

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](mailto:David.Plank@anz.com)

**Felicity Emmett**  
Senior Economist  
+61 2 8037 0571  
[Felicity.Emmett@anz.com](mailto:Felicity.Emmett@anz.com)

**Cherelle Murphy**  
Senior Economist  
+61 2 6198 5010  
[Cherelle.Murphy@anz.com](mailto:Cherelle.Murphy@anz.com)

**Catherine Birch**  
Senior Economist  
+61 3 9095 0332  
[Catherine.Birch@anz.com](mailto:Catherine.Birch@anz.com)

**Adelaide Timbrell**  
Economist  
+61 3 9095 0331  
[Adelaide.Timbrell@anz.com](mailto:Adelaide.Timbrell@anz.com)

**Hayden Dimes**  
Market Economist  
+61 2 8037 0009  
[Hayden.Dimes@anz.com](mailto:Hayden.Dimes@anz.com)

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

## 労働市場には依然として過剰なスラックが残る

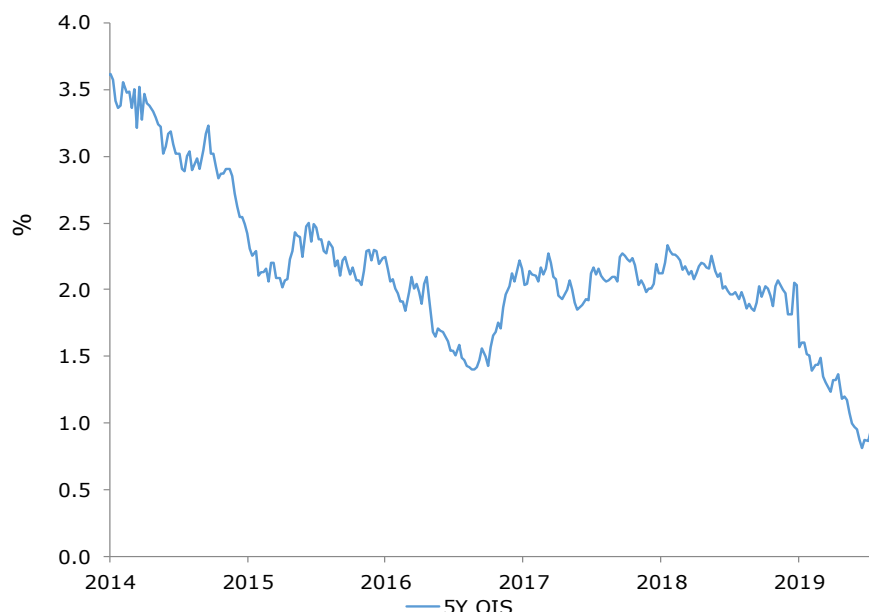
- 来週は、RBAの発言が大きな注目を集めるだろう。ケント総裁補（金融市場担当）は、概ね流動性供給枠（CLF）関連の技術的な問題に重点を置くだろう。CLFへの最近の変更に関して当社は数週間前に論じている。
- 本当に注目が集まるのは、RBA総裁がアニカ財団の昼食会で行う講演だろう。RBAの現総裁と前総裁はアニカ財団の強力な支持者で、年に一度の昼食会での講演はこれまで重要なイベントだった。今回も同様に重要になると考えられる。
- 総裁は、RBAが最近発行した「流れに逆らうことの費用便益分析」というリサーチディスカッションペーパー（Cost-benefit Analysis of Leaning Against the Wind）から一部のテーマを取り上げる可能性がある。これは、当社が2017年の「財政不均衡の削減は短期的コストに見合うか？」（*Is Reducing Financial Imbalances Worth the Short-Term Cost?*）という調査で検討したテーマだ。
- 端的に言えば、答えはノーである。むしろ、注目すべきはインフレ目標である。当然、急速な一連の利下げが発しているシグナルなど、その他の点を考慮することは依然として適切である可能性がある。6月の雇用統計は、8月の追加利下げの正当性を高めるものとはならなかった。ただし、RBAが5月に予想した水準よりも失業率は上昇、4-6月期のコアCPIは予想外に低下すると見られ、8月の見通しの修正における開始点は悪化するだろう。いずれかの時点でキャッシュレートを低下して以降は低水準で推移するだろうが、そうなれば長期にわたり実質金利はマイナスとなる。

## 注目材料

**RBAの講演（7月23日）**：RBAのケント総裁補（金融市場担当）がシドニーで流動性供給枠（CLF）について講演する。

**RBA総裁の講演（7月25日）**：ロウ総裁がシドニーのアニカ財団の昼食会で「インフレ目標と経済的福祉」に関して講演する。

図表 1. キャッシュレートを長期にわたり1%未満になることが織り込まれている



Source: Bloomberg, ANZ Research



雇用の伸びがゼロだったことは、総選挙後の影響を反映している。

不完全雇用率の低下は良い知らせである。

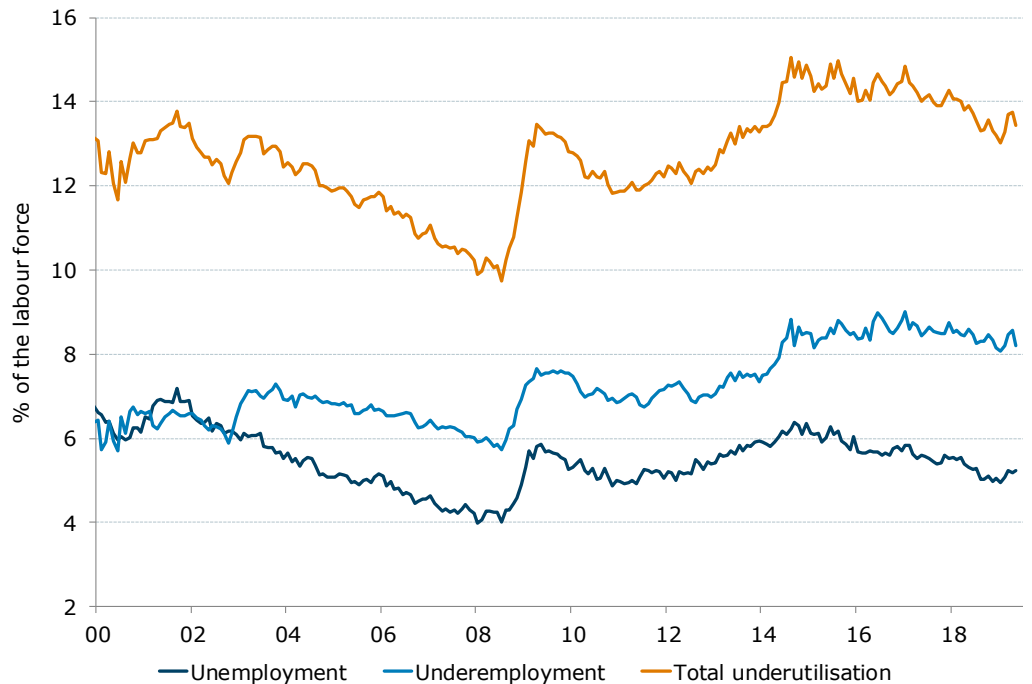
労働市場全体のスラックは依然として、数ヵ月前よりも高水準にある。

### 6月の雇用は横ばいで、改善が必要

デービッド・ブランクの見解

6月の雇用は横ばいだった。ただし、主要データが軟調になった原因の一部は、総選挙関連の雇用が巻き戻されたことで説明できるだろう。したがって、主要データが実際よりも軟調さを過剰に示している可能性がある。フルタイム雇用が増加してパートタイム雇用が減少したことも、上記の解釈に説得力を与えている。また、失業率が5.2%で変化しなかった一方で、不完全雇用率は0.4%ポイント低下している。この結果、最近上向いていた労働市場全体の未活用労働率がやや低下しており、この点はRBAにとって重要である（図表2）。

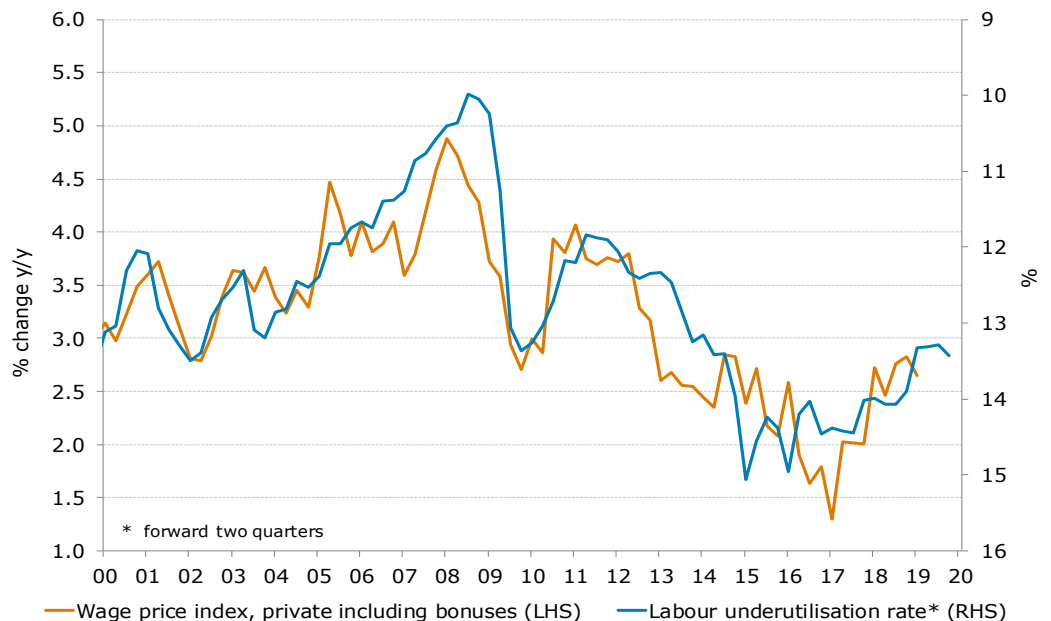
図表 2. 失業率、不完全雇用率、未活用労働率



Source: ABS, ANZ Research

未活用労働率の低下は良い知らせだが、RBAが最終的に望む水準まで賃金を押し上げるには、依然として程遠い（図表3）。

図表 3. 賃金と未活用労働率



Source: ABS, ANZ Research



市場は実質キャッシュレートが何年間もマイナスになると予想している。

さらに、先週当社が強調したように、労働市場に関する先行指標は、**2019**年の残りの期間、労働市場の余剰能力の削減が進む可能性が低いことを示している。したがって最終的には、**RBA**は再度緩和することになる。

当社は依然として、**RBA**の**8**月の見直し修正の開始点が、労働市場の状況（失業率の上昇）とインフレ率の水準（当社の**第2**四半期**CPI**の予想が正しければ）の両面で以前の予想よりも悪化していることから、**RBA**が次に行動するのは**8**月だと見ている。再来週に米**FRB**が**50bp**の利下げを実施するなら、**RBA**は圧力を受けるだろう。可能性は低いだろうが、まったく無いとは言い切れない。

**8**月に**RBA**が利下げを実施するか否かにかかわらず、キャッシュレートは低下していくと思われる。そして、かなりの期間、**1%**を下回ったままとなる可能性が高い。市場の織り込みを考慮すると、**OIS**曲線は今後**5**年にわたりキャッシュレートが平均**1%**未満で推移することを示している（**1** ページ目の図表 **1**）。今後のインフレ率として可能性の高い水準を考慮すると、上記は、市場が、実質キャッシュレートが長期間マイナスになると見ていることを意味する。今年年初以降の、この市場の見通しの変化は特筆に値する。

### 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ください。

- 7月16日発行、政策緩和が豪州の住宅サイクルの変化を支えている
- 7月11日発行、中国人留学生と観光客は何処へ？
- 7月4日発行、ANZ 不動産委員会調査：借り入れ枠の得やすさが改善して景況感を押し上げている
- 7月4日発行、豪州 CPI プレビュー
- 6月25日発行、豪州の減税が家計支出を促す
- 6月19日発行、貿易戦争：豪州がリスクにさらされている
- 6月18日発行、豪州の医療および社会扶助がマクロ経済の方向性を変える
- 6月13日発行、期待インフレ率が低下
- 6月5日発行、豪州インサイト：11月までに金利は**0.75%**に、その後はフォワードガイダンス
- 6月5日発行、市場は**RBA**による債券購入を織り込んでいない
- 6月5日発行、**10**の図表で見る**2019**年第**1**四半期の豪州**GDP**：安堵するには低すぎる成長率
- 5月28日発行、ANZ ステイトメータ
- 5月30日発行、豪州インサイト：豪ドルのイールドカーブと成長率
- 5月22日発行、豪州の秋季休暇の影響から購入パターンが変化
- 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

毎週、弊社チーフエコノミストの **Richard Yetsenga** が世界の **ANZ** リサーチによる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
<b>Economic</b>										
<b>Real GDP</b>										
Consumption	0.3	0.4	0.3	<b>0.4</b>	<b>1.3</b>	<b>0.2</b>	2.4	2.6	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>
Dwelling Investment	0.7	-2.9	-2.5	<b>-2.7</b>	<b>-3.6</b>	<b>-1.6</b>	-2.2	4.7	<b>-7.9</b>	<b>-5.0</b>
Business Investment**	-1.7	0.3	0.6	<b>0.9</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.3</b>	4.5	1.4	<b>0.5</b>	<b>3.2</b>
Public Demand**	2.3	1.8	0.8	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	4.5	4.9	<b>5.0</b>	<b>3.6</b>
Inventories (contribution)	-0.3	0.2	0.0	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	-0.1	0.1	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>
Gross National Expenditure	0.2	0.6	0.0	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>	2.8	3.1	<b>1.5</b>	<b>2.2</b>
Exports	0.0	-0.5	1.0	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	3.4	5.0	<b>2.8</b>	<b>3.9</b>
Imports	-1.4	0.4	-0.1	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.2</b>	7.7	3.9	<b>0.4</b>	<b>2.5</b>
Net Exports (contribution)	0.3	-0.2	0.2	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	-0.8	0.2	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>
GDP	0.3	0.2	0.4	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	2.4	2.8	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>
<b>Labour market</b>										
Unemployment rate	5.2	5.0	5.0	5.2	<b>5.3</b>	<b>5.3</b>	5.6	5.3	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>
Employment growth	0.6	0.7	0.6	0.6	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	2.3	2.7	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>
Wages (WPI)	0.6	0.5	0.5	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	2.0	2.2	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>
<b>Inflation</b>										
Headline	0.4	0.5	0.0	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	1.9	1.9	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>
Core (Avg. RBA measures)	0.3	0.4	0.2	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	1.9	1.8	<b>1.5</b>	<b>1.9</b>
<b>External sector</b>										
Terms of Trade	0.4	3.3	3.5	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>-2.0</b>	11.5	1.6	<b>6.2</b>	<b>-4.1</b>
Current account balance^	-2.3	-1.5	-1.7	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	-2.6	-2.2	<b>-0.5</b>	<b>-1.1</b>

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

金融市場

	Current	Sep 19	Dec 19	Mar 20	Jun 20
<b>Interest Rates (%)</b>					
RBA cash rate	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75
90-day bank bill	1.12	0.95	0.95	0.95	0.95
3-year bond	0.93	1.00	1.00	1.00	1.00
10-year bond	1.34	1.25	1.25	1.25	1.25
Curve - 3s10s (bps)	41	25	25	25	25
RBNZ cash rate	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00
US fed funds	2.50	2.25	2.00	2.00	2.00
US 2-year note	1.76	2.00	1.75	1.75	1.75
US 10-year note	2.02	2.25	2.25	2.25	2.25
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
<b>Foreign Exchange</b>					
AUD/USD	0.71	0.67	0.65	0.66	0.68
AUD/EUR	0.63	0.61	0.59	0.57	0.56
AUD/GBP	0.56	0.53	0.51	0.50	0.50
AUD/JPY	75.9	72.4	70.2	69.3	70.9
AUD/CNY	4.86	4.64	4.50	4.55	4.62
AUD/NZD	1.04	1.06	1.07	1.08	1.07
AUD/CHF	0.69	0.68	0.66	0.65	0.65
AUD/IDR	9852	9782	9425	9504	9653
AUD/INR	48.67	47.24	46.15	46.53	47.25
AUD/KRW	832	801	780	782	790
USD/JPY	108	108	108	106	106
EUR/USD	1.12	1.09	1.10	1.13	1.13
USD/CNY	6.88	6.93	6.92	6.91	6.91
AUD TWI	60.50	58.27	56.56	56.70	56.70

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	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Jun	--	--	-0.1	12:30	22:30
22-Jul		<b>BoJ's Kuroda Speaks at IMF in Washington</b>					<b>15:00</b>	<b>01:00</b>
Tuesday	AU	<b>RBA's Kent Gives Speech at Bloomberg, Sydney</b>					<b>22:30</b>	<b>08:30</b>
23-Jul		<b>ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index</b>	<b>Jul-19</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>115.8</b>	<b>23:30</b>	<b>09:30</b>
	JN	Machine Tool Orders y/y	Jun F	--	--	-38.0%	06:00	16:00
	EA	Consumer Confidence	Jul A	-7.1	--	-7.2	14:00	00:00
	US	Richmond Fed Manufact. Index	Jul	5	--	3	14:00	00:00
Wednesday	NZ	Trade Balance 12 Mth YTD NZD	Jun	-5107m	--	-5492m	22:45	08:45
24-Jul		Trade Balance NZD	Jun	100m	--	264m	22:45	08:45
	AU	CBA Australia PMI Mfg	Jul P	--	--	52	23:00	09:00
		Skilled Vacancies m/m	Jun	--	--	-0.7%	01:00	11:00
	EA	M3 Money Supply y/y	Jun	--	--	4.8%	08:00	18:00
		<b>Markit Eurozone Manufacturing PMI</b>	<b>Jul P</b>	<b>47.8</b>	<b>--</b>	<b>47.6</b>	<b>08:00</b>	<b>18:00</b>
	GE	<b>Markit/BME Germany Manufacturing PMI</b>	<b>Jul P</b>	<b>45.2</b>	<b>--</b>	<b>45</b>	<b>07:30</b>	<b>17:30</b>
	US	MBA Mortgage Applications	Jul-19	--	--	-1.1%	11:00	21:00
		<b>Markit US Manufacturing PMI</b>	<b>Jul P</b>	<b>50.9</b>	<b>--</b>	<b>50.6</b>	<b>13:45</b>	<b>23:45</b>
		New Home Sales	Jun	658k	--	626k	14:00	00:00
Thursday	AU	<b>RBA's Lowe Gives Speech in Sydney</b>					<b>03:05</b>	<b>13:05</b>
25-Jul	JN	PPI Services y/y	Jun	--	--	0.8%	23:50	09:50
	GE	Ifo Business Climate	Jul	97.5	--	97.4	08:00	18:00
		<b>Ifo Expectations</b>	<b>Jul</b>	<b>94.3</b>	<b>--</b>	<b>94.2</b>	<b>08:00</b>	<b>18:00</b>
		Ifo Current Assessment	Jul	100.7	--	100.8	08:00	18:00
	EA	<b>ECB Main Refinancing Rate</b>	<b>Jul</b>	<b>0.00%</b>	<b>--</b>	<b>0.00%</b>	<b>11:45</b>	<b>21:45</b>
		<b>ECB Marginal Lending Facility</b>	<b>Jul</b>	<b>0.25%</b>	<b>--</b>	<b>0.25%</b>	<b>11:45</b>	<b>21:45</b>
		<b>ECB Deposit Facility Rate</b>	<b>Jul</b>	<b>-0.40%</b>	<b>--</b>	<b>-0.4%</b>	<b>11:45</b>	<b>21:45</b>
		<b>ECB's Draghi Speaks in Frankfurt After Policy Decision</b>					<b>12:30</b>	<b>22:30</b>
	US	Advance Goods Trade Balance	Jun	-\$72.4b	--	-\$74.5b	12:30	22:30
		Initial Jobless Claims	Jul	--	--	216k	12:30	22:30
		Continuing Claims	Jul-19	--	--	1686k	12:30	22:30
		<b>Durable Goods Orders</b>	<b>Jun P</b>	<b>0.90%</b>	<b>--</b>	<b>-1.3%</b>	<b>12:30</b>	<b>22:30</b>
		Retail Inventories m/m	Jun	--	--	0.5%	12:30	22:30
Friday	US	<b>Core PCE q/q</b>	<b>Q2 A</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>1.2%</b>	<b>12:30</b>	<b>22:30</b>
26-Jul		<b>GDP Annualized q/q</b>	<b>Q2 A</b>	<b>1.8%</b>	<b>--</b>	<b>3.1%</b>	<b>12:30</b>	<b>22:30</b>
		<b>GDP Price Index</b>	<b>Q2 A</b>	<b>1.8%</b>	<b>--</b>	<b>0.9%</b>	<b>12:30</b>	<b>22:30</b>
		Personal Consumption	Q2 A	4.0%	--	0.9%	12:30	22:30
	CH	Industrial Profits y/y	Jun	--	--	1.1%	01:30	11:30



## この先の 5 週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
22 July JN: BoJ's Kuroda TA: Unemp (Jun) HK: CPI (Jun) TA: Unemp (Jun)	23 July AU: RBA's Kent, ANZ-RM Cons Conf TA: IP (Jun) SI: CPI (Jun)	24 July NZ: Trade (Jun) AU: PMIs (Jul P) JN: PMI Mfg (Jul P) TA: IP (May), Unemp (May) MA: CPI (Jun) GE: PMI (Jul P) EA: PMI (Jul P)	25 July AU: RBAs Lowe JN: PPI (Jun) HK: Trade (Jun) SK: GDP (Q2 P) GE: IFOs (Jul) EA: ECB's policy & Draghi US: Drbl Gds (Jun P), Adv'd gds trade (Jun)	26 July SI: IP (Jun) US: PCE, GDP (Q2 A)
29 July JN: Retail (Jun)	30 July NZ: Bdg Pmts (Jun) AU: ANZ-RM Cons Conf, Bdg Appls (Jun) JN: IP (Jun P) GE: CPI (Jul) US: Psnl Incm & Spen (Jun)	31 July NZ: ANZ Bus Conf (Jul) AU: CPI (Q2) CH: PMIs (Jul) TA: GDP (Q2 P) HK: GDP (Q2 A) SK: IP (Jun) TH: Trade (Jun) EA: Unemp. (Jun), GDP (Q2 A), CPI (Jul A) US: FOMC Policy, Fed's Powell CA: GDP (May)	1 Aug AU: PMI (Jul F) JN: PMI Mfg (Jul F) CH: PMI Mfg (Jul) HK: Retail (Jun) IN: PMI Mfg (Jul) SK: CPI (Jul), Trade (Jul) ID: CPI (Jul) TH: CPI (Jul) UK: PMI Mfg (Jul), BoE's Carney US: ISM Manuf (Jul)	2 Aug NZ: ANZ Cons Conf (Jul) AU: PPI (Q2), Retail (Jun) JN: BOJ Minutes SI: PMI (Jul) MA: Trade (Jun) EA: PPI (Jun), Retail (Jun) US: Trade (Jun), AHE (Jul), Factory orders (Jun), U of Mich Exp (Jul F)
5 Aug NZ: ANZ Com AU: ANZ Job ads (Jul), PMIs (Jul F) CH: PMIs (Jul) IN: PMIs (Jul) ID: GDP (Q2) US: ISM non-manuf (Jul)  <b>PUB Holiday in AU</b>	6 Aug NZ: Unemp Rate (Q2), AHE (Q2) AU: ANZ-RM Cons Conf, ANZ Job ads, Trade (Jun), RBA policy TA: CPI (Jul) SK: BoP (Jun) US: Fed's Bullard, JOLTS	7 Aug NZ: RBNZ Policy AU: Home Loans (Jun), Invst Ldg (Jun) TA: Trade (Jul) IN: RBI policy PH: Trade (Jun) TH: BoT Policy GE: IP (Jun) US: Fed's Evans	8 Aug CH: Trade (Jul) SI: Retail (Jun) ID: Crt act (Q2) PH: GDP (Q2), BSP policy	9 Aug NZ: Net Mig (Jun) AU: RBA Policy JN: GDP (Q2 P) CH: CPI (Jul), PPI (Jul) MA: IP (Jun) UK: Trade (Jun), IP (Jun), GDP (Q2 P) GE: Trade (Jun) US: PPI (Jul) CA: Housg starts (Jul), Bdg Pmts (Jun)
12 Aug IN: IP (Jun)	13 Aug AU: ANZ-RM Cons Conf, PPI (Jul), NAB Bus (Jul) IN: CPI (Jul) GE: CPI (Jul F) US: CPI (Jul)	14 Aug AU: WPI (Q2) CH: IP (Jul), Retail (Jul) SK: Unemp Rate (Jul) MA: GDP (Q2) UK: PPI (Jul), CPI (Jul) GE: GDP (Q2 P) EA: IP (Jun), GDP (Q2 P)	15 Aug AU: Unemp Rate (Jun), RBA's Debelle JN: IP (Jun F) ID: Trade (Jul) US: Retail (Jul), IP (Jul)	16 Aug NZ: PMI (Jul) HK: GDP (Q2 F) SI: Non-oil Dmstc exp (Jul) MA: CPI (Jul) EA: Trade (Jun) US: Bdg pmts (Jul), Housg starts (Jul)
19 Aug NZ: PPI (Q2) JN: Trade (Jul) HK: Unemp (Jul) EA: CPI (Jul F)	20 Aug AU: ANZ-RM Cons Conf, RBA minutes GE: PPI (Jul)	21 Aug AU: Skilled Vac (Jul) SK: PPI (Jul) US: FOMC minutes	22 Aug AU: PMIs (Aug P) TA: Unemp (Jul) US: PMIs (Aug P)	23 Aug NZ: Retail ex Inf. (Q2) JN: CPI (Jul) TA: IP (Jul) HK: CPI (Jul) US: Jackson Hole





## 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 (ABN 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、本文書の受領者は、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。

**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.

**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.



## Important notice

**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](http://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 9160 Fax: +1 212 801 9163).

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