

This is not personal advice.
It does not consider your
objectives or circumstances.
Please refer to the
Important Notice.

目次	
概観	2
最近のインサイト記事	4
データレビュー	5
予測	6
データと	7
イベントカレンダー	
この先の5週間	8
重要なお知らせ	9

Contributors

David Plank
Head of Australian
Economics
+61 2 8037 0029
David.Plank@anz.com

Felicity Emmett
Senior Economist
+61 2 8037 0571
Felicity.Emmett@anz.com

Daniel Gradwell
Senior Economist
+61 3 8654 6732
Daniel.Gradwell@anz.com

Jo Masters
Senior Economist
+61 2 8037 0078
Joanne.Masters@anz.com

Cherelle Murphy
Senior Economist
+61 2 6198 5010
Cherelle.Murphy@anz.com

Jack Chambers
Market Economist
+61 2 8037 0285
Jack.Chambers@anz.com

Contact
research@anz.com

Follow us on Twitter

2020 年末のインフレ率は 2.25%より「少し高く」なろう

- 先週火曜日の RBA の理事会後の声明から、RBA が金融政策報告 (SOMP) で 2.5% というインフレ率の見通しを発表する事態に向けて当社は準備をしていた。結局はそこまでの変更はなく、RBA の 2020 年末の見通しは 2.25% で変化しなかった。加えて GDP の見通しが予想をわずかに下回ったことと政策評価に変化がなかったことは、SOMP の全体的なトーンが先週火曜日の声明ほど前向きではないことを意味する。
- しかし RBA は、インフレ率が「2020 年末までに 2.25% よりも少し高くなると予想する」と述べた。したがって、現在は端数を切り上げるよりも切り捨てる可能性が高いといえる。来年中には 2021 年が予想期間に入ってくることから、上記は重要な点になる。2.5% というインフレ率の見通しが発表されるまでにさほど時間はかからないだろう。これと併せて 5% を下回る失業率が達成されれば、失業率の低下と目標レンジの中間点に向けたインフレ率の回帰の進展という RBA の条件が満たされることになる。当社の見方では、上記は利上げの必要条件であるが十分条件ではない。住宅市場が安定化する明白な兆候も必要になると当社は考えている。
- 当社の RBA バイアス指数は、市場が RBA の見通しに納得していないことを示している。RBA のタカ派的なトーンが市場の見方に影響したかどうかを見るために、当社はバイアス指数を更新したが、これまでのところ、市場への影響は出ていない。
- 以前概説した方法を使用して SOMP が取り上げるトピックの分析を当社は予定していた。残念なことに RBA が発表する SOMP が PDF 形式のみで HTML 形式でもないために、この分析には時間がかかっている。

注目材料

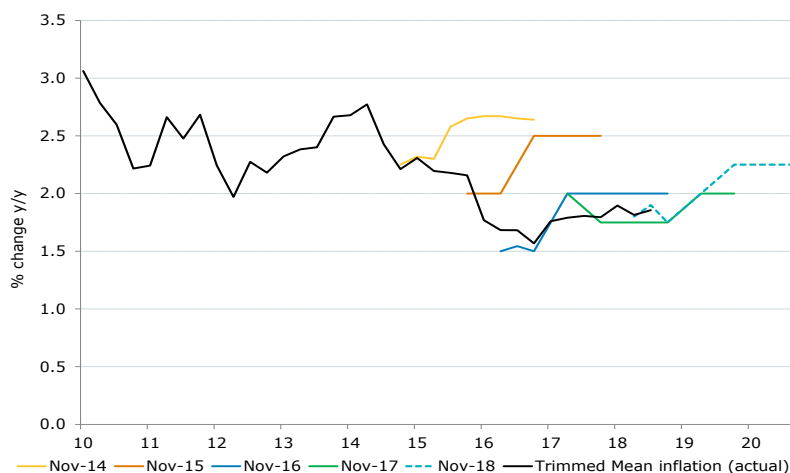
10 月の企業景況感 (11 月 13 日) : 大きな変化はないだろう。

賃金価格指数 (11 月 14 日) : 当社の WPI のプレビューは [こちら](#) をご覧いただきたい。

雇用 (11 月 15 日) : 先月の急速な低下から一部戻る形で失業率はわずかに上昇して 5.1% になると当社は見ている。

RBA の講演 (11 月 15) : RBA 副総裁がパネルに参加する。

今週注目の図表 : インフレ率の見通しの変化



Source: RBA, ANZ Research



RBAのポイント見通しは先週火曜日の声明ほど明るい内容ではなかった

文：David Plank、Jo Masters、Jack Chambers

RBAが公表した見通しは先週火曜日に発表された声明ほど明るい内容ではなかった。

先週火曜日の理事会後の声明において、RBAは「2018年と2019年のGDP成長率が平均約3.5%になるというのが中心的な予想」で、「インフレ率は2019年には2.25%になり、2020年はそれよりも少し高くなる」（斜体文字は当社による）と述べた。当社はこのコメントについて、RBAが2020年のインフレ率の見通しを2.5%にすることを意味していると解釈した。金融政策報告（SOMP）の詳細な見通しが公表されたことで、そうはならなかったことが分かった。インフレ率の見通しは、2019年と2020年の両方で2.25%としている。SOMPの中でRBAはインフレ率が「2020年末までに2.25%を少し上回る」見通しだと説明しているが、この文言では端数を切り上げて2.5%とするには不十分である。発表されているGDP成長率の見通しを見ると、2019年のGDP成長率は年末と年平均の両方で3.5%ではなく3.25%としている。成長率についてSOMPで「2018年と2019年にわたり平均して約3.5%」と述べていることは、2年間で端数処理を行う影響についてRBAが注意していることを意味するだろう。

発表された成長率とインフレ率の見通しが予想を下回ったことと、政策見通しが「ある時点で利上げが適切になる可能性がある一方で…今後短期間にキャッシュレートを変更するのに十分な論証はないと理事会は見ている」という内容で基本的に変化しなかったことから、SOMPのトーンは先週火曜日の理事会後の声明ほど明るいものとはならなかった。これに反応して豪ドルはわずかに下落し短期金利は若干上昇したものの、この反応の小ささは、当社のRBAパイアス指数（図表2）が示しているように、市場がRBAの見通しに本当に納得しているわけではないことを主に反映している。

それでも、RBAの見通しはGDP成長率、インフレ率と失業率に関して8月時点よりも明るい。RBAは今年と2020年央のGDP成長率と、今年と2019年12月のインフレ率を上方修正し、失業率の見通しは予想期間全体で0.25%から0.5%下方修正した（図表1）。この結果、2020年末は失業率が4.75%になりインフレ率は2.25%（これは端数を切り上げるのではなく切り捨てた場合）になる見通しだ。

図表 1. RBAの金融政策報告（SOMP）予測

(% y/y)	Year-ended					
	Jun-18	Dec-18	Jun-19	Dec-19	Jun-20	Dec-20
GDP growth						
Aug SoMP	3	3¼	3¼	3¼	3	3
Nov SoMP	3.4	3½	3¼	3¼	3¼	3
Revision		+¼	-	-	+¼	-
Unemployment						
Aug SoMP	5.5	5½	5¼	5¼	5¼	5
Nov SoMP	5.4	5	5	5	4¾	4¾
Revision		-½	-¼	-¼	-½	-¼
CPI inflation						
Aug SoMP	2.1	1¾	2	2¼	2¼	2¼
Nov SoMP	2.1	2	2	2¼	2¼	2¼
Revision		+¼	-	-	-	-
Underlying inflation						
Aug SoMP	2	1¾	2	2	2¼	2¼
Nov SoMP	1¾	1¾	2	2¼	2¼	2¼
Revision		-	-	+¼	-	-
		Year-average				
	2017/18	2018	2018/19	2019	2019/20	2020
GDP growth						
Aug SoMP	2¾	3¼	3¼	3¼	3¼	3
Nov SoMP	2.8	3½	3¼	3¼	3¼	3¼

(a) RBA technical assumptions include: cash rate at market pricing; AUD/USD at USD0.73; AUD TWI at 63; and Brent crude oil at USD72 per barrel.

Source: RBA, ANZ Research

2020年末は、失業率が4.75%になりインフレ率は「2.25%より少し高く」なる見通しだ。



上記から、来年を通して予想期間が**2021**年まで延長される際に、**2021**年のインフレ率の見通しは**2.5%**とされると当社は考えている。当社の見方では、利上げの条件の**1**つと考えられる失業率の低下と目標レンジの中間点へのインフレ率の回帰に向けた十分な進展が、これによって達成される。

しかし、このことが十分条件となる可能性は低い。たとえば、「とりわけ家計債務が高水準にあり住宅市場が減速している状況において、家計所得の見通しが依然としてこの予測を巡る不確定要素となっている」ことを考えると、**RBA**が引き締めを開始するには住宅価格が安定化に近づく必要がある。

成長率の見通しの詳細に関しては、「世界経済の見通しは依然として明るい。一部の国で成長が減速しているものの、主要先進国の成長は引き続きトレンドを上回っている」と述べている。きわめて重要な点は、豪州の主要な貿易相手国の成長率が今後**2、3**年は（当然）少し減速すると予想されることだ。**RBA**は「保護貿易主義が強まる場合、世界経済の成長にとって大きな下振れリスクになる」と認めている。

RBAの成長見通しが一段と明るくなった主要な理由は「エネルギーとその他のバルクコモディティの価格が**1**年前に予想されたよりも上昇してきたために豪州の交易条件が過去の予想を上回り続けている」ことである。「豪州の交易条件が徐々に悪化すると予想される一方で…悪化には以前考えられていたよりも若干時間がかかると現在は見られている」。

加えて、**RBA**は次のように述べている。

- 個人消費の底堅さ（上述のリスクを伴う）
- 「建設活動が非常に急速に減少する可能性がある」が、それまでは「今後**1**年ほどは高水準で推移すること」を示す、建設予定の住宅投資の多さ
- 「民間部門の投資活動と支出に対し波及効果をもたらし続ける」公的インフラ支出が高水準にあること
- 事業環境の明るさと、鉱業投資が「今年後半あるいは来年前半」の谷に近づいていること
- 輸出の堅調な伸びと堅調な労働市場も明るい見通しに寄与していること

これらを受けて、**RBA**のインフレ率の見通しを見てみる。当社の今週注目の図表は、**RBA**が過去に発表した見通しの「ミス」のパターンを取り上げている。これは他の大半の予測者（当社も含めて）に間違いなくきまりの悪い思いをさせるパターンだ。一方、これは、**2015**年と**2016**年のミスが大きかったことを示している。この**2**つの年は、世界のインフレ要因と国内の小売価格が減速したことから基調的インフレ率のペースが急速に減速した年である。その後はインフレ率が安定化したためにミスの幅が控えめになっている。

SOMPにおける見通しは、予想期間にわたりインフレ率が非常に漸進的にしか上昇しないことを示しており、これは、賃金の伸びはごく漸進的にしか加速しないという**RBA**の見方と一致している。**2020**年**12**月のインフレ率を**2.25%**とする**RBA**のポイント見通しは変化していないが、これよりも「少し高い」水準になると**RBA**は現在述べている。ロウ総裁が目標レンジの中間点に向けた進展が必要だというコメントを繰り返していることを考えると、上記は重要な点である。**2021**年のインフレ率の見通しが**2.5%**に押し上げられるまで、さほど時間はかからないだろう。

失業率が低下するとの見通しを反映して、**2019**年**12**月のコアインフレ率は**2%**から**2.25%**へとわずかに上方修正された。**SOMP**は依然として賃金がゆっくりと改善すると予想しているが、インフレ率への波及効果を弱める可能性のある、インフレ率の見通しに対するいくつかのリスクを強調している。特に**SOMP**は小売での競争、家賃の上昇、公共料金および管理価格の上昇について論じているが「予想期間にわたり、価格上昇を相殺しうるその他の不確定要因が十分に存在しており、そのような下振れリスクは中心的な予想に組み込まれていない」と結論づけている。

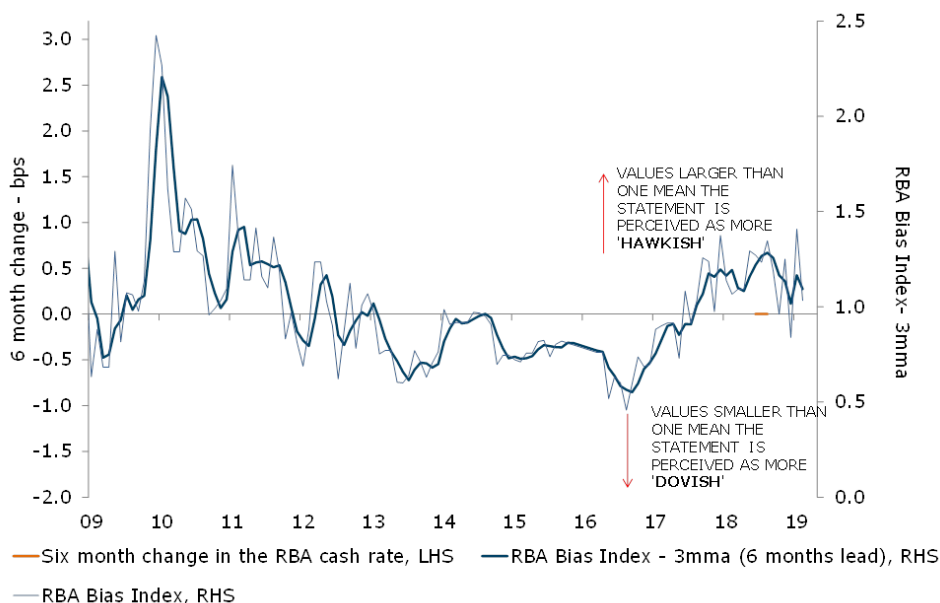
全体的に、**RBA**の見通しは、コアインフレ率が**2019**年**12**月に前年比**2.1%**、**2020**年**12**月に**2.3%**になると予測している当社予想と大差ない。



RBA バイアス指数の更新：市場は信じようと苦心している

当社の見方では、先週火曜日の RBA の理事会後の声明がより明るい経済見通しを示しているかどうかは曖昧だった。とはいえ興味深い点は、11 月の理事会直後の RBA バイアス指数は、10 月の理事会後の水準よりもタカ派的ではなくなっていたことである。理事会後の声明に対する反応がその後の数日間で変化したかどうか調べるために、当社はバイアス指数を計算した（図表 2）。結果を見ると、理事会直後と同様、指数は依然としてタカ派色の領域にあるものの 10 月の水準よりもタカ派色は弱まっていた。これは、翌日物金利スワップ（OIS）市場の予想が今後 18 ヶ月でごくわずかにしか上昇していないことと一致している。市場は「証明してほしい」というモードになっており、RBA の見通しの変更を支える、より前向きなデータを待っているように見える。この観点から、次の賃金価格指数のデータは興味を引く。

図表 2. ANZ の RBA バイアス指数



Source: RBA, ANZ Research

最近のインサイト記事

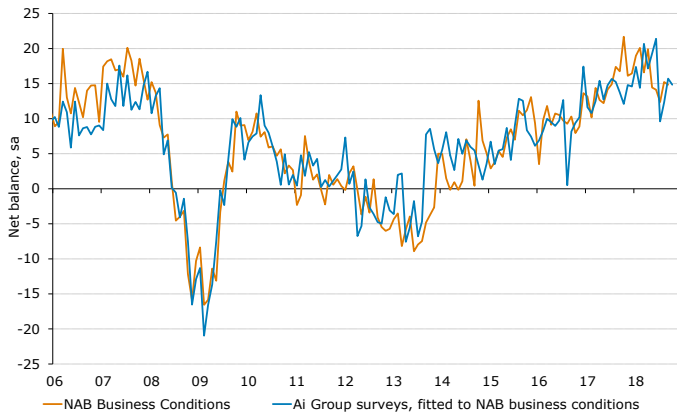
レポートをダウンロードするにはタイトルをクリックしてください。

- 11 月 8 日発行、豪州の第 3 四半期の賃金は加速
- 10 月 31 日発行、豪州第 3 四半期 CPI：低下だが予想の範囲内
- 10 月 24 日発行、豪州インサイト：ノンバンクのローンが住宅市場で緩衝材となっている
- 10 月 19 日発行、豪州経済プレビュー：2018 年第 3 四半期
- 10 月 11 日発行、豪州不動産の業況は住宅価格下落により全国的に低下
- 10 月 11 日発行、豪州インサイト：RBA の文言と金利動向
- 10 月 4 日発行、豪州労働市場データからのインサイト：高賃金の雇用が回復
- 9 月 27 日発行、豪州住宅アップデート：雲の切れ目を探す
- 9 月 17 日発行、ポッドキャスト：中小企業の事業
- 9 月 14 日発行、豪州主要プロジェクト・アップデート：インフラが鉱業の落ち込みを穴埋めすが、コストに注意
- 9 月 5 日発行、図表でみる豪州第 2 四半期：力強い伸びが非常に素晴らしい前半を締めくくる
- 8 月 23 日発行、豪州インサイト：干ばつ、農業生産高と GDP への影響
- 8 月 22 日発行、ANZ ステイトメータ

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](#) を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。



10月の企業信頼感



公表日：11月13日火曜、午前11時30分（豪州東部標準時間）

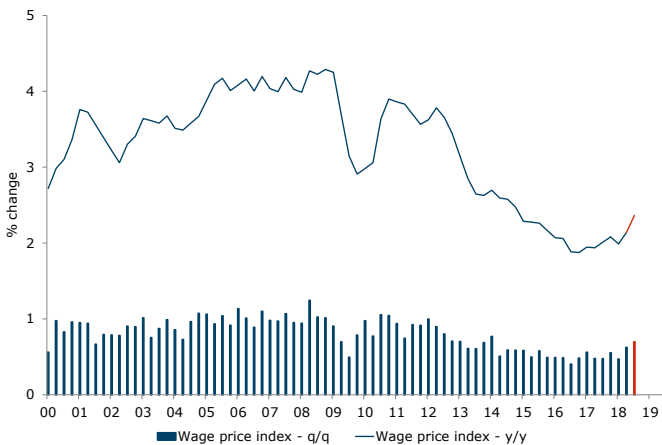
	ANZ予想	市場予想	前回
企業景況感	--	--	15
企業信頼感	--	--	6

10月の豪州の企業景況感は、その他の企業調査結果と一致して比較的变化がなかった模様だ。景況感は、今年前半の非常に高い水準から低下しているが、依然として過去の平均をはるかに上回っている。利益および設備稼働率関連の詳細データは労働市場が引き続き堅調になることをこしばらく示しており、今回は特に注目を集めるだろう。

Daniel Gradwell

Source: Ai Group, NAB, ANZ Research

第3四半期の賃金価格指数



公表日：11月13日水曜、午前11時30分（豪州東部標準時間）

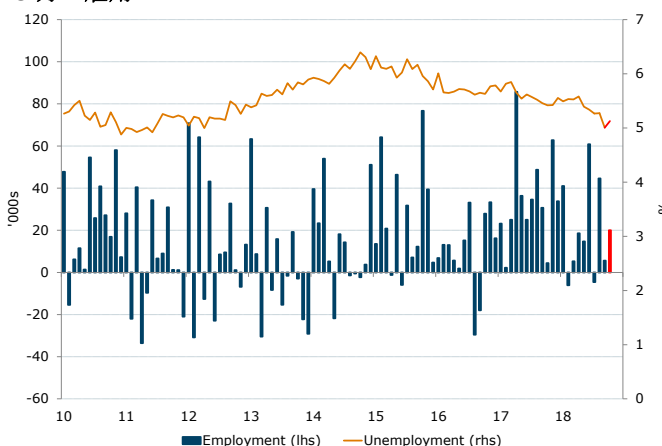
	ANZ予想	市場予想	前回
賃金価格指数（前期比%）	0.7	0.6	0.6

第3四半期の賃金価格指数（WPI）は前期比で0.7%上昇したと当社は見ている。そうなれば、過去3年間のWPIの伸び率の平均の前期比0.5%から改善し、2014年3月以降の四半期で最も大きく伸びたことになる。この結果、WPIの年間の伸び率は2.4%になるだろう。労働市場が依然として逼迫していることが賃金の支えとなる一方で、今回は最低賃金が3.5%引き上げられたことが上昇の主要な要因となるだろう。当社の詳しいプレビューは[こちら](#)をご覧ください。

Felicity Emmett

Source: ABS, ANZ Research

10月の雇用



公表日：11月15日木曜、午前11時30分（豪州東部標準時間）

	ANZ予想	市場予想	前回
雇用の伸び（1,000人）	+20	+20	+5.6
失業率（%）	5.1	5.1	5.0

10月の雇用は2万人増になると当社は見ている。ANZ 求人広告件数の伸びが減速している一方、企業調査は雇用市場が依然として堅調であることを示している。失業率は9月に急速に低下し5%になったことから、今回特に注目を集めるだろう。10月の失業率はわずかに上昇するだろうが、今後数ヵ月間は低下傾向が続くと当社は見ている。

Felicity Emmett

Source: ABS, ANZ Research



豪州の経済活動

	% change q/q						% ch yr average			
	Mar 18	Jun 18	Sep 18	Dec 18	Mar-19	Jun-19	2017	2018	2019	2020
Economic										
Real GDP										
Consumption	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	2.7	2.9	2.4	2.5
Dwelling Investment	3.6	1.7	-1.0	-2.0	-1.4	-2.0	-2.2	3.1	-5.5	-6.6
Business Investment**	0.7	-0.2	0.9	1.0	1.1	0.8	4.0	3.1	3.6	4.3
Public Demand**	1.5	0.6	1.3	1.2	1.1	1.0	4.4	4.9	4.1	2.3
Inventories (contribution)	0.2	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.0
Gross National Expenditure	1.1	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	2.9	3.4	2.3	2.2
Exports	3.0	1.1	0.6	1.2	1.0	1.1	3.5	4.5	4.8	5.1
Imports	1.7	0.4	1.0	0.5	0.2	0.5	7.8	5.2	2.2	3.9
Net Exports (contribution)	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.1	-1.0	-0.3	0.5	0.2
GDP	1.1	0.9	0.6	0.6	0.8	0.9	2.2	3.3	3.0	2.8
Labour market										
Unemployment rate	5.5	5.5	5.2	5.2	5.2	5.1	5.6	5.3	5.1	4.9
Employment growth	0.7	0.4	0.6	0.4	0.4	0.5	2.3	2.6	1.8	1.7
Wages (WPI)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	2.0	2.2	2.5	2.8
Inflation										
Headline	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	1.9	1.9	2.2	2.3
Core (Avg. RBA measures)	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	1.9	1.8	2.0	2.2
External sector										
Terms of Trade	3.5	-1.3	1.3	1.5	-0.5	-2.7	11.6	1.9	-2.9	-2.6
Current account balance^	-2.5	-2.9	-2.7	-2.2	-2.2	-2.7	-2.7	-2.7	-3.1	-3.6

*Forecasts in bold. Annual data and forecasts are year-averages. **Net of second-hand asset transfers. ^Percent of GDP.

金融市場

	Current	Dec 18	Mar 19	Jun 19	Sep 19	Dec 19
Interest Rates (%)						
RBA cash rate	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	2.00
90-day bank bill	1.94	2.05	2.05	2.00	2.00	2.00
3-year bond	2.11	2.05	2.10	2.15	2.15	2.15
10-year bond	2.77	2.80	2.85	2.85	2.75	2.75
Curve - 3s10s (bps)	65	75	75	70	60	60
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75
US 2-year note	2.96	3.05	3.10	3.20	3.20	3.10
US 10-year note	3.22	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.20
BoE Bank Rate	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25
Foreign Exchange						
AUD/USD	0.73	0.69	0.68	0.67	0.69	0.69
AUD/EUR	0.64	0.62	0.59	0.56	0.56	0.56
AUD/GBP	0.56	0.55	0.52	0.50	0.51	0.51
AUD/JPY	82.6	78.0	74.8	72.4	71.8	71.8
AUD/CNY	5.04	4.76	4.66	4.59	4.70	4.70
AUD/NZD	1.07	1.11	1.11	1.10	1.13	1.13
AUD/CHF	0.73	0.71	0.69	0.65	0.66	0.66
AUD/IDR	10610	10316	10132	9983	10212	10212
AUD/INR	52.93	51.06	51.00	49.92	51.18	51.18
AUD/KRW	816	787	772	757	777	777
USD/JPY	114	113	110	108	102	100
EUR/USD	1.14	1.12	1.15	1.20	1.25	1.27
USD/CNY	6.95	6.90	6.85	6.85	6.80	6.75
AUD TWI	63.00	60.32	58.90	57.51	59.23	58.76

Bond yields are on government-issued securities at constant maturity.

Forecasts are for quarter-end.



DATE	REGION	DATA/EVENT	PERIOD	MARKET	ANZ	LAST	GMT	AEDT
10-15 Nov	CH	Aggregate Financing CNY	Oct	--	--	2205.4b	--	--
		New Yuan Loans CNY	Oct	--	--	1390.0b	--	--
Monday	NZ	REINZ House Sales y/y	Oct	--	--			
12-Nov	JN	PPI m/m	Oct	0.2%	--	0.3%	23:50	10:50
	US	Fed's Daly (Voter) Speaks on the Economic Outlook in Idaho					19:30	06:30
Tuesday	NZ	Food Prices m/m	Oct	--	--	-0.1%	21:45	08:45
13-Nov	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	Nov	--	--	116.8	22:30	09:30
		NAB Business Conditions	Oct	--	--	15	00:30	11:30
		NAB Business Confidence	Oct	--	--	6	00:30	11:30
	EA	ZEW Survey Expectations	Nov	--	--	-19.4	10:00	21:00
	GE	CPI m/m	Oct F	--	--	0.2%	07:00	18:00
		Wholesale Price Index m/m	Oct	--	--	0.4%		
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Sep	--	--	2.7%	09:30	20:30
	US	NFIB Small Business Optimism	Oct	108	--	107.9	11:00	22:00
		Fed's Kashkari Speaks at Conference on Immigration in Minneapolis					15:00	02:00
Wednesday	AU	Wage Price Index q/q	Q3	0.6%	0.7%	0.6%	00:30	11:30
14-Nov	JN	GDP Annualized sa q/q	Q3 P	-1.0%	--	3.0%	23:50	10:50
		GDP sa q/q	Q3 P	-0.3%	--	0.7%	23:50	10:50
		Industrial Production m/m	Sep F	--	--	-1.1%	04:30	15:30
	CH	Industrial Production y/y	Oct	5.8%	--	5.8%	02:00	13:00
		New Yuan Loans CNY	Oct	900.0b	--	1380.0b		
		Retail Sales YTD y/y	Oct	9.3%	--	9.3%	02:00	13:00
	EA	Employment q/q	Q3 P	--	--	0.4%	10:00	21:00
		GDP sa q/q	Q3 P	--	--	0.2%	10:00	21:00
		Industrial Production sa m/m	Sep	--	--	1.0%	10:00	21:00
	GE	GDP sa q/q	Q3 P	--	--	0.5%	07:00	18:00
	UK	CPI m/m	Oct	--	--	0.1%	09:30	20:30
	US	MBA Mortgage Applications	Nov	--	--	-4.0%	12:00	23:00
		CPI m/m	Oct	0.3%	--	0.1%	13:30	00:30
		Fed's Quarles (Voter) to Appear before House Financial Services Panel					14:00	01:00
		Fed's Powell (Voter) to Discuss Economy at Dallas Fed Event					23:05	10:05
Thursday	AU	Employment Change	Oct	20.0k	20.0k	5.6k	00:30	11:30
15-Nov		Unemployment Rate	Oct	5.1%	5.1%	5.0%	00:30	11:30
		RBA's Debelle speaks on panel in Melbourne					01:30	12:30
	EA	Trade Balance sa	Sep	--	--	16.6b	10:00	21:00
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Oct	--	--	-0.8%	09:30	20:30
	US	Continuing Claims	Nov	--	--	--	13:30	00:30
		Empire Manufacturing	Nov	19	--	21.1	13:30	00:30
		Initial Jobless Claims	Nov	--	--	--	13:30	00:30
		Philadelphia Fed Business Outlook	Nov	20	--	22.2	13:30	00:30
		Retail Sales Ex Auto and Gas	Oct	0.4%	--	0.0%	13:30	00:30
		Fed's Quarles (Voter) to Appear before Senate Banking Panel					15:00	02:00
		Fed's Kashkari Speaks to Minnesota AgriGrowth Council					20:00	07:00
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Oct	--	--	51.7	21:30	08:30
16-Nov	EA	CPI m/m	Oct	--	--	0.5%	10:00	21:00
		Capacity Utilization	Oct	78.2%	--	78.1%	14:15	01:15
		Industrial Production m/m	Oct	0.2%	--	0.3%	14:15	01:15
		Fed's Evans Speaks at Fixed Income Forum Roundtable in Chicago					16:30	03:30



この先の 5 週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
<p>12 NOVEMBER JN: PPI (Oct) SI: Retail (Sep) IN: IP (Sep), CPI (Oct) US: PUB holiday, Fed's Daly</p>	<p>13 NOVEMBER AU: NAB bus. cond. (Oct), ANZ-Roy Morgan cons. Conf. GE: ZEW (Nov), CPI (Oct F) EA: ZEW (Nov) US: NFIB Survey (Oct), Feds Kashkari</p>	<p>14 NOVEMBER AU: WPI (Q3) CH: IP (Oct), retail (Oct) JN: IP (Sep F), GDP (Q3 P) CH: Retail (Oct), IP (Oct) SK: Unemp. (Oct) UK: CPI (Oct) GE, EA: GDP (Q3 P) US: AHE (Oct), CPI (Oct), Fed's Powell & Quarles</p>	<p>15 NOVEMBER AU: Unemp. (Oct), RBA's Debelle IN, ID: Trade (Oct) PH: BSP meeting UK: Retail (Oct) EA: Trade (Sep) US: Philadelphia Fed (Nov), Empire manufacturing, Retail (Oct), Fed's Quarles & Kashkari</p>	<p>16 NOVEMBER NZ: PMI mfg. (Oct) HK: Unemp. (Oct), GDP (Q3) SI: NODX (Oct) MA: Current acct (Q3), GDP (Q3) EA: CPI (Oct) US: Kansas fed (Nov), IP (Oct), Fed's Evans</p>
<p>19 NOVEMBER NZ: PPI (Q3) JN: Trade (Oct), BOJ's Kuroda TH: GDP (Q3) EA: Current account (Sep) US: NAHB housing (Nov), Fed's Williams</p>	<p>20 NOVEMBER AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., RBA's Lowe, RBA minutes HK: CPI (Oct) SK: PPI (Oct) GE: PPI (Oct) US: Housing starts (Oct), Building permits (Oct)</p>	<p>21 NOVEMBER AU: Skilled Vacancies (Oct) US: Durable goods (Oct P), U. of mich. Sentiment (Nov F),</p>	<p>22 NOVEMBER NZ: Net Migration (Oct) TA: Unemp. (Oct) US: Public Holiday</p>	<p>23 NOVEMBER AU, US: PMI (Nov P) JN: PMI mfg. (Oct), Public Holiday TA: IP (Oct), GDP (Q3 F) SI, MA: CPI (Oct) GE: PMI mfg. (Nov P), GDP (Q3 F) EA, US: PMI mfg. & non-mfg (Nov P) CA: CPI (Oct), Retail (Sep)</p>
<p>26 NOVEMBER AU: RBA's Lowe & Kent HK: Trade (Oct) SI: IP (Oct)</p>	<p>27 NOVEMBER NZ: Trade (Oct) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN: PPI services (Oct) CH: Industrial Profits (Oct) GE: Retail (Oct) US: Fed's Bostic, Evan & George, Conf. Board Cons. Conf. (Nov)</p>	<p>28 NOVEMBER AU: Construction work done (Q3). EA: M3 Money supply (Oct) US: Adv. goods trade blnc. (Oct), New home sales (Oct), Fed's Powell</p>	<p>29 NOVEMBER AU: CAPEX (Q3) NZ: ANZ activity outlook, ANZ business conf. JN: Retail (Oct) GE: CPI (Nov P) US: PI (Oct), PS (Oct), PCE (Oct), Continuing claims (Nov 17), FOMC meeting minutes CA: Curr acct (Q3)</p>	<p>30 NOVEMBER NZ: Building permits (Oct), ANZ cons. conf. AU: Credit (Oct) JN: CPI (Nov), IP (Oct P) CH: mfg & non-mfg PMI (Nov) HK: Retail (Oct) IN: GDP (Q3) SK: IP (Oct) TH: Current account & Trade (Oct) EA: CPI (Nov), Unem. (Oct) CA: GDP (Sep) 1 December SK: Trade (Nov)</p>
<p>3 DECEMBER AU: Building Approvals (Oct), ANZ job ads (Nov), Inventories (Q3), House prices (Nov) JN, TA, IN, SK, MA, PH, UK, GE, US, CA: PMI mfg (Nov) ID: CPI (Nov), PMI mfg (Nov) TH: CPI (Nov), PMI mfg (Nov) US: ISM mfg (Nov)</p>	<p>4 DECEMBER AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., Current account (Q3), RBA meeting SK: CPI (Nov), GDP SA (Q3 F) EA: PPI (Oct)</p>	<p>5 DECEMBER NZ: ANZ job ads (Nov) AU: GDP (Q3) JN, CH, IN, UK, GE, EA, US: PMI non-mfg (Nov) TA: CPI (Nov) HK, SI: PMI (Nov) IN: RBI meeting, PH: Unemp. (Oct), CPI (Nov) EA: Retail (Oct) US: Beige book, Fed's Powell, ISM non-mfg, ADP (Nov), ULC (Q3 F) CA: BoC meeting</p>	<p>6 DECEMBER AU: Trade (Oct), Retail (Oct) SK: Current account (Oct) GE: Factory orders (Oct) US: Durable goods (Oct F), Trade (Oct), Factory Orders (Oct)</p>	<p>7 DECEMBER JN: Labour earning (Oct) TA: Trade (Nov) GE: IP (Oct) EA: GDP (Q3 F) US: Uni. Michigan (Dec P), Wholesale inv. (Oct F), AHE (Nov), Unemp. (Nov), NFP (Nov), Cons. Credit (Oct) CA: Unemp. (Nov)</p> <p>8 DECEMBER CH: Trade (Nov)</p> <p>9 DECEMBER CH: CPI & PPI (Nov)</p>
<p>10 DECEMBER AU: Housing Finance (Oct) JN: GDP SA (Q3 F), Trade (Oct) UK: GDP (Oct) GE: Trade (Oct) US: JOLTS (Oct) CA: Housing starts (Nov), Building permits (Oct)</p>	<p>11 DECEMBER NZ: ANZ Truckometer (Nov) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., NAB Bus conf. PH: Trade (Oct) UK: IP (Oct), Trade (Oct) GE & EA: ZEW (Dec) US: PPI (Nov), NFIB (Nov)</p>	<p>12 DECEMBER JN: Core Machine orders (Oct), PPI (Nov) SI: Retail (Oct) IN: CPI (Nov), IP (Oct), Trade (Nov) SK: Unemp. (Nov) EA: IP (Oct) US: CPI (Nov)</p>	<p>13 DECEMBER GE: CPI (Nov F)</p>	<p>14 DECEMBER NZ: PMI mfg JN: IP (Oct F), Tankan Surveys (Q4) CH: IP (Nov), Retail (Nov), New Yuan Loans (Nov) HK: PPI & IP (Q3) UK: CPI (Oct), Retail (Oct), PPI (Oct) US: IP (Nov)</p>



重要なお知らせ

[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、本文書を受領者は、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いえない場合があります。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。

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 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: +1 212 801 916 0 Fax: +1 212 801 9163).

Vietnam. This document is distributed in Vietnam by ANZ or ANZ Bank (Vietnam) Limited, a subsidiary of ANZ.