

欧州G10通貨週報

2024年7月1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

直近の主な動き一覧（1／2）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
英国政治	英国のスナク首相と最大野党・労働党のスターマー党首が、 7月4日の総選挙 前の最終回となる1対1のテレビ討論を実施。（6月26日）	ニュートラル。 両党首は、国民保険サービス（NHS）の長期にわたる順番待ちや、小型ボートで英国に渡る人々（不法移民）の増加について論戦を戦わせるも、世論調査における労働党優位の状況は揺るがず。
英国経済	イングランド銀行（BOE）は金融安定報告書の中で、住宅所有者は 固定金利住宅ローンの満期到来 に伴い、より高い金利の契約に乗り換えなければならず、一般的なケースで毎月の住宅ローン返済額は約180ポンド、約28%増加するという試算を示す。（6月27日）	ニュートラル。 支払い増がローン支払の延滞率の増加につながるとは見込まれておらず、BOEの金融政策に与える影響は限定的と見られる。
ユーロ圏政治	6月30日のフランス国民議会（下院）選挙 では、極右政党「国民連合」（RN）が最大の得票を獲得。主要世論調査会社の出口調査によると、RNの得票率は33.0-34.2%で、左派の新人民戦線（NFP）は28.5～29.6%、マクロン氏の「再生」及び中道派陣営は21.5%～22.5%と第3位につけている。	ユーロへの下押し圧力が継続。 出口調査結果は、事前の世論調査の結果に近い内容。RNの議席単独過半数獲得の可能性は残り、7月7日の第2回投票に向けてフランスの債券市場をはじめ欧州金融市場は不安定な動きは継続すると見られる。
ユーロ圏経済	ユーロ圏の 家計及び非金融企業向けの貸出残高 は2024年5月に前年比で小幅ながらプラスを維持。（6月27日）	ユーロにとってややポジティブ。 家計及び非金融企業への融資は、民間需要（家計消費と総固定資本形成）の伸びと高い相関関係があり、資金需要の底入れの兆候は、先行きの景気回復の継続を示唆している。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（2／2）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
ユーロ圏 財政	ドイツifo期待指数 は6月に89と前月の90.3から低下。 (6月24日)	ユーロにとってややネガティブ。 ブルームバーク集計のエコノミスト予想では90.7への上昇が見込まれていたが、5か月連続の改善とはならなかった。ドイツ企業は製造業を中心に、先行きの見通しに改めて慎重になっている模様。
ユーロ圏 政治	フォンデアライエン欧州委員会の続投、EU首脳会議で合意。EUの外相に当たる外務・安全保障政策上級代表にエストニアのカヤ・カラス首相を、大統領に当たる首脳会議の議長にポルトガルのアントニオ・コスタ前首相を、それぞれ指名した。(6月27日)	ニュートラル。 事前予想通りの結果。ただし、イタリアのメローニ首相が反対姿勢を示す。7月の欧州議会における欧州委員会の人事案の承認では、波乱の可能性が残る。
スイス 金融政策	スイス国立銀行(SNB)のヨルダン総裁の後任としてシュレーゲル副総裁が昇格することが決定した。(6月26日)	ニュートラル。 内部昇格であり、金融政策の方針は大きく変わらない見込み。
スウェーデン 金融政策	スウェーデン中央銀行(リクスバンク)は市場予想通り政策金利を3.75%で据え置き。(6月27日)	スウェーデンクローナ安。 下期に最大で3回の利下げを示唆。従来は2回の利下げという見解を示していたが、一段とハト派化。

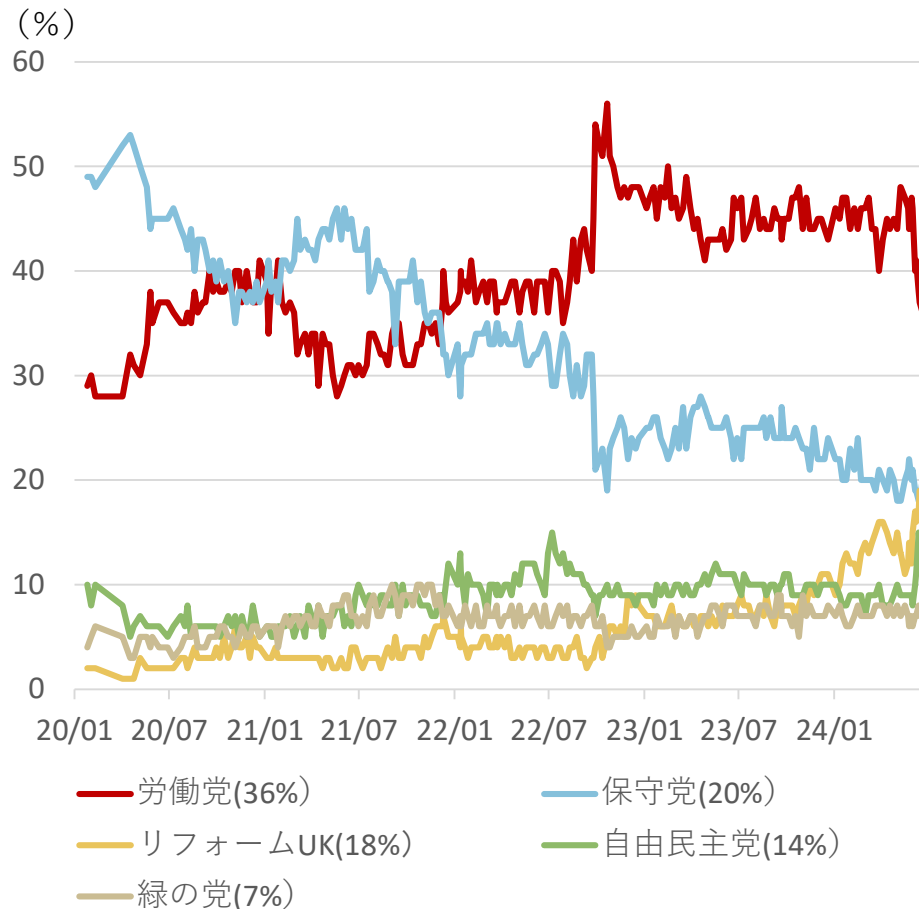
注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「英総選挙で焦点となる国民健康サービス（NHS）」

- カバーレターとなる本コラムでは、ここロンドンや、出張で訪れる大陸欧州から見聞きした情報をもとに、通常の経済分析とはまた違った切り口でお伝えしていきたいと思います。
- 英国で総選挙が7月4日に迫っていますが、最大の焦点の1つとなっているのが国民健康サービス（NHS）の長期に渡る順番待ちの問題です。英国のメディアでは、このNHSの待ち時間を巡る話題に事欠きません。
 - ❖ A&E（救急）での診療は、病院到着後に4時間以内に行うことが目標とされていますが、「ガーディアン」紙の6月24日付の記事によると、過去12か月間で、19,000人近くの患者がA&Eで3日間待たされたと報じられています。
 - ❖ イングランド以外の地域ではより待ち時間が長くなるケースもあります。「エコノミスト」紙によると、北アイルランドで胆嚢の摘出手術を受けようとすれば、予約が数年先となるようです。
- 英国での他の問題と同様に、医療の待ち時間の問題は「金を払えば」解決できます。民間の専門医の診療は早ければ当日予約・当日診療も可能ですし、民間医療保険に加入していれば、専門医の治療は保険でカバーされます。個人的な経験として、NHSと民間の専門医では、受付の電話応対からして段違いです。NHSは常にやる気無さそうに対応されるのに対し、民間ではてきぱきと親切に対応してもらえる印象があります。ただ、この民間医療保険は高額であり、大企業であれば福利厚生の一環として補助がでるものの、個人で加入するのはやはりハードルが高いです。また、手続きも面倒くさいです。まずはGP（一般診療医）の紹介状を取得したうえで、保険会社に連絡、保険会社から診療ごとに保険が下りるかの確認を取らなければなりません。この点、日本の国民皆保険制度は便利だったな、と感じます。
- NHSの待ち時間が長期化した背景として、NHSの従事者の賃金の伸び抑制に伴う人手不足、設備の投資不足が挙げられます。特に保守党が2012年移行実施した緊縮財政の影響が大きかったと見られ、労働党による格好の攻撃材料となっています。
- とはいえ、NHSの問題は突き詰めれば「慢性的な資金不足」が根底にあります。労働党はエネルギー会社に対する超過利潤税の延長や、プライベート・エクイティー（未公開株投資会社）のボーナスへの課税、私立学校の授業料に対する付加価値税（VAT）免税措置の廃止などをマニフェストに掲げ、それ以外の増税は不要としています。それでどうやってNHS改革のための資金を捻出するのかという疑問は残ります。

7月4日英総選挙 労働党が優勢を維持

英国 政党別支持率（全国）



（出所：YouGov、ブルームバーグ、みずほ）

英国2大政党

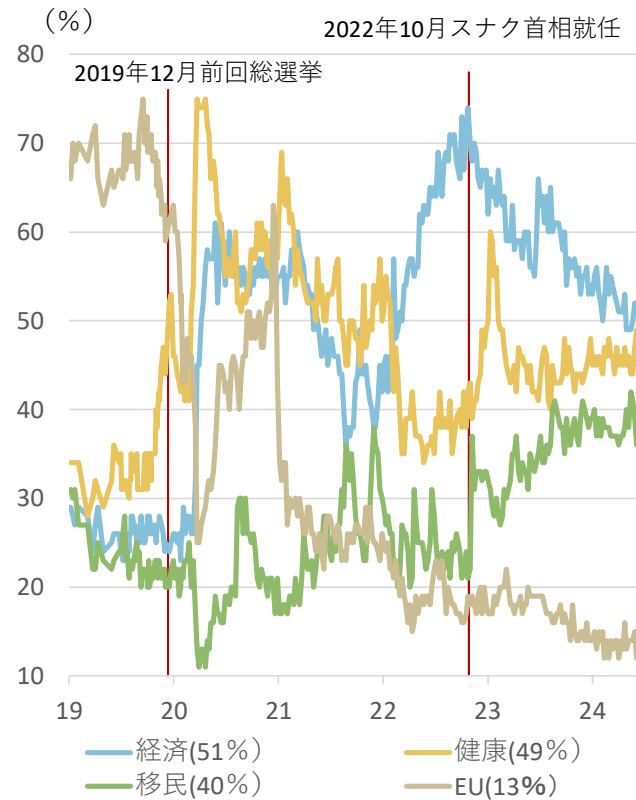
保守党は経済・文化的に伝統的に右寄りの立ち位置にある。現在、保守党を率いる**リシ・スナク氏（44歳）**は、英国初のインド系首相。保守党は前回2019年総選挙で632議席中365の過半数を獲得したが、ジョンソン首相が相次いだスキャンダルで辞任、その後、首相を引き継いだトラス氏も減税策をめぐる市場の混乱などの責任を取る形で就任からわずか45日で辞任するなど混乱状態にある。スナク氏は前任者2人に比べて内政・外交で堅実な政権運営に取り組んでいるものの、保守党の支持率低下を食い止めるには至っていない。さらには、英国のEU離脱を巡り世論に重大な影響を及ぼしたナイジェル・ファラージ氏の新党「**リフォームUK**」の台頭が、保守党の支持層を侵食するリスクが強まっており、今回の総選挙では歴史的な大敗が見込まれている。スナク氏は公約として、インフレ半減、経済の成長、債務の削減、NHSの待ち時間短縮、不法移民を載せた小型ボートの運航停止の5つを2023年に掲げている。

労働組合運動に端を発する**労働党**は2010年総選挙での敗北以降、14年間にわたり政権から遠ざかっている。現在の党首は**キア・スターマー氏（61歳）**。人権派弁護士、イングランドとウェールズの検察トップを経て2015年に政治家に転身した。前コービン党首のもとでの2019年の総選挙大敗後、党首となったスターマー氏は、劣勢となった党勢の回復に努めており、左派ポピュリズム路線から中道左派路線への回帰を図っている。スターマー氏は、NATOと反ユダヤ主義への支持に加え、ビジネスとの関係を修復することが労働党の変化の「3つの証明点」になるとしてきた。公約ではNHSでの予約診療の増加、国境警備の強化、150万戸の新規物件の建築、グリーンエネルギー公社の設立を掲げている。

「エコノミスト」紙が6月26日に公表した分析によると、労働党が632議席中465議席を獲得、2019年選挙の205議席から躍進し、第2次世界大戦以来最大の過半数を獲得する見込み。一方、2019年に365議席を獲得した与党保守党は、史上最少の76議席に留まる見通し。

7月4日英総選挙 有権者の関心が高い事項

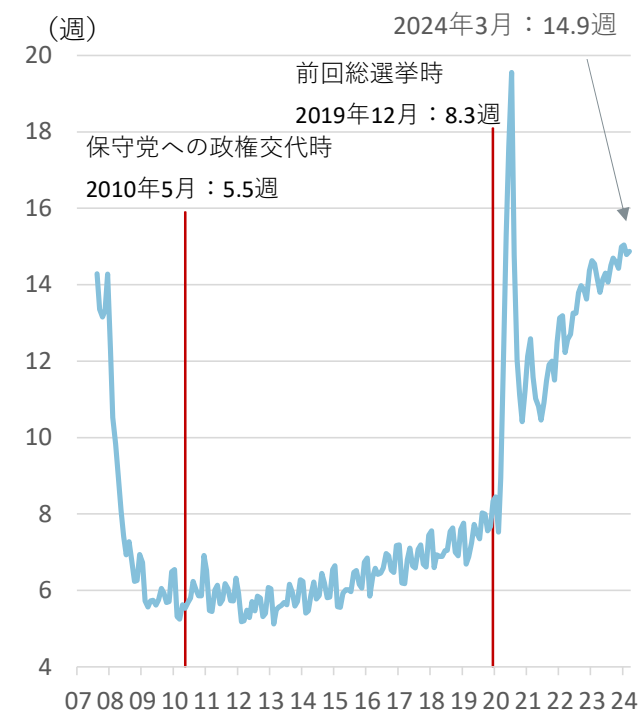
英国 有権者の最も関心の高い事項



注：回答者は3つの項目まで選択可。

(出所：YouGov、ブルームバーグ、みずほ)

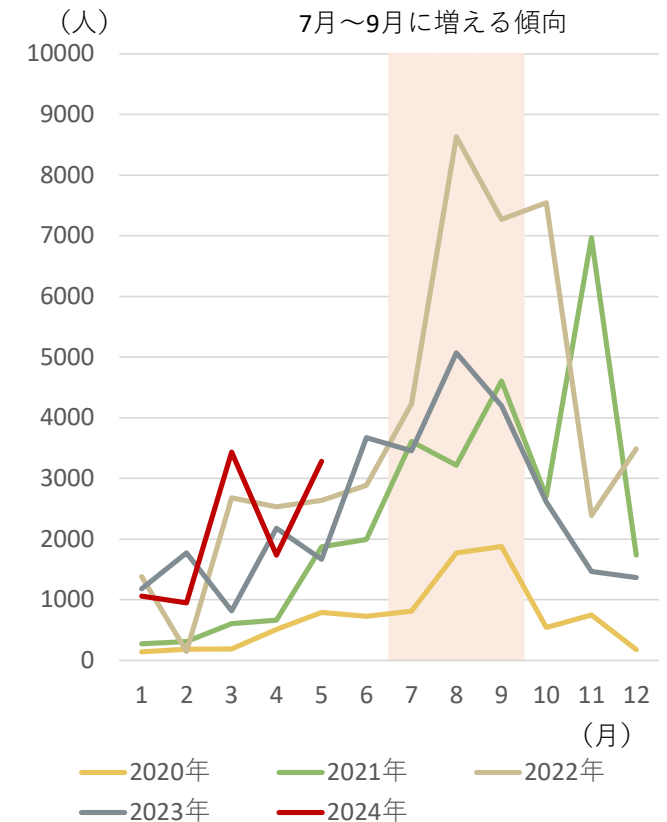
国民保険サービス（NHS）の待ち時間



注：中央値

(出所：NHS、マクロポンド、みずほ)

小型ボートで英国に渡る人々の数



(出所：英国政府、みずほ)

インフレ率の低下など経済にはスナク政権下で一定の改善が見られる一方で、国民保険サービス（NHS）の診察について、長期にわたる順番待ちが深刻な問題となっている。また、小型ボートで英国に渡る人々（不法移民）の増加も懸念事項に。労働党のスターマー党首は、保守党のスナク政権が進めてきた「不法移民のルワンダ移送計画」を批判する一方、自身が政権を握れば密入国組織への取り締まりを強化するとしている。

7月4日英総選挙 マーケットの波乱材料となりうる要素は？

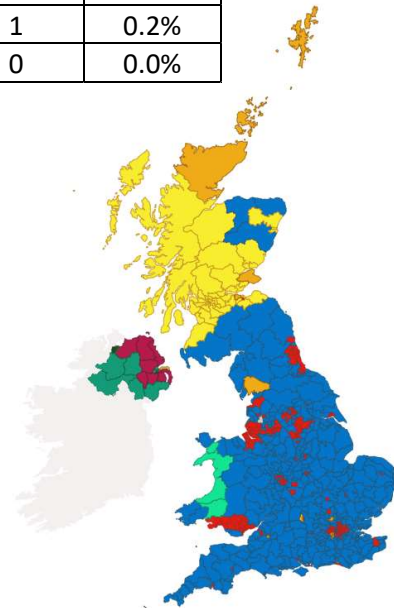
2019年総選挙結果

	得票率	獲得議席数	
		議席数	比率
保守党	43.6%	365	56.2%
労働党	32.2%	203	31.2%
自由民主党	11.5%	11	1.7%
スコットランド国民党	3.9%	48	7.4%
緑の党	2.7%	1	0.2%
ブレクジット党	2.0%	0	0.0%

2019年の総選挙では、自由民主党や緑の党、ブレクジット党は得票率に比して獲得議席は少なかった(ブレクジット党に至ってはゼロ)。

逆に、スコットランドやウェールズ、北アイルランドの地域政党がその地域での高い支持率を背景に議席を獲得していることも完全小選挙区制度をとっている英国の総選挙の特徴。

出所:BBC、みずほ



2024年英国総選挙のポイント

(1) 世論調査と、実際の議席獲得割合の違い

英国の下院選挙は、選挙区ごとに1票でも得票の多かった候補に議席が配分される**完全小選挙区制度**をとっているため、全国区の支持率と、実際の獲得議席の割合に相違が生じ、「サプライズ」が起きやすい。選挙後の議席の分布を見極めるには、全国での政党の支持率に加え、選挙区ごとの勝敗予想が重要となる(ElectionmapsukのNowcastなど)。とはいえ今回は、選挙区ごとに見ても労働党が圧倒的に優勢。対する保守党は、英国史上初めて現職首相が落選する可能性も示唆されている。

(2) スコットランド

もともと労働党の地盤だった**スコットランド**の議席をスコットランド国民党(SNP)から奪還できるか否かが、親ビジネス路線を取る労働党のスターマー党首が、前コービン党首の流れを汲む労働党内の社会主義的な勢力を抑え、求心力を保てるかを見極めるうえで重要。スコットランドの議席を失ったことが、労働党が14年間低迷してきた理由の1つであり、スターマー氏は同地域での選挙活動にとりわけ力を入れている。

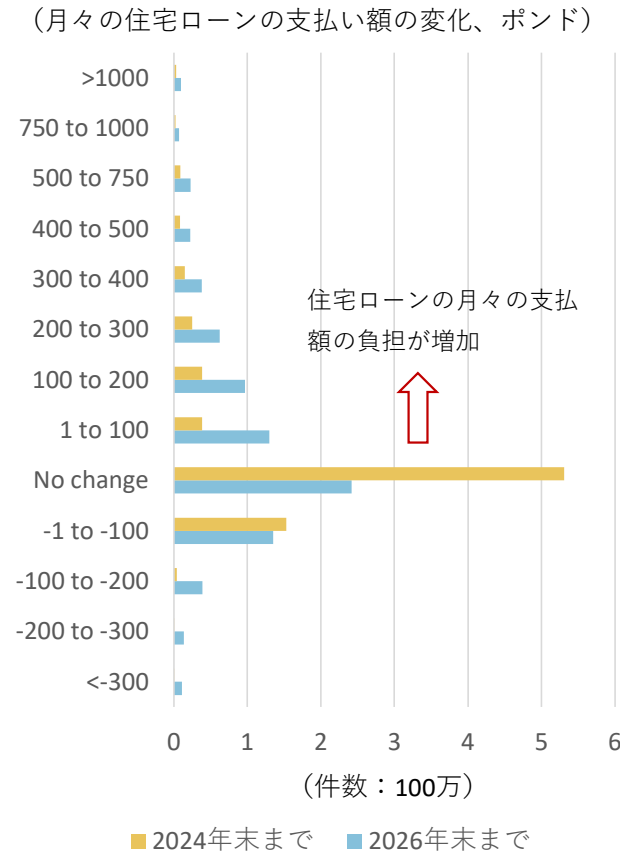
(3) 財政

国民保険サービス(NHS)改革や、移民管理、グリーンエネルギーへの移行など、国民が労働党に改善を期待している政策は、いずれも資金が必要となると見られる。しかし、「影の財務相」**レイチェル・リーブス氏**は5月26日のBBCによるインタビューで、労働党政権で所得税増税や国民保険料の値上げは行わないと言明している。労働党は公約の中で資金源にするため、納税回避や非定住者の税優遇など「抜け穴」を取り締まるとしているが、それで足りるのかは疑問が残る。

英FT紙は、労働党政権となった場合、9月にも新予算案が公表される見込み、と報じている。財源が限られるなかで、市場の信認を得つつ、有権者の期待に応えられるかが焦点に。

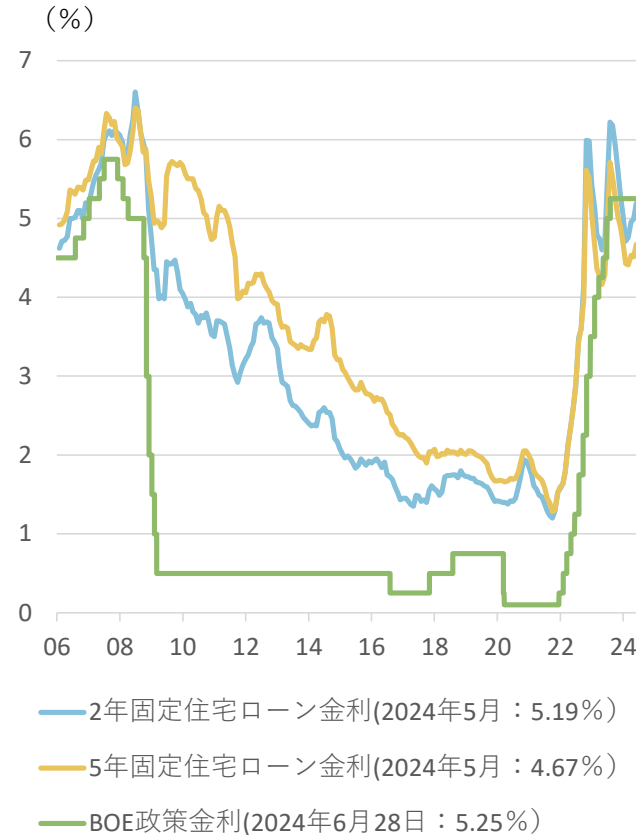
英国 固定金利住宅ローンの借り換えに伴い金利支払いの負担は増加へ

月々の住宅ローンの支払額の変化



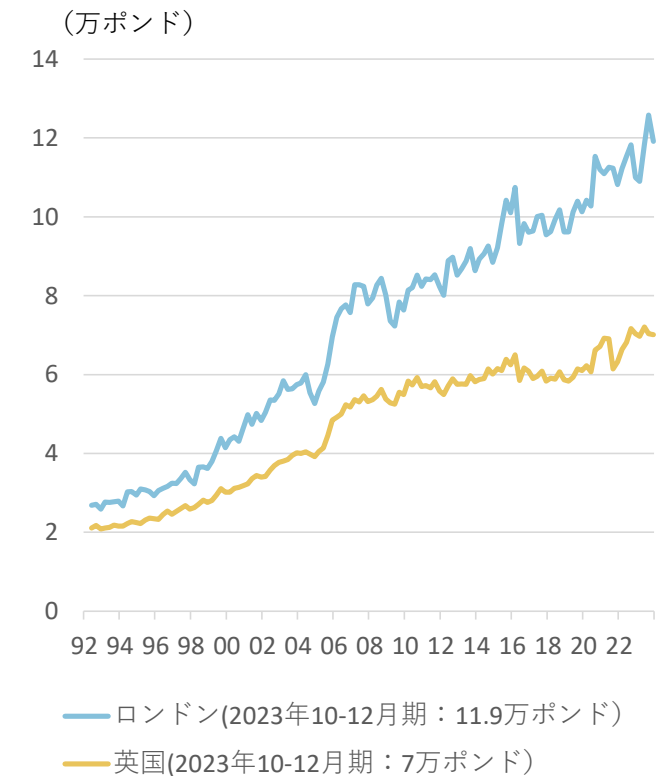
(出所：BOE、みずほ)

英国 住宅ローン金利と政策金利



(出所：BOE、ブルームバーグ、みずほ)

英国 住宅購入者の平均年間所得

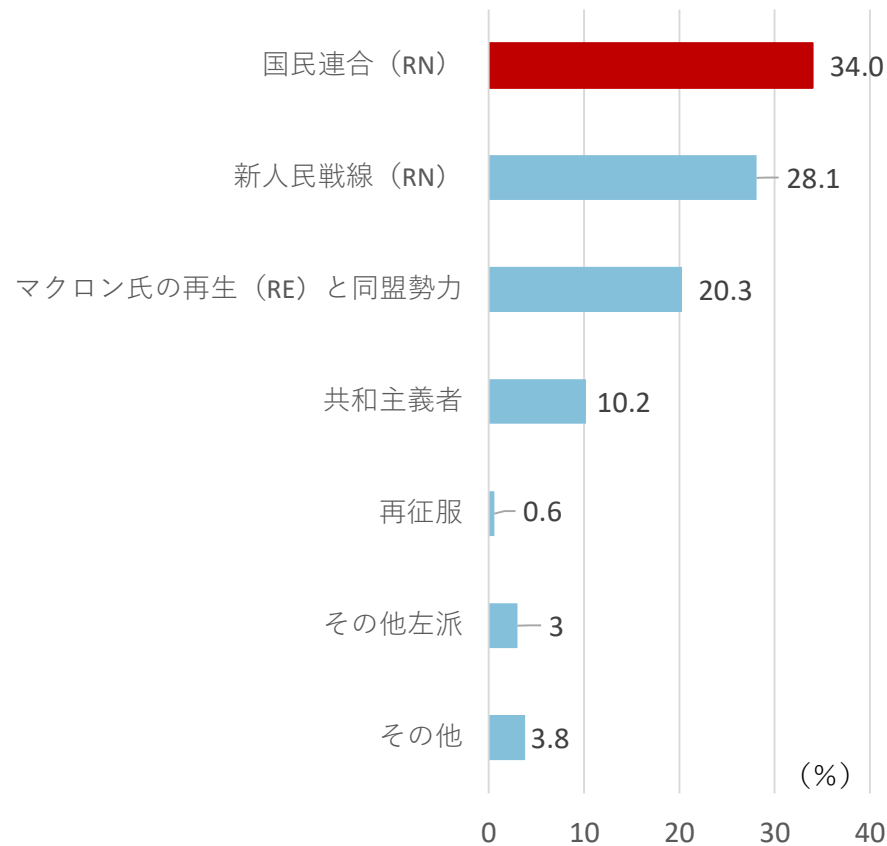


(出所：ONS、マクロポンド、みずほ)

BOEは固定金利住宅ローンの満期到来に伴い、住宅所有者はより高い金利の契約に乗り換えなければならず、一般的なケースで毎月の住宅ローン返済額は約180ポンド、約28%増加すると試算。もっとも、支払い増がローン支払の延滞率の増加につながるとは見込まれていない。賃借人に比べて持ち家保有者の所得が高いことが一因と見られる。実際に、ロンドンでの住宅購入者の平均年間所得は11.9万ポンド（約2400万円）と高い。

6月30日のフランス国民議会（下院）一回目投票で極右政党の台頭が鮮明に

出口調査結果（6月30日19時英国夏時間、Ipsos）



（出所：Ipsos、France 2 TV、みずほ）

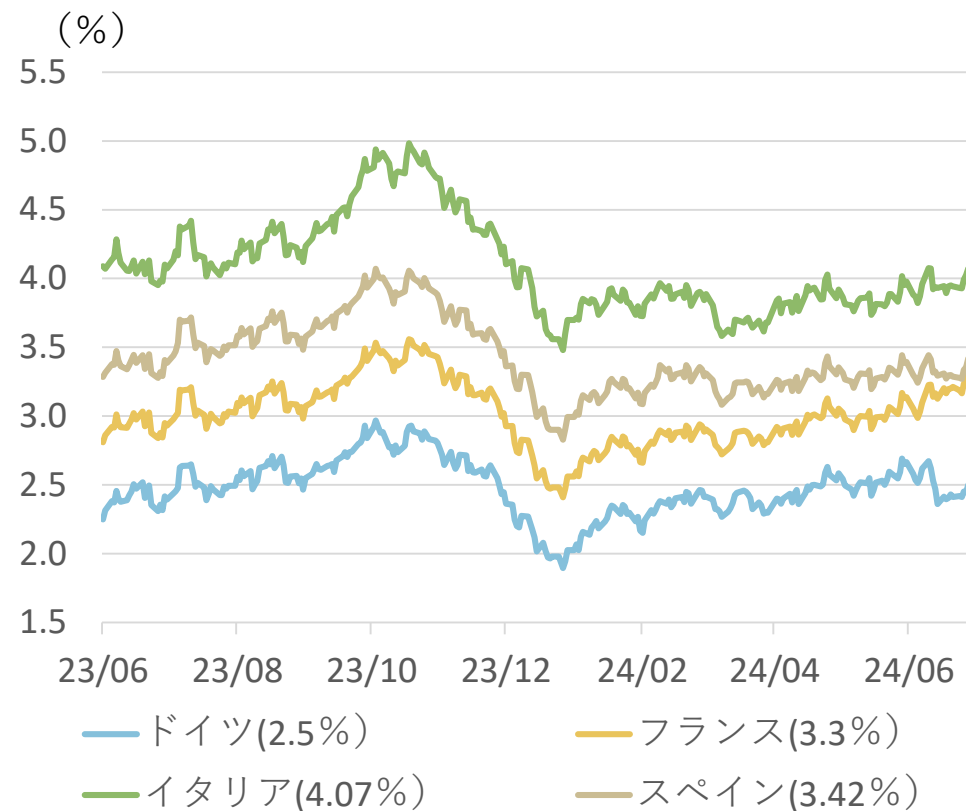
フランスの2回投票制について

- 6月30日の第1回投票では、いずれかの候補者が投票総数の50%以上、かつ各選挙区の登録有権者数の25%以上に相当する票を獲得すれば当選となる。しかし、第1回投票で勝者が決まらない場合は、翌週の7月7日に第2回投票(決選投票)が行われる。国民議会選挙では、第1回投票の上位2人の候補者と、登録投票者数の12.5%以上の票を獲得したすべての候補者が第2回投票に進む。第2回投票では最多票を獲得した候補者が当選する。なお、2022年の選挙では577議席のうち、5議席を除くほとんどの選挙区で第2回投票が行われた。
- 左派政党と中道政党の間では、国民連合（RN）の勝利を阻止するために、各選挙区で3番手以降の候補者が戦略的に撤退するケースがあり、第2回投票の結果を左右する。既にメラニョン氏は6月30日（日曜日）の投票終了後に、同氏が率いる極左政党「不服従のフランス」を含む左派「新人民戦線」（NFP）の全ての政党は、候補者が3位だった選挙区から戦術的に撤退すると述べている。

フランスの下院選挙の第一回投票で国民連合（RN）が一位となったのは初。投票率は67.5%と過去40年で最高になったと見られており、2022年の47.5%から急上昇し、有権者の関心の高さが印象付けられた格好に。RNの議席単独過半数獲得の可能性は残り、7月7日の第2回投票に向けてフランスの債券市場をはじめ欧州金融市場は不安定な動きが継続すると見られる。

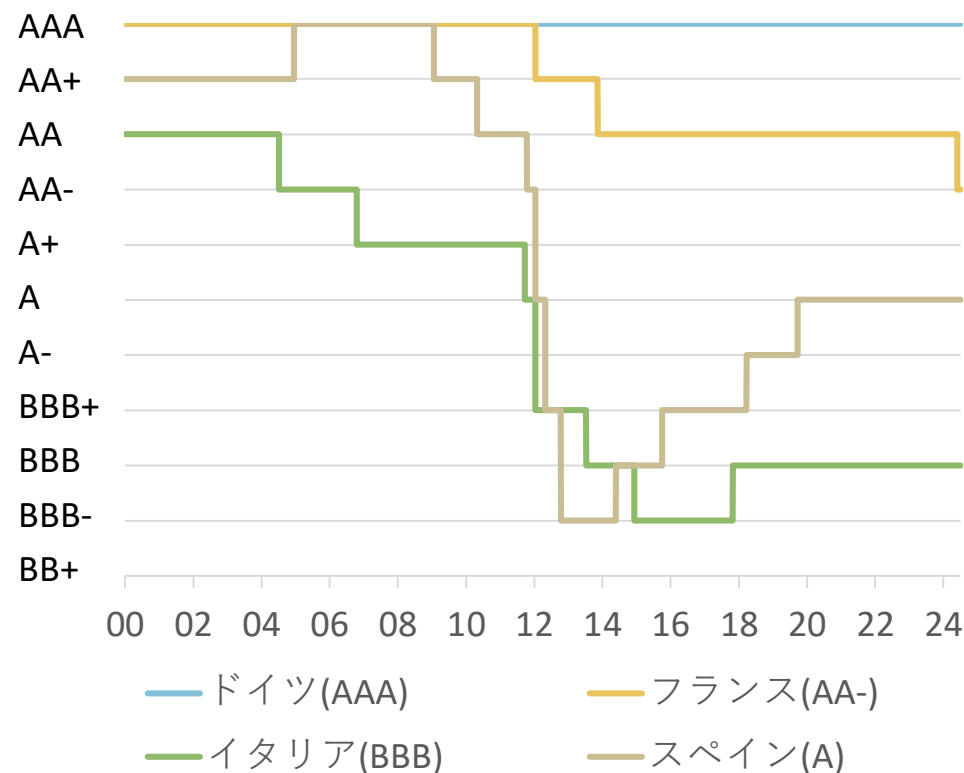
第一回選挙結果を受けたフランス債券市場の動きに注目が集まる

ユーロ圏主要国 10年国債利回り（2024年6月28日時点）



（出所：ブルームバーグ、みずほ）

ユーロ圏主要国 長期債務格付け（S&P）



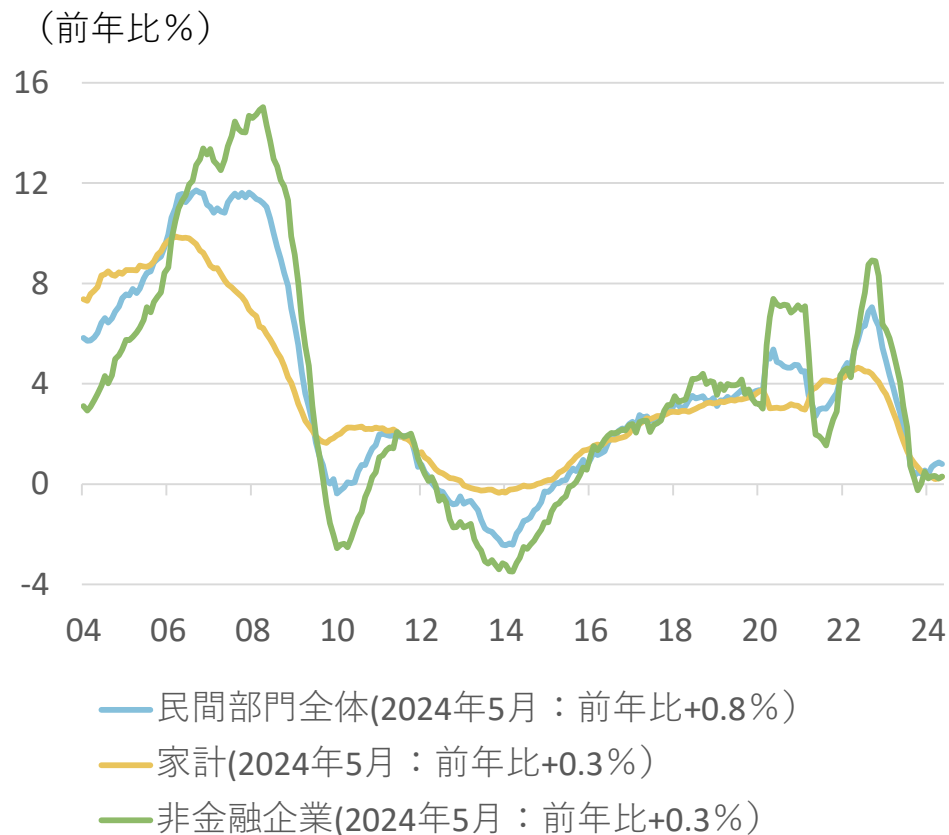
注：これらの格付けは日本では無登録格付けとなる。

（出所：ブルームバーグ、みずほ）

6月28日時点でフランスの10年国債利回りとドイツ10年債とのスプレッドは拡大した状況が継続。また、フランスとスペインの10年債のスプレッドは急速に縮小。S&Pの格付けは、フランスが※AA-に対し、スペインは※Aと低く、本来、国債利回りは「スペイン＞フランス」となる。フランス国債の利回りがスペインを上回る事態となれば、市場は将来的なフランス国債の※A以下への格下げを織り込む格好となる（※日本では無登録格付け）。

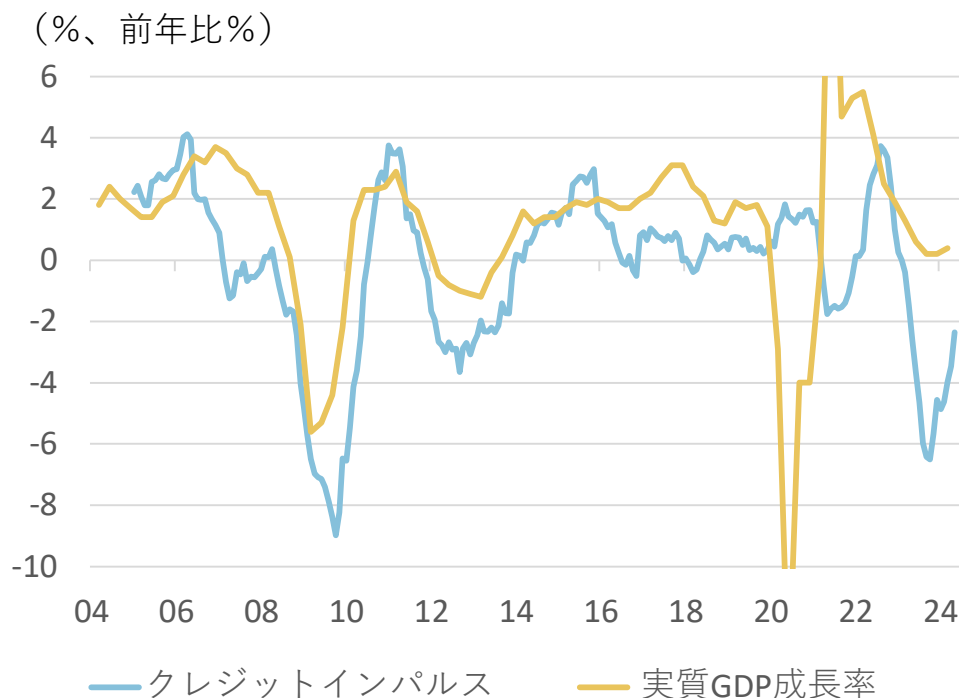
ユーロ圏の民間部門の資金需要は底入れの兆候が強まる

ユーロ圏 民間部門 貸出残高



(出所：ECB、マクロボンド、みずほ)

家計・企業のクレジットインパルスと実質GDP成長率



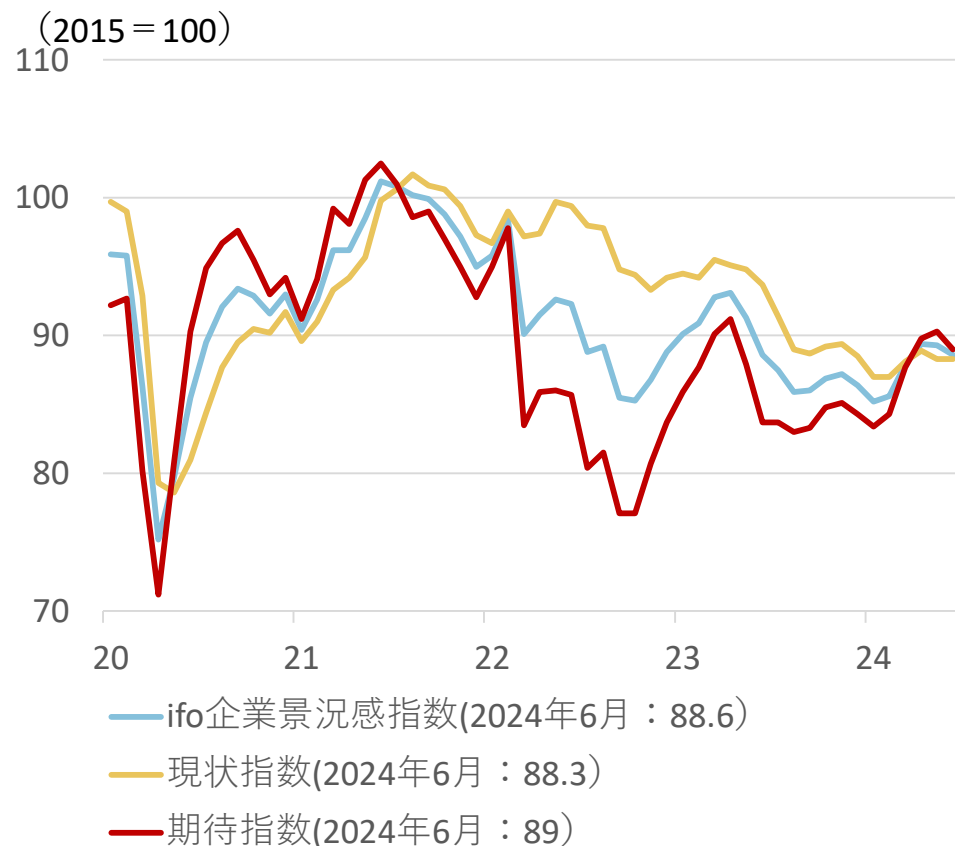
注：クレジットインパルスは与信額の前年同月比の伸び率が、前年同月と比較してどれだけ増減しているかを示す。値が高いほど、民間への資金供給が増えていることを示す。

(出所：ECB、ユーロスタット、マクロボンド、みずほ)

ユーロ圏の家計及び非金融企業向けの貸出残高は2024年5月に前年比で小幅ながらプラスを維持。家計及び非金融企業への融資は、民間需要（家計消費と総固定資本形成）の伸びと高い相関関係があり、資金需要の底入れの兆候は、先行きの景気回復の継続を示唆している。

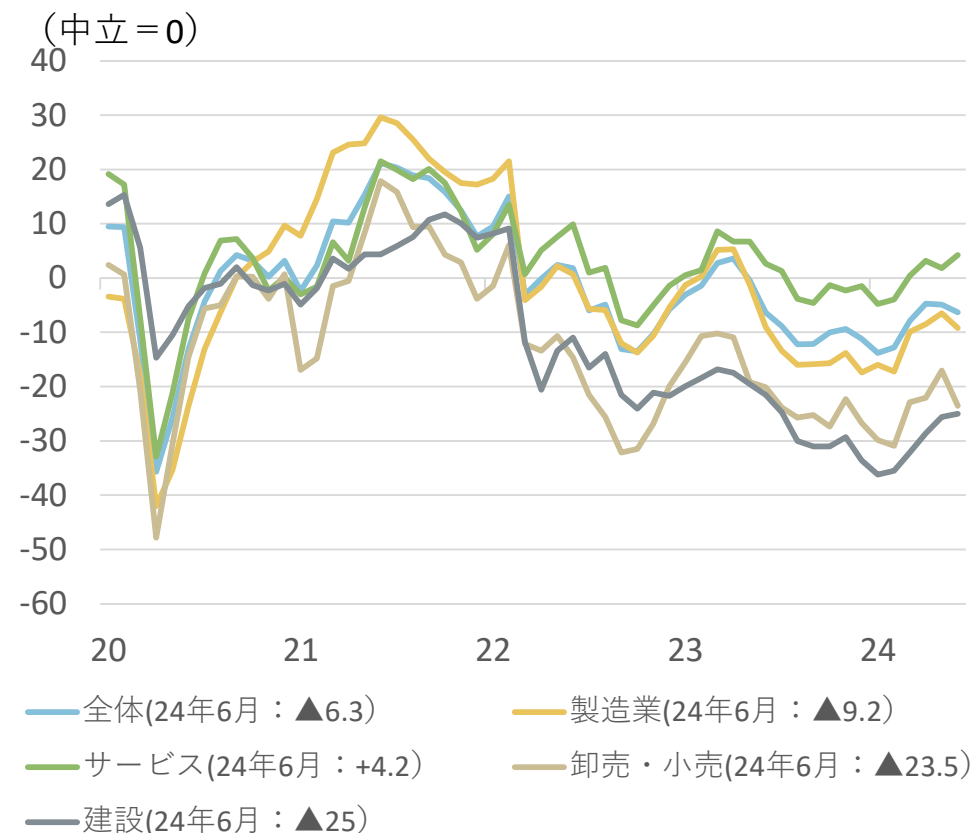
ドイツifo期待指数は6月に89と前月の90.3から低下

ドイツ Ifo 企業景況感指数



(出所：ifo、ブルームバーグ、みずほ)

ドイツ Ifoセクター別景況感



(出所：ifo、ブルームバーグ、みずほ)

5か月連続の改善とはならず。ブルームバーグ集計のエコノミスト予想では90.7への上昇が見込まれていた。ドイツ企業は製造業を中心に、先行きの見通しに改めて慎重になっている模様。

中期為替見通し

欧州G10通貨中期見通し（2024年6月末時点）

	Spot	2024 Sep	Dec	2025 Mar	Jun	Sep
対ドル						
EUR/USD	1.07	1.08	1.06	1.07	1.08	1.09
GBP/USD	1.26	1.24	1.26	1.27	1.28	1.29
USD/CHF	0.90	0.88	0.91	0.91	0.91	0.91
USD/NOK	10.7	10.5	10.6	10.4	10.2	10.0
USD/SEK	10.7	10.6	10.9	10.7	10.6	10.3
対ユーロ						
EUR/GBP	0.85	0.87	0.84	0.84	0.84	0.84
EUR/CHF	0.96	0.95	0.96	0.97	0.98	0.99
EUR/NOK	11.43	11.3	11.2	11.1	11.0	10.9
EUR/SEK	11.40	11.5	11.6	11.5	11.4	11.2
対円						
EUR/JPY	172.2	171	173	173	172	172
GBP/JPY	203.5	196	205	206	204	204
CHF/JPY	178.9	180	180	179	175	174
NOK/JPY	15.1	15.1	15.4	15.6	15.6	15.8
SEK/JPY	15.1	14.8	14.9	15.1	15.1	15.4
USD/JPY	161.0	158	163	162	159	158

注：ユーロドル、ユーロ円、ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年6月28日発行）より抜粋。

見通しの概要（英ポンド、ユーロ） 2024年6月末時点

英ポンド

8月会合での利下げの可能性が再浮上。ポンドは短期的に下押し圧力が強まる公算。

- 6月の英ポンド相場は対ドルでは約0.8%下落した一方、対ユーロでは約0.5%、対円では約1.5%上昇した。対ドルでの下落は、米経済指標の堅調さや米高官のタカ派発言を受けたグローバルなドルの強さの裏返しという側面が大きいと見られる一方、その他の主要通貨に対しポンドが堅調推移を続けているのは、同国のサービスインフレの根強さを考慮すれば、イングランド銀行(BOE)の政策金利が高止まりしやすいという見方が背景にあるだろう。
- BOEの6月会合は想定よりもハト派的であった。特に、議事要旨では、BOEが5月に公表した見通しと比較してサービスインフレ率の高止まりが続いていることについて、一部委員から「ディスインフレ軌道の見通しを大きく変えるものではない」、「利下げ回避決定は、微妙なバランス」という見解が示されたことが注目される。これを受けて短期市場では8月会合での25bpの利下げ織り込みが前日の36%から会合後は60%超に上昇した。当面、2024年7-9月期まではBOEの早期利下げ観測がポンドの上値を抑えるだろう。
- もっとも、英国のサービスインフレは、同国の産業構造の特徴(労働集約的なサービス業の比率が主要先進国の中で顕著に高い)や、労働市場のボトルネック(BREXITに伴い低賃金労働者の新規流入が低迷)を考慮すれば、高止まりしやすい。翻って、BOEが他国比で相対的に高水準の政策金利を維持しなければならない可能性は高く、2024年10-12月期以降は、高金利政策の持続への期待が再びポンドのサポート要因となるだろう。
- 7月4日に控える総選挙では、各種世論調査から労働党の圧勝と保守党からの政権交代が確実視されており、サプライズの余地は小さいだろう。ただし、国民保険サービス(NHS)改革や、移民管理、グリーンエネルギーへの移行など、労働党が国民に改善を約束している政策は、いずれも資金が必要となる。「影の財務相」レイチェル・リーブス氏らは増税の可能性を否定しているものの、どこに財源を求めるのか、という問題は残る。総選挙後は英国の財政状況に改めて市場の関心が集まるだろう。

ユーロ

フランス政治・財政状況への懸念がユーロの重石に

- 6月のユーロ相場は対ドルで軟化した。欧州中央銀行(ECB)は利下げに踏み切ったが、「追加利下げは簡単ではない」との思惑も燦っており、方向感が見出しづらい雰囲気もある。4月以降、ユーロ圏経済の底打ちを感じさせるデータが続いており、連続利下げのハードルは確かに低くない。スタッフ見通し改定などを念頭に「最も多くて3か月に1回」というのが今後想定される利下げペースだろう。この場合、確かに9月以降の利下げ着手を織り込むFRBと大差ない軌道であり、それゆえに欧米金利差に沿ってユーロ/ドル相場も膠着感を強めそうではある。もっとも、目先のユーロ圏で注目されるのは政治にまつわる材料だ。突如、解散総選挙の方針が発表されたフランス国民議会が下馬評通り、極右勢力に掌握されるとした場合、財政規律を巡って欧州委員会と衝突する懸念がある。現状のフランスは政府債務状況に関し、ギリシャやイタリアに次ぐ悪い状況にある。こうした状況下、EUの財政規律に反抗し続ければ、国債格下げに至る可能性は高く、それ自体がユーロ売りを招くという展開は懸念される。政治日程に照らせば、今秋にかけて域内の内輪揉めがユーロの売りを誘う可能性がある。

注：ユーロの見通しの概要は「中期為替相場見通し」（2024年6月28日発行）より抜粋。

スイスフラン

欧州政治不安の高まりに伴う安全資産需要の高まりが、フラン買いを促す

- 6月のスイスフランは対ドル、対ユーロで反発。フランスの政治情勢の不透明感の高まりから、欧州の中で安全資産とされるドイツ国債やフランに資金が流れこんだものと見られる。
- スイス国立銀行（SNB）は6月20日の会合で今年3月に引き続き25bpの利下げを実施し、政策金利を1.25%に引き下げた。市場では据え置きという見方も根強くサプライズとなった。SNBの利下げ判断は、急速に進んだフラン高を受けた対応という側面が大きいと見られる。ヨルダン総裁は「欧州の政治的不透明」によるフラン高はスイスのインフレが高止まりするかどうかに関する不確実性を高めるとし、警戒を続けると述べている。
- ユーロ圏や米国との比較でスイスの政策金利がより低くなったこと、さらにはフラン売りの為替介入観測が中長期的にはフランの上値を抑える要因となりうる。もっとも、当面は欧州の政治情勢の不透明感の高まりからくる安全資産に対する需要や、スイスの巨額の経常黒字から来るフラン買いユーロ売り圧力が勝りそうだ。

ノルウェークローネ

政策金利を年内は据え置く姿勢を示す。原油価格反発もあり、ノルウェークローネは底堅い展開が見込まれる。

- 6月のノルウェークローネは対ユーロで5か月ぶりの高値に上昇した。ノルウェー中央銀行は6月20日、政策金利を4.5%で維持したほか、今年9月に最初の利下げを行うというこれまでの予想を撤回し、政策金利を年内は据え置く姿勢を示した。賃金上昇圧力の高まりに伴うインフレ圧力が背景にある。
- 原油価格の上昇に伴い、ノルウェー経済が昨年の停滞から回復しつつある兆候が強まっており、それが賃金に上昇圧力をかけている面があるだろう。
- ノルウェー中銀のタカ派姿勢や、足元で原油価格が米国の需要見通しなどを反映して反発していることを考慮すれば、ノルウェークローネは対ユーロ、対スウェーデンクローナで底堅い展開となろう。

スウェーデンクローナ

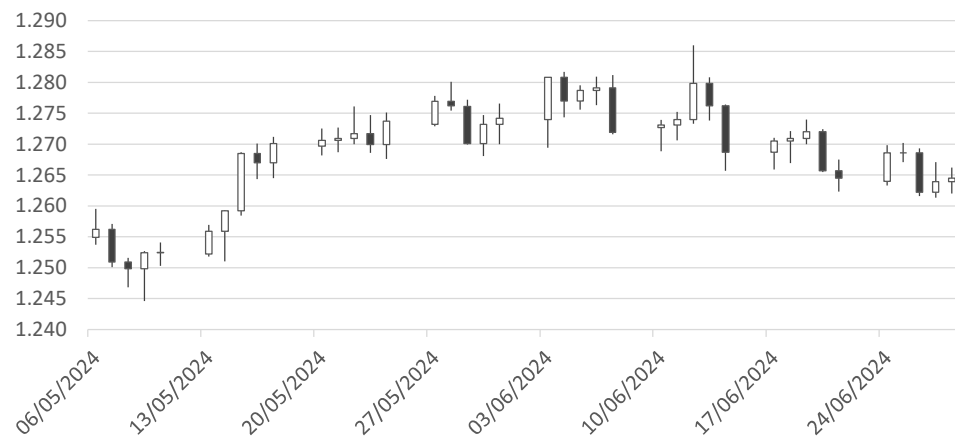
リクスバンクの6月会合でのガイダンスは一段とハト派化。クローナは軟調地合いが続く公算。

- 6月のスウェーデンクローナは5月に引き続き、対ユーロでの持ち直しが続くかに思われたが、終盤でスウェーデン中央銀行（リクスバンク）のハト派のガイダンスを受けて反落し、結局、1か月を通じて見ればほぼ横ばいの推移となった。
- スウェーデンは他の多くの先進国に先んじて、景気低迷に伴う需要後退からインフレ率の低下が顕著となり、リクスバンクの利下げ観測が前半のクローナ安の最大のドライバーとなっていた。実際にリクスバンクは今年3月に利下げを示唆し、その後5月8日の会合では欧州中央銀行（ECB）に先駆けて利下げをしていた。
- 6月27日の会合では、2会合連続の利下げは見送られたものの、ガイダンスでは下期に最大で3回の利下げを示唆するというサプライズがあった。従来は2回の利下げという見解を示していたが、一段とハト派化した格好だ。政府・中銀がインフレ抑制により自信を見せているほか、国内に住宅・商業用不動産市場の脆弱性という火種を抱えていることも要因であろう。中長期で見たクローナの対ユーロでの軟調地合いは続くと思われる。

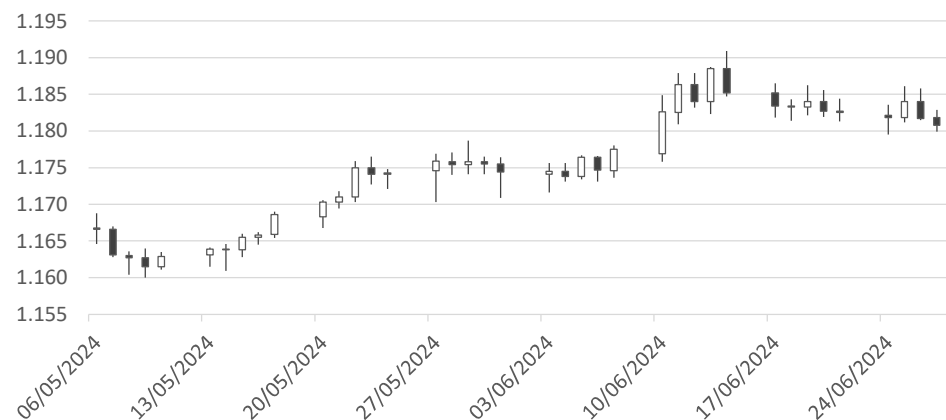
マーケットデータ 主要経済指標ダッシュボード

英国 マーケットデータ（1／2）

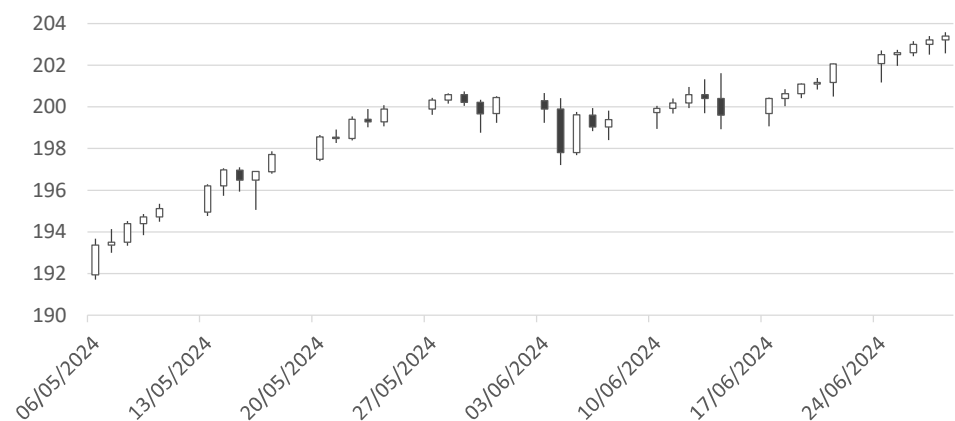
ポンド対ドル相場（GBPUSD）



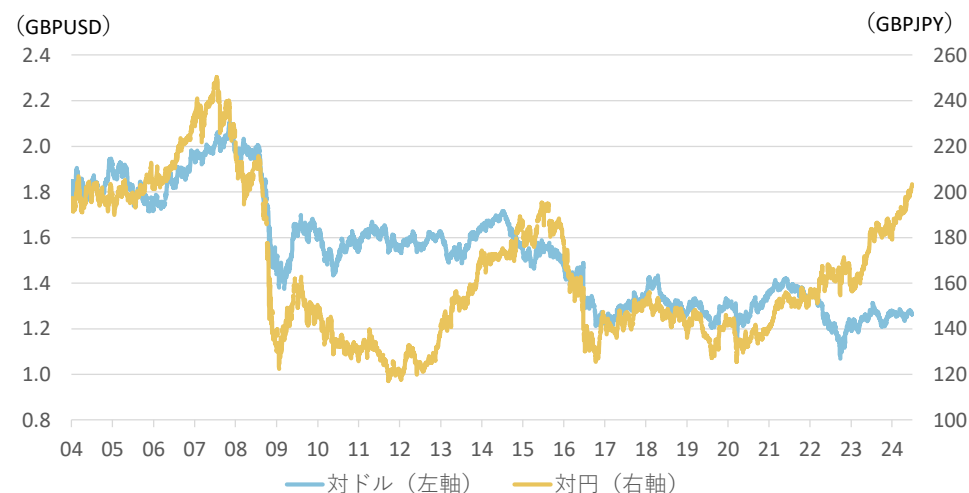
ポンド対ユーロ相場（GBPEUR）



ポンド対円相場（GBPJPY）

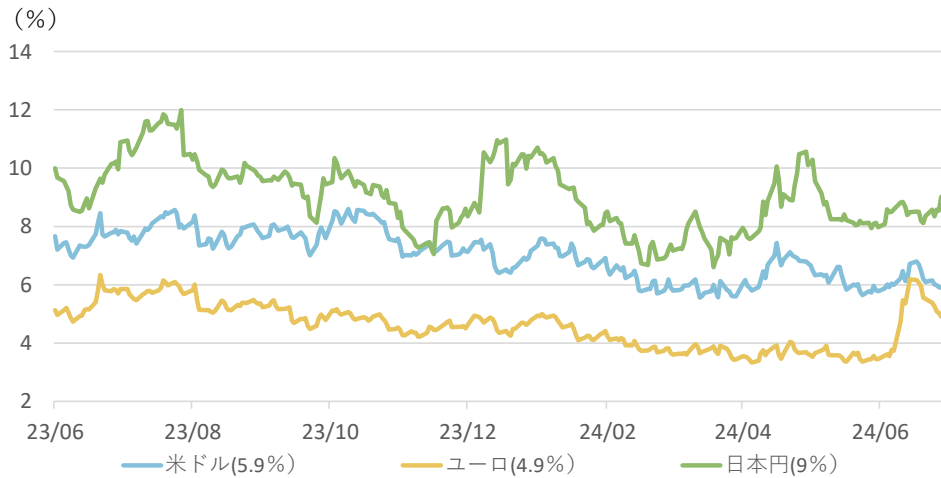


ポンド 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足

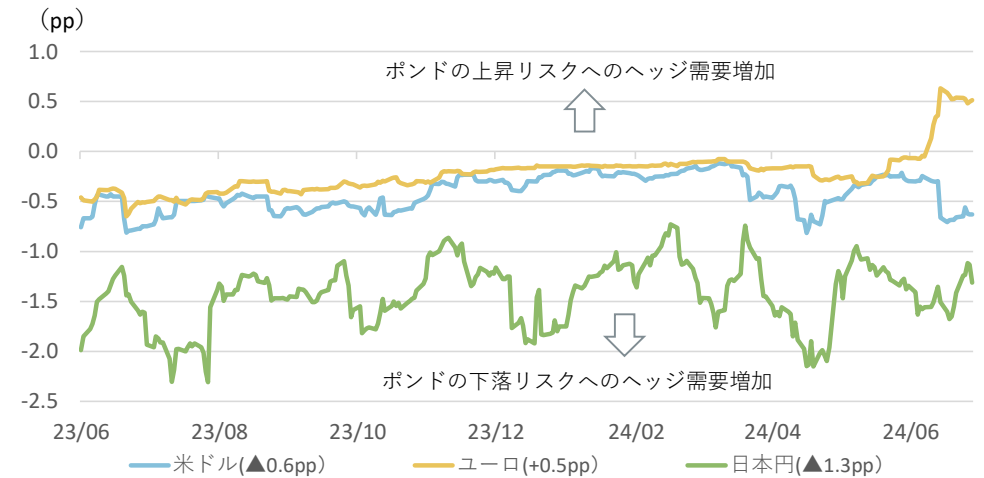


英国 マーケットデータ (2 / 2)

英ポンド インプライド・ボラティリティー (1か月)



英ポンド リスクリバーサル (1か月)



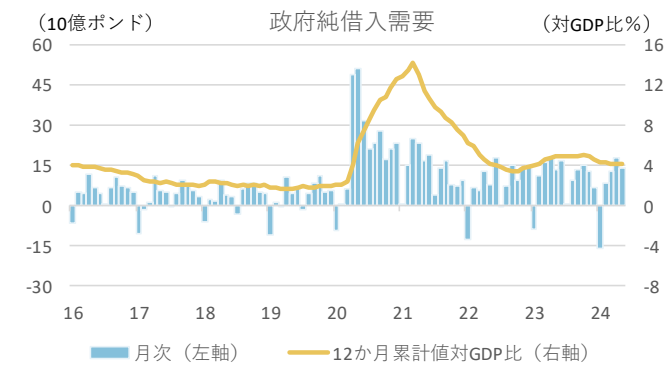
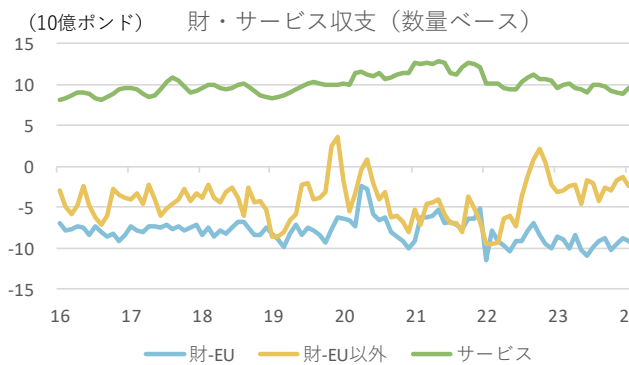
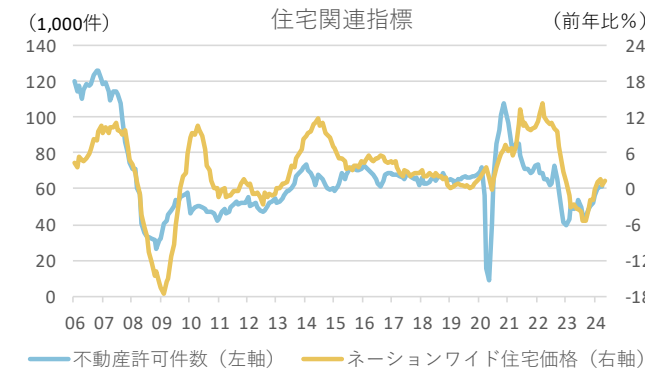
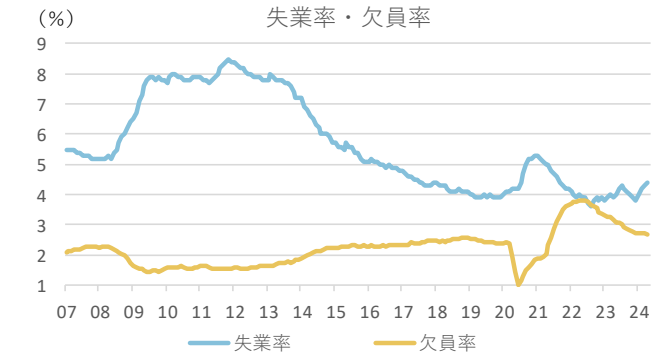
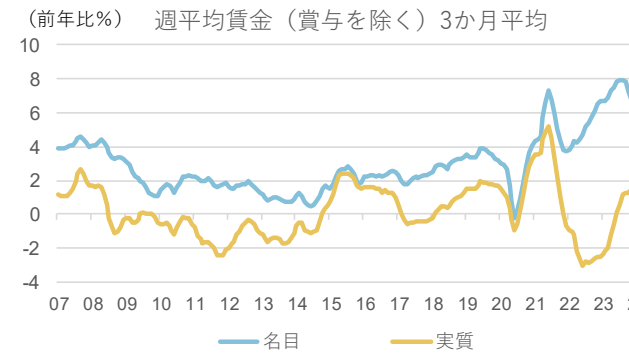
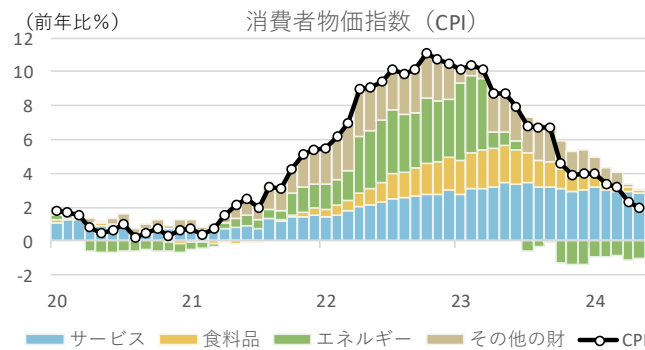
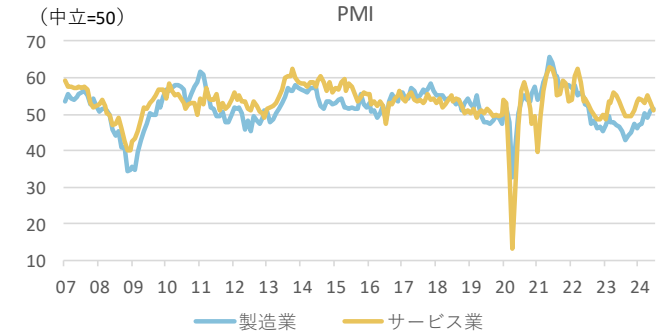
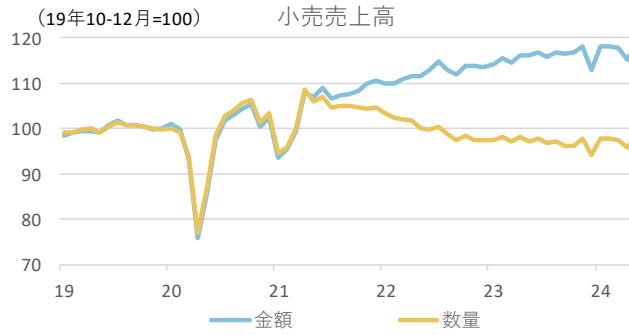
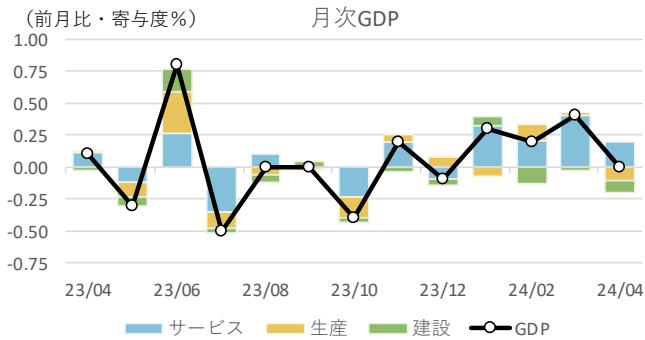
英国国債 (ギルツ) 利回り、政策金利



FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



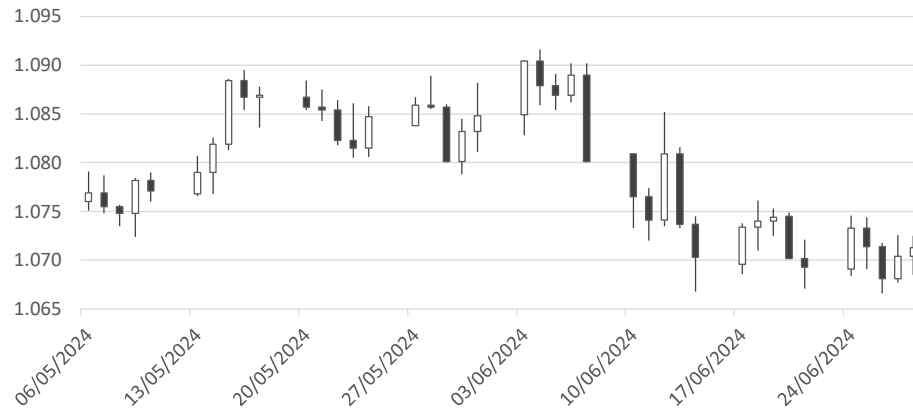
英国 主要経済指標



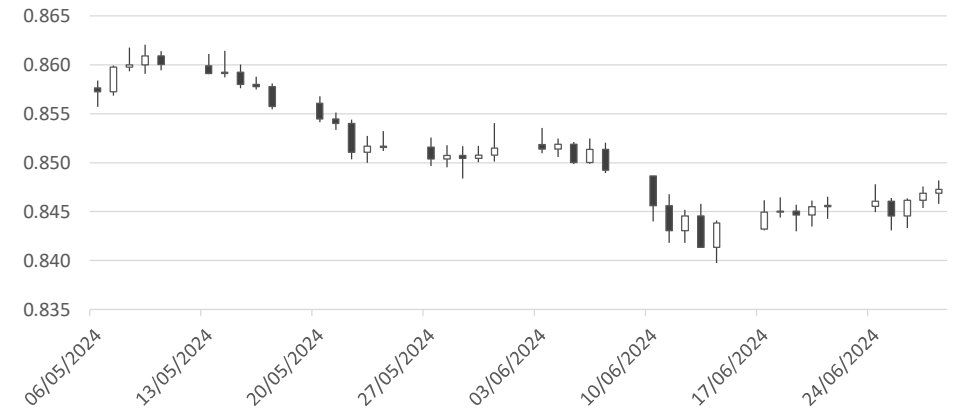
(出所：英国家統計局、英財務省、ブルームバーグ、マクロポンド、みずほ)

ユーロ圏 マーケットデータ (1 / 2)

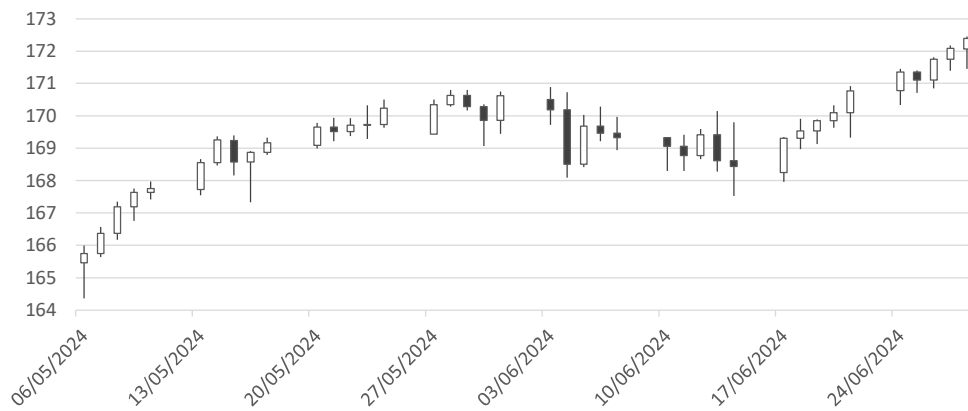
ユーロ対ドル相場 (EURUSD)



ユーロ対ポンド相場 (EURGBP)



ユーロ対円相場 (EURJPY)

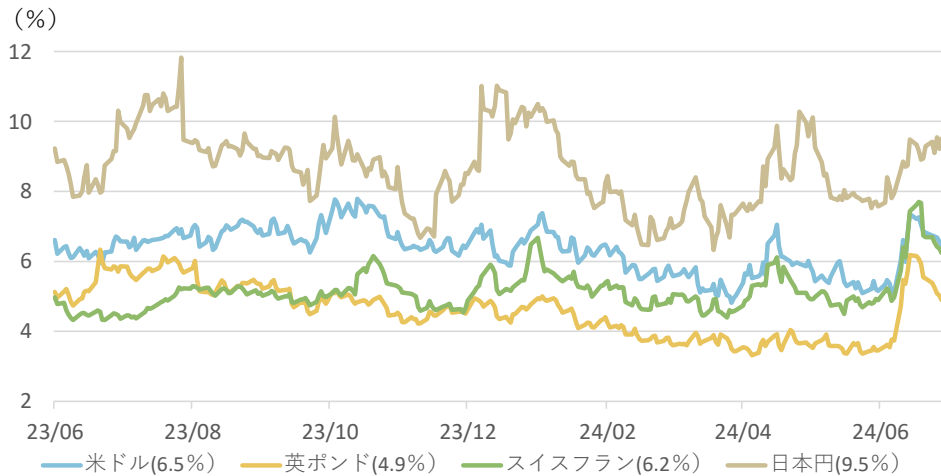


ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足

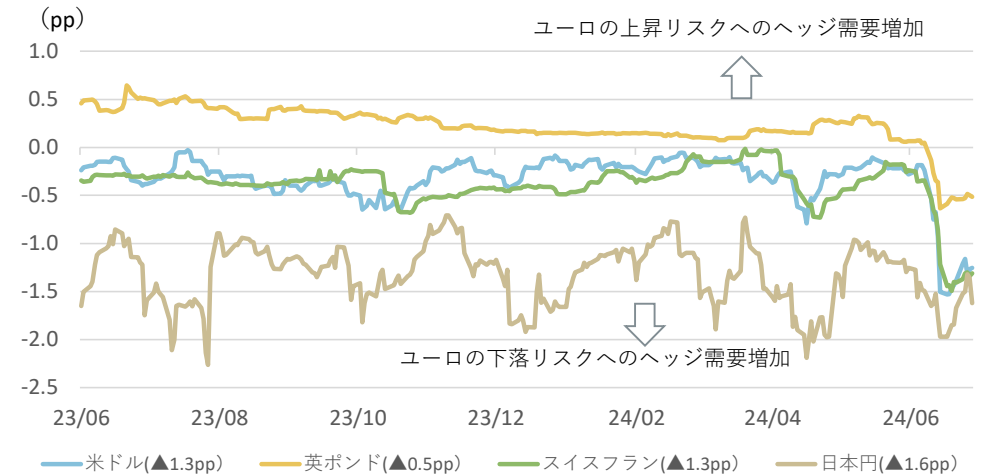


ユーロ圏 マーケットデータ (2 / 2)

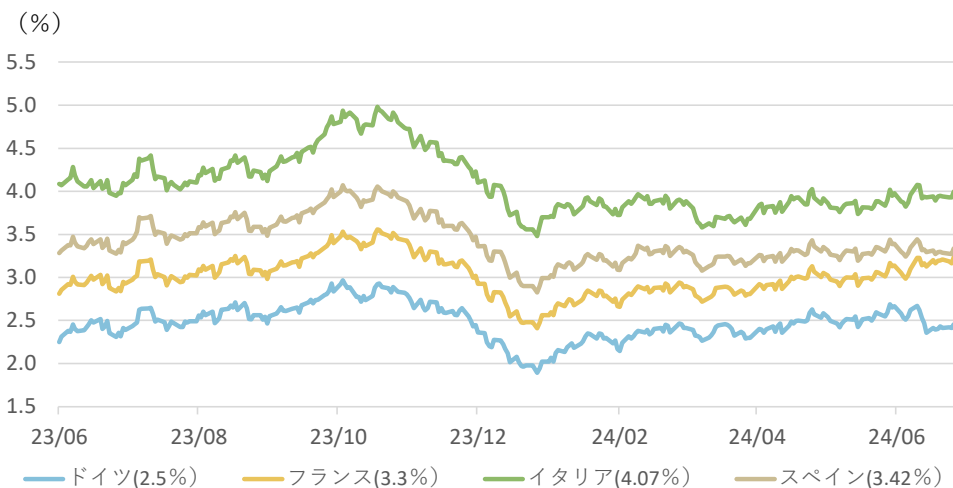
ユーロ インプライド・ボラティリティー (1か月)



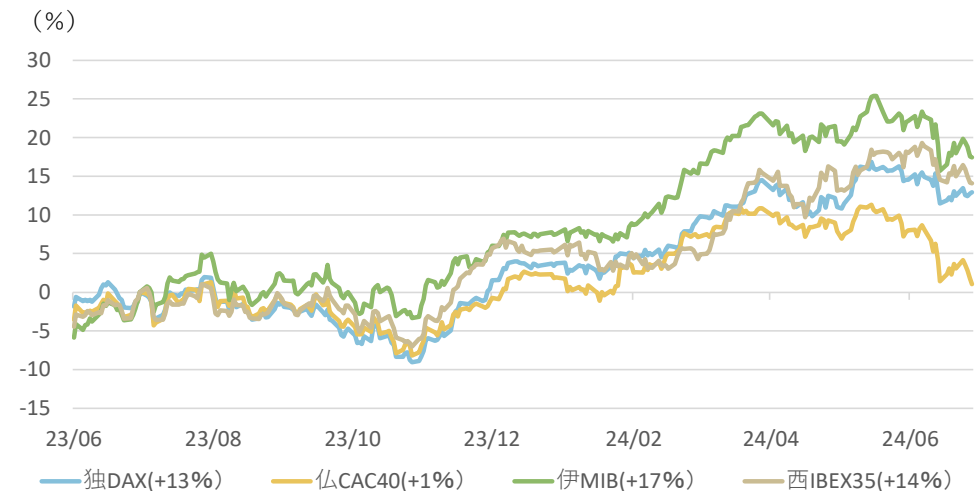
ユーロ リスクリバーサル (1か月)



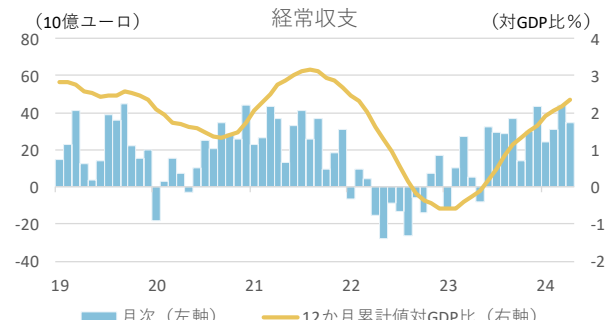
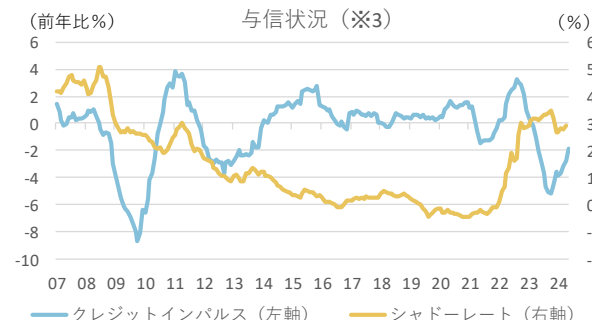
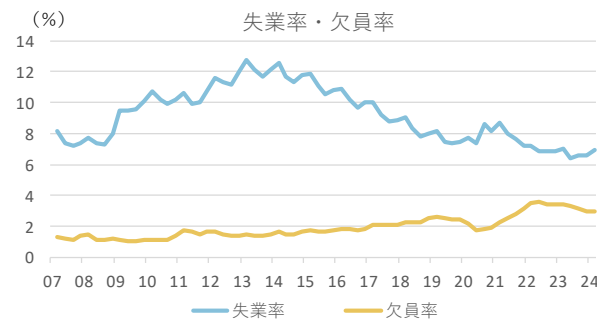
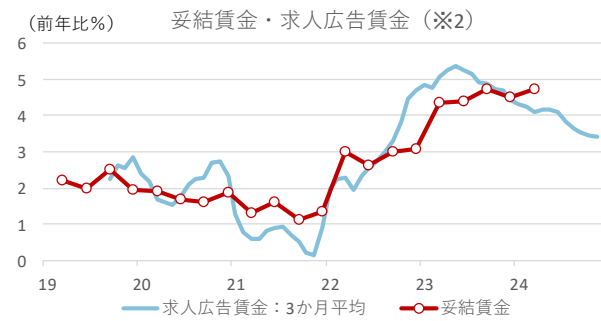
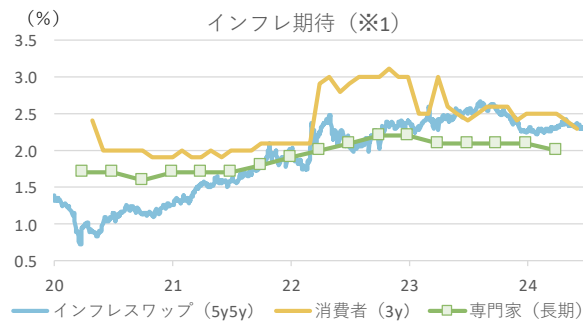
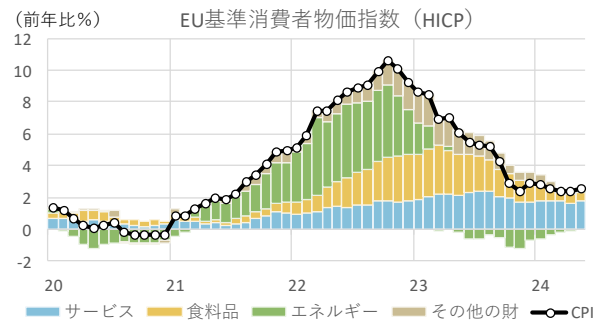
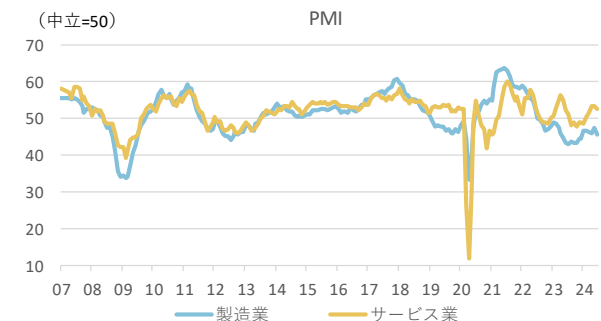
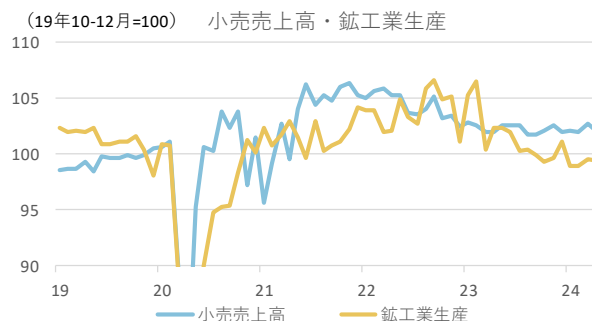
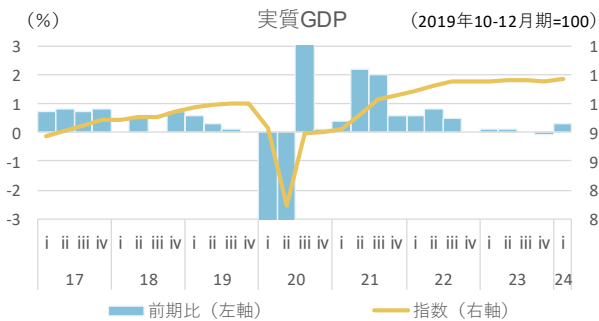
ユーロ圏主要国 10年国債利回り



ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



ユ-ロ圏 主要経済指標



※1 それぞれ、5年先スタート5年間のインフレスワップ、ECB消費者期待調査、ECB専門家調査を使用している。

※2 求人広告賃金は、Indeed社が公表しているデータ。3か月平均をとったうえで、グラフでは6か月先行させている。

※3 クレジットインパルスは与信額の前年同月比の伸び率が、前年同月と比較してどれだけ増減しているかを示す。値が高いほど、民間への資金供給が増えていることを示す。

シャドーレートは、企業や家計への新規融資に適用される貸出金利を加重平均したものの。

(出所：ユーロスタット、欧州中央銀行 (ECB)、Markit、Indeed、ブルームバーグ、マクロポンド、みずほ)

スイスフラン、北欧通貨 マーケット指標

スイスフラン対ユーロレート（EURCHF） 月次ティックチャート



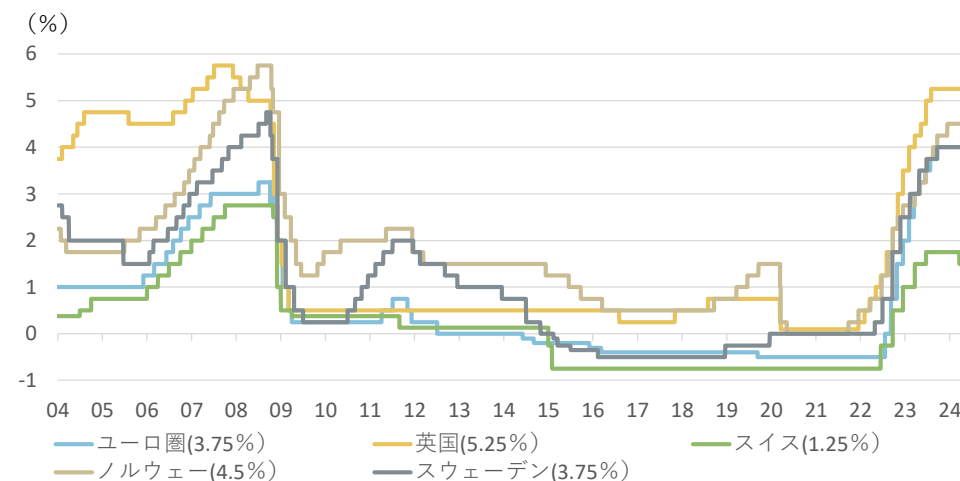
ノルウェークローネ対ユーロレート（EURNOK） 月次ティックチャート



スウェーデンクローナ対ユーロレート（EURSEK） 月次ティックチャート



欧州各国・ユーロ圏の政策金利の推移



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.