

25 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

Follow us on Twitter
@ANZ_research

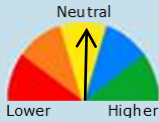
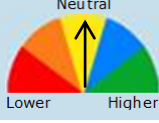
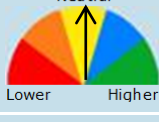
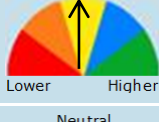
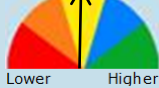
金利政策の「適切な緩和」に向けた RBA の 50BP 利上げ

- 当社は、RBA が 2018 年内の金利が 50bp 引き上げられると予想する。これにより 2016 年の金利引き下げ効果は覆り、実質キャッシュレートはゼロになる。
- 現時点で、当社は政策が「適切な緩和」になると考える。この表現は、先週のルーシー・エリス総裁補佐による講演の中でのものだ。彼女は、もし「妥当な成長にもかかわらず、低インフレが続く」なら、「さらなるレバレッジと金融リスクの積み上がりを避けつつ、政策は適切な緩和を維持しなければならない」と述べた。
- 当社は 2018 年のこの試みに、実質マイナスキャッシュレートは適応しないと考える。コアインフレが 2% に迫り、成長率が 3% 前後の時期に、家計債務の増大を助長するリスクを与えることになるだろう。実質マイナスキャッシュレートの維持には不必要な経済効果である。
- つまり、キャッシュレートを据え置かず、穏やかな引き締めを行うべき理由は、高水準の家計債務にあるとみている。つまり、家計バランスシートの債務が、RBA の強気動向に対する制約となっている。RBA 総裁は先週の発言で、「高水準の債務は、家計支出が金利上昇に敏感に反応することを意味し、この点を今後 RBA は注視していく」ことを明確にした。
- 今週は当社の RBA に対する見解に影響するイベントはないだろう。来週は、RBA 会合と 8 月の小売売上高の発表に注目したい。後者は第 3 四半期の小売電気料金的大幅な引き上げによる影響で裁量的支出の圧力を受ける可能性がある。

注目材料

- **RBA 講演(9 月 28 日):** デベル副総裁がロンドンで開催の BOE 会議で講演。
- **民間部門与信(9 月 29 日):** 与信の傾向が RBA 政策論議の中で要となると当社はみている。

ANZ ヒートマップ

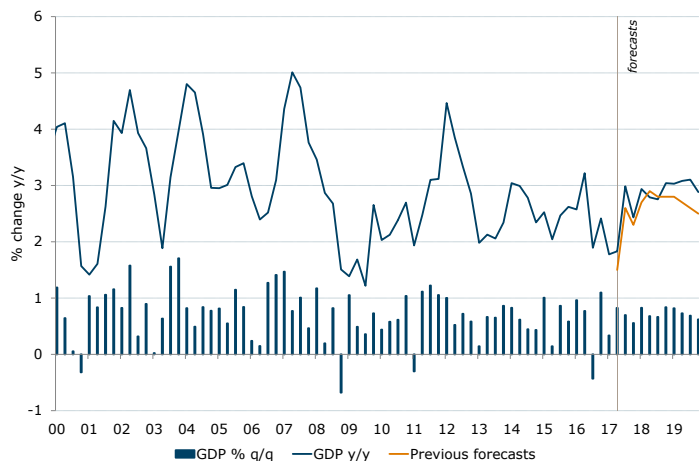
変数と見解	当社見解へのリスク	コメント
GDP 2018 年第 4 四半期に 前年比 2.9%		2017 年後期は前期よりも力強いと予想する。2018 年予測は 2.9% に上方修正し、2019 年の成長率は 3% とみている。
失業率 2018 年末に前年比 5.3%		最新の当社予測で 2018 年末の失業率を 5.3% に下方修正。
CPI 2018 年第 4 四半期に 前年比 2.3%		総合インフレは、主にエネルギー価格を反映し上昇するものの、賃金の弱い伸びが引き続きコアインフレの足かせとなっている。
RBA キャッシュレート 2018 年末に 2.0%		RBA が 2018 年内に 50bp の利上げを実施すると予想しており、それにより 2016 年の追加的刺激策は排除されることになる。実質キャッシュレートをゼロに戻すことは「適切な緩和」だと当社は考える。
豪ドル 2018 年 12 月までに 0.70 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。

RBA、2018年内の利上げの可能性

当社は2018年内にRBAが金利を50bp引き上げると予想する。これにより2016年の金利引き下げは覆り、実質キャッシュレートのゼロに戻る。この引き上げ後の2019年には債務を抱えた家計が利上げの影響を消化することから、RBAに変化は見られないであろう。

当社がRBAについての見方を変化させた理由は、成長見通しが前回よりも若干上向きになり(図表1)、かつ、成長率とインフレの下落リスクが共に緩和したことからだ。当社は、成長率予想を2018年は2.9%、2019年は3%としており、失業率は来年末までに5.3%まで低下すると予想している。

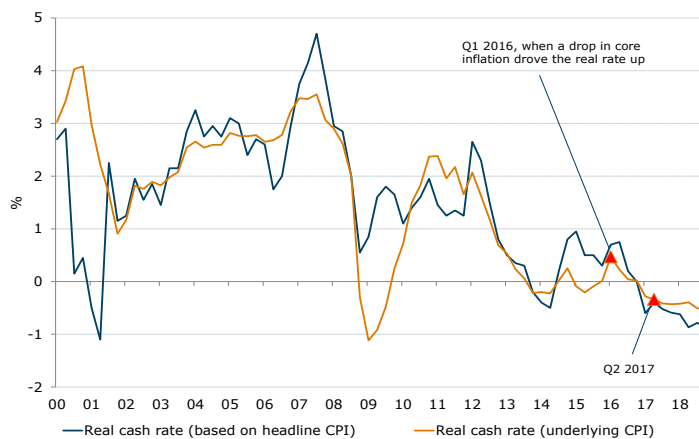
図表 1. ANZ 成長見通しは若干上向き



Source: ABS, ANZ Research

キャッシュレートの景気対策を受け、成長見通しは改善、下落リスクも減少した。RBAのキャッシュレートを1.5%で継続すると(図表2)実質キャッシュレートはマイナスのまま推移しよう。過去1年ほど間に上昇した豪ドルが一部を相殺したとしても、そのような政策は次第により不要なものに見える。

図表 2. RBA が名目金利 1.5% を維持すると、実質キャッシュレートはマイナスで推移



Source: RBA, ABS, ANZ Research

インフレ率上昇の兆しがなく、マイナスキャッシュレートを継続することによる弊害はあるのか?いくつかの問題が浮かぶ。第一に、マ

イナスキャッシュレートが家計債務の増加を助長する。当社は、マクロプルーデンシャル政策は継続的な低金利の影響には対応できないとみている。実際、当社が2018年の成長率を見直したのは、住宅市場(建設活動と価格)の予想を上回る底堅さにある。第二に、将来の緩和に向けた準備(でき得る期間に)の必要性の高まりがある。これは二番目の策だが、インパクトはある。

政策は「適切な緩和」であるべき

高水準の家計債務とRBAのキャッシュレートの潜在的な相互関係性は、困難だが興味深い。このことは、これまで金利変更ができない理由として、または金利引き上げの理由として説明されてきた。これを受け、銀行の議事録に書かれた「高水準の家計債務に関連するリスクの均衡を保つ必要がある」との記述が金利が変動しなかった要因の説明に充当するかは不確定だ。

おそらく、増大する債務に関するRBA総裁のコメントは、金利が低下しなかった理由について説明することが目的だ。「所得の伸びが低い環境下で、家計債務の急増が」中期的インフレ目標に重要とRBAが見做す「抵抗力を助けることにはならない」という5月の総裁発言は、この結論を支持するものだ。

7月の総裁発言はさらに明確で、家計のバランスシート債務に関連して「インフレ率のさらなる上昇を探る中で追加的な金融刺激策は、中期的リスクを加えるようなものだ」と発言した。

さらに、ルーシー・エリス総裁補佐が9月20日の講演で、もし「妥当な成長にも関わらず低インフレが続く」なら、「政策は、さらなる負債と金融リスクの増大を避けながら、適切な緩和を維持しなければならない」と述べた。当社は、この「適切な緩和」という言い回しが鍵だとみている。成長がトレンド近辺でコアインフレが2%に近ければ実質マイナスキャッシュレートは適切な政策ではないと当社は捉えており、RBAは当社予想の2018年内の金利引き上げの方向に動いていると考えている。

高水準の家計債務が、金利引き上げの足かせになっていないと述べたわけではない。RBA総裁は先週の発言で、「高水準の債務は、家計支出が金利上昇に敏感に反応することをも意味し、この点を今後RBAは注視していく」ことを明確にした。つまり、引き締めサイクルの時期が到来すれば、その実行は非常に慎重なものになると当社は考えている。

David Plank

最近のインサイト記事

9月20日発行、RBAは成長見通しの回復により50bpの金利引上げに向かっている

9月15日発行、住宅市場:下がってはいるが完全に駄目になってはいない(チャートパック)

9月6日発行、10の図表でみる豪州第2四半期GDP

8月29日発行、豪州インサイト:スーパーマーケットのデフレはこのまま

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

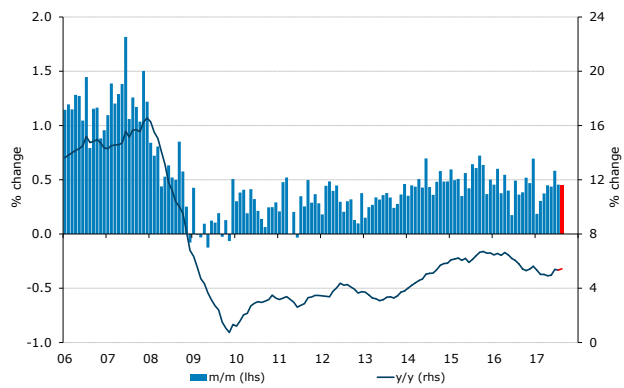
8月14日発行、豪州CPI:テクニカルな話

8月10日発行、豪州の賃金:シグナルとノイズ

8月3日発行、ANZリサーチ労働市場チャートパック

8月1日発行、カナダの州の不動産のタイ化ーオンタリオ州

8月の民間部門与信



Source: RBA, ANZ Research

公表日:9月29日金曜、午前11:30(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%	+0.5	+0.5	+0.5
民間部門与信、前年比%	+5.4	+5.5	+5.3

ANZは8月の総民間与信が上昇推移したとみている。ビジネス部門は緩やかな上昇と同時に投資見通しの改善を示すはずだ。住宅向け与信は現状のペースでの成長を維持するも、自己居住用と投資家向けではかい離が更に広がった可能性がある。

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	1.1	0.5	0.7	0.6	0.6	2.7	2.6	2.5
Dwelling Investment	-0.9	1.9	-3.7	0.2	0.5	0.0	7.6	-2.1	-1.3
Business Investment**	-3.2	1.4	2.2	1.1	-0.9	0.5	-9.1	1.7	2.0
Public Demand**	0.3	1.1	0.5	2.2	1.1	1.2	4.7	4.5	5.0
Inventories (contribution)	0.0	-0.2	0.4	-0.6	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0
Gross National Expenditure	-0.3	1.0	1.0	0.4	0.7	0.8	1.7	2.7	2.8
Exports	1.0	2.8	-2.2	2.7	0.9	1.1	7.3	3.5	5.2
Imports	1.4	1.6	2.2	1.2	1.4	2.2	0.0	7.0	6.0
Net Exports (contribution)	-0.1	0.3	-0.9	0.3	-0.1	-0.2	1.5	-0.7	-0.2
GDP	-0.4	1.1	0.3	0.8	0.7	0.6	2.5	2.3	2.9
Labour market									
Unemployment rate	5.7	5.7	5.8	5.6	5.7	5.5	5.7	5.6	5.3
Employment growth	0.2	0.2	0.5	1.0	0.8	0.3	1.6	2.0	2.1
Wages (WPI)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6	2.0	2.0	2.5
Inflation									
Headline	0.7	0.5	0.5	0.2	0.8	0.6	1.3	2.0	2.3
Core (Avg. RBA measures)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	1.5	1.9	2.0
External sector									
Terms of Trade	4.6	10.6	5.6	-6.0	0.8	4.0	0.1	13.3	-0.6
Current account balance^	-2.6	-0.8	-1.1	-2.1	-2.1	-1.6	-2.7	-1.8	-2.3

*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	1.75
90-day bank bill	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72
3-year bond	2.16	1.80	1.85	1.90	1.95
10-year bond	2.81	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	1.44	1.50	1.55	1.55	1.55
US 10-year note	2.28	2.30	2.35	2.35	2.35
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
BoE Bank Rate	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.79	0.80	0.81	0.82	0.83
AUD/EUR	0.66	0.68	0.67	0.69	0.72
AUD/GBP	0.58	0.61	0.61	0.64	0.65
AUD/JPY	89.2	92.0	90.7	90.2	87.2
AUD/CNY	5.22	5.44	5.55	5.63	5.73
AUD/NZD	1.09	1.11	1.16	1.19	1.22
AUD/CHF	0.77	0.77	0.77	0.79	0.82
AUD/IDR	10574	10680	10854	11029	11205
AUD/INR	51.37	51.60	52.65	53.46	54.37
AUD/KRW	898	908	932	951	971
USD/JPY	112	115	112	110	105
EUR/USD	1.19	1.18	1.21	1.18	1.15
USD/CNY	6.59	6.80	6.85	6.87	6.90
AUD TWI	66.80	67.74	68.55	69.76	70.73

Bond yields are on government-issued securities at constant maturity.

Forecasts are for quarter-end.

データとイベントカレンダー

DATE	REGION	DATA/EVENT	PERIOD	MARKET	ANZ	LAST	GMT	AEST
Monday	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Sep P	--	--	52.2	00:30	10:30
25-Sep		BOJ Governor Kuroda speaks in Osaka					05:30	15:30
	EA	ECB's Constancio speaks at ECB Annual Research Conference in Frankfurt					07:00	17:00
		ECB President Draghi speaks at ECON committee meeting in Brussels					13:00	23:00
	GE	Ifo Current Assessment	Sep	--	--	124.6	08:00	18:00
	US	Fed's Dudley (voter) Speaks on Workforce Development in Syracuse, NY					12:30	22:30
		Fed's Evans (voter) Speaks on Economy and Monetary Policy in Grand Rapids, MI					16:40	02:40
		Fed's Kashkari (voter) Speaks at Townhall in Grand Forks, ND					22:30	08:30
Tuesday	NZ	Exports NZD	Aug	4.05b	--	4.63b	21:45	07:45
26-Sep		Imports NZD	Aug	4.80b	--	4.55b	21:45	07:45
		Trade Balance NZD	Aug	-750m	--	85m	21:45	07:45
		ANZ Activity Outlook	Sep	--	--	38.2	00:00	10:00
		ANZ Business Confidence	Sep	--	--	18.3	00:00	10:00
	AU	RBA's Bullock Participates in Panel in Sydney, 'Where to from here?'					21:15	07:15
		ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	24-Sep	--	--	114.8	23:30	09:30
	JN	BOJ Minutes of July 19-20 Meeting					23:50	09:50
	US	S&P CoreLogic CS 20-City m/m sa	Jul	--	--	0.1%	13:00	23:00
		Fed's Mester Moderates Session on 'Global Outlook' at NABE Conference in Cleveland, OH					13:30	23:30
		Conf. Board Consumer Confidence	Sep	119.3	--	122.9	14:00	00:00
		New Home Sales m/m	Aug	5.1%	--	-9.4%	14:00	00:00
		Fed Chair Yellen (voter) Delivers Keynote at NABE Conference in Cleveland, OH					16:00	02:00
		Fed's Bostic Speaks on Economy and Monetary Policy to the Atlanta Press Club					16:30	02:30
Wednesday	CH	Industrial Profits y/y	Aug	--	--	16.5%	01:30	11:30
27-Sep	EA	M3 Money Supply y/y	Aug	--	--	4.5%	08:00	18:00
	US	Fed's Bullard Speaks on Economy and Monetary Policy in Kirksville, MO					17:30	03:30
		Fed's Rosengren to Speak to Money Marketeers in New York					23:00	09:00
	CA	BoC Governor Poloz speaks in St. Johns, NL					15:45	01:45
		Press Conference -- Bank of Canada Governor Stephen Poloz					16:55	02:55
Thursday	NZ	RBNZ Official Cash Rate	28-Sep	1.75%	--	1.75%	20:00	06:00
28-Sep	AU	Job vacancies	Aug	--	--	1.5%	01:30	11:30
		RBA's Debelle Speaks at BoE Conference in London					09:00	19:00
	CH	BoP Current Account Balance	Q2 F	--	--	\$52.9b	14:00	00:00
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Sep P	--	--	0.2%	12:00	22:00
	UK	BoE Governor Carney speaks at BoE Conference in London					08:15	18:15
	US	Advance Goods Trade Balance	Aug	-\$65.1b	--	-\$63.9b	12:30	22:30
		Core PCE q/q	Q2 T	--	--	0.9%	12:30	22:30
		GDP Annualized q/q	Q2 T	3.1%	--	3.0%	12:30	22:30
		Personal Consumption	Q2 T	--	--	3.3%	12:30	22:30
		Wholesale Inventories m/m	Aug P	--	--	0.6%	12:30	22:30
		Fed's George Speaks on Economy and Monetary Policy					13:45	23:45
Friday	NZ	Building Permits m/m	Aug	--	--	-0.7%	21:45	07:45
29-Sep	AU	Private Sector Credit m/m	Aug	0.5%	0.5%	0.5%	01:30	11:30
	JN	Jobless Rate	Aug	2.8%	--	2.8%	23:30	09:30
		Natl CPI y/y	Aug	--	--	0.4%	23:30	09:30
		Industrial Production m/m	Aug P	2.4%	--	-0.8%	23:50	09:50
	CH	Caixin China PMI Mfg	Sep	--	--	51.6	01:45	11:45
	EA	CPI Core y/y	Sep A	--	--	1.2%	09:00	19:00
		ECB President Draghi in dialogue with BoE's Carney at BoE Conference					14:15	00:15
	GE	Unemployment Claims Rate sa	Sep	--	--	5.7%	07:55	17:55
	UK	Current Account Balance	Q2	--	--	-16.9b	08:30	18:30
		GDP q/q	Q2 F	--	--	0.3%	08:30	18:30
	US	PCE Core m/m	Aug	0.2%	--	0.1%	12:30	22:30
		Personal Income	Aug	0.3%	--	0.4%	12:30	22:30
		Personal Spending	Aug	0.1%	--	0.3%	12:30	22:30
		U. of Mich. Sentiment	Sep F	95.8	--	95.3	14:00	00:00
		Fed's Harker (voter) Speaks at Fintech Event on Consumers and Banking in Philadelphia, PA					15:00	01:00
	CA	GDP m/m	Jul	--	--	0.3%	12:30	22:30
Saturday	CH	Manufacturing PMI	Sep	--	--	51.7	01:00	11:00
30-Sep		Non-manufacturing PMI	Sep	--	--	53.4	01:00	11:00

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
25 SEPTEMBER JN: BOJ Governor Kuroda speaks , PMI manuf. (Sep P) SI: CPI (Aug) GE: IFO (Sep) EA: ECB's Draghi and Constancio speak US: Fed's Dudley, 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 Bullard and Rosengren speak , Durable goods (Aug P) CA: BoC Governor Poloz speaks	28 SEPTEMBER NZ: RBNZ policy meeting AU: RBA's Debelle speaks , Job vacancies (Aug) CH: Current account (Q2 F) SK: CPI (Sep) UK: BoE Governor Carney speaks GE: CPI (Sep) US: Fed's George speaks , GDP (Q2 T), Kansas Fed (Sep), Wholesale inventories (Aug P), Advance trade (Aug)	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) SK: IP (Aug), BoP (Aug) TH: BoP (Aug) UK: GDP (Q2 F) GE: Unem. (Sep) EA: ECB's Draghi speaks , CPI (Sep A) US: Fed's Harker speaks , Personal income and spending (Aug), PCE (Aug), Uni. Michigan (Sep F), Chicago PMI (Sep) CA: GDP (Jul)
2 OCTOBER AU: Public holiday (NSW, QLD, SA, ACT) JN: Tankan (Q3) CH: Public holiday JN, TA, SK, ID, PH, TH, UK, GE, EA, US: PMI manuf. (Sep/F) ID: CPI (Sep) TH: CPI (Sep) EA: Unemployment (Aug) US: Fed's Kaplan speaks , ISM manuf. (Sep)	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: RBA's Debelle speaks , Trade (Aug), Retail (Aug) CH: Public holiday IN: PMI non-manuf. (Sep) PH: CPI (Sep) EA: ECB minutes US: Fed's Williams, Harker and George , 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: Fed's Bostic and Kaplan , NFP (Sep), Unemployment (Sep), AHE (Sep) 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: RBA's Debelle speaks , ANZ-Roy Morgan cons.conf., NAB bus. conditions (Sep) CH: New yuan loans (Sep) UK: IP (Aug), Trade (Aug) GE: Trade (Aug) US: Fed's Kashkari speaks , NFIB (Sep)	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) EA: ECB's Draghi speaks , IP (Aug) US: Fed's Powell and Brainard speak , 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)
16 OCTOBER JN: IP (Aug F) CH: CPI (Sep), PPI (Sep) IN: IP (Aug) ID: Trade (Sep) EA: Trade (Aug) US: Empire manuf. (Oct)	17 OCTOBER AU: RBA minutes, RBA's Ellis speaks , ANZ-Roy Morgan consumer confidence NZ: CPI (Q3) SI: NODX (Sep) UK: CPI (Sep), PPI (Sep) GE: ZEW (Oct) EA: CPI (Sep F), ZEW (Oct) US: IP (Sep), NAHB (Oct)	18 OCTOBER SK: Unemployment (Sep) UK: Unemployment (Aug), Earnings (Aug) EA: Construction output (Aug) US: Fed's beige book , Housing starts and building permits (Sep)	19 OCTOBER AU: RBA's Bullock speaks , Labour force (Sep), NAB business confidence (Q3) JN: Trade (Sep) CH: GDP (Q3), Retail (Sep), IP (Sep) HK: Unemployment (Sep) SK: BoK policy meeting ID: BI policy meeting PH: BoP (Sep) UK: Retail (Sep) US: Philly Fed (Oct)	20 OCTOBER NZ: Net migration (Sep) JN: BoJ Governor Kuroda speaks SK: PPI (Sep) MA: CPI (Sep) GE: PPI (Sep) EA: Current account (Aug) US: Fed Chair Yellen speaks , Existing home sales (Sep) CA: CPI (Sep), Retail (Aug)
23 OCTOBER NZ: Public holiday SI: CPI (Sep) TA: Unemployment (Sep), IP (Sep) HK: CPI (Sep) EA: Consumer conf. (Oct A)	24 OCTOBER AU: ANZ-Roy Morgan consumer confidence JN: PMI manuf. (Oct P) GE: PMIs (Oct P) EA: PMIs (Oct P), Government debt (Q2) US: PMIs (Oct P), Richmond Fed (Oct)	25 OCTOBER AU: CPI (Q3), Trade price indices (Q3) UK: GDP (Q3 A) GE: IFO (Oct) EA: Euro commission forecasts US: Durable goods (Sep P), New home sales (Sep) CA: BoC policy meeting	26 OCTOBER NZ: Trade (Sep) AU: RBA's Debelle speaks HK: Trade (Sep) SI: IP (Sep) SK: GDP (Q3 P) EA: ECB policy meeting , M3 (Sep) US: Advance trade (Sep), Wholesale inventories (Sep P), Kansas Fed (Oct)	27 OCTOBER AU: PPI (Q3) JN: CPI (Sep) CH: Industrial profits (Sep) SI: Unemployment (Q3) GE: Retail (Sep) US: GDP (Q3 A), Uni. Michigan (Oct 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