

## AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

24 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

中立キャッシュレートの**3.5%**というより**2.5%**となろう;豪ドル上昇は**RBA**のインフレ予測を低下させる可能性;雇用の「**キャッチアップ**」は完了

- **RBA**の中立キャッシュレート**3.5%**、に関する予想より前向きな理事会の議事録とコメントは、市場へのサプライズとなり、**RBA**に対する市場のプライシングは急激に高まった。その後、**RBA**には中立キャッシュレートの議論をつうじ政策スタンスに関するシグナルを送る意図はなかったことが明らかになった。そうだとすると、7月頭の理事会後の声明と比べて、議事録の論調はより明らかに前向きだった点に関しては疑いの余地がないと当社は考えている。このことは今週の総裁講演にほぼ恐らく反映されるだろう。
- **ANZ**は中立キャッシュレートの推定を**12**か月前に公表した。**2.25-3.25%**というレンジだった。それ以降の投資家の住宅ローンに対する現金比率のスプレッドは、中間推定が**RBA**よりも**100bp**低いことを示唆している。
- 豪ドルの貿易加重指数は**RBA**の5月予測より**5%**高くなっている。これは、コアインフレを**2019**年中旬までに**2%**以下に押し下げる可能性がある。その他の要素が変更しないことは勿論減多にないことであるから、**2019**年中旬までにコアインフレが**2-3%**バンド内に留まるような相殺要因を**RBA**が見つめることができると当社は考えている。それでも、豪ドルは興味深い難題だ。当社は来週のマクロウィークリーで、**RBA**の**8**月の金融政策声明に対する予想をより詳しく記す。
- 当社はここ数か月の雇用急増の大部分は、雇用の過剰な弱さがみられた時期からの「**キャッチアップ**」だと考えている。キャッチアップは概ね完了したようだ。
- 労働市場における未活用の低下は、賃金の伸びにとっては朗報かもしれない。しかし当社は、賃金がここ暫く未活用水準を下回っていた点に注目している。

### 注目材料

- **RBA 講演(7月26日)**: **RBA**総裁はアニカ基金において「労働市場と金融政策」という題で講演を行う。**RBA**のコミュニケーションを巡る市場のボラティリティが生じる前から、当講演の重要性は認識されている。
- **CPI(7月27日)**: 当社は第2四半期CPIの指標がインフレ圧力の安定化を裏付けると予想しているが、これ以降は非常に穏やかな上昇しかないと引続き考えている。実際、当社予測では、コアインフレは**2018**年後半まで**2%**以下となっている。政策の観点からすると、インフレの穏やかな予想経路は住宅市場と金融不均衡を巡る懸念に押さえ込められている。このような背景から、当社は暫く**RBA**が据置き状況の維持すると引続きみている。

### 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*
<b>GDP</b>	2018年第2四半期に前年比 <b>2.8%</b>	2017年第1四半期は非常に弱く、第2四半期も同様となろう。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。	弱い 中立 強い
<b>失業率</b>	2018年第2四半期に前年比 <b>5.7%</b>	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。	低い 中立 高い
<b>CPI</b>	2018年第2四半期に前年比 <b>2.5%</b>	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。	低い 中立 高い
<b>RBA キャッシュレート</b>	2018年6月に <b>1.5%</b>	政策金利は <b>1.5%</b> 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。	低い 中立 高い
<b>豪ドル</b>	2018年6月までに <b>0.71</b> 米ドル	<b>0.79</b> を越える水準までの上昇は行き過ぎのようであるし、また <b>RBA</b> に対する誤解に基づいている。当社は下落を予想している。	低い 中立 高い

\* ANZ の見解に対するリスク

## RBA 議事録は下振れセンチメントを巻き戻す; 市場は 3.5% 中立キャッシュレートを飛びつく

7 月頭の RBA 理事会後の声明に対するコメントで、当社は論調がやや暗くなったと結論付けた。実際、RBA はわざわざ様子見姿勢であることを強調したようだ。従って、7 月の理事会の議事録がより明るい論調であったことは当社(と市場)にとっては相当なサプライズであった。例として、7 月頭の評価は、3 月四半期の鈍化は「一時的な要因を一部反映している」となっていたが、現在議事録では「一時的な要因を主に反映している」となっている。これは、「6 月四半期のデータは概ね前向きだ」という RBA の結論によってさらに重要性が増している大事な変化だ。

図表 1. RBA キャッシュレートの市場プライシング



Source: Bloomberg Financial LP, ANZ Research

さらに重要なことに、議事録は中立キャッシュレートに関する議論を予想外に含んでいた。中立金利 3.5% に関する予想外の言及は、これまでの予想より金利が早期に引き上げられるという明らかなシグナルだと市場に受け止められた。その結果、RBA のキャッシュレートに関する市場のプライシングは大きくシフトした(図表 1)。市場は現在実質この先 12 か月のうちにフルの利上げをプライシングしている。このプライシングのシフトは、豪ドルを 0.79 超の水準に押上げ、過去 2 年間で最高を記録した。

## RBA は中立キャッシュレートの議論は「重要ではない」と言っている

RBA は副総裁の講演の機会を利用して、理事会での中立金利に関する議論について明らかにした。具体的には、「この理事会において中立金利が議論されたという事実を重要視してはいけぬ。多くの理事会では、政策に関連した課題をより詳細に議論する時間を設けており、今回はそれが中立金利だったのだ。」

RBA が中立金利に関する議論に政策的シグナルはないと述べたことは、当社にとりサプライズではなかった。しかしそうであったとしても、議事録のコメントの論調は 7 月頭の声明よりもより前向きなものだった。声明の「一部」という文言が「主に」に変わったのはその一例だ。当社は、この明るい論調が RBA 総裁の 7 月 26 日の講演やその翌週の RBA 声明文と予測にも反映されると予想している。これは RBA の明らかな政策スタンスのシフトと呼べるものからは程遠い。

## 中立キャッシュレート 3.5% という推定は高すぎるようだ

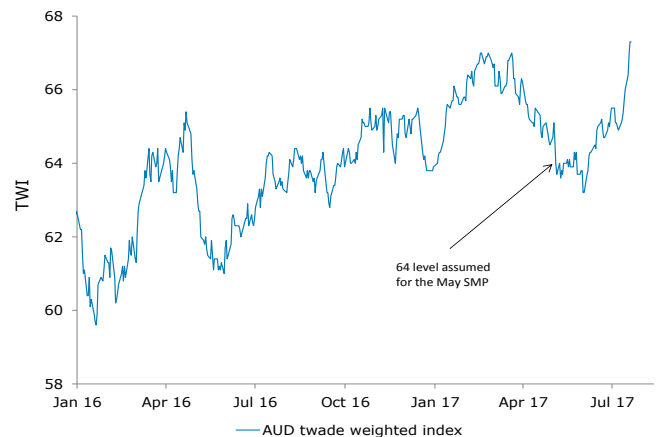
比較用に ANZ の独自の推定もみてみたい。2016 年 6 月に発行されたインサイトで、当社は中立名目キャッシュレートを 2.25-3.25% と推定している(2016 年 6 月発行、豪州の中立金利の低下を理解する、を参照)。これは銀行スプレッドの拡大、世界中立金利の低下と潜在国内成長の低下から、世界金融危機前の水準から大幅に下落している。それ以降、キャッシュレートと住宅ローン金利のスプレッドがいくらか拡大し、特に投資家向けのスプレッドはさらに拡大した。当インサイトはキャッシュレートと自己居住用住宅金利のスプレッドを分析しているものだが、投資

家向けのスプレッドの拡大も、中立金利の推定を押し下げる。これを基にした当社の中立キャッシュレートの中間推定は、RBA よりも 100bp 低い。

## 豪ドル上昇は RBA のインフレ見通しにとり難題だ

当社は RBA の 8 月の金融政策声明(SOMP)について考えており、特に成長とインフレ予測に注目している。インフレ予測に関する目の前の課題は豪ドルの上昇だ。5 月の SOMP において、RBA は加重平均 64 を想定していた。この原稿を執筆している間にも、TWI は 67 近辺にあった。これは RBA の想定よりも約 5% 高い水準だ(図表 2)。

図表 2. 豪ドルの貿易加重指数



Source: ABS, ANZ Research

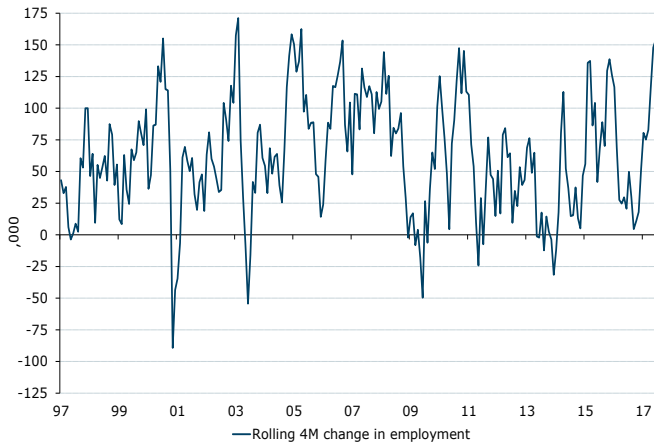
その他が不変であれば、豪ドルの上昇はコアインフレの RBA 予測を押し下げる。2011 年 9 月の記事(為替と消費者価格)で RBA は「豪ドルが 10% 上昇すると、全体の消費者価格が 1% 前後 3 年程の間低下する」と述べている。言葉通りにとると、これは RBA が 2019 年中旬に 2% を超えると予想しているコアインフレ水準が 2% 未満になることを示唆している。この場合、コアインフレが 2019 年中旬までに 2-3% になると RBA がみなすのは難しい。

勿論、その他が不変であることはほぼない。コモディティ価格は RBA 予想を上回っており、7 月の理事会議事録によると、財政政策はより拡張的だ。その他のプラス要因マイナス要因も見通しに影響するはずだ。従って、必ずしもコアインフレが 2019 年中旬までに 2-3% にならないということでもない。当社は、2019 年中旬までに 2-3% のインフレを維持できるような、豪ドル高を十分に相殺する要因が今後でてくると考えているが、来週のマクローイクリーにて当社予想をより詳細に報告する。

## 雇用データの「キャッチアップ」は完了

公式データによると、過去 4 か月で豪州は 150,000 を越える雇用を創設した。さらに、パートタイム雇用が下落する中、新たなフルタイム雇用は 15.0 万を越えた。雇用の 4 か月の伸びは、過去 10 年超で最大となっている。

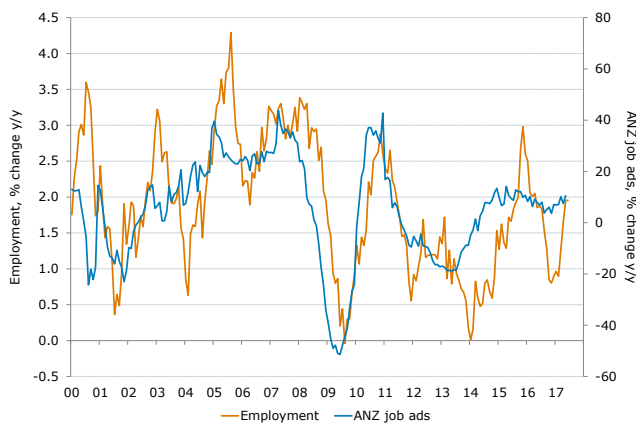
図表 3. 雇用の伸びが急増



Source: ABS, ANZ Research

当社は、ここ数か月の雇用の急増は過剰に雇用の弱さがみられた時期からの「キャッチアップ」だとみている。公式データは ANZ 求人広告件数などその他の雇用の伸びを示す指標をオーバーシュート、もしくはアンダーシュートし、その後数か月でその「エラー」を修正するということがよくある(図表 4)。

図表 4 雇用と ANZ 求人広告数



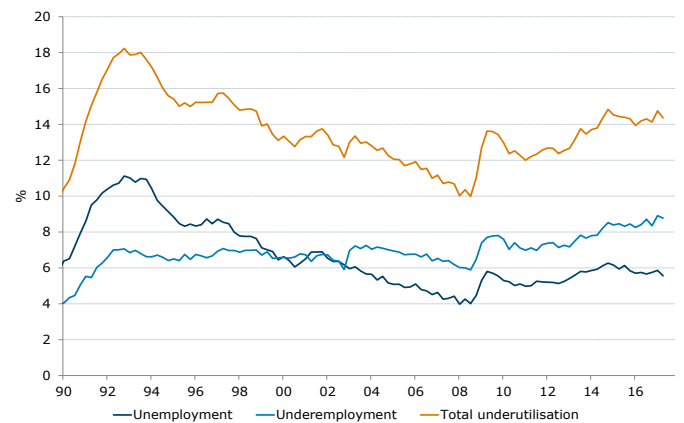
Source: ABS, ANZ Research

この雇用の伸びの鈍化が 6 月に前期比「たった」1.4 万であったことは、データにおける「キャッチアップ」のピークを過ぎたことを意味している。当然、年間の雇用の伸びは現在 ANZ 求人広告件数が示唆している内容に沿っている。アンダーシュートの後はオーバーシュートが生じることが多いことから、これはこの先 1 か月もしくは 2 か月の間に大幅な増加がある可能性を排除はしていない。しかし、月間の雇用の変化に関するリスクのバランスが、過去数か月よりも強まっていることは示唆している。

#### 未活用率は低下しているものの依然高水準

雇用は 6 月に 1.4 万増加し、過去 3 か月の 14.0 万の増加にさらに上乗せする形となった。失業率は 5.6%と 5 月に上方修正された数値に沿ったもので、4 か月前の 5.9%から落ち込んだ水準となっている。四半期ごとの不完全雇用の増加が最も注目されているが、豪州統計局 (ABS) は調整前の月間の不完全雇用データを公表しており、これは 3 年分の蓄積がある。当データを当社が季節調整したものは、不完全雇用が引き続き高水準にあるが、2 月の 8.9%のピークから 6 月の 8.4%に下落しており、恐らくピークは越えたであろうことを示唆している(図表 5)。

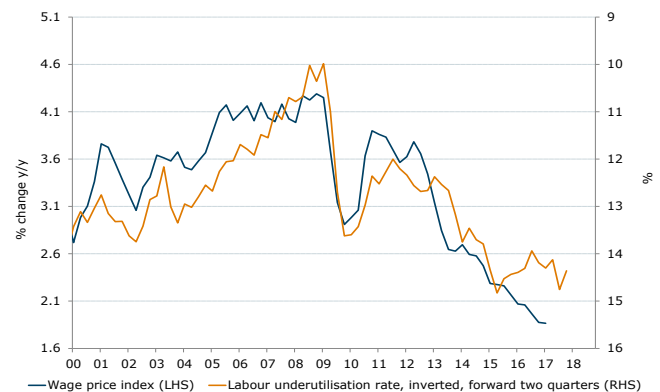
図表 5. 失業率と不完全就業



Source: ABS, ANZ Research

最近の労働市場における改善は、特に家計所得の伸びとその結果としての消費者支出の伸びに対する影響を考えると、RBA にとり期待できる内容となる。実際、この点が 7 月の RBA 議事録の特徴的内容で、「最近の雇用の伸びの回復は、家計所得の伸びも支えるはずで、従ってその先においては消費の伸びも支えるはずだ。」と述べられている。議事録は、「最近の労働市場データの力強さは、RBA の賃金の伸びの下方リスクをいくらか排除した」とも述べている。

図表 6. 不完全就業と賃金



Source: ABS, ANZ Research

労働市場の力強さは賃金の下方リスクを軽減するという点に関しては当社も同じ意見だが、リスクがなくなることはない。過去 12 か月間、賃金は労働市場における未活用との歴史的な関係が示す以上に鈍化した(図表 6)。単なる労働市場の緩み度合いよりも、賃金の伸びの弱さにかかがあるようだ。当社は雇用不安とインフレ予想(消費者同様に企業側の予想も)も影響していると考えている。ほとんどの人同様、当社も(非常に)穏やかな賃金の回復を今年と来年に見込んでいる。しかし、過去数年間の経験から、実際に賃金データが転換する前に先走り過ぎることに対しては慎重だ。

David Plank

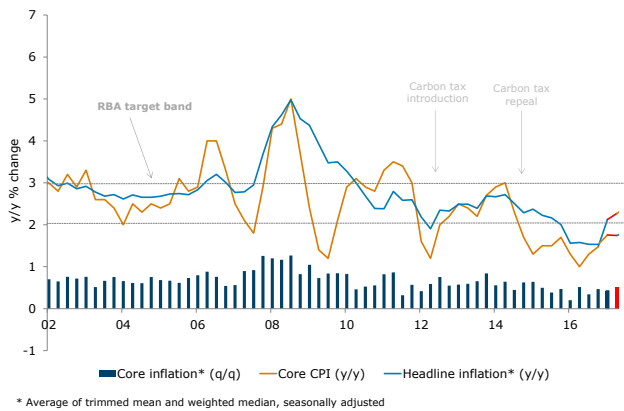
## 最近のインサイト記事

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 21 日、消費者パターンは見かけとは違う:小売財とサービス
- 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

## 第2四半期CPI

公表日: 7月26日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)



\* Average of trimmed mean and weighted median, seasonally adjusted

		ANZ予想	市場予想	前回
CPI	前期比、%	+0.5	+0.5	+0.5
	前年比、%	+2.3	+2.3	+2.1
基調的インフレ	前期比、%	+0.5	+0.5	+0.4
	前年比、%	+1.7	+1.7	1.8

当社は第2四半期CPIデータが、インフレ圧力が安定化したことを裏付けると予想している。年間の総合CPIは上昇するが、コアインフレは1¾%と安定するだろう。サイクロン・デビーは当四半期の果物と野菜の価格を押し上げたと予測されているが、燃料と国内旅行価格の低下に相殺されたと予想される。

Jo Masters

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
<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>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</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	5.6	<b>5.6</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>
Employment growth	0.2	0.2	0.5	1.0	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>
Wages (WPI)	0.4	0.5	0.5	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>
<b>Inflation</b>									
Headline	0.7	0.5	0.5	<b>0.5</b>	<b>0.9</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>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</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>-4.0</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>-2.8</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	Sep 17	Dec 17	Mar 18	Jun 18
<b>Interest Rates (%)</b>					
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	2.06	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.72	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	67	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	1.35	1.50	1.55	1.55	1.55
US 10-year note	2.26	2.30	2.35	2.35	2.35
ECB refi rate	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05
BoE Bank Rate	2.92	2.80	2.80	2.80	2.80
<b>Foreign Exchange</b>					
AUD/USD	0.79	0.74	0.73	0.73	0.73
AUD/EUR	0.68	0.64	0.65	0.65	0.65
AUD/GBP	0.61	0.56	0.57	0.57	0.57
AUD/JPY	88.8	85.1	81.8	81.8	81.8
AUD/CNY	5.36	5.11	5.07	5.07	5.07
AUD/NZD	1.07	1.03	1.04	1.04	1.04
AUD/CHF	0.75	0.69	0.69	0.69	0.69
AUD/IDR	10568	9916	9819	9819	9819
AUD/INR	51.12	48.47	48.18	48.18	48.18
AUD/KRW	890	844	847	847	847
USD/JPY	112	115	112	112	112
EUR/USD	1.16	1.15	1.12	1.12	1.12
USD/CNY	6.76	6.90	6.95	6.95	6.95
AUD TWI	67.30	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	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Jul P	--	--	52.4	00:30	10:30	
24-Jul	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Jul P	--	--	57.4	08:00	18:00	
		Markit Eurozone Services PMI	Jul P	--	--	55.4	08:00	18:00	
		<b>ECB Director General Economics Smets Speaks on Monetary Policy in Munich</b>						<b>16:00</b>	<b>02:00</b>
	GE	Markit Germany Services PMI	Jul P	--	--	54	07:30	17:30	
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Jul P	--	--	59.6	07:30	17:30	
	US	Markit US Manufacturing PMI	Jul P	--	--	52	13:45	23:45	
		Markit US Services PMI	Jul P	--	--	54.2	13:45	23:45	
		Existing Home Sales m/m	Jun	-1.4%	--	1.1%	14:00	00:00	
Tuesday	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	23-Jul	--	--	112.5	23:30	09:30	
25-Jul	JN	<b>BOJ Minutes of June 15-16 Meeting</b>						<b>23:50</b>	<b>09:50</b>
	GE	Ifo Expectations	Jul	--	--	106.8	08:00	18:00	
	US	S&P CoreLogic CS 20-City m/m sa	May	--	--	0.3%	13:00	23:00	
		Conf. Board Consumer Confidence	Jul	116	--	118.9	14:00	00:00	
		Richmond Fed Manufact. Index	Jul	7	--	7	14:00	00:00	
Wednesday	NZ	Exports NZD	Jun	--	--	4.95b	22:45	08:45	
26-Jul		Imports NZD	Jun	--	--	4.85b	22:45	08:45	
		Trade Balance NZD	Jun	--	--	103m	22:45	08:45	
	AU	CPI q/q	Q2	0.4%	0.5%	0.5%	01:30	11:30	
		CPI Trimmed Mean q/q	Q2	0.5%	0.5%	0.5%	01:30	11:30	
		CPI Trimmed Mean y/y	Q2	1.8%	1.8%	1.9%	01:30	11:30	
		CPI Weighted Median q/q	Q2	0.5%	0.5%	0.5%	01:30	11:30	
		CPI Weighted Median y/y	Q2	1.7%	1.7%	1.7%	01:30	11:30	
		CPI y/y	Q2	2.2%	2.3%	2.1%	01:30	11:30	
		<b>RBA Governor Lowe Speaks on Labour Market and Monetary Policy in Sydney</b>						<b>03:05</b>	<b>13:05</b>
	UK	GDP q/q	Q2 A	0.3%	--	0.2%	08:30	18:30	
		Index of Services 3M/3M	May	--	--	0.2%	08:30	18:30	
	US	New Home Sales m/m	Jun	0.9%	--	2.9%	14:00	00:00	
		<b>FOMC Rate Decision (Lower Bound)</b>	<b>26-Jul</b>	<b>1.00%</b>	<b>--</b>	<b>1.00%</b>	<b>18:00</b>	<b>04:00</b>	
		<b>FOMC Rate Decision (Upper Bound)</b>	<b>26-Jul</b>	<b>1.25%</b>	<b>--</b>	<b>1.25%</b>	<b>18:00</b>	<b>04:00</b>	
Thursday	JN	Foreign Buying Japan Bonds	21-Jul	--	--	--	23:50	09:50	
27-Jul	CH	Industrial Profits y/y	Jun	--	--	16.7%	01:30	11:30	
	EA	M3 Money Supply y/y	Jun	--	--	5.0%	08:00	18:00	
	US	Advance Goods Trade Balance	Jun	-\$65.0b	--	-\$66.3b	12:30	22:30	
		Durable Goods Orders	Jun P	2.7%	--	-0.8%	12:30	22:30	
		Initial Jobless Claims	22-Jul	--	--	--	12:30	22:30	
		Wholesale Inventories m/m	Jun P	--	--	0.4%	12:30	22:30	
		Kansas City Fed Manf. Activity	Jul	--	--	11	15:00	01:00	
27 Jul - 3 Aug	GE	Retail Sales m/m	Jun	--	--	0.5%	--	--	
Friday	AU	PPI q/q	Q2	--	--	0.5%	01:30	11:30	
28-Jul		PPI y/y	Q2	--	--	1.3%	01:30	11:30	
	JN	Jobless Rate	Jun	--	--	3.1%	23:30	09:30	
		Natl CPI y/y	Jun	--	--	0.4%	23:30	09:30	
		Retail Sales m/m	Jun	--	--	-1.5%	23:50	09:50	
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Jul P	--	--	0.2%	12:00	22:00	
	US	Core PCE q/q	Q2 A	--	--	2.0%	12:30	22:30	
		Employment Cost Index	Q2	0.6%	--	0.8%	12:30	22:30	
		GDP Annualized q/q	Q2 A	2.6%	--	1.4%	12:30	22:30	
		Personal Consumption	Q2 A	--	--	1.1%	12:30	22:30	
		U. of Mich. Sentiment	Jul F	93.2	--	93.1	14:00	00:00	
		<b>Fed's Kashkari (voter) Speaks at Townhall Event in Oakdale, MN</b>						<b>17:20</b>	<b>03:20</b>
	CA	GDP y/y	May	--	--	3.3%	12:30	22:30	
28 Jul - 3 Aug	UK	Nationwide House PX m/m	Jul	--	--	1.1%	--	--	



## この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
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: <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 Governor 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: <b>Fed's Kashkari speaks</b> , 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: <b>RBA policy meeting</b> , 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: <b>RBI policy meeting</b> EA: PPI (Jun) US: <b>Fed's Mester and Williams speak</b> , 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: <b>BoE policy meeting</b> GE, EA: PMI non-manuf. (Jul F) EA: <b>Economic bulletin</b> , Retail (Jun) US: ISM non-manuf. (Jul), Factory orders (Jun), Durable goods (Jun F)	4 AUGUST AU: <b>RBA SoMP</b> , 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: <b>Public holiday (NT only)</b> , ANZ job ads (Jul) CH: Current account (Q2 P) TA: Trade (Jul) GE: IP (Jun) US: <b>Fed's Kashkari speaks</b>	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: <b>RBNZ policy meeting</b> JN: Machine orders (Jun), PPI (Jul) CH: New yuan loans (Jul) IN: Trade (Jul) MA: IP (Jun) PH: <b>BSP policy meeting</b> , Trade (Jun) UK: IP (Jun), Trade (Jun) US: PPI (Jul)	11 AUGUST AU: <b>RBA Governor Lowe speaks</b> JN: <b>Public holiday</b> HK: GDP (Q2) SI: Retail (Jun) IN: IP (Jun) ID: Current account (Q2) GE: CPI (Jul F) US: <b>Fed's Kashkari speaks</b> , CPI (Jul)
14 AUGUST NZ: Retail (Q2) JN: GDP (Q2 P) CH: Retail (Jul), IP (Jul) IN: CPI (Jul) EA: IP (Jun)	15 AUGUST AU: <b>RBA minutes</b> , 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), ANZ Stateometer (Q2) TH: <b>BoT policy meeting</b> UK: Unemployment (Jun) EA: GDP (Q2 P) US: <b>FOMC minutes</b> , 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: <b>ECB minutes</b> , 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)
21 AUGUST NZ: Net migration (Jul) TA: Current account (Q2) SK: PPI (Jul) TH: GDP (Q2)	22 AUGUST AU: ANZ-Roy Morgan consumer confidence TA: Unemployment (Jul) HK: CPI (Jul) ID: <b>BI policy meeting</b> GE, EA: ZEW (Aug) US: Richmond Fed (Aug) CA: Retail (Jun)	23 AUGUST TA: IP (Jul) SI: CPI (Jul) GE, EA, US: PMIs (Aug P) US: New home sales (Jul)	24 AUGUST NZ: Trade (Jul) JN: PMI manuf. (Aug P) HK: Trade (Jul) UK: GDP (Q2 P) GE: GDP (Q2 F) US: <b>Jackson Hole Symposium</b> , Existing home sales (Jul), Kansas manuf. (Aug)	25 AUGUST JN: CPI (Jul) TA: GDP (Q2 F) SI: IP (Jul) GE: IFO (Aug) US: Durable goods (Jul P) 27 AUGUST CH: Industrial profits (Jul) GE: Retail (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