



今週のポイント

「コアウィーブ・ショック」が市場を揺るがす

「ネオクラウド」と呼ばれる、AI(人工知能)向けクラウドサービスの米コアウィーブが市場を揺るがしました(コアウィーブ・ショック)。同社は、AIを物理的に支える基盤として需要が急増するデータセンターのリースや運営を手がける企業です。

同社に対する懸念は、主にデータセンターの建設資金を賄うために積み上がった約520億ドルの負債であり、同社の時価総額である350億ドルをはるかに上回っています。また、2031年満期の社債(表面利率9.75%)の最終利回りは15.7%に達しています。投資家の信認が低下していることに加え、債務再編に踏み切らない限り2031年までに返済不能へ陥る可能性があることが懸念されています。同社の2026年第2四半期の売上高は前年同期比112%増の25億ドルに達するなど業績は急拡大していますが、投資家の間では、莫大な負債の継続的な返済を賄うにはそれでも不十分との見方が広がっています。同社株式を約10%保有する、米半導体大手エヌビディアのジェンソン・フアンCEO(最高経営責任者)は15日、同社の先行きについて「楽観視している」と語りましたが、株価は6日から16日にかけて約33%急落しています。

AIブーム終焉への懸念から、SOX(フィラデルフィア半導体株指数)などハイテク株の指数が軟調に推移

マーケットではAIブーム終焉への懸念から、関連セクターが大幅に売り込まれました。SOXは6日から16日まで15.7%下落しました。同期間、韓国総合指数は18.3%、日経平均株価は7.6%、日経半導体株指数は18.6%それぞれ下落しました。今回の事象の背景には、以下のAIを巡る複合的な不安があります。

①AIインフラ過剰投資・過当競争、②AI関連資材高騰による投資採算悪化、③AIブームによるインフレ圧力・利上げ圧力、④金利上昇に伴う資金調達難・信用不安、⑤中国メーカーの半導体開発加速に伴う過当競争、⑥ネオクラウド業界の資金調達難・信用不安、等々が複合し、AIブーム終焉への懸念を高めています。

それでは、本当にAIブームは終焉に向かうのかということ、答えは否だと思えます。AI開発はまだまだ緒に就いたばかりで、今後も進化に向けた投資は加速していくと見られます。弊害はあるものの、進化を止めるわけにはいきません。

当面のマーケットにおけるポイントは、ハイパースケーラー(大規模クラウド事業者)の決算です。足元の業績や見通しはもちろん、最大の注目点は、設備投資・資金調達計画です。AIブームの終焉が現実味を帯びるのは、ハイパースケーラーにまで信用不安が波及する場合です。その意味で、今週、来週のハイパースケーラーの決算発表は大注目です。信用不安払拭につながり、株式市場反転のきっかけになると考えています。

金融ショックの発生が懸念されるものの、緩和的な米金融環境を踏まえるとその可能性は低いと見られる

さらに深く考察すれば、今回のコアウィーブ・ショックは、FRBの利上げ転換をきっかけにした金融市場における脆弱部分を浮き彫りにするプロセスの一環だろうと思います。直近ではフランス国債市場の不安定化、プライベートクレジット※1問題などが挙げられますが、これらは金融ショック発生前に必ず現れる現象です。その意味で、投資家はよりセンシティブにマーケットに対峙する必要があると思います。

ただし、ウオーシュFRB議長が示唆するように、AI等に関連する大幅な投資が米国経済に強さと耐久性を与えていることは間違いのないと思います。米国の潜在成長率※2がAIの影響で3%近辺まで上昇すると(その可能性は高いと思います)、長期予想インフレ率を2~2.5%と想定した場合、中立金利※3は5~5.5%となります。仮に政策金利が4%後半から5%近辺に引き上げられても依然緩和的な状況です。現時点で、近い将来の金融ショックの発生を心配する必要はありません。

※ 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。

～ワンポイント用語集～

※1 プライベートクレジット…銀行融資や社債発行と異なり、投資ファンドなどが投資家から集めた資金を企業に供給する仕組み。銀行融資に比べ金利が高いため、資金の出し手である投資家には相対的に高い利回りが期待される一方、流動性が低く、融資実態の不透明性などのリスクがある。

※2 潜在成長率…国内にある「モノやサービスを生産するために必要なもの(生産要素)」を、最大限に利用したときに実現するGDP(国内総生産)の伸び率のこと。

※3 中立金利…経済・物価に対して引き締めのにも緩和的にも作用しない中立的な金利水準のこと。中央銀行が政策金利の上げ下げを判断する際に重視する指標の一つ。政策金利がこの水準を下回っていれば金融環境は緩和的、上回っていれば引き締めの状態とされる。