

21 MARCH 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

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

CONTRIBUTORS

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

Felicity Emmett
Senior Economist
Felicity.Emmett@anz.com

Jo Masters
Senior Economist
Joanne.Masters@anz.com

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

賃金の懸念

- 2月の失業率の上昇は期待外れだったと言わざるを得ない。そして、失業率は現在トレンド上昇しているようだ。その他指標は労働市場を公式指標が示すより良い状態であることを示唆していることから、データをそのとおりに受け取らない方が良いのかもしれない。しかし、この結果を割り引いても、労働市場における過剰労働力削減への進展がみられたというには難しいのが現状だ。そうであれば、賃金の伸びが底を打ったかどうか直ちにはっきり分かる訳はなく、ましてや回復を期待できる力強い根拠があるかどうかもだ。これはインフレ見通しに大きく影響する。特に、賃金コストの上昇がないなかで市場サービスインフレの上昇圧力を見出すのは困難だ。
- これを踏まえると、RBAの会合後の声明が第4四半期の弱いデータに全く触れなかったことは興味深い。RBAが賃金について真剣に考えていないという事ではない。RBAの3月四半期の報告書には、賃金がここまで低迷してしまった理由を調査した議事が掲載されているのだ(豪州の低い賃金の伸びに関する考察)。この記事から学べる1つの重要なことは、インフレを押し下げる早まった金融政策の引締めが低賃金を定着させるリスクがあるという点だ。このことは、インフレが現在のように低い場合には、引き締めを実施する前にインフレが真にトレンド上昇しているという点に関して強い確信を持っていない、というのが当社見解だ。RBA議事録内の賃金に関する議論があるか、当社は関心を持っている。
- より明るい話題としては、ANZステイトメータが示す鉱業州全体におけるモメンタムの改善がある。これが賃金にかけている材料なのかもしれない。

注目材料

- RBA議事録(3月21日)**: 第4四半期の賃金データが期待外れだったにも拘わらず、会合後の声明文の賃金に関する文言に変更がなかったことから、当社は特に賃金の伸びに関する説明に関心がある。また、RBA関連では、総裁補佐(経済担当)のルーシー・エリス氏と副総裁のガイ・デベレ氏の講演がある(それぞれ、3月20日と22日)。
- 住宅価格指数(3月21日)**: 住宅市場は2016年の最後数か月間で回復を始め、オークション処分率と与信の伸び率が加速している。この力強さは、豪州統計局(ABS)の第4四半期の住宅価格データにも反映されるだろう。

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3.1%	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年第1四半期に前年比5.5%	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

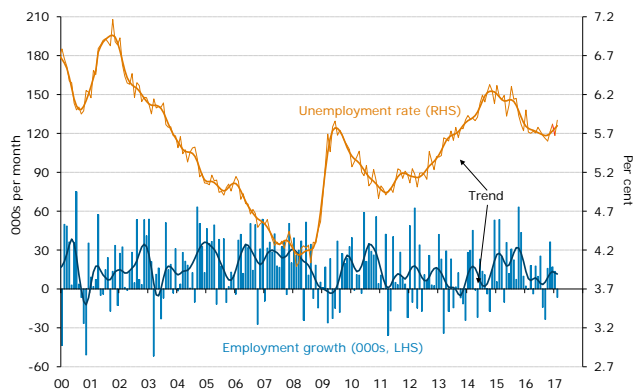
* ANZの見解に対するリスク

豪州経済概観

失業率の上昇、賃金の伸びが底を打ったという見解に疑問をなげかける

2月の労働市場は驚く程弱く、雇用が6400減となり、失業率は5.7%から5.9%へ上昇した。失業率の上昇は特に対外れであった。これまでほぼ1年の間、失業率は5.3%前後で推移していたが、現在は2016年1月以来の高水準にある。依然としてしつつこ高水準にある失業率は、労働市場に著しい余剰労働力が存在すること示唆している。これは当面引続き賃金の伸びへの足かせとなるだろう、というのが当社見解だ。

図表 1. 失業率は一時的に改善したが、現在はトレンド上昇している



Source: ABS, ANZ Research

ユニット労働コストが特にサービスインフレに与える影響を考慮すると、これはインフレ見通しにとり懸念材料だ。

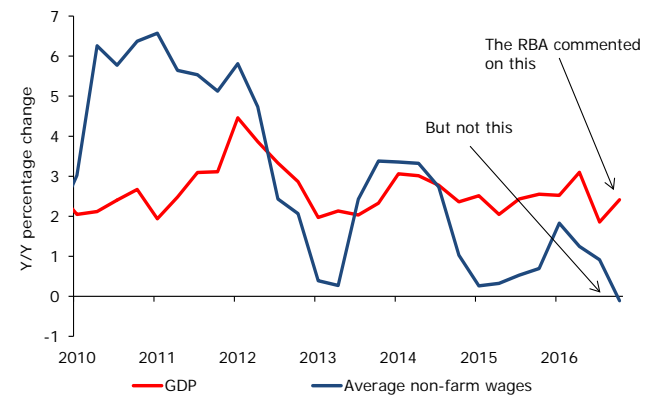
図表 2. ユニット労働コストとサービスインフレ



Source: ABS, ANZ Research

市場サービスインフレと小売の利ざやと弱い賃料に対する現行圧力を併せて考えると、この先12か月間、コアインフレの上昇がどこから生じるのか見極めるのは困難だ。このようななか、3月理事会後のRBA声明に第4四半期における賃金の弱さに言及がなかったことは興味深い。この点を明らかにするために、先週用いた図表を再度掲載する(図表3)。

図表 3. GDP と賃金

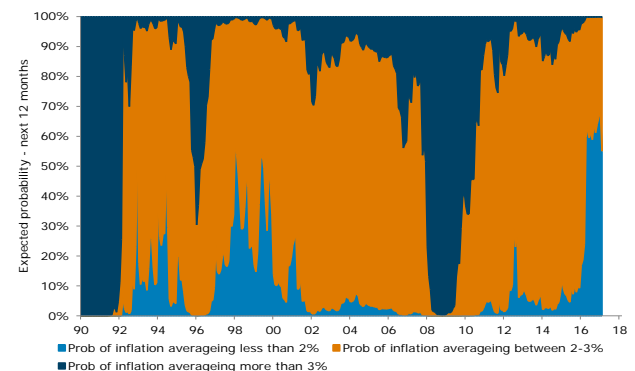


Source: ABS, ANZ Research

It is not as though the RBA isn't thinking a lot about what is going on with wages. An article in the March quarter RBA Bulletin ([Insights into Low Wage Growth in Australia](#)), for instance, looks at why wage outcomes have been so low. It notes that following the terms of trade decline "there has been a reduction in the average size of wage increases." The authors conclude that the "increasing share of wage outcomes around 2-3 per cent also provides support for the hypothesis that inflation outcomes and inflation expectations influence wage-setting."

当社見解では、これは、インフレが現在のように低い状態では、金融引締めを実行する前に、インフレが真にトレンド上昇するという強い確信を持っていることが大事だ。そうでなければ、早過ぎる引締めは、更にインフレを低下させるリスクがあり、これは将来賃金にマイナスの影響を与えることになる。インフレリスクが依然としてかなり下向きであることから(図表4)、シドニーやメルボルンの住宅価格の力強いインフレを理由にRBAが引締めを検討するのは賢明ではないと当社は考える。

図表 4. ANZ インフレリスク指標は低インフレリスクを強調



Source: ABS, Ai Group, Melbourne Institute, NAB, Westpac, Bloomberg, ANZ Research

今週公表される3月会合のRBA議事録は、理事会が第4四半期の弱い賃金の結果に関して行われた議論に関して、我々が評価する機会となる。

豪州経済概観

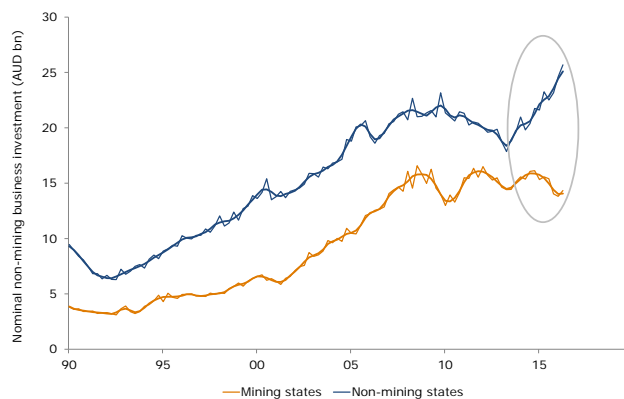
ANZステイトメータは、鉱業州のモメンタム改善を示している。

賃金/インフレの見通しが引き続き懸念材料となるなか、経済活動は良好のようだ。実際、ステイトメータは、1月までの1年間で豪州全体の経済活動が上昇したことを示唆している。期待できる点としては、ステイトメータが鉱業州におけるモメンタムの改善を示しており、コモディティ価格の改善と資源輸出の増加が、鉱業州の低迷を軽減していることを示唆している。

鉱業州がこれまで非鉱業投資、小売売上、また賃金と賃料インフレなどの全体的な改善の抑制要因であったことから、これらの改善は重要だ(図表5)。

当社は鉱業州が経済活動の新たなけん引役になるとは考えてはいないものの、これらの州における経済活動が安定することは、経済全体の重しが軽くなることを意味する(図表5)。

図表5. 州別の非鉱業投資



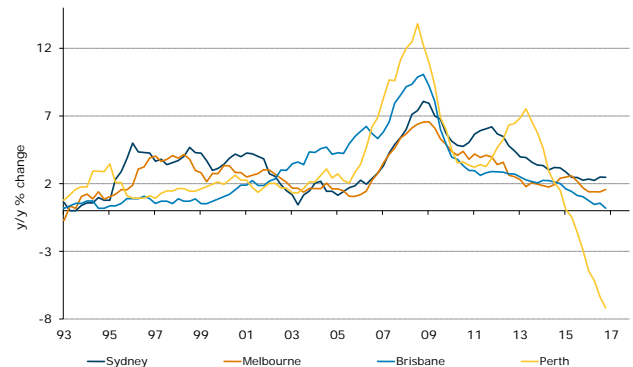
Source: ABS, ANZ Research

インフレ見通しに関しては、賃金と賃料インフレへの影響が重要だ。RBA 法徳諸に掲載された記事は、次のように締めくくられている: 「交易条件悪化後、賃金の平均上昇幅が減少した。これは特に鉱業と鉱業関連の産業でみられが現象だ。」。RBA は、賃金の伸びがこの先何年か間に徐々に上昇すると引続き予想しているが、「鉱業関連の賃金引き下げの調整は、交易条件改善最終点まで向かうよりもゆっくりとしたものになるだろう」とも述べている。

賃料に関しては、鉱業州は、非常に弱かった賃料インフレに一部寄与した(2016年第4四半期に前年比0.6%強)。パースの賃料は2015年央以来デフレとなっている、クイーンズランド州の賃料は2016年第4四半期以来初のマイナスとなり、前年比の伸びは現在ゼロに近い(図表6)。

パースにおける賃料のインフレが安定してきたという証拠もいくつかあるものの、今後ブリスベンにおいて物件が次々に出てくることから、さらに下向き圧力がかかるだろう。対照的に、シドニーとメルボルンにおける賃料の年間インフレは、比較的安定しており、力強い人口の伸びが供給増に対応すると見られている。

図表6. 州別の賃料インフレ



Source: ABS, ANZ Research

賃料インフレは、パースの足かせは軽くなったものの、クイーンズランド州の足かせが重くなる中、前年比1%弱と全体的に低水準に留まるようだ。

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17日発行、ANZステイトメータ: 鉱業州は最悪期が終わったことを示唆している

2017年3月16日発行、豪州CPI: テクニカルな話

2017年3月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、豪州のインフレリスクに関するANZ指標

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	1.0	0.6	-0.5	1.2	0.5	0.8	2.4	2.5	3.1
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	0.3	0.2	0.1	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	2.0	2.5
Inflation									
Headline	-0.2	0.4	0.7	0.5	0.3	0.4	1.3	2.0	2.0
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	1.80	1.71	1.71	1.72	1.72
3-year bond	2.04	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.87	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	83	105	110	105	105
3y swap	2.18	2.20	2.25	2.43	2.55
5y swap	2.67	2.42	2.47	2.64	2.74
10y swap	3.13	3.15	3.20	3.30	3.40
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50
US 2-year note	1.33	1.33	1.43	1.61	1.83
US 10-year note	2.54	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	0.71	0.76	0.75	0.73	0.72
AUD/GBP	0.62	0.64	0.63	0.62	0.61
AUD/JPY	87.0	89.7	87.4	85.1	82.8
AUD/CNY	5.29	5.42	5.32	5.22	5.11
AUD/NZD	1.10	1.08	1.09	1.07	1.06
AUD/CHF	0.76	0.81	0.79	0.77	0.77
AUD/IDR	10242	10491	10336	10175	9972
AUD/INR	50.19	53.43	52.29	51.06	50.04
AUD/KRW	869	913	912	910	900
USD/JPY	113	115	115	115	115
EUR/USD	1.08	1.03	1.02	1.01	1.00
USD/CNY	6.90	6.95	7.00	7.05	7.10
AUD TWI	66.80	68.71	67.50	66.20	64.87

Bond yields are on government-issued securities at constant maturity.

Forecasts are for quarter-end.

データとイベントカレンダー

DATE	REGION	DATA/EVENT	PERIOD	MARKET	ANZ	LAST	GMT	AEDT
Monday	NZ	Westpac Consumer Confidence	Q1	--	--	113.1	21:00	08:00
20-Mar		Performance Services Index	Feb	--	--	59.5	21:30	08:30
	AU	RBA's Ellis Speech in Canberra					01:30	12:30
	JN	Public Holiday					--	--
	EA	Labour Costs y/y	Q4	--	--	1.5%	10:00	21:00
	GE	PPI m/m	Feb	--	--	0.7%	07:00	18:00
	US	Fed's Evans (voter) Speaks at NABE Lunch in New York, NY					17:10	04:10
Tuesday	NZ	Net Migration sa	Feb	--	--	6460	21:45	08:45
21-Mar		Credit Card Spending m/m	Feb	--	--	0.2%	02:00	13:00
		Global Dairy Auction					12:00	23:00
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	19-Mar	--	--	113.1	22:30	09:30
		House Price Index q/q	Q4	2.5%	--	1.5%	00:30	11:30
		House Price Index y/y	Q4	6.0%	--	3.5%	00:30	11:30
		RBA March Rate Meeting Minutes					00:30	11:30
	UK	CPI Core y/y	Feb	--	--	1.6%	09:30	20:30
		CPI m/m	Feb	--	--	-0.5%	09:30	20:30
	US	Current Account Balance	Q4	-\$128.6b	--	-\$113.0b	12:30	23:30
		Fed's George Speaks on U.S. Economy and the Fed in Washington, DC					16:00	03:00
		Fed's Mester Speaks at University of Richmond, VA					22:00	09:00
	CA	Retail Sales m/m	Jan	--	--	-0.5%	12:30	23:30
Wednesday	AU	RBA's DeBelle Speaks at TradeTech FX Asia Conference in Singapore					01:40	12:40
22-Mar	JN	BOJ Minutes of Jan. 30-31 Meeting					23:50	10:50
		Exports y/y	Feb	--	--	1.3%	23:50	10:50
		Imports y/y	Feb	--	--	8.4%	23:50	10:50
		Trade Balance	Feb	--	--	-¥1087.6b	23:50	10:50
	EA	ECB Current Account sa	Jan	--	--	31.0b	09:00	20:00
	US	MBA Mortgage Applications	17-Mar	--	--	3.1%	11:00	22:00
		Existing Home Sales m/m	Feb	-1.9%	--	3.3%	14:00	01:00
Thursday	NZ	RBNZ Official Cash Rate	23-Mar	1.75%	--	1.75%	20:00	07:00
23-Mar	EA	ECB Publishes Economic Bulletin					09:00	20:00
		ECB's Lautenschlaeger Speaks at Vienna Conference "Credit Risk 2017"					14:45	01:45
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Feb	--	--	-0.2%	09:30	20:30
	US	Fed Chair Yellen (voter) Speaks at Fed Community Development Conference in DC					12:00	23:00
		Initial Jobless Claims	18-Mar	--	--	--	12:30	23:30
		New Home Sales m/m	Feb	0.9%	--	3.7%	14:00	01:00
		Kansas City Fed Manf. Activity	Mar	--	--	14	15:00	02:00
		Fed's Kashkari (voter) Speaks on U.S. Education Outcomes at Fed Conference in DC					16:30	03:30
		Fed's Kaplan (voter) Speaks on US Economic Outlook in Chicago, IL					23:00	10:00
Friday	NZ	Exports NZD	Feb	--	--	3.91b	21:45	08:45
24-Mar		Imports NZD	Feb	--	--	4.19b	21:45	08:45
		Trade Balance NZD	Feb	--	--	-285m	21:45	08:45
	JN	Foreign Buying Japan Bonds	17-Mar	--	--	-¥47.3b	23:50	10:50
		Nikkei Japan PMI Mfg	Mar P	--	--	53.3	00:30	11:30
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Mar P	--	--	55.4	09:00	20:00
		Markit Eurozone Services PMI	Mar P	--	--	55.5	09:00	20:00
	GE	Markit Germany Services PMI	Mar P	--	--	54.4	08:30	19:30
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Mar P	--	--	56.8	08:30	19:30
	US	Fed's Evans (voter) Speaks at Fed Community Development Conference in DC					12:00	23:00
		Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Feb P	0.6%	--	-0.1%	12:30	23:30
		Durable Goods Orders	Feb P	1.0%	--	2.0%	12:30	23:30
		Fed's Bullard Speaks to Economic Club of Memphis in Memphis, TN					13:05	00:05
		Markit US Manufacturing PMI	Mar P	--	--	54.2	13:45	00:45
	CA	CPI y/y	Feb	--	--	2.1%	12:30	23:30

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
<p>20 MARCH</p> <p>AU: RBA's Ellis speaks</p> <p>JN: Public holiday</p> <p>SK: PPI (Feb)</p> <p>PH: BoP (Feb)</p> <p>GE: PPI (Feb)</p> <p>EA: Labour costs (Q4)</p> <p>US: Fed's Evans speaks</p>	<p>21 MARCH</p> <p>NZ: Net migration (Feb)</p> <p>AU: RBA minutes, ANZ cons. conf., House prices (Q4)</p> <p>HK: CPI (Feb)</p> <p>UK: CPI (Feb), PPI (Feb)</p> <p>US: Fed's George and Mester speak, Current account (Q4)</p> <p>CA: Retail (Jan)</p>	<p>22 MARCH</p> <p>AU: RBA's Debelle speaks</p> <p>JN: BoJ minutes, Trade (Feb)</p> <p>TA: Unemployment (Feb), IP (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>TA: CBC policy meeting, IP (Feb)</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, Kaplan and Kashkari speak, New home sales (Feb), Kansas Fed (Mar)</p> <p>EA: ECB Economic Bulletin</p>	<p>24 MARCH</p> <p>NZ: Trade (Feb)</p> <p>JN: PMI manuf. (Mar P)</p> <p>SI: IP (Feb)</p> <p>MA: CPI (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>
<p>27 MARCH</p> <p>CH: Industrial profits (Feb)</p> <p>HK: Trade (Feb)</p> <p>GE: IFO (Mar), Retail (Feb)</p> <p>EA: M3 (Feb)</p> <p>US: Fed's Evans speaks, Dallas Fed (Mar)</p>	<p>28 MARCH</p> <p>AU: RBA's Debelle speaks, ANZ cons. conf.</p> <p>SK: GDP (Q4 F)</p> <p>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)</p> <p>CA: BOC's Poloz speaks</p>	<p>29 MARCH</p> <p>JN: Retail (Feb)</p> <p>TH: BoT policy meeting</p> <p>US: Fed's Evans speaks</p>	<p>30 MARCH</p> <p>AU: Job vacancies (Feb)</p> <p>CH: Current account (Q4 F)</p> <p>HK: Retail (Feb)</p> <p>GE: CPI (Mar P)</p> <p>US: GDP (Q4 T)</p>	<p>31 MARCH</p> <p>NZ: Building permits (Feb), ANZ bus. conf. (Mar)</p> <p>AU: Private sector credit (Feb)</p> <p>JN: Unemployment (Feb), CPI (Feb), IP (Feb P)</p> <p>CH: PMIs (Mar)</p> <p>TA: PMI manuf. (Mar)</p> <p>SK: IP (Feb)</p> <p>TH: BoP (Feb), Trade (Feb)</p> <p>UK: GDP (Q4 F), Current account (Q4)</p> <p>GE: Unemployment (Mar)</p> <p>EA: CPI (Mar)</p> <p>US: PCE (Feb), Personal income and spending (Feb), Chicago PMI (Mar), Uni. Michigan (Mar F)</p> <p>CA: GDP (Jan)</p>
<p>3 APRIL</p> <p>AU: Retail (Feb), Building approvals (Feb), ANZ job ads (Mar)</p> <p>JN: PMI manuf. (Mar F), Tankan (Q1)</p> <p>CH: Public holiday, PMI manuf. (Mar)</p> <p>IN: PMI manuf. (Mar)</p> <p>SK: PMI manuf. (Mar)</p> <p>ID: CPI (Mar), PMI manuf. (Mar)</p> <p>MA: PMI (Mar)</p> <p>PH: PMI (Mar)</p> <p>TH: CPI (Mar), PMI (Mar)</p> <p>UK: PMI manuf. (Mar)</p> <p>GE: PMI manuf. (Mar F)</p> <p>EA: Unemployment (Feb), PMI manuf. (Mar F), PPI (Feb)</p> <p>US: ISM manufacturing (Mar), Construction spending (Feb)</p>	<p>4 APRIL</p> <p>AU: RBA policy meeting, ANZ cons. conf., Trade (Feb)</p> <p>CH: Public holiday</p> <p>SK: CPI (Mar)</p> <p>EA: Retail (Feb)</p> <p>US: Trade (Feb), Durable goods (Feb F), Factory orders (Feb)</p>	<p>5 APRIL</p> <p>NZ: ANZ job ads (Mar)</p> <p>JN: PMI non-manuf. (Mar)</p> <p>SI: PMI (Mar)</p> <p>SK: BoP (Feb)</p> <p>MA: Trade (Feb)</p> <p>PH: CPI (Mar)</p> <p>UK: PMI non-manuf. (Mar)</p> <p>GE: PMI non-manuf. (Mar F)</p> <p>EA: PMI non-manuf. (Mar F)</p> <p>US: FOMC minutes, ADP employment (Mar), ISM non-manuf. (Mar)</p>	<p>6 APRIL</p> <p>CH: PMI non-manuf. (Mar)</p> <p>TA: CPI (Mar)</p> <p>HK: PMI (Mar)</p> <p>IN: RBI policy meeting, PMI non-manuf. (Mar)</p> <p>GE: Factory orders (Feb)</p> <p>EA: ECB minutes</p> <p>US: Fed's Williams speaks</p> <p>CA: Building permits (Feb)</p>	<p>7 APRIL</p> <p>JN: Earnings (Feb)</p> <p>SI: GDP (Q1 A)</p> <p>UK: IP (Feb), Trade (Feb)</p> <p>GE: IP (Feb), Current account (Feb)</p> <p>US: Unemployment (Mar), NFP (Mar), AHE (Mar), Wholesale inventories (Feb F), Consumer credit (Feb)</p> <p>CA: Unemployment (Mar)</p>
<p>10 APRIL</p> <p>AU: Housing finance (Feb)</p> <p>JN: Current account (Feb)</p> <p>CH: New yuan loans (Mar)</p> <p>TA: Trade (Mar)</p> <p>IN: Trade (Mar)</p> <p>CA: Housing starts (Mar)</p>	<p>11 APRIL</p> <p>AU: ANZ cons. conf., NAB business conditions (Mar)</p> <p>MA: IP (Feb)</p> <p>PH: Trade (Feb)</p> <p>UK: CPI (Mar), PPI (Mar)</p> <p>GE: ZEW (Apr)</p> <p>EA: IP (Feb), ZEW (Apr)</p> <p>US: NFIB (Mar), JOLTS (Feb)</p>	<p>12 APRIL</p> <p>NZ: ANZ truckometer (Mar)</p> <p>JN: Machine orders (Feb), PPI (Mar)</p> <p>CH: CPI (Mar), PPI (Mar)</p> <p>SI: Retail (Feb)</p> <p>IN: CPI (Mar), IP (Feb)</p> <p>SK: Unemployment (Mar)</p> <p>UK: Unemployment (Feb)</p> <p>CA: BoC policy meeting</p>	<p>13 APRIL</p> <p>AU: RBA FSR, Labour force (Mar)</p> <p>CH: Trade (Mar)</p> <p>SK: BoK policy meeting</p> <p>GE: CPI (Mar F)</p> <p>US: PPI (Mar), Uni. Michigan (Apr P)</p>	<p>14 APRIL</p> <p>NZ: Public holiday</p> <p>AU: Public holiday</p> <p>JN: IP (Feb F)</p> <p>UK: Public holiday</p> <p>GE: Public holiday</p> <p>US: Public holiday, CPI (Mar), Retail (Mar)</p>
<p>17 APRIL</p> <p>NZ: Public holiday</p> <p>AU: Public holiday</p> <p>JN: BoJ's Kuroda speaks</p> <p>CH: GDP (Q1), Retail (Mar), IP (Mar)</p> <p>SI: NODX (Mar)</p> <p>ID: Trade (Mar)</p> <p>UK: Public holiday</p> <p>GE: Public holiday</p> <p>US: Empire Fed (Apr), NAHB (Apr)</p>	<p>18 APRIL</p> <p>AU: RBA minutes, ANZ cons. conf.</p> <p>US: Fed's George speaks, Housing starts (Mar), Building permits (Mar), IP (Mar)</p>	<p>19 APRIL</p> <p>AU: NAB business confidence (Q1)</p> <p>SK: PPI (Mar)</p> <p>MA: CPI (Mar)</p> <p>PH: BoP (Mar)</p> <p>EA: CPI (Mar F), Trade (Feb)</p> <p>US: Fed's Rosengren speaks, Fed's Beige Book</p>	<p>20 APRIL</p> <p>NZ: CPI (Q1)</p> <p>JN: Trade (Mar)</p> <p>ID: BI policy meeting</p> <p>GE: PPI (Mar)</p> <p>US: Philly Fed (Apr)</p>	<p>21 APRIL</p> <p>NZ: ANZ cons. conf. (Apr)</p> <p>JN: PMI manuf. (Apr P)</p> <p>HK: Unemployment (Mar), CPI (Mar)</p> <p>UK: Retail (Mar)</p> <p>GE: PMIs (Apr P)</p> <p>EA: Current account (Feb), PMIs (Apr P)</p> <p>US: PMI manuf. (Apr P), Existing home sales (Mar)</p> <p>CA: CPI (Mar)</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、税務その他の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、合理的に予想することができない重大な不確実性と偶発性を伴います。従って、かかる見解や推奨は、常に実現するとは限らず、また誤りであることが後に明らかになる場合もあります。本文書で示される過去の実績値が、将来において再現されるとは限りません。過去の投資と同程度の利益や損失が実現されるといった表明や、大幅な損失を避けられるといった表明は行われません。更に、本文書には、「将来の予測に関する記載」が含まれています。実際の事態や結果、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