

日・米・加製造業と非製造業における雇用規定要因の比較 ：パネルデータによる分析－検証：株式会社「日本」－

道明義弘・伊藤研一

A Comparative Study of the Factors Defining Employment of the Manufacturing
Corporations and the Non-Manufacturing Corporations among Japan, USA and
Canada : A Panel Data Analysis

Yoshihiro DOMYO and Kenichi ITO

キーワード

日・米・加製造業、日・米・加非製造業、就業構造、企業内高齢化、雇用規定要因、
パネルデータ分析

1. はじめに

経済構造の転換が叫ばれて久しい。雇用も例外ではない。そして、リストラを一段落させた製造業にようやく業績回復の兆しが認められ始めた矢先に、金融機関の破綻が相次ぐことによって、雇用不安は増幅され、雇用流動化の本格的到来を暗示するかのような実態を示す完全失業率、倒産件数といった経済統計指標が発表され始めてきた。本稿の基本的課題は、日本、アメリカ、カナダの上場企業（継続企業）を主対象に、データベース収録全社（以下、全社と表記する）の動向を踏まえつつ、製造業、非製造業という分類を基礎に、常用従業員数（以下、従業員数と略称する）を規定する要因を比較検証することにある。この雇用規定要因の比較検証は、個別企業レベルのパネルデータによる分析（以下、パネルデータ分析と略称する）を中心に試みられることになるが、集計データを用いた就業構造の比較検証も行われる¹⁾。

使用する主たるデータベースは、日本企業については、『開銀企業財務データバンク（会計年度の正規化あり）』の『個別決算データ』であり、アメリカ、カナダ企業については、COMPUSTAT データベースのうち、Industrial Annual Files（アメリカ継続企業データベース）、Canadian File（カナダ企業データベース）である。分析対象期間は、1978年から1996年であり、1996年時点における主要分析対象企業数は、全社、製造業、それぞれ、日本、2076社、1280社、アメリカ、2023社、1009社、カナダ、473社、197社である。従業員数がデータベースに収録されていない日本の『連結決算データ』は使用せず、また、アメリカ、カナダ企業のうち、売上高がゼロの企業は、集計の対象外としている。

本稿では、また、アメリカの店頭企業、非継続企業をも、補完的分析対象企業とする。データベース名は、それぞれ、Full-Coverage File、Industrial Research File である。その1996年時点における収録企業数は、全社、製造業、それぞれ、店頭企業、3339社、2145社、非継続企業、24社、11社である。日本の同時期における非継続企業数は、7社、5社であり、日本の非継続企業も補完的分析対象企業とされる。なお、継続企業、非継続企業ともに、分析対象企業は、当該国の証券取引所に上場している企業のみであり、店頭企業および諸外国の上場企業は含まない。

2. 日・米・加企業の雇用規定要因の比較：分析対象指標と方法

本稿は、日・米・加（以下、適宜、表記略称を使用する）製造業および非製造業における従業員数を規定する要因を、個別企業レベルのデータを時系列によって分析するパネルデータ分析に基づいて、比較検証することを基本的課題としている。従業員数を規定する要因として、本稿で使用する変数は、売上高、売上原価、販売費および一般管理費（以下、販管費と略称する）、固定資産、固定負債、自己資本、付加価値の分配としての人件費、発行済株式数、最高株価、一株当たり営業利益、配当金である。これら諸変数を独立変数とし、従業員数を従属変数とするパネルデータ分析を実行している。従業員数を決定する独立変数についてほぼ同じ変数を用いて分析することによって、従業員数への独立変数の影響の相違と、従業員数に対するそれぞれ固有の決定要因を探ることを意図している。同じ独立変数によって決定されているのか、あるいは、異なる要因によるのか、また、いかなる方向で影響を受けているのか、こうした基本的傾向を明らかにしていく²⁾。

3. 日・米・加企業の就業構造

3. 1. 日・米・加企業の就業構造：全体的動向

日・米・加製造業と非製造業における雇用規定要因を比較検証するまえに、集計データを基礎に、それぞれの就業構造を概略比較しておきたい。集計結果はグラフ化し、巻末、資料1に一括表示する。なお、紙幅の制約により、記述の多くはグラフに代えざるをえない。

巻末、資料1（以下、表記を略す）、図1～図5は、従業員数の動向を示している。全社では、アメリカだけが、1996年時点において、過去最高の雇用を記録しており、その数は約2375万人に達する。同時期に、日本では約487万人、カナダでは約133万人が雇用されている。雇用者数が一貫してアメリカ店頭企業を下回っている日本は、1993年を転機に、上場企業が雇用の受け皿としての機能を喪失させ始めている。その日本より早く雇用吸収機能を低下させたのは、カナダであり、1990年代には辛うじて横ばいを維持しているにすぎない。製造業の場合、1996年時点で過去最高の雇用者数を誇るのは、やはりアメリカだ

けにすぎず、日本は1993年を頂点に雇用者数が減少している。カナダは1989年がピークである。1979年を山とするアメリカ店頭企業も、1988年以降完全に抜かれた日本に追いつけない状況にある。非製造業は製造業と比較すると、力強い足取りで従業員数が増加しているが、1996年に過去最高に達しているのはアメリカ、アメリカ店頭企業だけである。残る日本は1995年、カナダは1993年を最高水準としている。

図6～図10にみる従業員数の増減率の平均は、全社では、日本、1.3%、米、2.0%、加、2.0%である。日米加いずれも対前年比で従業員数削減期を有するが、1994年以降の日本に認められる3期連続の減少は、日本にとって初めて経験する事態であるのみならず、米加にも認められない現象である。日本のこの現象は、製造業の落ち込みを非製造業が吸収しきれないために生じている。その非製造業も1996年には対前年比でマイナスに転じている。カナダの横ばい現象も、製造業の落ち込みを非製造業がカバーすることによって、維持されている。ただし、日本と異なり、従業員数は非製造業が製造業を上回っている。アメリカの場合、抑制気味の製造業と並ぶところまで人員増を重ねてきた非製造業の雇用吸収力の伸びが際立っている。アメリカ店頭企業においては、1988年以降、製造業を上回る非製造業が雇用の受け皿として中核的役割を果たしている。製造業、非製造業の従業員数の増減率の平均は、それぞれ、日本、0.5%、3.1%、米、0.6%、4.0%、加、1.4%、2.7%である。

図11～図15は、一社当たり従業員数の推移を示している。基調としてはいずれも抑制傾向にある。従業員数と異なり、カナダは相対的に規模が大きく、日本も1991年以降、アメリカ店頭企業を超えている。その日本はもっとも遅く、1986年にピークを記録している。1986年以降、1992年を除いて、非製造業が製造業を上回っていることも、米加には認められない日本の特徴といえるようである。アメリカ店頭企業も1982年以降、非製造業が製造業を超えている。もっとも、カナダの1996年に逆転現象がみられるように、米加ともにはほぼ同規模に収縮しつつある。製造業と非製造業の従業員数を比較した指標の推移は、図16で確認できる。

図17は、全体に占める製造業の従業員数の構成比率を表わしている。製造業のウエイトは、日、米、加の順で高いが、いずれも低下傾向にある。この指標の平均は、日本、65.5%、米、57.5%、加、46.5%である。

3. 2. 日本の現状：マスタープランなき雇用調整

本稿の課題は日米加比較にあるが、日本のデータベースには、米加には利用できない男女性別従業員数等の変数が収録されている。これらの変数を用いて、1994年以降3期連続して全社の従業員数が削減されている日本の状況に、ここで、簡単に触れておきたい。

上場企業全社の従業員数は、1996年時点において、最高水準期の1993年と比較して、

-2.0%、99811名の削減を記録している。同時期に製造業が、-5.1%、156759名を削減する一方で、非製造業は、3.0%、56948名の人員増を図っている。非製造業の対前年比でのマイナス期は、1996年のみである。図18、図19は、男女性別従業員数とその増減率の推移を表示している。全社からみると、1994年以降、対1993年比で、男性は-0.8%、31801名、女性は-7.8%、67800名削減されている。1995年に増加を示す男性に対して、女性は3期ともマイナスである。製造業の場合、男女性いずれも3期連続してマイナスとなっており、全社と同期比で、その人員減は、男性、-4.1%、105356名、女性、-10.2%、51403名に及ぶ。他方、非製造業においては、1996年にのみ減少している男性は、4.9%、7355名増、1995年以降マイナスに転じている女性は、-4.5%、16397名減となっている。製造業、非製造業ともに、女性の減少率が高く、結果として、全従業員に占める男性従業員の構成比率は、図20にみるように、いずれも過去最高となっている。出向者、臨時従業員に目を転じると、図21～図24にみるように、全社、非製造業では、出向者を増加させ、臨時従業員を増加させる（ただし、全社の1994年はマイナスである）という行動がとられている。製造業においては、やはり出向者を増加させているが、臨時従業員は、1996年に増加に転じたにすぎない。製造業の深刻さが理解できる。このように、集計データからみれば、日本企業は基本的には、従業員を削減しつつ、出向者を増加させながら、臨時従業員増によって就業不足を補うという形で雇用調整を進める傾向があるとみられる³⁾。こうした雇用調整パターンは、一般に周知のことでもある。

だが、雇用状況が改善されてきているとは思えない。今回の雇用調整は、結果として、全社、その中核である製造業の臨時従業員を含めた雇用創出機能を喪失させている。こうした初めての経験がもたらした代償の一つは、男性中心化、そして、高齢化、勤続長期化、高給化の進展である。平均年齢、平均勤続年数、平均給与月額を図25～図27にみると、いずれも1996年時点において、過去最高の水準に達している。この状況をみれば、日本の雇用調整は事態を改善するというよりもむしろ深刻化させる役割を担っているように思えてならない。問題解決を先送りする行動しかとれない日本企業。日本企業は雇用調整についても、マスタープランをもたないようである。

4. 日・米・加企業における雇用規定要因の比較

従業員数の集計データは、概略ながらも、日・米・加企業にみられる就業構造の傾向を明らかにした。ここでは、パネルデータ分析を基礎に、このような従業員数を規定する要因の比較検証を試みたい。推計は、year dummyを入れて行い、また、1期のタイムラグを入れている。サンプルの性質から、within(fixed effects) estimationで十分に説明可能とみなしうるので、本稿では、その推計結果のみを表示する。詳細は巻末、資料2として掲載している。ここでは、独立変数について、統計的に有意でない数値については、“0”

で表示し、有意な数値については、従属変数の決定に対して影響を与える方向を示すプラスとマイナスの符号によって要約した、下記の表1、表2に基づいて、簡単な説明を加えたい。この要約表の提示によって、本稿の基本的課題はほぼ充足されたことになるからである。なお、表中の符号については、巻末、資料2を参照願いたい。

4. 1. 日・米・加製造業における雇用規定要因の比較

製造業からみていこう。

独立変数との関係をすべて同一とするパターンの企業群は、当期、前期ともに存在しない。本稿の関数式は、業績が向上すれば、従業員数が増加すると仮定している。日本、アメリカの当期は、フロー変数との関係において、この仮定を検証している。他は、相互にも異なる関係を示している。前期についても、日本は非継続企業をも含めて、この仮定に当てはまる関係をみせている。また、前期、当期ともに、日本はコスト変数との関係が他より相対的に強い。アメリカ非継続企業もコスト変数との関係が米加企業の中では相対的に強くなっている。

表1 パネルデータ分析結果の日米加比較要約表
従業員数を従属変数とする関数式
固定効果モデル

	製造業					
	日本 収録継続	個別 日本 収録非継続	アメリカ 継続	アメリカ 非継続	アメリカ 店頭	カナダ
UCK	+(+)	0(+)	+(+)	-(0)	+(-)	0(+)
UCL	-(-)	0(-)	-(0)	+(0)	-(+)	0(-)
UCM	-(-)	-(-)	-(+)	+(-)	0(+)	+(0)
UCC	-(+)	-(0)	+(-)	-(-)	-(-)	0(-)
UCI	+(+)	+(+)	-(-)	+(+)	+(-)	+(+)
UCJ	0(-)	+(+)	0(-)	+(-)	+(+)	0(+)
UAF	+(-)	+(0)	+(+)	+(+)	+(-)	0(0)
UDT	-(-)	-(-)	0(+)	-(0)	-(+)	-(0)
UDB	+(+)	0(0)	0(+)	-(+)	+(+)	0(0)
UBW	-(-)	0(-)	0(0)	0(0)	+(0)	0(0)
UDN	0(+)	-(0)	-(0)	+(0)	0(0)	0(0)

()は前期

ストック変数との関係においては、当期では、日本非継続企業、アメリカ非継続企業、アメリカ店頭企業が同じ関係をみせている。日米はともに関係の在り様が異なっており、資金の調達、運用行動の違いが反映されている。前期の場合、すべてパターンが異なっ

いる。こうしたストック変数との関係は、いずれも強いとはいえない。

付加価値の分配としての人件費との関係は、カナダを除くと、当期の場合、すべてプラスの関係が認められる。日本の場合、非継続企業とともに、人件費との関係は米加の諸企業群より強くなっている。株式諸指標との関係については、いずれも相対的に強い関係が認められる。また、とくに企業価値との関係において、アメリカの資本市場が企業行動を適切に評価していることがうかがえる点が注目される。アメリカだけが、前期にのみ、企業価値と有意なプラスの関係をもっている。このことは、資本市場が前期の業績を確認してから、企業行動を評価していることを表わしている。アメリカ資本市場の健全性を垣間見ることができる。

日本はアメリカ店頭企業とともに、従業員数を有意に規定する要因が相対的に多く、それだけ、他の諸企業群以上に、その規定の複雑な様相が理解できる。また、こうした日本には、フロー、ストック変数とは前期により強い関係を有し、株式諸変数とは当期により強い関係をもつという他の企業群にはみられない特徴が認められる。

4. 2. 日・米・加非製造業における雇用規定要因の比較

表2 パネルデータ分析結果の日米加比較要約表
従業員数を従属変数とする関数式
固定効果モデル

	非製造業									
	日本 収録	個別 継続	日本 収録	個別 非継続	アメリカ 継続	アメリカ 非継続	アメリカ 店頭	カナダ		
UCK		+(+)		-(0)		+(-)		-(-)		-(+)
UCL		-(-)		+(0)		+(+)		+(+)		+(-)
UCM		-(0)		0(0)		+(+)		+(+)		0(-)
UCC		-(-)		+(0)		-(+)		-(+)		0(-)
UCI		+(+)		+(0)		-(-)		+(-)		+(+)
UCJ		-(+)		-(+)		+(-)		+(-)		+(-)
UAF		+(-)		+(-)		+(-)		+(+)		+(-)
UDT		-(+)		0(-)		-(+)		+(-)		0(0)
UDB		+(+)		0(0)		+(+)		0(-)		-(+)
UBW		-(-)		0(0)		0(0)		-(-)		0(0)
UDN		0(+)		+(0)		+(+)		-(+)		+(0)

()は前期

非製造業の場合、製造業と同様に、独立変数すべてが同一の関係を示す企業群は、当期、前期ともに、やはり存在しない。フロー変数との関係において、業績向上が従業員増につ

ながる企業群は、当期、前期の日本と前期のカナダだけである。また、日本は他の企業群以上に相対的に強い関係をこのフロー変数との間に有している。ストック変数との関係については、アメリカの継続企業、非継続企業の前期に同じ関係のパターンが認められるだけである。やはり、資金の調達、運用行動の違いを基本的に反映したものとみられる。日本のストック変数との関係の強さは、他と変わりはなく、強いものではない。

付加価値の分配としての人件費との関係をみると、当期はプラス、前期はマイナスの関係にあり、前期の関係の方が強い傾向がある。また、それぞれの企業群においても、従業員数との関係は相対的に強いとみなされる。ただし、アメリカ非継続企業はいずれについても例外的存在である。企業価値との関係は、当期、前期とも日米間に同じパターンの関係が認められるが、その関係はアメリカのほうが総じて強く、また、アメリカは前期との関係が強くなっている。配当金との関係は日本のほうが強いが、日米ともに、前期とより強い関係が認められる。なお、日本の非継続企業には、前期に有意な関係をもたない変数が際立っている。逆に、日本、アメリカの継続企業、アメリカ非継続企業には、当期、前期ともに、従業員数を有意に規定する要因が相対的に多く認められる。

製造業と非製造業を比較すると、日本の場合、当期には、自己資本を除くと、両者に同じ関係のパターンが認められる。前期においては、固定資産と自己資本との関係が異なっている。当期、前期の関係の強さを比較すると、フロー、ストック変数ともに前期が強い製造業に対して、非製造業は固定資産を除くと、当期の関係のほうが強い。アメリカ、カナダは、アメリカ非継続企業の当期以外は、日本以上に製造業、非製造業の間で、関係のパターンに相違が認められる。カナダの非製造業については、日米とは異なる雇用規定要因を探求する必要がある。

5. むすび

以上、日・米・加の上場企業を主たる対象とし、米店頭企業、日米の非継続企業を補完的对象として、全社の動向を踏まえつつ、製造業、非製造業の分類を基礎に、それぞれの就業構造の傾向や雇用規定要因を比較検証してきた。分析対象期間は、1978年から1996年であった。集計データに基づく就業構造の比較検証は、拡大基調をみせるアメリカに対して、縮小均衡過程に入りつつある日本、カナダの低迷を明らかにし、さらに、製造業の雇用吸収力の相対的低下傾向や日本の雇用調整の動向と企業内高齢化の進展というその問題点を明らかにした。パネルデータ分析による雇用規定要因の比較は、日・米・加製造業と非製造業における相違や類似点を明らかにした。こうして、基本的傾向こそ把握することができたものの、その国際比較はデータベースの制約上、総花的な傾向の抽出に終始する嫌いがあったことも否めない事実である。本稿における分析枠組みに準拠しつつ、米加企

業と比較すると、より細部にわたる諸変数を用いて、日本の雇用規定要因の分析を掘り下げていくことが残された課題の一つである。

注

- 1) 関連する論稿として、さしあたり、つぎを参照願いたい。拙稿「日本の会社：資金調達
の分析－検証：株式会社『日本』－」『経営情報研究』、第3巻第2号、1996年2月、同
「日本の製造業：空洞化の実態－検証：株式会社『日本』－」『経営情報研究』、第4巻
第1号、1996年7月、同「日・米・加製造業の収益力比較」『経営情報研究』、第5巻第
1号、1997年7月、同「日・米・加非製造業の収益力比較－検証：株式会社『日本』
－」『奈良大学情報処理センター年報』、第8号、1997年9月、同「日・米・加製造業と
非製造業のパネルデータ分析による生産性・収益力比較〈検証：株式会社『日本』〉」
『奈良大学紀要』、第26号、1998年3月。
- 2) 本稿で用いる諸変数は、これまでの研究蓄積を踏まえて抽出している。なお、プログラ
ムは道明が作成した。また、相関係数算定には、SPSS 6.1J for Windows を、パネル
データ分析には、TSP Ver.4.3 をそれぞれ使った。COMPUSTAT データベースにつ
いては、摂南大学情報センターによって、データをMTからCD-ROMへ移していただ
いた。ここに記して、摂南大学情報センターの皆様、労をとっていただいた田添 司氏
に深甚なる謝意を表しておく。
- 3) 各従業員間の相関関係を相関係数から確認しておく、と、全社、非製造業はすべての変数
の間に相対的に強い正の相関関係が認められるが、製造業は出向者と他の変数との関係
が弱くなっている。なお、算定数値は、紙幅の制約上、割愛せざるをえなかった。

〔資料 1〕

図1：従業員数の日・米・加比較
全社

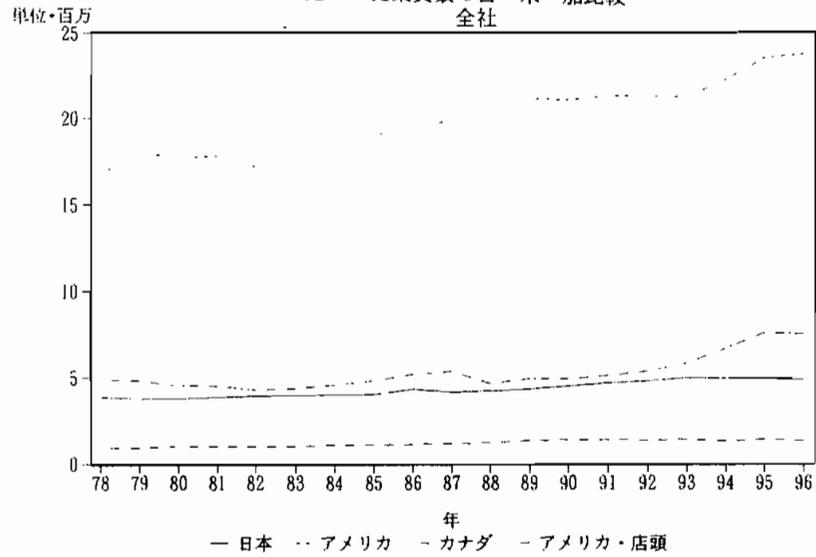


図3：就業構造：従業員数
アメリカ

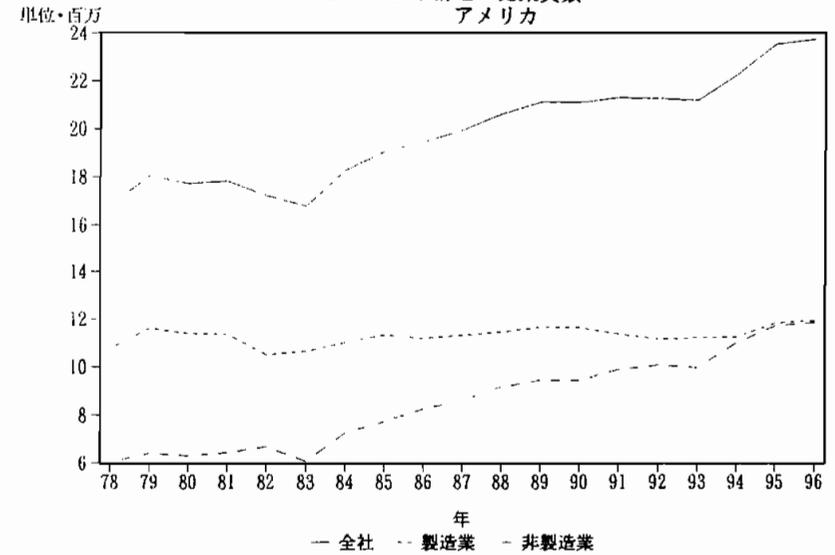


図2：就業構造・従業員数
日本

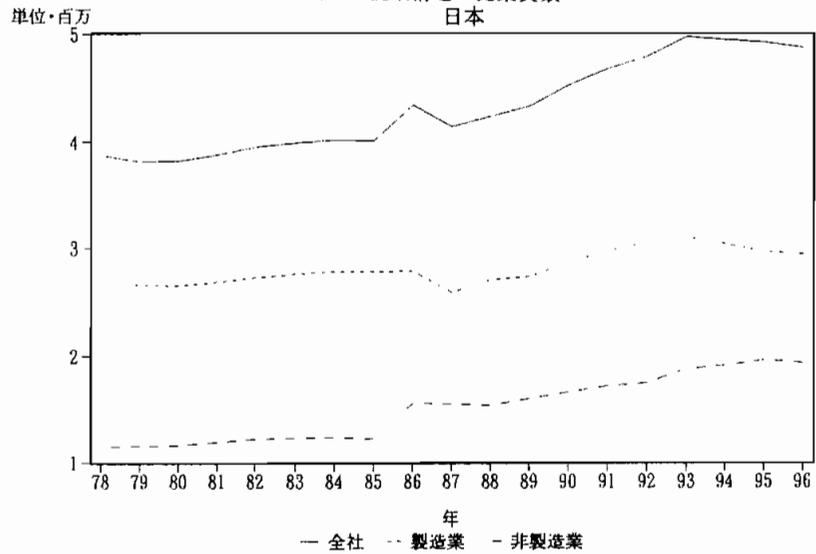


図4：就業構造：従業員数
カナダ

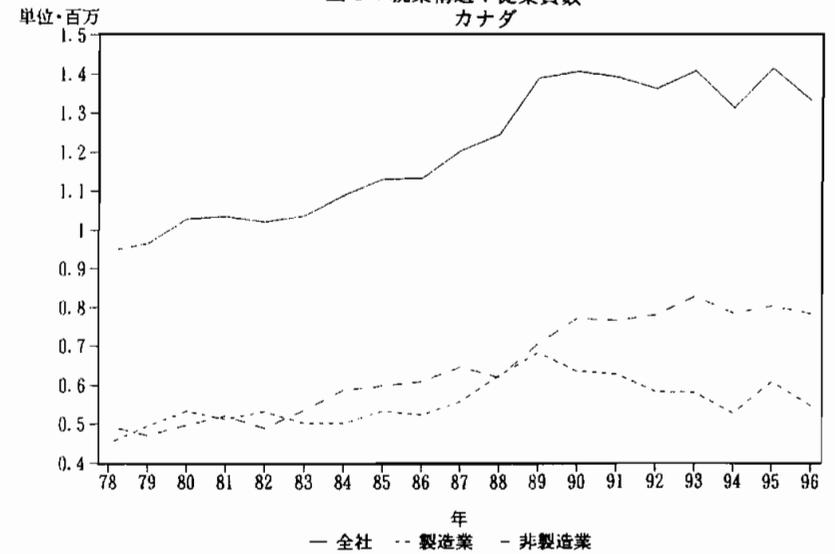


図5：就業構造：従業員数
アメリカ・店頭企業

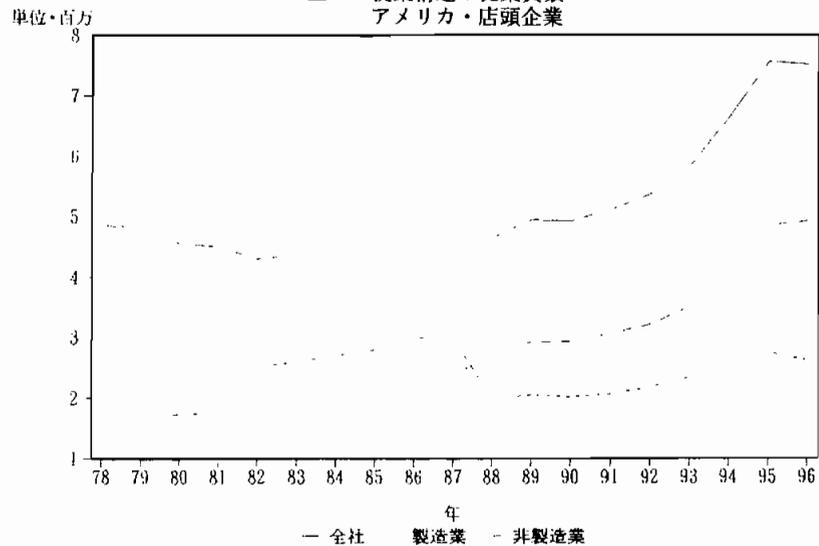


図7：就業構造：従業員数増減率
日本

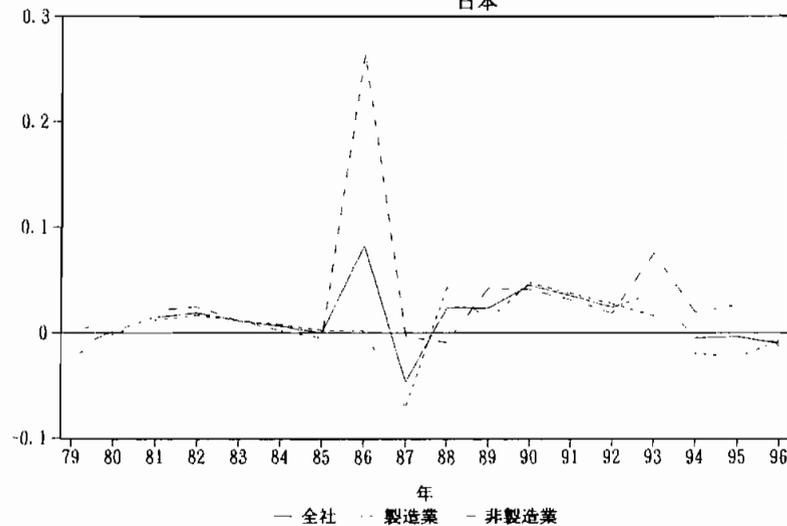


図6：従業員数増減率の日・米・加比較
全社

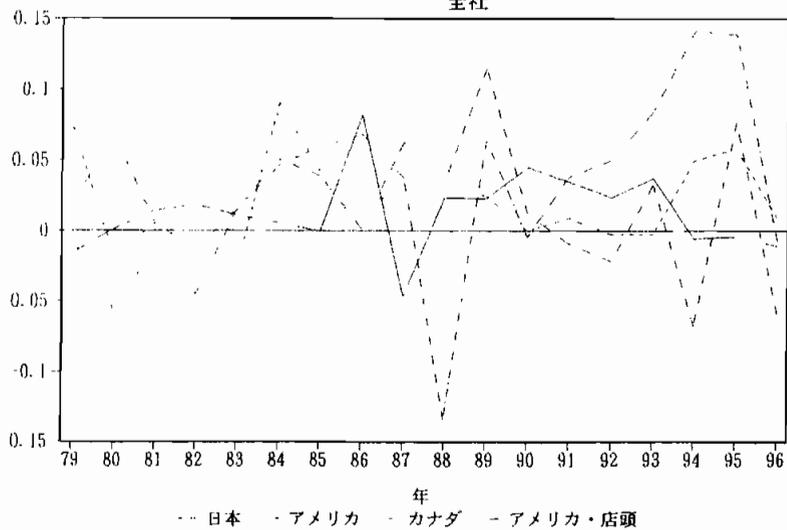


図8：就業構造：従業員数増減率
アメリカ

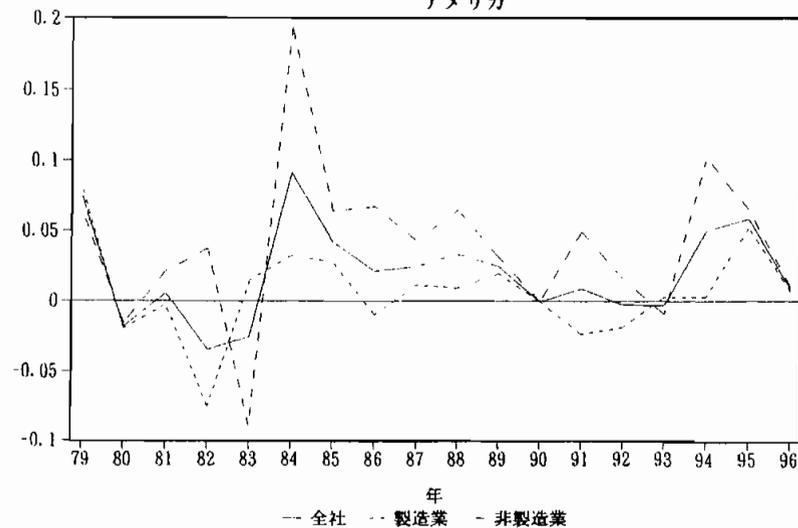


図9：就業構造：従業員数増減率
カナダ

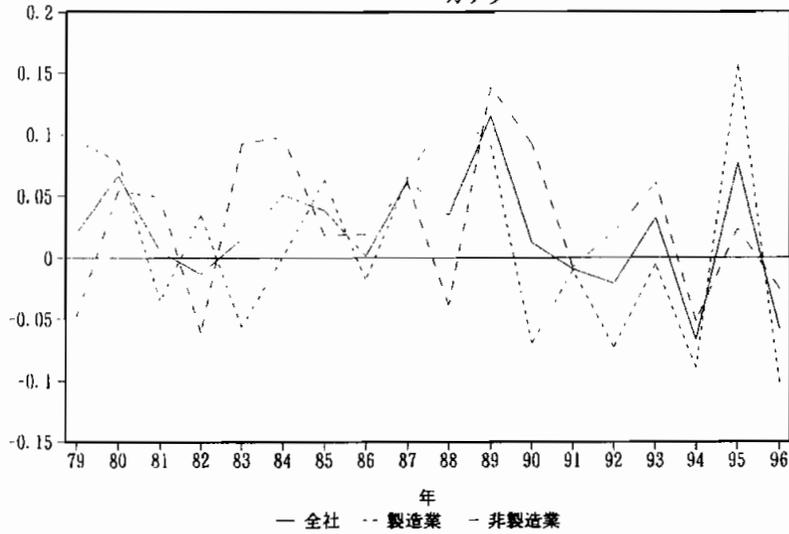


図10：就業構造：従業員数増減率
アメリカ・店頭企業

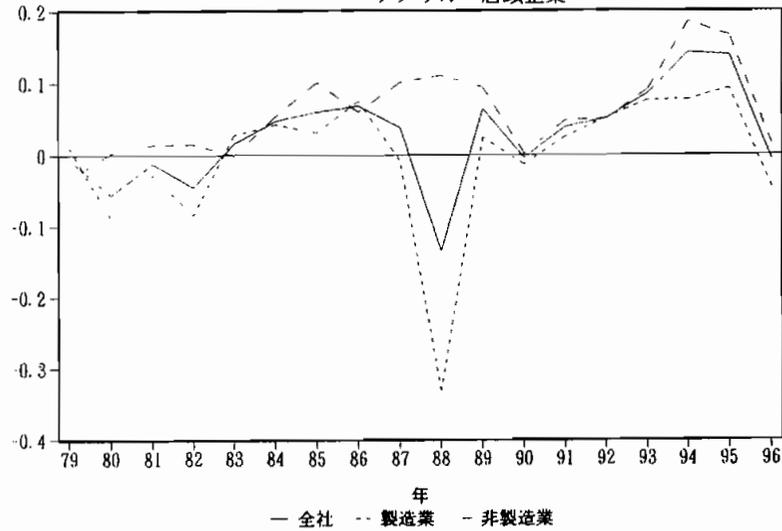


図11：一社当たり従業員数の日米加比較
全社

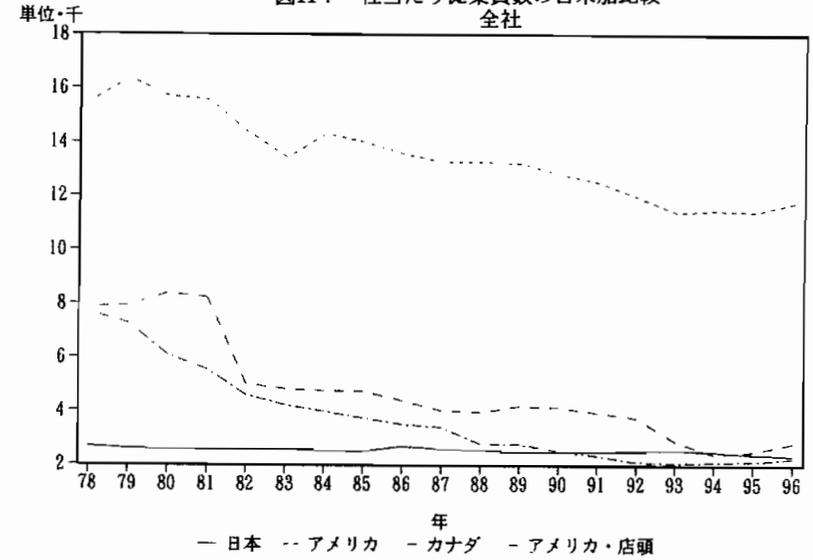


図12：就業構造：一社当たり従業員数
日本

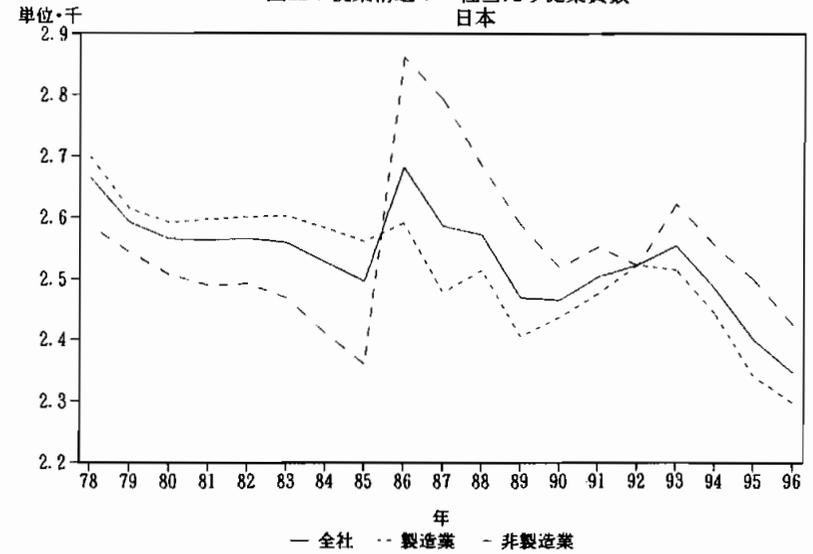


図13：就業構造：一社当たり従業員数
アメリカ

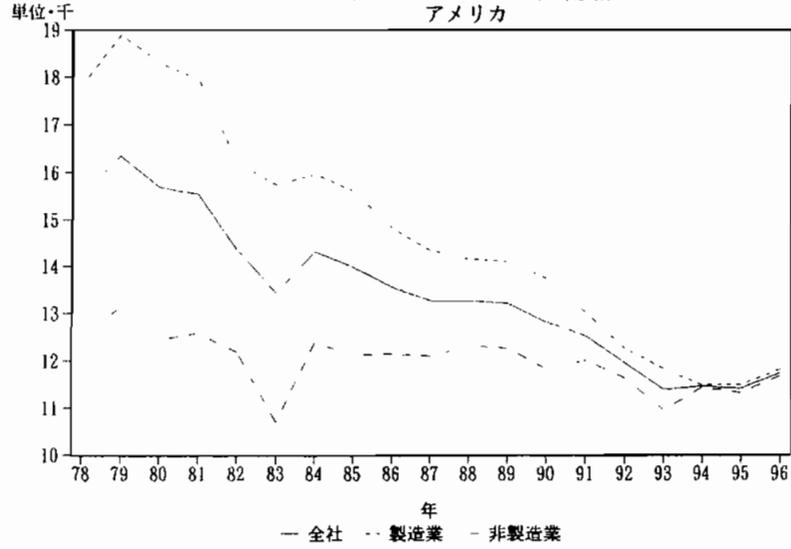


図15：就業構造：一社当たり従業員数
アメリカ・店頭企業

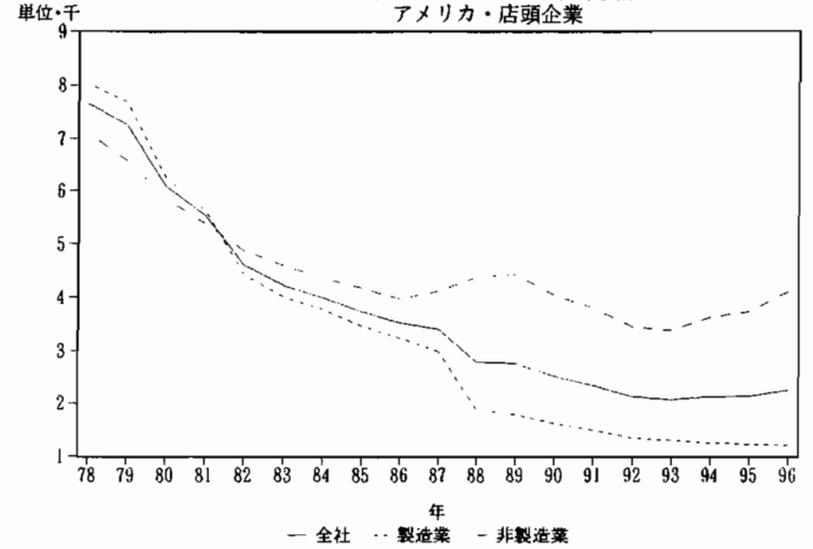


図14：就業構造：一社当たり従業員数
カナダ

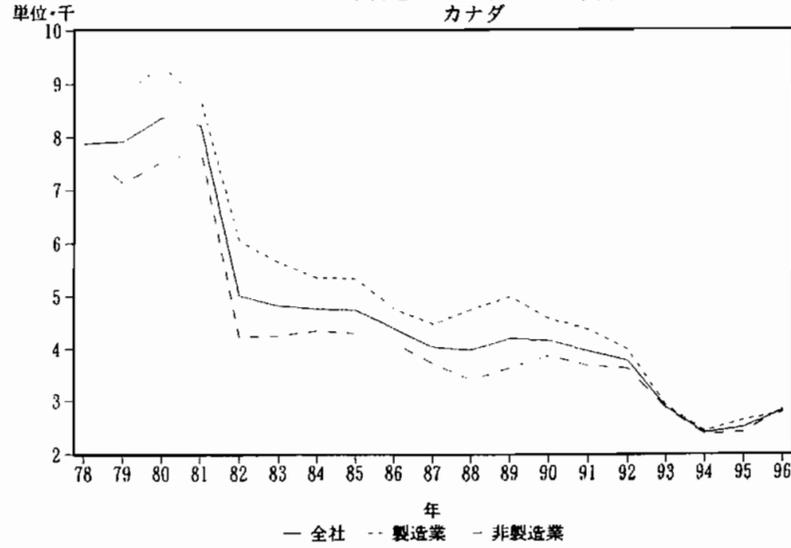


図16：従業員規模の日・米・加比較
製造業／非製造業：全社

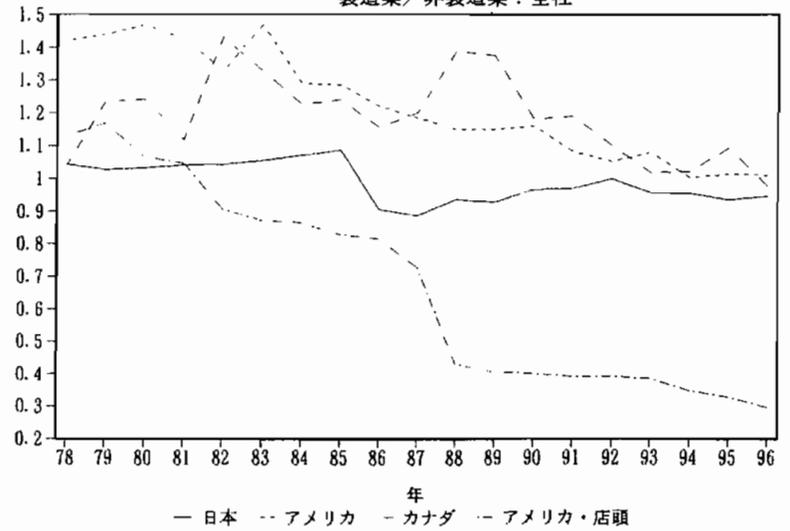


図17：従業員構成比率の日米加比較
製造業

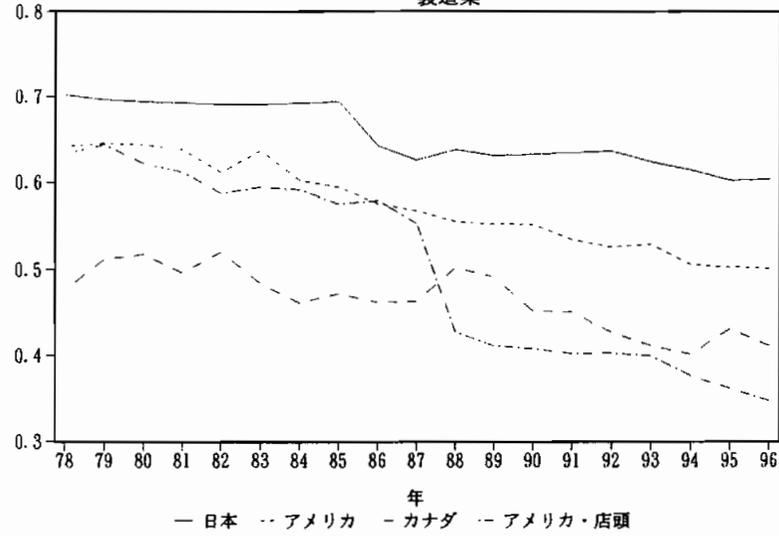


図19：就業構造：男女従業員数の増減率
日本

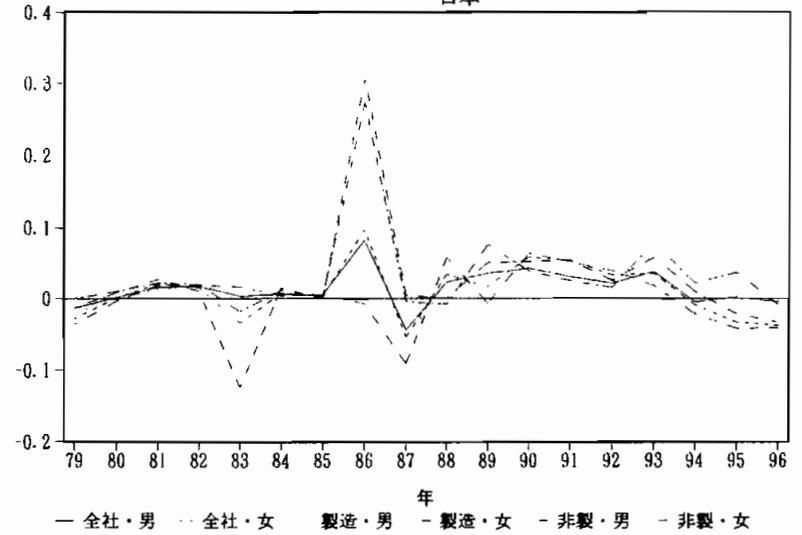


図18：就業構造：男女従業員数
日本

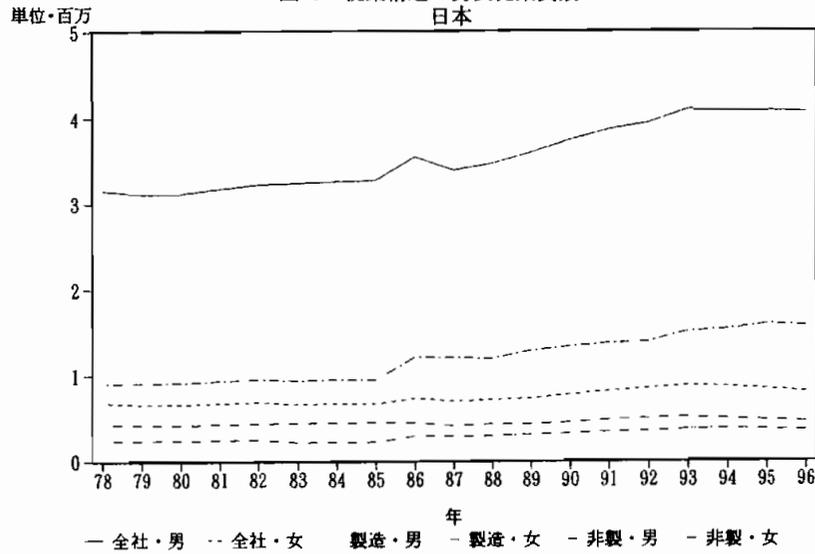


図20：就業構造：男女従業員数の構成比率
日本

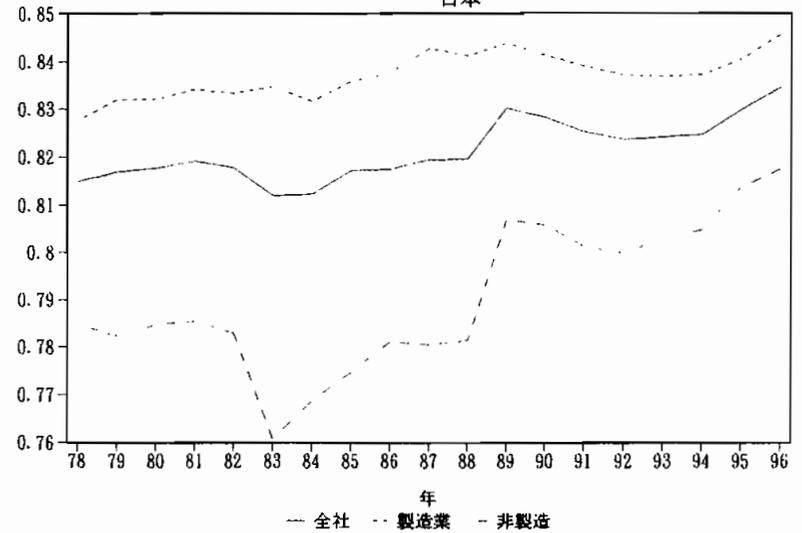


図21：就業構造：出向者数
日本

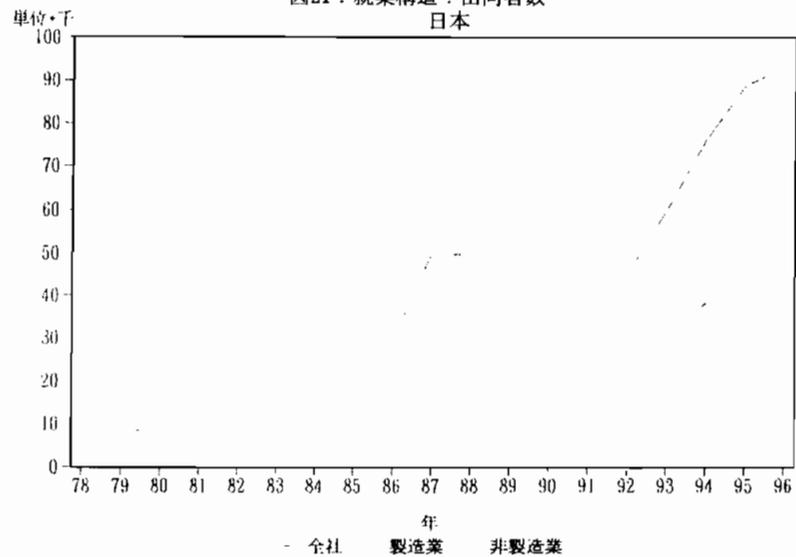


図23：就業構造：臨時従業員数
日本

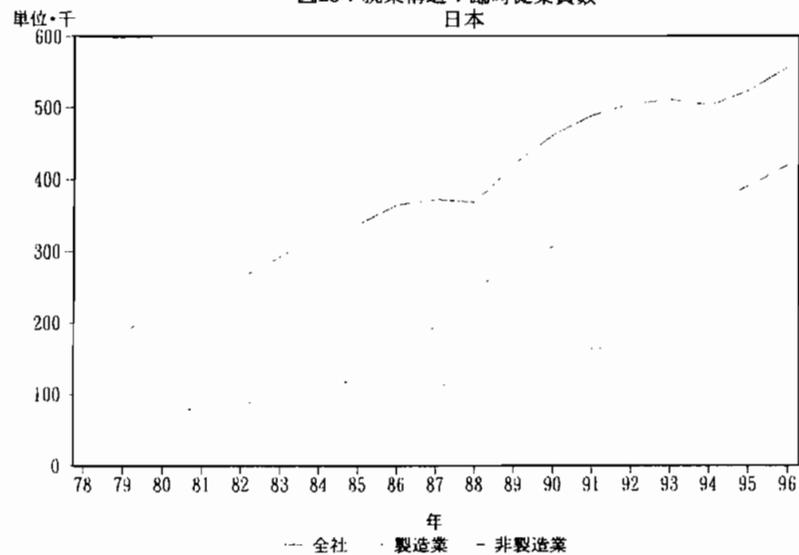


図22：就業構造：従業員に対する
出向者数の比率：日本

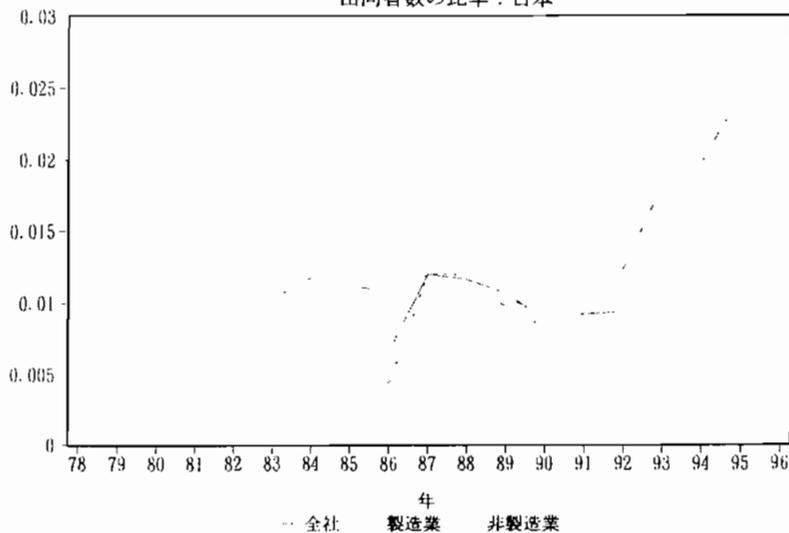


図24：就業構造：従業員数に対する
臨時従業員数の比率：日本

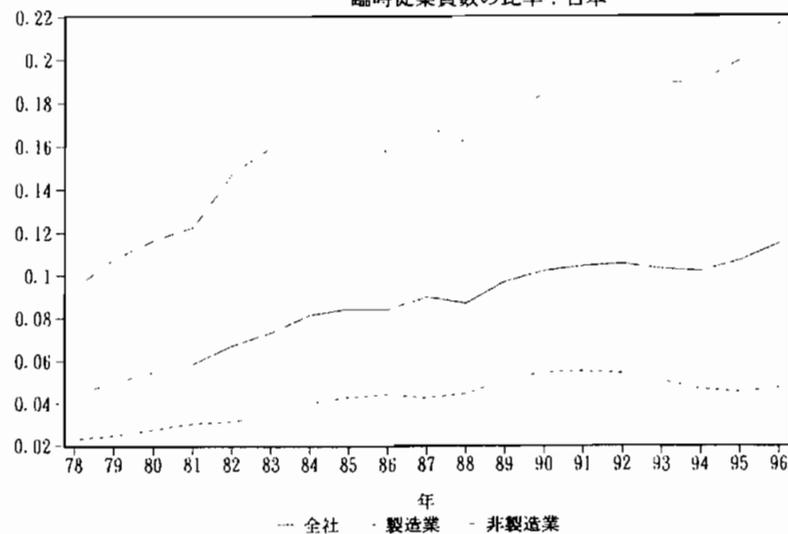


図25：就業構造：平均年齢
日本

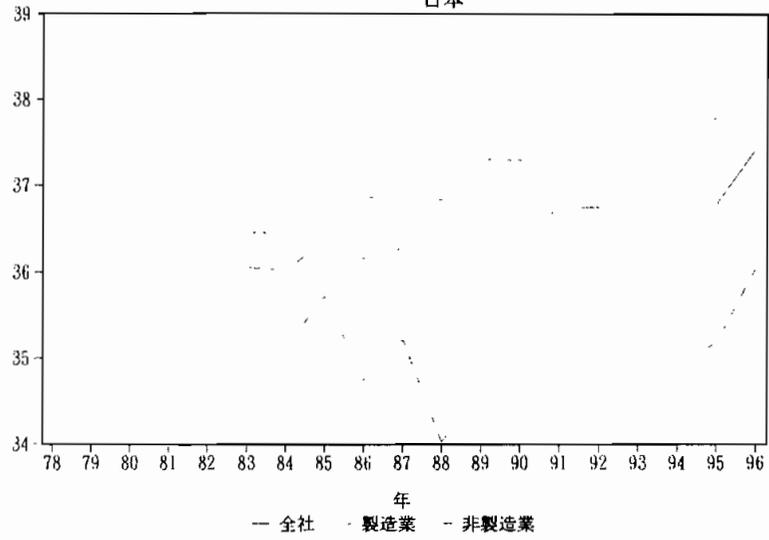


図27：就業構造：平均給与月額
日本

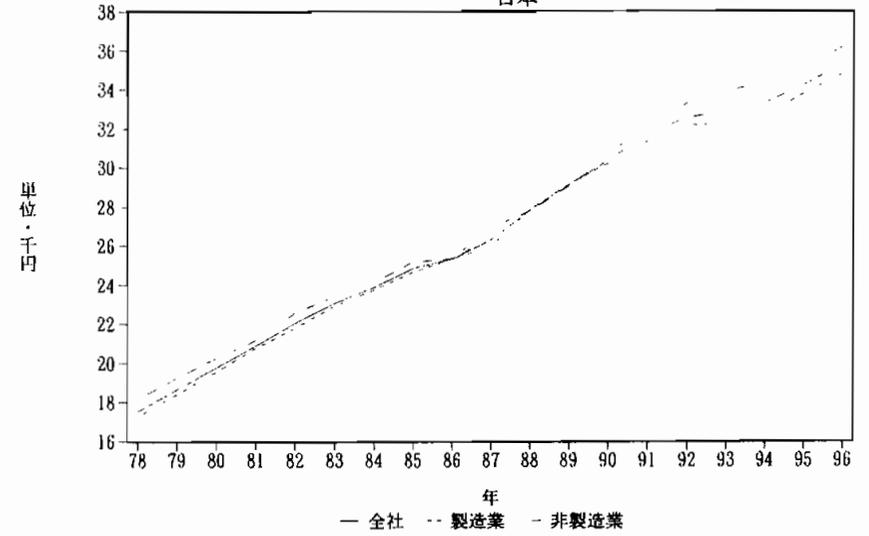
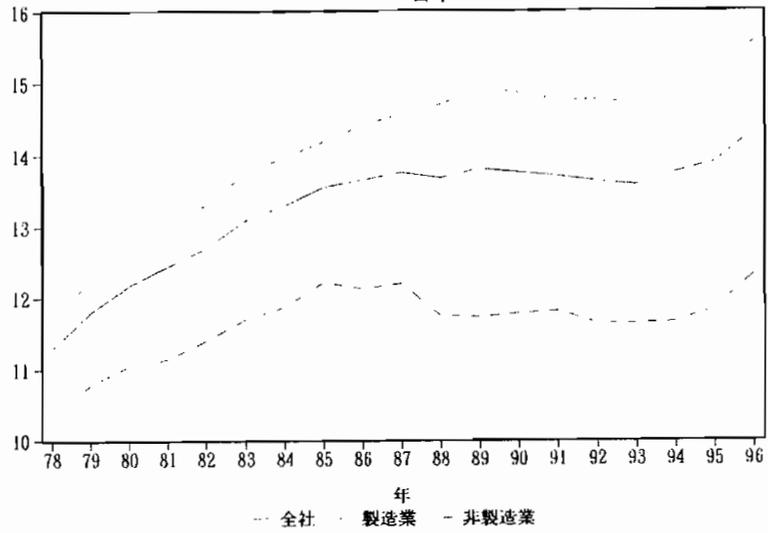


図26：就業構造：平均勤続年数
日本



[資料 2] Table I RESULTS OF PANEL DATA ANALYSIS : LISTED MANUFACTURING CORPORATIONS 1978 - 1996

WITHIN (fixed effects) ESTIMATION

Dependent:Employees

	JAPAN UNCONSOLIDATED CONTINUE		JAPAN UNCONSOLIDATED NONCONTINUE		USA CONTINUE		USA NONCONTINUE		USA NASDAQ		CANADA	
	Estimated Coefficient	t- statistic	Estimated Coefficient	t- statistic	Estimated Coefficient	t- statistic	Estimated Coefficient	t- statistic	Estimated Coefficient	t- statistic	Estimated Coefficient	t- statistic
Independent:												
UCK	.571362E-02	5.89335	-.663791E-02	-1.30116	.655856E-02	16.5237	-.703853E-02	-7.68379	.222186E-02	4.58598	.136309E-02	.843688
UCK(-1)	.016156	16.8408	.025791	4.94912	.781162E-03	1.96003	-.105305E-02	-.956655	-.600458E-02	-10.6197	.425192E-02	2.70322
UCL	-.580062E-02	-5.76210	.874497E-02	1.67789	-.613316E-02	-13.2997	.011288	10.1841	-.151981E-02	-2.67405	-.893335E-03	-.450968
UCL(-1)	-.015190	-15.1105	-.028724	-5.16438	-.316735E-03	-.687580	.255677E-03	.203546	.714883E-02	10.0913	-.652752E-02	-3.38014
UCM	-.010492	-6.02304	-.032442	-3.19228	-.242509E-02	-5.52915	.021010	10.4646	.197122E-03	.174593	.814986E-02	2.27162
UCM(-1)	-.025688	-15.6186	-.026724	-2.76660	.247637E-02	5.30879	-.527793E-02	-2.58276	.012410	10.5267	-.498347E-02	-1.24145
UCC	-.296059E-02	-5.95556	-.578703E-02	-4.24775	.123383E-02	4.97355	-.227819E-02	-3.25423	-.183504E-02	-4.33337	-.567493E-03	-.585750
UCC(-1)	.534413E-02	10.5021	.138059E-03	.091598	-.260243E-02	-9.04621	-.669347E-02	-9.22060	-.195627E-02	-4.46764	-.387241E-02	-3.53687
UCI	.115765E-02	2.55554	.291354E-02	2.00105	-.852954E-03	-3.21659	.707871E-02	8.63742	.131378E-02	3.04396	.337632E-02	2.88250
UCI(-1)	.666483E-02	14.1470	.515123E-02	3.47203	-.109266E-02	-3.77079	.266727E-02	3.01468	-.898884E-03	-1.82015	.299131E-02	2.32432
UCJ	.597686E-03	1.17334	.507363E-02	1.80652	.502578E-03	1.38362	.832224E-02	9.26332	.112394E-02	2.44069	-.132878E-02	-1.14291
UCJ(-1)	-.248932E-02	-4.77880	.796105E-02	2.84026	-.706065E-03	-1.78467	-.168620E-02	-1.78356	.229543E-02	4.50419	.356509E-02	3.08733
UAF	.107302	43.8102	.176726	12.5525	.417090E-02	9.59134	.752079E-02	9.74752	.028533	39.3607	.458812E-03	.296032
UAF(-1)	-.023502	-9.67556	-.017934	-1.28909	.811868E-03	1.78791	.463295E-02	6.25849	-.934715E-02	-12.0939	-.141623E-02	-.902299
UDT	-.593173E-02	-19.0913	-.285594E-02	-3.02226	.224306E-02	.685235	-.025214	-3.48184	-.445463E-02	-1.85783	-.043006	-3.61793
UDT(-1)	-.170146E-02	-6.03250	-.168878E-02	-1.82090	.841479E-02	2.22457	.642735E-02	.880415	.011267	4.04055	-.591872E-03	-.052183
UDB	.022286	6.20082	.033193	1.28407	-.742930E-02	-.936960	-.025233	-4.12697	.978994E-02	5.27033	-.028281	-1.33311
UDB(-1)	.190666E-02	4.46244	-.016610	-.672929	.041562	5.32741	.027139	4.40225	.649634E-02	3.91600	.021339	1.17030
UBW	-.560719	-6.15122	-.100630	-.310018	.015491	.080515	.619855E-02	.211585	.020018	25.3581	-33.2119	-.467701
UBW(-1)	-.017946	-1.98034	-.591777	-1.83775	-.887113E-02	-.180489	-.029058	-1.12744	-.048332	-.273540	-12.2480	-.176354
UDN	-.019469	-1.57877	-.364074	-6.07585	-.015387	-14.2632	.047504	6.90312	-.408626E-02	-1.28575	-.369626E-02	-1.18742
UDN(-1)	.057566	4.54778	-.084353	-.946315	-.669616E-03	-.412774	-.308689E-02	-1.12211	-.184435E-02	-.567939	-.418900E-02	-1.37740
AR-sq.	.983935		.991172		.954896		.952495		.956333		.936480	
NOB	20920		572		10728		3567		7150		528	

UCK:Sales

UCL:Cost of Goods Sold

UCM:Selling,General,and Administrative Expense

UCC:Fixed Assets - Total

UCI:Long Term Liabilities - Total

UCJ:Stockholders' Equity - Total

UAF:Added Value Distribution:Labor

UDT:Common Shares Outstanding

UDB:Price - High

UBW:Earnings per Share from Operations

UDN:Dividends - Common

AR-sq.:Adjusted R-squared

NOB:Number of Observations

NOTE:*(-1) denotes *variable at t-1. Year dummies are included in every regressions.

Table II RESULTS OF PANEL DATA ANALYSIS : LISTED NON - MANUFACTURING CORPORATIONS 1978 - 1996

WITHIN (fixed effects) ESTIMATION

pendent:Employees

	JAPAN UNCONSOLIDATED CONTINUE		JAPAN UNCONSOLIDATED NONCONTINUE		USA CONTINUE		USA NONCONTINUE		USA NASDAQ		CANADA	
	Estimated Coefficient	t- statistic	Estimated Coefficient	t- statistic	Estimated Coefficient	t- statistic	Estimated Coefficient	t- statistic	Estimated Coefficient	t- statistic	Estimated Coefficient	t- statistic
Independent:												
UCK	.018777	11.6740	-.576553E-02	-2.01231	.110673E-02	2.76428	-.013276	-46.1281			-.481446E-02	-4.45332
UCK(-1)	.018752	12.0467	-.467642E-02	-1.66831	-.631936E-02	-16.4002	-.531841E-02	-18.3838			.901715E-02	7.72445
UCL	-.019032	-11.7919	.624111E-02	2.14222	.530664E-02	11.4969	.017772	57.2163			.784062E-02	6.82755
UCL(-1)	-.018569	-11.9049	.427926E-02	1.47818	.465766E-02	10.3819	.546448E-02	17.5801			-.918404E-02	-7.51794
UCM	-.021633	-5.61199	.428981E-02	.848050	.589401E-02	13.5647	.026180	58.7663			-.162894E-02	-.953878
UCM(-1)	-.443618E-02	-1.14068	.225301E-02	.419909	.010466	24.0866	.648592E-02	14.7141			-.796026E-02	-4.67713
UCC	-.230921E-02	-2.95055	.455558E-02	1.86186	-.144193E-02	-6.18033	-.645103E-02	-34.9297			-.300657E-03	-.737522
UCC(-1)	-.567233E-02	-7.30609	.209538E-02	.758237	.316236E-02	13.1402	.453725E-02	24.2732			-.285884E-02	-6.92065
UCI	.491827E-02	7.96670	.775965E-02	3.45281	-.495252E-03	-1.83664	.836122E-02	44.0457			.206838E-02	4.66750
UCI(-1)	.302262E-02	4.73168	-.226176E-02	-.927814	-.306072E-02	-10.9328	-.633697E-02	-32.6448			.116301E-02	2.44334
UCJ	-.017667	-11.7854	-.787045E-02	-3.92563	.297932E-02	10.6480	.014440	75.6236			.474702E-02	7.46318
UCJ(-1)	.547334E-02	3.50390	.750610E-02	3.18125	-.251771E-02	-8.72179	-.185404E-02	-9.38900			-.355191E-02	-5.51860
UAF	.128549	43.5245	.076015	5.64733	.022577	78.2759	.324294E-02	14.6013			.012006	13.3962
UAF(-1)	-.082173	-28.8500	-.030882	-2.53702	-.012080	-40.1686	.368914E-02	16.6193			-.381567E-02	-4.43384
UDT	-.258930E-02	-4.63766	.273651E-03	.240096	-.052651	-23.6874	.024490	28.6691			.119194E-02	.528145
UDT(-1)	.510694E-02	9.27541	-.358603E-02	-3.08824	.089422	38.0534	-.153601E-02	-1.78569			.240812E-02	1.00494
UDB	.011575	25.0797	-.032165	-.831881	.010396	2.45291	-.121867E-02	-1.68817			-.031119	-3.54444
UDB(-1)	.534057E-02	25.1656	.054788	1.46727	.019700	4.61394	-.600016E-02	-8.30680			.038026	4.23336
UBW	-.232851	-9.68564	.651497	1.39269	-.025944	-1.44396	-.709831E-02	-3.89385			-.215947	-.214302
UBW(-1)	-.154563	-14.8173	.010063	.087153	-.533927E-02	-.295595	.257070E-03	.141193			.911029	.902731
UDN	-.012546	-.431909	.441057	4.03203	.286846E-02	2.55606	-.386730E-02	-7.78486			.012534	2.78069
UDN(-1)	.099003	3.36082	-.104515	-1.20943	.296749E-02	2.34102	.170287E-02	3.43053			-.436917E-02	-.972619
AR-sq.	.983523		.966217		.917663		.781062				.855575	
NOB	10293		382		19571		53323				7727	

UCK:Sales

UCL:Cost of Goods Sold

UCM:Selling, General, and Administrative Expense

UCC:Fixed Assets - Total

UCI:Long Term Liabilities - Total

UCJ:Stockholders' Equity - Total

UAF:Added Value Distribution:Labor

UDT:Common Shares Outstanding

UDB:Price - High

UBW:Earnings per Share from Operations

UDN:Dividends - Common

AR-sq.:Adjusted R-squared

NOB:Number of Observations

NOTE:*(-1) denotes *variable at t-1. Year dummies are included in every regressions.