

22 JANUARY 2018

### CONTACT

research@anz.com

### INSIDE

Overview	2
Data previews (none this week)	
Forecasts	4
Data & event calendar	6
Five weeks at a glance	7

### 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

### 豪州の競争力;住宅金融と建設許可件数

- コモディティ・ブーム最盛期の数年間、賃金の力強い増加と豪ドル高の組み合わせは、豪州の単位労働コスト (ULC) が OECD 諸国や米国と比べ急増したことを意味した。2011 年以降、豪州の ULC は相対的に著しく低下した。これは主に豪ドル安の進行が原因だが、この間の豪州における ULC の伸びは、その他諸国よりもゆっくりであった。
- しかし、相対的にみた豪州 ULC の改善は、過去 18 カ月ほど失速した。これは主に豪ドルに起因しているが、ここ数四半期における豪州の名目 ULC は生産性の伸びの弱さからその他諸国を上回っている。
- 国際競争力(またはその欠如)が豪州における賃金の伸びの弱さの原因の 1 つである限り、この失速/反転は、目先賃金の伸びに重要な加速がみられるかどうか慎重になるもう 1 つの理由だ。ただ、このことは賃金の伸びが全く加速しないということではない。こういった理由から、当社は来月公表される第 4 四半期 WPI が前期比で 0.5% 増になると予想する。
- 賃金に関する最後の論点としては、ひとつの大規模な決着内容が含まれなかったことにより、第 3 四半期の企業交渉合意 (Enterprise Bargaining Agreements) データが賃金の伸びの鈍化を誇張して示したことがあげられる。
- 建設および新規住宅向けの住宅金融は、現在の住宅建築許可件数の伸びが少なくとも 2018 年第 1 四半期も続くことを示している。

### 注目材料

**ANZ ロイ・モルガン豪州消費者信頼感(1月23日)**: 祝日を含む週で現地データの公表は少ないが、当社の消費者信頼感の週次指数に注目する。当指数はここ数週間で大幅に増加し、過去 4 年間の最高水準にある。

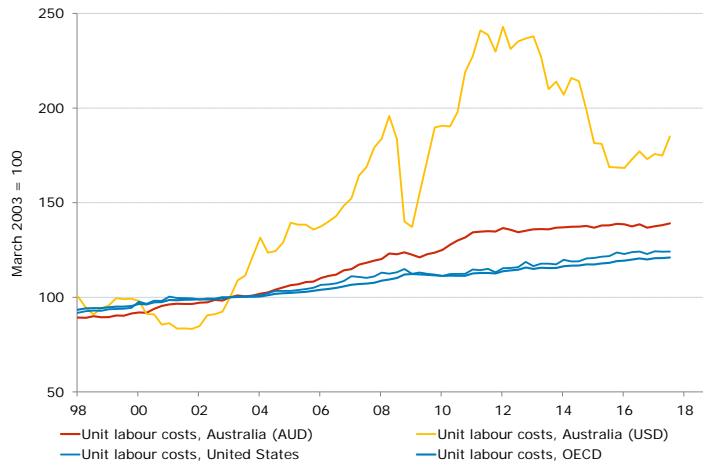
### ANZ ヒートマップ

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%		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%		予想を上回る労働市場のパフォーマンスを受け、当社は 2018 年末の失業率予測を 5.2% へ引き下げた。
<b>CPI</b> 2018 年第 4 四半期に前年比 2.3%		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が、詳細が示す弱さは、当社見通しの下方リスクを示唆している。
<b>RBA キャッシュレートの</b> 2018 年末に 2.0%		RBA が 2018 年内に 50bp の利上げを実施し 2016 年の追加的刺戟策が巻き戻されることになると予想する。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		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。

### 豪ドル高と生産性の弱さが競争力の回復をいくら失速させる

当社が昨年強調した点のひとつに、米国、OECD 諸国と豪州の ULC を比べた場合に見られる豪州における変化がある。当社の主張は、豪州の労働コストには数年にわたったコモディティ回復ブーム期からの巻き戻し余地がまだあるというものだ。とはいえ、豪ドルは 2011 年のピークから豪ドル安となり、相対的な競争力は著しく強まった。豪州の現地通貨ベースでの ULC は、少なくとも当社が比較材料として用いている OECD のデータに基づく、2012 年 3 月から 2016 年末まで実質横ばいであった(図表 1)。

図表 1. 単位労働コスト;豪州、米国と OECD



Source: OECD, ANZ Research

図表 2. 米ドルベースの相対的単位労働コスト



Source: OECD, Bloomberg Financial, ANZ Research

より最近では、対米国でみた豪州における ULC の改善は止まり、いくらか後退すらしている(図表 2)。これは主に豪ドルが持ち直した結果だ。例えば、2016 年 3 月四半期から 2017 年 9 月四半期(OECD の最新データの間)、豪ドルは対米ドルで 9%以上上昇した。これは同時期における米ドルベースで見た豪州 ULC の相対的な悪化(9%弱)を若干上回る水準だ。

貿易加重ベースでみた豪ドルの上昇分は、同時期における対米ドル上昇分を下回る水準だ。その上、対ユーロでは 2016 年 3 月以降ほぼ変化がみられない。これは、2016 年 3 月以降、全体的にみて、OECD に対してよりも米国に対して豪州の労働競争力が低下したことを意味する。

ただ、OECD 諸国と比べた場合でも、豪州の ULC の改善はやはりいくらか後退しているのだ。昨年 1 年間は、生産性の弱さが特にその原因であった。国際競争力、またはその欠如が豪州における賃金の伸びの弱さの原因の一つであることから、この失速/反転は、目先賃金の伸びに重要な加速がみられるかどうか慎重になるもう 1 つの理由なのだ。

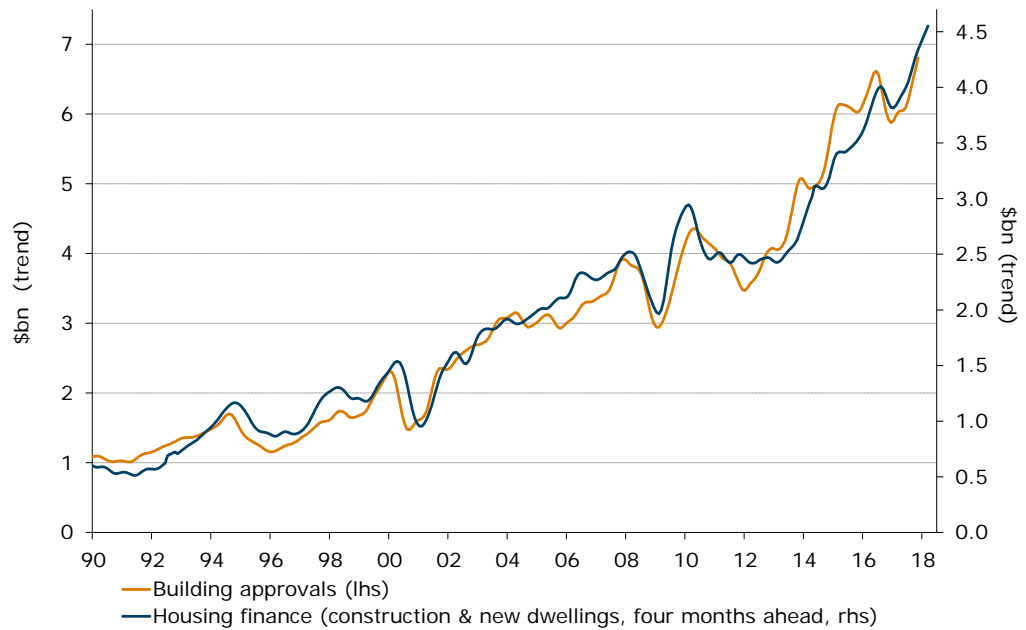
賃金の伸びが鈍化するはずだとか現行水準から伸びない、と言いたいのではない。歴史は、豪州の賃金トレンドが長期にわたり世界の常識から外れることがあることを示している。生産性の伸びと同様、世界の賃金トレンドも競争力にとり重要だ。過去 1 年間における豪州の労働生産性の伸びは特に弱く、労働時間の伸び(9 月までの 1 年間で 3.4%)は GDP の伸び(前年比+2.8%)を上回っていた。生産性の伸びの改善も、競争力に悪影響を及ぼすことなく賃金の伸びを回復させる。

もう間もなく 2 月に公表される第 4 四半期賃金価格指数に関して、当社はプレビュー・ノート(preview note)を発行し、前期比 0.5%の増加と最近公表された第 3 四半期の企業交渉合意(EBA)の予想をした。当社は、最近決着した EBA において賃金の伸びが前年比 2.6%から 2.2%へと明らかに急落したことは、誤解を招く内容だと強調した。もしビクトリア州における教師の EBA の合意内容が含まれていたならば、賃金の伸びは前年比 2.5%まで増加する。当たり前のことだが、この合意内容が含まれていないことから、EBA データの捉え方が大きく変わる。

### 建設許可件数の先行指数、引き続き上昇

2018 年に突入して以来、現地データは全体的に力強く推移しているが、ここ 2 週間で公表されたデータのうち目立ったものとしては 11 月の建設許可件数の 12%近い急増だ。この結果は予想を上回るものだったが、2017 年頭からの建設許可件数の上昇トレンドを建設と新規住宅にかかる融資承認件数の力強さは十分に警告していた(図表 3)。

図表 3. 住宅金融は建設許可件数のさらなる伸びを示唆している



Source: ABS, ANZ Research

先々週の11月の建築許可件数の力強さに関するコメントで、当社は、その先数か月の間にある程度の巻き戻しが生じた可能性があると考えられる理由があると述べた。具体的には、10月と11月のビクトリア州におけるアパート許可件数のブームが続くとは思わなかった。ただ、いかなる巻き戻しも建築許可件数の長期にわたる下降トレンドを予兆するものではないと考えていた。そのひとつの理由は、建築および新規住宅向けの住宅金融が2018年の頭にさらなる増加傾向を示していたからだ。

この前向きなシグナルは11月の住宅金融データの公表により強まった。これらは、建築および新規住宅向け住宅金融のトレンド水準がさらに上昇したことを示した。これは少なくとも2018年第1四半期の建築許可件数の更なる増加を示すものだ。許可件数に対する完工件数の比率によると、許可済案件の建築はほぼ必ず完了していることから、これは2018年末まで住居用建築の増加に繋がる。

David Plank

### 最近のインサイト記事

- 1月18日発行、豪州インサイト：賃金：EBAが第4四半期WPIに対してだしているシグナルは？
- 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

## 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>0.5</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	2.23	2.10	2.25	2.55	2.55
10-year bond	2.84	2.60	2.70	2.80	3.00
Curve - 3s10s (bps)	61	50	45	25	45
10-yr spread to US (bps)	22	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	2.04	1.95	2.20	2.65	2.65
US 10-year note	2.62	2.40	2.55	2.80	2.85
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.30
BoE Bank Rate	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75
<b>Foreign Exchange</b>					
AUD/USD	0.80	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	88.8	94.4	95.1	77.0	74.9
AUD/CNY	5.14	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	10676	10720	11029	10027	9792
AUD/INR	51.08	52.20	53.71	48.84	47.56
AUD/KRW	856	880	894	792	767
USD/JPY	111	118	116	104	104
EUR/USD	1.22	1.15	1.11	1.15	1.18
USD/CNY	6.42	6.63	6.60	6.55	6.53
AUD TWI	65.50	67.69	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
Monday 22-Jan	NZ	<b>Public Holiday</b>					--	--
Tuesday 23-Jan	NZ	Performance Services Index	Dec	--	--	56.4	21:30	08:30
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	21-Jan	--	--	123.5	22:30	09:30
	JN	<b>BOJ 10-Yr Yield Target</b>	<b>23-Jan</b>	--	--	<b>0.00%</b>	<b>13:00</b>	<b>00:00</b>
		<b>BOJ Policy Balance Rate</b>	<b>23-Jan</b>	--	--	<b>-0.10%</b>	<b>13:00</b>	<b>00:00</b>
	EA	ZEW Survey Expectations	Jan	--	--	29	10:00	21:00
		Consumer Confidence	Jan A	--	--	0.5	15:00	02:00
	GE	ZEW Survey Expectations	Jan	--	--	17.4	10:00	21:00
	US	Richmond Fed Manufact. Index	Jan	18	--	20	15:00	02:00
		<b>Fed's Evans (voter) Speaks at Conference on Unconventional Monetary Policy</b>					<b>23:30</b>	<b>10:30</b>
Wednesday 24-Jan	NZ	Credit Card Spending m/m	Dec	--	--	0.8%	02:00	13:00
	JN	Trade Balance	Dec	--	--	¥112.2b	23:50	10:50
		<b>Nikkei Japan PMI Mfg</b>	Jan P	--	--	<b>54</b>	<b>00:30</b>	<b>11:30</b>
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Jan P	--	--	60.6	09:00	20:00
		Markit Eurozone Services PMI	Jan P	--	--	56.6	09:00	20:00
	GE	Markit Germany Services PMI	Jan P	--	--	55.8	08:30	19:30
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Jan P	--	--	63.3	08:30	19:30
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Nov	--	--	2.5%	09:30	20:30
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Nov	--	--	4.3%	09:30	20:30
	US	Markit US Manufacturing PMI	Jan P	55	--	55.1	14:45	01:45
		Markit US Services PMI	Jan P	--	--	53.7	14:45	01:45
		Existing Home Sales m/m	Dec	-2.3%	--	5.6%	15:00	02:00
Thursday 25-Jan	NZ	CPI q/q	Q4	--	--	0.5%	21:45	08:45
		CPI y/y	Q4	--	--	1.9%	21:45	08:45
	JN	Foreign Buying Japan Bonds	19-Jan	--	--	--	23:50	10:50
	EA	<b>ECB Deposit Facility Rate</b>	<b>25-Jan</b>	--	--	<b>-0.40%</b>	<b>12:45</b>	<b>23:45</b>
		<b>ECB Main Refinancing Rate</b>	<b>25-Jan</b>	--	--	<b>0.00%</b>	<b>12:45</b>	<b>23:45</b>
	GE	IFO Current Assessment	Jan	--	--	125.4	09:00	20:00
		IFO Expectations	Jan	--	--	109.5	09:00	20:00
	US	Advance Goods Trade Balance	Dec	-\$68.5b	--	-\$70.0b	13:30	00:30
		Initial Jobless Claims	20-Jan	--	--	--	13:30	00:30
		Wholesale Inventories m/m	Dec P	--	--	0.8%	13:30	00:30
		New Home Sales m/m	Dec	-7.9%	--	17.5%	15:00	02:00
		Kansas City Fed Manf. Activity	Jan	--	--	14	16:00	03:00
	CA	Retail Sales m/m	Nov	--	--	1.5%	13:30	00:30
Friday 26-Jan	AU	<b>Public Holiday</b>					--	--
	JN	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	Dec	--	--	0.3%	23:30	10:30
		Natl CPI y/y	Dec	--	--	0.6%	23:30	10:30
		<b>BOJ Minutes of Policy Meeting</b>					<b>23:50</b>	<b>10:50</b>
	CH	Industrial Profits y/y	Dec	--	--	14.9%	01:30	12:30
	EA	M3 Money Supply y/y	Dec	--	--	4.9%	09:00	20:00
	UK	GDP q/q	Q4 A	0.4%	--	0.4%	09:30	20:30
		GDP y/y	Q4 A	1.3%	--	1.7%	09:30	20:30
		Index of Services 3M/3M	Nov	--	--	0.3%	09:30	20:30
	US	Core PCE q/q	Q4 A	--	--	1.3%	13:30	00:30
		Durable Goods Orders	Dec P	0.6%	--	1.3%	13:30	00:30
		GDP Annualized q/q	Q4 A	3.0%	--	3.2%	13:30	00:30
		Personal Consumption	Q4	--	--	2.2%	13:30	00:30
	CA	CPI y/y	Dec	--	--	2.1%	13:30	00:30
27 Jan - 3 Feb	GE	Retail Sales m/m	Dec	--	--	1.8%	--	--
28 Jan - 3 Feb	UK	Nationwide House PX m/m	Jan	--	--	0.6%	--	--

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
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) PH: GDP (Q4) GE: <b>ZEW (Jan)</b> EA: <b>ZEW (Jan)</b> US: <b>Fed's Evans</b> , 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> US: Existing home sales (Dec)	25 JANUARY NZ: <b>CPI (Q4)</b> HK: Trade (Dec) SK: GDP (Q4 P) MA: BNM meeting 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: GDP (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</b> , Chicago PMI (Jan), <b>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), Durable goods (Dec F)
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: Trade (Dec) GE: IP (Dec) US: Consumer credit (Dec) CA: Building permits (Dec)	8 FEBRUARY NZ: <b>RBNZ meeting, RBNZ's Spencer</b> , AU: <b>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>  10 FEBRUARY CH: New yuan loans (Jan)
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, Trade (Jan) MA: GDP (Q4), Current acct. (Q4) EA: Trade (Dec) US: PPI (Jan), <b>IP (Jan)</b> , NAHB (Feb), Empire manuf. (Feb), <b>Philly fed (Feb)</b>	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>
19 FEBRUARY JN: Trade (Jan) CH: Public holiday TH: GDP (Q4) EA: Current account (Dec), Construction output (Dec) US: <b>Public holiday</b>	20 FEBRUARY NZ: PPI (Q4) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. CH: Public holiday GE: <b>ZEW (Feb)</b> , PPI (Jan) EA: <b>ZEW (Feb), Cons. conf. (Feb A)</b>	21 FEBRUARY AU: <b>WPI (Q4)</b> , Construction work done (Q4) JN: PMI manuf. (Feb P) CH: Public holiday MA: CPI (Jan) UK: <b>Unemp. (Dec)</b> GE, EA, US: <b>PMIs (Feb P)</b> US: Existing home sales (Jan), <b>FOMC minutes</b>	22 FEBRUARY HK: Unemployment UK: <b>GDP (Q4 S)</b> GE: <b>IFO (Feb)</b> US: Kansas fed (Feb) CA: <b>Retail (Dec)</b>	23 FEBRUARY NZ: Retail (Q4) JN: CPI (Jan) TA: GDP (Q4 F), BoP (Q4) SI: CPI (Jan) GE: <b>GDP (Q4 F)</b> EA: <b>CPI (Jan F)</b> CA: <b>CPI (Jan)</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地域において、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、かかる地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、合理的に予期することができない重大な不確実性と偶発性を伴います。従って、かかる見解や推奨は、常に実現するとは限らず、また誤りであることが後に明らかになる場合もあります。本文書で示される過去の実績値が、将来において再現されるとは限りません。過去の投資と同程度の利益や損失が実現されるといった表明や、大幅な損失を避けられるといった表明は行われません。更に、本文書には、「将来の予測に関する記載」が含まれています。実際の事態や結果、または実績は、かかる将来の予測に関する記載で想定または予想されたものとは大きく異なる場合があります。あらゆる投資には危険が伴い、利益が出る場合もあれば損失が出る場合もあります。外国為替レートにより、本文書に記載の商品やサービスの価値、価格または収益に悪影響がおよぶ可能性もあります。本文書に記載の商品やサービスは、全ての投資家に適しているものでもありませんし、これらの商品やサービスの取引には危険を伴うものと考えられます。**ANZ**、**ANZ**の関連会社および関係会社ならびにこれらの会社の執行役、従業員、請負業者および代理人(執筆者を含みます) (「関係当事者」)は、本文書に記載された見解や推奨の正確性、完全性または現在性に関し、いかなる表明も行いません。**ANZ** および **ANZ** の関係当事者は、本文書に記載された情報の正確性、完全性または現在性に影響を与える恐れのある事項を後に知った場合でも、かかる事項をお客様に通知する責任を負いません。**ANZ** および **ANZ** の関係当事者は、本文書に記載の商品もしくはサービスの実績または関連する投資に対する収益を保証しません(法律により保証が要求される場合を除きます。この場合、法律で要求される範囲に限り保証が行われます)。また、**ANZ** および **ANZ** の関係当事者は、不法行為(過失を含みます)、契約、衡平法により、またはその他本文書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](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