

ニュージーランド、物価下振れで追加利下げの可能性高まる

～NZドル相場は先行きも上値の重い展開が続く可能性は高い～

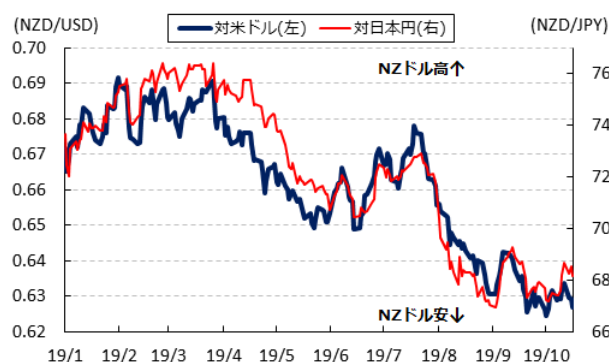
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 世界経済は頭打ちの様相を強める一方、国際金融市場は世界的な「カネ余り」と米中摩擦の「一時休戦」を材料に活況を呈している。ただし、中国の景気減速は中国依存度の高いニュージーランドの外需の重石となっている上、不動産市況の調整は内需の足かせとなるなど景気は頭打ちの様相を強めている。中銀は5月と8月と立て続けに利下げに動き、追加利下げも辞さない考えを示しており、NZドルは上値の重い展開が続く。NZドル安は物価上昇に繋がると期待されたが、7-9月のインフレ率は前年比+1.46%に鈍化した。当面は景気下振れが意識されやすく、中銀が利下げに動く可能性は高いなど、NZドルは引き続き上値が重い展開となろう。

世界経済を巡っては、最大の不透明要因である米中摩擦が閣僚級協議を経て「第一段階の合意」に達するなど、部分合意による『一時休戦』状態となっているものの、過去に幾度も同じような展開が繰り返されてきたことを勘案すれば、先行きについて過度な楽観視は難しい状況にある（詳細は 15 日付レポート「[米中協議、再び「既視感しかない」展開に](#)」をご参照下さい）。足下では保護主義的な動きが広がりを見せていることも追い風に世界貿易は急速に萎縮するなど、世界経済の下押し圧力に繋がる動きが顕在化しており、世界貿易との連動性が高い製造業の企業マインドは全世界的に悪化傾向を強めている。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」実施など先進国を中心とする金融緩和の動きを受け、世界的な『カネ余り』の一段の長期化を期待する向きが強まるなか、上述の米中摩擦の『一時休戦』という好材料も追い風に活況を呈する展開をみせている。しかし、世界経済、なかでも中国の景気減速は中国经济への依存度を高めてきた国々の景気を圧迫する動きがみられるなか、足下では中国を最大の輸出相手としているニュージーランドでも輸出が下押しされていることに加え、近年の不動産ブームを受けた規制強化に伴う市況の調整を受けて家計消費など内需に下押し圧力が掛かるなど、内・外需双方で頭打ちの様相を強めている（詳細は 9 月 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）。他方、足下の景気が頭打ち感を強めるなか、中銀（ニュージーランド準備銀行）は 5 月及び 8 月に利下げを実施しており、8 月は利下げ幅を 50bp に拡大させて政策金利は過去最低水準の 1.00% となるなど、かつての『高金利通貨』は完全に鳴りを潜めている。中銀は先月の定例会合で過去の 2 回に亘る利下

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

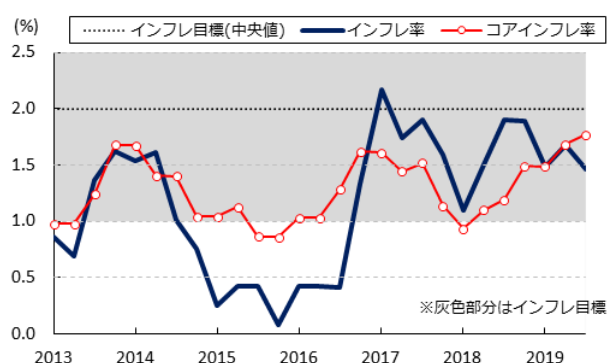
げの効果を見定めるべく政策金利を据え置いたものの、物価目標の実現に向けて低金利を長期間に亘り継続する考えを示したほか、必要に応じて追加的な金融緩和の可能性に含みを持たせる姿勢を示した（詳細は9月25日付レポート「[NZ中銀、NZドル安を望む姿勢を一段と明確化](#)」をご参照下さい）。こうしたことから、上述の米FRBによる利下げ実施に加え、足下の金融市場環境の『心地よさ』も相俟って、足下の新興国通貨は底堅く推移する動きがみられるものの、年明け以降下落傾向を強めてきたNZドルは中銀による利下げ観測なども材料に上値の重い展開が続いている。昨年以降のNZドル安の進展は輸入物価を通じてインフレ率の押し上げ材料となることが期待され、中銀がNZドル安を望む姿勢に繋がったとみられるものの、7-9月のイン

フレ率は前年同期比+1.46%と前期（同+1.67%）から鈍化するなど、中銀の定めるインフレ目標の中央値（2%）から遠ざかっている。国際原油市況の頭打ちに伴いエネルギー価格は下落する一方、生鮮品を中心に食料品価格は上昇傾向を強めており、前期比は+0.68%と前期（同+0.58%）から上昇ペースは加速しているものの、前年の急上昇の反動で伸びは鈍化した。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同期比

+1.77%と前期（同+1.68%）から加速し、前期比も+0.68%と前期（同+0.19%）から上昇ペースも加速しており、雇用・所得環境のタイトさを背景にサービス物価が上昇傾向を強めるなどインフレの兆候はうかがえるものの、インフレ率と同様に依然として目標の中央値を下回る。足下では中銀の相次ぐ利下げ実施などに伴い不動産市況には底入れの動きがみられるほか、春先以降調整圧力が掛かった乳製品の国際価格も底打ちするなど、同国経済にとって好材料はみられるものの、製造業を中心に企業マインドは力強さを欠いており、当面の景気は一段の下振れが意識されやすい状況にある。よって、先行きも中銀が追加利下げに動く可能性は高いと見込まれるなか、それに伴いNZドル相場は引き続き上値の重い展開が続くと予想される。

以 上

図2 インフレ率とインフレ目標の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成