AI企業の信用不安は何が起きれば収束するのか



チーフ・ストラテジスト　石黒英之

ポイント① 株式市場と信用市場にやや温度差

巨額設備投資に対する収益回収や資金調達への懸念など、AI（人工知能）関連企業の信用不安が株式市場を揺さぶっており、半導体株の下落が目立っています。SOXの12ヵ月先予想PER（株価収益率）はAI相場のピーク時の約29倍から26日時点で17倍台へ低下し、近年のレンジ下限にあります。

一方、信用市場では警戒感があるものの、全面的な混乱には至っていません。信用力が低い企業向け融資である米レバレッジドローンの価格指数は底堅く、米ハイイールド債スプレッドも21年以降でみてそれほど拡大しているわけではありません（右上図）。ただ、一部のAI関連企業では資金調達への懸念が強まっており、先行きへの警戒は必要です。こうした中、何が起きれば不安は収まるのでしょうか。

ポイント② AI投資の持続性を支える条件とは

まず重要なのは、大手テック企業が営業CFに見合った設備投資を続けられるかです。米テック4社の設備投資は急増していますが、営業CFも拡大が見込まれています（右下図）。設備投資が営業CFの拡大ペースに見合えば、フリーCFが予想ほど悪化せず、AI投資の持続性への信頼も高まりそうです。

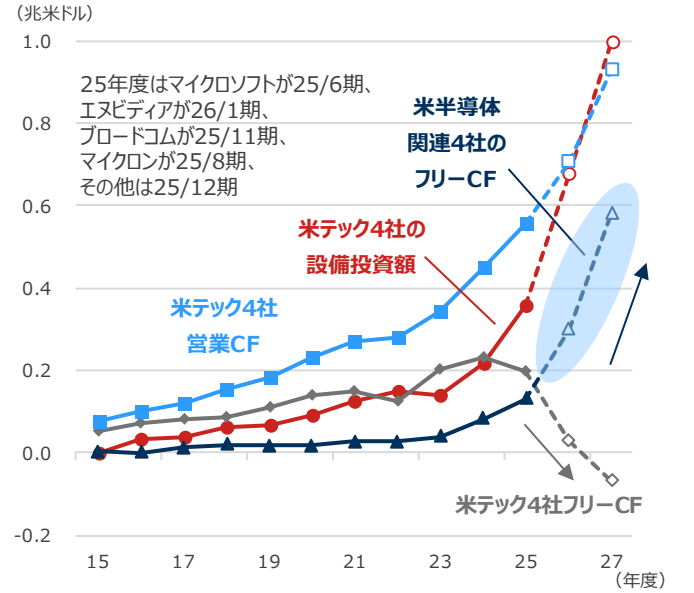
もう一つは、AI関連企業への安定的な資金供給です。エヌビディアは金融大手6社と連携し、AIインフラ向けに5,000億米ドル超の第三者資金を調達する構想を8月に発表しました。こうした資金供給構想の具体化と実行に加え、AI関連事業の収益拡大によって投資回収の見通しが改善すれば、信用不安の緩和につながると考えます。半導体株の持ち直しには、企業利益の持続的な成長と資金調達環境の安定が重要なカギを握ると考えています。

米レバレッジドローン100指数と米ハイイールド債スプレッド



期間：(米レバレッジドローン100指数）2021年1月4日～2026年10月26日、日次
（米ハイイールド債スプレッド）2021年1月4日～2026年10月23日、日次
・米ハイイールド債スプレッドは米10年国債利回りとの差、CSI BARC Indexを用いた
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米テック4社の設備投資額・営業CF（キャッシュフロー）・フリーCFと米半導体関連4社のフリーCF



期間：2015年度～2027年度、年度（26、27年度は2026年10月23日時点のBloomberg予想、マイクロソフト、マイクロンの26年度は実績額）
・米テック4社はアルファベット、マイクロソフト、アマゾン・ドット・コム、メタ・プラットフォームズ
・米半導体関連4社はエヌビディア、ブロードコム、マイクロン・テクノロジー、AMD（アドバンスト・マイクロ・デバイセズ）
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

個別銘柄の記載は、特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一的見解ではないものもあります。

NOMURA
野村アセットマネジメント

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれ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、それぞれ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、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧下さい。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、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投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、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。

2026年10月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 ＊一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 ＊ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。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ができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について
●Morningstar®LSTA®米レバレッジドローン100指数SMは、Morningstar, Inc.（以下「Morningstar」と言います。）の製品であり、Morningstar®はMorningstarの登録商標です。Loan Syndications and Trading Association®およびLSTA®は、LSTAの商標であり、Morningstarに特定の使用が許諾されております。

NOMURA
野村アセットマネジメント

商　　号：野村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373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