

オセアニア通貨(オージーとキウイ)を取り巻く環境

～相対的に強いNZドルには来るべきリスクの影響が大きく出る可能性も～

発表日：2015年4月28日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- オセアニア通貨を巡っては商品市況の調整などを理由に対米ドルで調整圧力が強まる一方、景気の勢いを理由にNZドルは豪ドルに対して強含んで等価(パリティ)をうかがう展開が続いている。昨年来の金融政策の方向性の違いも、国際金融市場でのカネ余りも重なり両通貨の動向を左右していると考えられる。
- 両国ともに商品市況の調整が景気の足かせとなるなか、インフレ圧力の後退で金融引き締めの必要性も後退し、金融緩和の可能性もあるなど通貨は弱含みしやすい状況にある。また、経済構造などを勘案すればNZドルが一方向的に豪ドルに対して強含む理屈は立ちにくい。米国の利上げに伴う市場の混乱により、足下で強含むNZドルに対する逆風が高まる可能性もあることには注意が必要であろう。

《両通貨は初めてのパリティ(等価)が意識される展開にあるが、こうした状況が今後も長続きする可能性は高くない》

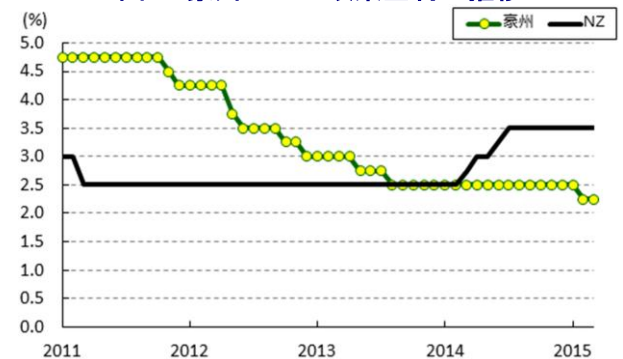
- 足下のオセアニア通貨を巡っては、最大の輸出相手である中国経済の減速と昨年後半以降の原油安をはじめとする商品市況の調整に伴う景気の下押し懸念を理由に米ドルに対して調整圧力が強まっており、特に、豪ドル安圧力が顕著になる一方、2011年に発生したカンタベリー地震の復興需要の高まりなどを背景に堅調な景気拡大を続けていることを受けてNZドル相場は相対的に堅調な推移をみせていることから、両通貨のパリティ(等価)が意識される展開が続いている。特に、昨年の両国の経済成長率は、豪州が前年比+2.70%と前年(同+2.05%)から加速したものの、潜在成長率を下回る伸びに留まった一方、ニュージーランドは同+3.21%と前年(同+2.19%)から加速している上、豪州を上回る堅調な伸びを示していることもこうした動きに影響を与えている。さらに、昨年以降は両国間の金融政策の方向性に違いが生じてきていることも、NZドルが豪ドルに対して強含む一因になってきたと考えられる。というのも、豪州では2011年末以降の金融政策は断続的に利下げが行われるなど「緩和姿勢」が強まる傾向がみられるほか、年明け以降も今年2月に市場予想に反する形で利下げが実施されて政策金利は過去最低を更新するなど一段の金融緩和も辞さない姿勢をみせている。その一方、NZでは2011年に発生したカンタベリー地震直後に利下げが行われるなど金融緩和に舵を切ったものの、昨年春には復興需要の本格化と長期に亘る金融緩和に伴い景気の回復感が強まったことを受けて利上げに踏み切り、計4回に亘って利上げを実施するなど金融引き締め姿勢を強めた。このように両国の金融政策については、豪州で緩和姿勢が強まる一方、ニュージーラン

図1 豪ドル・NZドル相場の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 豪州・NZの政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

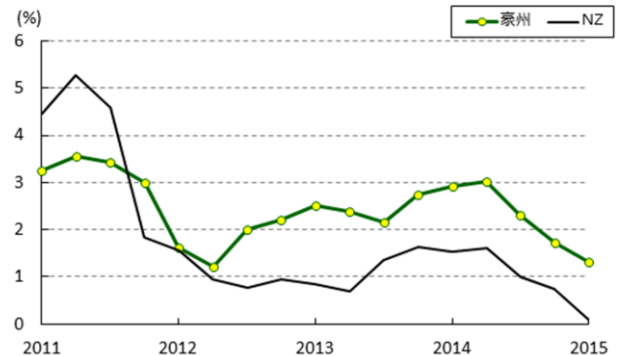
ドで緊縮姿勢が強まるなど真反対の方向にあったことが、両国通貨を巡る強弱の方向性を決める一因になったと考えられる。金利水準についても、足下の豪州の政策金利は 2.25%と過去最低水準にある一方、ニュージーランドでは 3.50%と金利水準が豪州を大きく上回る水準となっている。足下の国際金融市場では先進国による量的金融緩和に加え、足下では昨年後半以降の原油安を背景とする世界的なディスインフレ圧力の高まりを受けて新興国も金融緩和に動くなど世界的な「カネ余り」が意識される状況が続いている。年明け以降は、米国による利上げ実施のタイミング及びそのペースが緩慢なものになるとの見方が強まったことから、リスクマネーによる云わば「チキンゲーム」的な動きが活発化しており、相対的に高収益を狙えるNZドルに資金が流入していることが考えられる。結果、投資妙味が低下している豪ドルに対してNZドルが強含みしやすい展開が続いており、両通貨にとっては初めてとなるパリティ（等価）が意識される状況となっている。

- それでは先行きについても、NZドル高基調が一辺倒で続くことによりパリティを超える水準となり、そうした傾向が長期化するののかについては不透明なところが少なくない。豪州においては、昨年以降の国際商品市況の下落が交易条件の悪化を通じて国民所得の下押し圧力となっており、足下の交易条件指数は約5年ぶりの低水準となるなど景気の足かせとなっている。一方のニュージーランドにおいても、世界的な乳製品ブームの反動で足下では国際価格の下落基調が鮮明になったことで交易条件の悪化に直面しており、同国経済の重石となることが懸念されている。また、両国にとっての中国の存在感はここ数年急激に高まっており、豪州では世界金融危機の影響が最も色濃く現れた 2009 年に中国が最大の輸出相手となり、その後も輸出に占める中国向けの割合は上昇基調を強めて昨年には3分の1を上回る水準に達している。一方のニュージーランドにおいても、昨年は中国が豪州に代わって最大の輸出相手となるなか、輸出に占める中国向けの割合は2割を上回る水準に達している上、依然として中国景気の影響を受けやすい豪州向け輸出が2割弱を占めていることを勘案すれば、同国の輸出は直接・間接的に中国の景気減速の影響を免れなくなっている。結果、足下では両国ともに中国経済の減速が足かせとなる形で景気の下押し圧力が掛かりやすい状況に直面しており、これまで堅調な景気拡大を続けてきたニュージーランドにおいても、昨年来の利上げなどが経済成長のけん引役となってきた不動産投資の重石となる

ことが懸念されつつあるなど利上げに及び腰になっている。また、足下の両国のインフレ率は昨年後半以降の原油安も追い風に減速基調が強まるなか、ともに中銀の定める目標を下回る水準に留まるなど金融引き締め必要性は後退している上、しばらくは海外経済を巡る不透明感が残ると見込まれることから、政策金利は少なくとも据え置き、状況に応じては利下げに踏み切る可能性も出てこよう。なお、昨年末以降、中国は断続的に金融緩和を実施するなど景気刺激に本腰を入れる姿勢をみせており、

今後はその効果が発現することで中国経済に持ち直しの動きが出るほか、それに伴って商品市況が底入れして両国の交易条件の一段の悪化が食い止められる可能性は考えられるものの、中国が以前のような高い経済成長を実現しにくくなっていることに鑑みれば、両通貨が揃って強含んでいく展開も想定しにくい。さらに、先行きについては年内にも米国の利上げ実施が予想されるなか、過去において米国の金融引き締めは世界的なマネーの動きに様々な影響を与えてきたことから、これまで高金利通貨として、かつ両通貨のなかでも相対的に強含んできたNZドルに対しては、その分資金流出圧力の余波を受けやすくなっていることには注意が必要にな

図3 豪州・NZのインフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

ろう。両国の経済規模を単純に比較すれば、米ドルベースで豪州はニュージーランドの 7.3 倍（2014 年）もの差があることに加え、経済構造をみても個人消費などの内需依存度は両国ともにほぼ同じであるものの、ニュージーランドの方が輸出依存度は高いために海外経済の動向に左右されやすい。足下の世界経済が中国をはじめとする新興国経済の云わば「バブル的」な経済成長に依存しにくくなっており、特に、中国経済の高成長が期待出来ない状況では外需主導による景気回復は見込みにくい。そうした点でも、中長期的にみてNZドルが豪ドルに対して強含み続ける可能性は低いものと予想される。なお、足下では豪ドルに対してNZドル相場が強含みする展開が続いているため、日本円に対しても両通貨の強弱が歴然と現れる動きがみられるものの、先行きについては米国の利上げを背景に米ドル高圧力が高まることが予想される。その際には、上述のように足下で相対的に強いNZドルにより強い逆風が吹く可能性があり、結果的に対円為替レートについても調整圧力が強まる展開も予想される。そうした観点では、今後は米国の金融政策の正常化という一大イベントを控えるなかでオセアニア通貨にとっては厳しい状況が待ち受ける可能性に留意しておく必要性は高まっていると判断出来よう。

図4 豪ドル・NZドルの対円為替レートの推移



以上