

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

1 週間の振り返り	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	6
イベントカレンダー	7
この先の 5 週間	7

Contributors

Adam Boyton

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

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)

順調に軟着陸に向かう豪州経済

8月28日週のRBA声明文やGDP統計にはほとんどサプライズがなかった。

国民経済計算の詳細には、豪州経済やRBAに関する当社の見解を揺るがす内容はなかった。

GDPについては第1四半期分の上方修正（前期比0.2%から0.4%へ）や0.4%増となった堅調な第2四半期分は、2023年前半のGDP成長率のペースが想定されていたよりも若干強かったことを意味する。2023年前半のGDP成長率は年率で1.6%と、潜在成長率を0.75%~1%程度下回るものとなった。

当社は現在の成長ペースを弱い（weak）というより軟調（soft）と表現する方向に傾いている。想定よりも速いペースの成長率は、労働市場はさらに鈍化しつつあるが幾分抵抗力の強い状況が続き、経済が軟着陸達成に向けて順調に進んでいるという当社の予想を支持するものだ。

豪州への移民流入も経済活動の押し上げを支援している。強い人口増加率の影響を除けば、一人当たりGDP成長率は第1四半期、第2四半期ともに前期比0.3%減少し、前年比で0.3%減少することになる（今週のチャートご参照）。当社の見解では、こうした一人当たりGDP成長率の弱さが、企業景況感（相対的に堅調）と家計の信頼感（非常に弱い）との乖離の説明の一助となる。

8月28日週のはじめ、RBAは3ヵ月連続でキャッシュレートを4.1%で据え置いた。当社は引き続き、RBAは長期間据え置きを継続すると予想している。もしRBAが目先政策変更をすれば、利下げより利上げの可能性が高いだろう。金融緩和は当分先の事となる。

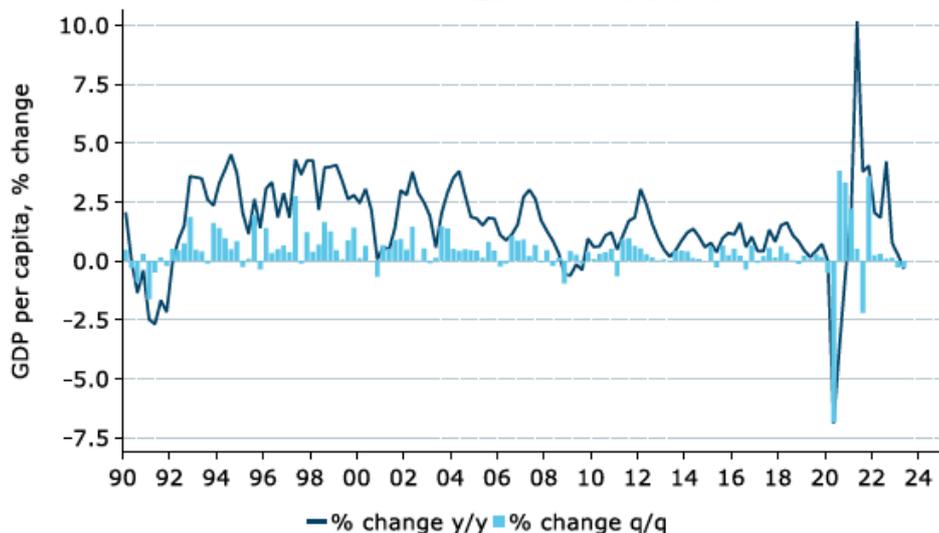
注目材料

8月NAB企業サーベイ（9月12日火曜）：景況感は概ね横ばいとみられる。

8月労働力調査（9月14日木曜）：雇用者数は3.0万人増、失業率は3.6%への低下が予想される。

今週のチャート

一人当たりGDPが低下。強い人口増加率が経済活動の弱さを覆い隠している



Source: ABS, Macrobond, ANZ Research

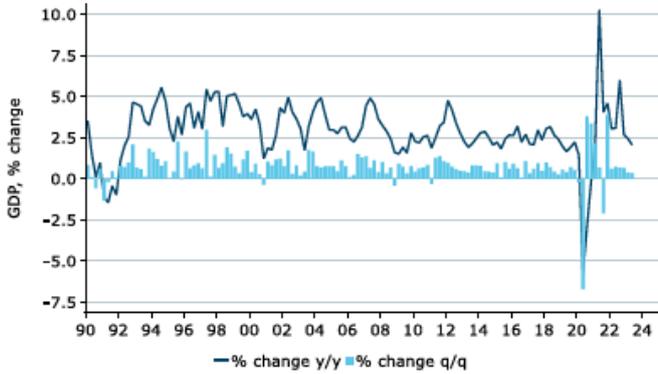


1 週間の振り返り

今週は第 2 四半期 GDP を以下にまとめた。

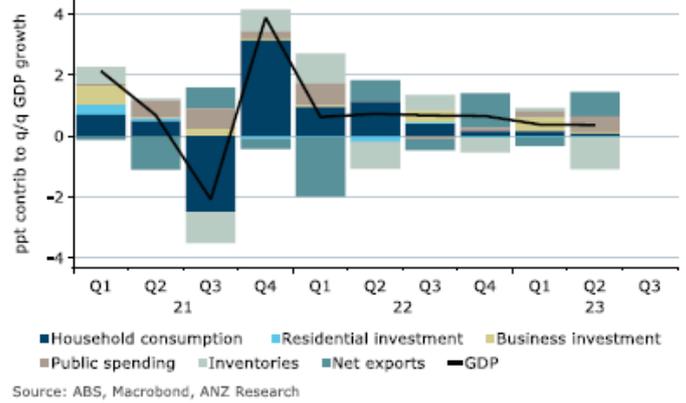
2023 年前半の GDP 成長率は平均で前期比 0.4%

第 2 四半期 GDP 成長率は前期比 0.4%、前年比 2.1% だった。



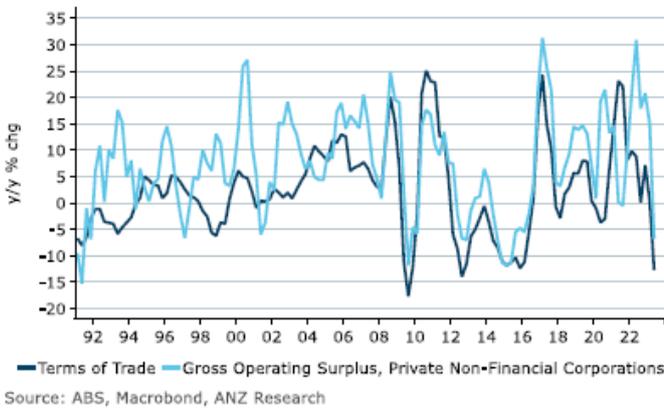
GDP 成長の牽引役

公的支出と純輸出が第 2 四半期 GDP を押し上げた。



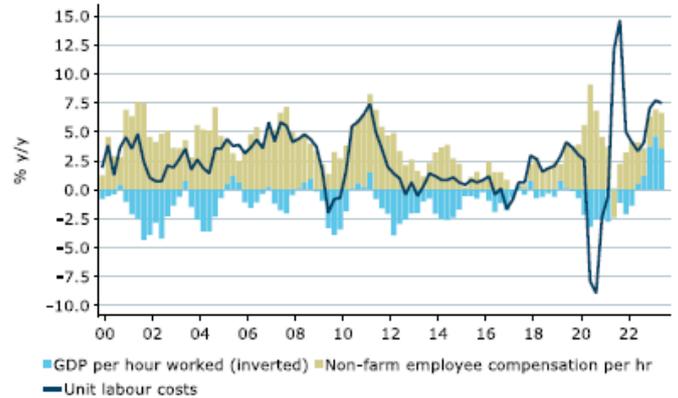
弱いコモディティ価格が企業利益に打撃

交易条件の悪化が企業利益の軟化につながった。



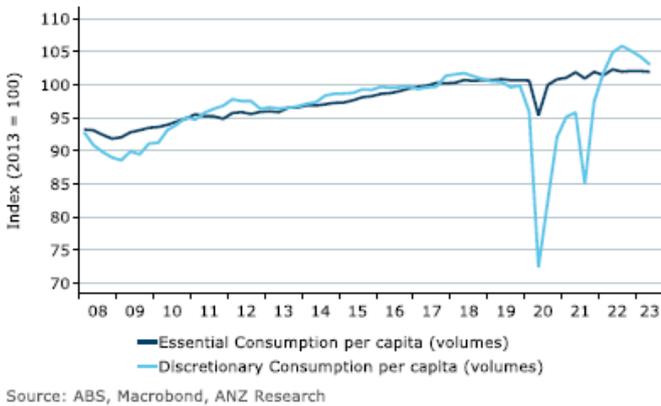
名目単位労働コストは高水準が続く

生産性上昇率の弱さにより単位労働コストは前年比 7.5% へ上昇した。



家計は楽しいことへの支出を減らし続けている

裁量的支出は前期比 0.5% 減少し、3 四半期連続の減少となったが、水準は間違いなく高いままだ。



家計貯蓄率が低下

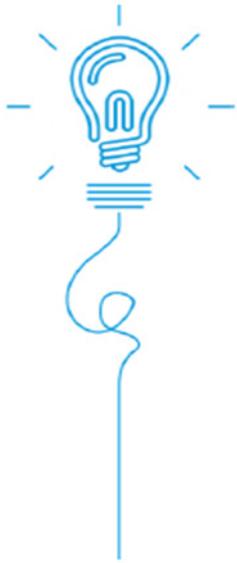
直近の家計貯蓄率は 3.2% へ低下したが、家計は依然として貯蓄している。





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。



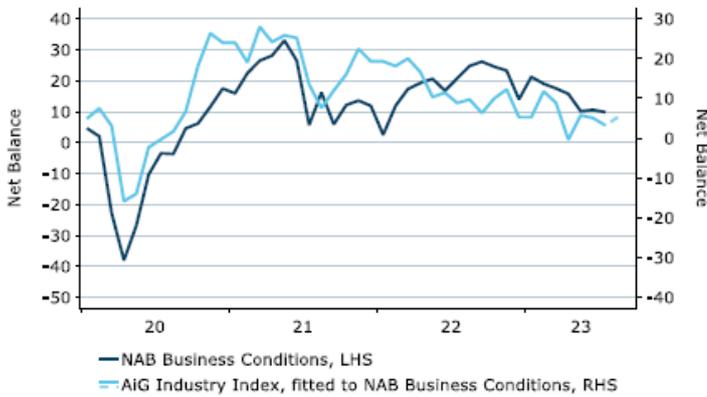
- 9月8日発行、豪第2四半期GDP：前期比0.4%、前年比2.1%増加
- 8月24日発行、ANZが観測している豪州支出：中心ビジネス地区（CBD）の回復が弱まる
- 8月16日発行、豪州住宅市場：住宅供給不足が価格を支援
- 8月10日発行、ANZが観測している豪州支出：利上げによる打撃
- 7月14日発行、RBA金融政策予想の変更 - 4.1%で長期間据え置きへ
- 7月10日発行、民間部門信用の伸びは2024年に鈍化へ
- 7月6日発行、ANZ不動産評議会サーベイ：住宅価格が住宅部門の信頼感を押し上げ
- 7月3日発行、ANZインディード豪州求人広告件数：秩序だった減少が継続
- 6月28日発行、利上げサイクルに対する豪州の反応
- 6月21日発行、生産性の循環的回復が豪州の単位労働コストを緩和へ
- 6月20日発行、ANZリサーチ四季報：利下げはまだ遠い
- 6月14日発行、クイーンズランド州2023-24年度予算案

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



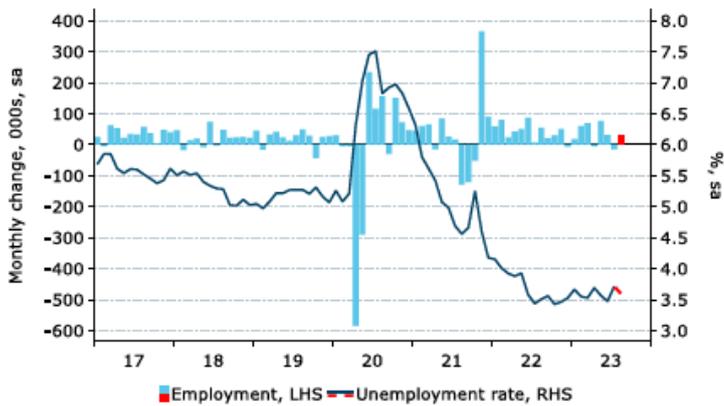
データレビュー

8月 NAB 企業サーベイ



Source: NAB, AiGroup, Macrobond, ANZ Research

8月労働力調査



Source: ABS, Macrobond, ANZ Research

9月12日 木曜

	ANZ 予想	市場予想	前回
企業信頼感、pts	N/A	N/A	2
企業景況感、pts	N/A	N/A	10

企業景況感は3ヵ月連続で10ポイント前後で横ばいだった。

そしてPMIやAiG産業インデックスなどの指標は、NABの8月企業サーベイにおいて景況感が比較的安定的となることを示唆している。

Madeline Dunk

9月14日 木曜

	ANZ 予想	市場予想	前回
失業率、%	3.6	3.6	3.7
雇用者数変化、千人	+30	+25	-14.6

求人広告件数が最近数ヵ月に増加し、2023年前半のGDP成長ペースが当社の想定よりも若干強かったことから、7月雇用者数の1.46万人減少は、当社にとって新たなトレンドの開始とは映らない。むしろ、4月の雇用者数減少後のように、当社は前月の雇用者数減少が反転し（雇用者数は+3.0万人）、失業率は3.6%へ再び低下すると予想している。

Adam Boyton



予測

豪州経済活動*

	% q/q						% y/y		
	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23	Mar-24	Jun-24	2022	2023	2024
GDP**	0.4	0.4	0.1	0.2	0.2	0.5	2.6	0.8	1.8
Unemployment rate	3.6	3.6	3.7	3.8	4.0	4.4	3.5	3.8	4.6
Wage price index	0.8	0.8	1.4	0.9	0.9	1.0	3.4	4.1	4.0
Headline inflation	1.4	0.8	1.0	0.9	0.9	0.8	7.8	4.2	3.2
Trimmed mean inflation	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	6.9	4.0	3.2

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

**Our forecasts are under review following the release of the Q2 National Accounts.

金融市場

	Current	Sep 23	Dec 23	Mar 24	Jun 24	Sep 24	Dec 24
Interest Rates (%)							
RBA cash rate	4.10	4.10	4.10	4.10	4.10	4.10	3.85
90-day bank bill	4.12	4.31	4.31	4.31	4.31	4.23	3.98
3-year bond	3.84	3.75	3.50	3.25	3.00	2.75	2.75
10-year bond	4.16	4.10	4.10	3.95	3.70	3.70	3.70
Curve - 3s10s (bps)	32	35	60	70	70	95	95
3y swap	4.03	4.15	3.90	3.65	3.40	3.05	3.05
10y swap	4.46	4.60	4.60	4.45	4.20	4.10	4.10
RBNZ cash rate	5.50	5.50	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
US fed funds	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75
US 2-year note	4.95	4.75	4.50	4.00	3.75	3.50	3.25
US 10-year note	4.24	4.00	4.00	3.75	3.50	3.50	3.50
BoE Bank Rate	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00
Foreign Exchange							
AUD/USD	0.64	0.63	0.65	0.68	0.68	0.70	0.72
AUD/EUR	0.60	0.59	0.60	0.61	0.60	0.61	0.62
AUD/GBP	0.51	0.50	0.51	0.53	0.52	0.52	0.53
AUD/JPY	93.93	93.9	94.3	95.2	92.5	92.4	92.2
AUD/CNY	4.67	4.60	4.71	4.88	4.83	4.94	5.04
AUD/NZD	1.09	1.09	1.10	1.11	1.11	1.13	1.14
AUD/CHF	0.57	0.55	0.57	0.59	0.59	0.60	0.62
AUD/IDR	9787.38	9576	9815	10064	9928	10080	10224
AUD/INR	53.12	52.29	53.82	56.10	55.76	57.05	57.60
AUD/KRW	851.60	832	845	867	850	868	886
USD/JPY	147.28	149	145	140	136	132	128
EUR/USD	1.07	1.07	1.09	1.11	1.13	1.14	1.16
USD/CNY	7.33	7.30	7.25	7.18	7.10	7.05	7.00
AUD TWI	60.10	59.28	60.47	62.37	61.58	62.74	63.80

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	Machine Tool Orders y/y	Aug P	--	--	-19.7%	05:00	16:00
11-Sep	UK	BOE Chief Economist Huw Pill speaks					08:00	19:00
		BOE's Catherine Mann speaks					23:00	10:00
Tuesday	AU	NAB Business Conditions	Aug	--	--	10	00:30	11:30
12-Sep		NAB Business Confidence	Aug	--	--	2	00:30	11:30
	EA	ZEW Survey Expectations	Sep	--	--	-5.5	09:00	20:00
	GE	Current Account Balance	Jul	--	--	29.6b	00:00	11:00
		ZEW Survey Current Situation	Sep	--	--	-71.3	09:00	20:00
		ZEW Survey Expectations	Sep	--	--	-12.3	09:00	20:00
	UK	Employment Change 3M/3M	Jul	--	--	-66k	06:00	17:00
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Jul	--	--	4.2%	06:00	17:00
	US	NFIB Small Business Optimism	Aug	--	--	91.9	10:00	21:00
Wednesday	JN	BSI Large All Industry q/q	Q3	--	--	2.7	22:50	09:50
13-Sep		BSI Large Manufacturing q/q	Q3	--	--	-0.4	22:50	09:50
		PPI m/m	Aug	--	--	0.1%	22:50	09:50
	EA	Industrial Production sa m/m	Jul	--	--	0.5%	09:00	20:00
	UK	Construction Output m/m	Jul	--	--	1.6%	06:00	17:00
		Industrial Production m/m	Jul	--	--	1.8%	06:00	17:00
		Monthly GDP m/m	Jul	--	--	0.5%	06:00	17:00
		Trade Balance GBP/Mn	Jul	--	--	£4787m	06:00	17:00
	US	MBA Mortgage Applications	Sep-23	--	--	-2.9%	11:00	22:00
		CPI Core Index sa	Aug	--	--	308.801	12:30	23:30
		CPI Ex Food and Energy m/m	Aug	0.2%	--	0.2%	12:30	23:30
		CPI m/m	Aug	0.5%	--	0.2%	12:30	23:30
		Real Avg Hourly Earning y/y	Aug	--	--	1.1%	12:30	23:30
		Monthly Budget Statement	Aug	--	--	-\$220.8b	18:00	05:00
Thursday	AU	Consumer Inflation Expectation	Sep	--	--	4.9%	00:00	11:00
14-Sep		Employment Change	Aug	--	+30k	-14.6k	00:30	11:30
		Participation Rate	Aug	--	--	66.7%	00:30	11:30
		Unemployment Rate	Aug	--	3.6%	3.7%	00:30	11:30
	JN	Core Machine Orders m/m	Jul	--	--	2.7%	22:50	09:50
		Industrial Production m/m	Jul F	--	--	-2.0%	03:30	14:30
	EA	ECB Deposit Facility Rate	Sep-23	--	--	3.8%	12:15	23:15
		ECB Main Refinancing Rate	Sep-23	--	--	4.3%	12:15	23:15
		ECB Marginal Lending Facility	Sep-23	--	--	4.5%	12:15	23:15
		ECB President Christine Lagarde Holds Press Conference					12:45	23:45
	US	Continuing Claims	Sep-23	--	--	--	12:30	23:30
		Initial Jobless Claims	Sep-23	--	--	--	12:30	23:30
		PPI Ex Food and Energy m/m	Aug	0.2%	--	0.3%	12:30	23:30
		PPI Ex Food, Energy, Trade m/m	Aug	--	--	0.2%	12:30	23:30
		PPI Final Demand m/m	Aug	0.4%	--	0.3%	12:30	23:30
		Retail Sales Advance m/m	Aug	0.1%	--	0.7%	12:30	23:30
		Retail Sales Control Group	Aug	-0.3%	--	1.0%	12:30	23:30
		Retail Sales Ex Auto and Gas	Aug	0.1%	--	1.0%	12:30	23:30
Friday	NZ	BusinessNZ Manufacturing PMI	Aug	--	--	46.3	21:30	08:30
15-Sep	CH	New Home Prices m/m	Aug	--	--	-0.2%	00:30	11:30
		Industrial Production y/y	Aug	3.9%	--	3.7%	01:00	12:00
		Retail Sales y/y	Aug	3.0%	--	2.5%	01:00	12:00
	EA	Labour Costs y/y	Q2	--	--	5.0%	09:00	20:00
		Trade Balance sa	Jul	--	--	12.5b	09:00	20:00
	US	Empire Manufacturing	Sep	-10	--	-19	12:30	23:30
		Industrial Production m/m	Aug	0.1%	--	1.0%	13:15	00:15
		U. of Mich. 1 Yr Inflation	Sep P	--	--	3.5%	14:00	01:00
		U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Sep P	--	--	3.0%	14:00	01:00
		U. of Mich. Sentiment	Sep P	69.8	--	69.5	14:00	01:00
	CA	Existing Home Sales m/m	Aug	--	--	-0.7%	13:00	00:00



この先の 5 週間

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
11 Sep 	12 Sep AU: NAB bus conf (Aug) UK: Unemp rate (Jul) GE: ZEW survey (Sep) US: NFIB (Aug)	13 Sep UK: IP, trade bal (Jul) EA: IP (Jul) US: CPI (Aug)	14 Sep AU: Unemp rate (Aug) JN: Machine order (Jul), IP (Jul F) EA: ECB refinancing rate US: Retail sales (Aug)	15 Sep NZ: PMI (Aug) CH: IP, retail sale (Aug) US: Empire manf (Sep), IP (Aug), U of Mich sent (Sep P)
18 Sep Public holiday: JN	19 Sep AU: RBA minutes EA: CPI (Aug F) US: Housing st (Aug), Build permit (Aug) CA: CPI (Aug)	20 Sep JN: Trade bal (Aug) UK: CPI (Aug) US: FOMC rate	21 Sep NZ: GDP (2Q) UK: BoE bank rate US: Exist home sl (Aug), LEI (Aug)	22 Sep NZ: Trade bal (Aug) JN: Natl CPI (Aug), PMI (Sep P), BOJ Policy rate UK: Retail sales (Aug), PMI (Sep P) GE: PMI (Sep P) EA: PMI (Sep P) US: PMI (Sep P) CA: Retail sales (Jul)
25 Sep GE: IFO (Sep) US: Chicago Fed NAI (Aug), Dallas Fed (Sep)	26 Sep US: New home sl (Aug), CB cons conf (Sep), Richmond Fed (Sep)	27 Sep AU: CPI (Aug) JN: Mach order (Aug F) CH: IP (Aug) US: Durable gds (Aug P)	28 Sep NZ: ANZ Bus Conf (Sep) AU: Retail sl (Aug) GE: CPI (Sep P) US: GDP (2Q T)	29 Sep NZ: ANZ CC (Sep) AU: Pvt sec credit (Aug) JN: Tokyo CPI (Sep), Retail sl, IP (Aug) CH: PMI (Sep) UK: GDP (2Q F) GE: Unemp ch (Sep) EA: CPI (Sep) US: PCE (Aug) CA: GDP (Jul)
2 Oct NZ: Build permit (Aug) JN: Tankan (3Q) GE: Retail sales (Aug) EA: Unemp rate (Aug) US: ISM Manf (Sep) CA: PMI (Sep) Public holiday: AU (NSW), CH	3 Oct AU: ANZ Job Ads (Sep), Build approv (Aug), RBA cash rate US: JOLTS (Aug) Public holiday: CH	4 Oct NZ: RBNZ cash rate EA: Retail sale (Aug) US: Factory order (Aug) Public holiday: CH	5 Oct AU: Trade bal (Aug) GE: Trade bal (Aug) CA: Merch trade (Aug) Public holiday: CH	6 Oct GE: Factory order (Aug) US: Unemp rate (Sep), Cons credit (Aug) CA: Unemp rate (Sep) Public holiday: CH
9 Oct GE: IP (Aug) Public holiday: US, JN, CA	10 Oct AU: NAB bus conf (Sep) JN: Trade bal (Aug) US: NFIB (Sep)	11 Oct GE: CPI (Sep F) US: FOMC mins (Sep) CA: Build permits (Aug)	12 Oct JN: Mach orders (Aug) UK: Trade bal (Aug), IP (Aug) US: CPI (Sep)	13 Oct NZ: PMI (Sep) CH: CPI (Sep), Trade bal (Sep) EA: IP (Aug) US: U of Mich sent (Oct P)

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言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。