

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

12 JUNE 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

ふつつつしている成長、難しい政策オプション

- 成長は行き詰まり水準を若干上回る辺りを推移している。第2四半期の成長予測が前期比たった0.3%、また2017年中は1.8%であることから、当社はこのような状況が続くとみている。2018年には成長ペースが穏やかに上昇すると引続きみているものの、2.5%を超える程度だ。このような水準では、失業率に大きな影響を与えることはできない。
- 年初の当社見解の中で一番変化が見られるのは、住宅部門に関するものだ。住宅部門が圧力下にあることを示す証拠は積み上がっている。その結果、貯蓄率の低下に抵抗感がでてくるだろう。このことは、家計消費の伸びが2016年3月の3%から2%前後へと相当下落することを意味する。賃金の伸びはこの水準でも必要だ。最近の経験と当社の労働市場に対する抑制された見通しは、賃金が伸びていない可能性が高いことを意味する。そうであれば、成長は再び低下する。
- 低成長/低インフレの環境は、低いキャッシュレート、財政赤字と高い家計債務という状況にあるRBAと政府に対し大きな政策課題を示している。財政赤字に関する当社試算が公式予測よりも大きいことは、この課題をより複雑にしており、連邦政府の格付け低下リスクもある。
- RBAが緩和路線に戻る必要に迫られる確率は4分の1だろうが、その場合のきっかけは失業率の明らかな増加となろう。その場合は、量的緩和(QE)の選択肢がRBAの政策の一部として議論されると考えている。ただ、実際にはRBAによるキャッシュレートの切下げが最初の選択肢となろう。QEの選択肢を作ることは、最近の緩和が単なる政策の微調整ではないことを強調する。これは当社の中心的シナリオではないが、成長が行き詰まりを見せるようであれば、その可能性もあり得る。

注目材料

- NAB企業調査(6月13日)**: 高まった企業センチメントは最近の経済の中でも明るいニュースの1つだ。これが弱まる兆しがみえた場合は懸念材料となる。但し、高水準から若干低下する分には問題はない。
- 雇用(6月15日)**: 雇用は1.5万増加し、失業率は5.7%で安定していると当社はみている。これは最近の伸びを確固たるものとするもので、公式データとその他指標の間に長期間存在したラグからのキャッチアップを反映していると当社は考えている。

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2.7%	2017年第1四半期は非常弱い見込みで第2四半期も同様となろう。既に弱い当社見通しがさらに弱められるリスクは、	
失業率	2018年第1四半期に前年比5.8%	当社の最新成長見通しによると失業率は横ばい。目先の雇用の伸びは大丈夫なはずだ。	
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	2018年3月に1.5%	政策金利は1.5%で据え置かれるだろうが、リスクは全て下向きだ。もしRBAが緩和を実施すれば、QEに関する議論が始まる	
豪ドル	2018年3月までに0.72米ドル	最近の豪ドルは伸びが強まる可能性はあるが、国内経済のモメンタムが欠如している	

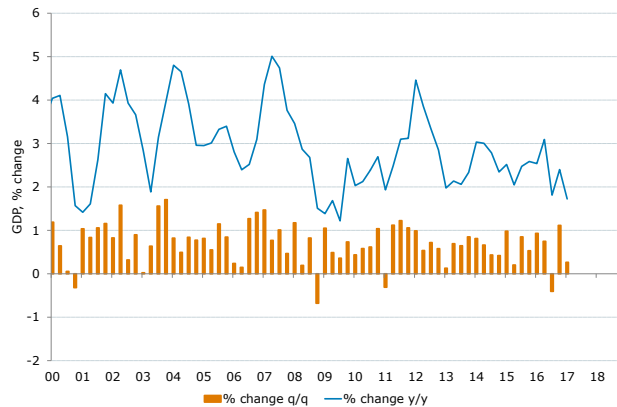
* ANZの見解に対するリスク

豪州経済概観

成長は行き詰まり水準へ鈍化

GDPは第1四半期に前期比0.3%増と非常に穏やかに増加し、年間伸び率は弱々し1.7%と2009年以来の最低水準となった。第1四半期の弱さの一部は一時的である可能性が高いが、第2四半期に反発上昇する可能性は低い。実際、当社予測は前期比たった0.3%増となっている。

図表 1. GDP



Source: ABS, ANZ Research

住宅建設は第1四半期に急落したが、弱さの一部は天候によるもので、第2四半期には特にニューサウスウェールズ州で堅調に反発上昇すると予想している。第1四半期の弱さは、全国的な伸び率が2013年以来初めてマイナス圏内に突入したことで示された。この先控えている案件も沢山あり、第2四半期には反発上昇するとみているものの、過去数か月間の建設許可件数の低下は、住宅建設が2017年第2四半期から2018年にかけてトレンド下落することを示唆している。

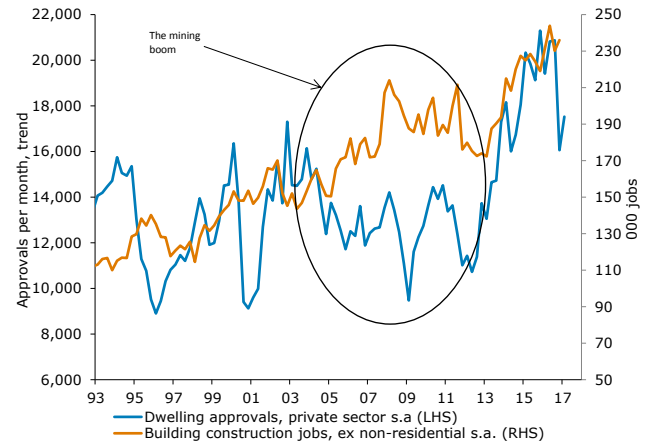
図表 2. 住宅建設は第2四半期に反発上昇し低下する



Source: ABS, ANZ Research

今年後半に住宅建設が低下するとの予想は勿論何ら驚くことではない。所詮、住宅建設許可件数は昨年ピークを迎えており、その後は急速に下落している。また住宅建設活動が暫く高水準を保ったとしても、住宅関連雇用が来年低下することにも驚くべきではない(図表3)。

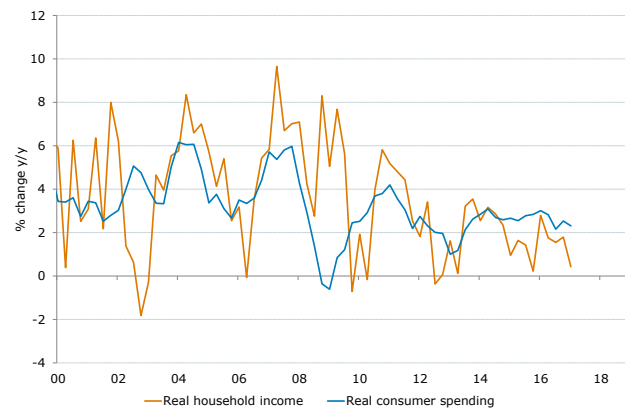
図表 3. 弱い住宅建設は関連雇用の低下を招く



Source: ABS, ANZ Research

当社見通しで一番懸念しているのは家計消費だ。これは第1四半期に前期比0.5%へと低下し、所得の伸びが弱かったため貯蓄率が4.7%へと低下した。

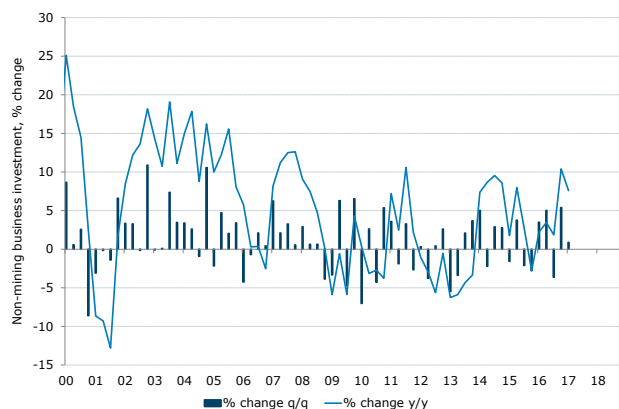
図表 4. 家計支出と所得



Source: ABS, ANZ Research

当社は家計がこのような状況に不満を持っているとみている。賃金の伸びに明らかな上昇がなければ、家計消費は低迷を続けるだろう。賃金の伸びに限って言えば、第1四半期の賃金価格指数は非常に穏やかな賃金の伸びとなったが、WPIは第3四半期に最低賃金の引き上げにより上昇するなど、全体の賃金の伸びのペースは引続き非常に穏やかとなる。第1四半期GDPの全てのニュースが暗かったわけではない。第4四半期に非常に力強かった非鉱業設備投資は低下したものの、非住居用建設許可件数や力強い収益の伸びなどから、投資の目先の見通しは明るいというのが当社の考えだ。

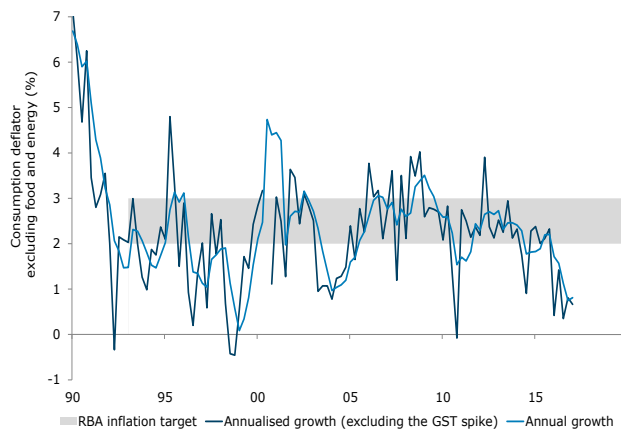
図表 5. 非鉱業の設備投資



Source: ABS, ANZ Research

インフレに関しては、コア家計消費デフレーターは前年比たったの**0.8%**増で、RBAのインフレ目標である**2-3%**を大幅に下回っている(図表6)。

図表 6. 基調的インフレは引続きアンダーシュート

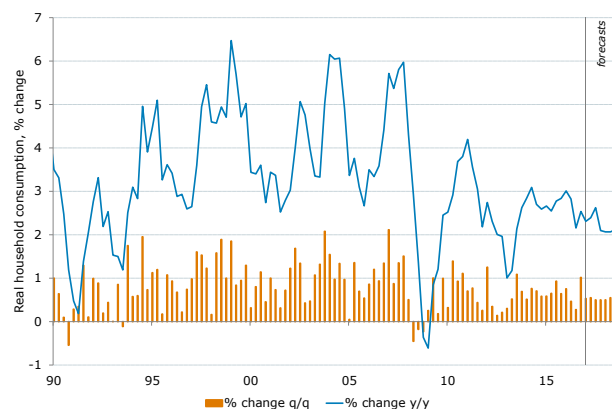


Source: ABS, RBA, ANZ Research

この消費者インフレ指標はCPIより幅広く、経済の価格圧力が引き続きほぼ不在であることのさらなる証拠となっている。

ここからは回復したとしても穏やかなものとなる

ここからはどうなるのか。第1四半期の弱さの一部は天候によるものだが、第2四半期もいくつかの「一度きり」の要因に影響をうけ、また同様な弱い伸びになると予想している。これらの一時的な要因に加えて、より広いモメンタムの失速がある。特に、家計が高い住宅ローン債務という現実の中で非常に低い賃金という新たな世界の秩序に家計が合わせていく過程で消費者支出が継続的に低下したと当社は考えている(図表7)。

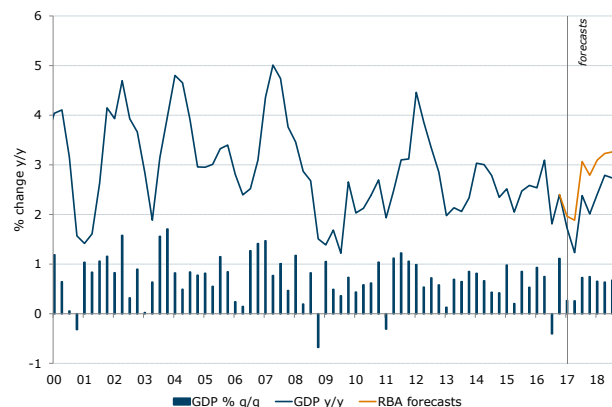
図表 7. 家計消費の伸びは年率で約**2%**へ鈍化

Source: ABS, RBA, ANZ Research

この先は、家計支出の伸びが前年比**2%**で伸びるだろう。この予測の実現にも穏やかな賃金の上昇が必要なことには注意が必要だ。これが実現しなければ、消費の伸びは当社予想を下回るだろう。

さらに、住宅建設はピークを過ぎており(第2四半期における天候関連の上昇を除く)、**2017年後半**の成長への重しとなる。その間、サービスの純輸出の成長への寄与度は為替が安定するにつれて弱まっている。非鉱業の設備投資に関しては、許可取得済の非居住用建設や公的資本によりインフラプロジェクトが積み上がっていることから、引き続き堅調に伸びると予想している。

図表 8. GDP 予測—ANZ と RBA



Source: ABS, RBA, ANZ Research

当社は**2017年**のGDPをたった**1.8%**、また**2018年**には**2.7%**と予想している(両者とも年率)。そのため、失業率は**2018年末**まで現行水準の**5.8%**前後に留まるとみている。この労働市場の低迷は、賃金圧力が引き続き弱く、今後数年の間にインフレがRBAの目標バンドに戻るかどうかについて疑問を投げかけている。

政策の課題

低成長/低インフレが続く現在の環境は、低水準のキャッシュレート、財政赤字と高い家計債務に直面しているRBAと政府にとり重大な政策課題となっている。当社により財政赤字予測が公式予想を上回っていることも問題を複雑にしており、連邦政府のAAA信用格付けの格下げリスクも伴っている。

金融政策に関しては、成長の行き詰まりをやや上回る辺りで何とか推移していることを示す当社の成長予測でも、RBAによる追加緩和をさけるにはなんとか十分だと考えている。これは既に低いキャッシュレート、家計の抵抗力に対するRBAの注意、また追加利下げが見通しに然程プラスの影響を与えないという結論を反映している。

ただ、もし労働市場の見通しが楽観的過ぎで、失業率が上昇を始めた場合は、RBAは緩和の再開という選択肢しかほぼないと結論づけると当社は考えている。その場合はまず追加利下げが実施され、キャッシュレートは1%へと低下するだろう。

RBAがこれらの利下げをQE実施の可能性に併せて検討する可能性はある程度あると考えている。必要となった場合に備え準備しておくということと、単なる政策の微調整ではないということを示し政策スタンスを明らかにするために。

昨年のRBA発言に基づき考えると、QEの第1のステップは流通市場におけるACGBの購入だ。焦点は利回りの急激な低下をけん引するというよりも為替の引下げだが、後者を実現するには前者がある程度達成される必要があるかもしれない。

RBAはキャッシュレートの引下げよりもQEを実施するだろうか。その可能性を否定することはできないと考えているが、1.5%のキャッシュレートは世界の金利水準からするとまだ比較的高い水準だ。そのため、例えそれが住宅市場に再度火をつけるリスクを伴うとしても、もう一度か2度利下げがあると考えている。

現段階において、QEを含む追加緩和が必要となる確率は25%と当社はみなす。これは成長行き詰っていると考える水準を若干超える辺りで経済がふつつつとしていると当社が考えているからだ。その様な成長率の場合、マイナスサプライズの影響は拡大する。

財政政策に関しては、当社が考える政府が取るべき施策と実際に政府が鳥であろう施策の間には大きなギャップがあるだろう。下向きリスクが現実のものとなった場合、政府は信用格付けを脅かしたとしても財政赤字をマクロ経済の自動安定装置に沿う形で拡大すべきで、貯蓄の相殺としてはならないと当社は考えている。このことは、政府支出の見直しをしてはならないということではない。より高い価値を生む分野に再配分すべき支出は間違いなくあるとみている。インフラ支出の前倒しも検討されるべきだが、そのような支出の質については注意が必要だ。より批判的にみると、中期的な成長を促す改革に集中的に注意を注ぐべきだ。残念なことに、このような案が現在の国会を無事に通過する望みは低いと当社は考えている。

Felicity Emmett
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。

6月7日発行、豪州第1四半期GDPの主要テーマー勢いを失う

6月5日発行、豪州住宅アップデートとチャートパック

6月1日発行、経済インサイト: 建設許可件数のサイクル

5月19日発行、ANZステイトメータ: 豪州全土で収斂の兆し

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

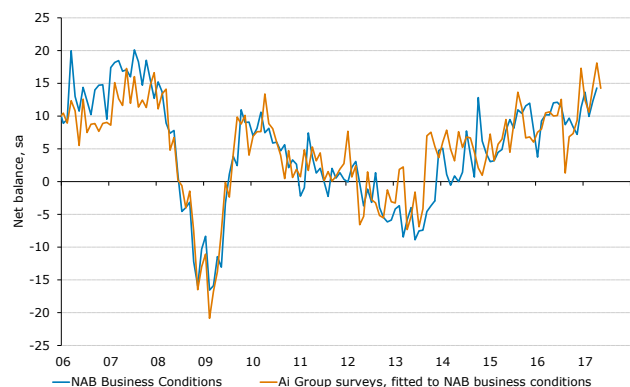
4月27日発行、豪州インサイト: 家計貯蓄率モデル

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

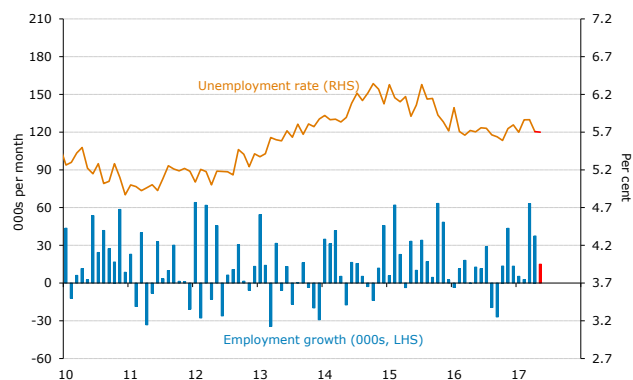
主要データレビュー

5月の企業信頼感



Source: NAB, AiG, ANZ Research

5月の雇用と失業率



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 6月13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
景況感	--	--	14
企業信頼感	--	--	13

景況感は2017年のこれまでのところ経済成長をはるかに先に行く展開となっており、ANZはこの力強い事業環境が5月をとおして続く予想している。加えて、このレポートは、連邦政府予算公表後初の景況感指標となる。予算には事業に歓迎される施策もいくつか含まれていたが、株式市場、消費者信頼感と政府の世論調査による格付けは、全て予算公表後に低下した。企業信頼感がさらに伸びることはないだろう。

Daniel Gradwell

公表日: 6月15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、千人	+15	+15	+37.2
失業率、%	5.7	5.7	5.7

当社は、最近の力強さに基づき、雇用が5月に再び増加すると予想している。1.5万の増加を見込んでおり、失業率は5.7%と横ばいを予想している。これは年初の弱さからのキャッチアップ動向を反映しており、堅調な景況感と求人高校数の穏やかな上昇トレンドと整合的だ。

Felicity Emmett

豪州經濟活動

	% change q/q						% ch yr average		
	Sep-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17	2016	2017	2018
Economic									
Real GDP									
Consumption	0.3	1.0	0.5	0.6	0.5	0.5	2.6	2.4	2.1
Dwelling Investment	-1.2	1.9	-4.4	2.0	-1.0	-1.0	7.6	-2.6	-3.8
Business Investment**	-3.5	1.4	0.7	0.0	0.3	0.3	-9.1	-0.1	2.4
Public Demand**	-0.4	1.0	0.4	0.9	0.9	0.9	4.5	3.1	3.6
Inventories (contribution)	0.1	-0.3	0.4	-0.6	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Gross National Expenditure	-0.4	0.8	0.8	0.1	0.6	0.6	1.6	2.0	2.1
Exports	1.4	3.7	-1.6	-0.6	1.6	1.3	7.9	2.9	5.4
Imports	0.8	1.9	1.6	1.2	1.0	0.6	0.2	5.9	4.4
Net Exports (contribution)	0.1	0.4	-0.7	-0.4	0.1	0.1	1.5	-0.6	0.2
GDP	-0.4	1.1	0.3	0.3	0.7	0.7	2.5	1.8	2.7
Labour market									
Unemployment rate	5.7	5.7	5.8	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7	5.8
Employment growth	0.2	0.2	0.4	0.6	0.3	0.3	1.6	1.4	1.4
Wages (WPI)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	2.0	2.0	2.4
Inflation									
Headline	0.7	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6	1.3	2.3	2.4
Core (Avg. RBA measures)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	1.6	1.7	1.9
External sector									
Terms of Trade	4.2	9.6	6.6	-5.5	-3.5	-0.4	-0.4	10.2	-4.1
Current account balance^	-2.6	-0.8	-0.7	-2.0	-2.6	-2.6	-2.7	-2.1	-2.9

*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	1.73	1.71	1.71	1.72	1.72
3-year bond	1.69	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.39	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	70	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	1.31	1.65	1.86	2.08	2.08
US 10-year note	2.19	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	0.68	0.64	0.63	0.63
AUD/GBP	0.59	0.58	0.56	0.57	0.57
AUD/JPY	82.7	82.8	81.4	80.6	80.6
AUD/CNY	5.12	5.23	5.11	5.00	5.00
AUD/NZD	1.05	1.09	1.07	1.06	1.06
AUD/CHF	0.73	0.74	0.69	0.67	0.67
AUD/IDR	10013	10146	9916	9684	9684
AUD/INR	48.35	49.55	48.47	47.52	47.52
AUD/KRW	845	859	844	835	835
USD/JPY	110	109	110	112	112
EUR/USD	1.12	1.12	1.15	1.14	1.14
USD/CNY	6.80	6.88	6.90	6.95	6.95
AUD TWI	64.30	65.48	63.78	62.68	62.68

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	Card Spending Retail m/m	May	--	--	1.1%	22:45	08:45
12-Jun	AU	Public Holiday (except QLD, WA)					--	--
		RBA's Debelle Speaks at Global FX Code of Conduct Launch in Hong Kong					08:30	18:30
	JN	Machine Orders m/m	Apr	0.7%	--	1.4%	23:50	09:50
		PPI m/m	May	0.0%	--	0.2%	23:50	09:50
Tuesday	AU	Queensland Budget					--	--
13-Jun		NAB Business Conditions	May	--	--	14	01:30	11:30
		NAB Business Confidence	May	--	--	13	01:30	11:30
	EA	ZEW Survey Expectations	Jun	--	--	35.1	09:00	19:00
	GE	ZEW Survey Expectations	Jun	--	--	20.6	09:00	19:00
	UK	CPI m/m	May	--	--	0.5%	08:30	18:30
	US	NFIB Small Business Optimism	May	105	--	104.5	10:00	20:00
		PPI Final Demand m/m	May	0.0%	--	0.5%	12:30	22:30
Wednesday	NZ	BoP Current Account Balance NZD	Q1	--	--	-2.335b	22:45	08:45
14-Jun		Current Account GDP Ratio YTD	Q1	--	--	-2.7%	22:45	08:45
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	11-Jun	--	--	112.9	23:30	09:30
		Westpac Consumer Conf Index	Jun	--	--	98	00:30	10:30
	JN	Industrial Production m/m	Apr F	--	--	4.0%	04:30	14:30
	CH	Industrial Production y/y	May	6.4%	--	6.5%	02:00	12:00
		Retail Sales y/y	May	10.7%	--	10.7%	02:00	12:00
	EA	Employment q/q	Q1	--	--	0.3%	09:00	19:00
		Industrial Production sa m/m	Apr	--	--	-0.1%	09:00	19:00
	GE	CPI EU Harmonized m/m	May F	--	--	-0.2%	06:00	16:00
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Apr	--	--	2.4%	08:30	18:30
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Apr	4.6%	--	4.6%	08:30	18:30
	US	CPI Ex Food and Energy m/m	May	0.2%	--	0.1%	12:30	22:30
		CPI y/y	May	2.0%	--	2.2%	12:30	22:30
		Retail Sales Advance m/m	May	0.1%	--	0.4%	12:30	22:30
		FOMC Rate Decision (Lower Bound)	14-Jun	1.00%	--	0.75%	18:00	04:00
		FOMC Rate Decision (Upper Bound)	14-Jun	1.25%	--	1.00%	18:00	04:00
Thursday	NZ	GDP sa q/q	Q1	0.7%	--	0.4%	22:45	08:45
15-Jun		GDP y/y	Q1	2.7%	--	2.7%	22:45	08:45
	AU	Employment Change	May	15.0k	--	37.4k	01:30	11:30
		Unemployment Rate	May	5.7%	--	5.7%	01:30	11:30
		RBA's Debelle Speaks at Thomson Reuters Industry Event in Sydney					07:40	17:40
	EA	Trade Balance sa	Apr	--	--	23.1b	09:00	19:00
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	May	--	--	2.0%	08:30	18:30
		Bank of England Bank Rate	15-Jun	0.25%	--	0.25%	11:00	21:00
	US	Empire Manufacturing	Jun	5	--	-1	12:30	22:30
		Initial Jobless Claims	10-Jun	--	--	--	12:30	22:30
		Philadelphia Fed Business Outlook	Jun	23.5	--	38.8	12:30	22:30
		Industrial Production m/m	May	0.0%	--	1.0%	13:15	23:15
		NAHB Housing Market Index	Jun	70	--	70	14:00	00:00
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	May	--	--	56.8	22:30	08:30
16-Jun	JN	BOJ Policy Balance Rate	16-Jun	-0.10%	--	-0.10%	14:00	00:00
	EA	CPI Core y/y	May F	--	--	0.9%	09:00	19:00
		CPI m/m	May	--	--	0.4%	09:00	19:00
		Labour Costs y/y	Q1	--	--	1.6%	09:00	19:00
	US	Building Permits m/m	May	-0.8%	--	-2.5%	12:30	22:30
		Housing Starts m/m	May	4.5%	--	-2.6%	12:30	22:30
		U. of Mich. Sentiment	Jun P	97.1	--	97.1	14:00	00:00
		Fed's Kaplan (voter) Speaks to Park Cities Rotary Club in Dallas					16:45	02:45
12 - 16 June	NZ	REINZ House Sales y/y	May	--	--	-31.0%	--	--

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
12 JUNE AU: RBA's Debelle speaks, Public holiday (except QLD, WA) 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., Westpac consumer confidence JN: IP (Apr F) CH: Retail (May), IP (May) IN: Trade (May) UK: Unemployment (Apr) GE: CPI (May F) EA: Employment (Q1), IP (Apr) US: FOMC policy meeting , CPI (May), Retail (May)	15 JUNE NZ: GDP (Q1) AU: RBA's Debelle speaks , 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 JN: BoJ policy meeting SI: NODX (May) EA: CPI (May) US: Fed's Kaplan speaks , Housing starts (May), Building permits (May), Uni. Michigan (Jun P)
19 JUNE AU: RBA's Lowe speaks JN: Trade (May) SK: PPI (May) PH: BoP (May) US: Fed's Evans speaks	20 JUNE NZ: ANZ cons. conf. (Jun) AU: RBA minutes, NSW budget , ANZ cons. conf., House prices (Q1) GE: PPI (May) EA: Current account (Apr) US: Fed's Kaplan speaks	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: ECB 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) US: Fed's Bullard and Mester speak , New home sales (May) 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: Fed's Harker speaks , 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), IP (May P) CH: PMIs (Jun) TH: BOP (May), Trade (May) UK: Current account (Q1) EA: CPI (Jun A) US: Personal income and spending (May), PCE (May), Chicago PMI (Jun), Uni. Michigan (Jun F)
3 JULY AU: ANZ job ads (Jun), Building approvals (Jun) JN: Tankan (Q2), PMI manuf. (Jun F) CH, TA, IN, SK, ID, MA, PH TH, UK: PMI manuf. (Jun) ID: CPI (Jun) TH: CPI (Jun) GE, EA: PMI manuf. (Jun F) EA: Unemployment (May) US: Fed's Bullard speaks , ISM manuf. (Jun), Construction spending (May)	4 JULY AU: RBA policy meeting , ANZ cons. conf., Retail (May) SK: CPI (Jun) US: Public holiday EA: CPI (May), PPI (May)	5 JULY NZ: ANZ job ads (Jun) JN: PMI non-manuf. (Jun) CH, IN, UK: PMI non-manuf. (Jun) HK, SI: PMI (Jun) TA: CPI (Jun) SK: Current account (May) PH: CPI (Jun) TH: BoT policy meeting GE, EA: PMI non-manuf. (Jun F) US: FOMC minutes ,	6 JULY AU: Trade (May) GE: Factory orders (May) EA: ECB minutes US: ADP (Jun), Trade (May), ISM non-manuf. (Jun) CA: Building permits (May)	7 JULY JN: Earnings (May) TA: Trade (Jun) MA: Trade (May) UK: IP (May), Trade (May) GE: IP (May) US: NFP (Jun), Unemployment (Jun), AHE (Jun), CA: Unemployment (Jun)
10 JULY JN: Machine orders (May), Current account (May) CH: CPI (Jun), PPI (Jun), New yuan loans (Jun) SI: GDP (Q2 A) IN: Trade (Jun) GE: Trade (May) US: Consumer credit (May)	11 JULY AU: ANZ cons. conf., NAB business conditions (Jun), Housing finance (May) PH: Trade (May) US: NFIB (Jun), JOLTS (May), Wholesale inventories (May F) CA: Housing starts (Jun)	12 JULY NZ: ANZ truckometer (Jun) JN: PPI (Jun) SI: Retail (May) IN: CPI (Jun), IP (May) UK: Unemployment (May) EA: IP (May) US: Fed's Beige Book CA: BoC policy meeting	13 JULY NZ: ANZ cons. conf (Jul) CH: Trade (Jun) SK: BoK policy meeting MA: BNM policy meeting GE: CPI (Jun F) US: PPI (Jun)	14 JULY JN: IP (May F) EA: Trade (May) US: CPI (Jun), Retail (Jun), IP (Jun), Uni. Michigan (Jul 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・ニュージランド銀行グループ社 (ABN 11 005 357 522) (「ANZ」) がお客様がの国/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、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