

インフレ加速、中銀の利下げ観測後退でNZドル相場の底堅さに期待

～物価動向に加え、雇用環境の行方も先行きの政策動向に影響を与える可能性が高まる～

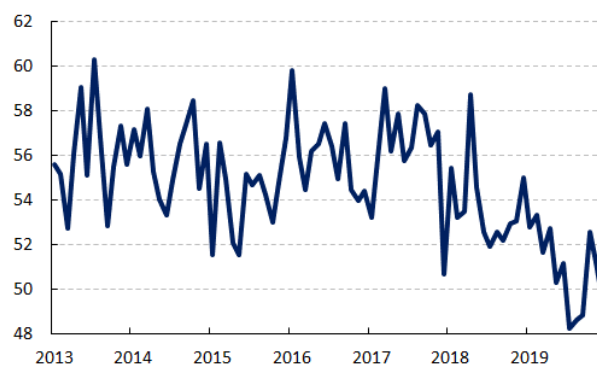
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel: 03-5221-4522)

(要旨)

- ニュージーランドでは昨年、外需の下振れや不動産市況の調整に伴う内需鈍化を警戒して中銀が積極的な金融緩和に動いた。結果、不動産需要の押し上げに伴い市況は底入れしたほか、頭打ちが続いた企業マインドも反転するなど景気の底打ちを示唆する動きが確認されている。他方、中銀は早期の追加利下げは否定しつつもその可能性は否定しないなど、足下の緩和政策を相当期間に亘って継続させる可能性は高い。
- こうしたなか、10-12月のインフレ率は前年比+1.9%、コアインフレ率は同+2.0%とインフレ目標の中央値に達した。原油相場の底入れに加え、堅調な雇用環境などもインフレ圧力に繋がる動きがみられ、早期の追加利下げの可能性は一段と後退が予想される。年明け以降のNZドル相場は底入れに一服感が出ているものの、インフレ加速や堅調な雇用に伴う早期の利下げ観測の後退を背景に当面は底堅い展開が続くであろう。

ニュージーランド経済を巡っては、米FRB（連邦準備制度理事会）の「予防的利下げ」実施を受けた国際金融市場の活況も追い風に、NZ準備銀行（中銀）は昨年5月に2年半ぶりの利下げに動き、8月にも予想外の大幅利下げに動くなど金融緩和を進めた結果、足下の政策金利は過去最低の1.00%となるなど、通貨NZドルはかつて『高金利通貨』と呼ばれた状況は大きく変わっている。このように中銀が積極的な金融緩和に動いた背景には、中国景気の減速感が強まるなかで外需の下振れが懸念されたことに加え、過去数年に亘り活況が続いた不動産市況が調整局面に転じたことで家計消費など内需の足かせとなる動きが顕在化したことも影響している。中銀による積極緩和の動きにも拘らず、企業マインドには一段と下押し圧力が強まる動きがみられたため、同国景気そのものも減速感を強めることが懸念されたものの、昨年7-9月の実質GDP成長率は前期比年率+2.87%に加速したほか、中期的な基調も加速感を強めるなど予想外に底堅い景気が確認された（詳細は昨年12月19日付レポート「[ニュージーランド、予想外の景気底打ちも内容には不透明感が残る](#)」をご参照下さい）。さらに、中銀の積極緩和を受けて調整局面が続いた不動産需要に底打ち感が出ているほか、この動きを反映して鈍化傾向で推移してきた不動産市況の伸びが加速に転じるなど底入れしており、同国経済を取り巻く環境は徐々に変化しつつある。他方、昨年末にかけて底打ちする動きがみられた企業マインドは、国際金融市場の活況やそれに伴う資金流入など景気の追い風に繋がる材料にも拘らず再び大きく鈍化する

図1 製造業 PMI の推移

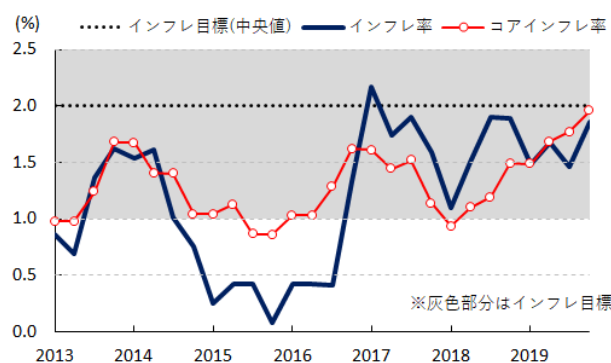


(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

動きをみせているほか、上述の景気底打ちの動きについても不透明感がくすぶる状況は変わっていない。こうしたことから、中銀は先行きの金融政策の方向性について、早期に追加利下げを実施することは否定する一方、必要に応じて追加利下げを実施する可能性を否定しない姿勢を示しているほか（詳細は昨年11月13日付レポート「[NZ中銀、利下げの「緊急性」は否定するも「必要性」は排除せず](#)」をご参照下さい）、政府も先月上旬に公表した「半期経済・財政報告書」において足下の経済成長率の下方修正とともに、景気下支えに向けたインフラ投資の拡充などを通じて財政黒字幅が縮小するとの見通しを示した。こうしたことから、中銀も政府に歩を併せる形で足下の緩和姿勢を相当期間に亘って維持する可能性は高いと見込まれる。

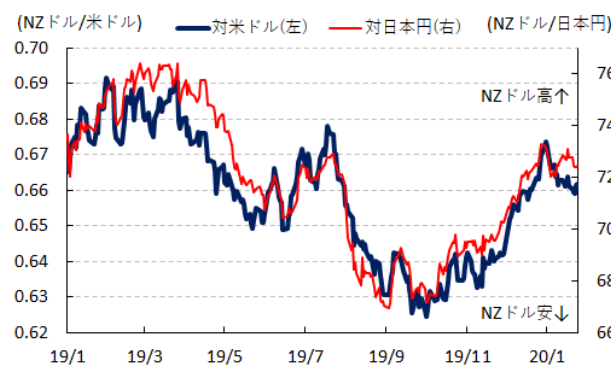
他方、昨年末にかけての国際原油市況の底入れの動きに加え、年明け以降は中東情勢の不透明感の高まりなど原油相場の上振れを招きやすい材料は山積しており、原油をはじめとするエネルギー資源を輸入に依存する同国にとっては、昨年来の通貨安の進展と相まってインフレ圧力の上振れに繋がることが懸念された。事実、10-12月のインフレ率は前年比+1.9%と前期（同+1.5%）から加速して中銀の定めるインフレ目標の中央値（2%）に一段と近付いたものの、前期比は+0.48%と前期（同+0.68%）から上昇ペースは鈍化しており、原油市況の底入れの動きを受けてエネルギー価格に上昇圧力が強まる動きがみられる一方、生鮮品をはじめとする食料品価格は下落するなど生活必需品を巡る物価動向はまちまちの状況にある。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比+2.0%と前期（同+1.8%）から加速してインフレ目標の中央値に達しており、前期比も+0.77%と前期（同+0.68%）から上昇ペースも加速するなど上昇傾向を強めている。エネルギー価格の上昇を背景に輸送コストが上振れする動きがみられたほか、それに伴い幅広く財価格にも押し上げ圧力が掛かっていることに加え、景気減速懸念にも拘らず雇用所得環境は底堅く推移しており、結果的にサービス物価の上昇圧力が高まりやすくなっていることもインフレ圧力の高まりを招いている。なお、上述のように昨年末以降は中銀が早期に追加利下げに動く可能性を否定する姿勢を示していることに加え、米FRBをはじめとする先進国中銀が緩和姿勢を強めていることで国際金融市場が活況を呈していることも追い風に、通貨NZドル相場は底入れの動きを強める展開をみせてきた。ただし、年明け以降は中国での新型コロナウイルスの流行など中国景気の下振れが嫌気される材料などを理由に頭打ちしているものの、足下のインフレ圧力の昂進の動きを受けて中銀にとっては早期

図2 インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

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

の追加利下げに動くことが難しくなっている。上述のように不動産市況の底入れが進む動きが確認されていることも同様に中銀の追加利下げの可能性を後退させるとみられ、当面のNZドル相場は底堅く推移する可能性が高まっている。

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。

