EQUITY RESEARCH

Nvidia at the Center of Circular AI Financing

18 สิงหาคม 2569

ผลต่อ ecosystem AI และความเสี่ยงเชิงระบบที่มากับ GPU-as-Collateral

KEY TAKEAWAY

Nvidia ทำ MOU กับกลุ่มการเงินยักษ์ใหญ่เพื่อเปลี่ยน GPU ให้เป็นสินทรัพย์ค้ำประกัน (Collateral) สร้างประโยชน์ทั้ง Ecosystem AI แต่แลกด้วยความเสี่ยง Residual value และความเสี่ยงเชิงระบบที่ใหญ่ขึ้น จุดติดตาม: ผลประกอบการ Nvidia 26 ส.ค.

1 MOU กับกลุ่มการเงิน

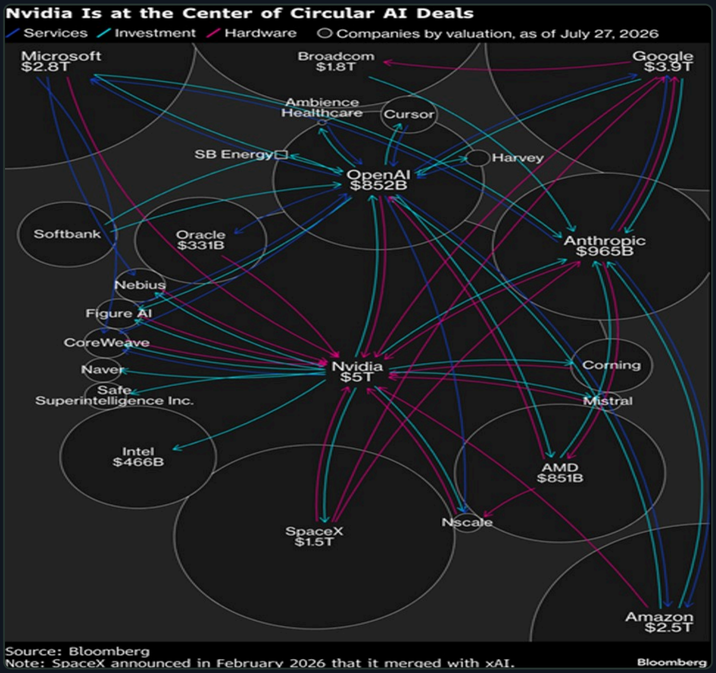
Nvidia ประกาศ MOU กับ 6 บริษัทการเงินยักษ์ใหญ่ ได้แก่ Apollo Global Management (APO), Blackstone (BX), BlackRock (BLK), Brookfield Asset Management (BN), Goldman Sachs (GS) และ KKR & Co (KKR) เพื่อตั้งแพลตฟอร์มการเงินให้ลูกค้าของ Nvidia จุดที่ให้ความสำคัญคือการเปลี่ยนบทบาท GPU ให้กลายเป็นสินทรัพย์ที่กู้ยืมได้

2 กลไก GPU-as-Collateral

Re-classify GPU เป็นโครงสร้างพื้นฐานที่สร้างกระแสเงินสด โดยตั้ง SPV (Special Purpose Entity) ใช้ GPU เป็น Collateral ที่จับต้องได้ และสัญญาเช่า/offtake ระยะยาว โดยอาจมี Nvidia backstop ราว 1.25 แสนล้านดอลลาร์ (~$125bn) ช่วยรับความเสี่ยง ซึ่งทำให้ความเสี่ยงมีโอกาสกระจุกตัวที่ Nvidia และมีความไม่แน่นอนของการเสื่อมค่าจริงที่อาจเกิดเร็วจากการออกชิปรุ่นใหม่ ทำให้ชิปเก่าถูก Mark down และเสื่อมค่าเร็วกว่าคาด

3 Circular Financing

Nvidia ลงทุนใน SB Energy (มี SoftBank เป็นหนึ่งในผู้ลงทุน) เพื่อสร้าง Data center ให้ OpenAI ซึ่งจะใช้ GPU ของ Nvidia ที่ซื้อผ่านการเงินที่ Nvidia จัดหาให้ ทำให้ Nvidia ได้ทั้งผลตอบแทนการลงทุนและยอดขายชิป จุดนี้อาจเร่งฟองสบู่และเสี่ยงภาวะ Oversupply ของ Compute Capacity ในอนาคต ขณะเดียวกันการที่ Nvidia ร่วมลงทุนช่วยจำกัดความเสี่ยง Residual value ของ GPU ให้ SoftBank และทำให้ SB Energy กู้ได้ง่ายกว่ามีแต่ OpenAI จึงขยายคอขวดด้านเงินทุนและเร่งดีมานด์ชิป



Nvidia Is at the Center of Circular AI Deals — Source: Bloomberg

4 ผู้ได้ประโยชน์

HYPERSCALER / ลูกค้ารายใหญ่
Google, Microsoft, Amazon, Oracle

AI LABS
Anthropic, OpenAI, xAI, Mistral, Harvey (legal), Cursor (coding), Ambience Healthcare

ชิป/ฮาร์ดแวร์
Broadcom, AMD, Intel, Corning

โครงสร้างพื้นฐาน/พลังงาน/คลาวด์
SoftBank, SB Energy, CoreWeave, Nscale, Nebius, Figure AI

การเงิน
Apollo, Blackstone, BlackRock, Brookfield, Goldman Sachs, KKR

5 จุดที่ต้องระวัง — SoftBank

แม้ SoftBank ได้ปัจจัยบวกจากดีลไปแล้ว แต่ BOJ อยู่ในวัฏจักรขึ้นดอกเบี้ย โดยมี Bridge loan 4 หมื่นล้านดอลลาร์ (~$40bn) และ Funding shortfall ราว 2.8–3.0 หมื่นล้านดอลลาร์ (~$28–30bn) ดอกเบี้ยจ่ายมีโอกาสเพิ่มจากปีก่อนราว 50% ซึ่งอาจกดดัน Supply ให้สเปรดกว้างขึ้น นอกจากนี้ยังมี Currency mismatch: หนี้ราวครึ่งหนึ่งเป็นดอลลาร์ แต่การลงทุนราว 90% เป็นดอลลาร์ ความไม่สมดุลนี้สร้างความเสี่ยงเยน–ดอลลาร์

6 มุมมองและสิ่งที่ต้องติดตาม

หากการใช้ GPU เป็น Collateral ขยายไปสู่ลูกค้ารายอื่นได้ ทั้ง Ecosystem จะได้ประโยชน์ เป็นปัจจัยสนับสนุนในระยะต่อไป แต่ต้องแลกด้วยความเสี่ยง residual value เครดิตลูกค้าของ Nvidia และความเสี่ยงเชิงระบบที่ใหญ่ขึ้น เราแนะนำติดตามการรายงานผลประกอบการ Nvidia วันที่ 26 ส.ค. เพื่อดูทิศทางอุปสงค์ AI ในระยะต่อไป

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอร่า จำกัด (มหาชน) (“ไอร่า”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอร่าเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอร่า รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่างทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือใดๆของข้อมูลในรายงานนี้ ไอร่า และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ/หรืออาจให้บริการทางด้านวาณิชธนกิจ และ/หรือ บริหารทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอร่าขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอร่าเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

AIRA Research Strategist Team
นักกลยุทธ์: ณรงค์เดช จันทรไพศาล, #066063
Email: narongdach.c@aira.co.th / 02-080-2839
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: วรภัทร เบญจาพุทธารักษ์