

This is not personal advice. It does not consider your objectives or circumstances. Please refer to the Important Notice.

目次

概観	2
最近のインサイト記事	3
予測	4
データと	
イベントカレンダー	5
この先の5週間	6
重要なお知らせ	7

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

Catherine Birch
Senior Economist
+61 439 627 968
Catherine.Birch@anz.com

Adelaide Timbrell
Economist
+61 3 9095 0331
Adelaide.Timbrell@anz.com

Charlotte Heck-Parsch
Economist
+61 2 8037 70078
Charlotte.Heck-Parsch@anz.com

Hayden Dimes
Market Economist
+61 2 8037 0009
Hayden.Dimes@anz.com

Contact
research@anz.com

Follow us on Twitter
@ANZ_Research

失業率と不完全雇用率、どちらが重要かは賃金次第

豪2月雇用統計はまたもやポジティブサプライズとなり、失業率が5.8%へ低下し当社および市場の予想を大きく下回った。しかし、雇用統計には違った方向性を示す要素もあった。それは不完全雇用率だ。不完全雇用率が1月の8.1%から8.5%へ上昇したため、失業率の大幅低下にもかかわらず総未活用労働率は当社の想定よりも小幅にしか低下しなかった。

当社は、賃金に対しては、失業率よりも労働市場の総未活用労働率の方が重要と考えている（下の今週のチャートをご参照）。失業率や不完全雇用率はしばしば相関性を示しているが、過去10年間の後半に相関性が崩れた（図表2）。このため2月の不完全雇用率の上昇を単なるノイズだと片づけるわけにはいかない。ノイズではなかったとしても、未活用労働率の水準は賃金の大幅上昇を示すのに十分に低い。興味深いのは、不完全雇用率が大幅に低下するならば、失業率がRBAの想定よりも高い失業率でも賃金上昇率が急加速し得ることだ。

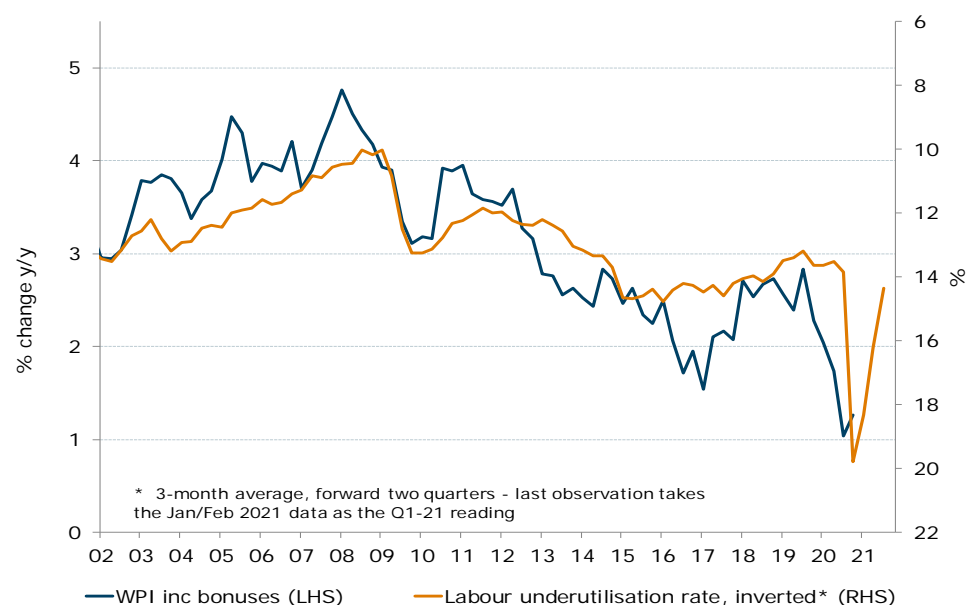
失業率に関する良いニュースにもかかわらず、当社は労働市場はRBAが望む状況からは程遠いと考えている。当社は、景気回復が市場予想を上回るペースになっても、RBAからのメッセージは当面こうしたものになると考えている。もし経済が現在の想定よりも早くRBAのスイートスポットに到達する場合、うれしい悲鳴だろう。失業率の大幅低下だけをもって「ゲームオーバー」を宣言するのは時期尚早だ。究極的にRBAのキャッシュレート水準を決定づけるのは賃金であり、10日のロウ総裁発言が依然として適切だ：「賃金上昇率が現在よりも著しく加速する必要がある。」

注目材料

2月財貿易収支・速報値（3月24日）：高水準の黒字が続く見込み。

今週のチャート

未活用労働率と賃金：連動性は維持されるか？



Source: ABS, ANZ Research



2月の労働市場のタイト化は見かけほどではない

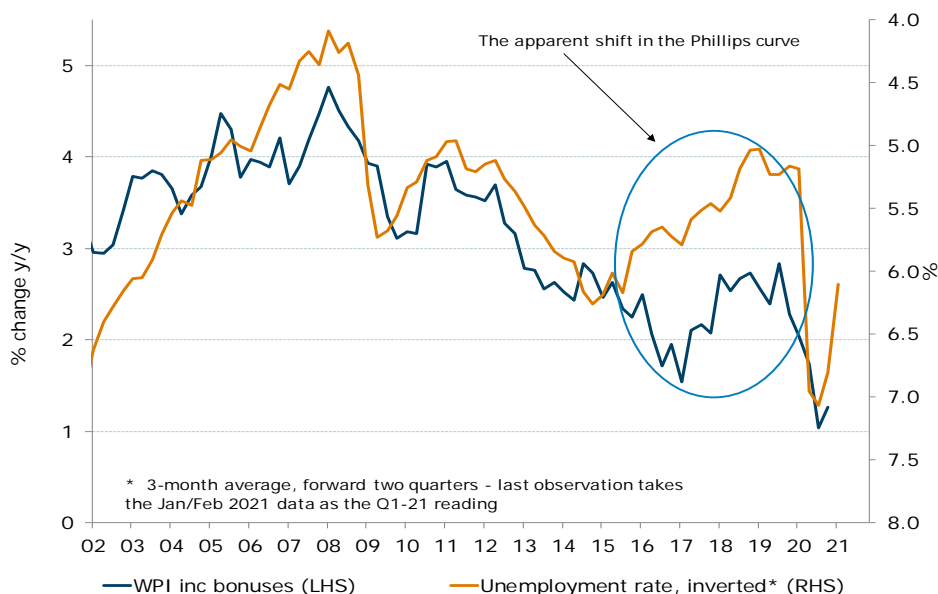
デビッド・プランクの見解

良好な経済ニュースが続いており、豪州の失業率は2月に急低下した。失業率の5.8%への低下は、2月金融政策声明（SoMP）におけるRBAの21年末予測である6%を既に下回るものだ。雇用維持補助金の終了により第2四半期に失業率は上昇が見込まれるものの、労働市場のモメンタムは5月SoMPにおける失業率予測の大幅引き下げに十分なように見える。

RBAにとっての主要課題は失業率そのものではなく、労働市場タイト化の賃金上昇率に対する意味合いだ。失業率と賃金との関係は過去10年間の後半に崩れており、失業率低下が通常見られてきた賃金上昇につながらなかった（図表1）。

RBAが注目しているのは賃金上昇率であり、失業率そのものではない。

図表 1. 2015 年以降、賃金上昇は失業率低下に大きく出遅れた



Source: ABS, ANZ Research

過去10年間の後半に失業率と賃金との関係が崩れたのは不完全雇用率が高水準で推移していたことによるとみられる。

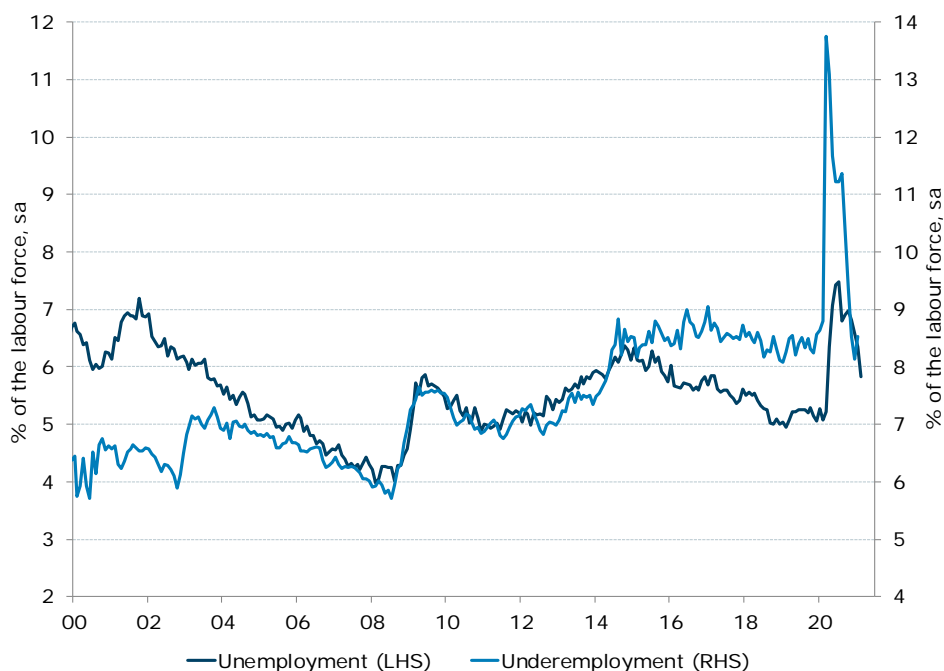
これにより、賃金と労働市場との関係が変化したとの意見も出てきた。しかし、1頁目の今週のチャートを見ると、労働市場のたるみを示すより包括的な指標と賃金との関係は同期間に概ね維持されている。明らかなのは、失業率だけに注目すると、労働市場のタイト化度合いにつき過大評価してしまうということだ。これは失業率だけでなく不完全雇用率も見るのが重要であることを示している。

この点からすれば、2月の雇用統計はあまりポジティブなサプライズではなかった。実際、失業率と不完全雇用率の合計の低下幅は当社の予想より小幅だった。とは言え第1四半期のテーマは依然として労働市場における未活用労働率の2020年対比での明確な低下で、いずれ賃金に対してポジティブな効果を及ぼすというものだ。

失業率の低下が不完全雇用率の迅速な低下につながるのか、2月の不完全雇用率の上昇がノイズなのか何かのシグナルなのかというのは重要な問題だ。これに関する証拠はまちまちだ（図表2）。かつては失業率と不完全雇用率の相関が非常に高かったが、過去10年間で相関は崩れた。失業率が趨勢的に低下している局面でも不完全雇用率は粘着的だった。上で説明したように、だからこそ当社は、少なくとも失業率で見た労働市場と賃金との関係は崩れたと考えている。そうではなく、不完全雇用率は失業率の低下に追随していないという事実を考慮に入れねばならないだけなのだ。



図表 2. 不完全雇用率は上方シフトしているように見える一方、失業率はそうではない



Source: ABS, ANZ Research

過去 10 年間の後半に不完全雇用率が粘着的だったことは、不完全雇用率が失業率と共に低下すると確信できないことを意味している。経済の迅速な回復により不完全雇用率が過去 10 年間の後半に見られた水準を下回る可能性はある。その場合、当社や RBA が予想しているよりも失業率が高くとも、賃金上昇率が加速する可能性がある。他方で、ギグエコノミーの発達のような構造要因により不完全雇用率が恒常的に上昇を続けるかもしれない。その場合、賃金上昇率を大きく押し上げる水準へ総未活用労働率が低下するに至るには、失業率は大きく低下せねばならにだろう。究極的には、賃金上昇率の動向が証拠となるだろう。ロウ総裁は 10 日の講演でこの点を明らかにした：

豪州経済が完全雇用に向かう際、実際にどの程度完全雇用に近いのかを判断するには、我々は賃金と物価動向に頼ることとなる。我々は完全雇用からは程遠い状態にあるというのが現在発せられているシグナルだ。

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。

- 3月17日発行、市場のプライシング：クリスタルボールか、誤った預言か？
- 3月11日発行、豪州：景気回復期から景気拡大期への移行
- 3月4日発行、ANZ データ：2月の小売売上高は弱い結果となる見込み
- 3月3日発行、豪州第4四半期 GDP の 3.1%成長は力強い回復を底固めへ
- 3月3日発行、豪州におけるマクロブルーデンス政策のタイト化はまだ到来せず
- 3月2日発行、RBA は金融政策設定を据え置き
- 3月1日発行、ANZ 豪州求人広告件数：増加が続く
- 2月26日発行、豪州のインフレ率は加速したが、コロナ後の急騰はない
- 2月25日発行、ANZ2020年第4四半期ステートメーター：景気回復の不均衡
- 2月11日発行、豪州主要プロジェクト

毎週、当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当社まで E メールをお送り下さい。





豪州經濟活動*

	% q/q							% ch yr average		
	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	2020	2021	2022
GDP	-7.0	3.4	3.1	1.1	0.8	1.2	1.0	-2.5	4.8	3.3
Employment growth	-5.4	2.2	2.2	1.0	-0.2	0.4	0.7	2.7	2.5	1.9
Unemployment rate	7.0	7.1	6.8	6.2	6.5	6.3	5.8	5.3	6.2	5.3
Headline inflation	-1.9	1.6	0.9	0.8	0.3	0.5	0.4	0.8	2.4	1.7
Trimmed mean inflation	-0.1	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	1.3	1.3	1.7

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

金融市場

	Current	Jun 21	Sep 21	Dec 21	Mar 22
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
90-day bank bill	0.04	0.02	0.02	0.05	0.05
3-year bond	0.10	0.10	0.40	0.40	0.40
10-year bond	1.85	1.85	1.75	2.00	2.00
Curve - 3s10s (bps)	175	175	135	160	160
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	0.15	0.15	0.15	0.25
US 10-year note	1.71	1.75	1.75	2.00	2.00
ECB refi rate	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
BoE Bank Rate	0.10	0.00	0.00	-0.10	-0.10
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.78	0.79	0.80	0.82	0.82
AUD/EUR	0.65	0.64	0.63	0.64	0.64
AUD/GBP	0.56	0.55	0.55	0.56	0.56
AUD/JPY	84.6	81.4	81.6	83.6	83.6
AUD/CNY	5.05	5.06	5.08	5.17	5.17
AUD/NZD	1.08	1.05	1.05	1.06	1.06
AUD/CHF	0.72	0.70	0.71	0.73	0.73
AUD/IDR	11182	10902	11000	11234	11234
AUD/INR	56.36	57.67	58.00	59.04	59.04
AUD/KRW	876	853	856	869	869
USD/JPY	109	103	102	102	102
EUR/USD	1.19	1.24	1.26	1.28	1.28
USD/CNY	6.51	6.40	6.35	6.30	6.25
AUD TWI	65.00	64.41	64.73	65.91	65.70

Bond yields are on government-issued securities at constant maturity.

Forecasts are for quarter-end.



データとイベントカレンダー

DATE	REGION	DATA/EVENT	PERIOD	MARKET	ANZ	LAST	GMT	AEST
Monday	NZ	Westpac Consumer Confidence	Q1	--	--	106	20:00	07:00
22-Mar	CH	1-Year Loan Prime Rate	Mar-21	3.9%	--	3.9%	01:30	12:30
		5-Year Loan Prime Rate	Mar-21	4.7%	--	4.7%	01:30	12:30
	EA	ECB Current Account sa	Jan	--	--	36.7b	09:00	20:00
		ECB's Schnabel Chairs ECB-RFS Macro-Finance Conference lecture					15:15	02:15
	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Feb	0.72	--	0.66	12:30	23:30
		Powell Takes Part in BIS Panel on Central Bank Innovation					13:00	00:00
		Existing Home Sales	Feb	6.54m	--	6.69m	14:00	01:00
		Existing Home Sales m/m	Feb	-2.2%	--	0.6%	14:00	01:00
		Fed's Barkin Speaks With Maryland Bankers Association					14:00	01:00
		Fed's Daly Discusses the Future of Education					17:00	04:00
Tuesday	AU	ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	Mar-21	--	--	110.9	22:30	09:30
23-Mar	JN	Machine Tool Orders y/y	Feb F	--	--	36.7%	06:00	17:00
	EA	ECB's Villeroy speaks in Paris					10:00	21:00
	UK	Average Weekly Earnings 3M/y/y	Jan	--	--	4.7%	07:00	18:00
		ILO Unemployment Rate 3Mths	Jan	--	--	5.1%	07:00	18:00
		Weekly Earnings ex Bonus 3M/y/y	Jan	--	--	4.1%	07:00	18:00
		BOE Governor Bailey Speaks on Net Zero Panel					11:50	22:50
	US	Current Account Balance	Q4	-\$184.0b	--	-\$178.5b	12:30	23:30
		Fed's Bullard Discusses Economy at LSE Event					13:00	00:00
		New Home Sales	Feb	885k	--	923k	14:00	01:00
		New Home Sales m/m	Feb	-4.1%	--	4.3%	14:00	01:00
		Richmond Fed Manufact. Index	Mar	--	--	14	14:00	01:00
		Powell, Yellen Appear Before House Panel on CARES Act					14:00	01:00
		Fed's Williams Takes Part in Virtual Discussion					18:45	05:45
	CA	Bank of Canada Deputy Governor Gravelle Gives Speech					17:15	04:15
Wednesday	NZ	Trade Balance 12 Mth YTD NZD	Feb	--	--	2745m	21:45	08:45
		Trade Balance NZD	Feb	--	--	-626m	21:45	08:45
	AU	Markit Australia PMI Composite	Mar P	--	--	53.7	22:00	09:00
		Markit Australia PMI Mfg	Mar P	--	--	56.9	22:00	09:00
		Markit Australia PMI Services	Mar P	--	--	53.4	22:00	09:00
	JN	PPI Services y/y	Feb	--	--	-0.5%	23:50	10:50
		Jibun Bank Japan PMI Composite	Mar P	--	--	48.2	00:30	11:30
		Jibun Bank Japan PMI Mfg	Mar P	--	--	51.4	00:30	11:30
		Jibun Bank Japan PMI Services	Mar P	--	--	46.3	00:30	11:30
	GE	Markit Germany Services PMI	Mar P	--	--	45.7	08:30	19:30
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Mar P	--	--	60.7	08:30	19:30
	UK	CPI Core y/y	Feb	--	--	1.4%	07:00	18:00
		CPI m/m	Feb	--	--	-0.2%	07:00	18:00
		CPI y/y	Feb	--	--	0.7%	07:00	18:00
	US	Markit US Manufacturing PMI	Mar P	59.7	--	58.6	13:45	00:45
		Markit US Services PMI	Mar P	60	--	59.8	13:45	00:45
		Markit US Composite PMI	Mar P	--	--	59.5	13:45	00:45
		Powell and Yellen Appear Before Senate Banking Panel					14:00	01:00
Thursday	NZ	Non Resident Bond Holdings	Feb	--	--	--	02:00	13:00
25-Mar	JN	Foreign Buying Japan Bonds	Mar-21	--	--	¥769.1b	23:50	10:50
		Foreign Buying Japan Stocks	Mar-21	--	--	-¥60.1b	23:50	10:50
		Japan Buying Foreign Bonds	Mar-21	--	--	-¥417.0b	23:50	10:50
		Japan Buying Foreign Stocks	Mar-21	--	--	-¥307.8b	23:50	10:50
	US	Fed's Evans Discusses the Economic Outlook					23:00	10:00
		Fed's Williams Makes Brief Remarks at BIS Conference					09:30	20:30
		Initial Jobless Claims	Mar-20	--	--	770k	12:30	23:30
		Continuing Claims	Mar-13	--	--	4124k	12:30	23:30
Friday	JN	Tokyo CPI Ex-Fresh Food y/y	Mar	-0.2%	--	-0.3%	23:30	10:30
		Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy y/y	Mar	0.2%	--	0.2%	23:30	10:30
		Tokyo CPI y/y	Mar	-0.3%	--	-0.3%	23:30	10:30
	CH	BoP Current Account Balance	Q4 F	--	--	\$130.2b	13:00	00:00
Saturday	CH	Industrial Profits YTD y/y	Feb	--	--	--	01:30	12:30
27-Mar								



この先の 5 週間

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
22 Mar CH: IP (Feb) US: Home sales (Feb)	23 Mar US: New Home sales (Feb)	24 Mar NZ: Trade bal (Feb) JN: PMIs (Mar P) GE: PMIs UK: CPI (Feb) US: Durable good (Feb P)	25 Mar US: GDP (4Q)	26 Mar JN: CPI (Mar) UK: Retail sales (Feb) US: U of Mich sent (Mar F)
29 Mar US: PMI (Mar)	30 Mar NZ: Building permit (Feb) AU: Cons. Conf (28 Mar) JN: Retail Sales (Feb) EA: Cons Conf (Mar), CPI (Mar P) US: Cons Conf (Mar)	31 Mar AU: Private Credit (Feb), Build. App. (Feb) CH: PMI (Mar) UK: GDP (4Q F) EA: CPI (Mar P) US: MBA, ADP (Mar)	1 Apr AU: AiG (Mar), Trade Balance (Feb), Retail sales (Feb F) US: ISM (Mar)	2 Apr US: Labour Market (Mar) Public holiday: AU, NZ, UK, GE, US
5 Apr JN: PMI's (Mar) US: PMIs (Mar), Factory orders (Feb), Durable goods (Feb) Public holiday: AU, NZ, CH, UK, GE	6 Apr AU: Job Ads (Mar), RBA Policy, Housing Fin (Feb)	7 Apr US: Trade bal (Feb)	8 Apr NZ: Bus Conf (Apr) JN: BoP (Feb) GE: Factory orders (Feb), P (Feb)	9 Apr NZ: House sales (Mar) CH: CPI (Mar), PPI (Mar) CA: Labour market (Mar) US: Inventories (Feb)
12 Apr NZ: House sales (Mar) JN: PPI (Mar) UK: IP (Feb)	13 Apr AU: Bus Conf (Mar) CH: Trade (Mar) US: CPI (Mar)	14 Apr NZ: RBNZ policy meeting	15 Apr AU: Labour market (Mar) GE: CPI (Mar) US: Manuf, Retail sales (Mar), IP (Mar)	16 Apr CH: GDP (Q1), Retail sales (Mar) EA: CPI (Mar) US: U of Mich sent (Apr P)
19 Apr JN: IP (Feb F), Trade bal (Mar)	20 Apr AU: RBA minutes	21 Apr NZ: CPI (1Q) AU: Retail sales (Mar P) UK: CPI (Mar) US: MBA (Apr 16) CA: CPI (Mar)	22 Apr AU: Bus. Conf. (1Q) EA: Cons Conf (Apr A)	23 Apr AU: PMI (Apr P) JN: CPI (Mar), PMI (Apr P) UK: PMI (Apr P) GE: PMI (Apr P) US: PMI (Apr 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、予告なく変更されうるものです。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言いえない場合があります、これらの商品やサービスに関する取引が危険であると考えられる場合があります。

ANZ は、関連する法律により認められる限りにおいて、あらゆる責任を明示的に免除し、本文書に起因もしくは関連して、直接的または間接的に、また不法行為（過失を含みます。）、契約、衡平法により、またはその他により生じるあらゆる損失、損害、請求、負担、訴訟手続き、支出または諸費用（以下、「負担」といいます。）について責任を負いません。本文書は、いかなる法域の規制機関または規制当局によっても審査されたものではないことにご留意ください。

ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書で言及されている対象について利害関係を有している場合があります。ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書に記載の商品またはサービスを取引するために顧客から手数料を受領する場合があります、またそれらの社員および取引の紹介者は、当該手数料の分配または総売上高に応じた報酬を受領する場合があります、これらは常に現地の規制に基づいて受領され、または分配されます。ANZ および ANZ の関係当事者またはその顧客はさらに、本文書に記載の商品またはサービスについて、利害関係を有しまたは買い持ちもしくは売り持ちポジションを取る場合があります。また、随時、本人または代理人としてこれらの購入および/または販売を行う場合があります、これらの商品のマーケットメーカーを務め、または務めていた場合があります。本文書は、ANZ の利益相反に関するポリシーに従って公表され、ANZ は、ANZ および ANZ の関係当事者内において情報が他の営業部門へ流出することを防ぐため、適切な情報隔壁を設定・維持しています。

上記の開示に関する詳細をご希望の場合を含め、本文書に関するご質問は、お客様の ANZ 担当者にご連絡ください。

Australia. ANZ holds an Australian Financial Services licence no. 234527. For a copy of ANZ's Financial Services Guide please [click here](#) or request from your ANZ point of contact.

Brazil, Brunei, India, Japan, Kuwait, Malaysia, Switzerland, Taiwan. This document is distributed in each of these jurisdictions by ANZ on a cross-border basis.

Cambodia. The information contained in this document is confidential and is provided solely for your use upon your request. This does not constitute or form part of an offer or solicitation of any offer to engage services, nor should it or any part of it form the basis of, or be relied in any connection with, any contract or commitment whatsoever. ANZ does not have a licence to undertake banking operations or securities business or similar business, in Cambodia. By requesting financial services from ANZ, you agree, represent and warrant that you are engaging our services wholly outside of Cambodia and subject to the laws of the contract governing the terms of our engagement.

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 material is for information purposes only and is not financial advice about any product or service. We recommend seeking financial advice about your financial situation and goals before acquiring or disposing of (or not acquiring or disposing of) a financial product.



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 9160 Fax: +1 212 801 9163).

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