AI関連株が調整、投資は「選別」の局面へ

主任研究員　佐川 未来

米中間選挙の結果を受け、AI関連株が急落した。民主党の大勝を背景にデータセンター（DC）の建設規制が強まる可能性が懸念されたことで、活発だったAI関連投資の持続性に改めて疑問が呈されている。株価の下落がすなわちAI需要の減速を示唆するものではないが、Amazonなどハイパースケーラー（HS）から示されていた野心的な設備投資計画にはその実現性を問う声も出始め、AI関連企業全般に対しその収益性、投資回収の確度をより厳格に評価するフェーズに移りつつある。

資金調達と投資回収への不透明感

2026年のHS5社（注）による設備投資額は7,000億ドルを超え、2027年も1.1兆ドル規模の投資が見込まれている。2025年ごろまではHSの潤沢なキャッシュフローが新たな投資の原資だったが、投資規模の拡大につれて投資額の伸びがキャッシュフローの伸びを上回り、自己資金での投資が困難になっている。このため、外部資本の活用も進み、HSによる2026年の社債発行額は足元までで2,900億ドルと前年の3倍近くに拡大、2027年にはさらに4,000億ドルに拡大するとの見方もある。

一方で、想定通りの資金調達が必ずしも可能となるわけではない。OpenAIの今年10月の資金調達ラウンドでは、目標としていた300億ドルに対し110億ドルしか集められなかったと報じられている。また、Anthropicは近く上場する計画だが、テック株全般に調整色が強まる中、企業価値の算定は当初の目論見を下回る見通しで、調達額もその分減少するとみられている。HSでも社債スプレッドが上昇傾向にあり、将来的な利払い負担の増加につながる可能性がある。AI開発に関わる投資の要請は強いままだが、成長期待だけを背景に容易に資金を確保できる環境ではなくなりつつある。

DC建設規制により想定される影響

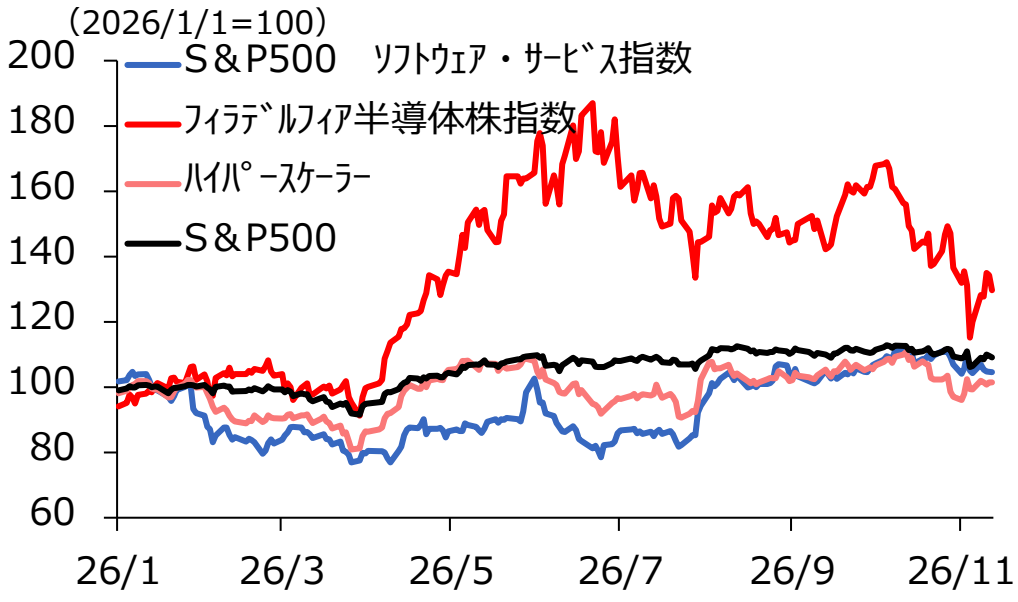
中間選挙での民主党の躍進でAI関連投資が急激に減速するとは考えにくい。トランプ政権下では連邦レベルでの規制強化のハードルは高く、民主党が制した州でも厳格すぎる規制は同党にとりマイナスだからだ。州政府による一時的な建設中断や許認可・系統接続審査の厳格化はあっても、あくまで案件ごとの対応となりそうで、未着工案件を中心に稼働時期が後ずれする恐れはあろう。DC規制の動きは中間選挙前から顕在化しており、今年9月にはDCが集積するバージニア州で民主党のスパンバーガー知事が25MW以上の新規DCを州の支援・迅速審査プログラムの対象外にすることを決定、冷却水利用への規制も検討されている。今後、こうした動きが他州でも強まる可能性がある。

新規DCが提供する計算資源が不足すれば、既に稼働しているDCや、電力・系統接続を確保済みの建設中施設が希少性を高める可能性がある。さらに、新規DCの着工や稼働が先送りされれば、これまでDC建設に伴う需要拡大の恩恵を受けてきた半導体や電力設備など、上流企業の業績が悪化する。DC運営事業者にとっても、稼働の遅れによる投資回収期間が長期化し、それに伴い外部資金の返済負担が増大するリスクがある。

AI関連投資は「選別」のフェーズへ

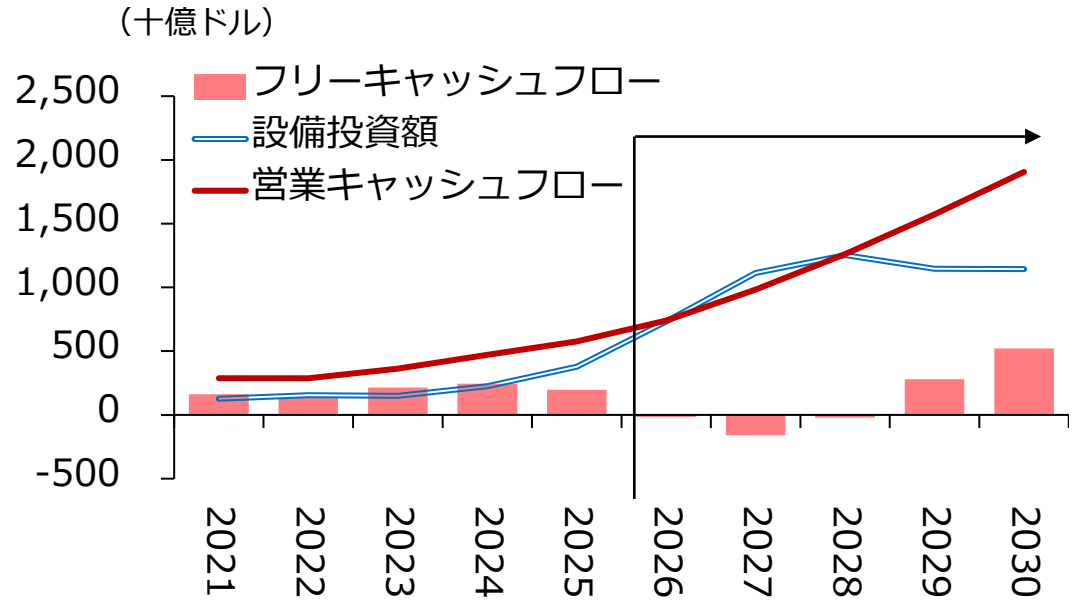
計算資源の需要は依然強く、今後もDC建設やAIモデル開発への投資は続くだろう。ただし、投資額の拡大やDC建設をめぐる不透明感を踏まえれば、資金調達力や収益性、許認可、電力・系統接続などの条件により、案件の選別性が高まりそうだ。AI関連株は急落後の小康状態にあるが、今後は市場全体の成長期待だけでなく、固有のリスクをより重視した選別が起こることは必至で、関連資産の価値にも差別化が起ころう。（注）HSは、Alphabet、Amazon、Meta、Microsoft、Oracle。

▽株価



（注）2026/11/13時点。ハイパースケーラーは加重平均値を指数化。
（出所）LSEGより丸紅経済研究所

▽ハイパースケーラーのキャッシュフローと設備投資



（注）見通しは2026/11/12時点のLSEG予想値。
（出所）LSEGより丸紅経済研究所

（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。