

## AIバブル肥大化「鬼門」9月相場リスク エヌビディア時価総額が日本GDP凌駕のAI黄金期

2008年9月リーマン・ショックから17年を経て人口知能(AI)「黄金期」入り米国株の沸騰の最中において財政支出と金融緩和の総動員が続き、既にエヌビディアの時価総額が日本のGDPを凌駕し、パランティア・テクノロジーズのPER(株価収益率)は600倍を超える等AIバブル肥大化が懸念される。VIXシーズンリー波乱や1928年以降最悪パフォーマンス鬼門9月相場は波乱含みの様相を呈しそうだ。

### 600倍PERでも電道相場のパランティア

ある米系ヘッジファンド幹部が、「米S&P500のテック部門の予想PER(株価収益率)は約30倍と50倍を超えた2000年ITバブル期ほど過熱感はないものの、既にエヌビディアの時価総額が日本のGDPを凌駕し、パランティア・テクノロジーズのPERが600倍に達する等、AIバブルはドットコムバブルよりも肥大化するリスクがある」と警鐘を鳴らす。

データ解析ソフトの米パランティア・テクノロジーズが8月4日発表した2025年4-6月期決算は売上高が前年同期比48%増の10億369万ドル(約1500億円)、純利益が2.4倍の3億2672万ドルと好調を維持した。トランプ米政権に接近して米軍などの契約を増やしている他、民間企業向け人工知能(AI)関連サービスが伸びているが、既にPER(株価収益率)は600倍という破格の割高にありながら株価は電道相場となって暴走し続ける。

グーグル親会社アルファベット、マイクロソフト、アマゾン・ドットコム、メタの米巨大テック企業4社の4-6月の設備投資額は前年同期比67%増の約950億ドル(約14兆円)と正に「AI黄金期」を象徴する未曾有のデータセンター建設ブームにあり、これら過去最高の投資は四半期だけで日本の年間公共事業費の約2倍以上を支出する。

グーグルのスンダー・ピチャイCEOは「AIの商機を見逃すことが最大のリスク」と訴え、多角化に出遅れたメタのマーク・ザッカーバーグCEOは通期10兆円規模の巨額投資で賭けに出ると共にトランプ政権も公表したAI包括戦略でデータセンターの建設を迅速化し、規制を撤廃して世界各国への米国製AI技術の輸出を進めるべく投資を後押しする。

既に、「AI黄金期」入りウォール街のテック株は記録的な高騰が続き7月31日にはエヌビディアに続きマイクロソフトが時価総額4兆ドルの大台を突破し、世界の時価総額上位6位を米テック企業が占め、計約18兆ドル(約2700兆円)と日本の名目GDPの4倍超え、S&P500指数に占めるテック部門は3割超えてITバブル期を上回った。

1990年代にクリントン政権は全米を光ファイバー回線でつなぐ「情報スーパーハイウェイ構想」を打ち出し、情報インフラを国家成長エンジンとして整備する政策もITバブル時代と重なる。むしろ、投資の実現性と回収の不透明感が強くソフトバンクGや米オープンAIの巨大インフラ計画「スターゲート」は約70兆円の投資を発表したが、「半年経過後も契約が難航し年内は小規模な目標にとどまる」(米WSJ紙)。

何より、ITバブル期はインターネット接続料金が前提にあったが、AIから得られる収益と実際の投資額を比べると甚大な不均衡が懸念され、実際、AI企業の多くは十分な収益化に成功していない。だが、「今後18カ月で次の焦点はエヌビディアの時価総額5兆ドルだろう」。テック業界をウォッチする米Wedbush(ウェドブッシュ)証券アナリストはこう予測、時価総額が4兆ドルを超えて尚さらなる成長の高見を伺うとしている。

しかも、史上最高値を更新する割高な米国株式相場、2008年の米住宅金融バブル期より4割超上昇した住宅価格にありながらトランプ政権は米FRBへの利下げ圧力を強め、

金利低下がマネーを市中に行き渡らせる「信用創造」機能を強め、米国株の過剰流動性相場に拍車をかけそうだ。既に、米欧中など主要国の通貨の供給量(M2)は7月末時点で計112兆ドル(約1.6京円)と過去最高水準に横溢しつつある。

## 強まるホワイトハウスの「FRB包囲網」

「私はFRBに何をすべきか物申した訳ではない。私が言ったのは、金利を中立にするには恐らく約150bpの引き下げになるだろうということ。私は彼らにそこに辿り着くように要請したわけではない("I didn't tell the Fed what to do. What I said was that to get to a neutral rate on interest, that would be an approximately 150 basis point cut. I did not call for them to get there,")」。

「もう一つ付言したのは、6月と7月のBLS (Bureau of Labor Statistics: 労働統計) データが悪かったことで恐らく9月に50bpの引き下げが正当化される可能性があるということ ("The other thing that I said was that perhaps because they had bad BLS data in June and July that perhaps, perhaps, a 50 basis point cut in September was warranted,")」。

ベッセント財務長官は8月14日のFOX Business「Mornings with Maria (マリアとの朝)」で前日の強烈な利下げメッセージをトーンダウンさせたものの改めて9月FOMCの0.25%利下げの蓋然性を旗幟鮮明とした。

既に、トランプ大統領は8月11日、自身のSNSで雇用統計公表などを担当する米労働省の労働統計局長に保守派シンクタンク「ヘリテージ財団」のチーフエコノミスト、EJ・アントニ氏をあてる人事を発表、「FRB包囲網」は強まりこそすれ弱まることはなさそうだ。

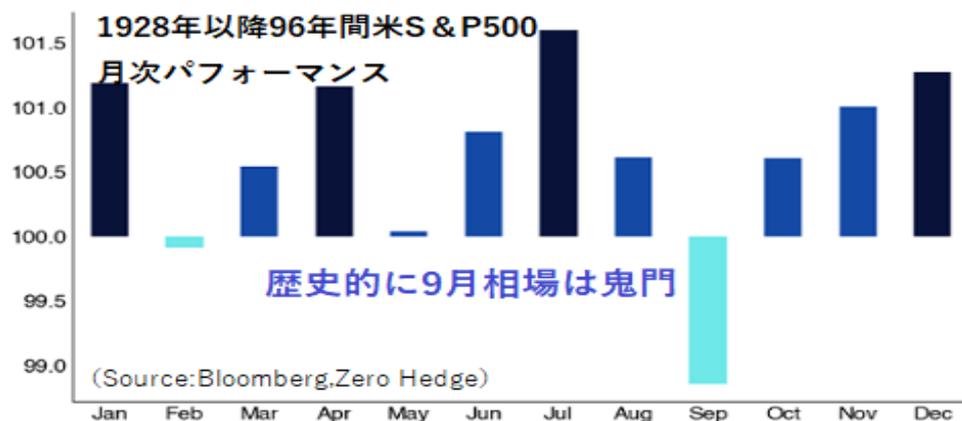
「トランプ大統領は、自分が聞きたいことを正確に伝えるためお世辞を言ってくれる人を指名した (Trump has nominated a sycophant to tell him exactly what he wants to hear,)」。

「この選択は、米国の経済データの信頼性に広範囲に及ぶ影響を与える独立した分析に対する明らかな攻撃 ("This selection is a clear assault on independent analysis that will have far-reaching implications for the reliability of US economic data.）」 (英FT紙8月11日電子版『トランプ氏ヘリテージ財団エコノミスト労働統計局長に指名 (Donald Trump picks Heritage economist to head US Bureau of Labor Statistics)』)。

8月1日公表された雇用統計を不正操作と決めつけ、前任のマクエンタファー氏を解雇、公表値の信頼性を維持できるかが焦点となる。トランプ氏は「我が国の経済は好調に推移しており、E・Jは公表される数値が正直で正確であることを確実にする」と説明した。アントニ氏はトランプ氏を礼賛する発言を繰り返しており、労働統計局のデータ収集方法なども批判してきた。雇用統計は新型コロナウイルス禍後、回収率の低迷が深刻だ。速報値から大幅に修正される事態が増えており、改善が求められている。

ただ、後任のアントニ氏がトランプ氏の意に沿わないデータが出てもそのまま公表できるのかという懸念はある。中国でも2016年1月、政府の成長率目標を下回るGDP発表直後に国家統計局長が「重大な規律違反」で調査を受け、解任された例があり、指導者が統計発表を巡って人事に介入すれば、経済統計への信頼性低下は避けられない。

一方、あるワシントン情報筋によれば、「第2次トランプ政権は、米保守系シンクタンク『ヘリテージ財団』がまとめた『プロジェクト2025』の趣旨に沿い、その実現に向けて政策



を断行している」という。その「プロジェクト2025」に、「Deep Stateが所有するFRBを解体し、アメリカ国家の中央銀行を設立する。仮想通貨(ビットコイン)を創設しインフレに強い資産を創る」と記されている。

折しも、新たに労働統計局長に就いたEJ・アントニ氏は「ヘリテージ財団」のエコノミストであり、トランプ米大統領が8月7日に自身のSNSで空席のFRB理事に強硬派スティーブン・ミラン米CEA(大統領経済諮問委員会)委員長を指名、「FRB包囲網」を強化し早期利下げ圧力を強めつつある。ミラン委員長は就任前の2024年11月に「マールアラーゴ合意」と呼ばれるドル高是正の国際協調構想を紹介して一躍有名になった人物で、4.25-4.50%FF策金利を日本と同レベルの1.0%への利下げを求める大統領お気に入りだけに大幅利下げを主張する可能性がある。

もっとも、米アポロ・グローバル・マネジメントのチーフエコノミスト、トルステン・スロック氏は「インフレの上振れリスクは大きい」と語る等、1928年以降9月は最悪のパフォーマンスの米株「鬼門」であり、1990年以降の米S&P500指数の予想変動率「恐怖指数(VIX指数)の季節性(シズナル)の9月波乱が、9月利下げを巡るアクシデントを懸念させる。



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。