

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	8
カレンダー	
この先の5週間	9
重要なお知らせ	10

Contributors

David Plank
Head of Australian
Economics
+61 481 917 043
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
+61 439 627 968
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](https://twitter.com/ANZ_Research)

パンデミックとその打撃

5月11日週に我々は、4月雇用統計でパンデミックの膨大な経済コストを公式に認識することとなった。解説者らが、失業率が6.2%へわずか1%ポイントしか上昇しなかったことを無視し、雇用の大幅減少と就業者の対人口比率の急低下に焦点を当てたのは正しい。豪統計局は次のように指摘した：

労働力人口に含まれない人々の増加分が失業者となっていたとしたら（中略）、失業率は9.6%へ上昇していた。

雇用喪失のスピードと未活用労働率の上昇は、失業率の上昇が限定的だったことを考慮しても、前例のないものだった。これは経済の大部分が3月遅く以降ほぼ完全にストップすることとなった、今回のショックの性質をよく表している。未活用労働が従来のように長期化する訳ではないだろう。しかしそれでも、パンデミック前の状態に戻るには長期間を要するだろう。

それでは、現在の政策設定が今後変更されるのだろうか。RBAがインフレ目標達成への進展がほとんどない中で自動運転モードのように政策を据え置くとは考えづらい。しかし、金融政策面で追加対策として何ができるのかという問いへの回答は困難だ。財政政策面では、様々な経済・社会的問題を生む労働市場のスラックが数年間継続するのを回避するには、追加策が不可避だろう。とは言え、改めて考えると、現在の枠組みの範囲内では、スタート時点（2020-21年度）に既に財政赤字がGDP比約10%に達している中、追加的財政政策を選択するのは非常に困難だ。

注目材料

5月 RBA 理事会議事要旨（5月19日）：経済見通しを巡る議論と、政策スタンスに関するRBAの見解が注目される。

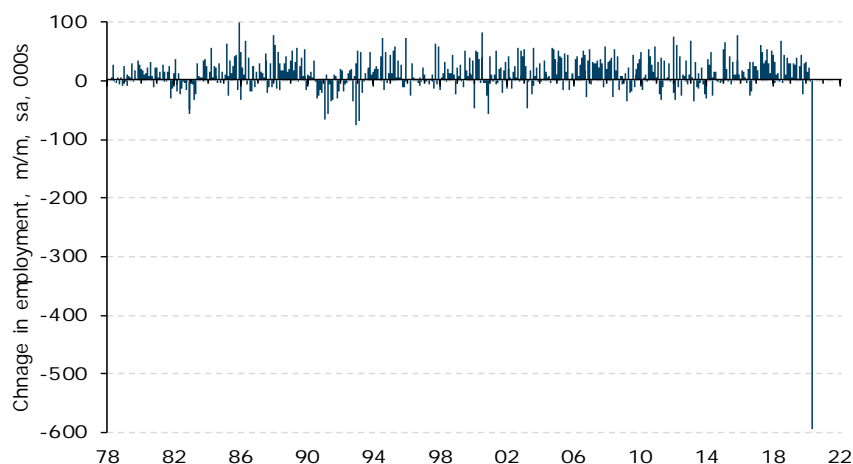
5月2日に終わる週の週次雇用・賃金（5月19日）：14日発表の雇用統計よりも労働市場のより直近の状況を示す。

4月分小売売上高速報値（5月20日）：大幅減少が予想される。

第1四半期分 ANZ ステイトメーター（5月20日）：第1四半期の各州の経済情勢に関する当社の分析を午前8時に発表する。

今週のチャート

4月に60万人近いオーストラリア人が職を失った



Source: ABS, ANZ Research

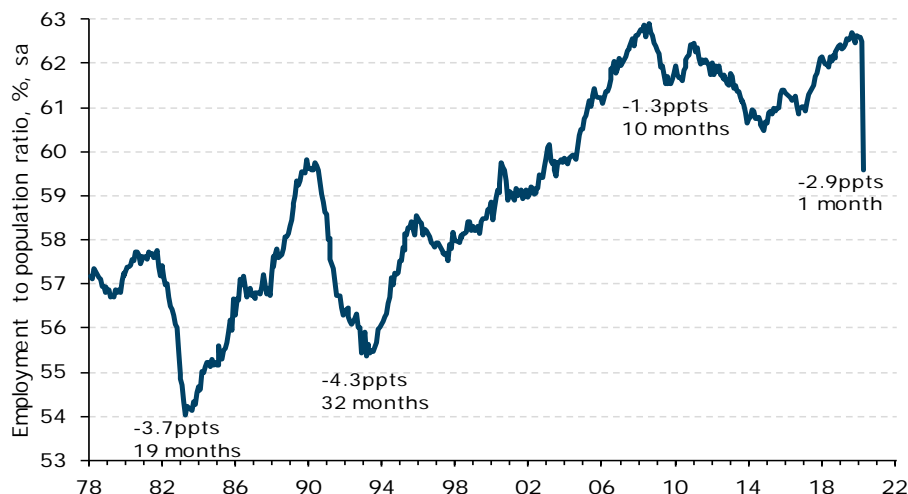


労働市場のスラックの裾野の広がりには要注意

デービッド・ブランクの見解

豪州における就業者は3月から4月の間に約60万人減少し、COVID-19のパンデミックとそれに対する経済活動封鎖の経済的インパクトの大きさを示した。就業者数が約5%減少したことを意味するが、失業率は6.2%へわずか1%ポイントしか上昇しなかった。これは、多くの人々が労働市場から退出したことによる。就業者の対人口比率の低下の方が隠れた失業を効果的に反映している（図表1）。

図表1：就業者の対人口比率が急低下



Source: ABS, ANZ Research

1980年代初期および1990年代初期の景気後退期には結果的に就業者の対人口比率がより大幅に低下したが、数ヶ月ないし数年間をかけて低下した。当社は5月にさらに雇用が減少すると予想しているが、労働市場の回復のタイミングとスピードは、経済がロックダウンからどのように抜け出すか次第だろう。

労働市場のスラックの程度を幅広くとらえる指標は未活用労働率（underutilisation）で、失業率（unemployment）と不完全雇用率（underemployment）を合計したものだ。未活用労働率は、失業率の上昇を著しく抑制した労働参加率の2.4%の低下にもかかわらず、4月に約20%と過去最大の低下幅となった（図表2）。

労働参加率の低下の背景には、次の二つの重要な要因があったとみられる：

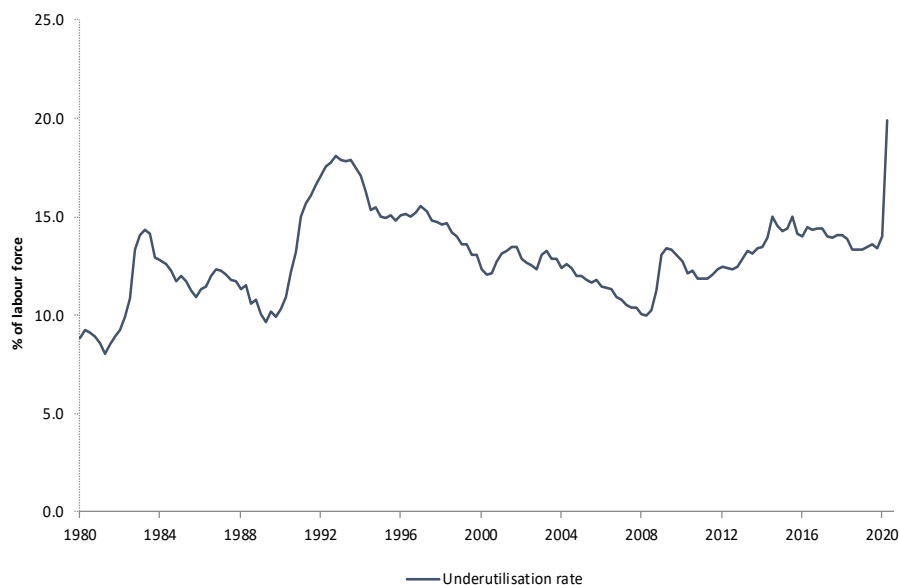
- 求職者補助金（Jobseeker Payment）の受給要件である相互義務（mutual obligations）の一時的適用停止、および
- COVID-19感染拡大の中で、特に女性が追加的な介護・看護の責任を負ったため就労できなかったこと（家庭学習など）

豪統計局は次のように指摘した：

労働力人口に含まれない人々の増加分が失業者となっていたとしたら（中略）、失業率は9.6%へ上昇していた。



図表 2：総未活用労働率は史上最高へ上昇



Source: ABS, ANZ Research

1980年代初期の景気後退期における未活用労働率の上昇幅は今回と同程度だが、スタート時点の水準がより低く、期間は今回のように1ヵ月ではなく20ヵ月間で実現した。1980年代後期の低水準のスタート時点から1990年代初期のピークにかけての未活用労働率の急上昇は、現在までと比べて大幅かつより広範にわたるものだった。しかしこれら2局面における未活用労働率の上昇は不完全雇用ではなく、失業者の増加が主導したものだ。

過去の経験は2つの可能性を示唆している。一つは、未活用労働率は長期にわたって上昇する傾向があることから、今後さらに上昇するということだ。あるいは、今回のショックの性質上、未活用労働率の上昇が前倒しで起きたことから、労働市場のスラックの急拡大の大半が既に起きた、という可能性だ。

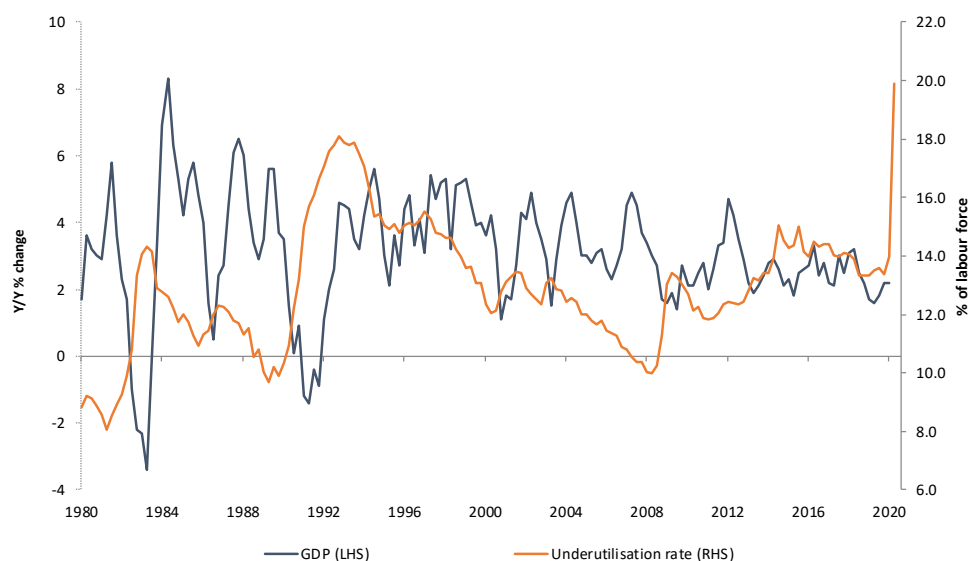
5月2日に終わる週の週次雇用・賃金統計が5月19日に公表予定で、(4月労働力調査が実施された)4月前半以降労働市場がさらに悪化したかどうかにつきヒントが得られるだろう。ANZクレジットカード支払統計などの様々な指標は、悪化のペースが急速に鈍化したと考える十分な理由があることを示唆している。しかし当社は5月統計で未活用労働率の上昇が続くと予想している。

とは言え、当社は今回の局面は過去とは異なると考えている。ショックの性質と積極的な財政政策対応が反映されるためだ。経済がロックダウンから抜け出し始めると、経済活動は迅速だが部分的な回復を見せると当社は予想している。しかし、回復は完全なものとはならないだろう。これは一部のロックダウンが当面残存するためだけではない。パンデミック前とは多くのことが異なってくるためだ；少なくとも、移民流入がストップすることから、人口増加率が当面低下するだろう。これはとりわけ、住宅投資見通しの軟調を示唆し、雇用にも影響が出るだろう。

未活用労働率がピークから危機前の水準へ低下するには、もしそれが実現するのであればだが、GDP成長率が高い伸びとなっても、通常は長期間を要する(図表3)。実際、1980年代初期の景気後退期の後、未活用労働率がそれ以前の水準に戻ることはなかった。1990年代初期の景気後退期の後は、それ以前の水準に戻るには世界金融危機直前までかかった。世界金融危機終了後は、10年を経てもそれ以前の水準には戻らなかった。



図表 3 : GDP と未活用労働率



Source: ABS, ANZ Research

4-6 月期前半の経済活動の急停止とその後の緩やかな活動制限緩和という今次局面の性質が、未活用労働率のピークのタイミングを含めた今後の経路に影響を与えていると考えている。当社は 2 次感染拡大がないという前提の下では、未活用労働率のピークが前倒して起きるとみている。しかし、雇用維持補助金制度 (Jobkeeper Payment) の早すぎる終了により、未活用労働率が長期にわたり上昇し続けてしまうリスクがある。いずれにせよ、過去の景気後退局面と同様に、未活用労働率がパンデミック前の水準に戻るには何年間もかかるだろう。

これはとりわけ、賃金とインフレ率にも影響を与える。そして金融政策と財政政策にも影響する。インフレ目標や完全雇用達成への進展がほとんど見られない場合に、RBA が自動運転モードのように現在のキャッシュレート 0.25% と、3 年物国債金利 0.25% に焦点を当てたイールドカーブコントロール政策を何年間も据え置き続けるとは考えづらい。しかし、スタート時点の水準を考えると、今後のさらなる金融緩和は困難だ。追加緩和が試みられたとしても、費用が便益を上回ることになるだろう。今後いつ、どのように金融政策が展開するかについては、もっと後の時点でのリサーチテーマとなるだろう。

財政政策面では、連邦政府は雇用維持プログラム (Jobkeeper program) 終了後の経済支援策を検討することになるだろう。財政赤字が既に巨額となっていることから、選択肢は限られるだろう。当社は現在の政策を前提とすると、2020-21 年度の財政赤字は GDP 比 10% 程度に達すると予想している。政府はただ支出を増加させるだけにならないように注意せねばならないが、当社は未活用労働率の低下を速めるためには追加的な財政刺激策が必要と考えている。この達成には経済・社会面での犠牲を伴う。大規模財政支出により経済を回復経路に乗せようという志向の高まりの中で、財政政策パラダイムを巡る議論が現代貨幣理論 (MMT) の方向にシフトし始めるのか (そして様々なアイデアが混ざり合うのか) は興味深い問題だ。



最近のインサイト記事

レポートをダウンロードするにはタイトルをクリックして下さい。



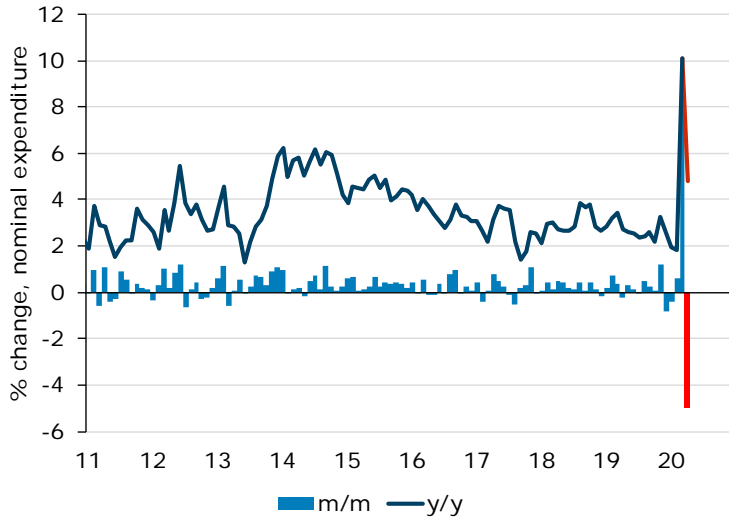
- 5月13日発行、代替版豪州データスナップショット：パブはよし、フライトはだめ
- 5月12日発行、ANZ データ：豪州の経済活動規制が緩和、買い物客が買い物へ
- 5月7日発行、豪州のインフレ率：低いコアインフレ、変動が激しい総合インフレ
- 5月6日発行、COVID-19により豪州住宅市場が回復基調から逸脱
- 5月5日発行、ANZ データ：制約が弱まるものの家計支出は減少へ
- 5月1日発行、豪州インサイト：COVID-19により連邦および州・地域政府の財政赤字が拡大へ
- 4月29日発行、豪州インサイト：代替統計スナップショット
- 4月27日発行、豪州インサイト：ANZ データによれば支出は見かけよりも悪い
- 4月23日発行、豪州の若者は高齢層よりも雇用ショックに脆弱
- 4月21日発行、豪州インサイト：ANZ 住宅サーチ指数は住宅市場の軟調を示唆
- 4月20日発行、豪州インサイト：ANZ データ - 下落が始まる
- 4月20日発行、女性がCOVID-19の最前線（そして最後尾）に
- 4月16日発行、ANZ 不動産評議会サーベイ：不動産センチメントがCOVID-19に感染
- 4月15日発行、ANZ データ：豪州における経済封鎖下の「新常态」を垣間見る
- 4月8日発行、豪政府の財政支出拡大により財政赤字は第2次世界大戦後で最大に
- 4月8日発行、雇用維持補助金により豪州の失業率カーブはフラット化へ

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。登録をご希望の方は弊社まで E メールをお送りください。



注：特に明記しない限り、データ公表時刻はシドニー時間午前11時30分

4月分小売売上高速報値



5月20日水曜

	ANZ 予想	市場予想	前回
名目小売売上高、 前月比%	-5.0	N/A	+8.5

小売売上高は買いだめ行動により3月に急増した後、4月分は著しく減少するとみられる。

4月は、食料品の買い物のピークと求職補助金（Jobseeker）および雇用維持補助金（Jobkeeper）の受取（見込み）のはざま、実際の支出と消費者心理との間のギャップが見られた。

しかし、買いだめ行動の最終局面は4月にもずれ込んでいることから、3月の急増分が全て反転するわけではないだろう。

Adelaide Timbrell

Source: ABS, ANZ Research



豪州經濟活動

	% q/q					% ch yr average		
	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	2019	2020	2021
GDP	0.5	-0.2	-13.0	9.0	2.5	1.8	-4.7	4.1
Unemployment rate	5.2	5.2	9.5	8.5	8.0	5.2	7.8	7.3
Headline inflation	0.7	0.3	-2.1	1.8	0.4	1.6	0.7	1.5
Trimmed mean inflation	0.5	0.5	0.2	0.2	0.3	1.6	1.5	1.2

*Forecasts in bold. Annual data and forecasts are year-averages.

金融市場

	Current	Jun 20	Sep 20	Dec 20	Mar 21
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
90-day bank bill	0.10	0.20	0.20	0.20	0.25
3-year bond	0.24	0.25	0.25	0.25	0.25
10-year bond	0.90	1.00	1.25	1.25	1.50
Curve - 3s10s (bps)	66	75	100	100	125
RBNZ cash rate	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
US fed funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
US 2-year note	0.15	0.25	0.50	0.50	0.75
US 10-year note	0.62	0.50	0.75	1.00	1.25
ECB refi rate	-0.50	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60
BoE Bank Rate	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.65	0.60	0.54	0.56	0.60
AUD/EUR	0.60	0.58	0.54	0.57	0.61
AUD/GBP	0.53	0.50	0.46	0.48	0.50
AUD/JPY	69.4	67.2	60.5	62.7	67.2
AUD/CNY	4.59	4.26	3.84	4.00	4.30
AUD/NZD	1.08	1.05	1.02	1.02	1.05
AUD/CHF	0.63	0.60	0.56	0.58	0.62
AUD/IDR	9628	8400	7479	7728	8250
AUD/INR	48.88	43.20	39.15	40.71	43.80
AUD/KRW	794	738	648	661	702
USD/JPY	107	112	112	112	112
EUR/USD	1.08	1.04	1.00	0.99	0.98
USD/CNY	7.10	7.10	7.12	7.15	7.16
AUD TWI	56.90	53.96	48.85	50.59	54.08

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	--	--	--	22:30	08:30
18-May	JN	GDP sa q/q	Q1 P	-1.1%	--	-1.8%	23:50	09:50
		Tertiary Industry Index m/m	Mar	-7.5%	--	-0.5%	04:30	14:30
	CH	New Home Prices m/m	Apr	--	--	0.1%	01:30	11:30
	US	NAHB Housing Market Index	May	35	--	30	14:00	00:00
		Fed's Bostic Holds Virtual Discussion About Economy and...					18:00	04:00
Tuesday	NZ	PPI Input q/q	Q1	--	--	0.1%	22:45	08:45
19-May		Global Dairy Auction					13:00	22:00
		PPI Output q/q	Q1	--	--	0.4%	22:45	08:45
	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	17-May	--	--	90.3	23:30	09:30
		RBA Minutes of May Policy Meeting					01:30	11:30
		Weekly Payroll Jobs and Wages in Australia (for May 2)					01:30	11:30
	JN	Industrial Production m/m	Mar F	--	--	-3.7%	04:30	14:30
	EA	ZEW Survey Expectations	May	--	--	25.2	09:00	19:00
	US	Building Permits m/m	Apr	-25.9%	--	-7.0%	12:30	22:30
		Housing Starts m/m	Apr	-21.9%	--	-22.3%	12:30	22:30
		Fed's Rosengren Participates in Online Discussion					18:00	04:00
		Powell Testifies Before Senate Banking Committee					14:00	00:00
Wednesday	NZ	Food Prices m/m	Apr	--	--	0.7%	22:45	08:45
20-May	AU	Skilled Vacancies m/m	Apr	--	--	-5.3%	01:00	11:00
		ABS Australia Preliminary April Retail Sales					01:30	11:30
		Preliminary April retail sales m/m	Apr	--	--	8.5%	01:30	11:30
	EA	CPI m/m	Apr F	0.3%	--	0.3%	09:00	19:00
		CPI y/y	Apr F	0.4%	--	0.7%	09:00	19:00
	UK	CPI m/m	Apr	0.1%	--	0.0%	06:00	16:00
	US	MBA Mortgage Applications	15-May	--	--	0.3%	11:00	21:00
		FOMC Meeting Minutes	29-Apr	--	--	--	18:00	04:00
Thursday	NZ	Credit Card Spending m/m	Apr	--	--	-9.1%	03:00	13:00
21-May	AU	CBA Australia PMI Mfg	May P	--	--	44.1	23:00	09:00
		RBA's Lowe Takes Part in Panel					02:30	12:30
	JN	Jibun Bank Japan PMI Mfg	May P	--	--	41.9	00:30	10:30
	CH	Swift Global Payments CNY	Apr	--	--	1.9%	01:00	11:00
	UK	Markit UK PMI Manufacturing sa	May P	33.5	--	32.6	08:30	18:30
		Markit/CIPS UK Services PMI	May P	15	--	13.4	08:30	18:30
	US	Continuing Claims	9-May	--	--	22833k	12:30	22:30
		Initial Jobless Claims	16-May	--	--	2981k	12:30	22:30
		Markit US Manufacturing PMI	May P	37.8	--	36.1	13:45	23:45
		Existing Home Sales m/m	Apr	-18.4%	--	-8.5%	14:00	00:00
		Fed's Williams (Voter) Takes Part in Discussion via Webinar					14:00	00:00
Friday	NZ	Retail Sales Ex Inflation q/q	Q1	--	--	0.7%	22:45	08:45
22-May	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	May P	38	--	33.4	08:00	18:00
		Markit Eurozone Services PMI	May P	19	--	12	08:00	18:00
		ECB Publishes Account of Monetary Policy Meeting					11:30	21:30
	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	May P	40	--	34.5	07:30	17:30
	CA	Retail Sales m/m	Mar	--	--	0.3%	12:30	22:30



この先の 5 週間

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
18 May JN: GDP (Q1 P) SI: Non-oil dom exp (Apr) TH: GDP (Q1) US: Fed's Bostic	19 May NZ: PPI (Q1) AU: ANZ Roy Morgan, RBA minutes JN: IP (Mar F) HK: Unemp (Apr) SI: GDP (Q1 F) US: Housing starts (Apr), Bldg pmts (Apr), Fed's Kashkari & Rosengren	20 May TA: Cur acct (Q1) MA: CPI (Apr) UK: PPI (Apr) GE: PPI (Apr) EA: CPI (Apr F) US: FOMC minutes, Fed's Bullard CA: CPI (Apr)	21 May AU: PMIs (May P) JN: PMIs (May P), Trade (Apr) SK: PPI (Apr) PH: BSP policy UK: Retail (Apr), PMI Mfg (May P) US: PMIs (May P), Fed's Williams	22 May NZ: Retail (Q1) UK: Retail (Apr) GE: PMIs (May P) EA: PMIs (May P), ECB minutes CA: Retail (Mar)
25 May TA: IP (Apr) HK: Trade (Apr) GE: GDP (Q1 F) Pub holiday: US, UK	26 May NZ: Trade AU: ANZ Roy Morgan SI: CPI (Apr), IP (Apr) US: Conf Board Exp (May)	27 May CH: IP (Apr) US: Beige Book	28 May NZ: ANZ Bus conf GE: CPI (May) US: Psnl Cons. (Q1 S), Drbl gds (Apr P), Fed's Williams	29 May NZ: ANZ Cons. Conf. TA: GDP (Q1 F) IN: GDP (Q1) SK: IP (Apr) TH: Trade (Apr) EA: CPI (May P) US: U of Mich (May F), Pers inc & spend (Apr), Adv ds trade (Apr), Retail (Apr) CA: GDP (Mar)
1 Jun AU: PMI Mfg (May) CH: PMI Mfg (May) HK: Retail (Apr) IN: PMI Mfg (May) Pub holiday: NZ	2 Jun NZ: Build pmts, Terms o'Trade (Q1), RBNZ Policy AU: ANZ Roy Morgan, Inv (Q1), RBA Policy SK: CPI (May), GDP (Q1 F) ID: CPI (May)	3 Jun AU: GDP (May F), GDP (Q1) CH: PMIs (May) IN: PMIs (May) UK: PMIs (May) GE: Unemp (May) EA: PPI (Apr) CA: BoC policy	4 Jun NZ: ANZ Cmdty AU: Retail (Apr), Trade (Apr) MA: Trade (Apr) GE: PMIs (May) EA: ECB Policy, Retail (Apr), PMIs (May F)	5 Jun TA: WPI & CPI (May) SI: Retail (Apr) IN: RBI policy SI: Retail (Apr) PH: Unemp (Apr) TH: CPI (May) GE: Factory orders (Apr) CA: Unemp (May)
8 Jun TA: Trade (May) GE: IP (Apr)	9 Jun NZ: ANZ trucko (May) AU: ANZ Job ads (May) GE: Trade (Apr) EA: GDP (Q1 F)	10 Jun AU: ANZ Roy Morgan, Lndg Ind (Apr) CH: CPI & PPI (May) SK: Unemp (May) PH: Trade (Apr) US: FOMC policy	11 Jun MA: IP (Apr) US: PPI (May)	12 Jun NZ: PMI Mfg (May) HK: IP (Q1) IN: CPI (May) UK: IP (Apr) EA: IP (Apr)
15 Jun CH: IP (May), Retail (May) ID: Trade (May) EA: Trade (Apr)	16 Jun AU: ANZ Roy Morgan HK: Unemp (May) GE: CPI (May F) US: Retail (May)	17 Jun NZ: Curr acc (Q1) SI: Non-oil dom exp (May) UK: CPI (May), PPI (May) EA: CPI (May F) US: Hsg starts & buildg perm (May)	18 Jun NZ: GDP (Q1) AU: Unemp (May) UK: BoE's Policy	19 Jun UK: Retail (May) GE: PPI (May)



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 [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.

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.