	- 1.4482***
60	- 0.7551***	- 0.6716***	- 0.6035*	- 1.3215***	.
61	- 0.3936***	- 0.5052***	- 0.5926***	- 0.6688***	- 0.7442***
64	- 0.8900***	- 0.9457***	- 0.9021***	- 1.0643***	- 6.7875
69	- 0.4268***	- 0.6830***	- 0.8493***	- 0.9165***	- 0.9303***
70	- 0.6691***	- 0.7176***	- 0.9828***	- 1.0296***	- 1.1178***
71	- 0.0701	- 0.2950**	- 0.5001***	- 0.5598***	- 0.7122***
73	- 2.2264***	- 1.5388***	- 2.0448***	- 2.3506***	.
74	- 0.4775***	- 0.7441***	- 0.8204***	- 1.0854***	- 1.0625***
75	- 0.4110***	- 0.6754***	- 0.4451*	1.1019	1.2148
76	- 0.7537***	- 0.8460***	- 0.9975***	- 1.1350***	- 1.0530***
77	0.1448	- 1.6001*	- 1.6009***	- 1.6818***	.
79	- 0.6392***	- 0.8594***	- 0.9360***	- 0.9149***	- 1.0138***
80	- 0.8349***	- 0.9781***	- 0.7748***	- 0.9459***	.
81	- 0.4950***	- 0.7313***	- 0.8989***	- 0.8765***	- 0.9173***
85	- 1.3821***	- 1.0802***	- 0.3382*	- 0.7865	.
89	0.2261	- 0.7474***	- 0.9074***	- 0.8950***	- 1.0055***

図表 A9-4-1-3-4　Fixed_NW，Model 4L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9275***	- 1.1678***	- 1.4139***	- 1.3165***	- 1.2178***
6	- 1.0848***	- 0.9241	- 2.6763*	- 3.4378*	- 4.8983**
8	- 0.8984***	- 1.2036***	- 0.9258***	- 0.5254	- 1.0386***
10	1.3473	- 3.7774*	- 0.6704**	- 0.7681*	- 1.3307***
15	- 0.1721	- 0.0078	- 0.2417	- 1.1494***	- 1.1247***
18	- 0.9907***	- 0.8540***	- 0.9057***	- 1.0063***	- 0.8138**
20	- 0.8850***	- 1.2042***	- 1.3124***	- 1.3452***	- 1.3716***
21	- 0.6463***	- 0.7284***	- 0.9531***	- 1.0666***	- 1.1961***
22	- 1.0125***	- 0.9176***	- 0.8093***	- 1.1252***	- 0.9527***
24	- 0.7772***	- 1.0072***	- 1.0029***	- 0.8816***	- 0.8847***
25	- 0.9232***	- 0.8491***	- 0.6124**	- 1.2472***	- 0.1746
26	- 0.6184***	- 0.8255***	- 0.9049***	- 0.8655***	- 1.0383***
27	- 0.8779***	- 0.9922***	- 0.8076***	- 0.9521***	- 1.2476***
29	- 0.5758**	- 1.4707***	- 1.3655**	- 1.5235***	.
30	- 0.7252***	- 0.8785***	- 0.6890***	- 0.6950***	- 0.7096***
31	- 0.5235***	- 0.6893***	- 0.7245***	- 0.9505***	- 1.1816***
32	- 0.9108***	- 1.0922***	- 1.1496***	- 1.1493***	- 0.9559***
33	- 0.6263***	- 0.7598***	- 0.9312***	- 1.0469***	- 1.1101***
34	- 0.9499***	- 0.8037***	- 0.9914***	- 1.1282***	- 0.4679
35	- 0.8223***	- 1.0142***	- 1.3883***	- 1.3132**	- 1.2454***
36	- 0.6604***	- 0.8345***	- 0.9087***	- 0.9581***	- 1.1303***
37	- 0.6964***	- 0.7200***	- 0.8245***	- 0.9316***	- 1.0796***
38	- 0.8593***	- 1.0129***	- 1.0726***	- 1.0757***	- 1.1350***
39	- 0.5963***	- 0.7996***	- 1.0462***	- 1.1386***	- 0.9085***
40	- 0.4942***	- 1.0642***	- 1.6307**	- 0.4119	- 0.6719
49	- 0.2220	- 0.9122***	- 1.4138***	- 1.7732***	- 2.2374**
50	1.9251	2.1932	- 1.0774***	- 0.9626***	.
59	- 1.9041**	- 0.6020	0.9807	- 2.5116	- 4.0888
60	- 0.9522***	- 0.7277*	- 0.1911	- 0.8696***	.
61	- 0.7661***	- 0.9738***	- 0.8592***	- 0.8717***	- 1.0026***
64	- 1.2251**	- 0.9257**	- 0.8989***	- 0.6814**	- 5.7422
69	- 0.6934***	- 0.7579***	- 1.0801***	- 0.9727***	- 1.0064***
70	- 0.5478***	- 0.7763***	- 0.9336***	- 1.1554***	- 1.0510***
71	- 0.1401	- 0.6516***	- 0.1968	0.1515	- 0.7676***
73	- 1.7550***	- 1.5846***	- 1.8336***	- 2.0705***	.
74	- 0.7634***	- 0.8020***	- 0.2405	- 0.9780***	- 1.1374***
75	- 0.9134***	- 0.8185***	- 0.6587***	- 1.9943*	- 2.7784
76	- 1.0528***	- 1.5031***	- 1.0949***	- 0.8892***	- 1.4581***
77	- 1.4328***	- 0.9479***	- 1.1988***	- 2.0052**	.
79	- 0.6385	- 1.2217***	- 1.0134***	- 0.9944***	- 1.6062***
80	- 0.9330***	- 0.8605***	- 0.7183***	- 0.8573***	.
81	- 0.5523***	- 0.7618***	- 0.9363***	- 0.9836***	- 1.0388***
85	- 1.2309***	- 1.3568***	- 0.5724***	- 0.5753	.
89	- 0.3408	- 0.9138***	- 1.0626***	- 0.9452***	- 1.0590***

図表 A9-4-1-3-5　Fixed_NW，Model 4L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9601***	- 1.1648***	- 1.4471***	- 1.3141***	- 1.2501***
6	- 1.0383***	- 0.7416	- 2.8961*	- 3.4342*	- 5.0387**
8	- 0.9774***	- 1.2555***	- 1.0073***	- 0.6689**	- 1.4959***
10	1.7333	- 4.5977*	- 0.6682**	- 0.7221	- 1.2194***
15	- 0.1737	- 0.1422	- 0.3492	- 1.1516***	- 1.1975***
18	- 1.1868***	- 0.9627***	- 0.9788***	- 1.0475***	- 1.0890***
20	- 1.0117***	- 1.1798***	- 1.2223***	- 1.3866***	- 1.2609***
21	- 0.6759***	- 0.7543***	- 0.9699***	- 1.1045***	- 1.2322***
22	- 1.0787***	- 0.9835***	- 0.8555***	- 1.1979***	- 1.0493***
24	- 0.8214***	- 1.1317***	- 1.1053***	- 0.9754***	- 0.9717***
25	- 0.9340***	- 0.9919***	- 1.2403**	- 2.4324**	- 0.9024
26	- 0.7316***	- 0.9672***	- 1.0966***	- 0.9703***	- 1.0611***
27	- 0.9623***	- 1.0625***	- 0.7422**	- 0.9058***	- 1.2608***
29	- 0.5300*	- 1.5212***	- 1.5096**	- 1.7586***	- 0.7818***
30	- 0.8386***	- 0.9811***	- 0.6413***	- 0.5254	.
31	- 0.6076***	- 0.7656***	- 0.8223***	- 1.0037***	- 1.1545***
32	- 0.9375***	- 1.1236***	- 1.1545***	- 1.1802***	- 0.9540***
33	- 0.7057***	- 0.8056***	- 0.9650***	- 1.0995***	- 1.1670***
34	- 1.0434***	- 0.8156**	- 1.0517***	- 1.1333***	- 0.5427
35	- 0.9012***	- 1.0620***	- 1.4925***	- 1.3758**	- 1.2581***
36	- 0.7033***	- 0.9176***	- 0.9466***	- 0.9578***	- 1.0853***
37	- 0.8065***	- 0.7386***	- 0.8033***	- 0.9217***	- 1.0564***
38	- 0.9536***	- 1.0761***	- 1.1106***	- 1.0549***	- 1.0805***
39	- 0.6418***	- 0.8475***	- 1.0915***	- 1.1847***	- 0.9033***
40	- 0.4756**	- 1.0884***	- 1.6669*	- 0.3077	- 0.7381
49	- 0.2508	- 1.0094***	- 1.4793***	- 1.9170***	- 2.4735*
50	2.4408	2.6188	- 0.9938***	- 0.8683***	.
59	- 1.9561**	- 0.3651	1.6698	- 2.6456	- 4.2800
60	- 0.8070***	- 0.7028*	- 0.2531	- 0.9662***	.
61	- 0.7997***	- 1.0256***	- 0.8513***	- 0.8761***	- 1.0065***
64	- 1.3647**	- 1.0146**	- 0.9119***	- 0.6499**	- 6.5676
69	- 0.7573***	- 0.7947***	- 1.0566***	- 1.0223***	- 1.0544***
70	- 0.6760***	- 0.9683***	- 1.0271***	- 1.2628***	- 1.0187***
71	- 0.0955	- 0.7336***	- 0.1513	0.3405	- 0.7975***
73	- 1.7489***	- 1.5413***	- 1.5951***	- 2.5934***	.
74	- 0.7854***	- 0.8112***	- 0.2717	- 0.9944***	- 1.1792***
75	- 0.8841***	- 0.7638***	- 0.6420***	- 1.3823*	- 1.8604
76	- 1.2316***	- 1.4890***	- 1.1008***	- 0.8919***	- 1.5367***
77	- 1.0843***	- 1.3210***	- 1.2446***	- 1.8499*	.
79	- 0.6609	- 1.2581***	- 1.0169***	- 1.0047***	- 1.6967***
80	- 0.8595***	- 0.8398***	- 0.7338***	- 1.0890***	.
81	- 0.5441***	- 0.7816***	- 0.9587***	- 1.0004***	- 1.0660***
85	- 1.2939***	- 1.3209***	- 0.6267***	- 0.7805	.
89	- 0.2531	- 0.9384***	- 1.1349***	- 0.9866***	- 1.0625***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A9-4-2-1-1　Fixed_NW，Model 5L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5577***	- 0.8837***	- 0.8914***	- 1.0718***	- 1.1714***
6	- 0.4218***	- 0.6879***	- 0.7813***	- 0.8368***	- 0.9944***
8	- 0.4520**	- 0.6514***	- 0.4362***	- 0.8767***	- 1.2780***
10	- 0.1281	- 0.0647	- 0.0842	- 0.1633	- 0.0047
15	- 0.4732***	- 0.6123***	- 0.6875***	- 0.7509***	- 0.9002***
18	- 0.4046***	- 0.4470***	- 0.7075***	- 0.8960***	- 0.9837***
20	- 0.3202***	- 0.5191***	- 0.7391***	- 0.8320***	- 0.9626***
21	- 0.2862***	- 0.4697***	- 0.7260***	- 0.8143***	- 0.8620***
22	- 0.3676***	- 0.4787***	- 0.7833***	- 0.8169***	- 0.8166***
24	- 0.6146***	- 0.7963***	- 0.8847***	- 0.8697***	- 0.9796***
25	- 0.4735***	- 0.6687***	- 0.8158***	- 0.8766***	- 0.9483***
26	- 0.3454***	- 0.5104***	- 0.6714***	- 0.7621***	- 0.8188***
27	- 0.4670***	- 0.6149***	- 0.7084***	- 0.7647***	- 0.8023***
29	- 0.8991***	- 1.3444***	- 1.2250***	- 0.8688***	.
30	- 0.3427***	- 0.5938***	- 0.7342***	- 0.8870***	- 0.9863***
31	- 0.4343***	- 0.7001***	- 0.8993***	- 1.1143***	- 1.2680***
32	- 6.4839	- 5.8079	- 2.8901	- 3.5421	- 1.1437***
33	- 0.3628***	- 0.5340***	- 0.7242***	- 0.8455***	- 0.9309***
34	- 0.5197***	- 0.7657***	- 0.8635***	- 0.9911***	- 1.0151***
35	- 0.4825***	- 0.6854***	- 0.8438***	- 0.9358***	- 0.9836***
36	- 0.5191***	- 0.7302***	- 0.7057***	- 0.9196***	- 0.9086***
37	- 0.3283***	- 0.5300***	- 0.8067***	- 0.9691***	- 1.0180***
38	- 0.2533	- 0.5236***	- 0.8296***	- 1.2439***	- 1.1690***
39	- 0.3589***	- 0.5939***	- 0.8330***	- 0.9762***	- 0.9739***
40	- 0.4374***	- 0.6301***	- 0.7411***	- 0.8150***	- 0.8287***
49	- 0.3367***	- 0.5088***	- 0.6766***	- 0.7534***	- 0.8798***
50	- 0.6893***	- 0.9955***	- 1.0625***	- 0.2112	.
59	- 0.4169***	- 0.5194***	- 0.6849***	- 0.7127***	- 0.8948***
60	- 0.5560***	- 1.5131***	- 1.1320***	- 1.1079***	.
61	- 0.3391***	- 0.4457***	- 0.5224***	- 0.5725***	- 0.7250***
64	- 0.2537***	- 0.3274***	- 0.4312***	- 0.5174***	- 0.6084***
69	- 0.4046***	- 0.6330***	- 0.7896***	- 0.8874***	- 1.0055***
70	- 0.5635***	- 0.6130***	- 0.8384***	- 1.1001***	- 1.0523***
71	- 0.2650***	- 0.4806***	- 0.7378***	- 0.8737***	- 0.9738***
73	- 1.0832***	- 1.1099***	- 1.2223**	0.0560	.
74	- 0.6454***	- 1.0640***	- 0.9593***	- 0.9390***	- 1.1151***
75	- 0.2412***	- 0.4014***	- 0.5731***	- 0.6912***	- 0.8976***
76	- 0.4838***	- 0.7320***	- 0.9572***	- 1.1632***	- 1.5151***
77	- 0.7158***	- 1.4077***	- 1.7565***	- 0.7163*	.
79	- 0.3325***	- 0.4857***	- 0.6504***	- 0.7471***	- 0.8430***
80	- 0.7253**	- 1.0124***	- 0.4289**	- 1.5911***	.
81	- 0.2784***	- 0.5181***	- 0.6811***	- 0.8281***	- 0.9206***
85	- 0.7730***	- 1.3542***	- 1.0010***	1.0998	.
89	- 0.4476***	- 0.7376***	- 0.8814***	- 0.8635***	- 0.9620***

図表 A9-4-2-1-2　Fixed_NW，Model 5L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6174***	- 0.8824***	- 0.6042***	- 0.9463***	- 1.2747***
6	- 0.8113***	- 0.7798***	- 1.2816***	- 1.0370***	- 0.6055***
8	- 0.6113***	- 0.9347***	- 0.5615***	- 0.5436***	- 0.8738***
10	- 0.1339	- 0.1390	- 0.0887	- 0.0871	0.1611
15	- 0.3433***	- 0.5739***	- 0.7719***	- 0.8779***	- 0.9983***
18	- 0.3315***	- 0.5631***	- 0.6598***	- 0.7790***	- 0.8425***
20	- 0.2802***	- 0.4884***	- 0.8176***	- 0.8935***	- 0.9278***
21	- 0.3002***	- 0.4704***	- 0.6716***	- 0.8369***	- 0.9329***
22	- 0.7546***	- 0.9466***	- 1.0184***	- 1.1952***	0.8691
24	- 0.5029***	- 0.7613***	- 0.9404***	- 0.9223***	- 0.9235***
25	- 0.5055***	- 0.7752***	- 0.9342***	- 0.9468***	- 1.0178***
26	- 0.3118***	- 0.5677***	- 0.7598***	- 0.9113***	- 0.9400***
27	- 0.4289***	- 0.9117***	- 1.1169***	- 1.2169***	- 1.2094***
29	- 0.8068***	- 1.6062***	- 1.3863***	- 1.2655***	.
30	- 0.3410***	- 0.5972***	- 0.7072***	- 0.8548***	- 0.9668***
31	- 0.4229***	- 0.7036***	- 0.8861***	- 1.1175***	- 1.3383***
32	- 1.7307	- 1.6656*	- 2.6697*	- 2.0762**	- 1.2201***
33	- 0.3876***	- 0.6372***	- 0.8603***	- 0.9258***	- 1.0750***
34	- 0.4103***	- 0.7348***	- 0.8977***	- 1.0152***	- 0.9822***
35	- 0.4755***	- 0.7715***	- 0.9418***	- 0.9666***	- 1.0247***
36	- 0.4480***	- 0.6974***	- 0.8472***	- 0.9417***	- 1.0302***
37	- 0.4793***	- 0.8242***	- 0.9749***	- 1.0405***	- 0.8766***
38	- 0.4243	- 0.4324	- 0.6949**	- 1.0797***	- 1.4800***
39	- 0.3673***	- 0.7142***	- 0.8586***	- 1.0237***	- 1.0927***
40	- 0.4768***	- 0.7560***	- 0.9269***	- 0.9711***	- 0.9042***
49	- 0.3263***	- 0.5914***	- 0.8154***	- 0.9283***	- 1.0416***
50	- 0.8523***	- 1.1769***	- 1.2510***	- 1.0410***	.
59	- 0.3065***	- 0.6216***	- 0.9073***	- 0.9659***	- 1.2404***
60	- 0.6782***	- 1.5999***	- 0.9524***	- 1.2030***	.
61	- 0.4079***	- 0.6029***	- 0.7902***	- 0.8947***	- 1.0198***
64	- 0.0959	- 0.2914***	- 0.4431***	- 0.5345***	- 0.8142***
69	- 0.3353***	- 0.6032***	- 0.8532***	- 0.9627***	- 0.9808***
70	- 0.6950***	- 1.0140***	- 1.4162***	- 0.9855***	- 1.0533***
71	- 0.2533***	- 0.4677***	- 0.6671***	- 0.7603***	- 0.9128***
73	- 1.3757***	- 1.0507***	- 2.0469***	- 0.1587	.
74	- 0.5010***	- 0.9464***	- 1.0385***	- 1.0259***	- 1.1867***
75	- 0.3203***	- 0.6221***	- 0.8843***	- 0.9240***	- 0.9052***
76	- 0.7592***	- 1.0010***	- 0.8198***	- 0.6041***	- 0.8762***
77	- 0.5730*	- 1.8230***	- 2.0618***	- 1.7567***	.
79	- 0.4485***	- 0.6250***	- 0.8846***	- 0.9769***	- 1.0458***
80	- 0.6490***	- 0.8873***	- 0.9181***	- 1.2892***	.
81	- 0.3077***	- 0.6079***	- 0.8235***	- 0.9884***	- 1.0091***
85	- 0.7092***	- 1.0524***	- 1.2819***	- 1.9129***	.
89	- 0.5096***	- 0.6806***	- 0.8949***	- 0.8579***	- 0.8814***

図表 A9-4-2-1-3　Fixed_NW，Model 5L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4101**	- 0.6860***	- 0.4094*	- 0.8246***	- 1.0346***
6	- 0.9050***	- 0.7052***	- 0.9814***	- 1.0878***	- 0.2302
8	- 0.8080***	- 0.9847***	- 0.4322**	- 0.5499**	- 0.6027***
10	- 0.1714*	- 0.2565**	- 0.1240	- 0.1453	0.0131
15	- 0.3070***	- 0.5223***	- 0.7223***	- 0.8449***	- 0.9667***
18	- 0.2978***	- 0.5179***	- 0.6067***	- 0.7095***	- 0.7925***
20	- 0.2152***	- 0.4377***	- 0.7145***	- 0.8452***	- 0.8852***
21	- 0.2666***	- 0.4778***	- 0.6784***	- 0.8345***	- 0.9431***
22	- 0.8244***	- 1.0082***	- 0.9995***	- 1.1658***	0.9934
24	- 0.4567***	- 0.6449***	- 0.8422***	- 0.8047***	- 0.7830***
25	- 0.4561***	- 0.7027***	- 0.8799***	- 0.8602***	- 0.9988***
26	- 0.2765***	- 0.5282***	- 0.7208***	- 0.8800***	- 0.9065***
27	- 0.3605***	- 0.8331***	- 1.0333***	- 1.1129***	- 1.0709***
29	- 0.8061***	- 1.7423***	- 1.3633***	- 1.3809***	.
30	- 0.3220***	- 0.5651***	- 0.6648***	- 0.8185***	- 0.9301***
31	- 0.3963***	- 0.6506***	- 0.8309***	- 1.0480***	- 1.2644***
32	- 1.2522	- 1.6474**	- 2.3155*	- 1.1494**	- 1.0958***
33	- 0.3726***	- 0.6032***	- 0.8133***	- 0.8900***	- 1.0302***
34	- 0.3740***	- 0.6897***	- 0.8790***	- 1.0145***	- 0.9784***
35	- 0.4215***	- 0.7134***	- 0.8831***	- 0.9465***	- 0.9986***
36	- 0.4018***	- 0.6657***	- 0.8284***	- 0.9443***	- 1.0378***
37	- 0.4391***	- 0.7507***	- 0.9227***	- 1.0243***	- 0.8459***
38	- 0.4555*	- 0.6080***	- 0.8501***	- 1.2570***	- 1.4637***
39	- 0.3371***	- 0.6776***	- 0.8242***	- 0.9816***	- 1.0491***
40	- 0.4607***	- 0.7425***	- 0.8737***	- 0.8930***	- 0.9194***
49	- 0.3159***	- 0.5715***	- 0.7925***	- 1.1964***	- 1.2164***
50	- 0.8743***	- 1.2751***	- 1.2813***	- 0.9193***	.
59	- 0.4175***	- 0.6471***	- 0.8111***	- 0.8930***	- 1.0705***
60	- 0.6851***	- 1.6460***	- 0.9302***	- 1.0634***	.
61	- 0.3761***	- 0.5688***	- 0.7800***	- 0.8947***	- 1.0231***
64	- 0.1011	- 0.2628***	- 0.3822***	- 0.5285***	- 0.7510***
69	- 0.3366***	- 0.5724***	- 0.8518***	- 0.9648***	- 0.9741***
70	- 0.6637***	- 0.8765***	- 1.1454***	- 0.9109***	- 0.9312***
71	- 0.2265***	- 0.4225***	- 0.6237***	- 0.7325***	- 0.8376***
73	- 1.1778***	- 0.8576***	- 2.2139***	- 1.5660	.
74	- 0.5131***	- 0.9573***	- 1.0244***	- 1.0183***	- 1.1562***
75	- 0.3014***	- 0.5776***	- 0.7817***	- 0.8052***	- 0.8581***
76	- 0.7892***	- 1.0661***	- 0.8045***	- 0.4977***	- 0.7972***
77	- 0.5856*	- 2.0546***	- 2.0583***	- 1.7480***	.
79	- 0.3773***	- 0.6103***	- 0.8553***	- 0.8904***	- 1.0229***
80	- 0.5744***	- 0.8837***	- 0.8025***	- 1.0832***	.
81	- 0.3325***	- 0.6320***	- 0.8592***	- 1.0163***	- 1.0348***
85	- 1.1009***	- 1.2559***	- 0.6548	- 2.9708***	.
89	- 0.4774***	- 0.6567***	- 0.8842***	- 0.8802***	- 0.8672***

図表 A9-4-2-1-4　Fixed_NW，Model 5L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3359**	- 1.0007***	- 0.5216**	- 1.1194***	- 1.3538***
6	- 1.1134***	- 0.9827***	- 0.9466***	- 1.6694***	- 1.1065***
8	- 0.7571**	- 0.5871*	- 0.2832	- 0.2528	- 0.6953*
10	- 0.6345*	- 1.0481**	- 0.2007	- 0.3624*	- 0.3474
15	- 0.1488***	- 0.5337***	- 0.7350***	- 0.8819***	- 0.9344***
18	- 0.3416***	- 0.5709***	- 0.6414***	- 0.7236***	- 0.7862***
20	- 0.5763***	- 0.7333***	- 0.9189***	- 1.0122***	- 1.1710***
21	- 0.4154***	- 0.5754***	- 0.7606***	- 0.9238***	- 1.0354***
22	- 0.6532***	- 0.9982***	- 1.0009***	- 1.2791***	0.6320
24	- 0.3982***	- 0.8002***	- 0.6225***	- 0.7167***	- 0.7138***
25	- 0.5897***	- 0.7240***	- 0.8118***	- 0.8524***	- 1.0339***
26	- 0.2978***	- 0.5432***	- 0.7155***	- 0.8745***	- 0.9308***
27	- 0.4085***	- 0.7788***	- 0.9800***	- 1.1141***	- 1.0796***
29	- 0.7303***	- 1.5534***	- 1.4757***	- 1.4239**	.
30	- 0.3175***	- 0.5588***	- 0.7158***	- 0.8075***	- 0.8838***
31	- 0.3963***	- 0.6598***	- 0.8865***	- 1.0987***	- 1.1921***
32	- 0.7586*	- 0.2555	- 1.5336**	- 1.1166***	- 1.0874***
33	- 0.3372***	- 0.5780***	- 0.8120***	- 0.8598***	- 1.0192***
34	- 0.3699***	- 0.6355***	- 0.8728***	- 1.0009***	- 0.9580***
35	- 0.3493***	- 0.6621***	- 0.8981***	- 0.9232***	- 0.9944***
36	- 0.4304***	- 0.6534***	- 0.8080***	- 0.9406***	- 1.0627***
37	- 0.3726***	- 0.6955***	- 0.8473***	- 1.0278***	- 0.8658***
38	- 0.3803	- 0.6012***	- 0.7744***	- 1.2252***	- 1.2673***
39	- 0.2774***	- 0.6216***	- 0.8420***	- 1.0153***	- 1.0175***
40	- 0.4878***	- 0.7213***	- 0.8574***	- 0.8964***	- 0.9866***
49	- 0.3250***	- 0.5824***	- 0.8171***	- 0.4167	- 1.1111***
50	- 0.7621***	- 1.3213***	- 1.3376***	- 0.6465**	.
59	- 0.4353***	0.0149	- 1.9733*	0.1277	- 0.9205***
60	- 0.8092***	- 1.6949***	- 1.0236***	- 1.2047***	.
61	- 0.4420***	- 0.6290***	- 0.8688***	- 0.9510***	- 1.0766***
64	- 0.0403	- 0.6049***	- 0.5667***	- 0.7423***	- 1.0182***
69	- 0.3637***	- 0.6177***	- 0.8702***	- 0.9497***	- 0.9958***
70	- 0.6757***	- 0.9120***	- 0.8014***	- 0.8913***	- 0.9791***
71	- 0.1411**	- 0.3060***	- 0.6601***	- 0.7836***	- 0.7792***
73	- 0.5096*	- 0.7346***	- 1.5337***	- 3.5332***	.
74	- 0.3909***	- 0.7358***	- 0.8732***	- 1.0420***	- 1.0921***
75	- 0.4818***	- 0.7310***	- 0.7939***	- 0.8646***	- 0.8312***
76	- 0.8028***	- 1.1096***	- 0.8715***	- 0.3456	- 0.8682***
77	- 1.0682***	- 1.2011***	- 1.7914***	- 2.7589**	.
79	- 0.4322***	- 0.7033***	- 0.9152***	- 0.9199***	- 1.2384***
80	- 1.1349***	- 1.5547**	- 0.7282***	0.4470	.
81	- 0.2159	- 0.7876***	- 0.8769***	- 1.0171***	- 1.0195***
85	- 1.1446***	- 1.1795***	- 0.8162***	- 2.2646**	.
89	- 0.5593***	- 0.6671***	- 0.9175***	- 0.8822***	- 0.8829***

図表 A9-4-2-1-5　Fixed_NW，Model 5L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5228***	- 1.2077***	- 0.4656**	- 1.2115***	- 1.3336***
6	- 1.3272***	- 1.0622***	- 0.8591**	- 1.8654***	- 1.2086***
8	- 0.8870*	- 0.8693**	- 0.2511	- 0.0873	- 0.7396**
10	- 1.6533	- 2.5732*	0.1407	- 0.7079***	- 0.0303
15	- 0.0512	- 0.6227***	- 0.8222***	- 0.9932***	- 0.9755***
18	- 0.4272***	- 0.7042***	- 0.7775***	- 0.8012***	- 0.8921***
20	- 0.7883***	- 0.8592***	- 1.0306***	- 1.0727***	- 1.2798***
21	- 0.4078**	- 0.6769***	- 0.8674***	- 1.0276***	- 1.1568***
22	- 0.8013***	- 1.0629***	- 1.0205***	- 1.3715***	0.5684
24	- 0.5803***	- 0.9881***	- 0.5685***	- 0.6852***	- 0.7740***
25	- 0.7200***	- 0.7109***	- 0.7535***	- 0.8300***	- 1.0060***
26	- 0.3362***	- 0.5664***	- 0.6844***	- 0.8856***	- 0.9391***
27	- 0.4840***	- 0.8656***	- 0.9426***	- 1.1194***	- 1.1331***
29	- 0.6068***	- 1.3054***	- 1.3846***	- 1.6542***	.
30	- 0.3957***	- 0.6341***	- 0.8171***	- 0.8822***	- 0.8927***
31	- 0.4814***	- 0.6744***	- 0.8525***	- 1.0128***	- 1.0579***
32	- 0.4285	- 0.2757	- 1.2156***	- 0.8284***	- 1.0020***
33	- 0.3824***	- 0.6319***	- 0.8608***	- 0.8535***	- 1.0981***
34	- 0.4288***	- 0.6262***	- 0.9170***	- 1.0122***	- 0.9525***
35	- 0.4158***	- 0.6855***	- 0.9866***	- 0.9471***	- 0.9821***
36	- 0.4678***	- 0.6708***	- 0.7860***	- 0.9728***	- 1.0383***
37	- 0.4532***	- 0.7015***	- 0.8095***	- 1.0960***	- 0.9737***
38	- 0.3750	- 0.6346**	- 0.6531***	- 1.1268***	- 0.9525***
39	- 0.3637***	- 0.6447***	- 0.9195***	- 1.0232***	- 1.0495***
40	- 0.5699***	- 0.7555***	- 0.8847***	- 0.9881***	- 1.1126***
49	- 0.4251***	- 0.7227***	- 0.9622***	- 0.0636	- 1.2797***
50	- 0.5539**	- 1.2726***	- 1.4948***	- 0.4547	.
59	- 0.5241***	0.4006	- 2.8504	0.7973	- 0.9996***
60	0.9320	- 1.8125***	- 0.9546***	- 1.1877***	.
61	- 0.6403***	- 0.7609***	- 1.0409***	- 0.9654***	- 1.0878***
64	- 0.1585	- 0.9177***	- 0.6939***	- 0.8257***	- 1.2149***
69	- 0.4163***	- 0.7559***	- 0.9364***	- 1.0410***	- 1.0546***
70	- 0.6841***	- 1.0141***	- 0.7986***	- 1.1413**	- 1.1165***
71	- 0.2321**	- 0.3335***	- 0.7129***	- 0.8313***	- 0.7683***
73	- 0.7933***	- 0.8896***	- 1.2099***	- 3.2377***	.
74	- 0.4421***	- 0.8009***	- 2.8339	- 1.0760***	- 1.1462***
75	- 0.5399***	- 0.8645***	- 0.9541***	- 0.9234***	- 0.8795***
76	- 1.0506***	- 1.2168***	- 0.8362***	- 0.1208	- 1.1951***
77	- 1.4437***	- 0.7723	- 1.5765***	- 2.8730*	.
79	- 0.5509***	- 0.9328***	- 1.0073***	- 0.8395***	- 1.3748***
80	- 1.4614**	- 1.6112*	- 1.0384**	- 0.6816*	.
81	- 0.4842***	- 0.9718***	- 1.0365***	- 1.0376***	- 0.9147***
85	- 1.2712***	- 1.2938***	- 0.8381	- 2.1754***	.
89	- 0.5934***	- 0.8212***	- 1.0612***	- 0.9683***	- 0.9511***

図表 A9-4-2-2-1　Fixed_NW，Model 5L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0860	- 0.5159	- 0.9497***	- 1.0827***	- 1.2338***
6	- 0.3069	- 0.4287	- 0.8458***	- 1.0731***	- 1.0200***
8	- 0.9328***	- 0.9670***	- 1.0276***	- 1.2708***	- 1.0514***
10	- 0.7284**	- 1.2047***	- 1.3590***	- 1.4932***	- 1.4985***
15	- 0.4401***	- 0.5588***	- 0.8583***	- 0.9002***	- 1.0776***
18	1.2626	- 0.3242	- 0.4787	- 1.4306***	- 1.2945***
20	- 0.0731	- 0.5967***	- 0.8706***	- 0.8809***	- 0.9731***
21	0.1245	- 0.5048*	- 0.5816*	- 0.9627***	- 1.1754***
22	0.6433	12.3195	18.3227	- 39.5910**	1.3214
24	0.1916	- 0.3201***	- 0.5911***	- 0.7754***	- 0.8877***
25	- 0.3117***	- 0.4709***	- 0.7883***	- 0.9701***	- 0.8579***
26	0.0006	- 0.2237	- 0.3143	- 0.9649***	- 0.9314***
27	- 0.2750**	- 0.3494***	- 0.4625***	- 0.5776***	- 0.6954***
29	- 0.8316***	- 1.3008***	- 1.0040***	- 1.5238	.
30	16.3183	2.3783	- 3.4229	- 8.7313	- 9.7555
31	8.3623	10.7058*	8.0506	- 4.6501*	- 4.5503**
32	- 1.5513**	- 1.3129***	- 0.9145***	- 0.6578**	- 1.2588***
33	- 0.1618***	- 0.4589***	- 0.8201***	- 1.0577***	- 1.1548***
34	- 0.1993	- 0.7398***	- 1.2434***	- 1.0789***	- 1.0561***
35	- 0.5103	- 0.8894***	- 0.9424***	- 0.8333***	- 0.8401***
36	- 0.1400	0.0432	- 0.7656***	- 0.7030***	- 1.0388***
37	- 0.4483***	- 0.7568***	- 0.6839***	- 0.8246***	- 0.6926**
38	- 0.3024	- 0.3248**	0.5828	- 1.0443***	- 0.8481***
39	- 0.3367***	- 0.3266	- 0.7176***	- 0.9634***	- 1.2085***
40	0.7266	0.4558	- 0.4493	- 0.9362***	- 0.8842***
49	3.7654	1.7934	- 0.8944**	- 0.7960***	- 0.6298***
50	- 0.9325**	- 1.2674**	- 1.1350***	- 0.8998**	.
59	- 0.3052***	- 0.8301***	- 0.7100***	- 0.9987***	- 1.0910***
60	- 1.2771***	- 1.9208**	- 0.5122**	- 0.8395***	.
61	0.0215	- 0.4469***	- 0.2189	- 0.5171***	- 0.8505***
64	- 0.5220**	- 0.5616**	- 1.1459***	- 1.2448***	- 1.1750***
69	- 0.3624***	- 0.7547***	- 0.7347***	- 0.6488***	- 0.1868
70	- 0.4310***	- 0.8633***	- 1.0619***	- 1.0801***	- 1.0221***
71	0.0048	- 0.5971***	- 0.0469	- 0.7835**	- 1.3376***
73	- 0.4170***	- 1.0203***	- 1.9685***	- 1.5531***	.
74	- 0.3773***	- 0.7217***	- 0.8676***	- 0.9289***	- 1.0685***
75	7.1789	2.5816	- 0.6439	1.1297	- 2.7263**
76	- 0.4583***	- 0.5481	- 1.0569***	- 1.5708***	- 1.5254***
77	- 0.5135***	- 0.7333***	- 1.0874***	- 1.0065***	.
79	0.7795	2.5122	1.1421	- 0.6859	- 1.5944***
80	- 0.6908***	- 1.0347***	- 1.1354***	- 1.1549***	.
81	0.3032	0.5738	- 1.6944**	- 1.5243***	- 0.9316***
85	- 0.5574***	- 0.7718***	- 1.4438***	- 7.4257***	.
89	- 0.5893***	- 0.8820***	- 1.3050***	- 1.1931***	- 1.4836***

図表 A9-4-2-2-2　Fixed_NW，Model 5L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6133***	- 0.4325	- 1.0736***	- 0.8994***	- 1.1886***
6	- 1.4012**	- 0.3352	- 0.8265***	- 2.5704***	0.2590
8	- 0.9404***	- 1.4180***	- 0.8009***	- 0.9771***	- 0.6737***
10	- 0.4764***	- 0.7297*	- 1.0802***	- 1.2060***	- 1.0151***
15	- 0.5888***	- 0.6856***	- 1.1205***	- 0.7671***	- 1.0635***
18	- 0.7106***	- 0.9083***	- 0.7603***	- 1.1130***	- 1.3913***
20	- 0.5474***	- 0.8381***	- 1.2996***	- 0.9589***	- 1.7632***
21	- 0.2963	- 0.8626***	- 0.8946***	- 0.4459*	- 0.8418***
22	0.4131	24.2689*	- 0.6509	- 32.3377**	0.0404
24	- 0.3839**	- 0.4833***	- 0.8140***	- 0.8836***	- 0.9141***
25	- 0.3872***	- 0.3549**	- 0.5087**	- 0.8196***	- 0.7291***
26	- 0.6333***	- 0.6865***	- 0.8586***	- 1.1733***	- 0.9674***
27	- 0.5003***	- 0.5356***	- 0.6570***	- 0.7438***	- 0.8202***
29	- 1.1850***	- 1.2267***	- 0.8218*	- 1.9288*	.
30	0.9948	- 1.5029***	- 1.7311***	- 1.2035***	- 1.2450**
31	- 0.5476***	2.1870	- 0.5789***	- 14.5101	- 13.5482
32	- 0.8185***	- 1.2353***	- 1.0165***	- 1.0587***	- 1.1270***
33	- 0.2772***	- 0.6387***	- 0.7354***	- 0.8110***	- 0.9735***
34	- 0.5568***	- 0.7042***	- 1.0173***	- 1.0016***	- 1.1040***
35	- 0.7973***	- 0.7639***	- 1.1978***	- 0.9810***	- 1.0211***
36	- 0.4517***	- 0.6879***	- 0.7231***	- 0.8456***	- 1.0622***
37	- 0.3697**	- 0.6421***	- 1.0624***	- 1.3361***	- 0.8458
38	- 0.0438	- 0.9070***	- 0.6081	- 1.0829***	- 0.8814***
39	- 0.5722***	- 0.8073***	- 0.9568***	- 1.1023***	- 1.1640***
40	- 0.2550	- 0.8148***	- 1.2341***	- 1.1056***	- 1.0014***
49	- 0.2300	- 0.8329***	- 0.7156***	- 0.9576***	- 0.9619***
50	- 1.3463***	- 1.2441***	- 1.2035***	- 0.9750***	.
59	- 0.5991**	- 1.2002	1.2984	6.5663	0.9993
60	- 0.7227***	- 1.0564***	- 0.8253***	- 0.8792***	.
61	- 0.3659***	- 0.5684***	- 0.6128***	- 1.4195***	- 1.0256***
64	- 0.5219*	- 0.8574***	- 1.5292***	- 1.4727***	- 1.5004***
69	- 0.3465***	- 0.5207***	- 0.7295***	- 0.8079***	- 0.8648***
70	- 0.2205**	- 0.6881***	- 0.9031***	- 0.9567***	- 0.9990***
71	- 0.3730***	- 0.6667***	- 0.8353***	- 0.9219***	- 1.0074***
73	- 0.2728*	- 0.3584	- 1.5626***	- 1.5586***	.
74	- 0.4784***	- 0.5610***	- 0.8657***	- 0.3457	- 0.4453
75	- 1.0646*	- 0.4528	- 1.4847***	- 1.5730	- 1.2317***
76	- 0.5837***	- 0.9271***	- 0.8829***	- 0.9394***	- 2.7197***
77	- 0.6898***	- 0.8507***	- 1.1899***	- 1.4619***	.
79	- 0.3244**	1.3525	0.2393	- 0.9680***	- 0.9097***
80	- 0.6316***	- 0.7426***	- 0.7384***	- 1.0826***	.
81	- 0.0729	- 0.9575***	- 1.2934***	- 1.1998***	- 0.8991***
85	- 0.2971***	- 0.5721***	- 1.5774***	- 1.3881***	.
89	- 0.6053***	- 0.8360***	- 0.8424***	- 0.7039***	- 1.2944***

図表 A9-4-2-2-3　Fixed_NW，Model 5L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4039*	- 0.5951**	- 1.0086***	- 1.0279***	- 1.2328***
6	- 0.8132**	- 0.2718	- 0.9872***	- 0.8281***	- 1.3140***
8	- 0.6023**	- 0.7740***	- 0.9159***	- 0.9469***	- 0.5111***
10	- 0.4243***	- 0.5721**	- 1.0157***	- 0.9317***	- 1.1563***
15	- 0.5216***	- 0.6556***	- 0.9669***	- 0.9187***	- 1.0316***
18	- 0.6846***	- 0.7773***	- 0.6592***	- 1.1452***	- 1.2343***
20	- 0.5892***	- 0.7131**	- 1.3013***	- 1.0328***	- 1.7498**
21	- 0.9026***	- 0.5884**	- 0.7920**	- 0.5800*	- 0.7579**
22	0.9500	4.7080	- 0.6858	- 2.5595**	0.0758
24	- 1.2573***	- 0.7777***	- 0.9588***	- 0.8919***	- 0.9734***
25	- 0.4293***	- 0.3949**	- 0.7950***	- 1.0943***	- 0.9396***
26	- 0.6358***	- 0.5660***	- 0.8209***	- 1.0190***	- 0.9428***
27	- 0.6793***	- 0.7375***	- 0.8501***	- 0.8909***	- 0.9548***
29	- 1.2337***	- 1.0138**	- 0.8377**	- 2.8067**	.
30	0.5808	- 1.7906***	- 2.2629***	- 1.0271***	- 1.0546**
31	- 0.4880***	- 0.9116	- 0.5442***	- 10.4600	2.2638
32	- 0.8410***	- 1.4527***	- 1.1278***	- 0.6318**	- 1.0131***
33	- 0.6307***	- 0.8832***	- 0.9012***	- 0.8677***	- 1.0909***
34	- 0.5901***	- 0.6541***	- 0.9505***	- 0.9825***	- 1.1159***
35	- 0.9049***	- 0.7542***	- 1.0889***	- 1.0140***	- 1.1858***
36	- 0.4958***	- 0.6810***	- 0.9109***	- 0.9954***	- 1.0156***
37	- 0.4960***	- 0.8136***	- 1.1138***	- 1.3043***	0.0465
38	- 0.8139	- 2.0882***	- 1.3513***	- 0.9072***	- 1.1300***
39	- 0.5076***	- 0.8161***	- 0.8565***	- 0.9775***	- 1.0258***
40	- 0.5582***	- 0.7652***	- 1.2856***	- 1.1637***	- 0.9729***
49	- 0.6211**	- 1.2184***	- 0.7986***	- 0.9519***	- 1.0106***
50	- 1.1839***	- 0.8624**	- 1.2145***	- 0.9035***	.
59	- 1.0813***	- 6.7338	6.2775	2.6611	9.1322
60	- 0.7363***	- 1.0568***	- 0.8412***	- 0.7058***	.
61	- 0.4673***	- 0.7904***	- 0.8780***	- 0.8678***	- 1.0530***
64	- 0.5515*	- 1.0744***	- 1.4683***	- 1.7909***	- 1.1605***
69	- 0.4364***	- 0.3774*	- 0.6726***	- 0.8042***	- 0.7577***
70	- 0.6164***	- 0.8107***	- 0.9217***	- 1.0006***	- 1.2687***
71	- 0.3399	- 0.8172***	- 0.7835***	- 0.9280***	- 1.0010***
73	0.0032	- 0.0840	- 0.5108	- 0.0132	.
74	- 0.5529***	- 0.5053**	- 0.8953***	- 0.0912	0.3638
75	- 1.2068	1.0764	- 1.1268***	- 1.5578***	- 1.8313**
76	- 0.5345***	- 0.1236	- 0.6955***	- 0.4524*	- 1.8088***
77	- 0.6932***	- 0.8416***	- 1.0962***	- 1.3135***	.
79	- 0.1732	- 0.6647***	- 0.8661***	- 0.4914*	- 0.7147**
80	- 0.5252***	- 0.6022***	- 0.6671***	- 1.0616***	.
81	- 0.1157	- 1.0000**	- 1.1443***	- 1.2782***	- 0.9976***
85	- 0.6287***	- 0.7006***	- 0.2252	- 2.6980***	.
89	- 0.5649***	- 0.8078***	- 0.8981***	- 0.8300***	- 1.3073***

図表 A9-4-2-2-4　Fixed_NW，Model 5L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3930**	- 0.2584	- 0.8565***	- 0.9266***	- 1.1206***
6	- 0.3179	- 0.2764	- 0.8302***	- 0.8920***	- 0.9946***
8	- 0.7970***	- 0.5814**	- 0.5980***	- 0.8492***	- 0.6988***
10	- 0.5095***	- 0.7006**	- 1.0356***	- 1.2403***	- 1.2660***
15	- 0.5134**	- 0.5395***	- 1.0992***	- 0.8083***	- 0.8555***
18	- 0.7276***	- 0.6334**	- 0.7782***	- 0.9924***	- 1.4619***
20	- 0.7079***	- 0.6957	- 1.8670**	- 0.8406***	- 1.8958***
21	- 1.5549**	- 1.4091***	- 0.2148	0.9968*	- 0.8769*
22	6.7722	18.8425	- 0.5481	- 2.8583***	- 0.8340
24	- 1.5158***	- 0.9868***	- 0.9315***	- 1.0300***	- 1.0094***
25	- 0.5512***	- 0.7030***	- 0.9874***	- 1.2268***	- 1.6189***
26	- 0.7190***	- 0.5832***	- 0.7707***	- 1.3081***	- 0.9321***
27	- 0.7544***	- 0.7125***	- 0.9321***	- 0.9986***	- 1.0565***
29	- 1.6564**	- 1.2923	- 0.9265***	- 7.3733	.
30	- 0.1427	- 1.2008***	- 0.9423***	- 0.7846***	- 0.8201***
31	- 0.3237	- 1.6737	- 0.8379***	33.3304	9.8350
32	- 0.2664	- 1.1074***	- 1.2203***	- 1.1986***	- 1.2313***
33	- 0.4721***	- 0.7039***	- 0.7842***	- 0.7689***	- 1.2728***
34	- 0.4178***	- 0.5762***	- 0.8936***	- 0.9293***	- 1.2242***
35	- 0.7231***	- 0.8554***	- 1.1489***	- 0.9807***	- 1.1841***
36	- 0.5611***	- 0.4312**	- 0.8647***	- 1.1269***	- 1.2276***
37	- 0.7978***	- 0.8792***	- 0.8438***	- 1.5107***	- 0.0044
38	- 0.9367	- 2.2029***	- 1.4163***	- 1.1208***	- 1.0357***
39	- 0.5462***	- 0.7993***	- 0.9856***	- 1.1544***	- 1.0974***
40	- 0.7541***	- 0.8433***	- 1.0683***	- 1.0853***	- 0.9614***
49	- 1.1869***	- 1.1027***	- 0.9866***	- 1.2465***	- 1.4413***
50	- 0.6031**	- 1.2857***	- 1.0900***	- 0.5050	.
59	- 0.9562***	- 0.9910***	- 1.3052***	- 1.6255***	- 1.5614***
60	- 0.8433***	- 0.8990***	- 1.1267***	- 0.9892***	.
61	- 0.4407	- 0.5022	- 2.7909	0.2550	- 1.1536***
64	- 1.1350***	- 1.5534***	- 1.2879***	- 1.3259***	- 1.2358***
69	- 0.4671***	- 0.2253	- 0.3146	- 0.3880	- 0.4138
70	- 0.6204***	- 0.8250***	- 1.2629***	- 1.0281***	- 0.9532***
71	- 1.2330*	- 0.7553***	- 0.7595***	- 0.4790*	- 0.6810**
73	- 0.8389**	- 1.0090***	- 1.5142***	- 0.2343	.
74	- 0.5573***	- 0.5474*	- 0.9296***	- 0.0642	0.5799
75	- 1.0315	0.6853	- 1.0109**	- 1.2689**	- 2.0454**
76	- 0.6348***	0.0600	- 0.9753***	- 0.7302***	- 1.3910***
77	- 1.0347***	- 1.0132***	- 1.2570***	- 1.0280***	.
79	0.2965	- 0.3500	- 1.0516***	- 1.2964***	- 1.4290**
80	- 0.6943***	- 0.8096***	- 0.8080***	- 0.9927***	.
81	- 0.4637	- 0.9476**	- 0.9838***	- 1.1520***	- 0.9814***
85	- 0.5539**	- 1.0138***	- 1.0115	- 2.4372***	.
89	- 0.7090***	- 0.8394***	- 1.2047***	- 0.8657***	- 0.9537***

図表 A9-4-2-2-5　Fixed_NW，Model 5L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6183***	- 0.2910	- 0.9078***	- 0.9866***	- 1.0530***
6	- 0.3008	- 0.2043	- 0.7580***	- 0.8481***	- 1.1390***
8	- 1.2074***	- 0.4170	- 0.5025***	- 0.9280***	- 0.6498***
10	- 0.7998**	- 0.6597	- 0.8716***	- 1.4654***	- 1.3572***
15	- 0.7580**	- 0.4704**	- 1.0261***	- 0.5325*	- 0.4789
18	- 0.8568**	- 1.0181***	- 0.7203***	- 1.0975***	- 1.4219***
20	- 0.8255***	- 0.6343	- 1.5946***	- 0.9778***	- 1.6246***
21	- 1.8634***	- 1.3638***	- 0.6754	0.6008	- 0.8685*
22	16.7307	34.5103	- 0.6344	- 4.1659***	- 1.6059
24	- 2.1680***	- 0.5643	- 0.8415***	- 1.1116***	- 1.1947***
25	- 0.7120**	- 0.4344	- 1.0886***	- 1.4469***	- 2.4413***
26	- 0.6952***	- 0.5121**	- 0.6410**	- 1.8960***	- 0.9945***
27	- 0.8390***	- 0.7514***	- 0.9100***	- 1.0353***	- 1.1636***
29	- 1.3273***	- 2.5947*	- 0.9925***	- 9.2402***	.
30	- 0.4163*	- 1.6742***	- 0.9600***	- 0.8248***	- 0.7989***
31	- 0.4248	- 12.3897	- 0.7838***	75.4092	21.7017
32	- 0.0327	- 1.0044**	- 0.9943***	- 1.1035***	- 1.0940***
33	- 0.7552***	- 0.8678***	- 0.8266***	- 0.7934***	- 1.6784***
34	- 0.4494**	- 0.5874***	- 0.9016***	- 0.8826***	- 1.1703***
35	- 0.6410***	- 0.7619***	- 0.9163**	- 1.0011***	- 1.2317***
36	- 0.5541***	- 0.1192	- 0.5945**	- 1.1740***	- 1.3528***
37	- 0.8287**	- 0.7765***	- 0.4774*	- 1.5590***	1.2671
38	- 0.5588	- 2.9548***	- 1.3620***	- 1.3530***	- 1.0020***
39	- 0.6277***	- 0.8453***	- 0.9790***	- 1.1603***	- 1.1890***
40	- 0.9518***	- 0.8265***	- 0.9718***	- 0.8158***	- 0.8909***
49	- 1.6471**	- 1.2531***	- 1.0581***	- 1.3335***	- 1.6105***
50	- 0.2545	- 1.1889***	- 1.1931***	- 0.4946	.
59	- 1.4370***	- 1.0425***	- 1.6274***	- 1.8495***	- 1.4861***
60	- 0.2830	- 1.0237***	- 1.0631***	- 1.0554***	.
61	- 0.2923	- 0.4540	- 6.8358	1.0555	- 1.0870***
64	- 1.3855***	- 1.8795**	- 1.4461***	- 1.4916***	- 1.4669***
69	- 0.6810***	- 0.4208	- 0.3946	- 0.4847	- 0.6777*
70	- 0.5226***	- 0.8541***	- 1.6508***	- 1.0842***	- 0.9225***
71	- 1.2038***	- 0.9551***	- 0.8226***	- 0.6387***	- 1.0816***
73	- 0.7413**	- 0.9732***	- 1.5365***	- 0.4775***	.
74	- 0.3030	- 0.0372	- 1.0079***	- 0.8391	- 0.4490
75	- 0.8606	1.0046	- 1.1070	- 1.2865*	- 2.3527*
76	- 0.6416***	0.0966	- 0.9079***	- 0.7215***	- 1.4595***
77	- 1.2346***	- 1.0122***	- 1.3759***	- 1.2346***	.
79	- 0.3352	0.8291	- 0.8984***	- 1.2221***	- 0.6639
80	- 0.8103***	- 0.7638***	- 1.0826***	- 1.1501***	.
81	- 0.5120	- 0.8641*	- 1.0036***	- 1.1689***	- 0.9960***
85	- 0.9340***	- 1.3004***	- 0.6746	- 2.0932***	.
89	- 0.9434***	- 0.9177***	- 1.3997***	- 0.8837***	- 1.3478***

図表 A9-4-2-3-1　Fixed_NW，Model 5L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3802***	- 0.8309***	- 1.1194***	- 1.2391***	- 1.2651***
6	- 0.7349***	- 0.7533***	- 0.7895***	- 0.8800***	- 1.1607***
8	- 0.6618***	- 0.2479	- 0.4782	- 0.7574**	- 0.6738*
10	- 0.4438***	- 0.4272***	- 0.4289***	- 0.5860***	- 0.6185***
15	- 0.3936***	- 0.5479***	- 0.7568***	- 0.8284***	- 1.0041***
18	- 0.2128***	- 0.3295***	- 0.5193***	- 0.6707***	- 0.7516***
20	- 0.2337**	- 0.3800***	- 0.4962***	- 0.6471***	- 0.8263***
21	- 0.2532***	- 0.5544***	- 0.7088***	- 0.8888***	- 0.9546***
22	- 0.2975***	- 0.3542***	- 0.5897***	- 0.6117***	- 0.4210
24	- 0.4090***	- 0.7021***	- 0.8572***	- 0.8968***	- 0.8914***
25	- 0.3628***	- 0.5639***	- 0.8255***	- 0.9196***	- 1.0978***
26	- 0.1647***	- 0.3094***	- 0.4889***	- 0.6219***	- 0.7253***
27	- 0.3530***	- 0.5547***	- 0.6754***	- 0.7539***	- 0.9036***
29	- 0.7566***	- 1.1949***	- 0.6695**	- 0.4682*	.
30	- 0.2661***	- 0.4175***	- 0.5644***	- 0.6947***	- 0.7939***
31	- 0.3545***	- 0.6997***	- 0.9776***	- 1.1969***	- 1.3978***
32	- 0.4956***	- 0.8904***	- 0.9773***	- 0.9368***	- 1.0420***
33	- 0.2137***	- 0.5847***	- 0.7435***	- 0.8361***	- 0.8955***
34	- 0.3954***	- 0.6715***	- 0.8863***	- 0.9847***	- 0.9709***
35	- 0.4765***	- 0.6670***	- 0.8344***	- 0.8885***	- 0.8462***
36	- 0.3580***	- 0.5528***	- 0.7081***	- 0.8286***	- 0.9184***
37	- 0.2814***	- 0.3587***	- 0.5608***	- 0.6586***	- 0.8176***
38	- 0.5906***	- 0.9312***	- 1.1542***	- 1.2398***	- 1.2703***
39	- 0.2684***	- 0.4630***	- 0.6083***	- 0.7304***	- 0.8196***
40	- 0.3347***	- 0.4866***	- 0.6519***	- 0.7732***	- 0.8551***
49	- 0.4101***	- 0.6044***	- 0.6812***	- 0.7103***	- 0.7723***
50	- 0.7771*	- 0.6278	- 1.2863***	- 1.8142***	.
59	- 0.4420***	- 0.6026***	- 0.8125***	- 0.6534***	- 0.8761***
60	- 0.7030***	- 0.9296***	- 0.9587***	- 1.0380***	.
61	- 0.2680***	- 0.4455***	- 0.6173***	- 0.7236***	- 0.8212***
64	- 0.4130***	- 0.4000***	- 0.6069***	- 0.7592***	- 0.8692***
69	- 0.3722***	- 0.6719***	- 0.7478***	- 0.7977***	- 0.8577***
70	- 0.2785***	- 0.4338***	- 0.5796***	- 0.6505***	- 0.7412***
71	- 0.2312***	- 0.4119***	- 0.7093***	- 0.8264***	- 0.9211***
73	- 1.0904***	- 1.0390***	- 2.3150	- 4.7878***	.
74	- 0.1168	- 0.5244***	- 0.7593***	- 0.9348***	- 0.9615***
75	- 0.3584***	- 0.4462***	- 0.4440***	- 0.5172***	- 0.6426***
76	- 0.6831***	- 0.6914***	- 0.8291***	- 0.9507***	- 0.9468***
77	0.7710	- 1.0413**	- 0.4444	0.5614	.
79	- 0.5423***	- 0.7304***	- 0.8364***	- 0.9630***	- 1.0851***
80	- 0.7369***	- 0.6541	- 1.5686***	- 0.1191	.
81	- 0.6292***	- 0.7380***	- 1.1042***	- 1.2576***	- 1.2577***
85	- 0.8674***	- 1.0891***	- 1.6103***	- 0.4595	.
89	- 0.5890***	- 0.6861***	- 0.8402***	- 1.0020***	- 0.9940***

図表 A9-4-2-3-2　Fixed_NW，Model 5L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2953	- 0.4196	- 0.5943*	- 0.9156***	- 1.2133***
6	- 0.7101	- 0.4526	- 0.7095	- 0.8628	0.0900
8	- 0.5205**	- 0.7487***	- 0.4574	- 0.1113	- 0.5228
10	- 0.1864	0.7036	- 0.5202**	0.9486	- 0.5816
15	- 0.4775***	- 0.6290***	- 0.9659***	- 1.1370***	- 1.0206***
18	- 0.0992	- 0.3141***	- 0.5519***	- 0.6957***	- 0.7687***
20	- 0.2880**	- 0.3255***	- 0.5639***	- 0.7370***	- 0.8659***
21	0.1992	- 0.2493*	- 0.4151	- 0.8113***	- 0.9018***
22	- 0.5974***	- 0.7535***	- 0.8460***	- 1.0689***	0.7206
24	- 0.4422***	- 0.7969***	- 0.9293***	- 0.8620***	- 0.8894***
25	- 0.4202***	- 0.7005***	- 0.7678***	- 0.9192***	- 1.0217***
26	- 0.1952***	- 0.4281***	- 0.6099***	- 0.6900***	- 0.7891***
27	- 0.3737***	- 0.8093***	- 0.9949***	- 1.0899***	- 1.1142***
29	- 0.2961	- 1.4831***	- 0.9968**	- 2.3261**	.
30	- 0.2707***	- 0.4912***	- 0.6147***	- 0.6979***	- 0.8797***
31	- 0.3613***	- 0.7185***	- 1.0175***	- 1.2708***	- 1.4728***
32	- 0.5077***	- 0.9388***	- 1.0337***	- 1.0834***	- 1.1825***
33	- 0.2582***	- 0.6620***	- 0.8624***	- 0.9792***	- 1.1316***
34	- 0.4030***	- 0.7655***	- 0.7512***	- 1.4007***	- 0.1961
35	- 0.4161***	- 0.8139***	- 0.9064***	- 0.9703***	- 1.0065***
36	- 0.3884***	- 0.6214***	- 0.8403***	- 0.9564***	- 1.0236***
37	- 0.2956***	- 0.2520	- 0.6069***	- 0.8834***	- 0.9701***
38	- 0.2870***	- 0.8714***	- 1.2014***	- 1.3239***	- 1.6439***
39	- 0.1443**	- 0.5305***	- 0.7304***	- 0.8835***	- 0.9014***
40	- 0.3758***	- 0.6744***	- 0.8464***	- 0.8747***	- 1.3502***
49	- 0.6067**	- 0.6636***	- 0.5053*	- 0.8550***	- 0.8418***
50	- 1.2107***	- 1.5400***	- 1.0724***	- 1.1096***	.
59	- 0.3282***	- 0.5328***	- 0.9812***	- 0.6478**	- 0.9815***
60	- 0.4937***	- 0.6583**	- 0.4070	- 1.0799***	.
61	- 0.3305***	- 0.6217***	- 0.6248***	- 0.6665***	- 0.7505***
64	- 0.3324***	- 0.4628***	- 0.6556***	- 0.6916***	- 9.1976
69	- 0.3231***	- 0.4775***	- 0.6837***	- 0.7677***	- 0.8426***
70	- 0.3403***	- 0.4523***	- 0.6217***	- 0.7068***	- 0.7600***
71	- 0.4166***	- 0.4283***	- 0.6158***	- 0.5642***	- 0.7277***
73	- 1.5147***	- 0.8794**	- 1.7671***	- 2.2813**	.
74	- 0.6221***	- 0.8494***	- 0.8724***	- 0.9554***	- 1.1002***
75	- 0.3151***	- 0.6219***	- 1.0382***	- 2.6429*	- 2.8995*
76	- 0.6458***	- 0.8736***	- 0.9117***	- 0.9569***	- 1.2227***
77	0.7105	- 1.7367	- 1.2054***	- 1.4856*	.
79	- 0.3032***	- 0.5196***	- 0.6899***	- 0.8128***	- 0.8409***
80	- 0.1958	- 0.0755	- 0.5375	- 1.3796***	.
81	- 0.5012***	- 0.8330***	- 1.0233***	- 1.1930***	- 1.0949***
85	- 0.8429***	- 0.9519***	- 1.2155***	- 2.4657***	.
89	- 0.8656***	- 0.7062***	- 0.8246***	- 0.9277***	- 1.0485***

図表 A9-4-2-3-3　Fixed_NW，Model 5L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5070**	- 0.5462*	- 0.5226	- 0.2964	- 2.1394***
6	- 1.2670***	- 0.1269	- 1.4491***	- 1.7277***	- 1.4653**
8	- 0.4066	- 0.4864	- 0.2421	0.2345	- 0.2987
10	- 0.9442**	- 1.2130***	- 0.1639	- 1.5724*	- 1.5554**
15	- 0.4416***	- 0.6621***	- 1.1152***	- 0.8418***	- 0.9788***
18	- 0.1144	- 0.3294***	- 0.5816***	- 0.6893***	- 0.7395***
20	- 0.2913**	- 0.4174***	- 0.6510***	- 0.7043***	- 0.8141***
21	0.0178	- 0.3817***	- 0.5858***	- 0.9024***	- 1.0612***
22	- 0.6506***	- 0.8363***	- 0.7341***	- 1.0001***	0.7001
24	- 0.4970***	- 0.6676***	- 0.8746***	- 0.8035***	- 0.6762***
25	- 0.4508***	- 0.6255***	- 0.7810***	- 0.8563***	- 1.0335***
26	- 0.1885***	- 0.4242***	- 0.6055***	- 0.6872***	- 0.7628***
27	- 0.4282***	- 0.8469***	- 1.0466***	- 1.2222***	- 1.2174***
29	0.1205	- 1.4764***	- 1.0205**	- 2.4074**	.
30	- 0.1835**	- 0.5019***	- 0.5557***	- 0.6167***	- 0.7885***
31	- 0.3234***	- 0.6429***	- 0.9590***	- 1.2216***	- 1.4461***
32	- 0.5545***	- 0.9806***	- 1.0075***	- 0.9469***	- 0.9934***
33	- 0.2674***	- 0.6286***	- 0.8384***	- 0.9612***	- 1.0749***
34	- 0.4094***	- 0.7134***	- 0.5401**	- 1.2231*	0.5137
35	- 0.3870***	- 0.7913***	- 0.7627***	- 0.9751***	- 0.8904***
36	- 0.3773***	- 0.5826***	- 0.7971***	- 0.9685***	- 1.1083***
37	- 0.2191*	- 0.2205	- 0.6728***	- 0.9371***	- 0.9443***
38	- 0.3200**	- 0.8589***	- 1.1753***	- 1.2458***	- 1.5657***
39	- 0.1371	- 0.6559***	- 0.6619***	- 0.8016***	- 0.8532***
40	- 0.7312	- 1.1336*	- 5.4409	- 1.5384**	- 0.9332**
49	- 0.6265***	- 0.5717***	- 0.7559***	- 0.8638***	- 1.0437***
50	- 0.7207	- 1.7646***	- 1.0157***	- 1.0352***	.
59	- 0.2512	- 0.6066***	- 0.8332***	- 1.0985***	- 0.7529***
60	- 0.4594***	- 0.5005	- 0.3582	- 1.9279**	.
61	- 0.2567***	- 0.4778***	- 0.3992***	- 0.4762***	- 0.5817***
64	- 0.6797**	- 0.1030	- 0.5894***	- 0.7211***	- 4.5806
69	- 0.3437***	- 0.5137***	- 0.6897***	- 0.7743***	- 0.8424***
70	- 0.5341***	- 0.6381***	- 0.9875***	- 1.0908***	- 1.1237***
71	- 0.4044***	- 0.6115***	- 0.9106***	- 0.7681***	- 0.8725***
73	- 3.5133***	- 0.8456***	- 0.9504**	- 3.8689	.
74	- 0.5384***	- 0.9370***	- 0.9301***	- 0.9529***	- 0.9869***
75	- 0.3074***	- 0.7645***	- 1.1965***	- 2.1323**	- 3.4491
76	- 0.6201***	- 0.8246***	- 0.8312***	- 0.7221***	- 1.0357***
77	0.3647	- 1.4857*	- 1.5195***	- 1.7047**	.
79	- 0.3491***	- 0.6483***	- 0.8161***	- 0.8674***	- 0.9119***
80	- 0.1920	0.1488	- 0.3125	- 0.9524**	.
81	- 0.4191***	- 0.7661***	- 1.0492***	- 1.1728***	- 1.2019***
85	- 1.0548***	- 1.4815***	- 0.4417***	0.1445	.
89	- 0.7138*	- 0.5549***	- 0.6777***	- 0.7120***	- 0.7899***

図表 A9-4-2-3-4　Fixed_NW，Model 5L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9381**	- 1.4446***	- 0.9109*	- 0.7709	- 0.8708
6	- 2.8011***	- 4.0182**	- 1.7364	- 1.6876	- 0.5739
8	- 0.3640	- 0.1520	0.3052	1.0753	0.0764
10	- 2.5664*	1.4126	- 0.3978	- 1.2572**	- 1.6368***
15	- 0.0145	- 0.2153	- 0.9304	- 0.9980***	- 0.3713
18	- 0.2299***	- 0.6553***	- 0.7651***	- 0.8060***	0.1883
20	- 0.5864***	- 1.1533**	- 1.9331***	- 2.8520**	- 3.5457**
21	- 0.1988	- 0.5383***	- 0.7277**	- 0.9948***	- 1.3440***
22	- 0.5806*	- 0.5307	- 0.3288	- 0.4236	0.3778
24	- 0.3443	- 1.1521***	- 0.5786***	- 0.6346***	- 0.4798***
25	- 0.5026***	- 0.6571***	- 0.7380***	- 0.9345***	- 0.9947***
26	- 0.3350***	- 0.6304***	- 0.6319***	- 0.5773***	- 1.0200***
27	- 0.5929***	- 0.7929***	- 0.9745***	- 1.1836***	- 1.2081***
29	- 0.1697	- 2.2178***	0.3307	- 3.1049*	.
30	- 0.3596***	- 0.6303***	- 0.6900***	- 0.6354***	- 0.4463
31	- 0.2786***	- 0.5574***	- 0.7335***	- 1.2479***	- 1.2398***
32	- 0.5344***	- 0.8824***	- 1.0777***	- 1.0802***	- 0.9516***
33	- 0.3027***	- 0.6058***	- 0.8318***	- 0.8612***	- 0.9536***
34	- 0.4140**	- 0.8882***	- 0.5942***	- 0.8556**	- 0.2306
35	- 0.2957***	- 0.7192***	- 0.7571***	- 0.7626*	- 0.9384***
36	- 0.4759***	- 0.5581***	- 0.7591***	- 0.7910***	- 1.0744***
37	- 0.2994	- 0.1095	- 0.5309**	- 0.9900***	- 1.0948***
38	- 0.4853**	- 0.9343***	- 1.1752***	- 1.3716***	- 1.4127***
39	0.0100	- 0.5909***	- 1.0078***	- 1.1282***	- 0.8567***
40	- 0.4597***	- 0.7713***	- 4.8495*	- 1.1397**	- 0.7859**
49	- 0.5351***	- 0.9065***	- 2.5139	- 3.0825*	- 5.4910
50	1.0051	- 1.8603***	- 1.1841***	- 0.9200***	.
59	- 1.8592	0.3672	- 5.3154*	- 2.7169*	- 3.8986*
60	- 0.7483***	- 0.8450	0.2678	0.1127	.
61	- 0.5518***	- 0.7620***	- 0.8983***	- 0.7378***	- 0.9147***
64	- 0.1842	- 1.4432***	- 1.3846***	- 1.3440***	- 6.2873
69	- 0.3796***	- 0.5870***	- 0.8345***	- 0.8900***	- 0.8858***
70	- 0.4435***	- 0.5273***	- 0.8800***	- 0.9476***	- 1.1386***
71	- 0.2802	- 0.1931	- 0.9964***	- 1.4450***	- 0.7977***
73	- 0.4335	- 0.8345***	- 1.7374***	- 6.7400***	.
74	- 0.4551***	- 0.9869***	- 1.5554***	- 1.0015***	- 1.1724***
75	- 0.2961	- 1.1839***	- 0.7297***	- 0.7186	1.3518
76	- 0.9976***	- 0.7753***	- 0.7898***	- 0.7997***	- 1.1970***
77	- 1.0837***	- 1.1482***	- 1.7071***	- 2.1848**	.
79	- 0.1916	- 0.7399**	- 1.3162***	- 0.0721	- 2.2649**
80	- 0.7151*	- 0.8378**	- 1.4088	- 0.9035***	.
81	- 0.6020***	- 0.8813***	- 1.0774***	- 1.1522***	- 1.0590***
85	- 1.0137	- 1.7068***	- 1.2657***	- 1.2227	.
89	- 1.4515**	- 0.8559***	- 0.5229	- 0.4487	- 1.1526***

図表 A9-4-2-3-5　Fixed_NW，Model 5L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9929***	- 1.5215***	- 0.7432	- 0.6498	- 1.0254
6	- 3.0927***	- 4.3717**	- 1.2472	- 1.5867	- 0.3868
8	- 0.6752*	- 0.3329	0.1236	0.9460	- 0.3866
10	- 3.4177	2.7670	0.1076	- 1.0635	- 0.7297
15	0.0432	- 0.2280	- 1.2683*	- 1.2671***	- 0.6535
18	- 0.2177*	- 0.7244***	- 0.9659***	- 0.8854***	- 0.5229
20	- 0.5865**	- 1.2730**	- 1.6051***	- 2.5397**	- 3.7955***
21	0.0147	- 0.4852*	- 0.7038	- 1.0551***	- 1.5607***
22	- 0.5894	- 0.8609**	- 0.6836	- 0.8241	- 0.0004
24	- 0.6045*	- 1.3365***	- 0.5182*	- 0.5188**	- 0.4954**
25	- 0.5065***	- 0.5867***	- 0.7151***	- 1.0946***	- 1.0192**
26	- 0.5112***	- 0.7057***	- 0.7759***	- 0.7682***	- 0.9775***
27	- 0.6662***	- 0.8506***	- 0.9991***	- 1.1944***	- 1.2667***
29	- 0.0862	- 2.4753***	0.6466	- 3.0327	.
30	- 0.3269***	- 0.6940***	- 1.0757***	- 0.9776***	- 0.3699
31	- 0.4637***	- 0.6782***	- 0.7295***	- 1.0789***	- 1.0921***
32	- 0.3674*	- 0.5256	- 0.9497***	- 1.1497***	- 0.9231***
33	- 0.4032***	- 0.6440***	- 0.8098***	- 0.8417***	- 0.9651***
34	- 0.6422**	- 1.0295***	- 0.5879**	- 0.7955**	- 0.3305
35	- 0.3337***	- 0.7573***	- 0.8596***	- 0.6151	- 0.9885***
36	- 0.5585***	- 0.6134***	- 0.7399***	- 0.7494***	- 1.0306***
37	- 0.6482*	0.0497	- 0.1410	- 0.7479**	- 1.1854***
38	- 0.5960**	- 1.0640***	- 1.3153***	- 1.3602***	- 1.2950***
39	0.2122	- 0.6197**	- 1.1663***	- 1.1898***	- 0.8071***
40	- 0.4971*	- 0.9175***	- 8.9236	- 1.4076	- 0.6378
49	- 0.6925***	- 1.1847**	- 3.8492	- 4.7634	- 9.5235
50	1.4906	- 2.8030**	- 1.2739***	- 0.8722***	.
59	- 1.0468	2.2377	- 7.1200	- 2.3479	- 4.4912
60	1.0760	- 0.8848	- 0.0464	- 1.2285*	.
61	- 0.7501***	- 1.1326***	- 1.0081***	- 0.8211***	- 0.9018***
64	- 0.3015	- 1.9142***	- 1.6572***	- 1.3858***	- 10.8668
69	- 0.4438***	- 0.7072***	- 0.8992***	- 0.9878***	- 0.9184***
70	- 0.5756***	- 0.6145***	- 0.9851***	- 0.9587***	- 1.1453***
71	- 0.2532	- 0.5241**	- 1.4697***	- 2.0123***	- 1.0214***
73	- 0.6375**	- 1.0648***	- 1.4919***	- 3.1422***	.
74	- 0.6438***	- 1.1361***	- 3.4335**	- 1.0210***	- 1.3067***
75	- 0.2269	- 1.5293**	- 0.6994**	- 1.0082***	0.1789
76	- 0.9285	- 1.1233*	- 0.6259**	- 0.7183**	- 1.1983**
77	- 0.9669***	- 1.3313***	- 1.8852***	- 1.9252*	.
79	- 0.3389	- 0.9447*	- 1.3569***	0.7247	- 3.3797*
80	- 0.7233*	- 0.8937***	- 0.9928	- 1.2745***	.
81	- 0.7838***	- 0.9592***	- 1.2031***	- 1.1805***	- 1.0588***
85	- 1.5423*	- 1.3368***	- 1.2792***	- 2.0931***	.
89	- 0.8304	- 1.1916**	- 0.7781*	- 0.6971	- 1.2833**

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A9-5-1-1-1　Fixed_DK，Model 4L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5148***	- 0.8179***	- 0.9188***	- 0.9714***	- 1.2169***
6	- 0.4547***	- 0.6997***	- 0.8041***	- 0.8485***	- 0.9745***
8	- 0.4056***	- 0.6825***	- 0.6594***	- 1.3994***	- 1.3586***
10	- 0.1168	- 0.2088*	- 0.2174**	- 0.3039***	- 0.2936
15	- 0.4494***	- 0.6016***	- 0.7006***	- 0.7867***	- 0.9402***
18	- 0.3824***	- 0.4764***	- 0.7050***	- 0.8730***	- 0.9690***
20	- 0.3975***	- 0.6150***	- 0.7755***	- 0.9084***	- 1.0076***
21	- 0.2871***	- 0.4678***	- 0.7043***	- 0.8035***	- 0.8573***
22	- 0.3541***	- 0.5164***	- 0.8030***	- 0.9291***	- 0.7998***
24	- 0.5737***	- 0.7914***	- 0.8518***	- 0.8490***	- 0.9488***
25	- 0.4581***	- 0.6479***	- 0.7969***	- 0.8610***	- 0.9264***
26	- 0.3464***	- 0.5237***	- 0.6958***	- 0.7888***	- 0.8419***
27	- 0.4733***	- 0.6210***	- 0.7226***	- 0.7920***	- 0.8103***
29	- 0.8884***	- 1.3183***	- 1.2348***	.	.
30	- 0.3468***	- 0.6049***	- 0.7311***	- 0.8348***	- 0.9275***
31	- 0.4307***	- 0.6981***	- 0.8352***	- 1.0036***	- 1.1150***
32	5.1909	1.9943	- 1.9472**	0.0773	- 1.1079***
33	- 0.3699***	- 0.5679***	- 0.7650***	- 0.8901***	- 0.9577***
34	- 0.4605***	- 0.7318***	- 0.8609***	- 0.9822***	- 1.0115***
35	- 0.4689***	- 0.6983***	- 0.8500***	- 0.9373***	- 0.9860***
36	- 0.4782***	- 0.7184***	- 0.7776***	- 0.9543***	- 1.0003***
37	- 0.3966***	- 0.5768***	- 0.7956***	- 0.9056***	- 0.9345***
38	- 0.3147**	- 0.6333***	- 0.9281***	- 1.1952***	- 1.1030***
39	- 0.3681***	- 0.6249***	- 0.8398***	- 0.9711***	- 0.9973***
40	- 0.4407***	- 0.6527***	- 0.7617***	- 0.8352***	- 0.8539***
49	- 0.3383***	- 0.5133***	- 0.6708***	- 0.8073***	- 0.8467***
50	- 0.8409***	- 0.9943***	- 0.9617***	.	.
59	- 0.4326***	- 0.5511***	- 0.7671***	- 0.8817***	- 0.9109***
60	- 0.5826***	- 1.5297***	- 1.0973***	.	.
61	- 0.3387***	- 0.4616***	- 0.5497***	- 0.6266***	- 0.7757***
64	- 0.2488***	- 0.3415***	- 0.4633***	- 0.5842***	- 0.6519***
69	- 0.3877***	- 0.6140***	- 0.7669***	- 0.8762***	- 0.9781***
70	- 0.5372***	- 0.6280***	- 0.6941***	- 0.9048***	- 0.8997***
71	- 0.1887***	- 0.3912***	- 0.5991***	- 0.7320***	- 0.8538***
73	- 1.0630***	- 1.1025***	- 1.2336***	.	.
74	- 0.5967***	- 0.9926***	- 0.9375***	- 0.9449***	- 1.1122***
75	- 0.2742***	- 0.4449***	- 0.6069***	- 0.7445***	- 0.9202***
76	- 0.4885***	- 0.7452***	- 1.0291***	- 1.2039***	- 1.5018***
77	- 0.6830***	- 1.4458***	- 1.7552***	.	.
79	- 0.3349***	- 0.4957***	- 0.6493***	- 0.7300***	- 0.8184***
80	- 0.9226***	- 1.0549***	- 0.4539***	.	.
81	- 0.2547***	- 0.4357***	- 0.5544***	- 0.6689***	- 0.7382***
85	- 0.8380***	- 1.4065***	- 1.1169***	.	.
89	- 0.4609***	- 0.7226***	- 0.8575***	- 0.8716***	- 0.9691***

図表 A9-5-1-1-2　Fixed_DK，Model 4L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5895***	- 0.9251***	- 0.9554***	- 1.0718***	- 1.3297***
6	- 0.8456***	- 0.8310***	- 1.1433***	- 0.9021***	- 0.4261***
8	- 0.6190***	- 1.0673***	- 0.7621***	- 0.9929***	- 1.0556***
10	- 0.1593**	- 0.2286**	- 0.2475***	- 0.2732**	- 0.1761
15	- 0.4780***	- 0.7138***	- 0.8674***	- 1.0052***	- 1.0598***
18	- 0.4268***	- 0.6693***	- 0.7714***	- 0.8789***	- 0.9592***
20	- 0.4732***	- 0.7082***	- 0.8268***	- 0.9657***	- 1.0707***
21	- 0.3554***	- 0.5162***	- 0.6407***	- 0.7998***	- 0.9268***
22	- 0.6891***	- 0.8762***	- 0.9310***	- 1.0017***	0.4003
24	- 0.5410***	- 0.8313***	- 0.9935***	- 1.0202***	- 0.9999***
25	- 0.5919***	- 0.8284***	- 1.0212***	- 0.9483***	- 0.8654***
26	- 0.3913***	- 0.6341***	- 0.8026***	- 0.9388***	- 0.9847***
27	- 0.5734***	- 0.9099***	- 1.0985***	- 1.1933***	- 1.1693***
29	- 0.9133***	- 1.4792***	- 1.2518***	.	.
30	- 0.3963***	- 0.6867***	- 0.8165***	- 0.9023***	- 1.0020***
31	- 0.4642***	- 0.7409***	- 0.8899***	- 1.0879***	- 1.2192***
32	0.6873	- 0.1196	- 1.2752***	- 1.1464***	- 1.1929***
33	- 0.4792***	- 0.7052***	- 0.9201***	- 1.0182***	- 1.0522***
34	- 0.4307***	- 0.7999***	- 0.9477***	- 1.0624***	- 1.0571***
35	- 0.5602***	- 0.8551***	- 1.0005***	- 1.0731***	- 1.0737***
36	- 0.4695***	- 0.7449***	- 0.9076***	- 1.0295***	- 1.1062***
37	- 0.5666***	- 0.8254***	- 0.9950***	- 1.0857***	- 0.9268***
38	- 0.5629***	- 0.6358***	- 0.8931***	- 1.0396***	- 1.1447***
39	- 0.4640***	- 0.7824***	- 0.9271***	- 1.0408***	- 1.0768***
40	- 0.5404***	- 0.8240***	- 0.9574***	- 1.0251***	- 0.9998***
49	- 0.4485***	- 0.7097***	- 0.9071***	- 0.9502***	- 1.0197***
50	- 0.9866***	- 1.2799***	- 1.1649***	.	.
59	- 0.4302***	- 0.6404***	- 0.9010***	- 1.0697***	- 1.1356***
60	- 0.7325***	- 1.5969***	- 0.9215***	.	.
61	- 0.3987***	- 0.5601***	- 0.7256***	- 0.8617***	- 0.9105***
64	- 0.2468***	- 0.3629***	- 0.5595***	- 0.7056***	- 0.8951***
69	- 0.4987***	- 0.7293***	- 0.9853***	- 1.0457***	- 1.0403***
70	- 0.7327***	- 0.9288***	- 1.1607***	- 1.0273***	- 1.0054***
71	- 0.2728***	- 0.4793***	- 0.6536***	- 0.7688***	- 0.9118***
73	- 0.9447***	- 1.5978***	- 2.0118***	.	.
74	- 0.6155***	- 0.9324***	- 1.0275***	- 1.0748***	- 1.1770***
75	- 0.4016***	- 0.6787***	- 0.8963***	- 1.0182***	- 1.0718***
76	- 0.5643***	- 0.9450***	- 1.0386***	- 0.8585***	- 0.8958***
77	- 0.9059***	- 1.8547***	- 2.0515***	.	.
79	- 0.5906***	- 0.7417***	- 0.8405***	- 0.9502***	- 1.0075***
80	- 0.7950***	- 0.9872***	- 0.6335***	.	.
81	- 0.3854***	- 0.6530***	- 0.7831***	- 0.8777***	- 0.9261***
85	- 0.7252***	- 1.0592***	- 1.3360***	.	.
89	- 0.5634***	- 0.7722***	- 0.9083***	- 0.9515***	- 0.9069***

図表 A9-5-1-1-3　Fixed_DK，Model 4L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5129***	- 0.8779***	- 0.9608***	- 1.0148***	- 1.2118***
6	- 0.9566***	- 0.8295***	- 1.0313***	- 1.4762***	- 0.8248***
8	- 0.6101***	- 0.9448***	- 0.7104***	- 1.0098***	- 1.0970***
10	- 0.2123***	- 0.3033***	- 0.2251*	- 0.2982**	- 0.1612
15	- 0.4573***	- 0.6852***	- 0.8417***	- 0.9808***	- 1.0436***
18	- 0.4023***	- 0.6470***	- 0.7585***	- 0.8585***	- 0.9314***
20	- 0.4592***	- 0.7023***	- 0.8233***	- 0.9461***	- 1.0603***
21	- 0.3316***	- 0.5015***	- 0.6002***	- 0.7278***	- 0.8335***
22	- 0.7020***	- 0.9307***	- 0.9597***	- 0.9930***	0.3353
24	- 0.4812***	- 0.7515***	- 0.9309***	- 0.9194***	- 0.8968***
25	- 0.5601***	- 0.7622***	- 0.9715***	- 0.9170***	- 0.8902***
26	- 0.3998***	- 0.6233***	- 0.7849***	- 0.9225***	- 0.9818***
27	- 0.4975***	- 0.8523***	- 1.0250***	- 1.1189***	- 1.0996***
29	- 0.8808***	- 1.4331***	- 1.1929***	.	.
30	- 0.4011***	- 0.6868***	- 0.8090***	- 0.8858***	- 0.9829***
31	- 0.4452***	- 0.7108***	- 0.8628***	- 1.0551***	- 1.1932***
32	0.4395	- 0.4587	- 1.7401***	- 1.3731***	- 1.1430***
33	- 0.4584***	- 0.6831***	- 0.8891***	- 0.9835***	- 1.0267***
34	- 0.4163***	- 0.7746***	- 0.9292***	- 1.0540***	- 1.0454***
35	- 0.5358***	- 0.8287***	- 0.9864***	- 1.0604***	- 1.0538***
36	- 0.4523***	- 0.7193***	- 0.8819***	- 1.0197***	- 1.1163***
37	- 0.5466***	- 0.7805***	- 0.9653***	- 1.0695***	- 0.8838***
38	- 0.4934***	- 0.7212***	- 0.9389***	- 1.1568***	- 1.1258***
39	- 0.4286***	- 0.7549***	- 0.9007***	- 1.0213***	- 1.0605***
40	- 0.5480***	- 0.8041***	- 0.9291***	- 0.9891***	- 0.9956***
49	- 0.4558***	- 0.6857***	- 0.8930***	- 0.4092	- 0.7240***
50	- 0.9976***	- 1.3178***	- 1.1709***	.	.
59	- 0.5057***	- 0.6459***	- 0.7710***	- 0.8248***	- 0.9933***
60	- 0.7315***	- 1.6426***	- 0.8952***	.	.
61	- 0.3726***	- 0.5452***	- 0.7144***	- 0.8326***	- 0.8918***
64	- 0.2950***	- 0.3934***	- 0.5627***	- 0.7040***	- 0.8611***
69	- 0.4733***	- 0.7026***	- 0.9150***	- 0.9856***	- 1.0121***
70	- 0.7510***	- 0.8672***	- 1.0576***	- 1.0099***	- 0.9838***
71	- 0.2470***	- 0.4459***	- 0.6071***	- 0.7217***	- 0.8409***
73	- 0.9048***	- 1.4048***	- 1.7791***	.	.
74	- 0.6014***	- 0.9165***	- 1.0008***	- 1.0515***	- 1.1768***
75	- 0.3893***	- 0.6386***	- 0.8530***	- 0.9924***	- 1.0208***
76	- 0.5247***	- 1.0237***	- 1.0801***	- 0.7576***	- 0.7969***
77	- 0.9651***	- 1.9882***	- 2.0149***	.	.
79	- 0.5606***	- 0.7455***	- 0.8694***	- 0.9269***	- 1.0691***
80	- 0.7455***	- 0.9717***	- 0.6567***	.	.
81	- 0.3697***	- 0.6198***	- 0.7613***	- 0.8746***	- 0.9294***
85	- 1.0427***	- 1.2204***	- 0.9981***	.	.
89	- 0.5727***	- 0.7826***	- 0.9304***	- 0.9835***	- 0.9151***

図表 A9-5-1-1-4　Fixed_DK，Model 4L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.8076***	- 1.0305***	- 1.2124***	- 1.1915***	- 1.2648***
6	- 1.0134***	- 1.0370***	- 0.9762***	- 1.7021***	- 0.8162***
8	- 0.6845***	- 1.0458***	- 0.9062***	- 1.1207***	- 1.2090***
10	- 0.5566***	- 0.6143***	- 0.4734***	- 0.5277***	- 0.6311***
15	- 0.8108***	- 0.9008***	- 0.9346***	- 1.0053***	- 0.9602***
18	- 0.5601***	- 0.7622***	- 0.8510***	- 0.9121***	- 0.9724***
20	- 0.7770***	- 0.9756***	- 1.0250***	- 1.0915***	- 1.1671***
21	- 0.6399***	- 0.6024***	- 0.6974***	- 0.8675***	- 1.0385***
22	- 1.0428***	- 0.9749***	- 1.0159***	- 1.3182***	- 0.5765
24	- 0.5802***	- 0.8497***	- 1.0054***	- 0.8728***	- 0.9479***
25	- 0.8196***	- 0.8807***	- 1.0899***	- 1.0418***	- 0.7579***
26	- 0.5283***	- 0.7044***	- 0.8477***	- 0.9459***	- 1.0242***
27	- 0.6990***	- 0.9258***	- 1.0002***	- 1.1372***	- 1.1642***
29	- 1.1164***	- 1.3999***	- 1.3085***	.	.
30	- 0.5411***	- 0.7262***	- 0.8065***	- 0.9133***	- 0.9712***
31	- 0.5595***	- 0.7762***	- 0.8818***	- 1.0582***	- 1.1529***
32	- 1.1709***	- 1.6432***	- 1.4297***	- 1.1889***	- 1.0531***
33	- 0.6156***	- 0.7479***	- 0.9193***	- 1.0229***	- 1.0677***
34	- 0.6147***	- 0.8180***	- 0.9745***	- 1.0712***	- 1.0728***
35	- 0.6432***	- 0.8809***	- 1.0568***	- 1.0676***	- 1.0533***
36	- 0.6097***	- 0.8104***	- 0.8975***	- 0.9897***	- 1.1248***
37	- 0.6546***	- 0.8555***	- 1.0093***	- 1.1318***	- 0.9788***
38	- 0.7438***	- 0.7953***	- 0.9546***	- 1.1346***	- 1.1050***
39	- 0.6053***	- 0.8542***	- 0.9770***	- 1.0380***	- 1.0661***
40	- 0.7337***	- 0.9249***	- 0.9475***	- 0.9459***	- 0.8549***
49	- 0.7269***	- 0.8610***	- 1.0020***	- 1.5446***	- 0.7975***
50	- 1.0825***	- 1.2109***	- 1.1347***	.	.
59	- 0.9405***	- 1.1868***	0.2170	- 1.8604**	- 1.1055***
60	- 0.9204***	- 1.7276***	- 0.9839***	.	.
61	- 0.7781***	- 0.9070***	- 0.9540***	- 1.0053***	- 1.0651***
64	- 0.5778***	- 0.3916***	- 0.7728***	- 0.8410***	- 0.8633***
69	- 0.5812***	- 0.8037***	- 0.9736***	- 1.0154***	- 1.0663***
70	- 0.6566***	- 0.9461***	- 0.8978***	- 1.2688***	- 1.0156***
71	- 0.3943***	- 0.5152***	- 0.5263***	- 0.7030***	- 0.8595***
73	- 1.2114***	- 1.3176***	- 1.5359***	.	.
74	- 0.5934***	- 0.8091***	- 1.0611***	- 1.0630***	- 1.1232***
75	- 0.7419***	- 0.8907***	- 1.0135***	- 1.1205***	- 1.0795***
76	- 0.8571***	- 1.2834***	- 1.1568***	- 1.0052***	- 1.0789***
77	- 0.9587***	- 1.2712***	- 1.0846***	.	.
79	- 0.7825***	- 0.9250***	- 0.9822***	- 1.0870***	- 1.1817***
80	- 0.9748***	- 1.1246***	- 0.5801***	.	.
81	- 0.7195***	- 0.7019***	- 0.8463***	- 0.9509***	- 0.9721***
85	- 1.2954***	- 1.4851***	- 0.8017***	.	.
89	- 0.8565***	- 0.8808***	- 1.0045***	- 0.9925***	- 0.9501***

図表 A9-5-1-1-5　Fixed_DK，Model 4L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9224***	- 1.1425***	- 1.3467***	- 1.2446***	- 1.3014***
6	- 1.1283***	- 1.1339***	- 0.9377***	- 1.9600***	- 0.7436***
8	- 0.7464***	- 1.2533***	- 0.9479***	- 1.1588***	- 1.1461***
10	- 0.6171**	- 0.5829*	- 0.5611**	- 0.8700***	- 0.7731***
15	- 0.9567***	- 1.0541***	- 1.0117***	- 1.0697***	- 0.9510***
18	- 0.6862***	- 0.9094***	- 0.9903***	- 1.0226***	- 1.0908***
20	- 0.9505***	- 1.0630***	- 1.0544***	- 1.1423***	- 1.1464***
21	- 0.7020***	- 0.5919***	- 0.7192***	- 0.8675***	- 1.0996***
22	- 1.1321***	- 1.0154***	- 1.0288***	- 1.3870***	- 0.7067*
24	- 0.6707***	- 0.9786***	- 1.1875***	- 0.9429***	- 1.0464***
25	- 0.8458***	- 0.9502***	- 1.1596***	- 1.2127***	- 0.6776***
26	- 0.6539***	- 0.7945***	- 0.9248***	- 1.0126***	- 1.0867***
27	- 0.8714***	- 1.0552***	- 0.9833***	- 1.1364***	- 1.2166***
29	- 1.1522***	- 1.2920***	- 1.2944***	.	.
30	- 0.6696***	- 0.8203***	- 0.8728***	- 0.9944***	- 1.0259***
31	- 0.6576***	- 0.8431***	- 0.8982***	- 1.0515***	- 1.1144***
32	- 1.2113***	- 1.4121***	- 1.1213***	- 1.0568***	- 1.0193***
33	- 0.7615***	- 0.8303***	- 0.9788***	- 1.1014***	- 1.1340***
34	- 0.7269***	- 0.8978***	- 1.0226***	- 1.0889***	- 1.1075***
35	- 0.7606***	- 0.9827***	- 1.1611***	- 1.1411***	- 1.0511***
36	- 0.6978***	- 0.9071***	- 0.9502***	- 1.0151***	- 1.1157***
37	- 0.7855***	- 0.9580***	- 1.1037***	- 1.2188***	- 1.0324***
38	- 0.9313***	- 0.9425***	- 0.9844***	- 1.1502***	- 0.9870***
39	- 0.7526***	- 0.9865***	- 1.0888***	- 1.0551***	- 1.0843***
40	- 0.8101***	- 0.9886***	- 0.9822***	- 0.9918***	- 0.8225***
49	- 0.8563***	- 0.9694***	- 1.0997***	- 1.9642***	- 1.0070***
50	- 1.1150***	- 1.1644***	- 1.0384***	.	.
59	- 1.0646***	- 1.3882***	0.5789	- 2.3093**	- 1.1849***
60	- 0.4632	- 1.8298***	- 0.9567***	.	.
61	- 0.9179***	- 1.0225***	- 1.0358***	- 1.0210***	- 1.0820***
64	- 0.8210***	- 0.4235**	- 0.9116***	- 0.9024***	- 0.8709***
69	- 0.6790***	- 0.9400***	- 1.0720***	- 1.0854***	- 1.1244***
70	- 0.7085***	- 1.0891***	- 0.9321***	- 1.3602***	- 0.9821***
71	- 0.5631***	- 0.6200***	- 0.4371**	- 0.6738***	- 0.9332***
73	- 1.4513***	- 1.3149***	- 1.3472***	.	.
74	- 0.6737***	- 0.8962***	- 1.7800***	- 1.1027***	- 1.1408***
75	- 0.7575***	- 0.9154***	- 1.0599***	- 1.1515***	- 1.1123***
76	- 0.9306***	- 1.4270***	- 1.3287***	- 1.1954***	- 1.2791***
77	- 0.7974***	- 1.3214***	- 1.2852***	.	.
79	- 0.8731***	- 0.9952***	- 1.0256***	- 1.1284***	- 1.1812***
80	- 0.8955***	- 1.0696***	- 0.6494***	.	.
81	- 0.7216***	- 0.7859***	- 0.9430***	- 1.0164***	- 1.0458***
85	- 1.4468***	- 1.4851***	- 0.7738***	.	.
89	- 0.9787***	- 0.9819***	- 1.0926***	- 1.0334***	- 0.9904***

図表 A9-5-1-2-1　Fixed_DK，Model 4L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0934	- 0.7241	- 0.9130***	- 1.0757***	- 1.2264***
6	- 0.2937	- 0.1718	- 0.8429***	- 1.0137***	- 0.9821***
8	- 0.9044***	- 0.9485***	- 0.9590***	- 1.1271***	- 0.9059***
10	- 0.6420**	- 1.1355***	- 1.3150***	- 1.3653***	- 1.4096***
15	- 0.4235***	- 0.5663***	- 0.8269***	- 0.8834***	- 1.0519***
18	1.1568	- 0.3745	- 0.4791	- 1.3533***	- 1.2356***
20	- 0.0594	- 0.5470***	- 0.8411***	- 0.8598***	- 1.0071***
21	0.0678	- 0.5481*	- 0.6102*	- 0.9715***	- 1.1851***
22	0.2677	10.5049	11.7555	- 29.2645	0.8829
24	0.1995	- 0.3265***	- 0.5908***	- 0.7440***	- 0.8745***
25	- 0.3118**	- 0.4835**	- 0.7770***	- 0.9292***	- 0.8176***
26	- 0.0260	- 0.2383	- 0.3258	- 0.9420***	- 0.9154***
27	- 0.2875***	- 0.3592***	- 0.4656***	- 0.5723***	- 0.6943***
29	- 0.8526***	- 1.2679***	- 0.9923***	.	.
30	14.2303*	1.9600	- 3.0127	- 7.6051	- 8.4028
31	7.2427	9.1422*	6.8872	- 4.0832**	- 4.0881**
32	- 0.7250	- 0.9769**	- 0.9063***	- 0.6459*	- 1.1436***
33	- 0.1736***	- 0.4946***	- 0.8278***	- 1.0237***	- 1.1087***
34	- 0.2676**	- 0.8590***	- 1.2285***	- 1.0882***	- 1.0327***
35	- 0.5383**	- 0.8723***	- 1.0522***	- 0.8526***	- 0.8675***
36	- 0.1616	- 0.0785	- 0.7840***	- 0.7306***	- 1.0401***
37	- 0.4470***	- 0.7378***	- 0.7077***	- 0.9010***	- 0.5690*
38	- 0.3793	- 0.3411*	0.9659	- 1.1427***	- 0.9232***
39	- 0.3246***	- 0.3354	- 0.7043***	- 0.9431***	- 1.1835***
40	0.6951**	0.4007	- 0.4108	- 0.9171***	- 0.8597***
49	3.3092	1.6197	- 0.7949***	- 0.7936***	- 0.6740***
50	- 0.8947***	- 1.3383***	- 1.1084***	.	.
59	- 0.2047*	- 0.7937***	- 0.6972***	- 0.9878***	- 1.0440***
60	- 1.2347***	- 1.8771***	- 0.5500***	.	.
61	0.0146	- 0.4380***	- 0.2342	- 0.4972***	- 0.8433***
64	- 0.5234**	- 0.5927***	- 1.1375***	- 1.2243***	- 1.1243***
69	- 0.3555***	- 0.8289***	- 0.7398***	- 0.6626***	- 0.2291
70	- 0.4772***	- 0.8649***	- 1.0328***	- 1.0545***	- 0.9957***
71	- 0.0391	- 0.5530***	- 0.1203	- 0.7403***	- 1.2129***
73	- 0.6936***	- 1.1574***	- 1.6736***	.	.
74	- 0.4041***	- 0.6823***	- 0.8440***	- 0.9129***	- 1.0458***
75	6.8587	2.2977	- 0.6022**	0.9682	- 2.3758**
76	- 0.4583***	- 0.4977	- 1.0304***	- 1.3770***	- 1.5992***
77	- 0.5146***	- 0.7904***	- 1.0838***	.	.
79	0.6121	2.1977	0.9915	- 0.6875***	- 1.5100***
80	- 0.6800***	- 1.0485***	- 0.7293***	.	.
81	0.2283	0.4674	- 1.3931**	- 1.3402***	- 0.9246***
85	- 0.5955***	- 0.7772***	- 1.1090***	.	.
89	- 0.5687***	- 0.8379***	- 1.2477***	- 1.1472***	- 1.3896***

図表 A9-5-1-2-2　Fixed_DK，Model 4L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.0198***	- 0.9461***	- 0.5397**	- 0.9400***	- 1.1042***
6	- 1.3078***	- 0.0360	- 0.8630***	- 2.3449***	- 0.0780
8	- 0.5685**	- 1.2096***	- 0.8459***	- 0.9580***	- 1.0772***
10	- 0.5689***	- 0.7820*	- 1.1996***	- 1.1583***	- 0.9455***
15	- 0.5813***	- 0.7322***	- 0.9115***	- 0.8319***	- 0.9748***
18	- 0.0922	- 1.2515***	- 0.9118***	- 1.1911***	- 1.0426***
20	- 0.1347	- 0.5976***	- 1.0277***	- 0.9412***	- 1.5164***
21	0.6177	- 0.7230***	- 0.8868***	- 0.8657***	- 1.3194***
22	0.8861	14.5022	5.8140	- 16.4321*	- 1.9257**
24	- 0.8622**	- 0.6799***	- 0.8998***	- 0.8338***	- 0.8900***
25	- 0.3189*	- 0.6559***	- 0.7592***	- 0.9198***	- 0.7948***
26	- 0.5710***	- 0.9374***	- 0.9045***	- 1.0903***	- 0.9724***
27	- 0.5805***	- 0.6324***	- 0.7776***	- 0.8908***	- 0.8707***
29	- 0.9202***	- 2.0589***	- 1.6297***	.	.
30	0.5463	- 1.1474***	- 1.2372**	- 1.2303***	- 1.0669***
31	- 0.6264***	3.7023	- 1.0548***	- 10.5180*	- 10.2691*
32	- 0.9030**	- 1.1040***	- 0.9945***	- 1.0175***	- 1.0450***
33	- 0.2634***	- 0.4750***	- 0.7942***	- 1.0561***	- 1.0945***
34	- 0.6077***	- 1.2271***	- 1.0776***	- 1.2008***	- 1.1015***
35	- 0.5876**	- 1.2559***	- 1.5615***	- 1.1229***	- 0.9362***
36	- 0.6689***	- 0.8615***	- 0.9468***	- 0.9685***	- 1.1742***
37	- 0.3255**	- 0.7354***	- 1.1533***	- 1.5497***	- 0.3806
38	- 0.6535**	- 0.6198***	0.0931	- 1.3861***	- 1.0291***
39	- 0.5394***	- 0.7908***	- 0.9084***	- 1.1210***	- 1.2803***
40	- 0.1243	- 0.9932***	- 0.8641***	- 0.8585***	- 1.0618***
49	- 0.2173	- 0.5668***	- 0.8452***	- 0.8652***	- 0.9736***
50	- 1.3267***	- 1.7298***	- 1.1929***	.	.
59	- 0.1580	10.6758	0.3476	4.3657	- 0.4341
60	- 0.7451***	- 1.1890***	- 0.8863***	.	.
61	- 0.2934***	- 0.7583***	- 0.6608***	- 1.2249***	- 1.0057***
64	- 0.2075	- 0.5827	- 0.8095**	- 1.0832***	- 1.1181***
69	- 0.3696***	- 1.0539***	- 0.8737***	- 0.9264***	- 0.8061***
70	- 0.4161***	- 0.7683***	- 0.9055***	- 0.9658***	- 0.9636***
71	- 0.3777***	- 0.6533***	- 0.9658***	- 1.0595***	- 1.0407***
73	- 0.4242***	- 1.0568***	- 1.7386***	.	.
74	- 0.3637***	- 0.6329***	- 0.9241***	- 0.5720*	- 0.7424**
75	3.4266	- 0.5342**	- 1.1315***	- 1.1577***	- 1.1787***
76	- 0.6906***	- 1.0049***	- 1.0125***	- 1.9278***	- 1.8586**
77	- 0.7612***	- 0.9365***	- 1.2382***	.	.
79	0.0890	0.9865	0.0543	- 0.8661***	- 1.0455***
80	- 0.7245***	- 0.9377***	- 0.4843***	.	.
81	- 0.0664	0.0632	- 0.9767***	- 0.9980***	- 0.9893***
85	- 0.2871***	- 0.6707***	- 1.6523***	.	.
89	- 0.6117***	- 0.7261***	- 0.7857***	- 0.9457***	- 1.2190***

図表 A9-5-1-2-3　Fixed_DK，Model 4L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.0233***	- 1.1318***	- 0.6693***	- 1.1010***	- 1.1144***
6	- 1.7784**	- 1.1613**	- 1.0751***	- 0.8141***	- 1.2594***
8	- 0.4115***	- 1.0905***	- 0.8971***	- 0.9547***	- 0.9189***
10	- 0.4345***	- 0.6791*	- 1.1018***	- 1.2257***	- 1.1103***
15	- 0.3543**	- 0.6808***	- 0.8314***	- 0.9048***	- 0.9670***
18	- 0.0996	- 1.2880***	- 0.8563***	- 1.2116***	- 0.8519***
20	- 0.2099	- 0.6592**	- 1.0542***	- 1.0280***	- 1.5672***
21	0.6181	- 0.4932	- 0.7596**	- 0.7552***	- 1.3284***
22	1.8456	3.5255	- 1.6565***	- 3.0198*	- 1.6730***
24	0.7277	- 1.1141***	- 1.1819***	- 1.0304***	- 0.9671***
25	- 0.3046	- 0.6834***	- 0.9712***	- 1.0774***	- 0.9356***
26	- 0.4451***	- 0.9216***	- 0.8982***	- 1.0790***	- 0.9696***
27	- 0.6205***	- 0.8475***	- 1.0177***	- 1.1499***	- 1.0814***
29	- 0.9447***	- 2.0689***	- 1.4964***	.	.
30	0.2500	- 1.3315***	- 0.5528	- 1.0804***	- 1.1784***
31	- 0.4351***	- 1.3053	- 1.1325***	- 5.7637*	- 0.5097
32	- 0.7769*	- 1.0001***	- 1.0115***	- 0.7123***	- 1.1097***
33	- 0.0832	- 0.3048	- 0.8985***	- 1.2196***	- 1.2174***
34	- 0.2145	- 1.1514***	- 1.0169***	- 1.1501***	- 1.1212***
35	- 0.4587	- 1.1560***	- 1.2585***	- 1.0759***	- 0.9641***
36	- 0.6198***	- 0.9479***	- 1.1075***	- 1.0939***	- 1.2156***
37	- 0.4143***	- 0.8033***	- 1.2500***	- 1.7078***	- 0.0312
38	- 0.3874	- 1.7904***	- 1.0862***	- 1.3280***	- 1.1847***
39	- 0.4683***	- 0.7829***	- 0.9742***	- 1.1604***	- 1.3368***
40	- 0.2108	- 0.9193***	- 0.9001***	- 0.8715***	- 1.0387***
49	1.6321	0.5056	- 0.4846	- 0.8675***	- 1.0555***
50	- 1.2192***	- 1.6532***	- 1.1852***	.	.
59	0.2293	17.8751	0.8160	8.0600	0.9628
60	- 0.8175***	- 1.1875***	- 0.8953***	.	.
61	- 0.1351	- 0.6664***	- 0.5101**	- 0.9094***	- 1.0020***
64	- 0.4355**	- 0.3673	- 0.3561	0.0245	- 0.5100
69	- 0.4084***	- 1.2448***	- 0.8217***	- 0.9726***	- 0.8378***
70	- 0.8906***	- 1.0106***	- 1.0597***	- 1.1182***	- 1.1690***
71	- 0.4000***	- 0.7858***	- 1.2065***	- 1.1918***	- 1.1283***
73	- 0.2028	- 1.0466***	- 0.9926***	.	.
74	- 0.2167	- 0.5632***	- 0.9088***	- 0.4695	- 0.2511
75	8.4999	- 4.5393	- 0.8255	- 0.8408	- 0.4488
76	- 0.6305***	- 0.4108	- 0.9871***	- 1.2986***	- 1.3682***
77	- 0.7743***	- 0.8976***	- 1.1595***	.	.
79	1.0514	0.4339	- 0.3513	- 1.1440***	- 1.5472***
80	- 0.6450***	- 0.8573***	- 0.5213***	.	.
81	0.5286	0.6296	- 0.9932***	- 0.9562***	- 1.0408***
85	- 0.5532***	- 0.7623***	- 0.5663*	.	.
89	- 0.4437***	- 0.7124***	- 0.8094***	- 1.0776***	- 1.2648***

図表 A9-5-1-2-4　Fixed_DK，Model 4L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.2117***	- 1.1168***	- 0.6504***	- 1.2032***	- 1.1178***
6	- 1.3752***	- 1.4381***	- 1.0290***	- 0.9784***	- 1.4103***
8	- 1.0630***	- 0.7013**	- 0.9512***	- 1.1214***	- 0.9001***
10	- 0.7408***	- 0.8647**	- 1.1023***	- 1.4967***	- 1.2226***
15	- 0.2465	- 0.5894***	- 1.0321***	- 0.5688**	- 0.8251***
18	- 0.7641***	- 1.5880***	- 0.8228***	- 1.1344***	- 0.6806**
20	- 0.8227***	- 0.6969**	- 1.1725***	- 1.2002***	- 1.3710***
21	0.6484	- 0.4520	- 0.7499	- 0.1958	- 1.4582***
22	20.5658*	9.6180	- 1.7759***	- 2.7054***	- 1.3788***
24	0.1854	- 1.2198***	- 1.2932***	- 1.1807***	- 0.9513***
25	- 0.6393**	- 0.7699***	- 1.0725***	- 1.1822***	- 0.4914
26	- 0.5334***	- 0.9154***	- 1.0304***	- 1.5220***	- 1.0052***
27	- 0.7834***	- 1.1545***	- 1.1879***	- 1.1609***	- 1.1319***
29	- 0.6144	- 1.7818***	- 1.2980***	.	.
30	- 0.7283***	- 1.1081***	- 0.9523***	- 0.9225***	- 0.7065***
31	- 1.0238***	- 0.3057	- 1.2411***	14.7692	5.6785
32	- 1.6575**	- 1.1409***	- 0.8294***	- 0.6564**	- 0.9916***
33	- 0.3374	- 0.3772	- 0.7512***	- 1.2574***	- 0.9097**
34	- 0.6422***	- 1.3611***	- 1.1241***	- 1.1948***	- 1.2638***
35	- 0.4440	- 1.0747***	- 1.2118***	- 1.0971***	- 0.8963***
36	- 0.6895***	- 1.1200***	- 0.8227***	- 1.1336***	- 1.0104***
37	- 0.3190	- 0.9493***	- 1.3622***	- 2.0401***	0.1259
38	- 0.2890	- 1.9180***	- 1.1296***	- 1.3343***	- 1.1867***
39	- 0.5309***	- 0.8480***	- 0.9239***	- 0.9959***	- 1.2324***
40	- 0.3661	- 0.8639***	- 1.1040***	- 0.9917***	- 1.2055***
49	2.4475*	0.0582	- 0.3203	- 0.8287***	- 0.5381
50	- 1.3606***	- 1.1504***	- 0.8564***	.	.
59	- 0.3137	- 0.4791	- 0.8552*	- 0.1637	- 0.9151***
60	- 0.8268***	- 1.2641***	- 0.9972***	.	.
61	0.0752	- 1.2291***	- 2.3283**	- 1.1975***	- 1.1913***
64	- 0.3496	- 0.9971***	- 0.8345***	- 1.0245***	- 0.3839
69	- 0.2907	- 1.0046**	- 0.7545***	- 0.8608***	- 0.8189***
70	- 0.8432***	- 1.0294***	- 0.7219**	- 1.0432***	- 1.0092***
71	0.4473	- 0.9141***	- 1.3012***	- 1.6909***	- 1.8961***
73	- 0.9123***	- 1.5469***	- 1.4128***	.	.
74	- 0.3282	- 0.6612***	- 1.0687***	- 0.3610	- 0.3099
75	6.0762	- 3.8928	- 0.7753	- 1.0814*	- 0.7422
76	- 0.7868***	- 0.4630	- 0.9242***	- 1.5665***	- 0.9611**
77	- 1.1165***	- 1.1519***	- 1.0722***	.	.
79	1.3628	0.3924	- 0.7834***	- 1.8324***	- 3.0070**
80	- 0.8152***	- 1.0515***	- 0.4553***	.	.
81	0.5338	0.4683	- 0.9959***	- 0.9546***	- 1.0035***
85	- 0.8085***	- 1.4285***	- 1.1160***	.	.
89	- 0.5065***	- 0.8634***	- 0.8027***	- 1.2056***	- 1.3206***

図表 A9-5-1-2-5　Fixed_DK，Model 4L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 1.3747***	- 1.1678***	- 0.6324***	- 1.2056***	- 1.0775***
6	- 1.6167**	- 1.7179**	- 1.0073***	- 0.9328***	- 1.3999***
8	- 1.3393***	- 0.4978	- 0.8461***	- 1.3206***	- 0.8362***
10	- 1.0647***	- 0.7450	- 1.3256***	- 1.5721***	- 1.4014***
15	- 0.0506	- 0.6179***	- 0.9332***	- 0.3091	- 0.8105***
18	- 0.8858**	- 1.2619***	- 0.8776***	- 1.0721***	- 0.9737***
20	- 0.8041***	- 0.6750**	- 1.1003***	- 1.2516***	- 1.3148***
21	1.3994	- 0.2354	- 0.9342	- 0.4974	- 1.6293***
22	26.2729*	11.8461	- 1.8526***	- 2.9099***	- 1.5760**
24	0.5899	- 1.1436***	- 1.3337***	- 1.2029***	- 0.9648***
25	- 0.4899	- 0.6867**	- 0.9910***	- 1.2094***	0.6310
26	- 0.5259***	- 0.9722***	- 1.0771***	- 1.8501***	- 1.0785***
27	- 0.8588***	- 1.3124***	- 1.2398***	- 1.1903***	- 1.1816***
29	- 0.8347***	- 0.2618	- 1.0172***	.	.
30	- 0.9359***	- 1.2640***	- 1.0770**	- 0.9234***	- 0.4903**
31	- 1.2906***	- 4.6649	- 1.3960***	26.4456	9.6580
32	- 1.9312**	- 1.0199***	- 0.7326***	- 0.5107	- 0.9518***
33	- 0.3333	- 0.2782	- 0.7991***	- 1.4509***	- 0.9103
34	- 0.7349***	- 1.5719***	- 1.1745***	- 1.2505***	- 1.2635***
35	- 0.1511	- 1.1882***	- 1.2300***	- 1.1352***	- 0.8525***
36	- 0.6892***	- 1.2166***	- 0.7208*	- 1.1666***	- 0.9723***
37	- 0.0393	- 0.9474***	- 1.5438***	- 2.3552***	0.7624
38	0.0982	- 2.3477***	- 1.1707***	- 1.5227***	- 1.1392***
39	- 0.5971***	- 0.8765***	- 0.8872***	- 0.9196***	- 1.3115***
40	- 0.1305	- 0.8215***	- 1.0861***	- 0.8886***	- 1.2721***
49	3.5331*	0.3711	- 0.1357	- 0.8372***	- 0.6607
50	- 1.3643***	- 1.1536***	- 0.7246***	.	.
59	0.3541	- 0.2223	- 0.7508	0.2234	- 0.6931**
60	- 0.6129***	- 1.2374***	- 0.9613***	.	.
61	0.7348	- 1.4318***	- 3.6082*	- 1.3630***	- 1.1314***
64	- 0.2807	- 1.1954***	- 0.8459***	- 1.0982***	- 0.1224
69	- 0.2681	- 1.2700**	- 0.8329***	- 0.9642***	- 0.9359***
70	- 0.9273***	- 1.1605***	- 0.6762	- 1.1333***	- 1.0166***
71	0.3053	- 1.1066***	- 1.5432***	- 1.9703***	- 1.9927***
73	- 0.8952***	- 1.4739***	- 1.4144***	.	.
74	- 0.0421	- 0.6942***	- 1.0393***	- 0.5200	- 0.8246***
75	8.1398	- 4.5633	- 0.7959	- 0.9782	- 0.5244
76	- 0.7081***	- 0.5660	- 0.7807***	- 1.7439***	- 0.9104*
77	- 1.0680***	- 1.0986***	- 1.1627***	.	.
79	1.8858	1.5026**	- 0.6183**	- 2.0639**	- 3.6859**
80	- 0.8054***	- 1.0834***	- 0.5996***	.	.
81	0.7761	0.8375	- 0.9916***	- 0.9466***	- 1.0503***
85	- 0.8788***	- 1.5186***	- 0.9954***	.	.
89	- 0.4767**	- 0.8663***	- 1.0248***	- 1.3479***	- 1.5493***

図表 A9-5-1-3-1　Fixed_DK，Model 4L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5717***	- 0.8241***	- 1.0322***	- 1.0518***	- 1.2299***
6	- 0.7708***	- 0.7364***	- 0.7929***	- 0.8736***	- 1.1588***
8	- 0.5652***	- 0.5039***	- 0.6712**	- 1.1970***	- 0.7118**
10	- 0.3173***	- 0.4450***	- 0.4969***	- 0.7578***	- 0.8184***
15	- 0.4153***	- 0.6145***	- 0.7274***	- 0.6589***	- 0.9180***
18	- 0.2288***	- 0.3778***	- 0.5435***	- 0.6889***	- 0.7605***
20	- 0.3135***	- 0.5273***	- 0.6371***	- 0.7800***	- 0.9311***
21	- 0.1638**	- 0.4736***	- 0.6831***	- 0.8087***	- 0.9117***
22	- 0.3247***	- 0.4532***	- 0.6501***	- 0.7333***	- 0.2736
24	- 0.4179***	- 0.6989***	- 0.8421***	- 0.9416***	- 0.9257***
25	- 0.3540***	- 0.5799***	- 0.7670***	- 0.8973***	- 1.0592***
26	- 0.2300***	- 0.4048***	- 0.5711***	- 0.7042***	- 0.7904***
27	- 0.3701***	- 0.5448***	- 0.6816***	- 0.8079***	- 0.9624***
29	- 0.8322***	- 1.1426***	- 0.9358***	.	.
30	- 0.3360***	- 0.5938***	- 0.7331***	- 0.7836***	- 0.8740***
31	- 0.4179***	- 0.7404***	- 0.9375***	- 1.1499***	- 1.3049***
32	- 0.5857***	- 0.9425***	- 1.0529***	- 0.9621***	- 1.0360***
33	- 0.2850***	- 0.5746***	- 0.7310***	- 0.8370***	- 0.9265***
34	- 0.4530***	- 0.7555***	- 0.9517***	- 1.0410***	- 1.0320***
35	- 0.5065***	- 0.7344***	- 0.8961***	- 0.9370***	- 0.9042***
36	- 0.3951***	- 0.6212***	- 0.7720***	- 0.9102***	- 1.0344***
37	- 0.3323***	- 0.4920***	- 0.6606***	- 0.7683***	- 0.8707***
38	- 0.6322***	- 0.9154***	- 1.0212***	- 0.9975***	- 1.0031***
39	- 0.3676***	- 0.5961***	- 0.7276***	- 0.8600***	- 0.9340***
40	- 0.3353***	- 0.4847***	- 0.6186***	- 0.7758***	- 0.8461***
49	- 0.4377***	- 0.6454***	- 0.7287***	- 0.7606***	- 0.8119***
50	- 0.9827***	- 1.1515***	- 1.0243***	.	.
59	- 0.3193***	- 0.6702***	- 0.8759***	- 0.7759***	- 1.0268***
60	- 0.7072***	- 0.9753***	- 1.0064***	.	.
61	- 0.2717***	- 0.4690***	- 0.6191***	- 0.7353***	- 0.8300***
64	- 0.3940***	- 0.4491***	- 0.6057***	- 0.7553***	- 0.8890***
69	- 0.3883***	- 0.6728***	- 0.7750***	- 0.8380***	- 0.8770***
70	- 0.2793***	- 0.4249***	- 0.5674***	- 0.6535***	- 0.7270***
71	- 0.1664***	- 0.4151***	- 0.6171***	- 0.7565***	- 0.9064***
73	- 1.0900***	- 1.0423***	- 2.0600**	.	.
74	- 0.2785**	- 0.6588***	- 0.7810***	- 0.8990***	- 0.9890***
75	- 0.4855***	- 0.6786***	- 0.8504***	- 0.9381***	- 0.9968***
76	- 0.5909***	- 0.6871***	- 0.9301***	- 1.0895***	- 1.2511***
77	0.5806*	- 0.9950***	- 0.5392***	.	.
79	- 0.5235***	- 0.7065***	- 0.8148***	- 0.9053***	- 1.0109***
80	- 0.8284***	- 1.3558***	- 0.7846***	.	.
81	- 0.5762***	- 0.7558***	- 0.9031***	- 0.9735***	- 0.9474***
85	- 1.0312***	- 1.3439***	- 1.5674***	.	.
89	- 0.1476	- 0.6879***	- 0.8155***	- 0.9560***	- 0.9975***

図表 A9-5-1-3-2　Fixed_DK，Model 4L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5743***	- 0.8458***	- 1.0783***	- 1.2717***	- 1.4229***
6	- 0.5333***	- 0.3401	- 0.5476*	- 0.2623	- 0.4783
8	- 0.8059***	- 0.9111***	- 0.6900***	- 0.9960***	- 0.6757**
10	0.3439	- 0.1254	- 0.7045***	- 0.1101	- 1.0691***
15	- 0.4444***	- 0.2854	- 0.1102	- 0.3121	- 0.9139***
18	- 0.3218***	- 0.5417***	- 0.7545***	- 0.8835***	- 0.9755***
20	- 0.4236***	- 0.5537***	- 0.6837***	- 0.8419***	- 0.9967***
21	- 0.1508*	- 0.4862***	- 0.6445***	- 0.8389***	- 0.8643***
22	- 0.5401***	- 0.8640***	- 0.8924***	- 1.0480***	0.8730
24	- 0.5395***	- 0.8365***	- 0.9514***	- 0.9541***	- 0.9112***
25	- 0.6206***	- 0.8133***	- 0.8607***	- 0.9332***	- 0.9820***
26	- 0.3819***	- 0.5724***	- 0.7443***	- 0.8532***	- 0.8960***
27	- 0.5184***	- 0.8101***	- 0.9998***	- 1.0994***	- 1.1365***
29	- 0.1440	- 1.1770***	- 1.2284***	.	.
30	- 0.3908***	- 0.6575***	- 0.7664***	- 0.8102***	- 0.8770***
31	- 0.4306***	- 0.7471***	- 0.9564***	- 1.1657***	- 1.3345***
32	- 0.6436***	- 0.9977***	- 1.1000***	- 1.0418***	- 1.1037***
33	- 0.4371***	- 0.7131***	- 0.9232***	- 1.0621***	- 1.1091***
34	- 0.5591***	- 0.8046***	- 0.9132***	- 1.8943**	0.2983
35	- 0.6833***	- 0.9458***	- 1.1830***	- 1.1129***	- 0.9491***
36	- 0.4570***	- 0.7324***	- 0.9170***	- 1.0531***	- 1.1385***
37	- 0.4880***	- 0.7277***	- 0.8855***	- 0.8685***	- 0.9314***
38	- 0.6354***	- 0.8583***	- 1.0205***	- 0.9755***	- 1.0777***
39	- 0.2195**	- 0.7744***	- 0.8272***	- 1.0059***	- 1.0309***
40	- 0.5532***	- 0.4922*	- 0.5060*	- 0.7820***	- 0.9082***
49	0.3949	0.1451	0.7371	- 0.5164**	- 0.7804***
50	- 0.5111	- 1.1350***	- 0.9421***	.	.
59	- 0.5913***	- 0.8135***	- 1.0881***	- 0.8245***	- 1.0261***
60	- 0.6578***	- 0.7918***	- 0.7816***	.	.
61	- 0.4604***	- 0.5669***	- 0.5779***	- 0.8044***	- 0.9042***
64	- 0.4383***	- 0.6417***	- 0.7002***	- 0.7833***	- 9.2925
69	- 0.3870***	- 0.6375***	- 0.8216***	- 0.8982***	- 0.9060***
70	- 0.3312***	- 0.4266***	- 0.5718***	- 0.6514***	- 0.6994***
71	- 0.1111	- 0.4854***	- 0.6840***	- 0.7300***	- 0.8265***
73	- 1.2198***	- 1.8261***	- 2.3222***	.	.
74	- 0.4914***	- 0.8229***	- 1.0208***	- 1.0782***	- 1.0697***
75	- 0.4422***	- 0.7092***	- 0.4520*	2.0649	1.3753
76	- 0.7199***	- 0.7261***	- 0.8851***	- 1.0676***	- 1.0846***
77	0.0022	- 1.5970***	- 1.6675***	.	.
79	- 0.5585***	- 0.7872***	- 0.8893***	- 0.9708***	- 0.9991***
80	- 0.8606***	- 1.0197***	- 0.7767***	.	.
81	- 0.5299***	- 0.7754***	- 0.9127***	- 0.8927***	- 0.9184***
85	- 0.9537***	- 0.8949***	- 0.9369***	.	.
89	0.3398	- 0.7252***	- 0.8926***	- 0.8762***	- 0.7732***

図表 A9-5-1-3-3　Fixed_DK，Model 4L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5061***	- 1.0226***	- 1.1241***	- 0.8567***	- 1.3641***
6	- 0.6833***	- 0.7011***	- 1.3668***	- 0.4691*	- 0.5586
8	- 0.8135***	- 1.0302***	- 0.6462**	- 0.5784**	- 0.5589
10	- 0.6655***	0.0099	- 1.1074***	- 1.7389***	- 1.1835***
15	- 0.2541	0.4379	- 0.1623	- 0.7791**	- 1.0138***
18	- 0.3143***	- 0.5568***	- 0.7962***	- 0.9013***	- 0.9789***
20	- 0.4440***	- 0.6187***	- 0.7927***	- 0.9426***	- 1.0827***
21	- 0.1899**	- 0.5049***	- 0.6885***	- 0.8876***	- 0.9716***
22	- 0.5550***	- 0.8613***	- 0.8187***	- 0.9877***	0.7208
24	- 0.5166***	- 0.8076***	- 0.9676***	- 0.9730***	- 0.9448***
25	- 0.6000***	- 0.7580***	- 0.8479***	- 0.9345***	- 1.0550***
26	- 0.3947***	- 0.5900***	- 0.7690***	- 0.8610***	- 0.8871***
27	- 0.4863***	- 0.7846***	- 0.9710***	- 1.0940***	- 1.1602***
29	- 0.2000*	- 1.1484***	- 1.3110***	.	.
30	- 0.4710***	- 0.7326***	- 0.7818***	- 0.7964***	- 0.8595***
31	- 0.4089***	- 0.7126***	- 0.9206***	- 1.1287***	- 1.2821***
32	- 0.5453***	- 0.8589***	- 1.0459***	- 1.0593***	- 1.1133***
33	- 0.4277***	- 0.6969***	- 0.9152***	- 1.0471***	- 1.0944***
34	- 0.5409***	- 0.7729***	- 0.8500***	- 1.5261**	0.0170
35	- 0.6500***	- 0.9373***	- 1.1262***	- 1.0927***	- 0.9603***
36	- 0.4486***	- 0.6955***	- 0.8923***	- 1.0683***	- 1.1966***
37	- 0.4799***	- 0.6967***	- 0.9547***	- 0.9110***	- 0.8901***
38	- 0.5933***	- 0.9287***	- 1.0225***	- 1.0013***	- 1.1108***
39	- 0.5289***	- 0.6891***	- 0.9355***	- 1.0122***	- 0.9917***
40	- 0.7687**	- 0.3567	- 0.7208	0.5235	- 0.2280
49	- 0.2862	- 0.4034*	- 0.1017	- 0.7579***	- 0.8804***
50	0.5987	- 0.5779**	- 1.0603***	.	.
59	- 0.7845***	- 0.7358***	- 0.8065***	- 0.5122*	- 1.4482***
60	- 0.7551***	- 0.6716***	- 0.6035***	.	.
61	- 0.3936***	- 0.5052***	- 0.5926***	- 0.6688***	- 0.7442***
64	- 0.8900***	- 0.9457***	- 0.9021***	- 1.0643***	- 6.7875
69	- 0.4268***	- 0.6830***	- 0.8493***	- 0.9165***	- 0.9303***
70	- 0.6691***	- 0.7176***	- 0.9828***	- 1.0296***	- 1.1178***
71	- 0.0701	- 0.2950**	- 0.5001***	- 0.5598***	- 0.7122***
73	- 2.2264***	- 1.5388***	- 2.0448***	.	.
74	- 0.4775***	- 0.7441***	- 0.8204***	- 1.0854***	- 1.0625***
75	- 0.4110***	- 0.6754***	- 0.4451*	1.1019	1.2148
76	- 0.7537***	- 0.8460***	- 0.9975***	- 1.1350***	- 1.0530***
77	0.1448	- 1.6001***	- 1.6009***	.	.
79	- 0.6392***	- 0.8594***	- 0.9360***	- 0.9149***	- 1.0138***
80	- 0.8349***	- 0.9781***	- 0.7748***	.	.
81	- 0.4950***	- 0.7313***	- 0.8989***	- 0.8765***	- 0.9173***
85	- 1.3821***	- 1.0802***	- 0.3382***	.	.
89	0.2261	- 0.7474***	- 0.9074***	- 0.8950***	- 1.0055***

図表 A9-5-1-3-4　Fixed_DK，Model 4L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9275***	- 1.1678***	- 1.4139***	- 1.3165***	- 1.2178***
6	- 1.0848***	- 0.9241	- 2.6763*	- 3.4378*	- 4.8983**
8	- 0.8984***	- 1.2036***	- 0.9258***	- 0.5254	- 1.0386**
10	1.3473	- 3.7774*	- 0.6704***	- 0.7681*	- 1.3307***
15	- 0.1721	- 0.0078	- 0.2417	- 1.1494***	- 1.1247***
18	- 0.9907***	- 0.8540***	- 0.9057***	- 1.0063***	- 0.8138***
20	- 0.8850***	- 1.2042***	- 1.3124***	- 1.3452***	- 1.3716***
21	- 0.6463***	- 0.7284***	- 0.9531***	- 1.0666***	- 1.1961***
22	- 1.0125***	- 0.9176***	- 0.8093***	- 1.1252***	- 0.9527***
24	- 0.7772***	- 1.0072***	- 1.0029***	- 0.8816***	- 0.8847***
25	- 0.9232***	- 0.8491***	- 0.6124***	- 1.2472***	- 0.1746
26	- 0.6184***	- 0.8255***	- 0.9049***	- 0.8655***	- 1.0383***
27	- 0.8779***	- 0.9922***	- 0.8076***	- 0.9521***	- 1.2476***
29	- 0.5758***	- 1.4707***	- 1.3655***	.	.
30	- 0.7252***	- 0.8785***	- 0.6890***	- 0.6950***	- 0.7096***
31	- 0.5235***	- 0.6893***	- 0.7245***	- 0.9505***	- 1.1816***
32	- 0.9108***	- 1.0922***	- 1.1496***	- 1.1493***	- 0.9559***
33	- 0.6263***	- 0.7598***	- 0.9312***	- 1.0469***	- 1.1101***
34	- 0.9499***	- 0.8037***	- 0.9914***	- 1.1282***	- 0.4679
35	- 0.8223***	- 1.0142***	- 1.3883***	- 1.3132**	- 1.2454***
36	- 0.6604***	- 0.8345***	- 0.9087***	- 0.9581***	- 1.1303***
37	- 0.6964***	- 0.7200***	- 0.8245***	- 0.9316***	- 1.0796***
38	- 0.8593***	- 1.0129***	- 1.0726***	- 1.0757***	- 1.1350***
39	- 0.5963***	- 0.7996***	- 1.0462***	- 1.1386***	- 0.9085***
40	- 0.4942**	- 1.0642***	- 1.6307**	- 0.4119	- 0.6719
49	- 0.2220	- 0.9122***	- 1.4138***	- 1.7732***	- 2.2374***
50	1.9251***	2.1932*	- 1.0774***	.	.
59	- 1.9041**	- 0.6020	0.9807	- 2.5116*	- 4.0888
60	- 0.9522***	- 0.7277***	- 0.1911	.	.
61	- 0.7661***	- 0.9738***	- 0.8592***	- 0.8717***	- 1.0026***
64	- 1.2251***	- 0.9257**	- 0.8989***	- 0.6814***	- 5.7422
69	- 0.6934***	- 0.7579***	- 1.0801***	- 0.9727***	- 1.0064***
70	- 0.5478***	- 0.7763***	- 0.9336***	- 1.1554***	- 1.0510***
71	- 0.1401	- 0.6516***	- 0.1968	0.1515	- 0.7676***
73	- 1.7550***	- 1.5846***	- 1.8336***	.	.
74	- 0.7634***	- 0.8020***	- 0.2405	- 0.9780***	- 1.1374***
75	- 0.9134***	- 0.8185***	- 0.6587**	- 1.9943*	- 2.7784*
76	- 1.0528***	- 1.5031***	- 1.0949***	- 0.8892***	- 1.4581***
77	- 1.4328***	- 0.9479***	- 1.1988***	.	.
79	- 0.6385***	- 1.2217***	- 1.0134***	- 0.9944***	- 1.6062***
80	- 0.9330***	- 0.8605***	- 0.7183***	.	.
81	- 0.5523***	- 0.7618***	- 0.9363***	- 0.9836***	- 1.0388***
85	- 1.2309***	- 1.3568***	- 0.5724***	.	.
89	- 0.3408	- 0.9138***	- 1.0626***	- 0.9452***	- 1.0590***

図表 A9-5-1-3-5　Fixed_DK，Model 4L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9601***	- 1.1648***	- 1.4471***	- 1.3141***	- 1.2501***
6	- 1.0383***	- 0.7416	- 2.8961*	- 3.4342*	- 5.0387**
8	- 0.9774***	- 1.2555***	- 1.0073***	- 0.6689**	- 1.4959***
10	1.7333	- 4.5977*	- 0.6682**	- 0.7221	- 1.2194***
15	- 0.1737	- 0.1422	- 0.3492	- 1.1516***	- 1.1975***
18	- 1.1868***	- 0.9627***	- 0.9788***	- 1.0475***	- 1.0890***
20	- 1.0117***	- 1.1798***	- 1.2223***	- 1.3866***	- 1.2609***
21	- 0.6759***	- 0.7543***	- 0.9699***	- 1.1045***	- 1.2322***
22	- 1.0787***	- 0.9835***	- 0.8555***	- 1.1979***	- 1.0493***
24	- 0.8214***	- 1.1317***	- 1.1053***	- 0.9754***	- 0.9717***
25	- 0.9340***	- 0.9919***	- 1.2403**	- 2.4324**	- 0.9024
26	- 0.7316***	- 0.9672***	- 1.0966***	- 0.9703***	- 1.0611***
27	- 0.9623***	- 1.0625***	- 0.7422**	- 0.9058***	- 1.2608***
29	- 0.5300***	- 1.5212***	- 1.5096***	.	.
30	- 0.8386***	- 0.9811***	- 0.6413***	- 0.5254	- 0.7818***
31	- 0.6076***	- 0.7656***	- 0.8223***	- 1.0037***	- 1.1545***
32	- 0.9375***	- 1.1236***	- 1.1545***	- 1.1802***	- 0.9540***
33	- 0.7057***	- 0.8056***	- 0.9650***	- 1.0995***	- 1.1670***
34	- 1.0434***	- 0.8156**	- 1.0517***	- 1.1333***	- 0.5427
35	- 0.9012***	- 1.0620***	- 1.4925***	- 1.3758**	- 1.2581***
36	- 0.7033***	- 0.9176***	- 0.9466***	- 0.9578***	- 1.0853***
37	- 0.8065***	- 0.7386***	- 0.8033***	- 0.9217***	- 1.0564***
38	- 0.9536***	- 1.0761***	- 1.1106***	- 1.0549***	- 1.0805***
39	- 0.6418***	- 0.8475***	- 1.0915***	- 1.1847***	- 0.9033***
40	- 0.4756**	- 1.0884***	- 1.6669**	- 0.3077	- 0.7381
49	- 0.2508	- 1.0094***	- 1.4793***	- 1.9170***	- 2.4735**
50	2.4408***	2.6188**	- 0.9938***	.	.
59	- 1.9561**	- 0.3651	1.6698	- 2.6456*	- 4.2800
60	- 0.8070***	- 0.7028***	- 0.2531	.	.
61	- 0.7997***	- 1.0256***	- 0.8513***	- 0.8761***	- 1.0065***
64	- 1.3647**	- 1.0146**	- 0.9119**	- 0.6499**	- 6.5676
69	- 0.7573***	- 0.7947***	- 1.0566***	- 1.0223***	- 1.0544***
70	- 0.6760***	- 0.9683***	- 1.0271***	- 1.2628***	- 1.0187***
71	- 0.0955	- 0.7336***	- 0.1513	0.3405	- 0.7975***
73	- 1.7489***	- 1.5413***	- 1.5951***	.	.
74	- 0.7854***	- 0.8112***	- 0.2717	- 0.9944***	- 1.1792***
75	- 0.8841***	- 0.7638***	- 0.6420**	- 1.3823**	- 1.8604*
76	- 1.2316***	- 1.4890***	- 1.1008***	- 0.8919***	- 1.5367***
77	- 1.0843***	- 1.3210***	- 1.2446***	.	.
79	- 0.6609**	- 1.2581***	- 1.0169***	- 1.0047***	- 1.6967***
80	- 0.8595***	- 0.8398***	- 0.7338***	.	.
81	- 0.5441***	- 0.7816***	- 0.9587***	- 1.0004***	- 1.0660***
85	- 1.2939***	- 1.3209***	- 0.6267***	.	.
89	- 0.2531	- 0.9384***	- 1.1349***	- 0.9866***	- 1.0625***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A9-5-2-1-1　Fixed_DK，Model 5L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5577***	- 0.8837***	- 0.8914***	- 1.0718***	- 1.1714***
6	- 0.4218***	- 0.6879***	- 0.7813***	- 0.8368***	- 0.9944***
8	- 0.4520***	- 0.6514***	- 0.4362***	- 0.8767***	- 1.2780***
10	- 0.1281	- 0.0647	- 0.0842	- 0.1633	- 0.0047
15	- 0.4732***	- 0.6123***	- 0.6875***	- 0.7509***	- 0.9002***
18	- 0.4046***	- 0.4470***	- 0.7075***	- 0.8960***	- 0.9837***
20	- 0.3202***	- 0.5191***	- 0.7391***	- 0.8320***	- 0.9626***
21	- 0.2862***	- 0.4697***	- 0.7260***	- 0.8143***	- 0.8620***
22	- 0.3676***	- 0.4787***	- 0.7833***	- 0.8169***	- 0.8166***
24	- 0.6146***	- 0.7963***	- 0.8847***	- 0.8697***	- 0.9796***
25	- 0.4735***	- 0.6687***	- 0.8158***	- 0.8766***	- 0.9483***
26	- 0.3454***	- 0.5104***	- 0.6714***	- 0.7621***	- 0.8188***
27	- 0.4670***	- 0.6149***	- 0.7084***	- 0.7647***	- 0.8023***
29	- 0.8991***	- 1.3444***	- 1.2250***	.	.
30	- 0.3427***	- 0.5938***	- 0.7342***	- 0.8870***	- 0.9863***
31	- 0.4343***	- 0.7001***	- 0.8993***	- 1.1143***	- 1.2680***
32	- 6.4839	- 5.8079	- 2.8901***	- 3.5421*	- 1.1437***
33	- 0.3628***	- 0.5340***	- 0.7242***	- 0.8455***	- 0.9309***
34	- 0.5197***	- 0.7657***	- 0.8635***	- 0.9911***	- 1.0151***
35	- 0.4825***	- 0.6854***	- 0.8438***	- 0.9358***	- 0.9836***
36	- 0.5191***	- 0.7302***	- 0.7057***	- 0.9196***	- 0.9086***
37	- 0.3283***	- 0.5300***	- 0.8067***	- 0.9691***	- 1.0180***
38	- 0.2533	- 0.5236**	- 0.8296***	- 1.2439***	- 1.1690***
39	- 0.3589***	- 0.5939***	- 0.8330***	- 0.9762***	- 0.9739***
40	- 0.4374***	- 0.6301***	- 0.7411***	- 0.8150***	- 0.8287***
49	- 0.3367***	- 0.5088***	- 0.6766***	- 0.7534***	- 0.8798***
50	- 0.6893***	- 0.9955***	- 1.0625***	.	.
59	- 0.4169***	- 0.5194***	- 0.6849***	- 0.7127***	- 0.8948***
60	- 0.5560***	- 1.5131***	- 1.1320***	.	.
61	- 0.3391***	- 0.4457***	- 0.5224***	- 0.5725***	- 0.7250***
64	- 0.2537***	- 0.3274***	- 0.4312***	- 0.5174***	- 0.6084***
69	- 0.4046***	- 0.6330***	- 0.7896***	- 0.8874***	- 1.0055***
70	- 0.5635***	- 0.6130***	- 0.8384***	- 1.1001***	- 1.0523***
71	- 0.2650***	- 0.4806***	- 0.7378***	- 0.8737***	- 0.9738***
73	- 1.0832***	- 1.1099***	- 1.2223***	.	.
74	- 0.6454***	- 1.0640***	- 0.9593***	- 0.9390***	- 1.1151***
75	- 0.2412***	- 0.4014***	- 0.5731***	- 0.6912***	- 0.8976***
76	- 0.4838***	- 0.7320***	- 0.9572***	- 1.1632***	- 1.5151***
77	- 0.7158***	- 1.4077***	- 1.7565***	.	.
79	- 0.3325***	- 0.4857***	- 0.6504***	- 0.7471***	- 0.8430***
80	- 0.7253***	- 1.0124***	- 0.4289***	.	.
81	- 0.2784***	- 0.5181***	- 0.6811***	- 0.8281***	- 0.9206***
85	- 0.7730***	- 1.3542***	- 1.0010***	.	.
89	- 0.4476***	- 0.7376***	- 0.8814***	- 0.8635***	- 0.9620***

図表 A9-5-2-1-2　Fixed_DK，Model 5L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6174***	- 0.8824***	- 0.6042***	- 0.9463***	- 1.2747***
6	- 0.8113***	- 0.7798***	- 1.2816***	- 1.0370***	- 0.6055***
8	- 0.6113***	- 0.9347***	- 0.5615***	- 0.5436***	- 0.8738***
10	- 0.1339	- 0.1390	- 0.0887	- 0.0871	0.1611
15	- 0.3433***	- 0.5739***	- 0.7719***	- 0.8779***	- 0.9983***
18	- 0.3315***	- 0.5631***	- 0.6598***	- 0.7790***	- 0.8425***
20	- 0.2802***	- 0.4884***	- 0.8176***	- 0.8935***	- 0.9278***
21	- 0.3002***	- 0.4704***	- 0.6716***	- 0.8369***	- 0.9329***
22	- 0.7546***	- 0.9466***	- 1.0184***	- 1.1952***	0.8691
24	- 0.5029***	- 0.7613***	- 0.9404***	- 0.9223***	- 0.9235***
25	- 0.5055***	- 0.7752***	- 0.9342***	- 0.9468***	- 1.0178***
26	- 0.3118***	- 0.5677***	- 0.7598***	- 0.9113***	- 0.9400***
27	- 0.4289***	- 0.9117***	- 1.1169***	- 1.2169***	- 1.2094***
29	- 0.8068***	- 1.6062***	- 1.3863***	.	.
30	- 0.3410***	- 0.5972***	- 0.7072***	- 0.8548***	- 0.9668***
31	- 0.4229***	- 0.7036***	- 0.8861***	- 1.1175***	- 1.3383***
32	- 1.7307*	- 1.6656**	- 2.6697***	- 2.0762**	- 1.2201***
33	- 0.3876***	- 0.6372***	- 0.8603***	- 0.9258***	- 1.0750***
34	- 0.4103***	- 0.7348***	- 0.8977***	- 1.0152***	- 0.9822***
35	- 0.4755***	- 0.7715***	- 0.9418***	- 0.9666***	- 1.0247***
36	- 0.4480***	- 0.6974***	- 0.8472***	- 0.9417***	- 1.0302***
37	- 0.4793***	- 0.8242***	- 0.9749***	- 1.0405***	- 0.8766***
38	- 0.4243	- 0.4324	- 0.6949**	- 1.0797***	- 1.4800***
39	- 0.3673***	- 0.7142***	- 0.8586***	- 1.0237***	- 1.0927***
40	- 0.4768***	- 0.7560***	- 0.9269***	- 0.9711***	- 0.9042***
49	- 0.3263***	- 0.5914***	- 0.8154***	- 0.9283***	- 1.0416***
50	- 0.8523***	- 1.1769***	- 1.2510***	.	.
59	- 0.3065***	- 0.6216***	- 0.9073***	- 0.9659***	- 1.2404***
60	- 0.6782***	- 1.5999***	- 0.9524***	.	.
61	- 0.4079***	- 0.6029***	- 0.7902***	- 0.8947***	- 1.0198***
64	- 0.0959	- 0.2914**	- 0.4431***	- 0.5345***	- 0.8142***
69	- 0.3353***	- 0.6032***	- 0.8532***	- 0.9627***	- 0.9808***
70	- 0.6950***	- 1.0140***	- 1.4162***	- 0.9855***	- 1.0533***
71	- 0.2533***	- 0.4677***	- 0.6671***	- 0.7603***	- 0.9128***
73	- 1.3757***	- 1.0507***	- 2.0469***	.	.
74	- 0.5010***	- 0.9464***	- 1.0385***	- 1.0259***	- 1.1867***
75	- 0.3203***	- 0.6221***	- 0.8843***	- 0.9240***	- 0.9052***
76	- 0.7592***	- 1.0010***	- 0.8198***	- 0.6041***	- 0.8762***
77	- 0.5730*	- 1.8230***	- 2.0618***	.	.
79	- 0.4485***	- 0.6250***	- 0.8846***	- 0.9769***	- 1.0458***
80	- 0.6490***	- 0.8873***	- 0.9181***	.	.
81	- 0.3077***	- 0.6079***	- 0.8235***	- 0.9884***	- 1.0091***
85	- 0.7092***	- 1.0524***	- 1.2819***	.	.
89	- 0.5096***	- 0.6806***	- 0.8949***	- 0.8579***	- 0.8814***

図表 A9-5-2-1-3　Fixed_DK，Model 5L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4101**	- 0.6860***	- 0.4094**	- 0.8246***	- 1.0346***
6	- 0.9050***	- 0.7052***	- 0.9814***	- 1.0878***	- 0.2302
8	- 0.8080***	- 0.9847***	- 0.4322**	- 0.5499**	- 0.6027***
10	- 0.1714**	- 0.2565**	- 0.1240	- 0.1453	0.0131
15	- 0.3070***	- 0.5223***	- 0.7223***	- 0.8449***	- 0.9667***
18	- 0.2978***	- 0.5179***	- 0.6067***	- 0.7095***	- 0.7925***
20	- 0.2152***	- 0.4377***	- 0.7145***	- 0.8452***	- 0.8852***
21	- 0.2666***	- 0.4778***	- 0.6784***	- 0.8345***	- 0.9431***
22	- 0.8244***	- 1.0082***	- 0.9995***	- 1.1658***	0.9934
24	- 0.4567***	- 0.6449***	- 0.8422***	- 0.8047***	- 0.7830***
25	- 0.4561***	- 0.7027***	- 0.8799***	- 0.8602***	- 0.9988***
26	- 0.2765***	- 0.5282***	- 0.7208***	- 0.8800***	- 0.9065***
27	- 0.3605***	- 0.8331***	- 1.0333***	- 1.1129***	- 1.0709***
29	- 0.8061***	- 1.7423***	- 1.3633***	.	.
30	- 0.3220***	- 0.5651***	- 0.6648***	- 0.8185***	- 0.9301***
31	- 0.3963***	- 0.6506***	- 0.8309***	- 1.0480***	- 1.2644***
32	- 1.2522*	- 1.6474***	- 2.3155***	- 1.1494***	- 1.0958***
33	- 0.3726***	- 0.6032***	- 0.8133***	- 0.8900***	- 1.0302***
34	- 0.3740***	- 0.6897***	- 0.8790***	- 1.0145***	- 0.9784***
35	- 0.4215***	- 0.7134***	- 0.8831***	- 0.9465***	- 0.9986***
36	- 0.4018***	- 0.6657***	- 0.8284***	- 0.9443***	- 1.0378***
37	- 0.4391***	- 0.7507***	- 0.9227***	- 1.0243***	- 0.8459***
38	- 0.4555*	- 0.6080***	- 0.8501***	- 1.2570***	- 1.4637***
39	- 0.3371***	- 0.6776***	- 0.8242***	- 0.9816***	- 1.0491***
40	- 0.4607***	- 0.7425***	- 0.8737***	- 0.8930***	- 0.9194***
49	- 0.3159***	- 0.5715***	- 0.7925***	- 1.1964***	- 1.2164***
50	- 0.8743***	- 1.2751***	- 1.2813***	.	.
59	- 0.4175***	- 0.6471***	- 0.8111***	- 0.8930***	- 1.0705***
60	- 0.6851***	- 1.6460***	- 0.9302***	.	.
61	- 0.3761***	- 0.5688***	- 0.7800***	- 0.8947***	- 1.0231***
64	- 0.1011	- 0.2628**	- 0.3822***	- 0.5285***	- 0.7510***
69	- 0.3366***	- 0.5724***	- 0.8518***	- 0.9648***	- 0.9741***
70	- 0.6637***	- 0.8765***	- 1.1454***	- 0.9109***	- 0.9312***
71	- 0.2265***	- 0.4225***	- 0.6237***	- 0.7325***	- 0.8376***
73	- 1.1778***	- 0.8576***	- 2.2139***	.	.
74	- 0.5131***	- 0.9573***	- 1.0244***	- 1.0183***	- 1.1562***
75	- 0.3014***	- 0.5776***	- 0.7817***	- 0.8052***	- 0.8581***
76	- 0.7892***	- 1.0661***	- 0.8045***	- 0.4977***	- 0.7972***
77	- 0.5856**	- 2.0546***	- 2.0583***	.	.
79	- 0.3773***	- 0.6103***	- 0.8553***	- 0.8904***	- 1.0229***
80	- 0.5744***	- 0.8837***	- 0.8025***	.	.
81	- 0.3325***	- 0.6320***	- 0.8592***	- 1.0163***	- 1.0348***
85	- 1.1009***	- 1.2559***	- 0.6548**	.	.
89	- 0.4774***	- 0.6567***	- 0.8842***	- 0.8802***	- 0.8672***

図表 A9-5-2-1-4　Fixed_DK，Model 5L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3359**	- 1.0007***	- 0.5216***	- 1.1194***	- 1.3538***
6	- 1.1134***	- 0.9827***	- 0.9466***	- 1.6694***	- 1.1065***
8	- 0.7571***	- 0.5871*	- 0.2832*	- 0.2528	- 0.6953*
10	- 0.6345*	- 1.0481**	- 0.2007**	- 0.3624**	- 0.3474*
15	- 0.1488**	- 0.5337***	- 0.7350***	- 0.8819***	- 0.9344***
18	- 0.3416***	- 0.5709***	- 0.6414***	- 0.7236***	- 0.7862***
20	- 0.5763***	- 0.7333***	- 0.9189***	- 1.0122***	- 1.1710***
21	- 0.4154***	- 0.5754***	- 0.7606***	- 0.9238***	- 1.0354***
22	- 0.6532***	- 0.9982***	- 1.0009***	- 1.2791***	0.6320
24	- 0.3982***	- 0.8002***	- 0.6225***	- 0.7167***	- 0.7138***
25	- 0.5897***	- 0.7240***	- 0.8118***	- 0.8524***	- 1.0339***
26	- 0.2978***	- 0.5432***	- 0.7155***	- 0.8745***	- 0.9308***
27	- 0.4085***	- 0.7788***	- 0.9800***	- 1.1141***	- 1.0796***
29	- 0.7303***	- 1.5534***	- 1.4757***	.	.
30	- 0.3175***	- 0.5588***	- 0.7158***	- 0.8075***	- 0.8838***
31	- 0.3963***	- 0.6598***	- 0.8865***	- 1.0987***	- 1.1921***
32	- 0.7586*	- 0.2555	- 1.5336***	- 1.1166***	- 1.0874***
33	- 0.3372***	- 0.5780***	- 0.8120***	- 0.8598***	- 1.0192***
34	- 0.3699***	- 0.6355***	- 0.8728***	- 1.0009***	- 0.9580***
35	- 0.3493***	- 0.6621***	- 0.8981***	- 0.9232***	- 0.9944***
36	- 0.4304***	- 0.6534***	- 0.8080***	- 0.9406***	- 1.0627***
37	- 0.3726***	- 0.6955***	- 0.8473***	- 1.0278***	- 0.8658***
38	- 0.3803	- 0.6012***	- 0.7744***	- 1.2252***	- 1.2673***
39	- 0.2774***	- 0.6216***	- 0.8420***	- 1.0153***	- 1.0175***
40	- 0.4878***	- 0.7213***	- 0.8574***	- 0.8964***	- 0.9866***
49	- 0.3250***	- 0.5824***	- 0.8171***	- 0.4167	- 1.1111***
50	- 0.7621***	- 1.3213***	- 1.3376***	.	.
59	- 0.4353***	0.0149	- 1.9733**	0.1277	- 0.9205***
60	- 0.8092***	- 1.6949***	- 1.0236***	.	.
61	- 0.4420***	- 0.6290***	- 0.8688***	- 0.9510***	- 1.0766***
64	- 0.0403	- 0.6049**	- 0.5667***	- 0.7423***	- 1.0182***
69	- 0.3637***	- 0.6177***	- 0.8702***	- 0.9497***	- 0.9958***
70	- 0.6757***	- 0.9120***	- 0.8014***	- 0.8913***	- 0.9791***
71	- 0.1411**	- 0.3060***	- 0.6601***	- 0.7836***	- 0.7792***
73	- 0.5096***	- 0.7346***	- 1.5337***	.	.
74	- 0.3909***	- 0.7358***	- 0.8732***	- 1.0420***	- 1.0921***
75	- 0.4818***	- 0.7310***	- 0.7939***	- 0.8646***	- 0.8312***
76	- 0.8028***	- 1.1096***	- 0.8715***	- 0.3456	- 0.8682***
77	- 1.0682***	- 1.2011***	- 1.7914***	.	.
79	- 0.4322***	- 0.7033***	- 0.9152***	- 0.9199***	- 1.2384***
80	- 1.1349***	- 1.5547***	- 0.7282***	.	.
81	- 0.2159	- 0.7876***	- 0.8769***	- 1.0171***	- 1.0195***
85	- 1.1446***	- 1.1795***	- 0.8162***	.	.
89	- 0.5593***	- 0.6671***	- 0.9175***	- 0.8822***	- 0.8829***

図表 A9-5-2-1-5　Fixed_DK，Model 5L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5228***	- 1.2077***	- 0.4656**	- 1.2115***	- 1.3336***
6	- 1.3272***	- 1.0622***	- 0.8591**	- 1.8654***	- 1.2086***
8	- 0.8870**	- 0.8693**	- 0.2511	- 0.0873	- 0.7396*
10	- 1.6533	- 2.5732**	0.1407	- 0.7079***	- 0.0303
15	- 0.0512	- 0.6227***	- 0.8222***	- 0.9932***	- 0.9755***
18	- 0.4272***	- 0.7042***	- 0.7775***	- 0.8012***	- 0.8921***
20	- 0.7883***	- 0.8592***	- 1.0306***	- 1.0727***	- 1.2798***
21	- 0.4078**	- 0.6769***	- 0.8674***	- 1.0276***	- 1.1568***
22	- 0.8013***	- 1.0629***	- 1.0205***	- 1.3715***	0.5684
24	- 0.5803***	- 0.9881***	- 0.5685***	- 0.6852***	- 0.7740***
25	- 0.7200***	- 0.7109***	- 0.7535***	- 0.8300***	- 1.0060***
26	- 0.3362***	- 0.5664***	- 0.6844***	- 0.8856***	- 0.9391***
27	- 0.4840***	- 0.8656***	- 0.9426***	- 1.1194***	- 1.1331***
29	- 0.6068***	- 1.3054***	- 1.3846***	.	.
30	- 0.3957***	- 0.6341***	- 0.8171***	- 0.8822***	- 0.8927***
31	- 0.4814***	- 0.6744***	- 0.8525***	- 1.0128***	- 1.0579***
32	- 0.4285	- 0.2757	- 1.2156***	- 0.8284***	- 1.0020***
33	- 0.3824***	- 0.6319***	- 0.8608***	- 0.8535***	- 1.0981***
34	- 0.4288***	- 0.6262***	- 0.9170***	- 1.0122***	- 0.9525***
35	- 0.4158***	- 0.6855***	- 0.9866***	- 0.9471***	- 0.9821***
36	- 0.4678***	- 0.6708***	- 0.7860***	- 0.9728***	- 1.0383***
37	- 0.4532***	- 0.7015***	- 0.8095***	- 1.0960***	- 0.9737***
38	- 0.3750	- 0.6346**	- 0.6531***	- 1.1268***	- 0.9525**
39	- 0.3637***	- 0.6447***	- 0.9195***	- 1.0232***	- 1.0495***
40	- 0.5699***	- 0.7555***	- 0.8847***	- 0.9881***	- 1.1126***
49	- 0.4251***	- 0.7227***	- 0.9622***	- 0.0636	- 1.2797***
50	- 0.5539***	- 1.2726***	- 1.4948***	.	.
59	- 0.5241***	0.4006	- 2.8504	0.7973	- 0.9996***
60	0.9320	- 1.8125***	- 0.9546***	.	.
61	- 0.6403***	- 0.7609***	- 1.0409***	- 0.9654***	- 1.0878***
64	- 0.1585	- 0.9177***	- 0.6939***	- 0.8257***	- 1.2149***
69	- 0.4163***	- 0.7559***	- 0.9364***	- 1.0410***	- 1.0546***
70	- 0.6841***	- 1.0141***	- 0.7986***	- 1.1413***	- 1.1165***
71	- 0.2321**	- 0.3335***	- 0.7129***	- 0.8313***	- 0.7683***
73	- 0.7933***	- 0.8896***	- 1.2099***	.	.
74	- 0.4421***	- 0.8009***	- 2.8339**	- 1.0760***	- 1.1462***
75	- 0.5399***	- 0.8645***	- 0.9541***	- 0.9234***	- 0.8795***
76	- 1.0506***	- 1.2168***	- 0.8362***	- 0.1208	- 1.1951***
77	- 1.4437***	- 0.7723**	- 1.5765***	.	.
79	- 0.5509***	- 0.9328***	- 1.0073***	- 0.8395***	- 1.3748***
80	- 1.4614***	- 1.6112**	- 1.0384***	.	.
81	- 0.4842***	- 0.9718***	- 1.0365***	- 1.0376***	- 0.9147***
85	- 1.2712***	- 1.2938***	- 0.8381***	.	.
89	- 0.5934***	- 0.8212***	- 1.0612***	- 0.9683***	- 0.9511***

図表 A9-5-2-2-1　Fixed_DK，Model 5L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	0.0860	- 0.5159	- 0.9497***	- 1.0827***	- 1.2338***
6	- 0.3069	- 0.4287	- 0.8458***	- 1.0731***	- 1.0200***
8	- 0.9328***	- 0.9670***	- 1.0276***	- 1.2708***	- 1.0514***
10	- 0.7284**	- 1.2047***	- 1.3590***	- 1.4932***	- 1.4985***
15	- 0.4401***	- 0.5588***	- 0.8583***	- 0.9002***	- 1.0776***
18	1.2626	- 0.3242	- 0.4787	- 1.4306***	- 1.2945***
20	- 0.0731	- 0.5967***	- 0.8706***	- 0.8809***	- 0.9731***
21	0.1245	- 0.5048*	- 0.5816*	- 0.9627***	- 1.1754***
22	0.6433	12.3195	18.3227	- 39.5910*	1.3214
24	0.1916	- 0.3201***	- 0.5911***	- 0.7754***	- 0.8877***
25	- 0.3117**	- 0.4709**	- 0.7883***	- 0.9701***	- 0.8579***
26	0.0006	- 0.2237	- 0.3143	- 0.9649***	- 0.9314***
27	- 0.2750**	- 0.3494***	- 0.4625***	- 0.5776***	- 0.6954***
29	- 0.8316***	- 1.3008***	- 1.0040***	.	.
30	16.3183*	2.3783	- 3.4229	- 8.7313	- 9.7555
31	8.3623	10.7058*	8.0506	- 4.6501**	- 4.5503**
32	- 1.5513**	- 1.3129***	- 0.9145***	- 0.6578**	- 1.2588***
33	- 0.1618**	- 0.4589***	- 0.8201***	- 1.0577***	- 1.1548***
34	- 0.1993*	- 0.7398***	- 1.2434***	- 1.0789***	- 1.0561***
35	- 0.5103**	- 0.8894***	- 0.9424***	- 0.8333***	- 0.8401***
36	- 0.1400	0.0432	- 0.7656***	- 0.7030***	- 1.0388***
37	- 0.4483***	- 0.7568***	- 0.6839***	- 0.8246**	- 0.6926**
38	- 0.3024	- 0.3248**	0.5828	- 1.0443***	- 0.8481***
39	- 0.3367***	- 0.3266	- 0.7176***	- 0.9634***	- 1.2085***
40	0.7266**	0.4558	- 0.4493	- 0.9362***	- 0.8842***
49	3.7654	1.7934	- 0.8944***	- 0.7960***	- 0.6298***
50	- 0.9325***	- 1.2674***	- 1.1350***	.	.
59	- 0.3052**	- 0.8301***	- 0.7100***	- 0.9987***	- 1.0910***
60	- 1.2771***	- 1.9208***	- 0.5122***	.	.
61	0.0215	- 0.4469***	- 0.2189	- 0.5171***	- 0.8505***
64	- 0.5220**	- 0.5616**	- 1.1459***	- 1.2448***	- 1.1750***
69	- 0.3624***	- 0.7547***	- 0.7347***	- 0.6488***	- 0.1868
70	- 0.4310***	- 0.8633***	- 1.0619***	- 1.0801***	- 1.0221***
71	0.0048	- 0.5971***	- 0.0469	- 0.7835**	- 1.3376***
73	- 0.4170***	- 1.0203***	- 1.9685***	.	.
74	- 0.3773***	- 0.7217***	- 0.8676***	- 0.9289***	- 1.0685***
75	7.1789	2.5816	- 0.6439**	1.1297	- 2.7263**
76	- 0.4583***	- 0.5481*	- 1.0569***	- 1.5708***	- 1.5254**
77	- 0.5135***	- 0.7333***	- 1.0874***	.	.
79	0.7795	2.5122	1.1421	- 0.6859**	- 1.5944***
80	- 0.6908***	- 1.0347***	- 1.1354***	.	.
81	0.3032	0.5738	- 1.6944**	- 1.5243***	- 0.9316***
85	- 0.5574***	- 0.7718***	- 1.4438***	.	.
89	- 0.5893***	- 0.8820***	- 1.3050***	- 1.1931***	- 1.4836***

図表 A9-5-2-2-2　Fixed_DK，Model 5L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6133***	- 0.4325	- 1.0736***	- 0.8994***	- 1.1886***
6	- 1.4012**	- 0.3352	- 0.8265***	- 2.5704***	0.2590
8	- 0.9404***	- 1.4180***	- 0.8009***	- 0.9771***	- 0.6737***
10	- 0.4764***	- 0.7297*	- 1.0802***	- 1.2060***	- 1.0151***
15	- 0.5888***	- 0.6856***	- 1.1205***	- 0.7671***	- 1.0635***
18	- 0.7106***	- 0.9083***	- 0.7603***	- 1.1130***	- 1.3913***
20	- 0.5474***	- 0.8381***	- 1.2996***	- 0.9589***	- 1.7632***
21	- 0.2963	- 0.8626***	- 0.8946***	- 0.4459**	- 0.8418***
22	0.4131	24.2689*	- 0.6509	- 32.3377**	0.0404
24	- 0.3839***	- 0.4833***	- 0.8140***	- 0.8836***	- 0.9141***
25	- 0.3872***	- 0.3549**	- 0.5087*	- 0.8196***	- 0.7291***
26	- 0.6333***	- 0.6865***	- 0.8586***	- 1.1733***	- 0.9674***
27	- 0.5003***	- 0.5356***	- 0.6570***	- 0.7438***	- 0.8202***
29	- 1.1850***	- 1.2267***	- 0.8218***	.	.
30	0.9948	- 1.5029**	- 1.7311***	- 1.2035***	- 1.2450***
31	- 0.5476***	2.1870	- 0.5789***	- 14.5101	- 13.5482
32	- 0.8185***	- 1.2353***	- 1.0165***	- 1.0587***	- 1.1270***
33	- 0.2772***	- 0.6387***	- 0.7354***	- 0.8110***	- 0.9735***
34	- 0.5568***	- 0.7042***	- 1.0173***	- 1.0016***	- 1.1040***
35	- 0.7973***	- 0.7639***	- 1.1978***	- 0.9810***	- 1.0211***
36	- 0.4517***	- 0.6879***	- 0.7231***	- 0.8456***	- 1.0622***
37	- 0.3697**	- 0.6421***	- 1.0624***	- 1.3361***	- 0.8458
38	- 0.0438	- 0.9070***	- 0.6081	- 1.0829***	- 0.8814***
39	- 0.5722***	- 0.8073***	- 0.9568***	- 1.1023***	- 1.1640***
40	- 0.2550	- 0.8148***	- 1.2341***	- 1.1056***	- 1.0014***
49	- 0.2300	- 0.8329***	- 0.7156***	- 0.9576***	- 0.9619***
50	- 1.3463***	- 1.2441***	- 1.2035***	.	.
59	- 0.5991**	- 1.2002	1.2984	6.5663	0.9993
60	- 0.7227***	- 1.0564***	- 0.8253***	.	.
61	- 0.3659***	- 0.5684***	- 0.6128***	- 1.4195***	- 1.0256***
64	- 0.5219**	- 0.8574***	- 1.5292***	- 1.4727***	- 1.5004***
69	- 0.3465***	- 0.5207***	- 0.7295***	- 0.8079***	- 0.8648***
70	- 0.2205***	- 0.6881***	- 0.9031***	- 0.9567***	- 0.9990***
71	- 0.3730***	- 0.6667***	- 0.8353***	- 0.9219***	- 1.0074***
73	- 0.2728*	- 0.3584***	- 1.5626***	.	.
74	- 0.4784***	- 0.5610***	- 0.8657***	- 0.3457	- 0.4453
75	- 1.0646**	- 0.4528	- 1.4847***	- 1.5730***	- 1.2317***
76	- 0.5837***	- 0.9271***	- 0.8829***	- 0.9394***	- 2.7197***
77	- 0.6898***	- 0.8507***	- 1.1899***	.	.
79	- 0.3244	1.3525	0.2393	- 0.9680***	- 0.9097***
80	- 0.6316***	- 0.7426***	- 0.7384***	.	.
81	- 0.0729	- 0.9575***	- 1.2934***	- 1.1998***	- 0.8991***
85	- 0.2971**	- 0.5721***	- 1.5774***	.	.
89	- 0.6053***	- 0.8360***	- 0.8424***	- 0.7039***	- 1.2944***

図表 A9-5-2-2-3　Fixed_DK，Model 5L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4039*	- 0.5951***	- 1.0086***	- 1.0279***	- 1.2328***
6	- 0.8132**	- 0.2718	- 0.9872***	- 0.8281***	- 1.3140***
8	- 0.6023***	- 0.7740***	- 0.9159***	- 0.9469***	- 0.5111***
10	- 0.4243***	- 0.5721*	- 1.0157***	- 0.9317***	- 1.1563***
15	- 0.5216***	- 0.6556***	- 0.9669***	- 0.9187***	- 1.0316***
18	- 0.6846***	- 0.7773***	- 0.6592***	- 1.1452***	- 1.2343***
20	- 0.5892***	- 0.7131*	- 1.3013***	- 1.0328***	- 1.7498***
21	- 0.9026***	- 0.5884***	- 0.7920***	- 0.5800**	- 0.7579***
22	0.9500	4.7080	- 0.6858	- 2.5595**	0.0758
24	- 1.2573***	- 0.7777***	- 0.9588***	- 0.8919***	- 0.9734***
25	- 0.4293***	- 0.3949**	- 0.7950***	- 1.0943***	- 0.9396***
26	- 0.6358***	- 0.5660***	- 0.8209***	- 1.0190***	- 0.9428***
27	- 0.6793***	- 0.7375***	- 0.8501***	- 0.8909***	- 0.9548***
29	- 1.2337***	- 1.0138***	- 0.8377***	.	.
30	0.5808	- 1.7906**	- 2.2629***	- 1.0271***	- 1.0546***
31	- 0.4880***	- 0.9116	- 0.5442***	- 10.4600	2.2638
32	- 0.8410***	- 1.4527***	- 1.1278***	- 0.6318**	- 1.0131***
33	- 0.6307***	- 0.8832***	- 0.9012***	- 0.8677***	- 1.0909***
34	- 0.5901***	- 0.6541***	- 0.9505***	- 0.9825***	- 1.1159***
35	- 0.9049***	- 0.7542***	- 1.0889***	- 1.0140***	- 1.1858***
36	- 0.4958***	- 0.6810***	- 0.9109***	- 0.9954***	- 1.0156***
37	- 0.4960***	- 0.8136***	- 1.1138***	- 1.3043***	0.0465
38	- 0.8139*	- 2.0882***	- 1.3513***	- 0.9072***	- 1.1300***
39	- 0.5076***	- 0.8161***	- 0.8565***	- 0.9775***	- 1.0258***
40	- 0.5582***	- 0.7652***	- 1.2856***	- 1.1637***	- 0.9729***
49	- 0.6211**	- 1.2184***	- 0.7986***	- 0.9519***	- 1.0106***
50	- 1.1839***	- 0.8624***	- 1.2145***	.	.
59	- 1.0813***	- 6.7338	6.2775	2.6611	9.1322
60	- 0.7363***	- 1.0568***	- 0.8412***	.	.
61	- 0.4673***	- 0.7904***	- 0.8780***	- 0.8678***	- 1.0530***
64	- 0.5515*	- 1.0744***	- 1.4683***	- 1.7909***	- 1.1605***
69	- 0.4364***	- 0.3774**	- 0.6726***	- 0.8042***	- 0.7577***
70	- 0.6164***	- 0.8107***	- 0.9217***	- 1.0006***	- 1.2687***
71	- 0.3399*	- 0.8172***	- 0.7835***	- 0.9280***	- 1.0010***
73	0.0032	- 0.0840	- 0.5108**	.	.
74	- 0.5529***	- 0.5053**	- 0.8953***	- 0.0912	0.3638
75	- 1.2068	1.0764	- 1.1268***	- 1.5578***	- 1.8313**
76	- 0.5345***	- 0.1236	- 0.6955***	- 0.4524*	- 1.8088***
77	- 0.6932***	- 0.8416***	- 1.0962***	.	.
79	- 0.1732	- 0.6647***	- 0.8661***	- 0.4914*	- 0.7147**
80	- 0.5252***	- 0.6022***	- 0.6671***	.	.
81	- 0.1157	- 1.0000***	- 1.1443***	- 1.2782***	- 0.9976***
85	- 0.6287***	- 0.7006***	- 0.2252	.	.
89	- 0.5649***	- 0.8078***	- 0.8981***	- 0.8300***	- 1.3073***

図表 A9-5-2-2-4　Fixed_DK，Model 5L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3930	- 0.2584	- 0.8565***	- 0.9266***	- 1.1206***
6	- 0.3179	- 0.2764	- 0.8302***	- 0.8920***	- 0.9946***
8	- 0.7970***	- 0.5814***	- 0.5980***	- 0.8492***	- 0.6988***
10	- 0.5095***	- 0.7006**	- 1.0356***	- 1.2403***	- 1.2660***
15	- 0.5134**	- 0.5395***	- 1.0992***	- 0.8083***	- 0.8555***
18	- 0.7276***	- 0.6334***	- 0.7782***	- 0.9924***	- 1.4619***
20	- 0.7079***	- 0.6957	- 1.8670***	- 0.8406***	- 1.8958***
21	- 1.5549***	- 1.4091***	- 0.2148	0.9968**	- 0.8769*
22	6.7722	18.8425	- 0.5481	- 2.8583***	- 0.8340
24	- 1.5158***	- 0.9868***	- 0.9315***	- 1.0300***	- 1.0094***
25	- 0.5512***	- 0.7030***	- 0.9874***	- 1.2268***	- 1.6189***
26	- 0.7190***	- 0.5832***	- 0.7707***	- 1.3081***	- 0.9321***
27	- 0.7544***	- 0.7125***	- 0.9321***	- 0.9986***	- 1.0565***
29	- 1.6564***	- 1.2923***	- 0.9265***	.	.
30	- 0.1427	- 1.2008***	- 0.9423***	- 0.7846***	- 0.8201***
31	- 0.3237	- 1.6737	- 0.8379***	33.3304	9.8350
32	- 0.2664	- 1.1074***	- 1.2203***	- 1.1986***	- 1.2313***
33	- 0.4721***	- 0.7039***	- 0.7842***	- 0.7689***	- 1.2728***
34	- 0.4178***	- 0.5762***	- 0.8936***	- 0.9293***	- 1.2242***
35	- 0.7231***	- 0.8554***	- 1.1489***	- 0.9807***	- 1.1841***
36	- 0.5611***	- 0.4312**	- 0.8647***	- 1.1269***	- 1.2276***
37	- 0.7978***	- 0.8792***	- 0.8438***	- 1.5107***	- 0.0044
38	- 0.9367**	- 2.2029***	- 1.4163***	- 1.1208***	- 1.0357***
39	- 0.5462***	- 0.7993***	- 0.9856***	- 1.1544***	- 1.0974***
40	- 0.7541***	- 0.8433***	- 1.0683***	- 1.0853***	- 0.9614***
49	- 1.1869***	- 1.1027***	- 0.9866***	- 1.2465***	- 1.4413***
50	- 0.6031***	- 1.2857***	- 1.0900***	.	.
59	- 0.9562***	- 0.9910***	- 1.3052***	- 1.6255***	- 1.5614***
60	- 0.8433***	- 0.8990***	- 1.1267***	.	.
61	- 0.4407	- 0.5022	- 2.7909	0.2550	- 1.1536***
64	- 1.1350***	- 1.5534***	- 1.2879***	- 1.3259***	- 1.2358***
69	- 0.4671**	- 0.2253	- 0.3146	- 0.3880	- 0.4138
70	- 0.6204***	- 0.8250***	- 1.2629***	- 1.0281***	- 0.9532***
71	- 1.2330**	- 0.7553***	- 0.7595***	- 0.4790**	- 0.6810**
73	- 0.8389**	- 1.0090***	- 1.5142***	.	.
74	- 0.5573***	- 0.5474**	- 0.9296***	- 0.0642	0.5799
75	- 1.0315	0.6853	- 1.0109*	- 1.2689***	- 2.0454**
76	- 0.6348***	0.0600	- 0.9753***	- 0.7302***	- 1.3910***
77	- 1.0347***	- 1.0132***	- 1.2570***	.	.
79	0.2965	- 0.3500	- 1.0516***	- 1.2964***	- 1.4290***
80	- 0.6943***	- 0.8096***	- 0.8080***	.	.
81	- 0.4637	- 0.9476***	- 0.9838***	- 1.1520***	- 0.9814***
85	- 0.5539***	- 1.0138***	- 1.0115***	.	.
89	- 0.7090***	- 0.8394***	- 1.2047***	- 0.8657***	- 0.9537***

図表 A9-5-2-2-5　Fixed_DK，Model 5L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.6183***	- 0.2910	- 0.9078***	- 0.9866***	- 1.0530***
6	- 0.3008	- 0.2043	- 0.7580***	- 0.8481***	- 1.1390***
8	- 1.2074***	- 0.4170	- 0.5025*	- 0.9280***	- 0.6498**
10	- 0.7998**	- 0.6597	- 0.8716***	- 1.4654***	- 1.3572***
15	- 0.7580**	- 0.4704**	- 1.0261***	- 0.5325**	- 0.4789
18	- 0.8568**	- 1.0181***	- 0.7203***	- 1.0975***	- 1.4219***
20	- 0.8255***	- 0.6343	- 1.5946***	- 0.9778***	- 1.6246***
21	- 1.8634***	- 1.3638***	- 0.6754	0.6008	- 0.8685**
22	16.7307	34.5103	- 0.6344	- 4.1659***	- 1.6059
24	- 2.1680***	- 0.5643	- 0.8415***	- 1.1116***	- 1.1947***
25	- 0.7120***	- 0.4344	- 1.0886***	- 1.4469***	- 2.4413***
26	- 0.6952***	- 0.5121**	- 0.6410**	- 1.8960***	- 0.9945***
27	- 0.8390***	- 0.7514***	- 0.9100***	- 1.0353***	- 1.1636***
29	- 1.3273***	- 2.5947***	- 0.9925***	.	.
30	- 0.4163***	- 1.6742***	- 0.9600***	- 0.8248***	- 0.7989***
31	- 0.4248*	- 12.3897	- 0.7838***	75.4092	21.7017
32	- 0.0327	- 1.0044***	- 0.9943***	- 1.1035***	- 1.0940***
33	- 0.7552***	- 0.8678***	- 0.8266***	- 0.7934***	- 1.6784***
34	- 0.4494**	- 0.5874**	- 0.9016***	- 0.8826***	- 1.1703***
35	- 0.6410***	- 0.7619***	- 0.9163***	- 1.0011***	- 1.2317***
36	- 0.5541***	- 0.1192	- 0.5945**	- 1.1740***	- 1.3528***
37	- 0.8287***	- 0.7765***	- 0.4774*	- 1.5590***	1.2671
38	- 0.5588	- 2.9548***	- 1.3620***	- 1.3530***	- 1.0020***
39	- 0.6277***	- 0.8453***	- 0.9790***	- 1.1603***	- 1.1890***
40	- 0.9518***	- 0.8265***	- 0.9718***	- 0.8158***	- 0.8909***
49	- 1.6471**	- 1.2531***	- 1.0581***	- 1.3335***	- 1.6105***
50	- 0.2545	- 1.1889***	- 1.1931***	.	.
59	- 1.4370***	- 1.0425***	- 1.6274***	- 1.8495***	- 1.4861***
60	- 0.2830	- 1.0237***	- 1.0631***	.	.
61	- 0.2923	- 0.4540	- 6.8358	1.0555	- 1.0870***
64	- 1.3855***	- 1.8795**	- 1.4461***	- 1.4916***	- 1.4669***
69	- 0.6810***	- 0.4208	- 0.3946	- 0.4847	- 0.6777**
70	- 0.5226***	- 0.8541***	- 1.6508***	- 1.0842***	- 0.9225***
71	- 1.2038***	- 0.9551***	- 0.8226***	- 0.6387***	- 1.0816***
73	- 0.7413***	- 0.9732***	- 1.5365***	.	.
74	- 0.3030	- 0.0372	- 1.0079***	- 0.8391*	- 0.4490
75	- 0.8606	1.0046	- 1.1070	- 1.2865***	- 2.3527*
76	- 0.6416***	0.0966	- 0.9079***	- 0.7215**	- 1.4595***
77	- 1.2346***	- 1.0122***	- 1.3759***	.	.
79	- 0.3352	0.8291	- 0.8984***	- 1.2221***	- 0.6639
80	- 0.8103***	- 0.7638***	- 1.0826***	.	.
81	- 0.5120	- 0.8641**	- 1.0036***	- 1.1689***	- 0.9960***
85	- 0.9340***	- 1.3004***	- 0.6746***	.	.
89	- 0.9434***	- 0.9177***	- 1.3997***	- 0.8837***	- 1.3478***

図表 A9-5-2-3-1　Fixed_DK，Model 5L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3802**	- 0.8309***	- 1.1194***	- 1.2391***	- 1.2651***
6	- 0.7349***	- 0.7533***	- 0.7895***	- 0.8800***	- 1.1607***
8	- 0.6618***	- 0.2479	- 0.4782*	- 0.7574*	- 0.6738**
10	- 0.4438***	- 0.4272***	- 0.4289***	- 0.5860***	- 0.6185***
15	- 0.3936***	- 0.5479***	- 0.7568***	- 0.8284***	- 1.0041***
18	- 0.2128***	- 0.3295***	- 0.5193***	- 0.6707***	- 0.7516***
20	- 0.2337*	- 0.3800***	- 0.4962***	- 0.6471***	- 0.8263***
21	- 0.2532***	- 0.5544***	- 0.7088***	- 0.8888***	- 0.9546***
22	- 0.2975***	- 0.3542***	- 0.5897***	- 0.6117***	- 0.4210**
24	- 0.4090***	- 0.7021***	- 0.8572***	- 0.8968***	- 0.8914***
25	- 0.3628***	- 0.5639***	- 0.8255***	- 0.9196***	- 1.0978***
26	- 0.1647***	- 0.3094***	- 0.4889***	- 0.6219***	- 0.7253***
27	- 0.3530***	- 0.5547***	- 0.6754***	- 0.7539***	- 0.9036***
29	- 0.7566***	- 1.1949***	- 0.6695***	- 0.6947***	- 0.7939***
30	- 0.2661***	- 0.4175***	- 0.5644***	.	.
31	- 0.3545***	- 0.6997***	- 0.9776***	- 1.1969***	- 1.3978***
32	- 0.4956***	- 0.8904***	- 0.9773***	- 0.9368***	- 1.0420***
33	- 0.2137***	- 0.5847***	- 0.7435***	- 0.8361***	- 0.8955***
34	- 0.3954***	- 0.6715***	- 0.8863***	- 0.9847***	- 0.9709***
35	- 0.4765***	- 0.6670***	- 0.8344***	- 0.8885***	- 0.8462***
36	- 0.3580***	- 0.5528***	- 0.7081***	- 0.8286***	- 0.9184***
37	- 0.2814***	- 0.3587***	- 0.5608***	- 0.6586***	- 0.8176***
38	- 0.5906***	- 0.9312***	- 1.1542***	- 1.2398***	- 1.2703***
39	- 0.2684***	- 0.4630***	- 0.6083***	- 0.7304***	- 0.8196***
40	- 0.3347***	- 0.4866***	- 0.6519***	- 0.7732***	- 0.8551***
49	- 0.4101***	- 0.6044***	- 0.6812***	- 0.7103***	- 0.7723***
50	- 0.7771***	- 0.6278***	- 1.2863***	.	.
59	- 0.4420***	- 0.6026***	- 0.8125***	- 0.6534***	- 0.8761***
60	- 0.7030***	- 0.9296***	- 0.9587***	.	.
61	- 0.2680***	- 0.4455***	- 0.6173***	- 0.7236***	- 0.8212***
64	- 0.4130***	- 0.4000***	- 0.6069***	- 0.7592***	- 0.8692***
69	- 0.3722***	- 0.6719***	- 0.7478***	- 0.7977***	- 0.8577***
70	- 0.2785***	- 0.4338***	- 0.5796***	- 0.6505***	- 0.7412***
71	- 0.2312***	- 0.4119***	- 0.7093***	- 0.8264***	- 0.9211***
73	- 1.0904***	- 1.0390***	- 2.3150**	.	.
74	- 0.1168	- 0.5244***	- 0.7593***	- 0.9348***	- 0.9615***
75	- 0.3584***	- 0.4462***	- 0.4440***	- 0.5172***	- 0.6426***
76	- 0.6831***	- 0.6914***	- 0.8291***	- 0.9507***	- 0.9468***
77	0.7710*	- 1.0413***	- 0.4444***	.	.
79	- 0.5423***	- 0.7304***	- 0.8364***	- 0.9630***	- 1.0851***
80	- 0.7369***	- 0.6541*	- 1.5686***	.	.
81	- 0.6292***	- 0.7380***	- 1.1042***	- 1.2576***	- 1.2577***
85	- 0.8674***	- 1.0891***	- 1.6103***	.	.
89	- 0.5890***	- 0.6861***	- 0.8402***	- 1.0020***	- 0.9940***

図表 A9-5-2-3-2　Fixed_DK，Model 5L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2953	- 0.4196*	- 0.5943**	- 0.9156***	- 1.2133***
6	- 0.7101***	- 0.4526	- 0.7095	- 0.8628	0.0900
8	- 0.5205***	- 0.7487***	- 0.4574	- 0.1113	- 0.5228
10	- 0.1864	0.7036	- 0.5202**	0.9486	- 0.5816
15	- 0.4775***	- 0.6290***	- 0.9659***	- 1.1370***	- 1.0206***
18	- 0.0992	- 0.3141***	- 0.5519***	- 0.6957***	- 0.7687***
20	- 0.2880**	- 0.3255***	- 0.5639***	- 0.7370***	- 0.8659***
21	0.1992	- 0.2493**	- 0.4151	- 0.8113***	- 0.9018***
22	- 0.5974***	- 0.7535***	- 0.8460***	- 1.0689***	0.7206
24	- 0.4422***	- 0.7969***	- 0.9293***	- 0.8620***	- 0.8894***
25	- 0.4202***	- 0.7005***	- 0.7678***	- 0.9192***	- 1.0217***
26	- 0.1952***	- 0.4281***	- 0.6099***	- 0.6900***	- 0.7891***
27	- 0.3737***	- 0.8093***	- 0.9949***	- 1.0899***	- 1.1142***
29	- 0.2961**	- 1.4831***	- 0.9968***	- 0.6979***	- 0.8797***
30	- 0.2707***	- 0.4912***	- 0.6147***	.	.
31	- 0.3613***	- 0.7185***	- 1.0175***	- 1.2708***	- 1.4728***
32	- 0.5077***	- 0.9388***	- 1.0337***	- 1.0834***	- 1.1825***
33	- 0.2582***	- 0.6620***	- 0.8624***	- 0.9792***	- 1.1316***
34	- 0.4030***	- 0.7655***	- 0.7512***	- 1.4007***	- 0.1961
35	- 0.4161***	- 0.8139***	- 0.9064***	- 0.9703***	- 1.0065***
36	- 0.3884***	- 0.6214***	- 0.8403***	- 0.9564***	- 1.0236***
37	- 0.2956***	- 0.2520*	- 0.6069***	- 0.8834***	- 0.9701***
38	- 0.2870***	- 0.8714***	- 1.2014***	- 1.3239***	- 1.6439***
39	- 0.1443**	- 0.5305***	- 0.7304***	- 0.8835***	- 0.9014***
40	- 0.3758***	- 0.6744***	- 0.8464***	- 0.8747***	- 1.3502***
49	- 0.6067***	- 0.6636***	- 0.5053*	- 0.8550***	- 0.8418***
50	- 1.2107***	- 1.5400***	- 1.0724***	.	.
59	- 0.3282***	- 0.5328***	- 0.9812***	- 0.6478***	- 0.9815***
60	- 0.4937***	- 0.6583***	- 0.4070***	.	.
61	- 0.3305***	- 0.6217***	- 0.6248***	- 0.6665***	- 0.7505***
64	- 0.3324***	- 0.4628***	- 0.6556***	- 0.6916***	- 9.1976
69	- 0.3231***	- 0.4775***	- 0.6837***	- 0.7677***	- 0.8426***
70	- 0.3403***	- 0.4523***	- 0.6217***	- 0.7068***	- 0.7600***
71	- 0.4166***	- 0.4283***	- 0.6158***	- 0.5642***	- 0.7277***
73	- 1.5147***	- 0.8794***	- 1.7671***	.	.
74	- 0.6221***	- 0.8494***	- 0.8724***	- 0.9554***	- 1.1002***
75	- 0.3151***	- 0.6219***	- 1.0382***	- 2.6429*	- 2.8995*
76	- 0.6458***	- 0.8736***	- 0.9117***	- 0.9569***	- 1.2227***
77	0.7105***	- 1.7367***	- 1.2054***	.	.
79	- 0.3032***	- 0.5196***	- 0.6899***	- 0.8128***	- 0.8409***
80	- 0.1958	- 0.0755	- 0.5375*	.	.
81	- 0.5012***	- 0.8330***	- 1.0233***	- 1.1930***	- 1.0949***
85	- 0.8429***	- 0.9519***	- 1.2155***	.	.
89	- 0.8656***	- 0.7062***	- 0.8246***	- 0.9277***	- 1.0485***

図表 A9-5-2-3-3　Fixed_DK，Model 5L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5070**	- 0.5462**	- 0.5226	- 0.2964	- 2.1394**
6	- 1.2670***	- 0.1269	- 1.4491**	- 1.7277***	- 1.4653***
8	- 0.4066*	- 0.4864	- 0.2421	0.2345	- 0.2987
10	- 0.9442**	- 1.2130***	- 0.1639	- 1.5724**	- 1.5554***
15	- 0.4416***	- 0.6621***	- 1.1152***	- 0.8418***	- 0.9788***
18	- 0.1144	- 0.3294***	- 0.5816***	- 0.6893***	- 0.7395***
20	- 0.2913***	- 0.4174***	- 0.6510***	- 0.7043***	- 0.8141***
21	0.0178	- 0.3817***	- 0.5858***	- 0.9024***	- 1.0612***
22	- 0.6506***	- 0.8363***	- 0.7341***	- 1.0001***	0.7001
24	- 0.4970***	- 0.6676***	- 0.8746***	- 0.8035***	- 0.6762***
25	- 0.4508***	- 0.6255***	- 0.7810***	- 0.8563***	- 1.0335***
26	- 0.1885***	- 0.4242***	- 0.6055***	- 0.6872***	- 0.7628***
27	- 0.4282***	- 0.8469***	- 1.0466***	- 1.2222***	- 1.2174***
29	0.1205	- 1.4764***	- 1.0205***	.	.
30	- 0.1835**	- 0.5019***	- 0.5557***	- 0.6167***	- 0.7885***
31	- 0.3234***	- 0.6429***	- 0.9590***	- 1.2216***	- 1.4461***
32	- 0.5545***	- 0.9806***	- 1.0075***	- 0.9469***	- 0.9934***
33	- 0.2674***	- 0.6286***	- 0.8384***	- 0.9612***	- 1.0749***
34	- 0.4094***	- 0.7134***	- 0.5401**	- 1.2231*	0.5137
35	- 0.3870***	- 0.7913***	- 0.7627***	- 0.9751***	- 0.8904***
36	- 0.3773***	- 0.5826***	- 0.7971***	- 0.9685***	- 1.1083***
37	- 0.2191**	- 0.2205*	- 0.6728***	- 0.9371***	- 0.9443***
38	- 0.3200***	- 0.8589***	- 1.1753***	- 1.2458***	- 1.5657***
39	- 0.1371*	- 0.6559***	- 0.6619***	- 0.8016***	- 0.8532***
40	- 0.7312*	- 1.1336**	- 5.4409	- 1.5384***	- 0.9332**
49	- 0.6265***	- 0.5717***	- 0.7559***	- 0.8638***	- 1.0437***
50	- 0.7207*	- 1.7646***	- 1.0157***	.	.
59	- 0.2512*	- 0.6066***	- 0.8332***	- 1.0985***	- 0.7529***
60	- 0.4594***	- 0.5005**	- 0.3582	.	.
61	- 0.2567***	- 0.4778***	- 0.3992***	- 0.4762***	- 0.5817***
64	- 0.6797***	- 0.1030	- 0.5894***	- 0.7211***	- 4.5806
69	- 0.3437***	- 0.5137***	- 0.6897***	- 0.7743***	- 0.8424***
70	- 0.5341***	- 0.6381***	- 0.9875***	- 1.0908***	- 1.1237***
71	- 0.4044***	- 0.6115***	- 0.9106***	- 0.7681***	- 0.8725***
73	- 3.5133***	- 0.8456***	- 0.9504***	.	.
74	- 0.5384***	- 0.9370***	- 0.9301***	- 0.9529***	- 0.9869***
75	- 0.3074***	- 0.7645***	- 1.1965***	- 2.1323***	- 3.4491*
76	- 0.6201***	- 0.8246***	- 0.8312***	- 0.7221***	- 1.0357***
77	0.3647	- 1.4857***	- 1.5195***	.	.
79	- 0.3491***	- 0.6483***	- 0.8161***	- 0.8674***	- 0.9119***
80	- 0.1920	0.1488	- 0.3125	.	.
81	- 0.4191***	- 0.7661***	- 1.0492***	- 1.1728***	- 1.2019***
85	- 1.0548***	- 1.4815***	- 0.4417***	.	.
89	- 0.7138*	- 0.5549***	- 0.6777***	- 0.7120***	- 0.7899***

図表 A9-5-2-3-4　Fixed_DK，Model 5L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	-0.9381**	-1.4446***	-0.9109*	-0.7709**	-0.8708*
6	-2.8011***	-4.0182*	-1.7364	-1.6876	-0.5739
8	-0.3640	-0.1520	0.3052	1.0753	0.0764
10	-2.5664*	1.4126	-0.3978	-1.2572***	-1.6368***
15	-0.0145	-0.2153	-0.9304	-0.9980***	-0.3713
18	-0.2299***	-0.6553***	-0.7651***	-0.8060***	0.1883
20	-0.5864***	-1.1533**	-1.9331***	-2.8520***	-3.5457**
21	-0.1988	-0.5383***	-0.7277***	-0.9948***	-1.3440***
22	-0.5806**	-0.5307	-0.3288	-0.4236	0.3778
24	-0.3443	-1.1521***	-0.5786***	-0.6346***	-0.4798***
25	-0.5026***	-0.6571***	-0.7380***	-0.9345***	-0.9947***
26	-0.3350***	-0.6304***	-0.6319***	-0.5773***	-1.0200***
27	-0.5929***	-0.7929***	-0.9745***	-1.1836***	-1.2081***
29	-0.1697	-2.2178***	0.3307	.	.
30	-0.3596***	-0.6303***	-0.6900***	-0.6354***	-0.4463*
31	-0.2786***	-0.5574***	-0.7335***	-1.2479***	-1.2398***
32	-0.5344***	-0.8824***	-1.0777***	-1.0802***	-0.9516***
33	-0.3027***	-0.6058***	-0.8318***	-0.8612***	-0.9536***
34	-0.4140*	-0.8882***	-0.5942***	-0.8556**	-0.2306
35	-0.2957***	-0.7192***	-0.7571***	-0.7626**	-0.9384***
36	-0.4759***	-0.5581***	-0.7591***	-0.7910***	-1.0744***
37	-0.2994	-0.1095	-0.5309***	-0.9900***	-1.0948***
38	-0.4853**	-0.9343***	-1.1752***	-1.3716***	-1.4127***
39	0.0100	-0.5909***	-1.0078***	-1.1282***	-0.8567***
40	-0.4597***	-0.7713***	-4.8495*	-1.1397**	-0.7859**
49	-0.5351***	-0.9065***	-2.5139	-3.0825**	-5.4910*
50	1.0051	-1.8603***	-1.1841***	.	.
59	-1.8592	0.3672	-5.3154*	-2.7169**	-3.8986
60	-0.7483***	-0.8450***	0.2678*	.	.
61	-0.5518***	-0.7620***	-0.8983***	-0.7378***	-0.9147***
64	-0.1842	-1.4432***	-1.3846***	-1.3440***	-6.2873
69	-0.3796***	-0.5870***	-0.8345***	-0.8900***	-0.8858***
70	-0.4435***	-0.5273***	-0.8800***	-0.9476***	-1.1386***
71	-0.2802	-0.1931	-0.9964***	-1.4450***	-0.7977***
73	-0.4335*	-0.8345***	-1.7374***	.	.
74	-0.4551***	-0.9869***	-1.5554***	-1.0015***	-1.1724***
75	-0.2961	-1.1839***	-0.7297***	-0.7186	1.3518
76	-0.9976***	-0.7753***	-0.7898***	-0.7997***	-1.1970***
77	-1.0837***	-1.1482***	-1.7071***	.	.
79	-0.1916	-0.7399***	-1.3162***	-0.0721	-2.2649**
80	-0.7151***	-0.8378***	-1.4088**	.	.
81	-0.6020***	-0.8813***	-1.0774***	-1.1522***	-1.0590***
85	-1.0137	-1.7068***	-1.2657***	.	.
89	-1.4515***	-0.8559***	-0.5229	-0.4487	-1.1526***

図表 A9-5-2-3-5　Fixed_DK，Model 5L，当期純利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.9929***	- 1.5215***	- 0.7432	- 0.6498	- 1.0254
6	- 3.0927***	- 4.3717*	- 1.2472	- 1.5867	- 0.3868
8	- 0.6752**	- 0.3329	0.1236	0.9460	- 0.3866
10	- 3.4177	2.7670	0.1076	- 1.0635	- 0.7297
15	0.0432	- 0.2280	- 1.2683**	- 1.2671***	- 0.6535
18	- 0.2177*	- 0.7244***	- 0.9659***	- 0.8854***	- 0.5229
20	- 0.5865***	- 1.2730**	- 1.6051***	- 2.5397***	- 3.7955***
21	0.0147	- 0.4852**	- 0.7038*	- 1.0551***	- 1.5607***
22	- 0.5894	- 0.8609**	- 0.6836	- 0.8241	- 0.0004
24	- 0.6045*	- 1.3365***	- 0.5182**	- 0.5188***	- 0.4954***
25	- 0.5065***	- 0.5867***	- 0.7151***	- 1.0946***	- 1.0192***
26	- 0.5112***	- 0.7057***	- 0.7759***	- 0.7682***	- 0.9775***
27	- 0.6662***	- 0.8506***	- 0.9991***	- 1.1944***	- 1.2667***
29	- 0.0862	- 2.4753***	0.6466	.	.
30	- 0.3269***	- 0.6940***	- 1.0757***	- 0.9776***	- 0.3699
31	- 0.4637***	- 0.6782***	- 0.7295***	- 1.0789***	- 1.0921***
32	- 0.3674**	- 0.5256*	- 0.9497***	- 1.1497***	- 0.9231***
33	- 0.4032***	- 0.6440***	- 0.8098***	- 0.8417***	- 0.9651***
34	- 0.6422**	- 1.0295***	- 0.5879***	- 0.7955**	- 0.3305
35	- 0.3337***	- 0.7573***	- 0.8596***	- 0.6151	- 0.9885***
36	- 0.5585***	- 0.6134***	- 0.7399***	- 0.7494***	- 1.0306***
37	- 0.6482*	0.0497	- 0.1410	- 0.7479**	- 1.1854***
38	- 0.5960*	- 1.0640***	- 1.3153***	- 1.3602***	- 1.2950***
39	0.2122	- 0.6197***	- 1.1663***	- 1.1898***	- 0.8071***
40	- 0.4971*	- 0.9175***	- 8.9236*	- 1.4076*	- 0.6378
49	- 0.6925***	- 1.1847***	- 3.8492	- 4.7634*	- 9.5235
50	1.4906	- 2.8030***	- 1.2739***	.	.
59	- 1.0468	2.2377	- 7.1200*	- 2.3479	- 4.4912
60	1.0760	- 0.8848***	- 0.0464	.	.
61	- 0.7501***	- 1.1326***	- 1.0081***	- 0.8211***	- 0.9018***
64	- 0.3015	- 1.9142***	- 1.6572***	- 1.3858***	- 10.8668
69	- 0.4438***	- 0.7072***	- 0.8992***	- 0.9878***	- 0.9184***
70	- 0.5756***	- 0.6145***	- 0.9851***	- 0.9587***	- 1.1453***
71	- 0.2532	- 0.5241**	- 1.4697***	- 2.0123***	- 1.0214***
73	- 0.6375***	- 1.0648***	- 1.4919***	.	.
74	- 0.6438***	- 1.1361***	- 3.4335***	- 1.0210***	- 1.3067***
75	- 0.2269	- 1.5293**	- 0.6994**	- 1.0082***	0.1789
76	- 0.9285***	- 1.1233**	- 0.6259***	- 0.7183***	- 1.1983***
77	- 0.9669***	- 1.3313***	- 1.8852***	.	.
79	- 0.3389	- 0.9447***	- 1.3569***	0.7247	- 3.3797*
80	- 0.7233**	- 0.8937***	- 0.9928**	.	.
81	- 0.7838***	- 0.9592***	- 1.2031***	- 1.1805***	- 1.0588***
85	- 1.5423**	- 1.3368***	- 1.2792***	.	.
89	- 0.8304	- 1.1916***	- 0.7781**	- 0.6971	- 1.2833**

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 A9-6-1-1-1　FGLS，Model 4L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0252*	- 0.1293***	- 0.1017***	- 0.1907***	- 0.2030***
6	- 0.0298	- 0.0475	- 0.1250**	- 0.1507***	- 0.2466***
8	- 0.1410***	- 0.3515***	- 0.4562***	- 0.5289***	- 0.4998***
10	- 0.0129	- 0.1512***	- 0.2685***	- 0.3692***	- 0.4228***
15	- 0.0852***	- 0.1869***	- 0.2446***	- 0.3122***	- 0.3949***
18	- 0.0299***	- 0.0405***	- 0.1097***	- 0.0894***	- 0.1190***
20	- 0.1034***	- 0.2485***	- 0.3498***	- 0.4487***	- 0.5013***
21	- 0.0435***	- 0.1016***	- 0.1494***	- 0.2047***	- 0.2218***
22	- 0.0612***	- 0.2235***	- 0.3616***	- 0.4108***	- 0.3218***
24	- 0.1011***	- 0.2319***	- 0.3374***	- 0.3197***	- 0.3791***
25	- 0.0587***	- 0.1445***	- 0.2056***	- 0.2532***	- 0.2889***
26	- 0.0490***	- 0.1236***	- 0.2001***	- 0.2695***	- 0.3172***
27	- 0.0744***	- 0.1430***	- 0.1823***	- 0.2246***	- 0.2413***
29	- 0.1088***	- 0.3015***	- 0.3624***	- 0.3831***	.
30	- 0.1106***	- 0.2958***	- 0.4125***	- 0.4807***	- 0.5505***
31	- 0.1923***	- 0.4670***	- 0.6344***	- 0.7252***	- 0.8127***
32	- 0.4205**	- 0.6213*	- 0.8297*	- 0.8533**	- 0.5401***
33	- 0.0877***	- 0.2099***	- 0.3136***	- 0.3742***	- 0.3763***
34	- 0.1526***	- 0.4377***	- 0.5850***	- 0.6281***	- 0.6611***
35	- 0.1445***	- 0.3537***	- 0.4405***	- 0.5246***	- 0.5607***
36	- 0.1761***	- 0.3741***	- 0.4700***	- 0.5607***	- 0.6047***
37	- 0.0980***	- 0.2355***	- 0.3392***	- 0.4225***	- 0.4175***
38	- 0.1781***	- 0.4470***	- 0.5952***	- 0.6989***	- 0.6780***
39	- 0.0746***	- 0.1723***	- 0.2772***	- 0.3213***	- 0.3129***
40	- 0.0456***	- 0.1099***	- 0.1747***	- 0.2015***	- 0.2378***
49	- 0.0411***	- 0.1172***	- 0.1895***	- 0.2360***	- 0.2376***
50	- 0.0322***	- 0.0257	0.0094	0.0115	.
59	- 0.0646***	- 0.1318***	- 0.2030***	- 0.2780***	- 0.3564***
60	- 0.1526***	- 0.2468***	- 0.4013***	- 0.5420***	.
61	- 0.0674***	- 0.1709***	- 0.2315***	- 0.3175***	- 0.4014***
64	- 0.1061***	- 0.2548***	- 0.4113***	- 0.4944***	- 0.5286***
69	- 0.0566***	- 0.1579***	- 0.2311***	- 0.3209***	- 0.3218***
70	- 0.0852***	- 0.2400***	- 0.3908***	- 0.3968***	- 0.3464***
71	- 0.0346***	- 0.0818***	- 0.1479***	- 0.2122***	- 0.2508***
73	- 0.1801***	- 0.2682***	- 0.3592***	- 0.3084***	.
74	- 0.0534***	- 0.1636***	- 0.2020***	- 0.2764***	- 0.2823***
75	- 0.0210***	- 0.0817***	- 0.1418***	- 0.1905***	- 0.2204***
76	- 0.0733***	- 0.1666***	- 0.2500***	- 0.2785***	- 0.3778***
77	0.0329***	- 0.0709***	- 0.0945***	- 0.1028***	.
79	- 0.0623***	- 0.1382***	- 0.1973***	- 0.2422***	- 0.3450***
80	- 0.0699**	- 0.0723*	0.0678*	0.1053	.
81	- 0.0792***	- 0.1852***	- 0.2798***	- 0.3788***	- 0.4629***
85	- 0.1087***	- 0.1845***	- 0.2335***	- 0.1420***	.
89	- 0.0810***	- 0.1862***	- 0.2628***	- 0.2791***	- 0.3110***

図表 A9-6-1-1-2　FGLS，Model 4L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1269***	- 0.3646***	- 0.3565***	- 0.4255***	- 0.6823***
6	- 0.2171***	- 0.2908***	- 0.5713***	- 0.4297***	- 0.3093***
8	- 0.3038***	- 0.5841***	- 0.4933***	- 0.7695***	- 0.8934***
10	- 0.0345*	- 0.1564***	- 0.2716***	- 0.2652***	- 0.2702***
15	- 0.2611***	- 0.5535***	- 0.6954***	- 0.7818***	- 0.8141***
18	- 0.2132***	- 0.4939***	- 0.5885***	- 0.6783***	- 0.7069***
20	- 0.2450***	- 0.5519***	- 0.6556***	- 0.8131***	- 0.8329***
21	- 0.2000***	- 0.3952***	- 0.4976***	- 0.5216***	- 0.6842***
22	- 0.3246***	- 0.6192***	- 0.7294***	- 0.8212***	- 0.6721***
24	- 0.2813***	- 0.6503***	- 0.7182***	- 0.7324***	- 0.7106***
25	- 0.2393***	- 0.5161***	- 0.6628***	- 0.6919***	- 0.7118***
26	- 0.1836***	- 0.4928***	- 0.6657***	- 0.7554***	- 0.7834***
27	- 0.3518***	- 0.7297***	- 0.8670***	- 0.8906***	- 0.8347***
29	- 0.3475***	- 0.5909***	- 0.6662***	- 0.7818***	.
30	- 0.2782***	- 0.6623***	- 0.7800***	- 0.8091***	- 0.8722***
31	- 0.3401***	- 0.7262***	- 0.8803***	- 0.9953***	- 1.0256***
32	- 0.7349***	- 0.9875***	- 0.9791***	- 1.0168***	- 0.8380***
33	- 0.2621***	- 0.5501***	- 0.7133***	- 0.7876***	- 0.7750***
34	- 0.2853***	- 0.6960***	- 0.8378***	- 0.9104***	- 0.8577***
35	- 0.3563***	- 0.7248***	- 0.8206***	- 0.8649***	- 0.8666***
36	- 0.2737***	- 0.5935***	- 0.7591***	- 0.8280***	- 0.8620***
37	- 0.2737***	- 0.5641***	- 0.7730***	- 0.7766***	- 0.7075***
38	- 0.3937***	- 0.6952***	- 0.9870***	- 0.9821***	- 0.8834***
39	- 0.2644***	- 0.6061***	- 0.7121***	- 0.8008***	- 0.8150***
40	- 0.2385***	- 0.5278***	- 0.6551***	- 0.7231***	- 0.7245***
49	- 0.1779***	- 0.4458***	- 0.6191***	- 0.6099***	- 0.6547***
50	- 0.3172***	- 0.5366***	- 0.5530***	- 0.6160***	.
59	- 0.1716***	- 0.3638***	- 0.5164***	- 0.6500***	- 0.6762***
60	- 0.2183***	- 0.5029***	- 0.5815***	- 0.6881***	.
61	- 0.1225***	- 0.2818***	- 0.3983***	- 0.5017***	- 0.5364***
64	- 0.1879***	- 0.4033***	- 0.5536***	- 0.7204***	- 0.8564***
69	- 0.2317***	- 0.5093***	- 0.7689***	- 0.7997***	- 0.7931***
70	- 0.1863***	- 0.3511***	- 0.5772***	- 0.6593***	- 0.5100***
71	- 0.1306***	- 0.3481***	- 0.5533***	- 0.6790***	- 0.7396***
73	- 0.2414***	- 0.3823***	- 0.4867***	- 0.8057***	.
74	- 0.2289***	- 0.5848***	- 0.6578***	- 0.7308***	- 0.7486***
75	- 0.2224***	- 0.5517***	- 0.7296***	- 0.8312***	- 0.8556***
76	- 0.1511***	- 0.3727***	- 0.5015***	- 0.5208***	- 0.5552***
77	- 0.1565***	- 0.2731***	- 0.4092***	- 0.3698***	.
79	- 0.1608***	- 0.3219***	- 0.4653***	- 0.5374***	- 0.5495***
80	- 0.3537***	- 0.5515***	- 0.9290***	- 1.1741***	.
81	- 0.2249***	- 0.5185***	- 0.6726***	- 0.7737***	- 0.8208***
85	- 0.1147***	- 0.2930***	- 0.5140***	- 0.4049***	.
89	- 0.1887***	- 0.3934***	- 0.5332***	- 0.5887***	- 0.6107***

図表 A9-6-1-1-3　FGLS，Model 4L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1644***	- 0.5326***	- 0.5927***	- 0.5872***	- 0.7849***
6	- 0.2879***	- 0.4678***	- 0.7277***	- 0.7742***	- 0.6101***
8	- 0.3262***	- 0.5595***	- 0.5247***	- 0.6809***	- 0.8640***
10	- 0.0575***	- 0.2267***	- 0.2973***	- 0.1789***	- 0.2274***
15	- 0.2124***	- 0.4785***	- 0.6323***	- 0.7234***	- 0.7513***
18	- 0.1995***	- 0.4740***	- 0.5711***	- 0.6576***	- 0.6737***
20	- 0.2122***	- 0.4990***	- 0.6066***	- 0.7060***	- 0.7545***
21	- 0.1716***	- 0.3605***	- 0.4621***	- 0.5250***	- 0.5999***
22	- 0.3064***	- 0.6026***	- 0.7529***	- 0.8311***	- 0.6639***
24	- 0.2388***	- 0.5870***	- 0.6963***	- 0.6865***	- 0.7091***
25	- 0.2077***	- 0.4511***	- 0.6120***	- 0.6488***	- 0.6479***
26	- 0.1748***	- 0.4519***	- 0.6233***	- 0.7190***	- 0.7528***
27	- 0.2818***	- 0.6281***	- 0.7310***	- 0.7376***	- 0.7079***
29	- 0.3461***	- 0.5878***	- 0.7048***	- 0.8209***	.
30	- 0.2549***	- 0.6083***	- 0.7276***	- 0.7702***	- 0.8194***
31	- 0.3081***	- 0.6868***	- 0.8262***	- 0.9493***	- 0.9720***
32	- 0.5124***	- 0.8091***	- 0.9661***	- 1.0147***	- 0.8247***
33	- 0.2372***	- 0.5074***	- 0.6522***	- 0.7219***	- 0.7177***
34	- 0.2723***	- 0.6868***	- 0.8415***	- 0.8859***	- 0.8208***
35	- 0.3268***	- 0.6879***	- 0.7906***	- 0.8267***	- 0.8179***
36	- 0.2450***	- 0.5422***	- 0.6990***	- 0.7732***	- 0.8276***
37	- 0.2469***	- 0.5193***	- 0.6917***	- 0.7235***	- 0.6579***
38	- 0.3521***	- 0.7350***	- 0.8487***	- 0.9522***	- 0.8555***
39	- 0.2381***	- 0.5435***	- 0.6747***	- 0.7734***	- 0.7761***
40	- 0.2369***	- 0.5127***	- 0.6393***	- 0.6920***	- 0.7014***
49	- 0.1648***	- 0.3982***	- 0.5661***	- 0.8143***	- 0.8812***
50	- 0.3172***	- 0.5607***	- 0.5782***	- 0.6020***	.
59	- 0.1852***	- 0.3672***	- 0.4736***	- 0.4914***	- 0.6132***
60	- 0.2167***	- 0.5618***	- 0.5780***	- 0.6959***	.
61	- 0.1210***	- 0.2825***	- 0.3986***	- 0.5066***	- 0.5486***
64	- 0.2114***	- 0.4232***	- 0.5431***	- 0.7138***	- 0.8040***
69	- 0.2178***	- 0.4666***	- 0.6508***	- 0.7159***	- 0.7517***
70	- 0.2523***	- 0.4169***	- 0.5859***	- 0.6954***	- 0.5829***
71	- 0.1317***	- 0.3336***	- 0.5355***	- 0.6523***	- 0.7265***
73	- 0.2442***	- 0.4369***	- 0.5507***	- 0.8169***	.
74	- 0.2236***	- 0.5705***	- 0.6532***	- 0.7249***	- 0.7593***
75	- 0.2181***	- 0.5035***	- 0.6963***	- 0.8363***	- 0.8555***
76	- 0.1377***	- 0.3615***	- 0.4436***	- 0.4635***	- 0.4935***
77	- 0.1612***	- 0.2897***	- 0.3677***	- 0.3436***	.
79	- 0.1981***	- 0.3914***	- 0.5650***	- 0.5911***	- 0.6825***
80	- 0.3054***	- 0.5557***	- 0.9207***	- 1.1510***	.
81	- 0.2221***	- 0.5008***	- 0.6454***	- 0.7630***	- 0.8253***
85	- 0.1172***	- 0.2045***	- 0.3948***	- 0.2563***	.
89	- 0.2058***	- 0.4118***	- 0.5502***	- 0.5859***	- 0.6151***

図表 A9-6-1-1-4　FGLS，Model 4L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2955***	- 0.3326***	- 0.3780***	- 0.6052***	- 0.8712***
6	- 0.6797***	- 0.7654***	- 0.7311***	- 0.7637***	- 0.7215***
8	- 0.3368***	- 0.6283***	- 0.6287***	- 0.8755***	- 1.0594***
10	- 0.3721***	- 0.5703***	- 0.3542***	- 0.2583***	- 0.4147***
15	- 0.4073***	- 0.6221***	- 0.7032***	- 0.7404***	- 0.7187***
18	- 0.2898***	- 0.5217***	- 0.6134***	- 0.6823***	- 0.6829***
20	- 0.4212***	- 0.6369***	- 0.7119***	- 0.7617***	- 0.7761***
21	- 0.3194***	- 0.3967***	- 0.5078***	- 0.5521***	- 0.6860***
22	- 0.7029***	- 0.8120***	- 0.8582***	- 1.0054***	- 0.9149***
24	- 0.3256***	- 0.6193***	- 0.7278***	- 0.6885***	- 0.7900***
25	- 0.2833***	- 0.5296***	- 0.6287***	- 0.6466***	- 0.6017***
26	- 0.2332***	- 0.4850***	- 0.6278***	- 0.6996***	- 0.7475***
27	- 0.3763***	- 0.6504***	- 0.7447***	- 0.7401***	- 0.7206***
29	- 0.4002***	- 0.7068***	- 0.7953***	- 0.8257***	.
30	- 0.3277***	- 0.5943***	- 0.6936***	- 0.7545***	- 0.7543***
31	- 0.4017***	- 0.7158***	- 0.8201***	- 0.9434***	- 0.9906***
32	- 0.9946***	- 1.0645***	- 0.9714***	- 1.0100***	- 0.8175***
33	- 0.3180***	- 0.5698***	- 0.6953***	- 0.7601***	- 0.7577***
34	- 0.3909***	- 0.7119***	- 0.8531***	- 0.8550***	- 0.8616***
35	- 0.4145***	- 0.7255***	- 0.7897***	- 0.8283***	- 0.8329***
36	- 0.3394***	- 0.6014***	- 0.6999***	- 0.7449***	- 0.8134***
37	- 0.3249***	- 0.6075***	- 0.7295***	- 0.7849***	- 0.7531***
38	- 0.4535***	- 0.7066***	- 0.8274***	- 0.9239***	- 0.8587***
39	- 0.3295***	- 0.6111***	- 0.7132***	- 0.7419***	- 0.7785***
40	- 0.3575***	- 0.6187***	- 0.6532***	- 0.6689***	- 0.6327***
49	- 0.3126***	- 0.5549***	- 0.6772***	- 0.9324***	- 0.8960***
50	- 0.3826***	- 0.5993***	- 0.6606***	- 0.5365***	.
59	- 0.4152***	- 0.8067***	- 0.7249***	- 0.8745***	- 0.8020***
60	- 0.3371***	- 0.7118***	- 0.7252***	- 0.8144***	.
61	- 0.3787***	- 0.6530***	- 0.7238***	- 0.7757***	- 0.8101***
64	- 0.4162***	- 0.5161***	- 0.6568***	- 0.7232***	- 0.8690***
69	- 0.3153***	- 0.5624***	- 0.7213***	- 0.7683***	- 0.8094***
70	- 0.2077***	- 0.4124***	- 0.5449***	- 0.8898***	- 0.6436***
71	- 0.1961***	- 0.3684***	- 0.4634***	- 0.5832***	- 0.6992***
73	- 0.2217***	- 0.4368***	- 0.5481***	- 0.8774***	.
74	- 0.2736***	- 0.5864***	- 0.7028***	- 0.7183***	- 0.7402***
75	- 0.4348***	- 0.6739***	- 0.8101***	- 0.8868***	- 0.8885***
76	- 0.2051***	- 0.4251***	- 0.4099***	- 0.4399***	- 0.4469***
77	- 0.5385***	- 0.8057***	- 0.8533***	- 0.9155***	.
79	- 0.3743***	- 0.6533***	- 0.7021***	- 0.7861***	- 0.8101***
80	- 0.5266***	- 0.8439***	- 0.7659***	- 1.0131***	.
81	- 0.3875***	- 0.5574***	- 0.7131***	- 0.8290***	- 0.8449***
85	- 0.1392***	- 0.2238***	- 0.2476***	- 0.2362***	.
89	- 0.2921***	- 0.4933***	- 0.6147***	- 0.6411***	- 0.6836***

図表 A9-6-1-1-5　FGLS，Model 4L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3768***	- 0.4402***	- 0.4642***	- 0.7415***	- 0.9888***
6	- 0.7762***	- 0.8448***	- 0.8415***	- 0.7924***	- 0.6873***
8	- 0.3545***	- 0.6337***	- 0.5978***	- 0.8256***	- 1.0516***
10	- 0.6728***	- 0.7947***	- 0.4329***	- 0.5397***	- 0.5420***
15	- 0.5482***	- 0.7482***	- 0.7885***	- 0.8277***	- 0.7674***
18	- 0.4165***	- 0.6706***	- 0.7266***	- 0.8185***	- 0.7848***
20	- 0.5526***	- 0.7595***	- 0.7857***	- 0.8518***	- 0.8008***
21	- 0.3875***	- 0.4357***	- 0.5525***	- 0.5493***	- 0.7125***
22	- 0.8454***	- 0.8337***	- 0.9436***	- 1.0828***	- 0.9744***
24	- 0.4193***	- 0.7205***	- 0.8720***	- 0.7904***	- 0.8670***
25	- 0.3009***	- 0.5588***	- 0.6893***	- 0.7078***	- 0.5978***
26	- 0.3549***	- 0.6095***	- 0.7592***	- 0.8146***	- 0.8491***
27	- 0.5167***	- 0.8227***	- 0.8356***	- 0.8237***	- 0.8733***
29	- 0.4344***	- 0.7546***	- 0.7722***	- 0.9426***	.
30	- 0.4370***	- 0.6691***	- 0.7793***	- 0.8265***	- 0.8250***
31	- 0.5079***	- 0.7870***	- 0.8627***	- 0.9478***	- 0.9873***
32	- 0.9271***	- 1.0845***	- 0.9627***	- 0.9521***	- 0.8764***
33	- 0.4366***	- 0.6792***	- 0.7763***	- 0.8558***	- 0.8520***
34	- 0.4955***	- 0.8001***	- 0.9056***	- 0.8961***	- 0.9066***
35	- 0.5307***	- 0.8114***	- 0.9005***	- 0.9035***	- 0.8884***
36	- 0.4528***	- 0.7342***	- 0.7828***	- 0.8278***	- 0.8819***
37	- 0.4355***	- 0.7420***	- 0.8465***	- 0.9021***	- 0.8470***
38	- 0.5552***	- 0.8085***	- 0.9508***	- 1.0217***	- 0.9055***
39	- 0.4549***	- 0.7272***	- 0.8075***	- 0.7776***	- 0.8014***
40	- 0.4723***	- 0.7505***	- 0.7703***	- 0.7746***	- 0.7021***
49	- 0.4370***	- 0.6744***	- 0.7953***	- 1.1143***	- 0.8794***
50	- 0.4328***	- 0.6051***	- 0.6665***	- 0.4335***	.
59	- 0.5351***	- 0.8498***	- 0.7988***	- 1.0134***	- 0.9170***
60	- 0.1693***	- 0.8079***	- 0.7954***	- 0.8546***	.
61	- 0.5559***	- 0.7701***	- 0.8001***	- 0.8252***	- 0.8682***
64	- 0.5997***	- 0.6348***	- 0.7721***	- 0.7987***	- 0.9525***
69	- 0.4361***	- 0.7224***	- 0.8418***	- 0.8594***	- 0.9039***
70	- 0.2054***	- 0.4144***	- 0.5759***	- 0.9753***	- 0.6787***
71	- 0.2799***	- 0.4493***	- 0.4313***	- 0.5745***	- 0.7471***
73	- 0.3064***	- 0.5133***	- 0.5653***	- 0.8473***	.
74	- 0.3617***	- 0.7055***	- 0.7287***	- 0.8162***	- 0.8239***
75	- 0.4877***	- 0.7403***	- 0.8719***	- 0.9346***	- 0.9464***
76	- 0.2225***	- 0.4870***	- 0.4148***	- 0.4457***	- 0.3921***
77	- 0.5095***	- 0.9289***	- 1.0614***	- 1.0513***	.
79	- 0.4876***	- 0.7701***	- 0.8137***	- 0.8502***	- 0.9025***
80	- 0.5018***	- 0.8086***	- 0.7682***	- 1.2160***	.
81	- 0.4478***	- 0.6677***	- 0.8244***	- 0.9256***	- 0.9065***
85	- 0.1639***	- 0.2218***	- 0.2174***	- 0.0930	.
89	- 0.3702***	- 0.6020***	- 0.7472***	- 0.7476***	- 0.8155***

図表 A9-6-1-2-1　FGLS，Model 4L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0275	- 0.1941***	- 0.3940***	- 0.3726***	- 0.3213***
6	- 0.0444	0.0371	- 0.2781***	- 0.3860***	- 0.3377***
8	- 0.1313***	- 0.2291***	- 0.2662***	- 0.1716***	- 0.1492**
10	- 0.0758***	- 0.2109***	- 0.2981***	- 0.3411***	- 0.3567***
15	- 0.0915***	- 0.1984***	- 0.2862***	- 0.3617***	- 0.3957***
18	- 0.1577***	- 0.1467***	- 0.1455***	- 0.1325***	- 0.2267***
20	- 0.0763***	- 0.2903***	- 0.4554***	- 0.6129***	- 0.6769***
21	0.0583**	- 0.1229***	- 0.1881***	- 0.3505***	- 0.3973***
22	- 0.2068	0.3066	- 0.1412	- 0.4680***	- 0.4722**
24	- 0.0044	- 0.1773***	- 0.4075***	- 0.4897***	- 0.6794***
25	- 0.0612***	- 0.1668***	- 0.3006***	- 0.3611***	- 0.3988***
26	- 0.0596***	- 0.1744***	- 0.2030***	- 0.5294***	- 0.5784***
27	- 0.1592***	- 0.3209***	- 0.3814***	- 0.5529***	- 0.6373***
29	- 0.0900***	- 0.5257***	- 0.6384***	0.2623	.
30	- 0.4050	- 0.4203**	- 0.1258	- 0.1078*	- 0.1973**
31	- 0.4056	- 0.5825*	- 0.6000*	- 0.8319***	- 0.8871***
32	- 0.1186***	- 0.4130***	- 0.4005***	- 0.4147***	- 0.6209***
33	- 0.0690***	- 0.2151***	- 0.4625***	- 0.5467***	- 0.5289***
34	- 0.0739***	- 0.3021***	- 0.5843***	- 0.5227***	- 0.5688***
35	- 0.1180***	- 0.3459***	- 0.2298***	- 0.4072***	- 0.4591***
36	- 0.1187***	- 0.2658***	- 0.5517***	- 0.4573***	- 0.7452***
37	- 0.1109***	- 0.2028***	- 0.3123***	- 0.3585***	- 0.2685***
38	- 0.1931***	- 0.2809***	- 0.2692**	- 0.6901***	- 0.5458***
39	- 0.0816***	- 0.1418***	- 0.2584***	- 0.4344***	- 0.5553***
40	- 0.0238*	- 0.1077***	- 0.1097***	- 0.2351***	- 0.2516***
49	- 0.0242	- 0.0839**	- 0.0482**	- 0.1122***	- 0.1501***
50	0.0249*	- 0.0142	- 0.0681**	0.0441	.
59	- 0.0667***	- 0.3467***	- 0.2479***	- 0.4042***	- 0.4897***
60	- 0.0405***	- 0.0882***	- 0.2226***	- 0.5543***	.
61	- 0.0503***	- 0.1859***	- 0.2072***	- 0.2419***	- 0.3037***
64	- 0.1022***	- 0.2357***	- 0.5034***	- 0.6309***	- 0.5066***
69	- 0.0432***	- 0.0144	- 0.1916***	- 0.2500***	- 0.4083***
70	- 0.1227***	- 0.5150***	- 0.5968***	- 0.7249***	- 0.7048***
71	- 0.0407***	- 0.1186***	- 0.1284***	- 0.2032***	- 0.3669***
73	- 0.1828***	- 0.4358***	- 0.6779***	- 0.7242***	.
74	- 0.1099***	- 0.2605***	- 0.4645***	- 0.4424***	- 0.5759***
75	2.0962***	0.0665	- 0.0453	0.1827**	- 0.0684*
76	- 0.0721***	- 0.1486***	- 0.3599***	- 0.2652***	- 0.4072***
77	- 0.0964***	- 0.2940***	- 0.2979***	- 0.4962***	.
79	0.0633	- 0.2354*	- 0.2256***	0.2435***	- 0.2477***
80	- 0.1749***	- 0.3507***	- 0.2867***	- 0.1762**	.
81	- 0.1335***	- 0.2510***	- 0.3511***	- 0.3100***	- 0.4780***
85	- 0.0299**	- 0.0782***	- 0.1291***	0.0555	.
89	- 0.1103***	- 0.1768***	- 0.1948***	- 0.1903***	- 0.2622***

図表 A9-6-1-2-2　FGLS，Model 4L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5401***	- 0.6659***	- 0.6418***	- 0.7829***	- 0.7377***
6	- 0.4918***	- 0.1609**	- 0.4541***	- 1.1752***	- 0.4005***
8	- 0.3605***	- 0.6029***	- 0.7302***	- 0.7840***	- 0.7952***
10	- 0.1706***	- 0.3814***	- 0.5252***	- 0.5619***	- 0.5184***
15	- 0.3431***	- 0.5717***	- 0.7092***	- 0.7112***	- 0.8356***
18	- 0.1738***	- 0.7445***	- 0.7846***	- 0.8379***	- 0.8802***
20	- 0.2080***	- 0.5844***	- 0.7988***	- 0.8374***	- 0.9870***
21	- 0.1730***	- 0.5298***	- 0.5697***	- 0.6419***	- 0.8875***
22	- 0.2231***	- 0.2986	- 0.4964	- 1.4304***	- 0.7828***
24	- 0.4721***	- 0.5528***	- 0.7115***	- 0.7238***	- 0.8169***
25	- 0.1941***	- 0.5356***	- 0.6297***	- 0.6819***	- 0.6478***
26	- 0.2699***	- 0.6130***	- 0.7224***	- 0.8040***	- 0.7713***
27	- 0.4205***	- 0.6355***	- 0.7916***	- 0.8377***	- 0.8412***
29	- 0.2806***	- 0.6223***	- 0.3738***	- 0.5394***	.
30	- 0.1064***	- 0.7396***	- 0.7772***	- 0.8584***	- 0.7885***
31	- 0.4277***	- 0.6037***	- 0.8963***	- 1.0608***	- 1.0507***
32	- 0.5119***	- 0.7274***	- 0.6892***	- 0.7380***	- 0.8056***
33	- 0.2126***	- 0.5906***	- 0.7783***	- 0.9270***	- 0.9404***
34	- 0.3897***	- 0.8716***	- 0.9248***	- 0.9878***	- 0.9107***
35	- 0.3620***	- 0.8595***	- 0.9564***	- 0.8812***	- 0.8323***
36	- 0.3453***	- 0.6908***	- 0.7930***	- 0.8324***	- 0.9545***
37	- 0.2485***	- 0.6068***	- 0.8918***	- 0.9264***	- 0.3998***
38	- 0.3024***	- 0.5617***	- 0.5850***	- 1.0140***	- 0.7676***
39	- 0.3123***	- 0.6590***	- 0.7663***	- 0.8568***	- 0.9189***
40	- 0.1258***	- 0.5706***	- 0.5608***	- 0.6614***	- 0.7915***
49	- 0.1286***	- 0.3933***	- 0.6618***	- 0.6502***	- 0.7319***
50	- 0.5090***	- 0.8448***	- 0.8305***	- 0.6226***	.
59	- 0.1322***	- 0.3102***	- 0.7599***	- 0.3161***	- 1.0420***
60	- 0.2769***	- 0.6222***	- 0.6168***	- 0.7258***	.
61	- 0.1416***	- 0.4198***	- 0.3997***	- 0.4596***	- 0.5703***
64	- 0.2069***	- 0.4668***	- 0.6048***	- 0.7956***	- 0.8489***
69	- 0.2031***	- 0.7278***	- 0.7177***	- 0.7813***	- 0.7363***
70	- 0.1204***	- 0.4316***	- 0.5887***	- 0.7316***	- 0.7203***
71	- 0.2459***	- 0.5355***	- 0.6861***	- 0.8076***	- 0.8426***
73	- 0.1736***	- 0.4075***	- 0.6669***	- 1.0350***	.
74	- 0.2218***	- 0.4939***	- 0.7066***	- 0.5182***	- 0.8080***
75	- 0.0141	- 0.2911***	- 0.4815***	- 0.4799***	- 0.5867***
76	- 0.2934***	- 0.5319***	- 0.7426***	- 0.7331***	- 0.7173***
77	- 0.3471***	- 0.5898***	- 0.7062***	- 0.7492***	.
79	- 0.1096***	- 0.2566***	- 0.3170***	- 0.4081***	- 0.5882***
80	- 0.3679***	- 0.5834***	- 0.6738***	- 0.8220***	.
81	- 0.1785***	- 0.2383***	- 0.7327***	- 0.8509***	- 0.9547***
85	- 0.0834***	- 0.3078***	- 0.4140***	- 0.4072***	.
89	- 0.2520***	- 0.4181***	- 0.4633***	- 0.6764***	- 0.6394***

図表 A9-6-1-2-3　FGLS，Model 4L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4527***	- 0.7269***	- 0.6233***	- 0.9544***	- 0.8687***
6	- 0.6741***	- 0.9286***	- 0.9534***	- 0.7725***	- 0.9677***
8	- 0.3382***	- 0.5490***	- 0.8349***	- 0.8106***	- 0.8262***
10	- 0.2243***	- 0.5224***	- 0.6271***	- 0.7479***	- 0.8196***
15	- 0.3054***	- 0.6697***	- 0.8071***	- 0.9140***	- 0.9141***
18	- 0.1539***	- 0.7600***	- 0.7178***	- 0.7768***	- 0.7828***
20	- 0.2137***	- 0.5624***	- 0.8022***	- 0.8104***	- 0.9617***
21	- 0.2075***	- 0.2951***	- 0.4669***	- 0.6017***	- 0.8409***
22	- 0.2641**	- 0.3582**	- 1.2044***	- 1.1818***	- 1.0695***
24	- 0.1800***	- 0.9415***	- 0.9168***	- 0.8885***	- 0.8558***
25	- 0.2300***	- 0.5265***	- 0.7335***	- 0.7941***	- 0.7010***
26	- 0.2323***	- 0.6790***	- 0.8146***	- 0.9120***	- 0.8703***
27	- 0.4219***	- 0.7305***	- 1.0106***	- 1.0217***	- 0.9234***
29	- 0.2477***	- 0.5762***	- 0.2445***	- 0.9496***	.
30	- 0.2377***	- 0.9423***	- 0.7105***	- 0.9405***	- 0.9573***
31	- 0.4075***	- 1.1914***	- 1.0192***	- 1.1224***	- 1.1106***
32	- 0.4803***	- 0.8197***	- 0.8537***	- 0.7562***	- 0.8860***
33	- 0.2229***	- 0.4800***	- 0.8010***	- 0.9721***	- 0.9613***
34	- 0.2599***	- 0.8786***	- 0.9446***	- 1.0055***	- 0.9459***
35	- 0.3008***	- 0.8062***	- 0.9467***	- 0.8854***	- 0.8238***
36	- 0.3471***	- 0.6936***	- 0.8716***	- 0.9011***	- 0.9742***
37	- 0.2586***	- 0.6198***	- 0.8674***	- 0.9474***	- 0.4744***
38	- 0.3564***	- 1.1400***	- 0.9508***	- 1.0793***	- 0.8677***
39	- 0.3402***	- 0.6647***	- 0.8780***	- 0.8993***	- 0.9720***
40	- 0.1557***	- 0.6284***	- 0.6458***	- 0.7460***	- 0.8419***
49	0.0006	- 0.3217***	- 0.4792***	- 0.6527***	- 0.7862***
50	- 0.3557***	- 0.7673***	- 0.7192***	- 0.5780***	.
59	- 0.1002***	- 0.3107	- 0.3008***	- 0.3179*	- 0.3090***
60	- 0.3164***	- 0.6445***	- 0.6482***	- 0.7440***	.
61	- 0.0995***	- 0.4163***	- 0.4490***	- 0.6178***	- 0.7066***
64	- 0.2466***	- 0.4023***	- 0.4710***	- 0.5801***	- 0.7522***
69	- 0.2332***	- 0.7760***	- 0.7248***	- 0.8860***	- 0.8421***
70	- 0.3100***	- 0.5593***	- 0.6859***	- 0.7865***	- 0.8340***
71	- 0.2914***	- 0.6012***	- 0.8528***	- 0.9289***	- 0.9921***
73	- 0.2110***	- 0.4599***	- 0.7980***	- 1.8357***	.
74	- 0.1734***	- 0.4784***	- 0.7054***	- 0.6783***	- 0.7765***
75	0.3567*	- 1.1267***	- 0.7810***	- 0.9049***	- 0.9218***
76	- 0.3085***	- 0.4246***	- 0.7413***	- 0.8333***	- 0.8438***
77	- 0.3534***	- 0.6843***	- 0.7917***	- 0.8266***	.
79	- 0.1147***	- 0.3637***	- 0.3468***	- 0.6162***	- 0.7644***
80	- 0.3720***	- 0.5623***	- 0.6521***	- 0.7838***	.
81	- 0.0476*	- 0.3059***	- 0.8496***	- 0.9053***	- 1.0020***
85	- 0.1154***	- 0.2322***	- 0.3411***	- 0.3823***	.
89	- 0.1917***	- 0.4291***	- 0.4731***	- 0.7383***	- 0.6999***

図表 A9-6-1-2-4　FGLS，Model 4L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.5463***	- 0.6794***	- 0.6321***	- 0.8684***	- 0.8799***
6	- 0.9301***	- 1.1126***	- 0.8933***	- 0.8220***	- 1.0025***
8	- 0.6301***	- 0.6229***	- 0.8495***	- 0.9884***	- 0.8278***
10	- 0.3400***	- 0.5814***	- 0.5935***	- 0.7935***	- 0.8224***
15	- 0.3182***	- 0.6687***	- 0.8577***	- 0.5476***	- 0.8617***
18	- 0.4206***	- 0.9116***	- 0.7989***	- 0.9197***	- 0.8697***
20	- 0.5201***	- 0.7244***	- 0.9039***	- 1.0003***	- 1.0119***
21	- 0.2437***	- 0.4672***	- 0.6405***	- 0.5073***	- 0.9410***
22	- 0.6649	- 0.0448	- 1.4049***	- 1.4441***	- 1.1590***
24	- 0.3035***	- 0.9152***	- 0.9890***	- 0.9107***	- 0.8851***
25	- 0.3358***	- 0.6047***	- 0.7796***	- 0.8936***	- 0.7149***
26	- 0.2413***	- 0.5878***	- 0.7524***	- 0.9395***	- 0.9149***
27	- 0.4752***	- 0.8488***	- 1.0171***	- 1.0215***	- 0.9510***
29	- 0.2383***	- 0.4971***	0.0698	- 0.5351***	.
30	- 0.5814***	- 0.9159***	- 0.9076***	- 0.9278***	- 0.8167***
31	- 0.7919***	- 0.6555***	- 0.9685***	- 0.9300	- 0.9077*
32	- 0.8807***	- 0.8898***	- 0.8451***	- 0.8773***	- 0.9646***
33	- 0.2768***	- 0.3943***	- 0.7776***	- 0.9540***	- 0.8179***
34	- 0.3698***	- 0.9593***	- 0.9680***	- 1.0527***	- 0.9964***
35	- 0.3140***	- 0.7780***	- 0.9634***	- 0.9344***	- 0.7853***
36	- 0.4459***	- 0.8831***	- 0.8549***	- 0.9755***	- 0.9836***
37	- 0.2550***	- 0.6922***	- 0.8647***	- 0.9701***	- 0.5593***
38	- 0.3622***	- 1.1405***	- 0.9190***	- 1.0542***	- 1.0086***
39	- 0.3828***	- 0.7744***	- 0.8431***	- 0.8608***	- 0.9621***
40	- 0.2266***	- 0.6014***	- 0.9217***	- 0.8196***	- 0.9120***
49	- 0.0877**	- 0.3588***	- 0.5162***	- 0.7149***	- 0.5772***
50	- 0.7214***	- 0.7609***	- 0.8776***	- 0.5747***	.
59	- 0.1725***	- 0.5094***	- 0.6416***	- 0.5437***	- 0.7736***
60	- 0.2868***	- 0.8669***	- 0.8386***	- 0.8993***	.
61	- 0.2051***	- 0.8193***	- 0.9320***	- 0.8977***	- 0.8820***
64	- 0.3515***	- 0.7571***	- 0.7886***	- 0.9141***	- 0.8530***
69	- 0.2708***	- 0.7735***	- 0.7290***	- 0.9098***	- 0.9273***
70	- 0.2864***	- 0.5425***	- 0.4554***	- 0.6800***	- 0.7201***
71	- 0.2601***	- 0.3831***	- 0.6592***	- 0.8536***	- 0.9504***
73	- 0.3788***	- 0.6276***	- 0.8843***	- 2.2356***	.
74	- 0.2851***	- 0.5502***	- 0.8281***	- 0.5532***	- 0.7492***
75	0.7700***	- 0.9585***	- 0.8158***	- 0.9755***	- 0.9091***
76	- 0.2761***	- 0.4970***	- 0.5609***	- 0.7511***	- 0.3211***
77	- 0.5652***	- 0.8226***	- 0.8367***	- 0.8551***	.
79	- 0.2569***	- 0.4663***	- 0.5802***	- 0.7075***	- 0.8400***
80	- 0.5087***	- 0.7318***	- 0.7396***	- 0.8089***	.
81	- 0.1806***	- 0.3517***	- 0.9096***	- 0.9465***	- 0.9999***
85	- 0.0808***	- 0.2372***	- 0.2120***	- 0.2904***	.
89	- 0.1873***	- 0.5459***	- 0.4565***	- 0.8054***	- 0.6983***

図表 A9-6-1-2-5　FGLS，Model 4L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.7724***	- 0.7765***	- 0.7540***	- 0.9329***	- 0.9438***
6	- 0.8787***	- 1.2938***	- 1.0196***	- 0.9404***	- 1.0806***
8	- 0.9422***	- 0.6677***	- 0.7923***	- 1.0753***	- 0.9186***
10	- 0.4209***	- 0.7176***	- 0.9277***	- 0.9215***	- 0.8883***
15	- 0.3719***	- 0.7589***	- 0.8165***	- 0.5848***	- 0.8251***
18	- 0.4096***	- 0.9299***	- 0.7947***	- 0.9436***	- 0.9288***
20	- 0.5249***	- 0.7756***	- 0.8933***	- 1.0460***	- 1.0172***
21	- 0.1778	- 0.4400***	- 0.7639***	- 0.6080***	- 0.9823***
22	- 0.6644	0.1532	- 1.4785***	- 1.4988***	- 1.2105***
24	- 0.2616***	- 0.9433***	- 1.0507***	- 0.9488***	- 0.9393***
25	- 0.3105***	- 0.6661***	- 0.8093***	- 0.9226***	- 0.5772***
26	- 0.2300***	- 0.6379***	- 0.8065***	- 0.9927***	- 0.9715***
27	- 0.6014***	- 0.9413***	- 1.0468***	- 1.0393***	- 1.0100***
29	- 0.1937***	0.0614	0.5641***	- 1.2830***	.
30	- 0.6920***	- 0.9671***	- 1.0038***	- 0.9728***	- 0.8274***
31	- 0.9549***	- 0.5669***	- 0.9821***	- 1.0051	- 0.8818
32	- 0.9495***	- 0.9201***	- 0.8723***	- 0.8801***	- 0.9938***
33	- 0.3477***	- 0.5894***	- 0.8061***	- 0.9971***	- 0.8026***
34	- 0.4720***	- 1.0464***	- 1.0274***	- 1.0539***	- 1.0843***
35	- 0.3312***	- 0.8173***	- 1.0132***	- 0.9736***	- 0.8407***
36	- 0.4789***	- 0.9986***	- 0.9070***	- 1.0094***	- 1.0171***
37	- 0.2510***	- 0.7377***	- 0.9346***	- 1.0486***	- 0.5985***
38	- 0.3853***	- 1.3289***	- 0.9806***	- 1.1544***	- 0.9886***
39	- 0.4585***	- 0.8001***	- 0.8601***	- 0.8773***	- 0.9786***
40	- 0.2414***	- 0.6258***	- 0.9318***	- 0.8233***	- 0.9738***
49	0.3490***	- 0.3205***	- 0.5567***	- 0.7393***	- 0.6908***
50	- 0.7374***	- 0.9091***	- 0.8317***	- 0.5266***	.
59	- 0.1290***	- 0.5003***	- 0.6627***	- 0.5251***	- 0.7157***
60	- 0.2397***	- 0.9474***	- 0.9019***	- 0.9930***	.
61	- 0.2823***	- 0.9348***	- 1.0196***	- 1.0063***	- 0.8933***
64	- 0.4571***	- 0.9090***	- 0.9053***	- 1.0233***	- 0.9200***
69	- 0.3307***	- 0.8939***	- 0.7966***	- 0.9924***	- 0.9773***
70	- 0.3459***	- 0.6296***	- 0.4262***	- 0.7533***	- 0.7866***
71	- 0.2456***	- 0.5184***	- 0.8945***	- 0.9145***	- 0.9696***
73	- 0.4087***	- 0.6449***	- 0.9171***	- 2.0792***	.
74	- 0.2476***	- 0.7033***	- 0.8703***	- 0.5629***	- 0.8083***
75	1.6359***	- 1.0463***	- 0.9196***	- 1.0278***	- 0.9558***
76	- 0.2949***	- 0.6870***	- 0.4821***	- 0.7580***	- 0.2124***
77	- 0.4754***	- 0.8169***	- 0.9271***	- 0.9017***	.
79	- 0.1360	- 0.4221***	- 0.5571***	- 0.6644***	- 0.8882***
80	- 0.5625***	- 0.8214***	- 0.7500***	- 0.8993***	.
81	- 0.1882***	- 0.4037***	- 0.9506***	- 0.9868***	- 1.0199***
85	- 0.0891*	- 0.2263***	- 0.1596**	- 0.0569	.
89	- 0.1890***	- 0.5397***	- 0.4799***	- 0.8413***	- 0.8111***

図表 A9-6-1-3-1　FGLS，Model 4L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0228	- 0.0958***	- 0.0855***	- 0.1877***	- 0.2556***
6	- 0.0238	- 0.0320	- 0.0557	- 0.0678*	- 0.0473
8	- 0.3415***	- 0.5251***	- 0.5854***	- 0.7191***	- 0.5950***
10	- 0.1027***	- 0.2788***	- 0.3116***	- 0.4548***	- 0.4411***
15	- 0.0685***	- 0.1122***	- 0.1429***	- 0.1244***	- 0.1780***
18	- 0.0072***	- 0.0213***	- 0.0351***	- 0.0534***	- 0.0607***
20	- 0.0439***	- 0.1416***	- 0.1947***	- 0.2776***	- 0.3320***
21	- 0.0081	- 0.0384***	- 0.0391***	- 0.0652***	- 0.0648***
22	- 0.0443***	- 0.1005***	- 0.1970***	- 0.1565***	- 0.0554
24	- 0.0683***	- 0.1995***	- 0.2755***	- 0.3632***	- 0.3644***
25	- 0.0244***	- 0.0536***	- 0.0855***	- 0.1456***	- 0.1476***
26	- 0.0106***	- 0.0331***	- 0.0612***	- 0.0862***	- 0.1066***
27	- 0.0201***	- 0.0507***	- 0.0895***	- 0.1373***	- 0.1374***
29	- 0.0608***	- 0.0786***	- 0.1304***	- 0.1373***	.
30	- 0.0549***	- 0.1760***	- 0.2736***	- 0.3094***	- 0.3628***
31	- 0.1343***	- 0.3392***	- 0.4702***	- 0.5684***	- 0.7004***
32	- 0.1539***	- 0.3404***	- 0.4290***	- 0.4087***	- 0.4169***
33	- 0.0246***	- 0.0986***	- 0.1504***	- 0.1880***	- 0.2031***
34	- 0.0578***	- 0.1748***	- 0.2854***	- 0.3374***	- 0.3360***
35	- 0.0505***	- 0.1396***	- 0.2140***	- 0.2228***	- 0.2325***
36	- 0.0654***	- 0.1645***	- 0.2385***	- 0.2751***	- 0.3134***
37	- 0.0410***	- 0.1005***	- 0.1396***	- 0.1598***	- 0.2095***
38	- 0.1215***	- 0.2915***	- 0.4785***	- 0.4945***	- 0.6409***
39	- 0.0287***	- 0.0699***	- 0.1257***	- 0.1464***	- 0.1726***
40	- 0.0085***	- 0.0221***	- 0.0416***	- 0.0573***	- 0.1136***
49	- 0.0152***	- 0.0328***	- 0.0509***	- 0.0634***	- 0.0865***
50	- 0.0464***	- 0.0651***	0.0394***	- 0.0064**	.
59	- 0.0228***	- 0.0868***	- 0.2064***	- 0.2091***	- 0.2131***
60	- 0.1273***	- 0.2863***	- 0.3326***	- 0.3489***	.
61	- 0.0147***	- 0.0606***	- 0.0951***	- 0.1287***	- 0.2257***
64	- 0.1235***	- 0.2594***	- 0.4023***	- 0.4653***	- 0.5450***
69	- 0.0482***	- 0.1414***	- 0.2377***	- 0.2355***	- 0.2651***
70	- 0.0325***	- 0.0864***	- 0.1454***	- 0.1828***	- 0.2119***
71	- 0.0210***	- 0.0943***	- 0.1940***	- 0.2229***	- 0.2718***
73	- 0.4647***	- 0.5484***	- 0.5010***	0.0990**	.
74	- 0.0463***	- 0.1448***	- 0.1928***	- 0.2554***	- 0.3093***
75	- 0.0542***	- 0.0970***	- 0.1297***	- 0.2337***	- 0.2511***
76	- 0.0284***	- 0.0520***	- 0.0947***	- 0.1934***	- 0.1249***
77	- 0.0451***	- 0.1719***	- 0.0346	- 0.1991***	.
79	- 0.0249***	- 0.0667***	- 0.1609***	- 0.1128***	- 0.1445***
80	- 0.0517***	- 0.1128***	- 0.1789***	- 0.1275***	.
81	- 0.1623***	- 0.3343***	- 0.4491***	- 0.5382***	- 0.5656***
85	- 0.0236**	- 0.1175***	0.0058	0.0315	.
89	0.0005	- 0.0858***	- 0.1502***	- 0.1874***	- 0.2055***

図表 A9-6-1-3-2　FGLS，Model 4L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0771*	- 0.2246***	- 0.2820***	- 0.4159***	- 0.5831***
6	- 0.1743**	- 0.1199	- 0.1225	- 0.1764	- 0.1985
8	- 0.1681**	- 0.5263***	- 0.4903***	- 0.6215***	- 0.6837***
10	- 0.0307	- 0.0907***	- 0.2433***	- 0.2111***	- 0.5034***
15	- 0.2182***	- 0.3102***	- 0.4290***	- 0.4308***	- 0.4816***
18	- 0.1329***	- 0.3427***	- 0.4336***	- 0.5207***	- 0.5891***
20	- 0.1784***	- 0.3770***	- 0.4700***	- 0.6157***	- 0.6624***
21	- 0.1237***	- 0.3023***	- 0.4440***	- 0.4841***	- 0.4807***
22	- 0.2392***	- 0.5501***	- 0.6154***	- 0.7546***	- 0.3786**
24	- 0.2405***	- 0.5609***	- 0.6260***	- 0.6328***	- 0.6210***
25	- 0.1964***	- 0.3776***	- 0.4531***	- 0.5534***	- 0.5795***
26	- 0.1594***	- 0.3763***	- 0.5358***	- 0.6208***	- 0.6391***
27	- 0.2233***	- 0.4415***	- 0.5929***	- 0.6028***	- 0.6029***
29	- 0.2299***	- 0.5240***	- 0.6546***	- 0.8153***	.
30	- 0.2549***	- 0.6105***	- 0.7323***	- 0.7850***	- 0.8383***
31	- 0.2987***	- 0.6814***	- 0.8538***	- 0.9463***	- 1.0059***
32	- 0.2376***	- 0.6310***	- 0.7075***	- 0.6987***	- 0.7429***
33	- 0.2101***	- 0.5353***	- 0.6843***	- 0.7967***	- 0.7545***
34	- 0.3087***	- 0.6068***	- 0.7063***	- 0.5714***	- 0.4831***
35	- 0.3098***	- 0.7073***	- 0.7920***	- 0.7630***	- 0.7121***
36	- 0.2413***	- 0.5654***	- 0.7261***	- 0.8101***	- 0.8207***
37	- 0.2718***	- 0.5815***	- 0.7147***	- 0.6883***	- 0.7221***
38	- 0.3142***	- 0.6964***	- 0.8532***	- 0.8885***	- 0.8577***
39	- 0.1566***	- 0.5184***	- 0.5354***	- 0.7157***	- 0.6695***
40	- 0.2478***	- 0.3230***	- 0.3965***	- 0.3853***	- 0.5363***
49	- 0.0867***	- 0.1158***	- 0.1903***	- 0.3728***	- 0.4828***
50	- 0.0248	- 0.0744*	- 0.2192***	- 0.0419	.
59	- 0.0708***	- 0.2176***	- 0.4359***	- 0.3726***	- 0.5861***
60	- 0.2493***	- 0.4175***	- 0.4778***	- 0.7486***	.
61	- 0.0921***	- 0.1653***	- 0.1751***	- 0.3985***	- 0.5137***
64	- 0.2204***	- 0.4827***	- 0.5016***	- 0.6065***	- 1.0185***
69	- 0.1212***	- 0.3491***	- 0.4526***	- 0.5920***	- 0.5997***
70	- 0.0722***	- 0.1480***	- 0.2397***	- 0.3043***	- 0.3510***
71	- 0.0721***	- 0.2669***	- 0.4246***	- 0.4275***	- 0.5046***
73	- 0.2957***	- 0.2020**	- 0.2995***	- 0.6468***	.
74	- 0.0913***	- 0.2959***	- 0.6727***	- 0.8191***	- 0.7865***
75	- 0.2165***	- 0.5127***	- 0.4191***	- 0.2562***	- 0.2743***
76	- 0.1794***	- 0.2914***	- 0.4589***	- 0.6470***	- 0.6097***
77	- 0.2228***	- 0.4705***	- 0.1019	- 0.4436***	.
79	- 0.1731***	- 0.3887***	- 0.5314***	- 0.6376***	- 0.7293***
80	- 0.6436***	- 0.9781***	- 1.0057***	- 1.1688***	.
81	- 0.3484***	- 0.6474***	- 0.7800***	- 0.8138***	- 0.8162***
85	- 0.1213***	- 0.1358***	- 0.1955***	- 0.2544***	.
89	- 0.0437**	- 0.3620***	- 0.4454***	- 0.5122***	- 0.3138***

図表 A9-6-1-3-3　FGLS，Model 4L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2230***	- 0.7189***	- 0.6406***	- 0.6813***	- 0.9890***
6	- 0.1874**	- 0.1957	- 0.4737***	- 0.1506	- 0.4425***
8	- 0.1103*	- 0.6102***	- 0.6053***	- 0.5335***	- 0.6074***
10	- 0.2782***	- 0.0020	- 0.2485***	- 0.7211***	- 0.5641***
15	- 0.1140***	- 0.3475***	- 0.3962***	- 0.3997***	- 0.4276***
18	- 0.1348***	- 0.3610***	- 0.4723***	- 0.5833***	- 0.6169***
20	- 0.1800***	- 0.4077***	- 0.5631***	- 0.6044***	- 0.6769***
21	- 0.1131***	- 0.2598***	- 0.4216***	- 0.4773***	- 0.4185***
22	- 0.2831***	- 0.5965***	- 0.6467***	- 0.8399***	- 0.5540***
24	- 0.2375***	- 0.5749***	- 0.6890***	- 0.6853***	- 0.6593***
25	- 0.1697***	- 0.3440***	- 0.4580***	- 0.5629***	- 0.5611***
26	- 0.1439***	- 0.3535***	- 0.4982***	- 0.5914***	- 0.5991***
27	- 0.2812***	- 0.5573***	- 0.7218***	- 0.7538***	- 0.7925***
29	- 0.2147***	- 0.5076***	- 0.6681***	- 0.8404***	.
30	- 0.3017***	- 0.6735***	- 0.7448***	- 0.7777***	- 0.8218***
31	- 0.2820***	- 0.6551***	- 0.8028***	- 0.9284***	- 0.9865***
32	- 0.2069***	- 0.6493***	- 0.7715***	- 0.7552***	- 0.8002***
33	- 0.1976***	- 0.4943***	- 0.6416***	- 0.7464***	- 0.7161***
34	- 0.2928***	- 0.5901***	- 0.6990***	- 0.7133***	- 0.4895***
35	- 0.2908***	- 0.6759***	- 0.7483***	- 0.7310***	- 0.6786***
36	- 0.2212***	- 0.5346***	- 0.6864***	- 0.7839***	- 0.8275***
37	- 0.2623***	- 0.5171***	- 0.6938***	- 0.6939***	- 0.6884***
38	- 0.3808***	- 0.7327***	- 0.8303***	- 0.8827***	- 0.8997***
39	- 0.2083***	- 0.3070***	- 0.3177***	- 0.6049***	- 0.6343***
40	- 0.2857***	- 0.2136***	- 0.2094***	- 0.1852***	- 0.4505***
49	- 0.0541***	- 0.2208***	- 0.2029***	- 0.4620***	- 0.5282***
50	0.0146	- 0.0613	- 0.2608***	- 0.0362	.
59	- 0.1375***	- 0.1287***	- 0.2197***	- 0.2321***	- 0.8057***
60	- 0.3062***	- 0.4511***	- 0.4621***	- 0.8122***	.
61	- 0.1601***	- 0.3489***	- 0.4158***	- 0.5796***	- 0.6799***
64	- 0.3142***	- 0.4388***	- 0.5250***	- 0.7429***	- 1.1007***
69	- 0.1705***	- 0.4920***	- 0.6217***	- 0.7016***	- 0.7048***
70	- 0.2035***	- 0.3154***	- 0.4704***	- 0.5108***	- 0.5435***
71	- 0.0743***	- 0.3191***	- 0.6213***	- 0.5347***	- 0.7093***
73	- 0.2253***	- 0.2243***	- 0.3855***	- 0.6903***	.
74	- 0.1924***	- 0.4374***	- 0.5813***	- 0.8526***	- 0.8676***
75	- 0.2407***	- 0.5396***	- 0.4610***	- 0.5791***	- 0.6128***
76	- 0.2045***	- 0.3550***	- 0.5044***	- 0.6200***	- 0.6507***
77	- 0.1682***	- 0.3440***	- 0.1416**	- 0.6036***	.
79	- 0.2413***	- 0.5017***	- 0.6045***	- 0.6373***	- 0.8563***
80	- 0.6164***	- 0.9255***	- 1.0107***	- 1.1942***	.
81	- 0.3307***	- 0.6202***	- 0.7559***	- 0.7921***	- 0.8225***
85	- 0.0453	- 0.1200**	- 0.2442***	- 0.3373***	.
89	- 0.0389*	- 0.3781***	- 0.6173***	- 0.6309***	- 0.6895***

図表 A9-6-1-3-4　FGLS，Model 4L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.3273***	- 0.5926***	- 0.5870***	- 0.7244***	- 0.8400***
6	- 0.3658***	- 0.6103***	- 0.8745***	- 0.5017*	- 1.0239**
8	- 0.3247***	- 0.7765***	- 0.8096***	- 0.4964***	- 0.9764***
10	- 0.1812	- 0.1391	- 0.2490***	- 0.3520***	- 0.4199***
15	- 0.2041***	- 0.2733***	- 0.3826***	- 0.6937***	- 0.7293***
18	- 0.4715***	- 0.5976***	- 0.5856***	- 0.6867***	- 0.4921***
20	- 0.5363***	- 0.7154***	- 0.7778***	- 0.6757***	- 0.6080***
21	- 0.4046***	- 0.5578***	- 0.6431***	- 0.7454***	- 0.7056***
22	- 0.7640***	- 0.8445***	- 0.8924***	- 1.0021***	- 0.8964***
24	- 0.4608***	- 0.7821***	- 0.7737***	- 0.7240***	- 0.7921***
25	- 0.3143***	- 0.4482***	- 0.3833***	- 0.6412***	- 0.3081***
26	- 0.2388***	- 0.4973***	- 0.5863***	- 0.6015***	- 0.7002***
27	- 0.4367***	- 0.6679***	- 0.7052***	- 0.8067***	- 0.9127***
29	- 0.3703***	- 0.7028***	- 0.7316***	- 0.9604***	.
30	- 0.4053***	- 0.7038***	- 0.6851***	- 0.7396***	- 0.7567***
31	- 0.4366***	- 0.6725***	- 0.7687***	- 0.9249***	- 0.9493***
32	- 0.4431***	- 0.8167***	- 0.8273***	- 0.8247***	- 0.7832***
33	- 0.3300***	- 0.6006***	- 0.7297***	- 0.8246***	- 0.7788***
34	- 0.4998***	- 0.6697***	- 0.7402***	- 0.7759***	- 0.5624***
35	- 0.5067***	- 0.7984***	- 0.7606***	- 0.8256***	- 0.9081***
36	- 0.4000***	- 0.6742***	- 0.7505***	- 0.8125***	- 0.8840***
37	- 0.4377***	- 0.6517***	- 0.7133***	- 0.7743***	- 0.8517***
38	- 0.5551***	- 0.7092***	- 0.8690***	- 0.8992***	- 0.9260***
39	- 0.2954***	- 0.5377***	- 0.6041***	- 0.7761***	- 0.6704***
40	- 0.2251***	- 0.7526***	- 0.7736***	- 0.3477***	- 0.5947***
49	- 0.1003***	- 0.6353***	- 0.8387***	- 0.9260***	- 0.9365***
50	- 0.2361	- 0.1224	- 0.6259***	- 0.3325***	.
59	- 0.1392***	- 0.1329***	- 0.0364	0.2744***	0.1579
60	- 0.4443***	- 0.5263***	- 0.3983***	- 0.9887***	.
61	- 0.3576***	- 0.6167***	- 0.6729***	- 0.7213***	- 0.7857***
64	- 0.6099***	- 0.6335***	- 0.6281***	- 0.6683***	- 1.0733***
69	- 0.4062***	- 0.5889***	- 0.7939***	- 0.7138***	- 0.8119***
70	- 0.1970***	- 0.3404***	- 0.4381***	- 0.6581***	- 0.6012***
71	- 0.0964***	- 0.5638***	- 0.4351***	- 0.2992***	- 0.8102***
73	- 1.2912***	- 0.3694***	- 0.5762***	- 0.7909***	.
74	- 0.3599***	- 0.5440***	- 0.4337***	- 0.7761***	- 0.8895***
75	- 0.4978***	- 0.7254***	- 0.6452***	- 1.0869***	- 1.1732***
76	- 0.4274***	- 0.6893***	- 0.4143***	- 0.3223***	- 0.2447***
77	- 0.8309***	- 0.6829***	- 0.6741***	- 0.9409***	.
79	- 0.0838***	- 0.6374***	- 0.6570***	- 0.7267***	- 0.8909***
80	- 0.9641***	- 1.0144***	- 0.9424***	- 1.1872***	.
81	- 0.3785***	- 0.6630***	- 0.8086***	- 0.8518***	- 0.9040***
85	- 0.1585**	- 0.0183	- 0.3300***	- 0.4149***	.
89	- 0.0735***	- 0.6090***	- 0.7926***	- 0.7975***	- 0.8301***

図表 A9-6-1-3-5　FGLS，Model 4L，当期純利益／売上高

industry #	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1	-0.3900***	-0.6621***	-0.6355***	-0.8514***	-0.9705***
6	-0.3456***	-0.5800**	-0.7924***	-0.4377	-1.0381**
8	-0.3807***	-0.8320***	-0.8385***	-0.5131***	-1.0579***
10	-0.1352	-0.3307**	-0.3959***	-0.5093***	-0.5815***
15	-0.2855***	-0.2815***	-0.5022***	-0.7554***	-0.7832***
18	-0.6798***	-0.7922***	-0.7486***	-0.8203***	-0.7152***
20	-0.6992***	-0.8469***	-0.8454***	-0.8452***	-0.6036***
21	-0.4785***	-0.6129***	-0.6939***	-0.8068***	-0.7231***
22	-0.9175***	-0.9242***	-0.9437***	-1.0487***	-0.9676***
24	-0.5445***	-0.8271***	-0.8840***	-0.8418***	-0.8628***
25	-0.4382***	-0.5319***	-0.6687***	-0.6784***	-0.4252***
26	-0.3578***	-0.6475***	-0.7972***	-0.7892***	-0.8244***
27	-0.5696***	-0.7904***	-0.7812***	-0.8760***	-1.0153***
29	-0.3917***	-0.7673***	-0.8083***	-1.0605***	.
30	-0.5291***	-0.7963***	-0.7196***	-0.6924***	-0.8387***
31	-0.5444***	-0.7759***	-0.8099***	-0.9695***	-0.9645***
32	-0.5180***	-0.9107***	-0.9188***	-0.8778***	-0.8343***
33	-0.4448***	-0.7080***	-0.8264***	-0.9367***	-0.9006***
34	-0.6117***	-0.7642***	-0.8039***	-0.8691***	-0.6847***
35	-0.6166***	-0.8868***	-0.8429***	-0.8808***	-0.9680***
36	-0.4842***	-0.7750***	-0.8323***	-0.8776***	-0.9093***
37	-0.5640***	-0.7705***	-0.8083***	-0.8649***	-0.9520***
38	-0.6479***	-0.7876***	-0.9826***	-0.9693***	-0.9514***
39	-0.3641***	-0.6498***	-0.6925***	-0.8714***	-0.7567***
40	-0.2786***	-0.8911***	-0.8699***	-0.3251***	-0.7024***
49	-0.1469***	-0.7446***	-0.9285***	-1.0067***	-0.9877***
50	-0.1895	-0.0976	-0.7057***	-0.4326***	.
59	-0.0492***	-0.0598*	0.1701*	-0.1132*	0.2375*
60	-0.2549***	-0.5414***	-0.4794***	-1.0233***	.
61	-0.3995***	-0.6763***	-0.7174***	-0.7631***	-0.8352***
64	-0.6756***	-0.7240***	-0.7532***	-0.8106***	-1.1450***
69	-0.5123***	-0.6970***	-0.8786***	-0.8778***	-0.9212***
70	-0.2651***	-0.4882***	-0.6072***	-0.9513***	-0.7560***
71	-0.1618***	-0.7299***	-0.5158***	-0.3505***	-0.8735***
73	-1.9835***	-0.2736***	-0.6796***	-0.8022***	.
74	-0.3972***	-0.6110***	-0.5007***	-0.8201***	-0.9644***
75	-0.5308***	-0.7117***	-0.6794***	-1.0582***	-1.1072***
76	-0.4076***	-0.7682***	-0.4435***	-0.3364***	-0.3241***
77	-0.4435***	-0.7170***	-0.9573***	-1.0376***	.
79	-0.1158***	-0.6983***	-0.6831***	-0.7472***	-0.9410***
80	-0.8937***	-1.0441***	-0.9399***	-1.1724***	.
81	-0.4111***	-0.7118***	-0.8586***	-0.8815***	-0.9375***
85	-0.1778**	-0.0791	-0.3053***	-0.4263***	.
89	-0.1392***	-0.6515***	-0.8864***	-0.8577***	-0.8805***

※　***は1%水準で有意，**は5%水準で有意，*は10%水準で有意。

図表 A9-6-2-1-1　FGLS，Model 5L，売上総利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0005	- 0.1041*	- 0.0148	- 0.1989***	- 0.1121*
6	- 0.0119	- 0.0983*	- 0.1507**	- 0.1581**	- 0.3340***
8	- 0.1952**	- 0.4364***	- 0.4151***	- 0.4682***	- 0.4729***
10	0.0104	- 0.0963**	- 0.2330***	- 0.3088***	- 0.2756***
15	- 0.0676***	- 0.1475***	- 0.1976***	- 0.2743***	- 0.3671***
18	- 0.0217***	- 0.0003	- 0.0828***	- 0.0330***	- 0.0731***
20	- 0.0904***	- 0.1786***	- 0.3161***	- 0.4197***	- 0.4579***
21	- 0.0434***	- 0.1069***	- 0.1426***	- 0.1812***	- 0.1973***
22	- 0.0684**	- 0.1965***	- 0.3665***	- 0.3638***	- 0.3501***
24	- 0.0822***	- 0.1760***	- 0.2855***	- 0.2791***	- 0.3464***
25	- 0.0568***	- 0.1405***	- 0.1876***	- 0.2291***	- 0.2520***
26	- 0.0419***	- 0.1122***	- 0.1751***	- 0.2583***	- 0.2889***
27	- 0.0649***	- 0.1502***	- 0.1669***	- 0.2330***	- 0.2499***
29	- 0.0396**	- 0.2246***	- 0.2991***	- 0.3448***	.
30	- 0.1092***	- 0.2715***	- 0.3981***	- 0.4862***	- 0.5572***
31	- 0.1703***	- 0.4425***	- 0.6053***	- 0.7327***	- 0.8090***
32	- 0.5638	- 0.4949	- 0.7395	- 0.6780	- 0.5263***
33	- 0.0947***	- 0.1819***	- 0.2911***	- 0.3344***	- 0.3520***
34	- 0.1471***	- 0.4054***	- 0.5340***	- 0.5783***	- 0.6319***
35	- 0.1401***	- 0.3544***	- 0.4289***	- 0.5297***	- 0.5643***
36	- 0.1519***	- 0.3544***	- 0.4396***	- 0.5243***	- 0.5687***
37	- 0.0634***	- 0.1875***	- 0.2771***	- 0.3916***	- 0.4083***
38	- 0.1370***	- 0.3092***	- 0.4914***	- 0.6882***	- 0.6722***
39	- 0.0574***	- 0.1584***	- 0.2730***	- 0.3048***	- 0.2891***
40	- 0.0461***	- 0.1158***	- 0.1839***	- 0.2191***	- 0.2449***
49	- 0.0454***	- 0.1354***	- 0.2134***	- 0.2687***	- 0.2971***
50	- 0.0897***	- 0.1833***	- 0.0095	0.0265	.
59	- 0.0537***	- 0.1143***	- 0.1843***	- 0.2113***	- 0.3447***
60	- 0.1632***	- 0.2681***	- 0.4343***	- 0.6263***	.
61	- 0.0622***	- 0.1356***	- 0.2166***	- 0.2986***	- 0.3729***
64	- 0.1024***	- 0.2507***	- 0.3966***	- 0.4656***	- 0.4722***
69	- 0.0512***	- 0.1400***	- 0.2263***	- 0.2990***	- 0.3183***
70	- 0.1498***	- 0.3513***	- 0.5177***	- 0.5787***	- 0.5087***
71	- 0.0700***	- 0.1442***	- 0.2685***	- 0.3648***	- 0.3451***
73	- 0.2444***	- 0.3033***	- 0.3978***	- 0.3478***	.
74	- 0.0893***	- 0.2496***	- 0.3078***	- 0.3609***	- 0.4108***
75	- 0.0197***	- 0.0915***	- 0.1656***	- 0.2332***	- 0.2668***
76	- 0.1015***	- 0.2437***	- 0.3195***	- 0.3625***	- 0.5001***
77	0.0618***	- 0.0495**	- 0.0932***	- 0.0373	.
79	- 0.0653***	- 0.1334***	- 0.1891***	- 0.2576***	- 0.3681***
80	0.0990*	- 0.0082	0.2844***	0.7463***	.
81	- 0.0668***	- 0.1879***	- 0.3114***	- 0.4484***	- 0.4942***
85	- 0.1345***	- 0.1862***	- 0.2605***	- 0.0751	.
89	- 0.1092***	- 0.2481***	- 0.3251***	- 0.3264***	- 0.3855***

図表 A9-6-2-1-2　FGLS，Model 5L，営業利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2010***	- 0.3599***	- 0.3191***	- 0.5058***	- 0.7347***
6	- 0.2570***	- 0.3656***	- 0.6458***	- 0.4671***	- 0.3393***
8	- 0.4221***	- 0.5875***	- 0.6562***	- 0.6841***	- 0.8644***
10	0.0307	- 0.0792*	- 0.2101***	- 0.1784***	- 0.0832
15	- 0.1948***	- 0.5034***	- 0.6401***	- 0.7290***	- 0.7888***
18	- 0.1370***	- 0.3887***	- 0.5058***	- 0.5972***	- 0.6195***
20	- 0.1913***	- 0.4833***	- 0.6700***	- 0.8112***	- 0.7719***
21	- 0.1274***	- 0.2843***	- 0.4282***	- 0.5540***	- 0.6835***
22	- 0.4613***	- 0.6875***	- 0.7721***	- 0.9286***	- 0.7288***
24	- 0.1741***	- 0.4709***	- 0.6279***	- 0.6008***	- 0.5452***
25	- 0.2268***	- 0.5017***	- 0.5997***	- 0.6876***	- 0.6894***
26	- 0.1089***	- 0.3834***	- 0.5554***	- 0.6805***	- 0.7028***
27	- 0.2566***	- 0.7446***	- 0.8314***	- 0.9077***	- 0.8123***
29	- 0.2815***	- 0.5867***	- 0.7495***	- 0.7978***	.
30	- 0.2419***	- 0.6086***	- 0.7070***	- 0.7709***	- 0.8445***
31	- 0.2588***	- 0.6717***	- 0.8329***	- 0.9919***	- 1.0438***
32	- 0.8248***	- 0.9244***	- 0.8637***	- 0.8992***	- 0.8020***
33	- 0.2057***	- 0.4599***	- 0.6307***	- 0.6966***	- 0.7555***
34	- 0.2413***	- 0.6252***	- 0.8286***	- 0.8663***	- 0.8138***
35	- 0.2794***	- 0.6482***	- 0.7427***	- 0.7760***	- 0.8208***
36	- 0.2186***	- 0.5219***	- 0.7162***	- 0.7420***	- 0.8166***
37	- 0.1913***	- 0.5227***	- 0.7190***	- 0.7290***	- 0.6304***
38	- 0.3394***	- 0.6355***	- 1.0822***	- 0.9749***	- 0.9990***
39	- 0.2005***	- 0.5272***	- 0.6582***	- 0.7561***	- 0.7724***
40	- 0.1696***	- 0.4228***	- 0.5512***	- 0.5918***	- 0.6075***
49	- 0.0996***	- 0.3233***	- 0.5042***	- 0.5364***	- 0.6409***
50	- 0.3074***	- 0.5133***	- 0.6011***	- 0.6262***	.
59	- 0.1793***	- 0.4208***	- 0.5529***	- 0.6417***	- 0.7833***
60	- 0.1557***	- 0.3085***	- 0.4529***	- 0.7207***	.
61	- 0.1596***	- 0.3961***	- 0.5256***	- 0.6871***	- 0.7807***
64	- 0.1413***	- 0.3790***	- 0.5423***	- 0.7011***	- 0.9334***
69	- 0.1173***	- 0.3411***	- 0.5925***	- 0.6707***	- 0.6786***
70	- 0.1805***	- 0.5499***	- 0.7193***	- 0.6090***	- 0.4390***
71	- 0.0903***	- 0.2745***	- 0.5332***	- 0.6259***	- 0.7071***
73	- 0.2650***	- 0.3749***	- 0.5629***	- 0.8685***	.
74	- 0.1521***	- 0.6543***	- 0.6148***	- 0.6111***	- 0.7052***
75	- 0.1883***	- 0.4917***	- 0.6892***	- 0.7441***	- 0.6561***
76	- 0.0942***	- 0.2462***	- 0.4761***	- 0.3801***	- 0.5915***
77	- 0.1467***	- 0.3629***	- 0.5129***	- 0.4014***	.
79	- 0.1163***	- 0.2771***	- 0.4834***	- 0.5413***	- 0.5594***
80	- 0.3857***	- 0.7651***	- 1.1623***	- 1.1538***	.
81	- 0.1485***	- 0.4247***	- 0.6591***	- 0.7733***	- 0.7854***
85	- 0.0967***	- 0.2480***	- 0.5949***	- 0.4882***	.
89	- 0.1723***	- 0.2826***	- 0.4356***	- 0.5043***	- 0.5800***

図表 A9-6-2-1-3　FGLS，Model 5L，経常利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1053*	- 0.2269**	- 0.3127***	- 0.4844***	- 0.4923***
6	- 0.3237***	- 0.4801***	- 0.6842***	- 0.6715***	- 0.6370***
8	- 0.4896***	- 0.6971***	- 0.6459***	- 0.6365***	- 0.7593***
10	0.0263	- 0.0997**	- 0.1126**	- 0.0464	- 0.0811
15	- 0.1419***	- 0.4215***	- 0.5525***	- 0.6512***	- 0.7170***
18	- 0.1317***	- 0.3498***	- 0.4487***	- 0.5343***	- 0.5684***
20	- 0.1312***	- 0.3469***	- 0.5644***	- 0.7306***	- 0.7226***
21	- 0.1037***	- 0.2779***	- 0.4218***	- 0.5137***	- 0.6489***
22	- 0.5297***	- 0.6878***	- 0.7583***	- 0.8894***	- 0.6819***
24	- 0.1407***	- 0.3924***	- 0.5890***	- 0.5504***	- 0.5708***
25	- 0.1895***	- 0.4494***	- 0.5933***	- 0.6177***	- 0.6810***
26	- 0.0931***	- 0.3370***	- 0.5097***	- 0.6424***	- 0.6653***
27	- 0.1392***	- 0.5703***	- 0.6615***	- 0.6821***	- 0.6463***
29	- 0.2809***	- 0.6072***	- 0.7521***	- 0.7179***	.
30	- 0.1870***	- 0.5112***	- 0.6284***	- 0.7122***	- 0.7279***
31	- 0.2163***	- 0.5934***	- 0.7433***	- 0.9229***	- 0.9483***
32	- 0.7698***	- 0.7723***	- 0.9080***	- 0.9965***	- 0.7568***
33	- 0.1844***	- 0.4020***	- 0.5589***	- 0.6251***	- 0.6776***
34	- 0.2133***	- 0.5905***	- 0.8200***	- 0.8567***	- 0.7584***
35	- 0.2214***	- 0.5681***	- 0.6825***	- 0.7327***	- 0.7692***
36	- 0.1806***	- 0.4672***	- 0.6488***	- 0.6909***	- 0.7756***
37	- 0.1288***	- 0.4230***	- 0.6260***	- 0.6309***	- 0.5801***
38	- 0.3016***	- 0.6788***	- 0.8029***	- 0.9016***	- 0.8422***
39	- 0.1777***	- 0.4804***	- 0.6204***	- 0.7049***	- 0.7318***
40	- 0.1421***	- 0.3796***	- 0.4956***	- 0.5189***	- 0.5759***
49	- 0.0897***	- 0.2834***	- 0.4390***	- 0.8753***	- 0.9923***
50	- 0.3395***	- 0.5787***	- 0.6293***	- 0.6233***	.
59	- 0.1481***	- 0.3961***	- 0.5049***	- 0.5287***	- 0.6411***
60	- 0.1558***	- 0.4277***	- 0.4411***	- 0.7158***	.
61	- 0.1548***	- 0.3612***	- 0.4837***	- 0.6555***	- 0.7342***
64	- 0.1606***	- 0.3849***	- 0.5174***	- 0.7377***	- 0.9088***
69	- 0.0995***	- 0.3257***	- 0.5300***	- 0.6283***	- 0.6380***
70	- 0.2307***	- 0.4651***	- 0.6994***	- 0.7584***	- 0.5914***
71	- 0.1027***	- 0.2978***	- 0.5661***	- 0.6296***	- 0.7313***
73	- 0.2615***	- 0.4005***	- 0.5903***	- 0.8580***	.
74	- 0.1519***	- 0.5021***	- 0.6140***	- 0.6233***	- 0.6809***
75	- 0.1736***	- 0.4135***	- 0.6189***	- 0.6944***	- 0.6855***
76	- 0.0894***	- 0.2616***	- 0.4038***	- 0.3397***	- 0.4710***
77	- 0.1388***	- 0.3413***	- 0.4519***	- 0.3857***	.
79	- 0.1115***	- 0.3139***	- 0.5340***	- 0.5466***	- 0.6240***
80	- 0.4162***	- 0.7845***	- 1.1239***	- 1.0070***	.
81	- 0.1606***	- 0.4494***	- 0.6878***	- 0.7863***	- 0.8034***
85	- 0.0790**	- 0.1716***	- 0.3644***	- 0.3718***	.
89	- 0.1374***	- 0.2525***	- 0.3911***	- 0.4822***	- 0.5265***

図表 A9-6-2-1-4　FGLS，Model 5L，税引前利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0728	- 0.2013**	- 0.2208***	- 0.5676***	- 0.6329***
6	- 0.6823***	- 0.6370***	- 0.6538***	- 0.7490***	- 0.8245***
8	- 0.5196***	- 0.6371***	- 0.7154***	- 0.6127***	- 0.8005***
10	- 0.0541	- 0.3616***	- 0.0842	- 0.0870	- 0.1399*
15	0.0027	- 0.2741***	- 0.4941***	- 0.5987***	- 0.6347***
18	- 0.1215***	- 0.3398***	- 0.4201***	- 0.5137***	- 0.5212***
20	- 0.2610***	- 0.4579***	- 0.5638***	- 0.7025***	- 0.7729***
21	- 0.0858*	- 0.2453***	- 0.4332***	- 0.5086***	- 0.6506***
22	- 0.3937***	- 0.6867***	- 0.7645***	- 1.0158***	- 0.6656***
24	- 0.1180***	- 0.3944***	- 0.4469***	- 0.4740***	- 0.5059***
25	- 0.1704***	- 0.3973***	- 0.5046***	- 0.5640***	- 0.6704***
26	- 0.0870***	- 0.3136***	- 0.4590***	- 0.5712***	- 0.6073***
27	- 0.1735***	- 0.5023***	- 0.6870***	- 0.6648***	- 0.5806***
29	- 0.2387***	- 0.5714***	- 0.7076***	- 0.7344***	.
30	- 0.1880***	- 0.4583***	- 0.5995***	- 0.6558***	- 0.6588***
31	- 0.2215***	- 0.5828***	- 0.7217***	- 0.9020***	- 0.9337***
32	- 0.8061***	- 0.8719***	- 0.8742***	- 1.0244***	- 0.7152***
33	- 0.1413***	- 0.4023***	- 0.5643***	- 0.6256***	- 0.6490***
34	- 0.1994***	- 0.5477***	- 0.7775***	- 0.7857***	- 0.7468***
35	- 0.1794***	- 0.5247***	- 0.6660***	- 0.6984***	- 0.7436***
36	- 0.1799***	- 0.4506***	- 0.5952***	- 0.6462***	- 0.7209***
37	- 0.1007***	- 0.4099***	- 0.5870***	- 0.6710***	- 0.5928***
38	- 0.2809***	- 0.6719***	- 0.8238***	- 0.9480***	- 0.8196***
39	- 0.1583***	- 0.4471***	- 0.5840***	- 0.6778***	- 0.7324***
40	- 0.1507***	- 0.3829***	- 0.4658***	- 0.5283***	- 0.5830***
49	- 0.0650***	- 0.2801***	- 0.4332***	- 0.6848***	- 0.9370***
50	- 0.2245***	- 0.5085***	- 0.6219***	- 0.5829***	.
59	- 0.1044***	- 0.1647***	- 0.5442***	- 0.3211***	- 0.5351***
60	- 0.1696***	- 0.4463***	- 0.5144***	- 0.7212***	.
61	- 0.1412***	- 0.3433***	- 0.5363***	- 0.6545***	- 0.7071***
64	- 0.1771***	- 0.5092***	- 0.5635***	- 0.7640***	- 0.8568***
69	- 0.1412***	- 0.3797***	- 0.5828***	- 0.6660***	- 0.6624***
70	- 0.1955***	- 0.4040***	- 0.5176***	- 0.7017***	- 0.5919***
71	- 0.0582**	- 0.2103***	- 0.4705***	- 0.5455***	- 0.5967***
73	- 0.2157***	- 0.3659***	- 0.5621***	- 0.9059***	.
74	- 0.1181***	- 0.4321***	- 0.5203***	- 0.5903***	- 0.6093***
75	- 0.2123***	- 0.4497***	- 0.6291***	- 0.7163***	- 0.6559***
76	- 0.0705***	- 0.1967***	- 0.3283***	- 0.2832***	- 0.5207***
77	- 0.1869***	- 0.4215***	- 0.4998***	- 0.4549***	.
79	- 0.0989***	- 0.3672***	- 0.4909***	- 0.5685***	- 0.6481***
80	- 0.5531***	- 1.0251***	- 0.9465***	- 0.8531***	.
81	- 0.1620***	- 0.5237***	- 0.6910***	- 0.8110***	- 0.8054***
85	- 0.0415	- 0.1547**	- 0.1331	- 0.2558**	.
89	- 0.1312***	- 0.2551***	- 0.4157***	- 0.4514***	- 0.5505***

図表 A9-6-2-1-5　FGLS，Model 5L，当期純利益／前期末総資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1893*	- 0.3334***	- 0.1886*	- 0.7002***	- 0.7584***
6	- 0.7548***	- 0.6546***	- 0.6961***	- 0.7228***	- 0.7929***
8	- 0.5617***	- 0.8387***	- 0.7883***	- 0.3179	- 0.8630***
10	- 0.3667***	- 0.5590***	0.0744	- 0.3523***	0.0573
15	0.0208	- 0.3004***	- 0.5955***	- 0.7085***	- 0.7053***
18	- 0.2786***	- 0.4625***	- 0.5326***	- 0.6177***	- 0.6089***
20	- 0.5106***	- 0.6553***	- 0.7313***	- 0.8072***	- 0.8512***
21	- 0.1019	- 0.3001***	- 0.4547***	- 0.5227***	- 0.6612***
22	- 0.5687***	- 0.7748***	- 0.8892***	- 1.1083***	- 0.7883***
24	- 0.2146***	- 0.4835***	- 0.4803***	- 0.4800***	- 0.5395***
25	- 0.1889***	- 0.3938***	- 0.4334***	- 0.5369***	- 0.6295***
26	- 0.1201***	- 0.3848***	- 0.5126***	- 0.6404***	- 0.6623***
27	- 0.2670***	- 0.6014***	- 0.7710***	- 0.7557***	- 0.7707***
29	- 0.2085***	- 0.5952***	- 0.6651***	- 0.7582***	.
30	- 0.2691***	- 0.5243***	- 0.7210***	- 0.7403***	- 0.7489***
31	- 0.2981***	- 0.6042***	- 0.7713***	- 0.8596***	- 0.9329***
32	- 0.6928***	- 0.8754***	- 0.8428***	- 0.8958***	- 0.7916***
33	- 0.1944***	- 0.4786***	- 0.6480***	- 0.6735***	- 0.7675***
34	- 0.2614***	- 0.6033***	- 0.8281***	- 0.8489***	- 0.7841***
35	- 0.2731***	- 0.6604***	- 0.7585***	- 0.7489***	- 0.7767***
36	- 0.2191***	- 0.5436***	- 0.6425***	- 0.7269***	- 0.7481***
37	- 0.1973***	- 0.5011***	- 0.6516***	- 0.7866***	- 0.6987***
38	- 0.3432***	- 0.7355***	- 0.8878***	- 0.9935***	- 0.7957***
39	- 0.2301***	- 0.5161***	- 0.6511***	- 0.7075***	- 0.7461***
40	- 0.2436***	- 0.5006***	- 0.5676***	- 0.6740***	- 0.7007***
49	- 0.1406***	- 0.4019***	- 0.5666***	- 0.8659***	- 1.1333***
50	- 0.1891***	- 0.4391***	- 0.7430***	- 0.5407***	.
59	- 0.2068***	- 0.1607***	- 0.7178***	- 0.4658***	- 0.6235***
60	0.1993**	- 0.4447***	- 0.5534***	- 0.6938***	.
61	- 0.2885***	- 0.4985***	- 0.7114***	- 0.7464***	- 0.8284***
64	- 0.3671***	- 0.6914***	- 0.6762***	- 0.8458***	- 0.9693***
69	- 0.2368***	- 0.5327***	- 0.6927***	- 0.7785***	- 0.7805***
70	- 0.1987***	- 0.4637***	- 0.4890***	- 0.7376***	- 0.6334***
71	- 0.0977***	- 0.2363***	- 0.4802***	- 0.5920***	- 0.5949***
73	- 0.2408***	- 0.4079***	- 0.6092***	- 0.8776***	.
74	- 0.2055***	- 0.5463***	- 0.8978***	- 0.7317***	- 0.7216***
75	- 0.3412***	- 0.6069***	- 0.7826***	- 0.8221***	- 0.7290***
76	- 0.0636	- 0.1278*	- 0.3284***	- 0.2142***	- 0.5983***
77	- 0.3238***	- 0.3673***	- 0.4815***	- 0.5705***	.
79	- 0.1525***	- 0.4891***	- 0.6010***	- 0.5716***	- 0.6514***
80	- 0.8234***	- 1.0773***	- 0.6525*	- 1.2921*	.
81	- 0.3272***	- 0.7135***	- 0.9114***	- 0.9046***	- 0.8205***
85	0.0612	- 0.0331	0.1907	0.0874	.
89	- 0.1945***	- 0.4133***	- 0.5326***	- 0.5442***	- 0.6717***

図表 A9-6-2-2-1　FGLS，Model 5L，売上総利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0699	- 0.1801***	- 0.4739***	- 0.5435***	- 0.4919***
6	- 0.0950*	- 0.0782	- 0.3607***	- 0.4175***	- 0.4339***
8	- 0.1253**	- 0.2053***	- 0.2557***	- 0.1926**	- 0.1557*
10	- 0.0731***	- 0.2107***	- 0.3212***	- 0.3229***	- 0.3876***
15	- 0.0985***	- 0.2201***	- 0.2804***	- 0.4231***	- 0.3230***
18	- 0.1666***	- 0.1934***	- 0.1670***	- 0.2471***	- 0.3265***
20	- 0.0577***	- 0.2856***	- 0.4601***	- 0.6268***	- 0.6613***
21	0.1155***	- 0.1676***	- 0.2390***	- 0.4568***	- 0.5158***
22	- 0.0325	1.1438	0.8163	- 0.5084**	- 0.4097
24	0.0406	- 0.1952***	- 0.4750***	- 0.5438***	- 0.7501***
25	- 0.0652***	- 0.1963***	- 0.3419***	- 0.4176***	- 0.3782***
26	- 0.0648***	- 0.2182***	- 0.3167***	- 0.5847***	- 0.6164***
27	- 0.1501***	- 0.3328***	- 0.3635***	- 0.5655***	- 0.6439***
29	- 0.0622**	- 0.6562***	- 0.7268***	1.2437***	.
30	- 0.3156	- 0.3421	0.5019**	- 0.3842***	- 0.5130***
31	- 0.1124	- 0.3195	- 0.4193	- 0.7679***	- 0.8263***
32	- 0.1731***	- 0.3595***	- 0.3896***	- 0.3265***	- 0.6381***
33	- 0.0555***	- 0.1956***	- 0.4649***	- 0.5548***	- 0.5772***
34	- 0.0272**	- 0.3371***	- 0.6178***	- 0.5202***	- 0.6001***
35	- 0.1228***	- 0.3767***	- 0.4077***	- 0.5011***	- 0.5145***
36	- 0.1106***	- 0.2468***	- 0.5558***	- 0.4172***	- 0.7672***
37	- 0.0982***	- 0.1689***	- 0.2679***	- 0.3400***	- 0.1948***
38	- 0.1549***	- 0.2306***	- 0.2269	- 0.6881***	- 0.6556***
39	- 0.0910***	- 0.1583***	- 0.3413***	- 0.4375***	- 0.5673***
40	0.0230	- 0.0622***	- 0.1898***	- 0.3220***	- 0.3859***
49	0.2874***	- 0.0183	- 0.1883***	- 0.2357***	- 0.2802***
50	0.0419	- 0.1520**	- 0.1255**	- 0.0176	.
59	- 0.0864***	- 0.3564***	- 0.2987***	- 0.4944***	- 0.5630***
60	0.0116	0.0009	- 0.2923***	- 0.6792***	.
61	- 0.0382***	- 0.1984***	- 0.2249***	- 0.2322***	- 0.1884***
64	- 0.1319***	- 0.2531***	- 0.5592***	- 0.7286***	- 0.5995***
69	- 0.0276***	- 0.1721***	- 0.1835***	- 0.2037***	- 0.4153***
70	- 0.1389***	- 0.5704***	- 0.5806***	- 0.7043***	- 0.6568***
71	- 0.0379**	- 0.1761***	- 0.1291***	- 0.2555***	- 0.4924***
73	- 0.2098***	- 0.5028***	- 0.7618***	- 1.1246***	.
74	- 0.1185***	- 0.2814***	- 0.5502***	- 0.5062***	- 0.6731***
75	0.8556***	0.0952	- 0.2353***	0.2763**	- 0.6556***
76	- 0.0742***	- 0.0974**	- 0.3960***	- 0.3216***	- 0.4293***
77	- 0.0930***	- 0.2847***	- 0.3047***	- 0.5502***	.
79	0.3709***	- 0.0650	- 0.2430**	0.4071***	- 0.4798***
80	- 0.1841***	- 0.4745***	- 0.4937***	- 0.2266	.
81	- 0.0352	0.1922***	- 0.2882***	- 0.3500***	- 0.4862***
85	- 0.0352	- 0.0987***	- 0.1431***	0.2124	.
89	- 0.1277***	- 0.2602***	- 0.2593***	- 0.3550***	- 0.3545***

図表 A9-6-2-2-2　FGLS，Model 5L，営業利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4409***	- 0.4992***	- 0.7681***	- 0.8904***	- 0.9170***
6	- 0.4893***	- 0.2299*	- 0.4120***	- 1.0430***	- 0.3918**
8	- 0.5253***	- 0.5843***	- 0.7118***	- 0.8096***	- 0.7029***
10	- 0.1141***	- 0.3694***	- 0.4756***	- 0.5665***	- 0.5335***
15	- 0.3540***	- 0.5351***	- 0.7754***	- 0.6727***	- 0.8829***
18	- 0.2800***	- 0.6165***	- 0.5588***	- 0.7562***	- 0.8129***
20	- 0.3945***	- 0.7239***	- 0.9454***	- 1.0694***	- 0.9539***
21	- 0.2199***	- 0.6548***	- 0.7354***	- 0.6305***	- 0.8109***
22	- 0.6078***	- 0.1397	- 0.6873	- 0.7944*	- 0.7883***
24	- 0.3048***	- 0.4628***	- 0.6577***	- 0.6916***	- 0.8213***
25	- 0.2201***	- 0.4826***	- 0.5300***	- 0.6367***	- 0.5860***
26	- 0.2773***	- 0.5261***	- 0.6579***	- 0.7822***	- 0.7233***
27	- 0.3696***	- 0.6084***	- 0.7546***	- 0.7837***	- 0.8154***
29	- 0.5252***	- 0.7110***	- 0.9386***	- 0.4619***	.
30	- 0.2577***	- 0.7164***	- 0.8239***	- 0.7377***	- 0.7413***
31	- 0.3578***	- 0.7269***	- 0.7334***	- 0.8770*	- 1.0134*
32	- 0.3925***	- 0.6317***	- 0.5866***	- 0.6339***	- 0.7809***
33	- 0.2266***	- 0.5902***	- 0.7285***	- 0.8620***	- 0.9496***
34	- 0.3614***	- 0.6979***	- 0.8578***	- 0.8835***	- 0.8165***
35	- 0.4323***	- 0.7259***	- 0.7971***	- 0.8211***	- 0.7985***
36	- 0.2987***	- 0.6752***	- 0.7389***	- 0.7717***	- 0.9479***
37	- 0.2586***	- 0.5918***	- 0.8730***	- 0.8419***	- 0.2798***
38	- 0.1015**	- 0.4979***	- 0.6052***	- 0.8861***	- 0.7381***
39	- 0.3306***	- 0.6847***	- 0.7766***	- 0.8437***	- 0.8668***
40	- 0.1701***	- 0.5252***	- 0.7033***	- 0.7412***	- 0.7579***
49	- 0.2064***	- 0.5652***	- 0.6172***	- 0.7111***	- 0.7667***
50	- 0.6162***	- 0.6112***	- 0.9133***	- 0.7448***	.
59	- 0.2031***	- 0.4359***	- 0.8240***	- 0.3758***	- 1.4143***
60	- 0.2762***	- 0.4953***	- 0.5518***	- 0.7062***	.
61	- 0.1764***	- 0.4252***	- 0.4316***	- 0.5176***	- 0.6087***
64	- 0.3000***	- 0.5873***	- 0.7064***	- 0.9019***	- 0.8914***
69	- 0.1965***	- 0.4434***	- 0.6646***	- 0.7138***	- 0.8303***
70	- 0.1183***	- 0.4708***	- 0.6157***	- 0.7395***	- 0.7053***
71	- 0.2445***	- 0.5421***	- 0.6354***	- 0.7435***	- 0.8243***
73	- 0.1314***	- 0.3337***	- 0.5503***	- 2.5708***	.
74	- 0.2469***	- 0.5228***	- 0.6941***	- 0.2691***	- 0.6958***
75	- 0.4790***	- 0.3054***	- 0.5402***	- 0.5639***	- 0.6201***
76	- 0.3387***	- 0.5827***	- 0.7781***	- 0.5179***	- 0.8130***
77	- 0.3461***	- 0.6839***	- 0.8596***	- 0.9801***	.
79	- 0.2371***	- 0.3085***	- 0.4633***	- 0.5856***	- 0.7189***
80	- 0.3199***	- 0.6372***	- 0.9236***	- 1.2018***	.
81	- 0.3083***	- 0.5099***	- 0.7344***	- 0.7512***	- 0.7107***
85	- 0.1710***	- 0.3101***	- 0.4784***	- 0.6734***	.
89	- 0.3813***	- 0.5266***	- 0.5052***	- 0.5374***	- 0.7617***

図表 A9-6-2-2-3　FGLS，Model 5L，経常利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2286**	- 0.3923***	- 0.5191***	- 0.8762***	- 0.8473***
6	- 0.3931***	- 0.5207**	- 0.7618***	- 0.6267***	- 0.8252***
8	- 0.3876***	- 0.6103***	- 0.8314***	- 0.8082***	- 0.6833***
10	- 0.1941***	- 0.4650***	- 0.4333***	- 0.5907***	- 0.5911***
15	- 0.4198***	- 0.7158***	- 0.8921***	- 0.9277***	- 0.9645***
18	- 0.3001***	- 0.5487***	- 0.5532***	- 0.7312***	- 0.7504***
20	- 0.4598***	- 0.7311***	- 0.9980***	- 1.0608***	- 0.9561***
21	- 0.2542***	- 0.3925***	- 0.5440***	- 0.6249***	- 0.7474***
22	- 0.8554***	- 0.8120**	0.1883	- 1.0021***	- 0.7027***
24	- 0.5278***	- 0.5916***	- 0.6621***	- 0.7059***	- 0.8013***
25	- 0.2826***	- 0.4368***	- 0.6599***	- 0.7659***	- 0.6733***
26	- 0.2954***	- 0.5603***	- 0.7418***	- 0.8245***	- 0.7723***
27	- 0.4685***	- 0.7404***	- 0.9488***	- 0.9497***	- 0.8699***
29	- 0.5172***	- 0.7077***	- 1.0282***	- 0.8327***	.
30	- 0.2424***	- 0.9144***	- 0.9236***	- 0.8875***	- 0.8508***
31	- 0.3973***	- 1.1842***	- 0.8013***	- 1.1350***	- 0.8179***
32	- 0.4528***	- 0.8389***	- 0.6775***	- 0.6357***	- 0.8401***
33	- 0.3516***	- 0.6747***	- 0.8379***	- 0.9455***	- 1.0275***
34	- 0.3575***	- 0.6990***	- 0.8834***	- 0.9579***	- 0.9073***
35	- 0.5358***	- 0.7891***	- 0.8691***	- 0.8613***	- 0.9034***
36	- 0.3045***	- 0.6732***	- 0.8478***	- 0.8658***	- 0.9401***
37	- 0.2780***	- 0.6392***	- 0.8298***	- 0.8169***	- 0.3057***
38	- 0.4164***	- 0.9986***	- 0.9953***	- 1.0720***	- 0.7581***
39	- 0.3715***	- 0.7405***	- 0.8451***	- 0.8786***	- 0.8630***
40	- 0.2882***	- 0.5866***	- 0.8233***	- 0.8226***	- 0.8081***
49	- 0.5875***	- 0.7154***	- 0.7451***	- 0.7725***	- 0.8172***
50	- 0.3769***	- 0.4293***	- 0.8339***	- 0.6800***	.
59	- 0.4605***	- 0.7601***	- 0.3073***	- 0.8963***	- 0.1764**
60	- 0.2687***	- 0.4944***	- 0.5420***	- 0.6896***	.
61	- 0.2579***	- 0.6198***	- 0.6882***	- 0.8325***	- 0.8554***
64	- 0.4269***	- 0.7301***	- 0.7722***	- 0.9515***	- 0.8508***
69	- 0.2725***	- 0.4955***	- 0.6558***	- 0.7677***	- 0.8090***
70	- 0.2527***	- 0.5577***	- 0.6656***	- 0.7854***	- 0.8542***
71	- 0.2471***	- 0.5688***	- 0.6877***	- 0.8315***	- 0.9238***
73	- 0.1153	- 0.3197***	- 0.5858***	- 4.0490***	.
74	- 0.2749***	- 0.5615***	- 0.7189***	- 0.5662***	- 0.6100***
75	- 0.5552***	- 0.5221***	- 0.6933***	- 0.7203***	- 0.9048***
76	- 0.2825***	- 0.4540***	- 0.6673***	- 0.6760***	- 0.7877***
77	- 0.3493***	- 0.7409***	- 0.8988***	- 1.0671***	.
79	- 0.3382***	- 0.6568***	- 0.6117***	- 0.5440***	- 0.7566***
80	- 0.3205***	- 0.5844***	- 0.9734***	- 1.1618***	.
81	- 0.3658***	- 0.6317***	- 0.7236***	- 0.8294***	- 0.8049***
85	- 0.2046***	- 0.2500***	- 0.3758***	- 0.5304***	.
89	- 0.3620***	- 0.5431***	- 0.5335***	- 0.6210***	- 0.8090***

図表 A9-6-2-2-4　FGLS，Model 5L，税引前利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.1323	- 0.1860*	- 0.5555***	- 0.8215***	- 0.7599***
6	- 0.5145***	- 0.4406**	- 0.6910***	- 0.7078***	- 0.8225***
8	- 0.4404***	- 0.6111***	- 0.7293***	- 1.0005***	- 0.9430***
10	- 0.2413***	- 0.4866***	- 0.4404***	- 0.6269***	- 0.6137***
15	- 0.3835***	- 0.6946***	- 0.9016***	- 0.8762***	- 0.9262***
18	- 0.3025***	- 0.5739***	- 0.5916***	- 0.7664***	- 0.8648***
20	- 0.6374***	- 0.7206***	- 1.0921***	- 0.8677***	- 0.9891***
21	- 0.5053***	- 0.6078***	- 0.5354***	- 0.4476***	- 0.8620***
22	- 0.6112	- 1.0414**	- 0.6340**	- 1.4295***	- 1.0091***
24	- 0.6760***	- 0.6883***	- 0.7111***	- 0.7573***	- 0.8012***
25	- 0.3602***	- 0.5443***	- 0.7168***	- 0.8745***	- 0.9533***
26	- 0.3440***	- 0.5515***	- 0.6934***	- 0.9062***	- 0.8239***
27	- 0.5114***	- 0.7191***	- 0.9306***	- 0.9288***	- 0.9036***
29	- 0.7140***	- 0.8774***	- 1.0499***	- 0.7672***	.
30	- 0.3880***	- 0.8335***	- 0.8664***	- 0.8518***	- 0.8023***
31	- 0.4912***	- 0.4049	- 0.8629***	- 0.9253	- 0.9513
32	- 0.4615***	- 0.8052***	- 0.7941***	- 0.8458***	- 0.8977***
33	- 0.3513***	- 0.6738***	- 0.8510***	- 0.8930***	- 1.0132***
34	- 0.3760***	- 0.7085***	- 0.8753***	- 0.9690***	- 0.9301***
35	- 0.5268***	- 0.8170***	- 0.9392***	- 0.8905***	- 0.9076***
36	- 0.3720***	- 0.6764***	- 0.7749***	- 0.8649***	- 0.9397***
37	- 0.3238***	- 0.6298***	- 0.7428***	- 0.8178***	- 0.3567***
38	- 0.3682***	- 1.1216***	- 0.9599***	- 1.1153***	- 0.9373***
39	- 0.4377***	- 0.7662***	- 0.8800***	- 0.8859***	- 0.9062***
40	- 0.4194***	- 0.7196***	- 0.7945***	- 0.8258***	- 0.8170***
49	- 0.5381***	- 0.7242***	- 0.6640***	- 0.8367***	- 0.8324***
50	- 0.2154***	- 0.4463***	- 0.7935***	- 0.5995***	.
59	- 0.3681***	- 0.6503***	- 0.8120***	- 0.9175***	- 0.8465***
60	- 0.3514***	- 0.5036***	- 0.6895***	- 0.7198***	.
61	- 0.4418***	- 0.7046***	- 0.8786***	- 0.7166***	- 0.8595***
64	- 0.6383***	- 0.9101***	- 0.8989***	- 0.9774***	- 0.9880***
69	- 0.3565***	- 0.5443***	- 0.6673***	- 0.7996***	- 0.9084***
70	- 0.2400***	- 0.5014***	- 0.5788***	- 0.6881***	- 0.6794***
71	- 0.3526***	- 0.5271***	- 0.6869***	- 0.7282***	- 0.8652***
73	- 0.2851*	- 0.3795**	- 1.0141***	- 2.7583***	.
74	- 0.3641***	- 0.5709***	- 0.7219***	- 0.6980***	- 0.6132***
75	- 0.6840***	- 0.5442***	- 0.6781***	- 0.7381***	- 0.8364***
76	- 0.3483***	- 0.5047***	- 0.7488***	- 0.6222***	- 0.7467***
77	- 0.5835***	- 0.7132***	- 0.8533***	- 0.7886***	.
79	- 0.4807***	- 0.8056***	- 0.7337***	- 0.8553***	- 0.8300***
80	- 0.4755***	- 0.7739***	- 1.1649***	- 1.3616***	.
81	- 0.4586***	- 0.7409***	- 0.7499***	- 0.8447***	- 0.8801***
85	- 0.0914**	- 0.0718	- 0.1578**	- 0.4600***	.
89	- 0.3785***	- 0.5321***	- 0.7314***	- 0.6523***	- 0.7698***

図表 A9-6-2-2-5　FGLS，Model 5L，当期純利益／前期末純資産

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.4566***	- 0.3418***	- 0.6994***	- 0.9573***	- 0.8574***
6	- 0.5564***	- 0.5870**	- 0.7996***	- 0.8400***	- 0.9351***
8	- 0.8655***	- 0.8413***	- 0.7545***	- 1.0878***	- 1.0661***
10	- 0.4288***	- 0.7195***	- 0.6321***	- 0.8750***	- 0.7659***
15	- 0.5359***	- 0.7816***	- 0.9633***	- 0.8715***	- 0.9057***
18	- 0.4536***	- 0.6969***	- 0.6071***	- 0.7583***	- 0.8908***
20	- 0.8371***	- 0.7699***	- 1.1396***	- 0.9691***	- 1.0199***
21	- 0.5682***	- 0.8209***	- 0.6536***	- 0.4577**	- 0.8700***
22	- 0.6205	- 1.3070	- 0.6372**	- 1.4574***	- 1.1523***
24	- 0.7347***	- 0.5893***	- 0.8306***	- 0.7846***	- 0.8967***
25	- 0.4943***	- 0.5970***	- 0.8924***	- 0.9839***	- 1.0662***
26	- 0.4286***	- 0.6774***	- 0.8008***	- 1.0162***	- 0.9096***
27	- 0.6068***	- 0.7924***	- 0.9526***	- 0.9758***	- 0.9987***
29	- 0.8346***	- 0.9133***	- 1.1215***	- 0.6966***	.
30	- 0.5681***	- 0.9319***	- 0.9109***	- 0.9027***	- 0.7628***
31	- 0.6061***	- 0.4692***	- 0.8638***	- 0.9736	- 0.9421
32	- 0.4287***	- 0.8424***	- 0.7389***	- 0.8546***	- 0.9096***
33	- 0.5285***	- 0.8182***	- 0.9154***	- 0.9277***	- 1.1686***
34	- 0.4281***	- 0.7810***	- 0.8940***	- 1.1012***	- 0.9526***
35	- 0.6346***	- 0.8654***	- 0.9073***	- 0.9465***	- 0.9292***
36	- 0.4301***	- 0.7415***	- 0.7281***	- 0.8907***	- 0.9599***
37	- 0.4020***	- 0.7452***	- 0.8399***	- 0.8020***	- 0.4342***
38	- 0.4310***	- 1.4620***	- 0.8687***	- 1.0548***	- 0.8821***
39	- 0.4974***	- 0.8464***	- 0.9013***	- 1.0887***	- 0.9402***
40	- 0.5413***	- 0.7677***	- 0.8675***	- 0.8241***	- 0.8987***
49	- 0.6548***	- 0.7588***	- 0.6731***	- 0.9088***	- 0.8637***
50	- 0.3290***	- 0.5198***	- 0.8823***	- 0.4744***	.
59	- 0.5195***	- 0.5990***	- 0.8805***	- 0.9069***	- 0.7901***
60	- 0.2184***	- 0.6012***	- 0.7536***	- 0.8279***	.
61	- 0.4816***	- 0.8235***	- 0.8830***	- 0.7541***	- 0.9153***
64	- 0.7954***	- 1.0068***	- 0.9332***	- 1.0145***	- 1.1012***
69	- 0.4980***	- 0.6889***	- 0.7440***	- 0.8636***	- 0.9883***
70	- 0.2587***	- 0.5766***	- 0.6191***	- 0.7048***	- 0.6981***
71	- 0.5536***	- 0.7133***	- 0.8169***	- 0.8572***	- 0.9150***
73	- 0.2590*	- 0.3901**	- 1.0435***	- 2.3750***	.
74	- 0.4686***	- 0.5814***	- 0.8251***	- 0.7430***	- 0.6521***
75	- 0.8834***	- 0.7456***	- 0.8269***	- 0.7359***	- 1.0126***
76	- 0.4171***	- 0.6761***	- 0.8285***	- 0.7242***	- 0.6661***
77	- 0.6197***	- 0.6418***	- 0.8282***	- 0.8790***	.
79	- 0.4887***	- 0.7692***	- 0.7678***	- 0.8892***	- 0.7792***
80	- 0.6048***	- 0.9140***	- 1.2624***	- 1.1518***	.
81	- 0.7752***	- 0.8969***	- 0.8307***	- 0.8908***	- 0.8820***
85	- 0.1129**	- 0.0244	0.0019	- 0.1650	.
89	- 0.4896***	- 0.6287***	- 0.8726***	- 0.7138***	- 0.9210***

図表 A9-6-2-3-1　FGLS，Model 5L，売上総利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0007	- 0.0275	- 0.0535	- 0.1854**	- 0.2223***
6	- 0.0080	- 0.0357	- 0.0061	- 0.0492	- 0.1051
8	- 0.3770***	- 0.4607***	- 0.5410***	- 0.6421***	- 0.6839***
10	- 0.1662***	- 0.3268***	- 0.3905***	- 0.4820***	- 0.4452***
15	- 0.0433***	- 0.0422***	- 0.0843***	- 0.1173***	- 0.1475***
18	- 0.0054***	- 0.0135***	- 0.0307***	- 0.0474***	- 0.0478***
20	- 0.0157	- 0.0655***	- 0.1228***	- 0.1868***	- 0.2014***
21	- 0.0137	- 0.0397**	- 0.0373*	- 0.0664***	- 0.0446*
22	- 0.0201	- 0.0045	- 0.1128***	- 0.0847*	- 0.0235
24	- 0.0487***	- 0.1610***	- 0.2604***	- 0.3270***	- 0.2932***
25	- 0.0154**	- 0.0265**	- 0.0709***	- 0.1275***	- 0.1292***
26	- 0.0033**	- 0.0118***	- 0.0306***	- 0.0467***	- 0.0745***
27	- 0.0026	- 0.0340**	- 0.0632**	- 0.0956***	- 0.1162***
29	- 0.0277**	0.0015	- 0.0376**	- 0.0953***	.
30	- 0.0477***	- 0.1091***	- 0.2091***	- 0.2640***	- 0.3374***
31	- 0.1086***	- 0.3124***	- 0.5104***	- 0.5849***	- 0.7347***
32	- 0.1781***	- 0.2974***	- 0.3632***	- 0.3858***	- 0.4065***
33	- 0.0109*	- 0.0659***	- 0.1292***	- 0.1616***	- 0.1729***
34	- 0.0195***	- 0.0784***	- 0.1504***	- 0.2021***	- 0.2083***
35	- 0.0417***	- 0.1134***	- 0.1591***	- 0.1862***	- 0.1860***
36	- 0.0485***	- 0.1092***	- 0.1919***	- 0.1966***	- 0.2273***
37	- 0.0406***	- 0.0622***	- 0.1296***	- 0.1387***	- 0.2057***
38	- 0.0384*	- 0.1113***	- 0.3044***	- 0.3697***	- 0.6294***
39	- 0.0131***	- 0.0502***	- 0.1174***	- 0.1352***	- 0.1522***
40	- 0.0143***	- 0.0349***	- 0.0728***	- 0.0827***	- 0.1157***
49	- 0.0046***	- 0.0129***	- 0.0274***	- 0.0341***	- 0.0427***
50	- 0.0357***	- 0.0529**	- 0.2728***	- 0.0056	.
59	- 0.0247***	- 0.0355***	- 0.1318***	- 0.1430***	- 0.1403***
60	- 0.1955***	- 0.4168***	- 0.4675***	- 0.4914***	.
61	- 0.0052	- 0.0376***	- 0.0752***	- 0.0983***	- 0.1981***
64	- 0.1033***	- 0.2548***	- 0.4169***	- 0.4872***	- 0.5429***
69	- 0.0292***	- 0.0954***	- 0.1657***	- 0.1679***	- 0.1894***
70	- 0.0216	- 0.0746***	- 0.1694***	- 0.1969***	- 0.1736***
71	- 0.0746***	- 0.1828***	- 0.3111***	- 0.3880***	- 0.4021***
73	- 0.6984***	- 0.6810***	- 0.6879***	0.2518***	.
74	0.0480***	- 0.0183**	- 0.1406***	- 0.2093***	- 0.2270***
75	- 0.0759***	- 0.1805***	- 0.1958***	- 0.3181***	- 0.3649***
76	- 0.0465***	- 0.0439**	- 0.0811***	- 0.3196***	- 0.1661***
77	- 0.1092***	- 0.3212***	- 0.3072***	- 0.5661***	.
79	- 0.0026	- 0.0411***	- 0.0560***	- 0.0538***	- 0.1051***
80	0.0172**	0.0336*	0.0219*	0.0224***	.
81	- 0.0011	- 0.0746***	- 0.1904***	- 0.3390***	- 0.4110***
85	0.0738***	0.0369	0.1896***	0.2343***	.
89	- 0.0372***	- 0.0553***	- 0.0895***	- 0.1219***	- 0.1350***

図表 A9-6-2-3-2　FGLS，Model 5L，営業利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0885	- 0.0971	- 0.2047**	- 0.2772**	- 0.4746***
6	- 0.7091***	- 0.5779*	- 0.8707**	- 1.3952***	- 0.8532*
8	- 0.3463***	- 0.6995***	- 0.6308***	- 0.3918**	- 0.8322***
10	- 0.0087	0.0870	- 0.1712***	- 0.0408	- 0.1482
15	- 0.1963***	- 0.4265***	- 0.5649***	- 0.5556***	- 0.7218***
18	- 0.0398***	- 0.2077***	- 0.3135***	- 0.3974***	- 0.4257***
20	- 0.0925***	- 0.2230***	- 0.3589***	- 0.4999***	- 0.5085***
21	0.0152	- 0.1315***	- 0.2923***	- 0.3737***	- 0.4239***
22	- 0.2078***	- 0.4012***	- 0.5382***	- 0.7664***	- 0.4202*
24	- 0.0985***	- 0.4145***	- 0.5423***	- 0.4626***	- 0.4572***
25	- 0.1330***	- 0.2535***	- 0.3196***	- 0.4654***	- 0.5185***
26	- 0.0520***	- 0.2263***	- 0.3875***	- 0.4875***	- 0.5298***
27	- 0.1012***	- 0.3801***	- 0.5181***	- 0.5806***	- 0.5294***
29	- 0.2050***	- 0.4860***	- 0.5386***	- 0.8154***	.
30	- 0.1865***	- 0.5074***	- 0.6273***	- 0.7105***	- 0.7701***
31	- 0.1826***	- 0.5532***	- 0.8165***	- 0.9051***	- 0.9761***
32	- 0.2380***	- 0.5155***	- 0.5782***	- 0.6152***	- 0.6369***
33	- 0.1003***	- 0.4026***	- 0.5578***	- 0.6891***	- 0.7332***
34	- 0.1949***	- 0.5218***	- 0.6157***	- 0.6429***	- 0.4753***
35	- 0.1952***	- 0.5190***	- 0.6603***	- 0.6325***	- 0.6320***
36	- 0.1365***	- 0.3942***	- 0.6099***	- 0.6463***	- 0.6660***
37	- 0.0848***	- 0.2233***	- 0.4724***	- 0.5978***	- 0.5889***
38	- 0.2041***	- 0.5981***	- 0.9749***	- 0.9483***	- 1.0339***
39	- 0.0839***	- 0.2863***	- 0.3823***	- 0.4689***	- 0.4694***
40	- 0.0884***	- 0.2578***	- 0.3872***	- 0.3427***	- 0.5900***
49	- 0.0654***	- 0.1957***	- 0.1568***	- 0.3399***	- 0.3585***
50	- 0.0856**	- 0.1615***	- 0.1039	0.1704*	.
59	- 0.0006	- 0.0525***	- 0.2373***	- 0.1948***	- 0.4093***
60	- 0.0575***	- 0.2093***	- 0.2941***	- 0.6709***	.
61	- 0.0261***	- 0.1078***	- 0.1154***	- 0.1887***	- 0.2085***
64	- 0.1857***	- 0.3897***	- 0.4654***	- 0.4878***	- 0.9634***
69	- 0.0439***	- 0.1494***	- 0.1991***	- 0.3146***	- 0.3122***
70	- 0.0675***	- 0.1455***	- 0.2560***	- 0.3254***	- 0.3280***
71	- 0.0839***	- 0.1787***	- 0.3015***	- 0.3543***	- 0.4186***
73	- 0.4817***	- 0.0242	- 0.1077	- 0.5898***	.
74	0.0491***	0.0212	- 0.4468***	- 0.5417***	- 0.5857***
75	- 0.1374***	- 0.3935***	- 0.4883***	- 0.4411***	- 0.2874***
76	- 0.0015	- 0.0432	- 0.0412	- 0.0119	- 0.0935*
77	- 0.1338**	- 0.5964***	0.0792	- 0.8323***	.
79	- 0.0923***	- 0.2507***	- 0.3832***	- 0.4826***	- 0.4855***
80	- 0.3709***	- 0.7927***	- 1.2931***	- 1.7089***	.
81	- 0.1744***	- 0.4957***	- 0.6910***	- 0.7115***	- 0.7140***
85	0.0693*	0.1411***	0.1820**	0.1575	.
89	- 0.1527***	- 0.2172***	- 0.3108***	- 0.3385***	- 0.4765***

図表 A9-6-2-3-3　FGLS，Model 5L，経常利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.0812	- 0.0987	- 0.3294**	- 0.3246***	- 1.0728***
6	- 0.6485***	- 0.6526	- 1.0646**	- 0.9984**	- 0.8099**
8	- 0.3143**	- 0.6350***	- 0.7668***	- 0.5126***	- 0.7755***
10	- 0.1038	- 0.2005**	- 0.0505	- 0.3635***	- 0.2936***
15	- 0.1469***	- 0.4181***	- 0.5446***	- 0.4230***	- 0.6193***
18	- 0.0286***	- 0.1926***	- 0.2915***	- 0.3649***	- 0.3802***
20	- 0.0446**	- 0.2201***	- 0.4103***	- 0.4573***	- 0.4810***
21	0.0015	- 0.1100***	- 0.2586***	- 0.3438***	- 0.3776***
22	- 0.3284***	- 0.5396***	- 0.6010***	- 0.9072***	- 0.5621**
24	- 0.0972***	- 0.3203***	- 0.5027***	- 0.4986***	- 0.4403***
25	- 0.1122***	- 0.2333***	- 0.3566***	- 0.4576***	- 0.4874***
26	- 0.0369***	- 0.1913***	- 0.3264***	- 0.4296***	- 0.4568***
27	- 0.1130***	- 0.4505***	- 0.6199***	- 0.7556***	- 0.6750***
29	- 0.1808***	- 0.5633***	- 0.5629***	- 0.8425***	.
30	- 0.1713***	- 0.5346***	- 0.6198***	- 0.6946***	- 0.7178***
31	- 0.1449***	- 0.4886***	- 0.7223***	- 0.8679***	- 0.9371***
32	- 0.2060***	- 0.4836***	- 0.5599***	- 0.5507***	- 0.5758***
33	- 0.1032***	- 0.3527***	- 0.5216***	- 0.6545***	- 0.6374***
34	- 0.1506***	- 0.4430***	- 0.5018***	- 0.7279***	- 0.3849***
35	- 0.1410***	- 0.4430***	- 0.5208***	- 0.5847***	- 0.5498***
36	- 0.1092***	- 0.3468***	- 0.5502***	- 0.5888***	- 0.6401***
37	- 0.0302*	- 0.1636***	- 0.4589***	- 0.5712***	- 0.5644***
38	- 0.1990***	- 0.5643***	- 0.8894***	- 0.9068***	- 0.8772***
39	- 0.0627***	- 0.2631***	- 0.3101***	- 0.3271***	- 0.4111***
40	- 0.0198***	- 0.1160***	- 0.0339	- 0.2505***	- 0.3279***
49	- 0.0939***	- 0.1816***	- 0.2344***	- 0.3447***	- 0.3444***
50	- 0.1665***	- 0.2145***	- 0.1154	0.1150	.
59	- 0.0159**	- 0.1321***	- 0.2127***	- 0.3934***	- 0.2435***
60	- 0.0545***	- 0.2018***	- 0.3512***	- 0.9296***	.
61	- 0.0553***	- 0.1880***	- 0.1970***	- 0.3191***	- 0.4447***
64	- 0.2532***	- 0.2207***	- 0.4746***	- 0.5172***	- 1.3228***
69	- 0.0348***	- 0.1777***	- 0.2038***	- 0.3101***	- 0.3102***
70	- 0.1062***	- 0.2342***	- 0.4271***	- 0.5406***	- 0.5030***
71	- 0.0698***	- 0.2248***	- 0.4568***	- 0.4320***	- 0.5815***
73	- 0.1996*	- 0.1896***	- 0.3278***	- 0.6756***	.
74	0.0508***	0.0076	- 0.4186***	- 0.5058***	- 0.4885***
75	- 0.1681***	- 0.4806***	- 0.6082***	- 0.5435***	- 0.7264***
76	0.0166	0.0164	0.0274	0.0378	0.0177
77	- 0.1688***	- 0.3552***	- 0.2700**	- 0.7434***	.
79	- 0.1391***	- 0.3705***	- 0.4926***	- 0.5674***	- 0.5698***
80	- 0.2861***	- 0.7713***	- 1.1923***	- 1.6880***	.
81	- 0.1789***	- 0.4825***	- 0.7035***	- 0.8006***	- 0.7707***
85	0.0947	- 0.0056	- 0.1087	0.0085	.
89	- 0.1165***	- 0.1861***	- 0.3401***	- 0.3975***	- 0.4568***

図表 A9-6-2-3-4　FGLS，Model 5L，税引前利益／売上高

industry #	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y
1	- 0.2676**	- 0.2266	- 0.2903*	- 0.4827***	- 0.7524***
6	- 1.0644***	- 1.2526***	- 1.2297**	- 0.8471	- 0.5035
8	- 0.5562***	- 0.6412***	- 0.6778***	- 0.2729	- 1.0407***
10	- 0.1779	- 0.0093	0.0111	- 0.1927*	- 0.1430
15	- 0.0359***	- 0.1186***	- 0.4159***	- 0.5676***	- 0.6417***
18	- 0.0827***	- 0.3216***	- 0.3369***	- 0.4285***	- 0.1234***
20	- 0.2022***	- 0.2709***	- 0.4590***	- 0.5997***	- 0.6450***
21	- 0.0136	- 0.1702**	- 0.2856***	- 0.3747***	- 0.5470***
22	- 0.4966***	- 0.6013***	- 0.6718***	- 0.9281***	- 0.7611***
24	- 0.1473***	- 0.5224***	- 0.4729***	- 0.4651***	- 0.4954***
25	- 0.0704***	- 0.2115***	- 0.3286***	- 0.3975***	- 0.3823***
26	- 0.0467***	- 0.2592***	- 0.2956***	- 0.2994***	- 0.5382***
27	- 0.2133***	- 0.4417***	- 0.6467***	- 0.7803***	- 0.7655***
29	- 0.1286***	- 0.6723***	- 0.3677***	- 0.8341***	.
30	- 0.1682***	- 0.4832***	- 0.6538***	- 0.6900***	- 0.5974***
31	- 0.2083***	- 0.4873***	- 0.6581***	- 0.8936***	- 0.8837***
32	- 0.2709***	- 0.6755***	- 0.6393***	- 0.7248***	- 0.6275***
33	- 0.0916***	- 0.3839***	- 0.5466***	- 0.6117***	- 0.6050***
34	- 0.1326***	- 0.4869***	- 0.5418***	- 0.6531***	- 0.5129***
35	- 0.1299***	- 0.4674***	- 0.5335***	- 0.5553***	- 0.6080***
36	- 0.1762***	- 0.4107***	- 0.5741***	- 0.6009***	- 0.7086***
37	- 0.0863***	- 0.2351***	- 0.4761***	- 0.6427***	- 0.6596***
38	- 0.2414***	- 0.6984***	- 0.9667***	- 1.0370***	- 0.9464***
39	- 0.0457***	- 0.2813***	- 0.4493***	- 0.5880***	- 0.5375***
40	- 0.0818***	- 0.4032***	- 0.3765***	- 0.4153***	- 0.4479***
49	- 0.1107***	- 0.3218***	- 0.6049***	- 0.7753***	- 0.9615***
50	- 0.2666	- 1.1712***	- 0.2773***	- 0.1432	.
59	- 0.2839***	0.0205	- 0.4835***	0.0311	- 0.1547**
60	- 0.1662***	- 0.6431***	- 0.6217***	- 1.0868***	.
61	- 0.1455***	- 0.3159***	- 0.5209***	- 0.4524***	- 0.5595***
64	- 0.3351***	- 0.8335***	- 0.6758***	- 0.6335***	- 1.2457***
69	- 0.1001***	- 0.2582***	- 0.2704***	- 0.2710***	- 0.4350***
70	- 0.0857***	- 0.1623***	- 0.2927***	- 0.4680***	- 0.5704***
71	- 0.0957***	- 0.1884***	- 0.4763***	- 0.5140***	- 0.5101***
73	- 1.8171***	- 0.1946***	- 0.3832***	- 0.7173***	.
74	0.0528***	- 0.2003***	- 0.5237***	- 0.5822***	- 0.6714***
75	- 0.1458***	- 0.6492***	- 0.4312***	- 0.7230***	- 0.1608
76	- 0.0091	0.0361	0.0206	- 0.0244	- 0.0760
77	- 0.7600***	- 0.7617***	- 0.2096**	- 0.5528***	.
79	- 0.1260***	0.0544	- 0.5096***	- 0.5191***	- 0.9278***
80	- 0.3405**	- 0.8865***	- 1.3832***	- 1.5284***	.
81	- 0.2751***	- 0.5911***	- 0.7769***	- 0.8369***	- 0.7892***
85	0.0555	0.1150	- 0.1750	0.0694	.
89	- 0.3413***	- 0.4812***	- 0.5569***	- 0.5479***	- 0.7727***

図表 A9-6-2-3-5　FGLS，Model 5L，当期純利益／売上高

industry #	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
1	-0.4291***	-0.4753***	-0.4003**	-0.6547***	-0.9354***
6	-1.2911***	-1.3580***	-1.1654*	-0.9224	-0.5487
8	-0.8959***	-0.9666***	-0.7914***	-0.2271	-1.3454***
10	-0.1816	0.0340	-0.1164	-0.1916	-0.0657
15	-0.0580***	-0.0729**	-0.5315***	-0.6753***	-0.6472***
18	-0.1622***	-0.4187***	-0.4688***	-0.5320***	-0.2571***
20	-0.4933***	-0.6433***	-0.7330***	-0.7582***	-0.8122***
21	0.0688	-0.1742*	-0.1654	-0.3381***	-0.5568***
22	-0.7083***	-0.8358***	-0.8181***	-1.1436***	-0.7477***
24	-0.2745***	-0.6022***	-0.5208***	-0.4824***	-0.5044***
25	-0.0798**	-0.1968***	-0.3052***	-0.2401***	-0.4276***
26	-0.1243***	-0.3551***	-0.4960***	-0.4906***	-0.6009***
27	-0.3355***	-0.5086***	-0.7312***	-0.9013***	-0.9556***
29	-0.1280***	-0.7433***	-0.2001***	-0.9403***	.
30	-0.2643***	-0.6178***	-0.8348***	-0.7805***	-0.6974***
31	-0.3482***	-0.5847***	-0.7504***	-0.8647***	-0.8733***
32	-0.3205***	-0.7712***	-0.8216***	-0.8846***	-0.7478***
33	-0.2171***	-0.5335***	-0.6693***	-0.7378***	-0.7522***
34	-0.3070***	-0.6206***	-0.6109***	-0.6483***	-0.5490***
35	-0.3784***	-0.6384***	-0.6749***	-0.6329***	-0.7304***
36	-0.3008***	-0.5627***	-0.6783***	-0.7071***	-0.7399***
37	-0.3190***	-0.4228***	-0.6283***	-0.7812***	-0.8747***
38	-0.3559***	-0.8103***	-1.2292***	-1.1469***	-0.9738***
39	-0.0313*	-0.4035***	-0.6027***	-0.7597***	-0.6748***
40	-0.1077***	-0.5964***	-0.6494***	-0.6627***	-0.5641***
49	-0.2380***	-0.5528***	-0.7911***	-0.9998***	-1.4466***
50	-0.3057	-1.3584***	-0.3158***	-0.0260	.
59	-0.5260***	-0.1020	-0.8575***	-0.0568	-0.6337***
60	0.1429	-0.5980***	-0.7327***	-1.4314***	.
61	-0.3200***	-0.5578***	-0.7713***	-0.6112***	-0.6978***
64	-0.4947***	-0.9642***	-0.8445***	-0.7659***	-0.7796
69	-0.1785***	-0.3912***	-0.4335***	-0.4717***	-0.5925***
70	-0.1493***	-0.2455***	-0.3556***	-0.5073***	-0.6608***
71	-0.2978***	-0.4227***	-0.6220***	-0.7455***	-0.6725***
73	-3.4305***	-0.1699	-0.4804***	-0.7421***	.
74	-0.1027***	-0.3801***	-0.6964***	-0.7096***	-0.9661***
75	-0.2611***	-0.7946***	-0.5169***	-0.7587***	-0.4816***
76	0.0093	0.1026	0.0971	0.1094	0.0278
77	-0.6213***	-0.7450***	-0.2659***	-0.7515***	.
79	-0.1731***	-0.2401***	-0.5944***	-0.5404***	-1.3233***
80	-0.3343***	-0.7568***	-1.5055***	-1.5406***	.
81	-0.4841***	-0.7854***	-0.9562***	-0.9478***	-0.8443***
85	0.0229	0.1246	0.0424	0.1040	.
89	-0.2381***	-0.7298***	-0.9631***	-0.8552***	-0.9982***

※　***は 1%水準で有意，**は 5%水準で有意，*は 10%水準で有意。

図表 1-1　長期の利益率変化，Rank，平均値回帰，Model 3L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM-HAC					
売上総利益	0.8893	0.8290	0.7772	0.7368	0.6996
	(791.87)	(574.22)	(431.83)	(362.19)	(307.41)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7508	0.5986	0.5052	0.4391	0.3903
	(456.28)	(282.27)	(201.75)	(162.54)	(135.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.758	0.6141	0.5215	0.456	0.4076
	(463.56)	(294.40)	(210.86)	(170.71)	(142.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.6758	0.5445	0.4578	0.3981	0.3534
	(345.49)	(244.44)	(179.84)	(147.36)	(123.16)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.6215	0.4772	0.3904	0.3343	0.2942
	(289.14)	(198.69)	(144.68)	(118.15)	(98.85)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed_DK					
売上総利益	0.6349	0.4525	0.3013	0.1878	0.1008
	(156.58)	(94.06)	(54.51)	(33.05)	(17.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.5549	0.3039	0.1535	0.0518	-0.0119
	(169.86)	(77.71)	(35.61)	(12.08)	(-2.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.005]
経常利益	0.5593	0.3189	0.1669	0.0641	-0.0015
	(168.53)	(81.07)	(38.01)	(14.53)	(-0.33)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.739]
税引前利益	0.4523	0.2540	0.1265	0.0422	-0.0143
	(129.24)	(68.38)	(31.88)	(10.61)	(-3.63)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.4039	0.2002	0.0821	0.0106	-0.0362
	(114.26)	(54.99)	(21.44)	(2.75)	(-9.44)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.006]	[0.000]

図表 1-2　長期の利益率変化，Rank，平均値回帰，Model 3L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM-HAC					
売上総利益	0.8842	0.8254	0.7699	0.7308	0.6950
	(694.37)	(513.91)	(376.93)	(317.58)	(271.04)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7205	0.5737	0.4830	0.4234	0.3761
	(364.91)	(240.08)	(175.28)	(144.47)	(120.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.6840	0.5094	0.4069	0.3349	0.2858
	(333.35)	(204.85)	(143.82)	(112.24)	(91.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.5964	0.4396	0.3412	0.2742	0.2333
	(254.22)	(171.44)	(119.99)	(92.64)	(75.49)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.5400	0.3688	0.2713	0.2095	0.1734
	(218.25)	(137.68)	(92.68)	(69.53)	(55.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed_DK					
売上総利益	0.6233	0.4353	0.2862	0.1803	0.1009
	(142.33)	(83.33)	(48.59)	(30.13)	(17.10)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.5091	0.2627	0.1225	0.0372	-0.0227
	(138.03)	(62.79)	(27.56)	(8.51)	(-5.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.5018	0.2447	0.1039	0.0132	-0.0400
	(145.22)	(62.87)	(25.14)	(3.25)	(-10.04)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.001]	[0.000]
税引前利益	0.4018	0.1913	0.0679	-0.0097	-0.0543
	(112.08)	(52.55)	(17.96)	(-2.60)	(-14.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.009]	[0.000]
当期純利益	0.3609	0.1457	0.0324	-0.0322	-0.0678
	(103.19)	(41.55)	(9.02)	(-8.99)	(-18.94)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 1-3　長期の利益率変化，Rank，平均値回帰，Model 3L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM-HAC					
売上総利益	0.9100	0.8615	0.8253	0.7930	0.7664
	(801.65)	(606.69)	(482.88)	(412.16)	(358.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7753	0.6429	0.5624	0.5042	0.4587
	(475.53)	(305.98)	(225.21)	(185.63)	(156.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.7561	0.6188	0.5337	0.4707	0.4239
	(432.14)	(281.72)	(206.23)	(167.71)	(140.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.6577	0.5325	0.4515	0.3935	0.3512
	(303.38)	(222.08)	(166.39)	(136.73)	(115.01)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.6038	0.4627	0.3817	0.3254	0.2906
	(251.10)	(173.56)	(128.77)	(104.50)	(88.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed_DK					
売上総利益	0.6230	0.4419	0.3063	0.1953	0.1136
	(117.30)	(71.84)	(43.66)	(27.10)	(15.12)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.5457	0.3002	0.1513	0.0549	-0.0133
	(153.38)	(71.51)	(32.96)	(11.91)	(-2.88)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.004]
経常利益	0.5343	0.2962	0.1507	0.0513	-0.016
	(147.34)	(71.64)	(33.70)	(11.42)	(-3.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.4151	0.2245	0.1056	0.0257	-0.0280
	(107.99)	(57.97)	(26.18)	(6.43)	(-6.98)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.3782	0.1774	0.0676	-0.0021	-0.0423
	(99.68)	(46.10)	(16.89)	(-0.54)	(-10.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.588]	[0.000]

図表 2-1　長期の利益率変化，Rank，平均値回帰，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM-HAC					
売上総利益	-0.1794	-0.2444	-0.2949	-0.3316	-0.3671
	(-61.31)	(-71.74)	(-81.16)	(-87.55)	(-93.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2928	-0.3791	-0.4348	-0.4706	-0.5000
	(-106.26)	(-123.15)	(-135.76)	(-143.62)	(-149.96)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2878	-0.3718	-0.4269	-0.4659	-0.4978
	(-104.95)	(-121.32)	(-133.87)	(-143.38)	(-150.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3064	-0.3816	-0.4308	-0.4639	-0.4888
	(-111.22)	(-125.89)	(-138.04)	(-145.62)	(-151.12)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.3129	-0.3813	-0.4252	-0.4507	-0.4674
	(-110.49)	(-123.19)	(-133.42)	(-137.51)	(-139.59)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed_DK					
売上総利益	-0.5887	-0.76	-0.8862	-0.96	-1.0281
	(-77.22)	(-85.48)	(-91.55)	(-94.14)	(-98.06)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.5338	-0.6715	-0.7470	-0.7868	-0.8090
	(-126.83)	(-144.20)	(-153.80)	(-157.89)	(-161.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.5291	-0.6636	-0.7380	-0.7790	-0.8039
	(-126.96)	(-141.66)	(-149.49)	(-153.50)	(-154.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.5378	-0.6515	-0.711	-0.7417	-0.7608
	(-136.27)	(-151.99)	(-162.99)	(-166.82)	(-167.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.5208	-0.6218	-0.6740	-0.698	-0.7097
	(-136.37)	(-152.46)	(-162.09)	(-163.03)	(-160.92)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 2-2　長期の利益率変化，Rank，平均値回帰，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM-HAC					
売上総利益	-0.2795	-0.3486	-0.3975	-0.4344	-0.4660
	(-81.48)	(-88.88)	(-94.93)	(-99.52)	(-102.74)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.3488	-0.4548	-0.5177	-0.5583	-0.5939
	(-115.64)	(-139.69)	(-154.59)	(-164.73)	(-172.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.3319	-0.4369	-0.501	-0.542	-0.5742
	(-110.10)	(-134.56)	(-151.05)	(-162.98)	(-170.38)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3474	-0.443	-0.5041	-0.5362	-0.5614
	(-115.41)	(-139.55)	(-156.96)	(-165.63)	(-170.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.3427	-0.4309	-0.4845	-0.5086	-0.5272
	(-111.87)	(-133.55)	(-148.08)	(-152.52)	(-154.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed_DK					
売上総利益	-0.6201	-0.7694	-0.8746	-0.9352	-0.9842
	(-78.18)	(-85.12)	(-88.91)	(-90.55)	(-92.07)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.5627	-0.7120	-0.7889	-0.8248	-0.8467
	(-126.18)	(-148.15)	(-161.25)	(-166.73)	(-171.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.5171	-0.6534	-0.7275	-0.7601	-0.7797
	(-126.56)	(-148.05)	(-160.43)	(-164.44)	(-167.40)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.5222	-0.6376	-0.7016	-0.7255	-0.7428
	(-132.65)	(-154.76)	(-169.16)	(-170.83)	(-172.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.4889	-0.5897	-0.6443	-0.6607	-0.6718
	(-129.94)	(-148.65)	(-159.87)	(-156.27)	(-154.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 2-3　長期の利益率変化，Rank，平均値回帰，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM-HAC					
売上総利益	-0.1147	-0.1482	-0.1727	-0.1881	-0.2010
	(-41.10)	(-44.64)	(-47.96)	(-49.35)	(-50.05)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2473	-0.3173	-0.3594	-0.3833	-0.4066
	(-86.43)	(-97.01)	(-103.63)	(-106.18)	(-108.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2520	-0.3195	-0.3617	-0.388	-0.411
	(-87.55)	(-97.75)	(-105.34)	(-109.13)	(-111.61)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.2826	-0.3428	-0.3788	-0.4032	-0.4178
	(-96.70)	(-105.73)	(-112.01)	(-115.22)	(-115.33)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.2701	-0.3215	-0.3484	-0.3636	-0.3701
	(-90.49)	(-97.88)	(-101.45)	(-101.98)	(-99.73)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed_DK					
売上総利益	-0.5775	-0.7512	-0.8722	-0.9484	-1.0097
	(-59.21)	(-62.90)	(-65.75)	(-67.92)	(-67.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.5056	-0.6366	-0.7073	-0.7352	-0.7591
	(-108.95)	(-121.43)	(-129.26)	(-128.31)	(-128.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.4947	-0.6140	-0.6747	-0.7051	-0.7248
	(-113.55)	(-124.38)	(-128.41)	(-127.41)	(-125.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.5084	-0.6068	-0.6515	-0.6760	-0.6843
	(-125.79)	(-137.54)	(-142.71)	(-140.81)	(-135.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.4644	-0.5470	-0.5802	-0.5950	-0.5967
	(-117.42)	(-126.53)	(-129.62)	(-125.57)	(-118.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 3-1　長期の利益率変化，Rank，平均値回帰，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM-HAC					
売上総利益	-0.1863	-0.2524	-0.3035	-0.3408	-0.3759
	(-63.32)	(-73.66)	(-83.09)	(-89.46)	(-95.05)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.3131	-0.4102	-0.469	-0.5048	-0.5352
	(-103.02)	(-123.60)	(-137.32)	(-144.38)	(-150.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.3079	-0.4003	-0.4596	-0.4997	-0.5294
	(-101.99)	(-121.49)	(-135.31)	(-144.87)	(-150.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3626	-0.4418	-0.4919	-0.5256	-0.5473
	(-120.53)	(-134.61)	(-148.85)	(-157.23)	(-160.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.3787	-0.4558	-0.5016	-0.5315	-0.5445
	(-118.01)	(-131.45)	(-143.93)	(-149.97)	(-149.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed_DK					
売上総利益	-0.5867	-0.7555	-0.88	-0.9531	-1.0207
	(-76.03)	(-84.06)	(-89.96)	(-92.47)	(-96.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.5567	-0.6941	-0.7656	-0.8022	-0.8248
	(-124.08)	(-142.66)	(-150.81)	(-154.67)	(-158.75)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.5492	-0.6810	-0.7525	-0.7903	-0.8120
	(-126.03)	(-140.74)	(-147.61)	(-150.51)	(-151.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.5730	-0.6833	-0.7378	-0.7662	-0.7819
	(-136.75)	(-152.49)	(-161.91)	(-165.09)	(-164.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.5720	-0.6714	-0.7190	-0.7428	-0.7493
	(-135.61)	(-152.22)	(-160.47)	(-162.17)	(-157.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 3-2　長期の利益率変化，Rank，平均値回帰，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM-HAC					
売上総利益	-0.2719	-0.3403	-0.3880	-0.4244	-0.4557
	(-78.84)	(-87.87)	(-93.89)	(-98.48)	(-101.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.3359	-0.4529	-0.5186	-0.5612	-0.5976
	(-105.99)	(-135.70)	(-152.50)	(-164.43)	(-173.14)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.3186	-0.4413	-0.5113	-0.5568	-0.5901
	(-96.62)	(-128.10)	(-147.27)	(-160.86)	(-169.36)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3666	-0.4772	-0.5397	-0.5789	-0.6054
	(-109.33)	(-139.92)	(-158.60)	(-171.38)	(-177.01)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.3698	-0.4778	-0.5353	-0.5692	-0.5891
	(-104.97)	(-133.50)	(-150.47)	(-159.94)	(-163.26)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed_DK					
売上総利益	-0.6134	-0.7616	-0.8646	-0.9234	-0.9711
	(-78.13)	(-85.36)	(-89.42)	(-91.26)	(-93.02)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.5581	-0.7049	-0.7786	-0.8127	-0.8333
	(-123.10)	(-145.69)	(-158.92)	(-164.15)	(-169.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.5217	-0.6584	-0.7293	-0.7603	-0.7783
	(-121.27)	(-143.77)	(-155.48)	(-158.46)	(-161.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.5424	-0.6574	-0.7166	-0.7405	-0.7573
	(-127.80)	(-150.45)	(-164.06)	(-164.45)	(-166.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.5199	-0.6226	-0.6734	-0.6920	-0.7014
	(-125.37)	(-145.23)	(-154.81)	(-151.53)	(-150.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 3-3　長期の利益率変化，Rank，平均値回帰，　Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM-HAC					
売上総利益	-0.1268	-0.1663	-0.1922	-0.2097	-0.2216
	(-42.27)	(-47.28)	(-50.53)	(-52.21)	(-51.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.2746	-0.3540	-0.3989	-0.4252	-0.4494
	(-82.69)	(-95.68)	(-102.52)	(-105.30)	(-107.09)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.2843	-0.3633	-0.4109	-0.4381	-0.4617
	(-85.75)	(-99.10)	(-107.91)	(-111.31)	(-113.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.3382	-0.402	-0.4403	-0.4661	-0.4771
	(-103.03)	(-112.19)	(-118.82)	(-121.91)	(-120.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.3215	-0.3801	-0.4117	-0.4301	-0.4333
	(-96.67)	(-105.30)	(-109.99)	(-111.16)	(-106.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed_DK					
売上総利益	-0.5787	-0.7514	-0.8711	-0.9463	-1.0072
	(-58.90)	(-62.49)	(-65.20)	(-67.26)	(-67.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	-0.5425	-0.6725	-0.7398	-0.7665	-0.7901
	(-106.32)	(-118.41)	(-125.52)	(-123.65)	(-123.77)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	-0.5293	-0.6490	-0.7072	-0.7354	-0.7550
	(-112.11)	(-123.06)	(-125.64)	(-123.69)	(-121.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	-0.5485	-0.6428	-0.6851	-0.7092	-0.7134
	(-123.52)	(-134.13)	(-137.27)	(-135.83)	(-130.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	-0.5042	-0.5865	-0.6205	-0.6358	-0.6339
	(-115.90)	(-124.90)	(-127.95)	(-124.47)	(-117.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 1-1　長期の利益率変化，Rank，中央値回帰，Model 3L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM- HAC					
売上総利益	0.8950	0.8357	0.7871	0.7458	0.7095
	(842.52)	(606.00)	(456.44)	(378.90)	(321.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7437	0.5903	0.5007	0.4326	0.3863
	(432.96)	(267.64)	(193.82)	(155.01)	(129.58)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.7569	0.6134	0.5256	0.4603	0.4149
	(448.83)	(284.74)	(206.86)	(167.26)	(140.87)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.6826	0.5537	0.4712	0.4109	0.3689
	(343.62)	(243.18)	(180.80)	(147.87)	(124.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.6300	0.4897	0.4087	0.3522	0.3172
	(285.85)	(198.54)	(147.73)	(121.24)	(103.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed					
売上総利益	0.6435	0.4584	0.3117	0.1930	0.1014
	(160.02)	(96.04)	(57.20)	(34.09)	(17.84)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.5504	0.2966	0.1519	0.0493	- 0.0106
	(164.58)	(73.52)	(34.57)	(11.22)	(- 2.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.015]
経常利益	0.5602	0.3157	0.1693	0.0661	0.0037
	(163.95)	(77.34)	(37.47)	(14.46)	(0.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.425]
税引前利益	0.4606	0.2584	0.1344	0.0468	- 0.0072
	(129.18)	(66.91)	(32.35)	(11.26)	(- 1.73)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.083]
当期純利益	0.4119	0.2045	0.0897	0.0148	- 0.0274
	(113.30)	(53.42)	(22.14)	(3.65)	(- 6.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 1-2　長期の利益率変化，Rank，中央値回帰，Model 3L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM- HAC					
売上総利益	0.9047	0.8515	0.8032	0.7660	0.7309
	(866.51)	(618.49)	(453.92)	(379.82)	(320.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7275	0.5798	0.4891	0.4268	0.3827
	(372.67)	(241.95)	(176.14)	(144.18)	(121.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.6968	0.5240	0.4192	0.3476	0.3008
	(340.60)	(208.13)	(144.54)	(113.37)	(93.02)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.6203	0.4650	0.3641	0.2975	0.2571
	(266.43)	(179.10)	(124.50)	(97.40)	(80.34)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.5723	0.4062	0.3058	0.2439	0.2098
	(229.86)	(148.77)	(101.13)	(78.16)	(64.70)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed					
売上総利益	0.6569	0.4686	0.3198	0.2080	0.1214
	(161.67)	(93.05)	(54.41)	(34.86)	(20.37)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.5214	0.2724	0.1308	0.0398	- 0.0160
	(141.78)	(63.45)	(28.72)	(8.90)	(- 3.64)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.5187	0.2595	0.1136	0.0210	- 0.0306
	(148.27)	(64.06)	(26.02)	(4.88)	(- 7.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.4270	0.2094	0.0804	0.0005	- 0.0452
	(117.02)	(54.89)	(20.07)	(0.12)	(- 11.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.906]	[0.000]
当期純利益	0.3894	0.1688	0.0474	- 0.0214	- 0.0568
	(106.62)	(45.05)	(12.27)	(- 5.57)	(- 14.76)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 1-3　長期の利益率変化，Rank，中央値回帰，Model 3L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM- HAC					
売上総利益	0.9143	0.8669	0.8297	0.7987	0.7721
	(880.67)	(655.30)	(513.13)	(437.75)	(381.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.7699	0.6334	0.5516	0.4931	0.4526
	(459.51)	(291.58)	(214.70)	(176.42)	(150.88)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.7642	0.6262	0.5422	0.4830	0.4422
	(446.58)	(284.65)	(208.68)	(171.27)	(146.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	0.6794	0.5537	0.4753	0.4194	0.3831
	(326.48)	(234.15)	(176.24)	(145.57)	(125.40)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.6297	0.4922	0.4145	0.3610	0.3308
	(277.70)	(193.31)	(145.38)	(119.92)	(104.53)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed					
売上総利益	0.6327	0.4493	0.3064	0.2009	0.1168
	(128.04)	(76.82)	(45.75)	(28.82)	(16.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	0.5434	0.2880	0.1376	0.0424	- 0.0174
	(151.48)	(66.39)	(28.99)	(8.87)	(- 3.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	0.5430	0.2918	0.1427	0.0458	- 0.0132
	(153.29)	(68.40)	(30.52)	(9.67)	(- 2.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.005]
税引前利益	0.4354	0.2298	0.1077	0.0264	- 0.0209
	(115.40)	(57.26)	(25.41)	(6.22)	(- 4.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	0.3907	0.1798	0.0668	- 0.0047	- 0.0410
	(103.38)	(45.92)	(16.48)	(- 1.16)	(- 9.97)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.247]	[0.000]

図表 2-1　長期の利益率変化，Rank，中央値回帰，Model 4L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM- HAC					
売上総利益	- 0.1583	- 0.2203	- 0.2679	- 0.3036	- 0.3380
	(- 56.57)	(- 67.72)	(- 77.06)	(- 83.67)	(- 89.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2782	- 0.3631	- 0.4164	- 0.4491	- 0.4758
	(- 101.13)	(- 118.38)	(- 130.61)	(- 137.60)	(- 142.95)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2722	- 0.3560	- 0.4094	- 0.4450	- 0.4744
	(- 99.57)	(- 116.66)	(- 129.25)	(- 137.59)	(- 144.11)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.2895	- 0.3642	- 0.4115	- 0.4417	- 0.4643
	(- 105.64)	(- 120.75)	(- 132.56)	(- 139.16)	(- 143.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2946	- 0.3639	- 0.4064	- 0.4292	- 0.4424
	(- 105.04)	(- 118.63)	(- 128.66)	(- 131.97)	(- 132.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed					
売上総利益	- 0.5648	- 0.7324	- 0.8583	- 0.9335	- 0.9986
	(- 76.43)	(- 85.18)	(- 91.94)	(- 95.73)	(- 99.50)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5253	- 0.6608	- 0.7351	- 0.7714	- 0.7910
	(- 124.25)	(- 140.85)	(- 152.24)	(- 156.46)	(- 158.43)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5217	- 0.6582	- 0.7318	- 0.7702	- 0.7939
	(- 123.94)	(- 138.36)	(- 148.60)	(- 151.61)	(- 152.21)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5302	- 0.6466	- 0.7063	- 0.7371	- 0.7538
	(- 131.44)	(- 147.60)	(- 160.03)	(- 163.53)	(- 163.86)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5158	- 0.6248	- 0.6800	- 0.7055	- 0.7138
	(- 131.60)	(- 148.73)	(- 161.74)	(- 164.01)	(- 161.17)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 2-2　長期の利益率変化，Rank，中央値回帰，Model 4L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM- HAC					
売上総利益	- 0.2429	- 0.3080	- 0.3548	- 0.3885	- 0.4190
	(- 79.37)	(- 88.00)	(- 94.62)	(- 99.28)	(- 102.82)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3318	- 0.4340	- 0.4937	- 0.5316	- 0.5652
	(- 113.36)	(- 137.29)	(- 151.72)	(- 161.42)	(- 169.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3241	- 0.4298	- 0.4937	- 0.5322	- 0.5634
	(- 109.40)	(- 134.67)	(- 151.52)	(- 162.31)	(- 169.41)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3377	- 0.4332	- 0.4950	- 0.5262	- 0.5497
	(- 113.75)	(- 137.93)	(- 156.00)	(- 164.02)	(- 168.12)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3349	- 0.4270	- 0.4838	- 0.5080	- 0.5237
	(- 111.19)	(- 134.17)	(- 150.30)	(- 154.46)	(- 155.35)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed					
売上総利益	- 0.6212	- 0.7833	- 0.8950	- 0.9569	- 1.0116
	(- 79.95)	(- 86.70)	(- 91.09)	(- 95.00)	(- 98.40)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5580	- 0.7081	- 0.7863	- 0.8217	- 0.8479
	(- 125.83)	(- 147.30)	(- 162.31)	(- 167.87)	(- 173.32)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5245	- 0.6672	- 0.7458	- 0.7793	- 0.8029
	(- 126.43)	(- 149.55)	(- 164.64)	(- 168.49)	(- 171.90)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5276	- 0.6496	- 0.7198	- 0.7471	- 0.7662
	(- 130.17)	(- 153.59)	(- 172.41)	(- 175.68)	(- 178.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5044	- 0.6202	- 0.6867	- 0.7102	- 0.7220
	(- 128.84)	(- 152.20)	(- 170.70)	(- 171.41)	(- 169.56)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 2-3　長期の利益率変化，Rank，中央値回帰，Model 4L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM- HAC					
売上総利益	- 0.1042	- 0.1376	- 0.1618	- 0.1766	- 0.1891
	(- 38.27)	(- 42.60)	(- 46.27)	(- 47.80)	(- 48.72)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2351	- 0.3034	- 0.3446	- 0.3689	- 0.3894
	(- 84.54)	(- 95.76)	(- 102.83)	(- 106.15)	(- 108.25)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2353	- 0.3025	- 0.3439	- 0.3705	- 0.3937
	(- 84.82)	(- 95.92)	(- 103.54)	(- 108.03)	(- 111.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.2608	- 0.3219	- 0.3590	- 0.3833	- 0.3988
	(- 93.48)	(- 103.55)	(- 110.65)	(- 114.61)	(- 115.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.2676	- 0.3273	- 0.3593	- 0.3774	- 0.3848
	(- 93.70)	(- 103.62)	(- 108.87)	(- 110.42)	(- 108.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed					
売上総利益	- 0.5561	- 0.7231	- 0.8412	- 0.9157	- 0.9778
	(- 60.98)	(- 64.83)	(- 68.30)	(- 70.18)	(- 71.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5040	- 0.6314	- 0.7032	- 0.7316	- 0.7518
	(- 110.97)	(- 124.10)	(- 134.01)	(- 135.63)	(- 136.89)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.4974	- 0.6242	- 0.6916	- 0.7245	- 0.7469
	(- 115.41)	(- 128.93)	(- 136.99)	(- 139.45)	(- 139.99)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5042	- 0.6127	- 0.6676	- 0.6942	- 0.7057
	(- 124.53)	(- 139.61)	(- 150.77)	(- 152.79)	(- 150.18)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.4939	- 0.5991	- 0.6483	- 0.6715	- 0.6765
	(- 126.89)	(- 143.70)	(- 155.12)	(- 155.42)	(- 151.71)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 3-1　長期の利益率変化，Rank，中央値回帰，Model 5L

利益率／前期末総資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM- HAC					
売上総利益	- 0.1653	- 0.2282	- 0.2757	- 0.3114	- 0.3462
	(- 55.07)	(- 65.94)	(- 74.62)	(- 80.77)	(- 86.55)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3033	- 0.4019	- 0.4585	- 0.4909	- 0.5190
	(- 97.26)	(- 119.21)	(- 132.32)	(- 137.64)	(- 144.19)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2997	- 0.3953	- 0.4532	- 0.4895	- 0.5173
	(- 96.10)	(- 117.21)	(- 131.01)	(- 139.29)	(- 144.52)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3538	- 0.4332	- 0.4805	- 0.5101	- 0.5296
	(- 116.56)	(- 132.26)	(- 144.28)	(- 150.62)	(- 153.73)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3634	- 0.4406	- 0.4845	- 0.5094	- 0.5223
	(- 116.76)	(- 131.93)	(- 142.81)	(- 146.83)	(- 146.93)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed					
売上総利益	- 0.5720	- 0.7382	- 0.8634	- 0.9376	- 1.0047
	(- 73.43)	(- 81.57)	(- 87.69)	(- 91.31)	(- 94.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5573	- 0.6955	- 0.7666	- 0.7993	- 0.8198
	(- 121.88)	(- 139.63)	(- 150.18)	(- 153.61)	(- 154.91)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5531	- 0.6903	- 0.7613	- 0.7953	- 0.8169
	(- 123.05)	(- 137.80)	(- 147.53)	(- 149.29)	(- 148.00)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5751	- 0.6887	- 0.7416	- 0.7689	- 0.7817
	(- 133.97)	(- 149.56)	(- 160.49)	(- 162.63)	(- 160.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5674	- 0.6734	- 0.7233	- 0.7456	- 0.7510
	(- 134.00)	(- 150.89)	(- 162.35)	(- 163.62)	(- 158.51)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 3-2　長期の利益率変化，Rank，中央値回帰，Model 5L　（続き）

利益率／前期末純資産	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM- HAC					
売上総利益	- 0.2380	- 0.3006	- 0.3470	- 0.3813	- 0.4105
	(- 71.84)	(- 81.34)	(- 87.83)	(- 92.41)	(- 95.47)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.3306	- 0.4478	- 0.5107	- 0.5491	- 0.5857
	(- 97.71)	(- 127.23)	(- 142.77)	(- 153.10)	(- 162.42)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.3193	- 0.4458	- 0.5165	- 0.5582	- 0.5908
	(- 91.27)	(- 123.23)	(- 142.26)	(- 154.32)	(- 163.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3642	- 0.4754	- 0.5413	- 0.5758	- 0.5983
	(- 105.86)	(- 136.13)	(- 155.93)	(- 166.40)	(- 170.67)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3644	- 0.4731	- 0.5354	- 0.5649	- 0.5817
	(- 103.76)	(- 132.33)	(- 150.81)	(- 158.24)	(- 160.24)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed					
売上総利益	- 0.6176	- 0.7769	- 0.8865	- 0.9490	- 1.0010
	(- 76.72)	(- 83.16)	(- 87.40)	(- 91.37)	(- 94.68)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5695	- 0.7193	- 0.7931	- 0.8241	- 0.8512
	(- 118.76)	(- 140.51)	(- 154.60)	(- 159.18)	(- 165.60)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5435	- 0.6885	- 0.7635	- 0.7941	- 0.8150
	(- 118.29)	(- 142.14)	(- 157.13)	(- 160.37)	(- 163.29)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5580	- 0.6809	- 0.7480	- 0.7710	- 0.7874
	(- 125.08)	(- 149.21)	(- 167.69)	(- 168.09)	(- 171.27)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5429	- 0.6582	- 0.7221	- 0.7420	- 0.7511
	(- 123.82)	(- 146.74)	(- 164.54)	(- 162.94)	(- 161.16)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

図表 3-3　長期の利益率変化，Rank，中央値回帰，　Model 5L　（続き）

利益率／売上高	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
GMM- HAC					
売上総利益	- 0.1132	- 0.1500	- 0.1758	- 0.1916	- 0.2063
	(- 36.44)	(- 41.21)	(- 44.67)	(- 46.07)	(- 47.57)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.2648	- 0.3443	- 0.3896	- 0.4184	- 0.4395
	(- 81.35)	(- 95.97)	(- 103.72)	(- 107.90)	(- 109.62)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.2707	- 0.3498	- 0.3976	- 0.4272	- 0.4497
	(- 83.50)	(- 98.30)	(- 107.62)	(- 112.57)	(- 115.20)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.3264	- 0.3951	- 0.4327	- 0.4582	- 0.4707
	(- 104.30)	(- 116.26)	(- 123.10)	(- 126.90)	(- 124.80)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.3401	- 0.4086	- 0.4434	- 0.4649	- 0.4720
	(- 106.84)	(- 118.79)	(- 124.68)	(- 126.96)	(- 123.12)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
Fixed					
売上総利益	- 0.5638	- 0.7307	- 0.8485	- 0.9220	- 0.9877
	(- 59.91)	(- 63.74)	(- 67.13)	(- 68.85)	(- 70.28)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
営業利益	- 0.5422	- 0.6679	- 0.7366	- 0.7647	- 0.7845
	(- 109.24)	(- 121.61)	(- 130.26)	(- 130.54)	(- 131.65)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
経常利益	- 0.5366	- 0.6618	- 0.7272	- 0.7588	- 0.7783
	(- 114.39)	(- 127.71)	(- 135.35)	(- 136.69)	(- 135.89)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
税引前利益	- 0.5508	- 0.6577	- 0.7065	- 0.7303	- 0.7386
	(- 125.92)	(- 140.31)	(- 148.78)	(- 149.47)	(- 146.08)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
当期純利益	- 0.5473	- 0.6496	- 0.6945	- 0.7161	- 0.7195
	(- 129.41)	(- 144.29)	(- 153.94)	(- 153.44)	(- 149.81)
	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]