

日本企業のガバナンス構造

— 所有構造、メインバンク、市場競争 —*

堀内昭義（中央大学総合政策学部教授）

花崎正晴（日本政策投資銀行設備投資研究所）

* 本稿の作成に際しては、設備投資研究所の八牧佳菜子氏から統計作業上の全面的なご協力を得た。ここに記して感謝したい。

目 次

要 旨	1
はじめに	2
I. ガバナンス構造からみた製造業と非製造業との比較	5
1. コーポレート・ガバナンスとは何か	5
2. 日本のコーポレート・ガバナンスーこれまでの論考の展望	6
3. 本稿の基本的アプローチ	9
4. データセット	10
5. 製造業と非製造業との主要指標比較	12
II. 各種の規律付けメカニズムの定量的評価	19
1. 基本モデル	19
2. 計測モデル	20
3. コーポレート・ガバナンスに関する諸仮説	21
4. 計測結果	29
おわりに	39
参考文献	40
付表 I. メインバンク関係の分類（非製造業）	46
付表 II. 生産性モデルの推計結果（t 値）	47
1. 基本モデル	47
2. メインバンクの効果	49
3. 製造業と非製造業との比較	51
付表 III. 業種別主要統計量	52
付表 IV. 業種別推計結果	75

要 旨

本稿では、企業の実質的な所有者が誰であるべきかというコーポレート・ガバナンスに関するアプローチに基づき、日本の製造業および非製造業の企業データを用いて、長期的な企業経営の効率性の向上にいかなるガバナンスの要素が寄与してきたのかを考察する。

とりわけ、日本ではメインバンクがコーポレート・ガバナンスにおける監視役として有効に機能してきたという通説と、市場競争の圧力が企業経営に対して規律付けのメカニズムを発揮してきたという我々の仮説と、どちらが現実をよく説明することができるかが、主たる関心事項である。

我々は、企業経営の効率性を、生産関数から導き出される生産性の変化度合いで評価する。そして、生産性の変化を説明させるモデルに、企業の所有構造、メインバンク関係、負債要因そして市場の競争条件といった広義のガバナンス変数を導入して、それらの効果を実証分析した。このうち、市場の競争条件に関しては、市場集中度に加えて、外資の参入によって市場が競争的になる効果に着目して、各業種の平均外資比率を代理変数として採用している。

1970 年度から 2000 年度に及ぶ長期の企業データに基づくパネル分析の結果、アングロ＝サクソン型の株主による規律付けのメカニズムは、部分的には観察されるものの、長期的にみて有効に機能してきたとは言い難い。また、通説としての日本型モデルともいえるメインバンクのモニタリング効果についても、肯定的な結果を導出することはできなかった。

かわりに、我々の実証分析において企業経営に対して有効な規律付けを与えているとみられるのは、市場競争の要因である。とりわけ、各産業の平均外資比率は、製造業では終始一貫して、また非製造業では前半期において、企業の生産性を統計的に有意に向上させているという結果が導かれている。

本稿で導かれた結果は、日本の企業システムにおいて、株主やメインバンクは企業経営の成果の分配には関心を払ってきたものの、成果そのものを引き上げるうえでは、有効な機能を果たすことが必ずしもできなかったことを示唆するものである。逆に、日本の企業部門の経営効率性を有効に向上させてきたメカニズムは、市場競争の要素であったことが明らかとなっている。

はじめに

コーポレート・ガバナンスに関する議論のひとつのタイプは、株主あるいは出資者を企業組織の所有者とみなし、所有と経営が分離した近代的な企業制度の下で、それら所有者の利益がどのように護られるか（あるいはどのように毀損されるか）を考察する。そのような考察の典型は古典的な Berle and Means (1932)、あるいは Jensen and Meckling (1976)に見られる。しかし、ガバナンスに関するより最近のアプローチは、企業組織の効率運用を実現するためにはコントロール権をどのように配分すべきかという点を重要な問題にする。つまりより新しいアプローチにおいては、企業組織の所有者（コントロール権限の所有者）が誰であるべきかを説明しようとする。このアプローチの典型は Hart (1995)である。

本稿でコーポレート・ガバナンスと表現する場合には、基本的には後者のアプローチを前提とする。つまり以下の分析の目的は、日本の企業部門を支える主な企業の付加価値生産性（TFP）の成長を規定する要因を、単にそれら企業の所有構造に関心を向けるばかりではなく、より幅広い視野から見つけ出すことである。分析目的をこのように設定する一つの理由は、われわれが、企業経営の目的は株主（あるいは出資者）の利益の最大化であるべきとするいささかナイーブな議論に批判的なためである。

日本の企業経営をめぐるのは、株主利益最大化を資本主義的市場経済における当然の前提とみなす議論が依然として少なくない。たとえば株主利益を等閑視する企業経営が、近年の日本経済の低迷の根本的原因であるかの論調も見られるのである。しかし既に多くの論考が示唆するように、企業組織を誰が実質的にコントロールする権限を誰が持つべきかは、上に紹介したようなナイーブな議論が示すよりももっと複雑であり、また深い意味を持つ。

一方、ナイーブな議論を批判する議論の一部に対しても、本稿は批判的な議論を展開する目的を持っている。日本の金融システムにおいては、長らく銀行融資が支配的な役割を果たしてきたが、日本のコーポレート・ガバナンスを巡る議論の一部には、金融システムのその特性が、重要な意味を持っていると主張する。この主張は銀行（とくに資金調達企業と密接な長期取引関係をむすぶいわゆる「メインバンク」）が単に企業の債権者としてばかりではなく、企業経営の監視役として重要な役割を演じることを強調する（とくに Aoki and Patrick (1994)）。企業経営統治における銀行のそのような積極的、建設的役割は、アメリカやイギリスなど資本市場を中心とする金融システムにおいては観察されないと考えられている（たとえば Prowse (1995)）。こうした銀行中心のコーポレート・ガバナンスが第二次大戦後、とくに 1960 年代から 80 年代にかけての高度成長期に、日本の急速な工業的発展をささえたという見方は

通説になっている。

しかし 1980 年代末以降、21 世紀冒頭までの日本では、金融システムの深刻な脆弱性が露呈された。不良債権問題に示されるこの金融的脆弱性は、上に紹介した通説の再検討を迫るものである。高度成長期に日本の銀行、とくにメインバンクがコーポレート・ガバナンスにおける監視役として有効に機能したというのであれば、80 年代後半以降、なぜそれらの銀行が深刻な不良債権問題に直面せざるを得なかったのだろうか。この疑問に対して、通説の視点から与えられる有力な解答は、80 年代から日本の政府が進めた金融自由化に金融システム、とくに銀行機能の脆弱化を求めるものである（たとえば Aoki (1994)）。すなわち、80 年代以降に進められた金融自由化は、日本の金融システムにおける競争状態を高め、既存の銀行、金融機関の収益性の見通し（franchise value）を低減させ、それが銀行経営者に積極的なリスク拡大のインセンティブを与えたというのである。Hellmann, Murdock, and Stiglitz (1996, 2000)は、この主張に理論的基盤を与えている。

Hanazaki and Horiuchi (2000, 2004)および堀内・花崎(2000)は通説に基づくこのような議論に疑問を投げかけ、次のような代替的な仮説を呈示した。すなわち日本の銀行は高度成長期にあっても、通説が強調するような重要な監視機能をコーポレート・ガバナンスの枠組みにおいて果たしたわけではない。しかし高度成長期に銀行融資の圧倒的に重要な借り手は製造業に属する企業であり、それらの企業の経営は、銀行の監視によってではなく、厳しい市場競争、とくに海外の競争相手との競争から有効な規律を与えられていた。それが高度成長期の企業部門、とくに製造業部門の急速な生産性向上の原因となった。ところが、80 年代以降、製造業は金融における銀行への依存度を急速に低下させ、それに代わって建設、不動産、サービス、金融などの「非交易財産業」が銀行の顧客として急速にその重要性を高めることになった。これらの企業は、製造業に比較すれば、海外からの競争圧力から自由であり、そのために有効なコーポレート・ガバナンスを実現するためには、銀行の監視機能を強く必要としていた。しかし銀行は、通説の主張に反して、有効な監視機能を準備していなかった。その結果、これらの非交易財産業を中心に、深刻な不良債権問題が勃発し、日本の金融システムの脆弱性が露呈された。

Hanazaki and Horiuchi (2004)は、製造業に属する 1,600 社に上る企業を標本として、個別企業の生産性（TFP で測定される）の成長が安定的なメインバンク関係の有無によってではなく、むしろ海外からの市場圧力の程度によって説明できることを統計的に確かめた。この統計的な結果は、70 年代にも、また金融自由化が進展したとされる 80 年代にも等しく成立する。これらの実証分析の結果は、高度成長期には銀行との緊密な融資関係が有効なコーポレ

ート・ガバナンスをもたらしたとする通説を棄却するものであった。

本稿の目的は、Hanazaki and Horiuchi (2004)の実証分析を非製造業分野へも拡張し、非製造業分野の企業の生産性向上がどの程度メインバンク関係の有無や市場競争の程度、あるいは「海外からの競争圧力」の程度によって説明できるかを実証的に探ることである。ただし、製造業分野の分析では利用できた「海外からの競争圧力」の変数を、非交易財産業分野に直接当てはめることはできない。したがって、非交易財産分野でも、製造業部門と比較可能な形で、海外からの競争圧力を示す変数を見つけることが本稿の実証分析の一つの重要な課題であった。以下では、そのような変数として、海外投資家の株式保有比率が各業種に属する企業の保有構造で平均してどのくらいの高さに達しているのかという指標をとることにした。この変数の意味は、海外投資家の株式保有比率の高い業種においては、企業間の競争は厳しく、それゆえに市場競争による経営者への規律づけも強く働いているという仮説によるものである。このように競争圧力の変数を定義すれば、製造業分野と非製造業分野を直接的に比較する実証分析が可能となるのである。

以下、本稿の構成は次のようになっている。5つの節によって構成されている第Ⅰ部では、本稿の実証分析の理論的位置づけと資料の解説に充てられている。まず、次の第1節はコーポレート・ガバナンスの理論を簡単に展望する。第2節は、その展望を踏まえて、第二次大戦後の日本のコーポレート・ガバナンスを巡る論考の重要と思われるものを取り上げて考察し、われわれの問題意識の所在を鮮明にする。第3節は、本稿で展開される実証的研究の基本的視点を説明し、第4節で実証研究に用いられるデータを解説する。また、第5節は製造業と非製造業の基礎データを比較、考察している。

第Ⅱ部は実証分析の手法の解説と、その結果の説明に充てられる。第1節と第2節はTFPの計測に用いられるモデルを解説する。第3節は実証分析の対象となる仮説と、その仮説に対応する基本データを説明する。第4節は実証分析の結果を述べている。「おわりに」では、本稿の実証分析を総括し、そのインプリケーションを論じている。

Ⅰ. ガバナンス構造からみた製造業と非製造業との比較

1. コーポレート・ガバナンスとは何か

企業経営統治に関する古典である Berle and Means (1932)が指摘するように、近代的な企業においては、所有と経営とが分離されているのが一般的である。すなわち、投資家としての株主は、自己の出資金に対するリターンを受けとる権利としての私的所有の法的地位を確保しつつ、企業経営の専門家である経営者に日常的な経営を一任している。しかしながら、株主と経営者とは、往々にして利害が一致しない場合が多い。すなわち、株主は経営者に企業価値あるいは投資した資本から得られる収益性の極大化を求めるのに対して、経営者は株主よりも自分自身や従業員の利益を優先させる経営を実施するかもしれない。また経営者は、自分の親族が営む会社に利益となるものの自社にとっては損失をもたらすような悪いプロジェクトに資源を投入しようとするかもしれない。さらに株主は、常時経営者の行動を監視することはできないので、株主と経営者との間には情報の量的な面や質的な面に相違があることが多い。

一般的に、依頼人（プリンシプル）が代理人（エージェント）に仕事を依頼し、そこから得られる成果を両者の間で何らかの形で配分するような関係をエージェンシーの関係というが、株主と経営者との間の関係は前者が後者に企業経営という仕事を依頼する典型的なエージェンシー関係にあると理解することができる。そして、Jensen and Meckling (1976)が指摘するように、依頼人と代理人との間の情報の非対称性や両者の目的や動機の相違に基づく利害対立の問題（エージェンシー問題）は、株主と経営者との関係においても存在すると考えられる。

このようにコーポレート・ガバナンスの一つのアプローチは、株主と経営者との利害を調整し、企業組織を効率的に稼働させるためにはどのような仕組みが必要かという問題を取り扱うものである。換言すれば、それは株主から経営を依頼された経営者が、自らを利するのではなく自社の利益を高めることを目標に経営を続けることを保証する仕組みを検討することであるといえる。

しかし企業組織の効率的な稼働という観点に立つと、株主の利益のためにいかにして経営者を規律づけるかという問題は、コーポレート・ガバナンスにかかわる多くの問題の一つに過ぎない。実際、企業はさまざまな利害関係者（ステーク・ホルダー）の相互連関に依存しており、その効率的稼働を問題にする場合には、彼らステーク・ホルダーが受け取る付加価値の総額に関心を払うべきである。そのような視点から企業組織をコントロールする実質的権限

を誰に与えるべきかが、コーポレート・ガバナンスのもう一つの（より重要な）アプローチである。

以下では、上に紹介したような幅広い視野からコーポレート・ガバナンスの問題に接近する。より単純に表現すれば、以下の議論の最も重要なポイントは、企業組織が生み出す付加価値総額、あるいはその成長を高めるために、どのような方途によって経営者に規律を与えることができるかという視点である。

その場合、大まかには二つの方途が重要であると考えられる。一つは企業への資金提供者が経営者を監視し規律を与えるメカニズムであり、広い意味での資本市場の機能である。ここでの重要な登場人物は、株主であり、有力な債権者としての金融機関（とりわけ銀行）である。株主の中でも、大きなシェアをどのような投資家が保有するかが重要視される。しかし企業金融のシステムについてみると、アメリカが資本市場に依拠したシステムであるのに対して、日本は伝統的に銀行中心のシステムであり、後述するように、日本の銀行はコーポレート・ガバナンスの面においても主体的な役割を果たしてきたとの見方が通説とされている。そこでは、銀行と企業との融資取引を中心とする取引関係（一般的に「メインバンク関係」と呼称される）に特に注意が払われる。

さらに、コーポレート・ガバナンスの問題を直接的な資金提供者と企業経営者との関係に限定せず、広く企業経営に対する規律付けのメカニズムとして捉えれば、当該企業が生産あるいは提供する財およびサービスの市場の競争条件が、企業経営のスタンスに大きな影響を及ぼすことがありえる(Allen & Gale (2000a、第4章)参照)。すなわち、それらの市場が極めて競争的であれば、効率的な経営に努めて生産性の向上を図るインセンティブが高まるのに対して、参入規制などが存在して非競争的であれば、放漫経営に陥る可能性が高くなるであろう。

企業がどのような競争力に晒されているかが、経営の効率性に重要な影響を及ぼすのではないかという推論は古くからあったと思われるが、それを本格的な実証研究の課題として取り上げた例は非常に少ない(Allen and Gale (2000)、花崎・堀内(2000)を参照)。本稿の特徴は、コーポレート・ガバナンスにおける市場競争の重要性に焦点を合わせようとする試みにある。

2. 日本のコーポレート・ガバナンスーこれまでの論考の展望

本稿は、長期的かつ包括的な企業データを用いて、日本のコーポレート・ガバナンスに関する定型化された事実を明らかにすることを、主な目的としている。本稿での計測作業に入る前に、本節では日本のコーポレート・ガバナンスに関するこれまでの重要な論考を展望する。

コーポレート・ガバナンスを経営者に対する外部の資金提供者からの規律づけのメカニズムと捉えると、戦後から高度成長期の日本の企業システムにおいては、その機能は必ずしも有効に働いていたとは言い難い。それは、企業系列内における株式の持ち合いや経営に口出ししない安定株主といった、純粋な投資目的ではなくいわば政策性を帯びた株式の保有（政策投資）主体の存在によって、経営者の裁量の余地が十分に確保され、経営者とその会社の実質的な支配権をかなりの程度掌握していたと考えられるからである。

また、小宮（1993）は、日本の大企業には市場賃金で労働力を利用し稼得した利潤を資本家の間で分配するという古典的な企業像よりはむしろ、資本、労働など各生産要素に対する義務的支出ののちの残余利潤を終身雇用システムにおけるコアの社員間で分配し、その1人当たりの分配利潤を最大化することを目的としている「労働者管理企業」というモデルがより良く妥当すると述べている。このような考え方に基づくと、外部からの規律付けのメカニズムとしてのコーポレート・ガバナンスのモデルとはかなり性格が異なり、終身雇用のシステムのなかで従業員とその代表としての経営者とが一体となって、企業を運営、支配している企業モデルが浮かび上がってくる。

このような見方は、経営者や従業員といった企業の内部者が実質的な支配力を有し、その結果株主が企業経営から遠ざけられていることを示唆するものである。しかしながら、Fukao（1995）が指摘するように、日本の株主が法的に有する権利は必ずしも弱いものではなく、たとえばアメリカの株主に比べて企業経営に対してより強い権限を有している。むしろ、日本の株主が強い権限を有しているがゆえに、敵対的買収を危惧して株式の相互持ち合いや安定株主工作といった、株主の権限を実質的に制限しようとする現実的な行動が盛んであったと解釈すべきであろう。

高度成長期のように、良好なマクロ経済環境のもと多くの企業が収益性を高めていった時代には、持ち合いや安定株主の相手先企業は、本業が好調であったことからいわば副業としての株式投資の収益性には高い関心を示さなかった。しかしながら、昨今経済環境の悪化や投資家としての意識の高まりを反映して、政策投資主体といえども相応の収益が得られなければ、株式保有からは撤退したいという意向を強めている。また、自社株買いや自社株の個人向け販売などを通して、自ら積極的に持ち合いを解消していこうとする企業も増えている。その背景には、経済環境の変化を反映して、株式持ち合いが企業価値の向上には必ずしも結びつかず、むしろ外部からの規律づけのメカニズムの欠如が、企業価値の低下を惹起しかねないという懸念が広まりつつあるという事情がある。さらに、一般の投資家サイドについても、例えば株主代表訴訟の制度が1993年の商法改正でその利便性が向上し、その件数が

増加していることなどにみられるように、企業経営に関する株主の発言権は徐々に増しつつある。

しかしながら、全般的にみて投資家が企業経営に対する関心を高めている状況があるにもかかわらず、アメリカやイギリスの資本市場でみられるように、企業のパフォーマンスが悪化すると株価が低下して「敵対的買収」の虞が生じ、経営者が更迭されるという規律づけのメカニズムは、現状においてもほとんど効果的には働いていない。それは、そのようなメカニズムを生み出す源泉ともいえる行動主義的な株主が不足していること、あるいは有効なモニタリング能力を具備した機関投資家が十分には育っていないことが、要因として指摘できる。さらに、経営者の外部労働市場が未成熟であり、経営者の外部からの登用が容易ではないことも、その要因の1つとして考えられるかもしれない。

逆に言えば、英米型の資本市場に基づくコーポレート・ガバナンスを代替するメカニズムが、日本に存在していると解釈することができる。それが、メインバンク・システムである。メインバンクとは何かという問いかけに適切に答えることは必ずしも容易ではないが、ここでは融資のみならず出資や役員派遣などの面を含めて当該企業と最も緊密な関係を結んでいる銀行であると定義しておこう。

Aoki(1994)によれば、メインバンクの本質的な機能は顧客企業に対するモニタリングであり、次の3段階のモニタリングが統合されてコーポレート・ガバナンスとしての役割を果たしている。その3段階とは、第1に企業が提案する投資プロジェクトを審査するとともに、融資可能なものとそうでないものを選別するプロセスである事前モニタリング(ex ante monitoring)、第2に融資が実行されたのち資金使途や企業活動を全般的にチェックする中間モニタリング(interim monitoring)、そして最後に財務危機に陥った企業に対して、業況の改善策を示したり現経営陣の経営責任を追求したりする事後モニタリング(ex post monitoring)である。これらのモニタリング活動が有効になされることによって、メインバンクが取引先企業に対して、規律を与えているというのが伝統的なメインバンク論の見方である。

もっとも、近年そのような見方に対しては、懐疑論も出ている。すなわち、モニタリング活動は無視し得ないコストを必要とするが、そのコストは従来金融規制に伴い銀行に発生していたレントによって賄われていた。しかしながら、1980年代からの金融自由化のプロセスで、そのようなレントが消失し、有効なモニタリングが出来なくなったというのである(Hellmann, Murdock, and Stiglitz (1996, 2000))。

3. 本稿の基本的アプローチ

このような日本のコーポレート・ガバナンスに関する伝統的な見方に対して、本稿では企業データを用いて企業経営に対する外部からの規律付けのメカニズムとしてのコーポレート・ガバナンスがいかなるメカニズムでどのような効果を発揮しているのかを明らかにする。

詳細は次章で論じるが、本稿で考察するガバナンスのメカニズムとしては、3種類に大別できる。第一は、株主からの規律付けである。大口株主のモニタリングは効果的か、どのような種類の株主が有効に企業経営をモニターすることができるのか、重要な観点である。

第二には、メインバンクの役割を再検討して、通説が述べるガバナンスとしての役割が観察されるか否かを確認する。また、メインバンクのみの役割とは限定できないものの、負債契約が企業経営に及ぼす規律付けのメカニズムを示唆している free-cash-flow 仮説 (Jensen (1986, 1989)) の妥当性も検証する。この観点で導入される指標は、負債総資産比率である。

第三には、企業が提供する製品やサービスの市場競争の要因が、企業経営に対する規律付けの役割を果たしているのか否かを考察する。もっとも、市場がどの程度競争的であるのかを定量的に示すのは、必ずしも容易ではない。本稿では、それぞれの業種の売上高上位5社集中度と平均外資比率を、市場の競争度を表す代理変数として導入する。

このうち売上高上位5社集中度は、集中度が高ければ高いほど寡占的であり、逆に低い集中度はより競争的な市場構造を示すという考え方に立脚している¹。一方、平均外資比率は、外資の参入に伴う国内市場の変化に着目するものである。すなわち、伝統的に日本の製品あるいはサービス市場の多くは、独特の商慣行や各種の規制あるいは企業や監督官庁を含めた暗黙の協調などによって特徴付けられ、新規参入が容易ではなく競争的とはいえないとの指摘がなされてきた。しかしながら、経済のグローバル化や規制緩和の進展とともに、外資系企業の市場参入が増え、市場は徐々に競争的になってきたといえる。また、外資系企業の経営のやり方は、国内企業とはかなり異質でかつ斬新であり、当該セクターの既存企業に新風を吹き込んできたとの見方もできる。このような背景から、各セクターにおける外資系企業のプレゼンスの程度は、おのおののセクターにおける市場競争の尺度となると考えられよう。本稿では、このように平均外資比率は各セクターにおける外資系企業のプレゼンスの程度を示し、ひいては市場競争の尺度となるという考え方に基づき、導入されている。

1 もっとも、市場の contestability が高い場合には、市場シェアは、競争の程度を必ずしも反映しないと批判がある。Baumol, Panzar and Willing (1982) 参照。

4. データセット

本稿で用いられるデータは、日本政策投資銀行の財務データバンクに収録されている企業である。同データバンクは、東京、大阪、名古屋の3証券取引所の第1部と第2部上場企業およびジャスダック、マザーズ、ナスダック・ジャパンの上場企業を対象に、1956年度以降の財務データを収録している²。しかしながら、初期時点と1970年代以降とは入力項目の範囲に差があり、初期の項目では分析上不十分であることから、本稿では1970年度以降2000年度までのデータセットを利用している。もっとも、各企業のデータ期間は、上場時期の違いなどによって区々であり、いわゆるアンバランスド・パネルデータとなっている。

この原データセットにおいて、変化率の次元で表される変数の分布を調べ、それぞれの平均から標準偏差の3倍の範囲を逸脱しているデータを「異常値」とみなし、原データセットから取り除く作業を施している。

このようにして作成された推計データセットについて、業種別の社数およびデータ数を整理したものが、表1である。同表は、以下の推計作業でなされると同様に四つの期に分けて表示されており、第2期は10年、それ以外の三つの期はそれぞれ7年のデータ期間となっている。このうち、第1期は高度成長末期から第1次オイルショックの時期、第2期は第2次オイルショックから円安そしてプラザ合意を境にした円高転換期、第3期はバブルとその崩壊期、そして第4期は昨今の金融危機の時期である。

日本経済の発展と成熟を物語る30年余りのデータ期間のなかで、上場企業数の増加を反映して、データセットのサンプル企業数も趨勢的に増加している。しかしながら、その増加テンポは、製造業と非製造業とでは大きく異なる。すなわち、製造業では、第1期のサンプル企業数1,039社から、第4期には1,392社と3割強の増加にとどまっている。一方非製造業では、第1期の452社から第4期には1,031社と2倍以上の大幅増となっている。

換言すれば、本稿で利用するデータセットにおいて製造業では、比較的歴史が古く伝統的な企業が多いのに対して、非製造業では歴史が浅い新興企業が多数を占めることがうかがわれる。ちなみに、1957年以降の上場後の平均経過年数を算出すると（表2）、製造業の全サンプル平均が29年であるのに対して、非製造業では20年と、9年の開きが観察される。業種別にみると、製造業では石油、繊維、鉄鋼などで社歴が長く、すべての業種で20年超となっている。一方、非製造業では電気・ガス・水道の社歴が長いものの、過半の業種では20年未満の社歴となっている。

² ただし、金融・保険業は除く。また、地方（札幌、新潟、京都、広島、福岡）の証券取引所の単独上場企業については、3大証券市場のいずれかへの上場時点で、地方単独上場時からのデータが原則収録されている。

表 1 推計データ数及び社数

1. 製造業

	第 1 期 (1970-1976)	第 2 期 (1977-1986)	第 3 期 (1987-1993)	第 4 期 (1994-2000)
食品	536 (85)	885 (96)	713 (111)	809 (122)
繊維	485 (75)	697 (77)	492 (74)	493 (76)
紙パルプ	202 (31)	298 (33)	217 (34)	200 (33)
化学	929 (140)	1405 (152)	1110 (168)	1178 (182)
石油	60 (9)	80 (9)	60 (9)	58 (9)
窯業土石	412 (63)	596 (64)	429 (68)	412 (67)
鉄鋼	369 (57)	565 (59)	381 (56)	358 (58)
非鉄金属	260 (39)	382 (41)	269 (40)	263 (41)
金属製品	268 (45)	484 (54)	419 (69)	509 (83)
一般機械	1062 (161)	1621 (181)	1301 (202)	1360 (211)
電気機械	827 (135)	1367 (155)	1173 (189)	1260 (205)
輸送機械	639 (98)	999 (108)	786 (118)	821 (125)
精密機械	174 (27)	270 (32)	247 (40)	281 (44)
その他製造業	467 (74)	744 (84)	660 (107)	852 (136)
製造業計	6690 (1039)	10393 (1145)	8257 (1285)	8854 (1392)

(注) 上段データ数,下段括弧内社数。

期間毎に推計に用いられる変数が異なるため,各期の合計は全期間に一致しない。

2. 非製造業

	第 1 期 (1970-1976)	第 2 期 (1977-1986)	第 3 期 (1987-1993)	第 4 期 (1994-2000)
建設	715 (122)	1276 (140)	1008 (162)	1145 (191)
卸売	521 (85)	988 (120)	1017 (177)	1370 (233)
小売	270 (48)	684 (95)	964 (167)	1337 (226)
不動産	119 (22)	218 (24)	226 (43)	268 (48)
運輸・通信	658 (100)	1038 (109)	753 (115)	840 (136)
電気・ガス・水道	106 (17)	171 (18)	129 (20)	132 (20)
サービス他	367 (58)	607 (66)	626 (117)	948 (177)
非製造業計	2756 (452)	4982 (572)	4723 (801)	6040 (1031)

(注) 上段データ数,下段括弧内社数。

サービス他には、農林水産業、鉱業が含まれる。

表2 平均経営年数の比較（製造業・非製造業）

1. 製造業

	平均経営年数（年）
食品	29.3
繊維	35.2
紙パルプ	31.9
化学	31.0
石油	38.3
窯業土石	30.8
鉄鋼	34.5
非鉄金属	34.1
金属製品	23.1
一般機械	29.3
電気機械	25.7
輸送機械	31.1
精密機械	25.7
その他製造業	23.1
製造業計	29.0

2. 非製造業

	平均経営年数（年）
建設	24.1
卸売	18.1
小売	15.2
不動産	17.8
運輸・通信	28.7
電気・ガス・水道	34.0
サービス	14.4
非製造業計	20.0

5. 製造業と非製造業との主要指標比較

上述のように、製造業企業と非製造業企業とを比較すると、その社歴において大きな差異が観察されることが明らかとなった。その他の点では、どうであろうか。

表3では、次章以下の計測作業で主に使用する変数に着目し、製造業と非製造業の数値が、異なっているか否かを統計的に検定する。まず、企業のパフォーマンスを示す付加価値変化率や労働生産性変化率に関してみると、四つの期において製造業が非製造業に比べて概ね有意に高い値を示していることがみてとれる。時系列でみると、付加価値変化率は総じて低下傾向を示しており、マクロの経済環境の悪化が企業部門全般に及んでいることがうかがわれる。もっとも、労働生産性変化率はそれにもかかわらず趨勢的に悪化しているわけではない。その背景には、労働投入を減らすというリストラクチャリングを進めている企業努力が観察できる。

負債総資産比率に関しては、いずれの期においても製造業の値が非製造業の値に比べて有意に低いという結果が得られている。また、サンプル企業の各年の平均値を算出してグラフ化すると（図1）、両者がほぼ等間隔で推移しており、1970年代なかごろをピークとして、趨勢的に下降しつつあることがわかる。なお、非製造業では2000年度に同比率が上昇していることが注目される。

表3 製造業と非製造業の比較

		製造業	非製造業	
		平均値 (標準偏差)	平均値 (標準偏差)	t 検定
第1期 (1970～1976)	企業数	1039	452	
	付加価値変化率	10.11(39.40)	4.76(24.32)	***
	労働生産性変化率	11.21(38.41)	2.93(22.76)	***
	労働変化率	-1.10(8.77)	1.13(9.61)	***
	資本変化率	10.72(11.56)	11.68(14.98)	***
	負債総資産比率	69.36(22.46)	79.43(15.41)	***
	売上高上位5社集中度	56.69(20.66)	68.08(23.64)	***
	平均外資比率	2.10(1.78)	1.14(0.66)	***
	上位10株主持株比率	49.84(16.09)	46.55(16.13)	***
	海外法人等持株比率	2.10(7.13)	1.11(3.97)	***
第2期 (1977～1986)	企業数	1145	572	
	付加価値変化率	5.33(30.65)	1.89(20.22)	***
	労働生産性変化率	6.22(30.30)	2.29(19.26)	***
	労働変化率	-0.89(6.50)	-0.64(7.24)	**
	資本変化率	3.25(8.96)	3.50(12.46)	
	負債総資産比率	64.28(23.52)	75.07(18.14)	***
	売上高上位5社集中度	59.08(21.45)	64.42(24.12)	***
	平均外資比率	3.75(2.78)	2.14(1.36)	***
	上位10株主持株比率	49.47(14.38)	47.16(14.79)	***
	海外法人等持株比率	3.84(8.06)	2.19(4.93)	***
	金融機関持株比率	27.46(15.40)	27.50(15.06)	
	非金融法人持株比率	30.95(19.83)	30.59(18.68)	
	個人等持株比率	35.61(16.14)	37.72(16.92)	***
第3期 (1987～1993)	企業数	1285	801	
	付加価値変化率	4.51(42.38)	3.88(19.69)	
	労働生産性変化率	3.90(42.24)	0.29(18.05)	***
	労働変化率	0.90(5.98)	2.00(7.59)	***
	資本変化率	6.09(11.82)	10.83(18.80)	***
	負債総資産比率	55.73(21.04)	65.79(19.92)	***
	売上高上位5社集中度	65.72(22.01)	55.61(23.61)	***
	平均外資比率	3.91(2.10)	3.29(1.07)	***
	上位10株主持株比率	49.97(14.38)	50.14(14.87)	
	海外法人等持株比率	3.99(8.06)	3.49(5.40)	***
	金融機関持株比率	32.55(15.40)	31.42(15.56)	***
	非金融法人持株比率	32.62(19.83)	33.26(18.53)	
	個人等持株比率	28.80(16.14)	30.04(15.26)	***
第4期 (1994～2000)	企業数	1392	1031	
	付加価値変化率	3.73(35.37)	1.51(22.67)	***
	労働生産性変化率	6.85(35.32)	3.38(21.63)	***
	労働変化率	-3.01(6.57)	-1.34(9.11)	***
	資本変化率	2.65(9.80)	6.81(17.70)	***
	負債総資産比率	51.12(21.25)	61.49(21.23)	***
	売上高上位5社集中度	67.28(21.68)	48.10(24.29)	***
	平均外資比率	5.84(2.13)	4.92(1.30)	***
	上位10株主持株比率	49.45(15.27)	50.78(15.04)	***
	海外法人等持株比率	5.92(9.02)	5.16(7.25)	***
	金融機関持株比率	29.67(15.50)	26.66(14.45)	***
	非金融法人持株比率	31.01(18.74)	32.53(18.80)	***
	個人等持株比率	32.20(15.38)	34.57(17.02)	***

(注) ***、**、* は製造業と非製造業の値がそれぞれ1%、5%、10%の有意水準で異なることを示す。

図1 負債総資産比率の推移

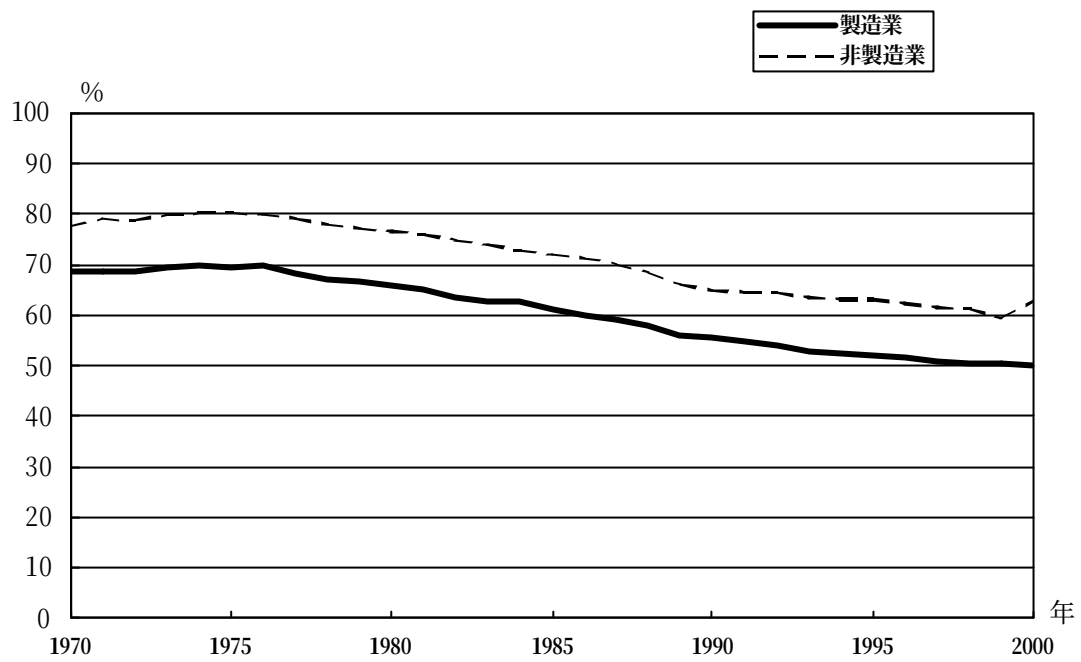
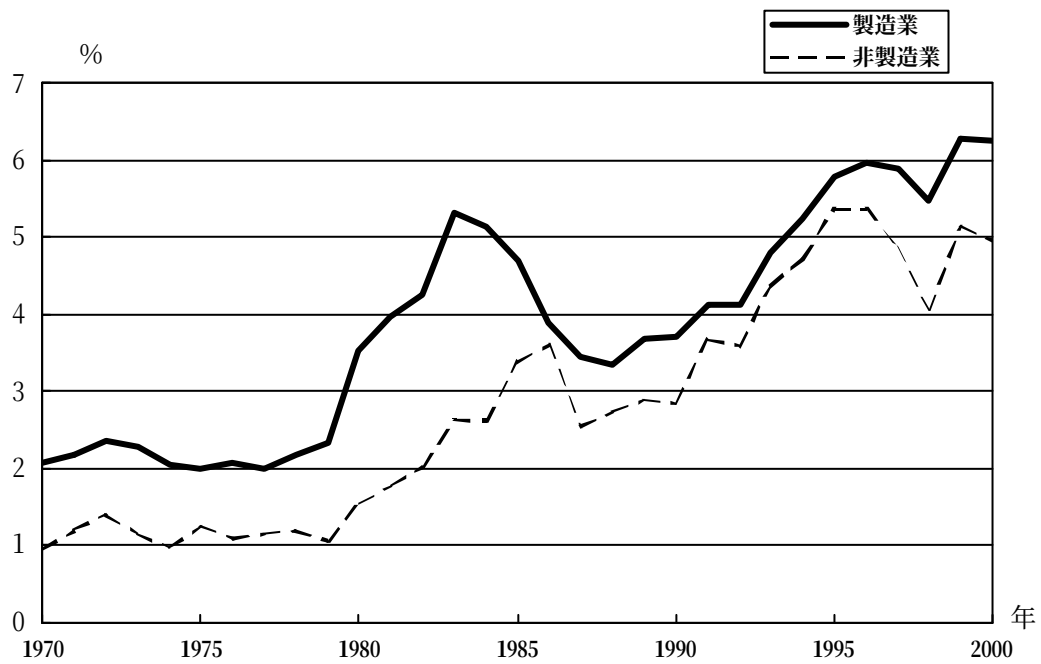


図2 平均外資比率の推移



前述のとおり、本稿では、負債総資産比率を負債契約が企業経営に及ぼす規律付けのメカニズムに関連する指標として導入している。しかしながら、一方では、同比率は財務的なリスクの度合いを示す変数であるという側面もある。そのような観点に立脚すると、非製造業の同比率が製造業に比べて有意に低いという事実は、営業リスクなど他の条件を所与とした場合には、非製造業が製造業に比べて財務リスクが高い分、リスクな産業であることを意味している。

本稿において市場競争を表す変数として導入されているのが、売上高上位 5 社集中度と平均外資比率である。このうち売上高上位 5 社集中度は、製造業を 127 業種、また非製造業を 68 業種に細分化して各年度ごとに算出している。その推移を概観すると、製造業では同集中度は期を追って上昇しつつあるのに対して、非製造業では逆に大幅に低下していることがわかる。その結果、前半二期では非製造業が製造業を統計的に有意に上回っているのに対して、後半二期には両者の関係が逆転している。

一方、平均外資比率は、製造業 9 業種および非製造業 7 業種のベースで算出されている。表 3 から明らかな通り、いずれの期においても製造業の同比率が非製造業のそれを有意に上回っている。その推移を時系列でグラフ化すると（図 2）、1970 年当時には製造業で 2% 強、また非製造業で 1% 弱の低い水準であったものが、変動を伴いながらも上昇トレンドを描き、最近時点では製造業で 6% 強、非製造業では 5% 程度にまで達している。つまり、経済のグローバル化の進展を反映した外資の進出により、国内市場も徐々に競争的な色彩を強めてきたということができよう。

続いて、株式の所有構造を概観する。まず、所有集中度を上位 10 株主の累積持株比率でみると、製造業ではすべての期において 49% 台の平均値を示しており、標準偏差も 15% 前後と相対的に小さいことから、所有集中度は時系列でもクロスセクションでも、かなりの程度安定的かつ固定的であるといえよう。一方非製造業では、同比率は第 1 期の 46% 台から第 4 期には 50% 台へとわずかながら上昇している。

また、株主を、金融機関、非金融法人企業、海外法人等および個人その他に分類して、データが入手可能な 1977 年度以降の構成比を図示したのが、図 3 である。同図から、所有構造に関しては、製造業と非製造業とはかなりの程度似通った推移をしていることがみてとれる。金融機関のウェイトは 77 年度時点では、製造業、非製造業とも 26% 程度であったが、その後徐々に上昇し、90 年代初頭には 32~33% に達した。しかしながら、その後には徐々にウェイトを下げ、2000 年度には製造業で 27%、非製造業では 25% となっている。このような金融機関の持株比率の変動は、90 年代初頭までの株式持ち合いを手段とする金融系列の緊密化

の過程と、90年代半ば以降持ち合いが徐々に解消される過程を如実に物語っているものといえよう。

一方、非金融法人の持株比率は、長期的に3割前後で安定的に推移している。また、個人その他は、70年代には4割を上回る高水準であったものの、80年代には大幅に低下している。しかしながら、90年代半ばからは、金融機関のウェイト低下分を吸収するように、再びウェイトを高めている。海外法人等は、国内法人や個人に比べれば未だウェイトは低いものの、着実にウェイトを高めている。

最後に、メインバンク関係に関して製造業と非製造業とを比較する。メインバンク関係をどのように定義すべきかという問題自体、必ずしも容易ではなく、コンセンサスが得られているわけではない。先行研究においても、最も融資額が多額な銀行をメインバンクとしたもの³や融資に加えて株式保有を重要視したもの⁴、あるいは金融系列を陽表的あるいは暗黙的にメインバンク関係とみなしたもの⁵など、さまざまである⁶。

Aoki, Patrick and Sheard (1994) が指摘するように、メインバンクは取引先企業に対して、融資のみならず株式保有、役員派遣、財務危機に陥った際の諸対応など、多様な役割を果たしている。このような見方からすると、メインバンク関係を融資などの単一な要素のみで定義することは、必ずしも適当とはいえない。このような考え方から、本稿では、堀内・花崎(2000)と同様に、社団法人経済調査協会『年報 系列の研究』を基礎資料にメインバンク関係を定義している。すなわち、同資料では、上場企業と店頭登録企業を対象に、「派遣役員、系列持ち株、系列融資、旧来からの結合関係その他等から総合的に判断」して金融系列を特定化している。

本資料をもとに、本稿ではサンプル企業の金融系列関係の長期的な動向を整理して、メインバンク関係を定義している。具体的には、各企業の金融系列を非製造業については1960, 65, 70, 75, 80, 85, 90, 94, 96, 97年の10時点、また製造業に関しては97年を除く9時点を対象にして調べ⁷、それらの情報に基づき、サンプル企業を6つのグループに分類した（詳細は、付表Ⅲ参照）。それらのグループのなかで、少なくとも1975年時点から最近時点まで金融系列が変わらない企業を「メインバンク関係が安定している企業」、また情報が得られる期間を

3 Sheard(1989), Hoshi, Kashyap and Scharfstein (1990), Flath (1993), Campbell and Hamao (1994), Kang and Shivdasani (1997), Morck, Nakamura and Shivdasani (2000)など。

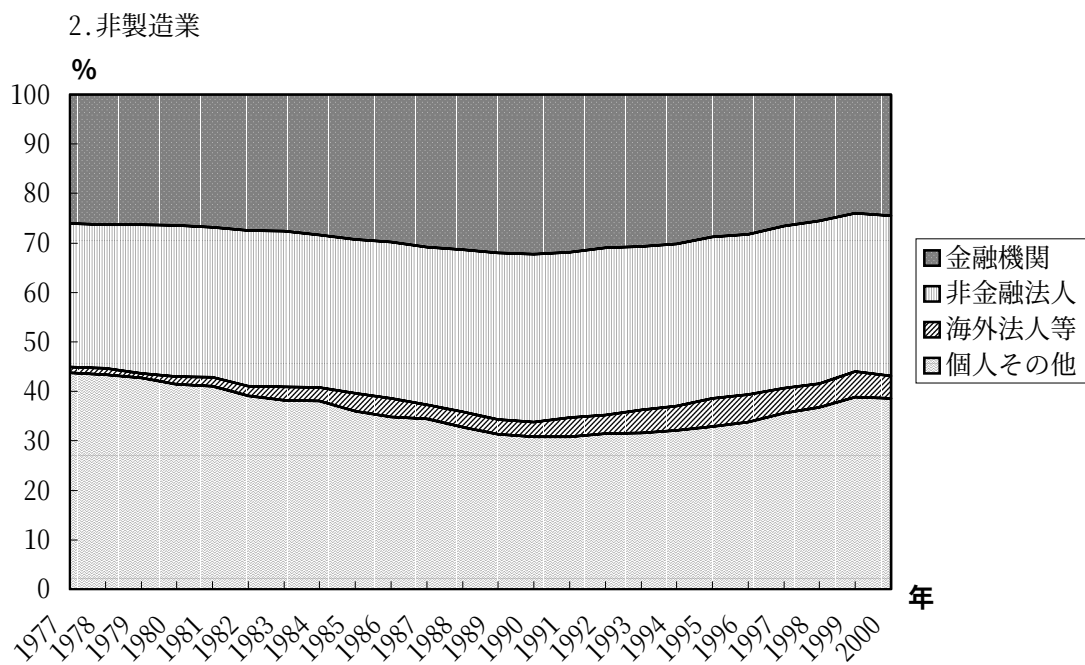
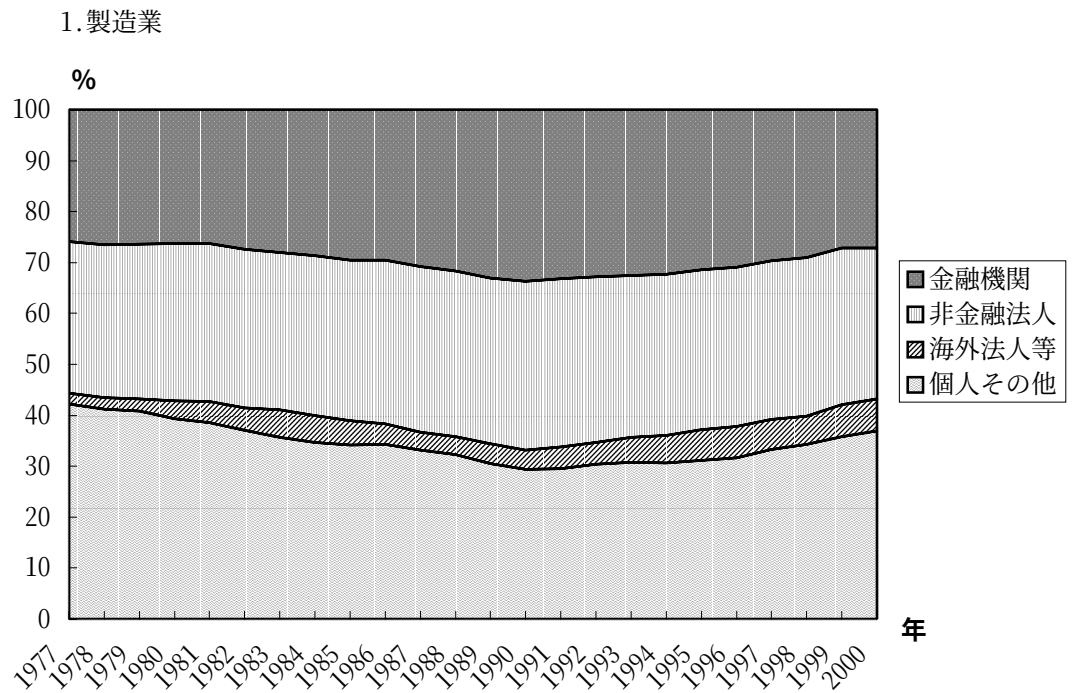
4 Kang and Shivdasani (1995)など。

5 Anderson and Makhija (1999), Morck and Nakamura(1999)など。

6 そのほか、Dodwell Marketing Consultants のメインバンクの定義を利用した Weinstein and Yafeh(1998)、Japan Company Handbook に記載されている主要な取引銀行をメインバンクとした Gibson (1995, 1997)などがある。

7 本稿作成に際しては、新たに非製造業の金融系列に関する情報を整理した。一方、製造業の金融系列については、堀内・花崎(2000)の結果を利用しているため、96年を最後とする9時点の情報である。

図3 株式所有構造の推移



通じて金融系列が3回以上変化している企業あるいは5時点以上で金融系列を特定できない企業を「メインバンク関係が不安定な企業」と、それぞれ定義した。さらに、そのいずれにも属さない企業や『年報 系列の研究』から情報が得られない企業は、「その他の企業」である。

サンプル企業を、このような基準で3つに分類した結果が、表4にまとめられている。全期間を通じたサンプル企業 2,522 のうち、メインバンク安定は 679、不安定は 438 であり、その他は 1,405 と過半を占めている。製造業と非製造業別にみると、メインバンク安定と不安定の間の比較では、製造業では安定企業が不安定企業の 1.6 倍と相対的に高く、非製造業では逆にその割合が 1.4 倍と相対的に低いという特徴が観察される。また、その他企業の割合をみると、製造業では全体の 5 割に満たないものの、非製造業では 7 割の高水準に達しているのも大きな相違点である。

表4 メインバンク関係の比較

	製造業	非製造業	計
メインバンク安定企業	486(33.5)	193(18.0)	679(26.9)
メインバンク不安定企業	304(21.0)	134(12.5)	438(17.4)
その他企業	661(45.5)	744(69.5)	1405(55.7)
計	1451(100.0)	1071(100.0)	2522(100.0)

(注) 括弧内は構成比(単位:%)。

II. 各種の規律付けメカニズムの定量的評価

1. 基本モデル

本稿では、日本の企業を取り巻くさまざまなコーポレート・ガバナンスの要素と企業のパフォーマンスとりわけ企業経営の効率性との関係に焦点を当て、いくつかの理論的な仮説の妥当性を検証することを目的としている。

本稿で用いられる基本モデルは、次式のような Cobb-Douglas 型の生産関数を出発点としている。

$$VA_t = T_t L_t^\alpha K_t^{(1-\alpha)} \quad (1)$$

ただし、 VA_t 、 T_t 、 L_t 、 K_t は、それぞれ t 期の実質付加価値、TFP、労働投入、資本ストックであり、 α は労働分配率である。

(1) 式を時間微分の形に変えたとともに、左辺を労働生産性の変化率に変形すると、次式のとおりの右辺は資本労働比率の変化率と TFP 変化率とに分解される。

$$\frac{\dot{VA}}{VA} - \frac{\dot{L}}{L} = (1-\alpha) \left[\frac{\dot{K}}{K} - \frac{\dot{L}}{L} \right] + \frac{\dot{T}}{T} \quad (2)$$

上式において、左辺の労働生産性の変化率は、本稿において企業経営の効率性の尺度として用いられている⁸。そして、右辺の TFP 変化率を表す項のところにコーポレート・ガバナンスの関連指標などを導入して、それらが労働生産性の変化率に有意な影響を及ぼしているかどうかを検証するのが、我々の基本的アプローチである⁹。

資本ストックの推定： この種の生産関数にかかわる実証分析において、常に頭を悩ませなければならないのが、各企業の実物資本 K をどのように推定するかという問題である。本稿では、日本政策投資銀行の財務データバンクに収録されている 1956 年度からの財務データを用いて、次の手順で各企業の資本ストックを推計している。

1) 各企業の設備投資系列から、国民経済計算の民間企業設備デフレーターを用いて実質系列を作成 (I_t)。

8 企業のパフォーマンスを表す指標としては、本稿で用いている生産関数に基づく手法以外にも、会計的な収益性を用いる手法や株価を用いる手法などが考えられる。しかしながら、収益率や株価を用いる手法では、基本モデルが明らかではないという理論的問題に加え、バブル期とその崩壊後に過度に乱高下するといった問題もあることから、本稿では生産関数アプローチを採用した。

9 もちろん、TFP の変動に影響を与える要因としては、コーポレート・ガバナンス以外にも、景気循環や R&D などが考えられる。このうち、景気循環については、後述するように本稿においても加味されているが、R&D 要因についてはデータ制約により、本稿では考慮されていない。R&D と TFP との関係については、Englander, Evenson and Hanazaki (1988) を参照。

2) 内閣府『民間企業資本ストック年報』から産業別の純除却額¹⁰を用いて次式で各セクター別の純除却率(δ)を推計。

$$\delta_t = t \text{ 期の純除却額} / t - 1 \text{ 期の資本ストック (進捗ベース、法人企業)}$$

3) 初年度の各企業資本ストック K_0 は、有形固定資産の簿価に一致すると仮定し¹¹、初年度以降の系列を次式に基づき推計する。

$$\begin{aligned} K_1 &= K_0 (1 - \delta_1) + I_1 \\ K_2 &= K_1 (1 - \delta_2) + I_2 \\ &\vdots \\ K_t &= K_{t-1} (1 - \delta_t) + I_t \end{aligned}$$

2. 計測モデル

計測モデルとしては、(2) 式の基本モデルを拡張させた次式が用いられている。

$$\begin{aligned} RP_{it} = & a + b_0 \times KL_{it} + \sum_j b_j \times DIN_j \times KL_{it} + c_1 \times SA5_{jt} + c_2 \times FW_{jt} \\ & + c_3 \times DA_{it} + c_4 \times OWN_{it} + c_5 \times DUMM_{it} + d \times DI_t + u_{it} \end{aligned} \quad (3)$$

各変数は、次の通りである。

RP ：労働生産性の変化率

KL ：資本労働比率の変化率

DIN ：業種別ダミー変数

$SA5$ ：売上高上位5社集中度

FW ：平均外資比率

DA ：負債総資産比率

OWN ：株式の所有構造を表す諸変数。すなわち、 $SCI0$ （上位10株主持

株比率）、 FI （金融機関持株比率）、 CO （非金融法人企業持株比率）、

EC （海外法人等持株比率）、 PS （個人等持株比率）をそれぞれ一つ

ずつ推計式に導入。

$DUMM$ ：メインバンク安定企業ダミー

DI ：景気動向指数一致系列

なお、添え字 t は時系列要素、 i は企業レベルのクロスセクション要素、また j は産業レ

¹⁰ 資産の廃棄および売却額から中古品取得額を差し引いたものである。

¹¹ 1950年代の前半に資産再評価がなされており（宮島(1999) 参照）、この時期の簿価と時価との乖離は少ないと思われることから、この時期から存続する企業に対しては、このアプローチは正当化されるであろう。もっとも、この手法では、上場時期が新しい企業において簿価が実際の生産能力に比して低めになるバイアスが生じることは否めない。

ベルのクロスセクション要素を示している。(3) 式は、(2)式の TFP 変化率の箇所に、ガバナンス関連の諸指標およびマクロの景気動向を示す指標 (DI) を代入することによって、労働生産性の変化率を説明しようとするものである。また、資本労働比率の変化率 (KL) の項に関しては、業種ごとに生産関数の形状が異なる可能性を考慮して、 KL と各業種ダミーとの交差項を説明変数に加えている。

3. コーポレート・ガバナンスに関する諸仮説

前述の通り、本稿においてはコーポレート・ガバナンスを企業経営に対する外部からの規律付けのメカニズムと定義し、株主による規律付け、メインバンクおよび負債による規律付け、そして市場競争圧力による規律付けという大別して3種類のメカニズムの有効性を、実際のデータに基づき検証する。その際に、とりわけ製造業と非製造業の性質の違いが、ガバナンス構造にどのような相違をもたらしているのかが、大きな関心事項となる。

本節では、既存の研究をサーベイするとともに、計測作業に際しての仮説を提示する。

株式の所有構造：企業あるいは株式の所有構造に関する問題は、コーポレート・ガバナンスの議論の出発点となるものである。もっとも、その実態や特徴が主要国について明らかになってきたのは、比較的最近になってからである。その分野の代表的研究である La Porta, Lopez-de-Silanes and Shleifer (1999) によれば、アングロ＝サクソン諸国などでは分散所有が一般的であるが、欧州の大陸諸国や発展途上国などでは家族支配による所有の集中化傾向が強く観察される。また、日本は株式持ち合いが特徴としてあげられるが、比較的分散所有に近い構造を有している。

このような所有構造の違いが、ガバナンスの観点からどのような意味を持つのかは、投資家保護の仕組み¹²や敵対的企業買収¹³がどの程度一般的かなどの制度的問題や資本市場の特徴とも絡んで、複雑な問題を我々に提起している。しかしながら、本稿では国際比較には言及しないことから、日本の制度や資本市場の特徴を与件として、企業ごとの所有構造の相違が、企業経営の効率性に対してどのような影響を及ぼすのかを分析する。

一般的に企業の株主と経営者との間には、情報の不確実性や非対称性に起因して、エージェンシー問題が発生することが知られている。そして、株式が分散所有されている場合に比べて大株主によって集中的に所有されている場合には、エージェンシー問題は緩和されると

¹² La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny (2000)参照。

¹³ Jensen (1988)、Scharfstein (1988b) 参照。

考えられる¹⁴。なぜならば、Shleifer and Vishny (1986)が指摘するように、企業に対する支配力を持った大株主は、自分と利害が衝突したり、また軋轢を起こしかねない経営者を追放するとともに、自分の意に沿った経営を執り行うであろう人物を経営者に据える権力を有するからである。また、機関投資家に代表される資金力のある大口株主は、情報面でも優位性があることから、企業経営を効果的にモニターすることができると考えられる。さらに、投資金額が膨らめば膨らむほど投資家の利害は大きくなることから、企業経営をモニターするインセンティブも高まるであろうことが予想される。

事実、日本に関する先行的な実証研究も、欧米に関するもの¹⁵と同様に、大株主のガバナンス面での役割を肯定的に捉えているものが多い。例えば、Kaplan and Minton (1994) および Kang and Shivdasani (1995) は、大株主を有する企業は、そうでない企業に比べて企業パフォーマンスが悪化した場合に、経営者の交代が起こりやすいことを明らかにしている。また、Yafeh and Yosha (2003) によれば、大株主は広告、R&D または交際費などの経営者の恣意性が入りやすい支出を抑制する効果があるとされている。さらに、Prowse(1992) および Berglof and Perotti (1994)のように、日本の企業ではヨーロッパ大陸や東アジアの国々に比べて、所有は集中化してはいないものの、大株主が銀行であることが多いことから、企業経営が有効にモニターされているとの議論もある。

このような先行研究の結果をふまえれば、株式の所有集中度の高さと企業経営の効率性との間には、次の仮説が設定できる。

（仮説1）上位10株主持株比率が高ければ高いほど、株主と経営者との間のエージェンシー問題は緩和され、企業経営の効率性は高まる。

もっとも、日本に対する海外における先行研究とは裏腹に、日本国内ではむしろ伝統的には日本の株主は、多くの場合企業経営には干渉しない *silent shareholders* であると考えられてきた。しかしながら、近年におけるコーポレート・ガバナンスに対する意識の高まりに加え、グローバル化の進展に伴う外人投資家のプレゼンスの向上などもあり、株主としてのモニターも従来にくらべて有効性を増しつつあるとの見方もできる。

後述するように我々の分析は、四つの年代区分でなされており、これらの論点に関する定型化された事実が明らかになるであろう。

14 ただし、東アジア諸国でみられるように、支配株主の支配力が過度に高まると、支配株主と零細株主との間に別のエージェンシー問題が発生することが知られている。花崎・劉(2003)を参照。

15 アメリカに関しては、Shivdasani (1993) および Denis and Serrano (1996)、ドイツに関しては、Franks and Mayer (2001) および Gorton and Schmid (2000) などがある。

続いて、株式の所有主体別のガバナンスを考察する。まず、伝統的なメインバンク論に基づく議論によると、長期的な取引関係を構築して取引先に対する各種の情報を蓄積している銀行等の金融機関は、企業モニタリングの面で優れた特性を有していると考えられてきた。このような考え方に立脚すると、次の仮説が導き出される¹⁶。

（仮説２）金融機関持株比率が高ければ高いほど、株主と経営者との間のエージェンシー問題は緩和され、企業経営の効率性は高まる。

また、近年日本では、株主利益を重視した欧米型のコーポレート・ガバナンスへの移行を進めようという動きがみられる。換言すれば、そのような議論の背景には、欧米流のガバナンスの仕組みが日本のものより勝っている、そして欧米における株主が日本の株主に比べて効果的に企業経営をモニターしているという見方がある。このような見方が適切であり、かつ日本に拠点を持つ外資系企業も、同様な優位性を有するとすれば、次の仮説が成り立つ。

（仮説３）海外法人等持株比率が高ければ高いほど、株主と経営者との間のエージェンシー問題は緩和され、企業経営の効率性は高まる。

一方、個人株主は機関投資家などと比べて情報力で劣るため、企業経営を効果的にモニターすることは難しい。したがって、個人等持株比率が高いことは、企業経営の効率性にとってはマイナスの要素となるかもしれない。しかしながら、別の因果関係もありえる。近年企業経営の透明性を高めることが、企業価値の向上につながるという見方が、一部の企業経営者の間で浸透しつつある。その一環で、不透明性の高い法人間の株式の相互持ち合いを解消しようとする動きが広がり、そのかわりとして個人投資家を増やす努力が模索されている。このような観点からすると、効率性や収益性を追求する企業経営努力が、個人投資家を呼び込むという関係が観察されるかもしれない。このように、個人等持株比率に関しては、複合的な要素が絡み合っており、先験的に符号条件を推測することは難しい。

さらに、金融以外の事業法人についても、二面性を指摘できる。すなわち、相互持ち合いや安定株主対策として株式を保有している法人の場合には、典型的な *silent shareholders* であるとみなすことができる。しかしながら、純粋に投資目的で株主となっている法人の場合には、企業経営への関心は高い。したがって、この両者ではガバナンス機能の面で差異が存在

16 この仮説を支持する実証研究として、Lichtenberg and Pushner (1994)がある。

すると考えるのが妥当であり、本稿で導入されている企業経営の効率性と非金融法人持株比率の関係についても、先験的な特定化は容易ではない。

メインバンクと負債の役割：外部の資金提供者と企業内部の経営者との間で発生するエージェンシー問題は、株主と経営者との間だけにとどまらない。とりわけ、日本のように銀行借入れが主要な外部資金調達手段となっている国では、銀行を中心とする債権者と債務者としての企業との間のエージェンシー問題が極めて重要となる。

一般に、株主の有限責任制が謳われている株式会社制度においては、当該企業が経営破綻に陥った際に、株主が蒙る損失は出資額が上限となり、それを上回る債務は債権者によって負担される。このような企業の所有者である株主と主な資金提供者である債権者との間に存在する損失負担の非対称性が、債権者と債務者企業との間のエージェンシー問題を深刻化させ、企業がリスクな行動をとるインセンティブを生み出す。

このような企業サイドのモラルハザードを抑止するとともに、企業経営の効率性や健全性に寄与する日本的なコーポレート・ガバナンスのメカニズムが、メインバンク・システムであると考えられてきた。このような見方を通説にまで高めた代表的な研究としては、Aoki & Patrick (1994) に所収されている諸論文に加え、Hoshi, Kashyap and Scharfstein (1990, 1991)、Hellmann, Murdock and Stiglitz (1996, 2000) などあげることができる。

このうち、Aoki & Patrick (1994)には、先に述べた通り3段階のモニタリングを本質的機能としたメインバンクが、コーポレート・ガバナンスとしての役割を果たしていることを指摘した Aoki (1994) に加え、第二次大戦時まで遡ってメインバンク・システムの源流を明らかにした Teranishi (1994)、財務危機企業に対するガバナンス機能がメインバンクの本質的な役割の一つであるという考え方を提示して、取引先企業が財務危機に陥った際に、メインバンクがいかなる行動をとるのかを実際のケースをふまえて明らかにした Sheard (1994b) など、メインバンク・システムを体系的に理解するために有益な諸論文が収録されている。

Hoshi, Kashyap and Scharfstein (1990) は、財務危機企業と企業系列およびメインバンクとの関係を定量的に分析している。125 の財務危機企業¹⁷を対象にした設備投資分析により、企業系列に属している企業ほど、そして最大融資銀行からの借入れ割合が高い企業ほど、それぞれ財務危機から脱した直後の投資水準が高まることが明らかにされている。彼らは、これらの結果を、系列やメインバンク・システムが財務危機に伴うコストを引き下げているた

17 彼らは、利払能力（営業損益 / 支払利息）が2期連続で1を下回る企業を、財務危機企業と定義している。なお、分析対象企業は東証上場企業である。

めであると解釈している。また、Hoshi, Kashyap and Scharfstein (1991)では、設備投資の流動性制約の観点から、大銀行を中核とする企業系列の意義および効果が分析されている。彼らは、東証上場の製造業企業を系列企業と独立企業とに分類してトービンの q 型投資関数を推計し、独立企業が系列企業に比べて流動性制約がきついことを明らかにしている。系列企業の場合には、それぞれの系列において中核的存在である銀行が投資のファイナンスを円滑に実施しているため、系列企業の投資が企業内部の流動性に制約されないというのが彼らの主張である。このように、Hoshi, Kashyap and Scharfstein (1990, 1991) の主な分析の視点は日本の系列システムではあるが、その背後にはそれぞれの系列に属する銀行が、系列企業とメインバンク関係を構築し、当該企業への資金供給のみならず当該企業が財務危機に陥った際にも、主体的な役割を果たしていることが示唆されている。

このようなメインバンク・システムの有効性を支えるメカニズムを、金融面での政策との関連から理論的に明らかにしたのが、Hellmann, Murdock and Stiglitz (1996, 2000)である。

このうち、Hellmann, Murdock and Stiglitz (1996) は、金融セクターの発展を促す望ましい金融パラダイムの提唱を意図しているが、その有力なモデルはメインバンク・システムと政府の金融面での政策 (financial policies) とが相まって、高度成長を実現させた日本である。彼らは自分たちが主張する一連の政策を“financial restraint”と呼んでいる。その本質は、政策的に金融セクターおよび生産セクターにレント (超過利潤) を生み出す仕組みを整えることである。そのためには、日本の高度成長期に実際になされていたように、金融セクターに対して預金金利を市場の実勢よりも低位に固定することや、新規参入の規制、さらには場合によっては競争そのものの制限も課すべきであるとされている。また、預金金利規制は、貸出金利規制と重なり合うことによって、レントの一部を生産セクターに配分することもできる。このようなレントの存在は、競争の機能を阻害するような情報に関連する問題を緩和し、純粋に競争的な市場では過小供給となりがちな銀行による借り手のモニタリングを促進する効果を発揮する¹⁸。

同じ著者による Hellmann, Murdock and Stiglitz (2000)は、金融自由化が進展するなかで銀行危機が世界的に頻発する状況をふまえ、銀行に対するどのような健全経営規制が有効であるのかを論じている。健全経営規制のなかでも代表的手段である預金金利規制と自己資本比率規制とを比較すると、自己資本比率規制は短期的には銀行のリスクな行動を抑制する効果

18 彼らは、financial restraint が有効に機能する前提条件として、インフレ率が低く予測可能であること、税率が過度に高くはないこと、そして実質金利がプラスであることをあげている。また、financial restraint に似た政策として financial repression があるが、前者では、政府は民間部門のなかでの資源配分を変えて、金融セクターと生産企業にレントを発生させるのみであるが、後者では政府は民間部門からレントを収奪してしまう点で、厳格に区別される。

があるものの、銀行にコストのかかる資本を保有することを強要するために、銀行の franchise value（将来収益の現在価値）を下げ、長期的にはむしろ銀行のリスクな行動を助長するマイナスの効果があるとされている。一方、預金金利規制は、逆にレントの発生により franchise value を引き上げる効果を生み¹⁹、自己資本比率規制のマイナス面を相殺することから、両者を併用した政策は自己資本比率規制単独の政策よりも望ましいというのが、彼らの結論である。

このようなメインバンクに関連する一連の先行研究に基づくと、メインバンク関係と企業の効率性との間に、次の仮説が設定できる。

（仮説4）安定的なメインバンク関係を有する企業は、そうでない企業に比べて、メインバンクによるガバナンスが有効に機能していることから、企業経営の効率性は高まる。

このようなメインバンクのガバナンス機能とは離れて、負債契約そのものが企業経営に対して規律付けの効果を発揮するという考え方が、Jensen (1986, 1989)によって提示されている。すなわち、経営者が自由裁量で使うことができるフリーキャッシュフローを潤沢に有している企業は、それらの資金が経営者にとっての perquisites を高めるなどの効率性の乏しい用途に使われる可能性がある。逆に、ある程度の債務を負っている企業は、債権者から効果的にモニターされることから、かえって効率的な経営が実現する。もっとも、負債による規律付けのメカニズムが有効に働くためには、債務者に対する債権者のモニターが効果的になされなければならない。このようなフリーキャッシュフローに関連して、次のような仮説を導くことができる。

（仮説5）負債総資産比率が高ければ高いほど、債権者は企業経営を熱心にモニターすることから債権者と経営者との間のエージェンシー問題は緩和され、企業経営の効率性は高まる。

市場競争の効果：製品やサービスの市場の競争条件が、企業経営に対して有効な規律付けのメカニズムとなりえるか否かについては、理論的にも実証的にも未だ定説はない。

Leibenstein (1966) は、製品市場が不完全競争である場合には、企業内部に無視し得ない“X非効率性”が発生することを明らかにしている。そのメカニズムに関しては、必ずしも理論的

¹⁹ franchise value は、銀行にとっての将来における各期の収益の割引現在価値であるから、レントが発生すると将来収益が高まり franchise value があがることとなる。

には解明されていないものの、当該組織運営上の問題、とりわけ経営上の怠慢（managerial slack）が、主な要因であることが述べられている。換言すれば、Leibenstein (1966) は、市場の競争条件が高まれば高まるほど、そのような経営上の問題は緩和されることを示唆している。

その後の理論的な発展は、Hart (1983) および Scharfstein (1988a) などで見られる。このうち、Hart (1983) は、経営上の努力と投入財価格の変化が代替的な関係にあるようなモデルを構築し、競争が経営上の怠慢を抑制することを明らかにしている。もっとも、Scharfstein (1988a) は、Hart (1983) の結論が、経営者が無限にリスク回避的である、また経営者にとってあるレベルを超える所得には価値がないが、そのレベルに達しない場合には到底受け入れられないという、経営者の効用関数の形状に大きく依存していることを示し、経営者の所得から得られる限界効用が厳密にプラスであれば、Hart (1983) の結論とは逆に、競争が経営上の怠慢を助長する可能性があることを明らかにしている。

Schmidt (1997) は、製品市場の競争と経営者のインセンティブとの関係を、より直接的に考察した理論ペーパーである。彼は、競争激化によって当該企業が破綻に追い込まれるような世界を想定し、リスク中立的な経営者が、いかなる行動をとるのが最適であるかを分析した。その結果二つの効果が考えられる。第一は、競争によって倒産して清算に追い込まれる恐れが増すことが、経営者の努力水準を引き上げる効果である。第二は、競争が利潤を引き下げ、コスト削減の効果を薄め、経営努力のインセンティブを減殺する場合があるというものである。このような二種類の効果が複合されると、競争が経営努力を促すが否かは定かではなくなる。

また、Aghion, Dewatripont and Rey (1999) は、技術進歩と成長のモデルに中間財生産企業の企業家と経営者とのエージェンシー関係を導入し、製品市場の競争が及ぼす影響を分析している。その結果、利潤極大化を行動原理とする企業では、競争は成長を抑制する効果があるが、企業家が固定費を払わなければならない新技術の採用に消極的で、企業を存続させることに最大の関心を払っている企業によって形成されている経済では、競争はむしろ技術進歩や成長を促進させる役割を果たすことが示されている。

実証分析に目を転じると、イギリスの企業データに基づき市場競争が生産性や技術革新に及ぼす影響を論じたものとして、Nickell, Wadhvani and Wall (1992) 、Nickell (1996) 、Nickell, Nicolitsas and Dryden (1997) および Blundell, Griffith and Van Reenen (1995) がある。このうち、Nickell, Wadhvani and Wall (1992)では、市場シェアの上昇は、生産性の水準にはマイナス、一方生産性の変化にはプラスの効果が、それぞれ観察されとの結論が得られている。また、競争概念をより陽表的に取扱った Nickell (1996)では、同業者の数やレントの水準で競争を捉

え、競争が全要素生産性の向上と関連していることが示されている。より最近のデータに基づく実証論文である Nickell, Nicolitsas and Dryden (1997)でも、レントで表される競争条件は、全要素生産性の変化に対してプラスの効果があることが明らかにされている。さらに、Blundell, Griffith and Van Reenen (1995) では、市場集中度が技術革新に対してマイナスの影響を及ぼしている、換言すれば競争が技術革新を促進するとの結果が導かれている。

日本に関する実証研究としては、Hoshi, McMillan and Schaede (1997) および Hanazaki and Horiuchi (2000,2004) がある。このうち、Hoshi, McMillan and Schaede (1997) は、生産の集中度や市場シェアといった変数を市場競争の代理変数として導入し、企業パフォーマンスの代理変数であるトービンのQと市場競争との関係がマイナスであるとの結果を得ている。一方、Hanazaki and Horiuchi (2000, 2004) は、企業を規律付ける要素としてグローバルな競争条件に着目し、企業が属するセクターの輸出入比率が生産性の上昇に有意に寄与していることを示している。

このように、市場競争が企業の経営、ひいては企業パフォーマンスに及ぼす効果は、理論モデルでも実証研究においても区々であり、必ずしも定説があるわけではない。しかしながら、Allen and Gale (2000) が述べているように、いかなる経営のやり方が成功につながるか、失敗に帰するのかを事前的に断定することは往々にして困難であり、企業間の競争が結果として経営の優劣を顕示すると同時に、企業に対して規律を与える効果がある。このような観点からすれば、株主による規律付けや債権者による規律付けなどと同様に、製品やサービスの市場の競争条件が、企業に対するガバナンスとしての役割を果たすというのは、かなり斬新な見方であるが、概ね妥当であろう。市場競争に関連して、本稿で吟味される仮説は、次の二つである。

（仮説6）売上高上位5社集中度が高い業種は寡占的あるいは非競争的であり、規律付けのメカニズムが脆弱であることから、当該業種に属する企業経営の効率性は高まらない。

（仮説7）平均外資比率が高い業種は競争的であり、競争圧力による規律付けのメカニズムが働いていることから、当該業種に属する企業経営の効率性は高まる。

製造業と非製造業との比較：前述した通り、製造業と非製造業とを各種の指標で比較すると、製造業は非製造業に比べて、生産性の上昇率が高い、負債比率が低く財務の健全性が高い、外資からの競争圧力が強い、メインバンク関係が安定的な企業が多い、社歴が長い、な

どの傾向がみられる。一方、所有構造に関しては、両者は類似していることも前述した。

このうち、生産性、財務および社歴の各情報は、製造業のパフォーマンスが非製造業に比べて長期的にみて良好であり、製造業の財務リスクが非製造業に比較して低く、信用力が相対的に高いことを示唆するものであると解釈することができる。

また、所有構造、競争条件およびメインバンク関係といったガバナンス構造に関連する項目についてみれば、それぞれの規律付けのメカニズム自体が有効であるか否かといった問題が第一義的に重要であるが、もしそれらがある程度の有効性を保っているとするれば、製造業は非製造業に比べて競争条件とメインバンク関係を通じた規律付けの効果をより強く受けていると解釈できよう。

周知のとおり、1990年代に入って日本の金融機関は、深刻な不良債権問題に悩まされつづけてきた。そして、不良債権化した貸出先のかかなりの部分は、建設、不動産、流通などの非製造業に属する企業によって占められている。この事実は、非製造業は製造業に比べて、外部からの有効な規律付けのメカニズムに晒されていない可能性があることを示唆するものである。

本稿でなされる計測は、このような問題意識に基づき、経営の効率性とガバナンスとの関係に関する製造業と非製造業との定量的な比較を試みるものである。

4. 計測結果

上述の (3) 式を、パネル分析のランダム・エフェクト・モデルによって推計した結果が、表5に整理されている²⁰。同表に示されているように、計測は4つの期間別になされている。なお、説明変数のうち株式の所有状況を示す5つの変数は、お互いに相関関係が強いことから同時に入れることを避け、各計測式にそれぞれ一種類の変数を用いている。また、第2期から第4期までは、すべての変数が利用可能であることから、5つの株式の所有状況を示す変数に対応して5種類の計測結果が表示されているが、第1期には原データベースの制約で株主構成を示す3つの変数が得られないことから、計測結果は2種類にとどまっている。

計測式の全般的なパフォーマンスは、自由度修正済決定係数が低いことから必ずしも良好とはいえない。その背景には、注9で述べたように、本稿ではR&Dのように生産性に直接の影響を及ぼすであろう要因を考慮していない点が考えられる。また、本稿の被説明変数は、時系列的にみてトレンドが乏しいことから、決定係数が上がりにくいという性質もあるであろう。

20 本文中の表5の各変数欄には、スペースの制約から係数の値とそれが有意か否かの情報のみが表示されている。有意性の水準を示すt値に関しては、巻末の付表に示されている。

表 5 生産性モデルの推計結果

(1) 製造業

	第 1 期				第 2 期				第 3 期				第 4 期			
SA5	-0.0216	-0.0248	-0.0080	-0.0067	-0.0077	-0.0077	-0.0079	-0.1290**	-0.1298**	-0.1281**	-0.1296**	-0.1299**	-0.0022	-0.0001	0.0012	-0.0008
FW	1.6860**	1.6626**	0.3700**	0.3201**	0.3869**	0.3751**	0.3825**	1.6265**	1.5141**	1.6394**	1.6388**	1.6231**	1.6492**	1.8153**	1.7802**	1.8107**
DA	-0.0959**	-0.0842**	0.0566	0.0111	0.0044	0.0091	0.0094	0.0515*	0.0571*	0.0446	0.0502*	0.0516*	0.0290	0.0150	0.0206	0.0136
SC10	0.1220**		0.0918**					0.0114					-0.0208			
EC		0.0613		0.0584					0.1264				0.1992**			
FI					-0.0545**					-0.0878**				0.0277		
CO						-0.0015					0.0137				-0.0624**	
PS							0.0065					-0.0162				-0.0250
DUMM	-0.0043	-0.0112	0.0176**	0.0121	0.0176**	0.0123	0.0127	0.0121	0.0106	0.0210	0.0124	0.0106	0.0139	0.0137	0.0116	0.0157
DI	0.2174**	0.0214**	0.0552**	0.0517**	0.0530**	0.0519**	0.0521**	0.0452*	0.0450*	0.0448*	0.0449*	0.0448*	0.0578**	0.0580**	0.0590**	0.0574**
KL	0.1538	0.1583*	-0.0330	-0.0374	-0.0396	-0.0375	-0.0382	0.0060	0.0068	-0.0004	0.0069	0.0084	0.0176	0.0234	0.0230	0.0210
定数項	0.0590*	0.1164**	-0.0145	0.0259	0.0428**	0.0283	0.0249	0.0066	0.0098	0.0402	0.0084	0.0182	-0.0720**	-0.0726**	-0.0460*	-0.0556**
$\bar{R}^2$	0.01732	0.01587	0.01649	0.01573	0.01608	0.01562	0.01563	0.02083	0.02054	0.02107	0.02086	0.02079	0.01789	0.01790	0.01864	0.01776
社数(データ数)	1039(6690)				1145(10393)				1285(8257)				1392(8854)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー(メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(2) 非製造業

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	0.1236**	0.1253**	0.0224	0.0240	0.0274*	0.0222	0.0240	-0.0375**	-0.0373**	-0.0390**	-0.0370**	-0.0431**	0.0137	0.0138	0.0139	0.0143
FW	1.6072*	1.6119*	0.6647**	0.5780**	0.6910**	0.6517**	0.6668**	0.1425	0.0383	0.1592	0.1377	0.0787	0.1240	0.1230	0.1134	0.1184
DA	0.0760**	0.0782**	0.0740**	0.0803**	0.0801**	0.0738**	0.0762**	0.0013	0.0056	-0.0002	0.0019	-0.0019	-0.0084	-0.0091	-0.0083	-0.0076
SC10	0.0219		0.0194					-0.0303					-0.0126			
EC		-0.0374		0.0927					0.0912*					-0.0104		
FI					-0.0594**					0.0378*					-0.0048	
CO						0.0178					-0.0131					-0.0050
PS							0.0001					-0.0351*				0.0111
DUMM	-0.0071	-0.0089	0.0007	-0.0013	0.0042	0.0009	-0.0007	0.0164**	0.0180**	0.0146**	0.0178**	0.0179**	-0.0049	-0.0032	-0.0028	-0.0040
DI	0.0066	0.0069	0.0486**	0.0485**	0.0472**	0.0485**	0.0484**	0.1769**	0.1769**	0.1783**	0.1772**	0.1773**	0.1147**	0.1150**	0.1151**	0.1149**
KL	0.4588**	0.4569**	0.8017**	0.7921**	0.7989**	0.7979**	0.7938**	0.0338	0.0220	0.0265	0.0289	0.0150	1.2569**	1.2652**	1.2693**	1.2580**
定数項	-0.1638**	-0.1555**	-0.1069**	-0.1028**	-0.0903**	-0.1027**	-0.0999**	-0.0540**	-0.0720**	-0.0799**	-0.0657**	-0.0520**	-0.0497**	-0.0556**	-0.0551**	-0.0553**
$\bar{R}^2$	0.03846**	0.03846	0.03746	0.03768	0.03822	0.03752	0.03739	0.09352	0.09367	0.09369	0.09318	0.09355	0.032159	0.03210	0.03209	0.03211
社数(データ数)	452(2756)				572(4982)				801(4723)				1031(6041)			

(注)

** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位5社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー(メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位10株持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

しかしながら、本稿での我々の目的は、生産性の変化がどのような要因によって説明し尽くされるかを明らかにすることではなく、ガバナンスの諸要素が生産性の変化に対してどのような方向で影響を及ぼしているのかを明らかにすることである。したがって、以下では、各説明変数の符号とその有意性に着目して、結果を検討していくこととしたい。

株主による規律付け：上述の通り、株主によるガバナンスの視点は、所有構造の集中と所有主体別の効果である。表5から、所有構造の集中度合いの効果を、上位10株主持株比率と生産性の変化との関係でみると、製造業では、第1期と第2期で、仮説1と整合的な有意にプラスの係数が検出されている。しかしながら、製造業の第3期と第4期、そして非製造業のいずれの期においても、有意な係数は得られていない。つまり、仮説1は、部分的に支持されるのみである。

また、所有主体別の効果をみると、金融機関の株主としての効果は、非製造業の第3期には、仮説2と整合的に有意にプラスの係数が導かれている。しかしながら、製造業の第2期と第3期、また非製造業の第2期には逆に係数が有意にマイナスとなるなど、仮説2は成立していないことがわかる。海外法人等の影響については、製造業の第4期と非製造業の第3期で、仮説3の通りプラスで有意な係数が導かれているが、その他のケースでは仮説3を支持する結果は得られていない。さらに、非金融法人と個人の持株比率は、全般的にみて有意な影響を及ぼすには至っていない。

このように、企業の株式の所有構造と企業経営の効率性との関係は、部分的に理論通りの結果が出ているものの、全般的にはむしろ明確な効果はみられない。この事実は、日本の株主の多くが、純粋投資ではなく政策投資の色彩を帯びており、いわゆる“silent”であることに起因していると解釈することができよう。また、年代別にみても、近年株主のガバナンスが有効性を増しているとの証拠は、観察されない。昨今、株主の復権や株主の利益に沿ったガバナンスの構築が声高に叫ばれ、各種の制度的な改革²¹が進められているものの、それらの効果を評価するためには、いましばらくの時間が必要とされよう。

メインバンクによる規律付け：表5において、メインバンクによる規律付けの有効性をメインバンク安定企業ダミーの効果で概観すると、製造業の第2期の一部と非製造業の第3期で有意にプラスの効果が検出されるものの、それ以外のいずれのケースにおいても、有意な

21 近年の制度的改革としては、ストック・オプション、執行役員、社外取締役および持株会社などの諸制度の導入などがある。

効果は発揮されていない。

もっとも、表5の計測結果だけでメインバンクの効果を判断するのは、次のような理由で必ずしも適当であるとはいえない。第一に、表5はメインバンク関係が安定している企業をそれ以外のすべての企業と比較した結果であり、後者にはメインバンク関係が不安定な企業のみならず、メインバンク関係が安定でもなく不安定でもない中間的な企業やメインバンク関係を判断するデータそのものが存在しない企業などが含まれている。したがって、メインバンクの効果を純粋に捉えるためには、メインバンクが安定的な企業と不安定な企業とを比較したほうが望ましいであろう。第二に、表5では、メインバンク単独の効果のみが測られており、メインバンクとそのほかのガバナンス要素との複合的な効果は観察できない。株主や競争などその他の規律付けのメカニズムとメインバンクの効果が、果たして代替的な関係であるのか、補完的な関係であるのかは、是非とも確認すべき重要課題であろう。

このような問題意識から、メインバンクの効果に関しては、追加的な計測作業を実施した。データセットは、表4のうちメインバンク安定企業と不安定企業のみである。それらのデータセットに基づき、労働生産性の変化率を説明させるために、表5で示されている株主や競争条件などの従来の変数に、それらの変数とメインバンク安定企業ダミーとの交差項を加えて、右辺の説明変数としている。

ただし、このような手法が有効であるためには、メインバンク安定企業と不安定企業とをそれぞれ単独で推計した場合の誤差分散が一致していることが必要である。しかし、このような条件は満たされず、誤差分散不均一性の問題が存在することから、本稿では次のような手順を施して問題を解決している。まず、メインバンク安定企業のためのデータセットと不安定企業のためのデータセットに基づいて、それぞれ別個に(3)式にしたがって計測する。次に、それらから得られた誤差項の標準偏差（standard error of regression）で、それぞれのデータセットにあるすべての変数を標準化する。標準化が済んだ二つのデータセットを統合して、最終的な計測をする。

そのような手順で計測された結果が、表6に整理されている。同表の下段に示されているF値は、メインバンク安定企業ダミーを導入した場合に同ダミーを用いない場合に比べて、残差平方和（sum of squared residuals）によって示される計測式の全般的な説明力が有意に向上したか否かを統計的に検定したものである。そのF値が有意な値を示しているのは、製造業と非製造業に共通して第3期、そして非製造業における第4期の一部のみである。換言すれば、金融自由化が進む以前の1970年代から80年代中頃までの期間や、製造業に関しては90年代後半の時期においては、メインバンクは企業経営の効率性に対して統計的には何ら有

意味な影響を及ぼしていないことが示されている。

第3期に関してメインバンク関係の効果をみると、製造業では市場競争要因の規律付け機能を増幅させる一方、非製造業では景気が企業経営の効率性を高める効果を一層押し上げていることがみてとれる。もっとも、このような効果を生み出すメカニズムは何かといった問題は、当該メカニズムがなぜバブルで混乱したこの時期だけにみられるのかといった問題ともからんで、今後の検討課題である。

本稿で得られたメインバンク機能の効果に関する計測結果は、Aoki and Patrick (1994) や Hoshi and Kashyap (2001) などで示唆されている見方と大きく異なるものである。すなわち、彼らは少なくとも金融自由化が進む以前の時期には、メインバンク・システムは有効性を維持し、日本の金融システムも健全な発展をとげてきたこと、メインバンク・システムの衰退や金融システムの混乱は、金融自由化を契機として生じたことを見解として述べている。しかしながら、我々の計測結果によると、金融自由化以前の時期においてもメインバンクは企業経営の効率性に対して、有益な貢献をしていたとはいえない。

全般的にみて、メインバンク機能に関する仮説4は、我々の計測からは支持されない。

負債による規律付け：負債による規律付けの機能の有効性は、表5の負債総資産比率の係数によって評価できる。その結果、非製造業では第1期と第2期に、有意にプラスの効果が検出されている。一方、製造業では第3期に概ね有効性がみられるものの、その他の期間ではその仮説は支持されていない。

仮説5は、部分的には支持されるものの、必ずしも普遍的な効果とは言い難い。

市場競争による規律付け：前述の通り、本稿で市場競争の程度を示す変数は、売上高上位5社集中度と平均外資比率である。表5でそれらの効果をみると、売上高集中度に関しては、製造業、非製造業ともに第3期に理論通り有意にマイナスの効果が検出されている。しかしながら、それ以外の期間については、有意性の高い結果は得られていない。しかがって、仮説6は、第3期のみに妥当する。

平均外資比率については、より普遍的な効果が検出されている。すなわち、製造業では4つの期間すべてにおいて一貫して、同比率に関して符号条件がプラスで有意性も高い計測結果が得られている。また、それらの係数自体も総じて大きいことから、我々のモデルで採用したすべての変数のなかで、同比率が最も大きな効果を発揮していることがみてとれる。一方、非製造業に関してみると、第3期と第4期には係数自体はプラスであるが、有意性は乏

表6 メインバンクの効果

(1) 製造業

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	0.0146	0.0004	-0.0165	-0.0250	-0.0221	-0.0247	-0.0248	-0.0274	-0.0301	-0.0266	-0.0275	-0.0297	-0.0535	-0.0579	-0.0566	-0.0551
SA5×DUMM	-0.0144	0.0020	0.0114	0.0259	0.0217	0.0249	0.0255	-0.1552**	-0.1508**	-0.1527**	-0.1527**	-0.1537**	0.0846	0.0799	0.0857	0.0801
FW	3.4192**	3.2827**	0.6354**	0.5426*	0.6797**	0.6695**	0.6860**	2.2705**	1.8245**	2.3318**	2.3470**	2.3640**	1.8741**	1.7627**	1.8548**	1.8580**
FW×DUMM	-1.8392**	-1.6613**	0.2770	0.3458	0.2477	0.2555	0.2237	1.4813*	2.1624**	1.4211	1.4471*	1.3698	4.1611	0.2155	0.4378	0.3295
DA	0.0103	0.0347	-0.0529	-0.0214	-0.0414	-0.0319	-0.0291	0.0045	0.0573	0.2258	0.0244	0.0245	0.0296	0.0428	0.0229	0.0302
DA×DUMM	-0.1164*	-0.1354**	0.0814*	0.0570	0.0727*	0.0650	0.0636	0.1084	0.0491	0.1036	0.0789	0.0877	0.0012	0.0112	0.0150	0.0090
SC10	0.1510**		0.1585**					0.1371					-0.0324			
SC10×DUMM	-0.0534		-0.0530					-0.1591					0.0243			
EC		0.1491		0.1291					0.4612**					0.1131		
EC×DUMM		-0.1484		-0.1001					-0.7066**					0.2134		
FI					-0.0902*					-0.1315					-0.0275	
FI×DUMM					0.0442					0.0863					0.0813	
CO						0.0055					0.0024					-0.0175
CO×DUMM						0.0081					0.0632					-0.1240
PS												-0.0311				-0.0036
PS×DUMM							-0.0236					-0.0620				-0.0471
DI	0.1845**	0.1887**	0.0451	0.0459	0.0483	0.0460	0.0475	0.0287	0.0314	0.0290	0.0322	0.0309	0.0498	0.0500	0.0487	0.0489
DI×DUMM	0.0090	-0.0014	-0.0049	-0.0120	-0.0138	-0.0113	-0.0128	0.0645	0.0648	0.0657	0.0638	0.0635	-0.0074	-0.0112	-0.0062	-0.0068
KL	0.1987**	0.2040**	-0.0051	-0.0107	-0.0196	-0.0139	-0.0112	-0.0235	-0.0257	-0.0364	-0.0510	-0.0338	0.2100	0.2118	0.2178	0.2115
DUMM	0.1456**	0.1163*	-0.0303	-0.0543	-0.0680	-0.0608	-0.0486	0.0554	0.0070	-0.0436	-0.0264	0.0055	-0.0767	-0.0694	-0.1013	-0.0554
定数項	-0.0863	-0.0161	-0.0137	0.0516	0.0836**	0.0561	0.0506	-0.1098	-0.0679	-0.1614	-0.0546	-0.0427	-0.0257	-0.0455	-0.0271	-0.0370
R ²	0.02424	0.02252	0.00922	0.00815	0.00850	0.00787	0.00779	0.04055	0.04218	0.04069	0.04072	0.04028	0.02020	0.02329	0.02043	0.02026
F 値	1.96135	1.86407	0.36839	0.38669	0.31835	0.24834	0.21833	4.20832**	6.81671**	4.21471**	4.22530**	4.06680**	1.01080	1.84270	1.35825	1.29040
社数(データ数)	747(4851)			772(7389)					787(5368)				783(5229)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

F 値の+は、5%水準で有意

++は、1%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(2) 非製造業

	第1期					第2期					第3期					第4期				
SA5	0.1415**	0.1367**	0.0232	0.0256	0.0235	0.0234	0.0218	-0.0127	-0.0184	-0.0161	-0.0085	-0.0096	0.0722**	0.0805**	0.0722**	0.0705**	0.0727**	0.0758**		
SA5×DUMM	-0.0537	-0.0522	0.0214	0.0228	0.0236	0.0207	0.0221	0.0002	0.0125	0.0072	-0.0058	-0.0066	-0.0453	-0.0530	-0.0453	-0.0423	-0.0462	-0.0470		
FW	1.6737	1.3512	1.0962**	0.9845**	1.1082**	1.0923**	1.0652**	1.6833**	1.2873*	1.6539**	1.6845**	1.8779**	2.1873**	2.1634**	2.1873**	2.1776**	2.1680**	2.3078**		
FW×DUMM	-0.4327	-0.1119	-0.7793	-0.8663	-0.7856	-0.7903	-0.7830	-1.2722	-0.9240	-1.1767	-1.3030	-1.4846	-2.5300**	-2.5201**	-2.5300**	-2.5494**	-2.5616**	-2.5362**		
DA	0.0695	0.0737	0.0415	0.0480	0.0414	0.0417	0.0411	0.0676*	0.0721*	0.0605*	0.0717*	0.0608*	0.0394	0.0538	0.0394	0.0425	0.0460	0.0396		
DA×DUMM	-0.0300	-0.4867	0.0618	0.0722	0.0634	0.0600	0.0620	0.0199	0.0214	0.0246	0.0115	0.0296	-0.0594	-0.0746	-0.0594	-0.0681	-0.0636	-0.0700		
SC10	-0.0195		0.0043					-0.0573						-0.1032*						
SC10×DUMM	-0.0107		0.0092					0.1234*						0.0860						
EC		0.2683		0.1239					0.2640*											
EC×DUMM		-0.2831		0.0437					-0.1740											
FI					-0.0219					0.0190						-0.0222				
FI×DUMM					-0.0043					-0.0177						-0.0588				
CO						0.0021					-0.0763*						-0.0091			
CO×DUMM						0.0109					0.1194**						0.0360			
PS							-0.0117					0.0797						0.0752		
PS×DUMM							-0.0892					-0.1782**						-0.0178		
DI	0.0193	0.0195	0.0635**	0.0635**	0.0632**	0.0634**	0.0636**	0.1453**	0.1426**	0.1450**	0.1439**	0.1450**	0.0944**	0.0945**	0.0944**	0.0947**	0.0946**	0.0944**		
DI×DUMM	-0.0713*	-0.0716*	-0.0434	-0.0436	-0.0437	-0.0434	-0.0433	0.0513*	0.0549*	0.0537*	0.0526*	0.0545*	-0.0091	-0.0092	-0.0091	-0.0082	-0.0090	-0.0088		
KL	0.2806	0.2795	0.5031	0.4852	0.4842	0.4952	0.4911	-0.1295	-0.1642	-0.1626	-0.1183	-0.1463	1.5246**	1.5269**	1.5246**	1.5356**	1.5372**	1.5148**		
DUMM	0.0718	0.0709	-0.0267	-0.0321	-0.0225	-0.0234	-0.0227	-0.0584	-0.0187	-0.0087	-0.0332	0.0450	0.1766**	0.1483*	0.1766**	0.2064**	0.1723**	0.1902**		
定数項	-0.1552**	-0.1644**	-0.0898**	-0.0941**	-0.0820**	-0.0885**	-0.0818*	-0.1199**	-0.1433**	-0.1469**	-0.1252**	-0.1720**	-0.2020**	-0.1664**	-0.2020**	-0.1984**	-0.2048**	-0.2326**		
R ²	0.03763	0.03749	0.21195	0.02222	0.02146	0.02121	0.02116	0.09405	0.09483	0.09365	0.09514	0.09418	0.05034	0.05217	0.05034	0.05012	0.05034	0.05041		
F 値	0.65414	0.71268	1.34832	2.17975	1.38665	1.35826	1.34340	3.76106**	3.77439**	3.60421**	4.16627**	3.76615**	2.04166	2.290026	2.04166	2.14815	2.04305	2.03980		
社数(データ数)	303(1885)					323(3105)					327(2222)					326(2147)				

SA5: 売上高上位5社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー（メインバンク関係が安定している企業）
SC10: 上位10株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(注) ** 5%水準で有意
* 10%水準で有意
F 値の+は、5%水準で有意
++は、1%水準で有意
変数名は右の通り

しい結果となっているものの、第1期と第2期では製造業と同様に、有意性の高いプラスの係数が検出されている。

このように、平均外資比率によって表される市場競争の要因は、株主による規律付けやメインバンクによるモニター機能を大きく凌駕して、仮説7が指摘するように、企業経営の効率性にとって有効性の高い規律付けのメカニズムとなっていることがみてとれる。とりわけ、外資の参入度合いが非製造業に比べて高い製造業では、70年代から終始一貫して有効なガバナンス機能を果たしているとの事実は、次になされる製造業と非製造業との比較の観点からも、重要性が高いと同時に示唆に富むものである。

製造業と非製造業との比較：製造業と非製造業のガバナンスのメカニズムを比較するためには、両者を統合したデータセットを構築し、非製造業企業を1、製造業企業を0とするダミー変数（非製造業ダミーと呼ぶ）を作って、そのダミー変数と各説明変数との交差項の符号条件および有意性をチェックする手法が有用である。

しかしながら、このような2種類のデータセットを単純に統合すると、両者の誤差項の分散が均一ではないという問題が生じることから、メインバンク安定企業と不安定企業とを統合して推計した際と同様に、製造業と非製造業とを単独に推計して得られる誤差項の標準偏差で各変数を標準化したのちに、両者のデータセットを統合するという手法を用いている。

製造業と非製造業の統合データセットに基づいて、労働生産性の変化率を説明させるモデルを推計した結果が、表7にまとめられている。まず、非製造業ダミーを導入したことによって計測式の全般的な説明力が増したか否かをF検定すると、F値はすべての計測ケースにおいて1%水準で有意となっている。これは、非製造業が製造業とは異なる構造を有していることを示唆する結果であるといえる。

ガバナンスの諸要素に着目して、各説明変数と非製造業ダミーとの交差項の係数から、製造業と非製造業との感応度の違いをみると、次のような特徴が指摘できる。まず、前半の第1期と第2期においては、負債総資産比率にかかる非製造業ダミーが有意にプラスの値を示しており、非製造業において負債による規律付けが効果的に働いていることがみてとれる。第3期には、市場競争の要因に関して、製造業と非製造業で顕著な相違が観察される。すなわち、製造業では売上高集中度と平均外資比率の両方で、市場競争が企業経営の効率性を促進する顕著な効果が検出されているものの、非製造業ではそのような効果が大きく減衰、ないしは消失してしまっている。さらに、第4期でも、製造業において観察される平均外資比率の規律付けの効果が、非製造業ではほぼ無効になっている。また、外資の持株が及ぼす効

表7 製造業と非製造業との比較

	第1期				第2期				第3期				第4期				
SA5	-0.0217	-0.0249	-0.0079	-0.0066	-0.0076	-0.0076	-0.0078	-0.1302**	-0.1310**	-0.1293**	-0.1309**	-0.1311**	-0.0009	-0.0022	0.0000	0.0013	-0.0008
SA5×DUMM	0.1464**	0.1515**	0.0315	0.0317	0.0363	0.0309	0.0329	0.0831**	0.0842**	0.0807**	0.0839**	0.0776**	0.0135	0.0147	0.0141	0.0107	0.0161
FW	1.6841**	1.6607**	0.3710**	0.3219**	0.3878**	0.3762**	0.3835**	1.5834**	1.4698**	1.5973**	1.5950**	1.5791**	1.8065**	1.6312**	1.7981**	1.7629**	1.7940**
FW×DUMM	-0.0731	-0.0445	0.2784	0.2393	0.2956	0.2615	0.2681	-1.5743**	-1.5560**	-1.5627**	-1.5926**	-1.6274**	-1.6598**	-1.4617**	-1.6620**	-1.6163**	-1.6368**
DA	-0.0958**	-0.0840**	-0.0003	0.0102	0.0036	0.8206	0.8590	0.0523**	0.0579**	0.0452*	0.0510**	0.0524**	0.0148	0.0302	0.0161	0.0218	0.0148
DA×DUMM	0.1713**	0.1618**	0.0780**	0.0738**	0.0801**	0.0690**	0.0711**	-0.0488	-0.0503	-0.0434	-0.0473	-0.0527	-0.0239	-0.0426	-0.0260	-0.0315	-0.0243
SC10	0.1216**		0.0906**					0.0108					-0.0192				
SC10×DUMM	-0.0987		-0.0699					-0.0356					0.0220				
EC		0.0611		0.0578					0.1295*					0.1999**			
EC×DUMM		-0.0998		0.0381					-0.0434					-0.2324**			
FI					-0.0541					-0.0887**					0.0268		
FI×DUMM					-0.0089					0.1342**					-0.0594		
CO						-0.0012					0.0133					-0.0624**	
CO×DUMM						0.0198					-0.0206					0.0682*	
PS							0.0064					-0.0163					-0.0252
PS×DUMM						-0.0070						-0.0323					0.0430
DUMM	-0.0043	-0.0112	0.0174**	0.0120	0.0175**	0.0122*	0.0126*	0.0121	0.0106	0.0212*	0.0124	0.0107	0.0155	0.0138	0.0138	0.0115	0.0157*
DUMM×DNON	-0.0025	0.0026	-0.0169	-0.0135	-0.0132	-0.0114	-0.0134	0.0063	0.0091	-0.0061	0.0076	0.0081	-0.0193	-0.0172	-0.0134	-0.0149	-0.0190
DI	0.2169**	0.2139**	0.0537**	0.0502**	0.0516**	0.0505**	0.0506**	0.0449**	0.0447**	0.0445**	0.0446**	0.0445**	0.0592**	0.0593**	0.0595**	0.0604**	0.0587**
DI×DNON	-0.2103**	-0.2071**	-0.0055	-0.0022	-0.0047	-0.0024	-0.0026	0.1272**	0.1271**	0.1294**	0.1276**	0.1287**	0.0552**	0.0550**	0.0555**	0.0540*	0.0558**
KL	0.1528*	0.1573*	-0.0343	-0.0386	-0.0408	-0.0387	-0.0393	0.0060	0.0069	-0.0004	0.0068	0.0084	0.0233	0.0186	0.0243	0.0239	0.0220
DNON	-0.2242**	-0.2728**	-0.0975**	-0.1325**	-0.1361**	-0.1347**	-0.1281**	-0.0574	-0.0754	-0.1164**	-0.0694	-0.0592	-0.0039	0.0174	0.0229	-0.0125	-0.0097
定数項	0.0592*	0.1165**	-0.0132	0.0267	0.0435**	0.0289*	0.0257	0.8987	0.0117	0.0425	0.0106	0.0204	-0.0546**	-0.0719**	-0.0722**	-0.0458**	-0.0553**
R ²	0.02920	0.02798	0.02368	0.02312	0.02351	0.02300	0.02298	0.02808	0.02785	0.02835	0.02807	0.02803	0.02429	0.02575	0.02424	0.02489	0.02422
F 値	8.72393 ++	6.39935 ++	2.94355 ++	2.72916 ++	2.88628 ++	2.64341 ++	2.68628 ++	38.63607 ++	38.57129 ++	39.49868 ++	38.47783 ++	38.69369 ++	9.82454 ++	11.13866 ++	9.86632 ++	10.13883 ++	9.82500 ++
社数(予選)	747(4851)			772(7389)				787(5368)							783(5229)		

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

F 値の+は、5%水準で有意

++は、1%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位5社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位10株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	DNON: 非製造業ダミー

果に関しても、製造業ではプラスであるが、非製造業ではマイナスである。

製造業と非製造業とを統合データセットで比較すると、企業経営の効率性に対して、製造業では平均外資比率が終始一貫して、規律付けの効果を発揮しているのをはじめ、第1期と第2期には大口株主持株比率、また第3期と第4期には外資持株比率が、それぞれプラスの効果を発揮している。一方、非製造業では、第1期と第2期に負債と平均外資比率が企業経営の効率性を高める効果をみせているものの、第3期と第4期にはそのような効果は消失していることがみてとれる。

とりわけ非製造業においては、バブル期から近年に至るまでの期間に、企業経営を効果的に規律付ける要素が検出されなかったという事実は、銀行が抱える不良債権のかなりの割合が、非製造業に属する企業向けの融資によって占められているという状況を想起すると、極めて示唆的である。

おわりに

本稿では、企業の実質的な所有者が誰であるべきかというコーポレート・ガバナンスに関するアプローチに基づき、日本の製造業および非製造業の企業データを用いて、長期的な企業経営の効率性の向上にいかなるガバナンスの要素が寄与してきたのかを、実証的に検討した。

その結果、アングロ＝サクソン型の株主による規律付けのメカニズムは、部分的には観察されるものの、長期的にみて整合的な結果は得られていない。また、伝統的な日本型モデルともいえるメインバンクのモニタリング効果についても、肯定的な結果を導出することはできなかった。かわりに、我々の実証モデルにおいて企業経営に対して有効な規律付けを与えているとみられるのは、市場競争の要因である。とりわけ、各産業の平均外資比率は、製造業では4つの期間すべてで、また非製造業では前半の2つの期間において、企業の生産性を統計的に有意に向上させているという結果が導かれている。

本稿で導かれた結果は、日本の企業システムにおいて、株主や債権者は企業経営の成果の分配には関心を払ってきたものの、成果そのものを引き上げるうえでは、有効な機能を果たすことが必ずしもできなかったことを示唆するものである。換言すれば、コーポレート・ガバナンスを企業経営の効率性を引き上げる各種のメカニズムと理解すれば、日本の経済発展過程において、アングロ＝サクソン型モデルや通説としての日本型モデルでは、十分に説明されないコーポレート・ガバナンスのメカニズムが機能していた可能性を示唆するものである。その核となるものが市場競争の要素であるとみられることから、そのメカニズムについて理論と実証の両面から理解を深めるのが、我々の今後の課題である。

参 考 文 献

Aghion, Philippe, Mathias Dewatripont and Patrick Rey (1999), "Competition, Financial Discipline and Growth," *Review of Economic Studies*, Vol.66, Issue 4, 825-852.

Allen, Franklin and Douglas Gale (2000), *Comparing Financial Systems*, MIT Press.

Anderson, Christopher W. and Anil K. Makhija (1999), "Deregulation, Disintermediation, and Agency Costs of Debt: Evidence from Japan," *Journal of Financial Economics*, 51, 309-339.

Aoki, Masahiko (1994), "Monitoring Characteristics of the Main Bank System: An Analytical and Developmental View," in Masahiko Aoki and Hugh Patrick (eds.), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press, 109-141.

Aoki, Masahiko and Hugh Patrick (eds.) (1994), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press.

Aoki, Masahiko, Hugh Patrick and Paul Sheard (1994), "The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview," in Masahiko Aoki and Hugh Patrick (eds.), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press, 3-50.

Baumol, William J., John C. Panzar and Robert D. Willing (1982), *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*, Harcourt Brace Jovanovich, Inc.

Berglöf, Erik and Enrico Perotti (1994), "The Governance Structure of the Japanese Financial Keiretsu," *Journal of Financial Economics*, 36, 259-284.

Berle, Adolf A. and Gardiner C. Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers.

Blundell, Richard, Rachel Griffith and John Van Reenen (1995), "Dynamic Count Data Models of Technological Innovation," *Economic Journal*, Vol. 105, Issue 429, 333-344.

Campbell, John Y. and Yasushi Hamao (1994), "Changing Patterns of Corporate Financing and the Main Bank System in Japan," in Masahiko Aoki and Hugh Patrick (eds.), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press, 325-349.

Denis, David J. and Jan M. Serrano (1996), "Active Investors and Management Turnover Following Unsuccessful Control Contests," *Journal of Financial Economics*, 40, 239-266.

Englander, A. Steven, Robert Evenson and Masaharu Hanazaki (1988), "R&D, Innovation and the Total Factor Productivity Slowdown," *OECD Economic Studies*, No 11/Autumn, 7-42.

Flath, David (1993), "Shareholding in the Keiretsu, Japan's Financial Groups," *Review of Economics and Statistics*, 249-257.

Franks, Julian R and Colin Mayer (2001), "Ownership and Control of German Corporations," Centre for Economic Policy Research Discussion Paper Series, No.2898.

Fukao, Mitsuhiro (1995), *Financial Integration, Corporate Governance and the Performance of Multinational Companies*, Brookings Institution.

Gibson, Michael S. (1995), "Can Bank Health Affect Investment?: Evidence from Japan," *Journal of Business*, 68, 281-308.

Gibson, Michael S. (1997), "More Evidence on the Link between Bank Health and Investment in Japan," *Journal of the Japanese and International Economies*, 11(3), 296-310.

Gorton, Gary and Frank A. Schmid (2000), "Universal Banking and the Performance of German Firms," *Journal of Financial Economics*, 58, 29-80.

Hanazaki, Masaharu and Akiyoshi Horiuchi (2000), "Is Japan's Financial System Efficient?" *Oxford Review of Economic Policy*, 16, 61-73.

Hanazaki, Masaharu and Akiyoshi Horiuchi (2004), "Can the Financial Restraint Theory Explain the Postwar Experience of Japan's Financial System?" in Joseph P. H. Fan, Masaharu Hanazaki and Juro Teranishi (eds.), *Designing Financial Systems in East Asia and Japan*, Routledge, 19-46.

花崎正晴・劉群 (2003), 「アジア危機とコーポレート・ガバナンス」 花崎正晴・寺西重郎 (編著) 『コーポレート・ガバナンスの経済分析 ―変革期の日本と金融危機後の東アジア―』 第13章 339-368 東京大学出版会

Hart, Oliver D. (1983), "The Market Mechanism as an Incentive Scheme," *Bell Journal of Economics*, Vol. 14, Issue 2, 366-382.

Hart, Oliver (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford University Press.

Hellmann, Thomas, Kevin Murdock and Joseph Stiglitz (1996), "Financial Restraint: Toward a New Paradigm," in Masahiko Aoki, Hyung-Ki Kim and Masahiro Okuno-Fujiwara (eds.), *The Role of Government in East Asian Economic Development: Comparative Institutional Analysis*, Oxford University Press, 163-207.

Hellmann, Thomas F., Kevin C. Murdock and Joseph E. Stiglitz (2000), "Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?" *American Economic Review*, 90(1), 147-165.

堀内昭義・花崎正晴 (2000), 「メインバンク関係は企業経営の効率化に貢献したか —製造業に関する実証研究—」『経済経営研究』Vol.21-1 日本政策投資銀行設備投資研究所

Hoshi, Takeo and Anil Kashyap (2001), *Corporate Financing and Governance in Japan*, MIT Press.

Hoshi, Takeo, Anil Kashyap and David Scharfstein (1990), "The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan," *Journal of Financial Economics*, 27, 67-88.

Hoshi, Takeo, Anil Kashyap and David Scharfstein (1991), "Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups," *Quarterly Journal of Economics*, 106, February, 33-60.

Hoshi, Takeo, John McMillan and Ulrike Schaefer (1997), "Competition and Financial Structure in Japanese Firms," unpublished manuscript, October.

Jensen, Michael C. (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers," *American Economic Review*, 76, 323-329.

Jensen, Michael C. (1988), "Takeovers: Their Causes and Consequences," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2, No. 1, 21-48.

Jensen, Michael C. (1989), "Eclipse of the Public Corporation," *Harvard Business Review*, Sept.-Oct., 61-74.

Jensen, Michael C. and William H. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Kang, Jun-Koo and Anil Shivdasani (1995), "Firm Performance, Corporate Governance, and Top Executive Turnover in Japan," *Journal of Financial Economics*, 38, 29-58.

Kang, Jun-Koo and Anil Shivdasani (1997), "Corporate Restructuring during Performance Declines in Japan," *Journal of Financial Economics*, 46, 29-65.

小宮隆太郎 (1993), 「日本企業の構造的・行動的特徴」伊丹敬之・加護野忠男・伊藤元重 (編) 『日本の企業システム—第1巻企業とは何か』第10章 有斐閣

Kaplan, Steven N. and Bernadette A. Minton (1994), "Appointments of Outsiders to Japanese Boards: Determinants and Implications for Managers," *Journal of Financial Economics*, 36, 225-258.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer (1999), "Corporate Ownership around the World," *Journal of Finance*, 54, 471-517.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny (2000), "Investor Protection and Corporate Governance," *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.

Leibenstein, Harvey (1966), "Allocative Efficiency vs. "X-Efficiency"," *American Economic Review*, 56(3), 392-415.

Lichtenberg, Frank R. and George M. Pushner (1994), "Ownership Structure and Corporate Performance in Japan," *Japan and the World Economy*, 6, 239-261.

宮島英昭 (1999), 「日本企業システム形成の一側面—1950年代前半の資産再評価問題—」『証券経済研究』第19号 45-75 日本証券経済研究所

Morck, Randall and Masao Nakamura (1999), "Banks and Corporate Control in Japan," *Journal of Finance*, 54(1), 319-339.

Morck, Randall, Masao Nakamura and Anil Shivdasani (2000), "Banks, Ownership Structure, and Firm Value in Japan," *Journal of Business*, Vol. 73, Issue 4, 539-567.

Nickell, Stephen J. (1996), "Competition and Corporate Performance," *Journal of Political Economy*, 104, 724-746.

- Nickell, Stephen, Daphne Nicolitsas and Neil Dryden (1997), "What Makes Firms Perform Well?" *European Economic Review*, 41, 783-796.
- Nickell, Stephen, Sushil Wadhvani and Martin Wall (1992), "Productivity Growth in U.K. Companies, 1975-1986," *European Economic Review*, 36, 1055-1091.
- Prowse, Stephen D. (1992), "The Structure of Corporate Ownership in Japan," *Journal of Finance*, 47, 1121-1140.
- Prowse, Stephen (1995), "A Survey of Corporate Control Mechanisms among Large Firms in the U.S. U.K., Japan and Germany," *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 4(1), 1-63.
- Scharfstein, David (1988a), "Product-market Competition and Managerial Slack," *RAND Journal of Economics*, 19(1), 147-155.
- Scharfstein, David (1988b), "The Disciplinary Role of Takeovers," *Review of Economic Studies*, Vol.55, Issue 2, 185-199.
- Schmidt, Klaus M. (1997), "Managerial Incentives and Product Market Competition," *Review of Economic Studies*, Vol.64, Issue 2, 191-213.
- Sheard, Paul (1989), "The Main Bank System and Corporate Monitoring and Control in Japan," *Journal of Economic Behavior and Organization* 11, 399-422.
- Sheard, Paul (1994), "Main Banks and the Governance of Financial Distress," in Masahiko Aoki and Hugh Patrick (eds.), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press, 188-230.
- Shivdasani, Anil (1993), "Board Composition, Ownership Structure, and Hostile Takeovers," *Journal of Accounting and Economics*, 16, 167-198.
- Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny (1986), "Large Shareholders and Corporate Control," *Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.
- Teranishi, Juro (1994), "Loan Syndication in War-Time Japan and the Origins of the Main Bank System," in Masahiko Aoki and Hugh Patrick (eds.), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Clarendon Press Oxford, Chapter 2, 51-88.

Weinstein, David E. and Yishay Yafeh (1998), "On the Costs of a Bank-Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan," *Journal of Finance*, 53, 635-672.

Yafeh, Yishay and Oved Yosha (2003), "Large Shareholders and Banks: Who Monitors and How?" *Economic Journal*, 113, 128-146.

付表Ⅰ メインバンク関係の分類（非製造業）

	A	B	C	D	E	F	合計
建設	6	65	22	13	32	59	197
卸売	9	25	14	2	67	130	247
小売	4	9	11	6	67	136	233
不動産	3	8	2	4	8	27	52
運輸・通信	15	23	32	12	17	40	139
電気・ガス・水道	0	14	3	0	1	3	21
サービス	0	7	9	1	52	89	158
非製造業計	37	151	93	38	244	484	1047

（注） （社）経済調査協会『年報 系列の研究』の「系列」欄の時系列推移（ただし、原則5年毎）に基づいて、次のようなグループ分けを実施した。

- A：1960年版から96年版まで系列関係不変（但し、D企業を除く） ＊1 ＊2
 B：1975年版から96年版まで系列関係不変（但し、A、D企業を除く） ＊1 ＊2
 C：系列関係の顔ぶれが3回以上変化（但し、D企業を除く） ＊2 ＊3
 D：系列関係の顔ぶれの過半が非金融機関
 E：一切データなし
 F：A～E以外 ＊4

なお、1996年版のデータは1994年3月末時点のものであり、2年程度のラグがある。

- ＊1 「三和・三菱」等2つの系列名が同年に入っている場合は、前後年に同じ名前がある場合には連続しているものとみなす。
 ＊2 「その他」と「不明」は1回変化があったものとみなす。
 （「その他」と「不明」の表記については、「系列の研究」誌の表記による）
 ＊3 データの欠落については、顔ぶれ変化の回数にカウントしない。
 ＊4 最近時のデータ欠落があった場合は、Fとする。

その結果、グループA、Bに属する企業をメインバンク関係が安定している企業、グループC、Dに属する企業をメインバンク関係が不安定な企業と分類した。

付表Ⅱ 生産性モデルの推計結果 (t 値)

1. 基本モデル

(1) 製造業

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	-0.72	-0.82	-0.43	-0.36	-0.42	-0.43	-5.02**	-5.06**	-5.00**	-5.06**	-5.07**	-0.05	-0.09	-0.00	0.05	-0.03
FW	4.26**	4.09**	2.61**	2.15**	2.73**	2.65**	5.12**	4.65**	5.16**	5.16**	5.11**	7.52**	6.71**	7.50**	7.34**	7.48**
DA	-3.19**	-2.81**	0.03	0.63	0.25	0.53	1.74*	1.93*	1.51	1.68*	1.76*	0.59	1.23	0.64	0.88	0.59
SC10	3.24**		3.30**				0.27					-0.63				
EC		0.73		1.19				1.45					3.72**			
FI					-2.03**				-2.19**					0.84		
CO						-0.07				0.41					-2.34**	
PS							0.27				-0.38					-0.81
DUMM	-0.34	-0.91	2.11**	1.48	2.06**	1.48	0.92	0.82	1.55	0.95	0.82	1.43	1.32	1.22	1.07	1.48
DI	7.93**	7.82**	3.24**	3.04**	3.12**	3.05**	1.69*	1.68*	1.67*	1.68*	1.67*	2.48**	2.49**	2.49**	2.53**	2.46**
KL	1.63	1.68*	-0.56	-0.63	-0.67	-0.64	0.08	0.09	-0.00	0.09	0.11	0.26	0.21	0.27	0.27	0.24
定数項	1.67*	3.83**	-0.65	1.40	2.16**	1.49	0.19	0.34	1.29	0.28	0.56	-1.79*	-2.90**	-2.73**	-1.77*	-2.04**
R ²	0.01732	0.01587	0.01649	0.01573	0.01608	0.01562	0.02083	0.02054	0.02107	0.02086	0.02079	0.01789	0.01973	0.01790	0.01864	0.01776
社数(データ数)	1039(6690)				1145(10393)				1285(8257)				1392(8854)			

(注) 本表数値は t 値。

** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(2) 非製造業

	第1期			第2期			第3期			第4期							
SA5	4.65**	4.74**	1.43	1.55	1.76*	1.42	1.51	-2.66**	-2.66**	-2.78**	-2.61**	-3.01**	1.04	1.05	1.06	1.08	1.16
FW	1.73*	1.72*	2.81**	2.35**	2.92**	2.75**	2.75**	0.41	0.11	0.46	0.40	0.23	0.50	0.49	0.46	0.48	0.49
DA	2.02**	2.09**	3.56**	3.86**	3.87**	3.55**	3.65**	0.08	0.36	-0.02	0.12	-0.12	-0.57	-0.60	-0.56	-0.51	-0.57
SC10	0.61		0.78					-1.50					-0.61				
EC		-0.27		1.34					1.70*					-0.25			
FI					-2.36**					1.89*					-0.22		
CO						0.89					-0.82					-0.31	
PS							0.00					-1.83*					0.63
DUMM	-0.58	-0.74	0.08	-0.17	0.51	0.11	-0.09	2.32**	2.61**	2.01**	2.27**	2.58**	-0.62	-0.42	-0.35	-0.52	-0.40
DI	0.37	0.38	4.09**	4.07**	3.97**	4.08**	4.07**	16.13**	16.13**	16.24**	16.15**	16.17**	7.84**	7.86**	7.87**	7.86**	7.87**
KL	2.19**	2.18**	2.84**	2.81**	2.83**	2.83**	2.81**	0.13	0.08	0.10	0.11	0.06	3.21**	3.23**	3.23**	3.21**	3.22**
定数項	-4.02**	-4.06**	-4.52**	-4.68**	-4.06**	-4.65**	-3.86**	-2.25**	-3.27**	-3.51**	-2.96**	-2.19**	-2.35**	-3.05**	-2.91**	-3.01**	-3.13**
$\bar{R}^2$	0.03846	0.03846	0.03746	0.03768	0.03822	0.03752	0.03739	0.09352	0.09367	0.09369	0.09318	0.09355	0.032159	0.03210	0.03209	0.03211	0.03215
社数(データ数)	452(2756)			572(4982)			801(4723)			1031(6041)							

(注) 本表数値は t 値。

** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

2. メインバンクの効果

(1) 製造業

	第1期			第2期				第3期					第4期				
SA5	0.29	0.01	-0.46	-0.70	-0.62	-0.69	-0.69	-0.46	-0.51	-0.45	-0.46	-0.50	-1.01	-1.10	-1.07	-1.00	-1.04
SA5×DUMM	-0.23	0.03	0.25	0.57	0.48	0.55	0.56	-2.12**	-2.07**	-2.09**	-2.09**	-2.09**	1.27	1.22	1.30	1.21	1.28
FW	4.98**	4.63**	2.28**	1.86*	2.45**	2.41**	2.42**	2.98**	2.34**	3.07**	3.09**	3.05**	3.61**	3.35**	3.58**	3.58**	3.59**
FW×DUMM	-2.33**	-2.02**	0.81	0.95	0.73	0.75	0.64	1.70*	2.38**	1.64	1.66*	1.57	0.66	0.34	0.69	0.52	0.67
DA	0.20	0.69	-1.51	-0.62	-1.20	-0.90	-0.85	0.07	0.89	0.03	0.37	0.38	0.59	0.82	0.45	0.59	0.54
DA×DUMM	-1.94*	-2.27**	1.88*	1.33	1.70*	1.49	1.49	1.33	0.61	1.27	0.96	1.09	0.02	0.17	0.23	0.22	0.14
SC10	2.33**		3.00**					1.47					-0.45				
SC10×DUMM	-0.65		-0.78					-1.33					0.26				
EC		1.16		1.43					2.66**					1.01			
EC×DUMM		-0.85		-0.84					-2.96**					1.47			
FI					-1.74*					-1.53					-0.40		
FI×DUMM					0.69					0.79					0.92		
CO						0.15					0.03					-0.31	
CO×DUMM						0.16					0.67					-1.61	
PS							0.30					-0.31					-0.05
PS×DUMM							-0.40					-0.47					-0.05
DI	4.11**	4.21**	1.35	1.38	1.45	1.38	1.42	0.49	0.54	0.49	0.55	0.53	1.02	1.03	1.00	1.03	1.01
DI×DUMM	0.17	-0.03	-0.18	-0.29	-0.33	-0.27	-0.31	0.88	0.89	0.90	0.87	0.87	-0.12	-0.15	-0.10	-0.14	-0.11
KL	2.08**	2.13**	-0.04	-0.09	-0.17	-0.12	-0.10	-0.10	-0.10	-0.15	-0.21	-0.14	0.98	0.99	1.02	1.07	0.99
DUMM	2.06**	1.96*	-0.58	-1.24	-1.41	-1.36	-0.96	0.59	1.09	-0.48	-0.32	0.06	-0.97	-1.02	-1.31	-0.45	-0.75
定数項	-1.50	-0.33	-0.33	1.50	2.24**	1.62	1.26	-1.48	-1.05	-0.02	-0.84	-0.58	-0.43	-0.85	-0.45	-0.66	-0.63
R ²	0.02424	0.02252	0.00922	0.00815	0.00850	0.00787	0.00779	0.04055	0.04218	0.04069	0.04072	0.04028	0.02020	0.02325	0.02043	0.02163	0.02026
F 値	1.96135	1.86407	0.36839	0.38669	0.31835	0.24834	0.21833	4.20832++	6.81671++	4.21471++	4.22530++	4.06680++	1.01080	1.84270	1.35825	1.29398	1.29040
社数(データ数)	747(4851)			772(7389)				787(5368)					783(5229)				

(注) 本表数値は t 値。

** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

F 値の+は、5%水準で有意

++は、1%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(2) 非製造業

	第1期				第2期				第3期				第4期					
SA5	3.29**	3.19**	0.86	0.97	0.89	0.86	0.78	-0.38	-0.57	-0.49	-0.26	-0.29	2.39**	2.16**	2.09**	2.16**	2.16**	2.25**
SA5×DUMM	-1.03	-1.01	0.63	0.68	0.71	0.60	0.63	-0.01	0.31	0.18	-0.14	-0.16	-1.24	-1.06	-0.98	-1.06	-1.08	-1.09
FW	1.06	0.82	2.45**	2.13**	2.48**	2.44**	2.32**	2.24**	1.65*	2.20**	2.25**	2.45**	3.31**	3.31**	3.32**	3.31**	3.31**	3.45**
FW×DUMM	-0.22	-0.06	-1.34	-1.42	-1.36	-1.36	-1.31	-1.34	-0.95	-1.24	-1.38	-1.55	-3.02**	-2.98**	-3.05**	-2.98**	-3.06**	-2.97**
DA	1.24	1.31	1.20	1.40	1.23	1.21	1.20	1.82*	1.96*	1.67*	1.95*	1.67*	1.27	0.87	1.00	1.07	0.93	
DA×DUMM	0.00	-0.05	1.15	1.33	1.20	1.11	1.16	0.36	0.39	0.46	0.21	0.55	-1.23	-0.94	-1.12	-1.05	-1.14	
SC10	-0.31		0.09					-1.10					-1.66*					
SC10×DUMM	-0.13		0.15					1.80*					1.02					
EC		0.75		0.94					1.70*					-0.31				
EC×DUMM		-0.61		0.25					-0.88					0.15				
FI					-0.50					0.43						-0.38		
FI×DUMM					-0.08					-0.30						-0.76		
CO						0.06					-1.91*						-0.18	
CO×DUMM						0.22					2.24**						0.53	
PS							-0.27					1.35					1.11	
PS×DUMM							-0.02					-2.37**					-0.21	
DI	0.59	0.59	2.80**	2.81**	2.79**	2.80**	2.81**	6.75**	6.60**	6.72**	6.68**	6.74**	2.98**	2.97**	2.99**	2.98**	2.98**	
DI×DUMM	-1.72*	-1.73*	-1.48	-1.49	-1.49	-1.48	-1.48	1.81*	1.94*	1.88*	1.86*	1.92*	-0.22	-0.22	-0.20	-0.22	-0.21	
KL	1.25	1.24	1.24	1.20	1.20	1.23	1.21	-0.48	-0.61	-0.60	-0.44	-0.54	2.55**	2.54**	2.56**	2.56**	2.52**	
DUMM	0.76	0.79	-0.46	-0.58	-0.40	-0.43	-0.35	-0.82	-0.27	-0.12	-0.47	0.60	1.94*	2.56**	2.80**	2.52**	2.61**	
定数項	-2.42**	-2.80**	-2.25**	-2.55**	-2.15**	-2.41**	-1.82*	-2.15**	-2.76**	-2.69**	-2.37**	-3.00**	-3.03**	-3.93**	-3.67**	-4.08**	-4.24**	
R ²	0.03763	0.03749	0.21195	0.02222	0.02146	0.02121	0.02116	0.09405	0.09483	0.09365	0.09514	0.09418	0.05217	0.05034	0.05012	0.05034	0.05041	
F 値	0.65414	0.71268	1.34832	2.17975	1.38665	1.35826	1.34340	3.76106++	3.77439++	3.60421++	4.16627++	3.76615++	2.290026 +	2.04166	2.14815 +	2.04305	2.03980	
社数(データ数)	303(1885)				323(3105)				327(2222)				326(2147)					

(注) 本表数値は t 値。

** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

F 値の+は、5%水準で有意

++は、1%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

3. 製造業と非製造業との比較

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	-0.80	-0.92	-0.47	-0.39	-0.46	-0.46	-0.47	-6.02**	-6.06**	-5.99**	-6.06**	-6.07**	-0.05	-0.10	0.00	0.06
SA5×DUMM	3.04**	3.16**	1.13	1.15	1.31	1.12	1.17	2.15**	2.17**	2.09**	2.16**	1.99**	0.44	0.48	0.46	0.35
FW	4.71**	4.53**	2.90**	2.39**	3.03**	2.94**	2.95**	5.91**	5.35**	5.96**	5.93**	5.89**	8.53**	7.59**	8.50**	8.33**
FW×DUMM	-0.05	-0.03	0.80	0.66	0.85	0.75	0.75	-2.00**	-2.01**	-2.04**	-2.08**	-2.12**	-3.90**	-3.41**	-3.90**	-3.80**
DA	-3.53**	-3.10**	-0.02	0.65	0.23	0.51	0.54	2.10**	2.32**	1.81*	2.03**	2.11**	0.72	1.46	0.78	1.06
DA×DUMM	2.74**	2.60**	2.33**	2.21**	2.41**	2.06**	2.12**	-1.14	-1.46	-1.01	-1.10	-1.23	-0.73	-1.27	-0.80	-0.96
SC10	3.58**		3.63**					0.30					-0.66			
SC10×DUMM	-1.56		-1.62					-0.61					0.48			
EC		0.80		1.31				1.77*						4.25**		
EC×DUMM		-0.46		0.36				-0.32						-2.77**		
FI					-2.24				-2.62**						0.92	
FI×DUMM					-0.21				2.33**						-1.25	
CO					-0.06					0.47						-2.66**
CO×DUMM					0.59				-0.44							1.88*
PS							0.30					-0.45				-0.94
PS×DUMM							-0.19					-0.58				1.07
DUMM	-0.38	-1.00	2.33**	1.63	2.28**	1.65*	1.71*	1.09	0.98	1.84*	1.12	0.97	1.63	1.49	1.39	1.21
DUMM×DNON	-0.12	0.12	-1.23	-1.00	-0.94	-0.83	-1.00	0.31	0.46	-0.29	0.38	0.41	-1.12	-1.04	-0.76	-0.88
DI	8.75**	8.63**	3.50**	3.28**	3.37**	3.30**	3.31**	1.99**	1.98**	1.98**	1.98**	1.97**	2.91**	2.92**	2.92**	2.97**
DI×DNON	-5.80**	-5.71**	-0.25	-0.10	-0.21	-0.11	-0.12	4.13**	4.13**	4.20**	4.15**	4.18**	1.98**	1.98**	1.99**	1.94*
KL	1.79*	1.84*	-0.64	-0.72	-0.76	-0.72	-0.74	0.09	0.10	-0.01	0.10	0.13	0.31	0.25	0.33	0.30
DNON	-3.27**	-4.30**	-2.50**	-3.78**	-3.78**	-3.80**	-3.11**	-0.96	-1.43	-2.10**	-1.29	-1.03	-0.09	0.49	0.61	-0.34
定数項	1.86*	4.24**	-0.65	1.60	2.44**	1.70*	1.33	0.30	0.48	1.61	0.42	0.74	-2.06**	-3.30**	-3.10**	-2.31**
$\bar{R}^2$	0.02920	0.02798	0.02368	0.02312	0.02351	0.02300	0.02298	0.02808	0.02785	0.02835	0.02807	0.02803	0.02429	0.02575	0.02424	0.02489
F 値	8.72393 ++	6.39935 ++	2.72916 ++	2.72916 ++	2.88628 ++	2.64341 ++	2.68628 ++	38.63607 ++	38.57129 ++	39.49868 ++	38.47783 ++	38.69369 ++	9.82454 ++	11.13866 ++	9.86632 ++	10.13883 ++
社数(テブ)	1491(9446)				1717(15375)					2086(12980)				2423(14895)		

(注) 本表数値は t 値。

** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

F 値の+は、5%水準で有意

++は、1%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	DNON: 非製造業ダミー

付表Ⅲ 業種別主要統計量

1. 製造業

(1) 製造業計

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持株比率	金融機関持株比率	非金融法人持株比率	個人等持株比率
1期 (1970-1976)	1039(6690)	平均値	10.11	11.21	-1.10	10.72	69.36	56.69	2.10	49.84	2.10	-	-	-
		標準偏差	39.40	38.41	8.77	11.56	22.46	20.66	1.78	16.09	7.13	-	-	-
		最大値	569.04	577.17	38.14	189.32	124.42	100.00	21.71	96.00	85.19	-	-	-
		最小値	-883.48	-860.25	-40.66	-12.27	5.76	6.19	0.09	0.00	0.00	-	-	-
		中央値	9.20	9.59	-1.02	7.82	76.62	52.26	2.03	48.00	0.07	-	-	-
2期 (1977-1986)	1145(10393)	平均値	5.33	6.22	-0.89	3.25	64.28	59.08	3.75	49.47	3.84	27.46	30.95	35.61
		標準偏差	30.65	30.30	6.50	8.96	23.52	21.45	2.78	14.38	8.06	15.40	19.83	16.14
		最大値	772.65	771.38	41.66	208.03	126.55	100.00	25.20	96.61	81.82	77.47	95.29	98.57
		最小値	-1104.39	-1104.39	-43.61	-170.49	4.54	2.59	0.18	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	4.55	4.92	-0.56	1.34	69.76	53.71	3.00	47.53	0.51	26.40	25.95	33.14
3期 (1987-1993)	1285(8257)	平均値	4.51	3.90	0.90	6.09	55.73	65.72	3.91	49.97	3.99	32.55	32.62	28.80
		標準偏差	42.38	42.24	5.98	11.82	21.04	22.01	2.10	14.29	7.06	16.07	18.55	13.63
		最大値	2945.37	2942.98	37.23	205.27	118.77	100.00	25.37	100.00	76.47	81.80	93.97	100.00
		最小値	-689.77	-682.00	-33.24	-54.16	0.77	9.35	1.46	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	3.35	2.32	0.88	3.55	56.86	64.56	3.78	47.13	1.75	31.79	28.99	26.36
4期 (1994-2000)	1392(8854)	平均値	3.73	6.85	-3.01	2.65	51.12	67.28	5.84	49.45	5.92	29.67	31.01	32.20
		標準偏差	35.37	35.32	6.57	9.80	21.25	21.68	2.13	15.27	9.02	15.50	18.74	15.38
		最大値	1514.34	1510.59	37.04	257.69	121.79	100.00	27.46	100.00	78.44	74.84	100.00	95.42
		最小値	-635.54	-628.85	-42.15	-61.20	0.00	5.69	2.63	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	2.33	4.63	-2.30	1.36	50.86	67.96	5.67	46.66	2.42	28.43	26.88	30.61
1~4期 (1970-2000)	1451(34194)	平均値	5.66	6.80	-1.05	5.24	59.80	62.34	4.01	49.66	4.07	23.99	25.42	26.28
		標準偏差	36.77	36.43	7.05	10.87	23.20	21.92	2.61	14.94	8.03	18.38	21.18	18.89
		最大値	2945.37	2942.98	41.66	257.69	126.55	100.00	27.46	100.00	85.19	81.80	100.00	100.00
		最小値	-1104.39	-1104.39	-43.61	-170.49	0.00	2.59	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	4.17	4.82	-0.75	2.75	63.43	59.12	3.61	47.35	0.93	23.09	21.23	25.69

(2) 食品

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	85 (536)	平均値	11.56	10.80	0.76	13.06	73.46	65.93	1.64	49.44	1.60	-	-	-
		標準偏差	53.65	53.85	8.19	16.08	15.27	15.79	0.50	17.68	4.90	-	-	-
		最大値	400.21	415.94	31.49	189.32	115.68	100.00	2.80	95.00	47.23	-	-	-
		最小値	-395.88	-393.73	-32.40	-2.85	8.86	35.91	1.26	0.00	0.00	-	-	-
		中央値	8.14	7.32	0.22	8.88	76.23	63.86	1.53	47.00	0.05	-	-	-
2期 (1977-1986)	96(885)	平均値	-1.19	-0.02	-1.17	5.06	63.49	59.22	2.13	46.95	2.22	28.24	29.91	37.81
		標準偏差	35.07	35.04	5.51	16.72	17.36	14.44	0.80	14.89	4.30	14.89	19.71	17.35
		最大値	295.09	298.61	23.17	208.03	116.03	100.00	3.61	86.79	25.59	69.52	90.40	83.78
		最小値	-395.35	-393.72	-27.66	-170.49	16.28	32.87	1.13	20.65	0.00	0.09	2.57	5.37
		中央値	-0.86	-0.52	-0.92	1.71	66.30	57.72	1.81	43.08	0.37	28.74	24.71	34.73
3期 (1987-1993)	111(713)	平均値	1.46	0.27	1.18	9.05	54.39	65.33	2.63	48.07	2.76	31.92	33.87	29.80
		標準偏差	14.15	14.26	4.87	20.82	16.32	19.64	0.41	13.88	3.99	16.11	19.13	15.18
		最大値	156.76	161.62	25.70	205.27	111.76	100.00	3.17	79.34	24.93	69.35	83.00	79.62
		最小値	-38.43	-40.93	-23.79	-21.49	16.21	33.86	2.03	24.03	0.00	0.73	2.51	7.30
		中央値	0.67	-0.46	0.79	3.75	53.98	65.14	2.53	43.75	1.06	30.95	27.96	27.11
4期 (1994-2000)	122(809)	平均値	-0.28	2.55	-2.83	5.89	50.14	71.28	4.31	47.72	4.32	29.06	33.15	31.97
		標準偏差	14.88	15.27	5.45	14.18	18.72	15.58	0.54	14.03	5.17	15.43	18.46	15.49
		最大値	201.20	203.50	24.73	257.69	103.05	100.00	4.79	84.42	27.70	68.66	80.22	78.05
		最小値	-101.71	-96.32	-29.33	-15.81	9.59	45.66	3.10	23.92	0.00	0.57	1.28	6.50
		中央値	-0.67	1.95	-2.30	2.42	49.14	66.96	4.46	44.17	1.77	28.56	27.49	30.15
1~4期 (1970-2000)	123(2943)	平均値	2.03	2.73	-0.70	7.71	59.43	65.24	2.76	47.89	2.82	24.26	26.35	27.45
		標準偏差	31.99	32.02	6.15	17.31	19.09	17.00	1.17	15.00	4.70	18.08	21.32	19.71
		最大値	400.21	415.94	31.49	257.69	116.03	100.00	4.79	95.00	47.23	69.52	90.40	83.78
		最小値	-395.88	-393.73	-32.40	-170.49	8.86	32.87	1.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	0.26	0.90	-0.82	3.34	61.55	64.89	2.69	44.05	0.67	23.64	22.70	26.75

(3) 縦維

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上位5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持株比率	金融機関持株比率	非金融法人持株比率	個人等持株比率
1期 (1970-1976)	75(485)	平均値	10.75	16.55	-5.81	6.94	77.43	55.59	0.79	48.76	0.72	-	-	-
		標準偏差	75.32	73.66	10.97	7.71	13.94	19.14	0.14	17.44	3.46	-	-	-
		最大値	569.04	577.17	37.28	48.80	124.42	100.00	1.10	96.00	37.57	-	-	-
		最小値	-883.48	-860.25	-40.11	-9.10	13.48	23.20	0.66	15.00	0.00	-	-	-
		中央値	9.04	11.63	-4.64	4.88	79.01	54.66	0.72	47.00	0.01	-	-	-
2期 (1977-1986)	77(697)	平均値	1.70	6.34	-4.64	-0.58	76.59	66.29	1.93	49.36	1.95	25.46	34.58	35.22
		標準偏差	54.22	53.92	8.88	5.18	15.80	23.74	0.86	14.71	5.01	15.36	18.86	12.58
		最大値	335.71	348.25	34.29	64.14	119.27	100.00	3.02	85.57	35.40	60.26	83.16	87.12
		最小値	-1104.39	-1104.39	-43.30	-18.05	14.54	24.25	0.76	16.22	0.00	0.00	4.12	6.97
		中央値	1.34	3.60	-3.11	-1.27	79.82	59.29	1.87	49.35	0.06	27.05	30.43	34.77
3期 (1987-1993)	74(492)	平均値	-1.16	0.06	-1.22	2.32	66.75	77.63	2.61	49.39	2.68	30.21	36.35	28.13
		標準偏差	41.21	41.30	8.06	5.93	18.25	20.51	0.44	13.61	4.15	17.49	18.64	10.44
		最大値	187.49	197.79	37.23	39.37	118.18	100.00	3.34	78.98	24.01	67.50	79.30	80.59
		最小値	-689.77	-682.00	-27.88	-30.57	15.54	20.04	1.94	13.00	0.00	0.36	6.23	6.43
		中央値	0.32	1.20	-1.32	1.09	67.56	79.52	2.63	48.87	0.97	31.91	33.66	27.51
4期 (1994-2000)	76(493)	平均値	-1.45	4.98	-6.43	1.14	61.66	85.08	4.03	46.71	4.08	26.64	33.82	34.09
		標準偏差	50.63	50.57	9.62	8.19	22.22	11.21	0.37	15.16	6.05	16.49	19.84	14.65
		最大値	629.70	636.08	37.04	55.79	115.95	100.00	4.56	79.31	34.89	64.66	78.30	84.42
		最小値	-448.57	-447.41	-42.15	-42.20	12.98	49.98	3.56	12.91	0.00	0.04	3.78	3.43
		中央値	-1.34	4.33	-5.00	-0.13	62.00	85.27	4.09	45.00	0.94	27.20	30.10	32.64
1~4期 (1970-2000)	81(2167)	平均値	2.36	6.89	-4.53	2.15	71.15	70.74	2.31	48.63	2.33	21.39	27.36	25.89
		標準偏差	56.58	56.09	9.58	7.27	18.83	22.41	1.26	15.26	4.93	18.33	22.12	17.77
		最大値	629.70	636.08	37.28	64.14	124.42	100.00	4.56	96.00	37.57	67.50	83.16	87.12
		最小値	-1104.39	-1104.39	-43.30	-42.20	12.98	20.04	0.66	12.91	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	1.25	4.42	-3.43	0.42	75.00	74.51	2.55	47.94	0.19	19.59	24.97	26.98

(4) 紙パルプ

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上位5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持株比率	金融機関持株比率	非金融法人持株比率	個人等持株比率
1期 (1970-1976)	31(202)	平均値	8.56	10.06	-1.50	9.48	84.13	47.64	0.14	49.69	0.13	-	-	-
		標準偏差	36.60	36.41	6.06	10.07	8.89	17.41	0.05	15.71	0.31	-	-	-
		最大値	137.70	142.73	14.89	62.58	108.47	87.93	0.25	86.00	2.35	-	-	-
		最小値	-79.08	-81.17	-26.77	-2.26	46.69	28.75	0.09	23.00	0.00	-	-	-
		中央値	5.64	6.89	-0.73	7.10	86.20	35.66	0.11	52.00	0.02	-	-	-
2期 (1977-1986)	33(298)	平均値	2.53	3.74	-1.21	2.22	79.66	43.29	1.20	48.46	1.24	31.18	34.24	31.66
		標準偏差	27.61	28.05	5.76	5.06	16.76	17.37	0.99	14.89	2.92	12.87	19.14	13.77
		最大値	125.28	131.50	29.94	32.61	126.55	75.70	3.00	93.40	19.11	60.32	95.29	69.58
		最小値	-119.12	-117.34	-23.14	-14.53	30.49	29.56	0.18	25.53	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	2.07	2.73	-1.48	1.11	83.88	32.95	0.70	44.45	0.08	33.33	30.07	29.94
3期 (1987-1993)	34(217)	平均値	-0.24	-0.51	0.27	4.57	68.06	58.52	2.03	47.71	1.98	35.25	36.79	24.10
		標準偏差	17.93	18.46	4.66	7.05	17.42	16.19	0.54	12.67	2.17	14.57	17.04	11.99
		最大値	184.73	188.34	28.57	47.92	104.85	100.00	3.30	88.80	10.27	64.28	93.97	64.35
		最小値	-38.91	-41.85	-18.83	-24.89	24.47	30.71	1.46	29.00	0.00	1.11	10.53	4.28
		中央値	-0.53	-1.03	0.28	2.41	71.63	59.36	1.90	43.05	1.14	37.56	36.29	21.85
4期 (1994-2000)	33(200)	平均値	3.41	6.45	-3.04	1.78	65.41	76.00	3.48	47.10	3.37	32.57	36.29	26.55
		標準偏差	24.46	25.09	4.62	5.13	18.43	5.32	0.61	12.27	4.33	14.26	16.71	12.92
		最大値	140.03	148.35	17.48	39.66	115.86	100.00	4.27	100.00	17.75	62.01	100.00	57.24
		最小値	-78.67	-70.02	-23.87	-15.18	23.08	70.67	2.63	28.09	0.00	0.00	10.12	0.00
		中央値	0.48	2.94	-2.33	1.09	68.04	75.46	3.32	44.31	1.24	33.90	37.17	26.18
1~4期 (1970-2000)	37(917)	平均値	3.39	4.72	-1.32	4.28	74.79	54.99	1.66	48.26	1.63	25.72	27.86	21.96
		標準偏差	27.50	27.87	5.46	7.53	17.63	19.70	1.35	14.05	3.03	18.25	21.56	16.55
		最大値	184.73	188.34	29.94	62.58	126.55	100.00	4.27	100.00	19.11	64.28	100.00	69.58
		最小値	-119.12	-117.34	-26.77	-24.89	23.08	28.75	0.09	23.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	1.14	1.81	-1.13	2.08	79.63	59.36	1.63	45.16	0.27	27.87	25.53	21.62

(5) 化学

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	140(929)	平均値	13.77	14.17	-0.41	10.69	74.66	55.72	2.02	47.02	1.98	-	-	-
		標準偏差	24.70	24.25	7.38	10.10	14.78	22.90	0.43	15.62	7.10	-	-	-
		最大値	99.11	100.69	37.39	80.24	101.82	100.00	2.63	93.00	82.61	-	-	-
		最小値	-65.32	-64.87	-36.65	-2.70	19.02	31.10	1.54	3.00	0.00	-	-	-
		中央値	13.16	14.17	-0.59	8.33	79.60	46.09	1.88	45.00	0.09	-	-	-
2期 (1977-1986)	152(1405)	平均値	7.98	8.49	-0.51	2.19	69.09	54.15	4.07	46.04	4.08	33.35	26.13	33.44
		標準偏差	16.06	16.16	5.04	6.37	18.71	22.92	1.61	13.07	8.02	16.17	18.02	14.95
		最大値	100.08	90.09	21.41	65.02	103.29	100.00	5.94	96.61	68.32	71.80	95.00	79.81
		最小値	-70.22	-75.49	-32.52	-17.63	10.30	27.42	1.89	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	7.46	7.74	-0.18	0.70	72.56	42.70	4.68	43.77	0.98	32.98	21.48	30.33
3期 (1987-1993)	168(1110)	平均値	5.03	3.67	1.36	5.83	58.19	61.38	4.43	45.65	4.44	36.98	27.94	28.50
		標準偏差	13.57	13.37	4.60	9.46	18.73	22.97	0.35	12.32	8.51	16.71	16.93	12.39
		最大値	82.58	80.20	35.92	80.62	98.69	100.00	5.17	95.80	69.20	73.87	81.00	92.46
		最小値	-60.81	-55.99	-25.56	-36.59	7.56	29.03	4.11	24.90	0.00	0.89	3.13	2.60
		中央値	4.95	3.55	1.25	3.56	58.22	56.67	4.31	42.40	1.86	36.03	24.75	25.95
4期 (1994-2000)	182(1178)	平均値	3.99	6.15	-2.15	3.44	51.01	63.95	6.88	45.07	7.08	33.53	26.58	31.68
		標準偏差	14.74	15.28	5.79	7.90	19.84	20.72	0.72	13.07	11.25	16.41	17.68	13.99
		最大値	85.50	90.46	34.75	65.61	98.11	100.00	7.93	99.35	77.21	69.49	99.39	94.84
		最小値	-55.87	-69.78	-36.44	-48.50	8.82	40.19	5.67	24.67	0.00	0.00	1.29	0.60
		中央値	3.73	5.35	-1.75	1.90	50.94	56.51	6.76	41.11	3.16	32.18	22.61	30.54
1~4期 (1970-2000)	187(4622)	平均値	7.42	7.88	-0.46	5.09	62.98	58.70	4.46	45.90	4.51	27.73	21.53	25.31
		標準偏差	17.69	17.69	5.82	8.94	20.38	22.75	1.93	13.46	9.07	20.17	19.03	17.78
		最大値	100.08	100.69	37.39	80.62	103.29	100.00	7.93	99.35	82.61	73.87	99.39	94.84
		最小値	-70.22	-75.49	-36.65	-48.50	7.56	27.42	1.54	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	6.27	6.72	-0.25	2.77	64.81	48.61	4.45	42.71	1.21	28.21	17.30	24.89

(6) 石油

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持株比率	金融機関持株比率	非金融法人持株比率	個人等持株比率
1期 (1970-1976)	9(60)	平均値	8.03	6.58	1.46	10.85	89.88	57.57	17.47	56.57	18.39	-	-	-
		標準偏差	119.61	118.88	7.53	12.57	7.51	8.88	1.68	19.71	24.08	-	-	-
		最大値	256.35	247.08	18.89	64.15	102.38	74.36	21.71	92.00	50.17	-	-	-
		最小値	-630.08	-622.06	-21.83	-1.36	70.41	47.30	16.72	22.00	0.00	-	-	-
		中央値	3.41	4.55	1.29	6.27	92.19	54.03	16.75	62.00	0.18	-	-	-
2期 (1977-1986)	9(80)	平均値	18.50	20.26	-1.77	1.09	89.88	48.47	22.15	57.83	22.66	28.42	23.83	22.00
		標準偏差	151.30	152.95	5.28	4.34	9.41	3.89	2.81	18.03	24.84	13.36	21.20	12.22
		最大値	772.65	771.38	5.54	23.77	115.22	53.10	25.20	87.48	58.64	57.90	67.65	96.01
		最小値	-157.18	-162.72	-40.81	-18.05	50.80	40.98	16.73	23.70	0.01	1.59	1.69	6.59
		中央値	-13.76	-12.46	-1.06	0.25	92.08	50.11	22.96	64.14	2.92	24.78	16.15	20.52
3期 (1987-1993)	9(60)	平均値	57.49	57.94	-0.45	2.45	81.72	73.88	24.45	56.80	23.96	34.86	22.49	16.68
		標準偏差	380.01	379.69	5.92	4.22	12.40	22.57	0.65	16.69	25.78	12.91	18.91	7.45
		最大値	2945.37	2942.98	28.04	24.84	97.68	93.93	25.37	74.48	61.17	62.89	63.49	32.60
		最小値	-33.34	-30.04	-8.97	-2.57	44.46	47.21	23.25	27.00	0.06	16.82	2.40	3.88
		中央値	4.94	3.91	-0.44	1.52	83.31	91.92	24.69	66.88	4.46	32.58	17.28	16.39
4期 (1994-2000)	9(58)	平均値	31.84	37.59	-5.75	1.13	78.97	94.27	24.31	54.55	25.21	30.68	21.77	21.48
		標準偏差	217.75	217.79	8.72	3.81	9.03	1.30	4.86	16.11	26.57	12.53	17.95	11.13
		最大値	1514.34	1510.59	11.40	21.94	97.44	98.05	27.46	72.12	64.75	59.74	60.85	41.50
		最小値	-92.00	-79.39	-30.35	-5.01	53.50	93.68	11.40	26.88	0.03	9.49	1.55	3.94
		中央値	-6.09	-1.76	-3.02	0.98	78.45	93.78	26.33	64.47	7.62	27.74	18.20	22.65
1~4期 (1970-2000)	9(258)	平均値	28.13	29.74	-1.61	3.68	85.53	66.79	22.08	56.56	22.54	23.98	17.62	15.62
		標準偏差	233.06	233.25	7.27	8.08	10.81	21.13	3.98	17.67	25.26	17.47	19.62	12.77
		最大値	2945.37	2942.98	28.04	64.15	115.22	98.05	27.46	92.00	64.75	62.89	67.65	96.01
		最小値	-630.08	-622.06	-40.81	-18.05	44.46	40.98	11.40	22.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	-3.44	-1.86	-1.03	1.34	88.39	53.94	23.25	64.16	3.24	24.02	9.79	15.13

(7) 窯業土石

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上位5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持株比率	金融機関持株比率	非金融法人持株比率	個人等持株比率
1期 (1970-1976)	63(412)	平均値	3.95	6.04	-2.09	10.19	74.63	69.06	1.21	49.49	1.18	-	-	-
		標準偏差	24.21	22.89	8.33	9.51	13.04	14.78	0.22	14.50	3.76	-	-	-
		最大値	70.95	68.61	34.88	67.64	110.48	100.00	1.68	90.00	36.06	-	-	-
		最小値	-60.42	-45.79	-35.37	-0.57	34.07	45.71	0.99	22.00	0.00	-	-	-
		中央値	5.56	6.18	-1.67	7.84	76.73	69.41	1.16	49.00	0.05	-	-	-
2期 (1977-1986)	64(596)	平均値	0.20	2.96	-2.76	1.97	72.49	67.67	2.57	50.15	2.57	26.38	31.49	37.69
		標準偏差	16.94	15.95	6.52	4.13	15.84	17.46	0.82	14.65	5.75	17.21	20.39	16.18
		最大値	64.37	73.31	30.96	46.49	109.75	93.22	4.07	87.85	42.40	72.12	80.91	84.34
		最小値	-51.72	-48.83	-31.66	-20.92	26.65	38.48	1.40	21.32	0.00	0.36	1.10	9.12
		中央値	-0.37	2.28	-1.56	1.17	75.53	67.61	2.60	48.61	0.29	24.59	28.78	34.79
3期 (1987-1993)	68(429)	平均値	0.70	0.99	-0.29	4.74	61.79	72.06	2.75	50.53	2.80	32.31	34.40	28.59
		標準偏差	15.43	14.98	6.42	7.67	15.53	20.22	0.49	13.54	4.48	17.54	19.14	12.11
		最大値	76.46	79.73	32.92	79.01	92.55	100.00	3.72	79.64	61.83	73.58	76.06	66.42
		最小値	-70.62	-65.82	-33.24	-17.96	25.58	37.39	2.11	23.24	0.00	0.30	3.18	0.00
		中央値	0.29	0.03	-0.12	2.90	63.53	78.39	2.82	48.20	1.26	30.04	30.06	26.13
4期 (1994-2000)	67(412)	平均値	1.42	4.96	-3.54	3.31	56.50	72.78	4.40	49.72	4.49	29.81	33.32	31.36
		標準偏差	17.98	17.16	7.40	6.64	15.35	22.55	0.59	14.42	6.01	16.12	19.85	14.03
		最大値	69.97	72.80	34.34	71.58	92.81	100.00	5.15	82.66	30.14	70.77	86.60	88.79
		最小値	-72.47	-64.00	-34.09	-13.12	22.53	34.77	3.21	20.07	0.00	4.66	1.82	5.50
		中央値	1.29	4.13	-3.04	1.53	56.12	81.17	4.52	47.53	1.20	26.94	28.66	28.80
1~4期 (1970-2000)	76(1849)	平均値	1.42	3.63	-2.21	4.74	66.92	70.14	2.72	49.99	2.74	22.76	25.77	26.08
		標準偏差	18.75	17.87	7.22	7.65	16.75	18.95	1.23	14.31	5.26	19.34	22.19	19.09
		最大値	76.46	79.73	34.88	79.01	110.48	100.00	5.15	90.00	61.83	73.58	86.60	88.79
		最小値	-72.47	-65.82	-35.37	-20.92	22.53	34.77	0.99	20.07	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	0.99	2.57	-1.60	2.53	69.47	71.09	2.63	48.46	0.40	20.57	20.88	26.09

(8) 鉄鋼

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持株比率	金融機関持株比率	非金融法人持株比率	個人等持株比率
1期 (1970-1976)	57(369)	平均値	4.64	5.89	-1.25	11.66	80.34	51.08	0.65	51.75	0.66	-	-	-
		標準偏差	51.84	50.50	7.22	11.77	12.55	8.01	0.80	16.56	5.08	-	-	-
		最大値	170.57	160.90	20.63	84.24	124.07	65.84	2.63	86.00	85.19	-	-	-
		最小値	-390.44	-385.97	-29.62	-1.70	35.03	37.33	0.16	18.00	0.00	-	-	-
		中央値	3.11	5.37	-0.85	8.49	83.90	51.38	0.33	53.00	0.03	-	-	-
2期 (1977-1986)	59(565)	平均値	1.43	4.20	-2.79	1.57	79.08	51.38	1.28	52.65	1.29	24.89	39.59	32.08
		標準偏差	39.78	39.44	5.87	6.06	16.41	12.16	0.71	15.69	2.39	14.89	19.32	15.58
		最大値	378.97	389.64	26.93	74.94	125.50	73.90	2.44	82.24	18.53	75.02	79.30	83.99
		最小値	-423.48	-416.43	-31.65	-19.57	21.63	2.59	0.28	19.40	0.00	2.17	6.53	8.70
		中央値	0.53	2.94	-1.77	0.29	83.56	46.92	1.16	51.16	0.17	20.20	38.31	28.46
3期 (1987-1993)	56(381)	平均値	5.80	6.47	-0.67	3.26	65.10	67.26	2.68	50.72	2.73	32.06	38.89	23.68
		標準偏差	38.07	39.27	5.53	5.09	17.54	14.62	0.54	14.37	2.73	15.23	17.63	11.91
		最大値	382.31	387.04	26.48	30.73	98.37	100.00	3.61	81.39	16.78	70.59	81.29	70.14
		最小値	-111.19	-112.31	-29.09	-5.34	19.23	37.82	1.96	23.40	0.00	2.39	12.93	5.05
		中央値	1.44	1.70	-0.45	2.07	68.27	68.81	2.46	48.29	2.14	32.33	37.31	21.95
4期 (1994-2000)	58(358)	平均値	-0.15	4.42	-4.56	0.80	58.79	76.90	5.00	47.66	4.76	28.09	36.80	29.02
		標準偏差	42.54	42.56	5.87	6.44	18.55	10.37	1.06	14.08	5.37	15.25	17.34	13.32
		最大値	287.14	284.61	11.29	55.19	100.63	100.00	6.20	86.48	32.85	70.66	82.50	70.27
		最小値	-228.54	-226.84	-33.17	-37.07	17.47	62.88	3.20	23.99	0.00	1.43	8.40	1.55
		中央値	2.32	5.68	-3.81	-0.01	60.30	75.85	5.08	45.55	2.52	26.34	37.28	28.10
1~4期 (1970-2000)	63(1673)	平均値	1.65	3.49	-1.61	1.46	75.20	61.16	2.25	49.67	0.55	19.10	26.78	21.95
		標準偏差	42.97	42.71	6.28	8.65	18.69	15.85	1.78	15.37	4.21	17.80	22.75	17.41
		最大値	382.31	389.64	26.93	84.24	125.50	100.00	6.20	86.48	85.19	75.02	82.50	83.99
		最小値	-423.48	-416.43	-33.17	-37.07	17.47	2.59	0.16	18.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	1.65	3.49	-1.61	1.46	75.20	61.16	2.25	49.67	0.55	19.10	26.78	21.95

(9) 非鉄金属

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上位5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	39(260)	平均値	6.48	9.02	-2.54	8.87	81.78	64.37	3.92	56.38	4.03	-	-	-
		標準偏差	31.79	31.25	8.48	9.10	8.73	14.94	0.58	16.37	11.58	-	-	-
		最大値	119.81	119.35	25.10	55.54	114.22	100.00	4.63	87.00	50.03	-	-	-
		最小値	-95.55	-86.96	-40.66	-3.65	53.23	48.30	3.10	18.00	0.00	-	-	-
		中央値	7.11	8.77	-1.83	7.00	82.86	60.19	3.84	59.00	0.04	-	-	-
2期 (1977-1986)	41(382)	平均値	2.33	3.70	-1.37	-0.05	80.13	64.04	5.55	56.65	5.25	21.61	41.51	28.84
		標準偏差	23.31	22.51	7.89	6.88	12.76	16.02	0.81	14.76	12.14	13.60	18.03	12.80
		最大値	118.43	95.78	41.66	59.59	120.44	100.00	7.05	92.20	53.57	55.86	87.21	81.73
		最小値	-111.74	-74.70	-43.61	-23.43	36.71	48.74	4.52	19.23	0.00	0.00	7.38	6.80
		中央値	2.60	2.65	-0.77	-1.10	82.77	54.08	5.43	58.46	0.49	20.81	43.42	27.16
3期 (1987-1993)	40(269)	平均値	2.79	1.99	0.80	2.90	66.88	81.28	5.70	53.77	5.82	28.28	37.83	25.95
		標準偏差	18.56	19.08	5.18	7.70	16.33	18.63	0.38	13.65	11.74	14.60	16.52	12.62
		最大値	80.01	106.11	26.03	51.71	102.45	100.00	6.16	92.07	55.46	57.84	76.83	100.00
		最小値	-42.84	-41.15	-31.82	-22.78	23.93	50.00	5.02	0.00	0.00	0.00	0.00	7.42
		中央値	1.15	0.20	0.83	1.84	67.06	85.10	5.67	54.96	1.93	28.22	39.80	23.23
4期 (1994-2000)	41(263)	平均値	4.12	8.21	-4.09	1.06	62.19	92.96	6.46	50.52	6.39	28.27	35.85	28.15
		標準偏差	19.26	19.53	7.93	7.93	17.06	6.52	0.80	13.77	9.91	14.38	18.39	12.36
		最大値	55.15	62.80	36.03	54.34	121.79	100.00	7.62	83.00	56.06	59.34	73.93	75.02
		最小値	-59.30	-47.75	-35.30	-36.74	21.17	83.31	4.83	22.09	0.00	0.00	3.69	7.83
		中央値	3.84	8.50	-2.76	1.14	63.16	96.37	6.48	49.11	2.22	27.34	36.59	26.32
1~4期 (1970-2000)	44(1174)	平均値	3.76	5.50	-1.74	2.85	73.44	74.54	5.43	54.56	5.37	19.87	30.27	21.71
		標準偏差	23.74	23.60	7.69	8.53	16.25	19.15	1.11	14.86	11.47	16.58	22.51	16.09
		最大値	119.81	119.35	41.66	59.59	121.79	100.00	7.62	92.20	56.06	59.34	87.21	100.00
		最小値	-111.74	-86.96	-43.61	-36.74	21.17	48.30	3.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	3.20	3.62	-1.08	1.30	76.83	75.69	5.50	55.37	0.70	18.81	32.45	22.62

(10) 金屬製品

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上位5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	45(268)	平均値	0.04	0.05	-0.01	0.12	0.77	54.48	0.33	48.46	0.32	-	-	-
		標準偏差	0.22	0.21	0.10	0.12	0.12	19.98	0.15	14.02	1.21	-	-	-
		最大値	0.63	0.66	0.37	0.61	1.00	100.00	0.67	80.00	13.28	-	-	-
		最小値	-0.53	-0.49	-0.32	-0.05	0.29	32.87	0.20	22.00	0.00	-	-	-
		中央値	0.05	0.05	-0.01	0.08	0.79	43.64	0.28	47.00	0.02	-	-	-
2期 (1977-1986)	54(484)	平均値	0.04	0.05	-0.01	0.04	0.72	60.00	1.14	47.00	1.17	22.48	29.42	45.51
		標準偏差	0.14	0.14	0.06	0.08	0.17	19.92	0.61	13.57	2.80	12.09	18.50	15.34
		最大値	0.53	0.57	0.27	0.65	1.10	100.00	2.20	78.59	24.26	57.88	78.80	97.90
		最小値	-0.50	-0.43	-0.38	-0.12	0.20	40.70	0.43	21.20	0.00	0.08	1.65	13.52
		中央値	0.05	0.05	0.00	0.02	0.74	50.27	0.91	43.80	0.07	21.45	23.94	46.71
3期 (1987-1993)	69(419)	平均値	0.04	0.06	0.02	0.04	0.62	60.24	3.14	48.08	3.33	29.31	33.18	32.78
		標準偏差	0.15	0.12	0.05	0.15	0.17	17.82	0.45	12.24	4.14	14.41	17.12	13.95
		最大値	0.62	0.60	0.31	0.59	0.99	100.00	3.52	79.30	20.98	64.64	80.46	92.52
		最小値	-0.52	-0.40	-0.18	-0.45	0.15	36.06	2.27	25.26	0.00	0.92	2.51	10.18
		中央値	0.03	0.05	0.02	0.03	0.63	51.43	3.48	44.42	1.50	27.99	27.05	32.20
4期 (1994-2000)	83(509)	平均値	-0.01	0.05	-0.03	0.02	0.56	58.43	3.74	48.76	3.76	24.65	32.66	37.86
		標準偏差	0.15	0.08	0.06	0.15	0.19	14.69	0.37	14.52	4.71	13.49	18.48	15.83
		最大値	0.51	0.60	0.22	0.52	0.99	100.00	4.29	98.45	22.17	63.88	98.02	91.49
		最小値	-0.50	-0.34	-0.33	-0.45	0.12	47.99	3.23	18.54	0.00	0.02	0.00	1.96
		中央値	0.00	0.03	-0.03	0.03	0.55	50.97	3.56	45.27	1.68	23.05	26.35	35.54
1~4期 (1970-2000)	84(1680)	平均値	0.03	0.05	-0.01	0.05	0.66	58.78	2.27	48.01	2.34	21.52	26.76	32.78
		標準偏差	0.16	0.14	0.07	0.13	0.19	18.17	1.40	13.54	3.89	15.59	20.20	20.33
		最大値	0.63	0.66	0.37	0.65	1.10	100.00	4.29	98.45	24.26	64.64	98.02	97.90
		最小値	-0.53	-0.49	-0.38	-0.45	0.12	32.87	0.20	18.54	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	0.03	0.04	-0.01	0.03	0.68	50.88	2.57	44.82	0.38	20.98	22.73	33.71

(11) 一般機械

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	161(1062)	平均値	8.62	9.50	-0.87	9.71	72.46	55.60	2.55	47.31	2.53	-	-	-
		標準偏差	32.95	31.07	8.79	11.67	15.36	17.54	0.29	16.29	7.71	-	-	-
		最大値	292.69	284.24	33.04	76.42	111.08	100.00	3.12	86.00	71.33	-	-	-
		最小値	-129.25	-129.99	-34.74	-12.27	15.59	6.19	2.15	0.00	0.00	-	-	-
		中央値	8.04	8.59	-0.62	6.71	75.11	49.28	2.60	46.00	0.14	-	-	-
2期 (1977-1986)	181(1621)	平均値	5.51	6.03	-0.52	2.64	66.46	62.43	4.68	47.44	4.83	26.54	26.46	39.92
		標準偏差	26.20	25.73	6.47	9.11	18.70	18.80	1.47	14.12	9.18	15.59	19.80	16.70
		最大値	294.85	293.03	30.19	78.34	121.54	100.00	6.92	87.75	81.82	72.71	87.34	98.57
		最小値	-160.82	-159.27	-34.54	-27.57	8.48	3.20	2.27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	4.03	4.25	-0.38	0.37	68.85	56.01	5.35	45.24	0.93	26.30	18.93	37.40
3期 (1987-1993)	202(1301)	平均値	3.22	2.29	0.94	6.00	57.99	63.94	3.98	48.52	4.12	33.03	28.85	31.50
		標準偏差	46.09	45.42	6.49	10.62	19.08	18.43	0.44	13.51	6.82	16.93	18.50	14.77
		最大値	491.55	479.86	33.59	78.33	118.77	100.00	4.81	89.17	75.27	81.80	77.21	88.90
		最小値	-459.00	-460.15	-32.50	-54.16	8.88	33.58	3.45	19.47	0.00	0.00	0.74	6.66
		中央値	3.19	0.67	0.94	3.18	58.58	63.43	3.86	45.39	1.97	33.65	23.66	29.40
4期 (1994-2000)	211(1360)	平均値	5.67	8.15	-2.48	2.19	54.59	64.86	5.74	47.38	5.85	30.69	27.50	34.72
		標準偏差	46.35	46.51	6.54	9.63	21.20	18.03	0.26	14.59	9.00	16.31	18.65	16.05
		最大値	432.15	433.80	28.37	80.51	114.44	100.00	6.07	98.73	78.44	74.84	87.70	86.20
		最小値	-387.46	-386.85	-34.19	-45.82	7.43	37.44	5.25	8.47	0.00	0.02	1.13	0.82
		中央値	2.71	4.39	-1.88	0.54	55.65	66.24	5.78	44.05	2.29	30.64	21.60	33.47
1~4期 (1970-2000)	221(5344)	平均値	5.61	6.35	-0.73	4.75	62.57	62.05	4.36	47.66	4.46	23.98	22.13	28.74
		標準偏差	38.60	38.10	7.12	10.56	20.03	18.57	1.39	14.56	8.40	18.92	20.29	20.37
		最大値	491.55	479.86	33.59	80.51	121.54	100.00	6.92	98.73	81.82	81.80	87.70	98.57
		最小値	-459.00	-460.15	-34.74	-54.16	7.43	3.20	2.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	4.05	4.21	-0.50	1.94	64.64	60.31	4.29	45.00	1.23	23.08	16.22	28.78

(12) 電気機械

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	135(827)	平均値	18.38	19.92	-1.53	10.08	20.96	55.69	2.99	50.08	2.97	-	-	-
		標準偏差	30.42	27.41	9.97	11.94	7.55	18.78	0.30	15.86	8.06	-	-	-
		最大値	196.71	192.35	38.14	85.49	53.19	100.00	3.40	90.00	50.29	-	-	-
		最小値	-112.65	-98.45	-34.36	-4.30	5.76	33.04	2.47	18.00	0.00	-	-	-
		中央値	17.45	18.10	-1.58	6.57	19.80	47.01	3.02	48.00	0.27	-	-	-
2期 (1977-1986)	155(1367)	平均値	13.69	12.65	1.04	6.04	22.51	60.26	6.42	49.29	6.69	27.24	28.12	35.90
		標準偏差	23.41	22.61	6.89	10.99	9.18	19.53	2.51	14.24	9.89	15.13	20.79	17.68
		最大値	206.53	197.00	30.03	88.33	58.28	100.00	9.94	82.40	72.19	77.47	81.20	94.66
		最小値	-183.87	-171.59	-33.94	-34.21	4.54	37.87	2.76	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	13.24	12.18	0.93	3.20	20.80	49.23	7.23	46.77	2.47	25.07	22.34	32.31
3期 (1987-1993)	189(1173)	平均値	11.64	10.71	0.93	7.08	26.55	68.57	5.26	49.82	5.33	32.26	30.71	29.87
		標準偏差	25.22	25.06	6.75	11.05	11.58	24.10	1.07	14.41	8.12	15.33	19.58	13.96
		最大値	193.05	200.98	31.58	84.37	61.52	100.00	7.14	87.41	76.47	72.99	84.75	84.50
		最小値	-224.69	-204.57	-32.84	-33.48	0.77	38.81	3.63	20.55	0.00	0.57	3.10	0.00
		中央値	11.73	9.92	1.41	4.44	24.11	71.26	5.16	46.50	2.66	31.00	25.96	28.11
4期 (1994-2000)	205(1260)	平均値	12.18	15.02	-2.84	0.29	27.80	68.26	7.65	48.19	7.79	29.52	28.18	33.26
		標準偏差	28.56	28.70	6.74	10.73	12.04	24.72	0.88	14.96	11.07	15.00	19.55	16.70
		最大値	181.65	189.27	31.78	80.33	60.52	100.00	9.12	81.10	78.23	70.30	73.83	95.42
		最小値	-180.17	-171.25	-35.84	-61.20	0.00	5.69	6.68	0.00	0.00	0.17	1.10	0.02
		中央値	11.73	13.95	-2.03	-0.53	25.85	68.10	7.36	45.65	3.43	27.68	23.17	30.73
1~4期 (1970-2000)	213(4627)	平均値	13.60	14.10	-0.51	5.46	24.70	63.73	5.85	49.27	5.98	24.35	23.85	27.43
		標準偏差	26.76	26.04	7.66	11.63	10.77	22.71	2.22	14.79	9.66	17.85	21.26	19.63
		最大値	206.53	200.98	38.14	88.33	61.52	100.00	9.94	90.00	78.23	77.47	84.75	95.42
		最小値	-224.69	-204.57	-35.84	-61.20	0.00	5.69	2.47	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	12.76	12.82	-0.22	3.12	22.45	58.01	5.91	46.82	2.17	23.40	17.33	26.22

(13) 輸送機械

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上位5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	98(639)	平均値	8.96	8.35	0.61	12.35	77.99	36.48	2.00	54.60	2.07	-	-	-
		標準偏差	18.52	17.98	8.19	10.96	10.88	21.27	0.31	14.32	6.10	-	-	-
		最大値	104.54	99.16	31.95	92.41	105.72	100.00	2.50	89.00	42.05	-	-	-
		最小値	-73.08	-70.73	-26.95	-1.95	27.86	20.13	1.57	21.00	0.00	-	-	-
		中央値	8.83	7.50	0.00	9.46	79.67	21.53	2.02	54.00	0.05	-	-	-
2期 (1977-1986)	108(999)	平均値	5.20	5.10	0.10	4.48	69.07	41.23	2.76	55.05	2.83	25.32	39.65	30.94
		標準偏差	15.41	14.41	5.54	5.75	15.32	21.78	0.76	12.18	6.17	14.38	16.23	14.58
		最大値	105.14	106.62	23.31	42.08	113.72	100.00	3.86	85.75	43.87	65.02	84.19	95.01
		最小値	-85.00	-64.80	-26.46	-13.62	29.90	21.53	1.63	0.00	0.00	0.00	3.42	5.83
		中央値	5.67	4.80	0.28	3.69	71.36	29.13	2.82	55.49	0.29	22.01	40.85	28.21
3期 (1987-1993)	118(786)	平均値	4.36	3.42	0.94	6.12	64.40	52.21	3.84	54.32	3.90	29.82	40.03	24.48
		標準偏差	14.89	14.60	4.94	7.26	15.51	25.22	0.52	12.81	6.39	14.07	16.05	11.91
		最大値	102.67	103.42	22.33	44.32	114.33	100.00	4.78	86.78	44.82	65.99	81.62	95.28
		最小値	-66.37	-88.59	-27.33	-29.52	27.19	32.35	2.90	0.00	0.00	1.02	2.63	3.18
		中央値	3.67	2.21	0.83	4.93	65.09	35.46	3.80	55.28	1.32	27.99	40.32	21.85
4期 (1994-2000)	125(821)	平均値	1.28	4.28	-3.01	1.36	59.08	52.80	6.07	53.18	6.14	29.25	37.50	26.14
		標準偏差	19.90	20.17	5.13	6.09	17.55	27.29	0.72	12.39	9.00	13.37	15.93	13.27
		最大値	112.43	124.90	30.22	65.23	96.79	100.00	7.60	86.10	61.37	69.19	79.73	79.44
		最小値	-87.06	-79.97	-28.60	-27.05	19.79	32.06	5.28	21.08	0.00	4.44	6.31	4.21
		中央値	0.57	3.19	-2.33	1.06	60.32	33.99	5.87	54.38	2.54	27.78	38.77	25.65
1~4期 (1970-2000)	127(3245)	平均値	4.74	5.13	-0.38	5.64	67.17	45.88	3.71	54.31	3.78	22.50	31.47	22.15
		標準偏差	17.35	16.88	6.13	8.36	16.56	24.96	1.63	12.84	7.19	16.83	21.17	16.42
		最大値	112.43	124.90	31.95	92.41	114.33	100.00	7.60	89.00	61.37	69.19	84.19	95.28
		最小値	-87.06	-88.59	-28.60	-29.52	19.79	20.13	1.57	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	4.64	4.28	-0.52	3.91	69.62	33.95	3.54	55.00	0.72	21.25	34.78	21.16

(14) 精密機械

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上位5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	27(174)	平均値	13.26	14.69	-1.43	11.79	76.32	69.76	3.68	47.84	3.78	-	-	-
		標準偏差	25.40	23.76	8.79	12.25	11.73	14.37	0.66	12.90	8.46	-	-	-
		最大値	91.77	98.31	29.17	70.66	115.37	100.00	4.46	75.00	62.55	-	-	-
		最小値	-56.93	-37.75	-30.45	-4.00	41.79	52.26	2.59	0.00	0.00	-	-	-
		中央値	13.67	12.52	-0.71	8.19	75.85	66.39	3.88	47.50	0.42	-	-	-
2期 (1977-1986)	32(270)	平均値	8.85	8.02	0.82	7.21	62.92	81.89	7.06	47.14	7.46	34.45	20.61	35.51
		標準偏差	19.51	20.27	6.63	8.55	17.23	12.45	2.54	10.27	8.83	15.59	16.47	13.55
		最大値	77.81	73.91	28.80	50.17	110.21	100.00	11.45	73.00	38.03	70.81	76.50	79.89
		最小値	-47.63	-51.55	-30.74	-11.90	15.68	50.97	3.96	28.02	0.00	1.60	1.78	9.68
		中央値	8.93	8.90	0.69	5.32	60.86	81.06	7.60	44.99	3.55	34.36	14.04	35.26
3期 (1987-1993)	40(247)	平均値	2.60	2.01	0.59	7.77	54.32	70.58	4.09	66.37	4.24	37.59	24.55	31.51
		標準偏差	19.81	19.25	6.31	10.77	19.36	21.99	0.28	22.21	4.93	17.08	18.13	14.55
		最大値	73.53	72.94	29.20	74.49	113.77	100.00	4.58	100.00	26.17	67.97	73.80	87.12
		最小値	-61.53	-63.77	-31.31	-30.03	7.77	31.26	3.65	30.43	0.00	3.22	2.53	9.62
		中央値	2.35	1.84	0.63	5.42	53.35	79.13	4.08	68.96	2.60	39.32	18.48	28.31
4期 (1994-2000)	44(281)	平均値	3.64	5.91	-2.27	3.52	49.74	49.55	7.50	82.92	7.46	33.26	26.02	31.97
		標準偏差	20.36	20.56	7.43	8.94	21.04	14.12	1.49	8.76	9.96	17.34	21.34	15.77
		最大値	90.40	101.00	26.93	47.29	111.84	83.37	9.48	100.00	42.86	68.29	77.84	86.71
		最小値	-82.15	-62.35	-32.00	-40.73	4.49	23.65	4.96	69.38	0.00	2.24	2.63	5.63
		中央値	2.33	3.44	-1.77	2.53	49.01	45.08	7.51	79.42	3.00	33.28	17.10	30.74
1~4期 (1970-2000)	46(972)	平均値	6.54	7.08	-0.54	7.11	59.33	67.49	5.83	62.49	5.98	28.74	19.53	27.16
		標準偏差	21.34	21.16	7.34	10.35	20.44	20.34	2.31	20.85	8.49	20.26	19.42	18.41
		最大値	91.77	101.00	29.20	74.49	115.37	100.00	11.45	100.00	62.55	70.81	77.84	87.12
		最小値	-82.15	-63.77	-32.00	-40.73	4.49	23.65	2.59	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	5.42	6.07	-0.30	4.90	59.18	68.43	4.58	60.55	2.49	30.38	13.35	27.12

(15) その他製造業

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上位5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持株比率	金融機関持株比率	非金融法人持株比率	個人等持株比率
1期 (1970-1976)	74(467)	平均値	5.86	6.16	-0.30	13.34	76.13	70.56	1.96	51.80	1.83	-	-	-
		標準偏差	30.23	30.22	8.15	12.11	12.88	22.46	0.32	15.50	5.65	-	-	-
		最大値	284.57	311.44	32.13	77.61	105.90	100.00	2.38	91.00	40.01	-	-	-
		最小値	-88.25	-85.47	-27.65	-1.77	33.18	40.71	1.33	1.00	0.00	-	-	-
		中央値	4.40	4.36	-0.62	10.62	78.46	63.18	2.03	50.00	0.09	-	-	-
2期 (1977-1986)	84(744)	平均値	3.70	4.30	-0.61	4.14	70.68	71.03	2.65	51.61	2.70	27.42	32.91	34.94
		標準偏差	24.82	24.45	5.81	6.21	17.84	22.80	0.56	14.49	5.92	14.08	20.15	15.64
		最大値	279.03	268.77	31.38	51.13	119.59	100.00	3.55	93.32	40.11	68.39	94.19	84.56
		最小値	-59.22	-54.27	-29.05	-11.10	18.74	6.83	1.87	24.89	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	2.09	2.27	-0.45	2.79	74.01	69.19	2.46	48.22	0.26	27.58	27.61	34.86
3期 (1987-1993)	107(660)	平均値	1.84	-0.43	2.26	10.52	57.73	70.91	2.81	50.44	2.99	31.60	33.67	29.94
		標準偏差	16.30	15.93	6.02	16.37	17.48	19.12	0.64	13.56	3.44	14.70	17.93	14.19
		最大値	109.17	102.30	31.14	159.55	105.25	100.00	4.07	89.01	17.29	69.39	83.40	83.99
		最小値	-118.46	-115.72	-30.79	-13.06	10.45	9.35	1.90	27.52	0.00	1.34	0.14	7.24
		中央値	1.44	-0.65	1.92	6.03	56.90	64.87	2.55	48.45	1.57	31.87	31.11	27.66
4期 (1994-2000)	136(852)	平均値	-0.09	2.28	-2.37	5.59	49.95	66.74	5.00	50.28	5.18	27.37	31.99	34.43
		標準偏差	34.00	33.88	6.29	8.42	18.85	21.04	0.34	13.35	5.93	14.33	17.16	16.01
		最大値	422.79	418.51	32.48	70.83	103.21	100.00	5.46	97.95	33.76	64.76	83.53	86.45
		最小値	-635.54	-628.85	-31.51	-34.27	5.93	8.80	4.42	23.18	0.00	0.61	0.77	4.52
		中央値	0.12	1.86	-2.11	3.79	48.75	54.66	5.10	48.41	2.81	24.77	28.78	32.70
1~4期 (1970-2000)	140(2723)	平均値	2.43	2.84	-0.41	7.72	61.99	69.58	3.31	50.94	3.39	23.86	27.26	27.72
		標準偏差	27.47	27.29	6.68	11.62	20.13	21.42	1.28	14.11	5.52	17.02	20.78	18.84
		最大値	422.79	418.51	32.48	159.55	119.59	100.00	5.46	97.95	40.11	69.39	94.19	86.45
		最小値	-635.54	-628.85	-31.51	-34.27	5.93	6.83	1.33	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	1.45	1.75	-0.40	4.60	63.13	65.41	2.87	48.64	1.01	23.15	24.14	27.89

2. 非製造業

(1) 非製造業計

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	452(2756)	平均値	4.76	2.93	1.13	11.68	79.43	68.08	1.14	46.55	1.11	-	-	-
		標準偏差	24.32	22.76	9.61	14.98	15.41	23.64	0.66	16.13	3.97	-	-	-
		最大値	207.46	207.14	72.16	161.64	116.54	100.00	3.49	94.00	60.00	-	-	-
		最小値	-231.98	-193.23	-46.84	-22.27	7.17	32.14	0.13	0.00	0.00	-	-	-
		中央値	4.32	0.98	0.49	7.98	83.78	71.27	1.15	46.00	0.06	-	-	-
		平均値	1.89	2.29	-0.64	3.50	75.07	64.42	2.14	47.16	2.19	27.50	30.59	37.72
2期 (1977-1986)	572(4982)	標準偏差	20.22	19.26	7.24	12.46	18.14	24.12	1.36	14.79	4.93	15.06	18.68	16.92
		最大値	372.94	369.58	63.08	172.42	126.12	100.00	7.45	88.40	50.18	71.16	86.60	97.76
		最小値	-293.71	-291.25	-98.32	-78.73	8.43	29.77	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	1.69	1.12	-0.35	0.69	80.53	64.66	1.83	45.24	0.18	26.41	26.49	35.73
3期 (1987-1993)	801(4723)	平均値	3.88	0.29	2.00	10.83	65.79	55.61	3.29	50.14	3.49	31.42	33.26	30.04
		標準偏差	19.69	18.05	7.59	18.80	19.92	23.61	1.07	14.87	5.40	15.56	18.53	15.26
		最大値	206.82	214.33	67.42	386.62	117.84	100.00	6.86	99.00	94.03	74.13	98.30	100.00
		最小値	-209.44	-207.59	-93.89	-87.43	1.65	18.67	0.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	4.24	-0.10	1.54	6.29	68.71	54.11	3.14	47.91	1.63	30.40	29.67	27.14
4期 (1994-2000)	1031(6041)	平均値	1.51	3.38	-1.34	6.81	61.49	48.10	4.92	50.78	5.16	26.66	32.53	34.57
		標準偏差	22.67	21.63	9.11	17.70	21.23	24.29	1.30	15.04	7.25	14.45	18.80	17.02
		最大値	217.23	226.56	136.90	382.17	119.73	100.00	9.95	93.10	92.88	71.56	86.13	92.98
		最小値	-331.65	-335.82	-70.71	-124.87	0.84	13.38	2.96	0.00	0.00	0.00	0.01	1.50
		中央値	1.10	2.46	-1.73	3.23	63.56	41.26	4.71	49.54	2.35	24.71	29.54	32.21
1~4期 (1970-2000)	071(18502)	平均値	2.70	2.23	0.07	7.67	68.92	57.38	3.19	49.01	3.33	24.16	27.38	29.21
		標準偏差	21.60	20.36	8.46	16.66	20.48	25.18	1.82	15.20	5.98	17.20	20.69	19.70
		最大値	372.94	369.58	136.90	386.62	126.12	100.00	9.95	99.00	94.03	74.13	98.30	100.00
		最小値	-331.65	-335.82	-98.32	-124.87	0.84	13.38	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	2.41	1.29	-0.07	3.58	73.44	56.96	3.16	47.26	0.86	23.39	24.22	27.99

(2) 建設業

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	122(715)	平均値	1.58	-3.43	3.43	14.91	82.08	39.52	1.12	44.53	1.11	-	-	-
		標準偏差	17.52	9.30	9.30	17.44	10.14	14.38	0.36	15.32	3.13	-	-	-
		最大値	70.31	29.05	37.50	115.92	99.75	100.00	1.66	92.00	60.00	-	-	-
		最小値	-74.50	-37.50	-29.05	-8.74	39.99	32.14	0.60	12.00	0.00	-	-	-
		中央値	0.99	-3.10	3.10	10.53	84.55	35.61	1.07	45.00	0.11	-	-	-
2期 (1977-1986)	140(1276)	平均値	0.65	0.05	-0.05	2.52	79.79	34.88	1.79	45.57	1.83	25.75	27.48	43.21
		標準偏差	12.82	6.08	6.08	10.50	12.82	12.86	0.99	13.85	3.86	13.19	18.63	16.42
		最大値	71.91	33.80	37.30	96.06	101.61	100.00	3.99	88.08	33.81	71.16	84.42	86.56
		最小値	-71.40	-37.30	-33.80	-78.73	34.96	29.77	0.76	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	0.42	0.09	-0.09	0.26	83.42	32.26	1.68	43.64	0.18	25.05	23.57	42.50
3期 (1987-1993)	162(1008)	平均値	7.21	-2.77	2.77	9.43	75.28	33.79	4.01	47.95	4.17	34.01	30.91	28.96
		標準偏差	13.81	4.76	4.76	15.58	14.58	12.65	0.79	13.87	4.66	14.64	17.78	13.53
		最大値	75.06	18.02	31.45	112.78	97.32	100.00	5.03	91.26	39.82	74.13	86.55	78.53
		最小値	-52.03	-31.45	-18.02	-48.24	33.84	29.99	2.83	20.66	0.00	0.60	3.82	0.00
		中央値	6.56	-2.43	2.43	5.83	78.04	31.00	3.73	45.33	2.57	32.95	26.70	26.86
4期 (1994-2000)	191(1145)	平均値	-3.49	1.91	-1.91	4.74	71.30	29.37	4.10	48.13	4.09	28.57	31.98	34.32
		標準偏差	13.40	6.01	6.01	13.40	16.35	11.43	0.87	14.81	5.09	14.23	18.82	14.87
		最大値	77.46	34.76	33.33	107.02	99.74	100.00	5.44	85.97	30.07	71.56	83.60	85.40
		最小値	-68.76	-33.33	-34.76	-85.74	33.47	25.83	3.04	0.00	0.00	0.80	3.97	6.48
		中央値	-3.23	1.31	-1.31	2.32	72.90	27.16	4.09	46.40	1.92	27.20	27.29	32.59
1~4期 (1970-2000)	197(4144)	平均値	1.26	-0.72	0.72	6.95	76.74	33.89	2.85	46.68	2.90	24.18	24.90	30.10
		標準偏差	14.64	6.79	6.79	14.65	14.50	13.15	1.52	14.46	4.52	17.04	20.28	20.12
		最大値	77.46	34.76	37.50	115.92	101.61	100.00	5.44	92.00	60.00	74.13	86.55	86.60
		最小値	-74.50	-37.50	-34.76	-85.74	33.47	25.83	0.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	0.85	-0.38	0.38	3.22	80.59	31.05	3.16	45.00	0.94	24.48	20.89	30.59

(3) 卸売

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	85(521)	平均値	9.26	8.41	0.85	11.13	87.50	82.21	1.70	45.50	1.76	-	-	-
		標準偏差	29.34	28.89	8.81	12.76	10.19	10.04	0.15	13.08	6.69	-	-	-
		最大値	168.05	176.60	29.44	72.97	104.47	100.00	1.85	83.00	50.03	-	-	-
		最小値	-87.39	-82.82	-31.35	-15.19	37.22	64.86	1.38	15.00	0.00	-	-	-
		中央値	8.59	7.79	1.19	7.20	90.16	80.32	1.70	44.00	0.07	-	-	-
2期 (1977-1986)	120(988)	平均値	2.91	3.63	-0.72	4.96	79.52	75.81	2.80	45.77	2.81	30.26	29.70	35.84
		標準偏差	24.98	24.64	6.74	14.99	17.59	13.23	0.65	12.64	6.08	14.63	16.55	16.38
		最大値	201.07	201.48	32.95	167.80	112.25	100.00	3.88	86.20	50.18	70.30	86.60	82.87
		最小値	-207.08	-208.07	-30.52	-31.91	23.71	58.19	1.75	17.66	0.00	1.51	0.74	6.83
		中央値	3.37	3.88	-0.53	0.80	84.83	74.52	2.91	43.74	0.42	28.50	25.71	35.25
3期 (1987-1993)	177(1017)	平均値	3.66	1.79	1.86	11.16	67.38	58.95	2.85	47.57	3.01	32.61	31.64	31.10
		標準偏差	20.28	20.19	5.58	19.30	18.99	18.13	0.44	13.04	5.37	14.84	17.15	14.65
		最大値	206.82	209.02	29.02	179.40	98.69	100.00	3.67	82.72	67.88	70.05	87.38	79.23
		最小値	-205.93	-207.59	-24.14	-48.07	13.18	36.25	2.35	19.20	0.00	0.03	1.59	4.76
		中央値	4.04	2.06	1.70	5.63	67.96	55.97	2.83	44.86	1.40	30.99	28.10	28.56
4期 (1994-2000)	233(1370)	平均値	1.52	4.33	-2.80	5.41	62.53	48.20	4.38	48.42	4.46	26.86	31.07	36.60
		標準偏差	22.63	22.24	6.88	14.32	19.88	20.05	0.26	13.51	6.27	13.93	17.47	16.29
		最大値	163.45	173.85	31.22	128.05	101.27	91.48	4.76	85.68	67.78	69.48	82.77	86.48
		最小値	-171.16	-166.54	-32.31	-93.72	14.37	25.20	4.07	14.01	0.00	0.00	0.64	4.23
		中央値	1.28	3.86	-2.61	2.17	63.51	41.04	4.34	45.96	1.81	24.90	28.58	35.49
1~4期 (1970-2000)	247(3896)	平均値	3.47	4.04	-0.57	7.56	71.44	62.55	3.22	47.14	3.30	25.64	26.74	30.11
		標準偏差	23.80	23.44	7.08	16.01	20.21	21.37	1.02	13.16	6.13	16.91	19.07	19.01
		最大値	206.82	209.02	32.95	179.40	112.25	100.00	4.76	86.20	67.88	70.30	87.38	86.48
		最小値	-207.08	-208.07	-32.31	-93.72	13.18	25.20	1.38	14.01	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	3.09	3.57	-0.59	2.98	74.83	64.86	3.17	44.84	0.94	24.79	23.75	29.32

(4) 小売

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	48(270)	平均値	6.62	3.74	2.76	15.34	79.32	61.45	1.82	47.26	1.80	-	-	-
		標準偏差	18.96	20.55	11.03	17.65	14.01	10.52	0.45	16.50	3.70	-	-	-
		最大値	104.65	95.32	72.16	115.62	104.29	100.00	2.75	94.00	20.22	-	-	-
		最小値	-110.47	-144.52	-32.18	-3.07	25.31	51.75	1.14	19.00	0.00	-	-	-
		中央値	7.64	4.45	1.59	10.04	83.29	59.83	1.73	44.50	0.14	-	-	-
2期 (1977-1986)	95(684)	平均値	7.62	6.99	0.54	9.73	69.05	56.17	2.96	47.09	3.20	25.69	30.87	38.62
		標準偏差	14.20	14.42	8.62	17.11	18.24	13.92	1.61	15.26	5.75	13.54	19.60	16.61
		最大値	129.75	118.93	49.48	172.42	115.24	100.00	5.24	88.40	35.07	59.65	79.21	97.76
		最小値	-57.34	-63.72	-54.42	-28.20	20.08	33.21	1.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	6.82	5.82	0.00	4.85	73.02	57.78	2.08	44.46	0.44	25.92	24.36	39.14
3期 (1987-1993)	167(964)	平均値	6.41	2.98	3.39	17.19	56.44	39.88	3.96	53.72	4.27	28.15	34.65	32.25
		標準偏差	15.33	15.20	8.08	22.74	18.20	16.23	0.95	14.96	7.32	13.92	18.29	16.71
		最大値	117.25	113.50	64.96	386.62	117.84	66.55	5.68	92.94	94.03	69.30	89.35	100.00
		最小値	-77.73	-77.94	-31.06	-65.75	3.06	18.67	2.81	0.00	0.00	0.00	0.00	2.02
		中央値	6.38	3.57	1.87	11.41	57.10	45.51	3.95	53.86	1.84	26.83	31.69	29.05
4期 (1994-2000)	226(1337)	平均値	5.45	3.79	1.24	11.94	54.88	32.04	6.05	55.02	6.31	24.21	32.69	36.24
		標準偏差	19.34	18.04	11.38	25.11	19.94	17.48	0.44	14.59	9.42	13.04	18.45	18.61
		最大値	157.75	167.44	71.33	382.17	112.84	68.36	6.62	91.60	92.88	67.67	84.26	92.98
		最小値	-176.71	-163.87	-48.00	-94.42	7.07	15.59	5.29	25.21	0.00	0.00	0.52	2.96
		中央値	4.33	3.30	0.00	6.64	55.60	31.97	6.09	56.75	3.11	22.38	30.53	32.40
1~4期 (1970-2000)	233(3255)	平均値	6.29	4.22	1.86	13.31	60.35	41.87	4.43	52.32	4.68	23.68	30.20	32.59
		標準偏差	17.20	16.81	9.97	22.52	20.25	19.21	1.75	15.37	7.92	14.80	20.09	19.60
		最大値	157.75	167.44	72.16	386.62	117.84	100.00	6.62	94.00	94.03	69.30	89.35	100.00
		最小値	-176.71	-163.87	-54.42	-94.42	3.06	15.59	1.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	5.80	4.21	0.56	7.80	61.54	47.53	4.75	51.58	1.63	22.82	27.41	29.97

(5) 不動産

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上位5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	22(119)	平均値	3.45	2.57	0.88	15.20	73.60	97.41	1.37	45.90	1.53	-	-	-
		標準偏差	25.83	24.10	10.59	24.67	18.11	2.29	0.58	18.42	2.37	-	-	-
		最大値	110.85	115.89	28.74	161.64	110.14	100.00	2.45	84.00	11.91	-	-	-
		最小値	-77.54	-106.28	-40.06	-3.65	15.72	94.39	0.72	0.00	0.00	-	-	-
		中央値	3.10	1.12	0.75	7.64	77.84	96.74	0.98	49.00	0.33	-	-	-
2期 (1977-1986)	24(218)	平均値	3.47	3.94	-0.47	7.68	73.80	95.41	3.38	52.38	3.46	24.83	40.58	28.21
		標準偏差	45.68	45.64	7.98	14.51	19.58	3.33	2.29	15.45	6.30	13.24	18.34	12.67
		最大値	372.94	369.58	23.53	135.40	98.19	100.00	7.45	84.08	32.72	56.33	77.03	75.65
		最小値	-293.71	-291.25	-42.86	-27.64	12.45	90.63	0.64	14.62	0.00	0.37	2.68	9.41
		中央値	2.27	2.79	0.00	0.63	78.19	94.74	2.88	52.22	0.90	23.49	38.68	25.10
3期 (1987-1993)	43(226)	平均値	-5.62	-7.78	2.16	10.87	72.57	78.77	3.57	54.04	3.97	26.72	43.18	24.26
		標準偏差	35.89	32.72	8.72	25.08	18.99	15.24	0.86	16.54	4.53	14.69	19.42	13.08
		最大値	53.78	42.67	33.61	173.42	110.57	100.00	5.02	99.00	19.99	57.29	98.30	66.70
		最小値	-209.44	-200.38	-28.67	-87.43	26.10	40.74	2.21	22.81	0.00	0.00	6.78	1.60
		中央値	1.97	-0.55	2.24	5.42	77.25	85.94	3.80	53.67	1.92	26.64	44.65	20.11
4期 (1994-2000)	48(268)	平均値	-2.26	-0.07	-2.18	7.67	72.78	73.72	6.47	54.51	6.97	21.25	43.11	27.62
		標準偏差	54.67	54.70	8.92	23.12	18.77	17.55	0.70	16.99	6.81	12.88	20.23	16.24
		最大値	181.68	219.18	23.85	179.05	105.71	100.00	7.60	88.81	31.05	52.18	86.13	81.97
		最小値	-331.65	-335.82	-37.50	-124.87	23.28	38.35	5.26	12.07	0.00	2.60	3.30	4.36
		中央値	0.02	1.41	-1.46	3.18	76.74	76.59	6.38	54.49	4.73	18.84	42.45	23.75
1~4期 (1970-2000)	52(831)	平均値	-0.85	-0.74	-0.12	8.60	73.11	84.17	4.14	52.59	4.45	20.63	36.30	22.91
		標準偏差	44.33	43.60	9.04	22.32	18.93	16.35	2.21	16.91	5.93	15.28	23.31	16.23
		最大値	372.94	369.58	33.61	179.05	110.57	100.00	7.60	99.00	32.72	57.29	98.30	81.97
		最小値	-331.65	-335.82	-42.86	-124.87	12.45	38.35	0.64	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	1.30	1.46	0.00	3.14	77.76	87.95	4.06	52.96	1.81	20.75	35.84	20.94

(6) 運輸・通信

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上位5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持株比率	金融機関持株比率	非金融法人持株比率	個人等持株比率
1期 (1970-1976)	100(658)	平均値	6.02	6.20	-0.18	8.88	79.13	74.90	0.38	50.93	0.35	-	-	-
		標準偏差	25.83	25.16	7.07	11.08	14.10	19.25	0.12	17.14	1.26	-	-	-
		最大値	157.70	151.64	51.95	68.08	116.54	100.00	0.62	92.00	10.42	-	-	-
		最小値	-128.44	-121.15	-28.12	-22.27	22.52	41.77	0.26	0.00	0.00	-	-	-
		中央値	5.56	6.23	-0.83	6.29	84.76	76.05	0.33	50.06	0.01	-	-	-
2期 (1977-1986)	109(1038)	平均値	-0.80	0.83	-1.63	-0.32	76.80	74.15	0.98	50.35	1.00	30.10	32.14	34.91
		標準偏差	18.64	19.23	7.02	7.05	16.71	17.67	0.57	16.20	2.61	15.70	18.83	16.70
		最大値	144.92	169.66	63.08	54.06	126.12	100.00	2.06	85.84	30.88	65.39	76.20	81.40
		最小値	-136.51	-125.19	-98.32	-38.21	21.06	43.60	0.37	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	0.28	1.05	-1.18	-1.01	82.37	75.34	0.98	49.08	0.03	29.44	29.04	32.14
3期 (1987-1993)	115(753)	平均値	1.79	2.40	-0.61	5.33	70.33	75.48	1.95	50.73	1.99	33.85	34.29	27.47
		標準偏差	18.57	18.00	9.56	12.11	18.25	15.47	0.39	16.02	2.95	16.40	19.01	14.11
		最大値	122.35	140.85	67.42	73.98	116.23	100.00	2.75	85.43	27.03	69.76	83.26	68.92
		最小値	-149.19	-141.91	-93.89	-49.69	18.74	44.59	1.36	18.75	0.00	1.44	3.61	5.26
		中央値	2.45	1.87	0.00	4.48	75.23	75.92	1.87	48.49	0.82	32.34	32.80	25.00
4期 (1994-2000)	136(840)	平均値	1.66	4.89	-3.23	3.58	65.90	74.43	3.66	49.54	3.75	30.93	33.99	29.94
		標準偏差	17.89	18.40	9.98	10.09	20.13	11.92	0.27	16.12	5.11	15.74	19.19	15.30
		最大値	125.84	134.01	136.90	63.02	119.73	100.00	4.01	93.10	44.30	68.42	81.87	88.47
		最小値	-129.23	-112.59	-70.71	-54.63	17.59	34.12	3.29	8.20	0.00	0.13	0.01	1.50
		中央値	0.93	3.75	-3.18	2.35	69.20	72.57	3.80	47.76	1.37	29.27	33.87	26.94
1~4期 (1970-2000)	139(3289)	平均値	1.78	3.30	-1.52	3.81	73.00	74.68	1.77	50.35	1.80	25.18	26.71	25.02
		標準偏差	20.23	20.20	8.55	10.53	18.27	16.24	1.29	16.33	3.57	19.03	21.60	18.90
		最大値	157.70	169.66	136.90	73.98	126.12	100.00	4.01	93.10	44.30	69.76	83.26	88.47
		最小値	-149.19	-141.91	-98.32	-54.63	17.59	34.12	0.26	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	1.58	2.71	-1.32	2.09	77.99	74.33	1.80	49.07	0.20	24.87	23.54	23.64

(7) 電気・ガス・水道

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	17(106)	平均値	7.09	-0.93	0.93	11.78	77.25	88.49	0.33	35.48	0.35	-	-	-
		標準偏差	15.80	3.55	3.55	4.19	6.92	7.20	0.16	11.49	0.62	-	-	-
		最大値	58.39	7.60	11.40	27.39	93.22	97.49	0.58	87.00	3.32	-	-	-
		最小値	-32.81	-11.40	-7.60	3.84	56.13	82.02	0.13	22.00	0.00	-	-	-
		中央値	7.25	-0.67	0.67	11.25	78.06	82.63	0.26	35.03	0.09	-	-	-
2期 (1977-1986)	18(171)	平均値	1.95	-0.55	0.55	6.10	80.53	88.41	0.64	36.28	0.61	45.44	15.04	36.48
		標準偏差	17.55	2.18	2.18	4.00	7.11	6.17	0.47	10.36	1.19	12.60	11.21	12.55
		最大値	62.45	8.79	8.01	30.47	92.81	95.51	1.69	74.52	6.42	65.92	61.40	66.44
		最小値	-40.30	-8.01	-8.79	0.90	53.64	81.81	0.12	24.10	0.00	14.22	5.43	13.20
		中央値	-1.00	-0.45	0.45	5.17	82.69	93.48	0.62	34.47	0.10	46.10	10.89	34.56
3期 (1987-1993)	20(129)	平均値	1.71	-1.15	1.15	6.39	74.63	87.77	2.19	36.82	2.14	48.68	16.16	30.46
		標準偏差	8.34	2.32	2.32	4.24	10.45	5.72	1.11	10.01	3.20	11.39	10.72	9.83
		最大値	25.53	3.38	8.36	32.99	89.15	100.00	3.42	63.00	20.18	71.05	54.84	57.10
		最小値	-24.15	-8.36	-3.38	0.11	38.94	82.12	0.60	24.23	0.00	16.02	6.90	13.33
		中央値	1.17	-0.78	0.78	5.71	78.15	83.03	1.95	34.36	1.03	48.56	12.89	31.01
4期 (1994-2000)	20(132)	平均値	1.68	0.50	-0.50	5.14	77.10	87.61	3.84	36.87	3.82	45.73	16.42	31.60
		標準偏差	7.32	2.83	2.83	2.85	9.76	5.43	0.29	12.34	3.87	10.39	13.35	8.84
		最大値	22.89	9.38	10.83	19.93	89.95	100.00	4.32	75.30	17.09	70.24	62.24	51.34
		最小値	-18.36	-10.83	-9.38	0.34	39.40	82.10	3.32	20.30	0.00	16.70	6.44	13.77
		中央値	2.15	0.84	-0.84	4.63	79.95	82.71	3.83	32.87	2.63	45.03	12.51	32.04
1~4期 (1970-2000)	21(538)	平均値	2.84	-0.51	0.51	7.05	77.63	88.08	1.73	36.39	1.71	37.34	12.68	26.65
		標準偏差	13.43	2.76	2.76	4.53	8.92	6.11	1.52	11.01	2.92	21.26	12.27	16.50
		最大値	62.45	9.38	11.40	32.99	93.22	100.00	4.32	87.00	20.18	71.05	62.24	66.44
		最小値	-40.30	-11.40	-9.38	0.11	38.94	81.81	0.12	20.30	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	2.20	-0.27	0.27	5.89	80.03	83.03	0.95	34.29	0.51	44.17	10.19	29.93

(8) サービス

	企業数 (サンプル数)		付加価値変化率	労働生産性変化率	労働変化率	資本変化率	負債総資産比率	売上高上5社集中度	平均外資比率	上位10株比率	海外法人等持比率	金融機関持比率	非金融法人持比率	個人等持比率
1期 (1970-1976)	44(274)	平均値	-0.51	0.48	-0.99	8.45	61.48	74.83	1.24	46.12	0.93	-	-	-
		標準偏差	30.75	29.70	12.86	13.33	23.53	17.40	0.38	17.02	4.32	-	-	-
		最大値	207.46	207.14	64.52	101.87	109.57	100.00	1.67	80.00	35.97	-	-	-
		最小値	-231.98	-193.23	-46.84	-4.81	7.17	58.26	0.40	10.00	0.00	-	-	-
		中央値	-1.00	0.42	-1.20	3.77	65.24	62.21	1.25	44.00	0.05	-	-	-
2期 (1977-1986)	52(473)	平均値	0.76	1.73	-0.97	2.64	56.79	78.19	2.64	48.00	2.68	19.13	35.74	39.01
		標準偏差	14.56	15.40	9.20	11.24	21.94	14.95	0.60	15.33	6.42	15.19	18.41	19.67
		最大値	97.41	103.21	55.88	88.82	109.07	100.00	3.56	85.26	39.29	60.36	80.86	89.29
		最小値	-49.44	-48.01	-55.48	-29.87	8.43	60.45	1.62	11.94	0.00	0.00	2.54	6.30
		中央値	-0.07	0.64	0.00	-0.40	57.23	66.75	2.84	47.11	0.09	15.78	37.07	37.06
3期 (1987-1993)	103(533)	平均値	2.07	-0.91	2.98	11.73	50.17	65.67	3.36	53.14	3.68	24.23	35.89	33.79
		標準偏差	23.36	22.39	9.73	20.15	20.82	15.85	0.48	15.31	5.50	15.24	19.22	18.77
		最大値	204.08	214.33	55.00	123.91	96.66	100.00	4.09	91.60	36.89	62.63	78.72	87.07
		最小値	-91.08	-86.26	-56.80	-59.41	1.65	44.97	2.79	8.13	0.00	0.00	2.25	4.81
		中央値	1.86	-0.69	2.41	4.68	52.65	65.32	3.28	53.95	1.37	23.10	33.81	30.19
4期 (1994-2000)	162(858)	平均値	2.58	2.55	0.03	7.45	46.63	52.86	5.76	53.92	6.69	21.91	32.84	37.05
		標準偏差	25.06	25.12	10.39	17.92	21.46	18.30	1.60	14.31	8.75	12.94	19.13	19.78
		最大値	217.23	226.56	61.78	112.60	111.77	100.00	8.02	84.67	68.30	59.94	84.28	91.63
		最小値	-152.20	-182.50	-62.16	-91.01	0.84	13.38	2.96	0.00	0.00	0.08	1.00	4.25
		中央値	2.35	2.34	-0.47	2.50	45.28	50.35	5.79	54.19	3.37	19.69	29.51	34.75
1~4期 (1970-2000)	167(2138)	平均値	1.66	1.24	0.42	7.58	51.66	64.47	3.89	51.41	4.31	19.07	30.04	31.97
		標準偏差	23.59	23.34	10.44	17.04	22.33	19.87	1.97	15.45	7.36	15.25	21.17	22.01
		最大値	217.23	226.56	64.52	123.91	111.77	100.00	8.02	91.60	68.30	62.63	84.28	91.63
		最小値	-231.98	-193.23	-62.16	-91.01	0.84	13.38	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		中央値	1.28	0.99	0.00	2.34	52.54	62.21	3.26	52.31	0.97	16.87	27.09	29.90

付表Ⅳ 業種別推計結果

1. 製造業

(1) 食品

	第1期					第2期					第3期					第4期				
SA5	0.0608	0.0108	0.0603	0.0418	0.0470	0.0220	0.0426	0.0233	0.0213	0.0257	0.0243	0.0208	0.0405	0.0323	0.0366	0.0427	0.0404			
FW	11.2332 *	11.5108 **	-0.8772	-1.2193	-0.8395	-0.7630	-0.5629	-11.1132 **	-11.1265 **	-11.2026 **	-11.0856 **	-11.0819 **	-2.3519 **	-2.1431 **	-2.1983 **	-2.3231 **	-2.2588 **			
DA	-0.0872	-0.0482	0.2986 **	0.3098 **	0.3044 **	0.3167 **	0.3204 **	0.0255	0.0303	0.0319	0.0272	0.0275	0.0120	0.0020	0.0134	0.0130	0.0170			
SC10	0.2650		0.0654					0.0444					-0.0454							
EC		-0.0152		0.3735					-0.0047					-0.1681						
FI					-0.0118					-0.0342					0.0570					
CO						-0.0652					0.0397					-0.0127				
PS							0.0733					-0.0220					-0.0226			
DUMM	-0.0220	-0.0380	0.0139	0.0061	0.0098	0.0059	0.0074	0.0114	0.0093	0.0111	0.0115	0.0089	-0.0127	-0.0068	-0.0141	-0.0111	-0.0109			
DI	-0.2036	-0.2055	0.1391 **	0.1388 **	0.1393 **	0.1389 **	0.1381 **	-0.1696 **	-0.1706 **	-0.1712 **	-0.1689 **	-0.1694 **	-0.0088	-0.0082	-0.0082	-0.0088	-0.0084			
KL	0.4936 **	0.2018 **	0.0834	0.0775	0.0791	0.0730	0.0682	0.0622 **	0.0648 **	0.0621 **	0.0665 **	0.0676 **	0.1238 **	0.1198 **	0.1241 **	0.1175 **	0.1176 **			
定数項	-0.1200	0.0181	-0.3294 **	-0.2920 **	-0.2901 **	-0.2662 **	-0.3322 **	0.3233 **	0.3450 **	0.3539 **	0.3282 **	0.3514 **	0.1119 *	0.0973	0.0692	0.0910	0.0906			
R ²	0.02146	0.01620	0.02412	0.02515	0.02357	0.02446	0.02464	0.02647	0.02496	0.02619	0.02739	0.02534	0.01040	0.00989	0.01233	0.00948	0.01001			
社数(データ数)	85(536)					96(885)					111(713)					122(809)				

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(2) 縦維

	第1期				第2期				第3期				第4期				
SA5	-0.1308	-0.1390	0.0334	0.0418	0.0210	0.0336	0.0504	0.0123	0.0113	0.0155	0.0194	0.0071	-0.2221	-0.2091	-0.2084	-0.2022	-0.2097
FW	-3.6221	-3.5353	-1.3253	-1.2294	-1.0378	1.3819	-1.8355	6.9297	6.1226	6.2945	6.6908	7.0610	-2.9275	-2.7231	-2.8850	-2.8452	-2.9157
DA	-0.0311	0.0438	-0.0130	0.0292	-0.0072	-0.0136	0.9465	0.0353	0.0342	0.0373	0.0581	0.0086	-0.0142	-0.0278	-0.0213	-0.0176	-0.8866
SC10	0.2775		0.2357					-0.1786					-0.0366				
EC		-0.2705		0.0031					0.3155					-0.1353			
FI					-0.1839					0.0725					-0.0403		
CO						0.1439					-0.1647					0.0333	
PS							-0.1523					0.1091					-0.0264
DUMM	-0.0121	-0.0560	0.0257	-0.0028	0.0269	0.0178	-0.0081	0.0173	0.0367	0.0281	0.0141	0.0435	0.0090	0.0187	0.0212	0.0202	0.0137
DI	0.4501**	0.4534**	0.3357**	0.3323**	0.3328**	0.3359**	0.3364**	0.2046	0.1940	0.1941	0.1993	0.2018	0.3436**	0.3436**	0.3437**	0.3437**	0.3433**
KL	-0.1071	-0.1061	0.2213	0.2116	0.2314	0.2245	0.2135	0.6736**	0.6818**	0.6749**	0.6777**	0.6850**	0.3123	0.3167	0.3159	0.3149	0.3108
定数項	0.1644	0.2579	-0.2554	-0.1647	-0.0931	-0.1843	-0.0901	-0.2646	-0.3414	-0.3609	-0.3035	-0.3750	0.1546	0.1278	0.1339	0.1032	0.1304
$\bar{R}^2$	0.03334	0.03060	0.01477	0.01308	0.01532	0.01508	0.01349	0.01492	0.01425	0.01429	0.01582	0.01335	0.01148	0.01157	0.01150	0.01147	0.01137
社数(データ数)	75(485)				77(697)				74(492)				76(493)				

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(3) 紙パルプ

	第1期				第2期				第3期				第4期				
SA5	0.2093	0.1957	0.0023	0.0159	0.0447	0.0085	0.0146	0.0306	0.0492	0.0088	0.0365	0.0548	-0.1133	-0.0813	-0.0748	-0.1173	-0.1674
FW	116.8380**	114.1850**	-2.0522	-2.2695	-2.2088	-1.9919	-2.1851	-2.3846	-2.0660	-2.4861	-2.2861	-2.2518	0.0226	-0.1844	-0.1307	0.2025	-0.9729
DA	0.5682**	0.5485**	-0.1258	-0.1071	-0.0849	-0.1066	-0.1244	0.0381	0.0951	0.0668	0.0464	0.1125	0.0316	0.0537	0.0399	0.0189	0.0269
SC10	-0.0918		0.0293					0.2901**					0.1306				
EC		4.6196		0.2474					-0.2522					0.1784			
FI					0.1873					-0.2561**					0.0381		
CO						-0.0359					0.1680**					0.1409	
PS							-0.0464					0.0396					-0.3019*
DUMM	-0.0004	0.0064	0.0422	0.0404	0.0273	0.0388	0.0392	0.0152	-0.0010	0.0176	0.0029	-0.0002	0.0237	0.0112	0.0085	0.0288	-0.0033
DI	0.8427**	0.8421**	0.3343**	0.3338**	0.3374**	0.3336**	0.3356**	0.1941**	0.2009**	0.1895**	0.2021**	0.2016**	0.2974**	0.2993**	0.3013**	0.2970**	0.3083**
KL	-0.2342	-0.2287	0.4835*	0.4978*	0.5052**	0.4868*	0.4875*	0.2543	0.2624	0.2092	0.2494	0.2566	0.7737**	0.7332**	0.7545**	0.7956**	0.7769**
定数項	-1.0625**	-1.0905**	-0.0850	-0.0913	-0.1746	-0.0753	-0.0607	-0.2574**	-0.1680	-0.0300	-0.1912*	-0.1943	-0.1516	-0.1222	-0.1277	-0.1388	0.0718
R ²	0.35807	0.35803	0.07320	0.07340	0.07466	0.07255	0.07345	0.12779	0.09348	0.12909	0.11512	0.09200	0.05001	0.05765	0.05702	0.05232	0.07215
社数(データ数)	31(202)				33(298)				34(217)				33(200)				

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位5社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位10株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(4) 化学

	第1期			第2期			第3期					第4期					
SA5	0.0014	0.0063	0.0117	0.0146	0.0109	0.0142	0.0082	-0.0674**	-0.0654**	-0.0674**	-0.0628**	-0.0699**	-0.0078	-0.0094	-0.0091	-0.0036	-0.0161
FW	4.6258*	4.6365*	0.6276**	0.4877	0.6130*	0.6590**	0.4867	3.3070	3.1356	3.3258	3.2677	3.3254	1.8212**	1.7400**	1.9455**	1.8230**	1.9389**
DA	0.1883**	0.1851**	0.1153**	0.1278**	0.1172**	0.1254**	0.1011**	0.0344	0.0442*	0.0360	0.0427*	0.0348	0.0728**	0.0914**	0.0757**	0.0782**	0.0787**
SC10	0.0505		-0.0160					0.0000					-0.0027				
EC		-0.0960		0.1656**					0.1510**					0.1324**			
FI					0.0300					0.0137					0.0624*		
CO						-0.0339					-0.0476*					-0.0530*	
PS							-0.0639					-0.0227					-0.0750*
DUMM	-0.0153	-0.0158	0.0051	0.0040	0.0019	0.0037	0.0001	-0.0123	-0.0121	-0.0139	-0.0141*	-0.0141	0.0123	0.0099	0.0044	0.0090	0.0062
DI	0.7823**	0.7904**	1.9116**	1.9180**	1.8945**	1.9088**	1.8571**	1.5354**	1.5310**	1.5347**	1.5282**	1.5311**	1.2851**	1.2756**	1.2669**	1.2769**	1.2589**
KL	0.1677**	0.1690**	0.3825**	0.3790**	0.3854**	0.3854**	0.3822**	0.0823*	0.0733	0.0876*	0.0969**	0.0834*	0.1361**	0.1327**	0.1413**	0.1374**	0.1393**
定数項	-0.1665**	-0.1416**	-0.1048**	-0.1230**	-0.1202**	-0.1122**	-0.0688	-0.1392	-0.1447	-0.1455	-0.1313	-0.1313	-0.1220**	-0.1341**	-0.1501**	-0.1133**	-0.1025**
$\bar{R}^2$	0.04189	0.04266	0.02878	0.03165	0.02920	0.02926	0.02969	0.05177	0.06053	0.05199	0.05515	0.05198	0.03726	0.04624	0.04149	0.04038	0.04299
社数(データ数)	140(929)			152(1405)			168(1110)					182(1178)					

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位5社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位10株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(5) 石油

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	0.8371	1.0208	-15.9286**	-15.9088**	-15.7503**	-15.8984**	-15.9147**	-3.0000	-3.0768	-2.9907	-3.0358	-2.8632	-175.5450**	-172.292**	-188.4460**	-184.1980**
FW	17.4105	16.5182	28.6083**	28.5654**	28.6351**	28.6834**	28.9660**	-216.9770**	-212.7170**	-217.0130**	-217.5450**	-235.3400**	-61.2094**	-62.1584**	-66.2488**	-67.1867**
DA	-5.7361**	-4.8395*	2.4432	2.8481	2.5417	2.7168	2.2816	5.5171	7.7145	4.5329	4.9217	9.0175*	0.6010	4.3705	-0.2528	5.0221
SC10	-0.2051		0.0199					3.5815					1.2553			
EC		0.8398		0.3777					2.6078				2.6594*			
FI					-0.6510					-0.4938					2.7257	
CO						-0.4243					-1.0415					-0.0561**
PS							0.6012					-18.3952*				-4.3638
DUMM	-0.2612	-0.3718	0.3543	0.3111	0.4318	0.2743	0.3758	1.2918	0.9490	1.1492	0.9278	0.1129*	0.3609	0.2504	-0.1319	-0.4097
DI	-19.0537**	-19.1063**	25.3340	25.9778	25.9504	25.8001	25.7849	-45.1388	-44.9457	-45.7127	-46.0760	-54.0600	13.0862	13.5063	12.7807	14.1536
KL	-1.1486	-0.9137	4.8102**	4.5906**	4.8043**	4.6868**	4.9662**	-17.4962	-18.6224	-13.4819	-14.5601	-24.8948**	-7.3512**	-8.1226**	-8.4829**	-9.1407**
定数項	2.9348	1.9401	-1.8621	-2.2983	-1.9005	-2.0068	-1.9545	50.8082*	49.6229*	53.7912**	53.8401**	58.4769**	179.8080**	174.1170**	194.0300**	188.3010**
R ²	0.05301	0.07389	0.29690	0.30053	0.29978	0.29862	0.29721	0.08310	0.07270	0.06914	0.06940	0.06621	0.19615	0.21760	0.20131	0.27934
社数(データ数)	9(60)				9(80)				9(60)				9(58)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位5社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位10株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(6) 窯業土石

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	0.1235	0.1307	0.0942 [*]	0.1111	0.0923 [*]	0.0862 [*]	0.0978 [*]	-0.0158 [*]	-0.0291	-0.0229	-0.0336	-0.0340	0.1352 ^{**}	0.1111 ^{**}	0.1253 ^{**}	0.1351 ^{**}
FW	-35.9539 ^{**}	-36.1423 ^{**}	3.6437 ^{**}	3.5356 ^{**}	3.6203 ^{**}	3.6886 ^{**}	3.6138 ^{**}	0.5546	0.3918	0.5036	0.4592	0.5179	3.0702 ^{**}	2.6219 ^{**}	3.3056 ^{**}	3.5247 ^{**}
DA	0.1917 [*]	0.1986 [*]	0.1658 ^{**}	0.1781 ^{**}	0.1684 ^{**}	0.1653 ^{**}	0.1667 ^{**}	0.1210 ^{**}	0.1151 [*]	0.1041 [*]	0.1133 [*]	0.0998 [*]	0.0546	0.1111	0.0642	0.0775
SC10	0.0260		-0.0247					0.0705					-0.0535			
EC		0.1273		0.1808					0.1108					0.6176 ^{**}		
FI					0.0328					-0.0425					0.1087	
CO						-0.0437					-0.0258					-0.0461
PS							-0.0115					0.0791				-0.1513 ^{**}
DUMM	0.0212	0.0179	0.0116	0.0121	0.0084	0.0069	0.0133	0.0075	0.0012	0.0082	-0.00	0.0040	-0.0172	-0.0234	-0.0272	-0.0189
DI	1.2256 ^{**}	1.2164 ^{**}	3.1503 ^{**}	3.1492 ^{**}	3.1325 ^{**}	3.1503 ^{**}	3.1322 ^{**}	2.6320 ^{**}	2.6229 ^{**}	2.6260 ^{**}	2.6129 ^{**}	2.6160 ^{**}	2.4978 ^{**}	2.4658 ^{**}	2.4364 ^{**}	2.4905 ^{**}
KL	0.3481 ^{**}	0.3438 ^{**}	-0.0091	-0.0251	-0.0100	-0.0126	-0.0096	0.0741	0.0703	0.0697	0.0772	0.0743	0.1037	0.1184	0.1042	0.1094
定数項	0.1393	0.1456	-0.3609 ^{**}	-0.3951 ^{**}	0.3795 ^{**}	-0.3521 ^{**}	-0.3716 ^{**}	-0.2036 ^{**}	-0.1492 ^{**}	-0.1371 [*]	-0.1333 [*]	-0.1607 ^{**}	-0.2135 [*]	-0.2604 ^{**}	-0.2755 ^{**}	-0.2276 ^{**}
R ²	0.18308	0.18391	0.03817	0.03953	0.03785	0.03981	0.03671	0.15732	0.15993	0.15979	0.16013	0.16533	0.12327	0.14983	0.12797	0.12191
社数(データ数)	63(412)				64(596)				68(429)				67(412)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(7) 鉄鋼

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	0.2126	0.2893	0.0252	0.0311	0.0051	0.0075	0.0000	-0.9953 **	-0.9916 **	-0.9954 **	-1.0088 **	-1.0053 **	0.0365	0.0432	0.0288	0.0412
FW	19.0509 **	19.1638 **	4.6533 *	3.9687	4.6000 *	4.7210 *	4.9072 *	19.0993 **	19.6956 **	19.0379 **	19.3799 **	19.4244 **	-9.4763 **	-9.3570 **	-9.3408 **	-9.2185 **
DA	-0.0374	-0.1825	0.1674	0.1773	0.1616	0.1801	0.1706	0.1448	0.1594	0.1250	0.2502 *	0.2446 **	0.2814	0.2694	0.2797 *	0.2642
SC10	0.2303		-0.0959					0.1700					-0.0139			
EC		0.2817		0.6267					-0.6762				0.1206			
FI					0.0200					-0.2876 *				-0.0013		
CO						-0.0761					-0.1298				-0.0662	
PS							0.0658					0.5273 **				0.0364
DUMM	0.0750	0.0589	-0.0724 *	-0.0643	-0.0629	-0.0717 *	-0.0579	0.0425	0.0228	0.0703	-0.0072	0.0325	0.0350	0.0372	0.0254	0.0382
DI	4.4091 **	4.2538 **	9.1457 **	9.1030 **	9.1293 **	9.1281 **	9.1751 **	8.6717 **	8.7113 **	8.6469 **	8.6554 **	8.7155 **	6.0253 **	6.0224 **	6.0218 **	6.0226 **
KL	-0.3664 *	-0.2554	0.1739	0.1747	0.1663	0.1648	0.1651	0.4675 *	0.4651 *	0.4534	0.4648 *	0.4304	0.0888	0.0884	0.0894	0.0921
定数項	-0.4667	-0.2779	-0.4296 **	-0.4922 **	-0.4727 **	-0.4510 **	-0.5012 **	-0.3043	-0.2191	-0.1233	-0.2095	-0.4048 *	0.2388	0.2304	0.2641	0.2164
R ²	0.15332	0.14628	0.04096	0.04133	0.03981	0.04080	0.04041	0.27504	0.27375	0.27991	0.27083	0.28877	0.05283	0.05241	0.05237	0.05279
社数(データ数)	57(369)				59(565)				56(381)				58(358)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(8) 非鉄金属

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	0.1393	0.1307	-0.0382	-0.0174	-0.0088	-0.0163	-0.0127	-0.1117 *	-0.1104	-0.1125 *	-0.1127 *	-0.1062	0.0436	0.0451	0.1114	0.0474
FW	1.3581	1.4138	4.7615 **	4.6106 **	4.7090 **	4.7673 **	4.4867 **	-1.2744	-1.2418	-1.0917	-1.1527	-1.2776	6.8291 **	6.7995 **	6.8607 **	6.8198 **
DA	0.6975 **	0.6802 **	0.2856 **	0.2499 **	0.3172 **	0.3084 **	0.3042 **	0.0453	0.0752	0.0592	0.0480	0.0591	-0.0232	-0.0216	-0.0275	-0.0194
SC10	-0.0225		0.1152					0.1415					0.0075			
EC		-0.0175		0.0028					0.1011					0.0346		
FI					0.0915					-0.0708					0.1279	
CO						-0.0299					0.0745					-0.0386
PS							-0.1094					-0.0853				-0.0737
DUMM	-0.0203	-0.0189	-0.0097	-0.0200	-0.0326	-0.0278	-0.0204	0.0215	0.0003	0.0153	0.0201	0.0056	0.0019	-0.0011	-0.0139	-0.0066
DI	3.3219 **	3.3255 **	1.5688	1.8023	1.5534	1.5407	1.6051	2.8987 **	2.9383 **	2.9291 **	2.9294 **	2.9419	0.2385	0.2392	0.1870	0.2396
KL	-0.1566	-0.1592	0.2787 *	0.2300	0.2753 *	0.2711 *	0.2871 *	0.4002 **	0.3962 **	0.3796 **	0.3775 **	0.3857 **	0.2997 **	0.3000 **	0.3017 **	0.2974 **
定数項	-0.7456 **	-0.7411 **	-0.5562 **	-0.4677 **	-0.5385 **	-0.4998 **	-0.4710 **	-0.0436	0.0134	0.0358	-0.00	0.0481 **	-0.4090	-0.4063 *	-0.4946 *	-0.4071 *
R ²	0.07350	0.07352	0.02841	0.02625	0.02747	0.02559	0.02672	0.14342	0.13819	0.14031	0.14207	0.14120	0.08404	0.08498	0.09610	0.08654
社数(データ数)	39(260)				41(382)				40(269)				41(263)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(9) 金属製品

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	0.0737**	0.0730**	-0.0113	-0.0087	-0.0085	-0.0125	-0.0155	-0.0328	-0.0321	-0.0314	-0.0373	-0.0291	0.0118	0.0192	0.0217	0.0192
FW	37.5265**	37.6807**	-0.6041	-0.9534	-0.6823	-0.4832	-0.3130	-3.1227**	-3.4683**	-3.2809**	-3.0620**	-3.1983**	-0.5131	-0.4109	-0.3455	-0.4832
DA	0.3481**	0.3393**	0.0656	0.0778	0.0689	0.0813	0.0643	0.1262**	0.1470**	0.1345**	0.1302	0.1254**	-0.0291**	-0.0417**	-0.0470**	-0.0408**
SC10	-0.0234		-0.0352					-0.0407					0.0200			
EC		-0.0270		0.3940					0.3564**				0.1434**			
FI					0.0316					0.0417				0.0081		
CO						-0.0693*					-0.0399				0.0185	
PS							0.0601					-0.0106				-0.0367**
DUMM	-0.0268	-0.0258	-0.2484	-0.2911	-0.2711	-0.1626	0.0207	-0.0112	-0.0145	-0.0126	-0.0106	-0.9937	-0.0092	-0.0114	-0.0099	-0.0130*
DI	2.1279**	2.1252**	2.1870**	2.1630**	2.1943**	2.1057**	2.1278**	-0.2354	-0.2336	-0.2422	-0.2417	-0.2419	0.7487**	0.7474**	0.7450**	0.7225**
KL	0.2185	0.2175	0.0610	0.0616	0.0594	0.0595	0.0596	0.5966**	0.5899**	0.5969**	0.5967**	0.5975**	0.8243**	0.8247**	0.8246**	0.8265**
定数項	-0.4913**	-0.4961**	-0.0482	-0.0746	-0.0752	-0.0536	-0.0909	0.0728	0.0402	0.0406	0.0647	0.0568	-0.0065	0.0009	-0.0022	0.0218
R ²	0.16304	0.16276	0.02073	0.02423	0.02024	0.02679	0.02315	0.35765	0.35895	0.35833	0.35813	0.35681	0.89130	0.89254	0.89141	0.89185
社数(データ数)	45(268)				54(484)				69(419)				83(509)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(10) 一般機械

	第1期			第2期					第3期					第4期				
SA5	0.0821	0.0805	-0.0623	-0.0582	-0.0665	-0.0631	-0.0625	0.0991	0.1019	0.1112	0.1022	0.0976	-0.0112	-0.0108	-0.0091	-0.0095	-0.0020	
FW	-32.1391**	-31.9829**	1.2076**	1.0512*	1.2387**	1.1985**	1.1671**	-5.0077	-5.0736	-4.6031	-5.0470	-5.2423	10.1844*	10.2812*	10.4012*	10.2919*	10.1891*	
DA	0.2651**	0.2769**	0.1558**	0.1917**	0.1549**	0.1658**	0.1661**	-0.0997	-0.0836	-0.1198	-0.1220	-0.0876	0.1573**	0.1603*	0.1521*	0.1738**	0.1431*	
SC10	0.0927		0.0984*					0.1305					-0.1373					
EC		0.0304		0.1783**					0.0650					0.0913				
FI					-0.0795					-0.1808*					0.0155			
CO						0.0016					0.1530*					-0.1183		
PS							-0.0156					-0.0799					0.0806	
DUMM	-0.0229	-0.0283	0.0041	-0.0029	-0.0048	-0.0023	-0.0028	-0.0300	-0.0388	-0.0214	-0.0285	-0.0417	0.0094	0.0182	0.0177	0.0087	0.0215	
DI	3.1586**	3.1265**	5.0309**	5.0213**	5.0622**	5.0350**	5.0259**	5.3646**	5.3607**	5.4106**	5.3663**	5.3209**	2.6658**	2.6242**	2.6187**	2.6321**	2.6966**	
KL	-0.0388	-0.0399	0.0298	0.0183	0.0322	0.0286	0.0286	-0.1452	-0.1423	-0.1481	-0.1420	-0.1379	-0.0894	-0.0978	-0.0976	-0.0940	-0.0978	
定数項	0.4935**	0.5287**	-0.2994**	-0.2769**	-0.2313**	-0.2566**	-0.2485**	-0.0136	0.0417	0.0926	0.0175	0.0837	-0.5457*	-0.6257*	-0.6284*	-0.5937*	-0.6413**	
R ²	0.03096	0.02923	0.02904	0.02882	0.02822	0.02682	0.02690	0.08157	0.07960	0.08280	0.08277	0.08006	0.02326	0.02126	0.02089	0.02283	0.02161	
社数(データ数)	161(1062)				181(1621)					202(1301)					211(1360)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(11) 電気機械

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	-0.0197	-0.0389	-0.0526	-0.0503	-0.0442	-0.0489	-0.0570	-0.0417	-0.0413	-0.0374	-0.0453	-0.0459	-0.0279	-0.0293	-0.0287	-0.0257
FW	38.0275**	36.1633**	0.2344	0.0418	0.1919	0.1878	0.1029	1.7194	1.4710	1.8736	1.8977	1.8932	5.4025**	5.2221**	5.5388**	5.3103**
DA	-0.5091**	-0.4002**	-0.6655**	-0.6774**	-0.6577**	-0.6744**	-0.6863**	-0.2046**	-0.2106**	-0.1957**	-0.2254**	-0.2248**	0.1462**	0.1347*	0.1286*	0.1436**
SC10	0.2004**		0.1194**					0.0280					0.0161			
EC		0.1079		0.1352*					0.3957**					0.1808**		
FI					-0.0440					-0.1273**					0.1111*	
CO						0.0414					-0.0106					-0.0625
PS							-0.0697*					-0.0010				-0.0945*
DUMM	-0.0311	-0.0343*	-0.0051	-0.0094	-0.0044	-0.0071	-0.0127	-0.0109	-0.0114	0.0014	-0.0148	-0.0142	0.0148	0.0123	-0.0204	0.0097
DI	-0.0126*	-0.0118*	0.2262	0.2105	0.2361	0.2199	0.1782	4.3952**	4.4403**	4.4683**	4.4167**	4.4139**	3.3609**	3.3659**	3.3365**	3.3778**
KL	-0.1419*	-0.1443*	0.1220*	0.1181*	0.1194*	0.1214*	0.1237*	0.0799	0.0764	0.0713	0.1016	0.1011	0.0026	-0.0074	0.0031	-0.00
定数項	-0.8249**	-0.6862**	0.2205**	0.2867**	0.2865**	0.2716**	0.3255**	-0.0648	-0.0585	-0.0302	-0.0488	-0.0514	-0.3336**	-0.3208**	-0.3577**	-0.3001**
R ²	0.06364	0.08593	0.03943	0.03697	0.35798	0.03649	0.03718	0.11402	0.12683	0.11816	0.11357	0.11360	0.07041	0.07487	0.07303	0.07204
社数(データ数)	135(827)				155(1367)				189(1173)				205(1260)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(12) 輸送機械

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	-0.0247	-0.0262	-0.0304	-0.0287	-0.0289	-0.0293	-0.0306	0.0388	0.0375	0.0423	0.0390	0.0416	-0.0651 [*]	-0.0666 [*]	-0.0643 [*]	-0.0660 [*]
FW	-2.6348	-2.6458	0.6631	0.5457	0.6690	0.6563	0.6159	-2.0601 [*]	-2.1096 [*]	-1.9755	-2.0627 [*]	-2.0652 [*]	12.7610 ^{**}	12.7386 ^{**}	12.9855 ^{**}	12.7847 ^{**}
DA	0.1075	0.1124	0.0373	0.0458	0.0379	0.0409	0.0449	0.1039 ^{**}	0.1112 ^{**}	0.0947	0.1059 ^{**}	0.1068 ^{**}	0.0837 [*]	0.0863 [*]	0.0984 ^{**}	0.0835 [*]
SC10	-0.0404		0.0321					0.0360					0.0029			
EC		0.1664		0.1161					0.0554					0.0258		
FI					-0.0167					-0.0680					0.0901	
CO						0.0065					0.0158					0.0239
PS							-0.0226					0.0212				-0.1325 ^{**}
DUMM	-0.0079	-0.0018	-0.0050	-0.0083	-0.0056	-0.0071	-0.0088	-0.0202	-0.0234	-0.0167	-0.0219	-0.0232	0.0244	0.0243	0.0162	0.0261
DI	-1.4991 ^{**}	-1.4931 ^{**}	2.4539 ^{**}	2.4490 ^{**}	2.4588 ^{**}	2.4569 ^{**}	2.4537 ^{**}	1.9781 ^{**}	1.9750 ^{**}	1.9745 ^{**}	1.9757 ^{**}	1.9767 ^{**}	0.8106 ^{**}	0.8106 ^{**}	0.7557 ^{**}	0.8090 ^{**}
KL	0.0588	0.0624	-0.1152	-0.1101	-0.1159	-0.1141	-0.1113	-0.2516 ^{**}	-0.2451 ^{**}	-0.2505 ^{**}	-0.2478 ^{**}	-0.2510 ^{**}	0.0317	0.0334	0.0445	0.0319
定数項	0.1529 [*]	0.1215 [*]	-0.0839 [*]	-0.0719	-0.0632	-0.0710	-0.0621	-0.0442	-0.0283	-0.00	-0.0319	-0.0321	-0.7657 ^{**}	-0.7652 ^{**}	-0.8109 ^{**}	-0.7744 ^{**}
R ²	0.07081	0.07271	0.02149	0.02235	0.02115	0.02093	0.02094	0.13930	0.13780	0.14158	0.13854	0.13859	0.22254	0.22291	0.22606	0.22235
社数(データ数)	98(639)				108(999)				118(786)				125(821)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位5社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位10株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(13) 精密機械

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	0.1538	0.1320	-0.0068	-0.0105	-0.0172	0.0273	0.0229	0.0043	-0.0058	-0.0140	-0.0104	-0.0118	-0.1130	-0.0969	-0.0724	-0.1345
FW	10.5114**	10.6192**	1.5807**	1.5434**	1.5513**	1.5299**	1.6775**	21.2411**	20.6133**	20.9150**	20.8349**	20.8947**	0.9155	0.7346	0.9535	0.8874
DA	0.2426	0.2728	0.4696**	0.4519**	0.4574**	0.4675**	0.4475**	-0.0107	-0.0041	-0.0063	-0.0065	-0.0059	-0.0358	-0.0055	-0.0463	-0.0520
SC10	0.1128		0.0650					0.0296					0.0863			
EC				0.0136					0.1179					0.2554*		
FI					0.0630					-0.0052					0.0470	
CO						-0.1588					-0.0075					0.0189
PS							0.1278					-0.0075				
DUMM	-0.0396	-0.0378	0.0478	0.0438	0.0386	0.0285	0.0472	0.0121	0.0059	0.0093	0.0078	0.0084	0.0107	-0.0075	0.0082	0.0108
DI	0.9137	0.9033	4.5941**	4.6720**	4.6410**	4.7048**	4.7468**	5.7255**	5.5109**	5.5966**	5.5559**	5.5761**	2.4077**	2.3708**	2.3871**	2.4085**
KL	-0.1137	-0.1183	0.4477**	0.4393**	0.4452**	0.4677**	0.4409**	0.1124	0.1122	0.1141	0.1138	0.1162	0.2249	0.2000	0.2270*	0.2197
定数項	-0.5909**	-0.5457**	-0.5867**	-0.5396**	-0.5545**	-0.5386**	-0.6232**	-1.0722**	-1.0176**	-1.0209**	-1.0181**	-1.0204**	-0.0429	0.0008	-0.0133	0.0352
R ²	0.08892	0.09088	0.09080	0.09345	0.09334	0.10095	0.10010	0.16173	0.16282	0.16116	0.16143	0.16143	0.04376	0.05497	0.04377	0.04307
社数(データ数)	27(174)				32(270)				40(247)				44(281)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(14) その他製造業

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	0.0031	0.0090	0.0942 [*]	0.0854 [*]	0.0846 [*]	0.0887 [*]	0.0911 [*]	-0.0537	-0.0505	-0.0541	-0.0578	-0.0558	0.0025	0.0033	0.0006	0.0004
FW	0.1420	0.1009	4.5864 ^{**}	4.5989 ^{**}	4.7394 ^{**}	4.4859 ^{**}	4.0548 ^{**}	-0.6845	-0.8655	-0.6759	-0.6701	-0.5679	13.7394 ^{**}	13.8329 ^{**}	13.9705 ^{**}	13.7411 ^{**}
DA	0.2400 [*]	0.2229 [*]	0.0695	0.1286 ^{**}	0.1146 [*]	0.0949	0.0962	0.1004 ^{**}	0.1034 ^{**}	0.0955 ^{**}	0.1154 ^{**}	0.1090 ^{**}	0.0233	0.0080	0.0249	0.0370
SC10	-0.0435		0.1723 [*]					-0.0372					-0.0363			
EC		-0.1206		0.1035					0.2646					-0.1223		
FI					-0.0370					0.0027					0.0379	
CO						0.0554					-0.0650					-0.0532
PS							-0.1033					0.0700				0.0374
DUMM	-0.0282	-0.0268	-0.0094	-0.0164	-0.0145	-0.0138	-0.0195	0.0121	0.0134	0.0142	0.0114	0.0189	0.0054	0.0082	0.0029	0.0056
DI	2.3036 ^{**}	2.3133 ^{**}	4.8944 ^{**}	4.8812 ^{**}	4.8737 ^{**}	4.8759 ^{**}	4.8649 ^{**}	1.7605 ^{**}	1.7705 ^{**}	1.7654 ^{**}	1.7428 ^{**}	1.7845 ^{**}	0.7298	0.7412	0.6978	0.7269
KL	0.1221	0.1217	-0.1887	-0.1827	-0.1740	-0.1642	-0.1711	0.0648	0.0617	0.0610	0.0625	0.0552	0.2801 ^{**}	0.2823 ^{**}	0.2794 ^{**}	0.2841 ^{**}
定数項	-0.2184	-0.2300	-0.4546 ^{**}	-0.4010 ^{**}	-0.3824 ^{**}	-0.3939 ^{**}	-0.3274 ^{**}	-0.0548	-0.0808	-0.0722	-0.0568	-0.1038	-0.6910 ^{**}	-0.7016 ^{**}	-0.7298 ^{**}	-0.6982 ^{**}
R ²	0.05020	0.05000	0.03249	0.02995	0.02940	0.02983	0.03173	0.08535	0.08808	0.08465	0.08660	0.08440	0.02272	0.02260	0.02261	0.02343
社数(データ数)	74(467)				84(744)				107(660)				136(852)			

(注) ** 5%水準で有意
* 10%水準で有意
変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

2. 非製造業

(1) 建設

	第1期					第2期					第3期					第4期				
SA5	0.0896	0.0879	0.0140	0.0139	0.0124	0.0119	0.0116	-0.0091	-0.0015	-0.0068	-0.0089	-0.0095	0.0297	0.0256	0.0237	0.0283	0.0309			
FW	2.9967	3.3940*	0.4260	0.4310	0.5142	0.4172	0.2644	2.5374	2.3353	2.5095	2.5435	2.5312	-1.2017**	-1.2606**	-1.1127**	-1.1619**	-1.4166**			
DA	0.1197	0.1033	0.1036**	0.1144**	0.1057**	0.1038**	0.1133**	0.1071**	0.1340**	0.1139**	0.1166**	0.1091**	0.0379	0.0453	0.0348	0.0300	0.0446			
SC10	-0.0097		0.0447					-0.0005					0.0370							
EC		-0.4259**		0.0511					0.2473**					0.0465						
FI					-0.0255					0.0416					-0.0288					
CO						0.0389					-0.0513**					0.0524*				
PS							-0.0498*					0.0011					-0.0557*			
DUMM	-0.0020	0.0002	0.0020	-0.0019	-0.0001	0.0024	0.0005	-0.0105	-0.0140	-0.0146	-0.0156*	-0.0107	0.0104	0.0047	0.0092	0.0131	0.0053			
DI	0.0284	0.0275	0.0155	0.0158	0.0158	0.0154	0.0153	0.2141**	0.2145**	0.2148**	0.2138**	0.2139**	0.0838**	0.0840**	0.0839**	0.0834**	0.0834**			
KL	0.1614**	0.1655**	0.2460**	0.2439**	0.2442**	0.2480**	0.2507**	0.0698**	0.0670**	0.0703**	0.0673**	0.0695**	0.0425	0.0428	0.0409	0.0439	0.0465			
定数項	-0.2176**	-0.2084**	-0.1254**	-0.1128**	-0.1003**	-0.1153**	-0.0868**	-0.2449**	-0.2684**	-0.2624**	-0.2339**	-0.2463**	-0.0767**	-0.0601*	-0.0497	-0.0721**	-0.0338			
R ²	0.02786	0.03349	0.03584	0.03467	0.03504	0.03653	0.03623	0.10508	0.11100	0.10689	0.10928	0.10507	0.01404	0.01374	0.01359	0.01527	0.01588			
社数(データ数)	122(715)					140(1276)					162(1008)					191(1145)				

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(2) 卸売

	第1期			第2期				第3期				第4期					
SA5	0.0805	0.0730	0.0092	0.0206	0.0182	0.0182	0.0203	-0.0255	-0.0176	-0.0193	-0.0211	-0.0174	-0.0829**	-0.0831**	-0.0801**	-0.0844**	-0.0831**
FW	6.1644	6.5850	-4.4612**	-4.4536**	-4.2160**	-4.3978**	-4.4912**	-4.4479**	-4.4880**	-4.4009**	-4.4049**	-4.3875**	6.3652**	6.3290**	6.3897**	6.3773**	6.3682**
DA	0.2302	0.2265	0.0345	0.0528	0.0522	0.0336	0.0316	0.0318	0.0391	0.0380	0.0357	0.0408	0.0195	0.0231	0.0195	0.0179	0.0189
SC10	-0.0438		0.0988					-0.0862					0.0087				
EC		0.0541		0.1270					0.1285					0.0459			
FI					-0.0557					-0.0323					-0.0286		
CO						0.0478					-0.0291					0.0147	
PS							-0.0308					0.0450					-0.0012
DUMM	-0.0447	-0.0411	0.0189	0.0158	0.0183	0.0165	0.0152	-0.3982	-0.1201	0.0024	-0.0009	0.0031	0.0072	0.0054	0.0100	0.0075	0.0065
DI	0.2851**	0.2825**	0.1974**	0.1970**	0.1963**	0.1975**	0.1980**	0.1476**	0.1474**	0.1472**	0.1471**	0.1458**	0.1906**	0.1903**	0.1908**	0.1908**	0.1905**
KL	0.1482	0.1480*	0.0331	0.0397	0.0316	0.0349	0.0391	0.0362	0.0314	0.0300	0.0325	0.0312	0.0836**	0.0840**	0.0829**	0.0834**	0.0842**
定数項	-0.4362*	-0.4547*	-0.0405	-0.0216	-0.0053	-0.0167	0.0109	0.1030	0.0494	0.0622	0.0644	0.0347	-0.3307**	-0.3287**	-0.3218**	-0.3300**	-0.3256**
R ²	0.06836	0.06840	0.05479	0.05300	0.05320	0.05327	0.05258	0.07474	0.07472	0.07407	0.07405	0.07438	0.05101	0.05123	0.05119	0.05109	0.05099
社数(データ数)	85(521)			120(988)				177(1017)				233(1370)					

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(3) 小売

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	0.2645 [*]	0.2871 ^{**}	0.0295	0.0189	0.0168	0.0311	0.0325	0.0824 ^{**}	0.0848 ^{**}	0.0825 ^{**}	0.0893 ^{**}	0.0914 ^{**}	0.0084	0.0026	0.0089	0.0019
FW	1.5616	1.6628	0.5644	0.4111	0.6042 ^{**}	0.5720	0.7533 ^{**}	-1.2660 [*]	-1.3221 ^{**}	-1.3011 [*]	-0.0129 [*]	-1.2852 [*]	-1.0587	-0.9530	-0.9609	-1.0654
DA	0.0452	0.0547	0.0365	0.0436	0.0292	0.0442	0.0364	-0.0244	-0.0480	-0.0230	-0.0215	-0.0225	0.0445	0.0305	0.0431	0.0428
SC10	0.0651		-0.0827 [*]					0.0113					0.0323			
EC		0.0940		0.1372					0.0407					-0.0965		
FI					-0.0512					-0.0358					-0.0333	
CO						-0.0659 [*]					-0.0306					0.0191
PS							0.0743 [*]					0.0512 [*]				0.0119
DUMM	0.0039	-0.0068	-0.0037	0.0006	0.0103	-0.0038	0.0043	-0.0173	-0.0204	-0.0130	-0.0233	-0.0160	0.0177	0.0174	0.0192	0.0159
DI	0.2225 ^{**}	0.2209 ^{**}	0.1498 ^{**}	0.1521 ^{**}	0.1507 ^{**}	0.1502 ^{**}	0.1501 ^{**}	0.1058 ^{**}	0.1043 ^{**}	0.1046 ^{**}	0.1033 ^{**}	0.1026 ^{**}	0.1456 ^{**}	0.1447 ^{**}	0.1440 ^{**}	0.1453 ^{**}
KL	0.3162 ^{**}	0.3152 ^{**}	0.2517 ^{**}	0.2442 ^{**}	0.2417 ^{**}	0.2446 ^{**}	0.2355 ^{**}	0.1538 ^{**}	0.1537 ^{**}	0.1509 ^{**}	0.1547 ^{**}	0.1503 ^{**}	0.0979 ^{**}	0.1031 ^{**}	0.0985 ^{**}	0.1003 ^{**}
定数項	-0.3962 ^{**}	-0.3865 ^{**}	-0.0567	-0.0960 [*]	-0.0740	-0.0815 [*]	-0.1321 ^{**}	-0.0157	-0.0113	0.0016	-0.0007	-0.0282	-0.0342	-0.0071	-0.0129	-0.0191
R ²	0.15041	0.14830	0.12649	0.12189	0.11659	0.12547	0.12252	0.13762	0.13787	0.13842	0.13876	0.14049	0.03362	0.03537	0.03350	0.03392
社数(データ数)	48(270)				95(684)				167(964)				226(1337)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位5社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位10株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(4) 不動産

	第1期				第2期				第3期				第4期						
SA5	-2.0977 *	-2.0167 *	0.5577	0.6450	0.6990	0.6696	0.7023	0.1769	0.1855	0.1403	0.2000	0.1011	0.1923	0.1726	0.2506	0.1751	0.2310		
FW	13.6059 **	11.8814 **	-0.0082	0.1022	0.1191	0.0342	-0.2428	-8.0106 **	-8.4532 **	-7.7340 **	-7.9111 **	-7.6997 **	-2.7666	-2.8730	-2.5196	-2.7579	-0.0243		
DA	0.1084	0.0974	0.0086	-0.0032	0.0652	0.0642	0.2237	-0.4024 **	-0.3717 **	-0.4224 **	-0.3762 **	-0.2788 **	-0.2569	-0.2232	-0.2823	-0.2504	-0.3215		
SC10	0.0963		0.1941					-0.0332					0.1686						
EC		1.0665		-0.1851					0.4623					0.1269					
FI					-0.3292					0.3236					-0.3690				
CO						0.2329					0.1989								
PS							-0.1548					-0.7182 **				-0.0572			
DUMM	-0.0710	-0.0801	0.0439	0.0464	0.0724	0.0503	0.0340	0.1450 **	0.1340 **	0.1021	0.1710 **	0.0933	0.0486	0.0093	0.0093	0.0067	0.0223		
DI	-0.1285	-0.1280	-0.2771 **	-0.2788 **	-0.2794 **	-0.2764 **	-0.2762 **	0.1779 *	0.1807 *	0.1886 *	0.1805 *	0.1919 **	0.0903	0.0885	0.0958	0.0869	0.0880		
KL	0.1638	0.1523 *	0.1447	0.1391	0.1232	0.1443	0.1407	0.0202	0.0180	0.0239	0.0187	0.0378	0.5016 **	0.5023 **	0.4982 **	0.5007 **	0.4901 **		
定数項	1.8378 *	1.8258 *	-0.4653	-0.4355	-0.4737	-0.6105	-0.4410	0.2382	0.1913	0.1781	0.0829	0.3640 *	0.0186	0.1101	0.1417	0.1559	0.0522		
$\overline{R}^2$	0.06049	0.06392	-0.00417	-0.00728	-0.00194	-0.00167	-0.00645	0.24383	0.24433	0.24443	0.24749	0.28425	0.22922	0.23698	0.02484	0.02457	0.02846		
社数(データ数)	22(119)				24(218)				43(226)				48(268)						

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位5社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位10株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(5) 運輸・通信

	第1期				第2期				第3期				第4期			
SA5	0.0116	0.0069	-0.0056	0.0023	0.0019	-0.0009	0.0027	-0.0004	0.0101	0.0112	0.0051	-0.0060	0.1267**	0.1034*	0.1242	0.1296**
FW	-34.4606**	-0.3530**	0.8835	0.9065	0.9603	0.8738	0.9098	2.5770	2.5400	2.5562	2.5554	2.5810	7.5293**	7.2035**	7.9361	7.4650**
DA	0.0782	0.0784	0.0671	0.0740*	0.0714	0.0694	0.0745	-0.0050	-0.0008	0.0016	-0.4004	-0.2793	0.7043	0.0289	0.0223	0.0147
SC10	-0.0039		0.0256					0.0303					-0.0713			
EC		0.0153*	-0.0083						0.0101					0.3189**		
FI					-0.0442					0.0212					0.1134	
CO						0.0152					0.0174					-0.0493
PS							0.0025					-0.0593				-0.0509
DUMM	-0.0028	0.0001	0.0035	0.0016	0.0070	0.0035	0.0016	0.0275*	0.0253*	0.0226	0.0276*	0.0251*	0.8616	0.0137	0.0528	0.8841
DI	-0.2543**	-0.2546**	-0.0034	-0.0036	-0.0037	-0.0037	-0.0036	0.1525**	0.1533**	0.1536**	0.1531**	0.1533**	-0.0381	-0.0380	-0.0407	-0.0371
KL	0.1920**	0.1896**	0.5431**	0.5420**	0.5430**	0.5426**	0.5422**	0.3157**	0.3142**	0.3142**	0.3176**	0.3191**	0.3111**	0.3036**	0.3131	0.3117**
定数項	0.2570**	0.2556**	-0.0673	-0.0648	-0.0517	-0.0642	-0.0667	-0.1467**	-0.1410**	-0.1501**	-0.1421**	-0.1123	-0.2920**	-0.3255**	-0.3817	-0.3161**
R ²	0.12273	0.12639	0.05018	0.04994	0.05107	0.05007	0.04996	0.09701	0.09649	0.09678	0.09674	0.09828	0.05582	0.05970	0.06006	0.05445
社数(データ数)	100(658)				109(1038)				115(753)				136(840)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位5社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位10株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(6) 電気・ガス・水道

	第1期				第2期				第3期				第4期						
SA5	-0.5297**	-0.5846**	0.5211	0.4963	0.4997	0.5215	0.4883	-0.1566	-0.0190	0.0278	-0.1724	-0.2730	0.1470	0.1886	-0.0033	0.1001	0.0924		
FW	3.6680	7.6842	3.2554	3.1055	3.2825	3.4700	3.3911	0.7696	1.0630	0.8635	0.8600	0.7791	0.0933**	0.0946**	0.1072**	0.0984**	0.1002**		
DA	-0.1783	-0.1119	0.1780	0.1714	0.1791	0.1889	0.1774		-0.0675	-0.0517	-0.1426	-0.0775	-0.0417	0.0228	-0.0525	-0.0500	0.0089		
SC10		-0.1276						0.1456					-0.1793*						
EC				0.2063					-0.5087					0.2535					
FI					0.0399					-0.0537					0.1208				
CO						-0.0855					0.2182					-0.1206			
PS							0.0172					-0.1123					-0.0304		
DUMM	-0.0427	-0.0193	-0.0255	-0.0076	-0.0134	-0.0193	-0.7583	0.0504	0.0330	0.0410	0.0637*	0.0310	0.2427	0.0364*	0.0206	0.0146	0.0368*		
DI	-0.2796**	-0.2819**	-0.2367**	-0.2378**	-0.2375**	-0.2374**	-0.2367**	0.0085	0.0014	0.0137	0.0055	0.0115	0.0196	0.0210	0.0227	0.0210	0.0222		
KL	0.7686**	0.7546**	0.5494	0.5998*	0.6117*	0.6058*	0.5827	0.5308**	0.7244**	0.5085**	0.5749**	0.4807**	0.6040**	0.5955**	0.5892**	0.5973**	0.6002**		
定数項	0.8025	0.7493	-0.4345	-0.4702	-0.4936	-0.4861	-0.4745	0.1008	-0.0032	-0.0379	0.1283	0.0190	-0.4144	-0.6061**	-0.4633*	-0.4419	-0.5145*		
R ²	0.15738	0.15701	0.10048	0.09804	0.09770	0.09935	0.09737	-0.00543	-0.00242	-0.00452	0.01500	-0.00941	0.18297	0.17224	0.17498	0.17698	0.16176		
社数(データ数)	17(106)				18(171)				20(129)				20(132)						

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

(7) サービス

	第1期				第2期				第3期				第4期			
	0.2101	0.2051 [*]	-0.1356 ^{**}	-0.1466 ^{**}	-0.1615 ^{**}	-0.1380 ^{**}	-0.1455 ^{**}	-0.0920	-0.0828	-0.1176	-0.0960	-0.1249	0.0632	0.0642	0.0646	0.0598
SA5																0.0621
FW	-13.9438 ^{**}	-13.0609 ^{**}	-4.1066 ^{**}	-4.2230 ^{**}	-4.3245 ^{**}	-0.0407 ^{**}	-4.3041 ^{**}	-3.7280	-3.5730	-3.7787	-3.7067	-3.7653	0.7644	0.7786	0.7646	0.7743
DA	-0.0626	-0.0306	0.0713 [*]	0.0684 [*]	0.0617	0.0722 [*]	0.0627	0.0007	0.0010	-0.0047	-0.0033	-0.0131	0.0482	0.0449	0.0457	0.0462
SC10	0.2217 [*]		-0.0154					0.0037								
EC		-0.4067		0.0879					-0.1354					-0.0140		
FI					0.0684					0.1580 [*]					-0.0206	
CO						-0.0197					0.0342					0.0191
PS							-0.0295					-0.1130 [*]				-0.0069
DUMM	0.0070	-0.0120	0.0014	0.0023	-0.0047	-0.0001	0.0028	0.0122	0.0136	-0.0140	0.0137	-0.0025	-0.0199	-0.0167	-0.0139	-0.0182
DI	-0.0114	-0.0111	-0.0505	-0.0506	-0.0517	-0.0502	-0.0514	0.1543 ^{**}	0.1541 ^{**}	0.1611 ^{**}	0.1543 ^{**}	0.1580 ^{**}	0.0746	0.0747	0.0755	0.0750
KL	0.1213	0.1345	0.3979 ^{**}	0.3937 ^{**}	0.3994 ^{**}	0.3971 ^{**}	0.3990 ^{**}	0.0857 [*]	0.0851 [*]	0.0842 [*]	0.0882 [*]	0.0940 [*]	0.0708	0.0676	0.0667	0.0663
定数項	-0.0499	0.0310	0.2126 ^{**}	0.2163 ^{**}	0.2252 ^{**}	0.2127 ^{**}	0.2349 ^{**}	0.0901	0.0858	0.0750	0.0834	0.1600	-0.1029 [*]	-0.1201 ^{**}	-0.1168 ^{**}	-0.1236 ^{**}
R ²	0.03001	0.02070	0.11300	0.11352	0.11526	0.11348	0.11290	0.05745	0.05672	0.06564	0.05581	0.06033	0.00635	0.00597	0.00600	0.00601
社数(データ数)	44(274)				52(473)				103(533)				162(858)			

(注) ** 5%水準で有意

* 10%水準で有意

変数名は右の通り

SA5: 売上高上位 5 社集中度	CO: 非金融法人持株比率
FW: 平均外資比率	PS: 個人等持株比率
DA: 負債総資産比率	DUMM: ダミー (メインバンク関係が安定している企業)
SC10: 上位 10 株主持株比率	DI: 景気動向指数一致系列
EC: 海外法人等持株比率	KL: 資本労働比率変化率
FI: 金融機関持株比率	

経済経営研究目録

(昭和 55 年 7 月より平成 15 年 11 月まで)

巻・号 (掲載年月)

◇経済一般理論・実証◇

今後のエネルギー価格と成長径路の選択	VOL. 1-1 (55. 7)
—期待されるエネルギーから資本への代替—	
貯蓄のライフ・サイクル仮説とその検証	VOL. 2-3 (57. 1)
為替レートのミスアラインメントと日米製造業の国際競争力	VOL. 9-1 (63. 7)
レーガノミックスの乗数分析	VOL. 10-1 (1. 5)
日米独製造業の国際競争力比較	VOL. 12-1 (3. 6)
—実質実効為替レートを利用した要因分析—	
現金収支分析の新技法	VOL. 16-3 (7. 11)
日米経済と国際競争	VOL. 20-4 (12. 3)
経済の情報化と IT の経済効果	VOL. 22-1 (13. 11)

◇設備投資◇

設備投資研究 ⁸⁰	VOL. 2-2 (56. 7)
—投資行動分析の新しい視角—	
時系列モデルの更新投資への適用	VOL. 3-2 (57. 7)
税制と設備投資	VOL. 3-3 (57. 7)
—調整費用、合理的期待形成を含む投資関数による推定—	
設備投資研究 ⁸¹	VOL. 3-4 (57. 7)
—研究開発投資の経済的效果—	
投資促進施策の諸類型とその効果分析	VOL. 4-1 (58. 7)
設備投資研究 ⁸²	VOL. 4-2 (58. 7)
—調整過程における新たな企業行動—	
設備投資研究 ⁸⁴	VOL. 5-1 (59. 7)
—変貌する研究開発投資と設備投資—	
設備投資研究 ⁸⁵	VOL. 6-4 (60. 9)
—主要国の設備投資とわが国における R&D 投資の構造的特色—	
設備投資の決定要因	VOL. 6-5 (61. 3)
—各理論の実証比較と VAR モデルの適用—	

設備の償却率について	VOL. 9-3 (63. 9)
—わが国建設機械の計測例—	
我が国の設備機器リース	VOL. 9-5 (1. 3)
—その特性と成長要因—	
土地評価とトービンの q /Multiple q の計測	VOL. 10-3 (1. 10)
設備投資と資金調達	VOL. 11-4 (3. 2)
—連立方程式モデルによる推計—	
大都市圏私鉄の設備投資について	VOL. 12-3 (3. 8)
鉄道運賃・収支と設備投資	VOL. 13-2 (4. 7)
大都市私鉄の投資と公的助成	VOL. 14-1 (5. 4)
—地方鉄道補助法とその評価—	
大都市私鉄の運賃改定とその過程の研究	VOL. 15-1 (6. 12)
—1945～1965 年—	
大都市私鉄の運賃改定とその過程の研究	VOL. 16-2 (7. 11)
—1966～1984 年—	
大都市私鉄の運賃改定とその過程の研究	VOL. 16-6 (8. 1)
—1985～1995 年—	

◇金融・財政◇

資本市場に於ける企業の資金調達	VOL. 1-2 (55. 10)
—発行制度と資金コスト—	
債券格付に関する研究	VOL. 2-1 (56. 7)
金融市場の理論的考察	VOL. 5-2 (59. 7)
アメリカの公的金融	VOL. 6-1 (60. 7)
—フェデラル・ファイナンス・ハックと住宅金融—	
西ドイツの金融自由化と銀行収益および金融制度の安定	VOL. 6-2 (60. 7)
西ドイツの公的金融	
—その規模と特徴—	
アメリカの金融自由化と預金保険制度	VOL. 6-3 (60. 6)
アメリカの金融システムの特徴と規制緩和	VOL. 7-1 (61. 10)
クラウドディング・アウトについての研究	VOL. 8-1 (62. 11)
—国債発行の国内貯蓄および金融仲介への影響—	

公的部門の金融活動	VOL. 9-4 (63. 10)
－米国での動きとわが国との対比－	
金融構造の変化について	VOL. 10-2 (1. 8)
貯蓄・投資と金利機能	VOL. 11-1 (2. 6)
資産価格変動とマクロ経済構造	VOL. 11-2 (2. 7)
Asset Bubble のミクロ的基礎	VOL. 11-3 (2. 12)
メインバンクの実証分析	VOL. 12-4 (4. 3)
アメリカの金融制度改革における銀行隔離論	VOL. 13-1 (4. 6)
国際機関投資家の新潮流	VOL. 16-4 (7. 9)
なぜ日本は深刻な金融危機を迎えたのか	VOL. 19-1 (10. 9)
－ガバナンス構造の展望－	
アメリカ連邦政府の行政改革	VOL. 20-1 (11. 6)
－GPRA を中心にして－	
ドル・ペッグ下における金融危機と通貨危機	VOL. 20-3 (11. 8)
メインバンク関係は企業経営の効率化に貢献したか	VOL. 21-1 (12. 8)
－製造業に関する実証研究－	
非対称情報下の投資と資金調達	VOL. 23-3 (15. 2)
－負債満期の選択－	
－投資非効率と企業の規模－	
日本企業のガバナンス構造	VOL. 24-1 (16. 1)
－所有構造、メインバンク、市場競争－	

◇資源・環境◇

エネルギー問題に関する理論および実証のサーベイ	VOL. 1-3 (56. 2)
-------------------------	------------------

◇会計・企業・財務◇

ビジネス・リスクと資本構成	VOL. 3-1 (57. 4)
企業における情報行動の分析	VOL. 7-2 (62. 3)
－職場における情報行動に関する調査報告－	
日本主要企業の資本構成	VOL. 12-2 (3. 7)
企業のリストラクチャリングについて	VOL. 16-1 (7. 5)
日米医療 NPO（非営利組織）の経済分析	VOL. 17-2 (9. 3)
連結決算 20 年のデータで見る日本企業の資本収益性低下	VOL. 18-2 (10. 3)

バブル崩壊後の企業財務の推移と課題	VOL. 18－3 (10. 3)
利益操作の研究	
－不当な財務報告に関する考察－	VOL. 23－4 (15. 2)
日本の製造業	
－長期データに基づく収益力の再検証－	VOL. 23－5 (15. 3)
商法改正後の新しいコーポレート・ガバナンスと企業経営	VOL. 23－6 (15. 3)
－社外取締役、監査役会など米国型機構、従来型機構の検討を中心として－	

◇産業構造・労働◇

産業調整問題に関する理論および実証	VOL. 3－5 (57. 8)
日本の労働市場と失業	VOL. 9－2 (63. 8)
－ミスマッチと女子労働供給の実証分析－	
戦間期日本における農工間賃金格差	VOL. 19－3 (10. 12)
偏向的技術進歩と日本製造業の雇用・賃金	VOL. 20－2 (11. 6)
－コンピュータ投資にみる技術進歩の影響－	
グローバル化と労働市場	VOL. 21－2 (12. 11)
－日本の製造業のケース－	
貿易と雇用	VOL. 23－1 (14. 11)
－グローバル化の産業と地域への影響－	
我が国製造業の打開策を探る	VOL. 23－2 (14. 11)
－プロダクション・ニューパラダイム研究会報告書－	
我が国の半導体産業とイノベーション	VOL. 23－7 (15. 3)
－イノベーション経営研究会報告書－	

◇地域政策◇

首都圏を中心としたハイテクゾーンの現状と将来	VOL. 6－6 (61. 3)
新しい町づくりの試みサステイナブル・コミュニティ	VOL. 16－5 (7. 10)
－真のベター・クオリティ・オブ・ライフを求めて－	
アジアにおける地域の国際ネットワーク化試論	VOL. 17－1 (9. 3)
－ネットワークの理論的考察とその応用としてのアジア重層ネットワーク構想－	
地域間所得移転と経済成長	VOL. 18－1 (10. 3)
地域・目的別社会資本ストックの経済効果	VOL. 19－2 (10. 11)
－公共投資の最適配分に関する実証的分析－	