

投資家目線での経営に高評価！ 高ROEに定評のある米国企業に注目

- 米主要企業のROEはパンデミック明けをピークに低下が続く見通し
- 利上げによる財務レバレッジの低下が要因とみられる
- こうした環境で、高いROE水準を維持する見通しの米国企業に注目

財務レバレッジの低下で米主要企業のROEは悪化傾向

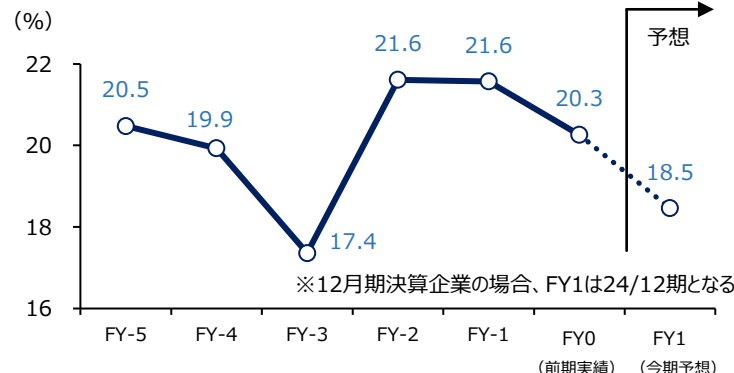
東証が企業に資本効率の改善を要請したことを受けて日本企業のROE（自己資本利益率）改善が進むなか、米国企業のROEにも目を向けたい。図表1には、S&P500企業のROEの推移を示した。ROEの3つの要素である①売上高純利益率、②総資産回転率、③財務レバレッジの中央値を基に算出した。米国企業は日本企業に比べてROEが高いことで知られるが、パンデミック後の回復期にあたる2021年頃をピークに足元では低下基調となっている。

図表2では、米国企業のROEを上記の3要素に分解した。ここでは、①売上高純利益率や②総資産回転率と比較して、借入金や社債といった負債の活用度を示す③財務レバレッジがコロナ禍以降低下し続けていることが分かる。急ピッチな利上げをきっかけに企業の借入のハードルが上がったことが、ROE全体の低下に影響していると考えられよう。

参考：ROEを構成する3要素

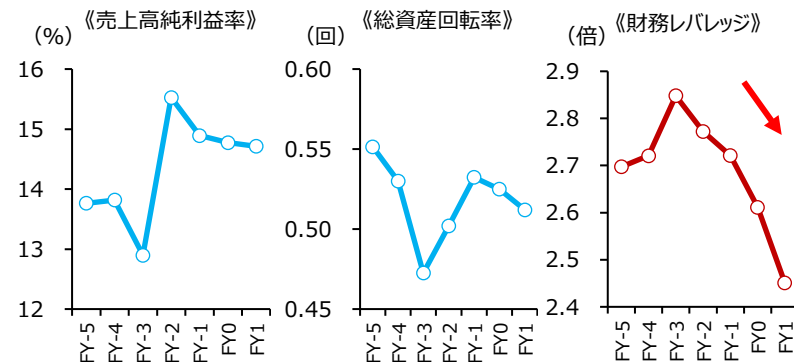


図表1: 米主要企業のROEは低下傾向
S&P500企業のROE*の推移



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 予想は平均値、5月13日現在
*ROEはS&P500企業の各期末時点の売上高純利益率・総資産回転率・財務レバレッジの中央値を基に算出、銘柄入れ替えは考慮していない

図表2: 利上げが財務レバレッジの低下に影響か
S&P500企業 ROEを構成する3要素の推移



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 5月13日時点
※12月期決算企業の場合、FY1は24/12期となる。FY1は今期予想の平均値

【米国株の道標】

こうした状況下で、前期・今期ともにROEが高水準かつ、今期ROEが前期から一段と上昇する見込みの米国企業に注目したい。自己資本が極端に少ない企業もROEが高くなるが、この場合は負債への依存度が高く、高金利下では利払い負担の増加が懸念される。こうした企業を除くため、図表3では自己資本比率（総資産のうち自己資本が占める割合）が30%以上の銘柄を選定した。

図表3の銘柄群には競争力の高い事業を有し世界的に知名度の高い企業が多い。高水準のROE維持を通じて投資家の目線を意識した経営を進めるこれらの企業は、相場が不安定な局面でも引き続き株式市場で選好されそうだ。

図表3: 参考銘柄 前期から今期にかけて高水準のROEが維持される見込みの銘柄 ※前期は実績、今期は予想

ティッカー	銘柄名	時価総額 (億ドル)	ROE (%)		自己資本比率 (%)	事業内容
			《前期実績》	《今期予想》		
V	ビザ A	5,591	47.2	47.7	43.9	世界最大の決済ネットワークを提供
ADBE	アドビ	2,164	44.7	46.7	55.6	クリエイター向けデザインソフト大手
NKE	ナイキ B	1,399	36.2	41.4	36.8	スポーツアパレル世界大手
CTAS	シintas	700	34.9	35.3	47.4	制服レンタルサービス等を手掛ける
NFLX	ネットフリックス	2,657	26.3	34.6	45.2	動画配信サービスを世界中で展開
EW	エドワーズ・ライフサイエンス	510	23.0	34.1	46.3	心血管疾患等の治療用機器を製造
TT	トレイン・テクノロジーズ	739	29.7	32.3	37.2	空調に強い産業機械メーカー
PG	プロクター・アンド・ギャンブル (P & G)	3,915	31.1	32.0	42.6	おむつや洗剤等の日用品大手
COST	コストコ・ホールセール	3,438	25.1	29.9	34.6	会員制・倉庫型の小売チェーンを展開
GOOGL	アルファベット A	21,001	26.0	28.0	71.8	検索サイト世界大手。AIにも注力
META	メタ・プラットフォームズ A	11,871	25.5	27.7	72.1	「フェイスブック」等のSNSを運営
NOC	ノースロップ・グラマン	705	23.9	24.5	31.6	ミサイルなどを手掛ける防衛大手
APH	アンフェノール A	764	22.4	22.4	51.4	電気配線等向けコネクタなどを製造
(参考) S&P500企業の中央値			20.3	18.5	36.8	—

出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 予想は平均値、5月13日時点

※条件は①時価総額が500億ドル以上、②ROEが前期・今期ともに中央値以上、③今期予想ROEが前期比改善見込み、④自己資本比率が30%以上、⑤今期増収・最終増益見込み

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、本レポートに記載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。

地域別の開示事項

【日本】

○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。

<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、口座管理料をいただきません。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だきません。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はありますが、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。

<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。

- 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。
- 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。

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
一般社団法人日本暗号資産取引業協会

【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(亜洲)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(亜洲)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¹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、資格も有していません。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。

(2024年4月改定)