

# AIが米国経済にもたらす恩恵とリスク

設備投資研究所 浅井 拓也

## 要旨

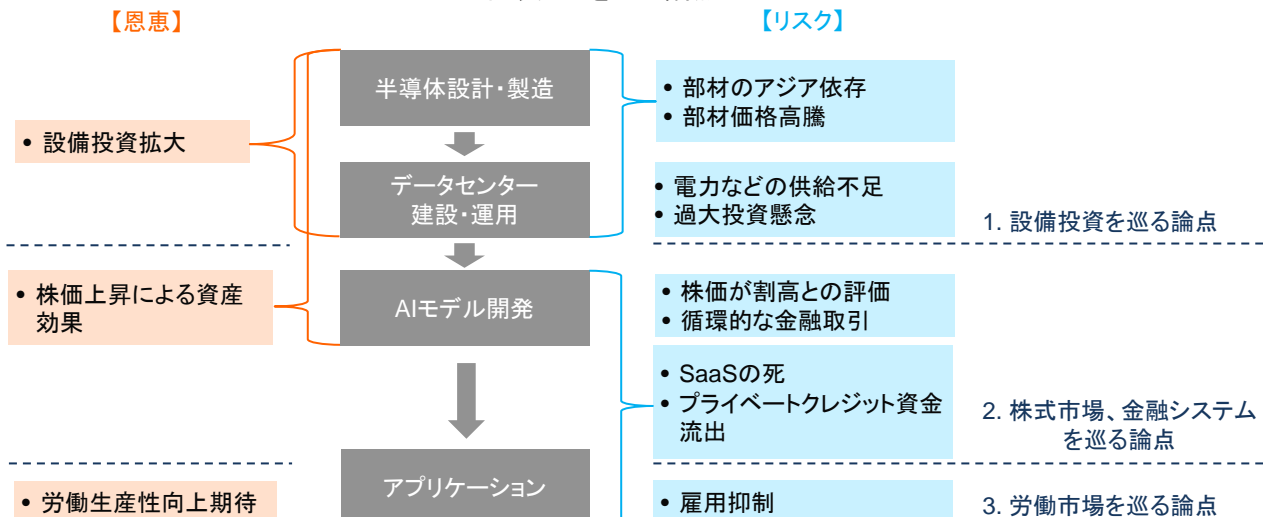
- AIはデータセンターなどにより設備投資をけん引している。一方で、部材の価格高騰やアジア依存のほか、ハイパースケーラーの投資過熱懸念や電力需要ひっ迫などのリスクも存在する。
- AI関連株は株価上昇を支えているが、割高感が意識される。ソフトウェア銘柄の下落を通じてプライベートクレジットへの懸念も高まっている。
- AIの労働市場への影響も注目される。情報業など一部では雇用抑制がみられるものの、マクロの雇用への影響は限定的である。労働生産性は長期的には上昇が見込まれるが、現時点での寄与は小さい。

米国経済はAIがけん引している。AI需要の拡大により、データセンターを中心とした設備投資が大きく増加しているほか、AI主導の株高は資産効果を通じて堅調な消費を支えている。一方で、過剰投資への懸念やAIによる雇用抑制が指摘されるなど、急拡大の裏側で生じるリスクも顕在化している(図表)。本稿では、AIが米国経済にもたらす恩恵やリスクについて、現地でのヒアリングを踏まえつつ、1. 設備投資、2. 株式市場・金融システム、3. 労働市場に整理して分析する。

### 1. 設備投資はAIにより大きく増加したが、過熱感も広がる

米国の設備投資をみると、情報通信機器やソフトウェアが堅調に増加している。第二次トランプ政権が始動した2025年前半には、関税政策といった不確実性の高まりにより設備投資の停滞が見込まれたが、AI需要の拡大によりこれらの投資が一段と増加し、全体の伸びを大きく押し上げた(図表1-1)。ただし、メモリなどの価格が世界的に高騰したことが今後の投資抑制要因となるほか、部材の多くは輸入で調達しており、特にASEANや台湾の割合が高まっている(図表1-2)。これらの国、地域はエネルギーを中東に依存しており、足元で中東情勢は鎮静化に向かっているものの、仮にホルムズ海峡の航行正常化に時間を要しサプライチェーンの混乱が生じれば、米国へのAI関連財の供給に影響が及ぶ。

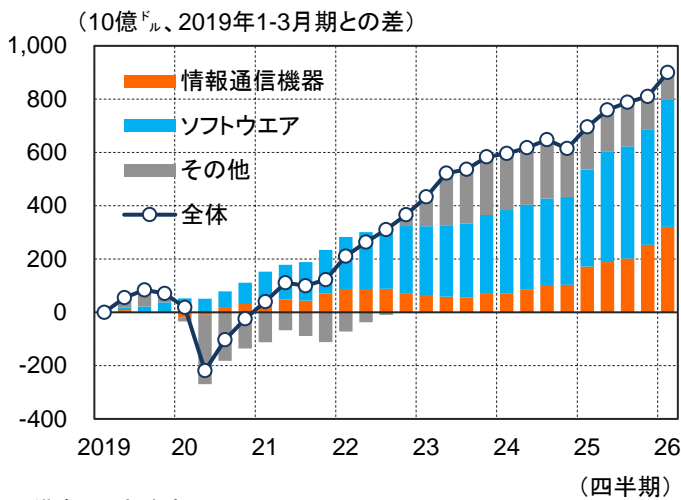
図表 AIを巡る論点



(備考) 日本政策投資銀行作成

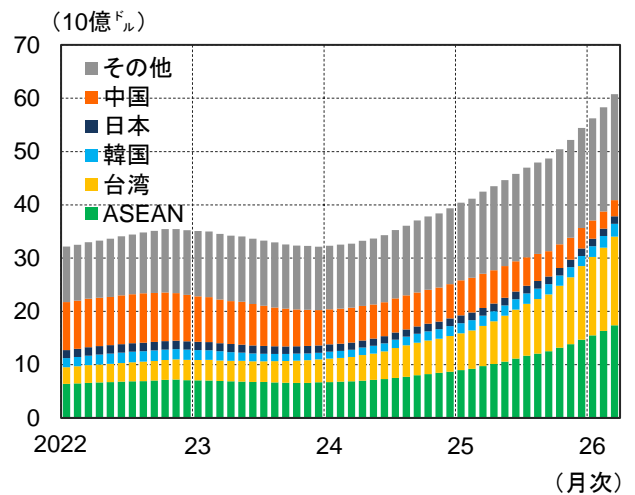
AIの計算資源を確保するために、データセンターへの投資が拡大している。主要事業者であるハイパースケーラーの設備投資額は近年急増しており、将来のさらなるAI需要拡大を見越して26年も大幅な増加が計画されている(図表1-3)。設備投資の対EBITDA比率も上昇しており、25年は自己資金だけでなく社債発行での調達も増加した(図表1-4)。26年の発行額は5月時点で前年を上回っており、データセンターへの投資過熱や一部のハイパースケーラーにおける過大な資金調達を指摘する見方も広がる。また、SPV(Special Purpose Vehicle)を通じた簿外での資金調達やリース契約によるデータセンターの利用により投資家や事業者が多様化しており、今後、AI需要が一巡しデータセンターの投資回収に懸念が広がる場合には、その影響が広範に及ぶリスクがある。

図表1-1 実質民間設備投資



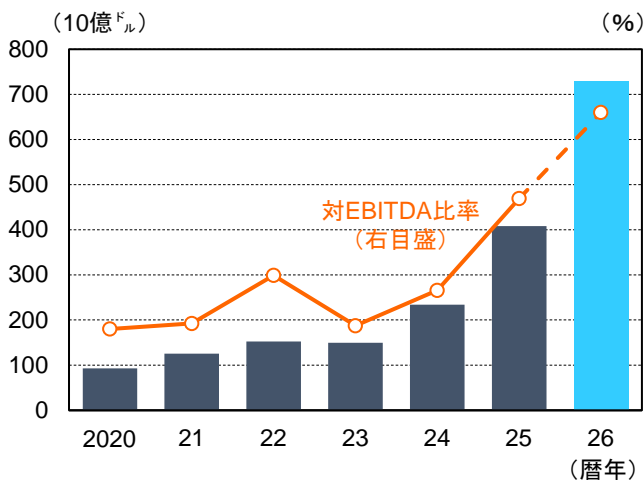
(備考)米商務省

図表1-2 AI関連財の輸入



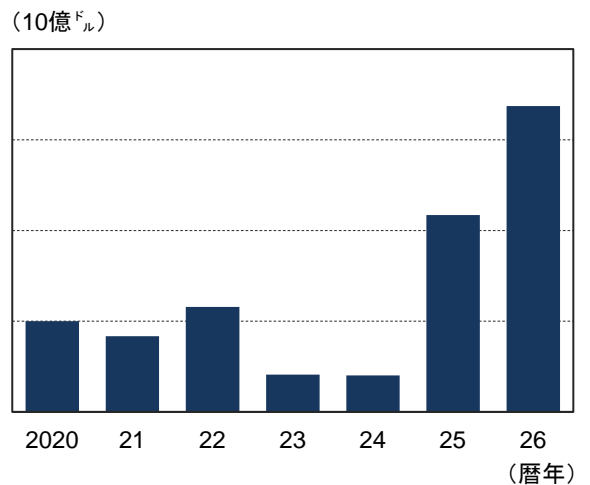
(備考)1. USITC(米国国際貿易委員会)  
2. AI関連財の定義はWTO(2025)に基づく  
3. 12ヵ月移動平均

図表1-3 ハイパースケーラーの設備投資額



(備考)1. LSEG Datastream  
2. ハイパースケーラーは、Amazon、Alphabet、Meta、Microsoft、Oracleの5社  
3. 26年は予想

図表1-4 ハイパースケーラーの社債発行額



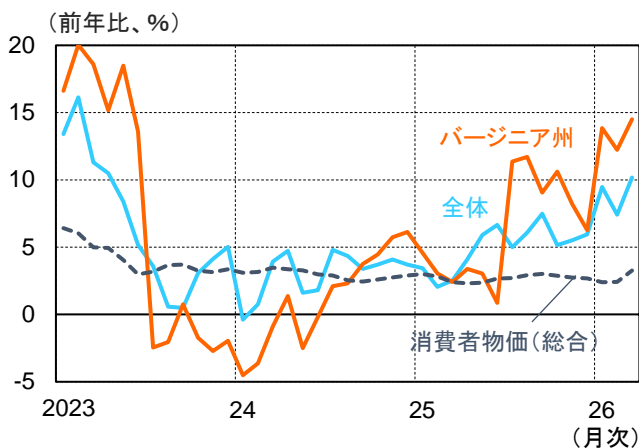
(備考)1. LSEG Datastream  
2. 26年は5月まで

データセンター投資の拡大は、電力などの周辺インフラにも影響を及ぼしている。データセンターの電力需要増大によって電気料金の伸びは消費者物価を上回って上昇しており、特にデータセンターの多いバージニア州では25年半ばに大幅な上昇がみられた(図表1-5)。25年11月に行われた知事選では電気料金高騰が争点となり、電気料金引き下げを掲げた民主党候補が勝利した。26年11月に中間選挙を控える中で、連邦政府はデータセンター事業者に電気料金の負担を求めているが、電気料金は全国で引き続き高い伸びを示しており、トランプ政権への逆風となる。データセンターの増加に伴い、電力需要に占めるデータセンターの比率は今後も高まると予想されており(図表1-6)、インフレ要因が継続するとみられる。また、足元では電力の確保ができずデータセンターの着工が遅れたとの事例も報じられており、電力の供給制約が投資を抑制する可能性にも留意が必要になっている。

## 2.AIは株式市場をけん引する一方、金融面のリスクも

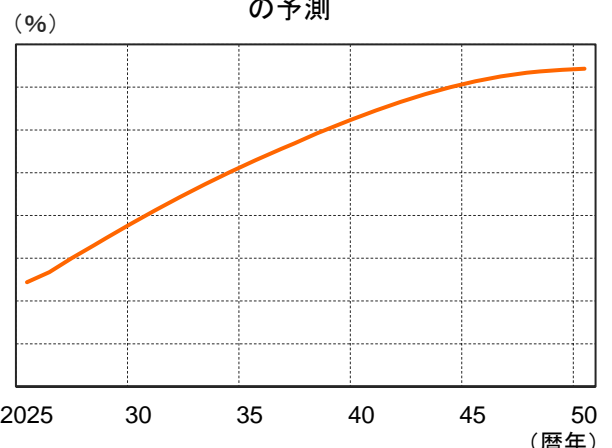
AIは株式市場もけん引している。S&P500では、ハイパースケーラー5社と半導体指数を構成する14社の合計は時価総額の3割に達しており、上昇を主導している(図表2-1)。この株価上昇は資産効果をもたらしており、米国株が上昇に転じた23年以降、高所得者層の消費の伸びが顕著になっている(図表2-2)。

図表1-5 電力小売価格



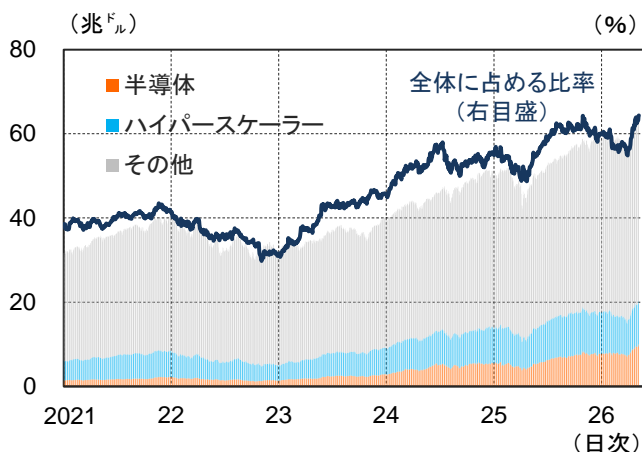
(備考)EIA(米国エネルギー情報局)、米商務省

図表1-6 米国の電力需要に占めるデータセンター比率の予測



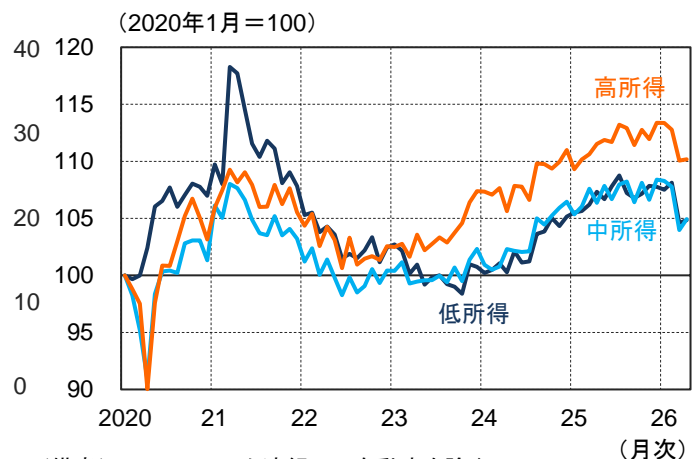
(備考)1. EIA (米国エネルギー情報局)  
2. サーバーのみ

図表2-1 S&P500銘柄の時価総額



(備考)1. LSEG Datastream  
2. 半導体は半導体指数の構成銘柄

図表2-2 所得階層別実質小売支出

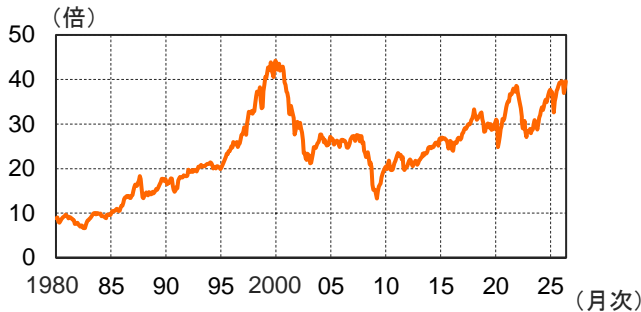


(備考)1. ニューヨーク連銀 2. 自動車を除く  
3. 低所得は年収4万ドル、中所得は4万ドル以上12.5万ドル未満、高所得は12.5万ドル以上

もともと、AI主導の株高の持続性には不透明さもある。株価はすでに長期的な成長期待を織り込んでいる。株価収益率(CAPEレシオ)はITバブル期に近い水準まで高まっており、割高感が意識される(図表2-3)。加えて、IMF(2026)が指摘するように、AI関連分野ではハイパースケーラーを中心にAI開発企業や半導体企業、クラウド事業者などが相互に出資や取引契約を結び、互いのサービスや製品を需要する「循環的な金融取引」が拡大している。企業間の取引や投資が相互に循環することで、収益や需要が実体経済から乖離して増幅されるほか、こうした循環的な金融取引構造は、AI関連企業間の株価の相関を高め、市場が楽観的な局面では相関を通じて株価を押し上げる。一方、AI開発企業の収益性が不透明な中で、AI需要減速や収益期待低下といった負のショックが生じた場合には、単一企業や一部セクターへの影響が関連する企業に波及し、企業価値の下落が増幅されるリスクを抱えている。

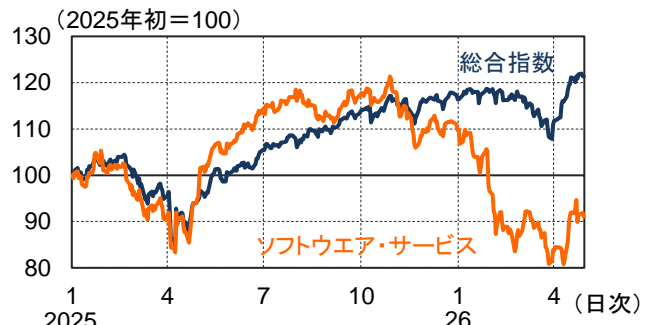
また、AIの発達は「SaaSの死」と呼ばれるようにSaaS(Software as a Service)ビジネスへの懸念を高めている。26年初の新型AIエージェントの発表を受けて、ソフトウェア銘柄の株価は大幅に下落したほか(図表2-4)、収益低下懸念はプライベートクレジットにも波及した。ソフトウェア企業はコロナ禍以降、サブスクリプション型の契約に基づく安定的な収益構造を背景にハイレバレッジな資金調達を活発に行い、プライベートクレジットはソフトウェア企業への融資を拡大してきた(図表2-5)。しかし、ソフトウェア企業の企業価値評価が悪化することによる保有資産価値低下懸念を受けて、プライベートクレジットの一形態であるBDC(Business Development Company)では資金流出が拡大し、観測を開始してから初めて流出が流入を上回った(図表2-6)。ただし、現状では、解約制限条項により資金流出が抑制されるほか、流動性にも一定の余裕があるとみられている。また、S&P500のソフトウェア銘柄に限れば、多くの企業で予想収益は低下しておらず、直ちに業績が悪化し与信が毀損する可能性は限定的である(図表2-7)。このため、現時点では金融システム全体へのリスクは限定的と考えられるが、今後、資金調達環境の悪化が進んだ場合には、プライベートクレジットファンドやBDCへの資金の出し手である銀行を経由して金融システム全体に影響が広がる可能性がある。

図表2-3 株価収益率(CAPEレシオ)



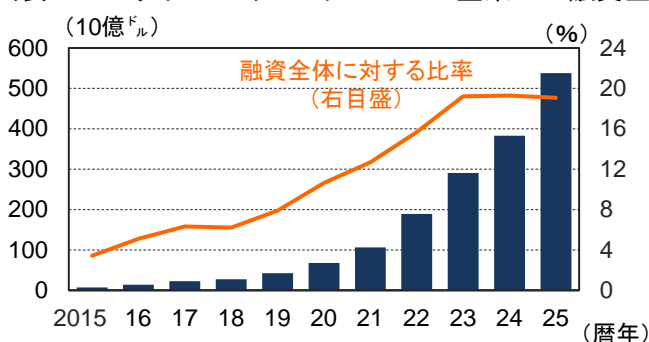
(備考)1. LSEG Datastream 2. CAPEレシオは、株価を収益の10年平均で除した上でインフレを調整した指数

図表2-4 ソフトウェア・サービス業の株価



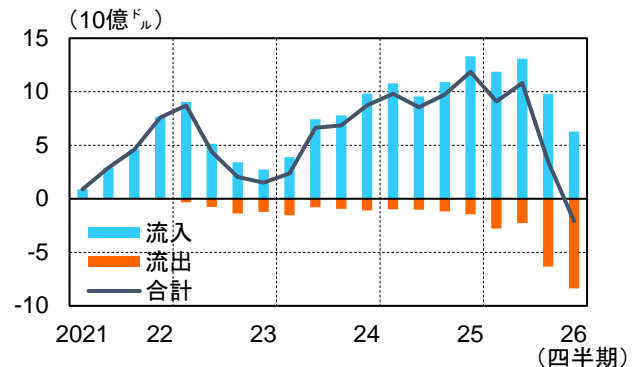
(備考)1. LSEG Datastream 2. S&P500

図表2-5 プライベートクレジットのSaaS企業への融資金額



(備考)1. BIS(国際決済銀行) 2. 世界全体 3. ダイレクトレンディング(ノンバンクによる相対型ローン)のみ

図表2-6 BDCのキャッシュフロー



(備考)1. FRB 2. 無期限型のみ

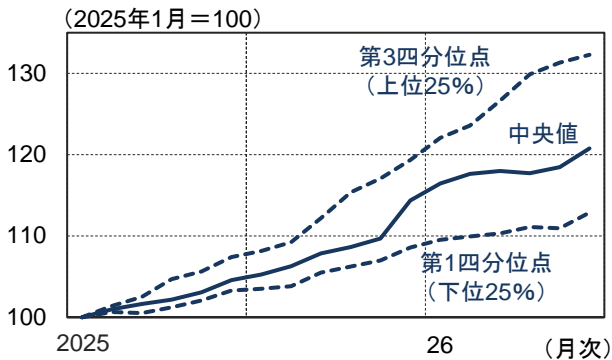
### 3.労働市場にもたらす影響は現時点では限定的

AIがもたらす影響のうち、労働市場への関心も高まっている。AI投資の拡大や関連株の上昇は、実需の拡大を織り込んだ動きであり、その持続性を評価するうえでは、フィジカルAIなど新たな利用領域の拡大もさることながら、生産性向上といった実体経済への具体的な効果が伴うかが重要となる。一方で、テック企業による数万人規模の雇用削減が相次いでいることもあり、AIの進展が雇用に与える影響の議論も活発になっている。

まず、企業のAIの利用状況を確認すると、広告やマーケティングなどの業務で利用が容易かつ用途が幅広い情報業や金融・保険での利用が特に高まっている(図表3-1)。一方で、製造業や建設業ではバックオフィスや検査での導入にとどまっているとみられ、相対的に利用率は低い。なお、AIの利用率に関してはさまざまな調査が行われており、8割程度の利用率を示すものもあるが、「利用」の定義の違い(単に導入されているか、あるいは業務プロセスに組み込まれているか、など)から結果に差が生じており、調査上の課題として指摘されている。

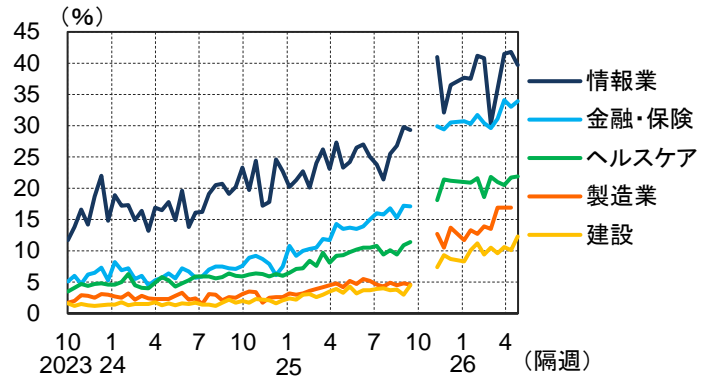
雇用者数では、AI導入が比較的進んでいる情報業が汎用型生成AIの発表後から大きく減少した(図表3-2)。ポストコロナの大量採用が調整局面を迎えた面が大きいとみられるが、直近の雇用者数はコロナ前を下回っており、生成AIが影響している可能性が考えられる。Crane and Soto(2026)は、特にプログラマーなど生成AIが得意とする領域の職種で生成AIにより雇用が抑制されているとの結果を示した。また、Hosseini and Lichtinger(2025)は、生成AIが若年層の雇用を抑制していると主張しており、高度な意思決定を伴わない業務に従事する若年層の雇用は生成AIに代替されやすいとみられる。

図表2-7 ソフトウェア・サービス企業の予想収益



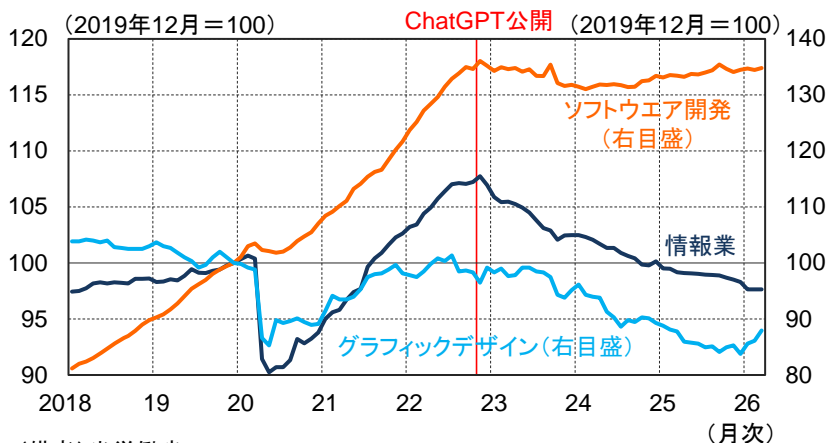
(備考)1. LSEG Datastream 2. 1年先予想収益  
3. S&P500 ソフトウェア・サービス指数の構成企業

図表3-1 AIの産業別利用率



(備考)1. 米商務省 2. 25年11月から調査の対象業務が拡大

図表3-2 情報業と関連する職種の雇用者数

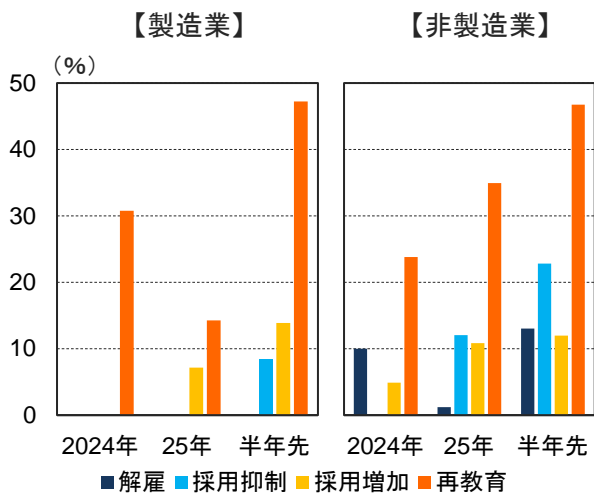


(備考)米労働省

ただし、25年夏時点ではあるが、ニューヨーク連銀が実施した調査では、AIを導入した企業の中には非製造業を中心に解雇や採用抑制を行う動きもみられるものの、雇用には手を付けずに再教育を行うとの回答が多くなっている(図表3-3)。また、業績不振による解雇を行っていてもAIを要因にする企業もあるとみられ、AIの影響が過大評価されているとの見方も多い。AIによる作業の代替性や業務との相性など、AIの影響度を定量化したAI Exposure Scoreの産業ごとの指標と雇用者数の変化の関係をみると、相関は確認されず、マクロ経済全体でのAIによる雇用の代替は現時点では限定的と考えられる(図表3-4)。

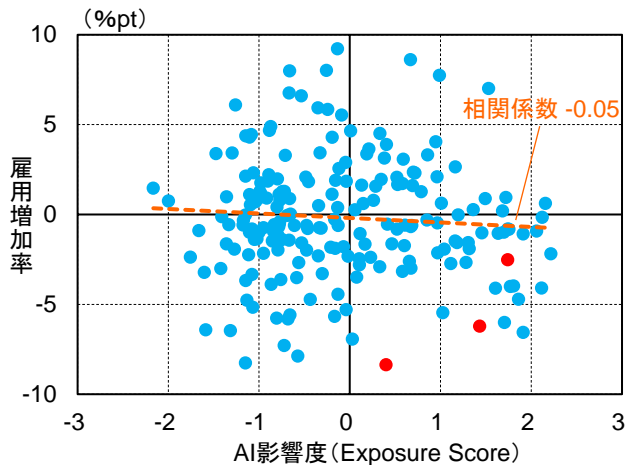
AIの労働生産性への寄与も、現時点では不透明である。AIは主に労働コスト削減を通じて生産性を高めるが、産業別のAI影響度と労働生産性の間には明確な正の相関はみられない(図表3-5)。一方、AIによる労働時間削減効果と労働生産性の関係をみると、相関はやや強くなる(図表3-6)。労働時間削減効果は、生成AI利用者に対して業務で生成AIを使用しなかった場合に必要となる追加所要時間を尋ねたものであり、マクロでの生産性との相関を測る上では留意が必要だが、労働時間削減効果が特に大きい情報業では、AIが生産性上昇に寄与しているとみられる。

図表3-3 AIを導入した企業の対応



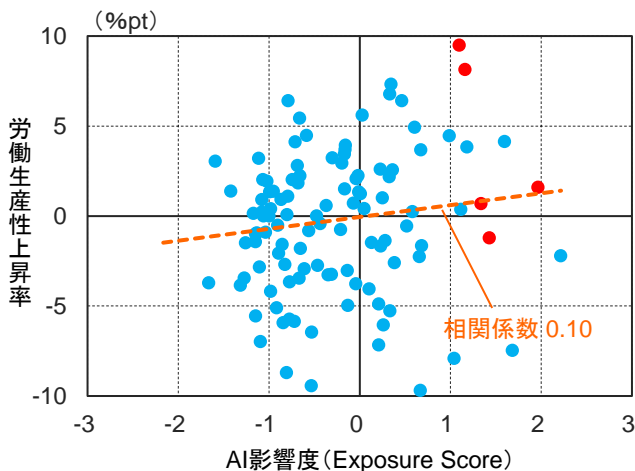
(備考)ニューヨーク連銀

図表3-4 産業別のAI影響度と雇用の関係



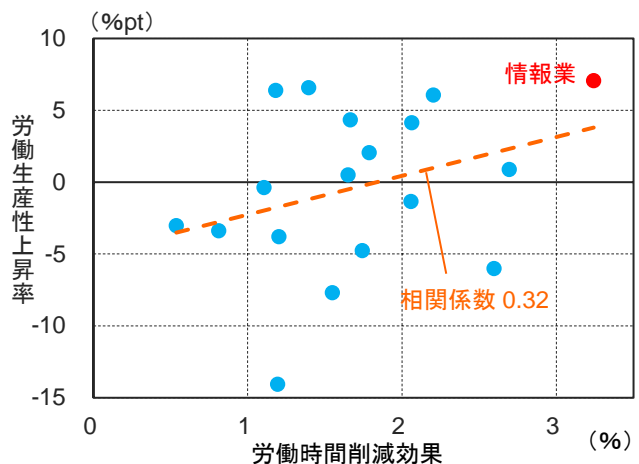
(備考) 1. Felten et al. (2021)、米労働省により日本政策投資銀行作成 2. 雇用増加率は、22年から25年の年率増加率と15年から19年の年率増加率の差 3. 赤丸は情報業に含まれる業種

図表3-5 産業別のAI影響度と労働生産性の関係



(備考) 1. Felten et al. (2021)、米労働省により日本政策投資銀行作成 2. 雇用増加率は、22年から24年の年率増加率と15年から19年の年率増加率の差 3. 赤丸は情報業に含まれる業種

図表3-6 生成AIによる労働時間削減と労働生産性の関係

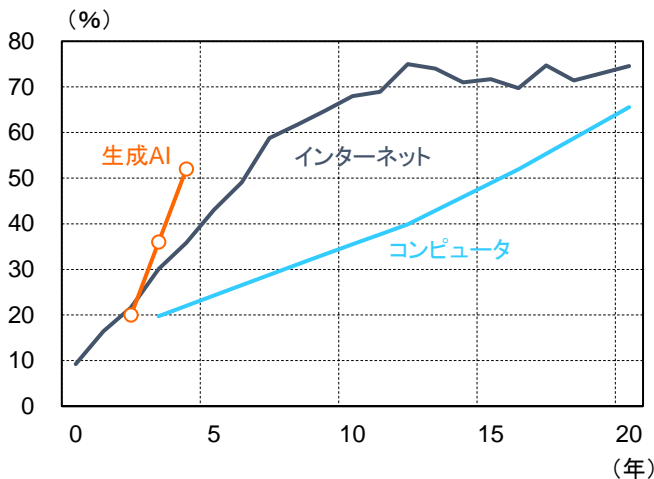


(備考) 1. セントルイス連銀 2. 労働生産性上昇率は、コロナ後の実際の上昇率と2015年から19年の上昇率が24年まで継続していた場合の上昇率の差

生成AIは、利用範囲の広さ、手軽さなどにより登場から急速に普及したため(図表3-7)、生産性の上昇が期待されるが、生産性統計は、精度の問題や統計の改定による事後的な修正があり、現時点で生産性の向上を議論することには難しさもある。IT革命では、インターネットが普及する一方で生産性が伸び悩む生産性パズルが議論されたが、その後、1990年代末から2000年代前半にかけて生産性の高い伸びが観測された(図表3-8)。生成AIの効果については、Acemoglu(2024)のように生産性上昇は限定的とする研究もあるが、Cerutti et al.(2025)では長期的には生産性上昇により米国のGDPを1.8~5.4%押し上げるとしており、長期的な生産性向上を支持する研究も多くみられる。生産性のJカーブ効果として指摘されるように、短期的には効果が得られなくとも急拡大したAIへの設備投資が将来の生産性を高める期待は大きい。

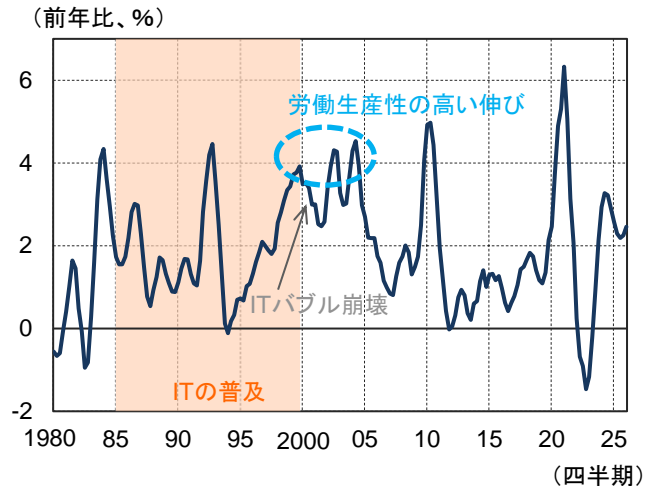
労働市場に与えるAIの影響は議論が進められている段階であり、現地ヒアリングでは、雇用、生産性などへの影響は、マクロでは未だ不透明とする見方が多かった(図表3-9)。ただし、AIの導入が進んでいる一部の業種への雇用抑制や、長期的な生産性上昇効果は概ね一致した見解が得られており、経済全体への恩恵やリスクがいつ、どの程度発現するかは今後データが蓄積される中で明らかになるだろう。

図表3-7 生成AIとIT技術の普及速度



(備考)1. ダラス連銀  
2. 横軸は大衆向け製品の登場からの経過年数

図表3-8 労働生産性上昇率



(備考)1. 米労働省  
2. 4四半期移動平均の前年比

図表3-9 米国でのヒアリング内容

	短期的な影響	長期的な影響
雇用	<ul style="list-style-type: none"> <li>一部業種では雇用を抑制しているが、全体では限定的</li> <li>ただし、急速にAIの導入が進むと、短期的に失業率が2%超上昇する可能性もある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>AIに奪われる雇用もあるが、新たに生まれる雇用もある。過去のイノベーションの例を踏まえても、失業率は大幅には上昇しないのではないか</li> </ul>
労働生産性	<ul style="list-style-type: none"> <li>労働生産性上昇に寄与しているかは不透明</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>生産性を押し上げる。また、製薬などの研究開発、イノベーションの領域でも活用が進んでおり、単なる労働コスト削減だけでなく、高付加価値化による上昇効果も期待</li> </ul>
インフレ	<ul style="list-style-type: none"> <li>データセンター向けの電力需要や部材、建設のコストによりインフレ要因</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>生産性上昇によりインフレを抑制</li> </ul>
賃金・所得格差	<ul style="list-style-type: none"> <li>主に高スキル業務を代替するため所得格差を縮小するが、AI関連スキルへの賃金上昇を認める研究もあり、不透明</li> <li>ただし、AI関連株などの資産効果も含めると格差は拡大する可能性</li> </ul>	

(備考)ヒアリング、各種資料により日本政策投資銀行作成

**参考文献**

Acemoglu, D.(2024) “The simple macroeconomics of AI”, NBER Working Paper 32487.

Cerutti, E., Pascual, G.A., Kido, Y., Li, L., Melina, G., Tavares, M. M. and Wingender, P.(2025) “The Global Impact of AI: Mind the Gap”, IMF Working Paper No. 25/76, April 2025.

Crane, D. L. and Soto, E. P.(2026) “AI and Coder Employment: Compiling the Evidence”, Finance and Economics Discussion Series 2026-018. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, March 20, 2026.

Felten, E., Raj, M. and Seamans, R.(2021) “Occupational, industry, and geographic exposure to artificial intelligence: A novel dataset and its potential uses”, Strategic Management Journal, 42(12), 2195–2217.

Hosseini, S. M. and Lichtinger, G.(2025) “Generative AI as Seniority-Biased Technological Change: Evidence from U.S. Résumé and Job Posting Data”, SSRN Working Paper No. 5425555.

International Monetary Fund.(2026) “Global Financial Stability Report: Global Financial Markets Confront the War in the Middle East and Amplification Risks”, Washington, DC, April.

World Trade Organization.(2025) “World Trade Report 2025: Making trade and AI work together to the benefit of all”, Geneva, Switzerland.

©Development Bank of Japan Inc.2026

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引などを勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所  
Tel:03-3244-1919  
e-mail:financi@dbj.jp