



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29日

バブルの生成と崩壊の定点観測(2) ～バブルかどうかは弾けてみないと分からない～

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

最近の AI 革命相場について、筆者は 6 月のレポート*で、市場はバブルの条件の 1 つである総強気には傾いてはいない可能性が高いと指摘した。背景には、AI バブル崩壊への警鐘が根強く残っていることがある。早い段階での警鐘は、2024 年 3 月に米国の株式空売り専門ファンドであるヒンデンプルグ・リサーチが、データセンターのリートである米エクイニクスを AI ブームに乗じた幻想として空売りを仕掛けた事案であった。その後の同社の株価はリートという特性から緩やかに上昇し、足元は史上最高値近傍にある。昨年にはエヌビディアなど半導体製造業者、その納入先であるデータセンター、データセンターの運営会社であり AI 企業でもある GAFAM などが循環取引の関係にあるとして警鐘を鳴らす見方が台頭した。GAFAM など関連企業の株価は一時大きく下落したが、その後は総じて回復し最高値を更新した。今年 2 月には米国で『The 2028 Global Intelligence Crisis』という超悲観的なレポートが話題になった。同レポートは、ホワイトカラーの職を AI が次々と奪い、所得の減少から経済は縮小均衡の負のスパイラルに陥ると主張している。さらに、住宅ローンを返済できなくなり、住宅ローンのデフォルト、担保となった住宅処分による住宅価格の急落、住宅ローンの貸し倒れ急増による銀行の経営危機、そしてプライベート・クレジット市場の崩壊にまで至ると主張する極めて悲観的な見方が示されている。他にも台湾有事、政府による規制強化、AI の誤情報による社会の混乱、人々の AI への嫌悪、学習データが枯渇する 2026 年問題、なども AI バブル崩壊の根拠やきっかけとされた。日本でも AI バブル崩壊を主張する著書やサイトが昨年頃から顕著に増加し始めたが、多くの根拠は米国と同じだ。

しかし、金融界ではバブルは崩壊した後にしか分からないとの見方が定説となっている。逆に、崩壊しなかったバブルも多く存在し、その事実は社会の記憶から消える。代表例は日本の国債バブルだ。日本の低金利＝国債価格高はバブルだとする見方はゼロ金利が導入された 2000 年頃から根強くあった。しかし、2012 年以降の異次元の金融緩和やその後のマイナス金利の導入により、この状況は四半世紀以上継続し、社会の記憶から消えていった。結果として、崩壊したバブルだけが記録にも記憶にも残るので、バブルは崩壊した後にしか分からない。したがって、上記のような AI バブル崩壊が社会の共通認識として事前に分かった、ということは通例では起こらないと考えられる。

バブルは崩壊した後にしか分からないという見方には 2 つの根拠がある。1 つは、株式、不動産や貴金属など多くのバブル崩壊の経験則を演繹的にまとめた学者による知見の蓄積だ。経済学者ではシラー、ミンスキー、ガルブレイスなどが代表例だ。もう 1 つはヴァーノン・スミスによる実験だ。スミスは実験経済学の嚆矢となり、この業績で 2002 年にノーベル経済学賞を授与されている。スミスは実験で、心理的な現象としてバブルは合理的に発生することを証明した。余談だが、スミスが実験経済学で開拓した心理に起因する経済的現象は、カーネマンの行動経済学へと発展した。日本でもよく知られるカーネマンは、2002 年にノーベル経済学賞をスミスと同時に受賞した。

AI 革命を数値化する試算として以下がよく引用される。世界 GDP は約 100 兆ドル、1%が AI で代替されれば 1 兆ドルに相当し、売上高利益率が 50%と仮定すると、利益は年間 80 兆円になる。ここで注意が必要なのは、前提を変えれば試算値が容易に変化することだ。代替が 10%、利益率は 80%なら毎年 1,280 兆円の利益になる。現に、ソフトバンクグループの孫会長は昨年、AI による代替が 10%になると発言し投資家の耳目を集めた。この前提が容易に変わりうる点は、スミスが経済実験で明らかにしたバブルは心理的現象であることを示唆する。このため、バブルは確信度の高い反証材料が出るまで続く可能性が高い。図表1(次頁)はその可能性の 1 つとして、米国でよく見られている AI 革命の進行度合いの代用変数だが、なお上昇傾向にある。(脱稿 6 月 22 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。



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29日

バブルの生成と崩壊の定点観測(2) ～バブルかどうかは弾けてみないと分からない～

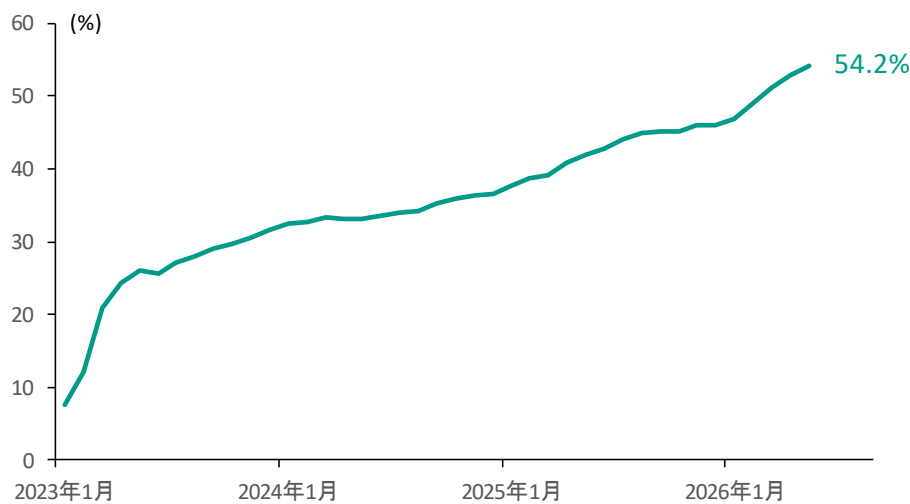
運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

*「バブルの生成と崩壊の定点観測(1)～AI革命相場～」(2026年6月11日)

https://www.resona-am.co.jp/market/report_s/2026/260611_m.pdf

図表1 ランプ社(米フィンテック企業)が公表する企業の有料 AI サービス導入割合

米国の法人向け決済プラットフォームであるランプ社の顧客のうち、AIサービスの対価をオープン AI やパラソニアなど AI サービス提供企業に実際に支払った割合。あいまいなアンケート調査でない上に速報性がある。



出所:ブルームバーグの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

■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。