

## AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

15 JANUARY 2018

### 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

### 建設許可件数は急増、消費者信頼感は強まる

- 建設許可件数は11月に前月比で12%近く増加した。増加の内容は、この先数か月における巻き戻しの可能性を示唆しているが、2017年頭から建設許可件数はトレンド上昇している。この上昇トレンドは、幾つかの先行指標が示したシグナルにはほぼ沿ったものだ。これら指標は、この先数か月の間に巻き戻しがあったとしても、上昇トレンドが続くことを示している。
- このことから、住宅投資が2018年GDP(また雇用)の伸びの主な抑制要因になると主張することは難しくなる、というのが当社見解だ。
- 2017年のテーマの1つは企業センチメントと消費者センチメントの乖離だった。当社は2017年頭に、消費者信頼感の低さは景況感への脅威とはならず、雇用の力強い伸びに消費者が安心を覚えるなかでギャップは縮まるだろうと主張した。前半の主張は合っていたが、ギャップは年間を通して縮まるどころか拡大した。
- 継続している所得の伸びの弱さが恐らくその理由だと当社は考えている。これがこの先も消費者センチメントの制約要因となる可能性があり、景況感とのギャップは大きいままだろう。しかし、消費者センチメントが最近大きく回復した点に注目している。これと一致するような形で、10月と(特に)11月の小売売上高は回復している。これは長く待ち望まれた賃金の上昇がようやく始まる兆候なのだろうか。この点に関しては、2月下旬に第4四半期の賃金価格指数が公表された際により見通しが立つだろう。

### 注目材料

**11月の住宅金融(1月17日):** 弱さが2か月続いた後の穏やかな伸びを予想している。

**12月の雇用(1月18日):** 11月の雇力は、2か月のより穏やかな伸びを経て力強く伸びており、非常に力強い伸びの後に一時期伸びが鈍化すると当社予想に概ね沿った内容だった。当社は、この先数か月の雇用動向がほぼこの予想どおりになると引続き考えているため、5000人の増加を予想している。

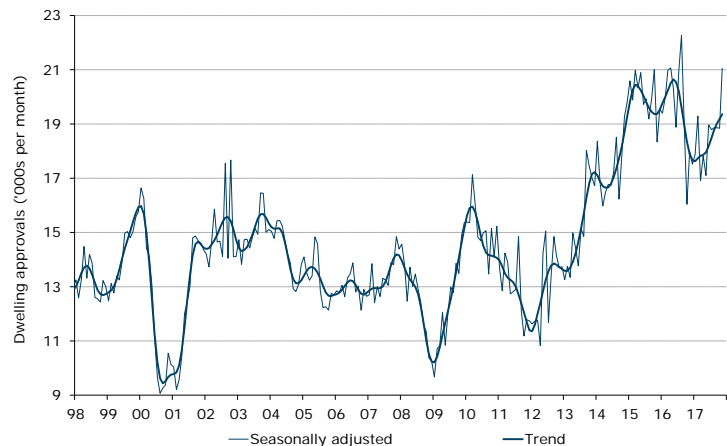
### ANZ ヒートマップ

変数と見解	当社見解へのリスク	コメント
<b>GDP</b> 2018年第4四半期に前年比2.9%	Neutral 	2018年の成長は3%近くになると当社は予想する。
<b>失業率</b> 2018年末に前年比5.2%	Neutral 	予想を上回る労働市場のパフォーマンスは、2018年末の当社失業率予測の5.2%への引き下げに繋がった。
<b>CPI</b> 2018年第4四半期に前年比2.3%	Neutral 	エネルギー価格が当社予想に沿って上昇したにも拘わらず、第3四半期の総合インフレの伸びは予想を下回った。コアインフレは予想通りだった、軟調な結果は当社見通しに下降リスクがあることを示唆している。
<b>RBA キャッシュレートの</b> 2018年末に2.0%	Neutral 	RBAが2018年内に50bpの利上げを実施し2016年の追加的刺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。
<b>豪ドル</b> 2018年12月までに0.74米ドル	Neutral 	豪ドルは12月初旬から回復している。2018年下期に豪ドル安となる前に、目先豪ドルはさらに上昇するとみている。

**建設許可件数の急増は、2018年の住宅投資からの重しが限定的であることを示唆**

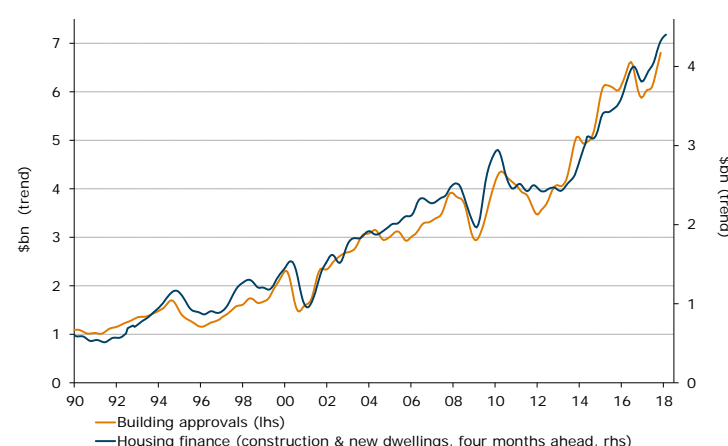
先週公表されたデータは、11月に住宅建設許可件数が前月比11.7%と急増したことを明らかにした。この急増をけん引したのが、11月に前月比80%増となり10月には40%増を記録したビクトリア州におけるアパートの増加だ。この様な伸びが続く可能性はなく、この先数か月の間に許可件数データに巻き戻しがみられるのはほぼ確実だろう。これを念頭においても、2017年頭から住宅建設許可件数がトレンド上昇を続けている点に注目することは大事だと当社は考えている(図表1)。許可件数の減少は浅く短期的なものだったようだ。

図表 1. 住宅建設許可件数は力強く回復



Source: ABS, ANZ Research

図表 2. 主要先行指数が示したとおりに

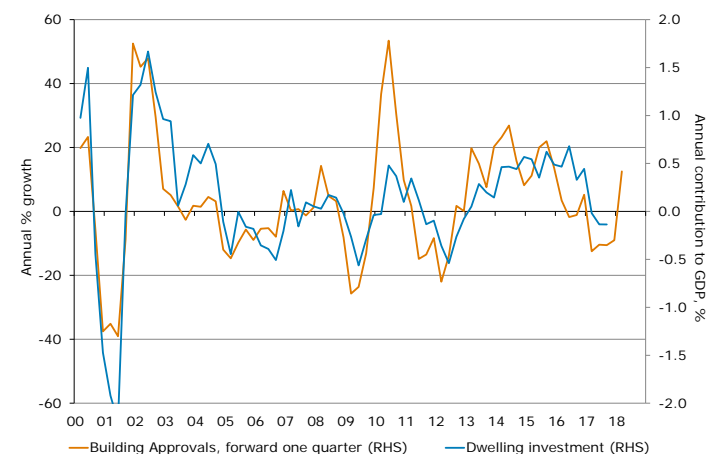


Source: ABS, ANZ Research

2017年中に許可件数がトレンド上昇していた点は想定外ではないはずだ。結局のところ、先行指標がそのような動向を示唆していたのだ。例えば、建設および新規住宅向けの住宅金融は、2016年後半から上昇し始めていた。これは長きに渡り信頼できる建設許可件数の先行指標である(図表2)。ANZ不動産投資協会調査も同様の内容を示してきた。

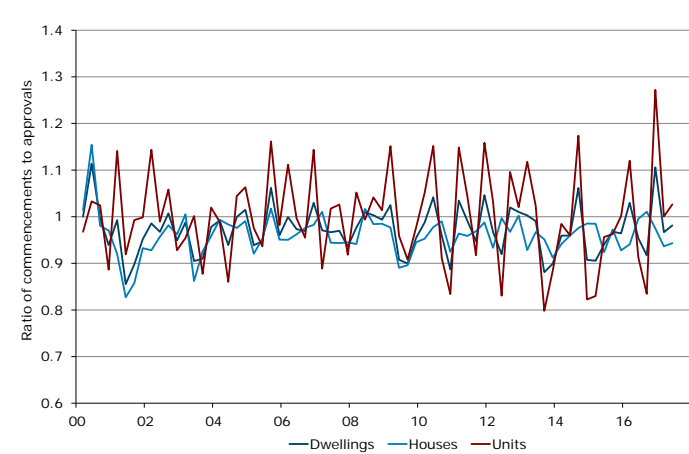
この上昇トレンドは、住宅投資が2018年の豪州経済に対する主な足かせになると主張する者にとりいくらか問題だ。実際、建設許可件数データは、2017年の第1から第3四半期まではGDPにマイナス寄与していた住宅投資が、近いうちにGDPにプラス寄与する可能性を潜在的に示唆している(図表3)。当社は若干慎重で、この可能性にとらわれ過ぎないようにしている。上記で述べたとおり、最近の許可件数の急増が非常に早い段階で巻き戻す可能性を裏付ける根拠がある。

図表 3. 建設許可件数とGDPへの寄与度



Source: ABS, ANZ Research

図表 4. 建設許可件数と完工数



Source: ABS, ANZ Research

しかし当社は、その場合でも2016年後半以降の許可件数の上昇トレンドが逆戻りするとは考えていない。そうであれば、2018年に住宅投資が著しく低下する可能性は非常に小さいだろう。アパートが全経済活動に占める割合が大きくなるにつれ許可件数と実際の投資とのラグが長期化している点に注目すると、特にそう思われる。これはRBAが詳細にコメントしている点であり(2017年6月発行、RBA Bulletin、豪州住宅とアパート)、図表3の直近の数値でも明らかだ。

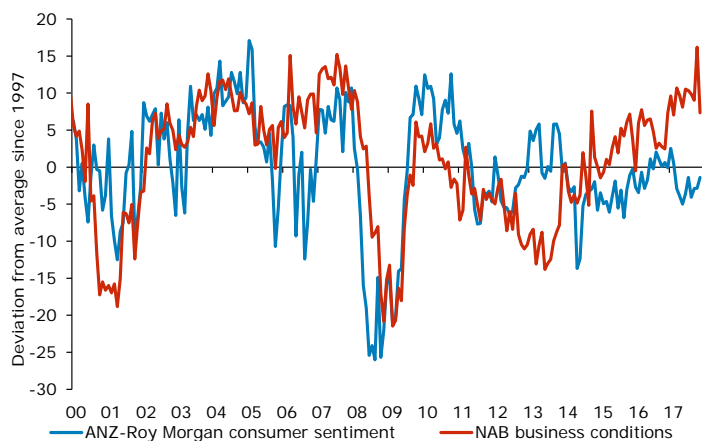
この主張への反論としてあり得るのは、住宅価格の伸びの鈍化に伴いより多くの許可案件が終了しないというものだ。完工率のサイクルを示すエビデンスは非常に少ない。完工数が少ない四半期の後には完工数の多い四半期が続いている(図表 4)。許可が下りればほぼ全ての場合建設が完成しているようだ。2018 年に傾向が変わると考える理由はない。

### 消費者センチメントと企業センチメント

2017 年の豪州経済の興味深い特徴は、消費者センチメントと企業センチメントの乖離だ。2017 年の初旬にこの点を検討するにあたり、当社は消費者センチメントが企業センチメントに近づく形で収斂し、その逆ではないとの見解を示した。これは明らかに過去の経験に基づくもので、ANZ 求人広告件数などの先行指標が労働市場の力強さを示唆する中で、この歴史が繰り返されないと考える理由はないとみていた。両者のセンチメントが収斂しなかったとしても、消費者信頼感の弱さが企業センチメントの力強さへのリスクとなるとはそれほど懸念していなかった。

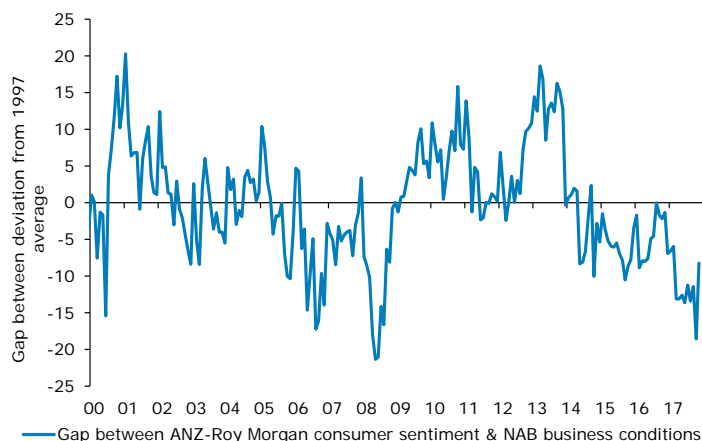
実際、消費者センチメントの弱さは景気の見通しに影響を与えなかった。消費者は 2017 年の大部分においてぱっとしなかったにも拘わらず、景況感は年間をとおして上昇を続けた。第 3 四半期において家計消費の伸びが前期比僅か 0.1% で消費者支出が弱かった際にも、企業センチメントを阻むことはなかった(図表 5)。

図表 5. 消費者センチメントと景況感



Source: ABS, Roy-Morgan, NAB, ANZ Research

図表 6. 消費者センチメントと景況感のギャップ



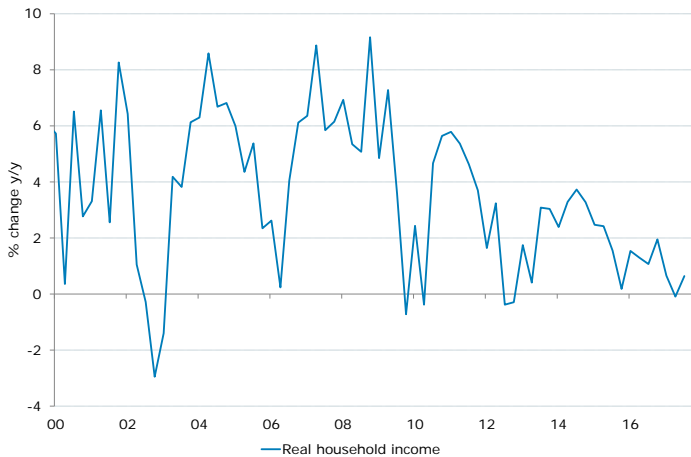
Source: ABS, Roy-Morgan, NAB, ANZ Research

センチメントのギャップは予想のどおりには縮小しなかった。実際、2017 年の大分部においてギャップは実は拡大した(図表 6)。消費者信頼感は現在 3 年以上景況感を下回っている(比較のため正規化したベース)。これは 1997 年に NAB の月間データが開始されて以降、最長のマイナスギャップだ。とは言え、消費者信頼感が 2005 年 5 月から 2009 年 1 月の殆どの間、景況感を下回っていた点には注目している。

2005 年–2009 年の大部分は、その前の 3 年と大きく異なっていた。消費者センチメントと企業センチメントは共に当初非常に高い水準にあった。ただ、消費者センチメントは特に時より RBA の利上げに影響され、RBA の 7.25% のキャシュレートが本格的に影響を及ぼし始めた 2008 年初旬に急落した(金融危機のはるか前の 2008 年第 2 四半期には家計消費は下落し始めていた)。

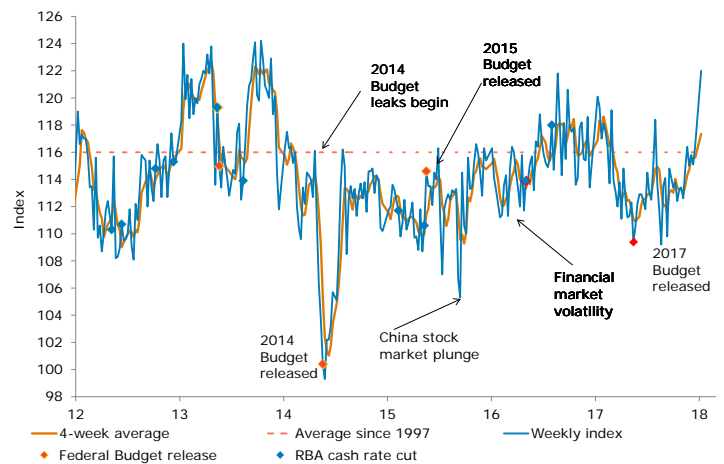
今回、消費者センチメントは景況感が力強く上昇し雇用が力強く伸びても全般的に歴史的平均を下回っていた。当社からみた「かけているリンク」は家計所得の伸びだ。2017 年 9 月までの 1 年間で賃金価格指数は 2% 上昇。2005 年 6 月から 2009 年 3 月までの WPI の年間伸び率は 4% を下回ることはなかった。更に、家計の可処分所得は減税や政府からの直接給付により家計の可処分所得は増加した。2005 年央から 2009 年 3 月まで、名目家計所得の伸びは年間平均で 8% を上回った。2014 年頭以降、名目家計所得年間平均伸び率はたったの 3% 超だ。勿論、現在のインフレは当時より低い、所得の伸びの実質的な違いは著しい(図表 7)。消費者がビジネスに追いついていないのも、不思議ではないのかもしれない。

図表 7. 実質家計所得の伸び



Source: ABS, ANZ Research

図表 8. ANZ 消費者センチメントは最近回復



Source: ABS, ANZ Research

両者のギャップは家計所得が回復するまで比較的大きいままである可能性が高い。しかし、先週公表された1月の消費者信頼感が特に力強さを示すなど、消費者信頼感が若干おかしな動きをしている点は興味深い(図表8)。1月初旬の急増は季節的要素が非常に大きい、この点を考慮しても消費者信頼感は2017年の最低である8月下旬の水準からトレンド上昇している。これは住宅価格インフレの鈍化と石油価格の上昇にも拘わらずだ。10月と11月の小売り売上高の上昇は、物事を大分良くとらえているように見える消費者の状態と整合的だ。

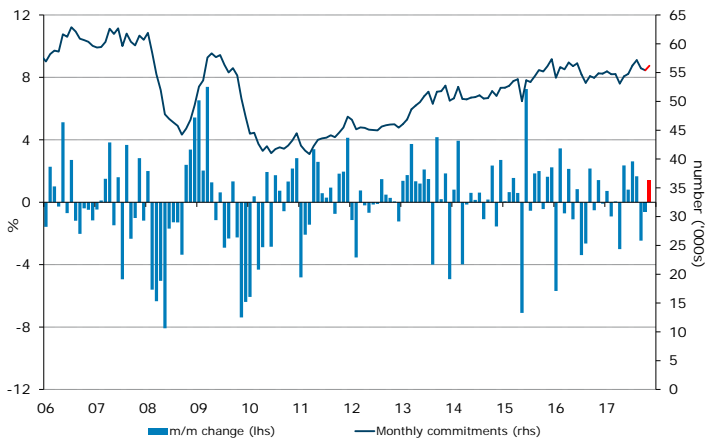
当社は、継続している雇用の伸びが消費者センチメント回復の理由だろうと考えている。忘れかけられている、第3四半期の電気料金の急増も影響したかもしれない。また、労働者が賃金上昇をやっといくらか実感している可能性もある。2月21日に第4四半期の賃金価格指数が公表されれば、この点がより明らかとなる。

David Plank

### 最近のインサイト記事

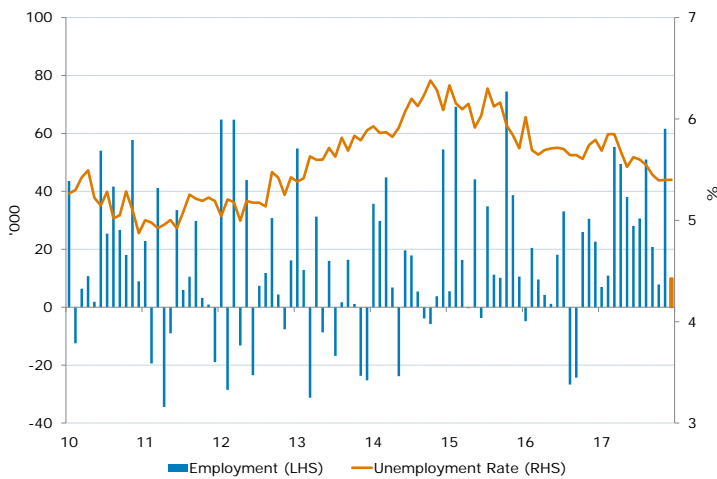
- 1月11日、ポッドキャスト: 豪州の不動産と金利-今どこに向かうのか?
- 1月10日発行、豪州インサイト: 2018年の豪州住宅価格
- 1月11日発行、ANZ不動産投資協会調査
- 12月14日発行、豪州住宅市場-下げて、ゆっくり下げさせて
- 12月7日発行、豪州インサイト: 豪州不動産の外国人購入者
- 12月6日発行、10の図表でみる豪州第3四半期GDP: 着実な成長
- 11月22日発行、豪州および特別地域の財政アップデート: 資本支出は増加、歳入は低下
- 11月22日発行、第3四半期ANZステイトメータ

## 11月の住宅金融



Source: ABS, ANZ Research

## 12月の雇用と失業率



Source: ABS, ANZ Research

## 公表日: 1月17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
持家融資(前月比、%)	+1.4	-0.2	-0.6

当社は持家の融資コミットメントが11月に若干上昇したが、9-10月の弱さを相殺するほどの力強さはなかったと考えている。当社は、住宅市場の冷え込みの広がりによって、住宅の融資コミットメントの伸びはこの先鈍化すると予想する。

Daniel Gradwell

## 公表日: 1月18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
雇用の伸び、千人	+5	+15	+62k
失業率、%	5.4	5.4	5.4

当社は11月に再び力強く上昇した雇用が落ち着くのではと予想している。職の伸びは、ANZ 求人広告件数など他の指標が本当の雇用の伸びの速度だと示すペースよりも随分先を行っている。どこかの時点で伸び率の縮小という長期修正が生じると当社は考えている。具体的にいつ起きるかははっきりしない。

David Plank

## 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
<b>Economic</b>									
<b>Real GDP</b>									
Consumption	0.9	0.4	0.8	0.1	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	2.8	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>
Dwelling Investment	2.6	-3.4	-0.5	-1.0	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	8.6	<b>-2.2</b>	<b>-1.5</b>
Business Investment**	1.8	3.0	0.5	2.0	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	-9.6	<b>3.6</b>	<b>4.8</b>
Public Demand**	0.6	1.1	1.4	1.2	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	5.1	<b>4.6</b>	<b>5.0</b>
Inventories (contribution)	-0.1	0.2	-0.5	0.2	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	0.1	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>
Gross National Expenditure	1.0	0.9	0.3	0.7	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	1.9	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>
Exports	2.7	-1.6	3.3	1.9	<b>-0.4</b>	<b>2.2</b>	6.8	<b>4.6</b>	<b>6.2</b>
Imports	2.4	2.7	0.5	1.9	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	0.2	<b>7.4</b>	<b>7.0</b>
Net Exports (contribution)	0.0	-0.9	0.5	0.0	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	1.2	<b>-0.7</b>	<b>-0.3</b>
GDP	0.9	0.4	0.9	0.6	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	2.6	<b>2.3</b>	<b>2.9</b>
<b>Labour market</b>									
Unemployment rate	5.7	5.8	5.6	5.5	<b>5.4</b>	<b>5.4</b>	5.7	<b>5.6</b>	<b>5.3</b>
Employment growth	0.3	0.5	1.0	0.8	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	1.6	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>
Wages (WPI)	0.5	0.6	0.5	0.5	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	2.0	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>
<b>Inflation</b>									
Headline	0.5	0.5	0.2	0.6	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	1.7	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>
Core (Avg. RBA measures)	0.5	0.5	0.6	0.4	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	1.6	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>
<b>External sector</b>									
Terms of Trade	11.3	5.4	-6.0	-0.4	<b>0.3</b>	<b>4.7</b>	0.2	<b>11.5</b>	<b>2.0</b>
Current account balance^	-1.1	-1.3	-2.2	-2.0	<b>-2.4</b>	<b>-1.3</b>	-2.9	<b>-2.1</b>	<b>-1.9</b>

\*Forecasts in bold. Annual data and forecasts are year-averages. \*\*Net of second-hand asset transfers. ^Percent of GDP.

## 金融市場

	Current	Mar 18	Jun 18	Dec 18	Mar 19
<b>Interest Rates (%)</b>					
RBA cash rate	1.50	1.50	1.75	2.00	2.00
90-day bank bill	1.81	1.78	2.03	2.25	2.25
3-year bond	2.08	2.10	2.25	2.55	2.55
10-year bond	2.65	2.60	2.70	2.80	3.00
Curve - 3s10s (bps)	57	50	45	25	45
10-yr spread to US (bps)	17	20	15	0	15
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.50	1.50	1.75	2.25	2.25
US 2-year note	1.96	1.95	2.20	2.65	2.65
US 10-year note	2.48	2.40	2.55	2.80	2.85
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.30
BoE Bank Rate	#N/A	0.50	0.50	0.50	0.75
<b>Foreign Exchange</b>					
AUD/USD	0.79	0.80	0.82	0.74	0.72
AUD/EUR	0.65	0.70	0.74	0.64	0.61
AUD/GBP	0.58	0.59	0.61	0.54	0.52
AUD/JPY	89.0	94.4	95.1	77.0	74.9
AUD/CNY	5.10	5.30	5.41	4.85	4.70
AUD/NZD	1.10	1.13	1.14	1.10	1.09
AUD/CHF	0.77	0.80	0.83	0.74	0.71
AUD/IDR	10539	10720	11029	10027	9792
AUD/INR	49.84	52.20	53.71	48.84	47.56
AUD/KRW	835	880	894	792	767
USD/JPY	113	118	116	104	104
EUR/USD	1.20	1.15	1.11	1.15	1.18
USD/CNY	6.49	6.63	6.60	6.55	6.53
AUD TWI	65.00	67.70	69.36	61.56	59.67

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
11 - 15 Jan	CH	Aggregate Financing CNY	Dec	1500.0b	--	1598.2b	--	--
		New Yuan Loans CNY	Dec	1000.0b	--	1120.0b	--	--
11 - 18 Jan	CH	Foreign Direct Investment y/y CNY	Dec	--	--	90.7%	--	--
12 - 19 Jan	NZ	REINZ House Sales y/y	Dec	--	--	-8.9%	--	--
Monday	EA	Trade Balance sa	Nov	--	--	19.0b	10:00	21:00
15-Jan	US	<b>Public Holiday</b>					--	--
Tuesday	NZ	<b>Global Dairy Auction</b>					<b>12:00</b>	<b>22:00</b>
16-Jan		Card Spending Retail m/m	Dec	--	--	1.2%	21:45	08:45
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	14-Jan	--	--	122	22:30	09:30
	JN	PPI m/m	Dec	0.4%	--	0.4%	23:50	10:50
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Dec F	--	--	0.8%	07:00	18:00
	UK	CPI Core y/y	Dec	--	--	2.7%	09:30	20:30
		CPI m/m	Dec	--	--	0.3%	09:30	20:30
	US	Empire Manufacturing	Jan	18	--	18	13:30	00:30
Wednesday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Dec	--	--	1.1%	21:00	08:00
17-Jan		ANZ Commodity Price	Dec	--	--	-0.9%	00:00	11:00
	AU	Westpac Consumer Conf Index	Jan	--	--	103.3	23:30	10:30
		Home Loans m/m	Nov	-0.2%	1.4%	-0.6%	00:30	11:30
	JN	Core Machine Orders m/m	Nov	-3.5%	--	5.0%	23:50	10:50
	EA	<b>ECB's Nowotny Speaks at Euromoney CEE Conference</b>					<b>08:55</b>	<b>19:55</b>
		Construction Output m/m	Nov	--	--	-0.4%	10:00	21:00
		CPI Core y/y	Dec F	--	--	0.9%	10:00	21:00
		CPI m/m	Dec	--	--	0.1%	10:00	21:00
	US	MBA Mortgage Applications	12-Jan	--	--	8.3%	12:00	23:00
		Industrial Production m/m	Dec	0.2%	--	0.2%	14:15	01:15
		NAHB Housing Market Index	Jan	--	--	74	15:00	02:00
		<b>U.S. Federal Reserve Releases Beige Book</b>					<b>19:00</b>	<b>06:00</b>
		<b>Fed's Evans (voter) Speaks on Economy and Monetary Policy in Palm Beach, FL</b>					<b>20:00</b>	<b>07:00</b>
		<b>Fed's Mester Discusses Monetary Policy Communication in New Brunswick, NJ</b>					<b>21:30</b>	<b>08:30</b>
	CA	<b>Bank of Canada Rate Decision</b>	<b>17-Jan</b>	<b>1.25%</b>	<b>--</b>	<b>1.00%</b>	<b>15:00</b>	<b>02:00</b>
Thursday	AU	Employment Change	Dec	15.0k	5.0k	61.6k	00:30	11:30
18-Jan		Unemployment Rate	Dec	5.4%	5.4%	5.4%	00:30	11:30
	JN	Foreign Buying Japan Bonds	12-Jan	--	--	--	23:50	10:50
		Industrial Production m/m	Nov F	--	--	0.6%	04:30	15:30
	CH	China December Property Prices					01:30	12:30
		Fixed Assets Ex Rural YTD y/y	Dec	7.1%	--	7.2%	02:00	13:00
		GDP sa q/q	Q4	1.7%	--	1.7%	02:00	13:00
		Industrial Production y/y	Dec	6.1%	--	6.1%	02:00	13:00
		Retail Sales y/y	Dec	10.2%	--	10.2%	02:00	13:00
	EA	<b>ECB's Coeure speaks at IMF + Deutsche Bundesbank conference in Frankfurt</b>					<b>14:30</b>	<b>01:30</b>
	US	Building Permits	Dec	1288k	--	1303k	13:30	00:30
		Building Permits m/m	Dec	-1.2%	--	-1.0%	13:30	00:30
		Housing Starts	Dec	1270k	--	1297k	13:30	00:30
		Housing Starts m/m	Dec	-2.1%	--	3.3%	13:30	00:30
		Initial Jobless Claims	13-Jan	--	--	--	13:30	00:30
		Philadelphia Fed Business Outlook	Jan	22.9	--	26.2	13:30	00:30
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Dec	--	--	57.7	21:30	08:30
19-Jan	EA	ECB Current Account sa	Nov	--	--	30.8b	09:00	20:00
	GE	PPI m/m	Dec	--	--	0.1%	07:00	18:00
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Dec	--	--	1.2%	09:30	20:30
	US	U. of Mich. Sentiment	Jan P	97	--	95.9	15:00	02:00



MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
15 JANUARY IN: Trade (Dec) EA: Trade (Nov) US: Public holiday	16 JANUARY AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN: PPI (Dec) UK: <b>CPI (Dec)</b> GE: <b>CPI (Dec F)</b>	17 JANUARY NZ: ANZ truckometer (Dec) AU: Housing finance (Nov) JN: Machine orders (Nov), IP (Nov F) SI: NODX (Dec) EA: <b>CPI (Dec F)</b> US: Beige book, <b>Fed's Evans and Mester, IP (Dec)</b> , NAHB (Jan) CA: <b>BoC meeting</b>	18 JANUARY AU: <b>Labour force (Dec)</b> JN: IP (Nov F) CH: <b>GDP (Q4), Retail (Dec), IP (Dec)</b> HK: Unemployment (Dec) SK: BoK meeting ID: BI meeting US: Housing starts and building permits (Dec), <b>Philly Fed (Jan)</b>	19 JANUARY PH: BoP (Dec) UK: <b>Retail (Dec)</b> GE: PPI (Dec) EA: Current acct. (Nov) US: <b>Uni. Michigan (Jan P)</b>
22 JANUARY NZ: Public holiday SK: PPI (Dec)	23 JANUARY AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN: <b>BoJ meeting</b> TA: IP (Dec) SI: CPI (Dec) GE: <b>ZEW (Jan)</b> EA: <b>ZEW (Jan)</b> US: Richmond fed (Jan)	24 JANUARY JN: Trade (Dec) MA: CPI (Dec) UK: <b>Unemployment (Nov), AWE (Nov)</b> JN, GE, EA, US: <b>PMIs (Jan P)</b>	25 JANUARY NZ: <b>CPI (Q4)</b> HK: Trade (Dec) SK: GDP (Q4 P) MA: BNM meeting PH: GDP (Q4) GE: <b>IFO (Jan)</b> EA: <b>ECB meeting</b> US: Advance trade (Dec), Wholesale inventories (Dec P), New home sales (Dec), Kansas Fed (Jan) CA: <b>Retail (Nov)</b>	26 JANUARY AU: Public holiday JN: CPI (Dec), <b>BoJ minutes</b> CH: Industrial profits (Dec) SI: Unemployment (Q4), IP (Dec) UK: <b>GDP (Q4 A)</b> EA: M3 (Dec) US: <b>GDP (Q4 A), Durable goods (Dec P)</b> CA: <b>CPI (Dec)</b>
29 JANUARY NZ: Public holiday US: <b>Personal income &amp; spending (Dec), PCE (Dec)</b> , Dallas fed (Jan)	30 JANUARY NZ: Trade (Dec) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., <b>NAB bus. cond. (Dec)</b> JN: Unemployment (Dec), Retail (Dec) GE: <b>CPI (Jan)</b> EA: (Q4 A) US: C-S house price (Nov), <b>Cons. conf. (Jan)</b>	31 JANUARY AU: <b>CPI (Q4)</b> , Private sector credit (Dec) JN: IP (Dec P) CH: <b>PMIs</b> TA: GDP (Q4 P) SK: IP (Dec) TH: BoP (Dec), Trade (Dec) GE: Unemployment (Jan) EA: <b>Unemployment (Dec), CPI (Jan A)</b> US: <b>FOMC meeting, ADP (Jan)</b> CA: <b>GDP (Nov)</b>	1 FEBRUARY NZ: ANZ job ads (Jan) AU: Building apps (Dec) <b>JN, CH, TA, IN, SK, ID, PH, TH, UK, GE, EA, US: PMI manuf. (Jan F)</b> SK: CPI (Jan), Trade (Jan) ID: CPI (Jan) TH: CPI (Jan) US: ULC (Q4 P), Construction spending (Dec), <b>ISM manuf. (Jan)</b>	2 FEBRUARY NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (Jan), Building permits (Dec), Net migration (Dec) AU: PPI (Q4) HK: Retail (Dec) MA: PMI (Jan) EA: PPI (Dec) US: <b>NFP (Jan), Unemployment (Jan), AHE (Jan), Uni. Mich. (Jan F)</b> , Factory orders (Dec)
5 FEBRUARY AU: ANZ job ads (Jan) <b>JN, CH, HK, SI, IN, UK, GE, EA, US: PMI non-manuf. (Jan)</b> SK: Current acct. (Dec) ID: GDP (Q4) EA: <b>Retail (Dec)</b> US: <b>ISM non-manuf. (Jan)</b>	6 FEBRUARY NZ: Public holiday AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., Trade (Dec), Retail (Q4), <b>RBA meeting</b> TA: CPI (Jan) GE: Factory orders (Dec) US: Trade (Dec), JOLTS (Dec)	7 FEBRUARY NZ: <b>Unemployment (Q4), Wages (Q4)</b> JN: Earnings (Dec) TA: Trade (Jan) IN: RBI meeting MA: GDP (Q4), Current acct. (Q4) GE: IP (Dec) US: Consumer credit (Dec) CA: Building permits (Dec)	8 FEBRUARY NZ: <b>RBNZ meeting, RBNZ's Spencer, AU: RBA's Lowe, NAB bus. conf. (Q4)</b> JN: Current acct. (Dec) CH: Trade (Jan) PH: BSP meeting UK: <b>BoE meeting</b> GE: Trade (Dec) CA: Housing starts (Jan)	9 FEBRUARY NZ: ANZ truckometer (Jan) AU: Housing finance (Dec) CH: <b>CPI (Jan), PPI (Jan)</b> UK: <b>IP (Dec)</b> , Trade (Dec) US: Wholesale inventories (Dec F) CA: <b>Unemployment (Jan)</b>
12 FEBRUARY JN: Public holiday SI: Retail (Dec) IN: CPI (Jan), IP (Dec)	13 FEBRUARY AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., <b>NAB bus. cond. (Jan)</b> JN: PPI (Jan) UK: <b>CPI (Jan)</b> US: NFIB (Jan)	14 FEBRUARY JN: <b>GDP (Q4 P)</b> SK: Unemployment (Jan) TH: <b>BoT meeting</b> GE: <b>GDP (Q4 P), CPI (Jan F)</b> EA: <b>IP (Dec), GDP (Q4 P)</b> US: <b>CPI (Jan), Retail (Jan)</b>	15 FEBRUARY AU: <b>Labour force (Jan)</b> JN: Machine orders (Dec), IP (Dec F) CH: Public holiday SI: NODX (Jan) IN: Trade (Jan) ID: BI meeting EA: Trade (Dec) US: Empire manuf. (Feb), PPI (Jan), <b>Philly fed (Feb), IP (Jan)</b> , NAHB (Feb)	16 FEBRUARY CH: Public holiday SI: GDP (Q4 F) UK: <b>Retail (Jan)</b> US: Housing starts & building permits (Jan), <b>Uni. Mich. (Feb P)</b>

[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 771G 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](http://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