

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	5
データレビュー	6
予測	7
データとイベントカレンダー	8
この先の5週間	9
重要なお知らせ	10

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

年末の上昇を期待

今週はデータ公表が相次ぎ RBA の声明も発表されたが、来週はより静かな週になる。それでも、企業景況感の重要なデータが発表されるほか 12 月 10 日には RBA 総裁の講演も控えており、重要な週である。量的緩和 (QE) の効果に関して総裁が質問を受けるかどうかに興味を引くポイントだ。こうした状況のなか、キャッシュレートの目標がどのように機能するか、というのはまさに当社が最近考察した問題である。

重要になるのは、来週発表される消費者信頼感のデータである。第 3 四半期 GDP 統計は期待外れの点が多かったが、家計支出の軟調さもその 1 つだ。期待外れとなったのは、減税の価値が予想を下回ったためではない。実際、第 3 四半期に家計所得は急増した。しかし、家計は支出よりも貯蓄を選択した。

家計の貯蓄率が上昇に転じたことは、おそらく年末にかけてなど、ある時点で支出が増大する可能性があることを示す。しかし、10 月の小売売上高が弱く、消費者信頼感が低下し続けていることは、そうした見方に反する。また、ここ数年間は 12 月に支出が増加する傾向が弱まっていることにも注意したい。11 月は「ブラックフライデー」の影響で小売売上高が予想外に上振れする可能性がある。そうなったとしても、とくに非鉱業企業の投資の見通しが軟化したこともあり、当社の国内支出の見通しには下向きの圧力がかかっている。

注目材料

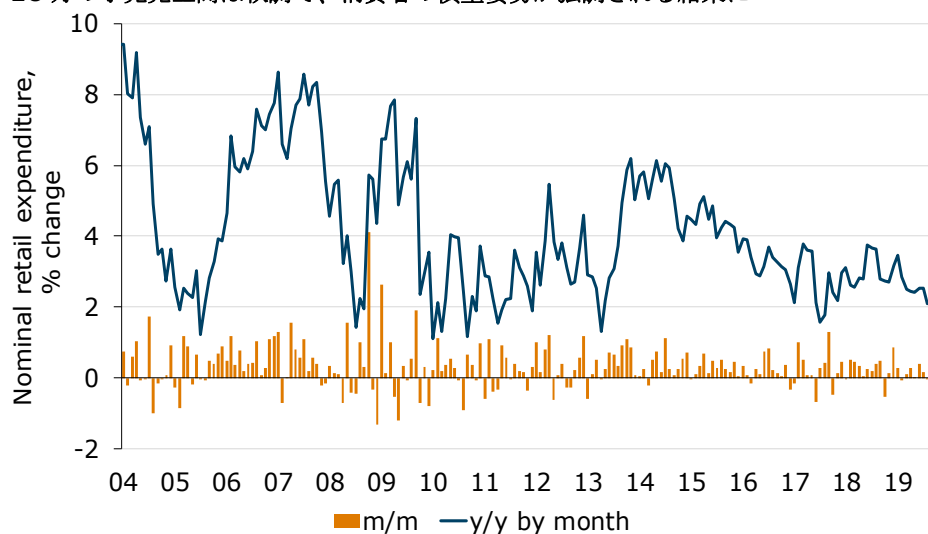
ANZ ロイ・モーガン消費者信頼感 (12 月 10 日) : 消費者の慎重姿勢が続いており、経済にとっては大きな問題となっている。

RBA 総裁の講演 (12 月 10 日) : シドニーの AusPayNet サミットで講演する。

11 月の企業景況感 (12 月 10 日) : 企業景況感が回復するとしても、大幅に改善するとは思われない。

今週のチャート

10 月の小売売上高は軟調で、消費者の慎重姿勢が強調される結果に



Source: ABS, ANZ Research



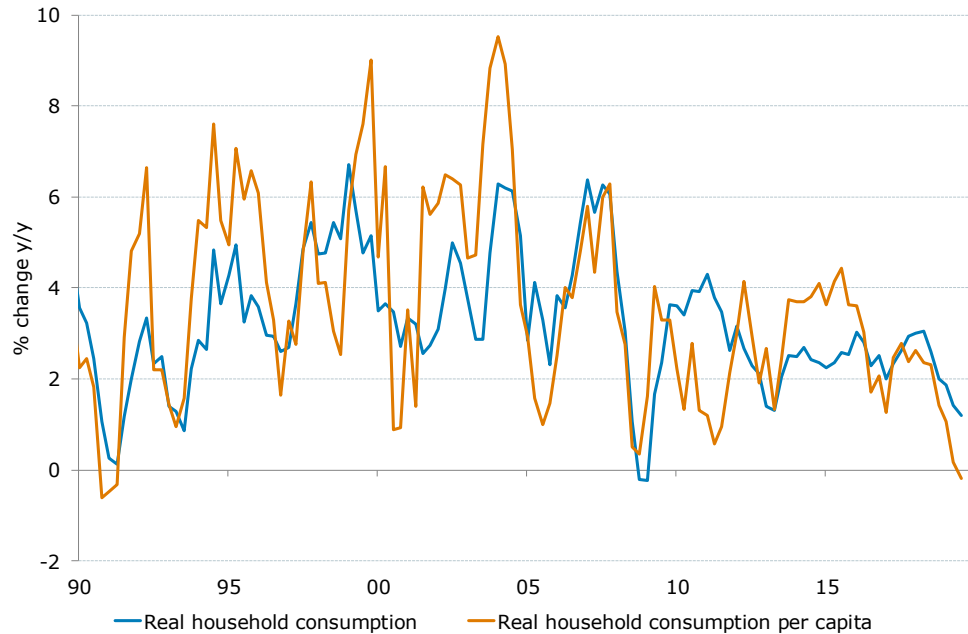
第3四半期の家計消費は非常に軟調だった。

消費支出が期待外れの結果に

デービッド・ブランクの見解

今週のデータにおいて最も特筆すべき側面は、家計支出の弱さである。9月の家計消費は前期比0.1%増で、前年比ではわずか1.2%増だった。これは世界金融危機以降で最も弱く、一人当たりで見ると、1990年代初頭以来で最も低い水準だ(図表1)。10月の小売売上が横ばいだったことも、消費の弱さを一段と強調している(1ページ目の「今週のチャート」参照)。

図表 1. 第3四半期の家計消費は非常に軟調だった

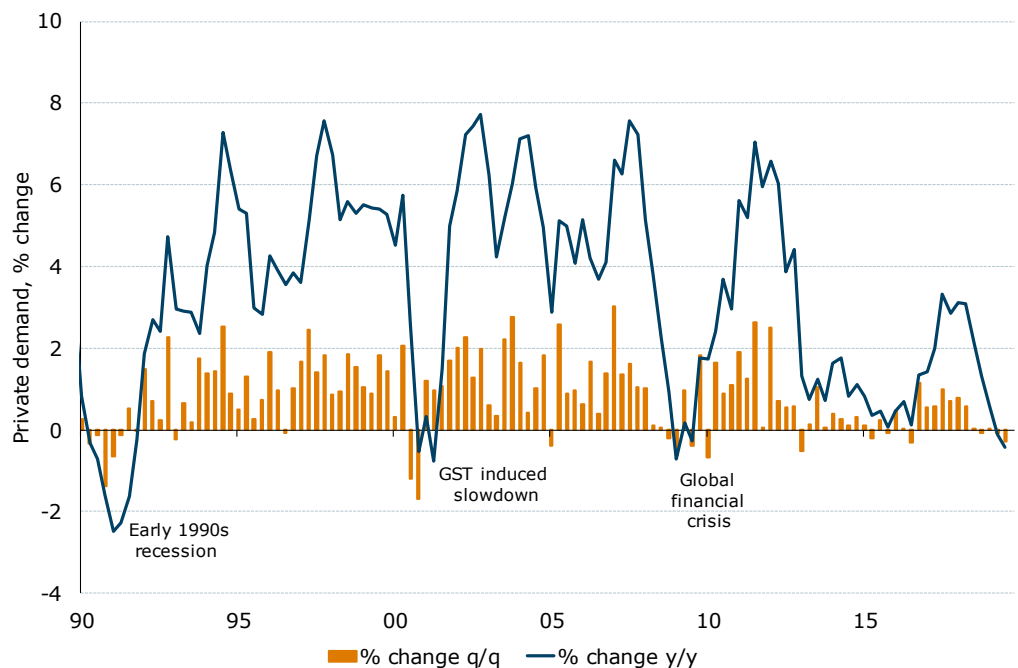


Source: ABS, ANZ Research

投資も家計消費も弱かったことから、民間需要は前期比と前年比の両方で縮小したと見られる(図表2)。

投資も弱かったことから、第3四半期は民間需要が縮小した。

図表 2. 第3四半期は民間需要が縮小した

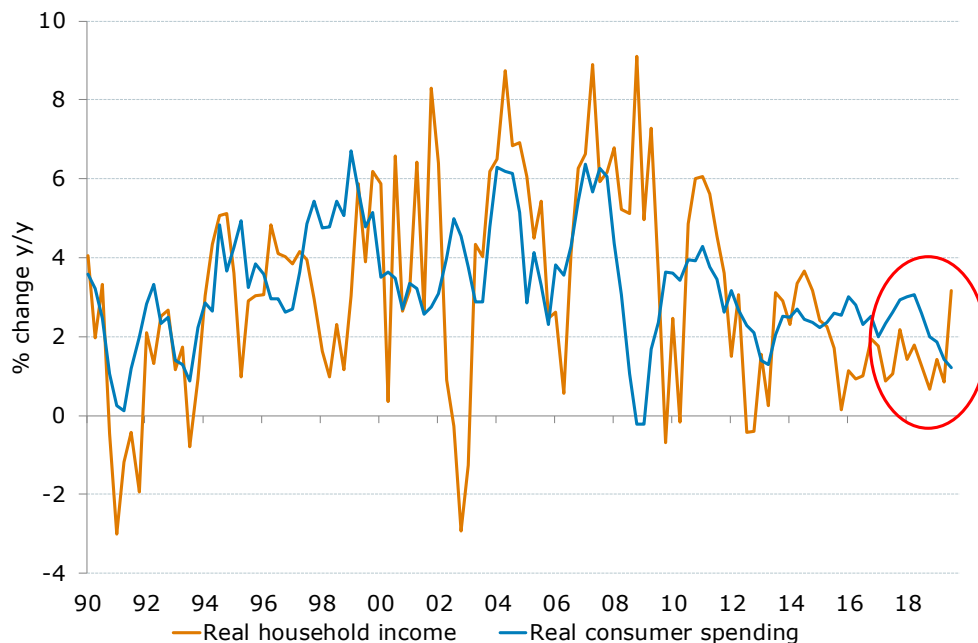


Source: ABS, ANZ Research



第3四半期は、減税が実施されて家計所得が急増したにもかかわらず、消費支出は軟調だった（図表3）。

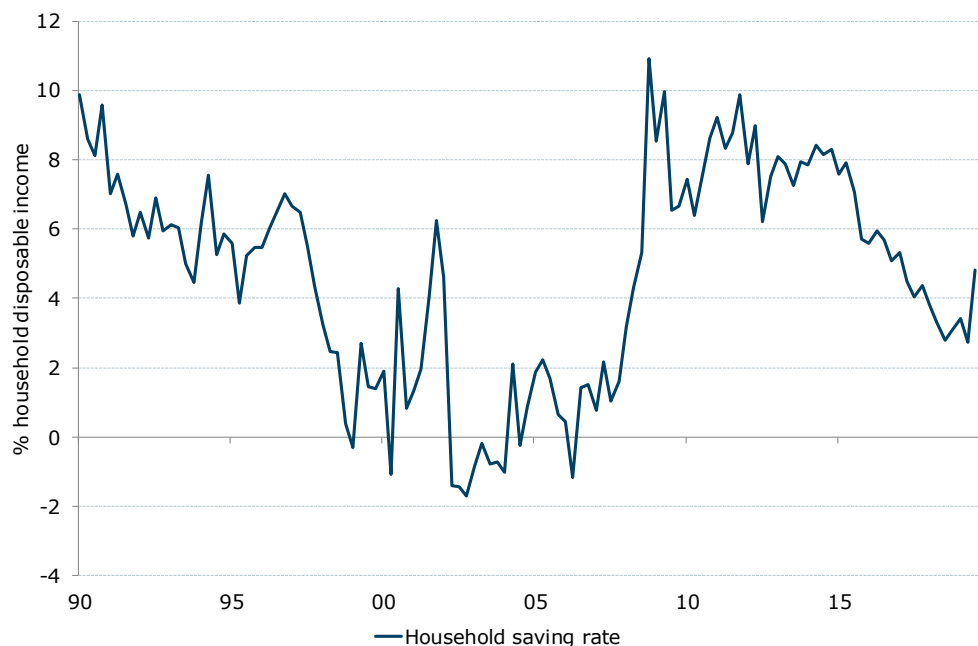
図表 3. 所得が急増したにもかかわらず家計支出は軟調だった



Source: ABS, ANZ Research

これは、家計の貯蓄率が急上昇したことを意味する（図表4）。

図表 4. 家計の貯蓄率が急上昇している



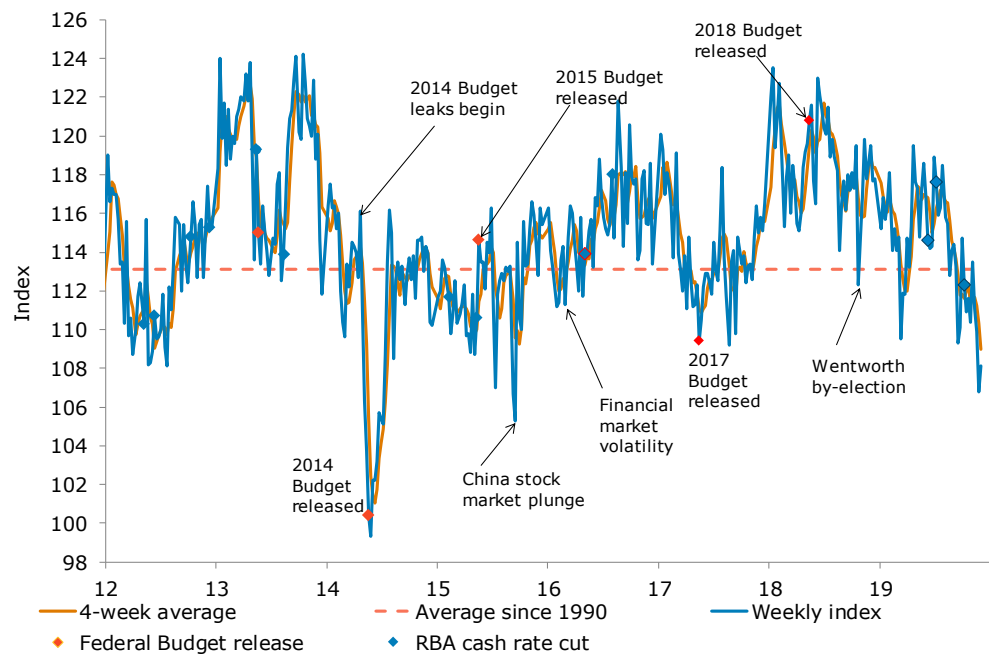
Source: ABS, ANZ Research

家計貯蓄率が上昇していることから、将来に支出が増加する可能性もある。

貯蓄率が急上昇したことは、良いニュースをもたらす可能性がある。家計が支出に対して確信を持つようになれば、家計支出が増加する余地が広がる。とはいえ残念ながら、家計が支出に対して以前よりも意欲的になっているという証拠はない。10月の小売売上高の軟調さはこの点を強調している。また、ANZ ロイ・モーガン消費者信頼感調査は、第3四半期以降消費者信頼感が弱まっていることを示す（図表5）。



図表 5. 第3四半期以降消費者信頼感は低下している

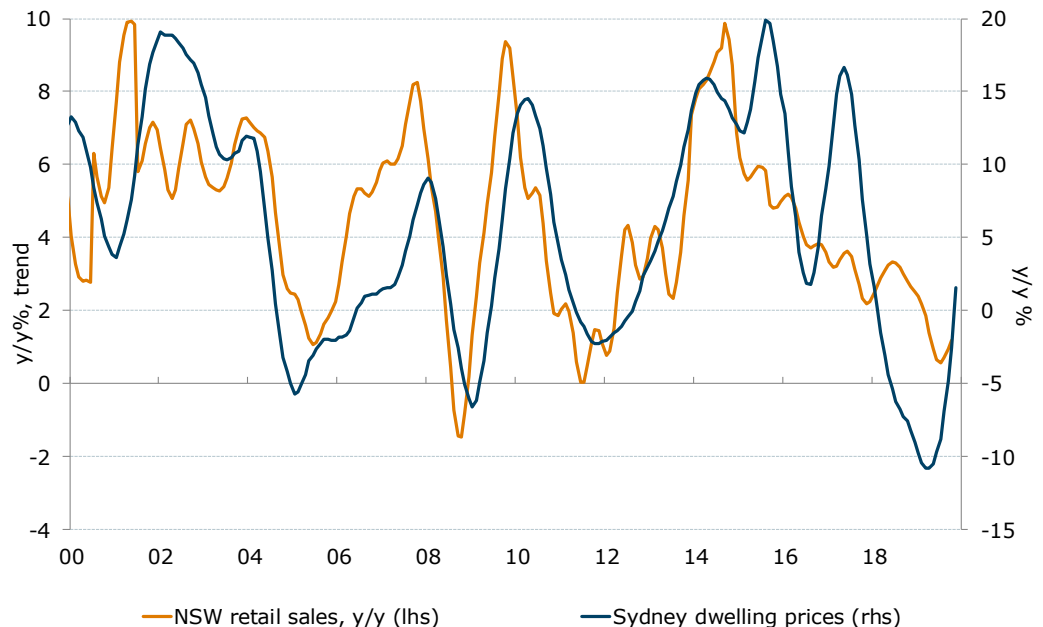


Source: Roy-Morgan, ANZ Research

住宅価格上昇と消費支出の間のタイムラグは、異例なほど長くなっているわけではない。

おそらく、これは単に時間の問題だろう。住宅価格の前年比の伸びは、11月にわずかにプラスの領域に入っただけである。一般的に、消費支出の動きは住宅市場に遅れて動く。10月はシドニーとメルボルンで住宅価格が最も大きく上昇したにもかかわらず、小売売上高がニューサウスウェールズ州とビクトリア州で減少した（図表6）。このことを考慮しても、現段階では、支出が反転し増加していないことは珍しいことには見えない。シドニーとメルボルンの住宅価格は、依然として以前のピークを下回っている。

図表 6. 住宅価格が上昇して最終的には支出を押し上げる可能性がある



Source: ABS, CoreLogic, ANZ Research

当社は住宅価格の回復が最終的には家計支出を押し上げると考えている。しかし、消費者は慎重姿勢で、第3四半期に予想していたよりも大幅に弱い結果となった。慎重姿勢は第4四半期も続くように見え、当社予想に影響を及ぼすだろう。また、RBAの見通しにも影響が出ると考えられる。これに加えて、非鉱業企業の投資見通しが以前考えられていたよりも弱いように見え、このことはGDPと雇用にも影響を与える。



当社は住宅価格の上昇が最終的には消費支出に波及すると見ている…しかし、当社や RBA が成長見通しの下方修正をやめるほど迅速に波及しないだろう。

この結果、RBA は追加の景気刺激策が必要だと結論付けるだろう。当社は RBA が 2 月に 25bp の利下げを、また第 2 四半期には 2 回目の利下げを実施すると見ている。そうなれば、キャッシュレートは事実上の下限である 0.25% まで低下することになる。その時点では、量的緩和に焦点が移っていることだろう。最近の講演の中で、ロウ総裁は次のように述べた。

「私の考えでは、利下げから量的緩和 (QE) へと進むスムーズな連続性はない。中銀が資産購入に踏み込むのは利下げよりも大きなステップだ。」

このコメントは、経済環境が非常に困難になる場合を除いて、最後の利下げと量的緩和の間のタイムラグが長いことを示唆している。

当社は、2020 年下期の経済は順調になると考えており、同期間中に QE に向かう動きがあるとは思っていない。しかし、いつ、どのように QE が開始されるかに関する議論に市場が非常に注目し、おそらく RBA がこうした問題の一部についてコメントすることは間違いない。目標レンジの下限において、また、QE の実施中は、キャッシュレートの目標値がどのように機能するか、という点が重要な問題の一つになるだろう。

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。

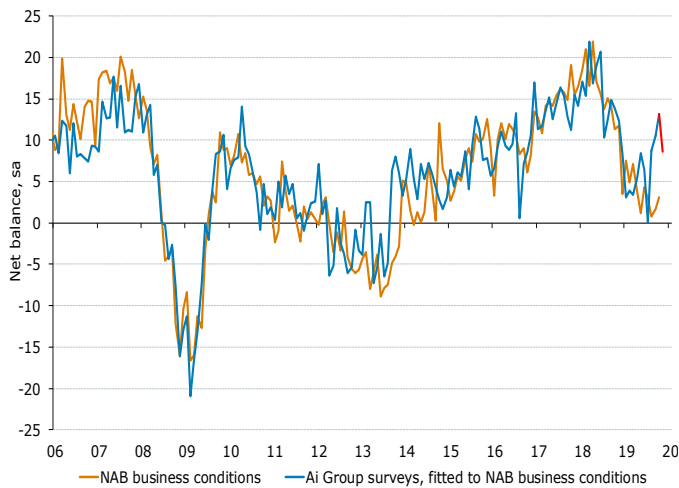
- 12 月 4 日発行、図表で見る豪州第 3 四半期 GDP：民間部門の不振
- 12 月 4 日発行、QE のもとでの豪州のキャッシュレート
- 12 月 3 日発行、豪州の小売業界はホリデースピリットを失っている
- 11 月 27 日発行、豪州インサイト：日本の旅行者が豪州に戻っている
- 11 月 21 日発行、豪州市場は成長の回復に向かう状況ではない
- 11 月 19 日発行、ステイトメータ
- 11 月 19 日発行、RBA と財務省：賃金に関する異なる「波長」
- 11 月 15 日発行、豪州の住宅が小売を押し上げるが債務が脅威に
- 10 月 6 日発行、豪州における量的緩和
- 10 月 30 日発行、豪州の観光輸出：アジアが鍵
- 10 月 29 日発行、豪州の雇用増加：建設業が引き続き足を引っ張る
- 10 月 18 日発行、豪州の住宅：回復中
- 10 月 3 日発行、ANZ 不動産委員会調査：景況感全般に低下、住宅への信頼感上昇
- 10 月 2 日発行、豪州インサイト：公的部門は豪州の雇用の伸びを恒久的に下支えすることはできない
- 9 月 24 日発行、豪州リサーチクォーターリー

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。





11月の企業景況感



Source: NAB, Ai Group, ANZ Research

公表：12月10日火曜、午前11時30分（豪州東部標準時間）

	ANZ 予想	市場予想	前回
企業景況感	-	-	+3
企業信頼感	-	-	+2

オーストラリア産業グループ (AiG) の業績指標は企業景況感が現状よりも改善すると示している。しかしその場合も、大幅に改善するとは思わない。

Catherine Birch



豪州經濟活動

	% change q/q						% ch yr average			
	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Jun-20	2018	2019	2020	2021
Economic										
Real GDP										
Consumption	0.3	0.4	0.1	0.4	0.1	0.3	2.6	1.8	1.8	2.2
Dwelling Investment	-2.2	-4.4	-1.7	-2.5	-1.0	0.0	4.8	-9.2	-4.9	6.8
Business Investment**	0.0	-0.4	-2.0	0.8	0.8	0.8	1.6	-0.2	3.5	5.8
Public Demand**	0.7	1.3	3.4	0.6	0.3	0.9	4.3	3.4	2.0	3.2
Inventories (contribution)	-0.1	-0.5	0.2	-0.1	0.1	0.0	0.1	-0.2	0.1	0.0
Gross National Expenditure	0.0	-0.2	2.0	0.2	0.3	0.5	3.0	0.8	1.8	3.1
Exports	1.9	1.4	4.7	1.1	1.1	1.0	5.0	3.4	4.2	2.3
Imports	-0.2	-1.3	2.0	-0.2	0.1	0.6	4.0	-1.2	2.8	6.0
Net Exports (contribution)	0.4	0.6	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	1.0	0.3	-0.7
GDP	0.5	0.6	0.4	0.6	0.6	0.7	2.7	1.9	2.8	2.8
Labour market										
Unemployment rate	5.0	5.2	5.3	5.4	5.3	5.3	5.3	5.2	5.2	5.0
Employment growth	0.6	0.7	0.5	0.3	0.5	0.5	2.7	2.3	1.8	1.9
Wages (WPI)	0.5	0.6	0.5	0.6	0.4	0.6	2.2	2.3	2.3	2.4
Inflation										
Headline	0.0	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	1.9	1.5	1.7	1.9
Core (Avg. RBA measures)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.8	1.5	1.7	1.9
External sector										
Terms of Trade	3.3	1.7	-0.2	-3.1	-1.1	-0.9	1.9	5.6	-3.2	-4.0
Current account balance^	-0.2	1.2	1.6	0.5	0.4	0.3	-2.2	0.6	-0.1	-2.3

*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 19	Mar 20	Jun 20	Sep 20
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	0.75	0.75	0.50	0.25	0.25
90-day bank bill	0.90	0.95	0.70	0.45	0.45
3-year bond	0.69	0.75	0.75	0.75	0.75
10-year bond	1.12	1.00	1.00	1.00	1.25
Curve - 3s10s (bps)	43	25	25	25	50
RBNZ cash rate	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75
US fed funds	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US 2-year note	1.59	1.50	1.50	1.50	1.50
US 10-year note	1.81	1.50	1.60	1.75	2.00
ECB refi rate	-0.40	-0.40	-0.70	-0.70	-0.70
BoE Bank Rate	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.68	0.67	0.67	0.66	0.66
AUD/EUR	0.62	0.61	0.62	0.60	0.60
AUD/GBP	0.52	0.52	0.51	0.50	0.49
AUD/JPY	74.3	73.0	74.4	73.9	73.9
AUD/CNY	4.81	4.72	4.74	4.69	4.70
AUD/NZD	1.04	1.06	1.06	1.05	1.05
AUD/CHF	0.67	0.66	0.67	0.65	0.66
AUD/IDR	9611	9447	9414	9240	9207
AUD/INR	48.70	47.97	47.91	47.32	47.52
AUD/KRW	813	794	797	792	785
USD/JPY	109	109	110	110	110
EUR/USD	1.11	1.10	1.08	1.10	1.10
USD/CNY	7.04	7.05	7.06	7.06	7.06
AUD TWI	59.40	58.46	58.60	58.60	58.60

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	JN	GDP SA QoQ	3Q F	0.2%	--	0.1%	23:50	10:50
9-Dec	JN	GDP Annualized SA QoQ	3Q F	0.6%	--	0.2%	23:50	10:50
	GE	Trade Balance	Oct	--	--	21.1b	7:00	18:00
	GE	Current Account Balance	Oct	--	--	25.5b	7:00	18:00
	GE	Exports SA MoM	Oct	-0.3%	--	1.5%	7:00	18:00
	GE	Imports SA MoM	Oct	--	--	1.3%	7:00	18:00
Tuesday	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	Dec-10	--	--	108.1	22:30	09:30
10-Dec	AU	NAB Business Conditions	Nov	--	--	3	00:30	11:30
	AU	NAB Business Confidence	Nov	--	--	2	00:30	11:30
	CH	CPI YoY	Nov	4.2%	--	3.8%	01:30	12:30
	CH	PPI YoY	Nov	-1.5%	--	-1.6%	02:30	12:30
	JN	Machine Tool Orders YoY	Nov P	--	--	-37.4%	06:00	17:00
	UK	Industrial Production MoM	Oct	0.3%	--	-0.3%	09:30	20:30
	UK	Construction Output MoM	Oct	--	--	-0.2%	09:30	20:30
	GE	ZEW Survey Current Situation	Dec	-22	--	-24.7	10:00	21:00
	GE	ZEW Survey Expectations	Dec	3.5	--	-2.1	10:00	21:00
	EC	ZEW Survey Expectations	Dec	--	--	-1	10:00	21:00
	US	NFIB Small Business Optimism	Nov	103.1	--	102.4	11:00	22:00
	US	Nonfarm Productivity	3Q F	-0.10%	--	-0.30%	13:30	00:30
Wednesday	AU	Westpac Consumer Conf Index	Dec	--	--	97	23:30	10:30
11-Dec	US	MBA Mortgage Applications	Dec-06	--	--	-9.2%	12:00	23:00
	US	Real Avg Weekly Earnings YoY	Nov	--	--	0.9%	13:30	00:30
	US	CPI MoM	Nov	0.2%	--	0.4%	13:30	00:30
	US	CPI Ex Food and Energy MoM	Nov	0.2%	--	0.2%	13:30	00:30
	US	CPI YoY	Nov	2.0%	--	1.8%	13:30	00:30
	US	CPI Ex Food and Energy YoY	Nov	2.3%	--	2.3%	13:30	00:30
	US	Real Avg Hourly Earning YoY	Nov	--	--	1.2%	13:30	00:30
	US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	Dec-12	1.75%	--	1.75%	19:00	06:00
	US	FOMC Rate Decision (Lower Bound)	Dec-12	1.50%	--	1.50%	19:00	06:00
	US	Interest Rate on Excess Reserves	Dec-12	--	--	1.55%	19:00	06:00
Thursday	JN	Core Machine Orders MoM	Oct	-1.0%	--	-2.9%	23:50	10:50
12-Dec	JN	Core Machine Orders YoY	Oct	-3.2%	--	5.1%	23:50	10:50
	GE	CPI MoM	Nov F	-0.8%	--	-0.8%	07:00	18:00
	GE	CPI YoY	Nov F	1.1%	--	1.1%	07:00	18:00
	EC	Industrial Production SA MoM	Oct	-0.2%	--	0.1%	10:00	21:00
	EC	ECB Main Refinancing Rate	Dec-12	0.00%	--	0.00%	12:45	23:45
	EC	ECB Marginal Lending Facility	Dec-12	0.25%	--	0.25%	12:45	23:45
	EC	ECB Deposit Facility Rate	Dec-12	-0.50%	--	-0.50%	12:45	23:45
	US	PPI Final Demand MoM	Nov	0.2%	--	0.4%	13:30	00:30
	US	PPI Ex Food and Energy MoM	Nov	0.2%	--	0.3%	13:30	00:30
	US	PPI Final Demand YoY	Nov	1.2%	--	1.1%	13:30	00:30
	US	PPI Ex Food and Energy YoY	Nov	1.7%	--	1.6%	13:30	00:30
	US	Initial Jobless Claims	Dec-13	--	--	203k	13:30	00:30
	US	Continuing Claims	Dec-13	--	--	1693k	13:30	00:30
Friday	JN	Industrial Production MoM	Oct F	--	--	-4.2%	04:30	15:30
13-Dec	JN	Capacity Utilization MoM	Oct	--	--	1.0%	04:30	15:30
	US	Retail Sales Advance MoM	Nov	0.4%	--	0.3%	13:30	00:30
	US	Retail Sales Ex Auto MoM	Nov	0.4%	--	0.2%	13:30	00:30



この先の 5 週間

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
<p>9 Dec AU: RBA's Lowe JN: Cur acct (Oct), Trade (Oct), GDP SA (Q3 F) TA: Trade (Nov) GE: Trade (Oct)</p>	<p>10 Dec NZ: ANZ Trucko (Dec) AU: ANZ-RM Cons Conf, NAB (Nov), RBA's Lowe SI: Retail (Oct) CH: CPI (Nov), PPI (Nov) PH: Trade (Oct) UK: IP (Oct), Trade (Oct) GE: ZEW (Dec)</p>	<p>11 Dec AU: Westpac Cons Conf (Dec) SK: Unemp (Nov) US: FOMC Policy, CPI (Nov)</p>	<p>12 Dec NZ: Net Migration SA (Oct) IN: CPI (Nov), IP (Oct) MA: IP (Oct) GE: CPI (Nov F) EA: ECB policy, IP SA (Oct) US: PPI (Nov)</p>	<p>13 Dec NZ: PMI (Nov) JN: IP (Oct F) HK: IP (Q3) US: Retail (Nov)</p>
<p>16 Dec AU: RBA's Kearns CH: IP (Nov), Retail (Nov) ID: Trade (Nov)</p>	<p>17 Dec NZ: ANZ Bus Conf (Dec) AU: ANZ-RM Cons Conf, RBA minutes, Invst lend (Oct) SI: Non-oil Dom exp (Nov) EA: Trade (Oct) US: Hsng starts & Bdg Pmts (Nov)</p>	<p>18 Dec NZ: Crnt acct (Q3) AU: Skilled Vacs (Nov) JN: Trade (Nov) UK: CPI (Nov), PPI (Nov) GE: PPI (Nov) EA: CPI (Nov F) US: Fed's Evans CA: CPI (Nov)</p>	<p>19 Dec NZ: GDP (Q3), Trade (Nov) AU: Unemp (Nov) JN: BoJ Policy UK: Retail (Nov), BoE policy US: Cnt Acct (Q3)</p>	<p>20 Dec NZ: ANZ Cons Conf (Dec) SK: PPI (Nov) UK: GDP (Q3 F) EA: Cur acct (Oct) US: Psnl Inc & Spend (Nov) CA: Retail (Oct)</p>
<p>23 Dec JN: BoJ Min TA: IP (Nov), Unemp (Nov) SI: CPI (Nov) CA: GDP (Oct)</p>	<p>24 Dec JN: BoJ Minutes</p>	<p>25 Dec JN: PPI (Nov)</p> <p style="text-align: center;">Pub holiday in AU,NZ,US,UK,GE</p>	<p>26 Dec SI: IP (Nov)</p> <p style="text-align: center;">Pub holiday in AU,NZ,UK,GE</p>	<p>27 Dec JN: Retail (Nov), IP(Nov P) CH: IP (Nov) JN: Retail (Nov), IP (Nov P)</p>
<p>30 Dec HK: Trade (Nov) SK: IP SA (Nov) TH: Trade (Nov)</p>	<p>31 Dec AU: Pvt Sec Cdt (Nov) CH: PMIs (Dec) SK: CPI (Dec) US: Conf. Board (Dec)</p>	<p>1 Jan SK: Trade (Dec)</p>	<p>2 Jan AU: Com index (Dec) TH: CPI (Dec) UK: PMI Mfg(Dec F) EA: PMI Mfg (Dec F) CA: PMI Mfg (Dec)</p>	<p>3 Jan HK: Retail (Nov) GE: CPI (Dec) US: FOMC Minutes, ISM (Dec)</p>
<p>6 Jan CH: PMIs (Dec) EA: PPI (Nov) US: PMIs</p>	<p>7 Jan AU: ANZ Job ads (Dec) JN: PMIs (Dec F) EA: Retail (Nov), CPI (Dec P) US: Trade (Nov), Drbl gds (Nov F), ISM Non-Man (Dec)</p>	<p>8 Jan AU: Job Vac (Nov)</p>	<p>9 Jan AU: Trade (Nov) GE: Trade (Nov), IP (Nov) EA: Unemp (Nov)</p>	<p>10 Jan AU: Retail (Nov) UK: IP (Nov), Trade (Nov) US: Unemp (Dec), Whlsl Inv (Nov F)</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 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.



重要なお知らせ

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.