

マギヤレルの マーケットメモ



デイビッド・マギヤレル
CFA, CPA

チーフ・インベストメント・オフィサー

2025年12月

過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

The **Nasdaq-100 Index**® includes 100 of the largest domestic and international non-financial companies listed on The Nasdaq Stock Market based on market capitalization. Indices are unmanaged and investors cannot invest directly in an index. Index returns do not reflect any fees, expenses, or sales charges. These returns were the result of certain market factors and events which may not be repeated in the future.

AI CapEx (capital expenditure) Spending is the investment companies make to acquire, upgrade, and maintain the long-term, physical and intangible assets needed to develop and operate AI technology. CapEx is a strategic investment in long-term assets that is depreciated over time on a company's financial statements.

AMZN: Amazon.com, Inc. **MSFT:** Microsoft Corporation. **ORCL:** Oracle Corporation. **GOOGL:** Alphabet Inc. **META:** Meta.

提示された情報は、特定の個人に対する投資推奨や助言を意図したものではありません。また、本資料は、暗黙的または明示的に投資戦略を推奨または示唆するものではなく、読者に対して投資戦略に関する結論を下すものでもなく、ファンドの現在または将来の価値や価格に関する意見を提供するものでもありません。ファースト・トラストは投資家に関するいかなる情報も知らず、また提供されていません。金融の専門家は、特定の投資が顧客にとって適切かどうかを判断する必要があります。情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。

1986年の映画『トップガン』で、ベテラン将校が空中で無謀なリスクを取りすぎる生意気な若いパイロットを叱責し、「お前のエゴは、お前の身体が支払えない小切手を切っている」と言う場面があります。

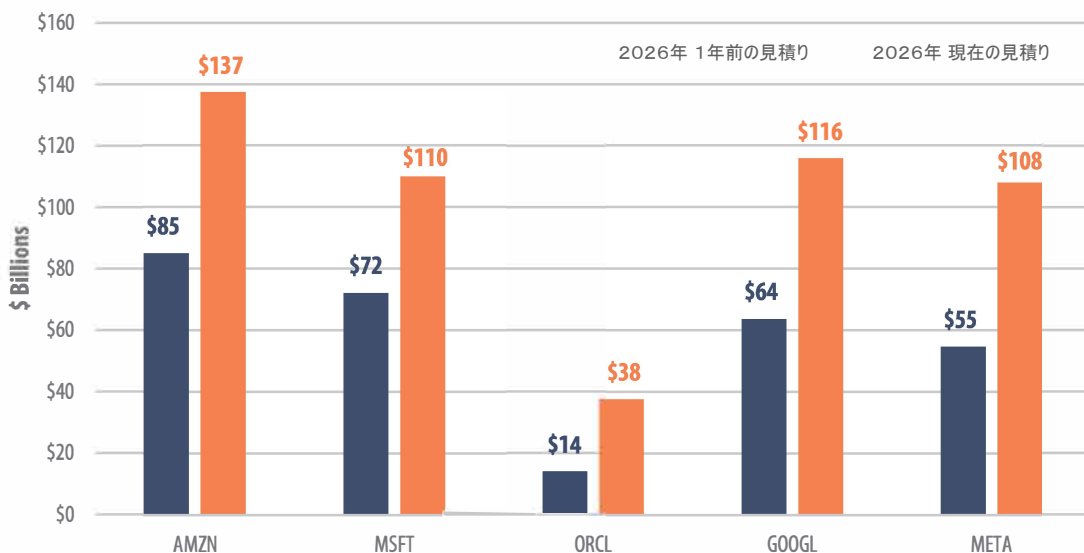
弊社は、この比喻が 2025年11月初旬に起きた人工知能（「AI」）関連のあらゆる領域での失速をよく表していると感じています。市場は、これまで膨大なAI投資の発表を賞賛してきましたが、その莫大なコストと不確実なリターンに対して懐疑的な声を上げ始めました。そして、それは株式市場だけの話ではありません。レバレッジが高まる中、投資家はAIインフラ構築を支える負債についても、より慎重な姿勢を取っています。『ウォール・ストリート・ジャーナル』誌は最近、AI関連企業からの債務額が増加していること、そしてハイパースケーラー（AMZN, MSFT, GOOGL, META等）が資金調達の際に拡大するスプレッドを支払わざるを得なくなっていることを、設備投資（「CapEx」）への審査が厳しくなっている兆候として報じました。

ここ数四半期で監視は強まっていたものの、これまでは「すべてのAI投資は良い投資だ」という空気が支配的で、プレーヤー間の見極めはほとんどありませんでした。しかし状況は変わりつつあるかもしれません。2025年11月、Nasdaq-100指数®は月末の力強い反発にもかかわらず、7か月連続の上昇に終止符を打ち、月間で下落して決着しました。4大ハイパースケーラー（AMZN, MSFT, GOOGL, META）のAI CapEx成長については、2025年4月のMarket Minuteですでに取り上げましたが、それ以降も数字は拡大し続けています。下図が示すように、これら4社の2026年AI CapEx見積りは、1年前の2,760億ドルから現在は4,700億ドル超へと70%増加しています。さらにオラクル社は、多額の資本調達を必要とするにもかかわらず、ハイパースケーラーとの競争に参入する決断を発表しました。当然ながらリスクは増大しています。これは単純に数字が示す現実です。これほどの規模で、しかもリターンの不確実性が大きい状況は、過去に例がありません。株式投資家はより明確な説明を求め、債券投資家はより高いクーポンを要求するだろうと予想しています。

株式市場も債券市場も、いつものようにリスクに対して警戒心を強めており、2025年11月初旬にすべてのリスク資産を巻き込んだ売りは、今後の道のりがよりボラティリティの高いものになる可能性を示す強力なシグナルだと考えています。これが年末に向けての株式市場最大のテーマになると見ています。

米連邦準備制度（連銀、FRB）が緩和的なスタンスに傾いていることや、テクノロジー以外のセクターが比較的割安なバリュエーションで成長の可能性を示していることを踏まえると、投資家にとってポートフォリオ配分を見直す良い機会になると私たちは考えます。また、これは「FOMO（Fear of Missing Out, 見逃すことへの恐れ）」よりも分散投資を優先すべきだということを思い出させてくれる出来事でもあります。これこそが、市場が私たちに発した警告だと弊社は捉えています。用心すべきです。

2026年 AI CapEx(設備投資)支出見積り



出典：ブルームバーグ。データ：2025年11月28日時点。本資料のチャートは説明目的であり、実際の投資成果を示すものではありません。過去の傾向の継続、もしくは予測の実現を保証するものではありません。メガ・テック株式の予想設備投資額に基づいて算出されています。