

10 JULY 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

Aus economic overview	2
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

RBA の予測は、2019 年中頃までに 2 度の利上げを示唆

- 最近の注目点は、RBA の予測がキャッシュレートに関して何を示唆しているかだ。RBA の反応関数に当社予測を用いると、RBA が 5 月に公表した予測は、2019 年中頃までにキャッシュレートが 2% になることを示唆している。
- 当社リサーチが示すとおり、反応関数は変化する。しかし、RBA の反応関数がより積極的な見通しに大幅に変化するというシナリオは描き難い。
- 2019 年中頃までに 2 度以上の利上げを実現するには、RBA のインフレと失業率に関する予想のシフトが必要だ。これは不可能ではないが、RBA 予測はキャッシュレート見通しに関して、引上げ回数の増加よりも減少を議論する方向に向かう、と当社は考えている。先週の会合後の声明において、成長が 3% を超えて強まるという文言を削除したことは、そのようなヒントだったのかもしれない。
- 今後の政策の可能性について、当社は先週の頭、インフレ見通しが正当化する水準を超えた金利引上げによって金融不均衡の軽減を促すことはコストに見合うか、という点に関するレポートを発表した。当社は高コストに見合うとは思わない。
- 企業と消費者センチメントのギャップは、消費者信頼感の高まりにより縮小している。これはこのギャップについて調べた前回のリサーチ結果と整合的だ。但し、ギャップが完全に解消されるとは思っていない。

注目材料

- 6 月の景況感(7 月 11 日):** AiG 調査と力強い ISM は、景況感が力強いことを示唆している。
- 5 月の住宅金融(7 月 4 日):** 5 月の住宅金融コミットメント数は、2 月から 4 月まで連続で低下した反動も一部あり増加した、と当社は考えている。月次データ予測は改善しているが、規制強化が年後半をとおして住宅市場を低迷させるというのが当社見解だ。

ANZ ヒートマップ

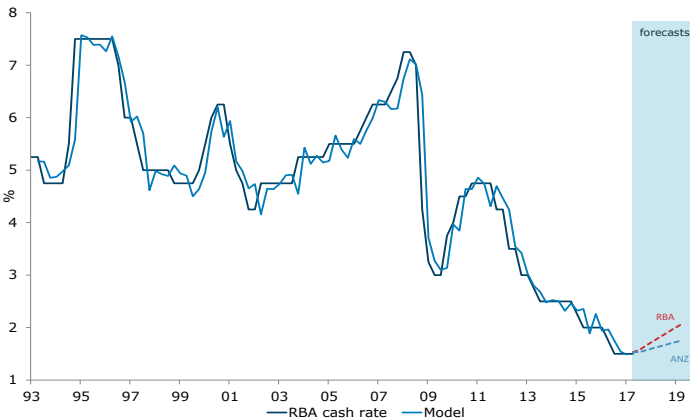
変数	見解	コメント	ANZ 見解のリスクプロフィール*
GDP	2018 年第 2 四半期に前年比 2.8%	2017 年第 1 四半期は非常に弱く、第 2 四半期も同様となる。成長はトレンドを下回り下向リスクが伴う、というのが引き続き当社の見解だ。	中立 弱い 強い
失業率	2018 年第 2 四半期に前年比 5.7%	成長見直しを見直した結果、失業率は若干上昇した。目先の雇用の伸びは問題なし	中立 低い 高い
CPI	2018 年第 2 四半期に前年比 2.5%	総合インフレはサイクロン「デビー」とエネルギーを反映し上昇するものの、賃金の弱い伸びがコアインフレの足かせとなる	中立 低い 高い
RBA キャッシュレート	2018 年 6 月に 1.5%	政策金利は 1.5% で据え置かれるが、リスクは下向き	中立 低い 高い
豪ドル	2018 年 6 月までに 0.71 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	中立 低い 高い

* ANZ の見解に対するリスク

現在の RBA 予測がキャッシュレートにどのような意味を持つのか？

RBA 予測は 2018 年から 2019 年にかけて 8 度の利上げを示唆している、という元 RBA 理事による最近のコメントが話題になっている。当社が推測する RBA 反応関数(3月29日にインサイト参照)と RBA が 5 月に公表した金融政策声明における予測を組み合わせることによって、この意見の妥当性をみることが可能だ。それによると、RBA の 5 月の予測は、2018 年後半と 2019 年前半の利上げをつうじ、2019 年中頃までにキャッシュレートを 2% まで引き上げること示唆している(図表 1)。

図表 1. RBA 予測に基づいた RBA キャッシュレートの展開の可能性



Source: RBA, ANZ Research

RBA の反応関数に基づく、ANZ の失業率とインフレ予測が 2019 年中頃までに 1 度の利上げを示唆している点に留意すべきだ。ただ、当社はインフレ上昇リスクを下向きとみているため、当社予測では利上げを勧奨していない。当社予測において利上げを正式に勧奨するには、リスク分散がより均等である必要がある。

当社独自のリサーチが示すとおり、反応関数は勿論固定されてものではない。しかし、図表 1 に示された以上に力強い結果に繋がるほど著しい変化が RBA の反応関数にみられるというシナリオは想定しにくいと当社はみている。2019 年中頃までに 2 度以上の利上げを実現するのに必要なことは、RBA のインフレと失業率に関する予想のシフトだ。勿論その可能性がない訳ではない。但し、今のところ、RBA 予測はキャッシュレート見通しに関しては、引上げ回数の増加よりも減少を議論する方向に向かうというのが当社の考えだ。先週の会合後の声明において、成長が 3% を超えて強まるという文言が削除されたのは、この点に関するヒントだったのかもしれない。

金融不均衡軽減のコストと恩恵

RBA の政策の道筋に注目しているのだが、先週頭に当社が公表したリサーチもとりあげてみたい。これらは、インフレ経路が可能と示す以上に金利を引き上げることにより金融不均衡を軽減することがコストに見合うかどうかを検討した(エコノミック・インサイト: 金融不均衡の軽減は短期的なコストに見合うのか<Economic Insight: Is reducing financial imbalances worth the short-term cost?>を参照)。当社レポートは、単純な費用対効果分析の枠組みを打ち出し、いくつかのシナリオを検討した。

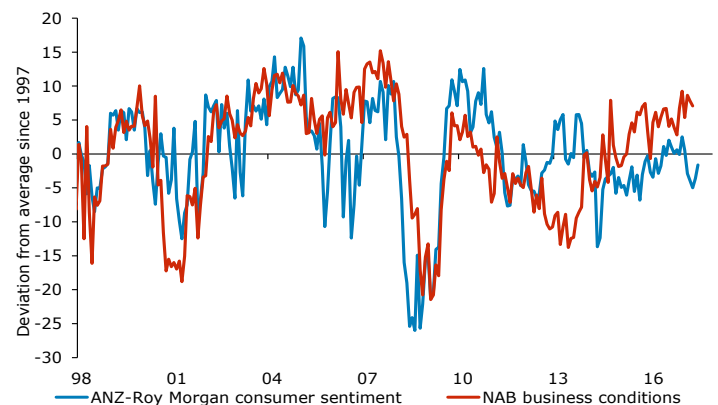
それによると、短期的には「世論に逆らって行動する」コストが生じる一方で、利益が実現するのは遅く、またそれには不確実性が伴う。加えて、利益の度合いは、いくつかの前提に依存する(例えば、「世論に逆らって行動する」ことは深刻なリセッションを避ける手助けにならないといけない)。現在の環境において、当社分析は、成長が著しく低下した場合にこれ以上緩和をしないコストは、キャッシュレートを一定に保った時の金融安定の恩恵より大きくなる可能性があることを示している。豪州メディアでは、サンフランシスコ地区連銀のジョン・ウィリアムズ議長のコメントとして、不動産ブームを落ち着かせるための利上げは「非常に高いコスト」を伴う可能性があるとして紹介されており、これは先の分析結果と一致している。

消費者信頼感が企業信頼感とのギャップを縮めている…

今年の殆どをとおして、豪州経済データの特徴となったのは、対照的な企業と消費者センチメントだ。ANZ ロイ・モルガン消費者信頼感調査はトレンド下落をしており、NAB 調査の景況感の高水準にあった。より最近では、消費者信頼感は著しく上昇した。

消費者信頼感が景況感に近づくように強まったことは(図表 2)、暫く前に当社が公表した分析と整合的だ。それは、消費者信頼感が景況感を下回る多くの場合、両者間のギャップは企業見通しの悪化というよりも消費者センチメントが上昇する形で解消されるというものだ。これは、景況感が労働市場に関する良い指標であり、労働市場のより良い結果は消費者信頼感の強化に繋がる当社が考えているからだ。現在は、まさにそのような状況にあるようだ。

図表 2. 消費者センチメントと企業センチメント



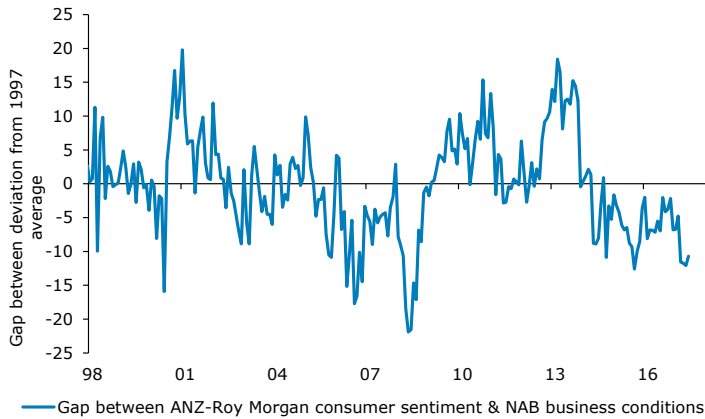
Source: Roy-Morgan, NAB, ANZ Research

この規則の例外が 2008 年に一度あった。この時は、RBA がキャッシュレートを 7.25% にしたため家計部門が事実上リセッションに追いやられたのだ。その後の景況感の落込みは、消費者の状況を反映したというよりは、世界金融危機の結果によるところが大きい。

…賃金の低い伸びは続くだろうが、ギャップは残ると当社は考えている

両者のギャップはこれからどれほど縮まるのか。消費者センチメントは景況感を引続き下回るというのが当社の考えだ。これは 2014 年中旬以降のパターンに続くものとみている(図表 3)。

図表 3. 消費者センチメントと企業センチメントのギャップ



Source: Roy-Morgan, NAB, ANZ Research

なぜそう思うのか。それは当社が賃金の伸びが低迷を続けるとみており、RBA の追加利下げが消費者センチメントの強化には繋がらないとみているからだ。家計の高水準の債務をこれに加えて勘案すると、家計センチメントの上昇は頭打ちだとみている。同様に、最近の小売売上高の力強さにもかかわらず、このことが家計支出の伸びに対する制約となっている。

David Plank

最近のインサイト記事

当社の最新リサーチを読むには[こちら](#)をご覧ください。

7月5日発行、エコノミック・インサイト：金融不均衡の軽減は短期コストに見合うのか

6月26日発行、公共事業発表：成長中

6月15日発行、ふつつつしている成長、難しい政策オプション

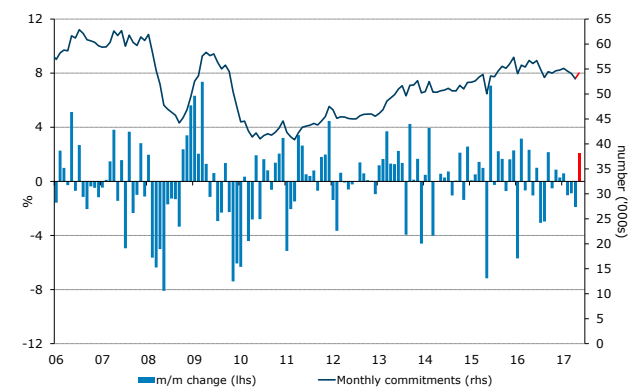
6月7日発行、豪州第1四半期 GDP の主要テーマー勢いを失う

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月の住宅金融

公表日: 7月11日火曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)



Source: ABS, ANZ Research

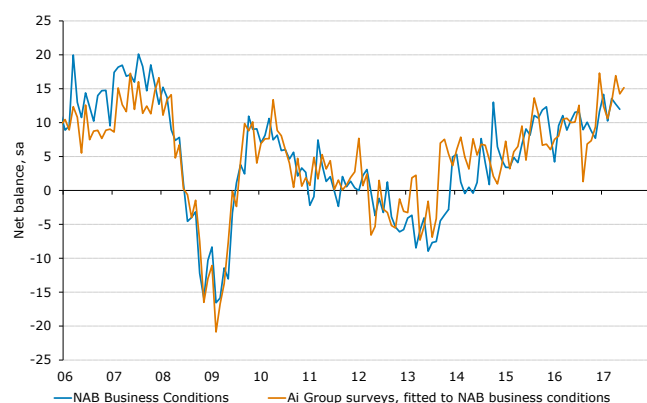
	ANZ予想	市場予想	前回
自己居住用向けファイナンス (前月比、%)	+2.1	+1.5	-1.9

5月の住宅金融コミットメント数は、2月から4月まで連続で低下した反動も一部あり増加した、と当社は考えている。月次データ予測は改善しているが、規制強化が年後半をとおして住宅市場を低迷させるというのが当社見解だ。

Daniel Gradwell

6月の企業信頼感

公表日: 7月11日火曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)



Source: Ai Group, NAB, ANZ Research

	ANZ予想	市場予想	前回
景況感	--	--	12
企業信頼感	--	--	7

景況感はいずれの数か月高水準近辺に留まっており、雇用の改善に繋がりはじめた。その他企業調査は製造業、サービスと建設の各部門が依然拮据モードにあることを示唆しており、6月も景況感が高水準に保たれると当社は予想している。

Daniel Gradwell

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	0.8	2.5	1.8	2.7
Labour market									
Unemployment rate	5.7	5.7	5.8	5.6	5.7	5.6	5.7	5.7	5.7
Employment growth	0.2	0.2	0.4	0.6	0.3	0.4	1.6	1.5	1.6
Wages (WPI)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	2.0	2.0	2.3
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	1.8	1.9
External sector									
Terms of Trade	4.2	9.6	6.6	-5.5	-3.5	-0.4	-0.4	10.2	-4.0
Current account balance^	-2.6	-0.8	-0.7	-2.0	-2.6	-2.6	-2.7	-2.1	-2.8

*Forecasts in bold. Annual data and forecasts are year-averages. **Net of second-hand asset transfers. ^Percent of GDP.

金融市場

	Current	Sep 17	Dec 17	Mar 18	Jun 18
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
90-day bank bill	1.71	1.71	1.71	1.72	1.72
3-year bond	1.99	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.63	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	65	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	1.40	1.50	1.55	1.55	1.55
US 10-year note	2.32	2.30	2.35	2.35	2.35
ECB refi rate	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05
BoE Bank Rate	2.94	2.80	2.80	2.80	2.80
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.76	0.74	0.73	0.73	0.73
AUD/EUR	0.67	0.64	0.65	0.65	0.65
AUD/GBP	0.59	0.56	0.57	0.57	0.57
AUD/JPY	85.8	85.1	81.8	81.8	81.8
AUD/CNY	5.17	5.11	5.07	5.07	5.07
AUD/NZD	1.04	1.03	1.04	1.04	1.04
AUD/CHF	0.73	0.69	0.69	0.69	0.69
AUD/IDR	10155	9916	9819	9819	9819
AUD/INR	49.19	48.47	48.18	48.18	48.18
AUD/KRW	876	844	847	847	847
USD/JPY	113	115	112	112	112
EUR/USD	1.13	1.15	1.12	1.12	1.12
USD/CNY	6.80	6.90	6.95	6.95	6.95
AUD TWI	65.10	63.95	63.58	63.58	63.58

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	JN	BoP Current Account Balance	May	¥1863.2b	--	¥1951.9b	23:50	09:50	
10-Jul		Machine Orders m/m	May	1.7%	--	-3.1%	23:50	09:50	
		BOJ Governor Kuroda speaks at Quarterly Branch Managers' meeting						00:30	10:30
	CH	CPI y/y	Jun	1.5%	--	1.5%	01:30	11:30	
		PPI y/y	Jun	5.5%	--	5.5%	01:30	11:30	
	GE	Current Account Balance	May	--	--	15.1b	06:00	16:00	
		Trade Balance	May	--	--	18.1b	06:00	16:00	
10 - 14 Jul	NZ	REINZ House Sales y/y	Jun	--	--	-18.4%	--	--	
10 - 15 Jul	CH	Aggregate Financing CNY	Jun	1425.0b	--	1062.5b	--	--	
		New Yuan Loans CNY	Jun	1325.0b	--	1110.0b	--	--	
Tuesday	NZ	Card Spending Retail m/m	Jun	0.8%	--	-0.4%	22:45	08:45	
11-Jul	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	9-Jul	--	--	114.5	23:30	09:30	
		Home Loans m/m	May	1.5%	2.1%	-1.9%	01:30	11:30	
		NAB Business Conditions	Jun	--	--	12	01:30	11:30	
		NAB Business Confidence	Jun	--	--	7	01:30	11:30	
	US	Fed's Williams Speaks to Australian Business Economists in Sydney						03:05	13:05
		NFIB Small Business Optimism	Jun	--	--	104.5	10:00	20:00	
		JOLTS Job Openings	May	--	--	6044	14:00	00:00	
		Wholesale Inventories m/m	May F	0.3%	--	0.3%	14:00	00:00	
		Fed's Brainard (voter) Speaks on Balance Sheet Normalization in New York						16:00	02:00
	CA	Housing Starts	Jun	--	--	194.6k	12:15	22:15	
Wednesday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Jun	--	--	4.1%	22:00	08:00	
12-Jul	AU	Westpac Consumer Conf Index	Jul	--	--	96.2	00:30	10:30	
	JN	PPI m/m	Jun	0.0%	--	0.0%	23:50	09:50	
	EA	Industrial Production sa m/m	May	--	--	0.5%	09:00	19:00	
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	May	--	--	2.1%	08:30	18:30	
		ILO Unemployment Rate 3Mths	May	--	--	4.6%	08:30	18:30	
	US	Fed Releases Chair Yellen's (voter) testimony to Congress						12:30	22:30
		Fed Chair Yellen (voter) Appears Before U.S. House Financial Services Committee						14:00	00:00
		U.S. Federal Reserve Releases Beige Book						18:00	04:00
		Fed's George Speaks on US Economic Outlook in Denver						18:15	04:15
	CA	Bank of Canada Rate Decision	12-Jul	0.75%	--	0.50%	14:00	00:00	
Thursday	NZ	ANZ Consumer Confidence Index	Jul	--	--	127.8	01:00	11:00	
13-Jul		ANZ Consumer Confidence m/m	Jul	--	--	3.1%	01:00	11:00	
	JN	Foreign Buying Japan Bonds	7-Jul	--	--	¥75.8b	23:50	09:50	
	CH	Exports y/y	Jun	9.0%	--	8.7%	14:00	00:00	
		Imports y/y	Jun	14.0%	--	14.8%	14:00	00:00	
		Trade Balance	Jun	\$42.70b	--	\$40.79b	14:00	00:00	
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Jun F	--	--	0.2%	06:00	16:00	
		CPI EU Harmonized y/y	Jun F	--	--	1.5%	06:00	16:00	
	US	Initial Jobless Claims	8-Jul	--	--	--	12:30	22:30	
		PPI Final Demand m/m	Jun	0.0%	--	0.0%	12:30	22:30	
		Fed Chair Yellen (voter) Testifies Before Senate Banking Committee						14:00	00:00
		Fed's Evans (voter) Speaks at Rocky Mountain Economic Summit in Victor, Idaho						15:30	01:30
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Jun	--	--	58.5	22:30	08:30	
14-Jul	JN	Industrial Production m/m	May F	--	--	-3.3%	04:30	14:30	
	EA	Trade Balance sa	May	--	--	19.6b	09:00	19:00	
	US	CPI Ex Food and Energy m/m	Jun	0.2%	--	0.1%	12:30	22:30	
		CPI y/y	Jun	--	--	1.9%	12:30	22:30	
		Retail Sales Advance m/m	Jun	0.1%	--	-0.3%	12:30	22:30	
		Industrial Production m/m	Jun	0.3%	--	0.0%	13:15	23:15	
		Fed's Kaplan (voter) Speaks on Monetary Policy in Mexico City						13:30	23:30
		U. of Mich. Sentiment	Jul P	--	--	95.1	14:00	00:00	

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
10 JULY JN: BoJ Governor Kuroda speaks , Machine orders (May), Current account (May) CH: CPI (Jun), PPI (Jun), New yuan loans (Jun) SI: GDP (Q2 A) 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: Fed's Williams and Brainard speak , 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: Fed's Beige Book, Fed's Yellen and George speak 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: Fed's Yellen and Evans speaks , PPI (Jun)	14 JULY JN: IP (May F) IN: Trade (Jun) EA: Trade (May) US: CPI (Jun), Retail (Jun), IP (Jun), Uni. Michigan (Jul P) US: Fed's Kaplan speaks
17 JULY JN: Public holiday CH: GDP (Q2), Retail (Jun), IP (Jun) SI: NODX (Jun) ID: Trade (Jun) US: Empire Fed (Jul)	18 JULY NZ: CPI (Q2) AU: RBA minutes , 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 AU: RBA's Heath speaks 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: BoJ policy meeting , Trade (Jun) HK: CPI (Jun) ID: BI policy meeting UK: Retail (Jun) GE: PPI (Jun) EA: ECB policy meeting , Current account (May)	21 JULY NZ: Net migration (Jun) AU: RBA's DeBelle and Bullock speak CA: CPI (Jun), Retail (May)
24 JULY JN: PMI manuf. (Jul P) SI: CPI (Jun) TA: Unemployment (Jun), IP (Jun) GE, EA, US: PMIs (Jul P) US: Existing homes (Jun)	25 JULY AU: ANZ-Roy Morgan consumer confidence, JN: BoJ minutes GE: IFO (Jul) US: C-S house price (May), Cons. conf. (Jul), Richmond Fed (Jul)	26 JULY NZ: Trade (Jun) AU: RBA Governor Lowe speaks , CPI (Q2) SI: IP (Jun) UK: GDP (Q2 A) US: FOMC policy meeting , 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) CA: GDP (May)
31 JULY NZ: Building permits (Jun), ANZ bus. conf. (Jun) AU: Private sector credit (Jun) JN: IP (Jun P) CH: PMIs (Jul) TH: Trade (Jun), BoP (Jun) GE: Unemployment (Jul) EA: Unemployment (Jun), CPI (Jul A) US: Chicago PMI (Jul), Dallas Fed (Jul)	1 AUGUST AU: RBA policy meeting , ANZ-Roy Morgan consumer confidence, JN, GE, EA: PMI manuf. (Jul F) CH, TA, IN, SK, ID, MA, PH, TH, UK: PMI manuf. (Jul) SK: CPI (Jul), Trade (Jul) ID: CPI (Jul) TH: CPI (Jul) EA: GDP (Q2 A) US: Personal income and spending (Jun), PCE (Jun), ISM manuf. (Jul), Construction spending (Jun)	2 AUGUST NZ: Unemployment (Q2), Wages (Q2) AU: Building approvals (Jun) HK: Retail (Jun) IN: RBI policy meeting EA: PPI (Jun) US: Fed's Mester speaks , ADP (Jul)	3 AUGUST NZ: ANZ job ads (Jul) AU: Trade (Jun) JN, CH, IN, UK: PMI non-manuf. (Jul) HK, SI: PMI (Jul) SK: Current account (Jun) UK: BoE policy meeting GE, EA: PMI non-manuf. (Jul F) EA: Economic bulletin , Retail (Jun) US: ISM non-manuf. (Jul), Factory orders (Jun), Durable goods (Jun F)	4 AUGUST AU: RBA SoMP , Retail (Q2) JN: Earnings (Jun) ID: GDP (Q2) MA: Trade (Jun) PH: CPI (Jul) GE: Factory orders (Jun) US: NFP (Jul), Unemployment (Jul), AHE (Jul), Trade (Jun) CA: Unemployment (Jul)
7 AUGUST AU: Public holiday (NT only) , ANZ job ads (Jul) CH: Current account (Q2 P) TA: Trade (Jul) GE: IP (Jun)	8 AUGUST AU: ANZ-Roy Morgan consumer, NAB business conditions JN: Current account (Jun) CH: Trade (Jul) TA: CPI (Jul) GE: Trade (Jun) US: NFIB (Jul), JOLTS (Jun) CA: Housing starts (Jul)	9 AUGUST NZ: ANZ truckometer (Jul) AU: Home loans (Jun) CH: CPI (Jul) SK: Unemployment (Jul) US: ULC (Q2 P), Wholesale inventories (Jun F) CA: Building permits (Jun)	10 AUGUST NZ: RBNZ policy meeting JN: Machine orders (Jun), PPI (Jul) CH: New yuan loans (Jul) IN: Trade (Jul) MA: IP (Jun) PH: BSP policy meeting , Trade (Jun) UK: IP (Jun), Trade (Jun) US: PPI (Jul)	11 AUGUST AU: RBA Governor Lowe speaks HK: GDP (Q2) SI: Retail (Jun) IN: IP (Jun) ID: Current account (Q2) GE: CPI (Jul F) US: CPI (Jul)

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

利害の開示

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

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

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

2. Country/region specific information: Australia. This publication is distributed in Australia by ANZ. ANZ holds an Australian Financial Services licence no. 234527. A copy of ANZ's Financial Services Guide is available at <http://www.anz.com/documents/AU/aboutANZ/FinancialServicesGuide.pdf> and is available upon request from your ANZ point of contact. If trading strategies or recommendations are included in this publication, they are solely for the information of 'wholesale clients' (as defined in section 761G of the Corporations Act 2001 Cth). Persons who receive this publication must inform themselves about and observe all relevant restrictions. **Brazil.** This publication is distributed in Brazil by ANZ on a cross border basis and only following request by the recipient. No securities are being offered or sold in Brazil under this publication, and no securities have been and will not be registered with the Securities Commission - CVM. **Brunei. Japan. Kuwait. Malaysia. Switzerland. Taiwan.** This publication is distributed in each of Brunei, Japan, Kuwait, Malaysia, Switzerland and Taiwan by ANZ on a cross-border basis. **Cambodia.** APS222 Disclosure. The recipient acknowledges that although ANZ Royal Bank (Cambodia) Ltd. is a subsidiary of ANZ, it is a separate entity to ANZ and the obligations of ANZ Royal Bank (Cambodia) Ltd. do not constitute deposits or other liabilities of ANZ and ANZ is not required to meet the obligations of ANZ Royal Bank (Cambodia) Ltd. **European Economic Area ("EEA"): United Kingdom.** ANZ in the United Kingdom is authorised by the Prudential Regulation Authority ("PRA"). Subject to regulation by the Financial Conduct Authority ("FCA") and limited regulation by the PRA. Details about the extent of our regulation by the PRA are available from us on request. This publication is distributed in the United Kingdom by ANZ solely for the information of persons who would come within the FCA definition of "eligible counterparty" or "professional client". It is not intended for and must not be distributed to any person who would come within the FCA definition of "retail client". Nothing here excludes or restricts any duty or liability to a customer which ANZ may have under the UK Financial Services and Markets Act 2000 or under the regulatory system as defined in the Rules of the PRA and the FCA. **Germany.** This publication is distributed in Germany by the Frankfurt Branch of ANZ solely for the information of its clients. **Other EEA countries.** This publication is distributed in the EEA by ANZ Bank (Europe) Limited ("ANZBEL") which is authorised by the PRA and regulated by the FCA and the PRA in the United Kingdom, to persons who would come within the FCA definition of "eligible counterparty" or "professional client" in other countries in the EEA. This publication is distributed in those countries solely for the information of such persons upon their request. It is not intended for, and must not be distributed to, any person in those countries who would come within the FCA definition of "retail client". **Fiji.** For Fiji regulatory purposes, this publication and any views and recommendations are not to be deemed as investment advice. Fiji investors must seek licensed professional advice should they wish to make any investment in relation to this publication. **Hong Kong.** This publication is issued or distributed in Hong Kong by the Hong Kong branch of ANZ, which is registered at the Hong Kong Monetary Authority to conduct Type 1 (dealing in securities), Type 4 (advising on securities) and Type 6 (advising on corporate finance) regulated activities. The contents of this publication have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. If in doubt about the contents of this publication, you should obtain independent professional advice. **India.** This publication is distributed in India by ANZ on a cross-border basis. If this publication is received in India, only you (the specified recipient) may print it provided that before doing so, you specify on it your name and place of printing. Further copying or duplication of this publication is strictly prohibited.

Myanmar. This publication is intended to be of a general nature as part of customer service and marketing activities provided by ANZ in the course of implementing its functions as a licensed bank. This publication does not take into account your financial situation or goals and is not Securities Investment Advice (as that term is defined in the Myanmar Securities Transaction Law 2013). The contents of this publication have not been reviewed by any regulatory authority in Myanmar. If in doubt about the contents of this publication, you should obtain independent professional advice. **New Zealand.** This publication is intended to be of a general nature, does not take into account your financial situation or goals, and is not a personalised adviser service under the Financial Advisers Act 2008.

Oman. This publication has been prepared by ANZ. ANZ neither has a registered business presence nor a representative office in Oman

and does not undertake banking business or provide financial services in Oman. Consequently ANZ is not regulated by either the Central Bank of Oman or Oman's Capital Market Authority. The information contained in this publication is for discussion purposes only and neither constitutes an offer of securities in Oman as contemplated by the Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree 4/74) or the Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98), nor does it constitute an offer to sell, or the solicitation of any offer to buy non-Omani securities in Oman as contemplated by Article 139 of the Executive Regulations to the Capital Market Law (issued vide CMA Decision 1/2009). ANZ does not solicit business in Oman and the only circumstances in which ANZ sends information or material describing financial products or financial services to recipients in Oman, is where such information or material has been requested from ANZ and by receiving this publication, the person or entity to whom it has been dispatched by ANZ understands, acknowledges and agrees that this publication has not been approved by the CBO, the CMA or any other regulatory body or authority in Oman. ANZ does not market, offer, sell or distribute any financial or investment products or services in Oman and no subscription to any securities, products or financial services may or will be consummated within Oman. Nothing contained in this publication is intended to constitute Omani investment, legal, tax, accounting or other professional advice. **People's Republic of China ("PRC").** Recipients must comply with all applicable laws and regulations of PRC, including any prohibitions on speculative transactions and CNY/CNH arbitrage trading. If and when the material accompanying this document is distributed by Australia and New Zealand Banking Group Limited (ABN 11 005 357 522) ("ANZ") or an affiliate (other than Australia and New Zealand Bank (China) Company Limited ("ANZ C")), the following statement and the text below is applicable: No action has been taken by ANZ or any affiliate which would permit a public offering of any products or services of such an entity or distribution or re-distribution of this document in the PRC. Accordingly, the products and services of such entities are not being offered or sold within the PRC by means of this document or any other document. This document may not be distributed, re-distributed or published in the PRC, except under circumstances that will result in compliance with any applicable laws and regulations. If and when the material accompanying this document relates to the products and/or services of ANZ C, the following statement and the text below is applicable: This document is distributed by ANZ C in the Mainland of the PRC. **Qatar.** This publication has not been, and will not be: lodged or registered with, or reviewed or approved by, the Qatar Central Bank ("QCB"), the Qatar Financial Centre ("QFC") Authority, QFC Regulatory Authority or any other authority in the State of Qatar ("Qatar"); or authorised or licensed for distribution in Qatar, and the information contained in this publication does not, and is not intended to, constitute a public offer or other invitation in respect of securities in Qatar or the QFC. The financial products or services described in this publication have not been & will not be: registered with the QCB, QFC Authority, QFC Regulatory Authority or any other governmental authority in Qatar; or authorised or licensed for offering, marketing, issue or sale, directly or indirectly, in Qatar. Accordingly, the financial products or services described in this publication are not being, and will not be, offered, issued or sold in Qatar, and this publication is not being, and will not be, distributed in Qatar. The offering, marketing, issue and sale of the financial products or services described in this publication and distribution of this publication is being made in, and is subject to the laws, regulations and rules of, jurisdictions outside of Qatar and the QFC. Recipients of this publication must abide by this restriction and not distribute this publication in breach of this restriction. This publication is being sent/issued to a limited number of institutional and/or sophisticated investors (i) upon their request and confirmation that they understand the statements above; and (ii) on the condition that it will not be provided to any person other than the original recipient, and is not for general circulation and may not be reproduced or used for any other purpose. **Singapore.** This publication is distributed in Singapore by the Singapore branch of ANZ solely for the information of "accredited investors", "expert investors" or (as the case may be) "institutional investors" (each term as defined in the Securities and Futures Act Cap. 289 of Singapore). ANZ is licensed in Singapore under the Banking Act Cap. 19 of Singapore and is exempted from holding a financial adviser's licence under Section 23(1)(a) of the Financial Advisers Act Cap. 100 of Singapore. In respect of any matters arising from, or in connection with the distribution of this publication in Singapore, contact your ANZ point of contact. **United Arab Emirates.** This publication is distributed in the United Arab Emirates ("UAE") or the Dubai International Financial Centre (as applicable) by ANZ. This publication: does not, and is not intended to constitute an offer of securities anywhere in the UAE; does not constitute, and is not intended to constitute the carrying on or engagement in banking, financial and/or investment consultation business in the UAE under the rules and regulations made by the Central Bank of the United Arab Emirates, the Emirates Securities and Commodities Authority or the United Arab Emirates Ministry of Economy; does not, and is not intended to constitute an offer of securities within the meaning of the Dubai International Financial Centre Markets Law No. 12 of 2004; and, does not constitute, and is not intended to constitute, a financial promotion, as defined under the Dubai International Financial Centre Regulatory Law No. 1 of 200. ANZ DIFC Branch is regulated by the Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). The financial products or services described in this publication are only available to persons who qualify as "Professional Clients" or "Market Counterparty" in accordance with the provisions of the DFSA rules. In addition, ANZ has a representative office ("ANZ Representative Office") in Abu Dhabi regulated by the Central Bank of the United Arab Emirates. ANZ Representative Office is not permitted by the Central Bank of the United Arab Emirates to provide any banking services to clients in the UAE. **United States.** ANZ Securities, Inc. ("ANZSI") is a member of the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") (www.finra.org) and registered with the SEC. ANZSI's address is 277 Park Avenue, 31st Floor, New York, NY 10172, USA (Tel: +1 212 801 9160 Fax: +1 212 801 9163). Except where this is an FX-related publication, this publication is distributed in the United States by ANZSI (a wholly owned subsidiary of ANZ), which accepts responsibility for its content. Information on any securities referred to in this publication may be obtained from ANZSI upon request. This publication or material is intended for institutional use only – not retail. If you are an institutional customer wishing to effect transactions in any securities referred to in this publication you must contact ANZSI, not its affiliates. ANZSI is authorised as a broker-dealer only for institutional customers, not for US Persons (as "US person" is defined in Regulation S under the US Securities Act of 1933, as amended) who are individuals. If you have registered to use this website or have otherwise received this publication and are a US Person who is an individual: to avoid loss, you should cease to use this website by unsubscribing or should notify the sender and you should not act on the contents of this publication in any way. Non-U.S. Analysts: Non-U.S. analysts may not be associated persons of ANZSI and therefore may not be subject to FINRA Rule 2242 restrictions on communications with subject company, public appearances and trading securities held by the analysts. Where this is an FX-related publication, it is distributed in the United States by ANZ's New York Branch, which is also located at 277 Park Avenue, 31st Floor, New York, NY 10172, USA (Tel: +1 212 801 916 0 Fax: +1 212 801 9163). Commodity-related products are not insured by any U.S. governmental agency, and are not guaranteed by ANZ or any of its affiliates. Transacting in these products may involve substantial risks and could result in a significant loss. You should carefully consider whether transacting in commodity-related products is suitable for you in light of your financial condition and investment objectives. **Vietnam.** This publication is distributed in Vietnam by ANZ or ANZ Bank (Vietnam) Limited, a subsidiary of ANZ. Please note that the contents of this publication have not been reviewed by any regulatory authority in Vietnam. If you are in any doubt about any of the contents of this publication, you should obtain independent professional advice. V2.2016