

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

8 MAY 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

Aust. Economic Overview	2
Key data previews	4
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のインフレ予測は据え置き/RBAは高水準の家計債務を懸念/連邦政府予算案が目の焦点に

- RBAはインフレ予測を据え置いた。当社はコアについては据え置きを予想していたが、総合インフレが上方修正されなかったのは驚きだ。ただし、予測表の数字は修正されなかったが、RBAからのコミュニケーションでは総合インフレの上振れに言及されていた点は注意が必要だ。賃金上昇率予想は下方修正されたが、RBAはさらなる鈍化は予想していない。小売業における競争圧力がさらに強まっている。
- ダウンサイドリスクがある領域としては家計が挙げられる。債務の増加が家計の抵抗力低下につながっていると指摘されている。5月4日にRBA総裁はこの点から生じる政策へのインプリケーションを指摘した。
- 5月9日に発表される連邦政府予算案では、インフラ支出拡大が目玉となるだろうが、同時に公平性への配慮も含まれるだろう。基礎現金収支赤字は若干拡大しようが、2020-21年度の小幅黒字予測は維持されよう。純運営収支(資本支出を含まない発生ベースの指標)に重点が置かれ、こちらも2020-21年度までに黒字化する予想となる。
- とは言え、実際に重要なのはヘッドラインの現金収支だろう。インフラプロジェクトの資金となる追加的な資本支出の大半は、非金融公的機関への「オフバランスの」資本注入のかたちとなる。オフバランス支出は、ヘッドラインの現金収支には影響を及ぼすが、基礎現金収支あるいは運営収支には影響を及ぼさない。政府がこれを「悪い」債務ではなく「よい」債務と呼ぶとしても、政府債務自体は拡大することとなる。
- 当社は、主要格付け機関3社によるトリプルA格付けは変更されないとみている。緩やかな財政収支の悪化が対外収支の改善によって相殺される点が重要だ。

注目材料

- 連邦政府予算案(5月9日): インフラ支出が増加しよう。もし税制面での変更が含まれればサプライズとなる。
- 小売売上高(5月9日): 消費者センチメントが悪化しているため、2月に減少した後ではあるが当社は3月小売売上高が小幅にしか持ち直さないとみている。

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%	労働市場は企業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%	政策金利は1.5%で据え置かれよう。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	豪ドルはコモディティ価格と「トランプ」トレードに対する楽観の再燃から下押し圧力を受けている。	中立 低い 高い

* ANZの見解に対するリスク

豪州経済概観

「債務増加につれてショック感応度が高まる」

RBA総裁は5月4日、「住宅ローン債務、住宅価格と抵抗力」と題する講演を行った。

上記の小見出しが総裁講演で引用されたRBAによる分析の主要な結論の一つだ。RBAは、債務増加は「金利低下に対する支出方法にも影響している。現在の消費に対して債務を増加させる意欲が低下することから、過去と比べて家計の債務増加を通じた金融政策の波及経路が弱くなっている」と述べた。もっとも、RBAは「非対称性がある」と指摘した。支出の金利低下への反応は鈍い一方で、「金利サイクルが反転した場合、高水準の債務により金利上昇に対する支出の感応度が従来よりも高まる」との見方を示した。「こうした事情を我々は考慮する必要がある」と述べた点が重要だ。

こうした分析を受けて、総裁が「私の総合的評価としては、最近の家計債務の所得に対する比率の上昇により、将来のショックに対する経済の抵抗力が弱まっているというものだ」と述べたのはサプライズではないだろう。このため、RBAは豪州規制当局(APRA)による最近の措置を強く支持しているが、「こうした措置は基調的な需給バランスから生じる住宅価格への上昇圧力を持続的に解消することはできない」とも認めている。

政策へのインプリケーションとしてRBAは、「我々(RBA)は将来のショックに対する経済の抵抗力に注意を払う必要があり、家計債務増加の加速は抵抗力を高めることにはならないだろう」と述べた。額面通りに解釈するならば、追加緩和のハードルが非常に高いことを意味する。コアインフレが低下したり、失業率が6%を超えた場合がRBAにとっては試練となる(ただし労働市場に関する先行指数をみればこうした状況は少なくとも今後数か月には起こらない)。

RBA金融政策声明ではインフレ予測が据え置き

RBAの5月金融政策声明における経済予測は2月から実質的に修正がなく、2018年6月のGDPの若干の修正にとどまった。当社はコアインフレ予測の据え置きは想定していたが、総合インフレ予測が修正されなかったのはサプライズだった。例えば、2017年6月の時点予測は低過ぎる。RBAの総合インフレの予測値が、「総合インフレは...予測期間を通して2-3%の間で推移すると予想される」としたRBAのコメントと整合的でない点は興味深い。予測表に掲げられた総合インフレ予測は異なっている(図表1)。

図表 1. RBA の経済予測

(% y/y)	Year-ended				
	Jun-17	Dec-17	Jun-18	Dec-18	Jun-19
GDP growth					
Feb SoMP	1½-2½	2½-3½	2½-3½	2¾-3¾	2¾-3¾
May SoMP	1½-2½	2½-3½	2¾-3¾	2¾-3¾	2¾-3¾
Revision	-	-	¼	-	-
Unemployment					
Feb SoMP	5¾	5-6	5-6	5-6	5-6
May SoMP	5¾	5-6	5-6	5-6	5-6
Revision	-	-	-	-	-
CPI inflation					
Feb SoMP	2	1½-2½	1½-2½	1½-2½	2-3
May SoMP	2	1½-2½	1½-2½	1½-2½	2-3
Revision	-	-	-	-	-
Underlying inflation					
Feb SoMP	1¾	1½-2½	1½-2½	1½-2½	2-3
May SoMP	1¾	1½-2½	1½-2½	1½-2½	2-3
Revision	-	-	-	-	-
		Year-average			
	2016/17	2017	2017/18	2018	2018/19
GDP growth					
Feb SoMP	1½-2½	2-3	2½-3½	2½-3½	2¾-3¾
May SoMP	1½-2½	2-3	2½-3½	2¾-3¾	2¾-3¾
Revision	-	-	-	¼	-

(a) RBA technical assumptions include: cash rate at market pricing; AUD/USD at USD0.74; AUD TWI at 64; and Brent crude oil at USD51 per barrel.

Source: RBA, ANZ Research

ただし、金融政策にとって重要となるのは、「多くの要因がインフレを抑制している中で、予想される基調インフレの加速は...依然として極めて緩やかだ。特に、賃金上昇率が低い」ことだ。

実際、賃金上昇率は緩やかに加速するとしても、「2月時点の予測よりも若干遅いペースとなろう」とされた。もっとも、賃金の更なる鈍化はサプライズとなろう。こうした見解は、5月17日に公表される賃金価格指数で試されよう。加えて、小売業界において著しい競争激化圧力がさらに強まっており、コアインフレを抑制し続けるとRBAはみている。

GDP予測は、2018年6月分が若干変更された以外は概ね据え置きとなったが、RBAは「国内見通しに関する確信度が強まった」と述べた。RBAは第4四半期GDPの反発および「最近の内外経済指標」で安心したとみられる。不確実なのは消費の伸びだ。RBAは「消費増加は第1四半期に再び鈍化したか、今後の所得増加に概ね沿って増加すると予想される」とした。こうした不確実性と整合的なたちで、「高水準かつ増加しつつある家計債務に鑑み、理事会は家計バランスシートが呈するリスクを引き続き監視する」と述べた。RBAはAPRAによる措置および金利上昇が「家計の信用増加をある程度鈍化させる」と予想している。

最近のコモディティ価格の下落が見通しに対する下振れリスクとなるかどうかは興味深い問題だ。実際、さらなる下落が予想されており、「もしコモディティ価格が現在想定されているほど下落しなければ、成長および雇用に対する(ポジティブな)影響は想定よりも大きくなるだろう」と述べられている。

David Plank

豪州経済概観

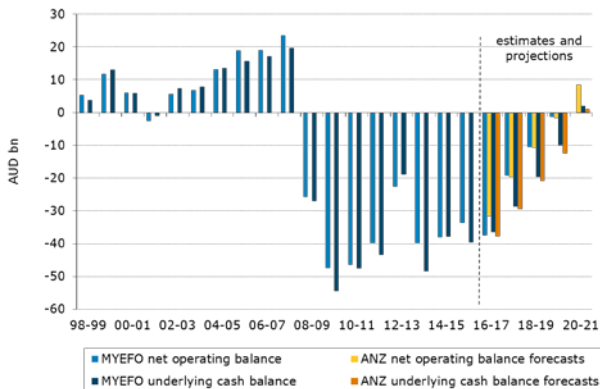
連邦政府予算: 予想される内容

以下は先週配信されたEconomic Insightからの抜粋です。

5月9日に発表される連邦政府予算案では、インフラ支出拡大が目玉となるだろうが、同時に住宅取得可能性や大学授業料を通じた公平性への配慮も含まれるだろう。基礎現金収支 (underlying cash balance) の赤字は、年度央経済財政見通し (MYEFO) と比べて若干拡大しようが、2020-21年度の小幅黒字予測は維持されよう。

財務長官の裁量により、純運営収支 (net operating balance、資本支出を含まない発生ベースの指標) に重点が置かれ、こちらも2020-21年度までに黒字化する予想となる。インフラ支出拡大と併せると、財政緊縮の若干の緩和と、経済にとって若干の追加的な刺激効果を意味することとなる。政府はまた、債務をいわゆる「よい」債務と「悪い」債務に区分し、「よい」債務は所得と生産性向上に資する支出に充当されることとなる。

図表 2. 基礎現金収支と純運営収支



Source: MYEFO, ANZ Research

インフラプロジェクトの資金となる追加的な資本支出の大半は、非金融公的機関への「オフバランスの (off budget)」資本注入のかたちとなる。これはスノウイー・ハイドロ・スキーム (Snowy Hydro Scheme)、メルボルン・ブリスベン間の内陸鉄道、西シドニーのバジリーズ・クリーク (Badgerys Creek) 空港およびその他の小規模プロジェクトに用いられよう。「オフバランス」支出は、ヘッドライン現金収支 (headline cash balance) には影響を及ぼすが、基礎現金収支 (underlying cash balance) あるいは運営収支 (operating balance) には影響を及ぼさない。

政府が運営収支と資本支出の区別を強調するかたちで財政状況を示すやり方が、経済の潜在成長率を高める「よい」インフラ支出を促進するのであれば、当社は概ね支持する。もっとも、追加的なレバレッジがいかなるかたちで使われようと、レバレッジ拡大のコストはただではない。当社は運営収支とヘッドライン現金収支を強調するのが望ましいと考えている。ヘッドライン収支の方が、基礎現金収支よりも政府の債務に対する必要性をよりよく示し、運営収支と併せることで、総括的な財政の健全性を示すと当社は考えている。

信用格付けへのインプリケーション

現在までの情報から判断するに、当社は主要格付け機関3社によるトリプルA格付けは変更されないとみている。「よい」債務と「悪い」債務に区分することは格付け機関にとって重要とは当社は考えていない。格付け機関は、支払可能であるとしても債務増加は見逃さないだろう。豪州連邦政府の信用格付けを評価する際、格付け機関は「オフバランス」支出の本質およびそれがどのように政府の債務返済の助けとなるかを判断することとなる。重要な点は、「オンバランス (on budget)」か「オフバランス」にかかわらず、政府の支出増は将来予測期間の終わり近辺あるいはそれより若干後における黒字転換見通しを脅かすほど大きな額にはならないだろう。債務返済は引き続き可能だ。重要なのは、豪州の緩やかな財政収支の悪化は、対外収支の改善によって相殺されるということだ。

Cherelle Murphy

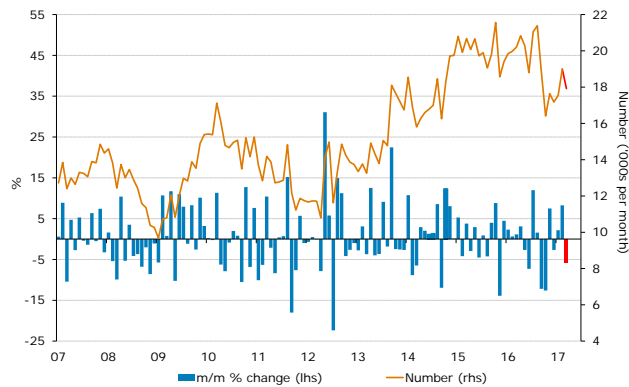
最近のインサイト記事

当社の最新リサーチを読むには[こちら](#)をご覧ください。

- 5月3日発行、海外における住宅市場規制: 豪州への教訓
- 5月2日発行、豪州連邦政府予算案: 予想される内容
- 4月27日発行、豪州インサイト: 家計貯蓄率モデル
- 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
- 4月27日発行、豪州連邦政府予算案 – これまでのストーリー
- 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
- 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
- 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
- 3月30日発行、2017年第1四半期のCPIプレビュー
- 3月29日発行、RBAの反応関数の進化
- 3月21日発行、豪州におけるこの先の小売状況は厳しい

主要データレビュー

3月建設許可件数



Source: ABS, ANZ Research

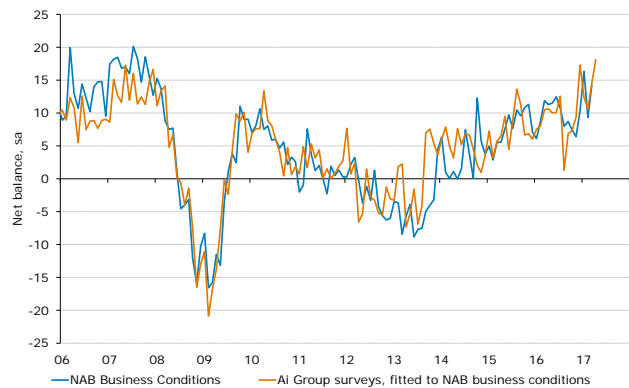
公表日: 5月8日月曜午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
建設許可件数、前月比%	-5.7	-4.0	+8.3

当社は3月住宅建設許可件数につき前月比5.7%減少を予想している。減少の大半は、前月、前々月と連続で大幅増加を記録したニューサウスウェールズ州における反動減とみている。3月の減少予想にも拘らず、建設許可件数全体では高水準にとどまろう。

Daniel Gradwell

4月企業信頼感



Source: Ai Group, NAB, ANZ Research

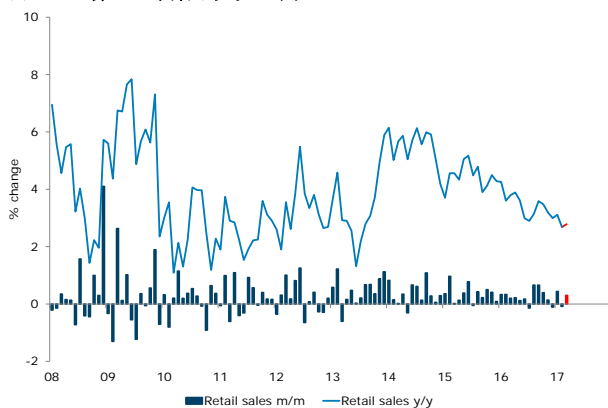
公表日: 5月8日月曜午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
企業景況感	--	--	14
企業信頼感	--	--	6

当社は4月企業景況感が高水準を維持し、既に高い水準からさらに改善すると予想している。最近の世界金融危機後の最高値更新は製造業セクターの改善によるもので、他のサーベイ調査によれば製造業景況感は過去10年間で最高となっている。企業信頼感は大きな変化を予想しておらず、市場の焦点は連邦政府予算に向いている。

Daniel Gradwell

3月および第1四半期小売売上高



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 5月9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
小売売上高、3月、前月比%	+0.3%	+0.3%	-0.1%
小売売上高、第1四半期、前期比%	+0.2%	+0.5%	0.9%

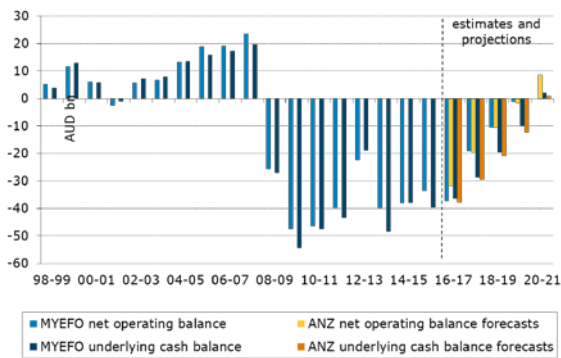
小売売上高は2月の想定外の減少から幾分反発すると予想されるが、全体観としては厳しい状況が続く。消費者信頼感は、特に個人金融関連で2017年初以降悪化しており、第1四半期には原油価格が急上昇している。当面は、ニューサウスウェールズ州とヴィクトリア州における依然として堅調な住宅価格が、弱い賃金環境を埋め合わせる状況が続こう。

Jo Masters

主要データレビュー

2017-18年度連邦政府予算

公表日: 5月9日午後7時30分(豪州東部標準時間)



	ANZ予想	MYEFO
基調現金収支、10億豪ドル	17-18	17-18
純運営収支、10億豪ドル	-29.5	-28.7
	-19.7	-19.2
	ANZ	MYEFO
基調現金収支、10億豪ドル	18-19	18-19
純運営収支、10億豪ドル	-20.8	-19.7
	-10.6	-10.5
	ANZ	MYEFO
基調現金収支、10億豪ドル	19-20	19-20
純運営収支、10億豪ドル	-12.4	-10.0
	-1.7	-1.3
	ANZ	MYEFO
基調現金収支、10億豪ドル	20-21	20-21
純運営収支、10億豪ドル	1.0	2.1
	8.5	na

当社は、基礎現金収支の赤字は、昨年12月時点の年度中央経済財政見通し(MYEFO)と比べて若干拡大しようが、2020-21年度の小幅黒字予測は維持されると予想している。純運営収支(資本支出を含まない発生ベースの指標)に重点が置かれ、こちらも2020-21年度までに黒字化する予想となろう。

Cherelle Murphy

Source: Commonwealth Budget , ANZ Research

豪州經濟活動

	% change q/q						% ch yr average		
	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	1.1	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	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	1.75	1.80	1.71	1.72	1.72
3-year bond	1.81	1.91	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.58	2.70	3.10	3.10	3.30
Curve - 3s10s (bps)	77	80	110	95	105
3y swap	2.00	2.07	2.25	2.43	2.55
5y swap	2.44	2.52	2.47	2.64	2.74
10y swap	2.87	2.96	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	1.25	1.25	1.65	1.86	2.08
US 10-year note	2.29	2.39	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	0.75	0.76	0.76	0.74	0.72
AUD/EUR	0.69	0.72	0.70	0.70	0.71
AUD/GBP	0.58	0.61	0.61	0.61	0.61
AUD/JPY	83.1	85.0	87.4	85.1	82.8
AUD/CNY	5.15	5.25	5.32	5.22	5.11
AUD/NZD	1.09	1.09	1.09	1.07	1.06
AUD/CHF	0.74	0.76	0.76	0.75	0.75
AUD/IDR	9950	10163	10260	10101	9936
AUD/INR	47.94	49.47	50.54	49.58	48.60
AUD/KRW	844	853	897	910	900
USD/JPY	111	111	115	115	115
EUR/USD	1.09	1.07	1.09	1.06	1.02
USD/CNY	6.90	6.89	7.00	7.05	7.10
AUD TWI	64.60	66.20	66.82	65.80	64.75

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

Forecasts are for quarter-end.

経済指標・イベントカレンダー

DATE	REGION	DATA/EVENT	PERIOD	MARKET	ANZ	LAST	GMT	AEST	
Monday	AU	ANZ Job Advertisements m/m	Apr	--	--	0.3%	01:30	11:30	
8-May		Building Approvals m/m	Mar	-4.0%	-5.7%	8.3%	01:30	11:30	
		NAB Business Conditions	Apr	--	--	14	01:30	11:30	
		NAB Business Confidence	Apr	--	--	6	01:30	11:30	
	CH	BoP Current Account Balance	Q1 P	--	--	\$11.8b	14:00	00:00	
		Trade Balance	Apr	\$35.85b	--	\$23.92b	14:00	00:00	
	GE	Factory Orders m/m	Mar	--	--	3.4%	06:00	16:00	
	US	Fed's Bullard Speaks on Interest Rate Policy in Amelia Island, FL						12:35	22:35
		Fed's Mester Speaks on US Economic Outlook in Chicago, IL						12:45	22:45
	CA	Housing Starts	Apr	--	--	253.2k	12:15	22:15	
8 - 12 May	US	Mortgage Delinquencies	Q1	--	--	4.8%	--	--	
Tuesday	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	7-May	--	--	111.3	23:30	09:30	
9-May		Retail Sales Ex Inflation q/q	Q1	0.5%	0.2%	0.9%	01:30	11:30	
		Retail Sales m/m	Mar	0.3%	0.3%	-0.1%	01:30	11:30	
		Commonwealth Budget						09:30	19:30
	JN	Labor Cash Earnings y/y	Mar	0.4%	--	0.4%	00:00	10:00	
	GE	Industrial Production sa m/m	Mar	--	--	2.2%	06:00	16:00	
		Trade Balance	Mar	--	--	20.0b	06:00	16:00	
	US	NFIB Small Business Optimism	Apr	104.8	--	104.7	10:00	20:00	
		JOLTS Job Openings	Mar	--	--	5743	14:00	00:00	
		Wholesale Inventories m/m	Mar F	--	--	-0.1%	14:00	00:00	
		Fed's Rosengren Speaks at NYU Conference on Risk Management in New York, NY						17:00	03:00
		Fed's Kaplan (voter) Speaks to Dallas Regional Chamber in Dallas, TX						20:15	06:15
	CA	Building Permits m/m	Mar	--	--	-2.5%	12:30	22:30	
Wednesday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Apr	--	--	1.7%	22:00	08:00	
10-May		Card Spending Retail m/m	Apr	0.6%	--	-0.3%	22:45	08:45	
	CH	CPI y/y	Apr	1.1%	--	0.9%	01:30	11:30	
		PPI y/y	Apr	6.7%	--	7.6%	01:30	11:30	
	EA	ECB President Draghi Speaks in Dutch Parliament						11:00	21:00
	US	Fed's Rosengren to Speak on US Economy in South Burlington, VT						16:00	02:00
10 - 14 May	NZ	REINZ House Sales y/y	Apr	--	--	-10.7%	--	--	
10 - 15 May	CH	Aggregate Financing CNY	Apr	1100.0b	--	2118.9b	--	--	
		New Yuan Loans CNY	Apr	800.0b	--	1020.0b	--	--	
Thursday	NZ	RBNZ Official Cash Rate	11-May	1.75%	--	1.75%	21:00	07:00	
11-May	JN	Bank Lending Ex-Trusts y/y	Apr	--	--	3.0%	23:50	09:50	
		BoP Current Account Balance	Mar	¥2593.0b	--	¥2813.6b	23:50	09:50	
	EA	ECB Publishes Economic Bulletin						08:00	18:00
	UK	Construction Output sa m/m	Mar	--	--	-1.7%	08:30	18:30	
		Industrial Production m/m	Mar	--	--	-0.7%	08:30	18:30	
		Trade Balance	Mar	--	--	-£3663	08:30	18:30	
		Bank of England Bank Rate	11-May	--	--	0.25%	11:00	21:00	
	US	Fed's Dudley (voter) Speaks on Globalization in Mumbai						10:25	20:25
		Initial Jobless Claims	6-May	--	--	--	12:30	22:30	
		PPI Final Demand m/m	Apr	0.2%	--	-0.1%	12:30	22:30	
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Apr	--	--	57.8	22:30	08:30	
12-May	EA	Industrial Production sa m/m	Mar	0.4%	--	-0.3%	09:00	19:00	
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Apr F	--	--	0.0%	06:00	16:00	
		GDP sa q/q	Q1 P	--	--	0.4%	06:00	16:00	
	US	CPI Ex Food and Energy m/m	Apr	0.2%	--	-0.1%	12:30	22:30	
		Retail Sales Advance m/m	Apr	0.6%	--	-0.2%	12:30	22:30	
		Fed's Evans Speaks (voter) at ACI FMA Conference in Dublin						13:00	23:00
		U. of Mich. Sentiment	May P	97	--	97	14:00	00:00	
		Fed's Harker (voter) Speaks on US Economic Outlook in Philadelphia, PA						16:30	02:30

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
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) US: Fed's Bullard and Mester speak CA: Housing starts (Apr)	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 and Kaplan speak , NFIB (Apr), JOLTS (Mar), Wholesale inventories (Mar F) CA: Building permits (Mar)	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: Fed's Dudley speaks , PPI (Apr)	12 MAY HK: GDP (Q1) SI: Retail (Mar) IN: CPI (Apr), IP (Mar) ID: Current account (Q1) MA: BNM policy meeting GE: GDP (Q1 P), CPI (Apr F) EA: IP (Mar) US: Fed's Evans and Harker speak , CPI (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)	18 MAY NZ: ANZ cons. conf. (May) AU: Labour force (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), Current account (Q1) PH: BoP (Apr) GE: PPI (Apr) EA: Current account (Mar) US: Fed's Bullard speaks CA: CPI (Apr), Retail (Mar)
22 MAY JN: Trade (Apr) AU: RBA's Heath speaks TA: Unemployment (Apr) SK: PPI (Apr)	23 MAY AU: RBA's Debelle speaks , 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 P) EA: ECB minutes US: FOMC minutes , Exist. home sales (Apr) CA: BoC policy meeting	25 MAY AU: RBA's Debelle and Bullock speak , 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: Fed's Bullard speaks , 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) CA: Current account (Q1)	31 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), BoP (Apr) GE: Unemployment (May) EA: Unemployment (Apr), CPI (May A) US: Fed's Beige Book	1 JUNE NZ: Terms of trade (Q1) AU: CAPEX (Q1), Retail (Apr) JN: CAPEX (Q1), Profits (Q1), PMI manuf. (May F) CH, TA, IN, SK, ID, MA, PH, TH, UK: PMI manuf. (May) HK: Retail (Apr) SK: CPI (May), Trade (May) TH: CPI (May) GE, EA: PMI manuf. (May F) 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)
5 JUNE NZ: Public holiday AU: Profits (Q1), Inventories (Q1), ANZ job ads (May) CH, JN, TA, SI, IN, UK: PMI non-manuf. (May) SK: Current account (Apr) MA: Trade (Apr) US: ISM non-manuf. (May), Durable goods (Apr F)	6 JUNE NZ: Value of all buildings (Q1) AU: RBA policy meeting , Current account (Q1) JN: Earnings (Apr) TA: CPI (May) PH: CPI (May) GE, EA: PMI manuf. (May F) EA: Retail (Apr) US: JOLTS (Apr)	7 JUNE NZ: RBNZ Governor Wheeler speaks , ANZ job ads (May), Mfg activity (Q1) AU: GDP (Q1) TA: Trade (May) IN: RBI policy meeting GE: Factory orders (Apr) EA: GDP (Q1 F) US: Consumer credit (Apr) CA: Building permits (Apr)	8 JUNE NZ: ANZ truckometer (May) AU: Trade (Apr) JN: GDP (Q1 F), Current account (Apr) CH: Trade (May) GE: IP (Apr) EA: ECB policy meeting CA: Housing starts (May)	9 JUNE AU: Housing finance (Apr) CH: CPI (May) IN: Trade (May) MA: IP (Apr) PH: Unemployment (Apr), Trade (Apr) UK: IP (Apr), Trade (Apr) GE: Trade (Apr), Current account (Apr) US: Wholesale inventories (Apr F) CA: Unemployment (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: +1 212 801 916 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