

## ニュージーランド中銀、政策の「フリーハンド」を維持したい姿勢を強調

～マイナス金利導入の可能性も強調も現実のハードルは高く、NZドル相場は強含む可能性は高い～

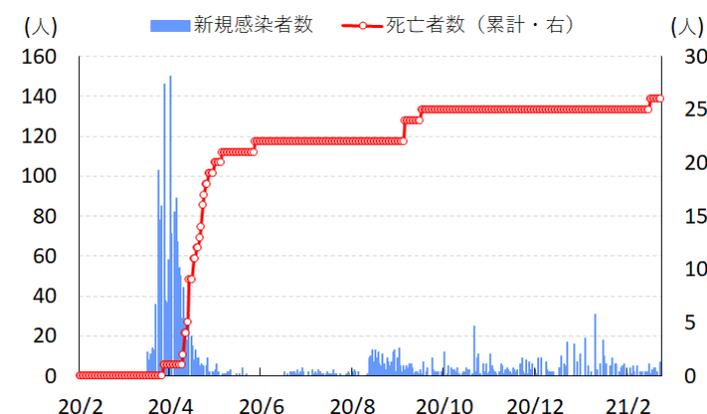
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- ニュージーランド経済は新型コロナウイルスのパンデミックに伴う世界経済の減速に加え、国内での感染拡大を受けて景気に急ブレーキが掛かった。しかし、強力な感染対策が奏功して行動制限が緩和されたほか、財政・金融政策による下支え策も重なり、景気は底入れしている。また、遅れが懸念されたワクチン接種も進められているが、足下の企業マインドは製造業とサービス業で対照的な動きが続いている。今後のワクチン接種の行方は政権の命運のみならず、同国経済の動向を巡っても重要なカギを握る要因になるであろう。
- 中銀は異例の金融緩和に舵を切る動きをみせる一方、景気の底入れが進むなかで不動産市場ではバブル化が懸念されており、中銀は4月から規制強化により対応する方針を明らかにした。他方、中銀の政策目標である物価及び雇用安定は道半ばのなか、24日の定例会合ではすべての政策ツールを据え置いた上で追加緩和に含みを持たせた。金融市場ではNZドル高が続くなか、中銀はマイナス金利を含む追加緩和の可能性を強調するも現実にはそのハードルは高く、先行きもNZドル高基調が続く可能性は高いと見込まれる。

ニュージーランド経済を巡っては、一昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス (SARS-CoV-19) のパンデミック (世界的大流行) に伴い全世界的に人の往来が縮小したほか、それに伴い世界貿易も萎縮するなど世界経済に急ブレーキが掛かる事態となり、悪影響が伝播する懸念が高まった。さらに、その後は同国においても感染拡大の動きが広がり、政府は感染封じ込めを目的に海外からの入国制限のほか、全土を対象に外出制限に動くなど幅広い分野で行動制限の強化を図った。結果、昨年前半の同国経済は2四半期連続のマイナス成長となる景気後退局面 (リセッション) に陥るとともに、4-6月についてはマイナス幅が過去最大となるなど深刻な景気減速に直面した (詳細は9月17日付レポート「[ニュージーランドは9年半ぶりにリセッション、先行きにも暗雲がくすぶる](#)」をご参照下さい)。一方、昨春にかけては新規感染者数が爆発的に拡大する事態に見舞われたものの、強力な行動制限措置などが奏功してその後は一転して頭打ちしたことで、昨年半ば以降は大半の経済活動が再開された。なお、その後も一部の都市で感染が再拡大したため、部分的に行動制限が再強化されるなどの動きはみられたが、徹底した感染対策の継続も影響して足下の新規感染者数

図1 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

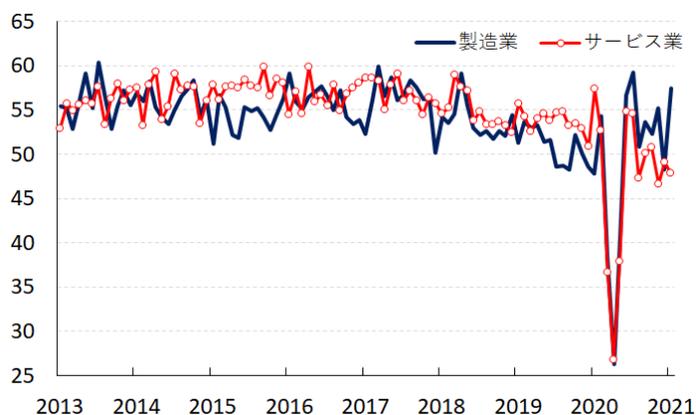
はほぼ一桁で推移する小康状態が続いており、累計の感染者数は 2,300 人強、死亡者数も 26 人に留まるなど主要先進国のなかで最も感染抑制に成功した国のひとつとなっている。さらに、経済活動の再開が進められたほか、政府は大規模な財政出動に動くとともに、中銀も利下げや量的緩和政策の実施など、財政及び金融政策を総動員する形で景気下支えに向けて大きく舵が切られた。また、中国における感染抑制に伴う経済の正常化のほか、欧米など主要国でも感染拡大の一服を受けた経済活動の再開により世界経済の回復が進んだことで、同国経済にとっては外需を取り巻く環境改善に繋がった。こうした動きを反映して企業マインドは大きく底入れしているほか、7-9月の実質GDP成長率も大幅なプラス成長となるとともに、実質GDPの水準も一昨年末をわずかに上回るなどマクロ的に早くも新型コロナウイルスの影響を克服している様子が見え始める（詳細は昨年12月17日付レポート「[ニュージーランド経済は新型コロナ克服も、依然不透明要因が山積](#)」をご参照下さい）。他方、世界的にはワクチン接種に向けた動きが広がりを見せるなど世界経済の回復期待を促すと期待されるなか、同国については今月初めに米国製ワクチンが暫定承認される一方、他国に比べてワクチン獲得で後手を踏む対応が続いたことを巡って政府に対する不満が高まる兆しもみられた。しかし、今月15日に米国製ワクチンの第1便が到着したことを受けて、20日には接種が開始されるなど当初見通しに比べて前倒しで進められており、政府は最も感染リスクが高い『水際』の労働者約1.2万人とその家族など接触者に対する接種を優先しつつ、年後半以降は幅広い国民を対象を広げるとの見方を示す。その一方、同国経済は貿易関連のみならず、観光関連や教育関連を中心に海外への依存度が高い特徴があるものの、年内は豪州や太平洋諸国など近隣諸国を除いた国境開放は難しいと見込まれ、サービス関連産業を中心に景気の足かせとなる状況はくすぶると予想される。アーダーン政権を巡っては、昨年の総選挙で新型コロナウイルス対策が奏功して地滑り的大勝利を収めたことで、

政権2期目は経済政策を重視する姿勢をみせたが（詳細は昨年11月5日付レポート「[ニュージーランド、アーダーン政権2期目は経済政策重視を強調](#)」をご参照下さい）、早期の対外開放が難しいなかでは、ワクチン普及による経済活動の正常化を図ることが景気動向のみならず、政権の命運を大きく握る要因になると考えられる。事実、足下の企業マインドは製造業で好調な推移が続く一方、家計消費をはじめとする

内需の動向に連動しやすいサービス業で弱含む対照的な状況が続いており、景気回復の足を引っ張る要因となる可能性にも注意が必要と言えよう。

なお、上述のように中銀は利下げに加え、量的緩和政策の実施など大胆な金融緩和に動いたほか、昨年11月には市中の調達金利の引き下げと金利低下を促すなど一段の緩和強化に動くとともに、低金利政策を長期に亘り維持する考えをあらためて強調する動きをみせてきた（詳細は昨年11月11日付レポート「[ニュージーランド中銀、金利・量的緩和を維持の一方で追加緩和策を導入](#)」をご参照下さい）。こ

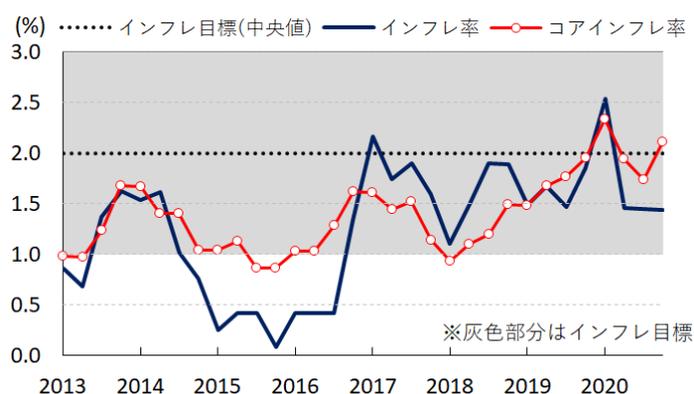
図2 製造業・サービス業 PMI の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

の背景には、現政権が実施した中銀法改正に伴い同行の政策目的が物価安定と雇用最大化とされた結果、その実現に向けては長期に亘る金融緩和の実施が不可欠との認識が影響している。その一方、上述のように同国経済は早くも新型コロナウイルスの影響を克服しており、異例の金融緩和を背景に金融市場では『カネ余り』が意識されていることも重なり足下の不動産価格は急激に上昇するなど『バブル』が懸念される事態となっている。こうした事態を受けて、中銀は今年9月に今年4月から住宅ローンに対するLVR（ローン資産価値比率）規制を復活させるとともに、5月以降には投資目的の住宅ローンへの帰省を一段と厳格化するなど、政策の『正常化』に舵を切ることを選んでいる（詳細は9日付レポート「[ニュージーランド中銀、住宅バブル懸念に対応してローン規制厳格化](#)」をご参照下さい）。このように中銀の政策対応は難しさを増しているが、同行は24日の定例会合において政策金利を0.25%、大規模資産買い入れ策（LSAP）の規模も1,000億NZドルで据え置くとともに、融資資金調達プログラム（FLP）も据え置かれるなど現行の金融緩和を維

図3 インフレ率の推移

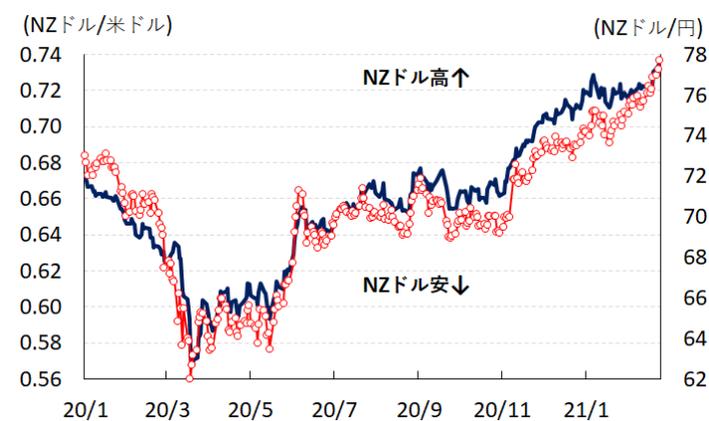


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

持した上で、「金融政策は長期に亘って景気刺激を目指す必要がある」との認識をあらためて強調した。会合後に公表された声明文では、世界経済について「11月の前回会合時点から回復が進んでいるが、国ごとにバラつきがある」との認識を示した上で、「ワクチン接種の動きは将来的にプラスとなるが、広範な免疫獲得には依然相当の時間を要し、国際的な国境規制が続くなど経済的な不確実性は引き続き高い」との見方を示した。一方、同国経済についても「行動規制の緩和に伴い過去数ヶ月で回復しており、財政及び金融政策を通じて家計及び企業のキャッシュフローや支出は拡大している」ものの、「輸出品の国際価格は上昇する一方で通貨NZドル高はその効果を一部相殺している」とし、「行動制限の緩和など一時的要因によって雇用改善が進む一方、国際原油価格の底入れに伴い物価に押し上げ圧力が掛かっている」との認識を示した。その上で、先行きの景気見通しについては「極めて不透明感が強い」とし、「不確実性の高さは企業部門による投資や家計消費の重石になり、中期的には物価と雇用は目標を下回る可能性が高い」との見方を示し、「物価及び雇用が持続可能な形で目標を実現出来ると確信するまでは現在の金融緩和を維持する必要がある、相当の時間と忍耐が必要」との認識をあらためて強調した。また、「必要に応じて追加的な金融緩和に動く用意はあり、マイナス金利の導入に向けた運用面での作業はすでに完了している」とマイナス金利に動く可能性もあらためて示唆した。会合後に記者会見に臨んだ同行のオア総裁は「追加金融緩和にはすべての選択肢の維持が望ましい」とした上で、「常にマイナス金利を選択肢として検討しており、利下げ実施は可能」としつつ、「世界的な金利上昇は認識しており、引き締めが必要になれば見方を変える必要はある」とする一方、「われわれは政策目標の実現に向けて忍耐強く、毅然とした対応が必要」と述べるなど、緩和姿勢を堅持する考えを強調した。金融市場においては、上述の不動産バブル懸念に対応した規制強化の動きを受けて中銀が早晩金融政策の『正常化』

に動かざるを得なくなるとの見方を反映して長期金利が上昇傾向を強めるとともに、通貨NZドル相場も上昇基調を強める展開が続いてきたが、中銀は住宅バブル懸念にはあくまで規制強化で対応する一方、金融緩和姿勢は維持する考えを示したものと捉えられる。ただし、現実的には中銀にとって追加緩和実施に向けたハードルは着実に高まっていると見込まれることを勘案すれば、当面のNZドル相場はペースが緩む可能性はあるものの上昇傾向が続く展開も予想されるなど、政策対応はこれまで以上に難しさが増すことも考えられよう。

図4 NZドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。