



ニュージーランド: 金融政策 (24 年 8 月)

～足もとの経済減速を受けて前倒しで金融緩和へ転換、約4年5か月ぶりの利下げを実施～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 阿原 健一郎 (Tel: 050-5470-4868)

【要旨】

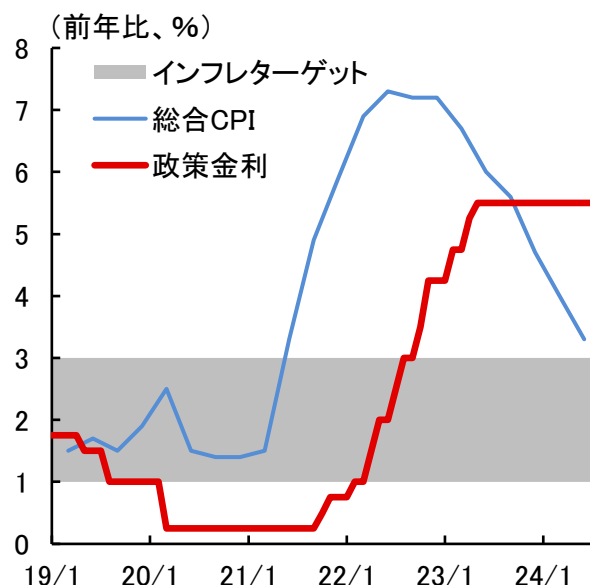
- 8 月 14 日、RBNZ は政策金利の引き下げ (▲25bps、5.50%→5.25%) を決定。市場予想は据え置きと利下げで割れていた。利下げは約 4 年 5 か月ぶり。21 年 10 月会合から開始した金融引き締めを、今回で緩和方向へと転換させた。
- 利下げの背景は、消費者物価はターゲットレンジである 1～3% に戻りつつある、としている。先行きは、追加緩和のペースはデータ次第、としつつも、インフレ率が想定通りに推移すれば ▲25bps の利下げを継続していくとみられる。
- 今回の利下げを受けて、NZ ドルは対米ドル、対円いずれも減価。

8 月 14 日、ニュージーランド準備銀行 (RBNZ) は政策金利 (オフィシャルキャッシュレート) の引き下げ (▲25bps、5.50%→5.25%) を決定した。市場予想は据え置きと利下げで割れていた (据え置き: 19/31 人、▲25bps: 12/31 人、ロイター調査)。利下げは約 4 年 5 か月ぶり、直近は 8 会合連続の据え置きとなっていた。21 年 10 月会合から開始した金融引き締めを、今回で緩和方向へと転換させた (図表 1)。

利下げの背景について、RBNZ は「ここ数カ月の国内の経済活動が大幅に弱まった」うえ、「消費者物価は、ターゲットレンジである 1～3% に戻りつつある」として、金融引き締めのレベルを緩和させたとした。

インフレの動向については、「サービスインフレは依然として高い水準にあるが、経済の余力が増加することで、国内外で低下し続けると予想される」、「ニュージーランドの消費者物価は、当面の間、ターゲットレンジの中間値付近にとどまると予想される」と評価した。直近 24 年 2 Q の消費者物価は、総合 CPI が前年比 +3.3% と、24 年 5 月時点の RBNZ 見通し (同 +3.6%) 以上に鈍化しており、足もとのインフレ抑制の進展を受けて、RBNZ は今回インフレ見通しを大きく引き下げている (図表 2)。

【図表 1】政策金利とインフレ率の推移



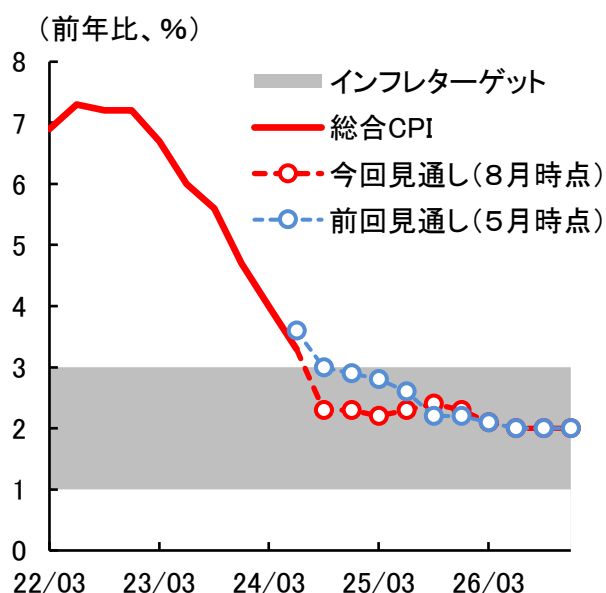
(注) 直近は政策金利が8月、CPIが24年2Q。

(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

経済活動については、「広範囲にわたる高頻度データが、ここ数カ月の国内の経済活動が大幅に弱まっていることを示している」と評価した。ここ数か月、クレジットカード等の電子カード取引や住宅販売件数の減少が続いている。

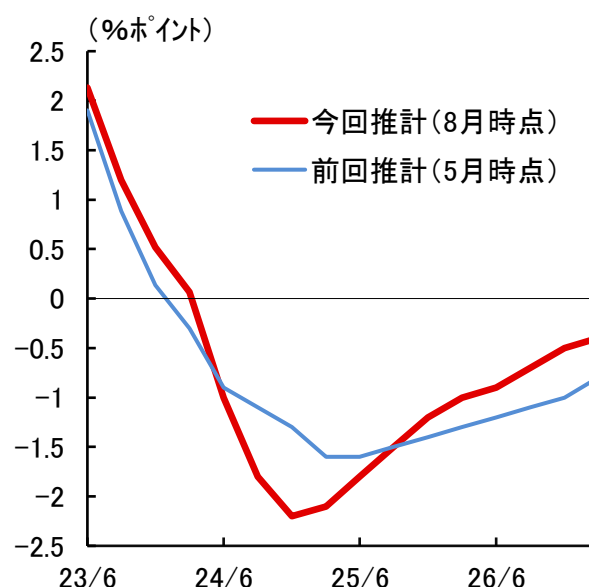
また、需給ギャップの推計値も、5月時点の推計よりも、足もとまでは上振れていたものの、先行きはマイナス幅が拡大するという内容に改定された（図表3）。需給ギャップの推計値がこのように改定された背景には、移民の伸びの鈍化等を中心とした人口減少と生産性の低下により、潜在成長率の推計が引き下げられたことがある。足もとまでは、実質 GDP の実績値に対して、潜在成長率の推計が遡及して引き下げられたことで需給ギャップのプラス幅が拡大しているが、先行きは、実質 GDP の見通しも下方修正されたため、結果として需給ギャップのマイナス幅が拡大する格好となった。25年半ばからは、設備投資等が回復し、需給ギャップのマイナス幅が縮小するとしている。RBNZにとって、前回見通し対比、経済活動が想定以上に減速する見込みとなったことも、今回の利下げ開始の大きな判断材料になった。

【図表2】RBNZのインフレ見通しの変化



(出所) RBNZより第一生命経済研究所作成

【図表3】RBNZの需給ギャップ推計値の変化



(出所) RBNZより第一生命経済研究所作成

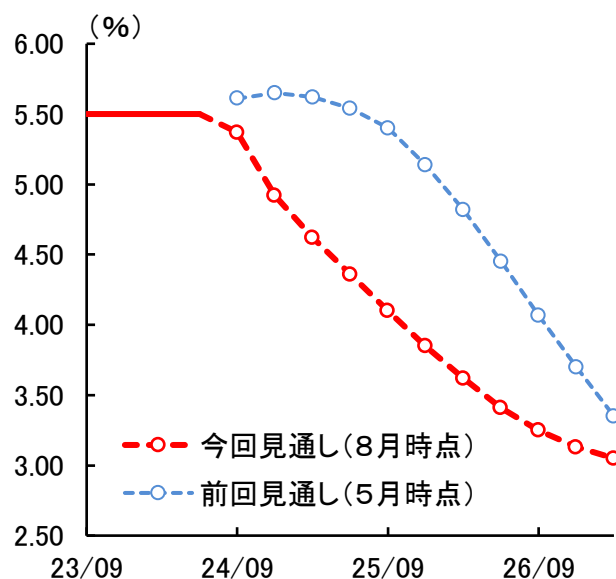
インフレリスクについては、相対的に、下振れリスクよりも上振れリスクについて議論が行われたようである。上振れリスクとしては、企業の価格設定行動の非対称性（インフレ率が上昇している局面では迅速に値上げするが、インフレ率が低下している局面では緩やかに値下げを行う）や、地政学リスクの高まり、グローバルな製造業の国内回帰による輸入物価の上昇を挙げている。下振れリスクは、中国を中心とした世界経済の減速が国内経済を下押しするリスク、賃金改定や価格設定行動が予想以上に急速に行われる可能性等に言及している。

先行きについては、国内のインフレ圧力が引き続き解消されることを確実にするため、当面は金融政

策の引き締めを続ける必要があるとし、「追加の緩和ペースは、価格動向が低インフレ環境と引き続き整合的であり、インフレ期待がターゲットである2%付近で固定されている、という確信を政策委員会がもてるかどうかは左右される」として、データ次第とした。もっとも、今回公表されたRBNZの政策金利見通しによれば、RBNZの想定通りにインフレ率が推移すれば、今後も▲25bpsの利下げペースを継続していくとみられる(図表4)。7月から低所得者層や子育て世帯を対象とした個人所得税の減税(1年あたり名目GDP比約0.7%の財政支出)が開始されるため、先行きインフレ率の鈍化ペースは幾分緩慢になると考えられるが、RBNZのインフレ見通しでもその点は織り込まれており(図表2)、前述のリスクが顕在化しなければ、概ねRBNZの想定しているパスで推移すると考えられる。次回会合以降も▲25bpsの利下げが既定路線となるだろう。

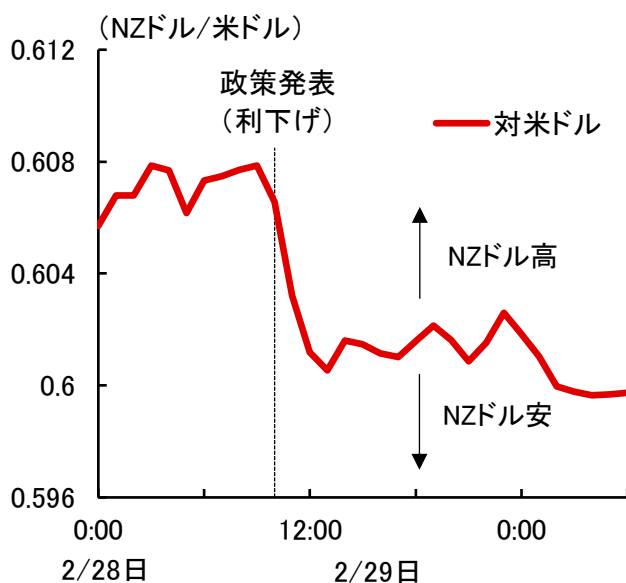
なお、今回の利下げを受けて、NZドルは一時、対米ドルで▲0.6%、対日本円で▲0.8%減価した(図表5、6)。

【図表4】RBNZの政策金利見通しの変化



(出所) RBNZより第一生命経済研究所作成

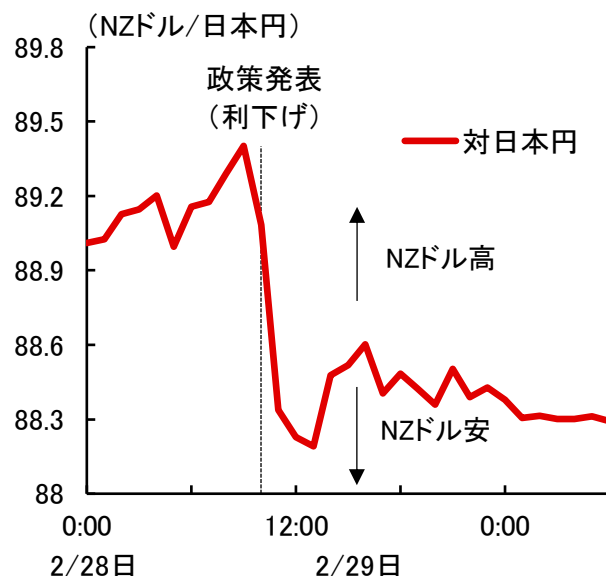
【図表5】為替レート(対米ドル、8/14日)



(注) 直近は8/15日、6:00時点

(出所) Refinitivより第一生命経済研究所作成

【図表6】為替レート(対日本円、8/14日)



(注) 直近は8/15日、6:00時点

(出所) Refinitivより第一生命経済研究所作成

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。見通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。

