

IMF、ニュージーランド中銀に追加利下げの必要性を助言

～中銀も追加利下げに含みを持たせるなど、NZドル相場の上値は限定的と見込まれる～

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)

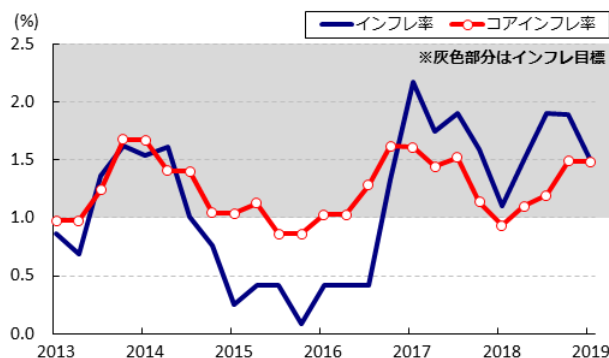
- 足下の世界経済は頭打ちの様相をみせる一方、国際金融市場では米FRBの「ハト派」転換が資産価格を支えする対照的な動きが続く。世界経済の減速懸念はニュージーランド景気の重石になることが懸念されるが、1-3月は予想外に底堅い動きがみられた。ただし、IMFは定例の4条協議において足下の同国経済がモメンタムを失っていると評したほか、先行きの利下げ実施の必要性に言及するなどの動きをみせた。さらに、NZドル相場がやや過大評価されているとの見方を示すなど、調整圧力が強まる可能性を示している。
- こうしたなか、中銀は26日の定例会合で2会合ぶりに政策金利を据え置いた。しかし、国内外の景気に対する認識は利下げを実施した前回会合時点から下方修正されたほか、政策委員の間で物価及び雇用への下振れ圧力が強まれば追加利下げに踏み切るとの認識が共有された模様である。足下のNZドル相場は米FRBの利下げを意識して米ドルに対し強含むも上値余地は限定的とみられ、日本円に対しても同様と見込まれる。

足下の世界経済を巡っては、米中摩擦の激化など保護主義的な動きが広がりを見せるなかで世界貿易が頭打ちの動きを強めているほか、この動きに呼応するように景気も減速傾向を強めるなど不透明感が高まっている。他方、国際金融市場では米FRB（連邦準備制度理事会）が『ハト派』姿勢を示しており、金融市場における『カネ余り』が続くと期待を追い風に株式市場を中心に資産価格は高止まりするなど、比較的堅調な動きが続いている。このように、実体経済を取り巻く状況は着実に悪化する懸念が高まっているにも拘らず、金融市場においては懸念要因のこう着状態打開を期待する向きも重なり堅調を維持するなど対照的な動きが続いていると捉えられる。他方、上述のように足下の世界貿易は頭打ちの様相をみせているものの、ニュージーランドでは通貨NZドル安に伴う価格競争力の向上も追い風に年明け以降も輸出は比較的堅調に推移しており、それに伴い1-3月の実質GDP成長率は前期比年率+2.25%と鈍化しているものの、中期的な基調は伸びが加速するなど底堅さをみせている（詳細は20日付レポート「[ニュージーランド景気に意外な底堅さ、中銀は「忍耐強く」なるか](#)」をご参照下さい）。他方、IMF（国際通貨基金）は25日に定例の4条協議ミッションによる報告を公表し、同国経済について「足下で成長のモメンタムを失っている」と評した上で、「短期的には適切なマクロ政策支援を背景に改善が見込まれる」とする一方、「景気の下振れリスクが高まっているが、そうしたリスクの具現化に対応し得る政策余地はある」との見解を示した。さらに、「マクロ・プルーデンス政策は家計部門の金融面での脆弱性に注力している」としつつ、マクロ政策については「幅広く適切に運用されている」との認識を示した。その上で、政府及び準備銀行（中銀）による金融セクター改革について「金融システム及び規制の枠組強化の観点から望ましい」としたほか、政府の構造改革計画についても「インフラ不足の解消、人的資本の拡大、生産性向上などに適切に焦点を当てている」と評価する姿勢をみせ

ている。一方で、足下の金融政策については「インフレが鈍化している環境に合致する」との見方を示したものの、「景気や雇用、インフレの下振れリスクを勘案すれば、金融政策のスタンスが過度に景気刺激的となった場合のインフレの上振れリスク以上に、金融緩和が不十分であることの方が大きな懸念である」との認識を示し、追加利下げ実施の必要性を後押しする考えをみせた。また、足下の通貨NZドル相場について「やや過大評価されている」との見方を示すなど、リスク要因を勘案した将来的な下振れの可能性に言及しており、足下では中銀による追加利下げの可能性を反映して頭打ちの展開が続いているが、一段と調整することも予想される。

こうしたなか、中銀は26日に定例の金融政策委員会を開催し、先月の定例会合において17回会ぶりの利下げを実施した効果を見定めるべく、2回会ぶりに政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を過去最低水準である1.50%に据え置く決定を行った。会合後に公表された声明文では、「世界経済の見通しの弱さや同国景気の下振れリスクを勘案すれば、長期に亘る低金利環境の継続が我々の政策目標の実現に不可欠」との認識を示した。その上で、同国経済については「過去1年に亘って弱含んできたが、1-3月は建設関連での上振れが押し上げに繋がる一方、サービス関連は減速が続いており、住宅価格の頭打ちと企業マインドの悪化は内需の重石になっている」との見方を示した。一方、海外経済については「見通しは弱まっており、貿易に関連する下振れリスクは高まっている」とし、「多くの中銀が需要喚起に向けて金融緩和に動いている」とした上で「海外経済の弱さは同国経済に貿易、金融、マインドなどの面で悪影響を与える」との考えをみせた。先行きについては「低金利と政府による歳出拡大で景気及び雇用は押し上げられる」とし、「インフレ率は目標レンジの中央値（2%）に近付くとともに、雇用も持続可能な水準を維持する」との見通しを示している。ただし、「雇用やインフレ見通しを巡る下振れリスクを勘案すれば、さらなるOCRの引き下げが必要になるかもしれない」とするなど、追加利下げに含みを持たせる姿勢をみせている。また、同時に公表された議事要旨では、景気見通しが利下げ実施を発表した先月時点から下方修正されたほか、政策委員の間で、世界経済の見通しの下振れが国内景気の足かせになれば、インフレ目標実現に向けて追加利下げの実施が必要になるとの認識が共有された模様である。さらに、政策委員の間では5月時点に比べてインフレ及び雇用に対する下振れリスクが強く意識且つ共有されたとみられ、足下の原油及び乳製品価格の調整の動きに加え、幾つの中銀が金融緩和に動く状況についても議論が行われた。そして、1-3月の実質GDP成長率が予想外に底堅かったことについては、セクターごとに景気のバラつきが生じており、足下の上振れ要因の持続可能性について検証を行ったとみられる。先行きの景気を左右する要因に住宅価格の動向と政府による歳出拡大の動きを挙げており、今後の政策運営を巡ってはこれらの動向にこれまで以上に注視する必要があるとの認識が共有されたとみられる。足下のNZドル相場については、米FRBによる『ハト派』姿勢転換に伴い利下げ実施観測が高まったことを反映して底入れしているものの、上述のIMF

図1 インフレ率の推移

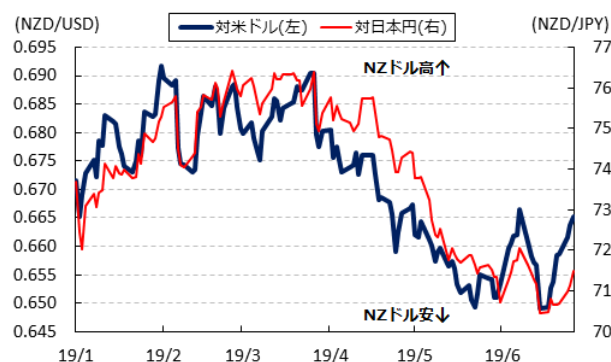


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

による助言に加え、中銀自身が利下げ実施の可能性に含みを持たせていることを勘案すれば、足下の動きは長続きしないと予想される。さらに、米FRBが金融緩和余地を示唆する一方、日本銀行には余地が限定的であることを勘案すれば、NZドルは日本円に対して弱含みやすい環境にあると捉えられ、一段と上値の重さが意識される展開が続くであろう。

以上

図2 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。