

## AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

26 FEBRUARY 2018

### CONTACT

research@anz.com

### INSIDE

概観	2
データレビュー	6
予測	7
データとイベントカレンダー	9
この先の五週間	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

### 賃金のより良いニュース、金利と家計債務

- 先週の賃金価格指数(WPI)は、ここ暫くの間で最も待ち望まれていたデータだった。内容的には控えめではあるが良い報告がいくらかみられ、前期比 **0.6%**の伸びは過去 **4**年で初のポジティブ・サプライズとなった。詳細にはいくらか期待できる兆候も見受けられた。例えば、賃金の上昇を経験している産業は **1**年前にはたった **16%**であったのに対し、現在は **60%**以上となっている。ただ残念なのは、賃金の伸びが全て民間部門におけるものだった点だ。
- 昨年末に未決着だった企業交渉がまとまり、これは第 **1**四半期の小売りと民間部門全体にいくらかの上向きリスクがあることを示唆している。より幅広くみると、労働市場の余剰労働力は徐々に減少しており、職の安定は改善し、企業は適切な労働力の確保に一部苦戦している。これら要因の全ては、賃金の伸びが現在ゆっくりと改善していることを示唆している。
- 2月8日の講演でオーストラリア準備銀行(RBA)総裁は次のように述べている:「マクロ的安定の観点からみると全体的にこの状況は少し前と比べリスクが少ないようだ」。このように家計債務の最近のトレンドにより安心感を覚えている点は、当社がRBAの利上げのタイミングに対する見解をシフトした **1**つの理由だ。
- 但し、RBAが安心感を覚えるのは比較的短い期間になるというのが当社の考えだ。金利が現行水準に留まるのであれば、**2**つのギャップが完全に解消することはないと考えている。実際、今年のどこかのタイミングで再び拡大する可能性がある。
- 第4四半期の建設工事完工件数は当社予想に近かったが、内容は期待外れであった。

### 注目材料

**1月の民間部門与信(2月28日)**: RBAは家計債務の伸びにより安心感を覚えていることを示した。従って、当社は最近のトレンドに変化の兆しがないかに注目する。

**2017年第4四半期の資本的支出(CAPEX, 3月1日)**: 第4四半期CAPEXレポートは堅調なようで、第4四半期の支出は増加、また支出計画は再び上方修正されるようだ。重要なのは、**2018-19**年の初回予測が明らかになる点だ。

### ANZ ヒートマップ

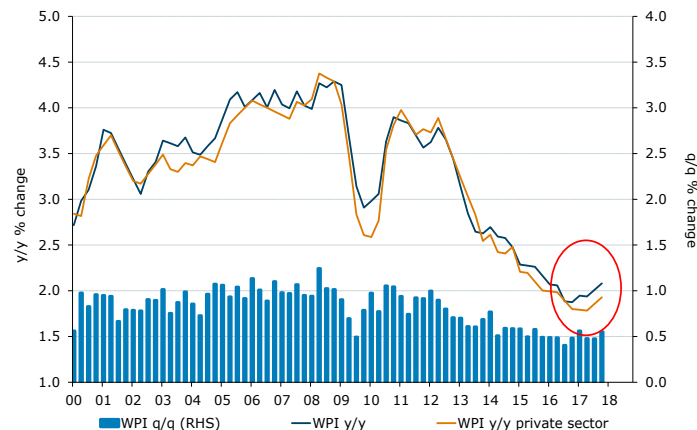
変数と見解	当社見解へのリスク	コメント
<b>GDP</b> 2018年第4四半期 に前年比 <b>2.9%</b>	Neutral 	2018年の成長率はほぼ <b>3%</b> になると予想する。
<b>失業率</b> 2018年末に前年比 <b>5.2%</b>	Neutral 	予想を上回る労働市場のパフォーマンスを受け、当社は2018年末の失業率予測を <b>5.2%</b> へ引き下げた。
<b>CPI</b> 2018年第4四半期に 前年比 <b>2.1%</b>	Neutral 	第4四半期のコアインフレは予想通りで、詳細は当社の2018年のインフレ予想の支えとなっている。今年はCPIが次第に上昇すると見ている。
<b>RBA キャッシュレートの</b> 2019年末までに <b>2.0%</b>	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。
<b>豪ドル</b> 2018年12月予想は <b>0.72</b> 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。

## 賃金によりやく上向きサプライズがあり、より楽観的に

賃金価格指数(WPI)は第4四半期に前期比で0.6%、前年比で2.1%上昇した。これは予想をやや上回るペースで、2013年第4四半期以来初のサプライズ上昇だ。

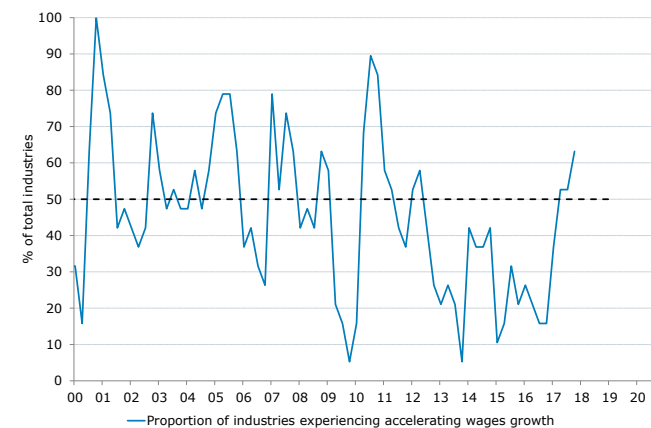
全産業をみると、鉱業及び小売りに従事している労働者の賃金の伸びは現在最も弱く、それぞれ前年比1.4%、1.6%となっている。その対極にあるのが、最も伸びているヘルスとアートとレクリエーションだ(それぞれ2.8%、2.6%)。ただ重要なのは、賃金が伸びている産業が1年前はたった16%であったのに対し、現在は60%以上の産業で賃金が伸びているという点だ(図表2)。

図表 1. 賃金の伸びはゆっくりだが回復している



Source: ABS, ANZ Research

図表 2. 賃金はより多くの産業で上昇している



Source: ABS, ANZ Research

この先に関しては、第1四半期に再び堅調な伸びがみられると当社は予想している。昨年末に決着するはずだったいくつかの企業交渉がまとまったことは、第1四半期の小売りと民間部門全体の賃金にいくらかの上向きリスクがあることを示唆している。更に広くみると、労働市場における余剰労働力は徐々に減少しており、職の安全は改善し、企業は適切な労働力確保に一部苦戦していると報告している。これら要因は全て、賃金の穏やかな伸びを示唆している。

RBAはこのデータに安心感を覚えるだろうが、当社同様、第1四半期における民間部門賃金にいくらか改善がみられることを期待するだろう。2月16日の半期に一度の国会証言においてフィリップ・ロウ RBA 総裁は次のように述べている:「平均で2½%のインフレを実現するなら、長期に渡り3½%の賃金の上昇が必要となろう」。賃金の伸びは依然3½%に遠く及ばないが、今は確実に正しい方向に向かっていくようだ。

Felicity Emmett

## 債務の代償と債務と所得のギャップ

最近のRBAの考えにおける重大なシフトは、家計債務と関連した問題である金融の安定化に係るものだ。2017年8月11日の国会経済委員会での冒頭陳述でRBA総裁は、政策設定においてRBA理事会は「経済が直面している中期的なバランスシートに対するリスクを増やさない形で行うことを模索している。金融刺激がもたらす恩恵と所得に対し高まっている債務水準に関連する中期的リスクとのをとることが必要である点を意識している。」と述べている。

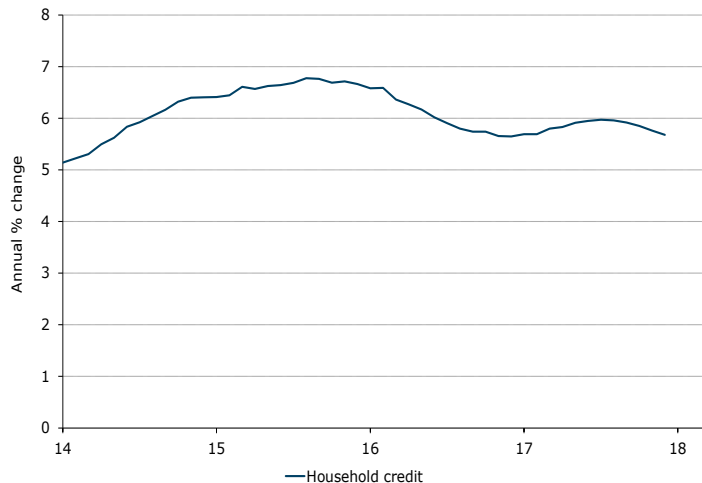
これに先立つ7月の講演で同氏は次のように述べている。「家計のバランスシート・リスクに我々が非常に注意を払っていることに気づいているだろう。家計債務水準は高く、通常より遅いペースで伸びている所得を上回り増加している」。更に、同氏はこの点が政策決定に影響を与えたことを次のように具体的に示した。「これらの動向は金融政策設定と関係があった」何故なら、彼らは「更なる金融刺激策を通じた迅速なインフレの回復を目指せば、中期的リスクが増すと判断したからだ」。

所得と比較した家計債務の伸びと、このことがRBAの責務における金融の安定にどのような意味を持つかという点が注目されていることもあり、インフレが目標バンドの中央値に近づく大分前にRBAが引き締めを行うと当社は考えている。しかし、RBAは金融安定化に対するリスク評価をシフトした。この点は2月8日のRBA総裁の講演で明確にされている:「少し前には投資家向け貸出しの急激な伸びや定期的な元本の払い戻しが不要なローンの割合の高さを含む家計の借入れトレンドに対しいくらか懸念を抱いていた。我々の懸念は、家計のバランスシート動向が銀行システムへのリスクとなることではなかった。むしろ、より大きなマクロ的な安定に対するリスクとなることだ」

た。」。現在同氏は金融当局がとった措置により貸出しの質は改善し「マクロ的な安定の観点からみると全体的にこの状況は少し前と比べリスクが少ないようだ」と考えている。

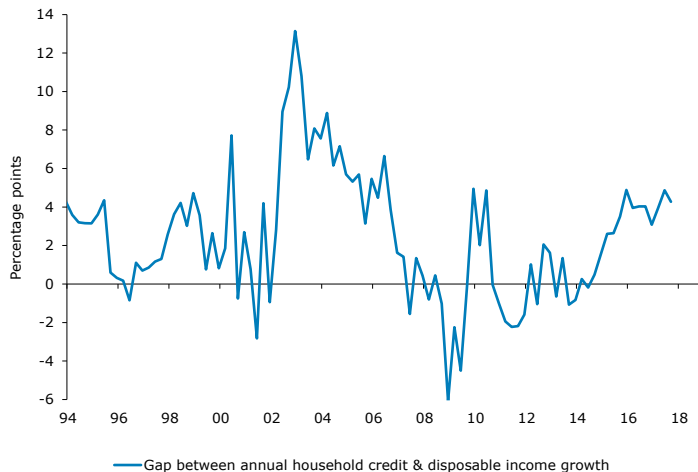
単に家計債務の伸びに注目するならば、図表 3 はいくらかの安心材料となろう。しかし、家計向け与信の鈍化は非常に穏やかだ。更に、少なくとも 9 月四半期のデータでは依然所得の伸びを上回っている(図表 4)。

図表 3. 家計向け与信の伸び



Source: RBA, ANZ Research

図表 4. 家計債務/所得ギャップ

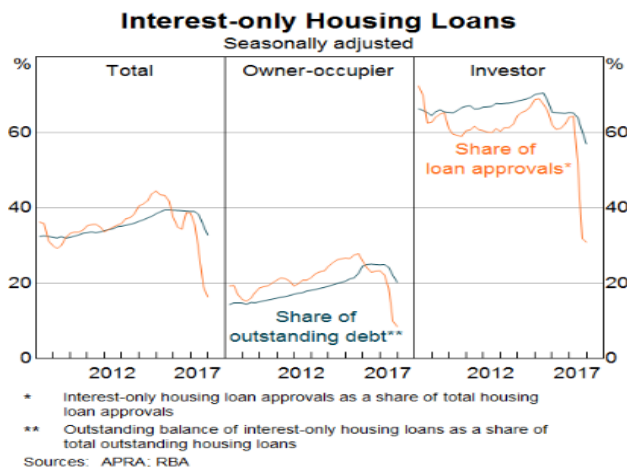


Source: RBA, ABS, ANZ Research

家計債務と所得の伸びのギャップは最近の過去最高水準からは多少縮小しており、雇用の伸びが当四半期に 0.8%と力強く伸び、WPI と AWE が示す賃金の伸びも妥当であるなか家計所得の伸びの回復が予想されていることから、12 月四半期には更に縮小するだろう。しかし、ギャップ解消にはまだいくらか時間がかかる。我々はまた、家計債務が可処分所得の 2 倍に近づくなか、家計債務と所得比率の安定化やいままでもなくその低下のためには、家計債務の伸びが所得のそれを遥かに下回る必要があることも強調したい。

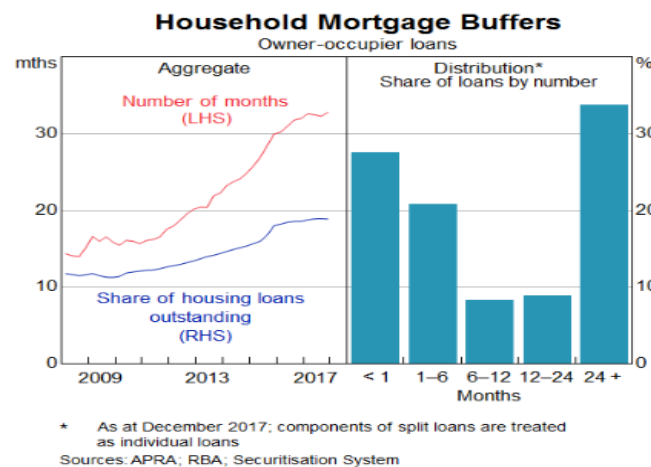
しかし、RBA の考えのシフトは、家計債務の金額よりも債務の種類の変化に起因している。具体的には、投資家向け貸出しの伸びの鈍化とインタレスト・オンリー・ローンが全ローンに占める割合の急激な低下だ。これは 2 月 20 日のミシェル・ブロック総裁補佐(金融システム担当)による講演の焦点であった。図表 5 は彼女の講演から直接抜粋されたもので、特に新規の承認に占める投資家のシェアがいかに低下しているかを浮き彫りにしている。RBA は更に、金利低下を利用しローンの支払いに係るランレートを先立ち家計がどれほどバッファを築き上げたかを引き続き強調している(図表 6)。

図表 5. インタレスト・オンリー・ローンのシェアは低下している



Source: RBA, ANZ Research

図表 6. 家計には大きなバッファがある

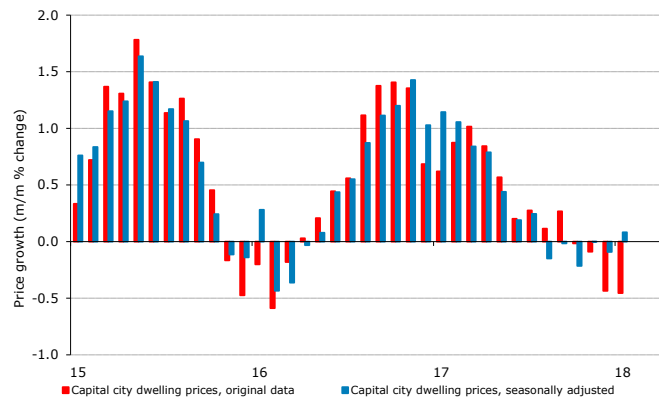


Source: RBA, ANZ Research

RBA が安心感を覚えている家計債務の最近のトレンドについて当社が抱く懸念感じる懸念は、家計債務の伸びの鈍化が、金利が非常に低い状況下で継続するかという点だ。例えば、当社は住宅価格の低下が下げ止まっているというエビデンスが既にあると考えている。月間ベースでは既に上昇を始めているかもしれないが、12 月/1 月データの分析には常に慎重だ(図表 7)。ベース効果は住宅価格が月間ベースで安定してきていても年間では当面低下を続けることを意味しているが、季節調整済の月次推移よりも年間の変化に注目すると、転換期を見逃すことに

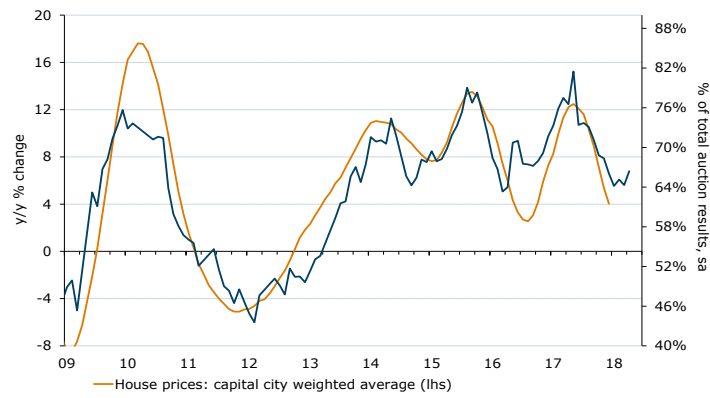
なるので注意が必要だ。重要なのは、住宅価格の月次データがオークション処分率の安定化と整合的な点だ(図表 8)。

図表 7. 住宅価格は下げ止まった



Source: CoreLogic, ANZ Research

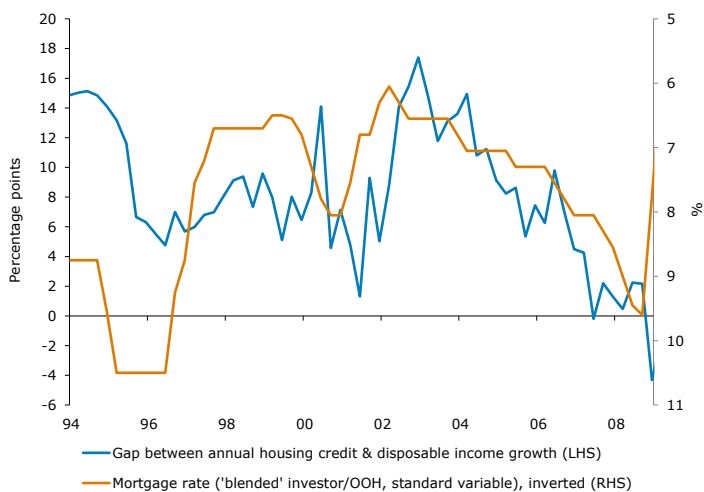
図表 8. 安定したオークション処分率と整合的



Source: CoreLogic, ANZ Research

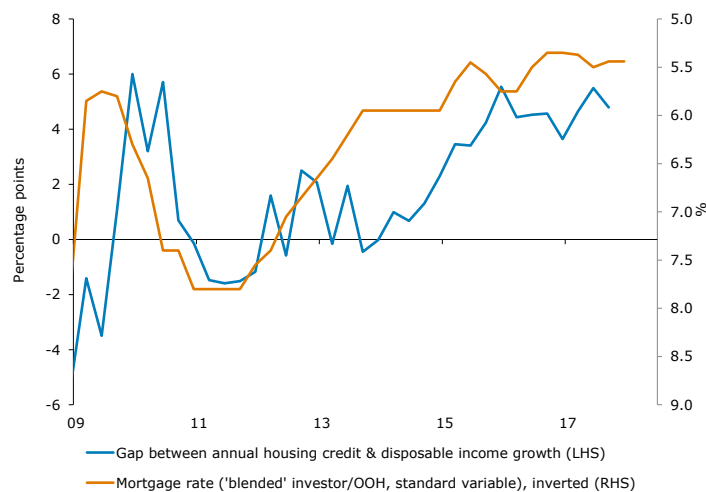
また当社は、家計債務と所得の伸びのギャップに注目した 11 月発行の研究内容を強調したい(2017 年 11 月 6 日発行、[債務と所得の伸びのギャップを解消](#)を参照)。図表 9 と 10 は当レポートからのものに最新データを盛り込んだものだ。

図表 9. 2009 年以前の債務/所得ギャップと金利



Source: RBA, ABS, ANZ Research

図表 10. 2008 年以降の債務/所得ギャップと金利



Source: RBA, ABS, ANZ Research

当レポートでは、歴史的にみて債務と所得の伸びのギャップが金利と密接な相関関係にあることを示した。所得の伸びの増加単独でギャップが解消されたことはなく、債務の伸びは通常所得の伸びとプラスの相関関係にある。当社の結論は、家計債務を所得の伸びの水準まで引き下げるには、最低でも現在よりもいくらか高い金利が必要だということだ。とはいえ、与信の伸びが鈍化していることから、目先 RBA が更なる施策を打ち出す必要があると結論づけることはないと考えた。

債務/所得ギャップに関する当社分析は、債務に関して RBA が抱いている安心感が誤りである可能性を示唆している。この初めのサインは既に起こっている可能性がある住宅価格の明らかな回復で、恐らくこの後には債務が再び加速して伸びるだろう。そのような展開になった場合、RBA がインフレ目標レンジの中央値に向けた明らかな「進展」に焦点を当て続けるか興味深い。当社は、家計債務の再上昇が最初にもたらすのは追加的なマクロプルーデンス政策で、それにより中央値に向け望んだ進展のエビデンスが出てくるまで RBA が様子見の姿勢でいることが「可能になる」と考えている。

#### 第4四半期に建設完工件数はやや軟化

第4四半期の建設工事完工件数のレポートは、建設活動が19%低下したことを示した。総合の数値は、第3四半期における液化天然ガス(LNG)プラットフォームの輸入からきた巻き戻し効果により歪められたが、これを割り引いても若干期待外れの内容だった。当社予測は基調的建設が0.5%前後増加するというものだった。

最も力強かった分野は非居住用建設で、建設工事完工件数は4.0%増加、民間部門支出は3.4%増加、また公的部門は力強く6.0%増加した。当社はここ暫く非居住用建設許可件数の力強さを強調しているが、これが現在確実に建設活動に繋がっているようだ。非居住用建設の回復は非鉱業部門の設備投資の回復にとり重要だ。

非居住用建設以外の建設活動は弱かったようだ。民間土木建築は概ね横ばいで、住宅建設は2%低下と残念な結果で、新規住宅の弱さがリノベーション活動の上昇を相殺する形となった。住宅建設許可件数における最近の力強さからして、この弱さが続き住宅建設が2018年をとって概ね横ばいになることはないだろう。

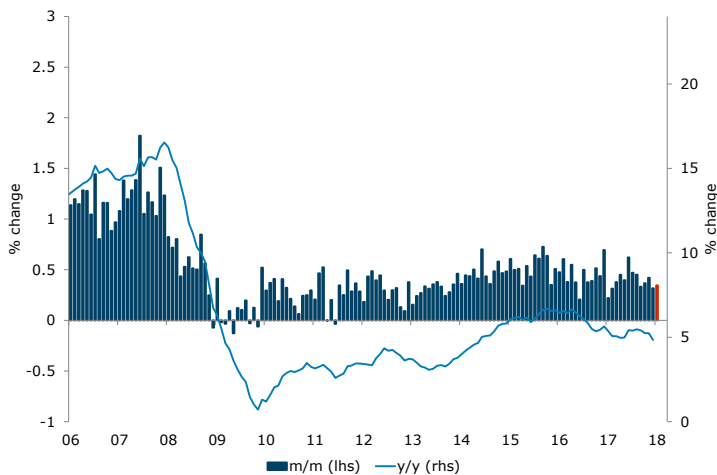
公的建設活動は非常に力強く推移した後、土木建築が4.5%と大きく下落したことから2.1%低下した。残念な結果ではあるが、最近力強さがみられることとまだ多くの建設活動のパイプラインがあることから、当社はこの数値を深読みはしない。

Felicity Emmett

#### 最近のインサイト記事

- 2月22日、ポッドキャスト：豪州の小売部門が直面する課題を乗り切る
- 2月21日発行、ANZステイトメータ：豪州の州及び地域の格差が縮まる
- 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

## 1月の民間部門与信



Source: RBA, ANZ Research

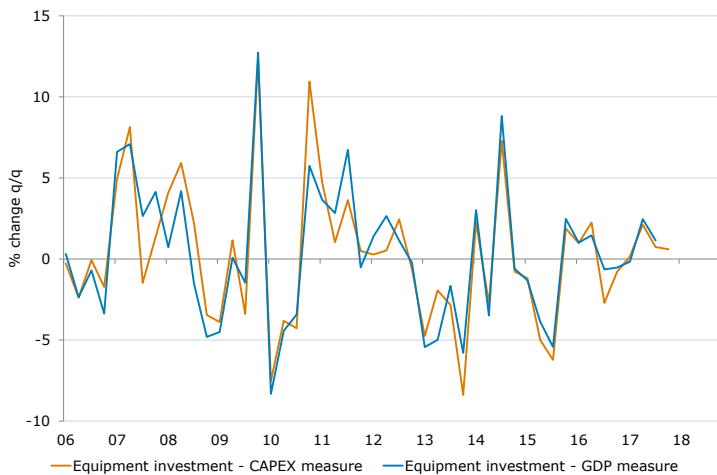
公表日: 2月28日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想
1月の民間部門与信、前月比%	+0.3	+0.4

1月の民間部門与信は前月比0.3%と堅調に伸びたと当社はみている。住宅向け与信の伸びは、住宅価格の軟化と住宅購入額の低下が借入れの活動を妨げるなか、5カ月連続で鈍化するだろう。企業の借入れデータは、2018年第1四半期の企業向け与信が引き続き目立った伸びを示さないであろうことを示している。

Jack Chambers

## 第4四半期の民間資本支出



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 3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
第4四半期の資本支出(前期比、%)	+1.2	+0.9
2017-18年の資本支出、第5回目予測 (10億豪ドル)	112	--
2018-19年の資本支出、初回予測 (10億豪ドル)	88	--

第4四半期の民間 capex は1.2%と穏やかに伸び、建設(+1.7%)と機械装置の投資(+0.6%)は両社共に拡大していると予想する。更に、2017-18年の支出計画が再び上方修正されると予想する。当社は今週頭に capex プレビューの詳細を公表する。

Felicity Emmett

## 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
<b>Economic</b>									
<b>Real GDP</b>									
Consumption	0.4	0.8	0.1	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	2.8	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>
Dwelling Investment	-3.4	-0.5	-1.0	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.0</b>	8.6	<b>-2.2</b>	<b>-1.5</b>
Business Investment**	3.0	0.5	2.0	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	-9.6	<b>3.6</b>	<b>4.8</b>
Public Demand**	1.1	1.4	1.2	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	5.1	<b>4.6</b>	<b>5.0</b>
Inventories (contribution)	0.2	-0.5	0.2	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	0.1	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>
Gross National Expenditure	0.9	0.3	0.7	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	1.9	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>
Exports	-1.6	3.3	1.9	<b>-0.4</b>	<b>2.2</b>	<b>1.3</b>	6.8	<b>4.6</b>	<b>6.2</b>
Imports	2.7	0.5	1.9	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>2.8</b>	0.2	<b>7.4</b>	<b>7.0</b>
Net Exports (contribution)	-0.9	0.5	0.0	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.4</b>	1.2	<b>-0.7</b>	<b>-0.3</b>
GDP	0.4	0.9	0.6	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	2.6	<b>2.3</b>	<b>2.9</b>
<b>Labour market</b>									
Unemployment rate	5.8	5.6	5.5	5.5	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>	5.7	5.6	<b>5.3</b>
Employment growth	0.5	1.0	0.9	0.5	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	1.7	2.2	<b>2.6</b>
Wages (WPI)	0.6	0.5	0.5	0.6	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	2.0	2.0	<b>2.5</b>
<b>Inflation</b>									
Headline	0.5	0.2	0.6	0.6	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	1.3	1.9	<b>2.2</b>
Core (Avg. RBA measures)	0.5	0.6	0.4	0.4	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	1.5	1.8	<b>1.9</b>
<b>External sector</b>									
Terms of Trade	5.4	-6.0	-0.4	<b>0.3</b>	<b>4.7</b>	<b>1.1</b>	0.2	<b>11.5</b>	<b>2.0</b>
Current account balance^	-1.3	-2.2	-2.0	<b>-2.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.4</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	Jun 19
<b>Interest Rates (%)</b>						
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	2.08	2.10	2.15	2.20	2.30	2.40
10-year bond	2.85	2.85	2.90	3.05	3.10	3.30
Curve - 3s10s (bps)	77	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	2.25	2.20	2.35	2.70	2.70	3.00
US 10-year note	2.92	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
<b>Foreign Exchange</b>						
AUD/USD	0.78	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	83.7	83.2	80.6	74.2	70.0	69.3
AUD/CNY	4.98	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	10733	10241	10032	9360	9065	9030
AUD/INR	51.02	49.28	48.87	46.80	45.57	45.68
AUD/KRW	851	820	806	749	725	721
USD/JPY	107	108	106	103	100	99
EUR/USD	1.23	1.24	1.25	1.28	1.30	1.30
USD/CNY	6.35	6.31	6.29	6.25	6.24	6.23
AUD TWI	63.70	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	US	<b>Fed's Bullard Speaks on U.S. Economy at NABE conference in Washington</b>						<b>13:00</b>	<b>00:00</b>
26-Feb		New Home Sales m/m	Jan	3.4%	--	-9.3%	15:00	02:00	
Tuesday	NZ	Exports NZD	Jan	--	--	5.55b	21:45	08:45	
27-Feb		Imports NZD	Jan	--	--	4.91b	21:45	08:45	
		Trade Balance NZD	Jan	--	--	640m	21:45	08:45	
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	25-Feb	--	--	115.3	22:30	09:30	
	EA	M3 Money Supply y/y	Jan	--	--	4.6%	09:00	20:00	
		Consumer Confidence	Feb F	--	--	0.1	10:00	21:00	
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Feb P	--	--	-0.01	13:00	00:00	
	US	Advance Goods Trade Balance	Jan	-\$72.0b	--	-\$72.3b	13:30	00:30	
		Durable Goods Orders	Jan P	-2.3%	--	2.8%	13:30	00:30	
		Wholesale Inventories m/m	Jan P	--	--	0.4%	13:30	00:30	
		S&P CoreLogic CS 20-City m/m sa	Dec	--	--	0.8%	14:00	01:00	
		Conf. Board Consumer Confidence	Feb	125.7	--	125.4	15:00	02:00	
	CA	<b>Finance Minister Morneau Delivers Canada's Federal Budget</b>						21:00	08:00
Wednesday	NZ	Net Migration sa	Jan	--	--	5700	21:45	08:45	
28-Feb		ANZ Activity Outlook	Feb	--	--	15.6	00:00	11:00	
		ANZ Business Confidence	Feb	--	--	-37.8	00:00	11:00	
	AU	Private Sector Credit m/m	Jan	0.4%	0.3%	0.3%	00:30	11:30	
	JN	Industrial Production m/m	Jan P	-4.0%	--	2.9%	23:50	10:50	
		Retail Sales m/m	Jan	--	--	0.9%	23:50	10:50	
	CH	Manufacturing PMI	Feb	51.2	--	51.3	01:00	12:00	
		Non-manufacturing PMI	Feb	--	--	55.3	01:00	12:00	
	EA	CPI Core y/y	Feb A	--	--	--	10:00	21:00	
	GE	Unemployment Claims Rate sa	Feb	--	--	5.4%	08:55	19:55	
	US	GDP Annualized q/q	Q4 S	2.6%	--	2.6%	13:30	00:30	
		Personal Consumption	Q4 S	--	--	3.8%	13:30	00:30	
		<b>Fed Chair Powell Testifies to House Financial Services Committee</b>						<b>15:00</b>	<b>02:00</b>
28 Feb - 3 Mar	UK	Nationwide House PX m/m	Feb	--	--	0.6%	--	--	
Thursday	NZ	ANZ Job Advertisements m/m	Feb	--	--	3.1%	21:00	08:00	
1-Mar		Terms of Trade Index q/q	Q4	--	--	0.7%	21:45	08:45	
	AU	Ai Group Perf of Mfg Index	Feb	--	--	58.7	22:30	09:30	
		CoreLogic House Px m/m	Feb	--	--	-0.5%	23:00	10:00	
		<b>Private Capital Expenditure</b>						<b>00:30</b>	<b>11:30</b>
	JN	Capital Spending y/y	Q4	--	--	4.2%	23:50	10:50	
		Company Profits	Q4	--	--	5.5%	23:50	10:50	
		Nikkei Japan PMI Mfg	Feb F	--	--	54	01:30	12:30	
	CH	Caixin China PMI Mfg	Feb	51.3	--	51.5	01:45	12:45	
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Feb F	--	--	58.5	09:00	20:00	
		Unemployment Rate	Jan	--	--	8.7%	10:00	21:00	
	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Feb F	--	--	60.3	08:55	19:55	
	UK	Markit UK PMI Manufacturing sa	Feb	--	--	55.3	09:30	20:30	
	US	Initial Jobless Claims	24-Feb	--	--	--	13:30	00:30	
		PCE Core m/m	Jan	0.003	--	0.002	13:30	00:30	
		Personal Income	Jan	0.002	--	0.004	13:30	00:30	
		Personal Spending	Jan	0.002	--	0.004	13:30	00:30	
		Markit US Manufacturing PMI	Feb F	--	--	55.9	14:45	01:45	
		Construction Spending m/m	Jan	0.002	--	0.007	15:00	02:00	
		ISM Manufacturing	Feb	58.6	--	59.1	15:00	02:00	
	CA	Current Account Balance	Q4	--	--	-\$19.35b	13:30	00:30	
Friday	NZ	ANZ Consumer Confidence Index	Feb	--	--	126.9	21:00	08:00	
2-Mar		ANZ Consumer Confidence m/m	Feb	--	--	4.2%	21:00	08:00	
		Building Permits m/m	Jan	--	--	-9.6%	21:45	08:45	
	JN	Jobless Rate	Jan	2.7%	--	2.8%	23:30	10:30	
	EA	PPI m/m	Jan	--	--	0.2%	10:00	21:00	
	US	U. of Mich. Sentiment	Feb F	98	--	99.9	15:00	02:00	
	CA	Quarterly GDP Annualized	Q4	--	--	1.7%	13:30	00:30	

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
26 FEBRUARY TA: Unem. (Jan) SI: IP (Jan) US: <b>Fed's Bullard</b> , 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: <b>CPI (Feb), Retail (Jan)</b> EA: M3 (Jan) US: Advance trade (Jan), Wholesales inventories (Jan P), C-S house price (Dec), Richmond fed (Feb), Durable goods (Jan P), <b>Cons. conf. (Feb)</b>	28 FEBRUARY NZ: <b>Net migration (Jan)</b> , ANZ bus. conf. (Feb) AU: Private sector credit (Jan) JN: Retail (Jan), IP (Jan P) CH: <b>PMIs (Feb)</b> HK: GDP (Q4) IN: GDP (Q4), PMI manuf. (Feb) MA: CPI (Jan) TH: BoP (Jan) GE: Unem (Feb) EA: <b>CPI (Feb A)</b> US: <b>GDP (Q4 S)</b> , Chicago PMI (Feb), <b>Fed's Powell</b>	1 MARCH NZ: Terms of trade (Q4), ANZ job ads (Feb) AU: CAPEX (Q4) JN: CAPEX (Q4) <b>JN, CH, TA, ID, MA, PH, UK, GE, EA, US: PMI manuf. (Feb F)</b> SK: Trade (Feb) ID: CPI (Feb) EA: Unem (Jan) US: <b>PCE (Jan), Personal income &amp; spending (Jan), ISM manuf. (Feb)</b> 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: <b>GDP (Dec)</b>  3 MARCH AU: Tasmania election
5 MARCH AU: Profits (Q4), Building approvals (Jan), ANZ job ads (Feb) <b>JN, CH, SI, IN, UK, GE, EA, US: PMI non-manuf. (Feb)</b> TA: IP (Jan) IN: Current acct. (Q4) MA: Trade (Jan) EA: Retail (Jan) US: ISM non-manuf. (Feb)	6 MARCH AU: <b>RBA meeting</b> , ANZ-Roy Morgan cons. conf., BoP (Q4), <b>Retail (Jan)</b> SK: CPI (Feb), Current acct. (Jan) PH: CPI (Feb) US: <b>Fed's Dudley</b> , Factory orders (Jan), Durable goods (Jan F)	7 MARCH NZ: Vol. of buildings (Q4) AU: <b>GDP (Q4), RBA's Lowe</b> TA: CPI (Feb), Trade (Feb) MA: BNM meeting PH: Unem. (Jan) EA: GDP (Q4 F) US: <b>Fed's Dudley, Kaplan, Bostic, ADP (Feb), ULC (Q4 F)</b> , Trade (Jan), <b>Beige book</b> CA: <b>BoC meeting</b>	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: <b>ECB meeting</b> CA: Housing starts (Feb), Building permits (Jan)	9 MARCH JN: <b>BoJ meeting</b> CH: CPI (Feb), PPI (Feb) PH: Trade (Jan) UK: Trade (Jan), IP (Jan) GE: Trade (Jan), <b>IP (Jan)</b> US: <b>NFP (Feb), Unem. (Feb), AHE (Feb)</b> , Wholesale inventories (Jan F), <b>Fed's Evans</b> 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: <b>RBA's Bullock</b> , ANZ-Roy Morgan cons. conf., Housing finance (Jan), <b>NAB bus. cond. (Feb)</b> JN: PPI (Feb) HK: IP (Feb), PPI (Feb) MA: IP (Jan) US: NFIB (Feb), <b>CPI (Feb)</b>	14 MARCH NZ: BoP (Q4) AU: <b>RBA's Kent</b> JN: <b>BoJ minutes</b> , Machine orders (Jan) CH: <b>Retail (Feb), IP (Feb)</b> SK: Unem. (Feb) GE: <b>CPI (Feb F)</b> EA: IP (Jan), Employment (Q4) US: PPI (Feb), <b>Retail (Feb)</b>	15 MARCH NZ: <b>GDP (Q4)</b> IN: Trade (Feb) ID: Trade (Feb) US: Empire manuf. (Mar), NAHB (Mar)	16 MARCH JN: IP (Jan F) AU: <b>RBA's Debelle</b> SI: NODX (Feb) EA: <b>CPI (Feb F)</b> US: Housing starts & building permits (Feb), IP (Feb), JOLTS (Jan), <b>Uni. Michigan (Mar P)</b>
19 MARCH JN: Trade (Feb) HK: Unem. (Feb) PH: BoP (Feb) EA: Trade (Jan)	20 MARCH AU: <b>RBA meeting, RBA's Bullock</b> , ANZ-Roy Morgan cons. conf., House price (Q4) SK: PPI (Feb) UK: <b>CPI (Feb)</b> GE: PPI (Feb), <b>ZEW (Mar)</b> EA: ZEW (Mar), Cons. conf. (Mar A)	21 MARCH NZ: Net migration (Feb) JN: Public holiday MA: <b>CPI (Feb)</b> UK: <b>Unem. (Jan)</b> US: <b>FOMC meeting</b> , Current acct. (Q4), Existing home sales (Feb),	22 MARCH NZ: <b>RBNZ meeting</b> AU: <b>Labour force (Feb)</b> TA: Unem. (Feb) HK: BoP (Q4) ID: BI meeting PH: BSP meeting UK: <b>BoE meeting</b> , Retail (Feb) GE, EA, US, JN : <b>PMIs (Mar P)</b> GE: <b>IFO (Mar)</b> US: Kansas fed (Mar)	23 MARCH JN: <b>CPI (Feb)</b> TA: IP (Feb) SI: CPI (Feb) US: <b>Durable goods (Feb P)</b> , New home sales (Feb) CA: <b>CPI (Feb), Retail (Jan)</b>
26 MARCH NZ: Trade (Feb) SI: IP (Feb) US: Dallas fed (Mar)	27 MARCH AU: <b>RBA's Kent</b> , ANZ-Roy Morgan cons. conf. HK: Trade (Feb) GE: Retail (Feb) EA: M3 (Feb) US: C-S house price (Jan), Richmond fed (Mar), Cons. conf. (Mar)	28 MARCH NZ: ANZ bus. conf. (Mar) SK: GDP (Q4 F) TH: BoT meeting US: Advance trade (Feb), Wholesale inventories (Feb P), GDP (Q4 P)	29 MARCH NZ: Building permits (Feb) AU: Job vacancies (Feb), Private sector credit (Feb) JN: Retail (Feb) UK: GDP (Q4 F) GE: CPI (Mar P), Unem. (Mar) US: PCE (Feb), Personal income & spending (Feb), Uni. Michigan (Mar F) CA: GDP (Jan)	30 MARCH JN: Unem. (Feb), IP (Feb P) NZ, AU, GE, UK: Public holiday SK: IP (Feb) TH: BoP (Feb) US: Chicago PMI (Mar)  31 MARCH CH: PMIs (Mar)

[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。またこ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](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 9160 Fax: +1 212 801 9163).

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