

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

14 MARCH 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

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

ロウ総裁の下での景気の谷 (AT THE LOWE POINT)

- RBAの理事会声明文は、住宅に表れている政策ジレンマをやや強調するものであった。インフレ見通しが抑えられ成長が回復するなか、東海岸住宅市場では、中央銀行にとり心地悪い価格の伸びが生じている。状況をより理解することで、より集中したプルデンシャル施策が可能となる。
- 当社は、最近のデータと豪ドル見通しの若干の上方修正を反映する形で、当社予測に穏やかな修正を加えた。現在は、2017年に2.5%前後の成長を見込んでおり、2018年には3%超まで回復すると予想している。この成長速度は、失業率を多少引き下げ、コアインフレを徐々に引き上げるのに十分だ。当社は現在、キャッシュレートが最低水準にあるという認識を益々強めているが、RBAが直ちに引締めを行う必要があるとは考えていない。
- 今週、米国FRBは金融政策の引締めを継続すると予想されている。2018年の米国政策金利がRBAキャッシュレートより高くなるという状況を当社は理解しようと試みているが、これが正当化されるものなのかは疑問に思っている。昨年基準からすると恐らく正当化はされないだろうが、相対的失業率のシグナルは過去程重要でないかもしれない。
- 過度に勢いづいた東海岸側の住宅市場に対する懸念から、アパート市場全体における潜在的な価格下落の波及効果を検討してみた。フォワードルッキングな指標が供給側の伸びの鈍化を示唆しているものの、この先18-24か月の間には数多くのアパートの建設が完了する予定だ。ブリスベンでは、ユニット価格が既に下落している。これが東海岸の他のアパートにも影響するのだろうか？その答えに関しては、この先をお読みください。

注目材料

- 西オーストラリア州の選挙(3月11日)**: 8.5年続いたコリン・バーネット氏率いる自由党政権は11日に選挙を迎える。世論調査の結果は、マーク・マックゴワン氏率いる労働党に若干有利となっている。
- NAB企業調査(3月14日)**: 景況感が非常に力強かった1月からは後退するが、高水準に留まると当社は予想している。
- 雇用(3月16日)**: 景況感の回復と求人広告件数の堅調な上昇トレンドは、ゆっくりではあるが労働市場が引き続き改善していることを示唆している。

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	2018年第1四半期に前年比3.1%	2016年第4四半期に底を打って上昇したGDPは、今後12か月でいくらか更に改善するだろう	中立 弱い 強い
失業率	2018年第1四半期に前年比5.5%	労働市場は景況感の改善と共に強化されるだろうが、その速度はゆっくりだ	中立 低い 高い
CPI	2018年第1四半期に前年比2.1%	総合インフレはコモディティ価格上昇に下支えされ上昇するが、賃金の弱い伸びがコアインフレの足かせとなる	中立 低い 高い
RBA キャッシュレート	2018年3月に1.5%	当社は金利が1.5%で据え置かれるとみている。低インフレだが、RBAは投資家の住宅需要を刺激することは避けたいようだ	中立 低い 高い
豪ドル	2018年3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が、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

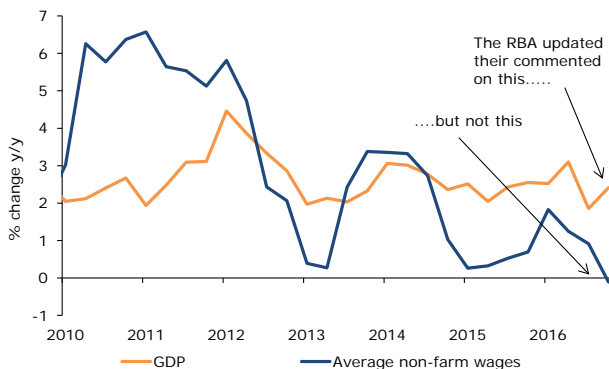
RBA声明の焦点は住宅; 穏やかな雇用増加継続の予想

3月のRBA理事会声明文における実質的な変更は住宅関連で、その他の変更の多くは新規データを反映したものだ。「いくつかの住宅市場」の状況は現在「力強い」と見なされており、よりタイトなプレンジャル政策が経済活動の抑制に効果を十分発揮しているのかという点につき、いくから懸念が持たれているようだ。RBAは現在、「投資家による住宅用借入れは回復した」と述べており、2月理事会声明における「やや[回復]」という表現からの変更がみられる。批判的な見方をすると、RBAは先月、貸出しが「強まった」という見方をしていたが、現在は監督措置が「貸出し強化にいくらか寄与した」(強調は当社によるもの)という見方をしている。

これらの変更は、より集中的な監督措置が実行される可能性を示唆しているというのが当社の考えだ。今年に入ってからのこれまでのシドニーとメルボルンにおける住宅価格の増加に対し、RBAが不満をもつと当社はみている。

シドニーとメルボルンの住宅価格インフレの加速化の他にも、ここ数か月大きな動きがあった。世界経済の回復の継続、第4四半期豪州経済のまずまずの回復、そして経済の回復にも拘わらずさらに低下する賃金。これらが最も顕著であった動きだ。3月の理事会声明文には始めの2点を認める内容が含まれていたが、賃金動向についての言及箇所には変化がなく、その点は興味深い。

図表 1. GDP と賃金



Source: ABS, ANZ Research

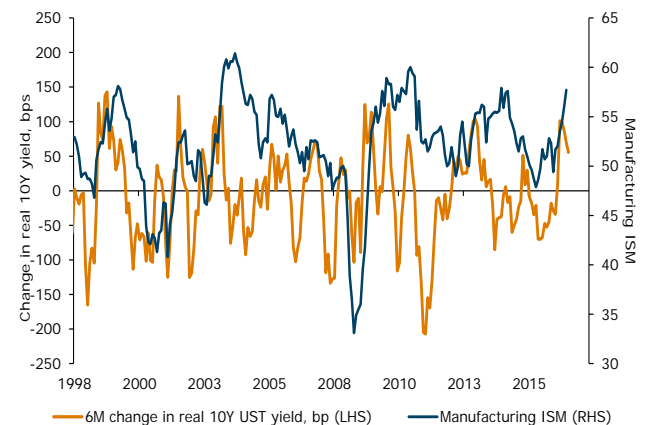
第4四半期の賃金データはRBA予想を下回った可能性がある。当社の予想よりも低いのは確実だ。RBAは経済活動に対し強気姿勢を保っているものの、より弱いインフレ環境に直面している可能性が十分ある。東海岸住宅市場における勢いを考えると、これは重要な政策変更の可能性を示唆している。4月後半に公表される第1四半期CPIは、2016年にも証明されたように、金融政策見直しに関連した重要なイベントとしての性格を強めている。この公表に先立つ重要なニュースにはいくつかの労働市場レポートが含まれている。1.8万の雇用増加が生じた可能性のある2月の雇用は、累計で相当力強くなる。ただ、多くの注目はフルタイム雇用/パートタイム雇用の違いだ。1月のフルタイム雇用は非常に弱く、その前3か月間連続で伸びていたものの4.45万減となった。フルタイム雇用とパートタイム雇用それぞれの伸びを予測するのは非常に困難だが、フルタイム雇用の穏やかな回復は予想として妥当だ。インフレの観点からすると、労働市場で重要なのは、実のところ賃金面で何が起きているかという点だ。残念なことに、5月のRBA金融政策声明(SOMP)の最新予測公表後の5月中旬まで、賃金に関する新たなデータの公表はない。

当社は自身の予測も更新し、最近のデータと若干上昇修正した豪ドル見通しを反映する形で穏やかな変化を加えた。現在、当社は2017年の成長率を2.5%前後と予想しており、2018年には3%を超える水準まで回復すると予想している。これは失業率を若干引き下げ、コアインフレを2018年末まで2%近く徐々に引き上げるには十分な伸び率だ。これは、予測期間中にRBAに政策のタイト化を迫るものではない、と当社は考えている。

2018年初旬までにFRB金利はRBAのキャシュレートを上回る水準となろう;これは道理にかなっているのだろうか

常にそうであるように、この見通しに関するリスクは多数ある。例えば、世界的なセンチメント指数は、世界経済の見直しリスクが上向きであることを示唆している。他方、上昇する市場金利と米国FRBによるさらに積極的な引締めは潜在的な下振れリスクだ。しかし、幾分高いコアインフレと米国内債利回りは現在のところこのリスクを軽減している(図表2)。

図表 2. 米国 10 年物国債利回り と ISM



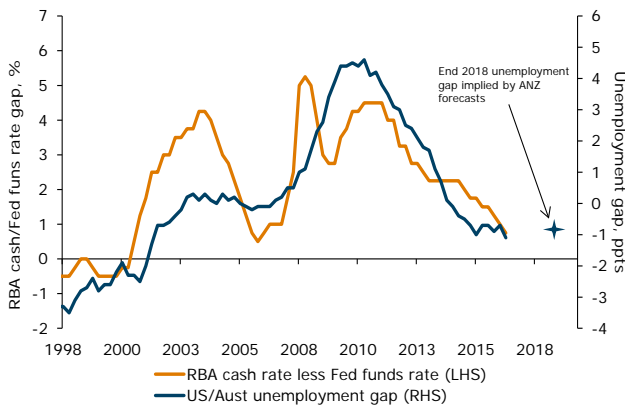
Source: Bloomberg, ANZ Research

当社は、先週のFOMCで金融政策の引締めが実施され、ドットプロットもシフトすると予想した。ANZはFRBが本年中に25bpの引き上げを3回実施すると現在予想している。ただ、当社はRBAがこの間様子見の姿勢でいると考えているため、FF金利が今年前半RBAのキャシュレートを上回ることを示唆している。このような状況は以前にもみられたが、それは2000年代頭のことだ。直感的に納得できるだろうか。

豪州経済概観

これを理解する 1 つの方法としては、これら 2 つの中央銀行を動かしている要因は何か、またこれらの要因が相対的にどうであるかを考えることだ。図表 3 では、米国と豪州における失業率のギャップを RBA のキャッシュレートから FF 金利を引いたものに対しプロットしてみた。歴史的にみて、これら 2 つの軌道は、特に 1990 年代後半以降、相当似たようなものとなっている。

図表 3. RBA/FRB ギャップと労働市場



Source: Bloomberg, ANZ Research

米国と豪州の失業率に関する当社予測のギャップ 2018 年まで 1%前後であり、実質水準と変わらない。歴史は、このギャップが RBA のキャッシュレートがそれまでに FF 金利を下回ることを支持するものでないことを示唆している。実際には、現在の RBA と FRB 政策金利のギャップが概ね維持されると思うべきであること示唆している。

しかし、これは歴史的パターンが繰り返されるという前提だ。当社は、RBA の反応関数が過去の低インフレ時期同様のものであるか検討する価値はあると考えている。テイラー・ルールをみれば、FRB の反応関数は当然変化したように思われる。RBA の反応関数も変化している場合、相対的失業率からのシグナルは過去程重要性を持たない。RBA の反応関数の進化は、さらに調査する価値のある題材だ。

供給過剰なアパートと波及効果の可能性

最後に、アパート市場全体に波及効果が及ぼされる可能性についての研究を採り上げたい。アパートの多くは今後 18-24 か月の間に完成する予定で、過剰供給懸念と価格下落懸念の要因となっている。実際、先々週も述べたとおり、ブリスベンのユニット価格は既に下落している。

重要な問題は、東海岸の 1 つの市場における価格の下落が他にも影響するか否かだ。極端なケースを考えると、アパート価格の是正が経済全体の構造的な問題となる可能性はあるのだろうか。シドニー、メルボルン、ブリスベンという単純なモデルを用い、当社はユニット価格の下落がもたらし得る波及効果について分析をした。

当社モデルは、シドニーのユニット価格の下落がメルボルンとブリスベンの価格下落に繋がる可能性を示唆している。

また、メルボルンの価格是正がシドニーの価格に影響する傾向があることも示しているが、その影響は短期的だ。他方、ブリスベンの価格の下落は他の都市に影響しない。

この結果は直感的レベルで納得できるものだ。シドニーの住宅市場は圧倒的に規模が大きく、価格動向は地域的要因のみならず投資家センチメントのより広範囲な動きを反映する。これより遥かに小規模な市場であるブリスベンが他の都市にもたらす波及効果は取るに足らない。

当社は、これらの結果が構造的リスクの観点から期待が持てる内容だということがわかった。当社はブリスベン市場におけるアパート過剰供給をより懸念している。メルボルンとシドニーにおいても大規模な追加供給はあるが、現存する供給と比べ建設規模は小さく、地域的にもより分散しており、力強い人口増加はこれらの市場における大規模な価格下落リスクを軽減するだろう。

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10日発行、豪州インサイト: アパートの過剰供給と波及効果の可能性

2017年3月9日発行、コモディティ・コール: 西年の中国経済

2017年3月8日発行、豪州インサイト: 豪州の貿易収支の改善は持続

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

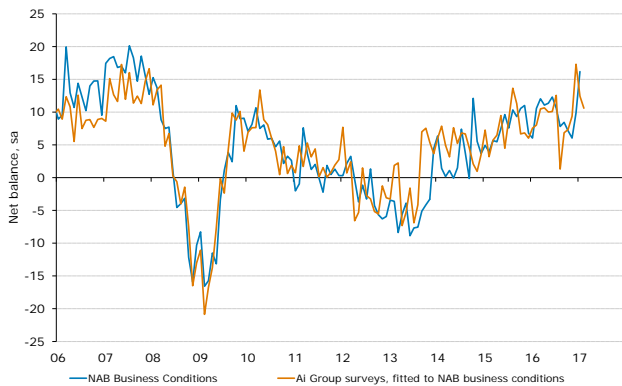
2017年3月2日発行、豪州インサイト: 第4四半期GDPの主要テーマ

2017年2月16日発行、ANZステイトメータ: 2016年12月、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

主要データレビュー

2月の企業信頼感



Source: AiGroup, NAB, ANZ Research

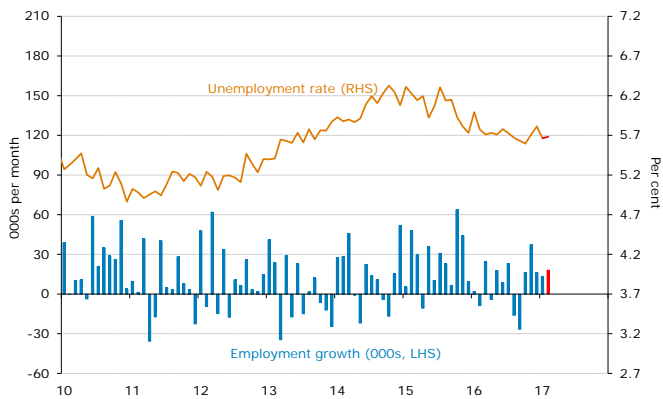
公表日: 3月14日火曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
景況感	--	--	16
企業信頼感	--	--	10

ANZは、1月に金融危機以来の最高水準へ急上昇した景況感が、2月にはやや後退すると予想している。何れにせよ、報告されている建設と製造業部門全体における力強さに支えられる形で、景況感と企業信頼感が高水準に留まるだろう。

Daniel Gradwell

2月の雇用と失業率



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 3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
雇用の伸び、千人	+18	+16.5	+13.5
失業率、%	5.7	5.7	5.7

当社は2月に雇用が再度堅調に上昇すると予想している。

景況感の回復と求人広告件数の底堅いトレンドは、労働市場がゆっくりとではあるが改善を続けるはずであることを示唆している。2月には1.8万の雇用の増加を予想しており、また失業率に関しては5.7%で横ばいになると予想している。

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	0.9	0.5	0.4	0.9	0.7	0.7	2.7	2.7	2.8
Dwelling Investment	3.7	1.9	-1.3	1.2	0.2	-0.5	7.9	-0.1	-4.2
Business Investment**	-2.0	-1.6	-3.8	1.9	0.3	1.2	-8.8	0.6	3.1
Public Demand**	0.5	2.9	0.0	1.4	1.2	0.9	4.6	4.4	3.6
Inventories (contribution)	-0.1	0.3	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Gross National Expenditure	0.5	1.1	-0.3	1.0	0.7	0.7	1.7	2.6	2.7
Exports	3.3	2.2	1.0	2.2	1.2	1.9	7.6	6.7	6.9
Imports	-2.2	2.9	1.2	1.4	2.3	2.1	0.4	7.5	5.5
Net Exports (contribution)	1.1	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.0	1.4	-0.1	0.3
GDP	1.1	0.8	-0.5	1.1	0.5	0.8	2.5	2.4	3.1
Labour market									
Unemployment rate (%)	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7	5.6	5.7	5.6	5.4
Employment growth	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	1.6	1.2	1.9
Wages (WPI)	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	2.0	2.0	2.5
Inflation									
Headline	-0.2	0.4	0.7	0.5	0.3	0.4	1.3	2.0	2.1
Core (Avg. RBA measures)	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	1.6	1.7	2.0
External Sector									
Terms of trade	-1.3	2.2	5.1	9.1	7.9	-1.1	-0.4	15.3	-2.8
Current account balance**	-3.6	-3.7	-2.4	-0.9	0.5	0.2	-2.7	-0.1	-0.6

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	2.79	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	79	105	110	105	105
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	1.19	1.33	1.43	1.61	1.83
US 10-year note	2.38	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	0.61	0.64	0.63	0.62	0.61
AUD/JPY	87.0	89.7	87.4	85.1	82.8
AUD/CNY	5.30	5.42	5.32	5.22	5.11
AUD/NZD	1.07	1.08	1.09	1.07	1.06
AUD/CHF	0.78	0.81	0.79	0.77	0.77
AUD/IDR	10300	10686	10488	10286	10080
AUD/INR	51.56	54.76	53.43	52.10	50.76
AUD/KRW	878	936	923	910	900
USD/JPY	113	115	115	115	115
EUR/USD	1.06	1.03	1.02	1.01	1.00
USD/CNY	6.87	6.95	7.00	7.05	7.10
AUD TWI	66.90	68.99	67.66	66.27	64.91

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
Saturday	AU	WA Election					--	--
11-Mar								
Monday	AU	Public Holiday (VIC, SA, ACT, TAS)					--	--
13-Mar	JN	Machine Orders m/m	Jan	-0.8%	--	6.7%	23:50	10:50
		PPI m/m	Feb	0.2%	--	0.6%	23:50	10:50
	EA	ECB President Mario Draghi Speaks at ECB - MIT Conference in Frankfurt					13:30	00:30
13 - 17 Mar	NZ	REINZ House Sales y/y	Feb	--	--	-14.7%	--	--
Tuesday	AU	RBA's Bullock Speaks at Bloomberg Breakfast in Sydney					21:30	08:30
14-Mar		ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	12-Mar	--	--	113.9	22:30	09:30
		NAB Business Conditions	Feb	--	--	16	00:30	11:30
		NAB Business Confidence	Feb	--	--	10	00:30	11:30
	CH	Industrial Production YTD y/y	Feb	6.2%	--	6.0%	02:00	13:00
		Retail Sales YTD y/y	Feb	10.7%	--	10.4%	02:00	13:00
	EA	Industrial Production sa m/m	Jan	1.7%	--	-1.6%	10:00	21:00
		ZEW Survey Expectations	Mar	--	--	17.1	10:00	21:00
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Feb F	--	--	0.7%	07:00	18:00
		ZEW Survey Expectations	Mar	--	--	10.4	10:00	21:00
	US	NFIB Small Business Optimism	Feb	--	--	105.9	10:00	21:00
		PPI Final Demand m/m	Feb	0.0%	--	0.6%	12:30	23:30
Wednesday	NZ	BoP Current Account Balance NZD	Q4	-2.270b	--	-4.891b	21:45	08:45
15-Mar		Current Account GDP Ratio YTD	Q4	-2.7%	--	-2.9%	21:45	08:45
	AU	Westpac Consumer Conf Index	Mar	--	--	99.6	23:30	10:30
	JN	Industrial Production m/m	Jan F	--	--	-0.8%	04:30	15:30
	EA	Employment q/q	Q4	--	--	0.2%	10:00	21:00
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Jan	--	--	2.6%	09:30	20:30
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Jan	--	--	4.8%	09:30	20:30
	US	CPI Ex Food and Energy m/m	Feb	0.3%	--	0.3%	12:30	23:30
		CPI y/y	Feb	2.8%	--	2.5%	12:30	23:30
		Empire Manufacturing	Mar	15	--	18.7	12:30	23:30
		Retail Sales Advance m/m	Feb	-0.1%	--	0.4%	12:30	23:30
		Business Inventories	Jan	0.3%	--	0.4%	14:00	01:00
		NAHB Housing Market Index	Mar	65	--	65	14:00	01:00
		FOMC Rate Decision (Lower Bound)	15-Mar	0.75%	--	0.50%	18:00	05:00
		FOMC Rate Decision (Upper Bound)	15-Mar	1.00%	--	0.75%	18:00	05:00
Thursday	NZ	GDP sa q/q	Q4	0.9%	--	1.1%	21:45	08:45
16-Mar		GDP y/y	Q4	3.3%	--	3.5%	21:45	08:45
	AU	Employment Change	Feb	16.5k	18k	13.7k	00:30	11:30
		Unemployment Rate	Feb	5.7%	5.7%	5.7%	00:30	11:30
	JN	BOJ Policy Balance Rate	16-Mar	--	--	-0.10%	13:00	00:00
	EA	CPI Core y/y	Feb F	0.9%	--	0.9%	10:00	21:00
		CPI m/m	Feb	0.4	--	--	10:00	21:00
	UK	Bank of England Bank Rate	16-Mar	--	--	0.25%	12:00	23:00
	US	Building Permits m/m	Feb	-3.1%	--	5.3%	12:30	23:30
		Housing Starts m/m	Feb	0.7%	--	-2.6%	12:30	23:30
		Initial Jobless Claims	11-Mar	--	--	--	12:30	23:30
		Philadelphia Fed Business Outlook	Mar	25	--	43.3	12:30	23:30
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Feb	--	--	51.6	21:30	08:30
17-Mar		ANZ Consumer Confidence Index	Mar	--	--	127.4	00:00	11:00
		ANZ Consumer Confidence m/m	Mar	--	--	-1.0%	00:00	11:00
	EA	Construction Output m/m	Jan	--	--	-0.2%	10:00	21:00
		Trade Balance sa	Jan	--	--	24.5b	10:00	21:00
	US	Industrial Production m/m	Feb	0.2%	--	-0.3%	13:15	00:15
		U. of Mich. Sentiment	Mar P	97	--	96.3	14:00	01:00
18-Mar	CH	China February Property Prices					01:30	12:30

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
13 MARCH JN: Machine orders (Jan), PPI (Feb) HK: PPI (Q4), IP (Q4) IN: Current account (Q4) MA: IP (Jan) EA: ECB President Draghi speaks	14 MARCH AU: RBA's Bullock speaks , ANZ cons. conf., NAB business conditions (Feb) CH: Retail (Feb), IP (Feb) IN: CPI (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) IN: Trade (Feb) SK: Unemployment (Feb) UK: Unemployment (Jan) EA: Employment (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) ID: Trade (Feb) EA: Trade (Jan) US: IP (Feb), Uni. Michigan (Mar P)
20 MARCH AU: RBA's Ellis speaks 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: RBA minutes , ANZ cons. conf., House prices (Q4) HK: CPI (Feb) UK: CPI (Feb), PPI (Feb) US: Fed's George and Mester speak , Current account (Q4) CA: Retail (Jan)	22 MARCH AU: RBA's Debelle speaks JN: BoJ minutes , Trade (Feb) TA: Unemployment (Feb), IP (Feb) EA: Current account (Jan) US: Existing home sales (Feb)	23 MARCH NZ: RBNZ policy meeting TA: CBC policy meeting , IP (Feb) HK: BoP (Q4) SI: CPI (Feb) PH: BSP policy meeting UK: Retail (Feb) US: Fed's Yellen and Kashkari speak , New home sales (Feb) EA: ECB Eco Bulletin	24 MARCH NZ: Trade (Feb) JN: PMI manuf. (Mar P) SI: IP (Feb) MA: CPI (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: RBA's Debelle speaks , 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: Build permits (Feb), ANZ bus. conf. (Mar) AU: Priv sec cred (Feb) JN: Unemploy (Feb), CPI (Feb), IP (Feb P) CH: PMIs (Mar) TA: PMI manuf. (Mar) SK: IP (Feb) UK: GDP (Q4 F), Current account (Q4) GE: Unemploy (Mar) EA: CPI (Mar) US: PCE (Feb), Personal income and spending (Feb), Chicago PMI (Mar), Uni. Mich (Mar F) CA: GDP (Jan) 1 APRIL SK: Trade (Mar)
3 APRIL AU: Retail (Feb), Build approvals (Feb), ANZ job ads (Mar) JN: PMI manuf. (Mar F), Tankan (Q1) CH: Public holiday , PMI manuf. (Mar) IN: PMI manuf. (Mar) SK: PMI manuf. (Mar) ID: CPI (Mar), PMI manuf. (Mar) MA: PMI (Mar) PH: PMI (Mar) TH: CPI (Mar), PMI (Mar) UK: PMI manuf. (Mar) GE: PMI manuf. (Mar F) EA: Unemploy (Feb), PMI manuf. (Mar F), PPI (Feb) US: ISM manu (Mar), Construct spending (Feb)	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)	5 APRIL NZ: ANZ job ads (Mar) JN: PMI non-manuf. (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 CH: PMI non-manuf. (Mar) TA: CPI (Mar) HK: PMI (Mar) IN: RBI policy meeting , PMI non-manuf. (Mar) GE: Factory orders (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 (Feb) US: Unemployment (Mar), NFP (Mar), AHE (Mar), Wholesale inventories (Feb F), Consumer credit (Feb) CA: Unemployment (Mar)
10 APRIL AU: Housing finance (Feb) JN: Current account (Feb) CH: New yuan loans (Mar) TA: Trade (Mar) IN: Trade (Mar) CA: Housing starts (Mar)	11 APRIL AU: ANZ cons. conf., NAB business conditions (Mar) MA: IP (Feb) PH: Trade (Feb) UK: CPI (Mar), PPI (Mar) GE: ZEW (Apr) EA: IP (Feb), ZEW (Apr) US: NFIB (Mar), JOLTS (Feb)	12 APRIL NZ: ANZ truckometer (Mar) JN: Machine orders (Feb), PPI (Mar) CH: CPI (Mar) SI: Retail (Feb) IN: CPI (Mar), IP (Feb) SK: Unemployment (Mar) UK: Unemployment (Feb) CA: BoC policy meeting	13 APRIL AU: RBA FSR , Labour force (Mar) CH: Trade (Mar) SK: BoK policy meeting GE: CPI (Mar F) US: PPI (Mar), Uni. Michigan (Apr P)	14 APRIL JN: IP (Feb F) US: CPI (Mar), Retail (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關し、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