

ニュージーランドは景気後退入り、NZドル相場に逆風が強まる展開

～NZRB と FRB の方向性の違いが NZドル相場の重石に、日本円に対しても上値が重い展開を予想～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel: 050-5474-7495)

(要旨)

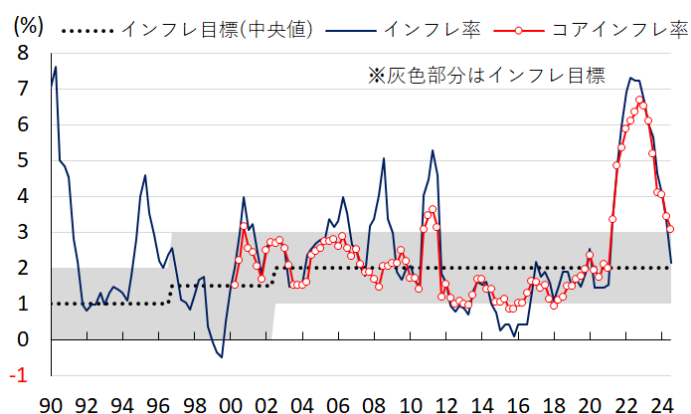
- ニュージーランド経済を巡っては、物価高と金利高の共存が内需の足かせとなり、中国の景気減速懸念など外需の不透明感も重なり、景気の不透明感が高まっている。足下のインフレは頭打ちするなか、雇用環境の悪化も確認されるなかで RBNZ(中銀)は利下げを加速させるなど、景気下支えに舵を切る動きをみせる。こうした状況ながら、7-9 月の実質 GDP 成長率は前期比年率▲3.96%と 2 四半期連続のマイナス成長となる景気後退局面入りしている。幅広く内・外需が下振れしており、こうした動きを反映して幅広い分野で生産下振れが確認されている上、足下の企業マインドも低迷するなど景気の底がみえない状況が続く。RBNZ は 11 月の定例会合で利下げの加速を示唆したが、米 FRB がタカ派傾斜を強めるなか、NZドルの対米ドル相場は調整の動きを強めており、先行きも金融政策の方向性の違いを反映して上値が抑えられる展開が続くと見込まれる。日本円に対しても同様に上値が抑えられる展開が続くことは避けられない。

このところのニュージーランド経済を巡っては、物価高と金利高の共存長期化が内需の足かせとなるとともに、最大の輸出相手である中国の景気減速が外需の足かせとなるなど、内・外需双方に不透明要因が山積している。なお、一昨年後半に一時 30 年ぶりの水準に昂進したインフレは、中銀 (NZRB) による累計 525bp もの利上げや商品高が一巡したことも重なり、昨年以降は頭打ちに転じたことを受けて、NZRB は今年 8 月にコロナ禍後初の

利下げに舵を切った。さらに、その後もインフレは頭打ちするとともに、7-9 月には前年比+2.15%と RBNZ が定める目標 (1~3%) の範囲内に収まるなど落ち着きを取り戻しており、RBNZ は 10 月、11 月と 3 会合連続の利下げに加えて、利下げ幅を拡大させるとともに、先行きも断続利下げに動く方針を示すなど『ハト派』姿勢を強めている (注1)。このように RBNZ がハト派姿勢を強める背景には、上述のよ

うに内・外需双方に景気の足を引っ張る動きがみられるとともに、比較的底堅い動きをみせてきた雇用を取り巻く状況も急速に悪化するなど、景気や物価の足かせとなる動きが顕在化していることも影響し

図1 インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

注1 11月27日付レポート「[ニュージーランド準備銀、追加緩和に加えて当面は大幅利下げを示唆](https://www.dlri.co.jp/report/macro/392031.html)」
(<https://www.dlri.co.jp/report/macro/392031.html>)

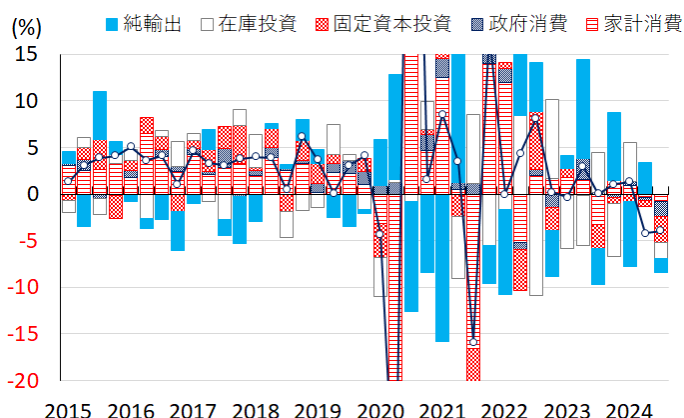
ている（注2）。こうしたなか、7-9月の実質GDP成長率は前期比年率▲3.96%と前期（同▲4.21%（改定値））から2四半期連続のマイナス成長となるテクニカル・リセッション（景気後退局面）入りするとともに、中期的な基調を示す前年同期比ベースでも▲1.1%と前期（同▲0.3%）から頭打ちの動きを強めてコロナ禍の際以来のマイナス幅となるなど、景気に一段とブレーキが掛かっていることが確認されている。

インフレ鈍化により実質購買力は押し上げ

られるも、雇用悪化や金利高に伴う債務負担の重さが家計消費や不動産投資の足かせとなるとともに、外需の低迷の動きも重なる形で企業部門による設備投資も下振れするなど、内・外需双方に幅広く下押し圧力が掛かる動きがみられる。分野ごとの生産動向を巡っても、天候不順の影響が一巡していることを受けて農林漁業関連の生産は底入れするとともに、資金流入の活発化を反映して金融部門の生産は拡大する一方、幅広く内・外需が下振れしていることを反映して製造業や鉱業、建設業のほか、金融以外のサービス部門の生産に下押し圧力が掛かるなど、幅広い分野で生産活動が低迷している。さらに、足下の企業マインドも上述のようにRBNZがハト派傾斜を強めているにも拘らず、雇用に対する不透明感が強まるなど内需を取り巻く環境が厳しさを増している上、中国経済を巡る不透明感のほか、米トランプ次期政権による通商政策の行方などへの警戒感が重石となる動きが続いており、景気の底がみえない状況が続いている。こうした状況を勘案すれば、RBNZは先月の定例会合において来年初めにもさらなる利下げに動く方針に言及するとともに、金利見通しでは短期的に利下げペースを一段と加速させる方針を示したなか、来年2月の次回定例会合では50bpないし75bpの大幅利下げに動く蓋然性が高まっていると判断できる。こうしたなか、国

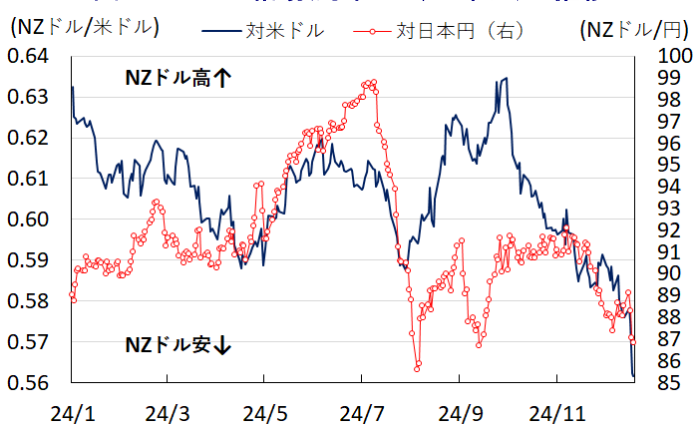
際金融市場では米トランプ次期政権による政策運営を警戒して米FRB（連邦準備制度理事会）がタカ派傾斜を余儀なくされるとの見方を反映して米ドル高圧力が強まるなか、RBNZによる大幅利下げが意識される形でNZドル相場は調整の動きを加速させている。先行きについても金融政策の方向性の違いを理由にNZドルの対米ドル相場は上値の重い展開が続く可能性が高まっている上、日本円に対しても同様に上値

図2 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 NZドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所)LSEG より第一生命経済研究所作成

注2 11月6日付レポート「[ニュージーランド、雇用悪化確認でRBNZのハト派傾斜が強まるか](https://www.dlri.co.jp/report/macro/387845.html)」
(<https://www.dlri.co.jp/report/macro/387845.html>)

が抑えられる展開が見込まれる。

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。

