

16 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

鉱業が鈍化した地域で建設が持ち直す

- 民間セクター建設活動の見通しはますますポジティブになっている。こうした動きは、先週当社が指摘した公的セクターが出資するインフラ投資の堅調な受注残を下支えしており、投資活動全体の見通しがバラ色であることを意味する。
- 建設活動統計によれば、大規模な非住宅建設受注残が存在している。中でも、短期滞在宿泊施設や事務所において著しい。
- 現状、こうした堅調な動きは全国的に広がっている訳ではなく、ニューサウスウェールズとヴィクトリアが大半を担っている。もっとも、最近の建設許可件数や企業センチメント統計では、これらの州以外の見通しについても、暫定的ながらも元気づけられる動きがいくつか示されている。
- 住宅セクターでは大規模な受注残があるため、当面建設活動と雇用を高水準で下支えしよう。興味深いことに、高層アパートから低層住宅への明確なシフトが見られている。
- 全体として、民間および公的セクターの建設活動全般の良好な見通しは、資源ブーム後の移行期が終わりつつあり、非鉱業セクターが経済のたるみを吸収している更なる証左を提示している。当社は、RBA が経済の現状への自信を深めていることから、金融政策面での景気刺激を 2018 年に 50bp 程度取り除くとみている。

注目材料

- RBA 理事会議事要旨(10月17日)**: 10月理事会後の声明文は国内経済に関して若干ながらよりポジティブな内容となっており、当社の RBA バイアス指数は RBA がここ数か月よりタカ派的になっていることを示唆している。RBA の 10 月理事会の議事要旨でさらなる洞察を得られよう。
- 9月分労働力調査(10月19日)**: 当社は労働市場が依然として良好な状態にあるが、9月は雇用が若干減少したとみている。これはここ数か月の良好な結果の反動に過ぎないとみられる。
- RBA 高官発言(10月17-19日)**: ルーシー・エリス総裁補(経済担当)が 10月17日火曜の 11時30分に豪州・NZ 投資カンファレンスのパネルディスカッションに参加する。ミシェル・ブロック総裁補(金融システム担当)が 10月19日木曜に豪州株主協会で講演する。

ANZ ヒートマップ

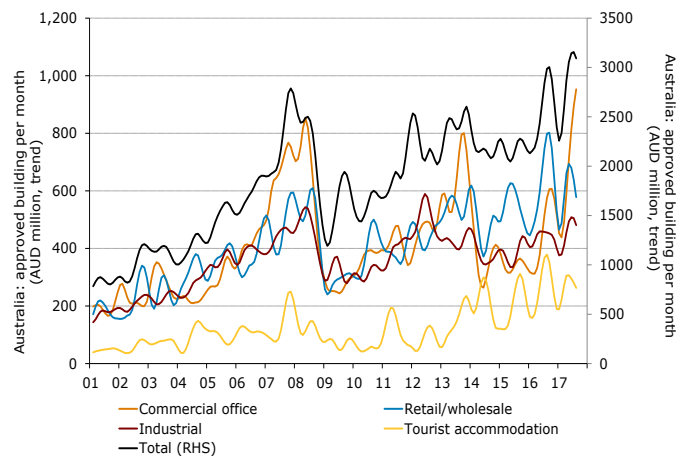
変数と見解	当社見解へのリスク	コメント
GDP 2018年第4四半期に前年比 2.9%		2017年後期は前期よりも力強いと予想する。最近、2018年および2019年の当社予測を上方修正した。
失業率 2018年末に前年比 5.3%		最新の当社予測で 2018年末の失業率を 5.3%に下方修正。
CPI 2018年第4四半期に前年比 2.3%		総合インフレは、主にエネルギー価格を反映し上昇するものの、賃金の弱い伸びが引き続きコアインフレの足かせとなっている。
RBA キャッシュレート 2018年末に 2.0%		RBA が 2018年内に 50bp の利上げを実施すると予想しており、それにより 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」だと当社は考える。
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し始めるだろうと当社は考える。

民間建設セクターも成長を下支え

建設活動が豪州の経済成長に有益な貢献をし続けていることを示すデータが相次いで見られている。当社は先週、公的セクターが特にインフラ支出を通じて重要な役割を果たしていることを示したが、民間セクターも存在を示し始めている。

民間非住宅建設許可件数は、オフィスビルの著しい増加に牽引されて今や史上最高水準に近づいているほか、宿泊施設も増加トレンドを示している。

図表 1. 非住宅建設許可件数が増加



Source: ABS, ANZ Research

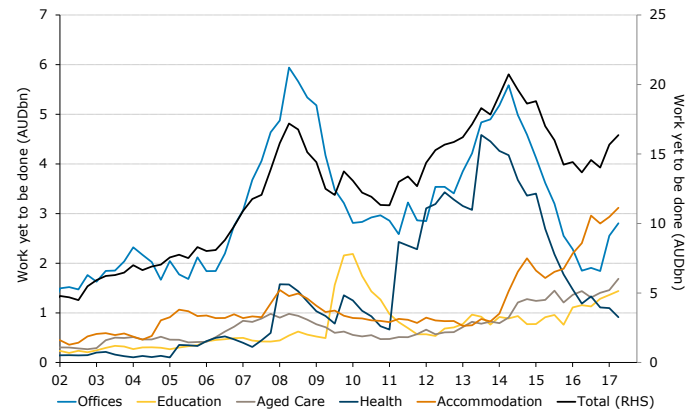
こうした許可件数の増加が建設受注残の増加につながっている。建設活動統計は、6月時点で164億豪ドル相当の非住宅建設活動が進行中となっている。これは前年対比で20%増の水準となっている。

短期滞在宿泊施設セグメントは31億円の受注残があり、現在では非住宅建設の受注残の中で最大シェアを占めている。こうした状況は、4-6月期の建設活動全体で前期比22%増、前年比50%増を超える中でも起きている。短期滞在宿泊施設の力強い増加は、企業景況感が高水準で推移する中で出張が増加しているほか、海外からの旅行者の宿泊需要の大幅増も背景にあり、海外からの短期訪問者数は17年7月に前年比最高水準に達している。

商業用オフィスセグメントにおいても著しい受注残が積み上がっている。ホワイトカラー雇用の力強い増加がオフィス入居率を支えており、需要増に応えるためには追加的な投資が要求されている。最近の建設許可件数の加速は、受注残が拡大し続けることを示唆している。

もっとも、こうした建設活動の活発化の下振れリスクは、それがいまだ全国的な広がりを見せていないことだ。ニューサウスウェールズとヴィクトリアが受注残の大半を占めており、これは先週当社が指摘したインフラ支出と同様となっている。それにもかかわらず、州をまたいだ企業センチメントの改善や最近の建設活動の増加は、他の州においても建設と投資の増加がいずれも見られる可能性があることを示唆している。

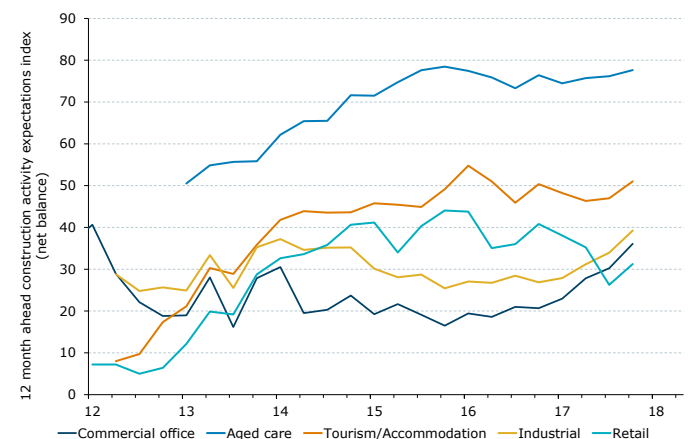
図表 2. 大規模な受注残の存在が建設活動を下支え



Source: ABS, ANZ Research

全体として、こうした大規模な受注残の存在は、10-12月期のANZ-不動産投資協会調査の結果と整合的だ。ほとんどのセクター・地域の回答者が今後12か月の見通しを上方修正したと報告している(図表3)。特にオフィス、高齢者介護施設および産業のセグメントで調査開始以来の最高水準となっている。

図表 3. 建設活動見通しはほとんどのセクターでポジティブ



Source: ANZ-Property Council

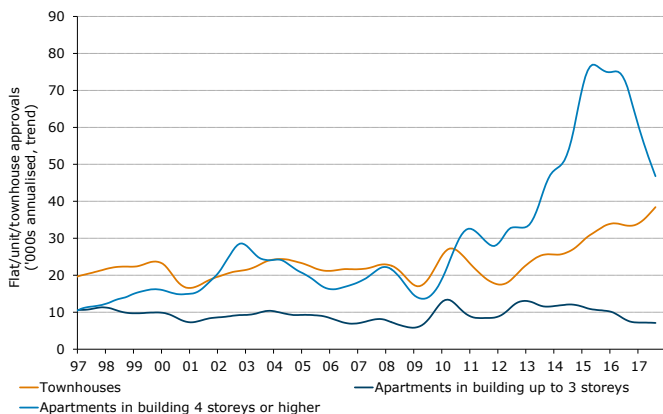
この間、住宅建設は高水準を維持しているが、最近のピークを下回っている。

ピーク比15%減となっている建設許可件数の減少は、着工件数の減少につながっている。着工件数は前年対比で8%減となっている。もっとも、許可件数の減少は一服の兆しを示しており、4-6月期時点で379億豪ドルに上る依然として大規模な受注残もある。これは鉱業セクターの土木建設の受注残と比べて50%大きく、資源ブーム終了後の構造調整の進捗度合を示している。

既に進行中の建設工事が大規模であることは、208年央まで高水準の住宅投資が継続した後、受注残が減少に向かうことを意味する。

建設活動見通しは、住宅の種類によって異なる。最近の記録的な建設ブームを下支えしてきた高層・高密度アパートから、低密度の住宅への明確なシフトが見られている。高層アパート(4階建て以上)の年率の趨勢的許可件数は過去12か月間で3分の2に減少した一方(図表4)、低層住宅の許可件数は同期間に15%増加した。

図表4. 低層住宅の記録的許可件数が高層アパートの減少を一部相殺



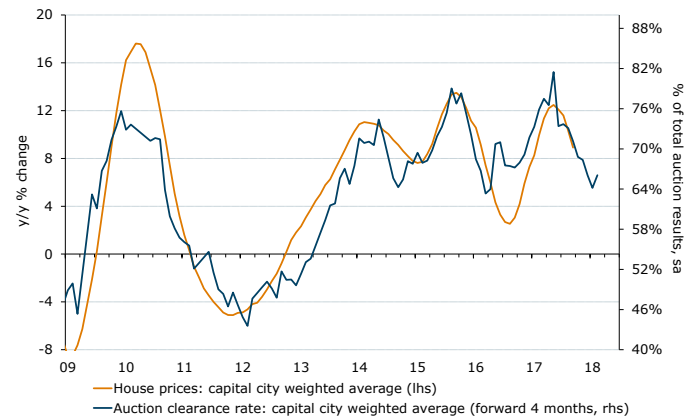
Source: ABS, ANZ Research

こうした傾向はニューサウスウェールズとヴィクトリアで顕著で、両州で低層住宅の許可件数は前年比30%増加している。力強い人口増を吸収し、CBD(ビジネス中心区域)内のアパート市場に追加的な供給をもたらさず住宅を提供する方法として、ノックダウン・ビルト方式(現在の土地で既存住宅を解体し再建築)の人气が高まりつつある。こうした構造シフトは、高水準の建設活動が続く一方で、住宅のタイプ、建築技術および建材の組み合わせが従来とは異なってくることを意味する。

同様のストーリーは価格面にも現れており、市場は沈静化が続くものの価格は堅調に推移している。全国住宅価格は前年比で8.5%上昇しているが、5月の同11.4%からはやや鈍化している。

今後を展望すると、オークション決済率の鈍化が目先の価格上昇率の鈍化継続を示唆している(図表5)。引き続き、当社が想定する2017年末までの前年比5.8%上昇、2018年の2.2%増の実現に向けて進行中であるとみている。

図表5. オークション結果の軟化が住宅価格上昇率の鈍化を示唆



Source: CoreLogic RP Data, ANZ Research

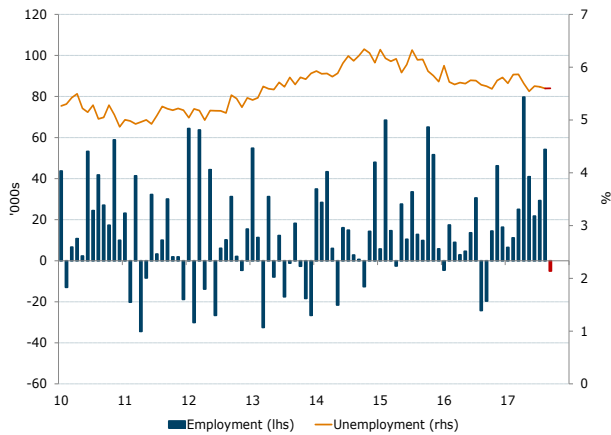
建設・住宅セクターを巡るこれらのトレンドはRBAの自信を高める動向と言えよう。豪州経済は資源ブーム終了後の構造調整の終わりにこれまでに近く近づいており、非鉱業セクターがますます経済成長全体を押し上げつつある。加えて、豪金融監督庁(APRA)によるマクロプルーデンス政策が想定通りの効果を挙げる中で、RBAは金融政策を据え置く余裕が生まれている。市場の急速な悪化を招かない程度の住宅価格上昇率の鈍化が最適な結果といえよう。要約すれば、RBAには来年合計50bpの利上げを通じて金融政策面での景気刺激を幾分取り除く余裕がある、という当社の見方を変更する必要はないとみている。

Daniel Gradwell

最近のインサイト記事

- 10月10日発行、ANZ-不動産投資協会調査: 第4四半期におけるセンチメントは強い
- 10月10日発行、豪州インサイト: 17年3QCPIプレビュー暫定版
- 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月の労働力調査



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 10月19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
雇用者数変化(千人)	-5	--	+54.2
失業率(%)	5.6	--	5.6

当社は雇用者数が9月に5千人減少したとみている。減少は7月の2.9万人増に続いた8月の5.4万人の力強い増加の反動とみている。企業サーベイは労働市場の堅調を示唆しているが、ある程度の統計的反動が出る見込だ。更に、9月統計は市場予想を下回る傾向があり、過去4年間の平均で1.2万人減となっている。当社は失業率が5.6%で前月から横ばいを維持するとみている。

Felicity Emmett

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	Dec 17	Mar 18	Jun 18	Sep 18	Dec 18
Interest Rates (%)						
RBA cash rate	1.50	1.50	1.50	1.75	2.00	2.00
90-day bank bill	1.70	1.72	1.78	2.03	2.30	2.35
3-year bond	2.11	2.20	2.20	2.45	2.65	2.65
10-year bond	2.78	2.70	2.70	2.95	3.15	3.20
Curve - 3s10s (bps)	67	50	50	50	50	55
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
US 2-year note	1.51	1.55	1.55	1.55	1.55	1.55
US 10-year note	2.32	2.35	2.35	2.35	2.35	2.35
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
BoE Bank Rate	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Foreign Exchange						
AUD/USD	0.78	0.82	0.82	0.83	0.77	0.74
AUD/EUR	0.66	0.68	0.69	0.72	0.69	0.64
AUD/GBP	0.59	0.60	0.59	0.59	0.57	0.56
AUD/JPY	87.8	90.2	88.6	89.6	80.1	76.2
AUD/CNY	5.15	5.45	5.47	5.56	5.17	5.00
AUD/NZD	1.10	1.12	1.12	1.14	1.10	1.09
AUD/CHF	0.76	0.78	0.81	0.84	0.80	0.75
AUD/IDR	10564	10947	10988	11164	10395	10027
AUD/INR	50.92	52.89	53.05	53.95	50.20	48.47
AUD/KRW	887	939	947	963	897	866
USD/JPY	112	110	110	110	110	110
EUR/USD	1.18	1.21	1.21	1.21	1.21	1.21
USD/CNY	6.59	6.65	6.65	6.65	6.65	6.65
AUD TWI	65.70	68.35	68.35	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	NZ	Performance Services Index	Sep	--	--	57.3	21:30	08:30	
16-Oct	JN	Industrial Production m/m	Aug F	--	--	2.1%	04:30	15:30	
	CH	CPI y/y	Sep	1.6%	--	1.8%	01:30	12:30	
		PPI y/y	Sep	6.3%	--	6.3%	01:30	12:30	
	EA	Trade Balance sa	Aug	--	--	18.6b	09:00	20:00	
	US	Fed's Yellen, PBoC's Zhou, BoJ's Kuroda and ECB's Constancio on G-30 Banking Panel in Washington						00:00	11:00
		Empire Manufacturing	Oct	20.4	--	24.4	12:30	23:30	
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction						12:00	22:00
17-Oct		CPI q/q	Q3	0.5%	0.4%	0.0%	21:45	08:45	
		CPI y/y	Q3	1.9%	1.8%	1.7%	21:45	08:45	
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	15-Oct	--	--	113.8	22:30	09:30	
		RBA Oct. Rate Meeting Minutes						00:30	11:30
		RBA's Ellis Participates in a Panel at the 9th Annual Australian and New Zealand Investment Conference						00:30	11:30
	EA	CPI m/m	Sep	--	--	0.3%	09:00	20:00	
		ZEW Survey Expectations	Oct	--	--	31.7	09:00	20:00	
	GE	ZEW Survey Expectations	Oct	--	--	17	09:00	20:00	
	UK	BoE Governor Carney testifies before UK Treasury Committee						08:15	19:15
		CPI m/m	Sep	--	--	0.6%	08:30	19:30	
	US	Industrial Production m/m	Sep	0.3%	--	-0.9%	13:15	00:15	
		NAHB Housing Market Index	Oct	63	--	64	14:00	01:00	
	EA	ECB's Constancio Speaks at Financial Stability Conference in Lisbon						08:00	19:00
Wednesday	EA	Construction Output m/m	Aug	--	--	0.2%	09:00	20:00	
18-Oct	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Aug	--	--	2.1%	08:30	19:30	
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Aug	--	--	4.3%	08:30	19:30	
	US	Fed's Dudley (voter) and Kaplan (voter) Discuss Economic Development						12:00	23:00
		Building Permits m/m	Sep	-3.3%	--	3.4%	12:30	23:30	
		Housing Starts m/m	Sep	0.0%	--	-0.8%	12:30	23:30	
		U.S. Federal Reserve Releases Beige Book						18:00	05:00
Thursday	AU	HIA House Affordability Index	Q3	--	--	69.4	13:00	00:00	
19-Oct		RBA's Bullock speaks at Australian Shareholders Association in Sydney						13:00	00:00
		Employment Change	Sep	17.5k	-5k	54.2k	00:30	11:30	
		Unemployment Rate	Sep	5.6%	5.6%	5.6%	00:30	11:30	
		NAB Business Confidence	Q3	--	--	7	00:30	11:30	
	JN	Foreign Buying Japan Bonds	13-Oct	--	--	--	23:50	10:50	
		Trade Balance	Sep	¥565.1b	--	¥112.6b	23:50	10:50	
	CH	Fixed Assets Ex Rural YTD y/y	Sep	7.7%	--	7.8%	02:00	13:00	
		GDP sa q/q	Q3	1.7%	--	1.7%	02:00	13:00	
		Industrial Production y/y	Sep	6.4%	--	6.0%	02:00	13:00	
		Retail Sales y/y	Sep	10.1%	--	10.1%	02:00	13:00	
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Sep	--	--	1.0%	08:30	19:30	
	US	Initial Jobless Claims	14-Oct	--	--	--	12:30	23:30	
		Philadelphia Fed Business Outlook	Oct	20.3	--	23.8	12:30	23:30	
Friday	NZ	Net Migration sa	Sep	--	--	5490	21:45	08:45	
20-Oct		Credit Card Spending m/m	Sep	--	--	-0.7%	02:00	13:00	
	JN	BoJ's Kuroda speaks at National Credit Union's meeting in Tokyo						06:35	17:35
	EA	ECB Current Account sa	Aug	--	--	25.1b	08:00	19:00	
	GE	PPI m/m	Sep	--	--	0.2%	06:00	17:00	
	US	Existing Home Sales m/m	Sep	-0.9%	--	-1.7%	14:00	01:00	
		Fed's Mester Speaks on Global Regulatory Structure in New York						18:00	05:00
		Fed Chair Yellen Speaks to National Economists Club in Washington						23:15	10:15
	CA	CPI y/y	Sep	--	--	1.4%	12:30	23:30	
		Retail Sales m/m	Aug	--	--	0.4%	12:30	23:30	

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
16 OCTOBER JN: BoJ's Kuroda speaks , IP (Aug F) CH: CPI (Sep), PPI (Sep) ID: Trade (Sep) EA: Trade (Aug) US: Fed Chair Yellen speaks , Empire manuf. (Oct)	17 OCTOBER NZ: CPI (Q3) AU: RBA minutes, RBA's Ellis speaks , ANZ-Roy Morgan cons.conf. SI: NODX (Sep) UK: BoE's Carney speaks 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, Fed's Dudley and Kaplan speak , 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 UK: Retail (Sep) US: Philly Fed (Oct)	20 OCTOBER NZ: Net migration (Sep) JN: BoJ's Kuroda speaks SK: PPI (Sep) MA: CPI (Sep) GE: PPI (Sep) EA: Current acct. (Aug) US: Fed's Yellen and Mester 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 cons.conf. JN: PMI manuf. (Oct P) US: PMIs (Oct P) EA: PMIs (Oct P), Government debt (Q2) US: PMIs (Oct P), Richmond Fed (Oct)	25 OCTOBER AU: CPI (Q3) UK: GDP (Q3 A) GE: IFO (Oct) US: Durable goods (Sep P), New home sales (Sep) CA: BoC policy meeting	26 OCTOBER NZ: Trade (Sep) AU: RBA's Debelle speaks , Trade price indices (Q3) HK: Trade (Sep) SI: IP (Sep) SK: GDP (Q3 P) EA: ECB policy meeting , M3 (Sep) US: 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)
30 OCTOBER JN: Retail (Sep) GE: CPI (Oct) US: Personal income and spending (Sep), PCE (Sep), Dallas Fed (Oct)	31 OCTOBER NZ: Building permits (Sep), ANZ bus. conf. (Oct) AU: ANZ-Roy Morgan cons.conf., Private sector credit (Sep) JN: BoJ policy meeting , Unem (Sep), IP (Sep P) CH: PMI's (Oct) TA: GDP (Q3 P) SK: IP (Sep) EA: GDP (Q3 A), CPI (Oct A), Unemployment (Sep) US: C-S house price (Aug), Chicago PMI (Oct), Consumer conf. (Oct) CA: GDP (Aug)	1 NOVEMBER NZ: Unemployment (3Q), Wages (Q3) JN, CH, TA, IN, SK, ID, TH, UK: PMI manuf. (Oct/F) SK: CPI (Oct), Trade (Oct) ID: CPI (Oct) MA: PMI (Oct) TH: CPI (Oct) US: FOMC policy meeting , ADP (Oct), ISM manuf. (Oct), Construction spending (Sep)	2 NOVEMBER NZ: ANZ job ads (Oct) AU: Trade (Sep), Building approvals (Sep) PH: PMI manuf. (Oct) UK: BoE policy meeting GE: Unemployment (Oct), PMI manuf. (Oct F) EA: PMI manuf. (Oct F) US: ULC (Q3 P)	3 NOVEMBER AU: Retail (Q3) JN: Public holiday CH, IN, UK: PMI non-manuf. (Oct) HK: PMI (Oct), Retail (Sep) SI: PMI (Oct) SK: Current acc. (Sep) MA: Trade (Sep) US: NFP (Oct), Unemployment (Oct), AHE (Oct), Trade (Sep), Factory orders (Sep), Durable goods (Sep F), ISM non-manuf. (Oct) CA: Unemployment (Oct)
6 NOVEMBER AU: ANZ job ads (Oct) JN: BoJ minutes, BoJ's Kuroda speaks , PMI non-manuf. (Oct) CH: Current acc. (Q3 P) ID: GDP (Q3) GE: Factory orders (Sep), PMI non-manuf. (Oct F) EA: PPI (Sep) US: Fed's Dudley speaks ,	7 NOVEMBER AU: RBA policy meeting , ANZ-Roy Morgan cons.conf. TA: CPI (Oct), Trade (Oct) PH: CPI (Oct) GE: IP (Sep) EA: Retail (Sep) US: JOLTS (Sep), Consumer credit (Sep)	8 NOVEMBER NZ: ANZ Truckometer (Oct) CH: Trade (Oct) TH: BoT policy meeting CA: Housing starts (Oct), Building permits (Sep)	9 NOVEMBER NZ: RBNZ policy meeting AU: Housing finance (Sep) JN: Machine orders (Sep), Current acc. (Sep) CH: CPI (Oct), PPI (Oct) MA: BNM policy rate , IP (Sep) PH: BSP policy rate UK: IP (Sep), Trade (Sep) GE: Trade (Sep)	10 NOVEMBER AU: RBA SoMP CH: New yuan loans (Oct) HK: GDP (Q3) SI: Retail (Sep) IN: Trade (Oct) ID: Current acc. (Q3) PH: Trade (Sep) US: Uni. Mich (Nov P)
13 NOVEMBER JN: PPI (Oct) IN: CPI (Oct)	14 NOVEMBER NZ: Retail (Nov) AU: ANZ-Roy Morgan cons.conf., NAB bus. cond. (Oct) JN: BoJ's Kuroda speaks CH: Retail (Oct), IP (Oct) UK: CPI (Oct) GE: GDP (Q3 P), CPI (Oct F), ZEW (Nov) EA: IP (Sep), ZEW (Nov), GDP (Q3 P) US: NFIB (Oct), PPI (Oct)	15 NOVEMBER AU: WPI (Q3) JN: GDP (Q3 P), IP (Sep F) SK: Unemployment (Oct) ID: Trade (Oct) UK: Unemployment (Sep) EA: Trade (Sep) US: CPI (Oct)	16 NOVEMBER NZ: ANZ-Roy Morgan cons.conf. (Nov) AU: Labour force (Oct) HK: Unemployment (Oct) ID: BI policy meeting PH: GDP (Q3) UK: BoE's Carney speaks , Retail (Oct) EA: CPI (Oct) US: Philly Fed (Nov), IP (Oct), NAHB (Nov)	17 NOVEMBER NZ: PPI (Q3) SI: NODX (Oct) MA: GDP (Q3) EA: Current acct. (Sep), Construction output (Sep) US: Housing starts and building permits (Oct), Kansas Fed (Nov) CA: CPI (Oct)

[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、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、利害関係を有した場合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。

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