

2025 年 9 月 11 日 全 7 頁

株主還元比率目標を掲げる主要企業が 6 割を超える

DOE は機械や化学で、累進配当は卸売業や銀行業での採用率が高い

金融調査部 主席研究員 中村 昌宏

[要約]

- 2025 年 8 月末時点で、TOPIX500 企業（主要企業）のうち 320 社が、有価証券報告書の「配当政策」に比率目標を掲げている。加えて、15 社が既に 2025 年度から比率目標の採用を表明しており、目標や基準を明示する主要企業は 3 社に 2 社となっている。
- 目標とする比率の平均値も上昇している。配当性向は前年度比+1.0 ポイントの 37.0%、総還元性向は同+0.9 ポイントの 49.2%、株主資本配当率 (Dividend on equity ratio: DOE) は同+0.3 ポイントの 3.6%となっている。
- 業績の連動性が相対的に小さい「DOE」（前年度比 26 社増）が目立つ。また、比率目標ではないが、1 株あたり年間配当金を前期の水準以上とする「累進配当」（同 14 社増）の増加企業数も多い。ケースとしては、新たにこれらの方針を採用するよりも、業績連動性が相対的に高い配当性向や総還元性向を既に採用している企業が追加する例が多い。組み合わせることで、業績が拡大した場合の配当の上振れと、業績が悪化した場合の減配リスクの限定の両面に対応できる点がメリットに挙げられる。
- 主要企業の業種別の採用率では、DOE は機械（34%）、化学（29%）、輸送用機器（26%）の、累進配当では卸売業（32%）、銀行業（25%）、食料品（19%）が相対的に高い。今後については、業績は景気の変動を受けやすいものの財務基盤が良好な企業や、政策保有株式売却の受け皿として個人株主を増やしたいと考える企業を中心に、DOE や累進配当等で減配リスクを抑える方針の採用が進むと予想される。
- ただし、株主還元への利益配分率が上昇するにつれ、企業価値を高める成長戦略とのバランスを経営陣に問う声が高まると予想される。企業の開示に対する注目度や重要度が、より高まると考える。

1. 主要企業の3社に2社が、配当方針等の目標や基準を明示することに

配当や自社株買いで株主に還元する金額について、当期純利益や株主資本の一定比率としたり、今後数年間にわたる毎期の増配額を示したりするなど、あらかじめ目標（以下、「比率目標」）を掲げる企業が増えている。基調となった転機は、コーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」の適用が開始された2015年だった。コロナ禍の2020～2021年度では増加ペースは鈍化したが、その後は動きが再び活発になっている。背景には、東京証券取引所（東証）による市場区分の見直し（2022年4月）で各市場区分のコンセプトが明確になったこと、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請（2023年3月）で上場会社が持続的な企業価値向上をより意識するようになったこと、さらには投資先企業の経営陣に積極的な提言を行うアクティビストの存在感が高まったことなどがある。

東証上場の主要企業で構成されるTOPIX500（2025年8月末時点：497社、以下「主要企業」）の企業について、2024年4月1日から2025年3月31日までに決算期末を迎えた2024年度の有価証券報告書（有報）の「配当政策」の項目を調べると、比率目標を掲げる企業は320社あった。採用率は64.4%と、10年前（2014年度）の39.1%から約25ポイント上昇した。さらに、比率目標を掲げていない177社のうちの15社は、2025年度から比率目標を採用すると記している。2025年度に比率目標を撤回する企業がないと仮定すると、少なくとも採用率は67.4%となり、3社に2社が具体的な基準や目標を投資家に周知していることになる。

比率目標を掲げるだけでなく、内容を拡充する企業も増えている。比率を引き上げたり、表現を「■%程度」から「■%以上」のように強めたり、他の方針を追加した拡充企業は54社と、2014年度以降で最も多かった。比率目標の採用企業数が年々増えており、中期経営計画の更新のような見直すタイミングが重なったのかもしれない。それでも、2024年度は採用企業の18.9%が拡充し、従来よりも拡充の動きが顕著だった。この比率は、2014年度以降で最も高い。

図表1 2024年度は比率目標の新規採用だけでなく、内容の拡充企業数が増加

年度（注）	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
集計対象企業数	476	484	487	489	491	492	492	493	495	496	497
①比率目標（注）なし	290	281	272	260	253	244	238	231	209	197	177
（前期比増減）	5	-9	-9	-12	-7	-9	-6	-7	-22	-12	-20
（構成比）	60.9%	58.1%	55.9%	53.2%	51.5%	49.6%	48.4%	46.9%	42.2%	39.7%	35.6%
②比率目標あり	186	203	215	229	238	248	254	262	286	299	320
（前期比増減）	+17	+17	+12	+14	+9	+10	+6	+8	+24	+13	+21
（構成比）	39.1%	41.9%	44.1%	46.8%	48.5%	50.4%	51.6%	53.1%	57.8%	60.3%	64.4%
うち、比率目標を…											
拡充した企業数	15	29	25	19	24	21	20	29	31	44	54
（前期②企業数比）	8.9%	15.6%	12.3%	8.8%	10.5%	8.8%	8.1%	11.4%	11.8%	16.8%	18.9%
縮小した企業数	-	1	1	2	1	2	1	2	4	4	4
（前期②企業数比）	-	0.5%	0.5%	0.9%	0.4%	0.8%	0.4%	0.8%	1.5%	1.5%	1.4%
③比率目標の新規採用	19	17	14	17	17	15	15	17	28	24	26
④比率目標の取り下げ	13	7	5	5	10	7	9	10	6	12	6

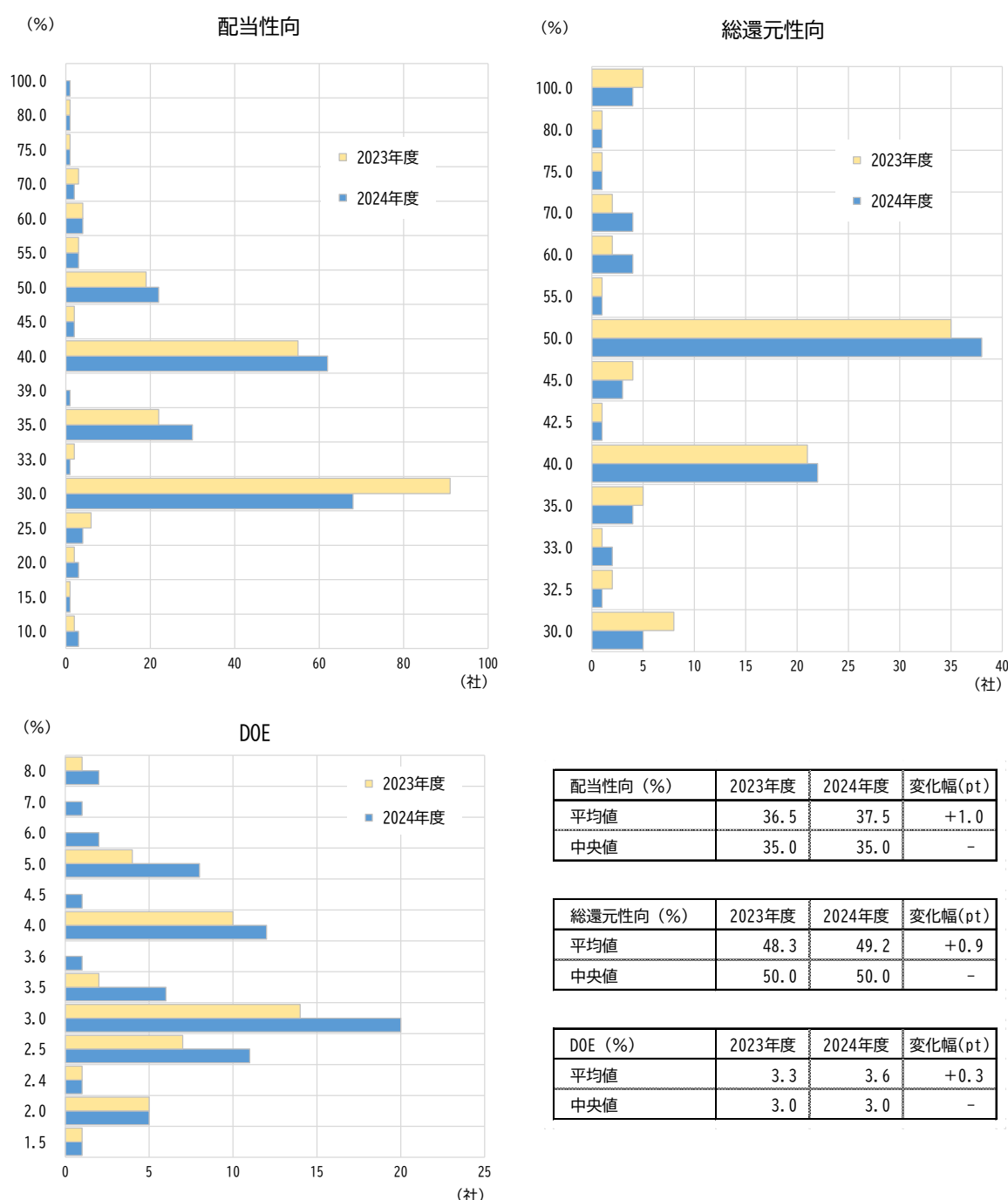
（注）「年度」は4月1日から翌年の3月31日までに決算期末を迎える事業年度を表す。例えば、「2024年度」は、2024年4月1日から2025年3月31日までに決算期末を迎えた各社の有価証券報告書を用いている。

また、「比率目標」には、「每期××円増配する」と具体的な増配額を示している企業を含む。

（出所）各社有価証券報告書を基に大和総研作成

拡充の内容を見ると、比率の引き上げが多い。2024年度の拡充企業54社のうち、比率を引き上げた企業は32社あった。内訳は、配当性向が23社、総還元性向が5社、株主資本配当率(Dividend on equity ratio : DOE)が7社で、複数の比率目標を引き上げた企業は3社あった。2024年度の各比率の中央値は前年度と変わらないものの、平均値は上昇した(図表2)。配当性向は前年度比+1.0ポイントの37.0%、総還元性向は同+0.9ポイントの49.2%、DOEは同+0.3ポイントの3.6%となった。

図表2 比率の最頻値は「配当性向：30%、総還元性向：50%、DOE：3%」



(出所) 各社有価証券報告書を基に大和総研作成

2. 採用数は配当性向が最多も、DOE や累進配当の増加が目立つ

比率目標の採用や内容拡充が増えたことに加え、業績の連動性が相対的に小さい DOE や累進配当の採用増が窺える。もともと、最も多く採用されているのは配当性向である。主要企業 497 社が採用している方針を集計すると（重複あり）、配当性向が 4 割超の 209 社と最も多い（図表 3）。次に多いのは総還元性向の 91 社（2 割弱）だが、配当性向との差は大きい。以下、DOE の 71 社、累進配当の 60 社、1 株あたり配当金の下限の 40 社と続く。

しかし、配当性向では前年度から 5 社減となる一方、DOE では 26 社増、累進配当では 14 社増となった。背景に、米国の関税引き上げ政策等による業績見通しの不透明感が高まる中、主要企業に減配リスクを抑えようとする意識が高まったことがあると推察される。

図表 3 配当性向の採用が最も多いが、DOE と累進配当が増えている

方針の内訳 ～主要方針別（重複あり）～	2023年度(496社)		2024年度(497社)		企業数 増減
	企業数	比率	企業数	比率	
配当性向	214	43.1%	209	42.1%	▲5
総還元性向	89	17.9%	91	18.3%	+2
DOE	45	9.1%	71	14.3%	+26
累進配当（「比率目標」対象外）	46	9.3%	60	12.1%	+14
1株あたり配当金の下限（〃）	36	7.3%	40	8.0%	+4

（注）「年度」の説明は図表 1 と同じ。

（出所）各社有価証券報告書を基に大和総研作成

図表 4 複数の比率目標を採用する企業数は前年度からほぼ変わらず

方針別の企業数 ～TOPIX500企業の分類～	2023年度		2024年度		企業数 増減
	企業数	比率	企業数	比率	
「比率目標」（注）を採用する企業	299	60.3%	320	64.4%	+21
①－A 配当性向	173	34.9%	171	34.4%	▲2
①－B 総還元性向	56	11.3%	58	11.7%	+2
①－C DOE	21	4.2%	41	8.2%	+20
①－D 毎年の増配額	1	0.2%	1	0.2%	－
②－AB 配当性向＋総還元性向	23	4.6%	18	3.6%	▲5
②－AC 配当性向＋DOE	14	2.8%	15	3.0%	+1
②－AD 配当性向＋毎年の増配額	1	0.2%	1	0.2%	－
②－BC 総還元性向＋DOE	7	1.4%	11	2.2%	+4
③ 配当性向＋総還元性向＋DOE	3	0.6%	4	0.8%	+1
「比率目標」の採用がない企業	197	39.7%	177	35.6%	▲20
累進配当の採用あり	11	2.2%	13	2.6%	+2
1株あたり配当金の下限の採用あり	3	0.6%	4	0.8%	+1
上記いずれの採用がない	183	36.9%	160	32.2%	▲23
合計	496	100.0%	497	100.0%	+1

（注）「年度」の説明は図表 1 と同じ。また、「比率目標」に含まれる内容は、「配当性向」、「総還元性向」、「株主資本配当率（Dividend on equity ratio：DOE）」、「今後数年間にわたる毎期の増配額」のいずれか。

（出所）各社有価証券報告書を基に大和総研作成

業績が悪化（当期純利益が減少）すると、配当性向が一定であれば配当も減少する。これに対し、累進配当では配当水準は下がらない。また、DOE 算出に用いられる株主資本は、配当性向に用いられる当期純利益に比べれば、単年度の変動は小さい。このため、DOE は配当性向よりも配当水準が安定する。一般的に、業績が悪化すると株価は下落しやすいが、そのような局面でも配当水準が安定していれば、投資家にとって徐々に配当利回り面の魅力が高まる。業績悪化の場合でも、このような投資家による「買い」で株価の下落が限定されると期待される。DOE や累進配当を採用する企業は、このような特徴に着目したものと推察される。

前ページの図表 4 からは、比率目標のない企業の減少数と DOE の採用企業の増加数がともに 20 社のため、これまで比率目標のなかった企業の多くが DOE を採用しているように見える。しかし、実際には DOE（や累進配当）の新たな採用は、既に比率目標を掲げており、それに追加する例が多い。業績連動性の高い配当性向等と組み合わせることで、業績が拡大した場合の配当の上振れと、業績が悪化した場合の減配リスクの限定の両面に対応にできるメリットが生じる。なお、比率目標のない企業の 20 社減ったが（比率目標の新設が 26 社、取り下げが 6 社）、新設した企業が採用した方針の過半は配当性向だった。

業績の連動性が相対的に高い方針のみを採用する企業数は、189 社から 159 社に減少している（図表 5）。減少した 30 社のうち過半の 16 社では、DOE を方針に追加したり、DOE に方針を変更したりしている。また、9 社については、比率目標としては配当性向や総還元性向を継続するものの、累進配当や 1 株あたり配当金の下限を追加している。この他の 5 社は、比率目標自体を取りやめた。

図表 5 業績連動性の高い方針のみを採用する企業は減少

	2023年度			2024年度		
	企業数	累進配当またはDPS下限		企業数	累進配当またはDPS下限	
		あり	なし		あり	なし
配当性向	173	41	132	121	6	115
総還元性向	56	16	40	34	3	31
配当性向 + 総還元性向	23	6	17	13	0	13
小計	252	63	189	168	9	159
業績連動性の高い方針の採用（配当水準の下限等なし）				168	159	
増減				▲21	▲30	
DOE				6	1	5
配当性向 + DOE				5	1	4
総還元性向 + DOE				4	1	3
配当性向 + 総還元性向 + DOE				1	0	1
比率目標の取り下げ				5	0	5
小計				21	3	18
合計				189	12	177

(※)
2024年度の企業数は、2023年度の「業績連動性の高い方針の採用（配当水準の下限等なし）」の189社を基に集計している。

（出所）大和総研作成

3. DOE は「機械、化学、輸送用機器」、累進配当は「卸売業、銀行業、食料品」での採用率が高い

どのような方針を採用するかは、その企業の事業特性、財務状態、経営戦略等によって異なるだろうが、業種の特徴による影響は一定程度ありそうだ。採用比率を業種別にみると、構成銘柄数に差があるため 15 社以上の業種に絞って比較すると、DOE では①機械（34%=11 社/32 社）、②化学（29%=12 社/41 社）、③輸送用機器（26%=5 社/19 社）の、累進配当では(1)卸売業（32%=8 社/25 社）、(2)銀行業（25%=6 社/24 社）、(3)食料品（19%=5 社/27 社）の採用率が相対的に高い（図表 6。33 業種別の分布は p. 7【参考図表】を参照）。DOE での機械と化学、累進配当での卸売業、食料品は、2024 年度に採用する企業が増えたことが相対的な高さにつながっている。特に DOE では、増加企業数は機械が 6 社、化学が 5 社と他の業種を上回っている。

景気変動の影響を受けにくい生活必需品等を提供する企業は DOE や累進配当を採用しやすいが、株式市場でディフェンシブ・セクターと呼ばれる景気動向に左右されづらい業種の採用率が必ずしも高いわけではない。特に医薬品、情報・通信業などでの採用率は低く、主要企業の平均を下回っている。現状では、業績は景気の変動を受けやすいものの財務基盤が良好な企業が、DOE や累進配当の採用に積極的になっていると推察される。

図表 6 業種別^(注)にみた株主還元方針の採用率

	TOPIX500 構成 銘柄数	2024年度での採用企業（重複あり）					
		比率					
		配当 性向	総還元 性向	DOE	累進 配当	DPS 下限	明記 なし
建設業	21	57%	19%	19%	14%	24%	10%
食料品	27	59%	26%	11%	19%	15%	22%
化学	41	34%	29%	29%	12%	5%	24%
医薬品	17	18%	-	12%	12%	-	59%
機械	32	56%	16%	34%	-	16%	16%
電気機器	52	44%	12%	13%	2%	6%	35%
輸送用機器	19	16%	16%	26%	5%	-	42%
陸運業	25	32%	16%	12%	16%	4%	44%
情報・通信業	38	42%	18%	-	3%	8%	47%
卸売業	25	32%	36%	12%	32%	4%	20%
小売業	35	34%	9%	9%	17%	3%	51%
銀行業	24	58%	17%	-	25%	4%	21%
サービス業	24	50%	4%	17%	-	4%	38%
小計	380	42%	17%	15%	11%	7%	33%
TOPIX500全体	497	42%	18%	14%	12%	8%	32%

(注) 構成銘柄数が 15 社以上ある業種を対象。赤い囲みは当該業種の中で相対的に比率が高いことを、またシャドーは比率が「TOPIX500 全体」を上回っていることを示す。なお、DPS は「1 株あたり年間配当金」を表し、「年度」の説明は図表 1 と同じ。

(出所) 各社有価証券報告書を基に大和総研作成

4. 今後の展望

既に約 2/3 の主要企業が比率目標を掲げているため、今後は、新規採用よりも内容の拡充や他方針の追加や切り替えが増えると思われる。例えば、政策保有株式の売却が進む中、受け皿として個人株主を増やしたいと考える企業では、個人株主の長期保有の意欲を高めるために DOE や累進配当等で減配リスクを抑える方針が検討されるだろう。

一方、株主還元への利益配分率が上昇するにつれ、企業価値を高める成長戦略とのバランスを経営陣に問う声が高まるだろう。東証要請から 2 年が経ったことで、成長戦略はその進捗が株主から評価を受けることとなる。企業の開示に対する注目度や重要度が一層高まると考える。

【参考図表】 業種別にみた株主還元方針の採用企業数と前年度からの増減

	TOPIX500 構成 銘柄数	2024年度での採用企業（重複あり）						2023年度からの増減（企業数）					
		採用社数						採用社数					
		配当 性向	総還元 性向	DOE	累進 配当	DPS 下限	明記 なし	配当 性向	総還元 性向	DOE	累進 配当	DPS 下限	明記 なし
水産・農林業	2	-	1	-	-	-	1	-	+1	-	-	-	▲1
鉱業	1	-	1	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-
建設業	21	12	4	4	3	5	2	-	▲1	+1	+1	-	▲1
食料品	27	16	7	3	5	4	6	-	+2	+1	+2	+1	▲2
繊維製品	4	2	-	-	-	-	2	-	-	-	-	-	-
パルプ・紙	2	1	-	-	1	1	-	-	-	-	-	+1	-
化学	41	14	12	12	5	2	10	▲3	▲1	+5	+1	+1	▲1
医薬品	17	3	-	2	2	-	10	+1	-	-	-	-	▲1
石油・石炭製品	3	-	2	-	-	2	1	-	-	-	-	-	-
ゴム製品	4	2	-	-	-	-	2	-	-	-	-	-	-
ガラス・土石製品	10	4	3	5	2	1	1	▲1	+1	+2	-	-	-
鉄鋼	6	5	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-	-
非鉄金属	8	5	-	2	1	-	1	+1	-	-	-	-	-
金属製品	6	3	2	-	1	-	3	▲1	-	-	-	-	+1
機械	32	18	5	11	-	5	5	▲4	-	+6	-	+1	-
電気機器	52	23	6	7	1	3	18	-	▲3	+5	-	▲2	▲3
輸送用機器	19	3	3	5	1	-	8	-	+1	+2	-	-	▲2
精密機器	10	4	1	-	2	1	4	+1	-	-	+1	-	▲1
その他製品	10	3	5	1	2	1	1	-	-	-	+1	-	▲1
電気・ガス業	13	2	2	2	1	-	7	▲1	-	+1	-	-	-
陸運業	25	8	4	3	4	1	11	▲1	+1	+2	+2	-	▲2
海運業	3	2	-	-	-	2	1	-	-	-	-	-	-
空運業	2	1	1	1	-	-	1	-	-	-	-	-	-
倉庫・運輸関連業	2	1	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	38	16	7	-	1	3	18	-	+2	-	-	-	▲2
卸売業	25	8	9	3	8	1	5	▲1	-	▲1	+2	-	-
小売業	35	12	3	3	6	1	18	+2	-	-	+3	-	▲3
銀行業	24	14	4	-	6	1	5	+1	▲1	-	+1	-	-
証券・商品先物取引業	4	3	2	1	-	2	-	-	-	-	-	+2	-
保険業	6	1	4	-	3	-	2	-	-	-	-	-	-
その他金融業	9	5	-	-	2	-	4	+1	-	-	-	-	▲1
不動産業	12	6	2	1	3	1	3	▲1	-	+1	-	-	-
サービス業	24	12	1	4	-	1	9	+1	-	+1	-	-	▲3
TOPIX500全体	497	209	91	71	60	40	160	▲5	+2	+26	+14	+4	▲23

（注）DPS は「1 株あたり年間配当金」を表す。また、「年度」の説明は前掲図表 1 と同じ。

（出所）有価証券報告書を基に大和総研作成