

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
ストラテジスト



## ニュージーランド中銀、据え置きながらハト派転換

ニュージーランド(NZ)準備銀行は7月の金融政策決定会合で市場予想通り、政策金利を5.5%で据え置きました。しかし声明文などの発表内容は、インフレ率が物価目標の上限に到達する時期の予想を前倒したことや、雇用市場の過熱感後退を指摘するなど全般にハト派(金融緩和を选好)的でした。市場では利下げ開始時期の見通しが前倒しされ、今後発表される経済データに注目が集まりそうです。

### ■ ニュージーランド準備銀行は7月の会合でハト派トーンに

ニュージーランド(NZ)準備銀行(中央銀行)は7月10日、市場予想通り政策金利を5.5%で据え置くことを決定しました。据え置きは23年7月以降、8会合連続となります(図表1参照)。

ただし、声明文のトーンはハト派(金融緩和を选好)的でした。前回(5月)の声明文や議事要旨では、インフレ鈍化のペースは緩やかで、利下げ開始に慎重な姿勢でした。その上、5月の議事要旨では利上げの可能性さえ議論されたことが記述されていましたが、今回の議事要旨には利上げの議論は見当たりませんでした。NZ中銀のトーンがハト派であったことから為替市場では、小幅ながらNZドル安(対米ドル)が見られました。

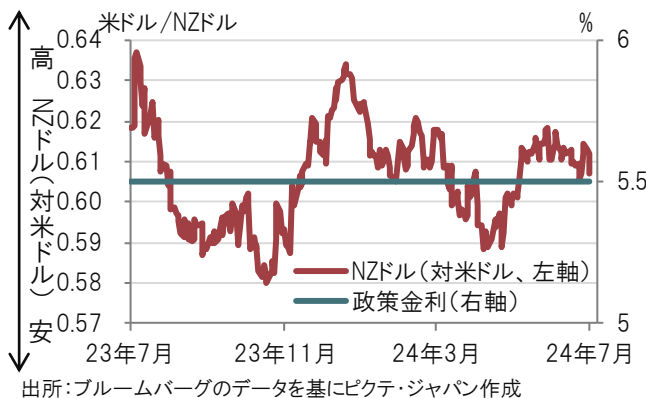
### ■ NZ中銀のインフレ見通しは改善、物価目標への到達は年後半を見込む

NZ中銀のハト派寄りの発表内容を受け、市場では次回会合(8月14日開催予定)での利下げ開始が急速に織り込まれました。OIS(オーバーナイト・インデックス・スワップ)市場における利下げの織り込み度合いを見ると、7月月初時点では次回会合での利下げは2割程度しか織り込まれていませんでした。しかし今回の会合を受けて5割程度まで利下げが見込まれるようになりました。NZ中銀がハト派化したポイントを述べます。

最初に、インフレ見通しの改善が挙げられます。NZの消費者物価指数(CPI)は21年から足元まで前年同月比が3%を上回る水準で推移しています(図表2参照)。一方で、実質GDP(国内総生産)

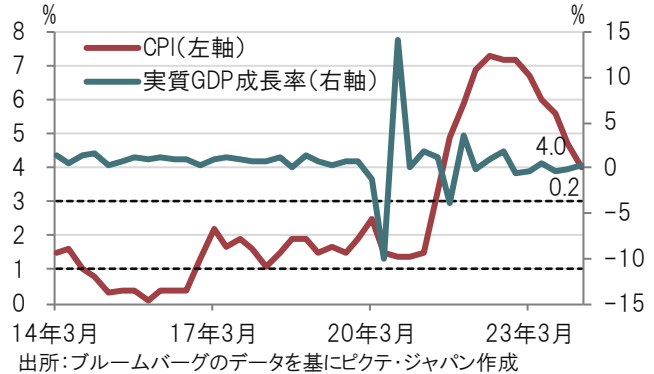
図表1: NZの政策金利とNZドル(対米ドル)の推移

日次、期間: 2023年7月10日~2024年7月10日



図表2: NZのCPIと実質GDP成長率の推移

四半期、期間: 2014年1-3月期~2024年1-3月期、CPIは前年同月比、GDPは前期比、点線はNZ中銀の物価目標の上限と下限



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

成長率は、昨年後半に前期比が2四半期連続でマイナス成長を記録しました。今年1-3月期は前期比0.2%増とプラス成長に転じたものの、在庫投資が押し上げ要因と力強さに欠ける内容でした。景気が弱い中で引き締めを続けたことで、インフレ率が物価目標上限へ到達する時期を24年10-12月期としていましたが、今回の会合で「24年後半」に到達すると、予想時期を前倒しました。

また、物価を鈍化させている要因についてのNZ中銀の説明にも変化が見られました。前回の声明文ではインフレ鈍化の要因として輸入インフレの低下を指摘する一方で、国内のサービス価格については堅調な雇用市場を背景に物価押し上げ要因として懸念を示しました。

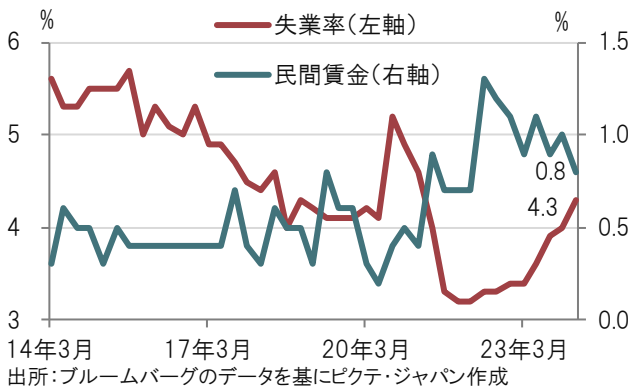
しかし今回の声明文では、雇用市場については過熱感が後退したと述べています。また企業が採用に慎重になっていることも指摘しています。

NZの雇用市場のデータを確認すると、NZの賃金の伸びは概ね21年の水準にまで鈍化しています（図表3参照）。雇用市場のバロメータである失業率をみると、NZの失業率はコロナ禍の混乱が落ち着いたことで、急速に低下し、過去最低水準で推移していましたが、足元はじりじりと上昇傾向です。1-3月期の失業率は4.3%と、コロナ禍前の水準となっています。

なお、NZの統計は失業率が四半期毎に発表されるなど、更新頻度が他の先進国に比べ低いものも

図表3: NZの失業率と民間賃金(含む所定外)の推移

四半期、期間: 2014年1-3月期~2024年1-3月期、賃金は前期比



ありますが、NZ中銀は雇用状況の判断については企業の採用の意向などの調査も併用しているようで、そちらのデータからも、雇用市場の過熱感が和らいでいるとの見方に傾いているようです。

### ■ 平均時ニュージーランドのリスクはインフレだけではない可能性も

国内需要についても、NZ中銀の今回の発表内容から判断すると、今後について警戒心を強めている印象です。銀行貸出しへの需要は低成長を反映して前回は弱いと表現されていましたが、今回は極めて弱いとなっています。また、今回の議事要旨には貸し出し動向などについてのリアルタイムデータから、貸し出しが低調であることも指摘しています。

また、議事要旨では金融システムリスクについても言及しています。銀行の不良債権や企業の倒産について言及しています。倒産件数などはこれまで低水準だったが、増加が見られるという表現にとどまっており、深刻なリスクというわけではなさそうです。ただし、高金利が金融システムに影響を与えている可能性を指摘しつつ、倒産などは遅効性があることにも言及しており、金融引き締めが長期化した場合のリスクを指摘しているようです。

NZ中銀に関わる今後の日程を確認します。まず金融政策決定会合は、8月、10月、11月の3回が予定されています。これまではNZ中銀のインフレ見通しなどから11月利下げ開始が有望視されていましたが、今回の会合の内容を受け8月の利下げ開始の可能性はやや高まりました(10月会合はメディア向け会見が行われないなど発表内容が8月や11月に比べ少ない)。ただし8月の会合までに発表される4-6月期のデータは7月にCPI、8月に失業率などの雇用関連指標など判断材料が限られます。ただし、市場のインフレ率予想などを見る限り、8月の利下げ開始を決め打ちするには不十分で、8月利下げには大幅な物価の低下を示すデータなどが求められそうです。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2024年6月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会