



national
australia
bank

オーストラリア金融市場 ハンドブック

2025 年 4 月





オーストラリア金融市場 ハンドブック

はじめに

パンデミック後のオーストラリアの回復は驚くほど急激で、一時は失業率が過去 50 年間で最低の水準に達し、2022 年には 3.4%となった。

回復が着実に進むにつれ、労働市場はパンデミック前よりはるかにタイトな状態が続き、2024 年の失業率はほぼ 4.0%で横ばいとなり、2019 年後半の 5.2%を大きく下回っている。

インフレ率の目標値への回帰ペースの遅さも相まって、RBA は 2024 年に始まったパンデミック後の世界的な緩和サイクルに遅れをとっている。

2021 年後期の国境開放後は人口が急増し、依然高水準であるパンデミック前のペースに回帰しつつあることから豪経済の中期的見通しは依然良好である。ともに中道に位置する豪州の 2 大政党は概ね移民に対して好意的な姿勢を保ち、持続可能な財政、インフレ制御、自由な外資投資政策に取り組んでいる。

オーストラリアでは古くから金融市場が確立されている。AUD/USD は世界で 6 番目に取引高の大きい通貨である。豪ドル建て債券の格付けは高く、各層の投資家が保有しており、世界の主要な指数にも組み込まれている。

ナショナルオーストラリア銀行 (NAB) は、オーストラリアの 4 大銀行の一つで、160 年にわたる銀行業の歴史を誇っています。オーストラリアの金融機関は、国際的な格付け機関から高い評価を受けています。NAB はオーストラリアの法人向け銀行・農業銀行最大手であることから、オーストラリアの卓越した企業調査 NAB Business Survey に代表される、経済の新たなトレンドとパフォーマンスについてのより深い洞察を提供することができます。

弊行のマーケット部門は豪国内および海外のお客様に、金利、マネーマーケット、クレジット、デリバティブ、外国為替、コモディティ、カーボントレーディングといった流動性の高い市場と低い市場両方の取引およびリサーチを提供しています。市場部門は、多国籍企業、オーストラリアの法人および機関投資家から、中小企業、個人、投資ポートフォリオを構築する富裕層のお客様まで、市場のあらゆるセグメントをカバーしています。オーストラリア、ニュージーランド (ニュージーランド銀行)、英国、米国、フランス、日本、シンガポールにオフィスを構え、24 時間体制でグローバルに事業を展開しています。

本ハンドブックではオーストラリアの経済と政治、金融市場・商品・取引習慣などをご紹介します。お客様がオーストラリア市場で取引を開始するに当たり、一助になれば幸いです。当社の各事業および地域の連絡先は巻末に記載されています。

2025 年 4 月

目次

オーストラリア経済	5
オーストラリア準備銀行	22
オーストラリア政府	23
オーストラリアの経済指標	26
債券市場	28
オーストラリア国債	28
州債市場	33
インフレ連動債	42
一日の流れ	49
社債市場	50
国際機関/エージェンシー債	55
証券化/資産担保証券	56
デリバティブ市場	57
スワップ	57
オプション	58
金利先物	59
外国為替市場	61
Useful Web Sites	64
Contacts	65
NAB Sales	65
NAB Research	66
NAB Markets Research	67
Publications	67



オーストラリア経済

オーストラリアはアジアと繋がりが深い先進国

オーストラリアの産業構造は他の先進国に似ているが、先進国の中では珍しく人口増加率が高く、アジア諸国と貿易を通じた経済的繋がりが強く、政府債務の水準が低い（2023年と2024年には財政黒字を記録）。また、コロナ禍のパンデミックが起こるまで、オーストラリアは1990年代初頭から景気後退に見舞われたことがなく、世界金融危機の際も辛うじて景気後退を免れたという点でも異例である。

オーストラリアのパンデミックからの回復は急激であった。RBAは2022年と2023年に金融政策を引き締めたが、政策金利の引き上げ幅は他の同様の国よりも小さく、2024年を通じてキャッシュレートを据え置かれた。それゆえに、RBAの金融政策緩和の開始は他国の中央銀行よりも遅く、2025年2月に利下げサイクルを開始した。4.0%という失業率は2019年の5.2%を大きく下回っており、労働市場は依然タイトである。RBAはNAIRUを4¼-4%程度と想定していることから、弊社では緩和サイクルは緩やかなものにとどまるとみている。

パンデミック後の人口増加回復は住宅市場に強い圧力をかけている。2024年6月期のオーストラリアの人口は55万3,000人（2.1%）増加した。住宅供給の拡大は、あらゆるレベルにおいて政府の主要政策の焦点となっている。

歴史的にみて、オーストラリアの成長率が他の先進国よりも高く推移した主な理由がこの高い人口増加率である。今後人口増加率はパンデミック前の水準である1.4-1.5%へ鈍化するとみこまれる。

他の先進国同様、サービスがGDPの大半を占めており、個人消費が生産の半分以上である。英国やニ

ュージーランド同様、家計のバランスシートでは、退職に備えた強制貯蓄のお陰で年金資産も大きい（オーストラリア退職年金基金）、負債と資産両方が住宅が中心になっている。

オーストラリア退職年金基金の資産残高は現在4.1兆豪ドルに達しており、これは世界で4番目に大きい退職貯蓄プールである。

オーストラリアは2005年から2014年にかけて、1850年代のゴールドラッシュ以来最大かつ最長のコモディティブームを経験した。このブームは鉄鉱石、石炭、LNGが中心であった。設備投資サイドの好況は2014年に終わったが、オーストラリアの交易条件は過去最高に近い水準を維持している。

2018年以降、大規模な貿易黒字が常態化しており、経常収支が黒字または収支均衡に近づくのに十分な規模となっている。オーストラリアは先進国の中では珍しく、アジアとのつながりが深い国である。日本は第二次世界大戦後以降、オーストラリアの最大の輸出市場であったが、現在は（全輸出の3割近くを占める）中国に抜かれている。

豪中関係の不安定化にもかかわらず、一部の農産物輸出と石炭が影響を受けたことを除けば、貿易全般に影響はなかった。近年では両国間の関係雪解けに伴い、ほとんどの規制が解除されている。

オーストラリアと米国の関係は依然として強固であり、トランプ政権下で豪米関係が過度に緊張することはないと思われる。オーストラリアは1952年以来、対米貿易赤字が続いており、文化的なつながりは深く、防衛協力も強い。

オーストラリア政府は、連邦政府、州政府、地方政府の三段階に分かれている。連邦政府と州政府

の両方が国際的な格付け機関から高い格付けを得ている。連邦政府は税収の大半を管理しており、州政府は教育と医療サービスの支出の大半を担当している。州政府は連邦政府の資金調達や補助金に強く依存している。連邦政府と州政府はそれぞれ年間予算案と年央予算アップデートを公表している。連邦政府において議会の上院と下院で過半数を保有する主要政党は無く、法制化には通常少数政党と無所属議員の支持が必要である。

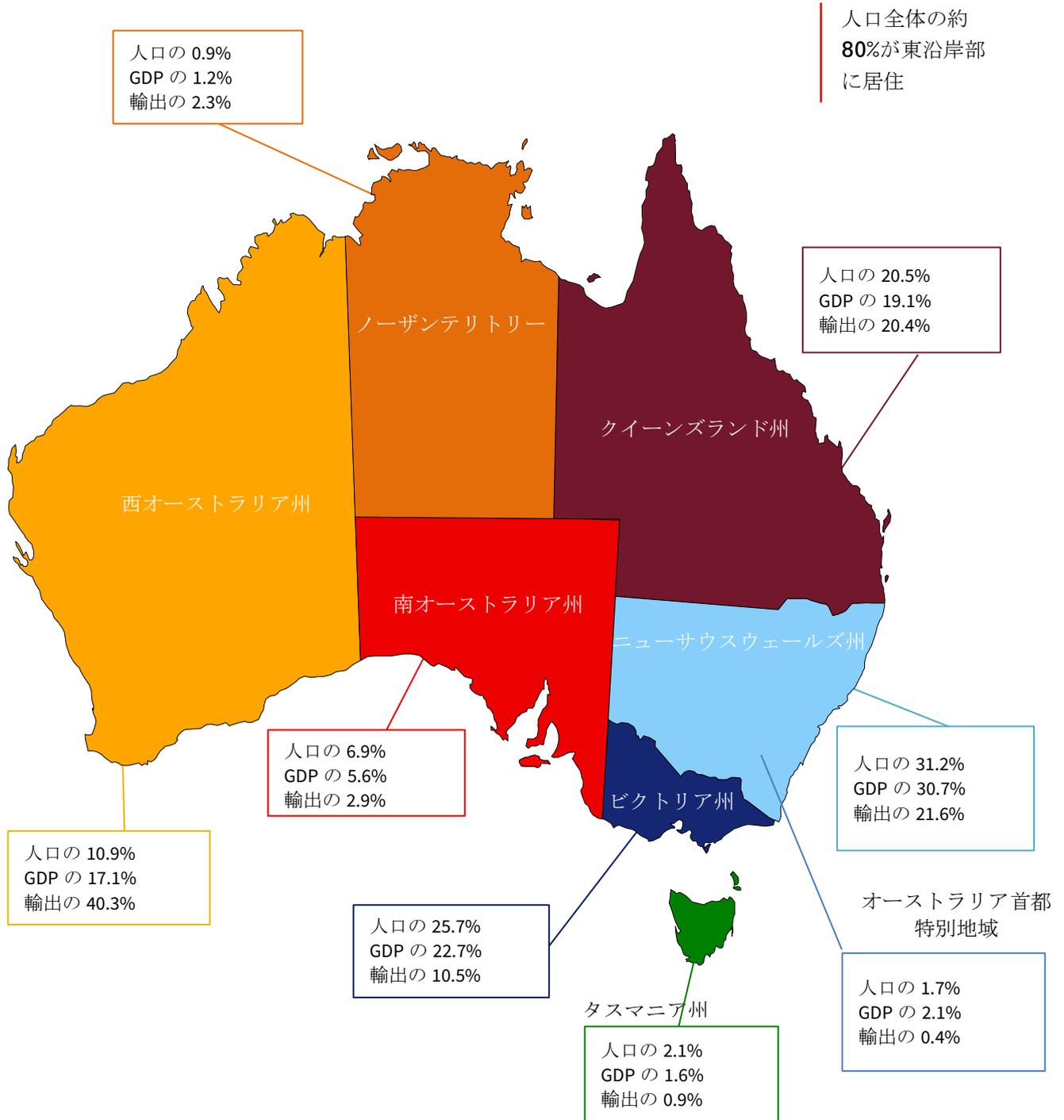
金融政策は、オーストラリア準備銀行（RBA）が責任を負っている。RBAは他国の中央銀行同様の機能を有している。最近公表されたRBAのレビューでは、2023年より完全雇用と物価安定の2つの義務がより正式に採用され、RBAは2~3%のインフレ目標の中間点を達成するために政策を設定することが明確になった。新たにカナダ中央銀行（BoC）や英国中央銀行（BOE）同様、金融政策委員会が設置された。

住宅市場の動向と住宅価格は、金融政策の伝達メカニズムの重要な部分を形成している。大多数の借り手が変動金利で借り入れを行うため、RBAの政策金利変更は即時に貸出金利に反映されることになる。

RBA 総裁と財務大臣の間の長きに渡る合意により RBA の独立性は実質的に保たれている。RBA は例外的な場合に限り外国為替市場で介入を行う。その目的は豪ドルの水準に影響を与えることではなく、市場の機能をサポートすることにある。オーストラリアでは銀行はオーストラリア健全規制庁（APRA）の管轄下にある。オーストラリア証券投資委員会（ASIC）は金融サービス、消費者金融、金融市場の監視をする役割を担っている。

オーストラリア経済

人口- 2700 万人 (2024 年 6 月)

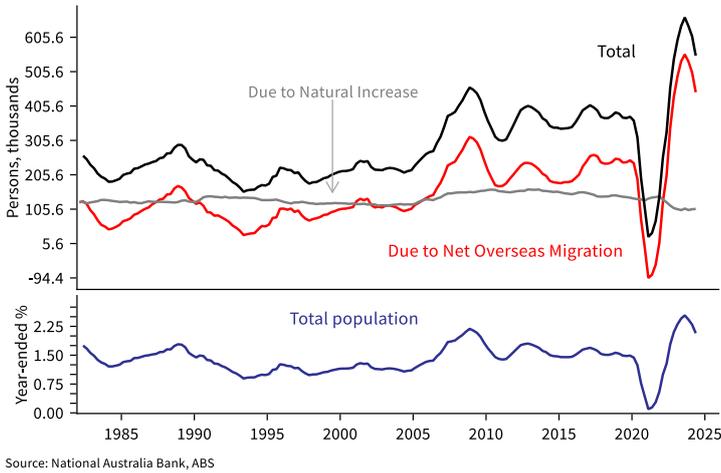


Sources: <https://www.abs.gov.au/statistics/people/population/national-state-and-territory-population/latest-release>;
<https://www.abs.gov.au/statistics/economy/national-accounts;australian-national-accounts-state-accounts/latest-release>
 Australian National Accounts: State Accounts, 2023-24 financial year | Australian Bureau of Statistics (abs.gov.au)

オーストラリア経済

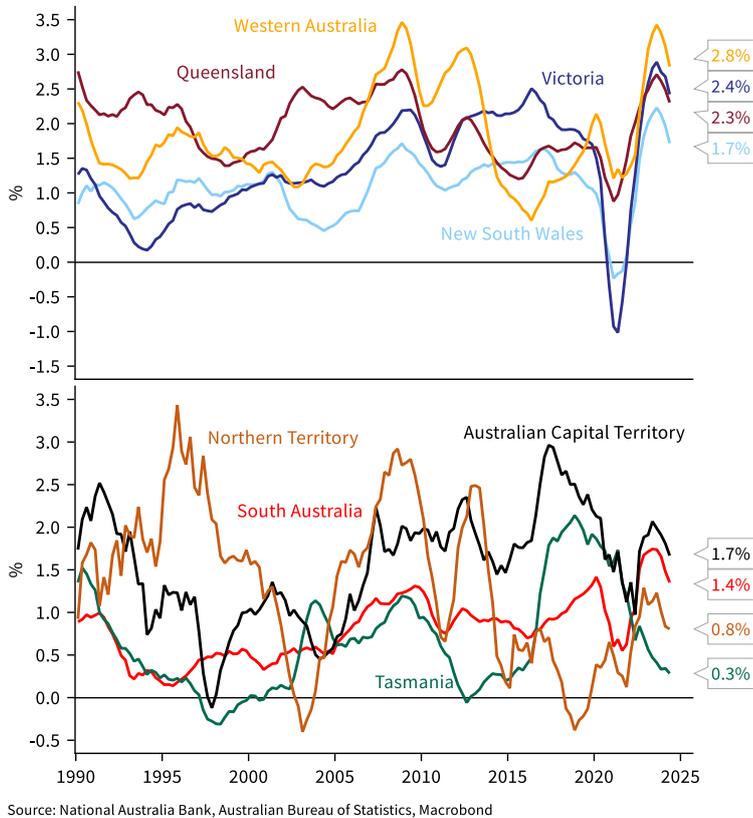
人口増加率

全国の人口増加率



ここ数年は国外からの移民がオーストラリアの高い人口増加をもたらしてきた。パンデミックによる国境封鎖で人口増加率は低下したがその後急回復している。

各州の人口増加率

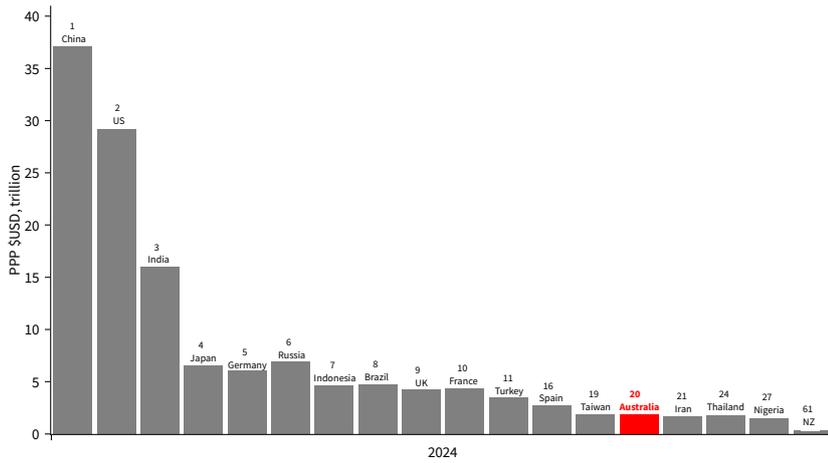


移民の大半がニューサウスウェールズ州かビクトリア州に居住している。西オーストラリア州の人口増加率は鉱業ブームの終わりと共に鈍化したが、近年は強い伸びを見せている。州をまたぐ移住もパンデミック中は国内の移動規制の為、大きな影響を受けた。

オーストラリア経済

国際比較

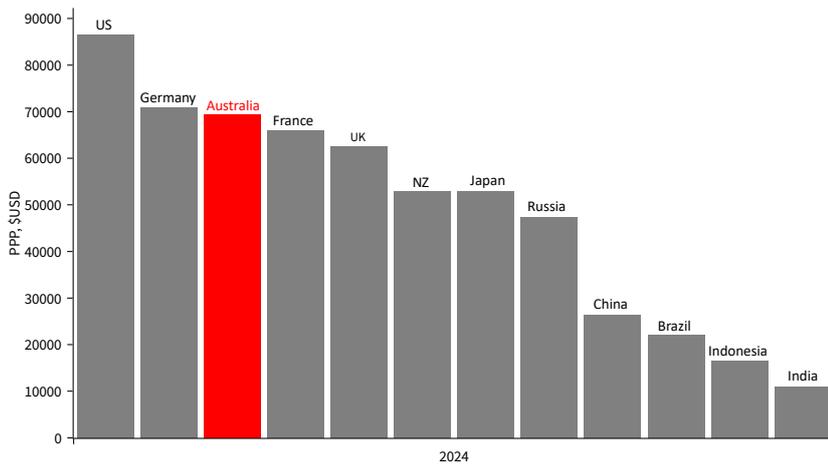
各国の GDP、 PPP（購買力平価）ベース*



Source: National Australia Bank, International Monetary Fund (IMF), Macrobond

オーストラリアは世界 20 位の経済国（2024 年時点）

各国の 1 人当たり GDP、 PPP（購買力平価）ベース*



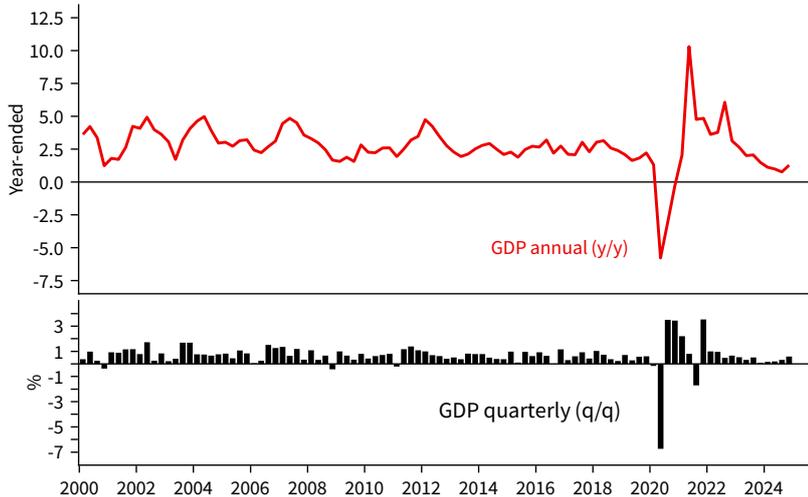
Source: National Australia Bank, International Monetary Fund (IMF), Macrobond

...そして最も裕福な先進国のひとつである

オーストラリア経済

成長サイクル

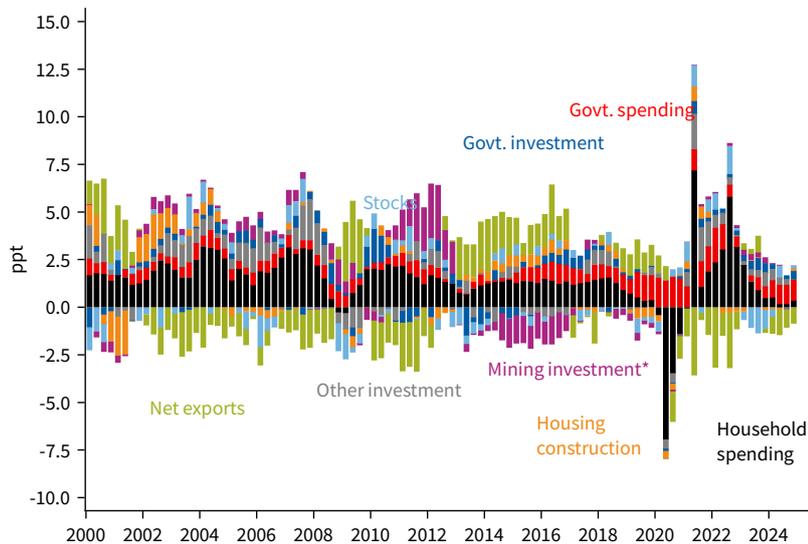
実質 GDP 成長率



Source: National Australia Bank, ABS

オーストラリア経済が、COVID 以前で最後に景気後退に陥ったのは 1990 年代初頭である。パンデミックからの回復は急激であったがここに来て成長ペースは鈍化している。

実質 GDP 成長率への各項目の寄与度



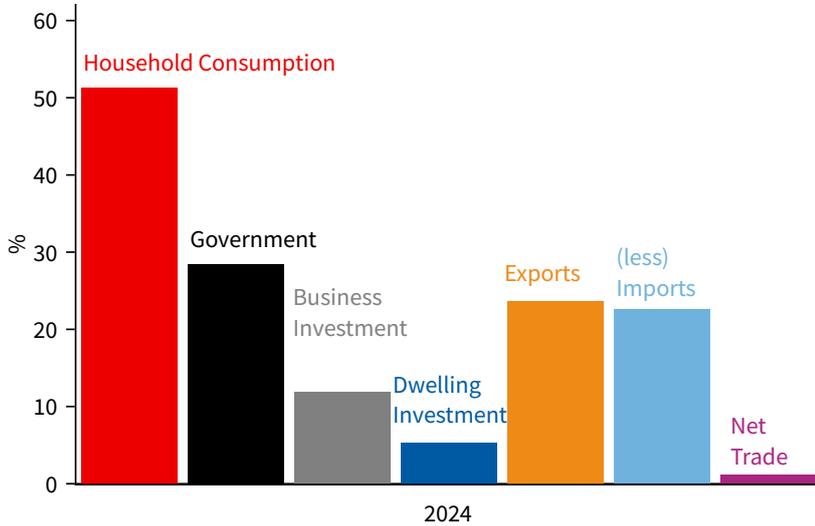
* New Engineering Construction
Source: NAB, IMF

2000 年代から 2010 年代初頭にかけての成長には、鉱業ブームが大きく寄与した。

オーストラリア経済

支出内訳

名目 GDP の主要要素



Source: National Australia Bank, ABS

他の先進国同様、家計消費が豪 GDP の最大構成要素である。

名目 GDP の支出内訳

GDP (支出) 2022	10 億\$	対 GDP 比
家計消費	1400	51.3
住宅投資	144	5.3
企業投資	324	11.9
政府	775	28.5
輸出	645	23.7
輸入 (マイナス表示)	-614	-22.6
純貿易	41	1.1
Total GDP	2722	

Source: [ABS 5206.0 - Australian National Accounts: National Income, Expenditure and Product, Dec 2024 \(table 3\)](#); National Australia Bank

*注: 移転コストがあるため合計は 100% とはならない

オーストラリア経済

産業別シェア

Industry Shares (2022)		生産の割合 (%)*	雇用の割合 (%)
1	鉱業	12.60%	1.50%
2	医療・社会福祉	9.60%	16.20%
3	専門、科学、技術サービス	8.60%	8.40%
4	金融・保険サービス	8.30%	3.20%
5	建設	8.30%	8.10%
6	製造業	6.50%	6.10%
7	公共行政・保安	6.20%	5.50%
8	教育・訓練	5.50%	7.60%
9	運輸・郵便・倉庫	5.30%	4.60%
10	小売業	4.90%	9.60%
11	卸売業	4.30%	3.70%
12	管理・補助サービス	3.90%	6.30%
13	賃貸・人材・不動産サービス	2.90%	1.90%
14	農業・林業・漁業	2.70%	3.00%
15	宿泊・その他の食品サービス	2.60%	7.00%
16	情報・メディア・通信	2.50%	1.30%
17	電力、ガス、水道、廃棄物サービス	2.40%	0.90%
18	その他のサービス	1.90%	3.60%
19	芸術・レクリエーションサービス	0.90%	1.60%
合計(総付加価値、住宅所有を除く)		100.0%	100.0%

Source: <https://www.abs.gov.au/statistics/economy/national-accounts/australian-national-accounts-national-income-expenditure-and-product/latest-release> (table 6); [Labour Account Australia, December 2024 | Australian Bureau of Statistics](#)

*実質総付加価値は住宅保有と純間接税を除く基礎価格

他の先進国同様、サービス業が GDP（そして雇用）の大部分を占めている。鉱業は現在最大の産業だが、雇用の割合は低い。

オーストラリア経済

各州の業種内訳

州 GDP の業種内訳

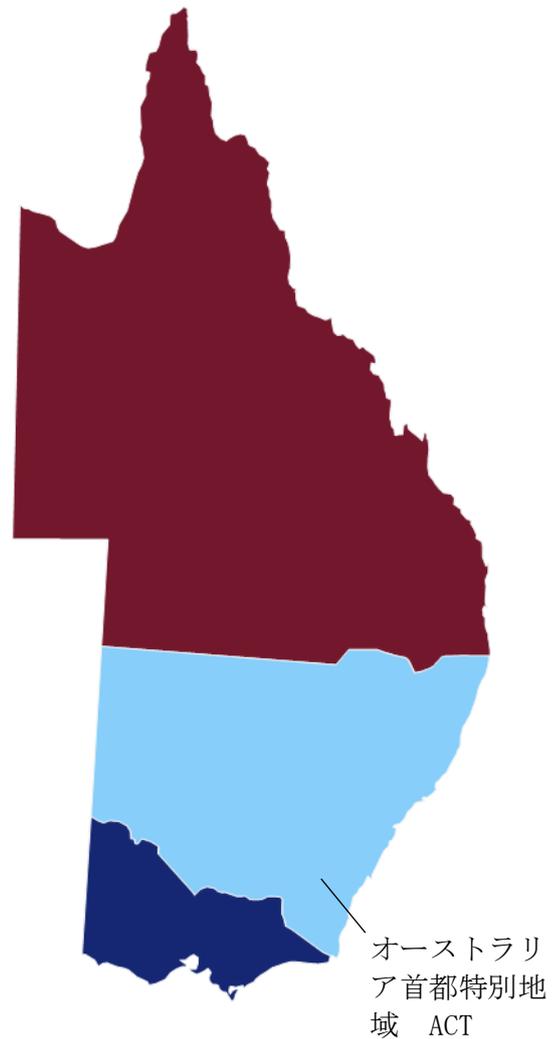
クイーンズランド州の上位 5 業種		%	10 億\$
1	鉱業	12.0	61.3
2	医療・社会福祉	8.6	43.9
3	建設	7.3	37.2
4	専門・科学・技術サービス	6.1	31.2
5	製造業	5.5	28.3

ニューサウスウェールズ州の上位 5 業種		%	10 億\$
1	金融・保険サービス	9.1	75.0
2	専門・科学・技術サービス	8.8	71.9
3	医療・社会福祉	7.1	58.6
4	建設業	6.9	56.9
5	製造業	5.5	44.9

ACT の上位 5 業種		%	10 億\$
1	公共行政・保安	30.8	17.1
2	専門・科学・技術サービス	10.0	5.6
3	医療・社会福祉	8.8	4.9
4	建設業	5.8	3.2
5	教育・訓練	5.4	3.0

ビクトリア州の上位 5 業種		%	10 億\$
1	医療・社会福祉	8.8	53.6
2	金融・保険サービス	8.3	50.2
3	専門・科学・技術サービス	8.1	49.3
4	建設業	7.3	44.3
5	製造業	6.2	37.7

東海岸の各州では金融業が主要産業。



Source: [Australian National Accounts: State Accounts, 2023-24 financial year](#) | Australian Bureau of Statistics

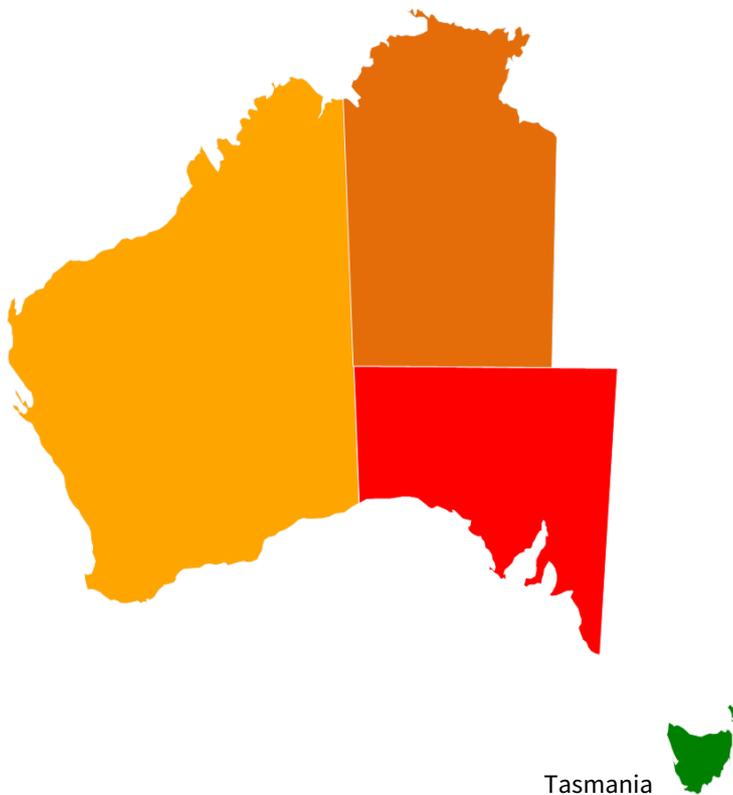
*各州の住宅保有を除く基礎価格ベースの実質総付加価値の割合

オーストラリア経済

各州の業種内訳

州 GDP の業種内訳 (続き)

鉱業は西オーストラリアでは圧倒的。クイーンズランド州、ノーザンテリトリーにとっても重要。



西オーストラリア州の上位 5 業種	%	10 億\$
1 鉱業	43.1	196.9
2 建設業	5.5	25.2
3 医療・社会福祉	4.9	22.5
4 専門・科学・技術サービス	4.4	19.9
5 製造業	4.4	19.9

ノーザンテリトリーの上位 5 業種	%	10 億\$
1 鉱業	24.3	8.1
2 公共行政・保安	10.1	3.3
3 医療・社会福祉	8.5	2.8
4 建設業	6.2	2.1
5 教育・訓練	4.9	1.6

南オーストラリア州の上位 5 業種	%	10 億\$
1 医療・社会福祉	11.0	16.4
2 建設業	7.4	11.0
3 金融・保険サービス	6.4	9.5
4 教育・訓練	5.6	8.3
5 製造業	5.5	8.2

タスマニア州の上位 5 業種	%	10 億\$
1 医療・社会福祉	14.6	6.1
2 農業・林業・漁業	7.4	3.1
3 建設業	7.4	3.1
4 公共行政・保安	6.5	2.7
5 教育・訓練	6.0	2.5

Source: [Australian National Accounts: State Accounts, 2023-24 financial year | Australian Bureau of Statistics \(abs.gov.au\)](https://abs.gov.au)

*各州の住宅保有を除く基礎価格ベースの実質総付加価値の割合

オーストラリア経済

貿易

主要輸出先

主要輸出先-2023		輸出に占める%	10 億\$
1	中国	32.6	219.0
2	日本	13.4	90.0
3	韓国	6.5	43.9
4	インド	5.3	35.4
5	米国	5.0	33.6
6	台湾	3.5	23.5
7	シンガポール	3.4	22.8
8	ニュージーランド	2.8	19.0
9	インドネシア	2.3	15.2
10	ベトナム	2.2	14.7
全ての国への輸出合計			\$672.6bn

中国はオーストラリアにとって最大の貿易相手国。オーストラリアの輸出の **1/3** 近くが中国向け。

Source [Australia's goods and services by top 15 partners 2023 \(dfat.gov.au\)](https://dfat.gov.au)

注: 輸出先 10 位 = 財・サービス輸出の約 77%

主要輸入元

主要輸入元 - 2023		輸入に占める%	10 億\$
1	中国	18.9	108.1
2	米国	11.4	65.1
3	日本	5.4	30.5
4	韓国	4.8	27.3
5	シンガポール	4.2	24.0
6	ドイツ	4.0	23.0
7	タイ	3.8	21.8
8	マレーシア	3.6	20.6
9	英国	3.1	17.8
10	ニュージーランド	2.7	15.4
全ての国からの輸入合計			\$570.9bn

Source [Australia's goods and services by top 15 partners 2023 \(dfat.gov.au\)](https://dfat.gov.au)

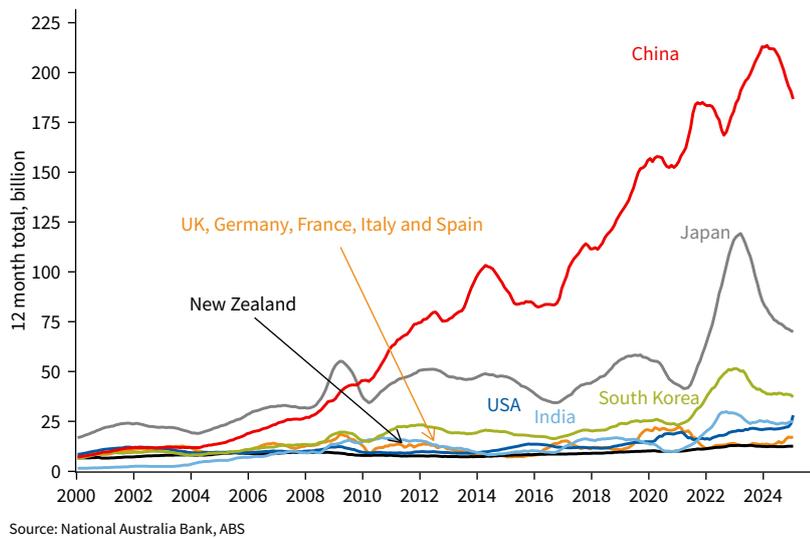
注: 輸入元 10 位 = 財・サービス輸入の約 62%



オーストラリア経済

輸出先内訳

財輸出の主要相手国



中国と日本は群を抜いてオーストラリアにとって最大の輸出先となっている。

オーストラリア経済

コモディティ別の割合

主要財輸出品目

主要輸出品目 2023-2024		割合%	10 億\$
1	鉄鉱石・コンцентレート	20.9	137.9
2	石炭	13.9	91.4
3	天然ガス	10.4	68.7
4	教育関連旅行サービス	7.7	51.0
5	金	5.0	32.9
6	個人旅行サービス（教育関連を除く）	3.3	21.7
7	牛肉	1.9	12.4
8	原油	1.8	11.6
9	アルミ鉱石・コンцентレート（アルミナ含む）	1.6	10.4
10	小麦	1.5	9.9
全ての国への輸出处計			\$656.4bn

Source: [Australia's goods and services by top 25 exports 2023-24 \(DFAT\)](#)

バルクコモディティがオーストラリアの輸出品の大半を占める

主要財輸入品目

主要輸入品目 2023-2024		割合%	10 億\$
1	個人旅行サービス（教育関連を除く）	10.4	63.0
2	石油精製品	8.6	51.8
3	自家用車	6.2	37.2
4	専門サービス	3.6	21.8
5	運送用車両	3.1	18.9
6	通信機器・部品	2.8	17.2
7	貨物運送サービス	2.8	16.8
8	知的財産使用料	2.4	14.6
9	コンピューター	1.9	11.5
10	旅客運送サービス	1.5	9.0
全ての国からの輸入合計			\$604.6bn

Source: [Australia's goods and services by top 25 imports 2023-24 \(DFAT\)](#)

観光、ガソリンと自家用車が3大輸入品目である。

オーストラリア経済

主要輸出国毎の主要輸出品

アジアのオーストラリア産コモディティ需要は非常に高い

主要輸先への上位輸出コモディティ 2023-2024

1. 中国	10 億\$	% ¹
1. 鉄鉱石・コンцентレート	116.4	54.7
2. 天然ガス	20.6	9.7
3. 教育関連旅費	12.1	5.7
4. 石炭	10.8	5.1
2. 日本	\$bn	% ¹
1. 石炭	28.9	35.9
2. 天然ガス	23.5	29.2
3. 鉄鉱石・コンцентレート	8.2	10.2
4. 牛肉	2.0	2.5
3. 韓国	\$bn	% ¹
1. 石炭	9.2	21.7
2. 天然ガス	7.8	18.4
3. 鉄鉱石・コンцентレート	7.7	18.2
4. 金	2.0	4.7
4. 米国	\$bn	% ¹
1. 専門分野、テクノロジー、その他の事業サービス	6.2	16.5
2. 知的財産使用料	3.5	9.3
3. 牛肉	3.3	8.8
5. インド	\$bn	% ¹
1. 石炭	16.1	47.1
2. 教育関連旅費	8.9	26.0
3. 金	2.8	8.2

Source: [Fact sheets for countries, economies and regions | Australian](#)

¹当該国への全輸出に占める割合

オーストラリア経済

コモディティ別主要輸出先 2023-2024

1. 鉄鉱石・コンセントレート	\$bn	%
1. 中国	116.3	84.4
2. 日本	8.2	5.9
3. 韓国	7.7	5.6
4. 台湾	2.2	1.6
2. 石炭	\$bn	%
1. 日本	28.9	31.6
2. インド	16.1	17.6
3. 中国	10.8	11.8
4. 韓国	9.1	10.0
3. 天然ガス	\$bn	%
1. 日本	23.5	37.6
2. 中国	20.6	22.6
3. 韓国	7.8	13.3
4. シンガポール	6.7	10.8
4. 教育関連旅行サービス	\$bn	%
1. 中国	12.2	23.8
2. インド	8.9	17.4
3. ネパール	4.1	8.1
4. ベトナム	2.3	4.5
5. 金	\$bn	%
1. 香港	11.2	34.1
2. 中国	5.1	15.5
3. 英国	3.5	10.6
4. シンガポール	3.1	9.3

コモディティ別
主要輸出先

中国はオーストラリア製品の重要な輸出先で、鉄鉱石が最大の輸出品目である（2023-24年は1,380億ドル）。

Source: : [Trade statistical pivot tables | Australian Government Department of Foreign Affairs and Trade \(dfat.gov.au\)](#)
[International Trade: Supplementary Information, Financial Year, 2023-24 financial year | Australian Bureau of Statistics](#)

¹ 当該国への全輸出に占める割合

オーストラリア経済

労働市場

失業率

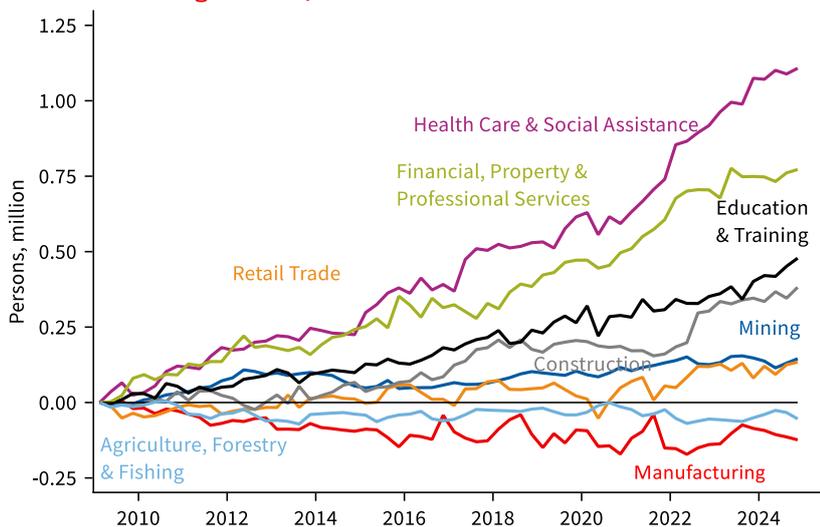


Source: National Australia Bank, ABS

RBA は、パンデミック時の雇用者数の増加を可能な限り維持したいと考えている。労働市場は大幅なリバランスを経た現在でも、失業率は歴史的に見て依然低い水準にある。

主要産業の累計雇用増加数

Cumulative Change since Q1 2009

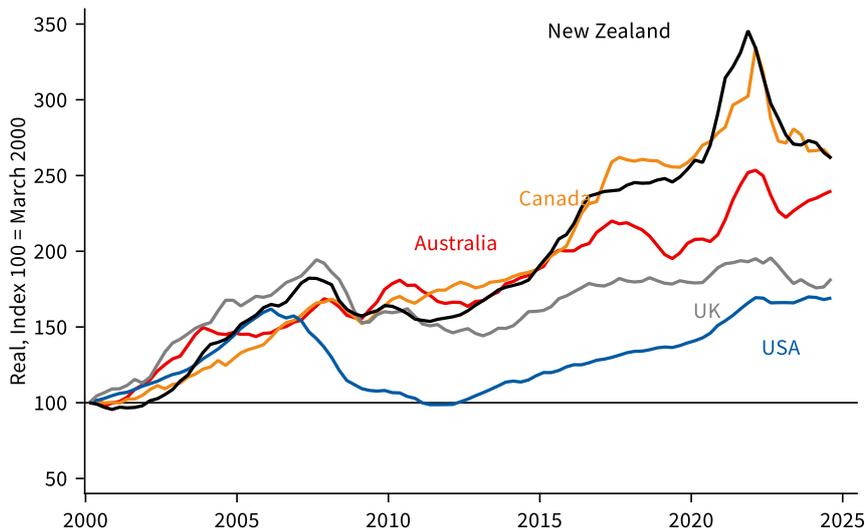


Source: National Australia Bank, ABS

オーストラリア経済

住宅市場

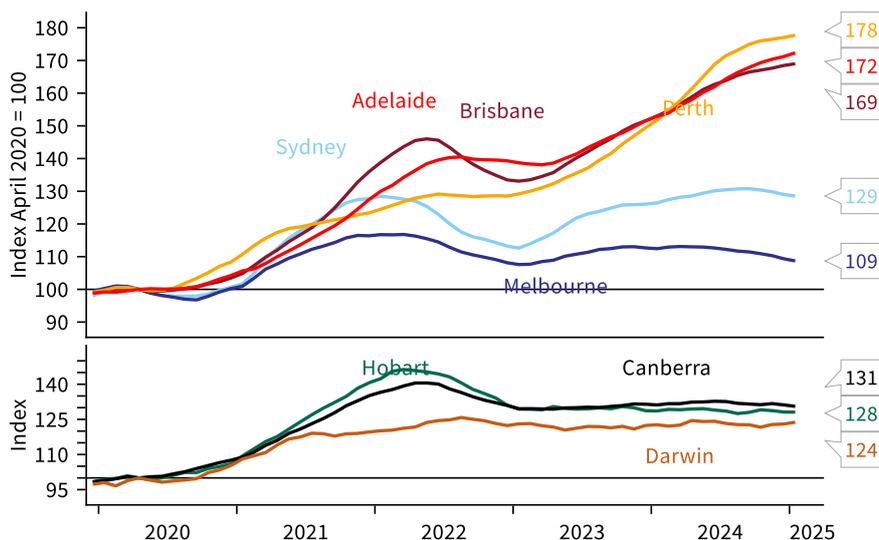
各国の住宅価格



Source: National Australia Bank, ABS

パンデミック中にオーストラリアの住宅価格は上昇し、その後 2023 年、2024 年 中も高金利にもかかわらず住宅価格は上昇を続けた。

州都別の住宅価格



Source: National Australia Bank, CoreLogic

価格上昇は広範にみられたが都市部より地方主導となり、州都ではロックダウンが比較的緩やかだった都市のほうが顕著であった。

オーストラリア経済

賃金とインフレ率

1時間当たり賃金上昇率



Source: National Australia Bank, ABS

賃金上昇率はピークからは緩和しているがパンデミック前に見られた低水準を上回っている。

基調インフレ



Source: National Australia Bank, Australian Bureau of Statistics

基調インフレは2022年にピークを迎え、RBAのターゲットへ向け低下している。



オーストラリア準備銀行 (RBA)

オーストラリアの中央銀行

オーストラリア準備銀行 (RBA) は金融政策を行い、強固な金融システムの維持に努め、自国通貨の発行を行う。RBA は 1996 年にフレキシブル・インフレ・ターゲットを正式に採用した。

最近では、2023 年 3 月に完了した RBA に関する大幅な見直しの後 ([An RBA fit for the future](#) 参照)、2023 年 12 月に「物価の安定と完全雇用」のデュアルマンドートが明確に採択された。

このデュアルマンドートは、法律と、金融政策の実施に関する声明文 ([Statement on the Conduct of Monetary Policy](#): 当時の財務大臣と RBA 政策理事会との間の合意) の両方で正式に規定されている:

- 物価の安定は、「消費者物価上昇率が 2~3%」と定義され、「インフレ率が目標の中間点に戻る」ように政策が設定されることを期待する柔軟なインフレ目標によって達成される。適切な時間枠は経済状況によって異なり、物価安定目標と完全雇用目標のバランスをとることになる。
- 完全雇用は「持続的完全雇用」と定義され、これは低水準で安定したインフレと整合的な雇用の最大水準である。RBA は、インフレ率が中間値から大きく乖離すると予想される場合、または労働市場の状況が大きく乖離すると予想される場合、その目標とのバランスを取るにあたり、その理由と、目標を達成するまでにどの程度の期間がかかるかと予想されるかを明確に伝えることにコミットしている。

RBA の金融政策はオフィシャルキャッシュレートを調整することが主な手段となっている。コロナ禍のパンデミック時に採用され、将来的に危機的状況下で利用される可能性があるその他の手段には、タームバンク・ファンディング、イールドカーブ・ターゲット、債券

購入/QE、時間ベースのフォワードガイダンスなどがある。RBA は最近、パンデミック時に採用された政策のレビューを行った ([reviews](#) 参照)。RBA のバランスシートには関心が集まっているが、現行の政策では、RBA のパンデミック時代の国債購入額を満期まで保有することになっている。

2025 年 3 月以降の金融政策の決定は、新たに設立された独立した金融政策理事会が行う。なお、RBA には他にガバナンス理事会と決済システム理事会が存在する。

金融政策理事会は、RBA 総裁、RBA 副総裁、財務長官、および 6 名の外部委員で構成される。決定は投票の過半数で決まるが、投票記録を公表するかどうかの決定はまだなされていない。

ミシェル・ブロック総裁は 2023 年 9 月から 2030 年 9 月までの 7 年間の任期で任命された。副総裁はアンドリュー・ハウザー氏で、任期は 2024 年 2 月から 2029 年 2 月までである。

金融政策決定会合は約 6 週間ごとに開催され (年 8 回)、金融政策に変更が必要かどうかを協議する。

理事会は 2 日間に渡り行われ、会合後の火曜日オーストラリア東部時間午後 2 時 30 分にキャッシュレートに関する決定事項が声明と共に発表される。また、会合後に RBA 総裁の記者会見が開かれる。

理事会の議事録は会合の 2 週間後に公表される。一方、金融政策報告 (SoMP) は 2 月、5 月、8 月、11 月の理事会後に発表される。これには RBA スタッフの経済予想が含まれる。

RBA 総裁とその他 RBA 高官は議会下院の常設経済委員会で年二度、通常 2 月と 8 月に議会証言を行う。RBA 総裁とその他高官は年を通じて定期的に講演も行う。



オーストラリア政府

議会

オーストラリア議会は代議院（下院）、元老院（上院）、王室（クラウン）で構成されている。オーストラリアの主要政党は、中道左派の労働党、中道右派の自由党／国民党、そして緑の党である。最近では無所属議員の数が増えている。

代議院は151議席（近々選挙区見直しで150議席になる）で、そこで政権が樹立される。各議員は一選挙区を代表し、選好投票で選ばれる。過去において殆どの政権が下院に過半数の議席があったが、少数政党政権もあった。

元老院は76議席で、六州各州から12名とオーストラリア首都特別地域（ACT）とノーザンテリトリーから各2名の76名で構成される。代議院とは異なり、元老院は比例代表制で選出される。政権を樹立する政党が上院でも多数を占めることは非常にまれである。

国王はオーストラリアの君主であるチャールズ3世であるが、オーストラリア総督がその代理となる。総督は正式には君主によって任命されるが、任命はオーストラリア首相の推薦によって行われ、慣例としてすべての推薦が受け入れられる。総督は議会が可決した法案に対する王室の承認といった憲法上の義務を負う。

議会には一定の選挙日は無いが、下院の任期は最大3年である為、総選挙は通常3年に一度行われる。上院議員の任期は固定で6年であり、半数が3年毎に改選される為、下院の選挙は通常上院の半数の改選と同時に行われる（準州の上院議員は各総選挙で再選になる）。

選挙日は、政府の裁量で立法指針の中で決めることができる。投票は国民の義務となっている。前回の連邦選挙は2022年5月に行われており、次回の選挙は2025年5月17日までに行われる公算が高い。

政府は、両院で立法の行き詰まり（デッドロック）が続いた場合、下院と上院全体の解散（即ちダブル解

散）を総督に要請し、全議席の選挙を行うことができる。

現議会

代議院（下院）

政府:労働党政府（77議席）。野党:自由党・国民党連立（53）、緑の党（4）、カッターのオーストラリア党（1）、センターアライアンス（1）、無所属（13）。空席（2）

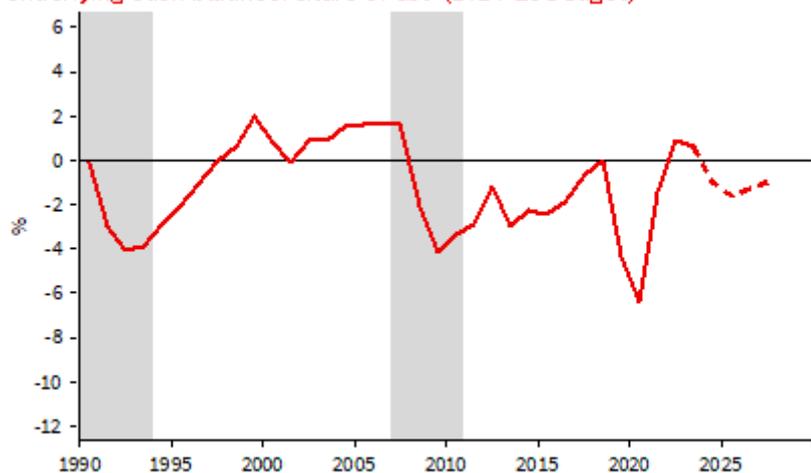
元老院（上院）

政府:労働党政府（25議員）。野党:自由党・国民党連立（30）、緑の党（11）、ワンネーション党（2）、ランビーネットワーク（1）、ユナイテッドオーストラリア党（1）、無所属（6）

オーストラリア政府 財政

連邦政府の基礎現金収支

Underlying cash balance, share of GDP (2024-25 Budget)

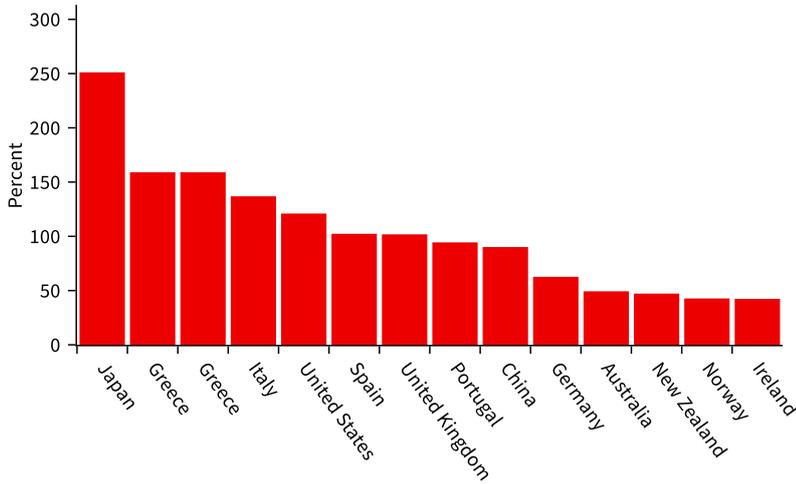


Source: National Australia Bank, Treasury

パンデミック対応の一時的な大型支援策で連邦政府の財政は大幅な赤字へと転落した。その後、経済の急速な回復を背景に収入は急速に回復し、2023年、2024年は連続して財政黒字を記録した。

オーストラリア政府 政府債務

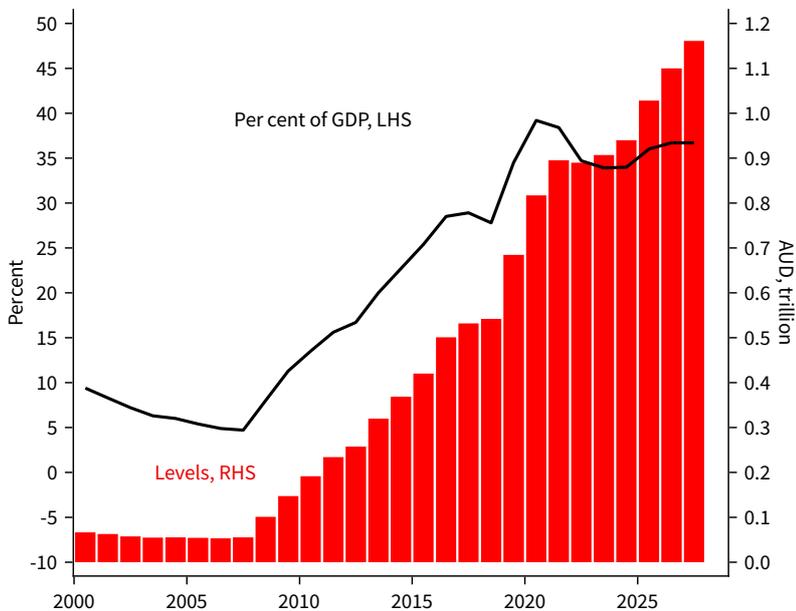
各国の総政府債務(2024年)



Source: National Australia Bank, IMF

オーストラリアの総債務は他の先進国に比べ低い。

連邦政府債の残存高



Source: National Australia Bank, Treasury

連邦政府の債務は2020年に大幅に増加したが、その後はGDP対比では減少している。オーストラリアは国債の格付け機関三社からAAA格を得ており、S&Pとフィッチは見通しを安定的としている。

オーストラリアの経済指標

経済や市場への重要度

経済指標	市場への影響	通常の発表時期
四半期毎	1 が最高度	
GDP	2	3月、6月、9月、12月の第1水曜日
CPI	1	各四半期末後の3-4週目の水曜日
RBA 四半期金融政策報告	1	2月、5月、8月、11月のRBA理事会が開かれる火曜日
国際収支	3	3月、6月、9月、12月の第一火曜日
民間設備投資	2	2月、5月、8月、11月の最終木曜日
賃金コスト指数	1	各四半期末後6週目の水曜日
月次 ABS/RBA 発表		
RBA 理事会（金融政策）	1	6週間おき
月次 CPI	1	毎月最終週
小売売上高	2	毎月第1週
建設許可件数	2	毎月第1週
国際貿易	3	毎月第1週
雇用と失業率	1	毎月第3木曜日
RBA 議事録	1	RBA理事会の2週間後
RBA 融資増加率	3	毎月最終営業日
月次民間調査		
NAB 月次企業調査	1	毎月第二火曜日（午前11時半）
AIG 製造業 PMI	3	毎月第一営業日（午前9時半）
コアロジック住宅価格	2	毎月第一営業日（午前10時）
MI インフレ率	3	毎月第1月曜日（午前10時半）
ANZ 求人広告数	2	前月の最終土曜日の後の第2月曜日
Westpac 消費者信頼感	2	毎月第二水曜日（午前11時半）
年次		
連邦予算	2	5月の第二火曜日（午後7時半）

オーストラリアの金融市場

概要

債券市場

オーストラリアの金利市場には債券市場と短期証券市場がある。債券には国債、州政府が発行する州債、銀行債、社債、資産担保証券（ABS）、豪ドル建てのソブリン債、国際機関債（カンガルー債）がある。

大半は名目債だがインフレ連動債市場もある。債券市場の国内発行体は高格付けである。

マネーマーケットでは短期証券（銀行手形、T ノート、譲渡性 CD）が取引されている。レポ市場は債券市場の流動性を高めている。

デリバティブ市場

デリバティブ市場はヘッジや投機といったポートフォリオ管理のために設計された商品から成る。先物、金利スワップ、インフレスワップ、クレジットデリバティブ、シングルピリオドスワップ（SPS）といった商品がある。

外国為替市場

BIS が 3 年に一度発表している統計によると豪ドルは世界で 6 番目に取引高の多い通貨であり AUD/USD ペアも 6 番目に取引が多い組み合わせである。シドニーは世界で 10 番目の規模の外国為替取引センターである。

為替スワップはシドニー外国為替市場最大のセグメントであり、その次がスポット、フォワード、為替オプションとなっている。

信用格付け				
as at March 2022	Moody's		Standard & Poor's	
	Rating	Outlook	Rating	Outlook
Sovereign				
Australia	Aaa	stable	AAA	stable
Semi-government bonds				
New South Wales	Aaa	stable	AA+	negative
Victoria	Aa2	stable	AA	stable
Queensland	Aa1	stable	AA+	negative
Western Australia	Aaa	stable	AAA	stable
South Australia	Aa1	stable	AA+	stable
Tasmania	Aa2	negative	AA+	negative
Northern Territory	Aa3	stable	<i>not rated</i>	
Australian Capital Territory	<i>not rated</i>		AA+	negative
Banks				
ANZ Banking Group	Aa2	stable	AA-	stable
Commonwealth Bank	Aa2	stable	AA-	stable
National Australia Bank	Aa2	stable	AA-	stable
Westpac	Aa2	stable	AA-	stable

Source: Moody's, Standard & Poor's

債券市場

オーストラリア国債

オーストラリア財務管理局 (AOFM) 概要

オーストラリア財務管理局 (AOFM) はオーストラリア政府の債務ポートフォリオを管理する連邦政府機関である。債務証券 (トレジャリーボンドとノート) の発行を監督し、証券貸出ファシリティも運営している。

2025年2月時点で、発行済の政府証券は合計9,500億豪ドル (額面) である。その内訳は、国債 (AGCB) 8,700億豪ドル、インフレ連動国債410億豪ドル、政府短期証券 (T-note) 400億ドルである。

政府の資金調達必要額合計は例年5月の連邦政府予算で発表される。12月中旬発表の年央経済財政見通し (MYEFO) でアップデートが出る。AOFMは毎年1月と7月に詳細な発行計画を公表する。

発行構造

債券の償還分布を決める際に、AOFMが考慮するのは市場環境、投資家需要、レラティブバリュー、流動性を高めることや、リファイナンスリスクを抑える償還構造である。AOFMはここ数年長期化に焦点を当てている。2023年後半には新発2054年債が発行された。COVID-19の初期対応時に比べ資金調達額は顕著に減少したが、2021年にQEで5-10年債が購入されたことで発行済債券の平均デュレーションは8.7年に低下した。

COVID-19発生で発行が増える前はAOFMは買い戻し入札を通じて償還期限を平準化し、先物構成銘柄を中心に流動性を維持していた。借入額が減少すればこの活動は再開されるであろう。

債券は競争入札で発行され

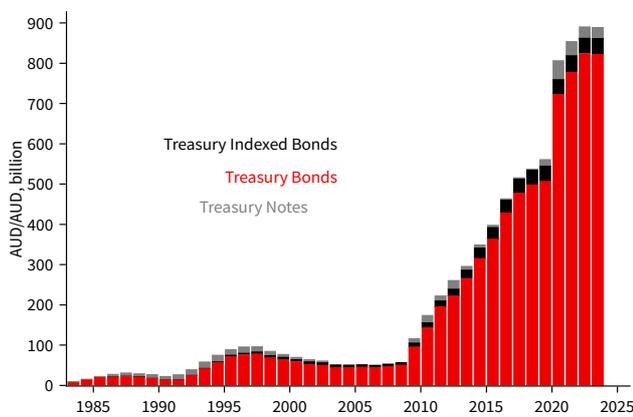
(YieldbrokerのDEBTSシステム経由でアクセス)、新発債は通常シンジケート形式で発行される。債券入札の決済はオーストラリア経由で入札後の第一営業日に行われる。

毎週金曜日に、AOFMはウェブサイト www.aofm.gov.au 上で翌週の入札予定を発表する。現在AOFMは週に2回、主に水曜日と金曜日に名目債の入札を行っている。ただ、発行ニーズが高まった場合は週に3回の入札を行う。債券入札の規模は通常8億ドルだが、長期残存の債券はこれよりも少額になる場合もある。

通常インフレ連動国債 (平均入札規模1.5億ドル) の発行は月に1,2回行われる。

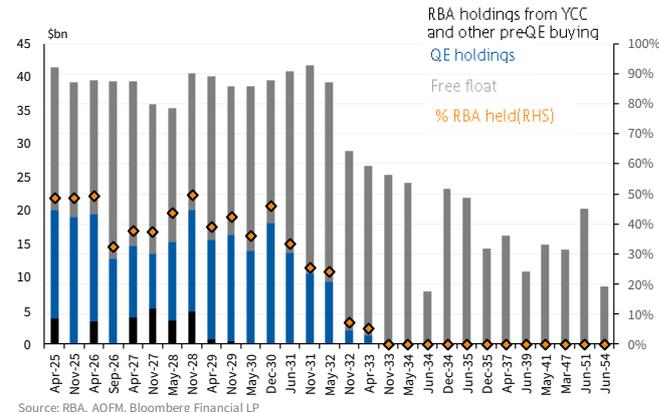
買い戻し入札実施の場合は通常月曜日に行われるが、2025年2月現在買い戻しは再開されていない。

国債発行残高



Source: National Australia Bank, Macrobond

償還期限別名目債残高



Source: RBA, AOFM, Bloomberg Financial LP

債券市場

オーストラリア国債

国債 (ACGB)

トレジャリーボンドは半期に一度利払いのある名目債である。非居住者の源泉徴収 (IWT) は免除されている。

債券は利払い日の7日前から利落ち (権利落ち) で取引される。

国債発行額は2019-20年度以降は横ばいになると予想されていたが、COVID-19 対応で資金調達が大幅に増加した。連邦財政は2022-23年度、2023-24年度共に黒字になり、この間は純発行額が低下したが、今後財政赤字になるとすれば2025-26年及びそれ以降は純発行額は増大することになる。

保有者内訳は近年大きく変化している。RBAの保有比率は量的緩和終了時点の2022年初頭に市場の33%でピークに達した。外国人の保有比率は50%を下回っている。

インフレ連動国債

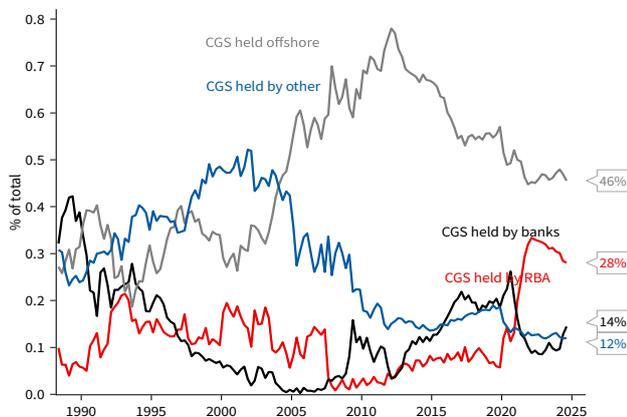
インフレ連動国債の利払いは調整済み額面に対して、四半期に一度実施される。償還では、投資家は証券の調整額面を受け取る。この債券ではIWTが免除されている。

T-note (政府短期証券)

短期の割引債であり、1年以内の予算の資金調達に用いられる。トレジャリーノートの残高は政府の収入と支出によって変わる。必要なら、AOFMは木曜日にトレジャリーノートを発行する。

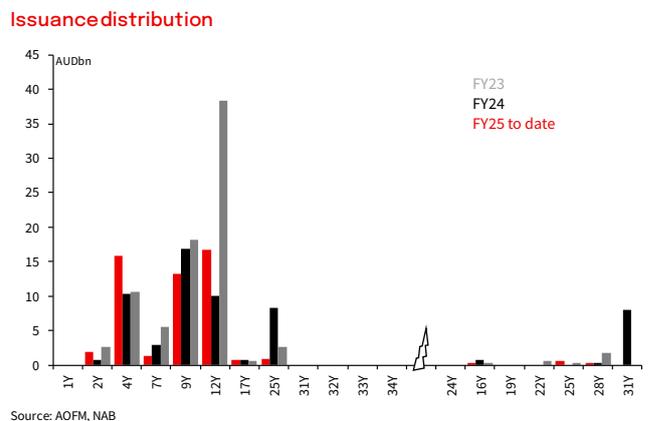
2019年半ばにAOFMがトレジャリーノートを更に活用する戦略を採用したことで再び発行額が増えた。残高は2020年8月時点で650億豪ドルに達した。2024年初頭現在連邦政府のキャッシュバランスは比較的高水準となっているがAOFMはトレジャリーノートの残高を最低250億豪ドル維持すると表明している。

保有者内訳



Source: National Australia Bank, Macrobond

発行債券の償還分布



Source: NAB, AOFM

債券市場

オーストラリア国債

価格と取引慣習

プライスメーカーは通常以下の3つの方法のうちの一つで価格提示をする:

- EFP (Exchange of Futures for Physical) では、債券は3年か10年国債先物のどちらかに対するスプレッドでクオートされる。取引は債券に対して合意された数の先物契約との交換になる。
- アウトライトの取引では、債券は利回りでクオートされ、先物との交換はない。
- スイッチでは債券は他の債券に対するスプレッドでクオートされ、二種類の債券の交換が起こる。

債券の償還日が週末か祭日の場合、翌営業日として計算される。翌営業日とはメルボルン或いはシドニーで銀行が営業している日。

活発なレポ市場がある (詳細は48ページ参照)。

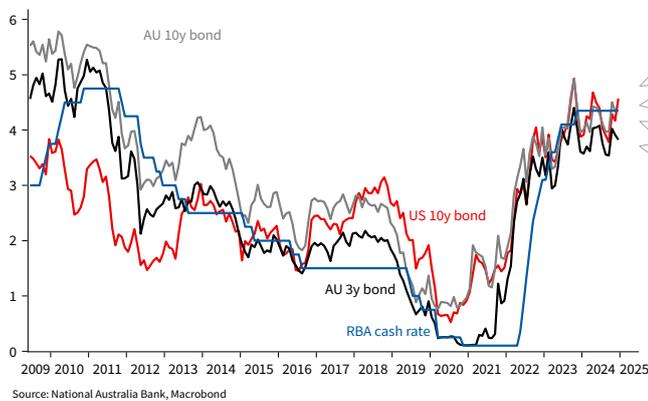
オーストラリア債券市場への影響

利回りは政策金利予想だけでなく、期待インフレ率の影響も受ける。

カーブの長期の部分では米国債利回りの影響が大きくなる。

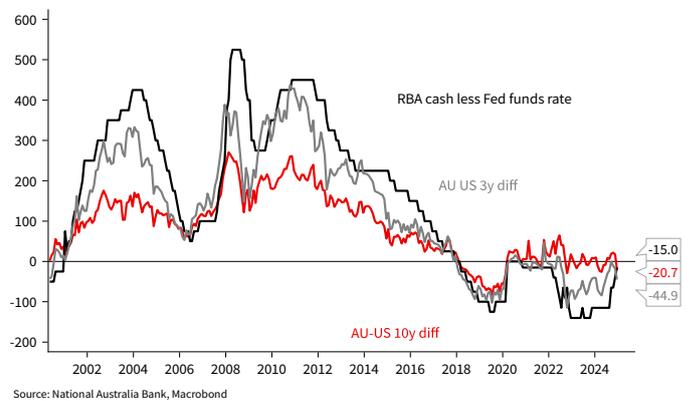
2018年に豪米の政策金利差がマイナスになり、オーストラリアの債券利回りは米国債利回り以下になった。前回利回りが逆転したのは1990年代後半から2000年代初めである。両国の政策金利が実質ゼロであった状態でRBAが2020年11月から2022年2月にQE (量的緩和) を行ったことでスプレッドは縮小した。その後2022年後半から一時的に、再び政策金利差が大きく広がったが、両国の金融政策が概ね同調していたためスプレッドが2018-2019年のように大きく逆転することはなかった。

オーストラリア債券とキャッシュレート



Source: National Australia Bank, Macrobond

AU-US 利回り差

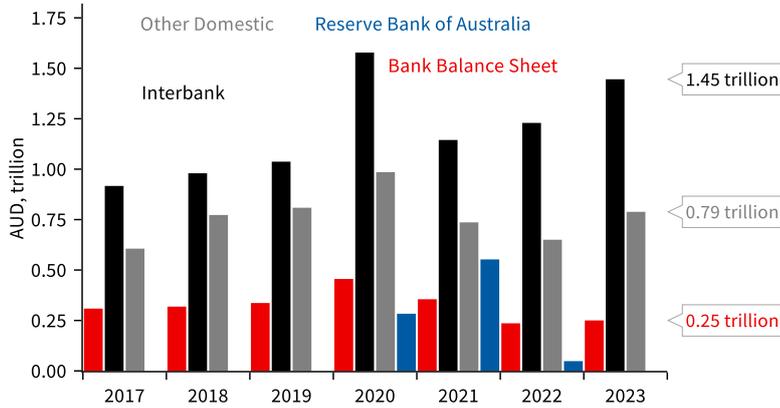


Source: National Australia Bank, Macrobond

債券市場

オーストラリア国債

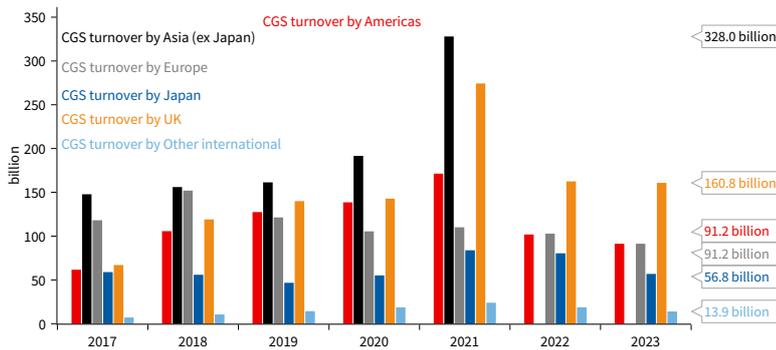
CGS Fiscal Year Secondary Turnover by Participant



Source: National Australia Bank, Australian Office of Financial Management, Macrobond

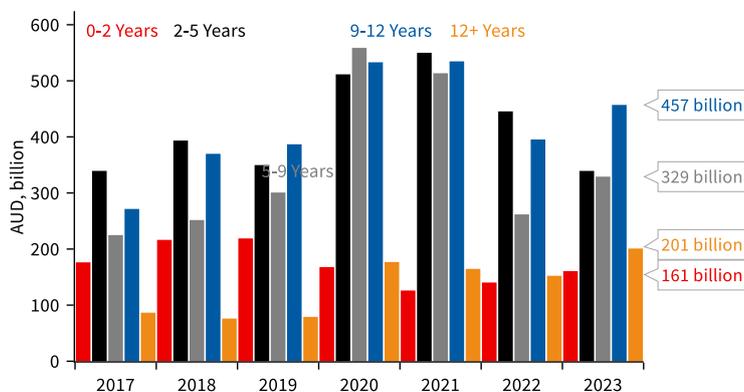
AOFM 調査による国債会計
年度別取引高（ディーラ
ーパネル からの報告）

CGS Fiscal Year Secondary Turnover by Region



Source: National Australia Bank, Macrobond

CGS Fiscal Year Secondary Turnover by Tenor



Source: National Australia Bank, Australian Office of Financial Management, Macrobond

債券市場

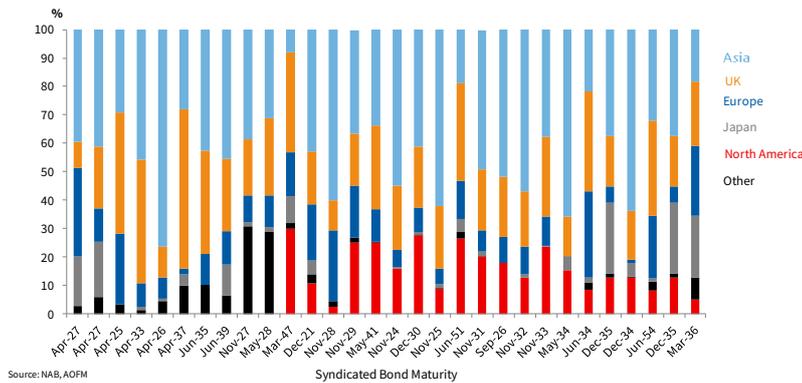
オーストラリア国債

シンジケート発行

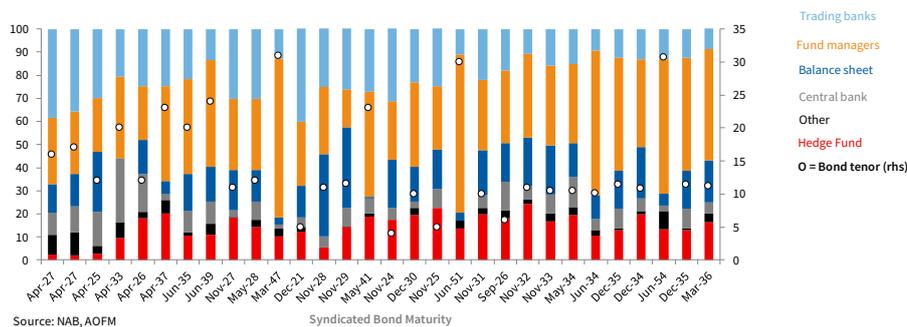
AOFM は新発の債券をシンジケート形式で発行する傾向がある。通常こういった債券は先物構成銘柄に組み入れられる。2016年6月以降、16の新規ラインが設定されそのうち6ラインが2020年次に発行された。発行額が少ないときには、新規ラインの発行は入札になることがある。

AOFM は時折既発債もシンジケート形式で増発する。この場合、通常超長期債が対象となる。しかし2022年以降 AOFM は既存のラインは不定期のシンジケート形式発行ではなく、小規模の通常入札で発行する可能性が高いと述べている。

シンジケート発行詳細 - 地域別内訳



シンジケート発行詳細- 投資家別内訳



債券市場

州政府債市場

州債発行体の概要

各州、準州及び特別区には借入権限があり、州債を発行する。

各州の資金調達計画は州予算発表後に発表される（例年5月から6月の間に発表）。例年12月半ばに発表される州政府年央予算見通しの後にアップデートが発表される。

現在発行済州債は約5,000億豪ドルあり、QTC、NSWTC、TCVが約90%を占める。その他変動利付債も600億豪ドル発行残高がある。

2009年、連邦政府はオーストラリア政府保証制度（AGG）を導入した。クイーンズランド州とニューサウスウェールズ州が採用し政府保証債を発行したが、その後すべてのラインが償還を迎えた。明示的な保証制度が現在では撤回されているとはいえ、連邦政府の州債に対する暗黙の支援は非常に強いと見られている。

発行プロセス

債券は入札形式で発行される他、シンジケート形式や既存の銘柄リバースインクワイアリ形式で増額発行することがある。発行はディーラーパネルと呼ばれる国内外の銀行の補助により実施。NABは全州債のディーラーパネル行である。

債券は主に豪ドル建てであるが、NSWTC、QTC、TCVは外貨建て債券も発行している。固定利付債が発行残高の大半を占めるが変動債、グリーンボンド、サステナブルボンドも発行されている。

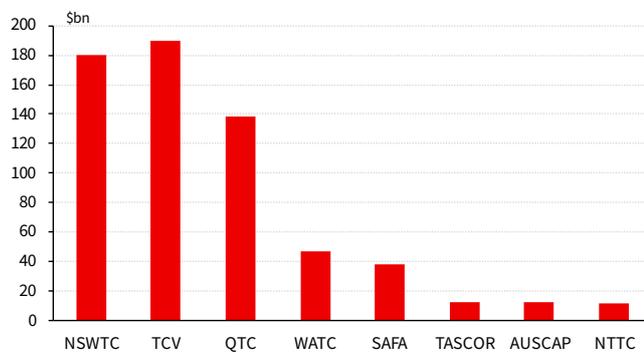
国内発行された州債では非居住者の利払いに係る源泉徴収税は免除されている。

州債市場には活発なレポ市場がある。詳細は48ページ参照。

COVID-19パンデミックが発生してから、州債の発行は大幅に増加した。国債の発行額がその後減少したのに対し、州債の発行額は高水準でとどまっている。2018-19年度の発行額が合計360億豪ドルであったのに対し、2019-20年度以降は年度平均850億豪ドルになっており2023-24年度の発行合計額は900億豪ドルに達すると見込まれている。

州債発行残高（額面ベース）

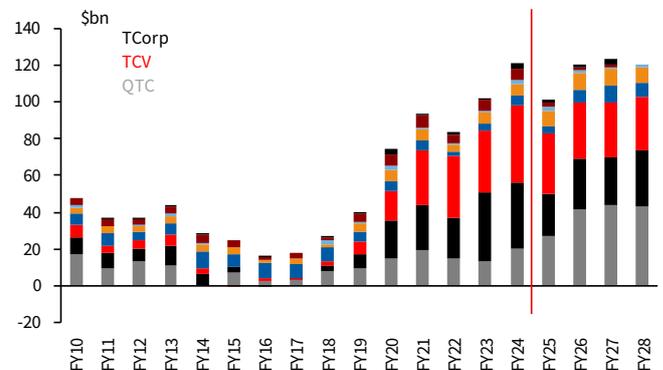
Semi face value on issue



Source: NAB, Bloomberg Financial LP

州債の年間総発行高

Total Semi issuance



Source: NAB, Bloomberg Financial LP, State Borrowing Authorities

債券市場

州政府債市場

グリーンとサステナブル債の発行

グリーン、ソーシャル、サステナビリティ（GSS）債は2016年以降州政府の資金調達の一部になっている。

GSS債発行へのアプローチは過去5年間で変化した。当初はグリーンプログラムだけであったが、今はサステナビリティやソーシャルまで対象が拡大されている（ただ、ソーシャルボンドを発行した州はまだない）。

QTCとTCorpはそれぞれ5本のGSSラインを持ち、ベンチマーク・カーブと並行してGSSカーブを構築するという戦略を追求してきた。一方TCVは、最近発行した2035年サステナブル債は、他のベンチマーク債と同じディーラー・サポートと発行規模になるとしている。WATCは2023年のグリーン債デビューで同様のアプローチを採用した。更に2024年初めには、SAFAは既存の全銘柄をサステナビリティ債に「修正」し、GSS州債の発行残高を250億豪ドルから570億豪ドルに一気に増やすことになった。

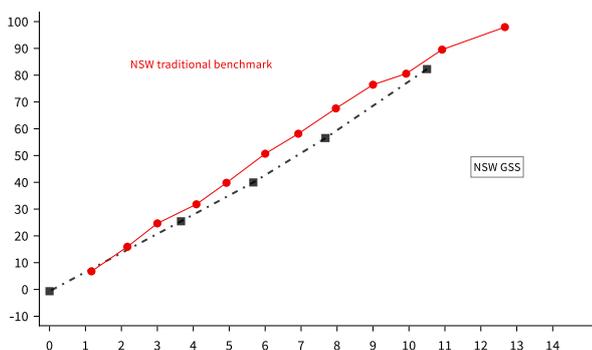
G/S/S分類が時代とともに変化する中、最近のGSSラインは伝統的なベンチマークにやや近い規模になる傾向があるとはいえ、投資家にとってこれら債券は伝統的なベンチマークラインほど互換性がない可能性がある。従って、ベンチマーク・カーブに対する相対的価値は一貫していない。ほとんどのGSSラインは非GSSラインよりタイトに取引されているが、ワイドな水準で取引されているラインもある。いずれにせよ、最近では「グリーンニアム」が存在する場合であっても、その幅は縮小傾向にある。

州政府発行 GSS 債

Issuer	Maturity	GSS Flag	Issued	Volume (A\$m)
QTC	6-Mar-29	Grn	6-Mar-19	1,730
	10-Mar-31	Grn	17-Nov-20	1,500
	2-Mar-32	Grn	16-Sep-21	3,065
	9-Mar-33	Grn	9-Mar-23	3,500
	2-Feb-34	Grn	2-Feb-24	2,750
TCorp	20-Mar-25	Su	21-Nov-19	2,100
	15-Nov-28	Grn	15-Nov-18	1,800
	20-Nov-30	Grn	27-Oct-20	2,850
	22-Nov-32	Su	14-Feb-22	3,490
	20-Sep-35	Su	24-Jan-24	1,700
TCV	17-Sep-35	Su	Sep 2021	2,490
WATC	20-Jul-33	Grn	15-Jun-23	2,010
SAFA	10-Jun-25 (AONIA FRN)	Su	20-Dec-21	708
	15-Jun-27 (AONIA FRN)	Su	15-Dec-22	989
	24-May-28	Su	9-Jul-18	3,015
	24-May-29	Su	21-Mar-24	2,627
	22-Jun-29 (AONIA FRN)	Su	28-Aug-23	670
	24-May-30	Su	18-Feb-19	2,758
	25-May-31	Su	27-Jun-24	2,481
	24-May-32	Su	18-Feb-20	2,519
	24-May-34	Su	18-Feb-21	2,715
	23-May-36	Su	19-Jul-21	1,727
24-May-38	Su	16-Feb-23	1,405	
24-May-40	Su	3-Sep-20	828	

Source: Semi authorities, Bloomberg

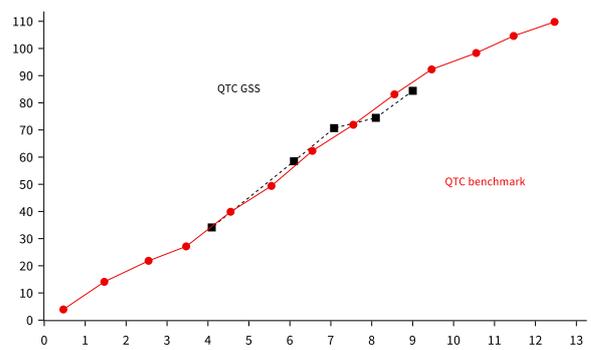
発行ベンチマーク債と GSS 債の Z スプレッド-NSWTC



Source: National Australia Bank, Bloomberg

Source: NAB, Bloomberg Financial LP

発行ベンチマーク債と GSS 債の Z スプレッド- QTC



Source: National Australia Bank, Bloomberg

Source: NAB, Bloomberg Financial LP

債券市場

州政府債市場

州債スプレッド

投資家はベンチマーク（即ち国債）に対するスプレッドかスワップに対するスプレッド（即ちアセットスワップ）で通常見ている。

銀行のポートフォリオ（州債の最大の保有者）は州債のレラティブバリューをアセットスワップで見る傾向がある。

オフショアの投資家は通常 SSA 債に対して州債を見ている。

過去には州債はクレジットイベントや流動性に対して感応度が高かったが、RBA が 2020 年に流動性供給を開始したことで価格は支えられており、今後のプライシングにもそれが影響するかもしれない。

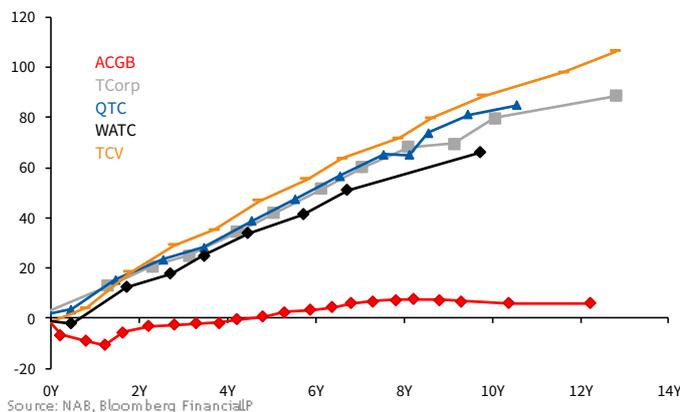
州債スプレッドが受ける影響

州債利回りは大体国債利回りの方向感に連動する傾向がある。

しかし、相対的なパフォーマンスは格付けと供給見通し両方の影響を受ける。

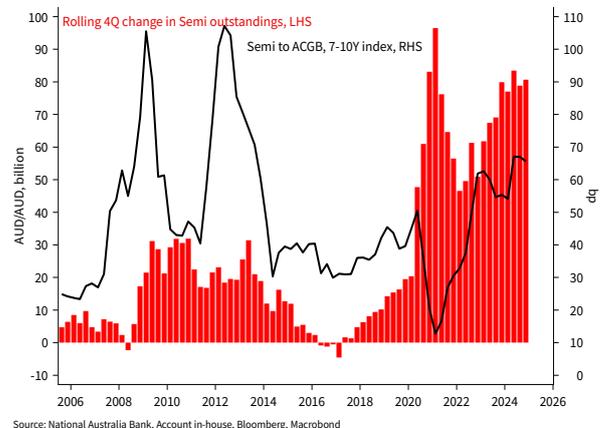
1. 格付けは償還が長い場合に問題となる- ただ、S&P で AAA を得ている主要な発行体が WATC のみになったことでクレジットの差はかなり縮小した。
2. AOFM の国債純発行額が 2026 会計年度に増大する一方で、州政府の大型インフラプロジェクト支出はピークに達し、州債の純発行額は減少していることから、今後は国債と州債の供給ダイナミクスの差が再び注目されることになるであろう。

州債-国債スワップスプレッド - 2025 年 2 月



Source: NAB, Bloomberg Financial LP

州債スプレッドと州債発行残高の変化

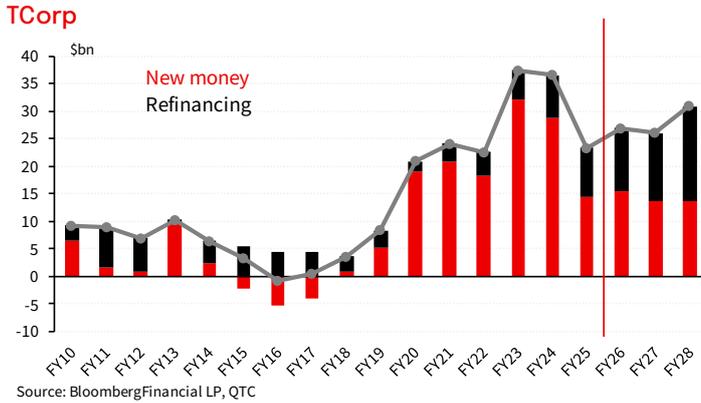


Source: NAB, Bloomberg Financial LP

債券市場

NSW Tcorp

借入プログラム



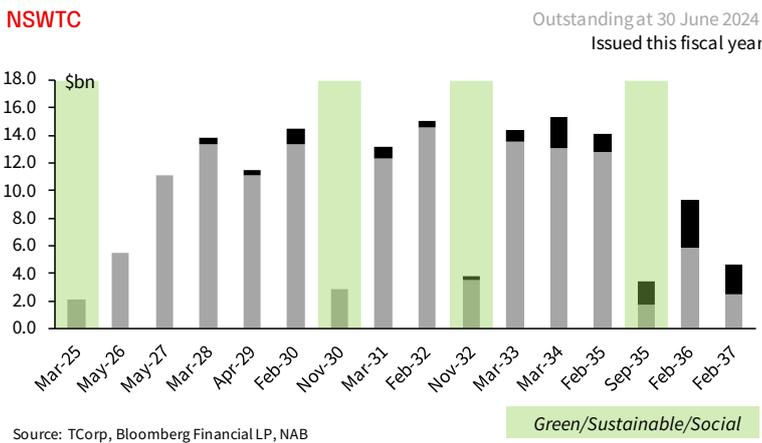
歴史

TCorp は比較的格付けが安定しており、2000 年代初めに AAA を取得し、世界金融危機時でも格付けを維持することができた。

ニューサウスウェールズ州は 2010 年代初めから半ばにかけて資産売却及びアセットリサイクルプログラムを通じて債務を大幅に削減した。更に資産売却が進んで 2022 年度の TCorp の資金調達必要額は大幅に減った。ただ、今後大きな資産売却の予定はない。

S&P はパンデミックで財政見通しが悪化したとして 2020 年末に TCorp を AA+ に格下げした。2024 年 11 月には S&P は見通しを Negative に変更。しかしムーディーズとフィッチからは AAA/Aaa を維持している。

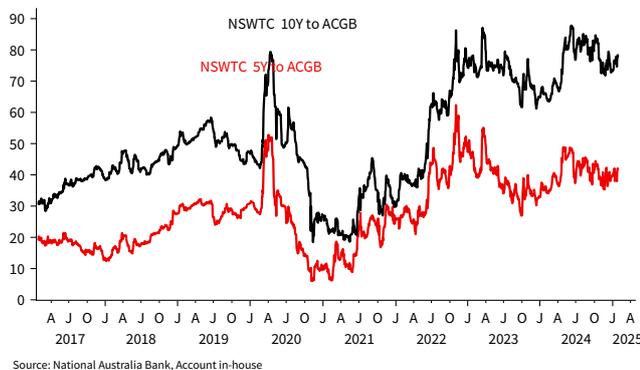
ベンチマーク債と GSS 債の発行残高



グリーンボンド・サステナブルボンド

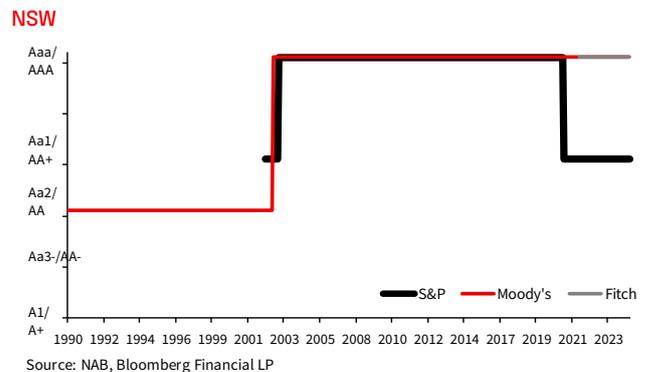
TCorp はグリーン債・サステナブル債を 2025 年償還から 2035 年償還まで 5 ライン発行している (2028 年 11 月グリーンボンドはベンチマーク銘柄ではない)。これら債券は NSW 州の持続可能目標、オーストラリアの国連 SDG へのコミットメントに基づき策定された NSW 州のサステナブル債プログラムに沿って発行されている。調達資金は適格条件を満たす環境、社会プロジェクトへ向けられる。これら債券は気候債券イニシアチブ (CBI) 認証を受けている。

TCorp の対国債スプレッド



Source: National Australia Bank, Macrobond

NSW 州の格付け推移

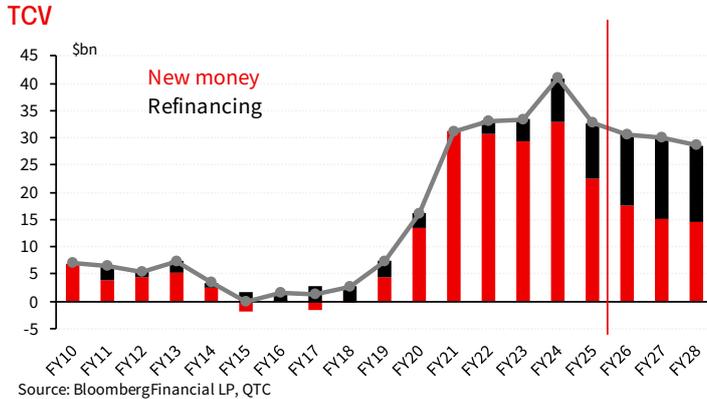


Source: NAB, Bloomberg Financial LP

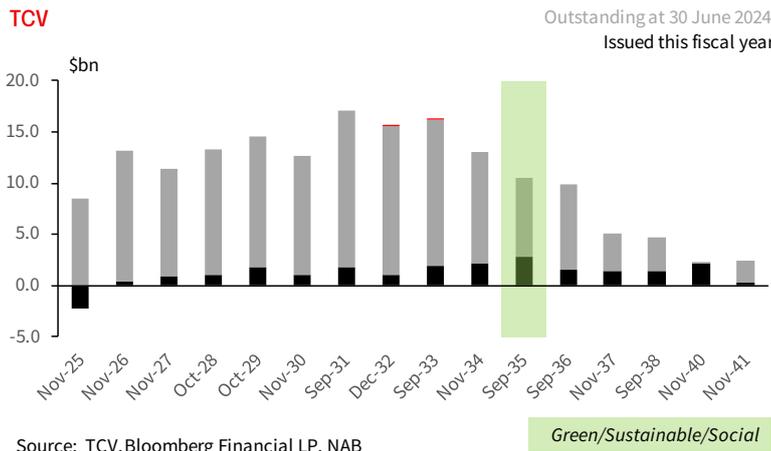
債券市場

TCV

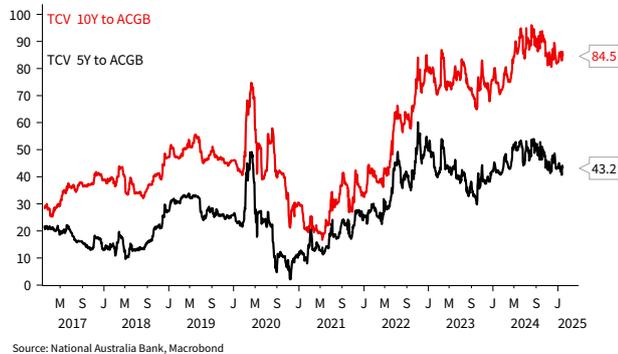
借入プログラム



ベンチマーク債と GSS 債の発行残高



TCV の対国債スプレッド



Source: National Australia Bank, Macrobond

歴史

ビクトリア州財政は 1990 年代初めのリセッションでかなり悪化し、格付けが 2 ノッチ引き下げられた。資産売却と保守的な財政管理で 2000 年代初めには AAA 格を取り戻した。

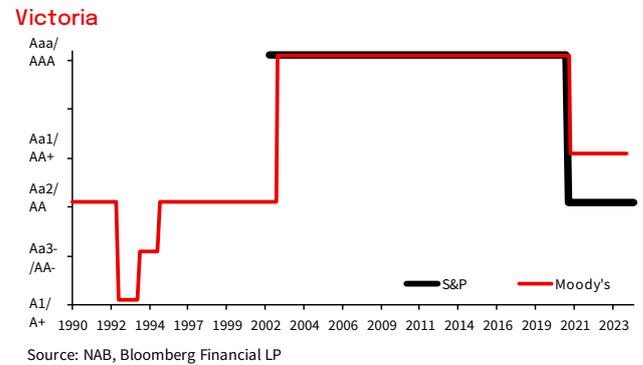
2010 年代前半に資産売却によって債務を削減したが、より最近では積極的な債務資金調達によるインフラプログラムを開始した。ビクトリア州では感染第二波の影響が大きく州財政はかなり圧迫された。その結果 2020 年末に S&P が 2 ノッチ格下げをした。2021 年のロックダウンで財政は更に圧迫された。その後の回復は堅調であるがビクトリア州のインフラ投資額は依然巨大である。

グリーンボンド・サステナブルボンド

TCV は現在 2035 年償還のグリーン・サステナブル債を発行している。TCV のサステナブル債の枠組みは国連 SDG にマッピングされており、調達資金は気候変動に耐性のある経済に貢献するプロジェクトやビクトリア州の社会に貢献するプロジェクトへ向けられる。

適格プロジェクトの例は、交通、低カーボン建築物、再生可能エネルギー、水道などである。債券は気候債券イニシアチブ (CBI) 認証を受けている。

ビクトリア州の格付け推移

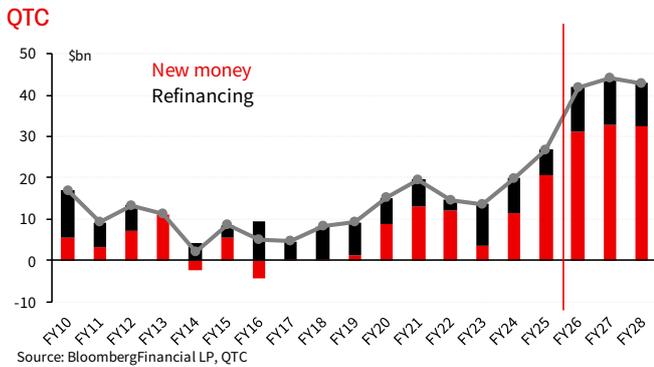


Source: NAB, Bloomberg Financial LP

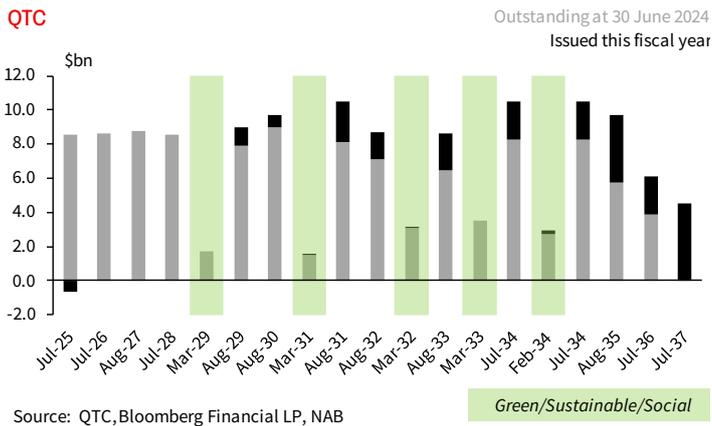
債券市場

QTC

借入プログラム



ベンチマーク債と GSS 債の発行残高



QTC の対国債スプレッド



Source: National Australia Bank, Macrobond

歴史

クイーンズランド州の格付けは 2000 年代初めに AAA に引き上げられたが、2009 年の世界金融危機で逆戻りした。2009 年頃に大型資産売却プログラムが行われたが、格付けは変化していない。ただし、2025 年 1 月に S&P は見通しをネガティブに変更している。

クイーンズランド州は年金債務の資金調達が済んでいる点の特徴である。

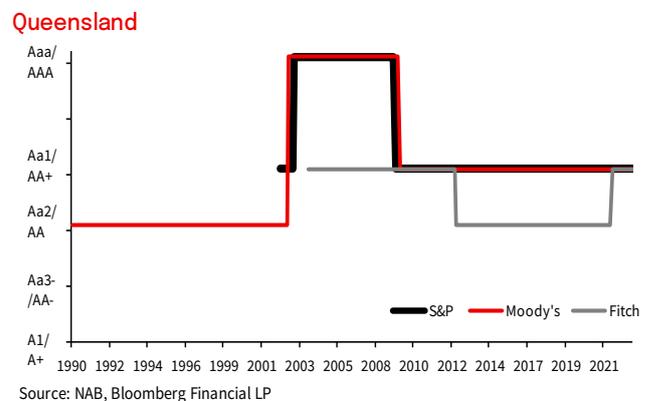
グリーンボンド・サステナブルボンド

QTC は現在、2029 年償還から 2034 年償還まで計 5 ラインのグリーン・サステナブル債を発行している。QTC のグリーン債はクイーンズランド州の気候変動に強い経済への持続可能な転換をサポートしている。調達資金は、気候変動対応に貢献する適格プロジェクトに向けられる。

クイーンズランド州は依然として多くの発電インフラを所有しているため、他州に比べて再生可能エネルギー投資の負担が大きくなっている。

債券は気候債券イニシアチブ (CBI) または ICMA Green Bond Principles (ICMA グリーン債) 認証を受けている。

クイーンズランド州の格付け推移

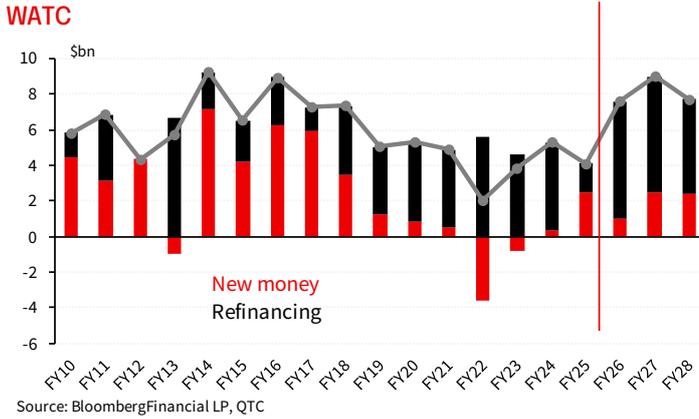


Source: NAB, Bloomberg Financial LP

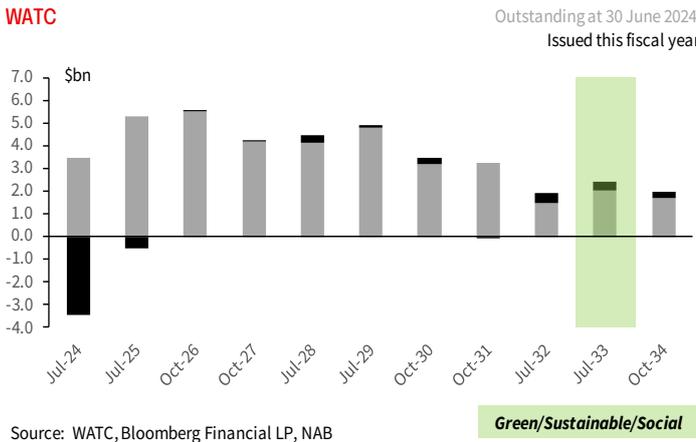
債券市場

WATC

借入プログラム



ベンチマーク債発行残高



WATC の対国債スプレッド



Source: National Australia Bank, Macrobond

歴史

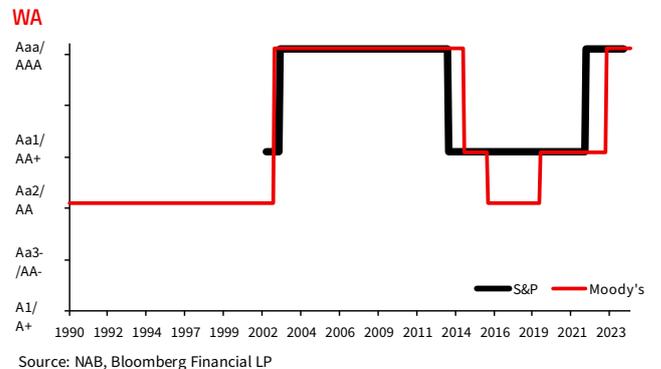
西オーストラリア州の格付けは 2000 年代初めに AAA 格に引き上げられ、その後世界金融危機後のコモディティブームが州財政を支え、格付けは 2013 年末まで維持された。しかしコモディティ価格が停滞すると州財政は悪化した。

2018 年に連邦政府と西オーストラリア州の間で GST 配分率に下限を設定することが合意された。州財政には前向きな動きである。この合意は 2023 年に延長された。ロイヤリティ収入が強く（特に鉄鉱石）、現在クレジット内容は他州より強い。2022 年に西オーストラリア州は S&P よりトリプル AAA へ格上げされた。

グリーンボンド・サステナブルボンド

WATC は 2023 年初頭にサステナブル債のフレームワークを構築。その後、2023 年 6 月に初となるグリーン債を発行している。

西オーストラリア州の格付け推移

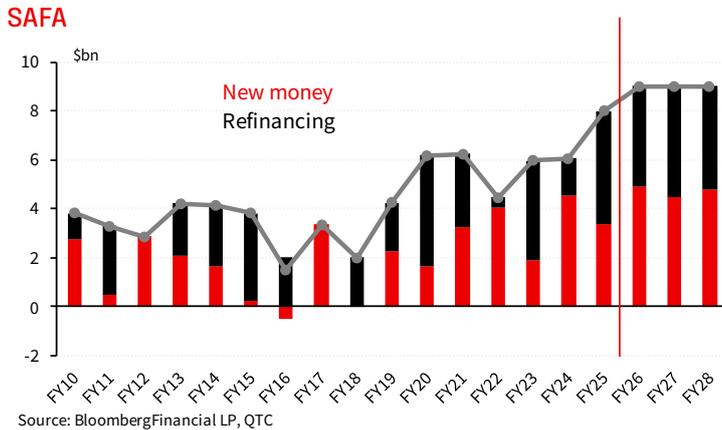


Source: NAB, Bloomberg Financial LP

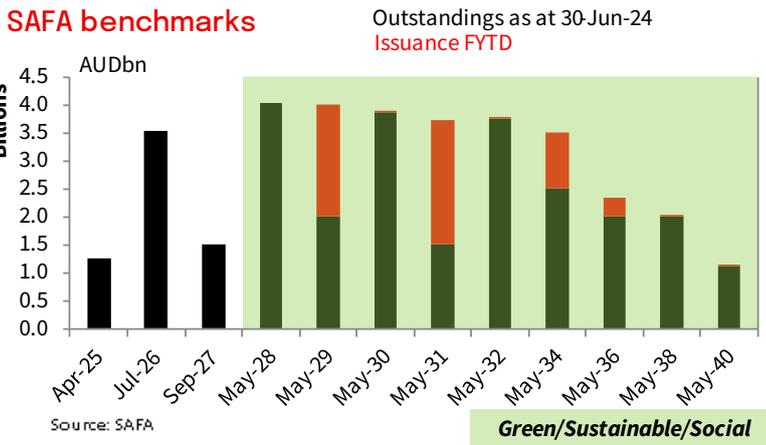
債券市場

SAFA

借入プログラム



ベンチマーク債発行残高



SAFA の対国債スプレッド



Source: National Australia Bank, Macrobond

歴史

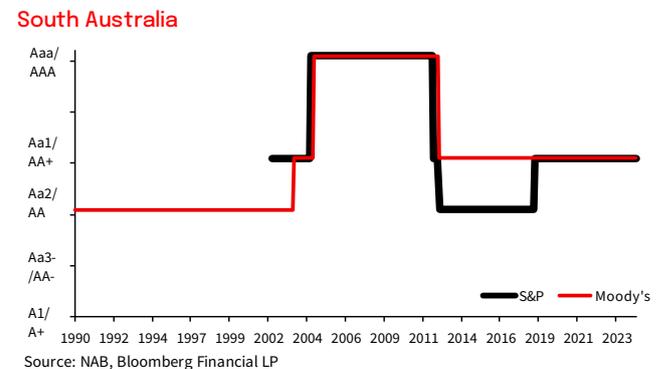
南オーストラリア州の格付けは他の東部沿岸州にやや遅れて 2000 年代半ばに AAA に引き上げられた。

世界金融危機後に財政が悪化して 2012 年に格下げされたが、S&P は 2018 年に AA+に戻し、現在までそこで安定している。見通しは長期にわたりネガティブであったが 2023 年に安定的へ変更された。

グリーン・サステナブルボンド

2023 年後半に新たなサステナビリティ債の枠組みを構築した後、既存の SAFA 債の大半は 2024 年 2 月に認定サステナビリティ債となるよう「修正」された。今後の SAFA の発行はすべてサステナビリティ債に分類される見込みである。

南オーストラリア州の格付け推移

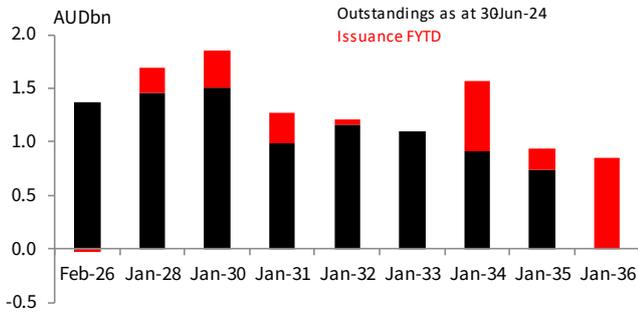


Source: NAB, Bloomberg Financial LP

債券市場

TASCORP, NTTC and ATC

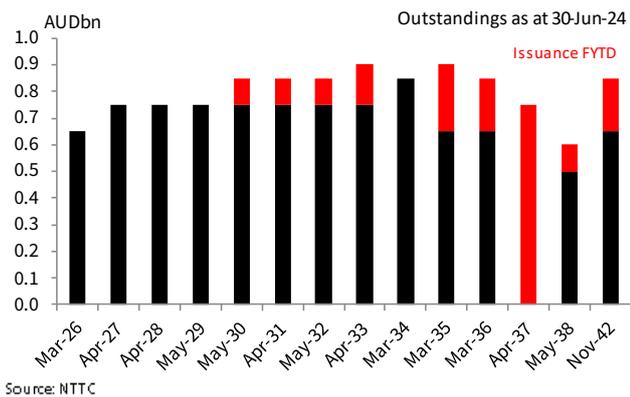
Tascorp



Source: Tascorp

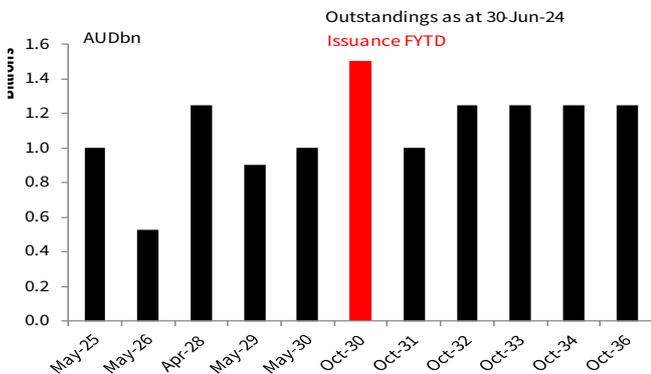
ベンチマーク債発行残高 -
合計

NTTC



Source: NTTC

ACT



Source: ACT

債券市場

インフレ連動債

概要

オーストラリアの最初のインフレ連動債は1983年に発行された。連邦政府はインフレ連動債の発行を1985年に開始し、現在最大の発行体である。

連邦政府は1988-1993年と2003-2009年にインフレ連動債の発行を一時休止した。

特徴

オーストラリアのインフレ連動国債とスワップを含む豪インフレ連動商品の大半は八都市加重平均に連動している。全グループ消費者物価指数若しくは「オーストラリアCPI」である。

通常のオーストラリアの債券の利払いは半期に一度だが、インフレ連動債は四半期に一度である。

オーストラリアではインデックスラグは6カ月である。翌利払いの前に利払い額が分かる。ABSの四半期CPIをインデックスとしている為、季節性は弱い。オーストラリアのインフレ連動債は、その構造を変更することなく、新しい月次CPIに移行することができるが、現行の指数化の長いタイムラグは維持されることになる。

経過利息はactual/actualベースで計算され、債券は利回りでクオートされる。

利払い日の7日前から権利落ちで取引される。

他の市場のインフレ連動債同様に、償還のプット条項が含まれており、債券が存在する間デフレから守られる。しかし、インフレフロアがある他市場と違い、キャピタルインデックス債（CIB）ではクーポンと元本両方が債券償還までデフレから守られる。

オーストラリアのインフレ連動債の利払いと元本償還の計算は米国、カナダ、ユーロ、スウェーデンと大きく異なる。

2024年3月時点の連邦政府トレジャリーインデックス債（額面）

償還日/クーポン	残高 10億豪ドル
Sep 25 3.0%	8.04
Nov 27 0.75%	7.15
Sep 30 2.50%	7.04
Nov 32 0.25%	4.10
Aug 35 2.0%	4.75
Aug 40 1.25%	4.25
Feb 50 1.0%	4.20

Source: Bloomberg Financial LP

2024年3月時点のNSW州のCIB（キャピタルインデックス債）残高

償還日/クーポン	残高 10億豪ドル
Nov 25 2.75%	2.75
Nov 35 2.50%	1.13

Source: Bloomberg Financial LP

債券市場

インフレ連動債

債券の種類

キャピタルインデックス債(CIB)がオーストラリアのインデックス債の大半を占める。構造は米国のTIPS(物価連動国債)と大体同じで、オーストラリアのCIBでは利払いが四半期に一度で、TIPSは半期に一度であるところが違う。

インデックスアニュイティ債(IAB)の場合、元本は証券の残存期間中に払われ、償還での大きな元本の返済はない。IABのデュレーションは同様の償還のCIBよりもかなり短い。クーポンは基本の年金額に連動係数を掛けたもので決まる。

インフレ連動国債には活発なレポ市場があり、RBAを通じてAOFMがサポートしている。

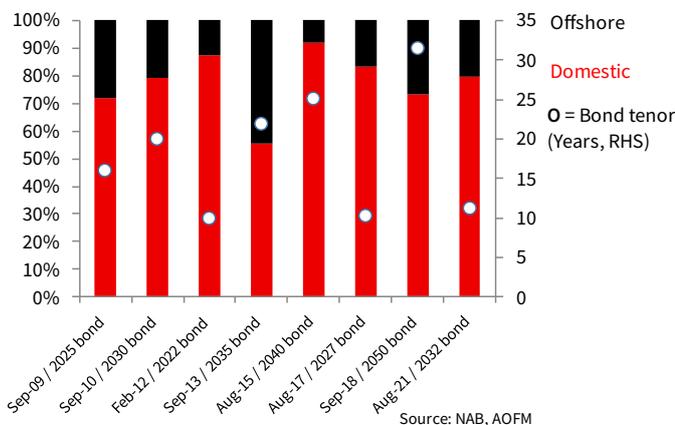
発行方法

AOFMはトレジャリーインデックス債(TIB、インデックス連動国債)を2024-25年度には約30億豪ドル発行する計画である。殆どの月で二度の入札があり、通常CPIの発表がある月(即ち1月、4月、7月、10月)は省かれる。

新規銘柄の債券は定期的に設定される。通常カーブを延長するように設定されるか(一番最近では2018年に発行された2050年2月償還債)、10年の満期ギャップを埋めるために設定される(一番最近の10年物は2021年に発行された2032年11月償還債)。

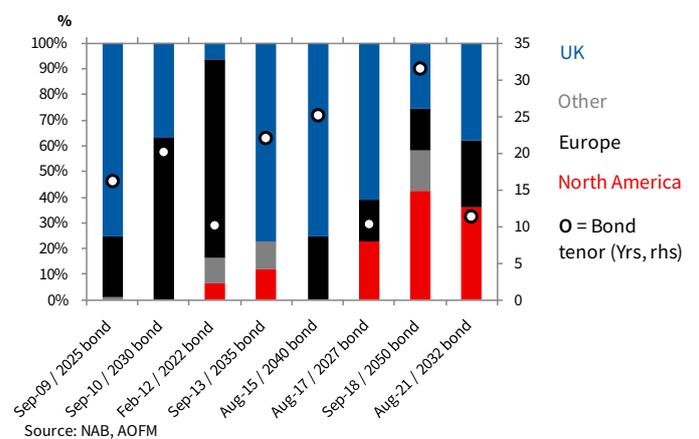
州政府債の発行体も過去にインフレリンク債の発行を行っているが、近年は活発な発行は見られていない。TCorpの発行が依然一番大きい。

シンジケート発行：オフショアと国内



Source: National Australia Bank, AOFM

インフレ連動国債のシンジケート発行：オフショア



Source: National Australia Bank, AOFM

債券市場

インフレ連動債

国外市場との比較

	豪州	NZ	英国	米国	EU OATI	日本
参考指標	ABS の 8 都市 CPI	全グループ消 費者物価指数	2030 年よ り RPI から CPI へ変更	US CPI_U	タバコを除 くフランス CPI	生鮮食品除く日 本 CPI
インデックスセー ションラグ	6 カ月	6 カ月	8 カ月若し くは 3 カ月 遅れ発行	3 カ月	3 カ月	3 カ月
利払い	四半期	四半期	半期	半期	年一回	半期
元本に対するデ フレフロア	有	2016 年有 2025 年無し	スプリット	有	有	無し
インデックス発 表	四半期	四半期	毎月 15 日	毎月 15 日	毎月 17 日	月次
発表者	オーストラリ ア連邦統計局	ニュージーラ ンド統計局	ONS	BLS	Eurostat	内務省
算術/幾何	修正後幾何ラ スパイレス指 数、取得費用 方式	修正後幾何ラ スパイレス指 数、取得費用 方式	RPI 算術平均 CPI 幾何平均	幾何平均 修正後ラス スパイレス指 数	幾何チェー ン加重平均 ラスパイレ ス指数	加重算術平均と固 定ベースのラ スパ イレス指数

債券市場

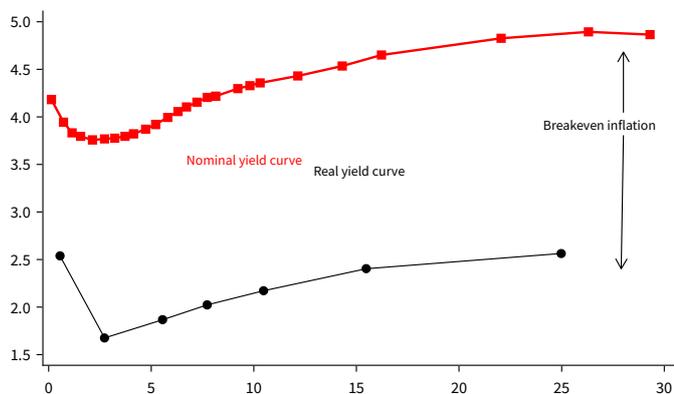
ブレイクイーブンインフレ率 (BEI)

ブレイクイーブンインフレ率 (BEI) は固定利付の名目債利回りと、近い満期および格付けを有するインフレ連動債の実質金利との差、つまりインフレ期待である。インフレ率が平均で BEI より高ければ、インフレ連動債が固定利付債をアウトパフォームする。

逆にインフレ率が平均で BEI より低ければ、固定利付債がインフレ連動債をアウトパフォームする。

RBA は 1993 年に 2-3% のインフレ目標レンジを導入し、BEI は殆どの場合このレンジにあった。2016-2020 年にはこのレンジより下で推移し、ヘッドラインインフレ率とコアインフレ率も恒常的に 2% 以下だった。しかしパンデミックが落ち着くとインフレが加速し BEI も大きく上昇した。

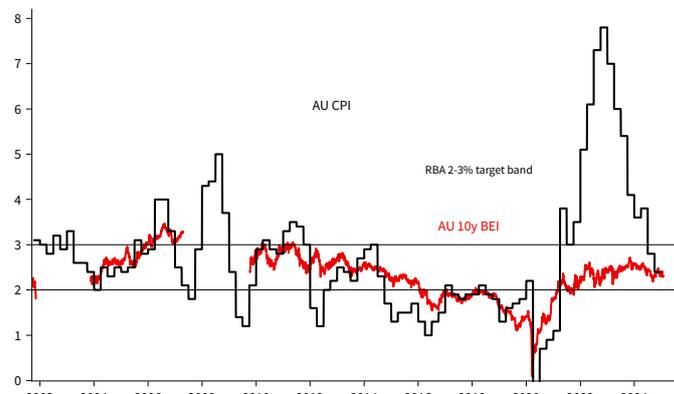
ブレイクイーブンインフレ率 (BEI)



Source: National Australia Bank, Bloomberg, Account in-house

Source: National Australia Bank, Macrobond

インフレ率と 10 年 BEI



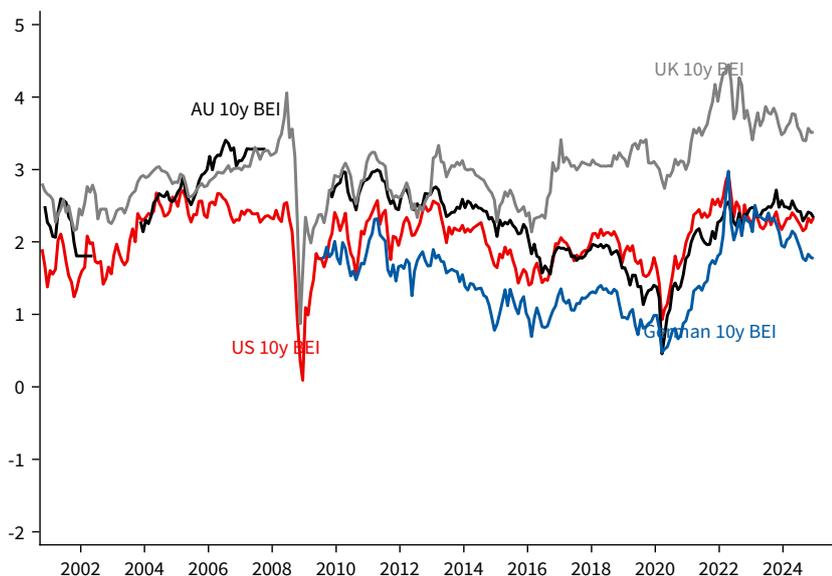
Source: National Australia Bank, Bloomberg

Source: National Australia Bank, Macrobond

債券市場

ブレイクイーブンインフレ率 (BEI)

BEIs

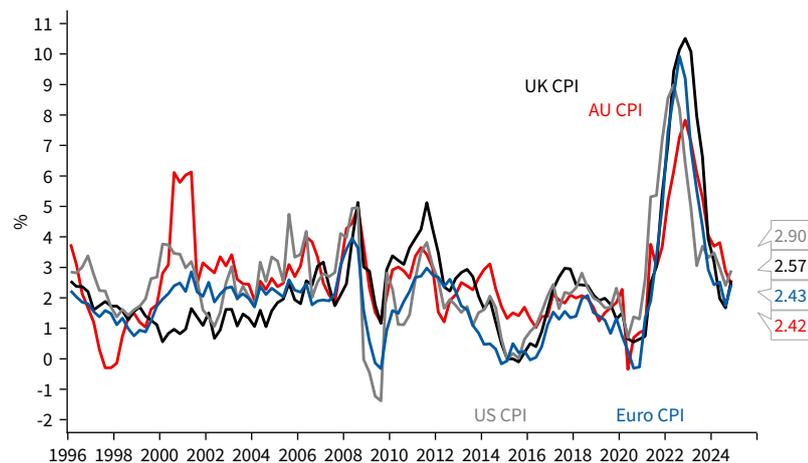


Source: National Australia Bank, Bloomberg

海外市場との比較

ヘッドラインインフレ率

Index



Source: National Australia Bank, Australian Bureau of Statistics, U.K. Office for National Statistics (ONS), U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Eurostat, Macrobond

債券市場

マネーマーケット

概要

マネーマーケットでは短期金融商品の発行と取引が行われており、90日物が主体となっている。商品にはバンクビル、約束手形、譲渡性預金（NCD）、トレジャリーノート（短期証券）がある。

これらの商品は主に銀行の短期の資金調達と、AOFMの連邦政府向けの1年以内の資金調達の為に用いられる。

現在発行済NCDは約2,000億豪ドルあり、2008年に約3,450億豪ドルでピークとなった。主要銀行の発行が残高の51%であり（2016年は74%）、その他の銀行は49%である（2016年は26%）。

現在トレジャリーノート残高は365億豪ドルある。2009年には167億豪ドルであった。

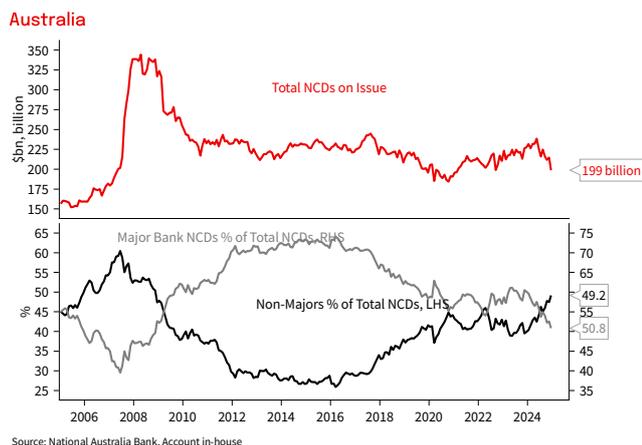
プライシング方法と市場のダイナミクス

BBSW（バンクビルスワップレート）はオーストラリアの短期市場の参照レートであり、ライブで取引可能なプライムバンク適格証券の価格を用いて計算されている。BBSWのウィンドウは2分から1時間半に拡大された（午前8時30分から10時）。

トレジャリーノートとバンクビルはレポ適格である。

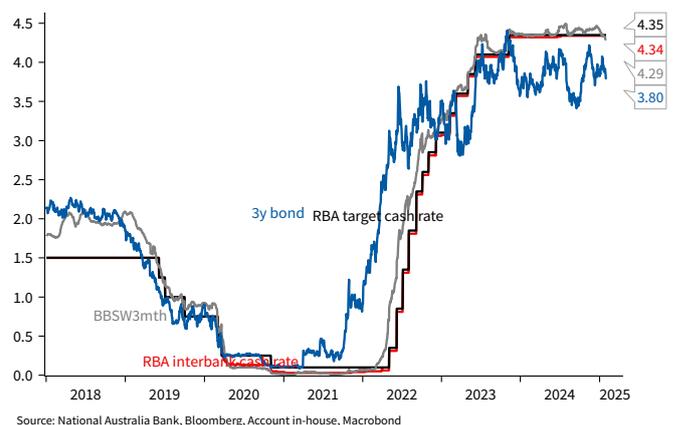
通常、バンクビルレートと翌日物インデックススワップ（OIS）レートには差がある。パンデミックで大規模な流動性供給があり、この差は大きく縮小した。例外的な大規模支援策が終了に向かうにつれ、銀行が再び市場での資金調達へ回帰することから、現在このスプレッドは再拡大を始めている。

NCD 残高



Source: National Australia Bank, Macrobond

短期金利



Source: National Australia Bank, Bloomberg

債券市場

レポ市場

レポ取引は、将来のあらかじめ決めた日に当初決めた元本と金利で反対取引を行う合意とともに、キャッシュと証券の移転を行う取引である。（キャッシュの貸し手の観点からは、この取引はリバースレポとなる）。レポ取引には、株式（債券）主導型（例：マーケットメーカーが現金を貸し出してショートポジションをカバーする場合）もしくはキャッシュ主導型（例：トレーダーがレポで現金を借りてポジションに資金を供給する場合）がある。

レポにはオーバーナイト取引とターム取引があり、オーストラリアでは通常、ほとんどが14日以内のターム取引である。しかし、近年では、より長期のレポ資金調達への関心が高まっている。

殆どのレポが国債と州債を対象とする「General Collateral 1 (GC1)」である。それ以外のレポの殆どがGC2であり、預金受入認可機関（ADI）が発行する債券、資産担保証券、国際機関債、外国機関債、政府保証債、カバードボンドといったAAA債がカバーされる。

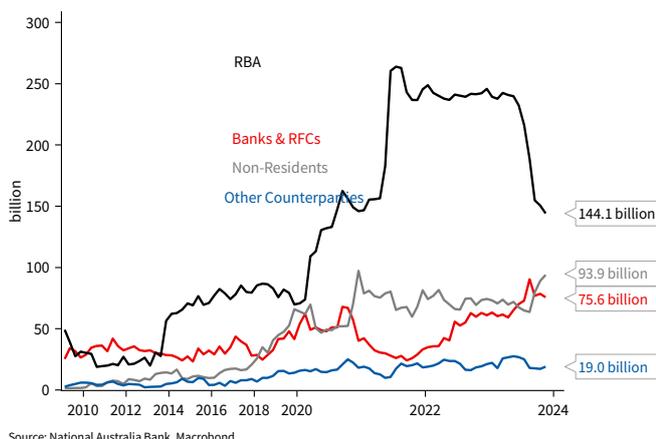
銀行、証券ディーラー、年金基金、ヘッジファンド、企業の財務部といった参加者が活発である。

オーストラリアのレポ市場ではここ数年で主にキャッシュ調達の為の非居住者の参加が急速に増加した。非居住者の借入は2015年以降倍以上になり、現在レポ残高の約60%を占める。

近年、ACGBの供給が増加するとともにレポ市場でのオフショアの市場参加者が増加した。米国債の利回り低下を背景にグローバル投資家のオーストラリア市場への参加が増えた。

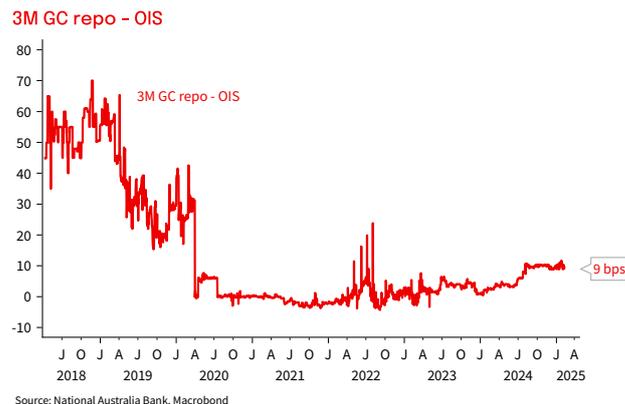
RBAの公開市場操作（OMO）は歴史的に、銀行システム内の為替決済勘定（ESA）残高を管理し、RBAが公表するターゲットキャッシュレートに可能な限り近いキャッシュレートを維持するために利用されてきた。しかし、パンデミックの間、RBAは希少準備制度から準備フロア制度に移行したが、OMOレポは依然として市場の限界的な流動性供給源として続いている。2023年、RBAのOMOレポは変動金利に移行している。

キャッシュ借入



Source: National Australia Bank, Macrobond

レポ-OIS スプレッド



Source: National Australia Bank, Macrobond



一日の取引

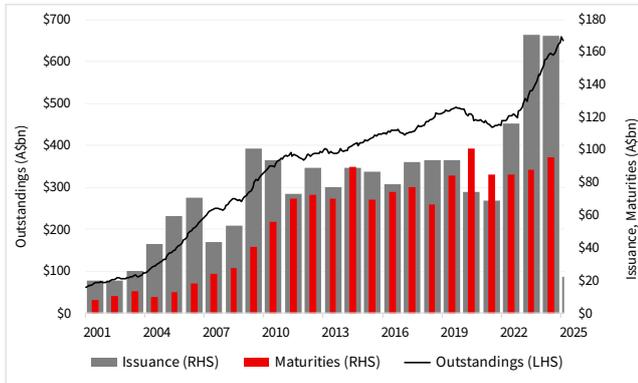
オーストラリア市場の一日の流れ

時間	イベント
午前 7:30	先物夜間取引の終了
8:30	先物市場の日中取引開始
8:30 - 10	NCD 金利設定ウィンドウ
9:30	RBA は銀行間取引市場で公開市場オペの詳細を公表（市場のキャッシュ不足/余剰予想、RBA の国内証券の提案取引含む）
9:30	RBA 総裁による金融政策に関する議会証言（通常 2 月と 11 月）
10:45 - 11	連邦政府債入札-2024 年初頭以降、通常は週一回
11:30	ABS と RBA の公式経済指標、RBA 議事録
正午	90日間バンクビル先物の最終取引日は 3 月、6 月、9 月、12 月の第 2 木曜日、3 年、10 年、20 年国債先物の最終取引日は当該限月の 15 日（15 日が営業日でない場合は翌営業日）
14:30	RBA の金利決定（年間 8 回、火曜日に発表）。2 月、5 月、8 月、11 月の会合では決定発表と同時に RBA の四半期金融政策報告（SoMP）も発表
16:30	先物の日中取引終了
17:10	先物の夜間取引開始
19:30	連邦政府は 5 月の第 2 火曜日に年間予算を発表

債券市場

社債市場

オーストラリアの社債市場 - 発行高と残存高

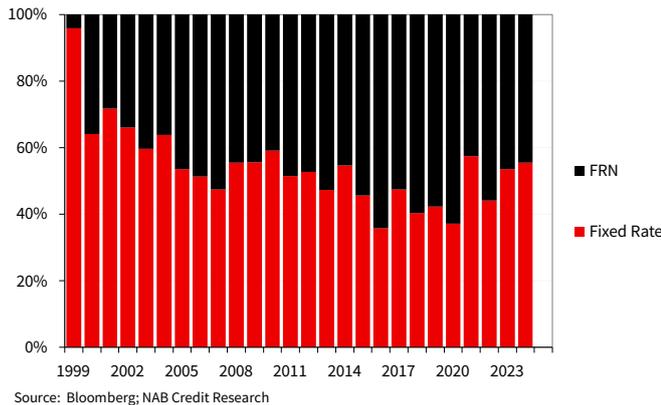


概要

パンデミック初期の一時減速期を除き、オーストラリアのデットキャピタル市場は20年間安定した成長を続けた。国内および外国（「カンガルー」）籍の企業、国際機関および政府機関（ただし、政府、州政府機関、資産担保証券は含まれない）からの発行額は、2023年に1,700億豪ドルと過去最高を記録し、2024年にも事実上同水準に達し、市場残高は6,500億豪ドルを超えた。

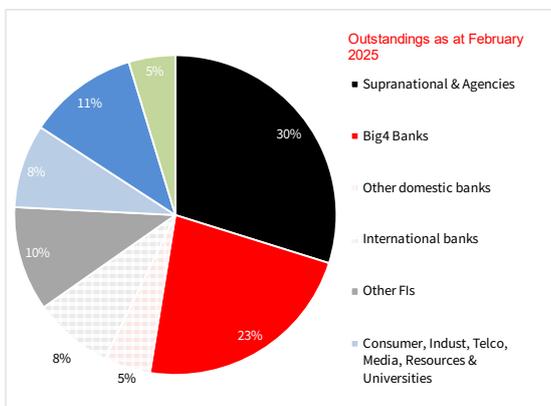
過去3年間及びパンデミック前には国内企業による発行が約60-70%を占めており（国外親会社の国内子会社を含む）、国外発行体（カンガルー債）は30-40%であった。

変動利付債と固定利付債の発行内訳



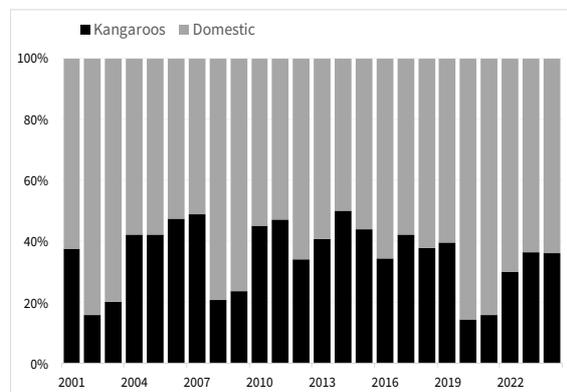
固定金利と変動金利の発行比率は様々である。社債市場が発展する中、大半の期間で固定利付債の発行比率は低下傾向にあったが、過去5年間で、その長期トレンドは崩れた。国際機関債および政府機関債の発行は一般に固定金利形式である一方、銀行セクターは変動利付債（FRN）発行の大部分を占めている。

オーストラリア社債市場の債券残高



Source: Bloomberg, NAB Credit Research

カンガルー債と国内債の発行比率



Source: Bloomberg, NAB Credit Research

債券市場

社債市場

パンデミックの結果、預金は急速に増え、現在では銀行の資金調達約 70%超を占めている（以前は 67%以下）。通常、銀行の長期ファンディングの約 4 分の 3、短期ファンディングの 5 割以上が海外市場で行われている。

米国 US 144A/RegS と EMTN がオフショア発行の大半であるが、過去 5 年間で GMTN とその他の市場の比率が上昇している。

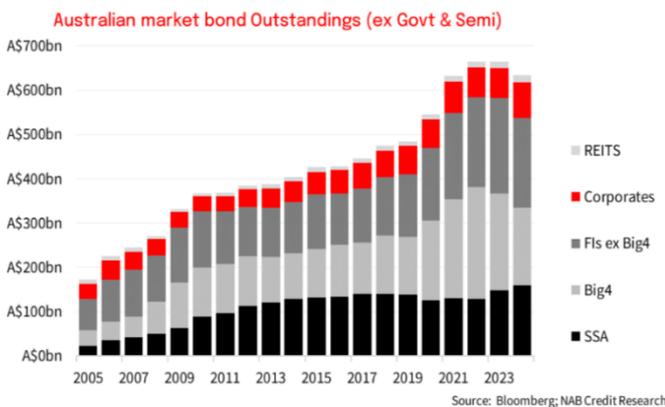
世界金融危機以降、オーストラリアの四大銀行のクレジットのファンダメンタルズと格付けは政府保証の無い世界の銀行の中では最も高格付けに属する。格付けが安定的に高い四大銀行の債券は海外投資家からの高い人気を維持している。

その結果、以前存在したオーストラリアの銀行の国内市場（ホームマーケット）におけるプレミアム/スプレッドのディスカウントは、（時間差は伴うことがあるが）海外での通貨スワップ後の資金調達コストと概ね同等となる水準まで縮小している。米国市場では、豪メジャー銀の短中期（0~3 年）のスプレッドは、現在、フル・スワップ後でオーストラリア市場の比較対象よりもかなりタイトな水準となっている。

パンデミック終息後も銀行預金が資金調達に占める割合は高止まりし、市場でのタームファンディング比率は減少した。このことが、オーストラリアのメジャー銀が非 GSE 銀の中で占める高位置と相まって、豪メジャー銀のスプレッド水準にプラスとなっている。

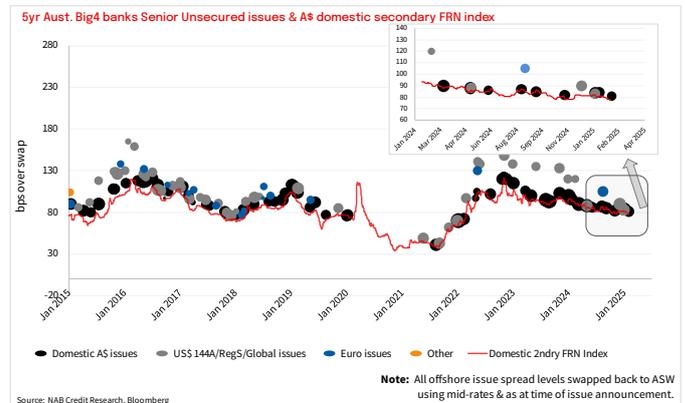
銀行債は社債市場の重要なセグメント

豪債券市場の発行残高（セクター別）



Source: Bloomberg, NAB Credit Research

「四大」銀行の 5 年債プライマリー発行と国内セカンダリー市場のスプレッド



Source: NAB Credit Research, Bloomberg

債券市場

社債市場

オーストラリアの非金融企業は国内社債市場に占める比率が比較的
低く、年間の発行額は通常デットキャピタル市場全体（国際機関、エー
ジェンシー、金融と非金融）の 15%以下である。

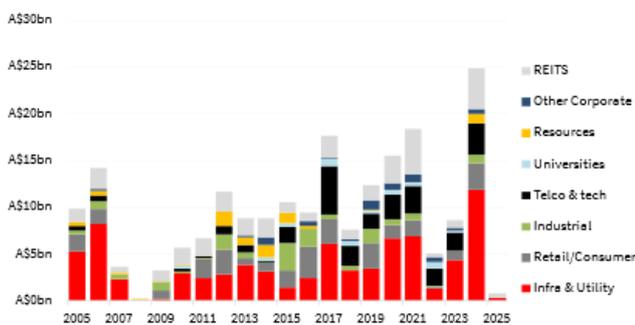
REIT、通信、ユーティリティー、インフラセクターは国内市場で定期的
に発行する発行体である。

オーストラリアの非金融企業が国内市場の残高に占める比率は低い
が、非金融企業はオフショア市場で活発に発行を行っている。過去 10 年間
で国内市場でも長期でより大きな金額を発行できるようになったが、大
型で超長期（10 年超）の起債を希望する非金融企業にはオフショア市場
の方が魅力的である。

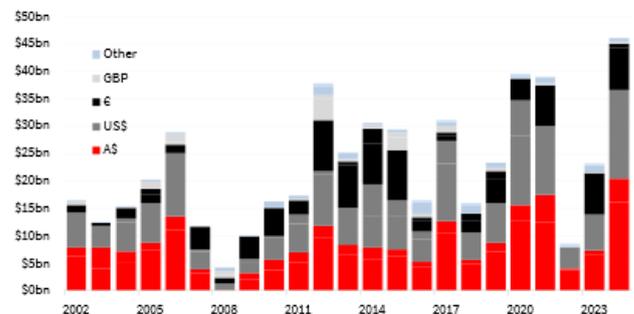
そして米ドルは「基軸通貨」であり、大手の鉱業や石油・ガス企業は通
常米ドル建て債を発行し、US 144A/RegS と GMTN 市場をターゲットにして
いる。小規模で低格付けの鉱業と石油・ガス企業の起債も米国市場での
ハイイールド投資需要に支えられている。

非金融企業の社債

豪州の非金融社債及び REIT 発行額（セクター別、全通貨）
単位 10 億豪ドル相当



豪州の非金融債及び REIT 発行額（通貨別）



Sources: NAB Credit Research; Bloomberg

債券市場

社債市場

発行額合計に占める割合は比較的低いが、非金融企業の社債にはよく確立されたプライシングカーブが存在する。発行額の大半がオーストラリア居住の発行体によるものである。オフショアの発行体、オフショアに親会社がある国内子会社の発行額はそれより小さいが、比率は上昇してきている。こういったオフショアの非金融企業には Verizon, AT&T, Vodafone, Annheuser-Busch, McDonald などがある。

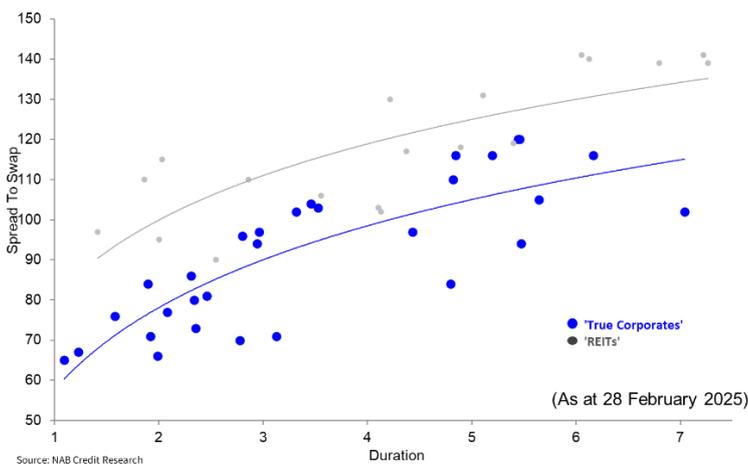
シングル A 格付の中では、Telstra, Fonterra, Optus, Wesfarmers が投資家からの需要が恒常的に強く、価格もそれを反映している。それ以外のシングル A 格では、ユーティリティとインフラ企業の発行が定期的であり、電力会社もこれに含まれる。

REIT セクターも A 格債券としてカーブを確立している。これらの債券の利回りは殆どが「トゥルーコーポレート」（非金融）発行体より高いが、パンデミック後のアンダーパフォーマンスからは回復し、直近ではその差は縮小している。

BBB 格のカーブも確立されており、資源、ユーティリティ、エンターテインメント、空港、インフラ、建設やその他の幅広い発行体で構成されている。

非金融企業の社債

「シングル A」格の非金融企業債



Source: NAB Credit Research

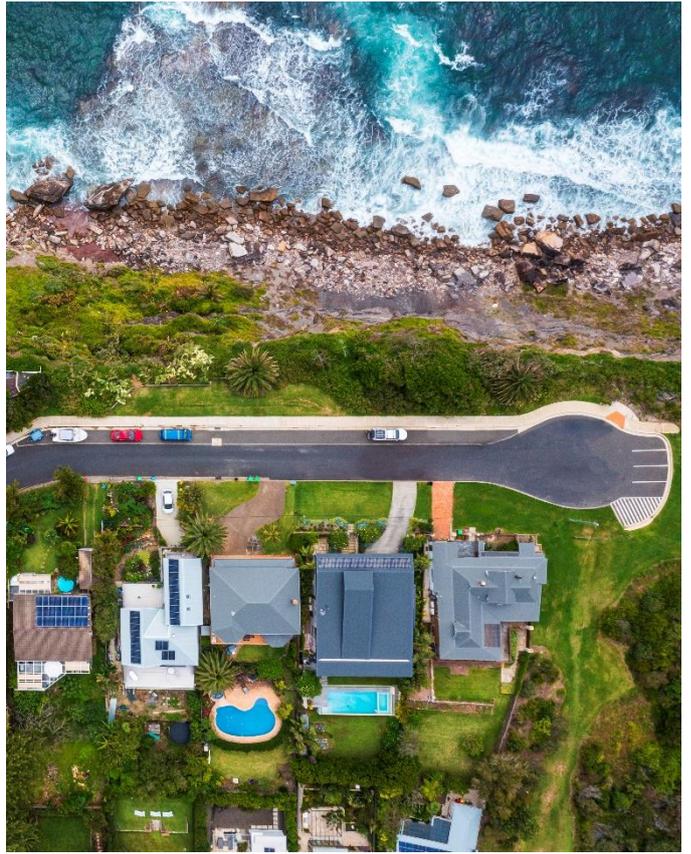
債券市場

社債市場

過去 10 年間、社債セクターの大半は好調で良好な経済環境を反映し、堅調なパフォーマンスを記録してきた。現在、ほとんどのセクターのスプレッドが年初来の低水準近辺で取引されており、パンデミック前の水準近くまで戻っている。

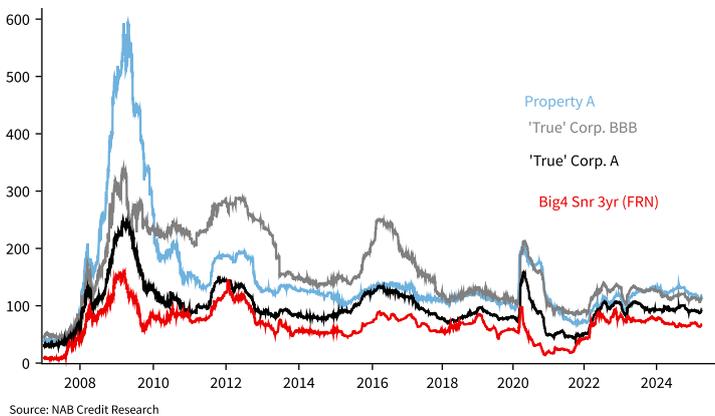
REIT のパフォーマンスは、不動産評価に対する懸念に加え、主にオフィス・サブセクターに影響を及ぼすその他の構造的変化の影響を受けていたが、最近ではパンデミック後のアンダーパフォーマンスから回復を続けている。

4 大銀の債券は、2023 年と 2024 年に銀行の大量のターム・ファンディング・ファシリティ（TFF）満期金の借り換えを含む大規模な発行プログラムをこなしたことで、現在では 2022 年以降見られた緩やかなアンダーパフォーマンスからほぼ回復している。



セカンダリー市場の指数（デュレーション 3 年）

Australian Credit Spreads (3yr, bps over ASW/swap)



Source: NAB Credit Research

債券市場

国際機関/エージェンシー債

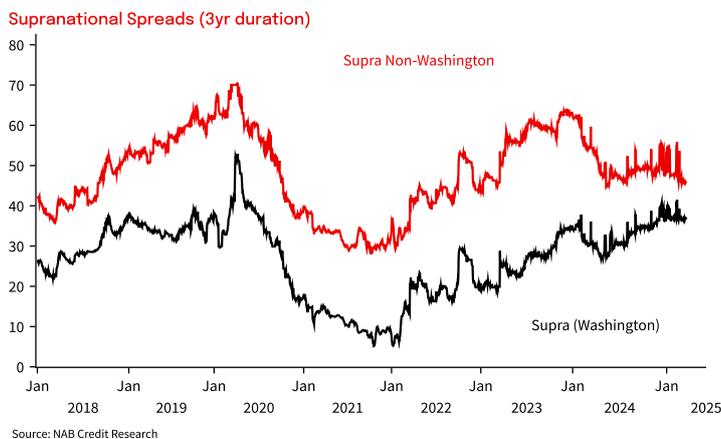
国際機関/エージェンシーセクターはオーストラリアのデットキャピタル市場の重要な部分を占める。国際機関/エージェンシーが発行する豪ドル建て債券（「カンガルー債」）は過去10年間で市場の発行額合計の約10%になった。

国際機関カーブのプライシングに影響するのは二つの発行体グループである。世銀とその他「ワシントン」系国際機関からなるスプレッドがタイトなグループとそれよりワイドな欧州の国際機関（ユーロフィマ、欧州投資銀行等）のグループである。

エージェンシーセクターにもスプレッドがタイトなグループがあり、大半がドイツにあるエージェンシーである（例 Kreditanstalt Für Wiederaufbau 「KfW」と Landwirtschaftliche Rentenbank）。このグループより広いスプレッドのエージェンシーには各種の機関が存在する（例ケベック州、韓国輸出入銀行等）。



国際機関スプレッド（デュレーション3年）



Source: NAB Credit Research

債券市場

証券化/資産担保証券

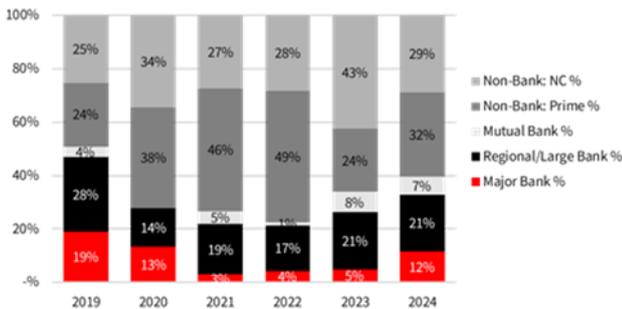
オーストラリアの住宅市場は急成長を続けており、2024年9月末時点で約11兆豪ドルに達したと推定されている。この成長は、人口の約66%がマイホームを所有し、全住宅所有者の30%が住宅ローンを組んでいる事にもみられるように、強固な住宅所有文化が背景となっている。

このような背景から、機能的なRMBS市場が発達し、高いリターンを提供し続けている。証券の好パフォーマンスは、堅実な引受審査、強力な規制監督、低失業率、不動産価格の上昇によって牽引されてきた。豪州のRMBS取引の信用格付けは極めて安定しており、現在に至るまで格下げの対象となったシニア・トランチはない。

オーストラリアの住宅ローン市場における貸し手は、認可預金取扱金融機関（ADI）である大手銀行と、同じくADIに分類されるその他の国内銀行、信用組合、住宅金融組合で構成されている。それ以外はノンバンク金融機関（NBFIs）である。ABS市場の貸し手は、主にキャプティブ・ファイナンス業者とノン・キャプティブ・ファイナンス業者である。

オーストラリアのRMBSとABSには、投資家や規制当局の要件だけでなく、裏付けとなる担保の組み合わせによって数多くの構造的特徴がある。公募市場で発行される債券は、静的独立プールを裏付けとする特別目的ビークルによるものが大半を占める。マスター・トラストやリボルビング期間を定めた取引も、特に消費者関連債権を裏付けとしたABS取引向けに、徐々に一般市場で発行されるようになってきている。債券は一般的に変動金利のパススルー証券で、当初はシーケンシャル・ペイメント方式が適用され、一定の条件が満たされると比例配分方式に移行するストラクチャーになっている。

豪州 RMBS 発行推移



Source: NAB internal

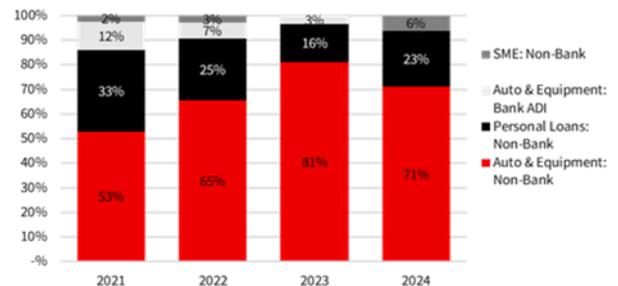
2024年は、800億豪ドルもの豪ドル証券化商品が供給され、プライマリー発行で記録的な年となった。多様な資金調達手段を持つ大手銀行は、約70億豪ドルのRMBSを発行し、一方、NBFIsの発行額は約560億豪ドルで、プライム資産とノン・コンフォーミング資産の割合はほぼ均等であった。

全発行額と1件当たりの平均発行額が共に顕著に増加したにもかかわらず、スプレッドは底堅く推移し、1年を通じてタイトニングした。その背景には、投資家層の拡大、ファンドの投資資金増大、損失が低水準にとどまった裏付資産の堅調なパフォーマンス、銀行のシニア債対比でみたRMBSのレラティブバリューなどがあげられる。

オーストラリアのABS市場も2024年は約170億豪ドルの発行となり持続的な成長を遂げた。同市場は主に自動車と設備ファイナンス（発行残高の77%）で構成され、無担保個人ローン（21%）と中小企業ローン（2%）のエクスポージャーは小さい。RMBS市場と同様、ABS市場のスプレッドは1年を通じて底堅く推移し引き締め、シニアのオートローン/リース債権ABSのスプレッドは137bpsから120bpsまでタイト化した。2025年はPlenti Auto ABS 2025-1案件の発行で幕を開け、シニア・ノートは110bpsとタイトなプライシングを達成し、投資家の旺盛な需要が非常に高いカバレッジ・レシオにつながった。

このセクターにおける発行増加の要因は、自動車ローンセクターの構造的な変化によるもので、ウェストパック銀とマッコリー銀は、ホールセールでの資金調達を必要とするNBFIsに自動車ローン事業を売却した。パンデミック期に住宅ローン競争が激化したため、NBFIsはプライム住宅ローンの組成から、自動車ローンやアセットファイナンス事業など、銀行があまり扱わない商品に軸足を移した。オーストラリアの自動車保有比率は非常に高いこともあり（91%の世帯が少なくとも1台の車を保有している）、巨額の自動車ローンが供給されることとなった。2025年には、大手銀行のオートローン事業からの撤退による需要を吸収し続けるため、ABSの発行体および取引件数のさらなる増加が予想される。

豪州 ABS 発行推移



Source: NAB internal

デリバティブ市場

スワップ

金利スワップ

金利スワップは、ポートフォリオマネージャー、リスクマネージャー、投機筋に利用されている。

最もシンプルな形態は、変動金利と固定金利を交換するバニラスワップである。変動金利部分はバンクビルスワップ金利（もしくはBBSW）に基づいている。

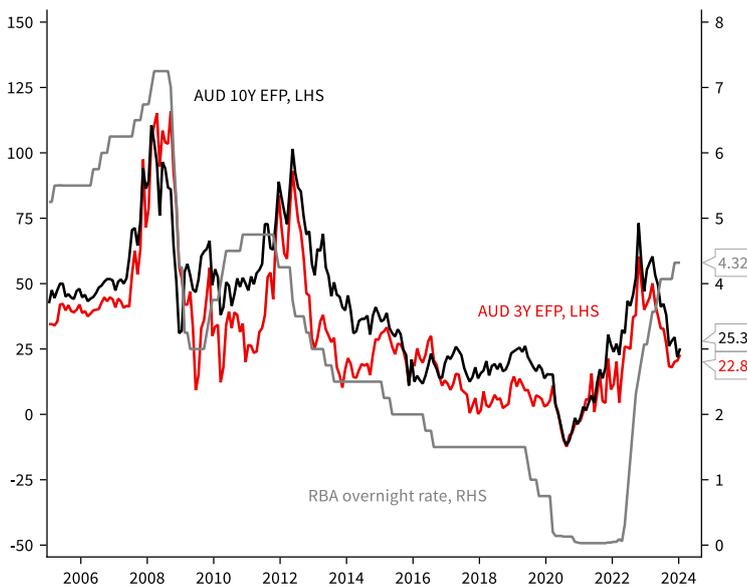
スワップはアウトライイトか関連する先物のEFP (exchange for physical) でクオートされる。

スワップの取引高は徐々に増加している。スワップのフローの大半が期間5年までである。

カーブの超長期部分（即ち20年以上）はストラクチャード案件、例えば、インフラ、パワーリバー、ステデュアルスワップ等が中心である。

国債カーブ同様、スワップカーブはその他の証券のプライシングの重要なベンチマークである。

豪スワップスプレッド



Source: National Australia Bank, Bloomberg

OIS

OIS は固定金利と変動金利の交換であり、変動金利は RBA の OCR に連動している。

この市場の取引高は 2009-10 年に降倍以上になった。主に投機筋と銀行が用いている。

OIS は RBA の OCR の市場の予想の指標となる。

シングルピリオドスワップ

シングルピリオドスワップ (SPS) は金利スワップの一種である。契約は一期間のみである (バニラスワップでは複数期間に対する固定と変動の交換)。SPS はフォワードスタートに対して柔軟性がある。このスワップは FRA に似ているが、金利は後払いで、期間末に決済される。

スワップカーブへの影響

スワップカーブは以下のような影響によって変化する：

- i) キャッシュレートの動きーキャッシュレート上昇局面では住宅ローン絡みのヘッジや企業によるペイフローが増える。
- ii) カンガルー債の発行ースワップのレシーブを発生させる。
- iii) 州債発行ーアセットスワップの需要が増える。
- iv) リスク選好ーリスクオフの時スワップはソブリンカーブをアンダーパフォームする傾向がある。

歴史的にスワップカーブは期間15年ほどまではソブリンカーブより高くなっている。

スワップ対国債のスプレッドは2015年以降、平均して縮小している。クリアリングハウスの導入により、スワップ・カーブの信用リスクはある程度緩和され、銀行の信用リスクの代用品ではなくなった。これにより、スワップ・カーブはソブリン・カーブに近い形で取引されるようになった。パンデミック後の利上げにより流動性が低下しセンチメントが弱気に傾く中、2022年にスワップスプレッドは大幅に拡大したが、2023年後半にはスプレッドはほぼパンデミック前の範囲まで再び縮小し、2024年後半にはマイナスとなった。



デリバティブ市場

オプション

オプション市場の参加者には銀行、ファンドマネージャー、ヘッジファンド/CTA がある。

オーストラリアの金利オプション市場は、リスク管理のためだけでなく、マクロ的な方向性を見方を取引するツールとして市場を利用する顧客が増え、流動性が高まっている。

金利オプションの取引高は、過去 10 年間にわたり徐々に増加している。主流は依然としてスワップションで、フロー全体の 88%を占め、キャップ/フロアは 11%を占めている。

オプションはストラクチャード商品としてペイオフを形成するようにパッケージされることがあり、これらは時にアウトライト取引よりも魅力的な場合がある。

デリバティブ市場

金利先物

金利先物はオーストラリア証券取引所（ASX）で取引されており、トレードと金利リスク管理の為にデリバティブ商品のベンチマークとなっている。最も利用されている先物は以下の通り。

- 30日間銀行間キャッシュレート先物-RBAの目標キャッシュレートに連動
- 90日間バンクアクセプティッドビル先物-90日間バンクビルに連動
- 3年トレジャリーボンド先物
- 10年トレジャリーボンド先物
- 5年トレジャリーボンド先物
- 20年トレジャリーボンド先物

債券先物の限月は3月、6月、9月、12月で、限月の15日（15日が営業日でない場合は翌営業日）に満期を迎える。取引は正午（EST）に終了する。90日間ビル先物の最終取引日は3月、6月、9月、12月の第二木曜日である。

オーストラリアの債券先物は決まった債券バスケットの価格に対する現金決済である。

最終取引日では先物バスケットの価格はその先物の原資産となる現物債券の平均価格になる。しかし取引期間内には、個別の債券の需給を反映してミスマッチが起こる可能性がある。

最終決済価格は次のように算出される。市場での様々な取引プラットフォームのライブ価格を参照してASXが市場にあるベストビッドとベストオファーを取って債券バスケット内の各債券の価格を決める。各債券のベストビッドとベストオファーは9:45、10:30、11:15に計算される。参考セッション価格は算術平均で計算され各セッションの後に公表される。最終取引日の決済価格は全セッションのベストビッドとオファーの平均を取引可能な桁に四捨五入して、それを100から引いて計算される。最終決済価格は最終取引日の12時に公表される。

直近の限月とその次の限月の原資産となる債券の銘柄はASXのウェブサイト参照。[Bond derivatives \(asx.com.au\)](http://Bond.derivatives.asx.com.au).

デリバティブ市場

金利先物

利点と取引

3年と10年債券先物取引の利点は以下があげられる：

- 価格透明性の高さ
- 迅速な執行とコンファメーション
- カウンターパーティーリスクの低減、ASXの取引はクリアリングが保証
- 24時間取引により、投資家は2つの異なるタイムゾーンで取引を行う際に最大限の柔軟性と最小限のリスクを得ることができる。
- 潤沢な流動性

ブルームバークでフェアバリューを見るには：

1. XMA Comdty FVD -10年国債先物
2. VTA Comdty FVD -5年国債先物
3. YMA Comdty FVD -3年国債先物
4. LTYA Comdty FVD -20年国債先物

出来高

3年国債先物と10年国債先物は世界で最も取引されている長期金利先物の中で20位以内にランクインしている。オーストラリア連邦政府は、3年債と10年債の先物市場をサポートするために、ACGB市場の流動性維持にコミットしている。

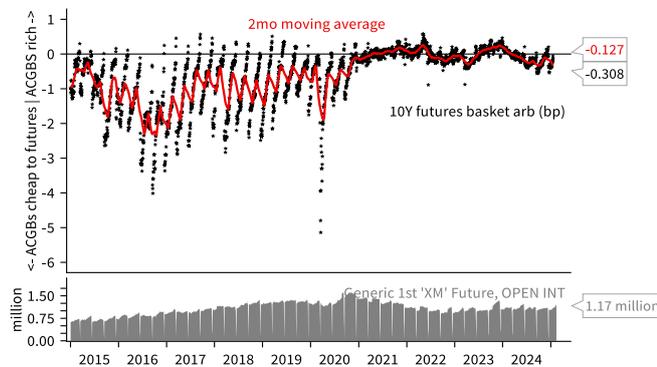
バスケットの裁定取引

ある時期から、先物取引と原債券の価格の乖離が顕著になった。このため、先物バスケットの裁定取引が盛んに行われるようになった。当初、乖離は国債の大幅な発行増によって生じ、2018年にはレボ金利の上昇が3年物に影響を与えた。

RBAの債券買い入れによって2020-21年にバスケットはかなり割高になったが、その後も2020年前の水準に比べ割高で推移している。

先物バスケットアービトラージ（プラスは現物バスケット割高）

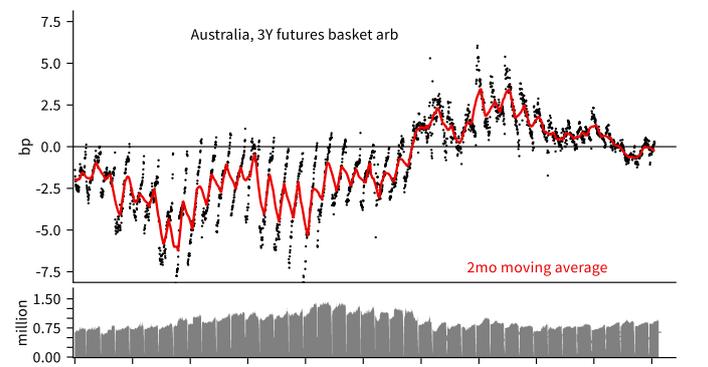
10Y futures arb (negative is baskets cheap to futures)



Source: National Australia Bank, Account in-house, Bloomberg, Macrobond

Source: NAB, Bloomberg Financial LP

3Y futures arb (negative is baskets cheap to futures)



Source: National Australia Bank, Account in-house, Bloomberg, Macrobond

Source: NAB, Bloomberg Financial LP

外国為替市場

豪ドル

2022年のBIS統計によると、豪ドルは米ドル、ユーロ、円、ポンド、中国元に続いて世界で6番目に取引量の多い通貨であり、AUD/USDは6番目に取引高の多い通貨ペアである（2019年から2022年の間に豪ドルは中国元に抜かれた）。次回調査は2025年第4四半期を予定。

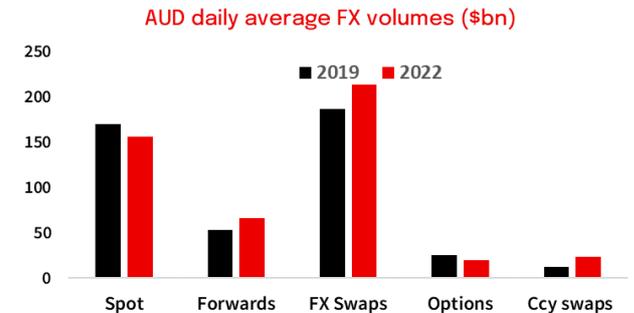
RBAによると、2024年10月時点で、出来高の日次平均取引高は全為替商品（スポット、フォワード、スワップ、オプション）で1,190億豪ドルとなり、2023年10月に記録した1,250億豪ドルから減少した。

為替スワップ出来高はオーストラリアの外国為替取引で一番多い（全体の50%以上）。そのうち50%以上が主要な資金調達目的とした外国銀行によるものである。

スポットの平均日次外貨取引高は2024年10月時点で267億豪ドルと2023年10月の270億豪ドルに近い数値となり、共に2020年10月に記録した過去最高額380億豪ドルから減少している。

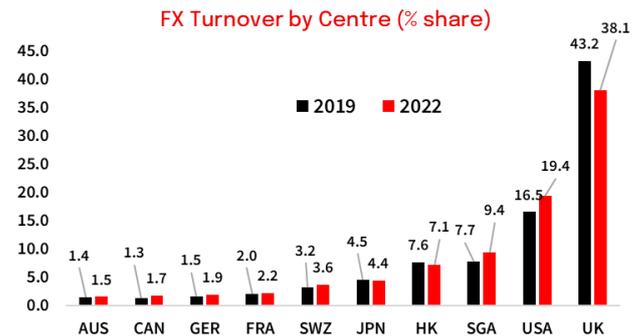
シドニーは外国為替商品の平均日次取引高で世界で10番目に大きい外貨取引センターである（スポット、フォワード、スワップ、オプション）。

豪ドルの平均日次取引高



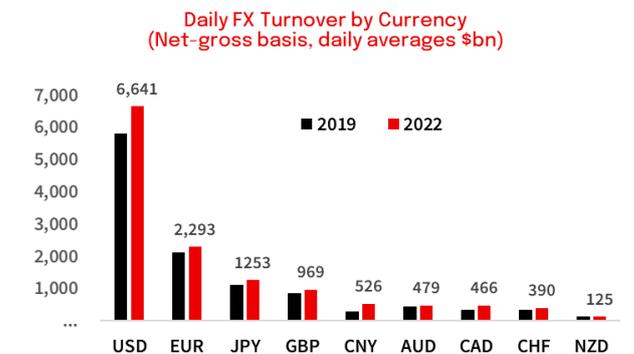
Source: BIS

各取引センターの外国為替取引高



Source: BIS 2022 FX Survey

通貨別 OTC 取引高



Source: BIS 2022 FX Survey

外国為替市場

1983年に豪ドルは変動為替相場制に移行

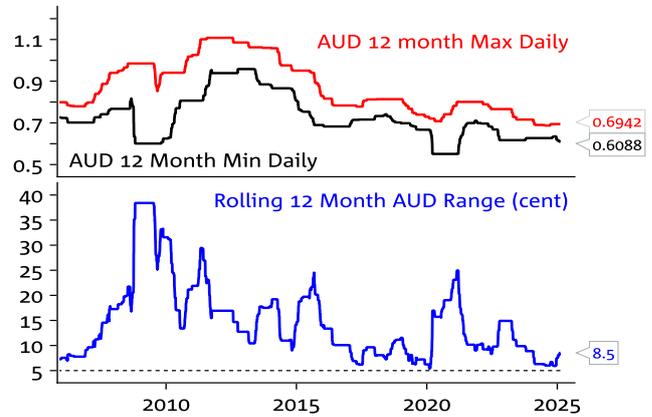
AUD/USD と AUD/JPY

1983年に豪ドルは変動相場制になった。その時以降の平均AUD/USDは約0.76で、レンジは0.48（2001年6月）から1.11（2011年9月）だった。

AUD/JPYの平均は約149円でレンジは220円（1984年2月）から55円（2008年10月）である。

過去35年間、1982-1986年の大幅な円高移行の時期を除くと、AUD/JPYの平均レートは85円で、レンジは123円（1990年8月）から55円（2008年10月）である。

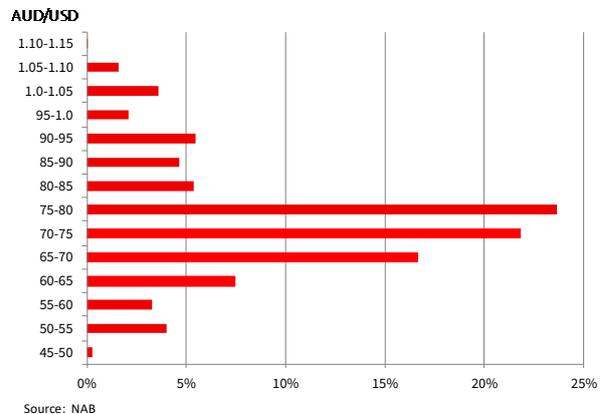
AUD/USD12 カ月ローリングレンジ



Source: National Australia Bank, Macrobond

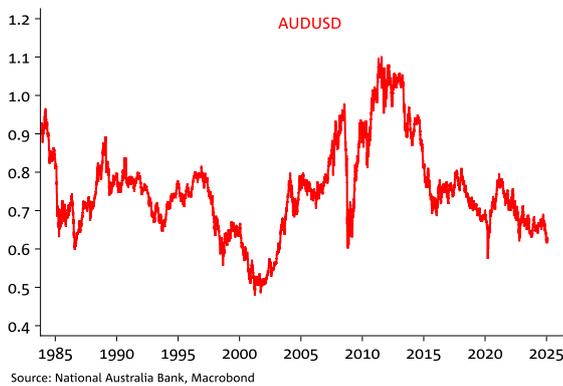
AUD/USD - 各5セント幅にあった日数の割合

% of time in each bucket since float (1983)



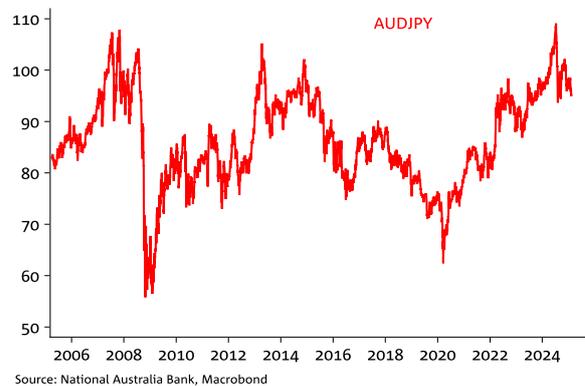
Source: NAB

AUD/USD



Source: National Australia Bank, Macrobond

AUD/JPY



Source: National Australia Bank, Macrobond

外国為替市場

豪ドル

豪ドル変動要因

歴史的には、豪ドルの主なファンダメンタルズの変動要因はコモディティ価格、金利差、リスクセンチメントであった。

リスクセンチメントが強いと豪ドル上昇に繋がり、その逆もしかりである。AUD/JPYはリスクセンチメントに特に敏感である。オーストラリアと中国/アジア広域の貿易の繋がりが深く、豪ドルは新興国の為替リスクの「プロキシヘッジ」として用いられており、人民元と新興国為替全体への感応度も高い。

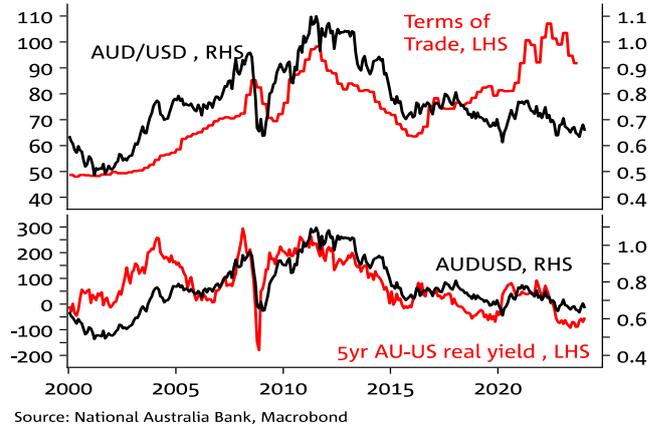
弊行ではAUD/USDの短期フェアバリューモデル（STFV）と中期フェアバリューモデル（「Horatio」）の両方で、金利、コモディティ価格（原油、非鉄金属、金）とリスクセンチメントの各種指標、その他指標を用いている。

パンデミック発生当初、リスクセンチメントが大きく悪化し、コモディティ価格が下落したことで、2020年3月にはAUD/USDに下落圧力がかかった（安値0.55）。その後は両方が回復したことで大きく上昇した。

2021年半ば以降、豪ドル/米ドルは弊社のバリュエーション・モデルの推定値に対してより変動しやすくなっている。弊行FXストラテジストは、商品価格の上昇の背景の少なくとも一部は、需要要因よりもむしろ供給要因によってもたらされていると考えている。豪ドル相場は、コモディティ価格の上昇/下落が世界の成長/需要の強弱に関連する場合にのみ、プラス/マイナスに反応する傾向がある。過去3年間、世界の成長率は長期トレンドを下回っており、豪ドルも同様である。トランプ2.0政権下の通商政策がどのように進展し、米国外の政策立案者がどのように対応するか次第で2025年も同様の展開になるリスクがある。

NABの豪ドルフェアバリューモデルでは豪ドルとその他の変数の関係を用いている（金利、コモディティ価格、リスクセンチメント等）。これらの要因は通常豪ドルに与える影響が大きく、モデルは各要因と豪ドルの関係を理解するのを目的としてつくられている。実際の価格とモデル値が乖離している場合、モデル変数以外の要因が働いている可能性があり、実際これはここ数四半期の間顕著であった。右チャートが表すように、AUD/USDの為替レートはこのところ、当社の伝統的なフェア・バリュー・モデルよりも、新興市場のさまざまな金融変数とはるかに緊密な関係を見せている。

主要コモディティ価格と金利差



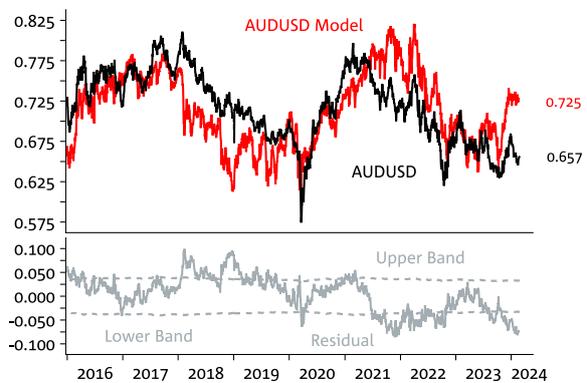
Source: National Australia Bank, Macrobond

RBA 主要コモディティ価格指数中の商品のウェイト*

		weight
1	鉄鉱石	28.1
2	原料炭	14.2
3	LNG	17.9
4	燃料炭	12.3
5	金	5.2
6	小麦	3.1
7	非鉄金属	2.9

Source: RBA (2024年4月1日時点)

NAB AUD/USD ”EM-only” フェアバリューモデル



Source: National Australia Bank, Macrobond

Useful Web Sites

Australian Government

Australian Bureau of Statistics

www.abs.gov.au

Australian Office of Financial Management

www.aofm.gov.au

Australian Prudential Regulation Authority

www.apra.gov.au

The Treasury

www.treasury.gov.au

Department of Foreign Affairs and Trade

www.dfat.gov.au

Reserve Bank of Australia

www.rba.gov.au

Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics
(ABARES)

www.agriculture.gov.au/abares

Department of Industry, Innovation and Science

www.industry.gov.au

Bureau of Meteorology

www.bom.gov.au

State Governments

NSW Treasury

www.treasury.nsw.gov.au

Department of Treasury and Finance Victoria

www.dtf.vic.gov.au

Queensland Treasury

www.treasury.qld.gov.au

Department of Treasury Western Australia

www.dtf.wa.gov.au

Department of Treasury and Finance South Australia

www.treasury.sa.gov.au

Department of Treasury and Finance Tasmania

www.treasury.tas.gov.au

Department of Treasury and Finance NT

www.treasury.nt.gov.au

ACT Treasury

<https://apps.treasury.act.gov.au>

Semi Government Issuers

NSW Treasury Corporation

www.tcorp.nsw.gov.au

Treasury Corporation of Victoria

www.tcv.vic.gov.au

Queensland Treasury Corporation

www.qtc.com

Western Australian Treasury Corporation

www.watc.gov.au

South Australian Government Financing Authority

www.safa.sa.gov.au

Northern Territory Treasury Corporation

www.treasury.nt.gov.au

Tasmanian Public Finance Corporation

www.tascorp.com.au

Other

Australian Financial Markets Association

www.afma.com.au

Australian Securities Exchange

www.asx.com.au

Australian Newspapers

The Australian Financial Review

www.afr.com.au

The Australian

www.theaustralian.com.au

The Sydney Morning Herald

www.smh.com.au

Contacts

NAB Sales

Australia

John Bennett

Executive, Corporate & Institutional Sales

+61 2 9237 8167

john.bennett@nab.com.au

Jamie Bonic

Head of FICC Sales, Corporate & Institutional Banking

+61 2 9295 1190

jamie.bonic@nab.com.au

Tanya Arthur

Head of Sales – FSA Solutions

+61 3 8697 6834

tanya.arthur@nab.com.au

David Holloway

Head of Sales – FGT Solutions

+61 3 9277 3366

david.a.holloway@nab.com.au

Olivia Core

Head of Sales – Corporate Solutions

+61 2 9295 1111

olivia.core@nab.com.au

Geoff Short

Head of Sales – Deposit Solutions

+61 2 9295 1144

geoff.j.short@nab.com.au

Mark Prendergast

Director, Rates

+61 3 9277 3344

mark.prendergast@nab.com.au

Troy Dwyer

Director, Credit

+61 3 9277 3344

troy.dwyer@nab.com.au

United Kingdom / United States

David Bateman

Head of Markets UK & Europe

+44 20 7710 1533

david.bateman@eu.nabgroup.com

Richard Moore

Head of Markets, Americas

+1 212 916 1207

rich.moore@nabny.com

New Zealand (Bank of New Zealand)

Philippa Fourbet

General Manager BNZ Markets

Scott Marsh

Head of Fixed Income Trading

Blair Simpson

Head of FX & Derivatives Trading

Craig Cooper

Head of FX Investor Solutions

Adam Smith

Head of Investor Sales

Asia

Akira Kimura

Head of Markets, Asia

+81 3-6845-0834

akira.kimura@nabasia.com

Contacts

NAB Research

NAB Markets Research Strategy

Skye Masters

Head of Research

+61 2 9295 1196

skye.masters@nab.com.au

Rates

Kenneth Crompton

Head of Rates Strategy

+61 2 9293 7132

kenneth.crompton@nab.com.au

Gregorius Steven

Senior Associate, Interest Rate Strategy

+61 2 7209 8133

gregorius.steven@nab.com.au

Credit

Michael Bush

Head of Credit Research

+61 3 8641 0575

michael.d.bush@nab.com.au

Evy Noble

Senior Associate, Credit Research

evy.noble@nab.com.au

Foreign Exchange

Ray Attrill

Head of FX Strategy

+61 2 9293 7170

ray.attrill@nab.com.au

Rodrigo Catril

Senior FX Strategist

+61 2 9293 7109

rodrigo.h.catril@nab.com.au

Gavin Friend

Senior Markets Strategist

+44 207 710 2155

gavin.friend@eu.nabgroup.com

Markets Economics

Tapas Strickland

Head of Market Economics

+61 2 9293 7180

tapas.strickland@nab.com.au

Taylor Nugent

Senior Economist

+61 3 8619 1008

taylor.nugent@nab.com.au

Group Economics

Sally Auld

Group Chief Economist

+61 422 224 752

sally.auld@nab.com.au

Gareth Spence

Senior Economist – Australia

+61 436 606 175

gareth.spence@nab.com.au

Tony Kelly

Senior Economist

+61 477 746 237

antony.kelly@nab.com.au

NAB Markets Research Publications

Publication Name	Description	Frequency
Economics		
Macro Thematic	Thematic analysis of economic, currency and interest rate developments for Australia	Ad Hoc
Economy Watch – Australia	Economic coverage of Australian Data and events. Includes RBA, ABS Data Releases, Vaccination Updates, Snap responses to key points, data releases and changes to monetary and fiscal policy, as it happens.	Weekly
Economy Watch – China/Asia	Updates on the Chinese and Indian economies by Group Economics International team.	Ad Hoc
Economy Watch – Forecasts	NAB's official Australian and Global forecast updates. Released a day after the Monthly NAB business survey; outlook and forecasts for the Australian Economy	Monthly
Markets Today	Covers the overnight movements in economics, currencies and interest rates as well as our economists' and strategists' views for the day ahead.	Daily
Monetary Policy Update	A monthly restatement or update on NAB's monetary policy outlook for Australia	Monthly
What to Watch	A summary of key date releases around the globe for the week ahead, sent COB Fri AEST.	Weekly
The Morning Call	Early Morning market podcast with Phil Dobbie and NAB economists/strategists.	Daily

Group Economics		
NAB Australian Wellbeing Survey	Subjective assessment of Australian's perceptions of their own wellbeing. Plays an important role in supplementing traditional economic measures of national wellbeing	Quarterly
NAB Business Survey & NAB Quarterly Business Survey	The NAB Business Survey is Australia's leading business survey.	Monthly/ Quarterly
NAB Consumer Anxiety Survey	Subjective assessment on consumer spending/savings plans. It has been launched in conjunction with the NAB Quarterly Australian Wellbeing Index with the aim of assessing perceptions of wellbeing and consumer stress.	Quarterly
NAB Economic Data Insights	Covers macroeconomic trends in consumption and economic activity based on NAB internal data trends	Monthly
NAB Online Retail Sales Index	Monthly update on trends in online retail spending.	Monthly
NAB Residential and Commercial Property Surveys	Separate survey reports on the residential and commercial property markets.	Quarterly
NAB SME Business Survey	A quarterly survey covering conditions in small, medium and emerging businesses (SMEs) across all parts of the non-farm business sector in Australia.	Quarterly

FX Strategy		
AUD Annotated Chart and Model update	Annotated Chart and narrative describing movements in the AUD in the past month, alongside providing an update on movements in the AUD relative to various NAB short term fair value currency models.	Monthly
AUD Corporate FX Update	Similar to the crosses update report but for a Wholesale client base only, including general advice on hedging for Australian importers and exporters.	Monthly
AUD/USD & AUD Crosses Update	Monthly report reviewing our forecasts for AUD/USD and AUD cross rates.	Monthly
FX Forecast Updates	An update of our views on the major currencies and a comprehensive discussion of our thoughts on the AUD and NZD. Perceived change of forecast AUD to NZ	Ad Hoc
FX Strategy – Comment/Thematic	Updates on our FX forecasts and topical issues in foreign exchange markets.	Ad Hoc
FX Views in a tweet	Short-hand summaries of our short and medium-term views on major currencies.	Weekly
Global FX Strategist	An update of our views on the major currencies and a comprehensive discussion of our thoughts on the AUD and NZD. No change in forecasts.	Fortnightly
Hedge Optimisation Ratio Monitor (Horatio Monitor)	An update on our AUD/USD medium term valuation model and its FX hedging strategy signal for an Australian based superannuation fund with a US equity portfolio	Ad Hoc

Fixed Income Strategy		
Rates Today with RV Pack	An overview of overnight movements in rates markets and outlook covering key themes and/or updated views. Includes relative value analysis in Australian bond, semi-government and swap markets and the NZ government bond and swap markets.	Daily
RV Weekly	Weekly relative value analysis in Australian bond, semi-government and swap markets.	Weekly
Rates Strategist	This report focuses on providing key views and trade recommendation in Australian and New Zealand Interest Rates Markets. It is designed for the Fixed Income Investor. No change in forecasts.	Monthly
Rates Forecast Updates	This report focuses on providing key views and trade recommendation in Australian and New Zealand Interest Rates Markets. It is designed for the Fixed Income Investor. Change of forecasts	Ad Hoc
Rates Strategy – Comment	These reports are ad hoc and cover key themes developing within the Australian rates market but also Treasuries where applicable.	Ad Hoc
Rates Strategy – Trade Idea/Update	Timely reports, typically one page on new trades that we are watching or have opened and updates.	Ad Hoc
Semi/ACGB Monthly	This is a monthly backwards looking update on issuance for ACGBs and Semis. Commentary is focused on supply and demand dynamics and providing extra colour on notable transactions.	Monthly
Rates Annotated Chart	Annotated chart and narrative describing movements in the Aus and the US 10-yr bond yields as well as commentary on key movements in the rates market in the past month	Monthly
State Budget Update	Summary post State Budget and issuance updates.	Biannually

Credit Research		
Credit at a Glance	Factual updates on announcements relevant to the corporate credit bond markets	Ad Hoc
Credit Bulletins	Company specific analysis and commentary on financial reporting and other significant events affecting credit quality.	Ad Hoc
Credit Today & Bond Rate Sheet	Commentary on developments in the domestic and international corporate credit markets. The NAB Bond Rate Sheet is attached to the Credit Today publication and includes pricing and associated bond specific data.	Daily
Credit Weekly	Summary of the week's credit events and spread movements for Australian & International credit markets, recent new domestic issues performance & sector-specific bond performances.	Weekly
United Kingdom / Europe		
Economy Watch - UK	Ad hoc commentary on UK economic/market matters, including Central Bank Watch BOE note.	Ad Hoc
Economy Watch - Europe	Ad hoc commentary on Eurozone economic/market matters, including Central Bank Watch ECB note.	Ad Hoc
United States		
Economy Watch – US	Ad hoc commentary on fundamental US Economic related events.	Ad Hoc
Additional Publications		
Navigating Net Zero Business Survey	The survey covers questions on Australia's transition to a low carbon economy.	Annual
Cross Asset Outlook Report	This is a semi-annual report which covers macro-economics, foreign exchange and the Fixed income market (rates and credit). This publication is sent annually to a combination of lists.	Semi Annual

Important Notice

Important Notice

This document has been prepared by National Australia Bank Limited ABN 12 004 044 937 AFSL 230686 ("NAB"). Any advice contained in this document has been prepared without taking into account your objectives, financial situation or needs.

Before acting on any advice in this document, NAB recommends that you consider whether the advice is appropriate for your circumstances. NAB recommends that you obtain and consider the relevant Product Disclosure Statement or other disclosure document, before making any decision about a product including whether to acquire or to continue to hold it.

Please click [here](#) to view our disclaimer and terms of use.

Japan: 本書は、特定投資家のお客様への情報提供のために作成されたものであり、新たな資料によりその全体について修正、更新、または差替されることがあります。本書に含まれる情報は、信頼できると信ずべき情報源から入手されるものですが、その正確性または完全性について何らの表明をするものではありません。本情報の正確性または当社の見解の有効性へ依拠される場合は、自己の責任においてそれを行うこととなります。

本書は、金融商品（有価証券を含みますが、これに限られません）の取得の申込みまたはその引受けもしくは買付の申込みの勧誘を構成するものではなく、また金融商品の取引条件の最終的な提示を意図したものではありません。本書に記載されるいかなる表示もナショナル・オーストラリア・バンク・リミテッド（NAB）および、またはその関係会社が本書に基づいて取引を行うことはありません。

NAB またはその関係会社は、本書から発生した誤解について一切の責任を負いません。また、NAB 及びその関係会社は、本書に基づいて投資家のなされる決定から発生した財務上その他の結果に関して、いかなる受託者責任または賠償責任も負いません。投資家は、リスクを自ら評価し、且つこの点について必要は範囲で自己の法律上、財務上、税務上、会計上またはその他専門分野の自己の助言者から助言を受ける必要があります。

本書の著作権は NAB に帰属します。本書の全部または一部を当社の書面による同意無く複製、頒布したり、他の文書へ組み込むことはできません。

無登録格付けについて

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

当社が格付け情報を販売資料等に記載する場合、金融庁への「登録業者の格付け」である旨を記載しない限り無登録格付けに該当します。その場合には、以下の当社のホームページに掲載されている無登録格付けに関する説明をお読み下さるようお願いいたします。

(<https://www.nab.com.au/content/dam/nabrwd/documents/policy/corporate/explanation-regarding-unregistered-credit-ratings-jp.pdf>)