

9 JULY 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

バイアス指数が中立に移行、イールドカーブと豪州の成長

- 340 億ドル相当の中国からの輸入品に対する米国による追加関税が 7 月 6 日深夜(ワシントン時間)に発効し、また中国が即座に報復措置に踏み切ると予想されることから、米中間の貿易摩擦は悪化する見通しだ。激化する貿易摩擦に対する市場の反応はまちまちである。当社は、金属価格の弱さが、成長への悪影響に関する懸念を反映している一方で、米国のイールドカーブのフラット化も、少なくとも一部分は、予期される影響に関係している可能性があると考えている。中国の株価の弱さも、少なくとも一部分は貿易に関連しているように見える。一方、S&P 500 は現在、5 月よりも上昇している(とはいえ、6 月のピーク時よりは低い)。
- 当社の成長予想が、大きな貿易摩擦からの影響を受けていない世界経済の見通しに基づいているなか、豪州に対する影響に関して当社は「様子見」の姿勢である。明らかに、この予想には修正の余地がある。
- 一方で、当社の RBA バイアス指数がタカ派色から中立へと低下するなか、RBA の声明に関して、「群衆の叡智」による見方は弱含んでいる。この大部分は、既に市場価格に織り込まれている。市場が利下げを織り込み始めるには、国内データの大幅な軟化が条件になると当社は考えているが、RBA に積極的なタカ派バイアスが掛かっているとはもはや認識されていないという事実は、市場による織り込みへのハードルを下げている。
- 米国債は 2 年物と 10 年物の利回り格差が 30bp を下回っており、イールドカーブは 2007 年以来で最もフラット化している。米国では過去にイールドカーブのフラット化が不況に先行したことから、今回のフラット化は大きな注目を集めている。今回、豪ドルのイールドカーブが米国と同じく不況に先行したかどうか検討する。手短に言えば、「先行していない」のだが、1994 年以降の豪ドルのイールドカーブの 3 回の反転に続いて、最終的には GDP 成長率が低下していることを指摘しておく。現在、豪ドルのイールドカーブは 1990 年以降の平均値に近く、この側面からのシグナルはあまり見られない。

注目材料

6 月の企業信頼感(6 月 10 日):企業心理は依然として高水準と当社は予想する。

5 月の住宅金融(6 月 11 日):今回も軟調な結果となる可能性がある。

RBA の講演(6 月 8 日):RBA の(金融システム担当)ブロック総裁補が上海でのフィンテック関連の第 5 回外灘サミットで講演する。

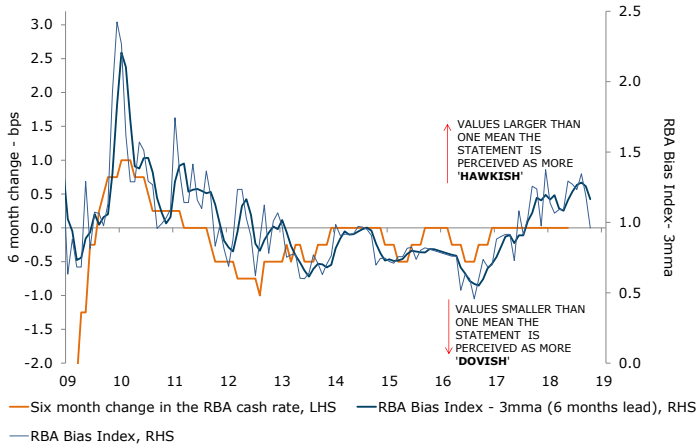
注目材料

変数と見解	当社見解へのリスク	コメント
GDP 2019 年第 1 四半期に 前年比 3.1%	Neutral 	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。貿易摩擦の激化が代表的な下方リスクである。
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。
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 バイアス指数は中立に低下

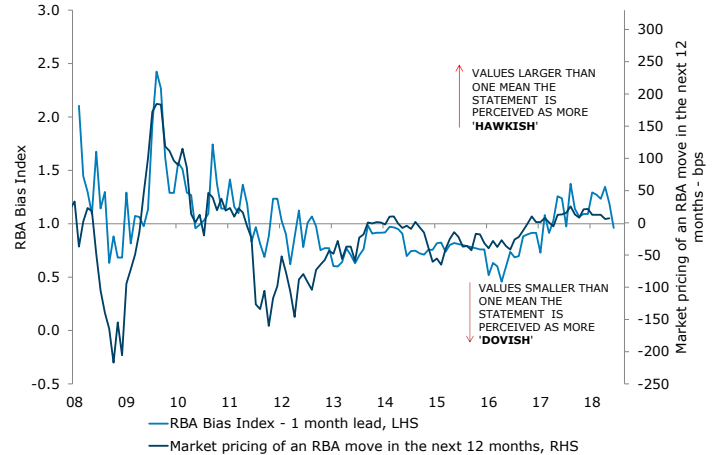
当社の RBA バイアス指数では、RBA 理事会後の声明の相対的なタカ派色またはハト派色を解釈するのに自然言語処理の技術を使用している。事実上、これは RBA の声明に関する「群衆の」評価を測定するものだ。過去の実績から、RBA のキャッシュレート変更に関して、バイアス指数が良い先行指標となっていることが示されている(図表 1)。しかしこれは、2017 年後半以降に関しては当てはまらない。このことについて当社は、RBA の反応関数がインフレ率の低下の長期化の結果、変化したことを反映したものと見ている。

図表 1. RBA バイアス指数とキャッシュレート



Source: RBA, ANZ Research

図表 2. RBA バイアス指数と市場の織り込み



Source: RBA, Bloomberg, ANZ Research

RBA の言葉に関する「群衆の」評価は、反応関数の変化を反映するために調整中である可能性がある。RBA の 7 月の声明に関する市場の見解を見ると、6 月に比べてタカ派色が著しく後退しているが、当社の見解では RBA の声明にはさほど変化はなかった。実際、当社はむしろ、6 月よりも 7 月の RBA 声明の方がわずかに前向きだと認識している。明らかに、群衆の考えは当社とは異なっている。

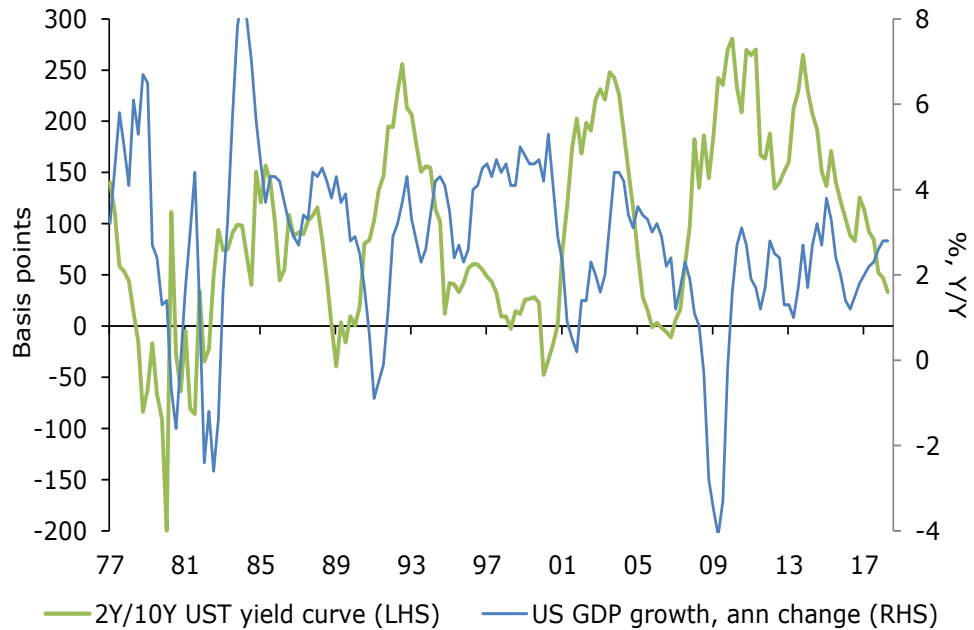
市場はこの大部分を既に織り込んでいる。今後 12 ヶ月間での利上げに関する予想を見ると、当社のバイアス指数が示したピークに達していない(図表 2)。興味深い疑問点は、バイアス指数が低下し続ける場合、続いて市場の織り込みもハト派の領域に入ってくるのかどうかである。

数か月前に、当社はそうはならないだろうと述べた。これは、RBA が金融の安定性を理由として、すなわち、既に高水準にあった家計債務を増大させる一層の利下げに対して、きわめて消極的であることを明確に示していたからである。過去数ヶ月間にわたり住宅市場が軟化してきたことは、金融安定化に関する懸念が後退したことを示している。この場合、RBA が期待外れだったデータに対して反応する可能性が高くなるかもしれない。とはいえ、失業率が低下中で、RBA が依然として「失業率の更なる低下の進展とインフレ率の目標値への回帰が予想されること」への確信を表明しているなか、市場は利下げの織り込みに消極的になるだろうと当社は考えている。ただし、これはデータが大幅に悪化しない限りである。しかし、RBA にタカ派バイアスがかかっているとは群衆がもはや認識していないという事実は、少なくとも当社のバイアス指数で測定される限りでは、市場が利下げ織り込みに転じるまでのハードルが下がったことを示している。

成長の予測変数としての豪州のイールドカーブ

1 ページ目で述べたように、米国債では 2 年物と 10 年物の利回り格差が 30bp を下回っており、これは、イールドカーブが 2006 年下期から 2007 年にかけて反転した後のスティープ化のプロセスの中にあつた 2007 年下期以来のフラット化である。最終的には、この反転がその後米国で起きた不況の前触れとなった。現在の米国でのイールドカーブのフラット化に注目が集まっているのは、以前のフラット化が米国の不況の予測に「成功」(故意にこの言葉を使用しているが、)したことを反映している。過去 4 回の米国債イールドカーブの反転は、米国の不況に先行している(図表 3)。

図表 3. 米国のイールドカーブと米国の成長率

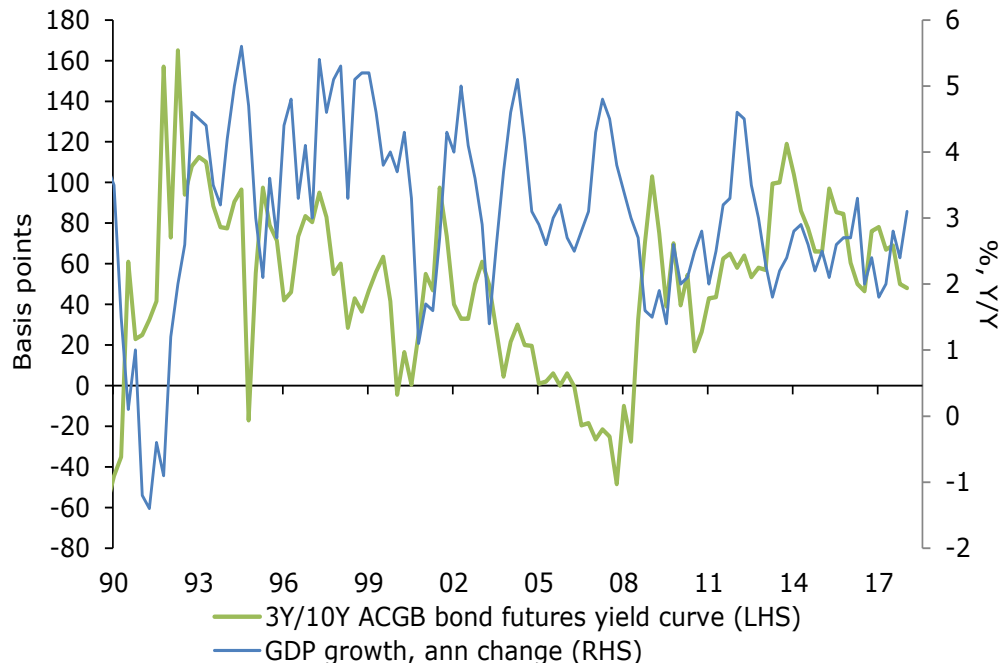


Source: Bloomberg, ANZ Research

米国のイールドカーブが米国の不況のシグナルとなったという実績から、豪州国債(ACGB)のイールドカーブも豪州の GDP 成長率に関して同様のシグナルを提供するのか、という疑問が提起される。

手短かに言うなら、答えはノーである。豪州国債の 3 年物と 10 年物のカーブの傾きは 1994 年から 3 回反転しているが、その後に経済が不況に転落したということは一度もなかった。ただし、イールドカーブは確かに 1990 年代前半の不況の前に反転しており、予測に成功した部分も見られる。しかし、米国で見られる実績には到底及ばない。

図表 4. 豪州国債のイールドカーブと成長率



Source: Bloomberg, ANZ Research

当社は、これはかなり簡単に説明できると考えている。豪州国債の長期債のカーブは、豪州国内の考慮事項からの影響と同程度に、米国債 10 年物の水準からも影響を受けている。したがって、米国のイールドカーブが米国経済の見通しの指標として持つ意味と比べて、豪州国債のイールドカーブが豪州経済見通しの指標として持つ意味ははるかに小さい。

上記は、豪州国債のイールドカーブに何の情報も含まれていないと言っているのではない。1980年代後半のイールドカーブの反転は、その後の不況の強力なシグナルとなった。また、その後のカーブの反転に続いて、GDPの伸び率が減速する現象が複数観察されている。とはいえ、タイムラグや規模や期間の長さはまちまちであった。

シグナルにさまざまな性質があることは、豪州経済の予想において豪州国債のイールドカーブのフラット化をどう解釈すべきかについて私たちが知るの難しい、ということの意味している。2006年半ばの豪州国債のイールドカーブの反転に続いた12ヶ月間の成長率は、減速ではなくむしろ加速している。それでも、カーブの反転の後に最終的には成長が減速したことについては、当社は考慮している。偶然にも、現在の3年物と10年物のカーブの傾きは1990年以来の平均値に非常に近くなっており、したがってカーブの水準は、豪州の成長見通しに関する当社の現在の評価において、大きな要因にはなっていない。

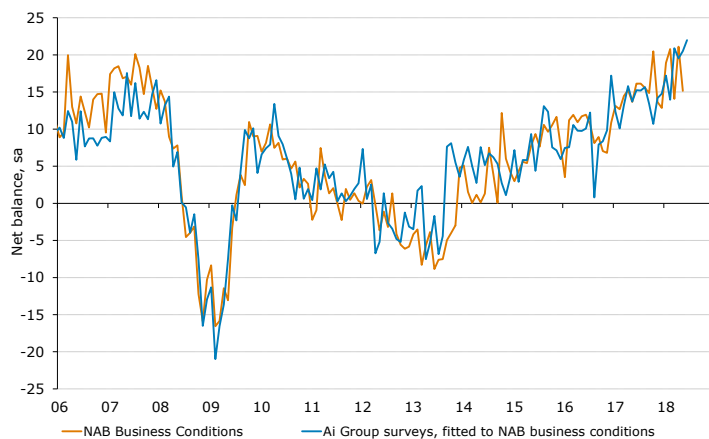
David Plank

最近のインサイト記事

- 7月5日発行、豪州インサイト:機械学習を用いた小売売上予測
- 7月4日発行、豪州経済プレビュー:2018年第2四半期CPI
- 6月26日発行、ANZ四半期リサーチ:2018年第3四半期
- 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

6月の企業信頼感

公表日: 7月10日火曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)



Source: Ai Group, NAB, ANZ Research

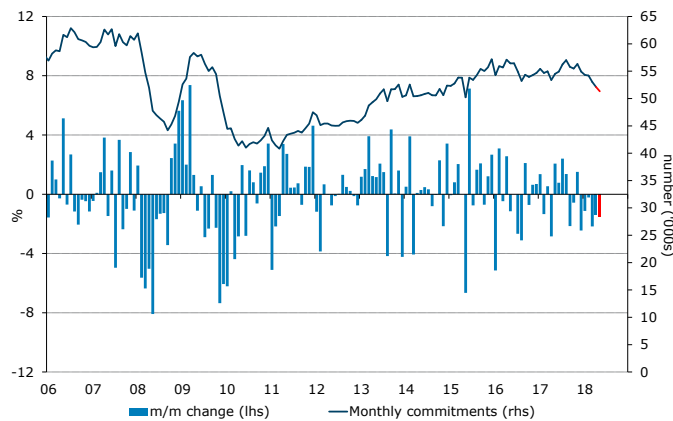
	ANZ予想	市場予想	前回
企業景況感	--	--	15
企業信頼感	--	--	6

6月の豪州の企業景況感は堅調な回復ぶりを見せると当社は考えている。5月の低下はいくぶん期待外れだったが、その他の企業調査からは、景況感は依然として高水準にあることが示されている。現在、労働市場に関して前向きなシグナルがあることから、設備稼働率や業務純益を含めた報告の詳細は引き続き注目される。

Daniel Gradwell

5月の住宅金融

公表日: 7月11日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)



Source: ABS, ANZ Research

	ANZ予想	市場予想	前回
自己居住目的住宅金融(前月比%)	-1.5	-2.0	-1.4

5月の住宅ローンコミットメント件数は更に減少したと当社は見ている。月間の建設許可件数は過去5ヶ月間にわたり既に7%低下しており、オークション落札率や住宅価格等のその他の住宅市場の指標の5月の軟調さを考えると、さらに減少する可能性がある。

Daniel Gradwell

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
Economic									
Real GDP									
Consumption	0.9	0.5	1.0	0.4	0.6	0.6	2.7	2.6	2.3
Dwelling Investment	0.2	-1.7	-1.3	2.0	0.5	-0.7	-2.4	-0.4	-5.6
Business Investment**	0.5	3.2	-1.0	0.5	0.5	0.4	3.7	2.3	4.3
Public Demand**	1.1	1.2	1.2	1.5	1.0	1.1	4.2	5.0	4.0
Inventories (contribution)	-0.5	0.1	0.0	0.3	-0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1
Gross National Expenditure	0.4	1.0	0.6	1.0	0.5	0.5	2.8	2.8	2.3
Exports	3.0	1.2	-1.8	2.0	0.8	1.6	3.8	3.8	4.4
Imports	0.8	2.2	0.5	1.4	0.8	0.5	7.6	4.2	1.6
Net Exports (contribution)	0.4	-0.2	-0.5	0.1	0.0	0.2	-0.9	-0.2	0.5
GDP	0.8	0.7	0.4	1.1	0.8	0.6	2.3	3.0	3.1
Labour market									
Unemployment rate	5.6	5.5	5.5	5.5	5.5	5.4	5.6	5.4	5.1
Employment growth	1.0	0.9	0.8	0.6	0.3	0.5	2.2	2.5	1.9
Wages (WPI)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.8	2.0	2.2	2.6
Inflation									
Headline	0.2	0.6	0.6	0.4	0.5	0.7	1.9	2.2	2.2
Core (Avg. RBA measures)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	1.8	2.0	2.1
External sector									
Terms of Trade	-6.0	-0.1	0.1	3.6	-3.4	0.6	11.6	-0.7	-7.5
Current account balance^	-2.4	-2.4	-3.1	-2.3	-3.0	-2.7	-2.5	-2.9	-4.4

*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	1.50
90-day bank bill	2.06	2.11	2.05	2.05	2.05	2.00
3-year bond	2.04	2.06	2.20	2.25	2.35	2.50
10-year bond	2.58	2.63	2.80	2.85	2.95	3.20
Curve - 3s10s (bps)	54	57	60	60	60	70
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	2.00	2.00	2.25	2.50	2.50	2.75
US 2-year note	2.54	2.53	3.00	3.20	3.20	3.40
US 10-year note	2.83	2.86	3.30	3.55	3.50	3.60
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
BoE Bank Rate	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00
Foreign Exchange						
AUD/USD	0.74	0.74	0.72	0.70	0.70	0.70
AUD/EUR	0.63	0.63	0.63	0.60	0.57	0.56
AUD/GBP	0.56	0.56	0.53	0.51	0.50	0.50
AUD/JPY	81.7	82.0	77.0	73.5	71.4	69.3
AUD/CNY	4.90	4.90	4.75	4.59	4.56	4.55
AUD/NZD	1.09	1.09	1.04	1.04	1.06	1.08
AUD/CHF	0.73	0.73	0.72	0.69	0.67	0.66
AUD/IDR	10619	10611	10224	9800	9765	9730
AUD/INR	50.93	50.70	49.54	49.00	49.00	48.65
AUD/KRW	827	825	803	777	776	774
USD/JPY	111	111	107	105	102	99
EUR/USD	1.17	1.17	1.14	1.17	1.22	1.25
USD/CNY	6.64	6.62	6.60	6.55	6.52	6.50
AUD TWI	62.50	62.60	60.51	58.38	57.79	57.30

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	JN	BoP Current Account Balance	May	¥1264.8b	--	¥1845.1b	23:50	09:50	
9-Jul		Trade Balance BoP Basis	May	--	--	¥573.8b	23:50	09:50	
		BoJ Governor Kuroda speaks at Branch Managers' Meeting						00:30	10:30
	EA	ECB's Nowotny Speaks in Zurich						11:00	21:00
	GE	Trade Balance	May	--	--	20.1b	06:00	16:00	
Tuesday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Jun	--	--	3.0%	22:00	08:00	
10-Jul		Card Spending Retail m/m	Jun	--	--	0.4%	22:45	08:45	
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	8-Jul	--	--	120.4	23:30	09:30	
		NAB Business Conditions	Jun	--	--	15	01:30	11:30	
		NAB Business Confidence	Jun	--	--	6	01:30	11:30	
	CH	CPI y/y	Jun	2.0%	--	1.8%	01:30	11:30	
		PPI y/y	Jun	4.4%	--	4.1%	01:30	11:30	
	EA	ZEW Survey Expectations	Jul	--	--	-12.6	09:00	19:00	
	GE	ZEW Survey Current Situation	Jul	--	--	80.6	09:00	19:00	
		ZEW Survey Expectations	Jul	--	--	-16.1	09:00	19:00	
	UK	Construction Output sa m/m	May	--	--	0.5%	08:30	18:30	
		Index of Services 3M/3M	May	--	--	0.2%	08:30	18:30	
		Industrial Production m/m	May	--	--	-0.8%	08:30	18:30	
		Trade Balance	May	--	--	-£5280	08:30	18:30	
	US	NFIB Small Business Optimism	Jun	--	--	107.8	10:00	20:00	
		JOLTS Job Openings	May	--	--	6698	14:00	00:00	
	CA	Housing Starts	Jun	--	--	195.6k	12:15	22:15	
		Building Permits m/m	May	--	--	-4.6%	12:30	22:30	
10 - 14 July	NZ	REINZ House Sales y/y	Jun	--	--	1.3%	--	--	
10 - 15 July	CH	Aggregate Financing CNY	Jun	1315.0b	--	760.8b	--	--	
		New Yuan Loans CNY	Jun	1535.0b	--	1150.0b	--	--	
Wednesday	AU	Westpac Consumer Conf Index	Jul	--	--	102.1	00:30	10:30	
11-Jul		Home Loans m/m	May	--	-1.5%	-1.4%	01:30	11:30	
	JN	Core Machine Orders m/m	May	-5.5%	--	10.1%	23:50	09:50	
		PPI m/m	Jun	0.1%	--	0.6%	23:50	09:50	
	UK	BoE Governor Mark Carney Speaks on GFC in Boston, MA						15:35	01:35
	US	PPI Final Demand m/m	Jun	0.1%	--	0.5%	12:30	22:30	
		Wholesale Inventories m/m	May F	--	--	0.5%	14:00	00:00	
		Fed's Williams (voter) Speaks with Community Leaders in Brooklyn, NY						20:30	06:30
	CA	Bank of Canada Rate Decision		11-Jul	1.50%	--	1.25%	14:00	00:00
Thursday	JN	Foreign Buying Japan Bonds	6-Jul	--	--	¥951.2b	23:50	09:50	
12-Jul	EA	Industrial Production sa m/m	May	--	--	-0.9%	09:00	19:00	
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Jun F	--	--	0.1%	06:00	16:00	
	US	CPI Ex Food and Energy m/m	Jun	0.2%	--	0.2%	12:30	22:30	
		CPI y/y	Jun	2.9%	--	2.8%	12:30	22:30	
		Fed's Kashkari Speaks on Panel Discussing Immigration in Worthington, MN						12:30	22:30
		Initial Jobless Claims	7-Jul	--	--	--	12:30	22:30	
		Fed's Harker Speaks at Rocky Mountain Economic Summit in Victor, ID						16:15	02:15
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Jun	--	--	54.5	22:30	08:30	
13-Jul	JN	Industrial Production m/m	May F	--	--	-0.2%	04:30	14:30	
	CH	Trade Balance	Jun	\$28.30b	--	\$24.92b	14:00	00:00	
	US	U. of Mich. Sentiment	Jul P	--	--	98.2	14:00	00:00	
		Fed Releases Monetary Policy Report to Congress						15:00	01:00
		Fed's Bostic (voter) Holds Town Hall Chat in Northern Virginia						16:30	02:30

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
9 JULY JN: Trade (May), BoJ's Kuroda TA: Trade (Jun) SI: GDP (Q2 A) GE: Trade (May)	10 JULY NZ: ANZ truckometer (Jun) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., NAB bus. conf. (Jun) CH: CPI & PPI (Jun) , New yuan loans (Jun) PH: Trade (May) UK: Trade (May), IP (May) GE: ZEW (Jul) EA: ZEW (Jul) US: NFIB (Jun) CA: Housing starts (Jun), Building permits (May)	11 JULY AU: Housing fin. (May) JN: PPI (Jun), Machine orders (May) SK: Unem. (Jun) MA: BNM meeting UK: BoE's Carney US: Fed's Williams , PPI (Jun), Wholesale inventories (May F) CA: BoC meeting	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: Fed's Kashkari, Harker, CPI (Jun)	13 JULY JN: IP (May F) CH: Trade (Jun) US: Fed's Bostic, Uni. Michigan (Jul P)
16 JULY JN: Public holiday CH: GDP (Q2), Retail & IP (Jun) ID: Trade (Jun) EA: Trade (May) US: Retail (Jun)	17 JULY NZ: CPI (Q2) AU: RBA minutes , ANZ-Roy Morgan cons. conf. SI: NODX (Jun) UK: Unem. (May) US: Fed's Powell, IP (Jun) , NAHB (Jul)	18 JULY MA: CPI (Jun) UK: CPI (Jun) EA: CPI (Jun F) US: Fed's Beige Book , Housing starts & building permits (Jun)	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)	20 JULY NZ: Net migration (Jun) JN: CPI (Jun) SK: PPI (Jun) GE: PPI (Jun) EA: Current acct. (May) CA: Retail (May), CPI (Jun)
23 JULY TA: IP (Jun), Unem. (Jun) HK: CPI (Jun) SI: CPI (Jun) US: Existing homes (Jun)	24 JULY AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN, GE, EA: PMIs (Jul P) US: Richmond Fed (Jul)	25 JULY NZ: Trade (Jun) AU: CPI (Q2) GE: IFO (Jul) EA: M3 (Jun) US: New home sales (Jun)	26 JULY AU: Terms of trade (Q2) HK: Trade (Jun) SI: IP (Jun) SK: GDP (Q2 P) UK: GDP (Q2 A) EA: ECB meeting US: Wholesale inventories (May P), Durable goods (Jun P) , Kansas fed (Jul)	27 JULY NZ: ANZ cons. conf. (Jul) AU: PPI (Q2) CH: Ind. profits (Jun) SI: Unem. (Q2) GE: Retail (Jun) US: GDP (Q2 A) , Uni. Michigan (Jul F), PCE (Q2 A)
30 JULY JN: Retail (Jun) GE: CPI (Jul) US: Dallas fed (Jul)	31 JULY NZ: Building permits (Jun), ANZ bus. conf. (Jul) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., Building apps (Jun), Private sector credit (Jun) JN: BoJ meeting , Unem. (Jun), IP (Jun) CH: PMIs (Jul) TA: GDP (Q2 P) SK: IP (Jun) TH: Trade (Jun) GE: Unem. (Jul) EA: GDP (Q2 A), Unem. (Jun) , CPI (Jul) US: PCE (Jun) , Pers income & spending (Jun), C-S house price (May), Cons. conf. (Jul) CA: GDP (May)	1 AUGUST NZ: Unem. (Q2), AHE (Q2) JN, CH, TA, IN, SK, ID, MA, PH, TH, UK, GE, EA: PMI manuf. (Jul) HK: Retail (Jun) IN: RBI meeting SK: CPI (Jul), Trade (Jul) ID: CPI (Jul) TH: CPI (Jul) US: FOMC meeting, ISM manuf. (Jul) , ADP (Jul), Constr spend (Jun)	2 AUGUST AU: Trade (Jun) UK: BOE meeting GE: PPI (Jun) EA: PPI (Jun) US: Factory orders (Jun), Durable goods (Jun F)	3 AUGUST NZ: ANZ job ads (Jul) AU: Retail (Jun/Q2) JN: BoJ Minutes JN, CH, IN, UK, GE, EA: PMI non-manuf. (Jul) HK, SI: PMI (Jul) SK: Current acct. (Jun) MA: Trade (Jun) EA: Retail (Jun) US: NFP (Jul) , Unem. (Jul), Trade (Jun), AHE (Jul) , ISM non-manuf. (Jul) CA: Trade (Jun)
6 AUGUST AU: ANZ job ads (Jul) CH: BoP (Q2 P) ID: GDP (Q2) GE: Factory orders (Jun)	7 AUGUST AU: RBA meeting , ANZ-Roy Morgan cons. conf. TA: CPI (Jul), Trade (Jul) GE: Trade (Jun), IP (Jun) US: JOLTS (Jun)	8 AUGUST NZ: ANZ truckometer (Jul) AU: RBA's Lowe , Housing fin. (Jun) CH: Trade (Jul) SI: GDP (Q2 F), Retail (Jun) PH: Trade (Jun) TH: BoT meeting US: PPI (Jul) CA: Building permits (Jun)	9 AUGUST NZ: RBNZ meeting JN: Machine orders (Jun) CN: CPI & PPI (Jul) PH: BSP meeting, GDP Q2) US: Wholesale inventories (Jun) CA: Housing starts (Jul)	10 AUGUST AU: RBA SoMP JN: GDP (Q2 P) , PPI (Jul) CH: New yuan loans (Jul) HK: GDP (Q2) IN: IP (Jun) ID: BoP (Q2) MA: IP (Jun) UK: Trade (Jun), IP (Jun) US: CPI (Jul) CA: Unem. (Jul)

[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.