

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	4
データレビュー	5
予測	6
データとイベントカレンダー	7
この先の5週間	8
重要なお知らせ	9

Contributors

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

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

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

Adelaide Timbrell
Senior Economist
+61 3 9095 0331
Adelaide.Timbrell@anz.com

Contact
research@anz.com

Follow us on Twitter
[@ANZ_Research](https://twitter.com/ANZ_Research)

第4四半期平均賃金はRBAの予測を上回る

第4四半期GDP統計では、国民経済計算上の賃金指標がRBAの予測を上回る高い伸びだったことが示された（前年比+3.3%。RBA予測は0.75%）。これはRBAが物価上昇圧力を過小評価する過去のパターンと整合的で、利上げが間もなく始まり急速なものとなるという根強い市場の予想を支持するものだ。

当社は引き続き、RBAは利上げを開始する前に賃金が十分に上昇しているというより多くの証左を得たいだろうと考えている。当社としては、これは利上げ開始が第2四半期というより第3四半期になることを意味する。

RBAはウクライナにおける戦争を「不確実性の主な源泉」と位置付けた。より確かなインパクトは総合インフレ率が「急上昇する」ということだ。これを「記録に留める」ことで、RBAはそのようなインフレ急伸への対応につき自由度を確保しようとしている。

他の不確実性の源泉は、クイーンズランド州とニューサウスウェールズ州の大部分で起きている洪水だ。残念ながら豪州において洪水は頻繁に起こらないイベントではないため、特段言及されていなくとも経済への影響は十分に理解されている。RBAは2011年2月金融政策声明（SoMP）において、2011年の洪水の経済への影響について議論した。当時と現在の違いは、炭鉱地域に到達しなかったとみられることで、当社は2011年第1四半期のようなマイナス成長が繰り返されるかは疑わしいと考えている。とは言え、当四半期のGDPは疑いなく影響を受けるとみられ、その後の数四半期は復興需要開始により相殺されるだろう。復興のスピードは労働力不足により鈍化するとみられ、追加的な労働需要が賃金上昇圧力を強めるだろう。洪水によるある程度の短期的なインフレ圧力の高まりもあるだろう。

注目材料

2月ANZ求人広告（3月7日）：求人広告件数は1月に0.3%減少した。

2月NAB企業景況感（3月8日）：オミクロン後の持ち直しが見込まれる。

ロウRBA総裁講演（3月9日）：ロウ総裁が豪州東部標準時午前9:15にAFRビジネスサミットで講演する。

ロウRBA総裁発言（3月11日）：ロウ総裁は豪州東部標準時午前9:15に2022年バンキング・カンファレンスでパネルディスカッションに参加する。

今週のチャート：市場は依然2022年末までの1%pt利上げを織込み



Source: Bloomberg, ANZ Research



賃金上昇は「統計以外の至る所で起きている」という訳ではない

デビッド・プランクの見解

経済学者ロバート・ソローは1987年に「生産性統計以外の至るところでコンピューター時代の到来が見られる」と述べた。豪州でこれに当てはまるのは、賃金上昇は統計以外の至る所で起きているということだろう。確かに、賃金価格指数（WPI）の前年比上昇率が（依然として不十分な）パンデミック前の水準に戻ったということは、深刻な労働力不足と賃金上昇に関する多くの逸話と対照的だ。

図表 1. 賃金価格指数は緩やかに加速



Source: ABS, Macrobond, ANZ Research

RBAはWPIの限界を認識しており、意識的に焦点を拡大している。2021年12月の理事会後の声明文では、「賃金上昇率を現在よりも大幅に高める」必要があるとした。2月の声明文ではその文言は「総賃金上昇率（aggregate wages growth）」へ変化した。3月の声明文ではさらに「労働コスト上昇率（growth in labour costs）」へ拡大された。

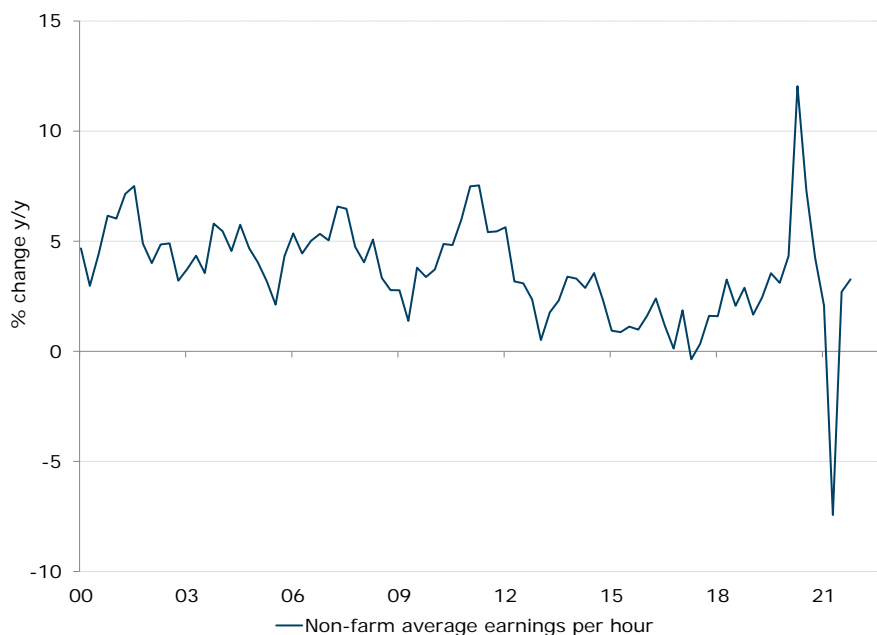
賃金上昇率のより幅広い指標はWPIよりも強いモメンタムを示している。第4四半期GDP統計では、時間当たり平均賃金が2021年に前年比3%超の伸びとなっていたことが示された。

平均賃金の変化は、労働力の構成やその他要因の変化があるため、時に解釈が難しい。例えば第4四半期には、前年比では高い伸びにもかかわらず、経済が再開される中で時間当たり平均賃金は前期比で低下した。これには賃金が低い傾向にある歓待業や小売業の雇用回復の影響が反映されている。こうした理由により、平均賃金は著しくノイズが大きい。平均賃金はまた、ボーナス、時間外労働手当や昇進の影響を含むため、通常WPIよりも循環的変動が大きい。

この点に留意した上で、政策決定の観点から有用な平均賃金統計の利用方法としては、RBAの予測と比較することだ。第4四半期の時間当たり平均賃金の変化率は前年比3.3%だった。2月SoMPにおけるRBAの予測では0.75%だった。これは大きな予測ミスで、RBAが次の機会に平均賃金上昇率につきどのように言及するか興味深い。



図表 2. 2021 年第 4 四半期の平均賃金上昇率は前年比 3.3%



Source: ABS, RBA, ANZ Research

当社は RBA が労働コスト上昇率は依然として「緩慢 (modest)」と結論付けると考えている。何と云っても、図表 2 で示されている前年比上昇率はパンデミック前の水準に戻っただけだ。

とは言え、平均賃金統計が示していることは、RBA の予測を上振れするという最近のパターンと整合的ということだ。このパターンこそが、ウクライナ戦争勃発による不確実性にもかかわらず、RBA が自身の予測よりも早く、速くキャッシュレートを引き上げると市場の確信をよく説明している。

当社は市場センチメントの全般的な前のめりに同意しているが、詳細については同意しかねる。特に、当社は RBA が依然として「忍耐強く」いられると信じているため、最初の利上げは多くのデータが圧倒的に強くなるまで延期すると考えている。こうなるのは、今年第 2 四半期より第 3 四半期となる可能性の方が高いだろう。



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2日発行、平均賃金の前年比上昇率はRBA予測を大幅に上回る
- 2月25日発行、RBAの引き締め下でも賃金加速は持続へ
- 2月24日発行、2021年第4四半期ANZステイトメーター：離陸準備
- 2月24日発行、豪州：景気回復、財政赤字縮小
- 2月24日発行、ANZ豪州データ：オミクロン感染による減少後、支出が急回復
- 2月17日発行、豪州の賃金とインフレ：アップ・アンド・アウェイ（加速継続へ）
- 2月16日発行、豪州の住宅市場：ソフトランディング
- 2月9日発行、ANZデータ：自宅から出られない状態から自宅に閉じこもる状態に
- 2月4日発行、豪州インフラ投資アップデート：障害から抜け出す
- 2月2日発行、RBAは「歴史的機会」の中で忍耐強く待つ
- 2月1日発行、RBAは「忍耐強い」姿勢継続だが2022年第3四半期に利上げ開始へ
- 2月1日発行、ANZ豪州データ：オミクロン株感染減少と共に支出が改善
- 1月27日発行、RBAの政策金利の最終到達点は市場予想よりも高い可能性

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。



2月企業景況感



Source: Ai Group, NAB, Macrobond, ANZ Research

3月8日火曜

	ANZ 予想	市場予想	前回
企業景況感	-	-	+3
企業信頼感	-	-	+3

2月はオミクロン株感染がピークアウトし労働者や企業への制約が緩和されたことから、企業景況感の大幅反発が見られるだろう。コロナ前後いずれも企業景況感に先行する傾向がある企業信頼感は1月に急改善した。

Catherine Birch



豪州經濟活動*

	% q/q						% y/y			
	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	2020	2021	2022	2023
GDP	-1.9	3.4	1.1	1.2	0.9	0.7	-0.8	4.2	4.1	2.3
Employment growth	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.2	1.3	1.6
Unemployment rate	4.6	4.7	3.9	3.6	3.4	3.3	6.8	4.7	3.3	3.3
Wage price index	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.0	0.0	3.5	4.0
Headline inflation	0.8	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	0.9	3.5	3.5	3.1
Trimmed mean inflation	0.7	1.0	1.0	0.9	0.7	0.7	1.2	2.6	3.2	3.1

*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 22	Jun 22	Sep 22	Dec 22
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	0.10	0.10	0.10	0.25	0.75
90-day bank bill	0.08	0.11	0.14	0.46	0.76
3-year bond	1.68	1.40	1.75	1.75	2.00
10-year bond	2.25	2.00	2.10	2.10	2.25
Curve - 3s10s (bps)	57	60	35	35	25
3y swap	1.90	1.55	1.90	1.90	2.20
10y swap	2.52	2.30	2.40	2.40	2.55
RBNZ cash rate	1.00	1.00	1.50	2.00	2.50
US fed funds	0.25	0.50	1.00	1.25	1.50
US 2-year note	1.58	1.25	1.50	1.75	2.00
US 10-year note	1.97	1.50	2.00	2.00	2.25
BoE Bank Rate	0.50	0.50	0.75	1.00	1.00
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.72	0.70	0.71	0.73	0.75
AUD/EUR	0.64	0.63	0.62	0.63	0.64
AUD/GBP	0.54	0.51	0.51	0.52	0.52
AUD/JPY	82.9	79.1	80.9	84.0	87.0
AUD/CNY	4.54	4.46	4.51	4.61	4.73
AUD/NZD	1.07	1.08	1.08	1.07	1.07
AUD/CHF	0.66	0.66	0.65	0.68	0.68
AUD/IDR	10320	9923	10047	10293	10500
AUD/INR	54.28	52.15	53.11	54.75	56.40
AUD/KRW	862	823	831	847	863
USD/JPY	116	113	114	115	116
EUR/USD	1.12	1.12	1.14	1.15	1.17
USD/CNY	6.33	6.37	6.35	6.32	6.30
AUD TWI	60.50	58.49	59.14	60.57	61.91

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	AU	ANZ Job Advertisements m/m	Feb	--	--	-0.3%	00:30	11:30
7-Mar		Foreign Reserves	Feb	--	--	A\$81.1b	05:30	16:30
	CH	Trade Balance YTD	Feb	--	--	\$97.06b	13:00	00:00
	GE	Factory Orders m/m	Jan	--	--	2.8%	07:00	18:00
		Factory Orders WDA y/y	Jan	--	--	5.5%	07:00	18:00
	US	Consumer Credit	Jan	\$24.400b	--	\$18.898b	20:00	07:00
Tuesday	NZ	Volume of All Buildings sa q/q	Q4	--	--	-8.6%	21:45	08:45
8-Mar	AU	NAB Business Conditions	Feb	--	--	3.00	00:30	11:30
		NAB Business Confidence	Feb	--	--	3	00:30	11:30
	JN	Trade Balance BoP Basis	Jan	--	--	-¥318.7b	23:50	10:50
	EA	Employment y/y	Q4 F	--	--	2.1%	10:00	21:00
		GDP sa y/y	Q4 F	--	--	4.6%	10:00	21:00
		Govt Expend q/q	Q4	--	--	0.5%	10:00	21:00
		Gross Fix Cap q/q	Q4	--	--	-0.9%	10:00	21:00
		Household Cons q/q	Q4	--	--	4.3%	10:00	21:00
	GE	Industrial Production sa m/m	Jan	--	--	-0.3%	07:00	18:00
	US	NFIB Small Business Optimism	Feb	97.30	--	97.10	11:00	22:00
		Trade Balance	Jan	-\$82.5b	--	-\$80.7b	13:30	00:30
		Wholesale Inventories m/m	Jan F	--	--	0.8%	15:00	02:00
	CA	Int'l Merchandise Trade	Jan	--	--	-0.14b	13:30	00:30
Wednesday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Feb	--	--	-0.5%	21:00	08:00
9-Mar		Mfg Activity sa q/q	Q4	--	--	-2.2%	21:45	08:45
		Mfg Activity Volume q/q	Q4	--	--	-6.4%	21:45	08:45
	AU	RBA's Lowe-Speech					22:15	09:15
	JN	GDP Annualized sa q/q	Q4 F	5.8%	--	5.4%	23:50	10:50
		GDP sa q/q	Q4 F	1.3%	--	1.3%	23:50	10:50
		Machine Tool Orders y/y	Feb P	--	--	61.3%	06:00	17:00
	CH	CPI y/y	Feb	0.9%	--	0.9%	01:30	12:30
		PPI y/y	Feb	8.5%	--	9.1%	01:30	12:30
	US	MBA Mortgage Applications	Mar-22	--	--	-0.7%	12:00	23:00
		JOLTS Job Openings	Jan	10968k	--	10925k	15:00	02:00
Thursday	AU	Consumer Inflation Expectation	Mar	--	--	4.6%	00:00	11:00
10-Mar	JN	PPI m/m	Feb	--	--	0.6%	23:50	10:50
	EA	ECB President Christine Lagarde Holds Press Conference					13:30	00:30
	US	Continuing Claims	Feb-22	--	--	--	13:30	00:30
		CPI m/m	Feb	0.7%	--	0.6%	13:30	00:30
		CPI y/y	Feb	7.8%	--	7.5%	13:30	00:30
		Initial Jobless Claims	Mar-22	--	--	--	13:30	00:30
		Real Avg Hourly Earning y/y	Feb	--	--	-1.7%	13:30	00:30
		Household Change in Net Worth	Q4	--	--	\$2362b	17:00	04:00
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Feb	--	--	52.1	21:30	08:30
11-Mar	AU	RBA's Lowe-Panel					22:15	09:15
	GE	CPI m/m	Feb F	--	--	0.9%	07:00	18:00
		CPI y/y	Feb F	--	--	5.1%	07:00	18:00
	UK	Industrial Production m/m	Jan	--	--	0.3%	07:00	18:00
		Monthly GDP (3M/3M)	Jan	--	--	1.1%	07:00	18:00
		Trade Balance GBP/Mn	Jan	--	--	-£2337m	07:00	18:00
	US	U. of Mich. 1 Yr Inflation	Mar P	--	--	4.9%	15:00	02:00
		U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Mar P	--	--	3.0%	15:00	02:00
		U. of Mich. Sentiment	Mar P	--	--	62.80	15:00	02:00
	CA	Hourly Wage Rate Permanent Employees y/y	Feb	--	--	2.4%	13:30	00:30
		Unemployment Rate	Feb	--	--	6.5%	13:30	00:30



この先の 5 週間

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
7 Mar AU: ANZ Job Ads (Feb) CH: Trade bal. (Feb) GE: Factory orders (Jan)	8 Mar AU: NAB Bus Conf (Feb) GE: IP (Jan) EA: GDP (4Q F) US: Trade bal. (Jan), Wholesale inv (Jan F)	9 Mar JN: GDP (4Q F), Machine ords (Feb P) CH: PPI (Feb), CPI (Feb)	10 Mar JN: PPI (Feb) US: CPI (Feb)	11 Mar NZ: PMI (Feb) UK: IP (Jan), Trade bal. (Jan) GE: CPI (Feb F) US: U. of Mich. sent. (Mar P) CA: Unemp. rate (Feb)
14 Mar EA: IP (Jan)	15 Mar CH: IP (Feb) UK: Unemp. rate (Jan) GE: ZEW survey (Mar) EA: ZEW survey (Mar) US: Empire manf. (Mar), PPI (Feb) CA: House starts (Feb)	16 Mar JN: Trade bal (Feb), IP (Jan F) US: Retail sales (Feb), FOMC rate CA: CPI (Feb)	17 Mar NZ: GDP (4Q) AU: Unemp rate (Feb) JN: Machine order (Jan) UK: BoE bank rate EA: CPI (Feb F) US: House start (Feb), Build permit (Feb), Philly Fed (Mar), IP (Feb)	18 Mar JN: CPI (Feb), BoJ policy rate US: Existing home sales (Feb) CA: Retail sales (Jan)
21 Mar US: Chicago Fed (Feb)	22 Mar US: Richmond Fed (Mar)	23 Mar UK: CPI (Feb) US: New home sale (Feb)	24 Mar NZ: Trade bal (Feb) AU: PMI (Mar P) JN: PMI (Mar P) UK: PMI (Mar P) GE: PMI (Mar P) EA: PMI (Mar P) US: Durable good (Feb), PMI (Mar P)	25 Mar JN: CPI (Mar) UK: Retail sales (Feb) GE: IFO (Mar) EA: M3 money (Feb) US: Uni of Mich sent (Mar F)
Public Holiday: JN				
28 Mar US: Wholesale inv (Feb P), Dallas Fed (Mar)	29 Mar AU: Retail sales (Feb) US: Conf Board (Mar)	30 Mar NZ: Build permit (Feb), ANZ Bus Conf (Mar) JN: Retail sales (Feb) GE: CPI (Mar P) US: GDP (4Q T)	31 Mar AU: Build approv. (Feb), Pvt. sec credit (Feb) JN: IP (Feb P) CH: PMI (Mar) UK: GDP (4Q F) GE: Unemp rate (Mar) EA: Unemp rate (Feb) US: Pers'l inc/spend (Feb), PMI (Mar)	1 Apr JN: Tankan Mfg (1Q), PMI (Mar F) UK: PMI (Mar F) GE: PMI (Mar F) EA: CPI (Mar P), PMI (Mar F), US: Unemp rate (Mar), ISM, PMI (Mar)



重要なお知らせ

本文書は、ANZ の法人部門およびマーケット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ことがあります。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。