

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

24 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

RBAは住宅に注目、労働市場データが第1四半期CPIの重要性を弱めることはない

- 「労働および住宅市場の動向からして、この先数か月は注意深い監視が必要だ。」4月のRBA理事会議事要旨の最後には、このように述べられている。この言葉は、RBAが直面している課題を手短かにまとめている。労働市場には依然として余剰労働力が存在し、住宅市場には価格圧力が存在しているのだ（これらは金融の安定化に影響を与える）。
- 3月の力強い雇用データは(RBA会合の後に公表)は、様々な調査結果が示す力強さと公式データのギャップを幾分縮めるに止まった。このギャップをさらに縮めるような雇用の力強さがみられる時期にあるのかもしれない。そうであれば、市場の利下げの可能性に対するプライシングが変動する現在の状況は長くは続かないだろう。
- 住宅市場が急激に低迷しない限りそうだろう。しかし、近い将来そのようなことが起こることはなさそうだ。ANZ不動産審議会調査は、第2四半期の住宅価格に対するセンチメントが力強く上昇したことを報告している。この指標は住宅価格と一致しており、第2四半期もモメンタムの力強さが続いていることを示唆している。よりフォワードルッキングな点に関しては、調査における建設の見通しが住宅建設と着工件数に対し3-6か月先行するものとなっている。当指数が最近回復している事は、2016年後半にかけて建設許可件数が急落したものの、これが終わりに近づいていることを示唆している。
- 第1四半期の基調インフレは低迷を続けるが安定し、2つのコア指標の平均は前期比0.4%増加しているというのが当社予想だ。0.4%の伸びは3四半期連続で、年間の基調インフレは2016年第4四半期の前年比1.6%から前年比1.7%へと若干増加した。

注目材料

- 第1四半期CPI (4月26日)**: 先週の議事要旨はRBAが労働市場と住宅市場に対し注目している点を浮き彫りにしたが、CPIの結果は引続き決定的に重要となる。基調インフレのこれ以上の低下は、RBAにとり期待外れの結果となる。当社の総合およびコアCPIの予想は市場予想を下回っている。
- RBAロウ総裁(4月27日)**: ロウ総裁は人民元世界都市協議の夕食会(Renminbi Global Cities Dialogue Dinner)にて講演を行う。

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4四半期に底を打ち上昇したGDPは、今後12か月でいくらかさらに改善するだろう	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と「デビー」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1月中旬以降の狭いレンジの下限に向かっていく。明らかかな0.75割れは、下方トレンドの始まりとなるかも知れない	中立 低い 高い

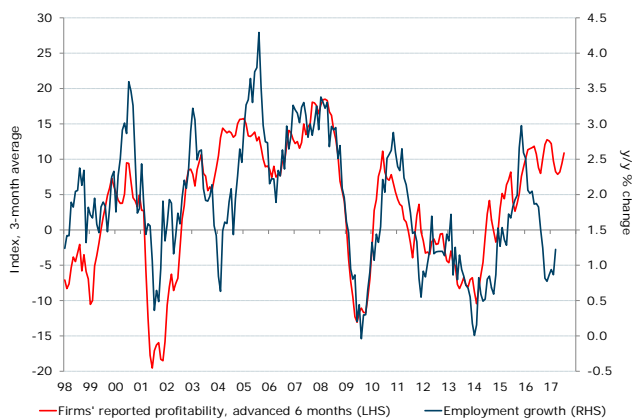
* ANZの見解に対するリスク

「労働および住宅市場の動向からして、この先数か月は注意深い監視が必要だ」

今回の冒頭のタイトルは、RBA理事会の4月議事要旨の最後の文をそのまま書き出したものだ。この言葉は、RBAが直面している課題を手短かにまとめている。依然として余剰労働力がある労働市場に対し住宅市場には価格圧力がある(これらは金融の安定化に影響を与える)。雇用の伸びが労働参加率の上昇により相殺され失業率に変化がなかったことから、4月会合後に公表された力強い3月の雇用データがこの関係に大きな影響を与えることはない。

とは言え、3月の雇用の増加はここ暫く様々な指標が示してきた内容と整合的だ。即ち、公式データは労働市場の真の力強さを過小評価する可能性があるのだ(図表1)。

図表 1. 収益と雇用



Source: NAB, ABS, ANZ Research

ANZ求人広告件数とNAB景況感が示す状況と公式データのギャップをさらに縮めるような雇用の力強さがみられる、そんな時期なのかもしれない。

そうであれば、市場の利下げの可能性に対するプライシングが変動する現在の状況は長くは続かないだろう。住宅市場が急落して労働市場における改善を相殺しない限りそうであろう。

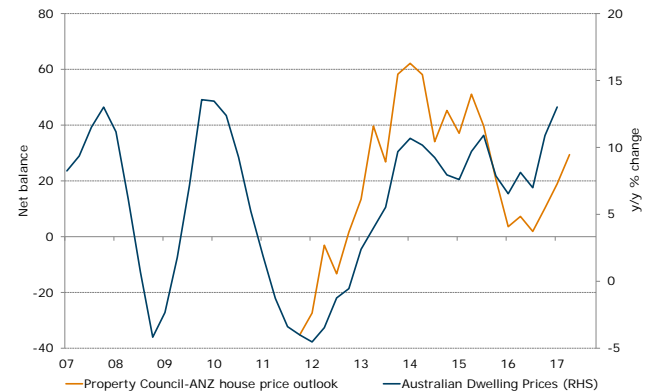
ANZ不動産協議会調査は見通しへの楽観の強まりを示している

しかし、前途のような状況に近い将来実現する可能性を示す貴重な小さな証拠がある。以前のリサーチにおいて当社は、住宅市場のモメンタムが第2四半期においても力強いことをオークション処分率と住宅向け与信インパルスが示唆している点について述べた。今度公表される3月の民間部門与信データは、住宅向け与信インパルスに関する最新状況を示すことになる。

公表されて間もないANZ不動産協議会調査は、似たような力強い状況を示している。全体的な信頼感は回復し、住宅向けの価格に対するセンチメントは大きく強まった。当調査が実際のデータと合致するか確認する必要がある。

これをみると、住宅価格の部分が住宅価格データと一致することが分かる(図表2)。第2四半期の力強い結果は、住宅価格の伸びが当四半期においても力強かったことを示しているが、その先の四半期に関する情報はあまり示していない。

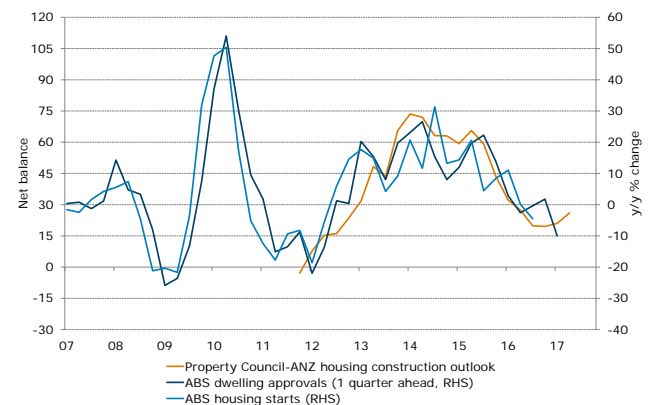
図表 2. 不動産調査と住宅価格



Source: Property Council, CoreLogic RP Data, ANZ Research

他方、調査における建設の見通しは、住宅建設と着工件数に対し3-6か月先行する傾向にある(図表3)。

図表 3. 不動産調査と住宅建設許可件数と着工件数



Source: Property Council, ABS, ANZ Research

当指数が最近回復している事は、2016年後半における建設許可件数の急落が終わりに近づいていることを示唆している。これは、建設活動が現在のピークから急激に後退するのではなく、この先数年高水準を保つことを意味している。

David Plank

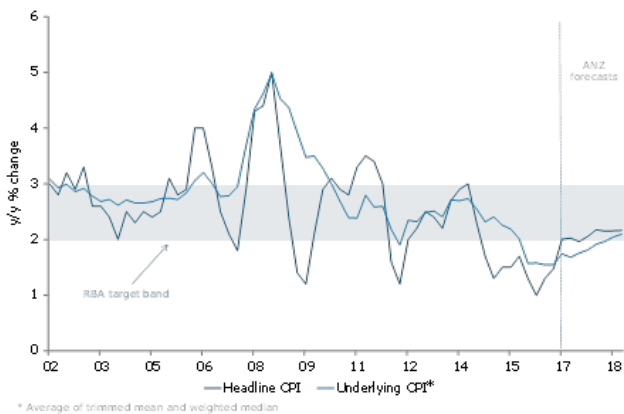
コアCPIは第1四半期に前期に0.4%となる予想

先週公表された RBA の議事要旨は政策立案者が労働市場と住宅市場を注視していることを示したものの、今週水曜日に公表される第 1 四半期インフレデータは政策決定見通しにとり引続き重要だ。前回、RBA が現在の政策に安心感を覚えるにはインフレが 2-3%の目標バンドに戻っている必要はないが、インフレが安定したという確信が必要だと主張した。

当社は総合 CPI が 2016 年第 4 四半期の 1.5%から前年比 2%に上昇すると予想しており、2014 年 9 月以来の最高になると予想している。しかし、上昇は主にベース効果とガソリン価格の上昇と教育、チャイルドケアと医薬品の季節的上昇によるものだ。

重要なのは、基調的インフレが引き続き低迷するが安定すると予想されている点だ。当社は、2 つのコア指標が前期比で 0.4%増加したと予想しており、これは 3 四半期連続の 0.4%の増加となる。このことから、年間の基調インフレは前年比 1.7%と 2016 年第 4 四半期の前年比 1.6%から若干上昇する。当社インフレレビュー全文に関しては[こちら](#)をご覧ください。

図表 4. コアインフレは安定化の兆しを見せている



Source: ABS, ANZ Research

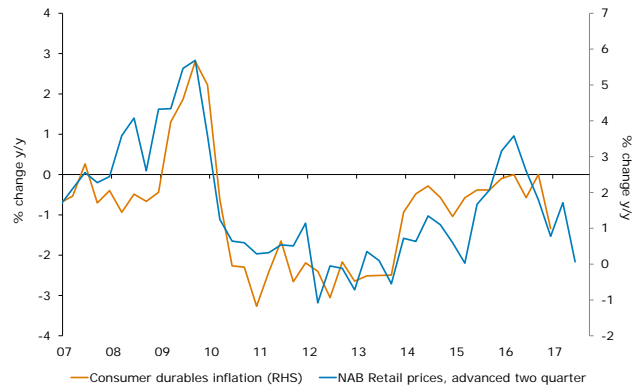
政策面からみて、当社予想にそった結果はコアインフレ圧力の安定化と整合的となる。前期比 0.4%以下のコアインフレは RBA にとり期待外れとなろうが、(5 月 5 日の)金融政策声明におけるインフレ・プロファイルが下方修正されるには、前期比 0.3%を下回る数値が必要だろう。

さらにその先に目を向けると、インフレ圧力は引き続き弱く、2018 年中頃にならないと基調インフレは 2-3%の目標バンドに戻らないと予測している。

興味深いことに、今週のニュージーランドの CPI データも総合インフレの上昇を示しているが、幅広い品目において価格圧力が引き続き弱いことを示している。総合インフレは前期比で 1%上昇したが(2011 年第 3 四半期以降最高の年間伸び率)、これは食料、ガソリンとたばこにけん引されたようだ。これらの動き以外では、インフレパルスは弱かった。

タスマニアの四半期インフレ結果との力強い相関関係はないものの、ニュージーランドのデータは、小売部門における力強いデフレ圧力を明るみにした。新規自動車、機材、オーディオビジュアル機器、衣類と履物の価格が下落した。国際航空運賃も下落し、季節的な下落も予想される。ニュージーランドデータに関する ANZ 評価に関しては[こちら](#)をご覧ください。

図表 5. 小売のインフレは圧力にさらされたまま



Source: ABS, ANZ Research

Jo Masters

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4月20日発行、ANZ不動産協議会調査、6月：不動産センチメントは依然として高水準で、特に住宅のセンチメントが高水準特に

2017年4月19日発行、ANZステイトメータ：州と特別地域のモメンタムは回復

2017年4月6日発行、豪州主要プロジェクト・アップデート：インフラ建設が鉱業の低下を相殺する

2017年3月30日発行、2017年第1四半期のCPIレビュー

2017年3月29日発行、RBAの反応関数の進化

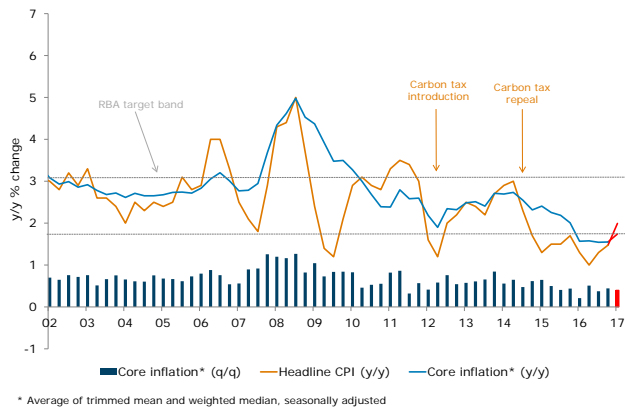
2017年3月21日発行、豪州におけるこの先の小売状況は厳しい

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

主要データレビュー

第1四半期CPI



Source: ABS, ANZ Research

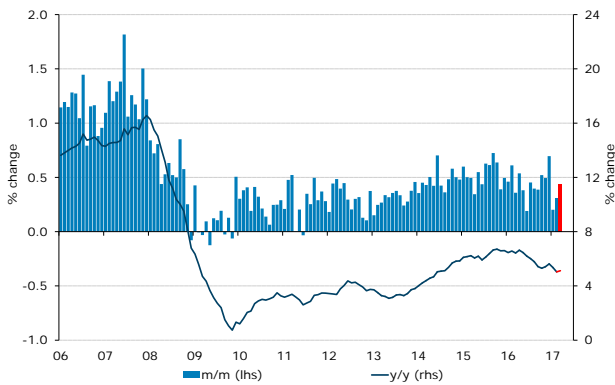
公表日: 4月26日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
CPI、前期比	0.3%	0.6%	0.5%
CPI、前年比	2.0%	2.3%	1.5%
コアインフレ、前期比	0.4%	0.5%	0.4%
コアインフレ、前年比	1.7%	1.8%	1.6%

第1四半期CPIデータはインフレ圧力のいくつかの安定を示すが、非常に緩やかな上昇傾向は続く予想している。コアインフレは、2018年中頃までは目標バンドに戻らないだろう。インフレ回復には賃金のより力強い伸びが重要となる。

Jo Masters

3月の民間部門与信



Source: RBA, ANZ Research

公表日: 4月28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
民間部門与信、前月比%	+0.4	0.5%	+0.3
民間部門与信、前年比%	+5.1	5.1%	+5.0

ANZの予測によると、3月の民間部門与信は、住宅価格の伸びとオークション入札結果が引き続き力強い住宅部門に再びけん引される形でやや上昇した。企業向け与信は過去2か月の低迷から回復すると予想されているものの、最近の融資許可件数に変化がみられないことからすると、上昇の可能性は限定的だ。

Daniel Gradwell

豪州經濟活動

	Mar-16	Jun-16	% change q/q				% ch yr average		
			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	1.1	0.8	-0.5	1.1	0.5	0.8	2.5	2.5	3.1
Labour market									
Unemployment rate	5.8	5.7	5.7	5.7	5.8	5.7	5.7	5.8	5.8
Employment growth	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	1.6	1.4	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	Jun 17	Sep 17	Dec 17	Mar 18
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
90-day bank bill	1.75	1.71	1.71	1.72	1.72
3-year bond	1.77	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.50	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	74	105	110	105	105
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.00	1.00	1.25	1.50	1.50
US 2-year note	1.18	1.65	1.86	2.08	2.08
US 10-year note	2.20	2.75	3.00	3.20	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	0.75	0.76	0.74	0.72	0.72
AUD/EUR	0.70	0.70	0.70	0.71	0.71
AUD/GBP	0.59	0.63	0.62	0.61	0.61
AUD/JPY	81.7	87.4	85.1	82.8	82.8
AUD/CNY	5.17	5.32	5.22	5.11	5.11
AUD/NZD	1.07	1.09	1.07	1.06	1.06
AUD/CHF	0.75	0.75	0.77	0.76	0.76
AUD/IDR	10003	10260	10101	9936	9936
AUD/INR	48.46	50.54	49.58	48.60	48.60
AUD/KRW	858	897	910	900	900
USD/JPY	109	115	115	115	115
EUR/USD	1.07	1.08	1.05	1.02	1.02
USD/CNY	6.89	7.00	7.05	7.10	7.10
AUD TWI	64.80	67.06	66.01	64.83	64.83

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
Sunday	FR	French Presidential election (1st run-off)						
23-Apr								
Monday	GE	IFO Expectations	Apr	106	--	105.7	08:00	18:00
24-Apr	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Mar	--	--	0.34	12:30	22:30
		Fed's Kashkari speaks at UCLA in Los Angeles					15:30	01:30
		Fed's Kashkari participates in Q&A at Claremont McKenna					19:15	05:15
Tuesday	NZ	Public Holiday					--	--
25-Apr	AU	Public Holiday					--	--
	US	S&P CoreLogic CS 20-City m/m sa	Feb	0.70%	--	0.86%	13:00	23:00
		Conf. Board Consumer Confidence	Apr	124	--	125.6	14:00	00:00
		New Home Sales m/m	Mar	-0.80%	--	6.10%	14:00	00:00
		Richmond Fed Manufact. Index	Apr	16	--	22	14:00	00:00
Wednesday	NZ	Net Migration sa	Mar	--	--	6000	22:45	08:45
26-Apr		Credit Card Spending m/m	Mar	--	--	-1.40%	03:00	13:00
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	Apr-23	--	--	112.6	23:30	09:30
		Skilled Vacancies m/m	Mar	--	--	0.10%	01:00	11:00
		CPI q/q	Q1	0.60%	0.30%	0.50%	01:30	11:30
		CPI Trimmed Mean q/q	Q1	0.50%	0.40%	0.40%	01:30	11:30
		CPI Trimmed Mean y/y	Q1	1.90%	1.70%	1.60%	01:30	11:30
		CPI Weighted Median q/q	Q1	0.50%	0.40%	0.40%	01:30	11:30
		CPI Weighted Median y/y	Q1	1.80%	1.70%	1.50%	01:30	11:30
		CPI y/y	Q1	2.30%	2.00%	1.50%	01:30	11:30
	CA	Retail Sales m/m	Feb	--	--	2.20%	12:30	22:30
Thursday	AU	RBA Governor Lowe speaks					14:00	00:00
27-Apr		Export Price Index q/q	Q1	--	--	0.124	01:30	11:30
		Import Price Index q/q	Q1	--	--	0.20%	01:30	11:30
	JN	BOJ Monetary Policy Statement					14:00	00:00
		BOJ Policy Balance Rate	Apr-27	--	--	-0.001	14:00	00:00
	CH	Industrial Profits y/y	Mar	--	--	--	01:30	11:30
	EA	ECB Main Refinancing Rate	Apr-27	0	--	0	11:45	21:45
	GE	CPI y/y	Apr P	1.90%	--	1.60%	12:00	22:00
	US	Advance Goods Trade Balance	Mar	-\$65.1b	--	-\$63.9b	12:30	22:30
		Durable Goods Orders	Mar P	1.50%	--	1.80%	12:30	22:30
Friday	NZ	Building Permits m/m	Mar	--	--	14.00%	22:45	08:45
28-Apr		Exports NZD	Mar	--	--	4.01b	22:45	08:45
		Imports NZD	Mar	--	--	4.02b	22:45	08:45
		Trade Balance 12 Mth YTD NZD	Mar	--	--	-3794m	22:45	08:45
		Trade Balance NZD	Mar	--	--	-18m	22:45	08:45
		ANZ Activity Outlook	Apr	--	--	38.8	01:00	11:00
		ANZ Business Confidence	Apr	--	--	11.3	01:00	11:00
	AU	PPI q/q	Q1	--	--	0.50%	01:30	11:30
		PPI y/y	Q1	--	--	0.70%	01:30	11:30
		Private Sector Credit m/m	Mar	0.50%	0.40%	0.30%	01:30	11:30
		Private Sector Credit y/y	Mar	5.10%	5.10%	5.00%	01:30	11:30
	JN	Jobless Rate	Mar	2.90%	--	2.80%	23:30	09:30
		Natl CPI y/y	Mar	0.30%	--	0.30%	23:30	09:30
		Retail Sales m/m	Mar	-0.20%	--	0.30%	23:50	09:50
	UK	GDP q/q	Q1 A	0.40%	--	0.70%	08:30	18:30
	US	Core PCE q/q	Q1 A	--	--	1.30%	12:30	22:30
		Employment Cost Index	Q1	0.60%	--	0.50%	12:30	22:30
		GDP Annualized q/q	Q1 A	1.30%	--	2.10%	12:30	22:30
		Personal Consumption	Q1 A	1.10%	--	3.50%	12:30	22:30
		Chicago Purchasing Manager	Apr	56.9	--	57.7	13:45	23:45
		U. of Mich. Sentiment	Apr F	98.4	--	98	14:00	00:00
		Fed's Harker Speaks in Washington					18:30	04:30
Sunday	CH	Manufacturing PMI	Apr	--	--	51.8	01:00	11:00
30-Apr		Non-manufacturing PMI	Apr	--	--	55.1	01:00	11:00

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
24 APRIL TA: Unemployment (Mar), IP (Mar) SI: CPI (Mar) GE: IFO (Apr) US: Fed's Kashkari speaks , Dallas Fed (Apr)	25 APRIL NZ: Public holiday AU: Public holiday , ANZ cons. conf. HK: Trade (Mar) US: C-S house prices (Feb), New home sales (Mar), Consumer confidence (Apr), Richmond Fed (Apr)	26 APRIL NZ: Net migration (Mar) AU: ANZ cons. conf., 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), Wholesale inventories (Mar P), Durable goods (Mar P), Kansas Fed (Apr)	28 APRIL NZ: Trade (Mar), Building permits (Mar), ANZ bus. conf. (Apr) AU: Private sector credit (Mar), PPI (Q1) JN: Unemployment (Mar), CPI (Mar), IP (Mar P), Retail (Mar) TA: GDP (Q1 P) SI: Unemployment (Q1) SK: IP (Mar) TH: BoP (Mar), Trade (Mar) UK: GDP (Q1 A) EA: M3 (Mar), CPI (Apr A) US: Fed's Harker speaks , GDP (Q1 A), Chicago PMI (Apr), Uni. Michigan (Apr F) CA: GDP (Feb) 30 APRIL CH: PMIs (Apr)
1 MAY JN: PMI manuf. (Apr F) SK: Trade (Apr) CH: Public holiday UK: Public holiday GE: Public holiday US: PCE (Mar), Personal income and spending (Mar), ISM manuf. (Apr), Construction spending (Mar)	2 MAY AU: RBA policy meeting , VIC, NT budgets, ANZ cons. conf. JN: BoJ minutes , PMI non-manuf. (Apr) CH, TA, IN, SK, ID, MA, PH, TH, UK, GE, EA: PMI manuf. (Apr) SK: CPI (Apr) ID: CPI (Apr) TH: CPI (Apr), GE: Unemployment (Apr) EA: Unemployment (Mar)	3 MAY NZ: Unemployment (Q1), Earnings (Q1) JN: Public holiday EA: GDP (Q1 A), PPI (Mar) US: FOMC policy meeting , ADP employment (Apr), ISM non-manuf. (Apr)	4 MAY NZ: ANZ job ads (Apr) AU: RBA Governor Lowe speaks , Trade (Mar) JN: Public holiday CH: PMI non-manuf. (Apr) SI: PMI (Apr) IN: PMI non-manuf. (Apr) SK: BoP (Mar) UK: PMI non-manuf. (Apr) GE: PMI non-manuf. (Apr F) EA: Retail (Mar), PMI non-manuf. (Apr F) US: Trade (Mar), Durable goods (Mar F)	5 MAY JN: Public holiday AU: RBA SoMP TA: CPI (Apr) HK: PMI (Apr), Retail (Mar) ID: GDP (Q1) MA: Trade (Mar) PH: CPI (Apr) US: Fed's Williams, Evans speak , Unemployment (Apr), NFP (Apr), AHE (Apr), Consumer credit (Mar) CA: Unemployment (Apr)
8 MAY AU: Building approvals (Mar), NAB business conditions (Apr), ANZ job ads (Apr) CH: Trade (Apr) GE: Factory orders (Mar) S: Fed's Mester speaks	9 MAY AU: CTH budget, Retail (Mar), ANZ cons. conf. GE: IP (Mar), Trade (Mar) US: NFIB (Apr), JOLTS (Mar), Wholesale inventories (Mar F),	10 MAY NZ: ANZ truckometer (Apr) CH: CPI (Apr), PPI (Apr), New Yuan loans (Apr) IN: Trade (Apr) SK: Unemployment (Apr) EA: ECB Governor Draghi speaks	11 MAY NZ: RBNZ policy meeting JN: Trade (Mar) MA: IP (Mar) PH: BSP policy meeting , Trade (Mar) UK: BOE policy meeting , IP (Mar), Trade (Mar) US: PPI (Apr)	12 MAY NZ: PMI (Apr) HK: GDP (Q1) SI: Retail (Mar) IN: CPI (Apr), IP (Mar) ID: BoP (Q1) MA: BNM policy meeting GE: GDP (Q1 P), CPI (Apr F) EA: IP (Mar) US: CPI (Apr), AHE (Apr), Retail (Apr), Uni. Michigan (May P)
15 MAY NZ: Retail (Q1) AU: Housing finance (Mar) JN: PPI (Apr) CH: Retail (Apr), IP (Apr) ID: Trade (Apr) TH: GDP (Q1) US: Empire Fed (May), NAHB (May)	16 MAY AU: RBA minutes , ANZ cons. conf. UK: CPI (Apr), PPI (Apr) GE: ZEW (May) EA: GDP (Q1 P), Trade (Mar), ZEW (May) US: Housing starts (Apr), Building permits (Apr), IP (Apr)	17 MAY NZ: PPI (Q1) AU: Wage price index (Q1) JN: Machine orders (Mar), IP (Mar F) SI: NODX (Apr) MA: CPI (Apr) UK: Unemployment (Mar) EA: CPI (Apr F)	18 MAY NZ: ANZ cons. conf. (May) AU: Unemployment (Apr) JN: GDP (Q1 P) ID: BI policy meeting PH: GDP (Q1) UK: Retail (Apr) US: Fed's Bullard, Mester speak , Philadelphia Fed (May)	19 MAY NZ: Net migration (Apr) HK: Unemployment (Apr) SI: GDP (Q1 F) MA: GDP (Q1), BoP (Q1) GE: PPI (Apr) US: Fed's Bullard speaks
22 MAY JN: Trade (Apr) SK: PPI (Apr)	23 MAY AU: ANZ cons. conf. HK: CPI (Apr) SI: CPI (Apr) GE: GDP (Q1 F), IFO (May) US: New home sales (Apr), Richmond Fed (May)	24 MAY NZ: RBNZ Governor Wheeler speaks AU: Construction work done (Q1) JN: PMI (May P) TH: BoT policy meeting GE, EA, US: PMIs (May) US: FOMC minutes	25 MAY AU: TAS budget HK: Trade (Apr) SK: BoK policy meeting UK: GDP (Q1 P) US: Advance trade (Apr), Wholesale inventories (Apr P),	26 MAY JN: CPI (Apr) SI: IP (Apr) US: GDP (Q1 S), Durable goods (Apr P), Uni. Michigan (May F) 27 MAY CH: Industrial profits (Apr)

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