



## ニュージーランド経済事情：インフレより景気減速対応を優先

～足元の景気減速の兆しから5年ぶりの利下げ実施、先行きはさらなる引き下げを探る可能性～

発表日：2008年7月24日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

### (要旨)

- 24日、ニュージーランド準備銀行は、政策金利であるオフィシャルキャッシュレートを25bp引き下げ8.00%とした。同国では、住宅市場の活況を背景とするインフレ懸念の高まりから過去5年に亘り引き締め姿勢を続けてきた。足元では国際的な商品市況の高騰を背景とするインフレ懸念が高まっているものの、コア物価は低位に留まっている。一方で、1-3月期GDPが前期比でマイナスに陥ったほか、小売売上も前年比マイナスが続くなど内需鈍化が明らかになる中、金融当局は政策目標をインフレ抑制から景気対策にシフトさせるに至ったとみられる。
- 同国では、長きに亘る金融引き締めの結果、家計・企業ともに利払負担の増大に伴うマインドの悪化が急速に進んでいる。その一方、金利引き上げに伴う内外金利差の拡大は、海外からの投資資金の流入を促し、景気の下支え要因となってきた。したがって、今回の利下げ決定はこうした資金の流れを逆流させることに繋がり、先行きの通貨NZドルの対米ドル為替相場も減価基調を強めるとみられる。
- 金利の引き下げに加えて、2008/09年度予算では所得減税が実施される見通しであり、その景気浮揚効果が期待される。ただし、世界の商品価格の騰勢が収まらない中、依然としてコストプッシュ型インフレ圧力の残存が懸念され、景気浮揚効果は一定程度相殺されよう。また、金融当局は先行きのインフレが年内にも収束するとの見通しを示しており、さらなる金融緩和を探る可能性は高いと言える。

### 《インフレ懸念もコアは低位安定、景気減速が顕著になる中で5年ぶりの金利引き下げに舵を切る》

- 24日、ニュージーランド準備銀行は、政策金利であるオフィシャルキャッシュレートを25bp引き下げ8.00%とする決定を行った（図1）。同国では、インフレ懸念が高まっている一方、金融当局はこれまで住宅市場の活況を背景に金融引き締め姿勢を早い段階から採ってきたことで、金利が高止まりしてきた。その結果、1-3月期実質GDPが前期比年率換算ベースで▲2.3%とマイナスに転落したほか、小売売上も前年同月比でマイナスに陥るなど、景気減速基調が強まっていた。
- 同国においても、世界的な原油及び穀物価格の高騰の影響によるコストプッシュ型インフレの影響を受ける形でのインフレ圧力は高まっており、4-6月期の消費者物価は対前年同期比+4.0%と前期（同+3.4%）から加速し、対前期比でも+1.6%と過去18年で最大の伸びを示すに至っている（図2）。その一方、同期における食料品とエネルギーを除いたコア物価は、対前年同期比+1.9%と昨年まで続いた賃金の伸びの高止まりや、住宅価格の上昇が一段落した影響から伸びが鈍化基調を強めている（図3）。こうしたことも今回の金利引き下げの実行を後押しする材料になったものとみられる。
- 一方で、早い段階から金融引き締めが行われてきた影響で、1-3月期の実質GDPは対前年同期比+0.7%と前期（同+2.3%）から大幅に減速している（図4）。特に、これまで堅調に推移してきた住宅や自動車などの耐久消費財に対する需要が足元でも鈍化していることで小売売上が前年比でマイナス基調を強めていることに加えて（図5）、同時期に発生した洪水の影響により主要輸出産業である鉱業や畜産業がダメージを受けたことで輸出が減速した。このように景気の減速基調が鮮明になったこともあり、これまで5年間堅持してきた金融引き締め姿勢を緩和する決断がなされるに至った。

図1 政策金利の推移

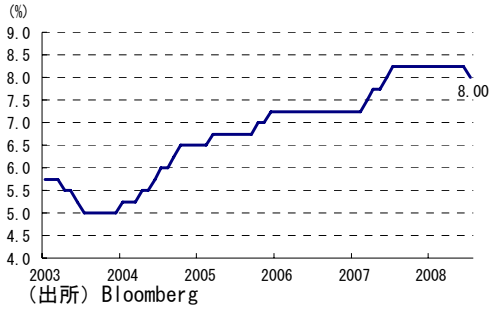


図2 消費者物価の推移(前年比)

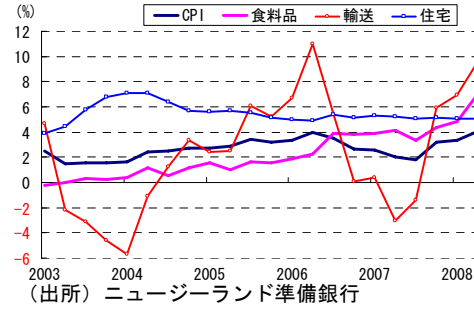


図3 消費者物価の推移(前年比)

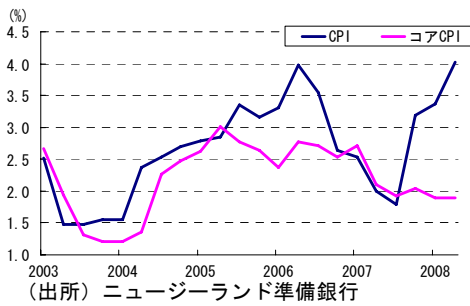


図4 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

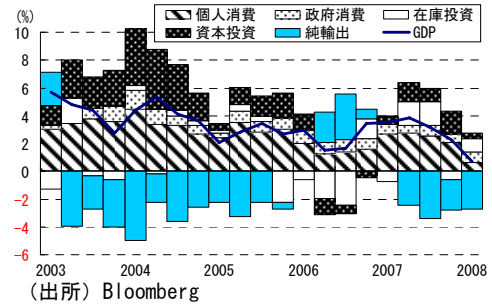
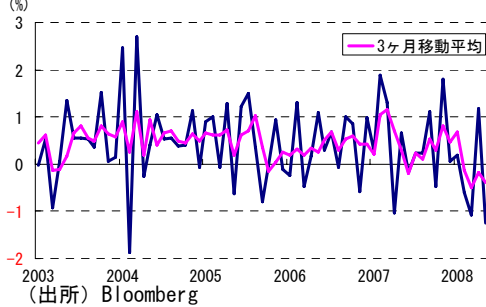


図5 小売上の推移(前年比)



### 《産業構造の脆弱さとインフレ圧力、金利高による景気減速圧力から、投資資金に逆流の動き》

- 同国産業は、主要輸出品である畜産を中心とする農水加工業や鉱業が中心であり、貿易の中軸を占めている。その一方、隣国の豪州との緊密な経済関係から、両国間での関税免除などを通じて公益活動の活性化を図ってきた。しかし、基本的には1次産品を中心とした輸出に依存することから、貿易構造は依然として国際市況の影響を受け易い。さらに、年明け以降は洪水の影響から鉱業や酪農業における生産が鈍化したことから、輸出は大幅に鈍化している。足元では輸出に復調の兆しが見えているものの、低位ながら安定成長を支えてきた底堅い内需の影響から、貿易収支は赤字基調が続いている(図6)。その上、ここ数年は金融当局による引き締めの影響から、金利の高止まりにより生じた内外金利差に着目し、投資資金が海外から流入したことで所得収支の赤字幅も拡大するなど、経常収支も赤字幅を広げつつある(図7)。
- また、同国の輸出産業は基本的に1次産品に依存する脆弱さを有するほか、5月末時点における外貨準備高が55億NZドル(約43億米ドル)と新興国の中でも比較的厚みが少なく(図8)、さらに、足元ではインフレ圧力が高まっていることと金利高による景気減速懸念を背景に、通貨NZドルの対米ドル為替相場では減価圧力が強まっている(図9)。為替減価は輸出競争力の相対的な強化に繋がるなど、輸出の下支え要素となる一方、今回の金利引き下げによる内外金利差の縮小は、海外投資家にとっては投資対象としての魅力の減退に繋がることから、先行きはさらに減価基調が強まっていくものとみ

られる。

図6 輸出入の推移(前年比)

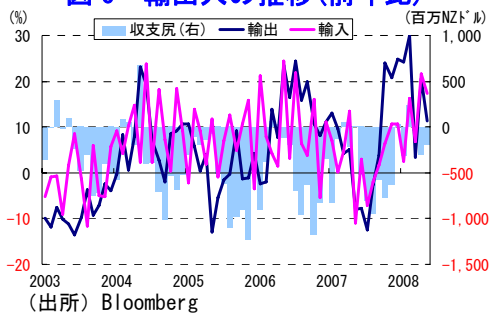


図7 経常収支の推移

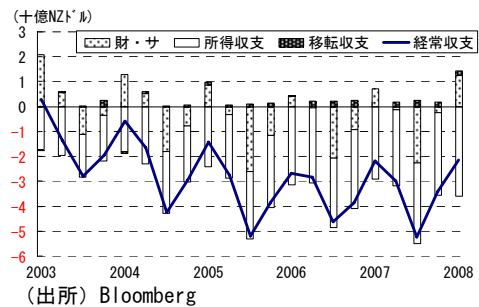


図8 外貨準備高の推移

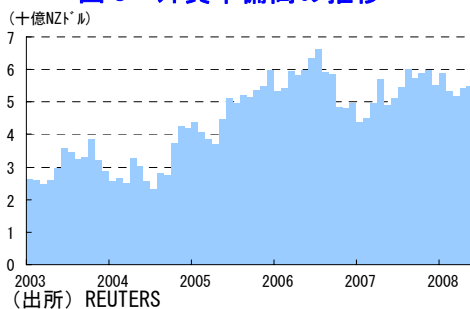


図9 為替相場の推移



#### 《先行きの経済は、減税による景気押し上げ期待も、さらなる金利引き下げを探る展開が予想される》

- 足元では、既にインフレ圧力の高まりと高金利による個人消費の鈍化から、景気の下押し懸念が強まっている。今回の金利引き下げに加えて、2008/09年度以降に予定される所得税減税では、向こう4カ年に総額106億NZドル(約82億米ドル)の個人所得減税が実施されるため、同措置の効果が現れる今年10-12月期以降には、一定程度の景気浮揚効果が期待される。また、家計及び企業部門では、金融引き締めによる金利高が重石となって、マインドの悪化が足元で著しかったことを考えると(図10, 11)、これらの動きに回復の兆しが見ることが期待される。
- しかしながら、足元では世界的な原油及び穀物価格の高騰を背景とするコストプッシュ型インフレによるインフレ圧力が残存している。さらに、足元で伸びが鈍化しているマネーが利下げによって急拡大すれば(図12)、インフレのさらなる亢進に繋がる可能性もある。また、金利引き下げによる内外価格差の縮小は、これまで同国に流入してきた海外からの投資資金の逆流を招くことで、通貨NZドルの対米ドル為替相場の減価を招き、輸入物価の押し上げから輸入インフレがもたらされる懸念も高まる。そうなれば、減税による景気押し上げ効果はインフレによる購買力の押し下げにより減じられることも予想される。
- 金融当局は今回の金融政策委員会において、インフレ率について7-9月期にピークとなる前年比+5%に到達した後、中期的には当局の設定するレベルとの見通しを示している。こうしたことから、当局は先行きにおいて景気の下支えを重点化させるとみられ、先行きにおいても相当程度の金利引き下げを引き続き行う可能性があるものと考えられる。市場では、そうした可能性を折り込み、通貨NZドルの対米ドル為替相場の減価が進んでおり、先行きもこうした基調に変化はないものとみられる。
- 投資環境面では、経常収支の赤字幅が拡大基調にあるというマクロ経済のファンダメンタルズが弱含んでいる折、依然として国際的な金融市場における信用不安がくすぶる中で投資家が同国向けの投資資金を回帰させる見通しは低い。主要株式指標であるNZX50指数は昨年来で大幅な値下げ基調が続い

ており、足元では利下げを織り込んだ回復基調も見えているものの（図 13）、先行きは景気鈍化を背景とする一進一退の展開が継続するものとみられる。また、これまで活況を呈してきた住宅市場は、利下げにより勢いを取り戻す可能性はあるものの、インフレ圧力の残存により減税効果が減じられると見込まれる中、住宅投資が大幅に回帰する流れに至るのは難しいとみられる。景気全体としては先行きも鈍化基調が続いていくものとみられる。

図 10 消費者信頼感指数の推移

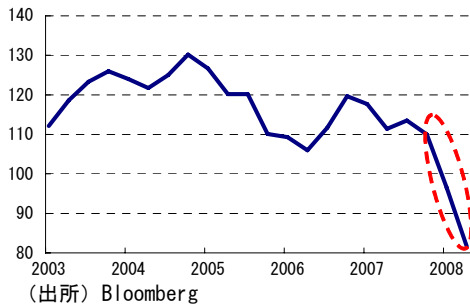


図 11 製造業 PMI の推移

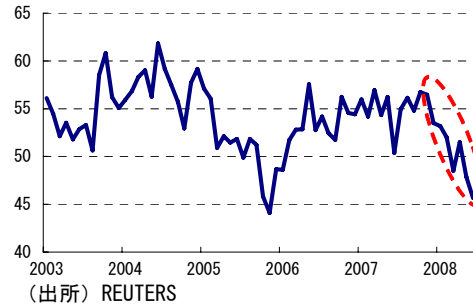


図 12 M3 と民間信用の推移(前年比)

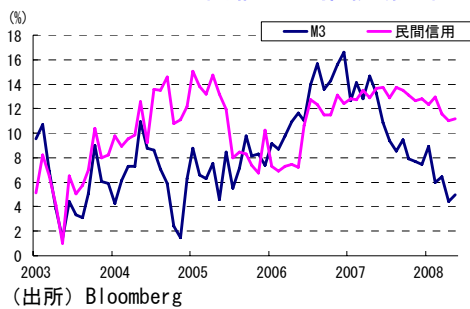
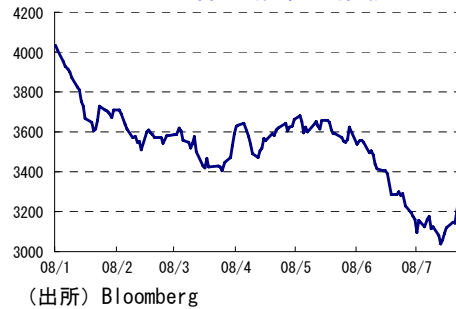


図 13 株式相場の推移



以上