

This is not personal advice.
It does not consider your
objectives or circumstances.
Please refer to the
Important Notice.

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

Contributors

David Plank
Head of Australian
Economics
+61 2 8037 0029
David.Plank@anz.com

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

Daniel Gradwell
Senior Economist
+61 3 8654 6732
Daniel.Gradwell@anz.com

Jo Masters
Senior Economist
+61 2 8037 0078
Joanne.Masters@anz.com

Cherelle Murphy
Senior Economist
+61 2 6198 5010
Cherelle.Murphy@anz.com

Jack Chambers
Market Economist
+61 2 8037 0285
Jack.Chambers@anz.com

Contact
research@anz.com

Follow us on Twitter

住宅市場の改善を示すいくつかの兆候が出現

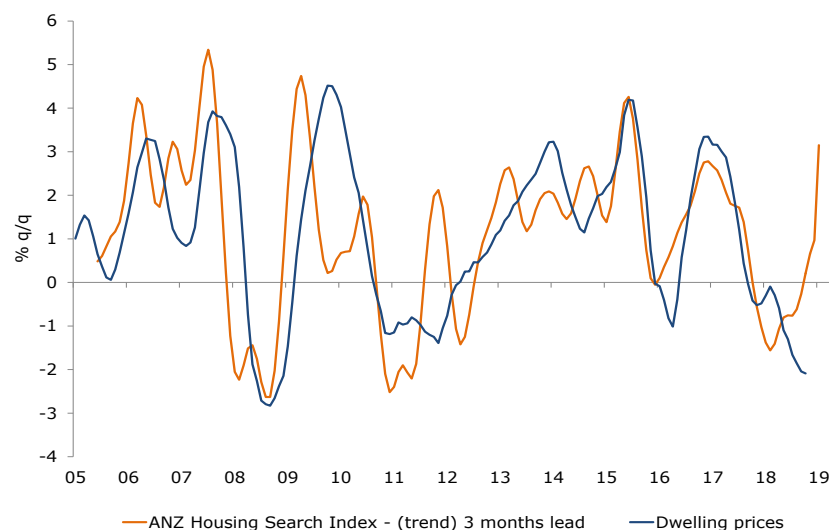
- 先週は堅調なデータが続いた。ANZ ロイ・モーガン消費者信頼感指数が上昇し、NAB 企業景況感指数は（低下したとはいえ）依然として平均をはるかに上回り、物価 DI（ディフュージョン・インデックス）が 2010 年以降の最高値にあるなか賃金の伸びは加速しており、労働市場は引き続き堅調である。住宅市場の弱さを除けば懸念材料はほぼ何もない状態である。しかし住宅市場は軟化しており、ニュースの見出しを独占している。
- 需要の低下と与信引き締めどちらが住宅市場の弱さをもたらしてきたのが議論されてきた。この両方が要因になっているという RBA の見解に賛成しているが、当社は与信引き締めが軟化の引き金となったと考えている。2017 年前半の市場の低迷は、投資家への融資の伸びを制限するマクロブロード政策と、それが投資家への与信供給に及ぼした影響と一致している。2017 年後半および 2018 年前半には、オークション落札率が上昇し住宅価格は基本的に横ばいとなり、市場は安定化していたと当社は考えている。住宅市場の軟化の波が次に訪れたのは、王立委員会の開始時である。したがって、住宅市場の弱さをもたらしてきたものは与信供給だったというのが当社の結論である。
- 前回、当社はオークション落札率と住宅市場ローンのクレジット・インパルスが別々の方向に動いていると指摘した。クレジット・インパルスは上向いたが、住宅ローン許可件数のデータはこれが長続きしない可能性を示している。いずれにせよ、いくつかの指標は住宅市場が安定化している可能性を示している。例えば住宅購入に関するインターネットの検索件数は増加し続けており（今週注目の図表参照）、今が住宅購入に適した時であると考える人は増えている。住宅市場が安定化するなら、RBA の道筋は一段と明確になる。

注目材料

11月のRBA議事録（11月20日）：議事録はRBAの考えに関する追加情報を常に提供する。

RBA総裁の講演（11月20日）：「信用と繁栄」について講演する。

今週注目の図表：ANZ住宅サーチ指数が上昇し続けている



Source: CoreLogic, Google, ANZ Research



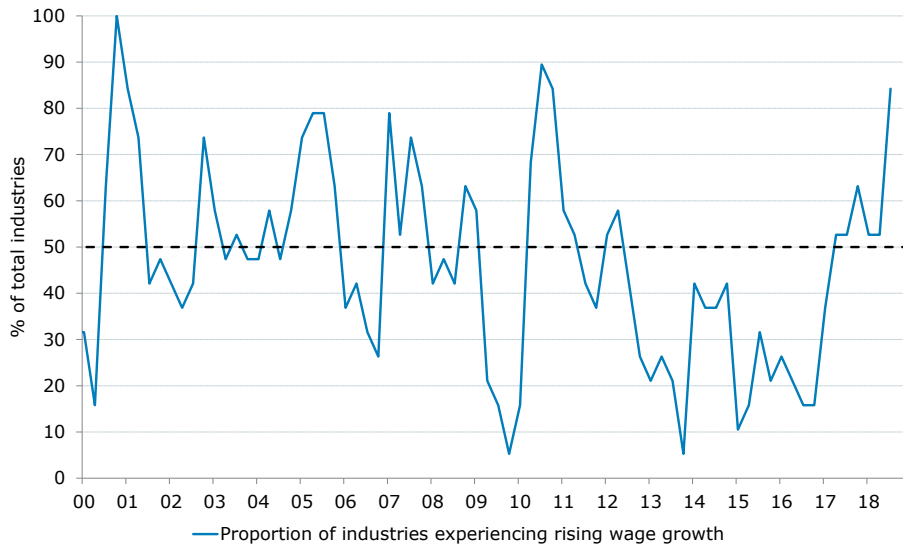
先週のデータは堅調だったが依然として続く住宅の弱さが影を差している

文 : David Plank

先週は豪州でかなり良いデータが続いた。ANZ ロイ・モーガン消費者信頼感指数は再び上向き、ウェントワース選挙区の補欠選挙時に落ち込んだ分よりも上昇した。NAB 企業景況感指数は低下したものの、依然として平均をはるかに上回っており、成長がトレンドを上回ることを引き続き示している。これと一致して、労働市場は堅調である。10月の豪州の就業者数は3万人増加し、失業率は直近で5%に急低下し安定している。おそらく、より重要なのは賃金が増えていることだ。当社の賃金ティフュージョン・インデックスは2010年以降の最高水準にまで上昇している(図表1)。

先週は豪州で好調なデータが続いた。しかし住宅価格の弱さと、それが経済見通しに持つ意味がより大きく注目されているように見える。

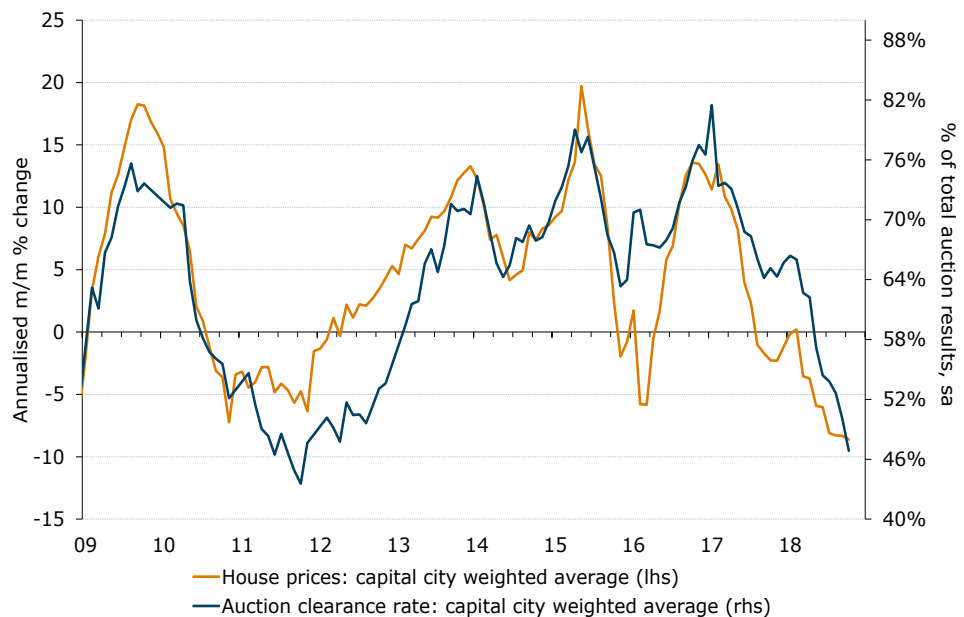
図表 1. 賃金上昇の見られる業種が広がっている



Source: ABS, ANZ Research

しかし、データが概ね明るいトーンであることはニュースに反映されていない。むしろ、住宅市場の弱さに関するニュースが見出しを独占している。1月から10月までに住宅価格は全国的に4.6%下落しており、今後さらに大きく下落すると注意を喚起する声が多くなっている。

図表 2. 住宅価格の下落が議論的になっている



Source: CoreLogic, ANZ Research

2017年後半と今年前半の両方で住宅価格が低迷したが、最初の引き金となったのは与信引き締めだったと当社は考えている。



住宅価格下落のペースが減速しているという証拠はない。オークション落札率の弱さを当社はとりわけ懸念しているが、「新しい」与信環境においてオークション落札率が意味を持つのか、確かに疑問視される。

住宅価格の下落を説明しようとする試みの中で、住宅需要の低下と与信引き締めがどの程度価格下落の原因になっているかという議論が続いている。当社は、この両方が要因となっているという RBA の見解に賛成である。とはいえ、与信供給の引き締めが住宅価格低下の最初の引き金になったことは明らかであると当社は考えている。

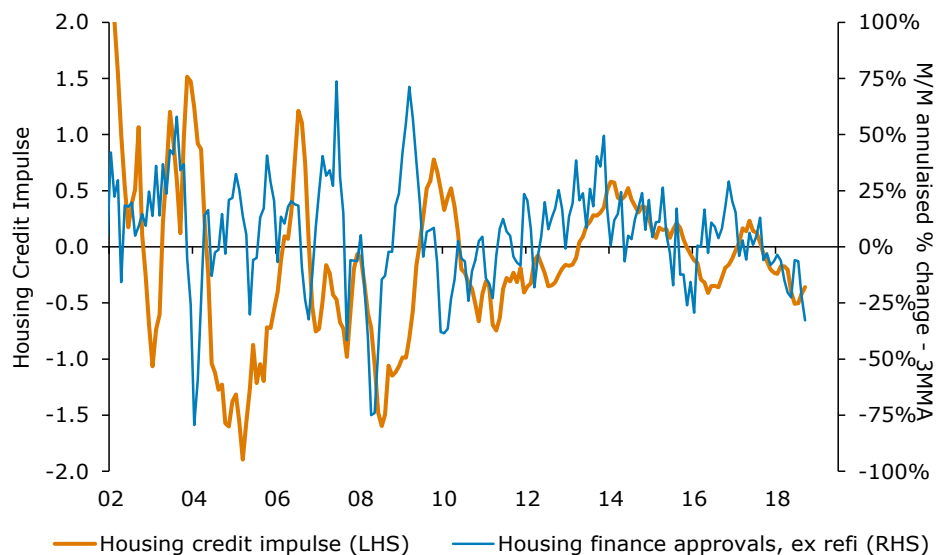
これについては、図表 2 において昨年来でオークション落札率が大幅に低下し始めた時期、つまり 2017 年 4 月および 2018 年 4 月について検討すると分かる。2017 年 3 月にはオーストラリア健全性規制庁 (APRA) が投資家向けローンの伸びの「速度」を制限し、2018 年 3 月には金融サービスに関する王立委員会が開始するなど、どちらの事例でも、落札率の低下に先立ち与信が引き締められている。

2017 年の APRA の政策転換による初期の影響が出た後、住宅市場は 2017 年後半から 2018 年前半にかけて安定化のプロセスの中にあつた。これは、オークション落札率と住宅価格自体を見れば明らかである。その後、当初は住宅ローンに重点を置いて王立委員会が開始され、これに続いてオークション落札率と住宅価格は急速に低下し始めた。

引き金となった要因が何であろうと、住宅価格は 7 月以降、季節調整値で全国的に前月比 0.7% 減のペースで下落している。シドニーおよびメルボルンでの下落が大きく、下落のペースが減速するという証拠は見えていない。

見通しに関して弱気なシグナルとなっているのは、オークション落札率が低下し続けていることである (とはいえ、技術的にはオークション落札率は先行指標よりも価格と概ね一致する)。11 月のオークション落札率はこれまでのところ、10 月よりも低い水準で推移している。前回、当社はオークション落札率と住宅のクレジット・インパルスの乖離についてコメントした。ローンの確保に時間がかかるようになったことなどの住宅ローンを巡る変化を考えると、上記から、オークション落札率のシグナルが過去と同じかどうかは疑問視される。そうだったとしても、住宅ローン許可件数の弱さを考えると住宅ローンのクレジット・インパルスの小幅上昇は長続きしないように見える (図表 3)。

図表 3.住宅ローンはクレジット・インパルスのさらなる軟化を示している



Source: CoreLogic, ANZ Research

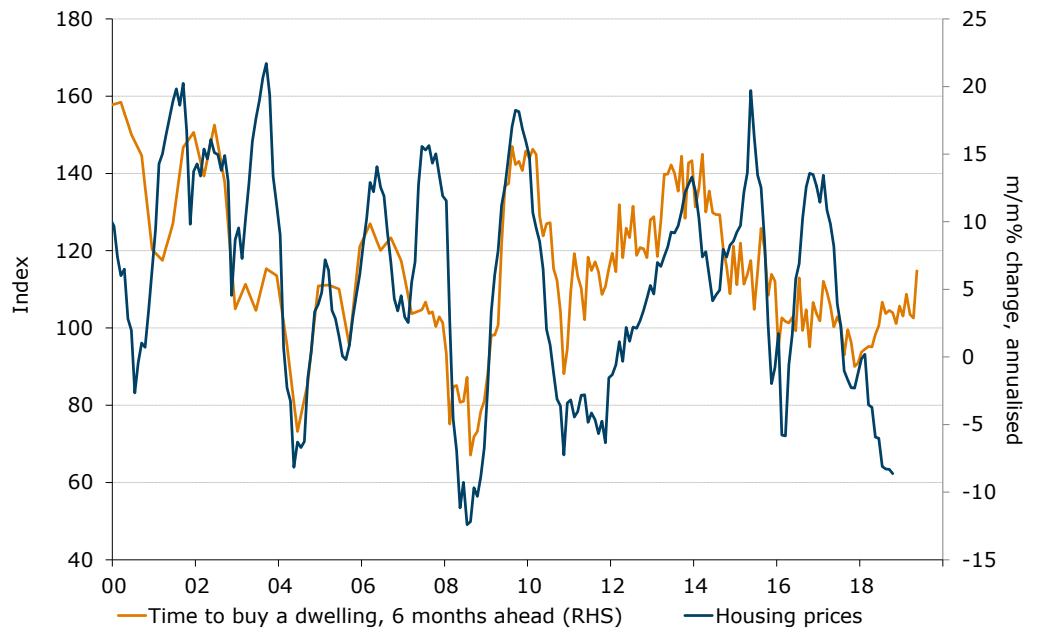
しかし、住宅価格に関するいくつかの先行指標は、将来に改善する可能性を示している。1 ページ目の「今週注目の図表」は ANZ 住宅サーチ指数を示したもので、これを見ると住宅購入に関するインターネットの検索件数が力強く増加していることが分かる。過去の事例では、これは住宅価格低迷の終わりを示す信頼できるシグナルであった。

もう 1 つの明るい指標はウエストパック消費者信頼感指数の「住宅の買い時」指数である。この指数はここ数ヶ月間力強く上昇しており、また、過去には住宅価格の転換を示す信頼性のある先行指標となってきた (図表 4)。

将来の改善を示す指標は 2 つある。ANZ 住宅サーチ件数と「住宅の買い時」指数である。



図表 4.住宅セクターにはいくつかの良い知らせがある



Source: CoreLogic, Westpac, ANZ Research

今回は以前とは異なるという可能性に注意する必要がある。とりわけ、住宅価格低下の引き金となったものが、金融政策の引き締めよりも与信状況の変化だったために注意が必要である。王立委員会の調査結果次第という部分もあるが、与信状況がさらに引き締まる可能性もある。

住宅価格の見通しがより明るくなるまでは、RBA は政策を据え置くと当社は考えている。実際、住宅市場の安定化を示す明らかな兆候を RBA が引き締めの必要条件としていると当社は考えている。これは、住宅価格の下落が停止する必要があると言っているのではないが、価格低下のペースがかなり減速していることが明白になる必要があると当社は見ている。今後数ヶ月間でそのような証拠が得られるなら、RBA の道筋は一段と明確になるだろう。

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ください。

- 11月15日発行、豪州の住宅の弱さと政策変更が州政府財政の課題に
- 11月12日発行、豪州インサイト：SOMP でよく取り上げられるトピック：雇用、賃金および成長率
- 11月12日発行、豪州インサイト：曖昧なシグナル：住宅指標間の乖離
- 11月8日発行、豪州の第3四半期の賃金は加速
- 10月31日発行、豪州第3四半期CPI：低下だが予想の範囲内
- 10月24日発行、豪州インサイト：ノンバンクのローンが住宅市場で緩衝材となっている
- 10月11日発行、豪州不動産の業況は住宅価格下落により全国的に低下
- 10月11日発行、豪州インサイト：RBA の文言と金利動向
- 10月4日発行、豪州労働市場データからのインサイト：高賃金の雇用が回復
- 9月27日発行、豪州住宅アップデート：雲の切れ目を探す
- 9月17日発行、ポッドキャスト：中小企業の事業
- 9月14日発行、豪州主要プロジェクト・アップデート：インフラが鉱業の落ち込みを穴埋めすが、コストに注意
- 9月5日発行、図表でみる豪州第2四半期：力強い伸びが非常に素晴らしい前半を締めくくる
- 8月23日発行、豪州インサイト：干ばつ、農業生産高とGDPへの影響
- 8月22日発行、ANZステイトメータ

毎週、弊社チーフエコノミストの Richard Yetsenga が前週の調査テーマおよび見通しをまとめた **The Shortlist** をご提供しております。ご登録をご希望の方は、弊社までメールをお送りください。



豪州の経済活動

	% change q/q						% ch yr average			
	Mar 18	Jun 18	Sep 18	Dec 18	Mar-19	Jun-19	2017	2018	2019	2020
Economic										
Real GDP										
Consumption	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	2.7	2.9	2.4	2.5
Dwelling Investment	3.6	1.7	-1.0	-2.0	-1.4	-2.0	-2.2	3.1	-5.5	-6.6
Business Investment**	0.7	-0.2	0.9	1.0	1.1	0.8	4.0	3.1	3.6	4.3
Public Demand**	1.5	0.6	1.3	1.2	1.1	1.0	4.4	4.9	4.1	2.3
Inventories (contribution)	0.2	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.0
Gross National Expenditure	1.1	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	2.9	3.4	2.3	2.2
Exports	3.0	1.1	0.6	1.2	1.0	1.1	3.5	4.5	4.8	5.1
Imports	1.7	0.4	1.0	0.5	0.2	0.5	7.8	5.2	2.2	3.9
Net Exports (contribution)	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.1	-1.0	-0.3	0.5	0.2
GDP	1.1	0.9	0.6	0.6	0.8	0.9	2.2	3.3	3.1	2.8
Labour market										
Unemployment rate	5.5	5.5	5.2	5.2	5.2	5.1	5.6	5.3	5.1	4.9
Employment growth	0.7	0.4	0.6	0.4	0.4	0.5	2.3	2.6	1.8	1.7
Wages (WPI)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	2.0	2.2	2.5	2.8
Inflation										
Headline	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	1.9	1.9	2.2	2.3
Core (Avg. RBA measures)	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	1.9	1.8	2.0	2.2
External sector										
Terms of Trade	3.5	-1.3	1.3	1.5	-0.5	-2.7	11.6	1.9	-2.9	-2.6
Current account balance^	-2.5	-2.9	-2.7	-2.2	-2.2	-2.7	-2.7	-2.7	-3.1	-3.6

*Forecasts in bold. Annual data and forecasts are year-averages. **Net of second-hand asset transfers. ^Percent of GDP.

金融市場

	Current	Dec 18	Mar 19	Jun 19	Sep 19	Dec 19
Interest Rates (%)						
RBA cash rate	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	2.00
90-day bank bill	1.94	2.05	2.05	2.00	2.00	2.00
3-year bond	2.09	2.05	2.10	2.15	2.15	2.15
10-year bond	2.69	2.80	2.85	2.85	2.75	2.75
Curve - 3s10s (bps)	60	75	75	70	60	60
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75
US 2-year note	2.86	3.05	3.10	3.20	3.20	3.10
US 10-year note	3.11	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.20
BoE Bank Rate	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25
Foreign Exchange						
AUD/USD	0.73	0.69	0.68	0.67	0.69	0.69
AUD/EUR	0.64	0.62	0.59	0.56	0.56	0.56
AUD/GBP	0.57	0.55	0.52	0.50	0.51	0.51
AUD/JPY	82.6	78.0	74.8	72.4	71.8	71.8
AUD/CNY	5.05	4.76	4.66	4.59	4.70	4.70
AUD/NZD	1.07	1.06	1.08	1.08	1.13	1.13
AUD/CHF	0.73	0.71	0.69	0.65	0.66	0.66
AUD/IDR	10670	10316	10132	9983	10212	10212
AUD/INR	52.37	51.06	51.00	49.92	51.18	51.18
AUD/KRW	822	787	772	757	777	777
USD/JPY	114	113	110	108	102	100
EUR/USD	1.13	1.12	1.15	1.20	1.25	1.27
USD/CNY	6.94	6.90	6.85	6.85	6.80	6.75
AUD TWI	63.10	60.19	58.82	57.47	59.23	58.76

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	AEDT
Monday	NZ	PPI Input q/q	Q3	--	--	1.0%	21:45	08:45
19-Nov	JN	Trade Balance	Oct	-¥50.0b	--	¥131.3b	23:50	10:50
		BOJ Kuroda speaks at EuroPlus in Tokyo					03:30	14:30
	US	Fed's Williams (Voter) Speaks in Moderated Q&A in the Bronx					15:45	02:45
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction					12:00	22:00
20-Nov	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	Nov	--	--	119.8	22:30	09:30
		RBA Nov. Meeting Minutes					00:30	11:30
		RBA's Lowe gives speech in Melbourne					08:20	19:20
	GE	PPI m/m	Oct	--	--	0.5%	07:00	18:00
	US	Building Permits m/m	Oct	-0.8%	--	1.7%	13:30	00:30
		Housing Starts m/m	Oct	1.6%	--	-5.3%	13:30	00:30
Wednesday	NZ	Credit Card Spending m/m	Oct	--	--	0.8%	02:00	13:00
21-Nov	AU	Skilled Vacancies m/m	Oct	--	--	-0.6%	00:00	11:00
	US	Continuing Claims	Nov	--	--	--	13:30	00:30
		Durable Goods Orders	Oct P	-2.0%	--	0.7%	13:30	00:30
		Initial Jobless Claims	Nov-17	--	--	--	13:30	00:30
		Existing Home Sales m/m	Oct	1.0%	--	-3.4%	15:00	02:00
Thursday	NZ	Net Migration sa	Oct	--	--	4640	21:45	08:45
22-Nov	JN	Natl CPI y/y	Oct	1.4%	--	1.2%	23:30	10:30
		Machine Tool Orders y/y	Oct F	--	--	-1.1%	06:00	17:00
	EA	ECB Publishes Account of Policy Meeting					12:30	23:30
Friday	AU	CBA Australia PMI Mfg	Nov P	--	--	54.5	22:00	09:00
23-Nov		CBA Australia PMI Services	Nov P	--	--	51.7	22:00	09:00
	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Nov P	--	--	52.9	00:30	11:30
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Nov P	--	--	52	09:00	20:00
		Markit Eurozone Services PMI	Nov P	--	--	53.7	09:00	20:00
	GE	GDP sa q/q	Q3 F	--	--	-0.2%	07:00	18:00
		Government Spending q/q	Q3	--	--	0.6%	07:00	18:00
		Markit Germany Services PMI	Nov P	--	--	54.7	08:30	19:30
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Nov P	--	--	52.2	08:30	19:30
	US	Markit US Manufacturing PMI	Nov P	56	--	55.7	14:45	01:45
		Markit US Services PMI	Nov P	55	--	54.8	14:45	01:45
	CA	CPI sa m/m	Oct	--	--	-0.4%	13:30	00:30
		Retail Sales m/m	Sep	--	--	-0.1%	13:30	00:30



この先の 5 週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
<p>19 NOVEMBER NZ: PPI (Q3) JN: Trade (Oct), BOJ's Kuroda TH: GDP (Q3) EA: Current account (Sep) US: NAHB housing (Nov), Fed's Williams</p>	<p>20 NOVEMBER AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., RBA's Lowe, RBA minutes HK: CPI (Oct) SK: PPI (Oct) GE: PPI (Oct) US: Housing starts (Oct), Building permits (Oct)</p>	<p>21 NOVEMBER AU: Skilled Vacancies (Oct) US: Durable goods (Oct P), U. of mich. Sentiment (Nov F),</p>	<p>22 NOVEMBER NZ: Net Migration (Oct) TA: Unemp.(Oct) US: Public Holiday</p>	<p>23 NOVEMBER AU,US: PMI (Nov P) JN: PMI mfg. (Oct), Public Holiday TA: IP (Oct), GDP (Q3 F) SI,MA: CPI (Oct) GE: PMI mfg.(Nov P), GDP(Q3 F) EA,US: PMI mfg. & non-mfg (Nov P) CA: CPI (Oct), Retail (Sep)</p>
<p>26 NOVEMBER AU: RBA's Lowe & Kent HK: Trade (Oct) SI: IP (Oct)</p>	<p>27 NOVEMBER NZ: Trade (Oct) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf. JN: PPI services (Oct) CH: Industrial Profits (Oct) GE: Retail (Oct) US: Fed's Bostic, Evan & George, Conf. Board Cons. Conf. (Nov)</p>	<p>28 NOVEMBER AU: Construction work done (Q3). EA: M3 Money supply (Oct) US: Adv. goods trade blnc. (Oct), New home sales (Oct), Fed's Powell</p>	<p>29 NOVEMBER AU: CAPEX (Q3) NZ: ANZ activity outlook, ANZ business conf. JN: Retail (Oct) GE: CPI (Nov P) US: PI (Oct), PS (Oct), PCE (Oct), Continuing claims (Nov 17), FOMC meeting minutes CA: Curr acct (Q3)</p>	<p>30 NOVEMBER NZ: Building permits (Oct), ANZ cons. conf. AU: Credit (Oct) JN: CPI (Nov), IP (Oct P) CH: mfg & non-mfg PMI (Nov) HK: Retail (Oct) IN: GDP (Q3) SK: IP (Oct) TH: Current account & Trade (Oct) EA: CPI (Nov), Unem. (Oct) CA: GDP (Sep) 1 December SK: Trade (Nov)</p>
<p>3 DECEMBER AU: Building Approvals (Oct), ANZ job ads (Nov), Inventories (Q3), House prices (Nov) JN,TA,IN,SK,MA,PH,UK,GE,US,CA: PMI mfg (Nov) ID: CPI (Nov), PMI mfg (Nov) TH: CPI (Nov), PMI mfg US: ISM mfg (Nov)</p>	<p>4 DECEMBER AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., Current account (Q3), RBA meeting SK: CPI (Nov), GDP SA (Q3 F) EA: PPI (Oct)</p>	<p>5 DECEMBER NZ: ANZ job ads (Nov) AU: GDP (Q3) JN,CH,IN,UK,GE,EA,US: PMI non- mfg (Nov) TA: CPI (Nov) HK,SI: PMI (Nov) IN: RBI meeting MA: Trade (Oct) PH: Unemp. (Oct), CPI (Nov) EA: Retail (Oct) US: Beige book, Fed's Powell, ISM non-mfg, ADP (Nov), ULC (Q3 F) CA: BoC meeting</p>	<p>6 DECEMBER AU: Trade (Oct), Retail (Oct), RBA's Debelle SK: Current account (Oct) GE: Factory orders (Oct) US: Durable goods (Oct F), Trade (Oct), Factory Orders (Oct)</p>	<p>7 DECEMBER JN: Labour earning (Oct) TA: Trade (Nov) GE: IP (Oct) EA: GDP (Q3 F) US: Uni. Michigan (Dec P), Wholesale inv. (Oct F), AHE (Nov), Unemp.(Nov), NFP (Nov), Cons. Credit (Oct) CA: Unemp.(Nov)</p> <p>8 December CH: Trade (Nov) 9 December CH: CPI & PPI (Nov)</p>
<p>10 DECEMBER AU: Housing Finance (Oct), RBA's Kent JN: GDP SA (Q3 F), Trade (Oct) UK: GDP (Oct) GE: Trade (Oct) US: JOLTS (Oct) CA: Housing starts (Nov), Building permits (Oct)</p>	<p>11 DECEMBER NZ: ANZ Truckometer (Nov) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., NAB Bus conf. PH: Trade (Oct) UK: IP (Oct), Trade (Oct) GE & EA: ZEW (Dec) US: PPI (Nov), NFIB (Nov)</p>	<p>12 DECEMBER JN: Core Machine orders (Oct), PPI (Nov) SI: Retail (Oct) IN: CPI (Nov), IP (Oct), Trade (Nov) SK: Unemp. (Nov) EA: IP (Oct) US: CPI (Nov)</p>	<p>13 DECEMBER GE: CPI (Nov F) PH: BSP meetings (Dec)</p>	<p>14 DECEMBER NZ: PMI mfg JN: IP (Oct F), Tankan Surveys (Q4) CH: IP (Nov), Retail (Nov), New Yuan Loans (Nov) HK: PPI & IP (Q3) UK: CPI (Oct), Retail (Oct), PPI (Oct) US: IP (Nov), Retail (Nov)</p>
<p>17 DECEMBER SI: Non-oil domestic exports (Nov) ID: Trade (Nov) EA: CPI (Nov), Trade (Oct)</p>	<p>18 DECEMBER NZ: ANZ Bus. Conf. (Dec), Current acct. (Q3) AU: ANZ-Roy Morgan cons. conf., RBA minutes HK: Unemp. (Nov) US: Building permits (Nov), Housing starts (Nov)</p>	<p>19 DECEMBER AU: Skilled Vac (Nov) JN: Trade (Nov) MA,UK: CPI (Nov) UK: PPI (Nov) GE: PPI (Nov) US: Fed's Powell, FOMC meeting, Current acct (Q3) CA: CPI (Nov)</p>	<p>20 DECEMBER NZ: Trade (Nov), GDP (Q3) AU: Unemp. (Nov) JN: BoJ minutes TA: CBC meeting UK: BoE meeting, Retail (Nov)</p>	<p>21 DECEMBER NZ: ANZ cons. conf. JN: CPI (Nov) HK: BoP (Q3) UK: GDP (Q3 F) US: PCE (Nov), U. of mich.(Dec F), Personal income & spending (Nov) CA: GDP (Oct), Retail (Oct)</p>



重要なお知らせ

[25.07.2018]

本文書は、ANZの機関投資家、プロ顧客またはホールセール顧客を対象としたものであり、個人またはリテール顧客を対象としたものではありません。本文書を、転送、複製または配布することはできません。本文書の情報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。

すべての法域に関する免責事項：本文書は、オーストラリア・ニュージーランド銀行グループ社 (ABN 11 005 357 522) (以下、「ANZ」といいます。) またはその関連する子会社もしくは支店 (それぞれ「関係当事者」といいます。) のうち、場合に応じてまたは以下に定めるいずれかにより準備され、お客様の国/地域において配布されるものです。

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による推奨、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ますが、本文書に記載された見解の正確性に関し、いかなる表明も行いません。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。

Australia. ANZ holds an Australian Financial Services licence no. 234527. For a copy of ANZ's Financial Services Guide please click [here](#) or request from your ANZ point of contact. If trading strategies or recommendations are included in this document, they are solely for the information of 'wholesale clients' (as defined in section 761G of the Corporations Act 2001 Cth).

Brazil, Brunei, India, Japan, Kuwait, Malaysia, Switzerland, Taiwan. This document is distributed in each of these jurisdictions by ANZ on a cross-border basis.

Cambodia. This document is distributed in Cambodia by ANZ Royal Bank (Cambodia) Limited (**ANZ Royal Bank**). The recipient acknowledges that although ANZ Royal Bank is a subsidiary of ANZ, it is a separate entity to ANZ and the obligations of ANZ Royal Bank do not constitute deposits or other liabilities of ANZ and ANZ is not required to meet the obligations of ANZ Royal Bank.

European Economic Area (EEA): United Kingdom. ANZ is authorised in the United Kingdom by the Prudential Regulation Authority (PRA) and is subject to regulation by the Financial Conduct Authority (FCA) and limited regulation by the PRA. Details about the extent of our regulation by the PRA are available from us on request. This document is distributed in the United Kingdom by Australia and New Zealand Banking Group Limited ANZ solely for the information of persons who would come within the FCA definition of "eligible counterparty" or "professional client". It is not intended for and must not be distributed to any person who would come within the FCA definition of "retail client". Nothing here excludes or restricts any duty or liability to a customer which ANZ may have under the UK Financial Services and Markets Act 2000 or under the regulatory system as defined in the Rules of the Prudential Regulation Authority (PRA) and the FCA. ANZ is authorised in the United Kingdom by the PRA and is subject to regulation by the FCA and limited regulation by the PRA. Details about the extent of our regulation by the PRA are available from us on request.

Fiji. For Fiji regulatory purposes, this document and any views and recommendations are not to be deemed as investment advice. Fiji investors must seek licensed professional advice should they wish to make any investment in relation to this document.

Hong Kong. This publication is issued or distributed in Hong Kong by the Hong Kong branch of ANZ, which is registered at the Hong Kong Monetary Authority to conduct Type 1 (dealing in securities), Type 4 (advising on securities) and Type 6 (advising on corporate finance) regulated activities. The contents of this publication have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong.

India. If this document is received in India, only you (the specified recipient) may print it provided that before doing so, you specify on it your name and place of printing.

Myanmar. This publication is intended to be general and part of ANZ's customer service and marketing activities when implementing its functions as a licensed bank. This publication is not Securities Investment Advice (as that term is defined in the Myanmar Securities Transaction Law 2013).



New Zealand. This document is intended to be of a general nature, does not take your financial situation or goals into account, and is not a personalised adviser service under the Financial Advisers Act 2008 (**FAA**). When distributed by ANZ in New Zealand, this document is intended only for “wholesale” clients as defined in the FAA.

Oman. ANZ neither has a registered business presence nor a representative office in Oman and does not undertake banking business or provide financial services in Oman. Consequently ANZ is not regulated by either the Central Bank of Oman or Oman’s Capital Market Authority. The information contained in this document is for discussion purposes only and neither constitutes an offer of securities in Oman as contemplated by the Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree 4/74) or the Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98), nor does it constitute an offer to sell, or the solicitation of any offer to buy non-Omani securities in Oman as contemplated by Article 139 of the Executive Regulations to the Capital Market Law (issued vide CMA Decision 1/2009). ANZ does not solicit business in Oman and the only circumstances in which ANZ sends information or material describing financial products or financial services to recipients in Oman, is where such information or material has been requested from ANZ and the recipient understands, acknowledges and agrees that this document has not been approved by the CBO, the CMA or any other regulatory body or authority in Oman. ANZ does not market, offer, sell or distribute any financial or investment products or services in Oman and no subscription to any securities, products or financial services may or will be consummated within Oman. Nothing contained in this document is intended to constitute Omani investment, legal, tax, accounting or other professional advice.

People’s Republic of China (PRC). This document may be distributed by either ANZ or Australia and New Zealand Bank (China) Company Limited (**ANZ China**). Recipients must comply with all applicable laws and regulations of PRC, including any prohibitions on speculative transactions and CNY/CNH arbitrage trading. If this document is distributed by ANZ or an Affiliate (other than ANZ China), the following statement and the text below is applicable: No action has been taken by ANZ or any affiliate which would permit a public offering of any products or services of such an entity or distribution or re-distribution of this document in the PRC. Accordingly, the products and services of such entities are not being offered or sold within the PRC by means of this document or any other document. This document may not be distributed, re-distributed or published in the PRC, except under circumstances that will result in compliance with any applicable laws and regulations. If and when the material accompanying this document relates to the products and/or services of ANZ China, the following statement and the text below is applicable: This document is distributed by ANZ China in the Mainland of the PRC.

Qatar. This document has not been, and will not be:

- lodged or registered with, or reviewed or approved by, the Qatar Central Bank (**QCB**), the Qatar Financial Centre (**QFC**) Authority, QFC Regulatory Authority or any other authority in the State of Qatar (**Qatar**); or
- authorised or licensed for distribution in Qatar,

and the information contained in this document does not, and is not intended to, constitute a public offer or other invitation in respect of securities in Qatar or the QFC. The financial products or services described in this document have not been, and will not be:

- registered with the QCB, QFC Authority, QFC Regulatory Authority or any other governmental authority in Qatar; or
- authorised or licensed for offering, marketing, issue or sale, directly or indirectly, in Qatar.

Accordingly, the financial products or services described in this document are not being, and will not be, offered, issued or sold in Qatar, and this document is not being, and will not be, distributed in Qatar. The offering, marketing, issue and sale of the financial products or services described in this document and distribution of this document is being made in, and is subject to the laws, regulations and rules of, jurisdictions outside of Qatar and the QFC. Recipients of this document must abide by this restriction and not distribute this document in breach of this restriction. This document is being sent/issued to a limited number of institutional and/or sophisticated investors (i) upon their request and confirmation that they understand the statements above; and (ii) on the condition that it will not be provided to any person other than the original recipient, and is not for general circulation and may not be reproduced or used for any other purpose.

Singapore. This document is distributed in Singapore by the Singapore branch of ANZ solely for the information of “accredited investors”, “expert investors” or (as the case may be) “institutional investors” (each term as defined in the Securities and Futures Act Cap. 289 of Singapore). ANZ is licensed in Singapore under the Banking Act Cap. 19 of Singapore and is exempted from holding a financial adviser’s licence under Section 23(1)(a) of the Financial Advisers Act Cap. 100 of Singapore.

United Arab Emirates (UAE). This document is distributed in the UAE or the Dubai International Financial Centre (DIFC) (as applicable) by ANZ. This document does not, and is not intended to constitute: (a) an offer of securities anywhere in the UAE; (b) the carrying on or engagement in banking, financial and/or investment consultation business in the UAE under the rules and regulations made by the Central Bank of the UAE, the Emirates Securities and Commodities Authority or the UAE Ministry of Economy; (c) an offer of securities within the meaning of the Dubai International Financial Centre Markets Law (DIFCML) No. 12 of 2004; and (d) a financial promotion, as defined under the DIFCML No. 1 of 200. ANZ DIFC Branch is regulated by the Dubai Financial Services Authority (**DFSA**) ANZ DIFC Branch is regulated by the DFSA. The financial products or services described in this document are only available to persons who qualify as “Professional Clients” or “Market Counterparty” in accordance with the provisions of the DFSA rules. In addition, ANZ has a representative office (**ANZ Representative Office**) in Abu Dhabi regulated by the Central Bank of the UAE. The ANZ Representative Office is not permitted by the Central Bank of the UAE to provide any banking services to clients in the UAE.

United States. Except where this is a FX- related document, this document is distributed in the United States by ANZ Securities, Inc. (**ANZ SI**) which is a member of the Financial Regulatory Authority (**FINRA**) (www.finra.org) and registered with the SEC. ANZSI’s address is 277 Park Avenue, 31st Floor, New York, NY 10172, USA (Tel: +1 212 801 9160 Fax: +1 212 801 9163). ANZSI accepts responsibility for its content. Information on any securities referred to in this document may be obtained from ANZSI upon request. This document or material is intended for institutional use only – not retail. If you are an institutional customer wishing to effect transactions in any securities referred to in this document you must contact ANZSI, not its affiliates. ANZSI is authorised as a broker-dealer only for institutional customers, not for US Persons (as “US person” is defined in Regulation S under the US Securities Act of 1933, as amended) who are individuals. If you have registered to use this website or have otherwise received this document and are a US Person who is an individual: to avoid loss, you should cease to use this website by unsubscribing or should notify the sender and you should not act on the contents of this document in any way. Non-U.S. analysts: Non-U.S. analysts may not be associated persons of ANZSI and therefore may not be subject to FINRA Rule 2242 restrictions on communications with the subject company, public appearances and trading securities held by the analysts. Where this is an FX-related document, it is distributed in the United States by ANZ’s New York Branch, which is also located at 277 Park Avenue, 31st Floor, New York, NY 10172, USA (Tel: +1 212 801 916 0 Fax: +1 212 801 9163).

Vietnam. This document is distributed in Vietnam by ANZ or ANZ Bank (Vietnam) Limited, a subsidiary of ANZ.