

11 SEPTEMBER 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

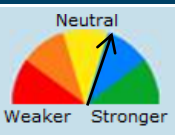
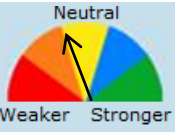
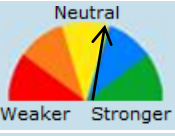
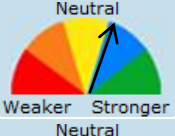
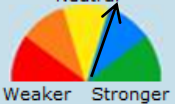
2017 年前半の GDP は弱いですが先は明るい

- RBA がキャッシュレートを 12 か月連続で 1.5% に据え置くなか、GDP の数値は、今年の 6 月四半期までの成長がトレンドを下回る 1.8% との市場予想を裏付けた。
- 先週の RBA のコミュニケーションは若干明るく、非鉱業投資見通しと労働市場の改善を強調した。先週頭に公表された 8 月の ANZ 求人広告件数は前月比 2.0% 増と堅調で、RBA 見通しを支えた。求人広告件数は 6 か月連続で上昇し、その結果 1 年前比では 13.3% 増となった。
- キャッシュレートの変更と市場プライシングのシフトに関する有益な先行指数であることが分かった RBA バイアス指数は、先週の会合後に公表された議事要旨を受けてタカ派的な方向への動きがあることを示した。これはインフレ圧力がもたらしたのではなく、むしろ徐々に段々と明るくなっていく成長見通しがけん引したものだ。
- ただ、高水準の債務と賃金の伸び悩み予想に苦しむ消費者は、引続き極めて重要な不確実性要因だ。小売売上高データは、丁度いいタイミングで 7 月に期待外れの結果となり、当月は横ばい、6 月数値は若干下方修正された。
- RBA コミュニケーションをみると、規制変更が住宅市場に与えた影響に対し以前よりも若干安心感を覚えているようだ。当社は、キャッシュレートが 2018 年末まで据え置かれると引続き予想しているが、2018 年下期にいくらか引上げリスクがあることは認識している。

注目材料

- RBA:** ロウ総裁とデベル副総裁は、9 月 8 日に講演を別々の会場で行った。両者とも焦点を目先の政策見直しにはしないと予想されていた。
- 8 月の景況感(9 月 12 日):** 最近の企業投資計画にみられるよう、7 月は高水準を維持したと予想される。
- 8 月の労働力(9 月 14 日):** 景況感の力強さは雇用の伸びにも影響すると予想される。雇用は 2.0 万伸び、その結果失業率は 5.6% で安定を維持するだろう。

ANZ ヒートマップ

変数と見解	当社見解へのリスク	コメント
GDP 2018 年第 4 四半期に前年比 2.9%		2017 年第 2 四半期は第 1 四半期よりも堅調だった。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。
失業率 2018 年末に前年比 5.5%		失業率は基本的に横ばいの見通し。リスクは低下気味。
CPI 2018 年第 4 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っている。
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。
AUD 2018 年 12 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この辺りで下支えする可能性がある。

GDP は消費者次第で下期に伸びる

GDP の伸び率は第 2 四半期に 0.8% 増、1 年前比で 1.8% 増となったが、これは市場予想に沿ったもので、インフレ圧力が欠如するなかで経済成長が依然として潜在成長率を下回っていることを示した。家計消費デフレーターは前期比たったの 0.4% 増、食品とエネルギーを除く消費デフレーターは 0.5% 増となった。これらのインフレ指標は CPI より広範囲で、年末時点ベースでみると RBA のインフレ目標 2-3% を下回っている。名目 GDP は 6.0% 減となった貿易に引きずられる形で 0.1% 低下した。この背景のもと、RBA は 9 月会合後にキャッシュレートを 12 か月連続で過去最低の 1.5% に据え置いた。

結局先週学んだことはなにか。せいぜい、第 2 四半期の結果が弱かったにもかかわらず、RBA は金融政策が積極的である点に言及し、前回よりも若干楽観的だったという点だ。RBA はまた、住宅市場動向に対してもこれまでより若干気軽に構えているようだ。RBA 理事会後の声明において、住宅市場に関するコメントに大きな変更はなかったが、「特にシドニーで、状況の改善を示す兆候がみられている」という点は認めている。

これは概ね正しいものの、住宅価格の伸びとオークション処分率が鈍化するなか、先週金曜に公表された 7 月の住宅金融データは、市場が単にロール・オーバーしている訳ではないことを示した。投資家部門が下落を続けているにもかかわらず自己居住用部門が力強く伸びていることは、ファイナンス全体が未だ着実に上昇していることを意味する。

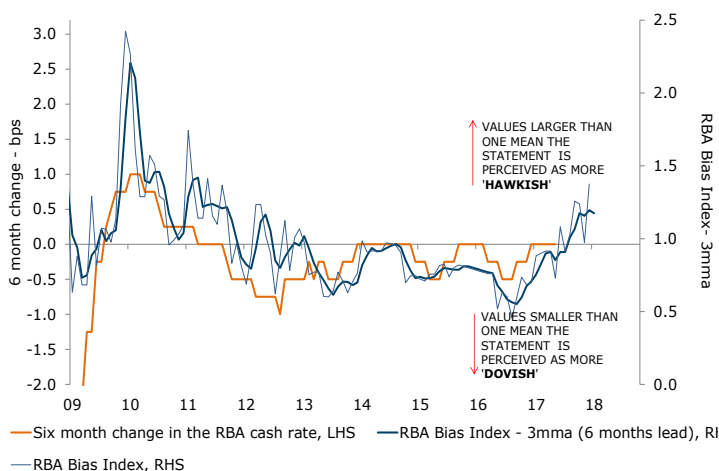
中央銀行のコミュニケーションは、非鉱業投資の改善もあることから、この先の成長経路がより強固になることを示唆している。これは、RBA の労働市場に対するより楽観的な見方も支持している。

この点に関しては当社も同意する。景況感は引き続き高水準にあり、7 月の ANZ 求人広告件数を含む労働市場の先行指標は、雇用がこの先も毎月 1.5-2.0 万伸び続けるはずであることを示唆している。

非居住用建設案件は、公的および民間部門で相当積み上がっており、このことも 2017 年下期における成長の支えとなろう。住宅はピークを過ぎたようだが、予定されている案件の量からして、今年一杯は穏やかな下落に留まると予想される。

RBA バイアス指数にタカ派的な動きがみられる

図表 1. RBA バイアス指数とキャッシュレート



Source: RBA, ANZ Research

9 月会合後の声明を受け、RBA バイアス指数¹はやや上昇し、RBA の政策バイアスが若干タカ派的な方向に傾いていることを示した。これはインフレ圧力の高まりではなく、より明るい経済成長見通しを反映している。当社は金融政策の見解を引続き「据置き」としているが、RBA の文言の変化は、2018 年末までに利上げリスクがいくらかあることを示唆している。

鍵を握るのは、影響力の大きい消費者

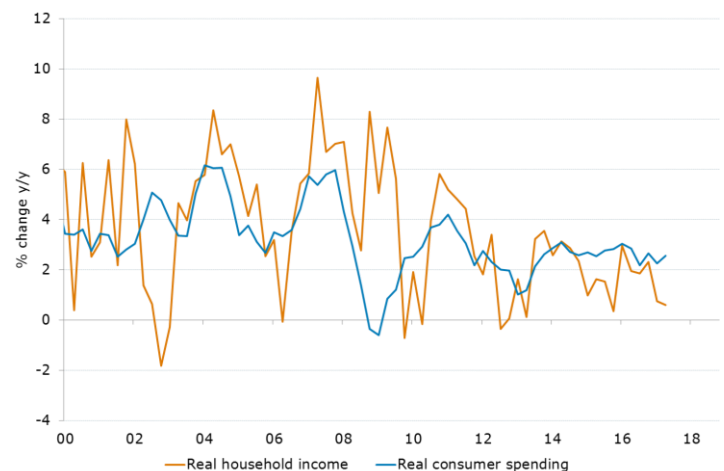
先週強調したように、また、先週水曜の会合後の夕食会にてロウ総裁が説明したように、豪州の見通しに対する主なリスクは引続き消費者だ。豪州の家計は過去最高の債務水準にあり、賃金の伸びは過去最低だ。家計部門が国民支出のかなりを占めていることから(57-58%前後)、家計部門の繁栄と行動は経済成長率の鍵を握っている。

ロウ総裁が言及したとおり

過去 4 年間の名目平均時給の伸びは、ここ数十年来で最も弱い。このことは、借り手がこれまでのように増加する所得を債務返済実質価格の引き下げに充てられなかったことを意味する。デット・サービス・レシオがより長期間高水準に留まるのだ。

第 2 四半期 GDP は、消費者支出が 6 月四半期に 0.7% 上昇したことを示した。これは堅調な伸びではあるが、小売総量データが示唆したであろう 1.5% の増加と比べると非常に弱い。また、下の図表にあるとおり、家計が所得の伸びを上回るペースで支出をした結果、貯蓄率は 4.6% まで下落している。これは 2008 年のピークである 10.9% を大幅に下回る水準だ。

図表 2. 消費者支出と所得



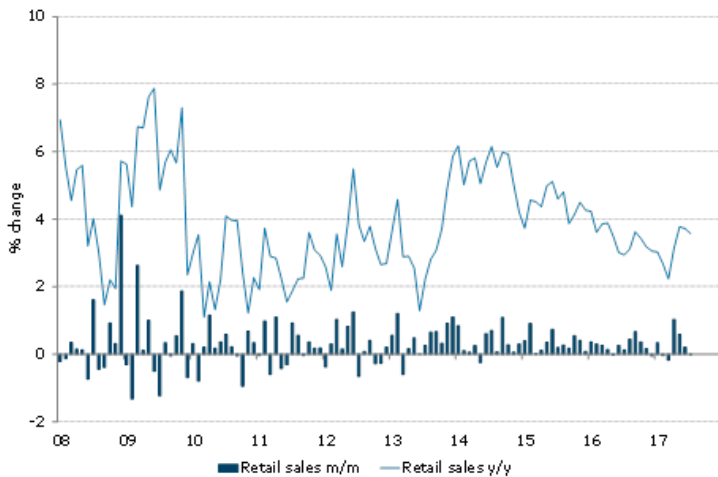
Source: ABS, ANZ Research

恐らく、住宅価格の力強い伸びが持家所有者の貯蓄を減らす行動を心理的に後押しすることによって、貯蓄率の低下に寄与したのだろう。しかし、住宅価格の伸びも弱まり、消費者が債務に依然悩まされているなか、貯蓄率の低下はいつまで続くことができるのか。

¹ 当社は RBA 会合後の声明文を統計的手法を用いて分析し、RBA 声明のバイアスを分析したものを RBA バイアス指数として公表している。これは、この先 6-12 か月におこる可能性のあるキャッシュレート変更のシグナルとなる。

まるで丁度良いタイミングのように、先週木曜に公表された7月の小売売上高は全くのびておらず期待外れとなり、6月分は下方修正された(前月比0.3%から0.2%へ)。第2四半期を通じ平均で前月比0.6%伸びていたことからすると、7月の横ばいという結果は弱く、第3四半期売上げの下地としては弱い。消費者信頼感は一週強まったものの過去4週間は変動が大きく、長期平均を若干下回っている。

図表 3. 7月の小売売上高は低迷



Source: ABS, ANZ Research

豪ドル

先週の終わりに向い、豪ドルは0.80米ドル超えをした²。このことは、RBAが豪ドル高を成長と雇用の見通しに対する課題、また価格圧力の抑制に寄与するものとみなしていることを浮き彫りにした。国民経済計算にも、2013-15年の豪ドル安による景気刺激が弱まり始めていることを示す証拠がみられた。

拡大する観光と教育に下支えされ、サービス輸出が引き続き成長に寄与しているものの、サービス輸入の回復により一部相殺されている。当社は、サービスの成長への寄与が弱まり続けると予想している。豪ドル安がほぼ過去のものとなりつつあるだけでなく、前四半期の豪ドル高は予想を大幅に上回った。ロウ総裁の懸念は相変わらずで、むしろその点について改めて言及した。

豪ドル安は特に観光、教育および地方産業に役立っている。この観点からすると、豪ドル高は助けにならない。

西オーストラリア州の痛みは続いている

豪ドル高が西オーストラリア州の公的ファイナンスにとっても課題であることも判明した。同州は、予想を上回った豪ドル高が歳入の下方修正に繋がったとしている。鉄鉱石価格はロイヤリティ歳入に大きく寄与するのだが、豪ドル高は鉄鉱石価格の上昇からくる恩恵をいくらか相殺した。

先週公表された(政権交代のため、通常より遅いタイミングでの公表)2017-18年予算では、先行きに関する全ての歳入予測が下方修正され、歳出減少分を優に相殺した。2月予算時は15億豪ドルだった純営業赤字は、23.4億豪ドルに修正された。2018-19年、また2019-20

年の赤字見込みもそれぞれ805百万豪ドルと580百万豪ドルに上方修正された。

歳入総額予測は、豪ドル高が予想を上回ったこと、消費税の税収が予想を下回ったこと、また不動産と所得に対する課税と関税保険の下方修正が主因となり、全体的に低くなった。重要な新しい歳入増加施策には、広く予想されている金に係る増税も含まれている。また、一時的な措置として州の最大雇用者に対し、5年間給与税が引き上げられる。その他の歳入引き上げ策も検討されているようだ。

西オーストラリア州の非金融公的部門の純債務は2020-21年に480億豪ドルと州の生産総額の17%前後となる。その結果、西オーストラリア州と北部特別地域は債務高が最も高い州および地域となる。

Cherelle Murphy and Daniel Gradwell

最近のインサイト記事

8月24日発行、RBA バイアス指数: 明らかな意図のシグナル

8月23日発行、ANZ ステイトメータ: 全国見通しは改善、鉱業州は回復

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

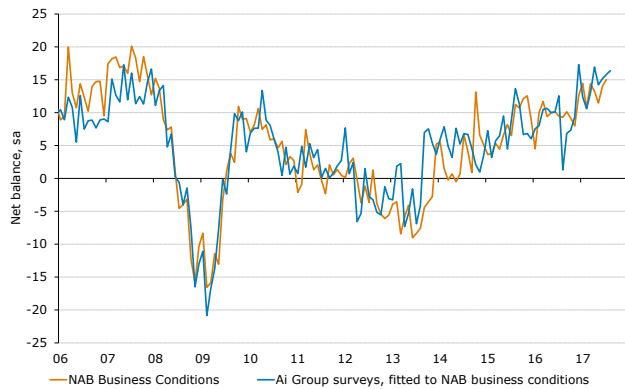
8月発行、ANZ リサーチ労働市場チャートパック

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

² 貿易加重指数ベースでは66.70で概ね安定。

図表 5. 8月の企業信頼感



Source: Ai Group, NAB, ANZ Research

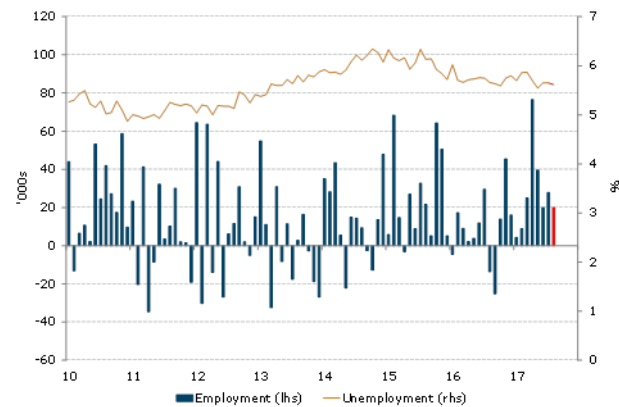
公表日: 9月12日火曜、午前11時30分(豪州東部標準時)

	ANZ予想	市場予想	前回
景況感	--	--	15
企業信頼感	--	--	12

7月の景況感は金融危機(GFC)以来の最高を記録したが、当社は8月もこの力強さが続いたと予想している。その他企業調査は、豪ドル高が進んだにもかかわらず製造業部門が活力にあふれていることを示唆している。企業投資計画を含むここ数週間の堅調なデータフローが企業信頼感に反映され、同信頼感が高水準近辺に留まるだろう。

Daniel Gradwell

図表 6. 8月の雇用と失業率



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 9月14日木曜、午前11時30分(豪州東部標準時)

	ANZ予想	市場予想	前回
雇用の伸び、千人	+20	+20	+27.9
失業率、%	5.6	5.6	5.6

7月に2.8万人増加した雇用は、8月に再び堅調に2.0万人伸びると当社は予想している。景況感は引続き強く、求人広告件数の現在の力強さは、労働市場の改善が穏やかながらも続くことを示唆している。当社は失業率が5.6%で安定推移すると予想している。

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	1.1	0.5	0.7	0.5	0.5	2.6	2.6	2.2
Dwelling Investment	-0.9	1.9	-3.7	0.2	-1.0	-1.0	7.6	-3.2	-4.0
Business Investment**	-3.2	1.4	2.2	1.1	0.3	0.3	-9.1	0.8	2.7
Public Demand**	0.3	1.1	0.5	2.2	0.9	0.9	4.5	3.2	3.7
Inventories (contribution)	0.0	-0.2	0.4	-0.6	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1
Gross National Expenditure	-0.3	1.0	1.0	0.4	0.6	0.6	1.6	2.3	2.2
Exports	1.0	2.8	-2.2	2.7	-1.5	1.3	7.9	3.7	4.6
Imports	1.4	1.6	2.2	1.2	0.0	0.6	0.2	6.2	4.2
Net Exports (contribution)	-0.1	0.3	-0.9	0.3	-0.3	0.1	1.5	-0.5	0.1
GDP	-0.4	1.1	0.3	0.8	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	0.4	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	4.6	10.6	5.6	-6.0	-1.5	-0.4	-0.4	9.6	-3.5
Current account balance^	-2.6	-0.8	-1.1	-2.1	-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	Mar 17	Jun 17	Sep 17	Dec 17
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
90-day bank bill	1.74	1.80	1.71	1.72	1.72
3-year bond	1.99	1.91	1.91	1.80	1.85
10-year bond	2.56	2.70	2.60	2.45	2.50
Curve - 3s10s (bps)	57	80	69	65	65
3y swap	2.07	2.09	2.07	2.08	2.15
5y swap	2.43	2.54	2.47	2.29	2.34
10y swap	2.75	2.97	2.87	2.55	2.60
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.25	1.00	1.25	1.25	1.50
US 2-year note	1.27	1.25	1.38	1.50	1.55
US 10-year note	2.04	2.39	2.30	2.30	2.35
ECB refi rate	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05
BoE Bank Rate	2.75	3.19	2.98	2.80	2.80
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.81	0.76	0.77	0.74	0.73
AUD/EUR	0.67	0.72	0.67	0.63	0.60
AUD/GBP	0.61	0.61	0.59	0.56	0.55
AUD/JPY	87.3	85.0	86.4	85.1	81.8
AUD/CNY	5.23	5.25	5.21	5.03	5.00
AUD/NZD	1.11	1.09	1.05	1.03	1.04
AUD/CHF	0.77	0.76	0.74	0.71	0.69
AUD/IDR	10720	10163	10263	9879	9782
AUD/INR	51.59	49.47	49.66	47.73	47.45
AUD/KRW	908	853	880	840	840
USD/JPY	108	111	112	115	112
EUR/USD	1.20	1.07	1.14	1.18	1.21
USD/CNY	6.49	6.89	6.78	6.80	6.85
AUD TWI	66.70	66.20	65.50	63.00	62.12

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	Card Spending Retail m/m	Aug	--	--	-0.5%	22:45	08:45
11-Sep	JN	Machine Orders m/m	Jul	--	--	-1.9%	23:50	09:50
	CA	Housing Starts	Aug	--	--	222.3k	12:15	22:15
Tuesday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Aug	--	--	-5.5%	22:00	08:00
12-Sep	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	10-Sep	--	--	114.1	23:30	09:30
		Manpower Survey	Q4	--	--	7.0%	00:01	10:01
		NAB Business Conditions	Aug	--	--	15	01:30	11:30
		NAB Business Confidence	Aug	--	--	12	01:30	11:30
	UK	CPI Core y/y	Aug	--	--	2.4%	08:30	18:30
		CPI m/m	Aug	--	--	-0.1%	08:30	18:30
		PPI Inputsa m/m	Aug	--	--	0.0%	08:30	18:30
	US	NFIB Small Business Optimism	Aug	--	--	105.2	10:00	20:00
		JOLTS Job Openings	Jul	--	--	6163	14:00	00:00
Wednesday	AU	Westpac Consumer Conf Index	Sep	--	--	95.5	00:30	10:30
13-Sep	JN	PPI m/m	Aug	--	--	0.3%	23:50	09:50
	EA	Employment q/q	Q2	--	--	0.4%	09:00	19:00
		Industrial Production sa m/m	Jul	--	--	-0.6%	09:00	19:00
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Aug F	--	--	0.2%	06:00	16:00
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Jul	--	--	2.1%	08:30	18:30
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Jul	--	--	4.4%	08:30	18:30
	US	PPI Final Demand m/m	Aug	0.3%	--	-0.1%	12:30	22:30
Thursday	NZ	ANZ Consumer Confidence Index	Sep	--	--	126.2	01:00	11:00
14-Sep		ANZ Consumer Confidence m/m	Sep	--	--	0.6%	01:00	11:00
	AU	RBA's Debelle speaks in Sydney					23:15	09:15
		Employment Change	Aug	20k	20k	27.9k	01:30	11:30
		Unemployment Rate	Aug	5.6%	5.6%	5.6%	01:30	11:30
	JN	Foreign Buying Japan Bonds	8-Sep	--	--	--	23:50	09:50
		Industrial Production m/m	Jul F	--	--	-0.8%	04:30	14:30
	CH	Fixed Assets Ex Rural YTD y/y	Aug	8.2%	--	8.3%	02:00	12:00
		Industrial Production y/y	Aug	6.6%	--	6.4%	02:00	12:00
		Retail Sales y/y	Aug	10.5%	--	10.4%	02:00	12:00
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Aug	--	--	0.5%	08:30	18:30
		Bank of England Bank Rate	14-Sep	--	--	0.25%	11:00	21:00
		BOE Asset Purchase Target	Sep	--	--	435b	11:00	21:00
		BOE Corporate Bond Target	Sep	--	--	10b	11:00	21:00
	US	CPI Ex Food and Energy m/m	Aug	0.2%	--	0.1%	12:30	22:30
		CPI y/y	Aug	1.8%	--	1.7%	12:30	22:30
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Aug	--	--	55.4	22:30	08:30
15-Sep	EA	Labour Costs y/y	Q2	--	--	1.5%	09:00	19:00
		Trade Balance sa	Jul	--	--	22.3b	09:00	19:00
	US	Empire Manufacturing	Sep	--	--	25.2	12:30	22:30
		Retail Sales Advance m/m	Aug	0.2%	--	0.6%	12:30	22:30
		Industrial Production m/m	Aug	0.2%	--	0.2%	13:15	23:15
		U. of Mich. Sentiment	Sep P	--	--	96.8	14:00	00:00

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
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. conf. (Aug) SI: Retail (Jul) IN: CPI (Aug), IP (Jul) PH: Trade (Jul), Unemployment (Jul) UK: CPI (Aug), PPI (Aug) US: NFIB (Aug), JOLTS (Jul)	13 SEPTEMBER JN: PPI (Aug) 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: RBA's Debelle speaks , 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 & 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) US: Fed's George speaks CA: CPI (Aug), Retail (Jul)
25 SEPTEMBER JN: PMI manuf. (Sep P) GE: IFO (Sep) US: Fed's Evans and Kashkari speak , 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), Richmond Fed (Sep)	27 SEPTEMBER NZ: Grant Spencer acting RBNZ Governor CH: Industrial profits (Aug) TH: BoT policy meeting GE: Retail (Aug) EA: M3 (Aug) US: Fed's Rosengren speaks , 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) US: GDP (Q2 T), Kansas Fed (Sep)	29 SEPTEMBER NZ: Building permits (Aug) AU: Private sector credit (Aug) JN: Unemployment (Aug), CPI (Aug), Retail (Aug), IP (Aug P) CH: PMI manuf. (Sep) UK: GDP (Q2 F) EA: CPI (Sep A) US: Personal income and spending (Aug), PCE (Aug), Uni. Michigan (Sep F) CA: GDP (Jul)
2 OCTOBER AU: Public holiday (NSW, QLD, SA, ACT) JN: Tankan (Q3) CH: Public holiday TA, SK, ID, PH, TH, UK, GE, EA, US: PMI manuf. (Sep/F) SK: CPI (Sep) ID: CPI (Sep) TH: CPI (Sep) EA: Unemployment (Aug) US: ISM manuf. (Sep), Construction spending (Aug)	3 OCTOBER AU: RBA policy meeting , ANZ-Roy Morgan consumer confidence, ANZ job ads (Sep), Building approvals (Aug) CH: Public holiday HK: Retail (Aug) IN: PMI manuf. (Sep) EA: PPI (Aug)	4 OCTOBER NZ: ANZ job ads (Sep) JN: PMI non-manuf. (Sep) CH: Public holiday SI: PMI (Sep) IN: RBI policy meeting UK, GE, EA, US: PMI non-manuf. (Sep/F) EA: Retail (Aug) US: Fed Chair Yellen speaks , ADP (Sep), ISM non-manuf. (Sep)	5 OCTOBER AU: Trade (Aug), Retail (Aug) CH: Public holiday IN: PMI non-manuf. (Sep) PH: CPI (Sep) EA: ECB minutes US: Trade (Aug), Factory orders (Aug), Durable goods (Aug F)	6 OCTOBER JN: Earnings (Aug) CH: Public holiday TA: CPI (Sep) HK: PMI (Sep) MA: Trade (Aug) UK: ULC (Q2) GE: Factory orders (Aug) US: NFP (Sep), Unemployment (Sep), AHE (Sep), Wholesale inventories (Aug F) CA: Unemployment (Sep)
9 OCTOBER JN: Public holiday CH: PMI non-manuf. (Sep) SI: GDP (Q3 A) GE: IP (Aug) US: Public holiday	10 OCTOBER AU: ANZ-Roy Morgan consumer confidence, NAB business conditions (Sep) JN: Current account (Aug), Trade (Aug) CH: New yuan loans (Sep) PH: Trade (Aug) UK: IP (Aug), Construction output (Aug), Trade (Aug) GE: Trade (Aug) US: NFIB (Sep) CA: Housing starts (Sep), Building permits (Aug)	11 OCTOBER NZ: ANZ Truckometer (Sep) JN: Machine orders (Aug) TA: Trade (Sep) US: FOMC minutes , JOLTS (Aug)	12 OCTOBER NZ: ANZ-Roy Morgan consumer confidence (Oct) AU: Housing finance (Aug) JN: PPI (Sep) SI: Retail (Aug) IN: CPI (Sep), IP (Aug) MA: IP (Aug) UK: BoE credit conditions survey EA: IP (Aug) US: Fed's Powell speaks , PPI (Sep)	13 OCTOBER AU: RBA FSR CH: Trade (Sep) GE: CPI (Sep F) US: Fed's Powell speaks , CPI (Sep), Retail (Sep), Uni. Michigan (Oct 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地域において、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、かかる地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