

AUSTRALIA AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

13 FEBRUARY 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

Aust. Economic Overview	2
Key data previews	3
Forecasts	4
Data and event calendar	6
Five weeks at a glance	7

CONTRIBUTORS

David Plank
Head of Australian Economics
David.Plank@anz.com

Felicity Emmett
Senior Economist
Felicity.Emmett@anz.com

Jo Masters
Senior Economist
Joanne.Masters@anz.com

Daniel Gradwell
Economist
Daniel.Gradwell@anz.com

Giulia Lavinia Specchia
Economist
Specchig@anz.com

Follow us on Twitter
@ANZ_Research

ターゲットが視野に入る

- RBAは最新予測で、基調的インフレ率が予測期間の終盤(2019年第2四半期)に目標レンジの半ばへ上昇すると予想している。
- RBAの四半期金融政策声明(SOMP)は、「世界経済は従来より強いモメンタムで2017年入りした」というぐだりで始まっている。当社も同意する。ANZ作成の世界景気先行指数は数か月間改善が続いている。
- 当社はこうしたポジティブな世界景気見通しに対して(少なくとも)二つの領域で不確実性があるとみている。第一に著しい政策・政治的不確実性がある。第二に、市場金利の急上昇のインパクトがある。米実質10年利回りの簡単な指標は過去6か月間で100bp上昇した。これにより、米実質金利は通常は米経済活動の急減速をもたらす水準に到達している。
- 国内経済面では、労働市場がRBAにとって重要だとみている。当社は賃金コスト見通しに関する分析を進めており、近いうちに公表する予定である。

市場ストラテジー

- **金利:** コアインフレ圧力の欠如、米国における財政刺激策の不在と政治的不確実性の高まりにより、金利のさらなる上昇に関する投資家の疑問は強まりつつある。当社は、世界的な成長圧力の改善を背景に、金利はより高いレンジで推移するとの見方を維持する。
- **為替:** 豪ドルの持続的な上昇にはより強気なRBA理事会だけでは不十分で、国内要因だけでは豪ドルの更なる上昇は困難と当社はみている。豪ドルクロス相場では、RBNZの理事会後の声明がハト派寄りとなったことがサプライズとなり、豪ドルはNZドルに対して大きく上昇した。

注目材料

- **労働力統計(2月16日):** 最近の雇用増加ペースの鈍化と失業率の上昇を踏まえると、今週は雇用者数変化と失業率が最大の焦点となる。

ANZヒートマップ

変数	見解	コメント	ANZ 見解のリスクプロフィール*
GDP	2017年第4四半期に前年比3.3%	GDPは第3四半期にソフトパッチに突き当たったようだが、当社はこれを一時的なものだとみている	中立 弱い 強い
失業率	2017年第4四半期に前年比5.3%	雇用の伸びは鈍化しており、失業率のこれ以上の低下は更にゆるやかとなる	中立 低い 高い
CPI	2017年第4四半期に前年比2.1%	総合インフレはコモディティ価格の上昇に下支えされ上昇するはずだが、コアインフレ圧力は依然として弱い	中立 低い 高い
RBA キャッシュレート	2017年12月に1.5%	当社は金利が1.5%で据え置かれるとみているが、低インフレがRBAの緩和バイアスを保つだろう	中立 低い 高い
豪ドル	2017年12月までに0.68米ドル	短期的な見通しは非常に不透明だが、中期的には豪ドル安になると当社は引続き予想している	中立 低い 高い

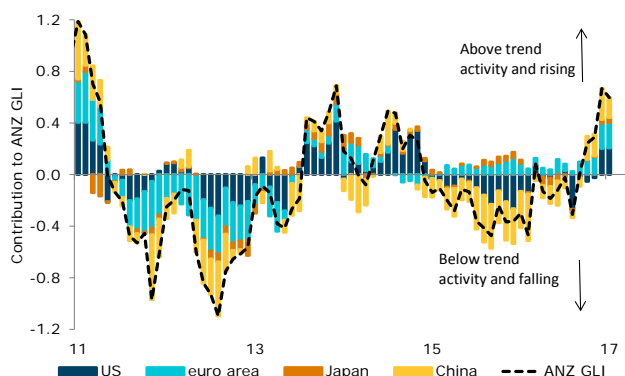
* ANZの見解に対するリスク

豪州経済概観

世界景気見通しと賃金コストが最大の焦点

RBAのSOMPは、「世界経済は従来の想定よりも強いモメンタムで2017年入りした」というくだりで始まっている。当社も同意する。ANZ作成の世界景気先行指数は数か月間改善が続いている(図表1)。水準は過去5年間超の期間で最高程度に達している。先週金曜に公表した当社リサーチレポートで(レポートは[こちら](#))、当社は同指数が世界同時的な改善が進行しており、全ての主要地域がトレンドを上回る世界景気の前向きな改善に寄与していると述べた。

図表 1. ANZ 世界景気先行指数が改善

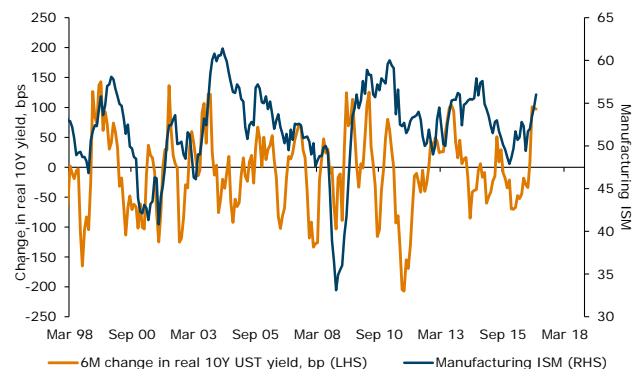


Source: ANZ Research

当社はこうしたポジティブな世界景気見通しに対して(少なくとも)二つの領域で不確実性があるとみている。第一に著しい政策・政治的不確実性がある。こうした不確実性については当面、追加情報が出るまで待つしかない類のものだ。第二に、市場金利の急上昇のインパクトがある。当社の「世界経済活動モニター」レポートで、直近の米連邦準備の融資担当者調査でモーゲージ金利上昇を反映して住宅ローン需要が鈍化したことを指摘した。

より広い視点から見ると、米実質10年利回りの簡単な指標(名目利回りからCPI除く食料・エネルギーの伸びを差し引いたもの)は過去6か月間で100bp上昇した。これにより、米実質金利は通常は米経済活動の急減速をもたらす水準に到達している。ただし不安定で長期のラグを伴うことが多い(図表2)。当社から見て、これは世界的な景気改善の持続性について幾分慎重になる一因だ。

図表 2. ISM 景況指数と債券利回り



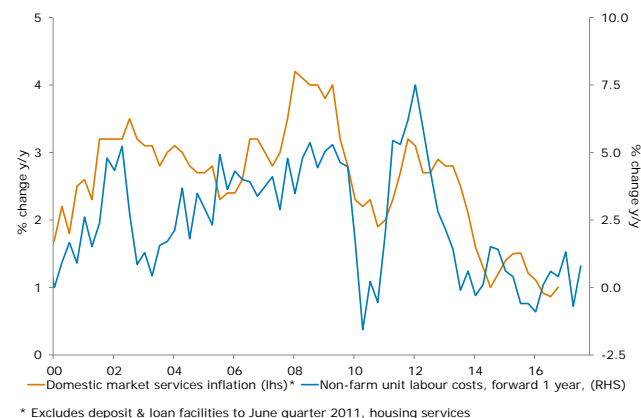
Source: Bloomberg, ANZ Research

こうした慎重論に対して、今回は図表2で示されるような関係が見られない理由がいくつかある。一つは、当社の実質10年利回りは非常に粗いものであることだ。もしインフレ期待がここ数か月急上昇しているのなら、当社の実質インフレ指標は実質金利の上昇を過大評価していることになる。もう一つ考慮すべきは、実質金利は極端な低水準から上昇していることだ。これは金利上昇のインパクトを大きく軽減するだろう。とは言え、当社は金利上昇が実際に成長力に実質的なインパクトを与えているのかを検証するため、今後数か月間の米経済指標を注意深くモニターしている。

明らかで言うまでもないが、米経済指標結果はFRBにとって重要となる。これはRBA(そしてRBAの金融政策スタンスのいかなるシフトに関する市場の評価)にとっても重要だ。

国内経済面では、労働市場がRBAにとって重要だとみている。特に、コアインフレが底入れし加速に向かうというRBAの見解は、労働コスト上昇が加速するのにかかっている可能性が高い。RBAは声明文で「賃金上昇率がさらに鈍化する可能性が低い」という証左がいくつか見られている」と述べている。

図表 3. 労働コストとサービスインフレ



Source: Bloomberg, ANZ Research

この面ではRBAの見通しを支持する材料がある。単位労働コストは少なくとも安定化しつつある。これは市場サービスインフレの緩やかな押し上げを示唆し(図表3)、コアインフレが底入れし緩やかに加速するという見方と整合的だ。当社は賃金コスト見通しに関する分析を進めており、近いうちに公表する予定である。

David Plank

最近のインサイト記事

当社の最新リサーチを読むには[こちら](#)をご覧ください。

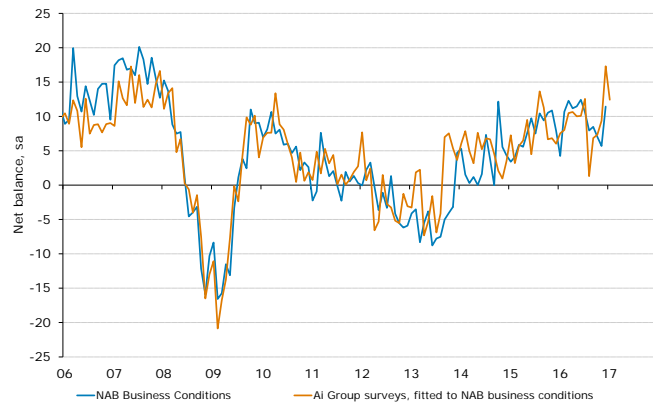
2017年2月10日発行、RBA四半期金融政策声明: インフレは上昇している

2017年1月25日発行、豪州インサイト: 第4四半期CPIの主要テーマ – 歓迎される安定

A2017年1月25日発行、豪州インサイト - ANZステイトメータ: 進路を保て

主要データレビュー

1月の企業信頼感



Source: Ai Group, NAB, ANZ Research

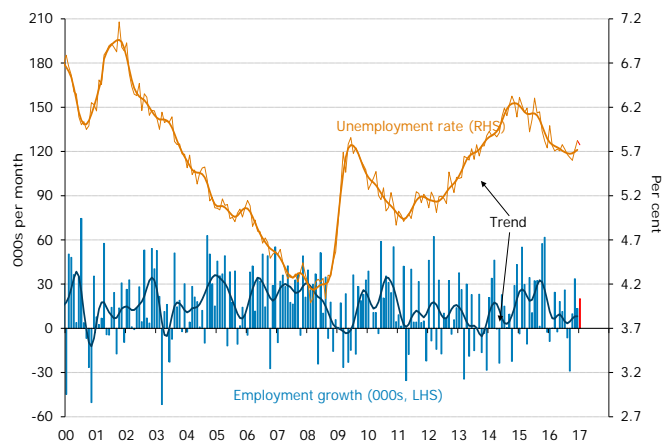
公表日: 2月14日火曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
企業景況感	--	--	11
企業信頼感	--	--	6

当社は、サービス業、製造業セクターの好調に支えられ、企業景況感
は高水準を維持すると予想している。ここ数か月間の世界PMIの改善
に支えられ、信頼感の改善は続こう。

Daniel Gradwell

1月の雇用者数および失業率



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 2月16日木曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
雇用者数変化、千人	+20	+10	+13.5
失業率、%	5.8	5.8	5.8

当社は比較的堅調だった前四半期に続き、1月雇用者数の大幅増加
を予想している。求人広告の増加、企業景況感の改善や労働市場指
標の全般的な堅調は、労働市場が良好であることを示唆している当
社は1月に雇用者数が2.0万人増加するが、失業率は5.8%にとどま
ると予想している。

Felicity Emmett

豪州經濟活動

	Mar 16	Jun 16	Sep 16	Dec 16	Mar 17	Jun 17	2016	2017	2018
Real GDP (q/q, %)									
Consumption	0.8	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7	2.8	2.7	2.7
Dwelling Investment	4.1	2.6	-1.4	2.4	1.0	0.0	9.0	1.6	-5.5
Business Investment**	-2.5	-1.4	-3.2	0.2	0.4	0.1	-9.0	-1.1	3.9
Public Demand**	0.7	2.9	-0.7	1.2	1.2	0.9	4.2	3.8	3.6
Inventories (contribution)	-0.2	0.2	0.1	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0
Gross National Expenditure	0.3	1.0	-0.3	0.6	1.0	0.7	1.6	2.5	2.7
Exports	2.6	2.1	0.3	2.2	2.1	2.0	7.0	7.2	6.2
Imports	-2.4	2.9	1.3	1.7	1.8	1.4	0.6	6.5	4.8
Net Exports (contribution)	1.0	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1	1.3	0.2	0.3
GDP	1.0	0.6	-0.5	0.7	0.7	0.9	2.3	2.5	3.2
Labour market									
Unemployment rate (%)	5.8	5.7	5.7	5.6	5.6	5.6	5.7	5.5	5.1
Employment growth	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.4	1.6	1.2	2.0
Wages (WPI)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	2.0	2.1	2.7
Inflation									
Headline	-0.2	0.4	0.7	0.5	0.4	0.5	1.3	2.1	2.2
Core (Avg. RBA measures)	0.2	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	1.6	1.9	2.2
External Sector									
Terms of trade	-1.5	2.3	4.5	10.5	7.1	-1.7	-0.2	14.4	-5.3
Current account balance**	-3.6	-3.8	-2.7	-0.9	0.6	0.3	-10.7	-0.2	-4.1

Forecasts in bold. Annual data and forecasts are year-averages. * Net of second-hand asset transfers. ** % of GDP

金融市場

	Current	Dec 16	Mar 17	Jun 17	Sep 17	Dec 17
Interest Rates (%)						
RBA cash rate	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
90-day bank bill	1.77	1.82	1.71	1.71	1.72	1.72
3-year bond	1.93	1.96	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.70	2.77	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	77	81	105	110	105	105
3y swap	2.08	2.18	2.20	2.25	2.43	2.55
5y swap	2.55	2.63	2.42	2.47	2.64	2.74
10y swap	2.96	3.00	3.15	3.20	3.30	3.40
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25
US 2-year note	1.19	1.19	1.33	1.43	1.61	1.83
US 10-year note	2.41	2.44	2.75	2.80	2.90	3.00
ECB refi rate	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BoE Bank Rate	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Foreign Exchange						
AUD/USD	0.76	0.72	0.74	0.72	0.70	0.68
AUD/EUR	0.72	0.69	0.72	0.71	0.69	0.68
AUD/GBP	0.61	0.58	0.61	0.60	0.58	0.58
AUD/JPY	86.7	84.3	85.1	82.8	80.5	78.2
AUD/CNY	5.24	5.01	5.14	5.04	4.94	4.83
AUD/NZD	1.06	1.04	1.07	1.07	1.08	1.06
AUD/CHF	0.76	0.73	0.77	0.75	0.73	0.73
AUD/IDR	10164	9711	10138	9936	9730	9520
AUD/INR	50.98	48.96	51.95	50.62	49.28	47.94
AUD/KRW	879	869	888	875	861	850
USD/JPY	114	117	115	115	115	115
EUR/USD	1.07	1.05	1.03	1.02	1.01	1.00
USD/CNY	6.87	6.95	6.95	7.00	7.05	7.10
AUD TWI	66.10	63.90	65.57	64.22	62.85	61.46

Bond yields are on government-issued securities at constant maturity. Forecasts are for quarter-end.

データとイベントカレンダー

DATE	REGION	DATA/EVENT	PERIOD	MARKET	ANZ	LAST	GMT	AEDT	
Monday	NZ	Card Spending Retail m/m	Jan	0.5%	--	-0.1%	21:45	08:45	
13-Feb	JN	GDP Annualized sa q/q	Q4 P	1.1%	--	1.3%	23:50	10:50	
13 - 17 Feb	NZ	REINZ House Sales y/y	Jan	--	--	-10.7%	--	--	
Tuesday	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	12-Feb	--	--	117.5	22:30	09:30	
14-Feb		NAB Business Conditions	Jan	--	--	11	00:30	11:30	
		NAB Business Confidence	Jan	--	--	6	00:30	11:30	
	JN	Industrial Production m/m	Dec F	--	--	0.5%	04:30	15:30	
	CH	CPI y/y	Jan	2.4%	--	2.1%	01:30	12:30	
		PPI y/y	Jan	6.6%	--	5.5%	01:30	12:30	
	EA	GDP sa q/q	Q4 P	--	--	0.5%	10:00	21:00	
		Industrial Production sa m/m	Dec	--	--	1.5%	10:00	21:00	
		ZEW Survey Expectations	Feb	--	--	23.2	10:00	21:00	
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Jan F	--	--	-0.8%	07:00	18:00	
		GDP sa q/q	Q4 P	--	--	0.2%	07:00	18:00	
		ZEW Survey Expectations	Feb	--	--	16.6	10:00	21:00	
	UK	CPI m/m	Jan	-0.5%	--	0.5%	09:30	20:30	
	US	NFIB Small Business Optimism	Jan	105	--	105.8	11:00	22:00	
		PPI Final Demand m/m	Jan	0.3%	--	0.3%	13:30	00:30	
		Fed's Lacker Speaks at University of Delaware						13:50	00:50
		Fed Chair Yellen (voter) Appears Before Senate Banking Panel						15:00	02:00
		Fed's Kaplan (voter) Speaks in Houston, TX						18:00	05:00
		Fed's Lockhart Speaks on Economy in Huntsville, AL						18:15	05:15
Wednesday	AU	RBA's Heath Speaks at ABE Conference in Sydney						20:50	07:50
15-Feb		Westpac Consumer Conf Index	Feb	--	--	97.4	23:30	10:30	
	EA	Trade Balance sa	Dec	--	--	22.7b	10:00	21:00	
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Dec	--	--	2.8%	09:30	20:30	
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Dec	4.8%	--	4.8%	09:30	20:30	
	US	CPI Ex Food and Energy m/m	Jan	0.2%	--	0.2%	13:30	00:30	
		CPI y/y	Jan	2.4%	--	2.1%	13:30	00:30	
		Empire Manufacturing	Feb	7	--	6.5	13:30	00:30	
		Retail Sales Advance m/m	Jan	0.1%	--	0.6%	13:30	00:30	
		Industrial Production m/m	Jan	0.0%	--	0.8%	14:15	01:15	
		Fed Chair Yellen (voter) Delivers Appears Before House Financial Services Committee						15:00	02:00
		NAHB Housing Market Index	Feb	68	--	67	15:00	02:00	
		Fed's Rosengren Speaks at NY Assoc for Business Economics Event						17:00	04:00
		Fed's Harker (voter) Speaks on US Economy in Philadelphia						17:45	04:45
Thursday	NZ	ANZ Consumer Confidence Index	Feb	--	--	128.7	00:00	11:00	
16-Feb		ANZ Consumer Confidence m/m	Feb	--	--	3.4%	00:00	11:00	
	AU	RBA's Ellis Participates in Australasian Housing Researchers Conference Panel						22:00	09:00
		Employment Change	Jan	10.0k	20.0k	13.5k	00:30	11:30	
		Unemployment Rate	Jan	5.8%	5.8%	5.8%	00:30	11:30	
	EA	ECB account of the monetary policy meeting						12:30	23:30
	US	Building Permits m/m	Jan	0.0%	--	1.3%	13:30	00:30	
		Housing Starts m/m	Jan	-0.5%	--	11.3%	13:30	00:30	
		Initial Jobless Claims	11-Feb	--	--	--	13:30	00:30	
		Philadelphia Fed Business Outlook	Feb	15	--	23.6	13:30	00:30	
	EA	ECB's Nowotny discusses 'The Future of Economic Monetary Union' in Vienna						13:00	00:00
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Jan	--	--	54.5	21:30	08:30	
17-Feb		Retail Sales Ex Inflation q/q	Q4	1.0%	--	0.9%	21:45	08:45	
	EA	ECB Current Account sa	Dec	--	--	36.1b	09:00	20:00	
		Construction Output m/m	Dec	--	--	0.4%	10:00	21:00	
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Jan	--	--	-2.0%	09:30	20:30	

この先の5週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
13 FEBRUARY JN: GDP (Q4 P) IN: CPI (Jan), Trade (Jan)	14 FEBRUARY AU: ANZ cons. conf., NAB business conditions (Jan) JN: IP (Dec F) CH: CPI (Jan), PPI (Jan) UK: CPI (Jan), PPI (Jan) GE: GDP (Q4 P), CPI (Jan F), ZEW (Feb) EA: GDP (Q4 P), IP (Dec), ZEW (Feb) US: Fed's Yellen, Lacker, Kaplan and Lockhart speak , NFIB (Jan), PPI (Jan)	15 FEBRUARY AU: RBA's Heath speaks TA: GDP (Q4 F) SI: Retail (Dec) SK: Unemployment (Jan) ID: Trade (Jan) UK: Unemployment (Dec) GE: Trade (Dec) EA: Trade (Dec) US: Fed's Yellen, Rosengren, Harker speak , CPI (Jan), Retail (Jan), IP (Jan), Empire (Feb), NAHB (Feb)	16 FEBRUARY NZ: ANZ cons. conf. (Feb) AU: RBA's Ellis speaks , Labour force (Jan) ID: BI policy meeting MA: GDP (Q4), Current account (Q4) EA: ECB minutes US: Housing starts (Jan), Building permits (Jan), Philly Fed (Feb)	17 FEBRUARY NZ: Retail (Q4), PMI manuf. (Jan) SI: GDP (Q4 F), NODX (Jan) UK: Retail (Jan) EA: Current account (Dec)
20 FEBRUARY NZ: PPI (Q4) JN: Trade (Jan) TA: Current account (Q4) HK: Unemployment (Jan) SK: PPI (Jan) PH: BoP (Jan) TH: GDP (Q4) GE: PPI (Jan) US: Fed's Mester speaks, Public holiday	21 FEBRUARY AU: RBA minutes , ANZ cons. conf. JN: PMI manuf. (Feb P) HK: CPI (Jan) GE: PMIs (Feb P) EA: PMIs (Feb P) US: PMIs (Feb P)	22 FEBRUARY AU: RBA Governor Lowe speaks , WPI (Q4), Construction work done (Q4) HK: GDP (Q4) MA: CPI (Jan) UK: GDP (Q4 P) GE: IFO (Feb) EA: CPI (Jan) US: FOMC minutes , Existing home sales (Jan) CA: Retail (Dec)	23 FEBRUARY AU: CAPEX (Q4) TA: IP (Jan) SI: CPI (Jan) SK: BoK policy meeting GE: GDP (Q4 F) US: Fed's Lockhart speaks , Kansas Fed (Feb)	24 FEBRUARY TA: Unemployment (Jan) SI: IP (Jan) US: New home sales (Jan), Uni. Michigan (Feb F) CA: CPI (Jan)
27 FEBRUARY NZ: Net migration (Jan) AU: Inventories (Q4), Company profits (Q4) CH: Industrial profits (Jan) HK: Trade (Jan) TH: IP (Jan) GE: Retail (Jan) EA: M3 (Jan) US: Durable goods (Jan P), Dallas Fed (Feb)	28 FEBRUARY NZ: Trade (Jan), ANZ bus. conf. (Feb) AU: Current account (Q4), ANZ cons. conf., Private sector credit (Jan) JN: IP (Jan P), Retail (Jan) IN: GDP (Q4) TH: BOP (Jan), Trade (Jan) EA: CPI (Feb A) US: Fed's Bullard speaks , GDP (Q4 S), Advance trade (Jan), Wholesale inventories (Jan P), C-S house prices (Dec), Chicago PMI (Feb), Consumer confidence (Feb), Richmond Fed (Feb)	1 MARCH NZ: Terms of trade (Q4) AU: GDP (Q4) JN: CAPEX (Q4), Company profits (Q4), PMI manuf. (Feb F) CH: PMIs (Feb), Caixin PMI manuf. (Feb) TA: PMI manuf. (Feb) IN: PMI manuf. (Feb) SK: Trade (Feb) ID: CPI (Feb), PMI manuf. (Feb) MA: PMI (Feb) PH: PMI manuf. (Feb) TH: CPI (Feb), PMI manuf. (Feb) UK: PMI manuf. (Feb) GE: CPI (Feb P), Unemployment (Feb), PMI manuf. (Feb F) EA: PMI manuf. (Feb F) US: Fed's Beige Book , PCE (Jan), Personal income and spending (Jan), ISM manufacturing (Feb), Construction spending (Jan) CA: BoC policy meeting , Current account (Q4)	2 MARCH AU: Trade (Jan), Building approvals (Jan) HK: Retail (Jan) SK: PMI manuf. (Feb), IP (Jan) MA: BNM policy meeting EA: Unemployment (Jan), PPI (Jan) CA: GDP (Q4)	3 MARCH NZ: ANZ job ads (Feb), Value of all buildings (Q4) JN: Unemployment (Jan), CPI (Jan), PMI non-manuf. (Feb) CH: Caixin PMI non-manuf. (Feb) HK: PMI (Feb) SI: PMI (Feb) IN: PMI non-manuf. (Feb) SK: CPI (Feb), Current account (Jan) MA: Trade (Jan) UK: PMI non-manuf. (Feb) GE: PMI non-manuf. (Feb F) EA: PMI non-manuf. (Feb F), Retail (Jan) US: Fed's Evans, Lacker and Fischer speak , ISM non-manuf. (Feb)
6 MARCH NZ: Building permits (Jan) AU: Retail (Jan), ANZ job ads (Feb) IN: Current account (Q4) US: Factory orders (Jan), Durable goods (Jan F)	7 MARCH NZ: RBNZ Governor Wheeler speaks AU: RBA policy meeting , ANZ cons. conf. TA: CPI (Feb), Trade (Feb) PH: CPI (Feb) GE: Factory orders (Jan) EA: GDP (Q4 F) US: Trade (Jan), Consumer credit (Jan)	8 MARCH NZ: ANZ truckometer (Feb), Mfg activity (Q4) JN: GDP (Q4 F), Current account (Jan) CH: Trade (Feb) GE: IP (Jan) US: ULC (Q4 F), Wholesale inventories (Jan F), ADP employment (Feb) CA: Housing starts (Feb), Building permits (Jan)	9 MARCH JN: Earnings (Jan) CH: CPI (Feb), PPI (Feb) EA: ECB policy meeting	10 MARCH AU: Housing finance (Jan) JN: PPI (Feb) CH: New yuan loans (Feb) IN: IP (Jan), Trade (Feb) PH: Trade (Jan) UK: IP (Jan), Trade (Jan) GE: Labour costs (Q4), Trade (Jan), Current account (Jan) US: Unemployment (Feb), AHE (Feb) CA: Unemployment (Feb)
13 MARCH JN: Machine orders (Jan) HK: PPI (Q4), IP (Q4) IN: CPI (Feb) MA: IP (Jan)	14 MARCH AU: ANZ cons. conf., NAB business conditions (Feb) CH: Retail (Feb), IP (Feb) PH: Unemployment (Jan) GE: CPI (Feb F), ZEW (Mar) EA: IP (Jan), ZEW (Mar) US: PPI (Feb), NFIB (Feb)	15 MARCH NZ: Current account (Q4) JN: IP (Jan F) SI: Retail (Jan) SK: Unemployment (Feb) ID: BI policy meeting , Trade (Feb) UK: Unemployment (Jan) EA: Unemployment (Q4) US: FOMC policy meeting , CPI (Feb), Retail (Feb), Empire (Mar), NAHB (Mar)	16 MARCH NZ: GDP (Q4) AU: Labour force (Feb) JN: BoJ policy meeting HK: Unemployment (Feb) UK: BoE policy meeting EA: CPI (Feb) US: Housing starts (Feb), Building permits (Feb), Philly Fed (Mar), JOLTS (Jan)	17 MARCH NZ: ANZ cons. conf. (Mar) PMI manuf. (Feb) AU: NODX (Feb) EA: Trade (Jan) US: IP (Feb), Uni. Michigan (Mar P) 18 MARCH EA: Current account (Jan)

The distribution of this document or streaming of this video broadcast (as applicable, “publication”) may be restricted by law in certain jurisdictions. Persons who receive this publication must inform themselves about and observe all relevant restrictions.

ANZ リサーチ記述による内容に関する全ての管轄権に対する免責事項:

2.に別段の記載がある場合を除き、本文書は、指定された受領者または関連するウェブサイトの許可ユーザー（総称して「受領者」）の参考用として、オーストラリア・ニュージーランド銀行グループ社 (ABN 11 005 357 522) (「ANZ」)がお客様の国/地域において発行および配布するものです。受領者は、いかなる目的であれ、本文書を複製、配布または公表することはできません。本文書の作成に当たり、いかなる人の目的、財務状態またはニーズも考慮していません。本文書のいかなる記述も、商品、証券もしくは投資の販売を申し出、もしくは購入の申し込みを勧誘すること、いかなる種類であれ、何らかの取引を行い、または法的行為を締結することを意図していません。前記にもかかわらず、本文書が受領または入手された法域において、本文書に記載のサービスや商品の販売を申し出たとみなされる場合において、かかるサービスや商品が現地の法律または規則に抵触する時は、かかるサービスや商品は、かかる法域の居住者向けであることを意図せず、かかる居住者には提供されません。かかる現地の法律、規制その他の制限は、常に、現地の裁判所の非専属管轄権に基づき適用されます。投資判断を行う前に、受領者は、ご自身の状況を踏まえて、独立した財務、法務、税務その他関連する助言を求めるとよいでしょう。本文書に記載された見解および推奨は、執筆者個人のもので、これらの見解および推奨は、執筆者が知り得た情報および執筆者が信頼できると判断した情報源から得た情報に基づいていますが、重要な部分において主観的な判断や分析を含む場合があります。特段の記載のない限り、これらの見解および推奨は、本文書の作成日時時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、全ての価格情報は、一例を示しているにすぎません。見解や推奨の中には、見積りや予想、その他の予測に基づいているものもあり、合理的に予想することができない重大な不確実性と偶発性を伴います。従って、かかる見解や推奨は、常に実現するとは限らず、また誤りであることが後に明らかになる場合もあります。本文書で示される過去の実績値が、将来において再現されるとは限りません。過去の投資と同程度の利益や損失が実現されるといった表明や、大幅な損失を避けられるといった表明は行われません。更に、本文書には、「将来の予測に関する記載」が含まれています。実際的事態や結果、または実績は、かかる将来の予測に関する記載で想定または予想されたものとは大きく異なる場合があります。あらゆる投資には危険が伴い、利益が出る場合もあれば損失が出る場合もあります。外国為替レートにより、本文書に記載の商品やサービスの価値、価格または収益に悪影響がおよぶ可能性もあります。本文書に記載の商品やサービスは、全ての投資家に適しているものでもありませんし、これらの商品やサービスの取引には危険を伴うものと考えられます。ANZ、ANZの関連会社および関係会社ならびにこれらの会社の執行役、従業員、請負業者および代理人（執筆者を含みます）（「関係当事者」）は、本文書に記載された見解や推奨の正確性、完全性または現在性に関し、いかなる表明も行いません。ANZおよびANZの関係当事者は、本文書に記載された情報の正確性、完全性または現在性に影響を与える恐れのある事項を後に知った場合でも、かかる事項をお客様に通知する責任を負いません。ANZおよびANZの関係当事者は、本文書に記載の商品もしくはサービスの実績または関連する投資に対する収益を保証しません（法律により保証が要求される場合を除きます。この場合、法律で要求される範囲に限り保証が行われます）。また、ANZおよびANZの関係当事者は、不法行為（過失を含みます）、契約、衡平法により、またはその他本文書に起因もしくは関連して、直接的または間接的に生じる、あらゆる責任を明示的に排除し、かつあらゆる損失、損害、請求、負担、訴訟手続き、支出または諸費用（「負担」）について責任を負いません。本文書が電子メールなどの電子的な送信手段により配布される場合、情報が傍受、破損、滅失、破壊され、遅延してもしくは不完全な形で到着し、または情報にウイルスが含まれる可能性があります。従って、かかる送信が安全なことまたは誤りがないことは保証できません。ANZおよびANZの関係当事者は、本文書を電子的に送信した結果生じる、いかなる責任も負いません。

利害の開示

ANZ および ANZ の関係当事者は、次の通り、本文書に記載の商品およびサービスについて利害関係を有している場合があります。

- ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書に記載の商品またはサービスを取引するために顧客から手数料を受領する場合があります、かつ社員および取引の紹介者は、当該手数料の分配を受け、または総売上高に応じたボーナスを受領する場合があります。
- ANZ および ANZ の関係当事者またはその顧客は、本文書に記載の商品またはサービスについて、利害関係を有しまたは買い持ちもしくは売り持ちポジションを取る場合があります。また、随時、本人または代理人としてこれらの購入または販売を行う場合があります。
- ANZ および ANZ の関係会社は、本文書に記載の商品のマーケットメーカーを務める場合があります。

ANZ は、ANZ の 1 つ以上の営業地域内に存在する情報が他の営業地域へ流出することを防ぐため、情報バリアやその他の措置を利用する場合があります。上記の開示に関する詳細は、ご要望に応じて、お客様の ANZ 担当者から入手できます。

2. Country/region specific information: Australia. This publication is distributed in Australia by ANZ. ANZ holds an Australian Financial Services licence no. 234527. A copy of ANZ's Financial Services Guide is available at <http://www.anz.com/documents/AU/aboutANZ/FinancialServicesGuide.pdf> and is available upon request from your ANZ point of contact. If trading strategies or recommendations are included in this publication, they are solely for the information of 'wholesale clients' (as defined in section 761G of the Corporations Act 2001 Cth). Persons who receive this publication must inform themselves about and observe all relevant restrictions. **Brazil.** This publication is distributed in Brazil by ANZ on a cross border basis and only following request by the recipient. No securities are being offered or sold in Brazil under this publication, and no securities have been and will not be registered with the Securities Commission - CVM. **Brunei. Japan. Kuwait. Malaysia. Switzerland. Taiwan.** This publication is distributed in each of Brunei, Japan, Kuwait, Malaysia, Switzerland and Taiwan by ANZ on a cross-border basis. **Cambodia.** APS222 Disclosure. The recipient acknowledges that although ANZ Royal Bank (Cambodia) Ltd. is a subsidiary of ANZ, it is a separate entity to ANZ and the obligations of ANZ Royal Bank (Cambodia) Ltd. do not constitute deposits or other liabilities of ANZ and ANZ is not required to meet the obligations of ANZ Royal Bank (Cambodia) Ltd. **European Economic Area (“EEA”):** **United Kingdom.** ANZ in the United Kingdom is authorised by the Prudential Regulation Authority (“PRA”). Subject to regulation by the Financial Conduct Authority (“FCA”) and limited regulation by the PRA. Details about the extent of our regulation by the PRA are available from us on request. This publication is distributed in the United Kingdom by ANZ solely for the information of persons who would come within the FCA definition of “eligible counterparty” or “professional client”. It is not intended for and must not be distributed to any person who would come within the FCA definition of “retail client”. Nothing here excludes or restricts any duty or liability to a customer which ANZ may have under the UK Financial Services and Markets Act 2000 or under the regulatory system as defined in the Rules of the PRA and the FCA. **Germany.** This publication is distributed in Germany by the Frankfurt Branch of ANZ solely for the information of its clients. **Other EEA countries.** This publication is distributed in the EEA by ANZ Bank (Europe) Limited (“ANZBEL”) which is authorised by the PRA and regulated by the FCA and the PRA in the United Kingdom, to persons who would come within the FCA definition of “eligible counterparty” or “professional client” in other countries in the EEA. This publication is distributed in those countries solely for the information of such persons upon their request. It is not intended for, and must not be distributed to, any person in those countries who would come within the FCA definition of “retail client”. **Fiji.** For Fiji regulatory purposes, this publication and any views and recommendations are not to be deemed as investment advice. Fiji investors must seek licensed professional advice should they wish to make any investment in relation to this publication. **Hong Kong.** This publication is issued or distributed in Hong Kong by the Hong Kong branch of ANZ, which is registered at the Hong Kong Monetary Authority to conduct Type 1 (dealing in securities), Type 4 (advising on securities) and Type 6 (advising on corporate finance) regulated activities. The contents of this publication have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. If in doubt about the contents of this publication, you should obtain independent professional advice. **India.** This publication is distributed in India by ANZ on a cross-border basis. If this publication is received in India, only you (the specified recipient) may print it provided that before doing so, you specify on it your name and place of printing. Further copying or duplication of this publication is strictly prohibited. **Myanmar.** This publication is intended to be of a general nature as part of customer service and marketing activities provided by ANZ in the course of implementing its functions as a licensed bank. This publication does not take into account your financial situation or goals and is not Securities Investment Advice (as that term is defined in the Myanmar Securities Transaction Law 2013). The contents of this publication have not been reviewed by any regulatory authority in Myanmar. If in doubt about the contents of this publication, you should obtain independent professional advice. **New Zealand.** This publication is intended to be of a general nature, does not take into account your financial situation or goals, and is not a personalised adviser service under the Financial Advisers Act 2008. **Oman.** This publication has been prepared by ANZ. ANZ neither has a registered business presence nor a

representative office in Oman and does not undertake banking business or provide financial services in Oman. Consequently ANZ is not regulated by either the Central Bank of Oman or Oman's Capital Market Authority. The information contained in this publication is for discussion purposes only and neither constitutes an offer of securities in Oman as contemplated by the Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree 4/74) or the Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98), nor does it constitute an offer to sell, or the solicitation of any offer to buy non-Omani securities in Oman as contemplated by Article 139 of the Executive Regulations to the Capital Market Law (issued vide CMA Decision 1/2009). ANZ does not solicit business in Oman and the only circumstances in which ANZ sends information or material describing financial products or financial services to recipients in Oman, is where such information or material has been requested from ANZ and by receiving this publication, the person or entity to whom it has been dispatched by ANZ understands, acknowledges and agrees that this publication has not been approved by the CBO, the CMA or any other regulatory body or authority in Oman. ANZ does not market, offer, sell or distribute any financial or investment products or services in Oman and no subscription to any securities, products or financial services may or will be consummated within Oman. Nothing contained in this publication is intended to constitute Omani investment, legal, tax, accounting or other professional advice.

People's Republic of China ("PRC"). Recipients must comply with all applicable laws and regulations of PRC, including any prohibitions on speculative transactions and CNY/CNH arbitrage trading. If and when the material accompanying this document is distributed by Australia and New Zealand Banking Group Limited (ABN 11 005 357 522) ("ANZ") or an affiliate (other than Australia and New Zealand Bank (China) Company Limited ("ANZ C")), the following statement and the text below is applicable: No action has been taken by ANZ or any affiliate which would permit a public offering of any products or services of such an entity or distribution or re-distribution of this document in the PRC. Accordingly, the products and services of such entities are not being offered or sold within the PRC by means of this document or any other document. This document may not be distributed, re-distributed or published in the PRC, except under circumstances that will result in compliance with any applicable laws and regulations. If and when the material accompanying this document relates to the products and/or services of ANZ C, the following statement and the text below is applicable: This document is distributed by ANZ C in the Mainland of the PRC. **Qatar.** This publication has not been, and will not be: lodged or registered with, or reviewed or approved by, the Qatar Central Bank ("QCB"), the Qatar Financial Centre ("QFC") Authority, QFC Regulatory Authority or any other authority in the State of Qatar ("Qatar"); or authorised or licensed for distribution in Qatar, and the information contained in this publication does not, and is not intended to, constitute a public offer or other invitation in respect of securities in Qatar or the QFC. The financial products or services described in this publication have not been & will not be: registered with the QCB, QFC Authority, QFC Regulatory Authority or any other governmental authority in Qatar; or authorised or licensed for offering, marketing, issue or sale, directly or indirectly, in Qatar.

Accordingly, the financial products or services described in this publication are not being, and will not be, offered, issued or sold in Qatar, and this publication is not being, and will not be, distributed in Qatar. The offering, marketing, issue and sale of the financial products or services described in this publication and distribution of this publication is being made in, and is subject to the laws, regulations and rules of, jurisdictions outside of Qatar and the QFC. Recipients of this publication must abide by this restriction and not distribute this publication in breach of this restriction. This publication is being sent/issued to a limited number of institutional and/or sophisticated investors (i) upon their request and confirmation that they understand the statements above; and (ii) on the condition that it will not be provided to any person other than the original recipient, and is not for general circulation and may not be reproduced or used for any other purpose. **Singapore.** This publication is distributed in Singapore by the Singapore branch of ANZ solely for the information of "accredited investors", "expert investors" or (as the case may be) "institutional investors" (each term as defined in the Securities and Futures Act Cap. 289 of Singapore). ANZ is licensed in Singapore under the Banking Act Cap. 19 of Singapore and is exempted from holding a financial adviser's licence under Section 23(1)(a) of the Financial Advisers Act Cap. 100 of Singapore. In respect of any matters arising from, or in connection with the distribution of this publication in Singapore, contact your ANZ point of contact.

United Arab Emirates. This publication is distributed in the United Arab Emirates ("UAE") or the Dubai International Financial Centre (as applicable) by ANZ. This publication: does not, and is not intended to constitute an offer of securities anywhere in the UAE; does not constitute, and is not intended to constitute the carrying on or engagement in banking, financial and/or investment consultation business in the UAE under the rules and regulations made by the Central Bank of the United Arab Emirates, the Emirates Securities and Commodities Authority or the United Arab Emirates Ministry of Economy; does not, and is not intended to constitute an offer of securities within the meaning of the Dubai International Financial Centre Markets Law No. 12 of 2004; and, does not constitute, and is not intended to constitute, a financial promotion, as defined under the Dubai International Financial Centre Regulatory Law No. 1 of 200. ANZ DIFC Branch is regulated by the Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). The financial products or services described in this publication are only available to persons who qualify as "Professional Clients" or "Market Counterparty" in accordance with the provisions of the DFSA rules. In addition, ANZ has a representative office ("ANZ Representative Office") in Abu Dhabi regulated by the Central Bank of the United Arab Emirates. ANZ Representative Office is not permitted by the Central Bank of the United Arab Emirates to provide any banking services to clients in the UAE. **United States.** ANZ Securities, Inc. ("ANZSI") is a member of the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") (www.finra.org) and registered with the SEC. ANZSI's address is 277 Park Avenue, 31st Floor, New York, NY 10172, USA (Tel: +1 212 801 9160 Fax: +1 212 801 9163). Except where this is an FX-related publication, this publication is distributed in the United States by ANZSI (a wholly owned subsidiary of ANZ), which accepts responsibility for its content. Information on any securities referred to in this publication may be obtained from ANZSI upon request. This publication or material is intended for institutional use only – not retail. If you are an institutional customer wishing to effect transactions in any securities referred to in this publication you must contact ANZSI, not its affiliates. ANZSI is authorised as a broker-dealer only for institutional customers, not for US Persons (as "US person" is defined in Regulation S under the US Securities Act of 1933, as amended) who are individuals. If you have registered to use this website or have otherwise received this publication and are a US Person who is an individual: to avoid loss, you should cease to use this website by unsubscribing or should notify the sender and you should not act on the contents of this publication in any way. Non-U.S. Analysts: Non-U.S. analysts may not be associated persons of ANZSI and therefore may not be subject to FINRA Rule 2242 restrictions on communications with subject company, public appearances and trading securities held by the analysts. Where this is an FX-related publication, it is distributed in the United States by ANZ's New York Branch, which is also located at 277 Park Avenue, 31st Floor, New York, NY 10172, USA (Tel: +1 212 801 916 0 Fax: +1 212 801 9163). Commodity-related products are not insured by any U.S. governmental agency, and are not guaranteed by ANZ or any of its affiliates. Transacting in these products may involve substantial risks and could result in a significant loss. You should carefully consider whether transacting in commodity-related products is suitable for you in light of your financial condition and investment objectives. **Vietnam.** This publication is distributed in Vietnam by ANZ or ANZ Bank (Vietnam) Limited, a subsidiary of ANZ. Please note that the contents of this publication have not been reviewed by any regulatory authority in Vietnam. If you are in any doubt about any of the contents of this publication, you should obtain independent professional advice. V2.2016