

2024 年 12 月 10 日 全 7 頁

2024 年度の自社株買いが大幅増となった 背景と株価への影響

損保の政策保有株式売却が一因。自社株買いが株価の下支え効果も

金融調査部 主席研究員 中村 昌宏

[要約]

- 2024 年度の自社株買い実施額は、11 月時点で既に直近で最も多かった 2022 年度（約 9 兆 5,000 億円）を上回り、過去最高を更新した。今上半期は、自社株買いの実施企業数、1 社あたりの規模が増加した。これに加え、トヨタ自動車が、大手損害保険グループや銀行系株主から、保有政策株式の売却打診を受け、前上半期比で約 8,000 億円的大幅増となる自社株買いを実施した影響が大きい。
- また、大手損害保険グループの 2024 年 3 月期の有価証券報告書の中で株式保有が確認される 409 社の内、保有比率が 2.5%を超える 90 社では、今上半期の自社株買いを増やした傾向にあり、株式需給の緩和観測を自社株買いで後退させようとする動きがみてとれる。
- 近年、自社株買いを行った企業は相対的に株価上昇率が高い傾向にあり、今上半期も同様に、全体的に自社株買いの効果が表れている。また、業績（当期純利益）の方向性が同じ企業の間（増益企業群、減益企業群）でも、自社株買いを行った企業の方が株価上昇率は高かった。
- 足元では、銀行や事業会社でも政策保有株式の合理性を見直す動きが進んでいる。株式市場で売り圧力を抑えるため、今後、政策株式として自社株式を保有されている企業を中心に、自社株買いの実施が積極的になると予想される。近年、業績連動型の株主還元方針を採用する企業が増えているが、自社株買いの規模を増やすことで「減配」または「配当予想の下方修正」となる可能性もある。自社株買いを行う際に配当への影響の有無を説明する等して、投資家からの理解を得る工夫に期待したい。

1. 政策保有株式売却の影響もあり、自社株買いの金額は既に前年度を上回る

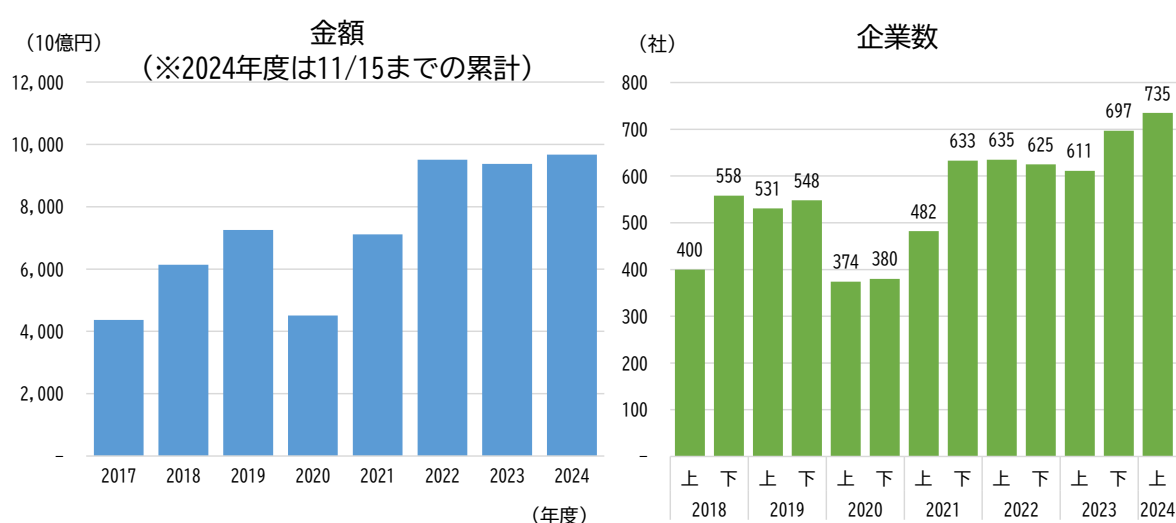
上場企業が自社株買いを積極的に実施している。11月15日までの開示資料を基にすると、2024年度の自社株買い実施額は9兆6,377億円となった。今年度はまだ4ヵ月ほど残すものの、既に2022年度(9兆5,098億円)や2023年度(9兆3,760億円)の水準を上回った(図表1左。注:自己株式取得の開示は月の初めに前月分の取得実績等として公表されるため、4月7日までに公表された自社株買いの金額や件数は、前年度の実績として計算している)。

自社株買いを行う企業数だけでなく、1社あたりの規模(金額)が増えている。今上半期に自社株買いを行った企業は735社と、前年度上半期の611社、同下半期の697社を上回り、2018年度以降の半期ベースでは最も多くの企業が自社株買いを行っている。また、1社あたりの自社株買い実施額(半期ベース、中央値)は、2021年度上半期から2022年度下半期は5億円前後だったのが、2024年度の上半期には9億5,600万円とほぼ2倍に増加している。

前年同期に比べて1,000億円以上も自社株買いを増やした企業も増えた。今上半期は14社と、2023年度上半期の5社、2022年度上半期の7社に比べても増えている。中でも、今上半期は、トヨタ自動車が前上半期比で約8,000億円増加した影響が大きい(図表2)。

トヨタ自動車が自社株買いの金額を大幅に増やしたのは、一部の大手損害保険グループや銀行系株主から、保有する株式の売却意向を受けたためである。2024年1月、MS&ADインシュアランスグループホールディングスと東京海上日動火災保険は、トヨタ自動車に対し、政策保有株式縮減の観点から、所有する同社株式の一部を売却する意向があると伝えた。トヨタ自動車は、これら株主の意向や同社株価へのインパクト等を考慮した上で、7月に直前の株価を10%下回る価格での「ディスカウントTOB」を行った。

図表1 既に前年度を上回った2024年度の自社株買い(金額)



(注) 自己株式取得の経過(前月分の取得実績等)は月の初めに公表されるため、当月7日までに公表された内容は前月の実績としている。例えば、2024年度上半期は、2024年4月8日から10月7日までの公表資料を基に算出している。

(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

なお、前年度上半期に比べて自社株買い実施額を増やした 15 社の内、大手損害保険グループ（MS & ADインシュアランスグループホールディングス、東京海上ホールディングス、SOMPOホールディングス）の 2024 年 3 月期の有価証券報告書に「特定投資株式」や「みなし保有株式」として表記されていた企業、すなわち、政策保有株式として計上されている企業は、トヨタ自動車を含め 9 社ある。ただし、トヨタ自動車を除いた 8 社では、自社株買い取得の目的には、「資本効率の向上」、「株主還元の充実」、「経営環境に応じた資本政策遂行の一環」等が多く挙げられており、損害保険会社グループの政策保有株売却が理由との記述はいずれもない。

しかし、大手損害保険グループは政策保有株式の売却を進めており、当面、株式の需給環境を意識して自社株買いを行う企業も増えそうだ。2023 年 12 月、大手損害保険グループ傘下の保険会社は、企業向け保険の価格調整問題をめぐって金融庁から業務改善命令を受けた。独占禁止法が禁じるカルテルに触れる恐れのある不適切な取引が横行していたとして、内部管理体制の強化や再発防止が求められた。大手損害保険グループは、取引先企業の株式を保有していることが保険契約の獲得等に影響することがないように、政策保有株式を縮減する方針を掲げた。各社によって多少の差はあるが、概ね 2030 年度までには政策株式の保有はゼロとなる予定である。2024 年 3 月末時点、大手損害保険グループは上場株式を約 8.8 兆円保有している。4-9 月期には、この内の約 1 兆 2,550 億円分を売却した。想定よりも上回って売却できたこともあり、通期では従来計画より約 3,650 億円多い 1 兆 8,400 億円の売却額を見込んでいる。

図表 2 2023 年度上半期比で自社株買いが 1,000 億円以上の増加となった企業は 14 社

順位	企業名	増加額 (億円)
1	■ トヨタ自動車	7,870
2	リクルートホールディングス	4,189
3	■ 三菱商事	1,675
4	■ ソニーグループ	1,561
5	ソフトバンクグループ	1,538
6	MS & ADインシュアランスグループホールディングス	1,535
7	LINEヤフー	1,500
8	■ ENEOSホールディングス	1,346
9	■ 三井物産	1,300
10	■ 第一三共	1,200
11	■ キヤノン	1,000
//	■ 三菱UFJフィナンシャル・グループ	1,000
//	第一生命ホールディングス	1,000
//	■ 小松製作所	1,000
15	キャノンマーケティングジャパン	819

(注) 自己株式取得額の算出方法は図表 1 と同じ。

■印は、大手損害保険グループ（MS & ADインシュアランスグループホールディングス、東京海上ホールディングス、SOMPOホールディングス）の有価証券報告書（2024 年 3 月期）で、「特定投資株式」や「みなし保有株式」として表記されている企業。

(出所) アイ・エヌ情報センター、各社有価証券報告書を基に大和総研作成

2. 大手損保グループに株式を保有される企業の自社株買いの増減傾向

トヨタ自動車のように大規模な自社株買いを行う理由として「大手損害保険グループの政策保有株式売却の動き」を挙げる企業は少ない。しかし、大手損害保険グループの株式保有比率が高い企業では、自社株買いを前年同期より増やしている傾向にある。

図表3は、大手損害保険グループの2024年3月期の有価証券報告書で保有が確認できる企業について、保有比率別に自社株買い実施額の増減傾向を企業数で表している。例えば、表中「⑦計」の409社の中で、前上半期も今上半期も自社株買いを行っていない「未実施(D)」企業は238社ある。これを除いた171社を「増加」、「ほぼ同額(前上半期比±5%以内)」、「減少」に分類すると、自社株買いを増やした企業は半分をやや上回る88社となった(構成比51.5%)。「⑧市場全体」の比率が59.0%だったことを踏まえると、大手損害保険グループに株式を保有されている企業は、上場企業全体(東京証券取引所のプライム市場またはスタンダード市場に上場する企業)ほど自社株買いに積極的ではなかったように映る。

しかし、保有比率が「②2.5%超 - 4.0%以下」の比率は61.9%と上場企業全体を上回り、トヨタ自動車(保有比率4.3%)が含まれる「①4.0%超 - 」では69.2%と、約7割の企業が自社株買いを増やしている。大手損害保険グループが将来的に保有株式を売却するとなると、売却される株式は需給面で株価にマイナスになると想起されやすい。このため、影響が相対的に大きい企業では、自社株買いを増やす傾向にあったと推察される。

図表3 大手損保グループによる保有比率の高い企業が自社株買いに積極的だった

保有比率 超 以下	増加 (A)	ほぼ同額 (B)	減少 (C)	未実施 (D)	計 (E)	(A) (A)~(C)
① 4.0% -	9	2	2	29	42	69.2%
② 2.5% - 4.0%	13	3	5	27	48	61.9%
③ 1.5% - 2.5%	17	1	17	43	78	48.6%
④ 1.0% - 1.5%	18	2	14	45	79	52.9%
⑤ 0.5% - 1.0%	12	0	17	49	78	41.4%
⑥ 0.0% - 0.5%	19	5	15	45	84	48.7%
⑦ 計	88	13	70	238	409	51.5%
⑧ 市場全体(注)	540	24	352	2,318	3,234	59.0%

(注) 対象は、大手損害保険グループ(MS&ADインシュアランスグループホールディングス、東京海上ホールディングス、SOMPOホールディングス)のいずれかの有価証券報告書(2024年3月期)で、「特定投資株式」や「みなし保有株式」として表記されている409社。

保有比率は2024年3月末の発行済み株式数(除く自己株式)を基に計算。

自己株式取得額の算出方法は図表1と同じ。

表中の「未実施(D)」は、前上半期、今上半期ともに自社株買いを行っていないことを、また「ほぼ同額(B)」は、前上半期の自社株買い(金額)に対し、今上半期が5%以内の増減に留まったことを表す。

「市場全体」は東京証券取引所(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企業。

(出所) アイ・エヌ情報センター、LSEG、各社決算短信・有価証券報告書を基に大和総研作成

3. 自社株買いを行った企業の株価上昇率（中央値）は相対的に高い

では、自社株買いによって、株式需給の緩和観測は後退したのだろうか。近年、自社株買いを行った企業の株価は相対的にパフォーマンスが良い傾向にある。今上半期も同様に、全体的に自社株買いの効果が表れている。

今上半期は 8 月初旬に米国経済の悪化懸念が台頭したこと等で株価指数が大幅に下落したこともあり、3 月 29 日と 9 月 30 日で株価を比べると、東証プライム市場または同スタンダード市場に上場する約 3,200 社の株価は、3 社に 2 社が下落した（株価上昇率の中央値は▲6.1%）。しかし、自社株買いを行った 648 社の中央値は▲2.6%と、行わなかった 2,563 社の▲7.1%より 4.5%ポイント高く、自社株買いによって株価の下落が限定された可能性が推察される（図表 4）。

PBR の水準に関わらず、自社株買いを行った企業群の方の株価上昇率が高くなっている。中でも PBR が 0.7 倍超から 1.0 倍以下での差は大きく、自社株買いが好感されたと思われる。

一方、自社株買いの効果に懐疑的な意見もある。「自社株買いをするから株価パフォーマンスが良いのではなく、業績が良い企業が自社株買いをする（または増やす）ので、結果的には業績の良い企業の株価パフォーマンスが良いにすぎないのではないか」との考えである。

図表 4 上半期はすべての PBR 水準で自社株買いを行った企業の株価パフォーマンスが高い

株価上昇率 PBR (倍)	全体			実施－未実施 (%pt)	企業数		
		実施	未実施		全体	実施	未実施
5.0 超 -	-13.1%	-1.8%	-13.7%	+12.0	161	28	133
3.0 超 5.0 以下	-8.1%	-3.2%	-8.8%	+5.6	212	34	178
2.0 超 3.0 以下	-2.9%	1.0%	-4.3%	+5.3	316	62	254
1.5 超 2.0 以下	-2.9%	-1.0%	-3.6%	+2.6	293	62	231
1.2 超 1.5 以下	-6.4%	-1.8%	-6.8%	+5.0	339	61	278
1.0 超 1.2 以下	-4.8%	-3.3%	-5.1%	+1.8	306	78	228
0.9 超 1.0 以下	-5.1%	4.2%	-6.0%	+10.1	201	44	157
0.8 超 0.9 以下	-5.5%	-2.5%	-7.3%	+4.8	237	51	186
0.7 超 0.8 以下	-5.8%	-0.0%	-7.9%	+7.8	258	52	206
0.6 超 0.7 以下	-6.8%	-4.3%	-7.5%	+3.2	257	62	195
0.5 超 0.6 以下	-7.6%	-4.2%	-7.8%	+3.6	220	46	174
0.4 超 0.5 以下	-6.9%	-5.8%	-6.9%	+1.1	183	32	151
0.3 超 0.4 以下	-8.4%	-6.9%	-8.7%	+1.8	163	27	136
0.0 超 0.3 以下	-10.2%	-6.6%	-11.5%	+4.9	47	9	38
- 0.0 以下	-8.6%	-	-8.6%	-	18	0	18
全体	-6.1%	-2.6%	-7.1%	+4.5	3,211	648	2,563

(注) 対象は東証プライム市場または同スタンダード市場の上場企業（上場廃止予定企業等は除く）。PBR の計算に用いた 1 株あたり純資産は、2024 年 1 月 1 日から 3 月 31 日までに四半期末または決算期末を迎えた各社の決算短信・有価証券報告書での数値を採用。株価上昇率（中央値）は、各社の 2024 年 3 月 29 日から 9 月 30 日にかけての変化率を基に、各区分に属する企業の中での中央値を表す。

(出所) LSEG、各社決算短信等の開示資料を基に大和総研作成

そこで、上半期の業績、自社株買い、株価の変化にどのような関係があるかを図表5にまとめてみた。図表4の集計対象企業から3月期決算企業に絞り、業績（当期純利益）、自社株買い実施額それぞれの増減、各区分に該当する企業群の中での株価上昇率（中央値）を示している。

これによると、増益企業の方が減益企業よりも株価上昇率は7%ポイントほど高く、「業績の良い企業の株価パフォーマンスは相対的に良い」と言えそうだ（図表5中の①）。一方、業績が良い企業ほど自社株買いを行うのかと言えば、そうでもない。今上半期に自社株買い実施額を増やした企業の比率は、増益企業で58.3%、減益企業で57.8%と、ほぼ同じ水準である（同②）。

業績の方向性が同じ企業の間で、自社株買いと株価上昇率を比べると、自社株買いを行った企業の方が、株価パフォーマンスは良い。例えば、増益企業でみると、自社株買いを増やした企業は、減らした企業に比べて株価上昇率が3.7%ポイント高い（同③）。業績がほぼ横ばいだった企業や減益となった企業では、自社株買いを増やしたことによる効果は低かったものの、未実施だった企業に比べると5%ポイント前後高くなっている（同④）。確かに業績の良し悪しは株価に影響を与えているが、（少なくとも今上半期は）自社株買いの動きも株価に影響を与えているといえよう。

図表5 「業績が良い企業ほど自社株買いをする」訳ではなかった上半期

業績（当期純利益）と自社株買い

業績 \ 自社株買い	増加 (A)	ほぼ同額 (B)	減少 (C)	未実施 (D)	計 (E)	(A) (A)~(C)	(A) (E)
1. 増益	169	13	108	568	858	② 58.3%	19.7%
2. ほぼ横ばい	39	2	26	100	167	58.2%	23.4%
3. 減益	129	4	90	472	695	57.8%	18.6%
4. 黒字転換	6	-	3	78	87	66.7%	6.9%
5. 赤字転落	9	-	4	104	117	69.2%	7.7%
6. 赤字縮小	4	1	5	69	79	40.0%	5.1%
7. 赤字拡大	2	-	3	57	62	40.0%	3.2%
計	358	20	239	1,448	2,065	58.0%	17.3%

株価上昇率（中央値）

	増加 (A)	ほぼ同額 (B)	減少 (C)	未実施 (D)	計 (E)	増加-減少 (A)-(C)	減少-未実施 (C)-(D)
1. 増益	1.0%	×	-2.7%	-2.8%	-2.1%	③ +3.7	+0.1 ④
2. ほぼ横ばい	-0.6%	×	-0.5%	-6.5%	-4.1%	▲0.1	+5.9
3. 減益	-6.0%	×	-6.8%	-10.8%	-9.4%	+0.7	+4.0
1. 増益 - 3. 減益	+7.0	×	+4.1	+7.9	+7.3	①	

（注） 対象は3月期決算企業（ただし、決算月数が6ヵ月以外の企業は除く）。

表中の「未実施(D)」と「ほぼ同額(B)」は図表3と同じ。

「株価変動率（中央値）」の表では、該当企業数の少なかった「ほぼ同額(B)」は算出していない。

（出所）アイ・エヌ情報センター、QUICK、LSEG、各社決算短信を基に大和総研作成

4. 今後の展望

自社株買いは、2020 年の新型コロナの影響で実施する企業は減ったが、その後の企業業績の回復と業績に連動する株主還元を採用する動きが重なり、2023 年度にかけて企業数と実施額は増加してきた。また、2023 年 3 月に、東証が「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た。東証の要請は、上場企業に自社株買いや増配のみの対応や一過性の対応を求めるものではないが、多くの上場企業が資本収益性の向上や持続的な成長のための手段として、自社株買いを検討した結果が実施企業数の増加につながったと考えられる。

足元では、大手損害保険グループだけでなく、銀行や事業会社でも取引先の株式を政策保有株式として持ち続けることの合理性を見直し、合理性がないと判断した場合は売却する動きが進んでいる。このような動きは株式市場で売り圧力となるため、今後、政策株式として自社株式を保有されている企業を中心に、自社株買いへの姿勢が積極的になると予想される。また、株式を所有し続ける株主の利益を尊重するため、市場価格から一定の比率で下げた価格を基に、自己株式の公開買い付け（ディスカウント TOB）を検討する動きも増えるだろう。

その際、投資家に誤解を与えない配慮が望まれる。具体的には、株主還元方針として、当期純利益等の一定比率を「配当」や「自社株買い」に充当するとしている企業である。株式の需給環境を考慮した自社株買いの規模が大きくなると、従来よりも配当として支払う金額が減り、「減配」または「配当予想の下方修正」につながって投資家に嫌気されるおそれもある。株主還元方針を「配当性向●●%+自社株買い■●億円」と分けたり、大規模な自社株買いを行う際に配当への影響の有無を説明したりする等して、投資家からの理解を得る工夫に期待したい。