

2025 年 9 月 9 日 全 5 頁

特別配当・記念配当の動向と株価への影響

毎年 1 割程度が特別・記念配当を実施、株価押し上げ効果は短期的

金融調査部 研究員 瀬戸佑基

[要約]

- 配当政策の一環として、「特別配当」や「記念配当」と称される特殊な配当が行われることがある。普通配当には一般に「下方硬直性」（株価などへの悪影響を懸念し、一度引き上げた配当額を引き下げづらい、という性質）があるとされるが、特別配当や記念配当といった理由で配当を行うことで、その増配が一時的なものであり、次期以降は行われない可能性が高い点を強調する意図があるのだろう。
- 特別配当・記念配当の実施率は年度によって増減するものの、直近では特別配当を行っている上場会社は 2% 程度、記念配当を行っている会社は 5-9% 程度となっている。特別配当はほとんどが好業績を背景に行われ、記念配当は「創立・創業〇周年」を記念して行われる例、「上場（もしくは上場〇周年）」を記念して行われる例の順に多い。
- 特別配当や記念配当についても、普通配当の増配と同じく配当実施の適時開示の直後に株価を大きく上昇させる効果がある一方、その株価の押し上げ効果は普通配当の増配に比べて短期的なものにとどまる。

一時的な増配であることを強調するための、特別・記念配当

配当政策の一環として、普通配当の増配ではなく、「特別配当」や「記念配当」と称される特殊な配当が行われることがある。あくまでも各社が独自に配当に対してラベリングを行っているに過ぎず、特別配当や記念配当という用語の法令上の定義はないものの、例えば東京証券取引所「会社情報適時開示ガイドブック（2025 年 4 月版）」では、「剰余金の配当」の「**〔開示に関する注意事項〕**」として「記念配当、特別配当が含まれる場合には、配当の内訳を記載してください」（p. 115）と言及しているなど、実務では幅広く浸透した概念となっている。

一般に、普通配当には「下方硬直性」（株価などへの悪影響を懸念し、一度引き上げた配当額を引き下げづらい、という性質）があるとされる。この下方硬直性を回避するためか、一時的な好業績等を背景に増配を行う際、その増配分を「特別配当」や「記念配当」とすることがある。つまり、特別配当や記念配当には、その増配が普通配当の増配（下方硬直性のある増配）と異なる一時的なものであり、次期以降は行われない可能性が高い点を強調する意図があるのだろう。

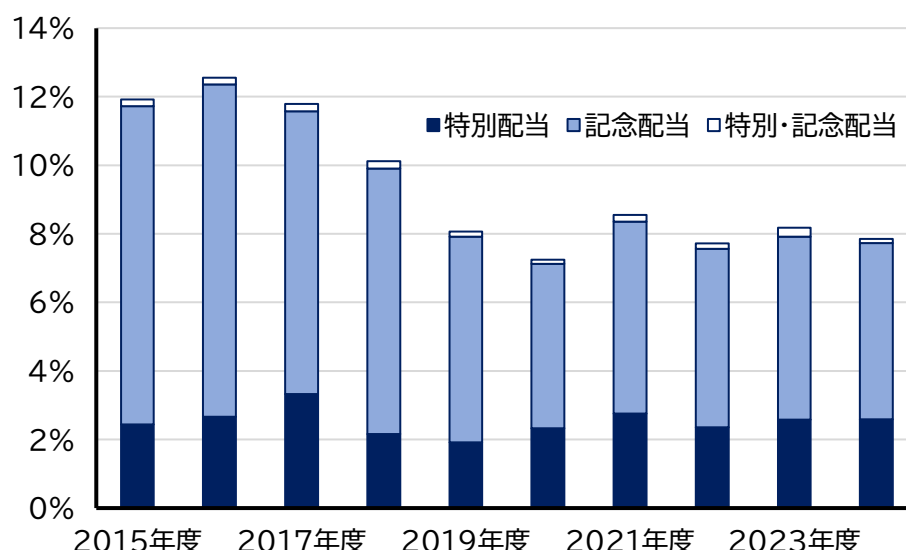
株主還元強化の動きが強まる一方、普通配当の増配に踏み切るハードルも高い、という状況下において、一時性を強調した特別配当や記念配当を選好する向きもあるかもしれない。本稿では、この特別配当や記念配当の現状について概観したうえで、普通配当の増配とはどのような点が異なるのか、を調査した。

特別配当・記念配当の実施動向：毎年1割程度の実施率

2015年度から2024年度までの10年間に、上場会社のうち「特別配当」や「記念配当」を行った会社数の推移は、**図表1**の通りだ。

各年度で特別配当を行っている会社は上場会社のうち概ね2%超、記念配当を行っている会社は5-9%程度である。ごく一部の会社は記念配当と特別配当の両方を行っている。

図表1 上場会社における特別配当・記念配当の実施率



(注1) 各年度は、「各年度内に期末を迎えた年度」として集計している。例えば2020年度のデータには、「2020年4月から2021年3月までの間に期末を迎えた会計年度」のデータが含まれる。なお、決算期変更等の理由で単年度の記念配当でも複数年度にまたがって記録されている例などもあるため、あくまでも参考値となる。

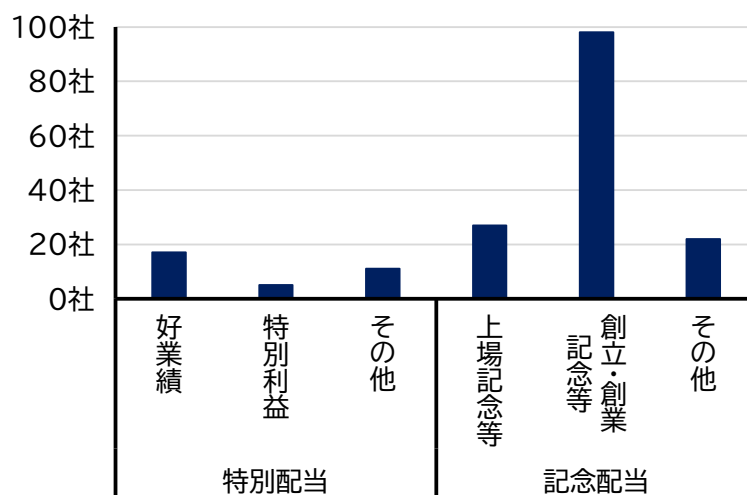
(注2) データの都合上、2025年8月時点で上場している会社についてのみ、過去にさかのぼって調査を行っている。2015年度～2024年度当時に上場しており、2025年8月時点では上場していない会社は分析対象外とした。

(注3) 各年度の割合の分母は、「2025年8月時点で上場している会社のうち、各年度の年度末（3月末）時点で上場している会社数」となる。年度により分母が異なるため、時系列的な推移を把握するためのものではなく、全体感を大まかにとらえるための図表となる。

(出所) QUICK より大和総研作成

また、特別配当・記念配当をどのような理由で行っているかを調査したものが**図表 2** だ。ここでは 2024 年度に適時開示が行われた特別・記念配当について調査している。なお、**前掲図表 1** では「各年度に行われた記念配当・特別配当」を集計しているのに対し、この**図表 2** では「2024 年度に『特別配当』もしくは『記念配当』という語をタイトルに含む適時開示が行われた特別配当・記念配当」を集計しており、対象が異なる。

図表 2 特別配当・記念配当の理由別実施社数



(注 1) 2024 年度に「特別配当」もしくは「記念配当」という語を含むタイトルの適時開示を行った事例を対象として調査。

(注 2) 記念配当のうち「上場」「創立・創業」には、「上場記念」だけでなく「上場〇周年記念」などといった周年記念の事例も含む。

(出所) アイ・エヌ情報センター、各社開示資料より大和総研作成

特別配当の理由については、好業績や特別利益を挙げることが多いようだ。なお、理由が複数あるなど分類が難しいものを便宜上「その他」としているが、この分類の中にも、実質的に好業績を背景にしていると読み取れる事例が多い。

記念配当については、「創立・創業〇周年記念」を理由とした配当が最も多く、記念配当全体の 6 割程度を占めている。次いで「上場記念」や「上場〇周年記念」を理由としたものが多い。その他、経営統合や合併、工場の竣工を記念したものもあり、内容は幅広い。

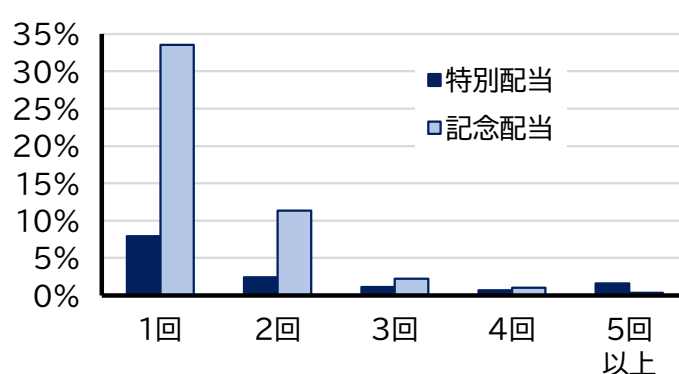
特別配当や記念配当の理由を見ても明らかな通り、一般に特別配当は利益との関連性が明示されている一方、記念配当は利益との関連性が明示されないことが多い。ただし、(若干古い文献にはなるが) 記念配当について分析を行った石川 (2005)¹は、「記念配当は、『特殊な行事に起因する単なる一時的な増配』ではなく、『利益の増減』と関連している」と結論付けている。何らかの「記念」すべき事柄があることだけを背景に記念配当が行われるわけではなく、好業績が見込まれ、かつ何らかの「記念」すべき事柄がある際に記念配当が行われるということだろう。

¹ 石川博行 (2005) 「記念配当の柔軟性と裁量的配当政策」(『経営研究』56 巻 3 号、pp. 103-140)

2015 年度から 2024 年度にかけての 10 年間に於いて、各社が特別配当または記念配当を行った頻度を調査し、分布をまとめたものが**図表 3** だ。なおこの図表では、同一の決算期に 2 回以上の特別・記念配当を行った場合でも、「1 回」としてカウントしている。

ほとんどの会社は過去 10 年間で 1 回のみ特別配当・記念配当を行っているが、中には 2 回以上行う例もある。また図表には示していないものの、連続で特別配当・記念配当を行う事例もごく少数存在する。ただし、連続で特別配当・記念配当を行う場合、その一時性が薄れてしまう可能性には注意が必要だ。連続して特別配当等を行った後に、それを行わない期があった場合、普通配当を減配した際のように、株価などにマイナスの影響が出る可能性もあるかもしれない。

図表 3 特別配当・記念配当の 10 年間の実施回数



(注 1) 2015 年 4 月～2025 年 8 月の間に連続して上場し続けている会社のみを対象として調査。

(注 2) 割合の分母は、「2015 年度から 2025 年 8 月時点まで連続して上場し続けている会社数」となる。前掲図表 1 とは分母が若干異なる。

(出所) QUICK より大和総研作成

特別配当・記念配当の株価押し上げ効果は一時的

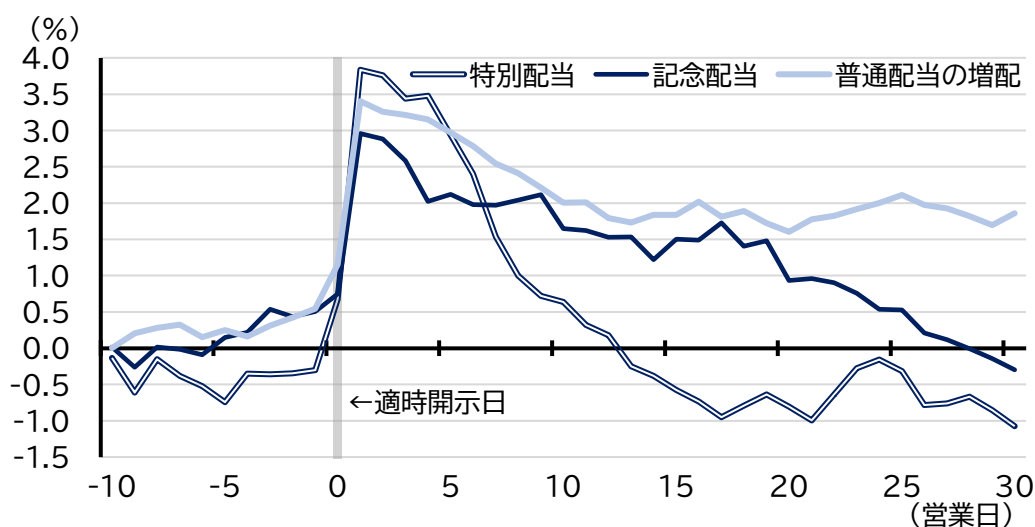
先述の通り、特別配当は（少なくとも表向きには）利益を源泉とすることが多い、といった細かい差異はあるものの、一時性を強調する、という意味では特別配当と記念配当は類似の性質を持つ。では、特別配当と記念配当の実施の公表は、株価にどのような影響を与えるのか。

例えば太田（2012）²は、普通配当の増配と特別配当が株価に与える影響について、米国における文献を調査・整理している。そこでは、特別配当により株価にはプラスの影響がもたらされるものの、そのプラス幅は普通配当の増配などの発表事例ほどは大きくない、という研究が多いことを示している。

ここでは、簡易的な分析として、2020 年度から 2024 年度の間に配当に関連する適時開示を行った会社について、適時開示前後の累積超過リターンの推移を調査した（**図表 4**）。なお、決算短信と同日に配当に関する適時開示を行っている事例、業績予想の修正が同時に発表されたことが確認できた事例などは集計対象外としている。

² 太田裕貴（2012）「特別配当の一時性と株式市場の評価：米国の証拠を中心に」（『大阪市大論集』129 巻、pp. 1-21）。

図表 4 普通配当の増配・特別配当・記念配当に関する適時開示後の累積超過リターン



- (注 1) 2020 年度から 2024 年度にかけて、特別配当・記念配当・普通配当の増配の適時開示を行った会社が対象。対象社数は、特別配当 41 社、記念配当 166 社、普通配当の増配 379 社。
- (注 2) 特別配当・記念配当については、決算・普通配当の増配・株主優待関連の開示・業績予想の修正を同日に行ったと考えられる事例は除いて分析している。
- (注 3) 普通配当の増配については、決算・特別配当・記念配当・株主優待関連の開示・業績予想の修正・株主還元方針全体の変更を同日に行ったと考えられる事例は除いて分析している。
- (注 4) 適時開示 10 営業日前からの対 TOPIX の超過リターンを累積して示している。
- (出所) アイ・エヌ情報センター、QUICK、各社開示資料より大和総研作成

適時開示前 10 営業日から適時開示後 30 営業日にかけての累積超過リターンを見ると、普通配当の増配発表事例においては株価がプラス圏で推移するものの、特別配当・記念配当事例では株価押し上げ圧力は普通配当の増配事例に比べ短期的なものにとどまる。

あくまで簡易的な分析であり、配当関連の適時開示以外の要因が含まれるものの、特別配当・記念配当単体では長期的な株価の押し上げにはつながらないといえよう³。

配当と株価の関係性についての理論的背景としては、いくつかの仮説が提唱されている。そのうちの代表的なものである「シグナリング仮説」(配当政策は、経営者のみが持つ情報を投資家に伝達するためのシグナルとして機能するため、配当政策の変更が株価に影響を与える、とする仮説)に沿って考えると、今回の結果は理解しやすい。

下方硬直性の強い普通配当の増配を発表する場合は、経営者が将来業績に対して強い自信を持っているというシグナルになり、株価が長期的に押し上げられる一方、特別配当などの一時性を強調した配当の場合は、将来業績に対する自信は相対的に薄いとみなされやすい。結果として、普通配当の増配ほど息の長い株価の押し上げ効果が見られないのだろう。裏を返すと、翌期以降に「記念配当や特別配当が無かったこと」に対する市場からの失望も、「普通配当が減配されたこと」に比べれば薄い可能性があり、「特別配当や記念配当による増配は、あくまでも一時的なものにとどまる」との意図が適切に伝わっている結果ともいえるかもしれない。

³ 実際には、業績の上方修正と特別配当が同時に発表されるケースなどにおいて、業績の上方修正の影響により、特別配当の適時開示後に長期的に株価が上昇基調となるなどの可能性はある。