

3 APRIL 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

豪州金融監督庁、少しねじを締める

- 豪州金融監督庁 (APRA) は「住宅ローンの健全な貸出しを強化するためのさらなる施策」を公表したばかりだ。オーストラリア準備銀行 (RBA) は3月の会合後の声明でこれと似たようなことを述べていたと見られていたため、APRAがさらに踏み込んだという事実は驚くことではない。重要な追加点は、新規有利子ローンが新規ローン全体の30%に制限されたということだ。投資家向け貸出しの伸び率の制限は変わらず10%だが、メディアの議論からするとこれはややサプライズだったかもしれない。全体的にみてこの変更点は劇的なシフトを示してはいないが、基準に関する多少のタイト化を示していると当社はみている。従って、RBAの見通しに対する当社の考えを劇的に変えるものとは思っていない。
- 先週の消費者センチメントの反発は、下方トレンドを反転させるには(まだ)十分でない。この下方トレンドが持続した場合、消費者支出に幾らか影響が出ると考えるのが妥当であるようだ。
- 住宅の与信インパルスは2月に回復し、住宅価格インフレの転換点がまだいくらか先であることを示唆した。銀行によるサイクルを逸脱した金利引き上げは影響があるかもしれないが、それらの影響力は全体的に非常に小さい。

注目材料

- RBA理事会(4月4日)**: RBAが金利を1.5%に据え置くと広く期待されている。住宅、インフレと労働市場を巡るコメントは、会合後の声明の中でも特に重要となる。
- RBAのコミュニケーション**: RBAのロウ総裁が準備銀行理事会夕食会にて講演を行う(4月4日)。また、経済分析部部長のアレックス・ヒース氏は4月5日のパネルに参加し、副総理のガイ・デベルは4月6日のオーストラリアン・ファイナンシャル・レビュー (AFR) の金融と富のサミットで「豪州の資本フローに関する最近のトレンド」と題して講演を行う。
- データの公表が多い週**: 小売業に加え、2月の建設許可数と貿易データ、コアロジック (CoreLogic) の住宅価格(2月分)とANZ求人広告件数(3月分)が公表される(両者とも公表は月曜日)。住宅市場と労働市場は共に注目されており、これらデータは重要となる。

ANZヒートマップ

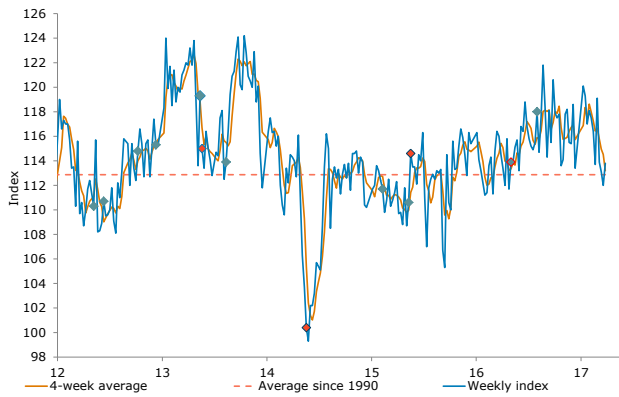
変数	見解	コメント	ANZ 見解のリスクプロフィール*
GDP	2018年第1四半期に前年比3.1%	2016年第4四半期に底を打って上昇したGDPは、今後12か月でいくらか更に改善するだろう	中立 弱い 強い
失業率	2018年第1四半期に前年比5.5%	労働市場は景況感の改善と共に強化されるだろうが、その速度はゆっくりだ	中立 低い 高い
CPI	2018年第1四半期に前年比2.1%	総合インフレはコモディティ価格上昇に下支えされ上昇するが、賃金の弱い伸びがコアインフレの足かせとなる	中立 低い 高い
RBA キャッシュレート	2018年3月に1.5%	当社は金利が1.5%で据え置かれるとみている。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

消費者、与信、住宅とAPRA

消費者センチメントを示す ANZ ロイ・モルガン指数は、今年の間からトレンド下落を続けている。しかし、先週は長期平均を多少上回る水準まで反発した(図表 1)。

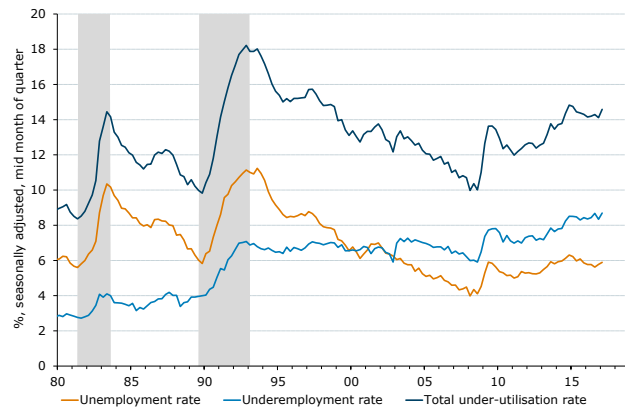
図表 1. 先週、消費者センチメントは反発



Source: Roy-Morgan, ANZ Research

しかし、これが最近の下方トレンド転換の始まりを示しているかどうかについて、当社は自信が持てない。特に、家計所得の伸びの弱さが消費者センチメントの足かせとなっている可能性があり、また労働市場の不完全雇用が最近増加したことを考えると、賃金が上昇するのはまだ先のことなのかもしれない。

図表 2. しかし、労働市場が抑制されているなかで持続可能なのか

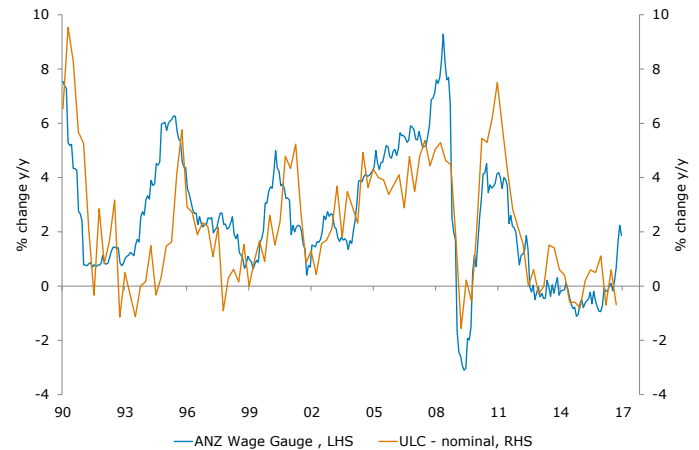


Source: ABS, ANZ Research

ANZの賃金指数は先月若干下落したものの、賃金コストが最終的には上昇すると予測を引続き支持している(図表3)。しかし当社は、賃金圧力を示す指数と実際の賃金のラグが多くの経済において拡大したと認識している。そのため、目先の賃金の見通しに関して、これら指数に重きを置き過ぎないよう気を付けている。

(より正式な最新賃金指数は、今週3月のRBAコモディティ指数が公表された後に発表する。)

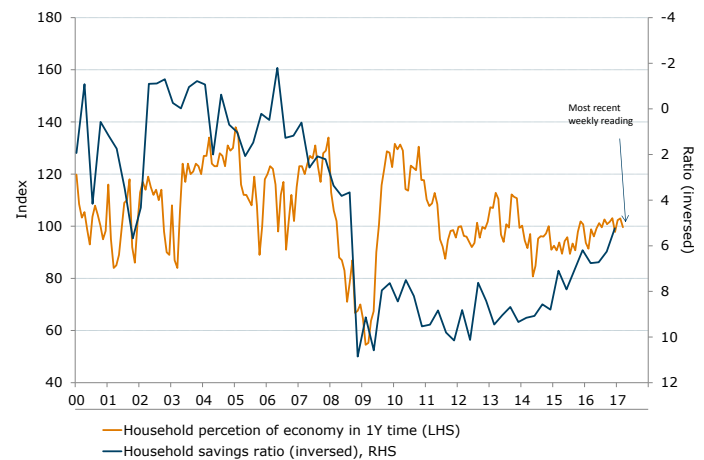
図表 3. ANZ 賃金指数



Source: ABS, ANZ Research

ANZロイ・モルガン消費者信頼感データをより詳しく見ると、先々週にかなり弱さがみえたものの、その後殆どの指数においていくらかの回復がみられた。しかし、見通しに関してはある程度慎重さが依然としてみられる。この回復が持続すれば、消費者支出にいくらか影響があると考えるのは妥当だろう。

図表 4. 経済見通しと家計の貯蓄



Source: ABS, Roy-Morgan, ANZ Research

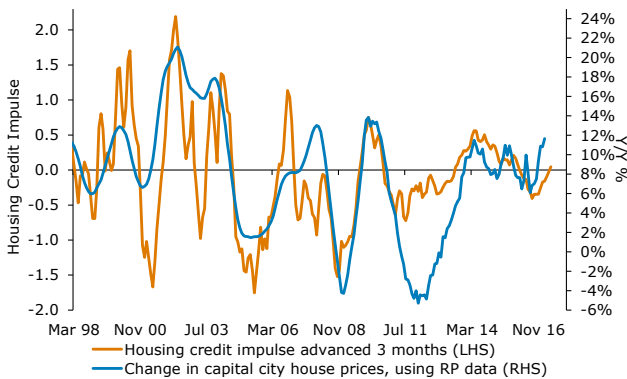
このことを念頭に、当社は興味深く ANZ ロイ・モルガンの消費者調査の週次データをみていく。

与信インパルスと住宅価格

当社は先週、2月の民間部門与信データに注目するよう述べた。総合でみると、伸びは前月比0.3%と市場予想を若干下回る水準だった。企業向け貸し出しは2か月連続の下落となり、これは企業センチメントに力強さが見られていたことから考えると驚く結果だった。

当社にとり最大の関心事は家計側の状況だ。ここでは、住宅向け与信よりも与信インパルスに焦点を当てている。与信インパルスは2月にさらに増加しており、住宅価格インフレの転換点が引き続きいくらか先であることを示唆している(図表5)。

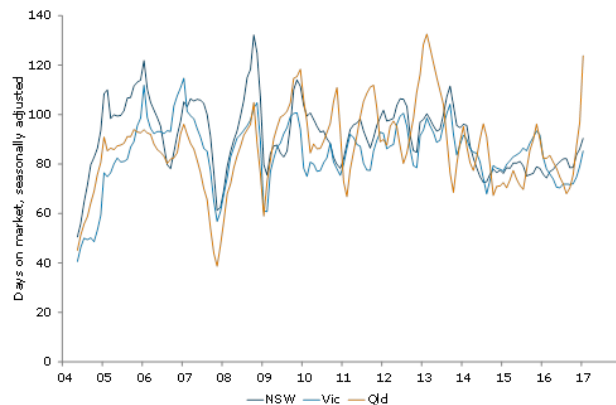
図表 5. 与信インパルスと住宅価格



Source: RBA, RP-Data, ANZ Research

潜在的に逆方向を向いているのが、住宅が販売まで市場に出ている日数の増加だ。この指数の通常のボラティリティに照らしてみると、ニューサウスウェールズ州とビクトリア州における増加はまだそれほどでもない。しかし、通常転換期というのはそのような形で始まる。

図表 6. 住宅が市場に出ている日数



Source: RP-Data, ANZ Research

通常サイクルを逸脱した銀行による利上げは、この先影響を与えるかもしれないが、現時点での増加は非常に小さい。デポジットが20%の新規住宅購入者を考えた場合、銀行による利上げが投資家や自己居住目的の購入者へ与える影響は10bp前後に等しいというのが当社推定だ。

図表 7. デポジット 20%の新規住宅購入者の平均住宅ローン貸付管理



Source: ABS, RBA, ANZ Research

それに比べ、既存の住宅保有者への影響は非常に小さいものとなる。住宅価格インフレの力強さは今のところ暫く続くだろう。

APRAが「さらなる施策」を公表

住宅市場がさらなる行政圧力に直面しているにも拘わらず、APRA はついこの間「住宅ローンの健全な貸出しを強化するためのさらなる施策」を公表した。RBA は 3 月会合後の声明でこれと似たようなことを述べていたと見られていたため、APRA がさらに踏み込んだというこの事実は驚くことではない。

当社の最初の印象は、新たな施策は予想より穏やかなものになりそうだということだ。特に、投資家向け貸出しの伸びに関する「速度規制」が緩むとの議論がいくらかあったが、これは 10%で据え置かれた。APRA による新たな施策は次のとおり。

- 新規の有利子ローンの割合を、全ての新規住宅向け貸出しの 30%に制限すること。
- ローン・トゥ・バリュー・レシオ (LVR) 80%を超える有利子ローンに厳しい制限を設けること。
- 投資家向け貸出しが以前勧告した 10%の伸び率制限を十分下回るよう管理すること。
- サービスビリティ指数を見直し、確実に適切な水準に設定されているようにすること。
- ハイリスク部門への貸出しの伸びを引き続き抑えること。

投資家のスピード制限については、「APRA は、投資家向け貸出しの伸び率に関する 10%基準は、引続き適切な抑制力になっている」と考えている。そのため、「十分下回るよう」というのは、過度に積極的な設定ではないと思われる。新規の有利子ローンに関する 30%の上限は、「インタレスト・オンリー・ローンが認可された預金取扱期間 (ADI) による住宅ローン貸出しの 40%近い水準(であること)」という基準と肩を並べている。

全体的にみてこの変更点は劇的なシフトは示していないが、基準に関する多少のタイト化を示していると当社はみている。従って、RBA の見直しに対する当社の考えを劇的に変えるものだとは思っていない。

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30日発行、2017年第1四半期CPIプレビュー

2017年3月29日発行、RBA反応関数の進展

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

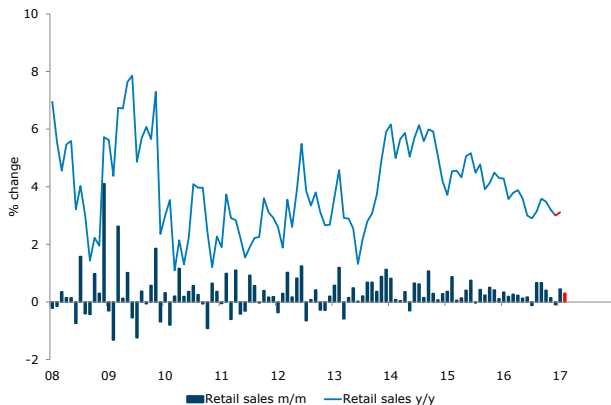
2017年3月16日発行、豪州CPI: テクニカルな話

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

主要データレビュー

2月の小売売上高



Source: ABS, ANZ Research

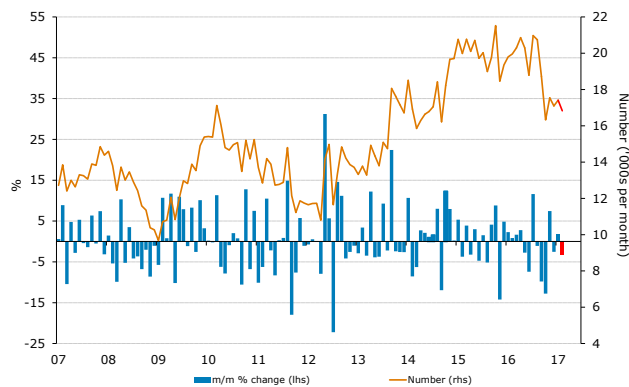
公表日: 4月3日月曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
小売売上高、前月比%	+0.3	+0.3	+0.4

2月の小売売上高は前月比0.3%増と1月より若干低いというのが当社予想だ。2月の住宅価格の伸びは引き続き力強く、またガソリン価格が若干低下するなか、消費者信頼感(特に個人ファイナンス)は低下した。

Jo Masters

2月の建設許可件数



Source: ABS, ANZ Research

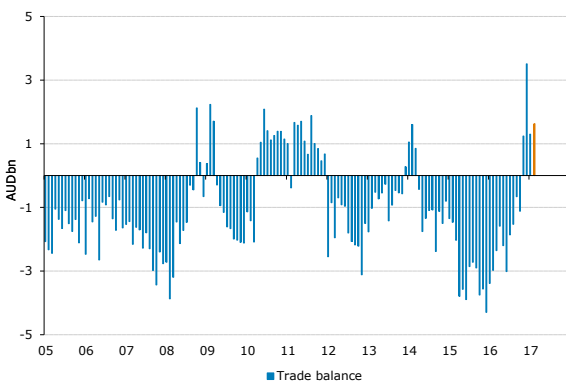
公表日: 4月3日月曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
建設許可件数、前月比%	-3.3	-1.0	-1.2

2月の住居用建設許可件数は前月比3.3%で下落したとANZは予想している。この低下の大部分は、1月に驚く程の力強さを見せたニューサウスウェールズ州における巻き戻しを反映したのになると予想されている。月間のボラティリティを調べると、建設許可件数は引続き下方トレンドにあるというのが当社認識だ。

Daniel Gradwell

2月の貿易収支



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 4月4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
貿易収支、10億豪ドル	+1.6	+2.0	+1.3

2月の貿易収支は16億豪ドルで前月を若干上回る形で引続きプラスになるというのが当社予想だ。コモディティ価格が下落するなか湾岸データは輸出数量がいくらか下落したことを示唆している。このことは輸出にも影響を与えるはずだ。輸入は前月の非常に力強い指標から幾分軟化すると予想されている。とは言え、前月の急落後、非貨幣用金の反発は2月の貿易に対するいくらかのサポートとなるだろう。

Giulia Lavinia Specchia

豪州經濟活動

	Mar-16	Jun-16	Sep-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17	2016	2017	2018
Economic									
Real GDP									
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	2.2
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. ^Percent 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	1.90	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.69	3.00	3.10	3.10	3.30
Curve - 3s10s (bps)	79	105	110	95	105
3y swap	2.06	2.20	2.25	2.43	2.55
5y swap	2.52	2.42	2.47	2.64	2.74
10y swap	2.95	3.15	3.20	3.20	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	1.27	1.33	1.65	1.86	2.08
US 10-year note	2.38	2.75	2.75	3.00	3.20
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	0.70	0.70	0.71
AUD/GBP	0.62	0.64	0.63	0.62	0.61
AUD/JPY	85.4	89.7	87.4	85.1	82.8
AUD/CNY	5.28	5.42	5.32	5.22	5.11
AUD/NZD	1.09	1.08	1.09	1.07	1.06
AUD/CHF	0.76	0.81	0.75	0.77	0.76
AUD/IDR	10205	10491	10260	10101	9936
AUD/INR	49.76	53.43	50.54	49.58	48.60
AUD/KRW	855	913	897	910	900
USD/JPY	111	115	115	115	115
EUR/USD	1.08	1.03	1.08	1.05	1.02
USD/CNY	6.89	6.95	7.00	7.05	7.10
AUD TWI	66.10	68.70	66.83	65.78	64.61

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	AEST	
Monday	AU	AiG Perf of Mfg Index	Mar	--	--	59.3	23:30	09:30	
3-Apr		CoreLogic House Px m/m	Mar	--	--	1.4%	00:00	10:00	
		ANZ Job Advertisements m/m	Mar	--	--	-0.7%	01:30	11:30	
		Building Approvals m/m	Feb	-1.0%	-3.3%	1.8%	01:30	11:30	
		Building Approvals y/y	Feb	-14.5%	-15.7%	-12.0%	01:30	11:30	
		Retail Sales m/m	Feb	0.3%	0.3%	0.4%	01:30	11:30	
	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Mar F	--	--	52.6	23:30	09:30	
		Tankan Large All Industry Capex	Q1	-0.4%	--	5.5%	23:50	09:50	
	CH	Caixin China PMI Mfg	Mar	51.6	--	51.7	01:45	11:45	
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Mar F	56.2	--	56.2	08:00	18:00	
		PPI m/m	Feb	0.3%	--	0.7%	09:00	19:00	
		Unemployment Rate	Feb	9.5%	--	9.6%	09:00	19:00	
	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Mar F	58.3	--	58.3	07:55	17:55	
	UK	Markit UK PMI Manufacturing sa	Mar	55	--	54.6	08:30	18:30	
	US	Markit US Manufacturing PMI	Mar F	--	--	53.4	13:45	23:45	
		Construction Spending m/m	Feb	1.0%	--	-1.0%	14:00	00:00	
		ISM Manufacturing	Mar	57	--	57.7	14:00	00:00	
		Fed's Dudley (voter) Speaks on US Household Debt in New York, NY						14:30	00:30
		Fed's Harker (voter) Speaks on Fintech in Philadelphia, PA						19:00	05:00
		Fed's Lacker Speaks in Lexington, Virginia						21:00	07:00
3 - 4 Apr	CH	Public Holiday						--	--
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction						12:00	22:00
4-Apr	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	2-Apr	--	--	113.8	23:30	09:30	
		Trade Balance	Feb	A\$2000m	A\$1600m	A\$1302m	01:30	11:30	
		RBA Cash Rate Target	4-Apr	1.50%	1.50%	1.50%	04:30	14:30	
		RBA Governor Lowe Speaks at RBA Board Dinner in Melbourne						09:15	19:15
	EA	Retail Sales m/m	Feb	0.2%	--	-0.1%	09:00	19:00	
	US	Trade Balance	Feb	-\$46.4b	--	-\$48.5b	12:30	22:30	
		Factory Orders	Feb	0.9%	--	1.2%	14:00	00:00	
		Fed's Tarullo (voter) speaks at Princeton University, NJ						20:30	06:30
Wednesday	NZ	ANZ Job Advertisements m/m	Mar	--	--	0.4%	22:00	08:00	
5-Apr		ANZ Commodity Price	Mar	--	--	2.0%	01:00	11:00	
	AU	RBA's Heath Participates in Bloomberg Voices Event Panel in Sydney						19:30	05:30
		AiG Perf of Services Index	Mar	--	--	49	23:30	09:30	
	JN	Nikkei Japan PMI Services	Mar	--	--	51.3	00:30	10:30	
	EA	Markit Eurozone Services PMI	Mar F	56.5	--	56.5	08:00	18:00	
	GE	Markit Germany Services PMI	Mar F	55.6	--	55.6	07:55	17:55	
	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Mar	53.5	--	53.3	08:30	18:30	
	US	ADP Employment Change	Mar	180k	--	298k	12:15	22:15	
		Markit US Services PMI	Mar F	--	--	52.9	13:45	23:45	
		FOMC Meeting Minutes						15-Mar	--
		FOMC Meeting Minutes						15-Mar	--
		FOMC Meeting Minutes						15-Mar	--
Thursday	AU	RBA's Debelle Speech at AFR Banking and Wealth Summit in Sydney						22:40	08:40
6-Apr	CH	Caixin China PMI Services	Mar	--	--	52.6	01:45	11:45	
	EA	ECB account of the monetary policy meeting						11:30	21:30
	GE	Factory Orders m/m	Feb	3.4%	--	-7.4%	06:00	16:00	
	US	Initial Jobless Claims	1-Apr	--	--	--	12:30	22:30	
		Fed's Williams Speaks at Annual 'ECB and Its Watchers' Conference in Frankfurt						13:30	23:30
Friday	AU	AiG Perf of Construction Index	Mar	--	--	53.1	23:30	09:30	
7-Apr	JN	Labor Cash Earnings y/y	Feb	0.5%	--	0.3%	00:00	10:00	
	GE	Current Account Balance	Feb	--	--	12.8b	06:00	16:00	
		Industrial Production sa m/m	Feb	-0.3%	--	2.8%	06:00	16:00	
	UK	Industrial Production m/m	Feb	-0.1%	--	-0.4%	08:30	18:30	
		Trade Balance	Feb	-£1900	--	-£1966	08:30	18:30	
	US	Average Hourly Earnings m/m	Mar	0.3%	--	0.2%	12:30	22:30	
		Change in Nonfarm Payrolls	Mar	172k	--	235k	12:30	22:30	
		Unemployment Rate	Mar	4.7%	--	4.7%	12:30	22:30	
	CA	Unemployment Rate	Mar	6.7%	--	6.6%	12:30	22:30	

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
<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: Fed's Dudley, Harker and Lacker speak, ISM manufacturing (Mar), Construction spending (Feb)</p>	<p>4 APRIL</p> <p>AU: RBA policy meeting, RBA Governor Lowe speaks, ANZ cons. conf., Trade (Feb)</p> <p>CH: Public holiday</p> <p>SK: CPI (Mar)</p> <p>EA: Retail (Feb)</p> <p>US: Fed's Tarullo speaks, Trade (Feb), Durable goods (Feb F), Factory orders (Feb)</p>	<p>5 APRIL</p> <p>NZ: ANZ job ads (Mar)</p> <p>AU: RBA's Heath speaks</p> <p>JN: PMI non-manuf. (Mar)</p> <p>TA: PMI 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>AU: RBA's Debelle speaks</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>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>AU: NAB business confidence (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>24 APRIL</p> <p>TA: Unemployment (Mar), IP (Mar)</p> <p>SI: CPI (Mar)</p> <p>GE: IFO (Apr)</p> <p>US: Dallas Fed (Apr)</p>	<p>25 APRIL</p> <p>NZ: Public holiday</p> <p>AU: Public holiday, ANZ cons. conf.</p> <p>HK: Trade (Mar)</p> <p>US: PMI non-manuf. (Apr P), C-S house prices (Feb), New home sales (Mar), Consumer confidence (Apr), Richmond Fed (Apr)</p>	<p>26 APRIL</p> <p>NZ: Net migration (Mar)</p> <p>AU: CPI (Q1)</p> <p>SI: IP (Mar)</p> <p>CA: Retail (Feb)</p>	<p>27 APRIL</p> <p>AU: RBA Governor Lowe speaks</p> <p>JN: BoJ policy meeting</p> <p>CH: Industrial profits (Mar)</p> <p>SK: GDP (Q1 P)</p> <p>GE: CPI (Apr), Retail (Mar)</p> <p>EA: ECB policy meeting</p> <p>US: Advance trade (Mar), Wholesale inventories (Mar P), Durable goods (Mar P), Kansas Fed (Apr)</p>	<p>28 APRIL</p> <p>NZ: Trade (Mar), Building permits (Mar), ANZ bus. conf. (Apr)</p> <p>AU: Private sector credit (Mar), PPI (Q1)</p> <p>JN: Unemployment (Mar), CPI (Mar), UK: GDP (Q1 A)</p> <p>EA: M3 (Mar), CPI (Apr A)</p> <p>US: GDP (Q1 A), Chicago PMI (Apr), Uni. Michigan (Apr F)</p>
<p>1 MAY</p> <p>JN: PMI manuf. (Apr F)</p> <p>CH: Public holiday</p> <p>UK: Public holiday</p> <p>GE: Public holiday</p> <p>US: PCE (Mar), Personal income and spending (Mar), ISM manuf. (Apr), Construction spending (Mar)</p>	<p>2 MAY</p> <p>AU: RBA policy meeting, ANZ cons. conf.</p> <p>JN: BoJ minutes, PMI non-manuf. (Apr)</p> <p>CH: PMI manuf. (Apr)</p> <p>UK: PMI manuf. (Apr)</p> <p>GE: Unemployment (Apr)</p> <p>EA: Unemp (Mar)</p>	<p>3 MAY</p> <p>NZ: Unemployment (Q1), Earnings (Q1)</p> <p>JN: Public holiday</p> <p>EA: GDP (Q1 A), PPI (Mar)</p> <p>US: FOMC policy meeting, ADP employment (Apr), ISM non-manuf. (Apr)</p>	<p>4 MAY</p> <p>NZ: ANZ job ads (Apr)</p> <p>AU: Trade (Mar)</p> <p>JN: Public holiday</p> <p>CH: PMI non-manuf. (Apr)</p> <p>UK: PMI non-manuf. (Apr)</p> <p>GE: PMI non-manuf. (Apr F)</p> <p>EA: Retail (Mar), PMI non-manuf. (Apr F)</p> <p>US: Trade (Mar)</p>	<p>5 MAY</p> <p>JN: Public holiday</p> <p>AU: RBA SoMP</p> <p>TA: CPI (Apr)</p> <p>HK: PMI (Apr), Retail (Mar)</p> <p>ID: GDP (Q1)</p> <p>MA: Trade (Mar)</p> <p>US: Unemployment (Apr), NFP (Apr), AHE (Apr)</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