

NZ 中銀、NZドル安を望む姿勢を一段と明確化

～さらなる利下げにも含み、先行きもNZドルは上値の重い展開が続く可能性～

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)

- 足下の世界経済は頭打ちが意識される一方、国際金融市場は先進国の金融緩和などに伴う世界的な「カネ余り」を背景に活況が続く対照的な状況にある。以前は「高金利通貨」とされたNZドルだが、景気が頭打ちするなかで中銀は年明け以降利下げを実施し、足下の金利水準は米FRBを下回る。さらに、8月は大幅利下げに加え、追加利下げに含みを持たせたなか、企業マインドが急速に悪化するなかで見通しに注目が集まった。
- 中銀は25日の定例会合で2会合ぶりに政策金利を据え置いた。足下の雇用及び物価を評価する一方、低金利による景気下支え効果を期待する姿勢を示した。他方、一部の政策委員は外部環境の悪化や、低インフレの長期化による悪影響を懸念し、財政・金融の両面で政策対応を求めた模様。声明文でも追加利下げ余地が言及され、足下のNZドル相場は一進一退の展開をみせるものの、引き続き上値の重い展開となるであろう。

このところの世界経済を巡っては、米中摩擦の激化の動きや世界的な保護主義姿勢の拡大などを受けて頭打ちの兆候が広がりを見せている一方、国際金融市場については米FRB（連邦準備制度理事会）などによる金融緩和再開の動きを背景に『カネ余り』が続くとの見方が強まり、実体経済と対照的に比較的活況が続く展開となっている。先進国を中心とする金利低下を受けて、国際金融市場ではより高い収益を求めて新興国などに資金が回帰する動きがみられる一方、かつては『高金利通貨』のひとつとして金融市場で注目を集めてきたニュージーランド通貨NZドルを取り巻く環境はここ数年で大きく変化している。近年の同国景気は、海外資金の流入を追い風とする不動産投資の活況により押し上げられたものの、足下ではその反動や当局による規制強化を受けて市況は頭打ちして内需の重石となっている上、中国の景気減速が外需の足かせとなるなど力強さを欠く展開をみせている。よって、準備銀行（中銀）は今年5月に約1年ぶりの利下げに踏み切ったほか、先月には事前予想を上回る50bpもの大幅利下げを実施しており、足下の政策金利は1.00%と米FRB（1.75～2.00%）を大きく下回るなど『高金利』とはほど遠い状況にある。さらに、4～6月の実質GDP成長率は前期比年率+2.06%と前期（同+2.41%）から拡大ペースが一段と鈍化して頭打ちの様相を強めており、国際金融市場でのNZドル安による価格競争力向上にも拘らず外需は頭打ちしているほか、家計消費や企業部門による設備投資など幅広く内需も力強さを欠くなど公的部門頼みの動きとなっている。また、足

図1 製造業 PMI の推移



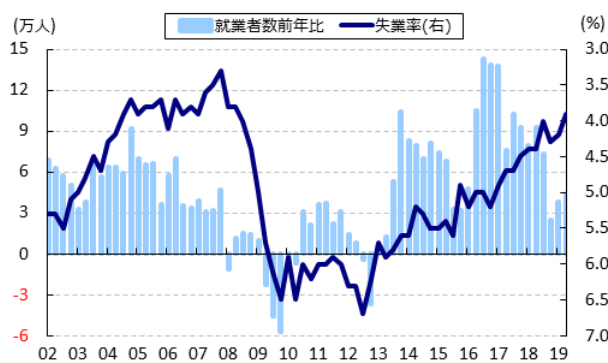
(出所) IHS Markit より第一生命経済研究所作成

下の企業マインドは世界経済の減速懸念を背景に急速に悪化の度合いを強めており、景気減速が意識される水準に低下するなど、一段と頭打ちの様相を強める可能性が高まっている（詳細は19日付レポート「[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](#)」をご参照下さい）。なお、先月の定例会合の直前は米中摩擦の再燃に伴い国際金融市場が動揺した状況にも拘らず、中銀は事前予想を上回る大幅利下げに踏み切った上、同行は政策金利のさらなる『深掘り』の可能性を示唆する姿勢をみせたことから（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）、实体经济が一段と鈍化する様相を強めるなかで中銀による政策運営の見通しに注目が集まってきた。

こうしたなか、25日に中銀は定例の金融政策委員会を開催して政策金利を2会合ぶりに据え置く決定を行った。なお、会合後に公表された声明文では、今回の据え置き決定について「8月会合以降の新たな情報は金融政策見通しの大幅な変更を正当化しないとの見解で一致した」とするなど、当面は前回会合での大幅利下げの効果を見定める姿勢を示した格好である。また、雇用については「持続可能な最高水準にある」と見方を維持しているほか、物価についても「足下では中央値（2%）を下回るが目標域にある」と一定の評価を示す姿勢をみせている。なお、「世界的な貿易摩擦や地政学リスクは外需の重石となっている」ほか、「同国内でも政策の不確実性や収益性低下が企業マインドの悪化を招いている」との見解を示した上で、「世界的に物価及び成長率の低下が見込まれるなかで長期金利が歴史的な低水準にあり、同国でも長期間に亘り低水準に留まると期待される」との見通しを示した。

その上で、年明け以降の利下げについて「家計及び企業部門の貸出金利の低下に繋がったほか、NZドル相場を押し下げた」と評価するなど、このところの国際金融市場におけるNZドル安の進展を好感する姿勢を示している。また、先行きの景気動向については「低金利と政府支出の拡大が今後数年に亘って内需を押し上げる」とした上で、「家計消費と建設投資は低金利に下支えされる一方、企業部門に対する投資喚起策も押し上げられる」と政策効果に期待する向きもみられた。また、低金利環境の継続は「インフレを目標中央に上昇するのを確実にするために必要」なほか、「雇用を持続可能な最高水準に維持するために必要」とした上で、「必要であれば物価及び雇用維持の目的のために財政及び金融緩和の余地がある」との認識を示すなど、追加利下げに含みを持たせた。なお、同時に公表された会議録（要約版）では、現時点では過去に実施した利下げの効果を見定める姿勢で一致する一方、委員のなかにはその効果に疑問を呈する動きもみられ、必要に応じて財政・金融の両面でさらなる緩和を求める必要性が言及された。他方、年前半の景気は減速感を強めたものの、低金利環境により家計消費や建設需要は下支えされ、結果的に企業部門の投資も押し上げられるとして、金融政策の決定と効果との間の時間差についても検証がなされた模様である。その一方で、一部の委員からは世界的な貿易摩擦や地政学リスクなどの不確実性が金融政策の効果に悪影響を与える懸念が示されたほか、財政政策について実行が遅

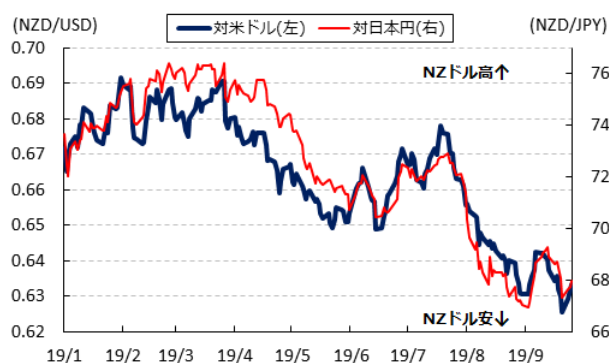
図2 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

れば効果も期待以下に留まる可能性が呈された。そして、一部の委員は低インフレ環境の長期化はインフレ期待そのものの低下に繋がるとの懸念を示す一方、他の委員は労働コストの上昇や輸入物価の上昇などに伴い中期的に相殺されるとの見方を示した。足下のNZドル相場を巡っては、米FRBが「予防的利下げ」実施にも拘らず金融市場の思惑に左右される形で一進一退の動きをみせているものの、海外を中心に景気の下振れ要因がくすぶる上、中銀が追加利下げの可能性に含みを持たせている上に中銀自身がNZドル安を志向していることを勘案すれば、当面は一段と下値を探りやすい展開が続くと予想される。

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

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。