

市川レポート

AI不安の背景にあるリスクについて考える

- ネオクラウドの信用不安、大手ハイパースケーラーの巨額の設備投資、循環投資のリスクを考える。
- 3つのリスクが同時に実現してしまうとAI投資サイクルは下向き、成長下押しと市場の波乱要因に。
- AI不安が直ちに信用収縮や金融危機に発展するとの懸念は行き過ぎで、決算の見極めが重要。

ネオクラウドの信用不安、大手ハイパースケーラーの巨額の設備投資、循環投資のリスクを考える

足元の株式市場では、10月14日の米コアウィーブの社債急落以降、AI（人工知能）・半導体関連銘柄の下落基調が続いています。投資家の間では、AI投資の持続性や資金調達に対する不安がくすぶっているように見受けられ、今回のレポートでは、これらの不安の背景にある具体的なリスクを明らかにし、仮にリスクが実現した場合に予想される実体経済や金融市場への影響について考えます。

AIを巡る主な不安には、①コアウィーブなどネオクラウド（データセンターを大手AI企業などに貸し出す新興クラウド事業者）の信用不安、②大手ハイパースケーラー（大規模クラウド事業者）の巨額の設備投資、③循環投資（大手ハイテク企業が新興AI企業に投融資を実施し、その資金で半導体やクラウドサービスを購入してもらう形態）があると思われます。以下、それぞれのリスクについてまとめます（図表1）。

【図表1：AIを巡る3つの不安とリスク】

不安	リスク
ネオクラウドの信用不安	ネオクラウドの信用スプレッドの拡大 ⇒ 資金調達コストが上昇 ⇒ データセンター向け設備投資の縮小 ⇒ 高性能な画像処理半導体（GPU）などの発注が減少 ⇒ ネオクラウドやAI半導体関連企業の業績と株価見通しが大幅に下方修正。
大手ハイパースケーラーの巨額の設備投資	AI需要の減少や競争激化によるAI向けクラウド・計算サービスの利用料低下 ⇒ 投資回収の遅延 ⇒ 利益の圧迫や営業キャッシュフローの減少 ⇒ 支払い負担の残存（貸借対照表に計上されない稼働前のデータセンターの長期リース契約など） ⇒ 設備投資の削減や業績低迷 ⇒ 信用不安の強まり。
循環投資	大手ハイテク企業の投融資で資金を調達した新興AI企業の経営悪化 ⇒ 大手ハイテク企業の投融資の価値が毀損 ⇒ 大手ハイテク企業が期待する新興AI企業からの売り上げが減少 ⇒ 循環投資に関わる大手ハイテク企業と新興AI企業に損失が連鎖的に拡大。

（注） 一般に想定されるリスク。
（出所） 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：リスク実現時の経済と市場への影響】

	AI投資の軽度の調整	信用収縮・金融危機への発展
AI需要	増加ペースが幾分緩やかに	需要が急減
設備投資	増加ペースが幾分緩やかに	計画中断
米国経済	成長率を小幅に下押し	景気後退リスクが浮上
米国の金融政策	インフレ重視を継続可能	インフレ次第で緩和方向へ
米国株	AI・半導体関連株の健全な調整	株式市場全体に売りが広がる
米社債	AI・半導体関連のスプレッドがやや拡大	低格付け債市場中心に売りが広がる

（注） 一般に想定される影響。
（出所） 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

3つのリスクが同時に実現してしまうとAI投資サイクルは下向き、成長下押しと市場の波乱要因に

①のリスクは、信用スプレッドの拡大に伴い資金調達コストが上昇し、データセンター向け設備投資の縮小で高性能な画像処理半導体（GPU）などの発注が減少、関連企業の業績と株価見通しが大幅に下方修正されることです。②のリスクは、投資回収の遅延による利益の圧迫です。また、稼働前のデータセンターの長期リース契約などは貸借対照表に計上されず、AI需要が鈍化しても支払い負担が残り、投資削減や信用不安につながる恐れがあります。

③のリスクは、循環投資に関わる企業に損失が連鎖的に広がることです。大手ハイテク企業の投融資で資金を調達した新興AI企業が経営悪化に直面すれば、投融資の価値が損なわれると同時に、大手ハイテク企業が期待する新興AI企業からの売り上げも失われかねません。仮に、3つのリスクが同時に実現した場合は、AI産業全体の設備投資サイクルが下向き、GDP成長率の下押しと金融市場の波乱要因になることが予想されます。

AI不安が直ちに信用収縮や金融危機に発展するとの懸念は行き過ぎで、決算の見極めが重要

ただし、経済や市場への影響の度合いは、AI投資が軽度の調整にとどまるのか、信用収縮・金融危機に発展するのかによって異なります（図表2）。市場は現時点で、AI産業が今後大きく成長することは認めつつも、その成長から得られる収益が、巨額の設備投資や借り入れ負担を正当化できるのか、という点を確認する段階にあると考えられます。少なくとも、今のAI不安が直ちに信用収縮や金融危機に発展するとの懸念は行き過ぎと思われる。

なお、今週は28日にアルファベットとマイクロソフト、29日にアマゾン・ドット・コム、来月10日にコアウィーブの決算発表が予定されており、各決算では上記のリスクを踏まえ、AI関連の売上高の伸びと設備投資のバランス、フリーキャッシュフロー（純現金収支）の変化などを精査することが重要です。また、決算発表後の信用リスク動向も注目され、AI不安が和らぐ流れとなれば、AI・半導体関連銘柄の反発につながるとみています。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会



三井住友DSアセットマネジメント