

2023年1月25日 全7頁

# 2022年の自社株買いの傾向と特徴

## 減益予想でも自社株買いに積極的な企業は多い

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活発となり、2022年の実施額は2002年以降の最大となった。実施企業数と1社あたりの金額が増えている。業種別ではサービス業と銀行業の増加額が大きい。自社株買いの動きが広がりを見せている背景に、業績が改善すると見込む企業が多いこと、配当を含めた株主還元を増やす企業が多いことがある。
- 自社株買いと配当を比較すると、自社株買いは配当ほど業績見通しの変動の影響を受けていない。むしろ、減益を見込むケースの方が、より自社株買いに前向きになる企業が多い傾向にあった。積極的な自社株買いを通じ、投資家心理の改善効果を企業が期待していたことは、その一因として考えられよう。
- 大和証券の2023年度の主要上場企業の業績見通しでは、2022年度並みの高い利益水準を予想している。また、世界経済の成長率の鈍化が見込まれる中では、利益を成長投資に配分するよりも株主に還元する傾向は続くだろう。企業の財務状態も改善しており、余剰資金で自社株買いを行う企業も増えると考えられる。2023年の自社株買い実施額も高水準になると思われる。

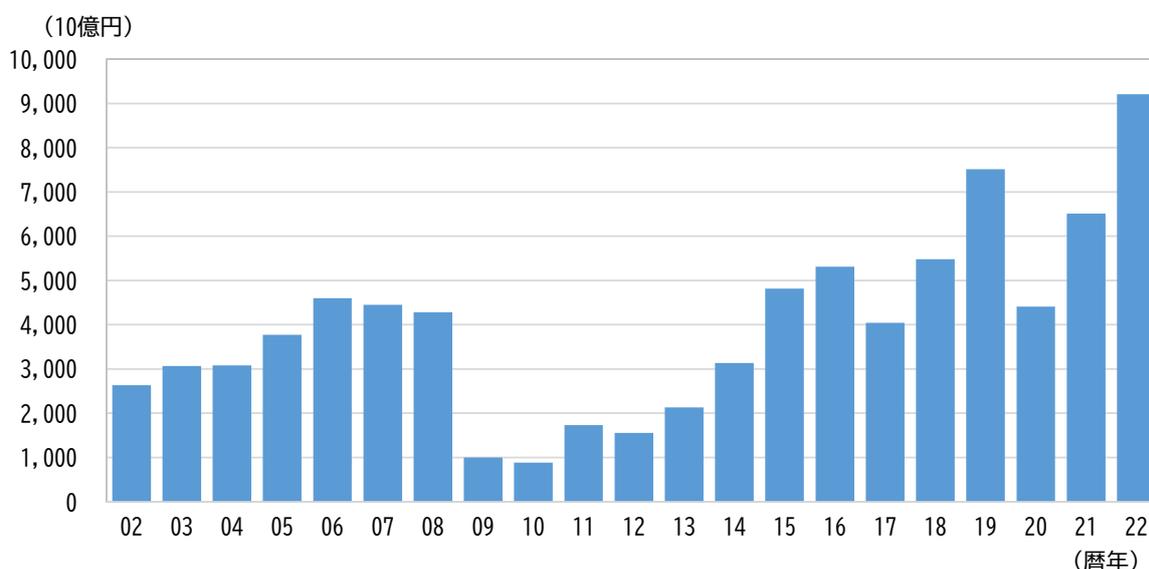
### 目次

1. 過去20年間で最大となった2022年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. 東証33業種中の26業種が2019年比で増加。特にサービス業と銀行業が目立つ 2
  - 2.2. 上場企業の4社に1社が自社株買いを実施。1社あたりの規模も増加..... 4
3. 業績見通しが株主還元（配当、自社株買い）に与える影響と比較..... 4
  - 3.1. 業績の拡大や株主還元方針の強化が、配当や自社株買いの増加につながる ..... 4
  - 3.2. 当期純利益が減少しても自社株買いを増やす企業は多い ..... 5
  - 3.3. 自社株買いを行っていない企業の株主還元方針は今後変わるか ..... 6
4. 2023年の自社株買い実施額の見通し ..... 7

## 1. 過去 20 年間で最大となった 2022 年の自社株買い実施額

2022 年の自社株買い実施額（普通株式、公表日ベース。以下同じ）は 9 兆 2,074 億円と、2001 年の商法改正で自己株式の取得と保有が解禁されて以降の最大となった（図表 1）。2022 年は年初から 9 月末までの累計で既に前年の年間分を上回っていたが、10 月から 12 月にかけても旺盛な自社株買いの趨勢は変わっていない。10-12 月の実施金額は約 2.5 兆円と、前年（約 1.7 兆円）の 1.5 倍に増え、過去 20 年間でみても最も多かった。

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) アイ・エヌ情報センターを基に大和総研作成

## 2. 2022 年の自社株買いの特徴

### 2.1. 東証 33 業種中の 26 業種が 2019 年比で増加。特にサービス業と銀行業が目立つ

2018 年以降の 5 年間の推移を見ると、2022 年の自社株買い実施額は、それまでで最も多かった 2019 年に比べて約 1 兆 6,910 億円増加している。業種別では、東証 33 業種中の 26 業種が 2019 年の水準を上回った（図表 3）。中でも、サービス業と銀行業の増加額はいずれも他の業種を大幅に上回る約 3,600 億円に達した。この 2 つの業種に次いで増加額が大きかったのは、化学（約 2,270 億円増）、精密機器（約 1,590 億円増）、卸売業（約 1,350 億円増）だ。

サービス業では、リクルートホールディングス、電通グループ、セコム、日本郵政等、時価総額の大きい企業が比較的規模の大きい自社株買いを実施した影響が大きかった。また銀行業では、一部のメガバンクによる自社株買い実施額が増えたことに加え、自社株買いを実施する地方銀行が増えたことが要因となっている。自社株買いを実施した地域金融機関は、2019 年の 28

社から 2022 年には 41 社へと大幅に増加した（持株会社化等に伴う上場廃止企業を含む）。2021 年 10 月以降、新たに業績連動型の株主還元方針を採用したり、既に掲げていた株主還元方針を強化する（利益に対する還元性向を高める等）上場地域金融機関が増えた動きと一致している。

対照的なのが空運業である。新型コロナウイルスの影響で業況が厳しい空運業では、2021～2022 年に自社株買いが行われていない。2022 年の自社株買い実施額が 2019 年比で減少した 7 業種の多くは前年比で見れば増加しているものの、空運業ではそのような兆しは表れていない。

図表 2 銀行業、サービス業での増加が顕著な自社株買い

(単位：10億円)	2018	2019	2020	2021	2022	2019→2022
1. 水産・農林業	1	1	0	1	5	+4
2. 鉱業	1	0	1	71	128	+128
3. 建設業	88	111	131	292	234	+124
4. 食料品	269	133	99	91	239	+106
5. 繊維製品	53	24	12	13	36	+12
6. パルプ・紙	0	3	12	1	6	+3
7. 化学	371	355	222	189	582	+227
8. 医薬品	329	197	92	186	211	+14
9. 石油・石炭製品	86	83	8	0	120	+37
10. ゴム製品	1	205	2	7	106	-99
11. ガラス・土石製品	54	17	20	43	23	+6
12. 鉄鋼	3	13	20	13	13	+1
13. 非鉄金属	6	3	4	1	6	+3
14. 金属製品	22	14	24	37	32	+18
15. 機械	60	193	48	128	181	-11
16. 電気機器	473	1,073	282	521	1,192	+119
17. 輸送用機器	788	607	248	450	692	+86
18. 精密機器	23	149	60	64	309	+159
19. その他製品	40	103	66	197	106	+3
20. 電気・ガス業	20	41	-	5	16	-25
21. 陸運業	81	99	212	56	64	-35
22. 海運業	3	-	-	-	54	+54
23. 空運業	47	25	15	-	-	-25
24. 倉庫・運輸関連業	1	16	13	14	29	+13
25. 情報・通信業	695	2,216	1,734	2,068	2,245	+29
26. 卸売業	186	406	281	291	541	+135
27. 小売業	145	86	112	214	191	+105
28. 銀行業	326	250	43	125	610	+360
29. 証券・商品先物取引業	153	161	71	104	82	-79
30. 保険業	270	292	145	661	393	+102
31. その他金融業	2	16	85	88	55	+39
32. 不動産業	72	205	80	80	127	-78
33. サービス業	54	180	103	465	540	+360
小計	4,724	7,277	4,241	6,474	9,170	+1,894
他市場単独上場/上場廃止	758	239	168	37	37	-202
合計	5,482	7,516	4,409	6,511	9,207	+1,691

(注) シャドローは 2019 年（コロナ禍前）、2022 年（直近）の実数、その差分を表す。

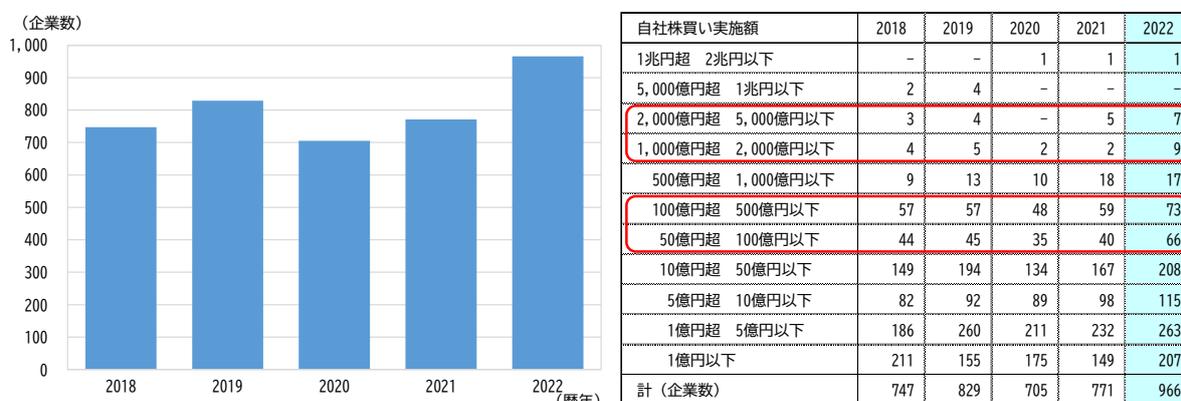
(出所) アイ・エヌ情報センター、各証券取引所資料を基に大和総研作成

## 2.2. 上場企業の4社に1社が自社株買いを実施。1社あたりの規模も増加

2022年の自社株買いの特徴として、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年以降の実施企業数の推移を見ると、2022年は966社と最も多い（図表3左）。これは全上場企業の4社に1社が自社株買いを実施したことに相当する。

また、1社あたりの年間自社株買い実施額の分布（図表3右）からは、2022年は全ての区分で企業数が最も多くなっていることが分かる。中でも規模が相対的に大きい1,000億円から5,000億円の区分と、相対的に小さい50億円から500億円の区分に該当する企業数の伸び率が他の区分に比べて高い。この結果、1社あたりの自社株買い実施額の中央値は、2018年から2020年の4.5億円前後から、2021年には5.4億円、2022年には5.6億円へと増えている。

図表3 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）



（出所）アイ・エヌ情報センターを基に大和総研作成

## 3. 業績見通しが株主還元（配当、自社株買い）に与える影響と比較

### 3.1. 業績の拡大や株主還元方針の強化が、配当や自社株買いの増加につながる

自社株買いの動きが広がった背景には、コロナ禍で悪化していた企業業績が回復に向かっていることや、配当を含めた株主還元を厚くする企業が増えたことの影響が大きい（詳細は拙稿「[過去最高のペースで進む自社株買い](#)」（2022年10月4日、大和総研レポート）参照）。前期（2021年度）は、経常利益や当期純利益が過去5期間（2017～2021年度）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。決算期を変更した企業を除いた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）を見ると、50%超の企業の比率は2021年度では33.5%（2017年度：23.7%）、30%超の比率は67.3%（同59.3%）と高まっている。

今期（2022年度）も企業業績は増益となりそうだ。集計対象は異なるが、大和証券が12月に発表した「2022年度～2023年度の企業業績見通し」（2022年12月8日）によると、主要上場企

業（全業種、210社）の2022年度の経常利益は前年度比9.7%増益、当期純利益（同、「税引増益率」）は同8.9%増益と、過去最高益を更新する見込みである。好調な業績が、2022年の自社株実施額の大幅増をもたらしたといえよう。

### 3.2. 当期純利益が減少しても自社株買いを増やす企業は多い

ただし、同じ株主還元の中でも、自社株買いと配当とでは当期純利益の増減益見通しに対する反応は必ずしも同じではない。足元のデータを基にすると、自社株買いは配当に比べて増減益見通しによる反応は小さく、減益の場合であっても自社株買いを増やす傾向が高いようだ。

図表4 業績見通し別に見た配当金や自社株買いへの姿勢（TOPIX構成銘柄（2022年末時点））

当期純利益 (会社予想-前期実績)	配当 (会社予想-前期実績)	計	自社株買い			比率(1)/(2) 増加/減少
			(1)増加	(2)減少	(3)未実施	
増加 (増益、赤字縮小等)		1,159 (100%)	282	189	688	1.49
	増配	② 717 (62%)	181	119	417	① 1.52
	減配	50 (4%)	15	9	26	1.67
	変わらず	392 (34%)	86	61	245	1.41
減少 (減益、赤字拡大等)		741 (100%)	201	120	420	1.68
	増配	③ 213 (29%)	74	40	99	1.85
	減配	137 (18%)	32	17	88	1.88
	変わらず	391 (53%)	95	63	233	1.51
横ばい		2	-	-	2	-
	増配	1	-	-	1	-
	変わらず	1	-	-	1	-
小計		1,902	483	309	1,110	1.56
業績予想なし、決算月変更等		261	60	38	163	1.58
計		2,163	543	347	1,273	1.56

(注) 当期純利益と配当金の会社予想（2023年1月15日時点）は、12月決算の企業は2022年12月期を、それ以外の企業は2023年に決算期末を迎える会計年度を採用。

自社株買いは1-12月に公表した資料を基に企業ごとに集計して計算。「(3)未実施」は、2021年、2022年ともに自社株買いを行わなかったことを表す。

(出所) Refinitiv、アイ・エヌ情報センター、東京証券取引所資料を基に大和総研作成

図表4では2022年12月末時点でTOPIX（東証株価指数）を構成する2,163銘柄を対象に、(1)当期純利益の増減益見通し（会社予想-前期実績）、(2)1株あたり配当金の増減配見通し（会社予想-前期実績）、(3)前年比で見た2022年の自社株買い実施額の増減、を基に分類して企業数を集計した（会社予想は2023年1月15日時点）。自社株買い未実施企業を除けば、全体としては増益企業が多く、これが増配や自社株買い増の企業が多いことにつながっているとうかがえる。

しかし、「当期純利益（予想）が減少する場合の反応」は、自社株買いと配当とでは異なっている。自社株買いの場合、当期純利益が減少しても前向き（≒増やす）な企業が多い。自社株買

い実施額を増やした企業数が、減らした企業数の何倍に相当するかを表す比率は（図表 4 中の①）、当期純利益が「増加」の場合で 1.49 倍、「減少」では 1.68 倍とむしろ高くなっている。中でも、当期純利益と配当が減る見込みのケースでは、自社株買いも減らした企業 17 社に対し、逆に増やした企業が 1.88 倍の 32 社となっている。この 1.88 倍は図表 4 で分類したケースの中で最も高い。業績が悪化する中では、配当は減らすが自社株買いには積極的だった傾向が目立つ。

当期純利益が減少しても自社株買いを企業が増やす理由として、減益等によって投資家の心理が悪化して株価が下落した場合に、企業側が株式市場に「自社の株価の適正価値は、現在の株価水準よりも高い」と今後の業績に対する自信を示し、投資家心理の改善を期待することが考えられる。自社株買いを通じたメリットには、ROE の上昇や PER の低下もある。

ROE も PER も将来の業績（当期純利益）が悪化すれば指標も悪化してしまう。事業の悪化が続く見込みであれば、短期的には株主還元を抑えて事業の立て直しに利益を充てると考えられる。にもかかわらず、当期利益・配当ともに減少を見込む中で自社株買いを増やした企業の方が多かったということは、今期の減益の程度は軽微で、中長期的な ROE や PER の改善に向けた自社株買いを継続して行えると判断した企業が多かったものと推察される。図表 4 で当期利益減・配当減・自社株買い増にあたる 32 社を見ると、赤字（当期純損失）見込みとなっているのは 1 社のみで（赤字転落）、減益といっても過去 3 期実績の平均比で 2 割減までに留まる企業は 17 社と半分を占める。さらに、このうち 11 社は 3 期平均を上回るとしている。

一方、配当はより直接的に利益の増減見込みの影響を受ける。例えば、利益減のケースでは、そのような状況下でも増配予想とする企業が 3 割ほど（29%）あるものの、減配予想の企業も 2 割弱（18%）ある（同③）。「減益見込みでも増配する」企業が多いのは、全般的に株主還元比率を高める傾向にあることの影響と推察される。それでも、増益見込みの場合の配当予想の差（増配予想：62%、減配予想：4%、同②）を併せると、配当に対する企業の姿勢は利益見込みに大いに影響を受けているといえる。

### 3.3. 自社株買いを行っていない企業の株主還元方針は今後変わるか

2022 年は全上場企業の 4 社に 1 社にまで自社株買いを実施する企業が増えたが、別の見方をすれば、過半の企業は行っていない。図表 4 の TOPIX 採用銘柄（2022 年 12 月末：2,163 社）は実施企業が多いが、それでも 2021～2022 年の間に実施した企業は 2.4 社に 1 社で、約 6 割にあたる 1,273 社は行っていない。さらにこのうち 870 社（約 4 割相当）は、3 年遡った計 5 年間（2018～2022 年）でも実施していない。加えて、配当に比べて自社株買いの規模は小さい。TOPIX500 採用銘柄で前期（2021 年度）に自社株買いを行った 336 社を基にすると、総還元額（配当総額＋自社株買い実施額）に占める自社株買い実施額の比率では、148 社が 1 割以下だった。

自社株買いを行っていない企業の中には、株主還元の方針として、将来の事業展開や恒常的な業績向上等、成長に向けた投資の継続のために利益を内部に留保することを重視する企業も少

なくない。このような企業では、業績が伸びている間は少なくとも株主還元の一環として自社株買いが行われる可能性は低い。

しかし、総じてみれば、自社株買いを実施する企業は徐々に増えると考えられる。コロナ禍で悪化した財務バランスが改善していることがあるからだ。足元の上場企業（除く金融）のネットデット比率（純有利子負債÷自己資本）は既にコロナ禍前の水準よりも改善している。自社株買いのデメリットとしては「財務が悪化する」ことがあるが、現状は財務悪化のリスクは低く、むしろ株主等から効率的な資金の活用が求められる可能性の方が高い。このようなことから、余剰資金を使って自社株買いを行う企業は今後増えると考えられる。

#### 4. 2023年の自社株買い実施額の見通し

2023年の自社株買い実施額を、①企業業績の方向性、②総還元性向の目標変更に見られる傾向、③継続的に自社株買いを行う企業の増加の各要因からみると、2022年の高い水準が継続すると思われる。

企業業績では過去最高益となる模様である。大和証券の主要上場企業（全業種、210社）の業績見通しでは、2022年度から伸び率は低下するものの、2023年度は経常利益が前年度比3.1%増益、当期純利益（同、「税引増益率」）は同3.0%増益と予想している。増益に対する感応度は配当ほどではないものの、自社株買いにも増益はプラスに寄与すると見込まれる。中には自社株買い実施額が多い業種でも減益が予想される業種はあるが、減益率はそれほど高くない。このため、2022年の企業業績と自社株買いの傾向は変わらず、減益でも自社株買いを増やす企業は多くなると考えられる。為替レートの急変動や原材料高、中国経済の減速等の外部環境の変化などのリスク要因はあるが、現時点の企業業績見通しは、2022年並みの自社株買い実施額をサポートするものとなっている。

株主還元方針も、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。将来の成長に向けた投資やその原資として留保分を重視する企業もあるが、2022年に比べて世界経済の成長率の鈍化が予想される中、企業全体で見れば利益配分の方針が短期間で大きく転換するほどの外部環境の変化（各社の市場規模の急成長、成長投資への配分を求める株主の増加等）は限られると考える。

上場企業の財務改善は、継続的に自社株買いを行う企業の増加をもたらすだろう。2022年には東証プライム市場の上場企業では3社に1社が自社株買いを行ったが、スタンダード市場の場合は5.5社に1社、グロース市場では6.8社に1社と市場間の差は大きい。グロース市場の場合は新規上場から間もない企業も多く、株主還元で利益の配分を高めることは難しい側面はあるため、特に東証プライム市場、スタンダード市場の上場企業の動きが注目されよう。