

28 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

RBA バイアス指数; 縮小する州のギャップ; センチメントと支出

- 当社は、RBA が会合後に公表する声明に統計的技術を応用し、RBA の政策バイアスを測る指数を作成した。当社の **RBA バイアス指数** は、キャッシュレートの実際の変化と市場価格の変化に先行する。当指数は昨年以来次第にハト派的色合いを薄めている。
- ANZ ステイトメータ** は、鉱業州のパフォーマンスがトレンドに近づく形で強まっており、州同士のパフォーマンスギャップが縮小したこと裏づけている。当社はこの回復が、ここ数カ月の豪州データ全体のトーンが改善した理由の一つだと考えている。
- ANZ-ロイ・モルガン消費者信頼感指数** は先週下落し、現在は過去最高から著しく落ち込み、長期平均をも下回っている。ボラティリティをみると、消費者信頼感の弱さは、賃金の伸びと RBA による金利引き下げなど、2016 年に信頼感を押し上げたようなプラスの相殺要因がないことを主に反映しているのだろう。
- 消費者信頼感は弱いものの、過度に弱いわけではない。第 2 四半期には労働時間の増加から、また第 3 四半期には最低賃金の引き上げと税負担の軽減から家計所得が押し上げられることもあり、これらを考慮すると、現在のところ、消費者支出が現在の年間ペースから著しく鈍化するとは示唆されていない。ただ、家計支出の増加はセンチメントの強まりなしには実現しないだろう。センチメントの強まりには、賃金の著しい増加が必要だろうが、目先そのような展開はなさそうだ。このため、GDP の伸び率がトレンドを上回ることは難しいだろう。

注目材料

- 第 2 四半期の建設完工高(8月30日)**: 水曜公表の建設完工高を皮切りに、今週は当社の GDP 予測に反映されるより多くの統計が公表される。公的部門の力強さが民間資本の鉱業事業のさらなる低下を相殺することから、当社は全体的に若干の上昇を予想している。かなりの量の土木事業(特に道路)案件が積みあがっているようで、最近強まっている民間の建設活動もこのまま強さを維持するだろう。第 1 四半期に弱さがみられた住宅建設が予想以上に回復すれば、上向きリスクとなる。
- 第 2 四半期の CAPEX(8月31日)**: **第 2 四半期の総合 CAPEX** は、低下を続けている鉱業部門、特に西豪州の影響もあり縮小したというのが当社予測だ。より明るい話題としては、プラントと設備支出が穏やかに上昇した可能性があることだ。これは GDP に直接反映されるものであることから期待できる内容となる。CAPEX プレビューは本日公表予定。

ANZ ヒートマップ

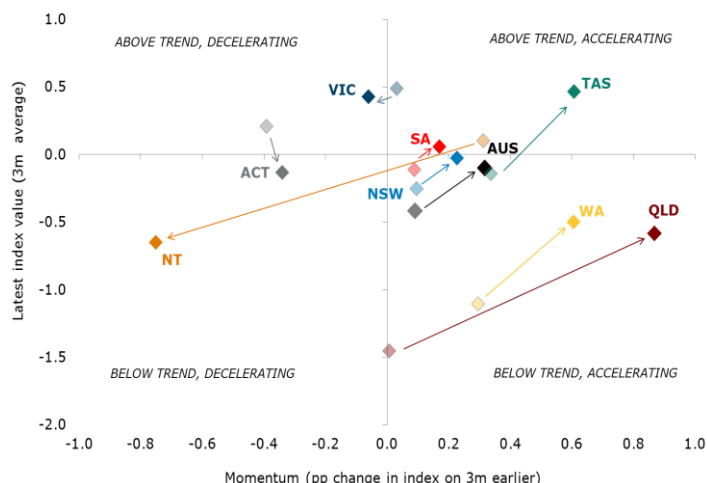
変数	見解	コメント	ANZ 見解のリスクプロファイル*
GDP	2018 年第 2 四半期に前年比 2.8%	2017 年第 1 四半期は弱かったが、第 2 四半期は改善しているように見える。当社見通しはトレンドを下回ったままだが下振れのリスクは減少している。	弱い 中立 強い
失業率	2018 年末に前年比 5.6%	失業率は基本的に横ばいの見通し。リスクは低下気味。	低い 中立 高い
CPI	2018 年第 2 四半期に前年比 2.3%	総合インフレは主にエネルギーを反映し上昇するものの、賃金の弱い伸びが引き続きコアインフレの足かせとなる。	低い 中立 高い
RBA キャッシュレート	2018 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。	低い 中立 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下支えし続けよう。	低い 中立 高い

* ANZ の見解に対するリスク

ANZ ステイトメータはギャップの縮小を示している

先週当社は6月四半期の「ステイトメータ」を公表した。当指標は基調的データの動きをより意味のある形で捉えることを目的に、公表を月間ベースから四半期ベースに変更した。全体的に、ANZ ステイトメータは6月四半期に経済がトレンドに近づいていることを示している。それに主に寄与しているのが、州間のパフォーマンスのギャップ縮小だ。具体的には、クイーンズランド州と西オーストラリア州で著しい改善が見られた。この改善がここ数カ月の豪州データの全体的なトーン回復の理由の一つだと当社は考えている。

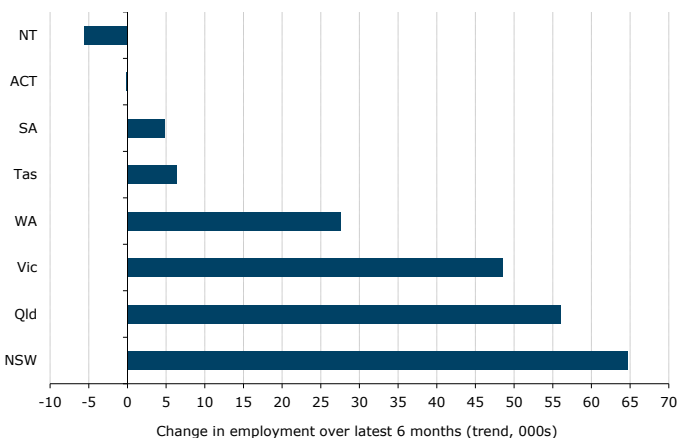
図表 1. 6月四半期の ANZ ステイトメータ



Source: ABS, CoreLogic RP Data, NAB, SEEK, Westpac, ANZ Research

このギャップの縮小は、最近の州の労働市場パフォーマンスを見ることで最もよく説明できる(図表 2)。

図表 2. 州毎の雇用の変化



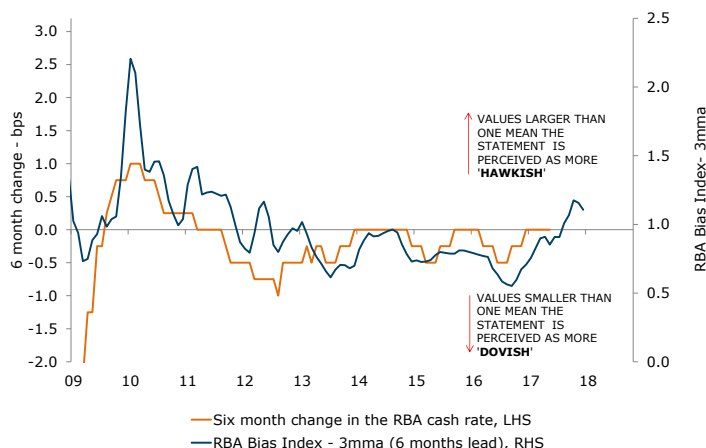
Source: ABS, ANZ Research

ここ半年の間、4つの大きな州で雇用が力強く伸びており、クイーンズランド州の雇用の伸びはニューサウスウェールズ州とほぼ同等の伸びとなっている。

RBA バイアス指数は、考え方がシフトしたことを示している

当社は、統計的手法を用いて RBA の会合後の声明を分析し、RBA のバイアスを測る RBA バイアス指数を作成した。この指数は、今後 6-12 か月間のキャッシュレートの変化の可能性に関するはっきりとした兆候を示すものだ(図表 3)。また、RBA のキャッシュレートに関する市場プライシングを先行するものでもある。

図表 3. RBA バイアス指数とキャッシュレート



Source: RBA, Bloomberg, ANZ Research

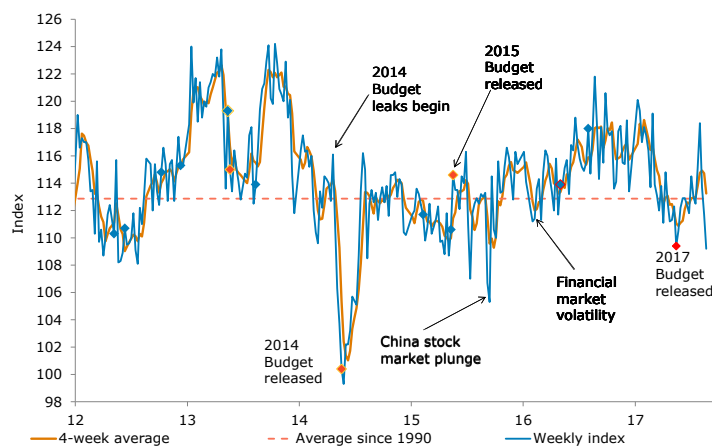
直近の会合後の声明を受け、RBA バイアス指数は 1 をやや上回る水準となった。このことは、RBA の政策バイアスが若干タカ派的な方向に傾き始めていることを意味する。この兆候には、RBA は「様子見」の姿勢という当社見解をシフトする程の力強さはないが、RBA の文言の進化には注意が必要だ。

このトピックスに関しては、同僚であるカウシク・パイジャ氏 (Kaushik Baidya) の貢献に感謝の意を示したい。

消費者の警戒感、家計支出の増加を抑制

ANZ-ロイ・モルガン豪州消費者信頼感指数はここ数週間急激に低下し、現在は平均を下回っている。実際、2015 年以来最低の水準にある(図表 4)。

図表 4. ANZ-ロイ・モルガン消費者信頼感指数

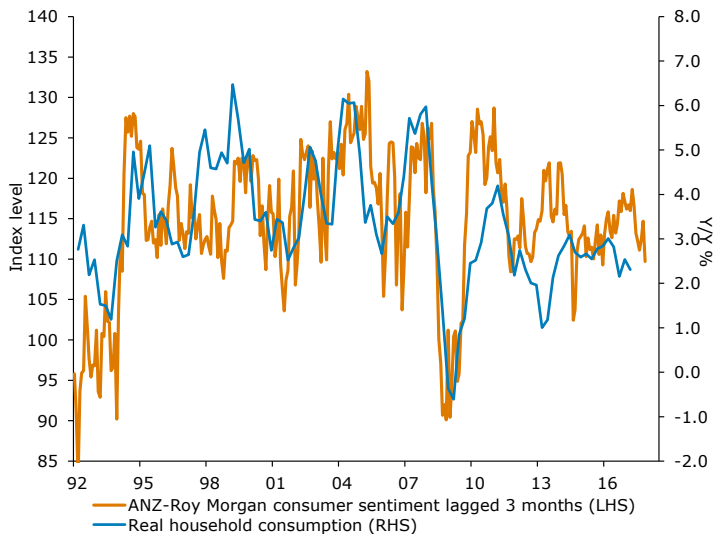


Source: Roy Morgan, ANZ Research

消費者センチメントの弱さは景況感の力強さと対照的だ。具体的なイベントが毎週の結果に影響を与えるものの、概ね弱い 2017 年の消費者センチメントは、賃金の伸びの弱さが続いていることと RBA による利下げなど(2016 年のように)、弱さを相殺する要因がないことを反映している。

消費者センチメントは弱いものの、過度に弱い訳ではない。また、賃金の伸びが引続き抑制されているものの、家計の可処分所得は第 2 四半期には労働時間の著しい増加で上昇し、第 3 四半期には最低賃金の引き上げと(赤字補填税の廃止に伴う)税率の低下により上昇するだろう。このことは、消費者支出の助けとなり、少なくともある程度家計の貯蓄率への下向き圧力の緩和に繋がるはずだ。

図表 5. 消費と消費者センチメント



Source: Roy-Morgan, ABS, ANZ Research

消費者センチメントは消費者支出に著しい下向きリスクがあるとは示唆していない(図表 5)。ただ、消費者センチメントが持続的に回復するまでは GDP 成長率がレンドを上回るのは難しい、との当社の見方をさらに強めた。また、そのような持続的回復は、賃金の伸びが著しく上昇するまでは難しいが、そのような賃金の伸びは当面みられないだろう。

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24日発行、RBA バイアス指数: 明らかに意図的なシグナル

8月23日発行、NZ ステイトメータ: 全国的な見通しに鉱業州の回復が反映

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

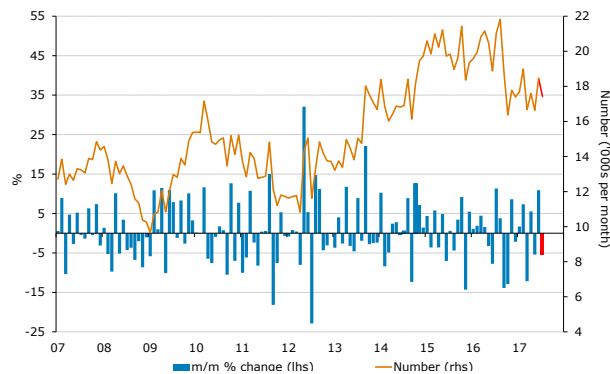
7月27日発行、電力料金の上昇が家計とインフレに影響

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

7月の建設許可件数



Source: ABS, ANZ Research

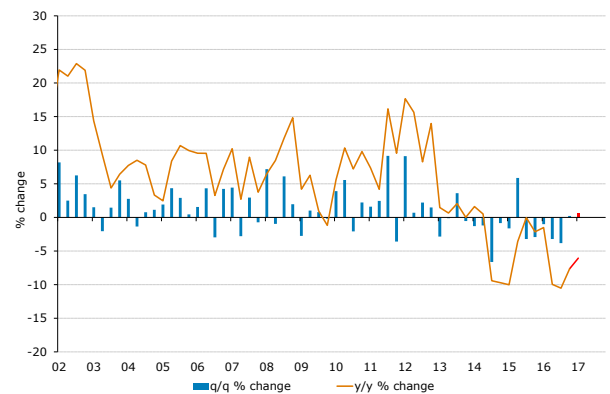
公表日: 8月30日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ 予想	市場予 想	前回
建設許可件数(前月比、%)	-5.6	-5.0%	+10.9

7月の住宅建設許可件数は前月比5.6%減と当社は予想しちえる。下落の大半はニューサウスウェールズ州におけるものとみられており、先月の急増は一時的なものだったと予想される。月間数値には引き続きボラティリティがみられるだろうが、許可件数の低迷は終わりに近づいているようだ。

Daniel Gradwell

第2四半期の建設完工高



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 8月30日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

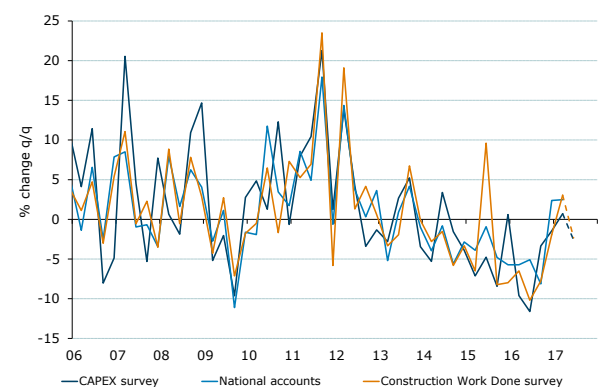
	ANZ 予想	市場予 想	前回
建設完工高(前期比、%)	0.6	1.0	0.1*

第2四半期の建設活動は再び若干上昇するだろう。これは土木工事、特に道路工事が増加している公的部門の力強さにけん引されるだろう。他方、鉱業部門の弱さを住宅建設と非住居建設(特にオフィスや観光関連)の力強さが相殺することができないことから、民間資本の建設活動はさらに落ち込むだろう。非常に弱かった第1四半期から予想以上に住宅建設が回復上昇すれば、これは上向きリスクとなる。

Daniel Gradwell

*暫定数値の-0.7%は、最終的な「建設活動」の公表で+0.1%に上方修正された。

第2四半期の民間部門資本的支出



Source: ABS, ANZ Research

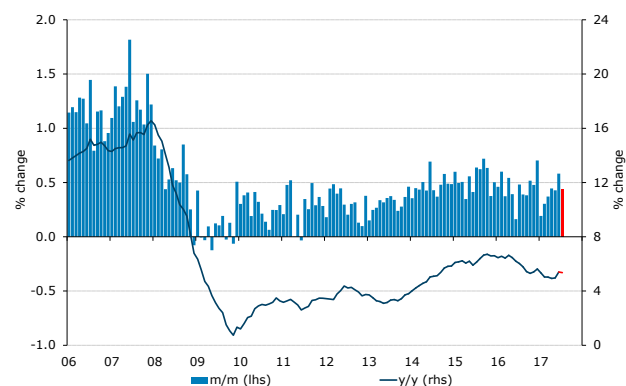
公表日: 8月31日木曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ 予想	市場予 想	前回
第2四半期、資本的支出(前期比、%)	-0.8	0.3	0.3
2017-18年、Est. 3資本的支出(10億豪ドル)	95	--	--

資本支出のANZ 予測は第2四半期に低下し、第1四半期に見られた若干の上昇分を相殺した。鉱業部門で見られる弱さは、建設、構造物支出の低下に繋がるだろう。企業の2017-18年のCAPEX計画も入手する。景況感や投資計画の報告に力強さがみられることから、前四半期から堅調に改善すると予想している。

Daniel Gradwell

7月の民間部門与信



Source: RBA, ANZ Research

公表日: 8月31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
民間部門与信(前月比、%)	+0.4	+0.4	+0.6
民間部門与信(前年比、%)	+5.4	+5.4	+5.4

ANZリサーチは、民間与信が7月に再び穏やかに上昇したと予想している。住宅部門は引き続きこの成長の主なけん引役となるが、自己居住用と投資用ではこれまでどおり異なる動きがみられるだろう。企業向け与信も穏やかな増加を記録するとみているが、新規融資認可額の最近の弱さは、今後の伸びの制約要因となる。

Daniel Gradwell

豪州經濟活動

	% change q/q						% ch yr average		
	Sep-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17	2016	2017	2018
Economic									
Real GDP									
Consumption	0.3	1.0	0.5	0.9	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	UK	Public Holiday					--	--
28-Aug	EA	M3 Money Supply y/y	Jul	--	--	5.0%	08:00	18:00
	US	Advance Goods Trade Balance	Jul	-\$64.5b	--	-\$64.0b	12:30	22:30
		Wholesale Inventories m/m	Jul P	0.3%	--	0.7%	12:30	22:30
		Dallas Fed Manf. Activity	Aug	--	--	16.8	14:30	00:30
Tuesday	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	27-Aug	--	--	109.2	23:30	09:30
29-Aug	JN	Jobless Rate	Jul	--	--	2.8%	23:30	09:30
	US	S&P CoreLogic CS 20-City m/m sa	Jun	--	--	0.1%	13:00	23:00
		Conf. Board Consumer Confidence	Aug	119	--	121.1	14:00	00:00
Wednesday	NZ	Building Permits m/m	Jul	--	--	-1.0%	22:45	08:45
30-Aug	AU	Building Approvals m/m	Jul	-5.0%	-5.6%	-10.9%	01:30	11:30
		Construction Work Done	Q2	1.0%	0.6%	-0.7%	01:30	11:30
	JN	Retail Sales m/m	Jul	--	--	0.2%	23:50	09:50
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Aug P	--	--	0.4%	12:00	22:00
	US	ADP Employment Change	Aug	180k	--	178k	12:15	22:15
		Core PCE q/q	Q2 S	--	--	0.9%	12:30	22:30
		GDP Annualized q/q	Q2 S	2.7%	--	2.6%	12:30	22:30
		Personal Consumption	Q2 S	--	--	2.8%	12:30	22:30
	CA	Current Account Balance	Q2	--	--	-\$14.05b	12:30	22:30
Thursday	NZ	ANZ Activity Outlook	Aug	--	--	40.3	01:00	11:00
31-Aug		ANZ Business Confidence	Aug	--	--	19.4	01:00	11:00
	AU	Private Capital Expenditure	Q2	0.3%	-0.8%	0.3%	01:30	11:30
		Private Sector Credit m/m	Jul	0.4%	0.4%	0.6%	01:30	11:30
		RBA's Harris Panel Participation at Risk Australia 2017 Conference					03:00	13:00
	JN	Industrial Production m/m	Jul P	--	--	2.2%	23:50	09:50
	CH	Manufacturing PMI	Aug	51.2	--	51.4	01:00	11:00
		Non-manufacturing PMI	Aug	--	--	54.5	01:00	11:00
	EA	CPI Core y/y	Aug A	--	--	1.2%	09:00	19:00
		Unemployment Rate	Jul	--	--	9.1%	09:00	19:00
	GE	Unemployment Claims Rate sa	Aug	--	--	5.7%	07:55	17:55
	US	Initial Jobless Claims	26-Aug	--	--	--	12:30	22:30
		PCE Core m/m	Jul	0.1%	--	0.1%	12:30	22:30
		Personal Income	Jul	0.3%	--	0.0%	12:30	22:30
		Personal Spending	Jul	0.4%	--	0.1%	12:30	22:30
		Chicago Purchasing Manager	Aug	58	--	58.9	13:45	23:45
	CA	Quarterly GDP Annualized	Q2	--	--	3.7%	12:30	22:30
Friday	NZ	Terms of Trade Index q/q	Q2	--	--	5.1%	22:45	08:45
1-Sep	AU	Ai Group Perf of Mfg Index	Aug	--	--	56	23:30	09:30
		CoreLogic House Px m/m	Aug	--	--	1.5%	00:00	10:00
	JN	Capital Spending Ex Software	Q2	--	--	5.2%	23:50	09:50
		Company Profits	Q2	--	--	26.6%	23:50	09:50
		Nikkei Japan PMI Mfg	Aug F	--	--	52.8	00:30	10:30
	CH	Caixin China PMI Mfg	Aug	51	--	51.1	01:45	11:45
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Aug F	--	--	57.4	08:00	18:00
	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Aug F	--	--	59.4	07:55	17:55
	UK	Markit UK PMI Manufacturing sa	Aug	--	--	55.1	08:30	18:30
	US	Average Hourly Earnings m/m	Aug	0.2%	--	0.3%	12:30	22:30
		Change in Nonfarm Payrolls	Aug	180k	--	209k	12:30	22:30
		Unemployment Rate	Aug	4.3%	--	4.3%	12:30	22:30
		Markit US Manufacturing PMI	Aug F	--	--	52.5	13:45	23:45
		Construction Spending m/m	Jul	0.5%	--	-1.3%	14:00	00:00
		ISM Manufacturing	Aug	56.3	--	56.3	14:00	00:00
		U. of Mich. Sentiment	Aug F	--	--	97.6	14:00	00:00

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
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), BoP(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 JN: Terms of trade (Q2) IN: CAPEX (Q2), Profits (Q2) JN, CH, TA, IN, SK, ID, 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) PH: PMI manuf. (Aug) EA: PPI (Jul) US: Public holiday	5 SEPTEMBER NZ: Volume of all buildings (Q2) 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, PH: CPI (Aug) EA: GDP (Q2 F), Retail (Jul) US: Fed's Brainard, Kashkari and Kaplan 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: WA 17-18 budget, Retail (Jul), Trade (Jul) MA: BNM policy meeting GE: IP (Jul) EA: ECB policy meeting US: Fed's Mester speaks , ULC (Q2 F) CA: Building permits (Jul)	8 SEPTEMBER NZ: Mfg activity (Q2) AU: RBA's Lowe and Debelle speaks , Housing finance (Jul) JN: GDP (Q2 F) CH, TA, IN: Trade (Aug) UK: IP (Jul), Trade (Jul), Construction output (Jul) GE: Trade (Jul) US: Fed's Harker speaks CA: Unemployment (Aug) 9 SEPTEMBER CH: CPI (Aug), PPI (Aug) 10 SEPTEMBER CH: New yuan loans (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 bus. cond. (Aug) SI: Retail (Jul) 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. PH: BoP (Aug) GE: ZEW (Sep) EA: Current account (Jul), Construction output (Jul), ZEW (Sep) US: Current account (Q2), Housing starts & 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 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)
25 SEPTEMBER JN: PMI manuf. (Sep P) GE: IFO (Sep) US: Dallas Fed (Sep)	26 SEPTEMBER NZ: Trade (Aug), ANZ bus. conf. (Sep) AU: RBA's Bullock speaks , ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN: BoJ minutes HK: Trade (Aug) SI: IP (Aug) US: Fed's Yellen, Mester and Bostic speak , C-S house price (Jul), New home sales (Aug), Consumer conf. (Sep)	27 SEPTEMBER CH: Industrial profits (Aug) TH: BoT policy meeting GE: Retail (Aug) EA: M3 (Aug) US: Durable goods (Aug P)	28 SEPTEMBER AU: RBA's Debelle speaks, Job vacancies (Aug) CH: Current account (Q2 F) NZ: RBNZ policy meeting GE: CPI (Sep) EA: Cons. conf. (Sep F) US: GDP (Q2 T), Kansas Fed (Sep)	29 SEPTEMBER NZ: Building permits (Aug) AU: Private sector credit (Aug) JN: CPI (Aug), Retail (Aug), IP (Aug P) SK: IP (Aug) TH: Trade (Aug) UK: GDP (Q2 F) EA: CPI (Sep A) US: Personal income and spending (Aug), PCE (Aug), Uni. Michigan (Sep F)

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