

ニュージーランド準備銀は追加緩和の検討を着実に進めている模様

～資産買い入れ規模の拡充に加え、ターム物貸出導入、マイナス金利、外国資産買い入れの可能性も～

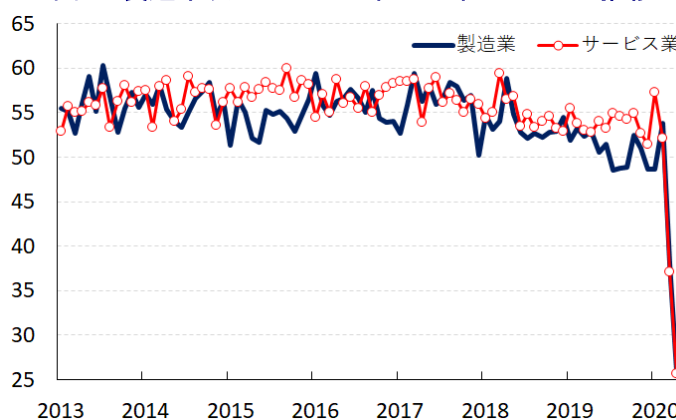
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel: 03-5221-4522)

(要旨)

- 新型コロナウイルスを巡っては、新興国で感染拡大の動きが広がるなど事態収拾の見通しが立っていない。一方、ニュージーランドでは早期の対応を受けて事態収束が進み、経済活動の正常化が進められている。ただし、同国の1-3月はマイナス成長となったほか、依然景気回復の足取りは弱い展開が続いている。さらに、世界的な感染「第2波」への懸念が外需の重石となるなど景気回復の見通しは立ちにくい状況にある。
- 中銀は3月に緊急利下げ及び量的緩和を導入した後、量的緩和の拡充に動くなど景気下支えを強化してきた。24日の定例会合では政策金利及び資産買い入れ規模の据え置きを決定する一方、先行きの緩和拡充の可能性に含みを持たせた。具体的には買い入れ規模の再拡充、ターム物貸出、マイナス金利、外国資産の買い入れを検討している。NZドル高を嫌気する姿勢をみせており、当面のNZドル相場の上値を抑えよう。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）は、足下で感染拡大の中心地が新興国にシフトしており、医療インフラが脆弱な上、今後は季節が冬に移行する南半球での感染拡大により事態収束が難しくなることが懸念される。なお、南半球のニュージーランドでは2月末に新型肺炎の感染者が発見された結果、翌3月には経済における観光関連産業の割合が比較的高いにも拘らず海外からの入国制限に踏み切る強硬策に踏み切った。さらに、その後の感染拡大の動きを受け、政府は3月末に全土を対象に医療従事者など一部を除く外出制限措置に動いた。3月末にかけては新規感染者数が拡大したものの、一連の対応を受けてその後は頭打ちしており、累計の死亡者数も23日時点で22人に留まるなど事態収束が進んでいる。結果、政府は4月末に外出制限緩和に動いたほか、その後も制限緩和により大半の経済活動が再開され、隣国豪州との間で出入国制限が緩和されるなど『ポスト・コロナ』に向けた動きが前進している。上述のように一連の規制強化の動きは3月末であったために1-3月の景気動向への影響は限定的とみられたものの、1-3月の実質GDP成長率は前期比年率▲6.23%と約9年ぶりのマイナス成長となり、マイナス幅は丸19年ぶりの水準となるなど急速に景気に下押し圧力が掛かっていることが確認された（詳細は18日付レポート「[ニュージーランド: 9年ぶりのマイナス成長、景気後退局面入りは必至](#)」をご参照下さい）。その後について

図1 製造業及びサービス業の企業マインドの推移

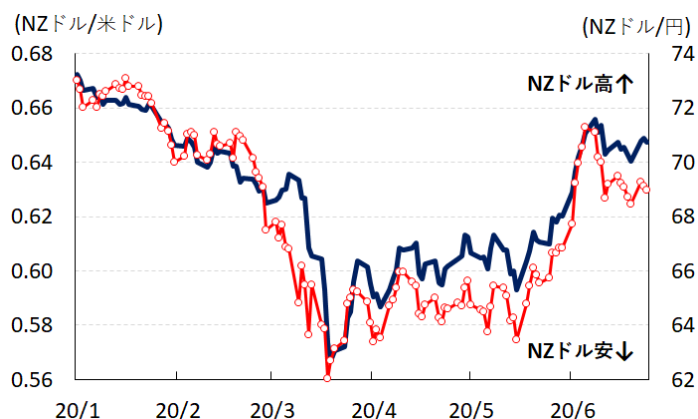


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成。数値は季節調整値

は、外出制限の緩和に伴う経済活動の正常化の動きを反映して幅広い分野で企業マインドが底打ちするなど、景気の底打ちを示唆する動きがみられる。ただし、依然として歴史的低水準に留まるなど景気回復の道りは厳しい状況にある。さらに、足下では主要国での感染拡大の『第2波』が懸念されるなど外需を巡る不透明感が高まっていることを受けて、政府は感染拡大再燃防止の観点から帰国者を対象とする隔離の厳格化の方針を決定するなど、国内外でのヒトの移動が以前の水準に戻るには相当時間を要する可能性が高まっている。人口500万人程度の同国経済にとって、昨年の外国人来訪者数は390万人弱と関連産業への規模は極めて大きく景気動向を大きく左右するが、現時点においてはその回復は見通しにくい状況は変わっていないと判断出来る。

なお、政策面では中銀が3月に米FRB（連邦準備制度理事会）など主要国で金融緩和の動きが広がったことに呼応して緊急利下げを実施して政策金利を過去最低水準の0.25%としたほか、状況に応じて量的緩和に動く可能性に言及する金融緩和の強化を図った（詳細は3月16日付レポート「[ニュージーランド中銀、緊急利下げで新型コロナウイルスへの対応に追随](#)」をご参照下さい）。その後、中銀は3月23日に向こう1年間で最大300億NZドル規模の国債買入れを実施する量的緩和政策に踏み切ったほか、4月には地方債の借入を向こう1年間で最大30億NZドル追加して資産買入れ規模を330億NZドルとする量的緩和の拡充に動いた。さらに、先月の定例会合では政策金利を0.25%に据え置いた上で、資産買入れ規模を最大600億NZドルに大幅に拡充して、買入れ資産にインフレ連動債を含むほか、必要に応じて追加緩和に動く可能性に含みを持たせる姿勢を示した（詳細は5月13日付レポート「[ニュージーランド準備銀、量的政策の拡充を決定](#)」をご参照下さい）。他方、その後は上述のように経済活動の正常化に向けた歩みが前進していることを受けて、中銀は24日の定例会合で政策金利の0.25%への据え置き並びに資産買入れ規模を600億NZドルで据え置くことを決定した。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「5月会合時点の想定より早く社会的制約の緩和による経済活動再開が進んでいる」ほか、「政府の財政出動も想定をわずかに上回った」としつつ、「経済的な課題は残っている」との認識を示した。その上で、「世界経済を巡る深刻な状況と国境規制の動きは同国経済にとってマイナスになる」ほか、「足下の通貨NZドル高の動きは輸出環境の悪化を招く」との見方を示した。また、当面の同国経済について「引き続き下振れリスクがある」とした上で、「LSAP（大規模資産買入れプログラム）は借入コストの低減を目的としており、効果を素早く最大化することが銀行セクターの長期的な利益に繋がる」との考えを示した。そして、「必要に応じてLSAPの拡充のほか、追加の緩和手段を行使する用意がある」と引き続き追加緩和の可能性に含みを持たせた。LSAPの運用については「規模を一定の間隔で見直す」としつつ、会合においては「資産買入れの規模拡大の賛否を現在議論している」ほか、「拡大決定に際しては経済見

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

通しとプログラムの効果への評価により促される必要がある」との認識が共有された上で、「スタッフは向こう数ヶ月のうちにより幅広い金融政策手段が展開可能となるよう作業を進めている」と付言されるなど、追加緩和に向けた準備が進められている様子が見えてくる。なお、具体的な追加緩和手段としては「資産買い入れ規模の再評価に加え、ターム物貸出ファシリティの導入、政策金利の引き下げ、外国資産の買い入れ」が示されるなど、金融市場において導入観測があるマイナス金利の可能性を排除していない模様である。さらに、足下のNZドル相場の上昇を嫌気する姿勢を示したことは、外国資産の買い入れの可能性に含みを持たせたことと相まって決定を後押しすることに繋がることも考えられる。よって、今月以降のNZドル相場は底入れの様相を強める展開が続いてきたものの、当面はこうした見方が上値を抑える要因となることに注意が必要と言えよう。

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。