

2000

Dot-com Bubble — When the Internet Dream Burst

ITバブル崩壊技術と投機分離

Nasdaqは1,000から5,048へ駆け上がり、そして78%崩落した。
インターネットという本物の革命が、なぜ史上最大級の投機狂騒を生んだのか。

投資と思考の書齋

<https://anni-memo.github.io/investment-library/>

WHAT HAPPENED

Nasdaq 5,048 —— 頂点と崩壊

1995年、Nasdaq総合指数は約1,000だった。Windows 95の発売、Netscapeの上場、インターネットの商業化。「世界が変わる」という確信が市場に流れ込み、テクノロジー株は天井知らずの上昇を始めた。

1999年には狂騒が頂点に達する。IPO初日に株価が数倍になることは珍しくなく、売上も利益もない企業が数十億ドルの時価総額を獲得した。Pets.com（ペット用品のオンライン販売）は2億ドル以上を調達しスーパーボウルでCMを流したが、IPOからわずか9ヶ月で清算された。オンライン食品宅配のWebvanは8億ドルを燃やし尽くして倒産した。

2000年3月10日、Nasdaq総合指数は5,048.62の史上最高値を記録する。しかしそこが頂点だった。利上げ、決算の悪化、そして「利益のない企業に価値はあるのか」という当たり前の問いが市場に戻ってきた。

崩壊は速かった。Nasdaqは2002年10月に1,114まで下落。ピークから78%の暴落である。約5兆ドルの時価総額が消失した。

WHY IT HAPPENED

「ニュー・エコノミー」という物語の力

バブルの原因は単純な強欲ではない。インターネットが世界を変えるという認識は正しかった。問題は、正しい認識が投機の免罪符になったことにある。

- 「ニュー・エコノミー」論 —— 従来のバリュエーション指標（PER、PBR）は時代遅れであり、「ページビュー」や「アイボール（閲覧数）」こそが新しい価値尺度だと主張された
- IPOの錬金術 —— ベンチャーキャピタルが投資し、投資銀行が上場させ、アナリストが買い推奨を出す。この利益相反の連鎖が市場を過熱させた
- 個人投資家の参入 —— オンライン証券の普及で、誰もがデイトレーダーになれた。チャットルームやテレビ番組が投機を煽った
- FRBの金融緩和 ——
1998年のLTCM危機後の利下げが流動性を供給し、バブルの最終段階を加速させた
- 「今回は違う」 —— 歴史上あらゆるバブルに共通する、最も危険な4語がここでも繰り返された

1996年12月、FRB議長アラン・グリーンスパンは「根拠なき熱狂（irrational exuberance）」と警告した。しかしNasdaqはその後さらに3年以上上昇し続けた。正しい警告でも、タイミングが早ず

ざれば市場では無力である。

WHAT CHANGED

淘汰の後に残ったもの —— 真のインフラ

バブル崩壊後、テクノロジーセクターは荒野と化した。しかし、すべてが消えたわけではない。バブル期に敷設された光ファイバー網、構築されたデータセンター、そして開発されたソフトウェア基盤は残った。

- Amazon —— 株価は107ドルから7ドルへ93%下落した。しかしジェフ・ベゾスはキャッシュフロー経営に転換し、生き延びた。同社は後にクラウドコンピューティング（AWS）で世界を変える
- Google —— バブル崩壊後の2004年に上場。検索広告という持続可能なビジネスモデルを確立した
- 規制強化 —— サーベンス・オクスリー法（SOX法、2002年）が成立し、企業の財務報告と内部統制が厳格化された。エンロンやワールドコム会計不正がきっかけだった
- アナリスト規制 ——
投資銀行のアナリストが自社の引受業務のために買い推奨を出す利益相反が規制された

鉄道バブル（1840年代）が崩壊しても鉄道網は残ったように、ITバブルが崩壊してもインターネットのインフラは残った。投機は消えるが、技術革命は消えない。この区別が重要である。

LEGACY

バブルの構造は繰り返す —— AIブームとの相似

ITバブルが遺した最も重要な教訓は、「本物の技術革命」と「投機的過熱」は共存するという事実である。

2020年代のAIブームには、ITバブルとの構造的類似が多い。革命的技術への確信、「今回は違う」という物語、利益なき高バリュエーション、個人投資家の熱狂。しかし相違点もある。AI関連の主要企業（Nvidia、Microsoft、Google）は莫大な利益を上げており、1999年のドットコム企業とは本質的に異なる。

問題は常に「何が」ではなく「いくらで」である。インターネットは世界を変えた。しかし2000年3月のNasdaq 5,048で買った投資家が元値を回復するには、2015年まで15年を要した。正しい技術に、間違った価格で投資すれば、それは投機と変わらない。

FOR INVESTORS

生き残る側に立つために

ITバブルの崩壊は、投資家に普遍的な教訓を突きつける。

- 物語と価値を分離せよ — 魅力的なナラティブは判断力を曇らせる。「世界を変える」ことと「投資として利益が出る」ことは別の問題である
- 利益なきバリュエーションに警戒せよ —
売上成長率だけで正当化される株価は、成長が鈍化した瞬間に崩壊する
- 生存者バイアスに注意せよ — Amazonが100倍になった話は有名だが、同時期に上場した何百ものドットコム企業は消滅した。Amazonに賭けた天才と、Pets.comに賭けた愚者の違いは、事後的にしかわからない
- セクター集中は致命傷になりうる —
テクノロジー株100%のポートフォリオは、78%の損失を意味した。分散は退屈だが、生存を保証する
- 回復には時間がかかる — Nasdaqが2000年の高値を回復するのに15年かかった。時間軸の誤認は、最も高くつく投資ミスのひとつである

KEY TERMS

関連用語

投資と思考の書齋

<https://anni-memo.github.io/investment-library/>

投資は自己責任です。このサイトの内容は情報提供を目的とし、投資助言ではありません。