

MHRT Global Watch 3月31日 ～イラン戦争長期化で揺らぐ米の財政・政治基盤～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2026年3月31日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO



足許の経済・金融状況（総合評価）	米 国	企業景況感に関する調査は概ね底堅い結果。緊迫化する中東情勢の影響は現時点で見られず。新規失業保険申請件数も低位の推移が継続。一方でイラン戦争は長期化の様相。政権は追加予算を要請
	欧 州	ユーロ圏の総合PMIは好不調の目安とされる50近傍まで低下。消費者信頼感企業景況感を大きく上回る悪化幅。エネルギー価格高騰による物価高がマインド悪化を通じて消費の重石に
	中 国	鉱工業利益は高水準を維持。堅調な輸出や設備向け補助金の支給再開などが背景にある模様。コンピュータが大幅増益となった一方、自動車は過当競争から大幅減益となるなど業種によって濃淡
	日 本	物価高対策を受けて消費者物価は約4年ぶりの2%割れ。政策対応等を除けば2%越えが継続。春闘賃上げ率の第2回集計は第1回から小幅鈍化も5%超を維持。中小組合は前年を上回る伸びに

先週（3/23～3/31）発表の主な経済指標

経済指標	実績	予想
世界 G7財務相・エネルギー相・中銀総裁の合同会合		
米 週間小売売上高(3月16日)	前年比(%)	6.7 -
米 労働生産性(改定値)(Q4)	前期比年率(%)	1.8 2.0
米 単位労働コスト(改定値)(Q4)	前期比年率(%)	4.4 3.5
米 経常収支(Q4)	10億ドル	▲ 190.7 ▲ 211.0 ①
米 イラン、米国が提示した和平案を拒否し5項目の条件提示		
米 トランプ大統領、イランのエネルギー施設攻撃停止の期限を延長		
米 新規失業保険申請件数(3月21日)	万人	21.0 21.0
米 ミシガン大消費者信頼感指数(確報値)(3月)		53.3 54.0 ②
欧 ユーロ圏消費者信頼感指数(速報値)(3月)	▲ 16.3	▲ 14.4
欧 独ifo企業景況感指数(3月)	86.4	86.1
欧 ユーロ圏総合PMI(速報値)(3月)	50.5	51.0
欧 EU、豪とFTA交渉妥結		
中 鉱工業企業利益(1-2月)	前年比(%)	15.2 -
日 全国消費者物価(総合)(2月)	前年比(%)	1.3 -
日 全国消費者物価(除く生鮮食品)(2月)	前年比(%)	1.6 1.7
日 日銀、需給ギャップの推計値を改定		
日 春闘第2回回答集計結果		

注目点① イラン戦争長期化で揺らぐ米の財政・政治基盤

米国・イラン双方の停戦条件に大きな隔たり。停戦に向けた交渉は茨の道。トランプ大統領は長期戦に備えて追加予算を要求も、戦費膨張・支持率低下を抱え込むジレンマ

注目点② 原油途絶の波及拡大。強まる欧亜経済下押し圧力

欧州は消費者マインド中心に悪化も、財政への配慮から今のところ財政対応は限定的。アジアの一部国ではエネルギー不足を理由に政府が計画停電や生産調整など経済活動制限に着手

(注) 予想はLSEG、ブルームバーグが取りまとめた予想コンセンサス
 (出所) LSEG、ブルームバーグより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

今週発表される経済指標(1)

日付	経済指標等		実績	予想	前回	
3/31(火)	日本	鉱工業生産(2月)	前月比(%)	-	▲ 2.1	4.3
		百貨店・スーパー販売額(2月)	前年比(%)	-	-	3.0
		新設住宅着工戸数(2月)	前年比(%)	-	▲ 4.7	▲ 0.4
		完全失業率(2月)	%	-	2.7	2.7
		有効求人倍率(2月)	倍	-	1.2	1.2
		東京都区部消費者物価(総合)(3月)	前年比(%)	-	-	1.6
		東京都区部消費者物価(除く生鮮食品)(3月)	前年比(%)	-	1.8	1.8
	米国	週間小売売上高(3月28日)	前年比(%)	-	-	6.7
		非農業部門求人件数(JOLTS)(2月)	前月差(万件)	-	687.0	694.6
		カンファレンスボード消費者信頼感指数(3月)		-	88.0	91.2
		S&P/ケース・シラー住宅価格(20都市)(1月)	前年比(%)	-	1.3	1.4
		シカゴ地区購買部協会景気指数(PMI)(3月)		-	55.8	57.7
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(3月)	前年比(%)	-	2.7	1.9
		ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(除く食品・エネルギー・酒・タバコ)(3月)	前年比(%)	-	2.3	2.4
	中国	製造業PMI(3月)		-	50	49
		非製造業PMI(3月)		-	-	49.5

(注) 予想はLSEGが取りまとめた予想コンセンサス。矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

今週発表される経済指標(2)

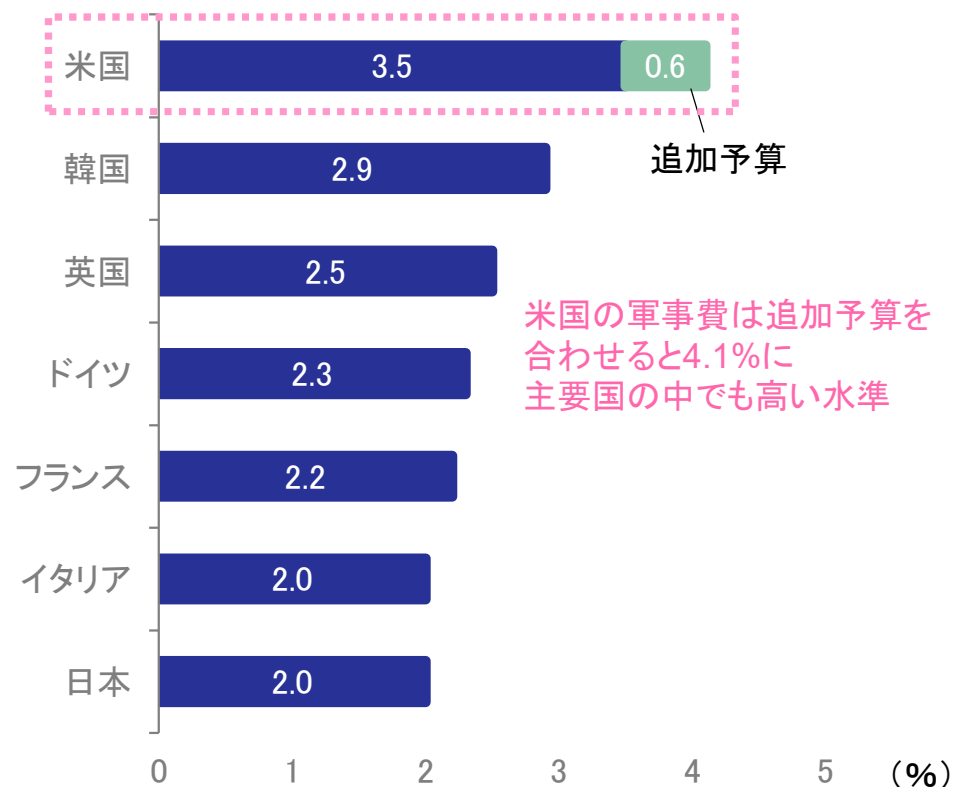
日付	経済指標等		実績	予想	前回	
4/1(水)	日本	大企業・製造業 業況判断DI(Q1)	%Pt	-	16.0	15.0
		大企業・製造業 業況判断DI(先行き)(Q1)	%Pt	-	13.0	15.0
		大企業・非製造業 業況判断DI(Q1)	%Pt	-	33.0	34.0
		大企業・非製造業 業況判断DI(先行き)(Q1)	%Pt	-	28.0	28.0
		大企業・全産業設備投資計画(2025年度)(Q1)	前年度比(%)	-	3.0	12.6
	米国	ISM製造業指数(3月)		-	52.3	52.4
		ADP民間雇用者数(3月)	前月差(万人)	-	4.0	6.3
		小売売上高(2月)	前月比(%)	-	0.4	▲ 0.2
	中国	財新製造業PMI(3月)		-	51.8	52.1
4/2(木)	米国	新規失業保険申請件数(3月28日)	万人	-	21.2	21
		貿易収支(2月)	10億ドル	-	▲ 61.5	▲ 54.5
4/3(金)	米国	失業率(3月)	%	-	4.4	4.4
		非農業部門雇用者数(3月)	前月差(万人)	-	5.5	▲ 9.2
		時間当たり賃金(全従業員ベース)(3月)	前年比(%)	-	3.8	3.8
	中国	財新サービス業PMI(3月)		-	-	56.7
4/4(土)	米国	製造業新規受注(2月)	前月比(%)	-	-	0.1
4/6(月)	米国	ISM非製造業指数(3月)		-	55.0	56.1

(注) 予想はLSEGが取りまとめた予想コンセンサス。矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：戦費拡大で財政悪化、金利にジワリ上昇圧力

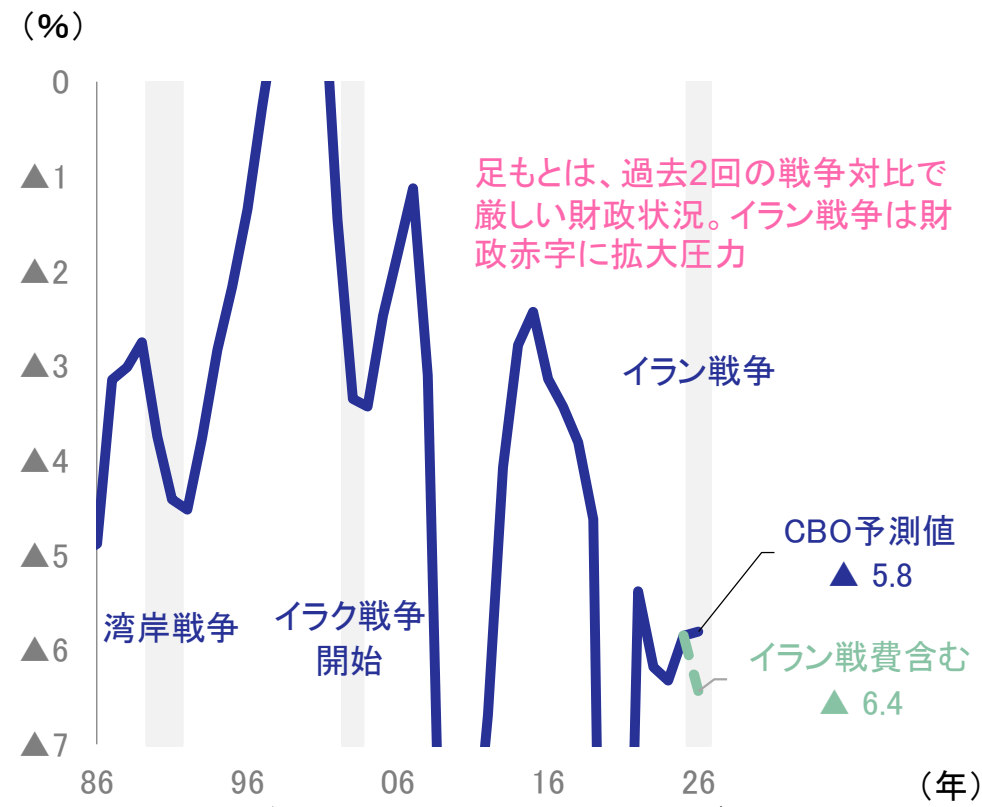
- 国防総省は対イラン戦費等として**2,000億ドルの追加予算を要求**。軍事費はGDP比で**4%超え**
 - 主要国と比べて突出した水準。トランプ政権が他国の軍事費の引き上げ要求をさらに強める可能性も
 - 過去2回の戦争(湾岸戦争・イラク戦争)に比べて厳しい財政状況のなか、**追加予算により財政赤字は▲6.4%まで拡大**。**戦争が長引けば、戦費や財政赤字はさらに悪化する公算**
 - 長期金利は3月に入りやや上昇。対イラン戦費が膨張しつつあることに加え、IEEPA関税の返還の議論が進む中で、財政への懸念が高まるリスク

主要国の軍事・防衛費(2026年、対GDP比)



(注) 各国の予算案ベース
(出所) defensebudget.orgより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財政赤字の規模(GDP比)

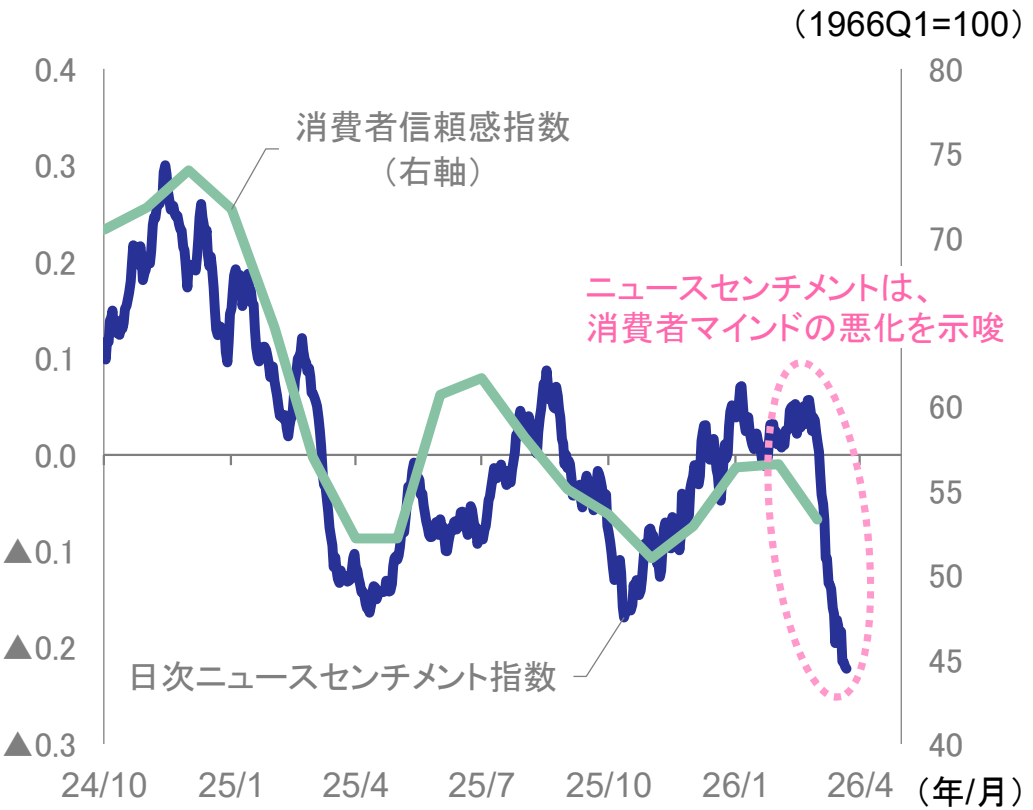


(注) 2026年は、CBOが公表している2月時点の見通しを利用。グレーの部分は戦争を行っていた時期
(出所) CBOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

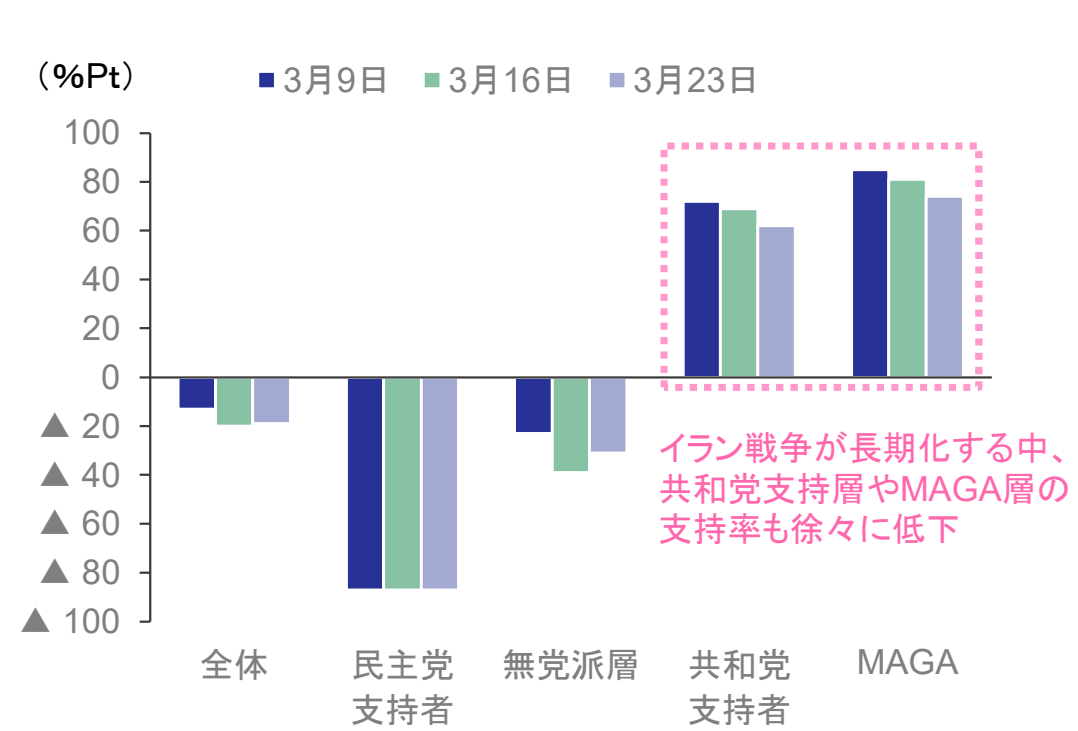
米国：岩盤支持層にも揺らぎ。政権基盤に影

- イラン戦争が長引く中で、悲観的な報道が増加。共和党支持層・MAGA層からの戦争支持率は徐々に低下
 - 消費者マインドと連動する傾向にある日次ニュースセンチメント指数は足元で急低下。イラン戦争が長期化し、国内のエネルギー価格なども上昇する中で、悲観的なトーンの報道が増加している様子
 - イラン対応への支持率は、共和党支持層・MAGA層でもじわり低下。戦争の長期化とともに、岩盤支持層からの不満も高まっている模様
 - トランプ大統領は、停戦すれば抑止力低下、戦闘継続なら財政・支持率悪化のジレンマに直面

消費者マインドとニュースセンチメント



イラン対応への支持率



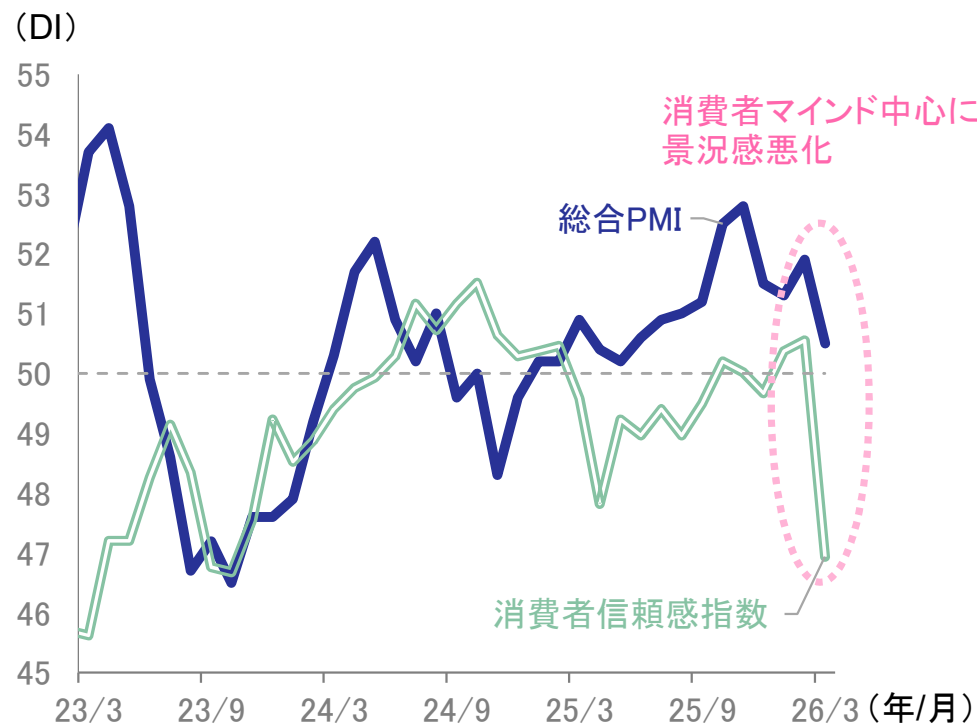
(注) 日次ニュースセンチメント指数は0を中立とし、プラス(マイナス)ほどニュースのトーンが相対的にポジティブ(ネガティブ)であることを示す
 (出所) サンフランシスコ連銀、ミシガン大学より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 「支持する」-「支持しない」
 (出所) YouGov調査より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：企業・家計ともに景況感は悪化。イラン情勢緊迫化に伴う物価上昇が個人消費の重石に

- **エネルギー高や不確実性の高まりを受けて、景況感は消費者マインド中心に悪化**
 - 3月ユーロ圏総合PMIは50.5(2月:51.9)と悪化。1~3月期成長率は前期比+0.2%と試算
 - PMI以上に消費者信頼感の悪化幅大。財政効果が見込まれる投資と物価高が重石となる消費で二極化すると予想
- **EU・各国政府による物価高対策は、いまのところウクライナ侵攻時に比べ小規模**
 - 既に大規模な財政拡張を進めていたこともあり、財政による物価高対策の余地は限定的
 - ラガルド総裁は「エネルギー価格ショックへの財政対応は、一時的で的を絞り、状況に応じたものであるべき」と発言

ユーロ圏：総合PMI・消費者信頼感指数



(注) 1. 消費者信頼感指数は、PMIの平均・標準偏差を用いて基準化した値
 2. 調査期間は、PMIが3月2~3週目、消費者信頼感指数が3/1-22
 (出所) S&P Global、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EU・主要国政府による物価高への対応

地域	ウクライナ侵攻時	今回
EU	REPowerEU: 3,000億ユーロ	EU-ETSの緩和: 非財政手段
ドイツ	一時金支給等: 1,350億ユーロ	ガソリン価格改定の 制限: 非財政手段
フランス	電ガス価格抑制等: 600億ユーロ	ガソリン価格の監視 など: 非財政手段
イタリア	燃料税大幅引き下げ 等: <u>300億ユーロ弱</u>	燃料税引き下げ等: 数億ユーロ
スペイン	エネ減税・補助金・融 資等: <u>160億ユーロ</u>	エネ減税・補助金等: 50億ユーロ

(注) 1. 3/26時点の情報を元に作成
 2. EU-ETS(EU排出量取引制度)は、温室効果ガスの排出量に応じた金銭的負担を求める制度。今後の見直しで排出枠の無償割当が拡大されるとの報道
 (出所) 欧州委員会、各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア：供給途絶の影響が顕在化。各国産業構造の違いから生産への影響に濃淡

- **中東からのエネルギー供給途絶を受け、各国で分配管理や生産調整など経済活動への制約が顕在化**
 - フィリピンの行政機関では週4日勤務・在宅勤務体制に移行。ベトナムでは製造業の生産計画調整が実施されるなど、備蓄の乏しい国を中心に**燃料消費抑制のための活動制限が広がる兆候**
- **エネルギー依存度の高い化学産業では供給制約の影響が大きいものの、産業構造の違いにより影響は国ごとに異なる**
 - 化学産業のエネルギーの中東依存度をみると、タイやフィリピン、ベトナムで高く、エネルギー輸入への依存が強いこれらの国では、供給制約が生産の下押しとして作用しやすい

エネルギー供給制約の影響

(1) エネルギー供給制約

- ・燃料輸出停止・国内供給優先(タイ)
- ・LPG家庭向け優先分配・産業用途制限(インド)
- ・対外調達強化(ベトナム)
- ・燃料分配管理(韓国、スリランカ)

(2) 燃料価格上昇

- ・燃料価格上限措置(韓国)
- ・燃料補助金支給(フィリピン、インドネシア)
- ・燃料価格引上げ(タイ)

(3) 経済活動の制約

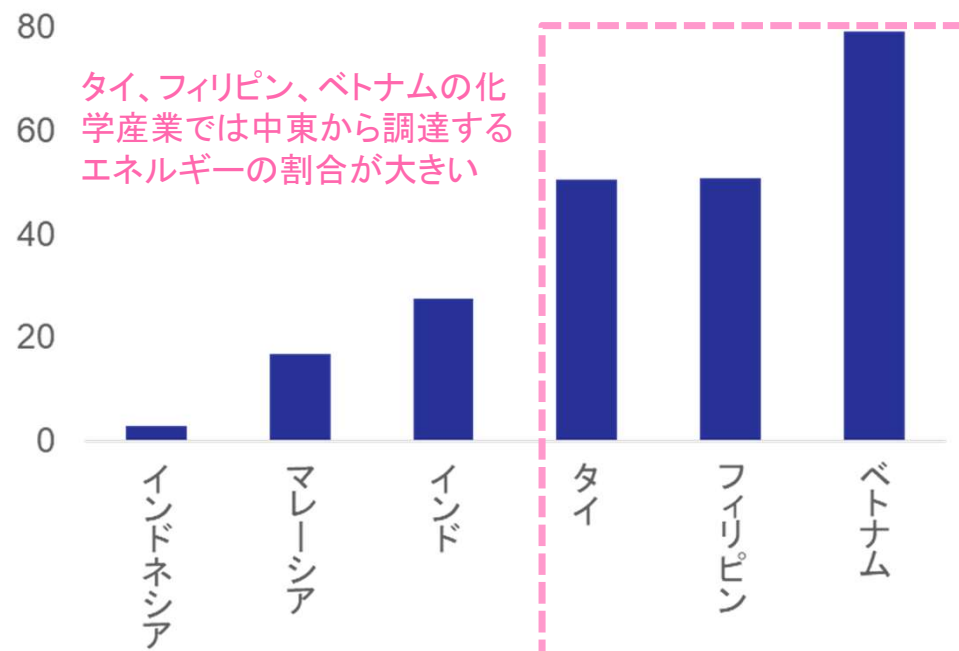
- ・週4日勤務・在宅勤務(フィリピン、タイ)
- ・計画停電(フィリピン)
- ・生産計画調整(ベトナム)
- ・政府機関へ節電要請(タイ)

(注) 主なものを掲載

(出所) 各国政府、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

化学産業のエネルギーの中東への輸入依存度

(中東への輸入依存度、%)



(注) 「中東への輸入依存度」は、OECD産業連関表の投入：B06原油および天然ガスの採掘の輸入割合に、HSコード：270900、271111、271121の中東(GCC諸国)からの輸入比率を乗じて便宜的に算出。OECD産業連関表は2022年、HS6桁の輸入比率は越：2023年、尼・馬：25年、他は24年

(出所) OECD、Comtradeより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考) 価格ショックから供給ショックへ。アジアで広がる供給制約による経済活動制限

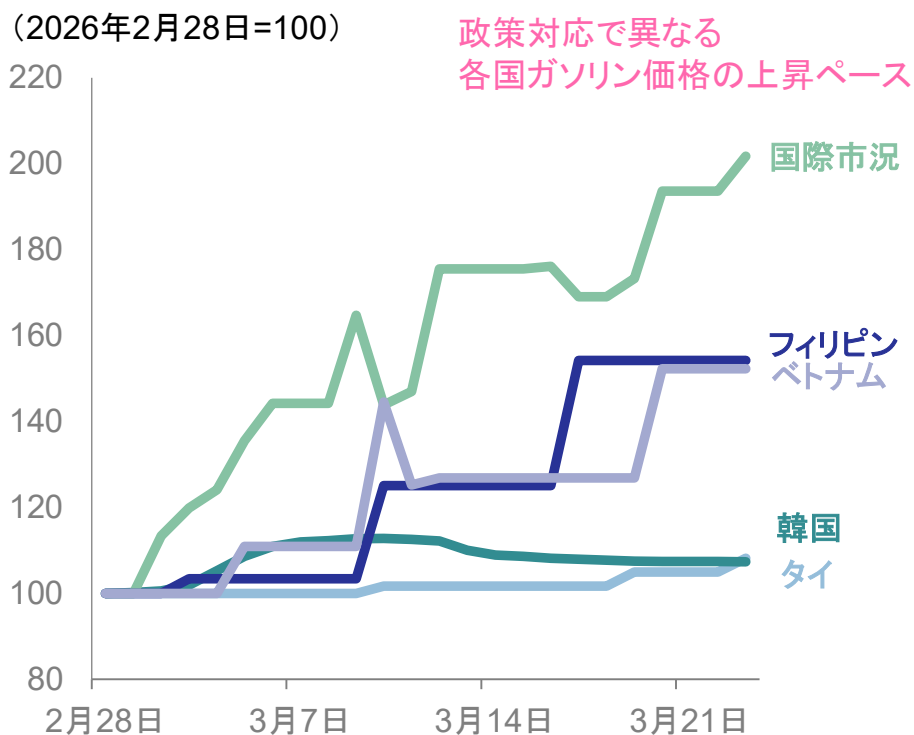
■ 国際市況上昇を背景にアジア各国でガソリン価格に上昇圧力。政策対応で異なる各国小売価格への影響

— フィリピンやベトナムは市場価格を反映した値上げが進む一方、韓国では価格上限措置が30年ぶりに導入され上昇を抑制。タイは補助金の縮小を通じて燃油価格の引き上げを実施

■ フィリピンでは人々の関心が価格から経済活動への影響へシフト

— エネルギー輸入依存度が高いフィリピンでは、イラン攻撃直後は価格への関心が高まったが、足元では停電など経済活動への影響に関心がシフト。供給制約長期化の場合、消費・企業活動の停滞を通じて景気下押し圧力が強まる可能性

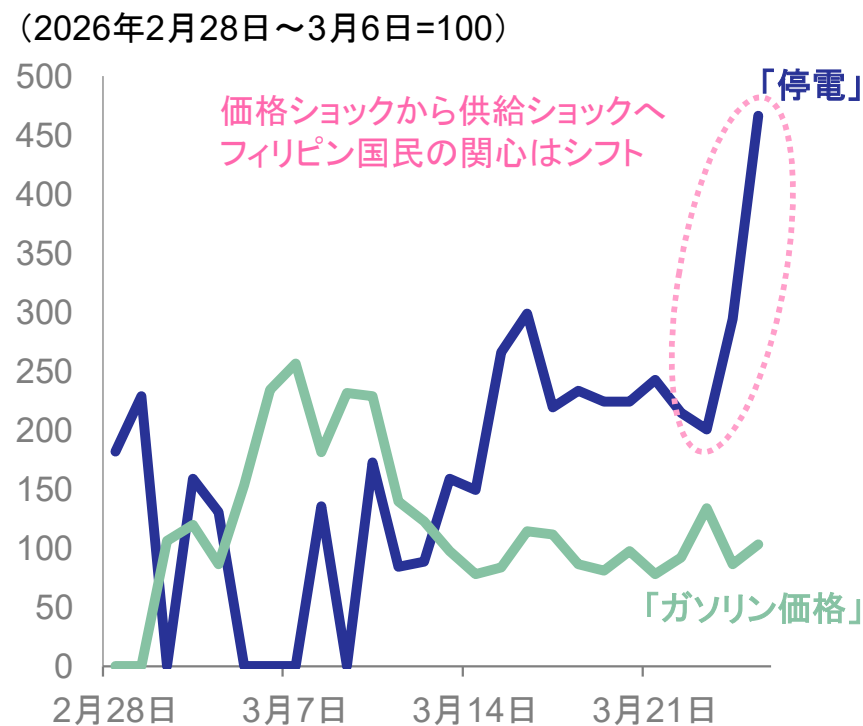
ガソリン価格



(注) 比: ガソリン小売価格(首都圏、RON91)、泰: ガソホール95(E10)小売価格、韓: レギュラーガソリン価格(平均)、越: RON95小売価格、国際市況: ガソリン(RON95)スポット価格(星)を使用

(出所) CEIC、LSEG、タイエネルギー省、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

フィリピン: 検索トレンドにみるエネルギー供給制約の影響



(注) 「Brownout」「Petrol price」の検索トレンドを基準化して作成。最新データは3月25日
(出所) Google Trendsより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：EUと豪州はFTA締結へ。レアアース調達の面で欧州にメリット

■ EUは豪州とFTA交渉妥結。防衛・安全保障協定も締結へ

- ほぼすべての品目で相互に関税を撤廃することで貿易促進。また、豪州はリチウムやアルミニウム等の先端製造業に不可欠な重要原材料供給国。FTAによりEUはこれらを安定的かつ容易に調達可能に
- 防衛・安全保障協定では、サイバーや宇宙、海上安保等の幅広い分野での協力で合意。また、協定締結により、欧州安全保障行動(SAFE)の下で行われるEUの防衛調達に関して豪企業が契約の最大35%を受注可能に

EU・豪州FTAと防衛・安全保障協定の概要

EU・豪州間の主な合意内容	
貿易	<ul style="list-style-type: none"> ● 豪州は約99%のEUからの輸入品に対して関税撤廃。関税引き下げによる輸出増加や重要鉱物調達が容易に ● 重要鉱物の共同開発等で協力を深め供給網強化 ● 牛肉等の一部農産物には飼育条件などを付した上で無関税割当を設置し、域内生産者を保護 ● 豪州は国内で、ワインやチーズ、ハム等のEU飲食料品の「地理的表示(GI)」を保護
防衛・安全保障等	<ul style="list-style-type: none"> ● 安全保障・防衛の全領域の二国間対話と協力を構築 ● ウクライナ支援、海上安保、サイバー、宇宙等広範な分野で協力強化 ● 欧州安全保障行動(SAFE)の下で行われるEUの防衛調達に関して、豪企業が契約の最大35%を受注可能に ● EUの研究助成プログラム、ホライズン・ヨーロッパへの豪州の参加に向けた交渉開始

豪州が供給する主な重要鉱物

	豪州の世界シェア	主な用途
リチウム	53%	バッテリー、鉄鋼・アルミニウム
アルミニウム・ボーキサイト	28%	ボーキサイト：アルミニウム生産 アルミニウム：輸送機械、建設
マンガン	16%	鉄鋼、バッテリー
ニッケル	5%	バッテリー、鉄鋼、自動車
銅	4.4%	送電線
コバルト	3.9%	リチウムイオン電池

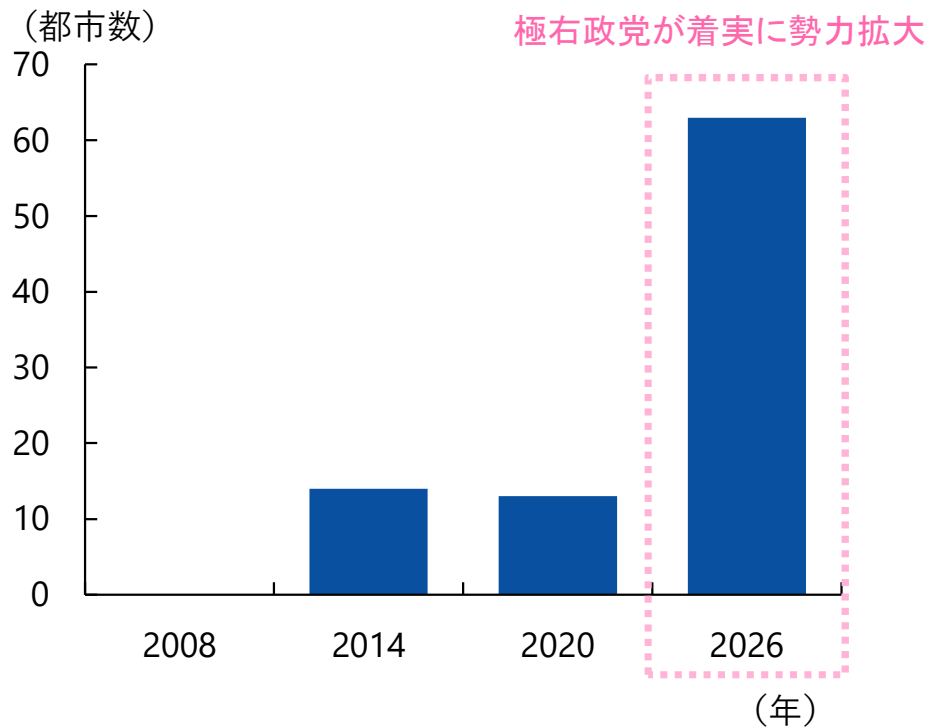
(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

フランス: 地方選挙は、中小都市で極右政党が着実に支持拡大

- フランス地方選挙(3/15・3/22)は、主要都市で社会党・共和党が強さを見せるも、中小都市で極右や極左が支持拡大
 - 極右・国民連合は反極右勢力の連携(共和国戦線)が見られた都市で苦戦したが、こうした中でも着実に勢力拡大。選挙制度や争点の違いには留意が必要だが、来年の大統領選挙での勝利に向けて勢いを維持したと評価
- 極右大統領誕生の場合、EUレベルの防衛力強化や競争力強化の政策が停滞するおそれ
 - 国民連合の実質的リーダーであるルペン氏がEUの公金横領疑惑で出馬が危ぶまれる中、同党党首のバルデラ氏が次期大統領有力候補。同氏の発言はEU統合に否定的な内容が目立つことから、EUの政策決定を阻害する要因に

極右が勝利した都市数(人口3500人以上の都市)



大統領選候補者整理

	支持率	EU統合	財政規律	移民	防衛費増額
バルデラ (極右)	37%	×	△	×	○ ※EUの防衛力強化策には反対
フィリップ (中道)	33%	○	○	△	○
アタル (中道)	32%	○	○	△	○
ルタイヨ (中道右派)	29%	○	○	×	○
グリュクスマン (中道左派)	21%	○	○	△	○
フォル (中道左派)	17%	○	○	△	○
メラシヨン (極左)	12%	×	×	○	×

(注)現時点で立候補表明していない者も含む

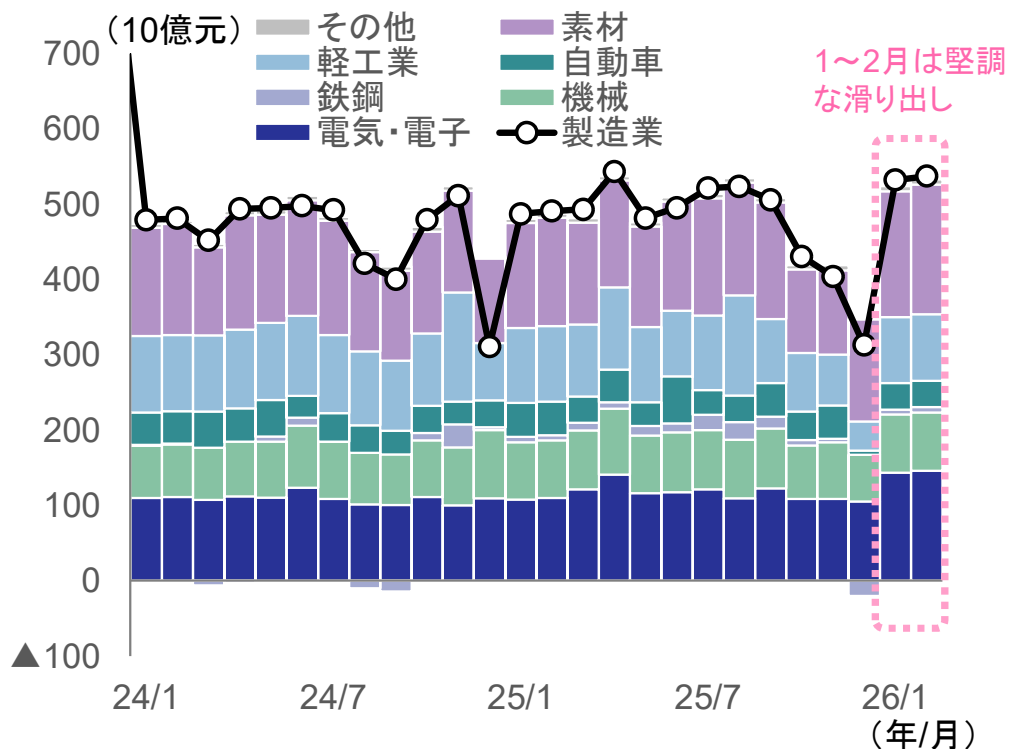
(出所) Cliffe, J. et al.(2025)、elabe、政党HP、各種資料より、みずほサーチ&テクノロジー作成

(出所) franceinfoより、みずほサーチ&テクノロジー作成

中国：鉱工業利益は堅調な滑り出し。イラン情勢悪化による油価上昇が今後の収益停滞要因に

- 1～2月の鉱工業利益は前年比+15.2%、うち製造業は同+18.9%と、いずれも堅調な滑り出し
 - 製造業ではコンピューターが大幅な増益(同+203.5%)となった一方、自動車は過当競争続き同▲30.2%と減益
 - 製造業の売上高も同+6.1%の増収と底堅い動き。堅調な輸出や設備向け補助金の支給再開などが背景に
- 最近の原油価格急上昇を受けて、先行きはマージン圧縮により企業収益に悪影響が出る可能性が高い
 - ①燃料・化学依存度と②価格転嫁力を製造業業種別にみると、**ゴム・プラスチックや紙・パルプといった一部素材業種は燃料・化学依存度が高い割に価格転嫁力があまり高くない**ため、油価上昇がマージン圧縮につながる可能性が高い

鉱工業企業利益総額(製造業)



(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値。個別系列に季節調整をかけているため、製造業全体と部門別積み上げは一致しない
 (出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

製造業業種別にみた燃料・化学依存度と価格転嫁力

	燃料・化学依存度	燃料等コストの価格転嫁力
化学製品	高	高
非金属鉱物	高	高
ゴム・プラ	高	中
紙・パルプ	高	中
金属製品	中	高
石炭・石油等	中	高
木製品	中	中
繊維	中	中
電気機器	中	中
その他製品	中	低
機械	低	中
輸送機器	低	低
皮革・履物	低	低
飲食料品	低	低

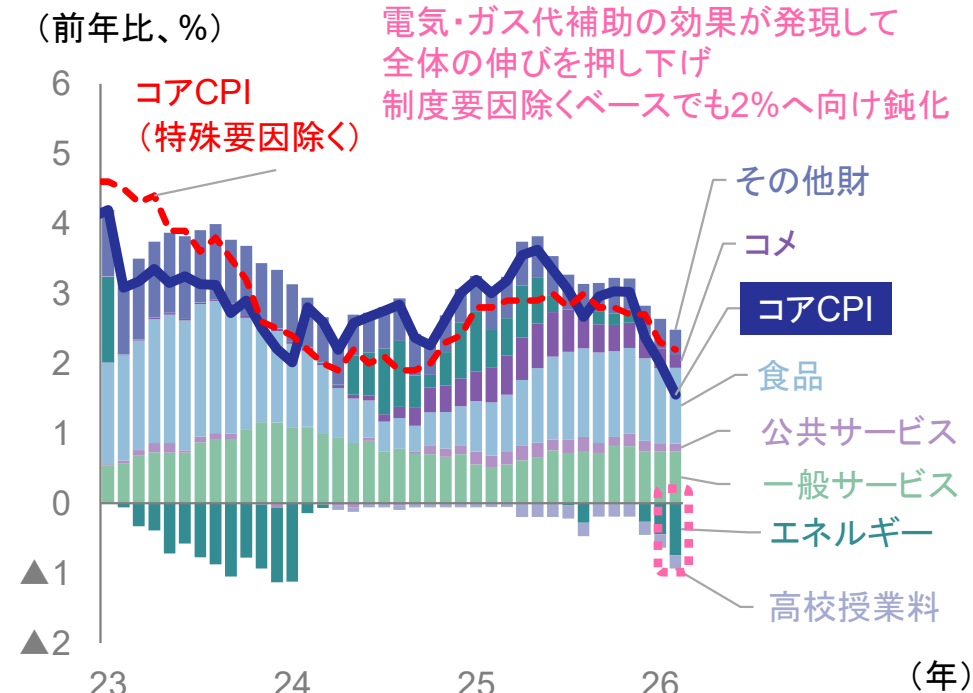
ゴム・プラや紙・パルプは、原油価格上昇による収益悪化リスクが相対的に大

(注) 燃料・化学依存度は中間投入に占める燃料・化学品の割合に基づく相対評価(11%以上が「高」、5%未満が「低」)。価格転嫁力は原油価格に対する販売価格(PPIベース)の感応度に基づく相対評価(回帰係数0.08以上が「高」、同0.019未満が「低」)
 (出所) 中国国家统计局、ADB、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:物価高対策でコアCPIは2%割れ。原油価格高止まり継続なら今後は物価再加速へ

- 2月の全国コアCPIは物価高対策を受けて前年比+1.6%(前月:同+2.0%)に減速。22年3月以来、約4年ぶりの2%割れ
 - 1月から実施された電気・ガス代補助の影響が顕在化し、エネルギー価格が下落(同▲9.1%)
 - 今回から日銀が特殊要因除くコア物価を公表。コアCPIは同+2.2%、日銀版コアは同+2.7%と2%越えでの推移継続
- 原油価格が高止まりなら、タイムラグを伴い物価押し上げ圧力が発現。半年後の10月に+0.2%Pt程度の影響と試算
 - 物価上昇圧力は緩やかに顕在化。電気・ガス料金は6月以降、その他の品目も徐々にコスト高を反映する傾向
 - 影響規模は企業の価格設定行動に依存。既往の円安進行もあり、試算対比で早期に物価上昇圧力が強まる可能性も

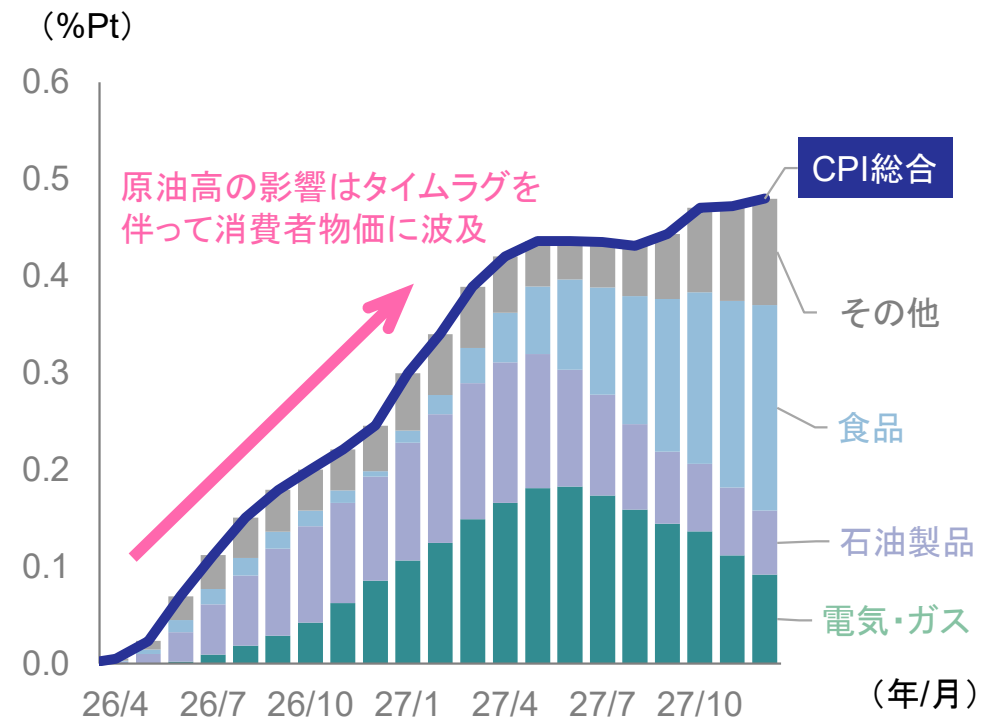
コア物価上昇率



(注) エネルギーの内訳は電気代、都市ガス代、プロパンガス、灯油、ガソリン。食品は生鮮、コメ及び外食以外の食料品。サービスは高校授業料(公立・私立)を除く。コアCPI(特殊要因除く)は日本銀行公表値

(出所) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「消費者物価のコア指標」より、みずほサーチ&テクノロジーズ作成

原油高継続時の物価押し上げ効果



(注) WTIが1バレル=90ドルで推移(かつ中東産プレミアムも高止まり)する場合のCPI総合への影響を試算

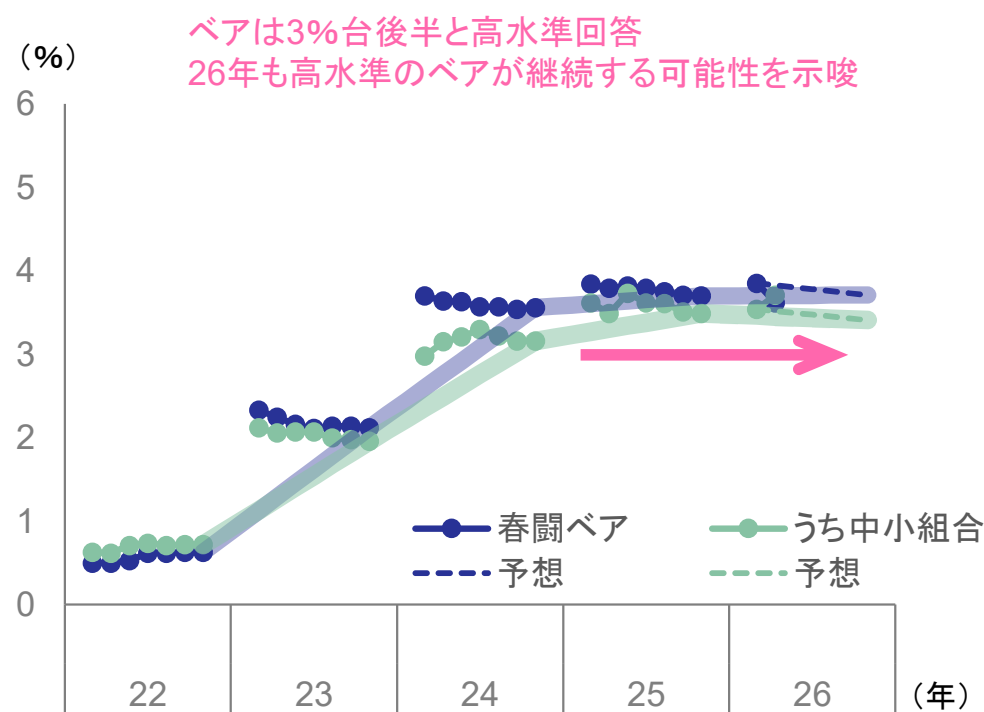
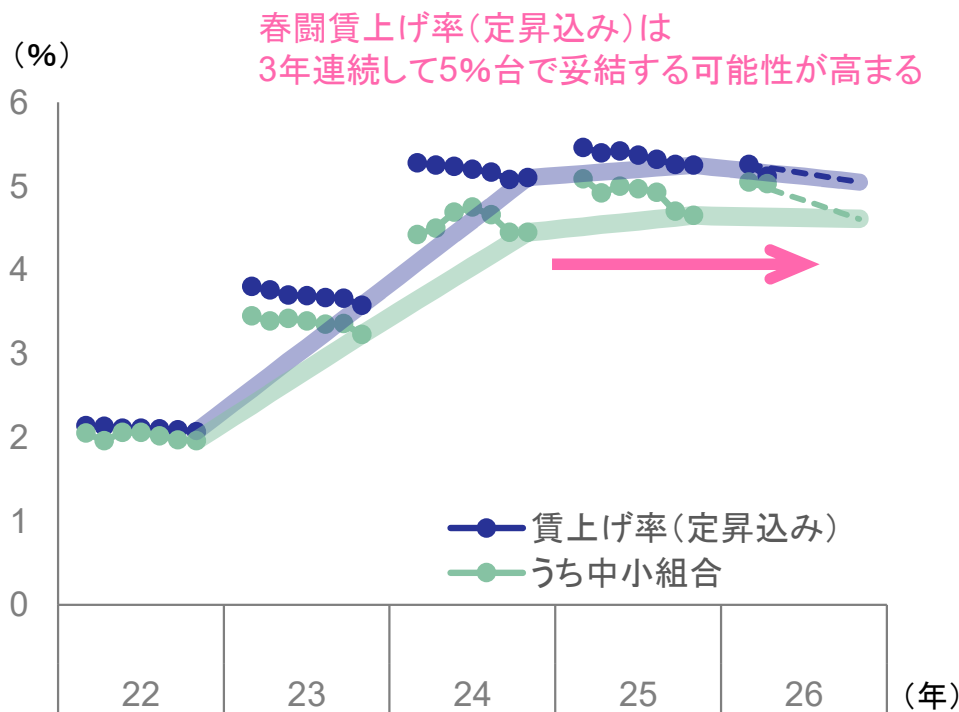
(出所) 総務省「消費者物価指数」、EIAより、みずほサーチ&テクノロジーズ作成

日本: 中小企業も大企業に追随。春闘賃上げ率は3年連続で高水準が継続へ

- 春闘賃上げ率の第2回回答集計は5.12% (25年第2回: 5.40%)と昨年を幾分下回るも、3年連続となる5%超の回答
 - 中小組合 (300人未満) も5.03%と、25年並みの水準を維持 (25年第2回: 4.92%)
- ベアは3.62%と昨年とほぼ同率の高水準回答。26年も3%台後半のベア継続の蓋然性が高まる
 - 中小組合についても、大手組合とそん色ない3%台半ばのベアが続く可能性
- 現時点で良好な結果も、中小組合を中心にイラン情勢を巡る不確実性が今後の回答集計結果に及ぼす影響には要注意
 - 仮に経済への悪影響が長期化して企業収益が下振れれば、人件費の調整弁として賞与にも下押し圧力

春闘賃上げ率(定昇込み)の推移

春闘ベアの推移



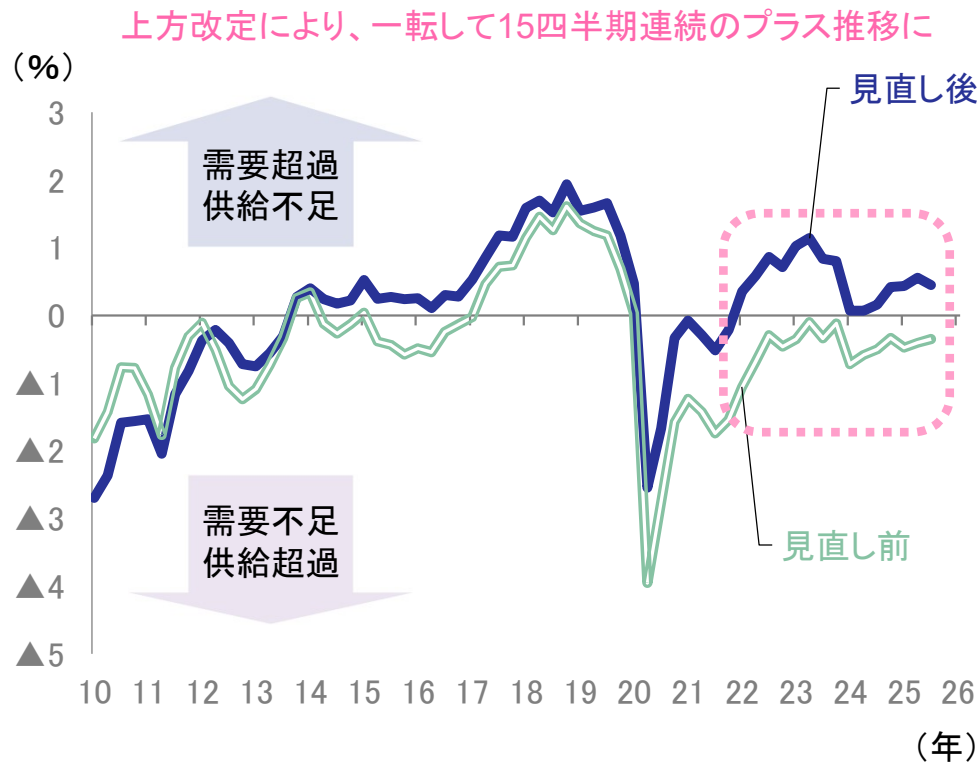
(注) 各年の丸印は、第1回回答集計から第7回(最終)回答集計までの推移を示す。賃上げ率(定昇込み)は、各組合の賃上げ率(含む定昇)を組合員数で加重平均した値。中小組合は組合員300人未満の組合
(出所) 連合資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 各年の丸印は、第1回回答集計から第7回(最終)回答集計までの推移を示す。春闘ベアは、各組合の賃上げ率(除く定昇)を組合員数で加重平均した値。中小組合は組合員300人未満の組合
(出所) 連合資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：日銀は需給ギャップを大幅上方改定。賃金・物価面から利上げを正当化する根拠の一つに

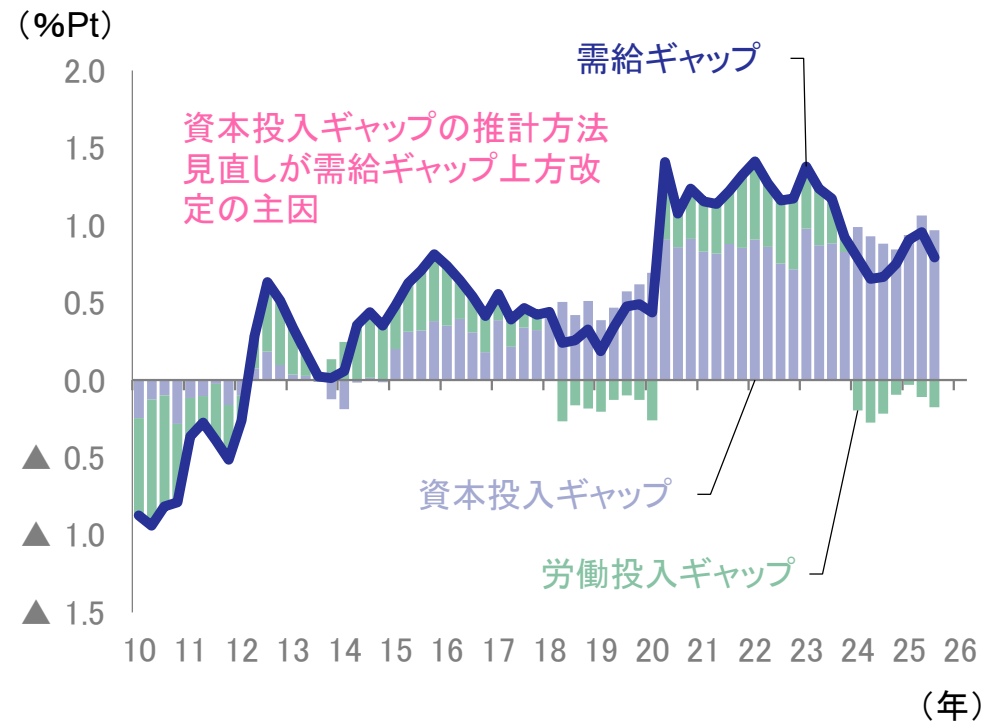
- 日銀は需給ギャップの推計値を改定。改定前のマイナス推移から一変し、15四半期連続のプラス推移に
 - GDP統計の基準改定を反映するとともに推計方法を見直したものの。製造業の資本投入ギャップ改定が上振れの主因
 - 構造失業率も上方改定。見直し前対比、2010年代以降の労働需給がより引き締まった状態であったことを示唆（労働投入ギャップ全体では下方改定も、労働力率・労働時間ギャップの下振れが主因）
- 新たに公表した労働需給関連指標も労働需給のタイト化を示唆。需給ギャップとともに日銀の利上げを後押しする材料に

見直し前後の需給ギャップ推計値



(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

需給ギャップ改定幅の項目別寄与度



(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(1)

日付	経済指標等		実績	前回	
3/3(火)	日本	完全失業率(1月)	%	2.7	2.6
		有効求人倍率(1月)	倍	1.2	1.2 ↑
		法人企業統計・設備投資(全産業)(Q4)	前年比(%)	6.5	2.9
	米国	週間小売売上高(2月23日)	前年比(%)	7.0	6.7
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(2月)	前年比(%)	1.9	1.7
		ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(除く食品・エネルギー・酒・タバコ)(2月)	前年比(%)	2.4	2.2
3/4(水)	日本	消費者態度指数(2月)		40.0	37.9
	米国	ISM非製造業指数(2月)		56.1	53.8
		ADP民間雇用者数(2月)	前月差(万人)	6.3	1.1 ↓
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(確報値)(2月)		51.9	51.9
	中国	製造業PMI(2月)		49.0	49.3
		非製造業PMI(2月)		49.5	49.4
		財新製造業PMI(2月)		52.1	50.3
財新サービス業PMI(2月)			56.7	52.3	
3/5(木)	米国	新規失業保険申請件数(2月23日)	万人	21.3	21.3
		労働生産性(速報値)(Q4)	前期比年率(%)	2.8	5.2 ↑
		単位労働コスト(速報値)(Q4)	前期比年率(%)	2.8	▲ 1.8 ↑
	ユーロ圏	ユーロ圏小売売上高(1月)	前月比(%)	▲ 0.1	0.2 ↑
	マレーシア	マレーシア金融政策決定会合(6日)	2.75%に据え置き		
3/6(金)	米国	失業率(2月)	%	4.4	4.3
		非農業部門雇用者数(2月)	前月差(万人)	▲ 9.2	12.6 ↓
		時間当たり賃金(全従業員ベース)(2月)	前年比(%)	3.8	3.7
			前月比(%)	0.4	0.4
	小売売上高(1月)	前月比(%)	▲ 0.2	0.0	
ユーロ圏	ユーロ圏GDP(改定値)(Q4)	前期比(%)	0.2	0.3	
3/9(月)	日本	経常収支(1月)	億円	9,416	7,288
		景気ウォッチャー調査(2月)	現状判断DI	48.9	47.6
	中国	消費者物価指数(2月)	前年比(%)	1.3	0.2

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(2)

日付	経済指標等		実績	前回	
3/10(火)	日本	GDP(2次速報値)(Q4)	前期比年率(%)	1.3	0.2
		実質消費支出(二人以上の全世帯)(1月)	前年比(%)	▲ 1.0	▲ 2.6
	米国	週間小売売上高(3月2日)	前年比(%)	6.2	7.0
		中古住宅販売戸数(2月)	万戸(年率)	409	402 ↑
	中国	貿易収支(2月)	10億ドル	213.6	114.1
		輸出総額(ドル建て)(2月)	前年比(%)	21.8	6.6
輸入総額(ドル建て)(2月)		前年比(%)	19.8	5.7	
3/11(水)	日本	国内企業物価指数(2月)	前年比(%)	2.0	2.3
	米国	消費者物価指数(2月)	前年比(%)	2.4	2.4
		消費者物価指数(前月比)(2月)	前月比(%)	0.3	0.2
		消費者物価指数(除く食品・エネルギー)(2月)	前年比(%)	2.5	2.5
		消費者物価指数(除く食品・エネルギー)(2月)	前月比(%)	0.2	0.3
	財政収支(2月)	10億ドル	▲ 308	▲ 95	
3/12(木)	日本	法人企業景気予測調査(大企業・製造業)現状判断(Q1)	%Pt	3.8	4.7
	米国	新規失業保険申請件数(3月2日)	万人	21.3	21.4
		貿易収支(1月)	10億ドル	▲ 54.5	▲ 72.9
		住宅着工件数(1月)	万戸(年率)	148.7	138.7 ↓
		住宅着工許可件数(1月)	万戸(年率)	137.6	145.5

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(3)

日付	経済指標等		実績	前回	
3/13(金)	米国	耐久財受注(1月)	前月比(%)	0.0	▲ 0.9 ↑
		耐久財受注(除く輸送機器)(1月)	前月比(%)	0.4	1.2 ↑
		非農業部門求人件数(JOLTS)(1月)	前月差(万件)	694.6	655.0
		ミシガン大消費者信頼感指数(速報値)(3月)		55.5	56.6
		個人所得(1月)	前月比(%)	0.4	0.3
		消費支出(1月)	前月比(%)	0.4	0.4
		実質消費支出(1月)	前月比(%)	0.1	0.1
		個人消費支出(PCE)価格指数(1月)	前年比(%)	2.8	2.9
			前月比(%)	0.3	0.4
		個人消費支出(PCE)価格指数(除く食品・エネルギー)(1月)	前年比(%)	3.1	3.0
			前月比(%)	0.4	0.4
	GDP(改定値)(Q4)	前期比年率(%)	0.7	1.4	
	ユーロ圏	ユーロ圏鉱工業生産(1月)	前月比(%)	▲ 1.5	▲ 0.6 ↑
3/16(月)	米国	鉱工業生産(2月)	前月比(%)	0.2	0.7
		設備稼働率(2月)	%	76.3	76.3 ↑
		ニューヨーク連銀製造業業況指数(3月)		▲ 0.2	7.1
	中国	鉱工業生産(2月)	前年比(%)	6.3	5.2
		小売売上高(2月)	前年比(%)	2.8	0.9
		固定資産投資(2月)	前年比(%)	1.8	▲ 3.8
	インドネシア	インドネシア金融政策決定会合(16・17日)		4.75%に据え置き	

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(4)

日付	経済指標等		実績	前回	
3/17(火)	米国	週間小売売上高(3月9日)	前年比(%)	6.4	6.2
		中古住宅販売仮契約指数(2月)	前月比(%)	1.8	▲ 1.0 ↓
		FOMC(17・18日)			
	ブラジル	ブラジル金融政策決定会合(17・18日)		0.25ポイント引き下げ14.75%	
3/18(水)	日本	貿易収支(貿易統計)(2月)	億円	573	▲ 11,635 ↓
		輸出(2月)	前年比(%)	4.2	16.8
		輸入(2月)	前年比(%)	10.2	▲ 2.6 ↓
			日銀金融政策決定会合(18・19日)		
	米国	製造業新規受注(1月)	前月比(%)	0.1	▲ 0.4
		生産者物価指数(2月)	前年比(%)	3.4	2.9
			前月比(%)	0.7	0.5
		生産者物価指数(除く食品・エネルギー)(2月)	前年比(%)	3.9	3.5 ↓
			前月比(%)	0.5	0.8
		ネット対米長期証券投資(1月)	10億ドル	15.5	96.5 ↑
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(2月)	前年比(%)	1.9	1.9
		ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(除く食品・エネルギー・酒・タバコ)(2月)	前年比(%)	2.4	2.4
		欧州	ECB政策理事会(18・19日)		
3/19(木)	日本	設備稼働率(1月)	前月比(%)	2.9	0.5 ↓
		機械受注(船舶・電力を除く民需)(1月)	前年比(%)	13.7	16.8
			前月比(%)	▲ 5.5	16.1 ↓
	米国	新規失業保険申請件数(3月9日)	万人	20.5	21.3
		新築住宅販売戸数(1月)	万戸(年率)	58.7	71.2 ↓
		フィラデルフィア連銀製造業業況指数(3月)		18.1	16.3
		景気先行指数(1月)	前月比(%)	▲ 0.1	▲ 0.2
		英国	英中銀金融政策委員会(19日)		

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(5)

日付	経済指標等			実績	前回
3/24 (火)	日本	全国消費者物価(総合)(2月)	前年比(%)	1.3	1.5
		全国消費者物価(除く生鮮食品)(2月)	前年比(%)	1.6	2.0
	米国	週間小売売上高(3月16日)	前年比(%)	6.7	6.4
		労働生産性(改定値)(Q4)	前期比年率(%)	1.8	2.8
		単位労働コスト(改定値)(Q4)	前期比年率(%)	4.4	2.8
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(速報値)(3月)		50.5	51.9
3/25 (水)	米国	経常収支(Q4)	10億ドル	▲ 190.7	▲ 239.1 ↓
	ドイツ	独ifc企業景況感指数(3月)		86.4	88.4 ↓
3/26 (木)	米国	新規失業保険申請件数(3月16日)	万人	21.0	20.5
3/27 (金)	米国	ミシガン大消費者信頼感指数(確報値)(3月)		53.3	55.5

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

巻末資料 日本 四半期スケジュール(3~6月)

	3月	4月	5月	6月
日本	2 新車販売台数(2月)	1 日銀短観(3月調査)	1 消費者物価(4月都区部)	1 法人企業統計調査(1~3月期)
	3 労働力調査(1月)	1 新車販売台数(3月)	1 新車販売台数(4月)	1 新車販売台数(5月)
	3 法人企業統計調査(10~12月期)	7 家計調査(2月)	7 日銀金融政策決定会合議事要旨	5 毎月勤労統計(4月速報)
	3 一般職業紹介(1月)	7 景気動向指数(2月)	8 毎月勤労統計(3月速報)	5 景気動向指数(4月)
	4 消費動向調査(2月)	8 国際収支(2月速報)	12 景気動向指数(3月)	5 家計調査(4月)
	9 景気動向指数(1月)	8 景気ウォッチャー調査(3月)	12 家計調査(3月)	8 GDP(1~3月期2次速報)
	9 国際収支(1月速報)	8 毎月勤労統計(2月速報)	13 国際収支(3月速報)	8 景気ウォッチャー調査(5月)
	9 景気ウォッチャー調査(2月)	9 消費動向調査(3月)	13 景気ウォッチャー調査(4月)	8 国際収支(4月速報)
	9 毎月勤労統計(1月速報)	10 企業物価指数(3月)	14 マネーストック(4月速報)	9 マネーストック(5月速報)
	10 家計調査(1月)	13 マネーストック(3月速報)	15 企業物価指数(4月)	10 企業物価指数(5月)
	10 GDP(10~12月期2次速報)	14 設備稼働率(2月)	19 GDP(1~3月期1次速報)	11 法人企業景気予測調査(4~6月期)
	10 マネーストック(2月速報)	15 機械受注統計(2月)	19 設備稼働率(3月)	12 設備稼働率(4月)
	11 企業物価指数(2月)	22 貿易統計(3月)	21 貿易統計(4月)	15 日銀金融政策決定会合(15・16日)
	12 法人企業景気予測調査(1~3月期)	24 消費者物価(3月全国)	22 消費者物価(4月全国)	16 日銀総裁定例記者会見
	17 第3次産業活動指数(1月)	27 日銀金融政策決定会合(27・28日)	29 消費者物価(5月都区部)	17 貿易統計(5月)
	18 貿易統計(2月)	28 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	29 労働力調査(4月)	19 日銀金融政策決定会合議事要旨
	18 資金循環統計(10~12月期速報)	28 日銀総裁定例記者会見	29 一般職業紹介(4月)	19 消費者物価(5月全国)
	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)	28 労働力調査(3月)	29 消費動向調査(5月)	25 資金循環統計(1~3月期速報)
	19 設備稼働率(1月)	28 一般職業紹介(3月)	29 鉱工業生産(4月速報)	26 消費者物価(6月都区部)
	19 日銀総裁定例記者会見	30 住宅着工統計(3月)	29 商業動態統計(4月速報)	29 商業動態統計(5月速報)
	19 機械受注統計(1月)	30 消費動向調査(4月)		30 労働力調査(5月)
	24 消費者物価(2月全国)	30 鉱工業生産(3月速報)		30 一般職業紹介(5月)
	25 日銀金融政策決定会合議事要旨	30 商業動態統計(3月速報)		30 鉱工業生産(5月速報)
	31 労働力調査(2月)			
	31 消費者物価(3月都区部)			
	31 商業動態統計(2月速報)			
	31 鉱工業生産(2月速報)			
	31 住宅着工統計(2月)			
	31 一般職業紹介(2月)			

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

巻末資料 米国・欧州 四半期スケジュール(3~6月)

	3月	4月	5月	6月
米 国	2 製造業ISM指数(2月)	1 製造業ISM指数(3月)	1 製造業ISM指数(4月)	1 製造業ISM指数(5月)
	4 非製造業ISM指数(2月)	2 貿易収支(2月)	5 貿易収支(3月)	3 非製造業ISM指数(5月)
	4 ペーजूブック(地区連銀経済報告)	3 非製造業ISM指数(3月)	5 非製造業ISM指数(4月)	3 ペーजूブック(地区連銀経済報告)
	5 労働生産性(10~12月期改定)	3 雇用統計(3月)	7 労働生産性(1~3月期暫定)	4 労働生産性(1~3月期改定)
	6 雇用統計(2月)	7 FOMC議事録(3/17・18分)	8 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月速報)	5 雇用統計(5月)
	6 小売売上高(1月)	7 米3年国債入札	8 雇用統計(4月)	9 中古住宅販売件数(5月)
	10 中古住宅販売件数(2月)	8 米10年国債入札	11 中古住宅販売件数(4月)	9 米3年国債入札
	10 米3年国債入札	9 米30年国債入札	11 米3年国債入札	9 貿易収支(4月)
	11 CPI(2月)	10 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月速報)	12 CPI(4月)	10 CPI(5月)
	11 米10年国債入札	10 CPI(3月)	12 米10年国債入札	10 米10年国債入札
	12 貿易収支(1月)	13 中古住宅販売件数(3月)	13 PPI(4月)	11 PPI(5月)
	12 PPI(2月)	14 PPI(3月)	13 米30年国債入札	11 米30年国債入札
	12 米30年国債入札	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(4月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(5月)	12 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月速報)
	12 住宅着工・許可件数(1月)	15 ネット対米証券投資(2月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(4月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(6月)
	13 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)	15 ペーजूブック(地区連銀経済報告)	18 ネット対米証券投資(3月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(5月)
	13 耐久財受注(1月)	16 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(4月)	19 FOMC議事録(4/28・29分)	16 FOMC(16・17日)
	13 個人所得・消費支出(1月)	16 鉱工業生産・設備稼働率(3月)	19 中古住宅販売仮契約指数(4月)	16 米20年国債入札
	13 GDP(10~12月期暫定)	21 中古住宅販売仮契約指数(3月)	20 米20年国債入札	17 中古住宅販売仮契約指数(5月)
	16 ニューヨーク連銀製造業業況指数(3月)	22 米20年国債入札	21 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(5月)	18 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(6月)
	16 鉱工業生産・設備稼働率(2月)	24 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月確報)	22 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月確報)	18 ネット対米証券投資(4月)
	17 FOMC(17・18日)	27 米5年国債入札	26 カンファレンスボード消費者信頼感指数(5月)	23 米2年国債入札
	17 中古住宅販売仮契約指数(2月)	27 米2年国債入札	26 米2年国債入札	24 経常収支(1~3月期)
	17 米20年国債入札	28 FOMC(28・29日)	27 米5年国債入札	24 米5年国債入札
	18 ネット対米証券投資(1月)	28 カンファレンスボード消費者信頼感指数(4月)	28 個人所得・消費支出(4月)	25 個人所得・消費支出(5月)
	18 製造業新規受注(1月)	28 米7年国債入札	28 米7年国債入札	25 GDP(1~3月期確定)
	19 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(3月)	30 シカゴPMI指数(4月)	28 GDP(1~3月期暫定)	25 米7年国債入札
	19 新築住宅販売件数(1月)	30 個人所得・消費支出(3月)	29 シカゴPMI指数(5月)	26 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報)
	24 米2年国債入札	30 GDP(1~3月期速報)		30 シカゴPMI指数(6月)
	25 米5年国債入札	30 雇用コスト指数(1~3月期)		30 カンファレンスボード消費者信頼感指数(6月)
	26 米7年国債入札			
	27 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月確報)			
27 GDP(10~12月期確定)				
31 シカゴPMI指数(3月)				
31 カンファレンスボード消費者信頼感指数(3月)				
欧 州	18 ECB政策理事会(18・19日)	29 ECB政策理事会(29・30日)		10 ECB政策理事会(10・11日)
	19 英中銀金融政策委員会(19日)	30 英中銀金融政策委員会(30日)		18 英中銀金融政策委員会(18日)

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

みずほりポート

政権発足1年からみえた『トランプ流国家資本主義』の正体

～日本企業が生き抜くための「攻め」と「守り」の戦略～

(2026年1月20日発刊)

大統領権限を活用し経済安保分野の成長を促す一方、政策不確実性や物価高を助長。日本企業には同分野で好機だが、情報収集やコスト対応等が課題

【みずほりポート】

政権発足1年からみえた『トランプ流国家資本主義』の正体
～日本企業が生き抜くための「攻め」と「守り」の戦略～
みずほリサーチ&テクノロジーズ

2026年1月20日

ともに挑む。ともに実る。



© 2026 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

ポイント①新自由主義の反動から生まれた『トランプ流国家資本主義』とは？

ポイント②『トランプ流国家資本主義』は米経済・ビジネスをどう変えるのか？

ポイント③新たな米資本主義体制の中で、日系企業に求められる対応は？

ポイント④ポスト・トランプで国家資本主義はどう変わるか？

URL

<https://www.mizuho-rt.co.jp/business/research/report/2026-0004/index.html>

QR
コード

レポート



みずほレポート

2026年の米経済は雇用を伴う成長へ回帰

～財政政策と対米投資が国内需要を喚起～

(2025年12月26日 発刊)

トランプ政権が各国と結んだ対米投資案件は、徐々に実行段階へ。大規模な減税政策も内需の押し上げ要因となり、小規模企業の雇用マインドも上向きに



- ポイント① 2025年は『雇用なき成長』
- ポイント② 2026年は『雇用を伴う成長』へ
- ポイント③ 迫る中間選挙

URL <https://www.mizuho-rt.co.jp/business/research/report/2025-0164/index.html>

QRコード  レポート

「MHRT Global Watch」をお読みいただきまして誠にありがとうございます。
2026年4月1日以降、「MHRT Global Watch」は「みずほ経済ウィークリー」としてリ
ニューアルいたします。今後も変わらずご愛顧のほどよろしくお願い申し上げます。

お問い合わせ先;chousa-info@mizuho-rt.co.jp

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。