

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

16 APRIL 2018

CONTACT
research@anz.com

内容	2
概観	2
データレビュー	4
予測	5
データとイベントカレンダー	7
この先の 5 週間	8

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

RBA は、金融システムに回復力はあるがリスクがないわけではないと指摘

- RBAは、半年に1度発行する金融安定化報告書(FSR)の中で、案の定、豪州の金融安定化のリスクに関して楽観的な見方を示した一方で、いくつかの改善した分野および注意を有する分野についても記した。
- 2月以降の3ヵ月物バンクビル・スワップ・レートの急激な上昇は同報告書の中ではほとんど言及されなかった。
- RBAは、株式市場の最近の変動、先進国における金利上昇、通商面の緊張と地政学的リスクの上昇については記しており、また、投資家が負のショックの可能性について楽観視し過ぎているとの見方は変えなかった。
- 一方、RBAは、堅調な世界経済の状況と、中国当局による金融システム内のリスクに取り組む努力と、豪州の新規住宅ローン借り入れを巡るリスクの改善と、豪州住宅市場の状況の緩和は全てプラス要因だったと述べた。
- RBAは主に、商業用不動産で決済の遅れや不履行の見られた地域について懸念していた。またRBAは、インタレスト・オンリー型ローンの利息分だけ返済する期間の終了後に、ローンの元本と利息の両方の返済に対応することになる借り手に関するリスクについても強調した。
- 4月11日にロウRBA総裁は講演を行ったが、その内容によって、RBAの考えに関する当社の見解が変わることはなかった。ロウ総裁は、景気と非鉱業投資と雇用の伸びが全国的に改善していることについて強調した一方で、賃金の伸びとインフレが漸進的なものになるとのRBAの見方について再確認した。
- 次の注目材料は、4月24日発表の第1四半期CPI統計である。当社は、コアインフレ率が前年比1.9%と安定化すると予想する。したがって、それらの統計は、金融政策が保留され、2019年5月までキャッシュレートの1.5%で据え置かれるとの当社見解を支えるものになると考えている。

注目材料

RBA 議事録(4月17日): 前回理事会以降の報告を考慮すると、4月のRBA理事会の議事録から予想外の内容が出て来るとは考えにくい。当社は、通商面の緊張と市場の変動と資金調達コストに関する有益なコメントがあるか注目する。

3月の労働力人口(4月19日): 先行指標によると、3月には健全な雇用の伸びが続いたことが示されている。当社は、雇用に18,000人伸び、失業率は5.5%に低下したと予想する。

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2.8%		第4四半期のGDPは予想をわずかに下回ったが、当社は2018年と2019年のGDP成長率がともに加速するとの予想を据え置く。
失業率 2018年末に前年比5.2%		当社は2018年に雇用の伸びが鈍化すると予想しているが、職の増加は失業率を押し下げるのに十分だと考えている。最近の失業率の上昇は、上振れリスクを示唆している。
CPI 2018年第4四半期に前年比2.2%		第4四半期のコアインフレは予想通りで、詳細をみても当社の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。

RBA の金融安定化報告書: 注意するが不安視はしない

RBAは、金融安定化報告書の中で、金融システムに関して概ね楽観的な見方を示したが、従来通り、その見方を巡るリスクについても指摘した。このリスクには資産価格が含まれており、これは、先進国で金利が上昇しており、通商面の緊張が存在し、地政学リスクが上昇しているにもかかわらず、投資家がまだ負のショックの可能性をほとんど見ていないことを示している。RBAは、2月に株式市場が急落したことが、価格の下落や金融市場の変動の可能性を思い出させるものだったと述べている。RBAは、以前もこうした警告を発している。

とりわけRBAは、下記の点のような、豪州の金融安定化の問題に関する懸念を和らげてきたいくつかの要因を指摘している。

- 世界の銀行システムを改善してきた好調な世界経済。
- 中国当局による、金融システム内のリスクに取り組む努力(ただしRBAは、企業部門の債務が高水準にあることと、中国の金融システムの一部の不透明な性質についても述べている)。
- 与信基準の強化を含めた、新規住宅ローンのリスク状況の改善。
- 住宅市況の鎮静化。

RBAは、いくつかの新たな懸念と以前からの懸念について指摘した。

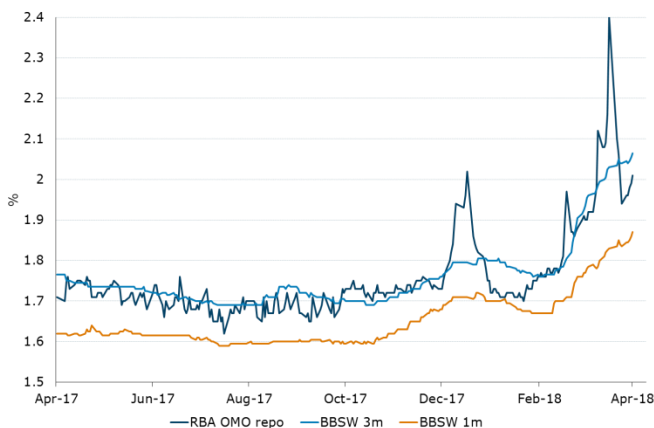
- とりわけブリスベンのアパートに関する、一部の決済の遅れや不履行による商業用不動産の問題。RBAは、これが、外国人の借り手に対する与信基準の引き締めと資本規制によって、特にブリスベンにおいて、中国人投資家が決済の遅れのために自分の資金を国外に出しにくくなっていることに起因するとしている。
- インタレスト・オンリー型住宅ローンの利息分だけ返済する期間が2018年から2021年の間に期限を迎えることで、元本と利息の両方を返済することになる一部の借り手の対応。利息分だけ返済する期間が期限を迎えるローンは年間平均で1,200億豪ドルにのぼると推定され、これは、現在の家計ストックの30%を占める。RBAは、これによって住宅ローン返済額が30-40%増加する可能性があるが、家計への影響は、住宅ローン返済におけるバッファおよび2014年以降のオーストラリア健全性規制庁(APRA)による与信基準の引き上げによって緩和されるだろうと指摘している。

資金調達逼迫は軽視された

2月中旬以降に3ヵ月物バンクビル・スワップ・レートが30ベースポイント上昇する局面が見られたが、これについての言及がほとんどなかったことから、RBAは最近の資金調達逼迫に関しては懸念していないようだ。ただしRBAは、「最近バンクビルが上昇したものの、国内およびオフショアの資金調達市場の状況は、銀行にとって概ね好調だ」と述べている。

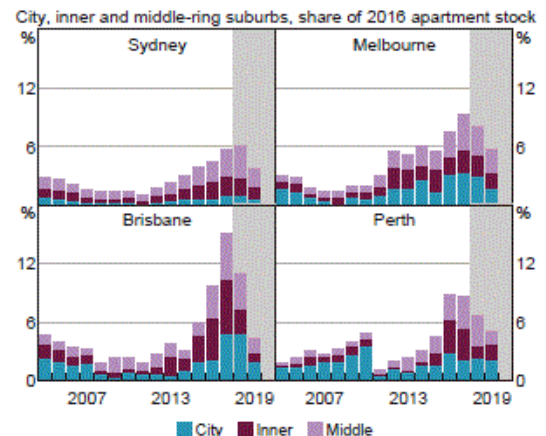
この段階では、RBAは、短期貸出金利の上昇に対して静観の態度をとることに満足しているように見える。不明なのは、銀行が調達コストの長期的な上昇にどのように対応するかであり、また、これが預金金利や住宅ローン金利に変化をもたらすかどうかである。

図表 1. 短期の資金調達コスト



Source: RBA, Bloomberg, ANZ Research

図表 2. 予想アパート完成物件数



Source: ABS, RBA

家計債務によるリスクは低下

RBA は金融安定化報告書の中で、「特にシドニーで住宅価格が低下し、住宅市況が全国的に緩和された」と指摘している。これには、APRA によるマクロブレードンス措置や、一部のケースで金利が上昇したこと、一部の住宅市場で供給が大きく増加したこと、そして外国人投資家からの需要の低下を含めた数多くの要因が反映されている。しかし、金利はまだ幅広く低水準にあることと、人口の底堅い伸びが、住宅価格をいくぶん支えている。

RBA は、住宅ローンを巡るリスクについてはもっと許容しているようだ。RBA は、APRA のマクロブレードンス措置によって与信基準が引締められ、「リスクの大きいタイプの新規住宅ローンに関する懸念が和らいだ」と述べている。新規ローンでは、インタレスト・オンリーまたはローン資産価値比率(LVR)の高い住宅ローンなどの「よりリスクの高い」ローンの割合は低くなっている。

銀行は堅調

RBA は金融安定化報告書の中で、豪州の銀行の自己資本比率が APRA の文句なしに堅固な目標に届いているかそれに近いことを指摘し、銀行の全体的な安定性に関する前向きな姿勢を変えなかった。

現存資産からのリスクに関しては、RBA は不良債権比率が、「住宅ローンにはほとんど変化がなかったものの、企業向け融資が主な要因となって」、2017 年下期に低下したことを指摘した。住宅ローンに関しては、とりわけ鉱業州において不良債権比率が過去平均を上回っているものの、まだ低水準である。

興味深いことに、RBA は、国内の銀行が不動産用の消費者向け融資のエクスポージャーを増やした一方で、「住宅開発業者へのエクスポージャーと対になっている」ことについて指摘している。その代りに、とりわけアジアの銀行など外国の銀行からの企業向け融資の方が伸びている。

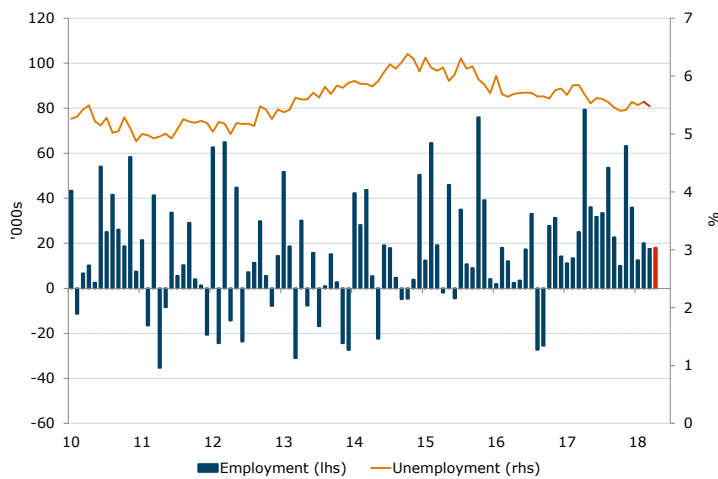
銀行の資金調達に関しては、RBA の全体的な見方は、豪州の銀行は、「流動性カバレッジ比率(LCR)」および「安定調達比率(NSFR)」が基準値を上回っているために、「潜在的な流動性ショックに対して弾力性を持つ」というものだった。これらの基準が導入されたことで、豪州の銀行は預金および長期借入による調達の割合を増やしてきた。実際 RBA は、豪州の銀行が「金利リスクへのエクスポージャーは比較的小さく、その大部分は顧客と保険契約者によって負担されている」と論じている。

Cherelle Murphy, Jack Chambers, Daniel Gradwell

最近のインサイト記事

- 4月13日発行、2018年第1四半期 CPI
- 4月12日発行、雇用の安定は賃金に対してプラス
- 4月5日発行、豪州住宅アップデート—ソフトランディングに向かって動いている
- 4月5日発行、豪州労働市場データからのインサイト:低賃金職が依然支配的
- 3月27日発行、ANZ 四半期リサーチ: 2018年第2四半期
- 3月26日発行、豪州インサイト: 売り場からのフィードバック
- 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 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?

3月の雇用の伸びと失業率



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 4月19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)	+18	+20	+17.5
失業率(%)	5.5	5.5	5.6

利益率と雇用方針の堅調さも含めた現在の底堅い景気から、雇用が3月に増加し続けたらうことが示されている。求人広告件数の伸びは少し鈍化したものの、まだ増加傾向にある。雇用は18,000人増加し失業率は0.1%ポイント低下して5.5%になると見ている。

Felicity Emmett

豪州經濟活動

	% change q/q						% ch yr average		
	Jun-17	Sep-17	Dec-17	Mar-18	Jun-18	Sep-18	2017	2018	2019
Economic									
Real GDP									
Consumption	0.9	0.5	1.0	0.4	0.6	0.6	2.7	2.5	2.3
Dwelling Investment	0.2	-1.7	-1.3	1.2	0.5	-1.2	-2.4	-1.2	-5.9
Business Investment**	0.5	3.2	-1.0	-0.1	0.6	0.5	3.7	2.0	4.2
Public Demand**	1.5	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	4.5	4.4	3.2
Inventories (contribution)	-0.5	0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Gross National Expenditure	0.4	1.0	0.6	0.7	0.7	0.5	2.8	2.7	2.2
Exports	3.0	1.2	-1.8	1.0	2.0	2.4	3.8	4.1	6.1
Imports	0.8	2.2	0.5	0.9	1.3	0.2	7.6	3.9	2.3
Net Exports (contribution)	0.4	-0.2	-0.5	0.0	0.1	0.4	-0.9	-0.1	0.7
GDP	0.9	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8	2.2	2.8	3.1
Labour market									
Unemployment rate	5.6	5.6	5.5	5.5	5.4	5.3	5.6	5.3	5.1
Employment growth	1.0	0.8	0.7	0.6	0.8	0.5	2.2	2.6	2.2
Wages (WPI)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	2.0	2.2	2.4
Inflation									
Headline	0.2	0.6	0.6	0.4	0.3	0.8	1.9	2.2	2.1
Core (Avg. RBA measures)	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	1.8	1.9	2.0
External sector									
Terms of Trade	-6.0	-0.1	0.1	1.7	-0.7	-3.0	11.6	-2.2	-7.1
Current account balance^	-2.4	-2.4	-3.1	-2.7	-2.8	-3.0	-2.5	-3.1	-4.2

*Forecasts in bold. Annual data and forecasts are year-averages. **Net of second-hand asset transfers. ^Percent of GDP.

金融市場

	Current	Jun 18	Sep 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	2.07	1.90	1.80	1.80	1.80	2.05
3-year bond	2.18	2.15	2.20	2.20	2.30	2.40
10-year bond	2.72	2.90	3.00	3.05	3.05	3.10
Curve - 3s10s (bps)	54	75	80	85	75	70
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.75	2.00	2.00	2.25	2.25	2.50
US 2-year note	2.34	2.40	2.65	2.85	2.85	3.10
US 10-year note	2.82	3.15	3.40	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	0.75	0.75	0.75	1.00
Foreign Exchange						
AUD/USD	0.78	0.76	0.74	0.72	0.70	0.70
AUD/EUR	0.63	0.61	0.58	0.56	0.54	0.54
AUD/GBP	0.55	0.54	0.52	0.51	0.49	0.49
AUD/JPY	83.3	80.6	77.0	74.2	70.0	69.3
AUD/CNY	4.89	4.78	4.64	4.50	4.37	4.36
AUD/NZD	1.05	1.09	1.07	1.07	1.06	1.08
AUD/CHF	0.75	0.70	0.67	0.65	0.63	0.64
AUD/IDR	10692	10336	9990	9360	9293	9275
AUD/INR	50.67	49.78	48.66	47.52	46.38	46.55
AUD/KRW	830	806	777	749	725	721
USD/JPY	107	106	104	103	100	99
EUR/USD	1.23	1.25	1.27	1.28	1.30	1.30
USD/CNY	6.29	6.29	6.27	6.25	6.24	6.23
AUD TWI	62.90	61.53	59.55	57.74	55.84	55.75

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	AEST	
Monday	NZ	Performance Services Index	Mar	--	--	55	22:30	08:30	
16-Apr	US	Empire Manufacturing	Apr	19.6	--	22.5	12:30	22:30	
		Retail Sales Advance m/m	Mar	0.3%	--	-0.1%	12:30	22:30	
		NAHB Housing Market Index	Apr	70	--	70	14:00	00:00	
		Fed's Bostic (voter) Speaks on the Economy and Rural Market Trends in Florence, AL						17:15	03:15
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction					12:00	22:00	
17-Apr		REINZ House Sales y/y	Mar	--	--	1.2%	21:00	07:00	
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	15-Apr	--	--	115.1	23:30	09:30	
		RBA April Meeting Minutes					01:30	11:30	
	JN	Industrial Production m/m	Feb F	--	--	4.1%	04:30	14:30	
	CH	GDP sa q/q	Q1	1.5%	--	1.6%	02:00	12:00	
		GDP y/y	Q1	6.8%	--	6.8%	02:00	12:00	
		Industrial Production y/y	Mar	6.4%	--	6.2%	02:00	12:00	
		Retail Sales y/y	Mar	9.7%	--	9.4%	02:00	12:00	
	EA	ZEW Survey Expectations	Apr	--	--	13.4	09:00	19:00	
	GE	ZEW Survey Expectations	Apr	--	--	5.1	09:00	19:00	
	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Feb	4.3%	--	4.3%	08:30	18:30	
	US	Building Permits m/m	Mar	0.3%	--	-4.1%	12:30	22:30	
		Housing Starts m/m	Mar	1.9%	--	-7.0%	12:30	22:30	
		Fed's Williams (voter) Speaks at NABE-BoS Event in Madrid, Spain						13:15	23:15
		Industrial Production m/m	Mar	0.3%	--	0.9%	13:15	23:15	
		Fed's Quarles (voter) to Testify Before House Financial Services panel						14:00	00:00
		Fed's Harker Speaks on the Economics of Equitable Education in Philadelphia, PA						15:00	01:00
		Fed's Evans Discusses Economic Outlook in Chicago, IL						17:10	03:10
		Fed's Bostic (voter) to Speak on Economy at Bloomberg Event in Atlanta, GA						21:40	07:40
Wednesday	JN	Trade Balance	Mar	¥368.4b	--	¥2.6b	23:50	09:50	
18-Apr	EA	Construction Output m/m	Feb	--	--	-2.2%	09:00	19:00	
		CPI Core y/y	Mar F	--	--	1.0%	09:00	19:00	
		CPI m/m	Mar	--	--	0.2%	09:00	19:00	
	UK	CPI Core y/y	Mar	2.4%	--	2.4%	08:30	18:30	
		CPI m/m	Mar	--	--	0.4%	08:30	18:30	
	US	MBA Mortgage Applications	13-Apr	--	--	-1.9%	11:00	21:00	
		U.S. Federal Reserve Releases Beige Book						18:00	04:00
		Fed's Dudley (voter) Speaks on Economic Outlook in New York, NY						19:00	05:00
		Fed's Quarles (voter) Speaks at Bretton Woods Annual Meeting in Washington D.C.						20:30	06:30
	CA	Bank of Canada Rate Decision	18-Apr	1.25%	--	1.25%	14:00	00:00	
Thursday	NZ	CPI q/q	Q1	--	--	0.1%	22:45	08:45	
19-Apr		CPI y/y	Q1	--	--	1.6%	22:45	08:45	
	AU	Employment Change	Mar	--	18	17.5k	01:30	11:30	
		NAB Business Confidence	Q1	--	--	6	01:30	11:30	
		Unemployment Rate	Mar	--	5.5%	5.6%	01:30	11:30	
	EA	ECB Current Account sa	Feb	--	--	37.6b	08:00	18:00	
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Mar	0.1%	--	0.6%	08:30	18:30	
	US	Initial Jobless Claims	14-Apr	--	--	--	12:30	22:30	
		Fed's Quarles (voter) Speaks at IIF event in Washington D.C.						13:10	23:10
		Fed's Mester (voter) Speaks on Economic Outlook and Policy in Pittsburgh, PA						22:45	08:45
Friday	JN	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	Mar	0.5%	--	0.5%	23:30	09:30	
20-Apr		Natl CPI y/y	Mar	1.1%	--	1.5%	23:30	09:30	
	EA	Consumer Confidence	Apr A	--	--	0.1	14:00	00:00	
	GE	PPI m/m	Mar	--	--	-0.1%	06:00	16:00	
	US	Fed's Evans Speaks on the Economy and Monetary Policy in Chicago, IL						13:40	23:40
	CA	CPI y/y	Mar	--	--	2.2%	12:30	22:30	
		Retail Sales m/m	Feb	--	--	0.3%	12:30	22:30	

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
16 APRIL ID: Trade (Mar) US: Fed's Bostic, 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 & wages (Feb) GE: ZEW (Apr) EA: ZEW (Apr) US: Fed's Williams, Quarles, Harker Evans, Bostic 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, Fed's Dudley, Quarles 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) EA: Current acct. (Feb) US: Fed's Quarles, Mester	20 APRIL JN: CPI (Mar) GE: PPI (Mar) CA: Retail (Feb), CPI (Mar) US: Fed's Evans
23 APRIL TA: IP (Mar), Unem. (Mar) HK: CPI (Mar) SI: CPI (Mar) JN, GE, EA, US: PMIs (Apr P) US: Existing home sales (Mar)	24 APRIL NZ: Net migration (Mar) AU: CPI (Q1), RBA's Kent, ANZ-Roy Morgan cons. conf. GE: IFO (Apr) US: C - S house price (Feb), New home sales (Mar), Richmond fed (Apr), Cons. conf. (Apr)	25 APRIL NZ, AU: Public holiday	26 APRIL AU: Pre-budget address (Hon Scott Morrison MP, Treasurer) HK: Trade (Mar) SI: IP (Mar) SK: GDP (Q1 P) EA: ECB meeting US: Advance trade (Mar), Wholesale inventories (Mar P), Durable goods (Mar P) , Kansas fed (Apr)	27 APRIL NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (Apr), Trade (Mar) AU: PPI (Q1) JN: BoJ meeting, Unem. (Mar), IP (Mar P) , CH: Ind. profits (Mar) TA: GDP (Q1 P) UK: GDP (Q1 A) GE: Unem. (Apr), Retail (Mar) US: GDP (Q1 A) , Uni. Michigan (Apr F)
30 APRIL NZ: ANZ bus. conf. (Apr) AU: Private sector credit (Mar) CH: PMIs (Apr) SK: IP (Mar) TH: Trade (Mar) GE: CPI (Apr) EA: M3 (Mar) US: PCE (Mar), Pers. income and spending (Mar) , Chicago PMI (Apr), Dallas fed (Apr)	1 MAY NZ: Building permits (Mar) AU: RBA meeting, RBA Lowe, Vic budget, NT budget, ANZ-Roy Morgan cons. conf. CH: Public holiday JN, UK, US: PMI manuf. (Apr) SK: Trade (Apr) GE: Public holiday US: Construction spending (Mar), ISM manuf. (Apr) CA: GDP (Feb)	2 MAY NZ: Unemployment (Q1) CH, IN, SK, MA, PH, TH, JN, GE, EA: PMI manuf. (Apr) SK: CPI (Apr) ID: CPI (Apr) TH: CPI (Apr) EA: GDP (Q1 A) US: FOMC meeting, ADP (Apr)	3 MAY NZ: ANZ Job Ads (Apr) AU: Trade balance (Mar), Building approvals (Mar) JN: Public holiday HK: Retail (Mar) UK, US: PMI non-manuf (Apr) EA: CPI (Apr A) , PPI (Mar) US: Trade (Mar), Factory orders (Mar), Durable goods (Mar F), ISM non-manuf. (Apr)	4 MAY AU: RBA SoMP JN: Public holiday CH, IN, GE, EA: PMI non-manuf. (Apr) CH: Current acct. (Q1 P) HK, SI: PMI (Apr) SK: Current acct. (Mar) MA: Trade (Mar) PH: CPI (Apr) EA: Retail (Mar) US: NFP (Apr), Unem. (Apr), AHE (Apr)
7 MAY AU: ANZ job ads (Apr), NAB bus. cond. (Apr) JN: BoJ minutes TA: Trade (Apr) ID: GDP (Q1) UK: Public holiday GE: Factory orders (Mar)	8 MAY NZ: ANZ truckometer (Apr) AU: RBA's Boge, Commonwealth budget, ANZ-Roy Morgan cons. conf., Retail (Q1) CH: Trade (Apr) TA: CPI (Apr) GE: Trade (Mar), IP (Mar) US: NFIB (Apr), JOLTS (Mar) CA: Housing starts (Apr)	9 MAY PH: Trade (Mar) US: PPI (Apr), Wholesale inventories (Mar F) CA: Building permits (Mar)	10 MAY NZ: RBNZ meeting AU: WA budget JN: Trade (Mar) CH: CPI (Apr), PPI (Apr) , New yuan loans (Apr) MA: BNM meeting, IP (Mar) PH: BSP meeting, GDP (Q1) UK: BoE meeting, Trade (Mar), IP (Mar) US: CPI (Apr)	11 MAY AU: Housing finance (Mar) HK: GDP (Q1) SI: Retail (Mar) IN: IP (Mar) US: Uni. Michigan (May P) CA: Unem. (Apr)
14 MAY JN: PPI (Apr) IN: CPI (Apr)	15 MAY AU: RBA minutes, ANZ-Roy Morgan cons. conf. CH: Retail & IP (Apr) UK: Unem. & AWE (Mar) GE: GDP (Q1 P), ZEW (May) EA: IP (Mar), GDP (Q1 P), ZEW (May) US: Empire manuf. (May), Retail (Apr) , NAHB (May)	16 MAY AU: WPI (Q1) JN: GDP (Q1 P) , IP (Mar F) SK: Unem. (Apr) TH: BoT meeting GE: CPI (Apr F) EA: CPI (Apr F) US: Housing starts & building permits (Apr), IP (Apr)	17 MAY NZ: PPI (Q1) AU: Labour force (Apr) JN: Machine orders (Mar) HK: Unem. (Apr) SI: NODX (Apr) ID: BI meeting MA: GDP (Q1), BoP (Q1) EA: Trade (Mar)	18 MAY JN: CPI (Apr) SI: GDP (Q1 F) PH: BoP (Apr) GE: PPI (Apr) EA: Current acct. (Mar) CA: Retail (Mar), CPI (Apr)

[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) 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