



バブルの生成と崩壊の定点観測(3)

～短期的な AI インフレは AI 革命の実態を見定める時間的猶予になる～

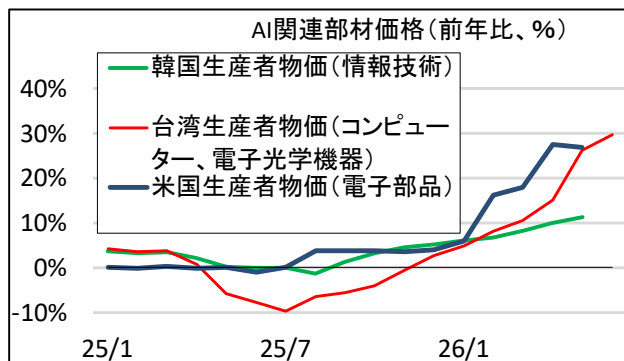
運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

AI 革命はデフレ的かインフレ的かが金融経済学会で議論的になっている。デフレ的と見る代表者はウォーシュ FRB 議長だ。デフレ的であるため、金融緩和の後押し材料になるとまでみている。この見方は、ウォーシュ FRB 議長が尊敬する故グリーンズパン元 FRB 議長にも通じる。同議長の最大の功績は、1990年代後半の IT 革命の黎明期に、金融緩和を長引かせて景気拡大を実現したことだ。当時は NAIRU(インフレを加速させない失業率)という概念が金融経済学会で信奉されており、失業率が NAIRU を下回れば利上げで景気を冷ますのが定石だった。しかし、グリーンズパン元議長は、IT による労働市場の構造変化で NAIRU が低下したことを見抜き、金融緩和を維持した。結果的に、米国経済の潜在成長率の引き上げに成功した。この逸話は、長期的にはデフレ的である可能性が高い AI 革命に、ウォーシュ FRB 議長がどう対峙するかを見定めるうえで示唆に富む。

AI 革命も IT 革命と同様に、社会実装が進めば長期的にはデフレ的である可能性が高い。根拠は主に2つある。1つは、労働節約的な技術革新である AI エージェントが失業率を押し上げ、賃金を押し下げる要因になるとみられることだ。もう1つは、ネットショッピングで生成 AI を使えば、容易に価格を比較して最安のサイトを探してくれるため、値下げ圧力がかかることだ。一説には、個人向けの生成 AI 利用では、この用途が最も一般的との見方もある。

ただし、AI 革命は社会実装が進む長期的にはデフレ的な影響をもたらす可能性が高い一方、短期的にはそうとは限らない。むしろ、生成 AI の計算資源増強のためのインフラ整備はインフレ的要因となっており、その影響は顕在化している。

分かりやすい例が3つある。第1に、AI は電力を大量消費するため、電力不足から電気料金が米国で跳ね上がった。



【出所】Haver Analyticsの公表データに基づいて当社作成
ば要請をしているが、同様の介入が AI インフレ対策として行われる可能性がある。

た。第2に、データセンターなど AI 関連のインフラ整備のための部材が激しく値上がりした(左図参照)。日本、韓国、台湾から米国への輸出価格も高騰している。第3に、余波も広がっている。部材価格の高騰で今後発売されるスマホなど電子機器は値段が跳ね上がる可能性が高い。

更にこれらは政治問題化しつつある。「AI インフレ」という言葉が広く浸透し、11月の中間選挙の争点になり始めている。有権者にとって、中間選挙における最大の関心事項はインフレだ。政治が AI インフレ抑制のために介入する可能性も出てきた。以前からトランプ大統領はウォルマートなどに値下

実際に政治介入が起これば、アナリストの業績予想などの想定が変わる可能性が高い。それは、半導体などの部材価格の高騰や、データセンターの建設など計算資源の増強が抑制されれば、短期的には関連企業の業績にマイナスの影響を及ぼす可能性がある。株価への影響も避けられないだろう。一方で、この動きは AI 革命への期待が短期間で過熱して収束するのではなく、より長期的にわたり持続する要因になると考えられる。AI サービス提供企業は、計算資源など設備面の制約から、サービス提供量を絞り込まざるを得なくなるだろう。量的な拡大が制約されれば、需要と供給の法則から、価格上昇という形で調整が進む可能性が高い。その場合、AI サービス利用者は費用対効果をこれまで以上に厳密に評価することになるだろう。最後に結論を述べると、短期的な AI インフレとそれに対する政治介入は、AI 革命の実態を見定めるための貴重な時間的猶予になると考えられる。(脱稿7月9日) 以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本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。■本資料は、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。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、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。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。