

## NZ準備銀の利下げ観測後退も、今後もNZドル相場は外部環境次第

～隣国の豪ドル同様、米国と中国の行方に左右される状況は変わりなし～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 足下では世界経済の先行きに不透明感が高まっている。中国の景気減速は中国経済への依存度を高めてきたニュージーランド経済の重石になっている。中銀のオア総裁は「ハト派」姿勢を強めており、過去の規制強化に伴い住宅市況が頭打ちを強めるなか、昨年11月に規制緩和に動いた。他方、銀行部門の住宅ローンに多く依存しており、自己資本要件の強化に動くなど、緩和と引き締めのパランスを採る姿勢をみせている。
- 他方、NZドル相場は昨年末にかけて下落基調を強めたが、年明け以降は隣国豪ドル同様に一転して底打ちした。この動きは米FRBの政策動向や中国の景気対策期待など外部要因に拠る。他方、金融市場では景気の不透明感を理由に利下げ観測がくすぶったが、インフレ率には底打ち感が出ており、利下げ観測は後退しよう。ただし、当面のNZドル相場は豪ドル同様、米国と中国という外部環境に左右される展開が続くであろう。

足下の世界経済を巡っては、米中貿易摩擦の激化などに伴う中国景気の減速に加え、一昨年末にかけて拡大傾向を強めたEU（欧州連合）景気も頭打ちするなか、『独り勝ち』の様相をみせてきた米国経済にも変調の兆しがうかがえるなど、先行きへの不透明感が強まっている。中国景気の減速は、2013年に最大の輸出相手が隣国豪州から中国に替わり、足下では中国向け輸出（含、香港向け）が豪州向けの1.5倍を上回るなど、中国経済への依存度を急速に高めているニュージーランド経済の重石になることが懸念される。事実、昨年7-9月の実質GDP成長率は前期比年率+1.31%と約5年ぶりの低い伸びとなり、中国の景気減速などを理由に外需が頭打ちしていることが下押し圧力となった（詳細は昨年12月20日付レポート「[NZ景気に急ブレーキ、準備銀の緩和姿勢は長期化が必至](#)」をご参照下さい）。なお、NZ準備銀（中銀）では昨年3月にオア現総裁が就任し、その後に開かれた金融政策委員会において先行きの政策金利の行方について「2020年まで現行水準で据え置くと予想する」との見方を示すなど、当初の想定以上に『ハト派』的な姿勢をみせている。また、同行は昨年11月末に住宅市場の過熱に伴う金融システムリスクへの警戒感が和らいだことを理由に住宅ローン規制（LVR（資産価値に占める住宅ローン比率）規制）を緩和する一方、先月には銀行部門による過度な貸付を抑制すべく自己資本要件を約2倍に引き上げるなど、緩和と引き締めの微妙なパランスを採る政策対応をみせる。この背景には、同国では家計部門が抱える債務残高がGDP比で94.3%と極めて高水

図1 住宅価格指数(前年比)の推移

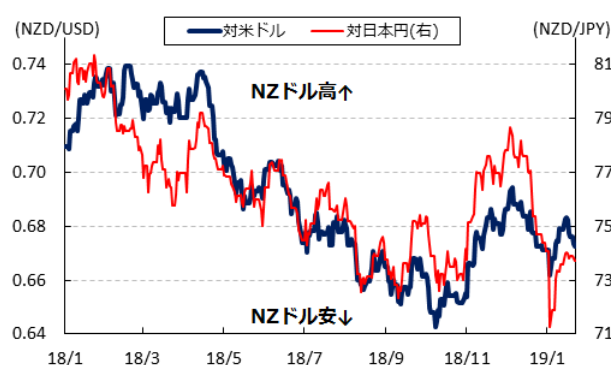


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

準な上、うち住宅ローンが93.9%とその大半を占めるなど住宅市場の動向に左右されやすいなか、ここ数年の規制強化の影響で住宅価格が頭打ちの様相を強めており、一転して下支えに迫られた可能性が考えられる。ただし、上述のように銀行部門の住宅ローンへの依存度が極めて高いため、金融システムの安定性向上に向けて自己資本要件の引き上げによりバランスを採らざるを得ない難しい事情も浮かがる。

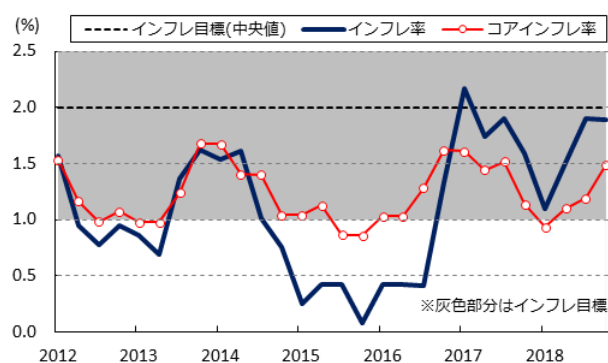
他方、同国通貨NZドル相場を巡っては、中銀がハト派姿勢を強めていることに加え、中国経済の不透明感の高まり、米FRB（連邦準備制度理事会）による金融政策正常化の取り組みなどを反映して昨年末にかけて下落基調を強めた。しかし、年明け以降は米FRBのパウエル議長が先行きの利上げに慎重姿勢をみせたほか、バランスシートの縮小ペースにも柔軟性を持たせるなど一転して『ハト派』姿勢を示し、米ドル高圧力が弱まりNZドル相場は反転している。同様の傾向は隣国の豪ドルでもみられ、中国政府が昨年末以降様々な形での景気でこ入れ策に動く姿勢を強めていることも影響していると考えられる（詳細は16日付レポート「[年明け以降の豪ドル底入れ局面は「息の長い」ものになるか](#)」をご参照ください）。ただし、豪州経済と同様に足下のNZ経済は内生的な要因により経済成長が促される材料に乏しく、中国の景気動向や米FRBの金融政策の行方など外生的な要因に依存するなど、金融市場の『見方』如何で為替相場が大きく左右される傾向が強い。よって、今後のNZドル相場を巡っては上述の要因に加え、『ハト派』的なスタンスを強める中銀の動向に注目が集まる。こうしたなか、10-12月のインフレ率は前年同期比+1.89%と前期（同+1.90%）からほぼ横這いと中銀の定めるインフレ目標（ $2 \pm 1\%$ ）の中央値近傍で推移する一方、食品品とエネルギーを除いたコアインフレ率は同+1.49%と前期（同+1.19%）から伸びが加速するなど徐々に上昇傾向を強めていることが確認された。インフレ率は前期比+0.10%と前期（同+0.89%）から上昇ペースが鈍化しており、生鮮品を中心に食品品価格が下落し、原油相場の調整を背景にエネルギー価格も下落傾向を強めるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力は後退している。他方、コアインフレ率は前期比+0.59%と前期（同+0.59%）と同じペースで上昇しており、NZドル安の進展に伴う輸入物価の押し上げに加え、雇用情勢のタイト化などに伴いサービス物価の上昇圧力が強まっていることも影響している。市場の一部には景気の先行き不透明感を理由に利下げを見込む動きもみられたが、足下の物価動向を勘案すればそうした観測は大きく後退すると予想され、NZドル相場の下支え要因となり

図2 NZドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図3 インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

得る。足下ではNZドル安による輸出競争力の向上を受けて製造業の企業マインドに底打ちの動きがみられるものの、中国をはじめとする世界経済を巡る不透明感が高まるなか、米FRBの政策の行方も引き続き不透明な状況にあり、結果的に豪ドル同様にNZドルも米国と中国の動向が鍵を握る展開は変わらないと見込まれる。

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。見直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。

