

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

6 NOVEMBER 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

RBA は成長見通しを維持も目先のインフレ見通しは下方修正へ;住宅与信の伸びは所得の伸びを上回る状態が続く

- 11月金融政策声明(SoMP)のプレビューを行った。当社はRBAが成長見通しについて強気姿勢を維持するものの、目先のインフレ見通しに慎重化するとみている。金融安定に関する議論が含まれる可能性がある。
- 予測の詳細につき、RBAは今回から予測レンジではなく、最も近い0.25%ごとの水準に四捨五入された予測水準を公表することとなっている。当社はRBAのGDP予測につき、18年12月までの1年が3.25%、19年12月までの1年間が3.50%と予想している。失業率予測は19年末分を5.25%と予想しているが、5%ちょうどの可能性もあろう。コアインフレ予測については、18年12月分と19年6月分が2%、19年12月が若干高い2.25%と予想している。19年12月分に関するリスクは下振れ方向で、2%にとどまる可能性もある。
- 先週発表された統計によれば、シドニーの住宅価格は10月に下落した。同時に、他の統計では建設許可件数の増加トレンドおよび、住宅購入向け与信の前年比伸び率は依然として6%超の高い伸びとなっていることが示された。こうした住宅購入向け与信の伸びは過去20年間の平均を下回っているが、所得の伸びを上回っている。実際、マクロプルーデンス政策の拡張にもかかわらず、両者の伸びの乖離は今年拡大している。こうした事実は、金利が現在のように低い状況で両者の乖離が縮小するののかという疑問を我々に提示している。

注目材料

- 10月分ANZ求人広告(11月6日):9月に求人広告の増加が一服した。
- 豪統計局がCPIの新ウェイトを公表(11月6日):当社は通常こうした技術的変更について通常はハイライトしないが、今回は第4四半期CPIへのインパクトがあり得る。
- RBA理事会後の声明および金融政策声明(11月7日、10日):図表3に当社の予想を提示した。
- 9月分住宅金融(11月9日):新規建設向け融資の増加により住宅建設許可件数が反発した。

ANZ ヒートマップ

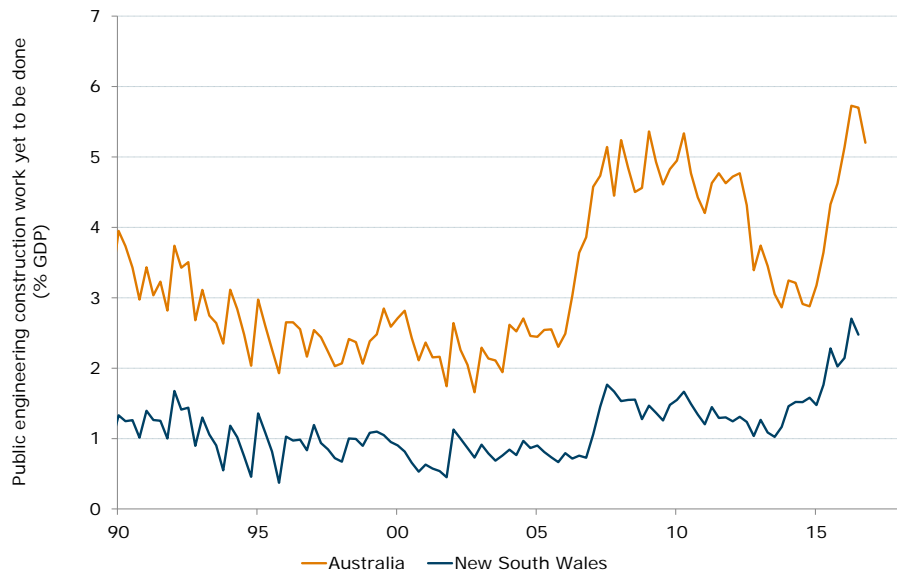
変数と見解	当社見解へのリスク	コメント
GDP 2018年第4四半期に前年比2.9%	Neutral 	2017年後期は前期よりも力強いと予想する。最近2018年と2019年の当社予測を上方修正した。
失業率 2018年末に前年比5.3%	Neutral 	最新の当社予測で2018年末の失業率を5.3%に下方修正。
CPI 2018年第4四半期に前年比2.3%	Neutral 	総合インフレは、当社予想のエネルギー価格上昇にもかかわらず、第3四半期は予想より弱い上昇。コアインフレは予想通りだが、軟調な結果により当社見通しは下降リスクあり。
RBA キャッシュレート 2018年末に2.0%	Neutral 	RBAが2018年内に50bpの利上げを実施し2016年の追加的刺戟策が巻き戻されることになるが、実質キャッシュレートはゼロに戻るだけであり、当社は「適切な緩和」だと考える。第3四半期のCPIの軟調な内訳に鑑み、当社見通しには下振れリスクがある。
AUD 2018年12月までに0.74米ドル	Neutral 	豪ドルは2018年のRBAの利上げに関する市場の再評価により下押し圧力を受けている。もともと、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であるため、短期的には上昇を予想。

RBA 予測:成長率は据え置き、インフレ率は小幅下方修正へ

当社は RBA が今週金曜公表の金融政策声明 (SoMP) において、明るい成長見通しを強調して楽観を維持するが、同時に労働市場に依然としてたるみが残存しておりインフレと賃金は非常にゆっくりとしか改善しないという認識も示すとみている。

全体としてのトーンは前回 8 月分からほとんど変わらないとみられるが、RBA は勢いを増す公共インフラ支出の受注残と非鉱業セクター投資を受けて成長見通しに関する確信度を幾分強めるとみられる。その他では、住宅建設は全体として好調を維持、消費支出は低調な一方、輸出は LNG 設備が本格稼働する中で下支えされ続けよう。

図表 1. インフラ支出が力強く増加



Source: ABS, ANZ Research

RBA は 10 月理事会後の声明文でインフラの受注残の改善について指摘した。インフラ支出の持ち直しは多くの州でみられているが、ニューサウスウェールズ州が最も顕著だ (図表 1)。大規模な未完工事の存在は、経済活動が今後数年間は下支えされることを示唆している。さらに、より幅広い公共支出増がみられており、2016-17 年度の GDP 成長率 (2%) のうち半分以上の伸び (1.2%ポイント) を占めている。

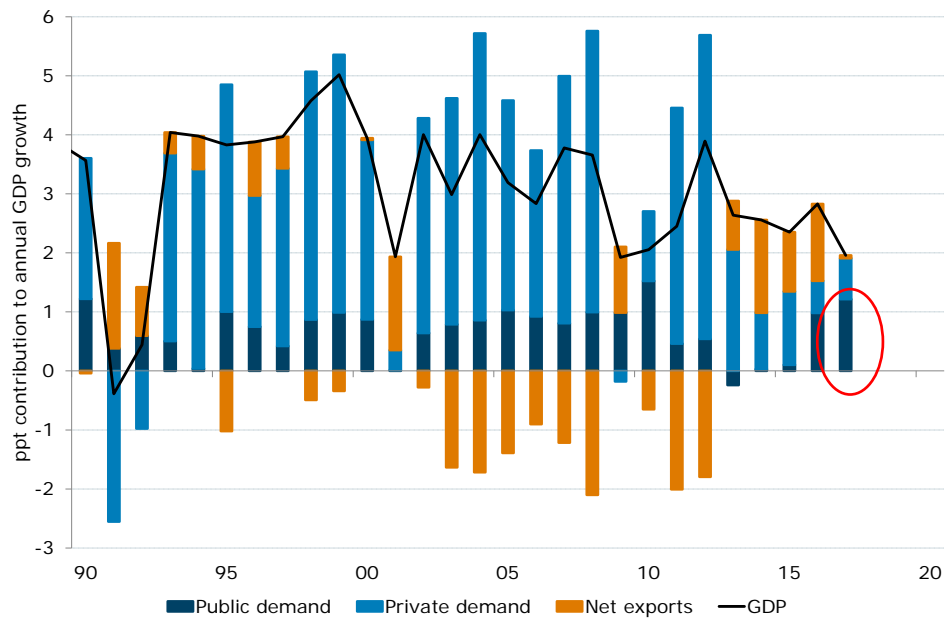
RBA はまた、非鉱業セクター投資の見通しについても確信度を高めている。第 2 四半期に高い伸びを示しただけでなく、前回民間資本支出サーベイでは企業が 2017-18 年度の資本支出計画を上方修正し、前年比 8% 超の伸びを予想している。民間非住宅建設許可件数の堅調継続に加えて、公共インフラ支出から民間機械・設備投資へのスピルオーバーも見られており、設備投資見通しが過去数年間と比べてより良好になっていることが示唆される。

企業の景気見通しは若干改善している一方、RBA は消費支出見通しに関する懸念を維持するだろう。小売売上高統計は、第 3 四半期の消費支出が軟調だったことを示唆している。先行きについても、低調な賃金上昇率や高水準の家計債務の組み合わせが消費の重しとなろう。過去数年間、資産効果を通じて消費を下支えしていた住宅価格上昇率の鈍化も (これは RBA を歓迎するだろうが)、ある程度後退しよう。

RBA は若干確信度を高めているが、当社は RBA が GDP 予測を概ね据え置くとみている。ガイ・デベル RBA 副総裁は先々週、従来のレンジ予測に替えて、11 月分からは 0.25% ごとの中心値予測を示すと述べた。今週公表の GDP 予測につき当社は過去のレンジ中心と同程度となり、見通しが変更されないとみている。

成長見通しに関する確信度の高まりと最近の労働市場統計の堅調を受けて、RBA は失業率予測を若干引き下げる可能性がある。失業率は既に 5.5% へ低下していることから (RBA の 17 年 12 月から 18 年 12 月の従来の予測レンジの中央) 当社は RBA が 18 年 12 月分以降の失業率予測につき、5-6% から 5.25% へ引き下げるとみている。19 年末予測は 5% まで引き下げられる可能性があるが、当社はこの確率は 50% 未満だとみている。

図表 2. 公共支出が GDP 成長率に大きく寄与



Source: ABS, ANZ Research

インフレ予測に関しては、当社は RBA が軟調な第 3 四半期インフレ率を受けて若干失望しているとみている。第 4 四半期 CPI 公表時に行われるウェイトと算出方法の変更からくる下方バイアスと相まって、RBA は 17 年 12 月分と 18 年 6 月分につき 8 月時点の 1.5~2.5% のレンジ予測から 1.75% へ若干下方修正するとみている。その後については、当社はコアインフレ予測につき 18 年 12 月と 19 年 6 月分が 2%、19 年 12 月分が 2.25% になると予想している。19 年 12 月分については下振れリスクがあり、2% にとどまる可能性がある。総合インフレは概ね据え置きとなろう。

RBA が 19 年のコアインフレ予測をどのように示すかは興味深い。前回時点の 2~3% の予測と比べて下方修正される可能性がある。しかし、図表中の水準予測と比較して、19 年 12 月分が 2.25% の場合は若干の上方修正となる。

当社は金融安定に関する RBA の表現に変化がないかも注目している。8 月の SoMP では「理事会は家計債務の増加からくるリスクとのバランスを取ろうとしている」とされた。前述の通り、家計債務の伸びは所得の伸びを上回っている。当社はマクロプルーデンス政策だけでは両者の乖離を縮小させることはできないとみている。しかし、RBA は当面忍耐強く我慢し、金融安定に関するリスクについての文言を 8 月分から大きく変更しないとみている。

図表 3. RBA 金融政策声明における予測

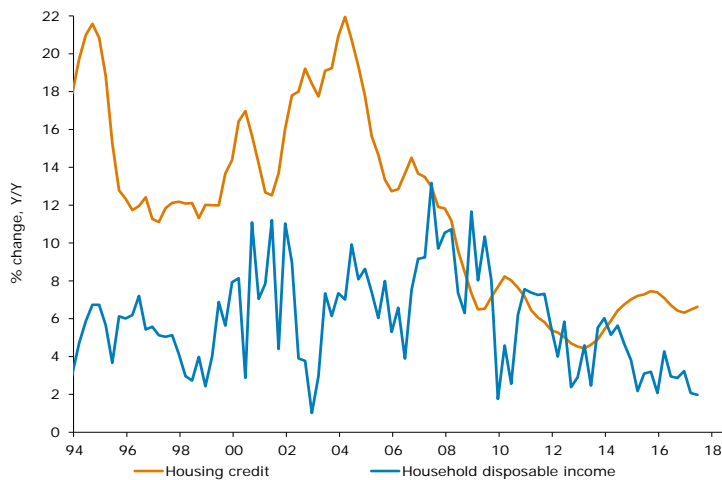
(% y/y)	Jun-17	Dec-17	Year-ended		Jun-19	Dec-19
			Jun-18	Dec-18		
<i>GDP growth</i>						
Aug SoMP	1¾	2-3	2½-3½	2¾-3¾	3-4	3-4
Nov SoMP expected	1.8	2½	3	3¼	3½	3½
<i>Unemployment</i>						
Aug SoMP	5.6	5-6	5-6	5-6	5-6	5-6
Nov SoMP expected	5.6	5½	5½	5¼	5¼	5¼
<i>CPI inflation</i>						
Aug SoMP	1.9	1½-2½	1¾-2¾	1¾-2¾	2-3	2-3
Nov SoMP expected		1¾	2¼	2½	2½	2½
<i>Underlying inflation</i>						
Aug SoMP	1¾	1½-2½	1½-2½	1½-2½	2-3	2-3
Nov SoMP expected		1¾	1¾	2	2	2¼
<hr/>						
			Year-average			
	2016/17	2017	2017/18	2018	2018/19	2019
<i>GDP growth</i>						
Aug SoMP	2	1¾-2¾	2¼-3¼	2½-3½	2¾-3¾	2¾-3¾
Nov SoMP expected	2	2¼	3	3	3¼	3¼

Source: RBA, ANZ Research

家計債務と所得の増加率のギャップは依然として大きい

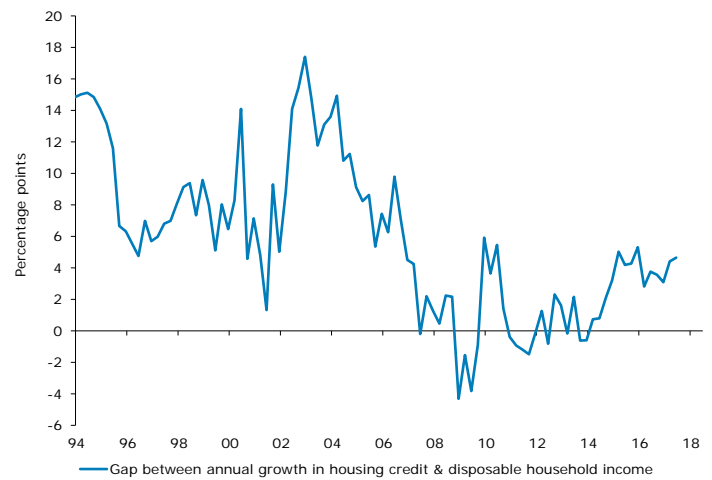
シドニーの住宅価格が9月に3か月連続の下落を記録した(季節調整済み)という報道を受けて、55年間続いた住宅価格ブームが終了したという見解や、少なくとも1行から下落を防ぐために利下げが必要だという主張が聞かれた。もっとも、民間セクター与信に関する最新のRBA統計によれば、住宅向け与信は年初から9月までで前年比6.6%増加した。昨年同時期には若干の加速がみられた5月以降でみると(図表4)、前年比の伸び率は横ばいとなっているが、依然として所得増加率を上回る増加となっており、著しい収縮を示唆するものとは程遠い。住宅建設許可件数が比較的低調だった状況から上昇トレンドに入ってきていることも、同じことを示している。

図表 4. 住宅ローン残高と家計所得



Source: RBA, ABS, ANZ Research

図表 5. 家計債務と所得の増加率のギャップ



Source: RBA, ABS, ANZ Research

モーゲージ金利が史上最低水準に近い中で、高水準の家計の所得対債務比率からくる金融安定へのリスクを警戒している政策当局者らにとって、住宅向け与信の伸びが6~7%で推移しているのは勝利とみなされよう。こうした認識の問題は、住宅ローンと家計所得の伸びの乖離が4%に上っており、昨年末以降拡大しているということだ(図表5)。住宅ローン債務が家計債務の90%を占め、可処分所得の倍の水準となっていることを考慮すると、両者の伸びの乖離の大きさは、家計債務の対所得比率が非常に速いペースで上昇していることが示唆される。

政策当局者の観点から重要な問題は、RBAとAPRAが、マクロプルーデンス政策によって低金利継続下でも債務の増加を十分に鈍化させることが可能だと確信できるかどうかだ。当社はこれが今後非常に重要な問題になるとみている。

当社はこの問題につき、今後公表するインサイト記事でより深く分析する。

David Plank

最近のインサイト記事

11月2日発行、ブルーレンズ:RBAは据え置きへ

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

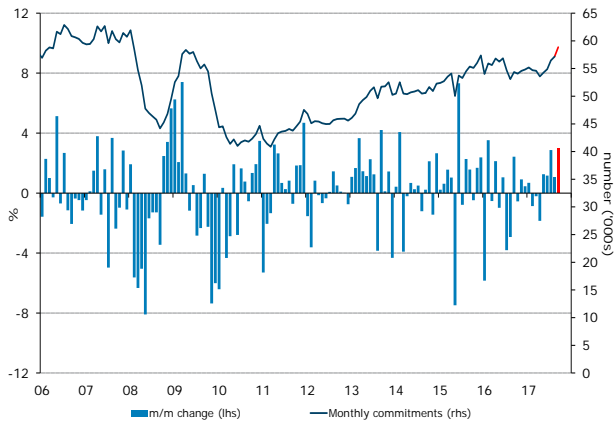
9月15日発行、住宅市場:下がってはいるが完全に駄目になってはいない(チャートバック)

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

9月分住宅向け金融



Source: ABS, ANZ Research

公表日:11月9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
自己所有向け住宅金融(前月比、%)	+3.0	+1.5	+1.0

当社は住宅向け金融件数が9月に大幅に増加したと予想している。許可件数は既に過去4か月間増加しており、15年初以来の長期的な増加となった。ニューサウスウェールズ州とヴィクトリア州における初回住宅購入者に対する寛大な印紙税割引により多くの需要が前倒しされており、こうした動きは当面続くとみられる。

Daniel Gradwell

豪州經濟活動

	% change q/q						% ch yr average		
	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17	Mar-18	2016	2017	2018
Economic									
Real GDP									
Consumption	1.1	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	2.7	2.6	2.5
Dwelling Investment	1.9	-3.7	0.2	0.5	0.0	0.0	7.6	-2.1	-1.3
Business Investment**	1.4	2.2	1.1	-0.9	0.5	0.3	-9.1	1.7	2.0
Public Demand**	1.1	0.5	2.2	1.1	1.2	1.3	4.7	4.5	5.0
Inventories (contribution)	-0.2	0.4	-0.6	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.0
Gross National Expenditure	1.0	1.0	0.4	0.7	0.8	0.7	1.7	2.7	2.8
Exports	2.8	-2.2	2.7	0.9	1.1	1.0	7.3	3.5	5.2
Imports	1.6	2.2	1.2	1.4	2.2	0.9	0.0	7.0	6.0
Net Exports (contribution)	0.3	-0.9	0.3	-0.1	-0.2	0.0	1.5	-0.7	-0.2
GDP	1.1	0.3	0.8	0.7	0.6	0.8	2.5	2.3	2.9
Labour market									
Unemployment rate	5.7	5.8	5.6	5.6	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	0.6	0.6	0.5	1.3	1.9	2.1
Core (Avg. RBA measures)	0.5	0.5	0.6	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	Dec 17	Mar 18	Jun 18	Dec 18
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	1.50	1.50	1.50	1.75	2.00
90-day bank bill	1.69	1.72	1.75	1.92	2.33
3-year bond	2.01	2.18	2.20	2.34	2.65
10-year bond	2.72	2.68	2.70	2.84	3.18
Curve - 3s10s (bps)	71	50	50	50	53
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	1.59	1.53	1.55	1.55	1.55
US 10-year note	2.40	2.33	2.35	2.35	2.35
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
BoE Bank Rate	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.77	0.80	0.82	0.83	0.75
AUD/EUR	0.66	0.69	0.71	0.74	0.66
AUD/GBP	0.58	0.61	0.61	0.61	0.56
AUD/JPY	87.2	93.5	97.9	94.8	79.5
AUD/CNY	5.10	5.34	5.46	5.53	5.06
AUD/NZD	1.12	1.12	1.12	1.13	1.09
AUD/CHF	0.77	0.80	0.82	0.85	0.77
AUD/IDR	10429	10777	10974	11105	10150
AUD/INR	49.93	51.91	53.00	53.65	49.05
AUD/KRW	863	913	944	958	876
USD/JPY	114	117	118	118	118
EUR/USD	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16
USD/CNY	6.64	6.65	6.65	6.65	6.65
AUD TWI	64.90	67.80	69.32	69.32	69.32

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	ANZ Commodity Price	Oct	--	--	0.8%	00:00	11:00
6-Nov	AU	ANZ Job Advertisements m/m	Oct	--	--	0.0%	00:30	11:30
	JN	BOJ Minutes of Sept. 20-21 Meeting					23:50	10:50
		Nikkei Japan PMI Services	Oct	--	--	51	00:30	11:30
		BOJ Kuroda makes a speech in Nagoya					01:00	12:00
	CH	BoP Current Account Balance	Q3 P	--	--	\$50.9b	13:00	00:00
	EA	Markit Eurozone Services PMI	Oct F	--	--	54.9	09:00	20:00
		PPI m/m	Sep	--	--	0.3%	10:00	21:00
	GE	Factory Orders m/m	Sep	--	--	3.6%	07:00	18:00
		Markit Germany Services PMI	Oct F	--	--	55.2	08:55	19:55
	US	Fed's Potter Speaks on Policy and Balance Sheet at ECB Conference, Frankfurt					10:30	21:30
		Fed's Dudley (voter) Speaks on Lessons from the Financial Crisis in New York					17:10	04:10
6 - 10 Nov	US	Mortgage Delinquencies	Q3	--	--	4.2%	--	--
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction					12:00	22:00
7-Nov	AU	Ai Group Perf of Construction Index	Oct	--	--	54.7	22:30	09:30
		ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	5-Nov	--	--	113.4	22:30	09:30
		RBA Cash Rate Target	7-Nov	1.50%	1.50%	1.50%	03:30	14:30
	JN	Labor Cash Earnings y/y	Sep	0.5%	--	0.7%	00:00	11:00
	EA	Retail Sales m/m	Sep	--	--	-0.5%	10:00	21:00
	GE	Industrial Production sa m/m	Sep	--	--	2.6%	07:00	18:00
	US	JOLTS Job Openings	Sep	--	--	6082	15:00	02:00
		Fed's Quarles (voter) Speaks at Clearing House Conference in New York					17:35	04:35
	CA	Bank of Canada's Stephen Poloz Speech in Montreal					17:45	04:45
		Bank of Canada Governor Poloz Press Conference					19:00	06:00
Wednesday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Oct	--	--	-1.5%	21:00	08:00
8-Nov	CH	Trade Balance	Oct	\$39.45b	--	\$28.61b	13:00	00:00
	CA	Housing Starts	Oct	--	--	217.3k	13:15	00:15
		Building Permits m/m	Sep	--	--	-5.5%	13:30	00:30
8 - 18 Nov	CH	Foreign Direct Investment y/y CNY	Oct	--	--	17.3%	--	--
Thursday	NZ	RBNZ Official Cash Rate	9-Nov	1.75%	1.75%	1.75%	20:00	07:00
9-Nov	AU	Home Loans m/m	Sep	1.0%	3.0%	1.0%	00:30	11:30
		Investment Lending	Sep	--	--	4.3%	00:30	11:30
	JN	Bank Lending Ex-Trusts y/y	Oct	2.9%	--	3.0%	23:50	10:50
		BoP Current Account Balance	Sep	¥2386.0b	--	¥2380.4b	23:50	10:50
		Core Machine Orders m/m	Sep	-2.0%	--	3.4%	23:50	10:50
		Foreign Buying Japan Bonds	3-Nov	--	--	¥81.7b	23:50	10:50
		Trade Balance BoP Basis	Sep	¥832.5b	--	¥318.7b	23:50	10:50
	CH	CPI y/y	Oct	1.7%	--	1.6%	01:30	12:30
		PPI y/y	Oct	6.6%	--	6.9%	01:30	12:30
	EA	European Commission Economic Forecasts					10:00	21:00
	GE	Current Account Balance	Sep	--	--	17.8b	07:00	18:00
		Trade Balance	Sep	--	--	20.1b	07:00	18:00
	UK	Construction Output sa m/m	Sep	--	--	0.6%	09:30	20:30
		Industrial Production m/m	Sep	--	--	0.2%	09:30	20:30
		Trade Balance	Sep	--	--	-£5626	09:30	20:30
	US	Initial Jobless Claims	4-Nov	--	--	--	13:30	00:30
		Wholesale Inventories m/m	Sep F	--	--	0.3%	15:00	02:00
Friday	NZ	Card Spending Retail m/m	Oct	--	--	0.1%	21:45	08:45
10-Nov	AU	RBA Statement on Monetary Policy					00:30	11:30
	US	U. of Mich. Sentiment	Nov P	100	--	100.7	15:00	02:00
10 - 14 Nov	NZ	REINZ House Sales y/y	Oct	--	--	-26.2%	--	--
10 - 15 Nov	CH	Aggregate Financing CNY	Oct	1152.5b	--	1819.9b	--	--
		New Yuan Loans CNY	Oct	775.0b	--	1270.0b	--	--

1. MONDAY	2. TUESDAY	3. WEDNESDAY	4. THURSDAY	5. FRIDAY
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 Potter and Dudley speak	7 NOVEMBER AU: RBA meeting , ANZ-Roy Morgan cons. conf. TA: CPI (Oct), Trade (Oct) PH: CPI (Oct) GE: IP (Sep) EA: Retail (Sep) US: Fed's Quarles speaks , JOLTS (Sep), Consumer credit (Sep) CA: BoC Governor Poloz speaks	8 NOVEMBER NZ: ANZ Truckometer (Oct) CH: Trade (Oct) TH: BoT meeting CA: Housing starts (Oct), Building permits (Sep)	9 NOVEMBER NZ: RBNZ 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) IN: IP (Sep), Trade (Oct) ID: Current acc. (Q3) PH: Trade (Sep) US: Uni. Mich (Nov P)
13 NOVEMBER AU: RBA's DeBelle speaks JN: PPI (Oct) IN: CPI (Oct)	14 NOVEMBER 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) US: Fed's Yellen, Evans, Bullard and Bostic speak , NFIB (Oct), PPI (Oct)	15 NOVEMBER AU: RBA's Ellis speaks, WPI (Q3) JN: GDP (Q3 P) , IP (Sep F) SK: Unem. (Oct) ID: Trade (Oct) UK: Unem. (Sep), AWE (Sep) EA: Trade (Sep) US: Fed's Evans speaks, CPI (Oct), Retail (Oct)	16 NOVEMBER NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (Nov) AU: Labour force (Oct) HK: Unem. (Oct) ID: BI 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: Fed's Williams speaks , Housing starts and building permits (Oct), Kansas Fed (Nov) CA: CPI (Oct)
20 NOVEMBER AU: RBA's Kearns and Kohler speak JN: Trade (Oct) TA: Current acc. (Q3) SI: GDP (Q3 F) SK: PPI (Oct) PH: BoP (Oct) TH: GDP (Q3) GE: PPI (Oct) EA: ECB's Nowotny speaks	21 NOVEMBER AU: RBA minutes, RBA Governor Lowe speaks , ANZ-Roy Morgan cons. conf. HK: CPI (Oct) US: Existing home sales (Oct)	22 NOVEMBER NZ: Net migration (Oct) AU: Construction work done (Q3) , ANZ Stateometer (Q3) TA: Unem. (Oct) MA: CPI (Oct) US: FOMC minutes, Durable goods (Oct P), Uni. Michigan (Nov F)	23 NOVEMBER NZ: Retail (Q3) JN: Public holiday TA: IP (Oct) SI: CPI (Oct) GE: GDP (Q3 F), PMI manuf. (Nov P) EA: ECB minutes, 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) 25 NOVEMBER AU: Queensland election
27 NOVEMBER CH: Industrial profits (Oct) HK: Trade (Oct) GE: Retail (Oct) US: New home sales (Oct), Dallas fed (Nov)	28 NOVEMBER AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. UK: GDP (Q3) EA: M3 (Oct) US: Advance trade (Oct), Wholesale inventories (Oct P), Richmond Fed (Nov)	29 NOVEMBER JN: Retail (Oct) GE: CPI (Nov P) US: Fed's beige book, GDP (Q3 S)	30 NOVEMBER NZ: Building permits (Oct) AU: CAPEX (Q3) , Private sector credit (Oct), Building apps (Oct) JN: IP (Oct P) CH: PMIs (Nov) IN: GDP (Q3) SK: BoK meeting, IP (Oct) TH: BOP (Oct) GE: Unem. (Nov) EA: Unem. (Oct), CPI (Nov A) US: PCE (Oct), Personal income and spending (Oct) , Chicago PMI (Nov)	1 DECEMBER NZ: Terms of trade (Q3) JN: CPI (Oct) , CAPEX (Q3), Unem. (Oct) CH, TA, IN, MA, PH, TH, UK, GE, EA: PMI manuf. (Nov) SK: GDP (Q3 F), CPI (Nov), Trade (Nov) TH: CPI (Nov) US: ISM manuf. (Nov) , CA: GDP (Q3), Unem. (Nov)
4 DECEMBER AU: ANZ job ads (Nov), Inventories and profits (Q3) ID: CPI (Nov) US: Factory orders (Oct)	5 DECEMBER NZ: Value of buildings (Q3) AU: RBA meeting , ANZ-Roy Morgan cons. conf., Current acct. (Q3), Retail (Oct) JN, CH, IN, UK, GE, EA, US: PMI non-manuf. (Nov) TA: CPI (Nov) HK, SI: PMI (Nov) PH: CPI (Nov) EA: GDP (Q3), Retail (Oct) US: Trade (Oct), ISM non-manuf. (Nov) ,	6 DECEMBER NZ: ANZ job ads (Nov) AU: GDP (Q3) IN: RBI meeting GE: Factory orders (Oct) CA: BoC meeting	7 DECEMBER AU: Trade (Oct) GE: IP (Oct) US: Consumer credit (Oct) CA: Building permits (Oct)	8 DECEMBER NZ: Mfg. activity (Q3) AU: Housing finance (Oct) JN: GDP (Q3 F) CH: Trade (Nov) TA: Trade (Nov) IN: Trade (Nov) UK: IP (Oct), Trade (Oct) GE: Trade (Oct) US: Unem. (Nov), AHE (Nov), NFP (Nov), Uni. Michigan (Dec P) CA: Housing starts (Nov) 9 DECEMBER CH: CPI, PPI (Nov)

[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