

## 【米国株の道標】

投資戦略部 グローバル株式戦略グループ  
シニアストラテジスト 東野 大

# 米国企業の自社株購入意欲は衰えず～豊富なキャッシュポジションを有する企業に着目

## 課税による影響は限定的

3月19日にS&Pダウ・ジョーンズ・インディシーズ（以下S&P）が公表した2024年のS&P500指数構成企業による自社株購入額（速報値）は、前年比18.5%増の9,425億ドルとなり、過去最高を更新した。この金額は現金配当支給額の6,296億ドルより多く、伸び率でも配当の同7.0%増を上回った。

米国では22年に成立した「インフレ抑制法」により、自社株買いを実施した企業に対し、購入額の1%に相当する額を課税する税制が導入され、23年より実施に移されている。このため、23年の購入額は7,952億ドルと、前年の9,227億ドルより減少したが、24年は、課税前の駆け込み効果で大きく膨らんだとみられる22年をも上回る水準に達した。課税の実施が、企業の自社株購入意欲に大きく影響しているわけではないとみられる。

## エネルギーセクターの総還元利回りは7%越え

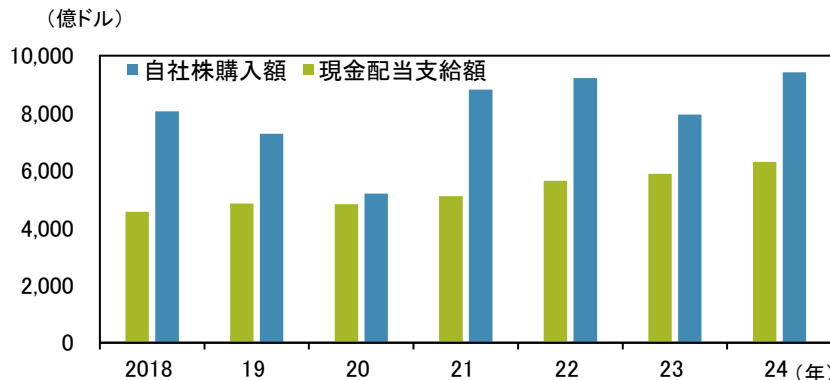
セクター別にみると、23年との比較で大きく伸びたのは、生活必需品であった。これはスーパーマーケットを展開するクロガー（KR）による同業のアルバートソンの買収が当局により阻止されたことに伴い、自社株購入を再開したことによるところが大きい。そのほかには、ヘルスケア、不動産、素材、情報技術、金融などの購入額が増加した。利回りの点では、エネルギーの総還元利回り（現金配当＋自社株購入額の合計利回り）が7%越えとなった。

## 自社株購入は今後も積極的に行われる見通し

トランプ政権による相互関税が発動されたことで、米国株式市場は大きく調整しており、上乗せ部分に90日間の一時的停止措置が取られたとはいえ、先行き不透明感は拭えない。企業サイドでもリスク回避的な姿勢を維持しようが、株価が大きく下落した際には、自社株購入が下支えとなる可能性もあろう。

今後の見通しについて、S&Pでは、株価の低迷や従業員へのストックオプション付与のために、自社株購入が積極的に行われるとみている。自社株購入を積極化する可能性がある候補は、直近のキャッシュポジションが時価総額との対比で大きい銘柄があげられよう（次頁図表3）。自社株購入の実施により、企業サイドの先行きへの自信も示されれば、株価の反発のきっかけともなり得よう。

図表1：S&P500指数構成企業の自社株購入額および現金配当支給額



図表2：S&P500指数構成銘柄のセクター別自社株購入と利回り

|                | 自社株購入額 |         | 利回り(%) |       |      |
|----------------|--------|---------|--------|-------|------|
|                | (億ドル)  | (前年比、%) | 現金配当   | 自社株購入 | 合計   |
| 一般消費財          | 767    | -8.2    | 0.74   | 1.52  | 2.26 |
| 生活必需品          | 455    | 85.0    | 2.40   | 1.56  | 3.96 |
| エネルギー          | 666    | -4.6    | 3.41   | 4.13  | 7.54 |
| 金融             | 1,746  | 26.2    | 1.48   | 2.52  | 4.00 |
| ヘルスケア          | 877    | 35.4    | 1.70   | 1.61  | 3.31 |
| 資本財            | 703    | 3.0     | 1.41   | 1.71  | 3.12 |
| 情報技術           | 2,534  | 28.0    | 0.67   | 1.71  | 2.37 |
| 素材             | 196    | 29.3    | 1.98   | 1.98  | 3.97 |
| 不動産            | 22     | 30.6    | 3.39   | 0.20  | 3.59 |
| コミュニケーション・サービス | 1,425  | 11.4    | 1.02   | 3.72  | 4.74 |
| 公益             | 36     | 9.7     | 3.09   | 0.30  | 3.39 |
| 合計(全体)         | 9,425  | 18.5    | 1.34   | 1.96  | 3.31 |

出所：S&Pダウ・ジョーンズ・インディシーズ “S&P 500 Q4 2024 Buybacks Increase 7.4% and 2024 Expenditure Sets New Record by Increasing 18.5%; Earnings Per Share Increases from Buybacks Decline for the Quarter, as Q1 2025’s Impact is Expected to Increase”

作成：岡三証券

※：各セクターの自社株購入額の合計値、利回りの各項目の合計値は、端数処理の関係で表示した合計値と一致しないことがある

図表3：時価総額との比較でキャッシュポジションが大きい主な銘柄（S&P500指数構成銘柄）

| 銘柄名                   | ティッカー | 業種              | 現金および現金<br>同等物/時価総額<br>(%) | 概要                                                          |
|-----------------------|-------|-----------------|----------------------------|-------------------------------------------------------------|
| ステート・ストリート            | STT   | 投資運用 & ファンド運営   | 527.5                      | 機関投資家に幅広い金融商品・サービスを提供する。投資<br>サービシング事業と投資運用事業の2つの事業を展開する    |
| バンク・オブ・ニューヨーク・メロン     | BK    | 投資運用 & ファンド運営   | 178.1                      | 証券サービス、市場・資産サービス、投資・資産管理サービス<br>を展開                         |
| バンク・オブ・アメリカ           | BAC   | 銀行              | 111.0                      | 銀行、投資管理、証券等の総合的な金融サービスを消費者、<br>中小企業、機関投資家等の幅広い分野に展開する       |
| USバンコプ                | USB   | 銀行              | 98.5                       | 貸出と預託業務、キャッシュマネジメント、資本市場、信託と投<br>資管理業務など、幅広い金融サービスを提供       |
| ヒューレット・パッカード・エンタープライズ | HPE   | コンピューターハードウェア   | 79.9                       | クラウドサービス、高性能コンピューティング・人工知能、インテ<br>リジェントエッジ、ソフトウェア及びストレージを提供 |
| JPモルガン・チェース           | JPM   | 銀行              | 79.8                       | 投資銀行業務、消費者及び小規模企業向けの金融サービ<br>ス、商業銀行業務、金融取引処理及び資産管理を行う       |
| モルガン・スタンレー            | MS    | 投資銀行 & 証券仲介サービス | 65.6                       | 投資銀行業務、証券業務、ウェルスマネジメント業務、投資管<br>理業務の提供を行う                   |
| フォード・モーター             | F     | 自動車 & トラック製造    | 60.2                       | 「フォード」及び「リンカーン」の内燃機関(ICE)車とハイブリッド<br>車、サービス部品、付属品等の販売を手掛ける  |
| サウスウエスト航空             | LUV   | 航空会社            | 50.6                       | 米国および中南米で運航。アーリーバードチェックイン、アップ<br>グレード搭乗などの付随サービスを提供         |
| ユナイテッド航空ホールディングス      | UAL   | 航空会社            | 46.4                       | シカゴ・オヘア空港などをハブ空港とし、世界的に航空輸送<br>サービスを展開。スターアライアンスの創設メンバー     |
| ゼネラル・モーターズ (GM)       | GM    | 自動車 & トラック製造    | 45.2                       | 電気自動車と自動運転車、ソフトウェア対応のサービスとサブ<br>スクリプション、新しいビジネスチャンスへの投資にも注力 |
| メットライフ                | MET   | 保険・生命 & 医療      | 42.7                       | 個人および機関顧客向けに保険、年金、従業員福利厚生およ<br>び資産管理を提供                     |
| ブンゲ・グローバル             | BG    | 食品加工            | 33.8                       | アグリビジネス、精製・特殊油、製粉、砂糖・バイオエネルギー<br>の4つのセグメントで事業を展開            |
| チャールズ・シュワブ            | SCHW  | 投資銀行 & 証券仲介サービス | 33.6                       | ディスカウント・ブローカーとして成長。株式やETFの手数料を<br>無料化                       |
| ウイン・リゾーツ              | WYNN  | カジノ & ゲーム       | 32.6                       | 高級カジノホテルの中堅。マカオやラスベガスに展開。2026年<br>にはUAEの統合型リゾートが開業予定        |

出所：LSEG Workspaceおよび各種資料 作成：岡三証券  
すべて岡三証券取り扱い可能銘柄  
現金および現金同等物は直近四半期、時価総額は4月4日時点

## 重要な注意事項

### 免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

### <有価証券や金銭のお預かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいたしません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいたしません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

### <株式>

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

### <債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

### <個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

### <転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

- ・国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

### <投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
  - お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
  - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
  - 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
  - その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

### <ファンドラップ>

#### 手数料等の諸費用について

ファンドラップにおいて、直接お支払いいただく費用は、保有する、当社が運用方針に則して選定した国内公募投資信託(以下「投資対象ファンド」といいます。)の時価評価額に対して最大1.65%(年率・税込み)となります。投資対象ファンドは、ほかの投資信託を投資対象とするファンド・オブ・ファンズとなっており、実質的な費用は、投資対象ファンドの信託報酬に最終投資先の運用管理費用(信託報酬)等を加算した費用を間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。

#### 主な投資リスクについて

投資一任契約とは、当事者の一方が、相手方から、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部または一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のための投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約です。

- ・投資対象ファンドは、実質的に国内外の値動きのある有価証券等により運用を行いますので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による組入れ有価証券の値動き等に伴い、投資対象ファンドの基準価額も変動します。これらの要因により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資対象ファンドに実質的に組み込まれた株式や債券等の発行者の倒産や信用状況等の悪化により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。

## <信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%（税込み）（手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円（税込み））の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書及びその補完書面）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。ファンドラップの申込みの際には「投資一任契約書（兼契約締結時交付書面）」「サービス約款」等で契約内容をご確認ください。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

## 【日本以外の地域における本レポートの配布】

・香港における本レポートの配布：本レポートは、香港証券先物委員会（SFC）の監督下にある岡三国際（亞洲）有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家（PI）に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際（亞洲）有限公司にお願いします。

・米国内における本レポートの配布：本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみに配信されたものです。本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構（FINRA）規則の適用の対象ではありません。

・その他の地域における本レポートの配布：本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

## 岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

（2025年1月改定）