

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

19 FEBRUARY 2018

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

概観	2
データレビュー	5
予測	6
データとイベントカレンダー	8
この先の5週間	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

雇用増が継続;賃金の伸びは反転待ちの状況

- 先行指数は堅調な雇用の継続と年末までに失業率が5%前後へ低下することを示唆している。鍵となる論点は、こうした雇用情勢がいつ、そしてどの程度賃金に波及するのかだ。
- 従業員採用の困難度合いの急速な高まりは、今年後半が明確な賃金上昇が開始する時期となることを示唆している。ただし、同時に見られている企業のインフレ期待の低さが、賃金加速を遅れさせよう。
- ルーシー・エリス RBA 総裁補佐(経済担当)は2月13日の講演で「強い需要とコスト上昇圧力に直面しても、企業は値上げに消極的だ。企業は競争が激しいあまり、値上げによりビジネスが失われると信じているようだ。このため、企業は特に彼らにとって最も大きなコストである賃上げに消極的だ」と述べ、この点を強調した。
- 生産性向上はこうした抵抗に対する一つの「解決策」だ。生産性向上はコスト増加圧力を高めることなく、賃金上昇率の加速を可能にする。非鉱業セクターの設備投資増加を通じた生産能力の深化が生産性と賃金を高めようが、これには時間を要する。

注目材料

RBA 議事要旨(2月20日)、高官発言(20日):議事要旨に最近のRBAからのコミュニケーションへの追加材料が含まれる可能性は低い。ミシェル・ブロック総裁補佐(金融システム担当)が「責任ある融資・借入サミット」で講演する予定となっている。

2017年第4四半期の賃金指数(2月21日):当社は前期比0.5%上昇を予想しているが、上振れリスクがあるとみている。

2017年第4四半期の建設工事完工(2月21日):過去2四半期間、LNPプラットフォーム輸入により急増していたことから、今回は大幅な反動減が予想される。ただしGDPへの影響はない。当社は住宅建設の増加と、非住宅建設と道路や鉄道といった土木建設の両方を含む公共投資のさらなる堅調を予想している。

ANZ ヒートマップ

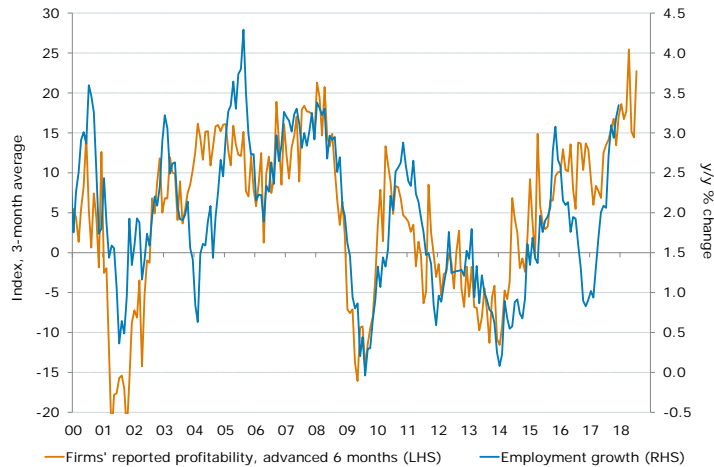
変数と見解	当社見解へのリスク	コメント
GDP 2018年第4四半期に前年比2.9%	Neutral 	2018年の成長率はほぼ3%になると予想する。
失業率 2018年末に前年比5.2%	Neutral 	予想を上回る労働市場のパフォーマンスを受け、当社は2018年末の失業率予測を5.2%へ引き下げた。
CPI 2018年第4四半期に前年比2.1%	Neutral 	第4四半期のコアインフレは予想通りで、詳細は当社の2018年のインフレ予想の支えとなっている。今年はCPIが次第に上昇すると見ている。
RBA キャッシュレート 2019年末までに2.0%	Neutral 	RBAは目標バンドの中心値を強調した。当社は目標バンド中心値への「進展」を示す十分な証左があり、2019年前半までの利上げが正当化される、とは考えていない。
豪ドル 2018年12月予想は0.72米ドル	Neutral 	豪ドルは、ボラティリティ上昇とハト派的なRBAのスタンスにより抑制されている。

堅調な企業景況感は求人広告の増加と強い雇用増を示唆

直近の **ANZ ロイ・モーガン豪州消費者信頼感**サーベイでは、株価の上下動が消費者センチメントに影響を与えたことが示された。消費者信頼感の総合指数は前週対比で 2.6%悪化した。総合指数とサブ指数のいずれも長期平均を上回っていることから、当社は今回の下落を必ずしも懸念していない。より重要なのは、企業の景況感が非常に強いことだ。1 月分 NAB 企業景況感指数は 19 へ改善し、20 を僅かに上回った 2017 年中の最高水準 (10 月分) で、統計開始以降超えることが殆どなかった水準にほぼ並んだ。

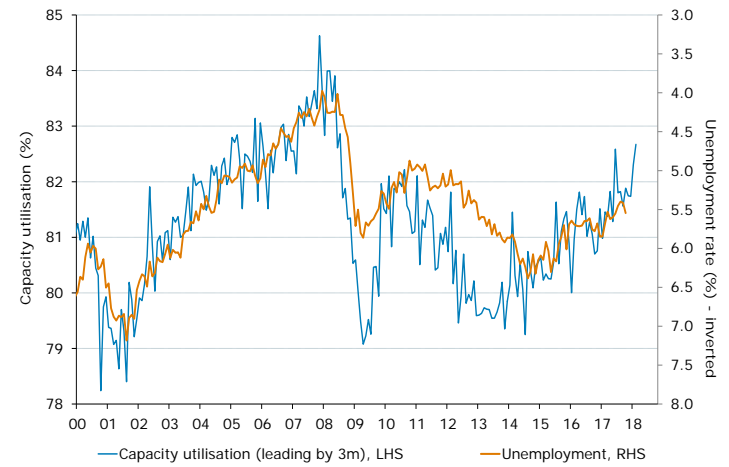
1 月分企業サーベイは詳細も非常に堅調だった。利益率が改善し、設備稼働率は 2008 年以降で最高水準に達した。これらは、雇用 (図表 1) および失業率 (図表 2) の改善と整合的だ。

図表 1. 利益率と雇用者数



Source: NAB, ABS, ANZ Research

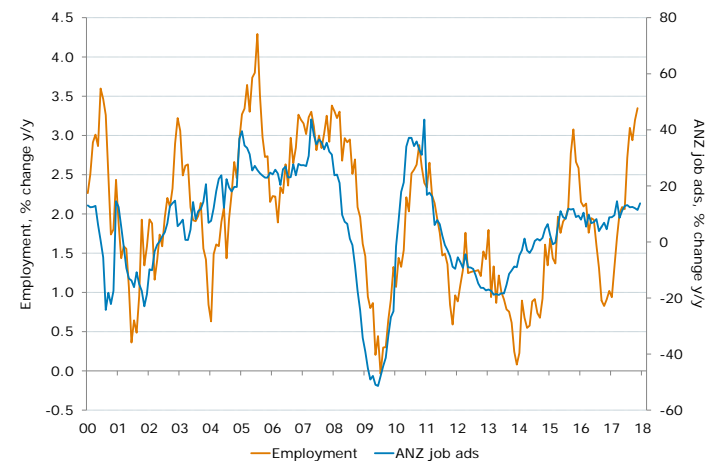
図表 2. 設備稼働率と失業率



Source: NAB, ABS, ANZ Research

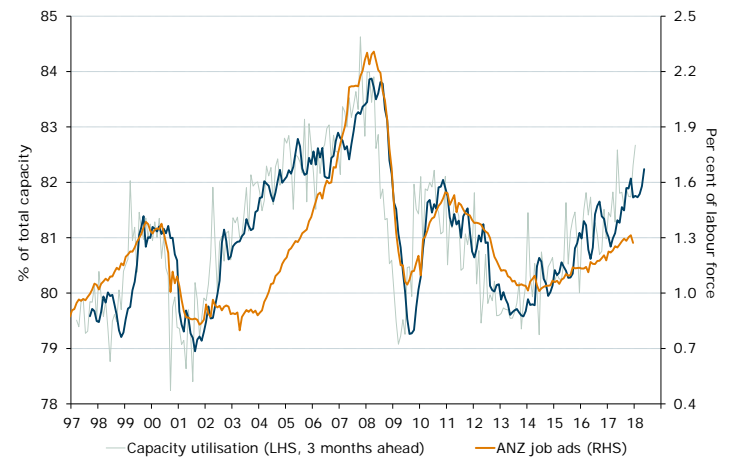
ANZ 求人広告は雇用増に関して堅調度合いの弱さを示しており、このため当社は過度に強い雇用者数の増加予想に対してここ数か月慎重姿勢を取っていた (図表 3)。しかし、興味深いことに、NAB 企業サーベイにおける設備稼働率の上昇は、今後数か月間の求人広告の大幅増を示唆している (図表 4)。1 月の求人広告件数の急増化これと整合的だった。このため、求人広告数と雇用者数の間のギャップの部分的な縮小は、雇用増の鈍化というより、恐らく求人広告の増加によるものだったとみられる。

図表 3. ANZ 求人件数 vs 雇用者数



Source: ABS, SEEK, ANZ Research

図表 4. ANZ 求人広告 vs 設備稼働率



Source: NAB, SEEK, ANZ Research

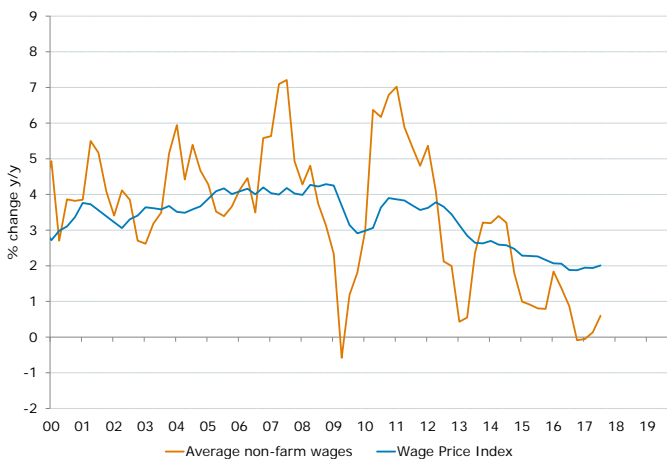
当社は前月比 1.6 万人の雇用増を示した 1 月雇用統計が、今後数か月間の雇用増が 2017 年中からは鈍化するが、大幅減少には至らないという見解と整合的だったと解釈している。より重要なのは、1 月の結果は雇用増の鈍化が失業率の上昇を意味しないことを示唆したことだ。事実、当社は 2018 年に、雇用増の幾分の鈍化と失業率の 5% への緩やかな低下が同時に起こると考えている。

賃金上昇率:労働力不足 VS 値上げに対する消極姿勢

雇用増と失業率に関するこうした説明は、ANZ 求人広告や NAB サーベイにみられる先行シグナルと整合的だ。今後、当社はこうした労働市場のタイト化が究極的には賃金上昇率を高めるとみている。ここで鍵となるのは、賃金上昇率加速の兆候はいつ見られ、そしてそれはどの程度強いものなのか、という問題だ。

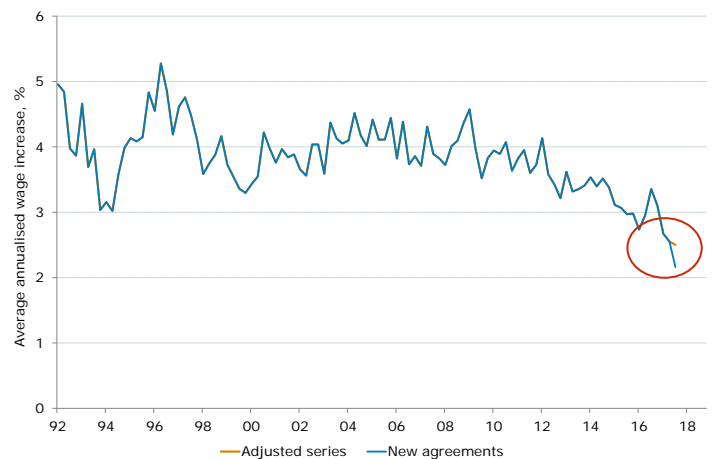
出発点は、現在賃金がどうい状況にあるのかを考慮することだ。賃金指数 (WPI) 指標あるいは平均賃金のどちらかでみても、賃金上昇率が底を打ったと言うのは十分安全だろう。実際、図表 5 によれば、賃金があたえ緩やかであっても若干加速し始めた結論付けることすら可能だが、断定するのは 2 月 21 日発表の第 4 四半期分 WPI を確認してからの方がいいだろう。また、企業交渉合意 (EBAs) における賃金上昇率は依然鈍化を続けていることにも言及しておく必要がある。ただし直近計数 (2017 年第 3 四半期分) の解釈は、ヴィクトリア州教職員の賃金交渉を含むか否かで異なってくる (図表 6)。

図表 5. WPI と平均賃金は底離れ



Source: ABS, ANZ Research

図表 6. EBA における賃金上昇率は依然として鈍化している



Source: Dept of Jobs and Small Business, ANZ Research

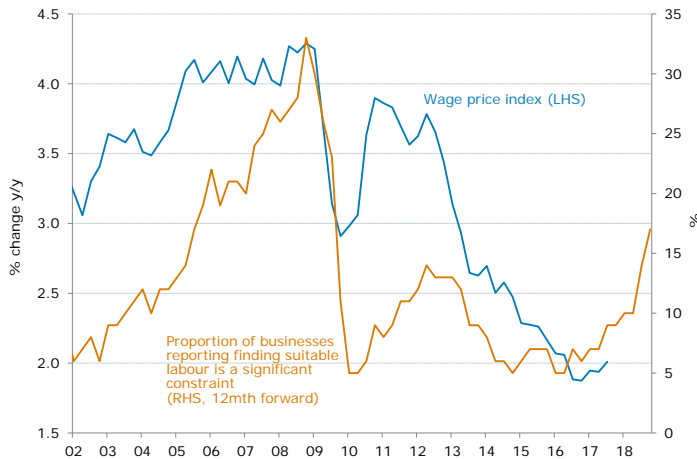
しかし、仮に賃金上昇率が加速し始めたとしても、改善ペースは非常に緩やかだ。これが五日足するかは RBA にとって重要な問題で、2 月 8 日に RBA 総裁は「インフレ率が中期的なインフレ目標である 2-3% の中心値近辺で平均的に推移するには、賃金上昇率の加速が恐らく必要となる」と述べていた。

NAB 企業サーベイのうちの一指標が 2018 年後半の賃金上昇率の力強い加速の可能性を示唆している。「必要とする適性を持つ労働力の確保が著しい制約となっている」と回答した企業の比率が 2017 年後半に急上昇した。歴史的に、この指標は賃金の強い先行シグナルを提供してきた (図表 7)。

しかし、今回は違うかもしれない。企業のインフレ期待は非常に低いままだ。歴史的に、企業のインフレ期待は賃金上昇率の良好な先行指標となってきた (図表 8)。もし企業がインフレ上昇を予想していないのなら、企業は高い賃金の支払いを躊躇するだろう。ルーシー・エリス RBA 総裁補佐 (経済担当) は 2 月 13 日の講演でこの点を指摘した。エリス総裁補佐の発言は以下の通り。

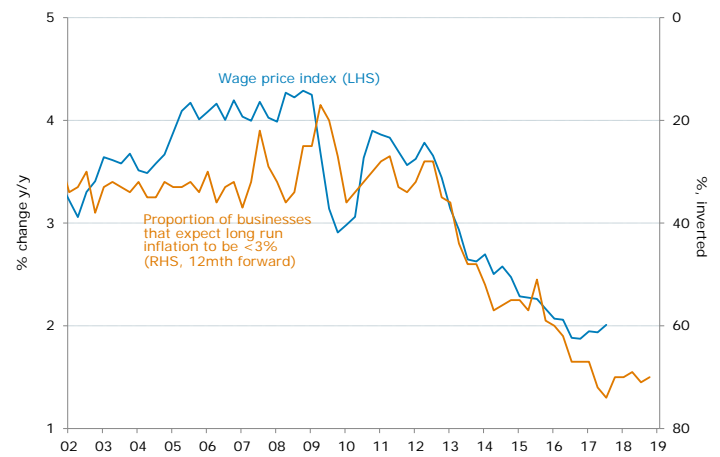
(従業員を見つけるのが) 困難なことに対する対応は、賃金を増やすというかたちで表れなかった。代わりに、企業は従業員を惹きつけ引き留めるため、他の創造的な手法をますます使いつつある。企業がこのような対応をする理由は、企業が直面する競争的環境、あるいは少なくとも企業がそう認識している環境にある。強い需要とコスト上昇圧力に直面しても、企業は値上げに消極的だ。企業は競争が激しいあまり、値上げによりビジネスが失われると信じているようだ。このため、企業は特に彼らにとって最も大きなコストである賃上げに消極的なのだ。

図表 7. 労働力不足 vs 賃金



Source: NAB, ABS, ANZ Research

図表 8. 企業の価格期待 vs 賃金



Source: NAB, ABS, ANZ Research

生産性の側面もあるだろう。もし生産性が向上しているのであれば、総生産コストを必ずしも押し上げることなく賃金上昇率も加速しているだろう。非鉱業セクターの設備投資が力強く増加中であり、生産設備の深化を通じて生産性を向上させ、結果的に企業の価格期待が低位にとどまっても賃金加速に貢献しよう。

ただしこれには時間を要する。当社は今後賃金上昇率が加速するとの予想を維持する一方で、従業員雇用の困難度合いから示唆されるほど速くは加速しないと考えている。2月21日発表のWPIに関する前期比0.5%の予想はこうした見方と整合的だ。詳細なデータを分析する必要がある最低賃金引き上げの影響が遅れて出る場合には幾分高めの伸びとなる一方、前期比0.5%を下回る伸びの場合は、当社が想定する以上に賃金押し上げ効果が遅れて出ていることを示唆する。

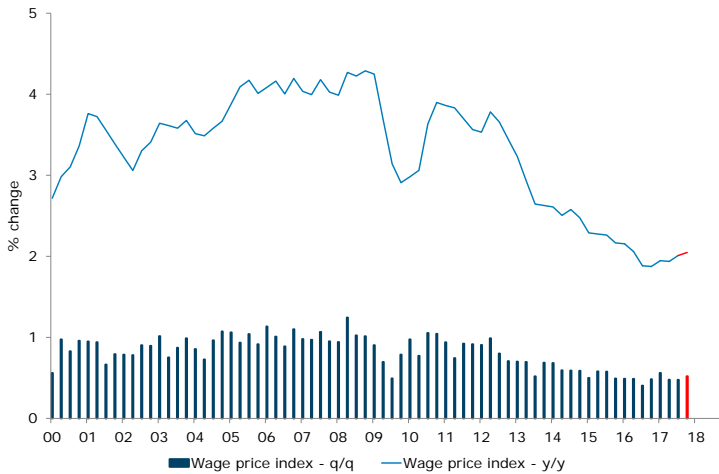
RBAが引締めを行うには、賃金上昇率が着実に加速し、インフレ率の目標バンド中心への明確な加速を支え、かつ利上げの影響にも耐えられるほど頑強な加速である必要がある。当社は、早くとも11月理事会後に第3四半期の賃金統計が公表されるまでは、賃金上昇率が2.5%のインフレ率達成に十分なほど高い伸びになると判断するのは困難だとみている。このため、当社の賃金・インフレ予測と、RBAがインフレ目標バンド中心への進展に焦点を当てている事実に基づけば、当社が前週に表明した見解は、利上げ開始は2018年中のいつかというよりは2019年前半となる可能性の方が高いことを示唆している。

David Plank

最近のインサイト記事

- 2月15日発行、豪州インサイト:資本支出(CAPEX)の進行中案件(パイプライン)
- 2月8日発行、豪州インサイト:ANZ 賃金指標が若干鈍化
- 1月31日発行、豪州CPI:快適さのうたた寝
- 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22日発行、豪州経済プレビュー:CPI、2017年第4四半期
- 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

第4 四半期の賃金指数



Source: ABS, ANZ Research

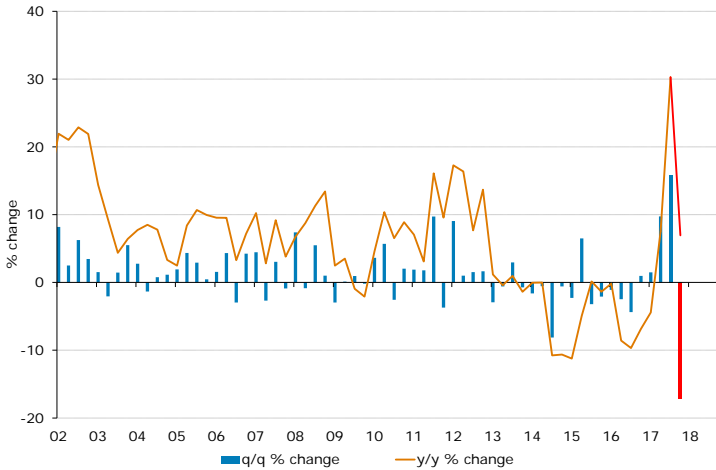
公表日: 2月21日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
WPI、前期比%	0.5	0.5	0.5
WPI、前年比%	2.0	2.0	1.9

当社は第4 四半期賃金指数が前期比0.5%増と緩やかな伸びだったと予想している。ただし最低賃金引上げと企業交渉合意(EBA)へのキャッチアップを考慮すると、リスクは上振れ方向にあるとみている。前期比0.5%は前年比2.0%となり、非常に緩やかな加速が続くことを示している。

Felicity Emmett

第4 四半期の建設工事完工



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 2月21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
建設工事完工、前期比%	-17.1	-10	+15.7

当社は第4 四半期に建設工事完工が急減したとみているが、必ずしも悪いニュースではない。完工統計の急減は、過去6 か月間にイクシス(Ichthys)およびプレリウドのLNGプロジェクトが200億豪ドル分の輸入を行った後、追加的なLNGプラットフォーム輸入がなくなったことによる。第4 四半期における建設の減少は、同額の輸入減によって相殺され、GDPへの影響は無視できるだろう。鉱業セクター以外では、当社は住宅建設の増加と、非住宅建設と道路や鉄道といった土木建設の両方を含む公共投資の増加を予想している。

Daniel Gradwell

豪州經濟活動

	% change q/q						% ch yr average		
	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17	Mar-18	Jun-18	2016	2017	2018
Economic									
Real GDP									
Consumption	0.4	0.8	0.1	0.7	0.6	0.6	2.8	2.2	2.2
Dwelling Investment	-3.4	-0.5	-1.0	1.0	0.0	-1.0	8.6	-2.2	-1.5
Business Investment**	3.0	0.5	2.0	1.0	1.1	1.0	-9.6	3.6	4.8
Public Demand**	1.1	1.4	1.2	1.3	1.3	1.2	5.1	4.6	5.0
Inventories (contribution)	0.2	-0.5	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1
Gross National Expenditure	0.9	0.3	0.7	1.0	0.8	0.7	1.9	2.7	2.9
Exports	-1.6	3.3	1.9	-0.4	2.2	1.3	6.8	4.6	6.2
Imports	2.7	0.5	1.9	1.5	1.4	2.8	0.2	7.4	7.0
Net Exports (contribution)	-0.9	0.5	0.0	-0.4	0.1	-0.4	1.2	-0.7	-0.3
GDP	0.4	0.9	0.6	0.8	0.7	0.6	2.6	2.3	2.9
Labour market									
Unemployment rate	5.8	5.6	5.5	5.5	5.4	5.3	5.7	5.6	5.3
Employment growth	0.5	1.0	0.9	0.5	0.8	0.5	1.7	2.2	2.6
Wages (WPI)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	2.0	2.0	2.5
Inflation									
Headline	0.5	0.2	0.6	0.6	0.5	0.2	1.3	1.9	2.1
Core (Avg. RBA measures)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	1.5	1.8	1.9
External sector									
Terms of Trade	5.4	-6.0	-0.4	0.3	4.7	1.1	0.2	11.5	2.0
Current account balance^	-1.3	-2.2	-2.0	-2.4	-1.3	-1.4	-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 18	Jun 18	Dec 18	Mar 19	Jun 19
Interest Rates (%)						
RBA cash rate	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75
90-day bank bill	1.77	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00
3-year bond	2.13	2.10	2.15	2.20	2.30	2.40
10-year bond	2.91	2.85	2.90	3.05	3.10	3.30
Curve - 3s10s (bps)	79	75	75	85	80	90
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.50	1.50	1.75	2.25	2.25	2.50
US 2-year note	2.19	2.20	2.35	2.70	2.70	3.00
US 10-year note	2.91	2.95	3.10	3.35	3.30	3.55
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.30	-0.20
BoE Bank Rate	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75
Foreign Exchange						
AUD/USD	0.79	0.77	0.76	0.72	0.70	0.70
AUD/EUR	0.64	0.62	0.61	0.56	0.54	0.54
AUD/GBP	0.56	0.57	0.56	0.53	0.51	0.51
AUD/JPY	84.3	83.2	80.6	74.2	70.0	69.3
AUD/CNY	5.04	4.86	4.78	4.50	4.37	4.36
AUD/NZD	1.07	1.08	1.09	1.07	1.06	1.08
AUD/CHF	0.73	0.71	0.69	0.65	0.63	0.64
AUD/IDR	10766	10241	10032	9360	9065	9030
AUD/INR	50.74	49.28	48.87	46.80	45.57	45.68
AUD/KRW	855	820	806	749	725	721
USD/JPY	106	108	106	103	100	99
EUR/USD	1.25	1.24	1.25	1.28	1.30	1.30
USD/CNY	6.34	6.31	6.29	6.25	6.24	6.23
AUD TWI	64.40	62.89	61.82	58.06	56.12	56.02

Bond yields are on government-issued securities at constant maturity.

Forecasts are for quarter-end.

データとイベントカレンダー

DATE	REGION	DATA/EVENT	PERIOD	MARKET	ANZ	LAST	GMT	AEDT
Monday	NZ	Performance Services Index	Jan	--	--	56	21:30	08:30
19-Feb	JN	Trade Balance	Jan	-¥979.7b	--	¥358.7b	23:50	10:50
	EA	ECB Current Account sa	Dec	--	--	32.5b	09:00	20:00
		Construction Output m/m	Dec	--	--	0.5%	10:00	21:00
	US	Public Holiday					--	--
19 - 21 Feb	CH	Public Holiday					--	--
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction					12:00	22:00
20-Feb		PPI Input q/q	Q4	--	--	1.0%	21:45	08:45
		PPI Output q/q	Q4	--	--	1.0%	21:45	08:45
	AU	RBA's Bullock Gives Speech at Responsible Lending Summit in Sydney					22:15	09:15
		ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	18-Feb	--	--	119.5	22:30	09:30
		RBA February Meeting Minutes					00:30	11:30
	EA	ZEW Survey Expectations	Feb	--	--	31.8	10:00	21:00
		Consumer Confidence	Feb A	--	--	1.3	15:00	02:00
	GE	PPI m/m	Jan	--	--	0.2%	07:00	18:00
		ZEW Survey Expectations	Feb	--	--	20.4	10:00	21:00
Wednesday	AU	ANZ Stateometer	Q4	--	--	--	22:00	09:00
21-Feb		Construction Work Done	Q4	-10.0%	-17.1%	15.7%	00:30	11:30
		Wage Price Index q/q	Q4	0.5%	0.5%	0.5%	00:30	11:30
		Wage Price Index y/y	Q4	2.0%	2.0%	2.0%	00:30	11:30
	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Feb P	--	--	54.8	00:30	11:30
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Feb P	--	--	59.6	09:00	20:00
		Markit Eurozone Services PMI	Feb P	--	--	58	09:00	20:00
	GE	Markit Germany Services PMI	Feb P	--	--	57.3	08:30	19:30
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Feb P	--	--	61.1	08:30	19:30
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Dec	--	--	2.5%	09:30	20:30
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Dec	--	--	4.3%	09:30	20:30
		BOE's Carney Testifies to Parliament's Treasury Committee in London					14:15	01:15
	US	MBA Mortgage Applications	16-Feb	--	--	-4.1%	12:00	23:00
		Fed's Harker Speaks on the Economic Outlook in St. Louis, MO					14:00	01:00
		Markit US Manufacturing PMI	Feb P	--	--	55.5	14:45	01:45
		Markit US Services PMI	Feb P	--	--	53.3	14:45	01:45
		Existing Home Sales m/m	Jan	0.5%	--	-3.6%	15:00	02:00
		FOMC Meeting Minutes	31-Jan	--	--	--	19:00	06:00
Thursday	NZ	Credit Card Spending m/m	Jan	--	--	0.6%	02:00	13:00
22-Feb	GE	IFO Current Assessment	Feb	--	--	127.7	09:00	20:00
		IFO Expectations	Feb	--	--	108.4	09:00	20:00
	UK	GDP q/q	Q4 S	--	--	0.5%	09:30	20:30
		Index of Services m/m	Dec	--	--	0.4%	09:30	20:30
	US	Initial Jobless Claims	17-Feb	--	--	--	13:30	00:30
		Fed's Dudley Speaks at New York Fed Briefing on Puerto Rico in New York, NY					15:00	02:00
		Kansas City Fed Manf. Activity	Feb	--	--	16	16:00	03:00
		Fed's Bostic Speaks at 2018 Banking Outlook Conference in Atlanta, GA					17:10	04:10
	CA	Retail Sales m/m	Dec	--	--	0.2%	13:30	00:30
Friday	NZ	Retail Sales Ex Inflation q/q	Q4	--	--	0.2%	21:45	08:45
23-Feb	JN	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	Jan	--	--	0.3%	23:30	10:30
		Natl CPI y/y	Jan	--	--	1.0%	23:30	10:30
	EA	CPI Core y/y	Jan F	--	--	1.0%	10:00	21:00
		CPI m/m	Jan	--	--	0.4%	10:00	21:00
	GE	GDP sa q/q	Q4 F	--	--	0.6%	07:00	18:00
	US	Fed's Williams Speaks on Outlook for U.S. Economy in Los Angeles, CA					20:40	07:40
	CA	CPI y/y	Jan	--	--	1.9%	13:30	00:30
24-Feb	CH	China January Property Prices					01:30	12:30

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
19 FEBRUARY JN: Trade (Jan) CH: Public holiday TH: GDP (Q4) PH: BoP (Jan) EA: Current acct. (Dec), Construction output (Dec) US: Public holiday	20 FEBRUARY NZ: PPI (Q4) AU: RBA minutes, RBA's Bullock , 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) ANZ Stateometer (Q4) JN: PMI manuf. (Feb P) CH: Public holiday SK: PPI (Jan) UK: Unem. (Dec) GE, EA, US: PMI s (Feb P) US: FOMC minutes, Fed's Harker , Existing home sales (Jan)	22 FEBRUARY HK: Unemployment (Jan), CPI (Jan) UK: GDP (Q4 P) GE: IFO (Feb) US: Fed's Dudley, Bostic , Kansas fed (Feb) CA: Retail (Dec)	23 FEBRUARY NZ: Retail (Q4) JN: CPI (Jan) TA: BoP (Q4) SI: CPI (Jan) GE: GDP (Q4 F) EA: CPI (Jan F) US: Fed's Williams CA: CPI (Jan)
26 FEBRUARY TA: Unem. (Jan) SI: IP (Jan) US: Fed's Bullard , 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), Durable goods (Jan P), Cons. conf. (Feb)	28 FEBRUARY NZ: Net migration (Jan) , ANZ bus. conf. (Feb) AU: Private sector credit (Jan) JN: Retail (Jan), IP (Jan P) CH: PMI s (Feb) HK: GDP (Q4) IN: GDP (Q4), PMI manuf. (Feb) MA: CPI (Jan) TH: BoP (Jan) GE: Unem (Feb) EA: CPI (Feb A) US: GDP (Q4 S) , Chicago PMI (Feb), Fed's Powell	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) CA: Current acct. (Q4)	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) 3 MARCH AU: Tasmania election
5 MARCH AU: Profits (Q4), Building approvals (Jan), ANZ job ads (Feb) JN, CH, SI, IN, UK, GE, EA, US: PMI non-manuf. (Feb) TA: IP (Jan) IN: Current acct. (Q4) MA: Trade (Jan) EA: Retail (Jan) US: ISM non-manuf. (Feb)	6 MARCH AU: RBA meeting , ANZ-Roy Morgan cons. conf., BoP (Q4), Retail (Jan) SK: CPI (Feb), Current acct. (Jan) PH: CPI (Feb) US: Fed's Dudley , Factory orders (Jan), Durable goods (Jan F)	7 MARCH NZ: Vol. of buildings (Q4) AU: GDP (Q4) , RBA's Lowe TA: CPI (Feb), Trade (Feb) MA: BNM meeting PH: Unem. (Jan) EA: GDP (Q4 F) US: Fed's Dudley, Kaplan, Bostic , Consumer credit (Jan), ADP (Feb) , ULC (Q4 F), Trade (Jan), Beige book CA: BoC meeting	8 MARCH NZ: Mfg. activity (Q4), ANZ truckometer (Feb) AU: Trade (Jan) JN: GDP (Q4 F), Current acct. (Jan) CH: Trade (Feb) GE: Factory orders (Jan) EA: ECB meeting CA: Housing starts (Feb), Building permits (Jan)	9 MARCH JN: BoJ meeting CH: CPI (Feb), PPI (Feb) PH: Trade (Jan) UK: Trade (Jan), IP (Jan) GE: Trade (Jan), IP (Jan) US: NFP (Feb) , Unem. (Feb) , AHE (Feb) , Wholesale inventories (Jan F) CA: Unem. (Feb) 10 March CH: New yuan loans (Feb)
12 MARCH NZ: Public holiday AU: Public holiday (Vic, ACT, SA, Tas) SI: Retail (Jan) IN: CPI (Feb), IP (Jan)	13 MARCH AU: RBA's Bullock , ANZ-Roy Morgan cons. conf., Housing finance (Jan), NAB bus. cond. (Feb) JN: PPI (Feb) HK: IP (Feb), PPI (Feb) MA: IP (Jan) US: NFIB (Feb), CPI (Feb)	14 MARCH NZ: BoP (Q4) AU: RBA's Kent JN: BoJ minutes , Machine orders (Jan) CH: Retail (Feb) , IP (Feb) SK: Unem. (Feb) GE: CPI (Feb F) EA: IP (Jan), Employment (Q4) US: PPI (Feb), Retail (Feb)	15 MARCH NZ: GDP (Q4) IN: Trade (Feb) ID: Trade (Feb) US: Empire manuf. (Mar), NAHB (Mar)	16 MARCH JN: IP (Jan F) AU: RBA's Debelle SI: NODX (Feb) EA: CPI (Feb F) US: Housing starts & building permits (Feb), IP (Feb), JOLTS (Jan), Uni. Michigan (Mar P)
19 MARCH JN: Trade (Feb) HK: Unem. (Feb) PH: BoP (Feb) EA: Trade (Jan)	20 MARCH AU: RBA meeting, RBA's Bullock , ANZ-Roy Morgan cons. conf., House price (Q4) SK: PPI (Feb) UK: CPI (Feb) GE: PPI (Feb), ZEW (Mar) EA: ZEW (Mar), Cons. conf. (Mar A)	21 MARCH NZ: Net migration (Feb) MA: CPI (Feb) UK: Unem. (Jan) US: FOMC meeting , Current acct. (Q4), Existing home sales (Feb),	22 MARCH NZ: RBNZ meeting AU: Labour force (Feb) TA: Unem. (Feb) BI: BI meeting PH: BSP meeting UK: BoE meeting , Retail (Feb) GE, EA, US, JN : PMI s (Mar P) GE: IFO (Mar)	23 MARCH JN: CPI (Feb) TA: IP (Feb) SI: CPI (Feb) US: Durable goods (Feb P) , New home sales (Feb) CA: CPI (Feb) , Retail (Jan)

[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言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