

## AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

26 JUNE 2017

### CONTACT

research@anz.com

### INSIDE

Aust. Economic Overview	2
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

### 公共事業発表:成長中!

- 現在もそして今後も継続的に公共セクターが豪州経済の成長要因になるという当社見解は、先週発表された2つの州予算によって裏付けを得られた。
- 公共セクターの給与と雇用の伸び率は民間部門を超えた。
- 現状、金融政策の影響が住宅部門以外では低迷しており、信頼できる公共セクターの支出が、民間セクターが苦手とする分野で重要な役割を果たしている。
- ニューサウスウェールズ州(及び南オーストラリア州の一部)の予算は、政府の消費支出計画が少なくとも今後2年間は底堅く推移することのさらなる証明となった。
- 直近の予算は、当社の**主要プロジェクトレポート(Major Projects Report)**でも述べたようなインフラ支出の急増が継続またはさらに増加する見込みであることを明らかにした。
- 来年には選挙が4、5回行われる見込みで、これによって予測の上振れリスクもあり得る。
- 全ての州や準州にこの前向きな話が当てはまるわけではないが、州や地方政府、連邦政府を財源とする経済活動の**23%**は少なくとも今年、来年のGDPに最低でも**0.7%**ポイント上乗せする可能性が高い。

### 注目材料

- **ANZロイ・モルガン消費者信頼感指数(6月27日)**: ここ数週間の消費者信頼感指数は上昇傾向にあるものの、業種別指数のボラティリティは高止まりしている。当社は引き続き消費者消費動向と信頼感指数を注視する。
- **5月四半期のABS求人率(6月29日)**: 労働市場に新たな材料提供となるだろう。2月までの6ヶ月間、求人率の伸びは減速している。
- **民間部門与信5月(6月30日)**: 3月後半に公表されたマクロプルーデンスの追加規制の影響が、住宅分野の他の指標からみてとれる。従って、当社は住宅信用パルスの鈍化を予想している。

### 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 四半期は非常に弱く、第 2 四半期も同様となる。既に弱い当社見通しがさらに弱まるリスクがある	
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問題なし	
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ものの、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% で据え置かれるが、リスクは全て低下傾向。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ことが問題。	

\* ANZの見解に対するリスク

# 豪州経済概観

## 公共セクターが力強い景気を守る

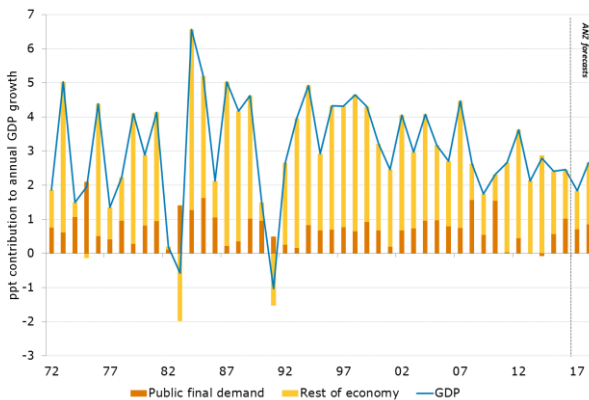
連邦政府の負債に対する態度の変化と州政府のインフラ計画は、公共部門の消費支出を押し上げた。

GDPの23%を占める公共支出は、重要だが未だ解析が不十分な分野だ。2012年から2015年は予算削減に苦しめられたものの、その後公共支出は成長回復を手助けしている。潜在的な公共需要は2016年に年平均5.4%伸び、鈍化していた鉱業投資を相殺した。この財政軌道の変更は、政府が信用格付け維持を望むことから財政拡大とは宣伝されなかったものの、金融政策の背景を考えると重要な役割を果たしている。住宅市場以外が低迷する中、政府はバランスシートを利用し少しずつ景気を押し上げてきた。

当社は、公共セクターが今年から来年にわたり景気成長率を0.7%ポイントかそれ以上で、長期平均に沿う形で引続き経済を下支えすると予想している。非常に強い上振れリスクだ。当社見解は、今週公表されたニューサウスウェールズ州と南オーストラリア州を含む2017-18年の連邦政府および州予算をも勘案している(但し、西オーストラリア州のみ、予算は未だ見送られている)。消費動向が低迷する中、今後2年間の住宅投資成長が当社の予想どおり鈍化傾向となれば、公共支出増加の意味は大きい。

但し、政府支出がGDPに占める公共セクターのシェアを史上最大規模に押し上げることは望ましくない。政府は外的ショックの為に準備をし、投資家に対し十分に債務返済能力があることを示すべきだ。つまり、政府債務は拡大させたり、ソブリンまたはセミ・ソブリン格付けを脅威にさらすべきではない。出過ぎた政府セクターの活動は、民間セクター活動を締め出すことにも繋がりがかねない。

図表 1. 最終公共需要と GDP



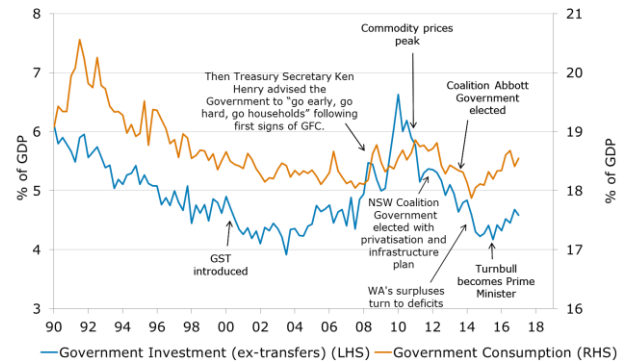
Source: ABS, ANZ Research

## 緊縮期間

2012年-15年は財政引き締め政策が敷かれ、特に当時のアボット政権は世界的な金融危機の際、景気回復に利用した連邦のバランスシート修復に取り組んだ。

同時期に、商品価格の下落によってそれまで堅調に伸びていた鉱業ロイヤリティが急激に下方修正され、鉱業中心の州のいくつかが財政難に直面した。

図表 2. GDP に占める政府支出の割合



Source: ABS, ANZ Research

公共サービスには、一律的な経費削減制度が導入された。州政府はヘッドカウント(職員)の凍結や削減、支出増大を抑制するために公務員に対して低い賃金上昇率の交渉を行なった。

その結果、2014年の政府の消費支出合計額は、GDPの18%まで低下し、30年振りの低水準となった。2015年の公共投資額(民間セクター間の移動は除外)は、10年振りの低水準でGDPの4.3%となった。

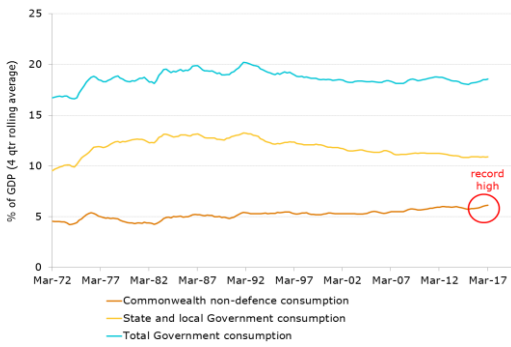
## 回復への転換

しかし状況はこの2年で変化。この回復は政府の支出と投資、そして州と地方政府、連邦政府セクターにも及んだ。

但し、全ての州が成長しているわけではない。この分析は、ニューサウスウェールズ州とヴィクトリア州のような大きな州が対象である。いくつかの州は引き続きバランスシート改修に取り組んでいる。先週木曜に公表された南オーストラリア州の予算は公務員の賃金上昇を今後3年間で年率1.5%に抑える取り決めを含んでいた。4月には、西オーストラリア州が雇用する上級職員521人のうちの20%の人員削減を発表した。

公共支出の上昇が顕著な分野は、連邦政府予算の非防衛支出だ。2017年3月までの4四半期でGDPの6.2%の高水準を記録した。この数字には、公務員のコストやコンサルタントのコスト、財およびサービスの購入まで含まれる。また、顕著な成長を見せる製薬会社の福利厚生スキームも含むが、福祉支出や補助金は含まれない。

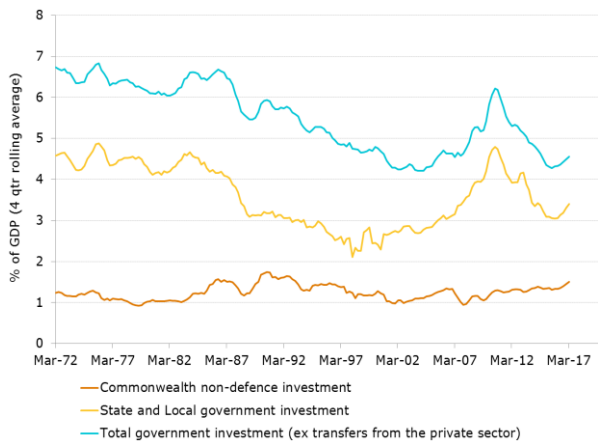
図表3. 公共消費



Source: ABS, ANZ Research

公共投資は、特に州や地方レベルで増加傾向にある。これは以前当社が述べた、連邦政府、ニューサウスウェールズ州及びビクトリア州政府によるいくつかの実行中、または計画中の主要交通プロジェクトに関連した増加だ。

図表4. 公共投資

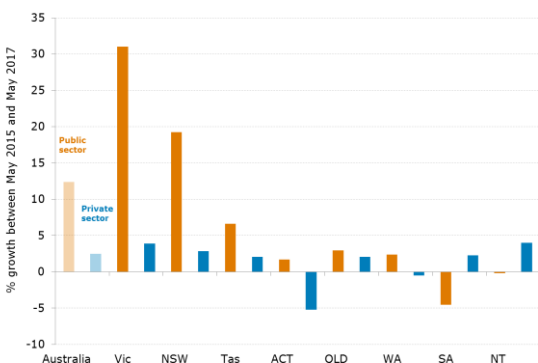


Source: ABS, ANZ Research

公共セクター雇用の増加

民間セクターの雇用数は、公共セクターと比較すると 6.5 倍だが、過去 2 年間における増加率は公共セクターの 12.4% に対し、2.5% に留まる。2015 年 5 月から 2017 年 5 月の期間、南オーストラリア州とノーザンテリトリーを除く全ての州と準州で、公共セクターの雇用増加率が民間セクターを上回っている。

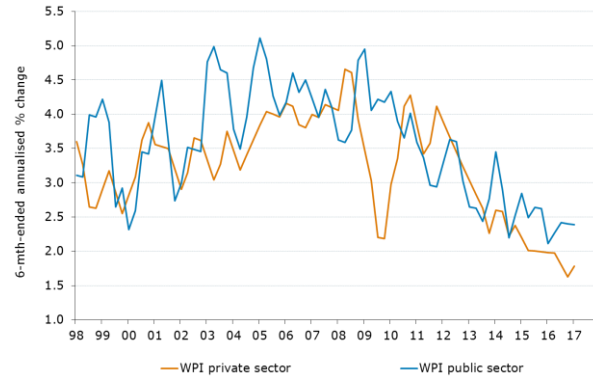
図表5. 公共セクター及び民間セクター雇用増加率対比



Source: ABS, ANZ Research

公共セクターの賃金の伸び率は低下しているものの、民間セクターより堅調に推移している。

図表6. 公共セクター及び民間セクター賃金対比



Source: ABS, ANZ Research

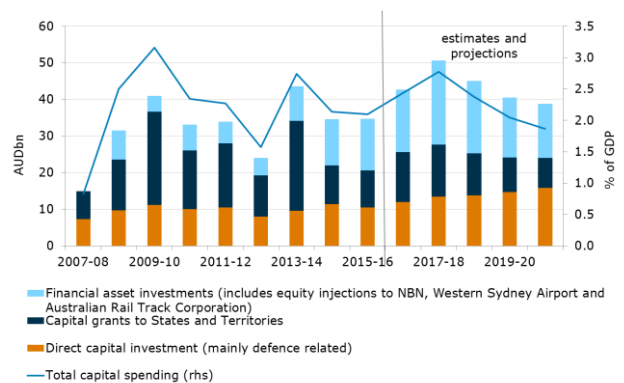
公共支出の見通し

公共支出伸び率が堅調に推移すると予想する。政府投資は消費より手堅く増加すると思われるが、4 分の 1 程度多いのみであることから、GDP に与える影響は軽微だ。

不完全だが合理的な政府消費の代用となる州と連邦政府予算項目は経常支出で、最新予算を合計すると、成長予測は 2016-17 年で 4-4.5%、2017-18 年で 5% となる。政府投資の代用として非金融資産の購入用いと、現年度と次年度で 15% 以上の安定成長が期待できる。

2017-18 年の予算について、連邦政府の決定により、重要なプロジェクト案件に対する直接資本投資と、州に対する補助金の引き揚げなど、支出構成が変わる可能性が出てきた。

図表7. 連邦政府の資本投資額



Source: NSW Budget, ANZ Research

上振れリスクについては、当社は2018年に実施される州政府の選挙回数によると見ている。これにより消費支出は、後退するというより増加するであろう。南オーストラリア州、ビクトリア州、クイーンズランド州とタスマニア州の有権者は投票しにいくだろうし、連邦政府選挙も起こり得る。

また、過去のNBNの登場で見られたように、現状の交通インフラ支出ではその性質上コストの予想外の増加により、予測に上振れリスクが伴うことが懸念される。

### 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。

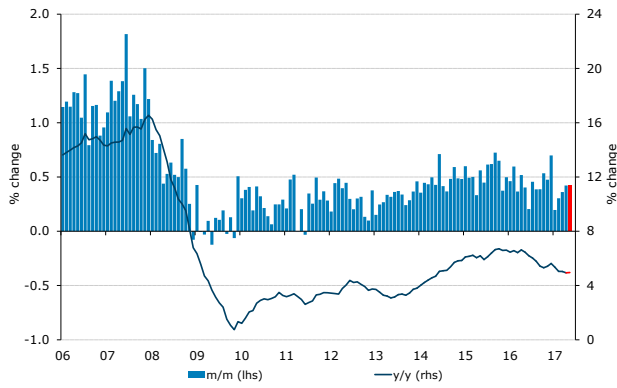
6月15日発行、ふつふつしている成長、難しい政策オプション

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月の民間セクター与信



公表日:6月30日金曜、午前11:30(豪州東部標準時間)

	ANZ 予想	市場予想	前回
民間セクター与信、前月比%	+0.4	+0.4	+0.4
民間セクター与信、前年比%	+5.0	+5.0	+4.9

5月の民間与信は再度緩やかに上昇するとANZは予想する。住宅向け与信は、住宅市場の規制強化と通常サイクルを逸脱した金利引上げなどを契機に落ち込み、減速の予想。その間、個人向け与信は家計が消費を控えたままであることから、引き続き軟調に推移するだろう。

**Daniel Gradwell**

Source: RBA, ANZ Research

## 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
<b>Economic</b>									
<b>Real GDP</b>									
Consumption	0.3	1.0	0.5	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>
Dwelling Investment	-1.2	1.9	-4.4	<b>2.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>7.6</b>	<b>-2.6</b>	<b>-3.8</b>
Business Investment**	-3.5	1.4	0.7	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>-9.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.4</b>
Public Demand**	-0.4	1.0	0.4	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>4.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.6</b>
Inventories (contribution)	0.1	-0.3	0.4	<b>-0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Gross National Expenditure	-0.4	0.8	0.8	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>
Exports	1.4	3.7	-1.6	<b>-0.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>7.9</b>	<b>2.9</b>	<b>5.4</b>
Imports	0.8	1.9	1.6	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>5.9</b>	<b>4.4</b>
Net Exports (contribution)	0.1	0.4	-0.7	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.2</b>
GDP	-0.4	1.1	0.3	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>2.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.7</b>
<b>Labour market</b>									
Unemployment rate	5.7	5.7	5.8	<b>5.8</b>	<b>5.7</b>	<b>5.7</b>	<b>5.7</b>	<b>5.7</b>	<b>5.8</b>
Employment growth	0.2	0.2	0.4	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>
Wages (WPI)	0.5	0.4	0.5	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>
<b>Inflation</b>									
Headline	0.7	0.5	0.5	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>
Core (Avg. RBA measures)	0.3	0.5	0.4	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>
<b>External sector</b>									
Terms of Trade	4.2	9.6	6.6	<b>-5.5</b>	<b>-3.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.4</b>	<b>10.2</b>	<b>-4.1</b>
Current account balance^	-2.6	-0.8	-0.7	<b>-2.0</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.9</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	1.72	1.71	1.71	1.72	1.72
3-year bond	1.76	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.38	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	62	105	110	105	105
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50
US 2-year note	1.34	1.65	1.86	2.08	2.08
US 10-year note	2.15	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	0.76	0.76	0.74	0.72	0.72
AUD/EUR	0.68	0.68	0.64	0.64	0.64
AUD/GBP	0.60	0.58	0.56	0.57	0.57
AUD/JPY	83.8	82.8	81.4	80.6	80.6
AUD/CNY	5.15	5.23	5.11	5.00	5.00
AUD/NZD	1.04	1.09	1.07	1.06	1.06
AUD/CHF	0.73	0.74	0.69	0.68	0.68
AUD/IDR	10056	10146	9916	9684	9684
AUD/INR	48.76	49.55	48.47	47.52	47.52
AUD/KRW	864	859	844	835	835
USD/JPY	111	109	110	112	112
EUR/USD	1.12	1.12	1.15	1.12	1.12
USD/CNY	6.83	6.88	6.90	6.95	6.95
AUD TWI	64.70	65.48	63.78	62.80	62.80

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	GE	IFO Expectations	Jun	--	--	106.5	08:00	18:00
26-Jun	US	<b>Fed's Williams speaks on Sustainable Growth in Sydney</b>					<b>04:20</b>	<b>14:20</b>
		Durable Goods Orders	May P	-0.9%	--	-0.8%	12:30	22:30
		Dallas Fed Manf. Activity	Jun	--	--	17.2	14:30	00:30
Tuesday	NZ	Exports NZD	May	--	--	4.75b	22:45	08:45
27-Jun		Imports NZD	May	--	--	4.17b	22:45	08:45
		Trade Balance NZD	May	--	--	578m	22:45	08:45
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	Jun-17	--	--	112.4	23:30	09:30
	CH	Industrial Profits y/y	May	--	--	14.0%	01:30	11:30
	US	<b>Fed's Williams speaks at Economic Association of Australia event in Sydney</b>					<b>07:30</b>	<b>17:30</b>
		S&P CoreLogic CS 20-City m/m sa	Apr	--	--	0.9%	13:00	23:00
		Conf. Board Consumer Confidence	Jun	115.4	--	117.9	14:00	00:00
		Richmond Fed Manufact. Index	Jun	--	--	1	14:00	00:00
		<b>Fed's Harker (voter) speaks on Economy in London</b>					<b>15:00</b>	<b>01:00</b>
		<b>Fed's Yellen speaks on Global Economic Issues in London</b>					<b>17:00</b>	<b>03:00</b>
		<b>Fed's Kashkari (voter) speaks at Townhall Event in Houghton, Michigan</b>					<b>21:30</b>	<b>07:30</b>
27 June - 3 July	GE	Retail Sales m/m	May	--	--	-0.2%	--	--
Wednesday	EA	M3 Money Supply y/y	May	--	--	4.9%	08:00	18:00
28-Jun	US	<b>Fed's Williams speaks at Economics Association of Australia event in Canberra</b>					<b>07:30</b>	<b>17:30</b>
		Advance Goods Trade Balance	May	-\$65.5b	--	-\$67.1b	12:30	22:30
		Wholesale Inventories m/m	May P	--	--	-0.5%	12:30	22:30
	CA	<b>BoC Governor Poloz speaks at ECB Panel</b>					<b>13:30</b>	<b>23:30</b>
28 June - 3 July	UK	Nationwide House PX m/m	Jun	--	--	-0.2%	--	--
Thursday	NZ	ANZ Activity Outlook	Jun	--	--	38.3	01:00	11:00
29-Jun		ANZ Business Confidence	Jun	--	--	14.9	01:00	11:00
	AU	Job vacancies	May	--	--	1.8%	01:30	11:30
		<b>RBA's DeBelle speaks at Global FX Code of Conduct Launch</b>					<b>08:30</b>	<b>18:30</b>
	JN	Retail Sales m/m	May	--	--	1.4%	23:50	09:50
	CH	BoP Current Account Balance	Q1 F	--	--	\$19.0b	14:00	00:00
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Jun P	--	--	-0.2%	12:00	22:00
	US	Core PCE q/q	Q1 T	--	--	2.1%	12:30	22:30
		GDP Annualized q/q	Q1 T	1.2%	--	1.2%	12:30	22:30
		Initial Jobless Claims	Jun-17	--	--	--	12:30	22:30
		Personal Consumption	Q1 T	--	--	0.6%	12:30	22:30
		<b>Fed's Bullard speaks on Monetary Policy at OMFIF event in London</b>					<b>17:00</b>	<b>03:00</b>
Friday	NZ	Building Permits m/m	May	--	--	-7.6%	22:45	08:45
30-Jun	AU	Private Sector Credit m/m	May	0.4%	0.4%	0.4%	01:30	11:30
		Private Sector Credit y/y	May	5.0%	5.0%	4.9%	01:30	11:30
	JN	Jobless Rate	May	--	--	2.8%	23:30	09:30
		Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	May	--	--	0.0%	23:30	09:30
		Natl CPI y/y	May	--	--	0.4%	23:30	09:30
		Industrial Production m/m	May P	--	--	4.0%	23:50	09:50
	CH	Manufacturing PMI	Jun	--	--	51.2	01:00	11:00
		Non-manufacturing PMI	Jun	--	--	54.5	01:00	11:00
	EA	CPI Core y/y	Jun A	--	--	0.9%	09:00	19:00
	GE	Unemployment Claims Rate sa	Jun	--	--	5.7%	07:55	17:55
	UK	Current Account Balance	Q1	--	--	-12.1b	08:30	18:30
		GDP q/q	Q1 F	--	--	0.2%	08:30	18:30
		Index of Services 3M/3M	Apr	--	--	0.2%	08:30	18:30
	US	PCE Core m/m	May	0.0%	--	0.2%	12:30	22:30
		Personal Income	May	0.3%	--	0.4%	12:30	22:30
		Personal Spending	May	0.1%	--	0.4%	12:30	22:30
		U. of Mich. Sentiment	Jun F	95	--	94.5	14:00	00:00
	CA	GDP y/y	Apr	--	--	3.2%	12:30	22:30



## この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
26 JUNE HK: Trade balance (May) GE: IFO (Jun) JN, UK, EA: <b>BOE's Draghi, BOE's Carney and BOJ's Kuroda speak</b> US: <b>Fed's Williams speaks</b> , Durable goods (May P), Dallas Fed (Jun)	27 JUNE NZ: Trade (May) AU: ANZ-Roy Morgan Consumer Confidence CH: Industrial profits (May) GE: Retail (May) US: <b>Fed's Williams, Yellen, Harker and Kashkari speak</b> , C-S house price (Apr), Cons. conf. (Jun), Richmond Fed (Jun)	28 JUNE EA: M3 (May) US: <b>Fed's Williams speaks</b> , Advance trade (May), Wholesale inventories (May P) CA: <b>BOC's Poloz speaks</b>	29 JUNE NZ: ANZ bus. conf. (Jun) AU: <b>RBA's Debelle speaks</b> , Job vacancies (May) JN: Retail (May) CH: Current account (Q1 F) HK: Retail (May) GE: CPI (Jun) US: <b>Fed's Bullard speaks</b> , 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) SK: IP (May) TH: BOP (May), Trade (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)
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: <b>Fed's Bullard speaks</b> , ISM manuf. (Jun), Construction spending (May)	4 JULY AU: <b>RBA policy meeting</b> , ANZ-Roy Morgan Consumer Confidence, Retail (May) SK: CPI (Jun) US: <b>Public holiday</b> EA: PPI (May)	5 JULY NZ: ANZ job ads (Jun) JN: PMI non-manuf. (Jun) CH, IN, UK: PMI non-manuf. (Jun) SI, HK: PMI (Jun) TA: CPI (Jun) SK: Current account (May) PH: CPI (Jun) TH: <b>BoT policy meeting</b> GE, EA: PMI non-manuf. (Jun F) EA: Retail (May) US: <b>FOMC minutes</b> , Factory orders (May)	6 JULY AU: Trade (May) GE: Factory orders (May) EA: <b>ECB minutes</b> US: ADP (Jun), Trade (May), ISM non-manuf. (Jun) CA: Building permits (May), Trade (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-Roy Morgan Consumer Confidence, 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) SK: Unemployment (Jun) MA: IP (May) UK: Unemployment (May) EA: IP (May) US: <b>Fed's Beige Book</b> CA: <b>BoC policy meeting</b>	13 JULY NZ: ANZ cons. conf (Jul) CH: Trade (Jun) SK: <b>BoK policy meeting</b> MA: <b>BNM policy meeting</b> 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)
17 JULY JN: <b>Public holiday</b> CH: GDP (Q2), Retail (Jun), IP (Jun) SI: NODX (Jun) ID: Trade (Jun) US: Empire Fed (Jul)	18 JULY NZ: CPI (Q2) AU: <b>RBA minutes</b> , ANZ-Roy Morgan Consumer Confidence HK: Unemployment (Jun) UK: CPI (Jun), PPI (Jun) GE: ZEW (Jul) EA: CPI (Jun), ZEW (Jul) US: NAHB (Jul)	19 JULY SK: PPI (Jun) MA: CPI (Jun) PH: BoP (Jun) US: Housing starts (Jun), Building permits (Jun)	20 JULY AU: Labour force (Jun), NAB bus. conf. (Q2) JN: <b>BoJ policy meeting</b> , Trade (Jun) HK: CPI (Jun) ID: <b>BI policy meeting</b> UK: Retail (Jun) GE: PPI (Jun) EA: <b>ECB policy meeting</b> , Current account (May)	21 JULY NZ: Net migration (Jun) CA: CPI (Jun), Retail (May)
24 JULY JN: PMI manuf. (Jul P) SI: CPI (Jun) TA: Unemployment (Jun), IP (Jun) GE, EA: PMIs (Jul P) US: Existing homes (Jun)	25 JULY AU: ANZ-Roy Morgan Consumer Confidence JN: <b>BOJ minutes</b> GE: IFO (Jul) US: C-S house price (May), Cons. conf. (Jul), Richmond Fed (Jul)	26 JULY NZ: Trade (Jun) AU: <b>RBA's Lowe speaks</b> , CPI (Q2) SI: IP (Jun) UK: GDP (Q2 A) US: <b>FOMC policy meeting</b> , New home sales (Jun)	27 JULY CH: Industrial profits (Jun) HK: Trade (Jun) SK: GDP (Q2 P) GE: Retail (Jun) EA: M3 (Jun) US: Advance trade (Jun), Wholesale inventories (Jun P), Durable goods (Jun P), Chicago Fed (Jun), Kansas Fed (Jul)	28 JULY AU: PPI (Q2) JN: Unemployment (Jun), CPI (Jul), Retail (Jun) SI: Unemployment (Q2) TA: GDP (Q2 P) SK: IP (Jun) GE: CPI (Jul) US: GDP (Q2 A), Uni. Michigan (Jul F)

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いでしょう。本文書に記載された見解および推奨は、執筆者個人のものであり、これらの見解および推奨は、執筆者が知り得た情報および執筆者が信頼できると判断した情報源から得た情報に基づいていますが、重要な部分において主観的な判断や分析を含む場合があります。特段の記載のない限り、これらの見解および推奨は、本文書の作成日時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、全ての価格情報は、一例を示しているにすぎません。見解や推奨の中には、見積りや予想、その他の予測に基づいているものもあり、合理的に予期することができない重大な不確実性と偶発性を伴います。従って、かかる見解や推奨は、常に実現するとは限らず、また誤りであることが後に明らかになる場合もあります。本文書で示される過去の実績値が、将来において再現されるとは限りません。過去の投資と同程度の利益や損失が実現されるといった表明や、大幅な損失を避けられるといった表明は行われません。更に、本文書には、「将来の予測に関する記載」が含まれています。実際の事態や結果、または実績は、かかる将来の予測に関する記載で想定または予想されたものとは大きく異なる場合があります。あらゆる投資には危険が伴い、利益が出る場合もあれば損失が出る場合もあります。外国為替レートにより、本文書に記載の商品やサービスの価値、価格または収益に悪影響がおよぶ可能性もあります。本文書に記載の商品やサービスは、全ての投資家に適しているものでもありませんし、これらの商品やサービスの取引には危険を伴うものと考えられます。ANZ、ANZ の関連会社および関係会社ならびにこれらの会社の執行役、従業員、請負業者および代理人（執筆者を含みます）（「関係当事者」）は、本文書に記載された見解や推奨の正確性、完全性または現在性に関し、いかなる表明も行いません。ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書に記載された情報の正確性、完全性または現在性に影響を与える恐れのある事項を後に知った場合でも、かかる事項をお客様に通知する責任を負いません。ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書に記載の商品もしくはサービスの実績または関連する投資に対する収益を保証しません（法律により保証が要求される場合を除きます）。この場合、法律で要求される範囲に限り保証が行われません。また、ANZ および ANZ の関係当事者は、不法行為（過失を含みます）、契約、衡平法により、またはその他本文書に起因もしくは関連して、直接的または間接的に生じる、あらゆる責任を明示的に排除し、かつあらゆる損失、損害、請求、負担、訴訟手続き、支出または諸費用（「負担」）について責任を負いません。本文書が電子メールなどの電子的な送信手段により配布される場合、情報が傍受、破損、滅失、破壊され、遅延してもしくは不完全な形で到着し、または情報にウイルスが含まれる可能性があります。従って、かかる送信が安全なことまたは誤りがないことは保証できません。ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書を電子的に送信した結果生じる、いかなる責任も負いません。

## 利害の開示

ANZ および ANZ の関係当事者は、次の通り、本文書に記載の商品およびサービスについて利害関係を有している場合があります。

- ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書に記載の商品またはサービスを取引するために顧客から手数料を受領する場合があります、かつ社員および取引の紹介者は、当該手数料の分配を受け、または総売上高に応じたボーナスを受領する場合があります。
- ANZ および ANZ の関係当事者またはその顧客は、本文書に記載の商品またはサービスについて、利害関係を有しまたは買い持ちもしくは売り持ちポジションを取る場合があります。また、随時、本人または代理人としてこれらの購入または販売を行う場合があります。
- ANZ および ANZ の関係会社は、本文書に記載の商品のマーケットメーカーを務める場合があります。

ANZ は、ANZ の 1 つ以上の営業地域内に存在する情報が他の営業地域へ流出することを防ぐため、情報バリアやその他の措置を利用する場合があります。上記の開示に関する詳細は、ご要望に応じて、お客様の ANZ 担当者から入手できます。

**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](http://www.finra.org)) and registered with the SEC. ANZSI's address is 277 Park Avenue, 31st Floor, New York, NY 10172, USA (Tel: +1 212 801 9160 Fax: +1 212 801 9163). Except where this is an FX-related publication, this publication is distributed in the United States by ANZSI (a wholly owned subsidiary of ANZ), which accepts responsibility for its content. Information on any securities referred to in this publication may be obtained from ANZSI upon request. This publication or material is intended for institutional use only – not retail. If you are an institutional customer wishing to effect transactions in any securities referred to in this publication you must contact ANZSI, not its affiliates. ANZSI is authorised as a broker-dealer only for institutional customers, not for US Persons (as "US person" is defined in Regulation S under the US Securities Act of 1933, as amended) who are individuals. If you have registered to use this website or have otherwise received this publication and are a US Person who is an individual: to avoid loss, you should cease to use this website by unsubscribing or should notify the sender and you should not act on the contents of this publication in any way. Non-U.S. Analysts: Non-U.S. analysts may not be associated persons of ANZSI and therefore may not be subject to FINRA Rule 2242 restrictions on communications with subject company, public appearances and trading securities held by the analysts. Where this is an FX-related publication, it is distributed in the United States by ANZ's New York Branch, which is also located at 277 Park Avenue, 31st Floor, New York, NY 10172, USA (Tel: +1 212 801 9160 Fax: +1 212 801 9163). Commodity-related products are not insured by any U.S. governmental agency, and are not guaranteed by ANZ or any of its affiliates. Transacting in these products may involve substantial risks and could result in a significant loss. You should carefully consider whether transacting in commodity-related products is suitable for you in light of your financial condition and investment objectives.

**Vietnam.** This publication is distributed in Vietnam by ANZ or ANZ Bank (Vietnam) Limited, a subsidiary of ANZ. Please note that the contents of this publication have not been reviewed by any regulatory authority in Vietnam. If you are in any doubt about any of the contents of this publication, you should obtain independent professional advice. V2.2016