

2021年10月14日

各位

会社名 株式会社新生銀行
代表者名 代表取締役社長 工藤 英之
(コード番号 : 8303 東証第一部)

「利上げ開始、今後も利上げ継続へ:再ロックダウンも経済の回復見通しは維持」
ニュージーランド経済レポート(第2号)の発行について

ポイント

- 10月6日、ニュージーランド準備銀行(RBNZ、中央銀行)は、政策金利(OCR)を過去最低の0.25%から0.50%に引き上げた。7年3か月ぶりの利上げとなる。
- RBNZは、再度のロックダウン後も、中期的な物価・雇用見通しは大きく変わらないとし、物価安定と雇用最大化に向けて、引き続き金融緩和の縮小を進めることが適切との認識を示した。次回(11月)会合以降も利上げが続く公算が大きい。
- ニュージーランド経済の現状(2021年4-6月期時点)は、GDPの水準はCOVID-19前を上回り、失業率もCOVID-19前と同水準まで低下した。インフレ率は、RBNZのターゲット(2%)を超える3%超となっている。目先は供給制約の影響もあり、インフレ率が4%超に達すると見込まれている。
- 8月のロックダウンの影響で、7-9月期の経済は大きく下押しされる公算が大きい。しかし、ワクチン接種の進展、政府のゼロコロナからの方針転換、企業や家計のコンフィデンスが崩れていないこと等を背景に、10-12月期以降は回復軌道への復帰が見込まれよう。中期的な経済の回復見通しは維持している。
- 個別の産業動向では、自動車販売は、新たな低炭素型自動車向けのキャッシュバックの効果もあり、好調な推移が続いている。一方、住宅市場は、価格上昇に歯止めが掛からず、RBNZは11月から融資規制を一段と強化する予定である。今後の利上げや各種政策・規制の効果が価格上昇鈍化に結びつか、引き続き動向が注目される。

以上



SHINSEI BANK

新生銀行 ニュージーランド経済レポート(第2号)

2021年10月14日 MRFRD-2021-019

新生銀行 グループ経営企画部 金融調査室 伊藤篤

利上げ開始、今後も利上げ継続へ：再ロックダウンも経済の回復見通しは維持

第I部 ニュージーランド(NZ)経済・金融政策の見通し

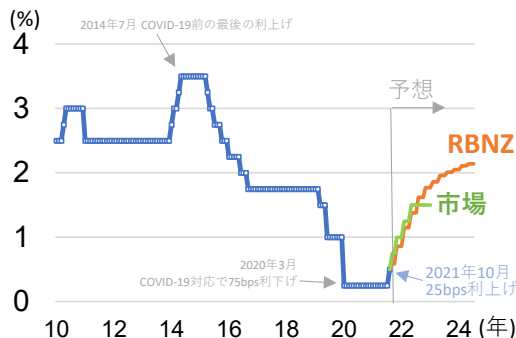
(1)中銀の利上げと今後の見通し 政策金利は0.25%→0.50%へ利上げ ニュージーランド準備銀行(RBNZ、同国の中央銀行)は、10月6日の金融政策委員会(MPC)で、政策金利(OCR:Official Cash Rate)を0.25%引き上げ、0.50%とした(図表1)。OCRの利上げは7年3か月ぶりとなる。RBNZは2020年3月にCOVID-19対応で0.75%の大幅な利下げを実施、OCRの水準を過去最低の0.25%とした。それから約1年半、ニュージーランド経済は内需を中心にCOVID-19ショックから順調に回復している。RBNZは2021年5月に政策金利見通しの公表再開、7月に資産購入プログラム(LSAP)の停止と、段階的に利上げに向けた地ならしを進めてきた。8月の利上げは会合直前のロックダウンにより見送られたが、強いインフレ懸念や雇用環境の危機前への回復が確認できる中で、今回、危機対応の大規模な金融緩和の縮小を前進させた。なお、今回の会合での利上げは、概ね事前のマーケットの予想通りであった(Bloombergの調査では21人中20人が0.25%の利上げを予想)。

経済・雇用水準はCOVID-19前を回復、高いインフレ懸念 ニュージーランド経済の現状をみると、2021年4-6月期までに、GDPはCOVID-19前(2019年10-12月期)の水準を上回り(詳細は次ページ)、失業率は4.0%とCOVID-19前とほぼ同水準まで低下した(図表2・左)。失業率は、2018年にRBNZが試算したインフレを加速させない失業率(4.0~5.5%)の下限に達しており、現状は完全雇用に近いとみられる。

また、同期の消費者物価指数(CPI)は前年比+3.3%と、RBNZのターゲットの中間値2%を上回った。他国同様、需要の急回復や労働市場のタイト化に加えて、原油高・輸送コスト増・供給サイドのボトルネックが物価押し上げに寄与しており、RBNZは目先の物価上昇率が4%超まで上昇すると予想している。

再ロックダウンも中期的な物価・雇用見通しは維持、利上げ継続見込み RBNZは、8月の再度のロックダウンにも関わらず、財政政策のサポートもあり、企業や家計のバランスシートや信頼感は大きく悪化していないとみている。また、物価・雇用の中期的な見通しについて、8月の見通し(図表2・右)からの大きな変更はないとした。基本的には、ワクチン接種の進展と行動制限の緩和に伴い、10-12月期には国内経済の回復軌道への復帰が見込まれ、中期的な経済成長見通しは大きく変わっていないとみられる。本会合前のRBNZと市場の政策金利予想は、先行きも利上げが続く見通しである(図表1)。今回の会合でも、次回(11月)会合以降の緩和縮小継続(利上げ)が示唆されており、経済環境に大きな変化がなければ、当面は利上げが継続する可能性がある。OCRは、2022年度前半には1%台に復帰すると見込まれる。

図表1 利上げ開始、先行きも利上げ継続見込：OCR(政策金利)の推移と先行き予想



(注) RBNZの予想は2021年8月時点。市場予想はBloombergによる2021年10月調査の中央値。
(出所)RBNZ、Bloombergより新生銀行 金融調査室作成

図表2 経済・物価水準はCOVID-19前を上回る、中銀見通しは8月に上方修正：NZ経済のサマリー表

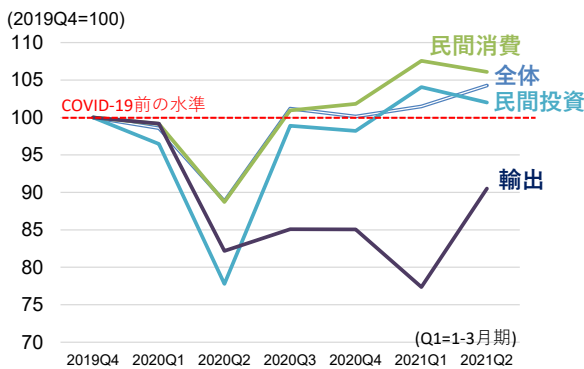
	NZ経済のCOVID-19前後比較		ニュージーランド中銀による見通し			
	COVID-19前	現状	見通し(年度)	2021	2022	2023
GDP (10億NZD)	64.8	< 67.6	8月MPS	5.9 ↑	2.4	1.3
物価 (前年比、%)	1.9	< 3.3	5月MPS	4.4	3.5	2.0
失業率 (%)	4.0	= 4.0	8月MPS	3.7 ↑	2.2	2.1
OCR (%)	1.00	> 0.50	5月MPS	1.7	1.9	2.2
			8月MPS	3.9 ↓	3.9	4.1
			5月MPS	4.7	4.5	4.4
			8月MPS	0.86 ↑	1.77	2.05
			5月MPS	0.25	0.85	1.64

(注1) COVID-19前は、2019年10-12月期。現状は、GDP・物価・失業率は2021年4-6月期、OCRは2021年10月時点。
(注2) GDP見通しは成長率(%)。
(出所) RBNZ、Stats NZより新生銀行 金融調査室作成

(2) 足元の現状と民間見通し 2021年4-6月期 GDP:市場予想を上回る+2.8%の経済成長 ここで、改めてニュージーランド経済の現状を確認したい。2021年4-6月期の実質 GDP(季節調整値)は前期比+2.8%と、前期(同+1.4%)に続いて2・四半期連続で増加した。伸び率は、事前予想(市場予想:同+1.1%、8月中銀予想:同+0.7%)を上回った。需要項目別には、前期に大幅増となった民間消費(前期:同+5.6%)と民間投資(前期:同+6.0%)は、それぞれ、4-6月期に同-1.4%、同-2.0%と減少した。前期の大幅な増加に対する落ち込み幅としては小幅であり、COVID-19前(2019年10-12月期)を上回る水準を維持している。回復が遅れていた輸出は、同+17.0%の大幅増となり、同期のニュージーランド経済の回復をけん引した(図表3)。

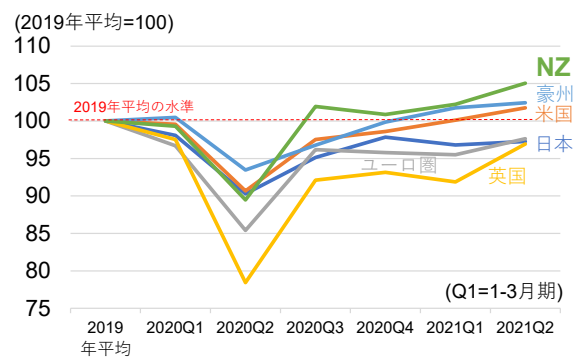
ニュージーランド経済は他国を上回るペースで回復 主要各国の2021年4-6月期までのGDPの推移を比較すると(図表4)、ニュージーランドは、2019年平均の水準を回復している米国やオーストラリアをも上回るペースでGDPが回復している。

図表3 輸出が回復主導、内需は減少も COVID-19前を上回る:NZの4-6月期実質 GDP 結果



(出所) Stats NZ より新生銀行 金融調査室作成

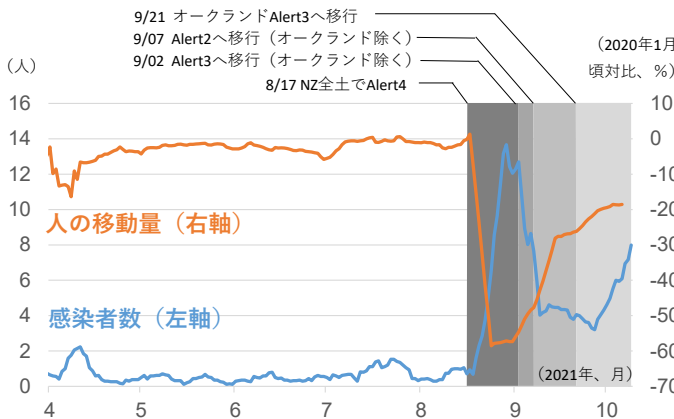
図表4 NZ 経済は主要各国を上回るペースで回復 :主要各国の実質 GDP の推移(~2021年4-6月期)



(出所) Bloomberg より新生銀行 金融調査室作成

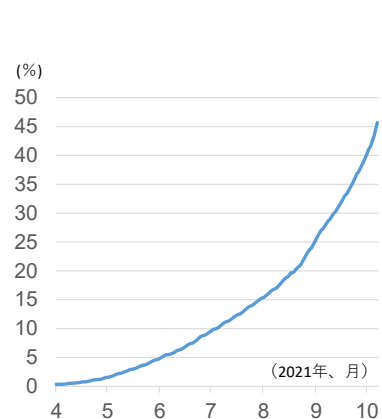
7-9月期 GDP:ロックダウン(Alert4 発動)により、マイナス成長見込み 続く7-9月期については、デルタ株拡大に伴うロックダウンの影響で、ニュージーランド経済は一時的に下押しされたとみられる。ニュージーランド政府は、8月17日、ニュージーランド全土に最大限の行動制限を伴う「Alert4」を発令した。それに伴い、人の移動量は大幅に減少し、落ち込み幅としては、2020年1月頃対比で最大-60%程度に達した(図表5)。これは、1回目のロックダウン時(同-70%台)には及ばないものの、過去2番目の落ち込み幅となる。人流の大幅な低下を受けて、消費を中心とした経済活動の大幅な下押しは避けられないであろう。

図表5 人流はロックダウンにより大幅減少、その後は制限の段階的緩和で減少幅縮小、感染者数はリバウンド傾向 :NZの感染者数と人の移動量の推移



(注1) 感染者数は10月9日まで。100万人当たりの感染者数(1週間移動平均値)。
 (注2) 人の移動量は10月6日まで。小売・娯楽関連、食料品店・薬局、主要駅の3エリア平均値。1週間移動平均値。
 (出所) Our World in Data, Google, NZ 政府より、新生銀行 金融調査室作成

図表6 2回接種完了率は4割に到達 :NZのワクチン2回接種完了率



(出所) Our World in Data より、新生銀行 金融調査室作成

10-12 月期以降: ワクチン接種進展を受けたゼロコロナ政策からの転換もあり、回復軌道に復帰見込み ロックダウンの効果もあり、感染者数は8月下旬をピークに減少傾向に転じた。ロックダウンの措置も段階的に緩和されており、10月7日時点では、オークランドとワイカトの一部(Alert3)を除き、より規制の緩いAlert2となっている。しかし、足元ではリバウンドの傾向もみられ(前頁・図表5)、長期にわたる行動制限によっても、ニュージーランド政府がこれまで目指してきたゼロコロナ、すなわちCOVID-19を完全に封じ込めるまでには至っていない。

アーダーン首相は4日の記者会見で、感染力の強いデルタ株がゲームチェンジャーとなり、COVID-19の根絶が難しくなったとの見解を示した。一方、ワクチン接種の進展によって、政策の変更が可能になったと説明し、オークランドのロックダウンについて、新規感染者数が減らなくても、段階的に制限緩和を進める方針を示した。同国のワクチンの2回接種完了率は10月7日時点で45%に達している(前頁・図表6)。

今後はある程度の感染発生は許容しながら、ワクチン接種証明等も活用しつつ、経済活動を再開させていく方向に舵を切っていくとみられる。こうした政府の動きを踏まえると、10-12月期以降、ニュージーランド経済は再び回復軌道に復帰することが見込まれよう。

2021年度以降の経済見通し: 4%超の高い成長が続く見込み 9月13日にNZIER(New Zealand Institute of Economic Research)が集計(8機関)した、ニュージーランドの実質GDP見通しのコンセンサスは、2021年度が前年度比+4.5%、2022年度が同+4.5%であった。図表2の中銀の8月時点の見通しと比較すると、今回のロックダウンの影響が考慮され、2021年度の経済成長率は中銀見通し(同+5.9%)を下回るものの、その反動で、2022年度(同+2.4%)は大きく上回っており、ロックダウンの影響はあくまでも一時的とみなされている。

下振れリスク: 高インフレの長期化 現状のニュージーランド経済は、財政・金融政策の効果もあって需要不足の懸念が和らぐ一方、供給制約によるインフレ懸念や経済下押しのリスクが強まっているとみられる。足元の高インフレは基本的には一時的と想定されているとみられるが、ニュージーランドは内需が強く、労働市場もタイト化していることから、物価が上昇しやすく、高インフレが持続的となるリスクがある。

第Ⅱ部 ニュージーランドの産業別動向

1. 自動車市場: 新車販売はロックダウン後も過去最高更新 ニュージーランドの新車販売(乗用車と商用車の合計)は、国内でのロックダウンや世界的な半導体不足といった強い逆風にも関わらず、堅調に推移している。8月の新車販売はロックダウンの影響で大幅に減少(前年比-36.4%)したが、9月はその反動もあり、同+51.5%の16,518台と大幅に増加(図表7)、1981年以降の9月の月間最高販売台数を更新した。2021年について、9月までの実績では、月間販売台数は1、6、8月を除き過去最高を更新している。半導体不足の影響で、日本を含む各国では自動車販売が記録的な落ち込みとなっている中、ニュージーランドは好調を維持している。一方、中古車販売は新車販売と比較すると低調に推移している。新車の売れ行きが好調なことに加えて、中古車の価格が上昇していることも背景にあるとみられる(図表8)。

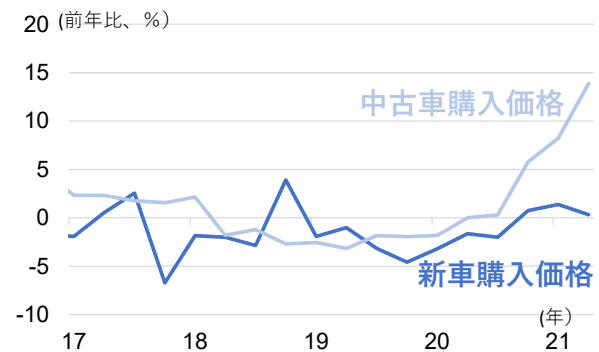
**図表7 ロックダウン後も好調続く新車販売市場
: 新車・中古車販売台数の推移**



(注) 2021年4月は前年が低水準の反動で、新車が+1164.0%、中古車が+1409.6%となっているため、チャートには非表示。

(出所) Motor Industry Association NZ、新生銀行 金融調査室

**図表8 中古車の購入価格は強い上昇傾向
: 消費者物価指数の新車・中古車購入価格の推移**



(出所) Stats NZより新生銀行 金融調査室作成

新たな BEV・PHEV 向けキャッシュバック制度が販売押し上げ なお、ニュージーランドでは、2021 年 7 月より、低炭素型自動車(電気自動車(BEV)とプラグイン・ハイブリッド車(PHEV))の購入補助制度(一定金額をキャッシュバック)が導入されている。新車の BEV であれば最大 8,625NZD のキャッシュバックが受けられることになる。9 月の BEV の新車販売台数は 1,500 台を超え、初めてハイブリッド車の販売台数を上回った。そのうち、同月は米国の自動車会社の販売台数が 1,000 台を超えるなど、同制度の効果が大きく出ているとみられる。

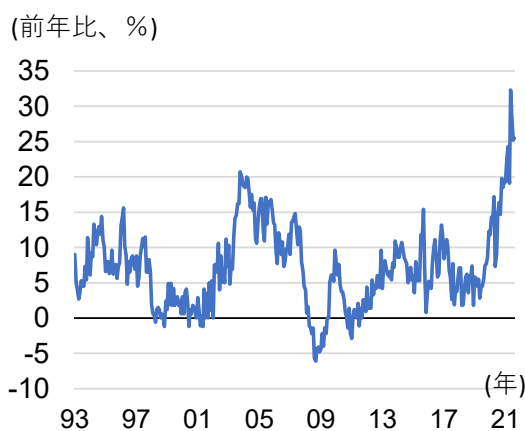
好調続くと見込むも、下振れリスクは半導体等の供給制約 2021 年以降の消費者の需要の強さや、新たなキャッシュバック制度の効果を踏まえると、先行きも自動車販売市場は堅調な推移を維持すると見込まれる。もともと、世界的な半導体不足の影響には引き続き注意が必要であろう。2021 年の 9 月までの新車販売のうち、約 5 割は日本車メーカーが占めている。日本車メーカー各社は、東南アジアでの感染拡大によるサプライチェーンの停滞等を背景に、世界的な減産を余儀なくされている。半導体や自動車部品の供給制約が長期化すれば、受注機会の喪失や価格上昇につながり、需要が下押しされるリスクがある。

2. 住宅市場: 価格上昇に歯止め掛からず、利上げ・規制強化で上昇鈍化となるか ニュージーランドの住宅価格(全体・中央値)は、2021 年 5 月に前年比+32.3%と、統計が確認できる 1993 年以降で最大の上昇率となった。それ以降も、6 月が同+28.7%、7 月が同+25.2%、8 月が同+25.5%と、25%超の非常に強い上昇が続いている(図表 9)。RBNZ は 10 月の声明でも、依然として住宅価格は持続不可能な水準にあるとの見解を示した。

2021 年 3 月以降、住宅価格の持続可能な水準への復帰に向けて、政府による不動産投資需要の抑制を企図した、支払利子の経費算入の段階的廃止(実質的な増税)や、中銀による高レバレッジローンの融資規制(LVR 規制)の強化などの対応が行われてきた¹が、現状、住宅価格上昇に歯止めは掛かっていない。

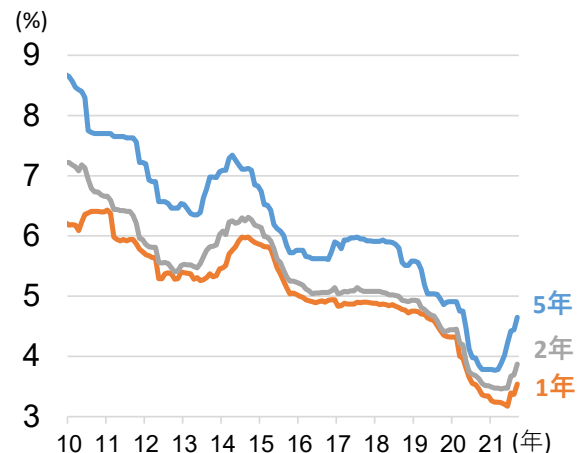
今後の住宅価格については、①住宅ローン金利の上昇、②融資規制の強化、③税制面の優遇縮小の影響に加えて、④高水準の住宅建築と⑤移民の流入減少による人口成長率の鈍化を受けた住宅需給の緩和が見込まれることから、価格上昇ペースは鈍化していくとみられる。①については、既に利上げを織り込んで住宅ローン金利は上昇に転じている(図表 10)。また、②について、RBNZ は 11 月から LVR 規制を一段と強化することを発表した。5 月には投資目的のローンに対する規制強化が実施されたが、11 月からは、居住目的のローンについても規制が強化される予定である。具体的には、居住目的のローンについて、現在は高レバレッジローン(LVR が 80%超のローン)の新規融資全体に占める割合が 20%を超えないように制限がされているが、11 月以降は同割合が 10%まで縮小される。金融機関は、住宅ローンを出しづらくなる見込みである。利上げに加えて、こうした追加的な動きが住宅価格抑制につながるか、引き続きその動向が注目されよう。(伊藤篤・森翔太郎)

図表 9 住宅価格は 25%超の強い上昇続く
:NZ の住宅価格(全体・中央値)の推移



(出所)REINZ、Bloomberg より新生銀行 金融調査室作成

図表 10 住宅ローン金利は各年限で既に上昇
:住宅ローン固定金利の推移



(出所)RBNZ より新生銀行 金融調査室作成

¹ 詳細は、新生銀行金融調査室「ニュージーランド経済レポート(第1号、2021年7月8日)」参照。
https://www.shinseibank.com/corporate/news/pdf/pdf2021/210708_NZreport_j.pdf

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会