

7 MAY 2018

CONTACT

research@anz.com

目次

概観	2
データレビュー	5
予測	6
データとイベントカレンダー	8
この先の 5 週間	9

CONTRIBUTORS

David Plank
Head of Australian Economics

david.plank@anz.com

Felicity Emmett
Senior Economist

felicity.emmett@anz.com

Daniel Gradwell
Senior Economist

daniel.gradwell@anz.com

Jo Masters
Senior Economist

joanne.masters@anz.com

Cherelle Murphy
Senior Economist

cherelle.murphy@anz.com

Jack Chambers
Market Economist

jack.chambers@anz.com

Follow us on Twitter
@ANZ_Research

コアインフレ率が 2018 年に 2% に到達、ANZ の経済見通しと連邦政府予算案の比較

- RBAの5月の金融政策報告(SOMP)の内容は当社予想に近いものだった。RBAは今やコアインフレ率が2018年に2%に到達すると見ている。確かに、コアインフレ率は6月にもその水準に達すると見られる。RBAはGDP予想を据え置いており、引き続き成長見通しに関して楽観的だが、短期の失業率予想は2月の予想値よりも若干上昇している。
- インフレ率の上方修正は、「理事会は短期的な調整を実施する十分な根拠があるとは見ていない」ものの、次にキャッシュレートを動かす時は引き上げになる可能性が最も高いことをはっきりと主張したいというRBAの意欲を概ね説明している。これは、RBAの2月のSOMPでの中立的な表現から大幅にシフトしたことを表している。この支えとなるのは、(1)世界的なインフレについてのリスクは上方にあるという見方、そして決定的なことに、(2)RBAが「調査対象企業のうち、賃金の伸びが今後加速すると予想している企業の割合が徐々に増加する傾向」を指摘するなか、賃金の見通しに関する信頼感が高まっていることである。
- 消費の見通しは引き続き主な不確定要因である。また、RBAは融資基準の引き締めリスクについても述べている。資金調達コストに関しては、RBAは2016年後半のレベルに戻っただけだと考えており、住宅ローンの変動金利の平均が、実際に最近のピークである2017年8月からいくらか低下してきたと分析している。したがって、市中銀行の設定する金利がサイクルから外れて高く設定されたとしても、RBAがむやみに心配することはないだろう。
- 連邦政府予算案の経済予測が変更される可能性があり、当社は注目している。2017-18年の名目GDPの上方修正は、歳入増の予測の支えとなるだろうが、将来的には賃金の伸びの鈍化によって相殺されそうだ。

注目材料

4月のANZ求人広告件数(5月7日): 求人広告件数はここ数ヶ月間で少し後退している。

4月の企業景況感(5月7日): 3月の低下の後で企業景況感は上昇が予想される。

3月および第1四半期の小売売上高(5月8日): 3月の小売売上高は、とりわけイースターが早かったことから減速しただろう。これによって、第1四半期全体の結果は前期比0.1%と軟調となる。

連邦政府予算案(5月8日): 減税が連邦政府予算の注目点になりそうだ。

西オーストラリア州予算案(5月10日): 財政面のアップデートが続いている。

3月の住宅金融(5月11日): 控え目に低下すると当社は見ている。

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の予想を据え置く。
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 キャッシュレートの 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。

RBA が予想通りに 2018 年のインフレ率を上方修正

RBA の金融政策報告 (SOMP) での予測は当社予想に非常に近いものだった。2018 年の基調的インフレ率は 0.25%ポイント上方修正され 2%とされたが、RBA は 2%のコアインフレ率の達成時期を 2018 年 6 月に前倒しており、これは当社が考えていたよりも早い。今年の失業率も 0.25%ポイント上方修正され 5.5%とされたが、RBA はこの水準が今年末まで続くとしており、これは当社予想より若干長めである。

それ以外の点については、RBA は予測を据え置いた。RBA は引き続き見通しについて強気姿勢で、GDP 成長率は今年末まで 3.25%に向けて加速し、2019 年にかけて 3%超の水準を保つと予想している。この水準の成長率によって、失業率が 2019 年央までに 5.25%にまで低下するのにやや下向きの圧力がかかり、また基調的インフレ率が 2020 年央までに 2.25%上昇するのにやや上向きの圧力がかかる (図表 1)。

図表 1. RBA の金融政策報告 (SOMP)

(% y/y)	Year-ended						
	Dec-17	Jun-18	Dec-18	Jun-19	Dec-19	Jun-20	
GDP growth							
Feb SoMP	2½	2¾	3¼	3½	3¼	3	
May SoMP	2.4	2¾	3¼	3½	3¼	3	
Revision	-	-	-	-	-	-	
Unemployment							
Feb SoMP	5.5	5¼	5¼	5¼	5¼	5¼	
May SoMP	5.5	5½	5½	5¼	5¼	5¼	
Revision	-	+¼	+¼	-	-	-	
CPI inflation							
Feb SoMP	1.9	2	2¼	2¼	2¼	2¼	
May SoMP	1.9	2	2¼	2¼	2¼	2¼	
Revision	-	-	-	-	-	-	
Underlying inflation							
Feb SoMP	1¾	1¾	1¾	2	2	2¼	
May SoMP	1¾	2	2	2	2	2¼	
Revision	-	+¼	+¼	-	-	-	
		Year-average					
	2017	2017/18	2018	2018/19	2019	2019/20	
GDP growth							
Feb SoMP	2¼	2¾	3	3¼	3¼	3¼	
May SoMP	2.3	2¾	3	3¼	3¼	3¼	

(a) RBA technical assumptions include: cash rate at market pricing; AUD/USD at USD0.75; AUD TWI at 62; and Brent crude oil at USD71 per barrel.

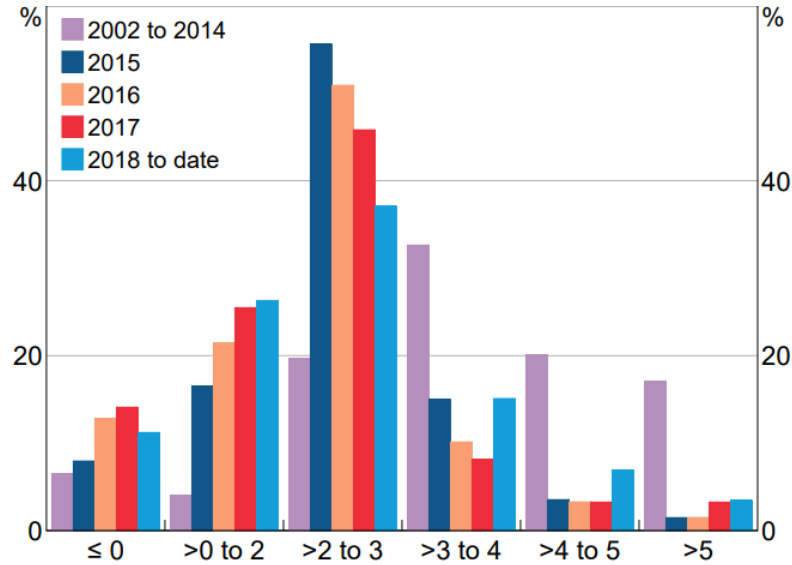
Source: RBA, ANZ Research

政策見通しに関しては、RBA は次のように述べている。「経済が予想通りのパフォーマンスを示し続けるなら、利上げは…いずれ適切となるだろう。にもかかわらず、理事会は短期的な調整を実施する十分な根拠があるとは見ていない」。これは、RBA が単純に「キャッシュレートを現在の 1.5%の水準で維持することは、経済の持続的成長および中期的なインフレ目標の達成と一貫していた」と結論づけた 2 月の SOMP の内容よりも強い政策面の結論である。

政策評価の強さは、インフレ率上昇に向けた進展を RBA が確信していること強調するものだ。当社は、賃金の見通しがこの進展のカギになると見ている。RBA は賃金の伸びが引き続き低いことを認識している一方で、RBA の関連プログラムでは、「調査対象企業のうち、賃金の伸びが今後加速すると予想している企業の割合が徐々に増加する傾向」を指摘している。更に RBA は、賃金に関するマイクロデータおよび RBA の関連プログラムが、「賃金の伸びが 3%を超えた企業の割合が増加」(図表 2)したことを示していると強調している。また、RBA は世界的なリスクがインフレ率上昇に傾いているとも見ている。

個人消費の見通しが引き続き主な不安材料だが、「しばらくの間、収入の伸びの弱さが消費予測に対するリスクだった」としている。また、「高水準の家計債務も一定のリスクとなっている」とも述べている。ただし、RBA は「個人消費は第 4 四半期に力強く伸び」、また、1 年にわたり「消費は 3%近く伸びた」と指摘している。RBA は、「個人消費の伸びは 2018 年前半には着実なものだった」と考えている。「住宅市場の動きの変化と融資判断に関する高水準の公開審査」による融資基準の引き締めリスクを巡る簡潔な解説がある。

図表 2. 賃金の伸びの分布(調査で報告のあった企業に占める割合(%))、会計年度



Source: RBA May SoMP

SOMP には、短期的な資金調達コストと、米国の市中金利をフェデラルファンド金利予想との比較で上昇させた可能性のある要因に関する議論も含まれている。RBA は、国内で「短期金融市場の状況がわずかに引締められた」と判断している。全体として、RBA は「2016 年末の水準近くまで資金調達コストは上昇しているが、この水準は過去に比べればまだ低い」と考えている。重要なのは、「これまでのところ、資金調達コストの上昇に対応して住宅ローン金利が変化していることを示すいくつかの兆しがある」ことだ。確かに、RBA は「ここ数ヶ月間で、数多くの貸し手が新規住宅ローンの金利を下げた」と指摘している。RBA は、「住宅ローン残高に占める変動金利の割合は、最近のピーク時の 2017 年 8 月から約 10bp 低下してきた」と考えている。これは、各行が調達コストの上昇に対応して住宅ローン金利を少々引き上げても、RBA はこれについて、単に最近の下向きの動きの反転としてか見ないことを示している。

当社は、RBA が 2018 年 6 月のコアインフレ率の予想を 2% に修正したことに少し驚かされている。刈込平均値が 0.45% またはそれ以下の場合、端数計算されてコアインフレ率は 1.75% になるだろう。よって、6 月の予想値を上方修正したことで、RBA はこの側面で若干の下方リスクが出たことになる。

また、当社は RBA の 2019 年以降の成長予想が楽観的すぎると考えている。一方、当社の通貨の見通しは RBA 予想よりも低くなっている。したがって、当社の成長予想の低さは、インフレ率の低下を必ずしも意味しているわけではない。

当社にとって主要な問題となるのは、住宅市場で新たな価格低下の傾向が始まっているのかどうかである。RBA が融資基準の引き締めの可能性に言及したことは、RBA がそのようなリスクを警戒していることを示している。とはいえ、RBA は 2、3 のデータに過剰反応することに対して意図的に慎重姿勢をとっている。

David Plank

連邦政府予算の経済見通しが精査されている

今週公表される連邦政府予算案に関して、当社は、経済予想にいくつかの変更が行われ、中間経済財政見通し (MYEFO) での政府の最新の財政予想を下支えすると予想している。ただし MYEFO の公表時に当社はその経済予想の大半を信頼できるものとして評価したものの、賃金予想が積極的であることについて懸念していた。最近のデータは、当社の懸念を追認するものとなっている。

2018-19 年および 2019-20 年の実質 GDP 成長率の予想は、3% で据え置かれるとみられ、これは当社予想と概ね一致しているが、RBA 予想よりもわずかに保守的である。財政予想により重要となる名目 GDP 成長率に関しては、当社は 2017-18 年の推定値の 3.5% が上方修正される一方で、2018-19 年の予想値は 4% で据え置かれるだろうと見ているが、重要なことは、出発点はより高い水準だったという点だ。2018-19 年および 2019-20 年の名目 GDP 成長率の予想は、それぞれ 4.5% と 4.75% と若干楽観的に見え、少し下方修正される可能性もある。

労働市場に関しては、賃金予想は非現実的で、下方修正される可能性が最も高いように見える。MYEFO は 2019 年 6 月までに 2.75%、2020 年 6 月までに 3.5% の賃金の伸びを予想しているが、卸売物価指数 (WPI) が現在わずか 2.1% で推移しており、労働市場には非常に大きな余剰労働力が存在していることを考えると、これが実現する可能性は非常に低いように見える。加えて、世界的にフィリップス曲線はずっと平坦化しているようであり、これが意味するのは、失業率の低下による賃金への押し上げ圧力はさほどないということだ。一方で、雇用および失業率予想は変更され、雇用の伸びは 2018-19 年にわずか 1.5%、2019-20 年には 1.25% になる可能性があるが、これは当社予想のそれぞれ 2.2% と 1.9% に比べて保守的である。賃金予想と同様、インフレ予想も高めに設定されているように見えており、

多くの政府給付金がCPIにリンクされていることから、インフレ予想の下方修正によって、財政予想での賃金予想の下方修正の影響はいくぶん相殺されるだろう。

図表 3. MYFEO および ANZ の経済予想の比較

	2016-17	2017-18 (f)		2018-19 (f)		2019-20 (f)	
	Actual	MYEFO	ANZ	MYEFO	ANZ	MYEFO	ANZ
Real GDP	2.3	2½	2.8	3.0	3.2	3.0	2.5
Nominal GDP	5.8	3½	4.4	4.0	4.4	4½	4.1
Terms of trade	11.6	-2.0	1.1	-5.0	-5.4	na	-7.1
Employment	2.2	1¾	2.8	1½	2.2	1¼	1.7
Unemployment rate	5.6	5½	5.4	5¼	5.1	5¼	4.9
CPI	1.9	2.0	2.1	2¼	2.1	2½	2.2
Wage price index	2.0	2¼	2.1	2¾	2.3	3¼	2.6
AUD/USD	0.78	0.76	0.78	0.76	0.72	0.76	0.70

Real and nominal GDP and terms of trade are year-average growth. Employment, CPI and wage price index are through-the-year growth to the June quarter. The unemployment rate is the rate in the June quarter. AUD/USD is period average.

Source: Source: ABS, Commonwealth budget papers, ANZ Research

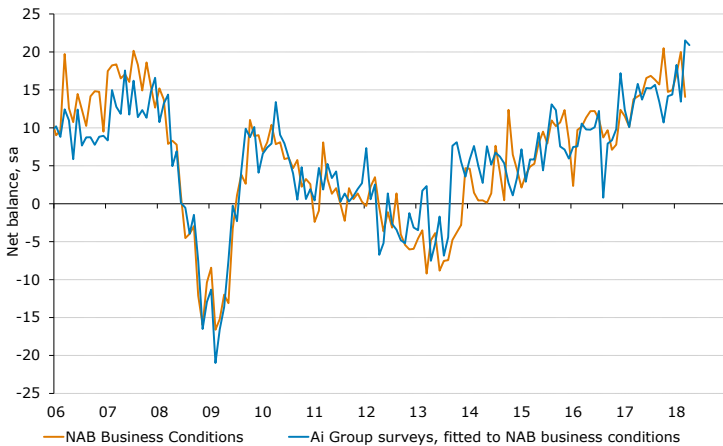
当社の連邦政府予算プレビューの特集の中で指摘したように、政策の変更を考えると、今後2年間で財政政策はMYEFOの内容よりもわずかに緩和されると当社は予想している。とりわけ個人の所得税減税などのこうした変更は、プラスの刺激効果をもたらし、その後、(他の全ての条件が同じだとすると)当社の現在のGDP予想に対して小さな上振れリスクをもたらすだろう。

Felicity Emmett

最近のインサイト記事

- 5月3日発行、豪州経済インサイト:住宅価格が景気の踊り場で打撃に
- 4月27日発行、豪州連邦政府予算プレビュー:「ラテと電車賃」減税
- 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

4月の企業信頼感



Source: Ai Group, NAB, ANZ Research

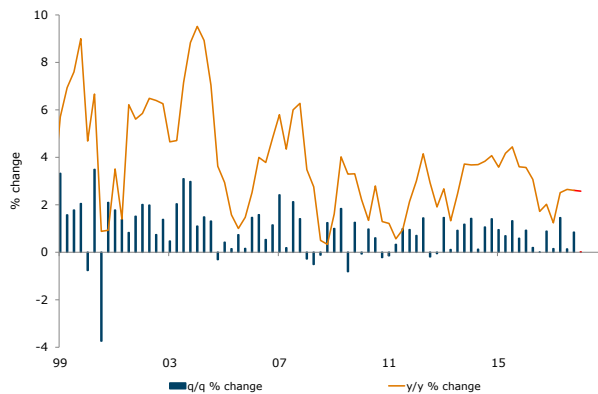
公表日: 3月7日 日曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
企業景況感	--	--	14
企業信頼感	--	--	7

豪州の景気は4月に回復したというのが当社見解だ。他の調査からは製造業およびサービス部門で引き続き堅調であることが示されており、3月に低下した景況感が悪化する可能性は低い。いつも通り、当社は利益率と設備稼働率の詳細に注目していく。これらの指標は最近好調で、これは労働市場が引き続き堅調となることを示唆しているが、今、データが非常に好調だった2017年の後の戻りがやや見られる可能性もある。

Daniel Gradwell

3月および第1四半期の小売売上高



Source: ABS, ANZ Research

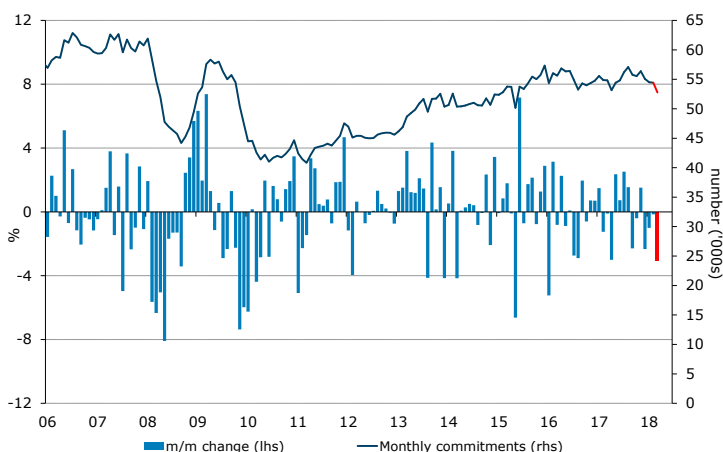
公表日: 3月8日 火曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
3月の小売売上高、前月比%	+0.2	+0.2	+0.6
第1四半期の小売売上高、前期比%	+0.1	+0.5	+0.9

2月の回復の後で、3月の小売売上高は0.2%増と軟化が予想される。住宅価格の伸びは3月に減速し、また、今年はイースター休暇が早かったことが数値に影響する可能性もあると当社は見ている。全体的に第1四半期の実質小売売上高は前期比0.1%と非常に軟調だったようだが、年間の伸びを見ると前年比2.6%と、3年連続の着実な成長伸びだったことになる。

Jo Masters

3月の住宅金融



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 3月11日 金曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
自己居住目的住宅金融(前月比%)	-3.0	-1.5	-6.2

3月の自己居住用住宅金融コミットメント件数は再び減少した可能性が最も高い。月間のコミットメント件数は既に1年前の水準を下回っており、3月もまた減少となれば4ヵ月連続の減少になる。住宅市場の最近の弱さからオークション処分率は減速し住宅価格は低下し続けており、これは新規ローンに対する重石となるだろう。

Daniel Gradwell

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	0.8	0.7	0.4	0.8	0.8	0.8	2.3	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	0.5	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	2.02	1.90	1.80	1.80	1.80	2.05
3-year bond	2.17	2.15	2.20	2.20	2.30	2.40
10-year bond	2.76	2.90	3.00	3.05	3.05	3.10
Curve - 3s10s (bps)	60	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	2.95	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	0.75	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	82.2	80.6	77.0	74.2	70.0	69.3
AUD/CNY	4.78	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	10497	10336	9990	9360	9293	9275
AUD/INR	50.19	50.54	49.40	48.24	47.08	47.25
AUD/KRW	811	806	777	749	725	721
USD/JPY	109	106	104	103	100	99
EUR/USD	1.20	1.25	1.27	1.28	1.30	1.30
USD/CNY	6.35	6.29	6.27	6.25	6.24	6.23
AUD TWI	62.10	61.91	59.93	58.11	56.20	56.12

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	AU	Ai Group Perf of Construction Index	Apr	--	--	57.2	22:30	08:30
7-May		ANZ Job Advertisements m/m	Apr	--	--	0.0%	01:30	11:30
		NAB Business Conditions	Apr	--	--	14	01:30	11:30
		NAB Business Confidence	Apr	--	--	7	01:30	11:30
	JN	BOJ Minutes of Policy Meeting					23:50	09:50
	UK	Public Holiday					--	--
	GE	Factory Orders m/m	Mar	--	--	0.003	06:00	16:00
	US	Fed's Bostic (voter) Makes Welcome Remarks at Atlanta Fed's Financial Markets Conference					12:25	22:25
		Fed's Barkin (voter) Speaks in Moderated Q&A at George Mason Uni. in Virginia					18:00	04:00
		Fed's Evans Speaks on 'Machine Learning in Finance' At Atlanta Fed's Financial Markets Conference					19:30	05:30
		Fed's Kaplan Speaks on Panel at Atlanta Fed's Financial Markets Conference					19:30	05:30
7 - 11 May	US	Mortgage Delinquencies	Q1	--	--	5.2%	--	--
Tuesday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Apr	--	--	-0.3%	22:00	08:00
8-May		2Yr Inflation Expectation	Q2	--	--	2.1%	03:00	13:00
	AU	RBA's Boge Speaks at FX Week in Sydney					23:00	09:00
		ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	6-May	--	--	119.2	23:30	09:30
		Retail Sales Ex Inflation q/q	Q1	--	--	0.009	01:30	11:30
		Retail Sales m/m	Mar	--	--	0.006	01:30	11:30
		Commonwealth Budget					09:30	19:30
	CH	Trade Balance	Apr	\$29.87b	--	-\$4.98b	14:00	00:00
	GE	Industrial Production sa m/m	Mar	--	--	-1.6%	06:00	16:00
		Trade Balance	Mar	--	--	18.5b	06:00	16:00
	US	NFIB Small Business Optimism	Apr	--	--	104.7	10:00	20:00
		JOLTS Job Openings	Mar	--	--	6052	14:00	00:00
	CA	Housing Starts	Apr	--	--	225.2k	12:15	22:15
8 - 18 May	CH	Foreign Direct Investment y/y CNY	Apr	--	--	0.4%	--	--
Wednesday	NZ	Card Spending Retail m/m	Apr	--	--	1.0%	22:45	08:45
9-May	US	MBA Mortgage Applications	4-May	--	--	--	11:00	21:00
		PPI Final Demand m/m	Apr	0.2%	--	0.3%	12:30	22:30
		Wholesale Inventories m/m	Mar F	--	--	0.5%	14:00	00:00
		Fed's Bostic (voter) Speaks on Economic Outlook to World Affairs Council in Jacksonville, FL					17:15	03:15
	CA	Building Permits m/m	Mar	--	--	-2.6%	12:30	22:30
Thursday	NZ	RBNZ Official Cash Rate	May-18	0.0175	--	0.0175	21:00	07:00
10-May	AU	Western Australia Budget					--	--
	JN	Foreign Buying Japan Bonds	4-May	--	--	¥214.3b	23:50	09:50
		Trade Balance BoP Basis	Mar	¥1011.0b	--	¥188.7b	23:50	09:50
	CH	CPI y/y	Apr	0.019	--	0.021	01:30	11:30
		PPI y/y	Apr	0.034	--	0.031	01:30	11:30
	EA	ECB Publishes Economic Bulletin					08:00	18:00
	UK	Construction Output sa m/m	Mar	--	--	-1.6%	08:30	18:30
		Industrial Production m/m	Mar	--	--	0.1%	08:30	18:30
		Trade Balance	Mar	--	--	-£965	08:30	18:30
		Bank of England Bank Rate	May-18	0.005	--	0.005	11:00	21:00
	US	CPI Ex Food and Energy m/m	Apr	0.002	--	0.002	12:30	22:30
		CPI y/y	Apr	0.025	--	0.024	12:30	22:30
		Initial Jobless Claims	5-May	--	--	--	12:30	22:30
10 - 14 May	NZ	REINZ House Sales y/y	Apr	--	--	-9.9%	--	--
10 - 15 May	CH	Aggregate Financing CNY	Apr	1300.0b	--	1332.3b	--	--
		New Yuan Loans CNY	Apr	1100.0b	--	1120.0b	--	--
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Apr	--	--	52.2	22:30	08:30
11-May	AU	Home Loans m/m	Mar	--	--	-0.2%	01:30	11:30
	US	U. of Mich. Sentiment	May P	98	--	98.8	14:00	00:00
	CA	Unemployment Rate	Apr	--	--	5.8%	12:30	22:30

この先の 5 週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
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, Barkin, Kaplan, Evans	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) US: Fed's Mester	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 P) 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) CA: BoC meeting	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 income & spending (Apr) CA: GDP (Mar)	1 JUNE NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (May), ToT (Q1) 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), ISM manuf. (May)
4 JUNE NZ: Public holiday AU: Profits & inventories (Q1), ANZ job ads (May), Retail (Apr) ID: CPI (May), PMI manuf. (May) MA: PMI (May) PH: Unem. (Apr) EA: PPI (Apr) US: Durable goods (Apr F), Factory orders (Apr)	5 JUNE AU: RBA meeting, Current acct. (Q1), ACT budget , ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN, CH, HK, IN, UK, GE, EA, US: PMI non-manuf. (May) TA: CPI (May) SI: PMI (May) IN: Current acct. (Q1) SK: Current acct. (Apr) MA: Trade (Apr) EA: Retail (Apr) US: JOLTS (Apr), ISM non-manuf. (May)	6 JUNE NZ: ANZ job ads (May), Vol. of building (Q1) AU: GDP (Q1) IN: RBI meeting US: ULC (Q1 F), Trade (Apr) CA: Building permits (Apr)	7 JUNE AU: Trade (Apr) GE: Factory orders (Apr) EA: CAPEX (Q1), GDP (Q1 F)	8 JUNE JN: GDP (Q1 F), Trade (Apr) CH: Trade (May) TA: Trade (May) PH: Trade (Apr) GE: Trade (Apr), IP (Apr) US: Wholesale inventories (Apr F) CA: Unem. (May), Housing starts (May) 9 JUNE CH: PPI & CPI (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.