

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

12 DECEMBER 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

Market Economist

jack.chambers@anz.com

Follow us on Twitter

@ANZ_Research

原因と結果:全てのサイクルが同じというわけではない

- 当社では、第3四半期 GDP および先週発表されたその他のデータに関する当社の考えを既に公表している。そこで、その予想を繰り返すのではなく、ここでは住宅建設サイクルを取り上げる。特に、現在の活動と価格のサイクルが過去のサイクルのように展開しないと当社が考える理由について説明する。
- 決定的なことに、現在のサイクルのトリガーとなったのは、過去のケースのように金利の上昇ではなかった。むしろ、トリガーとなったのは与信状況の厳格化だった。確かに、その一部分は金利をわずかに押し上げた。しかし、与信がトリガーとなったサイクルは、金利上昇がトリガーとなったサイクルとは展開が非常に異なると当社は考えている。建設許可件数の低下は浅くかつ短期的、というのが当社見解であり、これは上記の主張を支持している。
- 同様に、現在の住宅価格の低迷は、金利上昇からの価格低迷とは異なった展開となる可能性がある。RBA が 2018 年に金融政策の引き締めを実施しない場合、2018 年末には住宅価格の年間上昇率がマイナス圏に転じるというよりも、低いもしくは中程度の一桁水準まで減速すると考えられる。
- 実際、当社は住宅価格の上昇率が 2018 年にはこれ以上に減速すると考えているが、これは、RBA が 2018 年内に 2 回の利上げを実施するとの予想に基づいている。RBA が引き締めを実施しない場合は、住宅価格は上記の予想をアウトパフォームすると当社は考える。

注目材料

- **RBA の講演(12月13日)**: 総裁が電子マネーについて、またケント総裁補佐が企業金融について講演する。興味深いのが、これらの講演が市場に及ぼす影響はごく限られると推測する。
- **11月の失業率(12月14日)**: 主要指標は持続的な雇用増を示しているが、公式データは行き過ぎの領域にある。したがって、コンセンサス予想を上回る水準よりも、コンセンサス予想を下回る 10,000 人増となる可能性がより高いと当社は考えている。失業率は安定的で 5.4% になると見ている。

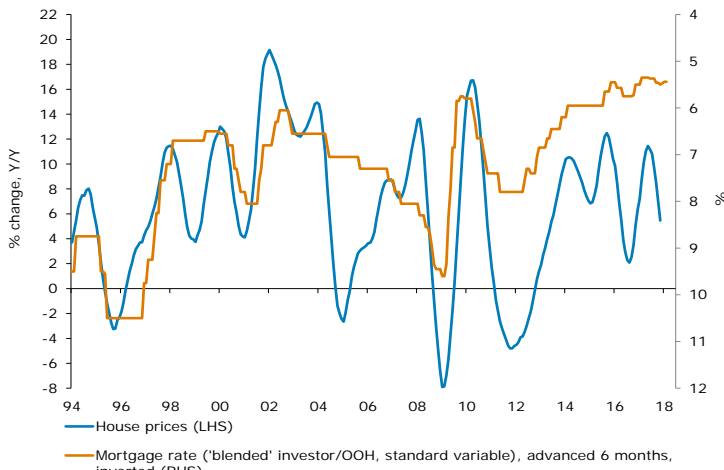
ANZ ヒートマップ

変数と見解	当社見解へのリスク	コメント
GDP 2018年第4四半期 に前年比 2.9%		2017年後期は前期よりも力強いと予想する。最近、2018年および2019年の当社予測を若干上方修正した。
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の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、当社予想の下方リスクを示唆している。
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。

全てのサイクルが同じというわけではない:最初のきっかけが問題だ

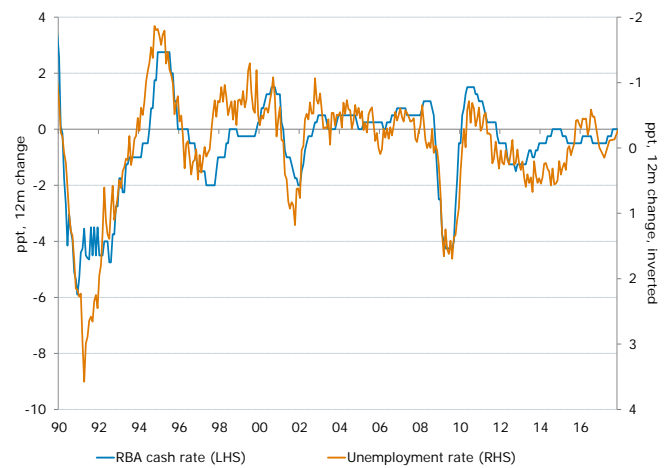
住宅価格の上昇率が現在低迷していることは大きく注目されており、一部の解説者は、過去に同様の低迷が RBA の利上げに続いて起きたことを指摘している。これが事実である可能性はあるものの、そうした指摘は、今回のサイクルと過去の低迷の重要な違いを無視している。特に、住宅価格の過去の低迷は、RBA による連続的な利上げに続いて起きており、その利上げによって住宅ローン金利は押し上げられていた(図表 1)。RBA による引き締めサイクルが、典型的に、住宅価格だけでなく経済全般にわたるもっと多くの項目に影響を与えることを考えると、住宅価格上昇率の低迷が、その後の利下げの主要な理由になったと主張することは難しいと当社は考える。当社は、失業率の上昇の方がはるかに重要だったと考えている(図表 2)。

図表 1. 住宅価格と住宅ローン金利



Source: ABS, RBA, ANZ Research

図表 2. 失業率と RBA キャッシュレート



Source: ABS, RBA, ANZ Research

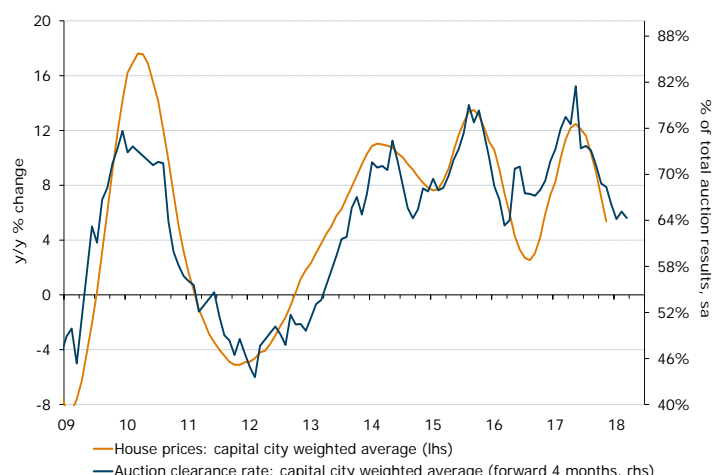
決定的なことに、現在の住宅価格の低迷は、引き締めサイクルの後に始まったものではない。その代わりに、遅行し、また、2016 年の RBA による利下げの影響から中断されたとはいえ、与信の厳格化が最も可能性の高い要因であったと考えている(図表 3)。当社の見解では、与信がトリガーとなったサイクルは、金利上昇がトリガーとなったサイクルとは展開が非常に異なる。興味深いことに、オークション処分率に関する最新データからは、低下した後にある程度安定することが示唆されている。もし、これが幅広く持続するならば、住宅価格の年間上昇率は 2018 年に低いもしくは中程度の一桁水準で安定化すると予想される(図表 4)。当社の予想では、住宅価格の上昇率は 2018 年に全国的にゼロにまで減速するが、これにも、当社が予想する 2018 年内の RBA による 2 回の利上げの影響が含まれている。もし利上げが実施されないとすると、住宅価格の上昇率の低迷はそれほどでもなく、上記に述べた低いもしくは中程度の一桁水準までとなる。

図表 3. 与信状況と住宅価格



Source: CoreLogic, Property Council of Australia, ANZ Research

図表 4. オークション処分率と住宅価格

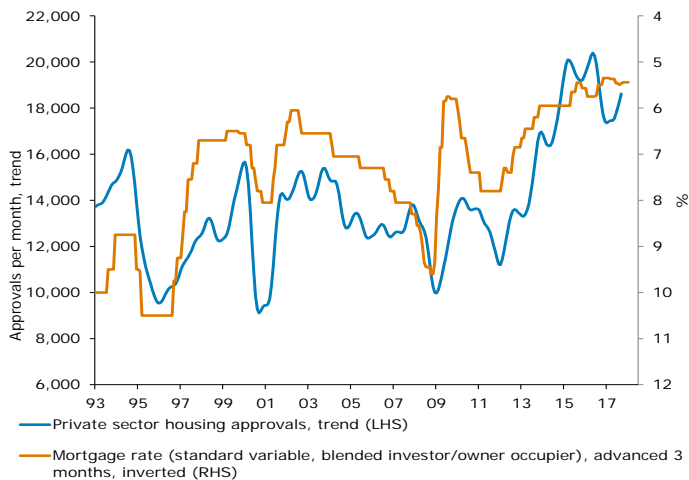


Source: CoreLogic, ANZ Research

与信サイクルは金利上昇サイクルとは展開が非常に異なるという見解に対するサポートは、建設許可件数の推移に見出すことができると当社は考えている。建設許可件数が急速に低下していた 2016 年後半、それが住宅建設および雇用に何を意味するかについて、悲観的な予測が数多く存在していた。しかし、これまでの期間、建設許可

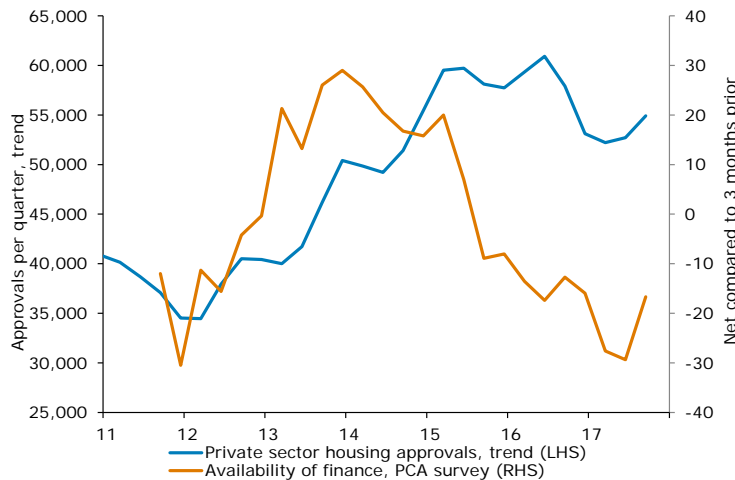
件数の低下が過去のサイクルでの水準よりも浅いことが明らかになっている。当社は、これが金利上昇をきっかけとして始まったサイクルではないから、と考えている(図表 5)。それよりむしろ、2015 年に与信の厳格化が始まったことが要因となっている可能性の方が高いと考えている(図表 6)。

図表 5. 建設許可件数と住宅ローン金利



Source: ABS, RBA , ANZ Research

図表 6. 与信状況と建設許可件数



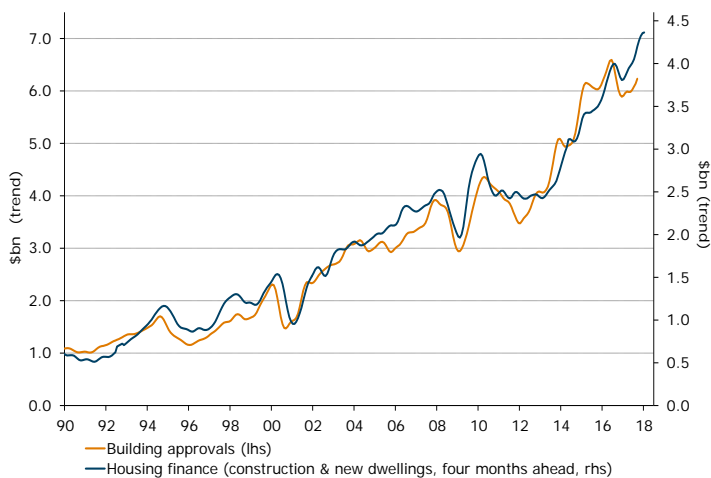
Source: ABS, Property Council of Australia, ANZ Research

興味深いことに、図表 6 は、不動産セクターに対する与信が 2017 年前半を通してまだ厳格化されていたことを示している。しかし、その頃には建設許可件数の低下は止まり、上向き始めていた。このことを、2015 年に始まった与信の厳格化が 2016 年の建設許可件数低下の元々のトリガーだ、という当社の主張に対しどのように位置付ければよいのだろうか。

与信の厳格化が建設許可件数に及ぼす影響が減少することは、実は与信サイクルの特徴であると当社は考えている。すなわち、例えば、事前販売をより多く行なったり株式追加などの方法で企業と個人が調整を行うことから、厳格化の影響が時と共に小さくなるということだ。つまり、与信を得ることは引き続き困難ではあるものの、まだ可能だということだ。

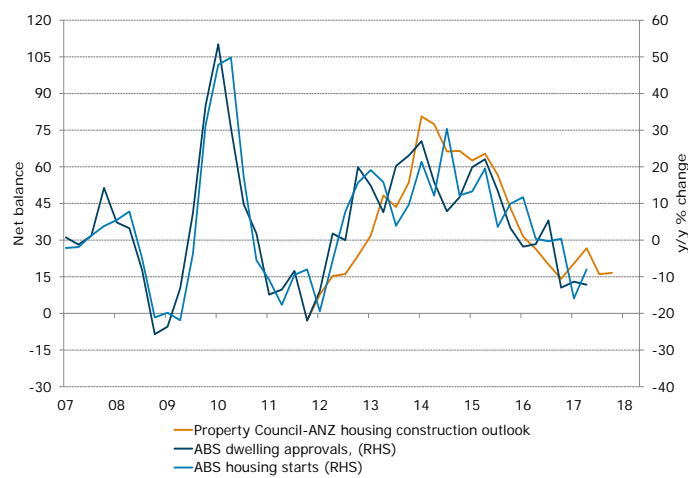
確かに、建設および新規住宅向け住宅金融が示す先行指標は、初めの与信厳格化の影響が比較的短命であったことを示唆している。それ以降、住宅金融のこの側面は、常にそうだったように、建設許可件数に関する信頼性のある指標となっている(図表 7)。不動産セクター自体からも、2016 年後半/2017 年前半には建設許可件数が下げ止まったことが示されている(図表 8)。

図表 7. 住宅金融と建設許可件数



Source: ABS, RBA , ANZ Research

図表 8. PCA 調査、建設許可件数、着工件数



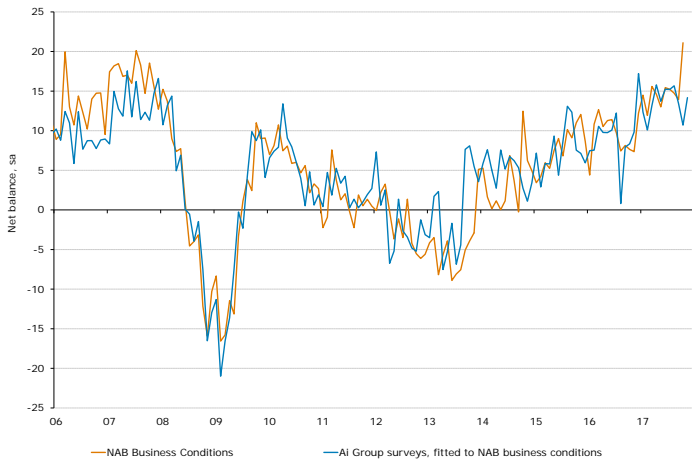
Source: ABS, Property Council of Australia, ANZ Research

当社の全体的な結論は、サイクルの原因は重要だというものだ。現在の住宅建設サイクルが、金利の変動によるサイクルのように展開すると予想すると、その場合は失望に終わる可能性があるとの印象を受ける。

最近のインサイト記事

- 12月7日発行、豪州インサイト：豪州不動産の外国人購入者
- 12月6日発行、10の図表でみる豪州第3四半期 GDP: 着実な成長
- 11月22日発行、豪州および特別地域の財政アップデート: 資本支出は増加、歳入は低下
- 11月22日発行、第3四半期 ANZ ステイトメーター 鉱業州が勢いを取り戻すなか全国見通しが回復
- 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：17年3QCPI プレビュー暫定版
- 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）

11月の景況感



Source: Ai Group, NAB, ANZ Research

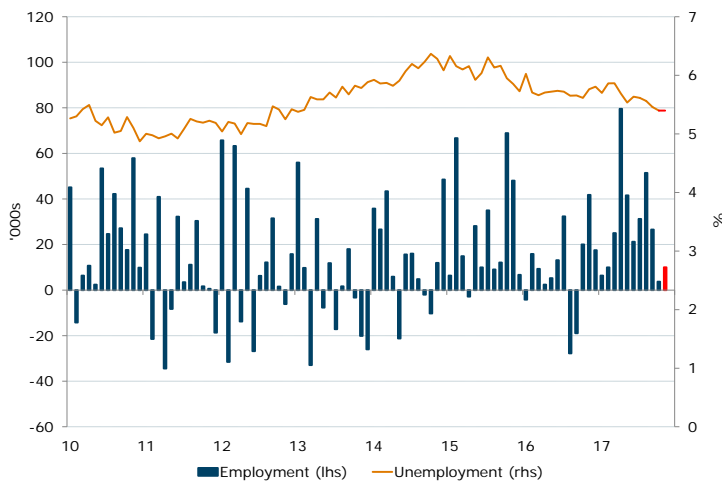
公表日: 12月12日火曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
景況感	--	--	21
企業信頼感	--	--	8

当社は景況感が11月に若干後退した可能性があると考えている。10月の景況感が過去最高を記録したことを考えれば、もっと重大な後退であっても懸念材料にはならないだろう。他の企業調査からは、インフラ投資と非居住用建設が増加し続けるなかで建設部門の力強さがけん引役となり、11月も景況感が引き続き高水準だったことが示唆されている。

Daniel Gradwell

11月の雇用者数および失業率



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 12月14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
雇用者数の変化(千人)	+10	+20	+3.7
失業率(%)	5.4	5.4	5.4

当社は10月に雇用数が4,000人増加した後、11月には10,000人と小幅に増加したと予想している。主要指標が引き続き高水準にあるなか、過去1年にわたる雇用の堅調さは、行き過ぎの要素があることを示しており、従って、当社は(10月にあったように)11月に若干の揺り戻しがあると予期している。失業率は安定的で5.4%にとどまると予想する。

Felicity Emmett

豪州經濟活動

	% change q/q						% ch yr average		
	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17	Mar-18	2016	2017	2018
Economic									
Real GDP									
Consumption	1.1	0.5	0.7	0.1	0.6	0.6	2.7	2.6	2.5
Dwelling Investment	1.9	-3.7	0.2	-1.0	0.0	0.0	7.6	-2.1	-1.3
Business Investment**	1.4	2.2	1.1	2.0	0.5	0.3	-9.1	1.7	2.0
Public Demand**	1.1	0.5	2.2	1.2	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	1.9	1.1	1.0	7.3	3.5	5.2
Imports	1.6	2.2	1.2	1.9	2.2	0.9	0.0	7.0	6.0
Net Exports (contribution)	0.3	-0.9	0.3	0.0	-0.2	0.0	1.5	-0.7	-0.2
GDP	1.1	0.3	0.8	0.6	0.6	0.8	2.5	2.3	2.9
Labour market									
Unemployment rate	5.7	5.8	5.6	5.5	5.4	5.3	5.7	5.6	5.2
Employment growth	0.3	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	2.0	2.1
Core (Avg. RBA measures)	0.5	0.5	0.6	0.4	0.3	0.5	1.6	1.8	1.7
External sector									
Terms of Trade	10.6	5.6	-6.0	-0.4	4.0	-1.4	0.1	13.3	-0.6
Current account balance^	-0.8	-1.1	-2.1	-2.0	-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	1.75	1.72	1.78	2.03	2.35
3-year bond	1.95	2.20	2.20	2.45	2.65
10-year bond	2.55	2.70	2.70	2.95	3.20
Curve - 3s10s (bps)	60	50	50	50	55
10-yr spread to US (bps)	15	35	30	40	30
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.25	1.50	1.50	1.75	2.25
US 2-year note	1.80	1.55	1.60	1.75	2.10
US 10-year note	2.40	2.35	2.40	2.55	2.90
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30
BoE Bank Rate	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.76	0.82	0.80	0.82	0.74
AUD/EUR	0.64	0.71	0.70	0.74	0.64
AUD/GBP	0.56	0.62	0.59	0.61	0.54
AUD/JPY	85.7	96.8	94.4	95.1	77.0
AUD/CNY	5.03	5.45	5.30	5.41	4.85
AUD/NZD	1.11	1.12	1.13	1.14	1.10
AUD/CHF	0.75	0.82	0.80	0.83	0.74
AUD/IDR	10287	10947	10720	11029	10027
AUD/INR	49.06	53.30	52.20	53.71	48.84
AUD/KRW	828	914	880	894	792
USD/JPY	113	118	118	116	104
EUR/USD	1.19	1.16	1.15	1.11	1.15
USD/CNY	6.61	6.65	6.63	6.60	6.55
AUD TWI	63.50	69.54	67.79	69.46	61.65

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	Card Spending Retail m/m	Nov	--	--	0.3%	21:45	08:45
11-Dec	US	JOLTS Job Openings	Oct	--	--	6093	15:00	02:00
Tuesday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Nov	--	--	2.9%	21:00	08:00
12-Dec	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	10-Dec	--	--	115.8	22:30	09:30
		House Price Index q/q	Q3	--	--	1.9%	00:30	11:30
		NAB Business Conditions	Nov	--	--	21	00:30	11:30
		NAB Business Confidence	Nov	--	--	8	00:30	11:30
	JN	PPI m/m	Nov	--	--	0.3%	23:50	10:50
	EA	ZEW Survey Expectations	Dec	--	--	30.9	10:00	21:00
	GE	ZEW Survey Expectations	Dec	--	--	18.7	10:00	21:00
	UK	CPI m/m	Nov	--	--	0.1%	09:30	20:30
		EU envoys will discuss the state of Brexit negotiations						
	US	NFIB Small Business Optimism	Nov	--	--	103.8	11:00	22:00
		Alabama Special General Election - U.S. Senate					13:15	00:15
		PPI Final Demand m/m	Nov	0.4%	--	0.4%	13:30	00:30
Wednesday	AU	RBA Governor Lowe Speaks at Australian Payment Summit in Sydney					22:15	09:15
13-Dec		Westpac Consumer Conf Index	Dec	--	--	99.7	23:30	10:30
		RBA's Kent Speaks at Australasian Finance Conference in Sydney					00:00	11:00
		RBA's Richard Participates in Panel in Sydney					02:00	13:00
	JN	Core Machine Orders m/m	Oct	--	--	-8.1%	23:50	10:50
	EA	Employment q/q	Q3	--	--	0.4%	10:00	21:00
		Industrial Production sa m/m	Oct	--	--	-0.6%	10:00	21:00
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Nov F	--	--	0.3%	07:00	18:00
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Oct	--	--	2.2%	09:30	20:30
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Oct	--	--	4.3%	09:30	20:30
		EU Juncker and Tusk discuss the progress in Brexit negotiations with the EU Parliament						
	US	CPI Ex Food and Energy m/m	Nov	0.2%	--	0.2%	13:30	00:30
		CPI y/y	Nov	2.2%	--	2.0%	13:30	00:30
		FOMC Rate Decision (Lower Bound)	13-Dec	1.25%	--	1.00%	19:00	06:00
		FOMC Rate Decision (Upper Bound)	13-Dec	1.50%	--	1.25%	19:00	06:00
Thursday	AU	Employment Change	Nov	20K	10K	3.7k	00:30	11:30
14-Dec		Unemployment Rate	Nov	5.4%	5.4%	5.4%	00:30	11:30
	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Dec P	--	--	53.6	00:30	11:30
		Industrial Production m/m	Oct F	--	--	0.5%	04:30	15:30
	CH	Industrial Production y/y	Nov	6.2%	--	6.2%	02:00	13:00
		Retail Sales y/y	Nov	10.3%	--	10.0%	02:00	13:00
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Dec P	--	--	60.1	09:00	20:00
		Markit Eurozone Services PMI	Dec P	--	--	56.2	09:00	20:00
		ECB Main Refinancing Rate	14-Dec	--	--	0.00%	12:45	23:45
		ECB President Draghi holds news conference in Frankfurt					13:30	00:30
	GE	Markit Germany Services PMI	Dec P	--	--	54.3	08:30	19:30
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Dec P	--	--	62.5	08:30	19:30
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Nov	--	--	0.1%	09:30	20:30
		Bank of England Bank Rate	14-Dec	0.50%	--	0.50%	12:00	23:00
		EU Summit						
	US	Initial Jobless Claims	9-Dec	--	--	--	13:30	00:30
		Retail Sales Ex Auto and Gas	Nov	0.3%	--	0.3%	13:30	00:30
		Markit US Manufacturing PMI	Dec P	--	--	53.9	14:45	01:45
		Markit US Services PMI	Dec P	--	--	54.5	14:45	01:45
	CA	Bank of Canada's Poloz Speaks to Canadian Club of Toronto					17:25	04:25
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Nov	--	--	57.2	21:30	08:30
15-Dec	JN	Tankan Large All Industry Capex	Q4	7.8%	--	7.7%	23:50	10:50
	EA	Trade Balance sa	Oct	--	--	25.0b	10:00	21:00
	US	Empire Manufacturing	Dec	17.8	--	19.4	13:30	00:30
		Industrial Production m/m	Nov	0.2%	--	0.9%	14:15	01:15

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
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) , House prices (Q3) JN: PPI (Nov) SI: Retail (Oct) IN: CPI (Nov), IP (Oct) MA: IP (Oct) PH: Unem. (Oct), Trade (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 AU: Labour force (Nov) JN: IP (Oct F) CH: Retail (Nov), IP (Nov) HK: IP (Q3), PPI (Q3) ID: BI meeting PH: BSP meeting UK: BoE meeting, Retail (Nov) GE, EA, US: PMIs (Dec P) EA: ECB meeting, ECB's Draghi, EU Summit US: Retail (Nov) CA: BoC Poloz	15 DECEMBER JN: Tankan (Q4) ID: Trade (Nov) EA: Trade (Oct) US: IP (Nov) , Empire manuf. (Dec)
18 DECEMBER NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (Dec) JN: Trade (Nov) HK: Unem. (Nov) SI: NODX (Nov) EA: CPI (Nov) US: NAHB (Dec)	19 DECEMBER NZ: ANZ bus. conf. (Dec) AU: RBA minutes, ANZ-Roy Morgan cons. conf. SK: PPI (Nov) PH: BoP (Nov) GE: IFO (Dec) EA: Labour costs (Q3) US: Housing starts and building permits (Nov), Current acct. (Q3)	20 DECEMBER NZ: Trade (Nov) MA: CPI (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) CA: CPI (Nov), Retail (Oct)	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) CA: GDP (Oct)
25 DECEMBER NZ, AU, UK, GE, US, CA: Public holiday	26 DECEMBER NZ, AU, UK, GE, CA: Public holiday JN: BoJ minutes, BoJ's Kuroda , CPI (Nov), Unem. (Nov) SI: CPI (Nov), IP (Nov) US: C-S house price (Oct), Richmond fed (Dec), Dallas fed (Dec)	27 DECEMBER CH: Industrial profits (Nov) GE: Retail (Nov) US: Cons. conf. (Dec)	28 DECEMBER JN: Retail (Nov), IP (Nov P) CH: Current acct. (Q3 F) HK: Trade (Nov) SK: IP (Nov) US: Advance trade (Nov), Wholesale inventories (Nov P), Chicago PMI (Dec)	29 DECEMBER AU: Private sector credit (Nov) SK: CPI (Dec) TH: Trade (Nov) GE: CPI (Dec) EA: M3 (Nov)
1 JANUARY NZ, AU, JN, UK, GE, US: Public holiday	2 JANUARY NZ, JN: Public holiday CH, TA, IN, SK, ID, MA, UK, GE, EA, US: PMI manuf. (Dec)	3 JANUARY JN: Public holiday GE: Unem. (Dec) US: FOMC minutes , Construction spending (Nov)	4 JANUARY JN: PMI manuf. (Dec F) CH, UK, GE, EA, US: PMI non-manuf. (Dec) HK, SI : PMI (Dec)	5 JANUARY AU: Trade balance (Nov) JN: PMI non-manuf. (Dec) SI: GDP (Q4 A) UK: ULC (Q3) EA: CPI (Dec A) , PPI (Nov) US: Unem. (Dec), AHE (Dec), NFP (Dec) , Trade (Nov), Factory orders (Nov), Durable goods (Nov F) CA: Unem. (Dec)
8 JANUARY GE: Factory orders (Nov) EA: Retail (Nov) US: Fed's Bostic	9 JANUARY AU: Building approvals (Nov) JN: Earnings (Nov) GE: IP (Nov) , Trade (Nov) EA: Unem. (Nov)	10 JANUARY AU: Job vacancies (Nov) CH: New yuan loans (Dec) IN: Trade (Dec) UK: IP (Nov) , Trade (Nov) EA: ECB minutes CA: Building permits (Nov)	11 JANUARY AU: Retail (Nov) EA: IP (Nov) US: PPI (Dec)	12 JANUARY NZ: Building permits (Nov) SI: Retail (Nov) IN: CPI (Dec) US: CPI (Dec), Retail (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 716G 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