

2022年10月4日 全6頁

過去最高のペースで進む自社株買い

企業業績の回復と株主還元重視の広がりが主な要因

金融調査部 主席研究員 中村 昌宏

[要約]

- 上場企業の自社株買いが増えている。2022年の自社株買い実施額は、9ヵ月で前年（12ヵ月分）を上回った。今年の特徴として、突出した大型案件が減る一方で、実施企業数と1社あたりの金額が増えていることが挙げられる。
- 自社株買いの動きが広がりを見せている背景に、企業業績の改善や業績連動型の株主還元方針の強化がある。2021年度は、経常利益や当期純利益が過去5期間で最高となる中、株主還元比率が上昇している企業も増えている。TOPIX500採用銘柄の総還元性向（当期純利益に対する配当総額と自社株買い実施額の比率）は、2021年度では1/3の企業で50%超、2/3の企業で30%超となっている（決算期を変更した企業を除く）。
- 8月時点の2023年3月期の上場企業の業績見通しでは、前期並みの高い利益水準が予想されており、自社株買いも高水準で推移すると見込まれる。今後、小売や運輸セクターなどコロナ禍で業況が厳しかった企業の業績回復が進展すれば、自社株買いの動きはより広がるものと予想される。

目次

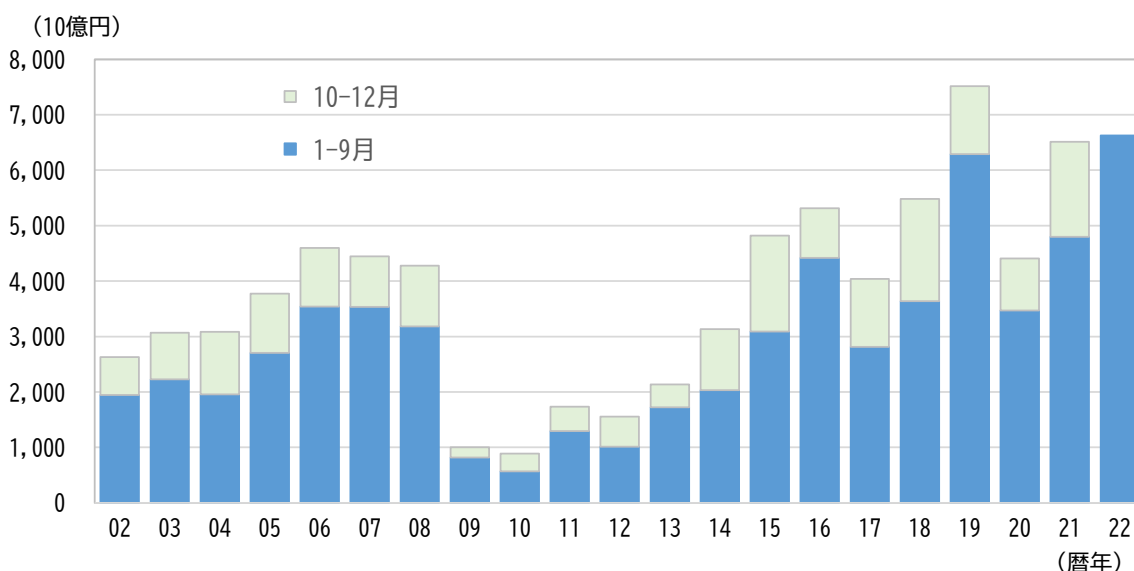
1. 過去20年間で最大となった1-9月の自社株買い実施額..... 2
2. 2022年の自社株買いの特徴..... 2
 - 2.1. 突出した大型案件は減るも、企業数や1社あたりの規模が増加..... 2
 - 2.2. サービス業と銀行業が特に増加。他業種もほぼコロナ禍前の水準に戻る..... 3
3. 自社株買いを行う企業数、金額が増えた背景..... 4
 - 3.1. コロナ禍に伴う業績悪化からの回復..... 4
 - 3.2. 業績連動型の株主還元比率が高まる..... 5
4. 今後の注目点..... 6

1. 過去 20 年間で最大となった 1-9 月の自社株買い実施額

自社株買いの実施額が増加している。2022 年の年初から 9 月末までの自社株買い実施額は 6 兆 6,245 億円となり、2021 年の年間分（6 兆 5,112 億円）を上回った（普通株式、公表日ベース。以下同じ）。コロナ禍で 2020 年には落ち込んでいた自社株買いは、回復基調にある（図表 1）。

回復の傾向は、1-9 月分で見ると顕著である。データが入手可能な 2002 年以降で見ると、2022 年はそれまでで最も多いコロナ禍前の 2019 年（6 兆 2,916 億円）を超えている。ここ数年の 10-12 月期の自社株買いのペース（直近 5 年平均：約 1 兆 3,900 億円）が今年も続くとする、2022 年は 8 兆円程度となると見込まれ、2019 年（7 兆 5,162 億円）を上回る事となる。

図表 1 過去 20 年間で最高となった自社株買い



(注) 集計対象は普通株式。
(出所) INDB を基に大和総研作成

2. 2022 年の自社株買いの特徴

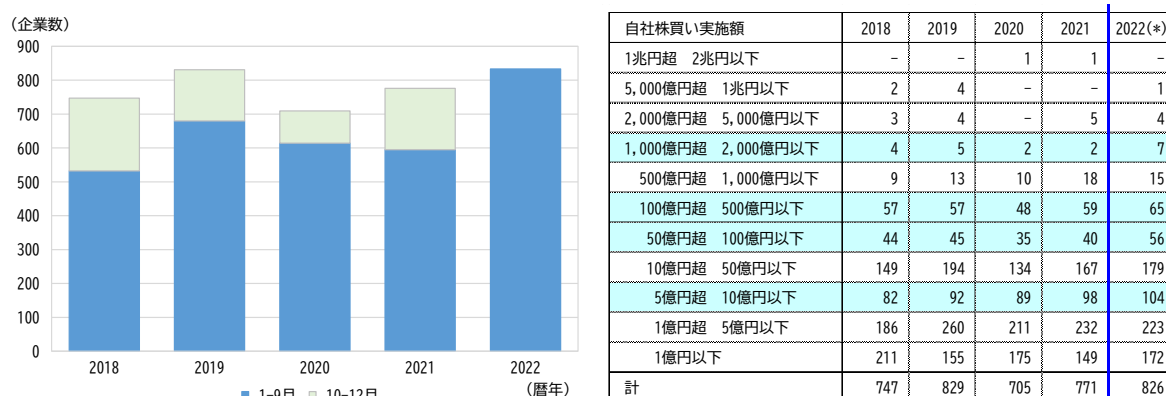
2.1. 突出した大型案件は減るも、企業数や 1 社あたりの規模が増加

2022 年の自社株買いの特徴として、突出した大型な自社株買いが減り、実施企業数と 1 社あたりの金額が増えていることが挙げられる。2018 年以降の自社株買い実施企業数（図表 2 左）の推移からは、1-9 月に自社株買いの実施を公表した企業は 2022 年が 826 社と最も多いことが分かる。これは 2019 年の年間（829 社）とほぼ同じ企業数に相当する。

また、2022 年は、1 社あたりの自社株買い実施額も増えている。1 社あたりの年間自社株買い

実施額の分布（図表 2 右）を見ると、2022 年はまだ 9 ヶ月分の集計ではあるが、5,000 億円を上回る規模の企業数が 1 社と少ない。その一方で、5 億円超から 2,000 億円以下の 6 つの区分では、他の年よりも総じて企業数が多くなっている。中でも「1,000 億円超 2,000 億円以下」、「100 億円超 500 億円以下」、「50 億円超 100 億円以下」、「5 億円超 10 億円以下」の 4 つの区分は、この 5 年間で 2022 年の企業数が最も多い。2018 年から 2021 年までの自社株買い実施額（年間）の中央値は 3.8 億円～5.1 億円だったのに対し、2022 年（1-9 月分）の中央値は 5.8 億円とこれらを大きく上回っている。

図表 2 自社株買い実施企業数（左図）と 1 社あたりの年間自社株買い実施額の分布（右図）



（注） 2022 年は 9 月 30 日までの公表ベース。右図のシャドーは過去 5 年で 2022 年が最も多い階層を示す。

（出所） INDB を基に大和総研作成

2.2. サービス業と銀行業が特に増加。他業種もほぼコロナ禍前の水準に戻る

過去 5 年間の 1-9 月分の推移を見ると、2022 年の自社株実施額は、それまで最も多かった 2019 年に比べて 3,330 億円増加している。業種別では、サービス業が 3,620 億円増、銀行業が 2,660 億円増と、他を大きく上回っている（図表 3）。サービス業では、日本郵政、リクルートホールディングス、電通グループ、セコム等、時価総額の大きい企業で比較的規模の大きい自社株買いが実施された影響が大きかった。また銀行業では、大手都市銀行による自社株買い実施額が増えたことに加え、地方銀行のケースが増えたことが要因となっている。

この他、自社株買い実施額が比較的大きい業種（化学、電気機器、輸送用機器、卸売業）では、コロナ禍で 2020～2021 年に大きく実施額を減らしていたが、2022 年には概ね 2019 年を上回るか、ほぼ同水準に戻している。なお、金額が最も多かった情報・通信業は、2019 年を約 5,670 億円下回っているが、これは比較のハードルが高かったことの影響である。2019 年の情報・通信業では、一部の企業でグループ内での出資比率見直しに関連した大規模な自社株買いがあり、金額（2 兆 620 億円）が突出している。

図表3 銀行業、サービス業での増加が顕著な自社株買い（1-9月ベース）

(単位：10億円)	2018	2019	2020	2021	2022	2019→2022
1. 水産・農林業	0	1	0	1	5	+4
2. 鉱業	1	0	1	0	34	+34
3. 建設業	81	185	97	177	183	-2
4. 食料品	252	119	99	51	212	+93
5. 繊維製品	48	19	7	10	31	+11
6. パルプ・紙	0	3	12	0	6	+3
7. 化学	247	329	209	142	410	+81
8. 医薬品	293	146	58	135	193	+47
9. 石油・石炭製品	51	79	8	0	83	+4
10. ゴム製品	0	201	2	2	66	-135
11. ガラス・土石製品	42	9	20	27	15	+5
12. 鉄鋼	2	6	14	5	9	+3
13. 非鉄金属	5	1	4	0	6	+5
14. 金属製品	12	5	19	27	27	+22
15. 機械	29	169	42	83	164	-6
16. 電気機器	153	852	264	322	914	+62
17. 輸送用機器	709	554	247	310	493	-60
18. 精密機器	18	132	36	63	205	+73
19. その他製品	32	68	55	168	92	+24
20. 電気・ガス業	20	27	0	3	16	-10
21. 陸運業	71	77	206	52	52	-25
22. 海運業	3	0	0	0	0	+0
23. 空運業	47	20	15	0	0	-20
24. 倉庫・運輸関連業	0	15	4	12	23	+8
25. 情報・通信業	530	2,062	1,070	1,585	1,495	-567
26. 卸売業	124	320	263	234	369	+49
27. 小売業	108	61	101	168	117	+56
28. 銀行業	210	194	30	85	459	+266
29. 証券・商品先物取引業	79	63	70	43	64	+2
30. 保険業	252	280	118	556	347	+67
31. その他金融業	2	12	59	64	29	+17
32. 不動産業	52	85	78	55	96	+11
33. サービス業	33	47	96	393	409	+362
小計	3,505	6,140	3,302	4,775	6,624	+483
他市場単独上場/上場廃止	130	151	164	23	1	-150
合計	3,636	6,292	3,467	4,798	6,625	+333

(注) シャドローはコロナ禍前の2019年と2022年を表す。

(出所) INDB、各証券取引所資料を基に大和総研作成

3. 自社株買いを行う企業数、金額が増えた背景

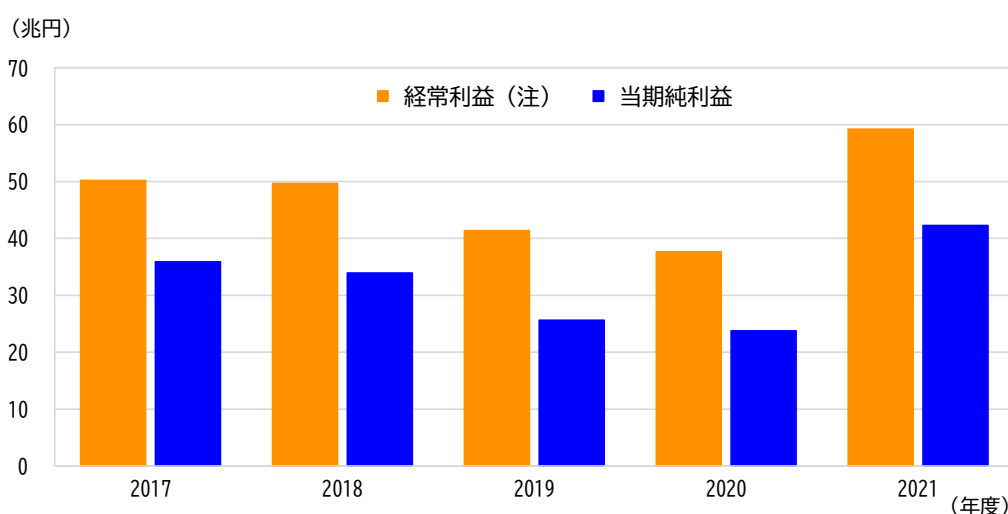
3.1. コロナ禍に伴う業績悪化からの回復

自社株買いの動きが広がった背景には、コロナ禍で悪化した企業業績が回復したことの影響が大きい。TOPIX（東証株価指数）を構成する銘柄の中で、時価総額や流動性が高いTOPIX 500に採用されている500銘柄の業績を集計すると（集計方法は図表4注を参照）、2021年度の経常

利益は前年度に比べて約 6 割増の 59.2 兆円、当期純利益は約 8 割増の 42.3 兆円となり、それぞれ直近 5 期間で最高となった。

自社株買いの金額を増やしている企業の多くでも、企業業績の改善が確認される。2020 年（1-9 月）から 2022 年（1-9 月）にかけて自社株買いの金額を増やした 667 社のうち、経常増益だった企業は 7 割強となる 496 社だった。業績が好転したことが、配当や自社株買い等の株主還元に向けた資金が増え、自社株買いを増やした企業の増加にもつながったと推察される。

図表 4 主要企業（TOPIX 500 採用）の利益水準はコロナ禍前を上回る



(注) 日本会計基準採用企業は経常利益、米国基準や IFRS 採用企業は税引前利益。
 年度は当該年の 4 月 1 日から翌年の 3 月 31 日の間に決算期末を迎える企業で合算。
 直近 5 会計年度中に決算期を変更した企業を除く。
 上場子会社、ソフトバンクグループを除く（但しソフトバンクグループの上場子会社は含む）。

(出所) Refinitiv、Bloomberg、東京証券取引所資料を基に大和総研作成

3.2. 業績連動型の株主還元比率が高まる

利益が増えると同時に、株主に還元する比率を高めようとする企業が増えてきたことも、自社株買いの動きの広がりにつながっている。企業の株主還元に対する姿勢を当期純利益に対する配当総額と自社株買い実施額の比率（総還元性向）で見ると、総還元性向が上昇している企業は多い（図表 5）。

TOPIX500 採用銘柄を対象に 2017 年度以降の 5 期間を見ると（直近 5 会計年度中に決算期を変更した企業を除く）、2017 年度と 2018 年度はいずれも総還元性向が「20%超 30%以下」と「30%超 40%以下」のゾーンが他の各ゾーンに比べて 2 倍以上と高かった。2019 年度と 2020 年度は総還元性向が上昇する傾向にあったが、これはコロナ禍で最終赤字となった企業が多いなど、一般的に利益水準が下がった影響もあったと考えられる。

これに対し、2021 年度は業績が回復し、合算ベースの当期純利益がこの 5 年で最大となる中、「40%超 50%以下」の企業数が 5 年間で最も多くなっており、高い株主還元比率に企業がシフト

している傾向が窺える。総還元性向を高い方から見ると、1/3の企業が50%超の、2/3の企業が30%超の株主還元を行っており、コロナ禍前の2017年度や2018年度より多くなっている。

図表5 増益の中で一層高まる総還元性向

総還元性向	2017		2018		2019		2020		2021	
	企業数	累積分布	企業数	累積分布	企業数	累積分布	企業数	累積分布	企業数	累積分布
100%超	20	4.1%	35	7.2%	54	11.1%	35	7.2%	42	8.6%
90%超 100%以下	11	6.4%	12	9.7%	18	14.8%	8	8.8%	11	10.9%
80%超 90%以下	16	9.7%	12	12.1%	13	17.5%	14	11.7%	17	14.4%
70%超 80%以下	13	12.3%	20	16.3%	18	21.2%	17	15.2%	23	19.1%
60%超 70%以下	20	16.5%	21	20.6%	30	27.4%	38	23.0%	27	24.7%
50%超 60%以下	35	23.7%	43	29.4%	46	36.8%	50	33.3%	43	33.5%
40%超 50%以下	54	34.8%	58	41.4%	63	49.8%	62	46.1%	67	47.3%
30%超 40%以下	119	59.3%	114	64.8%	107	71.8%	92	65.0%	97	67.3%
20%超 30%以下	122	84.4%	115	88.5%	67	85.6%	74	80.2%	82	84.2%
10%超 20%以下	52	95.1%	30	94.7%	28	91.4%	21	84.6%	40	92.4%
10%以下	13	97.7%	9	96.5%	6	92.6%	4	85.4%	8	94.0%
株主還元なし	2	98.1%	3	97.1%	3	93.2%	6	86.6%	5	95.1%
最終赤字(当期損失)	9	100.0%	14	100.0%	33	100.0%	65	100.0%	24	100.0%
合計	486		486		486		486		486	
(合算) 当期純利益(兆円)	38.0		36.4		25.6		29.6		41.8	

(注) 年度は当該年の4月1日から翌年の3月31日の間に決算期末を迎える企業で合算。

直近5会計年度中に決算期を変更した企業を除く。

(出所) Refinitiv、東京証券取引所資料を基に大和総研作成

4. 今後の注目点

今後の企業の自社株買い実施額を見通す上では、足元の自社株買いの増加の要因となっている企業業績や株主還元方針の動向がカギとなろう。

8月時点では、2023年3月期の上場企業の当期純利益(予想)は前期をやや上回るなど、高い利益水準が続くと予想されている(日本経済新聞、2022年8月17日「[上場企業、23年3月期は純利益3%増](#)」)。足元から11年半ばにかけて発表される決算で、製造業では原材料高の影響の見通しや価格転嫁の状況、非製造業ではコロナ禍で落ち込んでいた業績の回復度がどのように変わっているかが注目されよう。2022年の自社株買いでは、小売業、陸運業、空運業など、これまでコロナ禍で業績やバランスシートの改善が遅れていた業種では、2019年に比べて自社株買いを実施する企業が減っている。これらの業種の業況改善が進めば、自社株買いはより広がると予想される。

株主還元方針は、銀行業などで総還元性向の目標を高める企業が増えたこと等から、傾向としては自社株買い実施額の増加を下支えする要因となろう。方針が短期間で大きく転換するほどの外部環境の変化もないと考える。ただし、利益の配分(投資資金、株主還元など)は、企業が自社の成長段階に応じて決めることから、今後、総還元性向の目標を見直す企業が増える可能性はある。企業が発表する中期経営計画や有価証券報告書の「配当政策」等の開示資料も注視が必要である。