

AUSTRALIAN MARKETS WEEKLY

議会予算局（PBO）の財政見通しと新たな住宅建設補助金の影響

分析 - 議会予算局（PBO）の財政見通しと新たな住宅建設補助金の影響

- 政府は経済・財政アップデートの発表を7月23日まで延期したが、議会予算局（PBO）はウィルスが財政に与える影響に関する予想を公表した。財政赤字は2019-20年度に約700億ドル（GDPの3.4%）、2020-21年度には1,900億ドル（10.1%）となっている。弊行では2019-20年度の赤字額予想は同じだが、翌年度は2,100億ドル（11%）と予想しており、PBOの予想より赤字が大きい。現在、不透明感が高く予想が困難であり、この差はあまり重要でないかもしれないが、弊行の賃金と物価の予想はPBOの予想より弱く、追加財政刺激策が行われると考えている。
- 追加財政刺激策については、政府は9月末で終了するJobKeeper制度を既に調整しようとしている。ロウ總裁は財政刺激策の終了が早すぎた時の影響を懸念しており、財務省は雇用助成金はより対象を絞った形式になると示唆している。
- 政府は住宅補助金制度の実施を発表した。今年後半に住宅セクターで失業を防ぐ為に新築住宅建設と家屋の改修の為に25,000ドルを約27,000件支給する予定である。この制度には限度があるが、上手くいけばGDPの約0.5%に当たる住宅建設活動が前倒しされるだろうと予想している。住宅建設セクターのもう一つの問題は人口増加率が100年振りの低水準になったことである。オーストラリア国境が開放されれば人口増加率は戻るはずだが、時間は掛かるだろう。

今週-豪住宅ローン、NZのGDP部分指標、FOMC

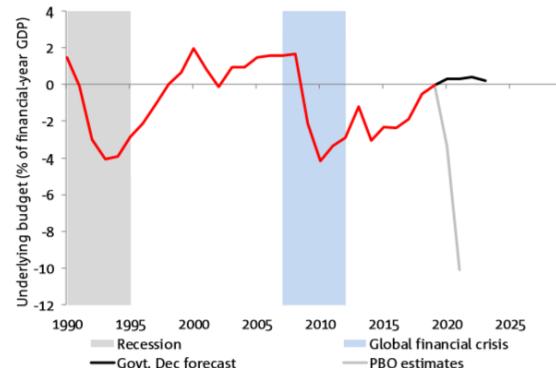
- オーストラリア**：住宅ローンの統計の発表があるだけで静かな週となりそうである。NAB企業調査は本日既に発表されており、ウィルス封じ込め対策が解除されていることでやや改善していた。調査の結果はまだ経済活動が弱いことを示しているが、移動制限が更に解除されており、6月には更に改善するだろう。**ニュージーランド**：今週はタイムリーな指標と第1四半期GDPの部分指標となる少し前の数字の両方が発表される。タイムリーな指標は改善しているはずであり、大幅に回復しているものもあるかもしれない。少し前のデータは弱い数字となるだろう。ニュージーランドでは警戒水準がレベル1に戻されており、今後数カ月データは改善し続けるだろう。レベル1ではソーシャルディスタンシングの必要は無くなり、国境が閉鎖されているだけとなる。
- 国外**：9日と10日にOPEC+の会合がある。**米国**：10日にFOMCがあり、FRBの最新の経済見通しと正式な予想、景気シナリオが発表される。12日にはミシガン消費者信頼感の6月速報が発表される。**中国**：融資総量が週のどこかで発表される。景気刺激策の影響が見られるだろう。

先週の主要市場の動き

	Last	% chg week		Last	bp/% chg week
AUD	0.6954	0.8	RBA cash	0.14	0
AUD/CNY	4.92	0.9	3y swap	0.29	3
AUD/JPY	75.1	0.2	ASX 200	6,145	5.6
AUD/EUR	0.617	-0.1	Iron ore	101	3.2
AUD/NZD	1.066	-1.5	Brent oil	41.1	3.7

Source: Bloomberg

今週のチャート：PBOの財政予想



議会予算局（PBO）の財政見通しと新たな住宅建設補助金の影響

- 政府は経済・財政アップデートの発表を7月23日まで延期したが、議会予算局（PBO）はウィルスが財政に与える影響に関する予想を公表した。財政赤字は2019-20年度に約700億ドル（GDPの3.4%）、2020-21年度には1,900億ドル（10.1%）となっている。弊行では2019-20年度の赤字額予想は同じだが、翌年度は2,100億ドル（11%）と予想しており、PBOの予想より赤字が大きい。現在、不透明感が高く予想が困難であり、この差はあまり重要でないかもしれないが、弊行の賃金と物価の予想はPBOの予想より弱く、追加財政刺激策が行われると考えている。
- 追加財政刺激策については、政府は9月末で終了するJobKeeper制度を既に調整しようとしている。口ウ総裁は財政刺激策の終了が早すぎた時の影響を懸念しており、財務省は雇用助成金はより対象を絞った形式になるが継続すると示唆している。
- 政府は住宅補助金制度の実施を発表した。今年後半に住宅セクターで失業を防ぐ為に新築住宅と家屋の改修の為に25,000ドルを約27,000件支給する予定である。この制度には限度があるが、上手くいければGDPの約0.5%に当たる住宅建設活動が前倒しされるだろうと予想している。住宅建設セクターのもう一つの問題は人口増加率が100年振りの低水準になったことである。オーストラリア国境が開放されれば人口増加率は戻るはずだが、時間は掛かるだろう。

議会予算局（PBO）はウィルスが財政に与える影響の予想を公表

予算案の発表が10月に延期され、財務省は経済財政アップデートを発表する予定だが、これも今月から7月23日に延期された。一方で議会予算局（PBO）は最終的にウィルスが基礎現金収支に与えるであろう影響に関する予想を公表した¹。

PBOは2019-20年度から2029-30年度の期間の予想を出しており、表1にそれを示す。PBOは財務省の最新の経済予想ではなく、RBAの直近のSMoP（金融政策声明）での基本シナリオ、上振れシナリオ、悪化シナリオを用い、短期的にウィルスが財政にどの程度の影響を与えるかを予想している。PBOは政府のコロナウィルス関連対策の費用を考慮し、JobKeeper制度のコストが600億ドル多く見積もられていた分を調整している（政策は3つのシナリオすべてで同じという前提）。長期予想は財務省の長期の予算前提を用いて準備され、長期移民の増加率がウィルス発生前の増加率に戻らない場合の潜在産出量の減少といったような長期的な影響は考慮していない。

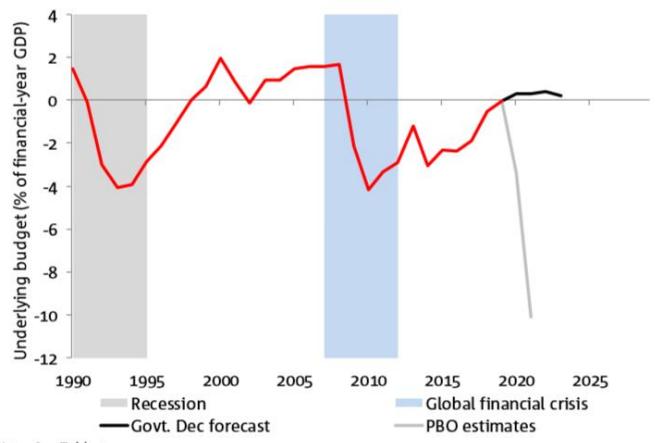
PBOは今回の予想では景気後退の影響とウィルス発生前の見通しと比べた時の財政政策の変化を見ており、財政収支の予想という位置づけではないと強調している。しかし、ウィルス発生前の月次の財政収支は現財政年度に収支が均衡することを示していたことから、最新の財政予想として見ることもできると弊行では考えている。

基本シナリオでは、PBOはパンデミックによって財政赤字は2019-20年度に約700億ドル（GDPの3.4%）、2020-21年度に約1,900億ドル（GDPの10.1%）拡大すると予想している²。

- 上振れシナリオでは、財政赤字は2019-20年度に約700億ドル、2020-21年度に約1,700億ドル増加する。
- 悪化シナリオでは、2019-20年度には約700億ドル、2020-21年度には約2,100億ドルとされている。

長期的には、収入が減って政府支出が増えるのを反映して、ウィルスの影響で財政収支は年間約100-300億ドル悪化する。収入が減るのは、賃金と物価がウィルス発生前のトレンドに戻らず、所得税が減るからである。失業率は高く、債務が増加し、経済が弱い中で、国債での資金調達が増えて、中期的に支出は増加する。

図1.PBOは戦時を除けば過去最大の財政赤字になると予想



Note: See Table 1.

Source: Australian Bureau of Statistics, Department of the Treasury, Melbourne Institute, Reserve Bank of Australia, National Australia Bank

経済と財政の見通し両方において不透明なことが多い

PBOの予想には不透明なことが多い、実際に公式のデータでは最近になってやっとウィルスが経済に与える影響が深刻であることが見えてきたところであり、現在如何なる経済・財政予想も難しい。JobKeeper賃金助成金のコストが600億ドル多く見積もられていたことから分かるように、政府の政策にも不透明なことが多い。とはいっても、政府の7月の経済財政アップデートはPBOの財政予想よりもやや楽観的となるだろう。

¹ Parliamentary Budget Office, Medium-term fiscal projection scenarios: impact of COVID-19 pandemic and response, 5 June 2020.

² GDPの比率はRBAの名目GDP予想を用いて計算

封鎖の解除はRBAの基本シナリオよりも早く始まっており、経済は現在RBAの基本シナリオと上振れシナリオの中間くらいにある。財務省も都市封鎖が緩和されれば雇用はパンデミック前の水準近くに速いペースで戻ると予想している。

PBOの基本シナリオの予想と弊行の予想を比べると、弊行の財政赤字予想は2019-20年度に700億ドル(GDPの3.5%)でPBOと同じだが、2020-21年度は約2,100億ドル(GDPの11.0%)と予想しており、PBOの予想より大きい。見通しはかなり不透明な為、この差はあまり重要ではないかもしれないが、恐らく以下の点がこの差の理由である。(1) 弊行の賃金とインフレ率の予想は、RBAの基本シナリオよりも弱い。(2) PBOの予想は政府が最近発表したホームビルダー制度や州の山火事への支出の払い戻しといったパンデミックに関係していないその他の政策は含まれていない。

今後6カ月で追加財政刺激策が行われる可能性は高いと弊行では考えている。政府は既に住宅建設業界の為に7億ドル(GDPの0.1%以下)規模の新しい支援策を発表している。また企業が資産の即時償却を適用できる期間を6カ月延長して12月までとした。政府は現在単一で最大の政策であるJobKeeper賃金助成金制度を見直している。この制度は9月末に終了することになっており、政府は既に、保育士への補助金を「移行給付」に変えて、この制度を修正している³。この点に関しては、財務省は9月以降には業種の対象を絞った助成金を検討していると示唆している。非正規労働や臨時労働の補助を減らすことも検討されている⁴。

この制度を延長することの重要性はロウ総裁が直近の議会証言で指摘しており、「財政刺激策の終了が早すぎた時の影響が懸念される」と述べている⁵。

表1. コロナウィルスが財政に与える影響に関するPBOの予想

	2018-19	Forecasts:										
		2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24	2024-25	2025-26	2026-27	2027-28	2028-29	2029-30
Latest government forecasts												
Underlying budget balance (as at Dec 2019)	\$b % GDP	-1 0.0	5 0.3	6 0.3	8 0.4	4 0.2	..	..	..	..	..	..
Parliamentary Budget Office estimates												
Impact of the virus on the underlying budget balance												
- baseline scenario	\$b % GDP*	- -	-67 -3.4	-191 -10.1	-56 ..	-43 ..	-37 ..	-30 ..	-24 ..	-18 ..	-19 ..	-20 ..
- upside scenario	\$b	-	-66	-172	-36	-25	-17	-15	-14	-12	-13	-14
- downside scenario	\$b	-	-68	-214	-80	-64	-55	-45	-35	-23	-25	-27
NAB forecasts												
Underlying budget balance	\$b % GDP	- -	-70 -3.5	-210 -11.0	..	..	..	..	..	..	..	..
Market forecasts												
Underlying budget balance	\$b % GDP	- -	-105 ..	-163..	..	..	..	..	..	..	..	..

Note: The Parliamentary Budget Office estimates are based on economic forecasts from the Reserve Bank of Australia and the government's long-term assumptions. * as a share of the Reserve Bank's estimate of nominal GDP. .. not available.

Source: Asia-Pacific Consensus Economic Forecasts, Australian Bureau of Statistics, Department of the Treasury, Reserve Bank of Australia, National Australia Bank

新しく発表された住宅建設補助は今年後半に建設業界で人員削減が増えるリスクを軽減するのが目的

住宅市場を対象にしている新しい政策「ホームビルダー」制度は、新築住宅建設と中古住宅の改修を増やすのが目的である⁶。建設セクターでは既に雇用が6%減少しており、一旦既存のプロジェクトの工事が今年後半に完了すれば建設会社が人員削減に踏み切ることが懸念されている。このリスクは住宅業界がJobKeeper賃金助成金に依存していることで更に高くなっている。建設会社の80%が4月時点で既に制度に申し込んだ若しくは申し込む予定になっていた。

一軒目の住宅購入に関しては既に政府の新築住宅建設向け補助金が幾つかある(一軒目の住宅購入手当、一軒目の住宅購入の為の住宅ローン預金制度、一軒目の住宅購入スーパーセーバー制度、州の印紙税控除)。ホームビルダー制度はそれよりも対象が広く、持家全てと大型住居改修にも拡大されている。この制度では以下のどちらかの場合に25,000ドルを支給し、約27,000件の支給が予定されている。

- 75万ドルまでの新築住宅建設: 新築建設費用、住宅・土地購入、オフザプラン(完成前)購入が含まれる。
- 15万ドルから75万ドルまでの中古住宅の大型改修: 改修前の住宅価値は150万ドルを超えず、改修は「家屋のアクセシビリティ、住みやすさ、安全」を改善するものでなければならない⁷。

³ Department of Education, Skills and Employment, *Transition arrangements for the end of the Early Childhood and Care Relief Package*, Media release, 8 June 2020.

⁴ Treasurer Frydenberg, *National accounts Q&A*, Transcript, Canberra, 3 June 2020.

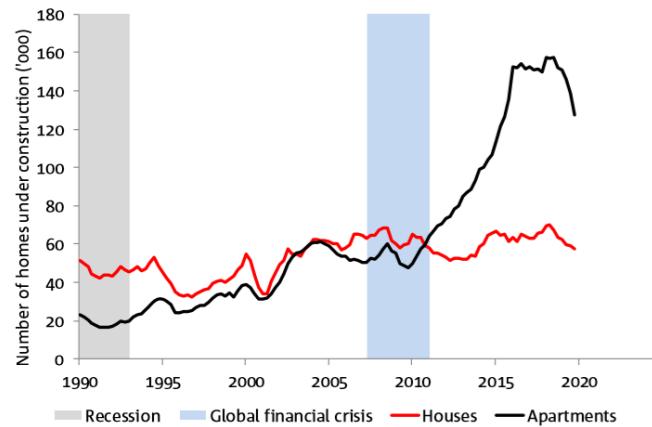
⁵ Senate Select Committee on COVID-19, *Australian government's response to the COVID-19 pandemic*, Proof committee Hansard, 28 May 2020.

⁶ Prime Minister Morrison, Treasurer Frydenberg and Assistant Treasurer and Minister for Housing Sukkar, "Homebuilder" program to drive economic activity across the residential construction sector, Joint media release, 4 June 2020.

⁷ テニスコート、プール、小屋は含まれない。

今回住宅の改修が対象になったのは珍しいことだが、改修は住宅建設の中で比率が高く、新築住宅と同程度である。例えば過去 12 ヶ月で、改修は住宅投資の 36% を占め、新築住宅建設は 35%、新築アパート住宅建設は 29% だった。

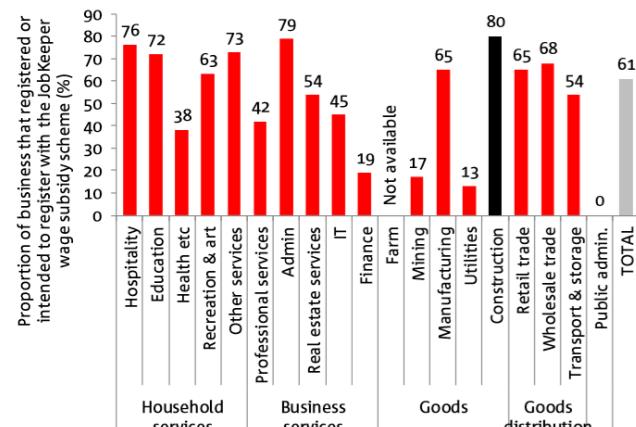
図 2. 建設中住宅数は 2018 年にピークをつける



Note: Private-sector homes.

Source: Australian Bureau of Statistics, Melbourne Institute, National Australia Bank

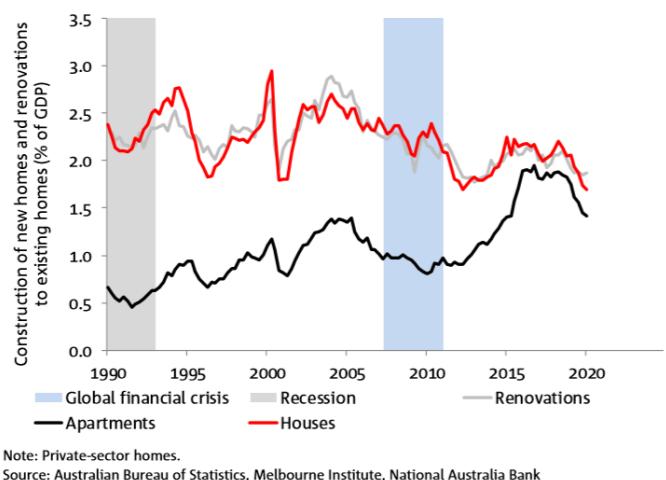
図 3. 多くの建設会社が JobKeeper 助成金を利用



Note: As at April 2020.

Source: Australian Bureau of Statistics, National Australia Bank

図 4. 改修が住宅市場に占める比率は高い



Note: Private-sector homes.

Source: Australian Bureau of Statistics, Melbourne Institute, National Australia Bank

住宅補助には所得制限と対象時期がある

ホームビルダー補助は今から 12 月 31 日まで適用となる。資力調査があるが、殆どの場合所得制限はない。所得上限は個人につき 125,000 ドルで、夫婦の上限は 200,000 ドルである。直近の納税データからすると、125,000 ドルが上限ということは納税者の 10%だけが対象外になる。

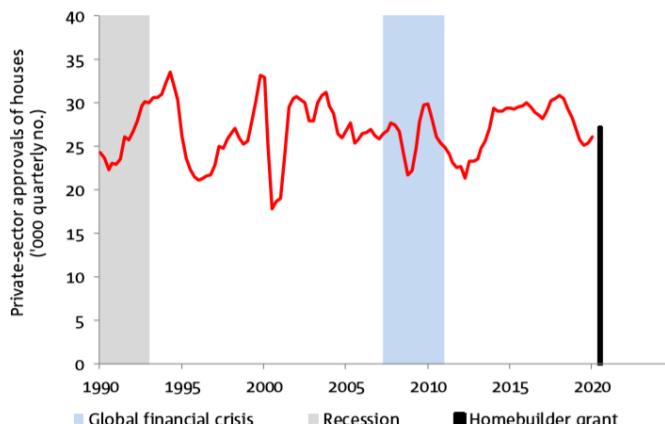
申込要件でそれより重要なのは、契約から 3 カ月以内に建設が開始しなければならないことである。これにより、アパート住宅やタウンハウスのデベロッパーは販売が十分でないと建設契約に至らない為、その過程が 3 カ月以上かかることが多いことから、この補助は一戸建てと改修が中心となるだろう。

上手くいけばこの補助金制度で GDP の約 0.5% に当たる住宅建設が前倒しされる

ホームビルダー制度の経済的効果は額面上がコストは 7 億ドル (GDP の 0.1% 以下) であり、GDP への影響は小さい。しかし、このコストは制度に関連したレバレッジを過小評価している。過去の経験から住宅補助は需要を前倒しする効果があることが分かっている。

需要が前倒しされる可能性に関しては、補助金がすべて新築一戸建ての建設に用いられると任意に仮定すれば（即ち完成前（オフザプラン）のアパート住宅購入や住宅改修に用いられる可能性を無視する）、27,000 件は年間の一戸建て建設許可件数の約 4 分の 1 に当たる。一戸建ての建設は現在 GDP の 1.8% であり、上手くいけば補助金は今後 9 カ月で GDP の 0.5% に当たる建設を前倒しできる可能性がある。

図5. ホームビルダーは一戸建ての年間建設許可件数の約1/4



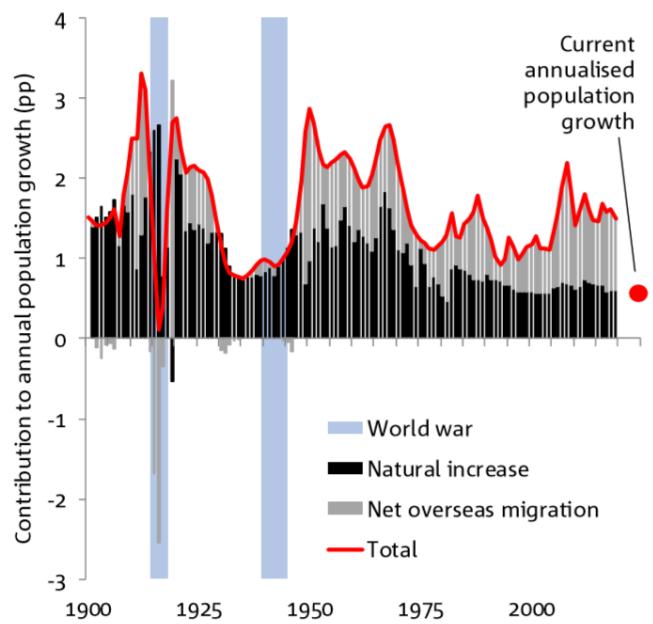
Source: Australian Bureau of Statistics, Melbourne Institute, National Australia Bank

補助金の対象となっている15万ドルから75万ドルの改修のうち金額が低いものに偏れば、前倒しされる建設はそれほど大きくならない可能性もある為、この予想には注意が必要である。その点に関しては12,000人が既に補助金に申し込んでいるが、その中の建設と改修の比率は分からぬ。⁸

オーストラリアの国境閉鎖がもう一つの住宅市場の問題

この新しい住宅補助金制度は建設活動を前倒しすることで建設業の失業を減らすのに役立つと思われるが、政府はまだオーストラリア国境の再開時期を発表していない。オーストラリアでは過去10年間移民が多かったことで人口増加率が高かったが、増加率は去年末の1.5%から低下し、第2四半期には約0.4%になった。弊行では政府は今後12カ月で長期移民を再開すると予想しているが、その時まで人口増加は弱く推移し、住宅需要は抑えられるだろう。

図6. 国境閉鎖で人口増加率は大幅に低下



Source: Australian Bureau of Statistics, Melbourne Institute, National Australia Bank

Kieran Davies

⁸ Assistant Treasurer Sukkar, Interview with Ben Fordham, 2GB, Transcript, 9 June 2020

CALENDAR OF ECONOMIC RELEASES

Country	Economic Indicator	Period	Forecast	Consensus	Actual	Previous	GMT	AEDT
Tuesday 09 June 2020								
OPEC+ meet								
NZ	ANZ Truckometer Heavy MoM	May	--	--	-45	21.00	8.00	
NZ	ANZ Business Confidence	Jun P	--	--	-41.8	0.00	11.00	
AU	ANZ Job Advertisements MoM	May	--	--	-53.1	0.30	11.30	
AU	NAB Business Conditions	May	--	--	-34	0.30	11.30	
EC	GDP SA YoY	1Q F	-3.2	-3.2	-3.2	8.00	19.00	
US	NFIB Small Business Optimism	May	91.5	90.9	90.9	9.00	20.00	
US	Wholesale Inventories MoM	Apr F	--	0.4	0.4	13.00	0.00	
Wednesday 10 June 2020								
NZ	REINZ House Sales YoY	May	--	--	-78.5	10 to 14 June		
CH	New Yuan Loans CNY	May	1515	1700	1700	10 to 15 June		
CH	Money Supply M2 YoY	May	11.3	11.1	11.1	10 to 15 June		
JN	Core Machine Orders YoY	Apr	-13.7	-0.7	-0.7	22.50	9.50	
JN	PPI YoY	May	-2.4	-2.3	-2.3	22.50	9.50	
AU	Westpac Consumer Conf Index	Jun	--	88.1	88.1	23.30	10.30	
CH	PPI YoY	May	-3.2	-3.1	-3.1	0.30	11.30	
CH	CPI YoY	May	2.6	3.3	3.3	0.30	11.30	
US	CPI YoY	May	0.3	0.3	0.3	11.30	22.30	
EC	ECB's de Guindos speaks at webinar					12.30	23.30	
US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	Jun 10	0.25	0.25	0.25	17.00	4.00	
US	Interest Rate on Excess Reserves	Jun 11	--	--	0.1	17.00	4.00	
US	Fed's Powell post-meeting press conference	Jun				17.30	4.30	
Thursday 11 June 2020								
AU	Consumer Inflation Expectation	Jun	--	--	3.4	0.00	11.00	
US	PPI Final Demand YoY	May	-1.2	-1.2	-1.2	11.30	22.30	
Friday 12 June 2020								
NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	May	--	--	26.1	21.30	8.30	
NZ	Food Prices MoM	May	--	--	1	21.45	8.45	
JN	Industrial Production YoY	Apr F	--	--	-14.4	3.30	14.30	
US	U. of Mich. Expectations	Jun P	--	--	65.9	13.00	0.00	
US	U. of Mich. Sentiment	Jun P	76	76	72.3	13.00	0.00	
Upcoming Central Bank Interest Rate Announcements								
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			
Australia, RBA		Jul 7	0.25	0.25	0.25			
Europe, ECB		Jul 16	-0.50	-0.50	-0.50			

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

NAB予想

Economic Forecasts

Australia Forecasts	Annual % change				Quarterly % change								2021			
					2019				2020				2021			
	2019	2020	2021	2022	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

	9-Jun	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
Majors						
AUD/USD	0.693	0.70	0.72	0.75	0.74	0.74
NZD/USD	0.65	0.64	0.66	0.67	0.68	0.69
USD/JPY	108	109	109	109	109	108
EUR/USD	1.13	1.13	1.15	1.17	1.18	1.19
GBP/USD	1.27	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	1.34	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	1.07	1.09	1.09	1.12	1.09	1.07
AUD/JPY	74.9	76	78	82	81	80
AUD/EUR	0.62	0.62	0.63	0.64	0.63	0.62
AUD/GBP	0.55	0.55	0.55	0.57	0.56	0.55
AUD/CNY	4.91	4.97	5.08	5.21	5.07	5.03
AUD/CAD	0.93	0.99	1.00	1.03	1.00	0.96
AUD/CHF	0.66	0.68	0.69	0.72	0.70	0.70

Interest Rate Forecasts

	9-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	0.29	0.25	0.30	0.30	0.30	0.30
10 Year Swap Rate	1.01	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
Bol 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	1.05	0.95	1.05	1.15	1.25	1.35
United States	0.83	0.70	0.80	0.90	1.00	1.10
New Zealand	0.96	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

Commodity prices (\$US)

	9-Jun	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
Brent oil	40.5	38	43	48	52	58
Gold	1702	1690	1700	1710	1710	1720
Iron ore	na	81	80	78	75	73
Hard coking coal*	110	145	148	151	147	145
Thermal coal	56	62	65	67	63	61
Copper	5681	5100	5300	5400	5500	5750
Aus LNG**	10	7	7	7	8	8

* FOB quarterly contract prices (thermal coal is IFY 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）が作成したものであります。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、信頼できると信す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な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.