

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、ヘルスケア、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景気減速の初期	②景気減速の後期	③景気回復の初期	④景気回復の後期
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	右肩上がりの傾斜大	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
②景気減速の後期	ヘルスケア
↓	公共事業
③景気回復の初期	通信サービス
↓	不動産
④景気回復の後期	金融
	情報技術
	資本財
	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、それら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

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引、オプション取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、先物取引、オプション取引、株価指数CFDおよび暗号資産CFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産CFDは、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目)ーネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社のWebサイトをご確認ください。また、変更の都度、当社のWebサイトに掲載いたします。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品賃料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経225先物が1枚につき330円(取引枚数により段階的減額あり)、日経225mini、ミニTOPIX先物、東証REIT指数先物、TOPIX Core30先物、東証マザーズ指数先物、JPX日経インデックス400先物が1枚につき44円、TOPIX先物、日経平均VI先物が1枚につき330円、NYダウ先物が1枚につき880円。アクティブ先物取引コースの場合、日経225先物が1枚につき275円、日経225miniが1枚につき27円です。【オプション】取引手数料は、日経225オプションが約定代金に対して0.176%(最低手数料220円)、TOPIXオプションが約定代金に対して0.22%(最低手数料220円)です。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として1万円につき最大110円をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。