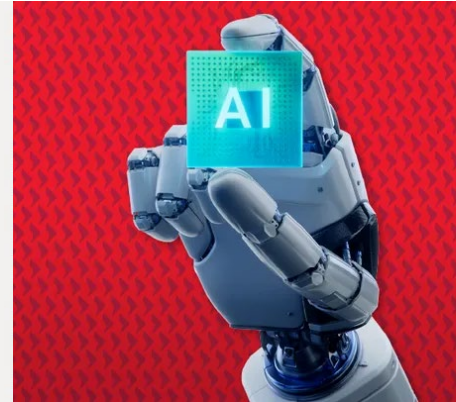


invested in insights.

eastspring
investmentsA Prudential plc (UK) company 

AIの未来： アジアのチップとクラウドが もたらす投資機会

**Terence YT Lim**

ポートフォリオ・マネジャー、アジア地域バリュー株式チーム
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

ポイント

- ▶ **AIの成長ストーリーは、導入の拡大、堅調な設備投資計画、新たなユースケースの出現によって強化されており、アジアはその主要な推進役かつイノベーターとなっています。**
- ▶ **投資家センチメントが頻繁に変化することが、AI関連株に大きなボラティリティをもたらしています。このような市場の歪みは、アクティブ運用の投資家にとってアルファ（超過収益）の機会となります。**
- ▶ **バリュー重視のアプローチは、AIの長期的な成長の恩恵を享受しつつ、過熱したバリュエーションを回避し、ノイズの多い市場環境でも安定したリターンをもたらすことが期待できます。**

人工知能（AI）は未来の基盤技術として台頭しています。米国と中国のハイパースケーラー*による設備投資の堅調さがその証です。

*ハイパースケーラー：非常に大規模なデータセンターを運営し、クラウドコンピューティングサービスを提供する企業

直近（5月）の米国の決算発表シーズンでは、いくつかの米国のハイパースケーラーが設備投資予測を引き上げました。世界最大のハイパースケーラーのCEOも、AIのキャパシティは投入されるや否やすぐに使い果たされているとコメントし、マザーボードやコンポーネント等供給サイドのボトルネックを指摘しました。

しかし、構造的なテーマとしては、市場のセンチメントの短期的な変動が影響を与えます。最近では、米国の関税による景気後退の懸念、米国のハイパースケーラーによる設備投資削減の噂、先進的なサーバーラックの製造過程における不良品・欠陥品率の高さなどが、AIの成長ストーリーに影響を与えました。さらに、人気のチャットボットが十分な収益に結びついていない点、大規模言語モデル（LLM）のコモディティ化（一般化し差別化できなくなること）への懸念、AIモデルの開発やトレーニングに使用される高価なグラフィックス処理ユニット（GPU）のレンタル価格の低下も、AI関連株の大きなボラティリティに影響しました。このような市場の歪みは、アクティブな投資家にとってアルファを生成する機会を提供します。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

250624(03)

invested in insights.

アジアのAIEコシステム

アジアが推進と革新において重要な役割を果たしていることを考えると、この地域のAIEコシステムには多くの投資機会があります。米国のハイパースケーラーによる強力な設備投資の伸びは、特にファウンドリ、高帯域幅メモリ（HBM）、ABF基板（味の素ビルドアップフィルム）、プリント基板（PCB）、ASIC（特定用途向けIC）バックエンド開発、およびサーバーアセンブリ等の分野で台湾および韓国のAIチップのサプライチェーン企業に利益をもたらすでしょう。

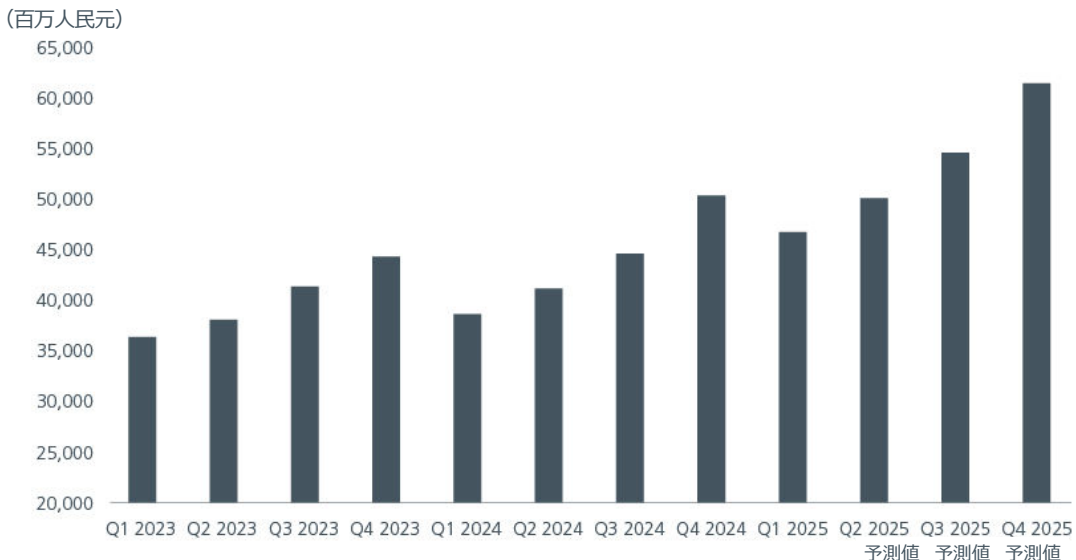
アジアは世界人口の約60%を占めており、データを生成する膨大なエンドユーザー基盤を形成しています。この地域でAI対応サービスの需要が高まるにつれて、低遅延、高性能のAI推論が重要になります。そのため、米国および中国の大規模クラウドサービスプロバイダーは、エンドユーザーにより近づくためにアジア地域でクラウドサービスの提供範囲を広げています。

アジア地域での土地と電力を確保するために必要な重要な資本要件と現地存在感を考えると、サードパーティのデータセンタープロバイダーは、ハイパースケーラーとのリース契約を通じてAI推論の需要の増加を活用するのに適しています。政府および多国籍企業もアジア地域のデータセンター容量の需要を促進しています。他のサービスと共同配置することでコストを節約し、遅延を減らします。

同時に、多くの企業は、データの管理やセキュリティに関する懸念から、大規模クラウドサービスプロバイダーに完全に依存するのではなく、自社のコンピューティング能力の一部を維持することを好みます。

韓国とマレーシアでは、主要なデータセンタープロバイダーが既存の容量を倍増する計画を立てています。シンガポールでは、政府が新しいデータセンターの建設を一時的に停止しているため、データセンターの容量が不足しています。一方で企業は、安定した法的および政治的環境を理由に、アジア地域のデータをシンガポールに保存することを好みます。その結果、サードパーティのデータセンタープロバイダーは、業界平均の4倍の高い賃料を得ることができます。同時に、中国のハイパースケーラーは、低価値のGPUレンタルサービスを超えて収益成長を促進し、AIモデルをサービスとして提供するモデル・アズ・ア・サービス（MaaS）によって、企業レベルのAI変革を可能にしています（図表1）。これらのサービスは特定の業界向けにカスタマイズでき、フロントエンドの顧客対応チャットボットからバックエンドのリスク管理ツール（詐欺検出など）までのアプリケーションをサポートします。中国のハイパースケーラーは、コンピュート、データベース、ストレージなどの従来のクラウドサービスと並行してMaaSを提供することで、ユーザーが一度利用すると離れにくくなるような粘着性のあるエコシステムを作り出しています。

図表1：中国ハイパースケーラーのクラウド収益成長



出所：Visible Alpha（2025年5月時点）のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

現実世界の問題解決

アジアではAIの利用事例が増えており、これによりAIの普及が進み、AIインフラストラクチャおよびコンピューティングリソースの需要が増加しています。例えば、台湾の主要な半導体チップメーカーは、最先端のAI技術を活用したリソグラフィプラットフォームを利用して、半導体製造プロセスにおいて使用される重要なツールの一つであるフォトマスクの生産を強化しています。フォトマスクはチップに回路を刻印するための重要なツールです。これにより、製造プロセスがより精密かつ迅速になり、同社は、生産性が1%向上するごとに1億台湾ドル（約4.8億円）のコストが削減できると述べています（図表2）。

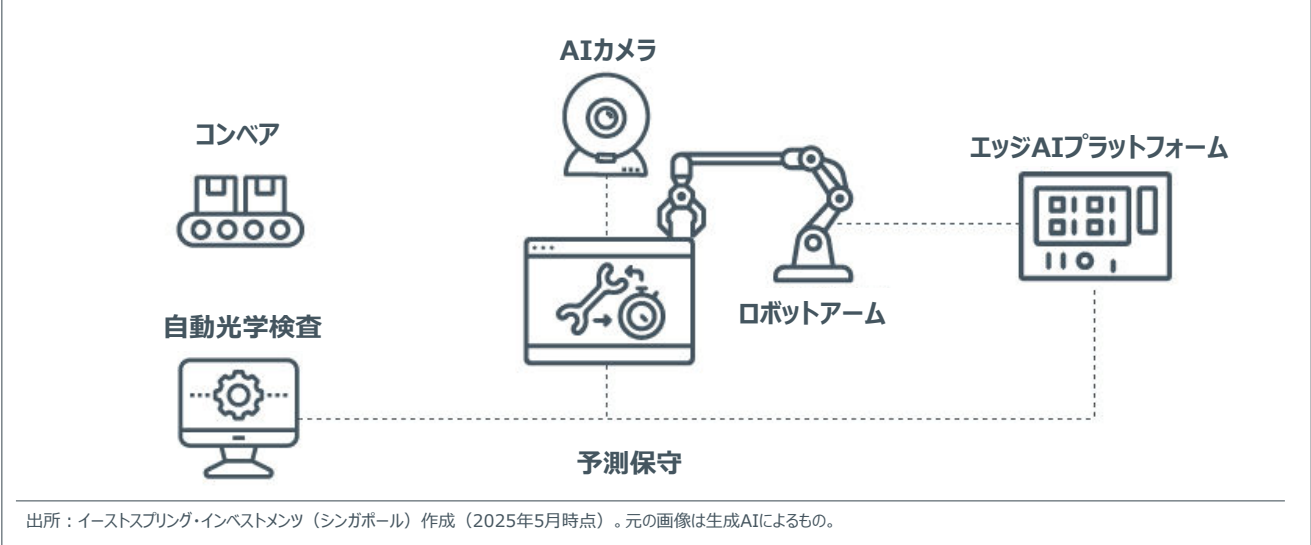
もう一つの例として、台湾の大手電子機器受託製造メーカーは、最新技術を活用して製造業の効率と品質を向上させるスマート製造プロセスを採用しています。このプロセスでは、データ処理を中央のサーバーではなく、データが生成される場所（エッジ）で行う技術とAIを組み合わせた高度なエッジAIプラットフォームを利用しています。これにより、ロボットアームの制御や光学検査などのタスクに適用することで、工場での精度と自動化が向上しています（図表3）。

図表2：主要な半導体チップメーカーにおけるAIチップの応用

コンピュータリソグラフィ	EDA(電子設計自動化)シミュレーションと検証	製造効率予測と欠陥検出	製造スケジューリングと最適化
			
AIによるフォトマスク生成とOPC（光近接効果補正）の加速	AIによるデザインルールチェックと回路検証の迅速化	AIモデルによるプロセス問題の予測と欠陥の分析	AIによるウェーハ移動とワークフロー効率の向上

出所：イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成（2025年5月時点）。元の画像は生成AIによるもの。

図表3：スマート製造におけるエッジAIプラットフォームの活用



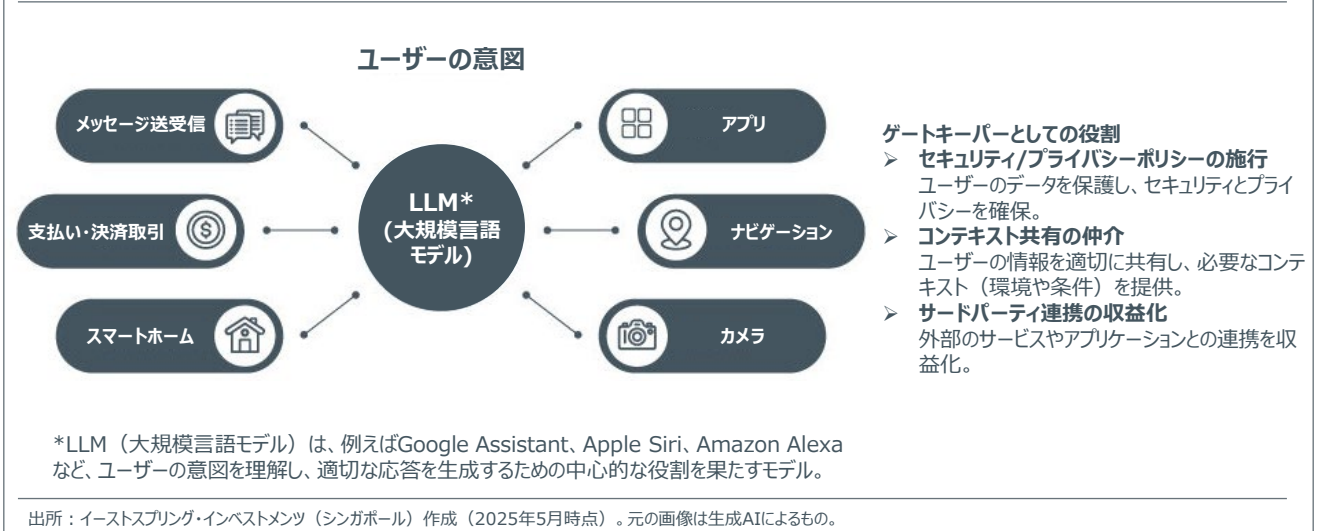
invested in insights.

消費者向けAIの進展

消費者向けAIは主要な利用事例での突破口を見つけるのが遅れており、現在のところチャットボットが主な利用事例となっています。しかし、中国の一部のスマートフォンメーカーは、書き込み、編集、翻訳機能を備えたAI強化型オペレーティングシステムを展開しています。これらの開発は、スマートフォンを既存の主要なアプリケーションエコシステムと競争させる位置づけを強化しています。

将来、エージェント型AIがスマートフォン体験の中心になると、システムレベルのAIエージェントがオペレーティングシステムに直接バンドルされ、デフォルトでクロスアプリケーションワークフローを管理する可能性があります。この変化は、これらのシステムエージェントがユーザーのインタラクションとデータフローを制御し始めると、アプリストアの従来の役割に挑戦し、デバイスメーカーに新しいゲートキーパー経済を解放する可能性があります（図表4）。

図表4：エージェント型AIがスマートフォン利用の中心に



バリュエーション中心のアプローチ

台湾の半導体チップ製造工場や韓国のHBM、中国のハイパースケーラー、アジア地域に所在するサードパーティデータセンターおよびそれらを利用する企業に至るまで、アジア全体のこれらの動向は、単なる一般的な成長の話ではなく、技術革新や市場の変化を反映しており、アジアの産業全体に大きな影響を与えています。構造的なAIテーマの恩恵を受ける企業を選定する際には、規律あるバリュエーションにとって良い投資機会となります。

安全余裕度（margin of safety）に基づくアプ

チにより、市場がその企業の業績に懐疑的で株価が低迷している状況で投資を行い、ファンダメンタルズが再び見直される際にはリターンを得ることができます。持続的な競争優位性を持つ企業に焦点を当て、魅力的なバリュエーション（割安度合い）で投資することで、AIの長期的な成長の上昇を捉えつつ、過剰なバリュエーションを回避することができます。市場が熱狂と懐疑の間で揺れ動く中で、忍耐強くバリュエーションを中心とした運用プロセスを採用することで、ノイズ（市場の短期的な変動や予測不可能な要素）の中で一貫したリターンを提供するのに役立ちます。

＜当資料に関してご留意いただきたい事項＞

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。