

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

20 AUGUST 2018

CONTACT
research@anz.com

目次

概観 2

最近の記事 5

データレビュー 6

予測 7

データと 9

イベントカレンダー

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

自動車販売台数は前年比 20%減の可能性。資産効果の証拠か？

- 住宅価格の下落にもかかわらず、消費者信頼感と小売販売の数値は両方とも 2 四半期連続で上向いた。これは、住宅価格下落が経済に深刻な影響を及ぼす恐れがどこかに紛れてしまったかのように見える。
- とはいえ、そのように結論付けるのは時期尚早である。住宅価格の下落は控えて、価格上昇が非常に長く続いた後に起きたことでもある。おそらく、突然の財産の喪失 (negative wealth shock) の影響が現れるにはまだ早すぎるということだろう。
- 当社は、住宅市場の軟化が幅広い経済に及ぼす影響のサインを見出そうとしている。サインの一つとなる可能性があるのが、自動車販売台数の減少で、7 月に前年比で 7%減少している。住宅価格に関する当社見通しが正しいとすると、過去の関係から、最終的に自動車販売台数が前年比で約 20%減少する可能性が示されている。
- この程度の住宅価格の下落は、非常に弱い民間最終需要と一致したこともあるが、一致しないこともあった。
- 最近の自動車販売の弱さの大部分が、本来の資産効果よりも、住宅ローンに影響を及ぼしているのと同じ与信の引き締めを反映している可能性があると考えるのが合理的である。その場合、自動車販売台数の減少は、国内需要の幅広い軟化のシグナルにはならないかもしれないが、注視を要する点だ。

注目材料

8 月の RBA 議事録(8 月 21 日): 金融政策報告 (SOMP) および総裁の講演と証言があったことから、今回の議事録で新しい材料が出てくるとは思われな。

RBA の講演(8 月 21、22、23 日): 8 月 21 日にキャンベラで開催されるオーストラリア証券投資委員会 (ASIC) の「国家金融能力戦略 (National Financial Capability Strategy)」で総裁が、8 月 22 日のブリスベンでの経済学会の昼食で副総裁が、8 月 23 日にはシドニーでのビジネスバンキングサミットで総裁補 (ビジネスサービス担当) がそれぞれ講演する。

第 2 四半期の建設工事完工作数(8 月 22 日): とりわけシドニーとメルボルンでの道路と鉄道のプロジェクトの増加が続いていることから、公共部門がけん引材料となり、第 2 位四半期には穏やかに上昇したと見られる。

ANZ ステイトメータ(8 月 23 日): 各州の経済のモメンタムに関する四半期毎の分析。

ANZ ヒートマップ

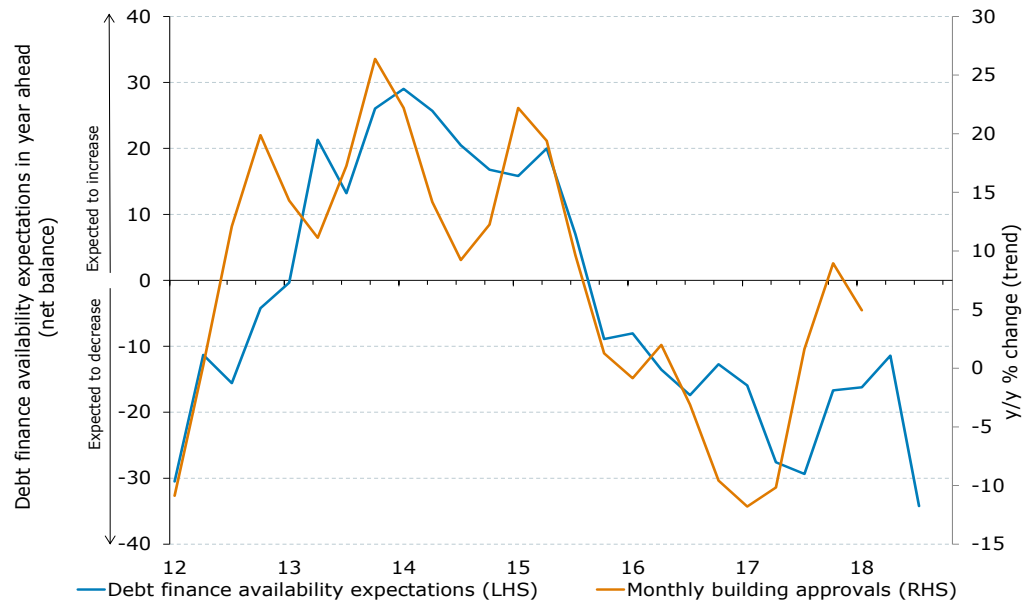
変数と見解	当社見解へのリスク	コメント
GDP 2019 年第 2 四半期に 前年比 3.2%	Neutral 	第 1 四半期の GDP は予想を上回った。当社は 2018 年と 2019 年の GDP 成長率がともに 3%前後にとどまると予想する。国内の与信状況の引き締めと同様、貿易摩擦の激化は代表的な下方リスクである。
失業率 2019 年 6 月に 5.1%	Neutral 	当社は 2018 年に雇用の伸びが鈍化すると予想しているが、職の増加は失業率を押し下げるのに十分だと考えている。
CPI 2019 年第 2 四半期に 前年比 2.2%	Neutral 	第 2 四半期 CPI は一部のモメンタムの喪失を示した。当社は引き続き賃金の伸びが徐々に加速し、いずれ国内のサービス部門のインフレ率を上昇させると予想している。
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 年後半までは利上げが延期される可能性がある。
豪ドル 2019 年 6 月に 0.70 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。

与信引き締めの広がり証拠:住宅価格と自動車販売台数

最近の住宅ローンの組みやすさ(アフォーダビリティ)と、それに関連する住宅市場への影響への注目から発している与信引き締めが、経済に関する最大の国内問題の1つだというのが当社の見解である。RBAは、8月の金融政策報告(SOMP)の中で「追加の公開審査によって、2018年に入ってから、各行の融資基準が更に引き締まってきた可能性がある」と述べ、与信引き締めのこの側面を明確に認識している。

しかし、RBAはまだ、需要の低下が与信の伸びの軟化の主要な要因だと考えており、SOMPの中で「与信の伸びの減速は、需要と供給の各要因が組み合わさり、最近は需要側の要因がより支配的になっている公算が高いことを反映している」と述べている。ANZ-PCA調査の最新データでは借入れ枠の得やすさに関する見方が急速に低下しており、上記の評価に疑問を呈する可能性がある(図表1)。

図表 1. ANZ-不動産委員会(PCA)調査による借入れ枠の得やすさと建設許可件数



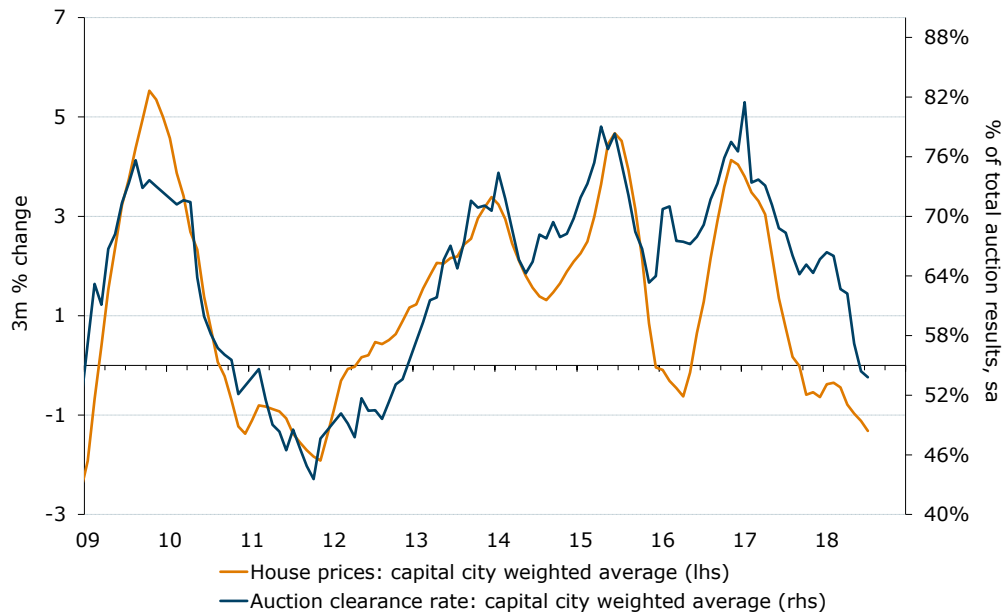
Source: ABS, Property Council of Australia, ANZ Research

与信引き締めの影響の経済への波及

与信引き締めの全体的な影響について考える上で、当社は2、3の波及ルートに注目している。図表1に示される第1のルートは、与信引き締めによる住宅建設への最終的な影響である。確かにこの図は比較的短期間のものになるが、今年末または来年はじめまでに建設許可件数が少なくとも前年比で10-15%下がるという関係を示している。

第2のルートは、住宅価格への影響と、その家計の富と貯蓄にとっての意味、そして家計消費への波及効果である。オークション落札率は回復を強めているように見えたが、これが反転したことが証拠になっているように、新たな与信引き締めは3月に開始されている。これを受けて、住宅価格の弱さは下方へと加速してきた(次ページの図表2)。

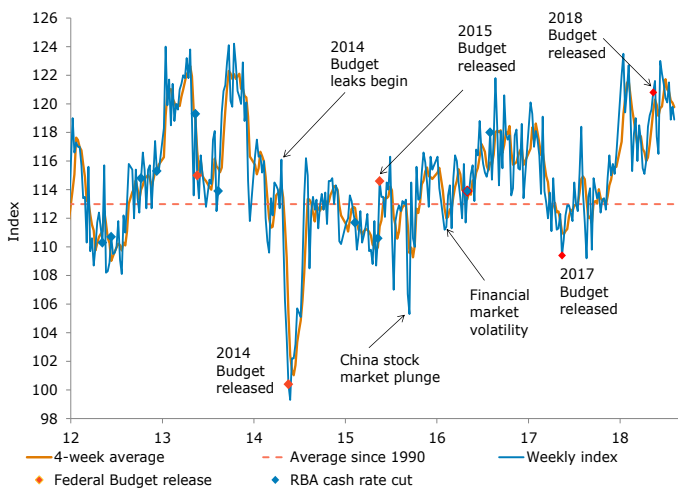
図表 2. オークション落札率と住宅価格は与信引き締めの影響を受けている



Source: CoreLogic, ANZ Research

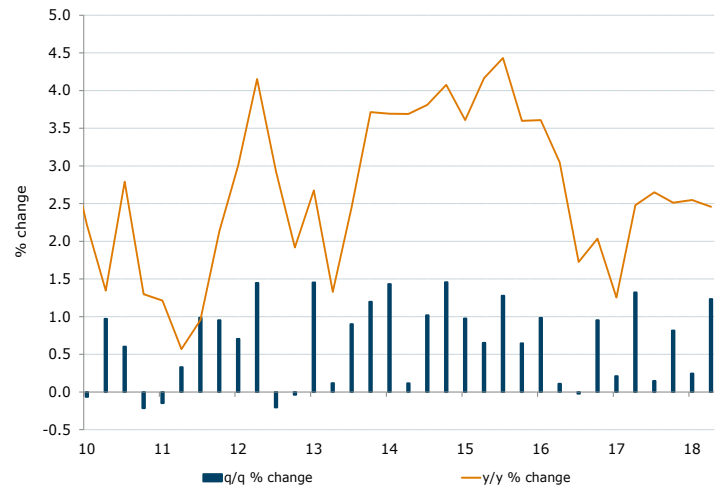
しかし、この新たな軟化が幅広い影響を及ぼしているという証拠は限定的である。実際、ANZ ロイ・モーガン消費者信頼感指数は最近の最高値から低下しているものの、3-4 月は少し上昇して、平均を十分に上回っている(図表 3)。更に、住宅価格の下落が加速しているにもかかわらず、四半期毎の小売売上高は第 2 四半期に上昇している(図表 4)。

図表 3. ANZ ロイ・モーガン消費者信頼感指数



Source: Roy-Morgan, ANZ Research

図表 4. 実質小売売上高



Source: ABS, ANZ Research

ここで、2、3 の要因が影響している可能性がある。

第 1 に、過去数年間の上昇に比べて、住宅価格の(今日までの)下落と家計の富の減少は非常に穏やかなものである。したがって、消費者心理と支出への影響を理解するには、単純に、まだ早すぎる可能性がある。

第 2 に、住宅価格の過去のサイクルは、大半が金利の変化によってもたらされてきたものだった。金利によってもたらされたサイクルは、供給サイドの与信引き締めによるものとは、展開が非常に異なる可能性がある。与信引き締めが限界的借り手にも影響を及ぼす一方で、特に、金利の上昇または低下は、それが全員の借り入れコストを変化させることで、経済にはるかに幅広い影響を及ぼしてきた可能性がある。

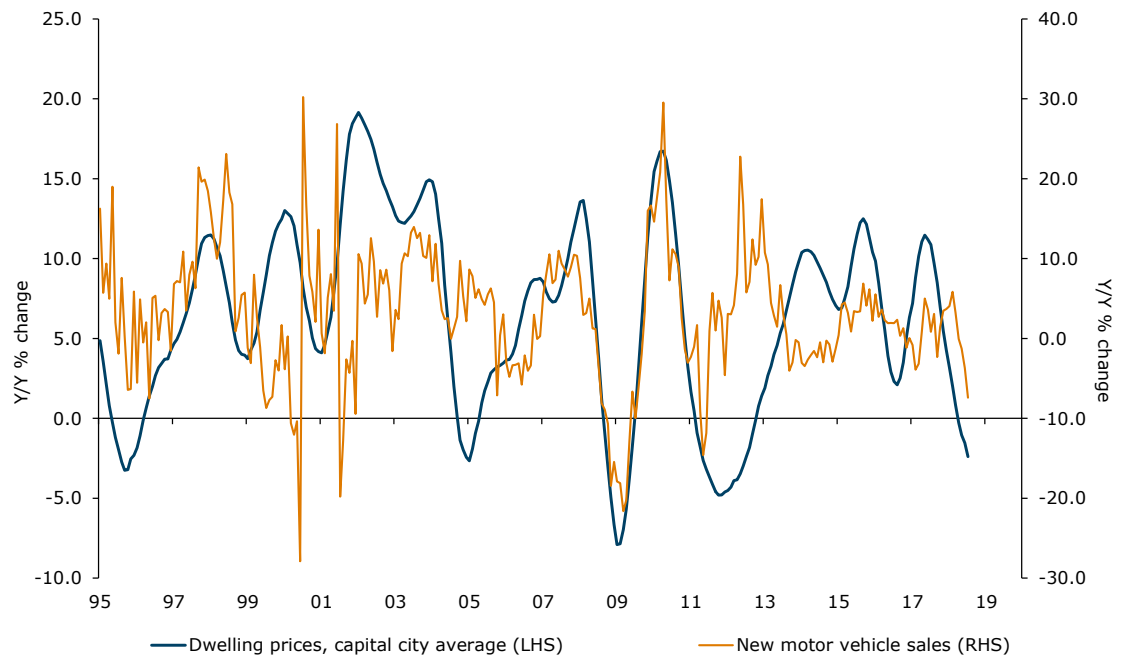
自動車販売台数の 20% の減少は起こりうる

上記のうち、最初の説明にいくらかの力があるとすれば、幅広い経済への影響を示すサインを探すべきである。最近、自動車販売台数が減少していることが、そのようなサインである可能性がある。

年間の自動車販売台数の伸び率は、4月にマイナスに転じており、7月には前年比で7%以上の減少になるまで広がっている。2017年前半には年間の伸び率が短期的に減速し、また、2013年後半から2014年上期には減速が更に長く続いた期間があったが、今年7月までの1年間の伸び率は、2011年央以来の最低値となっている。

過去数年間のデータが示しているように、自動車販売台数には、妥当な程度のボラティリティがある。しかし、大まかなトレンドは、住宅価格のサイクルと一致する傾向がある(図表5)。住宅価格のサイクルをもたらしている要因が、(特に金利など)自動車販売の主要なけん引材料にもなっている可能性があるため、これは必ずしも因果関係を表しているわけではない。

図表 5. 住宅価格と自動車販売台数



Source: CoreLogic, ABS, VFACTS, ANZ Research

今回のサイクルを通して関係が持続しているように見えるという事実は、2、3のポイントを示している。第1に、住宅価格に関する当社予想が正しいなら、自動車販売台数が今後1年間で20%ほど減少すると予想することは妥当であるように見える。第2に、サイクルをけん引している要因が、価格よりも借入れのしやすさであるという事実は、住宅価格と自動車販売台数の間の関係に影響を及ぼしているように見えない。

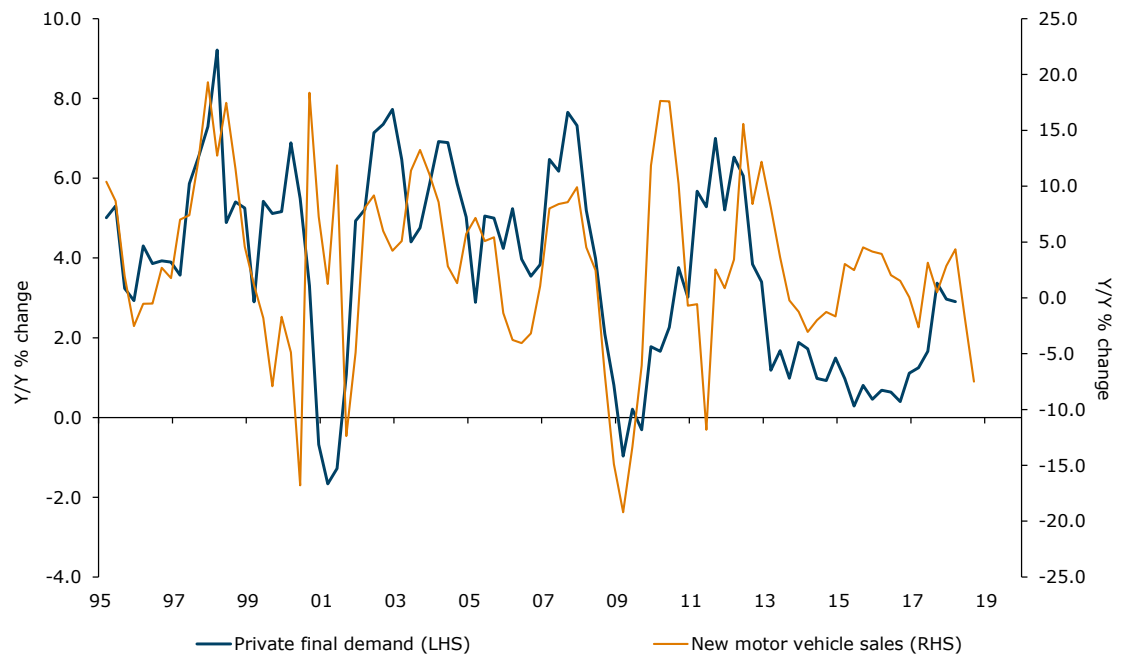
表面上、上の第2のポイントは、今回のサイクルにおける住宅価格低下の幅広い影響は、金利低下によって少なくともある程度は緩和されると示した、当社の以前の調査の結論を弱めている。しかし、当社はまだこの結論に可能性があると考えている。最近の自動車販売台数の弱さの大部分が、本来の資産効果よりも、住宅ローンに影響を及ぼしているのと同様の与信引き締めを反映したものだと思えることは合理的であるというのが当社見解である(また、当社が自動車販売について、家計への自動車の販売としてだけでなく、全体的に見ていることも認識している)。確かに、ここ数ヶ月間、住宅ローンとともに自動車ローンにも大きな注目が集まっている。

自動車販売台数と民間需要の間のつながりは不安定

また、自動車販売台数の減少が、与信引き締めと、それに関連した住宅価格低下の経済へのより一般的な影響を示している可能性について検討する必要がある。まず、家計による自動車購入が消費全体に占める比率は2%強でしかない。しかし、当社が注目しているのは、より広範な自動車販売や、その変化によって経済にもたらされる可能性のあるシグナルである。とりわけ、自動車販売台数の減少は、より幅広い経済における需要に関して、何を意味しているのか、という点である。

当社の回答は、「場合による」というものだ。図表6は、自動車販売台数と民間最終需要がうまく合っている期間と、そうでない期間を示している。したがって、今後1年間で20%程度の自動車販売台数の減少が、民間最終需要の急激な減速と一致するのか、それとも全く減速しないのかについて、確信をもって述べることはできない。

図表 6. 自動車販売台数と民間需要



Source: ABS, VFACTS, ANZ Research

偶然であるが、当社は今後 1 年間で民間最終需要が若干弱まると予測しているが、図表 6 に見られるような、自動車販売台数のとりわけ大幅な減少を伴う減速というほどのことではない。特に、金利上昇が現在の住宅および自動車販売のサイクルをけん引していないことなど、当社が民間最終需要の減速を予測するには妥当な理由がある。GDP の側面から見ると、すべての自動車が現在輸入車であるという事実は、自動車販売の大幅な減少による GDP の減少が以前の水準よりも小さくなることを意味している。

これは、自動車販売台数の減少からのシグナルを却下する理由ではない。当社は、自動車販売台数の減少について、与信のみが原因となったり、追加の資産効果のために、与信引き締めの影響が広がっていたりすることを表す潜在的なシグナルとして見ている。とはいえ、今後の豪州経済に関する当社見通しの修正を検討するために、この影響について、自動車販売以外の部分についても確認する必要がある。

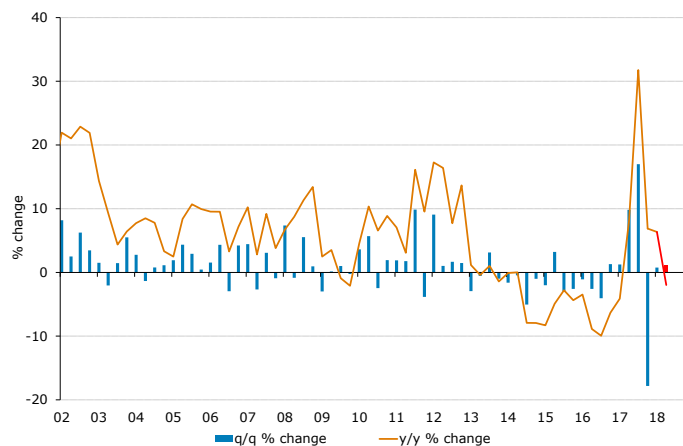
David Plank

最近のインサイト記事

- 8月16日発行、豪州インサイト:管理価格インフレが焦点に
- 8月13日発行、豪州・インドのつながり
- 8月10日発行、豪州インサイト:ANZ 賃金測定値が更なる賃金の漸進的な改善を指摘
- 8月8日発行、豪州インサイト:住宅価格のシグナルとしてのインターネット検索
- 7月26日、豪州第2四半期 CPI:期待外れの詳細
- 7月12日発行、ANZ 不動産委員会調査:豪州不動産の業況感は住宅価格下落により全国的に低下
- 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
- 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
- 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

毎週、弊社チーフエコノミストの **Richard Yetsenga** が前週の調査テーマおよび見通しをまとめた *The Shortlist* ご提供しております。ご登録をご希望の方は、弊社までメールをお送りください。

第2四半期の建設工事完工軒数



公表日: 8月22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
第2四半期の建設工事完工軒数(前期比%)	+1.2	+0.7	+0.2

第2四半期にも、建設工事は再びわずかに上昇したと当社は見ている。上記の結果のうち、エンジニアリング(道路および鉄道案件)および非居住用建築物の項目全体での未完成工事の多さがけん引する公共部門が重要な構成要素になった可能性がある。住宅建設のパイプラインがまだ堅調であることと、鉱業関係のエンジニアリング案件の減少分が残っていることによる圧迫という相反する要因から、民間工事はより控えめとなる模様だ。

Daniel Gradwell

豪州經濟活動

	% change q/q						% ch yr average		
	Sep-17	Dec-17	Mar-18	Jun-18	Sep-18	Dec-18	2017	2018	2019
Economic									
Real GDP									
Consumption	0.6	1.0	0.3	0.6	0.6	0.6	2.7	2.6	2.3
Dwelling Investment	-2.1	-0.1	0.9	0.5	-0.7	-2.2	-2.2	-0.7	-5.6
Business Investment**	3.1	-0.4	0.1	0.5	0.4	0.9	3.7	2.2	4.3
Public Demand**	0.9	1.4	1.5	1.0	1.1	1.1	4.2	5.0	4.0
Inventories (contribution)	0.0	0.2	0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1
Gross National Expenditure	0.9	0.9	0.8	0.5	0.5	0.6	2.9	2.8	2.3
Exports	0.7	-1.5	2.4	0.8	1.6	1.2	3.5	4.1	4.4
Imports	2.6	1.6	0.5	0.8	0.5	0.6	7.8	4.0	1.6
Net Exports (contribution)	-0.4	-0.7	0.3	0.0	0.2	0.1	-1.0	-0.1	0.5
GDP	0.5	0.5	1.0	0.8	0.6	0.8	2.2	3.0	3.1
Labour market									
Unemployment rate	5.5	5.4	5.5	5.5	5.4	5.3	5.6	5.4	5.1
Employment growth	0.9	0.8	0.6	0.3	0.5	0.5	2.3	2.5	1.9
Wages (WPI)	0.6	0.5	0.5	0.6	0.8	0.6	2.0	2.2	2.6
Inflation									
Headline	0.6	0.6	0.4	0.4	0.7	0.7	1.9	2.1	2.2
Core (Avg. RBA measures)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	1.9	2.0	2.0
External sector									
Terms of Trade	-0.2	0.5	3.3	-3.4	0.6	-1.7	11.7	-0.8	-7.5
Current account balance^	-2.6	-3.2	-2.3	-3.0	-2.7	-3.0	-2.6	-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	1.96	2.11	2.05	2.05	2.05	2.00
3-year bond	2.01	2.06	2.20	2.25	2.35	2.50
10-year bond	2.56	2.63	2.80	2.85	2.95	3.20
Curve - 3s10s (bps)	55	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	2.62	2.53	3.00	3.20	3.20	3.40
US 10-year note	2.88	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	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00
Foreign Exchange						
AUD/USD	0.73	0.74	0.72	0.70	0.70	0.70
AUD/EUR	0.64	0.63	0.63	0.60	0.57	0.56
AUD/GBP	0.57	0.56	0.53	0.51	0.50	0.50
AUD/JPY	80.6	82.0	77.0	73.5	71.4	69.3
AUD/CNY	5.01	4.90	4.75	4.59	4.56	4.55
AUD/NZD	1.10	1.09	1.11	1.13	1.15	1.15
AUD/CHF	0.72	0.73	0.72	0.69	0.67	0.66
AUD/IDR	10619	10611	10224	9800	9765	9730
AUD/INR	51.08	50.70	49.54	49.00	49.00	48.65
AUD/KRW	820	825	803	777	776	774
USD/JPY	111	111	107	105	102	99
EUR/USD	1.14	1.17	1.14	1.17	1.22	1.25
USD/CNY	6.89	6.62	6.60	6.55	6.52	6.50
AUD TWI	62.40	62.60	60.82	58.73	58.14	57.62

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	EA	Construction Output m/m	Jun	--	--	0.3%	09:00	19:00	
20-Aug	GE	PPI m/m	Jul	--	--	0.3%	06:00	16:00	
	US	Fed's Bostic (voter) Speaks on U.S. Economic Outlook in Tennessee						15:00	01:00
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction						12:00	22:00
21-Aug		Net Migration sa	Jul	--	--	4840	22:45	08:45	
		Credit Card Spending m/m	Jul	--	--	2.1%	03:00	13:00	
	AU	RBA Gov. Lowe Speaks At ASIC'S National Financial Capability Strategy Launch in Canberra						22:00	08:00
		ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	19-Aug	--	--	118.2	23:30	09:30	
		RBA August Meeting Minutes						01:30	11:30
Wednesday	NZ	Retail Sales Ex Inflation q/q	Q2	0.5%	--	0.1%	22:45	08:45	
22-Aug	AU	Construction Work Done	Q2	0.7%	1.2%	0.2%	01:30	11:30	
		RBA's DeBelle Speaks at Economics Society of Australia Luncheon in Brisbane						03:10	13:10
	US	MBA Mortgage Applications	17-Aug	--	--	-2.0%	11:00	21:00	
		Existing Home Sales	Jul	5.45m	--	5.38m	14:00	00:00	
		Existing Home Sales m/m	Jul	1.3%	--	-0.6%	14:00	00:00	
		FOMC Meeting Minutes						18:00	04:00
	CA	Retail Sales m/m	Jun	--	--	2.0%	12:30	22:30	
Thursday	AU	RBA's Boulton Speaks at Business Banking Summit in Sydney						02:45	12:45
23-Aug	JN	Foreign Buying Japan Bonds	17-Aug	--	--	-¥58.9b	23:50	09:50	
		Nikkei Japan PMI Mfg	Aug P	--	--	52.3	00:30	10:30	
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Aug P	--	--	55.1	08:00	18:00	
		Markit Eurozone Services PMI	Aug P	--	--	54.2	08:00	18:00	
		Consumer Confidence	Aug A	--	--	-0.6	14:00	00:00	
	GE	Markit Germany Services PMI	Aug P	--	--	54.1	07:30	17:30	
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Aug P	--	--	56.9	07:30	17:30	
	US	Initial Jobless Claims	18-Aug	--	--	--	12:30	22:30	
		House Price Purchase Index q/q	Q2	--	--	1.7%	13:00	23:00	
		Markit US Manufacturing PMI	Aug P	--	--	55.3	13:45	23:45	
		Markit US Services PMI	Aug P	--	--	56	13:45	23:45	
		New Home Sales	Jul	650k	--	631k	14:00	00:00	
		New Home Sales m/m	Jul	3.0%	--	-5.3%	14:00	00:00	
		Kansas City Fed Manf. Activity	Aug	--	--	23	15:00	01:00	
Friday	NZ	Exports NZD	Jul	4.76b	--	4.91b	22:45	08:45	
24-Aug		Imports NZD	Jul	5.20b	--	5.02b	22:45	08:45	
		Trade Balance NZD	Jul	-463m	--	-113m	22:45	08:45	
	JN	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	Jul	--	--	0.2%	23:30	09:30	
		Natl CPI y/y	Jul	--	--	0.7%	23:30	09:30	
	GE	Capital Investment q/q	Q2	--	--	1.7%	06:00	16:00	
		Exports q/q	Q2	--	--	-1.0%	06:00	16:00	
		GDP sa q/q	Q2 F	--	--	0.5%	06:00	16:00	
		Imports q/q	Q2	--	--	-1.1%	06:00	16:00	
		Private Consumption q/q	Q2	--	--	0.4%	06:00	16:00	
	US	Fed Hosts Annual Jackson Hole Central Banking Symposium						00:00	10:00
		Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Jul P	--	--	0.2%	12:30	22:30	
		Durable Goods Orders	Jul P	1.0%	--	0.8%	12:30	22:30	
Saturday	US	Fed Hosts Annual Jackson Hole Central Banking Symposium						13:00	23:00

この先の5週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
20 AUGUST TA: Current acct. (Q2) PH: BoP (Jul) TH: GDP (Q2) GE: PPI (Jul) US: Fed's Bostic	21 AUGUST NZ: Net migration (Jul) AU: RBA minutes (Aug) , RBA Gov. Lowe ANZ-Roy Morgan cons. conf. HK: CPI (Jul) SK: PPI (Jul)	22 AUGUST NZ: Retail (Q2) AU: Constr. work done (Q2) , RBA's Debelle TA: Unem. (Jul) US: Existing home sales (Jul), FOMC minutes CA: Retail (Jun)	23 AUGUST AU: RBA's Boulton JN: PMI manuf. (Sep P) TA: IP (Jul) SI: CPI (Jul) GE, EA, US: PMIs (Aug P) US: New home sales (Jul), Kansas fed (Aug)	24 AUGUST NZ: Trade (Jul) JN: CPI (Jul) SI: IP (Jul) MA: CPI (Jul) GE: GDP (Q2 F) US: Fed's Jackson Hole Symp, Durable goods (Jul P)
27 AUGUST CH: Industrial profits (Jul) HK: Trade (Jul) GE: Retail (Jul), IFO (Aug) UK: Public holiday US: Dallas fed (Aug)	28 AUGUST AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. EA: M3 (Jul) US: Advance trade (Jul), Wholesale inventories (Jul P), C-S house price (June), Cons. conf. (Aug)	29 AUGUST US: GDP (Q2 S) CA: Current acct. (Q2)	30 AUGUST NZ: Building permits (Jul) AU: CAPEX (Q2) , Building apps (Jul) JN: Retail (Jul) HK: Retail (Jul) GE: CPI (Aug), Unem. (Aug) US: PCE (Jul) , Pers income & spending (Jul) CA: GDP (Q2)	31 AUGUST NZ: ANZ-Roy Morgan cons. conf. (Aug) AU: Private credit (Jul) JN: Unem. (Jul), IP (Jul P) CH: PMIs (Aug) IN: GDP (Q2) SK: BoK meeting, IP (Jul) TH: Trade (Jul) EA: CPI (Aug A), Unem. (Jul) US: Chicago PMI (Aug), Uni. Michigan (Aug F)
3 SEPTEMBER NZ: ToT (Q2) AU: Profits (Q2) , ANZ job ads (Aug), Retail (Jul) JN, CH, TA, IN, SK, ID, MA, PH, TH, UK, GE, EA: PMI manuf. (Aug F) JN: Profits (Q2) ID: CPI (Aug) TH: CPI (Aug) US: Public holiday	4 SEPTEMBER AU: RBA meeting, Net exports (Q2), BoP (Q2), SA Budget , ANZ-Roy Morgan cons. conf. SK: GDP (Q2 F), CPI (Aug) EA: PPI (Jul) US: Construction spending (Jul), ISM manuf. (Aug)	5 SEPTEMBER NZ: Vol. of all buildings (Q2) , ANZ job ads (Aug) AU: GDP (Q2) JN, CH, IN, UK, GE, EA: PMI non-manuf. (Aug) TA: CPI (Aug) HK, SI: PMI (Aug) MA: BNM meeting, Trade (Jul) PH: Unem. (Jul), CPI (Aug) EA: Retail (Jul) US: Fed's Kashkari , Trade (Jul) CA: BoC meeting	6 SEPTEMBER AU: Trade (Jul) SK: Current acct. (Jul) GE: Factory orders (Jul) US: ADP (Aug), ULC (Q2 F), Factory orders (Jul), Durable goods (Jul F) CA: Building permits (Jul)	7 SEPTEMBER AU: Housing finance (Jul) TA: Trade (Aug) MA: IP (Jul) GE: Trade (Jul), IP (Jul) EA: GDP (Q2 F) US: Fed's Kaplan, Mester and Rosengren, NFP (Aug), Unem. (Aug), AHE (Aug) CA: Unem. (Aug)
10 SEPTEMBER NZ: Mfg. activity (Q2) JN: GDP (Q2 F) CH: CPI & PPI (Aug), New yuan loans (Aug) UK: GDP (Jul), Trade (Jul), IP (Jul) US: Cons. credit (Jul)	11 SEPTEMBER NZ: ANZ truckometer (Aug) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., NAB bus. conf. (Aug) PH: Trade (Jul) UK: Unem. (Jul) GE: ZEW (Sep) EA: ZEW (Sep) US: NFIB (Aug) , JOLTS (Jul), Wholesale inv. (Jul F) CA: Housing starts (Aug)	12 SEPTEMBER SI: Retail (Jul) IN: CPI (Aug), Trade (Aug), IP (Aug) SK: Unem. (Aug) EA: IP (Jul), Employment (Q2) US: Fed's Bullard, Fed's Beige Book , PPI (Aug)	13 SEPTEMBER AU: Labour force (Aug) JN: Machine orders (Jul), PPI (Aug) HK: IP (Q2), PPI (Q2) UK: BoE meeting GE: CPI (Aug F) EA: ECB meeting US: CPI (Aug)	14 SEPTEMBER JN: IP (Jul F) CH: Retail & IP (Aug) EA: Trade (Jul) US: Retail (Aug), IP (Aug), Uni. Michigan (Sep P)
17 SEPTEMBER JN: Public holiday SI: NODX (Aug) ID: Trade (Aug) EA: CPI (Aug F) US: Empire fed (Sep)	18 SEPTEMBER AU: RBA minutes , ANZ-Roy Morgan cons. conf., House prices (Q2) HK: Unem. (Aug) US: NAHB (Sep)	19 SEPTEMBER NZ: Current acct. (Q2) JN: BoJ meeting , Trade (Aug) MA: CPI (Aug) PH: BoP (Aug) TH: BoT meeting UK: CPI & PPI (Aug) EA: Current acct. (Jul) US: Current acct. (Q2), Housing starts & building permits (Aug)	20 SEPTEMBER NZ: GDP (Q2) HK: CPI (Q2) UK: Retail (Aug) US: Philly fed (Sep) , Existing home sales (Aug)	21 SEPTEMBER NZ: Net migration (Aug) JN: PMI manuf. (Sep P), CPI (Aug) HK: BoP (Q2) SK: PPI (Aug) GE, EA, US: PMIs (Sep P) CA: CPI (Aug), Retail (Jul)
				1 SEPTEMBER SK: Trade (Aug)

[25.07.2018]

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 (ABN 11 005 357 522) (以下、「ANZ」といいます。) により準備され、ANZ または (以下に定めがある場合は) その子会社もしくは支店 (それぞれ「関係当事者」といいます。) により、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、本文書に含まれる情報は正確であると考えていますが、情報の正確性または完全性に関し、表明または保証を行いません。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。

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.