



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：2025年11月19日

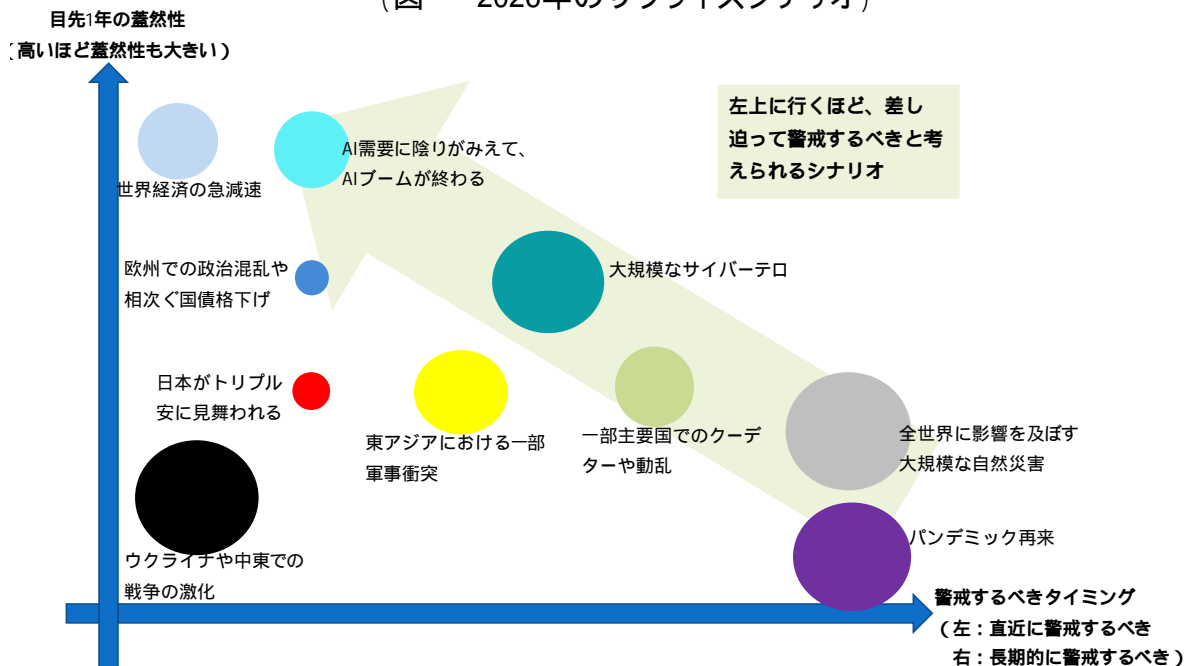
～ 2026年のサプライズシナリオ～

毎年恒例の10大サプライズシナリオの季節がやってきた。今年からバブルチャート形式で示すことにした。縦軸では目先1年の蓋然性を示し、上に行くほど蓋然性が高いことを示している。横軸では、警戒すべきタイミングを示し、右に行くほど長期的に、左に行くほど比較的早い段階で警戒するべきシナリオとして示している。端的に言えば、左上にあるイベントほど、差し迫って特に警戒するべきシナリオということである。そして、円の大きさは世界経済全体に及ぼすインパクトを示している。

なお、昨年本レポートではサプライズシナリオを表形式で示していたが、筆者がテレビ東京の「Newsモーニングサテライト」に電話出演した際には、バブルチャートを用いており、今回のレポートで昨年と対比する際には、そこで用いていたバブルチャートと比較している。

今年の最大の特徴は、「AI需要の陰りによるAIブーム終焉」という新シナリオを追加した点だ。もちろん、これは当社のメインシナリオではない。参考までに触れておくと、米バークシャー・ハザウェイが7～9月期にグーグル親会社アルファベットへ投資したことが明らかになった。同社は従来AI関連銘柄への投資に慎重だったため、このスタンスの変化は注目された。一方で、AI投資に慎重とされるアップル株の保有を減らしたことも判明している。こうした動きから、AIブーム終焉を予想するのは時期尚早かもしれない。しかし、期待先行で実績が追いつかない展開は、サプライズシナリオとして備えておくべきだろう。

(図 2026年のサプライズシナリオ)



注：円の大きさは世界経済に及ぼす影響の大小を示しており、円が大きいほど影響が大きいと予想している。

(次頁に続く)



もう一つの特徴は、「ウクライナや中東での戦争激化」の蓋然性を低めに設定した点である。脅威は依然存在するものの、米国のトランプ大統領がノーベル平和賞への意欲を示しており、その働きかけにより戦争激化の蓋然性は低下したとみている。ただし、事態は流動的であり、状況が急変するリスクは残るため、チャート上では左側(目先警戒すべき)に配置した。

昨年「サイバーテロ」としていたシナリオは「大規模なサイバーテロ」に改め、位置をやや左上に移動させた。「大規模な」という形容詞を付したことで、世界経済へのインパクトも大きく想定し、円のサイズを拡大した。これは、サイバーテロのリスクが「いつか起こる」レベルから「危機感を持って備えるべき」レベルに高まっていると判断したためである。経済活動の多くがネットワークに依存しており、その脆弱性がリスクを増幅している点も背景にある。

「東アジアにおける一部軍事衝突」についても円の大きさを拡大し、左上に寄せた。これは、高市首相が台湾有事に関して言及する前からそのように判断していた。足許の中国経済は平成不況の頃の日本経済と類似点が多く、中国国内では閉塞感が高まっているとの報道も目にする。そうしたなかで、中国政府は国内外の関心を実体経済から軍事面に逸らしたいと考える可能性もある。今後もこの点については注意を要する。

最後に、「日本がトリプル安に見舞われる」シナリオについて触れる。メインシナリオでは、片山財務大臣の下で効果的な財政政策が実施されると予想している。しかし、少数与党という政治環境下で野党との交渉により財政が過度に拡張し、債券安・円安・株安(資本逃避型)に至るリスクは排除できない。現に、このレポートを執筆しているタイミングでもそうした動きがややみられる。本シナリオでは、こうした動きが大規模な形で生じることを想定している。

2025年は「関税」という言葉がマーケットを乱高下させた一年だった。2026年はどのような年になるのか、少なくとも一つだけ言えることがある。「ストラテジストにとっては来年も忙しい年になりそうだ」