

岡三証券 投資戦略部
グローバル株式戦略グループ
ストラテジスト 近藤 尚哉
ストラテジスト 八木 菜摘



再評価が続く米銀行株 規制緩和が呼び水に

1. FRBは銀行の資本要件を緩和する見通し
2. 利息控除緩和等により企業の借入需要拡大も
3. 4-6月期決算は市場取引の活況が支えに
4. 関税不安の緩和が投資銀行業務の回復を後押し

1. FRBは銀行の資本要件を緩和する見通し

米国の大手銀行には事業機会拡大と株主還元拡充が期待できそうだ。6月25日にFRBは、グローバルでシステム上重要な米銀行（GSIB、以下米銀大手）に適用する資本要件について、緩和する計画を公表した。補完的レバレッジ比率^{*}の規制水準を見直し、銀行持ち株会社を5%から3.5~4.5%に、銀行子会社を6%から3.5~4.5%に引き下げる方針だ。

^{*}金融機関の自己資本規制のひとつで、分子に自己資本、分母に貸出や債券等の額を用いる。

上記緩和が実施されれば、米銀大手は自己資本を維持するために積み増していた余剰資本を、より多く投融資に回すことが可能となる。加えて、自社株買い拡大や増配も見込めよう。一部試算では、財務余力が合計約6兆ドル増加する可能性があるとされている。

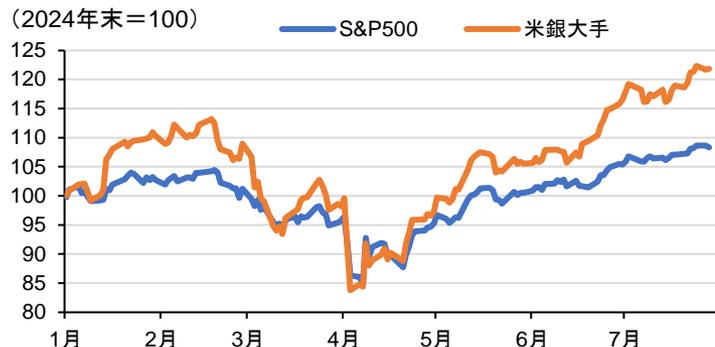
2. 利息控除緩和等により企業の借入需要拡大も

また、7月4日にトランプ大統領の署名をもって成立した減税・歳出法には、2025年以降に開始する課税年度における企業の利息控除の緩和が盛り込まれている。これにより、法人税の利息控除額の計算対象が、EBIT（利払い前・税引き前損益）から、有形固定資産を対象とした減価償却費と無形固定資産を対象とした償却費が加わったEBITDA（利払い前・税引き前・償却前損益）となる。利息控除額の上限が引き上げられることで、今後、企業は成長戦略の原資として借入を活用しやすくなると考えられる。

さらに同法には、企業の設備投資費用と国内研究開発費の全額即時償却が可能となる規制緩和も含まれている。全額即時償却が可能となることで、企業はその課税年度に支出した投資額全額を損金に計上できるため、課税対象所得が減少し、法人税の節税効果が増大する。そのほか、償却スケジュールを気にせず設備投資や研究開発に踏み切れるため、企業活動が活発化すると想定される。これらは銀行の貸出業務の拡大につながり、業績成長を加速させよう。

図表1. 米銀大手はS&P500を大きくアウトパフォーム

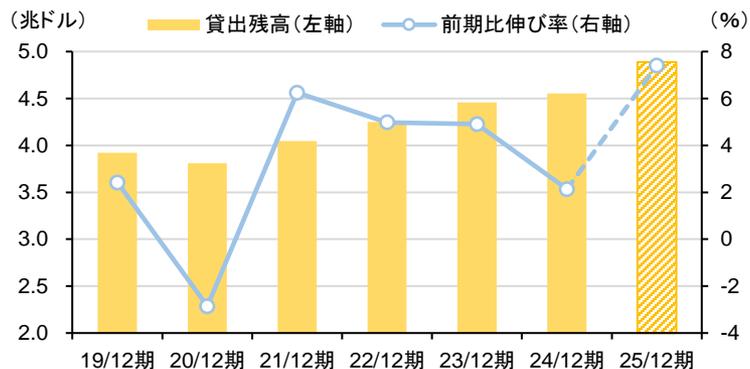
S&P500と米銀大手^{*}の株価推移



^{*}米銀大手は、JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、ウェルズ・ファargo、モルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックス・グループ、シティグループ、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、ステート・ストリートの8行の均等加重平均
出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 日次 7月29日現在

図表2. 企業への規制緩和により貸出業務の拡大が期待される

米銀大手の貸出残高^{*}と前期比伸び率の推移



^{*}米銀大手の貸出残高は図表1に記載している8行の合計値
出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 25/12期は市場予想 7月24日現在

3. 4-6月期決算は市場取引の活況が支えに

今月発表された米銀大手6行（図表3参考）の4-6月期決算（2Q）は概ね堅調な内容だった。純利益は、JPモルガンが前年同期比17%減、バンク・オブ・アメリカが同3%増となり、他4行は同二桁増の大幅増益となった。なお、JPモルガンの減益は前年同期に一時的利益を計上した反動によるもので、中核である純金利収入は同2%増、M&Aの助言等から得る投資銀行手数料は同7%増、株式や債券などの売買を行うトレーディング収益は同15%増と、主力事業は好調だ。

その他5行でも、トレーディング収益の力強さが目立った。2Qは米政権の関税政策を巡り金融市場がたびたび急変動し、顧客による株式や金利、為替など幅広い商品のポジション調整が活発化したことが追い風となった。大手行の間では、市場のボラティリティを収益機会と捉える見方や、トレーディング業務が今後も市場や経済の成長に伴って持続的に拡大していくとのポジティブな見方が多く、3Q以降も業績のけん引役として注目できよう。

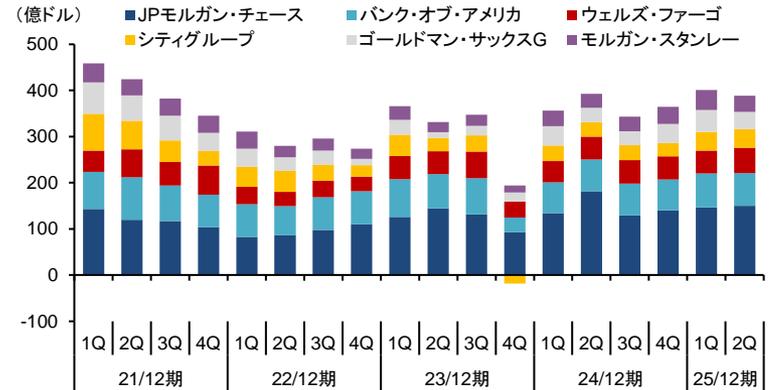
4. 関税不安の緩和が投資銀行業務の回復を後押し

2022年から2023年末にかけて、FRBの急ピッチな利上げにより大手6行合計の純金利収入は急増した（図表4）。2024年以降は、底堅い米経済や株高を背景とした資金調達需要の拡大に伴い、M&Aや株式・社債の発行など資本市場を通じて企業活動を支援する投資銀行業務の回復基調が続いている。

2025年上半期のM&A市場は、金額ベースでは世界全体で前年同期比33%増、米国で同13%増となり、ともに上半期としては過去3年で最高額となった。同分野で世界トップのゴールドマン・サックスは、投資銀行業務全体の見込み案件が2024年末比で大幅に増加したほか、下半期のIPO市場の回復にも自信を示している。減税法の成立等を背景に企業活動の活発化が見込まれるなか、投資銀行業務の収益拡大余地は大きいだろう。銀行株は上値を試す展開を想定する。

図表3. 6行合計の純利益は前年同期比1%減

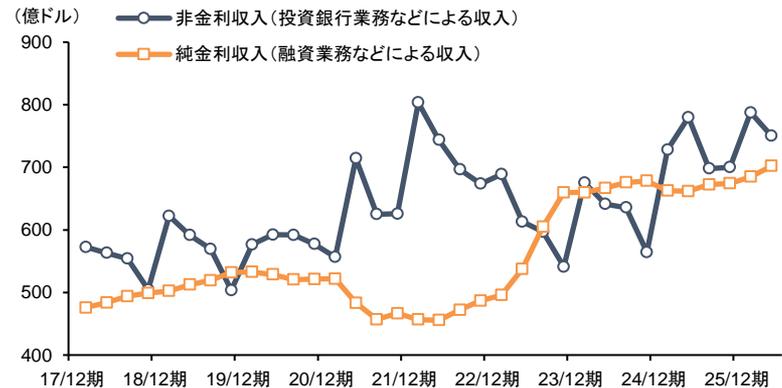
米銀大手6行合計の純利益の推移



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 7月29日現在

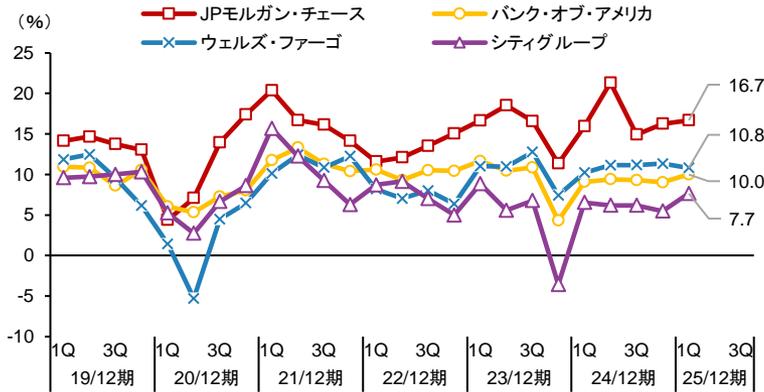
図表4. 投資銀行業務の回復が業績の追い風に

米銀大手6行合計の純金利・非金利収入の推移



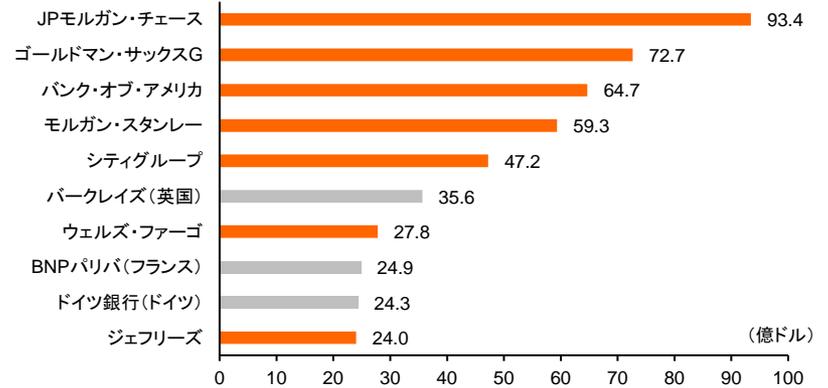
出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 四半期 直近は25/12期2Q分

図表5. 最大手JPモルガンのROEは群を抜いて高い
商業銀行大手4行の自己資本利益率（ROE）推移



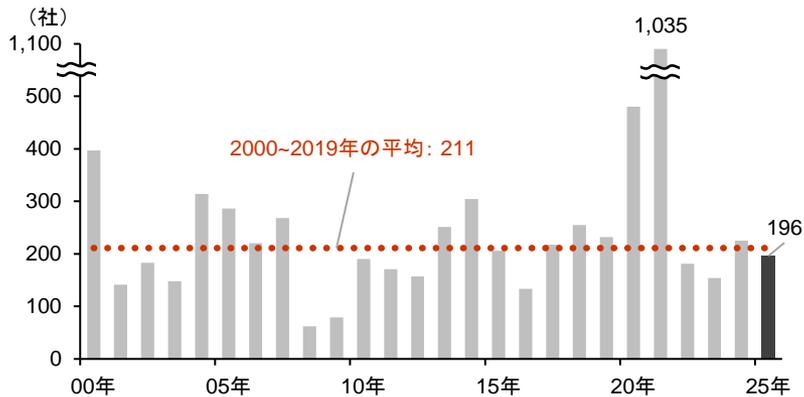
Statistaのデータを基に岡三証券作成 四半期 直近は25/12期1Q分 2025年6月現在
ROEは年率換算値

図表6. 米大手行の投資銀行業務は世界トップ
世界 投資銀行手数料ランキング（2024年）



Statistaのデータを基に岡三証券作成 2025年6月現在

図表7. 2025年のIPO件数は昨年を上回る見込み
米国 IPO社数の推移



Statista、各種資料のデータを基に岡三証券作成 2025年は7月分まで 7月29日現在

図表8. GSIBに属する米大手銀行

| ティッカー | 銘柄名 | 時価総額 (億ドル) | 年初来騰落率 | 予想EPS成長率(今期) |
|-------|-------------------|------------|--------|--------------|
| JPM | JPモルガン・チェース | 8,255 | 23.9% | -1.2% |
| BAC | バンク・オブ・アメリカ | 3,566 | 9.1% | 11.3% |
| WFC | ウェルズ・ファーゴ | 2,662 | 17.7% | 11.9% |
| MS | モルガン・スタンレー | 2,294 | 14.2% | 11.9% |
| GS | ゴールドマン・サックス・グループ | 2,246 | 27.8% | 14.6% |
| C | シティグループ | 1,739 | 34.2% | 27.0% |
| BK | バンク・オブ・ニューヨーク・メロン | 718 | 32.6% | 17.7% |
| STT | ステート・ストリート | 323 | 15.4% | 12.9% |

出所：各種資料、LSEG Workspace 作成：岡三証券 全て岡三証券取扱い銘柄 7月29日現在
2024年11月時点でGSIBに指定されている米銀行

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最大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あります。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2.665%(税込み)程度)
 - 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最大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：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：本レポートの作成者は、米国の証券業界の自主規制機関（FINRA）にリサーチ・アナリストとして登録されておらず、リサーチレポートの作成およびアナリストの独立性に関する米国規制の適用を受けません。第三者による本調査レポートは、1934年証券取引所法規則第15a-6条（改正を含む）に定められる主要米国機関投資家（Major US Institutional Investors）に対してのみ、米国の証券会社であるWedbush Securities Inc.（1934年証券取引所法第15条に基づき登録、以下「Wedbush」といいます。）により、米国内で配布されます。Wedbushによる米国内の本レポート配布に関してはWedbushが全責任を負うものといたします。本レポートは、いずれかの管轄区域内の法令等によりWedbushが本レポートの提供を禁止または制限されている投資家を対象としたものではありません。本レポートを閲覧する前に、Wedbushが関連法令・規制に基づいてお客さまに投資関連資料を提供することが許可されている旨をご自身でご確認ください。

本レポートを受領・閲覧し、記載されている証券の取引を希望する米国内の投資家は全て、本レポートの発行者ではなく、以下の者と取引を行う必要があります：Wedbush Securities Inc., 1000 Wilshire Blvd, Los Angeles, California 90017, 電話番号+1(646)604-4232。

・その他の地域：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います。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7月改定）