

戦前株式市場の効率性 V : 短期取引を対象を含めて
釜江 廣志

Efficiency of the Equity Markets in the Prewar Japan V :
Including Short-term Futures Trading
Hiroshi KAMAE

Working Paper Series No. 176

October 2023

Efficiency of the Equity Markets in the Prewar Japan V :
Including Short-term Futures Trading

Hiroshi KAMAE

Abstract

This paper tests efficiency of the equity markets in the prewar Japan. I try semi-strong form tests of the short-term and long-term futures trading, using macro-economic indices and firms' dividend, capital stock, and financial news. The Tokyo Stock Exchange new share and other 8 shares are included. Test period is between 1924 and 1941, and is split at 1933.

According to the test results, at the short-term trading market no equity was efficient in total period, and the Tokyo Electric Light equity was efficient in the latter half period. At the long-term trading market, the Tokyo Electric Light and the Nippon Oil were efficient in total period, and the Kanebo and the Nissan were efficient in the former half period, the Tokyo Electric Light, the Nippon Oil, the Dai-Nippon Beer and the South Manchuria Railway were efficient in the latter half.

These results are explained using trade ratio and equity owners' holding ratio.

戦前株式市場の効率性 V：短期取引を対象に含めて¹

釜江 廣志

Efficiency of the Equity Markets in the Prewar Japan V :
Including Short-term Futures Trading

Hiroshi KAMAE

§1 はじめに

戦前の株式市場は1944年頃まで自由な市場で、市場原理が機能していたとの見方がある²。短期精算取引（以下、短期取引と表記）、およびそれとの対比のために、同期間の長期精算取引（以下、長期取引）を取り上げて、本稿はそれぞれの市場効率性を比較し検証する。

短期取引は決済期限が7日であるが、都合がつかなければ決済を1か月まで繰り延べることができ³、さらにそれ以上の更新(乗り換え)も可能⁴、という方法であった。他方、長期取引も受渡し期日に他の限月に乗り換え可能であるが、その場合には転売買戻しが必要である。

また、長期取引は1日4回だけ立会⁵が行われるのに対し、短期取引は接続売買(ザラバ)であって、取引所が開いていればいつでも売買可能であり、価格は情勢の変化に鋭敏に反応して投機的であった⁶。取引の多い短期の新東(東京株式取引所新株)の値動きが長期の新東やそれ以外の諸株にしばしば影響を与えたが、経済情勢が本調子となると、長期相場が短期相場をリードすることもあった⁷。以上から、短期取引においては長期取引よりも効率的であるケースが多いのではないかと予想される。

本稿の分析対象には長・短期取引のデータがともにある程度の期間揃っている銘柄を選ぶ。それらは9銘柄、すなわち鐘紡新(鐘淵紡績新株)、新東、東電(東京電燈旧株)、日産(日本産業旧株。時期により久原鉱業、または満業つまり満州重工業開発)、日石(日本石油旧株)、日糖新(大日本製糖新株)、麦酒

¹ 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ます。

² 小林(1978)p. 152-53, 久保田(1978)p. 173 参照。

³ 細金(1978)p. 84, 石田(1935)p. 114, 日銀調査局(1932)p. 113-123 参照。

⁴ 繰り延べ終期に、同値で売買両建てを行うことによる。日銀調査局(1932)p. 115, 遠山(1933)p. 17 参照。

⁵ 1932年6月から、東株と鐘紡の新旧株は8回行われた。日銀調査局(1932)p. 73 参照。

⁶ 日銀調査局(1932)p. 115 参照。

⁷ 日銀調査局(1932)p. 122-3 参照。

新（大日本麦酒新株）、満鉄新・旧（南満州鉄道新・旧株）、郵船新（日本郵船新株）であり、麦酒、日産、満鉄は前拙稿(2022)では取り上げていない。また、以下では、煩雑を避けるべく、混乱のない限り新東以外の「新」表記は省略する。

次節では分析期間を設定し、分析対象を説明する。§ 3-1 で述べる方法によって計測した結果とその説明が § 3-2 で示される。なお、本稿の説明は前拙稿(2022)などと一部重複するが、取引所と市場の動向を除いては重複をいとわず記述を進める。

§2 分析の期間と対象データ

§2-1 分析期間と対象銘柄

短期取引は1924年6月から43年8月末まで行われたが、本稿では太平洋戦争開戦時の41年末までのデータを採集する。株価データの出所は主として「東京日日新聞」、「東京朝日新聞」の夕刊である。41年7月以降、長期取引は先限以外のデータ掲載は限定的である。取引データで主として用いるのは前場の引け値であるが⁸、これがない場合は前場の安値を用い、共がない場合は後場の寄付値、後場の引け値などの順で利用する。

3か月3限月であった長期取引の限月が2か月3限月に短縮されたのは1925年4月～29年6月であり、この期間の新甫（新たな限月）は16日（奇数月）、または6日と26日（偶数月）に生まれた。25年5月2日～14日は先先限も存在した⁹。29年5月15日から変則で¹⁰、3限月制への復旧の経過措置として6月6日と同26日は新甫発会がなく、8月1日に10月限が発会した¹¹。

次に各銘柄の採集期間であるが、対象のうち短期取引の開始が最も遅いのは1929年3月からの麦酒、満鉄、郵船であり、麦酒と郵船のデータは29～41年の13年間、満鉄は29年3月～38年4月の9年間しかない。

詳しくみると、まず鐘紡新の短期取引は1924年6月～37年12月25日¹²、39年1月5日～41年12月にあるが、37年12月に新株が旧株に併合され、39年1月に再上場した¹³ため38年はデータがない。長期取引も37年12月19日～38年12月末がない。新東の短・長期取引は24年4月～41年12月がある。東電の短期取引は27年8月～41年12月、長期取引は41年12月24日まで存在する。

日産¹⁴の前身の久原鋳業は短期取引を1925年7月に開始し、29年1月に日本産業に改称した。短期取引は38年1月16日まで、さらに37年に日本産業を改組した満業の短期取引は38年1月18日～41年末にデータがある。これらの長期取引は24～41年に採集可能である。

日石の短期取引は1925年7月～41年12月、長期取引は24年～43年9月があり、日糖の(第二)新株の短期取引は28年4月～41年12月、長期取引は¹⁵28

⁸ 売買の標準値段であった。遠山(1933)p.13参照。

⁹ この期間では先限が6月25日限、先先限が7月31日限である。取引が先限ではなく、限月がより遠い先先限に集中することについて、「東京日日新聞」1929年5月2日夕刊 p.4参照。

¹⁰ 1929年5月15日からは、6月5日限、6月25日限、7月31日限の3限月。「東京日日新聞」1929年5月15日夕刊 p.4参照。

¹¹ 「東京日日新聞」1938年12月29日参照。

¹² 新株は旧株に併合されて消滅した。「東京日日新聞」1937年12月24日参照。

¹³ 「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。

¹⁴ 日本産業が一部を出資して1933年に自動車製造会社が設立され、34年に日産自動車と改称した。

¹⁵ 1930年11月から第二新株と第三新株が「新株」となった。東京株式取引所

年4月～41年7月、麦酒新の短期取引は29年3月～41年12月、長期取引は24年～41年7月にある。

満鉄は1929年4月に額面を100円から50円へ変更した¹⁶のに伴って29年6月1日～9月15日は取引を中止した¹⁷。34年5月末には旧株と新株が合併し¹⁸、同年4月発行の第2新株を12月に新株に改称(銘柄変更)した¹⁹。短期取引の期間は29年9月～41年12月であり、使用する価格データは34年5月まで新株、それ以降は旧株²⁰である。長期新株は29年9月～38年5月にあるが、終期の5月はほとんど取引がなく、新聞掲載は中旬までしかない。したがって長・短期取引とも38年4月までを分析対象とする。

郵船新の短期取引は1929年3月～41年12月、長期取引は29年4月～41年12月にある。

さらに、期間区分しての分析も行い、財閥の株式公開開始²¹の前日である1933年7月23日を区分日とする。24年6月(または29年3月)～41年12月の期間では、前半が9.0(または4.5)年、後半が8.5年である。

§2-2 増資と新株払込について

増資は希薄化により一般的に株価下落を引き起こす。その際、株価の断層があれば、本稿ではその処理を行う。増資と異なり、合併は希薄化を生じさせないので、例外を除いて特別の考慮はしない。

新株の払込が行われると株価は下がる。断層の調整は、

払込後の理論株価 = 実際の株価 × (払込後の払込済額 / 払込前の払込済額) として行う。

本稿で新規に取り上げる銘柄と払込の状況は次のとおりである。

- (1) 鐘紡新: 払込済額/額面の比は、1934年10月に0.25から0.5へ、37年1月に0.75へ、37年9月に1.0へと変化した。長・短期取引とも新株の併合のため39年1月に価格断層がある。
- (2) 新東: 払込済額/額面の比は²²1926年4月に0.25から0.5へ、32年1月に0.75へ変化した。ともに長・短期取引の価格断層はない。
- (4) 日産: 1935年4月に資本金は0.99億円から2億円へ²³、37年12月に2.25

(1933) 統計編 p. 234 参照。

¹⁶ 「東京朝日新聞」1929年4月17日参照。

¹⁷ 「東京日日新聞」1929年5月16日、同年9月14日参照。

¹⁸ 東京株式取引所(1938)統計編 p. 198 参照。

¹⁹ 南満州鉄道(1938)p. 2691 参照。

²⁰ 東京株式取引所(1938)では1938年以降の新株の払込額が不明のため。

²¹ 三井が王子株を公開した。「東京日日新聞」、「東京朝日新聞」とともに1933年7月25日参照。

²² 東京株式取引所(1928)統計編 p. 246、同(1933)統計編 p. 264、同(1938)統計編 p. 135、154 参照。

²³ 1935年7月5日に株主へ割当(「東京朝日新聞」35年4月5日)。

億円から 4.5 億円へ変化したが²⁴、ともに長・短期取引の価格断層はない。

(6) 日糖新：第 2 新株の払込済額/額面の比は、1930 年 11 月に 0.4 から 0.5 へ、33 年 8 月に 0.75 へ変化して、長期取引は 33 年 6 月に断層がみられる。短期取引の価格断層はない。

(7) 麦酒新：1933 年 7 月に合併が承認され、資本金は 8 千万円から 9.4 千万円へ変化した。新株の払込済額/額面の比は売買開始の 28 年 9 月から 41 年まで 0.25 で変わらず、価格断層はない。

(8) 満鉄：増資のため、資本金は 4.4 億円から 8 億円へ変更された(33 年 2 月決定、断層なし²⁵)。新株の払込は 32 年 8 月に 12.5 円 (37.5 円へ)、33 年 5 月に 12.5 円 (50 円へ) と行われ、それによる価格断層が、長期取引は 32 年 6 月と 33 年 3 月、短期取引は 32 年 8 月と 33 年 5 月にある。

(9) 郵船新：新株の払込済額/額面の比は、1937 年 10 月に 0.25 から 0.5 へ、38 年 5 月に 0.75 へ変化したが、ともに長・短期取引の価格断層はない。

ところで、増資が実行されると増資の権利が落ちる、つまり上場株に割り当てられている新株の取得権がなくなる。額面変更によっても株価に断層が生じ、そのまま使うのは適切ではない。そこでこれらの時点で株価を以下のように修正する。

長期取引の場合、

価格差=当日の先限価格-前日のそれ、

[月の第 2 営業日のみ] 価格差=第 2 営業日の中限価格-前日の先限価格、

短期取引の場合、東株の短期委員会が権利落ちの額を決める。

新株の権利落ち日の真の株価 = みかけの株価 + 権利落ち額

として、前日価格と比較する。ただし、権利落ちの影響がその日のうちになくなるとすると、次の日との比較では権利落ちを無視してよい。

なお、本稿では前場価格を用いるから、

(a) ある日の後場から権利落ちの場合、その翌日前場からの価格に影響して新聞の翌日夕刊に掲載される。真の株価は権利落ち額を加えたものである。

(b) ある日の前場から権利落ちの場合、当日前場からの価格に影響し、翌日夕刊に掲載される²⁶。

²⁴ 1938 年 11 月 26 日に最終割当(「東京日日新聞」38 年 12 月 28 日)。

²⁵ 先限価格は 1933 年 3 月 2 日に変化したが、資本金増(1.8 倍)ほどの断層はない。

²⁶ 銘柄別にみると次のような例がある。

(1) 鐘紡 (ただし以下の期間は本稿の対象に含まれない)

1938 年 8 月 2 日から長期の権利落ち、[新株の払込を受けて]

38 年 10 月 2 日東株短期取引組合委員会で新株の入札を行い、短期旧株の権利落ち額決定(「東京日日新聞」38 年 10 月 2 日)。

(4) 日産

1935 年 7 月 5 日長期取引旧株の権利落ち(東京株式取引所(1938)p. 94)

36 年 11 月 30 日短期旧株の権利落ち(東京株式取引所(1938)p. 188)。

(8) 満鉄

§ 2-3 配当落ちの処理

この項は前拙稿(2022)までの説明と同じであるので、簡潔に記す。配当案は企業の重役会が決めて、株主総会で正式決定される。短期取引の配当額は重役会案にもとづき短期取引組合の委員会が予想する。重役会案が未定の場合は、その決定を待つこともある²⁷。以下では、配当落ちの影響は1日間のみと考える²⁸。

長期取引では、先物の配当落ち日は通常、限月の2か月前、つまり先限の取引開始日であって、市場参加者が配当額を予想して株価は決まる²⁹。優先株が存在する場合も、配当額は原則として普通株に対するものを使う。

(A) 短期取引

後場からの配当落ちの影響は翌日前場まで続くと考え。前場の価格データを使うから、前月末営業日の後場からの配当落ちは月の営業初日の前場に影響する。配当落ちの翌日の株価は月の第2営業日目の新聞に掲載され、次のようになる。

真の株価 = みかけの株価(市価) + 配当額。

(a) 配当落ち当日(通常は月末営業日。月初営業日掲載)の株価変化は
配当落ち日(月初営業日に掲載)の前場市価 - その前日(月末営業日掲載)の市価、

(b) 配当落ちの翌日(月初営業日。第2日営業目掲載)の真の株価変化は
[配当落ち日の翌日の市価 + 配当額] - 配当落ち日の市価、

(c) 配当落ち日の翌々営業日の株価変化は
配当落ち日の翌々営業日の市価 - 落日の翌営業日の市価。

(B) 長期取引

配当落ち日(月の初営業日)の株価はその翌日の新聞に掲載され、

真の株価 = みかけの株価(市価) + 配当額³⁰

である。故に、

(a) 配当落ち当日の真の株価変化は

翌日掲載の市価 + 配当額 - 前日(月の初日掲載)の市価

であるが、前月の先限は今月中限になっているから、今月の月初営業日の中限(配当落ちの影響はまだ)と前月末営業日の先限とを比較することになり、

1933年8月10日後場から短期権利落ち(南満州鉄道(1938)p. 2677-)。

²⁷ 例えば鐘紡の配当案は1939年6月に決まらず、重役会決定のあと、短期の配当落ちは7月7日まで延期された。「東京日日新聞」1939年6月27日、同7月8日、同7月9日参照。郵船も同様の延期があった。「東京朝日新聞」39年5月2日参照。

²⁸ 投資家は短期的な視野で投資を行う、つまり、配当落ちがあった前日の相場を所与とし、それに基づいて当日の注文値を決める、と想定する。

²⁹ 「発会不振」(「東京日日新聞」1928年4月7日夕刊p. 4)、「新甫の配当観」(同上32年4月2日夕刊p. 4)参照。

³⁰ 「新株落ち」(「東京日日新聞」1933年6月6日の「読者メモ」)参照。

配当の考慮は必要ない。

(b) 配当落ち日の翌営業日の真の株価変化は

配当落ち日の翌営業日の株価 - 前営業日の真の株価

= 第3営業目掲載の市価 - [第2営業目掲載の市価 + 配当額]。

(c) 配当落ち日の翌々営業日における市価変化は前日との単純な差であり、両日とも配当の影響はないと考えると、配当の考慮は不要である。

§2-4 各社の決算期・総会・配当状況³¹

前拙稿(2022)までに取り上げなかった銘柄の状況は次のとおりである。

(4)久原(短期取引は1925年7月～)・日産(短期は～38年1月)・満業(短期38年1月～41年)、

総会：6月・12月。

(7)麦酒

総会：1月・7月、

(8)満鉄

長期新株：29年9月～。データとして29年9月17日～34年5月17日は新株、34年5月18日～は新株(旧称、第二新)を使う。

短期新株：29年3月～34年5月。34年6月～は旧株データを使う。

決算期：3月(12年～³²)。

総会：6月。

配当：(第1)配当は6%に規定されており³³、それ以外で変動する部分が第2配当である。第1と第2の合計である本配当が総会後に支払われるのに先立ち、その前年の12月5日に³⁴中間配当が見込み本配当の半分以下だけ支払われるが³⁵、これは29年度(29年12月の5.5%)を除き3%であった³⁶。

³¹ 大震災後は多くの銘柄に減配が見られるが、これは「高配[当-釜江]の継続は社会の反感を緩和し得」ないといった事情も与った可能性がある。「大阪時事新報」1923年11月27日参照。

³² 南満州鉄道(1938)p. 18参照。

³³ 「大阪毎日新聞」1914年3月21日、南満州鉄道(1919)p. 944、同(1928)p. 15参照。

³⁴ 「満州日報」1932年11月23日参照。

³⁵ 南満州鉄道(1919)p. 944、同(1928)p. 15、同(1937)p. 728、同(1938)p. 2773-74、参照。「勅令によりて特に定められた定款上の規定で、当該年度の予想配当率の半ば以下なること及び前年度決算の繰越金以下なることの二つの限界」(「満州日報」1932年1月23日)。「三分の中間配当は六分以上の配当を意味し、決して六分を予想しておるわけではなく、[年度の配当は-釜江]今後四ヶ月の成績を見た上で定める」「東京日日新聞」1930年11月29日)。

³⁶ 南満州鉄道(1938)p. 2774参照。

§2-5 マクロ情報と企業・産業のニュース

本稿では、説明変数として、これまでと同様のマクロ変数3個（貿易、卸売物価、小売物価）のほか、前拙稿(2022)と同じく個別企業と産業に関するニュース（企業ダミー）を用いる。これら、特に後者には情報の事前漏洩の可能性があるが、本稿ではできるだけ新聞の初報日を調べることにより、漏洩の影響を軽減するように試みる。マクロ変数のうち、貿易統計の1940年10月分以降、小売物価の21年12月分以前は、ともに存在しない。

これら以外に、為替の変動や日銀金利の変更もインパクトを持つ。しかし、為替は貿易と関連するので取り上げない。また、日銀金利は事前の観測がかなり行われている。例えば、1925年4月15日の金利引き下げは「大阪朝日新聞」同年3月15日などの観測報道があった。さらに26年10月4日と36年4月7日の引き下げについてもそれぞれ「大阪朝日新聞」26年9月8日、「中外商業新報」36年3月21日に観測記事がみられる。そこで、情報漏れの可能性が大きいと考えて日銀金利も取り上げないこととする。

個別企業と産業に関するニュースは次のとおりである。

i) 配当の変化。大きな変動（原則年2%ポイント以上。ただし、サンプル数を適宜の数にするため、企業ごとに異なる）の予想が的中したその初報日（総会日以前）か、的中予想がなければ総会記事の掲載日。

ii) 増・減資。予定の初報日か、決定または実施の報道日。

iii) 業況の変化。業界全体の減産・操短・限産の開始・停止の報道日、または、協定・申合せ（製品価格に関するものも含む）など締結の報道日。

なお、マクロ公表とニュースの日が株式取引のない日であっても翌日にデータがあれば翌日発表として取り込む（翌日のみ。翌々日は無視）。

各社の配当などの状況は次のとおりであり、記している日付は出所の報道日、その前の a、t はそれぞれ「東京朝日新聞」、「東京日日新聞」を示す。

(1) 鐘紡

i) <5%以上> 減配 t1924年12月6日、t30年6月7日、a39年1月12日。

ii) 合併 t1934年10月16日。

iii) 業界の操短 a1930年1月24日、t33年8月12日。

(2) 東株

i) <2%以上> 増配 a1924年12月6日、t26年6月5日、t33年5月31日、t37年5月8日。減配 t26年11月28日、t27年5月29日、t27年11月9日、t33年11月28日、t37年11月23日（翌日発表）、t38年11月22日、a39年11月21日。

ii) 増資認可 a1933年11月15日。

(3) 東電

i) <2%以上> 増配 t1934年8月28日（復配説）、t34年11月3日、t35年5月25日、t36年4月12日（増配説）。減配 t30年5月9日、t33年5月16日。

ii) 合併による増資（1千万円以上）は a1927年12月24日、t30年12月27日。増資期待 t36年2月22日、t37年4月22日。減資計画 a30年12月17日。

iii) 為替損失 a1932年9月29日。

(4) 日産

i) <3%以上>増配予想 a1933年1月25日、無配に a30年6月4日。

ii) 増資 a1932年12月1日、a33年6月6日、a35年4月5日、t37年12月28日。減資 a36年12月23日。

(5) 日石

i) <2%以上>増配 t1933年4月19日、t36年4月19日、t37年4月16日。減配 a26年2月25日、t26年10月20日、t27年10月20日、t29年10月19日、t30年10月19日、t34年4月21日。

ii) 増資(内定)a1940年10月5日、合併に伴う資本金増 a40年12月12日。

iii) 外油輸入増見越し t1928年10月12日、貯油義務負担増 t34年9月18日。

(6) 日糖

i) <2%以上>増配 t1934年6月12日、t36年5月15日。減配 t28年6月3日、t28年12月9日、t30年12月7日。

ii) 合併 a1940年10月23日。

(7) 麦酒

i) <2%以上>減配 t1930年7月31日。

ii) 合併 t1933年7月20日。

iii) 麒麟麦酒と販売協定 1933年6月24日³⁷、販売カルテル a35年5月9日、トラスト指定 a36年7月12日、酒税法改正 40年4月1日³⁸。

(8) 満鉄

i) <2%以上、中間配当は1%以上>増配 t1933年2月28日、t34年5月1日、t38年3月6日(特配説)。減配 t30年11月21日(中間配当)、t31年4月15日、a32年1月22日、a33年1月22日。

ii) 増資 a1933年2月15日。

iii) 増収・好業績 t1929年10月27日、a35年3月5日。減収 t30年8月16日、a31年3月5日、t35年8月22日。

(9) 郵船

i) <2%以上>増配 t1933年12月22日(復配)、a34年5月5日、t35年11月5日。減配 t30年5月3日、a30年7月4日(無配)³⁹、a36年5月5日。

iii) 大阪商船と提携 a1931年2月5日。

³⁷ サッポロビール社史編纂室(1996)の年表参照。

³⁸ サッポロビール社史編纂室(1996)の年表参照。

³⁹ 「東京日日新聞」30年9月5日参照。

§3 計測とその結果

§3-1 計測法

計測法は前拙稿(2022)まで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、配当額などを併せ考慮した Δp を被説明変数とし、説明変数にはイベント(マクロ指標と企業ダミー)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)の価格変化に対するイベントの影響を示す。

この影響がごく短期間で終われば、つまり即時的な影響⁴⁰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「長い影響」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長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。さらに、非効率性を示す説明変数が1つでもあれば、市場は非効率的であると判定する。

非効率的であるとは、具体的には、イベント発生の*x*営業日以降にも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」テストの結果を掲げる。

次の方法は、マクロ指標の公表値 RAW_{ik} を説明変数とする。 RAW_{ik} は第*i*イベント(この場合はマクロ指標の公表のみ)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。

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

§3-2 結果の要約と説明

短期取引と長期取引とについて、それぞれを全期間一括して、および前・後半に分けての2方法で計測結果をながめる(表1Aから9Bまで)。

⁴⁰ 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」を表していると見なすことにする。

結果のうち、まず短期取引では（各表の A）、効率的であるものは全期間を通しては存在せず、期間区分すると後半の東電のみである。非効率的であるのは全期間の東電、前半の東電と日石、後半の日石・日糖・満鉄である。残りの多くも非効率性を示唆する。長期取引では（各表の B）、東電と日石が全期間で、鐘紡・日産が前半で、東電・日石・麦酒・満鉄が後半で、それぞれ効率的である。

以上のような結果を売買シェアと持ち株比率によって説明したい。まず表 10D が示すように、短期取引では新東はその売買シェアが約 40~70%と圧倒的に大きいですが、効率的ではなく非効率性を示唆にとどまる。その大きすぎるボリュームがイベントのニュースに対する過剰反応を引き起こして⁴¹、極端なボラティリティをもたらした⁴²のかもしれない。このことは表 11 の変動係数と標準偏差にもうかがわれる。

また、総体的には長期取引において効率的であるケースが短期取引よりも多く見られ、事前の予想とは逆である。新東の長期取引売買シェアは、短期取引と同様に最大ではあるものの、4 年間のうちの 3 年間は 10%に届いておらず、鐘紡、東電、日産なども近づいていて、突出して多いわけではない（表 10B）。短期取引では投資家はほとんど新東のみを対象と考え、他銘柄にはそれほど関心を持たず反応も小さかったのかもしれない。他方、長期取引の投資家は新東以外にも注意を向けていて、それらに関する情報に敏感に反応した可能性がある。

次に、長期取引では上記のようにかなりの銘柄が効率的である。これらのことと、鐘紡が長期取引の後半で短期取引と違って効率的ではないことは、以下のように持ち株比率によって説明できるのかもしれない。大株主の持ち株比率が低いと「安定株主」的な存在が少なくなり、浮動株の比率は高まって、かつ浮動株数も多くなる⁴³。この場合、ひとたびニュースが発生するとその影響は大きく、価格の分散は高まって、市場が効率的になる可能性がある。

東電は表 12 の期間内では全株主数が最多であり、また短期取引の後半と長期取引の全期間と前・後半に効率的である。そこで、東電を判断基準に用いることにする。上記の銘柄のうち、鐘紡が長期取引の後半で効率的ではないのは、大株主の持ち株比率がとりわけ 1936、37 年において前半よりも高くなり、東電に比べても高いためであると説明できる。長期取引の全期間のうち 29 年以外の日石、前半のうち 29 年以外の鐘紡、後半の 35 年の鐘紡、後半の全部の年の麦酒・満鉄・日石は、いずれも大株主の持ち株比率が東電のそれよりも低く⁴⁴、効率的であると説明できるであろう。

⁴¹ 予想されていなかったニュースに対して、価格が過剰に反応することである。Bowman 他(1998)p. 475 参照。

⁴² Bordalo 他(2022)p. 224, 234 参照。

⁴³ 大株主の持ち株数は東洋経済新報社「株式会社年鑑」に掲載されているが、新・旧株の内訳がない年もある。また、安定株主という言葉は戦前では見かけないようであるが、その考え方や行動様式は戦前でも特に当該企業と深いつながりのある株主（その企業の役員、取引先企業、取引金融機関など）にはあてはまるのではないかと考えられる。

⁴⁴ 例外は 1929 年の日石と鐘紡新である。また、前半の日産も説明できない。

§4 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・産業に関する固有のニュースを取り込んだうえで、株式の短期取引市場と、比較のために同期間の長期取引市場を取り上げ、それぞれの効率性テストを試みた。対象は鐘紡新株などの9銘柄である。基本的な対象期間は、短期取引が始まった1924年から、多数のデータが利用可能である41年12月までであるが、特に短期取引は始期にばらつきがある。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）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、短期取引で効率的である銘柄は全期間を通しては存在せず、期間区分すると後半の東電のみである。非効率的であるのは全期間の東電、前半の東電と日石、後半の日石・日糖新・満鉄新で、残りの多くも非効率性を示唆する。長期取引では、東電と日石が全期間で、鐘紡新・日産が前半で、東電・日石・麦酒新・満鉄新が後半で、それぞれ効率的である。

以上の結果の説明を売買シェアと持ち株比率によって試みた。まず、新東は短期の売買シェアが40%以上と圧倒的であるが効率的ではない。その大きすぎるボリュームがニュースに対する過剰反応と極端なボラティリティをもたらした可能性がある。

次いで、短期取引よりも長期取引の方が効率的であるケースが多く見られる。新東の長期取引における売買シェアは最多であるが、突出してはいない。投資家は短期取引では新東のみに注目し、他銘柄には関心を持たず反応も小さかったのであろう。他方、長期取引の投資家は新東以外にも注意を向けていて、それらに関する情報に反応したのであろう。

長期取引でかなりの銘柄が効率的であること、鐘紡新が長期取引の後半で効率的ではないことは、持ち株比率によって説明していいのかもしれない。大株主の持ち株比率が低いと安定株主的な存在が少なくなり、浮動株の比率は高まる。加えて、発生したインパクトの影響は大きくなり、価格の分散は増大して、市場が効率的になる可能性が高まる。

1929～37年の期間で全株主数が最多であり、かつ短期取引の後半および長期取引の全期間と前・後半に効率的である東電を判断基準として用いると、鐘紡新が長期取引の後半で効率的ではないのは、後半での大株主の持ち株比率が前半よりも高くなり、東電に比べても高いためであると説明できる。長期取引のうち、29年以外の日石、前半のうち29年以外の日石、後半の35年の鐘紡新、後半の全部の年の麦酒新・満鉄新・日石は、いずれも大株主の持ち株比率が東電のそれよりも低く、効率的であることを説明できるとみてよいであろう。

残された課題として、実物取引を取り上げることも必要であろう。

<参考文献>

- 有沢広巳(監修)(1978)『証券百年史』日本経済新聞社。
- 石田興平(1935)「短期清算取引に於ける代行機関の機能」京大『経済論叢』40巻4号。
- 釜江廣志(2021)「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。
- (2022)「王子・東株等株式の市場効率性Ⅳ」『一橋大学経営管理研究科ワーキング・ペーパー』175号、2022年11月。
- 久保田晃(1978)「戦争末期の証券市場」(有沢(1978)所収)。
- 小林和子(1978)「統制下の証券業者」(有沢(1978)所収)。
- サッポロビール社史編纂室(1996)『サッポロビール120年史』同社。
- 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巻』同所。
- (1938)『東京株式取引所史第三巻』同所。
- 遠山元一(1933)「株式短期清算取引」(経済知識普及会編『市場経済講座』3所収)。
- 東洋経済新報社(各年)『株式会社年鑑』同社。
- 日本銀行調査局(1932)『東京株式取引所の概要』同局。
- 野田正穂(1960)『日本証券市場成立史』有斐閣。
- 野地もも・葛西洋平・三和裕美子(2018)「わが国における戦前の株式分割払込制度の実態について」『明大商学論叢』3月。
- 細金正人(1978)「短期清算取引」(有沢(1978)所収)。
- 南満州鉄道(1919)『南満州鉄道株式会社十年史』同社。
- (1928)『南満州鉄道株式会社第二次十年史』同社。
- (1937)『南満州鉄道株式会社三十年略史』同社。
- (1938)『南満州鉄道株式会社第三次十年史』同社。
- Bordalo, P., N. Gennaioli and A. Shleifer, (2022) “Overreaction and Diagnostic Expectations in Macroeconomics”, Journal of Economic Perspective, 223-44.
- Bowman, R. and D. Iverson, (1998) “Short-run Overreaction in the New Zealand Stock Market”, Pacific-Basin Finance Journal, 475-91.

表1A-1 短期鐘紡新の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.09	0.28	0.51	0.61	-0.54	0.59	1.11	0.27
1日後	0.94	0.35	-0.83	0.41	-0.28	0.78	0.20	0.84
2日後	0.40	0.69	-0.73	0.47	-1.11	0.27	-0.65	0.51
3日後	1.36	0.17	0.93	0.35	-0.47	0.64	0.83	0.41
4日後	-0.27	0.79	0.70	0.48	-1.99	0.05	0.17	0.86
5日後	1.38	0.17	-1.41	0.16	1.21	0.23	-0.85	0.40
6日後	0.16	0.87	-0.46	0.65	-0.20	0.84	-1.08	0.28
7日後	-0.62	0.53	-2.52	0.01	-1.41	0.16	1.32	0.19

表1A-2 短期鐘新の全期間（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	-0.71	0.48	0.49	0.62	-0.98	0.33
1日後	0.51	0.61	-0.82	0.41	0.02	0.98
2日後	0.28	0.78	-0.72	0.47	-1.24	0.22
3日後	-1.14	0.26	0.92	0.36	-0.89	0.37
4日後	-1.68	0.09	0.77	0.44	-1.90	0.06
5日後	-0.70	0.48	-1.48	0.14	1.20	0.23
6日後	0.80	0.42	-0.53	0.60	-0.52	0.60
7日後	1.61	0.11	-2.59	0.01	-1.26	0.21

表1A-3 短期鐘新の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.35	0.73	-0.67	0.50	1.37	0.17	1.47	0.14
1日後	0.91	0.36	-0.12	0.90	-0.42	0.68	-0.52	0.60
2日後	0.37	0.71	-0.97	0.33	-1.09	0.27	1.32	0.19
3日後	0.25	0.80	-0.65	0.52	0.21	0.84	-1.29	0.20
4日後	-0.81	0.42	-0.33	0.74	-0.29	0.77	0.70	0.49
5日後	0.69	0.49	0.21	0.83	-0.23	0.82	0.48	0.63
6日後	0.71	0.48	0.42	0.68	0.46	0.64	0.24	0.81
7日後	1.14	0.25	-1.24	0.22	-0.46	0.64	0.18	0.86
後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.38	0.17	0.78	0.44	-1.54	0.12	1.11	0.27
1日後	0.70	0.48	-0.85	0.40	-0.07	0.95	1.18	0.24
2日後	0.32	0.75	-0.32	0.75	-0.68	0.50	-1.46	0.14
3日後	1.37	0.17	1.43	0.15	-0.64	0.52	1.14	0.26
4日後	0.14	0.89	0.98	0.33	-2.23	0.03	-1.42	0.15
5日後	1.24	0.21	-1.84	0.07	1.40	0.16	-1.60	0.11
6日後	-0.17	0.87	-0.72	0.47	-0.44	0.66	-1.35	0.18
7日後	-1.57	0.12	-2.22	0.03	-1.34	0.18	1.57	0.12

表1A-4 短期鐘新の期間区分（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	-0.37	0.71	-0.66	0.51	1.32	0.19
1日後	0.19	0.85	-0.05	0.96	-0.35	0.73
2日後	0.99	0.32	-0.81	0.42	-1.26	0.21
3日後	0.09	0.93	-0.82	0.41	0.18	0.86
4日後	-1.53	0.13	-0.05	0.96	0.07	0.94
5日後	0.09	0.93	0.39	0.70	-0.29	0.77
6日後	0.96	0.34	0.24	0.81	0.27	0.79
7日後	0.12	0.90	-1.40	0.16	-0.38	0.70
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	-0.53	0.60	0.63	0.53	-1.63	0.10
1日後	0.60	0.55	-0.90	0.37	0.16	0.88
2日後	-0.02	0.99	-0.52	0.60	-0.85	0.40
3日後	-1.19	0.23	1.28	0.20	-1.07	0.28
4日後	-0.67	0.50	0.79	0.43	-2.21	0.03
5日後	-1.00	0.32	-1.85	0.06	1.33	0.18
6日後	0.44	0.66	-0.69	0.49	-0.68	0.50
7日後	2.08	0.04	-2.25	0.02	-1.22	0.22

表1B-1 長期鐘紡新の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.52	0.13	1.07	0.28	0.13	0.90	1.09	0.28
1日後	-0.09	0.93	-1.19	0.23	-0.73	0.47	0.19	0.85
2日後	0.33	0.74	-0.22	0.82	-0.37	0.71	1.54	0.12
3日後	2.16	0.03	0.80	0.42	-0.56	0.57	0.56	0.57
4日後	1.15	0.25	-0.66	0.51	-1.07	0.29	0.35	0.72
5日後	0.52	0.60	0.45	0.65	0.94	0.35	0.28	0.78
6日後	-1.51	0.13	-0.01	0.99	0.19	0.85	-0.81	0.42
7日後	1.25	0.21	-2.38	0.02	-0.61	0.54	1.09	0.28

表1B-2 長期鐘新の全期間（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	-0.81	0.42	1.38	0.17	-0.26	0.80
1日後	-0.18	0.86	-1.35	0.18	-0.68	0.50
2日後	-0.24	0.81	-0.23	0.82	-0.46	0.65
3日後	-0.78	0.44	0.66	0.51	-0.63	0.53
4日後	-2.06	0.04	-0.50	0.62	-1.12	0.26
5日後	-0.16	0.87	0.18	0.86	0.93	0.35
6日後	1.75	0.08	-0.05	0.96	-0.08	0.93
7日後	-0.79	0.43	-2.86	0.00	-0.48	0.63

表1B-3 長期鐘新の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.77	0.08	-0.87	0.38	2.04	0.04	0.23	0.82
1日後	0.97	0.33	-1.33	0.18	-0.04	0.97	-0.84	0.40
2日後	0.34	0.74	0.45	0.66	-0.28	0.78	1.44	0.15
3日後	0.28	0.78	-0.61	0.54	0.05	0.96	-0.90	0.37
4日後	-0.76	0.45	0.34	0.74	-0.12	0.91	0.79	0.43
5日後	0.76	0.45	-0.48	0.63	-1.17	0.24	0.38	0.70
6日後	0.41	0.68	0.63	0.53	1.87	0.06	1.16	0.25
7日後	1.57	0.12	-0.27	0.79	-0.15	0.88	0.96	0.34

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.76	0.45	1.50	0.13	-0.86	0.39	1.17	0.24
1日後	-0.41	0.68	-0.74	0.46	-0.78	0.43	1.07	0.29
2日後	0.28	0.78	-0.46	0.64	-0.27	0.79	0.86	0.39
3日後	2.46	0.01	1.27	0.20	-0.67	0.50	1.01	0.31
4日後	1.70	0.09	-0.71	0.48	-1.10	0.27	-0.65	0.51
5日後	0.21	0.83	0.53	0.60	1.40	0.16	-0.65	0.52
6日後	-1.59	0.11	-0.30	0.77	-0.58	0.56	-1.32	0.19
7日後	1.04	0.30	-2.66	0.01	-0.60	0.55	0.74	0.46

表1B-4 長期鐘新の期間区分（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	-0.73	0.46	-0.73	0.46	2.04	0.04
1日後	0.42	0.67	-1.56	0.12	0.09	0.93
2日後	0.72	0.47	0.87	0.38	-0.77	0.44
3日後	-0.34	0.73	-0.96	0.34	0.13	0.89
4日後	-1.94	0.05	0.63	0.53	0.04	0.97
5日後	0.25	0.80	-0.48	0.63	-1.03	0.30
6日後	1.56	0.12	0.50	0.62	1.59	0.11
7日後	0.39	0.70	-0.40	0.69	-0.17	0.86

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	-0.30	0.76	1.63	0.10	-0.90	0.37
1日後	-0.34	0.73	-0.97	0.33	-0.76	0.45
2日後	-0.47	0.64	-0.58	0.56	-0.23	0.82
3日後	-0.63	0.53	1.03	0.30	-0.76	0.45
4日後	-1.17	0.24	-0.61	0.54	-1.21	0.23
5日後	-0.53	0.59	0.24	0.81	1.26	0.21
6日後	1.52	0.13	-0.26	0.80	-0.67	0.50
7日後	-0.88	0.38	-3.02	0.00	-0.47	0.64

表2A-1 短期新東の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.31	0.75	-0.78	0.43	0.61	0.55	0.93	0.35
1日後	-0.25	0.80	-0.48	0.63	0.53	0.60	-0.70	0.48
2日後	1.23	0.22	-0.08	0.94	-0.97	0.33	-0.19	0.85
3日後	0.37	0.71	-0.20	0.84	0.12	0.90	0.45	0.66
4日後	-0.09	0.93	-0.78	0.43	-1.51	0.13	-1.01	0.31
5日後	1.53	0.13	-0.87	0.38	1.16	0.25	0.07	0.94
6日後	-0.98	0.33	0.67	0.50	-0.18	0.86	-2.31	0.02
7日後	0.92	0.36	-1.79	0.07	-0.58	0.56	2.17	0.03

表2A-2 短期新東の全期間（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	0.10	0.92	-0.87	0.38	0.36	0.72
1日後	-0.83	0.41	-0.42	0.67	0.71	0.48
2日後	1.19	0.23	0.14	0.89	-0.94	0.35
3日後	-0.46	0.64	-0.18	0.85	0.03	0.98
4日後	-1.55	0.12	-0.92	0.36	-1.24	0.21
5日後	-0.70	0.48	-0.91	0.36	1.49	0.14
6日後	1.84	0.07	0.29	0.77	-0.08	0.93
7日後	0.54	0.59	-2.10	0.04	-0.57	0.57

表2A-3 短期新東の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	1.06	0.29	-1.24	0.22	0.55	0.58	0.70	0.49
1日後	0.22	0.83	-0.20	0.84	0.52	0.60	0.15	0.88
2日後	0.92	0.36	-1.91	0.06	-1.29	0.20	-0.11	0.91
3日後	-0.38	0.71	-0.55	0.58	0.43	0.67	0.89	0.37
4日後	-0.19	0.85	-0.79	0.43	-1.24	0.21	1.04	0.30
5日後	0.41	0.68	-0.08	0.93	-0.43	0.67	1.24	0.21
6日後	0.62	0.53	0.66	0.51	0.01	0.99	-1.57	0.12
7日後	1.14	0.25	-1.71	0.09	0.19	0.85	0.65	0.52

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.91	0.36	0.27	0.79	0.24	0.81	0.65	0.52
1日後	-0.76	0.45	-0.49	0.63	0.17	0.86	-1.55	0.12
2日後	0.82	0.41	2.24	0.02	0.14	0.89	-0.16	0.88
3日後	1.10	0.27	0.42	0.67	-0.50	0.62	-0.24	0.81
4日後	0.10	0.92	-0.25	0.80	-0.86	0.39	-1.45	0.15
5日後	2.03	0.04	-1.76	0.08	2.03	0.04	-0.95	0.34
6日後	-2.94	0.00	0.23	0.82	-0.31	0.76	-1.74	0.08
7日後	-0.26	0.79	-0.60	0.55	-1.01	0.31	2.59	0.01

表2A-4 短期新東の期間区分（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	0.02	0.98	-1.24	0.22	0.49	0.63
1日後	-0.82	0.41	-0.20	0.84	0.58	0.56
2日後	1.40	0.16	-1.91	0.06	-1.38	0.17
3日後	0.50	0.62	-0.81	0.42	0.41	0.68
4日後	-2.00	0.05	-0.77	0.44	-1.05	0.29
5日後	-0.53	0.60	0.01	1.00	-0.23	0.82
6日後	1.36	0.17	0.38	0.70	0.07	0.95
7日後	0.19	0.85	-1.98	0.05	0.26	0.80

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	0.12	0.90	0.01	0.99	-0.10	0.92
1日後	-0.29	0.77	-0.35	0.72	0.44	0.66
2日後	-0.03	0.98	1.95	0.05	0.37	0.71
3日後	-1.67	0.09	0.67	0.50	-0.67	0.50
4日後	0.42	0.67	-0.48	0.63	-0.65	0.52
5日後	-0.65	0.51	-1.59	0.11	2.02	0.04
6日後	1.16	0.24	0.03	0.97	-0.21	0.83
7日後	0.84	0.40	-0.78	0.44	-0.97	0.33

表2B-1 長期新東の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.10	0.92	-0.54	0.59	1.21	0.23	0.69	0.49
1日後	0.83	0.41	0.22	0.83	-0.12	0.90	-1.62	0.11
2日後	-1.27	0.20	0.10	0.92	0.10	0.92	0.98	0.33
3日後	0.63	0.53	0.57	0.57	0.10	0.92	0.66	0.51
4日後	0.10	0.92	-1.00	0.32	-0.94	0.35	-1.11	0.27
5日後	0.25	0.80	-0.05	0.96	1.11	0.27	-0.38	0.70
6日後	0.02	0.98	-0.36	0.72	-0.29	0.77	-0.16	0.87
7日後	0.70	0.49	-1.30	0.19	-1.24	0.21	-1.29	0.20

表2B-2 長期新東の全期間（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	-0.71	0.48	-0.47	0.64	1.12	0.26
1日後	1.39	0.16	0.39	0.70	0.16	0.88
2日後	-0.64	0.52	0.09	0.93	0.03	0.98
3日後	-0.65	0.52	0.52	0.60	0.07	0.94
4日後	-1.60	0.11	-0.98	0.33	-0.73	0.47
5日後	0.71	0.48	-0.18	0.86	1.43	0.15
6日後	0.97	0.33	-0.77	0.44	-0.35	0.73
7日後	0.18	0.86	-1.54	0.12	-1.18	0.24

表2B-3 長期新東の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.56	0.58	-1.34	0.18	1.18	0.24	0.60	0.55
1日後	1.69	0.09	-0.15	0.88	-0.34	0.74	-0.79	0.43
2日後	-1.12	0.26	-0.67	0.50	-0.27	0.79	1.75	0.08
3日後	0.51	0.61	-0.16	0.87	-0.14	0.89	0.38	0.70
4日後	-0.54	0.59	-0.85	0.40	-0.60	0.55	0.61	0.54
5日後	0.08	0.93	0.47	0.64	-0.05	0.96	0.16	0.87
6日後	1.05	0.29	-0.24	0.81	-0.18	0.86	0.46	0.64
7日後	1.54	0.12	-1.48	0.14	-1.17	0.24	-0.29	0.77

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.93	0.35	0.46	0.65	0.34	0.73	0.35	0.72
1日後	-0.50	0.62	0.55	0.58	0.19	0.85	-1.56	0.12
2日後	-0.67	0.50	1.17	0.24	0.45	0.65	-0.11	0.91
3日後	0.38	0.70	1.17	0.24	0.40	0.69	0.55	0.58
4日後	0.88	0.38	-0.53	0.59	-0.80	0.42	-1.43	0.15
5日後	0.33	0.74	-0.82	0.41	1.69	0.09	-0.68	0.50
6日後	-1.81	0.07	-0.27	0.79	-0.26	0.79	-0.67	0.50
7日後	-0.89	0.37	0.02	0.99	-0.61	0.54	-1.35	0.18

表2B-4 長期新東の期間区分（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	-0.50	0.61	-1.35	0.18	1.18	0.24
1日後	0.97	0.33	-0.16	0.88	-0.38	0.70
2日後	0.40	0.69	-0.61	0.54	-0.38	0.71
3日後	-0.49	0.63	-0.62	0.53	-0.16	0.87
4日後	-2.09	0.04	-0.65	0.51	-0.35	0.73
5日後	0.79	0.43	0.40	0.69	0.10	0.92
6日後	0.86	0.39	-0.58	0.56	-0.31	0.75
7日後	-0.08	0.94	-1.66	0.10	-1.28	0.20

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	-0.62	0.53	0.38	0.71	0.23	0.82
1日後	0.97	0.33	0.75	0.46	0.66	0.51
2日後	-1.42	0.16	0.92	0.36	0.48	0.63
3日後	-0.59	0.56	1.40	0.16	0.40	0.69
4日後	0.49	0.62	-0.70	0.48	-0.75	0.45
5日後	-0.19	0.85	-0.70	0.49	1.84	0.07
6日後	0.37	0.71	-0.47	0.64	-0.14	0.89
7日後	0.38	0.70	-0.29	0.77	-0.50	0.62

表3A-1 短期東電の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	1.22	0.22	-0.11	0.91	0.40	0.69	3.04	0.00
1日後	-0.18	0.86	-0.45	0.65	0.42	0.67	0.75	0.45
2日後	-1.01	0.31	0.58	0.56	0.09	0.93	-2.61	0.01
3日後	-0.28	0.78	1.98	0.05	-0.27	0.79	-1.46	0.14
4日後	0.62	0.54	-0.20	0.84	-0.89	0.37	-0.98	0.33
5日後	0.33	0.74	-2.34	0.02	0.28	0.78	-2.23	0.03
6日後	-0.59	0.56	0.35	0.73	-0.08	0.93	-0.03	0.98
7日後	0.27	0.79	-1.65	0.10	-2.31	0.02	-0.61	0.54

表3A-2 短期東電の全期間（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	0.21	0.83	0.06	0.96	0.35	0.73
1日後	1.68	0.09	-0.05	0.96	0.65	0.52
2日後	0.82	0.41	0.53	0.59	0.24	0.81
3日後	-0.69	0.49	2.10	0.04	-0.26	0.79
4日後	-0.42	0.67	-0.13	0.89	-0.96	0.34
5日後	-0.72	0.47	-2.42	0.02	0.29	0.77
6日後	-2.05	0.04	0.23	0.82	0.14	0.89
7日後	1.43	0.15	-1.88	0.06	-2.42	0.02

表3A-3 短期東電の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	1.64	0.10	-1.80	0.07	-0.31	0.75	2.14	0.03
1日後	0.30	0.77	-0.47	0.64	-0.95	0.34	-0.51	0.61
2日後	-1.43	0.15	0.09	0.92	-1.56	0.12	-2.53	0.01
3日後	0.35	0.73	1.46	0.14	-0.29	0.77	-2.92	0.00
4日後	0.85	0.39	-0.33	0.74	-1.58	0.11	0.52	0.60
5日後	-0.26	0.80	-0.44	0.66	-1.28	0.20	-2.89	0.00
6日後	-0.06	0.95	0.96	0.33	-1.00	0.32	-6.24	0.00
7日後	0.50	0.62	-0.97	0.33	-1.54	0.12	-0.50	0.62
後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.43	0.67	0.77	0.44	0.90	0.37	2.18	0.03
1日後	-0.32	0.75	-0.28	0.78	1.25	0.21	1.50	0.13
2日後	-0.20	0.84	0.66	0.51	1.12	0.26	-1.56	0.12
3日後	-0.48	0.63	1.45	0.15	-0.12	0.91	-0.68	0.50
4日後	0.29	0.77	-0.03	0.97	-0.04	0.97	-1.10	0.27
5日後	0.59	0.56	-2.81	0.00	0.74	0.46	-1.71	0.09
6日後	-0.58	0.56	-0.30	0.76	0.60	0.55	0.27	0.78
7日後	-0.04	0.97	-1.41	0.16	-1.78	0.08	-0.34	0.73

表3A-4 短期東電の期間区分（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	2.22	0.03	-1.84	0.07	-0.23	0.82
1日後	1.35	0.18	-0.33	0.74	-0.93	0.35
2日後	0.73	0.46	0.33	0.74	-1.16	0.25
3日後	0.54	0.59	1.26	0.21	-0.14	0.89
4日後	-0.77	0.44	-0.32	0.75	-1.52	0.13
5日後	-0.17	0.86	-0.43	0.67	-1.31	0.19
6日後	-2.09	0.04	1.00	0.32	-0.88	0.38
7日後	0.86	0.39	-1.17	0.24	-1.67	0.09
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	-1.43	0.15	0.59	0.56	0.54	0.59
1日後	1.14	0.25	-0.04	0.96	1.17	0.24
2日後	0.57	0.57	0.30	0.76	0.85	0.40
3日後	-1.06	0.29	1.64	0.10	-0.33	0.74
4日後	0.28	0.78	-0.14	0.89	-0.33	0.75
5日後	-0.59	0.55	-2.76	0.01	0.64	0.52
6日後	-0.91	0.36	-0.49	0.62	0.58	0.56
7日後	1.41	0.16	-1.65	0.10	-1.93	0.05

表3B-1 長期東電の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.24	0.81	-0.31	0.75	0.61	0.54	2.70	0.01
1日後	-2.28	0.02	-1.20	0.23	1.99	0.05	1.28	0.20
2日後	-2.61	0.01	1.59	0.11	-0.77	0.44	-0.99	0.32
3日後	0.17	0.86	2.10	0.04	0.54	0.59	-1.52	0.13
4日後	0.47	0.63	-0.49	0.63	1.11	0.27	-1.40	0.16
5日後	0.15	0.88	-0.99	0.32	0.43	0.66	-0.87	0.38
6日後	-0.31	0.76	-0.05	0.96	-0.60	0.55	0.09	0.93
7日後	0.39	0.70	-0.73	0.46	-0.98	0.33	1.36	0.17

表3B-2 長期東電の全期間（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	1.30	0.19	-0.34	0.74	0.60	0.55
1日後	1.20	0.23	-1.24	0.21	1.89	0.06
2日後	-0.78	0.44	1.26	0.21	-0.57	0.57
3日後	0.98	0.33	1.90	0.06	0.51	0.61
4日後	-1.07	0.28	-0.91	0.36	1.21	0.23
5日後	-0.76	0.45	-1.02	0.31	0.48	0.63
6日後	0.15	0.88	0.32	0.75	-0.40	0.69
7日後	0.64	0.52	-1.67	0.10	-1.17	0.24

表3B-3 長期鐘新の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.28	0.78	-2.46	0.01	0.77	0.44	1.06	0.29
1日後	0.02	0.98	-1.44	0.15	0.77	0.44	-0.03	0.97
2日後	-1.74	0.08	1.96	0.05	-1.85	0.06	-0.45	0.65
3日後	-0.83	0.41	1.30	0.19	0.19	0.85	-1.05	0.30
4日後	0.50	0.61	0.48	0.63	-0.91	0.36	0.63	0.53
5日後	1.02	0.31	0.39	0.70	-0.37	0.71	-2.28	0.02
6日後	-0.13	0.90	-0.54	0.59	-1.93	0.05	-0.23	0.82
7日後	0.50	0.61	0.24	0.81	0.36	0.72	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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.43	0.67	1.38	0.17	0.13	0.90	4.52	0.00
1日後	-2.66	0.01	-0.46	0.65	1.87	0.06	1.82	0.07
2日後	-1.92	0.06	0.60	0.55	0.53	0.59	-0.95	0.34
3日後	1.07	0.29	1.68	0.09	0.53	0.60	-1.12	0.26
4日後	0.29	0.77	-0.83	0.41	2.13	0.03	-1.62	0.11
5日後	-0.42	0.67	-1.49	0.14	0.63	0.53	-0.11	0.91
6日後	-0.21	0.83	0.36	0.72	1.04	0.30	0.12	0.91
7日後	0.09	0.93	-1.41	0.16	-1.40	0.16	0.96	0.34

表3B-4 長期東電の期間区分（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	0.99	0.32	-2.81	0.00	0.98	0.33
1日後	1.08	0.28	-1.68	0.09	0.89	0.37
2日後	-0.13	0.90	1.73	0.08	-1.53	0.13
3日後	0.91	0.36	0.96	0.34	0.24	0.81
4日後	-0.85	0.40	-0.45	0.65	-0.76	0.45
5日後	-1.04	0.30	0.44	0.66	-0.34	0.74
6日後	-0.23	0.82	0.26	0.80	-1.86	0.06
7日後	-0.32	0.75	-0.73	0.47	0.36	0.72

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	0.95	0.34	1.11	0.27	-0.06	0.95
1日後	0.66	0.51	-0.51	0.61	1.59	0.11
2日後	-0.87	0.38	0.36	0.72	0.34	0.73
3日後	0.52	0.60	1.57	0.12	0.40	0.69
4日後	-0.61	0.54	-0.89	0.38	1.91	0.06
5日後	-0.06	0.95	-1.48	0.14	0.60	0.55
6日後	0.35	0.73	0.13	0.89	1.03	0.30
7日後	1.38	0.17	-1.62	0.10	-1.64	0.10

表4A-1 短期日産の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.80	0.42	-0.21	0.83	0.67	0.50	-0.61	0.54
1日後	-0.78	0.44	-1.56	0.12	0.69	0.49	-1.16	0.25
2日後	-0.29	0.77	-1.27	0.20	0.66	0.51	-0.63	0.53
3日後	-0.60	0.55	-1.44	0.15	0.49	0.62	0.34	0.74
4日後	-0.65	0.52	-1.53	0.13	-0.47	0.64	0.41	0.68
5日後	1.00	0.32	-1.04	0.30	1.76	0.08	1.67	0.10
6日後	-1.94	0.05	0.43	0.67	0.21	0.84	-4.10	0.00
7日後	-0.90	0.37	-1.02	0.31	-1.30	0.19	1.07	0.29

表4A-2 短期日産の全期間（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	-0.02	0.99	-0.47	0.64	0.38	0.71
1日後	-1.31	0.19	-1.69	0.09	0.65	0.51
2日後	0.86	0.39	-1.39	0.16	0.54	0.59
3日後	0.22	0.83	-1.59	0.11	0.26	0.79
4日後	-0.73	0.46	-1.59	0.11	-0.64	0.52
5日後	-1.21	0.23	-1.32	0.19	1.84	0.07
6日後	1.45	0.15	0.15	0.88	0.04	0.96
7日後	0.27	0.79	-1.01	0.31	-1.23	0.22

表4A-3 短期日産の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.47	0.64	-0.13	0.89	0.99	0.32	-0.89	0.38
1日後	-1.01	0.31	-1.11	0.27	-0.04	0.97	-1.90	0.06
2日後	-0.29	0.77	-2.22	0.03	0.26	0.79	-0.86	0.39
3日後	-0.86	0.39	-1.93	0.05	1.36	0.17	0.49	0.62
4日後	-0.80	0.43	-1.54	0.12	0.65	0.52	0.29	0.77
5日後	0.37	0.71	-0.38	0.70	-0.13	0.90	1.20	0.23
6日後	-1.36	0.17	-0.30	0.76	0.61	0.54	-2.98	0.00
7日後	-1.22	0.22	-1.24	0.22	0.14	0.89	0.98	0.33

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.70	0.49	-0.18	0.86	-0.27	0.79	0.54	0.59
1日後	0.12	0.90	-1.11	0.27	0.97	0.33	0.81	0.42
2日後	-0.16	0.87	0.18	0.86	0.77	0.44	0.29	0.77
3日後	0.22	0.83	0.50	0.62	-0.97	0.33	-0.12	0.90
4日後	-0.20	0.84	-0.19	0.85	-1.60	0.11	0.40	0.69
5日後	1.06	0.29	-1.36	0.18	2.82	0.00	1.85	0.06
6日後	-1.55	0.12	0.92	0.36	-0.37	0.71	-5.23	0.00
7日後	0.87	0.39	0.23	0.82	-2.09	0.04	0.48	0.63

表4A-4 短期日産の期間区分（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	0.13	0.89	-0.25	0.80	0.95	0.34
1日後	-1.28	0.20	-1.21	0.23	-0.14	0.89
2日後	0.38	0.70	-2.14	0.03	0.15	0.88
3日後	0.67	0.50	-2.12	0.03	1.27	0.21
4日後	-1.32	0.19	-1.54	0.12	0.72	0.47
5日後	-0.75	0.45	-0.39	0.70	-0.15	0.88
6日後	1.53	0.13	-0.56	0.57	0.54	0.59
7日後	0.29	0.77	-1.12	0.26	0.12	0.91

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	-0.27	0.78	-0.45	0.65	-0.69	0.49
1日後	-0.37	0.71	-1.22	0.22	1.05	0.29
2日後	0.84	0.40	-0.14	0.89	0.76	0.44
3日後	-0.84	0.40	0.36	0.72	-1.19	0.23
4日後	0.45	0.65	-0.37	0.71	-1.92	0.05
5日後	-1.32	0.19	-1.71	0.09	2.76	0.01
6日後	0.31	0.75	0.76	0.45	-0.49	0.63
7日後	-0.01	0.99	-0.02	0.98	-1.81	0.07

表4B-1 長期日産の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.18	0.24	0.03	0.97	1.29	0.20	-1.49	0.14
1日後	-0.36	0.72	-0.55	0.59	0.63	0.53	-1.01	0.31
2日後	-1.50	0.13	-1.45	0.15	1.26	0.21	-1.17	0.24
3日後	-1.14	0.25	-0.82	0.41	1.21	0.22	1.43	0.15
4日後	1.02	0.31	-1.42	0.16	0.28	0.78	0.35	0.72
5日後	-0.12	0.90	0.15	0.88	1.74	0.08	1.01	0.31
6日後	-1.64	0.10	-0.37	0.71	0.27	0.79	-0.54	0.59
7日後	-0.27	0.79	0.12	0.90	-0.41	0.68	-0.59	0.56

表4B-2 長期日産の全期間（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	-1.52	0.13	-0.13	0.89	1.12	0.26
1日後	-0.61	0.54	-0.59	0.55	0.65	0.51
2日後	0.01	0.99	-1.72	0.09	1.32	0.19
3日後	0.26	0.80	-0.78	0.43	1.10	0.27
4日後	-1.18	0.24	-1.53	0.13	-0.02	0.99
5日後	-0.01	0.99	-0.12	0.90	1.92	0.05
6日後	1.79	0.07	-0.58	0.56	0.18	0.86
7日後	-0.57	0.57	0.04	0.97	-0.50	0.62

表4B-3 長期日産の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.25	0.21	0.18	0.86	1.40	0.16	-0.71	0.48
1日後	0.41	0.68	-1.28	0.20	0.11	0.91	-2.03	0.04
2日後	-1.12	0.26	-1.27	0.20	0.55	0.58	-2.79	0.01
3日後	-1.13	0.26	-1.55	0.12	1.81	0.07	2.09	0.04
4日後	0.61	0.54	-1.44	0.15	0.59	0.55	0.49	0.62
5日後	-0.52	0.60	0.45	0.66	0.85	0.39	1.36	0.17
6日後	-1.10	0.27	-0.34	0.73	0.36	0.72	-1.11	0.27
7日後	-0.28	0.78	-0.44	0.66	0.08	0.94	-0.55	0.58

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.67	0.50	-0.15	0.88	0.28	0.78	-1.55	0.12
1日後	-1.05	0.29	0.39	0.70	0.81	0.42	1.67	0.09
2日後	-0.99	0.32	-0.72	0.47	1.31	0.19	0.57	0.57
3日後	-0.35	0.73	0.93	0.35	-0.42	0.67	-0.33	0.74
4日後	0.88	0.38	-0.16	0.87	-0.33	0.74	-0.09	0.93
5日後	0.48	0.63	-0.29	0.77	1.71	0.09	-0.25	0.81
6日後	-2.42	0.02	-0.18	0.86	-0.03	0.98	0.68	0.49
7日後	-0.12	0.90	0.74	0.46	-0.68	0.50	-0.22	0.83

表4B-4 長期日産の期間区分（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	-1.28	0.20	0.13	0.90	1.42	0.16
1日後	-0.93	0.35	-1.45	0.15	-0.05	0.96
2日後	0.57	0.57	-1.35	0.18	0.47	0.64
3日後	0.26	0.79	-1.74	0.08	1.68	0.09
4日後	-0.73	0.46	-1.47	0.14	0.55	0.58
5日後	0.32	0.75	0.35	0.72	0.88	0.38
6日後	1.46	0.14	-0.63	0.53	0.28	0.78
7日後	-0.92	0.36	-0.31	0.76	-0.10	0.92

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	-0.85	0.39	-0.35	0.72	0.02	0.98
1日後	0.63	0.53	0.32	0.75	0.98	0.33
2日後	-0.56	0.57	-1.11	0.27	1.54	0.12
3日後	0.06	0.95	0.99	0.32	-0.39	0.70
4日後	-1.38	0.17	-0.44	0.66	-0.72	0.47
5日後	-0.71	0.48	-0.56	0.58	1.93	0.05
6日後	1.21	0.23	-0.23	0.82	-0.05	0.96
7日後	0.15	0.88	0.39	0.69	-0.65	0.52

表5A-1 短期日石の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.69	0.49	-0.12	0.91	-0.09	0.93	-0.96	0.34
1日後	0.75	0.45	-0.56	0.58	-0.44	0.66	1.76	0.08
2日後	-0.17	0.87	-0.45	0.65	-1.72	0.08	-0.59	0.56
3日後	0.26	0.80	0.97	0.33	0.70	0.49	-0.46	0.64
4日後	0.14	0.89	0.11	0.91	-1.02	0.31	-0.01	0.99
5日後	1.99	0.05	0.02	0.98	-0.54	0.59	-1.09	0.27
6日後	-0.02	0.98	0.77	0.44	-0.85	0.39	-0.25	0.80
7日後	1.07	0.28	-1.50	0.13	-0.55	0.58	0.91	0.36

表5A-2 短期日石の全期間（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	0.25	0.80	-0.02	0.98	-0.61	0.54
1日後	-1.19	0.23	-0.44	0.66	-0.21	0.83
2日後	1.01	0.31	-0.33	0.74	-1.86	0.06
3日後	0.15	0.88	1.01	0.31	0.30	0.76
4日後	-0.62	0.53	-0.10	0.92	-1.26	0.21
5日後	-0.97	0.33	-0.15	0.88	-0.32	0.75
6日後	-0.45	0.66	0.65	0.51	-0.89	0.37
7日後	0.52	0.60	-1.60	0.11	-0.58	0.56

表5A-3 短期日石の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.68	0.49	-0.52	0.60	0.74	0.46	-2.05	0.04
1日後	-0.10	0.92	-0.27	0.79	0.03	0.98	0.56	0.58
2日後	-0.47	0.64	-0.17	0.86	-1.61	0.11	-1.95	0.05
3日後	-1.04	0.30	0.37	0.71	1.40	0.16	-0.40	0.69
4日後	0.13	0.89	0.20	0.84	0.37	0.71	-0.89	0.38
5日後	1.65	0.10	0.96	0.34	-1.22	0.22	-0.53	0.60
6日後	0.88	0.38	0.47	0.64	0.21	0.84	-1.36	0.18
7日後	1.29	0.20	-1.66	0.10	-0.69	0.49	1.99	0.05

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.33	0.74	0.56	0.57	-1.15	0.25	0.63	0.53
1日後	1.41	0.16	-0.53	0.60	-0.75	0.45	1.92	0.05
2日後	0.27	0.79	-0.45	0.65	-0.69	0.49	0.55	0.58
3日後	1.34	0.18	1.10	0.27	-0.56	0.58	-0.23	0.82
4日後	0.08	0.94	-0.14	0.89	-1.98	0.05	0.56	0.57
5日後	1.13	0.26	-1.10	0.27	0.53	0.60	-1.02	0.31
6日後	-1.13	0.26	0.65	0.52	-1.63	0.10	3.51	0.00
7日後	-0.01	0.99	-0.18	0.86	-0.12	0.91	-0.67	0.50

表5A-4 短期日石の期間区分（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	0.16	0.87	-0.69	0.49	0.58	0.56
1日後	-1.64	0.10	0.06	0.95	0.09	0.93
2日後	1.05	0.29	0.07	0.94	-1.73	0.08
3日後	0.72	0.47	0.22	0.83	1.27	0.21
4日後	-0.88	0.38	0.16	0.88	0.42	0.67
5日後	-0.27	0.79	0.89	0.38	-1.26	0.21
6日後	-0.31	0.75	0.34	0.73	0.12	0.90
7日後	-0.48	0.63	-1.68	0.09	-0.97	0.33

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	0.21	0.83	0.69	0.49	-1.47	0.14
1日後	0.23	0.82	-0.64	0.52	-0.44	0.66
2日後	0.31	0.75	-0.52	0.61	-0.81	0.42
3日後	-0.42	0.67	1.18	0.24	-0.84	0.40
4日後	0.35	0.73	-0.45	0.65	-2.22	0.03
5日後	-1.44	0.15	-0.96	0.34	0.72	0.47
6日後	-0.29	0.77	0.54	0.59	-1.58	0.11
7日後	1.93	0.05	-0.50	0.62	-0.08	0.93

表5B-1 長期日石の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.18	0.86	-0.54	0.59	1.79	0.07	-0.86	0.39
1日後	-1.87	0.06	-1.94	0.05	-1.57	0.12	0.78	0.43
2日後	-0.43	0.67	0.77	0.44	-0.25	0.80	-1.21	0.23
3日後	-1.55	0.12	1.91	0.06	1.09	0.28	0.53	0.59
4日後	0.22	0.82	0.41	0.68	-0.53	0.59	0.12	0.90
5日後	0.44	0.66	0.45	0.65	0.70	0.48	-0.81	0.42
6日後	1.14	0.25	-0.41	0.68	-1.04	0.30	1.19	0.24
7日後	0.46	0.65	0.18	0.86	-1.05	0.29	0.84	0.40

表5B-2 長期日石の全期間（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	-0.15	0.88	-0.46	0.64	1.54	0.12
1日後	-0.59	0.56	-1.91	0.06	-1.46	0.15
2日後	-0.36	0.72	0.70	0.48	-0.27	0.79
3日後	-0.11	0.91	1.81	0.07	0.60	0.55
4日後	-2.06	0.04	-0.17	0.86	-0.84	0.40
5日後	0.23	0.82	0.10	0.92	0.95	0.34
6日後	0.52	0.60	-0.41	0.68	-1.16	0.24
7日後	0.16	0.88	-0.46	0.65	-0.98	0.33

表5B-3 長期日石の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.19	0.85	-0.83	0.41	2.02	0.04	-1.79	0.07
1日後	-0.57	0.57	-1.76	0.08	-1.31	0.19	-0.62	0.54
2日後	-0.54	0.59	0.80	0.43	-0.76	0.45	0.11	0.92
3日後	-1.74	0.08	0.50	0.61	1.65	0.10	-0.04	0.97
4日後	-0.62	0.53	1.26	0.21	0.33	0.74	-0.78	0.44
5日後	0.81	0.42	1.62	0.11	0.12	0.90	-0.52	0.60
6日後	1.27	0.20	-0.63	0.53	-0.91	0.36	-0.21	0.83
7日後	1.29	0.20	0.52	0.61	-1.88	0.06	1.15	0.25

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.40	0.69	0.35	0.73	0.42	0.67	-0.15	0.88
1日後	-1.96	0.05	-0.93	0.35	-0.87	0.39	1.56	0.12
2日後	-0.08	0.93	0.33	0.74	0.62	0.53	-1.13	0.26
3日後	-0.19	0.85	2.39	0.02	-0.34	0.73	-2.51	0.01
4日後	1.10	0.27	-0.85	0.39	-1.06	0.29	-0.73	0.46
5日後	-0.22	0.83	-1.21	0.23	0.95	0.34	2.70	0.01
6日後	0.18	0.86	0.10	0.92	-0.50	0.61	0.12	0.91
7日後	-0.85	0.39	-0.36	0.72	0.06	0.95	-1.10	0.27

表5B-4 長期日石の期間区分（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	0.29	0.77	-0.89	0.37	1.94	0.05
1日後	-2.01	0.04	-1.72	0.09	-1.45	0.15
2日後	1.79	0.07	0.37	0.71	-0.81	0.42
3日後	-0.58	0.56	0.10	0.92	1.41	0.16
4日後	-1.87	0.06	1.00	0.32	0.31	0.76
5日後	-0.35	0.72	1.39	0.16	0.13	0.89
6日後	0.19	0.85	-0.71	0.48	-1.16	0.24
7日後	0.41	0.68	-0.04	0.97	-2.13	0.03

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	-0.36	0.72	0.36	0.72	0.29	0.77
1日後	0.90	0.37	-1.06	0.29	-0.62	0.54
2日後	-2.33	0.02	0.57	0.57	0.49	0.63
3日後	0.98	0.33	2.28	0.02	-0.70	0.48
4日後	-0.84	0.40	-1.20	0.23	-1.34	0.18
5日後	1.01	0.31	-1.10	0.27	1.24	0.22
6日後	0.71	0.48	0.08	0.94	-0.37	0.71
7日後	-0.27	0.79	-0.63	0.53	-0.01	0.99

表6A-1 短期日糖新の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	1.05	0.29	-0.36	0.72	-0.67	0.50	0.20	0.84
1日後	-0.57	0.57	0.65	0.51	-0.49	0.62	-0.63	0.53
2日後	-0.43	0.67	-1.15	0.25	-0.74	0.46	0.30	0.76
3日後	0.72	0.47	1.06	0.29	0.36	0.72	1.38	0.17
4日後	-0.24	0.81	-0.35	0.73	-3.39	0.00	-2.42	0.02
5日後	1.33	0.18	-2.30	0.02	-0.29	0.77	1.15	0.25
6日後	-0.73	0.46	-0.18	0.86	0.01	0.99	-0.84	0.40
7日後	0.51	0.61	-1.93	0.05	-0.56	0.58	0.70	0.49

表6A-2 短期日糖新の全期間（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	-0.66	0.51	-0.30	0.76	-1.21	0.23
1日後	-0.56	0.58	0.65	0.52	-0.35	0.72
2日後	0.50	0.62	-0.98	0.33	-0.44	0.66
3日後	-1.16	0.25	1.13	0.26	0.13	0.90
4日後	0.34	0.74	-0.53	0.59	-3.44	0.00
5日後	-0.25	0.80	-2.68	0.01	-0.08	0.93
6日後	1.02	0.31	-0.25	0.80	-0.12	0.91
7日後	0.63	0.53	-2.25	0.02	-0.46	0.64

表6A-3 短期日糖新の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.34	0.74	-0.30	0.76	1.39	0.16	-1.09	0.28
1日後	-0.73	0.46	-0.86	0.39	0.28	0.78	-0.42	0.68
2日後	-1.30	0.19	-1.02	0.31	-1.56	0.12	-0.54	0.59
3日後	-0.78	0.43	-1.18	0.24	0.69	0.49	0.90	0.37
4日後	-0.08	0.94	-0.78	0.44	-3.07	0.00	-4.55	0.00
5日後	0.37	0.71	-1.11	0.27	-1.02	0.31	0.75	0.45
6日後	-0.34	0.74	0.39	0.70	0.52	0.61	-1.24	0.21
7日後	1.22	0.22	-1.58	0.11	-0.02	0.98	-0.58	0.56

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	1.00	0.32	-0.23	0.82	-2.23	0.03	0.60	0.55
1日後	-0.12	0.91	1.23	0.22	-0.89	0.37	-0.54	0.59
2日後	0.35	0.72	-0.69	0.49	0.23	0.82	0.42	0.67
3日後	1.32	0.19	1.70	0.09	-0.01	0.99	1.17	0.24
4日後	-0.27	0.79	0.19	0.85	-2.19	0.03	-2.96	0.00
5日後	1.34	0.18	-2.13	0.03	0.31	0.76	0.96	0.34
6日後	-0.67	0.50	-0.47	0.64	-0.20	0.85	2.90	0.00
7日後	-0.46	0.64	-1.22	0.22	-0.60	0.55	1.57	0.12

表6A-4 短期日糖新の期間区分（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	0.54	0.59	-0.43	0.67	1.26	0.21
1日後	-0.77	0.44	-0.72	0.47	0.23	0.82
2日後	1.10	0.27	-0.94	0.35	-1.59	0.11
3日後	-0.07	0.94	-1.42	0.16	0.59	0.56
4日後	-0.57	0.57	-1.07	0.28	-3.12	0.00
5日後	0.35	0.73	-1.23	0.22	-1.09	0.27
6日後	0.33	0.74	0.15	0.88	0.36	0.72
7日後	-0.73	0.47	-1.80	0.07	-0.11	0.91

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	-1.20	0.23	-0.15	0.88	-2.34	0.02
1日後	0.18	0.86	0.98	0.33	-0.59	0.56
2日後	-0.45	0.65	-0.64	0.52	0.36	0.72
3日後	-1.39	0.17	1.70	0.09	-0.17	0.86
4日後	1.13	0.26	0.02	0.99	-2.40	0.02
5日後	-0.73	0.47	-2.42	0.02	0.41	0.68
6日後	1.04	0.30	-0.38	0.71	-0.24	0.81
7日後	1.47	0.14	-1.58	0.11	-0.46	0.65

表6B-1 長期日糖新の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.84	0.40	-0.80	0.42	0.11	0.91	-0.12	0.90
1日後	-1.24	0.21	-0.73	0.46	0.50	0.61	-0.83	0.40
2日後	-1.11	0.27	-1.28	0.20	0.01	0.99	0.52	0.60
3日後	-0.61	0.55	2.04	0.04	-0.12	0.91	1.21	0.23
4日後	0.76	0.45	-0.13	0.89	-2.63	0.01	-2.58	0.01
5日後	-0.12	0.90	-0.88	0.38	-1.21	0.22	1.21	0.23
6日後	0.94	0.35	-0.69	0.49	-0.71	0.48	-0.36	0.72
7日後	1.45	0.15	-1.40	0.16	1.00	0.32	0.00	1.00

表6B-2 長期日糖新の全期間（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	-0.42	0.67	-0.86	0.39	0.04	0.97
1日後	-0.53	0.60	-0.61	0.54	0.24	0.81
2日後	0.82	0.41	-1.34	0.18	0.41	0.68
3日後	0.46	0.64	1.98	0.05	-0.27	0.78
4日後	-0.04	0.97	-0.76	0.45	-2.83	0.00
5日後	0.05	0.96	-1.31	0.19	-1.41	0.16
6日後	0.12	0.90	-1.05	0.30	-0.57	0.57
7日後	0.83	0.41	-2.11	0.03	0.89	0.37

表6B-3 長期日糖新の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.60	0.11	-0.94	0.35	1.03	0.30	-1.38	0.17
1日後	-0.10	0.92	-1.45	0.15	1.30	0.19	-1.15	0.25
2日後	-1.03	0.30	-1.44	0.15	-1.45	0.15	-0.38	0.71
3日後	-1.16	0.25	-0.34	0.73	-0.21	0.84	1.13	0.26
4日後	-0.14	0.89	0.19	0.85	-1.84	0.07	-1.36	0.18
5日後	0.68	0.50	-0.43	0.67	-1.77	0.08	1.39	0.17
6日後	0.61	0.54	0.01	0.99	0.95	0.34	-1.76	0.08
7日後	1.53	0.13	-0.57	0.57	0.55	0.58	-0.58	0.56

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.17	0.87	-0.48	0.63	-1.00	0.32	0.41	0.68
1日後	-1.73	0.08	0.27	0.78	-0.80	0.42	-0.41	0.68
2日後	-0.63	0.53	-0.58	0.56	1.36	0.18	0.67	0.50
3日後	0.38	0.71	2.63	0.01	0.03	0.98	0.66	0.51
4日後	1.24	0.21	-0.36	0.72	-1.89	0.06	-3.47	0.00
5日後	-0.77	0.44	-0.83	0.41	-0.03	0.98	0.32	0.75
6日後	0.73	0.46	-0.96	0.34	-0.83	0.41	2.51	0.01
7日後	0.24	0.81	-1.54	0.12	0.94	0.35	0.80	0.42

表6B-4 長期日糖新の期間区分（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	0.13	0.90	-1.03	0.30	0.94	0.35
1日後	-0.77	0.44	-1.53	0.13	1.17	0.24
2日後	1.14	0.25	-1.43	0.15	-1.41	0.16
3日後	0.28	0.78	-0.48	0.63	-0.25	0.80
4日後	-0.74	0.46	-0.20	0.84	-1.96	0.05
5日後	0.68	0.50	-0.63	0.53	-1.61	0.11
6日後	0.10	0.92	-0.28	0.78	0.68	0.50
7日後	-0.41	0.68	-0.93	0.35	0.46	0.64

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	-0.87	0.38	-0.64	0.52	-0.75	0.45
1日後	0.44	0.66	0.24	0.81	-0.74	0.46
2日後	-0.07	0.95	-0.75	0.45	1.54	0.12
3日後	0.36	0.72	2.44	0.01	-0.14	0.89
4日後	0.90	0.37	-0.77	0.44	-2.09	0.04
5日後	-0.76	0.45	-1.14	0.25	-0.50	0.62
6日後	0.02	0.98	-1.07	0.28	-0.65	0.51
7日後	2.26	0.02	-1.98	0.05	0.83	0.41

表7A-1 短期麦酒の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.36	0.72	0.81	0.42	-0.25	0.80	1.24	0.21
1日後	-0.22	0.83	-1.00	0.32	0.10	0.92	-0.47	0.64
2日後	0.07	0.94	0.25	0.80	-1.01	0.31	-0.20	0.84
3日後	0.62	0.53	1.73	0.08	0.62	0.54	0.85	0.39
4日後	0.18	0.86	-0.19	0.85	-1.57	0.12	0.36	0.72
5日後	1.29	0.20	-1.68	0.09	-1.73	0.08	-0.13	0.90
6日後	-1.79	0.07	-0.27	0.79	0.84	0.40	1.09	0.28
7日後	1.84	0.07	-1.31	0.19	-1.52	0.13	-1.02	0.31

表7A-2 短期麦酒の全期間（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	0.71	0.48	0.71	0.48	-0.44	0.66
1日後	-0.25	0.80	-0.99	0.32	0.15	0.88
2日後	1.26	0.21	0.02	0.99	-1.07	0.28
3日後	0.25	0.80	1.75	0.08	0.48	0.63
4日後	-1.02	0.31	-0.18	0.86	-1.68	0.09
5日後	-0.02	0.99	-1.89	0.06	-1.78	0.07
6日後	-0.52	0.60	-0.52	0.60	0.87	0.39
7日後	-1.35	0.18	-1.82	0.07	-1.33	0.18

表7A-3 短期麦酒の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	1.07	0.28	0.52	0.60	0.36	0.72	1.90	0.06
1日後	-1.11	0.27	-1.08	0.28	-1.28	0.20	-0.43	0.67
2日後	0.25	0.80	-0.98	0.33	-1.08	0.28	-0.10	0.92
3日後	-0.93	0.35	0.39	0.70	0.27	0.79	3.04	0.00
4日後	0.49	0.62	-1.58	0.11	-1.62	0.11	0.38	0.70
5日後	1.21	0.23	-0.76	0.45	-0.54	0.59	0.13	0.90
6日後	-1.13	0.26	0.68	0.50	1.46	0.14	1.41	0.16
7日後	2.10	0.04	-0.88	0.38	-0.58	0.56	-0.94	0.35

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.55	0.58	0.62	0.53	-0.93	0.35	0.11	0.91
1日後	0.83	0.41	-0.47	0.64	1.54	0.12	-0.23	0.81
2日後	-0.16	0.87	0.92	0.36	-0.34	0.73	-0.49	0.62
3日後	1.65	0.10	2.05	0.04	0.57	0.57	-3.07	0.00
4日後	-0.14	0.89	1.85	0.06	-0.97	0.33	-0.05	0.96
5日後	0.61	0.54	-1.88	0.06	-2.19	0.03	-0.69	0.49
6日後	-1.43	0.15	-0.85	0.39	-0.72	0.47	-0.04	0.97
7日後	0.60	0.55	-1.05	0.29	-1.41	0.16	-0.69	0.49

表7A-4 短期麦酒の期間区分（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	1.54	0.12	0.43	0.67	0.32	0.75
1日後	-0.80	0.42	-1.23	0.22	-1.36	0.17
2日後	1.64	0.10	-1.17	0.24	-1.12	0.26
3日後	0.85	0.40	0.30	0.76	0.25	0.81
4日後	-0.04	0.97	-1.57	0.12	-1.88	0.06
5日後	0.37	0.71	-0.89	0.37	-0.42	0.68
6日後	-0.80	0.42	0.62	0.53	1.43	0.15
7日後	-1.64	0.10	-1.16	0.24	-0.55	0.59

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	-1.16	0.25	0.57	0.57	-1.02	0.31
1日後	0.94	0.34	-0.49	0.62	1.50	0.13
2日後	-0.26	0.79	0.55	0.58	-0.42	0.67
3日後	-0.36	0.72	1.93	0.05	0.42	0.67
4日後	-1.53	0.12	1.48	0.14	-1.05	0.29
5日後	-0.64	0.52	-1.83	0.07	-2.10	0.04
6日後	0.12	0.90	-0.96	0.34	-0.32	0.75
7日後	-0.32	0.75	-1.45	0.15	-1.22	0.22

表7B-1 長期麦酒の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.04	0.97	1.45	0.15	1.03	0.30	1.06	0.29
1日後	-0.18	0.86	-1.00	0.32	-0.18	0.86	1.65	0.10
2日後	0.80	0.42	0.16	0.88	-0.40	0.69	-0.08	0.94
3日後	0.36	0.72	1.23	0.22	0.48	0.63	0.72	0.47
4日後	0.46	0.64	0.56	0.58	-1.41	0.16	0.35	0.73
5日後	-0.56	0.57	-1.40	0.16	-0.99	0.32	0.60	0.55
6日後	0.90	0.37	-0.75	0.45	1.01	0.31	1.49	0.14
7日後	0.78	0.43	-2.27	0.02	-1.39	0.16	-1.44	0.15

表7B-2 長期麦酒の全期間（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	0.80	0.43	1.70	0.09	0.93	0.35
1日後	0.05	0.96	-1.17	0.24	-0.33	0.74
2日後	-0.06	0.95	0.24	0.81	-0.43	0.67
3日後	0.98	0.33	1.33	0.18	0.41	0.68
4日後	0.24	0.81	0.42	0.68	-1.62	0.11
5日後	0.24	0.81	-1.40	0.16	-1.11	0.27
6日後	-1.32	0.19	-0.95	0.34	0.99	0.32
7日後	-1.00	0.32	-2.29	0.02	-1.30	0.19

表7B-3 長期麦酒の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.97	0.33	-0.12	0.90	0.63	0.53	0.44	0.66
1日後	0.81	0.42	-0.69	0.49	-1.00	0.31	5.66	0.00
2日後	0.61	0.54	-1.05	0.30	-0.66	0.51	0.25	0.81
3日後	-1.63	0.10	-0.38	0.70	-0.01	0.99	0.29	0.77
4日後	1.50	0.13	-0.47	0.64	-1.18	0.24	1.47	0.14
5日後	-0.05	0.96	-1.25	0.21	-0.10	0.92	1.44	0.15
6日後	0.01	0.99	-0.50	0.61	1.45	0.15	2.24	0.03
7日後	0.01	0.99	-2.19	0.03	-0.55	0.58	-1.72	0.09

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.72	0.47	2.06	0.04	0.85	0.40	1.05	0.29
1日後	-1.15	0.25	-0.73	0.47	0.87	0.38	-1.07	0.28
2日後	0.52	0.60	0.98	0.33	0.16	0.88	-1.04	0.30
3日後	2.17	0.03	2.09	0.04	0.84	0.40	1.34	0.18
4日後	-0.61	0.54	1.40	0.16	-0.87	0.38	-1.04	0.30
5日後	-0.83	0.41	-0.65	0.52	-1.51	0.13	-0.78	0.43
6日後	1.62	0.10	-0.55	0.58	-0.43	0.67	0.60	0.55
7日後	1.01	0.31	-0.95	0.34	-1.29	0.20	-0.61	0.54

表7B-4 長期麦酒の期間区分（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	0.41	0.68	-0.25	0.81	0.65	0.51
1日後	0.27	0.79	-0.79	0.43	-1.13	0.26
2日後	0.53	0.60	-1.12	0.26	-0.87	0.38
3日後	1.76	0.08	-0.53	0.59	0.06	0.95
4日後	0.25	0.80	-0.53	0.60	-1.26	0.21
5日後	0.40	0.69	-1.43	0.15	-0.11	0.91
6日後	-1.15	0.25	-0.68	0.49	1.51	0.13
7日後	-0.64	0.52	-2.23	0.03	-0.63	0.53

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	0.79	0.43	2.23	0.03	0.68	0.50
1日後	-0.39	0.70	-0.89	0.37	0.56	0.57
2日後	-0.69	0.49	0.94	0.35	0.33	0.74
3日後	-0.10	0.92	2.04	0.04	0.56	0.57
4日後	0.03	0.97	1.06	0.29	-1.09	0.28
5日後	-0.28	0.78	-0.51	0.61	-1.44	0.15
6日後	-0.68	0.50	-0.65	0.52	-0.31	0.76
7日後	-0.83	0.41	-1.09	0.28	-1.14	0.25

表8A-1 短期満鉄の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.90	0.37	0.71	0.48	1.61	0.11	1.81	0.07
1日後	-0.64	0.52	0.84	0.40	0.70	0.48	-0.11	0.91
2日後	-0.47	0.64	-0.82	0.41	-1.12	0.26	-1.51	0.13
3日後	-0.60	0.55	1.17	0.24	-0.28	0.78	1.62	0.10
4日後	0.04	0.97	0.34	0.73	-1.15	0.25	-1.63	0.10
5日後	2.04	0.04	-0.73	0.47	-0.10	0.92	0.80	0.42
6日後	-1.54	0.12	1.07	0.28	0.79	0.43	-0.81	0.42
7日後	2.80	0.01	-0.58	0.56	-1.76	0.08	1.71	0.09

表8A-2 短期満鉄の全期間（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	0.81	0.42	1.66	0.10
1日後	-0.68	0.50	0.88	0.38	0.57	0.57
2日後	0.81	0.42	-0.75	0.45	-1.17	0.24
3日後	-0.06	0.95	1.08	0.28	-0.39	0.69
4日後	-0.06	0.95	0.41	0.68	-1.17	0.24
5日後	0.56	0.58	-0.75	0.46	-0.15	0.88
6日後	0.09	0.93	0.93	0.35	0.80	0.43
7日後	0.51	0.61	-0.75	0.45	-1.86	0.06

表8A-3 短期満鉄の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.54	0.59	-0.14	0.89	0.91	0.36	1.14	0.25
1日後	-0.66	0.51	0.40	0.69	1.20	0.23	0.36	0.72
2日後	-0.53	0.60	-2.52	0.01	-0.14	0.89	-2.17	0.03
3日後	-1.63	0.10	0.68	0.50	-0.32	0.75	1.89	0.06
4日後	1.34	0.18	-0.46	0.65	-0.56	0.58	-1.96	0.05
5日後	0.37	0.71	-0.65	0.51	-0.96	0.34	0.43	0.67
6日後	-0.89	0.37	0.68	0.49	0.57	0.57	-0.68	0.50
7日後	1.91	0.06	-1.07	0.29	-0.26	0.79	0.88	0.38

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.98	0.33	1.15	0.25	2.30	0.02	1.56	0.12
1日後	-0.30	0.76	1.08	0.28	-0.85	0.40	-3.83	0.00
2日後	0.01	0.99	0.86	0.39	-1.80	0.07	3.33	0.00
3日後	0.78	0.43	1.10	0.27	-0.06	0.95	-1.38	0.17
4日後	-1.25	0.21	0.71	0.48	-1.06	0.29	0.58	0.56
5日後	2.18	0.03	-0.39	0.70	1.10	0.27	1.18	0.24
6日後	-1.33	0.18	0.83	0.40	0.57	0.57	-0.56	0.57
7日後	2.14	0.03	0.52	0.60	-2.29	0.02	1.71	0.09

表8A-4 短期満鉄の期間区分（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	0.78	0.43	-0.05	0.96	0.88	0.38
1日後	-0.75	0.46	0.48	0.63	1.15	0.25
2日後	0.64	0.53	-2.51	0.01	-0.17	0.87
3日後	0.17	0.87	0.54	0.59	-0.42	0.68
4日後	-0.34	0.74	-0.58	0.56	-0.58	0.56
5日後	-0.46	0.64	-0.63	0.53	-1.04	0.30
6日後	-0.41	0.68	0.67	0.50	0.59	0.55
7日後	-0.11	0.91	-1.21	0.23	-0.28	0.78

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	-0.88	0.38	1.11	0.27	2.33	0.02
1日後	-0.18	0.86	0.95	0.34	-0.91	0.36
2日後	0.59	0.55	0.79	0.43	-1.73	0.08
3日後	-0.48	0.63	1.12	0.26	-0.12	0.91
4日後	0.43	0.67	0.81	0.42	-1.03	0.30
5日後	1.38	0.17	-0.41	0.68	1.09	0.28
6日後	0.57	0.57	0.69	0.49	0.56	0.58
7日後	1.22	0.22	0.32	0.75	-2.28	0.02

表8B-1 長期満鉄の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.30	0.76	-0.21	0.84	-0.49	0.62	-0.04	0.96
1日後	-1.00	0.32	0.68	0.50	0.08	0.94	-0.62	0.54
2日後	0.02	0.98	0.05	0.96	0.63	0.53	-1.46	0.14
3日後	-0.60	0.55	1.41	0.16	-0.02	0.99	1.25	0.21
4日後	1.57	0.12	1.73	0.08	1.55	0.12	-1.15	0.25
5日後	0.87	0.38	-0.68	0.50	-0.90	0.37	0.93	0.35
6日後	0.75	0.45	1.28	0.20	1.24	0.21	0.89	0.38
7日後	0.96	0.34	0.95	0.34	1.47	0.14	-0.27	0.78

表8B-2 長期満鉄の全期間（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	-0.15	0.88	-0.51	0.61
1日後	-0.75	0.45	0.85	0.40	0.08	0.94
2日後	0.78	0.44	0.13	0.90	0.57	0.57
3日後	0.43	0.67	1.28	0.20	-0.06	0.95
4日後	-0.70	0.48	1.87	0.06	1.55	0.12
5日後	0.08	0.94	-0.72	0.47	-0.83	0.41
6日後	-0.33	0.74	1.12	0.26	1.12	0.26
7日後	0.73	0.47	0.81	0.42	1.40	0.16

表8B-3 長期満鉄の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.49	0.14	-0.29	0.77	1.54	0.12	-0.37	0.71
1日後	-0.03	0.98	-0.37	0.71	-0.07	0.95	-0.61	0.54
2日後	-0.20	0.84	-0.11	0.91	0.76	0.44	-1.72	0.09
3日後	-0.69	0.49	0.84	0.40	-0.57	0.57	0.78	0.44
4日後	0.98	0.33	-0.08	0.93	1.39	0.16	-2.63	0.01
5日後	0.20	0.84	-0.58	0.56	-1.21	0.23	-0.18	0.86
6日後	-0.43	0.67	0.90	0.37	1.60	0.11	1.13	0.26
7日後	1.06	0.29	0.53	0.59	1.10	0.27	-1.07	0.28

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.68	0.50	-0.01	0.99	-0.87	0.38	0.90	0.37
1日後	-2.38	0.02	1.54	0.12	0.61	0.54	0.30	0.77
2日後	0.76	0.44	0.26	0.79	-0.68	0.50	-0.83	0.40
3日後	-0.07	0.94	1.30	0.19	1.27	0.20	0.65	0.52
4日後	1.30	0.19	2.57	0.01	0.70	0.48	0.99	0.32
5日後	1.25	0.21	-0.40	0.69	0.64	0.52	-1.29	0.20
6日後	1.65	0.10	0.96	0.34	-0.57	0.57	-0.17	0.86
7日後	0.26	0.79	0.81	0.42	1.14	0.25	-0.30	0.77

表8B-4 長期満鉄の期間区分（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	0.22	0.82	-0.20	0.84	1.52	0.13
1日後	-0.45	0.65	-0.37	0.71	-0.09	0.93
2日後	0.75	0.45	-0.01	1.00	0.69	0.49
3日後	0.47	0.64	0.66	0.51	-0.67	0.50
4日後	-0.77	0.44	-0.05	0.96	1.33	0.19
5日後	-0.25	0.81	-0.53	0.60	-1.23	0.22
6日後	-0.74	0.46	0.74	0.46	1.47	0.14
7日後	-0.39	0.70	0.39	0.69	0.96	0.34

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	-1.69	0.09	-0.03	0.98	-0.86	0.39
1日後	-1.22	0.22	1.59	0.11	0.63	0.53
2日後	0.05	0.96	0.23	0.82	-0.48	0.63
3日後	-0.11	0.91	1.33	0.18	1.35	0.18
4日後	0.18	0.86	2.47	0.01	0.82	0.41
5日後	1.45	0.15	-0.49	0.63	0.77	0.44
6日後	0.61	0.54	0.88	0.38	-0.48	0.63
7日後	1.96	0.05	0.72	0.47	1.20	0.23

表9A-1 短期郵船新の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.26	0.79	0.79	0.43	-0.43	0.67	1.11	0.27
1日後	0.11	0.91	-0.20	0.84	-0.55	0.58	-0.67	0.50
2日後	0.43	0.67	-0.52	0.60	-0.97	0.33	-1.81	0.07
3日後	1.23	0.22	1.44	0.15	-0.30	0.76	0.61	0.54
4日後	0.21	0.83	0.45	0.66	-2.33	0.02	0.02	0.98
5日後	-0.98	0.33	-0.54	0.59	1.08	0.28	0.92	0.36
6日後	-1.04	0.30	-0.46	0.64	-0.48	0.63	-1.02	0.31
7日後	0.18	0.85	-0.64	0.53	-2.34	0.02	0.45	0.65

表9A-2 短期郵船新の全期間（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	0.44	0.66	0.93	0.35	-0.81	0.42
1日後	-0.25	0.81	-0.26	0.79	-0.28	0.78
2日後	-0.55	0.58	-0.79	0.43	-0.99	0.32
3日後	-0.93	0.35	1.41	0.16	-0.63	0.53
4日後	-0.86	0.39	0.68	0.49	-2.36	0.02
5日後	-0.04	0.97	-0.77	0.44	1.25	0.21
6日後	0.62	0.54	-0.69	0.49	-0.41	0.68
7日後	0.18	0.86	-0.95	0.34	-2.06	0.04

表9A-3 短期郵船新の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.46	0.64	-1.33	0.18	0.53	0.60	0.50	0.62
1日後	-0.58	0.56	0.43	0.66	-1.35	0.18	-1.14	0.25
2日後	-1.12	0.26	0.76	0.45	-0.98	0.33	-0.38	0.71
3日後	1.56	0.12	1.14	0.26	0.74	0.46	0.61	0.54
4日後	1.65	0.10	-1.10	0.27	-1.15	0.25	-0.14	0.89
5日後	0.30	0.76	0.78	0.43	-1.37	0.17	1.21	0.23
6日後	0.68	0.49	0.45	0.65	0.86	0.39	-1.00	0.32
7日後	1.52	0.13	0.10	0.92	-0.68	0.49	1.45	0.15

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.40	0.69	1.13	0.26	-0.77	0.44	1.07	0.29
1日後	0.22	0.82	-0.32	0.75	-0.07	0.94	-0.24	0.81
2日後	0.82	0.41	-0.73	0.46	-0.72	0.47	-1.99	0.05
3日後	1.10	0.27	1.08	0.28	-0.59	0.55	0.31	0.76
4日後	-0.64	0.52	0.93	0.35	-2.10	0.04	0.33	0.74
5日後	-1.11	0.27	-0.83	0.40	1.53	0.13	-0.13	0.90
6日後	-1.27	0.20	-0.65	0.51	-0.80	0.43	-0.52	0.60
7日後	-0.42	0.68	-0.77	0.44	-2.26	0.02	-0.64	0.52

表9A-4 短期郵船新の期間区分（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	-0.14	0.89	-1.51	0.13	0.46	0.65
1日後	-1.33	0.18	0.50	0.62	-1.26	0.21
2日後	0.20	0.84	0.52	0.60	-0.97	0.33
3日後	0.40	0.69	1.01	0.31	0.75	0.45
4日後	-1.38	0.17	-1.10	0.27	-1.29	0.20
5日後	-0.91	0.36	0.78	0.44	-1.36	0.17
6日後	-0.07	0.94	0.31	0.76	0.80	0.43
7日後	-1.32	0.19	-0.19	0.85	-0.75	0.45

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	0.54	0.59	1.11	0.27	-1.05	0.29
1日後	0.32	0.75	-0.39	0.70	0.01	0.99
2日後	-0.67	0.50	-0.91	0.36	-0.82	0.41
3日後	-0.99	0.32	1.14	0.25	-0.92	0.36
4日後	-0.04	0.97	0.94	0.35	-2.18	0.03
5日後	0.30	0.77	-0.99	0.32	1.49	0.14
6日後	0.68	0.50	-0.83	0.40	-0.63	0.53
7日後	0.94	0.35	-0.98	0.33	-2.00	0.05

表9B-1 長期郵船新の全期間（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-0.44	0.66	1.16	0.25	-0.43	0.67	0.86	0.39
1日後	0.94	0.34	-1.39	0.16	-1.15	0.25	0.84	0.40
2日後	0.74	0.46	-0.37	0.72	1.31	0.19	-0.78	0.44
3日後	0.22	0.83	0.92	0.36	-0.11	0.91	0.09	0.93
4日後	0.44	0.66	-0.22	0.82	-2.11	0.04	0.08	0.93
5日後	-0.42	0.67	-0.59	0.56	-0.07	0.95	-0.62	0.53
6日後	-1.42	0.15	-0.16	0.88	-0.11	0.91	-1.52	0.13
7日後	1.01	0.31	-1.03	0.30	-1.55	0.12	0.46	0.65

表9B-2 長期郵船新の全期間（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	-1.63	0.10	1.41	0.16	-0.62	0.53
1日後	1.16	0.25	-1.27	0.21	-1.08	0.28
2日後	-0.76	0.45	-0.62	0.53	1.52	0.13
3日後	0.43	0.66	0.79	0.43	-0.37	0.72
4日後	-0.60	0.55	0.07	0.94	-2.20	0.03
5日後	-0.48	0.63	-0.83	0.41	0.43	0.67
6日後	0.20	0.84	-0.18	0.86	-0.13	0.90
7日後	0.68	0.49	-1.51	0.13	-1.58	0.11

表9B-3 長期郵船新の期間区分（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	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	-1.64	0.10	-0.32	0.75	0.60	0.55	0.05	0.96
1日後	1.11	0.27	-0.55	0.58	-0.10	0.92	-3.10	0.00
2日後	-0.32	0.75	0.70	0.48	0.23	0.82	1.75	0.08
3日後	1.21	0.23	0.34	0.73	0.15	0.88	1.27	0.20
4日後	0.34	0.73	-0.33	0.74	-0.17	0.87	0.85	0.40
5日後	1.29	0.20	1.41	0.16	-2.28	0.02	-4.19	0.00
6日後	0.39	0.70	-0.69	0.49	1.42	0.16	1.00	0.32
7日後	2.38	0.02	0.20	0.84	-0.26	0.79	-0.45	0.65

後半	貿易		卸売物価		小売物価		企業ダミー	
	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値	t 値	P値
当日	0.36	0.72	1.29	0.20	-0.70	0.48	1.15	0.25
1日後	0.66	0.51	-1.28	0.20	-1.24	0.21	1.90	0.06
2日後	0.79	0.43	-0.61	0.54	1.33	0.18	-1.16	0.24
3日後	-0.05	0.96	0.86	0.39	-0.18	0.86	-1.92	0.05
4日後	0.38	0.71	-0.12	0.91	-2.18	0.03	-1.09	0.28
5日後	-0.84	0.40	-1.22	0.22	0.85	0.40	0.07	0.94
6日後	-1.58	0.11	0.03	0.98	-0.73	0.46	-3.39	0.00
7日後	0.17	0.86	-1.23	0.22	-1.58	0.11	1.18	0.24

表9B-4 長期郵船新の期間区分（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	-2.27	0.02	-0.40	0.69	0.52	0.60
1日後	0.11	0.92	-0.34	0.73	-0.01	0.99
2日後	0.36	0.72	0.42	0.67	0.17	0.87
3日後	-0.63	0.53	0.32	0.75	0.30	0.77
4日後	-0.25	0.81	-0.48	0.63	-0.34	0.73
5日後	-0.83	0.41	1.40	0.16	-2.28	0.02
6日後	-1.39	0.16	-0.85	0.39	1.38	0.17
7日後	0.34	0.73	-0.07	0.94	-0.53	0.60

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	-0.41	0.68	1.46	0.14	-0.79	0.43
1日後	1.34	0.18	-1.25	0.21	-1.17	0.24
2日後	-0.83	0.40	-0.75	0.45	1.50	0.13
3日後	0.63	0.53	0.68	0.49	-0.50	0.62
4日後	-0.53	0.60	0.15	0.88	-2.22	0.03
5日後	-0.18	0.86	-1.28	0.20	1.03	0.30
6日後	0.73	0.47	-0.05	0.96	-0.62	0.54
7日後	0.62	0.53	-1.58	0.11	-1.51	0.13

表10A 東京株式取引所における長期取引の売買高(単位千株)

年	鐘紡	新東	東電	日産	日石	日糖紡	麦酒新	満鉄新	郵船新	市場全体
1930	956	5,218	1,186	288	445	145	183	137	64	26,170
1933	665	3,482	1,979	1,520	623	343	397	334	204	50,823
1937	630	3,062	2,088	1,563	643	222	339	113	989	56,219
1940	1,120	3,180	369	596	352	49	79	-	639	39,191

表10B 東株における長期取引の売買シェア(単位%)

年	鐘紡	新東	東電	日産	日石	日糖紡	麦酒新	満鉄新	郵船新	市場全体
1930	3.7	19.9	4.5	1.1	1.7	0.6	0.7	0.5	0.2	100.0
1933	1.3	6.9	3.9	3.0	1.2	0.7	0.8	0.7	0.4	100.0
1937	1.1	5.4	3.7	2.8	1.1	0.4	0.6	0.2	1.8	100.0
1940	2.9	8.1	0.9	1.5	0.9	0.1	0.2	-	1.6	100.0

表10C 東株における短期取引の売買高(単位千株)

年	鐘紡	新東	東電	日産	日石	日糖紡	麦酒新	満鉄新	郵船新	市場全体
1930	3,549	22,228	1,387	572	528	191	223	232	78	30,166
1933	2,858	34,740	2,399	8,756	1,697	867	976	1,251	557	60,605
1937	5,892	32,572	5,132	5,151	2,804	649	940	362	3,501	86,971
1940	7,130	33,603	869	1,176	869	157	192	-	4,094	67,967

表10D 東株における短期取引の売買シェア(単位%)

年	鐘紡	新東	東電	日産	日石	日糖紡	麦酒新	満鉄新	郵船新	市場全体
1930	11.8	73.7	4.6	1.9	1.8	0.6	0.7	0.8	0.3	100.0
1933	4.7	57.3	4.0	14.4	2.8	1.4	1.6	2.1	0.9	100.0
1937	6.8	37.5	5.9	5.9	3.2	0.7	1.1	0.4	4.0	100.0
1940	10.5	49.4	1.3	1.7	1.3	0.2	0.3	-	6.0	100.0

出所：東京株式取引所(1928、1933、1938)、「東株統計月報」。

注：特記以外は旧株のみ。日糖は第二新株。

表11 短期取引の Δp の変動係数と標準偏差

	鐘紡	新東	東電	日産	日石	日糖紡	麦酒新	満鉄新	郵船新
変動係数	35.4	111.3	34.5	104.5	87.3	11.1	220.1	186.4	71.8
標準偏差	30.6	21.7	4.7	13.9	8.7	7.9	6.2	4.9	8.8

表12 発行株数と株主数（単位 万株、万人、%）

	1929年						1932年						1933年						
	全株		大株主の持株数		比率	株主数	全株		大株主の持株数		比率	株主数	全株		大株主の持株数		比率	株主数	
	旧株	新株	全体	旧株			新株	全体	旧株	新株			全体	旧株	新株	全体			旧株
	A1	B1	A2	B2	A2/A1	or B2/B1	A1	B1	A2	B2	A2/A1	or B2/B1	A1	B1	A2	B2	A2/A1	or B2/B1	
鐘紡新		84	24.1	5.2	18.9	22.5	1.5	84	18	5.5	12	15	1.8	84	19.3	6.1	13.2	15.7	1.7
新東		54	14.3	6	8.3	15.4	1.2	54	18	4	14	25	1.3	54	17.3	3.5	13.8	25.6	1.2
日糖新		62	10.8	3.8	7	11.3	1.6	45	19	6	13	29	1.6	45	19.5	6.8	12.7	28.2	1.4
麦酒新		80	24	9.9	14.1	17.6	0.7	80	24	12.3	12	15	0.9	80	24.6	<i>12.5</i>	<i>12.1</i>	<i>15.1</i>	1
満鉄新		140	37.7	10.2	27.5	19.6	1.8	220	74	44.1	29	13	2.7	200	69.1	38	31.1	15.6	3.1
郵船新		112	62.3	33.9	28.4	25.4	2.4	112	62	31	32	28	2.4	112	61.8	34.3	27.5	24.5	2.4
東電	814		148	148		18.2	5.7	859	202	202		24	6.6	859	200	200		23.3	6.7
日産		60	38.1	12.4		20.7	1.7	60	39	14.2		24	1.9	60	39.9	15.5		25.8	1.5
日石		80	24.5	24.5		30.6	2.1	80	28	<i>14.5</i>		<i>18</i>	2.2	80	26.7	<i>14.1</i>	<i>12.6</i>	<i>18</i>	2.3

	1935年						1936年						1937年						
	全株		大株主の持株数		比率	株主数	全株		大株主の持株数		比率	株主数	全株		大株主の持株数		比率	株主数	
	旧株	新株	全体	旧株			新株	全体	旧株	新株			全体	旧株	新株	全体			旧株
	A1	B1	A2	B2	A2/A1	or B2/B1	A1	B1	A2	B2	A2/A1	or B2/B1	A1	B1	A2	B2	A2/A1	or B2/B1	
鐘紡新		84	22	6	16	19	1.5	84	34	6.5	28	33	1.5	84	42.3	8	34.3	40.8	1
新東		60	19.5	3.3	16.5	27.5	1.5	60	17	3.6	14	23	1.5	60	19.6	4	15.6	26	1.6
日糖新		45	18.7	7.2	10.5	23.3	1.6	45	26	13.2	13	29	1.3	45	31.5	17	14.5	32.2	1.2
麦酒新		94	20.6	<i>10</i>	<i>10</i>	<i>11</i>	1.3	94	25	19.6	5.3	5.6	1.3	94	28.7	22.8	5.9	6.3	1.2
満鉄新		360	85.7	57.5	28.2	7.8	5.6	360	90	59.6	31	8.6	6.1	360	84.3	53.8	30.5	8.4	6.3
郵船新		112	62.1	34.9	27.2	24.3	2.3	112	66	37.6	24	21	2.3	112	71.4	36.7	34.7	31	1.9
東電	859		291	291		33.9	5.6	859	224	224		26	4.8	859	229	229		26.6	4.8
日産		199	97	27		14	2.7	199	83	50.6		25	3.9	237	52.1	27.1		11.4	5.2
日石		80	24.7	<i>13</i>		<i>16</i>	2.5	80	27	14.4		18	2.3	80	32	17.3		21.6	1.7

出所：東洋経済新報社「株式会社年鑑」1929-37年。

注：株主数は新・旧両株の合計。

大株主は新・旧両株合計の持株の上位12社・人であり、新株のみの持株上位とは一致しない可能性がある。29年の新東のみ10社・人。満鉄は日本政府保有分(37年もあるはず)を除く。

大株主の持ち株数の新・旧株の内訳データがない年がある。その場合、近傍の年と新・旧株の割合が同じであると仮定して推計し、斜字で表示。

35, 37年の満鉄新の全株数は東京株式取引所(1938)p. 82. 83参照。