

21 AUGUST 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

Overview	2
Forecasts	4
Data and event calendar	6
Five weeks at a glance	7

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

第2四半期 GDP 予測を上方修正；RBA にとり賃金上昇は必要条件ではない

- 当社は第2四半期 GDP 予測を前期比 0.5% 増に上方修正した。これは、第2四半期の小売売上高と対外貿易データの公表を受けての修正だ。不必要な数値のボラティリティを避けるため、四半期データの一部公表を受けて予測を調整することは通常控えている。ただ、今回はデータが両者共に予想を上回って力強かったため、また当社の当初予測が低過ぎである程度明らかかなようであることから、調整をした。
- ただ、当社が調子にのっている訳ではない。当社の四半期予想は引き続き穏やかなものに留まっており、在庫が大きくマイナス寄与すると予想されている。当社数値が正しければ、年間の伸び率は 1.4% へと鈍化し、2009 年 3 月以来最も弱いペースとなる。
- その以降にはある程度の伸びを予想しており、年間の伸びは 2018 年には実質 2 倍となろう。この伸び率は、特に 2019 年に向かうにつれ、RBA の予想伸び率をいくらか下回る。
- 第2四半期の賃金は予想に沿ったもので、その中身は弱かった。民間部門の賃金の伸び率は実際若干鈍化した。賃金の伸びがみられないことは、雇用の力強さと対照的だ。賃金の伸びは第3四半期の最低賃金の引き上げにより上昇するだろう。このことは、最低賃金引き上げの影響を除いた賃金の数値が 2018 年入り後に分かるまで、基調的トレンドの見極めをより困難にする。
- このことから、賃金のより力強い伸びが RBA による利上げの必要条件なのかどうかという点が疑問になる。当社はそう思わない。勿論助けにはなるが、賃金の伸びがなければ、タイ化サイクルは非常の弱いものになる。いずれにせよ、未だに賃金がパズルの欠けているピースであることから、RBA が 2018 年をとおり様子見の姿勢でいるとの見解に当社は安心感を持っている。

注目材料

- ANZ ステイトメータ(8月23日)**：ANZ ステイトメータは、豪州の各州のパフォーマンスをそれぞれの過去のデータと関連した形で追う指標で、各州の経済モメンタムの指標となる。水曜に、当社初となる四半期バージョン、またそれと共に各州の対話型グラフィックスが公表される。

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
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
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、賃金の弱い伸びが引き続きコアインフレの足かせとなる。	中立
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
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下支えし続けよう。	中立

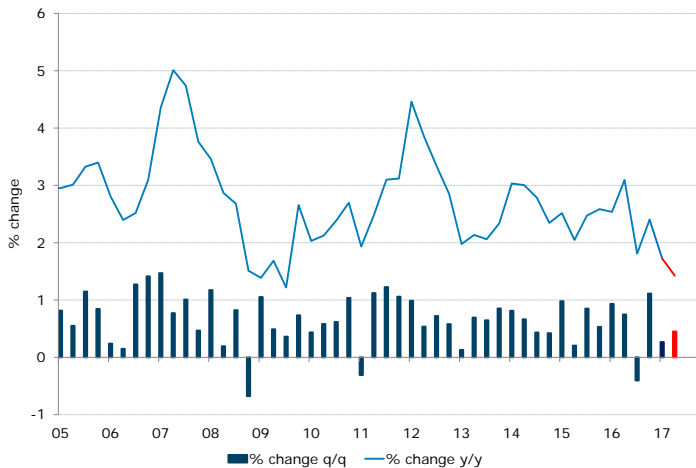
* ANZ の見解に対するリスク

第2四半期のGDP予測は上方修正されるも伸びは穏やか

前期比たった0.3%だった第1四半期GDPを分析すると、この弱さが第2四半期にも続くと考えられる幾つかの理由がある。第1四半期の弱さの一部が明らかに天候関連だったにも拘わらずそうなのだ。第2四半期の対外貿易と小売支出のデータは当社予測の精度向上に役立った。

当社は通常、GDP予測の不必要なボラティリティを避けるため、GDPの一部が公表される度に反応することを避けている。ただ今回の場合は、2つのデータが共に予想を上回る強さだったこと、当社の初回予測が低過ぎたことがある程度はつきりしてきたようなので、予測を調整した。だからといって当社が調子に乗っている訳ではない。当社は第2四半期GDP予測を前期比0.5%増に引き上げたただけだ(図表1)。これにより、年間の伸び率は1.4%へと低下し、2009年3月以来最も弱い伸び率となる。ただ、当面はこれを下回ることはないだろう。

図表1. 第2四半期GDP予測は現在前期比0.5%



Source: ABS, ANZ Research

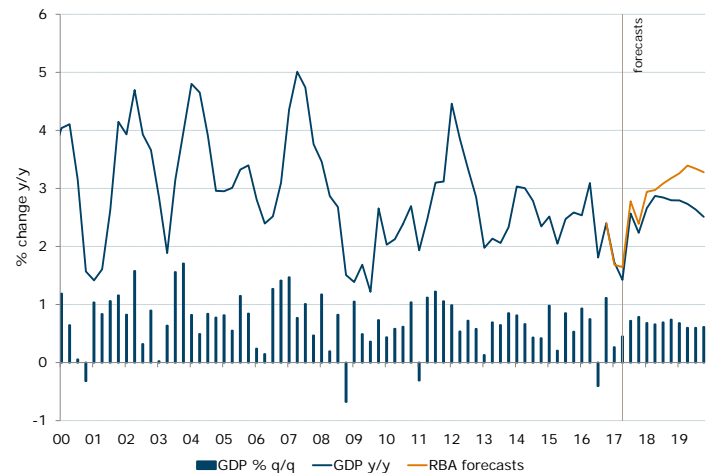
第1四半期に急騰した在庫が急激に減少すると考えていることから、当社は第2四半期により大きな増加があるとは予想していない。また、稼働率の制約から、住宅投資が第1四半期に低下した分を全て取り戻すほど回復するとも思っていない。住宅投資は第1四半期GDPの弱さの最大の要因であったことから、大きく回復すれば当社第2四半期GDP予測にとり明らかに上振れリスクとなる。

次に公表されるGDPの部分的指標は、8月30日に公表される第2四半期の「建設完工」データだ。その後もいくつかの指標の公表が続き、9月6日はそれらが反映された第2四半期GDPが公表される。前途のとおり、当社予測の不必要なボラティリティを避けるために、これ以降はデータの公表を受けての予測修正は避ける。

当社は引続き年後半にある程度の成長率の回復を期待している。この、より速いペースは2018年入り後も続くことが予想されており、図表2のようなプロフィールに繋がると考えられる。

中期的見通しに関して、当社はRBAほど強気ではない。とは言え、住宅投資の見通しは潜在的に2018年の上向きサプライズとなり得る。住宅建設や新規住宅購入に関するファイナンス許可金額の急増は、先週強調したように、現在の当社予想より住宅建設許可の低迷が酷くないことを示唆しており、これは結果として住宅投資に影響を与える。非住宅向け建設許可の力強さも上向きリスクの1つだ。

図表2. ANZ見通しとRBA

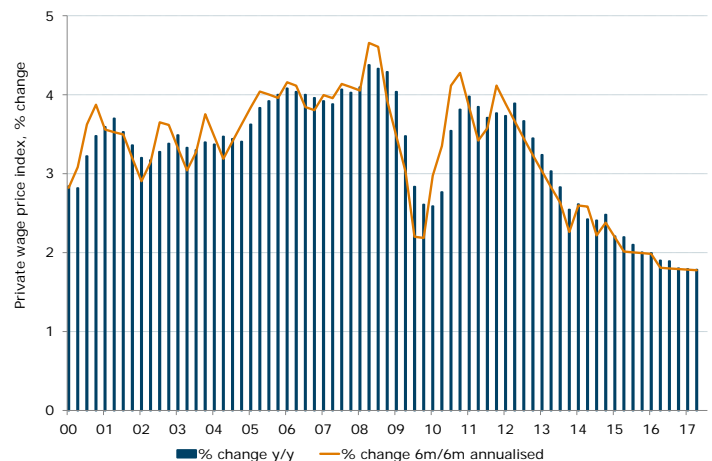


Source: ABS, RBA, ANZ Research

賃金の力強い伸びはRBAの利上げの必要条件ではない

第2四半期賃金価格指数の総合の前期比0.5%増という数値は、市場予想に沿ったものであったが、その中身は期待外れだった。特に、民間賃金の伸びは第1四半期の前期比0.5%から第2四半期には前期比0.4%へと低下した。このことは、6か月年率で見ると、民間賃金が過去5四半期の間1.8%で安定していたことを意味する。実際、より細かい内容に影響されるリスクはあるものの、その5四半期の間、本当に極僅かな、小数点第2位に表れるような鈍化がみられた。

図表3. 民間部門の賃金の伸び

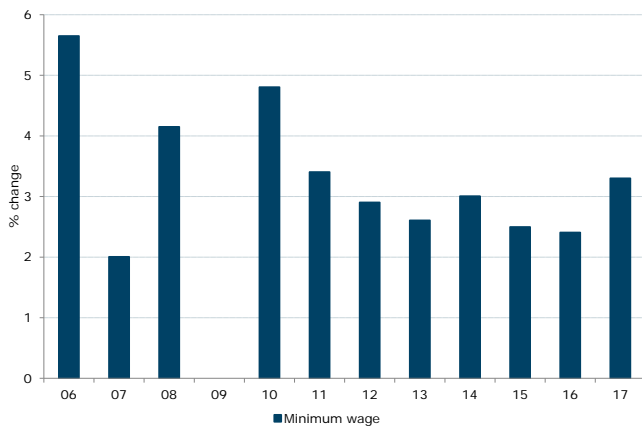


Source: ABS, ANZ Research

最近のコメントで当社は、多くのデータが改善しており、住宅金融などの指標の見通しにも上振れリスクがあることを強調してきた。しかし、もう1つ、7月の雇用データもこの点を強調している(フルタイム雇用の明らかな弱さと労働時間が以前は非常に力強かったことを考えると、特に)。当社は賃金がパズルの欠けたピースだとみなした。第2四半期に賃金の回復がみられなければ、また、その上鈍化の兆しがみられたならば、賃金が引き続き欠けているピースだという事だ。

第3四半期における最低賃金の急増(図表4)は、以前のリサーチでも示した通り、全体の賃金の伸びの速度を引き上げる(豪州の賃金: シグナルとノイズ)。ただ、最低賃金の伸びの影響は、賃金の伸びの基調的ペースを分かり難くしてしまう。最低賃金の影響を除いた部分で何が起きているのかをはっきりと見定めるには、2月に公表される第4四半期データを待つ必要がある。賃金の伸びに大きな変化がみられることはないようだが、5月に2018年第1四半期データが公表されるまで、基調トレンドの変化をはっきりと捉えることはできないだろう。

図表 4. 最低賃金



Source: Fair Work Commission, ANZ Research

2018年第1四半期データは5月のRBA金融政策声明の公表後に公表される。基調的な賃金の伸びに明らかな変化がなければ、早くも2018年8月に実施されるRBAによる利上げの可能性はなくなるのだろうか。言い換えると、賃金の伸びの加速は、RBAの引締めサイクル開始の必要条件なのだろうか。

当社は、賃金のより力強い伸びがRBAによる引締め開始に必要なとは考えていない。もし失業率が5%に向かって下落し成長見通しが力強ければ、賃金が抑制されたままであっても、RBAはインフレの中期的見通しに関し十分な自信を持つだろうというのが当社の考えだ。特に、失業率とインフレ見通しに自信があれば、RBAは金融安定化への配慮が利上げを支えると考えられるかもしれない。これは、これらの状況でRBAが利上げをしようとしているのではなく、賃金のより強い伸びが引締めサイクル開始の必要条件ではないと言っているのだ。もし賃金の伸びが大きく鈍化した場合は、それはまた全く違う問題だ。

ただ、賃金のより力強い伸びは、当然インフレと成長見通しの支えとなるだろう。また、賃金の上昇がなければ、引締めサイクルも非常に穏やかなものとなるだろう。回復の兆しが見られなければ、当社は、2018年をとおしてRBAが様子見の姿勢でいるとの予想で引続き満足する。

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。

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—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

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	0.9	0.5	0.5	2.6	2.6	2.2
Dwelling Investment	-1.2	1.9	-4.4	1.2	-1.0	-1.0	7.6	-3.2	-4.0
Business Investment**	-3.5	1.4	0.7	1.3	0.3	0.3	-9.1	0.8	2.7
Public Demand**	-0.4	1.0	0.4	1.2	0.9	0.9	4.5	3.2	3.7
Inventories (contribution)	0.1	-0.3	0.4	-0.5	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1
Gross National Expenditure	-0.4	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	1.6	2.3	2.2
Exports	1.4	3.7	-1.6	2.5	-1.5	1.3	7.9	3.7	4.6
Imports	0.8	1.9	1.6	2.2	0.0	0.6	0.2	6.2	4.2
Net Exports (contribution)	0.1	0.4	-0.7	0.1	-0.3	0.1	1.5	-0.5	0.1
GDP	-0.4	1.1	0.3	0.5	0.7	0.8	2.5	2.0	2.8
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	0.6	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	-7.4	-1.5	-0.4	-0.4	9.6	-3.5
Current account balance [^]	-2.6	-0.8	-0.7	-1.8	-2.6	-2.6	-2.7	-2.0	-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	1.72	1.72	1.72	1.72
3-year bond	1.99	1.80	1.85	1.90	1.95
10-year bond	2.64	2.45	2.50	2.55	2.60
Curve - 3s10s (bps)	65	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	1.33	1.50	1.55	1.55	1.55
US 10-year note	2.23	2.30	2.35	2.35	2.35
ECB refi rate	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05
BoE Bank Rate	2.85	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	0.62	0.56	0.55	0.55	0.55
AUD/JPY	87.2	85.1	81.8	81.8	81.8
AUD/CNY	5.30	5.03	5.00	5.00	5.00
AUD/NZD	1.08	1.03	1.04	1.04	1.04
AUD/CHF	0.77	0.71	0.69	0.69	0.69
AUD/IDR	10601	9879	9782	9782	9782
AUD/INR	50.92	47.73	47.45	47.45	47.45
AUD/KRW	902	840	840	840	840
USD/JPY	110	115	112	112	112
EUR/USD	1.18	1.18	1.21	1.21	1.21
USD/CNY	6.67	6.80	6.85	6.85	6.85
AUD TWI	66.30	63.10	62.22	62.22	62.22

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	Net Migration sa	Jul	--	--	6350	22:45	08:45	
21-Aug		Credit Card Spending m/m	Jul	--	--	0.2%	03:00	13:00	
21 - 25 Aug	US	Mortgage Delinquencies	Q2	--	--	4.7%	--	--	
Tuesday	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	20-Aug	--	--	111.7	23:30	09:30	
22-Aug	EA	ZEW Survey Expectations	Aug	--	--	35.6	09:00	19:00	
	GE	ZEW Survey Expectations	Aug	--	--	17.5	09:00	19:00	
	US	Richmond Fed Manufact. Index	Aug	10	--	14	14:00	00:00	
	CA	Retail Sales m/m	Jun	--	--	0.6%	12:30	22:30	
	EA	ECB's Constancio Speaks on 'Distributional Impact of Macro Policies' in Lisbon						12:00	22:00
Wednesday	AU	ANZ Stateometer	Q2	--	--	--	23:30	09:30	
23-Aug	EA	ECB's Draghi Speaks at 6th Lindau Meeting in Lindau, Germany						07:00	17:00
		Markit Eurozone Manufacturing PMI	Aug P	--	--	56.6	08:00	18:00	
		Markit Eurozone Services PMI	Aug P	--	--	55.4	08:00	18:00	
		Consumer Confidence	Aug A	--	--	-1.7	14:00	00:00	
	GE	Markit Germany Services PMI	Aug P	--	--	53.1	07:30	17:30	
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Aug P	--	--	58.1	07:30	17:30	
	US	MBA Mortgage Applications	18-Aug	--	--	0.1%	11:00	21:00	
		Fed's Kaplan (voter) Speaks to Oil Group in Midland, Texas						13:05	23:05
		Markit US Manufacturing PMI	Aug P	--	--	53.3	13:45	23:45	
		Markit US Services PMI	Aug P	--	--	54.7	13:45	23:45	
		New Home Sales	Jul	613k	--	610k	14:00	00:00	
		New Home Sales m/m	Jul	0.4%	--	0.8%	14:00	00:00	
Thursday	NZ	Exports NZD	Jul	--	--	4.70b	22:45	08:45	
24-Aug		Imports NZD	Jul	--	--	4.46b	22:45	08:45	
		Trade Balance NZD	Jul	--	--	242m	22:45	08:45	
	JN	Foreign Buying Japan Bonds	18-Aug	--	--	¥214.2b	23:50	09:50	
		Nikkei Japan PMI Mfg	Aug P	--	--	52.1	00:30	10:30	
	UK	GDP q/q	Q2 P	--	--	0.3%	08:30	18:30	
		GDP y/y	Q2 P	--	--	1.7%	08:30	18:30	
		Index of Services 3M/3M	Jun	--	--	0.4%	08:30	18:30	
		Private Consumption q/q	Q2 P	--	--	0.4%	08:30	18:30	
		Total Business Investment q/q	Q2 P	--	--	0.6%	08:30	18:30	
	US	Initial Jobless Claims	19-Aug	--	--	--	12:30	22:30	
		Existing Home Sales	Jul	5.56m	--	5.52m	14:00	00:00	
		Existing Home Sales m/m	Jul	0.6%	--	-1.8%	14:00	00:00	
		Kansas City Fed Manf. Activity	Aug	--	--	10	15:00	01:00	
24 - 26 Aug	US	Kansas City Fed hosts annual Jackson Hole Policy Symposium						--	--
Friday	JN	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	Jul	--	--	0.0%	23:30	09:30	
25-Aug		Natl CPI y/y	Jul	--	--	0.4%	23:30	09:30	
	GE	Capital Investment q/q	Q2	--	--	1.7%	06:00	16:00	
		GDP sa q/q	Q2 F	--	--	0.6%	06:00	16:00	
		IFO Current Assessment	Aug	--	--	125.4	08:00	18:00	
	US	Durable Goods Orders	Jul P	-5.7%	--	6.4%	12:30	22:30	
27-Aug	CH	Industrial Profits y/y	Jul	--	--	19.1%	01:30	11:30	
27 Aug - 3 Sep	GE	Retail Sales m/m	Jul	--	--	1.4%	--	--	

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
21 AUGUST NZ: Net migration (Jul) TA: Current account (Q2) SK: PPI (Jul) TH: GDP (Q2) US: Mortgage delinquencies (Q2)	22 AUGUST AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. TA: Unemployment (Jul) HK: CPI (Jul) ID: BI policy meeting GE: ZEW (Aug) EA: ZEW (Aug) US: Richmond Fed (Aug) CA: Retail (Jun)	23 AUGUST AU: ANZ Stateometer (Q2) SI: CPI (Jul) MA: CPI (Jul) GE: PMIs (Aug P) EA: ECB President Draghi speaks , PMIs (Aug P), Consumer conf. (Aug A) US: Fed's Kaplan speaks , 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) 27 AUGUST CH: Ind. profits (Jul)
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 cons. conf. 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) CA: Current account (Q2)	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) GE: Unemployment (Aug) EA: Unemployment (Jul), CPI (Aug A) US: Personal income and spending (Jul), PCE (Jul), Chicago PMI (Aug) CA: GDP (Jun)	1 SEPTEMBER NZ: Terms of trade (Q2) JN: CAPEX (Q2), Profits (Q2) JN, CH, TA, IN, SK, ID, PH, TH, UK, GE, EA, US: PMI manuf. (Aug/F) SK: GDP (Q2 F), CPI (Aug), Trade (Aug) MA: PMI (Aug) TH: CPI (Aug) EA: ECB's Nowotny speaks US: NFP (Aug), Unemployment (Aug), AHE (Aug), ISM manuf. (Aug), Uni. Michigan (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, RBA Governor Lowe speaks , Current account (Q2), ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN, CH, IN, UK, GE, EA, US: PMI non-manuf. (Aug/F) TA: CPI (Aug) HK, SI: PMI (Aug) SK: Current account (Jul) PH: CPI (Aug) EA: GDP (Q2 F), Retail (Jul) US: Fed's Brainard and Kashkari speak , Durable goods (Jul F)	6 SEPTEMBER NZ: ANZ job ads (Aug) AU: RBA's Heath speaks , GDP (Q2) JN: Earnings (Jul) MA: Trade (Jul) GE: Factory orders (Jul) US: Fed's beige book , Trade (Jul), ISM non-manuf. (Aug) CA: BoC policy meeting	7 SEPTEMBER AU: Retail (Jul), Trade (Jul), WA budget 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: RBA's Lowe and Debelles speaks , 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: Trade (Jul), Current account (Jul) US: Fed's Harker speaks CA: Unemployment (Aug) 9 SEPTEMBER CH: CPI (Aug), PPI (Aug)
11 SEPTEMBER JN: Machine orders (Jul) IN: Current account (Q2) MA: IP (Jul) CA: Housing starts (Aug)	12 SEPTEMBER NZ: ANZ Truckometer (Aug) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., NAB buss. Cond. (Aug) JN: PPI (Aug) IN: CPI (Aug), IP (Jul) PH: Trade (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 cons. conf. (Sep) AU: Labour force (Aug) JN: IP (Jul F) CH: Retail (Aug), IP (Aug) HK: IP (Q2), PPI (Q2) 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)
18 SEPTEMBER JN: Public holiday HK: Unemployment (Aug) SI: NODX (Aug) EA: CPI (Aug F) US: NAHB (Sep)	19 SEPTEMBER AU: RBA minutes , ANZ-Roy Morgan cons. conf. SK: PPI (Aug) PH: BoP (Aug) GE: ZEW (Sep) EA: Current account (Jul), Construction output (Jul), ZEW (Sep), US: Current account (Q2), Housing starts (Aug), Building permits (Aug)	20 SEPTEMBER NZ: Current account (Q2) AU: RBA's Ellis speaks GE: PPI (Aug) JN: Trade (Aug) MA: CPI (Aug) US: FOMC policy meeting , Existing home sales (Aug)	21 SEPTEMBER NZ: GDP (Q2), Net migration (Aug) AU: RBA Governor Lowe speaks JN: BoJ policy meeting, BoJ Governor Kuroda speaks HK: CPI (Aug) PH: BSP policy meeting EA: ECB economic bulletin US: Philly Fed (Sep)	22 SEPTEMBER TA: Unemployment (Aug), IP (Aug) ID: BI policy meeting GE, EA, US: PMIs (Sep P) CA: CPI (Aug), Retail (Jul) 23 SEPTEMBER SI: CPI (Aug)

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