

10 OCTOBER 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

公共支出が RBA に安堵をもたらす

- 建設工事の活動を測る建設業績指数の要素が6ヵ月連続で拡大しており、インフラ支出の堅調さを示す更なる証拠となっている。
- 上記のインフラ支出の拡大と際立って対照的なのは小売売上高の低下で、8月には前月比で0.6%低下し、過去3ヵ月間でも0.6%の低下となった。
- RBAは先週の会合後の声明において、国内経済の成長要因が変化しつつあるなかで、公共部門の支出が果たしている役割について認めた。
- ここ数年間、RBAは(価値ある)インフラのパイプラインの恩恵を称賛してきた。これは、初期における建設段階から、より効率的な物流連携による波及効果に至るまで、経済に多くの恩恵をもたらす。
- 成長に対する住宅建設の寄与が2017年はほぼ無く、2018年にはマイナスとなりそうな一方、消費の伸びは依然として抑制されていることから、このタイミングも非常に都合が良い。
- RBAが公共支出の拡大を望む理由には、成長を支える唯一の政策手段であった金融政策の負荷を軽減するためという部分があった。
- 来年半ばまでには、RBAが安心して金融政策による刺激策を解除し、2018年内に合計50bpのキャッシュレートの引き上げを実施するだろうと当社は予想する。

注目材料

- 9月の景況感(10月10日):**その他の経済統計の結果が軟調だったことと一致して、9月の景況感は、過去9年間における最高水準から低下すると予想される。
- ANZ不動産審議会調査(10月11日):**不動産セクターに関する当社の四半期調査の最新結果。
- 8月の住宅金融(10月12日):**8月の住宅金融コミットメント数は、わずかながら少しずつ上昇したと当社は考えている。
- 下院議員の二重国籍問題の最高裁審理(10月10-12日):**今回の審理の対象となるのは、下院議員であるジョイス副首相と数人の上院議員で、そのうちゼノフォン上院議員は、先週金曜日にこの問題とは無関係の理由による辞職を表明した。結果によっては、現政権が過半数を維持できなくなる可能性もある。
- RBA金融安定化レビュー(10月13日):**半年に1度の金融安定化レビューには、過去に実施された住宅市場に対する慎重な引き締めの意味に関する議論が含まれるだろう。10月10日にはグローバル外為行動規範(香港)でデベル副総裁が発言する予定。金融政策に関する議論はないと予想される。

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。最近、2018年および2019年の当社予測を上方修正した。
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しても「適切な緩和」と当社は考える。
AUD 2018年12月に0.74米ドル		目先の状況は依然としてサポータティブであり0.80ドル超への上昇も十分あり得ると見る。ただし、2018年末までに、流動性のタイト化が影響をもたらすだろうと当社は考える。

公共支出が金融政策の負担を軽減している

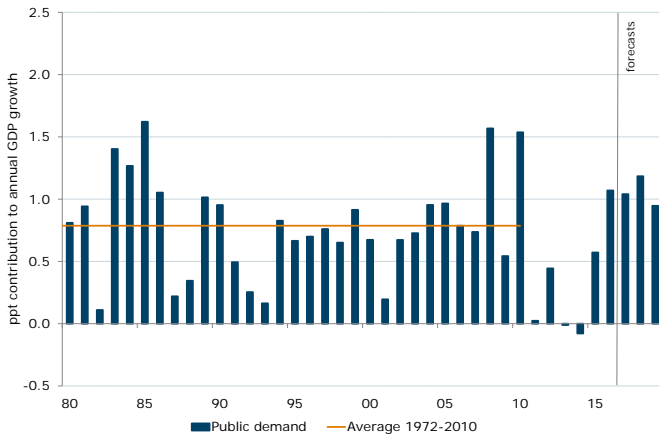
先週、RBAは、予想通りキャッシュレートを据え置いた。会合後の声明も若干変更された。世界と国内の成長は共に引き続き明るい見通しで、労働市場の改善は継続するが、賃金および消費者物価指数は低くとどまる、という内容だ。これらは全て、もう少し長い間金利が据え置かれそうだとことを示している。

当社の見方では、声明の変更の中でより大きな意味を持つのは、「インフラ投資の大規模なパイプラインも、この見通しを支えている」というコメントが含められたことだ。これは、今や変化しつつある国内経済の成長要因の中で公共部門の支出が果たしている役割を認めたということである。

先週、建設工場の活動を測るオーストラリア産業団体/住宅産業協会によるオーストラリア建築業績指数の要素が6ヵ月連続の拡大を示し、インフラ支出の堅調さを示す更なる証拠となった。指数全体(住宅、アパート、商業用不動産建設の活動も測る)は9月に0.6ポイント低下し、54.7ポイントになった(ただし、指数が50を超えており依然として拡大していることを示す)。

過去1年ほどにおける公共支出の増加は、消費や投資、防衛と防衛以外、連邦と州と広範囲にわたるものだった。そして、これは非常に大きな方向転換である。2011年から2014年にかけて、公共支出のGDP成長率への寄与度は平均0.1ポイントだったが、2016年にはGDP成長率2.5%のうち1.1ポイントとなっている(図表1)。この支出増は、大幅な拡大期間の後で住宅のGDP伸び率への寄与度が低い時、などいくつかの側面でタイミング良く行われている。

図表 1. 公共支出の GDP 成長率への寄与度は急激に反転した



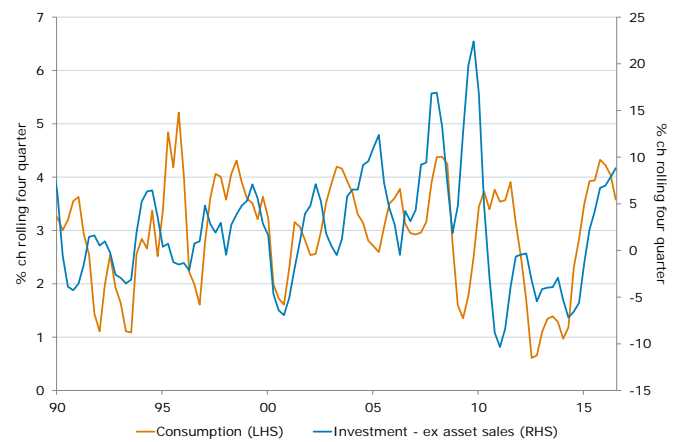
Source: ABS, ANZ Research

インフラ支出の拡大は多くの見出しを独占したが、公共消費(公共部門の賃金への支出を含む)も堅調に伸びている。消費の増大はそれほど極端ではないものの、それがGDPの19%近くに相当することを考えると、成長全体に対するより大きな支えとなっている。一方、

政府投資がGDPに占める割合は5%強である。とりわけ、公共消費支出は全国障害保険制度(NDIS)の実施を支えとしてきた。2019年の完全実施までにNDISが徐々に強化されることを考慮すると、この支出は継続されそうである。

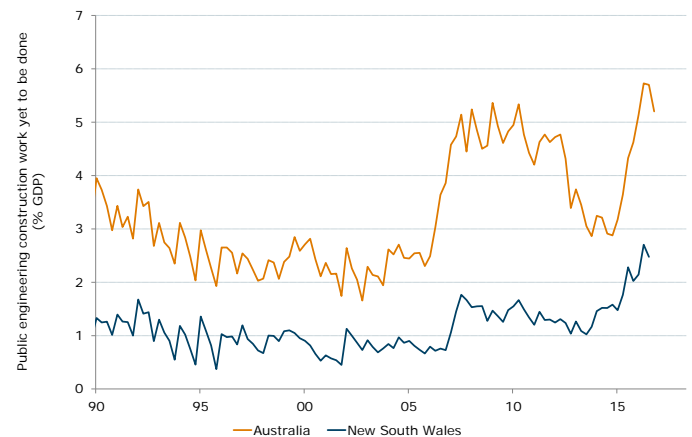
インフラのパイプラインからも、政府投資がしばらく堅調に伸びるよう設定されていることが示されている。工事のパイプラインは、世界金融危機への対応としてラッド政権が導入した巨大な160億豪ドルの教育革命活動の景気刺激策よりも大きい。大半の州で活動のパイプラインが拡大しているが、最も顕著なのはニューサウスウェールズ州である。この活動のパイプラインは更に伸びる可能性があり、今後数年間、州内と国内経済の両方に成長の配当をもたらさそうである。

図表 2. 政府支出と投資の両方が堅調に伸びている



Source: ABS, ANZ Research

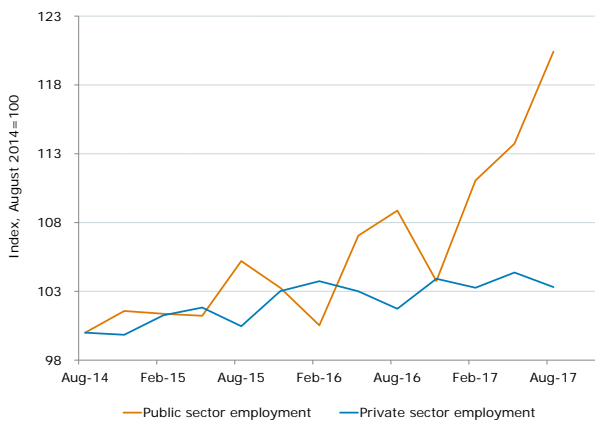
図表 3. インフラのパイプラインの拡大の大部分はニューサウスウェールズ州によってけん引されている



Source: ABS, ANZ Research

公共支出の堅調な伸びは、公共部門の雇用の急成長に反映されている。確かに、過去 1 年間に創出された雇用の 50%強が公共部門からのものであり、公共部門の雇用は、雇用全体の伸びの中で重要な要素である。(図表 4)。この伸びの大半は医療セクターからきている。重大な問題となるのは、拡大のペースが持続可能かどうかである。

図表 4. 公共部門の雇用が急成長している



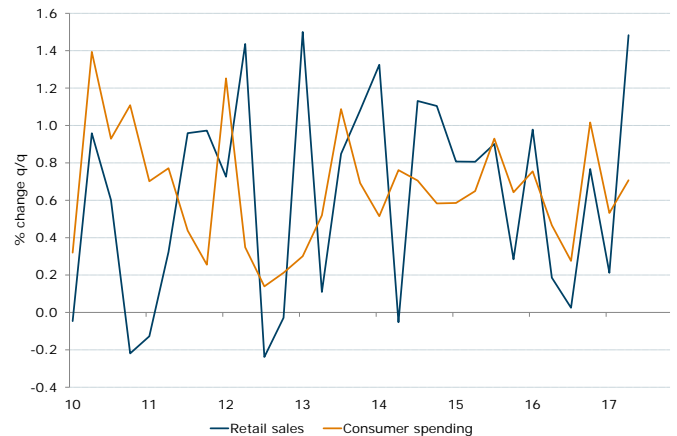
Source: ABS, ANZ Research

公共支出の強さの急激な変化は、RBA にとって何らかの安堵をもたらさざらう。ここ数年間、RBA は(価値ある)インフラ支出のパイプラインの恩恵を称賛してきた。これは、初期における建設段階から、より効率的な物流連携による波及効果に至るまで、経済に多くの恩恵をもたらす。

成長に対する住宅建設(これまでの重要な成長要因)の寄与が 2017 年にはほぼ無く、2018 年にはマイナスとなりそうな一方、消費の伸びは依然として抑制されていることを考えると、このタイミングも非常に都合が良い。一方、家計債務の高さ、賃金の伸びの低さ、そして電気料金の急上昇から、消費の伸びは引き続き抑制される。

第 3 四半期における電気料金の急上昇による「値上げショック」が、小売売上高の弱さを部分的に説明していると当社は考える。先週のレポートは、売上高が 8 月には前月比で 0.6%低下し、過去 3 ヶ月間でも 0.6%の低下となったことを示した。ただし、これはその前の 3 ヶ月間で売上高が 1.3%伸びた後のことである。以前は売上高のモメンタムが過大評価されていたが、最近はおそらく過小評価されているためだと当社は見ている。更に、小売売上高が消費支出全体に占める割合は減少しており、この 2 つの相関関係は徐々に低くなってきている。今日までの第 3 四半期の小売売上高の弱さが第 3 四半期の消費支出に反映される可能性は低そうだ。とは言うものの、収入の伸びの弱さから、賃金の伸びが回復するまで消費支出全体の伸びは抑制されたままとなるだろう。

図表 5. 小売売上高と消費支出間の関係は非常に緩い



Source: ABS, ANZ Research

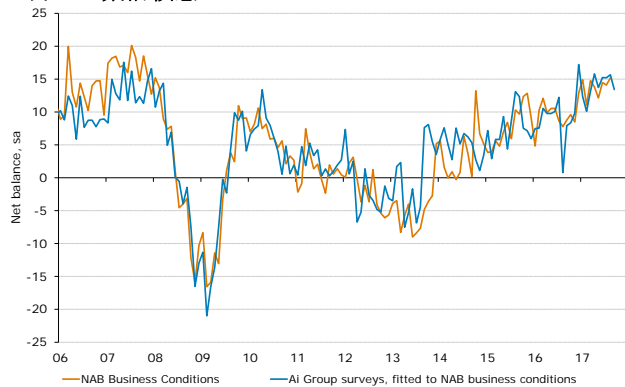
公共支出の伸びは、明らかに RBA にとって歓迎すべきものである。RBA が公共支出の拡大を望む理由の一部は、しばらくの間成長を支える唯一の政策手段であった金融政策の負担を軽減するためであった。財政政策が再び緩められた今、成長の支えに金融政策が果たす役割を小さくすることが可能になるだろう。従って、当社は引き続き、来年半ばまでには、RBA が安心して金融政策による刺激策を解除し、2018 年内に合計 50bp のキャッシュレートの引き上げを実施するだろうと予想する。

Felicity Emmett

最近のインサイト記事

- 9 月 26 日発行、オーストラリアの住宅市場の需給バランスは住宅取得能力問題により歪められている
- 9 月 20 日発行、RBA は成長見通しの回復により 50bp の金利引き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

9月の企業信頼感



Source: Ai Group, NAB, ANZ Research

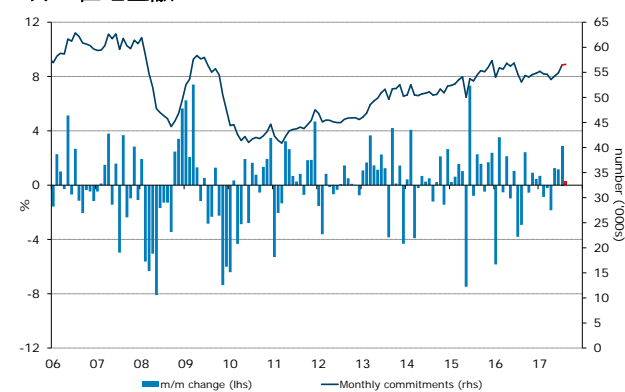
公表日: 10月10日火曜、午前11時30分(豪州東部標準時)

	ANZ予想	市場予想	前回
景況感	--	--	15
企業信頼感	--	--	5

その他の経済統計の結果が軟調だったことと一致して、9月の景況感はわずかに後退したと当社は予想している。これは、過去約9年間の最高値からの低下であるため、警戒の原因にはならないだろう。一方、GDPおよび設備投資の好調さなど統計結果が堅調であることを背景として、企業信頼感では先月の急激な低下から何らかの改善が見られる可能性がある。

Daniel Gradwell

8月の住宅金融



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 10月12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
自己居住用向けファイナンス (前月比、%)	+0.3	+0.5	+2.9

8月の住宅金融コミットメント数は、わずかながら少しずつ上昇したと当社は考えている。過去3か月間は2015年前半以来最も高いパフォーマンスとなったが、市場の鎮静化を考えるとこれは今年後半には持続しそうにない。しかし、住宅取得印紙税によるインセンティブから住宅購入が促進されるなか、初回住宅購入者セグメントでは更なる伸びが見られる可能性がある。

Daniel Gradwell

豪州經濟活動

	% change q/q						% ch yr average		
	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17	Mar-18	2016	2017	2018
Economic									
Real GDP									
Consumption	1.1	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	2.7	2.6	2.5
Dwelling Investment	1.9	-3.7	0.2	0.5	0.0	0.0	7.6	-2.1	-1.3
Business Investment**	1.4	2.2	1.1	-0.9	0.5	0.3	-9.1	1.7	2.0
Public Demand**	1.1	0.5	2.2	1.1	1.2	1.3	4.7	4.5	5.0
Inventories (contribution)	-0.2	0.4	-0.6	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.0
Gross National Expenditure	1.0	1.0	0.4	0.7	0.8	0.7	1.7	2.7	2.8
Exports	2.8	-2.2	2.7	0.9	1.1	1.0	7.3	3.5	5.2
Imports	1.6	2.2	1.2	1.4	2.2	0.9	0.0	7.0	6.0
Net Exports (contribution)	0.3	-0.9	0.3	-0.1	-0.2	0.0	1.5	-0.7	-0.2
GDP	1.1	0.3	0.8	0.7	0.6	0.8	2.5	2.3	2.9
Labour market									
Unemployment rate	5.7	5.8	5.6	5.7	5.5	5.4	5.7	5.6	5.3
Employment growth	0.2	0.5	1.0	0.8	0.3	0.5	1.6	2.0	2.1
Wages (WPI)	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6	2.0	2.0	2.5
Inflation									
Headline	0.5	0.5	0.2	0.8	0.6	0.5	1.3	2.0	2.3
Core (Avg. RBA measures)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	1.5	1.9	2.0
External sector									
Terms of Trade	10.6	5.6	-6.0	0.8	4.0	-1.4	0.1	13.3	-0.6
Current account balance^	-0.8	-1.1	-2.1	-2.1	-1.6	-1.9	-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	1.70	1.71	1.72	1.78	2.03
3-year bond	2.12	2.15	2.20	2.20	2.45
10-year bond	2.81	2.84	2.70	2.70	2.95
Curve - 3s10s (bps)	69	69	50	50	50
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	1.49	1.48	1.55	1.55	1.55
US 10-year note	2.35	2.33	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	0.50	0.50	0.50
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.78	0.78	0.82	0.82	0.83
AUD/EUR	0.67	0.67	0.68	0.69	0.72
AUD/GBP	0.59	0.59	0.60	0.59	0.59
AUD/JPY	87.9	87.9	90.2	88.6	89.6
AUD/CNY	5.18	5.18	5.45	5.47	5.56
AUD/NZD	1.10	1.10	1.12	1.12	1.14
AUD/CHF	0.76	0.76	0.78	0.81	0.84
AUD/IDR	10498	10498	10947	10988	11164
AUD/INR	50.74	50.74	52.89	53.05	53.95
AUD/KRW	890	890	939	947	963
USD/JPY	113	113	110	110	110
EUR/USD	1.17	1.17	1.21	1.21	1.21
USD/CNY	6.65	6.65	6.65	6.65	6.65
AUD TWI	66.20	65.57	68.35	68.35	68.35

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	AEDT
Monday	JN	Public holiday					--	--
9-Oct	CH	Caixin China PMI Services	Sep	--	--	52.7	01:45	12:45
	GE	Industrial Production sa m/m	Aug	--	--	0.0%	06:00	17:00
	US	Public holiday					--	--
Tuesday	NZ	Card Spending Retail m/m	Sep	--	--	-0.2%	21:45	08:45
10-Oct	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	8-Oct	--	--	113.4	22:30	09:30
		NAB Business Conditions	Sep	--	--	15	00:30	11:30
		NAB Business Confidence	Sep	--	--	5	00:30	11:30
		RBA's DeBelle speaks at FX Global Code of Conduct in HK Via Video Link					03:20	14:20
	JN	BoP Current Account Balance	Aug	¥2484.3b	--	¥2320.0b	23:50	10:50
		BOJ Kuroda speaks at Branch Managers' meeting					00:30	11:30
	GE	Current Account Balance	Aug	--	--	19.4b	06:00	17:00
		Trade Balance	Aug	--	--	19.4b	06:00	17:00
	UK	Construction Output sa m/m	Aug	--	--	-0.9%	08:30	19:30
		Industrial Production m/m	Aug	--	--	0.2%	08:30	19:30
		Trade Balance	Aug	--	--	-£2872	08:30	19:30
	US	NFIB Small Business Optimism	Sep	--	--	105.3	10:00	21:00
		Fed's Kashkari (voter) Speaks at Regional Economic Conference					14:00	01:00
	CA	Housing Starts	Sep	--	--	223.2k	12:15	23:15
		Building Permits m/m	Aug	--	--	-3.5%	12:30	23:30
10 - 14 Oct	NZ	REINZ House Sales y/y	Sep	--	--	-20.0%	--	--
10 - 18 Oct	CH	Aggregate Financing CNY	Sep	1600.0b	--	1480.0b	--	--
		New Yuan Loans CNY	Sep	1230.0b	--	1090.0b	--	--
Wednesday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Sep	--	--	6.2%	21:00	08:00
11-Oct	AU	Westpac Consumer Conf Index	Oct	--	--	97.9	23:30	10:30
	JN	Machine Orders m/m	Aug	1.7%	--	8.0%	23:50	10:50
	EA	ECB's Praet Speaks on 'European Exit Strategies' in New York, NY					18:50	05:50
	US	Fed's Kaplan (voter) Speaks on US Economic Outlook in Stanford, CA					00:00	11:00
		Fed's Evans Speaks on Economy and Monetary Policy in Zurich					11:15	22:15
		JOLTS Job Openings	Aug	--	--	6170	14:00	01:00
		FOMC Meeting Minutes	20-Sep	--	--	--	18:00	05:00
		Fed's Williams Gives Community Leaders Speech					18:40	05:40
Thursday	NZ	ANZ Consumer Confidence Index	Oct	--	--	129.9	00:00	11:00
12-Oct		ANZ Consumer Confidence m/m	Oct	--	--	2.9%	00:00	11:00
	AU	Home Loans m/m	Aug	0.5%	0.3%	2.9%	00:30	11:30
	JN	PPI m/m	Sep	0.2%	--	0.0%	23:50	10:50
	EA	Industrial Production sa m/m	Aug	--	--	0.1%	09:00	20:00
	US	Initial Jobless Claims	7-Oct	--	--	--	12:30	23:30
		PPI Final Demand m/m	Sep	0.4%	--	0.2%	12:30	23:30
		ECB's Draghi, Fed's Brainard (voter) Speak on Monetary Policy Panel in Washington					14:15	01:15
		Fed's Powell (voter) Speaks at IIF Conference in Washington					14:30	01:30
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Sep	--	--	57.9	21:30	08:30
13-Oct	AU	RBA Financial Stability Review					00:30	11:30
	JN	Foreign Buying Japan Bonds	6-Oct	--	--	¥391.1b	23:50	10:50
	CH	Trade Balance	Sep	\$36.85b	--	\$41.92b	13:00	00:00
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Sep F	--	--	0.0%	06:00	17:00
	US	CPI Ex Food and Energy m/m	Sep	0.2%	--	0.2%	12:30	23:30
		CPI y/y	Sep	2.2%	--	1.9%	12:30	23:30
		Retail Sales Advance m/m	Sep	1.2%	--	-0.2%	12:30	23:30
		U. of Mich. Sentiment	Oct P	95	--	95.1	14:00	01:00
		Fed's Evans (voter) Speaks on Economy and Monetary Policy in Green Bay, WI					14:25	01:25
		Fed's Kaplan (voter) Speaks at a Fixed Income Management Conference in Boston, MA					15:30	02:30
		Fed's Powell (voter) Speaks on 'Discretion and Monetary Policy' at Boston Fed Conference					17:00	04:00

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
<p>9 OCTOBER</p> <p>JN: Public holiday</p> <p>CH: PMI non-manuf. (Sep)</p> <p>SI: GDP (Q3 A)</p> <p>GE: IP (Aug)</p> <p>US: Public holiday</p>	<p>10 OCTOBER</p> <p>AU: RBA's Debelle speaks, ANZ-Roy Morgan cons.conf., NAB bus. cond. (Sep)</p> <p>JN: BoJ Governor Kuroda speaks, Current acc. (Aug)</p> <p>CH: New yuan loans (Sep)</p> <p>IN: Trade (Sep)</p> <p>PH: Trade (Aug)</p> <p>UK: IP (Aug), Trade (Aug)</p> <p>GE: Trade (Aug)</p> <p>US: Fed's Kashkari speaks, NFIB (Sep)</p> <p>CA: Housing starts (Sep), Building permits (Aug)</p>	<p>11 OCTOBER</p> <p>AU: ANZ PCA Survey</p> <p>NZ: ANZ Truckometer (Sep)</p> <p>JN: Machine orders (Aug)</p> <p>TA: Trade (Sep)</p> <p>US: FOMC minutes, Fed's Kaplan, Evans and Williams speak, JOLTS (Aug)</p>	<p>12 OCTOBER</p> <p>NZ: ANZ-Roy Morgan cons.conf. (Oct)</p> <p>AU: Housing finance (Aug)</p> <p>JN: PPI (Sep)</p> <p>SI: Retail (Aug)</p> <p>IN: CPI (Sep), IP (Aug)</p> <p>MA: IP (Aug)</p> <p>EA: ECB's Draghi speaks, IP (Aug)</p> <p>US: Fed's Powell and Brainard speak, PPI (Sep)</p>	<p>13 OCTOBER</p> <p>AU: RBA FSR</p> <p>CH: Trade (Sep)</p> <p>GE: CPI (Sep F)</p> <p>US: Fed's Evans, Kaplan and Powell speak, CPI (Sep), Retail (Sep), Uni. Michigan (Oct P)</p>
<p>16 OCTOBER</p> <p>JN: IP (Aug F)</p> <p>CH: CPI (Sep), PPI (Sep)</p> <p>IN: IP (Aug)</p> <p>ID: Trade (Sep)</p> <p>EA: Trade (Aug)</p> <p>US: Empire manuf. (Oct)</p>	<p>17 OCTOBER</p> <p>AU: RBA minutes, RBA's Ellis speaks, ANZ-Roy Morgan cons.conf.</p> <p>NZ: CPI (Q3)</p> <p>UK: CPI (Sep), PPI (Sep)</p> <p>GE: ZEW (Oct)</p> <p>EA: CPI (Sep F), ZEW (Oct)</p> <p>US: IP (Sep), NAHB (Oct)</p>	<p>18 OCTOBER</p> <p>SK: Unemployment (Sep)</p> <p>UK: Unemployment (Aug), Earnings (Aug)</p> <p>EA: Construction output (Aug)</p> <p>US: Fed's beige book, Fed's Dudley and Kaplan speak, Housing starts and building permits (Sep)</p>	<p>19 OCTOBER</p> <p>AU: RBA's Bullock speaks, Labour force (Sep), NAB business confidence (Q3)</p> <p>JN: Trade (Sep)</p> <p>CH: GDP (Q3), Retail (Sep), IP (Sep)</p> <p>SK: BoK policy meeting</p> <p>ID: BI policy meeting</p> <p>UK: Retail (Sep)</p> <p>US: Philly Fed (Oct)</p>	<p>20 OCTOBER</p> <p>NZ: Net migration (Sep)</p> <p>JN: BoJ Governor Kuroda speaks</p> <p>SK: PPI (Sep)</p> <p>MA: CPI (Sep)</p> <p>GE: PPI (Sep)</p> <p>US: Fed Chair Yellen speaks, Existing home sales (Sep)</p> <p>CA: CPI (Sep), Retail (Aug)</p>
<p>23 OCTOBER</p> <p>NZ: Public holiday</p> <p>SI: CPI (Sep)</p> <p>TA: Unemployment (Sep), IP (Sep)</p> <p>HK: CPI (Sep)</p> <p>EA: Consumer conf. (Oct A)</p>	<p>24 OCTOBER</p> <p>AU: ANZ-Roy Morgan cons.conf.</p> <p>JN: PMI manuf. (Oct P)</p> <p>GE: PMIs (Oct P)</p> <p>EA: PMIs (Oct P), Government debt (Q2)</p> <p>US: PMIs (Oct P), Richmond Fed (Oct)</p>	<p>25 OCTOBER</p> <p>AU: CPI (Q3)</p> <p>UK: GDP (Q3 A)</p> <p>GE: IFO (Oct)</p> <p>US: Durable goods (Sep P), New home sales (Sep)</p> <p>CA: BoC policy meeting</p>	<p>26 OCTOBER</p> <p>NZ: Trade (Sep)</p> <p>AU: RBA's Debelle speaks, Trade price indices (Q3)</p> <p>SK: GDP (Q3 P)</p> <p>EA: ECB policy meeting, M3 (Sep)</p> <p>US: Kansas Fed (Oct)</p>	<p>27 OCTOBER</p> <p>AU: PPI (Q3)</p> <p>JN: CPI (Sep)</p> <p>CH: Industrial profits (Sep)</p> <p>SI: Unemployment (Q3)</p> <p>GE: Retail (Sep)</p> <p>US: GDP (Q3 A), Uni. Michigan (Oct F)</p>
<p>30 OCTOBER</p> <p>JN: Retail (Sep)</p> <p>GE: CPI (Oct)</p> <p>US: Personal income and spending (Sep), PCE (Sep), Dallas Fed (Oct)</p>	<p>31 OCTOBER</p> <p>NZ: Building permits (Sep), ANZ bus. conf. (Oct)</p> <p>AU: ANZ-Roy Morgan cons.conf., Private sector credit (Sep)</p> <p>JN: BoJ policy meeting, Unem (Sep), IP (Sep P)</p> <p>CH: PMI's (Oct)</p> <p>TA: GDP (Q3 P)</p> <p>SK: IP (Sep)</p> <p>EA: GDP (Q3 A), CPI (Oct A), Unemployment (Sep)</p> <p>US: C-S house price (Aug), Chicago PMI (Oct), Consumer conf. (Oct)</p> <p>CA: GDP (Aug)</p>	<p>1 NOVEMBER</p> <p>NZ: Unemployment (3Q), Wages (Q3)</p> <p>JN, CH, TA, IN, SK, ID, TH, UK: PMI manuf. (Oct/F)</p> <p>SK: CPI (Oct), Trade (Oct)</p> <p>ID: CPI (Oct)</p> <p>MA: PMI (Oct)</p> <p>TH: CPI (Oct)</p> <p>US: FOMC policy meeting, ADP (Oct), ISM manuf. (Oct), Construction spending (Sep)</p>	<p>2 NOVEMBER</p> <p>NZ: ANZ job ads (Oct)</p> <p>AU: Trade (Sep), Building approvals (Sep)</p> <p>PH: PMI manuf. (Oct)</p> <p>UK: BoE policy meeting</p> <p>GE: Unemployment (Oct), PMI manuf. (Oct F)</p> <p>EA: PMI manuf. (Oct F)</p> <p>US: ULC (Q3 P)</p>	<p>3 NOVEMBER</p> <p>AU: Retail (Q3)</p> <p>JN: Public holiday</p> <p>CH, IN, UK: PMI non-manuf. (Oct)</p> <p>HK: PMI (Oct), Retail (Sep)</p> <p>GE: Unemployment (Oct), SI: PMI (Oct)</p> <p>SK: Current acc. (Sep)</p> <p>MA: Trade (Sep)</p> <p>US: NFP (Oct), Unemployment (Oct), AHE (Oct), Trade (Sep), Factory orders (Sep), Durable goods (Sep F), ISM non-manuf. (Oct)</p> <p>CA: Unemployment (Oct)</p>
<p>6 NOVEMBER</p> <p>AU: ANZ job ads (Oct)</p> <p>JN: BoJ minutes, PMI non-manuf. (Oct)</p> <p>CH: Current acc. (Q3 P)</p> <p>ID: GDP (Q3)</p> <p>GE: Factory orders (Sep), PMI non-manuf. (Oct F)</p> <p>EA: PPI (Sep)</p> <p>US: Fed's Dudley speaks, Mortgage delinquencies (Q3)</p>	<p>7 NOVEMBER</p> <p>AU: RBA policy meeting, ANZ-Roy Morgan cons.conf.</p> <p>TA: CPI (Oct), Trade (Oct)</p> <p>PH: CPI (Oct)</p> <p>GE: IP (Sep)</p> <p>EA: Retail (Sep)</p> <p>US: JOLTS (Sep), Consumer credit (Sep)</p>	<p>8 NOVEMBER</p> <p>NZ: ANZ Truckometer (Oct)</p> <p>CH: Trade (Oct)</p> <p>TH: BoT policy meeting</p> <p>CA: Housing starts (Oct), Building permits (Sep)</p>	<p>9 NOVEMBER</p> <p>NZ: RBNZ policy meeting</p> <p>AU: Housing finance (Sep)</p> <p>JN: Machine orders (Sep), Current acc. (Sep)</p> <p>CH: CPI (Oct), PPI (Oct)</p> <p>MA: BNM policy rate, IP (Sep)</p> <p>PH: BSP policy rate</p> <p>UK: IP (Sep), Trade (Sep)</p> <p>GE: Trade (Sep)</p>	<p>10 NOVEMBER</p> <p>AU: RBA SoMP</p> <p>CH: New yuan loans (Oct)</p> <p>HK: GDP (Q3)</p> <p>SI: Retail (Sep)</p> <p>IN: Trade (Oct)</p> <p>ID: Current acc. (Q3)</p> <p>PH: Trade (Sep)</p> <p>US: Uni. Mich (Nov P)</p>

[v.28.09.2017]

This document is intended for ANZ's institutional, professional or wholesale clients, and not for individuals or retail persons. It should not be forwarded, copied or distributed. The information in this document is general in nature, and does not constitute personal financial product advice or take into account your objectives, financial situation or needs.

This document may be restricted by law in certain jurisdictions. Persons who receive this document must inform themselves about and observe all relevant restrictions.

ANZ リサーチ記述による内容に関する全ての管轄権に対する免責事項: 2.に別段の記載がある場合を除き、本文書は、指定された受領者または関連するウェブサイトの許可ユーザー(総称して「受領者」)の参考用として、オーストラリア・ニュージーランド銀行グループ社(ABN 11 005 357 522) (「ANZ」)がお客様の国/地域において発行および配布するものです。受領者は、いかなる目的であれ、本文書を複製、配布または公表することはできません。本文書の作成に当たり、いかなる人の目的、財務状態またはニーズも考慮していません。本文書のいかなる記述も、商品、証券もしくは投資の販売を申し出、もしくは購入の申し込みを勧誘すること、いかなる種類であれ、何らかの取引を行い、または法的行為を締結することを意図していません。前記にもかかわらず、本文書が受領または入手された法域において、本文書に記載のサービスや商品の販売を申し出たとみなされる場合において、かかるサービスや商品が現地の法律または規則に抵触する時は、かかるサービスや商品は、かかる法域の居住者向けであることを意図せず、かかる居住者には提供されません。かかる現地の法律、規制その他の制限は、常に、現地の裁判所の非専属管轄権に基づき適用されます。投資判断を行う前に、受領者は、ご自身の状況を踏まえて、独立した財務、法務、税務その他関連する助言を求めるとよいでしょう。本文書に記載された見解および推奨は、執筆者個人のもので、これらの見解および推奨は、執筆者が知り得た情報および執筆者が信頼できると判断した情報源から得た情報に基づいていますが、重要な部分において主観的な判断や分析を含む場合があります。特段の記載のない限り、これらの見解および推奨は、本文書の作成日時点のものであり、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、合理的に予想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、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、利害関係を有した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: Unless stated otherwise, this document is distributed by Australia and New Zealand Banking Group Limited (ANZ).

Australia. ANZ holds an Australian Financial Services licence no. 234527. For a copy of ANZ's Financial Services Guide please [click here](#) or request from your ANZ point of contact. If trading strategies or recommendations are included in this document, they are solely for the information of 'wholesale clients' (as defined in section 761G of the Corporations Act 2001 Cth).

Brazil, Brunei, India, Japan, Kuwait, Malaysia, Switzerland, Taiwan. This document is distributed in each of these jurisdictions by ANZ on a cross-border basis.

Cambodia. This document is distributed in Cambodia by ANZ Royal Bank (Cambodia) Limited (ANZ Royal Bank). The recipient acknowledges that although ANZ Royal Bank is a subsidiary of ANZ, it is a separate entity to ANZ and the obligations of ANZ Royal Bank do not constitute deposits or other liabilities of ANZ and ANZ is not required to meet the obligations of ANZ Royal Bank.

European Economic Area (EEA): United Kingdom. ANZ is authorised in the United Kingdom by the Prudential Regulation Authority (PRA) and is 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 document is distributed in the United Kingdom by Australia and New Zealand Banking Group Limited 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 Prudential Regulation Authority (PRA) and the FCA. ANZ is authorised in the United Kingdom by the PRA and is subject to regulation by the FCA and limited regulation by the PRA. Details about the extent of our regulation by the PRA are available from us on request.

Fiji. For Fiji regulatory purposes, this document 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 document.

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.

India. If this document 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.

Myanmar. This publication is intended to be general and part of ANZ's customer service and marketing activities when implementing its functions as a licensed bank. This publication is not Securities Investment Advice (as that term is defined in the Myanmar Securities Transaction Law 2013).

New Zealand. This document is intended to be of a general nature, does not take your financial situation or goals into account, and is not a personalised adviser service under the Financial Advisers Act 2008 (FAA). When distributed by ANZ in New Zealand, this document is intended only for "wholesale" clients as defined in the FAA.

Oman. 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 document 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 the recipient understands, acknowledges and agrees that this document 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 document is intended to constitute Omani investment, legal, tax, accounting or other professional advice.

People's Republic of China (PRC). This document may be distributed by either ANZ or Australia and New Zealand Bank (China) Company Limited (ANZ China). Recipients must comply with all applicable laws and regulations of PRC, including any prohibitions on speculative transactions and CNY/CNH arbitrage trading. If this document is distributed by ANZ or an Affiliate (other than ANZ China), 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 China, the following statement and the text below is applicable: This document is distributed by ANZ China in the Mainland of the PRC.

Qatar. This document 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 document 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 document have not been, and 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 document are not being, and will not be, offered, issued or sold in Qatar, and this document 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 document and distribution of this document is being made in, and is subject to the laws, regulations and rules of, jurisdictions outside of Qatar and the QFC. Recipients of this document must abide by this restriction and not distribute this document in breach of this restriction. This document 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 document 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.

United Arab Emirates (UAE). This document is distributed in the UAE or the Dubai International Financial Centre (DIFC) (as applicable) by ANZ. This document does not, and is not intended to constitute: (a) an offer of securities anywhere in the UAE; (b) 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 UAE, the Emirates Securities and Commodities Authority or the UAE Ministry of Economy; (c) an offer of securities within the meaning of the Dubai International Financial Centre Markets Law (DIFCML) No. 12 of 2004; and (d) a financial promotion, as defined under the DIFCML No. 1 of 200. ANZ DIFC Branch is regulated by the Dubai Financial Services Authority (DFSA) ANZ DIFC Branch is regulated by the Dubai Financial Services Authority (DFSA). The financial products or services described in this document 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 UAE. The ANZ Representative Office is not permitted by the Central Bank of the UAE to provide any banking services to clients in the UAE.

United States. Except where this is a FX-related document, this document is distributed in the United States by ANZ Securities, Inc. (ANZ SI) which is a member of the Financial 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). ANZSI accepts responsibility for its content. Information on any securities referred to in this document may be obtained from ANZSI upon request. This document 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 document 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 document 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 document 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 the subject company, public appearances and trading securities held by the analysts. Where this is an FX-related document, 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 9160 Fax: +1 212 801 9163).

Vietnam. This document is distributed in Vietnam by ANZ or ANZ Bank (Vietnam) Limited, a subsidiary of ANZ.

14.9.2017