

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

Contributors

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)

弱い賃金指標が RBA の政策見通しを曇らせる

豪第4四半期国民経済計算では、経済活動、物価および賃金が当社の予想よりも低調だったことが示された。GDP 成長率は前期比 0.5%と緩やかな伸びとなり、前年比では 2.7%増となった。詳細を見ると、豪州経済が 2022 年遅くには物価と金利の上昇が重しとなって既に鈍化していたことが示された。

賃金の落ち着きは特に驚きだった。非農業部門平均時給の前年比（RBA が重視する幅広い労働コスト指標）の伸びはわずか 2.9%だった。RBA が豪州統計局のデータに調整を施した上で、続いて発表した同指標は 2.5%とさらに低かった。これは RBA の 2 月金融政策声明（SoMP）における予測である前年比 4.7%のほぼ半分の伸びだ。この低い結果はある意味賃金価格指数の鈍化と整合的である一方、企業サーベイ結果、RBA 自身が実施しているリエゾン・プログラムおよび労働市場の引き締まりを示す指標と整合的ではない。

弱い賃金の結果により、当社の想定よりも早く RBA が引き締めサイクルを休止できると感じるリスクが高まった一方、当社は依然として 3 月理事会での 25bp 利上げを予想している。月次 CPI はインフレ圧力が鈍化の兆候があるものの依然として強いことを示した。住宅価格回復の初期兆候が見られることは、インフレ率が合理的な期間に目標バンドに回帰すると確信できるほどには利上げが需要を十分に抑制していないことを示唆している。世界の指標はほぼ一様に強い。

当社は RBA が賃金統計をどのように解釈しているのか、理事会後の声明文に注目している。3 月理事会後の声明文では、前月の以下の表現を踏襲するのは困難となろう：

賃金上昇率は近年の低い伸びから加速し続けており、タイトな労働市場や物価上昇により、さらなる加速が見込まれる。

RBA 理事会による賃金統計の解釈は、今後の RBA の政策がどうなるかにつき指針を与えてくれるだろう。

注目材料

RBA 理事会（3 月 7 日）：25bp の追加利上げが予想される。

1 月貿易収支（3 月 7 日）：大幅黒字の継続が見込まれる。

ロウ RBA 総裁の AFR 企業サミットでの講演（3 月 8 日）

今週のチャート

国民経済計算の賃金指標は予想を大きく下回った



Source: ABS, RBA, Macrobond, 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下さい。

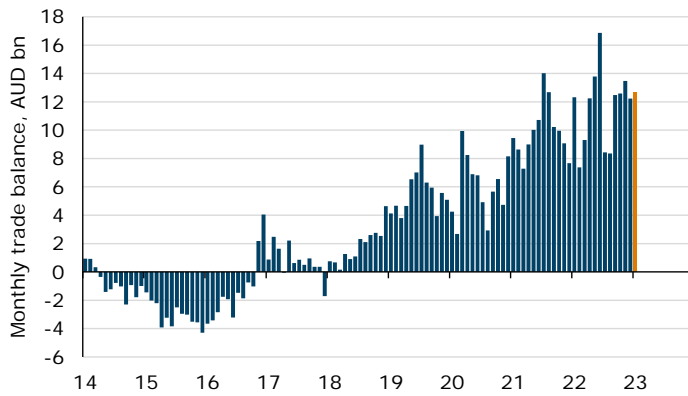


- 3月1日発行、豪州第4四半期 GDP：落ち着いた賃金上昇率、鈍化する経済活動
- 2月23日発行、豪州住宅市場チャートパック：下落は道半ば
- 2月23日発行、2022年第4四半期 ANZ ステイトメーター：行く手に減速バンプあり
- 2月22日発行、ANZ が観測している豪州支出：2月ブルース
- 2月16日発行、RBA キャッシュレートは4.1%へ；すぐには緩和に転じない
- 2月10日発行、ANZ が観測している豪州支出：旅行の抵抗力が幾分の鈍化を相殺
- 2月8日発行、中国経済の再開：豪州経済への意味合い
- 12月19日発行、豪州の成長率予想の下方修正は政策見通しに影響なし
- 12月16日発行、ANZ リサーチ四季報：ソフトイッシュ・ランディング
- 12月15日発行、ANZ 不動産評議会サーベイ：金利上昇がセンチメントの重しに
- 12月7日発行、豪州のインフレ圧力が強まり続ける
- 12月1日発行、豪州のクリティカル・ミネラル輸出が増加
- 11月29日発行、RBA と RBNZ の政策乖離が再び焦点に

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。



1 月貿易収支



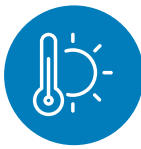
Source: ABS, ANZ Research

3 月 7 日 火曜

	ANZ 予想	市場予想	前回
財貿易収支、10 億豪ドル	+12.7	N/A	+12.2

当社はサービス輸出の堅調により 1 月の貿易収支が小幅に改善すると予想している。海外旅行が回復しており、豪州統計局の暫定データによれば 1 月の海外旅行者の入国は前月比 27.6%増加した。

Madeline Dunk



豪州經濟活動*

	% q/q					% y/y			
	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23	Mar-24	2022	2023	2024
GDP	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	2.7	1.5	1.2
Employment growth	0.7	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	4.8	1.5	0.8
Unemployment rate	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	4.0	3.5	3.8	4.4
Wage price index	0.8	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	3.3	4.5	4.0
Headline inflation	1.9	1.1	1.0	0.7	0.9	0.9	7.8	3.8	3.0
Trimmed mean inflation	1.7	1.4	1.2	1.0	0.9	0.9	6.9	4.6	3.0

*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	Mar 23	Jun 23	Sep 23	Dec 23
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	3.35	3.60	4.10	4.10	4.10
90-day bank bill	3.62	4.04	4.29	4.31	4.31
3-year bond	3.63	3.75	3.75	3.75	3.75
10-year bond	3.92	3.90	4.25	4.25	4.25
Curve - 3s10s (bps)	29	15	50	50	50
3y swap	4.09	4.10	4.10	4.10	4.10
10y swap	4.50	4.40	4.75	4.75	4.75
RBNZ cash rate	4.75	4.75	5.25	5.25	5.25
US fed funds	4.75	5.00	5.50	5.50	5.50
US 2-year note	4.89	4.75	5.25	5.00	4.75
US 10-year note	4.06	4.00	4.50	4.50	4.25
BoE Bank Rate	4.00	3.75	4.00	4.00	4.00
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.67	0.71	0.73	0.74	0.75
AUD/EUR	0.64	0.65	0.66	0.65	0.66
AUD/GBP	0.56	0.58	0.59	0.59	0.60
AUD/JPY	92.0	92.3	93.4	93.2	93.0
AUD/CNY	4.66	4.79	4.85	4.88	4.91
AUD/NZD	1.08	1.11	1.12	1.12	1.14
AUD/CHF	0.63	0.65	0.66	0.67	0.68
AUD/IDR	10283	10508	10585	10582	10650
AUD/INR	55.58	58.08	59.13	59.57	60.00
AUD/KRW	885	873	883	888	893
USD/JPY	137	130	128	126	124
EUR/USD	1.06	1.09	1.11	1.13	1.14
USD/CNY	6.92	6.75	6.65	6.60	6.55
AUD TWI	61.40	62.77	63.74	64.05	64.47

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	Volume of All Buildings sa q/q	Q4	--	--	3.8%	21:45	08:45
6-Mar		ANZ Commodity Price m/m	Feb	--	--	-1.0%	00:00	11:00
	EA	Retail Sales m/m	Jan	--	--	-2.7%	10:00	21:00
	US	Durable Goods Orders	Jan F	--	--	-4.5%	15:00	02:00
		Factory Orders	Jan	-1.0%	--	1.8%	15:00	02:00
	CA	Ivey Purchasing Managers Index sa	Feb	--	--	60.1	15:00	02:00
Tuesday	AU	Exports m/m	Jan	--	--	-1.0%	00:30	11:30
7-Mar		Imports m/m	Jan	--	--	1.0%	00:30	11:30
		Trade Balance	Jan	--	\$12.7bn	A\$12237m	00:30	11:30
		RBA Cash Rate Target	Mar-23	--	3.60%	3.35%	03:30	14:30
	CH	Trade Balance YTD	Feb	--	--	\$109.54b	13:00	00:00
	EA	ECB Consumer Expectations Survey					09:00	20:00
	GE	Factory Orders m/m	Jan	--	--	3.2%	07:00	18:00
	US	Senate Banking Panel Hears Semi-Annual Monetary Policy Report					15:00	02:00
		Wholesale Inventories m/m	Jan F	--	--	-0.4%	15:00	02:00
		Consumer Credit	Jan	\$22.500b	--	\$11.565b	20:00	07:00
Wednesday	AU	RBA's Lowe-Speech					21:55	08:55
8-Mar	JN	BoP Current Account Balance	Jan	--	--	¥33.4b	23:50	10:50
		Trade Balance BoP Basis	Jan	--	--	-¥1225.6b	23:50	10:50
	EA	ECB's Lagarde Speaks					10:00	21:00
		Employment q/q	Q4 F	--	--	0.4%	10:00	21:00
		GDP sa q/q	Q4 F	--	--	0.1%	10:00	21:00
		Govt Expend q/q	Q4	--	--	0.2%	10:00	21:00
		Gross Fix Cap q/q	Q4	--	--	3.6%	10:00	21:00
		Household Cons q/q	Q4	--	--	0.8%	10:00	21:00
	GE	Industrial Production sa m/m	Jan	--	--	-3.1%	07:00	18:00
		Retail Sales m/m	Jan	2.5%	--	-4.9%	07:00	18:00
	UK	BOE's Swati Dhingra speaks					09:30	20:30
	US	MBA Mortgage Applications	Mar-23	--	--	--	12:00	23:00
		ADP Employment Change	Feb	188k	--	106k	13:15	00:15
		Trade Balance	Jan	-\$69.0b	--	-\$67.4b	13:30	00:30
		JOLTS Job Openings	Jan	--	--	11012k	15:00	02:00
	CA	Int'l Merchandise Trade	Jan	--	--	-0.16b	13:30	00:30
		Bank of Canada Rate Decision	Mar-23	4.5%	--	4.5%	15:00	02:00
Thursday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Feb	--	--	0.8%	21:00	08:00
9-Mar	JN	GDP Annualized sa q/q	Q4 F	--	--	0.6%	23:50	10:50
		GDP Business Spending q/q	Q4 F	--	--	-0.5%	23:50	10:50
		GDP Deflator y/y	Q4 F	--	--	1.1%	23:50	10:50
		GDP Nominal sa q/q	Q4 F	--	--	1.3%	23:50	10:50
		GDP Private Consumption q/q	Q4 F	--	--	0.5%	23:50	10:50
		GDP sa q/q	Q4 F	--	--	0.2%	23:50	10:50
		Inventory Contribution % GDP	Q4 F	--	--	-0.5%	23:50	10:50
		Net Exports Contribution % GDP	Q4 F	--	--	0.3%	23:50	10:50
	CH	CPI y/y	Feb	1.9%	--	2.1%	01:30	12:30
		PPI y/y	Feb	-1.3%	--	-0.8%	01:30	12:30
	UK	RICS House Price Balance	Feb	--	--	-47.0%	00:01	11:01
		BOE official Sarah Breeden speaks					12:00	23:00
	US	Challenger Job Cuts y/y	Feb	--	--	440.0%	12:30	23:30
		Continuing Claims	Feb-23	--	--	--	13:30	00:30
		Initial Jobless Claims	Mar-23	--	--	--	13:30	00:30
		Household Change in Net Worth	Q4	--	--	-\$392b	17:00	04:00
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Feb	--	--	50.8	21:30	08:30
10-Mar		Mfg Activity sa q/q	Q4	--	--	5.1%	21:45	08:45
		Mfg Activity Volume q/q	Q4	--	--	3.1%	21:45	08:45
	JN	BOJ 10-Yr Yield Target	Mar-23	--	--	0.0%	13:00	00:00
		BOJ Policy Balance Rate	Mar-23	--	--	-0.1%	13:00	00:00
		PPI m/m	Feb	--	--	0.0%	23:50	10:50
	GE	CPI EU Harmonized m/m	Feb F	--	--	--	07:00	18:00
		CPI m/m	Feb F	--	--	--	07:00	18:00
	UK	Construction Output m/m	Jan	--	--	0.0%	07:00	18:00
		Industrial Production m/m	Jan	--	--	0.3%	07:00	18:00
		Monthly GDP m/m	Jan	--	--	-0.5%	07:00	18:00
		Trade Balance GBP/Mn	Jan	--	--	-£7150m	07:00	18:00
	US	Average Hourly Earnings m/m	Feb	0.3%	--	0.3%	13:30	00:30
		Change in Nonfarm Payrolls	Feb	215k	--	517k	13:30	00:30
		Labor Force Participation Rate	Feb	--	--	62.4%	13:30	00:30
		Unemployment Rate	Feb	3.4%	--	3.4%	13:30	00:30
		Monthly Budget Statement	Feb	--	--	-\$38.8b	19:00	06:00
	CA	Capacity Utilization Rate	Q4	--	--	82.6%	13:30	00:30
		Net Change in Employment	Feb	--	--	150.0k	13:30	00:30
		Participation Rate	Feb	--	--	65.7%	13:30	00:30
		Unemployment Rate	Feb	--	--	5.0%	13:30	00:30



この先の 5 週間

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
6 Mar EA: Retail sales (Jan) US: Factory order (Jan), Durable gds (Jan)	7 Mar AU: Trade bal (Jan), RBA cash rate CH: Trade bal (Feb) GE: Factory order (Jan) US: Wholesl inv (Jan F), Cons credit (Jan)	8 Mar JN: Trade bal (Jan) GE: IP (Jan) EA: GDP (4Q F) US: Trade bal (Jan), JOLTS (Jan) CA: BoC policy rate	9 Mar JN: GDP (4Q F) CH: CPI (Feb)	10 Mar NZ: PMI (Feb) JN: BOJ policy rate UK: IP (Jan), Trade bal (Jan) GE: CPI (Feb F) US: Unemp rate (Feb) CA: Unemp rate (Feb)
13 Mar	14 Mar AU: NAB bus conf (Feb) UK: Unemp rate (Jan) US: NFIB survey (Feb), CPI (Feb)	15 Mar NZ: Curr acc bal (4Q) CH: Retail sales (Feb), IP (Feb) EA: IP (Jan) US: Empire manf (Mar), Retail sales (Feb)	16 Mar NZ: GDP (4Q) AU: Unemp rate (Feb) JN: Trade bal (Feb), Mach orders (Jan), IP (Jan F) EA: ECB policy rate US: Housing st (Feb), Build permit (Feb), Philly Fed (Mar)	17 Mar EA: CPI (Feb F), Labour cost (4Q) US: IP (Feb), LEI (Feb), U of Mich sent (Mar)
20 Mar	21 Mar NZ: Trade bal (Feb) AU: RBA minutes (Mar) GE: ZEW survey (Mar) US: Exist home sl (Feb) CA: Retail sales (Jan), CPI (Feb) Public Holiday: JN	22 Mar UK: CPI (Feb) US: FOMC rate	23 Mar UK: BoE policy rate US: CA balance (4Q), Chicago Fed (Feb), New home sl (Feb)	24 Mar JN: CPI (Feb), PMI (Mar P) UK: Retail sales (Feb), PMI (Mar P) GE: PMI (Mar P) EA: PMI (Mar P) US: Durable gds (Feb), PMI (Mar P)
27 Mar GE: IFO (Mar) US: Dallas Fed (Mar)	28 Mar AU: Retail sales (Feb) US: Richmnd Fed (Mar), CB cons conf (Mar)	29 Mar AU: CPI (Feb)	30 Mar NZ: Build permits (Feb), ANZ bus conf (Mar) AU: Job vacancies (Feb) GE: CPI (Mar) US: GDP (4Q T)	31 Mar AU: Pvt sec credit (Feb) JN: Tokyo CPI (Mar), IP, Retail sl (Feb) CH: PMI (Mar) UK: GDP (4Q F) GE: Unemp ch (Mar) EA: Unemp rate (Feb), CPI (Mar P) US: PCE deflator (Feb), U of Mich sent (Mar) CA: GDP (Jan)
3 Apr AU: Build approv (Feb) JN: Tankan survey (1Q) CH: PMI (Mar) UK: PMI (Mar F) GE: PMI (Mar F) EA: PMI (Mar F) US: PMI (Mar F), ISM (Mar) CA: PMI (Mar F)	4 Apr AU: RBA cash rate GE: Trade bal (Feb) US: Factory order (Feb), JOLTS (Feb), Durable gds (Feb F)	5 Apr NZ: RBNZ cash rate GE: Factory orders (Feb) US: Trade bal (Feb) Public Holiday: CH	6 Apr AU: Trade bal (Feb) GE: IP (Feb) CA: Unemp rate (Mar)	7 Apr US: NFP/ Unemp (Mar) Public Holiday: NZ, AU, UK, GE, US, CA

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。

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。