

欧州G10通貨週報

2024年7月8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	英国の総選挙 は、事前の予想通り労働党が大勝。14年ぶりの政権交代が実現。（7月4日）	ニュートラル。 事前予想通りの結果。内政では国民保険サービス（NHS）の待ち時間の解消や、不法移民対策、クリーンエネルギーへの移行加速を公約に掲げていた。外交では前保守党政権下で決定的に悪化したEUとの関係改善が焦点に。マーケットでは、財政が当面のところ最大の関心時となる見込み。
ユーロ圏 政治	フランス国民議会選挙（下院）の第2回投票 は左派・極左連合が最大議席という予想外の結果に。（7月7日）	フランス国債利回り上昇（債券価格下落）、ユーロ安。 新人民戦線（NFP）は公共支出の大幅な増加、最低賃金の引き上げ、退職年齢の引き上げを公約に掲げており、財政懸念のほかインフレ圧力再燃の恐れも。左派政権となれば、過剰財政赤字手続き（EDP）を巡るEUとの対立が先鋭化する恐れ。
ユーロ圏 政治	欧州議会に 極右の新会派「欧州の愛国者」 が誕生。（6月30日） 「欧州の愛国者」はハンガリーのフィデス、チェコのANO、オーストリアのFPÖの3党が結成後、参加表明が相次ぎ新会派の結成要件を満たすに至った。フランスの国民連合（RN）も参加検討と報じられており、欧州議会の議席数で欧州保守改革（ECR、右派）を上回り第3の会派となる可能性。	短期的なマーケットへの影響は限定的だが、EUの統合にとってのリスク要因であり、ユーロの不安定化材料。 中道派が過半数を占める欧州議会で議論をリードすることは困難と見られ、むしろ極右勢力が一段と分裂して影響が小さくなるという見方もある。しかし、新会派はグリーンディール、移民受け入れなどEU主流派の政策に対する反対姿勢を強く打ち出すものと見られる。

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 経済	ユーロ圏6月のHICP上昇率 は前年同月比+2.5%と5月から0.1%ポイント低下。(7月2日)	若干の欧州金利上昇、ユーロ高要因。 コアCPIは前年同月比+2.9%と5月から横ばい(市場予想は同+2.8%への低下)であり、サービスインフレ率は前年比+4.1%と高止まりしている。ECBの緩やかな利下げ継続を支持する内容。
ユーロ圏 金融政策	ポルトガルのシントラで開催された ECBフォーラム では、労働市場の堅調さに対する指摘が目立った。(7月1日～3日)	若干の欧州金利上昇、ユーロ高要因。 ラガルド総裁やレーン理事らは労働市場の堅調さとサービスインフレの高止まりに言及。ECBの緩やかな利下げ継続を支持する内容。
スイス 経済	スイスの6月CPIは前年同月比+1.3%と5月の同+1.4%から横ばいを見込んでいた市場予想を下回る。(7月4日)	スイス金利低下、フラン安要因。 9月会合での追加利下げ期待を高める内容。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「英国の私立学校の授業料」

- 英国では14年ぶりの政権交代が実現しましたが、労働党が6月13日に公表したマニフェストでは、歳入増の施策として「私立学校の授業料への付加価値税（VAT）の導入」が挙げられています。
- 歴代の英国首相は私立学校の出身者も多く、ボリス・ジョンソン元首相やキャメロン元首相は英国近郊のウィンザーにあるイートン校、スナク前首相はウィンチェスター・コレッジの出身です。9歳と6歳の息子がいる私としても憧れではあるのですが、授業料は例えばイートン校では1学期あたり17,583ポンド、1年は3学期制で、ポンド円を200円として円換算すると1年で1,055万円と、信じられない額になります。授業料以外にもおそらく諸経費がかかるのでしょうし、とても手が届く額ではありません。
- 英国のメディアでは、私立学校の授業料に対しVATが導入されれば、無料で行ける公立学校（ステート・スクール）への需要を高め、学校・教師の負担がより重くなるのではないか、という批判もあるようです。もっとも、上記のような授業料を払える家庭であれば、私立学校に行かせ続けるのではないかと感じます。
- なお、同僚の英国人が親族が私立学校で働いているというので、どんな様子か聞いたのですが、「高い授業料に見合っているかは疑問。自分自身はステート・スクールに通ったし、自分の子供もそれでいいと思う」という答えでした。ちなみに、その学校の授業料は年間80,000ポンド（約1,600万円）ということでした（！！！！）
- 結論として、富裕層でなければ公立学校一択なのですが、評判の良い公立学校から入学許可を得るにはその学校の近所に住んだほうが有利であり、評判の良い学校の周りは家賃も高くなります。私も英国に来る前に、Ofsted（学校教育の評価機関）のサイトから最高評価の「Outstanding」の学校を抽出し、そこに近いところの物件を探しましたが、学校からの距離で、だいぶ家賃が異なった印象があります。
- 英国は最高学府のオックスフォードやケンブリッジが国立ということもあり、米国に比べれば教育の機会格差は酷くないとは思いますが、私立学校の授業料や、評判の良い学校の周りの物件は家賃が高くなる現状を目のあたりにすると、やはり格差社会だということを感じます。

英総選挙は、事前の予想通り労働党が大勝

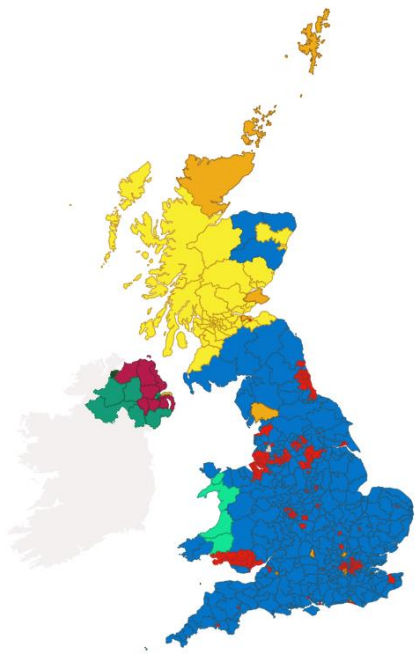
2024年 英総選挙結果

選挙区ごとの議席の分布

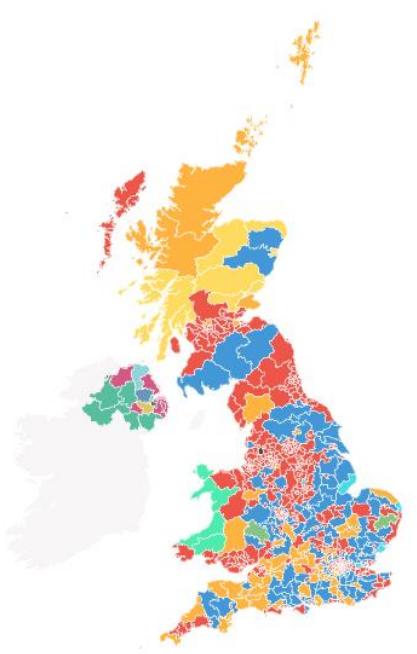
		得票率	獲得議席数	
			議席数	2019年からの変化
労働党		33.7%	412	+211
保守党		23.7%	121	▲ 251
自由民主党		12.2%	72	+64
スコットランド国民党		2.5%	9	▲ 39
シンフェイン党		0.7%	7	-
リフォームUK		14.3%	5	+5
民主独立党		0.6%	5	▲ 3
緑の党		6.7%	4	+3
プライド・カムリ		0.7%	4	+2

(出所：BBC、みずほ)

2019年



2024年

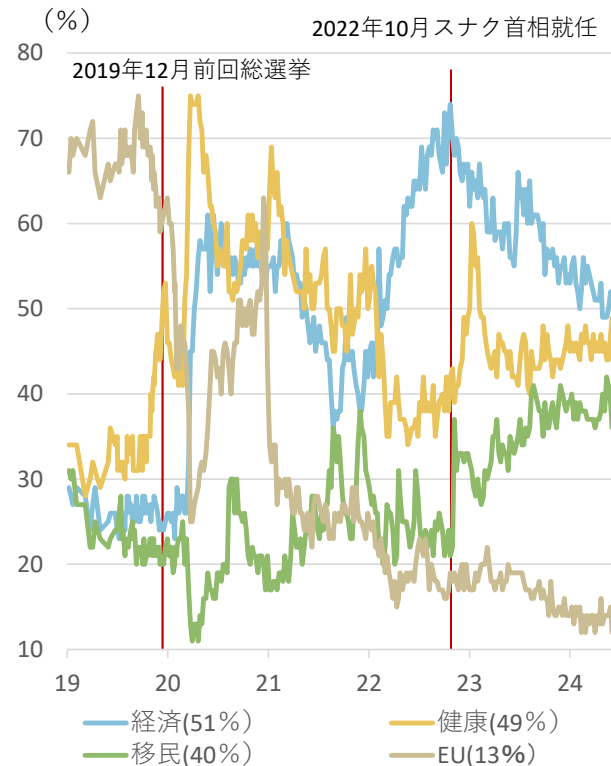


(出所：BBC)

7月4日に投開票が行われた英総選挙は、事前の予想通り労働党が大勝。労働党の議席は412と過半数（326）を超え、2010年以来、14年ぶりの政権交代が実現した。2大政党以外の政党の得票率上昇も顕著であり、自由民主党の躍進のほか、右派ポピュリスト政党のリフォームUKの議席獲得が注目を集めた。

7月4日英総選挙後 内政の課題

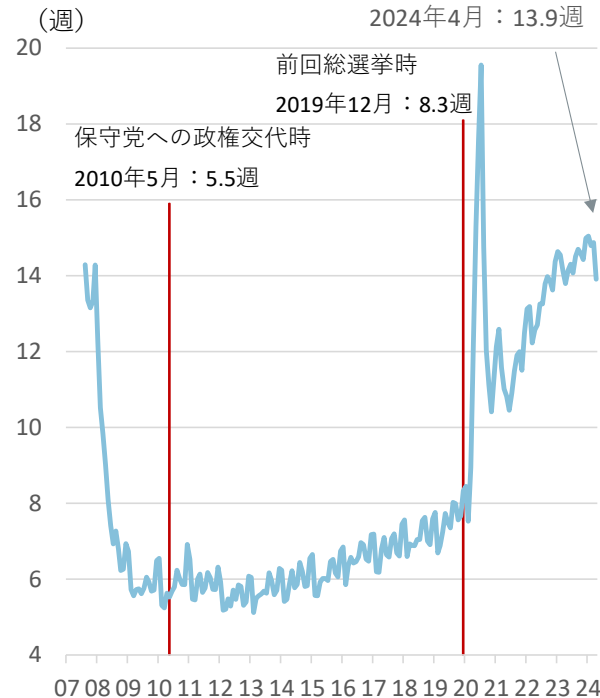
英国 有権者の最も関心の高い事項



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)

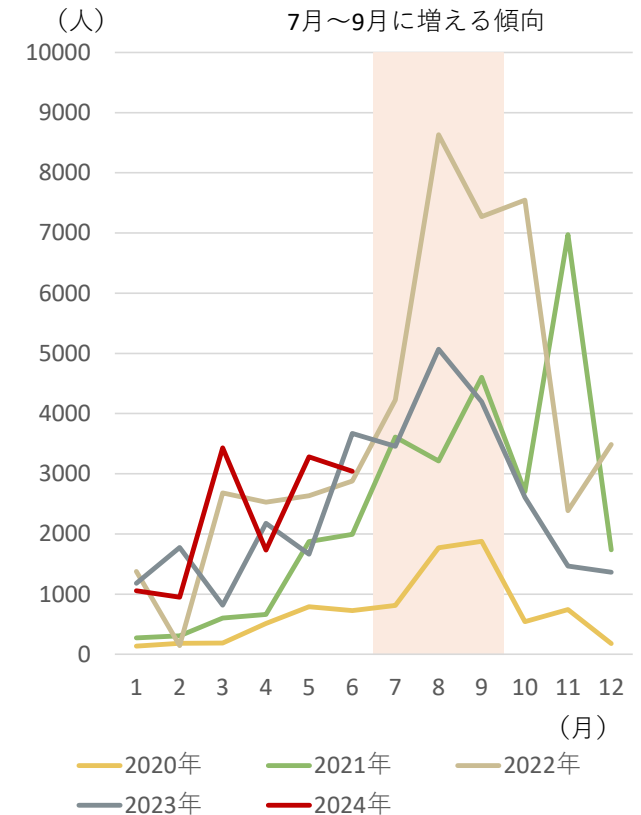
国民保険サービス（NHS）の待ち時間



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

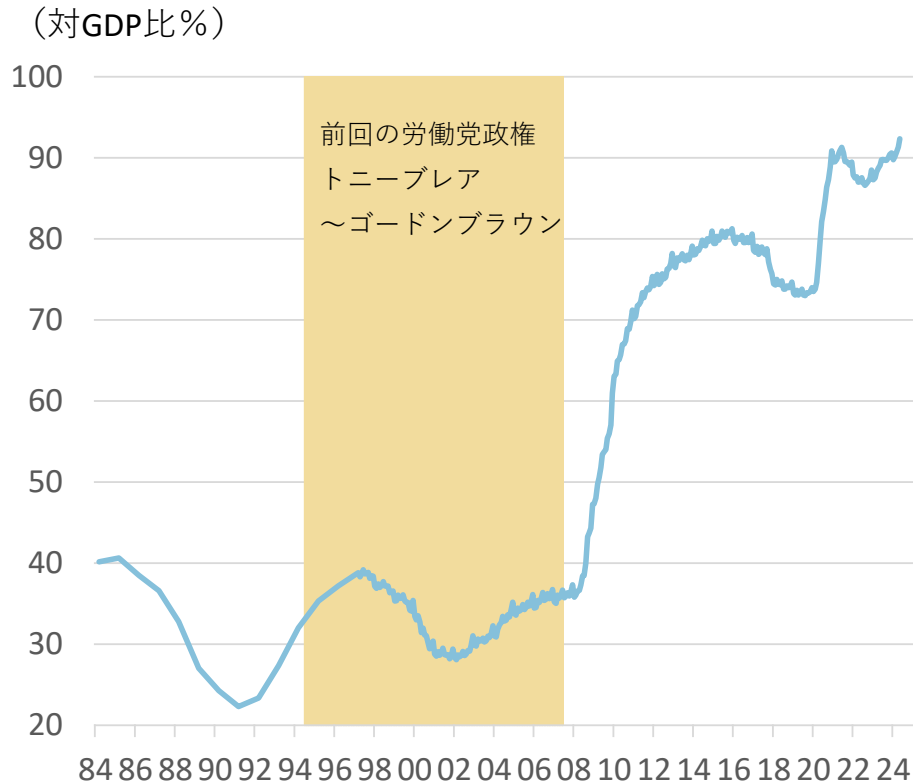


(出所：英国政府、みずほ)

内政では、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の解消が喫緊の課題となる。また、小型ボートで英国に渡る人々（不法移民）の増加も選挙戦の焦点となっていた。新首相のスターマー氏は、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きた。

英国 選挙後は財政がマーケットでは最大の焦点になる見込み

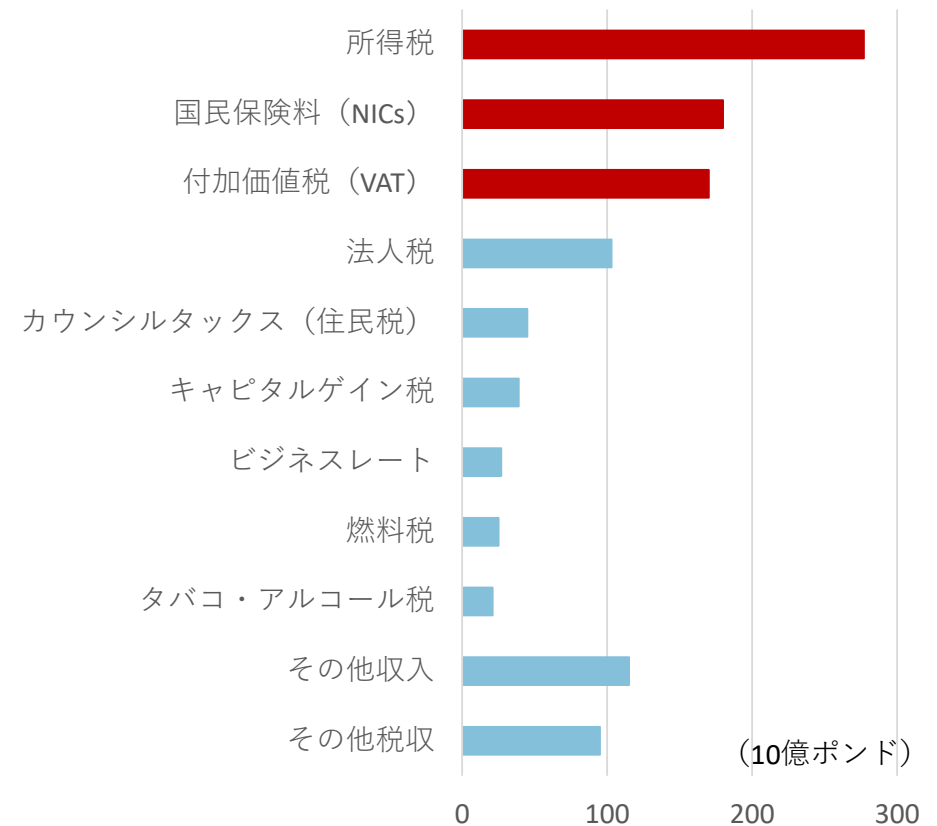
英国 公的部門純債務対GDP比率



注：公的金融及びイングランド銀行を除く。

(出所：英国家統計局、ブルームバーグ、みずほ)

英国 公的部門 2023/24年度歳入



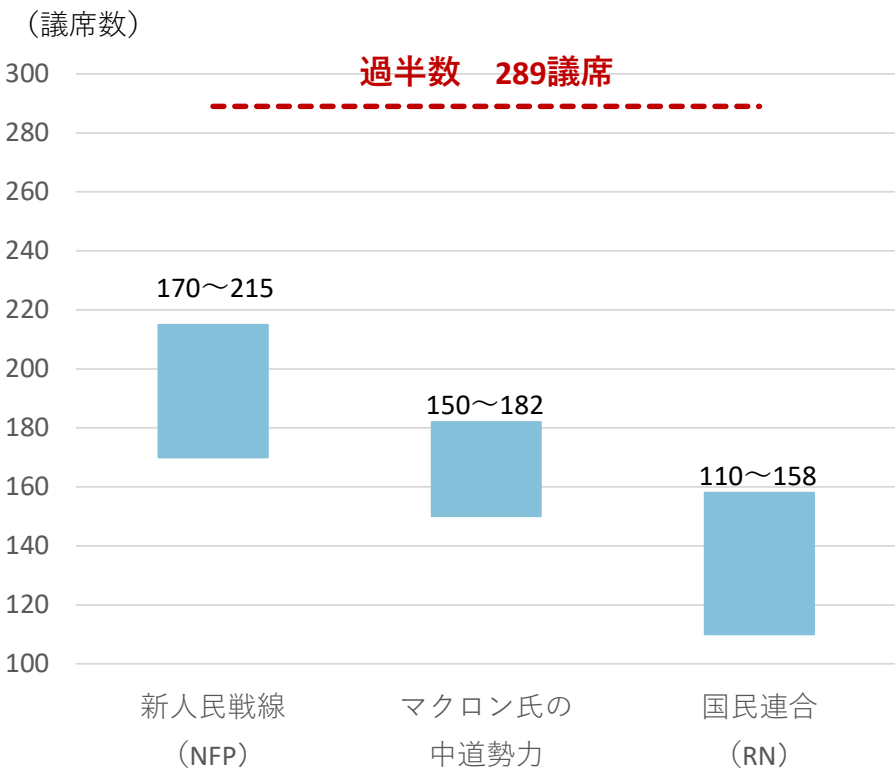
(出所：英予算責任庁 (OBR)、みずほ)

新財務相のレイチェル・リーブス氏は所得税、国民保険料、VATの歳入の3本柱について基本税率の引き上げの可能性を否定してきたが、成長のための資金の確保の問題を先送りしていると批判は根強かった。労働党は納税回避や非定住者の税優遇など「抜け穴」を取り締まるほか、私立学校の授業料へのVAT課税などの具体策を示しているが、それで足りるのかは疑問が残る。こうした中、キャピタルゲイン課税の強化や、国債の発行増の可能性などが既に市場では取り沙汰されている。英FT紙は、労働党新政権は、9月にも新財政計画を公表する見込み、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。

フランスの国民議会選挙は左派・極左連合が最大議席という予想外の結果に

フランス国民議会選挙（下院、577議席）2回目投票 出口調査

各政党・会派の選挙公約・スタンス概要



注：フランスで午後8時の投票締め切り直後に発表された出口調査の結果のレンジを示している。

(出所：Ipsos、Ifop、OpinionWay、Elabe、みずほ)

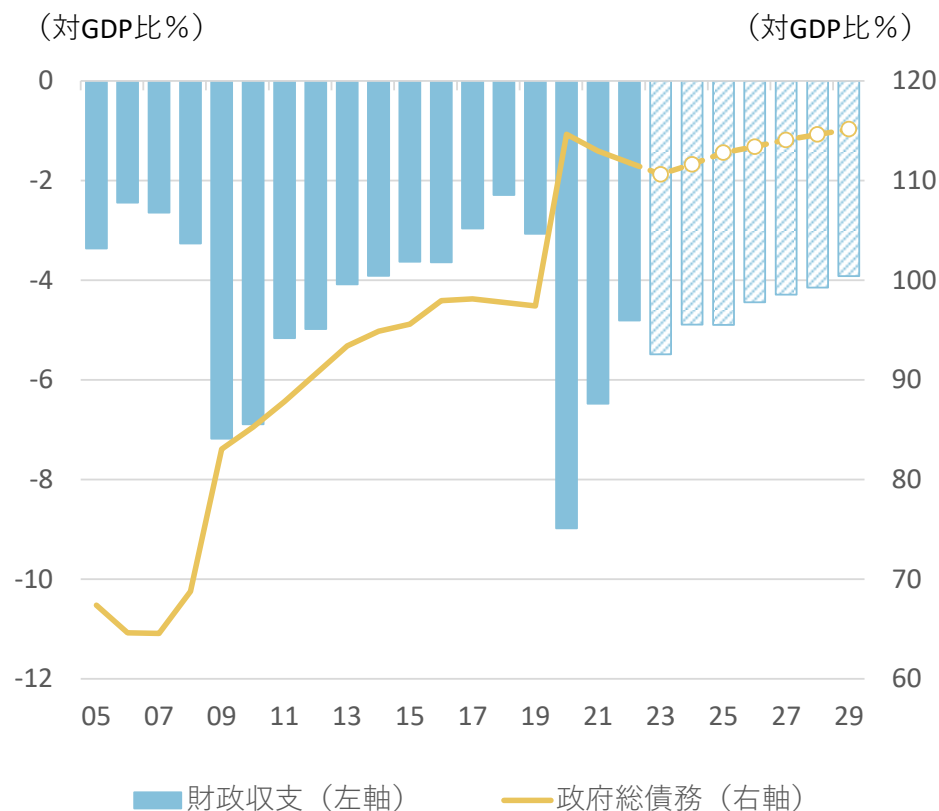
	新人民戦線 (NFP、左派連合)	マクロン氏の 中道勢力	国民連合 (RN、極右)
購買力 強化	最低賃金引上げ 生活必需品の価格凍結 大企業や富裕層への課 税強化	電気代引き下げ 非課税賞与拡充	電気代引き下げ 燃料の付加価値税引き 下げ
移民	マクロン政権による移 民法の撤廃 移民の権利強化	不法移民の取り締まり 強化 外国人犯罪者の国外追 放	移民抑制 移民関連支出削減 外国人犯罪者の国外追 放
年金	受給開始年齢を64歳か ら62歳に引き下げ (60 歳への引き下げを主張 する向きも)	年金の物価連動 受給開始年齢は据え置 き	受給開始年齢を64歳か ら62歳に引き下げ
対EU	財政ルール拒否 富裕層課税等によるEU 自主財源増加	経済や防衛等でEU統合 を深化	EU内でのフランスの主 権と利益の確保

(出所：各政党・会派ホームページより、みずほリサーチ&テクノロジーズ)

極左政党「不服従のフランス」のメランション党首は、投票締め切り直後の演説で、中道政党のアタル首相に辞任を求め、左派連合は政権を握る準備ができていると述べている。政策を考慮すれば、極左のほうが極右よりも財政悪化リスクを高める可能性があり、左派の首相が誕生するリスクが高まったことに対し市場は懸念を強めると見られる。

左派政権の誕生となれば、財政政策を巡りEUとの対立が先鋭化する恐れ

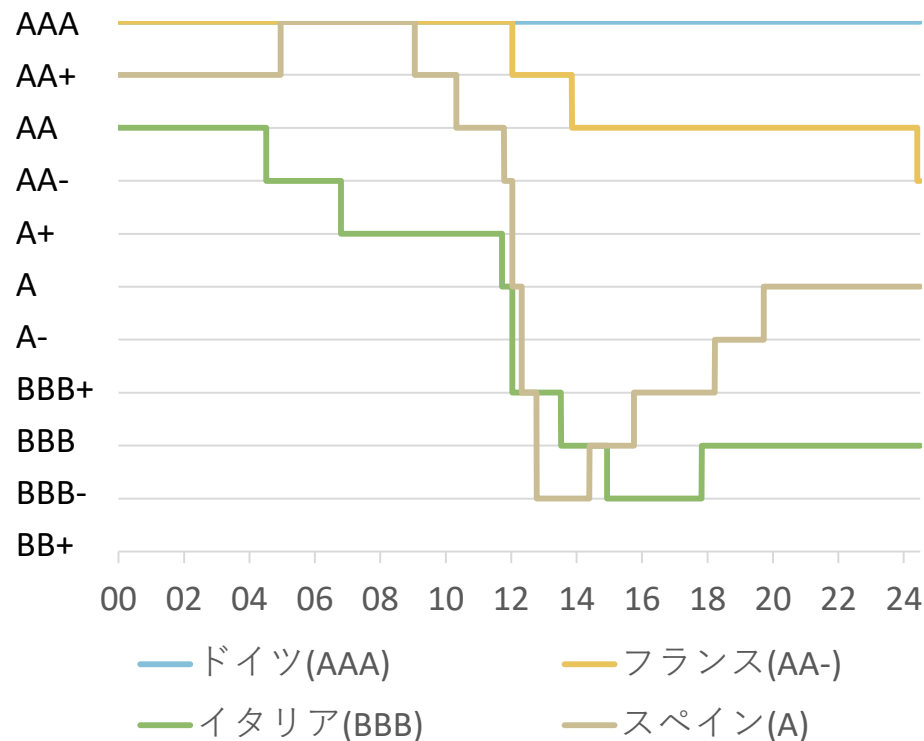
フランス 財政収支と政府総債務残高



注：2023年以降はIMF予測値。

(出所：フランス財務省、IMF、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)



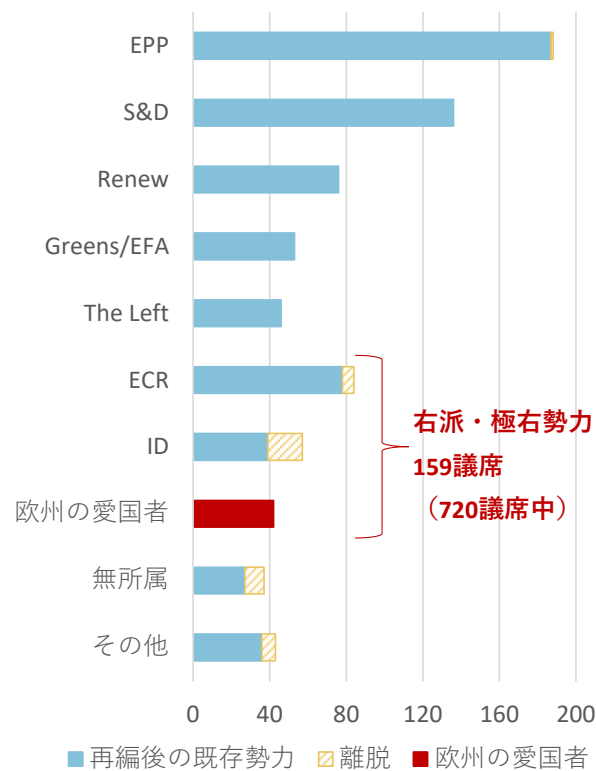
注：これらの格付けは日本では無登録格付けとなる。

(出所：ブルームバーグ、みずほ)

新人民戦線（NFP）は公共支出の大幅な増加、最低賃金の引き上げ、退職年齢の引き上げを公約に掲げており、財政懸念のほかインフレ圧力再燃の恐れも。左派政権となれば、過剰財政赤字手続き（EDP）を巡るEUとの対立が先鋭化する恐れ。

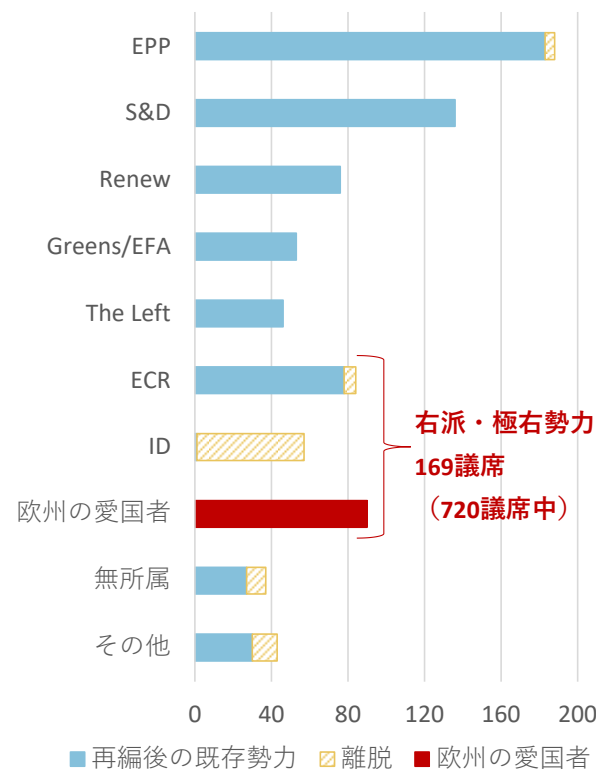
欧州議会で極右の新会派「欧州の愛国者」が誕生

欧州議会の議席状況



(出所：欧州議会、みずほ)

加盟検討中の4政党が参加した場合



(出所：欧州議会、みずほ)

「欧州の愛国者」加盟状況

参加表明済

国名	党名	議席数	前会派
ハンガリー	フィデス	10	無所属
チェコ	ANO	7	その他
オーストリア	自由党 (FPO)	6	ID
オランダ	自由党 (PVV)	6	ID
スペイン	VOX	6	ECR
ベルギー	フランダースの利益 (VB)	3	ID
ポルトガル	シェーガ	2	ID
デンマーク	デンマーク国民党 (DF)	1	ID
ハンガリー	キリスト教民主国民党 (KDNP)	1	EPP
合計		42	

参加を検討

国名	党名	議席数	現会派
フランス	国民連合 (RN)	30	ID
イタリア	同盟	8	ID
ポーランド	コンフェデレチカ	6	その他
スロベニア	民主党	4	EPP
4政党が全て加盟した場合		90	

参加見送り

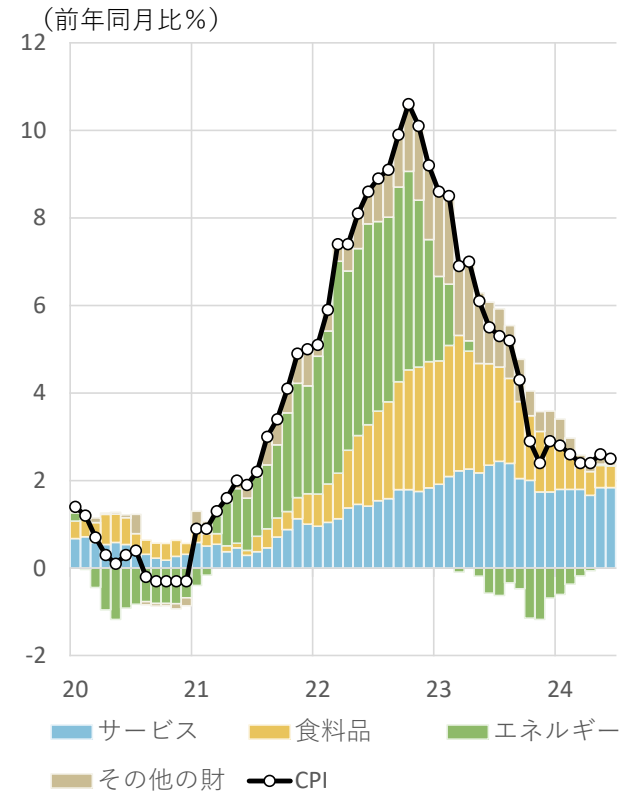
国名	党名	議席数	現会派
ポーランド	法と正義 (PiS)	20	ECR
ドイツ	ドイツのための選択肢 (AfD)	15	無所属
スロバキア	スメル	5	無所属

(出所：欧州議会、みずほ)

「欧州の愛国者」はハンガリーのフィデス、チェコのANO、オーストリアのFPOの3党が6月30日に結成後、参加表明が相次ぎ新会派の結成要件を満たすに至った。フランスの国民連合 (RN) も参加検討と報じられており、欧州議会の議席数で欧州保守改革 (ECR、右派) を上回り第3の会派となる可能性。欧州民主党 (EPP、中道右派)、社会・民主主義進歩連盟 (S&D、中道左派) の中道派が過半数を占める欧州議会で議論をリードすることは困難と見られ、むしろ極右勢力が一段と分裂して影響が小さくなるという見方もあるものの、新会派はグリーンディール、移民受け入れなどEU主流派の政策に対する反対姿勢を強く打ち出すものと見られる。

ユーロ圏6月のHICP上昇率は前年同月比+2.5%と5月から0.1%ポイント低下

EU基準消費者物価指数（HICP）



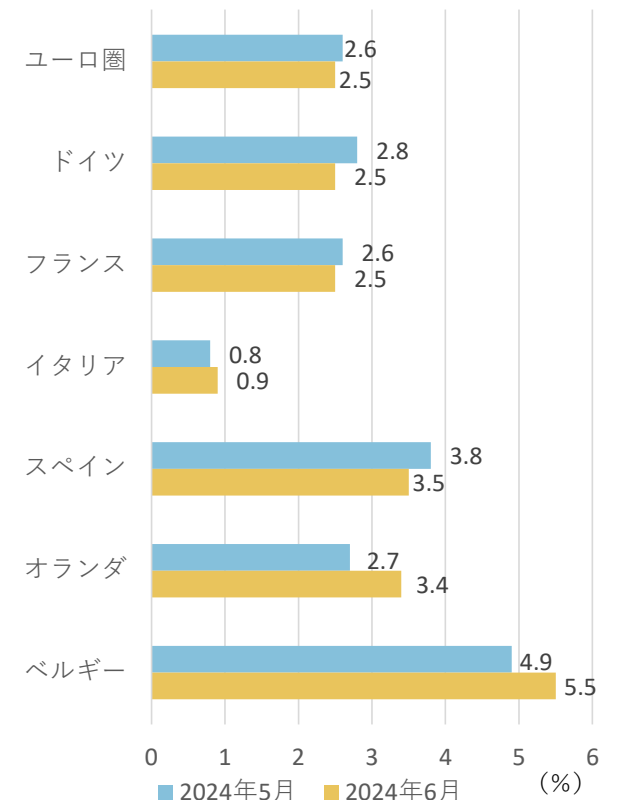
(出所：ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

ユーロ圏HICP内訳

	ウェイト 2024年	前年比%		前月比%	
		24年5月	24年6月	24年5月	24年6月
ユーロ圏HICP	1000.0	+2.6	+2.5	+0.2	+0.2
コアシリーズ					
エネルギーを除く	900.9	+2.8	+2.8	+0.4	+0.3
エネルギー、未加工食品を除く	857.4	+2.9	+2.8	+0.4	+0.4
エネルギー、食料品、アルコールとタバコを除く	706.2	+2.9	+2.9	+0.4	+0.3
食料品、アルコール&タバコ	194.7	+2.6	+2.5	+0.2	+0.2
未加工食品、アルコール&タバコ	151.2	+2.8	+2.8	+0.1	+0.4
未加工食品	43.5	+1.8	+1.4	+0.6	▲0.4
エネルギー	99.1	+0.3	+0.2	▲1.2	▲0.8
非エネルギー生産財	257.3	+0.7	+0.7	0	▲0.1
サービス	448.8	+4.1	+4.1	+0.7	+0.6

(出所：ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

ユーロ圏主要国 HICP（前年比）

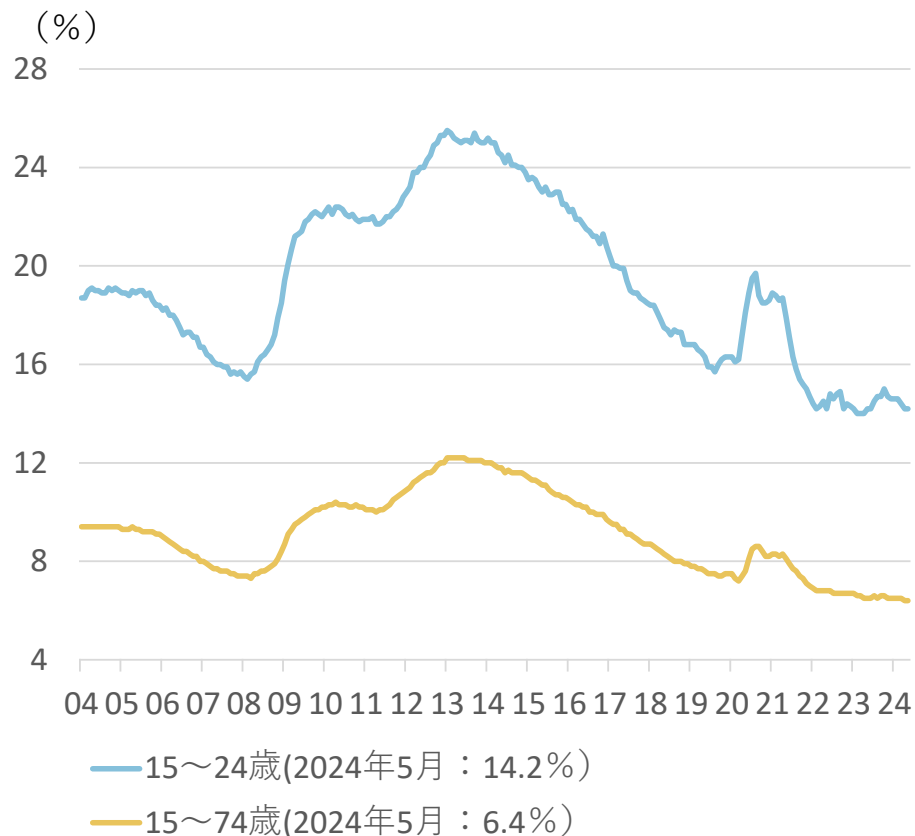


(出所：ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

もっとも、コアCPIは前年同月比+2.9%と5月から横ばい（市場予想は同+2.8%への低下）であり、サービスインフレ率は前年比+4.1%と高止まりしている。

ECBフォーラムでは、労働市場の堅調さに対する指摘が目立った

ユーロ圏 失業率



(出所：ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

ECBフォーラム（シントラ会議）でのEU高官の主な発言

ECBラガルド総裁

「労働市場が堅調なことは、新しいデータを待つ余裕が(ECBに)あることを意味する」

ECBレーン理事

「中央銀行は通常、経済の弱体化と労働市場の悪化への対応として政策金利を引き下げるが、ユーロ圏はそのいずれにも直面していない」

「サービスインフレについてはまだ疑問があり、6月のインフレ統計はそれに答えるものではなかった。判断にはまだ時間がかかる」

スロベニア中銀バスレ総裁

「労働市場はひっ迫しており賃金圧力を生じさせている」

ポルトガル中銀センテノ総裁

「労働市場はユーロ圏に安定をもたらす最大の柱である」

7月1日から3日にかけてポルトガルのシントラで開催されたECBフォーラムでは、労働市場の堅調さに対する指摘が目立った。ECBの緩やかな利下げという見方を支持する内容。

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ysin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。もともと、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。

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

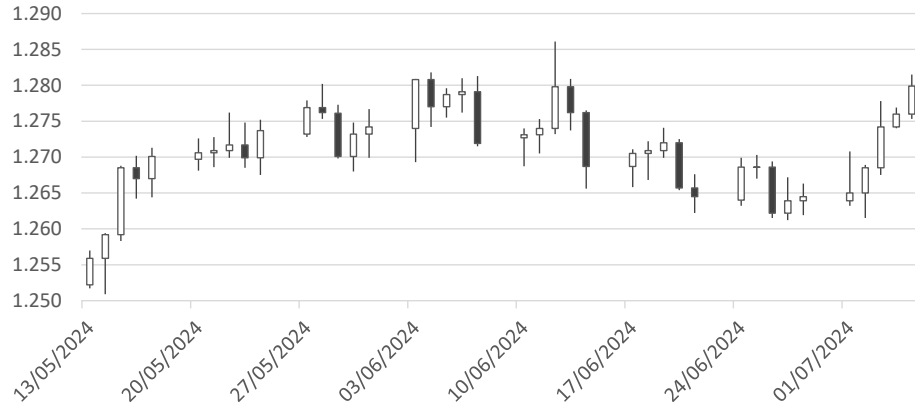
リクスバンクの6月会合でのガイダンスは一段とハト派化。クローナは軟調地合いが続く公算。

- 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年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。

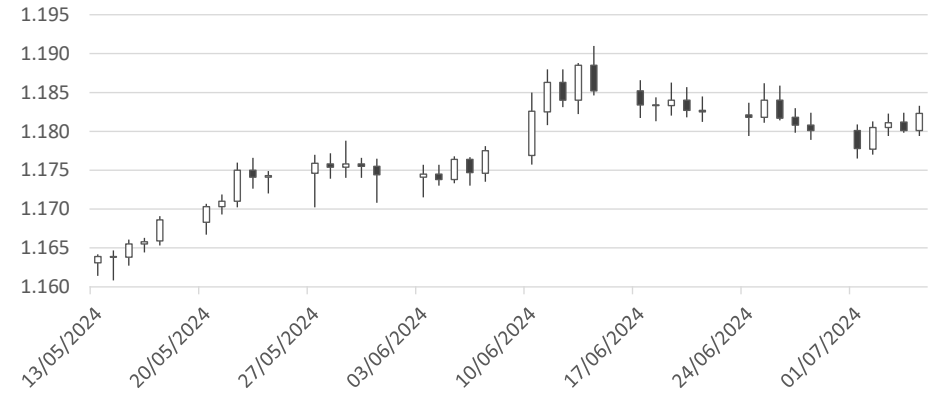
マーケットデータ 主要経済指標ダッシュボード

英国 マーケットデータ（1 / 2）

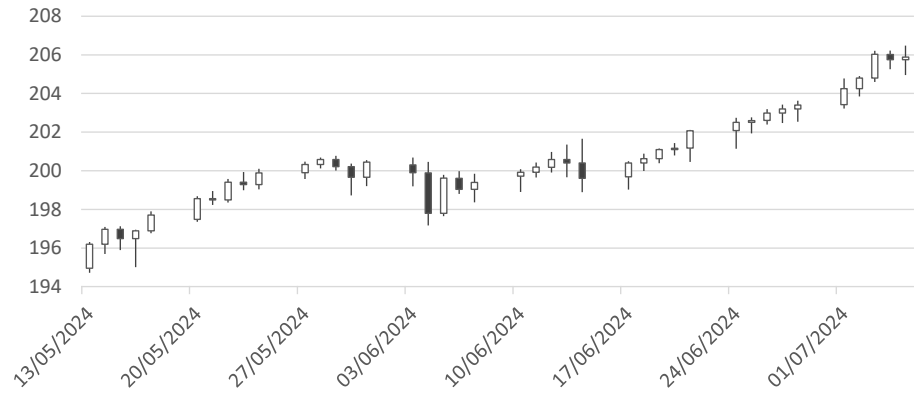
ポンド対ドル相場（GBPUSD）



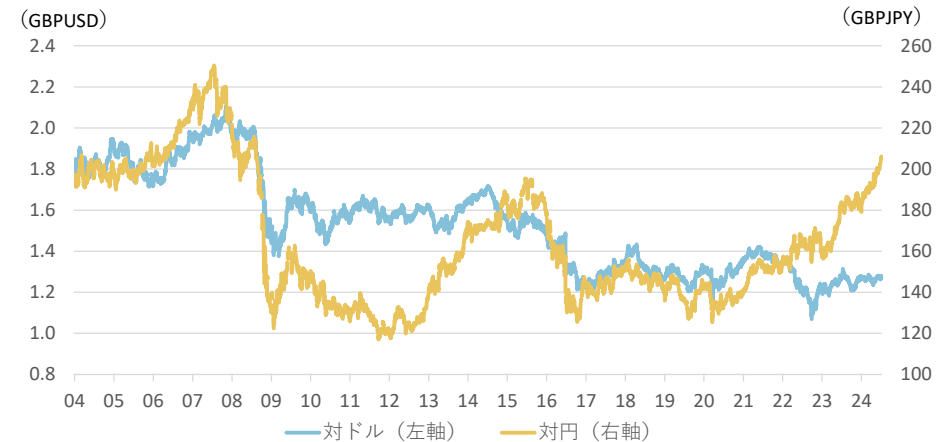
ポンド対ユーロ相場（GBPEUR）



ポンド対円相場（GBPJPY）

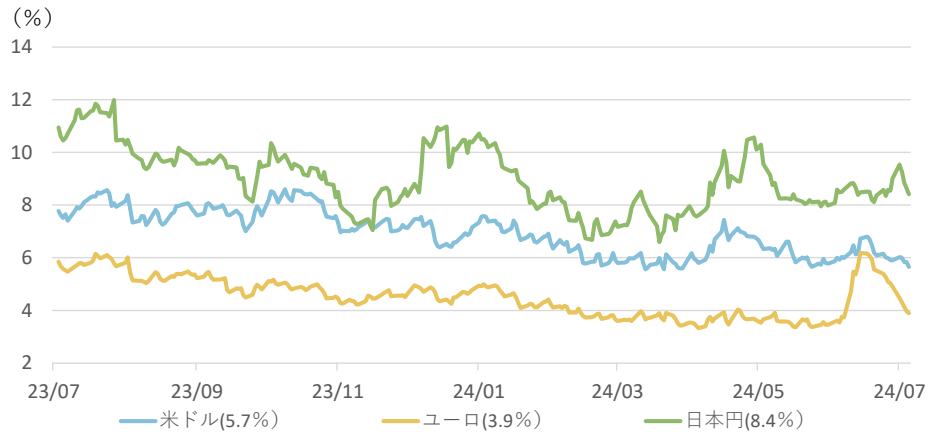


ポンド 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足

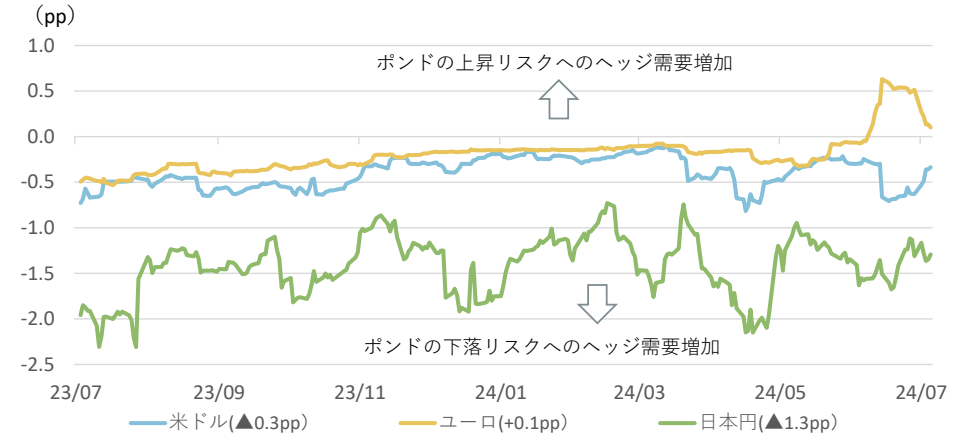


英国 マーケットデータ (2 / 2)

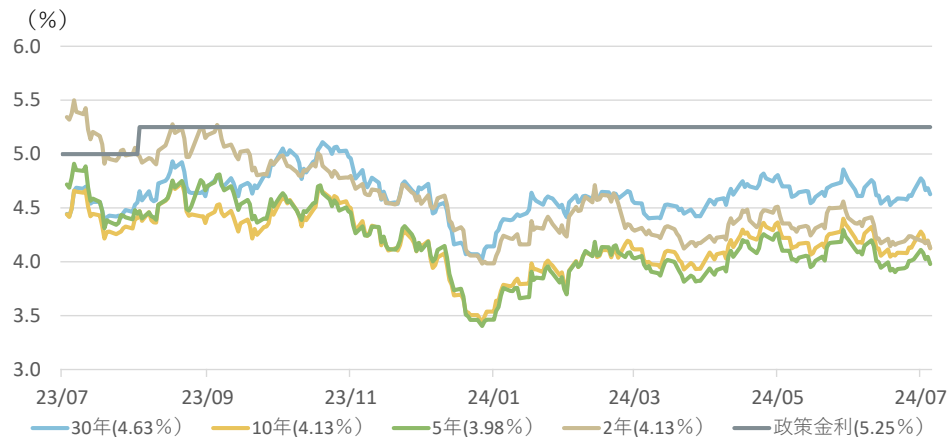
英ポンド インプライド・ボラティリティー (1か月)



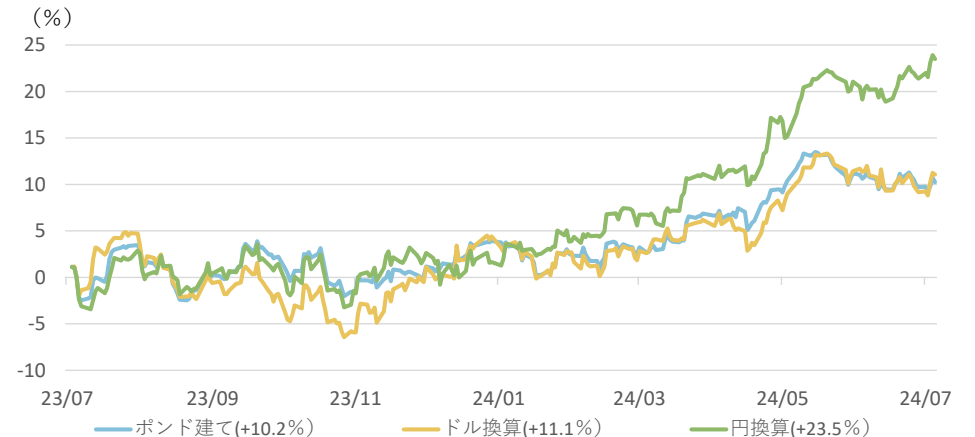
英ポンド リスクリバーサル (1か月)



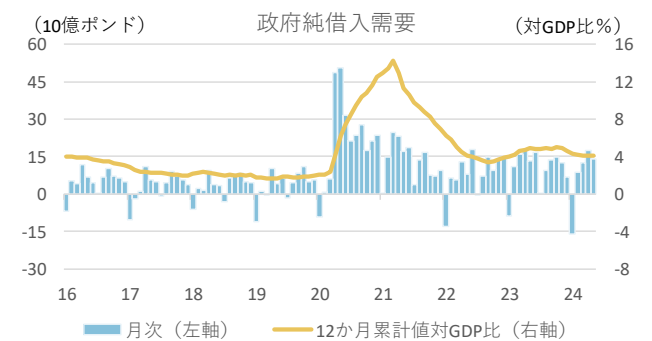
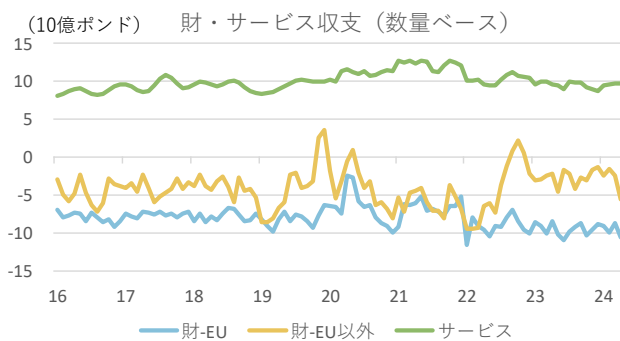
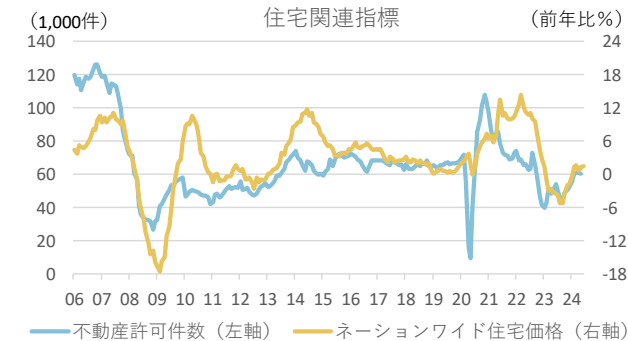
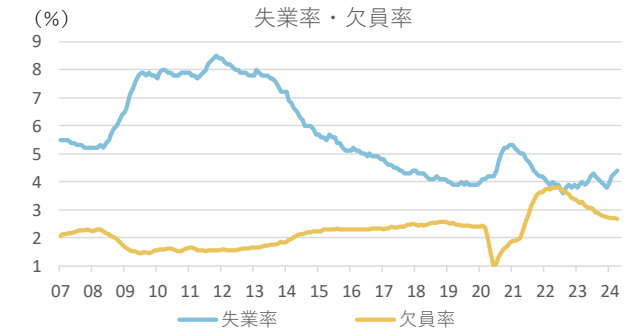
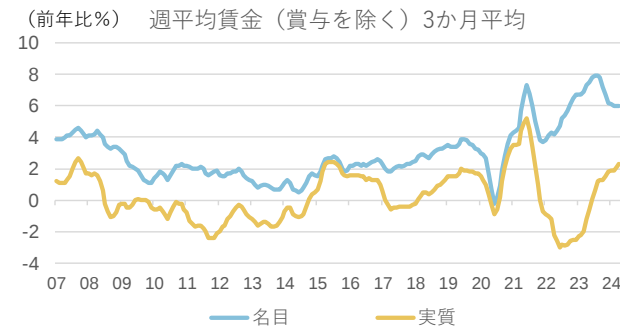
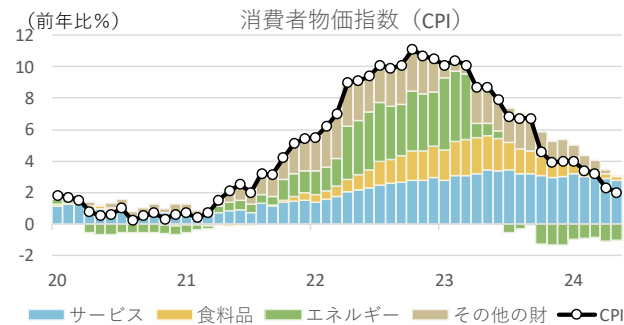
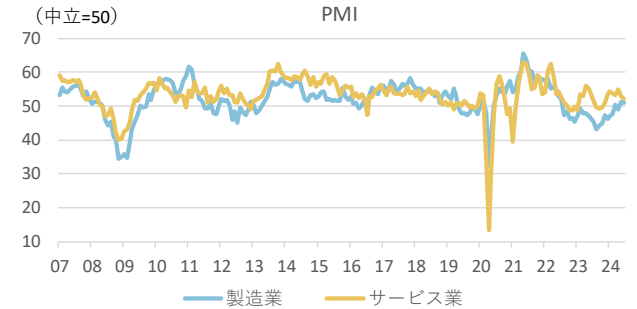
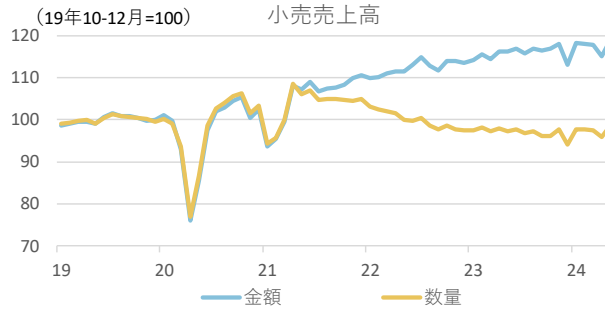
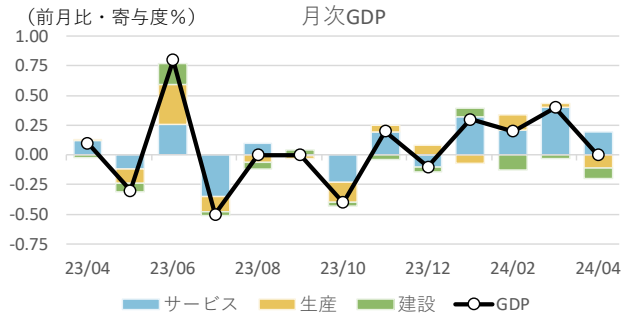
英国国債 (ギルツ) 利回り、政策金利



FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



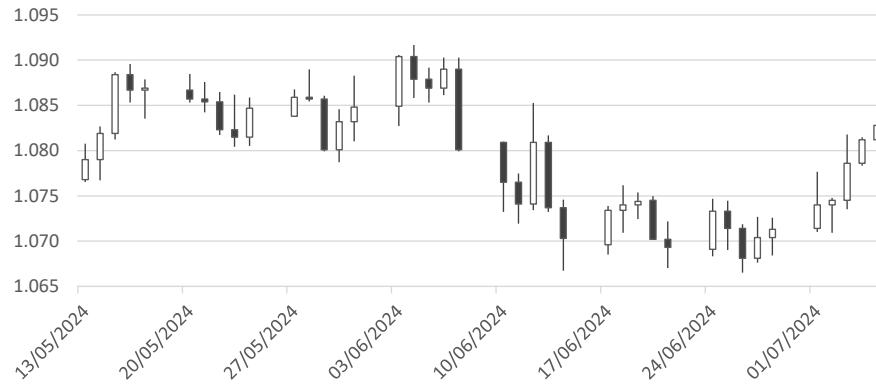
英国 主要経済指標



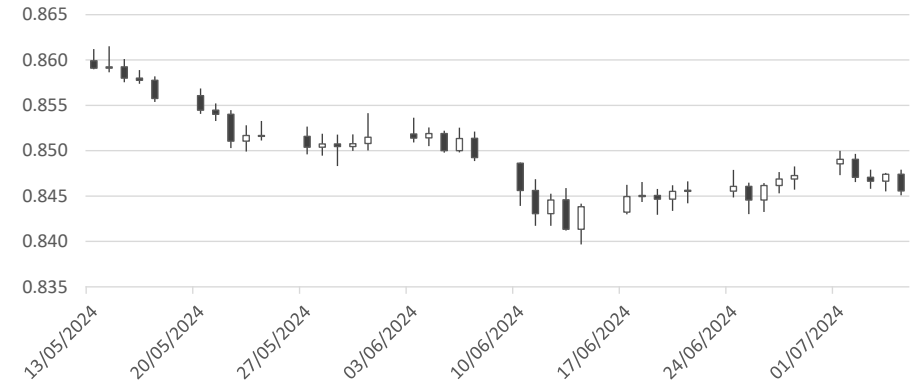
(出所：英国家統計局、英財務省、ブルームバーグ、マクロポンド、みずほ)

ユーロ圏 マーケットデータ (1 / 2)

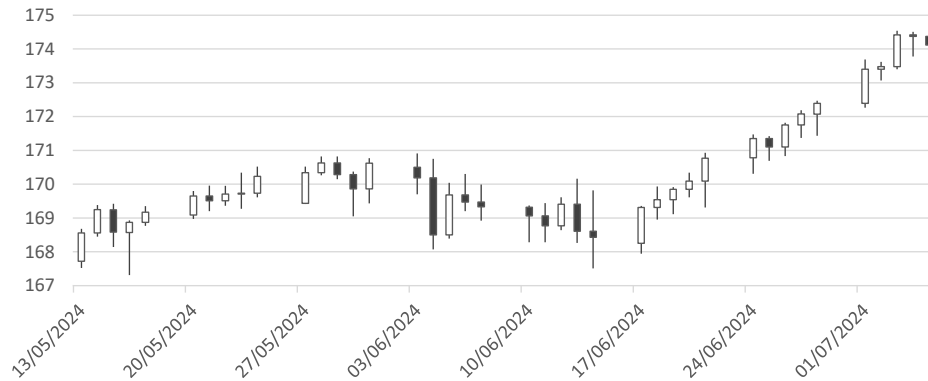
ユーロ対ドル相場 (EURUSD)



ユーロ対ポンド相場 (EURGBP)



ユーロ対円相場 (EURJPY)

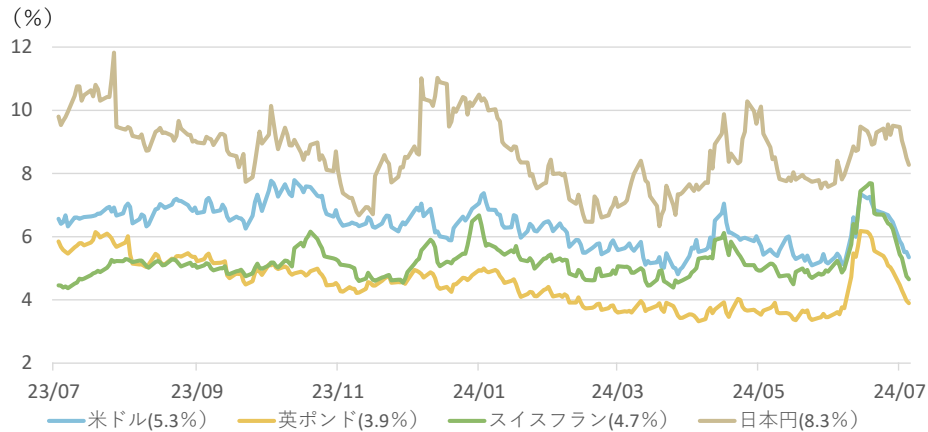


ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足

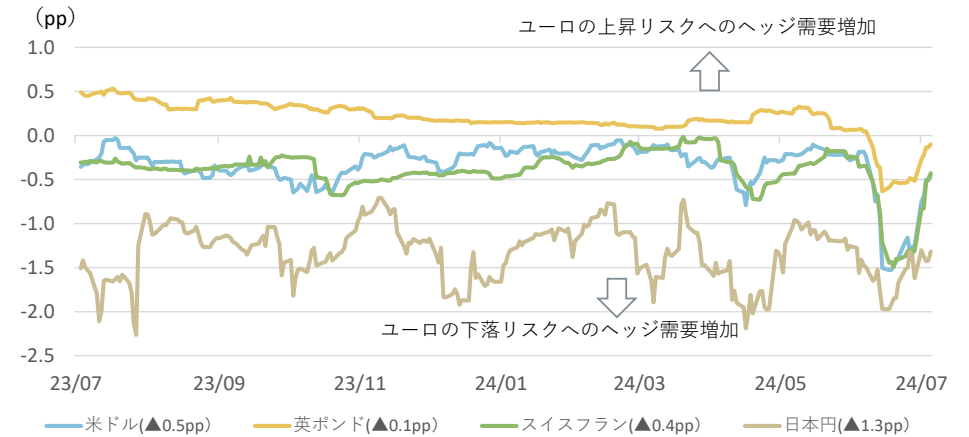


ユーロ圏 マーケットデータ (2 / 2)

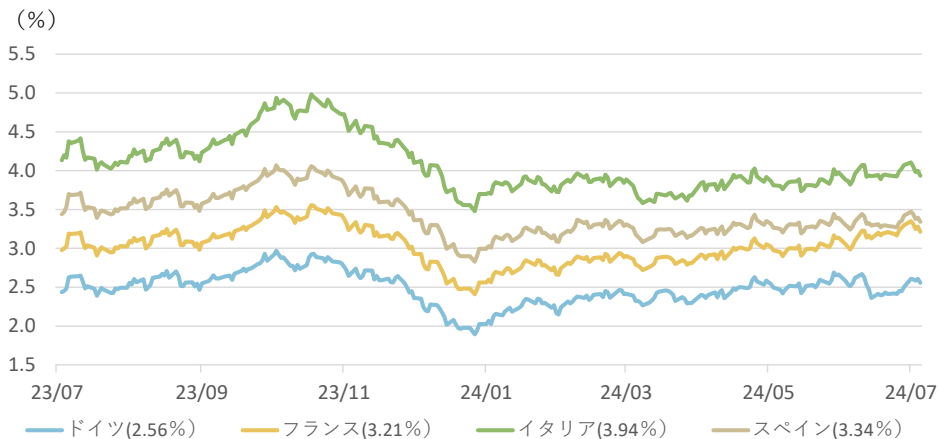
ユーロ インプライド・ボラティリティー (1か月)



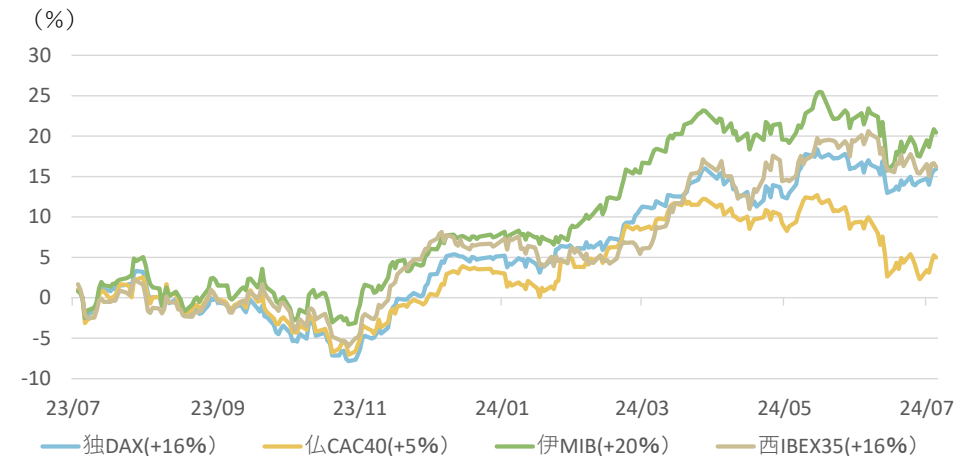
ユーロ リスクリバーサル (1か月)



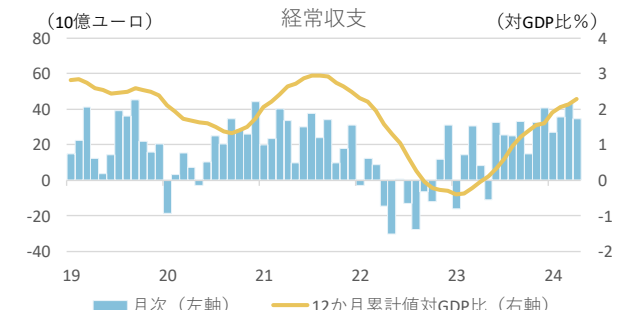
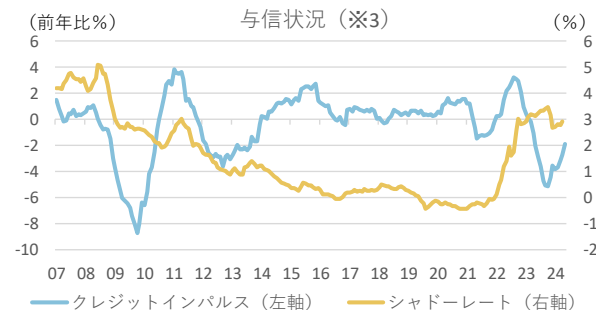
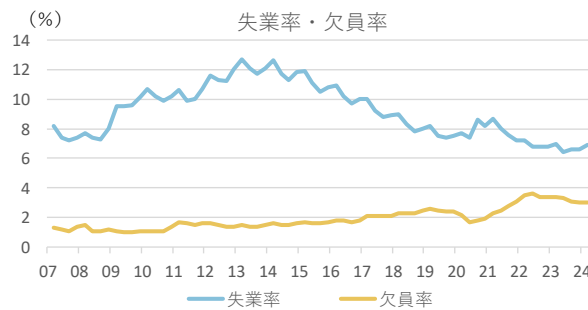
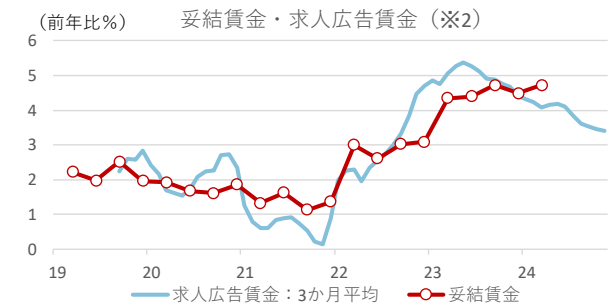
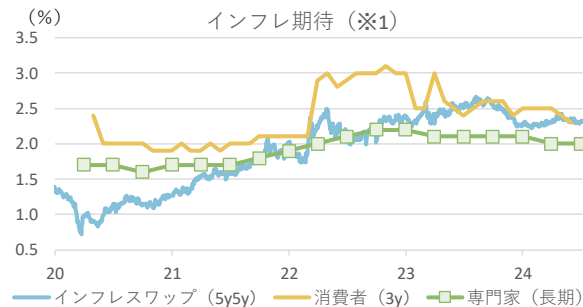
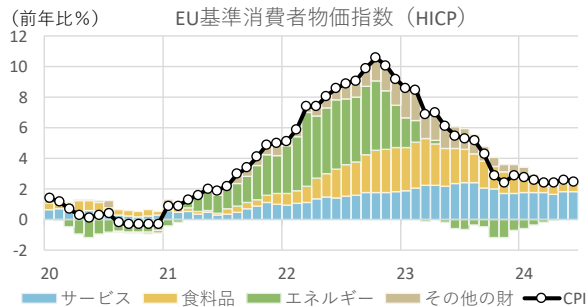
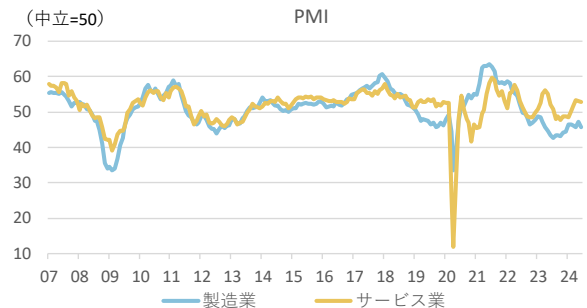
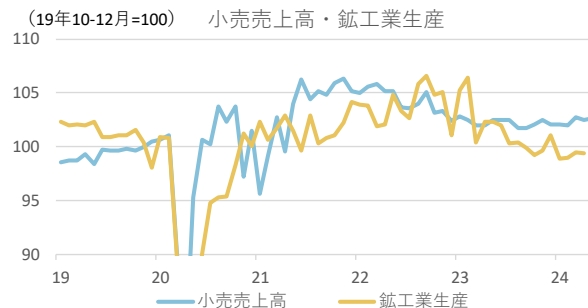
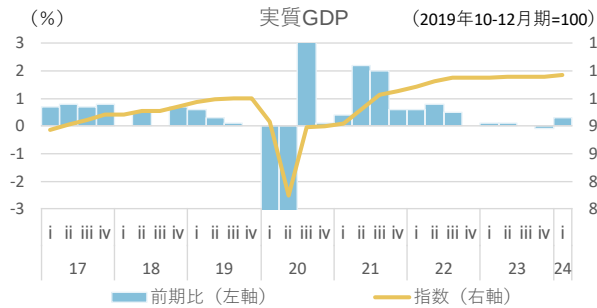
ユーロ圏主要国 10年国債利回り



ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



ユーロ圏 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。

(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



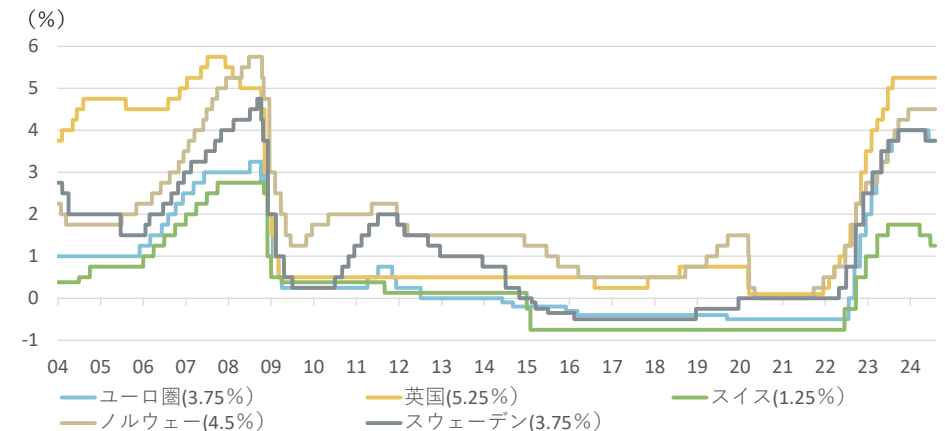
ノルウェークローネ対ユーロレート（EURNOK） 月次ティックチャート



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.