

2023年6月29日 全6頁

足元の自社株買い意欲とPBRでみた特徴

PBR1倍超の企業の方が自社株買いに積極的

金融調査部 主席研究員 中村 昌宏

[要約]

- 4-5月に発表された自社株取得枠（件数、金額）は、前年同期をやや下回るものの、この20年間では2番目に多い。企業の自社株買いへの姿勢は積極的である。昨年4-5月に取得枠（金額）の大きかった2社が今年はこれまで取得枠の設定を見送っているものの、業績が好調な商社や、例年はこの時期での取得枠設定が少なかった完成車メーカー等が増えている。
- 時価総額や流動性の高い企業で、取得枠を拡大しているケースが多い。TOPIX（東証株価指数）の規模区分で上位1,000社の「TOPIX1000」企業のうち、最上位30社を除いた3月期決算企業では、取得枠を拡大した企業が94社と、縮小した73社を上回っている。
- 3月に東京証券取引所が「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」を発表したことで、PBR（Price Book-value Ratio：株価純資産倍率）が1倍を下回る企業での自社株買いの活用が期待されている。しかし、足元はその期待ほどは浸透していないようだ。むしろ、PBRが1倍を超える企業の方が、前年よりも取得枠（金額）を拡大している傾向にある。

目次

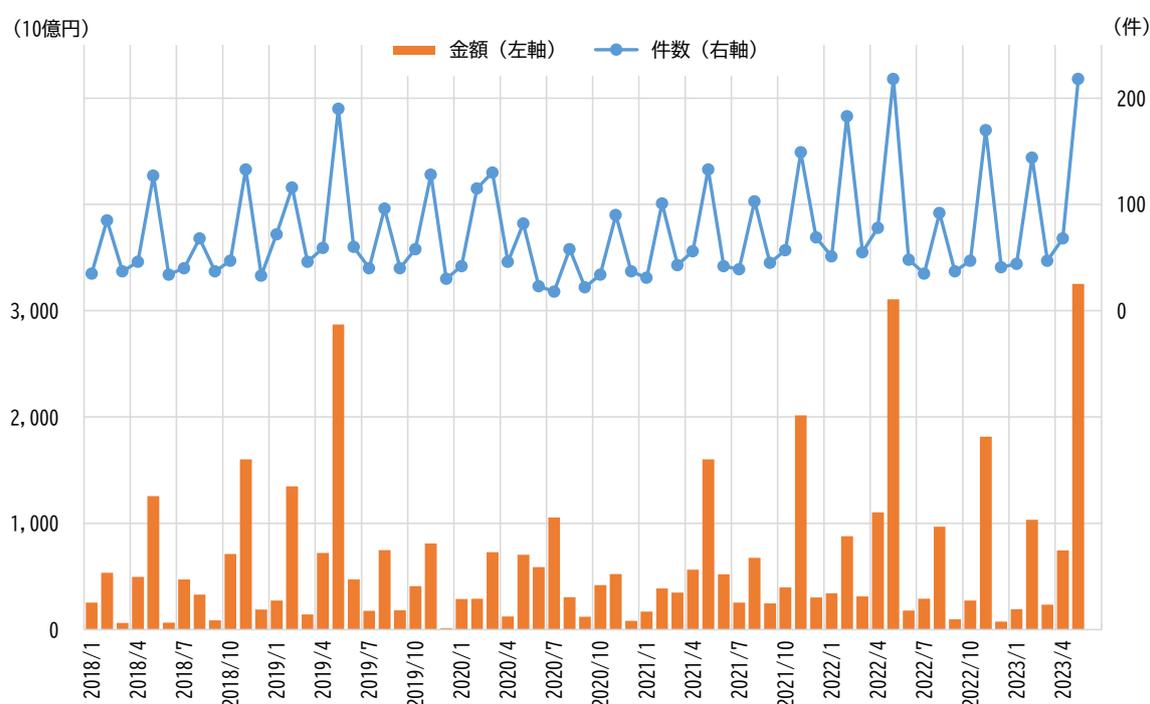
1. 自社株買い意欲は旺盛。5月の取得枠（金額）は2004年以降で最大 2
2. 時価総額や流動性が高い企業が取得枠を拡大している傾向 3
3. 足元では、PBR1倍超の企業の方が自社株買い意欲が高い 4
4. 業種別では業績好調な商社の増加、完成車メーカーの新規設定が目立つ 5
5. 全体としては自社株買い水準は高いが、今年度は規模別の違いが拡大も 5

1. 自社株買い意欲は旺盛。5月の取得枠（金額）は2004年以降で最大

2022年度はこの20年間で自社株買い実施額が最も多かったが、この流れは今年度も継続しそ
うである。3月期決算が多い日本では、例年、通期の決算発表が4月下旬から5月中旬にかけて
集中する。これに合わせ、取締役会で「自己株式の取得枠の設定」を決定するケースが多い。
2018年1月以降の自社株取得枠の開示件数やその総額を月別に見ると（図表1）、新型コロナウ
イルスが発生した2020年を除けば、1年の中で5月の開示件数が最も多い。2004年1月以降で
見ると、この5月は開示件数が218件と3番目に多く、取得枠総額が3兆2,534億円と最も多
かった。4月は前年同月をやや下回ったため、昨年の4-5月と比べると開示件数は10件（296件
→286件）、総額では2,110億円（4兆2,100億円→3兆9,990億円）の減少だが、いずれも2004
年以降の20年間では2022年に次いで2番目に多く、水準自体は高い。

4-5月累計の自社株取得枠の規模感は昨年並みだが、業種、規模（時価総額や流動性）、PBR
（Price Book-value Ratio：株価純資産倍率）の観点で見ると、昨年以上に取得枠（金額）を拡
大し、自社株買いを積極的に行おうとする企業の特徴が表れる。具体的には、①時価総額や流動
性の高い企業、②PBR1倍超の企業、③商社（卸売業）、自動車完成車メーカー（輸送用機器）、
サービス業の大手企業、等である（詳細は次ページ以降を参照）。

図表1 自社株取得枠（月次、金額）の推移



（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. 時価総額や流動性が高い企業が取得枠を拡大している傾向

時価総額や流動性の高い企業ほど、自社株買いを行う傾向にある。東京証券取引所（以下、「東証」）では、TOPIX（東証株価指数）算出対象銘柄を、時価総額と流動性の観点から、大型株（100社、「TOPIX 100」）、中型株（400社、「TOPIX Mid400」）、小型株（その他 TOPIX 採用銘柄、「TOPIX Small」）に分けている。さらに、大型株は上位 30 社（TOPIX Core30）と 70 社（TOPIX Large70）に分けている。また、大型株と中型株の計 500 社に小型株の上位 500 社を加えた「TOPIX1000」があることから、小型株も上位 500 社（TOPIX Small 1）とそれ以外の 1,164 社（TOPIX Small 2）に分けられる。3 月期決算企業を対象とした図表 2 の「(1)2023 年 4-5 月の取得枠設定の有無」では、時価総額や流動性の高い超大型株（TOPIX Core30）や大型株（TOPIX Large70）では 3 社に 1 社が自社株取得枠を設定しているのに対し、規模の小さい小型株①（TOPIX Small 1）では 8 社に 1 社、小型株②（TOPIX Small 2）では 12 社に 1 社に留まっている。

さらに、足元では TOPIX の規模区分で上位 1,000 社の「TOPIX1000」企業のうち、最上位 30 社を除いた 3 月期決算企業が、総じて昨年よりも自社株取得枠を増額している。図表 2 の「(2) 前年との比較」では、昨年または今年の 4-5 月に取得枠を設定した 355 社を対象に、拡大（新規または増額）したか、縮小（減額または見送り）したかを分類している。これによると、拡大した企業は 168 社と縮小した企業の 162 社を若干上回る程度だが、大型株（TOPIX Large70）、中型株（TOPIX Mid400）、小型株①（TOPIX Small 1）では、いずれも拡大企業数が縮小企業数よりも 2 割以上多くなっており、自社株買いを積極的に進めている傾向がうかがえる。

図表 2 超大型株を除く上位 1,000 社に見られる自社株買いへの積極スタンス（3 月期決算企業）

規模別/プライム比率 (注)	全体	(1) 2023年4-5月の取得枠設定の有無					(2) 前年との比較（※2年とも取得枠のない企業は除く）					拡大 ⑥ ①+②	縮小 ⑦ ④+⑤
		設定あり		設定なし			設定あり				設定なし		
		新規	増額	③ 同額	④ 減額	⑤ 見送り	① 新規	② 増額	③ 同額	④ 減額			
超大型株	100%	29	10 (34%)	19 (66%)	4	2	2	2	8	6	10		
大型株	100%	52	18 (35%)	34 (65%)	11	1	3	3	5	12	8		
中型株	99%	299	59 (20%)	240 (80%)	41	6	6	6	31	47	37		
小型株①	99%	320	42 (13%)	278 (87%)	29	6	4	3	25	35	28		
小型株②	73%	748	57 (8%)	691 (92%)	35	12	6	4	45	47	49		
非TOPIX構成	0%	680	28 (4%)	652 (96%)	19	2	4	3	27	21	30		
合計	56%	2,128	214 (10%)	1,914 (90%)	139	29	25	21	141	168	162		
(市場)													
プライム		1,236	172 (14%)	1,064 (86%)	112	24	19	17	102	136	119		
スタンダード		892	42 (5%)	850 (95%)	27	5	6	4	39	32	43		
合計		2,128	214 (10%)	1,914 (90%)	139	29	25	21	141	168	162		

(注) 規模別の分類は、東証規模別株価指数の区分に準じた。TOPIX 算出対象のうち、時価総額、流動性の高い順に、超大型株（30 社）、大型株（70 社）、中型株（400 社）、小型株①（500 社）、小型株②（その他）とした。「プライム比率」は各分類の企業数に対し、プライム市場上場の企業数の比率。図表中の(1)と(2)は、2023 年 3 月末時点でプライム市場またはスタンダード市場に上場する 3 月期決算の企業を対象。

(出所) アイ・エヌ情報センター、東京証券取引所を基に大和総研作成

超大型株（TOPIX Core30）では、昨年 4-5 月の取得株（金額）が最も多かった NTT（4,000 億円）、これに次ぐ三菱 UFJ フィナンシャル・グループ（3,000 億円）が、今年の 4-5 月では取得株の設定を見送った。これらの影響で全体の取得株（金額）は 2,110 億円少なかったが、2 社分で 7,000 億円の減額要因だったことを踏まえると、今年の 4-5 月の実態としては比較的規模の大きい企業を中心に、自社株買いに対して昨年以上に積極的になっているといえよう。

3. 足元では、PBR1 倍超の企業の方が自社株買い意欲が高い

自社株買い意欲が高まった一因に、東証が今年 3 月に「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」を公表したことが考えられる。ただし、より積極的に自社株買いを実施しようとしているのは、PBR1 倍割れの企業ではなく、PBR1 倍超の企業である。

図表 3 は、2023 年 3 月末時点で東証のプライム市場またはスタンダード市場に上場する 3 月期決算企業（2,128 社）を対象に、株価（2023 年 3 月 31 日終値）と 1 株あたり純資産（2023 年 3 月期末）を基にした PBR を、①低 PBR（0.5 倍以下）、②中 PBR（0.5 倍超 1 倍以下）、③高 PBR（1 倍超）に分け、2022 年と 2023 年の 4-5 月での取得株（金額）の差でみた自社株取得株の姿勢（拡大、同額、縮小、両年とも設定無し）を、それぞれ分類したものである。

これによると、PBR が 0.5 倍以下の低 PBR 企業では、拡大（28 社）よりも縮小（39 社）の方が企業数は多く、自社株買いに対する姿勢がそれほど積極的ではない。これら低 PBR の中でも中型株では拡大する企業の方が多かったものの、規模の小さい小型株や非 TOPIX 構成銘柄での縮小が目立っている。

図表 3 PBR1 倍割れ企業よりも同 1 倍超企業の方が自社株買い意欲が高い傾向

分類	全体	低PBR：PBRが0.5倍以下					中PBR：PBRが0.5超かつ1.0倍以下					高PBR：PBRが1.0倍超				
		小計	拡大	同額	縮小	設定無	小計	拡大	同額	縮小	設定無	小計	拡大	同額	縮小	設定無
超大型株	29	-	-	-	-	-	6	1	-	2	3	23	5	2	8	8
大型株	52	2	1	-	-	1	22	4	2	5	11	28	7	1	3	17
中型株	299	27	6	1	1	19	114	18	2	17	77	158	23	3	19	113
小型株①	320	37	5	1	7	24	124	15	1	11	97	159	15	2	10	132
小型株②	748	208	12	2	17	177	298	21	2	20	255	242	14	2	12	214
非TOPIX構成	680	188	4	2	14	168	250	10	1	6	233	242	7	1	10	224
合計	2,128	462	28	6	39	389	814	69	8	61	676	852	71	11	62	708
(市場)																
プライム	1,236	184	21	3	19	141	491	55	6	49	381	561	60	10	51	440
スタンダード	892	278	7	3	20	248	323	14	2	12	295	291	11	1	11	268
合計	2,128	462	28	6	39	389	814	69	8	61	676	852	71	11	62	708

(注)「合計」の行の実線は「拡大した企業数が縮小より多いケース」、破線は「縮小した企業数が拡大より多いケース」、分類中のシャドーは「拡大した企業数が縮小よりも 2 割以上多いケース」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

他方、PBRが0.5倍超かつ1.0倍以下の中PBR（拡大：69社、縮小：61社）、同1.0倍超の高PBR（拡大：71社、縮小62社）では、拡大した企業数の方が多い。中でも高PBRでは、取得枠を拡大している規模区分と同様、大型株（TOPIX Large70）、中型株（TOPIX Mid400）、小型株①（TOPIX Small 1）で、拡大企業数が縮小企業数より2割以上多くなっている。

3月の東証の発表は、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が1倍割れと、資本収益性や成長性の点に課題があると認識したためである。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。しかし、この4-5月の取得枠の設定状況からは、PBR1倍割れの中ではPBR0.5倍超の企業では自社株買いの活用が進んでいるものの、特に対応が期待されるPBR0.5倍以下の企業での活用は遅れている。

4. 業種別では業績好調な商社の増加、完成車メーカーの新規設定が目立つ

この他、取得枠（金額）の拡大・縮小には、企業業績も影響している。次ページ図表4の業種別で見ると、増加額が大きい業種は、卸売業（前年同期比+2,550億円）、輸送用機器（同+2,000億円）、サービス業（同+2,000億円）である。卸売業は、前期の当期純利益が過去最高となった商社の影響である。三井物産は、2023年2月に進行中の自社株取得枠を変更（規模の拡大、期間の延長）したこともあって4-5月での比較では前年より減額となったが、三菱商事の増額や丸紅や住友商事の新規設定が上回った。また、輸送用機器では、本田技研工業、SUBARU、スズキが、このタイミングでの自社株取得枠の設定を決めたことの影響が大きかった。サービス業は、昨年時点で既にコロナ禍前の水準を超えており、その傾向が続いている。今年も日本郵政やリクルートホールディングス等の時価総額の大きい企業での増額や新設が目立った。

一方、減少したのは、銀行業（前年同期比▲2,610億円）、電機（同▲2,100億円）、化学（同▲2,070億円）、情報・通信業（同▲1,320億円）である。ただし、このうちの銀行業では三菱UFJフィナンシャル・グループ（同▲3,000億円）の、情報・通信業ではNTT（同▲4,000億円）の影響が大きく、これら2社を除いて見れば、銀行業も情報・通信業も前年同期を上回っている。これに対し、化学や電機では、前年同期ほどの勢いが無い。両業種とも、2022年がそれまでの4年間（2018～2021年）で最も多かった年と比べて2倍以上と旺盛だったが、足元は一部の大手企業の業績が鈍化したこと等が影響したものと推察される。

5. 全体としては自社株買い水準は高いが、今年度は規模別の違いが拡大も

今年の4-5月ではNTTや三菱UFJフィナンシャル・グループで取得枠設定の見送りがあったため、上場企業全体で見れば前年同期を件数・金額とも下回っている。しかし、両社が株主還元を縮小する方針に転じたわけではないため、年度が進行する中で自社株取得枠が決定される可能性は少なくないだろう。全体で見れば、今年度の自社株買いも高水準になると見込まれる。

ただし、自社株買いに積極的になっているのは、時価総額や流動性の高い企業や PBR が 1 倍超の企業が多く、規模の小さい企業や PBR1 倍割れの企業での活用は少ない。もちろん、自社株買いは経営手段のひとつにすぎず、PBR1 倍割れ企業が一樣に自社株買いの実施を求められているわけではない。増配や自社株買いの株主還元よりも、成長投資を優先して利益水準を高める方針の企業も少なくないだろう。また、規模が小さい企業の中には、上場維持基準（流通株式数、流通株式時価総額、流通株式比率など）を満たすため、自社株買いを行いきにくいケースもあると考えられる。足元の状況を踏まえると、今年度、時価総額や流動性の規模別にみた姿勢の差が拡大するものと思われる。

図表 4 業種分類別にみた自社株取得枠の推移（金額、各年いずれも 4-5 月の開示分）

（単位：10億円）	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2022→2023
1. 水産・農林業	-	-	-	-	5	-	-5
2. 鉱業	1	0	-	-	0	4	+3
3. 建設業	50	61	17	61	69	111	+42
4. 食料品	41	11	2	67	11	80	+69
5. 繊維製品	18	15	3	2	18	10	-8
6. パルプ・紙	-	2	3	-	-	1	+1
7. 化学	114	124	45	44	251	44	-207
8. 医薬品	104	35	5	5	70	34	-36
9. 石油・石炭製品	-	50	-	-	120	-	-120
10. ゴム製品	-	1	2	1	3	-	-3
11. ガラス・土石製品	15	1	5	12	8	2	-6
12. 鉄鋼	3	2	-	7	4	3	-1
13. 非鉄金属	-	0	-	0	0	1	+0
14. 金属製品	31	-	0	5	22	35	+13
15. 機械	15	57	22	46	48	114	+67
16. 電気機器	71	523	11	335	1,053	843	-210
17. 輸送用機器	372	306	0	250	231	431	+200
18. 精密機器	1	73	0	-	141	100	-41
19. その他製品	2	5	12	35	68	46	-22
20. 電気・ガス業	20	24	-	3	16	113	+97
21. 陸運業	66	65	24	46	22	87	+65
22. 海運業	-	-	-	-	-	-	-
23. 空運業	-	20	-	-	-	9	+9
24. 倉庫・運輸関連業	-	5	0	8	26	16	-10
25. 情報・通信業	193	942	511	229	671	539	-132
26. 卸売業	41	306	6	141	185	440	+255
27. 小売業	79	30	57	73	140	79	-60
28. 銀行業	179	171	22	89	345	83	-261
29. 証券、商品先物取引業	70	6	2	30	57	45	-12
30. 保険業	175	232	50	505	278	255	-23
31. その他金融業	1	2	-	70	53	53	+0
32. 不動産業	59	128	15	60	73	2	-71
33. サービス業	19	62	4	19	217	417	+200
小計	1,741	3,259	819	2,142	4,206	3,999	-207
他市場単独上場/上場廃止	12	331	8	24	4	0	-4
合計	1,753	3,590	827	2,166	4,210	3,999	-211

（出所）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