



ハイパースケーラー決算概要：AI ビジネスは好調

10月下旬、マイクロソフト・アマゾン・アルファベット・メタといったハイパースケーラー（世界規模でデータセンターを運営し、AIの学習・稼働に必要な膨大な演算能力を必要に応じて提供できる巨大IT企業）の決算が発表されました。これらの企業は、半導体などのAIインフラに資金を投じる「資金の出し手」です。10月16日に公表した投資環境レポート「AI半導体株は大幅調整。今後は、ハイパースケーラー決算に注目」で言及したとおり、最近の金融市場では、これら「資金の出し手」がこれまでのような巨額投資を続けられなくなるとの懸念から、「資金の受け手」である半導体企業の業績拡大が鈍化するとの連想が広がり、半導体株は不安定な動きが続いています。そこで、本稿では、ハイパースケーラー4社の7～9月期決算を整理したうえで、焦点となっているAIの収益化の現状を考察します。

□ アルファベットとアマゾンの業績は市場予想下回る

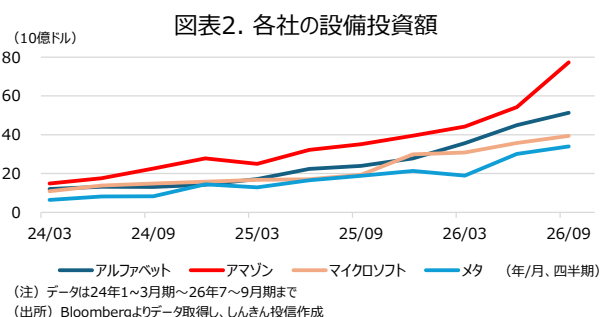
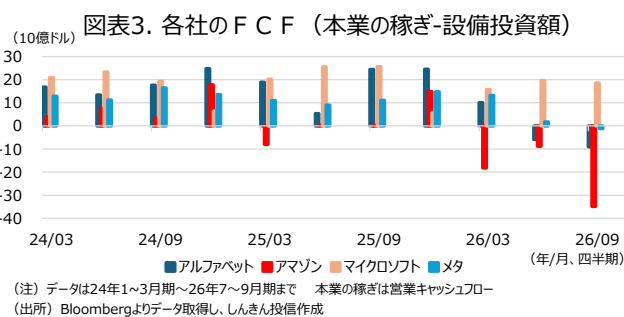
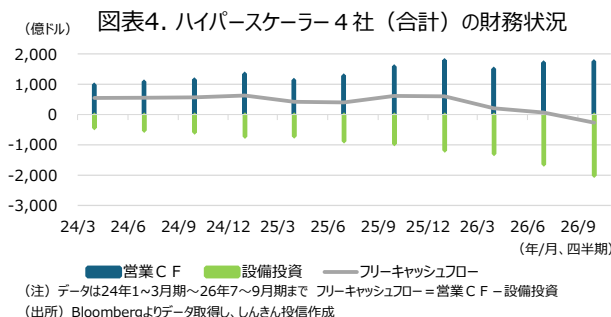
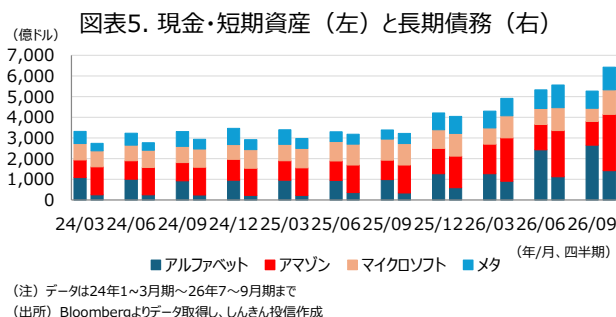
マイクロソフトとメタの7～9月期決算は、売上高・利益の実績が市場予想を上回りました（図表1）。一方、アルファベット（グーグルの親会社）は、本業の利益が増加したものの、保有株式の評価損の影響により一株当たり利益（EPS）が前年同期比で減少し、市場予想を下回りました。また、アマゾンは本業のネット通販事業が伸び悩み、売上高・利益ともに市場予想を下回りました。設備投資については、4社とも前期よりも増やしたほか（図表2）、メタが今後の投資計画を上方修正しました。今後も、各社は半導体などAIインフラへの投資を一層加速させる方針です。

一方、設備投資の増加は各社の財務負担を増加させています。本業の稼ぎを表す営業キャッシュフロー（CF）から設備投資資金を差し引いたフリーキャッシュフロー（FCF）について、アマゾンやアルファベットはマイナスが続いたほか、メタは上場以来はじめてマイナスに転じました（図表3）。本業の好調さを背景に各社の営業CFは増加基調にあるものの、その伸び以上にAI関連の投資が急増しており、本業の稼ぎで賄いきれなくなってきました（図表4）。2025年までは、4社合計の現金・短期資産が長期債務を上回っていましたが、2026年に入ってから長期債務のほうが大きくなっています（図表5）。本業で賄いきれない資金を、借入などの外部資金で補うようになってきていることが背景です。外部資金への依存が強まることは、今後も大幅に設備投資を増やし続けられるのか、投資の持続性に対する懸念につながっています。

図表1 ハイパースケーラー4社の2026年7～9月期決算

指標	マイクロソフト	アマゾン	アルファベット	メタ
売上高（実績、億米ドル）	923	2,019	1,275	646
前年同期比	+18.8%	+12.1%	+24.7%	+26.1%
対市場予想	上回る	下回る	下回る	上回る
一株当たり利益（実績、米ドル）	4.9	1.9	2.1	3.8
前年同期比	+32.3%	-3.1%	-26.1%	（注）
対市場予想	上回る	下回る	下回る	上回る

（注）市場予想は、Bloomberg コンセンサス。メタの前年同期比は、前年同期に計上した一時的な税費用でEPSが押し下げられていた反動が大きく、実勢を上回る伸びとなるため記載を省略。（出所）各社決算資料、Bloomberg をもとにしんきん投信作成



■ AI 収益化の状況：ハイパースケーラー各社のクラウド部門は好調、アンソロピックは黒字化

上述のように、ハイパースケーラー各社は、AI ビジネスが将来大きな収益を生むことを期待して、巨額の設備投資を実施しています。AI の計算処理の多くは、ハイパースケーラーが運営するデータセンター上で行われます。そのため、AI の利用が広がるほど、その計算に対する利用料がクラウド部門の売上として積み上がります。ただし金融市場では、AI 事業が投資に見合った収益を確保できるのかという点について懸念がくすぶっています。そこで、マイクロソフト・アマゾン・アルファベットの決算から、AI の収益化が進んでいるかを考察します。

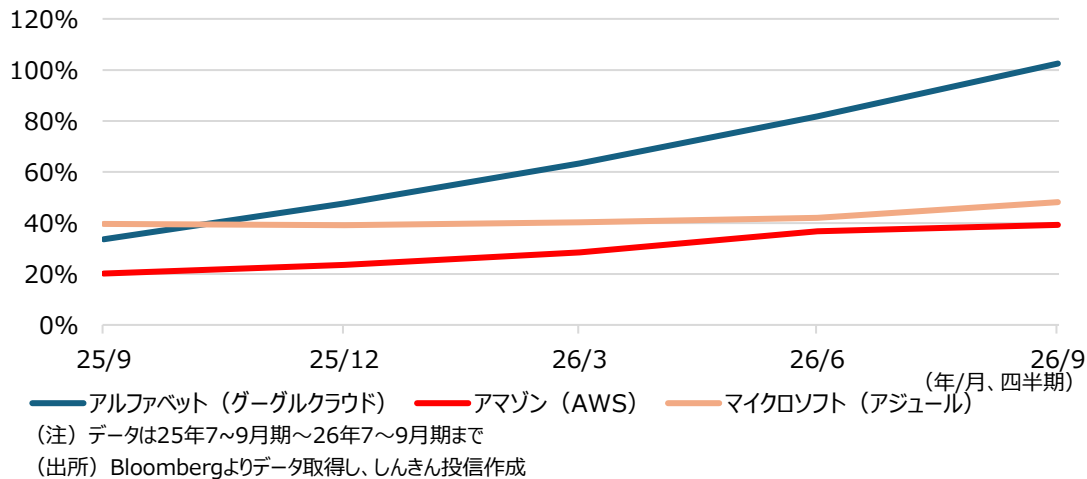
AI ビジネスが含まれる各社のクラウド部門の業績を確認すると、3 社とも売上高の伸びが加速しています (図表 6)。また、同部門の営業利益を開示しているアルファベットとアマゾンの部門営業利益率は、それぞれ 36.2%、38.7%と、前年同期 (23.7%、34.5%) から上昇しました。AI 向けの需要が、クラウド部門全体の成長を押し上げているとみられます。

また、この 3 社はそれぞれ約 1～2 年分程度の売上高に相当する巨額の受注残 (契約済みで未計上の将来収益) を抱えており、今後も売上高が大きく伸びることが見込まれます (図表 7)。採算性が改善するなかで売上高が大幅に伸びれば、将来の利益も大きく拡大することが期待できます。ただし、各社間の激しい競争を背景に、利益率が低下する可能性もある点には注意が必要です。

加えて、個人や法人に直接 AI サービスを提供する企業でも、収益化が進みつつあります。11 月に上場を予定するアンソロピックは、10 月下旬に上場に向けた目論見書を公表しました。同資料によると、法人向けの高度な AI サービスが拡大し、4～6 月期の営業損益が黒字に転じました。

AI に関わる企業にとって望ましいのは、①AI サービスが黒字化し、②その収益がクラウド利用料としてハイパースケーラーに還流し、③ハイパースケーラーが稼ぎの範囲内で次の投資を賄い、④その投資が半導体企業などの売上になる——という資金の好循環が成立することです。AI の利用者に直接サービスを提供する企業が黒字化したことは、起点である①が実現する可能性がみえてきたことを意味し、「資金の出し手」であるハイパースケーラーと「資金の受け手」である半導体企業の双方にとって好材料です。もっとも、アンソロピックの最大のライバルであるオープン AI は赤字が続いているとみられるほか、アンソロピックも継続的に黒字を確保できるかは不透明である点には注意が必要です。また、③について、ハイパースケーラーが自らの稼ぎの範囲内で投資を賄いきれなくなっている点も課題として残ります。それでも、一連の決算を受けて「AI が儲かる」兆しがみえてきたことは、AI 半導体株の追い風となりそうです。今後は、アンソロピックの上場や、半導体大手エヌビディアの決算発表などが、AI 半導体株の動向を占ううえでの注目イベントとなりそうです。

図表6. クラウド部門増収率（前年比）



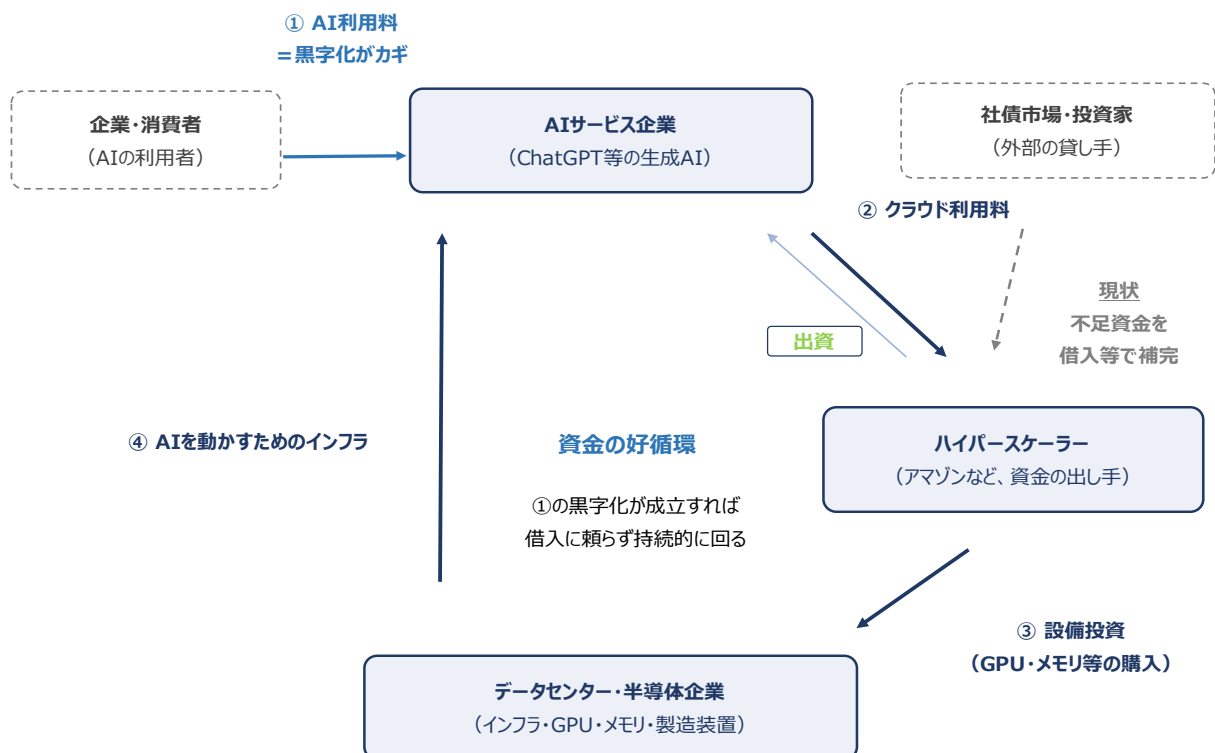
図表 7 受注残と売上高の比較（2026 年 7-9 月期）

企業	受注残 (億ドル)	四半期売上高 (億ドル)	受注残÷四半期 売上高 (倍)	(参考) 約何年分
マイクロソフト	6830	923	7.4 倍	1.8 年
アルファベット	5610	1275	4.4 倍	1.1 年
アマゾン	5780	2019	2.9 倍	0.7 年

（注）受注残＝残存履行義務。「約何年分」は四半期売上高を 4 倍して年換算した概算。

（出所）各社決算資料、Bloomberg を基に作成。

〈参考〉AI関連企業の資金循環図



〈参考〉

「AI 半導体株は大幅調整。今後は、ハイパースケーラー決算に注目」

https://www.skam.co.jp/report_column/pdf/2370/kankyo_20261016.pdf



＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が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。

※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。

※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。

※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。