

NZ準備銀、隣国豪州に先んじて利下げに踏み切る

～先行きも追加的な利下げ実施に含み、NZドル相場は一段と上値の重い展開へ～

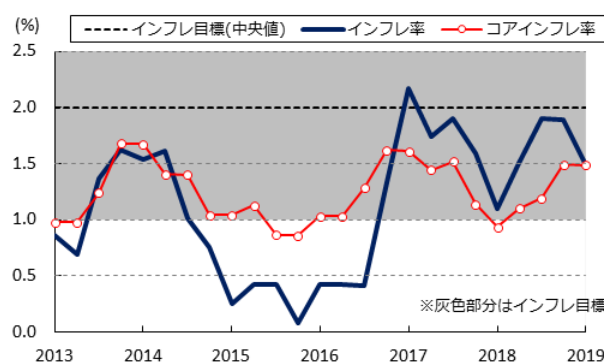
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL:03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年来の世界経済は減速感を強めたが、年明け以降に底打ちの兆しが出る一方、米中貿易摩擦が新たな不透明要因となる動きもみられる。ニュージーランドでは中国の景気減速が外需の重石となるなか、不動産市況の頭打ちが内需の足かせとなる動きがみられる。結果、昨年末まで中立姿勢をみせたNZ準備銀は、隣国豪州準備銀に追随して「ハト派」姿勢に転じ、その後は利下げを示唆するなど一段と「ハト派」姿勢を強めてきた。
- こうしたなか、8日の定例会合でNZ準備銀は2年半ぶりの利下げ実施を決定した。足下の物価が下振れしている上、世界経済を巡る不透明感による雇用の頭打ちを懸念し、先行きの景気及び物価見通しを引き下げた。また、先行きの金融政策について追加的な利下げを示唆するシナリオを示したほか、利上げ実施時期の後ろ倒しも示された。結果、先行きのNZドルは米ドルや日本円に対して上値の重い展開が続くと予想される。

昨年来の世界経済を巡っては、米トランプ政権による保護主義的な通商政策などをきっかけに、中国景気の減速感が強まったほか、EU（欧州連合）景気も頭打ちの様相をみせるなど不透明感が高まる展開が続いた。ただし、年明け以降は米FRB（連邦制度準備理事会）が『ハト派』姿勢に転じたことに加え、中国では内需喚起を通じた景気刺激策を打ち出したことで景気の底打ちを示唆する動きもみられ、事態が好転する兆しは出ている。他方、中国経済のみならず世界経済の混乱要因となり得る米中貿易摩擦を巡っては、今月5日にトランプ米大統領が突如自身のSNSで10日に対中制裁関税を引き上げる『強硬策』を発表するなど、先行きの不透明要因が増す動きもみられる。なお、ニュージーランドではここ数年中国経済に対する依存度を高めてきたことが景気の足かせとなっているほか、過去数年に亘る不動産投資ブームの反動や当局の規制強化の動きなどを反映して住宅市況が頭打ちするなどの問題も顕在化している。特に、同国の家計部門が抱える債務はアジア太平洋域内でも比較的高い上、その太宗を住宅ローンが占めるなど住宅ローンへの依存度が高く、住宅市況の動向は家計消費の動向を左右しやすい。さらに、中国の景気減速などを背景に足下では改善傾向が続いた雇用環境に頭打ちの兆候が出ており、住宅市況の頭打ちの動きも相俟って家計消費を下押しすることが懸念されている。こうしたことから、年明け以降に米FRBが『ハト派』姿勢に転じたほか、隣国の豪州準備銀行がこれに追随して『ハト派』姿勢に転じたことを受け、ニュージーランド準備銀行（中銀）も

図1 インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

今年2月の定例会合において昨年末に維持した『中立』的なスタンスを『ハト派』姿勢に転じさせた（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、翌3月の定例会合では、国内外の景気動向や物価動向などを注視しつつ将来的な利下げを示唆するなど一段と『ハト派』姿勢を強め（詳細は3月27日付レポート「[NZ準備銀、前回会合から一段と「ハト派」姿勢を強める](#)」をご参照下さい）、金融市場では物価の行方に注目が集まった。1-3月の消費者物価は前年同期比+1.5%と前期（同+1.9%）から伸びが鈍化して準備銀が定めるインフレ目標（ $2 \pm 1\%$ ）の中央値を下回る推移が続き、コアインフレ率も同+1.48%と前期（同+1.49%）からわずかに鈍化するなどインフレ圧力が後退していることが示された。当該指標が発表される直前に同行のオア総裁は、取材で先行きの金融政策について「緩和スタンスは今のところ（for now）続く」との見方を示したものの、足下の物価が予想以上に下振れしたため、金融市場においては利下げに動くとの見方が強まっていた。

こうしたなか、8日に開催した定例会合において準備銀は2016年11月以来、17会合ぶりの利下げに踏み切り、これに伴い政策金利は過去最低水準の1.50%とする決定を行った。なお、前日には豪準備銀が政策金利を据え置く決定を行っており、同行の利下げ決定は豪準備銀に先んじる格好となった。会合後に発表された声明文では、利下げ決定について「雇用と物価見通しを政策権限に沿った水準にするための支援に不可欠」との認識を示し、「昨年半ば以降の世界経済の減速に伴い、同国の財・サービスに対する需要が減速している」とした上で「世界中の中銀による景気下支えに向けた金融緩和を後押ししている」との見方を示した。また、世界経済について「不確実性がくすぶり、一部貿易相手国で景気底入れを示唆する兆しは出ているが、貿易を巡る懸念は残る」としたほか、同国経済についても「昨年後半以降減速し、人口の頭打ちや住宅市況の頭打ちが家計消費の重石となっているほか、企業マインドの低下などが投資の足かせになっている」との認識を示した。なお、雇用につ

いては引き続き「最高且つ持続可能な水準にある」との見方を据え置いたものの、先行きは「調整圧力が強まりタイト化が緩む」とし、それに伴い物価は「緩やかな上昇しか見込めない」との見方を示した。また、会合では一部の委員から、利下げ実施に伴い住宅市況の底入れが進めば家計消費の押し上げに繋がるとの見方が示されたものの、雇用環境の頭打ちがその影響を相殺する可能性の認識が共有された。さらに、会合では物価を巡るリスクはバランスしているが、2月会合時点に比べてインフレ目標を下回る時期が長期化するとの認識も共有された。他方、一部の委員は世界経済のさらなる減速が物価の下振れ要因になるとの見方が示され、景気見通しの下方修正に伴い当面の金融政策の方向性を下方にシフトさせることで合意形成が図られた。結果、会合後に発表された『金融政策報告』では、景気見通しの下方修正に併せる形で先行きの政策金利を来年初めにかけて一段と引き下げる可能性に加え、利上げに転じる時期も2021年7-9月と2月時点（2021年1-3月）から半年ほど後ろ倒しされる見通しが示され

図2 雇用環境の推移



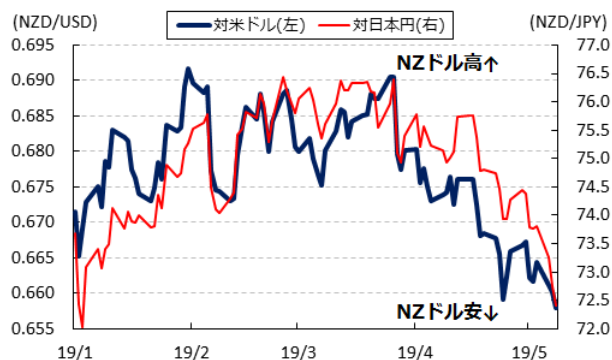
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

た。なお、会合後に記者会見に臨んだ同行のオア総裁は「我々は経済データを注意深く見守る良い位置にある」との認識を示した上で、「政策金利の行方に関する不確実性は大きい」との見方を示した。その上で、「足下の企業マインドや家計消費の弱さに驚いている」との考えを示し、「米中貿易戦争は主要懸念事項のひとつ」としつつ、「利下げ実施前に比べて先行きに対する見通しはバランスが採れた」との見方を示した。ただし、準備銀が先行きの追加利下げの可能性を示唆する

動きをみせたことは、米FRBが先日のFOMC（連邦公開市場委員会）において年内の利下げ実施に消極的な姿勢を示したことは対照的であり、結果的にNZドルの対米ドル相場は一段と上値の重い展開となる可能性が高く、それに伴い日本円に対しても上値の重い展開が続くと予想される。

以上

図3 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

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。