



## 米国株 コロナ危機で株価の下支え役を失う可能性

米国企業はコロナ危機による資金調達環境の悪化や企業活動の制限等によって、自社株買い中止を余儀なくされている。さらに、今週中に成立する見込みの米国景気対策法案では、当局から融資を受けた企業は融資返済終了から1年後までは自社株買いが禁止されることになる。米国株式市場は「自社株買い」という株価の下支え役を当面失う可能性が出てきた。

### 自社株買いは米国株の下支え役だったが…

米国企業(S&P500指数構成企業)は資本配分政策において概して自社株買いに積極的であり、2013年10-12月期以降の自社株買い規模(四半期ベース)はS&P500指数の時価総額に対して平均3.01%(年率換算)と、配当金の同2.16%を上回る規模となっている(図表1)。自社株買いは、発行済み株数の減少を通じてEPS(1株当たり利益)を押し上げる効果や、流通株式の減少による株式需給の改善、自社の株式が割安だと市場に発信するアナウンスメント効果などがある。特にコロナショックのように株価が急落した局面では、積極的な自社株買いが期待されるところだが、今回ばかりは様相が異なる。

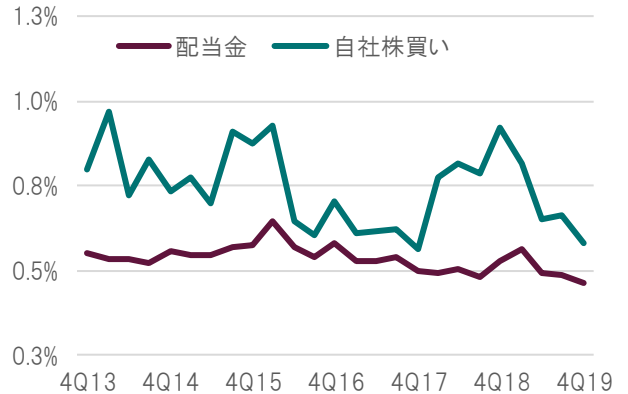
### 新型コロナウイルスの感染拡大が終息するまで自社株買いは期待できない可能性も

一般的に、自社株買いを行う企業はキャッシュ・フローが潤沢なケースが多い。しかし、今回のコロナ危機によって資金調達環境の悪化や企業活動の制限等によってキャッシュ・フロー自体が回らなくなったことから、自社株買いを断念する企業が相次いでいる。JPMorgan Chaseなど米金融大手8社は早々と自社株買い中止を発表したほか、金融以外の業界でも自社株買い中止が広がっている(図表2)。

さらに、自社株買い中止に拍車をかけているのが社会的批判の高まりだ。米国ではリーマンショック時に当局から支援を受けた企業が資金用途の制約を課されなかったため、結果的に自社株買いを行い世間から厳しい批判を受けた歴史的経緯がある。今回も航空会社等が救済を求めているが、(必要以上の)自社株買いが優先され、危機対応のための備えが十分でなかったと社会的批判が高まっている。このため、今週中に成立する見込みの景気対策法案では、当局から融資を受けた企業は融資返済終了から1年後までは自社株買いが禁止される方針だ。自社株買いに積極的な企業の株式で構成されたS&P500バイバック指数はコロナショック以降、S&P500指数に対して大きく劣後しており、マーケットは自社株買い銘柄に対して警戒を強めていること

が分かる(図表3)。当面は株価の長期的な下支え役が不在になるリスクを警戒すべきだろう。

図表1: S&P500指数構成企業の自社株買いと配当金規模  
四半期、時価総額比、期間: 2013年10-12月期~2019年10-12月期

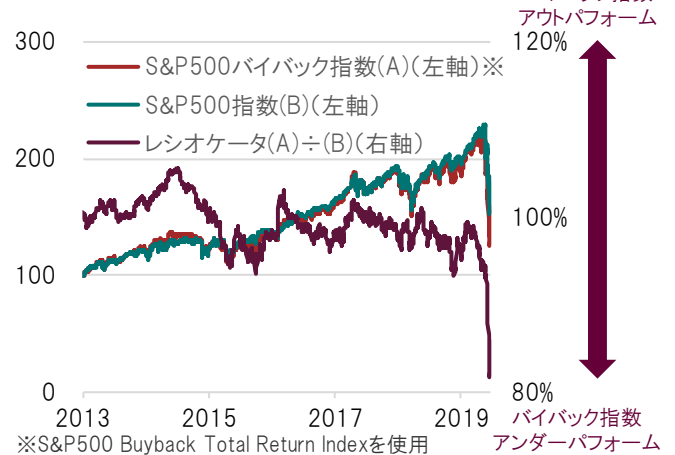


図表2: 自社株買いを中止した主要企業一覧

企業名	業界	中止発表日
JPMorgan Chaseなど	金融	3月15日
AT&T	通信	3月20日
McDonald's	ファーストフード	3月20日
Boeing	航空機	3月20日
Nordstrom	百貨店	3月23日
Freeport-McMoRan	鉱山	3月23日
Intel	半導体	3月24日
Chevron	石油	3月24日

図表3: S&P500指数とS&P500バイバック指数

日次、配当込み、米ドル建て、期間: 2013年9月30日~2020年3月26日  
2013年9月30日=100で指数化



図表1-3出所: Bloombergのデータを基にピクテ投信投資顧問作成

記載された銘柄はあくまで参考として紹介したものであり、その銘柄・企業の売買を推奨するものではありません。



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。