

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

24 OCTOBER 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

Overview	2
Data previews	5
Forecasts	6
Data & event calendar	8
Five weeks at a glance	9

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

Jack Chambers
Economist

jack.chambers@anz.com

Follow us on Twitter

@ANZ_Research

労働需給の逼迫化が続く。今週は CPI が注目材料に

- 9月の雇用者数は増加し、1994年以降で最長となる12ヵ月連続増加を記録した。今年年間の雇用者数の伸びは3%を超え、世界金融危機以降で最高となっている。しかし、労働参加率の上昇と人口増という2つの要素を考慮すると、失業率は2014年のピーク時からあまり低下していないことになる。例えばビクトリア州では、雇用数の伸びが全国平均を上回るにもかかわらず、失業率はオーストラリアで最も高く、興味深い事例となっている。
- 堅調な人口増加と労働参加率の上昇から、労働供給は拡大している。しかし、労働市場の全体的な余剰はゆっくりと減少している。このため当社は、最低賃金の上昇の影響の考慮前で、少なくとも若干の長く待ち望まれた賃金の伸びに関しては、引き続き自信を持っている。とは言うものの、ここしばらく、労働市場のゆるみ以上に賃金が低迷していることは明らかである。それでも、雇用が堅調な産業では平均週給の伸びが高いという証拠がある。したがって、当社は、最低賃金の上昇の影響の考慮前で、来年にかけて少なくとも賃金上昇が若干加速するとの予想が妥当であると考えている。

注目材料

- 第3四半期 CPI (10月25日)**：これは間違いなく今月の主要な経済統計である。7月1日に国内のほぼ全域で実施された家庭用電気ガス料金の大幅な値上げが、総合インフレ率に対する影響の大半を占めることになろう。当社は、第3四半期の値上げは全国的に電気で前期比10%、ガスで前期比5%だったと推定している。合計すると、総合CPIは前期比で0.8%、前年比で1.9%の上昇と当社は見ている。コアCPIの上昇はより控え目なものとなろう。コアCPIについては、平均で前期比0.4%、前年比1.9%と見ている。過去3年間の各第3四半期の統計値が低下していることから、刈込平均値には若干の残存季節性が存在するように見える。したがって、当社予想に沿った結果となることは、おそらく、コアインフレ率の弱さを誇張しているということを意味する。
- 不確実性に関するRBAの講演 (10月26日)**：ガイ・デベル RBA 副総裁がウォーレン・ホーガン 記念講演で「不確実性」に関してスピーチを行う予定。

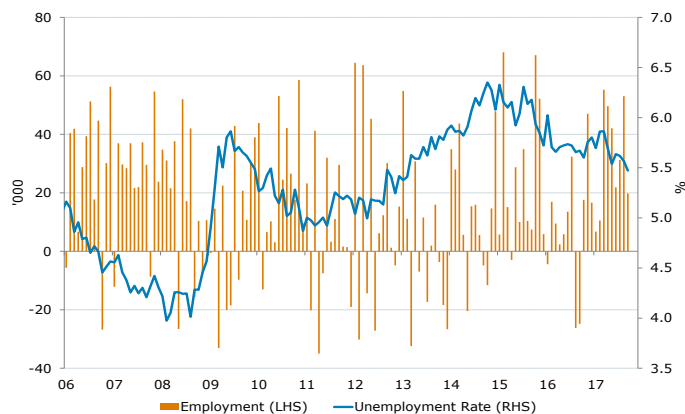
ANZ ヒートマップ

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 キャッシュレートの 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」だと当社は考える。
AUD 2018年12月までに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。

雇用者数の伸びは世界金融危機前の水準に到達

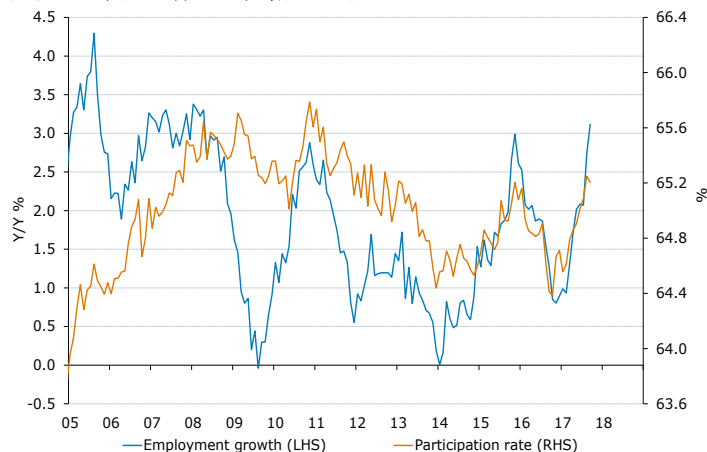
雇用者数の増加が、1994年以降で最長となる12ヵ月連続増加を記録したことで、年間の雇用者数の伸びは3%を超えた。これは、世界金融危機前からの期間では最高値である(図表2)。一方、失業率は現在5.5%で、世界金融危機前の最低値の4%をまだ幾分上回っている(図表1)。しかし失業率は下げ止まっており、2014年10月に記録した世界金融危機後の最高値6.4%を1%近く下回る程度である。

図表 1. 雇用数の変化と失業率



Source: ABS, ANZ Research

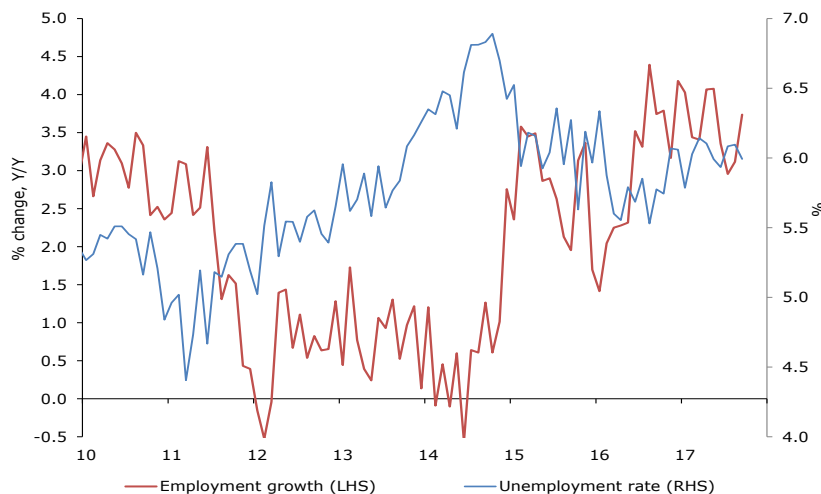
図表 2. 雇用の伸びと労働参加率



Source: ABS, ANZ Research

失業率をもっと早く低下してこなかったことには、多くの要因が反映されている。例えば、過去10年間のピーク時をまだ幾分下回っているとはいえ、労働参加率が上昇している点だ。また、オーストラリアの人口は堅調に増加しており、このことから、失業率を引き下げるのに必要な雇用の伸びのペースは上昇している。例えばビクトリア州では、2016年前半以降、雇用数の伸びが全国平均を上回っているにもかかわらず、同期間の失業率は上昇しており、興味深い事例となっている(図表3)。

図表 3. ビクトリア州における雇用数の伸びと失業率



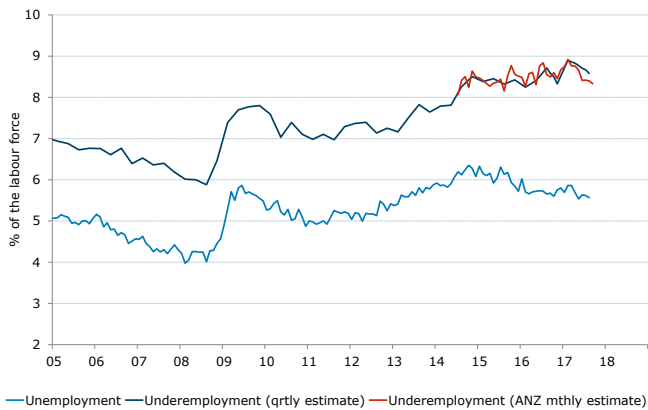
Source: ABS, ANZ Research

確かに、ビクトリア州の失業率は今や他のどの州よりも高くなっている。ビクトリア州の人口増加率が他の州をはるかに上回ることが、この明白な矛盾を説明している。

不完全雇用の緩和から賃金上昇の望みが若干もたらされる

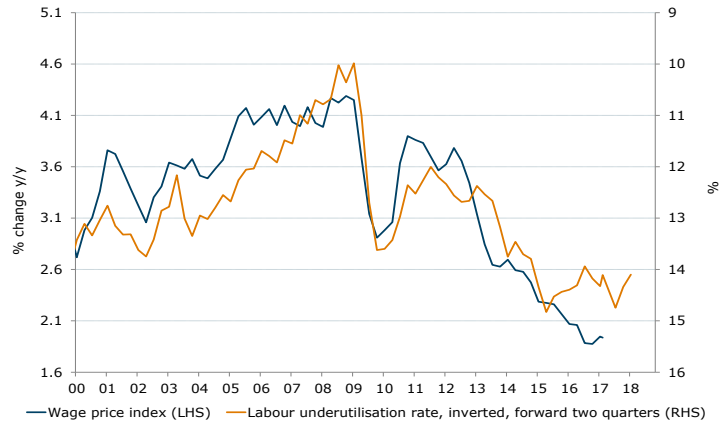
オーストラリア統計局 (ABS) は、発表された労働統計の中で、失業率が過去4年間の最低値まで低下したことを強調した。また、当社の季節調整済みの月次統計では、不完全雇用も徐々に低下している(図表4)。この2点を合わせると、労働力の不完全利用率は約14%にまで低下したように見える。これによって、長く待ち望まれた賃金上昇圧力が若干生じるだろうとの期待が高まる(図表5)。

図表 4. 失業率は低水準で推移



Source: ABS, ANZ Research

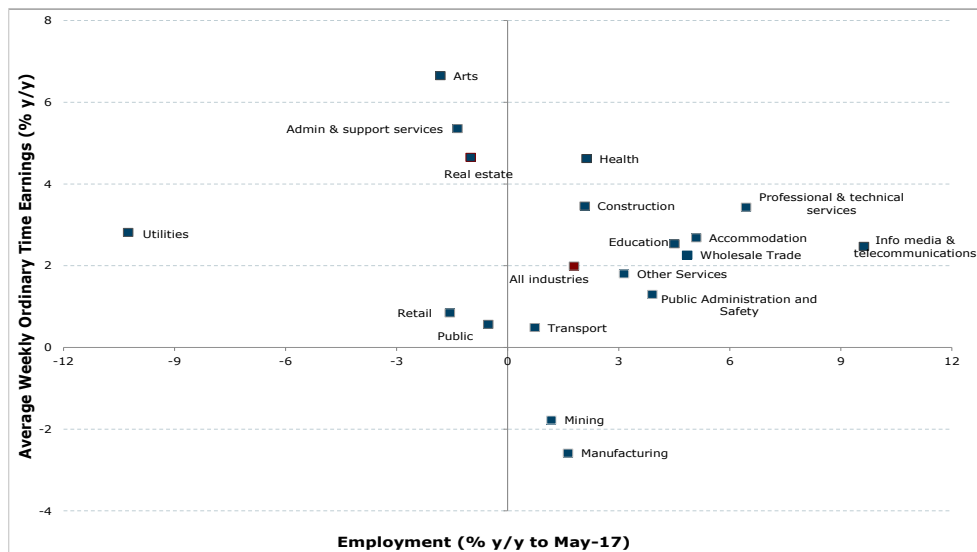
図表 5. 労働力の不完全利用率が賃金に対して持つ意味は?



Source: ANZ-Property Council

しかし、図表 5 から明らかなように、不完全雇用と賃金との関係性は崩れている。ここしばらく、賃金の伸びは、労働力の不完全利用率から示される水準を下回ってきている。RBA などの当局はこの崩れに関してさまざまな解釈を示してきたが、誰もこの原因について確信を持っていない。重要なのは、これがローカルというよりはグローバルな現象であるように見え、したがってローカルな解決策が回答にならない可能性があるということだ。

図表 6. 産業別平均週給と雇用数



Source: ABS, ANZ Research

しかし、過去との比較では低水準になるとしても、労働需給の逼迫化から賃金上昇圧力がもたらされると期待することが、依然として妥当だと当社は考える。結局のところ、労働力の不完全利用率がピーク時から低下するなか、賃金の伸びは安定化してきている。また、雇用がより速く伸びているセクターでは、一般的に平均週給の伸びが高いという見解を支持する証拠もある（図表 6）。また、第 3 四半期の最低賃金の伸びから、すくなくとも一時的に、オーストラリア国内における賃金の伸びの測定値が上昇することも分かっている。

David Plank

最近のインサイト記事

10月18日、豪州とNZのCPI: 慎重な物語

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

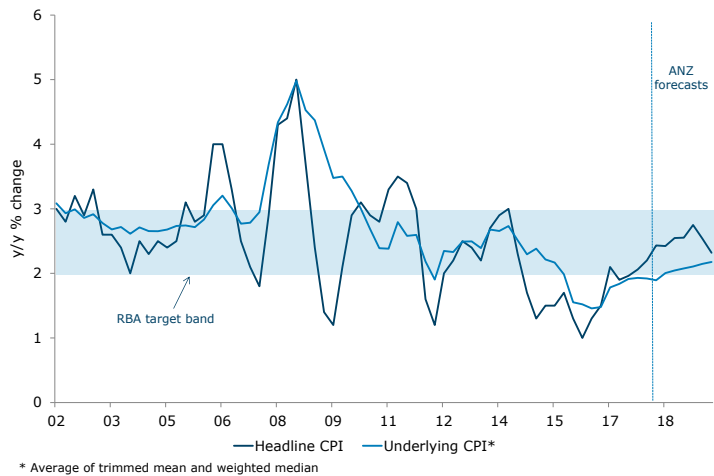
9月15日発行、住宅市場: 下がってはいるが完全に駄目になってはいない(チャートパック)

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そのまま
- 8月24日発行、RBA バイアス指数：明らかな意図のシグナル

第3 四半期 CPI

公表日: 10月25日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)



	ANZ予想	市場予想	前回
総合 CPI 前期比、%	0.8	0.8	0.2
総合 CPI 前年比、%	2.0	2.0	1.9
平均コア 前期比、%	0.4	0.5	0.5
平均コア 前年比、%	1.9	2.0	1.8

第3 四半期の総合 CPI は、電気ガス料金の大幅値上げおよび固定資産税率・負担およびタバコ税の年次引き上げから押し上げられるだろう。国際線航空運賃の季節的な上昇も CPI を押し上げるだろう。当社が毎日追跡する燃料価格からは、第3 四半期の価格が前期比で2.5%下落することが示され、これによって CPI は0.1ポイント低下するだろう。第3 四半期の基調的インフレの平均値は前期比で0.4%上昇すると予測され、これは第2 四半期よりも低い、それでも、年間の上昇率をほんの少し引き上げるのに十分である。過去3年間の各第3 四半期の統計値が低下していることから、刈込平均値には若干の残存季節性が存在するように見える。したがって、当社予想に沿った結果となることは、おそらく、コアインフレ率の弱さを誇張しているということを意味する。よって、当社はコアインフレ率が安定化しているとの考えを継続し、これからの1年間で非常に緩やかな上昇を予想する。

Jo Masters

Source: ABS, ANZ Research

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	5.6	5.4	5.3	5.7	5.6	5.3
Employment growth	0.2	0.5	1.0	0.8	0.3	0.5	1.6	2.1	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	1.71	1.72	1.72	1.78	2.03
3-year bond	2.14	2.15	2.20	2.20	2.45
10-year bond	2.77	2.65	2.70	2.70	2.95
Curve - 3s10s (bps)	63	50	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	1.44	1.50	1.55	1.55	1.55
US 10-year note	2.24	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	0.50	0.50	0.50
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.79	0.79	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	88.5	88.5	90.2	88.6	89.6
AUD/CNY	5.24	5.24	5.45	5.47	5.56
AUD/NZD	1.09	1.09	1.12	1.12	1.14
AUD/CHF	0.76	0.76	0.78	0.81	0.84
AUD/IDR	10548	10548	10947	10988	11164
AUD/INR	51.62	51.62	52.89	53.05	53.95
AUD/KRW	897	897	939	947	963
USD/JPY	112	112	110	110	110
EUR/USD	1.18	1.18	1.21	1.21	1.21
USD/CNY	6.64	6.64	6.65	6.65	6.65
AUD TWI	66.70	66.06	68.34	68.34	68.34

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	Public Holiday						
23-Oct	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Sep	--	--	-0.31	12:30	23:30
	EA	Consumer Confidence	Oct A	--	--	-1.2	14:00	01:00
Tuesday	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	Oct-22	--	--	112.4	22:30	09:30
24-Oct	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Oct P	--	--	52.9	00:30	11:30
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Oct P	--	--	58.1	08:00	19:00
		Markit Eurozone Services PMI	Oct P	--	--	55.8	08:00	19:00
	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Oct P	--	--	60.6	07:30	18:30
	US	Markit US Manufacturing PMI	Oct P	--	--	53.1	13:45	00:45
		Markit US Services PMI	Oct P	--	--	55.3	13:45	00:45
		Richmond Fed Manufact. Index	Oct	16	--	19	14:00	01:00
Wednesday	AU	CPI q/q	Q3	0.8%	0.8%	0.2%	00:30	11:30
25-Oct		CPI y/y	Q3	2.0%	2.0%	1.9%	00:30	11:30
	GE	Ifo Business Climate	Oct	--	--	115.2	08:00	19:00
		Ifo Expectations	Oct	--	--	107.4	08:00	19:00
	UK	GDP q/q	Q3 A	--	--	0.3%	08:30	19:30
		GDP y/y	Q3 A	--	--	1.5%	08:30	19:30
	US	Durable Goods Orders	Sep P	1.0%	--	2.0%	12:30	23:30
		Durables Ex Transportation	Sep P	0.4%	--	0.5%	12:30	23:30
		Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Sep P	0.1%	--	1.1%	12:30	23:30
		New Home Sales	Sep	550k	--	560k	14:00	01:00
		New Home Sales m/m	Sep	-1.8%	--	-3.4%	14:00	01:00
	CA	Bank of Canada Rate Decision	Oct-25	1.0%	--	1.0%	14:00	01:00
Thursday	NZ	Trade Balance NZD	Sep	--	--	-1235m	21:45	08:45
26-Oct	AU	RBA's Debelle gives speech in Sydney					07:45	18:45
		Export Price Index q/q	Q3	--	--	-5.7%	00:30	11:30
		Import Price Index q/q	Q3	--	--	-0.1%	00:30	11:30
	EA	ECB Main Refinancing Rate	Oct-26	--	--	0.0%	11:45	22:45
		ECB Asset Purchase Target	Oct	--	--	EU60b	11:45	22:45
	UK	CBI Total Dist. Reported Sales	Oct	--	--	44	10:00	21:00
	US	Advance Goods Trade Balance	Sep	-\$64.1b	--	-\$63.3b	12:30	23:30
		Retail Inventories m/m	Sep	--	--	0.7%	12:30	23:30
		Wholesale Inventories m/m	Sep P	--	--	0.9%	12:30	23:30
		Pending Home Sales m/m	Sep	0.3%	--	-2.6%	14:00	01:00
		Kansas City Fed Manf. Activity	Oct	--	--	17	15:00	02:00
Friday	AU	PPI q/q	Q3	--	--	0.5%	00:30	11:30
27-Oct		PPI y/y	Q3	--	--	1.7%	00:30	11:30
	JN	Natl CPI y/y	Sep	--	--	0.7%	23:30	10:30
		Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	Sep	--	--	0.2%	23:30	10:30
		Tokyo CPI y/y	Oct	--	--	0.5%	23:30	10:30
		Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy y/y	Oct	--	--	--	23:30	10:30
	CH	Industrial Profits y/y	Sep	--	--	24.0%	01:30	12:30
	US	GDP Annualized q/q	Q3 A	2.5%	--	3.1%	12:30	23:30
		Core PCE q/q	Q3 A	--	--	0.9%	12:30	23:30
		Personal Consumption	Q3 A	--	--	3.3%	12:30	23:30
		U. of Mich. Sentiment	Oct F	--	--	101.1	14:00	01:00
		U. of Mich. Expectations	Oct F	--	--	91.3	14:00	01:00
10 Oct - 3 Nov	GE	Retail Sales m/m	Sep	--	--	-0.2%	--	--
		Retail Sales y/y	Sep	--	--	2.8%	--	--

1. MONDAY	2. TUESDAY	3. WEDNESDAY	4. THURSDAY	5. FRIDAY
23 OCTOBER NZ: Public holiday SI: CPI (Sep) TA: Unemployment (Sep), IP (Sep) HK: CPI (Sep) SK: PPI (Sep) EA: Consumer conf. (Oct A)	24 OCTOBER AU: ANZ-Roy Morgan cons.conf. 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) 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), Advance trade (Sep)	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 , Unemp (Sep), IP (Sep P) CH: PMI's (Oct) TA: GDP (Q3 P) SK: IP (Sep) TH: Trade (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 , Mortgage delinquencies (Q3)	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) US: Wholesale inventories (Sep F)	10 NOVEMBER AU: RBA SoMP CH: New yuan loans (Oct) HK: GDP (Q3) SI: Retail (Sep) IN: IP (Sep), 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 (Q3) AU: ANZ-Roy Morgan cons.conf., NAB bus. cond. (Oct) JN: BoJ's Kuroda speaks CH: Retail (Oct), IP (Oct) UK: CPI (Oct), PPI (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), Retail (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)
20 NOVEMBER JN: Trade (Oct) TA: Current acc. (Q3) SI: GDP (Q3 F) SK: PPI (Oct) TH: GDP (Q3) GE: PPI (Oct)	21 NOVEMBER AU: RBA minutes , ANZ-Roy Morgan cons.conf. HK: CPI (Oct) US: Existing home sales (Oct)	22 NOVEMBER NZ: Net migration (Oct) AU: Construction work done (Q3) TA: Unemployment (Oct) MA: CPI (Oct) US: FOMC minutes , Durable goods (Oct P), Uni. Michigan (Nov F)	23 NOVEMBER JN: Public Holiday TA: IP (Oct) SI: CPI (Oct) GE: GDP (Q3 F), PMI manuf. (Nov P) EA: PMIs (Nov P) US: Public Holiday CA: Retail (Sep)	24 NOVEMBER NZ: Trade (Oct) JN: PMI manuf. (Nov P) TA: GDP (Q3 F) SI: IP (Oct) GE: IFO (Nov) US: PMIs (Nov 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ありません。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あります。これらの見解および推奨は、執筆者が知り得た情報および執筆者が信頼できると判断した情報源から得た情報に基づいていますが、重要な部分において主観的な判断や分析を含む場合があります。特段の記載のない限り、これらの見解および推奨は、本文書の作成日時時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、全ての価格情報は、一例を示しているにすぎません。見解や推奨の中には、見積りや予想、その他の予測に基づいているものもあり、合理的に予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、また後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: 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