

## 歴史を繰り返す - 忘れないでください

ご存知の通り、人工知能（AI）は驚異的な新技術であり、生活、投資、経済に重要な影響を与えることに異議を唱える人はいません。

弊社が懸念しているのは、投資家たちが先走りしすぎているという点です。これは過去にも起きたことです。1925年1月3日、ニューヨーク・タイムズはラジオ関連株について「この国の歴史の中で、これほど驚異的な成長を遂げた産業は他にないだろう」と述べました。これらの株はその後暴落しました。

1720年の南海泡沫事件は世界貿易の革命を約束し、20世紀初頭の鉄道、1920～21年の石油ブーム、1990年代後半の通信とコンピューターのブーム、そして近年の3Dプリンティングなど、他にも多くの例を挙げられます。これらすべての技術、発明、産業は、アメリカおよび世界を変革し、生活水準を向上させ、賢明な投資家や起業家にとって莫大な富を生み出しました。

しかし、それらは同時に、利益を得ようとする投資家に痛みをもたらす投機的な価格形成を引き起こしました。その理由は多々ありますが、最も重要なのは、技術革新の本当の受益者は、最終的には消費者、つまりエンド・ユーザーであるということです。もちろん、業界内で生き残った優良企業が富を生み出すことはありますが、その恩恵は広く行き渡るのです。

その完璧な例が、全国規模の光ファイバー網と、WinTelプラットフォーム（Windows OSとIntelチップ）によって稼働する、より強力かつ分散型のコンピューターの組み合わせです。1980年代後半から1990年代にかけて、紙に溢れた大規模な事務所から、電子的なネットワークへと世界は大きく変わりました。郵便からEメールへ移行したのです。

1999年、フォードはオラクル社との合弁事業としてAutoXchangeを立ち上げ、サプライ・チェーンをデジタル化しました。フォードは年間購入コストを10%削減できると見積もり、最大80億ドルの節約になると予測しました。株式市場はこのニュースを歓迎しました。しかし当時、弊社の利益資本化モデルではすでに株式市場は過大評価されていたのです。1990年代後半のドットコム・ブームは、こうした技術革新によって数年にわたり支えられていました。

ビジネス活動のデジタル化がより生産的でコスト削減につながったことは誰も否定しません。問題は、それが企業の持続的な利益増加や株価上昇に直結したかどうかです。歴史と経済学は「ノー」と答えます。

なぜか？ フォードは一社に過ぎません。他の自動車メーカー、例えばダイムラー・ベンツ、トヨタ、クライスラー、GM、フォルクスワーゲンも同じことをしました。そして、コストが下がれば競争によってその節約分は消費者に還元されます。車の価格が下がったわけではありませんが、より優れた車が作られ、価格は低コストを反映したものになりました。

1990年代後半の通信業界の躍進は目を見張るものでした。ワールドコム、MCI、グローバル・クロッシング、ルーセント、クエストなどが躍進し、その後崩壊しました。

Palm Pilotは素晴らしいデバイスで、iPhoneの前身とも言えるものでしたが、3Comは破綻しました。素晴らしい技術であっても、投機的な動きが起きますのです。

過去200年間の発明によって変革された今日の世界に住みたくないという人は少ないでしょう。生活水準は確実に上がっています。しかし、未来学者ロイ・アマラの「アマラの法則」が示すように、「人は短期的には技術の影響を過大評価し、長期的には過小評価する」ものです。

現在、AIが収益や利益を本当に押し上げているのか、それとも既存のビジネス・モデルを食い潰しているだけなのかは明確ではありません。たとえば、Google検索はすでに支払い、検索パターン、政治的配慮などのフィルターに基づいたアルゴリズムで運営されていました。では、AIは何が違うのか？ 単に少ない人員でコードを書くという違いだけかもしれません。それがGoogleのコスト削減になり利益を押し上げるかもしれませんが、それすらもまだはつきりしません。

AIは、医療などさまざまな分野で研究のスピードを上げるなど、明らかに良い影響をもたらすでしょう。そしてインターネット時代のすべてと同様、私たちの想像よりも速く進展するでしょう。しかし、それはラジオや情報、光ファイバー、通信のスピード、自動車産業の普及と同じです。それぞれ投機的な時期を経て、市場と競争によって勝者と敗者が明らかになりました。

今は投機的段階にあります。非常に明るい未来を価格に織り込んでいますが、その未来はまだ訪れていません。私たちの知る限り、あらゆる株価評価モデルは市場が過去の平均を超えていることを示しています。PER、P/S、時価総額対GDP（未上場の高価値企業を除いて）、そして弊社の利益資本化モデルも同様です。そして、雇用市場が示すように経済が減速しているのなら、これらの評価はさらに極端なものになります。

いずれ状況は正常に戻るでしょう。それが「いつ」「どのように」かは誰にもわかりません。それまでは、価値と基本に注目すべきです。弊社のチーフ・インベストメント・オフィサー、デイブ・マクガレルによる「マーケット・ミニッツ」をぜひお読みください。我々は毎日、新しい未来を築いています。そして長い間そうしてきました。歴史は繰り返さないが、韻を踏むのです。投資家にとっての課題は、未来を信じることはありません。最も明るい未来であっても、今日においては「過大評価されている」かもしれないということをお忘れなことです。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサス	ファースト トラスト予測	発表結果	前回
10-7 / 7:30 am	国際貿易収支 - 8月	-\$605億	-\$603億		-\$783億
2:00 pm	消費者信用 - 8月	\$140億	\$120億		\$160億

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。