

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

6 MARCH 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

Aust. Economic Overview	2
Key data previews	5
Forecasts	6
Data and event calendar	8
Five weeks at a glance	9

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

Cherelle Murphy
Senior Economist
Cherelle.Murphy@anz.com

Daniel Gradwell
Economist
Daniel.Gradwell@anz.com

Giulia Lavinia Specchia
Economist
Specchig@anz.com

Follow us on Twitter
@ANZ_Research

RBAのバランス能力が問われている

- 先週は国内データの公表が相次いだ。GDPデータに対するコスト圧力の完全な欠如、住宅価格データの地域格差と豪州の対外ポジションの改善が重要な点だったと当社は考えている。
- 国民経済計算の経済活動面は好感がもてるものが多かったが、名目単位労働コストは同四半期に1.4%減少し、年間では0.4%減少した。労働コストの継続的な弱さは、国内コスト圧力の欠如を意味している。当社見解では、このダイナミクスが近いうちに変化する兆候はほとんどない。従って、当社はRBAが恐らく金利を据え置くと予想しているものの、この先12か月で利下げが実施される可能性は利上げの可能性よりもはるかに高いと考えている。
- RBAにとっての政策ジレンマは、住宅市場と金融安定に対し再度の利下げがどのような意味を持つのかという点だ。2月には住宅価格インフレが全国レベルで上昇し、特にシドニーとメルボルンで上昇が目立った。ただ、地域格差は興味深い。ブリスベンのユニット住宅の価格は下がりはじめ、現在は一年前と比べ2.1%低い。このことが他の住宅市場にどれ程影響するのかという点が興味深い問いだ。この点についてはまた考えてみたいと思っている。
- カントリー・リスクの観点からみると、第4四半期に貿易収支が急激に改善したことは明るい内容だ。これは必ずしも信用格付け引き下げの可能性を排除するものではないが、AAA格付け保持の可能性が以前より高まった。対外バランスの改善の持続性という面で重要なのは、住宅部門の純貯蓄率だというのが当社見解だ。当社は、交易条件の強まりが家計所得に影響を与える度合いは、過去10年と比べ遙かに弱いと考えている。もしそうならば、対外ポジションの改善は過去に経験したものよりもより持続性の高いものとなるだろう。

注目材料

- 小売売上高(3月6日)**: 第4四半期に個人消費が力強く伸びたあと、家計支出がどのように今年をスターとしたかを見る。
- RBA 理事会(3月7日)**: 金融政策後の声明には深い注意を払う。特に住宅市場の力強さとそれに対する賃金の伸びの弱さを巡るコメントが注目される。

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2.7%	GDPは第4四半期に反発したものの、これ以降成長が更に伸びるとはみていない	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	中立 低い 高い
豪ドル	2017年12月までに0.72米ドル	豪ドルは当社の短期目標に近づいておりオーバーシュートの可能性もある。リスクは現在下に傾いている。	中立 低い 高い

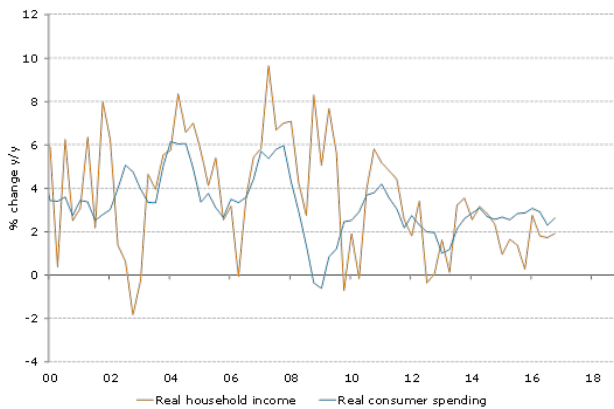
* ANZの見解に対するリスク

豪州経済概観

GDPは弱い第3四半期の後に反発、しかし賃金は非常に弱い;シドニーの住宅価格は引続き上昇;貿易収支は改善

GDPは第4四半期に力強く反発し、前期比1.1%増となった。第3四半期の驚く程の弱さの後、12月四半期の強い反発は予想されていた。それでも、結果には幅広い力強さがみられ注目に値した。しかし、当社はこの力強さが続くとは予想することにはこの足を踏んでしまう。例えば、消費者支出は力強く0.9%増となったものの、それは支出ペースが所得ペースを上回り続けたことから貯蓄率が低下したことによる(図表1)。

図表 1. 消費者支出と所得



Source: ABS, ANZ Research

住宅建設が力強く反発したものの、当社はピークかピークに近いと考えている。居住向け投資の年間伸び率は5.6%で、2016年中旬の12%から下がっている。まだ多くの案件が控えているものの、過去数か月の住宅建設許可件数の減少は、居住用建設がピークまたはピーク近くにあることを示唆している。

図表 2. 住宅投資はピークに近い



Source: ABS, ANZ Research

国民経済計算の対外面をみると、純サービス輸出が成長へ寄与することを豪ドルの回復が阻んでいるようだ。豪ドル安はほぼ過去の物であることから、サービスから成長への寄与が今後下がり続けると予想している(図表3)。

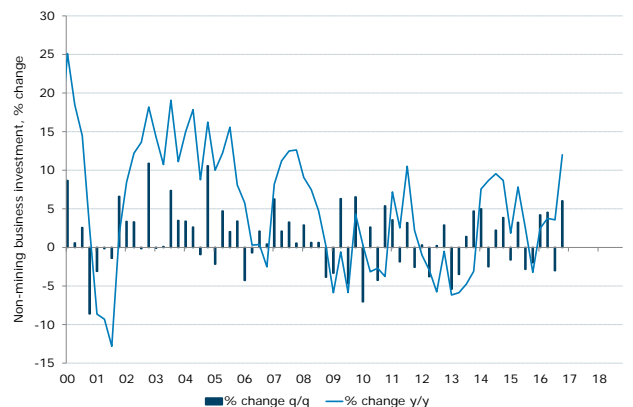
図表 3. 豪ドル高はサービス輸出からの成長への刺激を減らした



Source: ABS, ANZ Research

見通しの明るい部分を見ると、非鉱業の実質投資はここ1年で力強く回復し、第4四半期の当社予想は前期比6.0%増だ。現在は1年前比で12%増となっており、あ世界金融危機後の最高だ(図表4)。

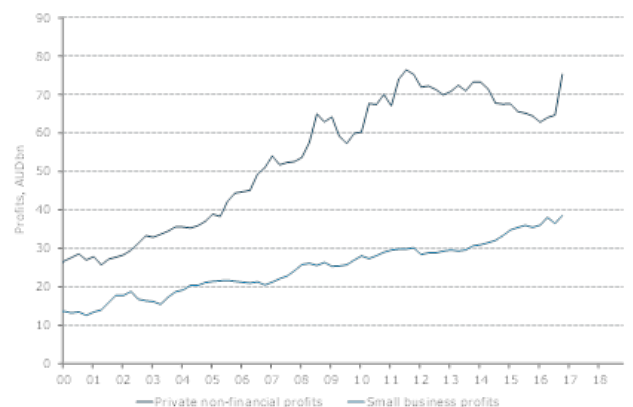
図表 4. 非鉱業企業の投資は回復を続けている



Source: ABS, ANZ Research

民間非金融企業の収益が大幅増の前期比16.5%となっており、投資の回復は継続可能だというのが当社の見方だ。大幅な収益上昇の大部分は鉱業がけん引したものの、幅広い改善がみられた。例えば、小規模事業の収益も前期比で5.7%増加した(図表5)。

図表 5. 収益スパイク



Source: ABS, ANZ Research

豪州経済概観

所得面をみると、コモディティ価格の急速な回復は、交易条件の力強い反発を支えている。交易条件は第4四半期に9.1%上昇し、過去1年では15.6%上昇した。その結果、実質国内総所得は著しく回復し（第4四半期に+2.9%）、1年前比で5.4%増加した。ここ数か月のコモディティ価格の力強さから、第1四半期には交易条件と国民所得の増加がみられると当社は考えている（図表6）。

図表6. 国民所得の伸びが第4四半期GDPの伸びを上回った

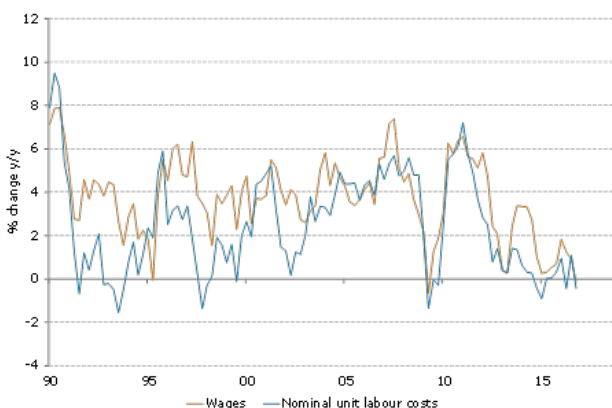


Source: ABS, ANZ Research

しかし、国民経済計算の回復とそれに伴う収益の増加は賃金には反映されていない。

第4四半期に賃金は前期比1.0%減となり1年前比で0.3%低下した。名目ユニット労働コストは当四半期に1.4%減少し、年間では0.4%の下落となった。名目ユニット労働コストはRBAの基調的インフレモデルの重要な要素で、賃金の伸びが底を打ったとする兆しも経済にみられているもの（ANZ 賃金指標インサイト <Wage Gauge Insight>を参照）、労働コストに継続して見られる弱さは、国内コスト圧力の欠如を示唆している（図表7）。

図表7. 賃金と単位労働コストの弱さは依然として残っている

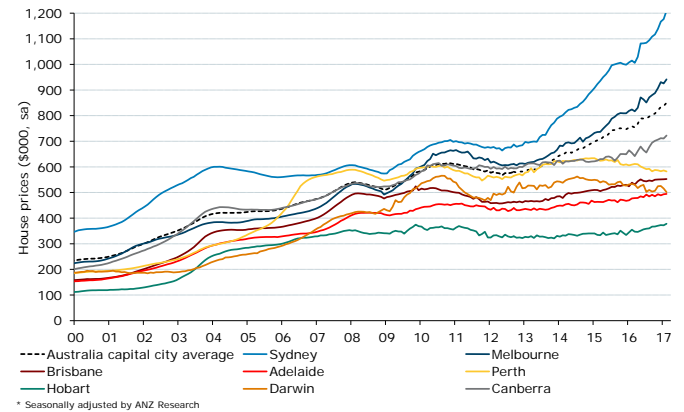


Source: ABS, ANZ Research

当社見解では、RBAの政策決定への意味合いといことでは、このコスト圧力の弱さが第4四半期GDPデータの重要点だ。経済活動がRBAの第4四半期予想より若干力強かったとしても、価格圧力はRBA予想より弱かった可能性がある。このダイナミクスが近いうちに変化する兆しは殆どない。従って、RBAはより長期に渡り金利を据え置くと当社は考えているが、この先12か月の間に利下げが実施される可能性は利上げよりもはるかに大きいと考えている。

RBAの政策ジレンマは、再度の利下げが住宅市場と金融の安定にとりどのような意味があるのかという点だ。先々週末、シドニーとメルボルンのオークション結果は供給の増加にも拘わらず非常に力強かった。そのため、2月の住宅価格インフレは全国的に上昇し、特にシドニーとメルボルンにおいてそれが顕著であった。

図表8. 住宅価格

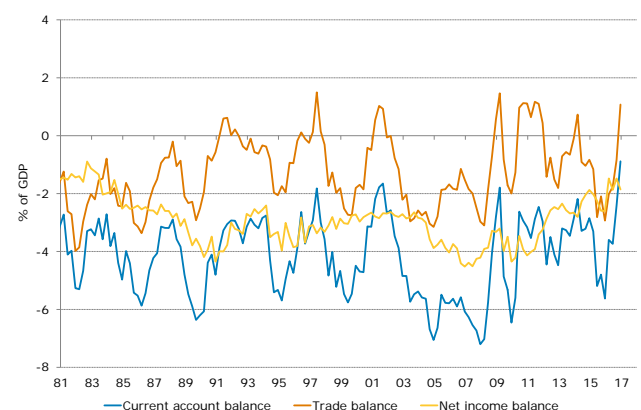


Source: Core Logic RP Data, ANZ Research

しかし、地域格差も興味深い。例えば、住宅価格はパースからダーウインにかけての地域で低下した。また、シドニー以外では、アパート/ユニット市場における価格の伸びは大幅遅い。メルボルンのユニット価格は依然として上昇しているがゆっくりだ（前年比+3.2%）。その間、ブリスベンのユニットの価値は下がり始めており、現在1年前比で2.1%低い。アパートの建設途中案件は2017年から2018年にかけて供給増に著しく寄与し、ユニット価格への逆風となろう。興味深いのは、その他の住宅市場にどれ程影響を与えるかだ。この点についてはまた別途議論したいと思っています。

カントリー・リスクの観点からすると、経常収支は第4四半期に急激に改善した。

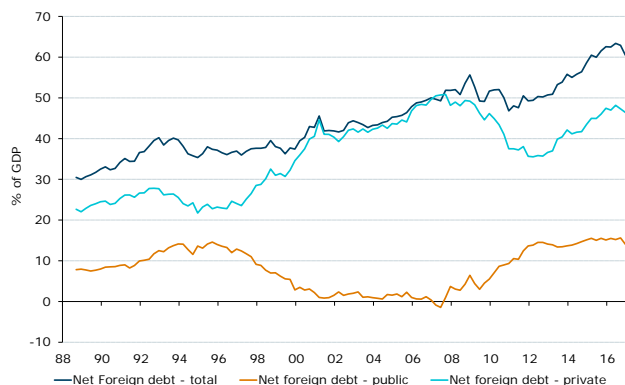
図表9. 経常収支が急激に改善



Source: ABS, ANZ Research

この改善には豪州の純対外負債の削減が伴った。

図表 10. 純国債務がピークから減少



Source: ABS, ANZ Research

これらの動向は豪州のカントリー・リスクの評価に重要だと当社は考えている。対外的な改善は信用格付けの格下げの可能性を必ずしも排除する訳ではないが、AAA 格付け保持の見込みは改善するはずだ。

対外バランスの持続的改善のために重要なのは、家計部門の純貯蓄率だと当社は考えている。交易条件改善が家計所得へ与える影響は、過去 10 年と比べ遥かに弱いものとなろう。何よりも、賃金の伸びは恐らく低く、財政も減税や/または支出増加に繋がるものではない。もしそうであれば、対外ポジションの改善は過去よりも持続的になると当社は考えている。

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3月2日発行、豪州インサイト – 第4四半期GDPの主要テーマ

2017年2月21日発行、豪州インサイト: 当社のFRBスタイルに基づいた豪州のインフレリスク指標

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

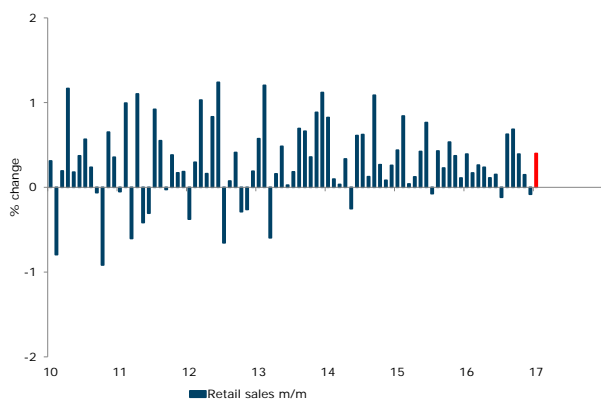
2017年2月14日発行、豪州インサイト: 豪州の賃金コストに関するタイムリーな指標

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

1月の小売売上高



Source: ABS, ANZ Research

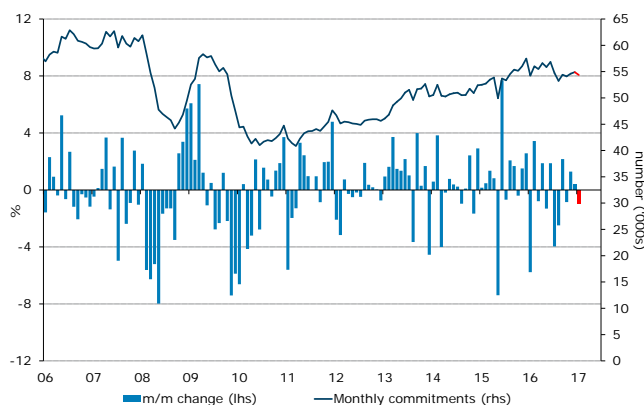
公表日: 3月6日月曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ 予想	市場予想	前回
小売売上高(前期比、%)	+0.4	+0.4	-0.1

ANZは小売売上高が12月の下落(ハードウェアのチェーンのマスターズ閉鎖が主にけん引)から反発上昇し、1月に0.4%増加したと予想している。1月の支出は住宅金融を巡る信頼感の高まりと石油価格の低下により下支えされた模様。最近の消費財輸入の力強さは、堅調な数値となる可能性を支持している。

Jo Masters

1月の住宅金融



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 3月10日金曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ 予想	市場予想	前回
住宅金融(前期比、%)	-1.0	-1.0	+0.4

ANZは住宅金融のコミットメントが1月に一服したと予想している。これは2016年の最終月に成長が回復した後の展開となる。住宅市場における価格の伸びやオークション結果など他の前向きな指標は、金融コミットメントの数が引き続き高水準に留まることを示唆している。

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	0.9	0.5	0.4	0.9	0.8	0.7	2.7	2.7	2.7
Dwelling Investment	3.7	1.9	-1.3	1.2	1.0	0.0	7.9	1.6	-5.5
Business Investment**	-2.0	-1.6	-3.8	1.9	0.4	0.1	-8.8	-1.1	3.9
Public Demand**	0.5	2.9	0.0	1.4	1.2	0.9	4.6	3.8	3.6
Inventories (contribution)	-0.1	0.3	0.1	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0
Gross National Expenditure	0.5	1.1	-0.3	1.0	1.0	0.7	1.7	2.5	2.7
Exports	3.3	2.2	1.0	2.2	2.1	2.0	7.6	7.2	6.2
Imports	-2.2	2.9	1.2	1.4	1.8	1.4	0.4	6.5	4.8
Net Exports (contribution)	1.1	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	1.4	0.2	0.3
GDP	1.1	0.8	-0.5	1.1	0.7	0.9	2.5	2.5	3.2
Labour market									
Unemployment rate (%)	5.8	5.7	5.7	5.7	5.6	5.6	5.7	5.5	5.1
Employment growth	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	1.6	1.2	2.0
Wages (WPI)	0.5	0.5	0.4	0.5	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	-1.3	2.2	5.1	9.1	7.1	-1.7	-0.4	14.4	-5.3
Current account balance**	-3.6	-3.7	-2.4	-0.9	0.6	0.3	-10.2	-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	1.93	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.70	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	76	105	110	105	105
3y swap	2.08	2.20	2.25	2.43	2.55
5y swap	2.55	2.42	2.47	2.64	2.74
10y swap	2.97	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	1.15	1.33	1.43	1.61	1.83
US 10-year note	2.33	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	0.78	0.76	0.74	0.72
AUD/EUR	0.73	0.76	0.75	0.73	0.72
AUD/GBP	0.62	0.64	0.63	0.62	0.61
AUD/JPY	86.2	89.7	87.4	85.1	82.8
AUD/CNY	5.29	5.42	5.32	5.22	5.11
AUD/NZD	1.07	1.08	1.09	1.07	1.06
AUD/CHF	0.77	0.81	0.79	0.77	0.77
AUD/IDR	10255	10491	10336	10175	9972
AUD/INR	51.27	53.43	52.29	51.06	50.04
AUD/KRW	869	913	912	910	900
USD/JPY	112	115	115	115	115
EUR/USD	1.06	1.03	1.02	1.01	1.00
USD/CNY	6.88	6.95	7.00	7.05	7.10
AUD TWI	67.00	68.70	67.49	66.19	64.86

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	Building Permits m/m	Jan	--	--	-7.2%	21:45	08:45
6-Mar	AU	ANZ Job Advertisements m/m	Feb	--	--	4.0%	00:30	11:30
		Retail Sales m/m	Jan	0.4%	0.4%	-0.1%	00:30	11:30
	US	Durable Goods Orders	Jan F	--	--	1.8%	15:00	02:00
		Factory Orders	Jan	0.9%	--	1.3%	15:00	02:00
		Fed's Kashkari (voter) speaks at NABE conference					20:00	07:00
Tuesday	NZ	RBNZ Governor Wheeler Speaks in Auckland (Not Public)					18:00	05:00
7-Mar		Global Dairy Auction					12:00	23:00
	AU	AiG Perf of Construction Index	Feb	--	--	47.7	22:30	09:30
		ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	5-Mar	--	--	119.1	22:30	09:30
		RBA Cash Rate Target	7-Mar	1.50%	1.50%	1.50%	03:30	14:30
	EA	GDP sa q/q	Q4 F	--	--	0.4%	10:00	21:00
	GE	Factory Orders m/m	Jan	--	--	5.2%	07:00	18:00
	US	Trade Balance	Jan	-\$47.0b	--	-\$44.3b	13:30	00:30
Wednesday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Feb	--	--	-0.8%	21:00	08:00
8-Mar		Mfg Activity sa q/q	Q4	--	--	0.4%	21:45	08:45
	JN	Bank Lending Ex-Trusts y/y	Feb	--	--	2.6%	23:50	10:50
		BoP Current Account Balance	Jan	--	--	¥1112.2b	23:50	10:50
		GDP Annualized sa q/q	Q4 F	1.7%	--	1.0%	23:50	10:50
		Trade Balance BoP Basis	Jan	--	--	¥806.8b	23:50	10:50
	CH	Exports y/y	Feb	13.0%	--	7.9%	13:00	00:00
		Imports y/y	Feb	19.0%	--	16.7%	13:00	00:00
		Trade Balance	Feb	\$28.04b	--	\$51.34b	13:00	00:00
	GE	Industrial Production sa m/m	Jan	--	--	-3.0%	07:00	18:00
	US	MBA Mortgage Applications	3-Mar	--	--	5.8%	12:00	23:00
		ADP Employment Change	Feb	178k	--	246k	13:15	00:15
		Wholesale Inventories m/m	Jan F	--	--	-0.1%	15:00	02:00
	CA	Housing Starts	Feb	--	--	207.4k	13:15	00:15
		Building Permits m/m	Jan	--	--	-6.6%	13:30	00:30
Thursday	JN	Foreign Buying Japan Bonds	3-Mar	--	--	¥367.9b	23:50	10:50
9-Mar		Labor Cash Earnings y/y	Jan	--	--	0.5%	00:00	11:00
	CH	CPI y/y	Feb	1.7%	--	2.5%	01:30	12:30
		PPI y/y	Feb	7.5%	--	6.9%	01:30	12:30
	EA	ECB Deposit Facility Rate	9-Mar	--	--	-0.40%	12:45	23:45
		ECB Main Refinancing Rate	9-Mar	--	--	0.00%	12:45	23:45
	US	Initial Jobless Claims	4-Mar	--	--	--	13:30	00:30
		Household Change in Net Worth	Q4	--	--	\$1593b	17:00	04:00
Friday	NZ	Card Spending Retail m/m	Feb	--	--	2.7%	21:45	08:45
10-Mar	AU	Home Loans m/m	Jan	-1.0%	-1.0%	0.4%	00:30	11:30
		Investment Lending	Jan	--	--	-1.0%	00:30	11:30
	JN	PPI m/m	Feb	--	--	0.6%	23:50	10:50
	GE	Current Account Balance	Jan	--	--	24.0b	07:00	18:00
		Labor Costs sa q/q	Q4	--	--	0.8%	07:00	18:00
		Trade Balance	Jan	--	--	18.7b	07:00	18:00
	UK	Construction Output sa m/m	Jan	--	--	1.8%	09:30	20:30
		Industrial Production m/m	Jan	--	--	1.1%	09:30	20:30
		Trade Balance	Jan	--	--	-£3304	09:30	20:30
	US	Average Hourly Earnings m/m	Feb	0.3%	--	0.1%	13:30	00:30
		Change in Nonfarm Payrolls	Feb	185k	--	227k	13:30	00:30
		Unemployment Rate	Feb	4.7%	--	4.8%	13:30	00:30
	CA	Unemployment Rate	Feb	--	--	6.8%	13:30	00:30
10 - 14 Mar	NZ	REINZ House Sales y/y	Feb	--	--	-14.7%	--	--
10 - 15 Mar	CH	New Yuan Loans CNY	Feb	--	--	2030.0b	--	--

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
6 MARCH NZ: Building permits (Jan) AU: Retail (Jan), ANZ job ads (Feb) IN: Current account (Q4) US: Fed's Kashkari speaks , 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) CA: Trade (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: Productivity (Q4), 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) SI: Retail (Jan) 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), NFP (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) SK: Unemployment (Feb) ID: 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) ID: BI policy meeting 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) SI: NODX (Feb) EA: Trade (Jan) US: IP (Feb), Uni. Michigan (Mar P)
20 MARCH JN: Public holiday SK: PPI (Feb) PH: BoP (Feb) GE: PPI (Feb) EA: Labour costs (Q4) US: Fed's Evans speaks	21 MARCH NZ: Net migration (Feb) AU: ANZ cons. conf., House prices (Q4) HK: CPI (Feb) UK: CPI (Feb), PPI (Feb) US: Current account (Q4) CA: Retail (Jan)	22 MARCH JN: BoJ minutes , Trade (Feb) TA: Unemployment (Feb), IP (Feb) MA: CPI (Feb) EA: Current account (Jan) US: Existing home sales (Feb)	23 MARCH NZ: RBNZ policy meeting TA: CBC policy meeting HK: BoP (Q4) SI: CPI (Feb) PH: BSP policy meeting UK: Retail (Feb) US: Fed's Yellen and Kashkari speak , New home sales (Feb), Kansas Fed (Mar) EA: ECB Economic Bulletin	24 MARCH NZ: Trade (Feb) JN: PMI manuf. (Mar P) SI: IP (Feb) GE: PMIs (Mar P) EA: PMIs (Mar P) US: Fed's Evans and Bullard speak , Durable goods (Feb P), PMI manuf. (Mar P) CA: CPI (Feb)
27 MARCH CH: Industrial profits (Feb) HK: Trade (Feb) GE: IFO (Mar), Retail (Feb) EA: M3 (Feb) US: Dallas Fed (Mar)	28 MARCH AU: ANZ cons. conf. SK: GDP (Q4 F) US: Fed's George speaks , Advance trade (Feb), Wholesale inventories (Feb P), C-S house prices (Jan), PMI non-manuf. (Mar P), Consumer confidence (Mar), Richmond Fed (Mar) CA: BOC's Poloz speaks	29 MARCH JN: Retail (Feb) TH: BoT policy meeting	30 MARCH AU: Job vacancies (Feb) CH: Current account (Q4 F) GE: CPI (Mar P) US: GDP (Q4 T)	31 MARCH NZ: Building permits (Feb), ANZ bus. conf. (Mar) AU: Private sector credit (Feb) JN: Unemployment (Feb), CPI (Feb), IP (Feb P) CH: PMIs (Mar) TA: PMI manuf. (Mar) SK: IP (Feb) TH: BoP (Feb), Trade (Feb) UK: GDP (Q4 F), Current account (Q4) GE: Unemployment (Mar) EA: CPI (Mar) US: PCE (Feb), Personal income and spending (Feb), Chicago PMI (Mar), Uni. Michigan (Mar F) CA: GDP (Jan)
3 APRIL AU: Retail (Feb), Building approvals (Feb), ANZ job ads (Mar) JN: PMI (Mar F), Tankan (Q1) CH: Public holiday IN: RBI policy meeting , PMIs (Mar) SK: PMI (Mar) ID: PMI (Mar), CPI (Mar) MA: PMI (Mar) PH: PMI (Mar) TH: PMI (Mar), CPI (Mar) UK: PMI manuf. (Mar) GE: PMI manuf. (Mar F) EA: Unemployment (Feb), PMI manuf. (Mar F), PPI (Feb) US: ISM manufacturing (Mar)	4 APRIL AU: RBA policy meeting , ANZ cons. conf., Trade (Feb) CH: Public holiday SK: CPI (Mar) EA: Retail (Feb) US: Trade (Feb), Durable goods (Feb F), Factory orders (Feb) CA: Trade (Feb)	5 APRIL NZ: ANZ job ads (Mar) JN: PMI (Mar) SI: PMI (Mar) SK: BoP (Feb) MA: Trade (Feb) PH: CPI (Mar) UK: PMI non-manuf. (Mar) GE: PMI non-manuf. (Mar F) EA: PMI non-manuf. (Mar F) US: FOMC minutes , ADP employment (Mar), ISM non-manuf. (Mar)	6 APRIL TA: CPI (Mar) HK: PMI (Mar) GE: IP (Feb) EA: ECB Minutes CA: Building permits (Feb)	7 APRIL JN: Earnings (Feb) SI: GDP (Q1 A) UK: IP (Feb), Trade (Feb) GE: IP (Feb), Current account balance (Feb) US: Unemployment (Mar), NFP (Mar), AHE (Mar), Wholesale inventories (Feb F), Consumer credit (Feb) CA: Unemployment (Mar)
				1 APRIL SK: Trade (Mar)

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、合理的に予測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