

# Weekly report

MINKABU  
THE INFONOID

株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド  
東京都千代田区神田神保町3-29-1

## 今週の注目材料 = NZ中銀、今年3回目の利下げへ

2019年11月11日

かつては高金利通貨の代名詞であったNZドルの現在の政策金利水準は1.00%。  
主要輸出先である中国の米中通商問題に絡んだ景気鈍化傾向がNZ経済にも重石となり今年5月、8月と二度の利下げが行われ、特に8月の利下げはそれまでの1.50%から1.00%までと、低い水準での利下げ幅としては相当積極的な印象を与える一気に0.5%の利下げが実施されました。

必要とあれば追加利下げを行う姿勢を崩していないNZ中銀。  
5月8日に利下げして、次回6月26日はいったん据え置き、  
8月7日に利下げして、次回9月25日はいったん据え置きと来て、  
今週13日のNZ中銀金融政策理事会での利下げがあるのかが注目されています。

前回9月の理事会での声明では  
8月の会合以降の新たな情報は金融政策見通しの大幅な変更を正当化しないと  
9月の据え置き決定を説明しましたが、  
世界的に長期金利が歴史的な低水準となっている現状を踏まえ  
NZの金利がより長期にわたって低くなる可能性を指摘。  
インフレ・雇用目標を維持するために、必要であればさらなる刺激策を打ち出す余地と  
追加利下げの可能性を示しました。

こうした状況を受けて11月の利下げ期待が、前回理事会以降それなりの割合で見られましたが、  
今月に入って、その利下げ期待をもう一段強める指標結果が出ました。  
6日のNZ第3四半期雇用統計です。

この中で失業率は第2四半期の3.9%から4.2%まで上昇(悪化)。  
ある程度の悪化は予想していましたが、予想値を超える悪化を見せました。  
雇用の伸びは0.2%と予想の0.3%に届かず。  
賃金の伸びは前期比+0.6%とそれなりに好調も、第2四半期の+0.6%から鈍化しています。

NZ中銀は現政権誕生後、中銀の責務として、それまでの物価の安定に、雇用の拡大が追加されました。  
(NZ中銀は世界で初めてインフレターゲットを採用するなど、物価の安定に積極的な中銀です)。  
そうした中で今回雇用市場の厳しい状況が示されたことで  
今回の中銀理事会での利下げがかなり織り込まれる状況となっています。

もっとも8月の利下げが0.50%と大きかったこともあり、一部で据え置き期待が残っていることには要注意。  
可能性はかなり低いですが、サプライズの据え置きがあるとかなりのインパクト。

もう一つの注意点は、声明で今後の利下げ路線継続をどこまで示してくるか。

先行きの不透明感を強調し、来年以降の追加利下げ見通しが広がり、利下げをすでに織り込んでいるとはいえ、もう一段の下げにつながる可能性があります。

マイナス金利への言及などもNZドル売りのインパクトが出そうです。

その他の注目としては13日の米消費者物価指数(CPI)と15日の米小売売上高がありません。

前回の連邦公開市場委員会(FOMC)でそれまで声明で見られた「適切に行動」の文言が削除され、「適切な道筋を見極める」と、当面の金利据え置きが示唆されたこともあり、12月のFOMCでの据え置き期待が広がっています。

1日に発表された米雇用統計も予想よりも強めの結果となっており、政策金利は現行水準での維持が当面続くという見通しが一般的に。FF金利先物動向から計算された政策金利見通しを確認すると、次回は据え置き見通しが90%を超えて、ほぼ織り込み済みという流れに。さらに、来年12月まで見ても、据え置き見通しが50%を超えているという状況になっています。

ただ、前回のFOMC声明でも示されたように、今後の情報を注意深く監視すると、今後のデータ次第という姿勢をFRBは崩していません。

そうした中で、雇用と並び、政策金利変更に大きな影響を与える物価動向と、GDPの約7割を占める個人消費動向を示す小売売上高の注目度は高まっています。

CPIは前年比+1.7%、食品エネルギーを除くコアの前年比+2.4%と前回並みの予想となっています。前回は+0.0%、同コア+0.1%と弱めに出た前月比も+0.3%、同コア+0.2%と持ち直しが見込まれており、まずまずの数字が見込まれています。

予想通りもしくはそれ以上の数字が出てくると、金利据え置き見通しを支えてきそうです。

一方で、前回はかなり弱かった小売売上高です。

前回9月分は予想に反して7カ月ぶりの前月比マイナスとなる-0.3%。予想は+0.3%でしたから、かなりの弱さという印象でした。

GDPの個人消費部門との連動性が大きいとされる自動車、建設資材、ガソリンスタンド、飲食店を除いたコア指数は+0.0%と横ばい。予想は+0.3%でこちらも厳しい数字でした。

変動が比較的激しい自動車、ガソリンスタンドの下げに加え、オンラインショップを含む無店舗小売りが-0.3%と昨年12月以来の減少幅を記録。総合小売りが-0.3%、景気に比較的好調な時に伸びやすいスポーツ・書籍・趣味が-0.1%など、ここにきて個人消費の勢いが鈍化している可能性が意識される数字となりました。

今回は前月比+0.2%と回復の期待が広がっています。前回-0.1%だった自動車を除いた数字は+0.4%となっています。

こちらも消費者物価指数同様に予想前後の数字が出てくると政策金利の据え置き見通しを後押ししてきそうです。一時懸念された米経済の鈍化が、限定的なものにとどまっているという印象を与えるこれらの結果。

当面の金利据え置きへの期待拡大はドル買いを誘うとみられます。

## 山岡和雅 | minkabu PRESS編集部

1992年チェースマンハッタン銀行入行。1994年ロイヤルバンクオブスコットランド銀行（旧ナショナルウェストミンスター銀行）移籍。10年以上インターバンクディーラーとして活躍した後にGCIグループに参画。2016年3月よりみんかぶ（現ミンカブ・ジ・インフォノイド）グループに入り、現在、minkabu PRESS編集部外国為替情報担当編集長。（社）日本証券アナリスト協会検定会員 主な著書に「初めての人のFX 基礎知識&儲けのルール」すばる舎、「夜17分で、毎日1万円儲けるFX」明日香出版社など

---

### <免責事項>

本レポートは情報の提供のみを目的としています。投資に関する最終判断はご自身の責任においておこなわれるようお願いいたします。また本レポートに掲載している情報の正確性については伴線を期しておりますが、人為的、機械的その他何らかの理由により誤りがある可能性があり、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドは、利用者がこれらの情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。また、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドが提供するすべての情報について、許可なく転用・転載等することを固く禁じます。

### <著作権について>

本レポートの著作権は、原則として当社(株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド)が保有しており、著作権法、その他の法律および条約により保護されています。本レポートご利用のお客様は、私的使用目的の複製、引用等著作権法上認められている範囲を除き、当社およびその他著作権者の許諾なく、これらの著作物を翻案、公衆送信、営利を目的とする使用等いかなる目的、態様においても利用することはできません。