展望

累進配当政策の経済的意義

石　川　博　行
（証券アナリストジャーナル編集委員会委員）

1．はじめに

累進配当政策（注1）を採用する日本企業が増えている。大和総研の調査によると、累進配当政策を新たに採用した企業（追加･変更採用を含む）は、2022年に３社、23年に20社、24年に57社と、年々増加している（大和総研［2025］３ページ、図表３）。背景には、企業業績の拡大や東京証券取引所による資本効率改善の要請などがある。

しかし、有価証券報告書の「配当政策」の欄で累進配当政策の採用を明記しなくても、そもそも配当には、業績が一時的に低迷しても安易に減配されにくいという「粘着性」が備わっている。減配は、前期の１株当たり配当（DPS）の水準を維持できないほど、経営者が将来業績を悲観しているシグナルとして解釈され、株価下落という大きなペナルティを招くからである。

本稿は、日本企業の配当粘着性が将来業績や株式市場にどのような影響を与えているのかを分析した結果を紹介することを通じて（注2）、近年注目されている累進配当政策の経済的意義を考察することを目的とする。

2．配当粘着性の分布

配当粘着性（Dividend Stickiness、以下、DS）は、分析上、当期を含む過去10決算期それぞれについて、増配（復配を含む）または安定配当ならば１、減配（無配転落を含む）または無配継続ならば０を与え、当該10期について合計した値として定義する。この値が高いほど、配当粘着性が高いことを意味する。

図表１は、所定の条件を満たす1996～2023年の３月期決算企業、延べ38,221企業・年に関するDSの分布である。日本企業の約３分の２が、過去10期のうち８期以上で安定配当または増配を行っている、配当粘着性が相対的に高い企業であることが分かる。注目すべきは、過去10期で一度も無配や減配に陥っていない企業が約17%存在する点である。これらの企業は、累進配当政策の採用を明記しているかどうかにかかわらず、実質的に累進配当的な配当を行っている企業といえる。

（注１）　配当を維持または増額する配当政策である。
（注２）　第２～４章の詳細は石川［2025a］、第５章の詳細は石川［2025b］を参照されたい。