

2026 年 8 月 26 日

AI バブルは「2000 年」の再来なのか ～ドットコム・バブルとの比較で見える、決定的な違いと共通する危うさ～

政策調査部 主席研究員 柏村 祐

(要旨)

- 現在の AI 相場を巡っては、1990 年代後半のドットコム・バブル（IT バブル）の再来を警戒する声がある。実際、米国株式市場のバリュエーションを示す CAPE は、当時のピークに肉薄する歴史的な高水準にあり、市場には極めて楽観的な見方が織り込まれている。
- 一方で、当時の株価上昇が「期待（バリュエーションの拡大）」先行であったのに対し、現在の AI ブームは、IT インフラへの巨額投資が進む一方、実際の「企業利益」にも裏付けられているという明確な違いが存在する。
- しかし、過去の鉄道やインターネットなどの技術革命の歴史を振り返ると、技術が「本物」であっても、企業間の競争によって過剰投資が進み、その後にブームが調整局面へ転じることがある。AI ブームもまた、投資リターンへの失望などをきっかけに痛みを伴う調整局面を迎えるリスクがある。
- 個人投資家に求められるのは、相場変動を恐れて投資そのものを避けることでも、AI 関連銘柄へ過度に集中することでもない。個別銘柄への集中投資を避け、時間分散を図りながら、自らのリスク許容度に応じて AI 関連資産を冷静に管理していく姿勢が重要となる。

1. AI相場は「ドットコム・バブルの再来」か、それとも「新時代の幕開け」か

AI（人工知能）の急速な普及を背景に、世界の株式市場では、AI関連銘柄を中心に活況が続いている。AIインフラを支える半導体メーカーや巨大テック企業の株価は高値圏で推移し、個人投資家の間でもAI関連銘柄への投資熱はかつてないほど高まっている。しかし、株価が急ピッチで上昇するにつれ、市場では警戒論も強まりつつある。多くの投資家の脳裏をよぎるのは、1990 年代後半から 2000 年にかけて膨らみ、その後崩壊した「ドットコム・バブル」、すなわち日本でいう「ITバブル」の記憶である。現在の市場では、「今は 2000 年のドットコム・バブルの再来であり、いずれ大暴落が起きる」という悲観論と、「AIはインターネットに匹敵する、あるいはそれを

上回る産業革命であり、当時のバブルとは全く異なる」という強気論という、二つの見方が交錯している。

果たして、現在のAI相場は、期待が実体を上回った「バブル」なのだろうか。それとも、社会や産業を根本から変える技術革新を先取りした、持続的な成長相場なのだろうか。過去の技術革命期と比較したとき、現在のAIブームはどの段階にあり、そこにはどのような「違い」と「危うさ」があるのか。本稿では、欧州中央銀行（ECB）や国際通貨基金（IMF）、国際決済銀行（BIS）などの最新の分析を手がかりに、現在の市場環境を過去の技術革命期、特にITバブルと客観的に比較する。その上で、歴史の教訓を踏まえ、個人投資家がこの「AIの熱狂」にどう向き合い、長期的な資産形成にどのように取り入れるべきかを考察したい。

2. ドットコム・バブルとの比較で見える相違点と共通点

(1) 株価の割高感は、すでにドットコム・バブル期を想起させる水準

第一に確認すべきは、現在の株式市場のバリュエーションである。欧州中央銀行（ECB）が2026年8月に公式ブログ「The ECB Blog」で発表した記事によれば、米国の株式市場のバリュエーションは歴史的な高水準に達している。

資料1は、インフレ調整後の過去10年間の平均利益を用いて算出されるS&P500指数のCAPE（Cyclically Adjusted Price Earnings Ratio：シラーPER～景気循環調整後株価収益率）の推移を示したものである。これを見ると、現在の米国のCAPEは、2000年のドットコム・バブル絶頂期に記録した歴史的ピークに肉薄していることがわかる。AIが経済を再構築し、企業利益を牽引するという投資家の熱狂が、市場全体を押し上げている。この極めて楽観的なバリュエーションは、「現在の株価は変革をもたらす技術に対する合理的な評価なのか、それともドットコム・バブルの再来に過ぎないのか」という根源的な問いを市場に投げかけている。

資料 1 S&P500 指数の CAPE(シラーPER)の推移



(注)インフレ調整後の過去 10 年間の平均利益を用いて算出。

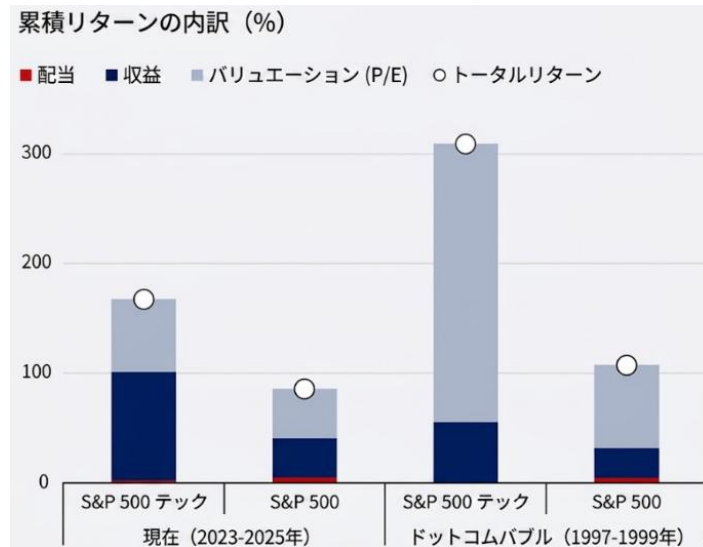
(出所) European Central Bank, “The AI boom: rational enthusiasm or the next dot-com bubble?”より第一ライフ資産運用経済研究所作成

(2) ただし今回は「期待だけ」ではない。企業利益が株価上昇を支えている

バリュエーションの高さはドットコム・バブル期に類似しているものの、株価上昇の中身を分解すると、当時とは明確な「違い」が存在する。それは、現在の株価上昇が単なる「期待（バリュエーションの拡大）」だけでなく、実際の「企業利益」に裏付けられているという点である。

国際通貨基金（IMF）が 2026 年 1 月に示した分析（資料 2）によれば、1997 年から 1999 年のドットコム・バブル期における S&P500 テック株の累積リターンは、企業収益も増加していたものの、その大部分が「バリュエーション（P/E：株価収益率）の拡大」によってもたらされていた。対照的に、2023 年から 2025 年にかけての AI ブームにおける テック株の上昇要因を見ると、リターンの大部分は「収益の拡大」によって説明される。AI 関連投資が急拡大する一方、テック企業の堅調な収益が株価上昇を支えている。IMF の分析が示唆するように、現在のブームは堅調な収益に支えられており、その点において「期待先行」であったドットコム・バブル期よりもファンダメンタルズに基づいていると評価できる。

資料 2 株価上昇の要因分解(現在とドットコム・バブル期の比較)



(注)各期間における累積リターン(%)を配当、収益、バリュエーション(P/E)に要因分解したもの。

(出所)International Monetary Fund, “Global Economy Shakes Off Tariff Shock Amid Tech-Driven Boom”より第一ライフ資産運用経済研究所作成

(3) AIが本物の技術でも調整は起こり得る。過去の技術革命が示す教訓

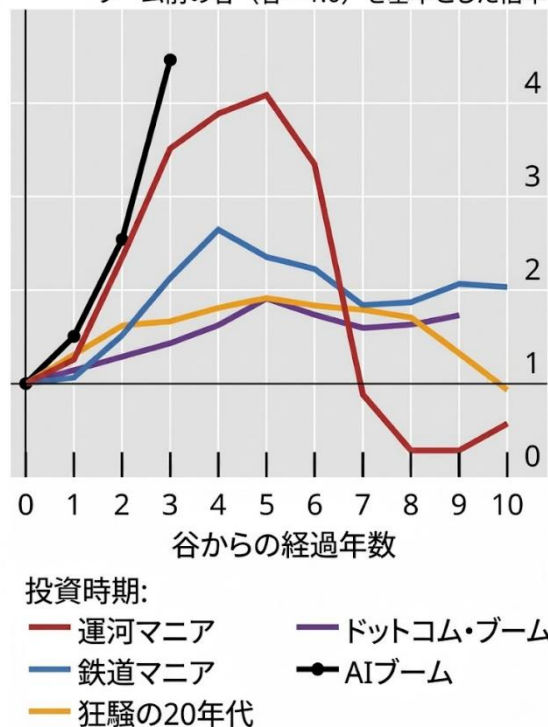
企業利益が伴っているからといって、現在のAIブームが将来的な調整リスクを免れるわけではない。歴史を振り返れば、真に革新的な技術であっても、過剰投資が進めば、その後にブームが調整局面へ転じるリスクを孕んでいる。

国際決済銀行 (BIS) の 2026 年の年次経済報告書は、過去の主要な技術革新における投資ブームの軌跡を比較している (資料 3)。1830 年代の運河マニア、1840 年代の鉄道マニア、1920 年代の電力・ラジオ (狂騒の 20 年代)、そして 1990 年代のドットコム・バブルなど、これらのエピソードに共通するのは、真に革新的な技術が、最終的に商業的リターンで正当化できる水準を超える資本を引き寄せたことである。

これらの技術は間違いなくその後の経済を根底から変革する「本物」であった。しかし、市場の覇権を握ろうとする企業間の激しい競争は、企業が不確実なリターンの投資案件に過剰に資金を投じるリスクを高める。BISが指摘するように、現在のAIインフラに対する巨大テック企業 (ハイパースケーラー) の巨額の資本投下は、過去の技術革命の軌跡と酷似している。

AIが将来的にどれほどの生産性向上をもたらすとしても、短・中期的な需要がそれに追いつかなければ、あるいは競争激化によって利益率が低下すれば、投資に対するリターンは失望に変わる。過去の歴史が示す通り、技術の真贋にかかわらず、過剰な期待と投資が巻き戻れば、痛みを伴う調整が起こり得る。AIブームもまた、投資リターンへの失望などをきっかけに調整局面を迎え得るのである。

資料 3 過去の主要な技術革新におけるブーム・バーストのサイクル
ブーム前の谷（谷=1.0）を基準とした倍率



(注)各投資ブーム前の最低水準を1とした場合の投資額の推移。

(出所)Bank for International Settlements, “Annual Economic Report 2026”より第一ライフ資産運用経済研究所作成

3. 歴史の教訓から学ぶ、個人投資家に求められる「熱狂との付き合い方」

以上の分析から、現在のAI相場を単純に「ITバブルの再来」とみなすことは適切ではない。現在のAIブームは、ドットコム・バブル期とは異なり「企業利益」という確かな裏付けがある。しかし、過去の鉄道や電力、インターネットといった「本物の技術革命」の歴史が示しているように、過剰な期待と巨額の投資が先行するブームは、その後に厳しい調整局面へ転じるリスクを抱えている。では、将来的な調整リスクがあるのであれば、個人投資家はAI関連株への投資を避けるべきなのだろうか。結論から言えば、それは早計である。過去の技術革命を振り返ると、新技術への期待によって市場が過熱し、その後に大きく調整する局面が繰り返されてきた。しかし、こうしたボラティリティを恐れて株式市場から退出すれば、AIの普及がもたらす長期的な企業成長や経済成長の恩恵を受ける機会まで失いかねない。

歴史の教訓を踏まえ、個人投資家に求められるのは以下の3点である。

第一に、「AIだから買う」という盲目的な集中投資を避けることである。技術革命の初期は、どの企業が最終的な勝者になるかを見極めるのは極めて困難である。過去の自動車やインターネット産業がそうであったように、初期の牽引役がそのまま生き残るとは限らない。個別銘柄への集中投資は避け、広く分散されたインデックスファンドや投資信託を活用することで、勝者を見誤るリスクを低減させることが重要である。

第二に、「時間分散」によって高値掴みのリスクをコントロールすることである。現在のバリュ

エーションが歴史的な高水準にある以上、短期的には急落するリスクと常に隣り合わせである。手元の資金を一括で投じるのではなく、積立投資などを通じて投資時期を分散させ、下落局面でも積立てを継続することで、高値で一括投資するリスクを抑え、平均取得単価を平準化する効果が期待できる。

第三に、「熱狂」を客観視し、自らのポートフォリオを管理する姿勢を持つことである。連日の報道や SNS での景気の良い話題に触れると、「自分だけが乗り遅れているのではないか」という焦り (FOMO : Fear Of Missing Out) が生まれやすい。しかし、個人投資家に求められるのは、ブームに盲目的に追随することではない。AI という巨大な投資テーマを否定するのではなく、自らのリスク許容度や長期的な資産形成の目標に照らし合わせ、ポートフォリオ全体の中で AI 関連資産を「どの程度の割合で持つべきか」を冷静に設計し、管理していく姿勢である。

歴史は、まったく同じ形で繰り返すわけではない。しかし、似た局面は幾度となく訪れる。AI がもたらす新たな時代に向き合うために必要なのは、市場の熱狂に飲み込まれることでも、将来の調整を過度に恐れることでもない。歴史の教訓を踏まえ、目先の値動きに左右されることなく、長期的な視点から規律ある投資を続けること。それこそが、AI 時代の成長機会を捉えながら相場の変動に備える、個人投資家にとって最も確かな姿勢となるだろう。

以 上

【参考文献】

- ・ European Central Bank (2026) "The AI boom: rational enthusiasm or the next dot-com bubble?", August 17, 2026.
- ・ International Monetary Fund (2026) "Global Economy Shakes Off Tariff Shock Amid Tech-Driven Boom", January 19, 2026.
- ・ Bank for International Settlements (2026) "Annual Economic Report 2026", June 2026.