

AUSTRALIAN MARKETS WEEKLY



JobKeeper・JobSeeker 制度は 9 月にどうなるのか

JobKeeper・JobSeeker 助成金は 9 月に終了するのか

- JobKeeper 制度と JobSeeker 制度の助成金が 9 月に終了すればどういった影響があるだろうか。経済は崖から落ちるのだろうか。これは最近一番よく聞かれる質問である。
- ケネディー財務次官は JobKeeper と JobSeeker 制度の正式な見直しを終えたところである。決定内容は政府が 7 月 23 日に発表する経済声明に含まれる。この声明には今後 2 年間の公式の経済予想も含まれる。
- ここ 2 週間でメディアは取材を重ね、JobKeeper 制度は元に戻され、JobSeeker 制度の失業給付は引き下げられると報道している。JobKeeper 制度が完全に終了するのか、売上の閾値を調整して段階的に終了するのか、業種によって継続されるのかは分からない。
- 弊行では JobKeeper 制度は段階的に終了し、まだ回復できない企業を中心に継続されるだろうと考えている。想定していたよりも早い段階に移動制限が緩和され（ビクトリア州を除く）、蓄積した需要もあって経済活動は急速に回復している。しかしビクトリア州でウィルス感染が再び拡大しており、回復までの道のりは長期化する可能性もあり、こういった制度を延長する必要があるかもしれない。海外旅行へのエクスポージャーが大きい特定の業種も国境が開放されるまで活動を再開できないだろう。
- 失業率が高い時に政府の補助が（極端な高水準から）減れば当然家計所得も減少する。しかしウィルス封じ込め対策が引き続き緩和され、直近の発表頻度の高いデータが示しているように企業活動が回復すれば、補助の終了が景気回復を妨げることはない。この点に関して、最近ビクトリア州でウィルス感染が拡大していることは懸念すべきことであり、関係した地域では回復が始まっていたがそれが逆戻りするだろう。再び都市封鎖が導入されたことで今後 2-3 週間でウィルス感染が落ち着くことが望まれている。これはオーストラリア経済の短期見通しにリスクであり、テスト・アンド・トレースが上手くいくかが試される。

今週

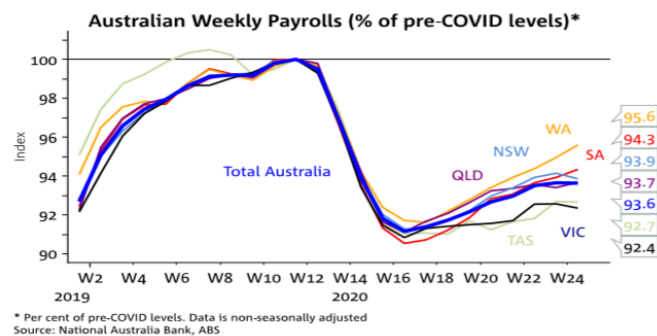
- **オーストラリア**：ビクトリア州の COVID-19 感染者数と 7 日に行われる RBA 理事会が重要である。それ以外は静かな週となりそうである。メルボルン郊外では封鎖地域が拡大され、明日ニューサウスウェールズ州とビクトリア州の境界が閉鎖されるが、ビクトリア州以外では移動制限は引き続き緩和されている。RBA は回復の過程を評価している最中である為、理事会では金融政策は据え置かれ、サプライズとなるようなことはないだろう。中国との緊張が高まる中で、中国が輸入粉乳に追加関税を導入する可能性があり、弊行では状況を観察している。
- **国外：中国**：9 日に CPI/PPI が発表される。新たに制定された香港国家安全維持法に対する世界の反応と米中貿易協定の第一段階合意への影響が注目されている。**米国**：ウィルス感染者数と発表頻度の高いデータで景気回復のペースが減速しているかどうかを確認したい。経済再開を止める州もあり、9 日の失業保険申請件数も同様に重要である。

先週の主要市場の動き

	Last	% chg week		Last	bp/% chg week
AUD	0.6975	1.8	RBA cash	0.13	0
AUD/CNY	4.91	1.1	3y swap	0.23	-1
AUD/JPY	75.1	1.6	ASX 200	6,015	3.4
AUD/EUR	0.618	1.2	Iron ore	97	2.5
AUD/NZD	1.063	-0.6	Brent oil	43.3	3.9

Source: Bloomberg

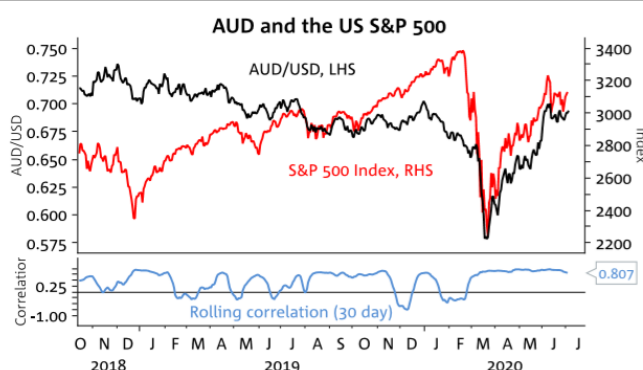
今週のチャート：ビクトリア州の回復は弱い



マーケットを振り返る

米国では再びウィルス感染者数が増え、また中国が香港国家安全維持法を正式に法制化したことで地政学リスクが高まっているが、リスクセンチメントは底堅い。S&P500 株価指数は先週 4.0% 上昇し、3 月安値から 39.9% 上昇した（そしてウィルス発生前のピークの 7.6% 下まで戻った）。しかし 6 月半ば以降、株価は横ばいである。豪ドルは大体株式に連動しており、1 週間で 1.1% 上昇して 0.6975 になった。弊行の為替リサーチは今後の AUD/USD のレンジを 0.6750-0.7050 と予想している。FRB は利回りカーブコントロールを検討しているという憶測を否定しており、利回りも先週大体横ばいだった。

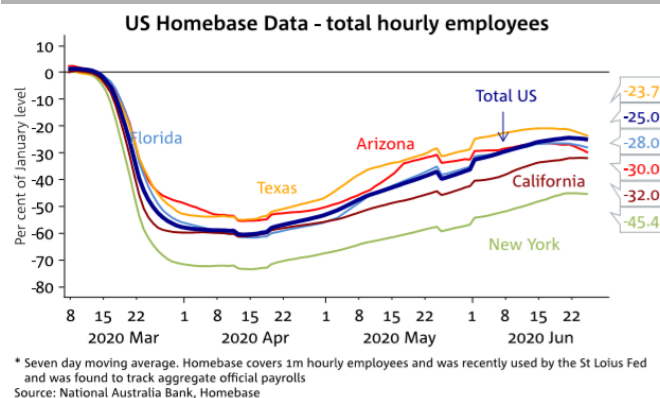
図 1. 豪ドルは株に連動して横ばい



Source: National Australia Bank, Bloomberg

「V 字」回復しているデータもあり、経済活動は一旦ウィルス封じ込め対策が緩和されれば急速に回復するという見方通りである（過去レポート「[発表頻度の高いデータではとらずに V 字回復の様子](#)」参照）。先週、特に中国 PMI、米国 ISM 指数、米雇用統計は強かった。しかしウィルス感染者は増えており、発表頻度の高いデータは米国で再雇用のペースが落ちていることを示しており、これまでの強いトーンは弱まる可能性がある（図 2）。スペインでもウィルス感染が増加している地域があり、二地域で一部封鎖が再導入された。リスクセンチメントは今のところあまり変化していないが、回復ペースが減速するという兆候が増えれば、今後の回復は困難な道のりとなるだろう。

図 2. ウィルス感染が再び増えて米国では再雇用が鈍化



* Seven day moving average. Homebase covers 1m hourly employees and was recently used by the St Louis Fed and was found to track aggregate official payrolls
Source: National Australia Bank, Homebase

今のところ、株式市場は大型の財政政策が景気回復までの「つなぎ」となり、近い将来ワクチンや治療法が開発されることを前提にしているようである（18 種類のワクチンが治験段階にあり、2 種類がステージ 3 の治験にある）。

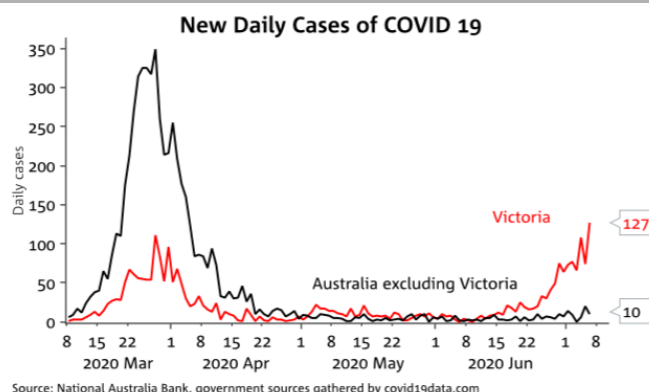
現在ビクトリア州で起こっているようにウィルス感染が再び増えれば（若しくは回復ペースが鈍化すれば）、政策サポートを延長する必要があるだろう。オーストラリアで一番良く聞かれる質問は「JobKeeper と JobSeeker 制度が 9 月に終わればどう影響があるのか。景気は崖から落ちるのか」である。本レポートではこの質問への回答を試みる。

ビクトリア州ではウィルス感染が再び拡大

オーストラリア第二の州である（GDP の約 4 分の 1 を占める）ビクトリア州では、ここ 2 週間で他の地域よりも急速に新たな感染者数が増えている。これを受けてメルボルン郊外ではステージ 3 の封鎖を導入した地域がある。対象となっている地域には 30 万人以上（メルボルンの人口の約 5%）が居住しており、住人は必需品の買い物、市頃、介護目的、運動以外では外出できない。対象地域以外でもメルボルンでは人々が警戒するようになって、封鎖地域以外にも影響は広がるだろう。

新規感染者数は昨日 127 人となり過去最大となった。ニューサウスウェールズ州とビクトリア州は明日から州境を閉鎖することで合意した。ウィルス発生当初はニューサウスウェールズ州も感染者が多かった為、今回の危機で両州の境界が閉鎖されるのは初めてである。ビクトリア州以外では感染者数は少なく、移動制限は緩和されている（図 3）。

図 3. ビクトリア州で感染者数増加、他地域では制限緩和進む



Source: National Australia Bank, government sources gathered by covid19data.com

ビクトリア州では迅速に封鎖が再導入され、移動制限を拡大する準備もあり、上手くいけばウィルス感染は収まるだろう。しかしウィルスの潜伏期間は 5-14 日であり、直近の対策の効果は数週間後に現れることになる。効果が確認されればメルボルンでは 4-6 週間後に再び封鎖が緩和されることになるが、今回は部分封鎖しか導入されていないことに留意したい。

感染者がビクトリア州だけで再び増えている理由は分かっていない。ホテルでの隔離で違反があったせいだとも言われている。「少なくとも都市北部での感染の多くが、ゲノム配列を通じたものであり、ホテル隔離において感染制御規定の違反があったことが原因である」と言われている。

ウィルス感染が再び制御されるとして（政府は移動制限の導入に積極的である為、封じ込めは上手くいくだろうという弊行では考えている）、感染者の増加によってビクトリア州の信頼感が長期的に悪化するかどうかが重要である（そして他州に影響するかどうか）。封鎖が導入されていない地域でも消費者が自主的に外出を控えるかもしれない、そうであれば打撃を受けた企業は今回の選択的な封鎖によって再び活動が縮小することに耐えられないかもしれない。

ビクトリア州の州内総生産はオーストラリア全体の24%程度であり、経済再開を受けて国内全体で景気回復は始まっていたが、それが鈍化することもある。7月23日に政府は財政刺激策を今後どのように終了するかに関する決定事項を発表する予定であるが、その前に問題が生じる可能性がある。

JobSeeker と JobKeeper は 9 月に終了するのか

JobKeeper と JobSeeker 制度は政府の「回復までのつなぎ」の二大要素である。約330万人がJobKeeper助成金を受給しており（被雇用者当たり2週間1,500ドルを企業に支給して解雇しないようにする制度）、160万人がJobSeeker制度で追加失業給付を受給している（失業給付の基本額は受給者の状況によって2週間510.80-512ドルであり、それに加えて550ドルが支給されている）。両制度はパンデミックの影響がある期間だけの一時的な補助として設計されており9月27日に終了することになっている。補助が一時的になっているのは、財政収支の構造的な悪化を防ぎ、オーストラリアのAAA格を維持する為である。

これらの制度の予定終了日が近づいており、政府はケネディ財務次官を中心に両制度を見直していたが、それも完了した。決定事項と両制度の今後の予定は7月23日に発表される経済声明に含まれることになっている。見直し前に既に政府は失業給付の受給要件に求職条件を再導入し、6月9日以降JobSeeker制度では受給者は就職斡旋業者と面談をしなければならない（[相互義務要件参照](#)）。

メディアの報道から分かること

メディアは取材を重ね、政府はJobKeeper制度を終了し、JobSeeker制度の追加失業給付を元に戻す予定だと報じている。ウィルス封じ込めが想定していたよりも早く終了したことで殆どの州で経済活動が予想していたよりも速いペースで回復している（ビクトリア州で感染者が再び増える前では）。よって実際に政府はこういった制度の受給資格を調整し、支給を段階的に終了し、まだ再開できない業種に対象を絞ることが可能である。同時にメディアは10月6日に発表する予算案に景気回復を支える為の対象を絞った財政支出が含まれると報じている。

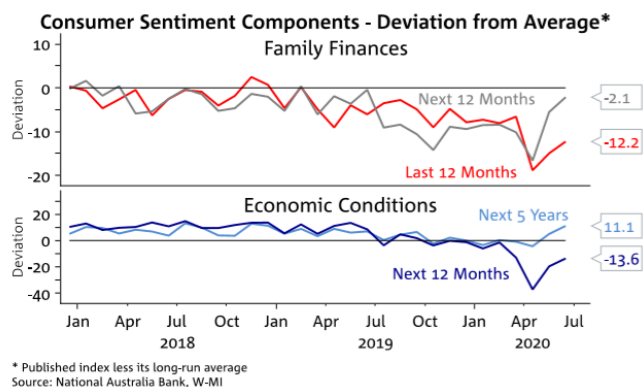
首相も公式にJobSeeker制度は寛大すぎるかもしれない、再就職努力を妨げることになるかもしれないと述べている（「助成金が多いことで中小企業が人を再雇用し、シフトを入れるのが困難になっているという話を聞く。大企業でもそういうことが起こっているようである」）。連立政権の中でもJobSeeker失業給付の基本額を引き上げて追加分を打ち切るか、基本額を同じにして追加を減らすかで意見が分かれている。合計でJobSeeker助成金の支給がどこまで減らされるかは分からない。現在JobSeeker助成金支給額合計は（追加分を含む）最低賃金の76%程度に設定されている。

いつまで再開できないか

制度見直しを主導しているケネディ財務次官は政府の当初のJobKeeperとJobSeeker制度の設計も中心となって行った。両制度は彼が2006年に共著したペーパー「インフルエンザの感染拡大がマクロ経済に与える影響」の内容をある程度反映している。このペーパーでは政策は主に「迅速に消費者と投資家の信頼感を取り戻す」ことを目的とすべきで、「パンデミック最悪期を真つ当な企業が乗り越えられるような政策を考える。特にパンデミックの打撃を受けやすいレストランといった業種が危機を乗り越えられるようにする。政府は成長を支えるのに重要な役割を担う」としている。よって一旦パンデミックが収まり始めれば政策で経済活動を迅速に再開できるようにし、一旦ウィルス感染が制御されれば財政刺激策で経済活動を刺激するのが良いとしている。

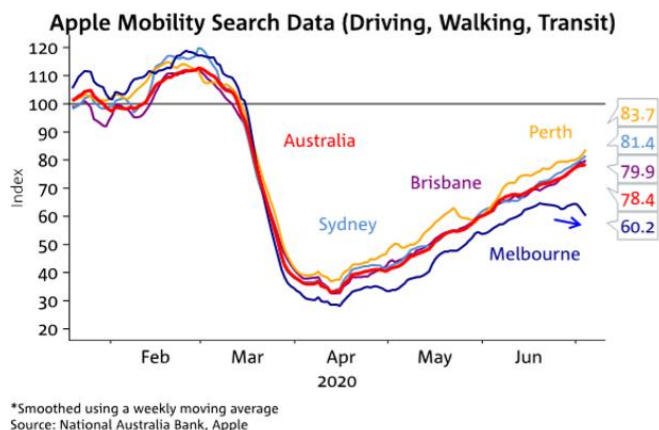
首相はJobKeeper制度を3月に発表した時にJobKeeperとJobSeeker制度の期間を企業が再開できないと予想される期間に合わせると明確に言っていた。「企業と従業員を繋ぎ、企業が再開できないで6カ月休業した場合にも従業員が失業しないようにする。経済が再開すれば、企業も再開できるだろう」（[2020年3月のモリソン首相の発言](#)）と発言している。

図 4. 消費者信頼感は回復



データは引き続きウィルス感染の第一波のピークはあまり大きくならず済み、その後回復が始まっていることを示している。ビクトリア州での感染の再拡大は問題であり、第一波が懸念されていたほど酷くなかったこともあって今後の状況が懸念される。選択的都市封鎖により、導入から4-6週間後にウィルスを封じ込めることができるだろう。予想よりも早くウィルス感染が収まって、移動制限が緩和され、政府の寛大な助成金制度もあり、消費者信頼感は比較的堅調に回復している（図4）。発表頻度の高いデータはビクトリア州以外の全州で回復が続いていることを示している（図5）。最近ウィルス感染が再び増えている地域から、それ以外の地域に影響が波及している様子はない。少なくとも人の移動にはあまり影響していないようである。

図 5. ビクトリア州以外では経済活動は回復



この点においては JobKeeper 制度と JobSeeker 制度は活動停止期間を支えるものから回復を補助するものに変更されるはずである。対象を絞ったアプローチでまだ再開できない特定の業種や地域を支える必要がある。

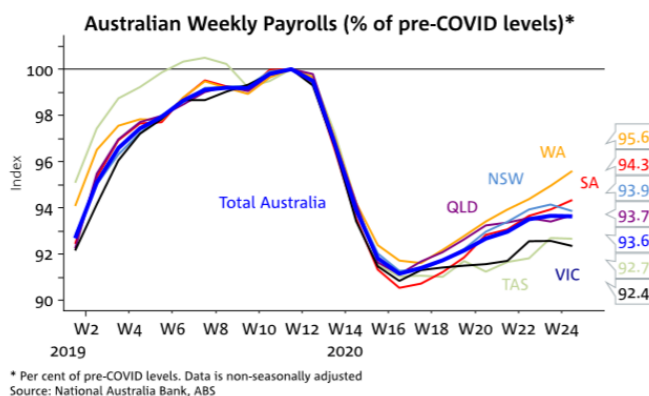
制度終了は崖を意味するわけではない

助成金の支給を終了すると第4四半期初めに経済にマイナスの影響があるという議論は堂々巡りである。ある程度回復しているセクターもあり、恐らく多くの分野が回復しており、補助を打ち切っても回復は続くだろう。回復していない分野があれば、政府が状況を把握し、大幅な減速にならないように今ある補助を活動再開ができない特定の業種に絞って続ける必要があるだろう。直近のデータの「V字

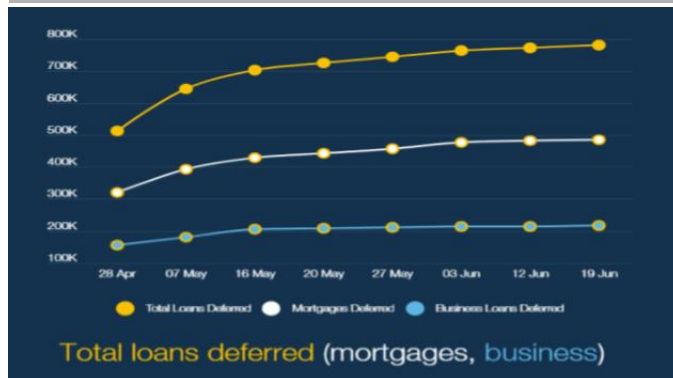
回復」は、オーストラリアでも世界でも蓄積した需要と政府の補助のお陰だと考えられるが、とりあえず経済活動が急速に回復したことは前向きに受け止められている。小売在庫は取り崩されたという調査や話があり、サプライチェーンの停止の影響もあるが、景気回復で在庫が増えるだろう。

ABS（豪統計局）の6月半ばのCOVID-19に関する家計調査では、回答者の64.6%が職があると回答している。4月初めの63.4%から上昇しており、雇用の回復も始まっている。パンデミックの最悪期からは約14万人が再雇用されたことになる。ABSの週次の雇用統計（雇用者数ではなく、仕事の数の指標）では、パンデミックで当初失われた仕事の約30%が戻り、一番制限緩和が進んでいる西オーストラリア州では全体の50%が戻っている（図6）。しかし、賃金は経済活動の回復に遅れているようであり、賃金支払額合計は減少した分の15%しか今のところ回復しておらず、雇用の内容が大幅に変化したことを示している。

図 6. 封鎖が緩和された地域では雇用が回復



同時に、ローンの元本と利息の返済が猶予されているが、これも JobKeeper 制度が終了する頃に終わる。ABA（豪銀行協会）は住宅ローン 14 件のうち約 1 件が返済猶予となっているが、銀行は当初猶予したローンの約 20% が返済を再開すると予想している。ローン返済猶予の今後の対応も 9 月末頃に決定されるだろう。APRA（豪健全性規制庁）と銀行は借り手の経過を見て決めるという方針のようである。



CALENDAR OF ECONOMIC RELEASES

Country	Economic Indicator	Period	Forecast	Consensus	Actual	Previous	GMT	AEST
Monday 06 July 2020								
EC	Retail Sales MoM	May		–		-11.7	8.00	19.00
US	Markit US Services PMI	Jun F		47		46.7	12.45	23.45
US	ISM Non-Manufacturing Index	Jun		50		45.4	13.00	0.00
Tuesday 07 July 2020								
AU	AiG Perf of Services Index	Jun		–		31.6	21.30	8.30
AU	RBA Cash Rate Target	Jul 7	0.25	0.25		0.25	3.30	14.30
GE	Industrial Production WDA YoY	May		-21.2		-25.3	5.00	16.00
Wednesday 08 July 2020								
NZ	QV House Prices YoY	Jun		–		7.7	16.00	3.00
JN	BoP Current Account Balance	May		1088.2		262.7	22.50	9.50
Thursday 09 July 2020								
NZ	ANZ Truckometer Heavy MoM	Jun		–		86.9	21.00	8.00
JN	Core Machine Orders YoY	May		-17.1		-17.7	22.50	9.50
NZ	ANZ Business Confidence	Jul P		–		-34.4	0.00	11.00
AU	Owner-occupier home loan value MoM	May		-5		-5	21.30	8.30
CH	PPI YoY	Jun		-3.2		-3.7	0.30	11.30
CH	CPI YoY	Jun		2.6		2.4	0.30	11.30
CA	Housing Starts	Jun		185		193.453	11.15	22.15
US	Wholesale Inventories MoM	May F		-1.2		-1.2	13.00	0.00
Friday 10 July 2020								
NZ	REINZ House Sales YoY	Jun		–		-46.6	10 to 14 May	
CH	Money Supply M2 YoY	Jun		11.1		11.1	10 to 15 May	
CH	New Yuan Loans CNY	Jun		1800		1480	10 to 15 May	
JN	PPI YoY	Jun		-2.3		-2.7	22.50	9.50
CA	Hourly Wage Rate Permanent Employees YoY	Jun		9		10	11.30	22.30
US	PPI Final Demand MoM	Jun		0.4		0.4	11.30	22.30
CA	Unemployment Rate	Jun		12.45		13.7	11.30	22.30
CA	Net Change in Employment	Jun		550		289.6	11.30	22.30
US	PPI Final Demand YoY	Jun		-0.2		-0.8	11.30	22.30
Upcoming Central Bank Interest Rate Announcements								
Australia, RBA		Jul 7	0.25	0.25		0.25		
Japan, BoJ		Jul 15	-0.10	-0.10		-0.10		
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		
UK, BOE		Aug 6	0.10	0.10		0.10		
New Zealand, RBNZ		Aug 12	0.25	0.25		0.25		

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

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

Australian Cross Rates						
AUD/NZD	1.06	1.09	1.09	1.10	1.09	1.09
AUD/JPY	75.0	76	78	81	81	81
AUD/EUR	0.62	0.62	0.63	0.63	0.63	0.63
AUD/GBP	0.56	0.55	0.55	0.56	0.56	0.56
AUD/CNY	4.90	4.97	5.08	5.14	5.07	5.10
AUD/CAD	0.94	0.99	1.00	1.01	1.00	0.98
AUD/CHF	0.66	0.68	0.69	0.71	0.70	0.71

Sources: NAB Global Markets Research; Bloomberg; ABS

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

** Implied Australian LNG export prices

CONTACT DETAILS

Market Economics

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.