



市川レポート

景気循環とセクターローテーション

- 景気減速初期はGDP減・物価高止まり・逆イールド、後期はGDP大幅減・物価低下・順イールド。
- 景気減速の初期から後期ではエネルギー、生活必需品、ヘルスクエア、公益事業が物色されやすい。
- 米国では実際にこれらの業種が物色され、景気は減速局面に、ハイテク株の上昇はもう少し先か。

景気減速初期はGDP減・物価高止まり・逆イールド、後期はGDP大幅減・物価低下・順イールド

「景気循環」とは、好況と不況が交互に繰り返される循環的な景気の変動のことで、「セクターローテーション」とは、景気の変動にともなって、物色する業種を機動的に変えていく投資戦略です。今回のレポートでは、景気の局面毎に、どのような業種が物色されやすいのか、確認していきます。まず、景気循環を「景気減速の初期」、「景気減速の後期」、「景気回復の初期」、「景気回復の後期」という4つの局面に分類します。

各局面における一般的な経済状況をまとめたものが図表1です。景気減速の初期では、GDPは減少、物価は高止まり、市場の短期金利は上昇一服、利回り曲線（イールドカーブ）は右肩下がり（逆イールド）、という状況が想定されます。景気減速の後期に入ると、GDPは大幅に減少、物価は低下、短期金利が低下することで、イールドカーブは右肩上がり（順イールド）、という状況が想定されます。

【図表1：景気循環と経済状況】

	①	②	③	④
GDP	減少	大幅減	持ち直し、増加	徐々に減少
物価	高止まり	低下	持ち直し	上昇
短期金利	上昇一服	低下	低位安定	上昇
利回り曲線	右肩下がり	右肩上がり	右肩上りの傾斜大	平坦化

(注) 一般に想定される動きを図表化したもの。
(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：景気循環と物色されやすい業種】

景気循環	業種
①景気減速の初期	エネルギー
	生活必需品
	ヘルスクエア
②景気減速の後期	公益事業
	通信サービス
	不動産
③景気回復の初期	金融
	情報技術
	資本財
④景気回復の後期	素材
	一般消費財

(注) 一般に想定される動きを図表化したもの。
(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

景気減速の初期から後期ではエネルギー、生活必需品、ヘルスケア、公益事業が物色されやすい

次に、景気の4局面毎で、一般的に物色されやすい業種をまとめたものが図表2です。景気減速の初期から景気減速の後期にかけては、エネルギーや生活必需品、ヘルスケアや公益事業が物色されやすいと考えられます。もちろん、実際には必ずしもこの通りになるとは限らないため、セクターローテーションを考えるにあたっての、1つの目安ということになります。

さて、ここで改めて米国経済に目を向けると、2022年3月に利上げが始まった後、逆イールドが発生し、物価の高い伸びが続いています。そのため、米国経済は現在、景気の4局面のうち、景気減速の初期にある可能性が高いと思われます。また、弊社は米国経済について、来年春先までの利上げ継続と物価の緩やかな低下、経済成長率の一段の低下を予想しており、この点を踏まえると、米国経済は景気減速の後期に進む公算が大きいとみています。

米国では実際にこれらの業種が物色され、景気は減速局面に、ハイテク株の上昇はもう少し先か

仮に米国の景気が減速の初期にあるとすれば、前述の通り、エネルギーや生活必需品、ヘルスケアや公益事業が物色されやすいと考えられます。そこで、S&P500種株価指数の11業種について、2022年2月28日から11月16日までの上昇率をみると、大きい順に、エネルギー+31.9%、ヘルスケア+2.2%、公共事業-0.6%、資本材-1.2%、生活必需品-1.2%となっており、やはり米国は景気減速局面にあると考えられます。

なお、生活必需品以降は、素材-4.5%、金融-9.0%、情報技術-14.7%、不動産-16.6%、一般消費財-21.6%、通信サービス-28.3%となっています。図表2の景気循環と業種の間接関係を踏まえると、米国で情報技術などハイテク株が上昇基調を強める時期は、もう少し先になると思われ、少なくとも利上げ終了の兆しが、今よりも明確にみえてくる必要があると考えています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会