

2026 年 8 月 3 日 全 6 頁

安定配当型の方針が増えた 2026 年上半期の株主還元方針

株式相場の上昇の影響で、開示のポジティブ・インパクトは低下

金融調査部

主席研究員

中村 昌宏

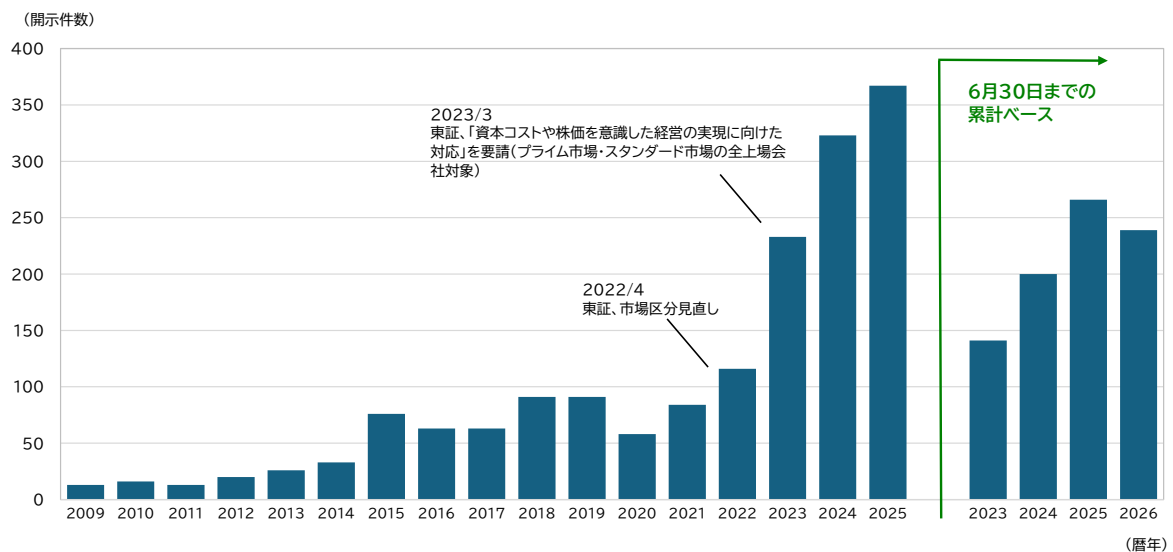
[要約]

- 2026 年上半期の株主還元方針に関する開示件数は 239 件と、2 半期連続で前年同期を下回った。ただし、6 月は 6 ヶ月ぶりに前年同月の件数を上回っており、この 1 年間の「小休止」が一巡した兆しもうかがえる。
- 採用・変更の内容では、安定配当のメッセージ性の高い株主資本配当率（D0E）と累進配当の導入・追加が目立った。集計を開始した 2022 年 1 月からの採用を基にすると、D0E では ①パルプ・紙、②繊維製品、③輸送用機器が、累進配当では(1)電気・ガス業、(2)銀行業、(3)ガラス・土石製品での採用が進んでいる。
- 開示に伴うポジティブ・インパクトは低下している。発表後の株価が TOPIX を上回る超過幅（中央値）は、過去に比べて大きく低下している。株式相場が全般的に上昇する中では、株主還元方針の変更が、市場参加者の関心を集めにくかったことも一因と考えられる。
- 今後の注目点に、配当性向等の業績連動型から D0E のような安定配当型に方針を変更した企業が、業績が拡大する中でどのような対応をするかがある。他社を意識し、目標値の引き上げや業績連動型の再採用もあり得るが、開示内容に対する市場参加者からの信頼感が低下してしまう恐れもある。投資家は、企業自身が自社をどのように分析しているかや、それを説明する能力に高い関心を持っている。これを踏まえると、D0E を採用する理由だけでなく、目標水準の妥当性や将来の利益成長との関係も含めた説明が、今後はより重要になるだろう。

1. 2026 年上半期の開示件数は前年同期を下回るも、再び増加の兆し

2026 年上半期の株主還元方針に関する開示件数は 239 件と、前年同期（266 件）から 27 件減少した（図表 1）。半期ごとに集計した件数は、2 半期連続で前年同期を下回った（図表 2）。2023 年 3 月末に東京証券取引所（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」を要請して以降、上場企業の間で株主還元方針を変更する動きが活発化しているが、直近の 1 年間は要請後の初動が一巡し、小休止局面に入った。ただし、月別の変化（前年同月との増減数）を見ると、直近の 6 月は 1 年前より増えている。この小休止も終了して再び増加基調に転じた可能性も考えられる（図表 2）。

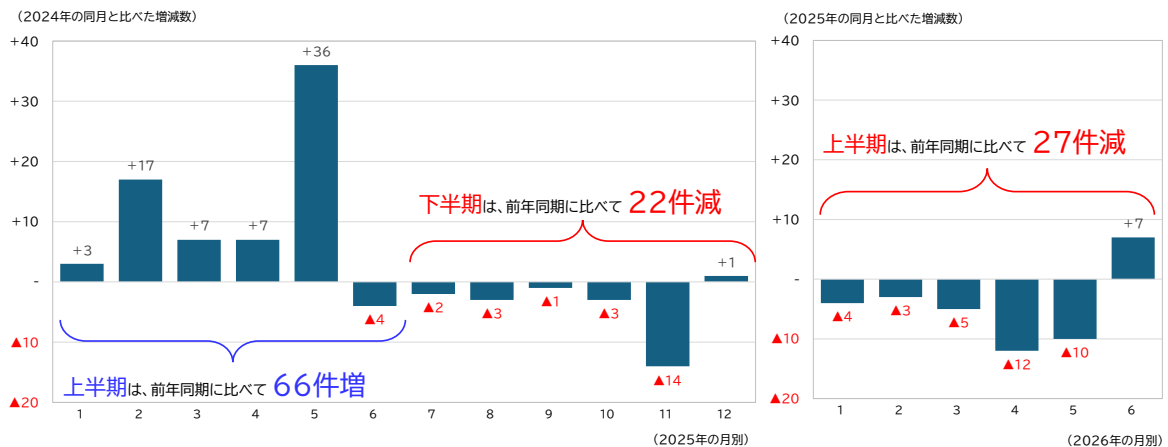
図表 1 配当方針等を変更する企業の開示は増加傾向だが、2026 年上半期は前年同期より減少



（注）資料の表題に「配当方針」、「配当政策」、「株主還元」、「配当基準の変更」のいずれかを含む件数。ただし、開示に配当の方針や株主還元の内容が含まれていない件数は除く。

（出所）東京証券取引所、各社開示資料を基に大和総研作成

図表 2 月別の増減数ではマイナスが続いたこの 1 年だが、直近は再びプラスに転じている



（出所）東京証券取引所、各社開示資料を基に大和総研作成

2. 増配を伴う開示が増加。比率目標は新設からチューニングの段階へ

前年同期と比べた開示件数は2025年下半期に続いて減少したものの、配当予想の上方修正、または新年度の配当計画が前期実績を上回るといった「増配を伴う開示」の比率は2025年下半期の62%（101件中の63件）から75%（239件中の180件）に上昇した（図表3の①の行）。比率は、2024年上半期から2025年上半期までの1年半の水準（75%）に戻った格好となった。

要因のひとつに、生成AI（人工知能）に関連した企業や、国内の金利上昇の恩恵を受けた金融機関の収益が改善したことがあったとみられる。1年前は、2025年4月に米国のトランプ大統領が関税の引き上げを発表したことで、多くの上場企業が先行きの業績にまだ慎重な見方を示していた。しかし、東証の「[決算短信集計結果](#)」によると、2026年3月期の着地、最終損益（親会社株主に帰属する当期純利益）の伸びは8.9%と、前年度（9.0%）並みとなった。

この他、2026年上半期の開示の内容からは、比率目標の新設フェーズからチューニングフェーズに移ったことが示唆されている。具体的には、「比率目標を新設する（図表3の②の行）」の比率が低下し、「比率目標値を引き上げる（同③の行）」の上昇が目立つ。2022～2023年の2年間では開示件数の3割程度をそれぞれ占めていて両者に大きな差はなかったが、2025年上半期から徐々に差が広がり、足元、比率目標の新設が13%、比率目標値の引き上げが42%となっている。加えて、例えば配当性向に株主資本配当率（DOE）を追加したり、配当性向から累進配当に変更したりするような「方針の追加または変更（同⑥の行）」の比率も49%に上昇している。いずれも、2023年以降、株主還元方針を見直して配当性向等の「数値目標」を掲げる企業が増えたためと考えられる。

図表3 比率目標の導入企業が増えたことで、目標値の引き上げや追加・変更の事例が増える

(単位:件数)	2023年		2024年				2025年				2026年	
	7-12月		1-6月		7-12月		1-6月		7-12月		1-6月	
	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比
①. 開示件数	92	100%	200	100%	123	100%	266	100%	101	100%	239	100%
うち、増配を伴う開示件数	60	65%	147	74%	94	76%	198	74%	63	62%	180	75%
内容												
②. 比率目標 新設	32	35%	50	25%	37	30%	61	23%	18	18%	31	13%
廃止	-	0%	7	4%	3	2%	3	1%	4	4%	5	2%
③. 比率目標値の変更 引き上げ	28	30%	61	31%	29	24%	96	36%	32	32%	101	42%
引き下げ	-	0%	4	2%	-	0%	1	0%	1	1%	1	0%
④. 累進配当(「継続」を含む)	13	14%	27	14%	37	30%	65	24%	31	31%	63	26%
うち、新設、追加、切り替え	13	14%	25	13%	33	27%	52	20%	25	25%	48	20%
うち、継続	-	0%	2	1%	4	3%	13	5%	6	6%	15	6%
⑤. 1株あたり配当金の下限(同上)	18	20%	23	12%	16	13%	31	12%	18	18%	27	11%
うち、新設、追加、切り替え	9	10%	15	8%	6	5%	16	6%	6	6%	13	5%
うち、下限値の引き上げ	7	8%	3	2%	6	5%	11	4%	6	6%	6	3%
⑥. 方針の追加または変更	22	24%	56	28%	32	26%	102	38%	35	35%	116	49%
うち、追加	13	14%	27	14%	20	16%	60	23%	16	16%	62	26%
うち、変更	9	10%	29	15%	12	10%	42	16%	19	19%	54	23%

(注) 開示資料の内容が重複(例: 配当性向を引き上げると同時に累進配当を導入)する企業があるため、「内容」の合計は「開示件数」と一致しない。

(出所) 各社開示資料を基に大和総研作成

3. 安定配当を意識した DOE と累進配当の採用増が続く

比率目標を新設する企業の場合、多くが「配当性向」だけを採用している。2022 年 1 月以降でみると、64%（322 社中の 207 社）が相当する。2026 年上半期は、「比率目標の新設」の構成比が低下した一方、それまで掲げていた目標に追加する事例や目標を変更する事例が増えた。結果、2026 年上半期では配当性向は 39 件となったものの、撤回も 32 件と多かった（1 年前の 2025 年上半期では採用が 53 件、撤回が 22 件）。配当性向に代わり、採用件数では DOE の 58 件、累進配当の 48 件が多い（図表 4）。

これら DOE や累進配当は、配当性向や総還元性向に比べ、業績悪化時の減配リスクが低い。当期純利益が減少する場合、配当性向が一定であれば配当も減少する。これに対し、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、単年度での変動は小さい。また、1 株あたり配当金を前期実績と同水準またはそれを上回るとする累進配当であれば、配当水準は下らない。配当水準の安定は、株価下落を限定させる効果もありそうだ。一般的に、業績が悪化すると株価は下落しやすい。しかし、配当水準が安定あるいは変わらないのであれば、株価の下落に伴って徐々に配当利回り（予想）は上昇する。株価が下がっても、このような配当利回りを重視する投資家による「買い」が増え、買い需要の増加が期待できるのであれば、企業にとって DOE や累進配当を採用するメリットはあるだろう。

業種（東証 33 業種）ごとの企業数の差が大きいため、各業種の構成企業数（30 社以上、東証プライムまたはスタンダード上場）に対し、2022 年 1 月から 2026 年 6 月の間に新設・追加した企業数の比率をベースに業種を比較すると、DOE では①パルプ・紙（21%）、②繊維製品（17%）、③輸送用機器（14%）が、累進配当では(1)電気・ガス業（15%）、(2)銀行業（14%）、(3)ガラス・土石製品（10%）の比率が高い（注：撤回した企業数は減算して反映）。

図表 4 「株主資本配当率（DOE）」や「累進配当」を採用する企業が増加

(単位:件数)	2022年	2023年		2024年		2025年		2026年
	7-12月	1-6月	7-12月	1-6月	7-12月	1-6月	7-12月	1-6月
新設、または従来の内容に追加した方針（他の方針からの変更含む）								
配当性向	14	45	25	45	32	53	19	39
総還元性向	2	14	6	17	1	18	1	15
株主資本配当率(DOE)	5	21	16	35	27	61	26	58
累進配当	1	8	13	25	33	52	25	48
配当金の下限	4	14	9	15	6	16	6	13
撤回した方針（他の方針への変更含む）								
配当性向	3	11	6	22	9	22	14	32
総還元性向	-	4	2	8	3	12	4	13
株主資本配当率(DOE)	-	-	1	1	-	2	1	2
累進配当	-	-	-	-	-	3	2	5
配当金の下限	1	5	1	4	4	11	3	12

（注）例えば、「配当性向から DOE と総還元性向の併用に方針を変更」というケースでは、総還元性向と DOE を「新設、または従来の内容に追加した方針」に、配当性向を「撤回した方針」に該当するとしている。

（出所）各社開示資料を基に大和総研作成

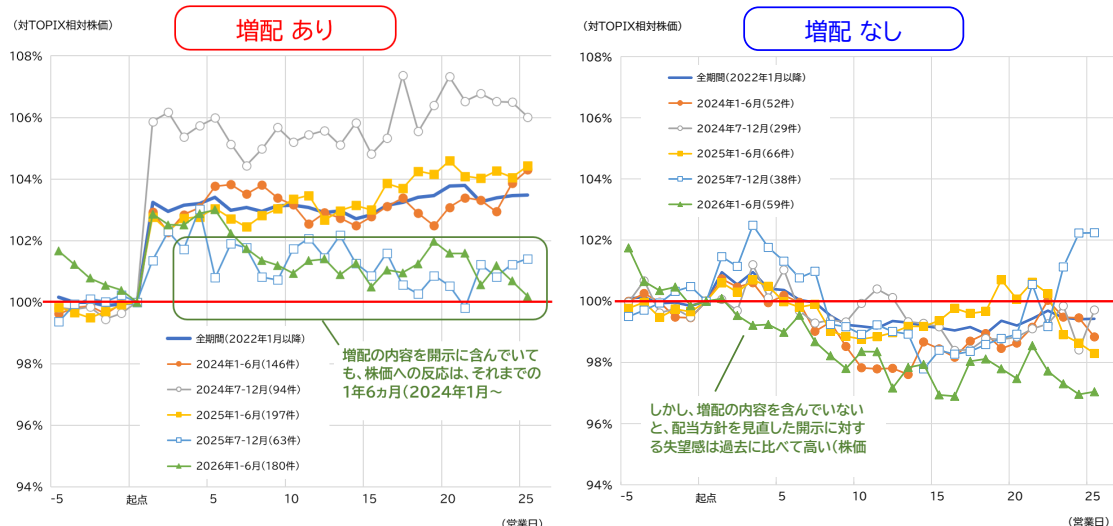
4. 株価へのポジティブな影響度が低下している

増配を伴う開示比率は上昇したものの、株式市場の反応は鈍い。2022年1月以降、増配の内容を開示に含む911社の対TOPIX相対株価は、開示日の翌営業日から約1ヵ月間、TOPIXを上回るケースが多い。中央値はTOPIXを約3%ポイント上回っている（図表5左）。しかし、半期ごとでみると、2025年下半年（63件）、2026年上半年（180件）ともに、2025年上半年までの対TOPIXの超過幅に比べて小さく、時間が経つにつれて超過幅自体も縮小している。

増配の内容がない場合も同様だ（図表5右）。2022年1月以降の372件では、増配の内容がなくても相対株価は堅調だった。中央値は、開示から7営業日まで100%を超えている。8営業日目以降は100%を下回っているものの、アンダーパフォームの幅は1%ポイント程度に留まっている。しかし、2026年上半年（59件）は、総じて市場平均を下回っている。中央値は2営業日目には100%を下回り、徐々にアンダーパフォームの幅が広がっている。1ヵ月が経過した25営業日目には、TOPIXを3%ポイント下回った。

このような傾向には、株式相場の市況動向や注目材料の影響がありそうだ。例えば、半年間の始めと終わりでTOPIXの水準がほぼ横ばいだった2024年下半年では、増配の内容があった場合の超過幅が最も大きかった。一方、2025年下半年と2026年上半年は、ともにTOPIXが2割近く上昇したため、増配の効果が株価に表れにくかった可能性がある。なお、同じくTOPIXが2割ほど上昇した2024年上半年は、これら2期間よりパフォーマンスが良い。市場の関心材料、つまり当時は「PBR1倍割れ解消に向けた株主還元策」、2025年下半年以降は「一部の生成AI関連銘柄」といったテーマの違いが、両者の差をもたらしていると言えるだろう。

図表5 増配の有無別にみた対TOPIX相対株価の差。パフォーマンスは以前より低下



(注)「増配」は、進行中の決算期の配当予想の上方修正、または新年度の配当計画が前期実績を上回る内容を示す。なお、営業日の「起点」は開示が取引時間終了後であれば開示日、それより前であれば前営業日。

(出所) 各社開示資料、LSEG を基に大和総研作成

5. 業績が拡大した際、DOE のみを掲げる企業がどう対応するかに注目

今後の注目点として、DOE または累進配当のみを採用する企業が、業績が拡大した際にどのような対応をするかを挙げたい。DOE や累進配当は、当期純利益を基準とする配当性向や総還元性向に比べ、業績が悪化しても減配する可能性が相対的に小さいというメリットがある。このことは、言い換えると業績が大きく伸びた際には、配当性向や総還元性向を採用した場合ほど、株主還元額が増えないことを意味する。

中には、配当性向と DOE を組み合わせ、どちらかの算出方法から求められる金額の大きい方を配当総額にするといった方式を採用する企業もある。しかし、例えば図表 4 に示した「DOE を新設、または従来の方針に追加した」ケースのうち、約 4 割の企業は業績連動型の方針（配当性向または総還元性向）を採用していない。さらに、直近 1 年間（2025 年下半年～2026 年上半年）では、これら業績連動型の方針を採用していない企業の 8 割が、「それまでは配当性向（または総還元性向）を採用していたが、撤回して DOE に変更した」のである。

業績変動が大きい等、自社の事業の特性を踏まえて企業が安定配当を重視して DOE を採用する経営判断は妥当である。しかし、DOE の目標値を決めた経緯が、今後の平均的な利益水準の見通しを含めて開示資料の中で説明されているケースは、大和総研では確認できていない。DOE 水準が企業の中長期利益水準に対してどの程度妥当なのかが投資家から見えにくい。

今後、全般的に企業の業績が上向いた際、DOE または累進配当のみを採用している企業が、他社に比べ株主還元額が見劣りするのを避けるために、DOE の目標値を引き上げたり、再び業績連動型の方針を採用したりするかもしれない。株主還元額の増加は投資家に歓迎される傾向にあるが、このような方針変更を続けてしまうと、開示内容に対する市場参加者からの信頼感が低下してしまう恐れもある。投資家は、企業自身の自己分析や説明力に高い関心を持っている。これを踏まえると、DOE を採用する理由だけでなく、目標水準の妥当性や将来の利益成長との関係も含めた説明が、今後はより重要になるだろう。