

# MUFG Focus USA Weekly

## 経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY  
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)  
Director and Chief U.S. Economist

### 大統領選挙後に急速に改善した状態を維持する、中小企業のセンチメント

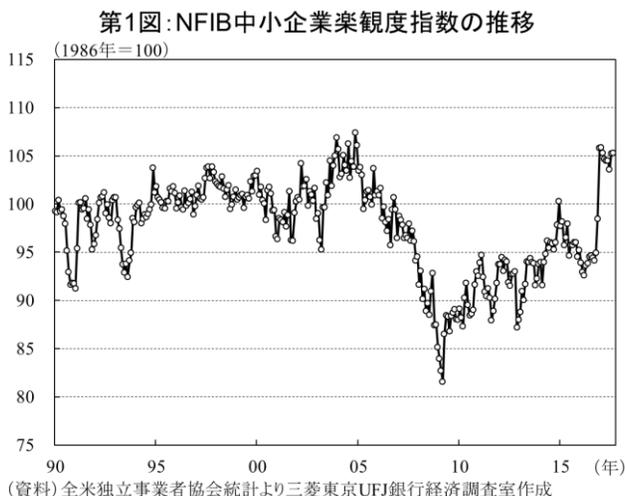
#### 【要旨】

- ◇ 今週発表された NFIB（全米独立事業者協会）による 8 月の中小企業楽観度指数は 105.3 となった。7 月（105.2）から小幅上昇し、高めの水準を維持している。本指数は、昨年 11 月の大統領選挙後に最も顕著に改善した経済指標の一つである。
- ◇ 注目されるのは、その後にトランプ政権の（経済）政策に対する期待が剥落してきたなかでも、指数が高めの水準を維持している点である。この点について NFIB は、「中小企業は、税制改正やオバマケアの廃止・置換等を格別期待していたわけではなかったのだろう。大統領選挙後の本指数の急上昇は、（オバマ民主党政権下と同様の）高コストの連邦規制を甘受する更なる 4 年間から解放されたことによるもので、まさに“リリーフ・ラリー（relief rally）”と呼べる動きだった」と評している。
- ◇ トランプ共和党政権の誕生を受けた中小企業の先行きに対するセンチメント改善は、今後も中小企業の雇用や設備投資の増加を少なからず後押ししていくと考えられ、特に遅れてきた設備投資における回復が期待される。
- ◇ 中小企業楽観度指数は、景気回復期間についての示唆も与えてくれる。内訳の経済見通し DI は、今次景気回復局面において停滞が続いていたが、大統領選挙以降に顕著に改善。改善後の水準は、過去 2 回の景気回復局面において、回復初期にみられた水準である。今次景気回復局面は既に 8 年が経過し、経済情勢全般をみると「現在は景気回復初期の情勢に近い」とまではさすがに言えないものの、景気回復の持続余地はまだ十分にあることを示唆していよう。

## 8月の中小企業楽観度指数は高めの水準を維持

今週発表された NFIB（全米独立事業者協会）による 8 月の中小企業楽観度指数は 105.3 となった（第 1 図）。7 月（105.2）から小幅上昇し、高めの水準を維持している。

本指数は、昨年 11 月の大統領選挙後に最も顕著に改善した経済指標の一つである。大統領選挙前（2016 年 10 月）の 94.9 から、11 月に 98.4、12 月に 105.8 となり、急上昇した。



## トランプ政権の経済政策に対する期待が剥落してきたなかでも、指数は高めの水準を維持

注目されるのは、その後にトランプ政権の（経済）政策に対する期待が剥落してきたなかでも、指数が高めの水準を維持している点である。この点について NFIB は、「中小企業は、税制改正やオバマケアの廃止・置換等を格別期待していたわけではなかったのだろう。大統領選挙後の本指数の急上昇は、（オバマ民主党政権下と同様の）高コストの連邦規制を甘受する更なる 4 年間から解放されたことによるもので、まさに“リリーフ・ラリー（relief rally）”と呼べる動きだった」と評している。

なお、8 月 12 日のシャーロットビル事件は、民間企業トップで構成された 2 つの大統領助言組織の解散に繋がったこともあり<sup>(注 1)</sup>、企業センチメントへの悪影響が懸念されたが、8 月の本指数には一先ず影響が現れていない。8 月の結果に完全には反映されていないため、9 月以降の結果を確認していく必要はあるが、大幅な悪影響は無さそうである。

(注 1) 解散した大統領助言組織は、「戦略・政策フォーラム（Strategic and Policy Forum）」と「製造業評議会（Manufacturing Council）」。

## 楽観度の改善は、中小企業の雇用と設備投資を後押し

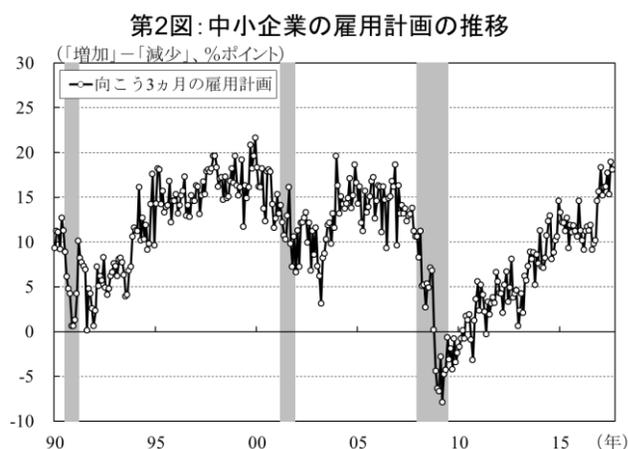
中小企業の雇用と設備投資に対するスタンスを確認すると、雇用について「向こう 3 ヶ月の雇用計画 DI」<sup>(注 2)</sup> は、直近 8 月に+18.1%ポイントとなっている（第 2 図）。水準は過去

最高に近く、非常に良好である。

設備投資について、「向こう3～6ヵ月で設備投資を計画する企業の割合」は、直近8月に31.5%となり、2006年10月以来の高水準を記録した（第3図）。水準から判断すると、上昇余地は依然大きいと言えそうだ。8月の結果は、前回景気回復局面（2001年12月～2007年11月）の平均である30.6%を漸く上回ったところであり、前々回景気回復局面（1991年4月～2001年2月）の平均である34.2%を下回っている。

トランプ共和党政権の誕生を受けた中小企業の先行きに対するセンチメント改善は、今後も中小企業の雇用や設備投資の増加を少なからず後押ししていくと考えられ、特に出遅れてきた設備投資における回復が期待される。

（注2）雇用計画DIは、雇用を「増加させる」との回答割合から「減少させる」との回答割合を減じた値。



## 先行きに対するセンチメントは、大企業と消費者においても大統領選挙以降に改善

先行きに対するセンチメントは、大企業と消費者においても、中小企業ほど顕著ではないが大統領選挙以降に改善している。

大企業の先行きのセンチメントについて、ビジネス・ラウンドテーブルのCEO経済見通し指数は、1-3月期に93.3と昨年10-12月期（74.2）から上昇し、直近4-6月期も93.9と同程度の水準を維持している（第4図）<sup>（注3）</sup>。大企業のセンチメントの改善幅が中小企業ほど大きくない背景には、トランプ政権の内向きな貿易政策を警戒している点等が挙げられそうだ。

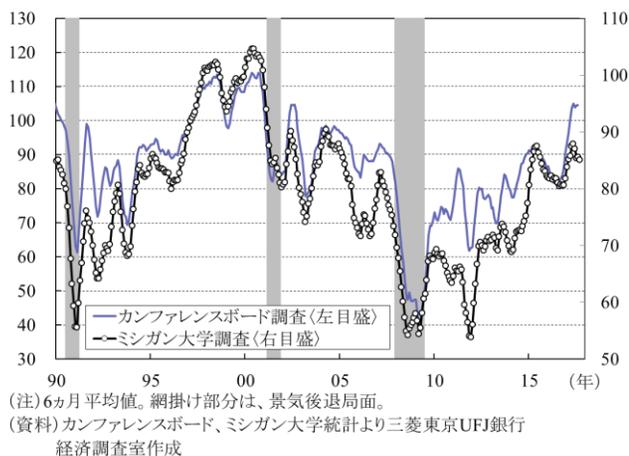
消費者のセンチメントについて、消費者信頼感指数の期待指数をみると、調査によって幾分差はあるが、大統領選挙以降に上昇し、現在も良好な水準にある（第5図）。

（注3）ビジネス・ラウンドテーブルのCEO経済見通し指数は、四半期毎の調査で、2002年10-12月期以降のデータのみ存在。

第4図：大企業CEOの経済見通しの推移



第5図：消費者信頼感指数(期待指数)の推移

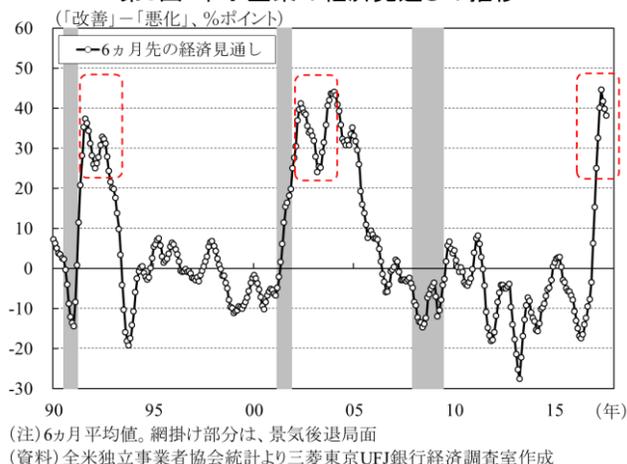


### 中小企業の経済見通し DI は、景気回復の持続余地が十分にあることを示唆

最後に、中小企業楽観度指数は、景気回復期間についての示唆も与えてくれる。内訳の経済見通し DI は、今次景気回復局面において停滞が続いていたが、大統領選挙以降に顕著に改善（第 6 図）。改善後の水準は、過去 2 回の景気回復局面において、回復初期にみられた水準である。

今次景気回復局面は既に 8 年が経過し（第 1 表）、経済情勢全般をみると「現在は景気回復初期の情勢に近い」とまではさすがに言えないものの、景気回復の持続余地はまだ十分にあることを示唆していよう。

第6図：中小企業の経済見通しの推移



第1表：景気回復期間（1945年以降）

	谷	山	回復期間 (月)
1	1945年10月	1948年11月	37
2	1949年10月	1953年7月	45
3	1954年5月	1957年8月	39
4	1958年4月	1960年4月	24
5	1961年2月	1969年12月	106
6	1970年11月	1973年11月	36
7	1975年3月	1980年1月	58
8	1980年7月	1981年7月	12
9	1982年11月	1990年7月	92
10	1991年3月	2001年3月	120
11	2001年11月	2007年12月	73
	過去平均		58
12	2009年6月	(2017年8月)	98

(資料)NBER資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2017年9月15日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.