

## AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

23 APRIL 2018

### CONTACT

research@anz.com

### 内容

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 5 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

### P&I ローンへのシフトは対処可能、不動産セクターのセンチメントは向上

- 消費が主要な国内リスクであるとの見解から、当社は、家計に対するいかなる打撃にも注意している。打撃の1つとなる可能性のあるのは、インタレスト・オンリー (IO) のローンから元本+利子 (P&I) のローンへのシフトである。今後4年間で1,200億豪ドルのローンがP&Iに切り替えられる可能性があるというRBAの予想に基づき、当社は、名目消費が0.15%ポイントから0.25%ポイントの範囲で低下するだろうと考えている。これは全体の状況からすれば小さいが、重要でないというわけでもない。また、所得税減税の影響がこれを上回る可能性もある。
- 上記の消費低下の予想範囲は、家計に数多くの相殺要因が存在することを反映している。一部の人は、IOローンとしての借り換えが可能になるだろう。その他の人は、P&Iローンの期限の延長が可能になるだろう。また、多くの家計が、消費に回せるキャッシュフローに影響を及ぼすことなく、利用可能なバッファを構築している。ただし、これは、P&Iへの切り替えが痛みを伴うものではないと言っているのではない。RBAは、最新の金融安定化報告 (FSR) の中で「銀行からの情報によると、一部の少数の人々が、増額された返済額の支払いに苦勞することが示唆されている」と指摘している。
- 最新のANZ-PCA 調査からは、不動産セクターでのセンチメントの幅広い向上が示されている。小売セクターは例外で、構造的な圧力が困難な環境をもたらしている。
- 住宅セクターについては、静かに軟着陸に向かっているという当社予想と調査結果は一致していると当社は見ている。確かに、下方リスクが生じるには新たなきっかけが必要になると考えている。
- 一部の人の人々により提起されているきっかけの1つは、新たな与信引き締めの可能性である。現在、ANZ-PCA調査からは、少なくともディベロッパーに対しては、資金調達により容易になっていることが示されている。これは、当社が今後数四半期にわたり注意深く見守っていく調査の一部である。

### 注目材料

ケント RBA 総裁補の講演 (4 月 24 日): シドニーでの HIA の朝食会で豪州住宅市場について講演する。

CPI (4 月 24 日): コアインフレ率が前期比で 0.5% 上昇するという当社予想に沿った結果となれば、RBA のインフレ予想と一致することになる。RBA が目標バンド中心値への進展に焦点を置いていることを考えると、第 1 四半期のデータは、金融政策が今後しばらくの間は保留されるとの主張の支えとなる。

### ANZ ヒートマップ

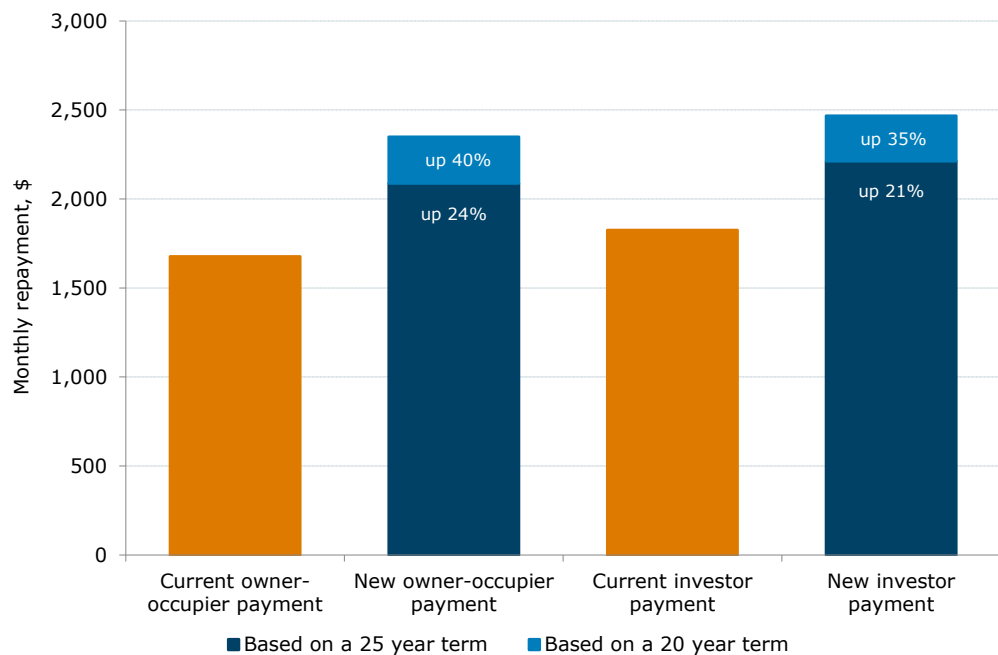
変数と見解	当社見解へのリスク	コメント
<b>GDP</b> 2018 年第 4 四半期に前年比 2.8%		第 4 四半期の GDP は予想をわずかに下回ったが、当社は 2018 年と 2019 年の GDP 成長率がともに加速するとの予想を据え置く。
<b>失業率</b> 2018 年末に前年比 5.2%		当社は 2018 年に雇用の伸びが鈍化すると予想しているが、職の増加は失業率を押し下げのみに十分だと考えている。
<b>CPI</b> 2018 年第 4 四半期に前年比 2.2%		第 4 四半期のコアインフレは予想通りで、詳細をみても当社の 2018 年のインフレ予想の支えとなっている。今年は CPI が次第に上昇すると見ている。
<b>RBA キャッシュレート</b> 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。
<b>豪ドル</b> 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。

### インタレスト・オンリーへの切り替えが個人消費へのリスクに

RBA は最近発表した金融安定化報告 (FSR) の中で、多額のインタレスト・オンリー (IO) のローンが元本+利子 (P&I) のローンに切り替えられる予定であることについて強調した。経済全般から見ると、これは今後 4 年間にわたる IO ローンから P&I ローンへの約 5,000 億豪ドルの借り換えというキャッシュフロー面での重要な意味合いを持つ可能性がある。個人消費が既に賃金の伸びの低迷からの圧力にさらされているなか、家計の可処分所得に対する更なる負担増は問題になるおそれがある。当社分析からは、全般的な個人消費への影響は小さいだろうが、無視できるわけでもないことが示されている。

RBA は、2018 年から 2021 年に毎年約 1,200 億豪ドルの IO ローンが P&I ローンに切り替えられる予定だと予想している。RBA は、支払額の増加が「30%から 40%の範囲内」になりうると指摘している。こうした推定値は、持ち家の IO ローンまたは投資用 IO ローンの個人の借り手に対する IO ローンから P&I ローンへの切り替えの影響に関する当社予想と矛盾していない (図表 1)。当社は、ローンの残存期間に応じて、20%から 40%程度で増加すると見ている。当社は、当社の計算が平均的な住宅ローンに基づくもので、ローンの特性によっては住宅ローン返済額の増加の幅は当然ずっと大きなものになることを強調したい。

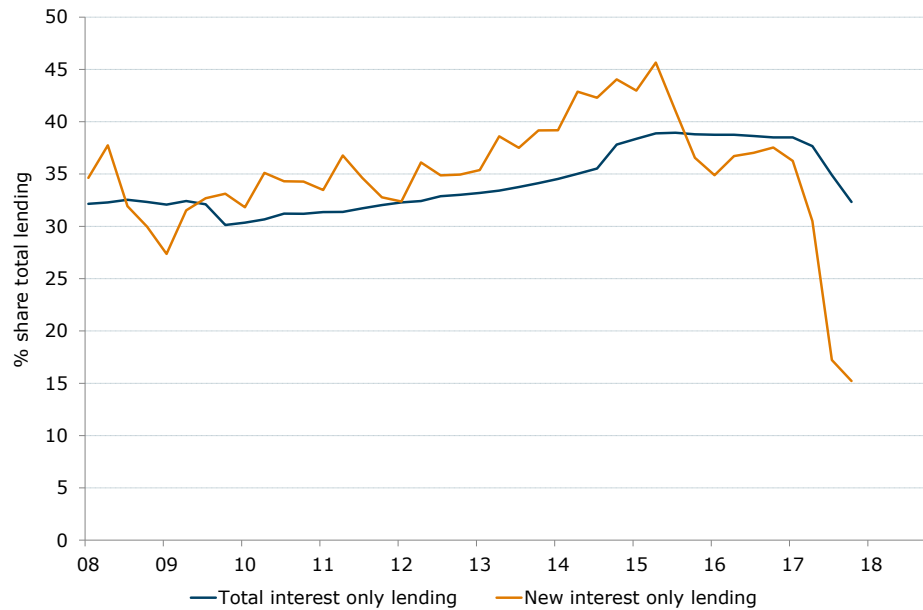
図表 1. 平均的な住宅ローンの切り替えによる返済額への影響に関する ANZ 予想



Source: APRA, ANZ Research

こうした数値が驚くほど高い一方で、当社は、現在の IO ローンの借り手の全ての返済額が 30-40%増加するわけではないと見ている。当社は、IO ローンの金利の高さを回避するために既に多くの借り手が P&I の返済に切り替え済みであり、こうした動きが消費に及ぼした影響は今日までにほとんど確認できていないことを指摘したい (実際、2017 年下期に消費の伸びは加速している)。最近発表された豪州健全性規制庁 (APRA) のデータからは、IO として発行された新規ローンの割合が、ピーク時の 2015 年 6 月の 46%から、また (新ガイドラインが発表された) 2017 年 3 月の 36%に比べても、2017 年 12 月の四半期に 15%にまで低下しており、IO ローンのストックがピーク時の 39%から 12 月には 32%に低下したことが示されている (図表 2)。このストックの中には、相対的に低い金利がインセンティブとなり、自主的に P&I ローンに切り替えた既存の IO ローンの借り手がかなりの割合で含まれる。繰り上げ返済が約 2.5 年で推移していることから、多くの家計が元本の自主的な繰り上げ返済によって支払額の増加による全体的な負担を緩和することができている。

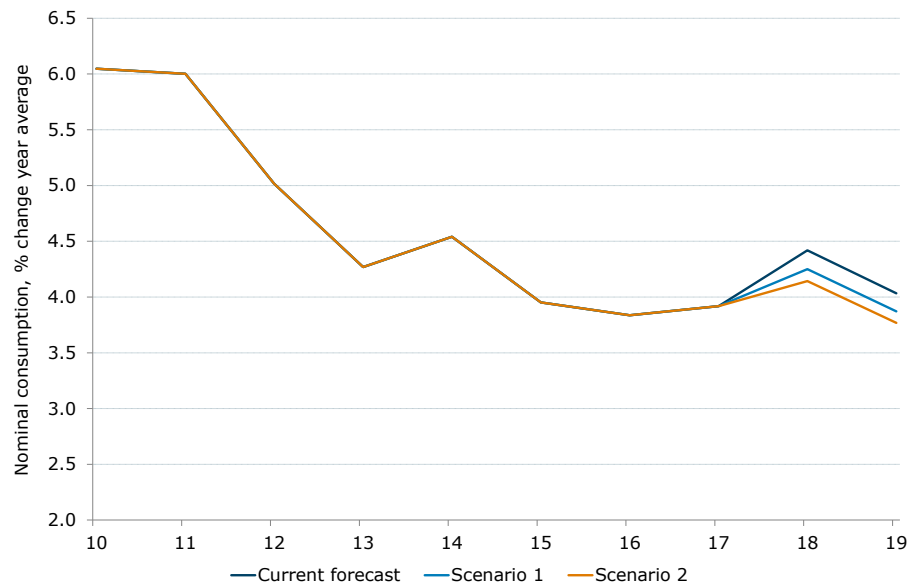
図表 2. インタレスト・オンリー型ローンの割合は急速に低下してきた



Source: APRA, ANZ Research

当社予想によると、今後 1 年間で 1,200 億豪ドルの IO ローンが P&I ローンに完全に切り替えられると、小さいが無視できない規模で家計のキャッシュフローが低下し、したがって消費も低下することが示されている。現在募集されている金利と、持ち家と投資用の比率が 40:60 になることを想定すると、1,200 億豪ドルのローンの返済額は 730 億豪ドル強に相当する。P&I ローンへの切り替えによって、25 年または 20 年のローンの償却期間に応じて返済額は 90-101 億豪ドル増加することになる。この 170-280 億豪ドルにのぼる返済額総額の増加は、名目消費の 0.15%ポイントから 0.25%ポイントに相当する。これによる個人消費への影響は小さいが、ゼロというわけでもない(図表 3)。

図表 3. 消費に対する全体的な影響(25 年ローンと 20 年ローンの両方を含む)



Source: ABS, APRA, ANZ Research

当社見解は、これが消費に対して持ちうる影響を実態以上に大きく示している可能性があるというものだ。とりわけ返済可能性審査が P&I ローンの返済への切り替えと金利のステップアップの会計処理を含むことを考慮して、P&I ローンの返済に切り替えていない多くの借り手が、返済額の増加を相殺するのに役立ついくつかのバッファーを備えている可能性もある。更に、RBA が指摘したように、過去の不利な貸出基準によってかなりの窮状に直面する借り手には、銀行から何らかの救済策が提供される。最後に、一部の借り手には新規の IO ローンまたはより長期の新規の P&I ローンへの借り換えが可能になるはずだ。こうしたすべての要因から、経済全般への影響が比較的小さいものにならうことが示されている。

また、減税の面ではこうした心配がやや軽減される兆しも見える。予算の中で示される公算の高い個人に対する減税の規模や時期に関する予想は現時点では不透明だが、今年7月1日からの60億豪ドル程度の減税は、IOローンからP&Iローンへの切り替えに伴う住宅ローンの返済額の増加による負担増を相殺する明らかに大きな要因になるだろう。確かに、減税効果は返済額の増加の2倍以上の大きさになる可能性もある。

当社の分析からは個人への負担増が小さいことが示される一方で、賃金の伸びが非常に低く家計債務が高水準にあることから、当社の今後数年間の豪州経済予想に対する国内のリスクの主要な原因が個人であることに変わりはない。そのようなわけで、当社は更なる下方リスクに注意している。

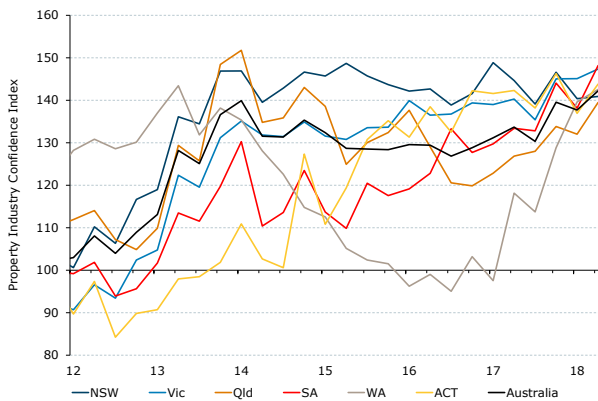
Felicity Emmett

#### 不動産セクターのセンチメントが向上中

6月のANZ不動産審議会調査からは、2018年に入って以来、不動産セクターの楽観性が高止まりしていることが示されている。全国的な信頼感は、全ての州および特別地域に渡り改善しており、過去最高値を記録している(図表4)。格差の縮小は続いている。以前、当社は西オーストラリア州およびクィーンズランド州でのトレンドの改善について取り上げたが、南オーストラリア州はひそかに改善を達成しており、今や豪州の中で最も楽観性の高い地域となっている。

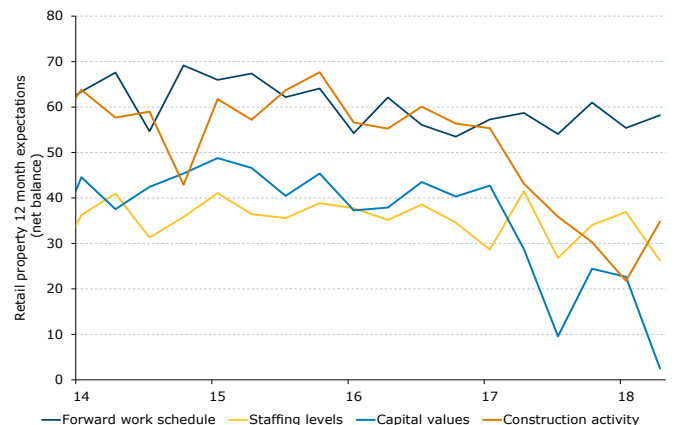
もっとも、全てが順風満帆だというわけではない。小売セクターはしばらく前から圧力にさらされており、調査の回答者は今後12カ月の見通しに関してますます悲観的になってきている。小売セクターの価格の伸びと建設活動に対する期待は低下しており、同セクターが直面している状況を考えると、何らかの改善がみられるまでには時間がかかるように感じられる(図表5)。

図表 4. 不動産セクターのセンチメントは上昇している



Source: Property Council of Australia, ANZ Research

図表 5. 小売業界は例外的に低迷



Source: Property Council of Australia, ANZ Research

当社は、最新の住宅アップデートの中で、居住用不動産市場が静かに軟着陸に向かっていると論じた。最新のANZ-PCA調査による発見は、これと一致していた。この調査結果について今回強調したい側面は、資金調達条件が、数年前の緩和的だった時期に比べるとずっと厳格化されたままであるが、再びより緩和的になっていることだ(図表6)。当社は、以前の調査の中で、しばらく前から続いているこの資金調達条件の緩和が、住宅建設許可件数の低下局面が比較的短く浅いことを説明するのに役立つと示した。

図表 6. 不動産セクターの資金調達能力



Source: Property Council of Australia, ANZ Research

居住用不動産の将来の動向に関しては様々な意見がある。当社が予想する軟着陸よりもかなり弱気な結果となるには、新たな弱さをもたらす新たなきっかけが必要になるというのが当社見解である。従来は、金利上昇が不動産市場の勢いを鈍化させる最大の要因だった。これが2018年に起こる可能性があるとは当社は見ていないものの、短期の資金調達の圧力には引き続き注目していく。

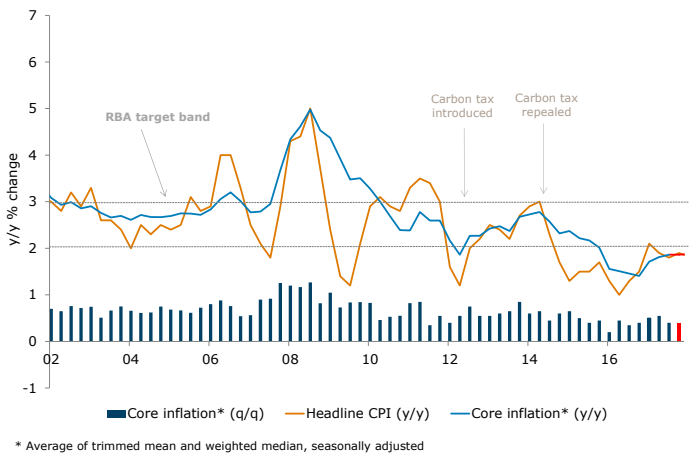
提起されているもう1つのリスクは、更なる与信引き締めの見通しである。今のところ、ANZ-PCA調査からは、少なくともディベロッパーに関する限り、圧力が別の方向に動いていることが示されている。しかし、当社は今年1年をかけて、これが引き続き当てはまるかどうかを見るため、同調査のこの側面に注視していく。

**Daniel Gradwell, David Plank**

### 最近のインサイト記事

- 4月19日発行、ANZ 不動産審議会調査: 豪州のセンチメントは全国的に向上
- 4月13日発行、2018年第1四半期CPIプレビュー - 針路を保て
- 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

## 2018 年第 1 四半期 CPI



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 4月24日火曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
CPI (前期比%)	0.4	0.5	0.6
(前年比%)	1.8	2.0	1.9
コア CPI (前期比%)	0.5	0.5	0.4
(前年比%)	1.9	1.9	1.9

当社は、インフレが RBA のインフレ目標の 2-3% の下限をわずかに下回って安定化したと予想する。教育と子育てと衣料品での季節的な上昇が第 1 四半期の総合 CPI を押し上げるだろうが、海外旅行・宿泊および果物・野菜価格の季節的な下落によって相殺されると見られる。第 1 四半期の燃料価格は概ね横ばいだった。小売価格のデフレは引き続き主要なテーマである。当社の CPI レビューは[こちら](#)をクリック。

Jo Masters

## 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
<b>Economic</b>									
<b>Real GDP</b>									
Consumption	0.9	0.5	1.0	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	2.7	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>
Dwelling Investment	0.2	-1.7	-1.3	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>	<b>-1.2</b>	-2.4	<b>-1.2</b>	<b>-5.9</b>
Business Investment**	0.5	3.2	-1.0	<b>-0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	3.7	<b>2.0</b>	<b>4.2</b>
Public Demand**	1.5	1.2	1.1	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	4.5	<b>4.4</b>	<b>3.2</b>
Inventories (contribution)	-0.5	0.1	0.0	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	-0.1	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Gross National Expenditure	0.4	1.0	0.6	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	2.8	<b>2.7</b>	<b>2.2</b>
Exports	3.0	1.2	-1.8	<b>1.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	3.8	<b>4.1</b>	<b>6.1</b>
Imports	0.8	2.2	0.5	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>0.2</b>	7.6	<b>3.9</b>	<b>2.3</b>
Net Exports (contribution)	0.4	-0.2	-0.5	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	-0.9	<b>-0.1</b>	<b>0.7</b>
GDP	0.8	0.7	0.4	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	2.3	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>
<b>Labour market</b>									
Unemployment rate	5.6	5.6	5.5	5.5	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>	5.6	<b>5.3</b>	<b>5.1</b>
Employment growth	1.0	0.8	0.7	0.6	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	2.2	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>
Wages (WPI)	0.5	0.5	0.6	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	2.0	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>
<b>Inflation</b>									
Headline	0.2	0.6	0.6	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	1.9	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
Core (Avg. RBA measures)	0.6	0.4	0.4	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	1.8	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>
<b>External sector</b>									
Terms of Trade	-6.0	-0.1	0.1	<b>1.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-3.0</b>	11.6	<b>-2.2</b>	<b>-7.1</b>
Current account balance^	-2.4	-2.4	-3.1	<b>-2.7</b>	<b>-2.8</b>	<b>-3.0</b>	-2.5	<b>-3.1</b>	<b>-4.2</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	Jun 18	Sep 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	2.07	1.90	1.80	1.80	1.80	2.05
3-year bond	2.24	2.15	2.20	2.20	2.30	2.40
10-year bond	2.81	2.90	3.00	3.05	3.05	3.10
Curve - 3s10s (bps)	57	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	2.43	2.40	2.65	2.85	2.85	3.10
US 10-year note	2.91	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
<b>Foreign Exchange</b>						
AUD/USD	0.77	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	82.9	80.6	77.0	74.2	70.0	69.3
AUD/CNY	4.85	4.78	4.64	4.50	4.37	4.36
AUD/NZD	1.06	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	10636	10336	9990	9360	9293	9275
AUD/INR	50.78	49.78	48.66	47.52	46.38	46.55
AUD/KRW	824	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	6.28	6.29	6.27	6.25	6.24	6.23
AUD TWI	63.30	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	Credit Card Spending m/m	Mar	--	--	0.7%	03:00	13:00
23-Apr	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Apr P	--	--	53.1	00:30	10:30
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Apr P	--	--	56.6	08:00	18:00
		Markit Eurozone Services PMI	Apr P	--	--	54.9	08:00	18:00
	GE	Markit Germany Services PMI	Apr P	--	--	53.9	07:30	17:30
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Apr P	--	--	58.2	07:30	17:30
	US	Markit US Manufacturing PMI	Apr P	55.6	--	55.6	13:45	23:45
		Markit US Services PMI	Apr P	54	--	54	13:45	23:45
		Existing Home Sales m/m	Mar	0.4%	--	3.0%	14:00	00:00
	CA	<b>BoC Governor Poloz testifies at House Committee</b>					<b>19:30</b>	<b>05:30</b>
Tuesday	NZ	Net Migration sa	Mar	--	--	4970	22:45	08:45
24-Apr	AU	<b>RBA's Kent Speaks at HIA event in Sydney, 'The Limits of Interest-only Lending'</b>					<b>22:00</b>	<b>08:00</b>
		ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	22-Apr	--	--	116	23:30	09:30
		CPI q/q	Q1	--	--	0.6%	01:30	11:30
		CPI Trimmed Mean q/q	Q1	--	--	0.4%	01:30	11:30
		CPI Trimmed Mean y/y	Q1	--	--	1.8%	01:30	11:30
		CPI Weighted Median q/q	Q1	--	--	0.4%	01:30	11:30
		CPI Weighted Median y/y	Q1	--	--	2.0%	01:30	11:30
		CPI y/y	Q1	--	--	1.9%	01:30	11:30
	GE	IFO Expectations	Apr	--	--	100.1	08:00	18:00
	US	S&P CoreLogic CS 20-City m/m sa	Feb	0.7%	--	0.8%	13:00	23:00
		Conf. Board Consumer Confidence	Apr	126.3	--	127.7	14:00	00:00
		New Home Sales m/m	Mar	1.8%	--	-0.6%	14:00	00:00
	EA	<b>ECB's Villeroy on Speaks on Monetary Policy in London</b>					<b>09:30</b>	<b>19:30</b>
Wednesday	NZ,AU	<b>Public Holiday</b>					--	--
25-Apr	US	MBA Mortgage Applications	20-Apr	--	--	4.9%	11:00	21:00
Thursday	AU	<b>The Hon Scott Morrison MP delivers pre-Budget address in Sydney</b>					02:15	12:15
26-Apr	JN	Foreign Buying Japan Bonds	Apr-18	--	--	¥422.7b	23:50	09:50
	EA	<b>ECB Main Refinancing Rate</b>	<b>26-Apr</b>	--	--	<b>0.00%</b>	<b>11:45</b>	<b>21:45</b>
	US	Advance Goods Trade Balance	Mar	-\$75.5b	--	-\$75.9b	12:30	22:30
		Durable Goods Orders	Mar P	0.9%	--	3.0%	12:30	22:30
		Initial Jobless Claims	21-Apr	--	--	--	12:30	22:30
		Kansas City Fed Manf. Activity	Apr	--	--	17	15:00	01:00
Friday	NZ	ANZ Consumer Confidence Index	Apr	--	--	128	22:00	08:00
27-Apr		ANZ Consumer Confidence m/m	Apr	--	--	0.2%	22:00	08:00
		Exports NZD	Mar	--	--	4.46b	22:45	08:45
		Imports NZD	Mar	--	--	4.24b	22:45	08:45
		Trade Balance NZD	Mar	--	--	217m	22:45	08:45
	AU	PPI q/q	Q1	--	--	0.6%	01:30	11:30
	JN	<b>BOJ Policy Balance Rate</b>	<b>27-Apr</b>	--	--	<b>-0.10%</b>	<b>14:00</b>	<b>00:00</b>
		Jobless Rate	Mar	--	--	2.5%	23:30	09:30
		Industrial Production m/m	Mar P	--	--	0.0%	23:50	09:50
		Retail Sales m/m	Mar P	--	--	0.5%	23:50	09:50
	CH	Industrial Profits y/y	Mar	--	--	10.8%	01:30	11:30
	EA	Consumer Confidence	Apr F	--	--	--	09:00	19:00
	GE	Unemployment Claims Rate sa	Apr	--	--	5.3%	07:55	17:55
	UK	GDP q/q	Q1 A	--	--	0.4%	08:30	18:30
		Index of Services m/m	Feb	--	--	0.2%	08:30	18:30
	US	Core PCE q/q	Q1 A	--	--	1.9%	12:30	22:30
		GDP Annualized q/q	Q1 A	2.2%	--	2.9%	12:30	22:30
		U. of Mich. Sentiment	Apr F	98	--	97.8	14:00	00:00
27 Apr - 3 May	GE	Retail Sales m/m	Mar	--	--	-0.5%	--	--
28 Apr - 3 May	UK	Nationwide House PX m/m	Apr	--	--	-0.2%	--	--

## この先の5週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
23 APRIL TA: IP (Mar), Unem. (Mar) HK: CPI (Mar) SI: CPI (Mar) JN, GE, EA, US: <b>PMIs (Apr P)</b> US: Existing home sales (Mar) CA: <b>BoC's Poloz</b>	24 APRIL NZ: <b>Net migration (Mar)</b> AU: <b>CPI (Q1), RBA's Kent</b> , ANZ-Roy Morgan cons. conf. GE: <b>IFO (Apr)</b> US: C - S house price (Feb), New home sales (Mar), Richmond fed (Apr), <b>Cons. conf. (Apr)</b>	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: <b>ECB meeting</b> US: Advance trade (Mar), Wholesale inventories (Mar P), <b>Durable goods (Mar P)</b> , Kansas fed (Apr)	27 APRIL NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (Apr), Trade (Mar) AU: PPI (Q1) JN: <b>BoJ meeting</b> , Unem. (Mar), IP (Mar P), Retail (Mar P) CH: Ind. profits (Mar) TA: GDP (Q1 P) UK: <b>GDP (Q1 A)</b> GE: Unem. (Apr), Retail (Mar) US: <b>GDP (Q1 A)</b> , 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: <b>CPI (Apr)</b> EA: M3 (Mar) US: <b>PCE (Mar), Pers. income &amp; spending</b> (Mar), Chicago PMI (Apr), Dallas fed (Apr)	1 MAY NZ: Building permits (Mar) AU: <b>RBA meeting, RBA Lowe</b> , Vic budget, NT budget, ANZ-Roy Morgan cons. conf. CH: Public holiday JN, UK, US: <b>PMI manuf. (Apr)</b> SK: Trade (Apr) TH: CPI (Apr) GE: Public holiday US: Construction spending (Mar), <b>ISM manuf. (Apr)</b> CA: GDP (Feb)	2 MAY NZ: <b>Unemployment (Q1)</b> CH, IN, SK, MA, PH, TH, JN, GE, EA: <b>PMI manuf. (Apr)</b> SK: CPI (Apr) ID: CPI (Apr) EA: Unem. (Mar), <b>GDP (Q1 A)</b> US: <b>FOMC meeting, ADP (Apr)</b>	3 MAY NZ: ANZ Job Ads (Apr) AU: Trade balance (Mar), Building approvals (Mar) JN: Public holiday HK: Retail (Mar) UK, US: <b>PMI non-manuf (Apr)</b> EA: <b>CPI (Apr A)</b> , PPI (Mar) US: Trade (Mar), Factory orders (Mar), Durable goods (Mar F), <b>ISM non-manuf. (Apr)</b>	4 MAY AU: <b>RBA SoMP</b> JN: Public holiday CH, IN, GE, EA: <b>PMI non-manuf. (Apr)</b> CH: Current acct. (Q1 P) HK, SI: PMI (Apr) SK: Current acct. (Mar) MA: Trade (Mar) PH: CPI (Apr) EA: Retail (Mar) US: <b>NFP (Apr), Unem. (Apr), AHE (Apr)</b>  6 MAY: US: <b>Fed's Quarles</b>
7 MAY AU: ANZ job ads (Apr), <b>NAB bus. cond. (Apr)</b> JN: <b>BoJ minutes</b> TA: Trade (Apr) ID: GDP (Q1) UK: Public holiday GE: Factory orders (Mar) US: <b>Fed's Bostic, Kaplan</b>	8 MAY NZ: ANZ truckometer (Apr) AU: <b>RBA's Boge, Commonwealth budget</b> , ANZ-Roy Morgan cons. conf., <b>Retail (Q1)</b> CH: Trade (Apr) TA: CPI (Apr) GE: Trade (Mar), <b>IP (Mar)</b> US: NFIB (Apr), JOLTS (Mar) CA: Housing starts (Apr)	9 MAY PH: Trade (Mar) US: <b>Fed's Bostic</b> , PPI (Apr), Wholesale inventories (Mar F) CA: Building permits (Mar)	10 MAY NZ: <b>RBNZ meeting</b> AU: WA budget JN: Trade (Mar) CH: <b>CPI &amp; PPI (Apr)</b> , New yuan loans (Apr) MA: BNM meeting, IP (Mar) PH: BSP meeting, GDP (Q1) UK: <b>BoE meeting</b> , Trade (Mar), IP (Mar) US: <b>CPI (Apr)</b>	11 MAY AU: Housing finance (Mar) HK: GDP (Q1) SI: Retail (Mar) IN: IP (Mar) US: <b>Uni. Michigan (May P)</b> CA: Unem. (Apr)
14 MAY JN: PPI (Apr) IN: CPI (Apr)	15 MAY AU: <b>RBA minutes</b> , ANZ-Roy Morgan cons. conf. CH: <b>Retail &amp; IP (Apr)</b> ID: Trade (Apr) UK: <b>Unem. &amp; AWE (Mar)</b> GE: <b>GDP (Q1 P), ZEW (May)</b> EA: IP (Mar), <b>GDP (Q1 P), ZEW (May)</b> US: Empire manuf. (May), <b>Retail (Apr)</b> , NAHB (May)	16 MAY AU: <b>WPI (Q1)</b> JN: <b>GDP (Q1 P)</b> , IP (Mar F) SK: Unem. (Apr) TH: BoT meeting GE: CPI (Apr F) EA: CPI (Apr F) US: Housing starts & building permits (Apr), <b>IP (Apr)</b>	17 MAY NZ: PPI (Q1) AU: <b>Labour force (Apr)</b> 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), <b>CPI (Apr)</b>
21 MAY NZ: Net migration (Apr), Retail (Q1) JN: Trade (Apr) TA: BoP (Q1) TH: GDP (Q1)	22 MAY AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. TA: Unem. (Apr)	23 MAY AU: Construction Work Done (Q1), ANZ Stateometer (Q1) JN: PMI manuf. (May P) TA: IP (Apr) SI: CPI (Apr) MA: CPI (Apr) UK: CPI (Apr) GE, EA, US: PMIs (May P) US: New home sales (Apr), <b>FOMC minutes</b>	24 MAY NZ: Trade (Apr) SK: BoK meeting UK: Retail (Apr) GE: GDP (Q1 F) US: Kansas fed (May)	25 MAY TA: GDP (Q1 F) SI: IP (Apr) UK: GDP (Q1 P) GE: IFO (May) US: Durable goods (Apr P), Uni. Michigan (May F)  27 MAY: CH: Ind. profits (Apr) GE: Retail (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.