

オーストラリア経済に関してよくある質問

分析-オーストラリア経済に関してよくある質問

- 今回のレポートでは企業や投資家からオーストラリア経済に関してよく聞かれる質問をまとめてみた。
- 以下の8つが良く出る質問である。(1) オーストラリアと中国の政治的関係は悪化し続けるのか、オーストラリア経済にとって問題は大きくなるか。(2) 2-3年後にオーストラリア経済はどうか。(3) JobKeeper 制度と JobSeeker 制度が9月に終了すれば何が起るか。経済は減速するのか、失墜するのか。(4) これをきっかけに完全に変わることは何か。(5) 移民は今後どうなるか。(6) 広範囲に渡って改革は行われるのか。(7) 米国の再開が早すぎて、再び厳しい都市封鎖が行われる場合、オーストラリア経済にはどのような影響があるのか。(8) 米国株はなぜ高いのか。

今週

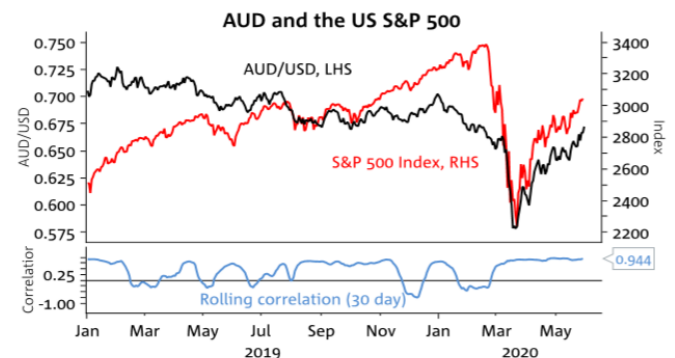
- オーストラリア**：今週はRBA 理事会（2日）と第1四半期GDPの発表（3日）が重要である。しかしGDPは各部分指標が既に発表されて大体の水準が分かっており、またロウ総裁は先週上院特別委員会で包括的なコメントをしており、どちらもサプライズとなるような内容はないだろう。この聴聞会でロウ総裁は経済は以前予想していたよりもやや順調に回復しており、RBAの基本シナリオと上振れシナリオの間くらいにあると述べた。マイナス金利の可能性は再び否定し、フォワードガイダンスを「完全雇用が達成され、インフレ率が目標である2-3%の間に戻るまで利上げはしない」とし、「主に懸念されるのは財政刺激策の終了時期が早すぎるかもしれないことである」と述べた。GDPに関しては弊行では第1四半期は前四半期比-0.1%（市場予想：-0.4%）と予想しているが、第2四半期に経済が大きく縮小した後、第3四半期にはどの程度回復するかに関心が移っている（第2四半期GDP成長率のNAB予想：前四半期比-7.5/-8.5%）。
- 国外**：ECBの会合（4日）と米失業保険申請件数と雇用統計（それぞれ4日と5日）が注目されている。ECBはパンデミック緊急債券買い入れプログラム（既に7,500億ユーロ）による量的緩和を5,000億ユーロ増額すると市場は予想している。米雇用統計では、雇用は800万人減少し、失業率は19.6%へと今回も大きく上昇しているはずである。失業保険申請件数は先週初めてピークを超えた兆候があり、市場は申請件数は今回も減少すると予想している。経済が再開しており、5月の米国の各ISM指数（1日と3日に発表）が注目されており、米中の政治的緊張にも関心が集まっている。

先週の主要市場の動き

	Last	% chg week		Last	bp/% chg week
AUD	0.6725	2.8	RBA cash	0.14	1
AUD/CNY	4.79	2.5	3y swap	0.28	0
AUD/JPY	72.3	2.6	ASX 200	5,795	3.2
AUD/EUR	0.604	0.5	Iron ore	99	6.8
AUD/NZD	1.078	0.5	Brent oil	37.7	6.0

Source: Bloomberg

今週のチャート：リスクセンチメントの改善が続く



オーストラリア経済に関してよくある質問

本レポートでは企業や投資家からオーストラリア経済に関してよく聞かれる質問をまとめることにした。以下が良く出る質問である。

- (1) オーストラリアと中国の政治的関係は悪化し続けるのか、オーストラリア経済にとって問題は大きくなるか。
- (2) 2-3年後にオーストラリア経済はどうなるか。
- (3) JobKeeper 制度と JobSeeker 制度が9月に終了すれば何が起こるか。経済は減速するのか、失墜するのか。(4) これをきっかけに完全に変わることは何か。
- (5) 移民は今後どうなるか。
- (6) 広範囲に渡って改革は行われるのか。
- (7) 米国の再開が早すぎて、再び厳しい都市封鎖が行われる場合、オーストラリア経済にはどのような影響があるのか。
- (8) 米国株はなぜ高いのか。

オーストラリアと中国の政治的関係

ここ数週間で投資家が米中関係を一番気に掛けるようになったきっかけは、コロナウィルス感染に関する国際調査をオーストラリアは進めるべきだと主張し、一方で中国はオーストラリアの小麦輸出に合計 80.5%の関税を課し、オーストラリアの屠殺場 4 カ所からの食肉輸入を禁止し、鉄鉱石に関しても検査を強化すると決めたことである。

弊行では 10 日前に発行したレポートで以下の点を指摘した（レポート送付希望の方は Tapas.Strickland@nab.com.au までご連絡願います）。

- 小麦に関する問題は 1 年以上前からあった（2018 年から）。
- オーストラリアがコロナウィルス感染に関する国際調査を進めるべきだと主張しているが中国は同意していない。
- 中国はここ数年意図的に段階的に石炭に関税を掛けてきたが、オーストラリア経済には特に影響はない。
- 米国と中国の関係はどちらが世界を主導するかで悪化している。専門家はこの問題がすぐに解決することは無く、数十年間続くと考えているようである。

オーストラリアから中国への物品輸出の約半分が鉄鉱石である為、観察すべきなのは鉄鉱石貿易である。このように中国への依存度が高いことはオーストラリアにとってリスクではあるが、中国も年間約 8.3 億トンをオーストラリアから輸入しており、オーストラリアへの依存度が高い。お互いに依存していることで、鉄鉱石は懸念されているほどリスクにはならないかもしれない。特に最近中国にとって第 2 の鉄鉱石供給国であるブラジルでコロナウィルスの感染拡大が急速に広がっていることから尚更である。

図 1. ブラジルの供給懸念で鉄鉱石価格は上昇

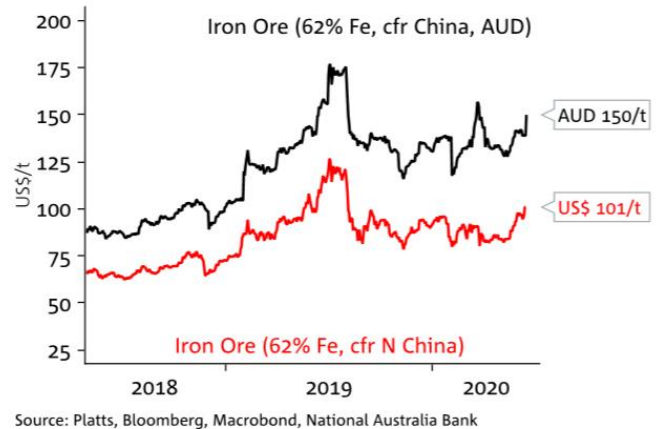
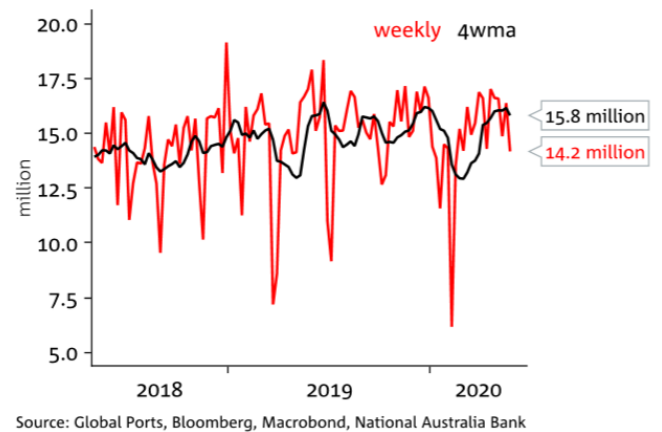


図 2. オーストラリアから中国への鉄鉱石輸出はまだ強い



2-3 年後の経済見通し

この質問が出るということは、今年は景気が良くなることは全く期待していないことを意味している。全企業ではないとしても、3月末から5月までにパンデミックで打撃を受けた企業は多い。とはいえ、観光・大学留学といった海外旅行関連は長期的に活動が止まるが、それ以外では各州・テリトリーが封鎖を解除しており、経済活動はゆっくりと回復している。

医療当局は政府にウィルス封じ込めは 6 カ月間行う必要があると助言していたが、危機が起こった時に懸念していたよりも早めに封鎖が解除され始めた。第 2 四半期の GDP が二桁の縮小になった後（弊行では一桁後半のマイナスを予想している）、第 3 四半期にはある程度プラス成長となりそうである。先週 RBA 総裁は、封鎖の緩和は予想していたよりやや早めに開始し、経済は現在基本シナリオと上振れシナリオの間にあると述べた。

図 3. 経済は RBA の基本シナリオと上振れシナリオの間に

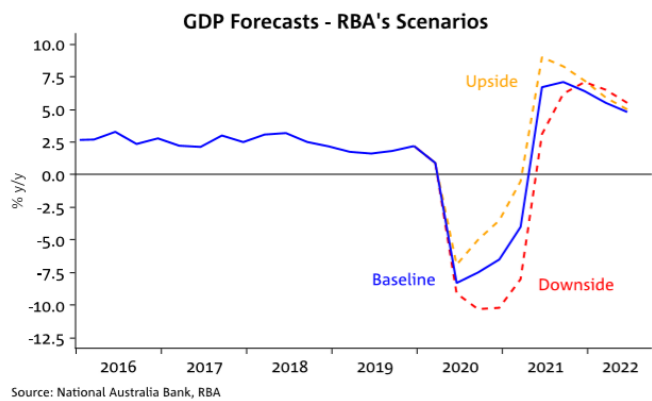
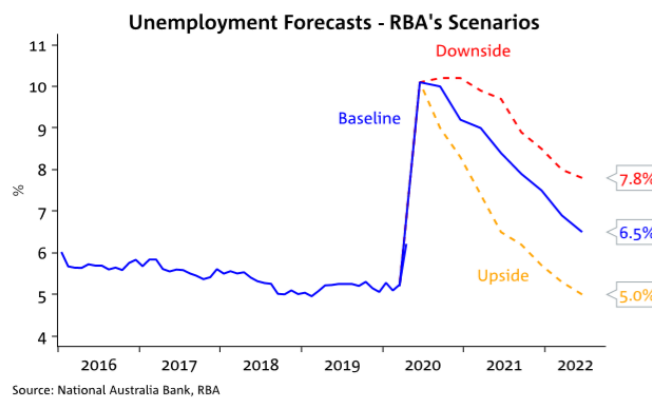


図 4. 失業率は RBA の基本シナリオよりも良いか



恐らく一番重要なのは、如何なる経済予想もウィルスの感染・封じ込めの状況によって決まるということである。最終的にウィルスの感染拡大と、封じ込めの為の封鎖や消費者の行動が経済に影響する。どの国も移動制限、都市封鎖、ソーシャルディスタンスを行っており、そういった対策を導入してから約1カ月で感染者数と死者数は減少し始める。今後数年の見通しは以下のことによって決まる。(i) 経済が再開して大きな第二波が起こって封鎖が更に行われるかどうか。(ii) 治療法やワクチンが開発されるかどうか。

ワクチンは12-18カ月で開発される可能性はあるが、幾つかの治療法で効果も見られているようである。これは2-3年後に経済は大幅に改善していることを意味し、すべてではないが多くのことが通常の状態に戻るだろう。この過去に例のないリセッションの余波で、高い失業率、消費者と企業の普通以上に慎重な態度といったことは続きそうであり、企業、政府、当局、消費者はこういった後遺症に対応しなければならない。本レポート後半で今後長期的に変化するかもしれないことに関して考えてみることにする。

JobKeeper 制度と JobSeeker 制度が 9 月に終了すればどうなるか

これは興味深い質問であり、弊行では幾つかの違う視点で見ている。まず、経済が回復する段階では追加財政政策で回復をサポートする必要があると考えている。追加補助があるかどうか、どのような形式になるかはまだ分からないが、本日オーストラリアフィナンシャルレビュー紙は、今週にも政府は住宅市場をサポートするパッケージを発表する予定であり、一軒目の住宅購入補助金と家屋改築補助、ニューサウスウェールズ州では新西ドニー空港鉄道リンクの建設を前倒しする為の資金提供があるだろうと報じている。インフラプロジェクトが重要となることが予想される。

JobKeeper 助成金は6月末までに見直されることになっている。ウィルス封じ込めが予想よりも上手くいったことで、想定していたよりコストが少ないことが分かった。よって政府はこの制度をまだ再開できない特定の業種を対象を絞って延長したり(海外旅行関連等)、経済回復をサポートする追加の対策を行うこともできる。

とはいえ、JobKeeper 制度と JobSeeker 制度の助成金の大半が終われば、第4四半期始めに経済に若干のマイナスの影響が出る可能性は高い。しかし、その時までには各セクターは活動を再開して基調の経済が改善し、それがこういった一時的な制度の不足分を補うことも予想される。6月には労働時間合計数が最低となる可能性がある。助成金制度の影響で労働参加率が変化する為、失業率の予想は難しい。この二つの臨時的な助成金制度が終われば、10月初めには失業が増える可能性もある。

一方で、銀行がローンの元本返済と利払いの6カ月猶予を認めているが、この対応も終わることになる。今のところ、住宅価格は予想されていたほど影響を受けていないが、恐らく政府の補助金制度や銀行がウィルス被害の大きかった顧客に対して特別措置を行っていることで、強制的な売りが起こっていないことが理由である(現在住宅販売は急速に減少している為、住宅価格が正確かどうか分からない)。JobKeeper 制度と JobSeeker 制度同様に、こういった補助制度が終われば影響は大きくなる可能性はあるが、政府の補助制度のように、回復に時間がかかるような一定の業種には追加の従業員補助が検討されるかもしれない。銀行は返済猶予を受けた顧客に連絡し始めており、猶予期間が半分過ぎた現時点の状況を確認している。

コロナウィルスの影響で完全に変わってしまうことは何か

これも興味深い質問である。実際には後になってみないと分からないだろう。経済の停止状態が短いほど、多くのことが変わらないで済むだろう。以下が考えられることである。

- レバレッジに対して慎重になるだろう。1918-19年のスペイン風邪の流行の後の研究では、消費者行動には長く影響が残り、保守的な消費行動は20年間も続いたとされている。スペイン風邪は第二波が大きかった。世界保健機関（WHO）は最近今回のウィルスの感染第二波はそれよりも小さいだろうと示唆しており、その通りならこの影響は小さいかもしれない。しかし、企業は倒産を危惧するような状況を経験し、消費者も一時的であっても失業が多い中で、長期間に渡り予防的にキャッシュを溜める傾向が強くなるかもしれない。
- 防護用品や医薬品といった特定の必需品を製造している国内の製造業は変化するだろう。可能な場合には政府が戦略備蓄をすることになるかもしれない。実際に国内製造業は特定の製品に関してかなり早いペースで生産を増やしている。
- 企業は在庫を多めに抱えるようになるだろう。今回の危機の初期ではサプライチェーンが止まった為、在庫積み増しは理にかなった動きと思われる。しかし、需要が大幅に減少する中で、企業が在庫に費用を掛ければ事業リスクが高まる。よって必需品以外がどうなるかは予想できない。
- 自宅勤務が増えて、商業用オフィス需要が減るだろう。それに関連して、企業は社外からの勤務で生産性を上げられることが分かり、地方や生活しやすい地域に比べて、市街中心部やCBD（ビジネス中心地域）の住宅の魅力が低下するかもしれない。この点に関しては以下で考察する。
- オンラインショッピングが増え続ける可能性は高い。危機の間にオンライン販売が増えたことで実際に多くの小売業者がオンライン化を進めている。しかし、オンラインショッピングの特徴は店員に直面せずに買い物ができる点である。現在小売店舗が再開し、衣料や靴といった幾つかの品目では需要が強く回復している。そして旅行、自動車販売、サービスといった特定の分野では蓄積した需要が出てくると予想している。ホームオフィス用品、白物家電といったそれ以外の分類では需要が一時的かもしれないが前倒しされてしまったはずである。出勤することも増えてスーパー小売といった分野は通常の水準に既に回帰しつつある。
- 出張は減ることが予想される。Zoom やその他ビデオ会議ツールが広まり、より多くの企業が対面の会議ではなくバーチャル会議を行っている。しかし、ビデオ会議よりも対面の方が伝えやすいこともあり、多くの人が考えているほど影響は大きくないかもしれない。
- 海外旅行は減少する。国境が閉鎖されており、海外旅行は当面増えないだろう。しかし、オーストラリアとニュージーランドの間は間もなく「トランス・タスマン観光バブル」となることが期待されている。

国境が閉鎖されている間は国内観光への移行が進む可能性もある。長期的には、過去の海外旅行と観光が打撃を受けたケース（たとえば SARS や 9.11）を見ると、一旦海外旅行が安全だと分かれば、完全に回復する（恐らくウィルス感染が酷くない国から）。

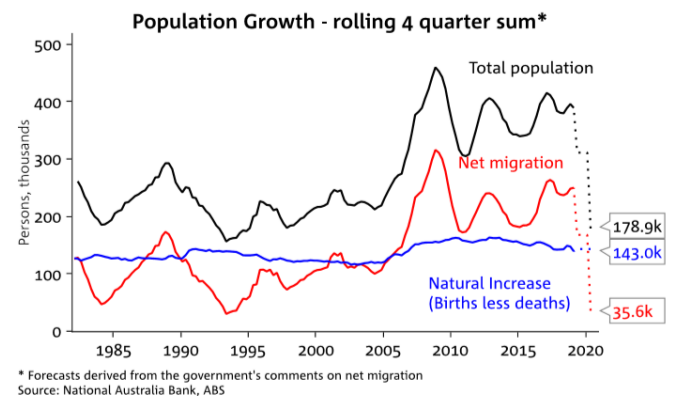
- 医療分野への投資が世界で増加する。過去数カ月で分かったことは、多くの国の医療システムが投資増加の恩恵を受けるとのことである。

しかし、今後完全に何かが変わってしまう可能性に関しては、在宅勤務が広がって商業用不動産需要が減るかもしれないことに一番関心が集まっている。CBDに拠点のある大企業では従業員がCBDにいる必要がないことが分かり、商業用不動産需要が減る可能性は高い。そして、遠方から通勤している従業員は在宅勤務の方が効率が良く生産を維持できることがわかった。これは在宅勤務をする人数が急速に増えると言っているわけではないが、都市中心部のオフィス需要は減ることが予想される。

移民はどうか

これはオーストラリア経済の長期成長見通しを考える時に重要である。オーストラリアでは世界金融危機以降過去10年間ほど移民が多く、それが実際のGDP成長率を支えているのは確かである。

図 5. 人口増加は減速へ



高齢化で人口増加率が大きく低下し始めている他の国とは違い、オーストラリアでは移民が多く人口増加率はここ10年間年間約1.25-1.5%近辺と高い。主要都市の人口は地方の倍のペースで増えている。今回のコロナウィルス封じ込めが世界に先立って成功したことで、オーストラリアは住みやすいところだという評価は高まるかもしれない。オーストラリアは今後も留学生にとって魅力的な留学先となるはずである。政府両党ともに移民の強い増加が経済に重要であることは認識している。

とはいえ、移民が再び増加するまでに12カ月ほど掛かるだろう。海外への移動が解放されなければならず、オーストラリアの失業率は他の国よりも重要となる。移民は滞在許可を得る必要があるだけでなく、求職状況も移住を決めるに当り重要である。移民と人口の増加率は早くても2021年半ばからの回復となるだろう。そして長期的には今までと状況は根本的に変わらないだろう。

改革は行われるか

連邦政府と州政府は現在の危機から景気回復するためにはどういった改革が必要かに関して企業に聞き取り調査をしている。先週首相は、政府が改革を行う可能性がある分野は、労使関係とオーストラリアの賃金設定にある労働条件とEBAの複雑なシステムだと述べている。

労使関係大臣のクリスチャン・ポーターは従業員、産業、従業員代表、政府から成るワーキンググループで、5つの分野における新しい期限付のプロセスを主宰している。労働組合、企業、政府は9月までに報告することになっている。

首相は連邦政府と州・テリトリー政府の関係を監督する為に内閣の維持も発表した。

ニューサウスウェールズ州は不動産取引における収入を増やす為に現在の印紙税に基づいたシステムではなく土地税への移行を検討している。これは以前から提案されていたが、連邦政府と州政府の財政面の関係の改革にも関係している。ニューサウスウェールズ州政府は連邦政府が依頼した連邦財政関係レビューの最終報告を受け取ることになっている。

他に以下の二点が検討に値すると思われる、上記に述べたように回復をサポートする為にも必要である。

i) 公共住宅：現在の工事計画が無くなれば、建設業は補助を受ける必要があり、公共住宅建設が政策オプションとして良いと考えられる。

ii) 所得税減税：政府は二種類の所得税減税を決定しているが、景気回復を助ける為に第二弾（2022年7月1日開始予定）を前倒しするのが良いだろう。前回の減税は年間の税務申告に含まれていたこともあり、主に貯金や債務返済にまわったようであるが、少額でも長期的に手取りの収入を調整すれば貯金ではなく消費にまわりやすいはずである。支出は経済の中でリサイクルされる為、企業をサポートすることにもなる。

より抜本的な税制改革として、所得税と法人税、そしてGSTを対象にすることも選択肢ではあるが、法人税率といった分野で主要政党の総意が無く、政治的に実現は難しいと思われる。現政権は前回の議会で全法人を対象に法人税を引き下げようとしたが、労働党と上院の主要無所属議員が反対した。

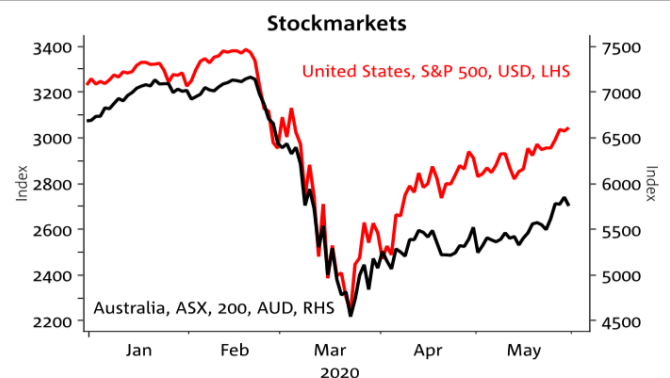
米国の経済再開が早すぎて都市封鎖が再び行われることになれば、オーストラリアにはどのような影響があるか

この質問はある意味どの国にも共通している。深刻な感染第二波が起これば、政府と消費者は強制的もしくは自主的な行動制限を行うことになり、経済活動と失業率に更に影響があるだろう。この質問は米国がオーストラリアに与える影響に関することであり、間接的な影響が多くなるが、影響はかなり大きいことが予想される。

米国の経済規模が大きい為、オーストラリアでは米国向けの輸出の比率は高く無いが、オーストラリアの主要貿易相手国であるアジア諸国は米国への輸出が多い為、米国経済の弱さが影響する。もう一つは金融市場を通じた影響であり、感染第二波が深刻なら、再び米国株式市場は売られ、それがオーストラリアの株式市場にも波及し、企業の投資と採用活動に影響することになる。こういった影響は大きくなることが予想されるが、オーストラリア国境が閉鎖されたままなら、経済の国内の部分は比較的良く持ちこたえるかもしれない。

米国株はなぜ高いのか

図6：3月末以降、株価は早いペースで上昇



Source: National Australia Bank, Macrobond

多くの市場参加者はS&P500株価指数は3,040近辺にあり、ウィルス発生前のピークである3,400の10%下まで戻ったことに驚いている。一方で、今週後半に発表される米国の失業率は20%に近くになっているかもしれない。

どのようにこの高い株価を説明すべきだろうか。まず、市場は先を見て取引しているということである。3月にはウィルス感染と封じ込め対策で経済的打撃が大きくなるという見方が広がり、2,200近辺で下値となった。その後各国政府が景気刺激策を行い、金利は低く、封じ込めが進捗してウィルス感染が収まり、治療法の開発が期待され、経済が再開し始めたことで株価も大きく回復した。

オーストラリアの株式市場は米国株式市場ほど買われていないが、ウィルス発生前の約20%下にあり、安値から大幅に回復した。

相対的なパフォーマンスは各国の各業種の比率によって違う。米国ではITと医療が株式指数に占める比率が高く、株価のアウトパフォーマンスに繋がっている。オーストラリアでは金融、不動産、エネルギー、材料の比率が高く、今のところ株価は出遅れている。

図7：ITと医療関連株がアウトパフォーマンス



Source: National Australia Bank, Macrobond

図8：不動産、金融、エネルギー株はアンダーパフォーマンス



Source: National Australia Bank, Macrobond

個人的には米国株式市場は今後6カ月を見て、ウィルス治療法が開発されてウィルス被害が減り、ワクチンが開発されると期待しているようである。市場は企業収益が一時的に無くなることを織り込んでいるようであり、短期的には打撃は大きいだが、一時的なものと考えているようである（国境が閉鎖されていることで幾つかの業種では回復は遅れる）。しかし、経済の回復には時間が掛かり、ゆっくりとした過程になると考えているエコノミストや政策当局は多い。株価の予想においてキャッシュフローの割引率が低下していることも株価がサポートされている要因かもしれない。

CALENDAR OF ECONOMIC RELEASES

Country	Economic Indicator	Period	Forecast	Consensus	Actual	Previous	GMT	AEDT
Monday 01 June 2020								
NZ	Queen's birthday public holiday							
EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI	May F		39.5		39.5	7.00	18.00
US	ISM Manufacturing	May		43.5		41.5	13.00	0.00
US	Construction Spending MoM	Apr		-6.5		0.9	13.00	0.00
Tuesday 02 June 2020								
NZ	Building Permits MoM	Apr		--		-21.3	21.45	8.45
NZ	Overseas Trade Indexes	1Q	1.4	--		2.6	21.45	8.45
AU	Company Operating Profit QoQ	1Q	-1.6	0		-3.5	0.30	11.30
AU	BoP Current Account Balance	1Q	7	6.1		1	0.30	11.30
AU	Net Exports of GDP	1Q	0.4	0.3		0.1	0.30	11.30
AU	Inventories SA QoQ	1Q	-0.9	-0.7		0.3	0.30	11.30
AU	RBA Cash Rate Target	Jun 2	0.25	0.25		0.25	3.30	14.30
Wednesday 03 June 2020								
AU	AiG Perf of Construction Index	May		--		21.6	21.30	8.30
AU	RBA's Bullock speaks on Panic, Pandemic and Payment Preferences						0.10	11.10
AU	Building Approvals MoM	Apr	-10	-12		-4	0.30	11.30
AU	GDP SA QoQ	1Q	-0.1	-0.4		0.5	0.30	11.30
AU	GDP YoY	1Q	1.6	1.4		2.2	0.30	11.30
CH	Caixin China PMI Services	May		47.5		44.4	0.45	11.45
GE	Unemployment Claims Rate SA	May		6.1		5.8	6.55	17.55
EC	Unemployment Rate	Apr		8.1		7.4	8.00	19.00
US	ADP Employment Change	May		-9500		-20236	11.15	22.15
US	ISM Non-Manufacturing Index	May		44		41.8	13.00	0.00
CA	Bank of Canada Rate Decision	Jun 3	0.25	0.25		0.25	13.00	0.00
US	Durable Goods Orders	Apr P		-19		-17.2	13.00	0.00
US	Fed Chair Powell speaks						14.00	1.00
Thursday 04 June 2020								
NZ	QV House Prices YoY	May		--		7.1	16.00	3.00
NZ	ANZ Commodity Price	May	-1.3	--		-1.1	0.00	11.00
AU	Trade Balance	Apr	7800	7500		10602	0.30	11.30
AU	Retail Sales MoM	Apr	-18	-18		8.5	0.30	11.30
GE	Markit Germany Services PMI	May F		31.4		31.4	6.55	17.55
EC	Retail Sales YoY	Apr		--		-9.2	8.00	19.00
EC	ECB Marginal Lending Facility	Jun 4		0.25		0.25	10.45	21.45
EC	ECB Main Refinancing Rate	Jun 4		0		0	10.45	21.45
EC	ECB Deposit Facility Rate	Jun 4		-0.5		-0.5	10.45	21.45
US	Trade Balance	Apr		-41.5		-44.4	11.30	22.30
Friday 05 June 2020								
AU	AiG Perf of Services Index	May		--		27.1	21.30	8.30
GE	Factory Orders MoM	Apr		-15		-15.6	5.00	16.00
US	Unemployment Rate	May		19.5		14.7	11.30	22.30
US	Change in Nonfarm Payrolls	May		-8000		-20500	11.30	22.30
US	Average Hourly Earnings YoY	May		8.9		7.9	11.30	22.30
CA	Unemployment Rate	May		--		13	11.30	22.30
CA	Hourly Wage Rate Permanent Employees YoY	May		--		10.5	11.30	22.30
Upcoming Central Bank Interest Rate Announcements								
Australia, RBA		Jun 2	0.25	0.25		0.25		
Canada, BoC		Jun 3	0.25	0.25		0.25		
Europe, ECB		Jun 4	-0.50	-0.50		-0.50		
US, Federal Reserve		Jun 10	0/0.25	0/0.25		0/0.25		
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		

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

NAB予想

Economic Forecasts																
Australia Forecasts	Annual % change				Quarterly % change											
	2019	2020	2021	2022	2019				2020				2021			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Household Consumption	1.4	-5.3	2.2	-	0.4	0.3	0.1	0.4	0.5	-9.1	0.1	2.7	1.2	0.7	1.1	1.2
Underlying Business Investment	-2.0	-22.4	-8.1	-	0.6	-0.4	-1.8	-1.5	-4.7	-21.1	-1.5	-2.4	0.7	-0.3	0.1	0.3
Residential Construction	-7.1	-14.3	-4.3	-	-2.0	-3.5	-1.2	-3.4	-2.0	-7.5	-5.3	-3.4	-0.5	1.6	2.9	3.6
Underlying Public Spending	4.9	4.0	3.8	-	1.1	1.7	2.0	0.1	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
Net Exports (a)	1.1	2.5	-1.3	-	0.4	0.5	0.0	0.1	0.5	3.2	-0.4	-0.8	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4
Inventories (a)	-0.2	-0.8	1.0	-	-0.1	-0.3	0.2	0.2	-0.3	-2.2	1.6	1.2	0.0	-0.1	0.1	0.0
Domestic Demand (q/q %)	-	-	-	-	0.3	0.4	0.4	0.1	0.0	-7.2	-0.1	1.4	1.1	0.8	1.1	1.2
Dom Demand (y/y %)	1.2	-4.7	1.6	-	1.2	1.2	1.2	1.3	1.0	-6.7	-7.1	-5.9	-4.9	3.2	4.4	4.2
Real GDP (q/q %)	-	-	-	-	0.5	0.6	0.6	0.5	-0.2	-8.4	1.0	4.1	2.0	0.4	0.8	0.8
Real GDP (y/y %)	1.8	-4.3	4.2	-	1.7	1.6	1.8	2.2	1.5	-7.6	-7.2	-3.9	-1.9	7.7	7.5	4.0
CPI headline (q/q %)	-	-	-	-	0.0	0.6	0.5	0.7	0.3	-2.0	0.6	0.7	0.2	0.2	0.1	0.3
CPI headline (y/y %)	1.6	0.4	1.6	-	1.3	1.6	1.7	1.8	2.1	-0.5	-0.5	0.5	0.5	2.7	2.3	0.9
CPI underlying (q/q %)	-	-	-	-	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.0	0.1
CPI underlying (y/y %)	1.4	1.5	0.9	-	1.5	1.4	1.4	1.4	1.6	1.5	1.6	1.5	1.3	1.1	0.6	0.4
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
Private wages (y/y %)	2.3	1.7	1.2	-	2.4	2.3	2.2	2.2	2.1	1.9	1.6	1.3	1.1	1.0	1.3	1.5
Unemployment Rate (%)	5.1	10.1	8.6	-	5.1	5.1	5.2	5.1	5.2	11.7	11.8	11.7	10.7	8.7	7.6	7.2
Terms of trade	5.2	-11.9	-2.0	-	3.3	1.5	0.2	-5.3	-2.5	-5.8	-3.4	-1.2	0.8	2.0	-0.1	-0.1
Current Account (% GDP)	0.5	0.9	-0.3	-	-0.4	0.9	1.3	0.2	0.1	2.4	1.2	0.0	-0.2	0.0	-0.4	-0.8

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

Exchange Rate Forecasts

	1-Jun	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
Majors						
AUD/USD	0.673	0.64	0.68	0.69	0.70	0.70
NZD/USD	0.62	0.60	0.62	0.64	0.65	0.66
USD/JPY	107.7	109	109	109	109	108
EUR/USD	1.11	1.10	1.12	1.13	1.14	1.15
GBP/USD	1.24	1.27	1.30	1.32	1.33	1.35
USD/CNY	7.12	6.90	6.85	6.80	6.80	6.70
USD/CAD	1.37	1.41	1.39	1.37	1.35	1.30
USD/CHF	0.96	0.97	0.96	0.96	0.95	0.95

Australian Cross Rates

AUD/NZD	1.08	1.07	1.09	1.08	1.07	1.06
AUD/JPY	72.4	70	74	75	76	76
AUD/EUR	0.60	0.58	0.60	0.61	0.61	0.61
AUD/GBP	0.54	0.50	0.52	0.52	0.52	0.52
AUD/CNY	4.79	4.42	4.62	4.69	4.73	4.69
AUD/CAD	0.92	0.90	0.94	0.95	0.94	0.91
AUD/CHF	0.65	0.62	0.65	0.66	0.66	0.67

Interest Rate Forecasts

	1-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	0.28	0.25	0.30	0.30	0.30	0.30
10 Year Swap Rate	0.88	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	0.90	0.95	1.05	1.15	1.25	1.35
United States	0.66	0.70	0.80	0.90	1.00	1.10
New Zealand	0.82	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	4.2
United States	2.3	-7.4	6.8
Eurozone	1.2	-8.4	6.3
United Kingdom	1.4	-7.6	6.6
Japan	0.8	-7.6	3.8
China	6.1	1.0	9.8
India	5.3	-1.5	8.0
New Zealand	2.3	-8.7	2.9
World	3.0	-3.8	6.5

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.