

株式会社 ジャパン
エコノミックパルス

〒103-0007

東京都中央区日本橋浜町
2-33-5

Tel 03-5962-3910

Fax 03-5962-3913

www.j-pulse.co.jp

info@j-pulse.info

Market Insight

2025年2月17日（月）

居座るGrey SwanバフエットCash is King 巨大テック企業データセンター向け過剰設備投資リスク

米マネーストック（M2）こそ未だ増え続けているがマネタリーベースがピークアウトしつつあり未だ米FRBの利下げを見込んで高止まりする米ハイテク株にはDeepSeekショックの「Grey Swan（灰色の白鳥）」が居座り続け、著名投資家ウォーレン・バフエット氏が記録的な現金の山を築くと2000年、2008年、2020年のように1年以内に大規模な株価急落が起こる可能性が懸念される。

DeepSeek約5万台エヌビディアAI半導体

ある政界筋によれば、「中国には重要施策決定の参考となる情報の提供などを定めた『国家情報法』」があり、機密や国家安全保障の分野に携わる人はリスクを認識すべきと警告を発している」という。

米ABCテレビは2月5日、専門家が解析したところ、ディープシークに利用者のデータを中国政府に送信する機能が組み込まれていると報じ、これを受けて米連邦議会は6日、超党派の議員が政府機関での利用を禁止する法案を提出した。日本政府も同日、中央省庁に対し業務利用に注意を促す通知を出した。

一方、中国外務省は2月6日の記者会見で「データの違法な収集や保存を求めたことはなく、今後もないと反発、ディープシーク社のプライバシーポリシーではユーザーから集めた個人情報是中国の「安全なサーバー」に保存するという。個人情報には、1) アカウント作成時のメールアドレス、電話番号、生年月日など、2) ユーザーが入力したテキストや音声、チャット履歴—等を挙げている。ただ、同社ポリシーにはサービスとは別に「あなたとあなたの行動を一致させるのを支援するために」データを使うことができるとなっている。

確かに、「国家情報法」は中国人が国家の情報工作に協力する義務があり、国家は該当する国民や組織を保護することになっている。加えて、「国防動員法」は中国国内にいる中国人や国外、例えば日本にいる中国人も平時から国防動員の準備をしなければならないと定める法律である。さらに「反スパイ法」はスパイ行為の定義が非常に広く中国政府によって電話やメール、郵便物や宅配便チェックができる恐ろしい法律がある。日本人と台湾人の技術者が普通のやり取りをしているだけでスパイ行為とみなされる可能性がある。

だが、疑念の噴出する中国製AI封じ込めに米国が一枚岩になっているわけではない。マイクロソフトとアマゾンでは1月末クラウドサービス上でDeep Seek製大規模言語モデルの提供を始め、アップルもイタリア等を除きアプリストアでDeep SeekのAIアプリを配信している。ディープシーク利用者が爆発的に増えているので疑惑にいったん目を瞑り利用者の要求に応じる考えのようだ。

既に、一部ネットメディアでは、米大手AI開発会社アンソロピックのダリオ・アモデイCEOの分析として、「DeepSeekは約5万台のエヌビディア製AI半導体（H100、H800、H20の3種類）を保有し、その総額は推定約10億ドルに達し、この投資規模は米主要AI企業の計算用インフラストラクチャーと比較すれば2分の1、3分の1程度のコストと当初指摘された10分の1の低コストでない状況が判明してきた。

だが、例え3分の1であれ、低コストでその国に適合するように追加学習を行うケースが想定され、既に日本ではサイバーエージェントが追加学習を行って

WARNING! 記事並びに情報はすべて株式会社ジャパン
エコノミックパルスに帰属しています。無断転載及び転送
は法的に罰せられますのでご注意ください。



〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町2-33-5 マリオン浜町ビル
TEL (03) 5962-3910 FAX (03) 5962-3913
E-Mail info@j-pulse.co.jp URL http://www.j-pulse.co.jp
発行責任者：上坂 郁 編集長：原田 祥二

DeepSeekを公開、米国ではマイクロソフトが早くも世界第2位のクラウドサービス「Azure」の顧客向けメニューに「DeepSeek-R1」を入れ、AWS（アマゾンウェブサービス）、グーグルクラウドが追随する気配を見せている。

「DeepSeekが大手クラウドサービスの顧客に受け入れられた場合、大手企業だけでなく中堅・中小企業に生成AIが幅広く普及することになり、生成AI半導体の金額ベースの成長率の鈍化が懸念される」（米系ヘッジファンド幹部）。

既に、米モルガン・スタンレーは1月、エヌビディア目標株価を従来の166ドルから152ドルに引き下げる等、未だ割高ハイテク株にDeepSeekという「Grey Swan」が居座り続け、超巨大ハイテク企業のデータセンター向けAI半導体への巨額投資に過剰設備投資リスクが懸念されつつある。

22年ぶり株式リスクプレミアムのマイナス

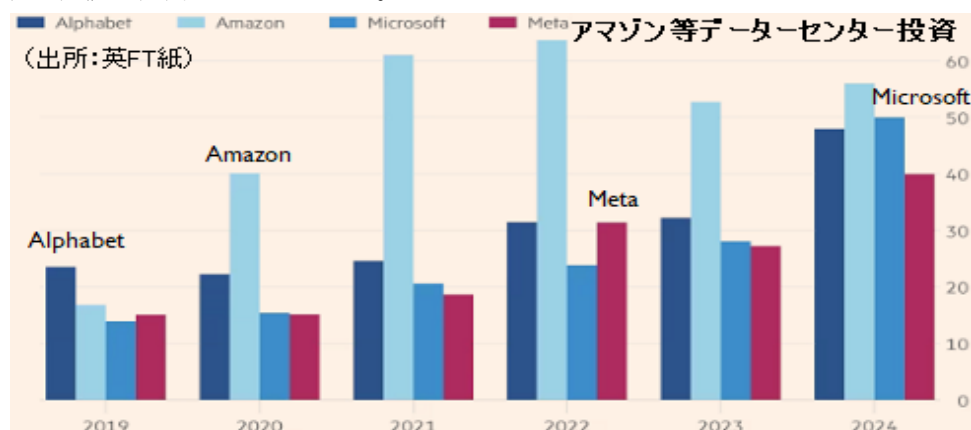
あるウォール街の投資家によれば、「2008年に株主に充てた手紙で『In the investment business pessimism your friend, and euphoria the enemy（投資において悲観は友達であり、陶酔は敵である）』と喝破した米パークシャー・ハザウェイ率いる著名投資家ウォーレン・バフェット氏が記録的な額の現金を蓄え、2000年、2008年、2020年、そして今日のように1年以内に大規模な株価の急落が起こる可能性がある」という。

パークシャーが昨年11月に開示した2024年9月末の保有リストで目を引いたのは、前年同期比の広義の手元資金を3252億ドルへと倍増させ、総資産の3割（円換算で約50兆円）のキャッシュの山を積み上げたことに尽きる。バフェット氏がかつて「宝」と評したアップル株の保有株式数を3ヶ月間で25%減少、4四半期連続で売却し、米銀大手BofA（Bank of America）など金融株の圧縮も目立った。

手元資金のほとんどは換金性の高い短期債の一種、米財務省短期証券で、それ以外の債券投資も合わせるとパークシャーが保有する債券投資額は昨年9月時点で3040億ドルに及び株式投資額2716億ドルを上回った。過去の年次報告書を遡るとドットコムバブル崩壊期の2001-02年以来、22年ぶりの「債券投資家」への転身である。

バフェット氏が「債券投資家」となったのは外でもない、魅力的な投資機会が乏しく、バフェット氏自身が昨年5月の株主総会で「良い球が来た時しかバットを振らない」と断じていた。思えば2000年ドットコムバブル当時もバフェット氏は「債券投資家」に転じ、米連邦住宅貸付抵当公社（フレディマック）株式を全て売却し、売却資金を債券投資に充てた。幅広い銘柄の株価が高騰していた当時の米国株は極めて割高に映り、00年代初頭の株主総会でバフェット氏は「投資機会の乏しさ」を嘆いていた。

株式と債券のどちらが割高かを測る指標に、企業が稼ぐ年間1株利益を株価で割った株式益回りと債券利回りを比較するイールドスプレッドがある。米S&P500指数の予想益回りと米長期金利の差は22年前のドットコムバブル期と同じように株価の割高感を示している。



ドットコムバブル期には株価が割高となり株式益回りが長期金利を下回る状態にあった。02年によりやく益回りが長期金利を上回り、24年まで続いたが、足元で22年ぶりに株式リスクプレミアムがマイナス化した。バフェット氏は割高な株式より無リスクで高い利回りを得られる財務省証券を賢く選好していることになる。

事実、米国株は歴史的な割高感に覆われると共に米S&P500予想益利回りは3.9%と4.0%を割り込む一方で米10年債利回りが4.7%と株式投資の妙味が毀損した状況にある。1月に新高値圏に到達した米S&P500指数が、「予想益利回り（forward earnings yield）を3.9%に押し下げ一方米10年債利回りは4.65%に上昇、株式リスクプレミアムがドットコム時代以来の最低水準にある米株式市場の割高感と史上の脆弱性がハイテク株暴落の元凶とされる。

いずれにせよ、株式リスクプレミアムは、投資家がリスクを取ることに對し期待する追加的リターンを指し、具体的にはリスクフリーの債券と比べリスクのある株式資産から得られる期待リターンであり、それがゼロ以下の「負の世界」に沈んだ所に急落の芽が潜んでいる。

米バロンズ誌1月11日号は『Bond Yields Are Rising, Why That's a Problem for Stocks（債券利回り上昇がなぜ株価に悪材料なのか）』と題し、「米S&P500指数は既に23年に+24%、24年に+23%と2年連続で2割超の強気相場を辿ってきただけに、長期金利の高止まりが続きPER（株価収益率）の上昇が望めなければ、2025年の米国株は困難を伴うものとなると警戒される」と喝破した。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。