

30 JANUARY 2018

CONTACT
research@anz.com

INSIDE

- Overview 2
- Data previews 5
- 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

インフレを鋭く見つめる

- 1月31日に第4四半期CPIデータが公表されるなか、今週はインフレが注目を集めている。当社は、発表内容が概ねオーストラリア準備銀行(RBA)予想に沿ったものになると予想している。コアCPIが安定化していることから、5月の利上げに関する協議は続けられるだろう。
- 最近、オーストラリア国家統計局(ABS)とRBAによる、(非公開の)CPIの土台となるマイクロデータに関する分析で、どの四半期においても価格変動の割合は適度に安定的であった一方、(上昇と低下の両方の)価格変動の大きさの平均が2012年以降縮小していることが強調された。これと一致して、ANZ景気動向指数(DI)は記録的低水準にある。
- 当然のことながら、貿易財インフレの価格変動は、非貿易財インフレの価格変動よりも不安定で頻度も高い。しかし興味深いことに、現在、非貿易財の価格変更の頻度は平均以上で、また、変更の金額は平均以下になっている。当社はここで、テクノロジーが直接的に関わっているだけでなく、おそらく、何が貿易財で何が非貿易財かの線引きを曖昧にしているという点でも関係していると提案する。
- 今後当社は、景気動向指数(DI)の上昇だけでなく、各支出階層での価格変動の平均についても、インフレ圧力のより持続的な上昇の兆候として注意深く見守っていく。インフレがRBAにとって重要な目標であり、したがって政策措置に関する予想にとってもそうであることから、ABSがマイクロデータのレベルでの価格変動に関する分析を継続的に発表するなら役に立つだろう。

注目材料

2017年第4四半期CPI(1月31日):第4四半期CPIのデータからは、総合CPIのわずかな上昇とコア財のインフレ圧力が広く安定化することが示されると当社は予想する。コアCPIが前期比0.3%と予想を下回る結果になった場合、それでもインフレが安定化したという見方と概ね一致することになるが、2月21日の第4四半期WPIのデータがより重視されることになる。CPIの財の組合せ(バスケット)に関する最新情報を考慮すると、これらのデータに関するリスクは通常よりも大きい。

12月の建築許可件数(2月1日):11月の急増の後で、12月には適度な規模の減少が予想される。

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% | | 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5.2% | | 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。 |
| CPI 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。 |
| 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。 |
| 豪ドル 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。 |

インフレについて深掘りする

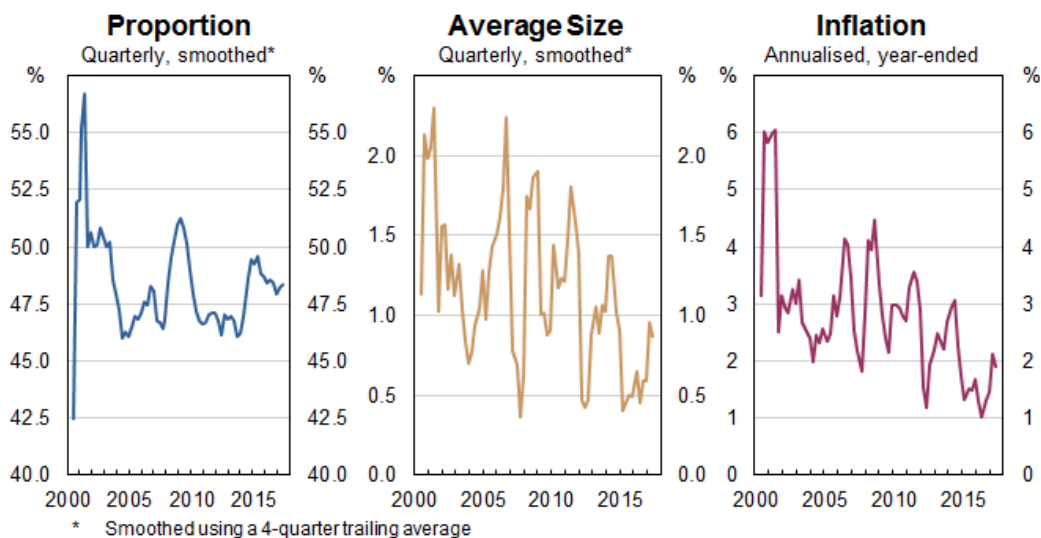
1月31日に第4四半期CPIデータが発表されるなか、今週はやはりインフレが最大の注目材料である。当社は今回、総合CPIのわずかな上昇と、コア財のインフレ圧力の幅広い安定化が示されると予想する。データに関する当社のプレビューはこちらをクリックされたい。

ABSはRBAと共に、CPIの土台を形成する(非公開の)マイクロデータを使用して価格トレンドに関する分析を発表した(文書の全文はこちらをクリック)。

総合インフレ率に注目したこの調査から、価格変動の割合はどの四半期においても適度に安定的であった一方で、価格の上昇・低下の大きさの平均は2012年から縮小していることが発見された(図表1参照)。この両方の動きが、低インフレの期間と一致している。

景気が、価格変動の規模と割合の両方に影響を及ぼしているようだ。確かに、2009年には価格変動の割合が急増しており、これについてABSは「需要の伸びに対応した企業の割合の増加」が原因であるとしている。つまり、需要が強かった時に、企業はより多くの商品の価格変更を進んで行い、また行うことが可能だったということだ。最近の価格変更は、より小規模だがわずかに高頻度になっている。少なくともこの理由の1つとなっているのはテクノロジーの影響で、価格変更の容易さの増大と、消費者にとっての価格透明性の向上の両方をもたらしたと当社は考えている。

図表 1. CPI の推移の詳細

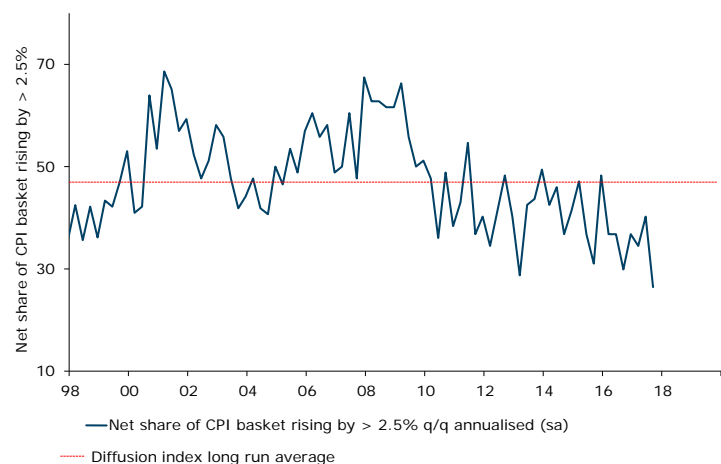


Source: ABS, RBA

この分析と一致して、ANZ 景気動向指数(DI)(四半期の価格上昇率が季節調整済み年率換算で2.5%以上となったCPIバスケットの割合を算出する)からは、幅広い商品にわたり価格変動の平均が縮小したことが指摘される。過去数年間、この指数は長期平均を下回っており、現在記録的低水準で推移している(図表2)。低インフレの広がり、激しい競争圧力に直面している小売の商品が、CPIの中の比較的小さい商品の多数を占めるという事実を部分的に反映していることを明らかにしている。それでもなお、インフレが多数の商品にわたり低水準であることは明確だ。

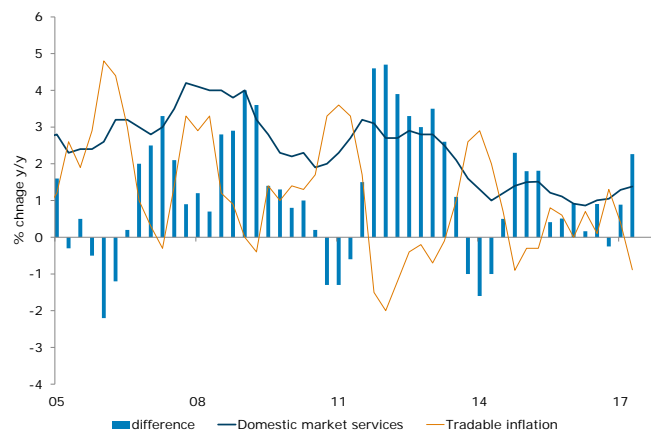
ABSとRBAによる分析によって、非貿易財インフレに比べて、貿易財インフレが、平均的な大きさの価格変動の中で概してより不安定で、価格変更された商品の割合が高かったことが発見された。価格は通貨安の期間中(コスト上昇時)により敏感だったようだが、上記の発見は貿易財に対する通貨の影響を考えれば当然である。しかし、近年は貿易財バスケットにおいて大半の小売価格が下落しているなか、通貨の影響よりも大きな要因がある可能性がある。オンラインショッピングと、実店舗を開店する外国の小売業者数の増加の両方の結果から、近年、小売業者は非常に大きな競争圧力に直面している。

図表 2. ANZ 景気動向指数(DI)は記録的な低水準にある



Source: ABS, ANZ Research

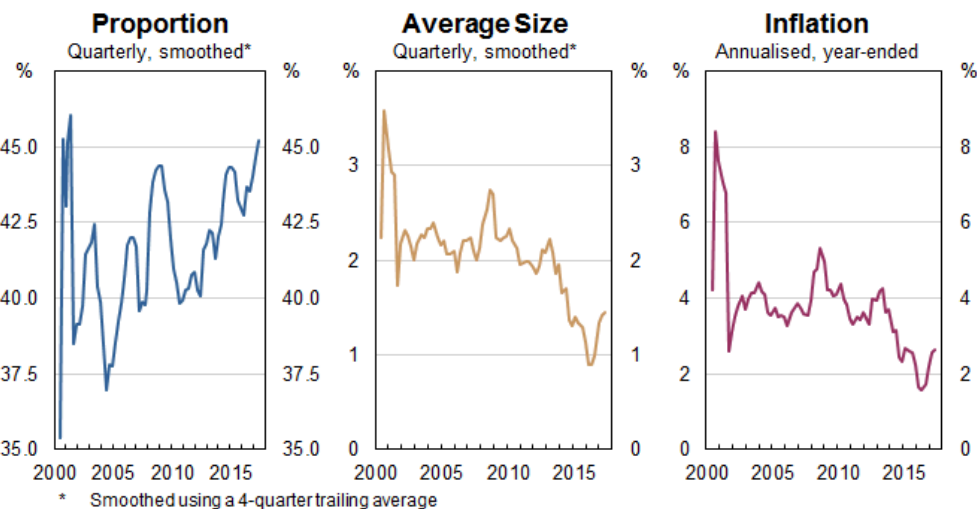
図表 3. 貿易財インフレと国内サービス部門インフレの比較



Source: ABS, ANZ Research

全体としては、非貿易財価格が変更される頻度は貿易財よりも低いですが、割合は大きくなっている。しかし興味深いことに、ABSによれば、非貿易財の価格は現在、平均以上の頻度で、かつ平均以下の金額で変更されている。確かに、2011年に構造的な分岐点があったように見える(図表4参照)。

図表 4. 非貿易財インフレ



Source: ABS, RBA

この**構造的な分岐点**の原因となり得たものは何かを考えると、テクノロジーが回答の一部になりそうである。ひとつには、テクノロジーによって売り手が低コストで価格を変更できるようになるということがある。しかし当社は、何が貿易財で何が非貿易財かの線引きが曖昧になったことも、テクノロジーのもたらした結果の1つだと推測する。テクノロジーによって多くのサービスが貿易財となり(例えば、金融サービス、建築および技術サービス、医療サービス、教育など)、確かに労働力の競争力は向上し、グローバル化している。これは、国際競争が国内サービス部門のインフレに影響している要素があるかもしれないことを示している。

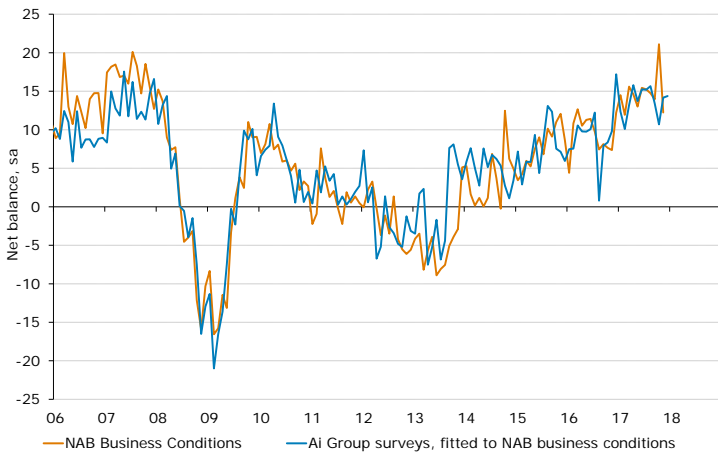
これと一致して、貿易財の年率換算のインフレ率と国内市場のサービス部門のインフレ率はいくぶん収斂してきたように見える。この2つのインフレ率の差の平均は、過去10年間では1.4パーセントポイントであるのに対し、過去1年間では1パーセントポイントになっている(図表3参照)。

全体的に、この分析から、インフレ率の持続的な上昇は、価格変動の大きさの平均と価格が変更された商品の割合の両方の上昇に関連付けられる可能性があることが示されている。インフレがRBAにとって重要な目標であり、したがって政策措置に関する予想にとってもそうであることから、ABSがマイクロデータのレベルでの価格変動に関する分析を継続的に発表するなら役に立つだろう。それなしには、私達は各支出階層での価格変動の平均と同様、景気動向指数(DI)を注意深く見守り続けることになる。

最近のインサイト記事

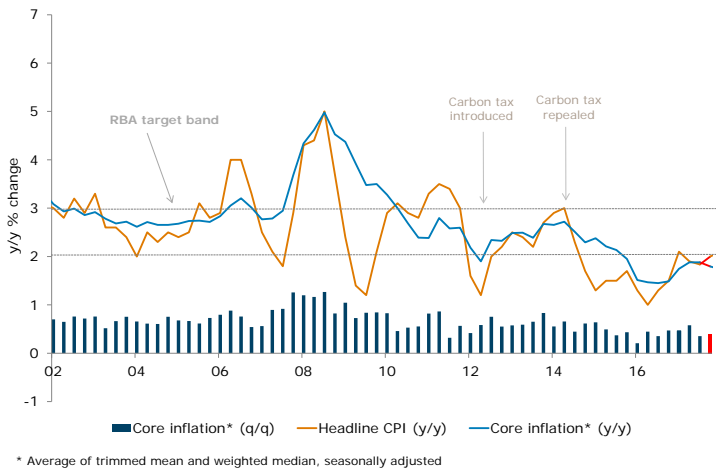
- 1月24日発行、豪州インサイト:住宅価格は安定化しつつある
- 1月18日発行、豪州インサイト:賃金:EBAが第4四半期WPIに対してだしているシグナルは?
- 1月11日、ポッドキャスト:豪州の不動産と金利-今どこに向かうのか?
- 1月10日発行、豪州インサイト:2018年の豪州住宅価格
- 1月11日発行、ANZ不動産投資協会調査 12月14日発行、豪州住宅市場-下げて、ゆっくり下げさせて
- 12月7日発行、豪州インサイト:豪州不動産の外国人購入者
- 12月6日発行、10の図表でみる豪州第3四半期GDP:着実な成長
- 11月22日発行、豪州および特別地域の財政アップデート:資本支出は増加、歳入は低下
- 11月22日発行、第3四半期ANZステイトメーター 鉱業州が勢いを取り戻すなか全国見通しが回復

12月の企業信頼感



Source: Ai Group, NAB, ANZ Research

2017年第4四半期CPI



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 1月30日火曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

| | ANZ 予想 | 市場予想 | 前回 |
|-------|--------|------|----|
| 企業景況感 | -- | -- | 12 |
| 企業信頼感 | -- | -- | 6 |

景気は12月に上向いたと当社は考えている。数ヵ月前の記録的なピークにまで回復すると当社は予想していないものの、景況感はまだ高止まりしたままである。

現在の労働市場の堅調さが2018年にどの程度続くかを示す兆しを求めて、収益性と雇用予想周辺の詳細に当社は注目していく。

Daniel Gradwell

公表日: 1月31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 |
|---------------|--------|------|------|
| CPI (前月比%) | +0.7 | +0.7 | +0.6 |
| CPI (前年比%) | +2.0 | +2.0 | +1.8 |
| コア CPI (前月比%) | +0.5 | +0.5 | +0.4 |
| コア CPI (前年比%) | +1.8 | +1.9 | +1.9 |

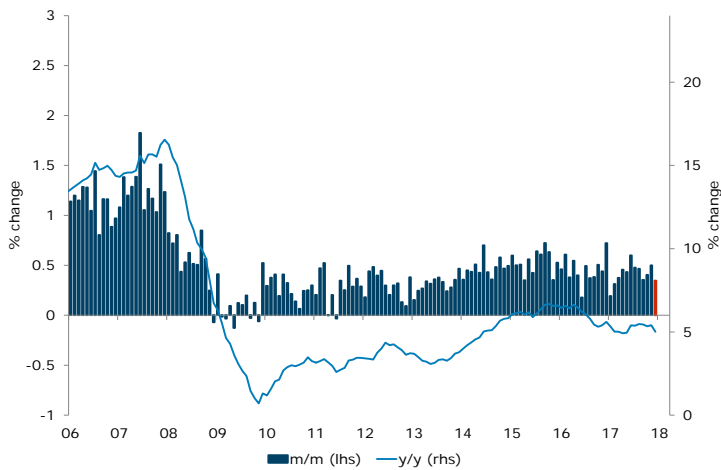
第4四半期CPIは、ウェイトを更新し、いくつかの方法を変更した17シリーズを組み込むだろう。これらの変更の全てがインフレ率を圧迫することから、これは通常を上回る不確実性がこの予想に関しては存在することを意味する。

燃料とタバコと国内航空運賃は総合インフレ率を押し上げるだろうが、コアインフレ率は概ね安定的だと見ている。

小売価格は競争圧力の影響を引き続き受けているが、成長の弱さも低インフレの環境に貢献している。当社のCPIレビューはこちらをクリック。

Jo Masters

12月の民間部門与信



Source: RBA, ANZ Research

公表日: 1月31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 |
|-------------|--------|-------|-------|
| 民間部門与信、前月比% | +0.4% | +0.5% | +0.5% |
| 民間部門与信、前年比% | +5.0% | +5.4% | +5.4% |

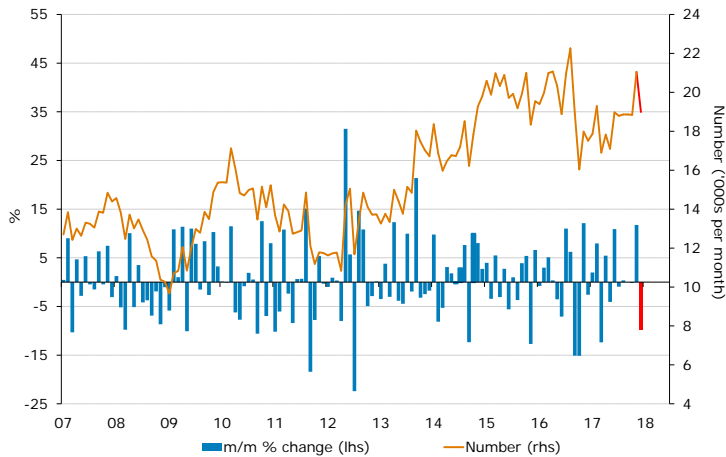
民間部門与信の伸びは、12月に前月比0.4%にまで減速したと予想する。

住宅向け融資の伸びは、おそらく、2017年末に住宅価格の伸びが和らいだことから減速した。

企業向け融資承認件数の減速は、企業向け与信の伸びが減速していることを指摘している。

Jack Chambers

12月の住宅建設許可件数



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 2月1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 |
|-------------|--------|------|-------|
| 建設許可件数、前月比% | -9.8 | -5.0 | +11.7 |

当社は、住宅建設許可件数が12月に急速に減少し、11月の急増分の大半が解消されたと考えている。アパートの許可件数が11月に記録的水準に跳ね上がった後の払戻しの要素として、この減少はヴィクトリア州に集中して起きた可能性がある。

月次のボラティリティの推移から、当社はまだ、トレンドの見通しは、2018年の建設許可件数と建設活動の両方においてポジティブであると考えている。

Daniel Gradwell

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 | 5.5 | 5.4 | 5.7 | 5.6 | 5.3 |
| Employment growth | 0.2 | 0.5 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 1.7 | 2.2 | 2.6 |
| Wages (WPI) | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 2.0 | 2.0 | 2.5 |
| Inflation | | | | | | | | | |
| Headline | 0.5 | 0.5 | 0.2 | 0.6 | 0.7 | 0.0 | 1.7 | 2.0 | 2.1 |
| Core (Avg. RBA measures) | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.0 | 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 | Mar 17 | Jun 17 | Sep 17 | Dec 17 |
|---------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Interest Rates (%) | | | | | |
| RBA cash rate | 1.50 | 1.50 | 1.50 | 1.50 | 1.50 |
| 90-day bank bill | 1.79 | 1.80 | 1.71 | 1.71 | 1.80 |
| 3-year bond | 2.21 | 1.91 | 1.91 | 2.15 | 2.13 |
| 10-year bond | 2.86 | 2.70 | 2.60 | 2.84 | 2.63 |
| Curve - 3s10s (bps) | 65 | 80 | 69 | 69 | 50 |
| 10-yr spread to US (bps) | 21 | 31 | 29 | 51 | 22 |
| 3y swap | 2.26 | 2.07 | 2.10 | 2.19 | 2.16 |
| 5y swap | 2.65 | 2.52 | 2.50 | 2.59 | 2.50 |
| 10y swap | 3.01 | 2.96 | 2.91 | 3.00 | 2.80 |
| RBNZ cash rate | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 1.75 |
| US fed funds | 1.50 | 1.00 | 1.25 | 1.25 | 1.50 |
| US 2-year note | 2.08 | 1.25 | 1.38 | 1.48 | 1.88 |
| US 10-year note | 2.65 | 2.39 | 2.30 | 2.33 | 2.41 |
| ECB refi rate | 0.07 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.07 |
| BoE Bank Rate | 2.93 | 3.19 | 2.98 | 2.97 | 2.72 |
| Foreign Exchange | | | | | |
| AUD/USD | 0.81 | 0.76 | 0.77 | 0.78 | 0.78 |
| AUD/EUR | 0.65 | 0.72 | 0.67 | 0.66 | 0.65 |
| AUD/GBP | 0.57 | 0.61 | 0.59 | 0.58 | 0.58 |
| AUD/JPY | 88.0 | 85.0 | 86.4 | 88.1 | 88.0 |
| AUD/CNY | 5.12 | 5.25 | 5.21 | 5.21 | 5.08 |
| AUD/NZD | 1.10 | 1.09 | 1.05 | 1.09 | 1.10 |
| AUD/CHF | 0.76 | 0.76 | 0.74 | 0.76 | 0.76 |
| AUD/IDR | 10720 | 10166 | 10248 | 10554 | 10595 |
| AUD/INR | 51.29 | 49.47 | 49.65 | 51.14 | 49.88 |
| AUD/KRW | 858 | 853 | 880 | 897 | 836 |
| USD/JPY | 109 | 111 | 112 | 113 | 113 |
| EUR/USD | 1.24 | 1.07 | 1.14 | 1.18 | 1.20 |
| USD/CNY | 6.36 | 6.89 | 6.78 | 6.65 | 6.51 |
| AUD TWI | 65.50 | 66.20 | 65.50 | 66.20 | 64.90 |

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 | Public Holiday | | | | | -- | -- |
| 29-Jan | US | PCE Core m/m | Dec | 0.2% | -- | 0.1% | 13:30 | 00:30 |
| | | Personal Income | Dec | 0.3% | -- | 0.3% | 13:30 | 00:30 |
| | | Personal Spending | Dec | 0.5% | -- | 0.6% | 13:30 | 00:30 |
| Tuesday | NZ | Trade Balance NZD | Dec | -- | -- | -1193m | 21:45 | 08:45 |
| 30-Jan | AU | ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index | 28-Jan | -- | -- | 119.4 | 22:30 | 09:30 |
| | | NAB Business Conditions | Dec | -- | -- | 12 | 00:30 | 11:30 |
| | | NAB Business Confidence | Dec | -- | -- | 6 | 00:30 | 11:30 |
| | JN | Jobless Rate | Dec | -- | -- | 2.7% | 23:30 | 10:30 |
| | EA | GDP sa q/q | Q4 A | -- | -- | 0.6% | 10:00 | 21:00 |
| | GE | CPI EU Harmonized m/m | Jan P | -- | -- | 0.8% | 13:00 | 00:00 |
| | US | S&P CoreLogic CS 20-City m/m sa | Nov | -- | -- | 0.7% | 14:00 | 01:00 |
| | | Conf. Board Consumer Confidence | Jan | 123.5 | -- | 122.1 | 15:00 | 02:00 |
| Wednesday | AU | CPI q/q | Q4 | 0.7% | 0.7% | 0.6% | 00:30 | 11:30 |
| 31-Jan | | CPI Trimmed Mean q/q | Q4 | 0.5% | 0.4% | 0.4% | 00:30 | 11:30 |
| | | CPI Trimmed Mean y/y | Q4 | 1.9% | 1.8% | 1.8% | 00:30 | 11:30 |
| | | CPI Weighted Median q/q | Q4 | 0.4% | 0.4% | 0.3% | 00:30 | 11:30 |
| | | CPI Weighted Median y/y | Q4 | 1.9% | 1.8% | 1.9% | 00:30 | 11:30 |
| | | CPI y/y | Q4 | 2.1% | 2.0% | 1.8% | 00:30 | 11:30 |
| | | Private Sector Credit m/m | Dec | 0.5% | 0.4% | 0.5% | 00:30 | 11:30 |
| | JN | Industrial Production m/m | Dec P | -- | -- | 0.5% | 23:50 | 10:50 |
| | CH | Manufacturing PMI | Jan | 51.5 | -- | 51.6 | 01:00 | 12:00 |
| | | Non-manufacturing PMI | Jan | -- | -- | 55 | 01:00 | 12:00 |
| | EA | CPI Core y/y | Jan A | -- | -- | 0.9% | 10:00 | 21:00 |
| | | Unemployment Rate | Dec | -- | -- | 8.7% | 10:00 | 21:00 |
| | GE | Unemployment Claims Rate sa | Jan | -- | -- | 5.5% | 08:55 | 19:55 |
| | US | ADP Employment Change | Jan | 170k | -- | 250k | 13:15 | 00:15 |
| | | FOMC Rate Decision (Lower Bound) | 31-Jan | 1.25% | -- | 1.25% | 19:00 | 06:00 |
| | | FOMC Rate Decision (Upper Bound) | 31-Jan | 1.50% | -- | 1.50% | 19:00 | 06:00 |
| | CA | GDP y/y | Nov | -- | -- | 3.4% | 13:30 | 00:30 |
| Thursday | NZ | ANZ Job Advertisements m/m | Jan | -- | -- | -0.3% | 21:00 | 08:00 |
| 1-Feb | AU | Ai Group Perf of Mfg Index | Jan | -- | -- | 56.2 | 22:30 | 09:30 |
| | | Building Approvals m/m | Dec | -5.0% | -9.8% | 11.7% | 00:30 | 11:30 |
| | JN | Nikkei Japan PMI Mfg | Jan F | -- | -- | -- | 00:30 | 11:30 |
| | CH | Caixin China PMI Mfg | Jan | 51.5 | -- | 51.5 | 01:45 | 12:45 |
| | EA | Markit Eurozone Manufacturing PMI | Jan F | -- | -- | -- | 09:00 | 20:00 |
| | GE | Markit/BME Germany Manufacturing PMI | Jan F | 63.3 | -- | -- | 08:55 | 19:55 |
| | UK | Markit UK PMI Manufacturing sa | Jan | -- | -- | 56.3 | 09:30 | 20:30 |
| | US | Initial Jobless Claims | 27-Jan | -- | -- | -- | 13:30 | 00:30 |
| | | Markit US Manufacturing PMI | Jan F | -- | -- | -- | 14:45 | 01:45 |
| | | Construction Spending m/m | Dec | 0.4% | -- | 0.8% | 15:00 | 02:00 |
| | | ISM Manufacturing | Jan | 58.7 | -- | 59.7 | 15:00 | 02:00 |
| Friday | NZ | ANZ Consumer Confidence Index | Jan | -- | -- | 121.8 | 21:00 | 08:00 |
| 2-Feb | | ANZ Consumer Confidence m/m | Jan | -- | -- | -1.5% | 21:00 | 08:00 |
| | | Building Permits m/m | Dec | -- | -- | 10.8% | 21:45 | 08:45 |
| | | Net Migration sa | Dec | -- | -- | 5610 | 21:45 | 08:45 |
| | AU | PPI q/q | Q4 | -- | -- | 0.2% | 00:30 | 11:30 |
| | EA | PPI m/m | Dec | -- | -- | 0.6% | 10:00 | 21:00 |
| | US | Average Hourly Earnings m/m | Jan | 0.3% | -- | 0.3% | 13:30 | 00:30 |
| | | Change in Nonfarm Payrolls | Jan | 165k | -- | 148k | 13:30 | 00:30 |
| | | Unemployment Rate | Jan | 4.1% | -- | 4.1% | 13:30 | 00:30 |
| | | U. of Mich. Sentiment | Jan F | 95.3 | -- | 94.4 | 15:00 | 02:00 |
| | | Fed's Williams Speaks on Economic Outlook in San Francisco | | | | | 20:30 | 07:30 |

| MONDAY | TUESDAY | WEDNESDAY | THURSDAY | FRIDAY |
|---|--|---|--|---|
| 29 JANUARY NZ: Public holiday US: Personal income & spending (Dec), PCE (Dec) , Dallas fed (Jan) | 30 JANUARY NZ: Trade (Dec) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., NAB bus. cond. (Dec) JN: Unemployment (Dec), Retail (Dec) GE: CPI (Jan) EA: GDP (Q4 A) US: C-S house price (Nov), Cons. conf. (Jan) | 31 JANUARY AU: CPI (Q4) , Private sector credit (Dec) JN: IP (Dec P) CH: PMIs TA: GDP (Q4 P) SK: IP (Dec) TH: BoP (Dec) GE: Unemployment (Jan) EA: Unemployment (Dec), CPI (Jan A) US: FOMC meeting, ADP (Jan) CA: GDP (Nov) | 1 FEBRUARY NZ: ANZ job ads (Jan) AU: Building apps (Dec) JN, CH, TA, IN, SK, ID, PH, TH, UK, GE, EA, US: PMI manuf. (Jan F) SK: CPI (Jan), Trade (Jan) ID: CPI (Jan) TH: CPI (Jan) US: ULC (Q4 P), Construction spending (Dec), ISM manuf. (Jan) | 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: Fed's Williams, NFP (Jan), Unem (Jan), AHE (Jan), Uni. Mich. (Jan F) , Durable goods (Dec F) |
| 5 FEBRUARY AU: ANZ job ads (Jan) JN, CH, HK, SI, IN, UK, GE, EA, US: PMI non-manuf. (Jan) SK: Current acct. (Dec) ID: GDP (Q4) EA: Retail (Dec) US: ISM non-manuf. (Jan) | 6 FEBRUARY NZ: Public holiday AU: RBA meeting , ANZ-Roy Morgan cons. conf., Trade (Dec), Retail (Q4), TA: CPI (Jan) PH: CPI (Jan) GE: Factory orders (Dec) US: Trade (Dec), JOLTS (Dec) | 7 FEBRUARY NZ: Unemployment (Q4), Wages (Q4) JN: Earnings (Dec) TA: Trade (Jan) IN: RBI meeting MA: Trade (Dec) GE: IP (Dec) US: Fed's Evans , Consumer credit (Dec) CA: Building permits (Dec) | 8 FEBRUARY NZ: RBNZ meeting, RBNZ's Spencer , AU: RBA's Lowe, NAB bus. conf. (Q4) JN: Current acct. (Dec) CH: Trade (Jan) PH: BSP meeting UK: BoE meeting GE: Trade (Dec) US: Fed's Harker, Kashkari CA: Housing starts (Jan) | 9 FEBRUARY NZ: ANZ truckometer (Jan) AU: RBA SoMP , Housing finance (Dec) CH: CPI (Jan), PPI (Jan) MA: IP (Dec) PH: Trade (Dec) UK: IP (Dec) , Trade (Dec) CA: Unemployment (Jan) 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., NAB bus. cond. (Jan) JN: PPI (Jan) UK: CPI (Jan) US: NFIB (Jan) | 14 FEBRUARY JN: GDP (Q4 P) SK: Unemployment (Jan) TH: BoT meeting GE: GDP (Q4 P), CPI (Jan F) EA: IP (Dec), GDP (Q4 P) US: CPI (Jan), Retail (Jan) | 15 FEBRUARY AU: Labour force (Jan) JN: Machine orders (Dec), IP (Dec F) CH: Public holiday SI: NODX (Jan) IN: Trade (Jan) ID: BI meeting MA: GDP (Q4), Current acct. (Q4) US: PPI (Jan), IP (Jan) , NAHB (Feb), Empire manuf. (Feb), Philly fed (Feb) | 16 FEBRUARY CH: Public holiday SI: GDP (Q4 F) UK: Retail (Jan) US: Housing starts & building permits (Jan), Uni. Mich. (Feb P) |
| 19 FEBRUARY JN: Trade (Jan) CH: Public holiday TH: GDP (Q4) PH: BoP (Jan) EA: Current account (Dec), Construction output (Dec) US: Public holiday | 20 FEBRUARY NZ: PPI (Q4) AU: RBA minutes , ANZ-Roy Morgan cons. conf. CH: Public holiday GE: ZEW (Feb) , PPI (Jan) EA: ZEW (Feb), Cons. conf. (Feb A) | 21 FEBRUARY AU: WPI (Q4) , Construction work done (Q4) JN: PMI manuf. (Feb P) CH: Public holiday SK: PPI (Jan) MA: CPI (Jan) UK: Unem. (Dec) GE, EA, US: PMIs (Feb P) US: FOMC minutes , Existing home sales (Jan) | 22 FEBRUARY HK: Unemployment UK: GDP (Q4 P) GE: IFO (Feb) US: Fed's Bostic , Kansas fed (Feb) CA: Retail (Dec) | 23 FEBRUARY NZ: Retail (Q4) JN: CPI (Jan) TA: GDP (Q4 F), BoP (Q4) SI: CPI (Jan) GE: GDP (Q4 F) EA: CPI (Jan F) CA: CPI (Jan) |
| 26 FEBRUARY TA: Unem. (Jan) SI: IP (Jan) US: New home sales (Jan), Dallas fed (Feb) | 27 FEBRUARY NZ: Trade (Jan) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. HK: Trade (Jan) SK: BoK meeting GE: CPI (Feb), Retail (Jan) EA: M3 (Jan) US: Advance trade (Jan), Wholesales inventories (Jan P), C-S house price (Dec), Richmond fed (Feb), Cons. conf. (Feb) | 28 FEBRUARY NZ: Net migration (Jan) AU: Private sector credit (Jan) JN: Retail (Jan), IP (Jan P) CH: PMIs (Feb) HK: GDP (Q4) IN: GDP (Q4), PMI manuf. (Feb) TH: BoP (Jan) GE: Unem (Feb) EA: CPI (Feb A) US: GDP (Q4 S) , Chicago PMI (Feb) | 1 MARCH NZ: Terms of trade (Q4), ANZ job ads (Feb) AU: CAPEX (Q4) JN: CAPEX (Q4) JN, CH, TA, ID, MA, PH, UK, GE, EA, US: PMI manuf. (Feb F) SK: Trade (Feb) ID: CPI (Feb) EA: Unem (Jan) US: PCE (Jan), Personal income & spending (Jan) , Construction spending (Jan), ISM manuf. (Feb) | 2 MARCH NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (Feb), Building permits (Jan) JN: Unem. (Jan) HK: Retail (Jan) SK: IP (Jan), PMI manuf. (Feb) TH: PMI manuf. (Feb), CPI (Feb) EA: PPI (Jan) US: Uni. Mich. (Feb F) CA: GDP (Dec) |

[v.28.09.2017]

本文書は、ANZ の機関投資家、プロ顧客またはホールセール顧客を対象としたものであり、個人またはリテール顧客を対象としたものではありません。本文書を、転送、複製または配布することはできません。本文書の情報は一般的な性質のものであり、個人的な金融商品に関する助言を構成せず、お客様の目的、財務状態またはニーズを考慮するものでもありません。

本文書は、特定の法域において法律により制限を受ける場合があります。本文書を受領したお客様は、すべての関連する制限について理解し、遵守する必要があります。

すべての法域に関する免責事項: 本文書は、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) (以下、「ANZ」といいます。) またはその関連する子会社もしくは支店 (それぞれ「関係当事者」といいます。) のうち、場合に応じてまたは以下に定めるいずれかにより準備され、お客様の国/地域において配布されるものです。

本文書は、特定の受領者または関連するウェブサイトの許可されたユーザー (総称して、「受領者」といいます。) に対して、情報提供のみを目的として配布されるものです。

本文書は情報提供のみを目的として配布されるものであり、本文書のいかなる記述も、商品またはサービスの売却、購入、受領もしくは提供または特定の取引戦略への参加に対する ANZ による推奨、招待、勧誘または提案を意図するものではありません。

本文書は、お客様の法域の法律により認められる場合にのみお客様に対して配布されるものであり、本文書の使用または配布が法令に反する法域、または ANZ が追加的な認可の取得もしくは登録を行うことが必要となる法域に居住または所在する受領者に対して配布されまたは使用されることを目的としたものではなく、または意図されたものでもありません。さらに、本文書に記載の商品およびサービスは、すべての国において入手可能ではない場合があります。

ANZ は、本文書に記載された商品またはサービスについて、お客様に財務、法務、税務または投資の助言を行うものではありません。投資判断を行う前に、本文書の受領者は、ご自身の状況に応じて、独立した財務、法務、税務その他関連する助言を取得してください。

ANZ は、本文書の作成にあたって一定の配慮を行っておりますが、本文書に記載された見解の正確性に関し、いかなる表明も行いません。さらに、ANZ は、本文書に記載された情報の正確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一切負いません。

本文書の作成にあたって本文書で述べられている意見は、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、これらの意見は、本文書の作成日時時点のものであり、予告なく変更されうるものです。また、全ての価格情報は、一例を示しているにすぎません。本文書で述べられている意見は、いつでも予告なく変更されることがあります。

ANZ は、本文書に記載される商品の実績を保証するものではありません。あらゆる投資には危険が伴い、収益が生じる場合もあれば損失を生じる場合もあります。過去の実績は、将来の実績の指標となるものではありません。本文書に記載の商品やサービスが、必ずしも全ての投資家に適しているものとはいえない場合がありえ、これらの商品やサービスに関する取引が危険であると考えられる場合があります。

ANZ は、関連する法律により認められる限りにおいて、あらゆる責任を明示的に免除し、本文書に起因もしくは関連して、直接的または間接的に、また不法行為 (過失を含みます。)、契約、衡平法により、またはその他により生じるあらゆる損失、損害、請求、負担、訴訟手続き、支出または諸費用 (以下、「負担」といいます。)) について責任を負いません。本文書は、いかなる法域の規制機関または規制当局によっても審査されたものではないことにご留意ください。

ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書で言及されている対象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。またそれらの社員および取引の紹介者は、当該手数料の分配または総売上高に応じた報酬を受領する場合があります。これらは常に現地の規制に基づいて受領され、または分配されます。ANZ および ANZ の関係当事者またはその顧客はさらに、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および/または販売を行う場合があります。これらの商品のマーケットメーカーを務め、または務めていた場合があります。本文書は、ANZ の利益相反に関するポリシーに従って公表され、ANZ は、ANZ および ANZ の関係当事者内において情報が他の営業部門へ流出することを防ぐため、適切な情報隔壁を設定・維持しています。

上記の開示に関する詳細をご希望の場合を含め、本文書に関するご質問は、お客様の ANZ 担当者にご連絡ください。

Country/region specific information: Unless stated otherwise, this document is distributed by Australia and New Zealand Banking Group Limited (ANZ).

日本に関する免責事項: ANZ は、日本においては、海外の拠点から本文書を配布します。

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: +1 212 801 916 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