



生成 AI バブルは何合目まで来たのか？

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

AI 関連の株価が ChatGPT(以下、生成 AI)の登場で息を吹き返し、高騰が持続している。2017-2022 年頃にもはやされた AI 関連の株価は、期待されたような収益モデルが確立できないとして、昨年までは巣籠もりバブル崩壊と軌を一にして大きく下落していた。しかし、生成 AI によって状況は一変した。今後の展開次第では大きなバブルの領域に入る可能性がある。ただ、それは銘柄としてはごく一部のプラットフォーマーの要素を持つ巨大企業だ。それらの企業の総称として GAFAM にテスラとエヌビディアを加え、往年の名作映画をもじって「荒野の七人(magnificent 7)」、あるいはメタバース市場が冴えないことからメタを除いた MATANA(マターナ)などが使われている。これら巨大企業は、2022年後半に巣籠もりバブル崩壊による業績不信で大幅な人員削減を実施し、株価も急落した。それが全く逆に力強く株価上昇を牽引し始めたのだ。

2023年3月にゴールドマンサックス証券は、「AI が経済成長に与える潜在的に巨大な効果」と題するレポートを出した。結論は、生成 AI で世界経済は 10 年間で 7%持ち上げられるとする推計だ。これに伴い株価指数(S&P500)の適正価値も 9%上昇するとしている。また2023年6月にはマッキンゼーが、「生成 AI の経済的潜在力:次の生産性フロンティア」と題されたレポートを出した。“生成 AI による直接的な効果で年間 2.6-4.4 兆ドルの価値が生み出される。更に労働生産性は、2040年にかけて 0.1-0.6%向上する。中でも自動化が生産性を引き上げる効果は 0.2-3.3%で、これら全部を合計すると、生成 AI は世界経済に毎年 6.1-7.9 兆ドルの価値をもたらす。”としている。ここでの“価値”は厳密な意味での GDP の増加ではない。とはいえ、2022年の世界経済の規模は約100兆ドルであるため、生成 AI がもたらす価値は GDP の 6-8%と巨大だ。なお、18 世紀の産業革命は GDP を約 1%持ち上げたと言われている。一方、2000年前後の IT 革命が GDP を持ち上げた効果はゼロではないが、非常に小さいとされている。これらと比較しても、生成 AI に対する期待の高さが分かるだろう。

機関投資家の運用パフォーマンスは、株価指数に対する超過収益である相対パフォーマンスで評価される。今年の相対パフォーマンスは、「荒野の七人」の7銘柄を保有しているかどうかで大きな差が出た。この傾向は日本も同様で、ルネサス、アドバンテスト、スクリーン、東京エレクトロンなど生成 AI 関連銘柄を保有しているかどうかで差が出た。相対パフォーマンスは機関投資家に特異な投資行動をもたらす。保有することがリスク回避になるため、本当は買いたくなくても買うから上がる、上がるからベンチマークに占めるウエイトが上がってまた買う、といったようにバブルの生成に寄与するのだ。これはバブルの膨張で常に起こる現象だ。

現時点で主な生成 AI 銘柄は、AI で使われる半導体製造、そのための材料や部品の製造企業など、いわばインフラ系企業が中心だ。しかし、生成 AI が本当に威力を発揮するのは、ビジネスモデルを革新して生産性を上げる企業であるはずだ。生成 AI を使って新しいビジネスを始めることを、まだ打ち出していない主要企業はもはや存在しない程にブームは加熱している。しかし、実際にそれを行った企業はまだほとんど存在しない。コカコーラの生成 AI で作成した CM が成功事例として取り上げられることは多い。確かに人手作業で広告を作成する場合と比較すると、相当なコスト削減にはなっただろう。ただこれは厳密な意味では付加価値の増分ではない。コカコーラだけを見れば中間投入の減少は付加価値の増加要因になる。しかし、ほぼ同額が広告を作る広告代理店の付加価値の減少になる。従って GDP を持ち上げる効果はかなり小さいと推察される。生成 AI が経済に与える影響の大きさの推計が難しい

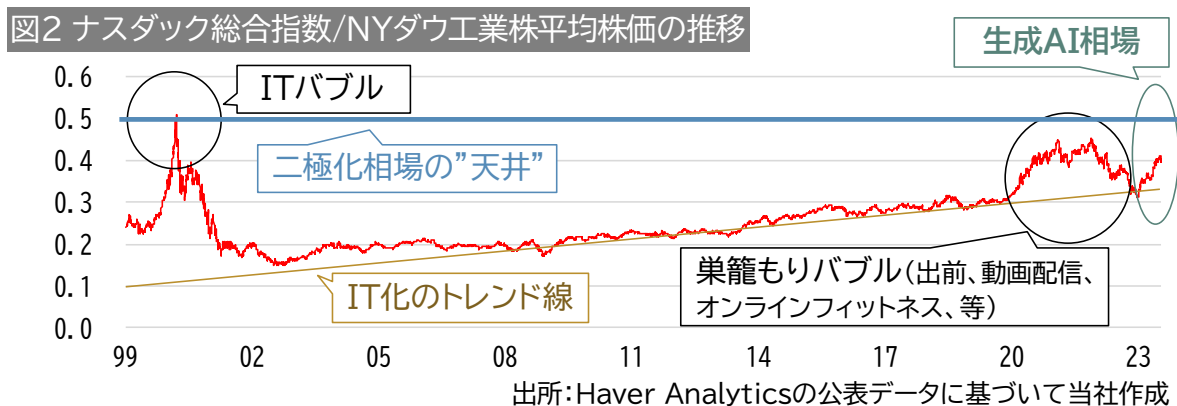
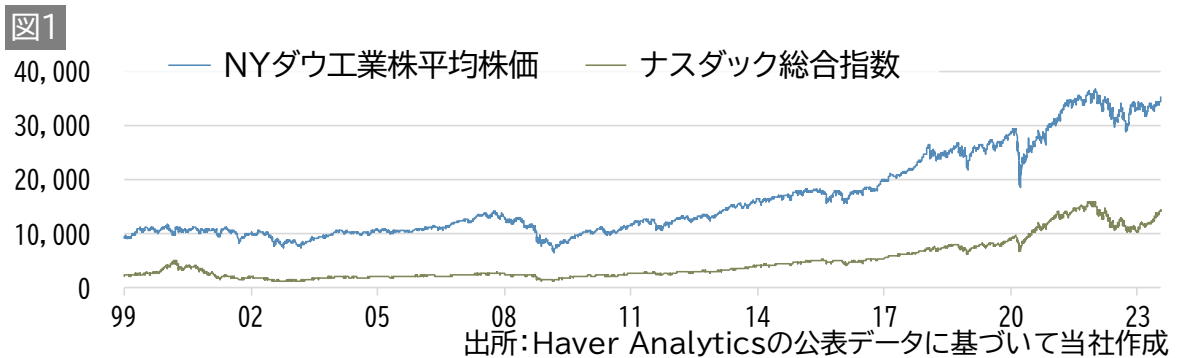
※当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

のは、コカコーラのCMの事例1つからでも良く分かるだろう。

むしろ逆に問題点が指摘されている。卑近な例で恐縮だが、たとえば生成AIで作るグラビアアイドルが挙げられる。実在の人物の制約がないため、モデルを自由自在に創り出すことができる。現にある出版社が創作したことで話題となった。しかし、直ぐに販売を中止した。理由は明らかではないが、著作権など権利の関係だと見られている。また、世界全体で ChatGPT の使用回数が大幅に減少したことから、生成AIはIT調査会社ガートナーがIT技術の普及パターンを一般化したサイクルでいう、幻滅期に入った可能性があるとも見られている。

株式相場の歴史に残るバブルに共通の特徴は、ある特定の狭い業種の株価だけが上がる二極化相場だ。二極化相場の過熱感を数値で計測するのが下の2つの図だ。図1でハイテク中心のナスダックと旧来型産業(オールドエコノミー)中心のNYダウを比較すると、同じような値動きに見える。しかし、図2で両指数の相対パフォーマンスを比較すると、今世紀に入って3度目のナスダックばかりが上がった二極化相場の特徴が良く見て取れる。二極化相場は、ある特定産業が勃興して将来が有望視される時代に常に発生した。19世紀の製鉄や海運、20世紀前半の鉄道や自動車、後半の電機や化学などだ。そして今世紀に入るとIT分野で2度発生した。二極化相場は歴史上常に崩れた。その原因は、ある特定のセクターで発生する技術革新はスピルオーバーして他の産業に伝播する、あるいは正反対に、期待されたほどには革新を引き起こさなかったからである。

生成AIがこれからどうなるかは今後次第である。しかし、現在の生成AI相場は、過去との比較でバブルの度合いがずっと5-6合目まで来ていることには、留意すべきだろう。もっとも、過去との比較が意味をなさない程に生成AIのもとらす効果が大きければ、図2の数値が今世紀に入っての天井0.5を突き抜ける可能性もないわけではない。(脱稿8月3日) 以上



<当資料に関するご留意事項>

■当資料は、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。■当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。■当資料は、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当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す「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。