

## AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

15 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

### 税金、支出と建設の予算;貯蓄率は第1四半期に急増するはずだ

- 「税金、支出と建設」は2017年豪州連邦政府予算の1行評価のなかでも良い方だ。当社はこれが予算の全てを物語っていると考えている。これは即ち、インフラへは新たに大量の資金を割当て、経済規模に見合うまで支出をカットすることは基本的に断念し、主に歳入増加で赤字解消を目指している。
- この道筋でさえも信ぴょう性の問題が残るとするのが当社見解だ。財務省の成長予測は常に過度に楽観的だ。今回の予測最終年の成長率はこれまで程でないとは言え、それほど低くなった訳ではない。2020-21年の基調的キャッシュバランスが赤字になるリスクの方が、黒字が予測を超えるリスクよりもはるかに大きいとの主張は不合理だとは思えない。
- 当社はここ数か月、消費者の支出行動がより慎重化したのではという懸念について研究している。当社が作成した家計の貯蓄率モデルは、第1四半期に貯蓄率が上昇することを示している。小売売上高の弱さはこのモデルの予測と整合的だ。
- 第1四半期における貯蓄率の上昇がその後も繰り返されるとは必ずしも考えていない。貯蓄率が一度上昇した後は、所得の伸びにより沿う形で家計支出が推移すると考えている。これはRBAが5月の経済予測で述べた考え方と整合的だ。それでもこの消費見通しは、前回当社がGDP予測をアップデートした時よりも保守的な見解だ。当社はこの事を念頭に置き、第1四半期GDPデータが公表された時に当社見通しをアップデートする。

### 注目材料

- 賃金価格指数(5月17日)**: 民間部門賃金の伸びは引き続き低いものの安定した、とのRBA見解と賃金価格指数(WPI)が整合的になるというのが当社予想だ。
- 労働力(5月18日)**: 雇用が3月に急増したことからその反動が4月にくるのではと市場は予想しているかもしれない。しかし、その考えは間違っているというのが当社の考えだ。3月のデータは公式データとその他指標のギャップが埋まり始めたことを示すものだと当社は考えている。そのため、雇用はコンセンサスを超え1.5万増になると当社はみている。
- ANZステイトメータ(5月19日)**: 州単位で経済状況がどのように進展しているかのアップデート。

### ANZヒートマップ

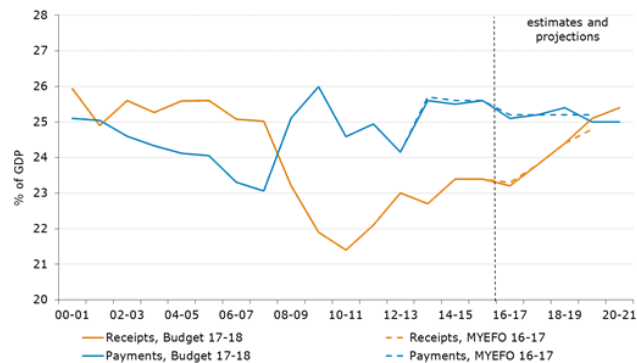
変数	見解	コメント	ANZ 見解のリスクプロフィール*
<b>GDP</b>	2018年第1四半期に前年比3.1%	2016年第4四半期に底を打ち上昇したGDPは、サイクロン「デビー」の影響を除けば、今後12か月でいくらかさらに改善するだろう	中立 弱い 強い
<b>失業率</b>	2018年第1四半期に前年比5.5%	労働市場は企業景況感の改善と共に強化されるだろうが、その速度はゆっくりだ	中立 低い 高い
<b>CPI</b>	2018年第1四半期に前年比2.1%	総合インフレはコモディティ価格上昇と「デビー」に下支えされ上昇するが、賃金の弱い伸びがコアインフレの足かせとなる	中立 低い 高い
<b>RBA キャッシュレート</b>	2018年3月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
<b>豪ドル</b>	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

## 税金、支出と建設

上記見出しは2017年豪州連邦政府予算公表後に当社がみた1行評価の中でもよい方だ。当社はこれが予算の全てを物語っていると考えている。即ち、インフラへは新たに大量の資金を割当て、経済規模に見合うまで支出をカットすることは基本的に断念し、主に歳入増加で赤字解消を目指している。(図表1)。歳入増加は名目成長率、それと色々と新たな税経由でもたらされている(その中で主なのは、銀行に課す税金や医療保険に課す税金)。

図表 1. 歳入増加で赤字解消



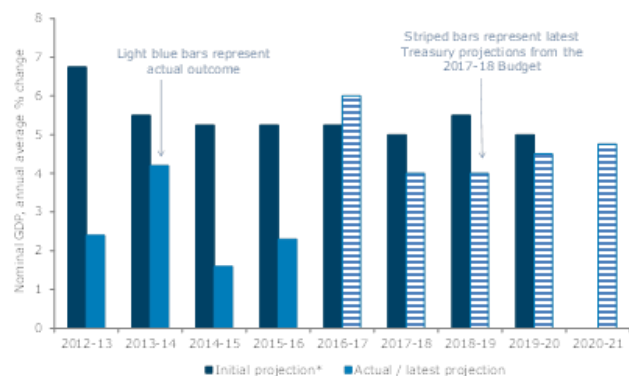
Source: Commonwealth Budget papers, ANZ Research

赤字解消のために追加歳入に依存する構造は、予算の残念な要素の1つだというのが当社見解だ。しかし、貯蓄財源を確保しようという政府の数多くの試みを上院が阻止してきたという政治的現実を考えると、過度な批判は不公平なのかもしれない。議会通過の支持を十分得られないであろう施策を打ち出しても、予算の均衡を取り戻す信ぴょう性のある道筋とは見做されなかっただろう。

ただ、この予算で選ばれ道筋でも信ぴょう性の問題は残ると当社は考えている。図表2は、財務省の昨年の予算における名目成長率予測が常に過度に楽観的であったことを浮き彫りにしている(2016-2017年を除く)。

今回の予測最終年の成長率はこれまで程でないとは言え、それほど低くなった訳ではない。2020-21年の基調的キャッシュバランスが赤字になるリスクの方が、黒字が予測を超えるリスクよりもはるかに大きいとの主張は不合理だとは思えない。

図表 2. 名目成長率予測は過度に楽観的な傾向

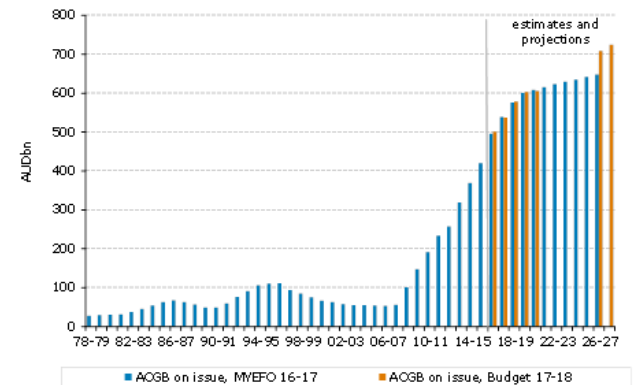


\* First Treasury projection for this year, published in Budget four years previously

Source: Commonwealth Budget papers, ANZ Research

最後に、予算が基調的に現金黒字に戻った後も債務総額が増え続けている点は注目に値すると当社はみている。これが資本支出とフューチャー・ファンド(Future Fund)を使わないという決断を反映しているのかも知れないが(従って「良い」債務という位置づけ)、いずれにせよ未だにレバレッジの増加を表している。

図表 3. 発行時の連邦政府債予測



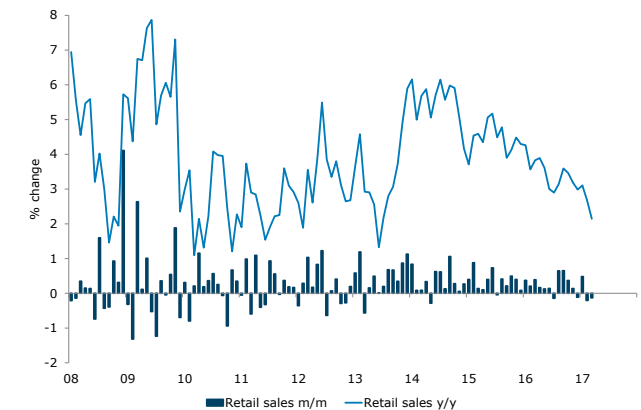
Source: Commonwealth Budget papers, ANZ Research

レバレッジの増加にはコストまたはリスクが伴う。特に、負のショックに対する政府の脆弱性が増す。そのため、債務総額の残高が継続的に伸びているにもかかわらず、これに対する懸念が非常に少ないことも、政府の財政戦略の世さわの一つだと当社は考えている。

## 小売売上高の弱さは、家計の貯蓄率の増加を示している

小売売上高は3月にサプライズ下落となり、市場予想の前月比0.3%増に対し前年比0.1%減となり、現在は前月比0.2%減だと報告されている。売上げの弱さは2月データの下方向修正によりさらに強調された。売上げは過去4か月のうち3か月間下落している。

図表 4. 小売売上高は4か月中3か月低下



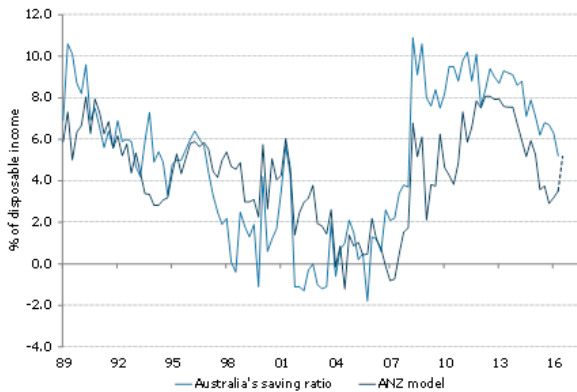
Source: NAB, ABS, ANZ Research

当社はここ数か月、消費者の支出行動がより慎重化したのではという懸念について研究している。これは、年初からトレンド下落している消費者信頼感の原因を当社が分析した結果に基づいている。当社は消費者センチメントを説明変数として含むモデルを開発したのだが、この家計貯蓄率モデルは、第1四半期に貯蓄率が

## 豪州経済概観

上昇することを示している。小売売上高の弱さはこのモデルの予測と整合的だ。家計の富が力強く増加しているにもかかわらず、このモデルは第1四半期における家計貯蓄率の上昇を予測している(図表5)。小売売上高の弱さは当モデルの予測と整合的だ。

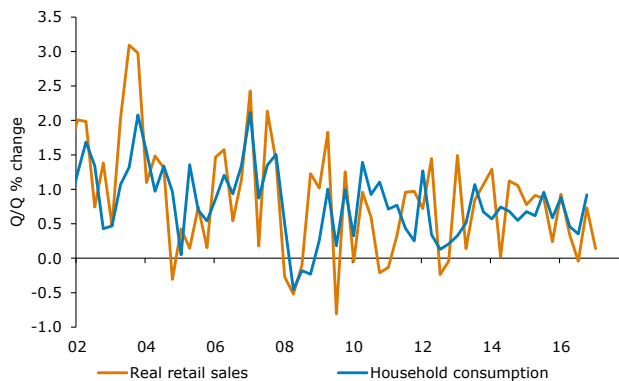
図表 5. 家計の貯蓄率—実際と予測



Source: Roy-Morgan, Westpac-Melbourne Institute, ABS, ANZ Research

小売売上高よりも家計消費の方が問題だが、第1四半期の弱い小売売上高のデータは、2016年最終四半期の家計支出が全体的に鈍化することを示している(図表6)。これは、GDPの第1四半期に対する下振れリスクを示している。

図表 6. 小売売上高と消費



Source: ABS, ANZ Research

第1四半期の家計消費が実際に非常に弱かった場合、これが新たな「正常」になるのだろうか。この可能性の分析において重要なのは、賃金の伸びの速度と家計貯蓄率のトレンドだ。今週賃金データが入手できる。当社予想は、WPIで測る前期比の賃金の伸びが第4四半期に沿ったもの、即ち前期比0.5%辺りになるというものだ。これによりWPIの前年比は1.9%となる。ただ当社は、民間部門賃金の伸びが12月の前年比1.8%から1.7%に下落するとだろうと予想している。これは前年比ベースの民間部門賃金としては過去最低お伸び率となる。

四半期ベースでみると、民間部門賃金の伸びは前期比0.4%で底を打ったと当社はみている。4月にはまともな雇用結果になることを期待したい(WPI公表後の翌日、3月に力強い伸びをみせた雇用が公表される)。そうなれば当社見解が正しかったと自信もてる。このことは、賃金の伸びが更に下落しても支出の鈍化がさらに進むことはないであろうことを示している。しかし支出を増加させるほどの急速な賃金の伸びがあるとは思えない。

このことから、家計貯蓄率の分析はこの先数四半期の重要なインプットとなる。この点に関しては、第1四半期の貯蓄率の急増が必ずしも繰り返される訳ではないと当社は考えている。貯蓄率についての当社の主張の1つは、2016年後半における貯蓄率の急落は家計にとっても予想外だったかもしれないという点だ。当社はこれに対する反応として第1四半期における急増を予想している。ただ、一度増加した後は所得の伸びに沿って推移すると考えている。これは5月の経済予測でRBAが示した考えと概ね整合的だ。それでも、この消費見通しは前回当社がGDP予測をアップデートした時よりも保守的な見解だ。当社は6月頭に第1四半期GDPデータが公表されてから当社見通しをアップデートするが、その際にはこの事を念頭に入れ見直しを実施する。

David Plank

## 最近のインサイト記事

当社の最新リサーチを読むには[こちら](#)をご覧ください。

5月10日発行、豪州連邦政府予算案2017-18-小さな飴と大きな鞭、そして沢山の荷物(スチール)

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27日発行、財政の焦点シフトはインフラ支出増加のシグナルの可能性

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20日発行、豪州連邦政府予算案—これまでのストーリー

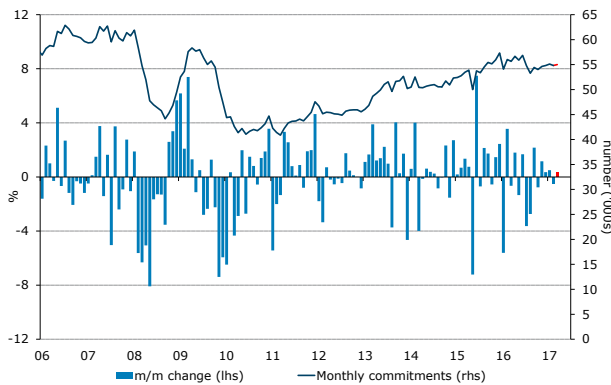
4月20日発行、ANZ不動産協議会調査、6月:不動産センチメントは依然として高水準で、特に住宅のセンチメントが高水準特に

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

## 主要データレビュー

## 3月の住宅金融



Source: ABS, ANZ Research

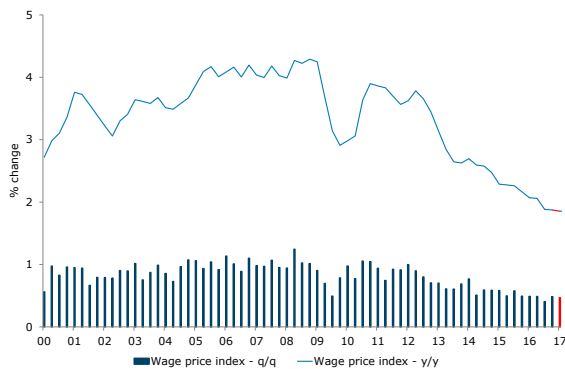
公表日: 5月15日 日曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
自己居住用住宅金融、前月比%	0.4	0.0	-0.5

ANZは住宅金融コミットメント件数が3月の若干増加したと予測している。価格の伸び、オークション処分率と融資の伸びなどの住宅指標は引き続き順調で、このことは、3月後半の住宅ローン金利上昇にもかかわらず新規融資許可件数が高水準を保つことを示唆している。

Daniel Gradwell

## 第1四半期の賃金価格指数



Source: ABS, ANZ Research

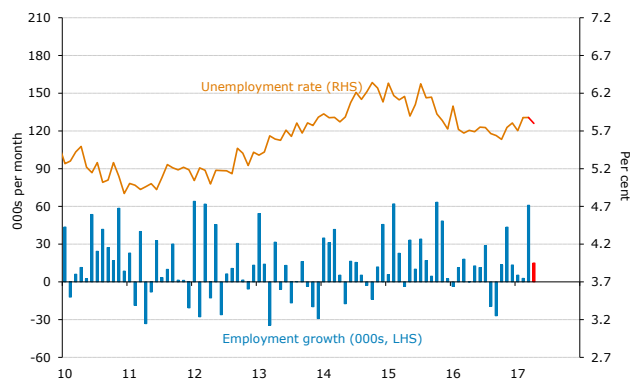
公表日: 5月17日 水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
賃金価格指数、前期比%	+0.5	+0.5	+0.5
賃金価格指数、前年比%	+1.9	+1.9	+1.9

賃金価格指数(WPI)の当社予測は前期比0.5%増だが、これは賃金の伸びが緩やかではあるが安定していることを確認するだろう。当社は、労働市場に引き続き余剰労働力があることから、民間部門賃金が前期比0.4%の遅いペースで推移していると予想している。そうすると、6か月年率の民間部門賃金の伸び率は1年前の前年比2%からたった1.6%へと鈍化し、過去最低となる。

Jo Masters

## 4月の雇用と失業率



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 5月18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
雇用の伸び、1000人	+15	+5	+60.9
失業率、%	5.8	5.9	5.9

当社は3月の6.1万人の雇用の急増に続き、4月に再び雇用が伸びると予想している。堅調な景況感と求人広告件数で続いている穏やかな増加トレンドは、労働市場がゆっくりではあるが改善を続けるはずであることを示唆している。クイーンズランド州の洪水が雇用に著しく影響するとは考えていないが、労働時間数が影響を受けた可能性はある。4月には1.5万の雇用増加を見込んでおり、失業率は5.8%へ若干下落するだろう。

Felicity Emmett

## 豪州經濟概觀

	Mar-16	Jun-16	% change q/q				% ch yr average		
			Sep-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17	2016	2017	2018
<b>Economic</b>									
<b>Real GDP</b>									
Consumption	0.9	0.5	0.4	0.9	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>
Dwelling Investment	3.7	1.9	-1.3	1.2	<b>0.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>7.9</b>	<b>-0.1</b>	<b>-4.2</b>
Business Investment**	-2.0	-1.6	-3.8	1.9	<b>0.3</b>	<b>1.2</b>	<b>-8.8</b>	<b>0.6</b>	<b>3.1</b>
Public Demand**	0.5	2.9	0.0	1.4	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>	<b>3.6</b>
Inventories (contribution)	-0.1	0.3	0.1	-0.2	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Gross National Expenditure	0.5	1.1	-0.3	1.0	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>
Exports	3.3	2.2	1.0	2.2	<b>1.2</b>	<b>1.9</b>	<b>7.6</b>	<b>6.7</b>	<b>6.9</b>
Imports	-2.2	2.9	1.2	1.4	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>0.4</b>	<b>7.5</b>	<b>5.5</b>
Net Exports (contribution)	1.1	-0.1	0.0	0.2	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>1.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.3</b>
GDP	1.1	0.8	-0.5	1.1	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>3.1</b>
<b>Labour market</b>									
Unemployment rate	5.8	5.7	5.7	5.7	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.4</b>
Employment growth	0.2	0.2	0.1	0.2	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.9</b>
Wages (WPI)	0.5	0.5	0.4	0.5	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>
<b>Inflation</b>									
Headline	-0.2	0.4	0.7	0.5	0.5	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>
Core (Avg. RBA measures)	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	<b>0.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>
<b>External sector</b>									
Terms of Trade	-1.3	2.2	5.1	9.1	<b>7.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>15.3</b>	<b>-2.8</b>
Current account balance^	-3.6	-3.7	-2.4	-0.9	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.6</b>

\*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
<b>Interest Rates (%)</b>					
RBA cash rate	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
90-day bank bill	1.74	1.71	1.71	1.72	1.72
3-year bond	1.85	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.66	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	81	105	110	105	105
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.00	1.25	1.50	1.50	1.50
US 2-year note	1.33	1.65	1.86	2.08	2.08
US 10-year note	2.39	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
<b>Foreign Exchange</b>					
AUD/USD	0.74	0.76	0.74	0.72	0.72
AUD/EUR	0.68	0.70	0.70	0.71	0.71
AUD/GBP	0.57	0.61	0.61	0.61	0.61
AUD/JPY	83.7	87.4	85.1	82.8	82.8
AUD/CNY	5.08	5.32	5.22	5.11	5.11
AUD/NZD	1.07	1.09	1.07	1.06	1.06
AUD/CHF	0.74	0.76	0.75	0.75	0.75
AUD/IDR	9828	10260	10101	9936	9936
AUD/INR	47.56	50.54	49.58	48.60	48.60
AUD/KRW	834	897	910	900	900
USD/JPY	114	115	115	115	115
EUR/USD	1.09	1.09	1.06	1.02	1.02
USD/CNY	6.91	7.00	7.05	7.10	7.10
AUD TWI	63.60	66.82	65.80	64.75	64.75

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

Forecasts are for quarter-end.

## データとイベントカレンダー

DATE	REGION	DATA/EVENT	PERIOD	MARKET	ANZ	LAST	GMT	AEST
Monday	NZ	Performance Services Index	Apr	--	--	59	22:30	08:30
15-May		Retail Sales Ex Inflation q/q	Q1	0.9%	0.7%	0.6%	22:45	08:45
	AU	Home Loans m/m	Mar	0.1%	0.4%	-0.5%	01:30	11:30
	JN	PPI m/m	Apr	-0.1%	--	0.2%	23:50	09:50
	CH	Industrial Production y/y	Apr	7.0%	--	7.6%	02:00	12:00
		Retail Sales y/y	Apr	10.9%	--	10.9%	02:00	12:00
	US	Empire Manufacturing	May	6	--	5.2	12:30	22:30
		NAHB Housing Market Index	May	68	--	68	14:00	00:00
15 - 16 May	US	Mortgage Delinquencies	Q1	--	--	4.8%	--	--
Tuesday	NZ	<b>Global Dairy Auction</b>					<b>12:00</b>	<b>22:00</b>
16-May	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	14-May	--	--	112.3	23:30	09:30
		<b>RBA May Rate Meeting Minutes</b>					<b>01:30</b>	<b>11:30</b>
	EA	GDP sa q/q	Q1 P	--	--	0.5%	09:00	19:00
		Trade Balance sa	Mar	--	--	19.2b	09:00	19:00
		ZEW Survey Expectations	May	--	--	26.3	09:00	19:00
	GE	ZEW Survey Expectations	May	--	--	19.5	09:00	19:00
	UK	CPI m/m	Apr	0.4%	--	0.4%	08:30	18:30
		PPI Output nsa m/m	Apr	--	--	0.4%	08:30	18:30
	US	Building Permits m/m	Apr	0.2%	--	4.2%	12:30	22:30
		Housing Starts m/m	Apr	2.9%	--	-6.8%	12:30	22:30
		Industrial Production m/m	Apr	0.4%	--	0.5%	13:15	23:15
	EA	<b>ECB's Nowotny Speaks on Monetary Policy in Vienna</b>					<b>15:30</b>	<b>01:30</b>
Wednesday	NZ	PPI Input q/q	Q1	--	--	1.0%	22:45	08:45
17-May		PPI Output q/q	Q1	--	--	1.5%	22:45	08:45
	AU	Westpac Consumer Conf Index	May	--	--	99	00:30	10:30
		Wage Price Index q/q	Q1	0.5%	0.5%	0.5%	01:30	11:30
		Wage Price Index y/y	Q1	1.9%	1.9%	1.9%	01:30	11:30
	JN	Machine Orders m/m	Mar	1.8%	--	1.5%	23:50	09:50
		Industrial Production m/m	Mar F	--	--	-2.1%	04:30	14:30
	EA	Construction Output m/m	Mar	--	--	6.9%	09:00	19:00
		CPI m/m	Apr	--	--	0.8%	09:00	19:00
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Mar	2.4%	--	2.3%	08:30	18:30
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Mar	4.7%	--	4.7%	08:30	18:30
	US	<b>New York Fed Releases Q1 Household Debt and Credit Report</b>					<b>15:00</b>	<b>01:00</b>
Thursday	NZ	ANZ Consumer Confidence Index	May	--	--	121.7	01:00	11:00
18-May		ANZ Consumer Confidence m/m	May	--	--	-2.8%	01:00	11:00
	AU	Employment Change	Apr	5.0k	15k	60.9k	01:30	11:30
		Unemployment Rate	Apr	5.9%	5.8%	5.9%	01:30	11:30
	JN	GDP Annualized sa q/q	Q1 P	1.8%	--	1.2%	23:50	09:50
	CH	China April Property Prices					01:30	11:30
	EA	<b>ECB President Draghi Speaks at Tel Aviv University, Israel</b>					<b>17:00</b>	<b>03:00</b>
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Apr	--	--	-1.5%	08:30	18:30
	US	Initial Jobless Claims	13-May	--	--	--	12:30	22:30
		Philadelphia Fed Business Outlook	May	19.4	--	22	12:30	22:30
		<b>Fed's Mester Speaks on Economy and Monetary Policy in Minneapolis, MN</b>					<b>17:15</b>	<b>03:15</b>
Friday	NZ	Net Migration sa	Apr	--	--	6100	22:45	08:45
19-May		Credit Card Spending m/m	Apr	--	--	0.8%	03:00	13:00
	EA	ECB Current Account sa	Mar	--	--	37.9b	08:00	18:00
		<b>ECB's Praet, Constancio Speak at ECB-EU Financial Markets Integration Conference in Brussels</b>					<b>09:00</b>	<b>19:00</b>
	GE	PPI m/m	Apr	--	--	0.0%	06:00	16:00
	US	<b>Fed's Bullard to Speak about U.S. Economy and Monetary Policy in St. Louis, MO</b>					<b>13:15</b>	<b>23:15</b>
	CA	CPI y/y	Apr	--	--	1.6%	12:30	22:30
		Retail Sales m/m	Mar	--	--	-0.6%	12:30	22:30

## この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
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: <b>RBA minutes</b> , 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), Construction output (Mar) US: <b>Fed release Q1 household debt report</b>	18 MAY NZ: ANZ cons. conf. (May) AU: Labour force (Apr) JN: GDP (Q1 P) ID: <b>BI policy meeting</b> PH: GDP (Q1) UK: Retail (Apr) EA: <b>ECB President Draghi speaks</b> US: <b>Fed's Mester speaks</b> , Philly Fed (May)	19 MAY NZ: Net migration (Apr) TA: Current account (Q1) HK: Unemployment (Apr) SI: GDP (Q1 F) MA: GDP (Q1), Current account (Q1) PH: BoP (Apr) GE: PPI (Apr) EA: Current account (Mar) US: <b>Fed's Bullard speaks</b> CA: CPI (Apr), Retail (Mar)
22 MAY JN: Trade (Apr) AU: <b>RBA's Heath speaks</b> TA: Unemployment (Apr) SK: PPI (Apr)	23 MAY AU: <b>RBA's Debelle speaks</b> , 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: <b>RBNZ Governor Wheeler speaks</b> , Trade (Apr) AU: Construction work done (Q1) JN: <b>BoJ Governor Kuroda speaks</b> , PMI manuf. (May P) TH: <b>BoT policy meeting</b> GE, EA, US: PMIs (May) EA: <b>ECB minutes</b> US: <b>FOMC minutes</b> , Exist. home sales (Apr) CA: <b>BoC policy meeting</b>	25 MAY AU: <b>RBA's Debelle and Bullock speak, TAS budget</b> HK: Trade (Apr) SK: <b>BoK policy meeting</b> 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: <b>Fed's Bullard speaks</b> , GDP (Q1 S), Durable goods (Apr P), Uni. Michigan (May F)  27 MAY CH: Industrial profits (Apr) GE: Retail (Apr) 28 May US: <b>Fed's Williams speaks</b>
29 MAY CH: <b>Public holiday</b> UK: <b>Public holiday</b> EA: M3 (Apr) US: <b>Public holiday</b>	30 MAY NZ: Building permits (Apr) AU: ANZ cons. conf., Building approvals (Apr) JN: Unemployment (Apr), Retail (Apr) CH: <b>Public holiday</b> 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 NZ: ANZ bus. conf. (May) AU: Private sector credit (Apr) JN: IP (Apr P), Housing starts (Apr) CH: PMIs (May) IN: GDP (Q1) SK: IP (Apr) TH: Trade (Apr), BoP (Apr) EA: Unemployment (Apr), CPI (May A) US: <b>Fed's Beige Book</b>	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), PMI manuf. (May) EA: PPI (Apr) US: Trade (Apr), NFP (May), Unemployment (May), AHE (May)
5 JUNE NZ: <b>Public holiday</b> AU: Profits (Q1), Inventories (Q1), ANZ job ads (May) CH, JN, TA, HK, 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: <b>RBA policy meeting, ACT budget</b> Current account (Q1), ANZ cons. conf. JN: Earnings (Apr) TA: CPI (May) PH: CPI (May) GE, EA: PMI manuf. (May F)	7 JUNE NZ: <b>RBNZ Governor Wheeler speaks</b> , ANZ job ads (May), Mfg activity (Q1) AU: GDP (Q1) TA: Trade (May) IN: <b>RBI policy meeting</b> GE: Factory orders (Apr) EA: GDP (Q1 F) US: Consumer credit (Apr)	8 JUNE NZ: ANZ truckometer (May) AU: Trade (Apr) JN: GDP (Q1 F), Current account (Apr) CH: Trade (May) GE: IP (Apr) EA: <b>ECB policy meeting</b> CA: Housing starts (May)	9 JUNE AU: Housing finance (Apr) CH: CPI (May), PPI (May) IN: Trade (May) MA: IP (Apr) PH: Unemployment (Apr), Trade (Apr) UK: IP (Apr), Trade (Apr) GE: Trade (Apr), Current account (Apr)
12 JUNE AU: <b>Public holiday</b> JN: PPI (May), Machine orders (Apr) SI: Retail (Apr) IN: CPI (May), IP (Apr), Current account (Q1)	13 JUNE AU: <b>QLD budget</b> , NAB bus. conditions (May) HK: PPI (Q1), IP (Q1) UK: CPI (May) GE: ZEW (Jun) EA: ZEW (Jun) US: NFIB (May), PPI (May)	14 JUNE NZ: Current account (Q1) AU: ANZ cons. conf. JN: IP (Apr F) CH: Retail (May), IP (May) UK: Unemployment (Apr) GE: CPI (May F) EA: Employment (Q1), IP (Apr) US: <b>FOMC policy meeting</b> , CPI (May), Retail (May)	15 JUNE NZ: GDP (Q1) AU: Labour force (May) ID: <b>BI policy meeting</b> , Trade (May) UK: <b>BoE policy meeting</b> , Retail (May) EA: Trade (Apr) US: Empire Fed (Jun), Philly Fed (Jun), IP (May), NAHB (Jun)	16 JUNE NZ: ANZ cons. conf. (Jun) JN: <b>BoJ policy meeting</b> SI: NODX (May) EA: CPI (May) US: Housing starts (May), Building permits (May), Uni. Michigan (Jun P)



The distribution of this document or streaming of this video broadcast (as applicable, "publication") may be restricted by law in certain jurisdictions. Persons who receive this publication must inform themselves about and observe all relevant restrictions.

## ANZ リサーチ記述による内容に関する全ての管轄権に対する免責事項:

2.に別段の記載がある場合を除き、本文書は、指定された受領者または関連するウェブサイトの許可ユーザー（総称して「受領者」）の参考用として、オーストラリア・ニュージーランド銀行グループ社 (ABN 11 005 357 522)（「ANZ」）がお客様の国/地域において発行および配布するものです。受領者は、いかなる目的であれ、本文書を複製、配布または公表することはできません。本文書の作成に当たり、いかなる人の目的、財務状態またはニーズも考慮していません。本文書のいかなる記述も、商品、証券もしくは投資の販売を申し出、もしくは購入の申し込みを勧誘すること、いかなる種類であれ、何らかの取引を行い、または法的行為を締結することを意図していません。前記にもかかわらず、本文書が受領または入手された法域において、本文書に記載のサービスや商品の販売を申し出たとみなされる場合において、かかるサービスや商品が現地の法律または規則に抵触する時は、かかるサービスや商品は、かかる法域の居住者向けであることを意図せず、かかる居住者には提供されません。かかる現地の法律、規制その他の制限は、常に、現地の裁判所の非専属管轄権に基づき適用されます。投資判断を行う前に、受領者は、ご自身の状況を踏まえて、独立した財務、法務、税務その他関連する助言を求めるとよいでしょう。本文書に記載された見解および推奨は、執筆者個人のものであります。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、合理的に予測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、お客様へ ANZ 担当者から入手できます。

**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