

NZ中銀、新型コロナウイルスに警戒の一方、利上げ時期を前倒し

～中銀は慎重姿勢の一方、追加利下げを排除して利上げ時期を前倒し、NZドル相場の下支えに～

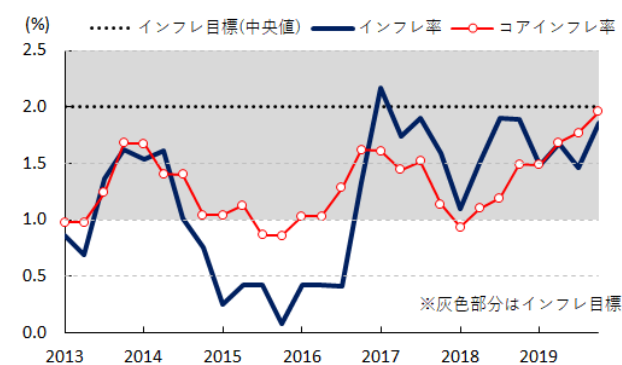
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の世界経済では、米中合意による米中摩擦の休戦期待の一方、中国での新型コロナウイルス流行による中国景気の減速が懸念される。中国を最大の輸出相手とするニュージーランドでは、昨年末にかけて景気が予想外に底入れし、インフレ圧力が高まる動きもみられる。隣国・豪州では中銀が低金利環境の長期化リスクを意識する動きをみせるなか、昨年末に追加利下げの可能性を示唆した NZ 中銀の動きが注目された。
- 中銀は 12 日の定例会合で政策金利を 4 会合連続で 1.00% に据え置いた。先行きの景気に対して楽観的な見方を示す一方、短期的には新型コロナウイルスの悪影響を注視する姿勢を示した。他方、政府の財政出動を好感したほか、先行きの政策運営では追加利下げの可能性を否定した上で、利上げ時期も前倒した。金融市場では追加利下げ観測が NZ ドル相場の重石になってきたが、当面は底堅い展開に転じるとみられる。

このところの世界経済を巡っては、先月の米中両国の「第一段階の合意」の文書署名を受けて最大の不透明要因となってきた米中摩擦が『休戦状態』となる一方、中国での新型コロナウイルス (COVID-19) の大流行をきっかけに短期的に中国景気の下振れが意識されるなど、再び不透明感が高まる動きがみられる。なかでも中国景気の減速懸念の高まりは、中国経済に対する依存度の高い国々を中心に景気に玉突き的に下押し圧力が掛かるとの見方を通じて資金流出圧力が強まり、結果的に景気への下押し圧力が増幅されることが懸念されている。ニュージーランドについては、過去数年隣国の豪州に代わり中国が最大の輸出相手となっており、このところの中国景気の減速に歩を併せる形で景気は頭打ちの様相を強めてきたものの、昨年末にかけては予想外の形で底打ちする動きがみられた (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)。しかし、ニュージーランド準備銀行 (中銀) は昨年末時点において、先行きの政策運営に関連して追加利下げの必要性を排除しない考えを示した上で、今年 1 - 3 月にも実施する可能性を示唆する見通しを示していた (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)。また、同国政府も足下の経済成長率を下方修正したほか、景気下支えに向けてインフラ投資の拡充などに動くなど財政黒字幅の縮小を示唆する考えをみせたため、中銀は政府に歩を併せる形で緩和姿勢を長期に亘って維持するとの見方が強まった。他方、足下のイン

図 1 インフレ率の推移



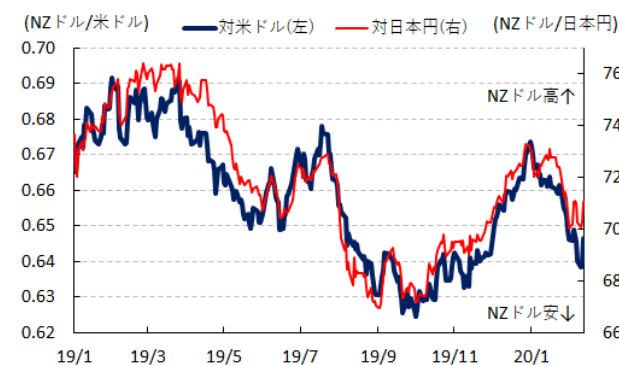
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

フレ率は底入れの動きをみせており、なかでもコアインフレ率は中銀が定めるインフレ目標の中央値に達するなど、このところのNZドル安の進展に伴う輸入物価の上昇圧力も相俟ってインフレが意識される環境となりつつある（詳細は1月24日付レポート「[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](#)」をご参照下さい）。隣国の豪州では、中銀が今月初めの定例会合で政策金利を据え置く一方で追加利下げを排除しない考えを示す一方（4日付レポート「[豪中銀、世界景気の底堅さに期待も引き続き追加利下げを排除せず](#)」をご参照下さい）、同行のロウ（Lowe）総裁は直後に行った講演で「追加的な利下げ実施は豪ドル相場を通じて輸出を押し上げる」と肯定的な見方を示すも「極めて低水準の金利が資源配分に与える影響を懸念しており、追加利下げの根拠がある一方でリスクもあり、低金利がリスクになる局面が近付きつつある」と述べるなど、これまでに比べて抑制的な姿勢をみせた。豪州の足下のインフレ率は依然として目標を下回る水準で推移するなど（詳細は先月31日付レポート「[豪州、インフレ率は依然目標を下回る水準で推移 \(Asia Weekly\(1/27~1/31\)\)](#)」をご参照下さい）、インフレが警戒される状況にはほど遠いにも拘らず中銀が過去に比べて慎重な姿勢に転じており、ニュージーランドについても先行きの政策運営に影響が出るか否かに注目が集まっていた。

こうしたなか、中銀は12日に定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート¹を4会合連続で1.00%に据え置く決定を行った。会合後に公表された声明文では、足下の同国経済について「インフレ率は目標の中央値に近づく一方、雇用は持続可能な水準をわずかに上回っている」としつつ、「低金利は雇用及び物価安定に不可欠な状態にある」との認識を示した。その上で、先行きの景気について「今年後半には金融及び財政緩和の効果や交易条件の改善を追い風に加速感が強まる」とした上で、「昨年末に政府が発表した投資計画を受けて公的部門による投資は見通しを上回っている」とし、「家計消費の底入れを示唆する兆候もみられる」との見方を示した。その一方、「今年前半については景気のパラダイムが抑えられる」とし、「昨年の世界的な景気減速が内需の重石になるほか、競争環境の激化や足下のビジネスマインドの悪化が企業部門の投資の足かせになる」とした。なお、世界経済については「安定化の兆しがみられるほか、貿易摩擦も幾分緩和した」ものの、「新型コロナウイルス（COVID-19）の流行が下振れリスクになり得る」と、新型コロナウイルスによる悪影響を注視する考えを示した。ただし、新型コロナウイルスの影響については「ニュージーランド経済への影響は短期に留まり、今年前半に集中する可能性が高い」との見方を示す一方、「一部のセクターでは著しい影響が出ている」との認識を示した上で「より長期に亘って大規模に影響が残るリスクもあり、より多くの情報が入手可能になるとともに必要に応じて金融政策を調整する時間はある」との考えを示した。さらに、議事録（要約版）では低金利環境の長期化に伴うリスクに関して政策委員間で議論がなされたものの、「現時点でそうしたリスクが具現化する可能性は低い」との認識が共有されるとともに、財政政策との政策協調について「追加的な財政出動が金融政策による負荷を軽減させる」との見方が共有されるなど、昨年末に政府が表明した財政出動を好感する姿勢をみせている。そして、会合後に公表された『金融政策レポート』において示された政策運営の方向性を巡っても、上述のように昨年11月時点では今年1-3月にも追加利下げが行われる可能性が示唆されたものの、今回は現行水準（1.0%）で据え置くなど追加利下げの可能性が排除されたほか、来年4-6月に利上げが実施されるなど利上げに転じる時

期が1 四半期前倒しされた（昨年 11 月時点では 2021 年 7-9 月）。この見方に従えば、中銀が追加利下げに動く可能性は極めて低いと見込まれ、結果的に利下げ期待を織り込む形で下押し圧力が掛かった通貨NZドル相場は一転して底打ちの様相を強めるとみられる。ただし、中銀が想定する標準的なスケジュールの上でも利上げ実施は1 年以上先の話である上、新型コロナウイルスを巡る動向如何では追加的な対応を迫られる可能性を勘案すれば、当面のNZドル相場は底堅い動きをみせる一方で引き続き一進一退の展開が続くであろう。

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

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。