T&Dアセットマネジメント株式会社
商号：T&Dアセッ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357号
加入協会：一般社団法人　資産運用業協会

情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部　チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー　　浪岡　宏, CFA

作成日：2026年11月25日

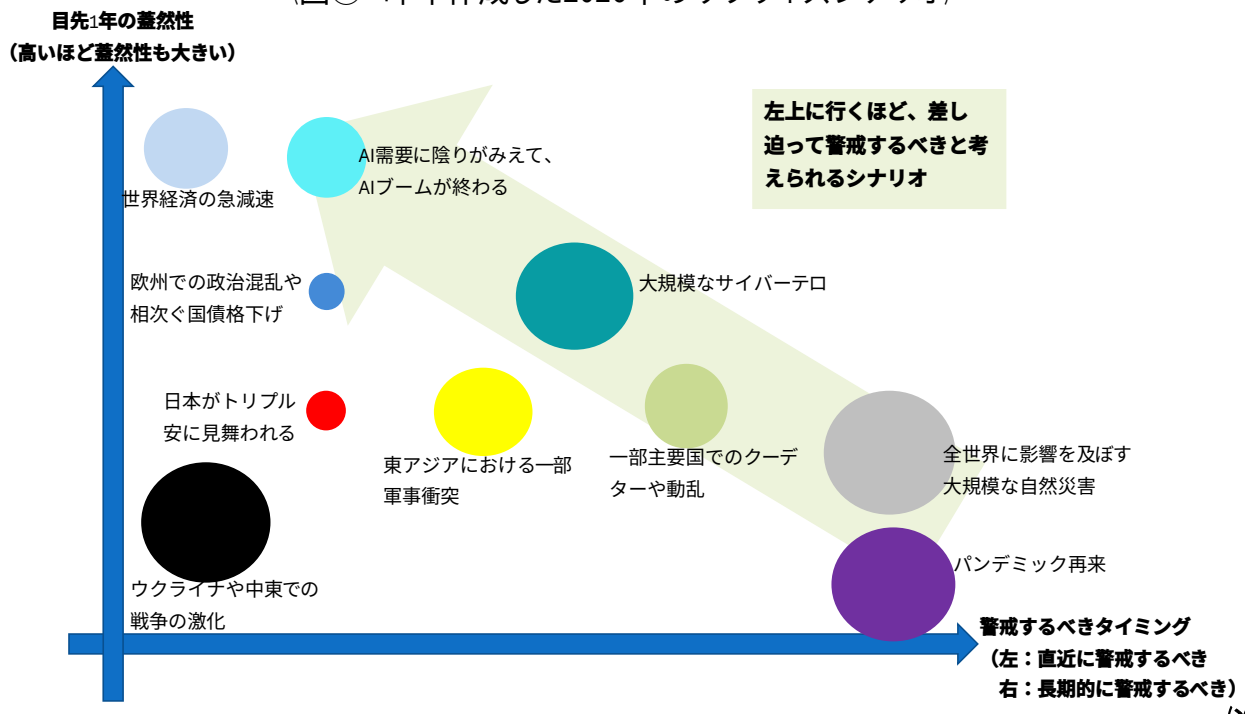
～2027年のサプライズシナリオ～

激動の2026年も終わりに差し掛かっている。昨年の2025年も「トランプ関税」により激動だったが、今年は、米国とイスラエルによるイランへの軍事攻撃とそれに伴う原油価格の上昇、その一方で「AI相場」と言われた株式のラリーも見られるなどめまぐるしかった。つい数週間前は中間選挙後に株価急落をみた。私は、相場の急変時や重要イベントの際に、T&D保険グループの役員の方々やメディア向けに「メモ」を送っているのだが、その回数も今年は比較的多かった。肩の力を抜くことが難しかった辛い一年でもあった。

サプライズシナリオについて、昨年作成したバブルチャート（図①）を振り返りつつ今後を展望したい。まず、「ウクライナや中東での戦争の激化」については発現した形となった。目先1年の蓋然性をもっと高めにするべきだったと反省しているが、こうして掲げていたことは正しかっただろう。それから、フランスでのデモや国債格下げを踏まえると、「欧州での政治混乱や相次ぐ国債格下げ」も一定程度は予想したとおりの展開となったと言っても良いのではないだろうか。むしろ、「サプライズシナリオ」であるのだから、発現すること自体が驚くべきことだろう。

なお、「世界経済の急減速」は目先1年の蓋然性を高めに設定しておいたが、これは発現しなかった。比較的堅調さを維持した。

（図①　昨年作成した2026年のサプライズシナリオ）



（次頁に続く）

出所：T&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

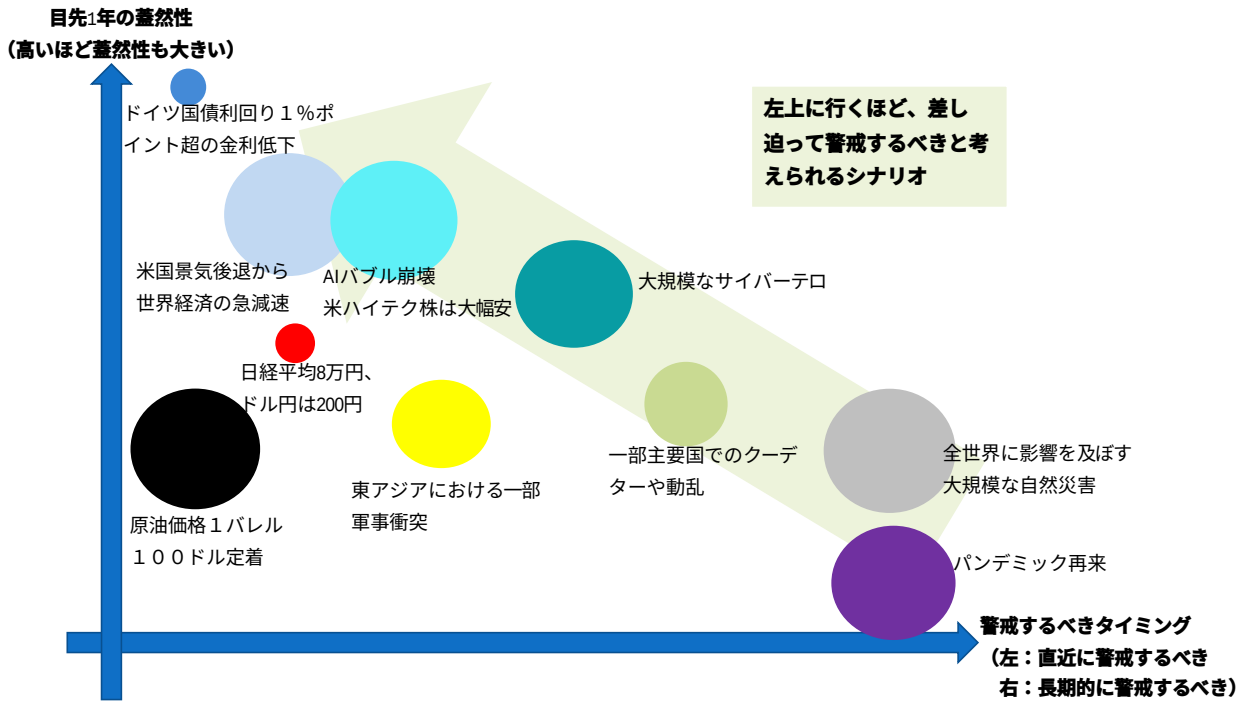
さて、2027年のサプライズシナリオについて以下の通り披露しよう（図②）。

今回のバブルチャートには主に5つの特徴がある。

まず、「ドイツ国債利回り1%ポイント超の金利低下」というシナリオを設けた。実は、当初、米国債の格下げや欧州（ドイツを除く）での国債格下げ、というシナリオを作ろうとした。そこに日本も盛り込むことなども考えた。しかし結局はドイツを除く日米欧の主要国国債が売られやすくなる可能性を踏まえつつ、安全資産としてドイツ国債が選好されて金利低下するというシナリオのほうが、具体的でありわかりやすいと考え、このようなシナリオを設定したのだ。そして目先1年の蓋然性を高めに設定した。

次に、「米国景気後退から世界経済の急減速」というシナリオを作成し「AIバブル崩壊　米ハイテク株は大幅安」と隣接させた。米国経済は曲がり角に差し掛かっている可能性があり、景気後退の可能性が低いながらも意識される。また、中間選挙を受けて、2027年からは上下両院の過半数の議席を民主党が占める形となり、共和党のトランプ大統領と議会がぶつかりあう展開も予想される。政治の停滞を招いて、政府閉鎖などが生じ、米国景気が後退する可能性も意識される。そうした背景から「米国景気後退から」という具体性を「世界経済の急減速」に持たせたのである。さらにこうした展開とAIバブルの崩壊は切っても切り離せないと考えた。いずれかが起こればいずれかも起きうるような関係性を有していると考え、今回はこのように配置した。なお、本来は各シナリオは独立事象として扱っており、あるシナリオの発現と他のシナリオの発現は関係性を有していないという前提でバブルチャートを描いている点を付言しておく。「米国景気後退から世界経済の急減速」と「AIバブル崩壊　米ハイテク株は大幅安」のシナリオのみ特殊なケースと考えていただきたい。

（図②　今回作成した2027年のサプライズシナリオ）



（次頁に続く）

出所：T&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

その「AIバブル崩壊　米ハイテク株は大幅安」のシナリオについては、言うまでもなく昨今のAI投資の勢いが萎むことを念頭に置いたものである。もちろんこれはメインシナリオではなくサプライズシナリオであるのだが、比較的楽観的に形成されたAI期待が崩壊する可能性はやはり否定できない。特に、二つのリスクを有しているとみている。一つ目がデータセンター建設についての政治的な面からの逆風である。米国民の一部はデータ建設に反対しており、そうした層が民主党を支持したことも言われている。二つ目のリスクは、AI関連投資への投資家の目線が厳しくなりつつあることである。昨今の金利上昇、相次ぐ起債のなかでの投資資金の奪い合い、という環境において、投資家は企業に対して「AI関連投資を行うからには相応のリターンを生むのだろうね」という期待というよりプレッシャーを持ち始めている印象がある。企業サイドはこうしたプレッシャーのなかで、収益性の高い投資に資金を振り向けなければならなくなるだろう。もしも、そうした投資家のプレッシャーに応えられなければ、投資資金は引き上げられる可能性もある。それも個別企業というよりは関連セクターで広範に起きる可能性がある。よってこのようなシナリオを設けた。

「原油価格1バレル100ドル定着」というシナリオは、中東において有事が発生しているなかで、具体的な原油価格動向を尺度として考えたほうが適切と考えて設けたものである。戦況の悪化をサプライズシナリオとして設けるよりも、定量的でわかりやすい尺度を設けた方が良いと考えた。そして原油価格が1バレル100ドルで「定着」するとなれば、それなりに世界経済にインパクトを及ぼすと考えたためでもある。

最後に、「日経平均8万円、ドル円は200円」というシナリオについてであるが、言うなれば「超円安社会到来」を示唆したものである。ちょうど、このサプライズシナリオを検討しているときに、日銀の浅田審議委員の発言（長崎市での講演）が報じられていた。発言内容はハト派的なものであった。タカ派として知られている高田審議委員、田村審議委員の2人の任期は2027年7月に満了する。今後、後任の方がどのような政策スタンスか注目を集めるだろう。もしもハト派色が強い方が後任となる場合、先述の浅田審議委員、佐藤審議委員と合わせて4人がハト派となる。日銀の政策スタンスはがらりと変わる可能性もある。

その場合、円安が進むだろう。もちろん日本政府は為替介入をするかもしれないが、どれほど効果があるかはわからない。為替（ドル円）は足元より約25%円安に振れるとすれば200円程度もありうる。ドル円の変動として25%というと過度な印象があるかもしれないが、2022年には一時30%超の円安進行したこともあった。25%程度の円安進行は発現しないとは言い切れない。このような円安は「悪い円安」と受け止められるだろうが、それでも株式市場はそうした理論的な面を無視して、「円安＝株高」で反応する部分があるだろう。たしかに「悪い円安」であったとしても、輸出企業の企業収益は押し上げられて株価を押し上げる部分も否定できない。また、ドルベースなどでみれば目減りした日本株を、海外投資家が買い増すという可能性も考えられる。そのようななかで日経平均株価が8万円まで上昇するというシナリオを想定した。

筆者の個人的な願いとしては、来年は、ここで挙げたようなサプライズシナリオが発現することなく、「メモ」を作成する日もほぼなく、一方で肩の力を抜ける日ばかりで気長に過ごしたいのだが、果たしてどうなることか。。。

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。