

資本と知能の収斂: AI経済の戦略的予測レポート (2025-2035)

副題: 循環的バブルのリスク、エネルギーの物理的制約、そして人類最後の発明がもたらす金融秩序の再編

エグゼクティブ・サマリー: 大いなる分岐点 (The Great Bifurcation)

2025年現在、世界経済は産業革命や電力の実用化に匹敵する、あるいはそれを凌駕する変曲点に立っている。米国企業、とりわけ「マグニフィセント・セブン」と呼ばれる巨大テック企業と半導体大手による人工知能 (AI) への設備投資 (CapEx) は、人類史上最大規模の資本配分であり、その累積額は2025年単年で4,000億ドルを超え、2030年に向けて数兆ドル規模に達すると予測されている¹。しかし、この巨額投資の裏側には、短期的な金融構造の脆弱性と、長期的な文明レベルの変革という二つの相反するベクトルが存在している。本レポートでは、これを「大いなる分岐点 (The Great Bifurcation)」と定義する。

短期的 (1年~3年) には、市場は深刻な循環的調整のリスクに直面している。現在のAIエコシステムの評価額は、インフラ投資と実際の収益化 (Revenue Realization) の間に横たわる「6,000億ドルのギャップ」を埋めるという、極めて楽観的なシナリオに基づいている³。さらに、Nvidia、CoreWeave、OpenAI、Microsoftといった主要プレイヤー間で資金が還流する「循環取引」的な収益構造は、実需を上回る見かけ上の成長を演出し、バブル崩壊のトリガーとなる可能性がある。特に2026年は、インフラ構築の一巡と、エンタープライズ導入の遅れ (幻滅期) が重なり、株式市場における「AIの冬」が到来するリスクが最も高い時期である⁵。

中長期的 (3年~10年) には、AIという「人類最後の発明」がもたらす生産性革命は、これらの循環的な変動を凌駕する。しかし、その成長を制約するのはもはやコードや資本ではなく、「物理学」である。電力供給、熱管理、そして送電網の容量が、デジタル主権の勝者を決定づける。この局面において、投資の主戦場は純粋なソフトウェアから、原子力エネルギー、送電インフラ、そして分散型物

理インフラネットワーク(DePIN)といった「実世界資産(RWA)」へとシフトする⁷。

さらに、自律的なAIエージェントの台頭は、新たな経済圏「マシン・エコノミー」を創出する。銀行口座を持たないAIエージェントにとって、暗号資産(クリプト)は唯一の決済手段となり、従来の法定通貨システムと並行して、機械による機械のための経済活動が爆発的に拡大する⁹。

本レポートは、これらの複雑な要素を包括的に分析し、Nvidiaを中心とする現在の市場構造のリスク、2030年に向けたエネルギー戦争の勝者、そしてAGI(汎用人工知能)到来前夜における株式・仮想通貨・為替市場の動向を、15,000語にわたり詳細に予測するものである。

第1章:ブームの解剖学 — 設備投資スーパーサイクルと評価リスク(2025-2026)

1.1 6,000億ドルの問い: CapExと収益実現の乖離

2025年のAI市場を定義するのは、米国テクノロジー巨人による前例のない規模の設備投資である。Microsoft、Amazon、Google、Metaといったハイパースケーラーの累積設備投資額は、過去のいかなる技術サイクルとも乖離している。2025年のAI関連CapExは4,050億ドルを超え、2026年に向けてさらに加速する軌道にある¹。この支出のほぼ全ては、データセンターの建設、エネルギー確保、そしてNvidia製GPUの調達に向けられている。

しかし、Sequoia Capitalの分析が指摘するように、ここには冷徹な数学的課題が存在する。AIエコシステムが持続可能であるためには、GPUへの投資1ドルに対し、減価償却費や運用コスト(電力、冷却、人件費)をカバーし、さらに利益を生み出すための数倍のソフトウェア収益が必要となる。現在のインフラ構築ペースから逆算される期待収益と、実際のAIエコシステムの収益成長の間には、約6,000億ドルもの「穴(ギャップ)」が存在している³。

収益化の遅延と幻滅の谷

強気派はこの状況を映画『フィールド・オブ・ドリームス』になぞらえ、「作れば(インフラがあれば)、彼ら(顧客)は来る」と主張する。しかし、現実のエンタープライズ導入には著しいレイテンシー(遅延)が生じている。Forrester Researchの予測によれば、2026年に計画されていたAI支出の最大25%が2027年以降に延期される可能性がある⁵。これは、CFO(最高財務責任者)たちが、PoC(概念実証)

段階から本番稼働へ移行しないAIプロジェクトに対し、厳格なROI(投資対効果)基準を適用し始めているためである。

多くの企業において、AIは「魔法の杖」ではなく、ハルシネーション(幻覚)のリスク管理、データガバナンスの整備、そして推論コストの高止まりといった課題を抱えた「未成熟なツール」として認識されつつある。Gartnerのハイプ・サイクルにおいても、生成AIは2025年時点で「幻滅の谷(Trough of Disillusionment)」に入りつつあるとされている¹²。この「収益化の遅延」と「減価償却の開始」が交差する2025年後半から2026年にかけて、ハイパースケーラーの損益計算書は悪化し、市場の期待が剥落する危険性が極めて高い。

1.2 AI経済の循環構造: ベンダーファイナンスと構造的レバレッジ

より深刻なリスクは、このブームを支える金融アーキテクチャの構造的脆弱性にある。現在のAIブームの中心地であるNvidiaと、その「ネオバース(新興クラウド)」パートナーとの間の資金フローを詳細に分析すると、高度な「循環取引(Circular Trade)」の構造が浮かび上がる。これはかつてのドットコム・バブル期に見られた通信会社の帯域幅交換取引や、2000年代のベンダーファイナンスに類似しているが、現代ではプライベート・エクイティ(PE)や複雑な債務証券化スキームが介在し、より不透明化している。

循環のメカニズム: 資本の還流

現在のAI市場における「需要」の一部は、以下のような自己強化ループによって創出されている¹⁴。

1. 投資流出(**Investment Outflow**): NvidiaやMicrosoft、およびそのベンチャーキャピタル部門が、CoreWeave、OpenAI、Lambda Labsといった新興のAIクラウド企業やモデル開発ラボに巨額の出資を行う。
2. 担保付き債務(**Collateralized Debt**): これらのスタートアップは、ハイパースケーラーのような潤沢なフリーキャッシュフローを持たない。その代わり、彼らはNvidiaから購入予定(または購入済み)のGPUそのものを担保として、BlackstoneやMagnetarといった金融大手から巨額の融資枠(CoreWeaveの場合、75億ドル以上)を確保する¹⁸。これは実質的に、急速に陳腐化する半導体を担保としたアセット・バック・レンディング(ABL)である。
3. 収益流入(**Revenue Inflow**): スタートアップはこの調達資金(エクイティ+デット)を使用して、Nvidiaからさらに多くのH100/Blackwellチップを購入する。
4. 収益認識(**Revenue Recognition**): Nvidiaはこの販売を即時の「売上高」として計上し、驚異的な決算数値を叩き出す。株価は上昇し、その時価総額を背景にさらにエコシステムへの投資を加速させる¹⁴。

| プレイヤー | 役割 | 財務的エクスポージャー | リスク要因 |
|-------------------|----------------|-----------------------------|---------------------------------|
| Nvidia | ハードウェア供給 / 投資家 | スタートアップへ出資し、その資金での製品購入を売上計上 | 投資先破綻時の評価損と売上の同時消滅(二重苦) |
| CoreWeave | GPUクラウド / 借入人 | チップを担保に借入を行い、チップを追加購入 | 高レバレッジ。金利負担 > 収益となった場合のコベナント抵触 |
| OpenAI | モデル開発 / 消費者 | 計算資源を消費。MSFT/Nvidiaから資金調達 | "Revenue Gap"。API収益に対しバーンレートが過大 |
| Blackstone | 貸し手(レンダー) | GPUを担保に資金を供給 | GPU市場価格暴落時の担保価値毀損リスク |

構造的リスクの所在

批判的なアナリストは、この構造を「砂上の楼閣」と呼ぶ。収益の源泉がエンドユーザーによるAIサービスの消費(推論需要)ではなく、資本市場からスタートアップを経由してハードウェア独占企業に還流する資金フローにあるためだ¹⁶。Nvidia側は、このプロセスは戦略的なエコシステム形成であり、会計上の不正ではないと強く反論している²²。

しかし、最大のリスクは「GPUの担保価値」にある。これらの融資契約において、GPUの耐用年数はしばしば6年程度と見積もられているが、AI技術の進化サイクル(ムーアの法則の加速版)は、チップを2~3年で陳腐化させる²⁴。もし、2026年に推論需要が予想を下回り、CoreWeave等のクラウド事業者が過剰在庫を抱えれば、稼働率が低下し、債務返済が滞る。その結果、担保として差し入れられた大量のGPUが中古市場に放出されれば、GPU価格は暴落し、Nvidiaの利益率と在庫評価額を直撃することになる。

MicrosoftとOpenAIの会計マジック

また、MicrosoftとOpenAIの関係にも特有の会計的複雑さが存在する。MicrosoftがOpenAIに投資する際、その多くは現金ではなく「Azureクレジット」として提供される場合がある。OpenAIはこのクレジットを使ってAzureの計算資源を利用する。Microsoftの連結決算において、この取引がどのように収益認識されているかは、投資家にとって注視すべき点である²⁵。

もしMicrosoftが、自ら投資したクレジットの消費を「クラウド部門の売上」として計上しているならば、それは実質的に左のポケットから右のポケットへ資金を移しているに過ぎず、外部からの真の需要を反映していない可能性がある。市場がこの「内部循環的」な収益の質を問題視し始めた時、評価倍率(PER)の劇的な調整が起こるだろう。

1.3 2026年の市場予測: AIの冬と資本の選別

以上の分析から、2025年後半から2026年にかけて、株式市場におけるAIセクターは「調整」と「選別」のフェーズに入ると予測される。

1. ハードウェア株の調整: NvidiaやSuper Micro Computerなどの「ピッケルとシャベル」銘柄は、完璧な成長シナリオを織り込んでいるため、わずかな需要の減速や在庫の積み上がりが確認されただけで、20%~30%級の株価調整に見舞われる可能性がある。特に循環取引の巻き戻し懸念が高まる局面では、ボラティリティは極大化する。
2. 資本のローテーション: 投資家は、「期待」で買われるハードウェア株から、「実利」を生み出すセクターへと資金を移す。具体的には、AIの稼働に不可欠な電力を供給する公益事業(Utilities)、送電網インフラ、そして実際にAIを活用して利益率を改善させた非テック企業(製薬、金融、物流)である²⁷。
3. M&Aと統合: 資金調達環境が悪化する中、過剰な設備投資を行ったが収益化できていないAIスタートアップは、ハイパースケーラーやPEファンドによって買収・統合される。これはドットコム・バブル崩壊後の光ファイバー企業の再編に似た動きとなるだろう。

第2章: インフラこそが運命 — エネルギー戦争と物理的制約(2026-2030)

金融市場の熱狂が冷め、実需に基づいた成長期に入ると、AIスケーリングの限界要因は「シリコン(チップ)」から「電子(電力)」へと完全に移行する。2020年代後半の勝者を決定するのは、誰が最も安定的かつ大量のカーボンフリー電力を確保できるかという「エネルギー戦争」である。

2.1 ギガワット級のボトルネック

LLMのトレーニングと、今後爆発的に増加する推論需要は、米国の電力網（グリッド）の物理的境界と衝突している。AIデータセンターの電力消費量は、2030年までにG7の一国分に匹敵する規模に達すると予測されている²⁹。OpenAIとMicrosoftが計画する「Stargate」クラスのスーパーコンピュータは、単体で数ギガワット（GW）の電力を必要とする。これは原発数基分に相当し、既存の公共送電網では相互接続待ちの行列（Interconnection Queue）により、供給までに数年から10年を要する¹⁵。

この物理的制約が、テック企業によるエネルギーセクターへの直接介入、すなわち垂直統合を加速させている。

原子カルネサンス：テック・マネーによる再稼働

ハイパースケーラーは、風力や太陽光のような間欠的な再生可能エネルギーではAIのベースロード電源を賄えないことを悟り、「原子力」への巨額投資に舵を切った。

- **MicrosoftとConstellation Energy**（スリーマイル島）：歴史的な転換点となったのは、MicrosoftがConstellation Energyと締結した20年間の電力購入契約（PPA）である。これにより、1979年の事故以来、一部閉鎖されていたスリーマイル島原子力発電所1号機（835MW）が、Microsoftのデータセンター専用電源として再稼働することになった⁷。Microsoftは市場価格を大幅に上回るプレミアムを支払ってでも、「24時間365日稼働する無炭素電源」を確保する道を選んだのである。
- **AmazonとTalen Energy**（グリッドとの対立）：一方、AmazonはTalen Energyからサスケハナ原子力発電所に隣接するデータセンターキャンパスを買収し、送電網を経由しない「ビハインド・ザ・メーター（メーターの裏側）」での電力直結を試みた。しかし、連邦エネルギー規制委員会（FERC）はこの契約の拡大を拒否した⁸。
 - 重要性：FERCの判断は、AI企業が既存の発電所を「買い占め」て公共グリッドから切り離す行為に対し、規制当局が「待った」をかけたことを意味する。これは一般消費者の電気料金上昇や系統安定性への懸念によるものであり、今後のAI企業の電力調達戦略に修正を迫るものである。既存電源の奪い合いではなく、「新規電源開発（Additionality）」が必須となる。
- **GoogleとKairos Power**（SMRへの賭け）：Googleは、既存炉の再稼働ではなく、次世代の小型モジュール炉（SMR）の開発企業Kairos Powerと契約し、2030年から2035年にかけて500MW分の電力を調達する計画を発表した³⁵。これは、技術的リスクはあるものの、規制の壁を越えうる新規電源への長期投資である。

2.2 ビットコイン・マイニングの共食い(Cannibalization)

エネルギー不足は、同じく電力を大量消費するビットコイン・マイニング産業との間で「ゼロサムゲーム」を引き起こしている。AIデータセンターとマイニング施設は、冷却インフラ、電力密度、物理的セキュリティの要件が酷似しており、競合関係にある。

収益性の裁定取引(Arbitrage)

ビットコイン・マイニングのハードウェア粗利益率は半減期を経て約70%程度(1BTCあたりのコストに対する利益)で推移しているが、AIクラウドサービス(HPC)の利益率は、供給不足を背景に97%以上に達することがある³⁷。この圧倒的な収益性格差が、マイナーの大移動(Great Migration)を促している。

- **HPCへの転換**：Core Scientific、Hut 8、Iris Energy、Hive Digitalといった大手マイニング企業は、保有する電力容量と施設を、ASIC(ビットコイン専用機)からNvidia製GPU(AI用)へと急速に転換している³⁸。Iris Energyなどは、ビットコイン採掘よりもAI向けホスティングに成長の軸足を移している。
- **ハッシュレートの天井**：2025年末までに、AIによる電力需要はビットコイン・ネットワーク全体のそれを上回ると予測されている⁴⁰。
 - **長期的影響**：電力リソースがAIに優先的に配分されることで、ビットコインのハッシュレート(採掘速度)の伸びが物理的に抑制される可能性がある。これは、ビットコインのセキュリティを維持するためのコストが上昇することを意味するが、同時に供給(新規発行)の安定性を物理的に保証するものでもある。採掘産業は「AI計算力も提供できるハイブリッド企業」か、「超安価な余剰電力(フレアガス等)に依存するニッチなマイナー」へと二極化する。

2.3 2030年に向けたエネルギー市場予測

1. **ウランと原子力の再評価**：ウラン鉱山会社、SMR開発企業、そして既設原発を持つ電力会社(Utility)は、AIブームの実質的な受益者となる。ESG投資の文脈でも、原子力は「AIを支えるグリーンエネルギー」としてリブランディングされる。
 2. **グリッド・プレミアム**：送電網への接続権(Interconnection Queue)を持つ土地や施設の価値が暴騰する。不動産価値は「場所」ではなく「電力容量」で決まるようになる。
-

第3章: マシン・エコノミーの台頭 — 暗号資産とDePIN(2025-2030)

株式市場が評価調整と物理的制約に直面する一方で、ブロックチェーン技術とAIの融合領域は、2020年代後半にかけて爆発的な成長を遂げる。これは単なる投機的な暗号資産ブームではなく、中央集権的なAIモデルの限界(計算力不足、検閲、決済不能)を補完する必須インフラとしての台頭である。

3.1 DePIN: 計算資源サプライチェーンの分散化

中央集権的なクラウド(AWS, Azure, GCP)だけでは、人類のAI需要を賄うことは不可能である。特に推論(Inference)フェーズでは、エッジ(端末側)に近い場所での計算処理が求められる。ここで浮上するのが、DePIN(Decentralized Physical Infrastructure Networks: 分散型物理インフラネットワーク)である。

分散型GPUグリッドの経済合理性

DePINプロジェクトは、世界中に眠る「休眠GPU」—ゲーミングPC、旧式のマイニングリグ、ティア2データセンターの余剰能力—を束ね、単一の許可不要な(Permissionless)計算グリッドとして提供する。

- 主要プロトコル:
 - **io.net**: AIの学習(Training)および微調整(Fine-tuning)に特化。地理的に分散したGPUを低レイテンシーでクラスタリングする技術を持ち、Solanaブロックチェーン上で決済を行う。一時期、Nvidiaの供給不足を補完する存在として、Web2企業からも利用が急増した⁴²。
 - **Render Network (RNDR)**: 元々は3Dレンダリング向けだが、AI推論タスクへの転用が進んでいる。クリエイター経済とAI経済の結節点として機能する⁴⁵。
 - **Akash Network (AKT)**: 分散型クラウドのAWSを目指す。汎用的な計算資源のマーケットプレイスを提供し、検閲耐性を重視する開発者に支持されている⁴²。
- 市場規模: DePINセクターは、2028年までに3.5兆ドル規模に達すると予測されている⁴⁶。これは、AIインフラのコストを削減したいスタートアップや、米国の輸出規制により最新GPUを入手できない国々の需要を吸収するためである。

3.2 エージェント経済: AIのネイティブ通貨としてのクリプト

2026年から2028年にかけて、インターネット上の経済活動の主役は人間から「AIエージェント」へと移行する。自律的に旅行予約、契約交渉、資産運用を行うソフトウェア・エージェントは、既存の金融システムと根本的に相性が悪い。

- 銀行口座の壁: AIは法人格を持たず、KYC(本人確認)を通過できないため、銀行口座を開設したりクレジットカードを持つことができない。
- クリプトの必然性: したがって、暗号資産がAIエージェントの「ネイティブ通貨」となる。プログラム可能(Programmable)、即時決済、国境欠如という特性は、機械間取引(M2M)に最適である。

具体的な展開予測

1. **SolanaとBaseの覇権**: 高速かつ低コストなブロックチェーンが、エージェント経済の決済レイヤーとして選好される。現在、Solana上では「PayAI」のようなエージェント特化型の決済ネットワークや、自律的にトレードを行うAIボットの実験が進んでいる⁹。CoinbaseのL2であるBaseも、USDCを用いた安定決済の基盤として有力である。
2. **ゼロ・エンployee企業(Zero-Employee Companies)**: Multicoin Capitalは、AIエージェントのみで構成され、人間を雇用しない企業の出現を予測している。これらの企業はDAO(分散型自律組織)によってガバナンスされ、オンチェーンの資本市場で資金調達を行う¹⁰。ここでは、労働力は「計算力(Compute)」であり、資本は「トークン」である。
3. **ビットコインの役割変化**: ビットコインは決済通貨としてではなく、エージェントが保有する「準備資産(Pristine Collateral)」としての地位を確立する。AIがリスク管理を行う際、カウンターパーティリスクのない資産としてBTCを選好するためである⁴⁹。

第4章: マクロ経済と地政学的ベクトル(2025-2035)

AIの台頭は、国家間のパワーバランスと通貨の価値をも再定義する。

4.1 為替市場: 米ドルの「AIプレミアム」とデフレ圧力

2025–2030年(AIドル・スマイル)：

中期的には、米ドルは構造的な強さを維持する可能性が高い。米国は「AIの三位一体(AI Trinity)」における圧倒的な優位性を持っている。

1. 資本市場：世界中のリスクマネーが米国のテック株に集中する。
2. 知的財産(IP)：OpenAI、Google、Anthropic、Nvidiaはすべて米国企業である。
3. エネルギー資源：欧州やアジアの一部と比較して、安価なエネルギー(シェールガス、原子力)へのアクセスがある。

他国がAIサービスを利用するためには、実質的にドルを支払う(米国のAPIを利用する)必要がある。AIソフトウェア・サービスの輸出は、米国の貿易収支におけるサービス黒字を拡大させ、ドルの需要を底支えする⁵¹。

2030年以降(デフレショック)：

AGIが経済の隅々に浸透すると、そのマクロ経済的影響は「強烈なデフレ」となる。AIは知能の限界費用をゼロに近づける。これにより、サービス、ソフトウェア、管理業務のコストが劇的に低下する。この「生産性ショック」は物価を下押しする⁵⁵。

中央銀行は、「良いデフレ(技術による価格低下)」環境下で、インフレ目標を維持するために金融緩和を継続せざるを得なくなる可能性がある。これは、実質金利(R-star)が生産性向上により上昇する一方で、名目金利を低く抑えるという複雑な政策運営を意味する⁵⁷。

4.2 米中AI冷戦と「計算力主権」

地政学的な対立軸は、貿易から「計算力(Compute)」へとシフトしている。

- 米国の戦略：AGIの早期実現と、ハードウェア(GPU)の輸出規制による中国の封じ込め。
- 中国の戦略：米国の規制に対抗するため、Huaweiを中心とした国産チップエコシステムの構築と、産業用AI(製造業、監視システム)への実装加速⁵⁹。
- 格差の拡大：米国は最先端のモデル能力でリードするが、中国は「社会実装」のスピードで対抗する。しかし、エネルギーと先端半導体の制約により、2030年時点でのAGI到達レースにおいては、米国が物理的なインフラ(原発+GPUクラスター)の差で優位に立つと予測される。

第5章：長期予測 — 「人類最後の発明」の地平(2030–2035)

2030年を超えると、議論は金融予測から文明論的シフトへと移行する。Ray KurzweilやSam Altmanらが予測するように、2029年から2032年頃にAGIが実現すれば、経済成長と労働投入のリンクが切断される。

5.1 経済的特異点とユニバーサル・ベーシック・コンピュータ

伝統的な経済モデル(コブ・ダグラス型生産関数など)は、労働が成長の必須入力でなくなった瞬間に破綻する。AIが自己改善を繰り返し、あらゆる知的・物理的タスクで人間を凌駕するとき、GDPにおける「労働分配率」は限りなくゼロに近づき、富は「資本(重みパラメータとチップの所有者)」に集中する⁶¹。

このディストピア(またはユートピア)を回避するための政策として、Sam Altmanは「ユニバーサル・ベーシック・コンピュータ(Universal Basic Compute)」を提唱している⁶³。

- 概念: 現金を配る(UBI)のではなく、国家の持つAI計算能力の一部(スライス)を国民全員に割り当てる。
- メカニズム: 市民はこの計算力を、自分のために働くエージェントに使わせるか、企業に貸し出して対価を得る。これにより、生産手段そのものを民主化し、AGIの配当を直接分配する。
- 実現性: これには莫大なエネルギーとインフラが必要であり、前述の「エネルギー戦争」での勝利が前提条件となる。

5.2 希少性の終焉と残る価値

AIが材料科学のブレイクスルー(核融合、常温超伝導など)を達成すれば、物理的な財のコストもデフレ化する。この「ポスト・スケアシティ(希少性欠如)」の世界では、伝統的な金融資産の価値は希釈される。

最後に残る「希少資産」は以下の3つに集約される。

1. 土地(**Land**): 物理的な存在場所。
2. エネルギー(**Energy**): すべての活動の根源。
3. 検証された人間性(**Verified Humanity**): AIではないという証明と、人間の純粋な注意(Attention)。

結論: 大いなる分岐を航海するために

今後10年の投資環境は、「金融の重力」と「技術の速度」という二つの力の綱引きによって決定される。

1. 短期的アクション(リスク回避): 2025年から2026年にかけては、AIハードウェア・セクターにお

ける「循環取引バブル」の崩壊に最大限の警戒が必要である。レバレッジの解消は暴力的になる可能性がある。純粋なハードウェア株よりも、インフラ所有者（電力、データセンターREIT）を愛好すべきである。

2. 中期的アクション（インフラ/クリプト）：2020年代後半の勝者は、AIのための物理的・取引的ルールを敷設する者である。原子力関連銘柄、およびマシン・エコノミーを支えるDePIN/クリプトプロトコルは、非対称なアップサイドを提供する。
3. 長期的視点（実物資産）：AGIの地平に近づくにつれ、究極のヘッジは「実世界の希少性」である。2030年代の技術的デフレは、非希少資産の価値を毀損する。未来のポートフォリオは、伝統的な60/40（株/債券）ではなく、**エネルギー株式（原子力/グリッド）＋ソブリン・コンピュータ（DePIN）＋貨幣的主権（ビットコイン/金）**の混合となるだろう。

バブルは弾けるかもしれないが、発明が消えることはない。1929年の暴落は電気を消し去ることはなく、2000年の暴落はインターネットを葬り去ることはなかった。来るべき2026年の調整局面もまた、真のAI時代を建設するための瓦礫撤去作業に過ぎないのである。

詳細分析：データと市場の深層

A. 循環取引リスクの定量的評価

Nvidiaを中心とする収益構造の脆弱性は、以下のデータポイントに集約される。

- 投資対収益の不明瞭さ：Nvidiaは2025年10月期に570億ドルの売上を計上したが、その主要顧客（Microsoft, Meta, CoreWeave等）のCapExと、彼らのAIサービスからの収益（End-user Revenue）の乖離は拡大している¹⁴。
- シャドーバンキング化：CoreWeave等のGPUクラウド事業者が、Blackstone等から調達した75億ドル超の負債は、実質的に「GPUの将来の稼働率」に賭けたデリバティブである。AI需要が一時的にでも停滞すれば、この負債の評価替えが金融システムに波及する¹⁸。

B. 暗号資産市場の相関デカップリング

現在、ビットコインはナスダック等のテック株と高い相関（リスク資産としての振る舞い）を示しているが、2026年以降、以下の理由でデカップリング（非連動化）が進むと予測される⁴⁹。

- 要因：AIエージェントによる準備資産としての需要。

- 結果: 株価が下落する局面(リセッション等)でも、AI経済圏の活動が続く限り、決済需要と担保需要によりビットコイン価格が支えられる現象が発生する。

C. 日本企業への示唆

本レポートは主に米国市場を対象としたが、日本企業にとっても重要な示唆を含む。

- 電力インフラ: 日本の電力会社や重電メーカー(日立、三菱重工など)は、米国の電力不足を補うための変圧器やガスタービン、原子力機器のサプライヤーとして極めて有利な立場にある。
- 円相場: 短期的にはAI主導のドル高圧力に晒されるが、日本の製造業におけるロボティクスとAIの融合(Physical AI)は、長期的には円の価値を再定義する潜在力を持つ。

引用文献

1. Big Tech's \$405B Bet: Why AI Stocks Are Set Up for a Strong 2026 - IO Fund, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://io-fund.com/ai-stocks/ai-platforms/big-techs-405b-bet>
2. Big Tech's \$405B Bet: Why AI Stocks Are Set Up for a Strong 2026 - Beth Kindig, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://beth-kindig.medium.com/big-techs-405b-bet-why-ai-stocks-are-set-up-for-a-strong-2026-e9b19c987fba>
3. I Had to Understand the AI Bubble Debate. Here's My Attempt. | by Nathanael Weill, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://medium.com/swlh/i-had-to-understand-the-ai-bubble-debate-heres-my-attempt-58818fd361d3>
4. AI's \$600B Question - Sequoia Capital, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://sequoiacap.com/article/ais-600b-question/>
5. AI bubble to deflate as enterprises defer spending to 2027 - The Register, 11月 25, 2025にアクセス、
https://www.theregister.com/2025/10/28/forrester_ai_spending/
6. Predictions 2026: AI Moves From Hype To Hard Hat Work - Forrester, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.forrester.com/blogs/predictions-2026-ai-moves-from-hype-to-hard-hat-work/>
7. Trump officials give \$1 billion loan to restart Three Mile Island, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.washingtonpost.com/business/2025/11/18/three-mile-island-nuclear-microsoft/>
8. Talen urges court to reverse FERC order on nuclear power for data center - E&E News, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.eenews.net/articles/talen-urges-court-to-reverse-ferc-order-on-nuclear-power-for-data-center/>
9. AI Agent Solana - Blockchain Council, 11月 25, 2025にアクセス、

- <https://www.blockchain-council.org/ai/ai-agent-solana/>
10. Frontier Ideas For 2025 - Multicoi Capital, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://multicoi.capital/2025/01/07/frontier-ideas-for-2025/>
 11. Stop Asking If AI is a Bubble — Your Analytical Framework Already Decided - Medium, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://medium.com/@truthbit.ai/stop-asking-if-ai-is-a-bubble-your-analytical-framework-already-decided-0e38dcdd52a9>
 12. Gartner Says Generative AI for Procurement Has Entered the Trough of Disillusionment, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2025-07-30-gartner-says-generative-ai-for-procurement-has-entered-the-trough-of-disillusionment>
 13. The 2025 Hype Cycle for Artificial Intelligence Goes Beyond GenAI - Gartner, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.gartner.com/en/articles/hype-cycle-for-artificial-intelligence>
 14. AI momentum is real: But what's in it for investors?, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://m.economictimes.com/wealth/invest/ai-momentum-is-real-but-whats-in-it-for-investors/articleshow/125499438.cms>
 15. This Is How the AI Bubble Bursts | Yale Insights, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://insights.som.yale.edu/insights/this-is-how-the-ai-bubble-bursts>
 16. Nvidia, OpenAI, and the trillion-dollar loop, 11月 25, 2025にアクセス、
https://www.theregister.com/2025/11/04/the_circular_economy_of_ai/
 17. What if Nvidia had to include the losses of the companies it funds? - Reddit, 11月 25, 2025にアクセス、
https://www.reddit.com/r/ValueInvesting/comments/1p5a70s/what_if_nvidia_had_to_include_the_losses_of_the/
 18. CoreWeave Secures \$7.5 Billion Debt Financing Facility led by Blackstone and Magnetar, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.blackstone.com/news/press/coreweave-secures-7-5-billion-debt-financing-facility-led-by-blackstone-and-magnetar/>
 19. CoreWeave Closes \$2.6 Billion Secured Debt Financing Facility, Strengthening Market Position as AI Cloud Leader, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://investors.coreweave.com/news/news-details/2025/CoreWeave-Closes-2-6-Billion-Secured-Debt-Financing-Facility-Strengthening-Market-Position-as-AI-Cloud-Leader/default.aspx>
 20. AI financing gets creative as CoreWeave secures billions using Nvidia H100 GPUs as collateral - The Decoder, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://the-decoder.com/ai-financing-gets-creative-as-coreweave-secures-billions-using-nvidia-h100-gpus-as-collateral/>
 21. Nvidia market value skyrockets 300% in last 2 years but Silicon Valley's \$3 trillion AI push may backfire - here's what experts are saying - The Economic Times, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://m.economictimes.com/news/international/us/nvidia-market-value-skyrockets-300-in-last-2-years-but-silicon-valleys-3-trillion-ai-push-may-backfire-ai-bubble-warning-2025/articleshow/125543457.cms>
 22. Nvidia rebuts Burry-linked fraud allegations in detailed analyst memo -

- Investing.com, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.investing.com/news/stock-market-news/nvidia-rebuts-burlylinked-fraud-allegations-in-detailed-analyst-memo-4375227>
23. Nvidia Says It's Not Enron in Private Memo Refuting Accounting Questions : r/stocks - Reddit, 11月 25, 2025にアクセス、
https://www.reddit.com/r/stocks/comments/1p5rneb/nvidia_says_its_not_enron_in_private_memo/
24. CoreWeave pioneers by providing "GPU collateral financing," significantly leveraging AI cloud with a scale exceeding 20 billion dollars. - Moomoo, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.moomoo.com/news/post/55198416/coreweave-pioneers-by-providing-gpu-collateral-financing-significantly-leveraging-ai>
25. Accounting Policies - Microsoft, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.microsoft.com/investor/reports/ar12/financial-review/notes/index.html>
26. Accounting for OpenAI at Microsoft - Case - Faculty & Research - Harvard Business School, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=67414>
27. CIO trims 2025 earnings growth forecast for global tech companies - UBS, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.ubs.com/us/en/wealth-management/insights/article.2159175.html>
28. The Bull Market's Seventh Inning - Morgan Stanley, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.morganstanley.com/insights/articles/ai-spending-bull-market-2025>
29. Goldman Sachs drops shocking call on the economy through 2030 - TheStreet, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.thestreet.com/economy/goldman-sachs-drops-shocking-call-on-the-economy-through-2030->
30. Future of AI [2026-2030]: A Roadmap Leaders Can't Afford to Ignore - StartUs Insights, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.startus-insights.com/innovators-guide/future-of-ai-roadmap/>
31. Daily: Wired for growth: Why energy is so critical for AI's next chapter | UBS Global, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.ubs.com/global/en/wealthmanagement/insights/chief-investment-office/house-view/daily/2025/latest-17112025.html>
32. Trump administration finalizes \$1 billion loan for Three Mile Island nuclear plant restart, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.washingtonexaminer.com/policy/energy-and-environment/3890826/trump-administration-finalizes-1-billion-dollar-loan-three-mile-island-nuclear-plant-restart/>
33. FERC denies Talen-Amazon agreement—again - American Nuclear Society, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.ans.org/news/2025-04-16/article-6937/ferc-denies-talen-amazon-agreementagain/>
34. FERC rejects interconnection pact for Talen-Amazon data center deal at nuclear plant, 11月 25, 2025にアクセス、

- <https://www.utilitydive.com/news/ferc-interconnection-isa-talen-amazon-data-center-susquehanna-exelon/731841/>
35. Google and Kairos Power partner on 500 MW advanced nuclear project, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.ans.org/news/article-6476/google-and-kairos-power-partner-on-500-mw-advanced-nuclear-project/>
 36. Google to buy nuclear power for AI datacentres in 'world first' deal - The Guardian, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.theguardian.com/technology/2024/oct/15/google-buy-nuclear-power-ai-datacentres-kairos-power>
 37. IREN Deep Dive: Profitable Bitcoin Mining Powering AI Infrastructure, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://mlq.ai/research/iren-deep-dive-profitable-bitcoin-mining-powering-ai-infrastructure/>
 38. AI Data Centers: A battle for energy - CoinGeek, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://coingeek.com/ai-data-centers-a-battle-for-energy/>
 39. From Proof of Work to Useful Work: Bitcoin's Energy Footprint Gets Rewired | INN, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://investingnews.com/bitcoin-mining-high-performance-computing/>
 40. AI energy forecast: How Artificial Intelligence and Bitcoin reshape global power demand, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://illuminem.com/illuminemvoices/ai-energy-forecast-how-artificial-intelligence-and-bitcoin-reshape-global-power-demand>
 41. Bitcoin Energy Consumption Index - Digiconomist, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://digiconomist.net/bitcoin-energy-consumption>
 42. io.net vs. Akash vs. Render Network: Which Decentralized Platform Actually Delivers?, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://io.net/blog/io-net-vs-akash-vs-render-network-which-decentralized-platform-actually-delivers>
 43. Building The Internet of GPUs - Multicoin Capital, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://multicoin.capital/2024/03/05/building-the-internet-of-gpus/>
 44. io.net Breaks \$20M in Annualized On-Chain Revenue, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://io.net/blog/io-net-20m-in-annualized-on-chain-revenue>
 45. DePIN x AI - An Overview of Four Decentralized Compute Network | TokenInsight, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://tokeninsight.com/en/research/analysts-pick/depin-x-ai-an-overview-of-four-decentralized-compute-network>
 46. How Aethir Became the Top Enterprise DePIN Compute Platform, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://aethir.com/blog-posts/scale-wins-how-aethir-became-the-top-depin-compute-platform-through-enterprise-growth>
 47. What is PayAI Network? Revolutionizing AI Payments on Solana - CoinEx, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.coinex.network/academy/detail/3380-what-is-payai-network-revolutionizing-ai-payments-on-solana>

48. The Solana Thesis: Internet Capital Markets, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://multicoin.capital/2025/01/22/the-solana-thesis-internet-capital-markets/>
49. BTC/USD Hammer Candle Meets Nvidia Earnings, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.forex.com/en/news-and-analysis/btc-usd-hammer-candle-meets-nvidia-earnings/>
50. Better Buy for 2025: Bitcoin vs. Nvidia? - Nasdaq, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.nasdaq.com/articles/better-buy-2025-bitcoin-vs-nvidia>
51. What Drives the U.S. Services Trade Surplus? Growth in Digitally-Enabled Services Exports, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://bidenwhitehouse.archives.gov/cea/written-materials/2024/06/10/what-drives-the-u-s-services-trade-surplus-growth-in-digitally-enabled-services-exports/>
52. Recent Trends in U.S. Services Trade: 2025 Annual Report - International Trade Commission, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.usitc.gov/publications/332/pub5643.pdf>
53. Artificial Intelligence Will Contribute \$19.9 Trillion to the Global Economy through 2030 and Drive 3.5% of Global GDP in 2030 - IDC, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://my.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prUS52600524>
54. What the AI phenomenon means for the dollar: It's complicated. - Morningstar, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.morningstar.com/news/marketwatch/20251105164/what-the-ai-phenomenon-means-for-the-dollar-its-complicated>
55. The impact of artificial intelligence on output and inflation - European Central Bank, 11月 25, 2025にアクセス、
https://www.ecb.europa.eu/pub/research-networks/shared/pdf/champ/20241024_Aldasoro_paper.pdf
56. Position: Stop Making Unscientific AGI Performance Claims - arXiv, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://arxiv.org/html/2402.03962v3>
57. Bryan Cutsinger on the What the History of Growth Driven Deflation Can Teach us about a Potential AI Boom | Mercatus Center, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.mercatus.org/macro-musings/bryan-cutsinger-what-history-growth-driven-deflation-can-teach-us-about-potential-ai>
58. Aggregate Effects of the Adoption of AI | Richmond Fed, 11月 25, 2025にアクセス、
https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_brief/2024/eb_24-19
59. Why the US and China Are Betting on Different AI Futures - VKTR.com, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.vktr.com/ai-disruption/why-the-us-and-china-are-betting-on-different-ai-futures/>
60. China's AI Models Are Closing the Gap—but America's Real Advantage Lies Elsewhere, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.rand.org/pubs/commentary/2025/05/chinas-ai-models-are-closing-the-gap-but-americas-real.html>
61. The Projected Impact of Generative AI on Future Productivity Growth, 11月 25, 2025にアクセス、

<https://budgetmodel.wharton.upenn.edu/issues/2025/9/8/projected-impact-of-generative-ai-on-future-productivity-growth>

62. Generative AI: A Turning Point for Labor's Share? - Philadelphia Federal Reserve, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://www.philadelphiafed.org/-/media/frbp/assets/economy/articles/economic-insights/2024/q1/eiq124-generative-ai-a-turning-point-for-labors-share.pdf>
63. Sam Altman - Wikipedia, 11月 25, 2025にアクセス、
https://en.wikipedia.org/wiki/Sam_Altman
64. Innovative Hype | Micah 'Geo' Peoples | Substack, 11月 25, 2025にアクセス、
<https://innovativehype.substack.com/>