

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

1 MAY 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

Daniel Gradwell
Senior Economist
Daniel.Gradwell@anz.com

Jo Masters
Senior Economist
Joanne.Masters@anz.com

Cherelle Murphy
Senior Economist
Cherelle.Murphy@anz.com

Giulia Lavinia Specchia
Economist
Specchig@anz.com

Follow us on Twitter
@ANZ_Research

RBAは総合インフレ予想を上方修正へ/予算案のハイライトはインフラ支出に

- RBAは最新の金融政策声明(SoMP)で基調インフレ予測の修正は行わないとみられる。問題は、RBAが2019年6月にかけてのコアインフレ予測をどのように示すかだ。2月SoMPでRBAは、図示された実際の時点予測が2%をわずかに上回る程度であったのにもかかわらず、2019年6月にかけてのコアインフレの予想レンジを2-3%と示していた。当社は、RBAが基調インフレにつき、予測期間中に緩やかに上昇していく予想経路を変更するとは考えていない。
- むしろ当社は、RBAが総合インフレ予測を上方修正する可能性が高いとみている。今年から2017年6月にかけて、当社は総合CPI予測が2.5%になると想定している(2月時点の2%から上方修正)。こうした上方修正に伴い、2017年12月予想も2-3%へ上方修正されよう。2018年分については、エネルギー価格からくる総合インフレに対する上昇リスクにより、RBAは総合インフレとコアインフレ予測の間に小幅な開きを見せるとみられる。
- 財務長官(Treasurer)は財政収支の評価におけるいくつかの主要な変更点を公表した。これにより、5月9日に公表される予算案の特長がインフラ支出になることが示唆される。資本支出の増加が大幅なものとならなければ、経済見通しの修正は小幅なものに留まろう。
- ヴィクトリア州とノーザン・テリトリーの予算案が5月2日に公表される。過去1年間のヴィクトリア州経済はそれまでの歴史の中でも最も堅調なものだった。同州の歳入見通しは良好なままとみられる一方、行政サービス需要の増加を受けて歳出見通しも増加しよう。

注目材料

- RBA金融政策決定(5月2日)**: 声明文の実質的な変更は予想されない
- RBA金融政策声明(SoMP、5月5日)**: 当社はコアインフレ予測の変更は想定していない一方、2017年分と2018年分の総合インフレ予測が上方修正されるとみている。

ANZヒートマップ

変数	見解	コメント	ANZ 見解のリスクプロフィール*
GDP	2018年第1四半期に前年比3.1%	2016年第4四半期に底を打ち上昇したGDPは、サイクロン「デビー」の影響を除けば、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

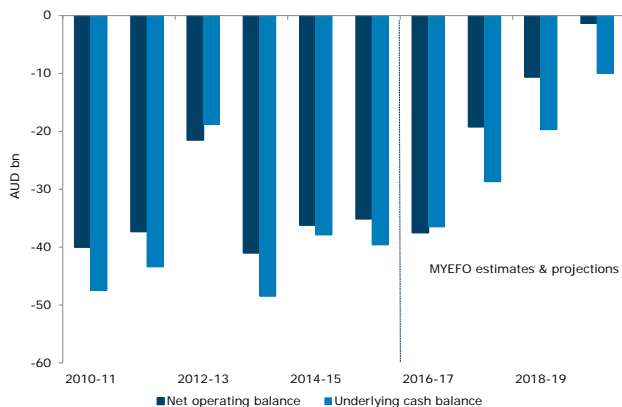
* ANZの見解に対するリスク

財政面での変更により、予算案のハイライトがインフラ支出に

財務長官は豪州ビジネス・エコノミスト会議における講演で、財政収支の評価におけるいくつかの主要な変更点を公表した。政府は財政状況の主要な指標として「純運営収支と基礎現金収支 (the net operating balance alongside the underlying cash balance)」を報告することとなる。政府はまた、いわゆる「よい」債務と「悪い」債務を区別して公表することとなる。

運営収支と現金収支の主要な相違点は、純運営収支が資本支出を含まない点だ。財務省は既に運営収支を財政報告の一部として公表してきている。ここでは近年、常にという訳ではないが、純現金収支よりも小さい赤字が示されてきた(図表1)。

図表 1. 運営収支 VS 現金収支



Source: Commonwealth Treasury, ANZ Research

当社は、運営収支を重視することには利点があると考えている。例えば、この指標では資産売却は財政収支を改善させない。この指標は、現金支払いのタイミングに関する重要でない変更の影響も軽減される。米国やニュージーランドを含む多くの財政当局は、運営収支を財政収支の概要に関する主要な統計と位置付けており、豪州の同様な動きが議論を呼ぶ可能性は非常に低いだろう。

他方、資本支出の主要財政収支に対するインパクトを減少させる。もしこれが経済の生産的資本を追加することにつながる資本支出に対する反対論を弱めるのであれば、よいことと受け止められるはずだ。しかし、資本支出が約束された効果をもたらすと確信できるだろうか？こうした問題が起り得るため、当社は純運営収支目標と併せて、他の財政目標も提供することが重要になると考えている。

この点に関し、財務長官は講演の中で「基礎現金収支が、一刻も早く持続的な財政黒字を達成するという我々の財政戦略の基礎であり続ける。こうしたコア戦略に変化はない」と述べた。これにより、財政上の焦点に関する潜在的な悪影響についての当社の懸念は幾分か和らいでいる。当社はまた、財政戦略の一環として、(よいものと悪いものの両方に関して)債務総額に関する目標を掲げることも重要だと考えている。いかなるレバレッジであっても、レバレッジ増大は財政収支を弱めかねない。

「よい」政府債務と「悪い」政府債務の区別については、いわゆる「よい政府債務」は生産性や生産能力を高め所得を生み出す政策やプロジェクトに用いられるものを指す。他方、「悪い政府債務」は、定期的に発生する支出に用いられるものを指す。当社はこうした区別は幾分恣意的な面があるとみている。恐らく、全ての支出はある意味では「よい」ものだ。そうでなければなぜ実行されるのだろうか？定期的に発生する多くの支出が将来のための投資だと議論することも可能だ。そして、債務コストをカバーする収益を生まない「悪い」インフラ支出というも数多く存在する。とは言え、政府が長期的な便益をもたらす資本支出に対して従来ほど抵抗しなくなる点で、今回の変更には利点があると考えている。そうした支出の評価を巡るプロセスが頑強なものかどうかを確かめる必要があるだろう。

当社は、政府はこうした支出を利用する計画がないのであればそうした変更は行わなかったのではないかとみている。すなわち、5月9日公表の連邦予算案のハイライトがインフラ支出になることが示唆される。実際、メディア報道ではどのプロジェクトが連邦予算に組み入れられるのかについて既に様々な憶測が飛び交っている。

歳出増は大きくなければ、経済見通しへの影響は小さい

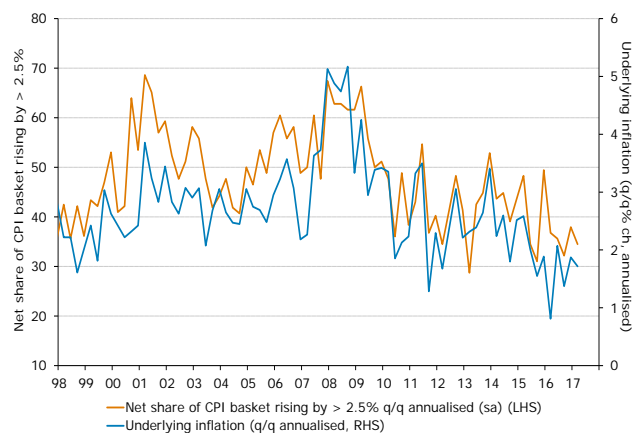
経済見通しに関しては、豪経済の成長経路に明確な違いをもたらすには、資本支出の著しい増加が必要だ。年間100億豪ドルの資本支出増加はGDPの約0.5%に相当するため、財政乗数も考慮すればインパクトは大きいだろう。しかし、政府が直接出資するもので、年間ベースでこれだけの規模に達する新規のプロジェクトを探し出すのは困難だと当社はみている。また、さらに多くのインフラ支出を州政府に移管する場合、その資金は新規プロジェクトではなく既存プロジェクトに用いられる可能性が高いのではないかと当社はみている。当社は今回の予算のハイライトがインフラ支出になるものの、マクロ経済見通しに影響を与えるほど大規模なものにはならないと考えている。

これは、一部セクターや地域にとってインパクトがあることを否定しない。債務発行の観点からも重要だ。債務管理庁(AOFM)が実際に発効する債券が「よい」ものと「悪い」ものに区別されることはないかと当社はみている。こうした区分は多くの観点から賢明ではない。

CPIは底入れしたが、加速力は低調

第1四半期のCPIは市場予想よりも幾分低かったが、インフレ圧力が安定化したことを確認するものとなったのは確かだ。コアインフレは3四半期連続で前期比0.4%増となった。もっとも、コアインフレは加速するには至っておらず、幅広い項目でインフレ圧力は依然として落ち着いている。ANZデフュージョン指数は第1四半期にむしろ低下した(図表2)。

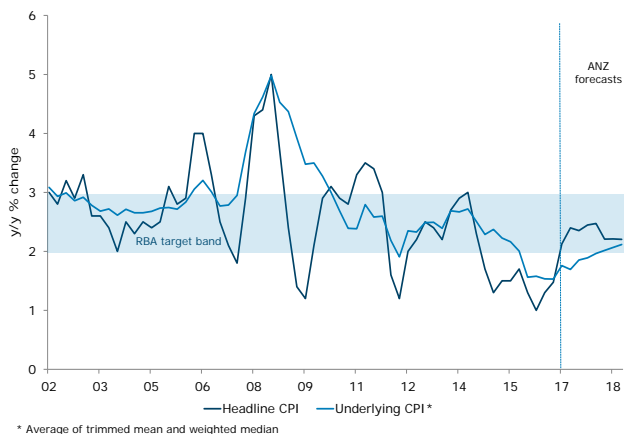
図表 2. ANZ インフレデフュージョン指数



Source: ABS, ANZ Research

第1四半期のデータに横ばいの四半期基調インフレを反映させると、当社の年間コアインフレ予想値は若干低下することになる。コア指標の平均は2019年まで2%超へ加速しないとみられる。

図表 3. ANZ インフレ予測



Source: ABS, ANZ Research

より直近については、当社の第2四半期CPIに関する暫定的な予測は、総合が前期比0.7%で、サイクロン「デビー」のインパクトが現在の想定よりも大きい場合には上振れリスクがある。当社はサイクロン・ラリーとバナナ価格に関するエピソードとの単純比較には慎重になるべきとみている。バナナは非常に限定的な地域でしか栽培されておらず、輸入が禁止されているためだ。原油価格と、民間健康保険料の4.8%増加が、第2四半期の総合CPIの押し上げ要因になるとみている。コアインフレに関しては、当社の第2四半期の暫定予測は前期比+0.5%で、前年比では依然として低い1.7%にとどまる。総合インフレは前年比2.4%へ加速すると予想している。

RBAのコア予測は据置きも、総合インフレは上方修正へ

RBA予測に関しては、第1四半期の結果が間もなく公表される金融政策声明(SoMP)における基調インフレ予測に影響を与えることはないだろう。ただしRBAが2019年6月までのコアインフレ予測パスをどのように示すかは興味深い問題だ。2月SoMPでRBAは2019年6月までのコアインフレ予想を2-3%レンジとしたが、図示された実際の時点予測では2%を若干上回る程度にとどまっていた。RBAがコアインフレの上昇トレンドを過大評価しているとの見方も出ていた。当社は、RBAが予測期間中に基調インフレが上昇に向かうという予測パスを変更するとは考えていない。このため、当社は2月SoMPで示された予測パスが維持されるとみている。

当社はRBAのコアインフレ見通しが修正されないとみている一方で、RBAは総合インフレ予測を引き上げると考えている。2017年6月の予測は、とりわけサイクロン「デビー」の影響を反映し2.5%へ引き上げられるとみている。こうした上方修正に伴い、2017年12月予想も2-3%へ上方修正されよう(2月SoMP時点の1.5~2.5%から上方修正)。2017年以降については、エネルギー価格からくる総合インフレに対する押し上げリスクにより、RBAは総合インフレとコアインフレ予測の間に小幅な開きを見せるとみられる。このため、2018年分のRBAの総合インフレ予測が1.75~2.75%に対し、基調インフレ予測は1.5~2.5%となる。2019年6月分予測については据え置かれるとみている(コアインフレ予想レンジも同様)。

GDP成長率予測に関しては、昨年第4四半期の反発が確認されたことと、第1四半期の高い伸びを反映して、サイクロン「デビー」の影響を考慮しても2017年6月分の予測を1.75~2.75%へ引き上げるとみている。それ以降については、GDP予測は2月SoMPから修正されないとみている。失業率予測レンジも据え置かれるとみている。

当社の観点からは、RBAが2017年、18年中は政策金利を据え置くとの見通しが依然として適切だ。当社のRBA政策反応関数を機械的に適用すると、当社のインフレと失業率に関する予測が正しければ、RBAは2018年末に引締めを開始することになる。しかし、2018年末の利上げを明示するには、予測分布に関して現時点よりも高い確信が必要となる。

David Plank

豪州経済概観

ヴィクトリア州とノーザン・テリトリーの予算案

ヴィクトリア州とノーザン・テリトリー州政府は5月2日に2017-18年度の予算案を公表する。これらは、過去10年間の鉱業州と非鉱業州の違いを反映して、非常に異なるストーリーを示すことになるだろう。

アンドリューズ政権は、ヴィクトリア州財政が過去1年間における大規模な支出計画の公表にも拘らず、運営収支黒字を維持する見通しを示すことになるだろう。2016-17年度の黒字見通しは、2016年12月の最新財政見通しで(当初予算の29億ドルから)17億豪ドルへ下方修正された。今後2年間の見通しも下方修正されたが、黒字見通しは維持された。

メルボルン港のリース収入から、想定以上である97億豪ドルを積み上げることに成功した政府は、一般政府セクターの純債務見積を2016年12月に州GDP(GSP)の4.7%から4.5%へ引き下げた。もっとも、メルボルン地下鉄プロジェクト、ウェスタン・ディストリビューター・プロジェクト、レベル・クロッシング・リムーバル・プロジェクトそしてその他のインフラ・プロジェクトの資金調達に依然として必要な中、12月時点の純債務見積は2019-20年度までに州GDP(GSP)の5.4%へ再び上昇する見込みとなっている。今回公表される予算案ではさらに上昇する可能性がある。モリソン財務長官が、州政府のプロジェクトに対する多額の補助金支給よりも、連邦政府自身がインフラ支出を増加させると述べたことから、州政府のインフラプロジェクトに対する連邦政府からの追加的な資金提供の見込みは薄いようだ。財務長官は「我々は、連邦政府の仕事がインフラ投資ビジネスであり、小切手に署名するビジネスではないことを明確にすべきだ」と述べた。

ヴィクトリア州経済は過去1年間、豪州の州・地域の中でも最も高い成長率を実現した州の一つで、特に住宅建設と堅調な人口増が牽引役となっている。この観点からは州政府の歳入見通しは良好なままだが、行政サービスに対する需要の増加により歳出も増加する見込みだ。

パラス州財務長官は最近の講演で、彼の4年間の任期中3回目となる今年の予算は「より引き締まったものになる」と述べた。これにもかかわらず、政府は2017-18年度予算案を前に幾つかの支出策を公表しており、それにはメルボルン公園再開発・第3段階のための2.72億豪ドル、公共交通の週末終日運転の恒久化のための1.932億豪ドル(今後4年間合計)、ノース・イースト・リンク事業の継続工事のための1.00億豪ドル(メトロポリタン環状道路(M80)とイースタン・フリーウェイあるいはイーストリンクをグリーンズボローで連携するもの)、多国籍企業のヴィクトリア州における拠点設置を促進する投資誘致・支援プログラム(Investment Attraction and Assistance program)のための0.9億豪ドル、そしてモナシュ緊急健康局拡張のための0.632億豪ドルが含まれる。メディア報道によれば、ギップスランドにおける旅客鉄道プロジェクトにも支出が行われる模様だ。

インフラ開発の資金調達のため、「資産リサイクル」に向けた最近のトレンドに沿うかたちでさらなる民営化も検討課題に上ろう(もっとも、従来の例と比べ小規模となる)。

ノーザン・テリトリーのガンナー新政権は最近、初年度の財政拡張の伝統に従い、2017-18年度の財政赤字見通しが13億豪ドルへ増加すると述べた。11月時点の最新財政見通しでは4.59億豪ドルの赤字だった。この一因は財・サービス税(GST)収入の分配金が2.69億ドル減少したことによるものだが、イクトゥス(Ichthys) LNGプロジェクト建設が最終段階に入ることを受けた景気の弱さも反映している。これに対し、マニソン州財務長官は予算で手数料等が幾つか引き上げられると述べた。もっとも、小規模なものや幾つかの大規模な新規支出も発表され、これらにはダーウィン・ビジネス中心街(CBD)再開発計画のための1.00億豪ドルも含まれる。前回11月の最新財政見通しでは、財政収支が2019-20年度に黒字に転じる見込みで、一般政府純債務は2018-19年度に州GDP(GSP)の7.6%へ増加した上でピークをつけるという見込みだった。

Cherelle Murphy

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27日発行、豪州インサイト:家計貯蓄率モデル

2017年4月26日発行、豪州第1四半期CPI:じわじわと気味悪く上昇

2017年4月27日発行、豪州連邦予算案 – これまでのストーリー

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プレビュー

2017年3月29日発行、RBAの反応関数の進化

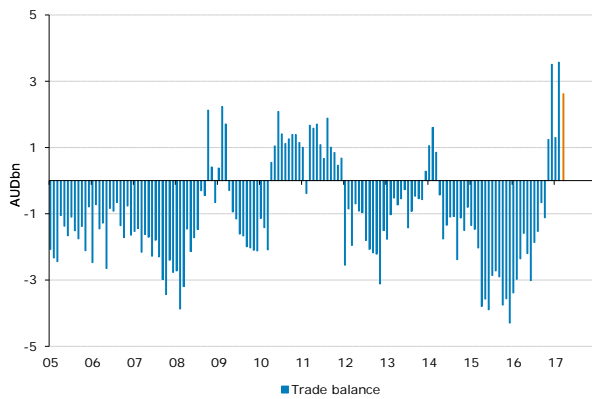
2017年3月21日発行、豪州におけるこの先の小売状況は厳しい

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

4月の貿易収支



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 5月4日木曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
貿易収支、10億豪ドル	2.6	3.3	3.6

当社は貿易収支が3月の36億豪ドルの大幅黒字から、4月には26億豪ドルの黒字へ減少するとみている。3月に急減した後(中国の旧正月が一因)、4月には輸入が幾分持ち直すと予想している。前月に大幅増加していた非貨幣用金の鈍化も収支の重しとなる。

Giulia Lavinia Specchia

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	2.4	3.1
Labour market									
Unemployment rate	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7	5.6	5.7	5.6	5.4
Employment growth	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	1.6	1.2	1.9
Wages (WPI)	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	2.0	2.0	2.5
Inflation									
Headline	-0.2	0.4	0.7	0.5	0.5	0.7	1.3	2.3	2.4
Core (Avg. RBA measures)	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	1.6	1.7	1.9
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	1.84	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.63	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	79	105	110	105	105
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.00	1.00	1.25	1.50	1.50
US 2-year note	1.28	1.65	1.86	2.08	2.08
US 10-year note	2.33	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	0.69	0.70	0.70	0.71	0.71
AUD/GBP	0.59	0.61	0.61	0.61	0.61
AUD/JPY	83.4	87.4	85.1	82.8	82.8
AUD/CNY	5.17	5.32	5.22	5.11	5.11
AUD/NZD	1.09	1.09	1.07	1.06	1.06
AUD/CHF	0.75	0.76	0.75	0.75	0.75
AUD/IDR	9960	10260	10101	9936	9936
AUD/INR	48.05	50.54	49.58	48.60	48.60
AUD/KRW	844	897	910	900	900
USD/JPY	111	115	115	115	115
EUR/USD	1.09	1.09	1.06	1.02	1.02
USD/CNY	6.89	7.00	7.05	7.10	7.10
AUD TWI	64.80	66.90	65.88	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
Monday	AU	AiG Perf of Mfg Index	Apr	--	--	57.5	23:30	09:30
1-May		CoreLogic House Px m/m	Apr	--	--	1.4%	00:00	10:00
	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Apr F	--	--	52.8	00:30	10:30
	CH	Public Holiday					--	--
	UK	Public Holiday					--	--
	GE	Public Holiday					--	--
	US	PCE Core m/m	Mar	-0.1%	--	0.2%	12:30	22:30
		Personal Income	Mar	0.3%	--	0.4%	12:30	22:30
		Personal Spending	Mar	0.2%	--	0.1%	12:30	22:30
		Markit US Manufacturing PMI	Apr F	--	--	52.8	13:45	23:45
		Construction Spending m/m	Mar	0.4%	--	0.8%	14:00	00:00
		ISM Manufacturing	Apr	56.5	--	57.2	14:00	00:00
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction					12:00	22:00
2-May	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	30-Apr	--	--	111.2	23:30	09:30
		RBA Cash Rate Target	2-May	1.50%	--	1.50%	04:30	14:30
		Victoria, Northern Territory State Budget					--	--
	JN	BOJ Minutes of March 15-16 Meeting					23:50	09:50
		BOJ Governor Kuroda Speaks at Global Think Tank Summit in Yokohama					00:20	10:20
		Nikkei Japan PMI Services	Apr	--	--	52.9	00:30	10:30
	CH	Caixin China PMI Mfg	Apr	51.4	--	51.2	01:45	11:45
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Apr F	--	--	56.8	08:00	18:00
		Unemployment Rate	Mar	--	--	9.5%	09:00	19:00
	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Apr F	--	--	58.2	07:55	17:55
	UK	Markit UK PMI Manufacturing sa	Apr	--	--	54.2	08:30	18:30
Wednesday	NZ	Average Hourly Earnings q/q	Q1	0.6%	--	-0.3%	22:45	08:45
3-May		Employment Change q/q	Q1	0.8%	--	0.8%	22:45	08:45
		Unemployment Rate	Q1	5.1%	--	5.2%	22:45	08:45
	AU	AiG Perf of Services Index	Apr	--	--	51.7	23:30	09:30
	EA	GDP sa q/q	Q1 A	--	--	0.4%	09:00	19:00
		PPI m/m	Mar	--	--	0.0%	09:00	19:00
	GE	Unemployment Claims Rate sa	Apr	--	--	5.8%	07:55	17:55
	US	ADP Employment Change	Apr	183k	--	263k	12:15	22:15
		Markit US Services PMI	Apr F	--	--	52.5	13:45	23:45
		ISM Non-Manf. Composite	Apr	56	--	55.2	14:00	00:00
		FOMC Rate Decision (Lower Bound)	3-May	0.75%	--	0.75%	18:00	04:00
		FOMC Rate Decision (Upper Bound)	3-May	1.00%	--	1.00%	18:00	04:00
Thursday	NZ	ANZ Job Advertisements m/m	Apr	--	--	1.6%	22:00	08:00
4-May		ANZ Commodity Price	Apr	--	--	0.4%	01:00	11:00
	AU	Trade Balance	Mar	A\$3325m	A\$2600m	A\$3574m	01:30	11:30
		RBA Governor Lowe Speaks at Economic Society Business Lunch in Brisbane					03:10	13:10
	JN	Public Holiday					--	--
	CH	Caixin China PMI Services	Apr	--	--	52.2	01:45	11:45
	EA	Markit Eurozone Services PMI	Apr F	--	--	56.2	08:00	18:00
		Retail Sales m/m	Mar	--	--	0.7%	09:00	19:00
		ECB's Draghi Speaks in Lausanne, Switzerland					15:30	01:30
	GE	Markit Germany Services PMI	Apr F	--	--	54.7	07:55	17:55
	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Apr	--	--	55	08:30	18:30
	US	Initial Jobless Claims	29-Apr	--	--	--	12:30	22:30
		Trade Balance	Mar	-\$45.2b	--	-\$43.6b	12:30	22:30
		Factory Orders	Mar	0.5%	--	1.0%	14:00	00:00
Friday	AU	AiG Perf of Construction Index	Apr	--	--	51.2	23:30	09:30
5-May		RBA Statement on Monetary Policy					01:30	11:30
	JN	Public Holiday					--	--
	US	Average Hourly Earnings m/m	Apr	0.3%	--	0.2%	12:30	22:30
		Change in Nonfarm Payrolls	Apr	193k	--	98k	12:30	22:30
		Unemployment Rate	Apr	4.6%	--	4.5%	12:30	22:30
		Fed's Williams Speaks at Manhattan Institute's Shadow Open Market Committee Event in NY					16:45	02:45
		Fed's Evans (voter) and Rosengren speak at Monetary Policy Conference in Stanford, CA					17:30	03:30
	CA	Unemployment Rate	Apr	--	--	6.7%	12:30	22:30
6-May	US	Fed's Williams Speaks on the 'Neutral Interest Rate' in Stanford, CA					19:00	05:00
7-May	US	Fed's Bullard Speaks on Panel on Interest Rate Policy in Florida					12:35	22:35

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
1 MAY JN: PMI manuf. (Apr F) SK: Trade (Apr) CH: Public holiday TH: CPI (Apr) 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 CH, JN, TA, IN, SK, ID, MA, PH, TH, UK, GE, EA: PMI manuf. (Apr) SK: CPI (Apr) ID: CPI (Apr) TH: PMI manuf. (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: ECB President Draghi speaks , 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, Rosengren and Evans speak , Unemployment (Apr), NFP (Apr), AHE (Apr), Consumer credit (Mar) CA: Unemployment (Apr) 6 May US: Fed's Williams speaks 7 May US: Fed's Bullard speaks
8 MAY AU: Building approvals (Mar), NAB business conditions (Apr), ANZ job ads (Apr) CH: Current account (Q1 P), Trade (Apr) TA: Trade (Apr) GE: Factory orders (Mar) S: Fed's Mester speaks	9 MAY AU: CTH budget, Retail (Mar), ANZ cons. conf. JN: Earnings (Mar) GE: IP (Mar), Trade (Mar), Current account (Mar) US: Fed's Rosengren speaks , 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 President Draghi speaks US: Fed's Rosengren speaks	11 MAY NZ: RBNZ policy meeting JN: Current account (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: Fed's Evans speaks , 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 and Mester speak , Philadelphia Fed (May)	19 MAY NZ: Net migration (Apr) TA: Current account (Q1) SI: GDP (Q1 F) MA: GDP (Q1), BoP (Q1) PH: BoP (Apr) GE: PPI (Apr) US: Fed's Bullard speaks
22 MAY JN: Trade (Apr) AU: RBA's Heath speaks TA: Unemployment (Apr) SK: PPI (Apr)	23 MAY AU: ANZ cons. conf. TA: IP (Apr) 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 , Trade (Apr) AU: Construction work done (Q1) JN: PMI manuf. (May P) TH: BoT policy meeting GE, EA, US: PMIs (May) EA: ECB minutes US: FOMC minutes , , PMIs (May P), Exist. home sales (Apr)	25 MAY AU: TAS budget HK: Trade (Apr) SK: BoK policy meeting UK: GDP (Q1 P) US: Advance trade (Apr), Wholesale inventories (Apr P), Kansas Fed (May)	26 MAY JN: CPI (Apr) TA: GDP (Q1 F) SI: IP (Apr) US: GDP (Q1 S), Durable goods (Apr P), Uni. Michigan (May F) 27 MAY CH: Industrial profits (Apr) GE: Retail (Apr)
29 MAY CH: Public holiday UK: Public holiday EA: M3 (Apr) US: Public holiday	30 MAY NZ: Building permits (Apr) AU: ANZ cons. conf., Building approvals (Apr) JN: Unemployment (Apr), Retail (Apr) CH: Public holiday GE: CPI (May) US: PCE (Apr), Personal income and spending (Apr), C-S house price (Mar), Cons. conf. (May), Dallas Fed (May)	31 MAY NZ: ANZ business confidence (May) AU: Private sector credit (Apr) JN: IP (Apr P), Housing starts (Apr) CH: PMIs (May) IN: GDP (Q1) SK: IP (Apr) ID: PMI manuf. (May) TH: Trade (Apr) EA: CPI (May A) US: Fed's Beige Book ,	1 JUNE AU: CAPEX (Q1), Retail (Apr) JN: CAPEX (Q1), Profits (Q1) CH, JN, TA, IN, SK, ID, MA, PH, TH, UK, GE, EA: PMI manuf. (Apr) HK: Retail (Apr) SK: CPI (May), Trade (May) TH: CPI (May) US: ADP employment (May), ISM manuf. (May),	2 JUNE SK: GDP (Q1 F) ID: CPI (May) EA: PPI (Apr) US: Trade (Apr), NFP (May), Unemployment (May), AHE (May)

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地域において、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、かかる地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、本文書の作成日時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、全ての価格情報は、一例を示しているにすぎません。見解や推奨の中には、見積りや予想、その他の予測に基づいているものもあり、合理的に予期することができない重大な不確実性と偶発性を伴います。従って、かかる見解や推奨は、常に実現するとは限らず、また誤りであることが後に明らかになる場合もあります。本文書で示される過去の実績値が、将来において再現されるとは限りません。過去の投資と同程度の利益や損失が実現されるといった表明や、大幅な損失を避けられるといった表明は行われません。更に、本文書には、「将来の予測に関する記載」が含まれています。実際の事態や結果、または実績は、かかる将来の予測に関する記載で想定または予想されたものとは大きく異なる場合があります。あらゆる投資には危険が伴い、利益が出る場合もあれば損失が出る場合もあります。外国為替レートにより、本文書に記載の商品やサービスの価値、価格または収益に悪影響がおよぶ可能性もあります。本文書に記載の商品やサービスは、全ての投資家に適しているものでもありませんし、これらの商品やサービスの取引には危険を伴うものと考えられます。ANZ、ANZの関連会社および関係会社ならびにこれらの会社の執行役、従業員、請負業者および代理人（執筆者を含みます）（「関係当事者」）は、本文書に記載された見解や推奨の正確性、完全性または現在性に関し、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 9160 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