



AI 革命相場は IT 革命相場の再来か？

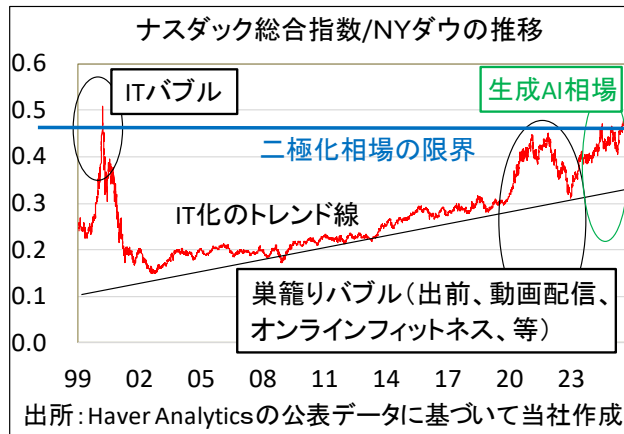
運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

目下の株式市場参加者の最大の関心事は、AI 関連の株価がバブルであるかどうかにある。それは、エヌビディアの株式時価総額が史上初めて4兆ドルを超えて世界一になったこと、アンソロピックやサカナ AI など AI ベンチャーに巨額の資金が流れ込んでいること、コパイロットなど AI サービスを提供するマグニフィセント7などの株価が株価収益率主導で大きく上昇したこと、などを見ても明らかだ。

ところが、意外に市場に熱狂感はない。それは、2000 年代初頭の IT 革命相場と比較しても明らかだ。当時は証券会社が「IT 革命」という言葉を使って、IT によって社会に革命的な変化が起きる、その関連である IT 銘柄の株価は大きく上がるとはやし立てた。しかし今回は、証券会社が射幸心を煽るような営業をあまり派手には行っていないと見られる。マスメディアやユーチューブでも熱狂と言えるような高揚感はない。しかも、この傾向は AI の本命の銘柄がほとんど存在しない日本だけの現象ではなく、多くの本命を抱える米国でも顕著だ。熱狂感のなさを象徴するのが「AI 革命」という言葉が広くは使われないことにも表れている。熱狂感なしに株価が大きく上がるという不思議な現象だ。

株式市場でのバブルは、技術革新を伴うある特定のセクターだけで発生する場合が多い。有名なのは 1920 年代米国の鉄道相場、1970 年頃の日本の VTR 相場などだ。論理的に考えれば、特定セクターで投資収益率が高ければ新規参加が増加して、競争の激化により収益率は低下する。バブルとは、ある特定のセクターの株価だけが上がる二極化相場の形で生成し、そして弾けて崩壊する。

バブルを計測する簡便な方法は、特定のセクターの相対的な株価の動きだ。左の図は、ナスダック 100 を NY ダウ平均株価で割ったものだ。この数値が著しく上がると、ナスダックでバブルが発生した可能性が高いことを意味する。2000 年以降で見ると、2000 年代前半に IT バブルの崩壊、コロナ禍で巣ごもりバブルが崩壊した様子が良く見て取れる。そして現在、生成 AI が先導する形で、見ようによってはバブルが発生している。



しかし、「生成 AI は過去とは違う」という見方も存在する。根拠は大きく分けて3つある。第1に、今の AI はシンギュラリティーに向けて進化の途上なので、頓挫するに早すぎるという見方だ。単純化すると、AI が自分を超越するプログラムを自分で書くので、無限の進化のループに入るという見方だ。第2に、AI の適用範囲が次々と広がることだ。AI バブルの崩壊は、生成が付いて蘇った。生成の次にもフィジカル、ファクトリー、エージェント、組織、ソブリン、安全保障、と適用範囲と概念が拡張し続けている。オープン AI が作ったとされる5段階ロードマップではまだ3段階目だ。第3に、AI の進化を支えるスケーリング則と能力創発だ。機械学習でデータを多く学習すればするほどスケーリング則で AI の性能は上がり、しかも性能の向上がある時期に非連続的にジャンプする能力創発が起こることが現実的に観測されている。この競争に負けないためにグーグルやマイクロソフトなど AI サービスを提供する企業は競ってデータセンターを建設、同時に発電所の建設が増加の一致を辿っている。

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本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。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産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、元本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。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認ください。



エコノミスト・ストラテジストレポート

情報提供資料
2025年9月11日

AI 革命相場は IT 革命相場の再来か？

運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

バブルは弾けてみないと分からない、とは投資業界と経済学者のほぼ一致した見解だ。ただ今の AI は、爆速的な進化の途上であり、データセンターの建設競争に加われるのはマグニフィセント 7 などごく一部の少数企業であることは確かだろう。（脱稿 9 月 4 日）

以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本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。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産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、元本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。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。