



## 相場底打ち直後のリーダー(先行)株に注目する～キーワードは「軽い」「安い」

■今回を含めて景気後退を伴う大型の弱気相場が底を打った4つのケースから、相場大底期の3ヶ月間で株価上昇率が最も高かった銘柄と悪かった銘柄を抜き出すことで、「先行・出遅れ型企业」を区別した。

■相場底打ち直後にセクター内の値動きが最もわかり易いのは素材セクターである。個別銘柄で言えば、アルコア(AA)、サウスウエスト航空(LUV)、ギャップ(GPS)、マッセイエナジー(MEE)、ウェアハウザー(WY)等が相場底打ち前後にアウトパフォームする傾向が強く「軽い、安い」というのが先行型企业の条件になりそうだ。

USA-09-03

T&C Financial Research USA, Inc.

和田康志, CFA

k\_wada@tandcfrusa.com

### 3月が大底と仮定した上で、銘柄選択を考える

債券、為替、商品、と投資の対象となる市場は数多くあるが、株式市場が特別なのはその「多様性」である。もちろん債券にも様々な種類・銘柄があるが、取引が集中する銘柄はほぼ決まっているし、為替もその組み合わせは限らないものの、取引が活発なものを数えれば多くても数十といったところだろう。しかし株式市場では国内で数百、世界的に見れば数千という銘柄が活発に取引されている。いわゆる、代表的な市場インデックスだけを見てはわからないような動きが、これら個別の銘柄に注目することでわかることもある。当「市場分析レポート」でも、個別銘柄や銘柄群に見られるクセ・特徴等が少しずつ明らかに出来ればと考えている。

株式市場は3月始めの安値を底に回復基調を取り戻している。31日付「持続的な株価反発のための五つの条件」で触れたように今月から本格化する1-3月期決算発表や金融機関のストレステストの結果次第では軟調な展開が見られる場面もあるだろうが、その場合でも3月9日安値を下回らなければ基調的には回復相場が続くことになる。

ここでは、3月始めが相場の大底であると仮定した上で話を進めよう。その場合の銘柄選択の話である。ある人は、「アルミメーカーのアルコア(AA)こそが相場回復をリードする」と言うし、「輸送会社のフェデックス(FDX)こそが景気や相場の先行指標である」と言う人もいる。ある特定の銘柄が、常に相場回復を先取りする(あるいは同業他社に先んじる)ようなことが実際にあるのだろうか。今回はこの点を検証する。

### 過去4回の相場底打ち直後にセクターをリードした銘柄とは？

今回を含めて、景気後退を伴う大型の弱気相場が底を打った4つのケースを見ることにする。具体的には、1982年8月、1990年10月、2002年10月、そして今回2009年3月である。それぞれ相場の大底から3ヶ月間の株価上昇率(今回は3/9-4-6までの約1ヶ月)を各セクター別にランキングし、その上位10社をトップパフォーマー、下位10社をワーストパフォーマーとして抜き出した。なお、ここでは銘柄数が少ない通信サービスセクターと分析の難しい金融セクターを除いた8セクターについてみることにする。なお分析対象のユニバースはS&P500である。

結論から言うと、相場底打ち直後のセクター内の値動きが最もわかり易いのは素材セクターである。また、底打ちの時期のリーダー株としては、アルコア(AA)、サウスウエスト航空(LUV)、ギャップ(GPS)、マッセイエナジー(MEE)、ウェアハウザー(WY)等が挙げられる。ここから導き出される、相場回復のリーダー株の条件は、「軽い、安い」というものになりそうだ。

図表1 相場底打ち直後のリーダー株

ティッカー	企業名	業種	過去の底打ち期にセクター内トップパフォーマーになった回数
GPS	ギャップ	アパレル小売	3
MEE	マッセイ・エナジー	石炭	3
AA	アルコア	アルミ	4
WY	ウェアハウザー	木材・紙	3
BMS	ビーミス	プラスチック容器	3
APD	エアプロダクツ	工業ガス	3
AMD	アドバンスト・マイクロデバイス	半導体	3
LUV	サウスウエスト航空	エアライン	3
TMO	サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック	研究機器	3

(出所)T&C Financial Research USA, Inc.

### 一般消費財サービスセクター、生活必需品セクター

まずは一般消費財サービスセクターと生活必需品セクターのいわゆる消費関連セクターについて見たのが図表 2、3 である。ここで、2 回以上ランクインしている銘柄にはそれぞれ青と赤の網掛けを、特に 3 回以上ランクインしている銘柄には濃い色で色分けしている。濃い青の網がかかっているのはカジュアルアパレルメーカーのギャップ(GPS)である。ベーシックで価格帯の安い商品を扱っていることから、需要の回復が早いと見られ易いのだろう。この他にもレディオシヤック(RSH)、ターゲット(TGT)の低価格小売が目立つのが特徴だ。またホームデポ(HP)や、センテックス(CTX)、パルトホーム(PHM)、ワールプール(WHR)等の住宅関連銘柄も目立つ。例えば、住宅回復を見込んで住宅建設株を買うのならば、始めはパルトホーム(PHM)であり、レナー(LEN)ではないということだ。

更にはオフィスデポ(ODP)、ステーブルズ(SPLS)といったオフィス用品もトップパフォーマーになることが多い。企業の支出もまずは小物から出始めるということだろうか。逆に、ジェニュインパーツ(GPC)やグッドイヤー(GT)等の自動車部品、インターパブリック(IPG)や新聞などの広告業界が典型的な出遅れ銘柄になる。

図表2 一般消費財サービスセクター

1982/8/12ボトム		1990/10/11ボトム		2002/10/9ボトム		2009/3/9ボトム?	
3ヶ月リターン		3ヶ月リターン		3ヶ月リターン		3/9-4/6	
1	HD ホームデポ 89.3%	GPS ギャップ 58.1%	GPS ギャップ 69.4%	ODP オフィス・デポ 181.4%			
2	PHM パルト・ホームズ 84.6%	CMCSA コムキャスト 54.3%	JCP JCペニー 56.5%	F フォード・モーター 116.7%			
3	LTD リミテッド・ブランド 76.1%	LTD リミテッド・ブランド 44.8%	SPLS ステーブルズ 51.6%	HOG ハーレーダビッドソン 103.1%			
4	CTX センテックス・コープ 66.7%	PHM パルト・ホームズ 42.0%	BBY ベストバイ 44.7%	WYNN Wynn Resorts Ltd 100.6%			
5	LEN レナー 65.5%	KBH KBホーム 39.6%	EK イーストマン・コダック 41.2%	WYN ウィンダム・ワールドワイド 96.1%			
6	GPS ギャップ 64.4%	CCL カーニバルコープ 38.6%	NWSA ニュースコープ 38.3%	GT グッドイヤー・タイヤ・アンド・ラバー 94.1%			
7	LOW ロウズ・カンパニーズ 64.2%	IGT インターナショナル・ゲーム・テク 37.8%	ODP オフィス・デポ 37.2%	EK イーストマン・コダック 88.5%			
8	RSH ラジオシヤック 59.1%	WHR ワールプール 37.4%	COH コーチ 35.7%	FO フォーチュンブランド 79.6%			
9	TGT ターゲット 49.8%	HD ホームデポ 36.6%	F フォード・モーター 34.5%	WHR ワールプール 76.8%			
10	GCI ガネット 48.5%	NWL ニューウェル・ラバマーデ 32.9%	CMCSA コムキャスト 33.7%	MDP メレディス 73.6%			
10	GPC ジェニュイン・パーツ 30.9%	NYT ニューヨーク・タイムズ 6.2%	GPC ジェニュイン・パーツ 1.1%	MAT マテル 21.4%			
9	BDK ブラック・アンド・デッカー 29.9%	BBY ベストバイ 4.5%	IPG インターパブリック・グループ 0.7%	OMC オムニコム・グループ 20.9%			
8	WHR ワールプール 27.0%	WPO ワシントン・ポスト 4.3%	BIG ビッグ・ロット 0.1%	LEN レナー 20.8%			
7	GT グッドイヤー・タイヤ・アンド・ラバー 26.7%	GM ゼネラル・モーターズ 3.5%	LEN レナー -1.8%	SHW シャーウィン・ウィリアムズ 20.0%			
6	DIS ウォルト・ディズニー 26.6%	GT グッドイヤー・タイヤ・アンド・ラバー -1.5%	MDP メレディス -2.4%	TJX TJX 19.5%			
5	IPG インターパブリック・グループ 26.4%	HAR ハーマン・インターナショナル -3.1%	KBH KBホーム -2.4%	FDO ファミリー・ダラー 8.7%			
4	HRB H&Rブロック 26.4%	DTV デイレクTVグループ -5.8%	SBUX スターバックス -4.4%	AZO オートゾーン 7.3%			
3	LEG レグレット・アンド・プラット 26.0%	F フォード・モーター -6.7%	APOL アポロ・グループ -4.8%	MCD マクドナルド 6.9%			
2	SNA スナップオン 15.5%	AN オートネーション -37.0%	DRI ダーデン・レストランズ -7.6%	APOL アポロ・グループ 4.6%			
1	HOT スターウッドホテル 10.1%	HOT スターウッドホテル -60.7%	YUM ヤム・ブランド -24.4%	HRB H&Rブロック -3.0%			

(注) 今回を含む4回で2回以上のベストパフォーマーが青網掛け、2回以上のワーストパフォーマーが赤網掛けで表示。強調表示は3回以上

(注) スペースの都合上、社名は正式名称ではなく略称を用いているものもある。

(出所)ブルームバーグよりT&C Financial Research USA, Inc.

## 2

※本レポートは情報提供のみを目的に作成されたもので、為替・株式・債券の投資・運用に当たっての最終的な判断は、お客様の責任に委ねられます。全ての著作権は株式会社 T&C フィナンシャルリサーチに帰属します。契約外での無断転送・転載を禁止すると共に、これに反した場合は、相当の対価を請求いたします。T&C Financial Research USA, Inc. Copyright © 2005-08, all right reserved This Report is for Authorized Recipients

一方、生活必需品セクターにはリード役と目されるような銘柄は見当たらない。実際、キャンベルスープ (CPB) やアルトリア (MO) のように、トップパフォーマンスになったりワーストパフォーマンスになったりと銘柄の傾向も安定していない。唯一、調味料メーカーのマコーミック (MKC) が出遅れる傾向があるようだ。

図表 3 生活必需品セクター

1982/8/12ボトム		1990/10/11ボトム		2002/10/9ボトム		2009/3/9ボトム?		
3ヶ月リターン		3ヶ月リターン		3ヶ月リターン		3/9-4/6		
1	WMT ウォルマート・ストアーズ	52.5%	COST コストコホールセール	46.6%	KR クローガー	34.1%	WFMI ホールフーズ・マーケット	57.6%
2	SYU シスコ	51.9%	AVP エイボン・プロダクツ	26.3%	WFMI ホールフーズ・マーケット	30.0%	DPS Dr Pepper Snapple Group I	55.3%
3	CLX クロロックス	46.1%	CL コルゲート・パルモリブ	24.6%	SJM JMSマッカー	20.2%	CCE コ・コラエンタープライズ	42.0%
4	ADM アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド	44.6%	SLE サラ・リー	24.3%	AVP エイボン・プロダクツ	18.7%	PBG ベン・ホドリグ・グループ	40.2%
5	CVS CVSケアマーク	36.3%	WMT ウォルマート・ストアーズ	22.2%	RAI レイノルズ・アメリカン	18.2%	AVP エイボン・プロダクツ	38.5%
6	PEP ペプシコ	35.2%	TSN タイソンフーズ	22.1%	PBG ベン・ホドリグ・グループ	13.5%	EL エスティ ローダー	34.5%
7	WAG ウォルグリーン	33.3%	BF/B ブラウン・フォーマン	21.9%	CLX クロロックス	13.0%	TSN タイソンフーズ	27.3%
8	MO アルトリア・グループ	32.7%	CPB キャンベルスープ	20.8%	MO アルトリア・グループ	12.0%	WAG ウォルグリーン	25.3%
9	PG プロクター&ギャンブル	32.3%	KMB キンバリー・クラーク	20.2%	CPB キャンベルスープ	11.4%	COST コストコホールセール	24.2%
10	KR クローガー	31.7%	HRL ホーム・ヘル・フーズ	19.3%	TAP モルソン・クアーズ	11.4%	SLE サラ・リー	23.4%
10	AVP エイボン・プロダクツ	28.9%	MO アルトリア・グループ	14.4%	CL コルゲート・パルモリブ	-0.9%	KFT クラフト・フーズ	6.5%
9	CAG コナグラ・フーズ	28.7%	MKC マコーミック	13.5%	K ケロッグ	-1.1%	HRL ホーム・ヘル・フーズ	6.1%
8	HNZ ハイニツ	26.6%	CAG コナグラ・フーズ	12.5%	MKC マコーミック	-1.3%	LO Lorillard Inc	5.9%
7	GIS ゼネラルミルズ	23.8%	HSY ハーシー	10.1%	COST コストコホールセール	-3.7%	CPB キャンベルスープ	3.8%
6	SLE サラ・リー	23.0%	CLX クロロックス	7.3%	BF/B ブラウン・フォーマン	-4.1%	GIS ゼネラルミルズ	2.3%
5	K ケロッグ	22.2%	SWY セーフウェイ	5.3%	CCE コ・コラエンタープライズ	-4.1%	MO アルトリア・グループ	1.9%
4	HSY ハーシー	21.0%	SYU シスコ	4.4%	DF ディーン・フーズ	-5.2%	DF ディーン・フーズ	-0.8%
3	CPB キャンベルスープ	17.5%	ADM アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド	0.0%	WAG ウォルグリーン	-7.0%	MKC マコーミック	-1.2%
2	HRL ホーム・ヘル・フーズ	14.6%	TAP モルソン・クアーズ	0.0%	KO ザ コカ・コーラカンパニー	-9.9%	BF/B ブラウン・フォーマン	-2.0%
1	KMB キンバリー・クラーク	13.6%	SVU スーパーバリュー	-6.3%	KMB キンバリー・クラーク	-9.9%	STZ コンステレーションブランズ	-7.2%

(注) 今回を含む4回で2回以上のベストパフォーマンスが青網掛け、2回以上のワーストパフォーマンスが赤網掛けで表示。強調表示は3回以上  
(注) スペースの都合上、社名は正式名称ではなく略称を用いているものもある。  
(出所) ブルームバーグよりT&C Financial Research USA, Inc.

エネルギーセクター、素材セクター

エネルギーと素材の資源セクターについて見たのが、図表 4、5 である。エネルギーセクターも傾向はつかみにくいといえる。ヘス (HES) やエクソン (XOM) 等の総合石油メーカーが顕著だが、ベストパフォーマンスだったりワーストパフォーマンスだったりする銘柄が多い。その中でマッセイエナジー (MEE) やコンソルエナジー (CNX) 等の石炭株が相場底打ち初期のリーダー株になり易いようだ。一方でサウスウエスタンエナジー (SWN) やローワン (RDC)、エンスコ (ESV)、スミスインター (SII) といった川上 (石油生産・石油掘削) 部門の一部の企業が比較的に出遅れる傾向にある。

図表 4 エネルギーセクター

1982/8/12ボトム		1990/10/11ボトム		2002/10/9ボトム		2009/3/9ボトム?		
3ヶ月リターン		3ヶ月リターン		3ヶ月リターン		3/9-4/6		
1	HES ヘス	58.5%	MEE マッセイ・エナジー	30.1%	TSO テソロ	210%	PXD パイオニア・ナチュラル・リソース	43.1%
2	MEE マッセイ・エナジー	55.9%	SUN SUNOCO	16.8%	MEE マッセイ・エナジー	72.9%	CHK チェサピーク・エナジー	40.9%
3	MUR マーフィー・オイル	54.8%	OXY オクシデンタル・ペトロリアム	12.2%	WMB ウィリアムズ・カンパニー	55%	NBL ノーブル・エナジー	39.7%
4	APA アパッチ	33.3%	XOM エクソンモービル	3.1%	HAL ハリバートン	55%	MRO マラソン・オイル	34.1%
5	WMB ウィリアムズカンパニー	29.2%	COP コノコ・フィリップス	1.0%	VLO バレロ・エナジー	52%	NBR ネイバース・インダストリーズ	31.0%
6	COP コノコ・フィリップス	24.9%	HES ヘス	0.5%	CNX コンソル・エナジー	40%	COG キャボット・オイル&ガス	30.8%
7	CVX シェブロン	24.0%	NBR ネイバース・インダストリーズ	0.0%	BJS BJサービス	33%	APA アパッチ	28.3%
8	SUN SUNOCO	23.5%	MRO マラソン・オイル	-0.4%	RRC レンジ・リソース	32%	SE スペクトラ・エナジー	27.8%
9	XOM エクソンモービル	22.5%	WMB ウィリアムズカンパニー	-0.5%	SLB シュルンベルジェ	32%	APC アナダーコ・ペトロリアム	26.4%
10	HAL ハリバートン	18.6%	CVX シェブロン	-1.2%	EP エル・パソ	30%	DO ダイアモンド・オフショア・ドリリング	25.7%
10	NBL ノーブル・エナジー	18%	SII スミス・インターナショナル	-9%	XOM エクソンモービル	6.7%	SWN サウスウエスタンエナジー	12.6%
9	RDC ローワン・カンパニー	18.0%	COG キャボット・オイル&ガス	-9%	APA アパッチ	5.1%	NE ノーブル	12.2%
8	OXY オクシデンタル・ペトロリアム	16%	NBL ノーブル・エナジー	-11%	BTU ビーボディ・エナジー	4.2%	BHI ベーカー・ヒューズ	11.8%
7	SLB シュルンベルジェ	15%	RDC ローワン・カンパニー	-12%	MRO マラソン・オイル	4%	CNX コンソル・エナジー	10.2%
6	SWN サウスウエスタンエナジー	11.4%	EOG EOGリソース	-16%	MUR マーフィー・オイル	2.8%	RDC ローワン・カンパニー	10.1%
5	NBR ネイバース・インダストリーズ	9%	MUR マーフィー・オイル	-17%	PXD パイオニア・ナチュラル・リソース	2.3%	XTO XTOエナジー	9.4%
4	MRO マラソン・オイル	8%	NE ノーブル	-20%	SWN サウスウエスタンエナジー	0.8%	XOM エクソンモービル	8.5%
3	SII スミス・インターナショナル	-2%	TSO テソロ	-21%	CVX シェブロン	0.0%	HAL ハリバートン	8.1%
2	TSO テソロ	-7%	DVN デボン・エナジー	-23%	OXY オクシデンタル・ペトロリアム	-1.4%	HES ヘス	7.1%
1	ESV エンスコインターナショナル	-29%	ESV エンスコインターナショナル	-25%	HES ヘス	-7.3%	SUN SUNOCO	3.8%

(注) 今回を含む4回で2回以上のベストパフォーマンスが青網掛け、2回以上のワーストパフォーマンスが赤網掛けで表示。強調表示は3回以上  
(注) スペースの都合上、社名は正式名称ではなく略称を用いているものもある。  
(出所) ブルームバーグよりT&C Financial Research USA, Inc.

対して、素材セクターはエネルギーセクターに比べれば相当に分かり易い。アルミのアルコア(AA)は今回を含めた4回の相場底打ち期全てでトップパフォーマンスとなっており、また木材・紙のウェアハウザー(WY)、工業ガスのエアプロダクツ(APD)、プラスチック包装のビーミス(BMS)は3回を数える常連だ。以上いずれも「軽い」素材という点で奇妙な一致を見ている。また、「重い」素材である鉄鋼では、AK スチール(AKS)等の方がUS スチール(X)よりは値動きが良い。「アルコアは相場の先行指標」と言った人は正しかったようだ。一方で、出遅れ銘柄には、インターナショナルフレーバー&フレグランス(IFF)やローム&ハース(ROH)等の化学メーカー、アリゲニーテクノロジー(ATI)等の特殊鋼(チタン)が目立つ。

図表5 素材セクター

	1982/8/12ボトム		1990/10/11ボトム		2002/10/9ボトム		2009/3/9ボトム?	
	3ヶ月リターン		3ヶ月リターン		3ヶ月リターン		3/9-4/6	
1	WY ウェアハウザー	39.2%	SIAL シグマ アルドリッチ	32.5%	SEE シールドエアー	167%	AA アルコア	46.8%
2	NUE ニューコア	37.4%	NUE ニューコア	28.4%	MWV ミード・ウェストベイク	48%	AKS AKスチール	42.9%
3	BLL ボール	33.3%	ECL エコラブ	25.1%	OI オーエンズ・イリノイ	46%	APD エアプロダクツ	28.7%
4	AA アルコア	31.5%	APD エアプロダクツ	22.5%	FCX フリーポートマクモラン	37%	ATI アリゲニーテクノロジー	46.1%
5	NEM ニューモント・マイニング	30.5%	IP インターナショナルペーパー	17.6%	PTV パクティブ	32%	BLL ボール	17.3%
6	BMS ビーミス	30.3%	BMS ビーミス	16.9%	AA アルコア	28%	BMS ビーミス	25.6%
7	APD エアプロダクツ	30.2%	WY ウェアハウザー	13.3%	WY ウェアハウザー	25%	CF CFインダストリーズ	18.1%
8	-	-	AA アルコア	12.1%	MON モンサント	24%	DD イー・アイ・デュボン・ドゥ・ヌール	57.6%
9	-	-	-	-	X US スチール	22%	DOW ダウ・ケミカル	70.3%
10	-	-	-	-	AKS AKスチール	22%	ECL エコラブ	19.9%
10	-	-	-	-	BLL ボール	13%	OI オーエンズ・イリノイ	69.1%
9	-	-	-	-	ROH ローム・アンド・ハース	13%	PPG PPGインダストリーズ	50%
8	-	-	ROH ローム・アンド・ハース	12%	SIAL シグマ アルドリッチ	12%	PTV パクティブ	46.2%
7	DOW ダウ・ケミカル	26%	NEM ニューモント・マイニング	9%	APD エアプロダクツ	8.7%	PX プラクセアー	28.6%
6	PPG PPGインダストリーズ	25%	IFF Intl.フレーバー&フレグランス	9%	BMS ビーミス	7.8%	SEE シールドエアー	38.2%
5	DD イー・アイ・デュボン・ドゥ・ヌール	24%	PPG PPGインダストリーズ	5%	NEM ニューモント・マイニング	7%	SIAL シグマ アルドリッチ	25%
4	IP インターナショナルペーパー	24.0%	VMC バルカン・マテリアルズ	4%	EMN イーストマンケミカル	4.6%	TIE チタニウム・メタルズ	55%
3	ROH ローム・アンド・ハース	22%	DD イー・アイ・デュボン・ドゥ・ヌール	2%	IFF Intl.フレーバー&フレグランス	0%	VMC バルカン・マテリアルズ	35%
2	IFF Intl.フレーバー&フレグランス	18%	DOW ダウ・ケミカル	1%	TIE チタニウム・メタルズ	-1%	WY ウェアハウザー	58.9%
1	VMC バルカン・マテリアルズ	15%	BLL ボール	-7.9%	ATI アリゲニーテクノロジー	-6.0%	X US スチール	44.4%

(注)今回を含む4回で2回以上のベストパフォーマンスが青網掛け、2回以上のワーストパフォーマンスが赤網掛けで表示。強調表示は3回以上

(注)スペースの都合上、社名は正式名称ではなく略称を用いているものもある。また1980年代からデータが取れる株に限られるため、ベスト、ワーストパフォーマンスが10社に達していない

(出所)ブルームバーグよりT&C Financial Research USA, Inc.

## 情報テクノロジーセクター、資本財サービスセクター

予想外というか、情報テクノロジーセクターについては、相場底打ち期に典型的なリーダー株というのが存在しない。唯一目に付くのは、景気回復のレバレッジが効きやすいアドバンストマイクロデバイセス(AMD)くらいだ。事業内容が安定していて不況に強いといわれているアウトソーシング会社オートマティックデータ(ADP)が出遅れるというのはほぼ予想通りだろう。

資本財セクターも生活必需品セクター同様に分かり難いセクターである。一般的な傾向をここから読み取ることは難しい。その中で価格を抑えた戦略で成功企業としても名高い、サウスウェスト航空がセクター内のリーダー株と言えるだろうか。フェデックス(FDX)、ユナイテッドパーセル(UPS)といった輸送会社はどちらかといえばワーストパフォーマンスにランクされており、「FDX は相場の先行指標」というのは正しくないようだ。

図表 6 情報テクノロジーセクター

1982/8/12ボトム			1990/10/11ボトム			2002/10/9ボトム			2009/3/9ボトム?		
	3ヶ月リターン			3ヶ月リターン			3ヶ月リターン			3/9-4/6	
1	CA CA	72.9%	GSCO シスコシステムズ	100%	GLW コーニング	205%	JBL ジェイビル・サーキット	92.4%			
2	HPQ ヒューレット・パッカード	64.6%	DELL デル	82%	AKAM アカマイテクノロジー	124%	SNDK サンディスク	79.0%			
3	HRS ハリス	52.5%	TER テラダイン	70%	AMD アドバンスト・マイクロデバイス	123%	JDSU JDSユニフェーズ	76.0%			
4	AMD アドバンスト・マイクロデバイス	47.6%	NOVL ノベル	67%	CTXS シトリックス・システムズ	113%	MU マイクロン・テクノロジー	75.2%			
5	MOT モトローラ	38.6%	ADBE アドビ・システムズ	59%	VRSN ベリサイン	109%	JAVA サン・マイクロシステムズ	70.8%			
6	CSC コンピューターサイエンス	36.2%	EMC EMC	56%	CIEN シエナ	107%	TEL タイコ エレクトロニクス	69.0%			
7	IBM IBM	34.1%	CA CA	51%	NTAP ネットアップ	101%	AMD アドバンスト・マイクロデバイス	65.0%			
8	-	-	AAPL アップル	50%	WFR MEMCエレクトロニックマテリアルズ	98%	CVG コンバージス	64.2%			
9	-	-	BMC BMCソフトウェア	47%	TER テラダイン	93%	MOLX モレックスインク	58.0%			
10	-	-	ADSK オートデスク	46%	NVDA エヌビディア	91%	GLW コーニング	57.4%			
10	-	-	HRS ハリス	19%	PAYX ペイチェックス	19%	ADI アナログ・デバイセズ	12.7%			
9	-	-	ADP オートマチック・データ・プロセス	18%	FIS ファイデリティ・ナショナル・インフォ	19%	TXN テキサス・インスツルメンツ	12.4%			
8	-	-	XRX ゼロックス	15%	MU マイクロン・テクノロジー	14%	LXK レックス・マーク・インターナショナル	10.8%			
7	ADP オートマチック・データ・プロセス	33%	IBM IBM	12%	AAPL アップル	12%	NSM ナショナル セミコンダクター	9.7%			
6	TXN テキサス・インスツルメンツ	33.1%	ALTR アルテラ	11%	TSS トータルシステムサービス	12%	ADP オートマチック・データ・プロセス	9.1%			
5	TER テラダイン	32.4%	ADI アナログ・デバイセズ	8%	DELL デル	12%	LLTC リニアテクノロジー	8.5%			
4	NSM ナショナル セミコンダクター	30.5%	MOT モトローラ	-1%	MOT モトローラ	11%	VRSN ベリサイン	4.6%			
3	GLW コーニング	28.9%	TSS トータルシステムサービス	-2%	INTU インテュイト	8%	YHOO ヤフー	4.5%			
2	ADI アナログ・デバイセズ	25.7%	AMAT アプライド・マテリアルズ	-7%	ERTS エレクトロニック・アーツ	-3%	TDC テラデータ	2.9%			
1	XRX ゼロックス	23.9%	NVLS ノベラスシステムズ	-14%	HRS ハリス	-23%	HRS ハリス	-0.1%			

(注) 今回を含む4回で2回以上のベストパフォーマンスが青網掛け、2回以上のワーストパフォーマンスが赤網掛けで表示。強調表示は3回以上  
 (注) スペースの都合上、社名は正式名称ではなく略称を用いているものもある。また1980年代からデータが取れる株に限られるため、ベスト、ワーストパフォーマンスが10社に達していない  
 (出所) ブルームバーグよりT&C Financial Research USA, Inc.

図表 7 資本財サービスセクター

1982/8/12ボトム			1990/10/11ボトム			2002/10/9ボトム			2009/3/9ボトム?		
	3ヶ月リターン			3ヶ月リターン			3ヶ月リターン			3/9-4/6	
1	UNP ユニオン・パシフィック	55.0%	JEC ジェイクス・エンジニアリング	50%	FLS フローサーブ	71%	MAS マスコ・コーポレーション	113%			
2	LUV サウスウエスト航空	46.6%	LUV サウスウエスト航空	35%	PCAR パッカー	52%	TXT テクストロン	108%			
3	GR グッドリッチ	46.3%	DOV ドーバー	32%	CMI カミズ	49%	MTW マントウオック	65%			
4	MMM 3M	44.8%	CBE クーパー・インダストリーズ	30%	RHI ロハート・ハーフ・インターナショナル	44%	R ライダーシステム	61%			
5	BNI バーリントン・ノーサン・サンタフェ	40.2%	GR グッドリッチ	28%	PCP プレシジョンキャストパーツ	41%	MWW モンスター・ワールドワイド	51%			
6	PLL ボール・コーポレーション	35.7%	PLL ボール・コーポレーション	27%	LUV サウスウエスト航空	40%	GE ゼネラル・エレクトリック	51%			
7	GD ゼネラル・ダイナミクス	34.7%	PBI ビツニーボウズ	20%	MWW モンスター・ワールドワイド	38%	CMI カミズ	50%			
8	R ライダーシステム	34.6%	NOC ノースロップ・グラマン	18%	IRM アイアンマウンテン	38%	RRR ドネリー & サンズ	50%			
9	ETN イートン	33.7%	TXT テクストロン	18%	IR インガソール・ランド	38%	DE ディアー	43%			
10	AVY エイブリー・デニソン	33.3%	CAT キャタピラー	17%	JEC ジェイクス・エンジニアリング	36%	FLS フローサーブ	43%			
10	CBE クーパー・インダストリーズ	25.3%	R ライダーシステム	7%	GR グッドリッチ	6%	ITW ITW(イリノイ・ツール・ワークス)	22%			
9	DE ディアー	25.0%	UNP ユニオン・パシフィック	5%	UPS ユナイテッド・パーセル・サービス	6%	GWW W・W・グレインジャー	22%			
8	NOC ノースロップ・グラマン	24.8%	BA ボーイング	4%	RTN レイセオン	5%	ITT ITT	21%			
7	EFX エキファックス	23.9%	MTW マントウオック	4%	NSC ノーフォーク・サザン	3%	WMI ウェイスト・マネジメント	20%			
6	RTN レイセオン	22.6%	RTN レイセオン	4%	RRR ドネリー & サンズ	2%	RSR リバリック・サービスズ	16%			
5	ITW ITW(イリノイ・ツール・ワークス)	21.5%	HON ハネウエル・インターナショナル	2%	COL ロックウエル・コリンズ	2%	FLR フルアー	16%			
4	JEC ジェイクス・エンジニアリング	15.1%	EXPD エクスプレッダーズ・インターナショナル	2%	SRCL ステリサイクル	1%	DHR ダナハー	13%			
3	IR インガソール・ランド	10.3%	CMI カミズ	0%	LLL L3コミュニケーションズ・ホールディング	-5%	DNB ダン・アンド・ブラッドストリート	12%			
2	CAT キャタピラー	5.8%	EFX エキファックス	-6%	LMT ロッキード・マーチン	-11%	SRCL ステリサイクル	12%			
1	DHR ダナハー	5.5%	FDX フェデックス	-13%	NOC ノースロップ・グラマン	-14%	PLL ボール・コーポレーション	7%			

(注) 今回を含む4回で2回以上のベストパフォーマンスが青網掛け、2回以上のワーストパフォーマンスが赤網掛けで表示。強調表示は3回以上  
 (注) スペースの都合上、社名は正式名称ではなく略称を用いているものもある。  
 (出所) ブルームバーグよりT&C Financial Research USA, Inc.

ヘルスケアセクター、公益セクター

最後に、二つのディフェンシブセクターについても確認しておこう。ヘルスケアセクターでは、大雑把に言えばジェンザイム(GENZ)やフォレストラボ(FRX)といったバイオ企業やサーモフィッシュャー(TMO)、ストライカー(SYK)等の医療機器がトップパフォーマンスとなる傾向がある。一方シェリングプラウ(SGP)やイーライリリー(LLY)などの大手製薬会社は出遅れる傾向がある。ただし、かなりばらつきがあるのも事実で特にユナイテッドヘルス(UNH)やテネット(THC)等の医療サービスは安定していない。

最後に公益セクターだが、こちらは相場底打ち期に積極的に買われるようなセクターではないが、セクター内でのパフォーマンス格差は比較的分かり易い。ディフェンシブということだけあって、出遅れ銘柄の方がはっきりとしており、ノースイーストユーティリティーズ(NU)、EQT(EQT)等が相場の底打ち期に「持ってはいけない」銘柄といえる。

図表 8 ヘルスケアセクター

1982/8/12ポトム		1990/10/11ポトム		2002/10/9ポトム		2009/3/9ポトム?	
3ヶ月リターン		3ヶ月リターン		3ヶ月リターン		3/9-4/6	
1	PKI パーキンエルマー 67%	UNH ユナイテッドヘルスグループ 53%	PKI パーキンエルマー 64%	CVH コベントリーヘルスケア 64%			
2	THC テネットヘルスケア 63%	GENZ ジェンザイム 48%	GENZ ジェンザイム 57%	HSP ホスパイラ 43%			
3	HUM ヒューマナ 51%	STJ セント・ジュード・メディカル 37%	CELG Celgene Corp 36%	BSX ホストン・サイエンティフィック 38%			
4	PFE ファイザー 45%	CAH カーディナルヘルス 34%	CEPH Cephalon Inc 30%	HUM ヒューマナ 32%			
5	TMO サーマ・フィッシャー・サイエンティフィック 44%	AMGN アムジェン 34%	MRK メルク 29%	CI シグナ 32%			
6	BAX ハクスター・インターナショナル 40%	TMO サーマ・フィッシャー・サイエンティフィック 33%	TMO サーマ・フィッシャー・サイエンティフィック 28%	AGN アラガン 29%			
7	VAR バリアン・メディカル・システムズ 36%	BCR CRバード 31%	AET エトナ 26%	MRK メルク 27%			
8	FRX フォレスト・ラボラトリーズ 35%	SYK ストライカー 30%	WPI ワリントン・ファーマシューティカルズ 25%	WLP ウェルポイント 25%			
9	ABT アボット・ラボラトリーズ 34%	AGN アラガン 29%	BMJ ブリストル・マイヤーズ・スクイブ 25%	THC テネットヘルスケア 24%			
10	WYE ワイス 32%	MYL マイラン 22%	SGP シェリング・プラウ 24%	WAT ウォーターズ 24%			
10	-	ABT アボット・ラボラトリーズ 13%	BIIB バイオジェン・アイデック -6%	BDX ベクトン・ディッキンソン 5%			
9	MRK メルク 27%	MIL ミリポア 12%	STJ セント・ジュード・メディカル -7%	WYE ワイス 5%			
8	CI シグナ 26%	PFE ファイザー 12%	CVH コベントリーヘルスケア -9%	STJ セント・ジュード・メディカル 4%			
7	BMJ ブリストル・マイヤーズ・スクイブ 26%	JNJ ジョンソン・エンド・ジョンソン 11%	UNH ユナイテッドヘルスグループ -10%	AMGN アムジェン 3%			
6	BDX ベクトン・ディッキンソン 26%	PKI パーキンエルマー 9%	XRAY DENTSPLY International In -15%	ISRG Intuitive Surgical Inc 2%			
5	BCR CRバード 24%	XRAY DENTSPLY International In 7%	PDCO Patterson Cos Inc -16%	GENZ ジェンザイム 2%			
4	SGP シェリング・プラウ 24%	SGP シェリング・プラウ 5%	ABC アメリカン・ソルバーゲン -17%	DVA ダヴィータ 1%			
3	LLY イーライリリー・アンド・カンパニー 21%	LLY イーライリリー・アンド・カンパニー 4%	HUM ヒューマナ -18%	ABT アボット・ラボラトリーズ -7%			
2	MDT メトロニック 16%	HUM ヒューマナ 1%	CI シグナ -25%	BAX ハクスター・インターナショナル -8%			
1	JNJ ジョンソン・エンド・ジョンソン 12%	CELG Celgene Corp -7%	THC テネットヘルスケア -65%	MCK マケッソン・コーポレーション -12%			

(注) 今回を含む4回で2回以上のベストパフォーマンスが青網掛け、2回以上のワーストパフォーマンスが赤網掛けで表示。強調表示は3回以上  
 (注) スペースの都合上、社名は正式名称ではなく略称を用いているものもある。また1980年代からデータが取れる株に限られるため、ベスト、ワーストパフォーマンスが10社に達していない  
 (出所) ブルームバーグよりT&C Financial Research USA, Inc.

図表 9 公益セクター

1982/8/12ポトム		1990/10/11ポトム		2002/10/9ポトム		2009/3/9ポトム?	
3ヶ月リターン		3ヶ月リターン		3ヶ月リターン		3/9-4/6	
1	STR クエスター 26.9%	ETR エンタジー 16.8%	AES AES 168%	DYN ダイナジー 57.7%			
2	TEG インテグリス・エナジー・グループ 24.5%	TE テコ・エナジー 14.4%	AYE アリゲニー・エナジー 111%	CEG コンステレーション・エナジー 41.7%			
3	NI ナイソース 23.5%	PEG PSEG 12.9%	DYN ダイナジー 54%	TEG インテグリス・エナジー・グループ 28.7%			
4	PNW ビナクル・ウェスト・キャピタル 23.4%	PGN プログレス・エナジー 12.7%	PCG パシフィック・ガス&エレクトリック 52%	AES AES 27.9%			
5	AEP アメリカン・エレクトリック・パワー 21.7%	EXC エクセロン 12.1%	CMS CMSエナジー 50%	PEG PSEG 26.0%			
6	AYE アリゲニー・エナジー 21.5%	NI ナイソース 11.9%	AEP アメリカン・エレクトリック・パワー 49%	SRE センブラ・エナジー 24.2%			
7	ED コンソリデティッド・エジソン 20.3%	PCG パシフィック・ガス&エレクトリック 10.6%	D ドミニオン・リソース 41%	FPL FPLグループ 23.4%			
8	SO サザン 19.0%	PNW ビナクル・ウェスト・キャピタル 10.5%	EIX エジソン・インターナショナル 38%	STR クエスター 23.2%			
9	XEL エクセル・エナジー 19.0%	D ドミニオン・リソース 9.6%	XEL エクセル・エナジー 36%	EIX エジソン・インターナショナル 21.8%			
10	ETR エンタジー 18.6%	GAS ナイコア 9.0%	PNW ビナクル・ウェスト・キャピタル 35%	DTE DTEエナジー 21.5%			
10	PEG PSEG 14.1%	TEG インテグリス・エナジー・グループ 6.1%	DTE DTEエナジー 14%	CMS CMSエナジー 12.5%			
9	FPL FPLグループ 13.7%	NU ノースイースト・ユーティリティーズ 5.3%	TEG インテグリス・エナジー・グループ 12%	WEC ウィスコンシン・エナジー 12.3%			
8	EXC エクセロン 13.6%	EIX エジソン・インターナショナル 4.7%	EQT EQT 10%	ETR エンタジー 11.5%			
7	NU ノースイースト・ユーティリティーズ 13.4%	AEP アメリカン・エレクトリック・パワー 4.6%	WEC ウィスコンシン・エナジー 7%	XEL エクセル・エナジー 11.2%			
6	PPL パシフィック・パワー・アント・ライト 12.8%	EQT EQT 4.1%	NU ノースイースト・ユーティリティーズ 6%	D ドミニオン・リソース 10.7%			
5	SCG スキャナ 12.4%	DTE DTEエナジー 3.5%	AEE アメレン 4%	NU ノースイースト・ユーティリティーズ 9.1%			
4	EQT EQT 11.7%	AYE アリゲニー・エナジー 2.4%	POM ペプコ・ホールディングズ 3%	EXC エクセロン 8.8%			
3	D ドミニオン・リソース 10.4%	STR クエスター 0.7%	SO サザン 2%	AEP アメリカン・エレクトリック・パワー 8.4%			
2	DUK デューク・エナジー 7.0%	FPL FPLグループ -0.4%	CNP センターポイント・エナジー 1%	FE ファーストエナジー 4.3%			
1	PGN プログレス・エナジー 2.5%	CMS CMSエナジー -5.2%	ED コンソリデティッド・エジソン 0%	PCG パシフィック・ガス&エレクトリック 3.5%			

(注) 今回を含む4回で2回以上のベストパフォーマンスが青網掛け、2回以上のワーストパフォーマンスが赤網掛けで表示。強調表示は3回以上  
 (注) スペースの都合上、社名は正式名称ではなく略称を用いているものもある。  
 (出所) ブルームバーグよりT&C Financial Research USA, Inc.