

本資料は個人的な助言ではなく、読者の個人的な目的や個別の状況を考慮していません。本レポート最後の重要なお知らせを参照願います。

目次

概観	2
最近のインサイト記事	3
データレビュー	4
予測	5
データとイベントカレンダー	6
この先の5週間	7
重要なお知らせ	8

Contributors

David Plank

Head of Australian Economics
David.Plank@anz.com
 +61 481 917 043

Felicity Emmett

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

Catherine Birch

Senior Economist
Catherine.Birch@anz.com
 +61 439 627 968

Adelaide Timbrell

Senior Economist
Adelaide.Timbrell@anz.com
 +61 466 850 588

Madeline Dunk

Economist
Madeline.Dunk@anz.com
 +61 2 8037 0078

Contact

research@anz.com

Twitter

[@ANZ_Research](https://twitter.com/ANZ_Research)

12月に25bp利上げ、2023年に少なくとも75bp追加利上げへ

RBAの既に「狭い」、経済を「安定的に (even keel)」保つ道はさらに狭くなりつつある。

堅調な賃金と雇用増は12月の25bp利上げシナリオを強化した。そして当社はRBAが2023年5月までに少なくとも75bp追加利上げすると考えており、その場合キャッシュレートは3.85%に達する。

3.85%がRBAの利上げサイクルのピークとなるのか、それ以上となるのか、当社はより強く自問している。鍵となる要因は、賃金上昇率の行方だ。第3四半期賃金価格指数における民間セクター賃金の前期比1.2%上昇は、それが最低賃金・労使裁定賃金上昇率の加速により押し上げられており、基調的なモメンタムは幾分鈍化していることを意味するとしても、賃金上昇率が労働市場のタイトさにキャッチアップしつつあることを示唆している。

当社はかねてより賃金上昇率が2023年中に4%近くへ加速すると述べてきた。問題はそれ以上となるかどうかだ。2月半ばに公表される第4四半期WPIがこれに対する重要なテストとなるだろう。もし民間セクター賃金が再び前期比1%を超える場合、インフレ見通しはRBAにとってより厳しいものとなるだろう。その場合2023年央までに4%を超える可能性が高まり、経済成長率にとってはマイナスのインプリケーションとなり、とりわけ住宅価格の重しとなるだろう。

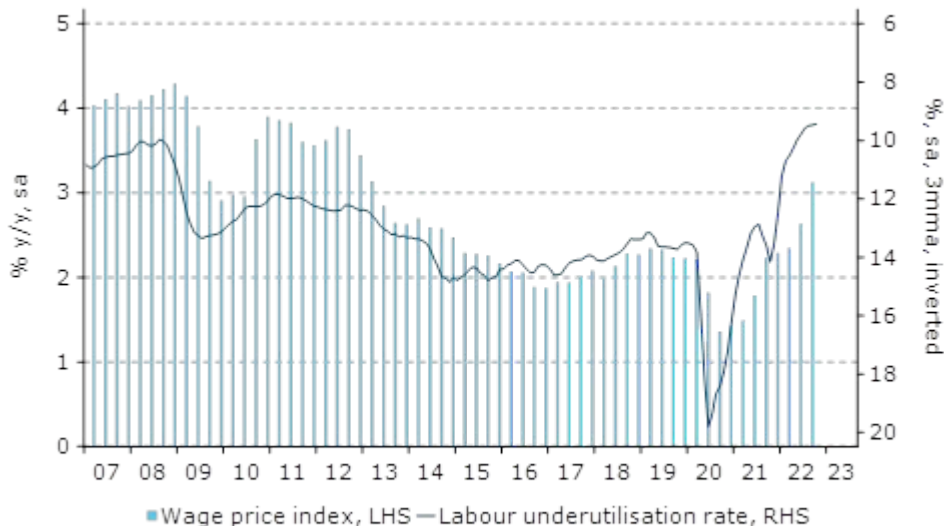
民間セクター賃金が第4四半期に前期比1%を上回らなくとも、全体的な賃金上昇率がキャッシュレート上昇にもかかわらず高止まりする可能性が高いこと（次頁図表1）が、（大きな負のショックがなければ）RBAが早くとも2024年入りまで利下げに踏み切る公算が非常に小さいという当社の予想の中心にある。

注目材料

ロウRBA 総裁講演（11月22日）：ロウ総裁は年次CEDA晩餐会にて「物価安定、サプライサイドと繁栄」について講演予定。

今週のチャート

賃金上昇率が労働市場のタイトさとのギャップを縮め始めている



Source: ABS, Macrobond, ANZ Research



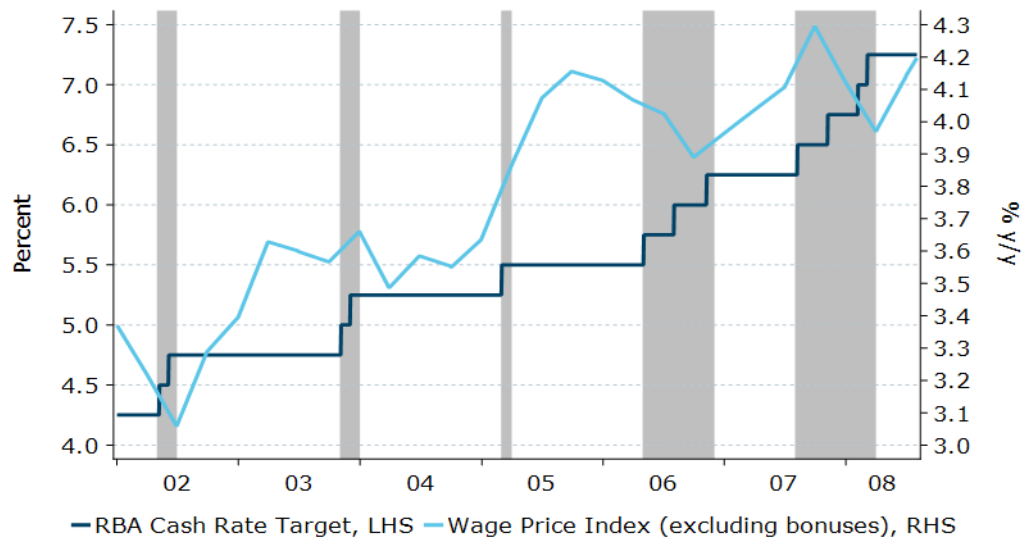
賃金上昇率は高止まりへ

デビッド・プランクの見解

金融政策見通しの中心的側面は、インフレが持続的に 2-3%の目標バンドに回帰すると RBA が安心できる程度にインフレ圧力が後退するのに時間がかかるということだ。これは、ベース効果とコモディティおよび財のインフレ鈍化により総合インフレ率が 2023 年中に十分速く鈍化する と当社が予想しているにもかかわらず当てはまる。

こうした見方の中心には、賃金上昇率が高止まりするという当社の予想がある。世界金融危機 (GFC) 前の経験は、これを非常によく表している。2006 年以降の非常に速い金融引き締めにもかかわらず、賃金上昇率は 2008 年遅くに世界金融危機が勃発するまで鈍化の兆しを見せなかった。

図表 1. 賃金上昇率は金利が大幅に上昇しても高止まりし得る



Source: RBA, ABS, Macrobond, ANZ Research

当社と RBA は今後数年間につき同様の予想をしている。経済成長率が来年と 2024 年に急減速する見通しにもかかわらず、当社は予測期間中の賃金上昇率の大幅鈍化を想定していない。これは、グローバルな大規模ネガティブショックがなければ、RBA が先手を打つかたちで緩和を行うのを難しくするだろう。これが、当社が RBA の利下げを 2024 年後半まで想定していない理由だ。



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下さい。

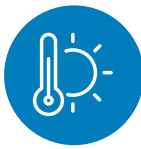
- 11月16日発行、ANZが観測している支出データ：ブラックフライデー前にサプライズなし
- 11月15日発行、訪豪旅行者が戻ってきたが、中国からは戻らず
- 11月8日発行、ANZが観測している豪州支出データ：止まらない、止まらない
- 11月3日発行、豪州経常収支：国際収支は堅調
- 11月2日発行、豪州CPIのピークが上振れ、その後2023年から2024年にかけて鈍化へ
- 10月26日発行、豪州2022-23年度連邦予算案チャート集：「99%還元」
- 10月18日発行、豪州家計支出は2023年に減速へ
- 10月13日発行、豪州労働市場がシフトする中での賃金上昇率
- 10月5日発行、プレビュー：2022-23年度豪州連邦予算案
- 10月5日発行、RBAの引き締めサイクルは2023年入り後も継続へ
- 9月29日発行、ANZ・不動産評議会サーベイ
- 9月27日発行、ANZリサーチ四半期報：金利はさらに上昇へ
- 9月21日発行、豪州とNZの中国に対する偉大な買い物探検
- 9月14日発行、中国景気が減速すると、RBAとFedの政策格差は小幅に
- 9月7日発行、ANZ豪州データ：モメンタム低下
- 9月7日発行、豪州のインフレと賃金圧力が加速
- 8月25日発行、2022年第2四半期ANZステイトメータ：ソフトランディング
- 8月17日発行、2022年8月版豪州主要プロジェクト

毎週、当社チーフエコノミストのリチャード・イエッツェンガが前週のANZグローバルリサーチの中からテーマと洞察をまとめたThe Shortlistをご提供しております。登録をご希望の方は当社までEメールをお送り下さい



データプレビュー

今週はデータプレビューはありません。



豪州經濟活動*

	% q/q					% y/y		
	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	2021	2022	2023
GDP	3.9	0.7	0.9	0.8	0.6	4.5	3.1	1.8
Employment growth	0.8	2.1	0.9	0.3	0.6	2.4	4.0	1.6
Unemployment rate	4.7	4.0	3.8	3.5	3.3	4.7	3.3	3.4
Wage price index	0.7	0.7	0.8	1.0	0.9	2.3	3.4	3.8
Headline inflation	1.3	2.1	1.8	1.8	2.0	3.5	8.0	3.3
Trimmed mean inflation	1.1	1.5	1.6	1.8	1.6	2.6	6.6	4.4

*Forecasts in bold. Annual data and forecasts are through-the-year growth, except the unemployment rate which is the Q4 average.

金融市場

	Current	Dec 22	Mar 23	Jun 23	Sep 23
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	2.85	3.10	3.60	3.85	3.85
90-day bank bill	3.05	3.37	3.87	4.04	4.06
3-year bond	3.24	3.75	4.00	4.00	4.00
10-year bond	3.65	4.00	4.25	4.25	4.25
Curve - 3s10s (bps)	42	25	25	25	25
3y swap	3.75	4.00	4.25	4.25	4.25
10y swap	4.25	4.30	4.55	4.55	4.55
RBNZ cash rate	3.50	4.25	5.00	5.00	5.00
US fed funds	4.00	4.50	5.00	5.00	5.00
US 2-year note	4.46	4.50	5.00	5.00	5.00
US 10-year note	3.78	4.00	4.50	4.50	4.50
BoE Bank Rate	3.00	3.00	3.50	4.00	4.00
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.67	0.65	0.64	0.65	0.66
AUD/EUR	0.65	0.67	0.67	0.67	0.66
AUD/GBP	0.56	0.58	0.58	0.58	0.56
AUD/JPY	94.0	95.6	96.0	96.2	95.7
AUD/CNY	4.79	4.78	4.70	4.71	4.72
AUD/NZD	1.09	1.10	1.12	1.12	1.12
AUD/CHF	0.64	0.63	0.62	0.62	0.62
AUD/IDR	10486	10270	10112	10075	10032
AUD/INR	54.65	54.60	53.76	54.28	54.12
AUD/KRW	898	943	928	923	924
USD/JPY	140	147	150	148	145
EUR/USD	1.04	0.97	0.95	0.97	1.00
USD/CNY	7.16	7.35	7.35	7.25	7.15
AUD TWI	62.40	62.59	62.01	62.13	62.11

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	NZ	Credit Card Spending m/m	Oct	--	--	0.7%	02:00	13:00
21-Nov		Credit Card Spending y/y	Oct	--	--	34.1%	02:00	13:00
	EA	ECB's Holzmann Speaks					12:00	23:00
		ECB's Holzmann, Simkus Speak					14:15	01:15
	GE	PPI m/m	Oct	--	--	2.3%	07:00	18:00
	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Oct	--	--	0.1	13:30	00:30
	PO	ECB's Centeno Speaks at Conference in Lisbon					16:30	03:30
Tuesday	NZ	Trade Balance 12 Mth YTD NZD	Oct	--	--	-11945m	21:45	08:45
22-Nov		Trade Balance NZD	Oct	--	-1bn	-1615m	21:45	08:45
	AU	RBA's Lowe-Speech					07:00	18:00
	US	Richmond Fed Manufact. Index	Nov	-6	--	-10	15:00	02:00
		Fed's Mester Discusses Wages and Inflation					16:00	03:00
		Fed's Bullard Discusses Heterogeneity in Macroeconomics					19:45	06:45
	CA	Retail Sales Ex Auto m/m	Sep	1.0%	--	0.7%	13:30	00:30
		Retail Sales m/m	Sep	--	--	0.7%	13:30	00:30
	FI	ECB's Rehn Speaks at Finnish Parliament Hearing					10:15	21:15
Wednesday	NZ	RBNZ Monetary Policy Statement					01:00	12:00
23-Nov		RBNZ Official Cash Rate	Nov-22	--	4.25%	3.5%	01:00	12:00
	AU	S&P Global Australia PMI Composite	Nov P	--	--	49.8	22:00	09:00
		S&P Global Australia PMI Mfg	Nov P	--	--	52.7	22:00	09:00
		S&P Global Australia PMI Services	Nov P	--	--	49.3	22:00	09:00
	EA	ECB's Guindos Speaks					08:30	19:30
		S&P Global Eurozone Composite PMI	Nov P	--	--	47.3	09:00	20:00
		S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Nov P	--	--	46.4	09:00	20:00
		S&P Global Eurozone Services PMI	Nov P	--	--	48.6	09:00	20:00
	GE	S&P Global Germany Composite PMI	Nov P	--	--	45.1	08:30	19:30
		S&P Global Germany Services PMI	Nov P	--	--	46.5	08:30	19:30
		S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI	Nov P	--	--	45.1	08:30	19:30
	UK	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Nov P	--	--	48.2	09:30	20:30
		S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Nov P	--	--	46.2	09:30	20:30
		S&P Global/CIPS UK Services PMI	Nov P	--	--	48.8	09:30	20:30
	US	MBA Mortgage Applications	Nov-22	--	--	2.7%	12:00	23:00
		Continuing Claims	Nov-22	--	--	--	13:30	00:30
		Durable Goods Orders	Oct P	0.3%	--	0.4%	13:30	00:30
		Initial Jobless Claims	Nov-22	--	--	--	13:30	00:30
		S&P Global US Composite PMI	Nov P	--	--	48.2	14:45	01:45
		S&P Global US Manufacturing PMI	Nov P	--	--	50.4	14:45	01:45
		S&P Global US Services PMI	Nov P	--	--	47.8	14:45	01:45
		New Home Sales	Oct	575k	--	603k	15:00	02:00
		U. of Mich. 1 Yr Inflation	Nov F	--	--	5.1%	15:00	02:00
		U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Nov F	--	--	3.0%	15:00	02:00
		U. of Mich. Sentiment	Nov F	55.5	--	54.7	15:00	02:00
		FOMC Meeting Minutes	Nov-22	--	--	--	19:00	06:00
Thursday	JN	Jibun Bank Japan PMI Composite	Nov P	--	--	51.8	00:30	11:30
24-Nov		Jibun Bank Japan PMI Mfg	Nov P	--	--	50.7	00:30	11:30
		Jibun Bank Japan PMI Services	Nov P	--	--	53.2	00:30	11:30
		Machine Tool Orders y/y	Oct F	--	--	-5.4%	06:00	17:00
	EA	ECB Publishes Account of October Policy Meeting					12:30	23:30
		ECB's Schnabel Speaks					13:00	00:00
		ECB's Nagel Speaks					16:00	03:00
	GE	Ifo Business Climate	Nov	--	--	84.3	09:00	20:00
		Ifo Current Assessment	Nov	--	--	94.1	09:00	20:00
		Ifo Expectations	Nov	--	--	75.6	09:00	20:00
Friday	NZ	ANZ Consumer Confidence Index	Nov	--	--	85.4	21:00	08:00
25-Nov		ANZ Consumer Confidence m/m	Nov	--	--	0.0%	21:00	08:00
		Retail Sales Ex Inflation q/q	Q3	--	1%	-2.3%	21:45	08:45
	JN	Tokyo CPI Ex-Fresh Food y/y	Nov	--	--	3.4%	23:30	10:30
		Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy y/y	Nov	--	--	2.2%	23:30	10:30
		Tokyo CPI y/y	Nov	--	--	3.5%	23:30	10:30
		PPI Services y/y	Oct	--	--	2.1%	23:50	10:50
	EA	ECB's Muller Speaks					07:30	18:30
		ECB's Guindos Speaks					17:00	04:00
	GE	Capital Investment q/q	Q3	--	--	-1.3%	07:00	18:00
		GDP sa q/q	Q3 F	--	--	0.3%	07:00	18:00
		GDP WDA y/y	Q3 F	--	--	1.2%	07:00	18:00
		Government Spending q/q	Q3	--	--	2.3%	07:00	18:00
		Private Consumption q/q	Q3	--	--	0.8%	07:00	18:00



この先の 5 週間

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
21 Nov US: Chicago Fed (Oct)	22 Nov NZ: Trade bal (Oct) US: Richmond Fed (Nov) CA: Retail sales (Sep)	23 Nov NZ: RBNZ cash rate UK: PMI (Nov P) GE: PMI (Nov P) EA: PMI (Nov P) US: Durable gds (Oct P), PMI (Nov P), U of Mich sent (Nov F), New home sls (Oct) Public Holiday: JN	24 Nov JN: PMI (Nov P) GE: IFO (Nov) Public Holiday: US	25 Nov JN: CPI (Nov) GE: GDP (3Q F)
28 Nov AU: Retail sales (Oct) US: Dallas Fed (Nov)	29 Nov JN: Retail sales (Oct) GE: CPI (Nov P) US: Cons conf (Nov)	30 Nov NZ: Build permits (Oct), ANZ bus conf (Nov) AU: Constrctn WD (3Q), Build approv (Oct), Pvt sec credit (Oct) JN: IP (Oct P) CH: PMI (Nov) GE: Unemp rate (Nov) EA: CPI (Nov P) US: GDP (3Q S)	1 Dec AU: Pvt capex (3Q) JN: Capital spend (3Q), PMI (Nov F) UK: PMI (Nov F) GE: PMI (Nov F) EA: PMI (Nov F), Unemp rate (Oct) US: ISM/ PMI (Nov), Prsnl inc/spnd (Oct)	2 Dec US: Unemp rate (Oct)
5 Dec EA: Retail sales (Oct) US: Factory order (Oct), Durable gds (Oct) CA: Build permits (Oct)	6 Dec AU: BoP C/A bal (3Q), RBA cash rate GE: Factory orders (Oct) US: Trade bal (Oct)	7 Dec AU: GDP (3Q) CH: Trade bal (Nov) GE: IP (Oct) EA: GDP (3Q F) CA: BoC rate decision	8 Dec AU: Trade bal (Oct) JN: GDP (3Q)	9 Dec CH: CPI/PPI (Nov) US: PPI (Nov), U of Mich sent (Dec)
12 Dec UK: IP (Oct), Trade bal (Oct)	13 Dec AU: NAB bus conf (Nov) UK: Unemp rate (Oct) GE: CPI (Nov), ZEW survey (Dec) US: CPI (Nov)	14 Dec JN: Machine ordr (Oct), Tankan srvey (4Q), IP (Oct) UK: CPI (Nov) US: FOMC rate	15 Dec NZ: GDP (3Q) AU: Unemp rate (Nov) CH: IP (Nov), Retail sales (Nov) UK: BoE rate EA: ECB rate US: Empire manf (Dec), Retail sales (Nov), IP (Nov) CA: Housing strts (Nov)	16 Dec NZ: PMI (Nov) UK: Retail sales (Nov) EA: CPI (Nov)
19 Dec GE: IFO (Dec) US: NAHB index (Dec)	20 Dec NZ: Trade bal (Nov), ANZ bus conf (Dec) JN: BOJ policy rate US: Housing strts (Nov), Build permits (Nov) CA: Retail sales (Oct)	21 Dec NZ: ANZ cons conf (Dec) US: C/A balance (3Q), Exist home sl (Nov), CB cons conf (Dec) CA: CPI (Nov)	22 Dec UK: GDP (3Q F) US: Chicago Fed (Nov), GDP (3Q T), Leading Indx (Nov)	23 Dec JN: CPI (Nov) US: Durable gds (Nov), Prsnl inc/spd (Nov), PCE (Nov), U o Mich sent (Dec), New home sls (Nov) CA: GDP (Oct)

重要なお知らせ

本文書は、ANZの法人部門およびマーケティング部門の顧客を対象としたものです。本文書を、転送、複製または配布することはできません。本文書に含まれるリサーチ及び意見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はありません。

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。

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、「ANZBGL」といいます。）により準備され、ANZBGLの東京支店またはANZBGLの子会社であるANZ証券株式会社（以下、ANZBGLと総称して「ANZ」といいます。）により配布されるものです。ANZ証券株式会社は、日本の金融庁により規制される金融商品取引業者であり（登録番号：関東財務局長（金商）第3055号）、日本証券業協会に加入しています（〒100-6333 東京都千代田区丸の内2丁目4-1丸の内ビルディング31階）。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。

本文書は日本語参考訳であり、英語原文との間に齟齬がある場合には、原文の内容が優先します。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、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。

ANZおよびANZの関係当事者は、本文書で言及されている対象について利害関係を有している場合があります。ANZおよびANZの関係当事者は、本文書に記載の商品またはサービスを取引するために顧客から手数料を受領する場合があります、またそれらの社員および取引の紹介者は、当該手数料の分配または総売上高に応じた報酬を受領する場合があります、これらは常に現地の規制に基づいて受領され、または分配されます。ANZおよびANZの関係当事者またはその顧客はさらに、本文書に記載の商品またはサービスについて、利害関係を有しまたは買い持ちもしくは売り持ちポジションを取る場合があります。また、随時、本人または代理人としてこれらの購入および/または販売を行う場合があります、これらの商品のマーケットメーカーを務め、または務めていた場合があります。本文書は、ANZの利益相反に関するポリシーに従って公表され、ANZは、ANZおよびANZの関係当事者内において情報が他の営業部門へ流出することを防ぐため、適切な情報隔壁を設定・維持しています。

上記の開示に関する詳細をご希望の場合を含め、本文書に関するご質問は、お客様のANZ担当者にご連絡ください。