



NZ景気は力強さを欠き、NZドル相場も同様の展開

～準備銀の様子見姿勢も重なり、当面は上値の重い展開が続く模様～

発表日：2018年6月21日(木)

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)

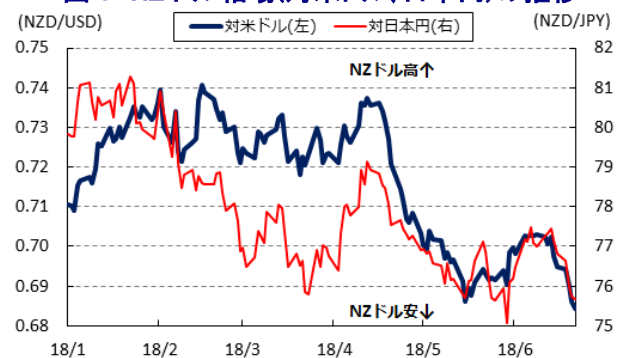
(要旨)

- 足下の世界経済は自律回復の動きが続く一方、米中貿易摩擦の行方が悪影響を与える懸念が出ている。ニュージーランド経済にとってアジア新興国や中国の動向は無視し得ず、国際金融市場での米ドル高圧力も相俟って通貨NZドル相場は上値の重い展開が続く。準備銀は相当期間現行姿勢を維持する姿勢をみせる一方、状況に応じて大胆な緩和に動く姿勢を匂わせる姿勢をみせており、NZドル相場の重石になっている。
- 世界経済の自律回復にも拘らず、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.20%に鈍化するなど景気の頭打ち感が強まっている。外需のみならず、内需にも幅広く下押し圧力が掛かっており、アーダーン政権が実施した外国人の住宅購入禁止策なども影響している。政府は規制緩和に動くなど柔軟姿勢をみせる一方、政権による施策の景気押し上げ効果は短期的に発現しにくく、引き続き力強さを欠く展開が続くと見込まれる。結果的に、NZドル相場についても当面は上値の重い展開が続くことは避けられないであろう。

- 昨年来の世界経済を巡っては、先進国を中心とする景気拡大に加え、中国経済の持ち直しなどを追い風とする新興国景気の底入れも相俟って、全体として自律回復の動きが続いている。ただし、足下では米トランプ政権の保護主義的な通商政策による貿易制裁の動きに加え、その標的である中国政府は報復措置を辞さない姿勢をみせるなど、両国の貿易戦争状態への発展が懸念されている。仮にそうした事態に陥れば、中国の輸出鈍化は玉突き的に中国経済との連動性が高いアジア新興国などの対中輸出の下押し圧力となり、アジア新興国景気の重石となることは避けられない。ニュージーランド経済は構造的に輸出依存度が高くないものの、輸出の約半分をアジア新興国向けが占めるなど経済的にアジア新興国との連動性が高く、一昨年には中国が隣国豪州を抜いて最大の輸出相手となるなど、中国経済の動向も無視し得ない。こうしたなか、国際金融市場では米国経済の堅調を背景に米国FRB（連邦準備制度理事会）による金融政策の正常化が進んで米国長期金利は上昇基調を強め、この動きに呼応するように米ドル高圧力が強まり、世界的な「カネ余り」を追い風に資金流入が続いた新興国や資源国通貨に下落圧力が掛かっている。なお、ニュージーランドの主力の輸出財は乳製品や食肉、果物をはじめとする農産品などであり、「資源国」という括りには必ずしも馴染まないが、隣国豪州とともに「高金利通貨」として人気を集めたことが資金流入の追い風になってきた。しかし、足下の政策金利は一昨年末以降過去最低水準である1.75%で据え置かれるなど

「高金利」と呼べる状況にはない上、準備銀（中銀）は先月の定例会合において、先行きの金融政策について「相当期間にわたり現行の水準に維持すると想定している」との考えを示している。さらに、先月末に発表された内部ペーパー（『ニュージーランドにおける非伝統的金融政策実施の側面』）では、世界金融危機を教訓に「大規模な金融危機時には小幅マイナス圏への金利引き下げや、大規模な資産購入など量的金融緩

図1 NZドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

と政策を実施する準備がある」との考えが示されるなど、足下における世界経済を巡る不透明感の高まりに対して先手を打つ覚悟を示している。なお、現状については「必要であれば一段の緩和余地はあるが、現時点では政策金利の大幅な低下は予想していない」とするなど、喫緊の課題ではないとしている。ただし、準備銀が先行きにおける金融緩和の可能性に含みを持たせる姿勢を示したことは、通貨NZドル相場にとって折からの米ドル高圧力が強まる動きと相俟って重石となり、上値の重い展開に繋がっている。

- 他方、年明け以降の世界経済の自律回復にも拘らず、1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.7%と前期（同+2.9%）から伸びが鈍化しており、前期比年率ベースでも+2.20%と前期（同+2.59%）から拡大ペースは鈍化している上、中期的な基調も鈍化傾向が強まるなど景気に頭打ち感が出ている。産業別では、年明け以降の乳製品価格の上昇に加え、関連業界での生産底打ちの動きも追い風に農林漁業関連の生産が拡大に転

じたほか、通貨NZドル相場下落による輸出競争力の向上は長期に亘り低迷が続いている製造業の生産底打ちを促している。さらに、世界経済の自律回復の動きに呼応する形でIT（情報技術）関連など一部のサービス業で生産が押し上げられた。その一方、昨年末にかけて国際商品市況の上昇も追い風に底入れが進んだ鉱業部門の生産に一服感が出ているほか、昨年の政権交代に伴い誕生したアーダーン政権が進める外国人による中古住宅の購入禁止策のほか、移民流入の頭打ちに伴う住宅需要の鈍化は建設部門の生産の下押し圧力に繋がっている。また、年明け以降のNZドル安の進展に伴う資金流出により、金融関連をはじめとするサービス産業にも下押し圧力が掛かるなど、幅広い分野で鈍化傾向が強まっている。需要項目別でも、輸出は2四半期連続でマイナス成長となるなど下押し圧力が掛かる展開が続いたほか、前期に大きく拡大した個人消費はその反動も重なりマイナス成長に転じており、雇用環境の改善にも拘らず賃金は伸び悩んでいる上、

インフレ率は鈍化しているものの、食料品など生活必需品を中心とする物価上昇に伴い実質購買力への下押し圧力が顕在化しやすいことは個人消費の重石になっている。また、上述したようにアーダーン政権による住宅及び移民政策などの影響で住宅投資は頭打ちしているほか、足下の景気鈍化を受けて企業部門の設備投資意欲も後退しており、固定資本投資にも下押し圧力が掛かった。このように、内・外需ともに幅広く鈍化傾向を強めており、足下のインフレ率が鈍化していることも相俟って金融市場においては準備銀が早々に政策変更動く可能性は低いとの見方が強く、結果的に通貨NZドル相場の上値は重くなっている。

- なお、先行きの同国景気についてはアーダーン政権が掲げる施策の実現動向に左右されるが、現時点においては外国人の中古住宅購入禁止措置が市況の悪化を招くとともに、住宅投資の下押し要因となっていることに対して、今月19日に緩和方向に修正するなど柔軟な対応をみせている。外国人の中古住宅購入禁止措置同様に不動産市況の重石となっている移民流入の厳格化措置については、今後も一段と強化される方向に動く見込

図2 実質GDP成長率(前期比年率)の推移

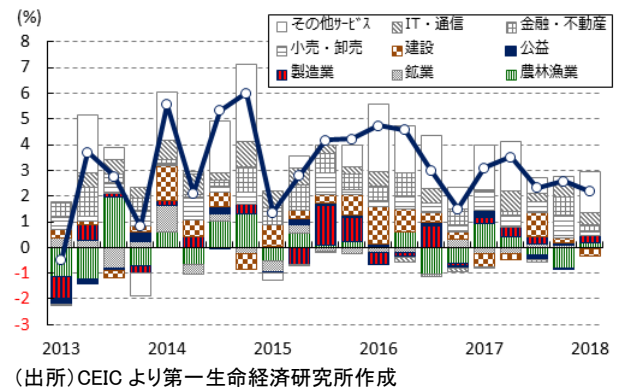
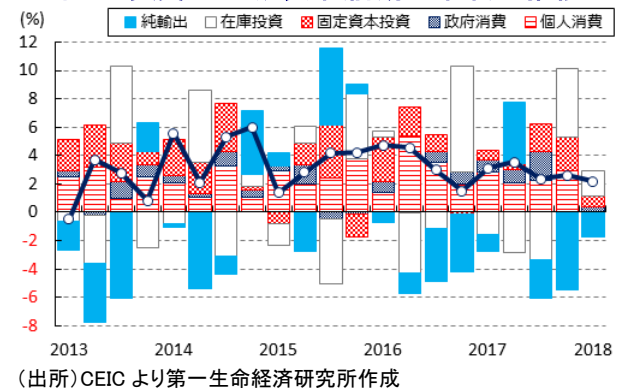


図3 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



まれ、短期的にみれば景気の下押し要因となることは避けられない。他方、最低賃金の引き上げによる所得環境の改善に取り組む方針については4月から実施されているほか、歳出拡大の動きも景気の下支えに繋がると見込まれるものの、政権の目玉政策である安価な住宅供給策（Kiwibuild）については、景気の押し上げ効果は早くても来年以降とみられ、短期的な景気の押し上げには繋がりにくい。こうした状況を勘案すれば、当面の景気は下振れ圧力に晒されやすい展開が続くと見込まれるとともに、このことが通貨NZドル相場の足かせとなる状況が続くであろう。

以 上