

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

20 FEBRUARY 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

Aust. Economic Overview	2
Key data previews	4
Forecasts	5
Data and event calendar	7
Five weeks at a glance	8

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

解き放たれたアニマル・スピリット

- 米2月フィラデルフィア連銀サーベイは20ポイント程度急上昇した。当社の米資本支出に関する先行指数では、こうした「アニマル・スピリット」が重要な役割を果たすことが示されている。豪国内の企業センチメントにおいても同様の動きが見られている。国内企業景況感は3か月前対比で前回の景気循環のピーク時に並んでいる。
- RBAの金融政策にとってこれがどのような意味を持つかを考えるにあたり、ANZ求人広告を含めた様々な指標が今後数か月間の雇用増を示唆している点も考慮する必要がある。
- とはいえ、当社は労働市場には依然として十分な大きさのスラックが残っているとみている。こうした見解と整合的なかたちで、当社は賃金価格指数(WPI)が昨年第4四半期に前期と同様の1.9%の伸びを示すことになると予想している。ただし2017年について当社は、賃金コストが加速する可能性が高いと考えている。しかし同時に、コアインフレには下押し方向の圧力がかかるとみており、賃金上昇を相殺する圧力となろう。コアインフレは急速に加速するというよりは、非常にゆっくりと2%へ回帰するというのが当社の見解だ。

市場ストラテジー

- 金利:** 金利市場への売却圧力のフォロースルーが見られていないことから、債券市場の弱気見通しが誤っていたリスクを示している。これはレンジ相場の継続が継続する中で「リンスアンドリピート(繰り返し)」見られる現象と言えよう。
- 為替:** 米ドルは底固めが続いており、豪ドルはファンダメンタルズが上昇を示しているにもかかわらず、最近の0.76~0.77ドルのレンジを上抜けできずにいる。

注目材料

- RBA 理事会議事要旨(2月21日)、ロウ RBA 総裁発言(2月22、24日):** 最近のRBAからのコミュニケーションは極めてポジティブなトーンとなっている。住宅、労働市場、賃金そしてインフレに関するコメントが重要となる。
- 第4四半期賃金価格指数(2月22日):** Lインフレ見通しにとって重要となる、賃金上昇率の安定化が見られるかが焦点となる。

ANZヒートマップ

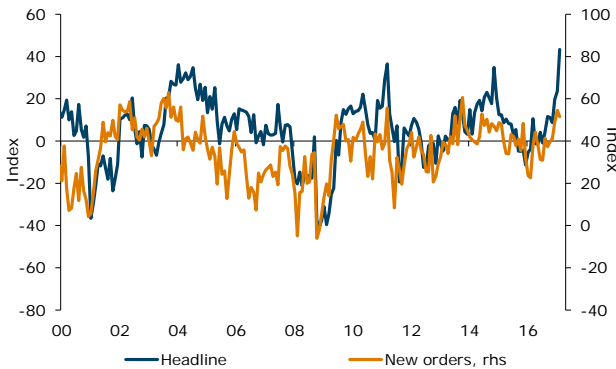
変数	見解	コメント	ANZ 見解のリスクプロフィール*
GDP	2017年第4四半期に前年比3.3%	GDPは第3四半期にソフトパッチに突き当たったようだが、当社はこれを一時的なものだとみている	中立 弱い 強い
失業率	2017年第4四半期に前年比5.3%	雇用の伸びは鈍化しており、失業率のこれ以上の低下は更にゆるやかとなる	中立 低い 高い
CPI	2017年第4四半期に前年比2.1%	総合インフレはコモディティ価格の上昇に下支えされ上昇するはずだが、コアインフレ圧力は依然として弱い	中立 低い 高い
RBA キャッシュレート	2017年12月に1.5%	当社は金利が1.5%で据え置かれるとみているが、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き続き予想している	中立 低い 高い

* ANZの見解に対するリスク

アニマル・スピリットは解き放たれたのか？

RBAの2月金融政策声明が「世界経済は2017年入りにかけて従来想定されていたよりもモメンタムが強まっている」という表現で始まったと当社は指摘していた。その後の経済指標もこうした認識を裏付けている。米2月フィラデルフィア連銀サーベイは20ポイント近く改善し、1980年代はじめ以来の高水準に達した(図表1)。

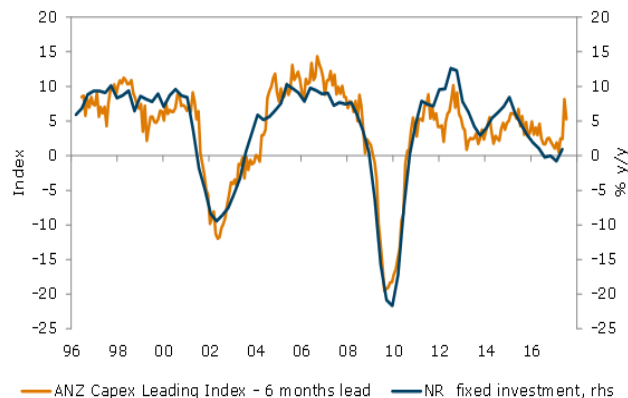
図表 1. フィラデルフィア連銀サーベイが急上昇



Source: Bloomberg, ANZ Research

米資本支出に関する当社の先行指数も、こうした「アニマル・スピリット」が重要であることを示している。地区連銀サーベイ、ISM、NFIB 中小企業サーベイなど様々な指標を見ると、米港の資本支出が2017年に急増する可能性が示唆されている。政策不透明感を考慮するとこうした状況の持続性については懐疑的な向きもあるが、米国の企業セクターが最近の進展に対して非常にポジティブに反応しているようだ。

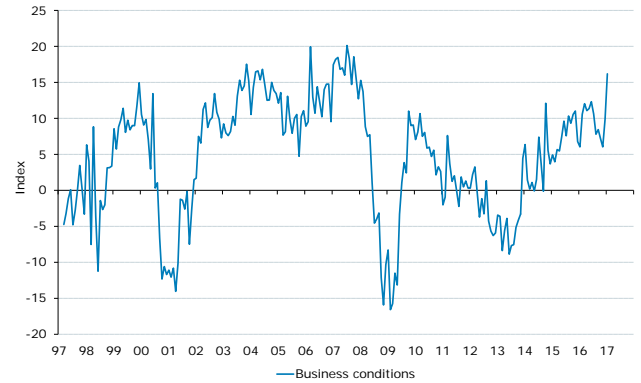
図表 2. 米資本支出は増加するのか？



Source: Bloomberg, ANZ Research

豪州の国内企業センチメントについても同様の動きが見られている。1月 NAB 企業景況感は2007年以來の高水準に達した。

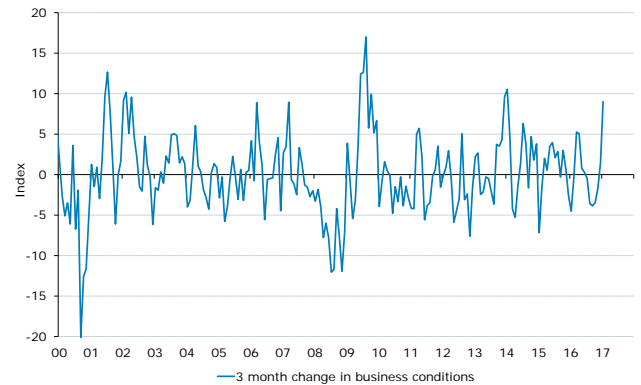
図表 3. 豪国内企業景況感が急改善



Source: NAB, ANZ Research

最近の動向を3か月前対比で見ると、国内企業景況感は前回の循環的景気回復時のピークに近い水準となっている。

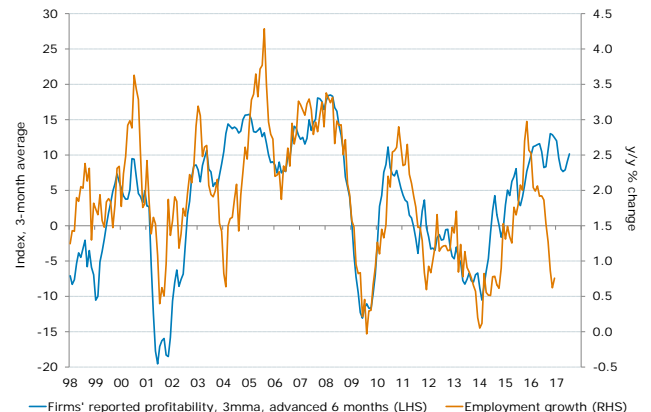
図表 4. 現在の急上昇を上回る前例はほとんどない



Source: NAB, ANZ Research

RBAの金融政策に対する意味合いを考える上で鍵となるのは労働市場への含意だ。ANZ 求人広告を含めた様々な指標が今後数か月間の雇用増の加速を示唆している。もちろん、こうした状況は例えば企業利益の面からもしばらく前から続いているものだ(図表5)。これが雇用増の加速につながっていなかったのは、実際の企業活動とセンチメントとがつかないことを反映しているとみられる。最近のセンチメントのシフトにより、これら二つのリンクが復活するかもしれない。

図表 5. 雇用の伸びは持ち直しへ



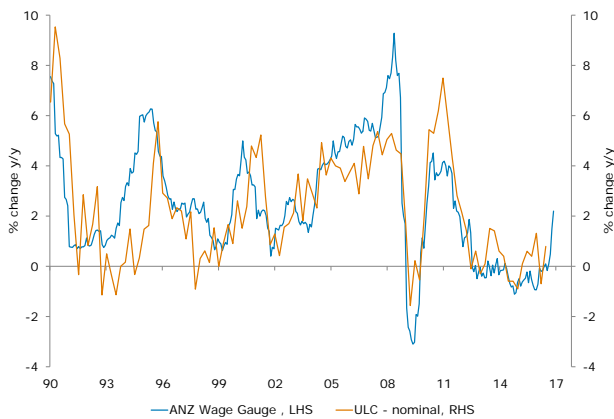
Source: ABS, NAB, ANZ Research

豪州経済概観

とは言え、雇用の加速が賃金上昇をもたらすまでの長いラグの可能性を踏まえると、雇用が改善しても RBA の引締め の緊急度が高まる可能性は低いと当社は考えている。当社は労働市場に依然として大きなスラックがあると考えている。失業率は過去 1 年間現水準で横ばいが続いており、多くの不完全雇用が存在している。こうした状況と整合的なかたちで、当社は今週発表される 2016 年第 4 四半期の賃金価格指数 (WPI) は前月と同様の前年比 1.9% にとどまると予想している。もし昨年後半に、第 3 四半期 GDP や労働市場統計で見られたようなモメンタムの鈍化が(一時的にせよ)あった場合には、WPI の予測には下振れリスクがある。

2017 年を展望すると、当社は賃金コストが加速する可能性が高いと考えている。ANZ 賃金指標は 2016 年 3 月以降上昇している(図表 6)。同様に、単位労働コストも安定化している。これらは 2017 年に加速する可能性が高い。

図表 6. ANZ 賃金指標は上昇



Source: ABS, ANZ Research

しかし同時に、コアインフレには下押し方向の圧力がかけるとみており、賃金上昇を相殺する圧力となろう。ほんの幾つかの例を挙げれば、家賃は低下基調で小売セクターの競争は厳しいままだ。コアインフレは急速に加速するというよりは、非常にゆっくりと 2% へ回帰するというのが当社の見解だ。

RBA の予測も同様の見通しを示唆しており、コアインフレは 2019 年 6 月によやく 2% を若干上回るに過ぎない。しかし、RBA の予測では一定の豪ドル相場が前提とされている一方、当社は現在、豪ドルが 2017 年末までに 070 ドルを下回ると予想していることを指摘しておこう。

結果として、当社のコアインフレ圧力に関する見方は RBA よりも幾分弱いものとなっている。このため、2017 年後半および 2018 年にかけて、経済活動は想定を上回る強さを示しても追加的なインフレがいかに小さいかが分かると、RBA の予測には失望の余地があると当社はみている。このため当社は、経済面での良好なモメンタムが継続しても、RBA が引締めパイアスヘシフトしないとの見通しを維持している。無論、市場がリラクセスし過ぎているのは別問題として存在する。

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。

2016年12月発行、ANZステイトメーター: 豪州全土でモメンタムが改善

2017年2月14日発行、豪州インサイト: 豪州の賃金コストに関するタイムリーな指標

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

主要データレビュー

第4四半期の賃金価格指数



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 2月22日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

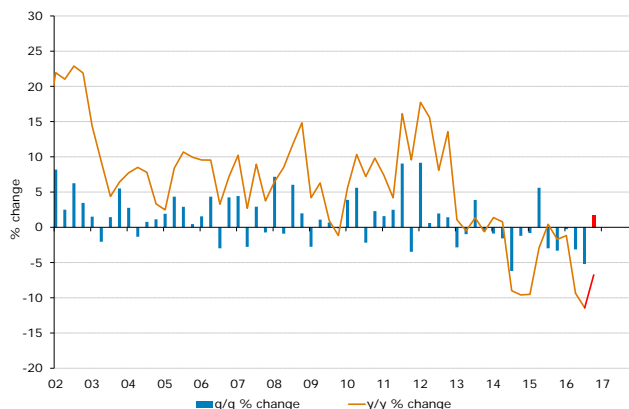
	ANZ予想	市場予想	前回
賃金価格指数 - 前期比	0.5%	0.5%	0.4%
賃金価格指数 - 前年比	1.9%	1.9%	1.9%

ANZ賃金指標は、賃金上昇率が安定化し、2017年中は加速することを示唆している(ただしペースは緩やかに)。

当社は賃金価格指数がある程度の安定化を確認するものになるとみており前期比0.5%、前年比1.9%を予想している。

Jo Masters

第4四半期の建設工事完工



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 2月22日水曜

	ANZ予想	市場予想	前回
建設工事完工、前期比%	1.8	0.6%	-4.9

当社は住宅、非住宅共に、悪天候の影響を受けた第3四半期の後、商業用ビル建設許可の回復もあって、第4四半期に増加したと予想している公的資金による建設工事も、大規模な道路、鉄道、通信プロジェクト主導で加速が予想されている。もっとも、鉱業セクターの土木工事の減少が続いていることから、全体の建設規模が抑制されることになるだろう。

Daniel Gradwell

第4四半期の民間資本支出



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 2月23日木曜

	ANZ予想	市場予想	前回
資本支出、第4四半期(前期比、%)	0.2	-0.5%	-4.0
資本支出、2017-18年度第1回計画 (10億豪ドル)	84	--	--

当社は第4四半期に、資本財輸入と整合的なかたちで、プラント・設備支出増加主導で資本支出が小幅に増加したと予想している。もっとも、建設工事完工と同様に、鉱業セクター投資の軟調が資本支出の重しとなろう。今回は企業の2017-18年度の最初の資本支出計画も公表される。当社は非鉱業セクター分の小幅改善を予想している一方、鉱業セクターによる全体に対する押下げ圧力は幾分弱まるとみている。

Daniel Gradwell

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	Mar 17	Jun 17	Sep 17	Dec 17
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
90-day bank bill	1.78	1.71	1.71	1.72	1.72
3-year bond	2.00	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.77	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	77	105	110	105	105
3y swap	2.15	2.20	2.25	2.43	2.55
5y swap	2.62	2.42	2.47	2.64	2.74
10y swap	3.02	3.15	3.20	3.30	3.40
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25
US 2-year note	1.20	1.33	1.43	1.61	1.83
US 10-year note	2.45	2.75	2.80	2.90	3.00
ECB refi rate	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BoE Bank Rate	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.77	0.74	0.72	0.70	0.68
AUD/EUR	0.72	0.72	0.71	0.69	0.68
AUD/GBP	0.62	0.61	0.60	0.58	0.58
AUD/JPY	87.1	85.1	82.8	80.5	78.2
AUD/CNY	5.27	5.14	5.04	4.94	4.83
AUD/NZD	1.06	1.07	1.07	1.08	1.06
AUD/CHF	0.77	0.77	0.75	0.73	0.73
AUD/IDR	10249	10138	9936	9730	9520
AUD/INR	51.60	51.95	50.62	49.28	47.94
AUD/KRW	878	888	875	861	850
USD/JPY	113	115	115	115	115
EUR/USD	1.07	1.03	1.02	1.01	1.00
USD/CNY	6.85	6.95	7.00	7.05	7.10
AUD TWI	67.00	65.57	64.22	62.85	61.46

債券利回りは償還期限を一定とした政府発行証券のもの。予測は四半期末時点。

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	Performance Services Index	Jan	--	--	58.4	21:30	08:30	
20-Feb		PPI Input q/q	Q4	--	--	1.5%	21:45	08:45	
		PPI Output q/q	Q4	--	--	1.0%	21:45	08:45	
	JN	Exports y/y	Jan	4.6%	--	5.4%	23:50	10:50	
		Imports y/y	Jan	4.5%	--	-2.6%	23:50	10:50	
		Trade Balance	Jan	¥622.6b	--	¥641.4b	23:50	10:50	
	EA	Consumer Confidence	Feb A	-4.8	--	-4.9	15:00	02:00	
	GE	PPI m/m	Jan	0.3%	--	0.4%	07:00	18:00	
	UK	Rightmove House Prices m/m	Feb	--	--	0.4%	00:01	11:01	
	US	Public Holiday					--	--	
		Fed's Mester Speaks at Global Interdependence Center Event in Singapore						01:15	12:15
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction					12:00	23:00	
21-Feb	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	19-Feb	--	--	116.4	22:30	09:30	
		RBA Feb. Meeting Minutes					00:30	11:30	
	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Feb P	--	--	52.7	00:30	11:30	
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Feb P	55.0	--	55.2	09:00	20:00	
		Markit Eurozone Services PMI	Feb P	53.8	--	53.7	09:00	20:00	
	GE	Markit Germany Services PMI	Feb P	53.7	--	53.4	08:30	19:30	
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Feb P	56.2	--	56.4	08:30	19:30	
	US	Fed's Kashkari Speaks on Economy in Golden Valley, MN						13:50	00:50
		Markit US Manufacturing PMI	Feb P	54.7	--	55	14:45	01:45	
		Markit US Services PMI	Feb P	55.7	--	55.6	14:45	01:45	
		Fed's Harker (voter) Speaks on US Economic Outlook in Philadelphia, PA						17:00	04:00
Wednesday	NZ	Credit Card Spending m/m	Jan	--	--	3.1%	02:00	13:00	
22-Feb	AU	RBA Governor Lowe Speaks at Australia-Canada Economic Leadership Forum in Sydney						21:30	08:30
		Construction Work Done	Q4	0.6%	1.8%	-4.9%	00:30	11:30	
		Wage Price Index q/q	Q4	0.5%	0.5%	0.4%	00:30	11:30	
		Wage Price Index y/y	Q4	1.9%	1.9%	1.9%	00:30	11:30	
	CH	China January Property Prices					01:30	12:30	
	EA	CPI Core y/y	Jan F	--	--	0.9%	10:00	21:00	
		CPI m/m	Jan	--	--	0.5%	10:00	21:00	
	GE	Ifo Business Climate	Feb	109.7	--	109.8	09:00	20:00	
		Ifo Expectations	Feb	103.2	--	103.2	09:00	20:00	
	UK	GDP q/q	Q4 P	0.6%	--	0.6%	09:30	20:30	
		Index of Services m/m	Dec	--	--	0.3%	09:30	20:30	
		Private Consumption q/q	Q4 P	0.6%	--	0.7%	09:30	20:30	
		Total Business Investment q/q	Q4 P	--	--	0.4%	09:30	20:30	
	US	MBA Mortgage Applications	17-Feb	--	--	-3.7%	12:00	23:00	
		Existing Home Sales m/m	Jan	1.1%	--	-2.8%	15:00	02:00	
		FOMC Meeting Minutes	1-Feb	--	--	--	19:00	06:00	
	CA	Retail Sales m/m	Dec	--	--	0.2%	13:30	00:30	
Thursday	AU	Private Capital Expenditure	Q4	-0.5%	0.2%	-4.0%	00:30	11:30	
23-Feb	JN	Foreign Buying Japan Bonds	Feb-17	--	--	-¥99.2b	23:50	10:50	
		BOJ's Kiuchi speaks in Kofu					01:00	12:00	
	GE	GDP sa q/q	Q4 F	--	--	0.4%	07:00	18:00	
	US	Initial Jobless Claims	18-Feb	--	--	--	13:30	00:30	
		Fed's Lockhart Speaks at Atlanta Fed Event in Atlanta, GA						13:35	00:35
		House Price Purchase Index q/q	Q4	--	--	1.5%	14:00	01:00	
		Kansas City Fed Manf. Activity	Feb	--	--	9	16:00	03:00	
Friday	AU	RBA Governor Lowe Gives Testimony to Parliament Committee in Sydney						22:30	09:30
24-Feb	US	New Home Sales m/m	Jan	7.3%	--	-10.4%	15:00	02:00	
		U. of Mich. Sentiment	Feb F	96	--	95.7	15:00	02:00	
	CA	CPI y/y	Jan	--	--	1.5%	13:30	00:30	

この先の5週間

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

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地域において、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、かかる地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、合理的に予期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。実際の事態や結果、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、または情報が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無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

IMPORTANT NOTICE

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