



スケールメリットを 享受するAI企業

米国西海岸出張報告

オリアナ・ボーモント博士 インベストメント・アナリスト(2026年1月)

本資料は機関投資家のみを対象としており、個人投資家による利用を目的としたものではありません。



主なポイント

- ・ MicrosoftとAmazonは、需要の増大に応じてAI関連事業の規模を拡大し続けるに足る資金力と柔軟性を有する
- ・ 独自に収集した厚みのあるデータを保有するAdobeやIntuitにとって、AIは脅威でなく競争優位性である
- ・ AI関連設備へのインフラ支出が潜在需要を上回るペースで加速するなか、投資規律を維持することが重要である

2014年、IT大手Microsoftのサティア・ナデラ氏が最高経営責任者(CEO)に就任する際、全従業員向けに送ったメールには次のように書かれていました。「我々の業界は伝統を重んじない。重んじるのはイノベーションだけだ」と。それから10年が経過した今、ナデラ氏のこの言葉は、これまでになく重みを増しています。人工知能(AI)の登場により市場の競争環境がかつてないほどのスピードで塗り替えられるなか、2025年はほんの一握りの巨大IT企業が米国株式市場全体を支配するに至りました。しかし、AI関連銘柄が株価上昇の主たる牽引役となる一方で、膨大な資本がAIインフラの構築に投じられている現状に、懐疑的な見方が強まっています。

今回我々が実施した米国西海岸地域への視察旅行は、Microsoftなど世界屈指のIT企業の関係者と直接対話するまたとない機会となりました。面談では、これらの企業が「足元の劇的な変革期をどのように乗り越えようとしているのか」、また長期投資家にとって極めて重要なテーマとして、「競争が激化するなかでイノベーションを継続し、業界トップの地位を維持するために、いかなる戦略を講じているか」といった点を中心に議論を交わしました。

Microsoftの戦略的優位性

IT大手Microsoftは、これまで成し遂げてきた技術革新の長い歴史を拠り所に、このAI時代においてもなおリーダーシップを発揮し続けています。今回、ワシントン州レッドモンドの本社を訪問した我々は、Microsoftが展開するAI主導ソリューションへの旺盛な需要が一段と加速している状況を目の当たりにすることになりました。

Microsoftは、個々のユーザーレベルのニーズを見通すのではなく、多種多様なAIを一括してサポートする、広範かつ汎用性の高いプラットフォームの構築に力を注いでいます。例えばシステムインフラとしてのクラウドサービス「Azure(アジュール)」は、業務ソフトOfficeに組み込まれたAI機能「Copilot」、企業のデータ活用ツール、さらには他社製のAIアプリケーションなど、様々な製品のプラットフォームとして機能します。この共通化した柔軟なテクノロジースタック(技術基盤)の存在によって、MicrosoftはAIエコシステム内のどの部分でニーズが生じようとも対応が可能であり、これは特定の狭い分野での成長戦略に依存している競合他社に対して、明確な優位となり得ます。

こうした見方を強く裏付けるものとして、Microsoftの残存履行義務(RPO)、つまり契約済みだが、売上として未だ認識されていない商品・サービスの価値が、2025年7-9月期時点でほぼ4,000億ドルに達している点が挙げられます。これはすなわち、Microsoft製品に対する短期的ニーズが極めて強いこと、またAIインフラ拡大戦略の加速という同社の判断が妥当であったことを示唆しています。大半の契約は期間が約2年と短いことから、顧客との契約を確実に履行し、目の前にある成長機会を余すところなく収益化するためには、迅速に供給能力を拡大する必要があることは明らかです。

こうした状況下でMicrosoftは、顧客との契約を引き続き厳しく選別できる非常に有利な立ち位置を享受しています。その背景にあるのが、対話型AI「ChatGPT」を手掛けるOpenAIへの出資です(正確には実際に開発を行っている営利部門の株式27%を保有。訳注:両社は、OpenAIがAIモデルを開発し、Microsoftがその稼働に不可欠なクラウド基盤(Azure)と資金を提供する戦略的互恵関係にある。Azureは現状、大企業向けにOpenAIの技術を安定供給できる唯一の基盤となっている)。これはMicrosoftの長期的なコミットメントの強さのみならず、将来OpenAIが発展して行く道筋の中核に、Microsoftが戦略的位置を占めている事実を示すものでもあります。またMicrosoftは、実現にはやや時間を要するとされるAGI(汎用人工知能)技術でリーダーシップを握ることを目指しており、OpenAIとのパートナーシップがその野心を支えています。実際に技術面の効率性向上も進んでおり、GPT-4.1やGPT-5では、GPU(画像処理ユニット)1枚あたりのトークン処理量(スループット、トークン/秒)が、旧世代と比較して30%以上向上しています。

何より重要なのは、Microsoftが顧客によるAI技術の導入に際して、多角的・包括的なアプローチを推奨している点です。つまり単独分野でのPoC(実現性を確かめる概念実証)にリソースを集中させるのではなく、小型でも複数のAIプロジェクトを同時に立ち上げ、その中から特に有望な試みを見極める、という手法です。これにより、顧客は最も有益なアイデアを迅速に見極め、リスクを分散し、イノベーションを加速させることが可能となります。顧客によるこうした事例の積み重ねは、Microsoftにとっても、急速に変化する市場環境下で機動性を維持し、時代を先取りする能力の向上につながります。

規模を追求するAmazon

我々はまた、Microsoftと並ぶハイパースケーラー(クラウドやウェブサービスを大規模に展開し、膨大なデータ処理を必要とする事業者)の雄、Amazonの関係者とも同じように有意義な議論を交わしました。まずデータセンターの拡充について言えば、Amazonの柔軟性の高さ、つまり「シェアを取りこぼすよりは、あえて設備容量に余力を持たせる戦略」が、効果を発揮しています。設備の余力は、常にあらゆる選択肢が存在し、必要に応じていつでも増強計画を加速・減速・停止できることを意味するからです。何より重要なのは、データセンターで最もコストのかさむ部分、つまり半導体の設置を最後にすることで、市場環境の変化に対応できるだけの貴重な柔軟性を確保している、という点です。また仮に設備過剰に陥ったとしても、Amazonのキャッシュフロー、財務基盤、既存事業の強さを考えれば、コストの吸収は可能です。このデータセンターを巡る一連の動きは、Amazonがコロナ禍の期間を通じてeコマース投資を継続し、競合他社を圧倒した当時の状況を彷彿とさせます。

半導体分野のイノベーションにおいては、汎用の半導体と並んで、特定用途向けカスタム半導体(ASIC)が長く重要な役割を果たしてきました。Amazonも長年、クラウド事業AWS(アマゾンウェブサービス)向けに、独自のカスタムASICを活用しています。Amazonによれば、AWSの年次カンファレンス「re:Invent(リ・イベント)2025」で発表した次世代ASIC「Trainium3(トレイニウム3)」は、総合演算性能が旧世代の4倍を超えており、さらに電力効率が向上したことにより、コストパフォーマンスも改善しています。言い換えれば、同じ費用でより多くのAI出力が可能になる、ということです。AWSやeコマース分野を中心に、市場で主導的な地位を築いているAmazonは、サプライヤーに対しても圧倒的な影響力を行使できる立場にあり、引き続き長期計画に基づく経営への注力が可能となっています。これは市場環境が悪化した場合に、他社との差別化を図るための鍵となる条件です。

MicrosoftとAmazonは、①バランスの取れた投資戦略と潤沢な手元資金を武器に、財務面で高い強靭性を維持し、②重要な局面で事業規模を拡大する柔軟性を有する、という点で共通しています。これと対照的に、同じ米国のIT大手Oracleなどは、野心的ではあるものの、長期のリース契約とレバレッジの拡大に強く依存する戦略を採用しており、結果として財務リスクの拡大を招いています。従って全体として見れば、Oracleがより複雑なリスクに直面しているのに対し、MicrosoftやAmazonは、持続的な成長に向けて有利な立ち位置にあるものと考えられます。

激変期における耐性

AI分野のハイパースケール事業者とそのインフラ投資に関する議論とはまた別に、ここに来て大きな関心を集めているのが、「AIベースのアプリケーションの台頭を受けて、SaaS(サービスとしてのソフトウェア)企業はすでに“死んだ”のか」というテーマです。実際に市場の厳しい視線にさらされ、株価が下押し圧力を受けているSaaS企業の一つに、デザインソフトのAdobeがあります。しかし最近、カリフォルニア州サンノゼにある同社本社にて行った経営陣との対話からは、Adobeが引き続き他社と一線を画す製品エコシステムの構築に注力している状況が明らかに見て取れました。将来、同社が市場に投入する製品がAI主導型となることは間違いありませんが、今のところクリエイター、つまりユーザーによるリテンション率(継続利用率)の安定的な推移が、シート数(組織内のライセンスユーザー数やサブスクリプション数)の伸びを支え、長期的に見た顧客生涯価値(顧客が企業にもたらす価値の総計)の増大につながっています。競争は今に始まったことではありません。投資家はかつて、モバイルとウェブがAdobeに終焉をもたらすことを危惧したのですが、今に至るもAdobeの進化は続いています。

多くの法人顧客にとって、AIモデル導入時の障害となるのが商業利用の安全性ですが、Adobeの本領はまさにこの領域で発揮されています。インターネット上のデータを学習材料とする大規模言語モデル(LLM)への依存を避け、顧客ブランドが独自に収集したデータを用いてモデル学習を行える環境を構築しているのです。Adobeの顧客層は、10年前と比較して相当に多様化しており、現在では法務、財務、経理といった分野にまで拡大しています。2025年10月、Adobeは法人向け生成AIプラットフォーム「Firefly Foundry」を発表しました。これにより顧客企業は、自社保有の承認済みコンテンツのみをベースに学習するカスタマイズモデルを構築できるようになりました。

Adobeはこうしたアプローチ(プロダクト戦略)を、iPhoneの製品エコシステムになぞらえています。すなわち「標準アプリを搭載したコア・プラットフォームに、別のツールを追加できる構造」です。またAdobeはイノベーションを加速させるべく、開発プロセスの見直しにも着手しました。具体的には、大規模な技術者集団を解体し、それぞれが自律して動く小規模なポッド(チーム)へと組織を再編することで、機動性向上と責任の明確化を図る取り組みを進めています。

Intuitの経営スピード、独自データ、規律

もう一つのSaaS企業の例が、個人や企業の財務管理を支援する会計・税務ソフトの最大手Intuitです。我々は最高技術責任者(CTO)のアレックス・パラージュ氏と面談し、AIが同社経営戦略のいかに深いところまで組み込まれているかについて、話を聞くことができました。氏によれば、Intuitが2018年から開始した機械学習の取り組みが大きな成果を上げ、また既存データの洗浄(クレンジング)と構造化を行うという重大な決断を10年前に下したおかげで、生成AIによるパーソナライズ体験(個々の顧客に最適化された体験)を提供できるようになった、とのことでした。Intuitの場合、こうした競争優位性をさらに強化する要因となっているのが企業文化で、例えば雇用戦略では、パラージュ氏が「AIネイティブ」と呼ぶ若手(キャリア初期層)を積極的に採用しています。新規採用者は、集中的な新人研修を受けるなかで、既存の常識に挑戦するよう促されます。「必要不可欠なプログラムのみを書いて、残りはAIに任せることで、開発の迅速化と適応力向上につながる」のがIntuit流のアプローチです。

Intuitのササン・グダルジ最高経営責任者(CEO)は戦略的な観点からの意見として、「AIは中核的なプラットフォーム、つまり業務を根底で支える基盤システムではなく、企業の経営や意思決定の手法を規定しているルールやプロセス、つまりはビジネスのロジックそのものに大きな変革をもたらす」との予想を語りました。Intuitには、過去40年間にわたって積み上げた独自のデータという、多くのスタートアップ企業に欠けている優位性があり、その立場は盤石です。実際、同社が最近発表した新たなAIプラットフォーム「Intuit intelligence(インテュイット・インテリジェンス)」は、ファクトチェック済みデータをベースに構築された、いわば「より賢いGPT(汎用的な生成言語モデル)」です。さらにこの業界を取り巻くダイナミクスも事業機会の拡大につながっています。AIの登場によって業界の競争環境が一変し、小規模プレイヤーが生き残れるニッチな市場が消えていくなか、Intuitはその機動性と規模を武器に、環境の変化を収益につなげるべく努力しているのです。同社の場合、経営のスピード、独自のデータ、そしてAI対応人材の活用が、経営戦略の自律性を高める要因となっています。こうした特徴は、当社の投資の枠組みにも合致します。

パラージュ氏は、現在の市場環境を1999年のインターネット・ブームになぞらえていますが、事態が移り変わるスピードは当時の10倍だと言います。そのような変化の速さを踏まえ、Intuitが長期的に企業価値を増大させて行くにあたっては、大規模なデータ資産、規律あるアーキテクチャー(基本設計概念)、そして試行錯誤を重んじる文化が引き続き重要となる、と我々は考えています。

AI分野におけるASMLの優位性

我々は半導体露光装置(リソグラフィ)の世界最大手ASMLのシリコンバレー・チームとも対話しました。2007年、ASMLが露光関連ツールを手掛ける米Brion社を買収したことにより発足したチームで、現在はビッグデータ処理やAIを活用した計測技術(メトロロジー)等の領域をはじめ、ASML社内で行われる演算の中でも特に複雑な課題の解決を率いています。また高度なビッグデータ戦略を統括し、最も厄介なアルゴリズムの問題に取り組んでいるのもこのチームです。社内でも特に精緻な部分を担うこのチームとの対話は非常に興味深く、ASMLの将来を形作る上で彼らがいかに重要な役割を果たしているかが明らかに見て取れました。

ASMLへの訪問によって気づかされた重要なポイントが二つあります。一つは、半導体受託製造の世界最大手であり、ASMLの大口顧客であるTSMCが、半導体エコシステム全体に及ぼしている桁外れの影響力、もう一つは、このエコシステムの効率的な稼働に向けて(技術や運用面で)残されている改良余地の大きさです。これまでの改良は、ウエハー製造の初期工程に重点を置くものが大半で、個々の半導体をリアルタイムで微調整するといった試みはほとんどなされてきませんでした。歩留まりのわずかな改善でも、その意味は決して小さくありません。従って緩やかな進歩であっても、長期的に得られる事業機会は計り知れないものがあります。

事業機会は大きい警戒も必要

今回の企業訪問で我々は、「AIインフラの過剰投資」に対する偏った見方が蔓延している現状を明確に認識する一方で、訪問先の関係者から貴重な知見を得ることができました。我々の見るところ、AIは、データから得た知見を活用して生産性向上と意思決定の質改善をもたらす「革新的な技術」であることは間違いありません。とはいえ、需要と供給が完全に合致した投資ブームの例がこれまでに一度もなかったことを踏まえ、現在のようなインフラ支出の拡大傾向については引き続き警戒しています。いずれにせよ現在のAmazonとMicrosoftは紛うことなきIT業界の巨人であり、両社は共に、その財務健全性とイノベーション能力の高さを武器に、業界トップの座に君臨し続けています。

ソフトウェア分野についていえば、SaaS(サービスとしてのソフトウェア)企業に対する市場の悲観論は行き過ぎである、と我々は考えています。AIの活用を前提に登場した新興勢力が既存企業の地位を脅かそうと目論む一方で、AdobeやIntuitといったトップ企業は、AIを経営戦略の中核に据えることで、決然とこれに対応しています。何よりも顧客との強固な関係性や膨大な独自データが、これらの企業に強力な優位性をもたらす要因となっています。

長期的見通しは良好

「イノベーション」は、テクノロジー分野に限った話ではありません。今回我々は、医療機器メーカーのEdwards LifescienceとResMed、手術設備メーカーのIntuitive Surgicalなど、ヘルスケア関連企業の関係者とも対談しました。ITセクターと異なり、ヘルスケア・セクターは長く投資家の選好対象から外れていますが、こうした企業の多くは革新的治療法の開発に取り組んでおり、いずれ世界中の患者に恩恵をもたらすものと我々は固く信じています。最終的に我々は、「米国には、セクターにかかわらず、世界で最も革新的でかつ質の高い企業、すなわち長期にわたり実質的な成長を実現できる企業が多く存在する」という、これまでになく強い確信を胸に、この視察旅行を終えることとなりました。

重要事項

本資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、投資の助言や推奨と解釈されるべきものではありません。本資料の情報は、いかなる有価証券、コモディティ、その他金融商品の売買の提案または推奨を意味するものではなく、そのように解釈されるものでもありません。本資料は、金融商品の提案または勧誘が違法であるか、認可されていない地域・状況においては、いかなる場合であっても、当該提案、勧誘を目的として使用されるべきではありません。

銘柄例

本資料で個別銘柄例に関して提供されている情報は、特定の証券の購入または売却の推奨として解釈すべきではありません。記載した事例はいずれも、取り上げたテーマとの関連性において提示しています。



WALTER SCOTT

Walter Scott & Partners Limited, One Charlotte Square, Edinburgh EH2 4DR
Tel: +44 (0)131 225 1357 · Fax: +44 (0)131 225 7997
www.walterscott.com

Registered in Scotland 93685. Registered Office as above.
Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.

FCA Head Office: 12 Endeavour Square, London E20 1JN · www.fca.org.uk

➤ **BNY** | INVESTMENTS

重要な情報

- 当資料は、BNY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情報提供を目的として翻訳・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。また、当資料の内容は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

WALTER SCOTT

Walter Scott & Partners Limited, One Charlotte Square, Edinburgh EH2 4DR
Tel: +44 (0)131 225 1357 · Fax: +44 (0)131 225 7997 · www.walterscott.com

Registered in Scotland 93685. Registered Office as above.
Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.

FCA Head Office: 12 Endeavour Square, London E20 1JN · www.fca.org.uk

➤ **BNY** | INVESTMENTS