

2020年7月 連邦財政経済報告：板挟みの状況

連邦政府は板挟みの状態にあります。新型コロナウイルスによる経済状態の悪化が、家計や企業の信頼感を揺るがし、メルボルンで生じた第2波がその不安感をさらに煽っています。第二次世界大戦後最悪の財政赤字から脱却する唯一の方法は、家計と企業の投資を刺激することだということを政府は理解しています。

3月、政府は迅速に企業に対する景気刺激策に踏み切り、中でも、資金供給と融資支援を強化しました。現在、政府は10月6日発表予定の連邦政府予算案で、更なる投資支援策について発表する可能性が高いと見られています。しかし、これまでの状況から考えると、感染拡大が国内と海外双方へ及ぼす影響に対する人々の不安感を打ち消すには不十分でしょう。

政府は、COVID-19 流行以前にリスクを嫌っていた企業に、いかにリスクを取ってもらうかという課題に取り組まなければなりません。

財政アップデート：重要指数

フライデンバーグ財務相とコーマン金融相が発表した7月の連邦財政経済報告で示された経済予測は、保健衛生面では楽観的な予測に基づいているものの、

鉄鉱石価格予測は保守的であり、広く信頼できるものです。

政府によると、実質 GDP は 2020 年 6 月までの年間平均で 0.25%縮小し、21 年 6 月までに 2.5%縮小する予測ですが、政府の支援策がポジティブに影響していると主張しています。財政支援がなかった場合と比較すると、実質 GDP は 20 年 6 月までの期間では 0.75ppt 高く、また 21 年度の予測値は 4.25ppt 高いと算出されています。

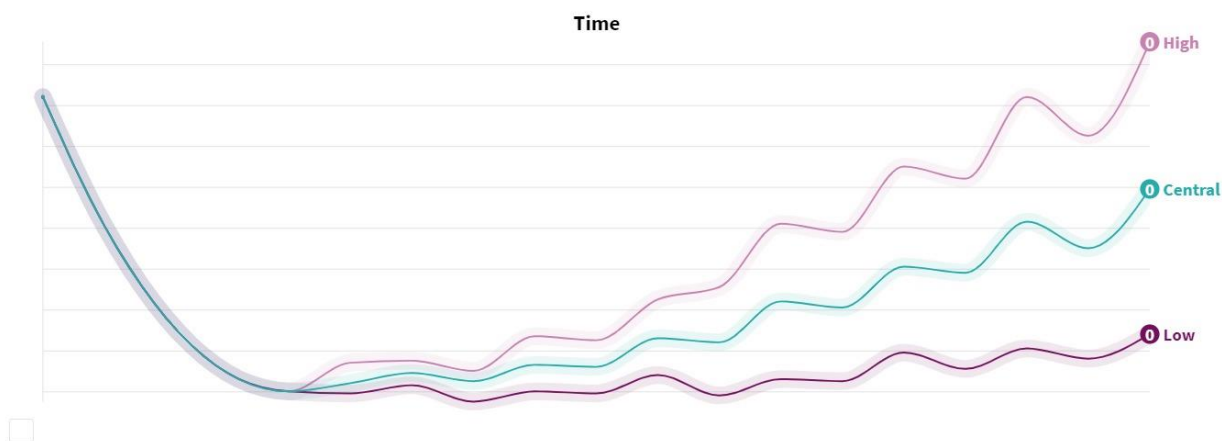
これは政府の見解と一致しており、オーストラリアは数値上一見悪く見えますが、実際には順調で、経済的対応策の観点から政府のこれまでの対応は機能していると言えるでしょう。

政策コストは大部分が既に明らかであったこともあり、推定される財政悪化は予測を超えるものではありません。20 年度は 50 億ドルの黒字との見通しでしたが、実際は 860 億ドルの赤字となり、来年 7 月までには 1,850 億ドルの赤字となる見込みです。法人税と所得税の税収額の減少がその原因の 1 つですが、家計や企業の活動を維持するための 2,890 億ドルの支援策の影響もあります。

金利が低く有効な金融政策が限られている中、赤字幅の増加は深刻ですが、これは受け入れなければならない債務です。この債務水準であっても(総債務は 21 年 6 月までに 8,520 億ドルになると予測されている)、オーストラリアは相対的に優位な位置を維持しており、IMF の数値(連邦財政経済報告前に発表されたもの)ではオーストラリアの政府債務を GDP の 57%と予測しています(G20 経済圏の平均は 111%)。

現在も続く先行き不透明な状況は、どのように経済が回復していくかの予測に反映されています。経済回復は V 字や U 字ではなく、また L 字や W 字でもないでしょう。おそらくノコギリ波のパターン、つまりナイキのマークの底が凸凹になったような形となるでしょう。つまり緩やかな景気回復ですが、感染のぶり返しが景気の回復を抑制することもあるでしょう。それは、緩やかな上昇傾向を妨げるほどではありませんが、特定の地域やセクターに課題を提示するには十分でしょう。最近のメルボルンのロックダウンはこのよい事例です。

The EY Saw Tooth Recovery
Possible recovery paths - GDP over time



出典: EY Sawtooth

JobKeeper と JobSeeker の形で家計刺激策に焦点が当てられてきましたが、企業が投資と雇用を開始することも同様に重要です。この支援は家計支出の支援よりも長期に及びます。その理由は、1 つには効果が表れるまでに時間がかかることがあります、企業にとって投資や雇用を行うには事業が存続可能だというだけでなく成長できるという信頼感が必要だからです。

消費者信頼感と同等に重要な企業信頼感

政府は投資が伸び、それにより民間の内需が回復して政府支援の必要性が弱まることを期待しています。しかし、JobKeeper 2.0 と JobSeeker 2.0 が継続されても、所得支援策は第 4 四半期には第 3 四半期の 6 分の 1 程度の規模になると見込まれており、これは民間セクターが埋めるには大きい穴です。

新型コロナウイルス感染が各地で発生し続けている現在、焦点は、当然のことながら、経済的なシャットダウンの影響を軽減するために導入された初期の支援構造を維持することです。最初に経済の縮小を可能な限り回避することができれば、再び職に就けない人が減るなど、長期にわたる悪影響が軽減されるでしょう。

またそれは企業に対し回復期が現状において最良のベースから始まるという信頼感を与えます。財務相は、10 月の連邦政府予算案に 4 年間の経済予測が含まれることを明らかにしており、これが前向きな一歩となり、企業に安心感を与え、事業計画を立てやすくするでしょう。また政府がこの 3 ヶ月の間に、既存の政策や新規政策、構造改革、経済(税制に関する取り組みを含む)に関して長期的なロードマップを示す準備をしていることを示しています。

しかしながら、現時点で明らかなのは、景気循環が上向いたとしても、政府が今回の連邦政府財政報告で指摘したとおり、経済上の構造的な調整が依然として必要だということです。そのうちの一部は、新型コロナウイルスの流行の有無にかかわらず起こり得た可能性があります。COVID-19 は、在宅ワーク、ネット小売、エネルギー改革など大きな課題に関連する構造改革のようなトレンドを確実に加速させています。しかしそれはまた、サプライチェーンの多様化や高度化したものづくりなど、今後 10 年のオーストラリア経済のあり方に影響を与える新たなトレンドも作り出しました。企業は回復期においてコストが高くても安定したサプライチェーンを選択するかもしれません。それはつまり、企業は収益性が下がったとしても回復力を高めることを選択するということです。

ハードルレート

信頼感は重要ですが、記録的低金利にも関わらず不確実性がリスクプレミアムを引き上げたため、ハードルレートは下がっていないと言われています。

投資に対するハードルレートはそのプロジェクトにかかる資本コストとリスクに対して求めるリターンとの組み合わせです。経済の先行きがこれほど不透明な場合、そのリスクプレミアムは上昇し、現在の環境ではビジネス金利の低下メリットを上回る可能性があり、投資プロジェクトの立ち上げを困難にしています。

興味深いことに、政府が財政概要で指摘しているリスクの 1 つに世界の経済構造があり、「公的債務と民間債務の大幅な増加が貸付の締め付けと金融の不安定化につながり、回復ペースを減速させる可能性がある」と警告しています。

リスクプレミアムを低下させるには、将来に対する確実性が求められます。リスクプレミアムには方程式のようなものではなく、判断が求められますが、その要素の一つとして信頼感が重要な役割を果たします。

10 月の連邦政府予算案には、おそらくインフラ支出や投資を支援・後押しする税制措置、一部のセクターへの直接支援、家計や企業への更なる所得補助など先細りになるとはいえ、追加の経済支援策が含まれるでしょう。

事業投資の促進

鉱業を除いた事業投資は既に 20 年度開始前に弱まっており、新型コロナウイルス感染拡大と経済の危機がどのように展開するか不透明な中、3 月から開始された一連の刺激策はその不透明感を一掃するには不十分でしょう。

実際、政府独自の予測では、鉱業を除く事業投資は 20 年会計年度で 9% 低下し、翌年半ばまでに 19.5% 低下するとしています。確かに、企業は困難な時期に直面しており、法人税収額は本年度と前年度にわたって 250 億ドル減少すると予測されています。

企業は超低金利並びに連邦政府、オーストラリア準備銀行(RBA)、オーストラリア証券投資委員会(ASIC)により導入された投資・借入支援策を利用することができますが、利用は進んでいません。政策は中小企業(SME)への融資に対するインセンティブと平行して、制度を通じて資金の供給を確保することを目的としています。資産の即時償却と加速減価償却策が投資の拡大を目的とする一方、実習生や訓練生への支援は雇用を維持することが目的です。

RBA のデータによると、3 月には企業による借入れが進み、事業資金が対前月比 3.1%増加しました。これは主に、既存の与信枠から準備金として資金を引き出した企業によるものです。しかし、最新の RBA 議事録にはこの一部が返済されたとなっており、5 月のデータでは貸付が 0.6%低下したことが示されています。これは、過去 7 年間で 4 番目の月間の借入れ低下となっています。

同時に、オーストラリア健全性規制庁(APRA) データでは認可預金取扱機関(ADI)の企業預金が 5 月時点で対前年比 14%増加しており、企業が投資よりもキャッシュを蓄えていることがうかがえます。このことから、企業は支出や借入を控え、RBA の議事録が示すように、「感染流行による不確実性から、SME からの新規ローンの需要は低下」しているといえます。

その例としてコロナウィルス SME ギャランティー・スキーム(融資保証制度)のために政府が用意した 400 億ドルの内、利用されているのは 17 億ドルのみです(活用促進のため、この制度は拡大・延長されている)。同様に、RBA の期限付き融資制度は利用可能な 900 億ドルの内、銀行が利用しているのは 20%未満であるとみています。

企業がこういった刺激策を有効活用しない場合、政府は成長を支えるための信頼感を後押しするために、新規の、もしくは違った対策を考えなければならないでしょう。

本稿は EY がまとめた記事「[July Fiscal Update: A Rock and a Hard Place](#)」(英語)を翻訳したものです。日本語版と英語版の間に矛盾がある場合、英語版が優先されます。

※本稿は 2020 年 7 月に執筆されたものです。出版時の時点で適用される一般的な情報を提供する目的で作成されており、法的助言を行うものではありません。本稿の内容に関連する事項については、正式な法的助言を別途受けた上で判断される必要があります。



EY ジャパン・ビジネス・サービス・ディレクター
篠崎純也

Tel: (02)9248-5739

Email: junya.shinozaki@au.ey.com

オーストラリア勅許会計士。2002 年 EY シドニー事務所入所。日系企業や現地の企業の豊富な監査・税務経験を経て、現在 NSW 州ジャパン・ビジネス・サービス代表として日系企業へのサービスを全般的にサポート。さまざまなチームと連携しサービスを提供すると共に、セミナーや広報活動なども幅広く行っている。

EY ジャパン・ビジネス・サービス コンタクト

Sydney/Melbourne



篠崎純也 Junya Shinozaki
Director
JBS NSW Leader
+61 2 9248 5739
junya.shinozaki@au.ey.com

Sydney/Brisbane



渡辺登二 Toni Watanabe
Director, Tax
+61 2 9248 4771
toni.watanabe@au.ey.com

Sydney



カーンズ裕子 Yuko Kearns
Director, Tax
+61 2 9248 5518
yuko.kearns@au.ey.com

Perth



井上恵章 Shigeaki Inoue
Director, Tax
JBS Perth Leader
+61 8 9217 1296
shigeaki.inoue@au.ey.com



パトリック ジャイルズ・ジョーンズ
Patrick Giles-Jones
Director, Transfer Pricing
+61 2 9248 4170
Patrick.giles-jones@au.ey.com



近藤 貴輝 Takaki Kondo
Senior Manager, Assurance
+61 8 9222 8715
takaki.kondo@au.ey.com

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. Information about how EY collects and uses personal data and a description of the rights individuals have under data protection legislation are available via ey.com/privacy. For more information about our organization, please visit ey.com.

© 2020 Ernst & Young, Australia.
All Rights Reserved.

This material has been prepared for general informational purposes only and is not intended to be relied upon as accounting, tax or other professional advice. Please refer to your advisors for specific advice.