

2026年6月16日 全5頁

「累進配当」を採用するメリットと課題

株式相場が下落する局面では TOPIX をアウトパフォームする傾向

金融調査部

主席研究員

中村 昌宏

[要約]

- 1株あたりの配当金の水準を、直近の実績と同水準かそれを上回るとする「累進配当」を導入する企業が増えている。2026年1-5月期は新たに47社が導入した。
- 減配しないと約束することで、安定した業績に対する経営陣の自信や良好な財務基盤を投資家に対して訴求し、自社への信頼感が高まる可能性がある等のメリットがある。
- このような累進配当を採用する企業では、株式相場が下落する局面での株価パフォーマンスが相対的に良好だ。2024年1月から2026年5月の間に、日経平均株価が急落した局面は3度あったが、累進配当を採用する企業の株価（中央値）はいずれもTOPIXを上回っている。また、下落が続くにつれて、TOPIXに対する超過リターンは総じて拡大している。
- 一方、累進配当の方針では、経営陣が配当水準を引き上げる判断基準が分かりづらい側面がある。また、配当方針自体が変更されるケースも少なくないため、「累進」という言葉から想起する時間軸が、経営陣と投資家で異なる場合も予想される。投資家とのコミュニケーションの質を高める上で、企業がこのような分かりづらさを解消する工夫に努めることが望まれる。増配する基準や累進配当の有効期間など、設計の明確化が今後の課題である。

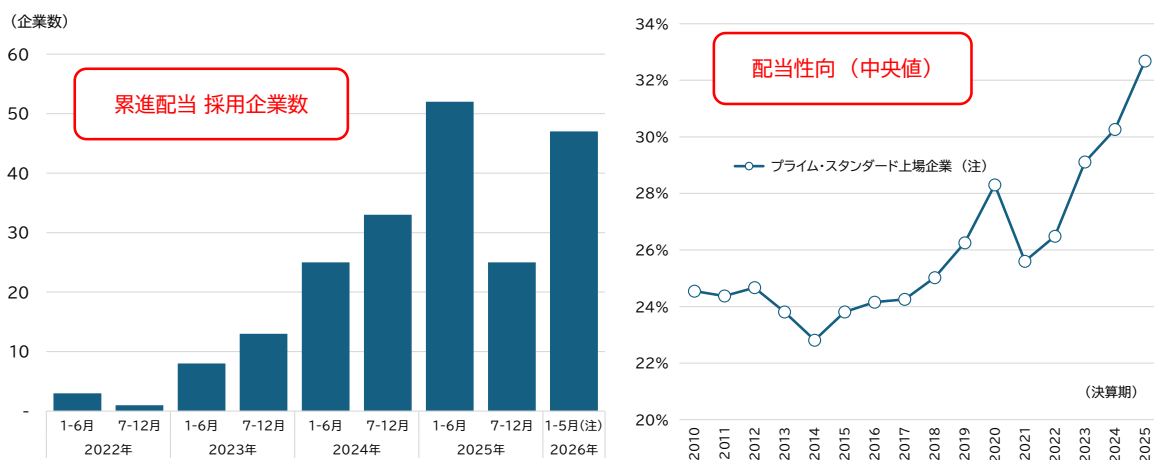
1. 配当方針に「累進配当」を採用する企業が増えている

今期以降の1株あたり年間配当金の水準を、直近の実績と同水準かそれを上回るとする「累進配当」を、配当方針に掲げる企業が増えている。2026年は、1月から5月までの間に47社が採用している。2022年以降の半期ごとの推移をみると、2025年上半期の52社（1-5月では50社）に次ぐ採用企業数の多さである（図表1左）。

累進配当を採用するメリットには、株主からの信頼感の向上や、社内に対する規律の強化が挙げられる。「減配しない」と約束することで、今期だけでなく、継続的に業績が安定して黒字を維持できるといった経営陣の自信や、配当水準を維持できるほどの財務基盤の良好さ等を、投資家に対してアピールできる。また、減配が許されないと掲げることで、収益目標達成に向けた緊張感を社内を示すこともできる。このような累進配当を採用する企業が増えたのは、業績の拡大や株主還元強化の流れが続く中、業績が悪化する前に配当や業績の安定性を社内外に示し、株価の安定を図ろうとする経営者が増えたためと考えられる。多くの企業の業績が悪化し、株式相場が下落する局面では、先行きの業績や配当水準の安定性が相対的に高いことを理由に、累進配当を採用する企業の株価は下支えされると期待される。

ただし、別の見方をすれば、業績拡大や株価の上昇局面では、その効果は限定的と考えられる。上場企業全体の業績（当期純利益）は、コロナ禍で2019～2020年度は落ち込んだが、2021年度には以前の水準を上回り、その後も増益基調にある。また、配当性向（中央値）もコロナ禍前の25%前後から近年は約33%へと上昇している（図表1右）。このような局面では、配当性向や総還元性向のような業績連動の配当方針を採用する企業の方が、増配への期待度は高い。2023年末から2026年5月末にかけ、日経平均株価は2.0倍、TOPIXは1.7倍と大幅に上昇しており、累進配当の採用の効果は発現し難い期間だった。

図表1 累進配当の採用企業数（左）と配当性向の推移（右）



（注）2026年1-5月の採用企業数は、5月31日までの開示が対象。また、配当性向は、2025年12月末時点で東証プライムまたはスタンダード市場に上場している国内企業（決算期変更のある企業を除く）が対象。

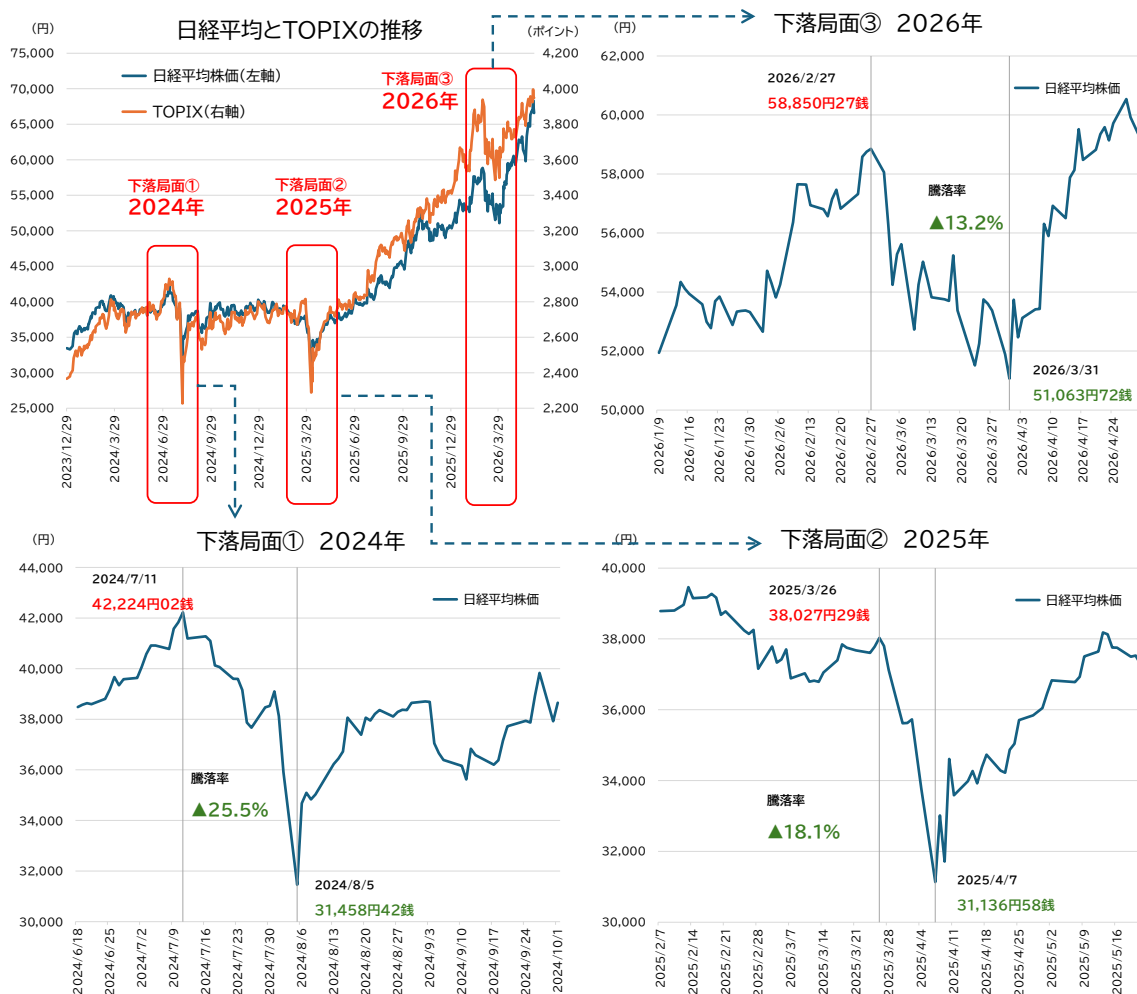
（出所）LSEG、東京証券取引所、各社開示資料より大和総研作成

2. 株価が下落する局面では、累進配当の効果が現れている

しかし、株式相場は全般的に活況だった中でも、2024年以降では3度の急落（下落）局面があった（図表2左上）。1回目の2024年の夏（同左下）は、7月末の日銀による追加利上げや8月初旬の米国の軟調な経済指標を背景とした景気減速懸念が、2回目の2025年春（同右下）は、米トランプ大統領による世界共通関税・相互関税の発令が、3回目の2026年（同右上）は、米国・イスラエルによるイランへの軍事行動の実行が、それぞれ相場を冷やす原因だった。

次ページの図表3（右上、右下、左下）は、累進配当企業の株価がこれらの下落局面で市場平均（TOPIX）を上回っていることを示している。実線は、下落開始時での累進配当企業を対象とし、相対株価（対TOPIX）を下落開始日起点（100%）に指数化した各社の推移の中央値である。3度の下落局面とも、下落開始から底打ちまでの間、中央値は100%を上回っている。また、累進配当を採用する企業のうち、2024年の下落局面では8割強、2025年は7割強、2026年は6割強の企業の株価がTOPIXを上回る等、総じて優位なパフォーマンスを示した。

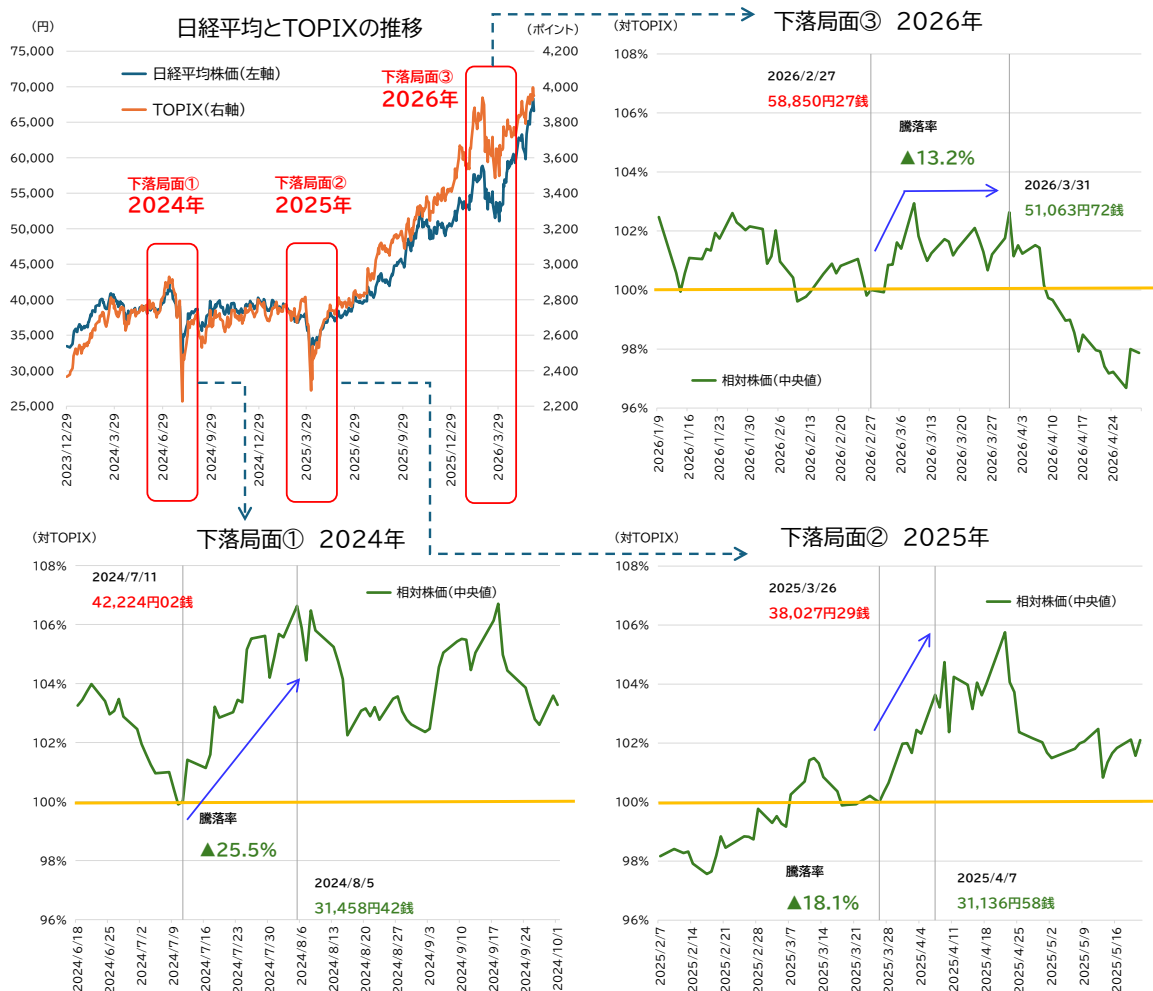
図表2 株式相場は2024年～2026年の間に3度、大きな下落局面を迎える



（出所）LSEG より大和総研作成

相場下落率が高く、また下落の局面が長くなるほど、累進配当の効果が現れている。3度
 の下落局面での株価の変動率は、①2024年（日経平均株価：▲25.5%、TOPIX：▲24.0%）、②
 2025年（同▲18.1%、同▲18.6%）、③2026年（同▲13.2%、同▲11.2%）の順に下落率が大き
 い。各下落局面で、株式相場が底打ちしたタイミングの相対株価（中央値）は、2024年が
 106.6%、2025年が103.6%、2026年が102.6%と、下落率が大きい2024年が最もTOPIXを上
 回っている。また、2024年と2025年では、株式相場下落が始まって底を打つまでの間、指
 数が徐々に上昇しており、対TOPIXの超過リターンが拡大している。起点日に至る株価の推移
 や株価水準の影響もあるだろうが、概ね、株式相場下落が大きい局面や長期化する局面ほど、
 累進配当の効果が現れやすい。一方、株価が反転すると、相対株価（中央値）は下落している。
 特に、2026年は株式相場が底を打ってから下落開始時の水準に戻るまで約3週間と短く（2024
 年は約13ヵ月、2025年は約1.5ヵ月）、相対株価は早々に100%を下回っている。

図表 3 株式相場が下落する局面では、「累進配当」採用企業の株価が相対的に堅調



（注）累進配当の採用企業は、TOPIX500企業の有価証券報告書「配当政策」での記載内容、または2022年1月以降の適時開示資料を基に調査。各下落局面での企業数は、①の2024年は104社、②の2025年は149社、③の2026年は221社。

（出所）各社適時開示資料、有価証券報告書、LSEGより大和総研作成

3. 今後は「増配する基準」や「累進配当の有効期間」の記載に期待

株価の上昇トレンドが終わる前に、累進配当を株主への配当の方針として導入しておくことは、相場が下落した時に備えた株価対策として効果が期待される。しかし、投資家とのコミュニケーションの質を高めるという点で、「単なる累進配当の方針」には改善の余地がある。

1点目が、業績が拡大した時に、累進配当を採用する企業が配当水準をどの程度引き上げるのかが分からない、という点である。「減配しない」という経営陣の投資家に対する約束は、別の見方をすれば、一時的な増益では経営陣は配当水準を引き上げづらいことを示唆する。業績が徐々に拡大すれば、それに応じて配当水準も引き上げられるだろう。しかし、そうであっても業績との連動性の点では遅れが生じ得る。結果的に、累進配当を採用する企業の配当水準が、配当性向や総還元性向のような業績連動の配当方針を採用する企業の配当に比べて「物足りない」と投資家に映るおそれがある。

2点目は、配当方針自体が変更される場合があり、「予想していなかった減配」に投資家が直面する可能性があることである。確かに、累進配当方針は、「1株あたり年間配当金の水準を、直近の実績と同水準かそれを上回るとする方針」であるものの、その方針自体が変更になる可能性は十分ある。実際、2025年1月以降で、累進配当を撤回、あるいは方針の文言から「累進配当」の表現を削除した企業は10社ある。

「累進」という言葉から投資家やメディアが想起する時間軸と、経営陣が考える時間軸が同じであるならば良いが、一致しない確率が相応にあるのであれば、他の文言に変えたり、意図を伝えやすい文言を追加したりする工夫が必要だろう。既に累進配当を採用している企業の中には、「現在の中期経営計画が進行している間は（減配しない）」、「原則として」、「特別配当を除いた（普通配当については累進配当）」のように、期間を区切ったり、多額の特別利益や特別損失の影響を除いたりすることを示すケースも現れている。

2023年以降、累進配当を採用する企業が増え、投資家の認識も広がっている。そのような中、「単なる累進配当の方針」の持つ欠点を補い、「誤解を生まない累進配当の方針」を掲げる企業が増えることが期待される。