

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

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	7
重要なお知らせ	8

Contributors

Adam Boyton

Head of Australian Economics
Adam.Boyton@anz.com
 +61 466 564 893

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)

悪魔は細部に宿る：生産性は依然として弱い模様

5月15日の週に発表された経済指標の主要部分はRBAの6月理事会での据え置き見通しと整合的となっているようだ。もっとも、主要部分以外の詳細を見ると、中銀によるさらなる引き締めを必要とする要素が複数あった。4月失業率は(3.5%から)3.7%へ上昇したが、5月のRBA金融政策声明における予測と概ね整合的な上昇だった。1-3月期の賃金価格指数は0.8%上昇、10-12月期から加速しなかった。改定もあって前年比上昇率は3.7%と2012年以來の高い伸びとなったが、2023年4-6月期のRBA予測である3.8%に達するには過去2四半期の賃金の伸びが一段と加速する必要がある。

悪魔は細部に宿る。(5月15日週に公表された)RBA5月理事会議事要旨で生産性に複数回言及されたことを踏まえれば、特にそう言える。例えば、「メンバーは、インフレが2025年央に目標バンドの上限に回帰するという予測は、生産性上昇率がパンデミック前の緩やかなペース近辺へ回帰することを前提としていると指摘した」という記述があった(当社は2023年3月24日付Australian Macro Weeklyにおけるインフレについての生産性の重要性で議論した)。

では生産性はどうなっているだろうか？1-3月期の生産性は(非常に)小幅な伸びとなる見込みだが、4月の労働時間の堅調を踏まえると、4-6月期における生産性の低下を予測しないのは難しい。この場合生産性上昇率は前年比でマイナスのままであり、パンデミック前のトレンドまでの道のりは長い。結果として、単位労働コストは高止まりし、インフレ目標への回帰がより遅くなるリスクを高めることになる。従って、当社は引き続き、RBAが8月に4.1%へ追加利上げを決定すると予想しているが、リスクはより早く、より大幅な行動に傾いている。

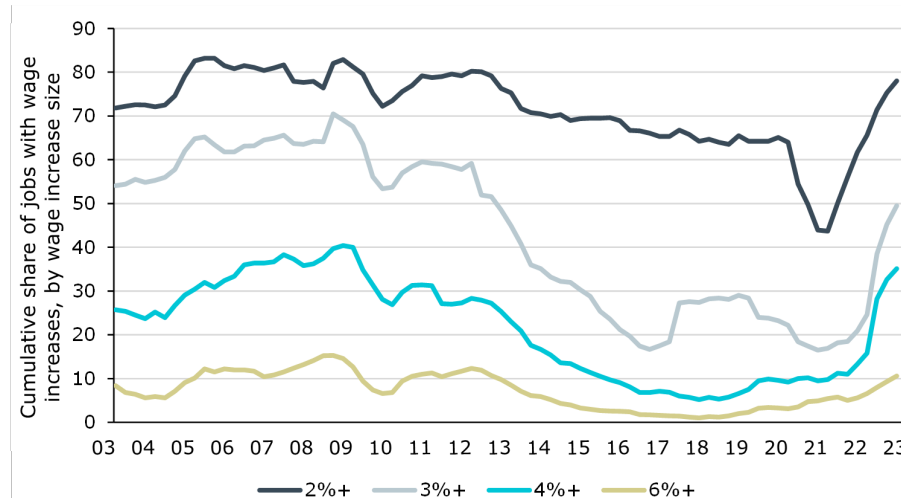
注目材料

デビッド・ジェイコブズ RBA 国内市場局長講演 (5月24日)

4月小売売上高 (5月26日)：前月比0.3%増が見込まれる。

今週のチャート

賃金上昇率は第1四半期に加速しなかったが平均賃上げ幅は拡大



Source: ABS, 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。

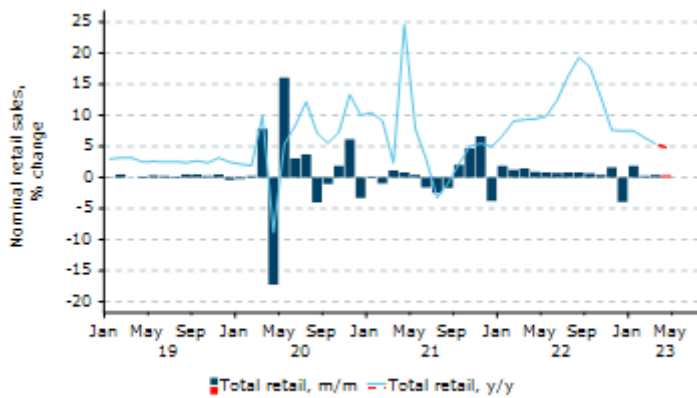
- 5月10日発行、チャートで見る豪州 2023-24 年度連邦予算案:短期的な黒字化
- 5月5日発行、豪州労働市場：詳細に注目すべき
- 5月4日発行、タスマン海峡の乖離：NZ ではリセッションだが豪州ではそうならない
- 5月3日発行、豪州 2023-24 年度予算案プレビュー：経済見通し改善により赤字縮小
- 4月26日発行、豪州住宅価格：従来の想定より浅い下降サイクル
- 4月18日発行、ANZ が観測している豪州支出：反発が途切れる
- 4月13日発行、豪州第1 四半期 CPI プレビュー：ピークは過ぎたが刈込平均の粘着性を確認へ
- 4月13日発行、2023 年の豪州の民間部門与信はわずか 3.7%の伸びに
- 4月13日発行、ANZ 不動産評議会サーベイ：センチメントはネガティブ、住宅購入余力が焦点に
- 3月30日発行、ANZ リサーチ四半期報：流動性がピークを過ぎる
- 3月22日発行、ANZ が観測している支出は3月に鈍化
- 3月8日発行、ANZ が観測している豪州支出：リバランスが継続

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



データレビュー

4 月小売売上高



Source: ABS, Macrobond, ANZ Research

5 月 26 日 金曜

	ANZ 予想	市場予想	前回
名目小売売上高 (前月比、%)	0.3	0.4	0.4

当社は 4 月名目小売売上高の前月比 0.3%増加を予想している。ANZ が観測している支出データで見られた支出減少を反映して、前年比の伸びは 4.8%へ鈍化すると見込まれる。

Madeline Dunk



予測

豪州経済活動*

	% q/q				% y/y				
	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23	Mar-24	2022	2023	2024
GDP	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	0.5	2.7	1.8	1.5
Employment growth	0.8	0.4	0.7	0.5	0.4	0.3	5.0	2.1	0.8
Unemployment rate	3.5	3.6	3.6	3.6	3.7	3.9	3.5	3.7	4.4
Wage price index	0.8	0.8	1.0	1.2	1.0	1.1	3.4	4.1	4.2
Headline inflation	1.9	1.4	1.1	1.1	0.9	0.9	7.8	4.6	3.0
Trimmed mean inflation	1.7	1.2	1.2	1.1	1.0	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	Jun 23	Sep 23	Dec 23	Mar 24
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	3.85	3.85	4.10	4.10	4.10
90-day bank bill	3.92	4.12	4.31	4.31	4.31
3-year bond	3.33	3.25	3.00	3.00	3.00
10-year bond	3.59	3.65	3.65	3.65	3.60
Curve - 3s10s (bps)	26	40	65	65	60
3y swap	3.73	3.65	3.40	3.40	3.40
10y swap	4.12	4.15	4.15	4.15	4.10
RBNZ cash rate	5.25	5.50	5.75	5.75	5.75
US fed funds	5.25	5.50	5.50	5.50	5.25
US 2-year note	4.25	4.50	4.00	3.75	3.50
US 10-year note	3.65	3.75	3.75	3.75	3.50
BoE Bank Rate	4.50	4.75	5.00	5.00	5.00
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.66	0.68	0.70	0.72	0.72
AUD/EUR	0.62	0.61	0.63	0.63	0.62
AUD/GBP	0.53	0.54	0.55	0.55	0.55
AUD/JPY	91.9	88.4	88.9	89.3	87.8
AUD/CNY	4.66	4.62	4.66	4.72	4.68
AUD/NZD	1.06	1.08	1.09	1.11	1.11
AUD/CHF	0.60	0.60	0.61	0.63	0.62
AUD/IDR	9851	9928	10080	10224	10152
AUD/INR	54.73	55.42	56.70	57.60	57.46
AUD/KRW	884	877	868	857	850
USD/JPY	139	130	127	124	122
EUR/USD	1.08	1.11	1.12	1.14	1.16
USD/CNY	7.04	6.80	6.65	6.55	6.50
AUD TWI	60.70	60.44	61.22	62.01	61.51

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	JN	Core Machine Orders m/m	Mar	--	--	-4.5%	22:50	09:50
22-May		Core Machine Orders y/y	Mar	--	--	9.8%	22:50	09:50
	EA	ECB's Vujcic Speaks					08:45	19:45
		ECB's Holzmann Speaks					11:30	22:30
		ECB's Lane Speaks					14:15	01:15
		ECB's Villeroy speaks					14:15	01:15
	US	Fed's Bullard Speaks on US Economy and Monetary Policy					12:30	23:30
		Fed's Bostic and Barkin Discuss Technology-Enabled...					15:05	02:05
Tuesday	NZ	ANZ Truckometer Heavy m/m	Apr	--	--	2.7%	21:00	08:00
23-May	AU	Judo Bank Australia PMI Composite	May P	--	--	53	22:00	09:00
	JN	Jibun Bank Japan PMI Composite	May P	--	--	52.9	23:30	10:30
	EA	ECB's Guindos Speaks					07:15	18:15
		ECB Current Account sa	Mar	--	--	24.3b	08:00	19:00
		ECB's Muller Speaks					08:00	19:00
		HCOB Eurozone Composite PMI	May P	--	--	54.1	08:00	19:00
		ECB's Villeroy Speaks					15:00	02:00
		ECB's Nagel Speaks					17:50	04:50
	GE	HCOB Germany Composite PMI	May P	--	--	54.2	07:30	18:30
	UK	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	May P	--	--	54.9	08:30	19:30
		BOE's Haskel speaks at Fed event					14:45	01:45
	US	Philadelphia Fed Non-Manufacturing Activity	May	--	--	-22.8	12:30	23:30
		Fed's Logan Gives Welcoming Remarks at Conference on...					13:00	00:00
		S&P Global US Composite PMI	May P	--	--	53.4	13:45	00:45
		New Home Sales	Apr	660k	--	683k	14:00	01:00
		New Home Sales m/m	Apr	-3.4%	--	9.6%	14:00	01:00
		Richmond Fed Business Conditions	May	--	--	-27	14:00	01:00
		Richmond Fed Manufact. Index	May	--	--	-10	14:00	01:00
Wednesday	NZ	Retail Sales Ex Inflation q/q	Q1	--	--	-0.6%	21:45	08:45
24-May		RBNZ Monetary Policy Statement					01:00	12:00
		RBNZ Official Cash Rate	May-23	--	--	5.3%	01:00	12:00
	AU	RBA's Jacobs-Speech					06:10	17:10
	JN	Machine Tool Orders y/y	Apr F	--	--	-14.4%	05:00	16:00
	GE	IFO Business Climate	May	--	--	93.6	08:00	19:00
		IFO Current Assessment	May	--	--	95	08:00	19:00
		IFO Expectations	May	--	--	92.2	08:00	19:00
	UK	CPI Core y/y	Apr	--	--	6.2%	06:00	17:00
		CPI m/m	Apr	--	--	0.8%	06:00	17:00
		PPI Inputnsa m/m	Apr	--	--	0.2%	06:00	17:00
		PPI Outputnsa m/m	Apr	--	--	0.1%	06:00	17:00
		BOE's Bailey speaks at Net Zero event					09:30	20:30
		BOE Governor Andrew Bailey speaks to WSJ event					13:00	00:00
	US	MBA Mortgage Applications	May-23	--	--	-5.7%	11:00	22:00
		FOMC Meeting Minutes	May-23	--	--	--	18:00	05:00
Thursday	EA	ECB's Nagel Speaks					10:30	21:30
25-May		ECB's Villeroy speaks in Paris					11:15	22:15
	GE	Capital Investment q/q	Q1	--	--	-2.5%	06:00	17:00
		GDPnsa y/y	Q1 F	--	--	0.2%	06:00	17:00
		GDP sa q/q	Q1 F	--	--	0.0%	06:00	17:00
		GDP WDA y/y	Q1 F	--	--	-0.1%	06:00	17:00
		Government Spending q/q	Q1	--	--	0.6%	06:00	17:00
		Private Consumption q/q	Q1	--	--	-1.0%	06:00	17:00
	UK	BOE's Haskel speaks					16:30	03:30
	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Apr	--	--	-0.19	12:30	23:30
		Continuing Claims	May-23	--	--	--	12:30	23:30
		Core PCE q/q	Q1 S	--	--	4.9%	12:30	23:30
		GDP Annualized q/q	Q1 S	1.1%	--	1.1%	12:30	23:30
		GDP Price Index	Q1 S	4.0%	--	4.0%	12:30	23:30
		Initial Jobless Claims	May-23	--	--	--	12:30	23:30
		Personal Consumption	Q1 S	--	--	3.7%	12:30	23:30
		Pending Home Sales m/m	Apr	--	--	-5.2%	14:00	01:00
		Kansas City Fed Manf. Activity	May	--	--	-10	15:00	02:00



DATE	REGION	DATA/EVENT	PERIOD	MARKET	ANZ	LAST	GMT	AEST
Friday	NZ	ANZ Consumer Confidence Index	May	--	--	79.3	21:00	08:00
26-May		ANZ Consumer Confidence m/m	May	--	--	2.1%	21:00	08:00
	AU	Retail Sales m/m	Apr	0.4%	0.3%	0.4%	00:30	11:30
	JN	Tokyo CPI Ex-Fresh Food y/y	May	--	--	3.5%	22:30	09:30
		Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy y/y	May	--	--	3.8%	22:30	09:30
		Tokyo CPI y/y	May	--	--	3.5%	22:30	09:30
	EA	ECB's Vujcic Speaks in Dubrovnik					07:30	18:30
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Apr	--	--	-1.0%	06:00	17:00
		Retail Sales Inc Auto Fuel m/m	Apr	--	--	-0.9%	06:00	17:00
	US	Advance Goods Trade Balance	Apr	-\$85.6b	--	-\$84.6b	12:30	23:30
		Durable Goods Orders	Apr P	-1.0%	--	3.2%	12:30	23:30
		PCE Core Deflator m/m	Apr	0.3%	--	0.3%	12:30	23:30
		PCE Deflator m/m	Apr	0.3%	--	0.1%	12:30	23:30
		Personal Income	Apr	0.4%	--	0.3%	12:30	23:30
		Personal Spending	Apr	0.4%	--	0.0%	12:30	23:30
		Wholesale Inventories m/m	Apr P	--	--	0.0%	12:30	23:30
		U. of Mich. 1 Yr Inflation	May F	--	--	4.5%	14:00	01:00
		U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	May F	--	--	3.2%	14:00	01:00
		U. of Mich. Sentiment	May F	--	--	57.7	14:00	01:00



この先の 5 週間

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
22 May JN: Machine order (Mar)	23 May JN: PMI (May P) UK: PMI (May P) GE: PMI (May P) EA: PMI (May P) US: PMI (May P), New home sl (Apr), Richmnd Fed (May)	24 May NZ: Retail sales (1Q), RBNZ cash rate UK: CPI (Apr) GE: IFO (May) US: FOMC mins (3 May)	25 May GE: GDP (1Q F) US: GDP (1Q S), Chicago Fed (Apr)	26 May NZ: Cons conf (May) AU: Retail sales (Apr) JN: Tokyo CPI (May) UK: Retail sales (Apr) US: Psnl inc/spnd (Apr), Durable gds (Apr), PCE (Apr), U of Mich sent (May)
29 May	30 May NZ: Build permits (Apr) AU: Build approv (Apr) US: CB Cons conf (May), Dallas Fed (May) CA: Curr acc bal (1Q)	31 May NZ: ANZ bus conf (May) AU: Cons wrk dne (1Q), Pvt sec credit (Apr), CPI (Apr) JN: Retail sl, IP (Apr) GE: Unemp, CPI (May) US: JOLTS (Apr) CA: GDP (1Q/ Mar)	1 Jun AU: Pvt capex (1Q) JN: Capital spend (1Q), CH: PMI (May) EA: Unemp (Apr), CPI (May) US: ISM (May) CA: PMI (May)	2 Jun NZ: Terms of trade (1Q) US: Unemp rate (May)
Public holiday: UK, US				
5 Jun AU: Inventories (1Q), Comp op profit (1Q), ANZ Job Ads (May) GE: Trade bal (Apr) US: Factory order (Apr), ISM serv (May)	6 Jun AU: BoP CA bal (1Q), Net exports (1Q), RBA cash rate GE: Factory order (Apr) EA: Retail sales (Apr)	7 Jun AU: GDP (1Q) CH: Trade bal (May) GE: IP (Apr) US: Trade bal (Apr) CA: Bank of Canada rate	8 Jun NZ: Mfg activity (1Q) AU: Trade bal (Apr) JN: GDP (1Q F), BoP CA bal (Apr) EA: GDP (1Q F)	9 Jun CH: CPI/PPI (May) CA: Unemp rate (May)
Public holiday: NZ				
12 Jun	13 Jun AU: NAB bus conf (May) UK: Unemp rate (Apr) GE: CPI (May F), ZEW survey (Jun) US: NFIB survey (May), CPI (May)	14 Jun NZ: CA bal (1Q) UK: IP, Trade bal (Apr) US: FOMC policy rate	15 Jun NZ: GDP (1Q) AU: Unemp rate (May) JN: Machine order (Apr), Trade bal (May) CH: IP, Retail sale (May) EA: ECB policy rate US: Empire manf (Jun), Philadelphia Fed (Jun) IP, Retail sale (May)	16 Jun NZ: PMI (May) JN: BOJ policy rate EA: CPI (May F) US: U of Mich sent (Jun P)
Public holiday: AU				
19 Jun	20 Jun AU: RBA minutes JN: IP (Apr F) US: Housing st (May), Build permits (May)	21 Jun UK: CPI (May) CA: Retail sale (Apr)	22 Jun NZ: Trade bal (May) UK: BoE policy rate US: Chicago Fed (May), CA balance (1Q), Exist home sl (May)	23 Jun NZ: ANZ Truckometer (May) AU: PMI (Jnu P) JN: CPI (May), PMI (Jun P) UK: Retail sale (May), PMI (Jun P) GE: PMI (Jun P) EA: PMI (Jun P) US: PMI (Jun P)
Public holiday: US			Public holiday: CH	

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。