

## ニュージーランド、当面の景気は一段の下振れが意識される展開

～中銀による利下げの可能性は高く、NZドル相場は引き続き上値の重い展開が続こう～

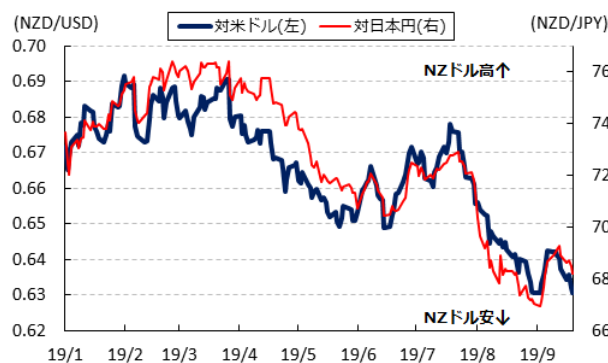
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 足下の世界経済は減速が意識される展開の一方、国際金融市場は主要国の金融緩和を背景とする「カネ余り」期待を受けて活況を呈する対照的な状況が続く。他方、ニュージーランドでは中国の景気減速の影響に加え、不動産市況の調整による内需への下押し懸念がくすぶる。中銀は立て続けに利下げを行い、先月の定例会合では金利の深掘りを示唆した結果、通貨 NZドルは主要通貨に対して上値の重い展開をみせている。
- 4-6月の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.06%と一段と鈍化し、NZドル安で支えられた外需が頭打ちしたほか、幅広く内需も勢いを欠いている。供給サイドでは、農林漁業やサービスなどで生産拡大の一方、鉱業や製造業・建設業での調整の動きが相殺した。利下げを受けて住宅需要の底打ちを示唆する動きはあるが、事態が好転したと判断するのは早計であり、当面は外需や公的部門の動きが景気を左右する展開が続こう。
- 足下では外需を巡る不透明感や内需鈍化を懸念して製造業の企業マインドが急速に悪化するなど、一段の景気下振れを示唆する動きもみられる。IMF による助言もあり、中銀が景気下支えに向けて追加利下げに動く可能性は高く、結果的に先行きについても NZドル相場は上値の重い展開が続くものと予想される。

足下の世界経済を巡っては、米中摩擦の激化や世界的に保護主義的な姿勢が広がりを見せていることなどを背景に頭打ちの様相を強める動きがみられ、世界貿易が急速に萎縮しているほか、世界貿易の動向に影響を受けやすい製造業を中心に景気減速を意識する向きが強まっている。他方、国際金融市場では米 F R B (連邦準備制度理事会) による「予防的利下げ」や E C B (欧州中央銀行) による金融緩和再開などに伴い、世界的な『カネ余り』が続くと観測を追い風にリスク選好を強める動きがみられるなど対照的な展開が続いている。なお、かつては政策金利の水準が相対的に高く、世界的なカネ余りの局面では『高金利資産』としてニュージーランドの通貨 NZドルが買われる動きもみられた。しかし、近年同国経済は中国への依存度を高めてきたことを受けて、足下では中国の景気減速が景気の足かせとなる傾向が強まっている。さらに、近年は海外からの資金流入も追い風に不動産投資が活況を呈してきたものの、足下では当局による規制強化の動きも重なり反動が出て不動産市況は頭打ちし、結果的に家計消費をはじめとする内需の重石となる動きも鮮明になるなど、景気を取り巻く環境は厳しさを増している。こうしたことから、NZ 準備銀行 (中銀) は今年5月に約1年半ぶりの利下

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

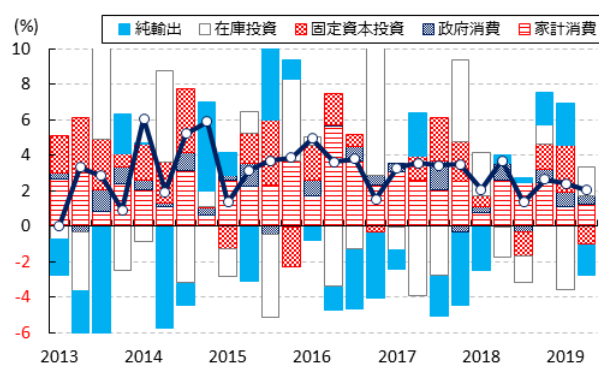
げに踏み切ったほか、先月には事前予想を上回る大幅利下げを実施した結果、足下の政策金利は1.00%と米FRBよりも低水準となるなど高金利資産とは呼べない状況にある。さらに、中銀は先月の定例会合において政策金利の『深掘り』の可能性を示唆する姿勢を示したため（詳細は8月7日付レポート「[ニュージーランド中銀、金融市場の動揺も「どこ吹く風」の大幅利下げ](#)」をご参照下さい）、上述のように足下の国際金融市場は活況が続くなかで新興国や資源国通貨が底打ちする動きがみられるものの、NZドル相場は米ドルや日本円など主要通貨に対して上値の重い展開をみせている。こうした背景には、中銀の利下げ実施にも拘らず不動産市況は調整が続くなど内需を取り巻く環境の厳しさに加え、中国の景気減速や世界経済の頭打ちなど外需を巡る不透明感がくすぶっていることが挙げられる。

事実、4-6月の実質GDP成長率は前年同期比+2.1%と前期（同+2.6%）から伸びが鈍化しており、前期に年率ベースでも+2.06%と前期（同+2.41%）から拡大ペースも鈍化するなど頭打ちの様相を強めている。国際金融市場におけるNZドル安の進展は価格競争力の向上を通じて輸出を押し上げる動きをみせてきたものの、足下では世界経済の頭打ちなどの影響でその勢いに陰りが出ているほか、この動きを反映して企業部門による設備投資意欲にも

下押し圧力が掛かるなど、アーダーン政権が『再建予算』と命名している今年度予算での公共支出拡大の動きが一巡しつつあることも固定資本投資の拡大一服に繋がっている。さらに、足下の雇用・所得環境は堅調に推移しているほか、同国にとって主力の輸出財である乳製品価格の堅調さなどを背景に交易条件指数は上向くなど国民所得の押し上げに繋がる上、足下のインフレ率は鈍化するなど実質購買力の押し上げに繋がる材料はあるものの、家計所得の伸びは一段と鈍化するなど、不動産市況の調整局面が重石になっているとみられる。他方、供給サイドでは天候不順の頻発などに伴う減速傾向が続いた農林漁業関連の生産が底打ちする動きはみられたものの、国際商品市況の頭打ちなどを受けて鉱業部門の生産に一転して下押し圧力が掛かったことに加え、NZドル安の進展による価格競争力向上にも拘らず輸出が鈍化していることで製造業の生産にも下押し圧力が掛かるなど、外部環境の悪化が幅広く

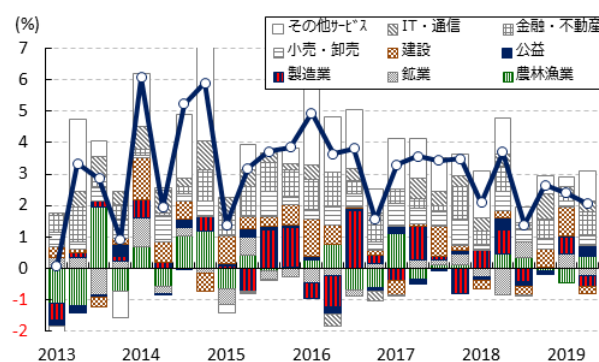
生産の重石になっている。また、企業部門による設備投資需要の弱さや公共投資の進捗一巡の動きは建設部門の生産の足かせとなるなど、公的部門頼みの状況の脆さを露呈する動きもみられる。なお、国際金融市場の活況を背景に金融関連など一部サービスで生産拡大が広がるなど景気を下支えする動きはみられるものの、その他の下押し要因によって相殺されている。なお、中銀による利下げ実施や当局に

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

図3 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

よる規制緩和の動きなどを追い風に、足下では新築住宅建設許可件数に底打ちの兆しが出るなど市況改善に繋がる動きはみられるものの、状況が好転したと判断するには時期尚早と捉えられる。上述のように、足下の景気は外部環境や公的部門の動向に左右される展開が続いていることを勘案すれば、現政権が公約に掲げた住宅供給計画（『Kiwibuild』）の進捗に加え、金融緩和による資金需給動向の改善を受けた内需環境の行方を注視する必要性は高まっている。

なお、足下の企業マインドは世界経済の減速懸念が強まっていることに加え、家計消費など内需を取り巻く環境の悪化などを理由に製造業で急速に悪化の度合いを強めており、好不況の別れ目となる水準を下回るなど景気減速が意識される展開をみせている。中銀は直近の「金融政策報告」において、先行きの金融政策の動向について緩和姿勢からの転換

時期を前倒しする姿勢をみせる一方、当面は追加利下げの可能性を示唆している。さらに、今年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（国際通貨基金）は、同国経済が「成長のモメンタムを失っている」と評した上で、「景気及び雇用、物価の下振れリスクなどを勘案すれば、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となる」との

認識を示すなど、さらなる金融緩和を後押しする姿勢を示している（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）。足下では景気の一段の下振れを示唆する動きがあることを勘案すれば、足下の政策金利は1.00%と過去最低水準にあるものの、中銀が追加利下げを通じて景気下支えに動く可能性は依然として高いと見込まれ、結果的にNZドル相場の上値は引き続き重い展開が続くと考えられる。

以上

図4 製造業 PMI の推移



(出所)IHS Markit 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。