

31 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
Strategist
jack.chambers@anz.com

Follow us on Twitter
@ANZ_Research

コア安定へ挑戦；州と準州、実績修正

コア価格が前期比平均 0.4%増は、数字の上では当社予想の範囲内ではあるが、小数点第 2 ケタまで表示すると 0.35%だ。6 月から 9 月までの結果を年率換算した場合、コアインフレの勢いは失速傾向を示すおそれがある。

- 失速した勢いの明白な要因に、残存季節性が考えられる。CPI の部分にもインフレ圧力の安定や上向き傾向がみられる。つまり、第 4 四半期の指数再組み入れによる下落圧力を考慮したとしても、コアインフレのペース減速、と結論づけるのは時期尚早だと当社は考える。
- 当社の経済予測が概ね正確な場合、2018 年下旬から 2019 年初旬のコアインフレの 2%付近予測は合理的と当社は考える。1.5%のキャッシュレートは不必要な刺激策で、かつ 2016 年の利下げ反転を誘引するという見通しを当社は支持。しかしながらこの見解には、5 月の当社の引き締め呼びかけ前よりも、後の動向にリスクが伴うことは折込まれている。この傾向は第 3 四半期 CPI で確認済みだ。
- 州と準州での一人当たりの経済実績を考慮すると、相対ランキングは大幅に変わる可能性がある。2010-2016 年の期間に最も影響を受けたのは、ビクトリア州とオーストラリア首都特別地域だ。

注目材料

- 10 月の住宅価格(11 月 1 日)**: 住宅価格データは常に注目される。
- 9 月の建設許可件数(11 月 2 日)**: 建設許可件数の大幅な減少は後退、前月比 0.7%の穏やかな増加を当社は予想。反面、市場のコンセンサス予想は前月比 1%の減少。
- 第 3 四半期及び 9 月の小売売上高(11 月 3 日)**: 8 月の軟調な地合い後、9 月は戻り期待 (前月比 +0.5%)。低迷する四半期毎の小売価格インフレは、名目数値は転化、ボリュームの緩やかな伸びで +0.2%成長。

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 年と 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、当社予想のエネルギー価格上昇にもかかわらず、第 3 四半期は予想より弱い上昇。コアインフレは予想通りだが、軟調な結果により当社見通しは下降リスクあり。
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、実質キャッシュレートをゼロに戻す、2016 年の追加的刺激策は排除されることになるが、当社は「適切な緩和」だと考える。第 3 四半期の CPI の軟調な結果により当社見通しは下降リスクあり。
AUD 2018 年 12 月までに 0.74 米ドル		豪ドルは 2018 年の RBA 利上げ見込みで市場再評価の圧力を受けている。現状の成長と流動性環境は豪ドルにとってはポジティブ要因だが、徐々に上昇すると予想。

コアインフレ安定へ挑戦、しかし 2018 年に向けた RBA コール変換には不十分。

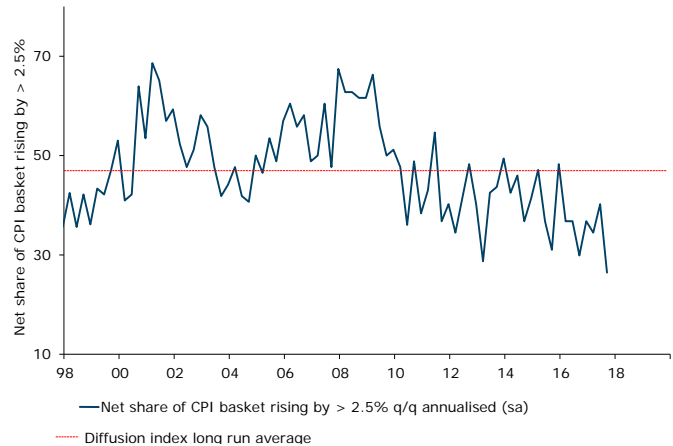
数字上、コアインフレ平均値は当社の前期比 0.4% 予想と一致。ただし、小数点第二位までだと平均 0.35% となる。結果、当社予想より低めの 0.4% ということになる。四半期毎に年率インフレ 2.5% からそれ以上でバスケットの比率を計測する当社の景気動向指数が、26% と過去最低水準に下落。6 月から 9 月の四半期のコアインフレ指数を年率換算した場合、勢いは失速傾向を示すおそれがあるだろう。

図表 1. 年率換算した 6 か月間のコアインフレ



Source: ABS, ANZ Research

図表 2. ANZ 景気動向指数 DI

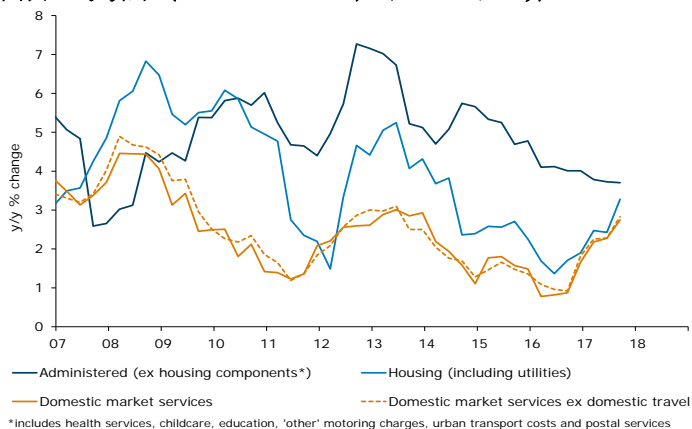


Source: ABS, ANZ Research

勢いが失速した明白な要因は、残存季節性と考えられる。これは、コアインフレが市場のコンセンサスを下回るという当社予想の理由の一つであり、コアインフレが下落基調になったと結論づけるには注意が必要だと当社は考える。

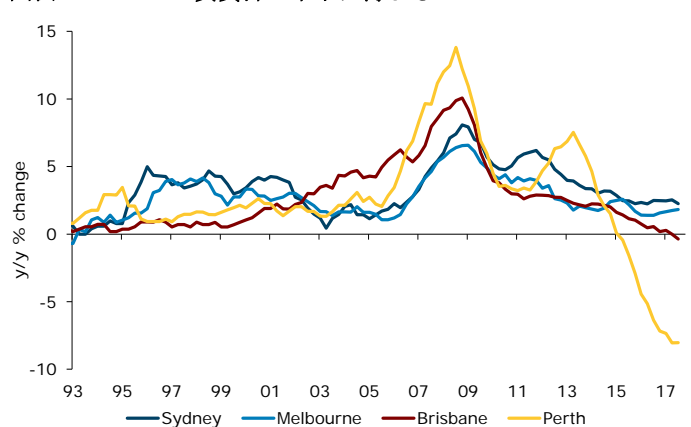
また、全てのインフレ要素が減速しているわけではない。例えば、国内市場サービスインフレは上昇（図表 3）。レンタルインフレの減速は後退、第 3 四半期に前期比 0.2% 上昇し、4 四半期連続で前年比年率 0.6% と安定。急激に低下するパース市場からの押し下げは薄まったが、ブリスベンの見通しには注意が必要な模様（図表 4）。

図表 3. 取引外 (Non-tradable) インフレは上昇



Source: ABS, ANZ Research

図表 4. パースの賃貸押し下げは薄まる



Source: ANZ-Property Council

残念ながら、第 4 四半期に実施される指数再組み入れとスキャナーデータ周辺の方法変更によりインフレ概観は霞む。これらは四半期の CPI を押し下げ要因になる。過去の再組み入れで直近の四半期への影響は変わりやすいが、大規模だ。当社はもちろん、このような変更は良く知っており、その影響は当社見通しに織り込み済みだ。しかし、四半期の開始基準は予想より低く、結果として下落リスク幅を増やしている。

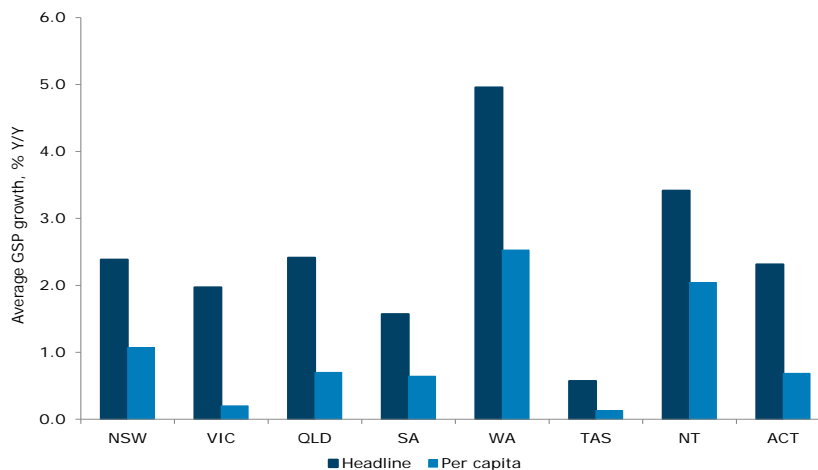
しかしながら、これは必ずしも 2018 年のインフレ概要に大きく影響するわけではない。当社の経済予測が概ね正確ならば（公共、民間共に投資の増加、失業率低下と給与の緩やかな上昇）2018 年下旬から 2019 年初旬のコアインフレの 2% 付近予測が合理的と当社は考える。このターゲット・バンドの底の広範囲な安定は（多少の増減はあり）、1.5% のキャッシュレートを不必要な刺激策で、金融安定に対するリスクである、と RBA に促すには十分と当社は見ている。どちらにしろ、2016 年に実行された緩和を反転させる、穏やかな政策引き締めが適切であろう。

5 月の当社の引き締め呼びかけ前よりも、後の動向にリスクが伴うことは折込まれている。この傾向は第 3 四半期 CPI で確認済みだ。

州と準州の実績の修正

先週初、豪州の景気動向は、絶対値、相対値共に（以前の記事を参照）総人口に対する比率を考慮すると大幅に違って見える、と当社は指摘した。州や準州も同様で、特にビクトリア州とオーストラリア首都特別地域（ACT）に当てはまる。2010 年 6 月から 2016 年 6 月までビクトリア州の全州総生産（GSP）の成長率順位は下落、ニューサウスウェールズ州とクイーンズランド州とはほぼ同水準で、南オーストラリア州とタスマニア州を上回っていたものが、一人当たり数では底辺層であるタスマニア州（図表 5）と同水準になった。オーストラリア首都特別地域（ACT）は、大幅な人口増による総水準で好調な州のひとつであるが、一人当たり GSP でも穏やかに増加している。2016 年から 2017 年の GSP は 11 月に公表される。

図表 5. 2010 以降の GSP 平均成長率 – 総数対一人当たり数



Source: ABS, ANZ Research

このような様式の行使の場合は、開始日が重要となる。2016 年 6 月の年にビクトリア州の一人当たり数の相対的実績は、クイーンズランド州、南オーストラリア州、タスマニア州を上回ったが、ニューサウスウェールズ州とノーザンテリトリー準州とオーストラリア首都特別地域（ACT）は下回った。

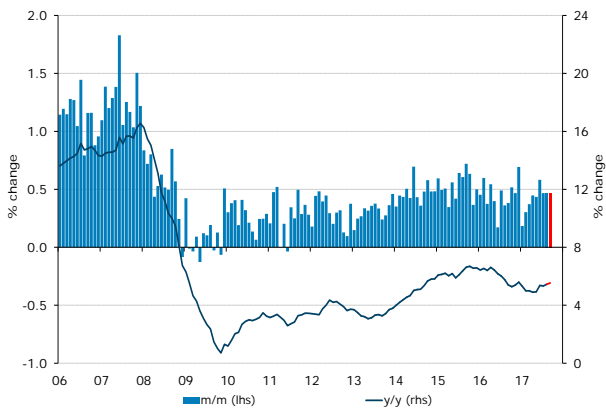
これはある疑問にたどり着く：つまり？と。其々の州や準州の人口増加に対する影響力は軽微だ。初期の自由裁量政策は移民政策で、これは連邦水準で課している。そして比較的人口増加率の高い州では、政策が功を奏したと言えるだろう。

これは正当な議論だと当社は考える。同時に、高い総合経済活動につながる大幅な人口増加が、必ずしも高い生活水準を意味するわけではないという認識を持つべきだと考える。一人当たりでの計測方法は重要な現実確認になる。ビクトリア州の場合や、またそれほどではないにせよ、オーストラリア首都特別地域の場合も、大幅な人口増加は、GSP、小売売上高、住宅建設数等を集計に利用した場合に大きな実績を示す。しかしながら、大幅な人口増加は、住宅価格圧力、インフラ設備負担、州政府による警察、教師等の増加対応の必要性が出てくる。州に住むのに好ましい場所であるよう、地位の維持を注意深く管理していく必要がある。

最近のインサイト記事

- 10月25日発行、10の図表でみる少々不安定な豪州第3四半期CPI
- 10月24日発行、豪州インサイト: 豪州経済成長率の見直し
- 10月12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
- 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

9月の民間部門与信



Source: RBA, ANZ Research

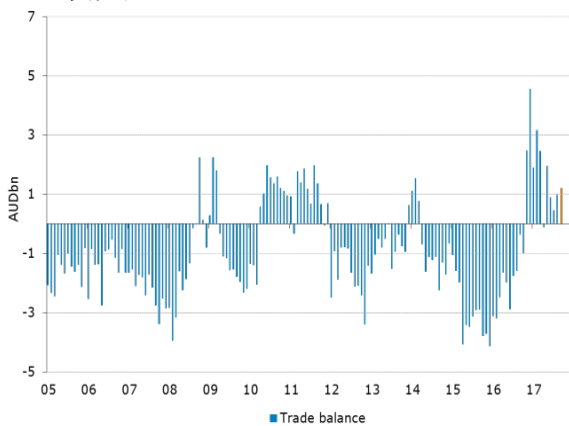
公表日: 10月31日火曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
民間部門与信 (前月比、%)	+0.5	+0.5	+0.5
民間部門与信 (前年比、%)	+5.5	+5.6	+5.5

9月の総民間与信は、前月比0.5%上昇。住宅金融は引き続き増加が見込まれるが、自己使用不動産と投資家保有不動産は、さらに乖離の可能性はある。事業与信は堅調な増加が予測され、活発な業況と並ぶ。

Daniel Gradwell

9月の貿易収支



Source: ABS, ANZ Research

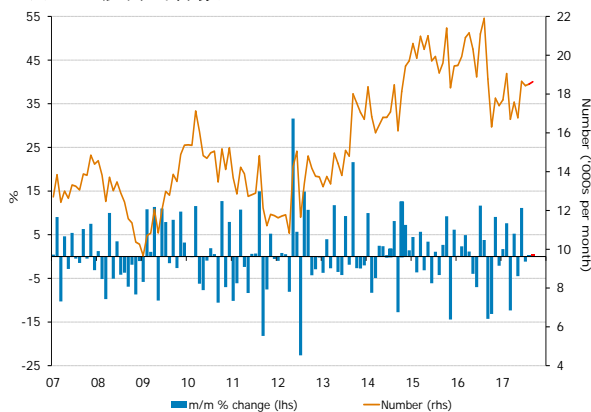
公表日: 11月2日木曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
貿易収支、百万豪ドル	+1200	+1100	+989

豪州の貿易赤字は、8月の9.89億豪ドルから9月の12億豪ドルへと拡大。月内のコモディティ価格は横ばいだが、コモディティ輸出量は小幅上昇。石油価格の上昇で輸入価値は上がった。

Jack Chambers

9月の建設許可件数



Source: ABS, ANZ Research

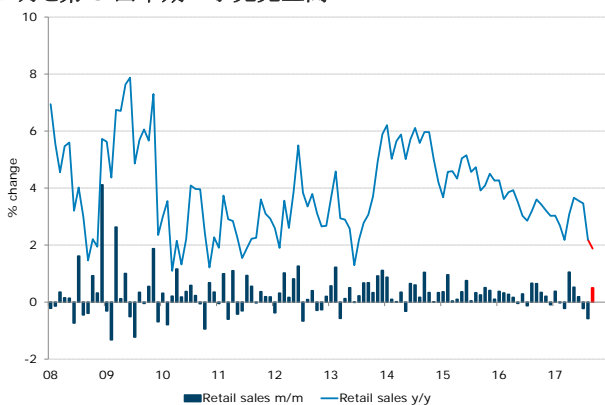
公表日: 11月2日木曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
建設許可件数 (前月比、%)	+0.7	-1.7	+0.4

9月の建設許可件数は前月比0.7%の増加。許可件数の下落は前回をピークに、後退した。住宅金融許可件数の伸びと、セクター内の底堅さにより、許可件数と建設活動は、高い水準で安定すると予想する。

Daniel Gradwell

9月と第3四半期の小売売上高



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 11月3日金曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
9月小売売上高 (前月比%)	+0.5	+0.4	-0.6
Q3実質小売売上高 (前期比%)	+0.2	0.0	1.5

9月の月次小売売上は、軟調な地合いから戻し、前月比0.5%上昇。小売セクターの困難な状況が続く中、3か月連続の下降は耳にしたことは無い。第3四半期CPIデータでは、小売価格は最近引続きに弱く、事実小売価格が下落した模様。したがって、当社は小売量を前期比0.2%増と予想する。第2四半期の前期比1.5%からはかなり落ち込んでいるが、第1四半期よりはやや強い。

Jo Masters

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	5.3	5.2	5.2	5.7	5.5	5.1
Employment growth	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	1.8	1.8	2.0
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	1.9	2.1
Core (Avg. RBA measures)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.5	1.5	1.8	1.8
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	GE	CPI EU Harmonized m/m	Oct P	--	--	0.0%	13:00	00:00
30-Oct	US	PCE Core m/m	Sep	0.1%	--	0.1%	12:30	23:30
		Personal Income	Sep	0.4%	--	0.2%	12:30	23:30
		Personal Spending	Sep	0.8%	--	0.1%	12:30	23:30
Tuesday	NZ	Building Permits m/m	Sep	--	--	10.2%	21:45	08:45
31-Oct		ANZ Activity Outlook	Oct	--	--	29.6	00:00	11:00
		ANZ Business Confidence	Oct	--	--	0	00:00	11:00
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	29-Oct	--	--	113.3	22:30	09:30
		Private Sector Credit m/m	Sep	0.5%	0.5%	0.5%	00:30	11:30
	JN	BOJ Policy Balance Rate	31-Oct	--	--	-0.10%	13:00	00:00
		Jobless Rate	Sep	2.8%	--	2.8%	23:30	10:30
		Industrial Production m/m	Sep P	-1.5%	--	2.0%	23:50	10:50
	CH	Manufacturing PMI	Oct	52.1	--	52.4	01:00	12:00
	EA	CPI Core y/y	Oct A	--	--	1.1%	10:00	21:00
		GDP sa q/q	Q3 A	--	--	0.6%	10:00	21:00
		Unemployment Rate	Sep	--	--	9.1%	10:00	21:00
	US	S&P CoreLogic CS 20-City m/m sa	Aug	--	--	0.4%	13:00	00:00
		Conf. Board Consumer Confidence	Oct	120.8	--	119.8	14:00	01:00
	CA	GDP y/y	Aug	--	--	3.8%	12:30	23:30
Wednesday	NZ	Average Hourly Earnings q/q	Q3	--	--	0.8%	21:45	08:45
1-Nov		Unemployment Rate	Q3	4.8%	--	4.8%	21:45	08:45
	AU	Ai Group Perf of Mfg Index	Oct	--	--	54.2	22:30	09:30
		CoreLogic House Px m/m	Oct	--	--	0.3%	23:00	10:00
	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Oct F	--	--	52.5	00:30	11:30
	CH	Caixin China PMI Mfg	Oct	51	--	51	01:45	12:45
	UK	Markit UK PMI Manufacturing sa	Oct	--	--	55.9	09:30	20:30
	US	ADP Employment Change	Oct	185k	--	135k	12:15	23:15
		Markit US Manufacturing PMI	Oct F	--	--	54.5	13:45	00:45
		Construction Spending m/m	Sep	-0.5%	--	0.5%	14:00	01:00
		ISM Manufacturing	Oct	59	--	60.8	14:00	01:00
		FOMC Rate Decision (Lower Bound)	1-Nov	1.00%	--	1.00%	18:00	05:00
		FOMC Rate Decision (Upper Bound)	1-Nov	1.25%	--	1.25%	18:00	05:00
Thursday	NZ	ANZ Job Advertisements m/m	Oct	--	--	0.4%	21:00	08:00
2-Nov	AU	Building Approvals m/m	Sep	-1.7%	0.7%	0.4%	00:30	11:30
		Trade Balance	Sep	A\$1100m	A\$1200m	A\$989m	00:30	11:30
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Oct F	--	--	58.6	09:00	20:00
	GE	Unemployment Claims Rate sa	Oct	--	--	5.6%	08:55	19:55
	UK	Bank of England Bank Rate	2-Nov	0.50%	--	0.25%	12:00	23:00
	US	Fed's Bostic Speaks in Chicago about Government Statistics					22:15	09:15
Friday	AU	Ai Group Perf of Services Index	Oct	--	--	52.1	22:30	09:30
3-Nov		Retail Sales Ex Inflation q/q	Q3	0.0%	0.2%	1.5%	00:30	11:30
		Retail Sales m/m	Sep	0.4%	0.5%	-0.6%	00:30	11:30
	JN	Public Holiday					--	--
	CH	Caixin China PMI Services	Oct	--	--	50.6	01:45	12:45
	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Oct	--	--	53.6	09:30	20:30
	US	Average Hourly Earnings m/m	Oct	0.2%	--	0.5%	12:30	23:30
		Change in Nonfarm Payrolls	Oct	308k	--	-33k	12:30	23:30
		Trade Balance	Sep	-\$43.8b	--	-\$42.4b	12:30	23:30
		Unemployment Rate	Oct	4.2%	--	4.2%	12:30	23:30
		Factory Orders	Sep	0.9%	--	1.2%	14:00	01:00
		Markit US Services PMI	Oct F	--	--	55.9	14:45	01:45
		Fed's Kashkari (voter) Speaks on Economic Outlook in Washington					16:15	03:15
	CA	Unemployment Rate	Oct	--	--	6.2%	12:30	23:30

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
<p>30 OCTOBER</p> <p>JN: Retail (Sep)</p> <p>GE: CPI (Oct), Retail (Sep)</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, Unemp (Sep), IP (Sep P)</p> <p>CH: PMI's (Oct)</p> <p>TA: GDP (Q3 P)</p> <p>SK: IP (Sep)</p> <p>TH: Trade (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 apps (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: Fed's Bostic speaks, 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>SI: PMI (Oct)</p> <p>SK: Current acc. (Sep)</p> <p>MA: Trade (Sep)</p> <p>US: Fed's Kashkari speaks, 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, BoJ's Kuroda speaks, 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: Fed's Quarles speaks, JOLTS (Sep), Consumer credit (Sep)</p> <p>CA: BoC Governor Poloz speaks</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>US: Wholesale inventories (Sep F)</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: IP (Sep), Trade (Oct)</p> <p>ID: Current acc. (Q3)</p> <p>PH: Trade (Sep)</p> <p>US: Uni. Mich (Nov P)</p>
<p>13 NOVEMBER</p> <p>AU: RBA's Debelle speaks</p> <p>JN: PPI (Oct)</p> <p>IN: CPI (Oct)</p>	<p>14 NOVEMBER</p> <p>NZ: Retail (Q3)</p> <p>AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., NAB bus. cond. (Oct)</p> <p>JN: BoJ's Kuroda speaks</p> <p>CH: Retail (Oct), IP (Oct)</p> <p>UK: CPI (Oct), PPI (Oct)</p> <p>GE: GDP (Q3 P), CPI (Oct F), ZEW (Nov)</p> <p>EA: IP (Sep), ZEW (Nov), GDP (Q3 P)</p> <p>US: Fed's Bullard speaks, NFIB (Oct), PPI (Oct)</p>	<p>15 NOVEMBER</p> <p>AU: RBA's Ellis speaks, WPI (Q3)</p> <p>JN: GDP (Q3 P), IP (Sep F)</p> <p>SK: Unemployment (Oct)</p> <p>ID: Trade (Oct)</p> <p>UK: Unemployment (Sep)</p> <p>EA: Trade (Sep)</p> <p>US: CPI (Oct), Retail (Oct)</p>	<p>16 NOVEMBER</p> <p>NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (Nov)</p> <p>AU: Labour force (Oct)</p> <p>HK: Unemployment (Oct)</p> <p>ID: BI policy meeting</p> <p>PH: GDP (Q3)</p> <p>UK: BoE's Carney speaks, Retail (Oct)</p> <p>EA: CPI (Oct)</p> <p>US: Philly Fed (Nov), IP (Oct), NAHB (Nov)</p>	<p>17 NOVEMBER</p> <p>NZ: PPI (Q3)</p> <p>SI: NODX (Oct)</p> <p>MA: GDP (Q3)</p> <p>EA: Current acct. (Sep), Construction output (Sep)</p> <p>US: Housing starts and building permits (Oct), Kansas Fed (Nov)</p> <p>CA: CPI (Oct)</p>
<p>20 NOVEMBER</p> <p>AU: RBA's Kearns and Kohler speak</p> <p>JN: Trade (Oct)</p> <p>TA: Current acc. (Q3)</p> <p>SI: GDP (Q3 F)</p> <p>SK: PPI (Oct)</p> <p>PH: BOP (Oct)</p> <p>TH: GDP (Q3)</p> <p>GE: PPI (Oct)</p>	<p>21 NOVEMBER</p> <p>AU: RBA minutes, RBA Governor Lowe speaks, ANZ-Roy Morgan cons. conf.</p> <p>HK: CPI (Oct)</p> <p>US: Existing home sales (Oct)</p>	<p>22 NOVEMBER</p> <p>NZ: Net migration (Oct)</p> <p>AU: Construction work done (Q3), ANZ Stateometer (Q3)</p> <p>TA: Unemployment (Oct)</p> <p>MA: CPI (Oct)</p> <p>US: FOMC minutes, Durable goods (Oct P), Uni. Michigan (Nov F)</p>	<p>23 NOVEMBER</p> <p>JN: Public holiday</p> <p>TA: IP (Oct)</p> <p>SI: CPI (Oct)</p> <p>GE: GDP (Q3 F), PMI manuf. (Nov P)</p> <p>EA: ECB minutes, PMIs (Nov P)</p> <p>US: Public holiday</p> <p>CA: Retail (Sep)</p>	<p>24 NOVEMBER</p> <p>NZ: Trade (Oct)</p> <p>JN: PMI manuf. (Nov P)</p> <p>TA: GDP (Q3 F)</p> <p>SI: IP (Oct)</p> <p>GE: IFO (Nov)</p> <p>US: PMIs (Nov P)</p>
<p>27 NOVEMBER</p> <p>CH: Industrial profits (Oct)</p> <p>HK: Trade (Oct)</p> <p>GE: Retail (Oct)</p> <p>US: New home sales (Oct), Dallas fed (Nov)</p>	<p>28 NOVEMBER</p> <p>AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf.</p> <p>UK: GDP (Q3 P)</p> <p>EA: M3 (Oct)</p> <p>US: Advance trade (Oct), Wholesale inventories (Oct P), Richmond Fed (Nov)</p>	<p>29 NOVEMBER</p> <p>JN: Retail (Oct)</p> <p>GE: CPI (Nov P)</p> <p>US: Fed's beige book, GDP (Q3 S)</p>	<p>30 NOVEMBER</p> <p>NZ: Building permits (Oct)</p> <p>AU: CAPEX (Q3), Private sector credit (Oct), Building apps (Oct)</p> <p>JN: IP (Oct P)</p> <p>CH: PMIs (Nov)</p> <p>HK: Retail (Oct)</p> <p>IN: GDP (Q3)</p> <p>SK: BoK policy meeting, IP (Oct)</p> <p>TH: BOP (Oct)</p> <p>GE: Unemployment (Nov)</p> <p>EA: Unemployment (Oct), CPI (Nov A)</p> <p>US: PCE (Oct), Personal income and spending (Oct), Chicago PMI (Nov)</p>	<p>1 DECEMBER</p> <p>NZ: Terms of trade (Q3)</p> <p>JN: CPI (Oct), CAPEX (Q3), Unemployment (Oct)</p> <p>CH, TA, IN, MA, PH, TH, UK, GE, EA: PMI manuf. (Nov)</p> <p>SK: GDP (Q3 F), CPI (Nov), Trade (Nov)</p> <p>TH: CPI (Nov)</p> <p>US: ISM manuf. (Nov), Construction spending (Oct)</p> <p>CA: GDP (Q3), Unemployment (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、また誤りであることが後に明らかになる場合もあります。本文書で示される過去の実績値が、将来において再現されるとは限りません。過去の投資と同程度の利益や損失が実現されるといった表明や、大幅な損失を避けられるといった表明は行われません。更に、本文書には、「将来の予測に関する記載」が含まれています。実際の事態や結果、または実績は、かかる将来の予測に関する記載で想定または予想されたものとは大きく異なる場合があります。あらゆる投資には危険が伴い、利益が出る場合もあれば損失が出る場合もあります。外国為替レートにより、本文書に記載の商品やサービスの価値、価格または収益に悪影響がおよぶ可能性もあります。本文書に記載の商品やサービスは、全ての投資家に適しているものでもありませんし、これらの商品やサービスの取引には危険を伴うものと考えられます。ANZ、ANZの関連会社および関係会社ならびにこれらの会社の執行役、従業員、請負業者および代理人（執筆者を含みます）（「関係当事者」）は、本文書に記載された見解や推奨の正確性、完全性または現在性に関し、いかなる表明も行いません。ANZおよびANZの関係当事者は、本文書に記載された情報の正確性、完全性または現在性に影響を与える恐れのある事項を後に知った場合でも、かかる事項をお客様に通知する責任を負いません。ANZおよびANZの関係当事者は、本文書に記載の商品もしくはサービスの実績または関連する投資に対する収益を保証しません（法律により保証が要求される場合を除きます）。この場合、法律で要求される範囲に限り保証が行われます。また、ANZおよびANZの関係当事者は、不法行為（過失を含みます）、契約、衡平法により、またはその他本文書に起因もしくは関連して、直接的または間接的に生じる、あらゆる責任を明示的に排除し、かつあらゆる損失、損害、請求、負担、訴訟手続き、支出または諸費用（「負担」）について責任を負いません。本文書が電子メールなどの電子的な送信手段により配布される場合、情報が傍受、破損、滅失、破壊され、遅延してもしくは不完全な形で到着し、または情報にウイルスが含まれる可能性があります。従って、かかる送信が安全なことまたは誤りがないことは保証できません。ANZおよびANZの関係当事者は、本文書を電子的に送信した結果生じる、いかなる責任も負いません。

利害の開示 ANZ および ANZ の関係当事者は、次の通り、本文書に記載の商品およびサービスについて利害関係を有している場合があります。ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書に記載の商品またはサービスを取引するために顧客から手数料を受領する場合があります。かつ社員および取引の紹介者は、当該手数料の分配を受け、または総売上高に応じたボーナスを受領する場合があります。ANZ および ANZ の関係当事者またはその顧客は、本文書に記載の商品またはサービスについて、利害関係を有しまたは買い持ちもしくは売り持ちポジションを取る場合があります。また、随時、本人または代理人としてこれらの購入または販売を行う場合があります。ANZ および ANZ の関係会社は、本文書に記載の商品のマーケットメーカーを務める場合があります。ANZ は、ANZ の 1 つ以上の営業地域内に存在する情報が他の営業地域へ流出することを防ぐため、情報バリアやその他の措置を利用する場合があります。上記の開示に関する詳細は、ご要望に応じて、お客様の ANZ 担当者から入手できます。

2. Country/region specific information: 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: +1 212 801 916 0 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