

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

27 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

もうじき家計はより慎重になるのか

- 世界における先週の注目点は、米国において医療保険法案に関する進展がみられないことだ。これはいわゆる「トランプのリフレーション取引」と言われるものに疑問を投げかけることになり、その結果、株式は低下し債券は上昇した。トランプ氏が検討している課題の結末に関する懸念は、センチメントにマイナス影響をもたらす可能性があるが、重要な相殺要因の1つとなり得るのが、債権利回りの低下だ。これまでみられた米国債券のセロオフの後退が、米国経済の下振れリスクを既に軽減したことはほぼ間違いない。
- ここ10年の間、家計はほぼずっと所得を上回る勢いで支出を伸ばし、その結果家計の貯蓄率は低下した。貯蓄率は特に2014年末以降急激に低下した。家計の投資ポジションに対する姿勢は、より慎重な家計の姿勢を示すシグナルの1つかも知れない。家計が投資オプションに対しより保守的になるにつれ、貯蓄行動は典型的なシフトを見せてきた。少なくとも最近まではそうだった。2015年末以来、貯蓄オプションに対する保守主義が強まったが、家計の貯蓄率は下落を続けた。実現はしなかったものの家計は所得の回復を予想していたことから、貯蓄率の低下は意図したものではなかった可能性がある。より最近当社が注目しているのは、ANZロイ・モルガン調査が示す家計の将来の経済状況の予想が低下し、現在はRBAの利下げ開始し前の2016年頭の水準に戻っているという点だ。これは、家計のより慎重な行動の前兆、即ち、貯蓄率上昇の前触れかもしれない。

注目材料

- 民間向け与信(3月31日):** 豪州統計局(ABS)が今週公表する統計のうち注目に値するものは、3月31日に公表される2月の民間向け与信のデータだ。現在全ての注目が家計に集まっていることから、当社はこのデータが家計向け与信に関して何を示すかを探る。当社が検討するのは単なる与信の伸びというより、目先の住宅価格トレンドの先行指標となる住宅向け与信インパルスだ。

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支えられ上昇するが、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

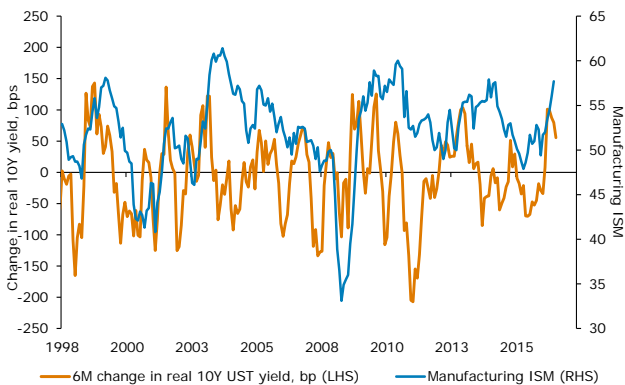
利上げによる経済の下振れリスクの軽減は、トランプ取引弱体化の影響を相殺する一つの要因になるかもしれない

先週、世界は米国の医療保険の決定に進展がみられない点に注目した。これにより、いわゆる「トランプのリフレッシュ取引」と言われるものに対する懸念が生じた。その結果、株式市場は若干後退し債権は上昇した。

保険医療は今週決定される可能性もあり、そうなればより広範囲にわたるトランプ氏の政策課題に関する懸念を、少なくとも一時的には落ち着かせるかもしれない。医療保険法案通過の失敗、または審議の失敗がもたらす影響は不透明だというのが当社見解だ。共和党が医療保険失敗の穴埋めに何か大規模なものを実現しなければならないと考えるとすれば、税の一括法案が提出される確率が高まるかも知れない。可能性があるとして当社が考えているのは、金融市場におけるボラティリティの増加だ。

トランプ議題の結末に関する懸念がセンチメントにマイナス影響を及ぼす可能性があっても、債券利回りの低下、または少なくとも著しい利回り増加の可能性の低下が1つの大きな相殺要因となるかもしれない。既に見られた米国債券のセロフの後退が、米国経済の下振れリスクを軽減したのは間違いはない(図表1)。

図表 1. 米国債のセロフの後退が成長の下振れリスクを軽減した可能性がある



Source: Bloomberg, ANZ Research

これは、豪州の経済見通しを考えるうえでも重要だ。

家計はより慎重になる瀬戸際にいるのかも知れない

ここ10年の間、家計はほぼずっと所得を上回る勢いで支出を伸ばし、それが家計の貯蓄率低下に繋がった。家計の貯蓄率は過去5年間で急速に低下し、2012年央に可処分所得の10%強であったものが2016年末には5%を若干超える水準まで低下した。

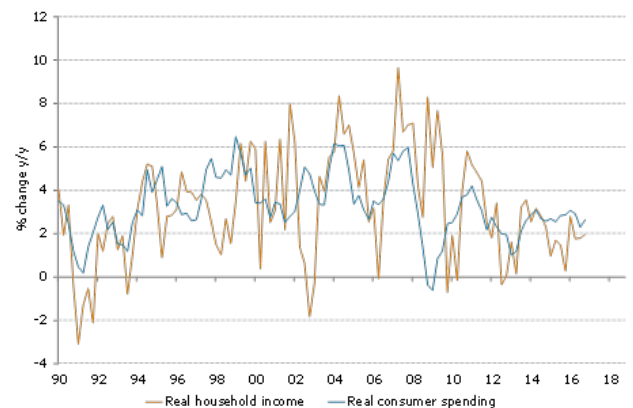
図表 2. 家計の貯蓄率は低下



Source: ABS, ANZ Research

貯蓄率は特に2014年以降著しく低下した。家計の実質支出の伸び率は過去2年間、実質所得の伸びが前年比2%前後に鈍化したにも拘わらず、2010年以降の平均である前年比2.5%をやや超えるペースで推移している(図表3)。

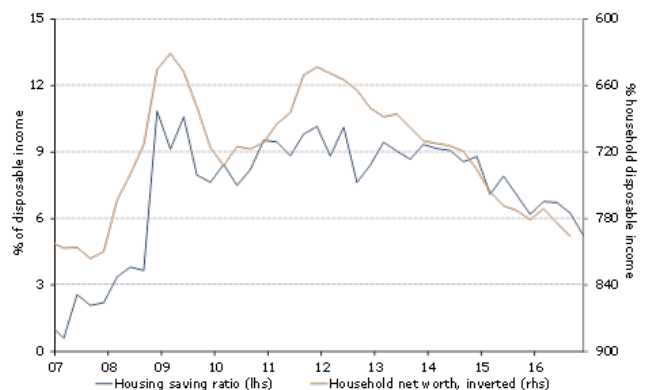
図表 3. 1990年以降の家計支出と所得



Source: ABS, ANZ Research

所得の鈍化にもかかわらず家計が一定ペースの支出の伸びを維持したのは、家計の富が伸びていたからだろう。実際、家計の正味財産と貯蓄率の関係は過去10年実質的に同じ動きをしてきた(図表4)。

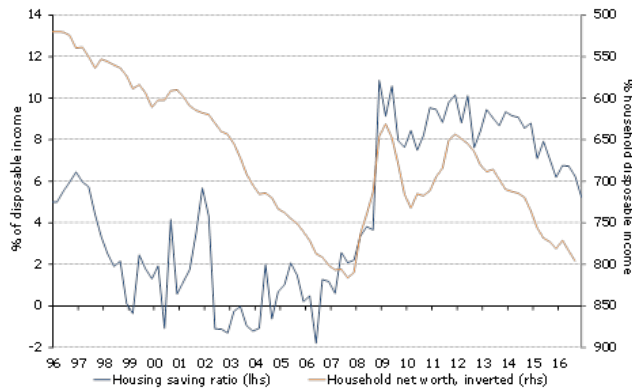
図表 4. 2007年以降の家計の富と貯蓄



Source: ABS, ANZ Research

しかし、所得に対する家計予想も恒常所得仮説(PIH)に沿う形で貯蓄率の決定に影響したと当社は考えている。PIHが有効であれば、家計が所得の減少が一時的と考えた場合は、所得の回復が貯蓄率を最終的に長期的に望ましい水準に戻すという期待から、家計は支出水準を維持し、そうでないと考えたときより貯蓄率は早く低下することになる。

図表 5. 1996 年以降の家計の富と貯蓄



Source: ABS, ANZ Research

PIHを用いれば、1990年代後半から2000年央までの貯蓄率の説明が可能だと当社は考えている(図表5)。具体的には、世界金融危機(GFC)の資産のマイナスショックに先立って何故2006-2007年に貯蓄率が上昇を始めたのか説明可能だと考えている。

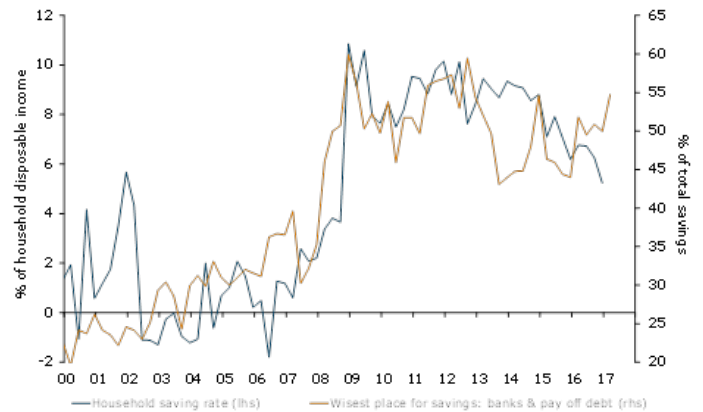
2000年12月までの5年間、家計の実質可処分所得は年平均で3.6%上昇した。これに対し、1995年末までの5年間の年間伸び率は1.5%超だ。家計の実質可処分所得は2005年末までの5年間、前年比約4.5%までさらに上昇した。もし1990年後半に家計が所得の伸びが続くと考えたなら、PIHは家計支出が新たな高水準に向い即座に調整すると結論づけるはずだ。1990年代後半の貯蓄率の落込みは、これと整合的だ。

しかし、どこかの時点で所得が将来の所得予想に基づいた支出水準に追いつき貯蓄率が上昇する、というのが家計の意図だろう。2000年代中頃、純資産が増加するなか貯蓄率が回復したのもこれと整合的だ。

現在の現象をみると、家計は、所得の伸び率の低下が長期化するとの結論をまだ出していない可能性がある。そのため、支出を伸ばしている。しかし、家計が所得の伸びの低下が永続的だと結論付けた場合は、家計がバランスシートを「守る」ことから支出の伸びが突然鈍化する可能性がある。このようなシフトは明らかに成長とインフレ見通し、また対外ポジションに大きく影響する。

家計のより慎重な姿勢に関する1つのシグナルとなり得るのは、ウェストパック・メルボルン研究所(Westpac-Melbourne Institute)の消費者調査が捉えている家計の投資ポジションに対するスタンスだ。家計が投資ポジションに対しより保守的になるにつれ、貯蓄行動は少なくとも最近まではシフトした。2015年末以来貯蓄オプションに関しては急激に保守的になったものの、家計の貯蓄率は下落を続けた(図表6)。

図表 6. 家計の貯蓄率と投資オプション姿勢



Source: ABS, Westpac-Melbourne Institute, ANZ Research

家計が予想していた所得の回復が実現しなかったことからすると、貯蓄率の下落は意図されたものではなかったのかもしれない。より最近当社が注目しているのは、ANZロイ・モルガン調査が示す将来の経済状況に対する家計予想が下落を続けており、現在はRBAが再び利下げを始めた2016年頭の水準に戻っている点だ。これは、家計が今後より慎重な行動をとる前兆、即ち、貯蓄率上昇の前触れかもしれない(図表7)。

図表 7. 経済見通しと家計の貯蓄率



Source: ABS, Roy-Morgan, ANZ Research

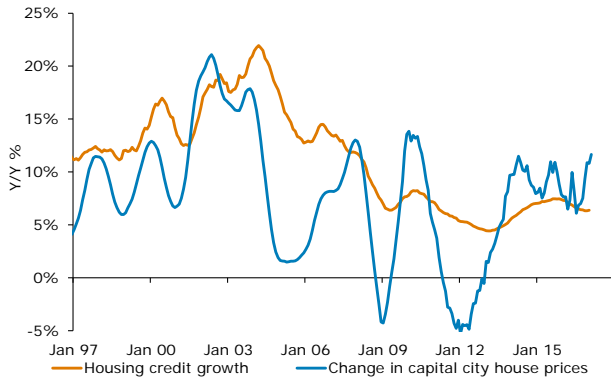
家計の貯蓄率、富と所得の関係は複雑なトピックであり、現在当社がより深く掘り下げているものだ。この先数年間における家計支出の展開は、経済のパフォーマンス、RBAのスタンスと豪州の対外ポジションにとり非常に重要である(豪ドルと豪ドルと世界金利のスプレッドに影響する)。

住宅価格と与信インパルス

今週ABSが公表するデータで唯一注目に値するのが、3月31日公表の民間向け与信だ。住宅に対する現在の注目度から、当社は住宅向け与信に関してどのような情報が得られるかに注目している。

図表8は一見気にする必要がないようにみえる。結局、住宅向け与信の伸びと住宅価格にはそれ程関連性はなく、あるとすれば住宅価格が与信の伸びに先行している点だ、というように見受けられる。

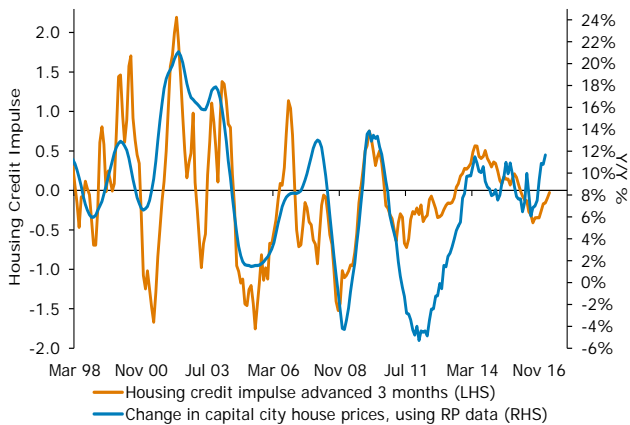
図表 8. 与信の伸びと住宅価格



Source: RBA, RP-Data, ANZ Research

しかし、与信の伸びに注目すること自体が間違っている。注目すべきは与信の伸びの変化、いわゆる与信インパルスと言われるものだ。与信インパルスは住宅価格の変化に先行するもので、住宅価格のトレンドの主な転機を捉えるのにこれまでも有効だった。但し、先行期間は3か月前後だ。いずれにせよ、目先の動向を示すものとして有効だと当社は考えている(図表9)。

図表 9. 与信インパルスと住宅価格



Source: RBA, RP-Data, ANZ Research

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21日発行、豪州におけるこの先の小売状況は厳しい

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

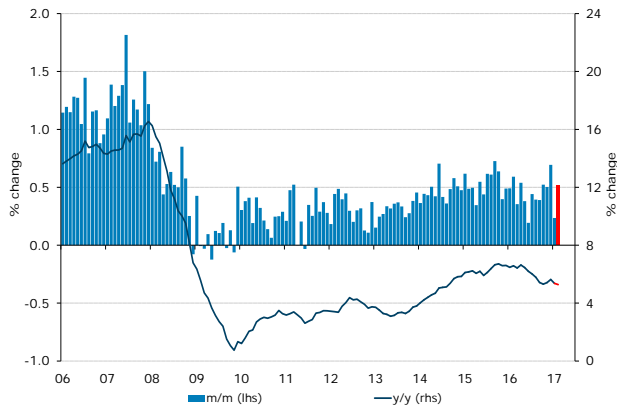
2017年3月8日発行、豪州インサイト：豪州の貿易収支の改善は持続

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

主要データレビュー

2月の民間向け与信



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 3月31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
民間向け与信、前月比%	+0.5	+0.5	0.2
民間向け与信、前年比%	+5.3	+5.3	+5.4

ANZは民間向け与信総額が1月の弱さから回復し、2月に前月比0.5%増になると予想している。この回復をけん引すると思われるのが企業部門だ。景況感の明るさが支出と与信の伸びの回復を支えるだろう。また、住宅市場の力強さは住宅向け与信のさらなる堅調な増加に繋がるはずだ。

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	0.7	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	1.95	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.76	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	80	105	110	105	105
3y swap	2.10	2.20	2.25	2.43	2.55
5y swap	2.56	2.42	2.47	2.64	2.74
10y swap	2.99	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	1.26	1.33	1.43	1.61	1.83
US 10-year note	2.41	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	0.76	0.78	0.76	0.74	0.72
AUD/EUR	0.71	0.76	0.75	0.73	0.72
AUD/GBP	0.61	0.64	0.63	0.62	0.61
AUD/JPY	85.0	89.7	87.4	85.1	82.8
AUD/CNY	5.27	5.42	5.32	5.22	5.11
AUD/NZD	1.08	1.08	1.09	1.07	1.06
AUD/CHF	0.76	0.81	0.79	0.77	0.77
AUD/IDR	10188	10491	10260	10101	9936
AUD/INR	50.05	53.43	50.54	49.58	48.60
AUD/KRW	858	913	897	910	900
USD/JPY	111	115	115	115	115
EUR/USD	1.08	1.03	1.02	1.01	1.00
USD/CNY	6.89	6.95	7.00	7.05	7.10
AUD TWI	66.30	68.70	67.26	66.04	64.75

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	EA	M3 Money Supply y/y	Feb	4.9%	--	4.9%	08:00	19:00
27-Mar	GE	IFO Expectations	Mar	104.3	--	104	08:00	19:00
	US	Dallas Fed Manf. Activity	Mar	21	--	24.5	14:30	01:30
		Fed's Evans (voter) Speaks on Economy and Policy at Global Interdependence Centre Event in					17:15	04:15
		Fed's Kaplan (voter) Speaks on Economy and Policy College Station, Texas					22:30	09:30
27 Mar - 3 Apr	GE	Retail Sales m/m	Feb	--	--	-1.0%	--	--
Tuesday	AU	RBA's Debelle Speaks at FX Week Australia Conference in Sydney					22:00	09:00
28-Mar		ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	26-Mar	--	--	112	22:30	09:30
	US	Advance Goods Trade Balance	Feb	-\$67b	--	-\$68.8b	12:30	23:30
		Wholesale Inventories m/m	Feb P	0.2%	--	-0.2%	12:30	23:30
		S&P CoreLogic CS 20-City m/m sa	Jan	0.7%	--	0.9%	13:00	00:00
		Markit US Services PMI	Mar P	55	--	53.8	13:45	00:45
		Conf. Board Consumer Confidence	Mar	113.4	--	114.8	14:00	01:00
		Richmond Fed Manufact. Index	Mar	14	--	17	14:00	01:00
		Fed's George Speaks at Fed Event, 'Banking and the Economy' in Midwest City, OK					16:45	03:45
		Fed's Kaplan (voter) Speaks in Dallas, TX					17:00	04:00
	CA	Bank of Canada Governor Stephen Poloz Speaks in Ontario					14:10	01:10
28 Mar - 4 Apr	UK	Nationwide House PX m/m	Mar	0.5%	--	0.6%	--	--
Wednesday	JN	Retail Sales m/m	Feb	0.5%	--	0.5%	23:50	10:50
29-Mar	US	Fed's Evans (voter) Speaks at OMFIF International Capital Markets Conference in Frankfurt					13:20	00:20
		Fed's Rosengren Speaks on Economic Outlook at Economics Club of Boston Event, MA					15:30	02:30
		Fed's Williams Speaks on US Economy at Forecaster's Club of New York Event, NY					17:15	04:15
Thursday	AU	Job Vacancies	Feb	--	--	2.2%	00:30	11:30
30-Mar	CH	BoP Current Account Balance	Q4 F	--	--	\$37.6b	13:00	00:00
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Mar P	0.5%	--	0.7%	12:00	23:00
	US	Core PCE q/q	Q4 T	--	--	1.2%	12:30	23:30
		GDP Annualized q/q	Q4 T	2.0%	--	1.9%	12:30	23:30
		Initial Jobless Claims	25-Mar	--	--	--	12:30	23:30
		Personal Consumption	Q4 T	--	--	3.0%	12:30	23:30
		Fed's Mester Speaks on Payment System Improvement in Chicago, IL					13:45	00:45
		Fed's Kaplan (voter) Speaks at US. Chamber of Commerce's Capital Markets Summit in Washing					15:00	02:00
		Fed's Williams Speaks at Community Event in New York, NY					15:15	02:15
Friday	NZ	Building Permits m/m	Feb	--	--	0.8%	21:45	08:45
31-Mar		ANZ Activity Outlook	Mar	--	--	37.2	00:00	11:00
		ANZ Business Confidence	Mar	--	--	16.6	00:00	11:00
	AU	Private Sector Credit m/m	Feb	0.5%	0.5%	0.2%	00:30	11:30
		Private Sector Credit y/y	Feb	5.3%	5.3%	5.4%	00:30	11:30
	JN	Jobless Rate	Feb	3.0%	--	3.0%	23:30	10:30
		Natl CPI y/y	Feb	0.2%	--	0.4%	23:30	10:30
		Industrial Production m/m	Feb P	1.1%	--	-0.4%	23:50	10:50
	CH	Manufacturing PMI	Mar	51.6	--	51.6	01:00	12:00
		Non-manufacturing PMI	Mar	--	--	54.2	01:00	12:00
	EA	CPI Core y/y	Mar A	0.9%	--	0.9%	09:00	20:00
	GE	Unemployment Claims Rate sa	Mar	5.9%	--	5.9%	07:55	18:55
	UK	Current Account Balance	Q4	-16.0bn	--	-25.5b	08:30	19:30
		GDP q/q	Q4 F	0.7%	--	0.7%	08:30	19:30
		Index of Services m/m	Jan	0.3%	--	0.2%	08:30	19:30
	US	PCE Core m/m	Feb	0.2%	--	0.3%	12:30	23:30
		Personal Income	Feb	0.4%	--	0.4%	12:30	23:30
		Personal Spending	Feb	0.2%	--	0.2%	12:30	23:30
		Fed's Kashkari (voter) Speaks at Banking Law Institute Conference in Minneapolis, MN					14:00	01:00
		U. of Mich. Sentiment	Mar F	98	--	97.6	14:00	01:00
	CA	GDP y/y	Jan	--	--	2.0%	12:30	23:30

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
27 MARCH CH: Industrial profits (Feb) HK: Trade (Feb) GE: IFO (Mar), Retail (Feb) EA: M3 (Feb) US: Fed's Evans and Kaplan speak , Dallas Fed (Mar)	28 MARCH AU: RBA's Debelle speaks , ANZ cons. conf. SK: GDP (Q4 F) US: Fed's George and Kaplan speak , 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 US: Fed's Evans, Rosengren and Williams speak	30 MARCH AU: Job vacancies (Feb) CH: Current account (Q4 F) HK: Retail (Feb) GE: CPI (Mar P) US: Fed's Mester, Kaplan and Williams speak , 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) TH: BoP (Feb), Trade (Feb) UK: GDP (Q4 F), Current account (Q4) GE: Unemployment (Mar) EA: CPI (Mar) US: Fed's Kashkari speaks , PCE (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 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) TH: CPI (Mar), PMI (Mar) UK: PMI manuf. (Mar) GE: PMI manuf. (Mar F) EA: Unemployment (Feb), PMI manuf. (Mar F), PPI (Feb) US: Fed's Lacker speaks , ISM manufacturing (Mar)	4 APRIL AU: RBA policy meeting , ANZ cons. conf., Trade (Feb) CH: Public holiday SK: CPI (Mar) EA: Retail (Feb) US: Fed's Tarullo speaks , Trade (Feb), Durable goods (Feb F), Factory orders (Feb)	5 APRIL NZ: ANZ job ads (Mar) AU: RBA's Heath speaks 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 AU: RBA's Debelle speaks 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 US: Fed's Williams speaks 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)	12 APRIL JN: Machine orders (Feb), PPI (Mar) CH: CPI (Mar), PPI (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 NZ: Public holiday AU: Public holiday JN: IP (Feb F) UK: Public holiday GE: Public holiday US: Public holiday , CPI (Mar), Retail (Mar)
17 APRIL NZ, AU, UK, GE: Public holiday JN: BoJ's Kuroda speaks CH: GDP (Q1), Retail (Mar), IP (Mar) SI: NODX (Mar) ID: Trade (Mar) US: Empire Fed (Apr), NAHB (Apr)	18 APRIL AU: RBA minutes , ANZ cons. conf. US: Fed's George speaks , Housing starts (Mar), Building permits (Mar), IP (Mar)	19 APRIL SK: PPI (Mar) MA: CPI (Mar) PH: BoP (Mar) EA: CPI (Mar F), Trade (Feb) US: Fed's Rosengren speaks, Fed's Beige Book	20 APRIL NZ: CPI (Q1) AU: NAB business confidence (Q1) JN: Trade (Mar) ID: BI policy meeting GE: PPI (Mar) US: Philly Fed (Apr)	21 APRIL NZ: ANZ cons. conf. (Apr) JN: PMI manuf. (Apr P) HK: Unemployment (Mar), CPI (Mar) UK: Retail (Mar) GE: PMIs (Apr P) EA: PMIs (Apr P) US: PMI manuf. (Apr P)
24 APRIL TA: Unemployment (Mar), IP (Mar) SI: CPI (Mar) GE: IFO (Apr) US: Dallas Fed (Apr)	25 APRIL NZ: Public holiday AU: Public holiday , ANZ cons. conf. US: PMI non-manuf. (Apr P), C-S house prices (Feb), New home sales (Mar), Consumer confidence (Apr), Richmond Fed (Apr)	26 APRIL NZ: Net migration (Mar) AU: CPI (Q1) SI: IP (Mar) CA: Retail (Feb)	27 APRIL AU: RBA Governor Lowe speaks JN: BoJ policy meeting CH: Industrial profits (Mar) SK: GDP (Q1 P) GE: CPI (Apr), Retail (Mar) EA: ECB policy meeting US: Advance trade (Mar), Durable goods (Mar P)	28 APRIL NZ: Trade (Mar), Building permits (Mar) AU: Private sector credit (Mar), PPI (Q1) JN: Unemployment (Mar), CPI (Mar) UK: GDP (Q1 A) EA: M3 (Mar), CPI (Apr A) US: GDP (Q1 A)

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あり、これらの見解および推奨は、執筆者が知り得た情報および執筆者が信頼できると判断した情報源から得た情報に基づいていますが、重要な部分において主観的な判断や分析を含む場合があります。特段の記載のない限り、これらの見解および推奨は、本文書の作成日時時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、全ての価格情報は、一例を示しているにすぎません。見解や推奨の中には、見積りや予想、その他の予測に基づいているものもあり、合理的に予想することができない重大な不確実性と偶発性を伴います。従って、かかる見解や推奨は、常に実現するとは限らず、また誤りであることが後に明らかになる場合もあります。本文書で示される過去の実績値が、将来において再現されるとは限りません。過去の投資と同程度の利益や損失が実現されるといった表明や、大幅な損失を避けられるといった表明は行われません。更に、本文書には、「将来の予測に関する記載」が含まれています。実際の事態や結果、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員、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