

14 AUGUST 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

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

無視してはいけない住宅のシグナル; 賃金が重要となる

- 6月の住宅金融(先週公表)の興味深い特徴は、建設と新規住宅の融資承認額が更に伸びた点だ。このことは、昨年末から見られ始めた住宅建設許可件数の減少傾向が終了した、またはまもなく終了し、力強く上昇する可能性があること示唆している。これは現在の当社予測にとり上向きリスクとなる。
- 当社は、住宅建設許可件数の現在の落込みがマイナス20-25%まで拡大するかもしれないと考えていた。これは通常サイクルの落込みより少ないが、規制の影響による許可件数の減少は金融政策の引き締めによるものよりも少ないとの当社見解を反映している。これよりも減少幅が小さくなる可能性は十分ある。
- 今週は労働市場データが重要となる。一連の力強いデータの後を追う形で、労働市場の公式データはアンダーシュートの期間を経て「現実」に追いついたと当社は考えている。その結果、月間の雇用の増加は、当指標に通常みられるボラティリティはあるものの、暫く2.0万前後で落ち着くと考えられる。
- 見通しに関しても1つ重要な点は、第2四半期の賃金価格指数(WPI)だ。最近、国内データが一般的にかんがりの改善を見せる中で、賃金はパズルの欠けたピースのようだとはコメントした。予想外に増加した第2四半期データは、2018年から2019年にかけてRBAが据え置き姿勢であるとの当社予想に更なる疑問を投げかけるものだ。この点に関して、RBA総裁が8月11日の議会証言で、次回の金利変更は恐らく引き上げになるが暫く先になる、と述べたことに注目している。この発言は特に2018年に関して何かを決定するものでも排除するものでもない。第3四半期に関しては、最低賃金の上昇が季節調整済WPIを直接的に0.15%ポイント押し上げると推定している。

注目材料

- RBA ウォッチ(8月14日、15日、17日)**: 8月15日のRBA議事録と、先週のケント総裁補佐とエリス総裁補佐の発言。
- 第2四半期、賃金価格指数(8月16日)**: 総合賃金価格指数が前期比0.5%増、前年比は1.9%増になると予想される。これは穏やかな増加を見えにくくするものだが、四半期の伸びが予想どおりであれば、2017年前半の年率の伸び率は2%となる。民間部門の賃金動向も注目だ。これらは第1四半期に前期比0.48%増となり、2016年第4四半期の前期比0.40%から上昇している。
- 7月の労働力(8月17日)**: 2.0万の雇用の増加と安定した失業率5.6%が予想される。

ANZ ヒートマップ

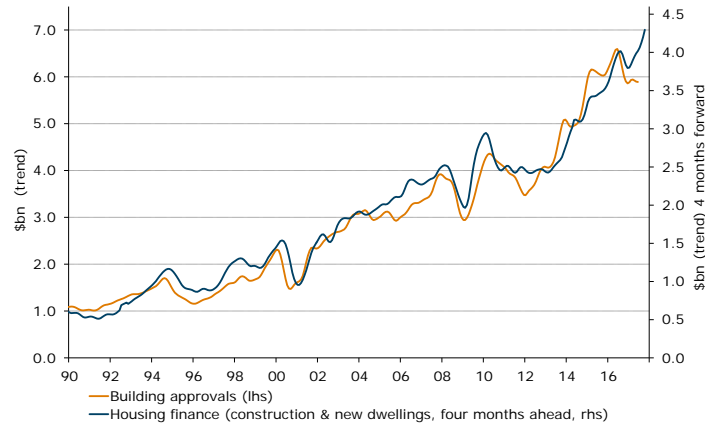
変数	見解	コメント	ANZ 見解のリスクプロファイル*
GDP	2018年第2四半期に前年比2.8%	2017年第1四半期は弱かったが、第2四半期は改善しているように見える。当社見通しはトレンドを下回ったままだが下振れのリスクは減少している。	中立 弱い 強い
失業率	2018年末に前年比5.6%	失業率は基本的に横ばいの見通し。リスクは低下気味。	中立 低い 高い
CPI	2018年第2四半期に前年比2.3%	総合インフレは主にエネルギーを反映し上昇するものの、賃金の弱い伸びがコアインフレの足かせとなる。	中立 低い 高い
RBA キャッシュレート	2018年末に1.5%	政策金利は1.5%で据え置かれるとみているが、最新データは上向きリスクの強まりを示唆。	中立 低い 高い
AUD	2018年6月までに0.71米ドル	0.80ドル台への上昇は行き過ぎとみられる。ただし、米ドルを巡る不確実性が豪ドルを支えし続けよう。	中立 低い 高い

* ANZの見解に対するリスク

無視してはいけない住宅市場のシグナル

6月の住宅金融データにはいくつか興味深い点が見られた。具体的には、新規住宅建設および購入に係る融資承認額の更なる上昇だ。これらのトレンド額は2016年末比で約9%増加した。過去にはこの融資組み合わせが建設許可件数を示す非常に信頼できる指標だった(図表1)。これは、この先数か月の間に住宅建設許可件数が急増する可能性を示唆している。

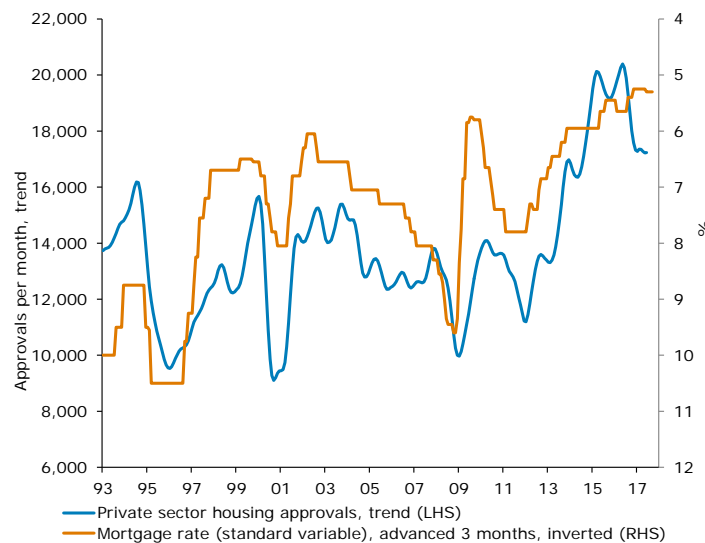
図表 1. 建設と新規住宅購入に係るファイナンスは建設許可件数の上昇トレンドを示している



Source: ABS, ANZ Research

そのような急増は、当社予想と矛盾する。当社は、建設許可件数が2016年の最高水準から約20-25%下落すると予想しており、これは現在の水準から更に低下することを意味する。これでさえも、建設許可件数の低迷で通常みられる下落よりも小幅だ。今回はタイト化サイクルが引き金となったものではないことから、過去よりも幾分小幅なダウンサイクルを当社は予想した(図表2)。

図表 2. 住宅ローン金利と住宅建設許可件数



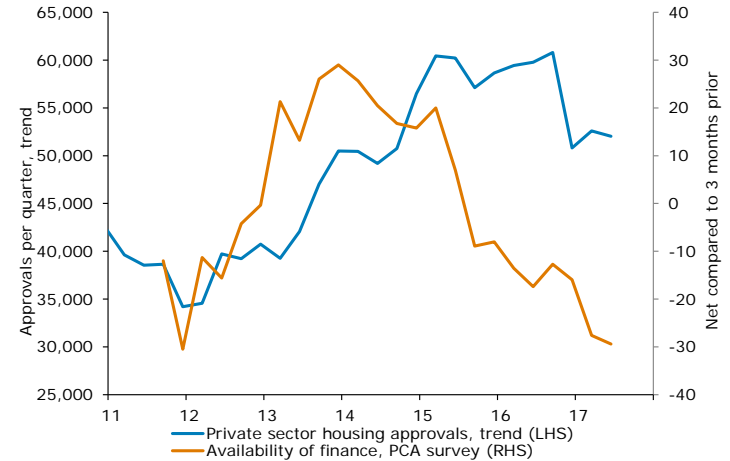
Source: ABS, Property Council of Australia, ANZ Research

ANZ 豪州不動産協会 (PCA) の調査が示すように、許可件数の低迷は不動産部門におけるクレジット・アベイラビリティのタイト化に起因すると当社はみている(図表3)。ファイナンスのアベイラビリティは2015年に著しくタイト化し、約12か月前後許可件数が落ち込んだ。運の悪いことに、ANZ-PCA調査の歴史は比較的浅いため、ファイナンスのアベイラビリティと建設許可件数サイクルの詳しい関係について確信は持てない。

しかし、規制の影響を受けた低迷が金融政策の影響を受けた低迷よりもその程度が低いと考えるのは妥当だと思われる。

従って、落ち込みは「典型的な」30-40%ではなく20-25%になると考えている。

図表 3. ファイナンス・アベイラビリティと住宅建設許可件数



Source: ABS, Property Council of Australia, ANZ Research

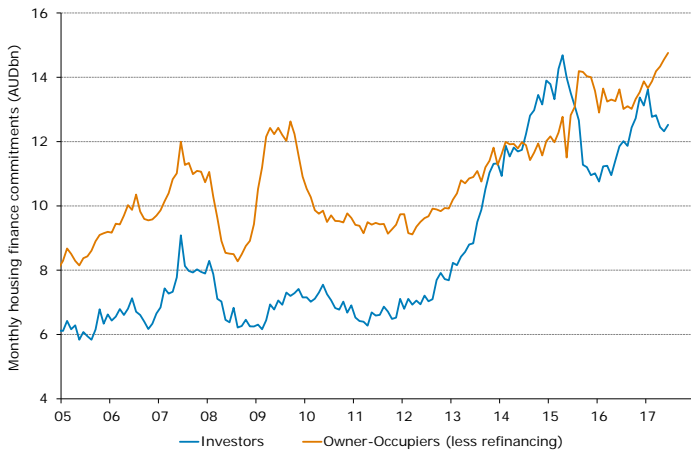
ANZ-PCA調査は、ファイナンスのアベイラビリティが不動産部門において未だタイトであることを示唆している。このことは、住宅金融データと矛盾するように見える。勿論ABSデータは、不動産開発業者と不動産購入者がクレジット状況のタイト化をどうにか乗り切っていることを示唆している。

当社は住宅金融データのシグナルを真剣に受け止めている。建設許可件数の低迷とその結果としての住宅投資の減少は、当社が以前予想したよりも少ない可能性がある。

6月の住宅の初回購入者数は力強く、投資家も増加

6月の住宅金融データでもう1つ興味深かったのが、住宅の初回購入者(FHB)の力強い増加だ。前月比で9.5%増、前年比で8.5%増と、過去3年で最も力強い年間伸び率となっている。ニューサウスウェールズ州とビクトリア州が7月1日からFHB印紙税減税を導入したことから、初回購入者FHBが更に伸びる可能性もある。ただ、当社はFHBのシェアがGFCによりもたらされた刺激を受けて記録したピーク水準に戻るとは考えていない。当部門は未だに、ここ数年の価格や必要な保証金の過剰な増加、弱い賃金の伸びや貯金に対する低いリターンを含む逆風に直面している。

図表 4. 投資家ファイナンスは 6 月に上昇



Source: ABS, ANZ Research

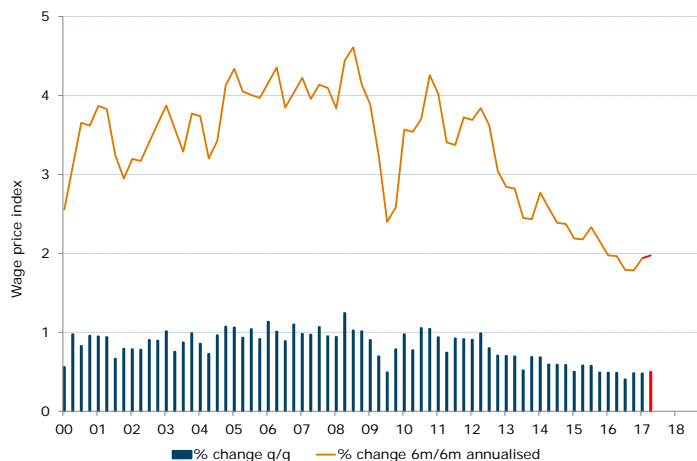
投資家ファイナンスが前月比で 1.6%急増したことにも注目している。これは過去 4 か月のうち 3 か月間の低迷を経ての増加であることから、これが新たな上昇トレンドの始まりだと判断するには時期尚早だ(図表 4)。投資家ファイナンスの著しい上昇は、金融当局や RBA に歓迎されない動向となろう。

David Plank

第 2 四半期の賃金価格指数は再び 0.5%の増加となろう;最低賃金は第 3 四半期に上昇する

当社は今週公表される WPI が当四半期に 0.5%上昇し、年間で 1.9%増加すると予想している。これは基本的に最近の非常に弱い賃金の伸びのトレンドが継続しているのだが、当社予測は、6 か月年率の伸び率が昨年第 4 四半期に記録した最低の 1.8%や第 1 四半期の 1.9%から 2.0%に上昇することを示唆している。この非常に穏やかな増加は、賃金の伸びが底を打ったことを示唆する労働市場のタイト化やその他指標と整合的だ。第 1 四半期の民間部門賃金は前期比 0.5%増となり 2016 年第 4 四半期の前期比 0.4%増から上昇したが、この民間部門賃金の穏やかな上昇が継続するかを見守っていく。

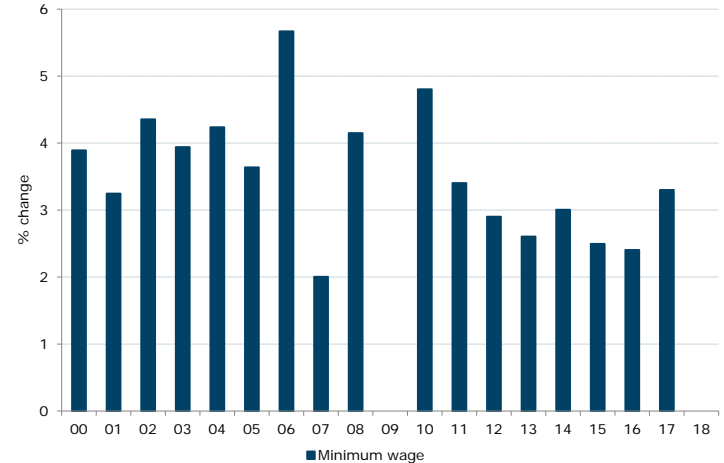
図表 5. 賃金価格指数は穏やかに上昇している



Source: ABS, ANZ Research

より興味深いのが第 3 四半期 WPI(11 月中旬公表予定)で、これには 7 月 1 日の最低賃金の上昇が反映される。公正労働委員会は今年、最低賃金を 3.3%引上げたが、これは 2011 年以来最大の引き上げ幅だ(図表 6)。

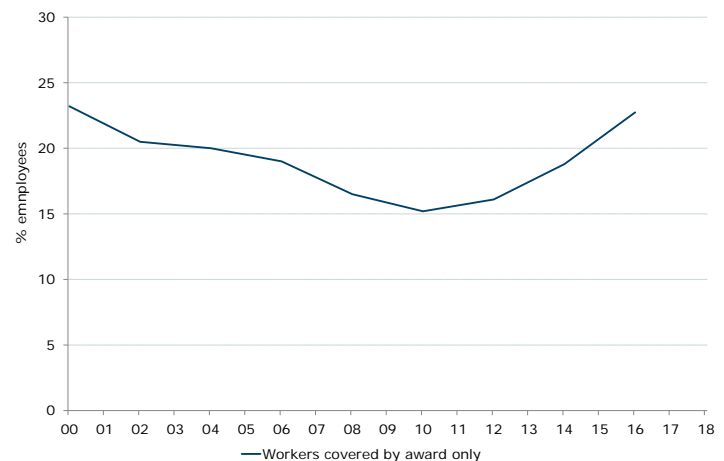
図表 6. 最低賃金の推移



Source: ABS, ANZ Research

ここ数年と比べ、より多くの労働者が最低賃金上昇の恩恵を直接受ける。法定最低賃金を受け取っていた労働者は 2010 年に最低の 15%だったが、現在は 23%弱に増加している(図表 7)。もう 1 つの重要な労働者の一部は集団または個別契約の下で最低賃金にプラスされた賃金を受け取っているため、彼らも最低賃金の上昇の恩恵を受ける。RBA は、合計で被雇用者の約 40%が最低賃金の増加の影響を受けると推定しているが、「その影響の規模とタイミング」はそれ程定かではない。当社は最低賃金の上昇が第 3 四半期の季調済 WPI に直接的に 0.15%ポイント弱プラスになると推定している。報酬が法定最低賃金のみでない労働者への調整昇給効果からくる影響は恐らく小さく、通常の動きと区別するのは困難だろう。

図表 7. 法定最低賃金のみを受け取っている労働者



Source: ABS, ANZ Research

Felicity Emmett

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:

8 月 10 日発行、豪州の賃金:シグナルとノイズ

8 月発行、カナダの州の不動産のタイト化ーオンタリオ州

8 月発行、ANZ リサーチ労働市場チャートパック

7 月 27 日発行、電力料金の上昇が家計とインフレに影響

7 月 21 日発行、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

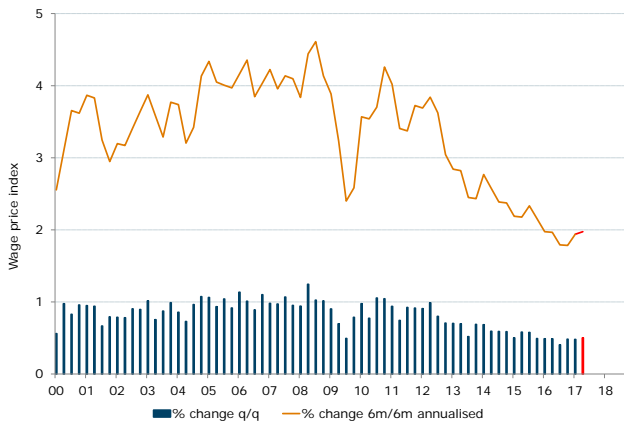
6月15日発行、ふつつつしている成長、難しい政策オプション

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2四半期の賃金価格指数



Source: ABS, ANZ Research

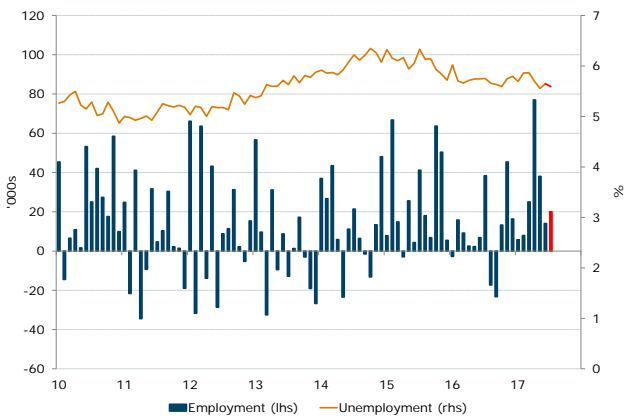
公表日: 8月16日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
WPI (前期比、%)	0.5	0.5	0.5
WPI (前年比、%)	1.9	1.9	1.9

当社予測は6か月年率の伸びが昨年第4四半期の最低水準1.8%や第1四半期の1.9%から2.0%へ上昇することを示唆しているが、基本的には最近の非常に低い賃金の伸びのトレンドが継続している形だ。このゆっくりとした回復は、賃金の伸びが底を打って上昇したことを示唆する労働市場のタイト化とその他指標と整合的だ。

Felicity Emmett

7月の雇用と失業率



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 8月17日木曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
雇用の伸び、千人	+20	+20	+14.0
失業率、%	5.6	5.6	5.6

7月の労働市場レポートは再び堅調さを示し、雇用は2.0万増、失業率は5.6%で横ばいになると予想される。労働市場はここ数か月特に力強さを見せており、現在の堅調な求人広告件数と強い景況感、この力強さが目先継続することを示唆している。

Felicity Emmett

豪州經濟活動

	% change q/q						% ch yr average		
	Sep-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17	2016	2017	2018
Economic									
Real GDP									
Consumption	0.3	1.0	0.5	0.6	0.5	0.5	2.6	2.4	2.1
Dwelling Investment	-1.2	1.9	-4.4	2.0	-1.0	-1.0	7.6	-2.6	-3.8
Business Investment**	-3.5	1.4	0.7	0.0	0.3	0.3	-9.1	-0.1	2.4
Public Demand**	-0.4	1.0	0.4	0.9	0.9	0.9	4.5	3.1	3.6
Inventories (contribution)	0.1	-0.3	0.4	-0.6	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Gross National Expenditure	-0.4	0.8	0.8	0.1	0.6	0.6	1.6	2.0	2.1
Exports	1.4	3.7	-1.6	-0.6	1.6	1.3	7.9	2.9	5.4
Imports	0.8	1.9	1.6	1.2	1.0	0.6	0.2	5.9	4.4
Net Exports (contribution)	0.1	0.4	-0.7	-0.4	0.1	0.1	1.5	-0.6	0.2
GDP	-0.4	1.1	0.3	0.2	0.7	0.8	2.5	1.8	2.7
Labour market									
Unemployment rate	5.7	5.7	5.8	5.6	5.6	5.6	5.7	5.7	5.6
Employment growth	0.2	0.2	0.5	1.0	0.3	0.6	1.6	1.8	2.0
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	0.2	0.8	0.6	1.3	2.1	2.3
Core (Avg. RBA measures)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	1.5	1.9	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	1.69	1.72	1.72	1.72	1.72
3-year bond	1.95	1.80	1.85	1.90	1.95
10-year bond	2.59	2.45	2.50	2.55	2.60
Curve - 3s10s (bps)	63	65	65	65	65
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	1.32	1.50	1.55	1.55	1.55
US 10-year note	2.20	2.30	2.35	2.35	2.35
ECB refi rate	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05
BoE Bank Rate	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.79	0.74	0.73	0.73	0.73
AUD/EUR	0.67	0.63	0.60	0.60	0.60
AUD/GBP	0.61	0.56	0.55	0.55	0.55
AUD/JPY	85.8	85.1	81.8	81.8	81.8
AUD/CNY	5.23	5.03	5.00	5.00	5.00
AUD/NZD	1.08	1.03	1.04	1.04	1.04
AUD/CHF	0.76	0.71	0.69	0.69	0.69
AUD/IDR	10489	9879	9782	9782	9782
AUD/INR	50.41	47.73	47.45	47.45	47.45
AUD/KRW	898	840	840	840	840
USD/JPY	109	115	112	112	112
EUR/USD	1.18	1.18	1.21	1.21	1.21
USD/CNY	6.65	6.80	6.85	6.85	6.85
AUD TWI	66.40	62.99	62.11	62.11	62.11

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

Monday	NZ	Performance Services Index	Jul	--	--	58.6	22:30	08:30
14-Aug		Retail Sales Ex Inflation q/q	Q2	--	--	1.5%	22:45	08:45
	AU	RBA's Kent Gives Speech in Sydney					23:35	09:35
	JN	GDP Annualized sa q/q	Q2 P	2.5%	--	1.0%	23:50	09:50
		GDP sa q/q	Q2 P	0.6%	--	0.3%	23:50	09:50
	CH	Industrial Production y/y	Jul	7.1%	--	7.6%	02:00	12:00
		Retail Sales y/y	Jul	10.8%	--	11.0%	02:00	12:00
	EA	Industrial Production sa m/m	Jun	--	--	1.3%	09:00	19:00
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction					12:00	22:00
15-Aug	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	13-Aug	--	--	113.7	23:30	09:30
		RBA Aug. Rate Meeting Minutes					01:30	11:30
	JN	Industrial Production m/m	Jun F	--	--	1.6%	04:30	14:30
	GE	GDP sa q/q	Q2 F	--	--	0.6%	06:00	16:00
	UK	CPI Core y/y	Jul	--	--	2.4%	08:30	18:30
		CPI m/m	Jul	--	--	0.0%	08:30	18:30
	US	Empire Manufacturing	Aug	10	--	9.8	12:30	22:30
		Retail Sales Advance m/m	Jul	0.4%	--	-0.2%	12:30	22:30
		NAHB Housing Market Index	Aug	--	--	64	14:00	00:00
Wednesday	AU	Wage Price Index q/q	Q2	0.5%	0.5%	0.5%	01:30	11:30
16-Aug		Wage Price Index y/y	Q2	1.9%	1.9%	1.9%	01:30	11:30
	EA	GDP sa q/q	Q2 F	--	--	0.6%	09:00	19:00
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Jun	--	--	1.8%	08:30	18:30
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Jun	--	--	4.5%	08:30	18:30
	US	MBA Mortgage Applications	11-Aug	--	--	--	11:00	21:00
		Building Permits m/m	Jul	-2.4%	--	9.2%	12:30	22:30
		Housing Starts m/m	Jul	0.7%	--	8.3%	12:30	22:30
		FOMC Meeting Minutes	26-Jul	--	--	--	18:00	04:00
Thursday	NZ	PPI Input q/q	Q2	--	--	0.8%	22:45	08:45
17-Aug		PPI Output q/q	Q2	--	--	1.4%	22:45	08:45
		ANZ Consumer Confidence Index	Aug	--	--	125.4	01:00	11:00
		ANZ Consumer Confidence m/m	Aug	--	--	-1.9%	01:00	11:00
	AU	RBA's Ellis Gives Speech in Canberra					14:00	00:00
		Employment Change	Jul	20.0k	20.0k	14.0k	01:30	11:30
		Unemployment Rate	Jul	5.6%	5.6%	5.6%	01:30	11:30
	JN	Foreign Buying Japan Bonds	11-Aug	--	--	--	23:50	09:50
		Trade Balance	Jul	¥327.1b	--	¥439.8b	23:50	09:50
	EA	CPI Core y/y	Jul F	--	--	1.2%	09:00	19:00
		CPI m/m	Jul	--	--	0.0%	09:00	19:00
		Trade Balance sa	Jun	--	--	19.7b	09:00	19:00
		ECB account of the monetary policy meeting					11:30	21:30
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Jul	--	--	0.9%	08:30	18:30
	US	Initial Jobless Claims	12-Aug	--	--	--	12:30	22:30
		Philadelphia Fed Business Outlook	Aug	19	--	19.5	12:30	22:30
		Industrial Production m/m	Jul	0.3%	--	0.4%	13:15	23:15
		Fed's Kaplan Speaks in Lubbock, Texas					17:00	03:00
Friday	CH	China July Property Prices					01:30	11:30
18-Aug	EA	ECB Current Account sa	Jun	--	--	30.1b	08:00	18:00
		Construction Output m/m	Jun	--	--	-0.7%	09:00	19:00
	GE	PPI m/m	Jul	--	--	0.0%	06:00	16:00
	US	U. of Mich. Sentiment	Aug P	94	--	93.4	14:00	00:00
		Fed's Kaplan Speaks in Dallas					14:15	00:15
	CA	CPI y/y	Jul	--	--	1.0%	12:30	22:30

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
14 AUGUST NZ: Retail (Q2) AU: RBA's Kent speaks JN: GDP (Q2 P) CH: Retail (Jul), IP (Jul) IN: CPI (Jul), Trade (Jul) EA: IP (Jun)	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), Earnings (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: RBA's Ellis speaks , 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: Fed's Kaplan speaks , IP (Jul), Philly Fed (Aug)	18 AUGUST TA: GDP (Q2 F) SI: GDP (Q2 F) MA: GDP (Q2), Current account (Q2) PH: Current account (Jul) GE: PPI (Jul) EA: Current account (Jun), Construction output (Jun) US: Fed's Kaplan speaks , Uni. Michigan (Aug P)
21 AUGUST NZ: Net migration (Jul) TA: B (Q2) SK: PPI (Jul) TH: GDP (Q2) US: Mortgage delinquencies (Q2)	22 AUGUST AU: ANZ-Roy Morgan consumer confidence TA: Unemployment (Jul) HK: CPI (Jul) ID: BI policy meeting GE: ZEW (Aug) EA: ECB's Constancio speaks , ZEW (Aug) US: Richmond Fed (Aug)	23 AUGUST TA: IP (Jul) SI: CPI (Jul) MA: CPI (Jul) GE: PMIs (Aug P) EA: ECB President Draghi speaks , PMIs (Aug P), Consumer conf. (Aug A) US: PMIs (Aug P), New home sales (Jul)	24 AUGUST NZ: Trade (Jul) JN: PMI manuf. (Aug P) HK: Trade (Jul) UK: GDP (Q2 P) US: Jackson Hole Symposium , Existing home sales (Jul), Kansas Fed (Aug)	25 AUGUST JN: CPI (Jul) TA: GDP (Q2 F) SI: IP (Jul) GE: GDP (Q2), IFO (Aug) US: Jackson Hole Symposium , Durable goods (Jul P)
28 AUGUST UK: Public holiday EA: M3 (Jul) US: Advance trade (Jul), Wholesale inventories (Jul P), Dallas Fed. (Aug)	29 AUGUST AU: ANZ-Roy Morgan consumer confidence JN: Unemployment (Jul) HK: Retail (Jul) US: C-S house prices (Jun), Consumer conf. (Aug)	30 AUGUST NZ: Building permits (Jul) AU: Construction work done (Q2), Building approvals (Jul) JN: Retail (Jul) GE: CPI (Aug) EA: Consumer conf. (Aug F) US: GDP (Q2 S), ADP (Aug)	31 AUGUST NZ: ANZ bus. conf. (Aug) AU: RBA's Harris speaks , CAPEX (Q2), Private sector credit (Jul) JN: IP (Jul P) CH: PMIs (Aug) IN: GDP (Q2) SK: BoK policy meeting , IP (Jul) TH: Trade (Jul), Current account (Jul) GE: Unemployment (Aug) EA: Unemployment (Jul), CPI (Aug A) US: Personal income and spending (Jul), PCE (Jul), Chicago PMI (Aug)	1 SEPTEMBER NZ: Terms of trade (Q2) JN: CAPEX (Q2), Profits (Q2) JN, CH, TA, IN, SK, ID, PH, TH: PMI manuf. (Aug/F) SK: GDP (Q2 F), CPI (Aug), Trade (Aug) MA: PMI (Aug) TH: CPI (Aug) UK: PMI manuf. (Aug) GE: PMI manuf. (Aug F), Debt rating Fitch EA: ECB's Nowotny speaks , PMI manuf. (Aug F) US: NFP (Aug), Unemployment (Aug), AHE(Aug), ISM manuf. (Aug), Uni. Michigan (Aug F), PMI manuf. (Aug F)
4 SEPTEMBER AU: Profits (Q2), Inventories (Q2), ANZ job ads (Aug) ID: CPI (Aug) EA: PPI (Jul) US: Public holiday	5 SEPTEMBER AU: RBA policy meeting , Current account (Q2), ANZ-Roy Morgan consumer confidence JN, CH, IN, UK, GE, EA: PMI non-manuf. (Aug/F) TA: CPI (Aug) HK, SI: PMI (Aug) PH: CPI (Aug) UK, GE, EA: PMI non-manuf. (Aug F) EA: Retail (Jul)	6 SEPTEMBER NZ: ANZ job ads (Aug) AU: GDP (Q2) JN: Earnings (Jul) MA: Trade (Jul) GE: Factory orders (Jul) US: Fed's beige book , Trade (Jul), ISM non-manuf. (Aug)	7 SEPTEMBER AU: Retail (Jul), Trade (Jul) MA: BNM policy meeting GE: IP (Jul) EA: ECB policy meeting US: ULC (Q2 F) CA: Building permits (Jul)	8 SEPTEMBER NZ: Mfg activity (Q2) AU: Housing finance (Jul) JN: GDP (Q2 F), Current account (Jul) CH: Trade (Aug) TA: Trade (Aug) IN: Trade (Aug) UK: IP (Jul), Trade (Jul), Construction output (Jul) GE: Current account (Jul), Labour costs (Q2) 9 SEPTEMBER CH: CPI (Aug), PPI (Aug)
11 SEPTEMBER JN: Machine orders (Jul) IN: Current account (Q2) MA: IP (Jul)	12 SEPTEMBER NZ: ANZ Truckometer (Aug) AU: ANZ-Roy Morgan consumer confidence, NAB business conditions (Aug) JN: PPI (Aug) IN: CPI (Aug), IP (Jul) UK: CPI (Aug), PPI (Aug) US: NFIB (Aug), JOLTS (Jul)	13 SEPTEMBER SK: Unemployment (Aug) UK: Unemployment (Jul), Earnings (Jul) GE: CPI (Aug F) EA: IP (Jul), Employment Q2 US: PPI (Aug)	14 SEPTEMBER NZ: ANZ-Roy Morgan consumer confidence (Sep) AU: Labour force (Aug) JN: IP (Jul F) CH: Retail (Aug), IP (Aug) UK: BoE policy meeting , Retail (Aug) US: CPI (Aug)	15 SEPTEMBER ID: Trade (Aug) EA: Trade (Jul), Labour costs (Q2) US: Empire manuf. (Sep), Retail (Aug), IP (Aug), Uni. Michigan (Sep P)

The distribution of this document or streaming of this video broadcast (as applicable, "publication") may be restricted by law in certain jurisdictions. Persons who receive this publication must inform themselves about and observe all relevant restrictions.

ANZ リサーチ記述による内容に関する全ての管轄権に対する免責事項:

2.に別段の記載がある場合を除き、本文書は、指定された受領者または関連するウェブサイトの許可ユーザー(総称して「受領者」)の参考用として、オーストラリア・ニュージーランド銀行グループ社(ABN 11 005 357 522) (「ANZ」)がお客様の国/地域において発行および配布するものです。受領者は、いかなる目的であれ、本文書を複製、配布または公表することはできません。本文書の作成に当たり、いかなる人の目的、財務状態またはニーズも考慮していません。本文書のいかなる記述も、商品、証券もしくは投資の販売を申し出、もしくは購入の申し込みを勧誘すること、いかなる種類であれ、何らかの取引を行い、または法的行為を締結することを意図していません。前記にもかかわらず、本文書が受領または入手された法域において、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