

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
データレビュー	4
予測	5
データと	6
イベントカレンダー	
この先の5週間	7
重要なお知らせ	8

Contributors

David Plank
Head of Australian
Economics
+61 481 917 043
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

財政政策と金融政策との相互作用の限界

7月20日週は財政政策と、財政政策の「民間セクターの所得に対する大規模なショック」を和らげる上での重要な役割と、そしてRBAが「中央銀行による財政ファイナンスが豪州で政策オプションとして検討対象となっておらず、その必要もない」と考える理由に尽きる週となった。経済に対する財政政策面での支援のコストは巨額だ。パンデミックの経済への打撃と共に、豪財務省は2020-21年度の財政赤字が1,800億豪ドルを超えGDP比10%近くに達するという試算を発表した。この試算には10月に発表される予算案に含まれる可能性が高い追加財政刺激策は含まれていない。当社はこの追加財政刺激策は大規模となり、所得減税の前倒しとその他の政策イニシアチブが含まれると予想している。従って、2020-21年度の財政赤字は、追加的な負のショックがなかったとしても最終的に2,000億豪ドルに達するとみられる。

当社は、こうしたかたちで豪連邦政府のバランスシートを活用するのは「正しいことだ」とする7月21日のロウRBA総裁の発言に賛成だ。より規模の小さい財政支出なら豪州経済はさらに悪化していただろう。

当社はまた、現在のところ巨額の財政赤字のファイナンスに関して市場の制約はないという点でも同意している。また今後近い将来に市場の制約が起きる可能性は低い。しかし、中央銀行による財政ファイナンスが政策オプションの一つとなるような環境になる可能性もある。今後のインフレ見通しにとっては、財政ファイナンスの前提となる制度面でのフレームワークが極めて重要となる。

注目材料

RBA高官発言（7月27日）：クリス・ケントRBA総裁補佐（金融市場担当）がKanganews主催のウェビナーで講演する予定となっている。

7月11日に終わる週の週次雇用・賃金統計（7月28日）：ヴィクトリア州分統計の大幅悪化はまだ反映されない見込み。

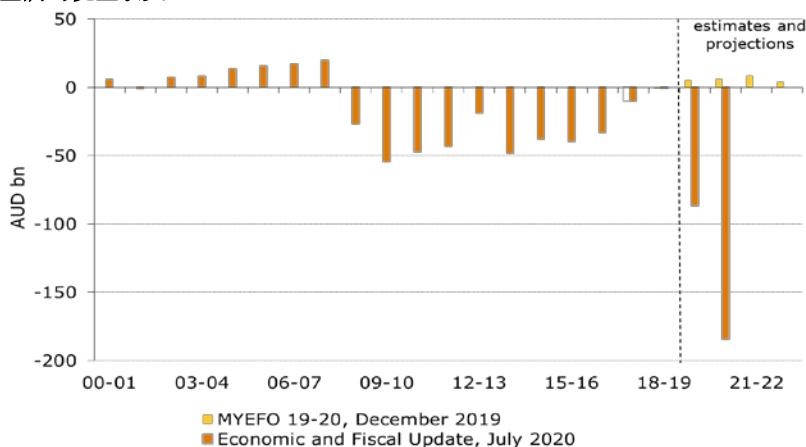
第2四半期CPI（7月29日）：当社はCPIプレビューレポートで総合CPIが前期比1.8%と記録的下落となる一方、コアCPIは前期比+0.2%を予想している。

6月建設許可件数（7月30日）：3ヵ月連続の減少が予想される。

6月民間部門信用（7月31日）：弱い結果となる見込み。

今週のチャート

基調的現金収支



Source: Commonwealth Treasury, ANZ Research



RBA は、中銀の財政ファイナンスがインフレ加速につながらないことを保証するための重要な防波堤は中銀の独立性だと信じている。

これは現代貨幣理論の支持者らが想定する制度的枠組みとは大きく異なる。

日本の経験は、豪州で巨額の債務のファイナンスにつき「市場の制約」に直面するまでには長期間かかることを示唆している。

RBA が直接的財政ファイナンスの条件を提示

デビッド・プランクの見解

ロウ RBA 総裁は 7 月 21 日、「COVID-19、労働市場と公的セクターバランスシート」という演題で講演した。数々の主要テーマの中で、財政政策と金融政策の相互作用の限界についての議論があった。ロウ総裁は、以下に挙げたような特定の環境下における政府支出に対する中銀の直接的な財政ファイナンスの可能性を排除しなかったが、そのような環境は「現在の豪州の状況では適切ではない」と述べた。ロウ総裁はまた、直接的財政ファイナンスが「インフレ問題」を回避するのを確保するための「主要な防波堤」となるのは、以下だと強調したのも重要だ：

中銀の財政ファイナンスの規模と、それが提供される条件が、政府ではなく独立した中央銀行によって決定されること

実務上は以下のことを意味する：

中銀がインフレ目標とおそらく失業率目標を達成するまで、財政ファイナンスを提供する。重要なのは、政府が中銀による財政ファイナンスによって得られた資金をどのように使うかを決定し続けることだ。

これは現代貨幣理論（MMT）の支持者らが想定する制度設計とは大きく異なる。MMT の世界では、中銀がいかなる環境の下でも財政赤字を直接的にファイナンスし、別の財政当局が財政政策のインフレへの影響を評価するかたちとなっている。

ロウ総裁は、「中銀の財政ファイナンスがある特定の環境下で適切となり得る」と議論する「優秀な主流派エコノミストら」が必要と考えている 3 つの条件を提示した：

- i. 伝統的金融政策手段が使い果たされた
- ii. 中銀がその目標を達成できていない、そして重要なのが
- iii. 公的債務が高水準で政府が金融市場で適切な条件で借入れをできない

豪州は既に 2 つ目の条件を達成している。マイナス金利政策のコストは便益を上回っているという RBA の結論を受け入れるならば（当社は恐らくそのような状況になったと考えている）、1 つ目の条件達成からも遠くないと議論することも可能だ。このため、ロウ総裁が 3 つ目の条件を強調している点が非常に重要となる：

この提案は高水準の政府債務が、政府が通常のチャネルで必要な財政刺激を提供する能力を制約するような場合にのみ適切となることを繰り返し強調する意義がある。

ロウ総裁はこの条件を念頭に置いて、以下のように述べた：

はっきりとさせておきたいのは、中銀の財政ファイナンスは豪州では検討対象となっておらず、必要でもないということだ。豪州政府は債券市場で自力で、かつ非常に良好な条件でファイナンスが可能だ。

どの程度の期間こうした状況が続くのかについて、日本の経験は、豪政府が良好な条件で独自にファイナンスできる能力に対する「市場の制約」に直面するまでには相当長い期間かかることを示唆している。当社は、豪政府が良好な金利条件で大規模な債券発行を今後長期間続けられない理由は少ないと考えている。このため、当社は中銀の財政ファイナンスは豪州で真剣に検討されねばならない政策オプションではないというロウ総裁の評価に同意している。しかし、政府ではなく RBA が財政ファイナンスの是非について議論しているにもかかわらず、適切ではないとして永遠に可能性が排除されるものでもない。

もちろん、財政ファイナンスが必要とされるような特定の条件の下でも中銀の独立性が究極的に維持可能かは、主要課題となり得る。ロウ総裁はこれを認識しており、「多くのコメンテーターらは、こうした防波堤を長期的に維持するのが非常に困難となる可能性が高いと指摘している」と述べた。



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。

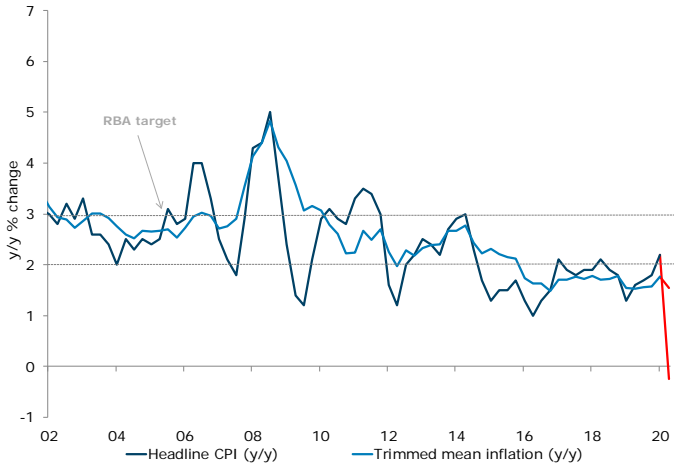
- 7月23日発行、豪政府財政赤字：第二次世界大戦以来の最大規模
- 7月22日発行、豪賃貸市場がパンデミックの打撃を受ける
- 7月21日発行、豪州インサイト：主要な COVID-19 対応パッケージは縮小して延長
- 7月21日発行、RBA：「財政ファイナンスは豪州では政策オプションとにならない」
- 7月21日発行、ANZ データ：メルボルンのロックダウンにより社会的支出が失速
- 7月16日発行、ANZ 不動産評議会サーベイ：COVID-19 がセンチメントの重しに
- 7月16日発行、経済声明 (economic statement) プレビュー：豪州は追加財政刺激策と財政赤字拡大へ
- 7月9日発行、豪州インサイト：豪防衛産業に好機
- 7月9日発行、2020 年第 2 四半期 CPI プレビュー
- 7月8日発行、ANZ 豪州データ：メルボルンのホットスポットから我々は何を学べるか？
- 7月7日発行、豪州全体の支出は安定、ヴィクトリア州はリスクに晒される
- 7月2日発行、代替指標スナップショット：オーストラリア人はまだ出歩いている
- 6月30日発行、ANZ 豪州データ：ヴィクトリア州は再開に失敗
- 6月29日発行、豪州住宅ストレス：パンデミックによりリスクが増大
- 6月26日発行、豪州労働市場：ヘッドラインの陰にあるもの
- 6月23日発行、ANZ 豪州データ：少しずつ支出が社交と旅行にシフト
- 6月23日発行、豪州の実質賃金は低下へ
- 6月17日発行、豪州インサイト：予測を上方修正、ただし V 字型回復ではない

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

第 2 四半期 CPI



Source: ABS, ANZ Research

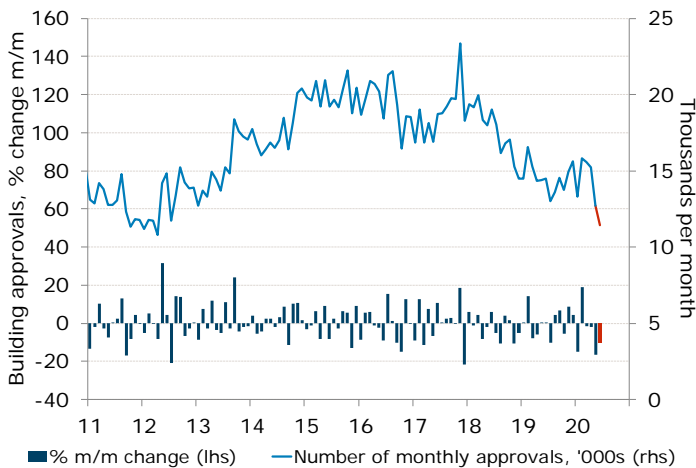
7 月 29 日水曜

	ANZ 予想	市場予想	前回
刈り込み平均 (前期比、%)	+0.2	N/A	+0.5
刈り込み平均 (前年比、%)	+1.5	N/A	+1.8
総合 (前期比、%)	-1.8	N/A	+0.3
総合 (前年比、%)	-0.2	N/A	+2.2

当社は第 2 四半期の総合 CPI につき前期比-1.8%、前年比もマイナスと予想している。こうした結果となる場合、史上最大のマイナス幅となる。刈り込み平均 CPI も低迷が予想される。

Hayden Dimes

6 月建設許可件数



Source: ABS, ANZ Research

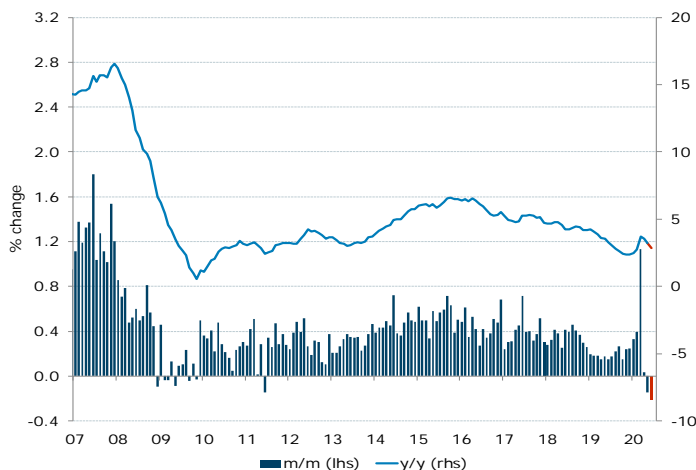
7 月 30 日木曜

	ANZ 予想	市場予想	前回
建設許可件数 (前月比、%)	-10.0	N/A	-16.4

建設許可件数は、4-5 月における経済的不確実性を反映し、6 月に前月比 10%減少したと当社は予想している。今後数年間の建設許可件数と建設活動の見通しは弱い。低い人口増加率、失業率の高止まり、空室率の上昇など全てが、新築住宅への需要を鈍化させている。住宅建設補助金 (Homebuilder grant、一定の金額内の新規居住用不動産建設に対し 2.5 万豪ドル) とその他の政府による刺激策が幾分減殺するとみられる。

Adelaide Timbrell

6 月民間部門信用



Source: RBA, ANZ Research

7 月 31 日金曜

	ANZ 予想	市場予想	前回
前月比、%	-0.2	N/A	-0.1
前年比、%	+2.9	N/A	3.2

5 月に続き 6 月も与信は減少したと予想している。企業向け与信は、6 月も新規貸し出しの伸びが非常に弱いことから減少が予想される。住宅向け与信は 5 月の住宅金融の急減を反映し、さらなる鈍化が予想される。中小企業と住宅ローンに対する返済繰り延べ (約 10%) が与信の伸びを若干下支えする見込みだ。個人向け与信は再び減少が予想されるが、5 月よりも減少幅が縮小するとみられる。

Hayden Dimes



豪州経済活動*

	% change q/q		
	Mar-20	Jun-20	Sep-20
GDP	-0.3	-5.7	2.0
Labour market			
Unemployment rate	5.2	7.4	7.7
Employment growth	0.5	-5.2	0.6
Inflation			
Headline	0.3	-1.8	1.6
Trimmed mean	0.5	0.2	0.3

* Forecasts post Sep-20 are under review. Forecasts in bold.

* 予測数値は太字。20年9月期より後の予測は検討中。

金融市場

	Current	Sep 20	Dec 20	Mar 21	Jun 21
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
90-day bank bill	0.10	0.15	0.15	0.20	0.20
3-year bond	0.27	0.25	0.25	0.25	0.25
10-year bond	0.86	1.00	1.25	1.00	1.00
Curve - 3s10s (bps)	59	75	100	75	75
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	0.25	0.25	0.25
US 10-year note	0.58	0.50	0.75	0.75	1.00
ECB refi rate	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
BoE Bank Rate	0.10	0.10	0.00	0.00	0.00
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.71	0.70	0.70	0.70	0.70
AUD/EUR	0.61	0.60	0.61	0.61	0.63
AUD/GBP	0.56	0.56	0.57	0.58	0.57
AUD/JPY	75.9	74.9	74.9	74.9	74.9
AUD/CNY	4.98	4.94	4.90	4.87	4.83
AUD/NZD	1.07	1.08	1.08	1.08	1.08
AUD/CHF	0.66	0.66	0.68	0.67	0.68
AUD/IDR	10425	9835	9765	9730	9695
AUD/INR	53.48	52.85	52.50	51.80	51.45
AUD/KRW	854	826	819	812	805
USD/JPY	107	107	107	107	107
EUR/USD	1.16	1.16	1.14	1.14	1.11
USD/CNY	7.00	7.05	7.00	6.95	6.90
AUD TWI	61.90	60.39	60.29	60.08	59.96

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	AU	RBA's Kent Gives Speech					00:00	10:00
27-Jul	JN	BOJ Summary of Opinions					23:50	09:50
	CH	Industrial Profits y/y	Jun	--	--	6.0%	01:30	11:30
	EA	M3 Money Supply y/y	Jun	--	--	8.9%	08:00	18:00
	GE	IFO Expectations	Jul	93.5	--	91.4	08:00	18:00
	US	Durable Goods Orders	Jun P	7.0%	--	15.7%	12:30	22:30
		Dallas Fed Manf. Activity	Jul	-4.8	--	-6.1	14:30	00:30
Tuesday	NZ	Global Dairy Auction					13:00	22:00
28-Jul	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	Jul-20	--	--	90.7	23:30	09:30
		Weekly Payroll Jobs and Wages in Australia (for July 11)					01:30	11:30
	JN	PPI Services y/y	Jun	0.8%	--	0.8%	23:50	09:50
	US	Conf. Board Expectations	Jul	--	--	106	14:00	00:00
		Richmond Fed Manufact. Index	Jul	--	--	0	14:00	00:00
Wednesday	AU	CPI q/q	Q2	--	-1.8%	0.3%	01:30	11:30
29-Jul		CPI Trimmed Mean q/q	Q2	--	0.2%	0.5%	01:30	11:30
	UK	Consumer Credit y/y	Jun	--	--	-3.0%	08:30	18:30
	US	MBA Mortgage Applications	Jul-20	--	--	4.1%	11:00	21:00
		Interest Rate on Excess Reserves	Jul-20	0.1%	--	0.1%	18:00	04:00
		Powell Holds Post-FOMC Meeting Press Conference					18:30	04:30
Thursday	NZ	Building Permits m/m	Jun	--	--	35.6%	22:45	08:45
30-Jul	AU	Building Approvals m/m	Jun	--	-10.0%	-16.4%	01:30	11:30
	JN	Retail Sales m/m	Jun	8.2%	--	1.9%	23:50	09:50
	EA	Industrial Confidence	Jul	-18	--	-21.7	09:00	19:00
		Unemployment Rate	Jun	7.6%	--	7.4%	09:00	19:00
	GE	CPI m/m	Jul P	-0.1%	--	0.6%	12:00	22:00
	US	Continuing Claims	Jul-20	--	--	16197k	12:30	22:30
Friday	NZ	ANZ Consumer Confidence m/m	Jul	--	--	7.4%	22:00	08:00
31-Jul	AU	PPI q/q	Q2	--	--	0.2%	01:30	11:30
		PPI y/y	Q2	--	--	1.3%	01:30	11:30
		Private Sector Credit m/m	Jun	--	-0.2%	-0.1%	01:30	11:30
	JN	Jobless Rate	Jun	3.0%	--	2.9%	23:30	09:30
		Industrial Production m/m	Jun P	0.9%	--	-8.9%	23:50	09:50
		Vehicle Production y/y	May	--	--	-46.1%	04:00	14:00
		Housing Starts y/y	Jun	-12.6%	--	-12.3%	05:00	15:00
	CH	Manufacturing PMI	Jul	50.8	--	50.9	01:00	11:00
	EA	CPI m/m	Jul P	-0.5%	--	0.3%	09:00	19:00
		GDP sa q/q	Q2 A	-10.7%	--	-3.6%	09:00	19:00
	US	Personal Income	Jun	-0.7%	--	-4.2%	12:30	22:30
		Personal Spending	Jun	5.5%	--	8.2%	12:30	22:30
		U. of Mich. Expectations	Jul F	--	--	66.2	14:00	00:00
	CA	GDP m/m	May	--	--	-11.6%	12:30	22:30
		Industrial Product Price m/m	Jun	--	--	1.2%	12:30	22:30



この先の 5 週間

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
27 Jul CH: Indstrl Profits (Jun) HK: Trade (Jun) US: Drbl gds (Jun P)	28 Jul AU: ANZ Roy Morgan US: Conf Board Exp (Jul) MA: Trade (Jun)	29 Jul AU: CPI (Q2) HK: GDP (Q2 A) US: FOMC policy, Retail Inv (Jun), Adv gds trade (Jun)	30 Jul NZ: ANZ Bus Conf JN: Retail (Jun) HK: Retail (Jun) GE: CPI (Jul P), GDP (Q2 P), Unemp (Jul) EA: Unemp (Jun) US: Continuing claims	31 Jul NZ: ANZ Cons Conf AU: PPI (Q2) JN: IP (Jun P), Hsg Starts (Jun) TA: GDP (Q2 P) SK: IP (Jun) TH: Trade (Jun) EA: GDP (Q2 A), CPI (Jul P) US: U of Mich (Jul F), PCE (Jun) CA: GDP (May)
3 Aug AU: ANZ Job ads US: ISM mfg (Jul), Fed's Evans & Bullard Public holiday: AU	4 Aug AU: RBA Policy, Trade (Jun), ANZ Roy Morgan, Retail (Jun), Trade (Jun) JN: CPI (Jul) EA: PPI (Jun) US: Drbl gds (Jun F)	5 Aug NZ: Unemp (Q2), ANZ Cmdty price (Jul) AU: PMIs (Jul) CH: PMIs (Jul) IN: PMIs (Jul) ID: GDP (Q2) SI: Retail (Jun) TH: CPI (Jul) UK: PMIs (Jul F) EA: Retail (Jun) US: Trade (Jun), Fed's Mester	6 Aug TA: CPI (Jul) IN: RBI policy PH: GDP (Q2) UK: BoE policy US: Fed's Kaplan	7 Aug AU: Lending Ind's, RBA's Ellis CH: Trade (Jul) TA: Trade (Jul) MA: IP (Jun) GE: Trade (Jun), IP (Jun) US: Unemp (Jul), AHE (Jul)
10 Aug NZ: ANZ Bus Conf CH: PPI & CPI (Jul) UK: IP (Jun), Trade (Q2 P)	11 Aug AU: ANZ Roy Morgan, NAB Bus (Jul) NZ: ANZ Truckometer (Jul) IN: IP (Jun) US: PPI (Jul)	12 Aug AU: WestPac Cons Conf (Aug) MA: GDP (Q2) NZ: Net Mgrtn (Jun), RBNZ policy UK: GDP (Q2 P), IP (Jun) US: CPI (Jul)	13 Aug AU: Unemp (Jul) JN: PPI (Jul) IN: CPI (Jul) GE: CPI (Jul)	14 Aug NZ: PMI (Jul) AU: RBAs Lowe HK: GDP (Q2) CH: IP (Jul), Retail (Jul) EA: Trade (Jun), GDP (Q2 P) US: Retail (Jul), IP (Jul), U of Mich (Aug P)
17 Aug JN: GDP (Q2 P), IP (Jun F) TH: GDP (Q2)	18 Aug AU: ANZ Roy Morgan, RBA min SI: GDP (Q2 F) ID: Trade (Jul) US: Hsg Starts & Buldng pmts (Jul)	19 Aug NZ: PPI (Q2) JN: Trade (Jul) UK: PPI (Jul), CPI (Jul) EA: CPI (Jul F) US: FOMC mins CA: CPI (Jul F)	20 Aug HK: CPI (Jul) TA: Currnt Acc (Q2) PH: BSP policy (Aug)	21 Aug AU: PMIs (Aug P) JN: PMIs (Aug P) MA: CPI (Jul) UK: Retail (Jul) GE: PPI (Jul) US: PMIs (Aug P) CA: Retail (Jun)
24 Aug TA: IP (Jul), Unemp (Jul)	25 Aug AU: ANZ Roy Morgan GE: GDP (Q2 F) US: Conf Board (Aug)	26 Aug NZ: Trade (Jul) JN: PPI (Jul) HK: Trade (Jul) US: Drbl Gds (Jul P)	27 Aug CH: Indstrl Profits (Jul) GE: Retail (Jul) US: GDP (Q2 S)	28 Aug MA: Trade (Jul) EA: Indstrl conf (Aug) CA: GDP (Jun) US: Psnl inc (Jul), PCE (Jul), U of Mich (Aug F)



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.



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.