

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	4
データレビュー	5
予測	6
データと	
イベントカレンダー	7
この先の5週間	8
重要なお知らせ	9

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

デベル RBA 副総裁講演が今週の焦点

豪 8 月雇用統計は市場予想比で良好な結果で、ヴィクトリア州での減少（雇用は 4.2 万人減少）にもかかわらず全体で 11 万人以上雇用が増加した。失業率は 6.8%へ低下し、7.5%への上昇を予想していた市場（当社は 8%）を困惑させた。

原数値（季節調整前）を見ると、雇用増は（他に従業員がいない）自営業者が主導した。自営業者の多くは非常に低賃金であることから、潜在的に今回の雇用統計の輝きを弱め得る。しかし、2019 年 8 月までの 5 年間に「被用者（employee）」に分類される労働者は 7 月から 8 月の間に平均して 8.0 万人減少する傾向があったことは注目に値する。今年 は 3,000 人近く増加した（今週のチャートをご参照）。

これは、今回の雇用統計の強さを割り引きしすぎるべきではないことを示唆しているが、市場の反応は限定的だった。実際、3 年国債利回りは寄り付きと比べて低下して引けた。3 年国債利回りは RBA のターゲットである 0.25%を下回っており、市場が RBA によるいわゆる「マイクロ」利下げを織り込みつつあることを意味している（図表 1）。

こうした中、22 日予定のデベル RBA 副総裁講演の注目度が高まっている。デベル副総裁は RBA の 9 月号ブルテンに掲載された非伝統的金融政策の経済効果に関する論文を引用するとみられる。この論文では非伝統的金融政策を通じた債券利回りの引き下げが伝統的な利下げに匹敵する経済効果を持ち得ると結論付けている（図表 2）。これは RBA の追加緩和の可能性を残し続けるものであるが、当社は今回デベル副総裁が目先の追加緩和を示唆するとは考えていない。当社は RBA が 2021 年まで据え置くと考えている。

注目材料

デベル RBA 副総裁講演（9 月 22 日）：演題は「豪州経済と金融政策」。

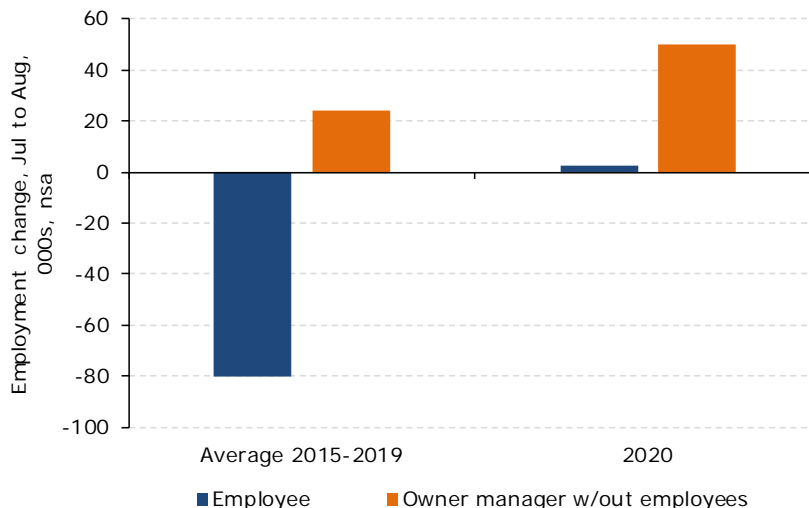
9 月 5 日に終わる週の週次雇用・賃金統計

8 月小売売上高・速報値（9 月 23 日）：減少が予想される。

8 月財貿易収支・速報値（9 月 25 日）：貿易黒字拡大が予想される。

今週のチャート

就業形態による雇用者数変化：5 年平均と 2020 年 8 月



Source: ABS, ANZ Research



市場は「マイクロ」利下げを織り込み始める

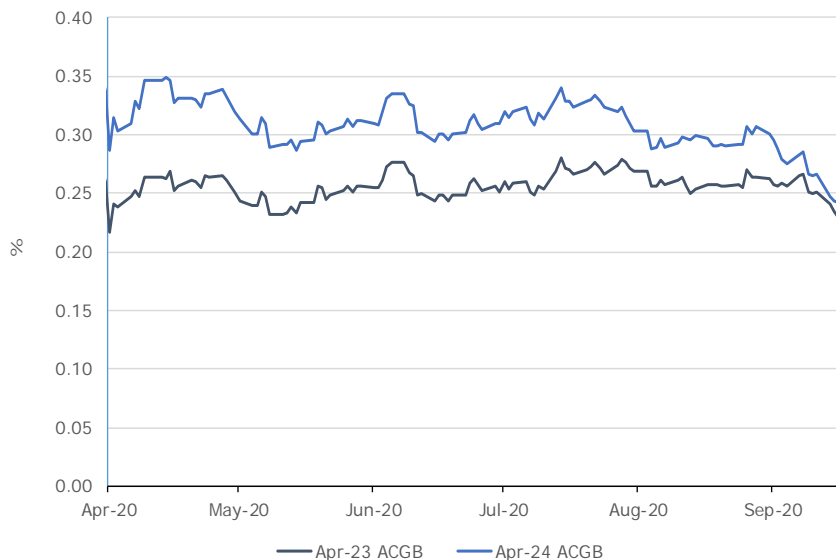
デビッド・プランクの見解

RBA はポリシーミックスの一環として、3 年物豪国債利回りの 0.25% をターゲットとしている。これはキャッシュレートと同水準で、RBA が少なくとも 3 年間は利上げしないというシグナルとなっている。

7 月遅くの講演でロウ RBA 総裁が示した RBA が採り得る政策オプションには、「現在 0.25% 前後で推移している様々な金利を 0.10% などより低い水準に設定することも可能だ」という事実も含まれた。それ以降、RBA が 0.1% へ 15bp のマイクロ利下げを実施する可能性に関して真剣な議論が行われてきた。そのような行動を起こす場合、RBA は 3 年国債金利も 0.1% へ引き下げられるだろうというのが一般的な見方となった。そうしないことは、RBA がこのマイクロ利下げが長期間続かないと考えていることを意味し、効果を弱めてしまうことになる。

債券市場はマイクロ利下げの可能性を織り込み始めた。図表 1 は、RBA がターゲットとしている 3 年物カレント債のベンチマーク利回り（2023 年 4 月償還）が 0.25% を下回っていることを示している。間もなくベンチマークとなる 3 年物利回り（24 年 4 月償還）もここ数日 0.25% を下回る水準で取引されていた。

図表 1：豪国債 3 年物利回りは RBA がターゲットとする 0.25% を下回っている



Source: Bloomberg ANZ Research

デベル副総裁は 9 月 22 日に経済と金融政策について講演する予定となっている。

こうしたプライシングとなっていることから、デベル RBA 副総裁講演の重要性が高まっている。しかしながら、次の政策変更のタイミングに関する手掛かりを見つけようとすると失望に終わると当社は考えている。むしろ、当社はデベル副総裁の焦点はパンデミックへの対応において金融政策が果たした役割になると考えている。その上でデベル副総裁はキャッシュレートが事実上の下限に近いかかわらず RBA が景気押し上げのために追加策をとることができると強調するだろう。

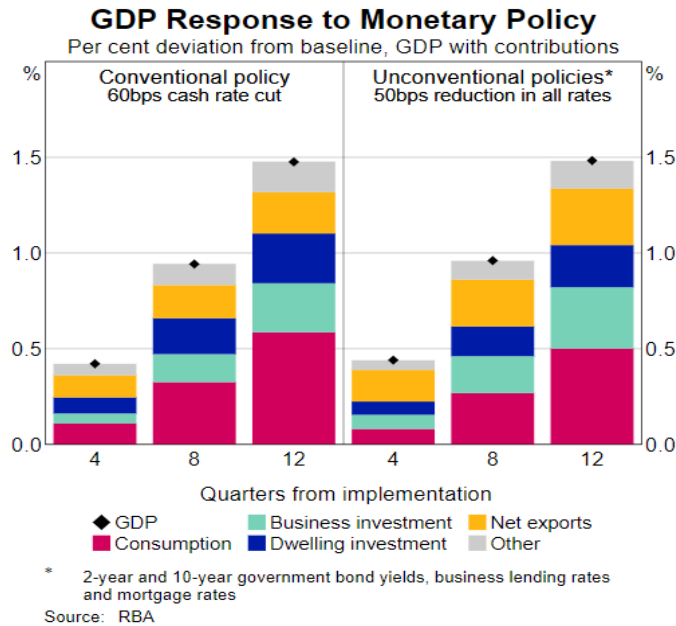
取り得る追加緩和策の効果について語る際、デベル副総裁は RBA プルテン 9 月号に掲載された論文に言及するとみられる。「低金利政策と非伝統的金融政策の経済効果」と題する論文で、著者らは以下の手法により結果を導いている：

キャッシュレートに制約がある中で非伝統的金融政策がどのように豪州経済を支援できるかを分析するため、豪州経済に関する RBA の MARTIN と称するマクロ計量モデルを用いている。



この結果は図表 2 で示されている。

図表 2 : 伝統的 vs 非伝統的金融政策のインパクト



この結果は、債券利回りやその他の金利の 50bp 引き下げが、キャッシュレートの 60bp 引き下げと同じ効果を上げられることを示している。需要項目によりインパクトの程度は異なり、消費や住宅投資の押し上げ効果が小さい一方で、企業設備投資と純輸出の押し上げ効果が大きい。

同論文の著者らは以下の留意点を記している：

MARTIN モデルは変数間の過去の、特に線形の関係性を基にしている。このため、モデル分析の結果は過去に起きなかったような変動の効果や変数間の相互作用を十分に捉えていないかもしれない。こうした制約は COVID-19 のパンデミックの中で起きた前例のない変化の下では重要となる。それにもかかわらず、モデル分析の結果は異なる政策ツールのインパクトを評価する上で有益なフレームワークを提供している。

現在と歴史的経験との間で明白に異なる可能性がある点として、国境閉鎖がなかった場合と比べて観光や教育の輸出が豪ドル下落の恩恵を受けられないため、純輸出の持ち直しが限定的となり得ることだろう。著者らは論文でこの主要な相違について言及している。一方、オーストラリア人が海外旅行をできなかったため、純サービス輸出は恩恵を受けるはずだ。

とは言え、この分析は政策オプションが尽きていないという RBA の見解を支持するだろう。債券利回り、企業向け貸出および住宅ローン金利を低下させる政策は経済への追加的な支援となる。ターム物ファンディングファシリティ (TFF) の拡大もこれに含まれる。マイクロ利下げや直接的な債券買い入れも同様で、ロウ RBA 総裁があり得る政策オプションとして挙げている。

しかし、RBA は財政刺激策の規模がどの程度を見極めるため、当面は様子見姿勢を続けると当社は考えている。当社は財政刺激策が大規模になるとみている。このため、当社は RBA が年内は据え置きを続けると予想している。

RBA のリサーチ論文によれば、非伝統的金融政策を通じた債券利回り、企業向けおよび住宅ローン金利の押し下げは、伝統的な利下げに匹敵する効果を持つ。



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。



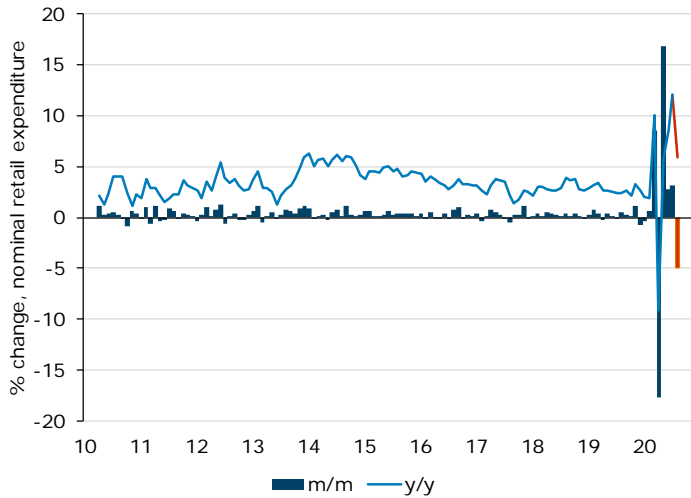
- 9月16日発行、豪州インサイト：ANZが観測している支出データ：見た目よりも安定している
- 9月15日発行、豪州インサイト：パンデミック後の景気回復は財政支援が鍵
- 9月11日発行、豪州代替データスナップショット：経済活動の回復が続く
- 9月8日発行、クイーンズランド州最新財政見通しには予想される悪いニュースが含まれている
- 9月8日発行、豪州インサイト：ANZが観測している支出データでは支援金を受給した若年層の支出が急増
- 9月3日発行、豪州インサイト：大規模な財政支出拡大へ
- 9月2日発行、豪州の第2四半期GDPは史上最大となる7%の落ち込み
- 9月1日発行、ANZ支出データ：前年比の伸びはマイナスに
- 8月27日発行、豪州代替データスナップショット：経済活動が再び回復
- 8月26日発行、ANZステイトメーター：どん底
- 8月26日発行、少なくとも足もとは支援策により豪州住宅市場の弱さが和らぐ
- 8月21日発行、豪州経済プレビュー：設備投資が2020-21年の景気回復の足を引っ張る
- 8月18日発行、ANZデータ：過去3か月間で最も弱い成長
- 8月13日発行、代替データスナップショット：豪州の経済活動が低下
- 8月13日発行、豪州の州政府は支出を継続、セミ債発行は増加継続へ
- 8月12日発行、消費者信頼感ハースが最高水準、メルボルンが出遅れ
- 8月11日発行、雇用補助金（JobKeeper）延長が豪第4四半期GDPをプラスに押し上げへ
- 8月11日発行、豪州インサイト：ANZデータ ヴィクトリア州の支出抑制が強まる
- 8月5日発行、豪州労働市場に対する追加的な打撃
- 8月4日発行、COVID-19感染拡大への豪州の住宅政策面での対応

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。

8月小売売上高・速報値



Source: ABS, ANZ Research

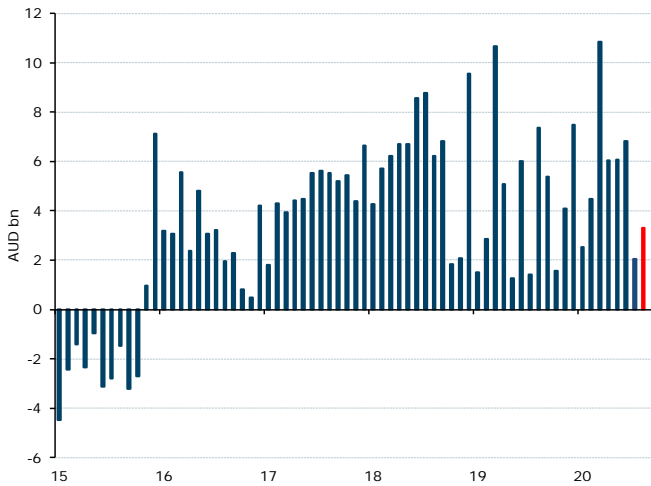
9月23日水曜

	ANZ 予想	市場予想	前回
小売売上高・速報値 (前月比、%)	-5.0	n/a	+3.2

サービスから小売への支出のシフトがパンデミック時の消費へのインパクトの特徴だったが、8月には小売支出の増加が後退した。8月最終週のANZが観測している小売支出は、4月遅くの雇用維持補助金（JobKeeper）や求職補助金（JobSeeker）の導入以後で最も弱い結果となった。メルボルンにおけるロックダウンが主因とみられる。

Adelaide Timbrell

8月財貿易収支・速報値（原数値）



Source: ABS, ANZ Research

9月25日金曜

	ANZ 予想	市場予想	前回
財貿易収支（原数値、 10億豪ドル）	+3.3	n/a	+2.0

財貿易収支は7月の比較的小幅な黒字が拡大すると予想している。主因は資源輸出の増加が見込まれることだ。港湾統計によれば、鉄鉱石と石炭の輸出が前月に増加した。石炭輸出の増加は3月以来初めてとなる。一方で、当社は7月に急増した資本財輸入の減少により、輸入全体も減少すると予想している。

Hayden Dimes



豪州經濟活動*

	% q/q					% ch yr average		
	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	2019	2020	2021
GDP	-0.3	-6.9	0.7	0.2	0.8	1.8	-4.3	1.6
Employment growth	0.4	-5.4	1.1	-0.9	0.2	2.2	-2.8	-0.5
Unemployment rate	5.2	7.0	8.0	9.0	9.2	5.2	7.3	8.8
Headline inflation	0.3	-1.9	1.8	0.2	0.2	1.6	0.8	1.2
Trimmed mean inflation	0.5	-0.1	0.2	0.2	0.2	1.6	1.2	0.9

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

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	0.09	0.10	0.10	0.10	0.10
3-year bond	0.23	0.25	0.25	0.25	0.25
10-year bond	0.86	0.80	0.80	0.75	0.60
Curve - 3s10s (bps)	63	55	55	50	35
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	0.14	0.15	0.15	0.15	0.15
US 10-year note	0.68	0.40	0.40	0.50	0.50
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	0.73	0.70	0.73	0.75	0.75
AUD/EUR	0.62	0.59	0.60	0.63	0.64
AUD/GBP	0.56	0.54	0.56	0.57	0.56
AUD/JPY	76.6	74.9	78.1	80.3	80.3
AUD/CNY	4.95	4.82	5.00	5.12	5.09
AUD/NZD	1.08	1.08	1.12	1.15	1.15
AUD/CHF	0.66	0.64	0.66	0.69	0.69
AUD/IDR	10848	10220	10439	10575	10500
AUD/INR	53.76	52.15	53.66	54.75	54.56
AUD/KRW	853	826	854	870	863
USD/JPY	105	107	107	107	107
EUR/USD	1.19	1.19	1.21	1.20	1.18
USD/CNY	6.76	6.88	6.85	6.82	6.78
AUD TWI	61.90	59.78	62.00	63.53	63.40

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	Credit Card Spending m/m	Aug	--	--	1.8%	03:00	13:00
21-Sep		Credit Card Spending y/y	Aug	--	--	-5.8%	03:00	13:00
	CH	1-Year Loan Prime Rate	Sep-20	3.9%	--	3.9%	01:30	11:30
		5-Year Loan Prime Rate	Sep-20	4.7%	--	4.7%	01:30	11:30
	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Aug	1.18	--	1.18	12:30	22:30
		Household Change in Net Worth	Q2	--	--	-\$6548b	16:00	02:00
Tuesday	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	Sep-20	--	--	92.4	23:30	09:30
22-Sep		RBA's Debelle Gives Speech					00:30	10:30
		Weekly Payroll Jobs and Wages in Australia (for Sept. 5)					01:30	11:30
	EA	Consumer Confidence	Sep A	-15	--	-14.7	14:00	00:00
	UK	PSNB ex Banking Groups	Aug	41.4b	--	26.7b	06:00	16:00
		Public Sector Net Borrowing	Aug	40.6b	--	25.9b	06:00	16:00
		BOE's Bailey Speaks on BCC Webinar					07:30	17:30
	US	Existing Home Sales	Aug	6.00m	--	5.86m	14:00	00:00
		Existing Home Sales m/m	Aug	2.4%	--	24.7%	14:00	00:00
		Richmond Fed Manufact. Index	Sep	12	--	18	14:00	00:00
Wednesday	NZ	RBNZ Monetary Policy Review					02:00	12:00
23-Sep		RBNZ Official Cash Rate	Sep-20	0.25%	0.25%	0.25%	02:00	12:00
	AU	CBA Australia PMI Composite	Sep P	--	--	49.4	23:00	09:00
		CBA Australia PMI Mfg	Sep P	--	--	53.6	23:00	09:00
		CBA Australia PMI Services	Sep P	--	--	49	23:00	09:00
		Bloomberg Sept. Australia Economic Survey					00:00	10:00
		ABS Australia Preliminary August Retail Sales					01:30	11:30
	JN	Jibun Bank Japan PMI Composite	Sep P	--	--	45.2	00:30	10:30
		Jibun Bank Japan PMI Mfg	Sep P	--	--	47.2	00:30	10:30
		Jibun Bank Japan PMI Services	Sep P	--	--	45	00:30	10:30
		All Industry Activity Index m/m	Jul	1.3%	--	6.1%	04:30	14:30
	EA	Markit Eurozone Composite PMI	Sep P	52.4	--	51.9	08:00	18:00
		Markit Eurozone Manufacturing PMI	Sep P	51.5	--	51.7	08:00	18:00
		Markit Eurozone Services PMI	Sep P	51	--	50.5	08:00	18:00
	GE	GfK Consumer Confidence	Oct	-1	--	-1.8	06:00	16:00
		Markit Germany Services PMI	Sep P	53	--	52.5	07:30	17:30
		Markit/BME Germany Composite PMI	Sep P	53.6	--	54.4	07:30	17:30
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Sep P	52	--	52.2	07:30	17:30
	UK	Markit UK PMI Manufacturing sa	Sep P	54.3	--	55.2	08:30	18:30
		Markit/CIPS UK Composite PMI	Sep P	56.9	--	59.1	08:30	18:30
		Markit/CIPS UK Services PMI	Sep P	57	--	58.8	08:30	18:30
	US	MBA Mortgage Applications	Sep-20	--	--	-2.5%	11:00	21:00
		FHFA House Price Index m/m	Jul	0.4%	--	0.9%	13:00	23:00
		Markit US Composite PMI	Sep P	--	--	54.6	13:45	23:45
		Markit US Manufacturing PMI	Sep P	52.5	--	53.1	13:45	23:45
		Markit US Services PMI	Sep P	54.5	--	55	13:45	23:45
Thursday	NZ	Exports NZD	Aug	--	--	4.91b	22:45	08:45
24-Sep		Imports NZD	Aug	--	--	4.63b	22:45	08:45
		Trade Balance 12 Mth YTD NZD	Aug	--	--	-115m	22:45	08:45
		Trade Balance NZD	Aug	--	--	282m	22:45	08:45
	JN	BOJ Minutes of July Meeting					23:50	09:50
	GE	IFO Business Climate	Sep	93.9	--	92.6	08:00	18:00
		IFO Current Assessment	Sep	89.5	--	87.9	08:00	18:00
		IFO Expectations	Sep	98	--	97.5	08:00	18:00
	UK	CBI Retailing Reported Sales	Sep	-10	--	-6	10:00	20:00
		BOE's Bailey Speaks at Chamber of Commerce Event					14:00	00:00
	US	Continuing Claims	Sep-20	--	--	12628k	12:30	22:30
		Initial Jobless Claims	Sep-20	--	--	860k	12:30	22:30
		Bloomberg Consumer Comfort	Sep-20	--	--	47.7	13:45	23:45
		New Home Sales	Aug	880k	--	901k	14:00	00:00
		New Home Sales m/m	Aug	-2.3%	--	13.9%	14:00	00:00
		Kansas City Fed Manf. Activity	Sep	--	--	14	15:00	01:00
	CA	CFIB Business Barometer	Sep	--	--	59.2	10:00	20:00
Friday	AU	ABS Australia Preliminary August Merchandise Trade					01:30	11:30
25-Sep	JN	PPI Services y/y	Aug	1.2%	--	1.2%	23:50	09:50
	CH	BoP Current Account Balance	Q2 F	--	--	\$119.6b	14:00	00:00
	EA	M3 Money Supply y/y	Aug	10.0%	--	10.2%	08:00	18:00
	US	Durable Goods Orders	Aug P	1.0%	--	11.4%	12:30	22:30
		Durables Ex Transportation	Aug P	1.0%	--	2.6%	12:30	22:30
27-Sep	CH	Industrial Profits y/y	Aug	--	--	19.6%	01:30	11:30



この先の 5 週間

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
21 Sep US: Chicago Fed	22 Sep AU: ANZ Roy Morgan TA: Unemp (Aug)	23 Sep NZ: RBNZ Policy AU: PMIs (Sep P) Prelim Retail (Aug) JN: PMIs (Sep P) TA: IP (Aug) SI: CPI (Aug) MA: CPI (Aug) UK: PMIs (Sep P) EA: PMIs (Sep P) US: PMIs (Sep P)	24 Sep NZ: Trade (Aug) JN: BoJ minutes HK: Trade (Aug)	25 Sep SI: IP (Aug) US: Drbl gds (Aug P)
28 Sep GE: Retail (Aug) MA: Trade (Aug)	29 Sep GE: CPI (Sep) US: Adv gds trade (Aug) AU: ANZ Roy Morgan	30 Sep NZ: Bldg perms (Aug), ANZ Bus Con (Sep F) JN: Retail (Aug), IP (Aug) CH: PMIs (Sep) HK: Retail (Aug) TH: Trade (Aug) UK: GDP (Q2 F) EA: CPI (Sep) CA: GDP (Jul)	1 Oct AU: PMI Mfg (Sep F), Job Vac (Aug) JN: Tankan (Q3) IN: RBI Policy ID: CPI (Sep) PH: BSP Policy UK: PMI Mfg (Sep F) EA: PPI (Aug) US: ISM Mfg (Sep), PCE (Aug)	2 Oct NZ: ANZ Cons Conf AU: Retail (Aug) US: Unemp (Sep), AHE (Sep), U of Mich (Sep F), Drbl gds (Aug F)
5 Oct AU: PMIs (Sep F) JN: PMIs (Sep F) TH: CPI (Sep) SI: Retail (Aug) UK: PMIs (Sep) EA: Retail (Aug) US: Fed's Evans, PMIs Public holiday: NSW	6 Oct AU: ANZ Roy Morgan, ANZ Job ads, RBA Policy IN: PMIs (Sep) US: Fed's Powell, JOLTS	7 Oct JN: Tokyo Ave office vac (Sep) GE: IP (Aug) US: FOMC min	8 Oct NZ: ANZ Bus Conf (Oct) GE: Trade (Aug)	9 Oct NZ: ANZ Truckometer (Sep) AU: Lend Inds (Aug) PH: Trade (Aug) UK: IP (Aug), Trade (Aug) US: Whisl Inv (Aug F)
12 Oct Public Holiday: US	13 Oct AU: ANZ Roy Morgan, NAB BCon (Sep) UK: Jobless claims (Sep), ILO UR (Sep) US: CPI (Sep)	14 Oct NZ: REINZ House sales (Sep) JP: IP (Aug F) US: Mortg app (Oct 9)	15 Oct AU: Labour market (Sep) US: Initial Jobless claims (Oct 10)	16 Oct NZ: PMI Mfg (Sep) EA: CPI (Sep F) US: Retail sales (Sep), Unv Mich Sent (Oct)
19 Oct JN: Mach orders (Sep) CH: GDP (Q3) IP (Sep) Retail (Sep)	20 Oct AU: ANZ Roy Morgan, RBA Oct Min US: Housing starts (Sep)	21 Oct NZ: REINZ House sales (Sep) JP: IP (Aug F) UK: CPI (Sep) PPI (Sep) CA: CPI (Sep)	22 Oct AU: Labour market (Sep) US: Home sales (Sep)	23 Oct NZ: CPI (Q3) JN: CPI PMI Mfg (Oct) UK: PMI Mfg (Oct P) EA: PMI Mfg (Oct 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（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.

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.