

26 JUNE 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

### 住宅価格の下落によって RBA の利上げは延期されそうだが中止されないだろう

- 住宅市場は、予想以上に鈍化している。この結果、当社は予想を下方修正し、現在はシドニーとメルボルンではピークから底までの約 10% の価格下落を、また、他の地域では概ねこれよりも小幅の価格下落を予想している。
- このサイクルを大きく動かしているのは、金融政策の引き締めによる与信コストの上昇よりも、与信供給の引き締めである。このことから、住宅価格の下落が、経済全体にとって過度に破壊的になるとは当社は考えていない。
- 当社は依然として、2018 年および 2019 年の GDP の伸びが約 3% になり、失業率は 5% にまで低下し、賃金は徐々に上昇するとみている。実際、賃金の面では、ボーナスを含めた賃金の力強い上昇について心強く感じている。このことは、労働市場の逼迫に対し、雇用主がより多く支払うことで対応していることを示しており、恒久的な賃金においてこの傾向がますます明白になってきた、と当社は考えている。
- このような状況から、インフレ率の目標バンドの中央値に向けて十分な進展があったと RBA が結論付け、したがって、金融緩和の撤回を促す可能性がある。しかし、住宅価格が依然として下落しているのであれば、下方リスク増大の恐れから、RBA が金融緩和を撤回するとは思えない。これを念頭に置いて、当社予想では、RBA による利上げのタイミングを 2019 年 8 月に延期している。
- いつものように、リスクは存在している。下方リスクの面では、住宅価格の下落が経済に及ぼす影響は私たちが考えているよりも大きくなる可能性がある。また、当社は、とりわけ大きな貿易問題が存在していることから、世界経済への下方リスクについても注意している。一方、良い面としては、豪ドルが当社予想よりも弱含んでいることだ。中国での政策の緩和も豪州の成長を下支えしよう。
- クイーンズランド州の住宅価格と、ブリスベンおよびシドニーの住宅価格の間には差があるが、最新の州間の人口移動データによると、当社の予想通り、他州からクイーンズランド州への人口移動が増加している。

### 注目材料

**RBA の講演 (6 月 26 日):** RBA の決済方針部門長であるリチャーズ氏が豪州ビジネス・エコノミスト会議で暗号通貨について講演する。

**5 月の民間部門与信 (6 月 29 日):** さらなる鈍化が予想される。

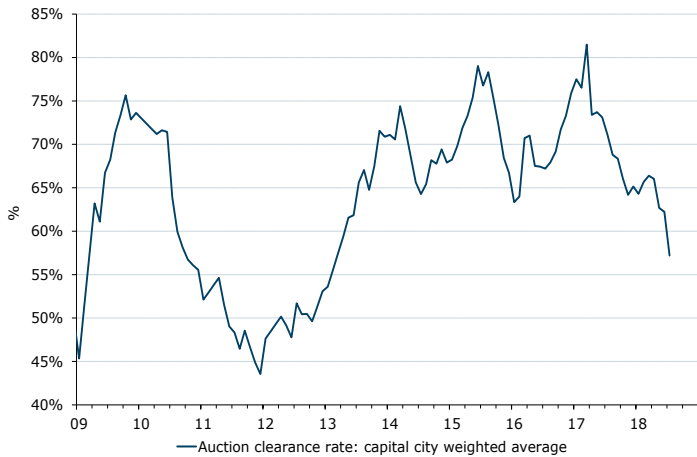
### ANZ ヒートマップ

変数と見解	当社見解へのリスク	コメント
<b>GDP</b> 2019 年第 1 四半期に 前年比 3.1%		第 1 四半期の GDP は予想を上回った。当社は 2018 年と 2019 年の GDP 成長率がともに 3% 前後にとどまると予想する。
<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るの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 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。
<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ており、高水準の賃金が支えとなっている。住宅価格の下落によって 2019 年前半までは利上げが延期される可能性がある。
<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。

### 信用の引き締めが住宅価格を下落させている

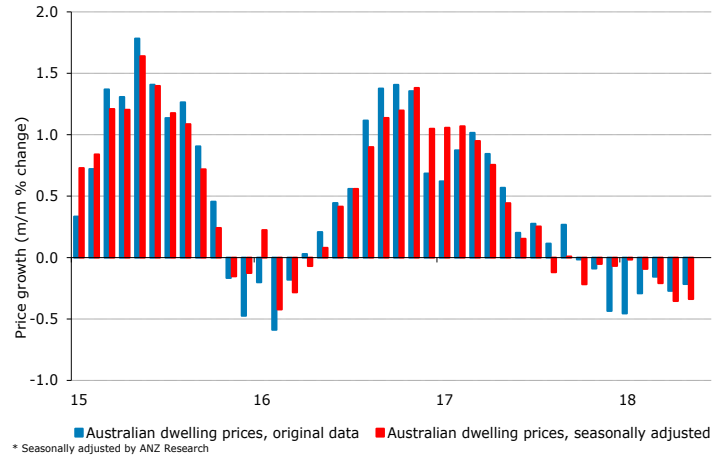
今年前半、当社は住宅市場が安定化しつつあると結論づけた。オークション落札率の下落は止まり、2017年下期と2018年上期の間、住宅価格の下落は基本的に止まっていた。しかし、その安定性は長続きしなかった。オークション落札率は3月に再び下落し始め、住宅価格の下落は加速している(図表1、2)。

図表 1. オークション落札率は急降下



Source: CoreLogic, ANZ Research

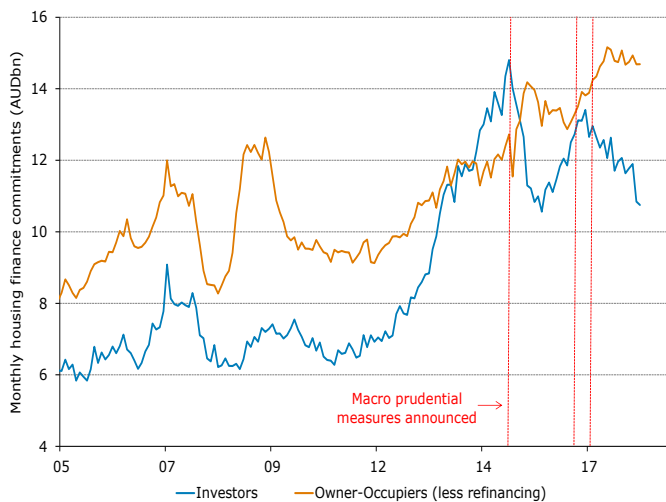
図表 2. 価格の下落は加速している



Source: CoreLogic, ANZ Research

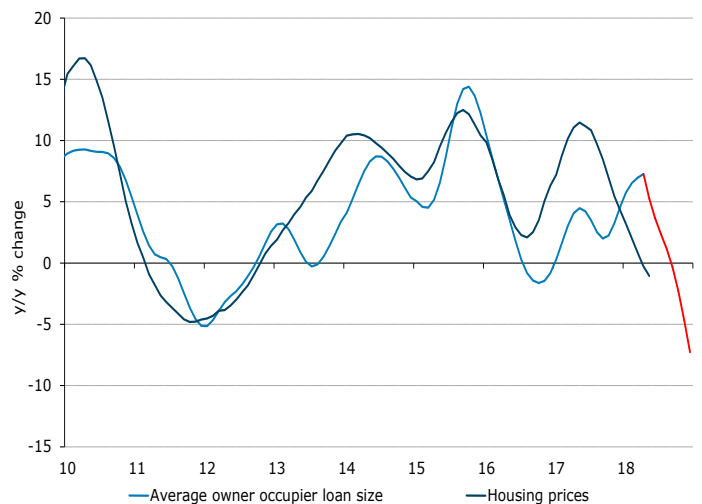
再度の下落のきっかけは、住宅ローン融資を巡る雰囲気だったと当社は見ている。投資家向け住宅金融は3月に急速に低下し、4月にはさらなる低下があった(図表3)。借り手の費用には大きな注目が集まっていた。監督機関も、非常に高水準にある所得に対する住宅ローンの比率(LTI)を低下させたいと考えている。これが、10-15%ほどの借入能力の低下につながる場合は、全国的に住宅価格が前年比で5-10%下落する可能性がある(図表4)。

図表 3. 家計の与信は減速している



Source: ABS, ANZ Research

図表 4. 新規ローンの平均額と住宅価格:借入能力が10-15%低下したとしたらどうなるか?



Source: ABS, CoreLogic, ANZ Research

借入能力が更に大きく低下しないという理由は何だろうか? 1つの理由として、影響が全国的でないことが挙げられる。影響は住宅の入手しやすさ(アフォーダビリティ)が最も低下しているシドニーとメルボルンに集中している。また当社は、価格競争激化などの信用引き締めを相殺する効果もあるだろうことにも注意している。例えば、投資家向けの金利はここ数か月間で低下している。

全国的には、住宅価格は2018年に4%下落し、2019年にはさらに2%下落すると当社は見ている。シドニーとメルボルンが、この価格下落の主要な要因となると考えられる。当社は、この2都市の両方でピークから底まで約10%価格が下落し、また、シドニーではメルボルンよりもやや大きく価格が下落すると予想している。

### 住宅価格の下落が経済を腰折れさせるとは当社は見ていない

当社は、住宅価格の下落は経済と関連しており、家計支出への影響を通して最も直接的に影響を及ぼすと考えている。ここで重要な問題となるのは、その影響の大きさである。住宅価格が家計の全体的な富に与える影響と、これが家計の貯蓄率に及ぼす影響について考えることで、その大きさを把握することができる。図表 5 は、可処分所得の水準と比べた純資産のこれまでの関係を示している。

RBA Bulletin の記事 (*Household Wealth in Australia: Evidence from the 2014 HILDA survey – June Quarter 2016*) の中で、筆者は住宅が家計のバランスシート上の資産の約 60% を占めていると述べている。この数字から、住宅価格が 5-10% 下落した場合に純資産がどの程度減少するかを推定できる。重要な結論は、1 年間で純資産の減少は、それが唯一のマイナス要因でない場合は、慌てることではないということだ。実際、例えば、退職年金残高の形で相殺される可能性がある。当社が予測している住宅価格の下落によって家計の貯蓄率の急速な上昇が促されるとは見ていない。

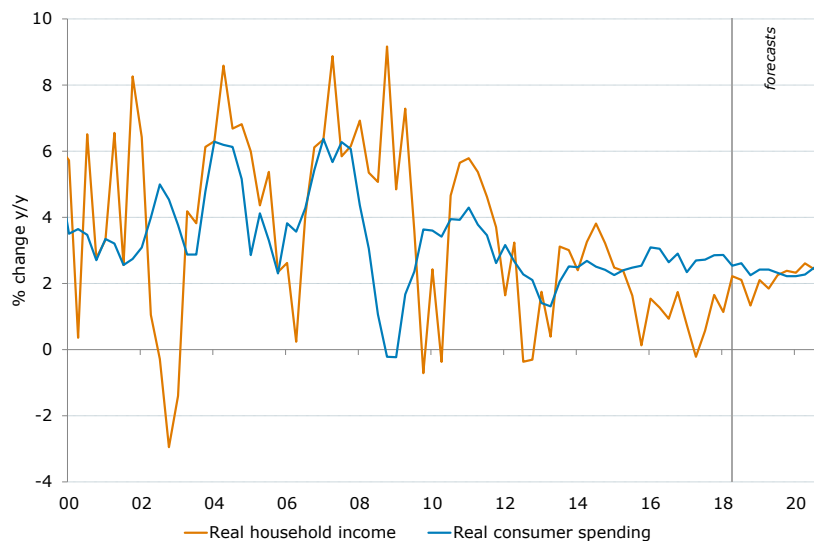
図表 5. 家計の貯蓄と富



Source: ABS, ANZ Research

その上、住宅価格の下落を相殺する要因が存在している。3 月に更新された当社予想と比べて、減税幅は予想より大きく、当初予想に織り込んでいたメディケア (公的医療制度) の追加料金増加の影響を家計は受けないだろう。また、ボーナスを含めた賃金に関する指数が過去 1 年間で急速に上昇したなか、当社は賃金の見通しに関して以前よりもやや前向きである。これは、需要の堅調さと供給の逼迫が賃金を押し上げていることを明示している。全体的に、過去 1 年間のペースよりも家計支出はいくぶん減速しているものの、過去 4-5 年の期間で見られた範囲にとどまっている、というのが当社見解である (図表 6)。

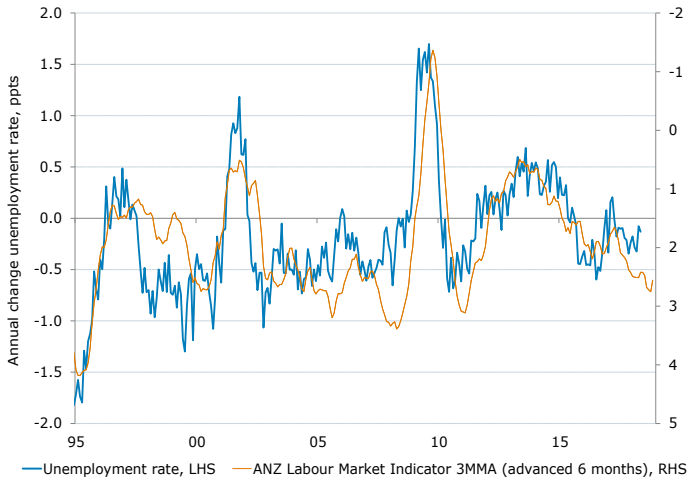
図表 6. 家計の支出と収入



Source: ABS, ANZ Research

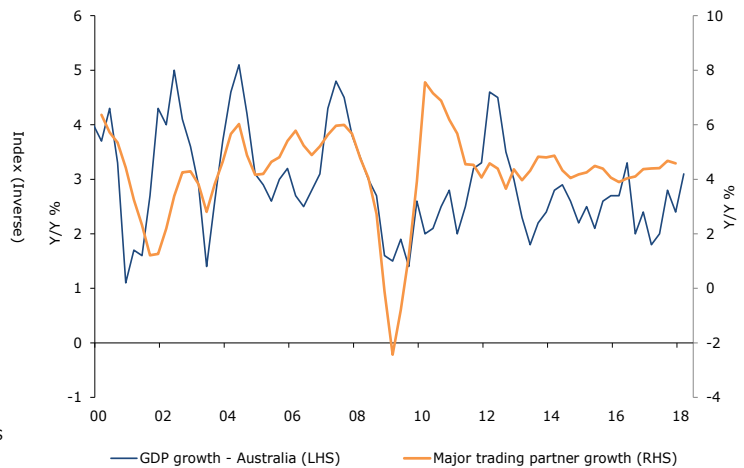
当社予想の重要な1つの側面は、労働市場の堅調さである。当社は、先行指標がこれを支持していると考えている(図表7)。重要な下方リスクは世界経済の見通しである。当社はまだ前向きであるが、モメンタムが低下しており、大きな貿易問題のリスクが高まっている。とはいえ、豪州に影響が及ぶには、世界経済の大幅な減速が必要になる(図表8)。

図表7. 先行指標は失業率のさらなる低下を示す



Source: ABS, NAB, Seek, ANZ Research

図表8. 豪州に影響が及ぶには世界経済成長の大幅な減速が必要



Source: Datastream, ABS, ANZ Research

#### 住宅価格下落によってRBAの利上げは延期されるが中止されない

住宅価格が下落傾向にあるものの、全体的に、当社のGDPと雇用およびインフレ率に関する予想は前回予想と概ね同じである。住宅価格の軟化の原因が、RBAによる利上げをきっかけとするものではなく、規制による与信供給の引き締めにあることが重要だ。当社はこれが経済に及ぼした影響が、金利上昇による住宅価格下落がもたらしたであろう影響と比べて、あまり広範なものではなかったと考えている。与信供給の引き締めの影響の大部分が、全国ではなくシドニーとメルボルンに集中していることも考えれば、なおさらである。

当社は、失業率の5%に向けての低下と、賃金の漸進的な加速、そして2%以上のコアインフレ率の上昇という当社予想が、ある時点でのキャッシュレートの引き上げを支持していると考えている。しかし、住宅の見通しの低下も重要になると当社は見ている。RBAが住宅価格に特に注目していない一方で、住宅価格がまだ下落している場合はRBAが安心して引き締めを行うかどうか、当社は疑問視している。これは、インフレ見通しが積極的なアプローチを必要としない状態にある経済にとっては下方リスク増大の要因となる。RBAは、借入コストを引き上げる前に、住宅市場の安定性について確信を持ちたいと考えるだろう。

当社の新たな予想では、住宅価格が2018年末まで下落し、2019年前半には安定化すると示されている。2019年5月までには、安定化を示す十分な証拠が揃うだろう。そうなれば、以前の予想通り、利上げが実施される可能性もある。

しかし、当社は今、住宅市場が安定化したことを確かめるためだけでなく、失業率が5%近くまで低下したことを確認するためにも、RBAが引き締め前にもう少し長く待つ可能性があると考えている。そのようなわけで、当社は初回の利上げのタイミングの予想を2019年8月に変更し、また、2回目の利上げについては11月になると見ている。借入コストの上昇は、住宅市場のさらなる若干の軟化を引き起こす。その後、RBAはキャッシュレートを2020年まで2%に保つと予想される。

#### クイーンズランド州への人口の純転入数が増加

先週、ABSは2017年第4四半期の人口データを発表した。豪州全体では、人口が2017年の1年間で388,000人増加し、1.6%の伸びとなった。この増加分のうち、62%は海外からの移住によるものである。すべての州および準州において、1年間の人口の伸びはプラスとなり、ビクトリア州での伸びは2.3%と最大だった。

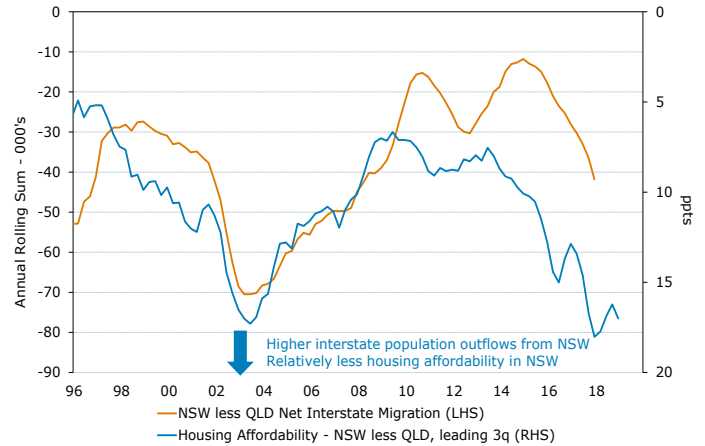
また、州間の人口移動もかなりあった。最も注目すべきはクイーンズランド州で、他州からの転入が最大となった(図表9)一方で、転出が最大となったのはニューサウスウェールズ州および西オーストラリア州である。

図表 9. クイーンズランド州への人口流入が増加し始めている



Source: ABS, ANZ Research

図表 10. 相対的な住宅の値ごろ感を考えると当然である



Source: ABS, ANZ Research

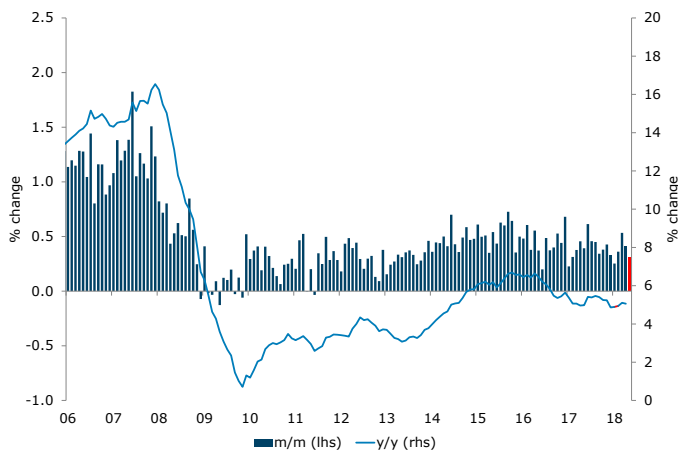
クイーンズランド州への転入数が増加したことについては、当社は驚いていない。ニューサウスウェールズ州とクイーンズランド州における住宅の値ごろ感(アフォーダビリティ)を比較すると、この2つの州での純転出および純転入に関するまずまず信頼できるシグナルが示されている(図表 10)。今回は、クイーンズランド州への純転入数が増加し始めるまでにより時間がかかっている。これについて当社は、数年前のクイーンズランド州経済の相対的な弱さが反映されていると考えている。そうした相対的な弱さが薄れるなか、クイーンズランド州への他州からの純転入数はさらに増加するだろう。

David Plank

## 最近のインサイト記事

- 6月19日発行、豪州住宅アップデート: 現実に戻る
- 6月19日発行、豪州の住宅価格見通しの軟化は経済を腰折れさせはしないが、RBAを遅らせる可能性がある
- 6月14日発行、ブルーレンズ: 豪州の住宅取得能力に関して一層の行動が必要だ
- 6月6日発行、10の図表で見る豪州第1四半期 1四半期: 堅調な結果
- 6月6日発行、豪州不動産アップデート: 住宅市場の弱さが当社見解に変更を強めている
- 5月30日発行、豪州インサイト: 国外からの投資は沈静化しつつあるが、FIRBが示唆するほど急速な減少ではない
- 5月30日発行、豪州の経常収支赤字: 結局そこまで悪くはない
- 5月23日発行、ANZステイトメータ: 2018年第1四半期
- 5月17日発行、豪州インサイト: 2018年前半の設備投資は引き続き好調
- 5月9日発行、豪州連邦政府予算
- 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

## 5月の民間部門与信



Source: RBA, ANZ Research

公表日: 6月29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
5月の民間部門与信、前期比%	+0.3	+0.4	+0.4
5月の民間部門与信、前年比%	+5.0	+5.0	+5.1

5月の民間部門与信は前月比で**0.3%**に減速したと当社は見ている。住宅金融が引き続き弱いこと、住宅価格の下落とオークション落札率の下落から、住宅向け与信の伸びの減速が示唆されている。ここ数か月間、企業向け与信の伸びはかなり強いが、ローン許可件数の数字からは企業向けも減速するものの5月はプラスにとどまることが示されている。

Jack Chambers



## 豪州經濟活動

	Jun-17	Sep-17	% change q/q				% ch yr average		
			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	0.4	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	2.7	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>
Dwelling Investment	0.2	-1.7	-1.3	2.0	<b>0.5</b>	<b>-0.7</b>	-2.4	<b>-0.4</b>	<b>-5.6</b>
Business Investment**	0.5	3.2	-1.0	0.5	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	3.7	<b>2.3</b>	<b>4.3</b>
Public Demand**	1.1	1.2	1.2	1.5	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	4.2	<b>5.0</b>	<b>4.0</b>
Inventories (contribution)	-0.5	0.1	0.0	0.3	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	-0.1	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>
Gross National Expenditure	0.4	1.0	0.6	1.0	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	2.8	<b>2.8</b>	<b>2.3</b>
Exports	3.0	1.2	-1.8	2.0	<b>0.8</b>	<b>1.6</b>	3.8	<b>3.8</b>	<b>4.4</b>
Imports	0.8	2.2	0.5	1.4	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	7.6	<b>4.2</b>	<b>1.6</b>
Net Exports (contribution)	0.4	-0.2	-0.5	0.1	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	-0.9	<b>-0.2</b>	<b>0.5</b>
GDP	0.8	0.7	0.4	1.1	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	2.3	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>
<b>Labour market</b>									
Unemployment rate	5.6	5.5	5.5	5.5	<b>5.5</b>	<b>5.4</b>	5.6	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>
Employment growth	1.0	0.9	0.8	0.6	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	2.2	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>
Wages (WPI)	0.6	0.6	0.5	0.5	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	2.0	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>
<b>Inflation</b>									
Headline	0.2	0.6	0.6	0.4	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	1.9	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>
Core (Avg. RBA measures)	0.6	0.4	0.5	0.5	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	1.8	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>
<b>External sector</b>									
Terms of Trade	-6.0	-0.1	0.1	3.6	<b>-3.4</b>	<b>0.6</b>	11.6	<b>-0.7</b>	<b>-7.5</b>
Current account balance^	-2.4	-2.4	-3.1	-2.3	<b>-3.0</b>	<b>-2.7</b>	-2.5	<b>-2.9</b>	<b>-4.4</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	1.50
90-day bank bill	2.11	1.90	1.80	1.80	1.80	2.05
3-year bond	2.10	2.15	2.20	2.20	2.30	2.40
10-year bond	2.65	2.90	3.00	3.05	3.05	3.10
Curve - 3s10s (bps)	55	75	80	85	75	70
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	2.00	2.00	2.00	2.25	2.25	2.50
US 2-year note	2.55	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	0.74	0.76	0.74	0.72	0.70	0.70
AUD/EUR	0.64	0.67	0.65	0.62	0.57	0.56
AUD/GBP	0.56	0.57	0.54	0.52	0.50	0.50
AUD/JPY	81.3	80.6	77.0	74.2	70.0	69.3
AUD/CNY	4.80	4.86	4.71	4.57	4.42	4.41
AUD/NZD	1.07	1.09	1.07	1.07	1.06	1.08
AUD/CHF	0.73	0.77	0.74	0.71	0.67	0.66
AUD/IDR	10414	10602	10286	9972	9660	9625
AUD/INR	50.20	51.45	50.32	49.10	47.88	48.02
AUD/KRW	820	817	792	767	742	739
USD/JPY	110	106	104	103	100	99
EUR/USD	1.16	1.14	1.14	1.17	1.22	1.25
USD/CNY	6.50	6.40	6.37	6.35	6.32	6.30
AUD TWI	61.90	62.99	60.99	58.98	56.79	56.48

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	GE	Ifo Expectations	Jun	--	--	98.5	08:00	18:00
25-Jun	US	New Home Sales m/m	May	1.2%	--	-1.5%	14:00	00:00
Tuesday	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	Jun-24	--	--	122.1	23:30	09:30
26-Jun	US	S&P CoreLogic CS 20-City m/m sa	Apr	--	--	0.5%	13:00	23:00
		Conf. Board Consumer Confidence	Jun	127.2	--	128	14:00	00:00
		Richmond Fed Manufact. Index	Jun	15	--	16	14:00	00:00
		Fed's Bostic Speaks in Birmingham, Alabama					17:00	03:00
		Fed's Kaplan Speaks in Houston					17:45	03:45
Wednesday	NZ	Exports NZD	May	--	--	5.05b	22:45	08:45
27-Jun		Imports NZD	May	--	--	4.79b	22:45	08:45
		Trade Balance NZD	May	--	--	263m	22:45	08:45
		ANZ Activity Outlook	Jun	--	--	13.6	01:00	11:00
		ANZ Business Confidence	Jun	--	--	-27.2	01:00	11:00
	CH	Industrial Profits y/y	May	--	--	21.9%	01:30	11:30
	EA	ECB's Peter Praet talking to Dutch parliament					00:00	10:00
		M3 Money Supply y/y	May	--	--	3.9%	08:00	18:00
	UK	BOE's Carney Speaks About Financial Stability Report					08:30	18:30
	US	Durable Goods Orders	May P	-0.5%	--	-1.6%	12:30	22:30
		Wholesale Inventories m/m	May P	--	--	0.1%	12:30	22:30
		Pending Home Sales m/m	May	1.0%	--	-1.3%	14:00	00:00
		Fed's Rosengren Speaks on Ethics and Economics in Washington					16:15	02:15
	CA	Bank of Canada Governor Stephen Poloz Gives Speech in Victoria					19:00	05:00
Thursday	NZ	RBNZ Official Cash Rate	Jun-28	1.8%	--	1.8%	21:00	07:00
28-Jun	AU	Job vacancies	May	--	--	4.4%	01:30	11:30
	JN	Retail Sales m/m	May P	--	--	1.3%	23:50	09:50
	EA	ECB Publishes Economic Bulletin					08:00	18:00
		Consumer Confidence	Jun F	--	--	--	09:00	19:00
	GE	CPI y/y	Jun P	--	--	2.2%	12:00	22:00
	US	Core PCE q/q	Q1 T	--	--	2.3%	12:30	22:30
		GDP Annualized q/q	Q1 T	2.2%	--	2.2%	12:30	22:30
		Personal Consumption	Q1 T	--	--	1.0%	12:30	22:30
		Fed's Bullard Speaks on U.S. Economy and Monetary Policy in St. Louis					14:45	00:45
		Kansas City Fed Manf. Activity	Jun	--	--	29	15:00	01:00
Friday	NZ	ANZ Consumer Confidence Index	Jun	--	--	121	22:00	08:00
29-Jun		ANZ Consumer Confidence m/m	Jun	--	--	0.4%	22:00	08:00
		Building Permits m/m	May	--	--	-3.7%	22:45	08:45
	AU	Private Sector Credit m/m	May	--	--	0.4%	01:30	11:30
	JN	Jobless Rate	May	--	--	2.5%	23:30	09:30
		Industrial Production m/m	May P	--	--	0.5%	23:50	09:50
	CH	BoP Current Account Balance	Q1 F	--	--	-\$28.2b	14:00	00:00
	EA	CPI Core y/y	Jun A	--	--	1.1%	09:00	19:00
	GE	Unemployment Change (000's)	Jun	--	--	-12k	07:55	17:55
	UK	Current Account Balance	Q1	--	--	-18.4b	08:30	18:30
		GDP y/y	Q1 F	--	--	1.2%	08:30	18:30
	US	PCE Core y/y	May	--	--	1.8%	12:30	22:30
		PCE Deflator y/y	May	--	--	2.0%	12:30	22:30
		Personal Income	May	0.4%	--	0.3%	12:30	22:30
		Personal Spending	May	0.4%	--	0.6%	12:30	22:30
		U. of Mich. Sentiment	Jun F	--	--	9930.0%	14:00	00:00
	CA	GDP y/y	Apr	--	--	2.9%	12:30	22:30
25 - 29 Jun	GE	Retail Sales m/m	May	--	--	1.6%	--	--
Saturday	CH	Manufacturing PMI	Jun	--	--	5190.0%	01:00	11:00
30-Jun		Non-manufacturing PMI	Jun	--	--	5490.0%	01:00	11:00

## この先の 5 週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
<p>25 JUNE TA: IP (May) SI: CPI (May) ID: Trade (May) GE: <b>IFO (Jun)</b> US: New home sales (May), Dallas fed (Jun)</p>	<p>26 JUNE AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. HK: Trade (May) SI: IP (May) US: <b>Fed's Bostic, Kaplan speaks, C-S house price (Apr), Cons. conf. (Jun)</b>, Richmond fed (Jun)</p>	<p>27 JUNE NZ: Trade (May), ANZ bus. conf. (Jun) CH: Ind. profits (May) GE: Retail (May) EA: M3 (May) US: <b>Fed's Rosengren speaks</b>, Wholesale inventories (May P), <b>Durable goods (May P)</b>, Advance trade (May)</p>	<p>28 JUNE NZ: <b>RBNZ meeting</b> AU: Job vacancies (May) JN: Retail (May P) ID: BI meeting GE: <b>CPI (Jun P)</b> US: <b>Fed's Bullard speaks</b>, GDP (Q1 T), Kansas fed (Jun)</p>	<p>29 JUNE NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (Jun), Building permits (May) AU: Private sector credit (May) JN: Unem. (May), IP (May P) SK: IP (May) TH: Trade (May) UK: GDP (Q1 F) GE: Unem. (Jun) EA: <b>CPI (Jun A)</b> US: PCE (May), Uni. Michigan (Jun F) CA: GDP (Apr)</p> <p>30 JUNE CH: <b>PMIs (Jun)</b></p>
<p>2 JULY AU: ANZ job ads (Jun) JN, CH, TA, IN, SK, MA, PH, TH, UK, GE, EA: <b>PMI manuf. (Jun F)</b> JN: <b>Tankan (Q2)</b> ID: CPI (Jun) TH: CPI (Jun) EA: Unem. (May), PPI (May) US: Construction spending (May), <b>ISM manuf. (Jun)</b></p>	<p>3 JULY AU: <b>RBA meeting</b>, ANZ-Roy Morgan cons. conf., Building apps (May) HK: Retail (May) SK: CPI (Jun) EA: Retail (May) US: Factory orders (May), Durable goods (May F)</p>	<p>4 JULY NZ: ANZ job ads (Jun) AU: <b>Retail (May)</b>, Trade (May) JN, CH, SI, IN, UK, GE, EA: <b>PMI non-manuf. (Jun)</b> US: Public holiday</p>	<p>5 JULY TA: CPI (Jun) HK: PMI manuf. (Jun) SK: Current acct. (May) MA: Trade (May) PH: CPI (Jun) GE: Factory orders (May) US: <b>FOMC minutes</b>, ADP (Jun), <b>ISM non-manuf. (Jun)</b></p>	<p>6 JULY GE: IP (May) US: <b>NFP (Jun)</b>, Unem. (Jun), Trade (May), <b>AHE (Jun)</b> CA: Trade (May), Unem. (Jun)</p>
<p>9 JULY JN: Trade (May) TA: Trade (Jun) SI: GDP (Q2 A) GE: Trade (May)</p>	<p>10 JULY NZ: ANZ truckometer (Jun) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., <b>NAB bus. conf. (Jun)</b> CH: <b>CPI &amp; PPI (Jun)</b>, New yuan loans (Jun) PH: Trade (May) UK: Trade (May), IP (May) GE: <b>ZEW (Jul)</b> EA: ZEW (Jul) US: NFIB (Jun) CA: Housing starts (Jun), Building permits (May)</p>	<p>11 JULY AU: Housing fin. (May) JN: PPI (Jun), Machine orders (May) SK: Unem. (Jun) MA: BNM meeting US: PPI (Jun), Wholesale inventories (May F) CA: <b>BoC meeting</b></p>	<p>12 JULY SI: Retail (May) IN: CPI (Jun), IP (May), Trade (Jun) SK: BoK meeting MA: IP (May) GE: CPI (Jun F) EA: IP (May) US: <b>CPI (Jun)</b></p>	<p>13 JULY JN: IP (May F) CH: Trade (Jun) US: <b>Uni. Michigan (Jul P)</b></p>
<p>16 JULY JN: Public holiday CH: GDP (Q2), Retail &amp; IP (Jun) ID: Trade (Jun) EA: Trade (May) US: Retail (Jun)</p>	<p>17 JULY NZ: CPI (Q2) AU: <b>RBA minutes</b>, ANZ-Roy Morgan cons. conf. SI: NODX (Jun) UK: Unem. (May) US: IP (Jun), NAHB (Jul)</p>	<p>18 JULY MA: CPI (Jun) UK: CPI (Jun) EA: CPI (Jun) US: <b>Fed's Beige Book</b>, Housing starts &amp; building permits (Jun)</p>	<p>19 JULY AU: NAB bus. conf. (Q2), Labour force (Jun) JN: Trade (Jun) HK: Unem. (Jun) ID: BI meeting PH: BoP (Jun) UK: Retail (Jun) US: Philly fed (Jul)</p>	<p>20 JULY NZ: Net migration (Jun) JN: CPI (Jun) SK: PPI (Jun) GE: PPI (Jun) EA: Current acct. (May) CA: Retail (May), CPI (Jun)</p>
<p>23 JULY TA: IP (Jun), Unem. (Jun) HK: CPI (Jun) SI: CPI (Jun) US: Existing homes (Jun)</p>	<p>24 JULY AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN, GE, EA: PMIs (Jul P) US: Richmond Fed (Jul)</p>	<p>25 JULY NZ: Trade (Jun), ANZ bus. conf. (Jul) AU: <b>CPI (Q2)</b> GE: <b>IFO (Jul)</b> US: New home sales (Jun)</p>	<p>26 JULY AU: Terms of trade (Q2) HK: Trade (Jun) SI: IP (Jun) SK: GDP (Q2 P) UK: GDP (Q2 A) EA: <b>ECB Meeting</b> US: Wholesale inventories (May P), Durable goods (Jun P)</p>	<p>27 JULY AU: PPI (Q2) CH: Ind. profits (Jun) SI: Unem. (Q2) GE: Retail (Jun) US: <b>GDP (Q2 A)</b>, Uni. Michigan (Jul F)</p>

[v.28.09.2017]

本文書は、ANZの機関投資家、プロ顧客またはホールセール顧客を対象としたものであり、個人またはリテール顧客を対象としたものではありません。本文書を、転送、複製または配布することはできません。本文書の情報は一般的な性質のものであり、個人的な金融商品に関する助言を構成せず、お客様の目的、財務状態またはニーズを考慮するものでもありません。

本文書は、特定の法域において法律により制限を受ける場合があります。本文書を受領したお客様は、すべての関連する制限について理解し、遵守する必要があります。

すべての法域に関する免責事項: 本文書は、オーストラリア・ニュージーランド銀行グループ社 (ABN 11 005 357 522) (以下、「ANZ」といいます。) またはその関連する子会社もしくは支店(それぞれ「関係当事者」といいます。)のうち、場合に応じてまたは以下に定めるいずれかにより準備され、お客様の国/地域において配布されるものです。

本文書は、特定の受領者または関連するウェブサイトの許可されたユーザー(総称して、「受領者」といいます。)に対して、情報提供のみを目的として配布されるものです。

本文書は情報提供のみを目的として配布されるものであり、本文書のいかなる記述も、商品またはサービスの売却、購入、受領もしくは提供または特定の取引戦略への参加に対するANZによる推奨、招待、勧誘または提案を意図するものではありません。

本文書は、お客様の法域の法律により認められる場合のみお客様に対して配布されるものであり、本文書の使用または配布が法令に反する法域、またはANZが追加的な認可の取得もしくは登録を行うことが必要となる法域に居住または所在する受領者に対して配布されまたは使用されることを目的としたものではなく、または意図されたものでもありません。さらに、本文書に記載の商品およびサービスは、すべての国において入手可能ではない場合があります。

ANZは、本文書に記載された商品またはサービスについて、お客様に財務、法務、税務または投資の助言を行うものではありません。投資判断を行う前に、本文書の受領者は、ご自身の状況に応じて、独立した財務、法務、税務その他関連する助言を取得してください。

ANZは、本文書の作成にあたって一定の配慮を行っておりますが、本文書に記載された見解の正確性に関し、いかなる表明も行いません。さらに、ANZは、本文書に記載された情報の正確性に影響を与える恐れのある事項を後に知った場合でも、かかる事項をお客様に通知する責任を一切負いません。

本文書の作成にあたって本文書で述べられている意見は、重要な部分において主観的な判断や分析を含む場合があります。特段の記載のない限り、これらの意見は、本文書の作成日時時点のものであり、予告なく変更されうるものです。また、全ての価格情報は、一例を示しているにすぎません。本文書で述べられている意見は、いつでも予告なく変更されることがあります。

ANZは、本文書に記載される商品の実績を保証するものではありません。あらゆる投資には危険が伴い、収益が生じる場合もあれば損失を生じる場合もあります。過去の実績は、将来の実績の指標となるものではありません。本文書に記載の商品やサービスが、必ずしも全ての投資家に適しているものとは言いえない場合がありえ、これらの商品やサービスに関する取引が危険であると考えられる場合があります。

ANZは、関連する法律により認められる限りにおいて、あらゆる責任を明示的に免除し、本文書に起因もしくは関連して、直接的または間接的に、また不法行為(過失を含みます。)、契約、衡平法により、またはその他により生じるあらゆる損失、損害、請求、負担、訴訟手続き、支出または諸費用(以下、「負担」といいます。))について責任を負いません。本文書は、いかなる法域の規制機関または規制当局によっても審査されたものではないことにご留意ください。

ANZおよびANZの関係当事者は、本文書で言及されている対象について利害関係を有している場合があります。ANZおよびANZの関係当事者は、本文書に記載の商品またはサービスを取引するために顧客から手数料を受領する場合があります。また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](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.