

米大手テック企業の資金余力低下をどうみるか？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① アルファベットのFCFが赤字に転落

先週決算を発表したアルファベットは、AI（人工知能）関連の設備投資拡大を背景に、現金創出力を示すFCFが四半期ベースで上場来初の赤字となりました。今週はマイクロソフトやアマゾン・ドット・コムなどが決算発表を予定しており、各社のFCFの合計額が赤字に転じれば、AI投資の持続性への懸念が一段と高まる可能性があります（右上図）。

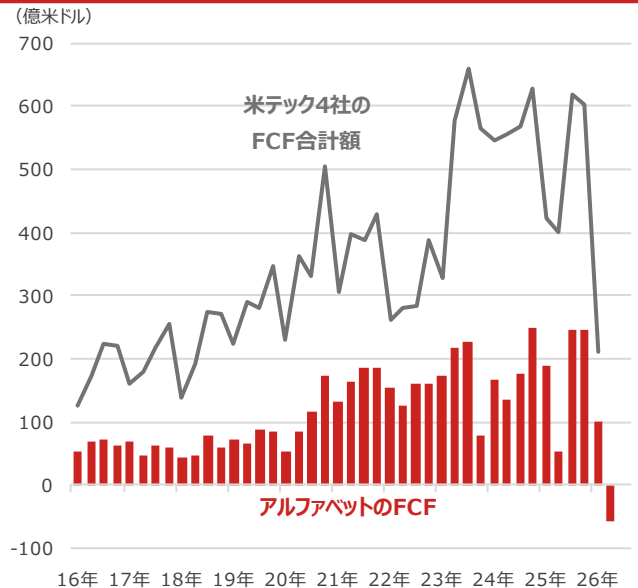
もっとも、大手テックのFCF低下は、本業での稼ぎを示す営業CFが悪化したためではありません。4社合計の営業CFは今期予想（マイクロソフトは推定）で約7,000億米ドルと拡大基調を維持する一方、AI向け設備投資が急増していることでFCFが押し下げられています（右下図）。収益力低下というより、成長に向けた先行投資の影響が大きいと考えられます。

ポイント② AI市場で生まれた資金が循環するか

一方、AI向け設備投資で支払われた資金は、半導体関連企業へ移転しています。実際、米半導体関連4社ではFCFが大きく増加しており、大手テックとは対照的な動きです。AI市場全体でみれば資金が失われているのではなく、投資する側からAIインフラを供給する側へ還流している姿が窺えます（右下図）。

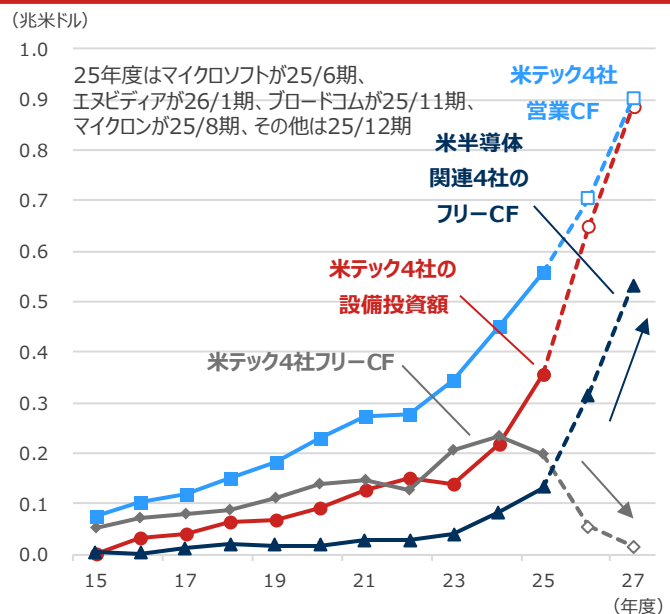
大手テック4社は直近四半期末時点で約5,500億米ドルの現金等を保有しており、当面はAI投資を継続できる余力を備えています。一方、設備投資の拡大が続けば、将来的には社債発行など外部資金への依存度が高まる可能性もあります。今後AI市場で生まれた資金が金融市場を通じて再びAI投資を支える循環になるかが焦点です。今週の決算発表ではFCFだけでなく、営業CFの伸びや設備投資計画の変化も重要な確認ポイントとなりそうです。

アルファベットのFCF（フリーキャッシュフロー）と米テック4社のFCF合計額



期間：（アルファベット）2016年1-3月期～2026年4-6月期、四半期
（米テック4社のFCF合計額）2016年1-3月期～2026年1-3月期、四半期
・米テック4社はアルファベット、マイクロソフト、アマゾン・ドット・コム、メタ・プラットフォームズ（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米テック4社の設備投資額・営業CF（キャッシュフロー）・FCFと米半導体関連4社のFCF



期間：2015年度～2027年度、年度（26、27年度は2026年7月24日時点のBloomberg予想）
・米テック4社はアルファベット、マイクロソフト、アマゾン・ドット・コム、メタ・プラットフォームズ
・米半導体関連4社はエヌビディア、ブロードコム、マイクロン・テクノロジー、AMD（アドバンスト・マイクロ・デバイセズ）
（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事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし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のうえ、ご自身でご判断ください。

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。

2026年7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）》	投資家は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。