

2023年5月22日 全7頁

PBR 水準別にみた自社株買いと株価の関係

低 PBR 企業は自社株買いの株価への影響が相対的に大きい傾向

金融調査部 主席研究員 中村 昌宏

[要約]

- 2018年度から2022年度の5期間では、自社株買いを行った企業の株価上昇率が、行っていない企業よりも高い傾向にある。株式相場が比較的落ち着いていた2018、2021、2022年度では、両者の差は約2.5%ポイントあった（上位25%値、中央値、下位25%値の平均での比較）。
- 自社株買いと株価上昇率の関係では、PBRの水準による差は見られない。ただし、「発行済み株式数（除く自己株式）に対する年間の取得株式数の比率が高いほど、株価上昇率も相対的に高くなっている」という関係は、PBRが1倍を下回っているケースでより顕著となっている。
- 3月に東京証券取引所が発表した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」では、経営層が主体となって資本コストや資本収益性を十分に意識した経営を積極的に目指すことを要望されている。この5期間での結果を基にすると、PBRが1倍割れで、かつ総資産に対する自己資本の比率が高い企業では、今後の資本コストや株価を意識した経営の手段として、自社株買いを活用するメリットが大きいだろう。

目次

1. 上場企業や投資家等からの関心の高まる自社株買い..... 2
2. 近年、自社株買い実施企業の株価上昇率は相対的に高い傾向にある..... 3
3. 取得する株式数の比率が高いほど、株価上昇率も相対的に高い..... 5
 - 3.1. 発行済み株式数（除く自己株式）の1.5%以上の自社株買いを行う企業が増加... 5
 - 3.2. PBR1倍未満の企業は自社株買いで株価上昇率が高くなる傾向が表れやすい..... 5
4. 今後の上場企業の株主還元方針に対する影響..... 7

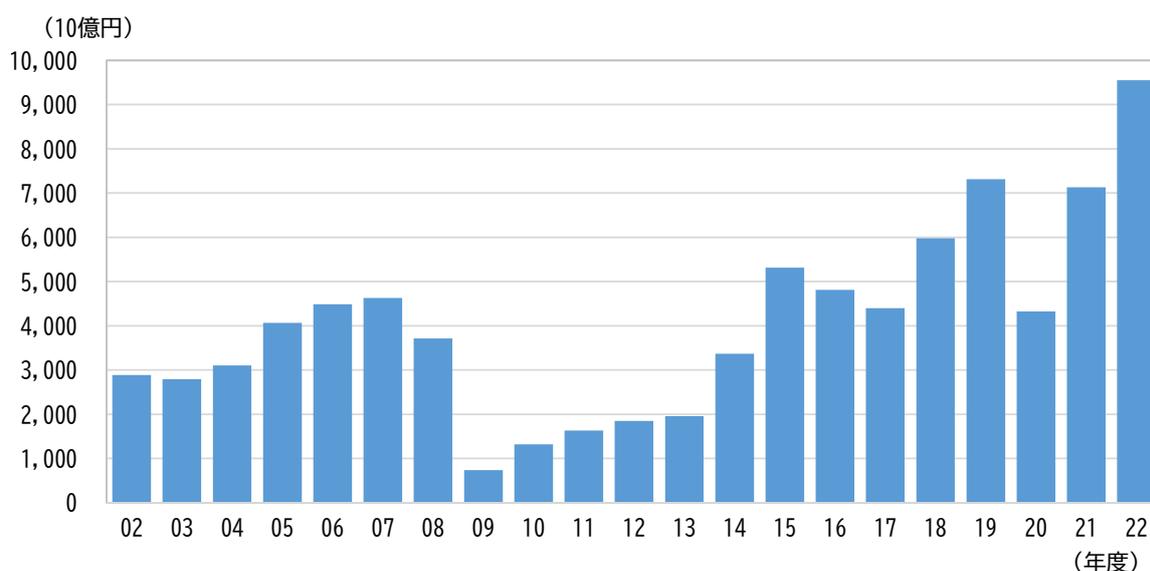
1. 上場企業や投資家等からの関心の高まる自社株買い

自社株買いに対する注目度が高まっている。2022年度の自社株買い実施額（普通株式、公表日ベース。以下同じ）は9兆5,467億円と、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）。自社株買いの実施企業数は、2018年度の668社から2022年度には955社に増加した。これは2023年3月末の上場企業数の約4社に1社にあたる。

また、東京証券取引所（以下、「東証」）がこの3月31日に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」を公表したことも、自社株買いへの関心が高まる一因となっている。東証の発表の背景には、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場企業で、ROE（Return On Equity：自己資本利益率）が8%未満、PBR（Price Book-value Ratio：株価純資産倍率）が1倍割れと、資本収益性や成長性の点に課題があるとの認識がある。発表資料では、経営層が主体となって資本コストや資本収益性を十分に意識した経営を積極的に目指すことが要望されている。自社株買いや増配のみの対応や一過性の対応を期待するものではないとされているが、今後の対応として自社株買いや増配を、資本収益性の向上や持続的な成長のための手段として検討する上場企業は少なくないだろう。

自社株買いの実施企業は上場企業の4社に1社程度になったとはいえ、株主還元の手段としては配当に比べると少ない。その一因として、配当は金銭価値（配当所得）を株主にもたらすが、自社株買いで株価が上昇するかは分からないことが考えられよう。一般的に、株価は配当や利益水準等でみた他社比較、当該企業の利益成長力、その他外部環境など様々な要因の影響を受け、自社株買い等の需給要因は株価を左右する一要素に過ぎない。ただし、近年は自社株買いを行った企業の株価上昇率が、行わなかった企業よりも高い傾向にある（次頁以降参照）。

図表1 過去20年間で最高となった自社株買い実施額



(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. 近年、自社株買い実施企業の株価上昇率は相対的に高い傾向にある

直近の5年度でみると、東証株価指数（TOPIX）の変動率（年度末比較）が±10%未満と株式相場が比較的安定していた2018、2021、2022年の各年度では、自社株買いを行った企業と行わなかった企業との株価上昇率の差は約2.5%ポイントあった。新型コロナウイルス（以下、「新型コロナ」）に伴う影響でTOPIXの変動率が大きく、PER（Price Earnings Ratio：株価収益率）等の株価バリュエーションが機能しづらかった2019年度と2020年度でも両者の差は1%ポイント強あり、自社株買いが株価のパフォーマンスに一定の効果があった可能性が高い。

図表2の左側は、2023年3月末時点で東証のプライムまたはスタンダード市場に上場している企業（3,281社）を対象に、2018年度から2022年度の各年度につき、(1)前期末時点のPBRの水準別、(2)自社株買い（自己株式取得）の有無別に、それぞれ該当する企業数を示している。PBRの水準は、企業数の構成比がそれぞれ概ね2割以上となるように、①高PBR（1.0倍超）、②中PBR（0.6倍超1.0倍以下）、③低PBR（0.6倍以下）の3つに区分した。PBRの計算で分母となるBPS（Book-value Per Share：1株あたり純資産）は、前年度末（3月31日）またはこれ以前で最も近い四半期末（例：2月28日）を用いている。なお、各年度の開始時点で未上場の企業、BPSがマイナスだった企業、PBRが15倍超だった企業等は、当該年度での集計対象から除いている。また、図表2の右側は、左側の区分に該当する企業の株価上昇率について、中心的な範囲を示している。各区分に属する企業の株価上昇率について、中央値、上位25%値、下位25%値（図表中の「上下25%」の列）を区分ごとに表している。自社株買いの有無による株価上昇率の違いや、PBR水準別での違いについては、これら3つの株価上昇率の比較から見ている。

当該5期間の自社株買いの有無（「自己株式取得あり」と「自己株式取得なし」）の比較では、15の比較ポイント（各年度の「全体」の中央値、上位25%値、下位25%値の3カ所×5期間）のうち14カ所で「自己株式取得あり」の株価上昇率の方が高く、「自社株買いを行った企業の方が株価の上昇率が高い」傾向が窺える。関係が逆転した2020年度の上位25%値も、株価上昇率の差が1%ポイント未満と小さく、全般的な傾向を覆すほどではない。

PBRの3つの区分別で見ても、「自社株買いを行った企業の方が株価の上昇率が高い」という傾向が概ね共通している。PBRの水準別でみると、5期間に共通する差異等の明確な特徴はないものの、2021、2022年度はPBR1倍割れの方が（中PBR～低PBR）が、同1倍超（高PBR）よりも平均株価上昇率が高く（上位25%値から下位25%値までの3地点の平均値）、最近ではPBRが低いほど自社株買いの効果が出ていたと言える。

なお、2020年度の「低PBR」の区分では、「自社株買いを行った方が株価の上昇率が低かった」との結果になったが、これは一時的な要因によるものと考えられる。前年度の終盤（2020年1-3月）に新型コロナウイルスに伴う世界的な株安の中で過剰に売られた企業が2020年度の「低PBR」に属したが、業績が堅調だった一部の企業等では前年度の反動で株価が大幅に上昇し、その影響が表れた可能性がある。「低PBR」の企業数が2019年度の722社から1,077社（2020年度）、754社（2021年度）と増減し、2020年度に株価が上昇した企業が多かったことが分かるが、増減数の多くを「自社株買いを行っていない」の区分が占めている。

図表 2 PBR 水準と自己株式取得の有無別にみた株価上昇率

PBR	企業数 全体	自己株式取得		株価上昇率					
		自己株式取得		全体		自己株式取得あり		自己株式取得なし	
		あり	なし	中央値	上下25%	中央値	上下25%	中央値	上下25%
2018年度									
高 (1.0超)	1,812	362	1,450	-15.8%	-0.5%	-12.6%	1.4%	-16.4%	-1.2%
構成比	59.6%	11.9%	47.7%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
中 (0.6超 1.0以下)	803	155	648	-13.6%	-3.5%	-11.9%	-3.7%	-14.0%	-3.6%
構成比	26.4%	5.1%	21.3%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
低 (0.6以下)	427	61	366	-15.7%	-5.9%	-11.4%	-5.6%	-16.1%	-6.0%
構成比	14.0%	2.0%	12.0%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
全体	3,042	578	2,464	-15.2%	-2.7%	-12.1%	-0.8%	-15.7%	-3.1%
構成比	100.0%	19.0%	81.0%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
				-27.9%	-27.9%	-25.8%	-25.8%	-28.5%	-28.5%
2019年度									
高 (1.0超)	1,502	371	1,131	-17.4%	-0.7%	-15.9%	0.1%	-17.5%	-1.2%
構成比	48.5%	12.0%	36.5%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
中 (0.6超 1.0以下)	874	199	675	-16.7%	-2.2%	-17.0%	-1.3%	-16.6%	-2.7%
構成比	28.2%	6.4%	21.8%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
低 (0.6以下)	722	162	560	-17.0%	-5.6%	-14.9%	-3.2%	-17.6%	-6.6%
構成比	23.3%	5.2%	18.1%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
全体	3,098	732	2,366	-17.0%	-2.3%	-15.8%	-1.1%	-17.3%	-2.8%
構成比	100.0%	23.6%	76.4%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
				-31.1%	-31.1%	-30.2%	-30.2%	-31.4%	-31.4%
2020年度									
高 (1.0超)	1,238	206	1,032	30.6%	63.6%	33.4%	66.5%	30.1%	62.2%
構成比	39.4%	6.6%	32.9%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
中 (0.6超 1.0以下)	826	163	663	25.6%	52.1%	27.4%	48.4%	25.3%	53.4%
構成比	26.3%	5.2%	21.1%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
低 (0.6以下)	1,077	161	916	28.1%	49.9%	26.0%	48.9%	28.3%	50.2%
構成比	34.3%	5.1%	29.2%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
全体	3,141	530	2,611	28.3%	55.4%	29.5%	54.9%	28.2%	55.6%
構成比	100.0%	16.9%	83.1%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
				10.1%	10.1%	13.1%	13.1%	9.9%	9.9%
2021年度									
高 (1.0超)	1,583	386	1,197	-11.0%	2.8%	-8.7%	4.6%	-11.7%	2.1%
構成比	50.4%	12.3%	38.1%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
中 (0.6超 1.0以下)	803	207	596	-7.8%	4.3%	-5.1%	6.3%	-8.7%	3.3%
構成比	25.6%	6.6%	19.0%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
低 (0.6以下)	754	161	593	-4.5%	6.2%	-3.1%	10.3%	-4.8%	5.2%
構成比	24.0%	5.1%	18.9%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
全体	3,140	754	2,386	-8.1%	4.1%	-6.3%	6.2%	-8.7%	3.3%
構成比	100.0%	24.0%	76.0%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
				-19.9%	-19.9%	-18.2%	-18.2%	-20.2%	-20.2%
2022年度									
高 (1.0超)	1,420	351	1,069	0.0%	14.7%	-0.2%	15.3%	0.2%	14.4%
構成比	44.4%	11.0%	33.4%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
中 (0.6超 1.0以下)	835	253	582	5.0%	20.7%	7.2%	24.4%	3.9%	18.3%
構成比	26.1%	7.9%	18.2%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
低 (0.6以下)	946	245	701	6.4%	21.7%	7.6%	21.3%	5.9%	21.9%
構成比	29.6%	7.7%	21.9%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
全体	3,201	849	2,352	3.3%	18.7%	5.1%	20.7%	2.7%	17.6%
構成比	100.0%	26.5%	73.5%	∴	∴	∴	∴	∴	∴
				-7.8%	-7.8%	-6.2%	-6.2%	-8.3%	-8.3%

(注) 赤線で囲まれた株価上昇率は、自己株式取得の「あり」と「なし」のうち、高い方を表す。

(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

3. 取得する株式数の比率が高いほど、株価上昇率も相対的に高い

3.1. 発行済み株式数（除く自己株式）の1.5%以上の自社株買いを行う企業が増加

自社株買いを行う企業が増えると同時に、発行済み株式数に対して取得する株式数の比率が高い企業も増えている。図表3の左側は、図表2で「自己株式取得あり」とした企業について、「当該年度で実際に取得した株式数」の「期初時点の自己株式を除いた発行済み株式数」に対する比率（自己株取得比率）を求めて3つの区分に分類し、それぞれに属する企業数を示している。なお、期中で株式の分割や併合を行った場合は、これらの影響を修正した取得株式数としている。自己株取得比率の区分は、それぞれの区分での企業数の構成比が2割以上となるよう、①0.0%超1.5%以下、②1.5%超3.0%以下、③3.0%以上、としている。

これによると、2022年度は自社株買いを行った849社（PBRで異常値だった企業等を除く）のうち、約4割が区分①の「0.0%超1.5%以下」で、残りの2区分はそれぞれ約3割となっている。比率で見ればまだ区分①が高いが、この5年間でみると、より積極的に自社株買いを行う企業が増えている。自己株取得比率は区分①の「0.0%超1.5%以下」の比率が2018年度の49.5%から2022年度には39.9%に低下している。中でも、PBRが0.6倍以下の「低PBR」での変化が大きい。自己株取得比率が3.0%超の区分に相当する企業が増え、当該区分の企業数の構成比は、2018年度の2.6%から2022年度には9.9%と拡大している。

3.2. PBR1倍未満の企業は自社株買いで株価上昇率が高くなる傾向が表れやすい

では、どの程度の規模の自社株買いを行うと、より効果が表れるのだろうか。この5年間の結果からは、常に株価上昇率が相対的に高くなるような特定の自己株取得比率のラインはないが、「PBRが1倍未満の企業が1年間で自己株式を除いた発行済み株式の3.0%超相当の自社株買いを行うと、より高い株価上昇率につながる期待度は高い」と言える。

図表3の右側は、図表2と同様に、左側の区分に該当する企業の株価上昇率について、中央値、上下それぞれ1/4番目の値（図表中の「上下25%」の列）を表している。自己株式取得比率と株価上昇率の関係をみると、当該5期間では、おおむね自己株取得比率が高いほど株価上昇率が相対的に高くなっている。自己株取得比率が最も高い区分③では株価上昇率が最も高いケースが多く、15の比較ポイントのうち7件を占めた（区分①と区分②は各4件）。反対に、区分③が最も低い株価上昇率となったケースは3件と、区分①と区分②の各6件より少ない。

「自己株取得率が高いほど、株価上昇率も相対的に高くなっている」との傾向は、PBRが1倍を下回る場合でより顕著である。PBRの3つの水準で、それぞれの株価上昇率（上位25%値、中央値、下位25%値）で区分①から区分③での大小を比較すると、自己株取得率を高めると株価上昇率も高くなる（→図表3中のシャドーのセルが下線を含むセルより右にある）ケースは、15の比較ポイントのうち、高PBRが7件であったのに対し、PBRが1倍を下回る中PBRは12件、低PBRは10件だった。

図表3 自社株買いの大きさと株価上昇率

PBR	企業数	自己株式	超	0.0%	1.5%	3.0%	自己株式		超	0.0%	1.5%	3.0%		
		取得あり	以下	~	~	~	中央値	四分位*	以下	1.5%	3.0%	中央値	上下25%	
		企業数	以下	1.5%	3.0%		中央値	四分位*	中央値	上下25%	中央値	上下25%	中央値	上下25%
2018年度														
高 (1.0超)	362	200	85	77	1.4%	6.4%	-3.1%	-0.9%	-12.6%	1.4%	-14.4%	-8.9%	-16.1%	-27.5%
構成比	62.6%	34.6%	14.7%	13.3%	-27.5%	-28.1%	-21.9%	-27.5%	-3.7%	-7.7%	-4.2%	-8.4%	4.0%	-27.5%
中 (0.6超 1.0以下)	155	57	49	49	-11.9%	-15.1%	-11.4%	-8.4%	-3.7%	-7.7%	-4.2%	-8.4%	4.0%	-27.5%
構成比	26.8%	9.9%	8.5%	8.5%	-24.3%	-25.3%	-24.9%	-22.6%	-24.3%	-25.3%	-24.9%	-24.9%	-22.6%	-22.6%
低 (0.6以下)	61	29	17	15	-11.4%	-14.5%	-7.4%	-4.1%	-5.6%	-9.4%	-5.6%	-4.1%	16.0%	16.0%
構成比	10.6%	5.0%	2.9%	2.6%	-21.1%	-24.9%	-17.4%	-15.7%	-21.1%	-24.9%	-17.4%	-15.7%	-15.7%	-15.7%
全体	578	286	151	141	-12.1%	-14.5%	-9.3%	-11.4%	-0.8%	-0.0%	-4.0%	-11.4%	1.4%	1.4%
構成比	100.0%	49.5%	26.1%	24.4%	-25.8%	-26.6%	-21.3%	-24.4%	-25.8%	-26.6%	-21.3%	-24.4%	-24.4%	-24.4%
2019年度														
高 (1.0超)	371	206	98	67	0.1%	0.4%	5.1%	-5.8%	-15.9%	0.1%	-15.8%	-12.7%	-25.0%	-5.8%
構成比	50.7%	28.1%	13.4%	9.2%	-33.1%	-32.3%	-32.7%	-34.7%	-1.3%	0.9%	-11.0%	-15.8%	-7.6%	-7.6%
中 (0.6超 1.0以下)	199	79	59	61	-17.0%	-12.3%	-20.0%	-15.8%	-1.3%	0.9%	-11.0%	-15.8%	-7.6%	-7.6%
構成比	27.2%	10.8%	8.1%	8.3%	-29.2%	-28.4%	-29.7%	-29.7%	-3.2%	-2.3%	-4.3%	-14.1%	-6.5%	-6.5%
低 (0.6以下)	162	65	58	39	-14.9%	-14.7%	-18.0%	-14.1%	-3.2%	-2.3%	-4.3%	-14.1%	-6.5%	-6.5%
構成比	22.1%	8.9%	7.9%	5.3%	-25.1%	-21.6%	-26.5%	-26.8%	-1.1%	0.2%	-1.3%	-18.8%	-6.4%	-6.4%
全体	732	350	215	167	-15.8%	-14.9%	-17.9%	-18.8%	-30.2%	-29.5%	-29.3%	-18.8%	-33.4%	-33.4%
構成比	100.0%	47.8%	29.4%	22.8%	-30.2%	-29.5%	-29.3%	-33.4%	-30.2%	-29.5%	-29.3%	-18.8%	-33.4%	-33.4%
2020年度														
高 (1.0超)	206	119	50	37	33.4%	66.5%	70.3%	74.6%	12.9%	34.4%	28.2%	37.5%	21.9%	21.9%
構成比	38.9%	22.5%	9.4%	7.0%	48.4%	44.5%	53.1%	45.9%	27.4%	23.3%	29.9%	25.3%	15.9%	15.9%
中 (0.6超 1.0以下)	163	67	57	39	27.4%	14.4%	11.1%	15.9%	48.9%	23.3%	29.9%	25.3%	15.9%	15.9%
構成比	30.8%	12.6%	10.8%	7.4%	26.0%	11.3%	9.2%	18.1%	48.9%	25.5%	31.7%	27.1%	45.2%	45.2%
低 (0.6以下)	161	74	47	40	26.0%	11.3%	9.2%	18.1%	54.9%	25.5%	31.7%	27.1%	45.2%	45.2%
構成比	30.4%	14.0%	8.9%	7.5%	29.5%	54.9%	55.7%	53.4%	13.1%	28.5%	30.0%	30.6%	53.4%	53.4%
全体	530	260	154	116	29.5%	13.1%	9.6%	17.5%	13.1%	28.5%	30.0%	30.6%	53.4%	53.4%
構成比	100.0%	49.1%	29.1%	21.9%	13.1%	9.6%	13.1%	17.5%	13.1%	28.5%	30.0%	30.6%	53.4%	53.4%
2021年度														
高 (1.0超)	386	187	115	84	-8.7%	-7.2%	-12.1%	6.4%	-23.1%	-20.5%	-25.4%	-12.1%	-25.2%	-25.2%
構成比	51.2%	24.8%	15.3%	11.1%	6.3%	4.1%	6.2%	14.1%	-16.0%	-17.1%	-11.3%	-2.7%	-15.9%	-15.9%
中 (0.6超 1.0以下)	207	79	68	60	-5.1%	-9.0%	-5.0%	14.1%	-16.0%	-17.1%	-11.3%	-2.7%	-15.9%	-15.9%
構成比	27.5%	10.5%	9.0%	8.0%	10.3%	2.0%	13.7%	23.9%	-3.1%	-3.4%	-5.5%	1.1%	-7.6%	-7.6%
低 (0.6以下)	161	56	47	58	-3.1%	-3.4%	-5.5%	1.1%	-11.3%	-12.9%	-13.4%	-7.6%	-7.6%	-7.6%
構成比	21.4%	7.4%	6.2%	7.7%	6.2%	3.6%	5.1%	12.4%	-6.3%	-6.6%	-7.4%	-4.4%	-17.8%	-17.8%
全体	754	322	230	202	-6.3%	-6.6%	-7.4%	-4.4%	-18.2%	-17.7%	-19.2%	-4.4%	-17.8%	-17.8%
構成比	100.0%	42.7%	30.5%	26.8%	-18.2%	-17.7%	-19.2%	-17.8%	-18.2%	-17.7%	-19.2%	-4.4%	-17.8%	-17.8%
2022年度														
高 (1.0超)	351	160	104	87	-0.2%	-0.8%	-0.8%	17.8%	-13.1%	-13.3%	-16.7%	0.4%	-9.9%	-9.9%
構成比	41.3%	18.8%	12.2%	10.2%	24.4%	24.6%	20.8%	27.5%	7.2%	7.5%	4.1%	8.8%	-1.6%	-1.6%
中 (0.6超 1.0以下)	253	81	80	92	7.2%	7.5%	4.1%	8.8%	-2.7%	-3.6%	-4.2%	8.8%	-1.6%	-1.6%
構成比	29.8%	9.5%	9.4%	10.8%	21.3%	17.8%	21.1%	27.8%	7.6%	6.4%	8.8%	9.9%	-2.4%	-2.4%
低 (0.6以下)	245	98	63	84	7.6%	6.4%	8.8%	9.9%	-0.9%	0.9%	-4.1%	9.9%	-2.4%	-2.4%
構成比	28.9%	11.5%	7.4%	9.9%	20.7%	17.9%	19.6%	24.9%	5.1%	4.9%	3.1%	7.0%	12.4%	12.4%
全体	849	339	247	263	5.1%	4.9%	3.1%	7.0%	-6.2%	-7.2%	-8.4%	7.0%	-3.4%	-3.4%
構成比	100.0%	39.9%	29.1%	31.0%	-6.2%	-7.2%	-8.4%	-3.4%	-6.2%	-7.2%	-8.4%	7.0%	-3.4%	-3.4%

(注) 自己株式の取得比率(3分類)の中で、株価上昇率が高い箇所をシャドウ、低い箇所を下線で表す。
(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

4. 今後の上場企業の株主還元方針に対する影響

2018年度から2022年度での自社株買いと株価上昇率との関係の結果を踏まえると、今後、株主還元策に自社株買いを新規に採用したり取得する金額や数量を増やしたりする企業が増える可能性が高いと考える。中でも、PBRが1倍割れで、かつ総資産に対する自己資本の比率が高い企業では、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた手段のひとつとして、自社株買いを活用するメリットが大きいだろう。東証の要請の中には自社株買いや増配のみの対応や一過性の対応を期待するものではないとされているが、相応の当期純利益を安定して稼ぐことのできる企業であれば、一過性ではなく継続した自社株買いは「資本コストや資本収益性を意識した経営の実践」と言えるだろう。

自社株買いを行う企業の方が「相対的に株価パフォーマンスが良い」という状態が今後も続くのであれば、既存株主にとっても自社株買いのメリットはあると考えられる。現状では、配当に比べて自社株買いの規模は小さい。東証上場の主要銘柄からなるTOPIX500に含まれ、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が1割以下に留まっている企業は148社と、4割強に相当している。見方を変えれば、主要企業であっても株主還元の中で自社株買いのウェイトを高める余地は多分にある。

他方、自社株買いを積極的に行ったからといって、株価そのものが必ずしも上がるわけではないので、自社株買いよりも金銭価値が明確な増配を期待する既存株主も多いだろう。

このような状況を踏まえると、株主還元方針の内容も、より投資家に分かりやすく変わっていくのではないだろうか。これまでは、株主還元の方針として、配当総額と自社株買いを併せた金額が、当期純利益のどの程度に相当するかを表す「総還元性向」を採用する企業が増えてきた。これをさらに進めて、「配当性向」と「自社株買い」の内訳や方針を分け、より細かな株主還元方針を採用する企業が増えると予想される。