

2025年のAI業界に関する5つの質問

情報技術

Sundeep Gantori, CFA, CAIA, Equity Strategist; Kevin Dennean, CFA, CIO Equity Strategist, US Technology & Telecom;
Delwin Kurnia Limas, CFA, Equity Strategist; Achille Monnet, CFA, CIO Equity Sector Strategist

- ナスダック総合指数の2024年のリターンは前年に続き、人工知能(AI)に牽引されて好調だった。本レポートでは、2025年におけるAI関連銘柄上昇の鍵となる5つの質問に答えることで、AI業界の状況を評価する。
- 我々の主な結論は次の通りだ。1)大手テクノロジー企業4社の設備投資額予想を上方修正し、4社合計の投資額は2024年に2,240億米ドル、2025年には2,800億米ドルに達すると予想する。2)AIの収益化の兆候が増えており、AI銘柄で構成されるポートフォリオの2025年のEPS(1株当たり利益)成長率が25%に達するという我々の見通しを裏付けている。3)2025年はAI規制が強化され、新製品への移行が進む可能性があり、関税をめぐる不透明感が高まるなか、投資家はより機動的に対応する必要がある。
- 全体として、目先の見通しは明るいことから、AIの投資テーマ、なかでもAI向け半導体企業と主要なクラウド・プラットフォーム企業に対する強気の見方を維持している。投資家にはボラティリティ(相場の変動率)の上昇を活用し、高クオリティのAI関連銘柄を押し目買いすることを勧める。



出所: Getty Images、UBS、2024年

我々の見解

足元の状況は1年前とよく似ている。我々は大手テクノロジー企業4社の投資計画見通しがより明確になったことを理由に、2025年における4社の設備投資額合計予想を5%上方修正し、テクノロジー業界のAI設備投資額予想を引き上げる。加えて、AI収益化の兆候が増えており、今後の決算発表シーズンで詳細がさらに明らかになる可能性が高いことから、AIの投資テーマに関する強気姿勢を維持する。ただし投資家には、2025年はボラティリティの急上昇に備えることを勧める。

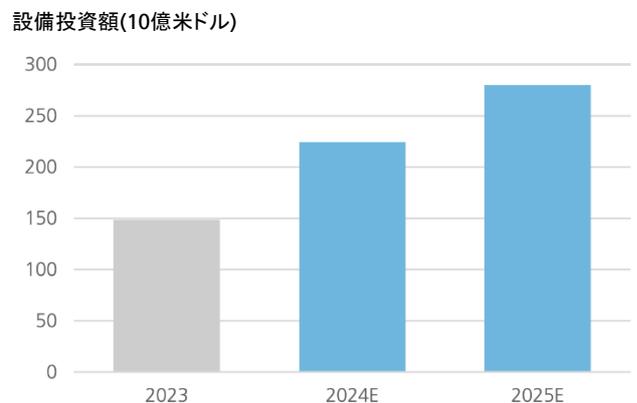
テクノロジー株の現況

ナスダック総合指数の2024年のリターンは前年に続き、AIの上昇相場に牽引されて好調だった。テクノロジー株のパフォーマンスは2022年に、政策金利の急速な引き上げによって一時的に停滞したが、同年のChatGPTのサービス開始によって引き起こされた構造的変化を追い風に再びアウトパフォームした。その結果、ナスダック総合指数の時価総額は過去2年間で13.5兆米ドルあまり増加し、現在は32兆米ドルを超えている。AI上昇相場が今や成熟期に入っている一方、AIの普及は加速しており、AI業界の状況を確認するのに適した時期にある。本レポートでは、2025年におけるAI関連銘柄上昇の鍵となる以下の5つの質問に答えることで、足元の投資機会とリスクを掘り下げる。

1)2025年のAI関連設備投資は上振れるか?

我々は大手テクノロジー企業4社による設備投資額の上方修正は当面継続するとみている。具体的には、大手4社の設備投資額合計が2023年の1,480億米ドルから2024年は前年比51%増の2,240億米ドルに増加し、2025年は同25%増の2,800億米ドルに達すると予想する(図表1)。我々の設備投資額予想の更新は、売上高に対する設備投資額の比率がピークに達するという見通しを反映したものだ。

図表1：大手テクノロジー企業4社の設備投資額予想を上方修正



E: 予想

出所: 企業発表、UBSによる推計、2024年12月

本稿は、UBS AG Singapore Branch、UBS Financial Services Inc. (UBS FS)および UBS Switzerland AG が作成した“Information technology - Intelligence weekly #14: Artificial intelligence, natural scrutiny – five questions to ponder” (2025年1月2日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年1月10日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

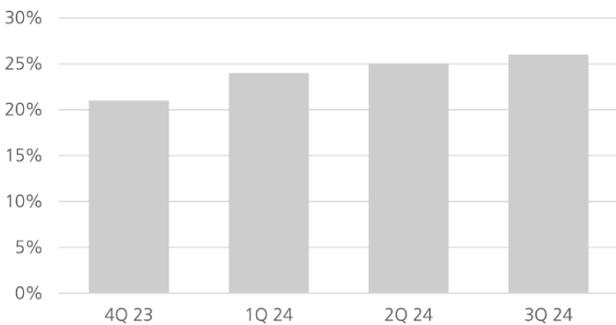
よって我々は、テクノロジー企業が今後発表する2024年10-12月期(第4四半期)決算を注視することを勧める。設備投資計画がさらに上方修正されれば、大手テクノロジー企業4社のAI投資に対する強い意欲が裏付けられるだろう。加えて、我々の最近の検証結果は、ソプリンAI(国家が独自に構築して運用するAIインフラ)や企業によるAIの需要が堅調で、拡大傾向にあることを示唆しており、AI関連設備投資のトレンドはさらに広がると考えられる。

結論:設備投資額の上方修正は、AI投資に対する我々の強気の見方をさらに後押ししている。このことは、短期的にAI向け半導体企業への追い風になると我々はみている。

2)AIの収益化は2025年に大きく加速するか？

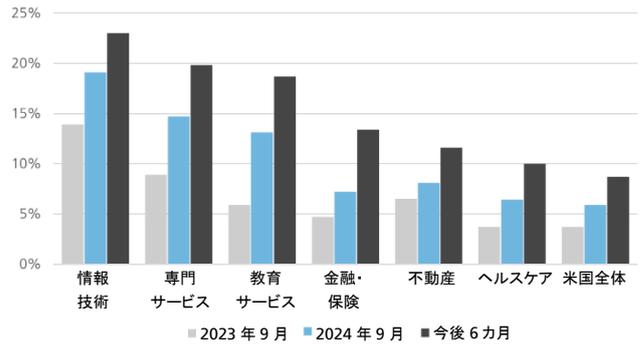
さまざまな指標の中で、AIの潜在的な投資収益率(ROI)は2025年も焦点となるだろう。AIをめぐる強気派と弱気派の綱引きはしばしばボラティリティを上昇させるとみられる。弱気派はAI関連収益について、設備投資額を回収する水準には依然遠く及ばないとの見方を維持すると予想され、実際に2025年もその見解通りになるとみられるが、強気派はAIの収益化が2025年に急速に進むと考える可能性がある。注目すべきは明るい兆候が増えていることであり、我々は2025年に、AIの収益化への道は大幅に改善されると考えている。第1に、3つの主要なクラウド・プラットフォームの成長は加速しており、2024年7-9月期(第3四半期)の収益は前年同期比25%増加した(図表2)。受注残も堅調で、AIのさらなる収益化の下地が整いつつあることを示唆している。第2に、米国勢調査局のデータによると、さまざまな業界でAIの導入が加速しており、2025年には導入範囲が拡大する見通しで、収益化の加速への道が開かれている(図表3)。また、AIエージェント(人間が介入することなく特定のタスクを実行する自律的なシステム)をめぐる最近の発表とその魅力的な使用事例は、AIのROIが2025年に力強く上昇することを示唆している。

図表2：AIの収益化進展でクラウド収益の伸びが加速
3つの主要クラウド・プラットフォームの合計収益の伸び率(前年同期比)



出所：ブルームバーグ、ファクトセット、UBS、2024年12月

図表3：米国では6つの業界を中心にAIの導入が広がる
AIを導入済み、あるいは導入を計画している企業の割合



出所：「事業動向と見通し調査(BTOS)」、米国勢調査局、UBS、2024年12月

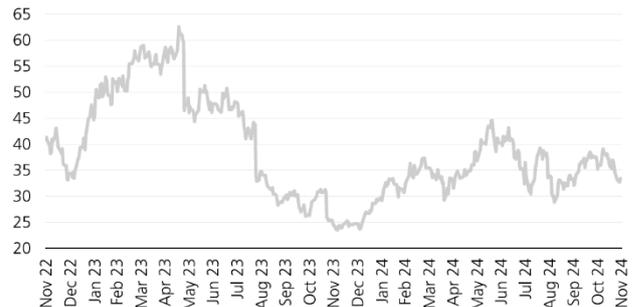
結果として、AIがもたらす収益は2025年も設備投資額の回収には至らない見通しだが、設備投資額と収益との差に注目する投資家にとっては、差の縮小がプラス材料になると考えられる。また、多くの企業にとって、AIへの投資は収益機会の最大化につながるが、AIによって生産性が大幅に向上し、コストが削減されるという形で効果が表れる企業もあるだろう。そのため、収益だけに着目するよりも、AIがもたらす経済的付加価値を測定して利益を把握する方が、AIの収益化を追跡するためのより良い指標になると考えている。

結論:AI関連収益は2025年も引き続き設備投資額を回収できる水準には達しないとみられるが、今後数年間で両者の差はますます縮まるだろう。これは中期的に、ソフトウェア企業とインターネット企業にとっての追い風になるとみられる。

3)AI関連銘柄は2025年に再評価されるか？

AI関連銘柄のバリュエーションは割高だという一般的な認識とは裏腹に、AI関連銘柄の過去2年間の株価上昇の大半は堅調な利益成長によって支えられており、株価収益率(PER)の上昇による寄与度は相対的に低い(我々が評価見直しを議論する際にははたいてい、この点について言及している)。図表4が示すように、2022年11月末にChatGPTのサービスが開始されたとき、米AI半導体大手のコンセンサス予想に基づく予想PERは約40倍だった。だが、株価は目覚ましく上昇したものの、現在の予想PERは30倍台前半に低下している。

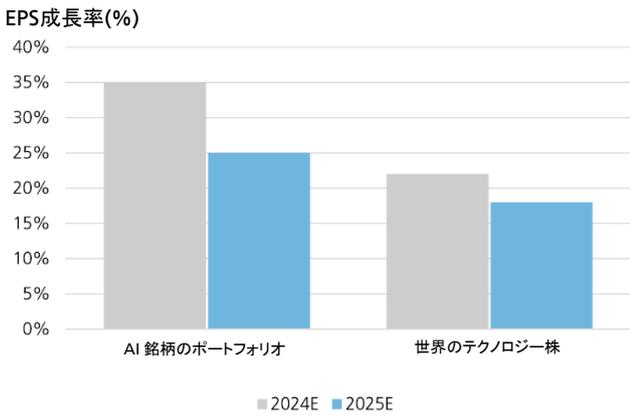
図表4：過去2年のAI株上昇要因はPER上昇よりも利益成長
米AI半導体大手の予想PER(コンセンサス予想に基づく)



出所：ファクトセット、UBS、2024年12月

今後AI関連銘柄が上昇するうえで、予想PERの上昇は必要条件にはならないと我々はみている。AIの投資テーマの利益成長が、依然として堅調であるからだ。我々のAI銘柄で構成されるポートフォリオの1株当たり利益(EPS)成長率は2024年に35%、2025年も25%に達する見通しだ(図表5)。むしろ、予想PERが小幅に低下した場合でも、2025年の株価リターンは10%台半ばになると我々は予想している。これは、過去2年連続で株価が大きく上昇してきたことに鑑みると、依然として魅力的な水準である。

図表5：主要AI銘柄はテクノロジー株全体を上回る堅調な利益成長が続く見通し



E: 予想

出所：ブルームバーグ、ファクトセット、UBS、2024年12月

それでも、予想PERの変動要因を探ることは有効だ。ネガティブな要因としては、AIの収益化のペースが予想をはるかに下回るか(前述の通り、我々はそうなるとは考えていない)、マクロ経済または製品サイクルをめぐる不確実性が高まれば、予想PERに下押し圧力がかかる可能性がある。ポジティブな要因としては、収益化のペースが予想を上回るか、株主還元が増加すれば、PERの上昇を支える可能性がある。

結論: AI関連銘柄のバリュエーションには好悪両方の変動要因があるが、基調的なEPS成長率の力強さが、目先の堅調な株価パフォーマンスを十分下支えするだろう。

4) 2025年にボラティリティの急上昇を招く要因とは？

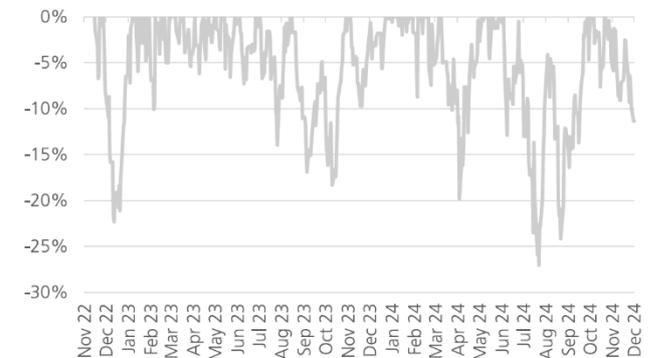
AI関連銘柄の取引で簡単に利益を得られる時期は過ぎ去った。そのため投資家は、2025年のリターンがやや不安定化する状況に備える必要がある。これは、トレンドが構造的であるにもかかわらず、今ではAI上昇相場が成熟しているため、製品サイクルをめぐる不確実性や関税関連の不透明感によって短期投資家が利益確定売りに動き、ボラティリティが高まる可能性があるという我々の見解に基づいている。長期にわたって成長する潜在力を持つ企業に投資する場合、AIのような投資テーマにポジションを取ることで長期的な複利リターンを得ることができるため、過剰に売買することは控えた方が良好だろう。ただし、ボラティリティの上昇を活用すれば、高クオリティのAI関連銘柄を押し目買いすることができる。今後の焦点は企業の堅固なファンダメンタルズ(基礎的条件)にいずれ戻るとみられるから

だ。次の質問で言及するように、AI規制もボラティリティの上昇をもたらす可能性があるが、我々がインターネットやスマートデバイスの時代から学んだように、規制主導の株価調整は通常は短期間で終わり、引き続きファンダメンタルズが長期的にパフォーマンスを牽引することになるだろう。

我々は2025年も、AI関連銘柄のボラティリティ上昇を避けては通れないと考えている。2024年は夏場にAI向け半導体銘柄が25%を超える下落率を記録し、ナスダック総合指数全体も10%を超えて下落した。前述の米AI半導体大手は、図表6が示す通り、過去2年にわたるAI株の上昇相場の中に、10%を超える下落局面が9回あった。したがって投資家には、短期のボラティリティに過度に目を向けず、AI銘柄の長期的なファンダメンタルズの力強さに注目することを勧める。

図表6：米AI半導体大手の株価下落率

過去2年で9回、10%を超えて下落



出所：ファクトセット、UBS、2024年12月

結論: 株価の上昇ペースは落ち着きつつあるものの、2025年はボラティリティの高まりに備えることを勧める。だが、高クオリティのAI関連銘柄を押し目買いすることにより、株価調整局面を活用することは可能だ。

5) AI規制は2025年に大幅に強化されるか？

2024年にはAI規制が導入されたが、2025年にはさらに多くの規制が敷かれる見通しだ。テクノロジー・セクターにとって規制は常にリスクであり、今後もその状況は変わらないだろう。特にAIに関する規制は今後数年間で急速に進むと予想されることから、リスクの度合いも大きい。さらに、米国で新政権が樹立されるのに伴い、中国や欧州に加えて米国でもAI規制が強化されると予想する。AI業界が発展する早期段階での規制導入はポジティブに捉えられる。業界が成長するうえで、秩序を整えることにつながるからだ。教育やフィンテックなど一部の業界でみられたように、発展の後期の段階で規制を導入すると、問題が起きる可能性がある。

地域別に見ると、図表7が示すように、現時点でAI規制が最も進んでいるのは中国で、AI規制法を最近施行した欧州がそれに続く。米国(規制の大半が法的拘束力がないとみられるガイドライン)は2025年にさらなる規制を導入する見通しだ。ただし、AI規制は技術革新を妨げ、米国および同国の主要テクノロジー・プラットフォーム企業が持つ大きな先行者利益を損なう可

能力があるため、米国の新政権は技術発展と規制のバランスを取ろうとすると予想される。

規制は輸出管理関連も含め、リスクとして注視する必要があるが、地政学的情勢や規制が原因の過度な株価調整によって魅力的な投資機会が生まれる可能性がある。

結論: AI規制のさらなる強化に備えることを勧める。ただし、過剰な規制は技術革新を妨げる可能性があるため、比較的バランスのとれた措置が取られると予想する。規制や地政学的情勢に起因する大幅な株価調整は投資機会をもたらすと我々はみている。

図表7：世界のAI規制



出所: 企業発表、UBSによる推計、2024年12月

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG (スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBS チーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先されます。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したのですが、その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等：UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。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するため、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基準価額が変動し、損失が生じるお

それがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2025 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会