

2026 年 9 月 18 日 全 7 頁

D0E・累進配当の採用拡大が続く主要企業の株主還元方針

TOPIX500 企業の約 7 割が比率目標を掲げる

金融調査部

主席研究員

中村 昌宏

[要約]

- 2026 年 8 月末時点で、TOPIX500 企業（主要企業）のうち 334 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。比率目標を掲げる企業は全体の 7 割に迫り、過去 10 年間では約 25%pt 上昇している。
- 目標を引き上げる企業や、新たに導入する企業が他社平均より高い目標を掲げるケースが多いため、比率目標の平均値や中央値は上昇している。2025 年度の平均値は、配当性向が 38.7%（中央値：40.0%）、総還元性向が 55.1%（同 50.0%）、D0E が 3.9%（同 3.5%）となった。
- 主要企業の業績が増益基調にある中、業績連動性が相対的に低い「株主資本配当率（Dividend on equity ratio：D0E）」と、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」を採用する企業が増えている。業績連動性が相対的に高い配当性向や総還元性向と組み合わせることで、投資家にとっては、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となろう。
- 業種別の採用率では、D0E は輸送用機器（47%）、化学（34%）、機械（33%）、累進配当では卸売業（38%）、銀行業（31%）、食料品（26%）が相対的に高い。これまでの採用傾向や方針の特性に鑑みると、D0E は重化学工業、景気敏感（シクリカル）セクター、外需・輸出関連セクターで、累進配当や 1 株あたり配当金の下限は内需関連セクターで、導入の検討が進む可能性があるう。
- 一方、株主還元が強化されるにつれ、企業価値を高める成長戦略に対する投資家の関心が高まると予想される。資本コストや株価を意識した経営が求められる中、稼いだキャッシュを何に充当するか（キャッシュアロケーション）といった情報に対する注目度や重要度は、今後一層高まると考える。

1. 主要企業の7割弱が、配当方針等の目標や基準を明示することに

株主還元方針に、「目途」や「目標」として当期純利益や株主資本等の一定比率（以下「比率目標」）を掲げる企業が増えている。東証株価指数（TOPIX）の構成銘柄で、時価総額と流動性の高い500社（TOPIX500、2026年8月末時点492社。以下「主要企業」）を対象に、2025年4月1日から2026年3月31日の間に決算期末を迎えた2025年度の有価証券報告書（有報）を調べると、334社が比率目標を掲げている（図表1）。

採用率は、2015年度からの10年間で約25%pt上昇した（42.4%→67.9%）。特に、2022年度以降の上昇幅が大きい。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、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をはじめ、投資家からの株主還元強化要請が高まったことが、主要企業の多くが比率目標を採用する理由になっていると考えられる。

還元方針の内容を拡充する企業も増えている。比率の引き上げ、「30%程度」から「30%以上」のような表現の強調、他の方針の追加など、拡充した企業は79社にのぼり、2015年度以降で最も多かった。前年度の段階で既に比率目標を採用している企業数のうち、どの程度の企業が内容を拡充しているかを見ると、2024年度までは2割未満だったが、2025年度は24.9%と、約4社に1社が内容を拡充している。拡充の内容では、目標値の引き上げが多い。2024年度は拡充企業53社中の30社が、2025年度は79社中の48社が、目標値を引き上げている。また、新たに比率目標を採用する際に、それまでの平均よりも高い水準を掲げる企業も多い。結果、主要企業の比率目標の平均値や中央値は2023年度に比べて総じて上昇している（図表2右下表）。2025年度の平均値は、配当性向が38.7%（中央値：40.0%）、総還元性向が55.1%（同50.0%）、DOEが3.9%（同3.5%）となっている。

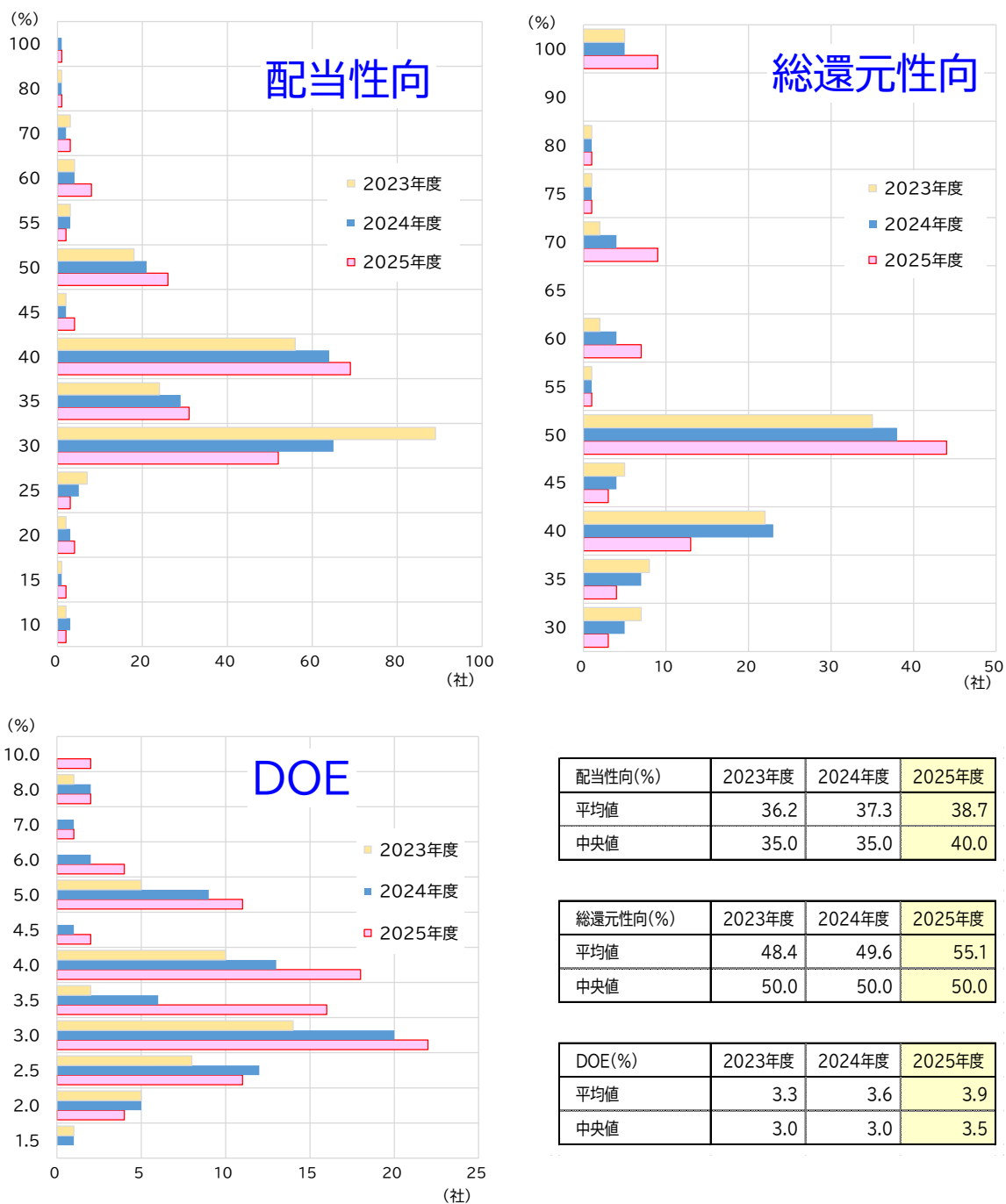
図表1 2025年度は比率目標の新規採用だけでなく、内容の拡充企業数が増加

年度(注)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
集計対象企業数	474	481	483	485	485	485	486	488	489	491	492
①比率目標(注)なし	273	268	257	249	239	232	225	203	191	174	158
(構成比)	57.6%	55.7%	53.2%	51.3%	49.3%	47.8%	46.3%	41.6%	39.1%	35.4%	32.1%
②比率目標あり	201	213	226	236	246	253	261	285	298	317	334
(構成比)	42.4%	44.3%	46.8%	48.7%	50.7%	52.2%	53.7%	58.4%	60.9%	64.6%	67.9%
うち、比率目標を…											
拡充した企業数	28	25	20	24	20	20	28	30	44	53	79
(前期②企業数比)	15.3%	12.4%	9.4%	10.6%	8.5%	8.1%	11.1%	11.5%	15.4%	17.8%	24.9%
縮小した企業数	1	1	2	1	2	1	2	4	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%	1.4%	1.3%	1.3%
③比率目標の新規採用	17	14	16	18	15	15	17	28	25	24	26
④比率目標の取り下げ	7	8	5	10	6	8	10	6	13	7	10

(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、「2025年度」は、2025年4月1日から2026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

図表 2 比率目標の最頻値は「配当性向：40%、総還元性向：50%、DOE：3%」



(注) 各社が目標としている配当性向、総還元性向、DOEの算出式は、必ずしも同じではない。例えば、配当性向の算出式の分母では、当期純利益とする企業もあれば、減損損失などの一過性の費用を除く営業利益といった表現を用いている企業もある。

(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

主要企業の間で最も多く採用されているのは配当性向である。492 社を対象に採用状況を集計すると、配当性向が 4 割超の 208 社と最も多く、続く総還元性向の 95 社（2 割弱）との差は大きい（図表 3）。以下、DOE の 93 社、累進配当の 86 社、1 株あたり配当金の下限の 40 社と続く。

ただし、2023 年度からの 2 年間の変化で見ると、配当性向を採用する企業は 4 社減り、対照的に業績との連動性が相対的に小さい DOE（47 社増）と累進配当（40 社増）の採用が増えている。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、配当水準は下がらない。このように、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株主還元方針である。

配当水準を安定させることで配当利回りに着目する投資家層の需要を喚起し、株価に対する下落圧力を一定程度和らげる可能性もある。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。

株主還元強化を求める投資家の要請が高まる中、企業は還元水準の引き上げだけでなく、配当予見性の向上も重視するようになってきている。この 2 年間では企業業績が総じて好調であったが、主要企業の間では、予め将来の業績悪化時を想定し、減配リスクを抑えようとする動きが増えていたといえよう。

図表 3 配当性向の採用が最も多いが、この 2 年間では DOE と累進配当が増えた

方針の内訳 ～主要方針別(重複あり)～	2023年度 (489社)		2024年度 (491社)		2025年度 (492社)		企業数増減 (前年度と差)	
	企業数	割合	企業数	割合	企業数	割合	2024年度	2025年度
配当性向	212	43.4%	204	41.5%	208	42.3%	▲8	+4
総還元性向	89	18.2%	93	18.9%	95	19.3%	+4	+2
DOE	46	9.4%	72	14.7%	93	18.9%	+26	+21
累進配当 (「比率目標」対象外)	46	9.4%	58	11.8%	86	17.5%	+12	+28
1株あたり配当金の下限(〃)	36	7.4%	40	8.1%	40	8.1%	+4	-

(注)「年度」の説明は前掲図表 1 と同じ。

(出所) 各社有価証券報告書を基に大和総研作成

3. 業績への連動性が異なる複数の方針を掲げる企業が増える

図表 4 は、株主方針別に主要企業数をまとめたものである。比率目標の有無で大別し、比率目標がない場合は、累進配当または 1 株あたり配当金の下限の有無で分けている。これによると、2025 年度は「配当性向のみ」の 163 社（構成比 33.1%）が最も多い。

続くのが「上記いずれも採用がない」の 137 社（同 27.8%）である。依然として具体的な指標がない企業は多いものの、比率目標の採用（その多くは「配当性向」）や、「比率目標は採用しないが、累進配当を採用する」企業が増えたこともあり、構成比はこの 2 年間で 36.2%から 27.8%に低下している。

この他、2024 年度から 2025 年度にかけての変化の特徴として、複数の方針（累進配当や 1 株あたり配当金の下限等を含む）を掲げる企業が増えたことが挙げられる。増加企業数は 2024 年度の 10 社から 27 社に増え、2025 年度は 134 社（同 27.2%）となった。業績連動の高い方針（配当性向または総還元性向）と、低い方針（DOE や累進配当）の組み合わせで、「配当性向×%または DOE■■%で算出される配当総額のいずれか高い方」といったパターンが多い。このような方針は、投資家にとって、業績が拡大した場合の増配の可能性と、逆に悪化した場合の減配リスクの限定というメリットをもたらす。

図表 4 方針別にみた主要企業の株主還元 ～ 2025 年度は複数の方針を採用する企業が増える

方針別の企業数 ～TOPIX500企業の分類～	2023年度		2024年度		2025年度		企業数増減 (前年度と差)	
	企業数	構成比	企業数	構成比	企業数	構成比	2024年度	2025年度
「比率目標」(注)を採用する企業	298	60.9%	317	64.6%	334	67.9%	+19	+17
①-A 配当性向	171	35.0%	166	33.8%	163	33.1%	▲5	▲3
①-B 総還元性向	56	11.5%	59	12.0%	56	11.4%	+3	▲3
①-C DOE	22	4.5%	41	8.4%	53	10.8%	+19	+12
①-D 毎年の増配額	1	0.2%	1	0.2%	1	0.2%	-	-
②-AB 配当性向+総還元性向	23	4.7%	18	3.7%	19	3.9%	▲5	+1
②-AC 配当性向+DOE	14	2.9%	15	3.1%	20	4.1%	+1	+5
②-AD 配当性向+毎年の増配額	1	0.2%	1	0.2%	2	0.4%	-	+1
②-BC 総還元性向+DOE	7	1.4%	12	2.4%	16	3.3%	+5	+4
③ 配当性向+総還元性向+DOE	3	0.6%	4	0.8%	4	0.8%	+1	-
「比率目標」の採用がない企業	191	39.1%	174	35.4%	158	32.1%	▲17	▲16
累進配当の採用あり	11	2.2%	13	2.6%	19	3.9%	+2	+6
1株あたり配当金の下限の採用あり	3	0.6%	4	0.8%	2	0.4%	+1	▲2
上記いずれも採用がない	177	36.2%	157	32.0%	137	27.8%	▲20	▲20
合計	489	100.0%	491	100.0%	492	100.0%	+2	+1
※「複数の方針」を採用しているケース	97	19.8%	107	21.8%	134	27.2%	+10	+27
うち、比率目標同士（上記②+③）	48	9.8%	50	10.2%	61	12.4%	+2	+11
うち、比率目標と累進配当または下限	49	10.0%	57	11.6%	73	14.8%	+8	+16

(注) 「年度」の説明は前掲図表 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

4. DOE は「輸送用機器、化学、機械」、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。構成銘柄数に差があるため単純な比較は難しいが、15 社以上の業種に絞って採用比率を業種別に比較すると、DOE では①輸送用機器（47%=8 社/17 社）、②化学（34%=14 社/41 社）、③機械（33%=11 社/33 社）、累進配当では①卸売業（38%=9 社/24 社）、②銀行業（31%=8 社/26 社）、③食料品（26%=7 社/27 社）の採用率が相対的に高い（図表 5。33 業種別の分布は図表 6 を参照）。

DOE の採用は、比較的短期間で業績が変動しやすい事業特性を有する一方で、厚い株主資本と利益剰余金を背景に、単年度の最終損益の変動が株主資本に与える影響が限定的な企業に適した株主還元策と考える。その観点から、重化学工業、景気敏感（シクリカル）セクター、外需・輸出関連セクターに該当する企業では、採用を検討する動きが広がる可能性がある。一方、配当の下限を示しているケース（累進配当、1 株あたり配当金の下限）では、建設業、食料品、卸売業、銀行業といった内需関連セクターでの導入の検討が増えるだろう。

図表 5 業種別^(注) にみた株主還元方針の採用率

	TOPIX500 構成 銘柄数	2025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	22	59%	14%	18%	23%	32%	5%
食料品	27	48%	33%	26%	26%	11%	11%
化学	41	32%	39%	34%	17%	5%	22%
医薬品	16	19%	-	13%	19%	-	56%
機械	33	52%	15%	33%	3%	9%	27%
電気機器	52	52%	10%	19%	4%	6%	31%
輸送用機器	17	-	12%	47%	18%	-	35%
陸運業	26	38%	15%	23%	23%	4%	27%
情報・通信業	35	46%	20%	3%	9%	11%	34%
卸売業	24	29%	33%	13%	38%	4%	17%
小売業	33	39%	6%	9%	21%	3%	45%
銀行業	26	54%	19%	4%	31%	12%	23%
サービス業	23	35%	9%	22%	4%	-	48%
小計	375	41%	18%	20%	17%	7%	29%
TOPIX500全体	492	42%	19%	19%	17%	8%	28%

(注) 構成銘柄数が 15 社以上ある業種を対象。赤い囲みは、同じ株主還元方針の中で他の業種よりも採用率が高いことを、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 (Dividend Per Share : DPS)」を表す。「年度」の説明は前掲図表 1 と同じ。

(出所) 各社有価証券報告書を基に大和総研作成

5. 今後の展望

既に 7 割近い主要企業が比率目標を掲げているため、今後も、新規採用より内容の拡充の企業数が多くなると思われる。同業他社の比率の水準を意識し、目標値を引き上げる動きも続くだろう。しかし、その一方で、企業価値を高める成長戦略とのバランスが注目されている。企業が作成する 3～5 年程度の中期経営計画では、稼いだキャッシュを何に充当するか（キャッシュアロケーション）を示す例が増えている。資本コストや株価を意識した経営が求められる中、このような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。

図表 6 【参考】業種別にみた株主還元方針の採用企業数と 2 年前（2023 年度）からの増減

	TOPIX500 構成 銘柄数	2025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	+1	-	+1	-	▲2
鉱業	1	-	1	-	1	-	-	-	-	-	+1	▲1	-
建設業	22	13	3	4	5	7	1	+1	▲2	+1	+3	+2	▲3
食料品	27	13	9	7	7	3	3	▲3	+4	+5	+4	-	▲5
繊維製品	4	2	-	-	-	-	2	-	-	-	-	-	-
パルプ・紙	2	1	-	-	-	1	1	-	-	-	▲1	+1	+1
化学	41	13	16	14	7	2	9	▲3	+3	+6	+3	+1	▲2
医薬品	16	3	-	2	3	-	9	+1	-	-	+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	-	2	1	-	-	+1	-	+1	-
非鉄金属	8	6	-	2	1	1	1	+2	-	-	-	+1	▲1
金属製品	6	2	2	1	1	-	3	▲2	-	+1	-	-	+1
機械	33	17	5	11	1	3	9	▲3	-	+6	+1	▲1	+1
電気機器	52	27	5	10	2	3	16	+4	▲4	+8	+1	▲2	▲5
輸送用機器	17	-	2	8	3	-	6	▲2	-	+5	+2	-	▲3
精密機器	8	4	1	-	2	1	2	+1	-	-	+1	-	▲1
その他製品	10	2	6	1	3	-	1	▲1	+1	-	+2	▲1	▲1
電気・ガス業	13	2	1	3	2	-	5	▲1	▲1	+2	+1	-	▲2
陸運業	26	10	4	6	6	1	7	-	+1	+5	+4	-	▲6
海運業	3	2	-	-	-	2	1	-	-	-	-	-	-
空運業	2	1	1	1	-	-	1	-	-	-	-	-	-
倉庫・運輸関連業	3	2	-	1	1	-	-	-	-	-	+1	-	-
情報・通信業	35	16	7	1	3	4	12	▲1	+2	+1	+2	-	▲4
卸売業	24	7	8	3	9	1	4	▲2	-	▲1	+3	-	▲1
小売業	33	13	2	3	7	1	15	+3	▲1	-	+4	-	▲4
銀行業	26	14	5	1	8	3	6	+1	▲1	+1	+3	+2	-
証券・商品先物取引業	4	3	2	1	-	2	-	-	-	-	-	+2	-
保険業	7	2	4	-	3	-	2	+1	-	-	-	-	▲1
その他金融業	9	6	-	-	2	-	3	+2	-	-	-	-	▲2
不動産業	12	7	3	2	5	-	2	-	+1	+2	+2	▲1	▲1
サービス業	23	8	2	5	1	-	11	▲2	+1	+2	+1	-	▲1
小計	375	154	68	75	62	28	108	▲6	+3	+39	+32	+2	▲34
TOPIX500全体	492	208	95	93	86	40	137	▲4	+6	+47	+40	+4	▲43

(注)「年度」の説明は前掲図表 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。「DPS 下限」は「1 株あたり配当金 (Dividend Per Share : DPS) の下限」を表す。

(出所) 各社有価証券報告書を基に大和総研作成