

Market Report

チャンスかリスクか？

拡大するAI関連の設備投資



インサイト・インベストメント・マネジメント
グローバル・クレジット・ヘッド
アダム・ホワイトリー

債券投資家から見たAIバブル

AI関連企業の株価についてバブルが生じているのではないかと憶測が高まっています。一部では、1990年代後半のITバブルに類似点を見出し、過度に膨らんだ成長期待から高騰したインターネット関連株が、最終的に2000年に急落したことを想起させるとの懸念が浮上しています。

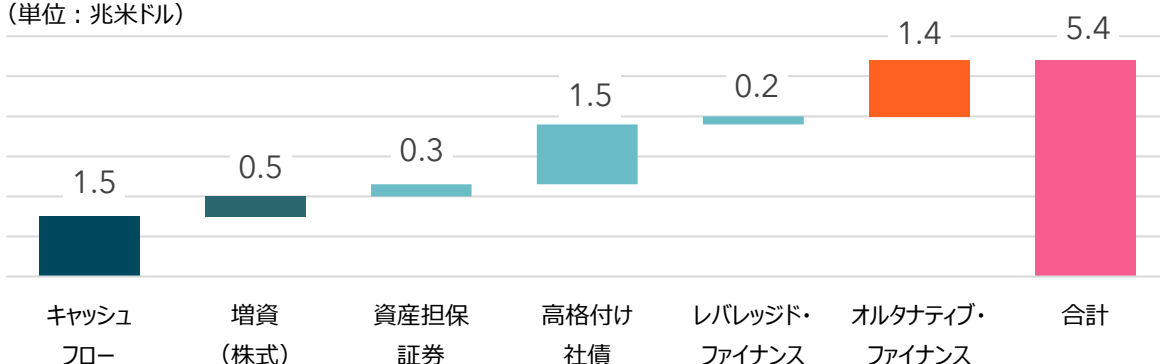
株式投資家にとっては株価の下落というリスクは否定できませんが、債券投資家はAI関連の設備投資の拡大を異なるレンズで見ることができます。債券市場において、私たちはAIインフラのための資金調達急増を、通常は市場に滅多に登場しない発行体からの、魅力的で低リスクの債務にアクセスする機会、あるいは同等の格付けの社債と比べて利回りプレミアムが得られやすい構造での債券投資の機会と捉えています。

AIインフラ建設の波に乗る

JPモルガンの調査によれば、今後5年間でデータセンター、AIインフラ、および関連する電力供給インフラに総額5.4兆米ドルが投じられる可能性があると考えられています*1。このうち、JPモルガンは1.5兆米ドルが高格付け社債の起債によって調達されると見積もっています。こうした資本を調達する企業は「ハイパースケーラー（Hyperscaler）」として知られるようになっており、米国ではアマゾン、アップル、グーグル、メタ、マイクロソフト、IBM、オラクルが、また中国ではアリババ、ファーウェイ、テンセントがその代表例です*2。

図1：2030年までに予想されるAI設備投資の資金調達構成*3

(単位：兆米ドル)



*1および*3 出所：JPモルガン、11月10日。データはJPモルガンによる予測値。いずれも参考情報として掲載。

*2 特定の証券の言及は、当該証券の売買推奨を意味するものではありません。

チャンスかリスクか？ 拡大するAI関連の設備投資

アクティブ・クレジット運用者への3つの質問

1. 市場は大量の起債を消化できるか？

10月の起債急増は、月間を通じて米国クレジットのスプレッドが広がった主因のひとつと見られています。市場が異例の大量の新発債発行を吸収しきれなかったためです。これに対し、ユーロ建てスプレッドは同期間に縮小しました。欧州にも独自のハイパースケーラーは存在しますが、欧州クレジット市場に占めるその比率は、米国クレジット市場に比べてはるかに小さいのが現状です。

つまり、起債の増加は短期的にはスプレッドに影響を与える可能性があるものの、長期的な時間軸では問題になるとはみていません。2025年を通じて米国クレジット市場のスプレッドは、需要が供給を上回ったことにより縮小してきました。

絶対利回りが高水準を維持するなか、今後AI関連の起債増加があっても、この需給のダイナミクスが変わる理由はさほどないとみられます。

2. ハイパースケーラーのスプレッドは拡大するか？

歴史的に、ハイパースケーラーの証券は、強固な収益性と負債依存度の低さから、希少性プレミアムを享受してきました。しかし、最近の大規模な起債への転換により、そのプレミアムは薄れ、スプレッドはやや拡大しています。高水準な起債が続くことで、今後こうした発行体は従来より拡大したスプレッドレンジで取引される可能性が高いでしょう。

投資家の観点では、銘柄集中度制限が自然と単一発行体への投資上限となるため、企業側は資金調達の多様化を目的に、異なるセグメントの債券市場を積極的に活用していくと見られます。資産担保証券（ABS）市場は、私たちが注視し、機会を捉えようとしている領域のひとつです。

3. どこに価値を見出すか？

この起債の波は、高格付け企業の債券へのアクセスを投資家に広く提供することになります。しかし、供給が過剰となれば、スプレッドに一段の拡大圧力を与える可能性があります。アクティブなクレジット運用者にとって重要なことは、将来の起債がスプレッドにどのような影響を与え得るかを評価し、それに応じてポジショニングを決めることです。

起債案件は個別に精査し、投資家が十分な補償（スプレッドや利回り）を得られているかを判断する必要があります。実務上、案件間でその条件には大きなばらつきがあることを私たちは確認しています。

<投資信託に係るリスクについて>

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、金利の変動等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

<投資信託に係る費用について>

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）等をご覧ください。

- 申込時に直接ご負担いただく費用・・・・・・・・・・ 申込手数料 上限3.85%（税抜3.5%）
 - 換金時に直接ご負担いただく費用・・・・・・・・・・ 信託財産留保額 上限0.30%
 - 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・信託報酬 上限 年率2.035%（税抜1.85%）
 - その他費用・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。
- ※ 上記費用の総額につきましては、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各々の費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、各々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

<ご留意事項>

- 当資料は、BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社が情報提供を目的として作成した資料であり、一般投資家への特定の有価証券の勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料の内容は、インサイト・インベストメントが作成した資料をもとに、BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社が翻訳・作成した資料であり、必ずしも原文の内容と一致するものではありません。
- 当資料に示されている運用成果、データ、見解等は過去の実績および将来の予測であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。第三者機関提供データに関して当資料の作成者は、いかなる保証・責任を負うものではありません。
- 当資料に記載されているいかなる見解も、その執筆者が資料作成時点に入手可能な信頼できると判断した情報に基づき記述したものであり、情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。また、将来予告なく変更することがあります。
- 個々のポートフォリオ運用チームは異なる見解を持ち、顧客ごとに異なる投資意思決定を行うことがあります。
- 当社の書面による同意のない限り、いかなる目的でも当資料の全体または一部を、転用、配布することはできません。

BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第406号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

 **BNY** | INVESTMENTS

