

ニュージーランド中銀、金融市場の動揺も「どこ吹く風」の大幅利下げ

～大幅利下げに加えて追加利下げの可能性も示唆し、NZドル相場は一段と下値を探る可能性～

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)

- 国際金融市場では、世界経済の頭打ちにも拘らず、米FRBのハト派転換などを好感する対照的な展開が続いてきた。こうした状況は新興国の「利下げドミノ」を後押しし、ニュージーランド中銀は5月に2年半ぶりの利下げ実施に動いた。その後、IMFは年次審査で追加利下げ実施を後押すも様子見姿勢を示した結果、NZドルは底堅い動きをみせたが、足下では米中摩擦の激化による金融市場の動揺の余波を受けてNZドル安が急進している。新興国のなかには「利下げドミノ」に距離を置く動きもみられるなか、中銀の判断に注目が集まった。
- 中銀は7日に開催した定例会合で市場予想を上回る50bpの利下げを決定し、政策金利は過去最低の1.00%となる。会合では25bpと50bpの利下げ幅のみが協議され、政策委員の間では雇用及び物価に対する下振れリスクが意識されている模様である。「金融政策報告」では、当面の景気及び物価が下方修正されたほか、先行きの政策金利も下方修正されるなど追加利下げを意識した内容となった。利上げに転じる時期は前倒しされたが、当面は追加利下げが意識される状況となり、NZドル相場は一段と下値を探る可能性も予想される。

このところの国際金融市場では、昨年来の米中摩擦の激化などに伴い世界経済は頭打ちの動きをみせる一方、年明け以降における米FRB（連邦準備制度理事会）の『ハト派』姿勢転換などを受けて米国株は一時最高値を更新したほか、先進国を中心とする長期金利の低下を受けて一部のマネーが新興国に回帰するなど、実体経済の動きと対照的に活況を呈する展開がみられた。こうした環境は新興国のなかで『利下げドミノ』的な動きを招くきっかけとなり、ニュージーランドでは中国の景気減速が外需の下押し圧力となり、不動産市況の調整が内需の足かせとなるなど景気の重石が重なっていることもあり、今年5月に準備銀行（中銀）が2年半ぶりの利下げ実施に踏み切った（詳細は5月8日付レポート「[NZ準備銀、隣国豪州に先んじて利下げに踏み切る](#)」をご参照下さい）。しかし、足下の企業マインドは世界経済の減速懸念などを反映して製造業を中心に頭打ちの動きを強めるなど一段の景気減速が意識される展開が続いている。また、4-6月のインフレ率は前年比+1.7%と中銀の定めるインフレ目標（ $2 \pm 1\%$ ）の範囲内で推移しているものの、景気減速懸念などを反映してサービス物価に下振れ圧力が掛かっており、足下の国際原油市況の頭打ちの動きも物価の下押し圧力となり得る。こうしたなか、6月に同国への定例の年次審査（4条協議ミッション）を派遣したIMF（国

図1 製造業 PMI の推移

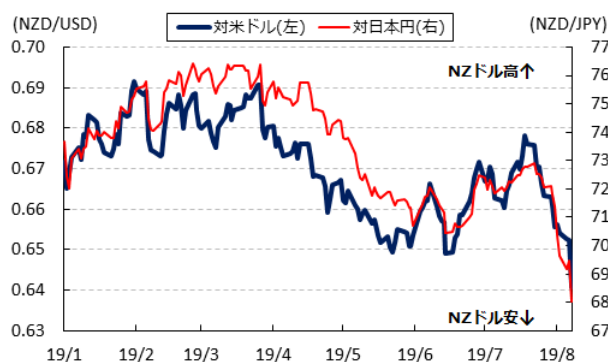


(出所) IHS Markit より第一生命経済研究所作成

際通貨基金)は、足下の同国経済を「成長のモメンタムを失っている」と評した上で、「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」との認識を示して追加利下げを後押ししたほか、通貨NZドル相場について「やや過大評価されている」との見方を示した（詳細は6月26日付レポート「[IMF、ニュージーランド中銀に追加利下げの必要性を助言](#)」をご参照下さい）。なお、中銀が直後に開催した定例会合では、景気見通しが下方修正されたほか、政策委員の間で追加利下げの可能性について認識共有が図られたものの、利下げ実施の効果を見定める姿勢が示された。ただし、その後は米FRBによる『予防的利下げ』が意識されて国際金融市場で米ドル安圧力が強まったことで、結果的に追加利下げが意識されたにも拘らずNZドル相場は強含みする動きがみられたものの、足下では米中摩擦の再燃をきっかけに国際金融市場が動揺しており、結果的にNZドル相場に対して急速に調整圧力が掛かる事態となっている。上述のように新興国を中心に『利下げドミノ』の動きが広がるなか、ニュージーランドはその先頭を走ったほか、IMFも追加利下げの実施を後押しする姿勢を示す一方、国際金融市場の動揺が中銀の政策判断に如何なる影響を与えるかに注目が集まった。

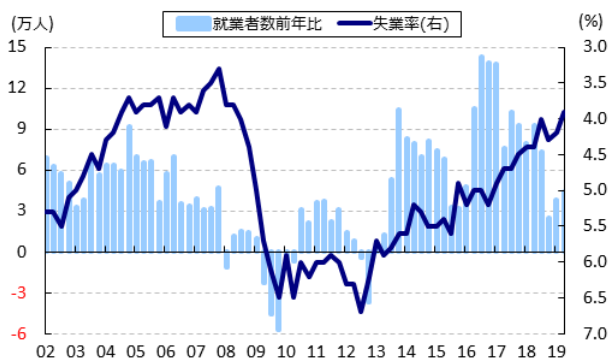
こうしたなか、中銀は7日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レートを50bp引き下げて過去最低水準となる1.00%とする決定を行った。事前の市場予想においては25bpの漸進的な利下げが行われるとの見方が大勢を占めていたが、会合後に公表された声明文では「政策委員の間で25bpの利下げ実施と追加緩和バイアスを示す方針と、今回の50bpの利下げ実施に伴う相対的利益について協議し、最終的に50bpの利下げ実施でコンセンサスを得た」とされるなど、利下げ幅についてのみ協議された模様である。なお、利下げ実施については「政策委員の間で雇用及び物価目標の実現のために必要」との認識が共有され、足下の雇用は「持続可能な最高水準にある」一方で物価は「依然目標の中央値（2%）を下回る」ものの、「足下の経済指標が示す雇用を巡る記録更新の動きや賃金底入れの動きは望ましい」との見方を示した。また、同国経済について「減速しており、逆風も強まっている」とした上で「追加金融緩和が行われなければ、雇用及び物価は目標を下振れる」としたほか、世界経済も「弱含んで同国の財・サービスに対する需要も後退する」とし、「不確実性の高まりや世界貿易の鈍化は貿易相手国の景気減速を招き、各国中銀は

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

図3 雇用環境の推移



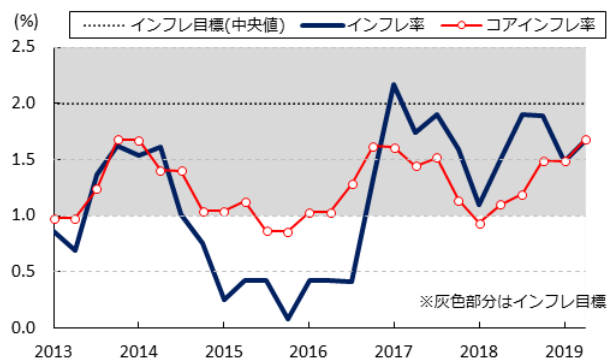
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

利下げを迫られる」との認識を示した。ただし、先行きは「低金利と公的支出の拡大を受けて来年にかけて需要の底入れが進む」とし、投資も「低金利と足下の需給ひっ迫を理由に底打ちが期待される」ほか、「建設需要の拡大も需要押し上げに繋がる」との見方を示している。なお、公表された要約版会議録をみると、政策委員の間では雇用及び物価に対する下振れリスクが強くされており、世界経済の減速とそれに伴う世界的な低金利環境が長期化するとの見通しを前提に、市場予想を上回る大幅利下げ実施を決定した模様である。

また、同時に公表された「金融政策報告」においては、5月時点に比べて当面の景気及び物価見通しが下方修正されたほか、先行きの政策金利も今年年末時点で1.21%（5月時点：1.48%）、来年末時点で0.92%（5月時点：1.36%）と引き下げたほか、さらなる金利の『深掘り』の可能性を示唆する姿勢も示された。他方、利上げ実施に転じる時期は2021年4-6月と5月時点（同年7-9月）から1四半期前倒しされているものの、短期的には追加利下げの可能性が高まっており、NZドル相場が一段と下値を探る可能性に注意が必要と言えよう。

以上

図4 インフレ率の推移



(出所)CEIC 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。