

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

19 MARCH 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

当社の成長予想を微調整、経常収支は悪化

- 第4四半期の統計発表を受けて当社のGDP予想を更新した。GDPの値自体には変化はほとんどない。2018年と2019年両方のGDP成長率が約3%にまで上昇するというのが当社の見解だが、詳細には若干の変更がある。
- 当社予想の最も興味深い側面の1つは、消費の見通しである。以前は低かった第3四半期の結果が大幅に上方修正され、また第4四半期が前期比で1%と堅調に伸びたことで、個人消費はしっかりとした状態で2017年を終えた。同時に家計の貯蓄率は第4四半期に小幅上昇したが、これは第3四半期の大幅に下方修正された水準からの上昇であり、前の四半期と同じパターンである。最終的な結果を見ると、貯蓄率は今や3%未満で、2014年末の8%近くの水準から大幅に低下している。このため、家計所得の伸びがかなり加速しない限り、消費が堅調に伸び続けることは難しいだろう。
- 当社は今後2、3年で所得の伸びが加速すると見ている。しかし、これは消費の伸びの加速には繋がらない、というのが当社見解だ。むしろ、これによって貯蓄率が安定化するなか、個人消費の伸びは実質2%以上となる。
- また、経常収支赤字に関する当社見通しの悪化についても強調する。今や当社は、2019年末までに経常収支赤字が対GDP比で4%を超える则认为している。これは、経常収支の改善の大半が持続する可能性がある、という当社の昨年の見解とは対照的である。家計の貯蓄率の低下がこれに影響している。これは最終的に豪ドルの推移に影響する可能性があり、豪ドル安が十分に進んだ場合は、当社のRBA予想に影響を及ぼす可能性もある。対外収支が弱含んだことから、豪州がAAAの信用格付けを維持するには、財政状況の重要性も増してくる。

注目材料

2月の雇用数(3月22日): 企業調査は雇用の伸びが着実であることを示し、また、当社は失業率がわずかに低下すると予想する。

RBA議事録(3月20日): 3月の理事会議事録。

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%		第4四半期GDPの発表を受けて当社予想を微調整したが、GDP値自体への影響は穏やかなものであった。
失業率 2018年末に前年比5.2%		予想を上回る労働市場の結果を受け、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%		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年末に2.0%		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月までに0.72米ドル		豪ドルは、ボラティリティ上昇とハト派的なRBAのスタンスにより弱含んでいる。

当社予想の詳細の範囲内でのいくつかの微調整

当社は、第4四半期のGDPデータの発表を受けて当社の経済予想を更新した。

GDPの値自体にはほとんど変化はない。2018年と2019年の両方のGDP成長率が約3%にまで上昇するというのが当社の見解だが、詳細には若干の変更がある。たとえば当社は、2017年下期の建築許可件数の増加を反映して、2018年上期には住宅投資が回復すると見ている(図表1)。一方、企業の投資総額は当社が以前考えたよりも少し低いようだが、それでも当社は非鉱業企業投資からの大きな貢献を1つの要因として含めている(図表2)。

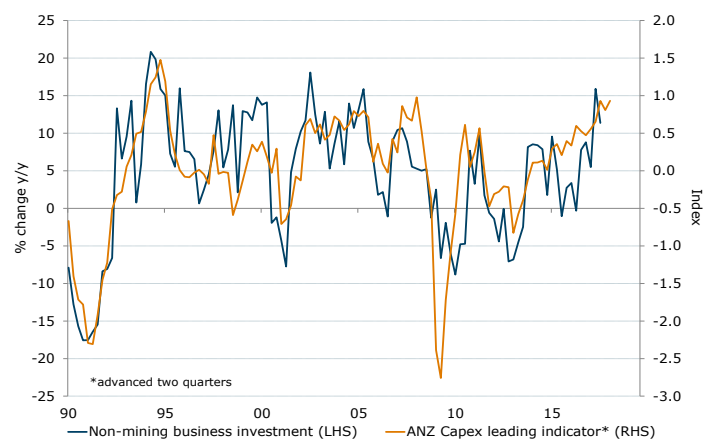
賃金の伸びについて当社は、楽観論者であれば予想外の上方修正の可能性もいくらかあると思うかもしれない水準まで若干下方修正した。失業率はまだ、今年末には5.2%まで低下し、2019年末には5%になると予想されている。

図表 1. 2018 年上期、住宅投資は増加が予想される



Source: ABS, ANZ Research

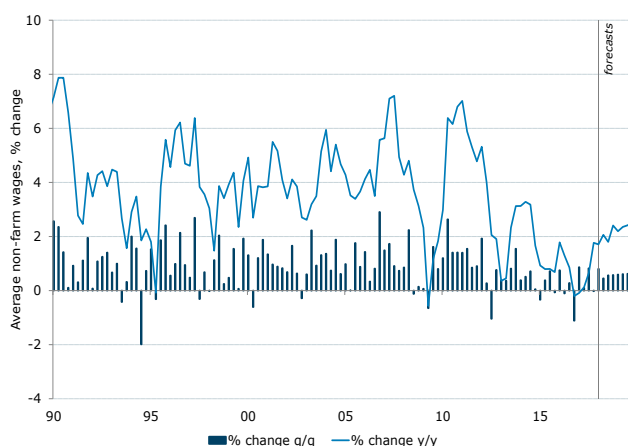
図表 2. 非鉱業企業投資:見通しは底堅い



Source: ABS, ANZ Research

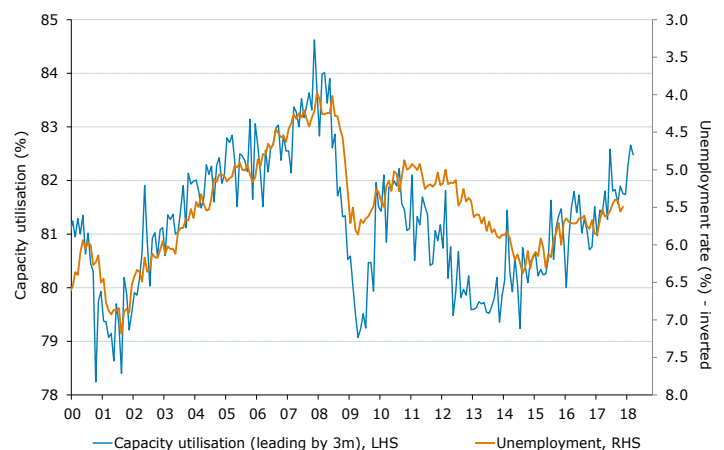
労働力の構成は平均賃金にとり長年足かせとなっていたが、当社の賃金予想では、この影響が中立的になると想定している(図表3)。まだ失業率は今年末には5.2%に低下し、2019年末には5%に達すると予想されている。むしろ、当社の失業率の見通しが保守的すぎるのではと当社は考えているのだが、これには理由がある(図表4)。

図表 3. 平均賃金は上昇が予想される



Source: ABS, ANZ Research

図表 4. 失業率は更に低下しそうだ



Source: ABS, NAB, ANZ Research

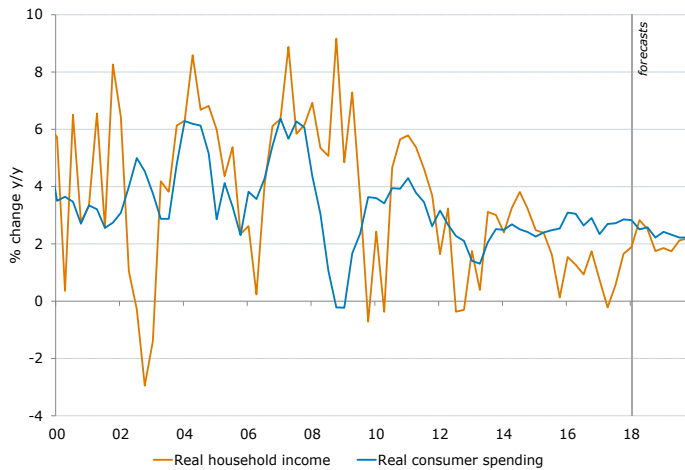
おそらく、予想が最も難しかったのは、消費の見通しだ。第4四半期GDPの発表を受けて、私たちは今や、個人消費が2017年下期に加速したことを知っている。第3四半期に個人消費が前期比0.1%だったことから懸念が生じていたが、現在はこれが前期比0.5%に修正されて、個人消費に関する懸念は消えている。

同時に、家計の貯蓄率は大幅に下方修正された。現在、家計の貯蓄率は3%未満で、これは世界金融危機後に見られた10%超の水準をはるかに下回る。所得の伸びが引き続き軟調であるなら、貯蓄率が既に大幅に低下しているという事実は、個人が最近の支出のペースを維持する能力に影響を及ぼす。貯蓄率が過去数年間と同じペー

スで低下し続けることは不可能である。当社は家計所得が上向くと予想しており、これによって、家計の貯蓄率を更に低下させることなく、過去数年間の支出のペースが概ね保たれるだろう(図表 5 と 6)。

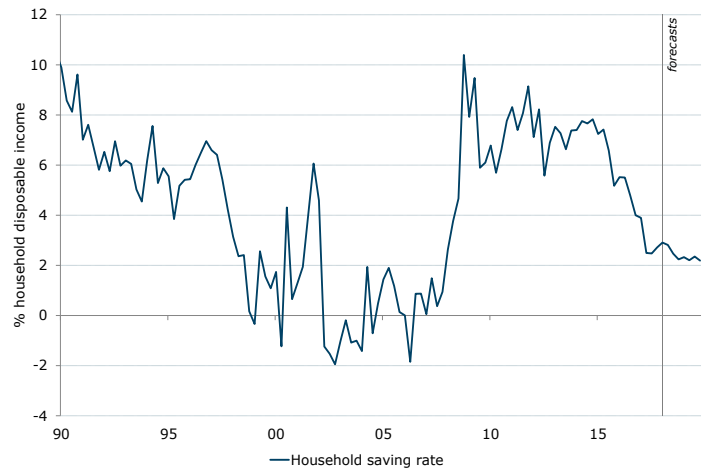
とはいえ、住宅価格の伸びが低迷する環境下で、所得の伸びの見通しと貯蓄に対する家計の見方の両方が明らかに不透明になっている。家計のアプローチがより慎重になれば、経済の見通しに水をさすことになるだろう。もちろん、過去 1 年間と同じように、家計が予想外に貯蓄率を容易に低下させる可能性もある。

図表 5. 家計の所得と支出



Source: ABS, ANZ Research

図表 6. 家計の貯蓄率



Source: ABS, NAB, ANZ Research

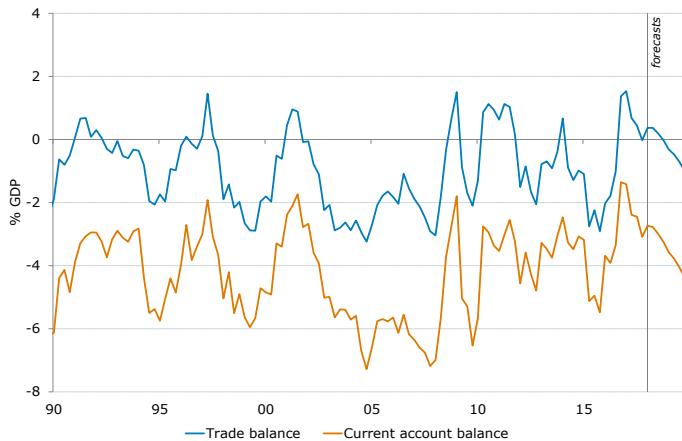
経常収支の見通しが悪化

当社予想の大幅な変更点の 1 つは、経常収支に関する見通しである。2015 年半ばに対 GDP 比で 5% 超だった経常収支赤字は 2016 年後半/2017 年前半には同 2% 未満にまで改善し、昨年当社は、この改善の大部分は継続される可能性があるとした。これはもはや事実であるようには見えない。

2017 年末には、経常収支赤字は対 GDP 比で 3% にまで拡大しており、当社は現在、この赤字幅が 2019 年上期には 4% 超にまで戻っていくと予想している。当社は企業および住宅投資の見通しも昨年同時期に比べて上方修正しているが、この赤字拡大の大部分は家計の貯蓄率の低下を反映している。貯蓄の低下と投資の拡大は、経常収支の悪化を意味する。

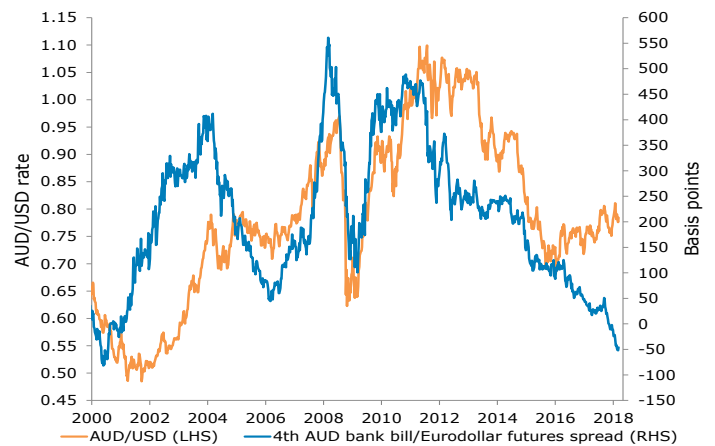
対 GDP 比で 4% という経常収支は、豪州での最近の水準と比較してとりわけ大きいわけではない(図表 7)。とはいえ、この経常収支の悪化から生じる意味合いはいくつかある。第 1 に、信用格付け会社 S&P による豪州の AAA 格付けを維持するには、対外収支の軟化を相殺する役割を持つ、厳しい財政規律が必要になる(フローとストックの両方の意味で)。第 2 に、外部資金へのニーズの拡大によって、豪ドルと金利差間の明確な乖離が転換する可能性がある(図表 8)。豪ドル安が更に進めば、そうでない場合よりも RBA が引き締めサイクルの開始を早めようとする可能性があるため、これは RBA に影響を及ぼす可能性がある。

図表 7. 豪州経常収支



Source: ABS, ANZ Research

図表 8. 豪ドルと金利差(スプレッド)



Source: Bloomberg Financial, ANZ Research

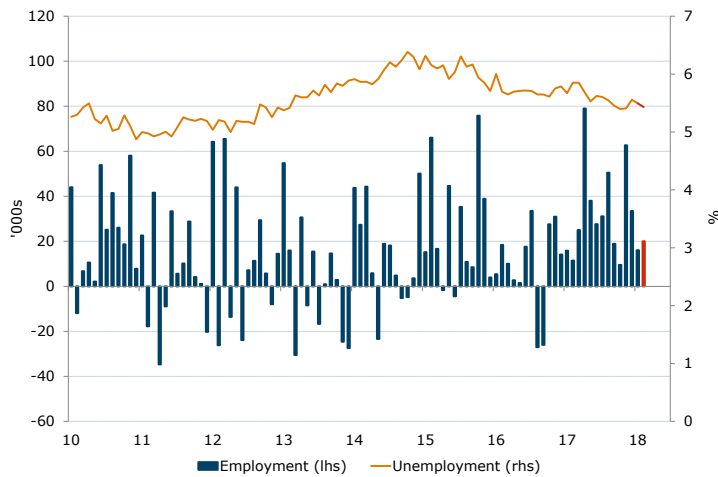
豪ドルがいくぶん弱含むことが当社予想に既に織り込まれているという点に注意することは重要である。差し当たり次期選挙の時期(2019年5月までに実施する必要がある)による影響を別として、当社は上記の予想が、2019年5月に控え目な引き締めサイクルを開始するRBAと一致すると考えている。豪ドルが当社のRBA予想に影響を及ぼすようになるにはかなり下落する必要があるため、経常収支の見通しの悪化が今後12-18ヵ月間に関する当社見解に重要な意味合いを持つことになるとは考えにくい。それでも、これは当社が注視し続けている点の1つである。

Felicity Emmett and David Plank

最近のインサイト記事

- 3月9日発行、ブルーレンズ:トランプが自ら招いた貿易問題
- 3月7日発行、10の図表で見る豪州第4四半期
- 2月27日発行、債務価格と家計債務/所得ギャップ
- 2月28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、パート2
- 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貸金指標が若干鈍化
- 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:貸金: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

2月の雇用の伸びと失業率



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 3月22日木曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ 予想	市場予想	前回
雇用の伸び(千人)	+20	+20	+16
失業率(%)	5.4	5.5	5.5

当社は、2月も再び雇用が堅調に伸び、増加の連続期間の記録を更新すると予想する。ファンダメンタルズは引き続き健全で、とりわけ企業調査からの利益や雇用に関する指標などの先行指標は雇用の伸びが続いていることを示している。雇用が2万人増加し、失業率は5.4%に近づくと見ている。

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
Economic									
Real GDP									
Consumption	0.4	0.9	0.5	1.0	0.4	0.6	2.9	2.7	2.5
Dwelling Investment	-3.0	0.2	-1.7	-1.3	1.2	0.5	8.5	-2.4	-1.2
Business Investment**	3.0	0.5	3.2	-1.0	-0.1	0.6	-9.6	3.7	2.0
Public Demand**	0.9	1.5	1.2	1.1	1.0	1.0	5.2	4.5	4.4
Inventories (contribution)	0.3	-0.5	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.0
Gross National Expenditure	1.0	0.4	1.0	0.6	0.7	0.7	2.0	2.8	2.7
Exports	-1.7	3.0	1.2	-1.8	1.0	2.0	6.8	3.8	4.1
Imports	2.9	0.8	2.2	0.5	0.9	1.3	0.2	7.6	3.9
Net Exports (contribution)	-1.0	0.4	-0.2	-0.5	0.0	0.1	1.2	-0.9	-0.1
GDP	0.5	0.8	0.7	0.4	0.7	0.8	2.6	2.3	2.8
Labour market									
Unemployment rate	5.8	5.6	5.5	5.5	5.5	5.5	5.7	5.6	5.4
Employment growth	0.5	1.0	0.8	0.7	0.8	0.5	1.7	2.2	2.6
Wages (WPI)	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	2.0	2.0	2.2
Inflation									
Headline	0.5	0.2	0.6	0.6	0.5	0.3	1.3	1.9	2.2
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	5.3	-6.0	-0.1	0.1	1.7	-0.7	0.2	11.6	-2.2
Current account balance^	-1.4	-2.4	-2.4	-3.1	-2.7	-2.8	-3.1	-2.5	-3.1

*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	1.96	1.90	1.90	1.80	1.80	2.05
3-year bond	2.02	2.10	2.15	2.20	2.30	2.40
10-year bond	2.70	2.80	2.90	3.05	3.05	3.10
Curve - 3s10s (bps)	68	70	75	85	75	70
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.50	1.75	2.00	2.25	2.25	2.50
US 2-year note	2.28	2.25	2.40	2.85	2.85	3.10
US 10-year note	2.83	3.00	3.15	3.50	3.45	3.65
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.30
BoE Bank Rate	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00
Foreign Exchange						
AUD/USD	0.78	0.77	0.76	0.72	0.70	0.70
AUD/EUR	0.63	0.62	0.61	0.56	0.54	0.54
AUD/GBP	0.56	0.55	0.54	0.51	0.49	0.49
AUD/JPY	82.9	83.2	80.6	74.2	70.0	69.3
AUD/CNY	4.93	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	0.74	0.71	0.70	0.65	0.63	0.64
AUD/IDR	10720	10241	10032	9360	9065	9030
AUD/INR	50.63	49.28	48.87	46.80	45.57	45.68
AUD/KRW	831	820	806	749	725	721
USD/JPY	106	108	106	103	100	99
EUR/USD	1.23	1.24	1.25	1.28	1.30	1.30
USD/CNY	6.32	6.31	6.29	6.25	6.24	6.23
AUD TWI	64.00	62.71	61.63	57.89	55.95	55.86

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	Feb	--	--	55.8	21:30	08:30	
19-Mar	JN	Trade Balance	Feb	¥190.0b	--	-¥944.1b	23:50	10:50	
	EA	Construction Output m/m	Jan	--	--	0.1%	10:00	21:00	
		Trade Balance sa	Jan	--	--	23.8b	10:00	21:00	
	US	Fed's Bostic (voter) Speaks on Community Reinvestment Act in Miami, FL						13:40	00:40
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction					12:00	22:00	
20-Mar	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	18-Mar	--	--	116	22:30	09:30	
		House Price Index q/q	Q4	--	--	-0.2%	00:30	11:30	
		RBA March Meeting Minutes						00:30	11:30
		RBA's Bullock Takes Part in ASIC Panel in Sydney						04:15	15:15
	EA	ZEW Survey Expectations	Mar	--	--	29.3	10:00	21:00	
		Consumer Confidence	Mar A	--	--	0.1	15:00	02:00	
	GE	PPI m/m	Feb	--	--	0.5%	07:00	18:00	
		ZEW Survey Expectations	Mar	--	--	17.8	10:00	21:00	
	UK	CPI Core y/y	Feb	--	--	2.7%	09:30	20:30	
		CPI m/m	Feb	--	--	-0.5%	09:30	20:30	
Wednesday	NZ	Net Migration sa	Feb	--	--	6210	21:45	08:45	
21-Mar		Credit Card Spending m/m	Feb	--	--	-0.6%	02:00	13:00	
	JN	Public Holiday						--	--
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Jan	--	--	2.5%	09:30	20:30	
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Jan	--	--	4.4%	09:30	20:30	
	US	MBA Mortgage Applications	16-Mar	--	--	0.9%	11:00	22:00	
		Current Account Balance	Q4	--	--	-\$100.6b	12:30	23:30	
		Existing Home Sales m/m	Feb	1.5%	--	-3.2%	14:00	01:00	
		FOMC Rate Decision (Lower Bound)		21-Mar	1.50%	--	1.25%	18:00	05:00
		FOMC Rate Decision (Upper Bound)		21-Mar	1.75%	--	1.50%	18:00	05:00
Thursday	NZ	RBNZ Official Cash Rate	22-Mar	1.75%	--	1.75%	20:00	07:00	
22-Mar	AU	Employment Change	Feb	20.0k	20.0k	16.0k	00:30	11:30	
		Unemployment Rate	Feb	5.5%	5.4%	5.5%	00:30	11:30	
	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Mar P	--	--	54.1	00:30	11:30	
	EA	ECB Current Account sa	Jan	--	--	29.9b	09:00	20:00	
		Markit Eurozone Manufacturing PMI	Mar P	--	--	58.6	09:00	20:00	
		Markit Eurozone Services PMI	Mar P	--	--	56.2	09:00	20:00	
	GE	Markit Germany Services PMI	Mar P	--	--	55.3	08:30	19:30	
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Mar P	--	--	60.6	08:30	19:30	
		IFO Current Assessment	Mar	--	--	126.3	09:00	20:00	
		IFO Expectations	Mar	--	--	105.4	09:00	20:00	
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Feb	--	--	0.1%	09:30	20:30	
		Bank of England Bank Rate		22-Mar	--	0.50%	12:00	23:00	
	US	Initial Jobless Claims	17-Mar	--	--	--	12:30	23:30	
		Markit US Manufacturing PMI	Mar P	--	--	55.3	13:45	00:45	
		Markit US Services PMI	Mar P	--	--	55.9	14:45	01:45	
		Kansas City Fed Manf. Activity	Mar	--	--	17	15:00	02:00	
Friday	JN	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	Feb	0.5%	--	0.4%	23:30	10:30	
23-Mar		Natl CPI y/y	Feb	1.5%	--	1.4%	23:30	10:30	
		Foreign Buying Japan Bonds	16-Mar	--	--	¥486.0b	23:50	10:50	
	US	Fed's Bostic (voter) Speaks on the Economic Outlook in Knoxville, TN						12:10	23:10
		Durable Goods Orders	Feb P	1.6%	--	-3.6%	12:30	23:30	
		New Home Sales m/m	Feb	4.6%	--	-7.8%	14:00	01:00	
		Fed's Kashkari Speaks in Moderated Q&A in New York, NY						14:30	01:30
		Fed's Rosengren Speaks at International Research Forum in Washington						23:00	10:00
	CA	CPI y/y	Feb	--	--	1.7%	12:30	23:30	
		Retail Sales m/m	Jan	--	--	-0.8%	12:30	23:30	

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
19 MARCH JN: Trade (Feb) HK: Unem. (Feb) PH: BoP (Feb) EA: Trade (Jan) US: Fed's Bostic	20 MARCH AU: RBA minutes, 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) JN: Public holiday MA: CPI (Feb) UK: Unem. (Jan), AWE (Jan) US: FOMC meeting , Current acct. (Q4), Existing home sales (Feb)	22 MARCH NZ: RBNZ meeting AU: Labour force (Feb) TA: Unem. (Feb) HK: BoP (Q4) ID: BI meeting PH: BSP meeting UK: BoE meeting, Retail (Feb) GE, EA, US, JN : PMIs (Mar P) GE: IFO (Mar) US: Kansas Fed (Mar)	23 MARCH JN: CPI (Feb) TA: IP (Feb) SI: CPI (Feb) EA: End of EU summit US: Fed's Bostic, Kashkari & Rosengren, Durable goods (Feb P) , New home sales (Feb) CA: CPI (Feb), Retail (Jan)
26 MARCH NZ: Trade (Feb) SI: IP (Feb) EA: ECB's Weidmann US: Fed's Mester , Dallas fed (Mar)	27 MARCH AU: RBA's Kent , ANZ-Roy Morgan cons. conf. HK: Trade (Feb) GE: Retail (Feb) EA: M3 (Feb) US: Fed's Bostic , 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: Fed's Bostic , 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) CH: Current acct. (Q4 F) UK: GDP (Q4 F) GE: CPI (Mar P) , Unem. (Mar) US: Fed's Harker, PCE (Feb) , Personal income & spending (Feb), Uni. Michigan (Mar F) CA: GDP (Jan)	30 MARCH AU, NZ, GE, UK, US, CA: Public holiday 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)
2 APRIL AU, NZ, GE, UK: Public holiday JN, CH, TA, SI, IN, ID, TH: PMI manuf. (Mar F) JN: Tankan (Q1) ID: CPI (Mar) TH: CPI (Mar) US: PMI (Mar F) , Construction spending (Feb), ISM Manuf. (Mar)	3 APRIL AU: RBA meeting , ANZ job ads (Mar) HK: Retail (Feb) SK: CPI (Mar) UK, GE, EA: PMI manuf. (Mar)	4 APRIL NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (Mar) AU: Building apps (Feb), Retail (Feb) , ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN, CH, US: PMI non-manuf. (Mar) EA: Unem. (Feb), CPI (Mar A) US: ADP (Mar), ISM non-manuf. (Mar) , Factory orders (Feb), Durable goods (Feb F)	5 APRIL NZ: ANZ job ads (Mar) AU: Trade (Feb) CH: Public holiday IN: RBI meeting SK: Current acct. (Feb) MA: Trade (Feb) PH: CPI (Mar) UK, GE, EA: PMI non-manuf. (Mar) GE: Factory orders (Feb) EA: PPI (Feb), Retail (Feb) US: Trade (Feb)	6 APRIL CH: Public holiday SI: GDP (Q1 A) UK: ULC (Q4) GE: IP (Feb) US: NFP (Mar) , Unem. (Mar), AHE (Mar) CA: Unem. (Mar)
9 APRIL JN: Trade (Feb) TA: Trade (Mar) GE: Trade (Feb) CA: Housing starts (Mar)	10 APRIL AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., NAB bus. cond. (Mar) CH: New Yuan loans (Mar) TA: CPI (Mar) PH: Trade (Feb) US: NFIB (Mar), PPI (Mar) CA: Building permits (Feb)	11 APRIL NZ: ANZ truckometer (Mar) AU: RBA's Lowe JN: Machine orders (Feb), PPI (Mar) CH: PPI, CPI (Mar) SK: Unem. (Mar) MA: IP (Feb) UK: Trade (Feb), IP (Feb) US: FOMC Minutes, CPI (Mar)	12 APRIL AU: Housing finance (Feb) SI: Retail (Feb) IN: CPI (Mar), IP (Feb), Trade (Mar) SK: BoK meeting UK: BoE's Carney EA: IP (Feb)	13 APRIL CH: Trade (Mar) AU: RBA FSR GE: CPI (Mar F) EA: Trade (Feb) US: Fed's Bullock , JOLTS (Feb), Uni. Michigan (Apr P)
16 APRIL ID: Trade (Mar) US: Retail (Mar) , Empire manuf. (Apr), NAHB (Apr)	17 APRIL AU: RBA minutes , ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN: IP (Feb F) CH: GDP (Q1), Retail (Mar), IP (Mar) SI: NODX (Mar) UK: Unem. (Feb) GE: ZEW (Apr) EA: ZEW (Apr) US: Housing starts & building permits (Mar), IP (Mar)	18 APRIL JN: Trade (Mar) MA: CPI (Mar) UK: CPI (Mar) EA: CPI (Mar F) US: Fed's beige book CA: BoC meeting	19 APRIL NZ: CPI (Q1) AU: Labour force (Mar) , NAB bus. conf. (Q1) HK: Unem. (Mar) SK: PPI (Mar) ID: BI meeting PH: BoP (Mar) UK: Retail (Mar) GE: Current acct. (Feb) US: Fed's Quarles	20 APRIL JN: CPI (Mar) GE: PPI (Mar) CA: Retail (Feb), CPI (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 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