

今回のテーマ

## 国産AI企業の登場は 中国のテクノロジー投資を変えるか？

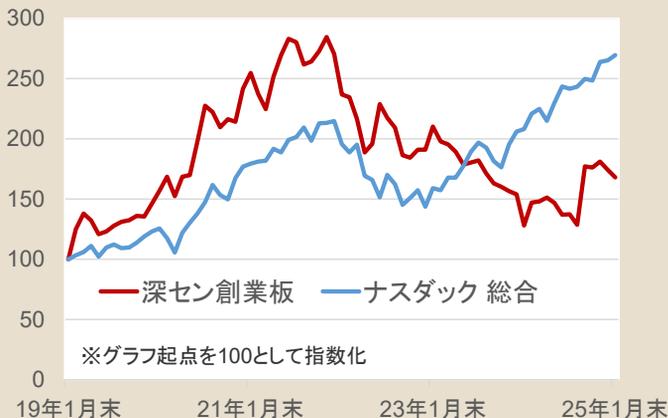
日興アセットマネジメント  
中国・アジア マーケットスペシャリスト  
山内裕也

ポイント

- ・未上場の中国のAI企業「ディープシーク」は、中国本土株式市場から見てもダークホースだった。
- ・政府支援、内外投資家による選好、AI活用へのテーマの広がりなどに注目。

中国では、2月上旬で春節休暇が明けた。通常なら休暇中の消費の盛り上がりや不動産販売が投資家の関心を集める時期だが、今年の話は、ほぼ、中国のAI企業「ディープシーク」一色だった。中国市場で国産の大規模言語モデルが市場の注目を集めるのは、同社が初めてではない。「バイドゥ」「テンセント」「バイトダンス」「アリババ」「ファーウェイ」といった大手IT企業は、これまでもこぞってリソースを投入し、それぞれのモデルを発表してきている。ただし、それらはあくまで米国にどこまで追いつけたか、というのが議論の焦点であって、「ディープシーク」のように、米国のこれまでの成長モデルに新たな視点をもたらし、ひいては米国市場を動揺させるようなものではなかった。投資家の同社への注目は限定的だったから、突然のダークホースの登場に投資家が興奮するのも無理はない。

米ナスダック総合と深セン創業板の推移(現地通貨ベース)  
(2019年1月末～2025年1月末、月次)



※グラフ起点を100として指数化

(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

### 会社設立当時は、AI開発関連の有力プレイヤーとして見られていなかった

「ディープシーク」の開発関係者は、もともと別の意味で市場で知られた存在ではあった。創業者の梁氏は、2015年に創設した中国のヘッジファンドの運用者であり、その世界では古株だ。そして、当時のAI開発関係者の多くが米国の同業出身であったのに対し、「ディープシーク」開発関係者は、「純国産」であり、運用のストラテジーへの機械学習の導入を標榜するなど、かなり異色な存在だった。「ディープシーク」として会社を設立したのは2023年だが、大手IT企業出身や大物投資家といった背景を持たないことから、当時はAI開発関連の有力プレイヤーとは見られていなかったようだ。

米国で注目を集める直前、今年1月中旬に梁氏が、李強総理の企業関係者との座談会に登場したが、この時も筆者の最初の認識は「ヘッジファンド出身のAI企業創業者」であり、中国政府が株式市場後押しのために呼んだのかと勘違いしたほどだ。市場でもそのように感じた方はいたのではないかと。

※上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当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。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)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、元金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。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

株式市場ではマイナーな存在だった「ディープシーク」だが、既にグローバルに影響を与える存在となった今日、中国本土株式市場にも影響を与えずにはおかない。同社は未上場スタートアップで大手IT傘下でもないため、影響は間接的だが、それでも以下の注目点があり得る。

### ①中国のテクノロジーへの信頼回復

中国は、エンジニアの数が多い、研究論文の数が多い等々、テクノロジー分野での強みは昔から指摘されてきた。しかしながら同時に、中国では、世界をリードするようなイノベーションは起こりにくく、米中対立で海外のネットワークから断絶されることで更に難しくなる、との見方もあった。「ディープシーク」の登場は、この疑いを打ち破るものだ。かつて「テンセント」等に代表される中国IT企業の独自のイノベーションが世界的に注目された時期があったが、政策の風向きもあり、近年彼らは雌伏を強いられてきた。今回の件に関係者は溜飲を下げる思いであろう。中国本土や香港に上場する中国のテック企業は業績不振も手伝い株価の低迷が長期化しているが、かつてはこれらの中国株は米国株の値動きの影響を大きく受けていた。今回は内外の投資家が、改めて中国のテック株に目を向ける契機になろう。

### ②中国政府によるAI産業支援の強化

中国のAI政策は2017年に本格化し、昨年3月の全国人民代表大会（国会に相当）でも「AIプラス」という概念が掲げられており、景気低迷の中でもその重要性は揺らいでいない。「ディープシーク」の登場に中国政府が自信を深める可能性は高く、市場でもその動向が引き続き関心を集めるだろう。もっとも、「ディープシーク」自身が政府の支援をどれほど受けていたのかはあまり明らかではない。その創業者がヘッジファンド出身ということを見ると、政府の支援は得ていたとしても、さほど昔からではなさそうだ。中国ではヘッジファンドは、活動を規制される側にあり、その立場はかつて規制された民間の教育、IT、医療、不動産などの業界に近い。もし今回の成功が、政府の規制を生き延びた民間企業のイノベーションであるなら、実は①の視点を強化するケースかもしれない。「やはり中国テクノロジーは侮れない」となるはずだ。

### ③中国本土株式市場でのAIテーマの変化

今回、低コスト生成AIモデルを開発した「ディープシーク」の登場により、従来の半導体投資ではなく、モデルの応用に重点が移るとの見方がある。中国では新技術の社会実装が早いから、そのような連想は働きやすい。ただ、これまでの中国のAIテーマは米国の写し鏡だった。AIに必要なのが半導体投資なら、中国でも関連銘柄が買われる。今回、米国で起きていないことを中国が先取りするのかどうか。例えば「アップル」のiPhoneのAI搭載モデルの売上が好調ではなかった点を見ても、ハードルを指摘する声がある。投資家は慎重に見極めることになるだろう。

中国本土株式市場を取り巻く環境は、弱い経済データに加え、トランプ関税も加わって見通しは明るくはないが、「ディープシーク」はその中で数少ない好材料だ。市場でのAIテーマは 従来も散発的に見られたが、上記①②③のような変化が現れれば、テック銘柄全体への影響もあり得よう。

※上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

※当資料に示す各指数の著作権等の知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当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。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)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、元金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。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。