

AUSTRALIAN MARKETS WEEKLY



発表頻度の高いデータではとりあえず V 字回復の様子

分析-発表頻度の高いデータでオーストラリアの経済再開を見る

- 幾つかの発表頻度の高いデータをみると、オーストラリア経済は4月半ばに底を打ったようである。NABが独自で収集しているデータ（先週11日に発表）でも、オーストラリアの各州・テリトリーが回復していることが分かる。
- 本レポートでは発表頻度の高いデータを詳細に見て、現在どの程度経済活動が回復しているか、また感染第二波が懸念される中で（特に米国とイラン）回復は持続するかどうかを考えてみることにする。
- オーストラリアの回復は今のところ「成長率ではV字回復」と言える。しかし、上手くいけば年末頃という楽観的な意見もあるが、ワクチンが開発されるまでは国境の閉鎖が続くことが予想され、現時点では「絶対水準ではU字回復」となりそうである。そしてウイルス封じ込めの進捗は国によって違い、世界経済は弱く推移しそうである。
- 発表頻度の高いデータでは、人の移動が増加する一方で、新しいCOVID-19感染者は少なく抑えられており、消費者信頼感も大きく改善した。4月半ば以降NABの取引データが全体的に回復しており、支出も増加している。レストランやホテルの予約も非常に低い水準から増加している（下図）。求人広告数も増加しており、週次の雇用統計を見ても労働市場は底を打ったようである。
- 現時点では、経済活動の回復のうち、蓄積していた需要と実際の活動の正常化がどの程度あるのかは分からない。オーストラリアではウイルス感染者数が少なく、消費者行動への影響は他の国ほど大きくないかもしれないが、パンデミック前の研究では予防的な貯蓄が長期間に渡り続けとされている（40年も続けとされている。リンク参照）。不透明感が高い中で、発表頻度の高いデータとウイルス感染の経路（そしてワクチンのテスト）を観察していく必要がある。景気回復は最終的にはウイルス感染の状況で決まる為、ウイルス封じ込めの進捗を知ることが重要である。

今週

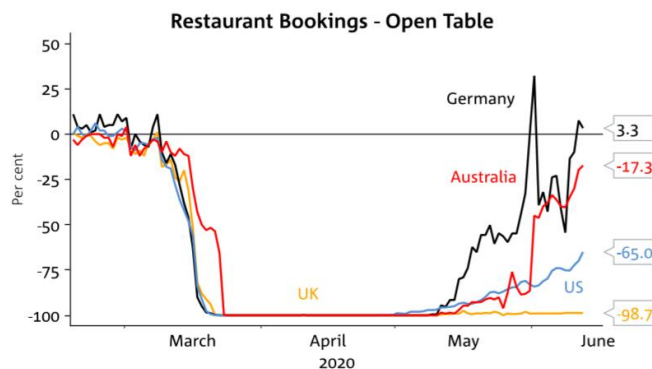
- **オーストラリア**：18日には5月の労働統計、19日には同月の小売売上高速報が発表される。16日には週次のABS雇用統計の発表があり、求人広告数が増加したのと同様に労働市場が回復し始めたかどうかを確認したい。市場は失業率は7.0%（6.2%から）に上昇すると予想している。雇用は4月に594,000人減少したが、5月には75,000人減少という予想になっている。封鎖が解除されつつあり、小売売上高は大きく増加しているだろう。16日にはRBA議事録の発表がある。
- **国外：中国**：5月の経済活動指標が本日発表された。財新サービス業PMIは大きく回復したが、小売売上高は市場の期待ほど増加しなかった。**BoE/日銀/スイス中央銀行**：三カ国で中央銀行の会合がある。EU首脳会議では提案されている7,500億ユーロの復興基金が議論されることになっている。**米国**：感染第二波が懸念されており、感染者数が注目されている。パウエル議長は16日に講演を行う。5月の小売売上高の発表もある。

先週の主要市場の動き

	Last	% chg week		Last	bp/% chg week
AUD	0.6836	-2.3	RBA cash	0.14	0
AUD/CNY	4.84	-2.1	3y swap	0.27	-2
AUD/JPY	73.4	-3.1	ASX 200	5,848	-2.4
AUD/EUR	0.608	-1.9	Iron ore	102	-0.2
AUD/NZD	1.062	-0.7	Brent oil	38.7	-8.4

Source: Bloomberg

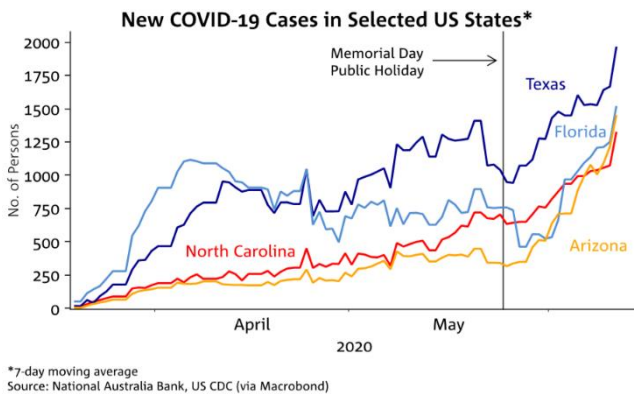
今週のチャート：とりあえずV字回復か



先週のマーケットを振り返る

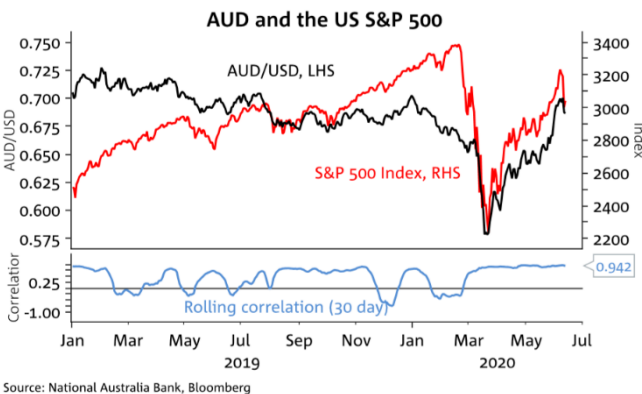
米FRBのパウエル議長がリスクに対する懸念を表明し、米国では感染第二波が始まっている可能性もあり、先週半ばにはリスクセンチメントが急速に弱まった(図1)。テキサス州、アリゾナ州、フロリダ州、ノースカロライナ州でウイルス新規感染者数が急増しており、医療システムの限界と、封じ込め対策を再導入するかどうかの問題となっている。米国政府はウイルスの封じ込めを続ける必要がある一方で、PredictITによると最近広がっている抗議デモの影響でトランプ大統領の再選確率が42%まで低下し、民主党が大統領選、上下院で勝利する確率は58%となっている。

図1. 米国では経済再開後にウイルス感染者数が増加



S&P500 株価指数は3月末の安値よりまだ35.9%上にあるが(そしてウイルス発生前の高値の10%下)、株価はここ1週間で大幅に下落した(S&P500は-4.8%)。債券も買われ、FRBの予想とドットチャートにサポートされて米10年債利回りは19.8bp低下して0.70%になった。FRBの予想では金利は2022年まで据え置かれて、インフレ率は目標値よりも低く留まることになっている。米ドルはここ3週間下落していたが、株価の下落で安全への逃避の動きが起こり、やや買われた。これにより豪ドルは弱まり、引き続き株式に連動している。豪ドルは10日に0.7063で高値を付けた後、現在0.6829にある。対照的に鉄鉱石価格はCOVID-19によるブラジル産の供給不安でトン当たり100ドル以上にある。

図2. 豪ドルは引き続き株とリスクセンチメントに連動



市場の動きではないが、中期的な見通しに重要なのは、直近中国とオーストラリアの間の緊張が高まっており、中国は留学生や旅行者に対してオーストラリアへ渡航警告を出していることである。現在国境は閉鎖されており、この勧告がすぐに影響することはないが、中国からの留学と観光

はオーストラリアのGDPの約0.8%を占める為、勧告が続けば影響が大きくなる可能性がある。

発表頻度の高いデータでオーストラリアの回復を見る

今週、弊行で観察している発表頻度の高いデータを用いて、封鎖解除後の回復の様子と、回復が持続するかどうかを見てみることにする。従来よく使用されるハードデータ(GDP等)やソフトデータ(調査等)は少し前の統計である為、最近では発表頻度の高いデータが使われることが多くなった。実際に所謂GDPや雇用統計が弱いにも関わらず、ここ6週間でリスクセンチメントが大幅に上昇したのは、発表頻度の高いデータが前向きになってきていることとウイルス感染が制御されてきたことも理由である。

弊行で観察している発表頻度の高いデータは6種類ある。これらのデータは4月半ばに底を打って以降、経済活動が急速に回復していることを示唆している。

- **健康関連データ：ウイルス感染者数：**現在のリセッションの大元の理由はウイルスに対する社会の反応と、ウイルス感染を抑える為の封じ込め対策である。先進各国ではウイルス感染は制御されるようになり、封じ込め対策は予想よりも早めに解除され始め、それによって経済活動が再開した。WHOと各国政府は毎日感染者数を公表しており、新規感染者数の増加ペースが一番重要である。
- **ジオロケーション(地理的)データ：**アップル、グーグル、シティマップといった企業は自社プラットフォーム上にある人の移動と特定の地理的位置で過ごした時間の情報を公表している。封鎖が緩和され、こういったデータは消費者がどの程度外出しているかのヒントとなる(通勤、商業施設や公共交通機関の利用)。政府もこの分野のデータを多く観察している。有料道路の運営企業(Transurban等)や商業施設のオーナーもこういったデータを利用している。
- **消費関連データ：**パンデミック後の世界で不明なのは、消費者の活動がパンデミック前の水準に戻るかどうかである。ジオロケーションのデータがヒントになるが、消費者信頼感にも家計の金銭的状況、景気、支出意欲の見通しに関する情報がある。弊行では週次のANZ-Roy Morgan 消費者信頼感指数、月次のウエストパック-メルボルン研究所の消費者信頼感、OpenTableやSiteminderでのレストランやホテルの予約も見ている。当然政府のJobKeeper制度とJobSeeker制度の助成金は消費者信頼感を支えたはずであり、今後重要なのは基調の経済が十分に回復して、こういった制度を終了することができるか、若しくは段階的に終了する、特定の分野に限定して延長するのかどうかである。
- **労働市場のデータ：**今まで公式の労働統計が月に一度発表されていた。最近ABS(豪統計局)は週次の統計を公表しており、労働市場に関するタイムリーな指標となっている。一方で、それより規模は小さいがCOVID-19の影響に関する家計調査でも雇用のトレンドが分かる。

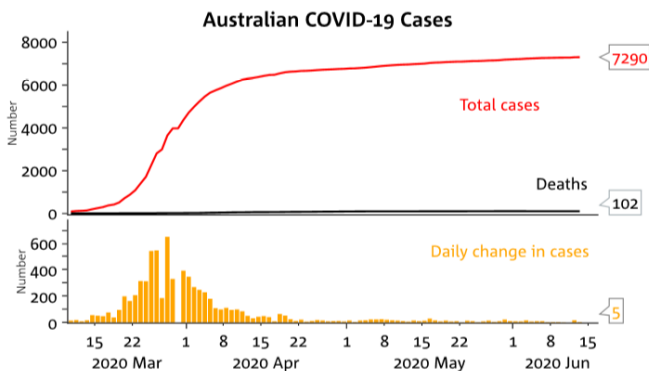
求人広告業の SEEK 社も自社プラットフォーム上の広告数の変化を高い頻度で発表している。

- **港湾データ（対外セクター）**：現在不透明なことは多いが、ウィルスがオーストラリア産のコモディティー需要にどう影響するかも予想できない。現在弊行では、コモディティー需要を知る為に中国、日本、韓国向けの週次の出荷データを見ている。港湾データはブルームバーグ上 AHQY で見ることができる。
- **NAB の顧客取引データ**：NAB は個人顧客の支出データを 2 週間毎に発表している。同様に月次キャッシュレス小売売上高やオンライン小売指数も発表している。NAB はオーストラリア四大銀行の一つであり、その顧客の消費トレンドはオーストラリア全体で起きていることを大体反映しているはずである。
- その他にも発表頻度の高いデータはあり、日次住宅価格、週次オークション落札率が良く知られているが、本レポートでは取り扱っていない。

ウィルス感染者数

ウィルス感染者数は消費者行動と、政府がウィルス感染を制御する為に導入する封じ込め対策やソーシャルディスタンスに影響する為、恐らく一番重要な数字と言える（図 3）。オーストラリアのウィルス「抑圧」戦略は上手くいき、予想よりも早く行動制限の解除が始まって経済活動は回復している。

図 3. 都市封鎖は緩和されたがウィルス感染者数は少ない



Source: National Australia Bank, WHO

先週 12 日に、内閣は行動制限を更に緩和することを決めた（今回も予想より早期である）。指針は見直され、屋内の集会人数の上限の代わりに 4 平方メートルあたり 1 人という制限になり（大型施設でも定員の 25% で運営可能）、屋外の集会でも人数上限は廃止され、その代わりに 4 平方メートル規制と 1.5m のソーシャルディスタンスを実施することになる（6 月 12 日の首相の声明参照）。国境が閉鎖されていても、強制隔離をした上での留学生の入国を可能にする試みが発表された。これにより教育輸出は予想していたよりも早期に回復することになるだろう。

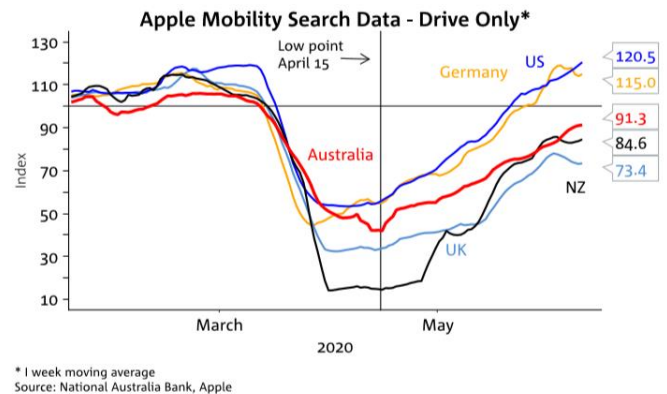
オーストラリアでも世界でもウィルス感染者数を観察していくことが重要である。増加が続くことがあれば行動制限の緩和ペースを落とすことになるだろう（制限が再導入される可能性もある）。一方で、14 日連続で市中感染がなければ、ニュージーランド同様にすべてのソーシャルディスタンスは解除される。そうなれば、更に経済活動が急速に回復するだろう。世界の新規感染者数の増加ペースが重要であり、世界の成長が減速することでどの程度オーストラリアの成長が影響を受けるかを示す指標として観察していく必要がある。

ジオロケーションとインターネット検索数

世界中で都市封鎖が緩和され、消費者の外出に対する意欲を見るのにジオロケーションとインターネット検索のデータが使われている。アップル、グーグル、シティマップといった企業は自社プラットフォームのデータを公表しており、商業施設や有料道路運営会社は自身の事業における交通量を定期的に公表している。

こういったデータからは活動は 4 月半ばに底を打ったことが分かる。その時以降、アップルのデータでは車で目的地まで行く道順の検索が増加した（図 4）。ドイツや米国では検索数はパンデミック前と同程度であり、オーストラリアでもパンデミック前に近づきつつある。

図 4. 4 月半ば以降、車で目的地へ行く道順の検索が増える



* 1 week moving average
Source: National Australia Bank, Apple

目的地への道順の検索が増えたのは、行動制限と公共交通機関の利用を避けて自動車での移動が増えていることの両方の影響である（図 5）。公共交通機関の利用は通常より 60% 低く、在宅勤務が多いことで CBD（ビジネス中心地）に拠点のあるサービス業は活動再開が困難なはずである。ガソリン消費が減少したことは車での移動の平均距離が短くなったことを意味している。

図 5. 公共交通機関の検索は回復したがまだ弱い

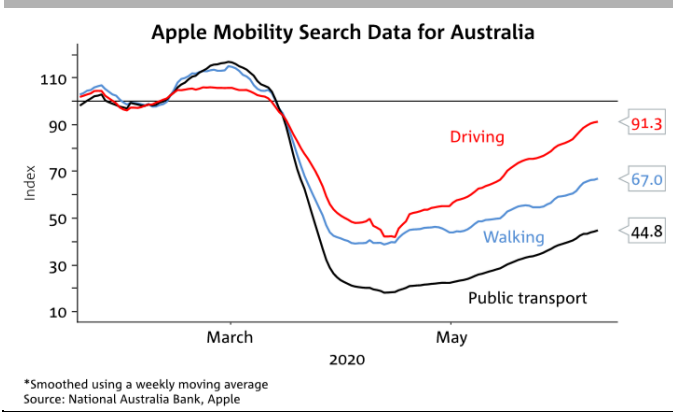
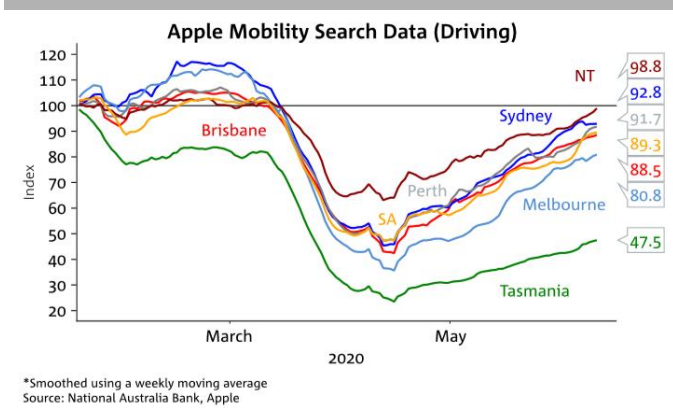


図 6. メルボルンとタスマニアの回復がやや遅れる



ビクトリア州では他州よりも制限の緩和が遅れており、州都の中ではメルボルンの活動再開が遅い（図 6）。タスマニア州も通常は州外からの観光客が多い為、回復は他州に遅れている。一方でノーザンテリトリーはコロナウィルス感染者数が少なく、回復が進んでいる。

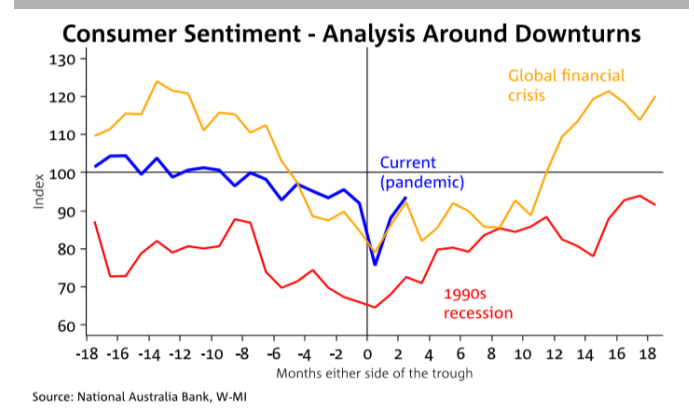
グーグルは非住宅地域への外出数のデータを公表しており、職場、小売施設、余暇施設への外出も増えていることが分かる（図 7）。商業施設のオーナーは人出が増えたと報告している。GPT社は最近交通量は去年同時期の85%にあり、店舗の90%が営業していると報告している（GPTの証券取引所での発表、6月9日）。

消費関連データ

パンデミック後の世界で消費者がどの程度パンデミック前の活動水準に戻る意欲があるかは分からない。ジオロケーションのデータがそのヒントにもなり、消費者信頼感では消費者の金銭状況、景気、支出意欲に関する詳細な情報が分かる。

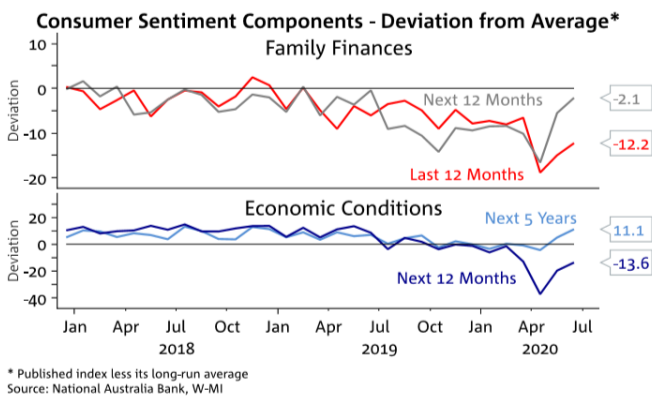
弊行では週次のANZ-Roy Morgan 消費者信頼感と月次のウエストパック-メルボルン研究所の消費者信頼感を観察している。ANZ-Roy Morgan では消費者信頼感は3月末が底であり、その後堅調に回復している（図 8）。ウエストパック-メルボルン研究所の長期のデータを見ると、今回の信頼感の回復は過去の景気後退期よりも大きく、消費者は当初恐れられていたほどパンデミックを警戒していない可能性もある。

図 9. 1990年代よりもセンチメントは急速に回復



信頼感の回復の背景にはウィルス感染が制御され、予想よりも早く行動制限が解除されていることがある。家計の収支が改善し、景気が回復するという期待は高まり、失業率予想は低下した（図 10）。政府のJobKeeper制度とJobSeeker制度も失業と不完全雇用による所得減少を穴埋めして、消費者の期待を支えている。今後こういった助成金制度が徐々に終了すれば、消費者信頼感の回復を抑えることになるかもしれない、経済再開でモメンタムが維持できるかどうか疑問である。

図 10. 将来に関する予想が大幅に回復



弊行では消費者がパンデミック前の活動に戻る意欲の指標としてレストランとホテルの予約数も見ています。レストランとホテルの利用では人との接触がある為、消費者がどの程度活動を再開する意図があるかを示している。レストラン予約プラットフォームのOpenTableは自社データを公表しており、オーストラリアとドイツでは封じ込め対策が緩和されて予約が急増している（図 11）。店舗当たりの座席数上限が設定されていることで、以前よりも外食を前もって予約する必要がある為、数字は大きめにしている可能性もあり、また蓄積していた需要が放出されている段階であることも考えられる。

図 11. レストランの予約が増加

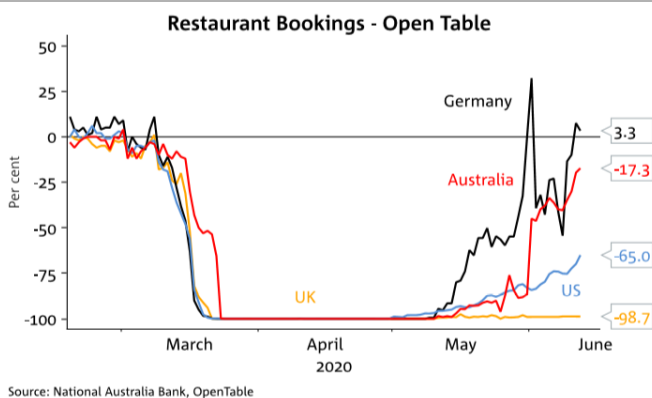
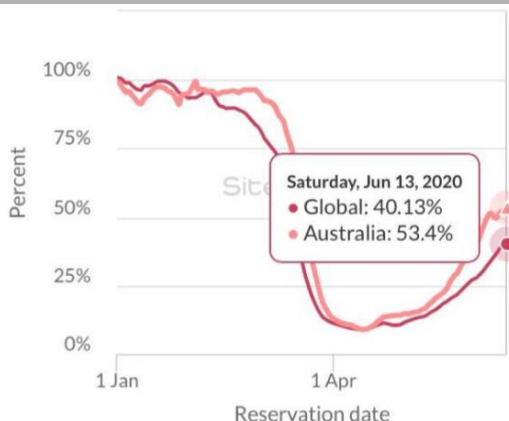


図 12. ホテル予約も増加



Source: <https://www.siteminder.com/world-hotel-index/data/>

州間移動の制限も徐々に解除されており、ワールドホテル指数ではホテルの予約も増加している（図 12）。しかし将来の日付の予約であり、現時点では活動水準はかなり低いはずである。ケアンズやゴールドコーストといった国内主要観光地では去年同時期よりもまだ弱いままだが予約が増えているのは良い兆候である（図 13）。州間移動の緩和は国内観光市場を助けるだろう。しかし、国境は長期間に渡り閉鎖されたままであることが予想され、外国人観光客が増えるのは早くとも6カ月以上先となるだろう。

図 13. ケアンズとゴールドコーストのホテル予約が増加



Source: <https://www.siteminder.com/world-hotel-index/data/>

労働市場の統計

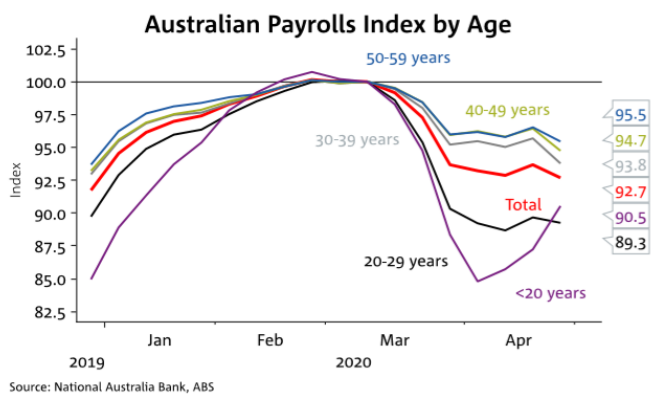
オーストラリアでは公式の雇用のデータは今まで月次の統計しかなかった。最近 ABS は毎週の数字を発表しており（2週間に一度発表）、労働市場に関するタイムリーなデータとなっている。別途 COVID-19の影響に関する小規模な家計調査が行われており、これでも労働市場全体の情報が分かる。

ABSの週次雇用統計では大中企業の99%と小規模事業の70%が対象となっている。この統計には複数の仕事を掛け持ちしている人（よって被雇用者は複数）の数え方が違っており、個人事業主も含まれておらず、月次の労働統計と違う点もあるが月次の調査よりも一般的である。

データでは、オーストラリアの雇用はウィルス発生前から7.3%減少したことが分かるが、ここ数週間雇用の数は大体安定していることが重要である（図 14）。雇用数の安定は19歳以下の雇用が増加したことが原因であり、JobKeeper制度で多くのサービス業の雇用が当初は減少し、制限緩和に対する期待を反映しているかもしれない。週次の統計と同時に発表される賃金のデータでは、賃金はウィルス前の水準から約5.4%低下しており、低賃金の業種や職種を中心に雇用が減少したことを示している。

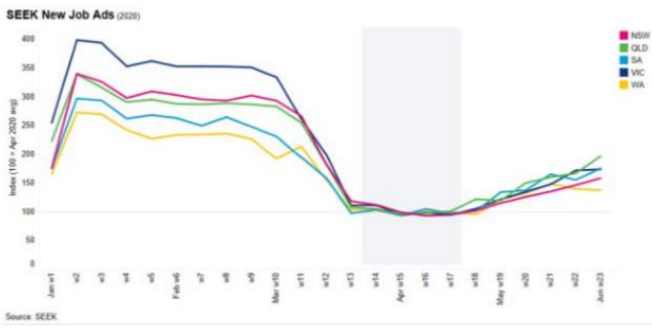
弊行では封じ込め対策が解除されて、どのくらいのペースで雇用が回復するかを見るのに週次の雇用統計を今後数週間観察していくことにする。次の発表は16日であり、5月最終週の統計である為、5月前半のデータである月次の労働統計よりも重要である。5月の最終週にとりあえず回復が始まっているはずである。弊行では公式の統計で労働時間数は5月に底となり、6月には回復し始めると予想している。

図 14. 労働市場の最悪期は過ぎた様子



もう一つ雇用が回復している兆候として、SEEKとIndeedの求人広告数が4月半ばから増加している(図15)。SEEKは直近6月7日までの2週間で求人広告数は4月平均(底)から60.6%増加したと報告している。政府のJobKeeper制度によって労働者が解雇されずに維持されていることからして、求人広告数の回復は遅れると弊行では考えていた為、今回の増加は意外である。

図 15. SEEK 求人広告数は再び増加に転じる



港湾と出荷データ

オーストラリアではウィルスで世界が受けた影響によって、オーストラリア産コモディティ輸出はどうなるかも不透明要素である。弊行ではコモディティ需要を知る為に中国、日本、韓国への輸出の週次の統計を見ている。中国と韓国への輸出は大体2019年と同じ水準にある。日本向けは2019年より弱く、懸念される。

オーストラリアにとって中国は重要であり、大気汚染から交通渋滞といった中国の発表頻度の高い各種統計を観察している。これらの指標すべてが中国の産業の活動は2019年の水準に近いことを示している(図18)。しかし、それ以外の指標では、サービス業は出遅れていることが読み取れる。

図 16. 中国への鉄鉱石輸出は2019年の水準

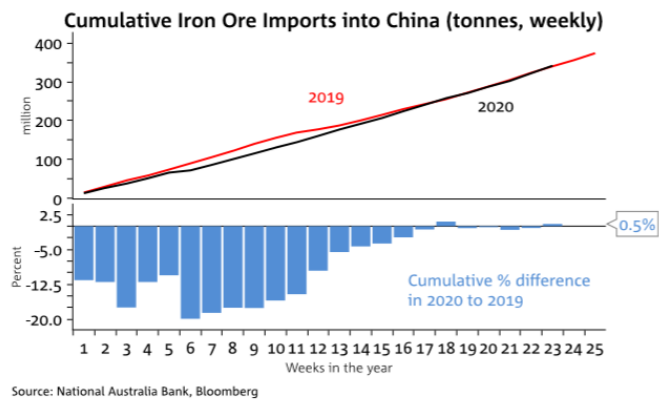


図 17. 日本への鉄鉱石輸出は2019年より少ない

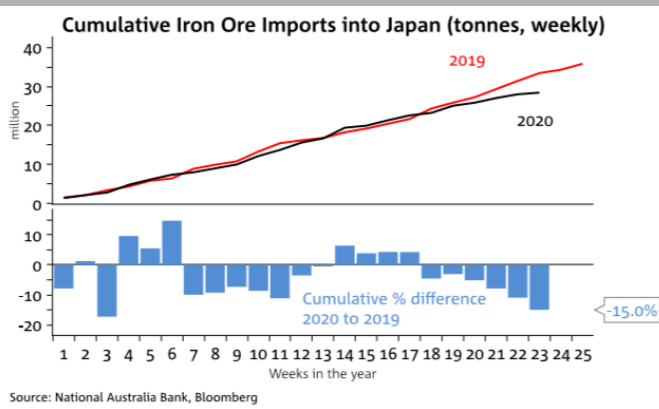
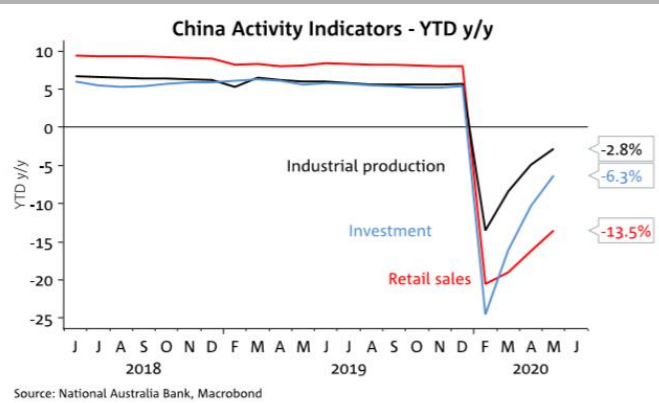


図 18. 中国では産業は強く回復



NAB 独自で収集しているデータ

弊行では月次キャッシュレス小売売上高やオンライン小売指数以外にも顧客の取引のトレンドを2週間に一度公表している。NABはオーストラリアの四大銀行の一つであり、NABの顧客ベースの支出のトレンドは大体オーストラリア全体の傾向を示しているはずである。

NABのデータを見ると、個人消費は4月末を底として回復している。個人消費合計はパンデミック前の2.8%下まで戻った(図18)。各州で支出が増加している(図19)。NABのキャッシュレス小売売上高指数は5月の小売支出が大幅に回復したことを示している(図21)。

図19. 支出は回復、パンデミック前の-2.8%に

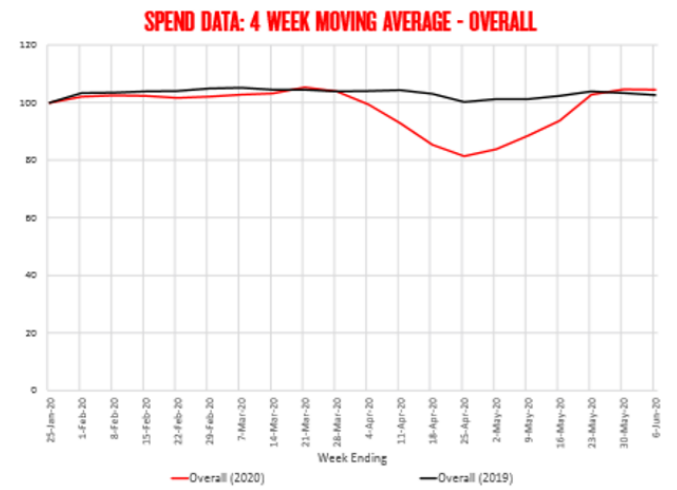


図20. 各州で支出は増加

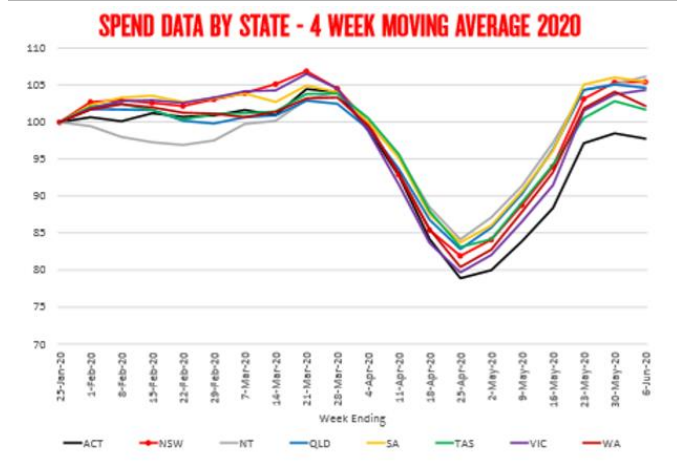


図21. NABのデータは小売支出が回復していることを示す

Chart 2: ABS and forecast ABS retail trade data, s.a



表1. 支出増加の内訳、食品が回復

NAB CONSUMPTION-BASED SPENDING* BY INDUSTRY SECTOR & SELECTED INDUSTRIES (4 weeks ending 6 June 2020)

	% change since same time last year**	% change since the start of year**	% change since previous week**
Accommodation & Food Services	35.9%	-41.5%	5.0%
Administrative & Support Services (Incl. Travel Agents)	-82.7%	-82.3%	14.9%
Arts & Recreation Services	-10.7%	-17.5%	-1.2%
Construction	12.5%	33.3%	1.2%
Education & Training	-10.1%	10.5%	-2.0%
Electricity, Gas & Water & Waste Services	-0.5%	14.5%	-1.3%
Healthcare & Social Assistance	-25.6%	-5.8%	9.4%
Information, Media & Telecommunications	1.7%	-1.3%	-1.6%
Professional, Scientific & Technical Services	12.9%	46.7%	2.2%
Rental, Hiring & Real Estate Services	-14.2%	-13.9%	2.4%
Retail Trade	12.7%	12.0%	-1.1%
Transport, Postal & Warehousing	-44.6%	-42.9%	0.7%
TOTAL	-4.1%	-2.8%	0.2%
Best Performers (Sub-Division)			
- Gambling Activities	62.7%	50.7%	-4.0%
- Internet Publishing & Broadcasting	41.6%	43.2%	-3.3%
- Building Cleaning, Pest Control & Other Support Serv.	28.8%	30.4%	3.2%
- Motor Vehicle & Motor Vehicle Parts Retailing	25.6%	34.5%	2.6%
- Construction Services	24.4%	47.4%	0.8%
- Waste Collection, Treatment & Disposal Services	22.6%	-13.1%	-7.3%
- Other Store-Based Retailing	17.7%	16.9%	-1.3%
Worst Performers (Sub-Division)			
- Motion Picture & Sound Recording Activities	-96.6%	-97.7%	11.0%
- Administrative Services	-85.3%	-85.2%	18.6%
- Rail Transport	-82.7%	-82.2%	8.5%
- Air & Space Transport	-81.9%	-82.7%	-9.1%
- Heritage Activities	-78.6%	-86.3%	35.4%
- Creative & Performing Arts Activities	-73.1%	-72.2%	6.2%
- Accommodation	-66.4%	-73.1%	19.7%
- Sports & Recreation Activities	-66.4%	-67.9%	13.7%

分類別では小売支出がとりあえず回復している。封じ込め対策が緩和されて、ホテルや食品、医療への支出も大幅に増加した。パンデミック中も好調だったのは2020年初めから支出が増加している5業種であり、専門・科学・技術サービス(46.7%)、建設(33.3%)である。小売支出も同期間に約12%増加している。

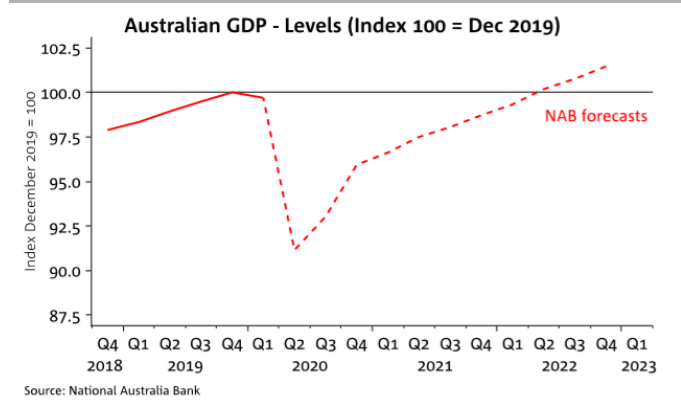
結論

発表頻度の高いデータを見るとオーストラリア全体で封じ込め対策が行われていた時を底として経済活動は順調に回復していることが分かる。ウィルスの封じ込めで予想よりも早期に結果が出たことを反映しており、RBAや財務省といった当局にとっては喜ばしいサプライズである。RBA総裁は現在経済は5月のSoMP(金融政策声明)で出した基本予想と上振れケースの予想の間にあると最近発言している。財務省も失業率のピークの予想を10%近辺から8%へと下げた(しかし、労働市場の指標としては労働時間数の方が適切だと弊行では考えている)。

ウィルス感染が落ち着き、封じ込め対策が徐々に緩和されて経済活動は回復している。よって成長率は全セクターとは言わないまでも多くの分野で今後数カ月V字回復となりそうである。しかし、弊行では短期的にはV字回復となるが、ワクチンが開発されるまで国境閉鎖が続き、GDPの水準がパンデミック前に戻るのには時間が掛かるだろうと考えている。ワクチン開発の過程は不透明であり、上手くいった場合には数カ月で開発される可能性もあるが、多くの人が摂取できるようになるにはまだ何カ月もかかるだろう。弊行では第3四半期と第4四半期には成長率は更に回復し、GDPがパンデミック前の水準に戻るのには2022年半ば以降だと予想している。

回復が持続するかどうかと、一旦政府が景気刺激策を止めれば再び景気減速が起こるののかも重要である。これは行動制限が解除されて基調の経済がどの程度回復するかと、ウィルスの封じ込めの状況にもよる。ニュージーランドではソーシャルディスタンス制限が完全に廃止されており、オーストラリアよりも回復は2-3カ月早いようである為、今後の状況が注目される。

図 21. 活動は回復したが、完全な回復には時間がかかる



CALENDAR OF ECONOMIC RELEASES

Country	Economic Indicator	Period	Forecast	Consensus	Actual	Previous	GMT	AEST
Monday 15 June 2020								
NZ	REINZ House Sales YoY	May		--		-78.5	20.00	7.00
NZ	Performance Services Index	May		--		25.9	21.30	8.30
NZ	Food Prices MoM	May		--		1	21.45	8.45
NZ	Net Migration SA	Apr		--		9700	21.45	8.45
AU	ABS household survey on COVID	late May		--		--	0.30	11.30
CH	Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	May		-6		-10.3	1.00	12.00
CH	Retail Sales YoY	May		-2		-7.5	1.00	12.00
CH	Industrial Production YoY	May		5		3.9	1.00	12.00
US	Empire Manufacturing	Jun		-28.8		-48.5	11.30	22.30
US	Fed's Kaplan speaks	Jun		--		--	14.00	1.00
US	Fed's Daly speaks	Jun		--		--	15.30	2.30
Tuesday 16 June 2020								
NZ	Westpac Consumer Confidence	2Q		--		104.2	20.00	7.00
AU	House Price Index QoQ	1Q		2.5		3.9	0.30	11.30
AU	ABS payrolls	late May		--		--	0.30	11.30
AU	RBA minutes	June		--		--	0.30	11.30
JN	BOJ Policy Balance Rate	Jun 16	-0.1	-0.1		-0.1		around 2pm
UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Apr		4.5		3.9	5.00	16.00
GE	CPI YoY	May F		0.6		0.6	5.00	16.00
UK	Jobless Claims Change	May		--		856.5	5.00	16.00
GE	ZEW Survey Current Situation	Jun		-80		-93.5	8.00	19.00
US	Retail Sales Advance MoM	May		7.4		-16.4	11.30	22.30
US	Industrial Production MoM	May		3		-11.2	12.15	23.15
US	Fed Chair Powell testifies before senate			--		--	13.00	0.00
US	Fed's Clarida speaks on outlook			--		--	19.00	6.00
Wednesday 17 June 2020								
NZ	BoP Current Account Balance NZD	1Q		--		-2.657	21.45	8.45
AU	Westpac Leading Index MoM	May		--		-1.5	23.30	10.30
UK	CPI YoY	May		0.6		0.8	5.00	16.00
EC	CPI YoY	May F		0.1		0.3	8.00	19.00
US	Housing Starts	May		1100		891	11.30	22.30
CA	CPI YoY	May		--		-0.2	11.30	22.30
US	Fed Chair Powell appears before house financial services panel			--		--	15.00	2.00
US	Fed's Mester speaks on Fed's response to COVID-19			--		--	19.00	6.00
Thursday 18 June 2020								
NZ	GDP YoY	1Q		0.3		1.8	21.45	8.45
NZ	GDP SA QoQ	1Q		-1.1		0.5	21.45	8.45
AU	Participation Rate	May	63.3	63.7		63.5	0.30	11.30
AU	Employment Change	May	-70	-75		-594.3	0.30	11.30
AU	Unemployment Rate	May	6.5	7		6.2	0.30	11.30
UK	Bank of England Bank Rate	Jun 18	0.1	0.1		0.1	10.00	21.00
US	Philadelphia Fed Business Outlook	Jun		-27.4		-43.1	11.30	22.30
Friday 19 June 2020								
EZ	European leaders meet to discuss the recovery fund							19 June
JN	Natl CPI YoY	May		0.2		0.1	22.30	9.30
UK	Retail Sales Inc Auto Fuel YoY	May		-18.4		-22.6	5.00	16.00
CA	Retail Sales MoM	Apr		--		-10	11.30	22.30
US	Fed's Rosengren speaks on outlook			--		--	13.15	0.15
US	Fed's Quarles speaks on stress testing			--		--	15.00	2.00
US	Fed Chair Powell joins Mester for community event			--		--	16.00	3.00
Upcoming Central Bank Interest Rate Announcements								
Japan, BoJ		Jun 16	-0.10	-0.10		-0.10		
UK, BOE		Jun 18	0.10	0.10		0.10		
New Zealand, RBNZ		Jun 24	0.25	0.25		0.25		
Australia, RBA		Jul 7	0.25	0.25		0.25		
Canada, BoC		Jul 15	0.25	0.25		0.25		
Europe, ECB		Jul 16	-0.50	-0.50		-0.50		
US, Federal Reserve		Jul 29	0/0.25	0/0.25		0/0.25		

GMT: Greenwich Mean Time; AEST: Australian Eastern Standard Time

NAB予想

Economic Forecasts																				
	Annual % change				Quarterly % change															
	2019	2020	2021	2022	2019				2020				2021				2022			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Australia Forecasts																				
Household Consumption	1.4	-7.8	2.8	3.2	0.4	0.3	0.1	0.5	-1.1	-11.4	1.5	3.2	1.5	1.0	0.6	0.8	0.6	1.0	0.7	0.8
Underlying Business Investment	-1.7	-22.3	-11.6	7.9	0.8	-0.2	-1.7	-1.5	-1.0	-21.2	-7.2	-6.1	-1.8	4.3	2.7	1.7	1.4	2.0	1.3	2.0
Residential Construction	-6.9	-14.4	-4.4	12.8	-1.7	-3.5	-0.7	-4.1	-1.7	-7.6	-5.4	-3.4	-0.5	1.6	2.9	3.6	3.6	3.2	2.5	1.8
Underlying Public Spending	4.9	4.7	3.8	3.1	1.1	1.7	1.8	0.4	1.5	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Net Exports (a)	0.9	2.9	-1.1	-0.9	0.2	0.6	0.1	-0.1	0.5	3.6	-0.5	-0.7	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
Inventories (a)	-0.2	-0.8	1.3	0.0	0.0	-0.4	0.1	0.2	-0.2	-2.4	1.6	1.3	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0
Domestic Demand (q/q %)	-	-	-	-	0.3	0.4	0.4	0.2	-0.5	-8.7	0.2	1.4	1.0	1.2	0.9	1.0	0.9	1.1	0.9	0.9
Dom Demand (y/y %)	1.3	-6.2	1.4	4.0	1.2	1.3	1.2	1.3	0.5	-8.6	-8.8	-7.7	-6.3	3.8	4.6	4.2	4.1	4.0	3.9	3.9
Real GDP (q/q %)	-	-	-	-	0.5	0.6	0.6	0.5	-0.3	-8.6	2.1	3.1	0.7	0.9	0.6	0.7	0.6	0.9	0.6	0.7
Real GDP (y/y %)	1.8	-4.3	2.9	2.8	1.7	1.6	1.8	2.2	1.4	-7.9	-6.5	-4.1	-3.1	7.0	5.4	2.9	2.8	2.7	2.8	2.8
CPI headline (q/q %)	-	-	-	-	0.0	0.6	0.5	0.7	0.3	-2.0	1.6	0.7	0.4	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.5	0.8
CPI headline (y/y %)	1.6	0.7	1.6	1.2	1.3	1.6	1.7	1.8	2.2	-0.4	0.6	0.5	0.6	2.9	1.6	1.3	1.0	0.9	1.1	1.6
CPI underlying (q/q %)	-	-	-	-	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6
CPI underlying (y/y %)	1.4	1.8	1.4	0.8	1.4	1.4	1.5	1.4	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.6	1.2	0.9	0.5	0.5	0.7	1.2
Private wages (q/q %)	-	-	-	-	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Private wages (y/y %)	2.3	1.8	1.2	2.0	2.4	2.3	2.2	2.2	2.1	1.9	1.6	1.3	1.1	1.0	1.3	1.5	1.8	2.0	2.0	2.0
Unemployment Rate (%)	5.1	7.3	7.5	6.4	5.1	5.1	5.2	5.2	5.2	6.8	8.6	8.4	8.3	7.7	7.2	6.9	6.7	6.5	6.3	6.2
Terms of trade	5.1	-2.9	-1.0	0.9	3.3	1.4	0.2	-5.2	2.9	-2.9	0.3	-0.5	-1.3	0.6	1.3	0.6	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Current Account (% GDP)	0.6	3.7	2.8	1.9	-0.6	1.0	1.4	0.3	1.7	5.2	4.5	3.6	3.0	2.8	2.7	2.6	2.3	2.0	1.8	1.5

Source: NAB Group Economics; (a) Contributions to GDP growth

Exchange Rate Forecasts

	15-Jun	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
Majors						
AUD/USD	0.684	0.70	0.72	0.74	0.74	0.75
NZD/USD	0.64	0.64	0.66	0.67	0.68	0.69
USD/JPY	107.5	109	109	109	109	108
EUR/USD	1.12	1.13	1.15	1.17	1.18	1.19
GBP/USD	1.25	1.27	1.30	1.32	1.33	1.35
USD/CNY	7.08	7.10	7.05	6.95	6.85	6.80
USD/CAD	1.36	1.41	1.39	1.37	1.35	1.30
USD/CHF	0.95	0.97	0.96	0.96	0.95	0.95

Australian Cross Rates						
AUD/NZD	1.06	1.09	1.09	1.10	1.09	1.09
AUD/JPY	73.5	76	78	81	81	81
AUD/EUR	0.61	0.62	0.63	0.63	0.63	0.63
AUD/GBP	0.55	0.55	0.55	0.56	0.56	0.56
AUD/CNY	4.84	4.97	5.08	5.14	5.07	5.10
AUD/CAD	0.93	0.99	1.00	1.01	1.00	0.98
AUD/CHF	0.65	0.68	0.69	0.71	0.70	0.71

Interest Rate Forecasts

	15-Jun	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
Australian Rates						
RBA cash rate	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
3 month bill rate	0.10	0.20	0.25	0.30	0.30	0.35
3 Year Swap Rate	0.27	0.25	0.30	0.30	0.30	0.30
10 Year Swap Rate	0.87	0.90	1.05	1.18	1.28	1.38
Offshore Policy Rates						
US Fed funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
ECB deposit rate	-0.50	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60
BoE repo rate	0.10	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
BoJ excess reserves rate	-0.10	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20
RBNZ OCR	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10-year Bond Yields						
Australia	0.88	0.95	1.05	1.15	1.25	1.35
United States	0.70	0.70	0.80	0.90	1.00	1.10
New Zealand	0.80	0.88	1.03	1.28	1.38	1.63

Sources: NAB Global Markets Research; Bloomberg; ABS

Global GDP

	2019	2020	2021
Australia	1.8	-4.3	2.9
United States	2.3	-6.8	5.3
Eurozone	1.2	-7.5	5.7
United Kingdom	1.4	-8.4	6.4
Japan	0.7	-6.3	3.2
China	6.1	1.0	9.8
India	5.3	-1.5	8.0
New Zealand	2.3	-8.3	4.2
World	3.0	-3.7	6.2

Commodity prices (\$US)

	15-Jun	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
Brent oil	38.2	38	43	48	52	58
Gold	1732	1690	1700	1710	1710	1720
Iron ore	na	81	80	78	75	73
Hard coking coal*	111	145	148	151	147	145
Thermal coal	53	62	65	67	63	61
Copper	5762	5100	5300	5400	5500	5750
Aus LNG**	10	7	7	7	8	8

* FOB quarterly contract prices (thermal coal is JFY contract)

** Implied Australian LNG export prices

CONTACT DETAILS

Market Economics

Kieran Davies
+61 2 9237 1406
kieran.davies@nab.com.au

Tapas Strickland
Director, Economics
+61 2 9237 1986
tapas.strickland@nab.com.au

Kaixin Owyong
Economist, Markets
+61 2 9237 1980
kaixin.owyong@nab.com.au

Markets Research

Ivan Colhoun
Global Head of Research
+61 2 9237 1836
ivan.colhoun@nab.com.au

Group Economics

Alan Oster
Chief Economist
+61 3 8634 2927
alan.oster@nab.com.au

ご注意点：

本資料はナショナルオーストラリア銀行（NAB）（ABN 12 004 044 937、AFSL 230686）が作成したものです。本書は、情報提供のために作成されたものであり、新たな資料によりその全体について修正、更新、または差替されることがあります。本書に含まれる情報は、信頼できると信ずべき情報源から入手されるものですが、その正確性または完全性について何らの表明をするものではありません。本情報の正確性または当社の見解の有効性へ依拠される場合は、自己の責任においてそれを行うことになります。

本書は、金融商品（有価証券を含みますが、これに限られません）の取得の申込みまたはその引受けもしくは買付の申込みの勧誘を構成するものではなく、また金融商品の取引条件の最終的な提示を意図したものではありません。本書に記載されるいかなる表示もナショナル・オーストラリア・バンク・リミテッド（NAB）および、またはその関係会社が本書に基づいて取引を行うことはありません。

NABまたはその関係会社は、本書から発生した誤解について一切の責任を負いません。また、NAB及びその関係会社は、本書に基づいて投資家のなされる決定から発生した財務上その他の結果に関して、いかなる受託者責任または賠償責任も負いません。投資家は、リスクを自ら評価し、且つこの点について必要は範囲で自己の法律上、財務上、税務上、会計上またはその他専門分野の自己の助言者から助言を受ける必要があります。

Important Notice

This document has been prepared by National Australia Bank Limited ABN 12 004 044 937 AFSL 230686 ("NAB"). Any advice contained in this document has been prepared without taking into account your objectives, financial situation or needs. Before acting on any advice in this document, NAB recommends that you consider whether the advice is appropriate for your circumstances. NAB recommends that you obtain and consider the relevant Product Disclosure Statement or other disclosure document, before making any decision about a product including whether to acquire or to continue to hold it.

Please click [here](#) to view our disclaimer and terms of use.