米国

AIバブルとプライベートクレジット

AI投資支えるプライベートクレジット、急拡大に潜むリスク

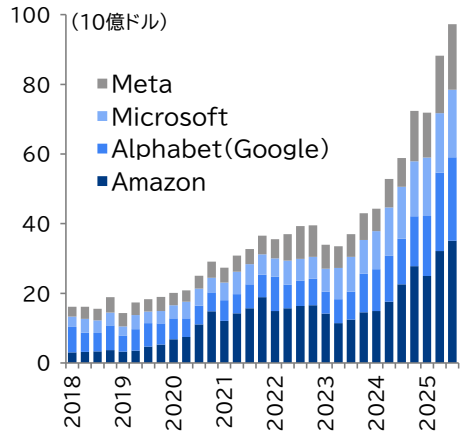
政策・経済センター
淺井優汰・江口修平
03-6858-2717

1 S&P500のシラーPER



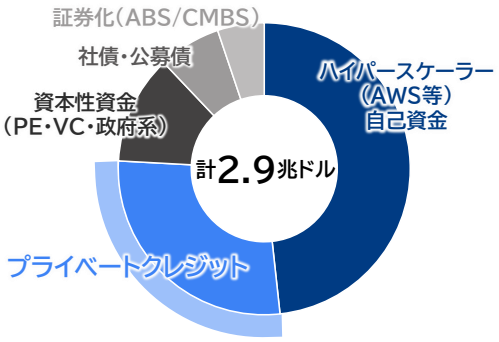
注：直近は25年12月。
出所：Shiller Dataを基に三菱総合研究所作成

2 ビッグテックの設備投資額



注：直近は25年7-9月期。
出所:Bloombergを基に三菱総合研究所作成

3 AI用データセンター投資の資金調達内訳（2025-28年）



注：モルガン・スタンレー・リサーチによる推計。対象は2025～28年の投資。
出所:Bank of England（2025）“All chips in! Would a fall in AI-related asset valuations have financial stability consequences?”を基に三菱総合研究所作成

4 米銀行とプライベートクレジット

▼米銀行のプライベートクレジット(PC)向け貸出利用額



出所:Berrospide et al. (2025)“Bank Lending to Private Credit: Size, Characteristics, and Financial Stability Implications"を基に三菱総合研究所作成

▼米銀行のPC・PE向け与信枠の割合

2013年 1% → 2023年 14%

注：非銀行金融機関向け貸出に占めるプライベートクレジットおよびプライベートエクイティ向けの与信枠の割合。
出所:Levin et al. (2025) “Bank Lending to Private Equity and Private Credit Funds: Insights from Regulatory Data"を基に三菱総合研究所作成

評価ポイント

- AIバブルへの懸念が強まっている。懸念は、①株価が収益期待に見合っているか、②急拡大する設備投資に見合うだけの需要が伴うか、の2つの側面がある。
- ①について、AI関連銘柄が株価指数を押し上げる形で、S&P500のシラーPERは歴史的な割高水準にある（図表1）。Albori et al.（2025）[1]は、相応の利益成長率が今後実現する場合、AI関連銘柄の現在の株価は合理的と評価しており、株価の適正水準を一義的に判断することは難しい。それでも、短期的にはFRBによる利下げ期待の後退、中期的にはAI関連サービスの将来需要やAI導入による生産性向上が期待を下回る場合、株価調整は避けがたい。
- ②について、AI性能向上と普及拡大に対応するため、データセンターなどのAIインフラを中心にビッグテックは設備投資を急拡大させている（図表2）。開発競争が熾烈さを増していることから、各社は今後も投資を積み増していくとみられ、過剰投資懸念が高まりつつある。さらに、データセンター稼働に不可欠な電力や先端半導体の不足などの供給制約が投資の収益化を遅らせる恐れもある。
- 仮にこれら2つの懸念が現実化した場合、米国経済には以下の悪影響が生じる。
- ①の懸念が顕在化した場合、株価調整に伴う逆資産効果により、米国経済が景気後退に陥る恐れがある。当社試算では、25年4-6月時点で米国の消費支出の約6割を所得上位20%が占めており（当社レポート、図表6参照）、米経済は「AI株高」の恩恵を受ける富裕層の消費への依存度を高めている。
- より懸念されるのは、②に端を発する金融システムの不安定化である。AIデータセンター投資の資金調達のうち、約25%をプライベートクレジットが担うと予測されている（図表3）。こうしたなか、米国大手銀行のプライベートクレジット（PC）向け貸出額は急増している（図表4、上）。米大手行の非銀行金融機関（ノンバンク）向け貸出に占めるプライベートクレジットおよびプライベートエクイティ向けの与信枠の割合は、2013年の1%から2023年には14%まで高まっている（図表4、下）。AI関連融資の焦げ付きが増加した場合、米銀行のバランスシート悪化を通じて金融システム不安が生じる恐れがある。

1:Albori et al.(2025) “Unpacking US tech valuations: An agnostic assessment”

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.