

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

18 DECEMBER 2017
Final issue for 2017
Next due 12 Jan 2018

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

雇用と投資が明るい要素。賃金と家計支出は期待外れ

- 2017年の経済にとって明らかに前向きな要素となったのは労働市場の堅調さと非鉱業の企業投資の力強い上昇である。年初に先行指標が示唆していたことを考慮すると、多くの面において、当社はこの堅調さを予想外と見ていない。とはいうものの、雇用と非鉱業の企業投資は当社予想を上回った。過去1年間で期待外れだったのは、家計支出と賃金で、これらは共に当社予想を下回った。
- 2018年の成長率は約3%になり、失業率は低下すると当社は見ている。投資支出は堅調になるだろう。また、鉱業部門からの構造的なマイナスの寄与が解消するなか、家計所得が上昇することから、家計支出の実質成長率は2%を超えると見ている。これによって、貯蓄率を低下させることなく、家計は最近の支出のペースを維持することができるだろう。
- 3%の成長と相まって失業率が5%に向かって低下していることから、RBAはもはや実質キャッシュレートをマイナスにとどめる必要がないと納得するだろう。当社は、賃金上昇率が上向いていることについてRBAが自信を持っている限り、2018年内に50bpの利上げを実施すると考えている。これによって、2月発表の第4四半期のWPIデータは、2018年のRBAに関する当社見通しの核心となる。

注目材料

年央経済財政見通し (12月18日) : 連邦政府は財務状況の改善を予想し、2019-2020年にかけて基礎現金収支が黒字に回帰するとの予想を示す可能性がある当社では見ている。

12月のRBA議事録 (12月19日) : RBAが公表を予定しているのは、2月まではこれが最後となる。

12月のANZ求人広告件数 (1月9日) : 10月、11月は求人広告件数が共に前月比で1.5%増加した。

11月の小売売上高 (1月11日) : 9月期非常に弱かった後で、10月の小売売上高は0.5%増加した。当社は、ガソリン価格の更なる上昇が小売業界にとってもう1つの逆風となることから、11月の小売売上高は若干減速し、0.2%になると予想する。

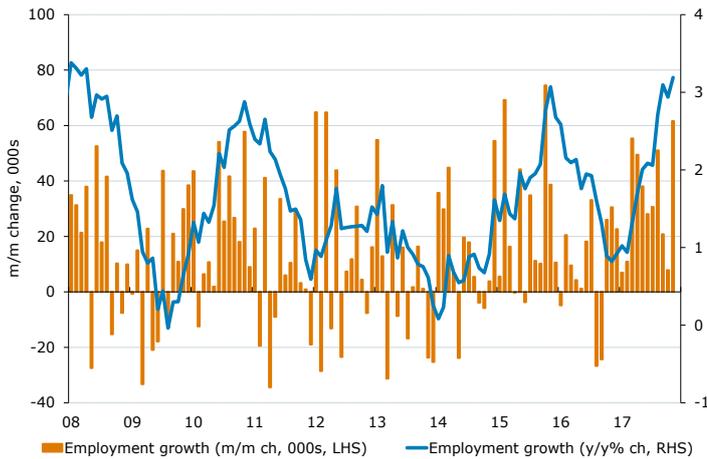
ANZ ヒートマップ

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年下期は堅調となる公算が高く、2018年の成長率はほぼ3%になると予想する。
失業率 2018年末に前年比 5.3%		労働市場統計が予想を上回る結果だったことから、2018年末の失業率の当社予想を5.2%に下方修正した。
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 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。

労働市場の強さと非鉱業の企業投資の上昇が 2017 年の明るい要素。消費と賃金は期待外れ

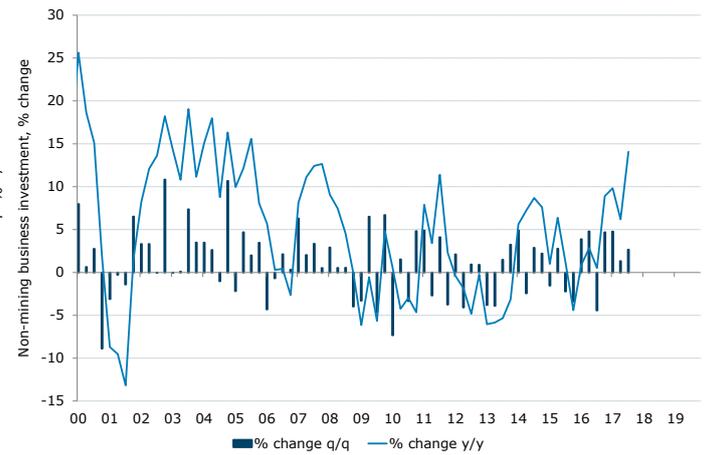
2017 年を振り返ると、経済にとって明らかにプラスとなった要素は、労働市場の堅調さと非鉱業の企業投資の増加である（図表 1 と 2）。労働市場の堅調さを意外と感じる人がいるとは当社は思わない。労働市場の先行指標は 2017 年の開始に向けて明るい内容だったが、その後も引き続き堅調だった。更に、2016 年中の雇用の伸びは予想外に低かった。当社は、そこから幾らか回復する可能性はどちらかという高いと見ていた。年初において、労働市場の堅調さは当社が予想したところだったが、雇用の伸びは当社予想を更に上回った。当社は現在、政府統計がある程度行き過ぎの状態にあると考えており、このことから、今後は幾らか低下する見通しが提供される。そのような雇用の伸びの低下が起きた場合は、最近の堅調さを考慮して見るべきだ。

図表 1. 雇用の伸びは堅調



Source: ABS, ANZ Research

図表 2. 非鉱業の企業投資が増加している

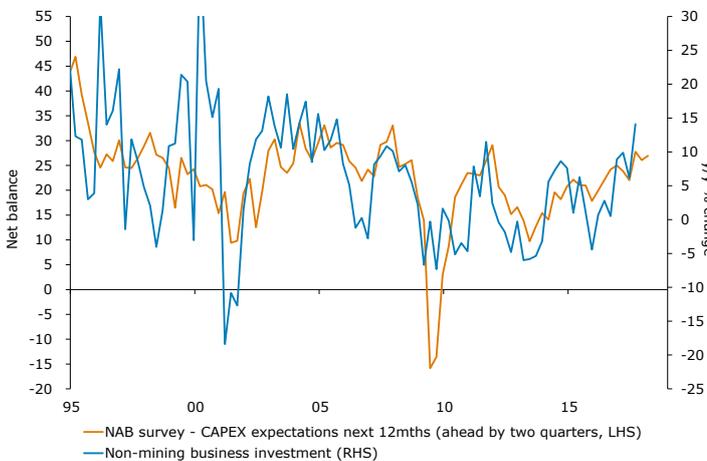


Source: ABS, ANZ Research

非鉱業部門の企業投資に関しては、当社の計算によると、第 3 四半期には前期比で 2.8% 伸び、前年比では 14% の増加が示されている。雇用面では、非鉱業投資の堅調さには当社は特に驚いていない。企業景況感と投資の間の繋がりが不完全という可能性はあるものの、2017 年の幕開けに向けての企業景況感の強さは、2017 年中の投資が堅調になるだろうと示していた（図表 3）。

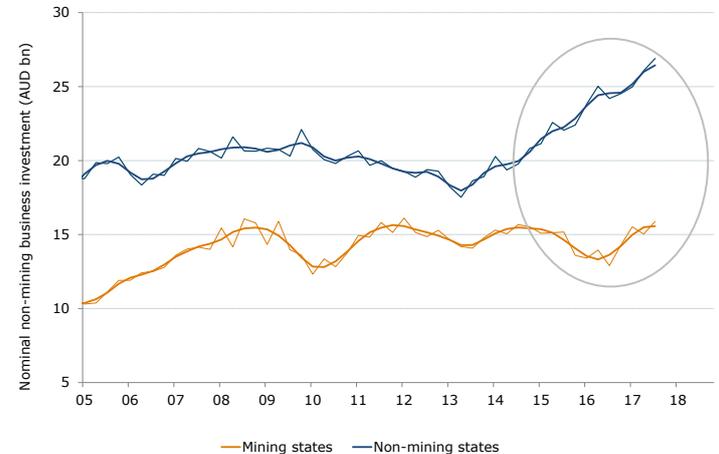
また、当社は、以前の非鉱業の設備投資の弱さの大部分が鉱業州に起因するもので、鉱業の低迷が全体的な企業支出に影響してきたと当社が見ていることも強調する。これとは対照的に、非鉱業投資は非鉱業州ではしばらく堅調に伸びてきている。鉱業州での状況が改善したなかで、鉱業州・非鉱業州の投資水準の差は狭まるとかなり確実に想定してよい、と当社では考えたが、実際に差は狭まってきている（図表 4）。それでもなお、雇用と同様、非鉱業の企業投資は当社予想よりも堅調だった。

図表 3. 企業景況感と投資



Source: ABS, ANZ Research

図表 4. 鉱業州・非鉱業州の投資



Source: ABS, ANZ Research

2017 年の経済に関するその他の明るいニュースには、公共インフラ投資の堅調さと、住宅建設許可件数の低迷が比較的浅い（そしてその後回復した）ことも含まれる。9 月には、住宅建設の低迷がそれ以前に予想したほどではなかったこともあり、当社の成長予想を上方修正した。

予想を下回った項目では、消費支出と賃金を取り上げる。2017年の第1-第3四半期のデータからは、家計消費の伸びが2016年の同時期の伸びを下回ることが示されている。これを反映して、2017年9月までの1年間の家計消費の年間成長率は、2016年9月までの1年間の年間成長率の2.5%から2.2%にまで低下している（図表5）。

賃金物価指数（WPI）は、表面的にはそれほど弱くない。結局のところ、WPIは2017年9月までの1年間で2%上昇しており、これは2016年9月までの1年間での前年比1.9%の上昇を（わずかに）上回っている（図表6）。しかしこれは、最低賃金の上昇が通常よりも大きかったことが第3四半期のデータに及ぼすと予想される影響を無視している。当社では、これによって、第3四半期のWPIが約0.15%上昇するだろうと考える。この推定が正確に近い場合は、基本的な賃金上昇のペースが第3四半期には前期比で0.3-0.4%にまで減速した、というのが論理的な結論となる。

図表 5. 家計消費は軟調



Source: ABS, ANZ Research

図表 6. 賃金は横ばい



Source: ABS, ANZ Research

しかし、上記の結論を引き出すことに対して慎重になるのは当然だと当社は見ている。報道機関は、賃金妥結の更新の遅れが第3四半期のWPIを押し下げた可能性があるかと提示している。とはいえ、それ以降多くの合意があり、第3四半期に報告された数値をはるかに上回る水準の合意もあった。この全体的な度合いを測定することは難しいものの、大幅な上昇がある場合は第4四半期のデータに現れる可能性がある。

これは、2月にWPIの数値が発表される際には明らかになるだろう。そうなったとしても、賃金上昇の過去の先行指標が示すところを考慮すると、2017年中の賃金上昇は、非常に控えめで、当社が予想していた水準を下回っていた可能性がある。しかし、第4四半期のデータから、賃金の基調的な数値の減速が確認された場合は、賃金の動きが2017年初の当社予想とは非常に異なっていたことになる。

2018年の成長率は約3%、失業率は低下の見通し

2018年の見通しに関しては、GDP成長率は約3%で、失業率は現在の5.4%からさらに穏やかに低下すると当社は見ている。最新の調査で上方修正された設備投資の予想の力強さ（図表7）と、非居住用建設許可件数の上昇から、今後の民間投資プロジェクトのパイプラインの堅調さが示されている。

更に、公共インフラの拡張が、工事の完成の面でも機械投資と設備投資の面でも民間部門の活動に波及している。これは、鉱業投資の低下による減速要因が非常に低減したことと共に、今後2-3年にわたり企業投資が重要なけん引役になること示している。

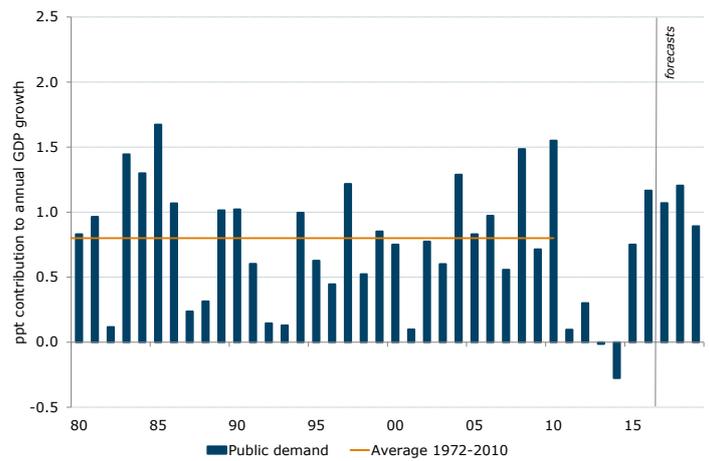
公共支出も、需要を力強く押し上げている（図表8）。政府消費と投資は共に増加している。公共支出が全豪各州およびセクターにわたり伸びている一方で、公共インフラ支出はとりわけニューサウスウェルズ州で力強く増加している。充実した公共事業のパイプラインが、今後2-3年にわたり公共投資の支えとなるだろう。

図表 7. 非鉱業の設備投資の予想が上昇



Source: ABS, ANZ Research

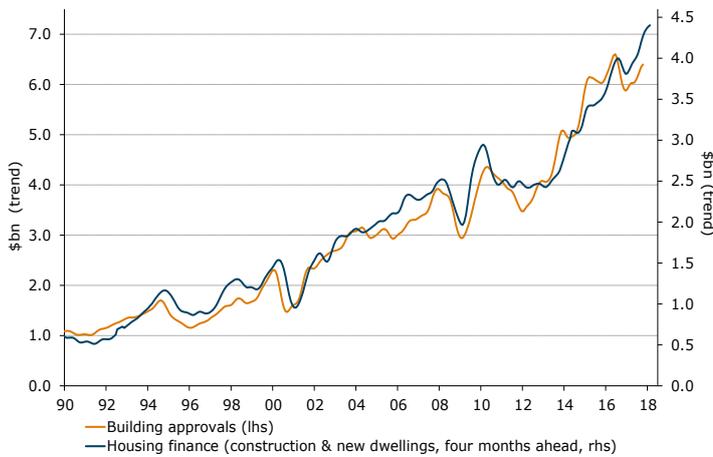
図表 8. 公共需要の伸びは堅調



Source: ABS, ANZ Research

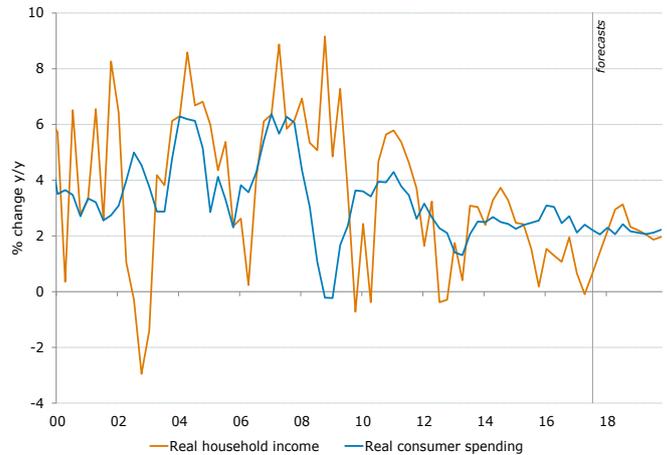
住宅建設は 2018 年には減速するが、少しずつしか減速しないだろう。最近のサイクルとの比較で、建設許可件数は最近のピーク時から控え目にしか減少していない一方で、相当量の工事がパイプラインに残っている。また、ここ数カ月の間に、建設向け住宅金融コミットメント件数がまだ堅調に増加している一方で、建設許可件数の上昇はわずかである（図表 9）。これらは共に、活動が 2018 年を通して少しずつしか減速しないことを示唆している。

図表 9. 住宅金融は建設許可件数の上昇を示している



Source: ABS, ANZ Research

図表 10. 所得が支出とのギャップを狭める



Source: ABS, ANZ Research

しかし、賃金上昇の軟調さと債務残高の高さという活力を弱めかねない組合せを考えると、家計は引き続き慎重になる可能性がある。一方、家計所得の伸びは加速すると予想される。また、常勤職の伸びの加速が所得の伸びに対しプラス要因となる一方で、高賃金の鉱業部門から低賃金のサービス部門の仕事への移行による構造的なマイナスの寄与の大部分が自然に消滅してきた。これを考慮すると、GDP の賃金の部分は、今後 1 年間にわたり、賃金物価指数に沿って幅広く伸びると当社は予想する。これが支えとなって、名目家計所得の伸びは、2017 年第 3 四半期の 2% 近くから 2019 年前半には 5% 超にまで加速するだろう。

しかし、家計が引き続き慎重で、貯蓄率を維持しようとする当社は見えており、したがって家計所得の伸びが支出の増加をけん引するとは思っていない。とはいえ、これによって、貯蓄率を急激に下げることなく、過去数年間の支出のペースを概して保つことが可能になるだろう（図表 10）。

賃金が RBA の政策決定のカギに

3% の GDP 成長率と相まって失業率が低下していることから、成長見通しに対して引き締めがリスクとはならないと RBA が考える限り、RBA は 2018 年内に実質キャッシュレートを現在のマイナス水準からゼロ前後まで戻して政策をわずかに引き締めるだろう。

当社の見解では、ここでカギとなるのは賃金である。賃金上昇がたとえわずかでも上向けば、RBAは、2018年にキャッシュレートを引き上げるという見通しの信頼性に十分に確信を持つと当社は考える。これは、2月21日に発表される第4四半期のWPIデータが、RBAに関する当社見解にとって決定的となることを意味する。もし、第3四半期のWPIに示された賃金上昇の低迷が確認された場合は、RBAが2018年内に引き締めを実施するとの見通しは困難になる。しかし、もしWPIが上昇するならば、賃金上昇が、たとえゆっくりとであっても、加速し始めると結論付けてよいだろうと当社は考えている。これにより、RBAが2018年内に引き締めを行う路線は保たれると当社では見ている。

David Plank
Felicity Emmett

MYEFO が財務状況の改善を示す可能性がある

年央経済財政見通し（MYEFO）が月曜日に発表される。当社では、2017-2018年の基礎現金収支赤字は、財務省により（5月の連邦予算での294億豪ドルの予想から）約240億豪ドルまで修正される可能性もあると予想する。2019-2020年の赤字予想額25億豪ドルは、若干の黒字予想へと修正され、この黒字化の望みを1年前倒しとし、個人所得税減税の余地がもたらされる可能性もある。

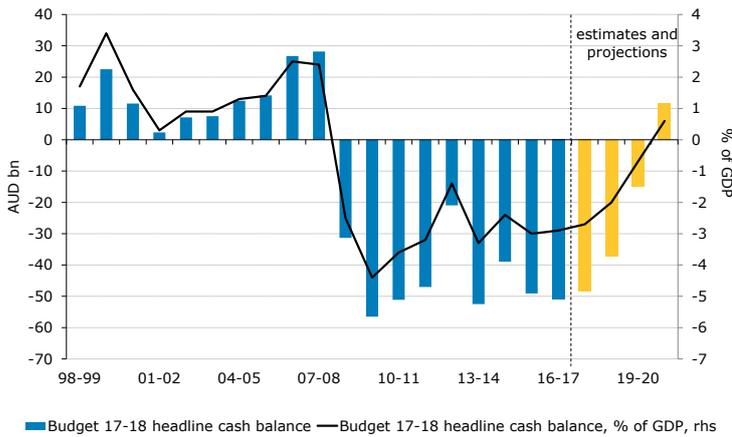
財務省は、2017-2018年の名目GDP予想を現在の4%から若干上方修正する可能性があり、これに伴い、歳入がわずかに改善すると当社は予想する。予想を上回る雇用の伸びとそれによる源泉徴収税への影響は、予想を下回る賃金の伸びによって幾分相殺されるだろう。多くの予算案が上院を通過していないことを考えると、他の所でもそれに応じた予算削減が行われる可能性がある。対象となりうるのは、報道機関が予告したように、大学セクターである。赤字が縮小すると当社の予想を考えると、純負債の金額もわずかに低下する可能性がある。

Cherelle Murphy

最近のインサイト記事

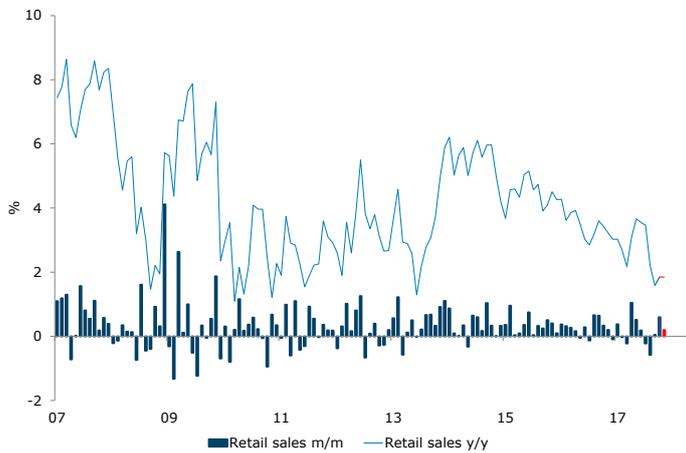
- 12月14日発行、豪州不動産市場：失望させるのなら、優しくそうして
- 12月7日発行、豪州インサイト：豪州不動産の外国人購入者
- 12月6日発行、10の図表でみる豪州第3四半期GDP：着実な成長
- 11月22日発行、豪州および特別地域の財政アップデート：資本支出は増加、歳入は低下
- 11月22日発行、第3四半期ANZステイトメーター鉱業州が勢いを取り戻すなか全国見通しが回復
- 11月8日発行、カナダ不動産貸出し基準を厳格化－豪州は注視
- 11月6日発行、債務と所得のギャップ解消
- 11月2日発行、ブルーレンズ：RBAは据え置きへ
- 10月25日発行、10の図表でみる少々不安定な豪州第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の金利上げに向かっている

年央経済財政見通し



Source: Commonwealth Treasury , ANZ Research

11月の小売売上高



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 12月18日 月曜

	ANZ 予想	市場予想	前回
2017-2018年の基礎現金収支赤字	240 億ドル		294 億ドル

政府が発表する年央経済財政見通し (MYEFO) では、赤字額の予想が数10億豪ドル改善される可能性がある。2017~2018年の基礎現金収支赤字は、財務省により (5月の連邦予算での294億豪ドルの予想から) 約240億豪ドルまで修正される可能性があると当社は予想する。

Cherelle Murphy

公表日: 1月11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
小売売上高、前月比%	+0.2	--	+0.5

賃金上昇の低迷と競争が価格の重石となっているのと同時に、家計がガソリン価格の高騰と住宅価格の伸びの減速に直面するなか、小売売上高の伸びは依然として勢いに欠けると当社は予想する。11月の全国の住宅価格の伸び率は横ばいであったが、シドニーの住宅価格は再び下落した。ガソリン価格は11月に前月比で4.8%上昇した。市場の最新情報によると、マイヤーは11月の売上の低迷を確認し、12月の立ち上がりは不調と警告した。当社は11月の小売売上高が前月比で0.2%増加すると予想する。これは、前年比では1.8%増に相当する。

Jo Masters

豪州經濟活動

	% change q/q						% ch yr average		
	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17	Mar-18	2016	2017	2018
Economic									
Real GDP									
Consumption	0.9	0.4	0.8	0.1	0.7	0.6	2.8	2.2	2.2
Dwelling Investment	2.6	-3.4	-0.5	-1.0	1.0	0.0	8.6	-2.2	-1.5
Business Investment**	1.8	3.0	0.5	2.0	1.0	1.1	-9.6	3.6	4.8
Public Demand**	0.6	1.1	1.4	1.2	1.3	1.3	5.1	4.6	5.0
Inventories (contribution)	-0.1	0.2	-0.5	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1
Gross National Expenditure	1.0	0.9	0.3	0.7	1.0	0.8	1.9	2.7	2.9
Exports	2.7	-1.6	3.3	1.9	-0.4	2.2	6.8	4.6	6.2
Imports	2.4	2.7	0.5	1.9	1.5	1.4	0.2	7.4	7.0
Net Exports (contribution)	0.0	-0.9	0.5	0.0	-0.4	0.1	1.2	-0.7	-0.3
GDP	0.9	0.4	0.9	0.6	0.8	0.7	2.6	2.3	2.9
Labour market									
Unemployment rate	5.7	5.8	5.6	5.5	5.4	5.4	5.7	5.6	5.3
Employment growth	0.3	0.5	1.0	0.8	0.5	0.6	1.6	2.1	2.3
Wages (WPI)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6	2.0	2.0	2.3
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	11.3	5.4	-6.0	-0.4	0.3	4.7	0.2	11.5	2.0
Current account balance^	-1.1	-1.3	-2.2	-2.0	-2.4	-1.3	-2.9	-2.1	-1.9

*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	1.76	1.72	1.78	2.03	2.35
3-year bond	2.00	2.20	2.20	2.45	2.65
10-year bond	2.55	2.70	2.70	2.95	3.20
Curve - 3s10s (bps)	55	50	50	50	55
10-yr spread to US (bps)	14	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	1.83	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	0.77	0.80	0.82	0.74
AUD/EUR	0.64	0.66	0.70	0.74	0.64
AUD/GBP	0.57	0.58	0.59	0.61	0.54
AUD/JPY	85.8	87.4	94.4	95.1	77.0
AUD/CNY	5.00	5.10	5.30	5.41	4.85
AUD/NZD	1.09	1.05	1.13	1.14	1.10
AUD/CHF	0.75	0.77	0.80	0.83	0.74
AUD/IDR	10259	10245	10720	11029	10027
AUD/INR	48.68	49.88	52.20	53.71	48.84
AUD/KRW	825	856	880	894	792
USD/JPY	114	114	118	116	104
EUR/USD	1.17	1.16	1.15	1.11	1.15
USD/CNY	6.62	6.65	6.63	6.60	6.55
AUD TWI	63.40	64.93	67.89	69.55	61.74

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	Nov	--	--	55.6	21:30	08:30
18-Dec		ANZ Consumer Confidence Index	Dec	--	--	123.7	00:00	11:00
		ANZ Consumer Confidence m/m	Dec	--	--	-2.1%	00:00	11:00
	JN	Trade Balance	Nov	-¥79.5b	--	¥284.6b	23:50	10:50
	EA	CPI m/m	Nov	--	--	0.1%	10:00	21:00
	US	NAHB Housing Market Index	Dec	70	--	70	15:00	02:00
Tuesday	NZ	Westpac Consumer Confidence	Q4	--	--	112.4	21:00	08:00
19-Dec		ANZ Activity Outlook	Dec	--	--	6.5	00:00	11:00
		ANZ Business Confidence	Dec	--	--	-39.3	00:00	11:00
		Global Dairy Auction					12:00	22:00
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	17-Dec	--	--	115.1	22:30	09:30
		RBA Dec. Rate Meeting Minutes					00:30	11:30
	EA	Construction Output m/m	Oct	--	--	0.1%	10:00	21:00
		Labour Costs y/y	Q3	--	--	1.8%	10:00	21:00
	GE	IFO Current Assessment	Dec	--	--	124.4	09:00	20:00
		IFO Expectations	Dec	--	--	111	09:00	20:00
	US	Building Permits m/m	Nov	-3.5%	--	7.4%	13:30	00:30
		Current Account Balance	Q3	--	--	-\$123.1b	13:30	00:30
		Housing Starts m/m	Nov	-3.3%	--	13.7%	13:30	00:30
Wednesday	NZ	BoP Current Account Balance NZD	Q3	--	--	-0.618b	21:45	08:45
20-Dec		Exports NZD	Nov	--	--	4.56b	21:45	08:45
		Imports NZD	Nov	--	--	5.43b	21:45	08:45
		Net Migration sa	Nov	--	--	5580	21:45	08:45
		Trade Balance NZD	Nov	--	--	-871m	21:45	08:45
		Credit Card Spending m/m	Nov	--	--	0.8%	02:00	13:00
	EA	ECB Current Account sa	Oct	--	--	37.8b	09:00	20:00
	GE	PPI m/m	Nov	--	--	0.3%	07:00	18:00
	US	Existing Home Sales m/m	Nov	0.7%	--	2.0%	15:00	02:00
Thursday	NZ	GDP sa q/q	Q3	--	--	0.8%	21:45	08:45
21-Dec		GDP y/y	Q3	--	--	2.5%	21:45	08:45
	JN	BOJ Policy Balance Rate	21-Dec	--	--	-0.10%	13:00	00:00
		Foreign Buying Japan Bonds	15-Dec	--	--	¥844.2b	23:50	10:50
		BOJ Kuroda speaks at press conference after MPM					06:30	17:30
	EA	Consumer Confidence	Dec A	--	--	0.1	15:00	02:00
	US	Core PCE q/q	Q3 T	--	--	1.4%	13:30	00:30
		GDP Annualized q/q	Q3 T	3.3%	--	3.3%	13:30	00:30
		Initial Jobless Claims	16-Dec	--	--	--	13:30	00:30
		Personal Consumption	Q3 T	--	--	2.3%	13:30	00:30
		Philadelphia Fed Business Outlook	Dec	21	--	22.7	13:30	00:30
	CA	CPI y/y	Nov	--	--	1.4%	13:30	00:30
		Retail Sales m/m	Oct	--	--	0.1%	13:30	00:30
Friday	UK	Current Account Balance	Q3	--	--	-23.2b	09:30	20:30
22-Dec		GDP q/q	Q3 F	--	--	0.4%	09:30	20:30
		Index of Services 3M/3M	Oct	--	--	0.4%	09:30	20:30
	US	Durable Goods Orders	Nov P	1.7%	--	-0.8%	13:30	00:30
		PCE Core m/m	Nov	0.1%	--	0.2%	13:30	00:30
		PCE Deflator m/m	Nov	0.4%	--	0.1%	13:30	00:30
		Personal Income	Nov	0.4%	--	0.4%	13:30	00:30
		Personal Spending	Nov	0.4%	--	0.3%	13:30	00:30
		New Home Sales m/m	Nov	-5.1%	--	6.2%	15:00	02:00
		U. of Mich. Sentiment	Dec F	97.3	--	96.8	15:00	02:00
		Kansas City Fed Manf. Activity	Dec	--	--	16	16:00	03:00
	CA	GDP y/y	Oct	--	--	3.3%	13:30	00:30

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
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: Current act. (Q3), Trade (Nov), Net migration (Nov) MA: CPI (Nov) TH: BoT meeting GE: PPI (Nov) EA: Current acct. (Oct) US: Existing home sales (Nov)	21 DECEMBER NZ: GDP (Q3) JN: BoJ meeting HK: CPI (Nov), BoP (Q3) EA: Catalan election 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) EA: Economic bulletin	29 DECEMBER AU: Private sector credit (Nov) SK: CPI (Dec) TH: Trade (Nov), BoP (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), ISM manuf. (Dec)	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) TA: CPI (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 JN: Public holiday TA: Trade (Dec) GE: Factory orders (Nov) EA: Retail (Nov) US: Fed's Bostic	9 JANUARY AU: Building approvals (Nov), ANZ-Roy Morgan cons. conf., ANZ job ads (Dec) JN: Earnings (Nov) GE: IP (Nov) , Trade (Nov) EA: Unem. (Nov) US: NFIB (Dec), JOLTS (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 NZ: ANZ job ads (Dec) AU: Retail (Nov) MA: IP (Nov) EA: IP (Nov) US: PPI (Dec)	12 JANUARY NZ: Building permits (Nov) SI: Retail (Nov) IN: CPI (Dec) US: CPI (Dec), Retail (Dec)
15 JANUARY EA: Trade (Nov) US: Public holiday	16 JANUARY AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN: PPI (Dec) UK: CPI (Dec) GE: CPI (Dec F)	17 JANUARY NZ: ANZ truckometer (Dec) AU: Housing finance (Nov) JN: Machine orders (Nov), IP (Nov F) SI: NODX (Dec) EA: CPI (Dec) US: Beige book , NAHB (Jan) CA: BoC meeting	18 JANUARY AU: Labour force (Dec) HK: Unem. (Dec) US: Housing starts and building permits (Dec)	19 JANUARY UK: Retail (Dec) GE: PPI (Dec) EA: Current acct. (Nov) US: Uni. Michigan (Jan P)

[v.28.09.2017]

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

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

ANZ リサーチ記述による内容に関する全ての管轄権に対する免責事項: 2.に別段の記載がある場合を除き、本文書は、指定された受領者または関連するウェブサイトの許可ユーザー(総称して「受領者」)の参考用として、オーストラリア・ニュージーランド銀行グループ社(ABN 11 005 357 522) (「ANZ」)がお客様の国/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 761G of the Corporations Act 2001 Cth).

Brazil, Brunei, India, Japan, Kuwait, Malaysia, Switzerland, Taiwan. This document is distributed in each of these jurisdictions by ANZ on a cross-border basis.

Cambodia. This document is distributed in Cambodia by ANZ Royal Bank (Cambodia) Limited (**ANZ Royal Bank**). The recipient acknowledges that although ANZ Royal Bank is a subsidiary of ANZ, it is a separate entity to ANZ and the obligations of ANZ Royal Bank do not constitute deposits or other liabilities of ANZ and ANZ is not required to meet the obligations of ANZ Royal Bank.

European Economic Area (EEA): United Kingdom. ANZ is authorised in the United Kingdom by the Prudential Regulation Authority (**PRA**) and is subject to regulation by the Financial Conduct Authority (**FCA**) and limited regulation by the PRA. Details about the extent of our regulation by the PRA are available from us on request. This document is distributed in the United Kingdom by Australia and New Zealand Banking Group Limited ANZ solely for the information of persons who would come within the FCA definition of "eligible counterparty" or "professional client". It is not intended for and must not be distributed to any person who would come within the FCA definition of "retail client". Nothing here excludes or restricts any duty or liability to a customer which ANZ may have under the UK Financial Services and Markets Act 2000 or under the regulatory system as defined in the Rules of the Prudential Regulation Authority (**PRA**) and the FCA. ANZ is authorised in the United Kingdom by the PRA and is subject to regulation by the FCA and limited regulation by the PRA. Details about the extent of our regulation by the PRA are available from us on request.

Fiji. For Fiji regulatory purposes, this document and any views and recommendations are not to be deemed as investment advice. Fiji investors must seek licensed professional advice should they wish to make any investment in relation to this document.

Hong Kong. This publication is issued or distributed in Hong Kong by the Hong Kong branch of ANZ, which is registered at the Hong Kong Monetary Authority to conduct Type 1 (dealing in securities), Type 4 (advising on securities) and Type 6 (advising on corporate finance) regulated activities. The contents of this publication have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong.

India. If this document is received in India, only you (the specified recipient) may print it provided that before doing so, you specify on it your name and place of printing.

Myanmar. This publication is intended to be general and part of ANZ's customer service and marketing activities when implementing its functions as a licensed bank. This publication is not Securities Investment Advice (as that term is defined in the Myanmar Securities Transaction Law 2013).

New Zealand. This document is intended to be of a general nature, does not take your financial situation or goals into account, and is not a personalised adviser service under the *Financial Advisers Act 2008 (FAA)*. When distributed by ANZ in New Zealand, this document is intended only for "wholesale" clients as defined in the FAA.

Oman. ANZ neither has a registered business presence nor a representative office in Oman and does not undertake banking business or provide financial services in Oman. Consequently ANZ is not regulated by either the Central Bank of Oman or Oman's Capital Market Authority. The information contained in this document is for discussion purposes only and neither constitutes an offer of securities in Oman as contemplated by the Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree 4/74) or the Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98), nor does it constitute an offer to sell, or the solicitation of any offer to buy non-Omani securities in Oman as contemplated by Article 139 of the Executive Regulations to the Capital Market Law (issued vide CMA Decision 1/2009). ANZ does not solicit business in Oman and the only circumstances in which ANZ sends information or material describing financial products or financial services to recipients in Oman, is where such information or material has been requested from ANZ and the recipient understands, acknowledges and agrees that this document has not been approved by the CBO, the CMA or any other regulatory body or authority in Oman. ANZ does not market, offer, sell or distribute any financial or investment products or services in Oman and no subscription to any securities, products or financial services may or will be consummated within Oman. Nothing contained in this document is intended to constitute Omani investment, legal, tax, accounting or other professional advice.

People's Republic of China (PRC). This document may be distributed by either ANZ or Australia and New Zealand Bank (China) Company Limited (**ANZ China**). Recipients must comply with all applicable laws and regulations of PRC, including any prohibitions on speculative transactions and CNY/CNH arbitrage trading. If this document is distributed by ANZ or an Affiliate (other than ANZ China), the following statement and the text below is applicable: No action has been taken by ANZ or any affiliate which would permit a public offering of any products or services of such an entity or distribution or re-distribution of this document in the PRC. Accordingly, the products and services of such entities are not being offered or sold within the PRC by means of this document or any other document. This document may not be distributed, re-distributed or published in the PRC, except under circumstances that will result in compliance with any applicable laws and regulations. If and when the material accompanying this document relates to the products and/or services of ANZ China, the following statement and the text below is applicable: This document is distributed by ANZ China in the Mainland of the PRC.

Qatar. This document has not been, and will not be:

- lodged or registered with, or reviewed or approved by, the Qatar Central Bank (**QCB**), the Qatar Financial Centre (**QFC**) Authority, QFC Regulatory Authority or any other authority in the State of Qatar (**Qatar**); or
- authorised or licensed for distribution in Qatar,

and the information contained in this document does not, and is not intended to, constitute a public offer or other invitation in respect of securities in Qatar or the QFC. The financial products or services described in this document have not been, and will not be:

- registered with the QCB, QFC Authority, QFC Regulatory Authority or any other governmental authority in Qatar; or
- authorised or licensed for offering, marketing, issue or sale, directly or indirectly, in Qatar.

Accordingly, the financial products or services described in this document are not being, and will not be, offered, issued or sold in Qatar, and this document is not being, and will not be, distributed in Qatar. The offering, marketing, issue and sale of the financial products or services described in this document and distribution of this document is being made in, and is subject to the laws, regulations and rules of, jurisdictions outside of Qatar and the QFC. Recipients of this document must abide by this restriction and not distribute this document in breach of this restriction. This document is being sent/issued to a limited number of institutional and/or sophisticated investors (i) upon their request and confirmation that they understand the statements above; and (ii) on the condition that it will not be provided to any person other than the original recipient, and is not for general circulation and may not be reproduced or used for any other purpose.

Singapore. This document is distributed in Singapore by the Singapore branch of ANZ solely for the information of "accredited investors", "expert investors" or (as the case may be) "institutional investors" (each term as defined in the Securities and Futures Act Cap. 289 of Singapore). ANZ is licensed in Singapore under the Banking Act Cap. 19 of Singapore and is exempted from holding a financial adviser's licence under Section 23(1)(a) of the Financial Advisers Act Cap. 100 of Singapore.

United Arab Emirates (UAE). This document is distributed in the UAE or the Dubai International Financial Centre (**DIFC**) (as applicable) by ANZ. This document does not, and is not intended to constitute: (a) an offer of securities anywhere in the UAE; (b) the carrying on or engagement in banking, financial and/or investment consultation business in the UAE under the rules and regulations made by the Central Bank of the UAE, the Emirates Securities and Commodities Authority or the UAE Ministry of Economy; (c) an offer of securities within the meaning of the Dubai International Financial Centre Markets Law (**DIFCML**) No. 12 of 2004; and (d) a financial promotion, as defined under the DIFCML No. 1 of 200. ANZ DIFC Branch is regulated by the Dubai Financial Services Authority (DFSA) ANZ DIFC Branch is regulated by the Dubai Financial Services Authority (**DFSA**). The financial products or services described in this document are only available to persons who qualify as "Professional Clients" or "Market Counterparty" in accordance with the provisions of the DFSA rules. In addition, ANZ has a representative office (**ANZ Representative Office**) in Abu Dhabi regulated by the Central Bank of the UAE. The ANZ Representative Office is not permitted by the Central Bank of the UAE to provide any banking services to clients in the UAE.

United States. Except where this is a FX- related document, this document is distributed in the United States by ANZ Securities, Inc. (**ANZ SI**) which is a member of the Financial Regulatory Authority (**FINRA**) (www.finra.org) and registered with the SEC. ANZSI's address is 277 Park Avenue, 31st Floor, New York, NY 10172, USA (Tel: +1 212 801 9160 Fax: +1 212 801 9163). ANZSI accepts responsibility for its content. Information on any securities referred to in this document may be obtained from ANZSI upon request. This document or material is intended for institutional use only – not retail. If you are an institutional customer wishing to effect transactions in any securities referred to in this document you must contact ANZSI, not its affiliates. ANZSI is authorised as a broker-dealer only for institutional customers, not for US Persons (as "US person" is defined in Regulation S under the US Securities Act of 1933, as amended) who are individuals. If you have registered to use this website or have otherwise received this document and are a US Person who is an individual: to avoid loss, you should cease to use this website by unsubscribing or should notify the sender and you should not act on the contents of this document in any way. Non-U.S. analysts: **Non-U.S. analysts** may not be associated persons of ANZSI and therefore may not be subject to FINRA Rule 2242 restrictions on communications with the subject company, public appearances and trading securities held by the analysts. Where this is an FX-related document, it is distributed in the United States by ANZ's New York Branch, which is also located at 277 Park Avenue, 31st Floor, New York, NY 10172, USA (Tel: +1 212 801 9160 Fax: +1 212 801 9163).

Vietnam. This document is distributed in Vietnam by ANZ or ANZ Bank (Vietnam) Limited, a subsidiary of ANZ. 14.9.2017