

2026年6月25日 全6頁

米国：AI活用は続くが、「選別」も本格化へ

「選別」は過剰投資を抑制も、信用リスク・資産価格への波及に注意

経済調査部

主任研究員

矢作 大祐

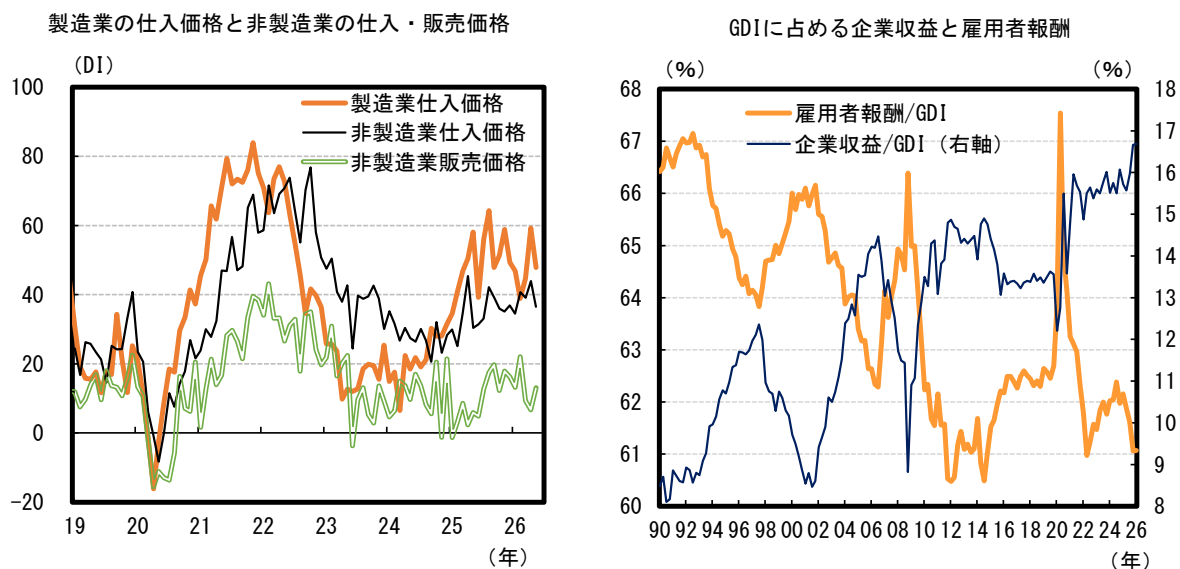
[要約]

- 米国では関税やエネルギー高、高金利を背景に企業のコスト負担が増す一方、価格転嫁の限界から収益への下押し圧力が強まっている。こうした中で、企業は固定費の抑制や生産性向上策としてAI活用を進めている。実際、AIの活用は幅広い業種で広がりを見せ、コスト抑制と生産性向上を支えるインフラとして重要性が高まっている。
- もっとも、エージェント型AIの普及などにより推論時のトークン消費が増加し、AI関連支出は構造的に増加しやすい。このため企業は費用対効果を重視し、利用範囲やモデル選択の見直し、いわば「選別」を進めている。具体的には、AI市場では高精度が求められる領域では高性能モデルの需要が維持される一方、定型業務では低コストモデルへのシフトが進み、「高付加価値」と「低コスト」の二極化が進展している。
- こうした「選別」はAI関連投資にも波及する。AI需要の拡大がそのまま企業利益の増加につながるの見方は見直されつつあり、今後は投資効率や収益化の確度が重視される局面に入りつつある。とりわけAI関連企業では投資額の増加に伴い、外部資金への依存が高まっており、市場評価の影響を受けやすい構造となっている。
- 結果として資本流入は収益性の高い企業に集中しやすく、AIバリューチェーン内でも成長格差が拡大する可能性がある。「選別」は過剰投資の抑制を通じた資本配分の効率化に寄与する一方、評価調整の過程では信用リスクや株価調整を通じて設備投資や個人消費に下押し圧力をもたらす可能性がある。
- 以上をまとめれば、AI活用の拡大は継続するが、その評価は「量的拡大」から「質的選別」へと移行しつつある。今後は、AI利用の拡大ペースと投資の収益化の進展に加え、選別の影響が信用環境や実体経済にどの程度波及するかを注視する必要があるだろう。

AI 活用は進む一方、評価の「選別」も本格化へ

米国では関税引き上げやエネルギーコスト高、高金利など、企業に対するコストプッシュ圧力が続いている。他方で、ガソリン価格などの上昇を受けて高所得層以外の家計の購買力は弱含んでおり、多くの企業ではコスト上昇分を十分に価格転嫁しにくい状況が続いている。実際、企業マインドにおける仕入価格 DI は 2025 年以降再加速し、足元で高水準となっている一方、販売価格 DI は相対的に低水準にとどまっている。すなわち、価格転嫁の限界を通じて企業収益に一定の下押し圧力がかかっていることを示唆している（図表 1 左図）。こうした中、企業は収益性の確保に向けて、人件費を含む固定費の抑制や生産性向上を進めてきた。例えば、コスト高の中でも、企業収益対 GDI（国民総所得）は過去最高の水準まで上昇している一方、雇用者報酬対 GDI は低下傾向にある（図表 1 右図）。

図表 1 製造業の仕入価格と非製造業の仕入・販売価格、GDI に占める企業収益と雇用者報酬



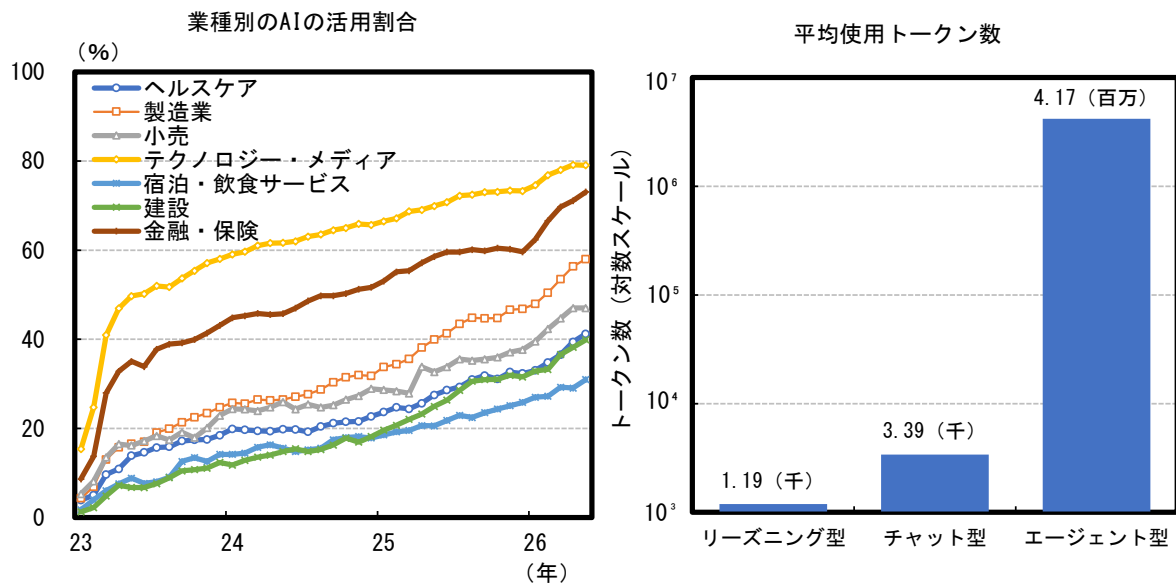
(出所) フィラデルフィア連銀、BEA、Haver Analytics より大和総研作成

収益性を確保するための手段の一つとして AI が挙げられる。足元で、企業の AI 活用割合は着実に上昇しており、活用する業種の裾野も広がっている（図表 2 左図）。AI は、米国におけるコスト抑制と生産性向上を支える重要なインフラになりつつあるといえよう。

もともと、AI の導入拡大はコスト管理という新たな経営課題ももたらしている。企業による利用拡大に加え、エージェント型の AI の普及によって、推論に必要なトークン数及びタスク当たりのコストは増加しており、企業の AI 関連支出は構造的に増加しやすい状況にある（図表 2 右図、図表 3 左図）。報道によれば、企業は AI の導入を進めてきた一方、関連支出の膨張を受けて、足元では費用対効果の観点から利用範囲を見直す動きも出始めているという¹。

¹ Bradley Olson, “Corporate America Is Starting to Ration AI as Cost Skyrockets,” The Wall Street Journal, 2026/5/28.

図表 2 業種別の AI の活用割合、平均使用トークン数



(注) 左図の AI の活用割合は、企業の支出データを基に AI を活用している企業の割合を算出したもの。右図は、AI の活用形態が高度化するにつれて推論時のトークン消費量が急増することを示唆。特に、ツールを利用して自律的にソフトウェア開発を行うエージェント型 (Coding Agent) は、従来のチャット型 AI (Code Chat) やリーズニング型 (Code Reasoning) と比べて数桁多いトークンを消費する傾向がある。エージェント型が普及するにつれて、推論需要や計算資源の需要を大きく押し上げる可能性を示唆している

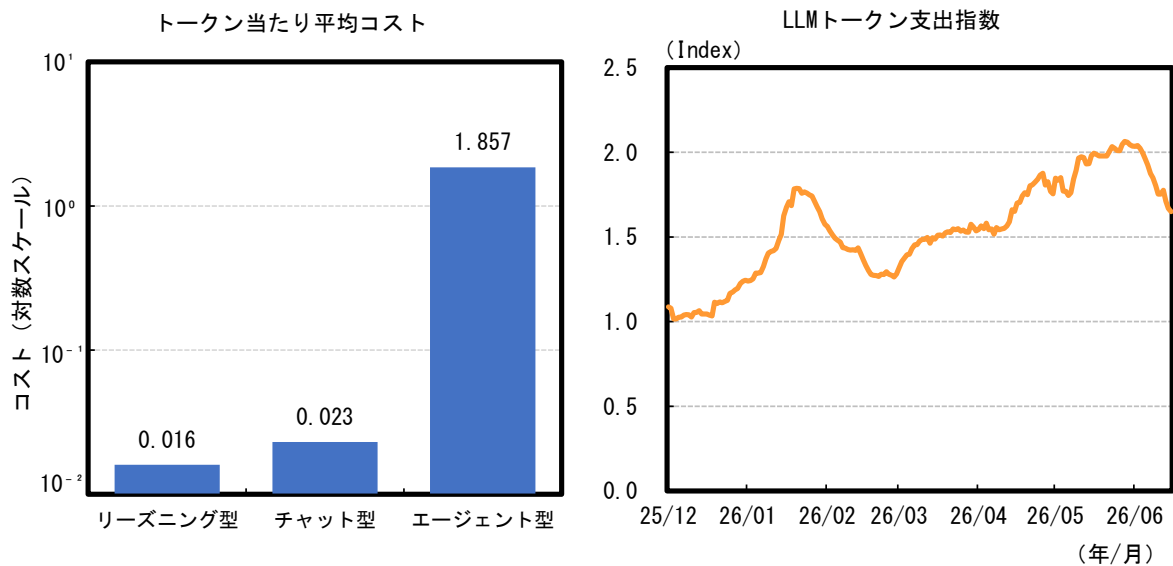
(出所) Ramp, Longju Bai, Zheming Huang, Xingyao Wang, Jiao Sun, Rada Mihalcea, Erik Brynjolfsson, Alex Pentland, and Jiaxin Pei, “How Do AI Agents Spend Your Money? Analyzing and Predicting Token Consumption in Agentic Coding Tasks,” arXiv preprint arXiv:2604.22750, 2026. より大和総研作成

こうした費用対効果重視の動きは、AI 市場におけるモデルやサービスの取捨選択を促している。具体的には、LLM トークン支出指数は足元で低下しつつある (図表 3 右図)。同指数は、各 LLM モデルへの支出・利用状況を反映した 100 万トークン当たりの加重平均価格を指数化したものであり、市場全体の実効的なトークンコストを示している。こうした LLM トークン支出指数が低下しつつある背景として、技術進歩に加え、DeepSeek や Llama, Qwen など、相対的に低コストのオープンウェイトモデルの AI の利用拡大があるとみられる。例えば、米フィンテック企業の Ramp が公表する 2026 年 6 月版 “Top SaaS Vendors” では、米国企業による新規導入傾向を示す Trending Software Vendors (規模対比で急成長するソフトウェアベンダー) で、中国の AI である DeepSeek が首位となった²。Ramp によれば、本指標は検索件数やダウンロード数ではなく、米国企業の実際の支出データを集計したものであり、実需面での浸透を示唆する。

企業は、最高性能のモデルを一律に採用するのではなく、用途に応じて使い分ける、「選別」の段階に入りつつあるとみられる。具体的には、研究開発や高度なコーディング、専門分析など高精度が求められる領域では、高性能で代替が難しいモデルへの需要が根強い。一方、社内検索や要約、FAQ 対応といった定型業務では、低コストのモデルへのシフトが進みつつある。すなわち、米国の AI 市場では、企業の「選別」を通じて、「高付加価値・代替困難な AI」と「低コスト・汎用 AI」への二極化が徐々に鮮明になっていると考えられる。

² Ara Kharazian, “Top SaaS Vendors on Ramp (June 2026),” Ramp, 2026/6/3.

図表3 トークン当たり平均コスト、LLM トークン支出指数



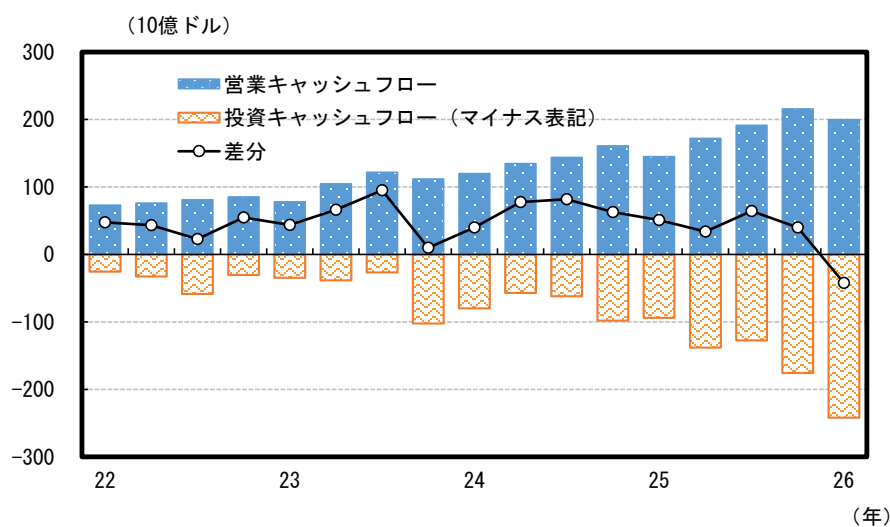
(注) 左図は、AI の活用形態が高度化するにつれて推論にかかるコストが急増することを示唆。右図は、各 LLM モデルへの支出・利用状況を反映した 100 万トークン当たりの加重平均価格を指数化したもの

(出所) Bai et al. (2026)、Silicon Data、Bloomberg より大和総研作成

「選別」は AI 関連投資の評価にも波及か

こうした「選別」の進展は、AI 関連投資の評価軸にも変化をもたらしつつある。これまでは「AI 利用拡大→AI 投資拡大→AI 関連企業の利益増加」という好循環が想定されてきた。しかし、AI を導入する企業がコスト管理を重視し、モデル間競争も激化するならば、利用拡大がそのまま AI 関連企業全体の利益拡大につながるとは限らない。今後は、投資の総量そのものよりも、投資効率や収益化の確度がより厳しく問われる局面に入る可能性が高い。

図表4 AI 関連企業の投資・営業キャッシュフロー



(注) 対象は Microsoft、Alphabet、Meta Platforms、Oracle、Nvidia、AMD、Broadcom、Palantir Technologies、Super Micro Computer、Amazon の 10 社

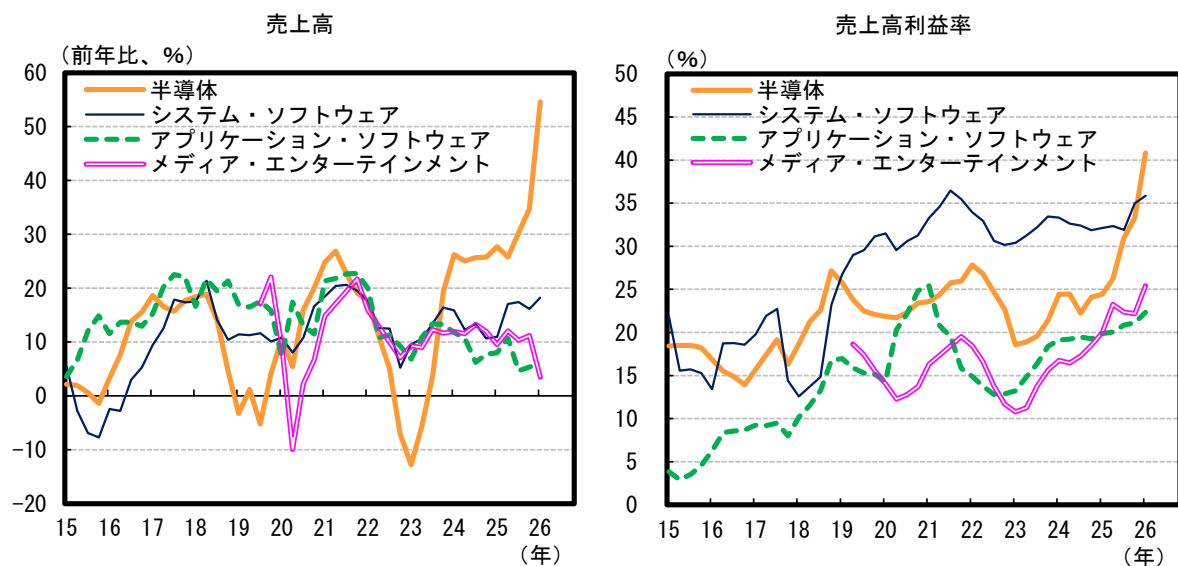
(出所) Bloomberg より大和総研作成

とりわけ、足元では、AI 関連企業の投資キャッシュフローが営業キャッシュフローを上回りつつあり、投資資金を自己資金のみで賄いきれず、市場調達への依存を強めつつある（図表 4）。AI 関連企業は、社債発行に加え、一部ではプライベート・クレジット市場等での負債性の資金調達を行うとともに、AI 関連企業による新規上場や公募増資も増えている。市場からの資金調達が増えるほど、AI 関連投資は市場の厳しい評価にさらされやすくなる。

その結果、高い収益性や価格決定力を持つ企業には資本流入が続く一方、差別化が難しい領域では投資家の評価が一段と厳格化する可能性がある。現時点では、AI 関連のバリューチェーンを担うセクターのうち、データセンター需要の堅調さから、半導体等の川上の売上高が堅調に推移しているが、川中・川下（システム・ソフトウェア、アプリケーション・ソフトウェア、メディア・エンターテインメント）の売上高は伸び悩んでいる（図表 5 左図）。今後は、AI 活用の広がりに伴う恩恵が川中・川下にも波及するか、さらに、セクター内でも個別企業間で売上高の伸びにばらつきが見られるかといった点が、市場における「選別」のカギとなろう。

売上高の拡大に加え、収益性の確保も重要となる。足元では半導体価格や電力コストの上昇により、投入コストは増加傾向にある。このため、売上高が増加しても、コスト増を十分に吸収できなければ収益性の改善にはつながりにくい。現時点では、関連セクターの売上高利益率は上昇しており、大きな問題は顕在化していない（図表 5 右図）。しかし、AI 利用価格の引き下げといった報道もあることから、今後は収益マージン圧縮の可能性にも留意が必要だろう。

図表 5 AI 関連のバリューチェーンを担う S&P500 指数のセクター別売上高、売上高利益率



(出所) S&P, Haver Analytics より大和総研作成

「選別」は過剰投資を抑制する一方、信用リスクや資産価格への波及に注視

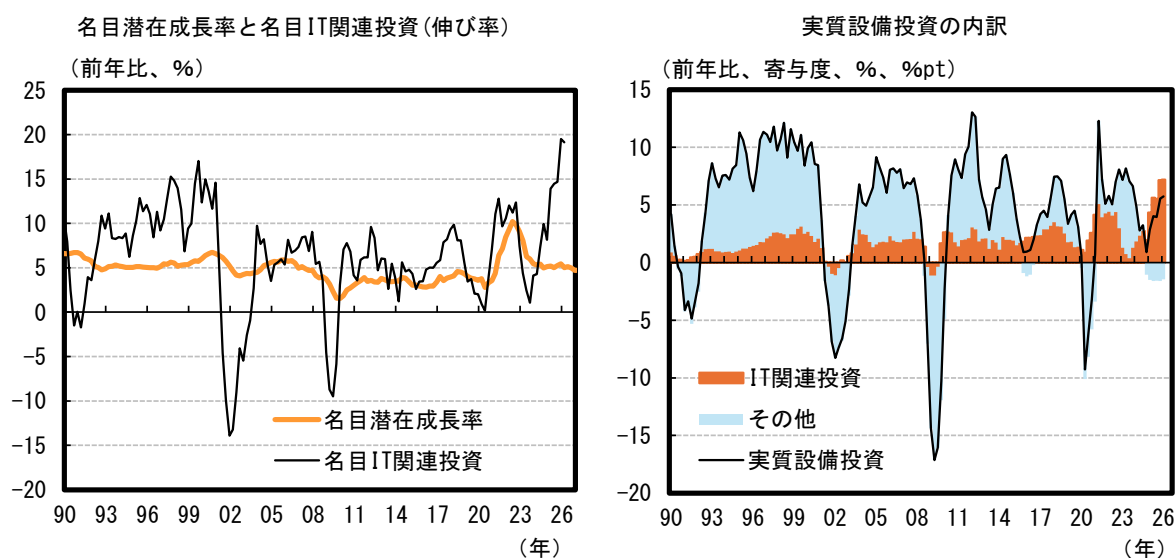
AI 市場における「選別」の進展は、過剰投資リスクの抑制を通じて資本配分の効率化に寄与する可能性がある。足元の IT 関連投資は急増しており、これまでおおむね収斂してきた実物投

資の期待リターン（≒名目潜在成長率）を IT 関連投資の伸び率が大きく上回っている（図表 6 左図）。過去の技術革新を振り返っても、黎明期から成長加速期にかけては多数の企業が参入・投資を行う一方、やがて優勝劣敗が進み、最終的には少数の有力企業へ収斂していく例が多い³。こうした評価の見極めや集約が遅れるほど、競争力の乏しい企業にも資金流入が継続し、結果として過剰投資が膨らみやすくなる。したがって、市場における「選別」の進展は、過剰投資の抑制を通じて、AI 活用と関連投資の健全な発展に資すると考えられる。

他方で、「選別」の過程では、成長期待を先行的に織り込んできた企業や、収益化の道筋がなお不透明な企業を中心に、信用リスクやバリュエーションの調整圧力が強まる可能性がある。とりわけ、外部資金への依存度が高い企業では、株価下落や信用スプレッド拡大を通じて資金調達環境が悪化しやすく、設備投資の減速につながる恐れがある。実際、AI 関連投資が近年の米国設備投資を下支えしてきたことを踏まえれば、「選別」が急速に進む場合には、設備投資の減速を通じて景気全体の下押し要因となり得る。加えて、AI 関連企業の株価上昇は資産効果を通じて、株式保有比率の高い高所得層の消費を一定程度下支えしてきたと考えられる。そのため、株価調整が進む局面では、高所得層の消費マインド悪化や支出の慎重化をもたらし、個人消費に下押し圧力が及び得る（図表 6 右図）。

以上を踏まえると、AI 活用の拡大局面は依然として継続するものの、その評価は「量的拡大」から「質的選別」へと移行しつつある。AI 活用における「選別」の進展は中長期的な AI 市場の健全化に寄与し得る一方、その調整が急速に進む場合には実体経済の下押し要因となるリスクもある。今後は、AI 利用の拡大ペースと投資の収益化の進展に加え、選別の影響が信用環境や実体経済にどの程度波及するかを注視する必要がある。

図表 6 名目潜在成長率と名目 IT 関連投資（伸び率）、実質設備投資の内訳



(注) IT 関連投資は情報通信機器投資とソフトウェア投資の和

(出所) BEA、CBO、Haver Analytics より大和総研作成

³ Carlota Perez, "Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages," Edward Elgar Publishing, 2002.