

# 中東欧通貨週報

2024年2月7日

みずほ銀行欧州資金部  
シニア為替ストラテジスト  
中島將行  
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

Private and confidential

**MIZUHO**

# 中東欧通貨 過去1週間の動向と展望

< 過去1週間の動向と展望・・・ポーランドとチェコの金融政策発表が焦点に >

過去1週間の中東欧通貨は、チェココルナの下落が目立った。一方、ポーランドズロチとハンガリーフォリントはそれぞれ2024年予算案のドウダ大統領による署名、臨時欧州首脳会議におけるウクライナ支援策の合意、を受けて2月はじめに反発。もっとも、その後は上昇分を失う展開となっている。

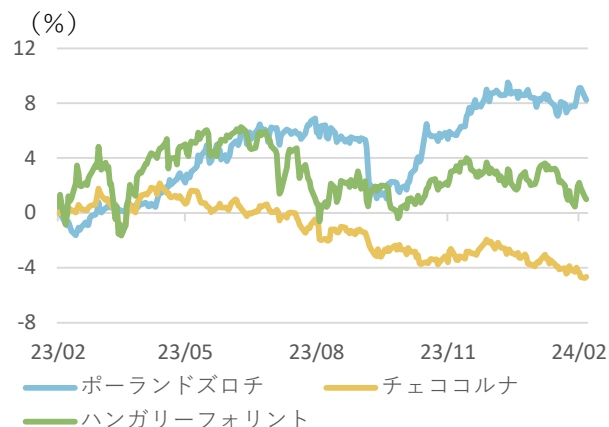
**ポーランド国立銀行（NBP）**は2月7日に金融政策を発表する。**2023年間の実質GDP成長率**が前年比+0.2%と22年の同+5.3%から急減速したこともあり、利下げ再開という見方も一部にあるものの、財政支出拡大などに伴うインフレリスクを考慮すればNBPは現在5.75%の政策金利を据え置く公算が大きい。

**チェコ国立銀行（CNB）**も2月8日に金融政策を控える。1月末にホルブ委員とフレイト副総裁が50bpへの利下げ幅の拡大を示唆する発言が伝わったこともありコルナ安が進んだ。もっとも、コルナ安を受けてCNBは利下げ幅拡大に対し慎重姿勢を取る可能性が高いと見られ、12月会合と同じ25bpへの利下げが発表されると見ている。

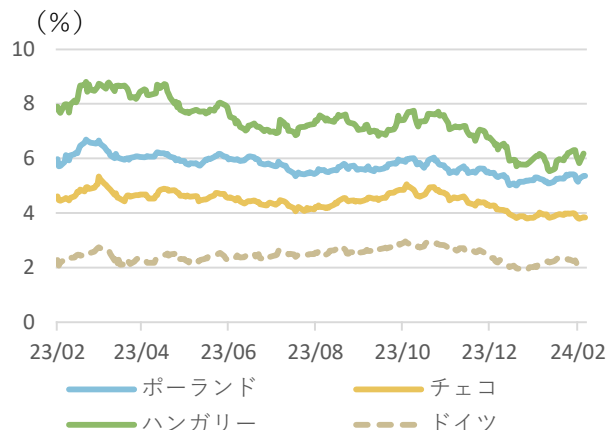
ハンガリーでは2月1日の**臨時欧州首脳会議でウクライナへの500億ユーロ支援**に合意したことが、フォリントに追い風となった。

その他経済指標では、**1月分の製造業PMI**が公表されている。紅海情勢の悪化と海上輸送の混乱に伴う製造活動への影響が焦点の1つとなっていたが、ドイツにおける製造業PMIの予測対比上振れに示されるように、これまでのところ欧州企業は対応ができている模様。ポーランド、チェコでは仕入価格・産出価格の低下に関する記載が目立った。

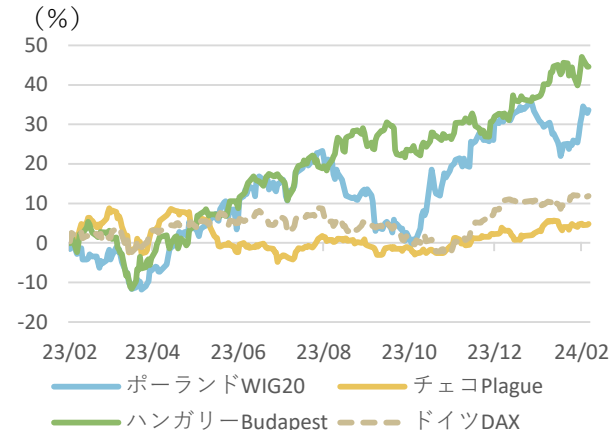
対ユーロ 年間騰落率（日足、ロンドン終値ベース）



10年国債利回り

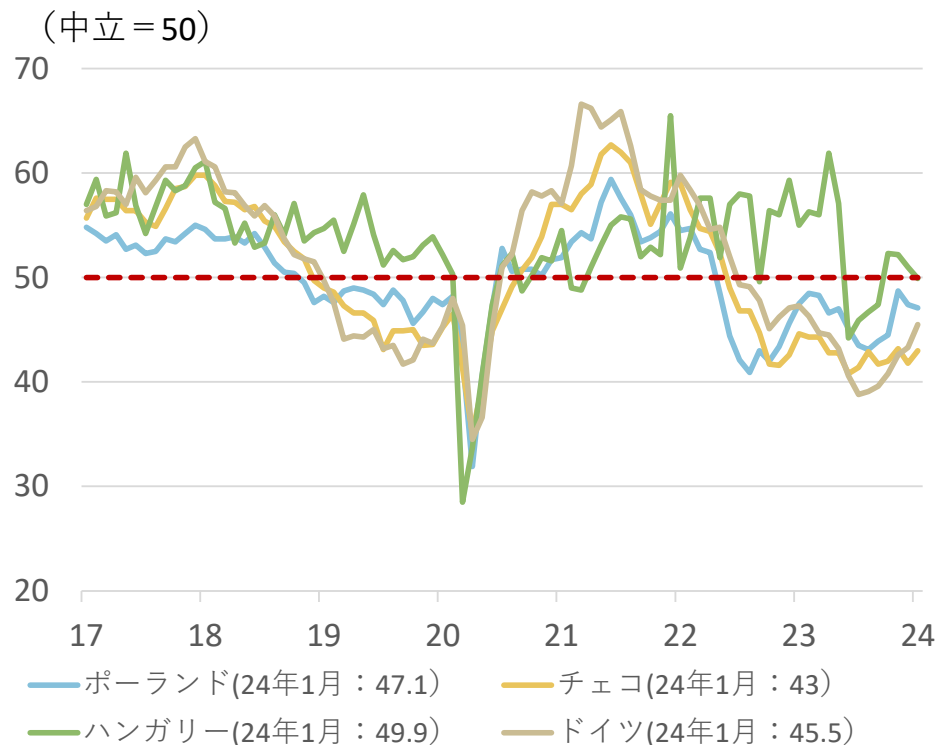


株価指数 ユーロ換算後年間騰落率



# 中東欧 2024年1月製造業PMI

## 中東欧・ドイツ 製造業PMI



(出所：S&P、HALPIM、ブルームバーグ、みずほ)

## 2024年1月製造業PMI 主要コメント

### ポーランド (実績47.1、予測48.1、前回47.4)

- 新規受注や生産が落ち込んだ。仕入価格の低下に伴い、産出価格はさらに低下している。もっとも、将来の生産期待は引き続き前年に比べて高水準で推移した。

### チェコ (実績43.0、予測43.2、前回41.8)

- 新規受注や生産が大幅に落ち込んだ。仕入価格の低下と共に産出価格の低下が加速している。サプライチェーンは（紅海情勢に伴う）海上輸送の混乱で改善が足踏みした。

### ハンガリー (実績49.9、前回51.0)

- 新規受注は堅調だった一方、雇用指数が大幅に落ち込んだ。雇用指数の50割れ（好不調の分かれ目）は20か月ぶりとなる。

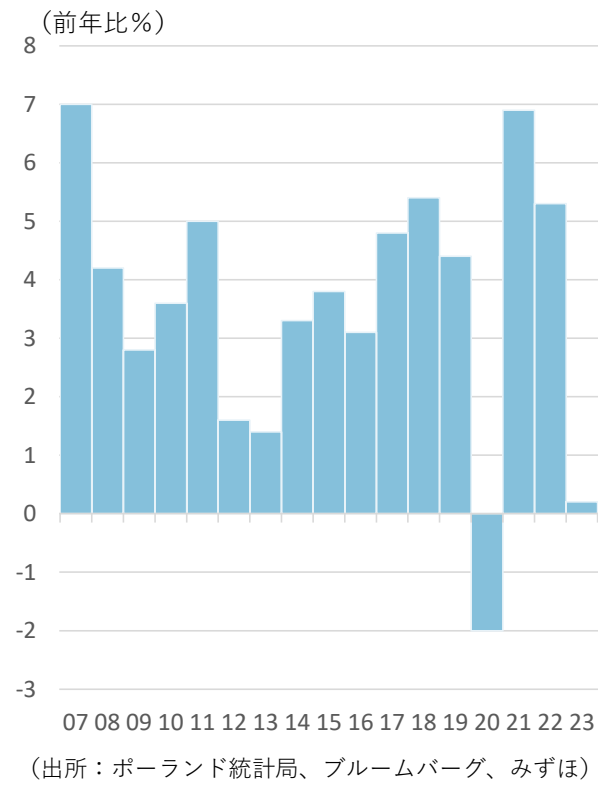
### ドイツ (実績45.5、速報時予測43.7、前回45.4)

- 製造業の落ち込みは和らぎつつある。紅海情勢の悪化に伴う海上輸送の混乱にも関わらず、新規受注や生産の落ち込みは限定的となった。もっとも、企業は先行きの見通しに対し慎重姿勢を崩していない。

紅海情勢の悪化と海上輸送の混乱に伴う製造活動への影響が焦点の1つとなっていたが、ドイツにおける製造業PMIの予測対比上振れに示されるように、これまでのところ欧州企業は対応ができてきている模様。ポーランド、チェコでは投入コストや販売価格の低下に関する記載が目立った。

# ポーランド 2023年の実質GDP成長率は前年比+0.2%と22年の同+5.3%から急減速

年間実質GDP成長率



需要項目別伸び率

(単位：前年比%)

|         | 20年  | 21年  | 22年  | 23年  |
|---------|------|------|------|------|
| 実質GDP   | ▲2   | +6.9 | +5.3 | +0.2 |
| 最終消費需要  | ▲1.1 | +4.4 | +3.1 | ▲0.1 |
| 家計消費    | ▲2   | +3.4 | +2.9 | ▲0.8 |
| 総固定資本形成 | ▲0.4 | +0.2 | +0.8 | +1.8 |

(出所：ポーランド統計局、ブルームバーグ、みずほ)

各機関の予測値

(単位：前年比%)

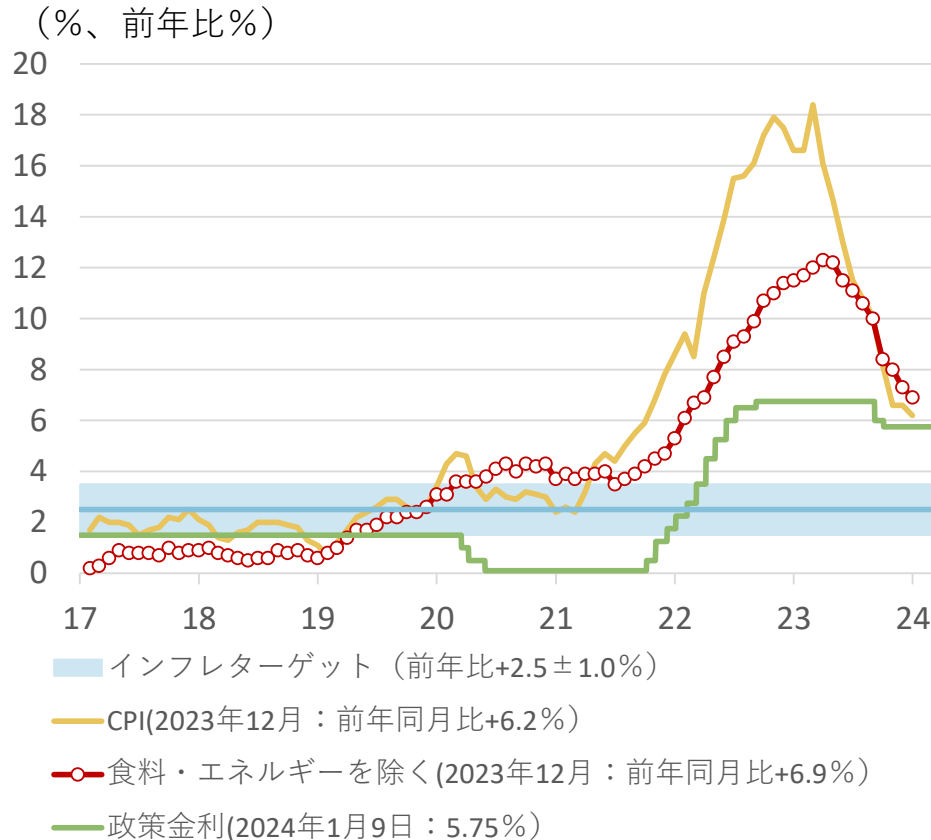
|         |        | 23年  | 24年  | 25年  |
|---------|--------|------|------|------|
| IMF     | 24年1月  | +0.6 | +2.8 | +3.2 |
| 世界銀行    | 24年1月  | +0.5 | +2.6 | +3.4 |
| ポーランド政府 | 23年12月 | +0.9 | +3   | +3.4 |
| 欧州委員会   | 23年11月 | +0.4 | +2.7 | +3.2 |

(出所：ポーランド統計局、ブルームバーグ、みずほ)

速報値の段階では詳細な内訳は公表されていないものの、インフレ高進に伴う家計の購買力の低下に起因する部分が大きいと見られる。もっとも、実質賃金の伸びは既にプラス転換しており、2024年以降は成長率の再加速が見込まれる。

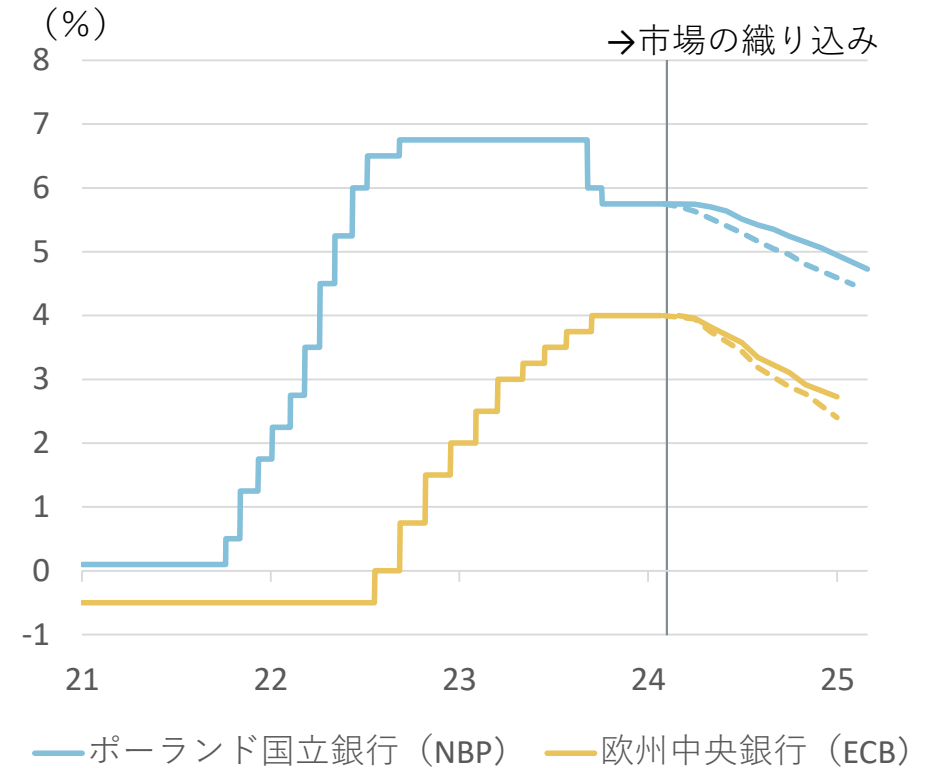
# ポーランド国立銀行は2月7日に金融政策を発表

ポーランド 消費者物価指数（CPI）と政策金利



(出所：ポーランド統計局、ブルームバーグ、みずほ)

ポーランド、ユーロ圏 政策金利の推移（2024年2月6日時点）



注：点線は先月末の市場の織り込み。

(出所：ブルームバーグ、みずほ)

現在5.75%の政策金利を据え置く公算が大きい。CPIはヘッドライン及びコア共に低下傾向にあるものの、依然としてインフレターゲットを大きく上回る。また、2023年に行われた選挙では与野党ともに家計への支援などを公約に掲げていたため、支出拡大がインフレリスク要因となる。1月会合での欧州中央銀行（ECB）のハト派的なコミュニケーションもあり、先行き、ポーランドとユーロ圏の金利差は一段と拡大すると見込まれる。

# ポーランド 2024年予算案を巡る政治的不透明感が継続

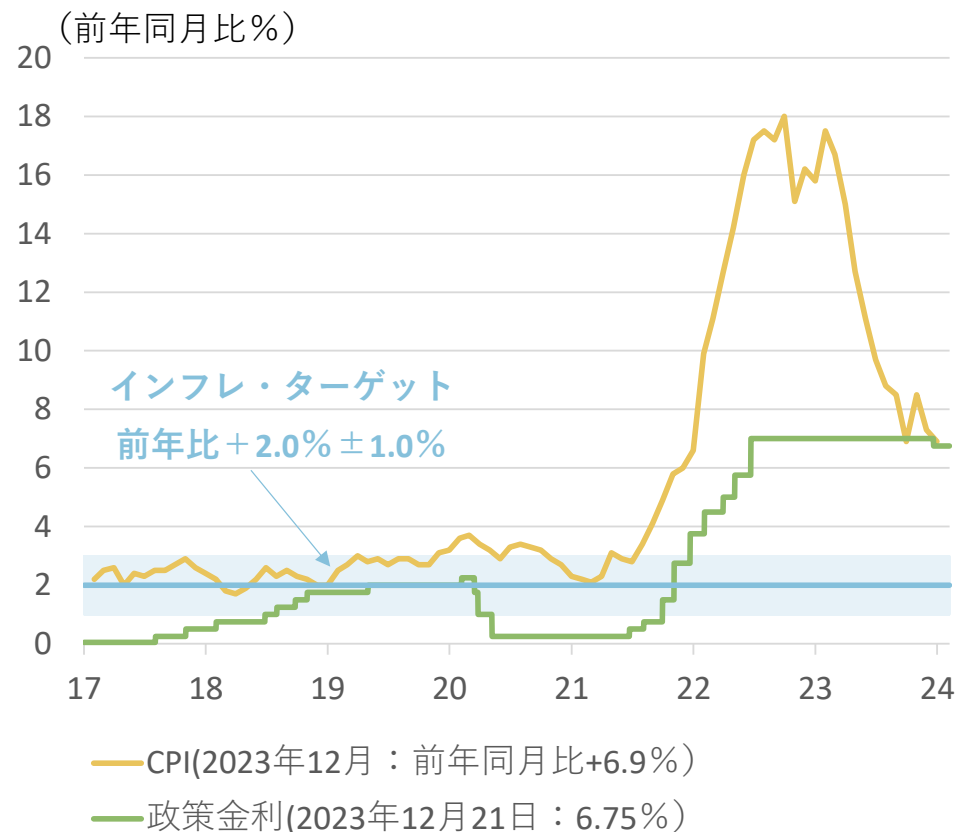
親EUのトゥスク政権と前政権与党「法と正義」を巡る動き

- 親EUのトゥスク政権が発足。（2023年12月13日）
- ポーランド新政権は公共放送ポーランド・テレビやポーランド通信社の会長ら幹部を解任したと発表。トゥスク政権は前政権与党の「法の正義」（PiS）が公共放送などの人事権を掌握して統制を強めていたと問題視していた。（2023年12月20日）
- 大統領宮殿に立てこもっていた前政権与党の「法と正義」の元幹部2人が警察に逮捕される。（2024年1月9日）
- シモン・ホロウニア国会議長が、ポーランドが「深刻な憲法上の危機」に陥っていると述べ、議会開会を延期。（2024年1月10日）
- ドウダ大統領が逮捕された議員2名に対し恩赦を与える意向を表明。（2024年1月11日）
- ワルシャワの政治本部前に現トゥスク政権に抗議する数万人のデモ隊が集結。（2024年1月11日）
- ポーランド下院が2024年予算案を可決。上院での採決へ。（2024年1月18日）
- ポーランド上院が2024年予算案を可決。ドウダ大統領に送付。（2024年1月29日）
- **ドウダ大統領は予算案に署名したものの、憲法裁判所に議会における予算案の審議のプロセスが適法だったか判断を仰ぐと表明。（2024年1月31日）**

ドウダ大統領は、1月9日に逮捕された前政権与党の「法と正義」（PiS）の議員2名が不在の状況で議会で予算案の審議が行われたことを問題視する姿勢を示した。憲法裁判所はPiSの支持派が多数を占めるとされる。憲法裁判所の審理中は予算案は有効となるが、2か月程度とされる審理の期間、新たな支出追加などは行えなくなる。改めてポーランドの政治リスクが意識された形に。

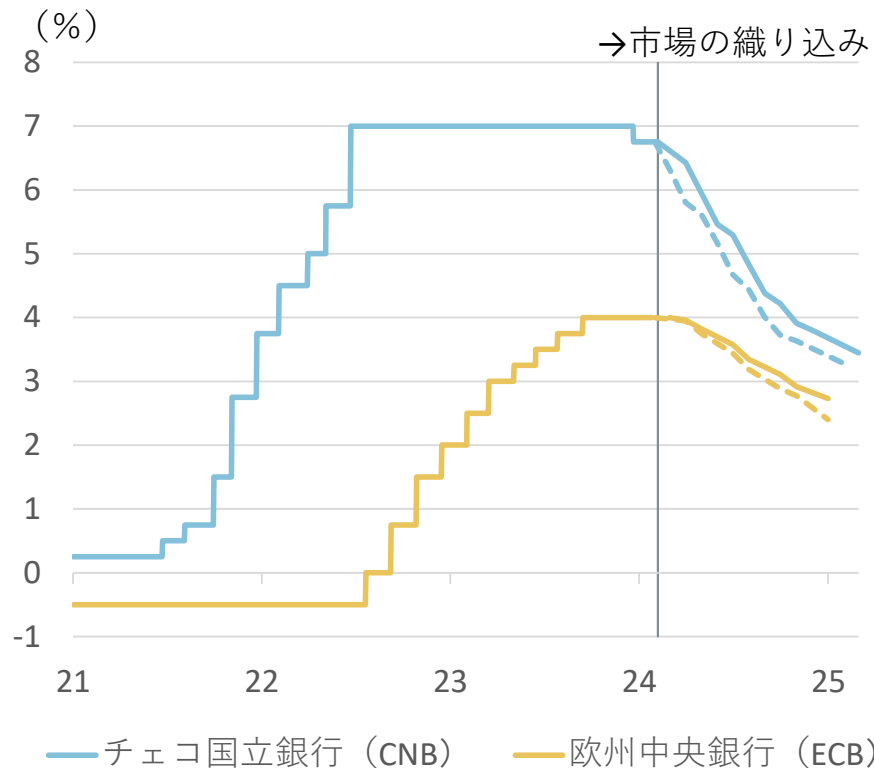
# チェコ国立銀行は2月8日に金融政策を発表

チェコ 消費者物価指数（CPI）と政策金利



(出所：チェコ統計局、ブルームバーグ、みずほ)

チェコ、ユーロ圏 政策金利の推移（2024年2月6日時点）



注：点線は先月末の市場の織り込み。

(出所：ブルームバーグ、みずほ)

12月会合と同じ利下げ幅（25bp）となると見込まれる。1月末にホルブ委員とフレイト副総裁が50bpへの利下げ幅拡大を示唆する発言が伝わったこともあり、市場の見方は割れているが、発言後のコルナ安を受けてチェコ中銀は利下げ幅拡大に対し慎重姿勢を取る公算が大きい。

# ハンガリー 2月1日の臨時欧州首脳会議でウクライナへの500億ユーロ支援に合意

## 【EUとハンガリーの対立 2023年12月以降の動き】

- EU理事会は司法の独立強化に向けたハンガリー政府の取り組みを評価、**最大100億ユーロの補助金凍結を解除**。（2023年12月13日）
- EU、**ウクライナとモルドバの加盟交渉開始**へ—首脳会議で合意。ドイツのショルツ首相がハンガリーのオルバン首相に議場から退出を促す。（2023年12月14日）
- EU、**ウクライナ500億ユーロ支援策**で合意できず—ハンガリーが阻止。（2023年12月15日）
- 欧州議会がハンガリーに対し最大100億ユーロの補助金凍結を解除した2023年12月のEU理事会の決定を非難する決議案を可決。（2024年1月18日）
- オルバン首相、国営ラジオのインタビューにおいて、EUは基金の支払いを差し控えることで、難民受け入れやLGBTQの権利に関するハンガリーの政策を変更させることはできないと発言。（2024年1月19日）
- ポリティコ紙が「複数のEU当局者」によるとして、ハンガリーのオルバン首相が2月1日の臨時欧州首脳会議で、ウクライナへの500億ユーロの合意を再び阻止するようであれば、**欧州連合条約第7条**を使ってハンガリーの投票権を剥奪することが現実的な選択肢になるかもしれない」という発言を報じる。（2024年1月26日）
- ハンガリーのシーヤールトー外相が、ウクライナ西部ウジホロドを訪れ、同国のクレバ外相と会談。関係改善に向け、首脳会談の開催を目指す方向で一致。（2024年1月29日）
- ハンガリーのオルバン首相の側近がXで、EUに対し1月27日に**ウクライナ支援を巡る妥協案**を送ったことを明かした。（2024年1月29日）
- 臨時欧州首脳会議で**ウクライナへの500億ユーロの支援に合意**。ハンガリーが拒否権を取り下げ。（2024年2月1日）

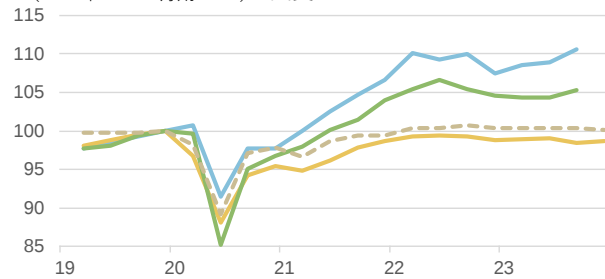
## 【今後の主要日程】

- ハンガリー、半年ごとの輪番制となる**EU理事会議長国**に就任予定（2024年7月1日）

首脳会議当日にはオルバン首相と独仏伊首脳、ミッシェル議長、フォンデアライエン欧州委員会委員長による朝食会が開催され、翻意を促したとされる。オルバン首相は現地メディアのインタビューで、同国に対するEUの補助金の受け取りの権利を保全するための譲歩だったとしている。目下、難民受け入れやLGBTQの権利に関するハンガリーの政策を問題視する形で、200億ユーロ規模の補助金が凍結されている。こうした状況が今回の合意によって進展するかが注目される。

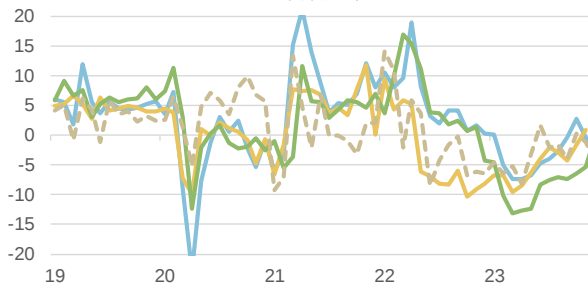
# 中東欧・ドイツ 主要経済指標

(2019年10-12月期=100) 実質GDP



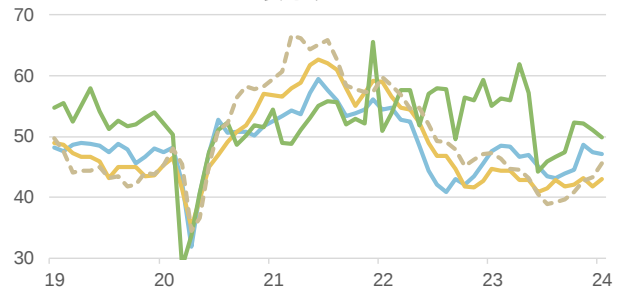
(前年同月比%)

小売売上高



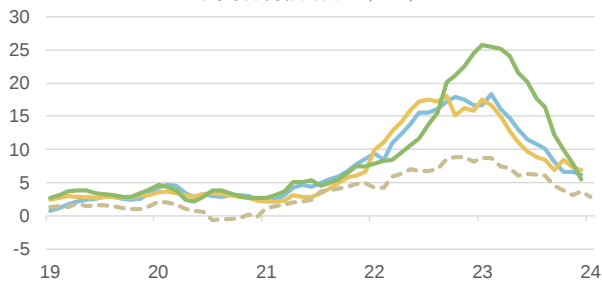
(中立=50)

製造業PMI



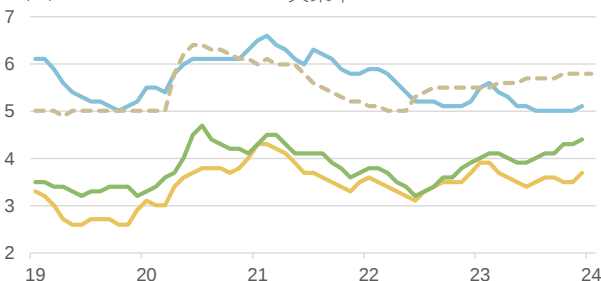
(前年同月比%)

消費者物価指数 (CPI)



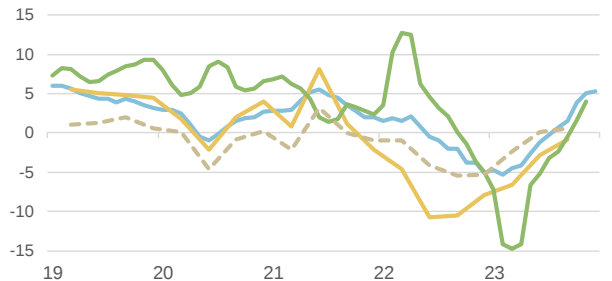
(%)

失業率



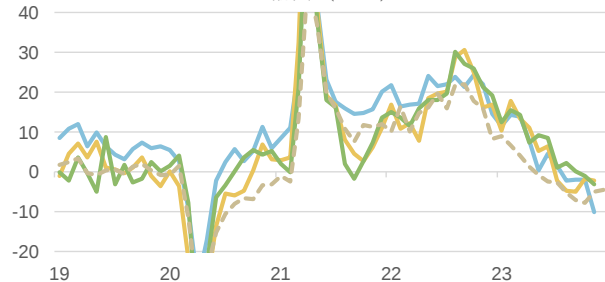
(前年比%)

実質賃金 (\* 1)



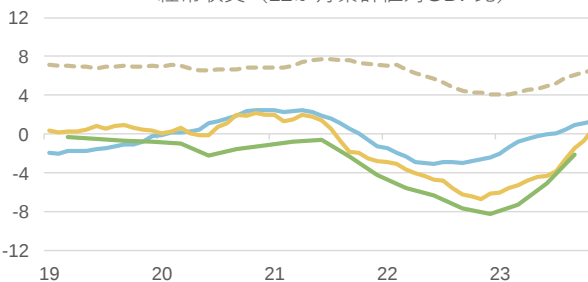
(前年比%)

輸出 (\* 2)



(%)

経常収支 (12か月累計値対GDP比)



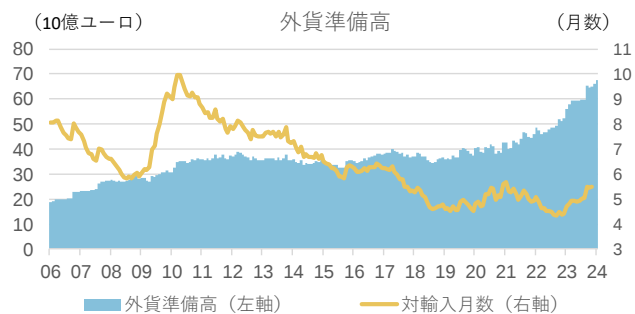
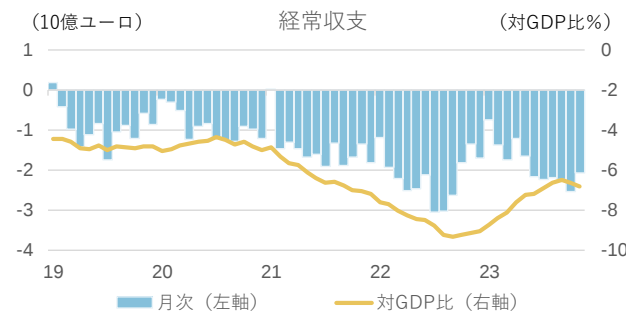
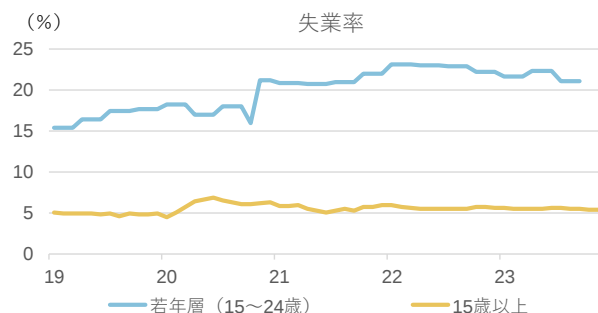
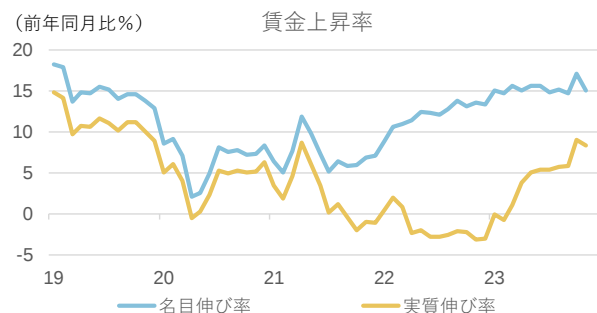
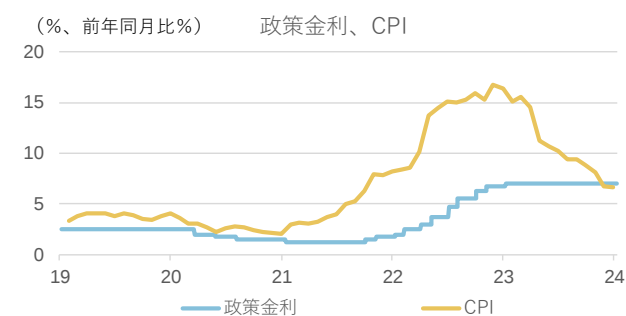
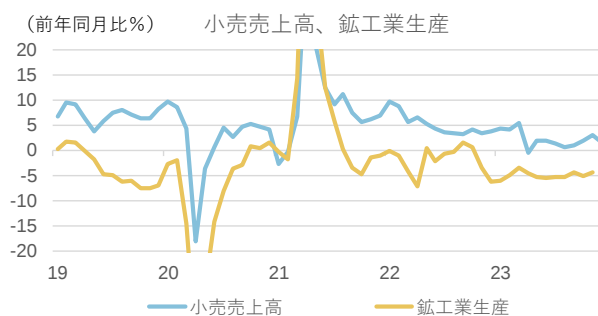
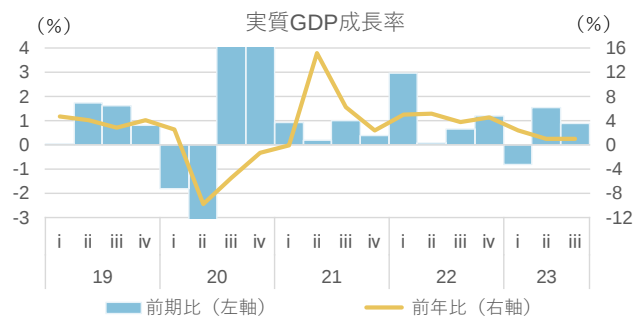
ポーランド  
チェコ  
ハンガリー  
ドイツ

\* 1 ポーランド、ハンガリーはCPIで実質化。3か月平均値をとったうえで前年比を計算している。チェコ、ドイツは四半期のデータ。

\* 2 金額ベース。各国のデータをユーロ換算したうえで独自に季節調整を実施後、前年比を計算している。

(出所：各国統計、ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

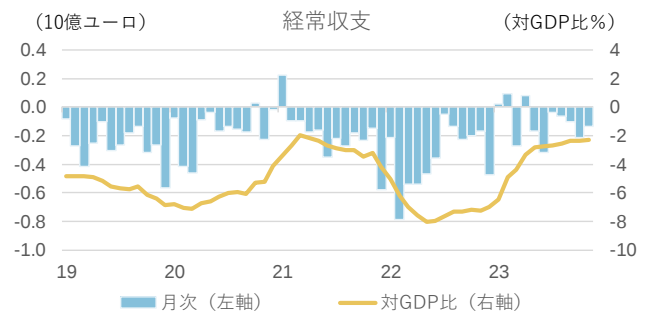
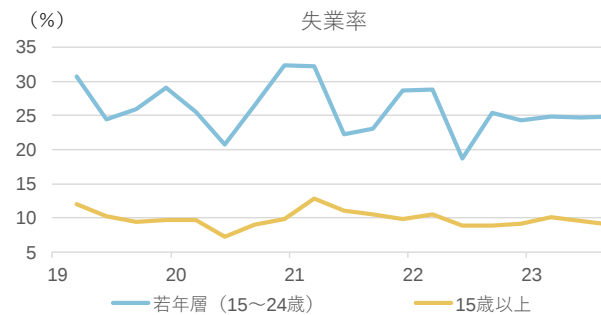
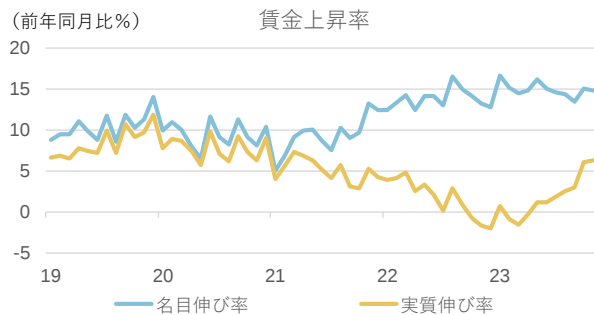
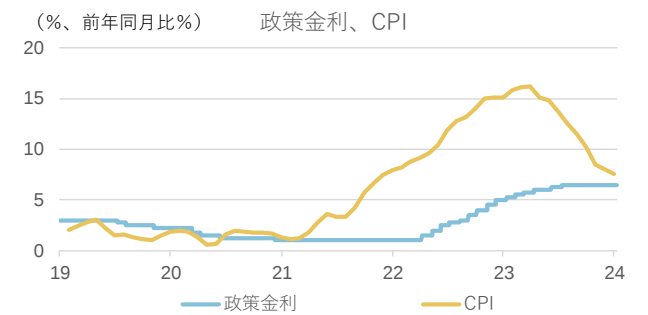
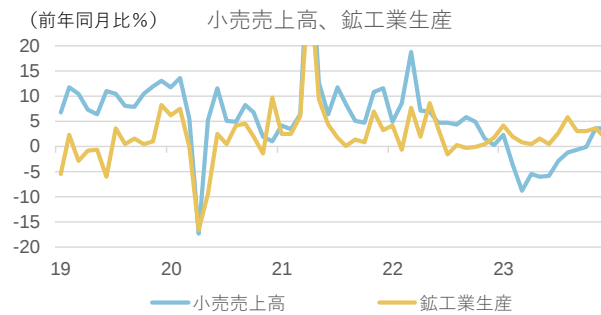
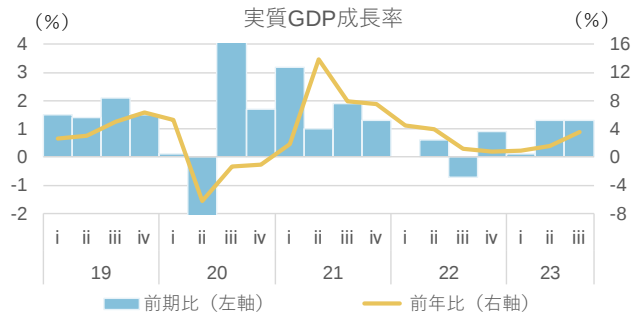
# ルーマニア



ルーマニアの12月の小売売上高は前月比▲0.2%と低下。前年同月比では同+1.5%となったが、11月の同+3.0%からは伸び率が低下している。

(出所: ルーマニア統計局、ルーマニア国立銀行、ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

# セルビア



コソボが2月1日から、セルビア人が多数を占める地域に対し、セルビアディナールの使用を禁止したことや、コソボ警察がセルビアが管理する帰還やセルビア系非政府組織の敷地内を搜索したことを受け、米国とEUが相次いで懸念を表明。民族対立再燃のリスクへの警戒が高まっている。

(出所：セルビア統計局、セルビア国立銀行、ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

# 中東欧通貨 中期見通し 各国中銀の金融政策と政治情勢が焦点

中東欧通貨 対ユーロ見通し

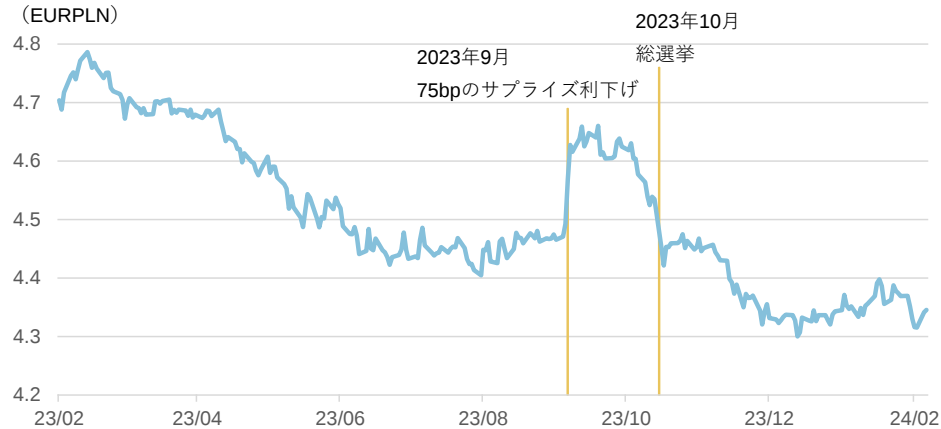
|         | Spot  | 2024<br>Mar | Jun  | Sep  | Dec  | 2025<br>Mar |
|---------|-------|-------------|------|------|------|-------------|
| EUR/PLN | 4.33  | 4.35        | 4.40 | 4.36 | 4.32 | 4.28        |
| EUR/CZK | 24.82 | 25.0        | 25.2 | 25.4 | 25.6 | 25.8        |
| EUR/HUF | 384   | 390         | 395  | 400  | 405  | 410         |
| EUR/RON | 4.98  | 4.97        | 4.98 | 4.99 | 5.00 | 5.01        |

注：見通しは2024年1月末時点。

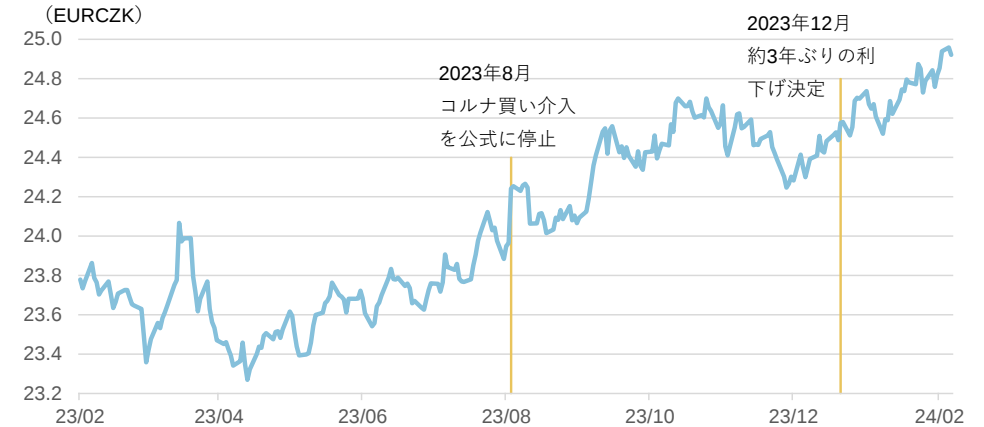
- 1月の中東欧通貨は、各国中央銀行の利下げ幅拡大の可能性や、政治・外交リスクが意識される中で振れ幅を伴う展開となった。
- ポーランドでは、ユーロ圏との金利差拡大見通しが引き続きズロチのサポート材料となっている。ポーランド国立銀行（NBP）は1月会合で利下げ再開に対して慎重姿勢を示した一方、欧州中央銀行（ECB）は市場の早期利下げ観測を否定せず、利下げの準備段階に入ったという見方が広がった。予測においても、ECBが利下げに踏み切ると見られる2024年夏以降にズロチは反発する見込みとしている。一方、深刻化する政治対立はズロチの重石となった。特に2024年予算案を巡る不透明感は、今後も同国の政治リスクとして意識する必要がある。
- チェコは、外需の落ち込みもあり景気が引き続き低迷するなか、チェコ国立銀行（CNB）の利下げ拡大観測がコルナの重石となっている。CNBは12月会合で25bpの利下げを行ったが、1月末にはホルブ委員とフレイト副総裁が50bpへの利下げ幅拡大を示唆する発言が伝わった。ユーロ圏との金利差縮小観測が引き続きコルナの重石となるだろう。
- ハンガリーは、政府によるハンガリー国立銀行（NBH）に対する利下げ拡大要求や、ウクライナ支援を巡るEUとの対立激化が意識される形で、フォリントは月中には他の中東欧通貨と比較して最も大きく下落した。NBHが1月会合で100bpの利下げが見込まれるなかで75bpの利下げ幅に留めたことや、ハンガリーがEUに対してウクライナ支援を巡る妥協案を送付したと伝わったこともありフォリントは反発している（2月1日の臨時欧州首脳会議でウクライナ支援には合意）。もっとも、NBHは今後も利下げを継続する公算が大きく、ユーロ圏との金利差は引き続き縮小する見込みである。また、難民問題や性的少数派に対するハンガリーの政策を巡り、EUとの対立リスクはなおも燦々。フォリントの不安定化リスクは相対的に高いと見ている。

# 中東欧各通貨 対ユーロ相場推移

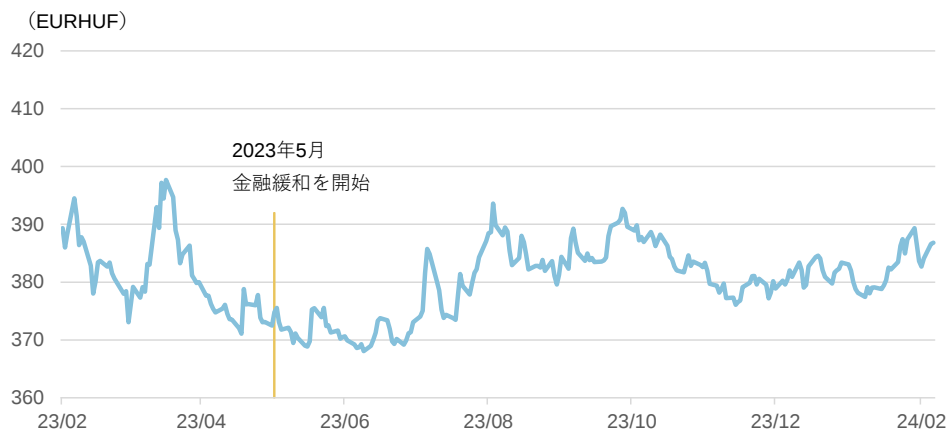
ポーランドズロチ（対ユーロ相場、日足、ロンドン終値）



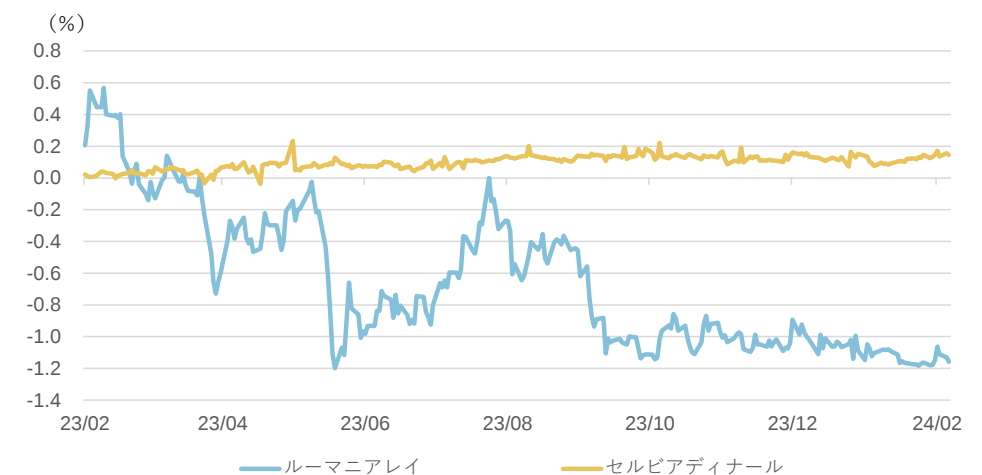
チェココルナ（対ユーロ相場、日足、ロンドン終値）



ハンガリーフォリント（対ユーロ相場、日足、ロンドン終値）



ルーマニアレイ、セルビアディナール 対ユーロ年間騰落率



# 【参考資料】中東欧・中東・北アフリカ地域 基礎データ

|             | 人口<br>(100万人)<br>2023年 | 名目GDP<br>(億ドル)<br>2023年 | 一人あたりGDP<br>(米ドル)<br>2023年 | 失業率<br>(%)<br>2023年 | 実質GDP成長率<br>IMF予測 (%)<br>今後5年平均 | 財輸出額<br>(億ドル)<br>2022年 | 政府総債務<br>(GDP比)<br>2023年 | 信用格付け<br>S&P (*) | 日系企業進出数<br>(拠点数)<br>2022年 | ユーロ<br>導入有無 |
|-------------|------------------------|-------------------------|----------------------------|---------------------|---------------------------------|------------------------|--------------------------|------------------|---------------------------|-------------|
| ポーランド       | 37.61                  | 8,422                   | 22,393                     | 2.8                 | 3.1                             | 3,582                  | 50                       | A-               | 354                       | ×           |
| チェコ         | 11                     | 3,352                   | 30,475                     | 2.8                 | 2.6                             | 2,449                  | 45                       | AA-              | 272                       | ×           |
| ハンガリー       | 9.67                   | 2,038                   | 21,076                     | 3.9                 | 3.3                             | 1,515                  | 69                       | BBB-             | 182                       | ×           |
| スロバキア       | 5.44                   | 1,330                   | 24,471                     | 6.1                 | 2.7                             | 1,078                  | 57                       | A+               | 58                        | ○           |
| スロベニア       | 2.11                   | 684                     | 32,350                     | 3.6                 | 2.7                             | 697                    | 68                       | AA-              | 32                        | ○           |
| ブルガリア       | 6.41                   | 1,031                   | 16,087                     | 4.6                 | 3.0                             | 482                    | 21                       | BBB              | 40                        | ×           |
| クロアチア       | 3.84                   | 802                     | 20,876                     | 6.3                 | 2.8                             | 254                    | 64                       | BBB+             | 31                        | ○           |
| ルーマニア       | 19.03                  | 3,504                   | 18,413                     | 5.6                 | 3.8                             | 963                    | 51                       | BBB-             | 122                       | ×           |
| アルバニア       | 2.86                   | 230                     | 8,057                      | 11.0                | 3.4                             | 43                     | 63                       | B+               | No data                   | ×           |
| ボスニアヘルツェゴビナ | 3.46                   | 269                     | 7,778                      | 15.3                | 3.0                             | 97                     | 29                       | B+               | 10                        | ×           |
| 北マケドニア      | 2.06                   | 158                     | 7,672                      | 14.3                | 3.4                             | 87                     | 52                       | BB-              | 1                         | ×           |
| モンテネグロ      | 0.62                   | 71                      | 11,339                     | No data             | 3.2                             | 7                      | 66                       | B                | 4                         | ○           |
| セルビア        | 6.64                   | 750                     | 11,301                     | 9.1                 | 3.9                             | 291                    | 51                       | BB+              | 32                        | ×           |
| エストニア       | 1.35                   | 418                     | 30,998                     | 6.7                 | 2.8                             | 217                    | 22                       | AA-              | 105                       | ○           |
| ラトビア        | 1.87                   | 467                     | 24,929                     | 6.7                 | 3.1                             | 241                    | 41                       | A+               | No data                   | ○           |
| リトアニア       | 2.79                   | 794                     | 28,482                     | 6.5                 | 2.4                             | 462                    | 36                       | A+               | No data                   | ○           |
| モルドバ        | 2.5                    | 160                     | 6,411                      | 4.9                 | 4.9                             | 43                     | 35                       | No data          | 7                         | ×           |
| ウクライナ       | 33.19                  | 1,734                   | 5,225                      | 19.4                | 4.5                             | 445                    | 88                       | CCC              | No data                   | ×           |
| トルコ         | 86.27                  | 11,546                  | 13,384                     | 9.9                 | 3.2                             | 2,542                  | 34                       | B                | 275                       | ×           |
| モロッコ        | 37.02                  | 1,473                   | 3,980                      | 12.0                | 3.4                             | 420                    | 70                       | BB+              | 70                        | ×           |
| チュニジア       | 12.24                  | 513                     | 4,191                      | No data             | 2.4                             | 186                    | 78                       | NR               | 26                        | ×           |
| エジプト        | 105.67                 | 3,984                   | 3,770                      | 7.1                 | 5.0                             | 484                    | 93                       | B-               | 52                        | ×           |
| (参考) ドイツ    | 83.86                  | 44,298                  | 52,824                     | 3.3                 | 1.2                             | 16,489                 | 66                       | AAA              | 1,918                     | ○           |

\* 外貨建て長期債務格付け。2024年2月6日時点。日本ではこれらの格付けは無登録格付けとなる。

(出所：IMF、ブルームバーグ、外務省、みずほ)

# Disclaimer

This presentation (the "Presentation") is given for general information purposes only and shall be kept strictly confidential by you, and shall only be used by you in connection with [insert details of the Transaction]. Until receipt of necessary internal approvals and until a definitive agreement is executed and delivered, there shall be no legal obligations of any kind whatsoever (other than those relating to confidentiality) owed by either party with respect to any of the material contained in the Presentation. All of the information contained in the Presentation is subject to further modification and any and all opinions, forecasts, projections or forward-looking statements contained herein shall not be relied upon as facts nor relied upon as any representation of future results which may materially vary from such opinions, forecasts, projections or forward-looking statements. In particular, no tax advice is given and you should ensure that you each seek your own tax advice.

You should obtain your own independent advice on the financial, legal, accounting, and tax aspects of any proposed solution outlined in this Presentation. You agree that you are not relying and will not rely on any communication (written or oral) of Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA), or Mizuho Securities USA Inc. or any company whose ultimate holding company is Mizuho Financial Group, Inc. (each a "Mizuho Group Company") as investment advice or as a recommendation to enter into any transaction, and that you are capable of assessing the merits of and understanding (on your own behalf or through independent professional advice), and should you enter into a definitive agreement with a Mizuho Group Company, you will do so because you understand and accept the terms and conditions and risks (including but not limited to economic, competitive, operation, financial, legal, accounting and tax risks) of such transaction. No Mizuho Group Company in any way warrants, represents, or guarantees the financial, accounting, legal or tax results of the transaction described in the Presentation nor does it hold itself out as a legal, tax or accounting advisor to any party.

With respect to derivative transactions, documents presented to you and our discussions with you present one or a few of the possible ways of using derivative products. You should only enter into a derivative transaction and the underlying documentation/contracts (collectively "derivative transaction") after you have obtained a sufficient understanding of the details and consequences (including potential gain and loss consequences) of entering into a derivative transaction. The actual conditions and terms of the derivative transaction that you enter into with a counterparty will be determined by prevailing market conditions at the time that you enter into the derivative transaction with that counterparty. Consequently, you should carefully review the specific terms and conditions of your derivative transaction at that time. You agree that the final decision to enter into a derivative transaction is solely yours and such decision was made solely at your discretion after you had independently evaluated all the risks and benefits associated with the derivative transaction. For derivative transactions where you may have a right or option to make a choice, your ability to exercise your right or option is for a limited time period only. If you choose to terminate or cancel a derivative transaction early, you may be required to pay a derivatives transaction termination payment to the counterparty. In the event that the creditworthiness of your counterparty under the derivative transaction deteriorates, a possibility exists that you may not attain the financial effect that you may have originally intended to achieve at the time that you entered into the derivative transaction, and that you may incur an expense/loss.

When entering into a contingent convertible transaction, you should be aware of and have a sufficient understanding of the Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015, published in June 2015 by the FCA, which took effect from 1 October 2015 in relation to contingent convertible instruments (the "PI Instrument").

Nothing contained herein is in any way intended by any Mizuho Group Company to offer, solicit and/or market any security, securities-related product or other financial instrument which such Mizuho Group Company is otherwise prohibited by United Kingdom, U.S., Japanese or any other applicable laws, regulations, or guidelines from offering, soliciting, or marketing.

Any tax aspects of this proposed financial solution are non-confidential, and you may disclose any such aspect(s) of the transaction described in the Presentation to any and all persons without limitation. In particular, in the case of the United States, to ensure compliance with Internal Revenue Service Circular 230, prospective investors are hereby notified that: (A) any discussion of U.S. Federal tax issues contained or referred to in the Information book or any document referred to herein is not intended or written to be used, and cannot be used, by prospective investors to avoid penalties that may be imposed on them under the United States Internal Revenue code of 1986, as amended (the "Code"); (B) such discussions are written for use in connection with the promotion or marketing of the transactions or matter addressed herein; and (C) prospective investors should seek advice on their particular circumstances from an independent tax advisor.

A Mizuho Group Company may have acted as underwriter, agent, placement agent, initial purchaser or dealer, lender on instruments discussed in the Presentation, may have provided related derivative instruments, or other related commercial or investment banking services. A Mizuho Group Company or its employees may have short or long positions or act as principal or agent in any securities mentioned herein, or enter into derivative transactions relating thereto or perform financial or advisory services for the issuers of those securities or financial instruments.

The reference throughout this Presentation to "Mizuho" is a generic reference to one or more Mizuho Group Companies. Accordingly, the legal entity which may enter into any transaction or provide any service described in the Presentation may, at the option of one or more Mizuho Group companies and subject to any legal/regulatory requirement, be any one or more Mizuho Group Companies, such as Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA) acting as agent for Mizuho Bank, Ltd., or Mizuho Securities USA Inc. (which is a registered US broker-dealer and the entity through which Mizuho generally conducts its investment banking, capital markets, and securities business in the United States), provided that such Mizuho Group Company is permitted and, if required, appropriately licensed and/or registered to engage in such activities in accordance with applicable laws, rules and regulations.

As previously notified and explained, and unless and until you notify the relevant Mizuho Group Company to the contrary, any non-public information provided by you to any Mizuho Group Company will be maintained in accordance with its internal policies and will be shared with other Mizuho Group Companies to the extent deemed necessary by such Mizuho Group Company to consummate the transaction or provide the product or service described in the Presentation. The interpretation of the Presentation shall, to the extent appropriate, be governed by English law and subject to the jurisdiction of the English courts.

The email addresses of Mizuho staff indicate by which entity they are employed: (i) [name]@mhcb.co.uk indicates Mizuho Bank, Ltd.; (ii) [name]@us.mizuho-sc.com indicates Mizuho Securities USA; and (iii) [name]@uk.mizuho-sc.com indicates Mizuho International plc; and (iv) [name]@mizuhocbus.com indicates Mizuho Bank (USA).

Mizuho Bank, Ltd., is authorised and regulated by the Financial Services Agency of Japan.

Mizuho Bank, Ltd., London Branch, is authorised by the Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Prudential Regulation Authority are available upon request. [Any eligible deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch are protected up to a total of £85,000 by the Financial Services Compensation Scheme, the UK's deposit protection scheme. This limit is applied to the total of any eligible deposit accounts with Mizuho Bank, Ltd., London Branch. Any total deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch above the £85,000 limit are not covered. For further information about your rights under the FSCS please visit <http://www.fscs.org.uk>.](#)

Mizuho International plc is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority.