

18 JULY 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

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

不動産の見通しが弱まる;カナダ銀行は有益な基準を提示;失業率の下方リスク強まる

- 先週公表された 2 つの調査は、経済の異なる部分に関する有益な先行指標となる。ANZ-豪州不動産投資協会 (PCA) 調査は建設許可件数のさらなる低下を示唆しており、信用状況のタイト化が重要となっている。
- ANZ-PCA の見通しの弱まりと対照的なのが、過去数年で最高となった全体の景況感だ。景況感の改善は、鉱業州の回復を反映しており、これは様々なデータからもみとれる。しかしその間、ニューサウスウェールズ州とビクトリア州のモメンタムは弱まっているようだ。これらの動きから、2018 年の成長率は 3% 越えでなく、2% 後半になるのではと当社は考えている。
- ただ、見通しの上向きリスクを当社は完全に無視することはしない。特に、稼働率指標は失業率の有益な先行シグナルになっているとみている。稼働率の上昇は、年末までに失業率が 5% に向かって低下することを示している。
- そのような下落は、RBA の様子見姿勢の期間が長引くだろう、という当社見解に疑問を投げかけるものとなる。実際、年末までに失業率が 5% になれば、RBA が 2018 年のどこかで引き締めを開始するという観測に恐らく繋がるだろう (インフレが低下しない限り)。7 月 20 日公表の 6 月雇用レポートは、この可能性に関する目先の試金石となる。
- カナダ銀行 (BOC) の利上げが RBA の姿勢の変化に影響をもたらすことになるのかとの問い合わせを受けた。当社の答えはノーだ。しかし、RBA は相当の関心をもって BOC の動きがカナダドルと高水準の債務を抱える家計に与える影響について見守っていくだろう。

注目材料

- 7 月の RBA 議事録 (7 月 18 日): なぜ 3% の成長への言及が消えたのか。
- 6 月の労働力 (7 月 20 日): 5 月までの 3 か月で 140,000 の雇用が創設されたことから、6 月の指標にはいくらか「巻き戻し」があるのではとの予想があるかもしれない。しかし、雇用指標はまだこれまでのアンダーシュートからのキャッチアップの途中にあるというのが当社の考えだ。6 月は雇用が 2.0 万増加し、失業率は 5.5% で堅調に推移したと予想している。
- RBA 講演 (7 月 19 日、21 日): 今週は RBA 高官による講演が 3 つある。最も注目されるのが、「世界が国内金融政策に与える影響」という題で 7 月 21 日に実施される副総裁の講演だ。

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 キャッシュレポート	2018 年 6 月に 1.5%	政策金利は 1.5% で据え置かれるとみている。最近のデータは、上向きリスクの強まりを示唆。	中立 低い 高い
豪ドル	2018 年 6 月までに 0.71 米ドル	よりバランスのとれた FRB のコメントを受け、豪ドルは 0.77 を越えた。0.78 を上回る水準は続かないとみている。	中立 低い 高い

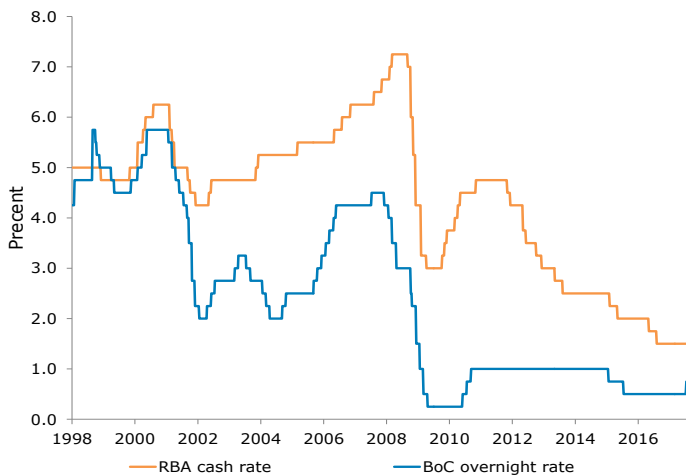
* ANZ の見解に対するリスク

カナダ銀行の引締めは RBA にとり有効な基準となる

カナダ銀行 (BOC) は先週、政策金利を 25bp 引き上げ 0.75% とし、7 年振りに引き締めを実施した。BOC のさらなる利上げは避けられないようだ。

BOC のアクションは RBA の行動に関する何らかのシグナルとなっているか、との問い合わせを受けている。2 つの中央銀行の行動に相関関係があるのは明らかだが (図表 1)、今回の BOC のアクションが RBA の姿勢のシフトの可能性に関するシグナルとなっているとは考えていない。その理由の 1 つは BOC の金利設定が RBA と比べより刺激性があるということだ。

図表 1. RBA/BOC キャッシュレートの



Source: Bloomberg Financial LP, ANZ Research

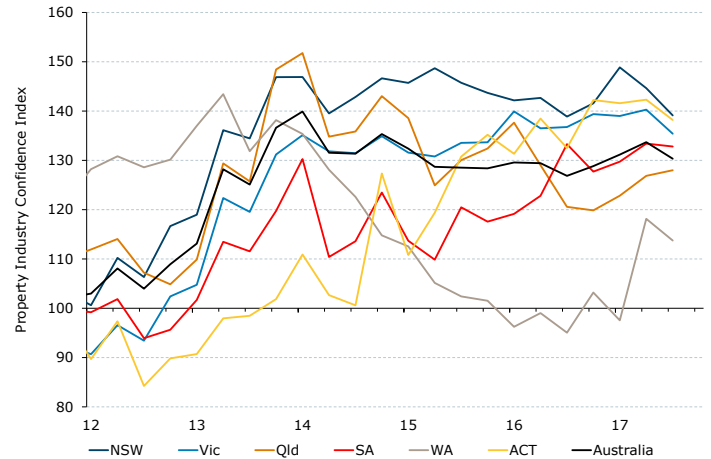
RBA の 7 月声明は、わざわざ様子見の姿勢であることを強調したと言っ ていいような内容だった。8 月の金融政策声明向けに更新される予測を受け、RBA の考えが変わるとは思っていない。年初以来の住宅価格の明らかな鈍化は、金融の安定化を目的に引き締めを実施しなければという RBA が感じる可能性があるプレッシャーを軽減させる (先々週当社が公表したリサーチで、金融安定化のための引き締めの恩恵について当社が疑問を投げかけたことも強調したい)。さらに注目すべきは、家計の抵抗力に関して RBA は「金利が上昇を始める時」、「負債水準が高いことから、支出は金利に対し過去よりもよく反応するだろう」と結論付けている。この結論は、引締めサイクルの開始を遅らせることにより対応が後手に回ってしまうのではないかと RBA が持ち得る懸念を弱める。

RBA の観点からみて BOC の利上げを考えると、最も興味深い点は、この利上げが高水準の債務を抱える家計と為替に与える影響の基準となるということだ。両者への影響を見定めることは、適切な政策に関する RBA の考えに対する情報となる。

不動産の見通しは弱まるも、依然高水準にある

9 月の ANZ-PCA 調査は、不動産部門における信頼感が若干弱まったものの、2017 年後半に突入しても依然高水準にあることを示した。センチメントは、ほとんどの地域において 1 年前より高い水準にあり、特にクイーンズランド州や西オーストラリア州などの鉱業州においてそうだ。

図表 2. 不動産業界センチメント

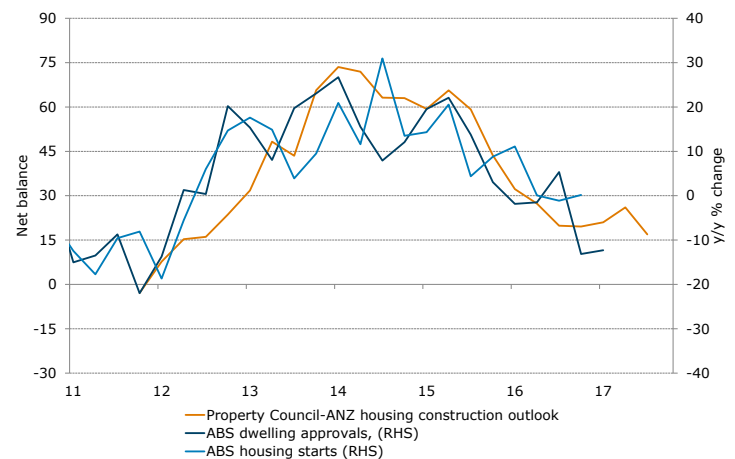


Source: Property Council of Australia, ANZ Research

興味深いことに、弱い見通しにもかかわらず、企業は来年必要な労働力は引き続き増加していると報告している。これは、建設活動全般の水準が高まったことを反映しているのだろう。人員予想は過去最高水準を記録し、その他の多くの指標も、労働需要が引き続き堅調であることを示している。

累計指標のうち、居住用と小売不動産の見通しが弱い。住宅部門では、建設活動、資本価値と将来の作業スケジュールの全てがこの先 12 か月で弱まると予想されている。住宅部門の人員水準も低下する見込みで、これは不動産部門全体のより明るい見通しと対照的だ。

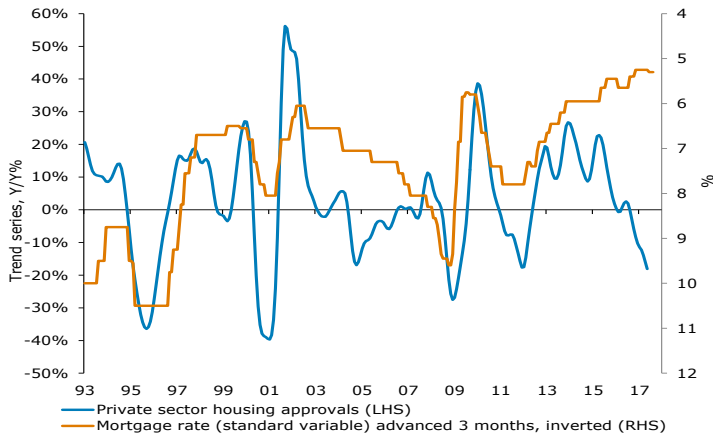
図表 3. 住宅建設の見通し



Source: Property Council of Australia, ANZ Research

ANZ-PCA 調査は、建設許可件数が 25% 前後ピークから底へ低下するという当社予想と概ね整合的だ。許可件数に見られる現在の後退は、過去の低下局面のように住宅ローン金利の上昇を反映していない (図表 4)。

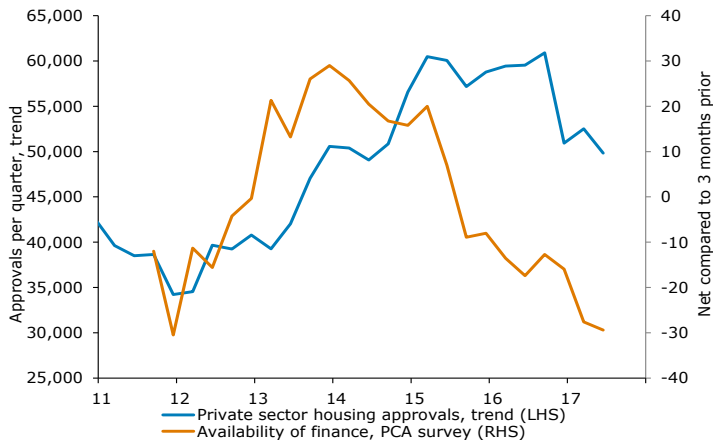
図表 4. 建設許可件数と住宅ローン金利



Source: Property Council of Australia, ANZ Research

それよりも、与信状況のタイト化を反映していると当社は考えている(図表 5)。

図表 5. ファイナンス・アベイラビリティと住宅建設許可件数



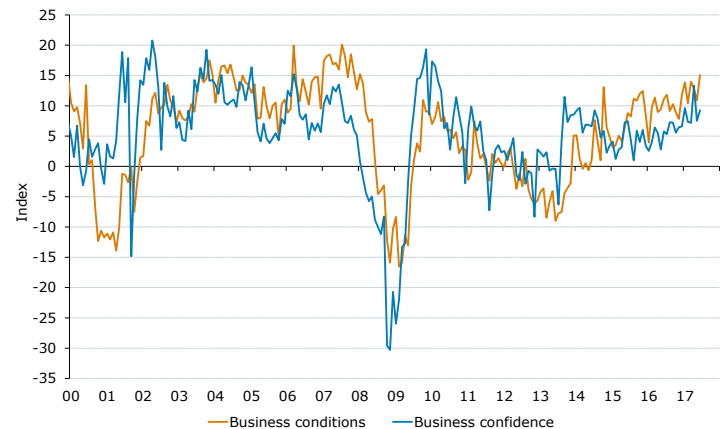
Source: Property Council of Australia, ANZ Research

9月四半期調査によると、不動産部門が直面している与信状況はさらにタイト化した。規制圧力があることから、与信状況が近いうちに緩和されると当社は考えていない。従って当社は、許可件数の水準が恐らく低下すると予想している。

景況感は過去数年の最高水準へ

ANZ-PCA 調査におけるセンチメントの低下と対照的なのが、NAB において過去数年来のピークを記録した景況感だ(図表 6)。

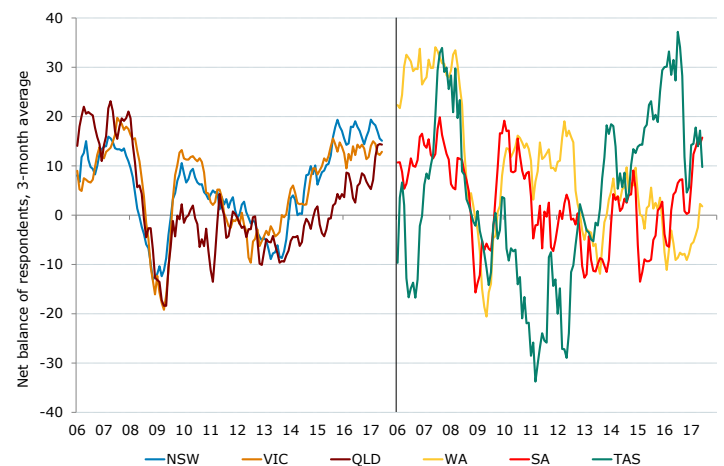
図表 6. 景況感と企業信頼感



Source: NAB, ANZ Research

最近の改善の多くは、クイーンズランド州と西オーストラリア州の回復を反映している(図表 7)。ニューサウスウェールズ州の景況感は最近のピークから下落したものの、依然高水準だ。

図表 7. 州毎の景況感



Source: NAB, ANZ Research

鉱業州の回復は、一連のデータでも確認できる。これは、鉱業部門における調整が終わりに近づいていることを反映しているというのが当社見解だ。しかし同時に、ニューサウスウェールズ州とビクトリア州のモメンタムが弱まっていることも指摘しておく。この組み合わせから、2018年の成長率は3%を越えるものではなく、2%台後半になると当社は考えている。しかし、先行指数のうちいくつかはより強気であることも意識している。

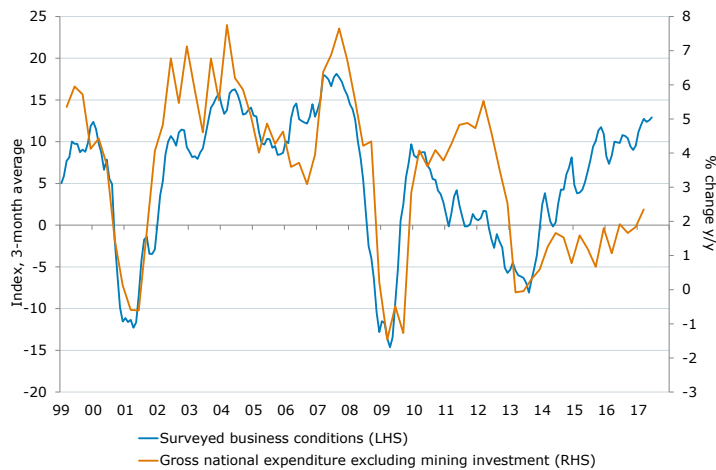
景況感は有益な先行指数なのか

ANZ-PCA 調査や NAB 調査などの重要な価値は、いくつかの公式データの先行指数となる点だ。ANZ-PCA 調査に係るそのような要素については、いくつか前途したとおりだ。

NAB 調査は、歴史的に見ても経済の力強さに関する非常に優れた先行指数だ。文字通りに受け取ると、景況感の力強さは、活動の著しい強まりを示唆している。しかし、ここ最近の NAB 調査と成長の関連性はそれほど強くない(図表 8)。

家計支出の抑制が予想され、住宅投資が GDP に占める割合が今年後半から縮小すると予想されるなか、景況感の力強さを直接成長見通しに直接反映させることに当社は慎重だ。但し、2017 年前半の成長の弱さが持続的な低下の前触れでないという点については自信を与えてくれた。

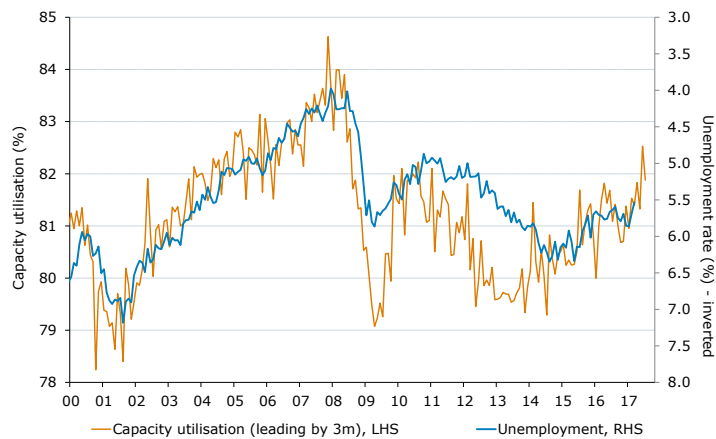
図表 8. 景況感と GNE



Source: NAB, ABS, ANZ Research

当社は、見通しに対する上向きリスクを完全に無視するつもりはない。NAB 調査において引き続き有益な先行シグナルとなっているのが稼働率だ。稼働率の上昇は、この先数か月の間に失業率が 5%に向かって低下することを示している。

図表 9. 稼働率と雇用



Source: NAB, ABS, ANZ Research

そのような低下は、より抑制された労働市場に関する当社予想に相反し、RBA がより長期に渡り様子見姿勢を保つとの当社見解に重大な疑問を投げかける。実際、年末までに失業率が 5%になれば、インフレがサブプライズ低下をしない限り(または上昇の兆しが見られない場合)、これは 2018 年のどこかのタイミングで RBA が引締めを実施するとの観測に繋がるだろう。7 月 20 日に公表される 6 月の雇用レポートは、この可能性についての目先の試金石となる。

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 13 日発行、豪州不動産調査:センチメントは第 3 四半期に弱まったが、それほど悪くもない

7 月 12 日発行、豪州 CPI 暫定プレビュー:2017 年第 2 四半期

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

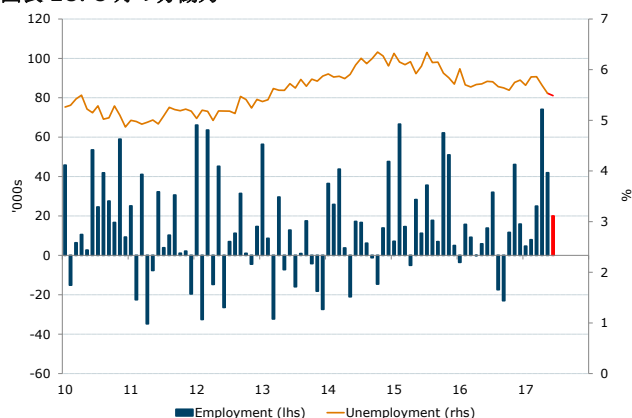
6 月 15 日発行、ふつつつしている成長、難しい政策オプション

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

図表 10. 6月の労働力



公表日: 7月20日 日曜日、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	+20	+17.5	+42.0
失業率%	5.5	5.6	5.5

当社は6月の労働市場レポートが再び堅調さを示すと予想しており、雇用は2.0万増加し失業率は5.5%で横ばいになると考えている。この力強さは、現在の堅調な景況感と求人広告件数の上向きトレンドと整合的だ。

Felicity Emmett

Source: ABS, 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
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)	0.4	0.5	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	0.6	0.5	0.6	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	1.70	1.71	1.71	1.72	1.72
3-year bond	2.01	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.69	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	68	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	1.50	1.55	1.55	1.55
US 10-year note	2.31	2.30	2.35	2.35	2.35
ECB refi rate	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05
BoE Bank Rate	2.95	2.80	2.80	2.80	2.80
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.77	0.74	0.73	0.73	0.73
AUD/EUR	0.68	0.64	0.65	0.65	0.65
AUD/GBP	0.60	0.56	0.57	0.57	0.57
AUD/JPY	87.3	85.1	81.8	81.8	81.8
AUD/CNY	5.24	5.11	5.07	5.07	5.07
AUD/NZD	1.06	1.03	1.04	1.04	1.04
AUD/CHF	0.74	0.69	0.69	0.69	0.69
AUD/IDR	10307	9916	9819	9819	9819
AUD/INR	49.80	48.47	48.18	48.18	48.18
AUD/KRW	878	844	847	847	847
USD/JPY	113	115	112	112	112
EUR/USD	1.14	1.15	1.12	1.12	1.12
USD/CNY	6.78	6.90	6.95	6.95	6.95
AUD TWI	65.70	63.59	63.22	63.22	63.22

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

Forecasts are for quarter-end.

データとイベントカレンダー

DATE	REGION	DATA/EVENT	PERIOD	MARKET	ANZ	LAST	GMT	AEST
Monday	NZ	Performance Services Index	Jun	--	--	58.8	22:30	08:30
17-Jul	JN	Public Holiday					--	--
	CH	Fixed Assets Ex Rural YTD y/y	Jun	8.5%	--	8.6%	02:00	12:00
		GDP sa q/q	Q2	1.7%	--	1.3%	02:00	12:00
		GDP y/y	Q2	6.8%	--	6.9%	02:00	12:00
		Industrial Production y/y	Jun	6.5%	--	6.5%	02:00	12:00
		Retail Sales y/y	Jun	10.6%	--	10.7%	02:00	12:00
	US	Empire Manufacturing	Jul	15	--	19.8	12:30	22:30
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction					12:00	22:00
18-Jul		CPI q/q	Q2	0.2%	--	1.0%	22:45	08:45
		CPI y/y	Q2	1.9%	--	2.2%	22:45	08:45
		Non Resident Bond Holdings	Jun	--	--	61.4%	03:00	13:00
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	16-Jul	--	--	113	23:30	09:30
		RBA July Rate Meeting Minutes					01:30	11:30
	CH	China June Property Prices					01:30	11:30
	EA	CPI Core y/y	Jun F	--	--	1.1%	09:00	19:00
		CPI m/m	Jun	--	--	-0.1%	09:00	19:00
		ZEW Survey Expectations	Jul	--	--	37.7	09:00	19:00
	GE	ZEW Survey Expectations	Jul	--	--	18.6	09:00	19:00
	UK	CPI Core y/y	Jun	--	--	2.6%	08:30	18:30
		CPI m/m	Jun	--	--	0.3%	08:30	18:30
	US	NAHB Housing Market Index	Jul	67	--	67	14:00	00:00
Wednesday	AU	RBA's Heath Speaks at Australian Conference of Economists in Sydney					05:30	15:30
19-Jul	EA	Construction Output m/m	May	--	--	0.3%	09:00	19:00
	US	MBA Mortgage Applications	14-Jul	--	--	-7.4%	11:00	21:00
		Building Permits m/m	Jun	3.6%	--	-4.9%	12:30	22:30
		Housing Starts m/m	Jun	6.2%	--	-5.5%	12:30	22:30
Thursday	AU	Employment Change	Jun	17.5k	20K	42.0k	01:30	11:30
20-Jul		NAB Business Confidence	Q2	--	--	6	01:30	11:30
		Unemployment Rate	Jun	5.6%	5.5%	5.5%	01:30	11:30
	JN	BOJ 10-Yr Yield Target	20-Jul	0.00%	--	0.00%	14:00	00:00
		BOJ Policy Balance Rate	20-Jul	-0.10%	--	-0.10%	14:00	00:00
		Exports y/y	Jun	9.3%	--	14.9%	23:50	09:50
		Imports y/y	Jun	14.7%	--	17.8%	23:50	09:50
		Trade Balance	Jun	¥489.0b	--	-¥204.2b	23:50	09:50
		BOJ Governor Kuroda speaks at press conference after MPM					06:30	16:30
	EA	ECB Current Account sa	May	--	--	22.2b	08:00	18:00
		Euro Area First Quarter Government Debt					09:00	19:00
		ECB Asset Purchase Target	Jul	--	--	EU60b	11:45	21:45
		ECB Deposit Facility Rate	20-Jul	--	--	-0.40%	11:45	21:45
		ECB Main Refinancing Rate	20-Jul	--	--	0.00%	11:45	21:45
		ECB Marginal Lending Facility	20-Jul	--	--	0.25%	11:45	21:45
		Consumer Confidence	Jul A	--	--	-1.3	14:00	00:00
	GE	PPI m/m	Jun	--	--	-0.2%	06:00	16:00
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Jun	--	--	-1.6%	08:30	18:30
	US	Initial Jobless Claims	15-Jul	--	--	--	12:30	22:30
		Philadelphia Fed Business Outlook	Jul	20	--	27.6	12:30	22:30
Friday	NZ	Net Migration sa	Jun	--	--	5900	22:45	08:45
21-Jul		Credit Card Spending m/m	Jun	--	--	0.9%	03:00	13:00
	AU	RBA's DeBelle Speaks on 'Global Influences on Domestic Monetary Policy' in Adelaide					02:40	12:40
		RBA's Bullock Speech at Economic and Social Policy Conference in Melbourne					03:30	13:30
	CA	CPI y/y	Jun	--	--	1.3%	12:30	22:30
		Retail Sales m/m	May	--	--	0.8%	12:30	22:30

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
17 JULY JN: Public holiday CH: GDP (Q2), Retail (Jun), IP (Jun) SI: NODX (Jun) ID: Trade (Jun) US: Empire manuf.(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 home sales (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: Fed's Kashkari speaks , 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 confidence, NAB business conditions (Jul) 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: Housing finance (Jun) CH: CPI (Jul), PPI (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 JN: Public holiday HK: GDP (Q2) SI: Retail (Jun) IN: IP (Jun) ID: Current account (Q2) GE: CPI (Jul F) EA: IP (Jun) US: CPI (Jul)
14 AUGUST NZ: Retail (Q2) JN: GDP (Q2 P) CH: Retail (Jul), IP (Jul) IN: CPI (Jul)	15 AUGUST AU: RBA minutes , ANZ-Roy Morgan consumer confidence JN: IP (Jun F) ID: Trade (Jul) UK: CPI (Jul), PPI (Jul) GE: GDP (Q2 P) US: Retail (Jul), NAHB (Aug), Empire manuf. (Aug)	16 AUGUST AU: WPI (Q2) TH: BoT policy meeting UK: Unemployment (Jun) EA: GDP (Q2 P) US: FOMC minutes , Housing starts (Jul), Building permits (Jul)	17 AUGUST NZ: PPI (Q2), ANZ-Roy Morgan consumer confidence (Aug) AU: Labour force (Jul) JN: Trade (Jul) HK: Unemployment (Jul) SI: NODX (Jul) PH: GDP (Q2) UK: Retail (Jul) EA: ECB minutes , CPI (Jul F), Trade (Jun) US: IP (Jul)	18 AUGUST SI: GDP (Q2 F) MA: GDP (Q2), Current account (Q2) PH: BoP (Jul) GE: PPI (Jul) EA: Current account (Jun) US: Uni. Michigan (Aug P) CA: 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