

市川レポート

ハイパースケーラーとネオクラウド～広がるAI不安に対する心構え

- ハイパースケーラーとネオクラウドは、設備投資拡充が共通点だが、事業の幅や収益基盤は異なる。
- AI関連企業の財務体質は多様でコアウィーブの財務懸念を全企業にあてはめて考える必要なし。
- AI投資は財務の健全性と収益性を確認し、競争力を見極めつつ、長期の視点を持つことが大切。

ハイパースケーラーとネオクラウドは、設備投資拡充が共通点だが、事業の幅や収益基盤は異なる

米国の人工知能（AI）関連企業については、引き続きデータセンター向け巨額投資が注目されています。アマゾンなどの「ハイパースケーラー」はクラウドを通じて幅広い企業に計算能力やソフトウェアを提供し、コアウィーブなどの「ネオクラウド」は主に高性能な画像処理半導体（GPU）を使ったAI向け計算サービスに特化しています。両者はAIを支える設備を拡充している点で共通しますが、事業の幅や収益基盤に大きな差があります（図表1）。

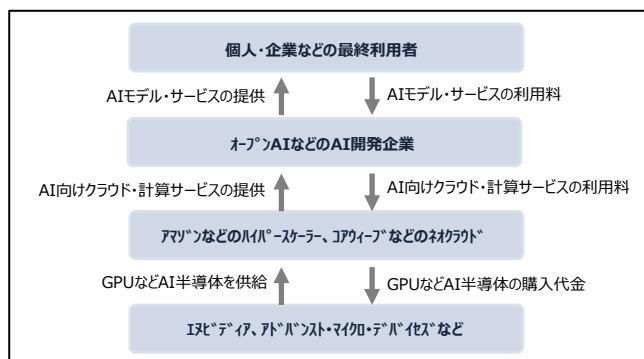
ネオクラウドは、AI需要の拡大を見込み多額の設備投資を行う一方、その資金を借入金などに大きく依存する傾向があり、市場は現在、コアウィーブの財務面を不安視しています。GPUの購入やデータセンターの建設には巨額の資金が必要で、稼働率の低下や利用料金下落が起これば、投資回収が難しくなります。金利上昇や借り換え条件の悪化も資金繰りを圧迫するため、売上高が伸びても現金収支や債務返済能力の確認が別途必要になります。

【図表1：ハイパースケーラーとネオクラウドの比較】

項目	ハイパースケーラー	ネオクラウド
主な企業	アマゾン、アルファベット、メタ、マイクロソフト、オラクル。	コアウィーブ、ネピウス、IREN。
主なAI関連事業内容	クラウドを通じて幅広い企業に計算能力やソフトウェアを提供。	画像処理半導体（GPU）を使ったAI向け計算サービスを提供。
事業の収益源	クラウド使用料、広告料、ソフトウェア販売、電子商取引（EC）からの収入など。	長期のサービス提供契約。
設備投資の主な資金源	フリーキャッシュフロー（純現金収支）などの自己資金や社債などの外部資金。	借入、増資、転換社債などの外部資金。
AI需要、AI事業減速時に予想される影響	AI以外の事業で一定程度吸収できる可能性。	AI事業の稼働率・収入が直接影響を受ける可能性。

（注） ハイパースケーラーとネオクラウドの事業などを分かりやすく簡単に比較したもの。
（出所） 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：AI関連企業を巡る基本的な流れ】



（注） AI関連企業を巡る基本的な流れを分かりやすく簡単に示したもの。
（出所） 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

AI関連企業の財務体質は多様でコアウィーブの財務懸念を全企業にあてはめて考える必要なし

AI関連企業への懸念の背景には、巨額の設備投資が最終利用者（AIユーザーである個人や企業）の需要を上回るのではないかと不安があると推測されます（図表2）。また、「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）への警戒も根強く、こうした取引はAI事業の拡大を支えるものの、最終利用者からの収入が増えなければ、資金の流れが停滞する恐れがあります。

一般に、ハイパースケーラーは、広告、ソフトウェア、電子商取引（EC）など既存事業から生み出す現金をAI投資に充てることができる一方、ネオクラウドはAI向け計算サービスへの依存度が高く、外部の資金調達環境や大口顧客の動向に影響されやすい面があります。ただ、AI関連企業の財務体質は一律ではなく、ハイパースケーラー、ネオクラウドに限らず、一部の財務懸念をすべての企業にあてはめて考えるのは適切でないと思われます。

AI投資は財務の健全性と収益性を確認し、競争力を見極めつつ、長期の視点を持つことが大切

今後のAI関連企業の決算では、設備投資の増加に売上高や利益の成長が追いついているか否かが重要なポイントで、フリーキャッシュフロー（純現金収支）や有利子負債の増減も注目点です。また、受注残高の増加だけでなく、実際の売上やAIサービスの利用拡大について検証する必要があり、さらに、GPUの性能向上に伴う旧型設備の価値低下やデータセンター建設の遅れも投資の回収度合いに影響するため、注意すべき要素です。

AIには幅広い産業の生産性を高める可能性があり、一部企業の財務不安だけで成長機会を否定することはないと考えます。また、相対的に財務が安定し、優れた技術を持つ企業でも、株価急騰後の相応の調整は、健全な動きとも考えられます。AI関連企業に投資する際は、財務の健全性と収益性を定期的に確認し、特定銘柄への集中を避け、短期の値動きに過度に反応せず、投資先の競争力を見極めながら、長期の視点を持つことが望まれます。

※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