

26年のリスク要因はテック企業発の信用不安？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① フリーキャッシュフローが明暗を分ける？

AI（人工知能）バブルへの警戒が強まりつつある中、26年のリスク要因として注目されるのが、テック企業を起点とした信用不安です。足元で株式市場は高値圏で推移していますが、クレジット市場は株式に先行して変化を捉えることが多く、最近のAI投資の急拡大が市場の緊張を高めないか注意が必要です。

状況を整理すると、大型テック企業は現金創出力を示すフリーキャッシュフローが大幅黒字（米アルファベット：24年12月期728億米ドル）であり、AI投資を自己資金で賄える体力を有しています。そのため、AI投資拡大が直ちに大型テック企業の信用不安につながる可能性は低いとみられます。一方、オープンAIなど新興AI企業と同フローは赤字構造にあり、事業拡大には継続的な資金調達が不可欠です。

ポイント② テック企業発の信用不安に要警戒

足元のクレジット市場では米オラクルや日本のソフトバンクグループなど、AI投資や新興AIとの関わりが深い企業のクレジットリスクが高まりつつあります（右上図）。AI競争激化への懸念が高まる中、市場が「勝者は限られる」との見方を強めれば、新興AIへの資金供給が細り、投資余力の低下を通じて淘汰が進む可能性があります。こうした動きは、出資企業や関連インフラ企業に波及し、クレジットリスクとして顕在化する恐れがあります。

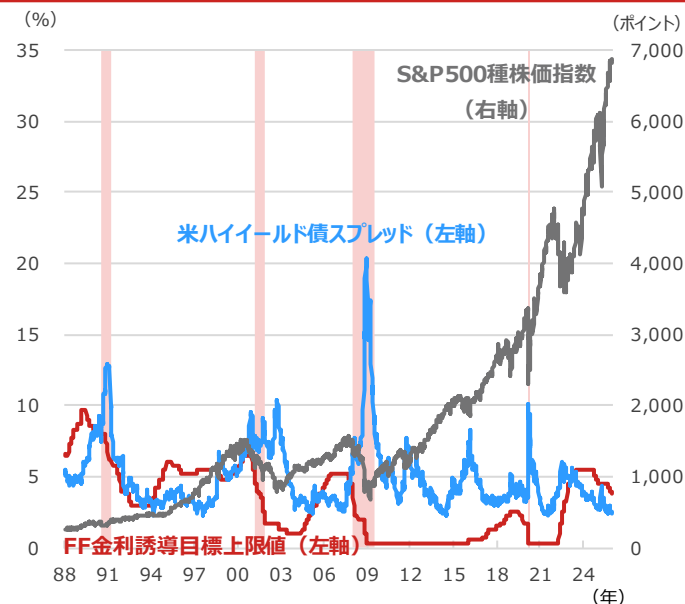
過去をみると、米ハイイールド債スプレッドが拡大する局面では、株式市場が調整するケースが多くみられました（右下図）。米ハイイールド債市場の動きを見る限り、現時点でテック企業発の信用不安が急速に高まっている状況ではありませんが、クレジット市場が今後変化しないか注意を払いたいところです。

米オラクルとソフトバンクグループのCDS保証料率（5年物）



期間：2022年1月7日～2025年12月12日、週次
・1ベースポイント＝0.01％
・（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

FF（フェデラル・ファンド）金利・S&P500種株価指数・米ハイイールド債スプレッド



期間：1988年1月8日～2025年12月12日、週次
・米ハイイールド債スプレッドは米10年国債利回りとの差、CSI BARC Indexを使用
・網掛けは米景気後退局面
・（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

個別銘柄の記載は、特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年12月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

●「S&P500種株価指数」はスタンダード・amp;・プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。