

NZ準備銀、前回会合から一段と「ハト派」姿勢を強める

～「利下げ」の可能性を示唆、NZドル相場の新たな重石となる要素に～

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)

- 足下の世界経済には不透明感が急速に高まるなか、年明け以降の米FRBの「ハト派」転換は多くの中銀に影響を与えている。NZ準備銀は昨年末にかけ雇用の堅調さを理由に中立姿勢を強めたが、先月には隣国豪準備銀同様に「ハト派」に転じた。さらに、足下では金融市場のボラティリティが高まるなか、同行は27日の定例会合で金利を据え置いた上で、先行きの「利下げ」を示唆するなど「ハト派」姿勢を強めた。景気不振懸念に加え、NZドル安を志向する姿勢もみせており、NZドル相場にとっては上値を重くする材料が増えた。
- 昨年10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+2.38%となったが、中期的な基調は減速傾向が強まるなど頭打ちしている。2018年通年の経済成長率も+2.78%と5年ぶりに3%を下回った。家計消費や輸出に底堅さがみられる一方、家計・企業ともに投資に下押し圧力が掛かっている。当面は公共支出拡充の動きが景気を下支えすると見込まれるほか、中国の景気対策効果も見込まれるが、けん引力を期待することは難しい。中銀は低金利環境を相当期間継続するとみられ、結果的にNZドル相場の重石となる状況は続くと思われる。

足下の世界経済を巡っては、中国の景気減速に加え、EU（欧州連合）及び米国など先進国景気の勢いにも陰りが出ている上、米中貿易協議の行方も依然流動的な状況が続いていることなどを理由に、先行きに対する不透明感が急速に高まっている。こうした世界経済の動きを受けて、昨年は漸進的に金融政策の正常化に取り組んだ米FRB（連邦準備制度理事会）は年明け以降一転して『ハト派』姿勢に転じたほか、それに伴い主要国のみならず、新興国の中銀も相次いで『ハト派』姿勢を強めるなど、国際金融市場を取り巻く環境は大きく変化している。そして、同様の動きはニュージーランドにも影響を与えている。ニュージーランド経済はここ数年中国経済への依存度を高めており、このところの中国の景気減速が経済の足を引っ張る要因となると懸念される一方、国際的な乳製品価格の上昇などに加え、通貨NZドル安に伴う輸出競争力の向上を背景に、雇用・所得環境は比較的堅調な推移を続けてきた。結果、ニュージーランド準備銀行（中銀）は昨年11月の定例会合において政策金利を引き続き据え置くも中立的なトーンを強めるなど、米FRBによる金融政策の正常化の取り組みに歩調を併せる形で引き締めスタンスの後退を示唆する動きをみせた（詳細は昨年11月8日付レポート「[NZ準備銀、堅調な雇用指標にも動じず](#)」をご参照下さい）。しかし、世界経済に対する不透明感を背景に国内の雇用・所得環境が頭打ちしたことに加え、米FRBによる『ハト派』転換を受けて、隣国の豪州準備銀行がこの動きに追随するように『ハト派』姿勢に転じ、同行も先月の定例会合において『ハト派』的なトーンを強めるなど2ヶ月ほどの間に状況は大きく変化している（詳細は2月13日付レポート「[NZ準備銀、隣国豪準備銀同様に「ハト派」姿勢を強める](#)」をご参照下さい）。さらに、足下の国際金融市場では世界経済の不透明感を理由にボラティリティが高まり、この動きが世界経済の行方に悪影響を与えること

も懸念されるなか、同行は27日に開催した定例会合において政策金利を16回連続で過去最低水準である1.75%に据え置く決定を行った。ただし、先行きの政策の方向性については「世界経済の見通しの弱さや国内消費のモメンタム低下を勘案すれば、次の政策変更の方向性は下向きの可能性が高い」とし、利下げを示唆するなど一段と『ハト派』的な姿勢を強めている。足下の雇用については「最高且つ持続可能な水準にある」一方、物価については「コアインフレ率が依然目標の2%を下回るなど緩和的な政策運営が必要」との認識を示した。その上で、世界経済については「主要な貿易相手である豪州、欧州、中国を中心に弱含み、主要国の中銀が政策スタンスを緩和させることでNZドル相場の押し上げ要因となる」との見方を示した。

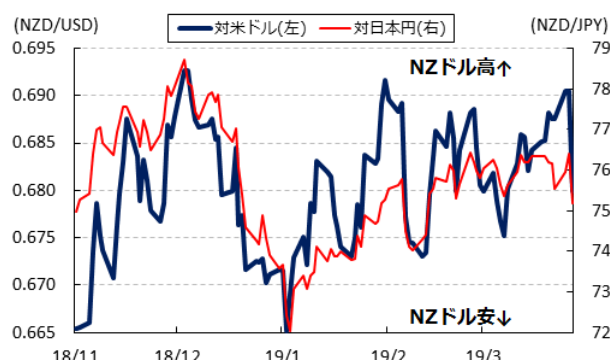
一方、国内景気について「昨年は不動産市場の調整や設備投資の鈍化が景気の重石になった」ものの、今年は「低金利や公共支出の拡大が景気の押し上げに繋がる」とし、「低金利と雇用拡大は家計消費や設備投資を押し上げ、インフラや住宅向け公共投資は内需を支える」との見通しを示した。そして、物価についても引き続き「生産要素に対する圧力を反映してインフレ率は徐々に2%程度に加速する」との見方を維持している。ただし、先行きのリスク

バランスについては「下向きにシフトしている」との認識を示し、「世界的な景気下振れリスクが高まったことや企業マインドの低下は内需の重石になる」とする一方、引き続き「企業がコスト増分の価格転嫁を進めればインフレは予想外に上振れする」と上振れ要因にも言及したが、全体的なトーンは下方修正気味と捉えられる。さらに、同行は声明文においてNZドル安を志向する姿勢を隠さなかったことを勘案すれば、当面のNZドル相場については上値の重い展開が続く可能性が高いと見込まれる。

事実、昨年10-12月の実質GDP成長率は前年同期比+2.3%と前期(同+2.5%)から鈍化しており、前期比年率ベースでは+2.38%と前期(同+0.88%)に大きく減速した反動で底打ちしたものの、中期的な基調は減速傾向を強めるなど景気は頭打ちしている。これに伴い、2018年通年の経済成長率は+2.78%と前年(同+3.10%)から鈍化して5年ぶりに3%を下回る伸びに留まるなど、足下の同国経済は徐々に勢いを失いつつある。なお、当期については異常気象が相次いだ影響などに伴い農林漁業関連で軒並み生産が弱含む動きがみられたほか、

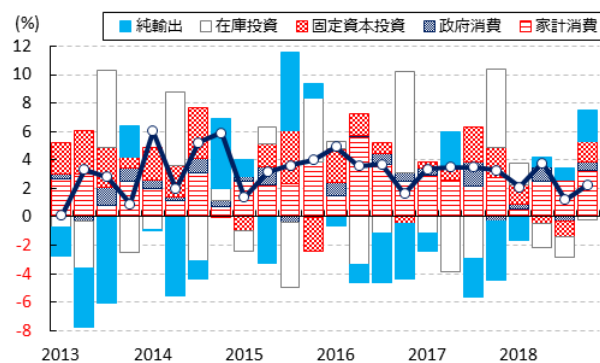
昨年末にかけての原油をはじめとする国際商品市況の調整は鉱業部門の生産の足かせになり、製造業でも幅広く生産に下押し圧力が掛かった。他方、公共投資の進捗などを背景に建設部門の生産に底打ちの兆候がみられるほか、雇用・所得環境の堅調さなどを背景にサービス業の生産は幅広く拡大するなど、底堅い動きが続いたことで景気が下支

図1 NZドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

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

えされた。また、米中貿易摩擦の激化による世界経済の不透明感や中国の景気減速は外需の重石となることが懸念されたものの、NZドル安の進展による価格競争力向上などを背景に輸出は底堅さを維持した。さらに、生活必需品を中心とする物価上昇圧力の高まりを受けて昨年末にかけてインフレ率は加速感を強めたものの、雇用・所得環境の底堅さを背景に家計消費は引き続き堅調な推移をみせたほか、公共投資の進捗は政府消費や固定資本投資を押し上げるなど、内需の下支えに繋がっている。先行きの景気動向については、準備銀が見通しで示したようにアーダーン政権が『再建予算』と語る今年度予算における公共支出の拡大が見込まれ、これに伴う公共投資の進捗などが景気を下支えする展開が期待される。なお、中国の景気減速などをを受けて年明け直後にかけて大きく下押し圧力が掛かった製造業を中心とする企業マインドには底堅さがみられるほか、家計部門のマインドにも同様に底堅さがみられるものの、不動産市況の頭打ちを背景に住宅需要は鈍化傾向が続いており、低金利環境の継続に拠っても早々に状況が改善に転じる可能性は低い。中国による景気対策の実施は外需の下支えに繋がると期待されるものの、過去のものに比べてその規模は小さく、中国政府自身も景気加速を意図したものではないことを勘案すれば、けん引力に乏しいものとなることは避けられない。よって、景気の下振れが意識されやすい環境が続くなか、準備銀は金融緩和を相当期間続けると見込まれ、そのことはNZドル相場の重石となる状況に繋がると予想される。

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。

