

セクター・ビジネスサイクル分析

インサイト
2025年10月

**Matthew Bartolini, CFA,
CAIA**
Global Head of Research

Anqi Dong, CFA, CAIA
Global Head of
Sector Strategy

Mariola Pokorska, CFA
Sector Research
Strategist

勝ち組セクターと負け組セクターを見極めるための投資アプローチには、価格モメンタム戦略、特定のマクロ経済指標に基づくトップダウンアプローチ、ファンダメンタルズが改善しているセクターを特定するボトムアップアプローチなど様々なものがあります。広く用いられているアプローチの一つがビジネスサイクル分析です。

景気サイクルは通常、セクターや産業ごとに異なる影響を与える特徴を示すため、投資家は現在の景気局面から恩恵を受けるセクターを特定することができます。

時代によって各サイクルの経済状況には違いがあり、変革的テクノロジーがビジネスモデルと経済的影響を変化させ続けるため、単独のビジネスサイクルに基づくセクターローテーションを実践するのは困難です。しかし、セクターのサイクル依存度を理解することは、特にトップダウンアプローチによるセクターポートフォリオ構築において重要です。

各セクターが様々なビジネスサイクルを通じてどのようなパフォーマンスを上げてきたのかを定量的かつシステムティックに評価するため、当社はコンファレンス・ボードの景気先行指数（LEI）を用いてビジネスサイクルを区分し、1960年から2025年までの複数のビジネスサイクルを通じたセクターパフォーマンスを評価しました。これにより、異なるサイクルごとのセクターパフォーマンスの一貫性を評価するのに十分なサンプルサイズを得ることができました。

ビジネスサイクルを理解・定義する

ビジネスサイクルという概念はWesley C. MitchellとArthur F. Burnsによって最初に提唱されました。彼らは、循環的な経済指標を使用して景気変動のパターンを検証する指標アプローチを採用しました。

「**ビジネスサイクルとは、主に企業を中心に経済活動を営む国々において、その経済活動全体にみられる一種の変動である。サイクルは、多くの経済活動でほぼ同時に起こる拡大、その後に続く同様に全般的な後退、収縮、そして回復からなり、回復は次のサイクルの拡大局面につながる**」

—Wesley C. Mitchell and Arthur F. Burns¹

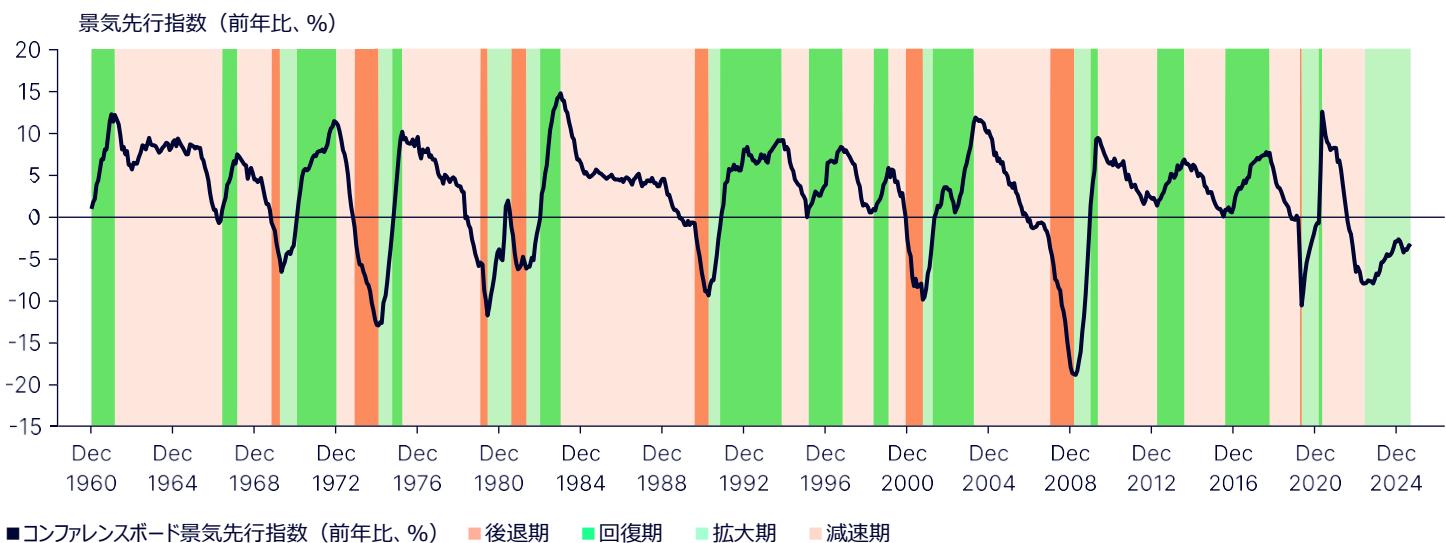
コンファレンス・ボードのLEIは、1960年代末に景気循環指標プログラムの一部として米商務省により初めて発表された景気先行指数のアプローチに従い、雇用、企業受注、金融情勢、消費者期待など10の経済指標（補足資料IIを参照）を合計し、経済データにおける一般的な転換点パターンを要約するものです。総合指数に含まれる各指標は、一貫性、経済的重要性、統計的妥当性、円滑性、迅速性など様々な統計的・経済的テストをクリアしてきたものです。

ビジネスサイクルに関する研究のほとんどは、サイクルの山と谷の特定を通じて景気の後退と拡大のみを定義しています。しかし、山と谷の間の異なる段階に微妙な差異が存在すると当社は考えます。従って、コンファレンス・ボードのLEIの方向性と変化の度合いに基づきビジネスサイクルを分割しました。

- ・**後退期:** LEIが下落速度を増しながら谷へと低下²
- ・**回復期:** LEIが谷から反発するものの、長期的トレンドを下回る
- ・**拡大期:** LEIの前年比変化率がプラスとなり、長期的トレンドを上回る
- ・**減速期:** LEIの前年比変化率がピークを過ぎ、鈍化し始める

図表1は、サイクルのこれらの局面を描写したものです。

図表1：1960年以降のビジネスサイクル



出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P., 北米ETFリサーチ、2025年8月31日時点。

ビジネスサイクルの4つの段階

後退期: 景気後退期には経済活動全体が大きく落ち込み、経済産出量と、消費者と企業の双方からの総需要が減少します。失業率の上昇、消費者信頼感の低迷、国内生産の縮小がこの時期の特徴です。金融政策では、金利の引き下げとマネーマネーの拡大により総需要の押し上げが図られます。

回復期: 回復期には、経済が底から急反発しますが、トレンドを下回ります。GDP成長と総需要の伸びは加速します。消費者は経済成長についてより楽観的になり、低金利を利用して裁量的支出を増やし始める一方、企業の事業活動の縮小に歯止めがかかります。

拡大期: 経済成長がサイクルのピークに到達します。楽観的な経済見通しと企業利益の拡大を背景に、企業は需要拡大に対応するために事業拡張と生産性改善に資本を割り当て始めます。金利は比較的低い水準から上昇し始めます。

減速期: 通常は設備稼働率がサイクルのピークに達し、需給ギャップがプラスに転じます。これは経済がフル稼働を超える状況にあることを意味します。生産能力の制約により、経済成長のさらなる加速が抑制され、プラス圏を維持しつつも成長鈍化につながります。景気の過熱を避けるため、金融政策はより抑制的となります。

複数のビジネスサイクルを通じたセクターパフォーマンスを評価

世界産業分類基準（GICS）のセクター分類は市場参加者に広く認知され、トラッキングされていますが、パフォーマンスの履歴は限られており、1995年まで遡るに過ぎず、僅か3回の景気後退しかカバーしていません。複数のビジネスサイクルを通じたセクターパフォーマンスを包括的に把握するため、ここでは49の標準産業分類（SIC）に基づくKenneth Frenchの業種別ポートフォリオのパフォーマンスデータを使用します。基礎となる業種別ポートフォリオを均等に加重し、最新のGICSのセクター定義に基づくセクターパフォーマンスを算出します。次に、それをS&P 1500指数のGICSセクター別の実測リターンとリンクさせ、8回の景気後退期、9回の回復期、13回の拡大期、13回の減速期をカバーするより長期的なセクターパフォーマンスの履歴を作成します³。補足資料 I に、49のSICに基づく業種別ポートフォリオに割り当てられたGICSセクターの一覧を掲載しています。

コミュニケーション・サービス（以前は電気通信サービスと呼ばれていました）セクターは2018年9月に大規模な再編が行われ、以前は一般消費財や情報技術セクターに分類されていたいくつかの著名企業が組み込まれました。コミュニケーション・サービスセクターの構成は大きく変化しており、変化後の実測パフォーマンスの履歴が限られているため、1960年から新たなセクターとしての実測パフォーマンスが入手可能となった2018年までの期間については通信、情報技術、および一般消費財セクターの加重リターンを使用しました⁴。これは、コミュニケーション・サービスセクターのヒストリカルパフォーマンスを新たなセクター定義とより整合させるためです。

ビジネスサイクルを通じたセクターパフォーマンスを完全に評価するため、以下の6つの指標を使用し、サイクルの各段階で各セクターがどの程度優れたパフォーマンスを上げたか、またパフォーマンスがどの程度一貫しているかを評価します：

1. セクターの平均月次リターン
2. 市場全体に対するセクターの平均月次超過リターン⁵
3. 各ビジネスサイクルを通じたセクターの平均リターン⁶
4. 各ビジネスサイクルを通じたセクターの平均超過リターン
5. セクターが市場全体をアウトパフォームした月の割合
6. セクターが市場全体をアウトパフォームしたサイクルの割合

サイクルの各段階におけるセクターパフォーマンスに関する当社の分析結果は以下の通りです：

後退期

景気後退期には、図表2に示すように、**生活必需品、公益事業、ヘルスケア**などの非シクリカルセクターが良好なパフォーマンスを上げています。これらのビジネスは非裁量的支出と結びついており、景気変動に影響を受けていくためです。これらのセクターは、8回の景気後退期のうち7回で市場全体を平均7%以上アウトパフォームしています。**不動産と情報技術**は、全ての指標でみて最もパフォーマンスの悪いセクターに含まれます。これらのビジネスは消費者と企業の非常に裁量的な支出と結び付いているため、これらのセクターは所得と事業活動が縮小する局面で真っ先に支出削減の影響を受ける傾向にあります。

図表2：後退期

	平均月次 リターン (%)	平均月次超過 リターン (%)	平均期間リターン (%)	平均期間超過 リターン (%)	ヒットレート (市場をア ウトパフォームした月の 割合、%)	ヒットレート (市場をア ウトパフォームした期間 の割合、%)	総合Zスコア
コミュニケーション・サービス	-2.2	-0.6	-16.4	-5.0	41	38	-4.5
一般消費財	-1.5	0.0	-12.0	-0.6	49	38	-0.9
生活必需品	-0.1	1.4	-0.1	11.3	66	88	9.4
エネルギー	-0.7	0.9	-8.0	3.4	55	63	3.7
金融	-2.1	-0.6	-14.0	-2.6	51	38	-2.7
ヘルスケア	-0.5	1.1	-2.3	9.1	62	88	7.5
資本財	-2.1	-0.5	-15.8	-4.4	40	13	-5.2
素材	-1.3	0.2	-10.0	1.4	47	38	-0.2
不動産	-2.8	-1.3	-18.9	-7.5	41	13	-7.7
情報技術	-2.4	-0.9	-17.9	-6.4	40	38	-5.7
公益事業	-0.6	1.0	-4.2	7.3	59	88	6.4

出所：ケネスフレンチデータライブラリー、北米ETFリサーチ、2025年8月31日時点。上位3セクターは緑色、下位3セクターは赤色で表示。

図表3：回復期

	平均月次 リターン (%)	平均月次超過 リターン (%)	平均期間リターン (%)	平均期間超過 リターン (%)	ヒットレート (市場をア ウトパフォームした月の割合、%)	ヒットレート (市場をア ウトパフォームした期間の割合、%)	総合スコア
コミュニケーション・サービス	2.8	0.5	28.7	5.0	59	67	5.2
一般消費財	2.9	0.6	31.2	7.4	61	78	6.8
生活必需品	1.4	-0.9	15.1	-8.7	38	11	-8.4
エネルギー	1.9	-0.4	20.3	-3.5	45	33	-3.3
金融	2.5	0.2	26.5	2.7	52	56	2.0
ヘルスケア	1.5	-0.7	17.3	-6.5	37	33	-6.4
資本財	2.6	0.3	27.6	3.8	57	67	3.9
素材	2.3	0.1	27.2	3.4	49	67	2.1
不動産	2.4	0.1	29.0	5.2	43	44	1.1
情報技術	3.0	0.7	30.3	6.6	57	78	6.4
公益事業	1.3	-1.0	12.3	-11.5	42	22	-8.6

出所：ケネスフレンチデータライブラリー、北米ETFリサーチ、2025年8月31日時点。上位3セクターは緑色、下位3セクターは赤色で表示。

回復期

回復期には、労働市場と消費者信頼感の改善が外食、旅行、耐久財への裁量的支出の増加につながり⁷、一般消費財セクターに恩恵をもたらします。企業の信頼感の高まりとともに企業のテクノロジー支出も回復し、情報技術セクターの成長見通しを押し上げます。低金利とリスクセンチメントの改善は、グロース志向のセクターのバリュエーションを支えることでテック株へのさらなる追い風となります。一方、市場が反発し、投資家が相場上昇に乗るためによりシクリカルなセクターに投資するようになるなかで、景気後退期に選好されたセクター（生活必需品、公益事業、ヘルスケア）は魅力を失います。

拡大期

拡大期には、経済成長がピークに向かって加速し、より多くのセクターが好景気の恩恵を受けるため、セクター間のパフォーマンスのばらつきが小さくなります。この局面では市場のリターンが回復期に次いで二番目に高く、持続期間はより長くなる傾向にあります。図表5に示すように、この局面では設備稼働率がピークに向かって大きく上昇する傾向にあります。

企業は成長見通しに自信を強め、事業を拡張し始め、テクノロジー投資など生産性改善のためにより多くの資本を割り当てます。金利も非常に低い水準から上昇し始めます。融資額の増加と金利上昇は金融セクターに恩恵をもたらす傾向にあります。金融セクターのアウトパフォーマンスには非常に一貫性があり、13回の拡大期のうち11回で市場をアウトパフォームしています。景気拡大期には、非シクリカルセクターは引き続き不人気となります。

図表4：拡大期

	平均月次 リターン (%)	平均月次超過 リターン (%)	平均期間リターン (%)	平均期間超過 リターン (%)	ヒットレート (市場を アウトパフォームした 月の割合、%)	ヒットレート (市場を アウトパフォームした 期間の割合、%)	総合Zスコア
コミュニケーション・サービス	1.7	0.3	17.8	2.6	52	54	4.6
一般消費財	1.5	0.2	17.5	2.4	51	77	4.7
生活必需品	0.9	-0.5	9.7	-5.5	43	31	-6.2
エネルギー	1.0	-0.4	11.8	-3.3	45	31	-4.1
金融	1.7	0.3	18.1	2.9	58	85	7.4
ヘルスケア	1.0	-0.4	10.2	-4.9	45	23	-5.3
資本財	1.3	0.0	15.0	-0.2	46	38	-0.3
素材	1.2	-0.2	13.1	-2.1	43	46	-2.3
不動産	1.5	0.2	19.2	4.1	49	62	4.2
情報技術	1.8	0.4	20.1	5.0	53	54	6.6
公益事業	0.7	-0.7	8.3	-6.8	41	15	-8.9

出所：ケネスフレンチデータライブラリー、北米ETFリサーチ、2025年8月31日時点。上位3セクターは緑色、下位3セクターは赤色で表示。

図表5：景気拡大期における米国の設備稼働率



出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P., 北米ETFリサーチ、2025年8月31日時点。

図表6：減速局面

	平均月次 リターン (%)	平均月次超過 リターン (%)	平均期間リターン (%)	平均期間超過 リターン (%)	ヒットレート (市場を アウトパフォームした 月の割合, %)	ヒットレート (市場を アウトパフォームした 期間の割合, %)	総合Zスコア
コミュニケーション・サービス	0.8	0.0	7.5	-1.2	48	54	-2.1
一般消費財	0.8	-0.1	5.3	-3.4	49	38	-4.7
生活必需品	1.1	0.2	12.1	3.5	53	69	6.7
エネルギー	1.0	0.0	9.0	0.4	50	46	0.5
金融	0.8	0.0	9.9	1.2	49	31	-1.6
ヘルスケア	1.3	0.4	14.7	6.0	55	77	10.8
資本財	1.0	0.1	9.7	1.1	52	62	3.1
素材	0.8	-0.1	4.5	-4.2	48	38	-5.7
不動産	0.6	-0.3	4.1	-4.5	46	31	-9.1
情報技術	0.9	0.0	9.3	0.7	48	54	-0.4
公益事業	1.0	0.1	11.0	2.3	50	62	2.8

出所：ケネフレンチデータライブラリー、北米ETFリサーチ、2025年8月31日時点。上位3セクターは緑色、下位3セクターは赤色で表示。

減速局面

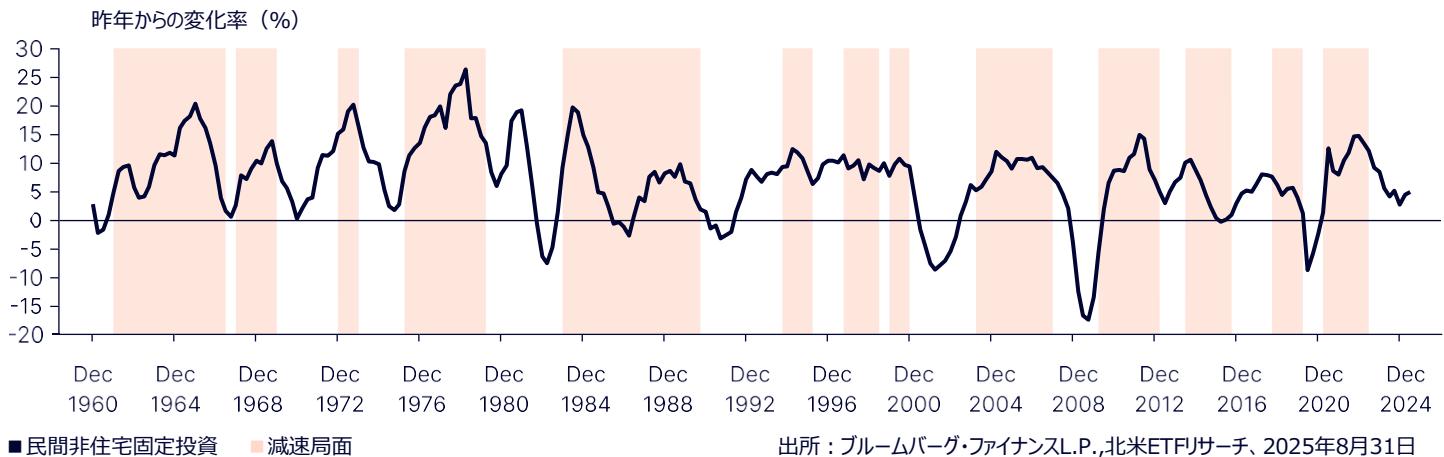
経済成長が鈍化し、投入コストが上昇するにつれ、企業の収益性の伸びは圧迫され、プラス圏を維持するものの減速します。生産能力と効率性の制約を背景に、企業は需要に対応するために設備投資を増やしますが、通常は設備投資の実行から生産性向上までの間にタイムラグが存在します。この局面では、市場全体のリターンは2番目に低くなっています。投資家は次の景気悪化を見越してディフェンシブなポジションを取り始め、景気敏感セクターへのアロケーションを縮小します。これはヘルスケア、生活必需品セクターのアウトパフォーマンスと、一般消費財、素材、不動産セクターのアンダーパフォーマンスにつながります。資本財・サービスセクターも減速期の半分以上で市場全体をアウトパフォームしているものの、平均リターンはディフェンシブセクターよりも低くなっています。同セクターは景気サイクル終盤での設備投資の増加から恩恵を受ける可能性がありますが、経済成長の減速局面でコン

ストントに設備投資ブームが起きているわけではありません。1984-1989年、1995年、1997-1999年、2014-2016年、2019年の減速局面では民間非住宅固定投資が減速し、資本財・サービスセクターはそれらの期間に市場全体をアンダーパフォームするか、市場と同程度のパフォーマンスにとどまりました（図表7）。

エネルギーとコミュニケーション・サービス

エネルギーセクターは、どのビジネスサイクルでも上位/下位3セクターに入ったことはなく、これは同セクターが一般に思われているほど米景気サイクルに敏感ではないかもしれませんことを示唆しています。同セクターは一般的に景気拡大期またはビジネスサイクルの後期段階で良好なパフォーマンスを示すと予想されており、これは経済成長に後押しされたエネルギー需要の拡大がエネルギー価格の上昇につながり、同セクターの収益性に寄与すると考えられるためです。しかし、1980年代以降は、米景気減速局面でのエネルギー価格上昇はそれほど頻繁に起きてはいません（図表8）。

図表7：減速局面での民間非住宅固定投資



図表8：拡大期、減速局面での原油価格



エネルギー企業の収益性は石油価格と直接結びついています。エネルギーセクターの生産物は代替性が高く、世界エネルギー市場が高度に統合化されていることから、エネルギー企業の利益は世界全体の石油需給により大きく左右されます。OPEC加盟国は世界の原油の約35%を生産し、それらの国々の石油輸出は国際的に取引される石油総量の50%を占めるため、OPECの行動は世界の石油価格に大きな影響を及ぼし⁸、米エネルギー企業の利益にも影響を与えます。

地政学的緊張はエネルギー市場に大きな影響を与える可能性があり、これは同セクターにさらなる固有リスクをもたらしています。例えば、1973年の中東産油国による西側への石油輸出禁止、1990年の湾岸戦争、そしてより最近のロシア-ウクライナ戦争は、いずれも供給サイドを通じて石油価格に影響を与えました。また、フランギング（水圧破碎法）技術の普及が引き起こした2015年の供給過剰や、中国からの需要が低迷する中での2018年の米シェールオイル生産の急増はエネルギー市場にショックをもたらし、米国全体の経済成長が依然プラスだったなかでエネルギー株を押し下げました。

コミュニケーション・サービスは、かつては主に通信会社で構成されており、コミュニケーション・サービスに対する需要の価格弾力性が低く、安定した収益基盤と高い配当利回りを有していたことから、歴史的にディフェンシブ・セクターと見なされてきました。これらの通信会社の株価は歴史的に景気後退期にアウトパフォームし、回復期と拡大期にアンダーパフォームしており、これは2018年に一般消費財や情報技術セクターから分類変更されたその他のコミュニケーション・サービス企業のパフォーマンストレンドとは対照的です。

同セクターは2018年のGICSの大規模再編を経て旧来のコミュニケーション・サービス（電気通信）セクターから拡張され、一般消費財（Walt Disney、Netflixなど）と情報技術セクター（Alphabet、Metaなど）から一部の企業がコミュニケーション・サービスセクターに組み込まれました。その結果、現在では通信会社が同セクターの時価総額に占める割合は10%程度となり、情報技術と一般消費財セクターから新たに加わった企業がそれぞれ72%、18%を占めています⁹。

現在では一般消費財企業と情報技術企業がコミュニケーション・サービスセクターを支配しているため、同セクターはよりシクリカルな特性を示し、景気回復期にアウトパフォームし、後退期には出遅れています。

ビジネスサイクルに即したセクターロードマップを作成

6つの指標に基づいてセクター別のZスコアを算出し、全セクター間で結果を標準化することで、比較を容易にしています。次に、それぞれの指標を均等に加重して各セクターの総合スコアを算出し、ビジネスサイクルの各段階における上位/下位3セクターを特定します。下表は、11のGICSセクターの総合Zスコアです。

図表9：ビジネスサイクルの各段階における各セクターのZスコア

	後退期	回復期	拡大期	減速期
コミュニケーション・サービス	-4.5	5.2	4.6	-2.1
一般消費財	-0.9	6.8	4.7	-4.7
生活必需品	9.4	-8.4	-6.2	6.7
エネルギー	3.7	-3.3	-4.1	0.5
金融	-2.7	2.0	7.4	-1.6
ヘルスケア	7.5	-6.4	-5.3	10.8
資本財	-5.2	3.9	-0.3	3.1
素材	-0.2	2.1	-2.3	-5.7
不動産	-7.7	1.1	4.2	-9.1
情報技術	-5.7	6.4	6.6	-0.4
公益事業	6.4	-8.6	-8.9	2.8

出所：北米ETFリサーチ、2025年8月31日時点。上位3セクターは緑色、下位3セクターは赤色で表示。

上記のZスコアに基づき、ビジネスサイクルの各段階において有利/不利なセクターを示すセクターロードマップを作成しました（図表10）。

セクタービジネスサイクル分析（図表10）は、景気サイクルの各段階における各セクターのパフォーマンスについての概観を提供します。それぞれのサイクルは固有の特徴と特異性を有するため、ケースバイケースでの独立した分析が必要となります。さらに、循環的な景気動向にそれほど影響されない長期的な業界トレンドや技術変化は、複数のサイクルを通じて存在し続け、セクターの成長軌道を決定付けすることができます。

図表10：ビジネスサイクルに即したセクターロードマップ*



出所：北米ETFリサーチ、2025年8月31日時点。++/--は最も有利/最も不利なセクターを表し、+/-は有利/不利なセクターを表す。図は例示としてのみ表示。

補足資料 I : SICセクターとGICSセクターの対応関係

SICセクター	GICSセクター	SICセクター	GICSセクター
農業	生活必需品	貴金属	素材
食料品	生活必需品	非鉄・産業用金属鉱業	素材
キャンディ・炭酸飲料	生活必需品	石炭	エネルギー
ビール・酒類	生活必需品	石油・天然ガス	エネルギー
タバコ製品	生活必需品	公益事業	公益事業
レクリエーション	一般消費財	通信	コミュニケーション・サービス
娯楽	一般消費財	個人サービス	一般消費財
印刷・出版	コミュニケーション・サービス	ビジネスサービス	資本財
消費財	一般消費財	コンピュータ	情報技術
アパレル	一般消費財	コンピュータソフトウェア	情報技術
医療	ヘルスケ	電子機器	情報技術
医療機器	ヘルスケ	測定・制御機器	資本財
医薬品	ヘルスケ	事務用品	資本財
化学	素材	輸送コンテナ	素材
ゴム・プラスチック製品	素材	運輸	資本財
織維	一般消費財	卸売	—
建設資材	素材	小売	一般消費財

建設	資本財	レストラン・ホテル・モーテル	一般消費財
電気機器	資本財	銀行業	金融
自動車・トラック	一般消費財	保険業	金融
航空機	資本財	不動産	不動産
造船・鉄道機器	資本財	貿易	金融
防衛	資本財	製鉄	素材

出所：北米ETFリサーチ、ケネスフレンチデータライブリー、2025年9月30日時点。上位3セクターは緑色、下位3セクターは赤色で表示。SICコードの「その他」には、他の産業に分類されない残りのサブ産業が含まれ、この分析にはそれらを含めていません。

補足資料 II : LEIを構成する10の経済指標

- 1 週平均労働時間（製造業）
- 2 週間新規失業保険申請件数
- 3 製造業新規受注（消費財・素材）
- 4 ISM新規受注指数
- 5 製造業新規受注（航空機を除く非国防資本財）
- 6 住宅着工許可件数
- 7 S&P500株価指数
- 8 先行信用指数™
- 9 長短金利差（10年国債利回り - FF金利）
- 10 景気に対する消費者期待の平均

出所：コンファレンスボード、2025年9月30日時点

注記

1. Burns and Mitchell、「Measuring Business Cycles (景気循環の測定)」、1946年、p21
2. 景気後退期を特定する際は、全米経済研究所（NBER）が判定する景気のピークとマッチさせるため、始まりの月に若干の調整を加えています。この調整により、景気後退の始まりの月が市場の下落とより整合するようになっています。
3. 各GICSセクターの実測リターンは、1994年12月31日の算出開始日以降のS&Pコンポジット1500セクター指数に基づいています（不動産およびコミュニケーション・サービスセクターは例外）。不動産指数は2016年9月16日に算出が開始されました。コミュニケーション・サービスセクターは2018年9月に再編されました。
4. ファクトセット、北米ETFリサーチ。コミュニケーション・、情報技術、一般消費財企業のウェイトはそれぞれ10%、72%、18%。これらのウェイトは、以前は情報技術または一般消費財企業と定義されていた銘柄を含む現在のコミュニケーション・サービスセクターの構成に基づいています。
5. 市場全体のパフォーマンスは、米国で設立され、ニューヨーク証券取引所（NYSE）、アメリカン証券取引所（AMEX）またはナスダックに上場され、CRSP（Center for Research in Security Prices）にデータが収録されている全ての企業の時価総額加重リターンで表されています。
6. 1年超の期間については年率換算リターン、1年未満の期間については累計リターン。
7. 米労働統計局（BLS）、「How does consumer spending change during boom, recession, and recovery? (好況、不況、回復期に個人消費はどう変化するのか?)」、Beyond the Numbers June 2014, Vol.3/No.15
8. 米国エネルギー情報局（EIA）、「What drives crude oil prices: Supply OPEC (原油価格を動かすのは何か: OPECの供給)」、2025年9月30日時点。
9. ファクトセット、北米ETFリサーチ、2024年12月31日時点。

用語集

景気先行指標（LEI）：景気全体の変化を予測するために毎月分析される10の経済指標の総合指標です。構成要素は以下の通りです：

製造業労働者の平均週間労働時間、新規失業保険申請件数の平均、財・資材に関する新規製造業受注、新製品のベンダーへの納品速度、防衛関連を除く資本財の新規受注、新規住宅建築許可件数、S&P500指数の変化、インフレ調整後のマネーサプライの変化、長期金利と短期金利の差、消費者センチメント。このデータは、非営利の民間ビジネス調査団体であるConference Boardによってまとめられています。

Leading Credit Index™ (LCI)：LCIは6つの金融指標で構成される指標です。2年スワップスプレッド（リアルタイム）、LIBORと3ヶ月物米国財務省証券利回りのスプレッド（リアルタイム）、証券会社の証拠金口座のデビット残高（月次）、AAII投資家センチメント（強気% - 弱気%）（週次）、シニアローンオフィサーによるC&Iローン調査（大・中規模企業への信用引き締め）（四半期）、米連邦準備制度の資金循環報告書「総金融負債」セクションにおける自己株式買戻し（四半期）。これらの金融指標は先行性があるため、LCIは経済活動に先行します。

Global Industry Classification Standard (GICS)：GICSは世界中の投資家が使用する業界分類のための金融業界ガイドです。GICSの構造は以下の通りです。11のセクター、25の業種グループ、74の業種、163のサブ業種。S&Pはすべての主要な上場企業をGICSの枠組みに分類しています。

S&P Composite 1500 Index：S&P Composite 1500は、S&P500、S&P MidCap 400、S&P SmallCap 600に含まれる銘柄で構成されています。各指標にはNYSE、NASDAQ、Cboeに上場している普通株式を持つ企業が含まれます。構成銘柄とその比率はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスによって決定されます。

ISM製造業指標：ISM製造業指標は、供給管理協会（ISM）が300以上の製造業企業を対象に行う調査に基づいています。雇用、生産、在庫、新規受注、サプライヤー納品を監視します。

S&P Goldman Sachs Commodity Index (S&P GSCI)：S&P GSCIは1991年に開始された生産加重型指標で、24種類の商品先物契約のパフォーマンスを追跡します。世界的に生産量が多い商品に比重を置くため、原油の比率はカカオよりも高くなります。

S&P GSCI Energy Spot Index：エネルギー商品市場の投資パフォーマンスを追跡するベンチマーク。

S&P GSCI Industrial Metals Spot Index：工業用金属市場の投資パフォーマンスを追跡するベンチマーク。S&P Composite 1500® Metals & Mining Index：S&P Composite 1500に含まれる企業のうち、GICS®の金属・鉱業業種に分類される企業で構成されます。

Standard Industrial Classification (SIC)：米国企業を業種別に分類するために設計されたシステム。

ご留意事項

投資には、元本毀損のリスクを含むリスクが伴います。

本稿に示されている内容は2025年9月30日時点の北米ETFリサーチチームの見解であり、市場及び他の条件によって変更される場合があります。本稿には将来予測に関する記述と見なされる情報が含まれており、そうした内容は将来の運用成果を保証するものではなく、実際の結果や展開は予測とは大きく異なる可能性があります。提供された情報は、投資助言に該当するものではなく、そのようなものとして依拠されるべきではありません。本情報は、有価証券の購入の勧誘または売却の申出とみなされるべきものではありません。

"Standard & Poor's®"、"S&P®"、"SPDR®"は、Standard & Poor's Financial Services LLC（以下「S&P」）の登録商標です。"Dow Jones"は、Dow Jones Trademark Holdings LLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。これらの登録商標は、S&P Dow Jones Indices LLC（以下「SPDJI」）が使用許諾を得ておらず、ステート・ストリート・コーポレーションは特定の目的の使用について再許諾を受けています。SPDJI、ダウ・ジョーンズ、S&P、それぞれの関連会社及び第三者の使用許諾者は、ステート・ストリート・コーポレーションが提供する金融商品のスポンサーではなく、これらの商品の推奨・販売・宣伝もしていません。また、SPDJI、ダウ・ジョーンズ、S&P、それぞれの関連会社及び第三者の使用許諾者は、これらの商品への投資の適否に関する意見表明もしておらず、関連する指標に係るいかなる過誤、遺漏ないし中断等に対しても責任を一切負いません。

本資料は、ステート・ストリート・インベストメント・マネジメントが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。内容については原文が優先されることをご了承下さい。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第345号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会

8699063.3.1.APAC.RTL Exp date : 10/31/2026