

AIブームを支える資金調達手法の持続性

主任研究員 佐川 未来

AIモデルの開発・運用には膨大な計算資源が必要だ。計算資源を生み出すには半導体を詰め込んだデータセンター建設が必要であり、Amazonなどハイパースケーラーは豊富な資金力で投資を進めている。一方、OpenAIやAnthropicなどAIモデル開発企業は、自社モデルに合わせ大規模な演算装置を装備する必要があるが、自社の信用力だけでは必要資金を調達できないケースがあり、多様な手段で資金を調達する動きが広がっている。本稿ではAIブーム下の資金調達例とその構造を説明し、リスクの所在を検討する。

ITバブル期に拡大したベンダーファイナンスとの類似性

AIモデル開発企業は、株式発行、銀行融資、ファンド等の出資に加え、特別目的会社（SPV）を用いた事実上のオフバランス調達などを活用している。例えば2026年6月、米半導体大手Broadcom、プライベートキャピタルのApollo、大手投資会社Blackstoneは「AI XPVプラットフォーム」の設立を発表した。同プラットフォームは2028年までにAIモデル開発企業向けに計20GWの演算能力を提供することを目的にしている。初回案件では、Apollo関連企業がSPVを設立、同社が発行した債務を投資家に割り当てるなどの形で約350億ドルの資金調達を行った。報道によれば（注1）、BroadcomとGoogleが開発する演算装置をSPVが購入してAnthropicにリースし、そのリース料がSPVの返済原資となる。債務のうち上位の2つのトランシェ（約300億ドル）にはBroadcomが信用補完を提供、残る44億ドル相当のトランシェには信用補完が付されていない。（注1）2026年6月9日付、Financial Times, “Apollo and Blackstone raise \$35bn in chip financing deal for Anthropic”

AIモデルの開発においては巨額の投資資金のファイナンスが鍵となる。主要な開発企業の売上高は急拡大しているが、開発企業間で価格競争が持ち上がっているなど、収益性の確度はやや不透明だ。（注2）開発企業単独の信用に基づく銀行融資には限りがあり、株式上場による資金獲得はタイミングが大事であると同時に一定の時間を要する。このような制約があるもとでもハイパースケーラーや半導体メーカーの信用補完が得られれば投資資金を集めることは可能だ。半導体メーカーは自社製品の販売が見込め、投資家は比較的安全で収益性の高い資産を確保できる。ただし、利点ばかりではない。（注2）AIモデル開発企業の収益性については、2026年7月7日付拙著「AIモデル開発企業の収益性の考察」参照。

このような資金調達手法は、1990～2000年代初頭のITバブルを支えたベンダーファイナンスに近い構造にある。AI関連投資との共通点は、信用力の十分でない主体に対し設備などの提供企業が自らの信用力を活用して資金供給をする構造である。当時、CiscoやLucentなどの通信機器メーカーは、通信事業者向けに資金を提供し、設備投資を後押しした。新興の通信事業者は信用力が低く、通信機器メーカーが信用を補って資金提供した形だが、ITバブル崩壊を受け通信事業者の業績は悪化、資金を供与した通信機器メーカーには不良債権が残り経営悪化につながった。

複雑な資金調達手法がもたらす債務リスク

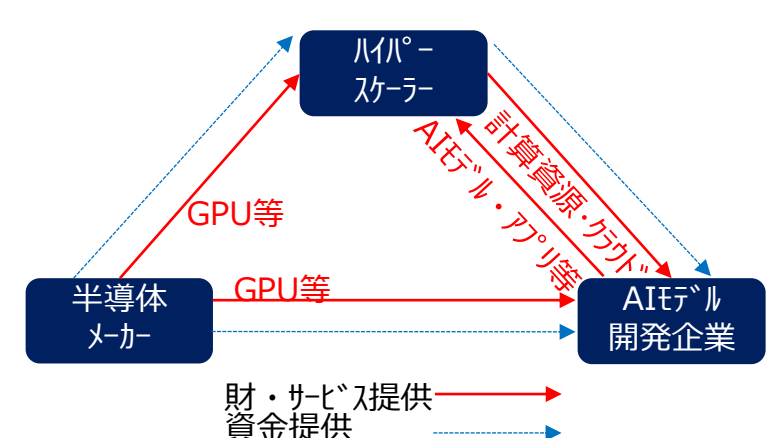
本稿で例示したファイナンス形態では、仮にAIモデル開発企業の支払い能力が低下した場合、SPV出資者だけでなく信用補完を提供する半導体メーカーやハイパースケーラーにも影響が及ぶ。ITバブル期のベンダーファイナンスでは、多数の通信事業者や通信機器メーカーにリスクが分散していた。一方、AI関連投資では、AIモデル開発企業、ハイパースケーラー、半導体メーカーという少数の限られたプレーヤー間で、膨大な資金が循環する構造にある。このため、特定の企業の財務状況が悪化した場合、その影響がほかの主体に影響しやすく、信用不安が連鎖する恐れもある。特にAIに対する市場の期待が変化した場合には、個別案件だけでなく同様の手法を通じて形成された複数のSPVや信用補完の枠組みに同時に影響が及ぶ可能性には注意が必要だ。AI関連投資をめぐっては、需要や技術革新の動向に加えて、投資を支える資金調達構造の持続性にも注意を向ける必要があろう。

▽AIモデル開発企業の資金調達事例

2024年10月	OpenAI	Microsoft、Nvidia、Softbankから計66億ドルの資金調達 J.P. Morgan、Citiなどから40億ドルの信用枠確保
2025年5月	Anthropic	Morgan Stanley、Barclays、Citiなどから5年間で25億ドルの信用枠を確保
2026年2月	OpenAI	Amazon、Nvidia、Softbankから計1,100億ドルの資金調達
2026年2月	Anthropic	Microsoft、Nvidia、Googleから計300億ドルの資金調達
2026年6月	Anthropic	Google、Broadcom、Blackstone、Apolloによる約350億ドルの半導体利用権の供与*
2026年7月	OpenAI	Bank of Americaから5.2億ドルの信用枠確保

（注）* Broadcomが開発を支援するGoogleの半導体をAnthropicにリースする関係
（出所）各種報道より丸紅経済研究所作成

▽AIブームを支える資金循環



（出所）各種報道より丸紅経済研究所作成

(執筆者プロフィール)

佐川 未来 (Mirai Sagawa)

sagawa-m@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、東南アジア、中東、アフリカ、産業

日系金融機関の調査部を経て2026年から丸紅経済研究所。2021年度から22年度にかけて公益財団法人国際金融情報センター（JCIF）にて東南アジア、中東、アフリカの政治・経済分析を担当。東京大学文学部卒業。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。