

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

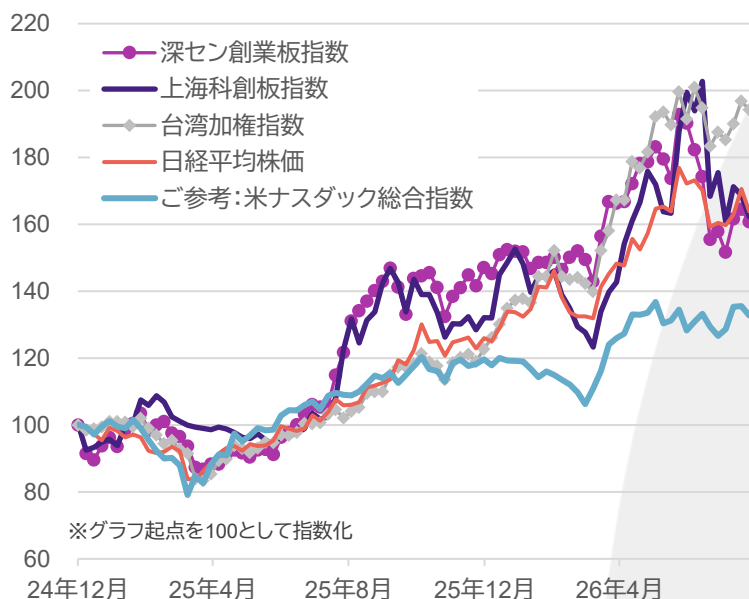
- 中国のAI関連投資においても注目されるのは米国の動向
- 「チャイナ・ショック」はグローバルなAIテーマ投資の多様化の始まり

投資テーマとしてのAI関連投資において、世界をけん引する米国製基盤モデルに対する中国勢の追い上げは、「チャイナ・ショック」として度々市場の懸念材料となってきた。2025年初めに中国のAI企業、ディープシークがリリースした「ディープシークR1」は、“米国製には及ばないものの、まずまずの性能”を持つモデルが極めて低価格で開発できるとされ、米大手ハイテク企業などによるAIインフラ投資の規模に疑問を生じさせた。また、今年7月にムーンスョットAIが発表した「Kimi K3」は、“性能でも米国製に迫る”モデルがオープン型で提供されたことで世界を驚かせ、米国製のビジネスモデルに対する懸念を意識させた。こうしたショックはその都度、米国市場、さらには日本市場におけるAIテーマ投資に動揺をもたらし、市場にネガティブな影響を及ぼしてきた。AI関連投資を語る際に、もはや中国の影響は無視できないものとなりつつある。

中国から見たAI関連投資の「チャイナ・ショック」

中国およびアジアの主な株価指数推移 (現地通貨ベース)

2024年12月27日～2026年8月21日、週次



信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・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。

一方、こうした動きを中国側から見るとどうだろうか。米国や日本にとっては好ましくないニュースでも、中国から見れば逆だ。中国国内ニュースのヘッドラインでは、「ディープシーク・ショック」も「Kimi モーメント」も、躍進する中国AIの象徴として用いられている。もともと中国は、AIを通じた産業の高度化を政策の大きな柱に掲げてきたのだから、これは当然のことだろう。ただし、株式市場の反応となると事情は異なる。今年6月下旬の世界的なAI相場の調整局面では、中国のテクノロジー・セクターも大きく下落した。同セクターを表す指数としては、関連する構成銘柄に海外サプライチェーンとの結びつきが強い企業が多い深セン創業板指数と、国内市場を主な事業基盤とする企業が多い上海科创板指数が代表格と言えるが、いずれもアジアの他の株式市場と概ね同じような動きであり、そこに中国独自の好材料の反映は見られない。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・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。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社

これは、中国のテクノロジー・セクターを支えてきたAI関連投資も、本質的には米国市場のトレンドを追いかけてきたことの表れにほかならない。中国でもAI関連投資の中心はインフラ整備であり、恩恵を受けるのは半導体やデータセンター関連機器といったハードウェア分野だ。その一部は米国にも直接商品を提供している。もちろん、サプライチェーンは米中いずれにも存在するため、中国のAI産業の競争力が高まれば、米中で異なる相場展開となることもあり得よう。しかし現段階では、米国こそが世界のAI関連投資の本丸である。米国の投資ストーリーが揺らげば、中国でも同じことが起こらざるを得ない。つまり、中国で安価なAIモデルが開発されれば、中国のAIインフラ銘柄の株価も調整するのだ。

米国のAI関連投資を脅かす中国AIの躍進だが、企業の大きさで見れば両者の差は大きい。歴史の浅いこの業界では、中国で事業規模をイメージできる代表格として、未上場のムーンショットAIやディープシーク、香港市場に上場するミニマックスや智譜AIなどが挙げられる。さらに専業ではないものの、プラットフォームとしてAIモデルを展開し、比較的情報が多い企業として、アリババ、テンセント、バaidu、バイトダンスなどがある。

ムーンショットAIとディープシークの事業規模は、報道ベースで推し量るほかないが、2026年の年間売上高などの見通しとして報じられているのは、それぞれ3億米ドル*1、5億米ドル*2程度だ。上場しているミニマックスと智譜AIの売上予想も、それぞれ3億米ドル、5億米ドル*3程度だから、米国の同業大手であるオープンAIやアンソロピックについて報じられている、それぞれ400億米ドル*2、650億米ドル*2といった売上予想の数字と比較すれば、中国勢の事業規模は100分の1以下に過ぎない。

さらに、プラットフォームは開示範囲がまちまちなので、比較は一段と難しくなるが、AI関連事業として開示されている範囲で見ると、例えばアリババの2026年の見通しが約70億米ドル*4程度だ。米国の同業に比べて、絶対的な規模も、関連ビジネスの比率も、やはり小さい。AIの性能という点では米国勢に迫る力を示している中国勢だが、ビジネス化はまだこれから見える。

*1 2026年6月時点の年間経常収益(ARR、毎年決まって得られる利益や売上)

*2 2026年7月時点の年換算売上高(AR、直近の売上高を年換算した推計値)

*3 それぞれ2026年の売上予想(換算為替レート:1人民元=0.15米ドル(2026年7月末現在))

*4 2026年4-6月期末時点の年換算売上高、なお、各社でAI関連事業の定義が異なるため、単純比較はできない。

中国勢台頭でもAI投資ストーリーの根本は不変

中国市場に関する分析を見ても、中国勢の台頭はそれとして、そのこと自体がAI関連投資全体にもたらす影響に対しては比較的冷静に捉えられている。曰く、中国モデルの競争力が上昇したとはいえ、中国勢はやはりフォロワーであって、米国勢がこの世界をけん引しているという実態を変えるものではない。性能だけに着目すれば、米国内でも基盤モデルの競争は激しくなっており、その競争に中国勢も加わるようになったのは進歩だ。しかし、AIモデルの本格的な活用が経済にもたらす影響の全体像すらまだ見えていないなかでは、多少、中国勢が安価な選択肢を提供したからといって、投資ストーリーそのものが覆されるわけではない、と。

もちろん、中国市場には特有のファクターもある。計算能力という点では、中国はまだ米国に対して劣勢にあり、この分野の投資ピークが米国より先に訪れることはないとみられる。安価なAIの開発は、中国国内での応用や海外展開において優位性をもたらす可能性がある。しかしそれも、グローバルなAI関連投資という観点では、投資テーマの多様化につながるものではあっても、ストーリーの根本的な変化をもたらすものではないだろう。そして、この多様な機会が市場に反映されるためには、中国勢のビジネスの成長をもう少し待つ必要がある。AI関連投資の「チャイナ・ショック」はこれからも続くだろうが、以上のような観点で見てみることをお勧めしたい。

※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。