

AIブームが崩壊しないかもしれない4つの理由

今日のAIブームをドットコムバブルの観点から考察する

執筆者

James Wilson, CFA
シニア・ストラテジスト
インベストメント・プロダクト・
スペシャリスト

当四半期は、ほぼすべてのお客様からAIバブルのリスクについての質問を受けました。多くの方々がドットコムバブル期との類似点を指摘しています。一見すると、AIバブルもドットコムバブルも、需要が急速に追いつくとの期待の下に大量の供給体制を整えたという点では、確かに似ているように思われます。

ドットコムバブル期には、インターネットの普及が過剰に楽観視され、それに基づき光ファイバーケーブルのインフラ整備が進められました。一方で現在は、楽観的なAI普及予測に基づき、データセンターのコンピューティング容量の拡充が進められています。

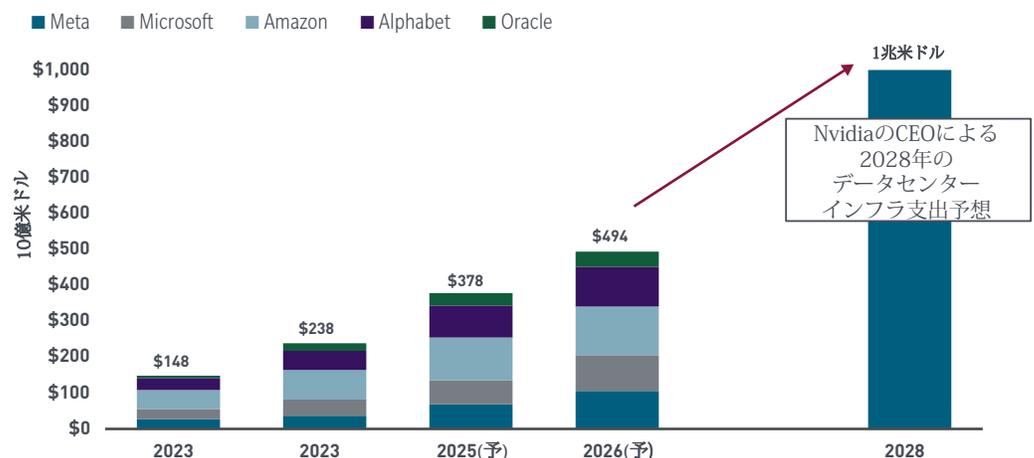
懸念事項：企業は想定需要を取り込もうとインフラ構築を急いでいるが、その需要は期待したほどの速さでは発生せず、市場の混乱につながる可能性があるのではないか？ ▲

正直なところ、「分からない」というのが率直な答えです。しかし、これについてお客様と議論するにあたり、4つの懸念点があると考えています。

懸念1：データセンターへの投資額は前例のない金額に上っている

直近の決算説明会でのコメントによると、データセンターへの資本支出は依然として増加基調を辿っており、図表1に示した5社の2026年の支出額は合計で約5,000億ドルに上る見込みです。

図表1：ハイパースケーラー各社の資本支出額（単位：10億米ドル）



出所：FactSet。2025年10月31日現在。

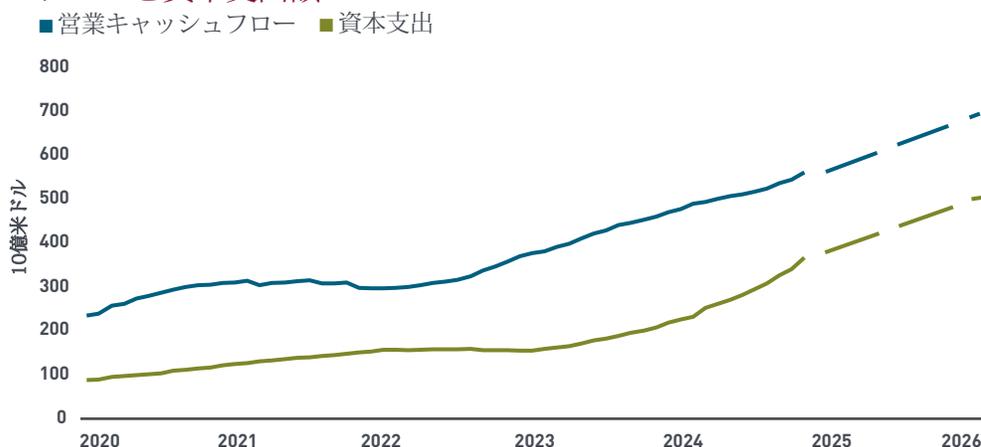


これは大きな金額ではありますが、経済成長を考慮することが重要です。推計によると、米国のAI支出はGDPの1%から1.5%相当で、これはドットコムバブル期や19世紀の鉄道建設期（当時のGDPの約5%に達した）など、過去の異例の投資サイクルと比較しても許容できる水準と言えます。

懸念2：巨額の支出で米大手テクノロジー5社のリスクが大幅に高まっているのではないかと

現在の超大型テクノロジー企業は、強固なバランスシート、潤沢なキャッシュフロー、高い収益性など、ドットコムバブル期と比べてクオリティが高く、ファンダメンタルズも強固であると考えています。さらに、現在の資本支出は主にキャッシュフローによって賄われており、2000年当時のように借入に依存しているわけではありません。

図表2：Alphabet、Amazon、Meta、Microsoft、Oracleのキャッシュフローと資本支出額



出所：FactSet。2020年12月31日から2025年10月31日までの月次データ。営業キャッシュフローと資本支出はブローカーによる直近12カ月のデータに基づく。破線部分は2025年末から2026年末までの暦年予想を示す。

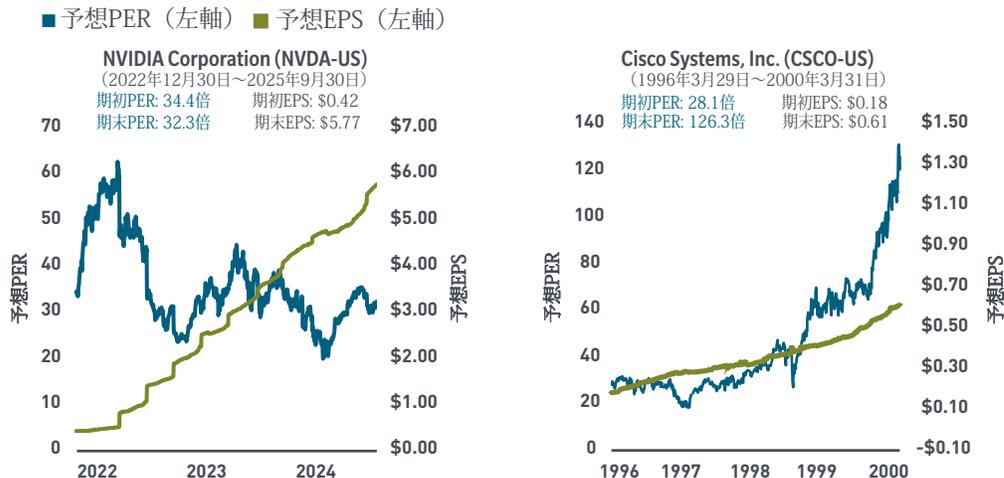
懸念3：近年の好調なパフォーマンスを受け、テクノロジー5社のバリュエーションは割高となっているのではないかと

2000年3月当時、大型テクノロジー株のバリュエーションは今よりはるかに高く、株価収益率（PER）が株価リターンの原動力となっていました。現在、収益予想は継続的に上方修正されており、PERの上昇ペースは当時ほど急速ではありません。

CiscoとNvidiaを例に比較してみるとわかりやすいかもしれません。ドットコムバブル期においてCiscoは顕著にアウトパフォームしましたが、その際、大幅増益を達成すると同時に、PERは約120倍にまで上昇しました。一方、Nvidiaの2023年初以降の好パフォーマンスは全て利益によって牽引されたもので、PERはむしろ低下しています。



図表3：NVIDIAのEPS成長とCiscoのPER拡大の比較

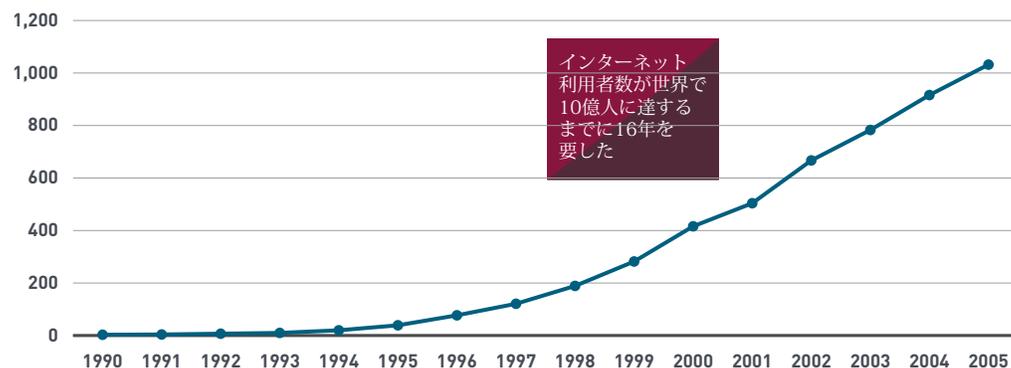


出所：FactSet。2025年10月31日現在。

懸念4：AI需要が供給への投資を正当化できない可能性

前述のとおり、ドットコムバブル期には、インターネットの大幅な成長を見越して巨額の投資が行われました。その成長は最終的に実現しましたが、問題は、予想よりはるかに時間がかかったことでした。具体的な数字を挙げると、インターネットユーザー数が世界で10億人に達するまでに16年を要しました。

図表4：世界のインターネットユーザー数（単位：百万人）

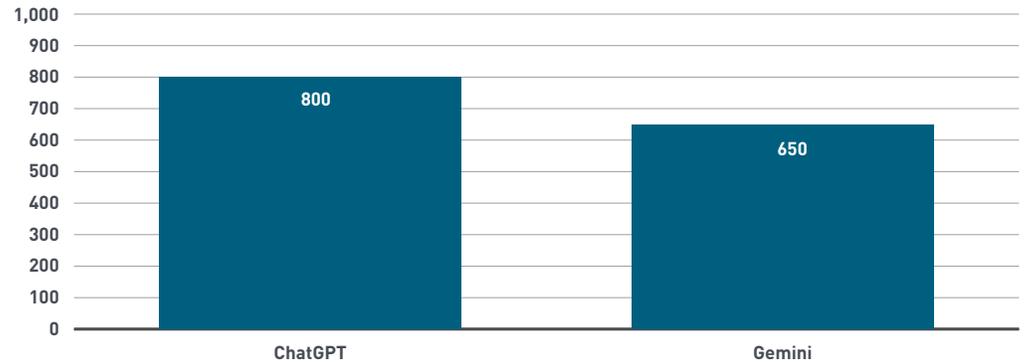


出所：Our World in Data

当時と今日との違いは、今日では社会にデジタルインフラがすでに整備されており、人々がよりテクノロジーに精通し、新たなテクノロジーを迅速に受け入れる体制が整っている点です。例えば、ChatGPTは登場から3年未満ですでに全世界で8億人のユーザーを獲得しています。またGeminiは登場してから2年未満で6億5,000万人のアクティブユーザーを獲得しました。



図5：アクティブユーザー数（単位：百万人）



出所：OpenAI、Alphabet

我々の見解

MFSのグロース・エクイティ運用チームは、ポートフォリオ・マネジャーのBrad Mak、Tim Dittmer、Eric Fischman共に、AI利用者の伸びは今後数年間にわたり継続すると考えており、AIインフラ投資の恩恵を受ける企業に対して建設的な見通しを維持しています。半導体（生産、製造および設計）、データセンター、ITインフラといったAIインフラ投資に直接に関連する分野に加え、足元の環境下で大きな制約要因とみなされている発電事業（天然ガスタービン、電気部品、原子力を含む）に間接的に関わる企業などもこれに含まれます。

サイクルがいずれ終息することは認識しつつも、サイクルがいつまで続くのかは依然不透明です。グロース株式運用チームは、主要データポイントを今後も日々監視し、需要の推進要因や設備投資サイクルの持続性を評価してまいります。▲



すべての投資には、投資元本を割り込む可能性等を含む一定のリスクが伴うことにご留意ください。

当レポート内で提示された見解は、MFSグロース・ファンド・チームのものであり、MFSのポートフォリオ・マネジャーおよびリサーチ・アナリストの見解と異なる場合があります。これらの見解は情報提供のみを目的としたもので、特定証券の購入、勧誘、投資助言を意図したものではありません。予想は将来の成果を保証するものではありません。予想は将来の成果を保証するものではありません。

分散投資は利益を保証するものでも、損失を防ぐものでもありません。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

特に記載のない限り、ロゴ、商品名、サービス名はMFS®およびその関連会社の商標であり、一部の国においては登録されています。

当社の事前の許可なく、当レポートの複製、引用、転載、再配布を行うことを禁じます。

当レポートは、情報提供を目的としてマサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・カンパニー(MFS)および当社が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当レポートは、MFSもしくは当社が信頼できると判断したデータ等に基づき作成しましたが、その正確性および完全性を保証するものではありません。当レポートは作成日時点のものであり、市場環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当レポートのデータ・分析等は過去の一定期間の実績に基づくものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を保証もしくは予想するものではありません。特定の銘柄・有価証券や業種等への言及がある場合は例示目的であり、それらを推奨するものではなく、また、必ずしもMFSの現在の見方を反映しているとは限りません。当レポートは特定の金融商品もしくはファンドの勧誘を目的とするものではありません。当社が提供する金融商品は、市場における価格の変動等により、元本欠損が生じる場合があります。また、お客様にご負担いただく手数料等は、各商品、サービスにより異なり、運用状況等により変動する場合がありますため、予め金額または計算方法等を表示することはできません。当レポートに基づいてとられた投資家の皆様の投資行動の結果については、MFSおよび当社は一切責任を負いません。詳しくは契約締結前交付書面その他の開示資料等をお読みください。

MFSインベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第312号

加入協会：一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会