

王子・東株等株式の市場効率性 IV  
Efficiency of the Stock Markets in the Prewar Japan IV.

釜江廣志

Working Paper Series No. 175

November 2022

# 王子・東株等株式の市場効率性 IV<sup>1</sup>

釜江 廣志

Efficiency of the Stock Markets in the Prewar Japan IV

Hiroshi KAMAE

## §1 はじめに

本稿では前稿、釜江(2021b)に引き続き、1915～41年の株式市場、とりわけ長期(清算)取引の効率性テストを行う。前稿までとの違いは、各企業、およびそれぞれが属する産業固有のニュースを取り込んで、企業ダミーとして用いていることである。また、後記§3-1のように、イベント直後の取引のない日のデータの扱いも前稿とは変えている。

用いるデータは主として長期取引の先限価格であるが、これがない場合、中限または当限、あるいは新株の長期取引、さらには短期取引、現物取引の価格と同様の動きをすると予想して、これらを使って推計を行う。

対象銘柄は次のとおりである。王子新(王子製紙新株)、鐘紡(鐘淵紡績)、鋼管(日本鋼管)、新東(東京株式取引所新株)および東株(東京株式取引所旧株)、東電(東京電燈)、日石(日本石油)、北炭(北海道炭礦汽船)、郵船(日本郵船)の9銘柄は前稿と同じで、さらに人肥(大日本人造肥料)、日糖(大日本製糖)、日セメ(日本セメント)に浅野(浅野セメント)のデータをつないだもの、計3銘柄を追加して総計12銘柄である。なお、前稿までで取り上げていた満鉄(南満州鉄道)は新旧株ともにデータの欠日が多いので除外する。

次節では分析の期間を設定する。§3は分析の対象と方法を説明する。§4で述べる方法によって計測した結果とその説明が§5で示される。なお、本稿は著者の株式市場の効率性分析シリーズのセミ・ファイナル版であるので、説明は前稿などとの重複をなるべく厭わず記述を進めることとする。ただし、取引所と市場の動向の説明については前々稿、釜江(2021a)で取り上げたので、以下では繰り返さない。

---

<sup>1</sup> 本学と東京経済大学両図書館のデータベース、および神戸大学図書館新聞記事文庫を利用した。記して感謝申し上げる。

## §2 分析期間の設定

株式市場では1944年頃まで市場原理が機能していたとみられている<sup>2</sup>。全ての長期取引が45年3月(45年6月限)まで行われたが、41年8月12日以降は中限のデータはない<sup>3</sup>。本稿で取り上げる諸銘柄は15年あるいは16年以降<sup>4</sup>に売買が多くなったこと、終期はデータの利用可能性により41年12月であり、例外もある(§3-1に後記)。そこで、本稿では基本の対象期間を1915年から41年12月までとする。

ところで、長期取引は通常の時期では3か月3限月制であった。毎月月初が新甫発会日であって、当日(翌日付)の夕刊<sup>5</sup>と翌日朝刊でその結果が報道された。株式の投機的取引を防ぐために1925年4月から29年4月まで、限月が短縮されて有価証券長期取引<sup>6</sup>は3か月3限制から2か月3限制に変えられた。この改正の背景は、3か月3限制が交通の発達していなかった頃に制定されたが、その事情が変わったこと、取引が長期にわたると投機を誘発しやすいと考えられたこと、などであった<sup>7</sup>。

限月短縮期では2か月3限月制、新甫発会は偶数月の6、26日と奇数月の16日であった。25、29年は変則的であり、25年5月には先々限が存在した<sup>8</sup>。29年5月にも先々限が存在し<sup>9</sup>、5月15日以降もイレギュラーで<sup>10</sup>、6月6日と26日は限月復旧への経過措置として新甫発会せず、8月1日に10月限の新甫発会が行われた<sup>11</sup>。

さて、本稿でも期間区分を試み、長期取引の限月短縮が始まった月の直前1925年3月末日で区切る。この場合、前半が大正期、後半は昭和期にほぼ相当する。他に、次のような区分時点の候補もあるが、前・後期の日数がバランスしないこと、特に企業固有のニュースが31年の後にはほとんどないことなどを考慮して採用しない。

---

<sup>2</sup> 小林(1978)p. 152-53、久保田(1978)p. 173 参照。

<sup>3</sup> 「東京日日新聞」参照。1941年7月10日からの「東京朝日新聞」には先限のみがある。

<sup>4</sup> 鋼管と王子新は1916年から利用可能である。

<sup>5</sup> 戦前の夕刊は1943年10月まで、発行の日付を翌日付としていた。釜江(2018)参照。

<sup>6</sup> 規定は有価証券であったが、国債の長期取引を東京株式取引所において開始したのは1925年11月であり、2か月3限制であった。

<sup>7</sup> 日本証券経済研究所(2000)p. 650、706、「大阪朝日新聞」1922年3月26日参照。

<sup>8</sup> 5月15日限、6月5日限、6月25日限、7月30日限、8月30日限の順であろう。「東京朝日新聞」1929年3月30日参照。

<sup>9</sup> 取引は先々限に集中した。「東京日日新聞」1929年5月2日夕刊 p. 4 参照。

<sup>10</sup> 5月15日からは、6月5日限、6月25日限、7月31日限の順。「東京日日新聞」1929年5月15日参照。

<sup>11</sup> 「東京日日新聞」1929年6月7日、29年6月27日、29年8月2日参照。

1918年9月2日 現物取引開始  
20年4月30日 戦後恐慌時に株式市場救済の日銀特融  
22年4月20日 暴落時に東株が資金融通  
22年9月1日 短期清算取引開始  
23年9月1日 関東大震災  
31年9月18日 満州事変勃発  
31年12月13日 金輸出再禁止  
36年2月26日 2・26事件。

なお、株価の大幅な変動は次のようにあった<sup>12</sup>(Dは下落,Uは上昇)。

1915年11月30日 大戦ブーム U  
16年2月 国債償還額問題の政局紛争 D  
16年12月13、18、19日 ドイツの講和提議 D  
18年6月15日 取引所令改正(小口落禁止) D、  
(初報は「東京朝日新聞」18年5月23日)  
19年11月～20年3月 投機過熱<sup>13</sup> U  
20年3月15日 戦後恐慌始まる D  
(20年10月1日 東株旧が底値)  
26年1月 金融安定など U  
28年7月～30年8月 シナ問題、金解禁論、米国株崩落など D  
31年9月18日 満州事変 D  
31年9月21日 英国、金本位制停止 D  
31年12月 金輸出再禁止 U  
33年1月～2月 国際問題(国際連盟脱退、米国の金輸出禁止説など) D  
34年9月～11月 生産過剰、貿易不安、国際関係など D  
36年3月 2・26事件後 D  
37年7月7日 日華事変 D  
37年8月9日 増税案、議会提出 D  
38年7月11日 物動計画、価格統制強化 D  
39年9月4日 第2次大戦勃発 U  
40年4月 軍の利潤統制方針発表、対米関係悪化など D  
41年12月8日 太平洋戦争開戦 U。

---

<sup>12</sup> 日本銀行金融研究所(1993)、日本証券経済研究所(1989)参照。

<sup>13</sup> 三和(2002)p.94参照。

### §3 分析の対象

#### §3-1 対象銘柄

本稿で使用するのは長期取引の先限価格である。分析対象の株価データは東株市場における長期取引の先限日次価格で、株価や多くの記事の出所は「東京日日新聞」、「東京朝日新聞」、「大阪毎日新聞」であり<sup>14</sup>、夕刊があれば夕刊から、なければ朝刊から採集する。計測の対象期間は1915年1月～41年12月とするが、データの利用可能性から王子新、鋼管、人肥、日セメ+浅野、日糖は例外で別記の通りである。額面はいずれも50円である。またサンプルを増やすために、イベント直後の取引のない日は株価変化が0であると想定して、データを追加している。

各銘柄のデータの利用可能期間は次のとおりである。

a) 王子新は長期取引が1916年3月～41年3月に行われたが<sup>15</sup>、17年12月～18年8月、20年11月～21年1月、36年5月～37年3月、38年10月、39年4月～7月、40年6月、41年1月はデータが欠けているので、一部の期間を王子（旧株）の長期取引や短期取引で補完する。なお、旧株はとりわけ大正期で欠日が多く、取引高も多くない。年の売買高で新株を上回るのは18、21、23年のみである。

b) 鐘紡の長期取引が頻繁に行われたのは1915年1月～41年12月である。

c) 鋼管は長期取引が1916年からあり、43年以降も行われた。21年6月に減資と同時に増資しており、21年8月～22年12月のデータはない。

d) 人肥は日産化学へ商号を変更したので、その長期取引は1937年3月末までしかなく、同年2月の取引は中限と当限のみ、3月は当限のみである。日産化学の長期データは39年7月以降存在するが、37年4月～39年6月は両銘柄ともデータはない。

e) 1943年7月に日本証券取引所が開業したため、新東・東株（旧株）の長期取引は、同年3月における43年6月限までである。17年6～7月、20年<sup>16</sup>～11月の新東<sup>17</sup>は旧株へ併合されて取引がない。東京株式取引所における取引状況は表1のとおりであり、新東・東株の合計が全株式の売買に占めるシェアは10年以降ほぼ10%以上、最高の15年は30%を占めた。

f) 東電は、1939年8月設立の日本発送電と関連する関東配電に統合され、42

---

<sup>14</sup> 1923年5月の在京新聞の全国における販売シェアは東京日日、東京朝日の2紙で37%を占め、時事新報9%、中外商業新報と読売がそれぞれ5%であったので、初めに掲げた2紙の影響力は大きかったと理解できる。高柳(2011) p. 64 参照。

<sup>15</sup> 1915年1月に売買開始の新株があるが、15年の取引は120株のみである。東京株式取引所(1928)統計 p. 229 参照。

<sup>16</sup> 1920年4月に旧株へ併合された。5月末までの中限と当限のデータは存在する。

<sup>17</sup> 分割払込制度の下で、額面全額払込済みの株式を旧株、未払込部分が残る株式を新株と呼ぶ。配当額は払込額に比例する。

年3月には関東配電へ吸収されて解散した。東電の長期取引は41年12月24日まで行われた。なお、日本発送電の実物は41年8月以前～42年3月、関東配電の実物は42年1月～44年8月が存在する。

g) 日石の長期取引は1943年以降も行われた。

h, i) 日セメの長期取引データは1916年7月からある。同社は26年頃から金融的に行き詰まり、27年に浅野セメントに経営を委任、39年10月には浅野に吸収されたので、これらのいわば異常期は日セメ株価の反応も正常ではなかった可能性がある。そこで、セメント業界からは浅野を取り上げることとする。浅野旧株の長期取引データは16年11月23日～41年12月の期間で存在するが、17年2月～20年6月5日はほとんどが欠日であるので、この期間は日セメで代用する<sup>18</sup>。

j) 日糖の長期取引は1938年3月までである。それ以降の先限価格データを得るには推計が必要であるが、38年4月からは毎月の半分以下の日にしか存在せず、信頼性に欠けるので、計測期間に含めない。

k) 北炭は長期取引が1941年1月まで行われた。

l) 郵船の長期取引は1943年以降も続けられた。

### §3-2 配当と配当落ち

この項は釜江(2021b)での説明と同じであるので、簡潔に記す。配当は株主総会終了後に支払われる。長期取引の場合、総会の開催月に限月が到来する銘柄に配当が発生し、株価は配当額を予想して決まる。その銘柄の相場は配当落ち相場と呼ばれるみかけ上の株価である。配当落ち日は通常、総会月に限月が到来する先限の取引開始月の最初の取引日である。

配当落ち日は通常、月の初営業日であり、その日における先限の真の株価は、みかけの株価(市価)に配当額を加えた値である。ゆえに、

$$\begin{aligned} & \text{配当落ち日の翌日における真の株価変化額 } \Delta p \\ &= \text{配当落ち日の翌日の株価} - \text{前営業日の真の株価} \\ &= \text{翌日の株価} - [\text{前営業日の(みかけの)株価} + \text{配当額}] \end{aligned}$$

となる。また、株価に影響する配当以外の要因は次々に発生し、配当落ちの影響は持続せず当日中に完了してしまうと考える。

釜江(2021b)で説明しなかった人肥、日セメおよび浅野、日糖の各銘柄の総会月・配当落ち日は次のとおりである。

---

<sup>18</sup> なお、取引所の休市明け(1920年5月11日)の日セメ価格の断層:  $4/14=477$ ,  $5/11=250$  (単位十銭)と、両銘柄の切替日(6月6日)の価格差: 日セメ=281、浅野=715については以下のように処理する。20年4月14日までの1ヶ月の株価の平均は540、5月1日からの1ヶ月の平均は290であるから、20年5月11日の先限250は4月においては  $250 \times (540/290)=466$  と推定される。そこで、5月11日と4月14日(先限が477)の価格差の推定値は  $466-477=-11$  である。また、6月の株価の平均は日セメが257、浅野が647であるから、6月6日の日セメの先限281を  $281 \times (647/257)=708$  と推定して、6月6日の浅野715と日セメの価格差の推定値は  $715-708=7$  である。

d) 人肥

株主総会開催月：7・1月、

配当落ち：5月2日、11月2日において先限である7月限、1月限にそれぞれ配当落ち。

h) 日セメ

総会：4・10月、

配当落ち：2月2日、8月2日において先限(4月限、10月限)に配当落ち。

i) 浅野

総会：7・1月(1940年6月から6・12月)

配当落ち：5月2日、11月2日に先限(7月限、1月限)に配当落ち。

j) 日糖

総会：6、12月、

配当落ち：4月2日、10月2日において先限(6月限、12月限)に配当落ち。

### § 3-3 市場介入と株価維持策

この項も釜江(2021b)と同じであるので、簡略に記す。市場介入と株価維持策<sup>19</sup>の推移は次のとおりである。

1920年4月 反動恐慌時、株式市場救済の際に日銀が特融、

22年11月～ 銀行動揺時に日銀が東株の機関銀行などに特融を行い、東株は取引員に資金融通、

30年10月 直接的な株価維持のために、保険会社が生保証券(第1次)を設立<sup>20</sup>、

33年2月 生保証券を解散<sup>21</sup>して生保投資シンジケートを組織、

35年8月 第2次生保証券を設立し、43年まで存続、

37年9月-40年9月 東株関係者が大日本証券投資、株式投資組合、日本証券投資を順次設立、

41年3月 日本協同証券を設立、

41年8月 株式価格統制令を施行、最低価格を限定、

また、生保証券などは直接的な株価維持のための市場介入や価格維持策<sup>22</sup>を行った。

---

<sup>19</sup> 小林(2012)第7章参照。

<sup>20</sup> 「大阪朝日新聞」1930年9月6日参照。「堅実な会社…の株式にして実勢以上に低落したと考えられる場合に」(「東京朝日新聞」30年10月16日)買い入れを行った。

<sup>21</sup> 解散時に保有していたのは、鐘紡新旧、東京瓦斯、明治精糖、台湾精糖、麒麟麦酒などの一流株式である。山一証券調査部(1935)p.66参照。

<sup>22</sup> 小林(2012)p.177-参照。

## § 4 計測の方法

### § 4-1 説明変数とデータ

本稿では、これまでと同様のマクロ変数 3 個、すなわち 1940 年 10 月 1 日まで利用可能である貿易、卸売物価、22 年 4 月 18 日から利用可能な小売物価を採用する。これら以外に為替レート<sup>23</sup>もあろうが、これは貿易と関連するので取り上げない。

マクロ変数に加えて、個別企業と産業に関する次のようなニュースもダミー変数として用いる。これらには情報の事前漏洩の可能性はあるが、本稿ではできるだけ初報日を取り込むことにより、漏洩の影響を軽減するように努めた。

#### 1) 配当の大きな増減とその予測 (dummy4)

おおよそ 5%以上の配当の変動（特別配当・記念配当を含む）で、的中した予想の初報日（総会日以前）か、それがなければ総会日におけるそれらである。なお、ダミーを使って増配と減配を区別することは困難である。

#### 2) 増・減資 (dummy5)

増資は希薄化により一般的に株価下落を引き起こして断層ができるので、増資・額面変更日までの先限価格と配当額を増資比率で割って修正し<sup>24</sup>、その断層の処理を行う。なお、増資と異なり、合併による資本金増は希薄化を生じさせないが、株価への影響はゼロではないと思われるので、企業ダミーが 1 になるサンプルを増やすべく考慮に入れる。各銘柄の状況は下記のとおりである。日は増資の予定の初報日か、それがなければ決定日（総会日）、または実施日である。

#### 3) 業況 (dummy6)

業界全体の減産（操短・限産=生産制限）の開始・停止日、または、協定・申合せ（製品価格に関するものも含む）などの締結日。これら以外に、製品需給とその見通し、企業・業界の動向一般とその見通し、製品価格の変動、製品輸出入の増減なども考慮の必要はあろうが、これらは結局、企業の業績、ひいては配当に影響していくと考えられるので、等閑に付す。

なお、マクロ公表とイベント発生の日が長期先限取引のない日であれば、中限か当限、または短期取引、さらには新株か旧株の価格データを使い、なくても翌日にデータがあれば翌日発表として、ともに取り込む。ただし、翌日のみで、翌々日は無視する。

これらの企業ダミーである dummy4 から 6 までを使うが、これらのイベントは数が多くないこと、またマクロ変数ダミーをすでに 3 個使っていて、さらに 3 個

---

<sup>23</sup> 為替と株式の関わりについて、例えば「東京日日新聞」1924 年 11 月 23 日参照。

<sup>24</sup> なお、このように修正すると、大きな株価変動（トレンド）を正確に捉えるには無理があろうが、本稿の目的は日々の株価にマクロ変数の報道などがどう影響するかを分析することであり、この修正によって目的を逸脱することはないと考える。

追加するとダミー変数が多くなりすぎるなどから、企業ダミーは一括して取り扱う<sup>25</sup>。

各社の配当の変化と業況は次のとおりである。記している日付は報道日であり、その前の a、c、t、y はそれぞれ「東京朝日新聞」、「中外商業新報」、「東京日日新聞」、「読売新聞」を示す。

a) 王子新

1) t1921年12月23日に5%減配、特配<sup>26</sup>はない。

2) 増資<sup>27</sup>は18年9月(決定の報道はt17年12月26日。2.1倍。株価の断層は18年8月末)、20年10月(t20年7月1日決定。2倍。断層は21年2月11日)、36年6月(t35年12月8日決定。2倍。断層は36年4月末<sup>28</sup>)。合併による資本金増加があったのは21年6月(a6月20日決定。1.02倍)、24年4月(1.08倍)、25年4月(1.08倍)、26年3月(1.11倍)、33年11月(2.28倍)であるが、断層はない<sup>29</sup>。

3) a20年4月25日に紙価維持協定。20年11月6日に製紙連合会(業界大手が加盟、毎月20日頃に例会)による12月からの任意操短の申合せ<sup>30</sup>。t26年8月6日に連合会が限産協定。

b) 鐘紡

1) a1923年12月12日に特配+臨時配当を大幅減(10%以上)にする重役会案決定<sup>31</sup>、t24年12月6日も。t18年7月12日に大增配。

<sup>25</sup> 企業ダミー3個を合計して2以上になれば1に戻す。

<sup>26</sup> 特配(特別配当)は「業績が極めて良好」な場合などに行なわれた。「東京朝日新聞」1912年12月25日参照。

<sup>27</sup> 払込割合は、0.1(1914年10月～)、0.35(15年10月～)、0.5(16年6月～)、0.6(17年4月～)、0.8(17年10月～)、0.25(18年5月～)、0.4(19年9月～)、0.6(20年3月～)、1.0(20年7月～)、0.25(21年2月～)、0.4(24年10月～)、0.5(26年9月～)、0.5(28年～)、0.5(33年7月～)、0.75(34年9月～)、1.0(36年4月～)。東京株式取引所(1928)巻末統計編 p. 229, 東京株式取引所(1933)巻末統計編 p. 238, 東京株式取引所(1938)巻末統計編 p. 113 参照。なお、28年からの払込割合0.5の期間は不明であるので、同年6月から32年12月までと仮定する。

<sup>28</sup> 1936年5月～37年3月は取引がない。

<sup>29</sup> 成田(1956)の年表参照。先限価格の動きは前稿で図示した。

<sup>30</sup> 「神戸新聞」1920年11月6日に「事実の上にて一割乃至二割の生産減を為しつつあり」、「紙業雑誌」第25巻第2号 p. 9に「11月26日に二割減縮を決し、12月より実行」、成田(1956)年表に「20年12月開始」の記述がある。なお、「大阪毎日新聞」20年12月21日には「11月20日から明年2月20日まで…二割方の任意操短を申合せた」とある。その後、22年3月から1割に緩和し、22年5月からは全て解除した。「東京日日新聞」22年1月29日と22年3月24日参照。

<sup>31</sup> 大震災後、高配当に対して社会の反感があった。「東京朝日新聞」1923年12月12日、「大阪時事新報」23年11月27日参照。

2) 資本金は 24 年に 1.63 千万円から 2.86 千万円<sup>32</sup>に(a23 年 12 月 12 日)、38 年に 6 千万円から 12 千万円に増加 (t38 年 6 月 28 日)、24 年 1 月末と 38 年 8 月末に株価の断層がある。合併に伴う資本金増は 17 年に 1.5 千万円から 1.58 千万円に、22 年に 1.63 千万円に、34 年に 3.91 千万円に、37 年に 4.95 千万円に、37 年に 6 千万円に、38 年 8 月末に 7.5 千万円に、41 年に 8.72 千万円に<sup>33</sup>。

3) 18 年 1 月から業界の操短(t17 年 11 月 7 日決定)。他に t20 年 5 月 7 日, t23 年 7 月 11 日, t27 年 4 月 26 日, a30 年 1 月 24 日, t33 年 8 月 12 日にも報じられた。

#### c) 鋼管

1) 大戦後の鉄価格暴落で減配 (10%減で無配に、a1919 年 6 月 14 日)。c20 年 6 月 24 日、t30 年 6 月 22 日、t36 年 12 月 6 日にも大減配。a32 年 6 月 22 日に普通株も復配<sup>34</sup>。大增配は t16 年 6 月 27 日、y17 年 6 月 19 日、t28 年 6 月 21 日、t28 年 12 月 20 日、a33 年 12 月 20 日。

2) 1917 年 12 月の 3.2 倍増資に伴い株価の断層 (a17 年 2 月 25 日)。他に増資 (t41 年 6 月 15 日、1.7 倍)と減資 (a21 年 6 月 19 日、0.5 倍。a31 年 8 月 5 日、0.8 倍)もあるが、断層はない。

3) t30 年 1 月 9 日に限産協定決定。

#### d) 人肥

1) a1921 年 1 月 19 日, t21 年 7 月 16 日, a24 年 1 月 25 日に輸入増と需要減のため減配、t31 年 1 月 13 日に無配に<sup>35</sup>。

2) t1926 年 4 月 25 日に増資(決定), 他に合併に伴う資本金増が 18 年 12 月 17 日<sup>36</sup>、a19 年 6 月 5 日 (19 年下期に合併)、a20 年 3 月 9 日 (20 年 4 月に株価の断層)<sup>37</sup>、a23 年 1 月 16 日、a28 年 11 月 13 日、t35 年 11 月 17 日にあった (図 1)。

3) 20 年 4 から肥料連合会が業界操短開始の報道<sup>38</sup>。他に、23 年 2 月から (a23 年 2 月 24 日)と、27 年 1 (a26 年 11 月 11 日)から 36 年 2 月までも操短が行われた。

<sup>32</sup> 鐘紡社史編纂室(1988)p. 995 も参照。なお、「6 千万円に増資」(「東京朝日新聞」1924 年 1 月 9 日)とする記述もある。

<sup>33</sup> 鐘紡社史編纂室(1988)、「東京朝日新聞」1941 年 3 月 9 日参照。

<sup>34</sup> 欠損のための減資(1931 年 8 月)を経た。

<sup>35</sup> これは 1930 年から肥料輸入増、輸入品値下げのためであった。「東京日日新聞」29 年 11 月 12 日、「東京朝日新聞」30 年 1 月 29 日、30 年 3 月 14 日、30 年 3 月 16 日参照。

<sup>36</sup> 社史編纂委員会(1969)年表参照。

<sup>37</sup> 1920 年上期に硫酸肥料会社を合併して、払込資本金は 1.28 倍になった。大日本人造肥料(1936) p. 164 参照。

<sup>38</sup> 1920 年 4 月 14 日に大阪肥料連盟会が申合せ(「大阪朝日新聞」20 年 4 月 17 日)。「東京朝日新聞」20 年 5 月 4 日と 20 年 5 月 17 日によれば、4 月は 30%、5 月は 50%の操短を行った。

e)新東・東株 (<>内は東株のみ) :

1)大增配は a1916年12月7日、t19年12月2日、t26年6月5日、t33年5月31日、t37年5月8日、a39年11月21日、大減配は<t17年6月6日>、<a20年6月4日>、t26年11月28日、t33年11月28日に。

2)資本金変更は、1917年3月末(t17年2月25日)に1.2千万円から2千万円へ、20年6月末(t20年6月13日)に4.5千万円へで、それぞれ株価の断層がみられる。また、22年3月(t22年1月7日)に4.7千万円、33年12月(t33年11月15日)に5千万円になったが、これらの時点では断層はない。

3)a24年6月3日に新東短期取引が開市。

f)東電

1)大減配は t1923年12月6日、t30年5月9日、t33年5月16日<sup>39</sup>、増配は t34年11月3日、記念配当は a21年6月5日。

2)資本金は1919年3月に倍増して1億円になり(a18年10月27日内定)、それに先立って18年12月に株価の断層がある。合併に伴う資本金増加のうち2千万円以上は a19年12月21日、t20年12月24日、t21年4月28日、a21年8月26日、a22年11月16日、t25年6月24日、a25年12月20日、a27年12月24日、t30年12月27日にあり、いずれも断層はない。

g)日石

1)t1922年3月7日、t22年10月20日に大減配、a19年12月23日、a21年10月25日、t26年4月20日、t33年4月19日に大增配、t37年4月16日に特配がある。

2)18年2月に倍額増資<sup>40</sup>が決定されて、同月末に株価の断層がある。他に a40年10月5日増資内定。合併による資本金増加は21年10月(a21年4月9日)と41年6月(a40年12月12日)にあるが、断層はない。

h)日セメ

1)大減配が a1919年5月1日にある。

2) a17年3月15日に2.3倍増資があるが断層はない(図2)。

i)浅野

1)大減配が y1921年5月17日、t23年7月21日、t24年1月17日、無配転落が t31年1月10日、大增配が t23年1月21日に。

2)21年6月に2.2倍に増資(a20年7月21日)、23年12には1.1倍に(t23年11月27日)。合併<sup>41</sup>に伴う資本金増は a27年5月18日<sup>42</sup>、a39年7月27日、a40年1月7日にもあるが、これらの時点で断層はない(図3)。

<sup>39</sup> 円安による外資借入に伴う負担増で無配となった。

<sup>40</sup> 栗田(1937)p.40、「東京日日新聞」1918年2月28日参照。

<sup>41</sup> 社史編纂委員会(1983)の年表参照。

<sup>42</sup> 1926年9月に設立が決議された浅野超高級セメント会社を合併したが、新聞では「変態的増資」と評されており、増資の変形を意味している。「東京朝日新聞」24年5月3日、同26年9月7日、同27年5月18日、同28年11月7日、「東京日日新聞」26年10月12日など参照。

3) 21年5月～22年春の操短を申合せ(「大阪朝日新聞」21年5月9日)<sup>43</sup>、他に、a24年4月13日、t27年8月16日も。t24年3月2日に売値協定、t30年11月6日に販売(出荷比)統制があった。

j) 日糖 (1938年3月まで)

1) 普通配当と特配を併せて、大增配が a19年6月5日、t20年6月16日、t34年6月12日、t36年5月15日、大減配が a19年12月12日、t20年12月16日、a21年6月11日にある。

2) a1916年5月28日に増資(内定)。他に t18年10月26日、a23年1月28日、t27年7月13日には合併に伴う資本金増もあるが、これらの時点で断層はない(図4)。

3) a22年12月13日に操短協定締結、t24年8月7日価格協定、a26年3月18日限産協定、a27年2月19日生産協定、t35年11月1日新産糖協定。

k) 北炭

1) a1919年1月14日に大增配、a21年1月15日、t21年7月30日、t30年6月15日に大減配<sup>44</sup>があった。

2) c19年8月5日報道の増資(資本金が3.18千万円から5.9千万円へ1.9倍増)によって株価の断層があり、19年8月までを修正する。他に、7千万円から14千万円への増資が a38年6月8日に決定(38年9実施)されたが株価の顕著な断層はない。また、合併に伴う資本金増は a19年7月15日<sup>45</sup>、a41年6月11日にあるがいずれも断層はない。t41年12月27日には減資もあった<sup>46</sup>。

3) t21年3月25日生産制限(採炭制限同盟)内定、その後も a28年4月17日の連合会による送炭制限決定など。t30年10月21日にさらに拡張。

l) 郵船

1) t1915年11月18日特配、a17年5月11日戦時大配当、t18年11月5日増配、t33年12月22日復配、a34年5月5日と t35年11月5日記念増配、減配は t19年5月13日、a20年5月14日、t20年11月10日、無配は a30年7月4日に(30年11期)。

2) 資本金は2倍の4.4千万円に(t15年5月28日)、18年2月に2.27倍の10.6千万円になり(a17年11月14日)<sup>47</sup>、株価の断層がある。26年3月には合併に伴う資本金増もある(a26年1月22日)。

## §4-2 計測法

<sup>43</sup> 「東京朝日新聞」1930年7月4日と30年8月4日、「東京日日新聞」30年9月5日参照。

<sup>44</sup> 1922年7月～29年12月、34年8月～38年6月の長期間、配当は8%に据え置き。

<sup>45</sup> 増資と合併が同時であった。増資により資本金は3175万円増、これに合併による1125万円増を加えて資本金は7千万円になった。七十年史編纂委員会(1958)の年表、東京株式取引所(1928)統計 p. 212-214。

<sup>46</sup> 七十年史編纂委員会(1958)参照。

<sup>47</sup> 日本経営史研究所(1988)参照。

計測法は釜江(2021b)とほぼ同様であるので簡潔に述べる。当日(第0日)の株価と前営業日のそれとの差に、配当額を併せ考慮した $\Delta p$ を被説明変数とし、説明変数にはイベントのダミー変数または公表値を使う。まず、イベントを示すダミー変数 $D_{ik}$ を使うと、7日後までの影響は

$$(1) \quad \Delta p = f(D_{i0}, D_{i1}, D_{i2}, \dots, D_{i7}, \text{const.})$$

で調べることができる。ここで、 $D_{ik}$ は第*i*イベント発生の*k*営業日前にのみ1をとる。日をずらしてイベントが第0日に発生したとみれば、 $D_{ik}$ の係数は、発生の*k*営業日後(第*k*日)の価格変化に対してイベントがどう影響したかを示すことになる<sup>48</sup>。

この影響がごく短期間で終われば、つまり即時的な影響<sup>49</sup>のみが有意であれば、市場はイベント情報を迅速に処理していて効率的であると判定し、他方、影響が即時的に存在し、かつ時間が経過してからも「遅い影響」が残存するならば、市場は情報の処理に手間取っており非効率的であると判定する。

即時的な影響が存在しない場合には、効率的か否かの判定はできないが、その場合でもその後において遅い影響が残存していれば、情報の処理に手間取っていることには変わりはなく、これを「非効率性を示唆する」と称することにする。さらに、非効率性を示す、あるいは非効率性を示唆する変数が1つでもあれば、市場は非効率的であると判定する。即時的に有意な変数がないとしても、非効率性を示唆する変数があるということは、情報の処理に時間がかかることを意味することに他ならないからである。

非効率的であるとは、具体的には、イベント発生の*x*営業日以降に影響が有意に持続することである。ただし、この*x*を選ぶ客観的な根拠はなく、本稿では*x*=4とする「4日後基準」テストの結果を見る。

次の方法は、マクロ指標の公表値 $RAW_{ik}$ そのものを説明変数とする。 $RAW_{ik}$ は第*i*イベント(マクロ指標の公表)の*k*営業日前にのみ通常は0ではない値を持つ。その係数が有意であるかを調べるのは(1)式の場合と同様である。

$$(2) \quad \Delta p = f(RAW_{i0}, RAW_{i1}, RAW_{i2}, \dots, RAW_{i7}, \text{const.})$$

サンプルは原則として先限の価格であり、先限がなく中限か当限の価格がある場合にはこれらで代用する。

---

<sup>48</sup> 本稿ではイベント別に計測しているが、全てのイベントを一括して同時に計測しても結果はほとんど変わらない。これは、イベントの発生日がほとんど重ならないから、当然の結果であろう。

<sup>49</sup> 本稿の株価データは新聞の朝・夕刊いずれに掲載されたかを区別していない。午前中にイベントがあれば取引の前場(9時開始)の価格に、午後であれば後場(13時開始)か翌営業日の価格に、それぞれ初めて影響することもあり得よう。発表が遅い時刻に行われると翌営業日以降の価格にのみ影響する可能性があり、その場合、翌営業日の価格が即時的な影響を受けることになる。そこで、当日に加え翌営業日も「即時的な影響」を表しているを見なすことにする。

## §5 計測結果とその説明

### §5-1 結果の要約

全期間を一括して、および前・後半に分けての2法で結果をながめる(表2から13まで)。効率的か否かの判定法も前稿で採用したのと同じで、ある期間内に1つでも非効率性を示す変数があれば、その期間では非効率的であると判定する。

全期間(各表のa1とa2)で効率的であったのは王子、人肥、東株、日セメ・浅野と北炭であり、非効率性もしくはその示唆となったのは、鐘紡、鋼管、東電、日石、日糖、郵船の各市場である。新東は何も言えない。

期間区分した結果は上記各表のb1とb2である。前半期のみで計測して効率的であったのは人肥、新東、郵船であり、非効率性もしくはその示唆となったのは、王子、鐘紡、鋼管、東株、東電、日石、日糖と北炭である。日セメ・浅野は何も言えない。効率的な市場と非効率的なそれとの比率は3:8である。

また、後半期で効率的であったものはなく、非効率的か非効率性の示唆であったのは、王子、東電、日石、日セメ・浅野、日糖、北炭、郵船であり、鐘紡、鋼管、人肥、新東、東株については何も言えない。効率的と非効率的な市場の比は0:7である。

なお、本稿で新たに追加した企業ダミー変数が効くのは、王子の前半、鐘紡の全期間\*と前半\*と後半\*、東株の前半\*、東電の全期間\*と後半\*、日石の全期間\*と前半\*、日セメ・浅野の後半\*、日糖の全期間\*と前半\*と後半\*、北炭の全期間と前半と後半\*、郵船の全期間\*と後半\*である。これらのうち\*は遅い影響を示し、下線付きは「効率的か否かの判定を、企業ダミーが左右する」ことを表している。

また、前稿の結果との違いに触れると、前稿で効率的であったが本稿でそうではない銘柄は、全期間で鐘紡、東電、郵船であり、前半期で鐘紡、東株、日石、後半では鋼管、東電、北炭である。これらのうち鋼管以外は上記のような企業ダミー追加の影響により本稿では効率性を示さない。鋼管はイベント直後の取引のない日も含めたことによって、効率的ではなくなったものであろう。

### §5-2 結果の説明

以上のような結果を説明したい。全期間では王子、人肥、東株、日セメ・浅野、北炭が効率的であるが、前半と後半を別個に見ると、前半だけが効率的であるのは人肥、新東と郵船であり、後半だけが効率的であるものはない。また、鐘紡、鋼管、東電、日石、日糖は全期間・前半・後半いずれでも効率的でない。以上のことから、計測期間内の市場は総体的には効率的でない、と見てよいのであろう。

次に、全期間で効率的である5銘柄取り上げよう。そのうち人肥を除く、王子、東株、日セメ・浅野、北炭を探ると、次のように、区分期間では効率的、ないしそれに近い結果を示す説明変数が存在する。東株は前半の貿易公表値が、北炭は前半の企業ダミーがそれぞれ有意で、効率性を導く。5%水準では有意でない

が10%では有意であるのが、王子の後半の貿易ダミーと、日セメ・浅野の前半と後半の卸売物価ダミーとその公表値である。これらが全期間での効率性に影響しているのであろうが、にもかかわらず、表2、7、10、12のb1とb2で示すように、区分期間内ではいずれも非効率性を示す変数があつて、効率性は肯定されない。

続いて、人肥については、全期間と前半（のみ）においてはともに、貿易実現額が効率性をもたらしている。日本銀行統計局(1966)からは、年次の貿易輸入額と過リン酸石灰（化学肥料全体に閉める割合が大きい<sup>50</sup>）の原料であるリン鉱石の輸入額が得られるが、これらは前半期においてほぼ並行的に増減しており（表14）、月次でも同様の動きをしていたとすれば、リン鉱石の輸入額（ $\propto$ 貿易額）→肥料会社の業績・株価、というルートで影響が及んでいた可能性があり、このことから貿易変数が効率性をもたらしたのかもしれない。

さらに、前半だけで効率的である銘柄のうち新東は、短期取引が1924年6月に開始され、併せて長期取引も盛んになった。24、25両年の長期売買高は21～23年の平均の約1.3-1.5倍に増えた（表15）。このため、より効率的になった可能性があるのかもしれない<sup>51</sup>。また郵船は貿易ダミーが有意である。これは、貿易額の増減が運賃収入の増減をもたらして業績に直接影響したためであろう。

最後に、後半だけにおいて効率的であるものがないのは、昭和初期に金融恐慌、金解禁後の昭和恐慌、株価維持を目的とする市場介入などから株式の取引が不振となり、併せて1930年代後半以降の経済統制も影響して、多くの銘柄の株価変動幅を減少させた。そのため、前半と比べると、イベントに対してより小さくしか反応せず、非効率的になったためであろう。

---

<sup>50</sup> 1925年の「鉱物肥料」に占める割合は、過リン酸石灰が41%で最大、次いで硫酸38%、石灰窒素18%などであった。商工大臣官房統計課(1927)p.25参照。

<sup>51</sup> 釜江(2021b)で言及したように、取引高増加は価格の分散を大きくして約定が早くできやすいようにし、効率性をより高める可能性があるだろう。

## §6 おわりに

本稿では、各企業の配当増減、資本金変更、および企業とそれが属する産業に関する固有のニュース、つまり減産などの協定など、を取り込んだうえで、株式長期取引市場の効率性テストを行った。対象は前稿でも扱った王子新株、鐘紡、東株など9銘柄に加えて、大日本人造肥料、大日本製糖、日本セメントと浅野セメントの結合データ、の計3銘柄を追加した。基本的な対象期間は、これらの銘柄の売買が多くなった15年から、多数のデータが利用可能である1941年12月までである。テストでは、説明変数としてマクロ情報の発表や企業・産業のニュースのダミー変数（「企業ダミー」）、ならびにマクロの公表値を使ってイベント・スタディを行った。

得られた結果によれば、全期間で効率的であったのは王子、人肥、東株、日セメ・浅野と北炭、非効率性かその示唆となったのは鐘紡、鋼管、東電、日石、日糖、郵船である。1925年3月末で期間区分すると、前半期のみで効率的であったのは新東、郵船であり、非効率性もしくはその示唆となったのは王子、鐘紡、鋼管、東株、東電、日石、日糖、北炭である。後半期で効率的であったものではなく、非効率的か非効率性の示唆であったのは、王子、東電、日石、日セメ・浅野、日糖、北炭、郵船である。

以上の結果から、全期間では王子他4銘柄が効率的であるが、これらを前半と後半でそれぞれ一括すると、前半の人肥以外は効率的でなくなる。さらに、前半だけを取り出して効率的であるのは人肥など3銘柄であり、後半だけが効率的であるものはない。全期間、前半、後半いずれでも効率的でないのは、鐘紡など5銘柄である。これらから、市場は総体として効率的でないと見てよいであろう。

次に、効率的と見られる銘柄のうち、全期間で効率的である5銘柄中、人肥を除く、王子、東株、日セメ・浅野、北炭は、次のように、区分期間では効率的かそれに近い結果を示す説明変数がある。東株は前半の貿易公表値が、北炭は前半の企業ダミーがそれぞれ有意で効率性を導く。5%水準では有意でないが10%では有意であるのが、王子の後半の貿易ダミーと、日セメ・浅野の前半と後半の卸売物価ダミーとその公表値である。これらのことから全期間での効率性がもたらされているのであろうが、にもかかわらず、区分期間別での効率性は肯定されない。

人肥については、全期間と前半（のみ）で貿易実現額が効率性をもたらしている。貿易輸入額とリン鉱石輸入額が月次でも並行的に増減していたとすれば、リン鉱石の輸入額（貿易額）の変動が肥料会社の業績・株価へ影響していたためであるのかもしれない。

さらに、前半だけで効率的であるのは人肥の他に新東と郵船である。新東は、短期取引が1924年に始まり、連れて長期取引も盛んになったため、より効率的になった可能性があるのかもしれない。また郵船は貿易ダミーが有意である。これは、貿易額増減により運賃収入が増減して業績に直接影響したのであろう。

最後に、後半だけにおいて効率的である銘柄がないのは、昭和初期に金融恐

慌や市場介入などから株式取引が不振となり、多くの銘柄の株価は変動幅を減じた。そのため、イベントに対し前半よりも小さくしか反応せず、非効率的になったためであろう。

残された課題として、大正末期にスタートし、戦前株式市場の最も華々しい取引であったと言われる短期取引について検討することがある。

<参考文献>

- 有沢広巳(監修)(1978)『証券百年史』日本経済新聞社。  
鐘紡社史編纂室(1988)『鐘紡百年史』同社。  
釜江廣志(2018)「明治・大正期における5分利債市場の効率性について」  
『一橋大学経営管理研究科ワーキング・ペーパー』148号、10月。  
----- (2021a)「満鉄等株式の市場効率性」『一橋大学経営管理研究  
科ワーキング・ペーパー』161号、2月。  
----- (2021b)「満鉄・東株等株式の市場効率性 III」『一橋大学経営管  
理研究科ワーキング・ペーパー』169号、2021年10月。  
久保田晃(1978)「戦争末期の証券市場」(有沢(1978)所収)。  
栗田淳一(1937)『日石五十年』同社。  
小林和子(1978)「統制下の証券業者」(有沢(1978)所収)。  
----- (2012)『日本証券史論』日本経済評論社。  
七十年史編纂委員会(1958)『七十年史』北海道炭砒汽船。  
社史編纂委員会(1969)『八十年史』日産化学工業。  
社史編纂委員会(1983)『百年史:日本セメント株式会社』同社。  
商工大臣官房統計課(1927)「商工省統計 工場及会社統計摘要 大正14年」。  
大日本人造肥料(1936)『大日本人造肥料株式会社五十年史』同社。  
高柳友彦(2011)「新聞販売業の再編と展開」(加瀬和俊編『戦間期日本の新  
聞産業』東大社会科学研究所研究シリーズ No. 48 所収)。  
東京株式取引所(1928)『東京株式取引所五十年史』同所。  
----- (1933)『東京株式取引所史第二卷』同所。  
----- (1938)『東京株式取引所史第三卷』同所。  
成田潔英(1956)『王子製紙社史』同社。  
日本銀行金融研究所(1993)『日本金融年表』日本信用調査。  
----- 統計局(1966)「明治以降本邦主要経済統計」日本信用調査。  
日本経営史研究所(1988)『日本郵船百年史資料』日本郵船株式会社。  
日本証券経済研究所(1989)『日本証券史資料 戦後編別巻2 証券年表』同  
所。  
----- (2000)『日本証券史資料 戦前編第1巻』同所。  
三和良一(2002)『概説日本経済史』東大出版会。  
山一証券調査部(1935)『生命保険経営における投資情勢』同部。

図1 人肥の先限価格

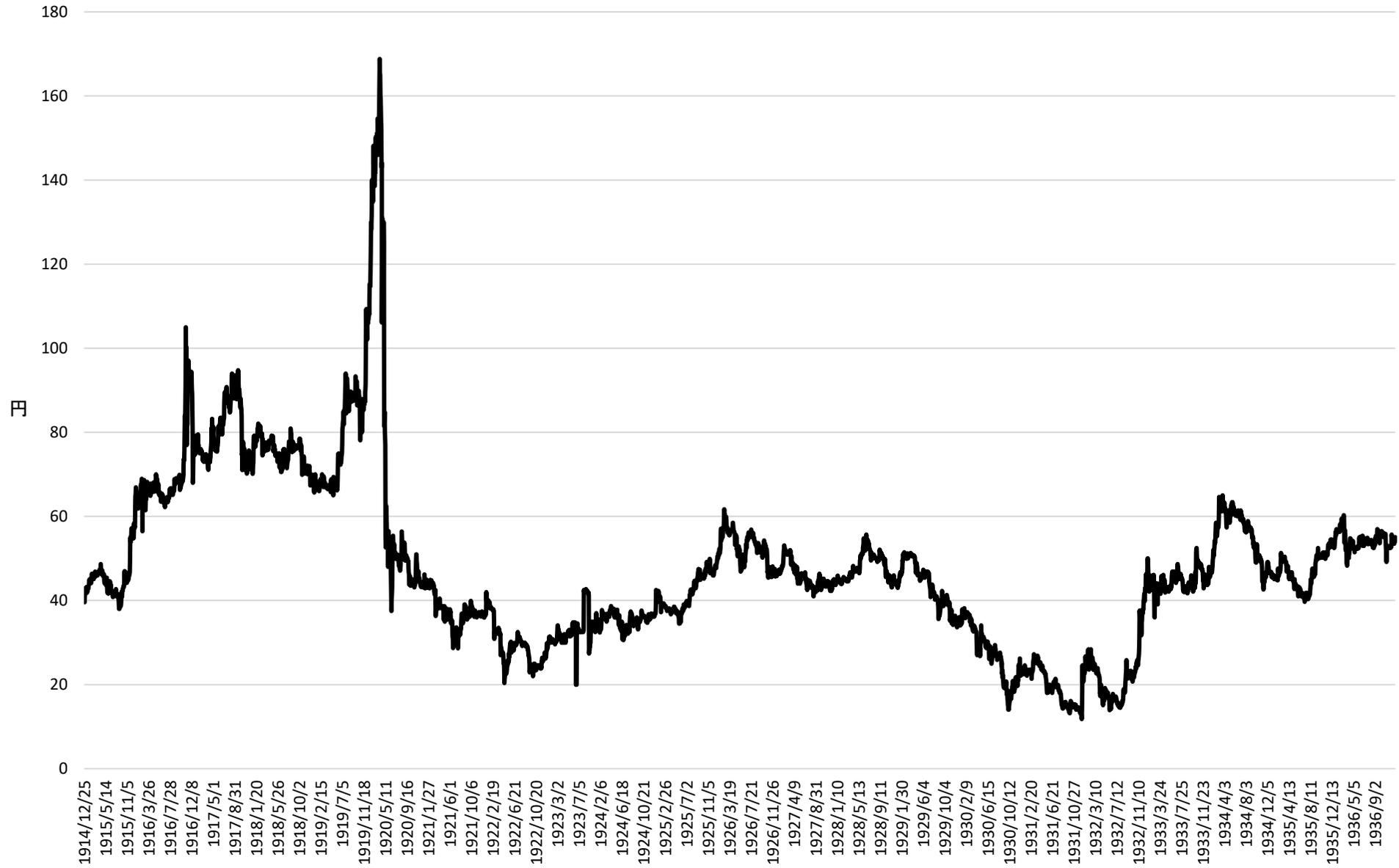


図2 日セメの先限価格



図3 浅野の先限価格



図4 日糖の先限価格

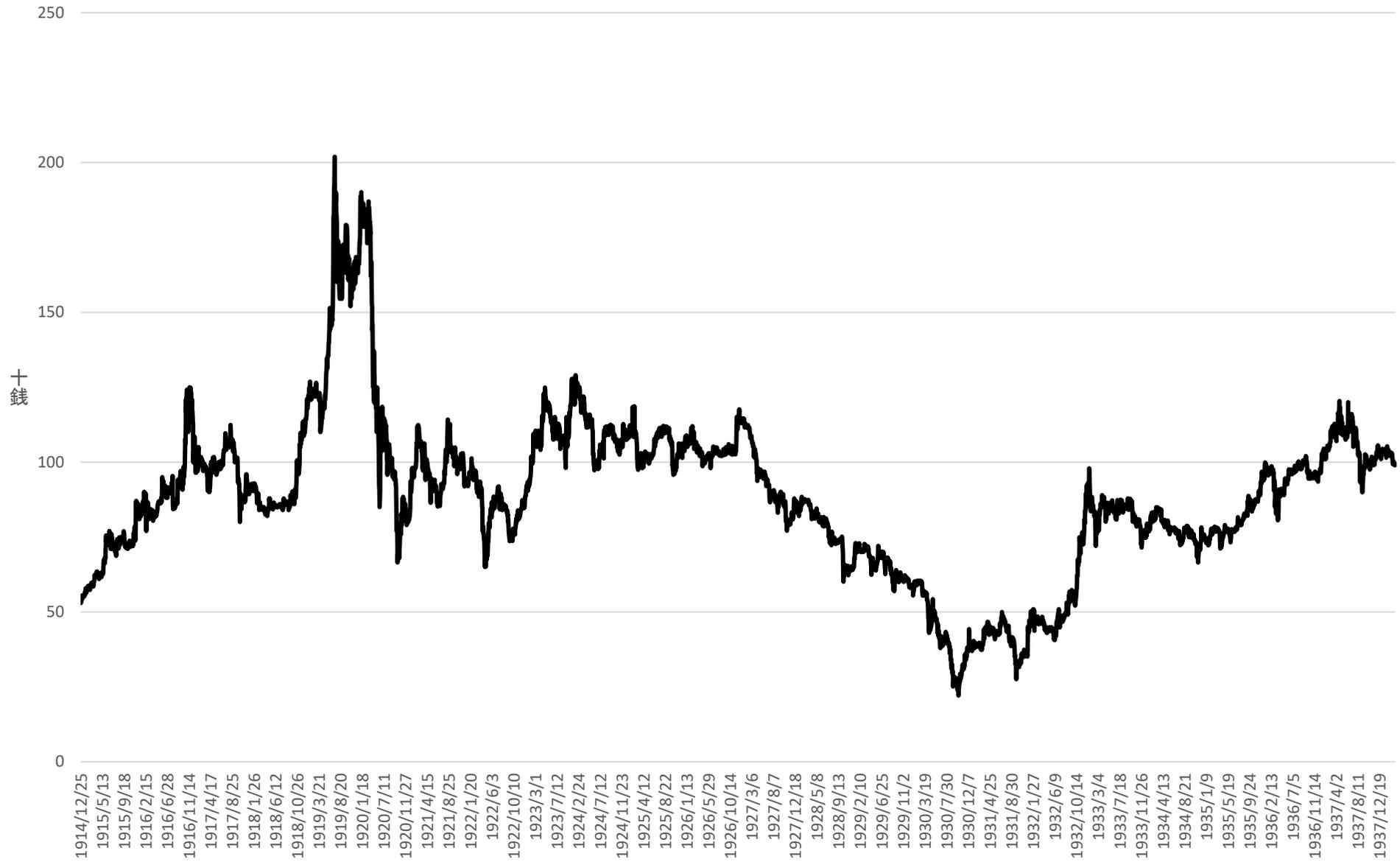


表1a 東京株式取引所における長期取引の売買高(単位千株)

年	王子	鐘紡	鋼管	人肥	新東	東株	東電	日石	日セ・浅	日糖	北炭	郵船	市場全体
1915	1	301	-	122	4,655	971	234	350	4	299	485	703	19,566
1920	163	798	681	400	1,097	2,515	159	348	233	257	285	568	35,731
1925	173	927	293	331	7,881	1,710	260	820	1,208	435	174	272	38,474
前半平均	112	675	487	284	4,544	1,732	218	506	482	330	315	514	31,257
1928	28	168	368	176	4,632	2,267	713	292	557	313	95	68	28,196
1933	247	335	1,258	865	3,482	1,504	1,979	623	340	333	555	266	50,824
1937	142	414	493	91	3,062	1,182	2,088	643	131	213	245	434	56,219
後半平均	139	306	706	377	3,725	1,651	1,593	519	343	286	298	256	45,080

表1b 東京株式取引所における長期取引の売買シェア(単位%)

年	王子	鐘紡	鋼管	人肥	新東	東株	東電	日石	日セ・浅	日糖	北炭	郵船	市場全体
1915	0.0	1.5	0.0	0.6	23.8	5.0	1.2	1.8	0.0	1.5	2.5	3.6	100
1920	0.5	2.2	1.9	1.1	3.1	7.0	0.4	1.0	0.7	0.7	0.8	1.6	100
1925	0.4	2.4	0.8	0.9	20.5	4.4	0.7	2.1	3.1	1.1	0.5	0.7	100
前半平均	0.3	2.1	0.9	0.9	15.8	5.5	0.8	1.6	1.3	1.1	1.2	2.0	100
1928	0.1	0.6	1.3	0.6	16.4	8.0	2.5	1.0	2.0	1.1	0.3	0.2	100
1933	0.5	0.7	2.5	1.7	6.9	3.0	3.9	1.2	0.7	0.7	1.1	0.5	100
1937	0.3	0.7	0.9	0.2	5.4	2.1	3.7	1.1	0.2	0.4	0.4	0.8	100
後半平均	0.3	0.7	1.6	0.8	9.6	4.4	3.4	1.1	1.0	0.7	0.6	0.5	100

出所：東京株式取引所(1928、1933、1938)。

注：1920年8-10月は新東株の売買なし。特記以外は旧株のみ。

前・後半の平均は、それぞれ記載した年の平均。

日セ・浅は日セメが1920年まで、それ以降は浅野。

表2a1 王子の全期間（ダミー）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-1.98	0.05	0.16	0.88	1.54	0.12	1.77	0.08
1日後	0.77	0.44	-0.46	0.65	0.57	0.57	1.26	0.21
2日後	-1.98	0.05	0.08	0.94	0.28	0.78	-3.02	0.00
3日後	-0.04	0.96	0.83	0.41	1.84	0.07	-1.04	0.30
4日後	-0.02	0.98	-0.45	0.65	-0.32	0.75	1.71	0.09
5日後	0.55	0.58	0.80	0.42	-0.59	0.56	-0.28	0.78
6日後	1.11	0.27	-0.65	0.52	1.47	0.14	0.17	0.87
7日後	1.57	0.11	-0.34	0.73	0.56	0.57	-1.53	0.13

表2a2 王子の全期間（公表値）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.20	0.23	0.36	0.72	1.63	0.10
1日後	-0.40	0.69	-0.54	0.59	0.70	0.49
2日後	-1.36	0.17	-0.19	0.85	0.22	0.83
3日後	0.38	0.71	0.70	0.49	1.87	0.06
4日後	-1.44	0.15	-1.00	0.32	-0.45	0.65
5日後	-0.42	0.67	-0.05	0.96	-0.57	0.57
6日後	1.10	0.27	-0.95	0.34	1.22	0.22
7日後	-1.13	0.26	-0.73	0.46	0.48	0.63

表2b1 王子の期間区分（ダミー）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-0.60	0.55	1.11	0.27	0.84	0.40	2.51	0.01
1日後	-0.05	0.96	-0.50	0.62	-0.03	0.98	0.49	0.63
2日後	-1.87	0.06	0.13	0.90	-0.22	0.82	-2.66	0.01
3日後	0.14	0.89	-0.06	0.95	0.41	0.68	-0.99	0.32
4日後	0.04	0.97	-1.43	0.15	-0.96	0.34	2.78	0.01
5日後	-0.76	0.45	0.00	1.00	1.16	0.25	1.37	0.17
6日後	1.02	0.31	-0.35	0.73	-1.72	0.09	1.24	0.22
7日後	0.41	0.68	-0.35	0.72	1.93	0.05	-1.30	0.19

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-1.89	0.06	-0.39	0.70	1.46	0.15	-0.06	0.95
1日後	0.92	0.36	-0.21	0.83	0.59	0.56	1.46	0.14
2日後	-1.39	0.17	0.00	1.00	0.31	0.76	-1.61	0.11
3日後	-0.12	0.90	1.00	0.32	1.79	0.07	-1.28	0.20
4日後	-0.05	0.96	0.11	0.91	-0.05	0.96	-1.10	0.27
5日後	1.21	0.23	1.00	0.32	-0.91	0.36	-5.38	0.00
6日後	0.68	0.50	-0.57	0.57	2.13	0.03	-0.48	0.63
7日後	1.53	0.13	-0.14	0.89	0.30	0.76	-1.23	0.22

表2b2 王子の期間区分（公表値）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.55	0.58	1.19	0.23	0.90	0.37
1日後	0.14	0.89	-0.63	0.53	-0.04	0.96
2日後	-1.35	0.18	0.02	0.99	-0.29	0.77
3日後	0.31	0.76	0.12	0.91	0.37	0.71
4日後	-2.41	0.02	-2.00	0.04	-0.95	0.34
5日後	-1.12	0.26	-0.71	0.48	1.17	0.24
6日後	0.94	0.35	-0.48	0.63	-1.72	0.09
7日後	-0.64	0.52	-0.62	0.54	1.84	0.07

後半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.06	0.29	-0.34	0.74	1.51	0.13
1日後	-0.64	0.52	-0.20	0.84	0.70	0.48
2日後	-0.88	0.38	-0.29	0.78	0.24	0.81
3日後	0.21	0.84	0.86	0.39	1.82	0.07
4日後	0.37	0.71	-0.13	0.90	-0.19	0.85
5日後	0.65	0.52	0.61	0.54	-1.01	0.31
6日後	0.62	0.54	-0.85	0.39	1.95	0.05
7日後	-0.93	0.35	-0.43	0.67	0.21	0.84

表3a1 鐘紡の全期間（ダミー）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-2.39	0.02	-1.23	0.22	-0.29	0.78	1.54	0.12
1日後	-0.02	0.99	-1.53	0.13	0.58	0.56	-0.22	0.82
2日後	-0.71	0.47	-0.67	0.50	1.09	0.28	-0.29	0.77
3日後	-0.37	0.71	2.05	0.04	0.30	0.77	-1.44	0.15
4日後	0.83	0.41	1.01	0.31	-1.24	0.21	-1.15	0.25
5日後	-0.95	0.34	0.33	0.74	0.24	0.81	3.04	0.00
6日後	0.06	0.95	-1.17	0.24	1.04	0.30	1.00	0.32
7日後	-0.09	0.93	-0.36	0.72	0.25	0.80	1.16	0.25

表3a2 鐘紡の全期間（公表値）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.02	0.31	-1.34	0.18	-0.77	0.44
1日後	-1.69	0.09	-1.57	0.12	0.51	0.61
2日後	-0.66	0.51	-0.98	0.33	1.10	0.27
3日後	-0.77	0.44	1.75	0.08	-0.09	0.93
4日後	-1.29	0.20	0.67	0.51	-1.38	0.17
5日後	-0.57	0.57	-0.21	0.83	0.57	0.57
6日後	0.16	0.87	-1.49	0.14	0.93	0.35
7日後	0.96	0.34	-0.73	0.47	0.22	0.83

表3b1 鐘紡の期間区分（ダミー）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-2.20	0.03	-1.43	0.15	0.34	0.74	0.42	0.67
1日後	0.44	0.66	-1.09	0.27	-0.35	0.72	-0.07	0.95
2日後	-1.82	0.07	-1.17	0.24	1.16	0.25	0.13	0.90
3日後	-1.26	0.21	0.96	0.34	-0.89	0.37	-1.01	0.31
4日後	-0.52	0.60	1.14	0.25	-0.23	0.82	-0.92	0.36
5日後	-1.15	0.25	0.12	0.90	1.72	0.09	2.45	0.01
6日後	0.07	0.94	-0.14	0.89	2.08	0.04	0.64	0.52
7日後	-0.50	0.62	0.48	0.63	0.87	0.38	1.76	0.08

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-1.34	0.18	-0.47	0.64	-0.39	0.70	1.98	0.05
1日後	-0.41	0.68	-1.09	0.27	0.72	0.47	-0.90	0.37
2日後	0.48	0.63	0.29	0.77	0.78	0.44	-0.79	0.43
3日後	0.48	0.63	1.94	0.05	0.69	0.49	-1.04	0.30
4日後	1.44	0.15	0.28	0.78	-1.23	0.22	-3.33	0.00
5日後	-0.06	0.95	0.33	0.74	-0.10	0.92	2.23	0.03
6日後	-0.02	0.98	-1.36	0.17	0.35	0.73	1.34	0.18
7日後	0.24	0.81	-1.10	0.27	0.03	0.98	-0.16	0.87

表3b2 鐘紡の期間区分（公表値）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.12	0.90	-1.45	0.15	0.33	0.74
1日後	-1.86	0.06	-0.99	0.32	-0.31	0.76
2日後	-1.04	0.30	-1.29	0.20	1.17	0.24
3日後	-1.05	0.29	0.63	0.53	-0.90	0.37
4日後	-0.05	0.96	0.70	0.48	-0.21	0.83
5日後	-0.93	0.35	-0.40	0.69	1.66	0.10
6日後	-0.24	0.81	-0.22	0.83	2.08	0.04
7日後	0.26	0.79	0.07	0.95	0.87	0.39

後半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.31	0.19	-0.49	0.63	-0.94	0.35
1日後	-0.63	0.53	-1.31	0.19	0.65	0.52
2日後	0.32	0.75	0.14	0.88	0.71	0.48
3日後	-0.01	0.99	1.99	0.05	0.38	0.71
4日後	-1.77	0.08	0.16	0.87	-1.42	0.15
5日後	0.84	0.40	0.13	0.89	0.12	0.90
6日後	0.88	0.38	-1.77	0.08	0.07	0.95
7日後	1.16	0.25	-1.68	0.09	-0.07	0.95

表4a1 鋼管の全期間（ダミー）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-2.98	0.00	1.02	0.31	1.07	0.28	-0.72	0.47
1日後	-0.27	0.79	-0.18	0.85	-0.31	0.75	0.94	0.35
2日後	0.01	1.00	0.88	0.38	-0.02	0.99	2.31	0.02
3日後	-0.06	0.95	0.17	0.86	0.64	0.52	-0.68	0.49
4日後	1.67	0.10	-0.43	0.67	-1.06	0.29	1.25	0.21
5日後	-2.35	0.02	-0.82	0.41	-0.17	0.87	0.04	0.97
6日後	-1.14	0.25	-0.31	0.75	-0.86	0.39	-0.73	0.47
7日後	-0.15	0.88	-1.23	0.22	-0.25	0.80	1.27	0.20

表4a2 鋼管の全期間（公表値）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	1.94	0.05	0.58	0.56	0.69	0.49
1日後	0.11	0.91	-0.03	0.97	-0.26	0.79
2日後	-1.73	0.08	0.77	0.44	-0.07	0.94
3日後	1.25	0.21	0.05	0.96	0.35	0.72
4日後	-2.31	0.02	-0.74	0.46	-1.44	0.15
5日後	-0.60	0.55	-1.33	0.18	-0.05	0.96
6日後	-0.98	0.33	-0.68	0.49	-0.89	0.37
7日後	-0.66	0.51	-1.81	0.07	-0.50	0.62

表4b1 鋼管の期間区分（ダミー）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-2.60	0.01	-0.52	0.61	0.66	0.51	-0.15	0.88
1日後	0.44	0.66	1.13	0.26	1.81	0.07	0.32	0.75
2日後	0.21	0.83	0.26	0.80	-1.45	0.15	2.35	0.02
3日後	-0.25	0.80	0.09	0.93	-0.64	0.52	-1.01	0.31
4日後	0.51	0.61	0.94	0.35	-0.45	0.65	1.83	0.07
5日後	-1.77	0.08	0.31	0.76	-0.39	0.70	1.17	0.24
6日後	-0.60	0.55	-1.43	0.15	0.98	0.33	-1.21	0.23
7日後	1.61	0.11	-0.40	0.69	0.29	0.77	1.39	0.16

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-1.70	0.09	1.83	0.07	0.97	0.33	-0.88	0.38
1日後	-0.54	0.59	-1.37	0.17	-0.61	0.54	0.94	0.35
2日後	-0.12	0.90	1.07	0.28	0.35	0.73	1.12	0.26
3日後	0.20	0.84	0.19	0.85	0.82	0.42	3.77	0.00
4日後	1.85	0.06	-1.45	0.15	-0.99	0.32	-0.26	0.79
5日後	-1.53	0.13	-1.51	0.13	-0.04	0.97	-1.74	0.08
6日後	-1.00	0.32	0.77	0.44	-1.07	0.29	0.34	0.73
7日後	-1.87	0.06	-1.30	0.19	-0.29	0.77	0.15	0.88

表4b2 鋼管の期間区分（公表値）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	2.00	0.05	-0.56	0.57	0.63	0.53
1日後	-1.80	0.07	1.44	0.15	1.78	0.08
2日後	-1.21	0.23	0.38	0.71	-1.45	0.15
3日後	0.37	0.71	-0.05	0.96	-0.64	0.52
4日後	-1.98	0.05	0.54	0.59	-0.43	0.67
5日後	-0.43	0.67	-0.10	0.92	-0.40	0.69
6日後	-1.40	0.16	-1.58	0.11	0.97	0.33
7日後	-0.68	0.50	-0.77	0.44	0.34	0.73

後半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.28	0.78	1.55	0.12	0.56	0.57
1日後	1.17	0.24	-1.79	0.07	-0.64	0.52
2日後	-1.25	0.21	0.86	0.39	0.40	0.69
3日後	1.70	0.09	0.21	0.83	0.59	0.56
4日後	-1.09	0.27	-1.80	0.07	-1.38	0.17
5日後	-0.43	0.67	-1.83	0.07	0.11	0.91
6日後	0.46	0.65	0.72	0.47	-1.16	0.25
7日後	-0.09	0.93	-1.90	0.06	-0.56	0.57

表5a1 人肥の全期間（ダミー）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-1.00	0.32	-0.33	0.74	-0.35	0.72	-1.03	0.30
1日後	-0.16	0.87	-1.54	0.12	-0.32	0.75	-0.28	0.78
2日後	0.19	0.85	0.87	0.38	-2.06	0.04	0.82	0.41
3日後	-0.91	0.36	0.52	0.60	-1.21	0.23	-1.47	0.14
4日後	0.24	0.81	-0.53	0.60	-0.22	0.82	-0.46	0.65
5日後	0.39	0.70	-0.40	0.69	0.55	0.58	-1.42	0.16
6日後	1.15	0.25	-1.42	0.16	0.22	0.83	-1.18	0.24
7日後	0.46	0.65	-0.09	0.93	-1.05	0.30	0.42	0.68

表5a2 人肥の全期間（公表値）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	2.23	0.03	-0.91	0.36	-0.60	0.55
1日後	-1.47	0.14	-1.58	0.11	-0.22	0.82
2日後	1.35	0.18	0.33	0.74	-1.88	0.06
3日後	-0.29	0.77	0.25	0.80	-1.02	0.31
4日後	-1.00	0.32	-1.10	0.27	-0.01	0.99
5日後	-0.69	0.49	-0.88	0.38	0.59	0.56
6日後	0.77	0.44	-1.67	0.10	0.12	0.90
7日後	-0.19	0.85	-0.50	0.61	-1.03	0.30

表5b1 人肥の期間区分（ダミー）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-0.98	0.33	-0.54	0.59	-1.36	0.17	-0.99	0.32
1日後	-0.07	0.95	-1.28	0.20	0.19	0.85	-0.58	0.56
2日後	-0.52	0.61	-0.49	0.62	-0.43	0.67	0.88	0.38
3日後	-1.27	0.21	0.21	0.83	0.74	0.46	-1.13	0.26
4日後	-0.19	0.85	-0.78	0.44	-0.47	0.64	-0.27	0.79
5日後	-0.35	0.73	-0.52	0.61	0.44	0.66	-1.02	0.31
6日後	1.15	0.25	-1.64	0.10	0.58	0.56	-1.20	0.23
7日後	-0.17	0.87	-0.34	0.73	1.20	0.23	0.47	0.64
後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-0.25	0.80	0.08	0.94	0.14	0.89	-0.82	0.41
1日後	-0.20	0.84	-0.90	0.37	-0.46	0.65	0.67	0.50
2日後	1.17	0.24	2.14	0.03	-2.10	0.04	-0.38	0.70
3日後	0.44	0.66	0.57	0.57	-1.67	0.09	-1.00	0.32
4日後	1.23	0.22	0.02	0.98	-0.09	0.93	-1.01	0.31
5日後	1.33	0.18	0.01	0.99	0.34	0.73	-1.36	0.17
6日後	0.42	0.67	0.11	0.92	-0.09	0.93	-1.02	0.31
7日後	0.86	0.39	0.59	0.55	-1.54	0.12	-0.39	0.69

表5b2 人肥の期間区分（公表値）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	2.10	0.04	-0.85	0.40	-1.25	0.21
1日後	-1.49	0.14	-1.36	0.18	0.22	0.83
2日後	0.47	0.64	-0.45	0.65	-0.41	0.68
3日後	-0.12	0.91	0.02	0.98	0.66	0.51
4日後	-1.16	0.25	-1.03	0.30	-0.49	0.62
5日後	-0.74	0.46	-1.06	0.29	0.37	0.71
6日後	0.61	0.54	-1.57	0.12	0.58	0.56
7日後	-0.15	0.88	-0.60	0.55	1.22	0.22
後半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.47	0.64	-0.36	0.72	0.01	0.99
1日後	-0.30	0.77	-0.81	0.42	-0.43	0.66
2日後	2.13	0.03	1.59	0.11	-2.00	0.05
3日後	-0.57	0.57	0.52	0.60	-1.63	0.10
4日後	0.93	0.35	-0.42	0.67	0.18	0.86
5日後	0.06	0.96	0.21	0.84	0.51	0.61
6日後	0.59	0.56	-0.56	0.57	-0.33	0.74
7日後	-0.10	0.92	0.45	0.65	-1.77	0.08

表6a1 新東の全期間（ダミー）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-0.87	0.39	-1.21	0.23	1.21	0.23	0.76	0.45
1日後	0.39	0.70	-0.08	0.94	-0.01	1.00	-0.58	0.56
2日後	-2.04	0.04	0.04	0.97	0.27	0.79	-0.50	0.62
3日後	-0.22	0.83	-0.48	0.63	0.53	0.59	-0.48	0.63
4日後	-0.89	0.38	-0.54	0.59	-1.16	0.25	-1.30	0.19
5日後	0.09	0.93	-0.55	0.58	1.05	0.29	-1.03	0.31
6日後	-0.96	0.34	-0.60	0.55	-0.30	0.76	0.52	0.61
7日後	0.03	0.98	-1.04	0.30	-1.34	0.18	-1.30	0.20

表6a2 新東の全期間（公表値）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.83	0.41	-1.06	0.29	1.11	0.27
1日後	-1.76	0.08	-0.18	0.86	0.30	0.76
2日後	-0.86	0.39	0.00	1.00	0.26	0.79
3日後	-0.81	0.42	-0.65	0.51	0.63	0.53
4日後	-1.59	0.11	-0.67	0.50	-1.03	0.30
5日後	0.34	0.73	-0.99	0.32	1.34	0.18
6日後	-1.01	0.31	-0.99	0.32	-0.38	0.71
7日後	0.79	0.43	-1.12	0.26	-1.29	0.20

表6b1 新東の期間区分（ダミー）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-0.72	0.47	-1.08	0.28	0.27	0.79	0.50	0.62
1日後	-0.54	0.59	-0.83	0.40	0.63	0.53	0.38	0.71
2日後	-1.64	0.10	-0.34	0.73	-0.10	0.92	-3.12	0.00
3日後	-1.10	0.27	-1.12	0.26	1.88	0.06	-0.97	0.33
4日後	-1.77	0.08	0.36	0.72	-1.08	0.28	-1.13	0.26
5日後	-0.35	0.73	-0.91	0.36	0.52	0.60	-0.66	0.51
6日後	-1.14	0.26	-0.77	0.44	0.41	0.68	0.19	0.85
7日後	-0.78	0.44	-0.34	0.74	0.26	0.79	-1.02	0.31

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-0.52	0.60	-0.61	0.55	1.17	0.24	0.62	0.53
1日後	1.07	0.28	0.50	0.62	-0.17	0.86	-1.29	0.20
2日後	-1.39	0.17	0.36	0.72	0.31	0.75	1.00	0.32
3日後	0.90	0.37	0.82	0.41	0.10	0.92	0.55	0.58
4日後	0.46	0.65	-1.25	0.21	-0.93	0.35	-0.89	0.38
5日後	0.30	0.76	-0.06	0.95	0.94	0.35	-0.88	0.38
6日後	-0.12	0.91	-0.21	0.83	-0.44	0.66	0.49	0.62
7日後	0.58	0.56	-1.28	0.20	-1.43	0.15	-1.15	0.25

表6b2 新東の期間区分（公表値）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.61	0.54	-0.94	0.34	0.27	0.78
1日後	-2.80	0.01	-1.05	0.30	0.62	0.54
2日後	-0.34	0.73	-0.41	0.68	-0.01	0.99
3日後	-0.64	0.52	-1.06	0.29	1.88	0.06
4日後	-0.74	0.46	-0.01	0.99	-1.12	0.26
5日後	-0.29	0.77	-1.42	0.15	0.54	0.59
6日後	-1.29	0.20	-0.86	0.39	0.35	0.73
7日後	0.85	0.39	-0.59	0.56	0.27	0.79

後半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.56	0.57	-0.51	0.61	1.08	0.28
1日後	1.33	0.18	0.70	0.48	0.10	0.92
2日後	-0.88	0.38	0.40	0.69	0.30	0.76
3日後	-0.50	0.62	0.83	0.41	0.09	0.93
4日後	-1.48	0.14	-1.29	0.20	-0.72	0.47
5日後	0.75	0.45	-0.21	0.83	1.24	0.21
6日後	1.04	0.30	-0.59	0.56	-0.53	0.60
7日後	0.16	0.88	-1.53	0.13	-1.40	0.16

表7a1 東株の全期間（ダミー）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-1.42	0.16	-0.67	0.50	0.61	0.54	-0.30	0.77
1日後	0.24	0.81	0.14	0.89	0.77	0.44	0.36	0.72
2日後	-1.06	0.29	0.38	0.70	0.15	0.88	-0.13	0.90
3日後	-0.20	0.84	-0.67	0.50	0.59	0.56	-0.70	0.49
4日後	-0.30	0.77	-0.30	0.76	-1.41	0.16	-0.96	0.34
5日後	0.44	0.66	-0.28	0.78	0.66	0.51	-0.97	0.33
6日後	-0.81	0.42	-0.82	0.41	-0.91	0.36	0.27	0.79
7日後	0.15	0.88	-0.76	0.45	-0.63	0.53	-1.38	0.17

表7a2 東株の全期間（公表値）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.47	0.64	-0.73	0.46	0.32	0.75
1日後	-1.99	0.05	-0.07	0.94	0.94	0.35
2日後	-0.08	0.94	0.37	0.71	0.34	0.73
3日後	-1.70	0.09	-0.79	0.43	0.58	0.56
4日後	0.19	0.85	-0.45	0.66	-1.34	0.18
5日後	-0.26	0.80	-0.78	0.43	0.96	0.34
6日後	-1.14	0.25	-1.01	0.31	-0.93	0.35
7日後	0.77	0.44	-1.04	0.30	-0.58	0.56

表7b1 東株の期間区分（ダミー）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-1.61	0.11	-1.20	0.23	-0.89	0.37	-0.56	0.58
1日後	-0.07	0.94	0.22	0.83	0.83	0.41	1.08	0.28
2日後	-0.56	0.58	-0.44	0.66	-0.14	0.89	-1.59	0.11
3日後	-1.01	0.31	-0.72	0.47	0.33	0.74	-0.81	0.42
4日後	-0.84	0.40	0.24	0.81	-1.55	0.12	-0.51	0.61
5日後	0.42	0.67	-0.51	0.61	0.28	0.78	-4.32	0.00
6日後	-1.11	0.26	-0.93	0.35	-0.31	0.76	1.23	0.22
7日後	-0.22	0.83	-0.35	0.72	1.07	0.29	-1.40	0.16

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-0.39	0.70	0.38	0.71	1.06	0.29	0.31	0.76
1日後	0.43	0.67	-0.02	0.98	0.53	0.59	-1.32	0.19
2日後	-0.93	0.35	0.99	0.32	0.20	0.84	1.02	0.31
3日後	0.90	0.37	-0.15	0.88	0.52	0.60	0.14	0.89
4日後	0.42	0.67	-0.75	0.45	-1.08	0.28	-0.85	0.40
5日後	0.18	0.85	0.02	0.98	0.61	0.54	0.12	0.91
6日後	0.07	0.94	-0.26	0.80	-0.84	0.40	-0.77	0.44
7日後	0.36	0.72	-0.80	0.43	-0.90	0.37	-0.39	0.69

表7b2 東株の期間区分（公表値）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.79	0.43	-1.11	0.27	-0.91	0.36
1日後	-2.87	0.00	-0.16	0.87	0.80	0.42
2日後	0.37	0.71	-0.47	0.64	-0.08	0.94
3日後	-1.79	0.07	-0.81	0.42	0.36	0.72
4日後	0.75	0.45	-0.05	0.96	-1.59	0.11
5日後	-0.76	0.45	-1.12	0.26	0.24	0.81
6日後	-1.12	0.26	-0.98	0.33	-0.33	0.74
7日後	0.41	0.68	-0.72	0.47	1.13	0.26

後半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.14	0.89	0.37	0.71	0.94	0.35
1日後	0.62	0.53	0.05	0.96	0.66	0.51
2日後	-0.56	0.57	1.14	0.26	0.40	0.69
3日後	-0.17	0.87	-0.16	0.87	0.48	0.63
4日後	-0.89	0.37	-0.79	0.43	-0.89	0.37
5日後	0.48	0.63	-0.09	0.93	0.94	0.35
6日後	-0.21	0.83	-0.45	0.65	-0.85	0.40
7日後	0.75	0.45	-0.98	0.33	-0.94	0.35

表8a1 東電の全期間（ダミー）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-2.28	0.02	-0.85	0.40	1.25	0.21	-0.34	0.73
1日後	-1.07	0.29	-0.04	0.96	2.26	0.02	-0.32	0.75
2日後	-0.64	0.52	1.21	0.23	-0.99	0.32	0.08	0.93
3日後	0.32	0.75	1.68	0.09	-0.35	0.73	-1.48	0.14
4日後	0.83	0.41	-1.34	0.18	1.15	0.25	-1.27	0.20
5日後	0.68	0.50	-0.43	0.67	0.91	0.36	-0.44	0.66
6日後	-1.58	0.12	-0.80	0.42	-1.34	0.18	-0.52	0.60
7日後	0.33	0.74	-0.86	0.39	-0.81	0.42	2.00	0.05

表8a2 東電の全期間（公表値）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	1.28	0.20	-0.70	0.49	1.37	0.17
1日後	-1.09	0.28	0.23	0.81	2.15	0.03
2日後	0.45	0.65	0.86	0.39	-0.90	0.37
3日後	0.67	0.50	1.42	0.16	-0.41	0.68
4日後	-1.28	0.20	-1.86	0.06	1.17	0.24
5日後	1.67	0.09	-0.55	0.59	1.01	0.31
6日後	-2.43	0.02	-0.15	0.88	-1.34	0.18
7日後	0.43	0.67	-1.74	0.08	-0.90	0.37

表8b1 東電の期間区分（ダミー）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-1.93	0.05	0.05	0.96	1.94	0.05	0.07	0.95
1日後	-0.32	0.75	1.18	0.24	1.48	0.14	-0.97	0.33
2日後	0.63	0.53	0.43	0.67	-0.98	0.33	0.39	0.70
3日後	0.57	0.57	1.30	0.20	-0.59	0.56	-1.58	0.11
4日後	0.73	0.47	-1.06	0.29	0.30	0.76	-1.43	0.15
5日後	0.86	0.39	0.68	0.50	1.13	0.26	-0.11	0.91
6日後	-1.79	0.07	-1.23	0.22	-1.32	0.19	-0.90	0.37
7日後	0.94	0.35	-0.69	0.49	0.57	0.57	1.04	0.30

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-1.31	0.19	-1.10	0.27	0.65	0.51	-0.72	0.47
1日後	-1.07	0.28	-1.04	0.30	1.75	0.08	0.62	0.54
2日後	-1.46	0.15	1.28	0.20	-0.60	0.55	-0.44	0.66
3日後	-0.09	0.92	1.14	0.25	-0.05	0.96	-0.31	0.76
4日後	0.43	0.66	-0.86	0.39	1.15	0.25	-0.39	0.70
5日後	0.05	0.96	-0.90	0.37	0.59	0.56	-0.51	0.61
6日後	-0.31	0.76	-0.03	0.97	-0.85	0.40	0.36	0.72
7日後	-0.14	0.89	-0.52	0.60	-1.19	0.23	2.37	0.02

表8b2 東電の期間区分（公表値）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.76	0.45	0.19	0.85	1.93	0.05
1日後	-2.12	0.03	1.49	0.14	1.50	0.13
2日後	0.19	0.85	0.25	0.81	-0.98	0.33
3日後	1.06	0.29	1.06	0.29	-0.62	0.54
4日後	-0.81	0.42	-1.41	0.16	0.32	0.75
5日後	1.89	0.06	0.41	0.68	1.10	0.27
6日後	-2.52	0.01	-0.71	0.48	-1.32	0.19
7日後	0.49	0.63	-1.14	0.25	0.59	0.56

後半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	1.08	0.28	-1.11	0.27	0.66	0.51
1日後	0.33	0.74	-1.09	0.28	1.56	0.12
2日後	0.52	0.60	0.99	0.32	-0.40	0.69
3日後	-0.28	0.78	0.96	0.34	-0.06	0.95
4日後	-1.62	0.11	-1.24	0.21	1.22	0.22
5日後	-0.32	0.75	-0.94	0.35	0.64	0.52
6日後	0.00	1.00	0.46	0.65	-0.73	0.46
7日後	0.20	0.84	-1.38	0.17	-1.41	0.16

表9a1 日石の全期間（ダミー）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-0.86	0.39	-0.07	0.95	1.40	0.16	1.63	0.10
1日後	-1.19	0.23	-1.25	0.21	-1.46	0.15	1.53	0.13
2日後	-1.22	0.22	1.42	0.16	-0.36	0.72	-1.34	0.18
3日後	0.16	0.87	1.23	0.22	1.00	0.32	2.56	0.01
4日後	-0.11	0.91	0.77	0.44	-1.22	0.22	0.29	0.77
5日後	0.02	0.98	0.63	0.53	0.11	0.91	-0.60	0.55
6日後	0.75	0.45	-1.40	0.16	-1.12	0.26	-0.83	0.41
7日後	0.12	0.91	-0.99	0.32	-0.47	0.64	2.19	0.03

表9a2 日石の全期間（公表値）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.19	0.85	0.19	0.85	1.11	0.27
1日後	-2.07	0.04	-1.25	0.21	-1.29	0.20
2日後	0.34	0.73	1.28	0.20	-0.36	0.72
3日後	-0.79	0.43	0.95	0.34	0.57	0.57
4日後	0.01	1.00	0.32	0.75	-1.56	0.12
5日後	-0.63	0.53	-0.09	0.93	0.13	0.89
6日後	1.49	0.14	-1.14	0.25	-1.22	0.22
7日後	-0.53	0.60	-1.37	0.17	-0.39	0.70

表9b1 日石の期間区分（ダミー）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-0.38	0.70	0.17	0.87	-0.91	0.36	0.62	0.54
1日後	-0.80	0.42	-0.64	0.52	-0.38	0.70	1.24	0.22
2日後	-0.82	0.41	1.19	0.23	-0.18	0.86	-0.04	0.96
3日後	0.60	0.55	-0.03	0.97	-0.58	0.56	2.62	0.01
4日後	-0.48	0.63	0.62	0.54	-1.48	0.14	0.34	0.74
5日後	-0.26	0.79	0.32	0.75	-0.88	0.38	-0.51	0.61
6日後	-0.02	0.98	-1.37	0.17	-0.22	0.83	-2.61	0.01
7日後	-0.28	0.78	-1.15	0.25	1.02	0.31	2.53	0.01

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-1.12	0.26	-0.29	0.77	1.96	0.05	1.64	0.10
1日後	-0.91	0.36	-1.42	0.16	-1.49	0.14	1.03	0.30
2日後	-0.90	0.37	0.76	0.45	-0.32	0.75	-2.88	0.00
3日後	-0.81	0.42	2.07	0.04	1.30	0.19	1.19	0.23
4日後	0.57	0.57	0.45	0.65	-0.56	0.58	-0.07	0.95
5日後	0.43	0.67	0.59	0.55	0.79	0.43	-0.31	0.75
6日後	1.12	0.26	-0.49	0.63	-1.12	0.26	0.70	0.48
7日後	0.49	0.62	0.20	0.84	-1.01	0.31	0.76	0.45

表9b2 日石の期間区分（公表値）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.63	0.53	0.39	0.70	-0.97	0.33
1日後	-2.03	0.04	-0.69	0.49	-0.41	0.68
2日後	0.50	0.62	1.08	0.28	-0.15	0.88
3日後	-0.90	0.37	-0.16	0.88	-0.48	0.63
4日後	0.97	0.33	0.49	0.63	-1.46	0.14
5日後	-0.82	0.41	-0.27	0.79	-0.89	0.37
6日後	1.42	0.16	-1.03	0.31	-0.25	0.80
7日後	-0.73	0.46	-1.32	0.19	0.93	0.35

後半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.81	0.42	-0.19	0.85	1.80	0.07
1日後	-0.51	0.61	-1.40	0.16	-1.36	0.17
2日後	-0.13	0.90	0.68	0.50	-0.35	0.73
3日後	0.25	0.80	1.98	0.05	0.87	0.39
4日後	-2.15	0.03	-0.14	0.89	-0.87	0.38
5日後	0.29	0.77	0.24	0.81	1.07	0.29
6日後	0.52	0.60	-0.50	0.62	-1.25	0.21
7日後	0.20	0.84	-0.44	0.66	-0.94	0.35

表10a1 日セメ・浅野の全期間（ダミー）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	0.90	0.37	2.06	0.04	1.45	0.15	0.56	0.58
1日後	0.08	0.94	-1.60	0.11	-0.26	0.80	1.10	0.27
2日後	0.36	0.72	0.89	0.37	-0.71	0.48	-2.30	0.02
3日後	-0.35	0.72	1.68	0.09	-0.01	1.00	-1.19	0.23
4日後	-0.07	0.95	-1.01	0.31	-1.07	0.29	0.45	0.65
5日後	-0.20	0.84	-0.43	0.66	0.27	0.79	1.11	0.27
6日後	1.18	0.24	-1.62	0.11	0.04	0.97	-1.18	0.24
7日後	0.20	0.84	0.07	0.95	-0.37	0.71	-0.67	0.50

表10a2 日セメ・浅野の全期間（公表値）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.18	0.24	2.13	0.03	1.43	0.15
1日後	-0.63	0.53	-1.24	0.21	-0.07	0.94
2日後	-0.30	0.77	0.49	0.63	-0.58	0.56
3日後	1.04	0.30	1.70	0.09	0.05	0.96
4日後	-0.89	0.37	-1.24	0.21	-0.96	0.34
5日後	-1.03	0.30	-0.90	0.37	0.40	0.69
6日後	0.65	0.52	-1.60	0.11	0.17	0.87
7日後	-0.68	0.49	-0.47	0.64	-0.45	0.65

表10b1 日セメ・浅野の期間区分（ダミー）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	0.97	0.33	1.16	0.25	0.93	0.35	0.21	0.84
1日後	-0.27	0.78	-1.78	0.08	0.06	0.95	0.76	0.45
2日後	-1.39	0.16	0.09	0.93	-0.62	0.53	-2.40	0.02
3日後	-0.34	0.73	0.97	0.33	0.23	0.82	-1.59	0.11
4日後	-1.61	0.11	-1.10	0.27	-0.56	0.58	0.48	0.63
5日後	0.16	0.87	-0.24	0.81	0.50	0.61	0.53	0.60
6日後	1.23	0.22	-1.51	0.13	1.21	0.23	-1.40	0.16
7日後	-1.02	0.31	-0.43	0.67	-0.11	0.91	-0.40	0.69
後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	0.22	0.83	1.73	0.08	1.18	0.24	0.77	0.44
1日後	0.37	0.71	-0.49	0.63	-0.32	0.75	0.97	0.33
2日後	2.05	0.04	1.03	0.30	-0.46	0.64	-0.59	0.55
3日後	-0.19	0.85	1.40	0.16	-0.12	0.90	0.71	0.48
4日後	0.89	0.37	-0.31	0.76	-0.91	0.36	-0.21	0.84
5日後	-0.43	0.67	-0.40	0.69	0.07	0.95	2.08	0.04
6日後	0.50	0.62	-0.85	0.39	-0.54	0.59	0.42	0.67
7日後	1.25	0.21	0.66	0.51	-0.36	0.72	-1.90	0.06

表10b2 日セメ・浅野の期間区分（公表値）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.76	0.08	1.36	0.17	0.98	0.33
1日後	-1.83	0.07	-1.63	0.10	0.09	0.93
2日後	-1.23	0.22	0.11	0.91	-0.64	0.52
3日後	1.93	0.05	1.22	0.22	0.23	0.82
4日後	-1.18	0.24	-1.12	0.26	-0.55	0.58
5日後	-1.50	0.13	-0.58	0.56	0.49	0.62
6日後	0.90	0.37	-1.23	0.22	1.17	0.24
7日後	-1.00	0.32	-0.80	0.42	-0.07	0.95
後半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.49	0.63	1.65	0.10	1.06	0.29
1日後	1.13	0.26	-0.05	0.96	-0.17	0.87
2日後	1.56	0.12	0.54	0.59	-0.31	0.76
3日後	-1.22	0.22	1.20	0.23	-0.12	0.91
4日後	-0.02	0.99	-0.60	0.55	-0.82	0.41
5日後	0.45	0.65	-0.81	0.42	0.17	0.86
6日後	-0.13	0.90	-1.05	0.29	-0.47	0.64
7日後	0.64	0.52	0.63	0.53	-0.53	0.60

表11a1 日糖の全期間（ダミー）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-3.08	0.00	0.31	0.75	1.62	0.10	-1.50	0.13
1日後	1.19	0.23	0.94	0.35	-0.26	0.79	1.22	0.22
2日後	-3.03	0.00	0.92	0.36	-2.01	0.04	1.07	0.28
3日後	-1.70	0.09	-0.44	0.66	0.29	0.77	-0.46	0.65
4日後	1.69	0.09	0.67	0.50	-1.67	0.09	2.78	0.01
5日後	-0.44	0.66	-0.91	0.36	-0.19	0.85	-0.43	0.67
6日後	-1.22	0.22	1.23	0.22	-0.27	0.79	0.68	0.50
7日後	1.11	0.27	-1.60	0.11	1.07	0.28	2.06	0.04

表11a2 日糖の全期間（公表値）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.83	0.41	0.36	0.72	1.78	0.08
1日後	-2.36	0.02	0.81	0.42	-0.32	0.75
2日後	-1.19	0.23	0.39	0.70	-2.12	0.03
3日後	1.43	0.15	-0.79	0.43	0.52	0.61
4日後	1.37	0.17	0.20	0.84	-1.50	0.13
5日後	-1.14	0.26	-1.57	0.12	-0.19	0.85
6日後	-0.61	0.54	0.88	0.38	-0.40	0.69
7日後	0.48	0.63	-1.60	0.11	1.20	0.23

表11b1 日糖の期間区分（ダミー）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-3.13	0.00	0.31	0.76	1.19	0.23	-1.31	0.19
1日後	1.88	0.06	1.31	0.19	0.45	0.65	1.55	0.12
2日後	-1.86	0.06	-0.16	0.87	-1.76	0.08	1.08	0.28
3日後	-1.34	0.18	-0.93	0.35	0.97	0.33	0.15	0.88
4日後	0.81	0.42	0.74	0.46	-1.31	0.19	2.35	0.02
5日後	-0.82	0.41	-0.46	0.65	-0.50	0.62	-0.44	0.66
6日後	-1.19	0.23	0.19	0.85	-0.11	0.91	0.56	0.58
7日後	0.26	0.80	-1.04	0.30	1.16	0.25	1.83	0.07

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-0.65	0.52	0.11	0.91	1.24	0.21	-0.79	0.43
1日後	-0.85	0.39	-0.49	0.63	-0.72	0.47	-0.11	0.91
2日後	-2.59	0.01	1.82	0.07	-1.36	0.17	0.19	0.85
3日後	-1.05	0.29	0.71	0.48	-0.21	0.84	-3.27	0.00
4日後	2.33	0.02	0.07	0.95	-1.15	0.25	1.83	0.07
5日後	0.71	0.47	-0.97	0.33	0.19	0.85	0.00	1.00
6日後	-0.32	0.75	1.82	0.07	-0.31	0.75	0.94	0.35
7日後	1.60	0.11	-1.48	0.14	0.52	0.60	2.48	0.01

表11b2 日糖の期間区分（公表値）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.93	0.35	0.43	0.67	1.18	0.24
1日後	-2.50	0.01	1.16	0.24	0.41	0.68
2日後	-0.75	0.45	-0.51	0.61	-1.73	0.08
3日後	1.08	0.28	-1.21	0.23	0.98	0.33
4日後	1.49	0.14	0.34	0.73	-1.26	0.21
5日後	-1.02	0.31	-1.09	0.28	-0.47	0.64
6日後	-0.72	0.47	0.24	0.81	-0.13	0.90
7日後	0.49	0.63	-1.21	0.23	1.14	0.26

後半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.05	0.96	-0.02	0.98	1.31	0.19
1日後	-0.22	0.82	-0.68	0.50	-1.01	0.31
2日後	-0.99	0.32	1.67	0.10	-1.40	0.16
3日後	1.11	0.27	0.86	0.39	-0.14	0.89
4日後	-0.25	0.80	-0.28	0.78	-0.92	0.36
5日後	-0.63	0.53	-1.41	0.16	0.25	0.81
6日後	0.28	0.78	1.27	0.20	-0.63	0.53
7日後	0.07	0.95	-1.35	0.18	0.56	0.58

表12a1 北炭の全期間（ダミー）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-1.02	0.31	1.65	0.10	0.89	0.37	2.52	0.01
1日後	-1.57	0.12	0.66	0.51	0.56	0.58	0.22	0.83
2日後	-0.58	0.56	1.28	0.20	-0.35	0.72	-1.41	0.16
3日後	1.64	0.10	0.75	0.45	-0.11	0.92	-0.50	0.62
4日後	-0.07	0.94	-0.51	0.61	1.48	0.14	-1.66	0.10
5日後	0.51	0.61	-0.27	0.79	1.08	0.28	-0.66	0.51
6日後	-0.84	0.40	0.71	0.48	-0.17	0.86	0.05	0.96
7日後	0.03	0.97	0.18	0.86	0.70	0.49	-1.64	0.10

表12a2 北炭の全期間（公表値）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.10	0.92	1.68	0.09	0.80	0.42
1日後	-1.26	0.21	-0.59	0.55	0.62	0.53
2日後	-1.21	0.23	1.36	0.17	-0.37	0.72
3日後	0.52	0.61	0.52	0.60	-0.25	0.80
4日後	-1.02	0.31	-0.81	0.42	1.50	0.13
5日後	-0.11	0.91	-1.88	0.06	1.23	0.22
6日後	-0.35	0.73	0.26	0.80	0.30	0.77
7日後	0.37	0.71	-0.57	0.57	0.40	0.69

表12b1 北炭の期間区分（ダミー）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-0.29	0.77	1.29	0.20	0.14	0.89	3.36	0.00
1日後	-0.73	0.47	0.66	0.51	1.05	0.29	0.30	0.77
2日後	-0.94	0.35	0.03	0.98	-0.66	0.51	-0.55	0.58
3日後	1.20	0.23	0.41	0.68	-0.74	0.46	0.44	0.66
4日後	-0.38	0.71	1.23	0.22	0.73	0.46	-0.11	0.91
5日後	-0.50	0.62	-0.54	0.59	-0.52	0.61	0.70	0.48
6日後	-0.02	0.99	0.80	0.42	2.31	0.02	0.28	0.78
7日後	-0.49	0.62	0.89	0.37	-0.04	0.96	0.38	0.70

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-1.04	0.30	1.11	0.27	0.86	0.39	0.95	0.34
1日後	-1.45	0.15	0.33	0.74	0.34	0.73	-0.06	0.95
2日後	-0.04	0.97	2.31	0.02	-0.22	0.83	-1.87	0.06
3日後	1.21	0.23	0.66	0.51	0.08	0.94	-2.74	0.01
4日後	0.29	0.77	-1.56	0.12	1.34	0.18	-2.26	0.02
5日後	1.08	0.28	0.18	0.85	1.25	0.21	-0.75	0.45
6日後	-1.20	0.23	0.32	0.75	-0.84	0.40	-0.19	0.85
7日後	0.50	0.62	-0.56	0.58	0.73	0.46	-2.54	0.01

表12b2 北炭の期間区分（公表値）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.55	0.58	1.32	0.19	0.10	0.92
1日後	-2.14	0.03	0.12	0.90	1.03	0.30
2日後	-1.19	0.23	0.20	0.85	-0.61	0.54
3日後	0.00	1.00	-0.10	0.92	-0.71	0.48
4日後	-1.35	0.18	0.90	0.37	0.67	0.50
5日後	-0.09	0.93	-0.94	0.35	-0.56	0.57
6日後	0.30	0.77	0.31	0.76	2.34	0.02
7日後	-0.95	0.34	0.43	0.67	-0.06	0.95

後半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.45	0.66	1.07	0.29	0.77	0.44
1日後	0.11	0.91	-0.96	0.34	0.36	0.72
2日後	-0.43	0.66	1.99	0.05	-0.21	0.83
3日後	0.78	0.44	0.74	0.46	-0.03	0.97
4日後	0.97	0.33	-1.94	0.05	1.36	0.17
5日後	-0.06	0.96	-1.69	0.09	1.49	0.13
6日後	-0.89	0.37	0.07	0.94	-0.52	0.60
7日後	1.73	0.08	-1.25	0.21	0.45	0.65

表13a1 郵船の全期間（ダミー）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-2.47	0.01	-0.19	0.85	0.93	0.35	-1.19	0.23
1日後	0.61	0.54	-0.24	0.81	-1.13	0.26	1.62	0.11
2日後	-0.39	0.69	-0.83	0.41	-1.40	0.16	-0.91	0.36
3日後	-0.76	0.45	1.81	0.07	-0.29	0.77	0.39	0.70
4日後	0.60	0.55	0.04	0.97	-1.46	0.15	2.00	0.05
5日後	-1.52	0.13	1.13	0.26	0.15	0.88	0.49	0.63
6日後	-1.02	0.31	-0.92	0.36	0.00	1.00	0.80	0.42
7日後	0.12	0.91	0.34	0.74	-1.32	0.19	-1.17	0.24

表13a2 郵船の全期間（公表値）の推定結果

	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.39	0.70	-0.02	0.98	0.69	0.49
1日後	-2.20	0.03	-0.47	0.64	-0.99	0.32
2日後	-1.96	0.05	-1.27	0.20	-1.39	0.16
3日後	0.20	0.84	1.63	0.10	-0.74	0.46
4日後	-1.41	0.16	0.13	0.89	-1.45	0.15
5日後	-0.32	0.75	0.01	1.00	0.59	0.55
6日後	0.13	0.89	-1.15	0.25	-0.08	0.93
7日後	-0.75	0.45	-0.33	0.74	-1.16	0.25

表13b1 郵船の期間区分（ダミー）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	-2.84	0.00	-0.48	0.63	0.01	0.99	-1.63	0.10
1日後	0.63	0.53	0.32	0.75	0.12	0.91	1.85	0.06
2日後	-1.73	0.08	-1.23	0.22	-0.95	0.34	-0.88	0.38
3日後	-0.64	0.52	1.60	0.11	-0.90	0.37	-0.11	0.91
4日後	0.71	0.48	0.61	0.54	-0.81	0.42	1.42	0.15
5日後	-1.21	0.23	0.95	0.34	1.19	0.24	0.94	0.35
6日後	-1.06	0.29	-0.75	0.45	0.68	0.50	0.68	0.50
7日後	-0.13	0.89	1.68	0.09	1.25	0.21	-0.77	0.44

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値						
当日	0.54	0.59	0.55	0.58	0.96	0.34	1.22	0.22
1日後	0.06	0.95	-1.32	0.19	-1.24	0.21	-0.70	0.49
2日後	1.32	0.19	1.24	0.22	-1.08	0.28	-0.25	0.80
3日後	-0.47	0.64	0.92	0.36	0.08	0.94	1.70	0.09
4日後	-0.15	0.88	-1.46	0.14	-1.22	0.22	4.03	0.00
5日後	-1.01	0.31	0.74	0.46	-0.22	0.82	-1.09	0.27
6日後	-0.18	0.86	-0.57	0.57	-0.44	0.66	2.45	0.01
7日後	0.59	0.55	-2.21	0.03	-1.83	0.07	-1.49	0.14

表13b2 郵船の期間区分（公表値）の推定結果

前半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.15	0.88	-0.35	0.72	0.10	0.92
1日後	-1.74	0.08	0.02	0.98	0.08	0.94
2日後	-1.62	0.10	-1.47	0.14	-0.97	0.33
3日後	-0.01	0.99	1.31	0.19	-0.92	0.36
4日後	-1.10	0.27	0.54	0.59	-0.77	0.44
5日後	-0.36	0.72	0.04	0.97	1.15	0.25
6日後	0.20	0.84	-0.87	0.39	0.65	0.52
7日後	-0.81	0.42	0.76	0.45	1.19	0.23

後半	貿易		卸売物価		小売物価	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.90	0.37	0.67	0.50	0.71	0.48
1日後	-1.47	0.14	-1.33	0.18	-1.14	0.26
2日後	-1.09	0.27	0.57	0.57	-1.00	0.32
3日後	0.69	0.49	1.27	0.21	-0.33	0.74
4日後	-1.11	0.27	-1.12	0.26	-1.24	0.21
5日後	0.06	0.95	0.00	1.00	0.20	0.84
6日後	-0.11	0.91	-1.00	0.32	-0.61	0.54
7日後	0.31	0.76	-2.23	0.03	-1.66	0.10

表14 輸入額 (1915-1925年、単位百万円)

年	総輸入	りん鉱石
1915	532	3.4
1916	756	2.7
1917	1036	5.1
1918	1668	5.1
1919	2173	8.6
1920	2336	17.1
1921	1614	8.9
1922	1890	9
1923	1982	4.9
1924	2453	9.2
1925	2573	7.5

出所：日本銀行統計局(1966)。

注：外国から内地（台湾・朝鮮を含む）への輸入。

表15 東京株式取引所における新東長期取引の売買高（単位千株、倍）

年	新東	21-23年の平均との比較
1915	4,655	
1918	2,558	
1920	1,097	
1921	5,459	
1922	5,331	
1923	5,136	
21-23年の平均	5,309	
1924	6,970	1.31
1925	7,881	1.48

出所：東京株式取引所(1928)。