

1 MAY 2018

CONTACT

research@anz.com

目次

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

RBA が 2018 年末のコアインフレ率予想を 2%に引き上げ

- RBA予想は、更なる失業率の低下と目標バンド中心値に向けたインフレ率の回復という政策目標に向けての進展度合いを測る基準である。したがって、5月4日金曜日発表の金融政策報告(SOPM)は重要になる。
- 当社は、堅調な第1四半期のコアCPIの結果によって、RBAが2018年のコアインフレ率予想を1.75%から2%に引き上げることが可能になると考えている。当社は同時に、RBAが2018年6月の失業率予想を前回の5.25%から5.5%に引き上げ、失業率に関するRBAの短期見通しの楽観性は少し低下するとも見ている。
- 全体的に見れば、こうした変化は本質的なものではなく小さなものだ。当社は、RBAが2020年央の失業率およびコアインフレ率の予想を、それぞれ5.25%から2.25%で据え置くと考えている。それによって、政策目標に向けての進展が引き続き漸進的なものになるというRBAのメッセージが強調されるだろう。
- 豪州健全性規制庁(APRA)は、投資家向け住宅ローンに対する年間10%の伸び率制限を撤廃すると発表した。ただしAPRAは同時に、融資に関する他の措置で引き締めを行う。そのような背景から、伸び率制限の撤廃を与信状況の緩和と見なすべきではないものの、撤廃によって一部の銀行はシェア獲得のためのより積極的な競争が可能になるだろう。これは包括的な10%の伸び率制限に対する批判の1つだった。
- 最新の融資データからは、非常に低い水準からとはいえ、投資家向け融資が増加したことが示されている。3月の与信データによって、上記の傾向の持続が示されると当社は見ている。APRAが家計支出と対所得負債比率の非常に高い融資への注目度合いを高めたことや、王立委員会による何らかの影響からこの改善が制限されるかどうかは現時点では不明である。

注目材料

3月の民間部門与信(4月30日): 住宅向け融資が増加すると当社は考えている。

3月の貿易収支および建築許可件数(5月3日): 貿易収支は改善し、建築許可件数は増加すると予想される。

RBAの理事会後の声明文(5月1日); **RBA総裁の理事会夕食会での講演(5月1日)**; **RBA SOPM(5月4日)**: RBAが2018年のコアインフレ率予想を2%に引き上げるといのが当社見解だが、更なる失業率の低下と目標バンド中心値に向けたインフレ率の上昇は漸進的なものになるとの見方を維持する。

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%	Neutral 	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予想を据え置く。
失業率 2018年末に前年比5.2%	Neutral 	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。
CPI 2018年第4四半期に前年比2.2%	Neutral 	第1四半期のCPIは当社予想と一致していた。インフレ率上昇に必要な賃金の伸びの加速は実現するとみられるものの、非常にゆっくりとしたものとなる。
RBA キャッシュレート 2019年末に2.0%	Neutral 	RBAは目標バンドの中心値を強調した。当社は2019年前半までは利上げを正当化する「進展」を示す十分な証左が出て来るとは考えていない。
豪ドル 2018年12月までに0.72米ドル	Neutral 	豪ドルは、ボラティリティ上昇とハト派的なRBAのスタンスにより弱含んでいる。

失業率は短期的に上昇したものの RBA は 2018 年末のコアインフレ率予想を 2%に引き上げるとみられる

RBA は 5 月 4 日に四半期 SOMP を発表する。RBA が掲げる政策目標、つまり「失業率の低下と目標バンド中心値に向けたインフレ率の回復の更なる進展」を達成していく道筋についての RBA の見方を当社が評価する基準は、RBA 予想である。RBA 予想の大幅な変更は、キャッシュレート予想に影響を及ぼすだろう。

4 月の理事会後の声明では、RBA の世界経済の見通しは引き続き明るく、「世界経済は過去 1 年間で強化された」と指摘した。当然、この見通しにリスクが含まれないということではない。例えば、「株式市場のボラティリティは、昨年の非常に低い水準から高まっており」、「与信スプレッドは...拡大したが、低水準のままだ」とされている。また、他にも「米国における通商政策の方向性に関する懸念」の存在が指摘される。国内面では、「景気は明るく非鉱業投資は増加中だ。公共部門のインフラ投資が高水準にあることも、経済を下支えしている。2017 年末に一時的に軟化した輸出は力強く伸びると予想」されている。主なリスクは、消費者に関する見通しに残っている。

少なくともデータの流れの面では、2 月と 3 月の数字からは、失業率が 5.5%にとどまるなか、雇用の伸びのモメンタムが失われたことが示されている。労働市場の先行指標はまだ非常に明るいものの、これまでの行き過ぎた水準からいくぶん戻りつつあるように見える。この低下が更に続く可能性もある。第 1 四半期のコア CPI は前期比 0.5%と堅調だったが、詳細を見ると、(景気動向指数<DI>など)弱い部分もあった。消費者および企業景況感は高止まりしているが、景気は特別に高い水準から後退している。住宅価格は今年緩和しているが、価格下落のペースは鈍化しそうである。世界的な資金調達圧力の影響から、短期の大口金利は上昇しているが、リテール向け金利への波及はほとんどなく、RBA はこの進展に関して過度の懸念を表明していない。減税およびインフラ支出増という背景から、財政政策は、以前予想されていた程度よりもやや刺激的となるだろう。

当社は、最近の進展が RBA の経済予想に及ぼす最終的な影響は最小限度になると考えている。実際、当社が予想する予想変更の大部分は、やや異なる起点の影響を反映している。第 1 四半期のコア CPI が前期比 0.5%と堅調だったことは、RBA が 2018 年末のコアインフレ率の予想を 2 月の 1.75%から 2%へと引き上げるだろうことを示している。同時に、失業率が変化していないことは、RBA が 2 月に考えていたように、失業率が 6 月までに 5.25%まで低下することが困難になることを意味する。当社は 2018 年 6 月に向けた RBA の失業率予想を 5.5%に上方修正したが、年末までには 5.25%まで低下するとしている(図表 1)。

図表 1. RBA 金融政策報告の予想

(% y/y)	Year-ended					
	Dec-17	Jun-18	Dec-18	Jun-19	Dec-19	Jun-20
<i>GDP growth</i>						
Feb SoMP	2½	2¾	3¼	3½	3¼	3
May SoMP expected	2.4	2¾	3¼	3½	3¼	3
<i>Unemployment</i>						
Feb SoMP	5.5	5¼	5¼	5¼	5¼	5¼
May SoMP expected	5.6	5½	5¼	5¼	5¼	5¼
<i>CPI inflation</i>						
Feb SoMP	1.9	2	2¼	2¼	2¼	2¼
May SoMP expected	1.9	2	2¼	2¼	2¼	2¼
<i>Underlying inflation</i>						
Feb SoMP	1¾	1¾	1¾	2	2	2¼
May SoMP expected	1¾	1¾	2	2	2	2¼
<i>Year-average</i>						
	2017	2017/18	2018	2018/19	2019	2019/20
<i>GDP growth</i>						
Feb SoMP	2¼	2¾	3	3¼	3¼	3¼
May SoMP expected	2¼	2¾	3	3¼	3¼	3¼

Source: RBA, ANZ Research

RBA が 2018 年 12 月までおよび 2019 年 6 月までの GDP 成長率予想を 0.25%ポイントずつ下方修正して、それぞれ 3%と 3.25%とする可能性はある。RBA は、国内の成長見通しに関する最近の声明で、「豪州経済の成長率は 2017 年に比べて 2018 年の方が高くなる(だろう)」という予想に変更している。2 月時点では、RBA の成長見通しは「今後 2、3 年にわたり平均して 3%を少し上回る」というものだった。このような予想の修正は、年平均の数字には何ら重要な影響も及ぼさないだろう。コモディティ輸出が一時的な混乱から回復したことを考慮すると、RBA は 2 月時点の見通しを維持するだろうというのが当社見解だ。

成長予想の小幅な下方修正が、キャッシュレートを次に動かす時は利上げになるという RBA の評価に影響を与えるとは当社は見えていない。重要なのは、失業率とインフレ率に関する中期予想である。もしこれらが、当社が予想する通りに 2 月の金融政策報告から変化しないのであれば、RBA の政策の見通しは同じものとなる。つまり、引き続き、キャッシュレートを次に動かす時は利上げになるという予想だ。

タイミングに関しては依然として不透明だ。当社は、賃金の伸びの加速が鍵になると見ている。賃金データの発表の遅れが意味することは、2018 年の賃金の傾向の全体像は、2019 年 5 月の金融政策報告の前には分からないということだ。当社は、それまでには賃金データが十分に改善して利上げの支えとなると考えている。そこで、総選挙のタイミングが問題となる可能性がある。特にインフレ率がまだ目標バンドの下限にしか到達していない状態で、RBA が総選挙の 1、2 週間前に引き締めサイクルを開始したがるのか、当社は疑問視している。総選挙が 2019 年 5 月に実施されるなら、当社は最初の利上げは 8 月まで延期されると見ている。今年後半に利上げを行うとなると、賃金の伸びがもっと早期に、私達が予期するよりも早く加速することが必要となるが、雇用の伸びの減速が予想されることから、これは実現しにくいように見える。

APRA が投資家向けローンに対する伸び率制限を撤廃も融資慣行は引き締め

豪州で導入された最初のマクロプルーデンス政策の 1 つが、2014 年の投資家向け住宅ローンに対する年間 10%の伸び率制限の導入だった。融資の質に関するその他の高度な基準とともに、全ての認定を受けた預金取扱金融機関(ADI)がこの制限を満たす必要があった。この制限は投資家向け融資にすぐに影響を及ぼし、ADI による投資家向け住宅ローンの年間の伸び率は 2015 年 8 月には 10%を下回るまでに減速し、現在では 5%をはるかに下回っている(図表 2)。

図表 2. ADI による投資家向け住宅ローン



Source: APRA, ANZ Research

2018 年 4 月 26 日に、APRA が「投資家向け住宅ローンの伸びの制限を撤廃する計画」を発表した。APRA は、声明の中で「一時的な制限は...その目的を果たした」と述べた。この制限が常に一時的な措置だったこと、また、投資家向け住宅ローンの伸びの減速度合いを考えればこの措置がもはや不要であること、また、その他の措置を代わりに導入することから、APRA 長官は、もう少し早い時期に制限を撤廃する可能性を示した。

表面上は、制限の撤廃は与信の制限の緩和と見られることも可能だ。しかし、APRA は、この制限を「融資基準強化のための恒久的な措置」によって置き換えると説明している。特に、「10%の制限がもはや通用しないことから、理事会では下記を確認することが期待される」と述べている。

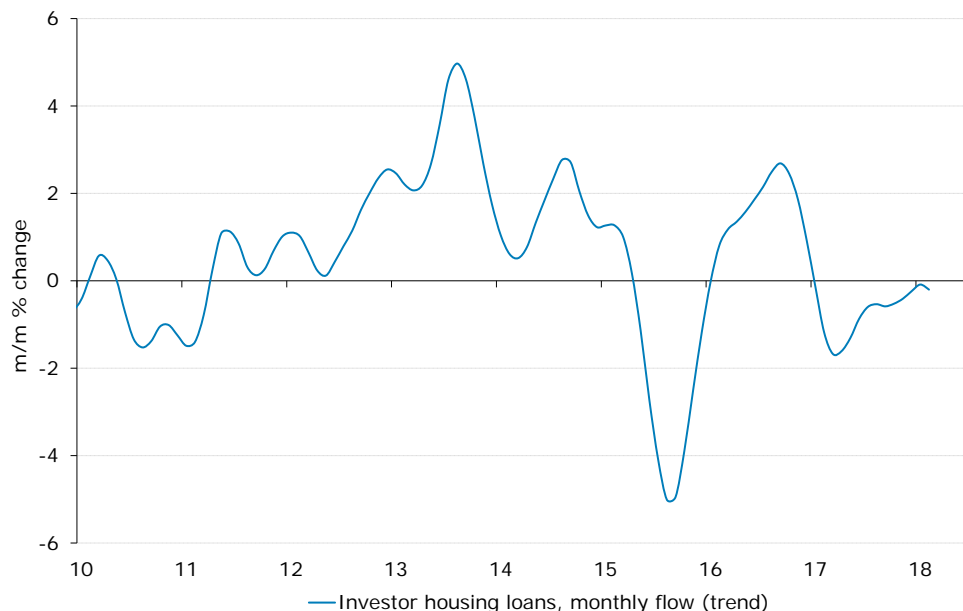
- 少なくとも過去6か月間は、融資が投資家向け住宅ローンの伸びの制限を下回っていること
- 融資方針が返済可能性に関するAPRAのガイダンスを満たしていること
- 必要な箇所において融資慣行が強化されること

また、この基準強化の一環として、「APRA は ADI に対して、対所得負債比率が非常に高い個人の借り手に対する新規ローンの比率に関する社内ポートフォリオ制限を策定するよう期待もしている」とされる。APRA は、負債が所得の6倍を超える場合について、対所得負債比率が非常に高いレベルと定義している。また、「基準評価への依存度を低下させるために、APRA は ADI に対し、借り手の実際の支出に関する情報収集が必要な箇所において改善に尽力するよう期待する」とも述べている。当社は、数多くの銀行がこうした方向で、すなわち APRA が条件とする、ADI の方針と慣行が規制当局の期待に応えていることに関する各 ADI 理事会の書面による確認によって強化される動きにおいて、対策を講じてきたと理解している。

当社は、今後数か月間にわたり投資家向け住宅ローンがいくぶん加速するだろうと考えている。確かに、制限の撤廃によって、一部の ADI はより積極的に競争するようになるだろう。制限がシェアを実質的に固定した、というのがこの包括的な制限に対する批判の1つだった。制限撤廃の結果、投資家向け金利に対する押し下げ圧力が多少生じる可能性がある。

投資家向け住宅ローンの伸びは既に加速しつつあるようだ。ただし、月次データは不安定となる可能性がある。月次データの変動とは、図表3に示される、RBAの投資家向け住宅ローンの傾向指数に当社が注目していることを意味する。投資家向け住宅ローンのフローの月毎の変化の傾向を見ると、2017年上期には1%以上減少していたが、現在では0%に近づいている。これは、2018年2月(直近のデータ更新日)までの5か月間のうち4か月間において、投資家向け住宅ローンの伸びは、季節調整値でプラス圏にあったという事実に起因している。今週中には、投資家向けローンが3月にも引き続き回復したかどうか分かるだろう。当社は、回復したと見ている。

図表 3. 投資家向けローンの月次のフロー



Source: RBA, ANZ Research

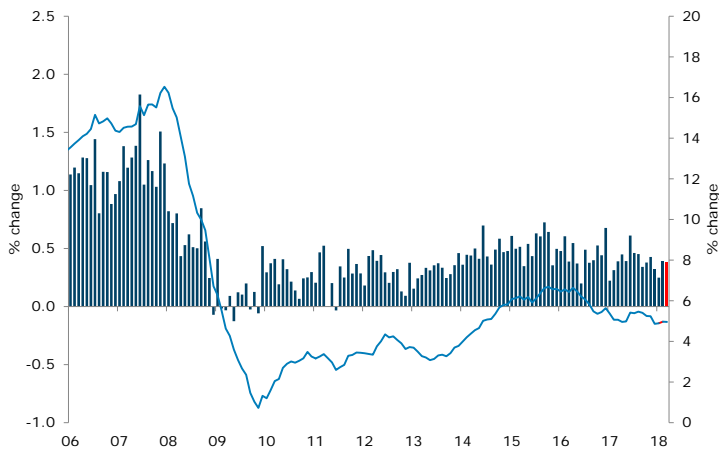
たとえそうだとしても、APRA が家計支出および対所得負債比率の高さに注目していることや、王立委員会による影響から、融資基準には少なくとも何らかの引き締めがあると当社は考えている。当社は、この引き締めによって与信の伸びが減速するかどうか見極めるため、4月以降の民間部門の与信データに注目していく。

David Plank

最近のインサイト記事

- 4月24日発行、10の図表で見る豪州CPI: 漸進的な改善
- 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

3月の民間部門与信



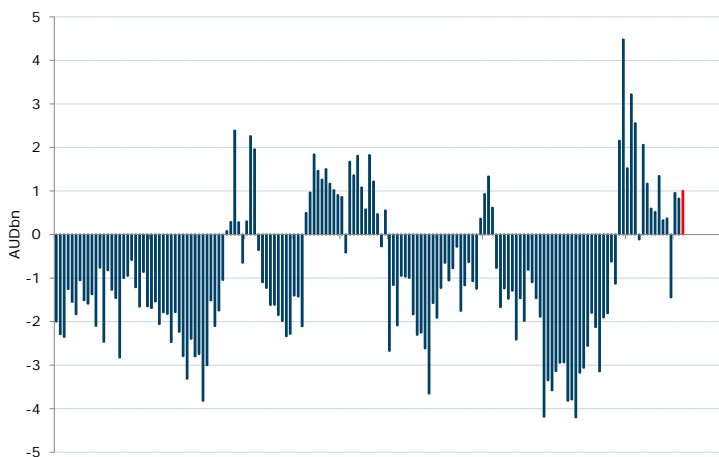
公表日: 4月30日 月曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ 予想	市場予想	前回
民間部門与信、前月比%	0.4	0.4	0.4
民間部門与信、前年比%	4.9	4.9	4.9

民間部門与信の伸びは、3月に前月比0.4%加速したと予想する。ローンのデータからは、企業向けの与信の伸びが3月にわずかに改善したものの過去の水準との比較では依然として低いことが示されている。住宅ローンは、投資家向けが増加する公算が高いことから改善するだろうが、持ち家所有者向けの伸びのペースは更に速いものとなるだろう。

Jack Chambers

3月の貿易収支



公表日: 5月3日 木曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

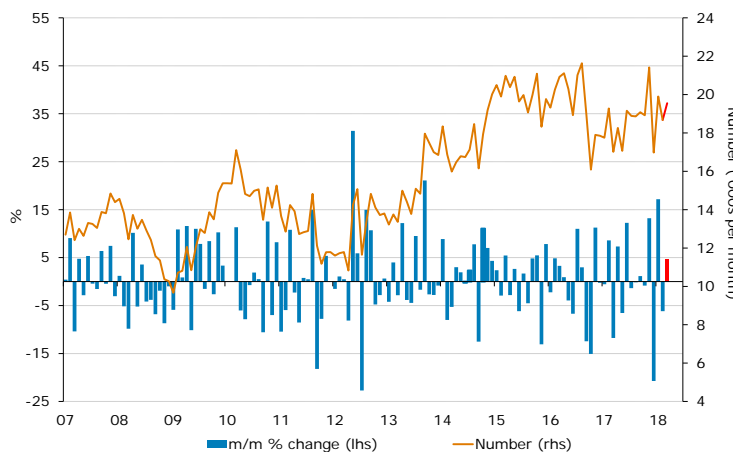
	ANZ 予想	市場予想	前回
貿易収支(10億豪ドル)	+1,000	+900	+825

3月の豪州の貿易収支は、改善して10億豪ドルの黒字になったと当社は見ている。港湾データからは、石炭の出荷量増が輸出の伸びが加速することが示されている。これは、中国向けの鉄鉱石輸出のわずかな減少をある程度相殺するだろう。春節後の中国からの輸入の急増に押し上げられた2月の後で、輸入の伸びは鈍化するだろう。

Jack Chambers

Source: ABS, ANZ Research

3月の住宅建設許可件数



公表日: 5月3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
建設許可件数、前月比%	+4.7	+1.0	-6.2

3月の豪州の建設許可件数は、これまでの変動パターンが続いて、前月に低下した後で控え目に増加したとみられる。2年前のピーク水準に戻るとは当社はみていないものの、住宅向け融資のデータからは、建設許可件数が少し増加傾向となる余地がまだあることが示されている。2018年を通して、大幅な受注残が引き続き住宅投資の支えとなるだろう。

Daniel Gradwell

Source: ABS, ANZ Research

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	2.9	3.1
Labour market									
Unemployment rate	5.6	5.5	5.5	5.5	5.4	5.3	5.6	5.3	5.1
Employment growth	1.0	0.9	0.8	0.6	0.8	0.5	2.2	2.7	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	0.5	0.8	1.9	2.1	2.0
Core (Avg. RBA measures)	0.6	0.4	0.5	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	2.05	1.90	1.80	1.80	1.80	2.05
3-year bond	2.22	2.15	2.20	2.20	2.30	2.40
10-year bond	2.83	2.90	3.00	3.05	3.05	3.10
Curve - 3s10s (bps)	61	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	2.48	2.40	2.65	2.85	2.85	3.10
US 10-year note	2.98	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	0.76	0.76	0.74	0.72	0.70	0.70
AUD/EUR	0.62	0.61	0.58	0.56	0.54	0.54
AUD/GBP	0.54	0.54	0.52	0.51	0.49	0.49
AUD/JPY	82.5	80.6	77.0	74.2	70.0	69.3
AUD/CNY	4.79	4.78	4.64	4.50	4.37	4.36
AUD/NZD	1.07	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	10490	10336	9990	9360	9293	9275
AUD/INR	50.42	50.54	49.40	48.24	47.08	47.25
AUD/KRW	813	806	777	749	725	721
USD/JPY	109	106	104	103	100	99
EUR/USD	1.21	1.25	1.27	1.28	1.30	1.30
USD/CNY	6.34	6.29	6.27	6.25	6.24	6.23
AUD TWI	62.20	61.56	59.58	57.77	55.87	55.78

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	ANZ Activity Outlook	Apr	--	--	21.8	01:00	11:00
30-Apr		ANZ Business Confidence	Apr	--	--	-20	01:00	11:00
	AU	Private Sector Credit m/m	Mar	--	--	0.4%	01:30	11:30
	CH	Manufacturing PMI	Apr	51.2	--	51.5	01:00	11:00
		Non-manufacturing PMI	Apr	54.4	--	54.6	01:00	11:00
	EA	M3 Money Supply y/y	Mar	--	--	4.2%	08:00	18:00
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Apr P	--	--	0.4%	12:00	22:00
	US	PCE Core m/m	Mar	0.2%	--	0.2%	12:30	22:30
		Personal Income	Mar	0.4%	--	0.4%	12:30	22:30
		Personal Spending	Mar	0.4%	--	0.2%	12:30	22:30
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction					12:00	22:00
1-May		Building Permits m/m	Mar	--	--	5.7%	22:45	08:45
	AU	RBA Governor Lowe Remarks at Board Dinner					14:00	00:00
		Ai Group Perf of Mfg Index	Apr	--	--	63.1	22:30	08:30
		ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	29-Apr	--	--	118.4	23:30	09:30
		RBA Cash Rate Target	1-May	1.50%	1.5%	1.50%	04:30	14:30
		Victoria Budget					03:30	13:30
		Northern Territory Budget					--	--
	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Apr F	--	--	53.3	00:30	10:30
	CH, GE	Public Holiday					--	--
	UK	Markit UK PMI Manufacturing sa	Apr	--	--	55.1	08:30	18:30
	US	Markit US Manufacturing PMI	Apr F	--	--	56.5	13:45	23:45
		Construction Spending m/m	Mar	0.3%	--	0.1%	14:00	00:00
		ISM Manufacturing	Apr	58.6	--	59.3	14:00	00:00
	CA	GDP y/y	Feb	--	--	2.7%	12:30	22:30
		Bank of Canada's Poloz Gives Speech in Yellowknife					18:45	04:45
Wednesday	NZ	Average Hourly Earnings q/q	Q1	0.5%	0.5%	0.8%	22:45	08:45
2-May		Employment Change q/q	Q1	0.6%	0.3%	0.5%	22:45	08:45
		Employment Change y/y	Q1	3.3%	3.0%	3.7%	22:45	08:45
		Unemployment Rate	Q1	4.4%	4.6%	4.5%	22:45	08:45
	CH	Caixin China PMI Mfg	Apr	--	50.8	51	01:45	11:45
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Apr F	--	--	56	08:00	18:00
		GDP sa q/q	Q1 A	--	--	0.6%	09:00	19:00
		Unemployment Rate	Mar	--	--	8.5%	09:00	19:00
	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Apr F	--	--	58.1	07:55	17:55
	US	ADP Employment Change	Apr	204k	--	241k	12:15	22:15
		FOMC Rate Decision (Lower Bound)	2-May	1.50%	--	1.50%	18:00	04:00
		FOMC Rate Decision (Upper Bound)	2-May	1.75%	--	1.75%	18:00	04:00
Thursday	NZ	ANZ Job Advertisements m/m	Apr	--	--	0.9%	22:00	08:00
3-May		ANZ Commodity Price	Apr	--	--	1.2%	01:00	11:00
	AU	Building Approvals m/m	Mar	1.0%	4.7%	-6.2%	01:30	11:30
		Trade Balance	Mar	A\$833m	A\$1000m	A\$825m	01:30	11:30
	JN	Public Holiday					--	--
	EA	CPI Core y/y	Apr A	--	--	1.0%	09:00	19:00
		PPI m/m	Mar	--	--	0.1%	09:00	19:00
		ECB's Constancio, Coeure Speak at ECB/EC Conference in Frankfurt					12:00	22:00
	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Apr	--	--	51.7	08:30	18:30
	US	Initial Jobless Claims	Apr-18	--	--	--	12:30	22:30
		Trade Balance	Mar	-\$56.0b	--	-\$57.6b	12:30	22:30
		Markit US Services PMI	Apr F	--	--	54.4	13:45	23:45
Friday	AU	RBA Statement on Monetary Policy					01:30	11:30
4-May	JN	Public Holiday					--	--
	CH	BoP Current Account Balance	Q1 P	--	--	\$62.3b	14:00	00:00
		Caixin China PMI Services	Apr	52.3	--	52.3	01:45	11:45
	EA	Retail Sales m/m	Mar	--	--	0.1%	09:00	19:00
	US	Average Hourly Earnings m/m	Apr	0.2%	--	0.3%	12:30	22:30
		Change in Nonfarm Payrolls	Apr	185k	--	103k	12:30	22:30
		Unemployment Rate	Apr	4.0%	--	4.1%	12:30	22:30
6-May	US	Fed's Quarles (voter) Speaks at Atlanta Fed's Financial Conference in Florida					23:00	09:00

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
30 APRIL NZ: ANZ bus. conf. (Apr) AU: Private sector credit (Mar) CH: PMIs (Apr) SK: IP (Mar) TH: Trade (Mar) GE: CPI (Apr) , Retail (Mar) EA: M3 (Mar) US: PCE (Mar) , Pers. income & 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 F) SK: Trade (Apr) TH: CPI (Apr) GE: Public holiday US: Construction spending (Mar), ISM manuf. (Apr) CA: BoC's Poloz , GDP (Feb)	2 MAY NZ: Unemployment (Q1) CH, TA, IN, SK, MA, PH, TH, GE, EA: PMI manuf. (Apr) SK: CPI (Apr) ID: CPI (Apr) EA: Unem. (Mar), 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) 6 MAY: US: Fed's Quarles
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) US: Fed's Bostic, Kaplan	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: Fed's Bostic , PPI (Apr), Wholesale inventories (Mar F) CA: Building permits (Mar)	10 MAY NZ: RBNZ meeting AU: WA budget JN: Trade (Mar) CH: CPI & 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, RBA's Debelle , ANZ-Roy Morgan cons. conf. CH: Retail & IP (Apr) IN: Trade (Apr) ID: Trade (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
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) , RBA's Lowe 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), FOMC minutes	24 MAY NZ: Trade (Apr) AU: RBA's Bullock 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 S) GE: IFO (May) US: Durable goods (Apr P) , Uni. Michigan (May F) 27 MAY: CH: Ind. profits (Apr) GE: Retail (Apr)
28 MAY HK: Trade (Apr) US: Public holiday	29 MAY AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN: Unem. (Apr) EA: M3 (Apr) US: C-S house price (Mar), Cons. conf. (May) , Dallas fed (May)	30 MAY NZ: RBNZ FSR , Building permits (Apr) AU: Building apps. (Apr) JN: Retail (Apr) GE: CPI (May) , Unem. (May) US: Fed's Beige Book, GDP (Q1 S) , ADP (May) , Advance trade (Apr), Wholesale inventories (Apr P)	31 MAY AU: CAPEX (Q1) , Private sector credit (Apr) JN: IP (Apr P) CH: PMIs (May) HK: Retail (Apr) IN: GDP (Q1) SK: IP (Apr) TH: Trade (Apr) EA: Unem. (Apr) , CPI (May A) US: PCE (Apr) , Pers	1 JUNE NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (May) JN: CAPEX (Q1) CH, TA, IN, SK, PH, UK, GE, EA, US, JN: PMI manuf. (May) SK: GDP (Q1 F), CPI (May), Trade (May) TH: CPI (May) US: NFP (May) , Unem. (May) , AHE (May) ,

この先の 5 週間

		CA: BoC meeting	income & spending (Apr)	ISM manuf. (May)
--	--	------------------------	-------------------------	-------------------------

[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.