



エコノミスト・ストラテジストレポート

情報提供資料
2026年6月11日

バブルの生成と崩壊の定点観測(1)～AI革命相場～

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

市場でのバブルの生成と崩壊は、金融現象ではなく心理的現象だ。そのため、精緻化された金融理論では説明がつかない。しかし、心理的現象であるがゆえに、株式、不動産、金・銀、さらにはチューリップに至るまで、バブルの生成と崩壊は概ね一定のパターンを辿る。さらに、長い歴史(データ)の蓄積がある。これらを踏まえれば、演繹的な思考に基づいて現況をマッピングし、将来予測することは可能だ。2020年のコロナ禍以降、ミーム株やAI関連株などの株式、不動産、ポケモンカード、ベースボールカード、金・銀・銅、さらには足元で調整局面にある暗号資産など、ありとあらゆる世界中の資産価格の高騰が長く続いた。しかし、それが永遠に続くわけではない。

昨今のAI革命相場は、後世から振り返れば、程度の差こそあれバブルの生成と崩壊の領域に入った可能性があるのではないか。というのも、AI関連銘柄における株価上昇の加速、二極化相場、AIへの新規参入、AIに関するバラ色の夢物語など、バブルの条件を満たし始めたからだ。これらの現象は、2025年末までは見られなかった。

歴史(データ)の蓄積を参考にすると、バブルの生成と崩壊は以下のような順序で一定のパターンを辿る。

(1)バブルの生成は新しい時代への期待感から始まる。その原因は技術革新や覇権の交代といった時代の変化だが、今回はAI革命や宇宙ビジネスだ。そして、将来に対するバラ色の夢が膨らんでいく。

(2)将来に対する期待から投資が急増し、関連する株や不動産など資産価格を持ち上げる。

(3)金余りがバブルを助長する要因となる場合も多い。今回であれば2025年に再強化されたQEだ。QEは2008年のリーマンショックを契機に始まり、欧州債務危機やコロナ禍で強化された。業者にとっては格好の稼ぎ時であるため、新奇な金融商品が発売される。AI計算能力先物(案)、暗号資産の公募投信、不動産クラウドファンディング、プライベートクレジット投信、プライベートエクイティ投信、日本の仕組み貸出しなどに、そのような傾向がある。

(4)資産価格の上昇に弾みが付くと、従来の物差しでは説明が難しくなる。例えば、極端に高い株価や不動産の収益率(PER)などだ。結果、金融市場では現状を肯定し、さらなる資産価格上昇を正当化する新理論が登場する。これに呼応し、それを体現する流行語も生まれる。現在であれば「半導体スーパーサイクル」や「AI革命」などだろう。

(5)この段階に至ると、投資家は総じて強気になる。投資家のポジションが買い持ちに極端に傾くのが通例だ。借金を原資に投資する投資家も現れる。また、昨今は機関投資家の運用成績がTOPIXやS&P500などインデックス指数に対する優劣で評価されるため、高騰する銘柄を買いたくない機関投資家も買わざるを得なくなる。

(6)投資家の強気姿勢が強まると、メディアにとっても格好の稼ぎ時となる。短期回転売買で儲けることを煽る企画や番組が増加し、一般層の言論空間に溢れる。昨今はYouTubeなど一部のSNSでこの傾向が顕著だ。

(7)証券業界でも日経平均15万円など極端に高い相場予測が横行する。メディアと業者が一体となってバブルを煽ると、個人投資家の新規参入が急増する。何を購入しているか理解しないまま参入する投資家が増えれば、相当に危険な兆候だ。韓国株市場でこうした現象が発生している。バブル最終局面では、価格上昇の傾きが急峻となる。

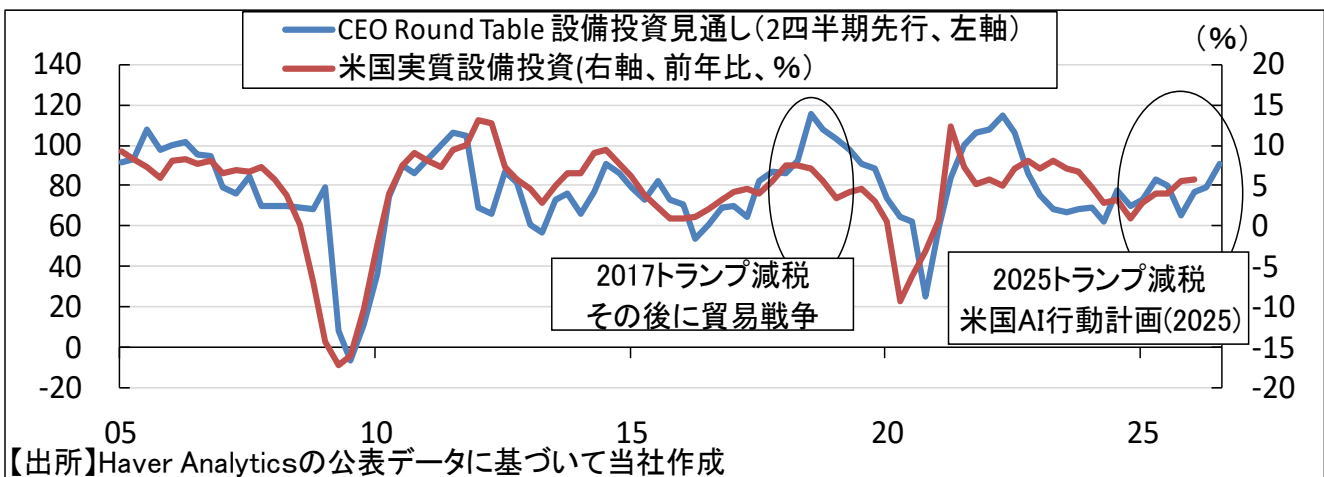
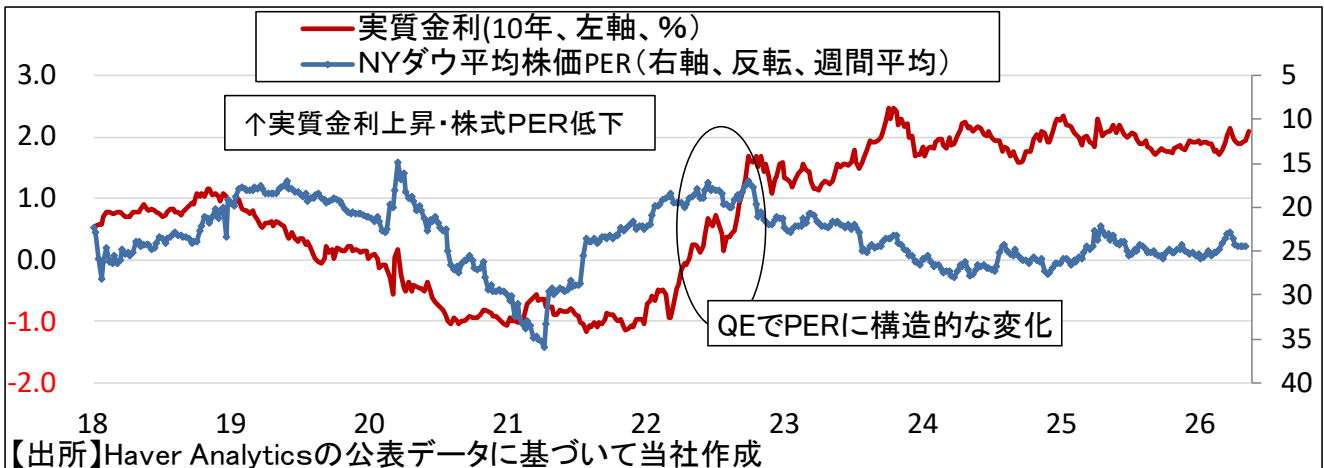
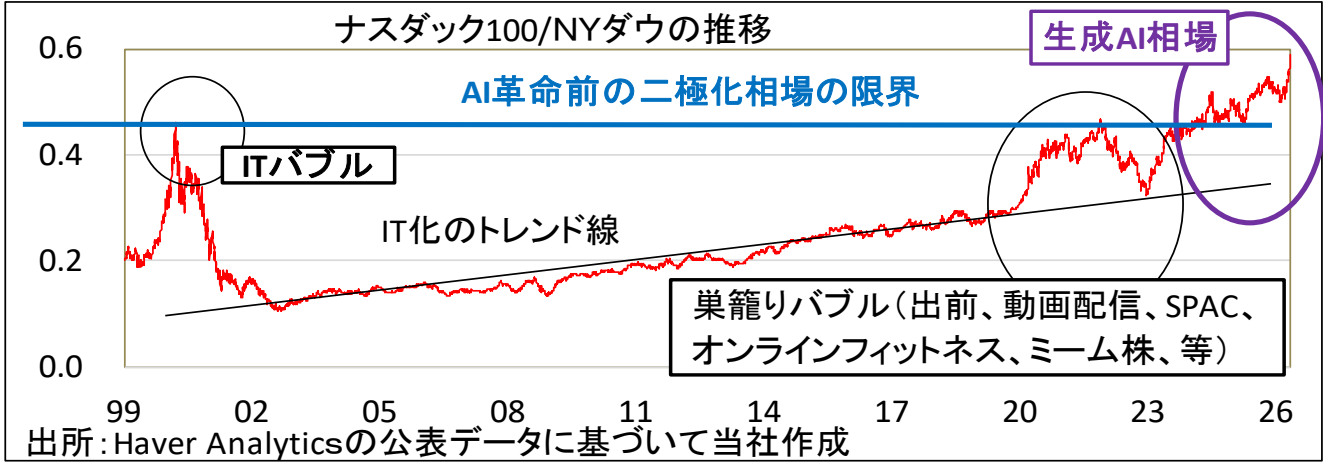
(8)やがて何らかのきっかけでバブルの調整が始まる。決定打となるのは、景気のピークアウトとバブルを象徴する企業の大型の破綻だ。しかし、その前の兆候として投機規制の強化、増税、利上げなどが顕在化することが多い。欧米では住宅市場の一部にこの動きが顕在化しているが、現時点でこのテーマを持ち出すのは時期尚早であるため、ここでは割愛する。現況は、まだ総じて(4)から(6)の間ではないか。まだ(7)などバブルの後期ではないという想定で、次ページに米株に関連する二極化相場の進行、QEで水準訂正した高PER、強い設備投資意欲の図表を載せておく。今後は情勢変化に応じて図表を選定し、バブルの何合目であるかのイメージがつかめるよう更新していきたい。(脱稿6月1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。



バブルの生成と崩壊の定点観測(1)～AI革命相場～

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



■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。