

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

29 MAY 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

Aust. Economic Overview	2
Key data previews	4
Forecasts	5
Data and event calendar	7
Five weeks at a glance	8

CONTRIBUTORS

David Plank
Head of Australian Economics
 David.Plank@anz.com

Felicity Emmett
Senior Economist
 Felicity.Emmett@anz.com

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

第1四半期GDPはゼロに不快なほど近づいている。政策対応すべきか。

- 第1四半期GDPの結果は弱くなりそうだ。当社の暫定予測は前期比でたった0.1%の増加。既に弱い当社予測に対する潜在的な下振れリスクを警戒している。
- 弱いGDPは、企業センチメントの力強さや改善した労働市場と対照的だ。これは、弱さが一時的との見解を支持する材料となる。ただ、第2四半期の回復度合いはサイクロン・デビーの影響から弱まる。見直しに関してより重要なことは、家計支出の伸びが弱い所得の伸びの水準近くまで落ち込んだと当社が考えていることだ。このため、年後半に関する当社の成長見直しは下方修正される。
- 非常に弱い第1四半期と恐らく低いと見込まれている成長パスは、金融及び財政政策対応が必要か否かという疑問に当然繋がる。第1四半期の弱さが一時的というよりより永続的な場合、財政面に関しては政府が自動安定装置を作動し、インフラ支出を前倒し、そして生産性を高める構造的施策の実施をすべきだというのが当社の考だ。裁量的財政緩和が実施される可能性は低いだろう。
- 金融政策に関しては、世界的な背景、力強い企業センチメントと労働市場の改善に鑑み、RBAは弱さをまずは軽視するだろう。しかし、企業センチメントと労働市場が弱まれば、RBAに対する圧力は強まることになる。当社は、最初に実行されるのは利下げだと考えているが、RBAは非伝統的な施策の検討が必要な地点に近づいている。
- 第1四半期GDPの弱さに加え何らか要因がなければ、RBAが非伝統的な施策を検討する状況にはならないことを強調する。また、経済は第1四半期GDPが示す以上の基調的な力強さがあると考える十分な理由があるとも考えている。しかし、成長見直しは1か月前より弱いようだ。この理由から、非伝統的施策を含むさらなる政策緩和に関してRBAが再び議論する可能性があることも考えなければならない。

注目材料

- CAPEX (6月1日)**: 今週は国内データが多数公表されるが、その中でも第1四半期CAPEXは最も重要な指標の1つだ。民間CAPEXが第1四半期にやや上昇し、2017-18年の計画は下方修正されると当社はみている。
- 小売売上高 (6月1日)**: 2か月連続で減少したが、上昇すると見込んでいる。

ANZヒートマップ

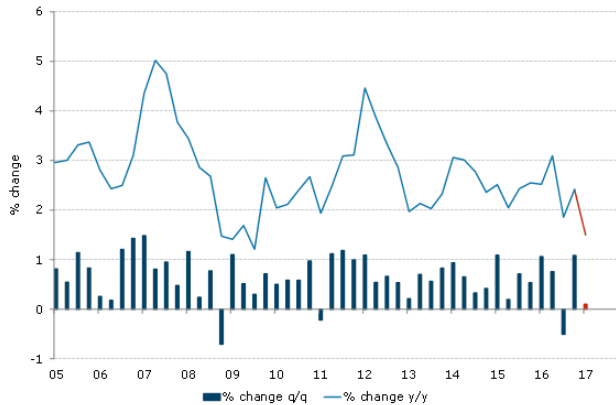
変数	見解	コメント	ANZ 見解のリスクプロフィール*
GDP	2018年第1四半期に前年比 3.1%	GDPは2016年第4四半期に底を打ち上昇したが、2017年第1四半期の結果は非常に弱いものとなりそうで、第2四半期の回復は限定的となる	
失業率	2018年第1四半期に前年比 5.5%	対称的に、労働市場は景気指標の力強さを受け回復するだろう	
CPI	2018年第1四半期に前年比 2.1%	総合インフレはサイクロン「デビー」とエネルギーを反映し上昇するが、賃金の弱い伸びがコアインフレの足かせとなる	
RBA キャッシュレートの	2018年3月に 1.5%	政策金利は1.5%で据え置かれよう。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	
豪ドル	2018年3月までに 0.72 米ドル	豪ドルはデータの改善と米ドル安を受け最近の底値から上昇した	

* ANZの見解に対するリスク

第1四半期GDPはゼロ超え水準に留まろうと苦戦

第1四半期GDPの結果は弱くなりそうだ。当社の暫定予測は前期比でたった0.1%の増加。これにより、年間の伸び率は1.5%へと低下し、2009年第3四半期以来の低水準となる可能性がある。

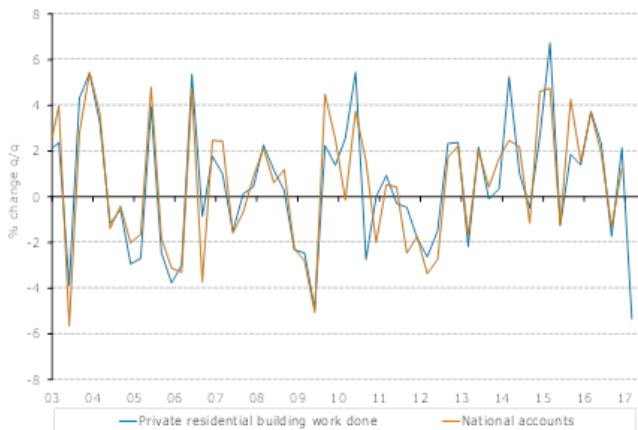
図表 1. 第1四半期 GDP 予測



Source: ABS, ANZ Research

この弱さは主に住宅建設の減少(図表2)と純輸出の引き戻しを反映している。家計消費の伸びは前期比0.6%前後とまあまあな予想だが、昨年の第4四半期の増加と比べると弱い。設備投資と公的支出の成長への寄与度は、2017年第4四半期と比較すると小さい。

図表 2. 住宅建設は第1四半期に著しく低下



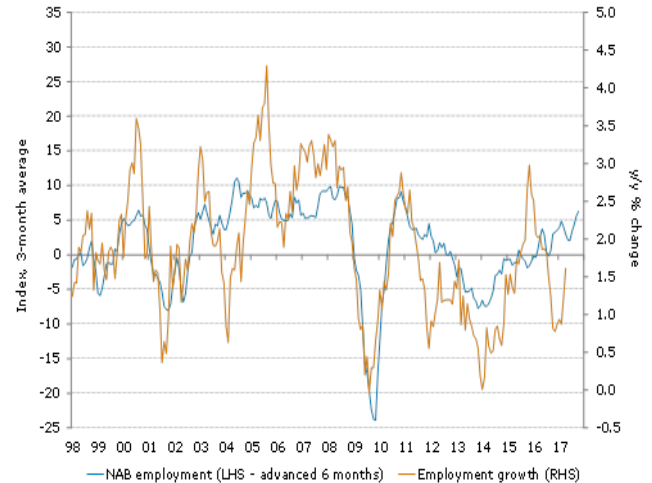
Source: ABS, ANZ Research

GDP項目の多くがまだ未公表であることから、今後データが入手されるにつれ当社予測が著しく変更する可能性がある。例えば、第1四半期CAPEXのデータは今週公表される。現在の当社予測へのリスクを評価するにあたっては、これまで公表された第1四半期GDPのデータが全て弱いことに影響されている部分もある。データは「群れる」ことがあり、これもそのようなケースのようだ。これを念頭において、当社は既に弱い予測に対する下振れリスクを警戒している。

GDPの弱さは企業センチメントの弱さと対照的

予想されているGDPの弱さは企業センチメントの力強さと最近の(関連した)雇用データの改善と完全に対照的だ(図表3)。

図表 3. 雇用と NAB 調査



Source: ABS, NAB, ANZ Research

住宅データの弱さの一部は天候によるものだと考えている。ニューサウスウェールズ州における3月の降雨量は多く、クイーンズランド州はサイクロン・デビーの影響を受け月末に混乱した。住宅建設の下落が最も著しかったのはニューサウスウェールズ州(前期比-4.9%)とクイーンズランド州(前期比-13.6%)だ。デビーの影響は第2四半期のクイーンズランド州のデータにも影響するが、ニューサウスウェールズ州の活動は回復する可能性がある。とは言え、住宅建設許可件数のピークはいくらか前に過ぎており、どこかの時点で住宅がGDPにとりマイナスになる可能性は常にあった。少し予想より早く(また大きく)その影響が出ているのかもしれない。

他のGDP項目をみると、設備投資は明るい材料のようだ。3月四半期の成長はその前の四半期に比べ弱いようだが、十分な回復がみられている。ビジネスセンチメントが高水準に留まれば、この傾向は続くともっている。同時に、鉱業投資の足かせは縮小を続ける。

公的部門に目を向けると、第1四半期の穏やかな上昇は第4四半期の力強い伸びのあとにきている。当社見解では、今後数値は改善するだろう。純輸出に関しても同様に考えている。

しかし、家計支出に関しては違う。当社は、家計貯蓄率の下落が止まったとみている。この見解が概ね正しければ、消費の伸びは所得の伸びに併せて鈍化する。このことは、賃金が著しく伸びるまでは四半期の消費の伸びがほぼ0.5%前後となることを示唆している。いかなる賃金の著しい伸びもまだ先のこととなりそうだ。ただ、第1四半期の賃金価格指数の民間項目分は過去数年で初となる四半期ベースの賃金の改善をみせている(当データに関し非常に後ろ向き報道とは対照的だ)。

全体的な結論は、第1四半期GDPの弱さが、2017年第4四半期の力強さが過大評価であったように、経済成長の真の状態を過小評価している可能性があるということだ。しかし、2016年第3四半期の振るわないGDPの後にみられた急激な経済回復が2017年第2四半期にみられるとは思っていない。1つにはサイクロン・デビーが第2四半期の成長を鈍化させることが挙げられる。より重要な点としては、低下が予想されている消費水準が低水準のまま推移し続けることだ。

豪州経済概観

弱いGDPが政策に与える影響

第1四半期GDPが当社が現在予想しているほどに弱ければ、政策に与える影響について多くの議論がなされることになる。RBAは緩和を実施するのか？財政政策にはどのような意味を持つのか？

これらの質問に対する答えは弱さの原因によって異なる。弱さの背景にある要因が例えば昨年9月四半期のように一時的であれば、影響は少ない。もし、基調的な原因がより「永続的な」ものであれば、何らかの政策の実施に対する圧力ははるかに大きくなる。

財政面については、弱い成長は歳入予測に対する疑いを増し、黒字への道筋の信用にも疑問が生じる。この弱さを、財政引き締め理由とするのは間違った反応だと当社は考える。むしろ、政府は弱い成長見通しからくる歳入と支出の被害をこうむるべきだ。いわゆる財政政策の「自動安定装置」を作動させるべきなのだ。同時に、政府はインフラ支出を前倒し経済の追加的支援を実施すべきだ。

2008年後半と2009年のようなより積極的な財政政策の裁量的緩和はどうか。裁量的緩和は世界金融危機(GFC)などの大きなショックに対しては正しい反応だと思う。ただ、そのような緩和策が高いレバレッジからくる家計部門の慎重さなどのより長期的な要因がけん引する成長の鈍化などの対応策としては正しくないと考えている。この場合、政府の政策反応は生産性を向上させることにより成長の持続的ペースを引き上げるような長期的な構造いかくに集中すべきだ。残念ながら、長年続いた生産性の低さは(まだ)そのような政策反応を引き出していないため、弱いGDPがそのような結果に繋がるとかに関してあまり大きな希望は持っていない。

RBAに関しては、力強い世界経済、高水準の企業センチメントと天候絡みの問題がデータに反映されている可能性などから、第1四半期の弱さをまずは軽視するだろう。市場はそれほど寛容ではないかもしれない。弱い結果に対し、利下げの確率をいくらか(追加的に)盛り込むだろう。

そのようなプライシングに沿った行動をRBAがとることは、企業センチメントが著しく低下し雇用に影響がでるといことがなければならないであろう。そうなる可能性はあるが、暫くはないというのが当社見解だ。

企業センチメントが著しく低下した場合、RBAの選択肢はどの様なものになるのだろうか。「家計の負債、住宅価格と抵抗力」というRBA総裁による最近の講演(5月4日)では、金利のさらなるひき下げが家計支出に与える影響は限定的であり抵抗力にはマイナスの影響を与える可能性があるとして議論している。このことは、利下げのハードルが比較的高いことを意味している。しかし、豪州経済の見通しが著しく低下すればRBAには反応せざるを得ないだろう。まずは追加的利下げを実施し、豪ドルが反応することを期待し、また住宅市場が鈍化しているように見受けられる事に安心感をいくらか覚えるかもしれない(2016年の例ではこのような安心感が根拠のないものであった)。

但し、RBAがキャッシュレートの「下限」となり得る水準だと見なしている1%から今現在そう遠くないのかもしれない。実際、ロウ副総裁は2012年にそう述べており、クリス・ケント総裁補佐も昨年のインタビューでそのことを述べている。従って、非伝統的な政策が検討されうる時点に近づいているのだ。その主な目的は豪ドル安だが、RBAはこの目的を明確に伝えることはないかもしれない。

第1四半期GDPの弱さにのみ反応しこのような行動をRBAがとると当社は考えていないことを強調する。また、第1四半期GDPが示すよりも経済には基調的な力強さがあるとのみ十分理由があるとも考えている。ただ、成長見通しは1か月前よりも弱くなっているようだ。そのため、非伝統的な施策を含むRBAによるさらなる政策緩和の可能性が再び議論される可能性があることを頭に入れておかなければならない。

David Plank

最近のインサイト記事

当社の最新リサーチを読むには[こちら](#)をご覧ください。

2017年5月25日発行、豪州の2017年第1四半期の暫定ブラビュー

2017年5月19日発行、ANZステイトメータ:豪州全体で収斂の兆し

5月15日発行、豪州インサイト:アパートの供給過剰と波及効果の可能性-クイーンズランド州版

5月10日発行、豪州連邦政府予算案2017-18-小さな餌と大きな鞭、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

4月27日発行、豪州インサイト:家計貯蓄率モデル

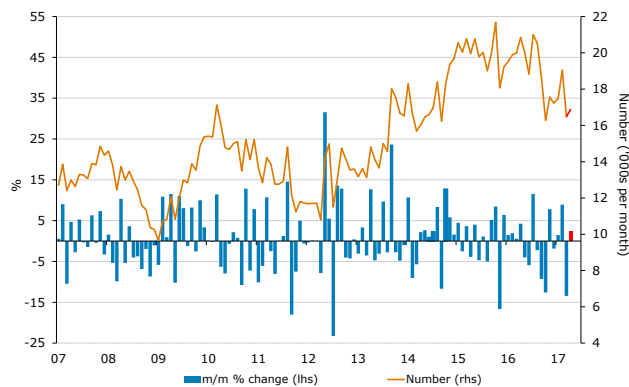
4月26日発行、豪州第1四半期CPI:じわじわと気味悪く上昇

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

4月の建設許可件数



Source: ABS, ANZ Research

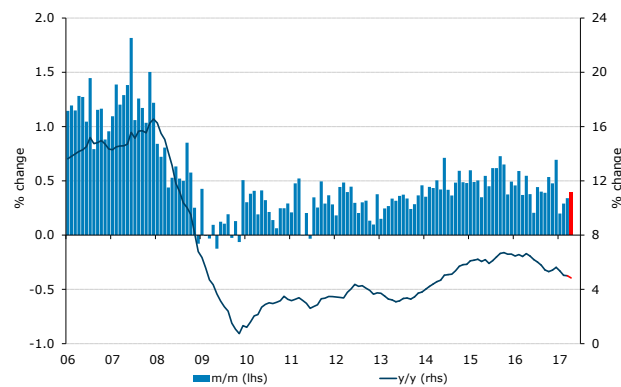
公表日: 6月30日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
建設許可件数、前月比%	+2.4	+3.0	-13.4

4月の住居用建設許可件数は前の月の大幅下落からの回復を反映する形で若干上昇したというのがANZの予想だ。いずれにせよ、許可件数のピークは最近過ぎ、より低い水準で落ち着き始めていることがより明らかになってきている。

Daniel Gradwell

4月の民間部門与信



Source: RBA, ANZ Research

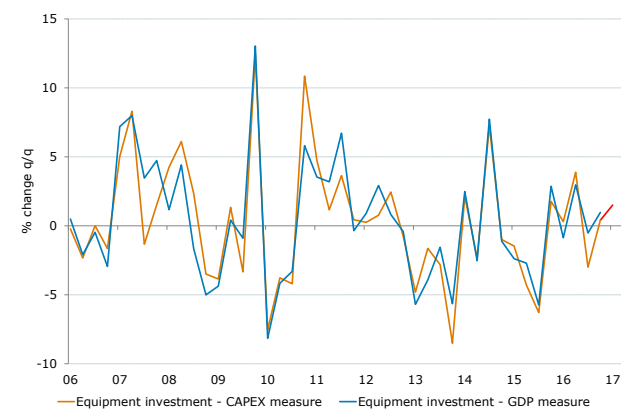
公表日: 5月24日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
民間部門与信、前月比%	+0.4	+0.4	+0.3
民間部門与信、前年比%	+4.8	+4.9	+5.0

4月の民間与信は穏やかに上昇するというのがANZの予想だ。住宅向け与信は拡大を続けるはずだが、住宅価格の鈍化と3月末のAPRAの追加的規制強化が与信の伸びの重しとなるかもしれない。企業向け与信の伸びは、貸出し許可の伸びが現在弱いことから、穏やかなものに留まろう。

Daniel Gradwell

第1四半期の民間資本的支出



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 6月1日木曜

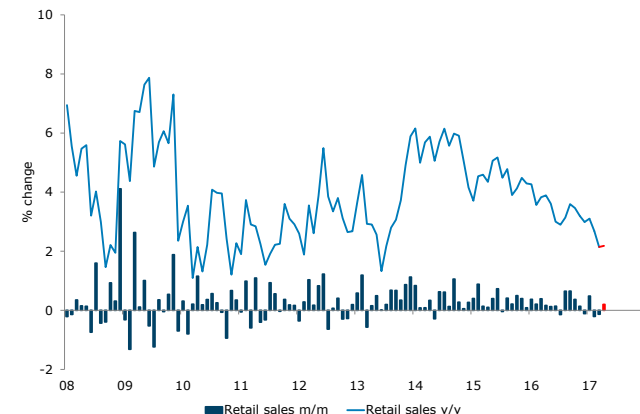
	ANZ予想	市場予想	前回
第2四半期の資本的支出、前期比%	+1.2	+0.5	-2.1
2017-18年の資本的支出、10億豪ドル	88	--	--

ANZは第1四半期に資本的支出がやや増加すると予想している。先週のデータは事業用建設の若干の上昇を示しており、設備投資(GDPに反映)も資本財輸入に沿った形で増加するというのが当社予想だ。

また、2017-18年の最新の支出計画も入手する。景況感と企業信頼感の力強さから、2017-18年の見通しは改善するだろう。

Daniel Gradwell

4月の小売売上高



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 6月1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
4月の小売売上高、前月比%	+0.2%	+0.3%	-0.2%

4月の小売売上高は僅かに上昇するというのが当社予想だが(これ以前は2か月連続で下落している)、トレンドは依然として弱く、家計の財布のひもは固いままだったのだろう。消費者は家計のファイナンスに関し慎重なようで、賃金の弱い伸び、エネルギー関連支払いの増加、高水準の家計債務と予想される住宅価格の鈍化から、消費者信頼感はレンド下落している。再び良くない結果となることは懸念材料だ。直近で小売売上高が3か月連続で下落したのは1999後半/2000年初旬だ。

Jo Masters

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	0.6	0.7	2.7	2.3	2.8
Dwelling Investment	3.7	1.9	-1.3	1.2	-5.2	-0.5	7.9	-5.4	-4.2
Business Investment**	-2.0	-1.6	-3.8	1.9	1.2	1.2	-8.8	1.2	3.1
Public Demand**	0.5	2.9	0.0	1.4	0.1	0.9	4.6	3.3	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	0.2	0.7	1.7	1.9	2.7
Exports	3.3	2.2	1.0	2.2	-0.2	1.9	7.6	6.5	6.9
Imports	-2.2	2.9	1.2	1.4	1.7	2.1	0.4	6.7	5.5
Net Exports (contribution)	1.1	-0.1	0.0	0.2	-0.4	0.0	1.4	0.0	0.3
GDP	1.1	0.8	-0.5	1.1	0.1	0.8	2.5	2.1	3.1
Labour market									
Unemployment rate	5.8	5.7	5.7	5.7	5.8	5.7	5.7	5.7	5.4
Employment growth	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	1.6	1.4	2.0
Wages (WPI)	0.5	0.5	0.5	0.4	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	0.3	0.5	0.4	0.5	1.6	1.7	1.9
External sector									
Terms of Trade	-1.3	2.2	5.1	9.1	6.6	-1.1	-0.4	12.7	-2.8
Current account balance^	-3.6	-3.7	-2.4	-0.9	0.2	0.2	-2.7	-0.5	-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	1.74	1.71	1.71	1.72	1.72
3-year bond	1.70	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.44	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	75	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	1.30	1.65	1.86	2.08	2.08
US 10-year note	2.28	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	0.67	0.70	0.70	0.71	0.71
AUD/GBP	0.58	0.61	0.61	0.61	0.61
AUD/JPY	83.6	87.4	85.1	82.8	82.8
AUD/CNY	5.15	5.32	5.22	5.11	5.11
AUD/NZD	1.07	1.09	1.07	1.06	1.06
AUD/CHF	0.73	0.76	0.75	0.75	0.75
AUD/IDR	9946	10260	10101	9936	9936
AUD/INR	48.53	50.54	49.58	48.60	48.60
AUD/KRW	841	897	910	900	900
USD/JPY	112	115	115	115	115
EUR/USD	1.12	1.09	1.06	1.02	1.02
USD/CNY	6.89	7.00	7.05	7.10	7.10
AUD TWI	64.30	66.58	65.56	64.51	64.51

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	CH	Public Holiday					--	--
29-May	UK	Public Holiday					--	--
	EA	M3 Money Supply y/y	Apr	5.2%	--	5.3%	08:00	18:00
		ECB's Nowotny speaks at Austrian Central Bank's Economics Conference					07:15	17:15
	US	Public Holiday					--	--
Tuesday	NZ	Building Permits m/m	Apr	--	--	-1.8%	22:45	08:45
30-May	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	28-May	--	--	110.5	23:30	09:30
		Building Approvals m/m	Apr	3.0%	2.4%	-13.4%	01:30	11:30
	JN	Jobless Rate	Apr	2.8%	--	2.8%	23:30	09:30
	CH	Public Holiday					--	--
	GE	CPI EU Harmonized m/m	May P	-0.1%	--	0.0%	12:00	22:00
	US	PCE Core m/m	Apr	0.1%	--	-0.1%	12:30	22:30
		Personal Income	Apr	0.4%	--	0.2%	12:30	22:30
		Personal Spending	Apr	0.4%	--	0.0%	12:30	22:30
		S&P CoreLogic CS 20-City m/m sa	Mar	0.8%	--	0.7%	13:00	23:00
		Conf. Board Consumer Confidence	May	119.9	--	120.3	14:00	00:00
	CA	Current Account Balance	Q1	--	--	-\$10.73b	12:30	22:30
Wednesday	NZ	ANZ Activity Outlook	May	--	--	37.7	01:00	11:00
31-May		ANZ Business Confidence	May	--	--	11	01:00	11:00
	AU	Private Sector Credit m/m	Apr	0.4%	0.4%	0.3%	01:30	11:30
		Private Sector Credit y/y	Apr	4.9%	4.8%	5.0%	01:30	11:30
	JN	Industrial Production m/m	Apr P	4.0%	--	-1.9%	23:50	09:50
	CH	Manufacturing PMI	May	51	--	51.2	01:00	11:00
		Non-manufacturing PMI	May	--	--	54	01:00	11:00
	EA	CPI Core y/y	May A	1.0%	--	1.2%	09:00	19:00
		Unemployment Rate	Apr	9.4%	--	9.5%	09:00	19:00
	GE	Unemployment Claims Rate sa	May	5.8%	--	5.8%	07:55	17:55
	US	Fed's Kaplan (voter) Speaks at Council of Foreign Relations in New York					12:00	22:00
		U.S. Federal Reserve Releases Beige Book					18:00	04:00
	CA	Quarterly GDP Annualized	Q1	--	--	2.6%	12:30	22:30
Thursday	NZ	Terms of Trade Index q/q	Q1	4.0%	--	5.7%	22:45	08:45
1-Jun	AU	AiG Perf of Mfg Index	May	--	--	59.2	23:30	09:30
		CoreLogic House Px m/m	May	--	--	0.1%	00:00	10:00
		Private Capital Expenditure	Q1	0.5%	1.2%	-2.1%	01:30	11:30
		Retail Sales m/m	Apr	0.3%	0.2%	-0.1%	01:30	11:30
	JN	Capital Spending y/y	Q1	3.9%	--	3.8%	23:50	09:50
		Nikkei Japan PMI Mfg	May F	--	--	52	00:30	10:30
	CH	Caixin China PMI Mfg	May	50.2	--	50.3	01:45	11:45
	EA	ECB's Villeroy and EU's Moscovici, Dombrovskis speak at Brussels Economic Forum					07:15	17:15
		Markit Eurozone Manufacturing PMI	May F	--	--	57	08:00	18:00
	UK	Markit UK PMI Manufacturing sa	May	--	--	57.3	08:30	18:30
	US	Fed's Williams Speaks on Economic Challenges at BoK Conference in Seoul					00:10	10:10
		ADP Employment Change	May	180k	--	177k	12:15	22:15
		Initial Jobless Claims	27-May	--	--	--	12:30	22:30
		Unit Labor Costs	Q1 F	3.0%	--	3.0%	12:30	22:30
		Markit US Manufacturing PMI	May F	--	--	52.5	13:45	23:45
		Construction Spending m/m	Apr	0.5%	--	-0.2%	14:00	00:00
		ISM Manufacturing	May	55	--	54.8	14:00	00:00
Friday	EA	PPI m/m	Apr	0.3%	--	-0.3%	09:00	19:00
2-Jun	US	Average Hourly Earnings m/m	May	0.3%	--	0.3%	12:30	22:30
		Change in Nonfarm Payrolls	May	176k	--	211k	12:30	22:30
		Trade Balance	Apr	-\$44.0b	--	-\$43.7b	12:30	22:30
		Unemployment Rate	May	4.4%	--	4.4%	12:30	22:30

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
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 NZ: ANZ bus. conf. (May) AU: Private sector credit (Apr) JN: IP (Apr P) CH: PMIs (May) IN: GDP (Q1) SK: IP (Apr) TH: Trade (Apr), BoP (Apr) GE: Unemployment (May) EA: Unemployment (Apr), CPI (May A) US: Fed's Beige Book , Fed's Kaplan speaks Chicago PMI (May) CA: GDP (Q1)	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) US: Fed's Williams speaks , ADP employment (May), ISM manuf. (May), Construction spending (Apr)	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: Public holiday 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), Factory orders (Apr)	6 JUNE NZ: Value of all buildings (Q1) AU: RBA policy meeting , ACT budget Current account (Q1), ANZ cons. conf. 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), PPI (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) 10 JUNE CH: New yuan loans (May)
12 JUNE AU: Public holiday JN: PPI (May), Machine orders (Apr) SI: Retail (Apr) IN: CPI (May), IP (Apr), Current account (Q1)	13 JUNE AU: QLD budget , NAB bus. conditions (May) HK: PPI (Q1), IP (Q1) UK: CPI (May), PPI (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) SK: Unemployment (May) UK: Unemployment(Apr) EA: Employment (Q1), US: FOMC policy meeting , CPI (May), Retail (May)	15 JUNE NZ: GDP (Q1) AU: Labour force (May) ID: BI policy meeting , Trade (May) UK: BoE policy meeting , Retail (May) EA: Trade (Apr) US: Empire Fed (Jun), Philly Fed (Jun), IP (May), NAHB (Jun)	16 JUNE NZ: ANZ cons. conf. (Jun) JN: BoJ policy meeting SI: NODX (May) EA: CPI (May) US: Housing starts (May), Building permits (May), Uni. Michigan (Jun P)
19 JUNE JN: Trade (May) SK: PPI (May) PH: BoP (May)	20 JUNE AU: RBA minutes, NSW budget , ANZ cons. conf., House prices (Q1) HK: CPI (May), Unemployment (May) GE: PPI (May) EA: Current account (Apr) US: Fed's Kaplan speaks , Current acc. (Q1)	21 JUNE JN: BoJ minutes, BoJ Governor Kuroda speaks MA: CPI (May) US: Existing home sales (May)	22 JUNE NZ: RBNZ policy meeting , Net migration (May) TA: Unemployment (May) HK: BoP (Q1) PH: BSP policy meeting EA: Economic bulletin US: Kansas Fed (Jun) CA: Retail (Apr)	23 JUNE JN: PMI manuf. (Jun P) TA: IP (May) SI: CPI (May), IP (May) GE, EA, US: PMIs (Jun P), New home sales (May) US: Fed's Mester speaks CA: CPI (May)
26 JUNE HK: Trade balance (May) GE: IFO (Jun) US: Durable goods (May P), Dallas Fed (Jun)	27 JUNE NZ: Trade (May) AU: ANZ cons. conf. CH: Industrial profits (May) GE: Retail (May) US: C-S house price (Apr), Cons. conf. (Jun), Richmond Fed (Jun)	28 JUNE EA: M3 (May) US: Advance trade (May), Wholesale inventories (May P)	29 JUNE NZ: ANZ bus. conf. (Jun) AU: Job vacancies (May) JN: Retail (May) CH: Current account (Q1 F) HK: Retail (May) GE: CPI (Jun) US: GDP (Q1 T)	30 JUNE NZ: Building permits (May) AU: Private sector credit (May) JN: CPI (May), Unemployment (May) CH: PMIs (Jun) SK: IP (May) UK: GDP (Q1 F), Current account (Q1) GE: Unemployment (Jun) EA: CPI (Jun A) US: Personal income and spending (May), PCE (May), Chicago PMI (Jun), Uni. Michigan (Jun F) CA: GDP (Apr) 1 JULY: SK: Trade (Jun)

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、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、または情報が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無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、または売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