

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

20 NOVEMBER 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

Overview	2
Data previews	6
Forecasts	7
Data & event calendar	9
Five weeks at a glance	10

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

Market Economist

jack.chambers@anz.com

Follow us on Twitter

@ANZ_Research

経済活動/価格ダイナミクスは複雑化；競争力と賃金トレンド

- 経済活動と価格のデータの明らかな違いは先週も引き続き見られた。消費者センチメントの改善、景況感の急増と失業率の低下は予想を下回った賃金の伸びと対照的だ。企業別労働協約（EBA）の決着が遅れたことから、賃金データがトレンドの鈍化を示したと結論づけるには若干慎重になっている。
- いずれにせよ、2018年にRBAが利上げを実施するという当社予想が試されているという点は疑う余地はほとんどない。当社は、RBAによるタイト化の検討にはインフレの上昇の確認は不要だと考えているが、インフレが安定したとRBAが安心する必要はあると考えている。
- 賃金の足かせ要因の一つは、国内（豪州内）および国外における競争力の問題だろう。西オーストラリア州の賃金の伸びは、他の州と比べてゆっくりだが、比較的高い。同様に、豪州と先進国の単位労働コストのギャップは縮小しているものの、依然大きい。この競争力の要因は、賃金の伸びの加速化は排除しないが、見通しを慎重にさせる要因の一つではある。

注目材料

- **RBA 議事録とロウ総裁の講演(11月21日)**: 日中に11月理事会の議事録が公表され、夕方にはABEの年次夕食会で総裁が講演を行う。講演テーマはまだ未公表だが、成長/インフレダイナミクスとそれが政策に与える意味について問われるだろう。
- **ANZ-ロイ・モルガン豪州消費者信頼感(11月21日)**: 消費者信頼感先々週上昇したが、企業センチメントに未だ追いついていない。
- **第3四半期の建設工事完工高(11月22日)**: 浮遊式液化天然ガス(LNG)プラットフォームの到着は総合指数を大幅に押し上げる。当社予想は24%の増加。但し、輸入への影響と相殺されるため、その影響は第3四半期GDPには反映されない。
- **第4四半期のANZステイトメータ(11月22日)**: ANZの州の四半期レビュー。

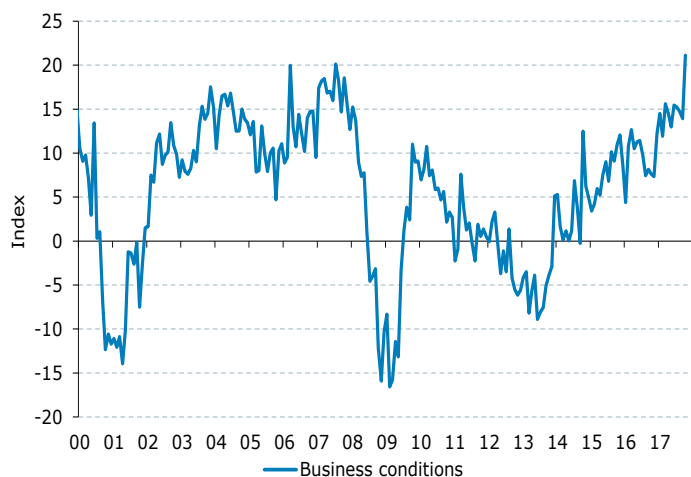
ANZ ヒートマップ

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となった。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 キャッシュレートの 2018年末に2.0%		RBAが2018年内に50bpの利上げを実施し2016年の追加的刺激策が巻き戻されることになると予想する。第3四半期のインフレの弱さと賃金データは、経済活動の見通しが力強いにも拘わらず、当社予想の downward riskを示唆している。
AUD 2018年12月までに0.74米ドル		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。

経済活動/価格ダイナミクスは引続き複雑

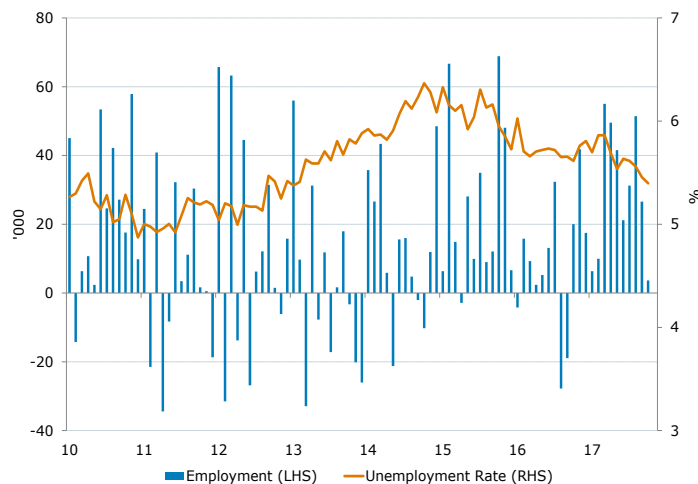
先週の豪州経済に関する経済活動と価格データは対立するものだった。NAB 調査の報告によると、景況感は 10 月に過去最高となった(図表 1)。ニューサウスウェールズ州と製造業の状況の劇的改善は、この結果の解釈に慎重になるよう示唆している。産業と州全体で広範囲にわたりみられた上昇は事業見通しが力強いことを示すには十分だ。雇用は 10 月に 13 か月連続で増加、失業率は過去数年で最低の 5.4%となった(図表 2)。

図表 1. NAB 景況感



Source: NAB, ANZ Research

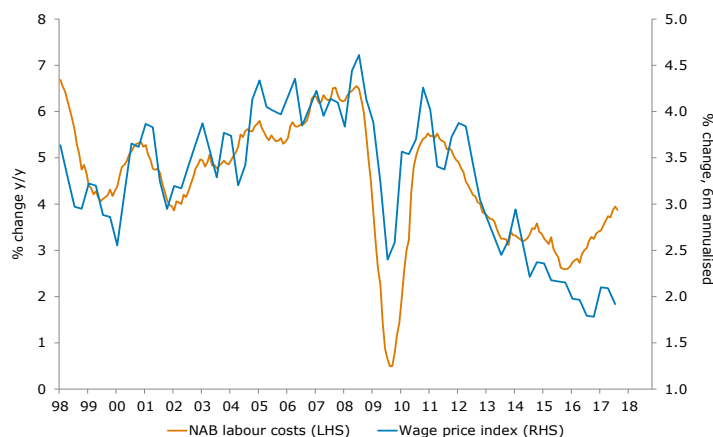
図表 2. 雇用と失業率



Source: ABS, ANZ Research

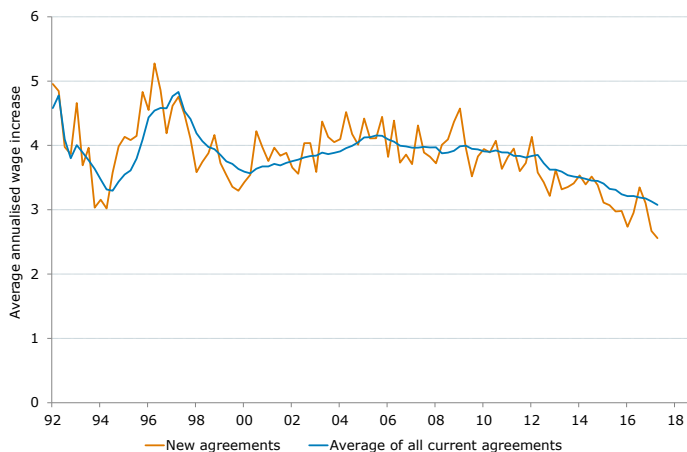
対称的に、第 3 四半期の賃金データは下方サプライズとなり、賃金価格指数 (WPI) は市場予想の前期比 0.7% 増 (ANZ 予想は 0.6% 増) に対し 0.5% の増加となった。表面的にはこの第 3 四半期の結果は、最近の四半期データにそったもので懸念すべきものではないように見えるが、最低賃金の通常より大きな増加を捉えているという事は、結果は期待外れだったことを意味する。WPI と企業調査の単位労働コストとのギャップは引続き拡大している(図表 3)。

図表 3. 賃金価格指数と NAB



Source: ABS, ANZ Research

図表 4. EBA (連邦)



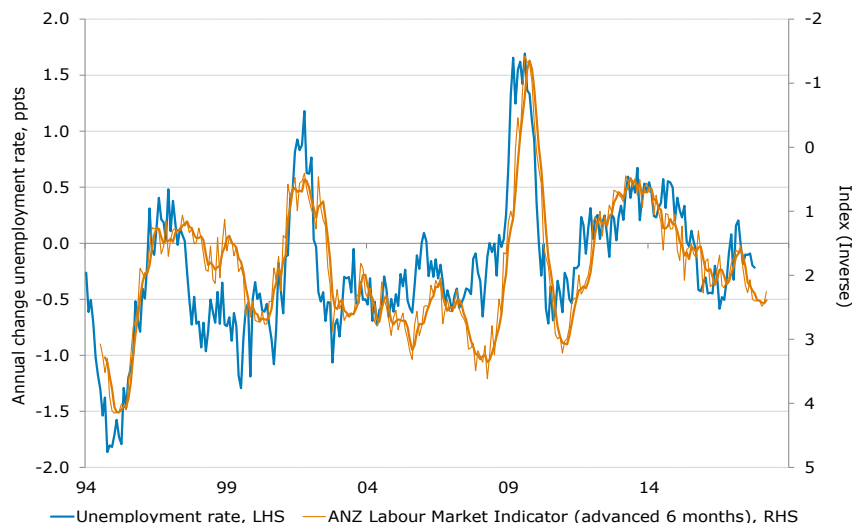
Source: Dept of Employment, ANZ Research

当社は、第 3 四半期 WPI データが賃金の基調的トレンドの鈍化を必ずしも示唆していると結論付けるのには慎重だ。最近のメディアレポートは、いくつかの EBA の決着が様々な理由で遅れたと述べている。もし第 4 四半期に EBA が決着したならば、第 3 四半期に比べ、第 4 四半期の賃金の結果は力強くなる。こう述べるにあたり、雇用局のデータは、連邦 EBA の最近の賃金増加の結果は現在の EBA よりも低いという点を認識しておく必要がある(図表 4)。従って、決着の先延ばしによる影響は穏やかなものとなる(依然プラスではあるが)。

失業率と価格の下振れリスク

先週のデータは、2018 年に関する経済活動の当社予想に安心感をもたらしてくれた。具体的には、3%前後の成長と失業率の低下を予想している。実際、当社の失業率予測へのリスクはしっかり下向きのような(図表 5)。

図表 5. ANZ 労働市場指数と失業率



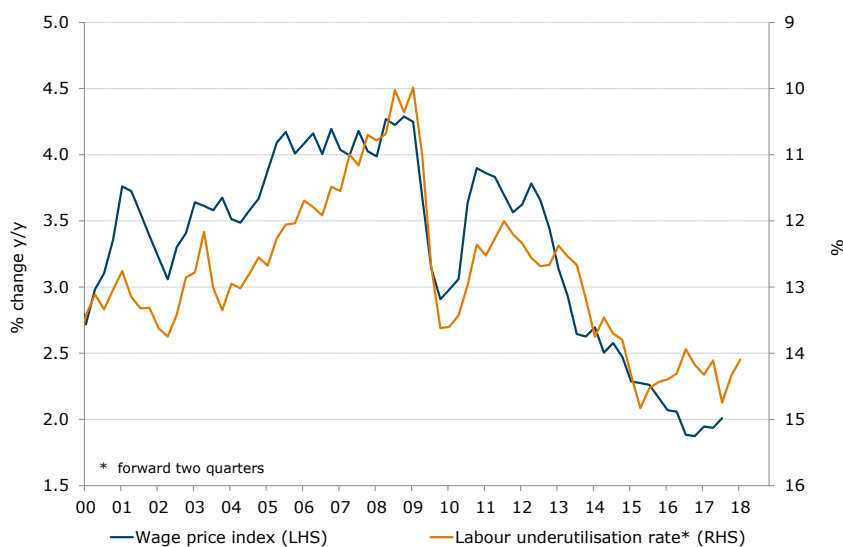
Source: ABS, ANZ Research

同時に、当社価格見通し(賃金とインフレ)に対するリスクも下振れリスクであることを認める必要がある。これは、RBA が 2018 年に引き締めを実施するという当社予想を疑うものだ。これは、利上げに大幅なインフレの上昇が必要だからという事ではない。少なくとも我々は必要だとは思っていない。ただ、インフレが安定し、この先 1、2 年でいくらか上昇するという確信は必要だと考えている。第 3 四半期の賃金データはこの点に関する当社の確信を弱めた。ただ、上に述べた理由の通り、賃金の伸びが本当に鈍化したと結論づける前に、第 4 四半期の WPI データを待ちたいと思う。

競争力と豪州の賃金トレンド

もし第 3 四半期における基調的な賃金の伸びが鈍化したならば、そのことは賃金と労働市場の緩みの断絶を更に複雑化するだろう。賃金の伸びは 2 年も予想を下回っているが、労働市場の未活用率を踏まえると、両者のギャップはここ数年四半期拡大はしていない(図表 6)。

図表 6. 賃金と不完全雇用

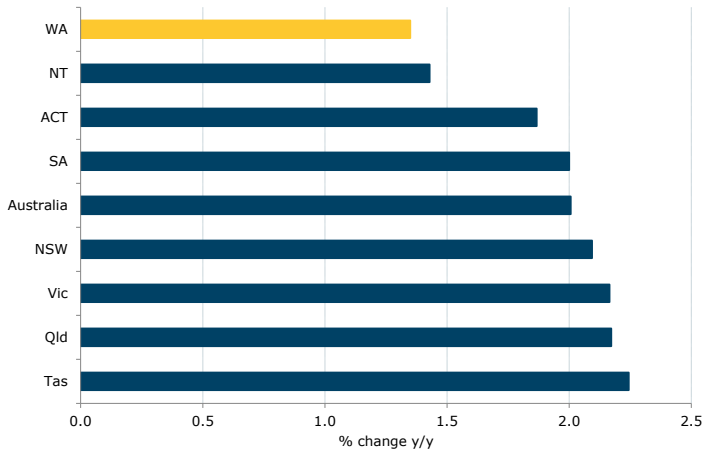


Source: ABS, ANZ Research

労働市場の緩みなど伝統的な指数によって賃金の弱さの説明を試みると、多くの可能性が出てきた。そのリストに当社は競争力(国内及び国外)を付け加えたい。基本的な考えは、長期の交易条件ブームが豪州の賃金を長期的な競争均衡水準から離してしまったのだ。

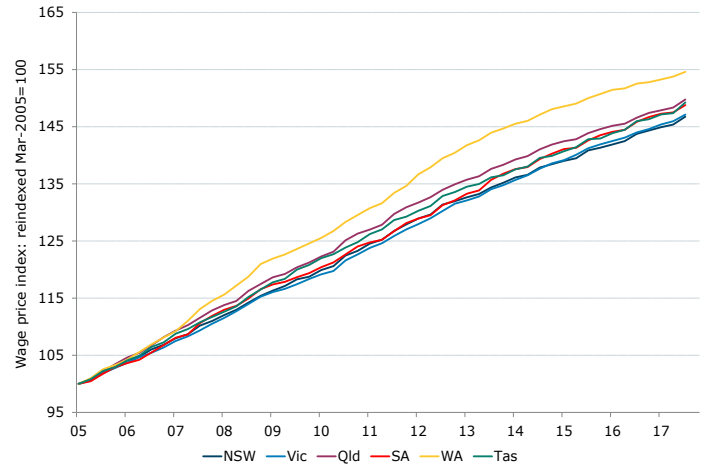
豪州で 2017 年第 3 四半期までの 1 年間で最も賃金の伸びが弱かったのが、ここ暫く続いているトレンドを引続き辿っている西オーストラリア州だった(図表 7)。ただ、ある一定の弱さの後でも、西オーストラリア州の賃金水準は 2005 年と比べると他よりも依然高い(図表 8)。このことは、西オーストラリア州の弱い賃金の伸びが継続する可能性を示唆しており、これは国全体の賃金の伸びの速度を落とすことになる。

図表 7. 2017 年第三四半期までの一年間の州毎の WPI



Source: ABS, ANZ Research

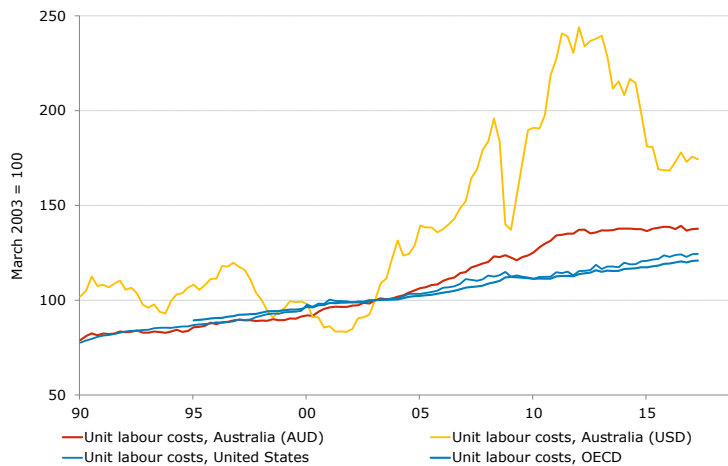
図表 8. 州毎の賃金水準



Source: ABS, ANZ Research

国際的競争力に関しては、ブーム年が豪州の単位労働コストに与えた影響を米国と OECD 諸国と比べたものが図表 8 と 9 に示されている。良いニュースは、労働市場の大規模な立て直しなく相対的な調整が相当なされたという点。悪いニュースは、豪州の賃金が国際的に見て依然高い点だ。

図表 9. 単位労働コスト: 豪州、米国と欧州



Source: OCED, ANZ Research

図表 10. 相対的単位労働コスト



Source: OECD, ANZ Research

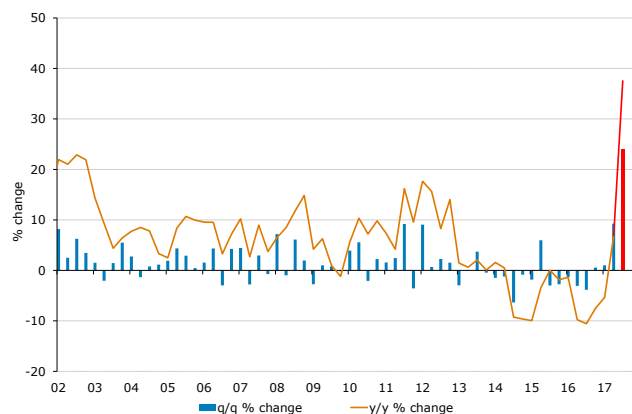
国内と国際的な競争力は、国内労働市場がタイト化するなか、豪ドル賃金の増加の可能性を排除はしていない。WPI の伸びが国内的また国際的な競争力を止めることなく 2016 年の底から若干上昇したのは良い例だ。豪ドル安、生産性の向上または世界的な賃金上昇の加速化は、豪州の相対的ポジションの改善を継続させながらも同国内の賃金の伸びを加速化させるだろう。とは言え、この先の期間、賃金の伸び良くても穏やかなものに止める理由の一つに競争力がある。

David Plank

最近のインサイト記事

- 11月8日発行、カナダ不動産貸出し基準を厳格化－豪州は注視
- 11月6日発行、債務と所得のギャップ解消
- 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 四半期の建設工事完工高



公表日: 11月22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
建設工事完工高、前期比、%	+24%	-2.0%	+9.2%

建設は、Ichthys と Prelude プロジェクトの浮遊式 LNG プラットフォームの到着にけん引され、第3 四半期に著しい伸びを記録すると予想されている。

但し、これらのプラットフォームは輸入されたことから、第3 四半期 GDP へのネットベースで見た場合の影響はゼロとなる。

この力強い民間部門の動きを除いても、建設の基調は依然堅調だ(前期比+2.6%)。住宅建設は同四半期に許可件数が増加したことから穏やかに伸びると予想されており、公的資金による道路や線路プロジェクトに関する建設も増加を続けるはずだ。

Daniel Gradwell

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	0.5	0.6	0.6	2.0	2.0	2.4
Inflation									
Headline	0.5	0.5	0.2	0.6	0.8	0.5	1.7	2.1	2.5
Core (Avg. RBA measures)	0.5	0.5	0.6	0.4	0.3	0.5	1.6	1.7	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	1.70	1.72	1.75	1.92	2.33
3-year bond	1.94	2.18	2.20	2.34	2.65
10-year bond	2.57	2.68	2.70	2.84	3.18
Curve - 3s10s (bps)	63	50	50	50	53
10-yr spread to US (bps)	25	34	35	49	83
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	1.63	1.53	1.55	1.55	1.55
US 10-year note	2.31	2.33	2.35	2.35	2.35
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
BoE Bank Rate	0.50	0.25	0.25	0.50	0.50
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.77	0.78	0.82	0.83	0.75
AUD/EUR	0.66	0.67	0.71	0.74	0.66
AUD/GBP	0.58	0.59	0.61	0.61	0.56
AUD/JPY	87.1	89.6	97.9	94.8	79.5
AUD/CNY	5.08	5.16	5.46	5.53	5.06
AUD/NZD	1.11	1.13	1.12	1.13	1.09
AUD/CHF	0.76	0.78	0.82	0.85	0.77
AUD/IDR	10347	10522	10974	11105	10150
AUD/INR	49.79	50.18	53.00	53.65	49.05
AUD/KRW	851	872	944	958	876
USD/JPY	114	115	118	118	118
EUR/USD	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16
USD/CNY	6.64	6.63	6.65	6.65	6.65
AUD TWI	65.00	66.09	69.75	69.75	69.75

Bond yields are on government-issued securities at constant maturity.

Forecasts are for quarter-end.

データとイベントカレンダー

DATE	REGION	DATA/EVENT	PERIOD	MARKET	ANZ	LAST	GMT	AEDT
Monday	NZ	Performance Services Index	Oct	--	--	56	21:30	08:30
20-Nov	AU	RBA's Kearns Speaks at Aus-China Property Developers Conf. in Sydney					01:35	12:35
		RBA's Kohler Speaks at Australian Securitization Forum in Sydney					03:45	14:45
	JN	Trade Balance	Oct	--	--	¥667.7b	23:50	10:50
	GE	PPI m/m	Oct	--	--	0.3%	07:00	18:00
	EA	ECB's Nowotny Speaks at C.Bank Conference in Vienna					11:45	22:45
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction					12:00	22:00
21-Nov		Credit Card Spending m/m	Oct	--	--	0.7%	02:00	13:00
	AU	RBA Governor Lowe Speaks at ABE Dinner in Sydney					13:00	00:00
		ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	19-Nov	--	--	114.8	22:30	09:30
		RBA Nov. Rate Meeting Minutes					00:30	11:30
	US	Existing Home Sales m/m	Oct	0.4%	--	0.7%	15:00	02:00
		Fed Chair Yellen Speaks at Stern Business School in New York					23:00	10:00
Wednesday	NZ	Net Migration sa	Oct	--	--	5190	21:45	08:45
22-Nov	AU	ANZ Stateometer	Q3	--	--	--	22:00	09:00
		Construction Work Done	Q3	-2.1%	24.0%	9.3%	00:30	11:30
	EA	Consumer Confidence	Nov A	--	--	-1	15:00	02:00
	US	MBA Mortgage Applications	17-Nov	--	--	--	12:00	23:00
		Durable Goods Orders	Oct P	0.3%	--	2.0%	13:30	00:30
		Initial Jobless Claims	18-Nov	--	--	--	13:30	00:30
		U. of Mich. Sentiment	Nov F	98	--	97.8	15:00	02:00
		FOMC Meeting Minutes	1-Nov	--	--	--	19:00	06:00
Thursday	NZ	Retail Sales Ex Inflation q/q	Q3	--	--	1.9%	21:45	08:45
23-Nov	JN	Public Holiday					--	--
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Nov P	--	--	58.5	09:00	20:00
		Markit Eurozone Services PMI	Nov P	--	--	55	09:00	20:00
		ECB account of the monetary policy meeting					12:30	23:30
	GE	Capital Investment q/q	Q3	--	--	1.0%	07:00	18:00
		GDP sa q/q	Q3 F	--	--	0.8%	07:00	18:00
		Markit Germany Services PMI	Nov P	--	--	54.7	08:30	19:30
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Nov P	--	--	60.6	08:30	19:30
	US	Public Holiday					--	--
	CA	Retail Sales m/m	Sep	--	--	-0.3%	13:30	00:30
Friday	NZ	Exports NZD	Oct	--	--	3.78b	21:45	08:45
24-Nov		Imports NZD	Oct	--	--	4.92b	21:45	08:45
		Trade Balance NZD	Oct	--	--	-1143m	21:45	08:45
	JN	Foreign Buying Japan Bonds	17-Nov	--	--	--	23:50	10:50
		Nikkei Japan PMI Mfg	Nov P	--	--	52.8	00:30	11:30
	GE	IFO Current Assessment	Nov	--	--	124.8	09:00	20:00
		IFO Expectations	Nov	--	--	109.1	09:00	20:00
	US	Markit US Manufacturing PMI	Nov P	--	--	54.6	14:45	01:45
		Markit US Services PMI	Nov P	--	--	55.3	14:45	01:45
25-Nov	AU	Queensland Election					21:00	08:00

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
20 NOVEMBER AU: RBA Kearns and Kohler JN: Trade (Oct) TA: Current acc. (Q3) SI: GDP (Q3 F) SK: PPI (Oct) PH: BoP (Oct) TH: GDP (Q3) GE: PPI (Oct)	21 NOVEMBER AU: RBA minutes, RBA Governor Lowe , ANZ-Roy Morgan cons. conf. HK: CPI (Oct), Trade (Oct) US: Fed Chair Yellen , 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 (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), C-S house price (Sep), Wholesale inventories (Oct P), Richmond Fed (Nov) CA: BoC Gov. Poloz	29 NOVEMBER JN: Retail (Oct) GE: CPI (Nov P) US: Fed beige book, GDP (Q3 S)	30 NOVEMBER NZ: Building permits (Oct), ANZ bus. conf. (Nov) AU: CAPEX (Q3) , Private sector credit (Oct), Building apps (Oct) JN: IP (Oct P) CH: PMIs (Nov) HK: Retail (Oct) IN: GDP (Q3) SK: BoK meeting, IP (Oct) ID: PMI (Nov) 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) EA: PPI (Oct) 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), ADP (Nov) , ULC (Q3 F)	6 DECEMBER NZ: ANZ job ads (Nov) AU: GDP (Q3) IN: RBI meeting MA: Trade (Oct) GE: Factory orders (Oct) CA: BoC meeting US: ADP (Nov), ULC (Q3 F)	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) 10 DECEMBER CH: New yuan loans (Nov)
11 DECEMBER IN: Current acct. (Q3) US: JOLTS (Oct)	12 DECEMBER NZ: ANZ Truckometer (Nov) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., NAB bus. cond. (Nov) JN: PPI (Nov) SI: Retail (Oct) IN: CPI (Nov), IP (Oct) MA: IP (Oct) UK: CPI, PPI (Nov) GE, EA: ZEW (Dec) US: NFIB (Nov), PPI (Nov)	13 DECEMBER AU: RBA's Lowe, Richard and Kent JN: Machine orders (Oct) SK: Unem. (Nov) UK: Unem. (Nov) GE: CPI (Nov F) EA: IP (Oct), Employment (Q3) US: FOMC meeting, CPI (Nov)	14 DECEMBER NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (Dec) AU: Labour force (Nov) JN: IP (Oct F) CH: Retail (Nov), IP (Nov) HK: IP (Q3), PPI (Q3) PH: BSP meeting UK: BoE meeting, Retail (Nov) GE, EA: PMIs (Dec P) EA: ECB meeting US: Retail (Nov)	15 DECEMBER JN: Tankan (Q4) ID: Trade (Nov) EA: Trade (Oct) US: IP (Nov), Empire manuf. (Dec)
18 DECEMBER NZ: ANZ bus. conf. (Dec) JN: Trade (Nov) HK: Unem. (Nov) SI: NODX (Nov) EA: CPI (Nov) US: NAHB (Dec)	19 DECEMBER AU: RBA minutes , ANZ-Roy Morgan cons. conf. SK: PPI (Nov) PH: BoP (Nov) GE: IFO (Dec) US: Housing starts and building permits (Nov), Current acct. (Q3)	20 DECEMBER NZ: Trade (Nov) TH: BoT meeting GE: PPI (Nov) EA: Current acct. (Oct) US: Existing home sales (Nov)	21 DECEMBER NZ: GDP (Q3) , Net migration (Nov) JN: BoJ meeting HK: CPI (Nov), BoP (Q3) US: GDP (Q3 T), Philly fed (Dec)	22 DECEMBER TA: Unem. (Nov), IP (Nov) UK: GDP (Q3 F) US: Personal income and spending (Nov), Durable goods (Nov P), PCE (Nov) , New home sales (Nov), Uni. Michigan (Dec F), Kansas fed (Dec)

[v.28.09.2017]

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

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

ANZ リサーチ記述による内容に関する全ての管轄権に対する免責事項:

2.に別段の記載がある場合を除き、本文書は、指定された受領者または関連するウェブサイトの許可ユーザー(総称して「受領者」)の参考用として、オーストラリア・ニュージーランド銀行グループ社(ABN 11 005 357 522) (「ANZ」)がお客様の国/地域において発行および配布するものです。受領者は、いかなる目的であれ、本文書を複製、配布または公表することはできません。本文書の作成に当たり、いかなる人の目的、財務状態またはニーズも考慮していません。本文書のいかなる記述も、商品、証券もしくは投資の販売を申し出、もしくは購入の申し込みを勧誘すること、いかなる種類であれ、何らかの取引を行い、または法的行為を締結することを意図していません。前記にもかかわらず、本文書が受領または入手された法域において、本文書に記載のサービスや商品の販売を申し出たとみなされる場合において、かかるサービスや商品が現地の法律または規則に抵触する時は、かかるサービスや商品は、かかる法域の居住者向けであることを意図せず、かかる居住者には提供されません。かかる現地の法律、規制その他の制限は、常に、現地の裁判所の非専属管轄権に基づき適用されます。投資判断を行う前に、受領者は、ご自身の状況を踏まえて、独立した財務、法務、税務その他関連する助言を求めるとよいでしょう。本文書に記載された見解および推奨は、執筆者個人のもので、これらの見解および推奨は、執筆者が知り得た情報および執筆者が信頼できると判断した情報源から得た情報に基づいていますが、重要な部分において主観的な判断や分析を含む場合があります。特段の記載のない限り、これらの見解および推奨は、本文書の作成日時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、全ての価格情報は、一例を示しているにすぎません。見解や推奨の中には、見積りや予想、その他の予測に基づいているものもあり、合理的に予期することができない重大な不確実性と偶発性を伴います。従って、かかる見解や推奨は、常に実現するとは限らず、また誤りであることが後に明らかになる場合もあります。本文書で示される過去の実績値が、将来において再現されるとは限りません。過去の投資と同程度の利益や損失が実現されるといった表明や、大幅な損失を避けられるといった表明は行われません。更に、本文書には、「将来の予測に関する記載」が含まれています。実際の事態や結果、または実績は、かかる将来の予測に関する記載で想定または予想されたものとは大きく異なる場合があります。あらゆる投資には危険が伴い、利益が出る場合もあれば損失が出る場合もあります。外国為替レートにより、本文書に記載の商品やサービスの価値、価格または収益に悪影響がおよぶ可能性もあります。本文書に記載の商品やサービスは、全ての投資家に適しているものでもありませんし、これらの商品やサービスの取引には危険を伴うものと考えられます。ANZ、ANZの関連会社および関係会社ならびにこれらの会社の執行役、従業員、請負業者および代理人(執筆者を含みます)(「関係当事者」)は、本文書に記載された見解や推奨の正確性、完全性または現在性に関し、いかなる表明も行いません。ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書に記載された情報の正確性、完全性または現在性に影響を与える恐れのある事項を後に知った場合でも、かかる事項をお客様に通知する責任を負いません。ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書に記載の商品もしくはサービスの実績または関連する投資に対する収益を保証しません(法律により保証が要求される場合を除きます)。この場合、法律で要求される範囲に限り保証が行われます。また、ANZ および ANZ の関係当事者は、不法行為(過失を含みます)、契約、衡平法により、またはその他本文書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、または情報が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 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