

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	3
予測	4
データと	5
イベントカレンダー	
この先の5週間	6
重要なお知らせ	7

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

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

Catherine Birch
Senior Economist
+61 3 9095 0332
Catherine.Birch@anz.com

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

Hayden Dimes
Market Economist
+61 2 8037 0009
Hayden.Dimes@anz.com

Contact
research@anz.com

Follow us on Twitter
@ANZ_Research

利下げの準備

市場ではここ1ヵ月間、近いうちに利下げが実施されるとの観測がかなり高まっている。1-3月期のインフレ統計が非常に低かったことを受けて、市場は当時、RBAが6月の理事会までには1.25%への利下げを実施することを100%織り込んだ(図表1)。しかし5月のRBA理事会後にはこの織り込み度合は20%まで落ち込んだ。今週のデータを見ると、6月の利下げに関する市場の織り込み度合は70%以上に上昇している。

当社は利下げの可能性は高いと考えている。賃金上昇率を加速させ、インフレ率をRBAの目標レンジまで上昇させるには、労働市場のスラック(需給の緩み)は大きすぎる(次ページの図表3)。当社は5月のRBA理事会前にこのことは明白だと考えていたが、RBAは利下げを実施しなかった。5月21日火曜日に予定されているRBA総裁の講演と5月理事会の議事要旨を待ってから、6月の利下げに関する当社の見通しの最終版をまとめたい。

RBAがキャッシュレートを引き下げの場合、キャッシュレートの下限が再び問題となることは避けられないだろう。下限はマイナスか、ゼロか、もう少し上となるだろうか? 下限に達した場合、RBAはどのような行動を取るだろうか?

利下げと減税が組み合わせられ、2019年下期の経済を押し上げるだろう、と当社は望みを抱いている。とはいえ、キャッシュレートの下限に関しては今後のリサーチの中で検討していく予定だ。

注目材料

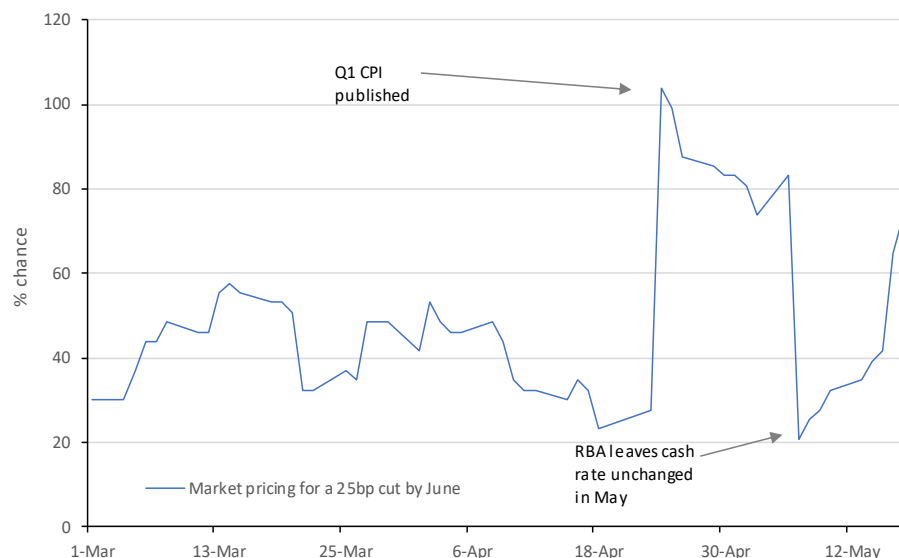
総選挙(5月18日): 世論調査の結果は労働党が勝利すると示している。労働党の主要な税金や支出に関する政策について本レポートでも取り上げている。

RBA理事会議事要旨(5月21日): 議事要旨には理事会の協議に関する重要な追加情報が含まれるだろう。

RBAの講演(5月21日): ロウ総裁がブリスベンで正午過ぎに「経済の見通しと金融政策」に関する講演を行う。

第1四半期の建設工事完工高(5月22日): GDPの主要項目の1つである。

図表1. 今週注目の図表: 6月までの利下げに関する市場の織り込み



Source: Bloomberg, ANZ Research



利下げ観測が高まっているが時期は不確実

デービッド・ブランクの見解

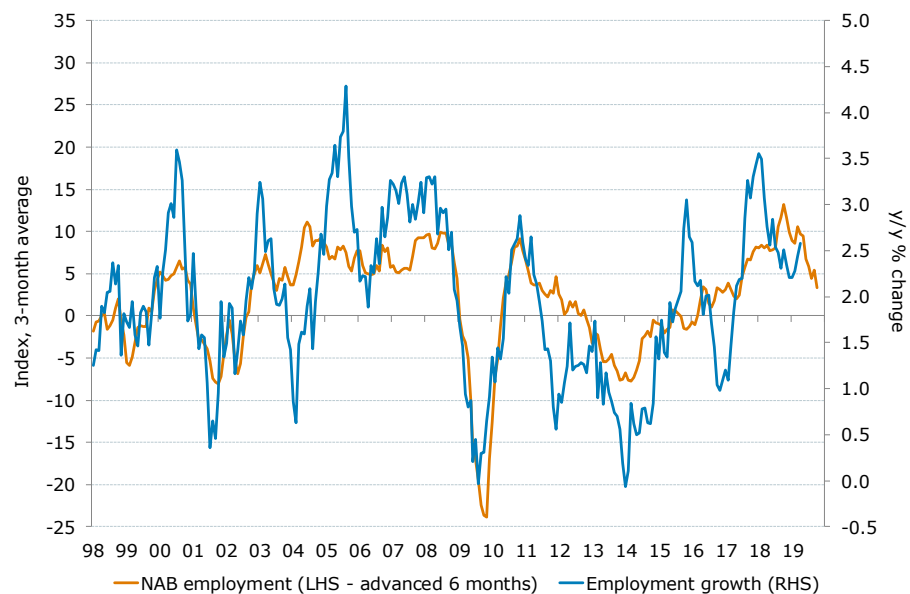
RBAは5月の金融政策報告(SOMP)の中で利下げを実施すると主張した、と当社は見ている。SOMPの見通しでは、2021年央までにインフレ率がRBAの目標レンジ内に入ってくるとしており、数字の最終版がまとめられた時点で市場が織り込んでいた50bpの利下げを組み入れている。つまり、50bpの利下げという追加の金融刺激策をもってしても、インフレ率は目標レンジにようやく達する程度だとRBAは述べているのである。さらに、SOMPの「概観」で、RBAは「インフレが抑制されていることを踏まえ、インフレを目標と合致する水準に維持しつつ、失業率の低下を達成することは可能」とまとめている。

なぜ、これが5月理事会での利下げにつながらなかったのか、当社にとっては難問だった。総選挙が近いことが問題だった可能性がある。あるいは、RBAが懸念するのも当然なほど、最近のデータには明らかな矛盾があり、さらなるエビデンスを必要としていた可能性もある。実際に利下げを実施するとなれば、「次の手は？」という質問に火がつくことになるため、これもRBAの考えに影響を与えた可能性がある。なぜRBAが5月に利下げを実施しないと決めたのかが見えてこないことから、当社は、金融政策の見通しにとって今度のRBAの議事要旨と総裁の講演がきわめて重要になると見て注視している。

それ以来、データは利下げを支持する方向で推移している。たとえば、NAB調査の雇用データが低下し(図表2)、第1四半期の賃金データが予想をわずかに下回り、4月の雇用統計では失業率と不完全雇用率の両方が上昇した。

NAB調査の雇用指数は、ここ数年の最低水準まで低下している。指数の変化の一部を滑らかにする3ヵ月移動平均は、雇用が伸びた可能性を示している(図表2)。このことは、雇用の伸びが、前年比で2.5%強という現在のペースから2%前後まで減速することを示している。4月のNAB雇用指数の移動平均がマイナス1まで低下したと想定すると、雇用の伸びは前年比1.5%程度になるだろう。そうなれば、労働市場のペースに合わせて雇用が伸びることが困難になり、失業率は上昇傾向となるだろう。

図表 2. NAB 調査は雇用の伸びが減速すると示している



Source: ABS, NAB, ANZ Research

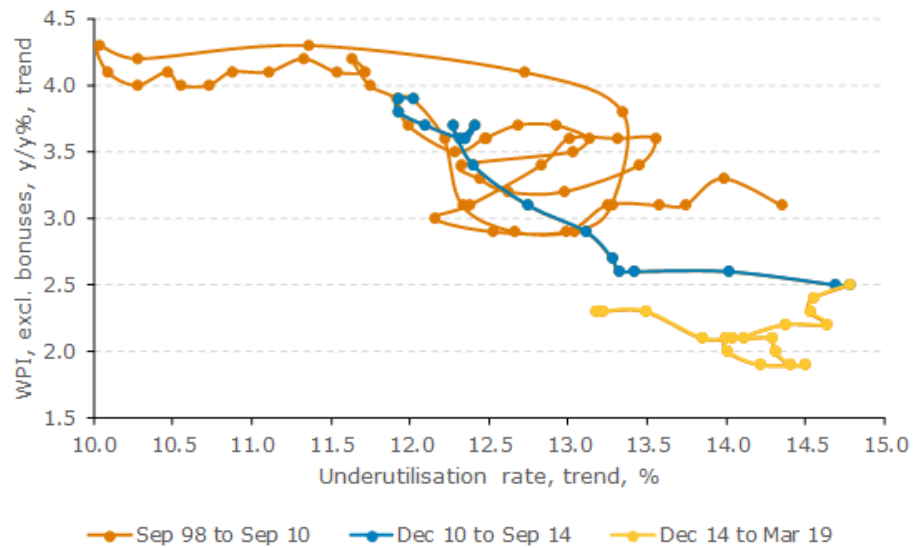
図表2は、NAB調査が雇用の伸びを示すガイドとして絶対確実とはいえないことを強調している。たしかに、2つの指標は長期にわたり大きく乖離しているようだ。たしかに、公式の雇用データは時の経過と共にNABのデータに回帰している。

しかし、NAB調査が示すよりも雇用の伸びが堅調に推移するとしても、ここ数年間の賃金データを見ると、もっと多く働きたいと希望している人々は依然として多いことが分かる。図表3は、スラックの指標として未活用労働率(つまり失業率と不完全雇用率を合わせたもの)を使用するフィリップス曲線を示している。この図表は、RBAが目標レンジの中間と一致すると見て



いる 3.5% という賃金上昇率を達成するには、未活用労働率が大幅に低下する必要があることを示している。

図表 3. フィリップス曲線：スラックの大幅な削減が必要



Source: ABS, ANZ Research

4月の雇用統計では、失業率と不完全雇用率の両方が上昇した。つまり、労働市場のスラックが拡大したということだ。したがって、賃金上昇率を適切な水準まで加速させることは達成できなさそうだ。

こうしたデータが RBA による 6月の利下げを確実に保証するというわけではない。第 1 四半期 CPI によって利下げの可能性が高まったと当社がすでに考えていたことから、ロウ総裁のコメントは当社の見通しにとって今やきわめて重要になっている。とはいえ、今後数ヶ月内の利下げは不可避だろう。

緩和サイクルが今後どのように進展するかに関しては、当社は今年末までに 50bp の利下げという可能性が高いと見ている。減税による景気押し上げ効果や住宅市場が安定化しているという証拠が、経済が順調に推移して予想が達成されるという RBA の見通しにとって、いくらかの励ましとなるだろう。

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。

- 5月14日発行、豪州インサイト：2019年豪州総選挙プレビュー
- 5月10日発行、豪州：家計の圧力から小売への注目が逸れている
- 5月9日発行、豪州住宅アップデート：私たちはもうそこに到達しているのか？
- 5月6日発行、豪州インサイト：第1四半期CPIは軟調
- 4月17日発行、経常収支、豪ドルと金利差
- 4月11日発行、豪州不動産委員会調査：信用枠の得やすさが改善している
- 豪州連邦政府予算：2019-20年の概要
- ANZ リサーチクォーターリー：政策が景気循環を安定化させる
- 3月7日発行、図表で見る豪州第4四半期
- 3月5日発行、2018年第4四半期ANZステイトメーター：東海岸のモメンタムが低下
- 2月28日発行、豪州GDPの減速、雇用と失業率
- 2月14日発行、豪州インサイト：選挙と経済データ

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

	Sep 18	Dec 18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dec-19	% ch yr average			
							2017	2018	2019	2020
Economic										
Real GDP										
Consumption	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	2.4	2.6	2.0	2.2
Dwelling Investment	0.5	-3.4	-1.0	-2.4	-2.6	-2.4	-2.4	4.4	-6.3	-8.4
Business Investment**	-1.3	0.7	1.6	0.9	0.0	0.3	4.2	1.9	2.1	3.0
Public Demand**	2.4	1.6	1.0	1.0	0.8	0.8	4.5	5.1	5.0	3.3
Inventories (contribution)	-0.3	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.0
Gross National Expenditure	0.3	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	2.7	3.1	1.9	2.0
Exports	-0.1	-0.7	1.5	0.8	0.9	1.4	3.4	5.0	2.8	3.9
Imports	-1.0	0.1	0.2	0.1	0.2	1.0	7.7	4.1	0.4	2.5
Net Exports (contribution)	0.2	-0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	-0.8	0.2	0.5	0.3
GDP	0.3	0.2	0.7	0.6	0.7	0.6	2.4	2.8	2.2	2.6
Labour market										
Unemployment rate	5.2	5.0	5.1	5.0	5.0	5.0	5.6	5.3	5.0	5.0
Employment growth	0.6	0.6	0.5	0.3	0.4	0.4	2.3	2.7	2.0	1.7
Wages (WPI)	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	2.0	2.2	2.3	2.4
Inflation										
Headline	0.4	0.5	0.0	0.5	0.5	0.5	1.9	1.9	1.6	2.2
Core (Avg. RBA measures)	0.3	0.4	0.2	0.4	0.4	0.5	1.9	1.8	1.5	1.9
External sector										
Terms of Trade	0.8	3.1	3.3	-0.4	-2.2	-1.3	11.5	1.8	4.0	-6.4
Current account balance^	-2.3	-1.5	-0.4	-0.3	-0.7	-1.0	-2.6	-2.2	-0.7	-2.2

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

金融市場

	Current	Jun 19	Sep 19	Dec 19	Mar 20
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	1.50	1.50	1.25	1.00	1.00
90-day bank bill	1.63	1.75	1.75	1.75	1.75
3-year bond	1.19	1.25	1.83	1.83	1.83
10-year bond	1.65	1.75	2.00	2.00	2.00
Curve - 3s10s (bps)	46	50	17	17	17
RBNZ cash rate	1.50	1.50	1.50	1.25	1.00
US fed funds	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
US 2-year note	2.19	2.25	2.50	2.50	2.50
US 10-year note	2.39	2.50	2.75	2.75	2.75
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
BoE Bank Rate	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.69	0.70	0.70	0.70	0.70
AUD/EUR	0.62	0.65	0.64	0.61	0.58
AUD/GBP	0.54	0.52	0.51	0.51	0.51
AUD/JPY	75.7	77.0	75.6	75.6	73.5
AUD/CNY	4.74	4.68	4.67	4.66	4.63
AUD/NZD	1.05	1.08	1.09	1.09	1.11
AUD/CHF	0.70	0.72	0.71	0.69	0.68
AUD/IDR	9960	9940	9870	9800	9730
AUD/INR	48.27	48.65	48.30	47.60	47.46
AUD/KRW	821	791	788	784	781
USD/JPY	110	110	108	108	106
EUR/USD	1.12	1.08	1.10	1.15	1.18
USD/CNY	6.88	6.69	6.67	6.65	6.63
AUD TWI	59.80	58.88	58.57	58.18	55.38

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	Performance Services Index	Apr	--	--	52.9	22:30	08:30
20-May	JN	GDP sa q/q	Q1 P	-0.1%	--	0.5%	23:50	09:50
		Capacity Utilization m/m	Mar	--	--	1.0%	04:30	14:30
		Industrial Production m/m	Mar F	--	--	-0.9%	04:30	14:30
	EA	ECB Current Account sa	Mar	--	--	26.8b	09:00	19:00
	GE	PPI m/m	Apr	0.4%	--	-0.1%	06:00	16:00
	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Apr	--	--	-0.15	12:30	22:30
		Fed's Harker Speaks About Management Science in Boston					13:30	23:30
		Powell (Voter) Speaks at Atlanta Fed Financial Markets Conference					23:00	09:00
Tuesday	NZ	Credit Card Spending m/m	Apr	--	--	-0.1%	03:00	13:00
21-May		Global Dairy Auction					12:00	22:00
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	19-May	--	--	114.8	23:30	09:30
		RBA Minutes of May Policy Meeting					01:30	11:30
		RBA Governor Lowe Gives Speech in Brisbane					02:15	12:15
	JN	Housing Loans y/y	Q1	--	--	2.4%	23:50	09:50
	EA	OECD Publishes Economic Outlook					09:00	19:00
		Consumer Confidence	May A	--	--	-7.9	14:00	00:00
	UK	BOE's Carney, Broadbent, Tenreyro, Saunders Speak in London					09:30	19:30
	US	MBA Mortgage Applications	May-17	--	--	-0.6%	11:00	21:00
		Existing Home Sales m/m	Apr	2.6%	--	-4.9%	14:00	00:00
		Fed's Evans (Voter) Discusses Economy and Monetary Policy					14:45	00:45
		Fed's Rosengren (Voter) Speaks to Economic Club of New York					16:00	02:00
Wednesday	NZ	Retail Sales Ex Inflation q/q	Q1	0.7%	--	1.7%	22:45	08:45
22-May	AU	Westpac Leading Index m/m	Apr	--	--	0.2%	00:30	10:30
		Skilled Vacancies m/m	Apr	--	--	-1.5%	01:00	11:00
	JN	Core Machine Orders m/m	Mar	0.0%	--	1.8%	23:50	09:50
		Trade Balance	Apr	¥221.9b	--	¥527.8b	23:50	09:50
	EA	ECB President Draghi Speaks in Frankfurt					07:00	17:00
	UK	CPI m/m	Apr	--	--	0.2%	08:30	18:30
		PPI m/m	Apr	--	--	0.0%	08:30	18:30
	US	Fed's Bullard (Voter) Speaks in Hong Kong on U.S. Economic Outlook					05:00	15:00
		Fed's Williams (Voter) Hosts Economic Press Briefing					14:00	00:00
		Fed's Bostic Makes Opening Remarks at Dallas Fed Conference					14:10	00:10
		FOMC Meeting Minutes	May	--	--	--	18:00	04:00
	CA	Retail Sales m/m	Mar	--	--	0.8%	12:30	22:30
Thursday	AU	CBA Australia PMI Mfg	May P	--	--	50.9	23:00	09:00
23-May		CBA Australia PMI Services	May P	--	--	50.1	23:00	09:00
		Tasmania Budget						
	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	May P	--	--	50.2	00:30	10:30
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	May P	48.2	--	47.9	08:00	18:00
		Markit Eurozone Services PMI	May P	53	--	52.8	08:00	18:00
		ECB Releases Minutes of its April Monetary Policy Meeting					11:30	21:30
	GE	GDP sa q/q	Q1 F	0.4%	--	0.4%	06:00	16:00
		Markit Germany Services PMI	May P	55.4	--	55.7	07:30	17:30
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	May P	44.8	--	44.4	07:30	17:30
		IFO Expectations	May	95.3	--	95.2	08:00	18:00
	US	Continuing Claims	11-May	--	--	--	12:30	22:30
		Markit US Manufacturing PMI	May P	--	--	52.6	13:45	23:45
		Markit US Services PMI	May P	--	--	53	13:45	23:45
		New Home Sales m/m	Apr	-2.8%	--	4.5%	14:00	00:00
		Fed's Kaplan, Daly, Bostic and Barkin Speak on Panel					17:00	03:00
Friday	NZ	Trade Balance NZD	Apr	300m	--	922m	22:45	08:45
24-May	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel m/m	Apr	-0.5%	--	1.2%	08:30	18:30
	US	Durable Goods Orders	Apr P	-2.0%	--	2.6%	12:30	22:30



この先の 5 週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
<p>20 May JN: IP (Mar F),GDP (Q1 P) HK: Unemp. (Apr) GE: PPI (Apr) EA: Crnt. Acc. (Mar) US: Fed's Powell & Harker</p>	<p>21 May AU: ANZ- RMCons. Conf.,RBA's Lowe, RBA minutes SI: GDP (Q1 F) TH: GDP (Q1) UK: BoE's Carney US: Fed's Rosengren & Evans</p>	<p>22 May NZ: Retail (Apr) JN: Trade (Apr) TA: Unemp. Rate (Apr) TH: BoT minutes UK: PPI (Apr),CPI (Apr) US: Fed's Bullard, Bostic & FOMC minutes CA: Retail (Mar)</p>	<p>23 May AU: PMI's (May P),Tasmania Budget JN: PMI (May P) EA, GE: PMIs (May P), ECB Minutes GE: IFO US:PMIs (May P), Fed's Kaplan, Daly, Bostic and Barkin</p>	<p>24 May NZ: Trade (Apr) SI: IP,CPI (Apr),GDP (Q1 F) MA:CPI (Apr) UK: Retail (Apr) EA:CPI (Apr F) US: Durable (Apr P)</p>
<p>27 May AU: VIC budget CH: Indstrl profits (Apr) HK: Trade (Apr) US, UK: PUB Holiday</p>	<p>28 May AU: ANZ- RMCons. Conf. JN: PPI (Apr)</p>	<p>29 May NZ: ANZ act. & Bus. Conf. (May), RBNZ FSR CA: BoC policy (May)</p>	<p>30 May NZ: Buldg Pmts (Apr) US: Fed's Clarida, Advcd goods trade balance (Apr),Whsl invt (Apr P)</p>	<p>31 May NZ: ANZ Cons. Conf. AU: Pvt sectr crdt (Apr) JN: Hsng starts,Retail (Apr),IP (Apr P) CH:PMI mfg & non-mfg (May) TA: GDP (Q1 F) SI: CPI (Apr) IN: GDP (Q1) SK: IP (Apr) TH: Trade (Apr) GE: CPI (May),Retail (Apr) US: U of Mic (May F), Psnl Inc & spending (Apr),PCE Def. (Apr) CA: GDP (Mar)</p>
<p>03 June NZ:PUB Holiday AU: ANZ Job ads (May),PMI mfg (May F) ID,JN,TA: PMI Mfg (May) MA: PMI (May), Trade (Apr) TH: CPI (May) UK: PMI Mfg (May) US: ISM Mfg (May)</p>	<p>04 June AU: ANZ- RMCons. Conf., Retail (Apr),RBA's policy meeting, ACT Budget SK: CPI (May), GDP (Q1 F) EA: CPI (May A), Unemp. (Apr) US: Fed's Powell, Durable g'ds (Apr F)</p>	<p>05 June AU: PMI's (May F),GDP (Q1) JN,CH,HK,IN:PMIs (May) TA: CPI (May) IN:PMI's (May) PH: Unemp. (Apr) EA: PPI (Apr),Retail (Apr) US: Beige Book, Fed's Clarida, ISM non mfg (May)</p>	<p>06 June NZ: ANZ Comm. Price AU: Trade (Apr), Buldg aprvls (Apr) JN: BoJ's Kuroda SI: PMI (May) IN: RBI policy EA: GDP (Q1 F), ECB's Draghi, ECB's policy, GDP (Q1 F) US: Trade (Apr)</p>	<p>07 June AU: Investment Lending (Apr) CH: PUB Holiday GE: IP (Apr),Trade (Apr) US: Unemp. (May),AHE (May) CA,US: Unemp.(May)</p>
<p>10 June AU: PUB Holiday NZ: REINZ (May) JN: Trade (Apr P),GDP (Q1 F) CH: Trade (May) TA: Trade (May) ID: CPI (May) UK:IP (Apr),Trade (Apr) CA: Housg starts (May),Buldg pmts (Apr)</p>	<p>11 June NZ:ANZ Truckometer (May) AU:NAB Bus (May),Queensland budget MA: IP (Apr) PH: Trade (Apr) US:PPI (May)</p>	<p>12 June NZ: Net Migration (Apr) AU: ANZ- RMCons. Conf. (Jun) JN: Core Machine orders (Apr),PPI (May) CH:CPI (May),PPI (May) SI: Retail (Apr) IN:CPI (May), IP (Apr),Trade (May) SK: Unemp. (May) US: CPI (May)</p>	<p>13 June AU: Unemp. (May) GE: CPI (May F) EA: IP (Apr)</p>	<p>14 June NZ: PMI-Manuf (May) JN: IP (Apr F) CH: IP (May), Retail (May) HK: PPI (Q1),IP (Q1) EA:Trade (Apr) US: U. of Mich. (Jun P), Retail (May)</p>
<p>17 June SI: Non-Oil Domestic Exp. (May)</p>	<p>18 June AU: RBA's minute (June),SA & NSW bdtg GE: PPI (May) EA: CPI (May F), Trade (Apr) US: Housing starts (May),Buldg pmts (May)</p>	<p>19 June NZ: Crrnt acct (Q1) JN: Trade (May) HK: Unemp. (May) UK: CPI (May),PPI (May) US: FOMC rate (Jun 19) CA: CPI (May)</p>	<p>20 June NZ: GDP (Q1) JN: BoJ's policy (Jun 20) TA: CBC policy PH: BSP Policy UK: Retail (May),BoE's Policy US: Currnt Acct (Q1)</p>	<p>21 June AU: PMI's (Jun P) JN: CPI (May), PMI Mfg (Jun P) HK: BoP (Q1) GE: PMI's (Jun P) US: PMI's (Jun P) CA: Retail (Apr)</p>



重要なお知らせ

[28.02.2019]

本文書は、ANZの法人部門、マーケティング部門およびプライベートバンキ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（ANZ 11 005 357 522）（以下、「ANZ」といいます。）により準備され、ANZまたは（以下に定めがある場合は）その子会社もしくは支店（それぞれ「関係当事者」といいます。）により、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。

Australia. ANZ holds an Australian Financial Services licence no. 234527. For a copy of ANZ's Financial Services Guide please or request from your ANZ point of contact.

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 PRA and the FCA.

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 (**CBO**) or Oman's Capital Market Authority (**CMA**). 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. So, 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 Dubai Financial Services Authority (**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.