

欧州G10通貨週報

2024年8月20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 経済	英国の週平均賃金(賞与を除く) は2024年4月から6月までの3カ月平均で前年比+5.4%と、3月から5月までの同+5.8%から伸びが減速。一方、 失業率 は5月の4.4%から6月は4.2%へと予想外に低下。(8月13日)	まちまちな内容であり、市場への影響は限定的。 週平均賃金は賞与を含めると、給与の伸び率は前年比+4.5%へとさらに低下が鮮明となっているが、英国家統計局(ONS)は2023年に支給された国家医療従事者への一時的ボーナスが影響した可能性が高いという見方を示している。 一方、失業率の予想外の低下については、労働力調査(LFS)の回答率が低下し、失業率を推定するために使用するサンプルの数が少なくなっている問題が影響している可能性があるが、通常、失業率の低下は労働需給の逼迫が続き、賃金への上昇圧力が継続する状況を示唆している。
英国 経済	英国7月CPI は前年同月比+2.2%と6月の同+2.0%から再び伸びが加速(8月14日)	ポンド安、英金利低下。 CPIの伸び再加速は、前年比較時点のエネルギー価格が6月に比べて7月が高く、エネルギー価格のCPIへの寄与率が6月の▲1.02ppから7月には▲0.77ppにマイナス幅が縮小したことが主因。むしろ、賃金の伸び減速を反映する形で、サービス価格の伸び率鈍化が継続していることが重要であり、イングランド銀行(BOE)の追加利下げをサポートする結果と言える。

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
英国 経済	英国2024年4-6月期実質GDP成長率 は前期比+0.6%と着実な成長が続く。(8月15日)	ポンド高、英金利上昇。 需要項目別で見ると政府支出(前期比+1.4%)が、産業別で見るとサービス業(同+0.8%)が牽引した形となった。先行きも、賃金の堅調な伸びと、インフレ率の低下に伴う実質賃金の上昇、イングランド銀行の金融緩和を背景に、家計消費ならびにサービス業を主体とする景気拡大が継続する公算が大きい。
英国 経済	英国7月小売売上高 は前月比+0.5%と回復。(8月16日)	ポンド高、英金利上昇。 夏場のセールやサッカー欧州選手権(ユーロ)が寄与し、百貨店やスポーツ用品店の売り上げが顕著に増加している。第3四半期(2024年7-9月期)の家計消費は好調なスタートに。
欧州 政治	ドイツ政府は ウクライナへの軍事支援額を来年度に半減させる予算案 を承認(8月17日)。	当面の金融市場への影響は限定的ながら、ドイツ政治における与党連合内の対立が再びクローズアップされた格好に。
欧州 経済	8月22日に公表予定の 2024年4-6月期ユーロ圏妥結賃金 は1-3月期の前年比+4.72%から顕著に減速する見込み。	ドイツにおける2024年1-3月期の一時金(インフレ手当)支給の影響の剥落、フランスの賃金上昇率の大幅な鈍化が理由。ECBの9月の追加利下げをサポートする内容となる公算。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「欧州ではなぜ若い政治リーダーが多いのか」

岸田首相が8月14日に、9月の自民党総裁選に出馬せず、任期いっぱい退陣する意向を表明したことは海外メディアでも大きく取り上げられています。政治資金問題を受けた派閥の解散もあり、例を見ない数の議員が総裁選に立候補する見込みとなっていること、また、49歳の小林鷹之前経済安全保障大臣が先陣を切って立候補の意向を表明したことも注目を集めています。

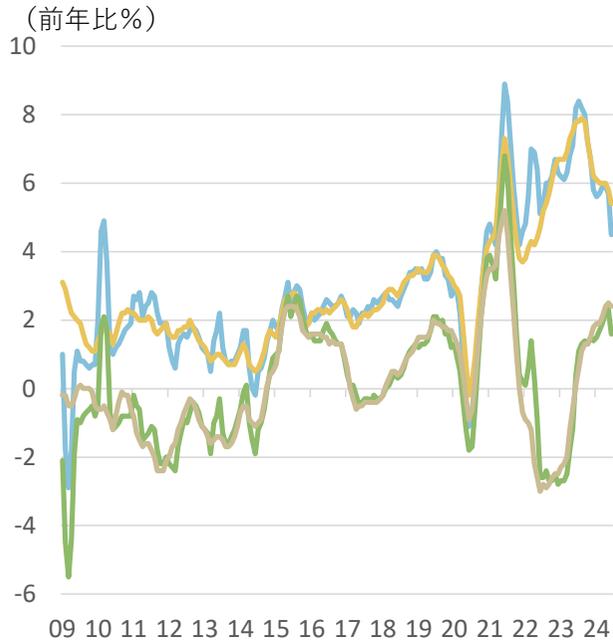
当の小林議員が発言しているように、欧州では30代、40代のリーダーが珍しくありません。フランスのマクロン氏が2017年に大統領に就任したのは39歳ですし、マクロン氏の3つ年下のスナク氏が2022年に英国首相に就任したのは42歳、ウクライナのゼレンスキー氏が大統領に就任したのは41歳、さらにはオーストリアのクルツ氏は2017年に31歳で首相に就任、フィンランドのマリン氏が2019年に首相に就任したのは34歳です。海を隔てた米国では少し前まで81歳のバイデン氏と78歳のトランプ氏の史上最高齢対決になると見られていたことを考慮すれば、欧州でのリーダーの若さが目立ちます。また、政界入りしてからトップに立つまでの期間の短さも特徴となっています。マクロン氏やスナク氏は投資銀行やヘッジファンドで経験を積んだほか、ゼレンスキー氏は俳優の出身です。

なぜ欧州で若いリーダーが誕生しているのかは、様々な論考があり必ずしも決定的なものは無いのですが、(1)2008年の世界金融危機、2011年の欧州債務危機、そして財政緊縮、と欧州経済が疲弊するなかで、革新を求める声が強まったこと、(2)既存の大政党が力を失い、複数の政党の連立政権や、新興政党の台頭が一般的となる中で、それまでアウトサイダーと見做されていた人物が一気に呵成に政権を掌握することが容易になったこと、(3)政治家がSNSで有権者に直接、つながりを持つようになったことで、若く、体力があり、発信力がある人物が支持を得やすくなったこと、(4)欧州の教育や政治のエリート主義、などが挙げられます。

とはいえ、当の欧州の人々がどう感じているのかについて、2024年1月に34歳のアタル氏が新首相に就任した際にフランス人の同僚に聞いたところ、「大統領や首相など目につきやすいところには若い人を立てているけれども、政権の中身は老人の集まりだよ」という意外な？回答が返ってきました。実際にフランスの下院議員の平均年齢は49歳、マクロン氏の政党を中心とするアンサンブル所属の議員に関して言えば平均年齢51.3歳（2024年7月9日時点）と、日本の国会議員の平均年齢の55歳（列国議会同盟。2024年5月時点）を下回るものの、たしかにリーダーの年齢から受ける印象と比べればそこまで大きな差が無いようにも思います。若いリーダーから受ける清新な印象とは裏腹に、欧州の政治でも「老人支配」は根強いのかもしれません。

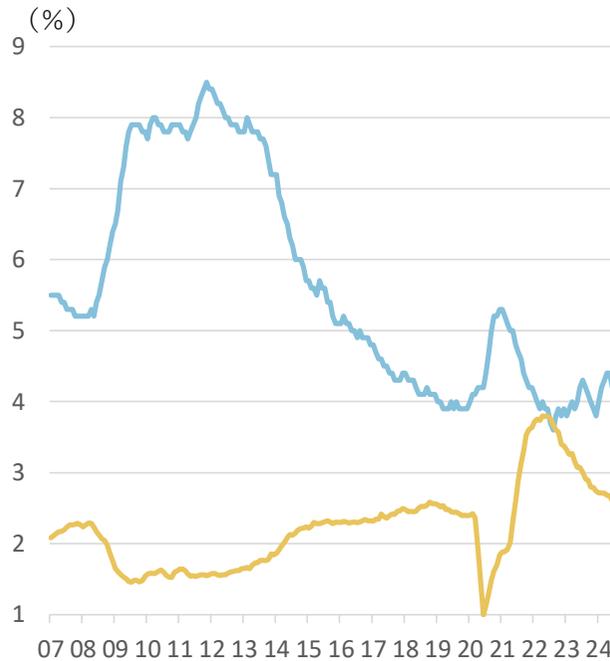
英国 賃金伸び率の減速が続く一方、失業率は予想外に低下

英国 週平均賃金



注：3か月平均
(出所：ONS、マクロポンド、みずほ)

英国 失業率・欠員率



注：3か月平均
(出所：ONS、ブルームバーグ、みずほ)

労働力調査 (LFS) 回答率

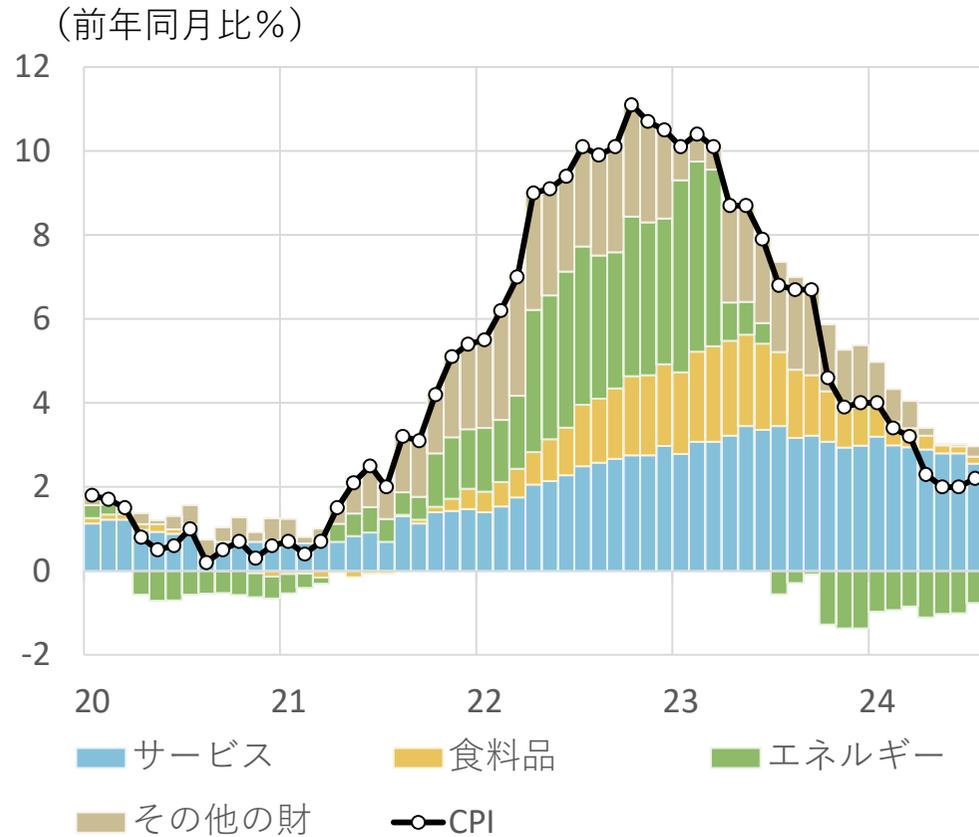


(出所：ONS、みずほ)

週平均賃金（賞与を除く）は2024年4月から6月までの3か月平均で前年比+5.4%と、3月から5月までの同+5.8%から伸びが減速した。賞与を含めると、給与の伸び率は前年比+4.5%へとさらに低下が鮮明となっているが、英国家統計局（ONS）は2023年に支給された国家医療従事者への一時的ボーナスが影響した可能性が高いという見方を示している。一方、失業率は5月の4.4%から4.2%へと予想外に低下。労働力調査（LFS）の回答率が低下し、失業率を推定するために使用するサンプルの数が少なくなっている問題が影響している可能性があるが、通常、失業率の低下は労働需給の逼迫が続き、賃金への上昇圧力が継続する状況を示唆している。

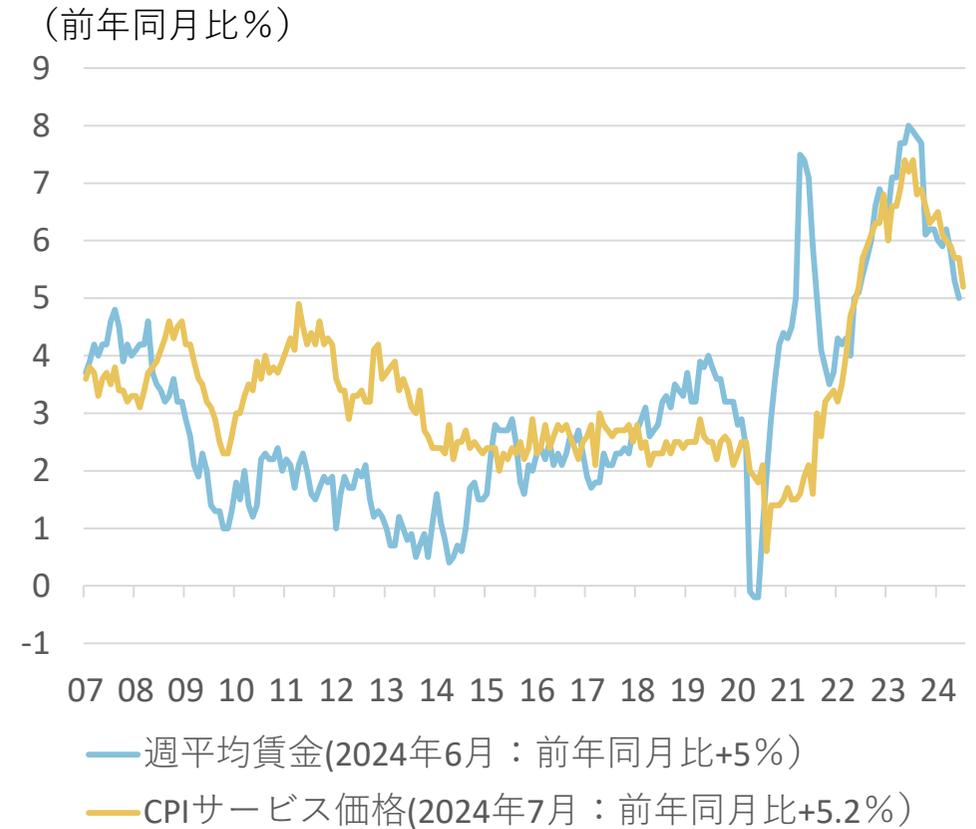
英国 7月CPIの伸び率は前年同月比+2.2%と6月の同+2.0%から再び上昇

英国 消費者物価指数（CPI）伸び率 要因分解



(出所：英国家統計局、ブルームバーグ、みずほ)

英CPIサービス価格と週平均賃金（賞与を除く）

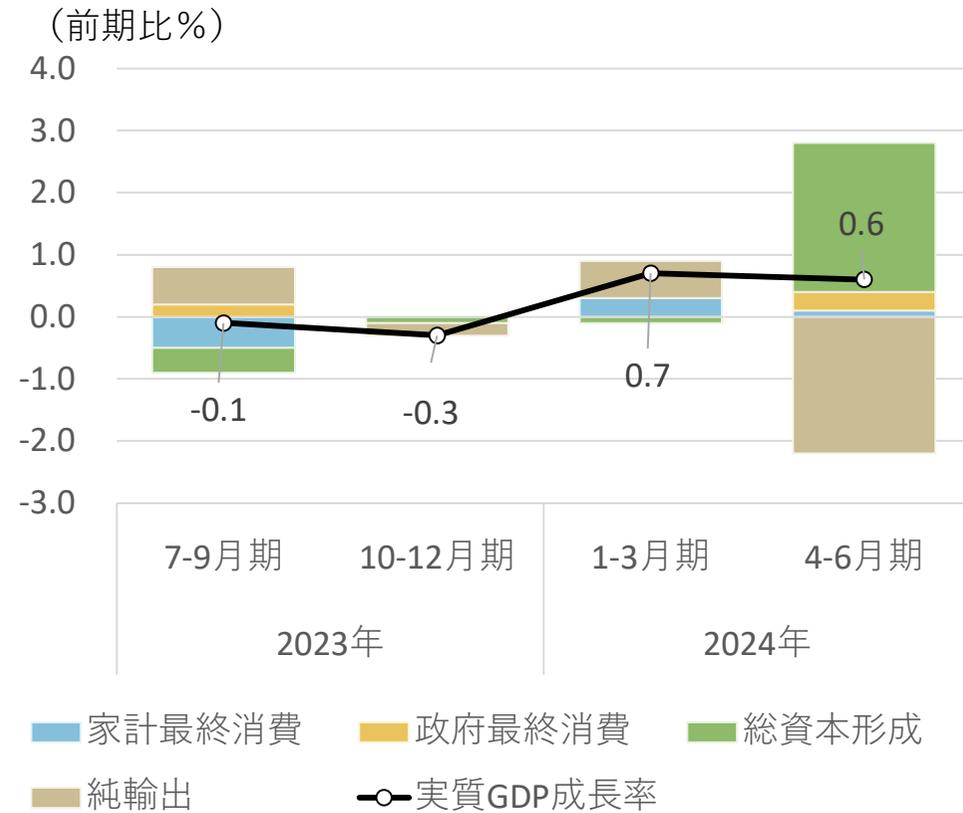


(出所：英国家統計局、ブルームバーグ、みずほ)

前年比較時点のエネルギー価格が6月に比べて7月が高く、エネルギー価格のCPIへの寄与率が6月の▲1.02ppから7月には▲0.77ppにマイナス幅が縮小したことが主因。むしろ、賃金の伸び減速を反映する形で、サービス価格の伸び率鈍化が継続していることが重要であり、イングランド銀行（BOE）の追加利下げをサポートする結果と言える。

英国 2024年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%と着実な成長が続く

英国 実質GDP成長率



(出所：英国家統計局、ブルームバーグ、みずほ)

英国 実質GDP成長率 内訳

		(前期比%)				
		構成比 (%)	23 Q3	23 Q4	24 Q1	24 Q2
実質GDP成長率		100	▲0.1	▲0.3	+0.7	+0.6
需要項目別	家計最終消費	60	▲0.9	▲0.1	+0.4	+0.2
	政府最終消費	21	+1.1	+0.1	0	+1.4
	総固定資本形成	18	▲1.4	+0.9	+0.9	+0.4
	輸出	32	▲0.1	▲0.8	▲1	+0.8
	輸入	33	▲1.8	▲0.3	▲2.7	+7.7
産業別	農林水産業	1	+0.4	+0.2	0	+0.4
	鉱工業	12	0	▲1.1	+0.6	▲0.1
	製造業	9	0	▲1	+1.1	▲0.6
	建設業	6	+0.6	▲0.9	▲0.6	▲0.1
	サービス業	80	▲0.2	▲0.1	+0.8	+0.8
	卸売・小売	10	+0.2	▲0.5	+1	0
	輸送・倉庫	3	▲0.7	+1	+4.3	+2.2
	宿泊・フードサービス	3	▲1.1	+0.2	▲0.4	+0.7
	情報通信	6	▲2	▲0.8	+0.3	+1.6
	金融・保険業	9	▲0.7	▲0.2	▲0.2	▲0.1
	不動産業	12	▲0.5	0	+0.1	+0.1
	企業向けサービス	13	0	▲0.1	+1.9	+2
	公的サービス・教育・福祉	19	+0.7	+0.2	+0.7	+0.7

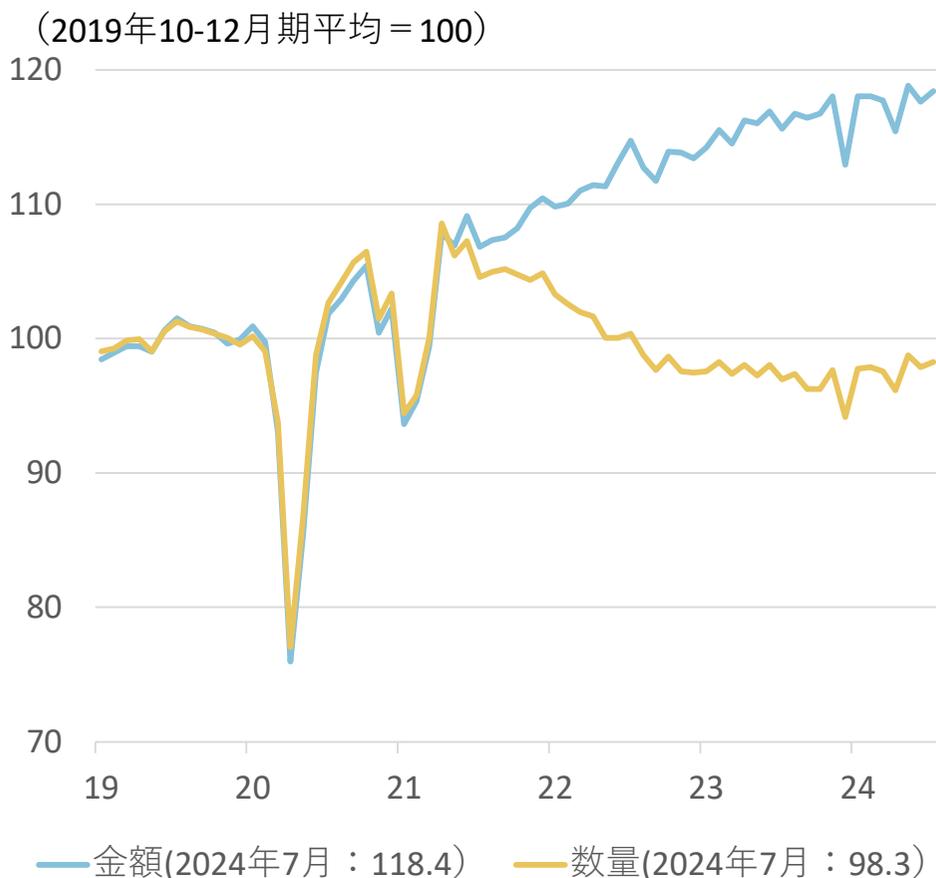
注：構成比は2023年の名目GDP、もしくは総付加価値（GVA）生産額で算出。

(出所：英国家統計局、ブルームバーグ、みずほ)

需要項目別で見ると政府支出（前期比+1.4%）が、産業別で見るとサービス業（同+0.8%）が牽引した形となった。先行きも、賃金の堅調な伸びと、インフレ率の低下に伴う実質賃金の上昇、イングランド銀行の金融緩和を背景に、家計消費ならびにサービス業を主体とする景気拡大が継続する公算が大きい。

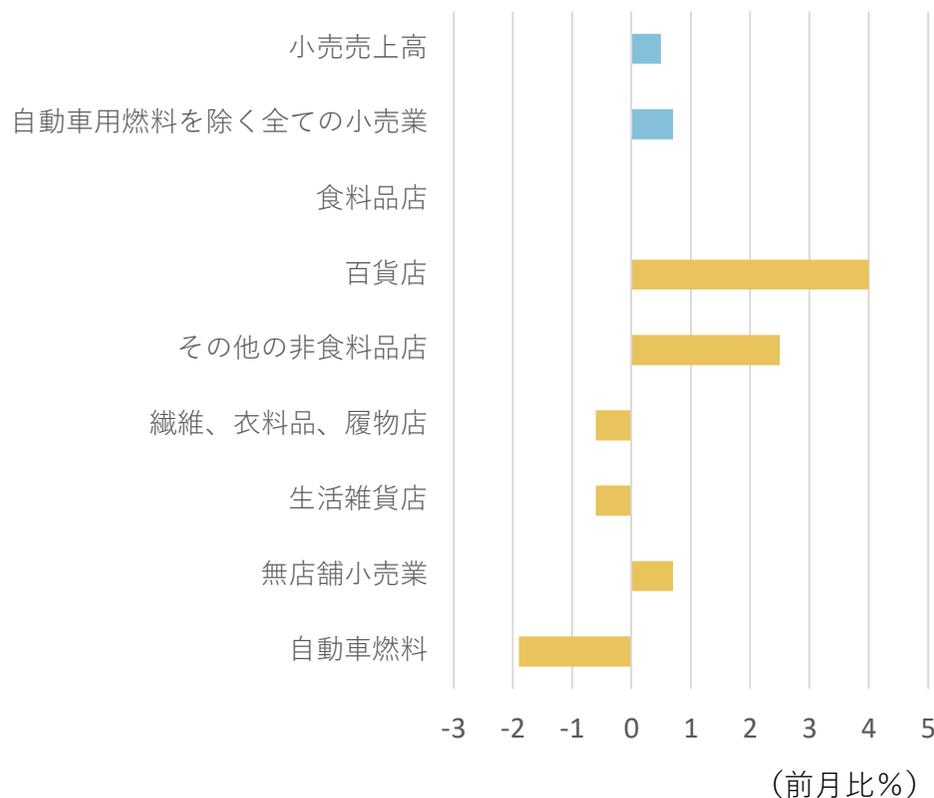
英国の7月小売売上高は前月比+0.5%と回復

英国 小売売上高



(出所：英国家統計局、ブルームバーグ、みずほ)

小売売上高 セクターごと前月比変化率 (2024年7月)

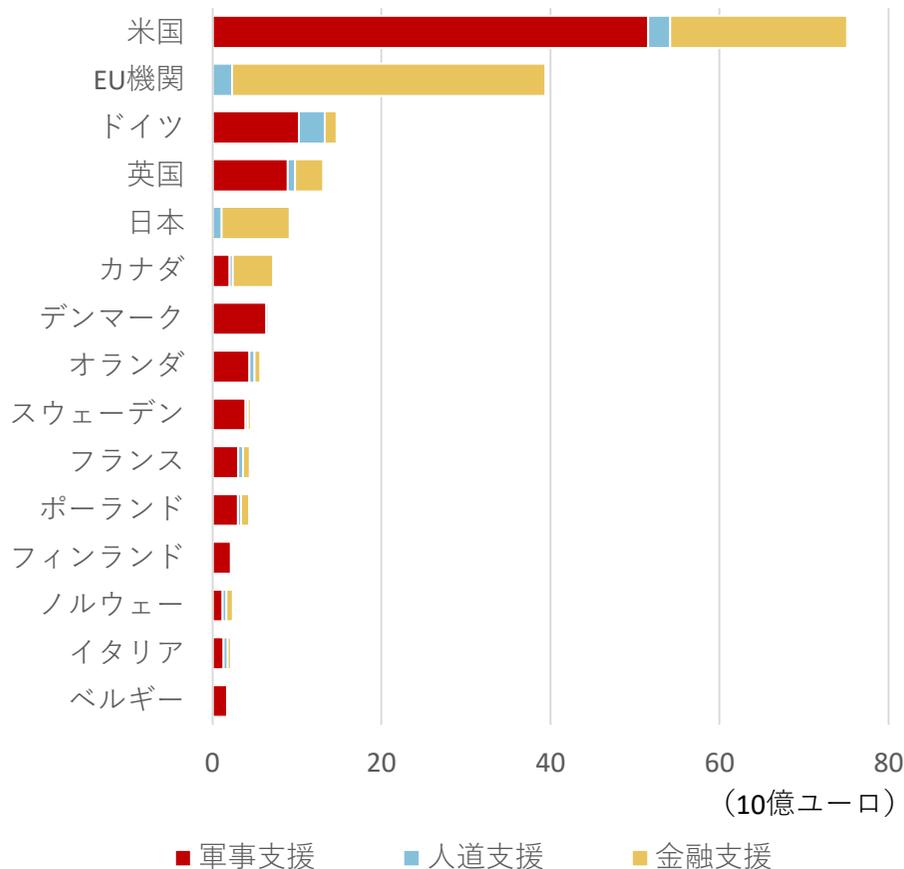


(出所：英国家統計局、マクロボンド、みずほ)

夏場のセールやサッカー-欧州選手権 (ユーロ) が寄与し、百貨店やスポーツ用品店の売り上げが顕著に増加している。第3四半期 (2024年7-9月期) の家計消費は好調なスタートに。

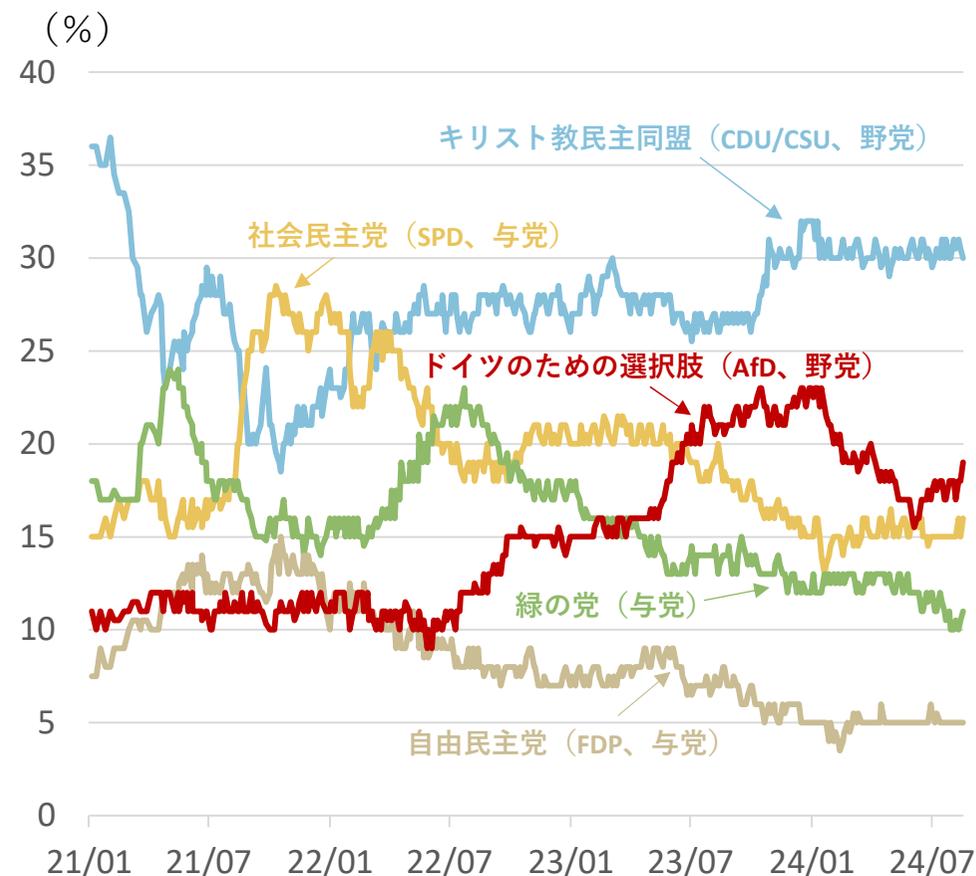
ドイツ政府はウクライナへの軍事支援額を来年度に半減させる予算案を承認

ウクライナ支援額（2022年1月24日～2024年6月30日）



(出所：IfW Kiel "Ukraine Support Tracker"、みずほ)

ドイツ政党支持率



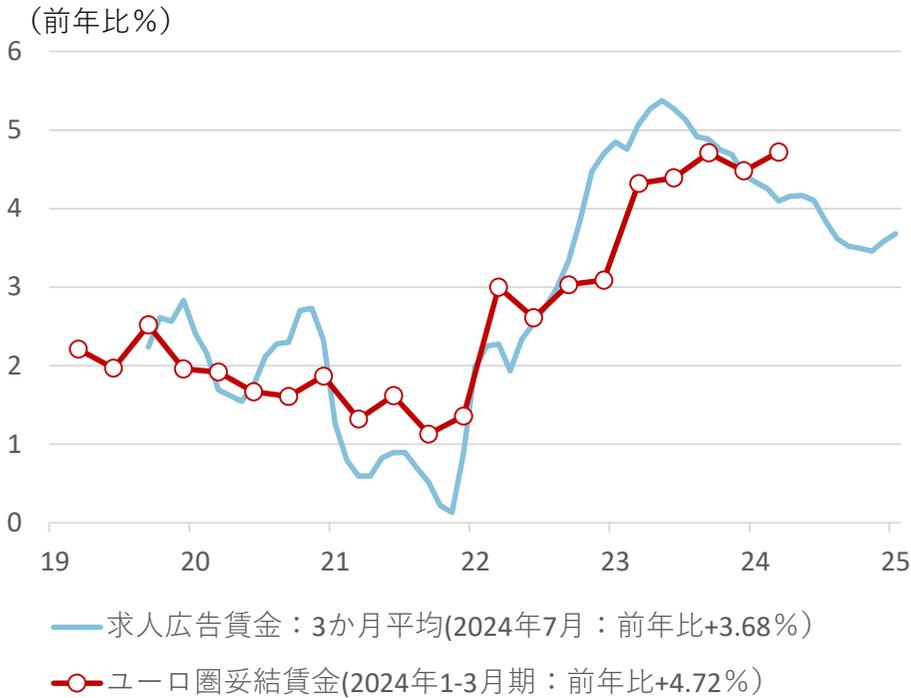
(出所：INSA、マクロボンド、みずほ)

現在の年間約80億ユーロから約40億ユーロに減らす。キール世界経済研究所 (IfW) によると、2022年1月24日から2024年6月30日までの期間で、ドイツの軍事支援額は累計102億ユーロと米国 (516億ユーロ) に次ぐ2番目の大きさとなっている。ウクライナにとっては痛手となる可能性が大きい。ドイツの国内の報道によると、2025年にドイツ連邦選挙を控え、予算と福祉政策を巡る与党連合内の対立が影響しているとの論調が大勢。

8月22日に公表予定の2024年4-6月期ユーロ圏妥結賃金は1-3月期から顕著に減速する見込み

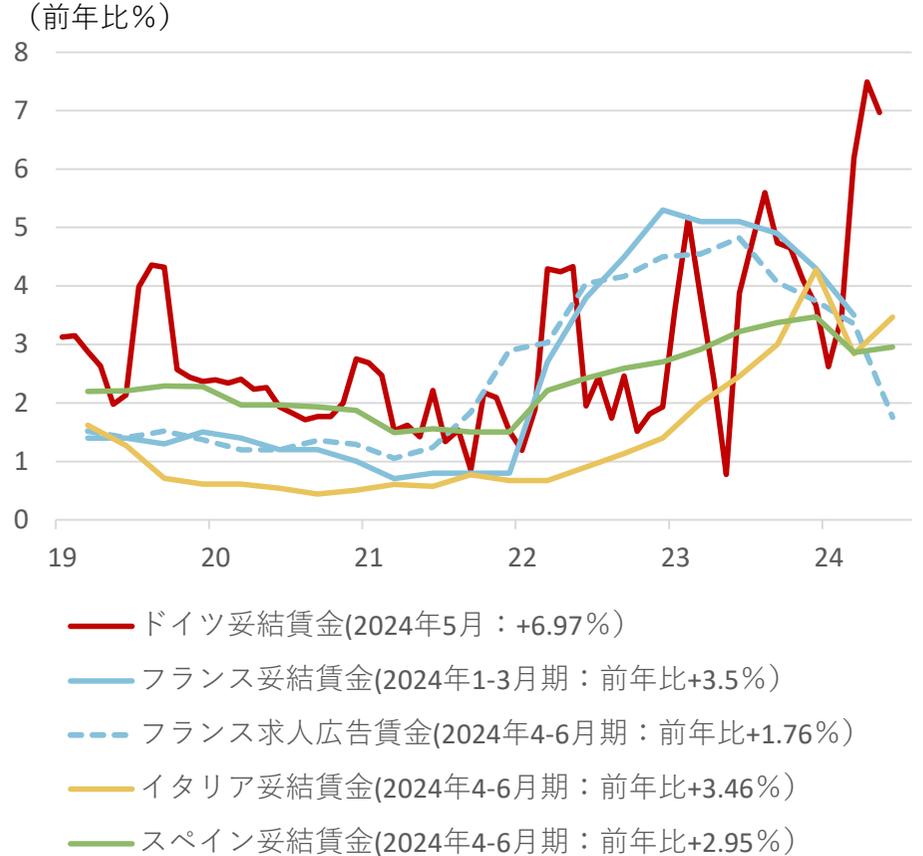
ユーロ圏妥結賃金とIndeed求人広告賃金

妥結賃金 ユーロ圏主要国



注：求人広告賃金は6か月先行させている。

(出所：ユーロスタット、マクロボンド、みずほ)



注：ドイツ妥結賃金は3か月平均を求めたうえで、前年比を計算している。

(出所：各国統計、Indeed、マクロボンド、みずほ)

ドイツにおける2024年1-3月期の一時金（インフレ手当）支給の影響の剥落、フランスの賃金上昇率の大幅な鈍化が理由。ECBの9月の追加利下げをサポートする内容となる公算。もっとも、イタリアでは賃金の伸びの再加速が鮮明となっているほか、ユーロ圏全体の求人広告賃金も先行きの賃金上昇率の再加速を示唆していることから、インフレ再加速を警戒し慎重なスタンス自体は変わらない見込み。

中期為替見通し

欧州G10通貨中期見通し（2024年8月1日時点）

	Spot	2024 Sep	Dec	2025 Mar	Jun	Sep
対ドル						
EUR/USD	1.08	1.08	1.08	1.06	1.05	1.04
GBP/USD	1.28	1.27	1.28	1.29	1.30	1.31
USD/CHF	0.88	0.87	0.86	0.89	0.90	0.92
USD/NOK	10.9	10.8	10.7	10.8	10.9	10.9
USD/SEK	10.7	10.6	10.7	10.8	10.9	10.8
対ユーロ						
EUR/GBP	0.84	0.85	0.84	0.82	0.81	0.79
EUR/CHF	0.95	0.94	0.93	0.94	0.95	0.96
EUR/NOK	11.74	11.7	11.6	11.5	11.4	11.3
EUR/SEK	11.52	11.5	11.6	11.5	11.4	11.2
対円						
EUR/JPY	162.7	162	160	155	158	160
GBP/JPY	193.0	191	189	188	195	202
CHF/JPY	171.9	172	172	165	166	167
NOK/JPY	13.9	13.8	13.8	13.5	13.8	14.2
SEK/JPY	14.1	14.1	13.8	13.5	13.8	14.3
USD/JPY	150.7	150	148	146	150	154

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8月1日発行）より抜粋。

見通しの概要（英ポンド、ユーロ） 2024年8月1日時点

英ポンド

8月会合でイングランド銀行は利下げに踏み切ったものの、追加利下げに関する指針は示さず

- 7月の英ポンド相場は対ドルでは約1.7%、対ユーロでは約0.6%上昇した一方、対円では約5.2%下落している。
- 8月1日にイングランド銀行(BOE)は4年5か月ぶりの利下げを実施したものの、決定は5対4の僅差であり、先行きの追加利下げの指針を示さないなど慎重な姿勢が目立った。米FRBが9月会合での利下げに踏み切る公算が強まるなか、少なくとも米国との金利差の縮小がポンドの下押しとなるリスクは低いだらう。むしろ、労働党政権が若手医師のストライキを終わらせるために2年間で22%の昇給を、公共部門の労働者に5~6%の昇給を認める方針を示したことを考慮すれば、賃金・サービス価格の伸びの高止まりは一段と継続する可能性がある。そうなれば、BOEの追加利下げが困難なものとなり、FRBと比較しても緩和ペースが遅くなることもありえる。
- ポンドの対ユーロでの上昇は5か月連続となった。英国が欧州と比較して、政治情勢の安定への期待が高く、景気が底堅いことが背景にある。フランスやドイツをはじめ、ユーロ圏の主要国で政権与党の弱体化が鮮明となる一方で、英国で7月4日の総選挙の結果、労働党が議席過半数を獲得し、安定的な政権運営が可能となっている。また、7月のPMI速報値では、ユーロ圏、とりわけドイツが危機モードからの脱却に苦闘する状況が鮮明となるなかで、英国7月PMIは製造業、サービス業ともに中立水準の50を上回り、相対的に底堅かった。当面はこうしたユーロ圏との政治情勢・景況感の違いを意識したポンドの堅調さは続く公算が大きい。
- ポンド円は、6月末の203円39銭から7月11日時点で208円11銭まで上昇した後、7月末までに192円82銭へと急落した。日銀の急激なタカ派化を背景に、高金利通貨を買って、低金利通貨である円を売る「キャリートレード」の巻き戻しが拡大したことが主体であろう。英国と日本の金利差は今後、縮小するにしても高止まりする公算が大きいことを考慮すれば、長期的なポンド高・円安の流れの中の一時的な調整と見られるが、円ショートポジションが巨額と見られることを考慮すれば、短期的には再びポンド安・円高にふれる可能性も否定できない。

ユーロ

ECBの継続的な利下げとフランス財政懸念が重石に

- 7月のユーロ相場はやや強含んだ。7月の政策理事会でECBは連続利下げを見送っており、域内のインフレ率もサービスを中心に底堅く推移している。ECBのウォッチする求人広告から得られる賃金イメージも当面かなり強いものになりそうであり、利下げを急ぐ現状にはない。しかし、ラガルドECB総裁は名目賃金の減速傾向について自信を覗かせており、年内2回程度の利下げは予見される。政策理事会後の会見を踏まえる限り、2025年以降の名目賃金の下落についても確信に近い自信を示しているため、予測期間の後半においても利下げ局面が続く、ユーロ相場を押し下げるとの想定が無難だろう。懸案のフランス政治情勢については、新政権とEU(≒欧州委員会)の折り合いが悪くなりそうな状況は比較的高確率で訪れそうであり、今のフランス財政の状況を踏まえると、波乱なくこれを乗り切れるのかはかなり微妙な情勢と言える。組閣すらままならない本稿執筆時点では見通しが立てづらい状況であり、まずは「どこまで公約実現に拘泥するのか」が金融市場の争点となる、仮にフランス国債格下げなどに至れば、ユーロ売りが強まる懸念が残る。

注：ユーロの見通しの概要は「中期為替相場見通し」（2024年8月1日発行）より抜粋。

スイスフラン

中東情勢の緊張のエスカレート、欧州政治不安に伴う安全資産需要の高まりが、フラン買いを促す。

- 7月のスイスフランは対ドル、対ユーロで続伸。日本円の急騰を背景に、高金利通貨を買って、低金利通貨を売るキャリートレードの巻き戻しがグローバルに起こったが、金利が比較的低下水準で調達通貨の1つの数えられるスイスフランにもショート巻き戻しの動きが波及したと見られる。
- スイス国立銀行(SNB)の金融・為替政策は引き続きフランの上値の抑制要因となるだろう。7月4日に発表された消費者物価指数(6月分)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った。8月会合でのSNBの追加利下げ期待を高める内容である。
- もっとも、中東での地政学的緊張の高まりや、フランスをはじめとする欧州主要国の政治情勢不安を背景とする安全資産への需要や、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当面は勝りそうだ。

ノルウェークローネ

米国や中国を中心とする世界的な景気懸念から原油価格が下落。ノルウェークローネの重石に。

- 7月のノルウェークローネは大きく下落。対ユーロでは2023年5月以来の安値に沈んだ。米ハイテク株の大幅安など、世界的にリスク回避の流れが拡大し、原油価格も大幅したことに沿った動きである。
- 原油市場を巡っては、OPEC+に協調減産継続に向けた取り組み継続や、中東情勢の緊張がエスカレートするなど、価格の押し上げ材料もあったものの、それ以上に米国や中国を中心とする世界的な景気懸念が勝っている格好だ。
- ノルウェー中央銀行は、リスクバンク対比で金融緩和に慎重姿勢を継続すると見られるものの、世界的な景気懸念がクローネの上値を抑えることになると見られる。

スウェーデンクローナ

7月の経済指標もリクスバンクの8月会合での追加利下げを支持する内容。クローナは軟調地合いが続く公算。

- 7月のスウェーデンクローナは続落。6月末に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下落した流れを引き継いだ格好となった。
- 当面は8月20日に控えるリクスバンクの次回金融政策決定会合が焦点となる。前回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を示していた。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。
- 7月の経済指標もリクスバンクの8月会合での追加利下げを支持する内容となった。7月12日に発表された6月コアCPIは前年同月比+2.3%と5月の同+3.0%から大幅に低下。市場予想の同+2.5%も下回った。リクスバンクが目標とするインフレ率の指標であるCPIFも前年比+1.3%に低下し、3年以上ぶりの低下水準となった。当面、リクスバンクの継続的な利下げが意識される形でクローナが弱含む展開が想定される。

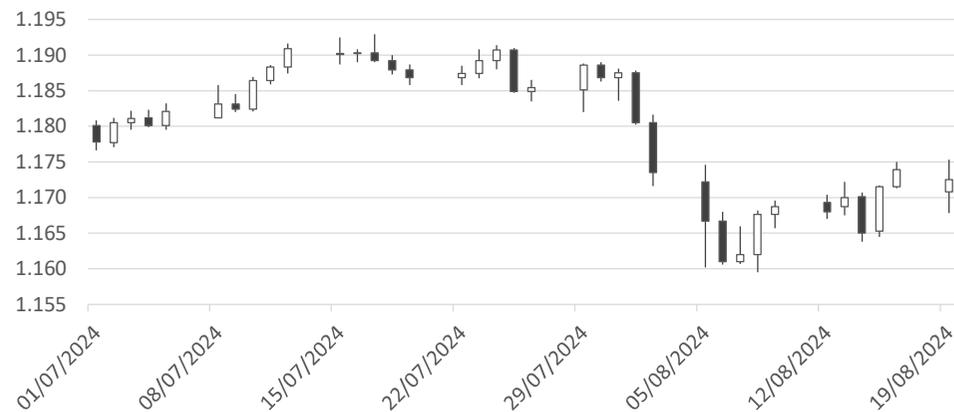
マーケットデータ
主要経済指標ダッシュボード

英国 マーケットデータ (1 / 2)

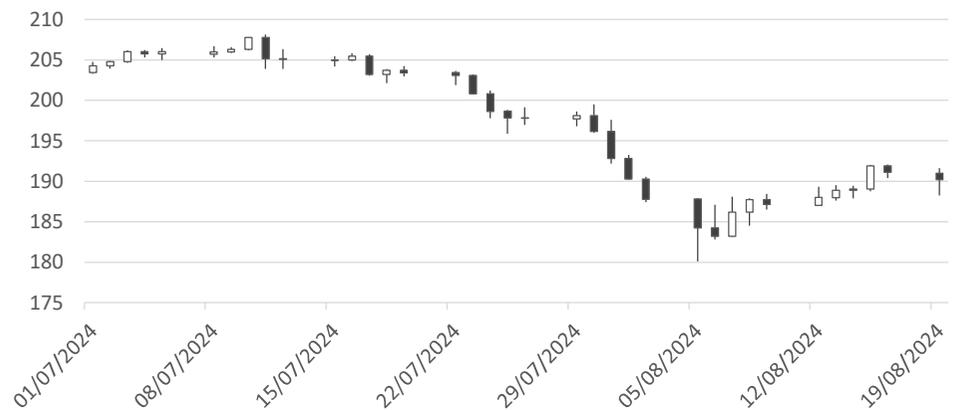
ポンド対ドル相場 (GBPUSD)



ポンド対ユーロ相場 (GBPEUR)



ポンド対円相場 (GBPJPY)

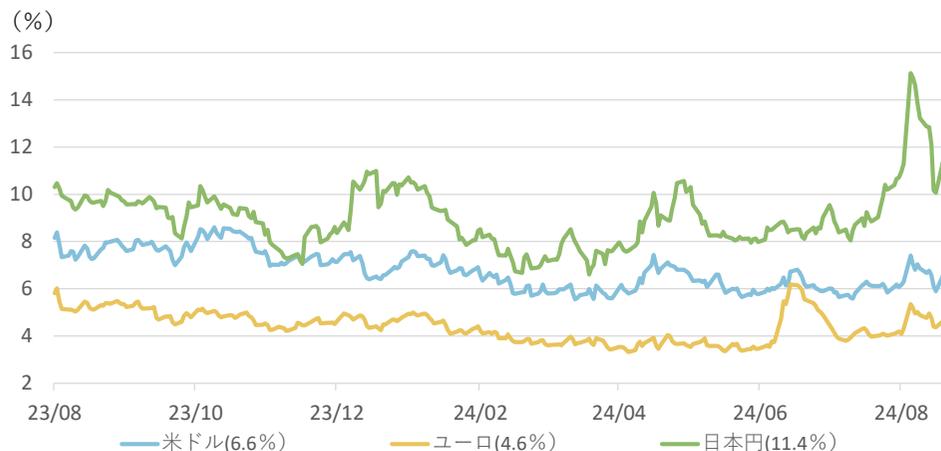


ポンド 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足

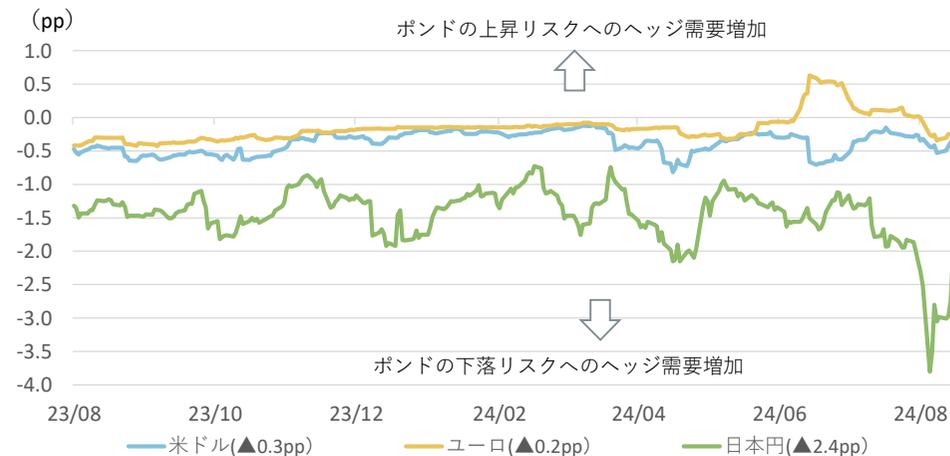


英国 マーケットデータ (2 / 2)

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)



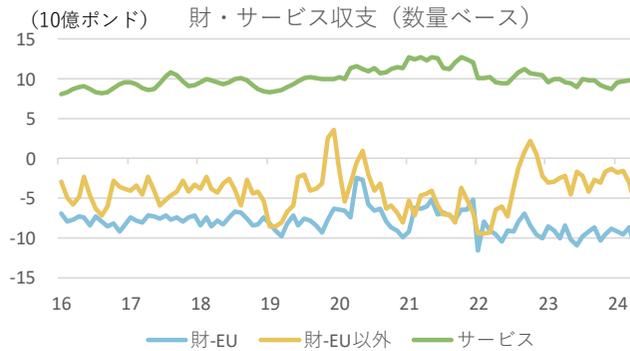
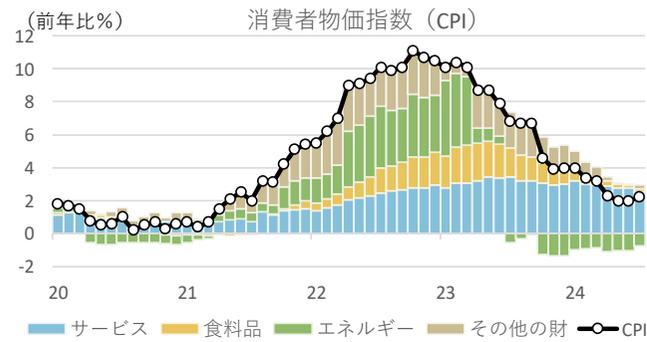
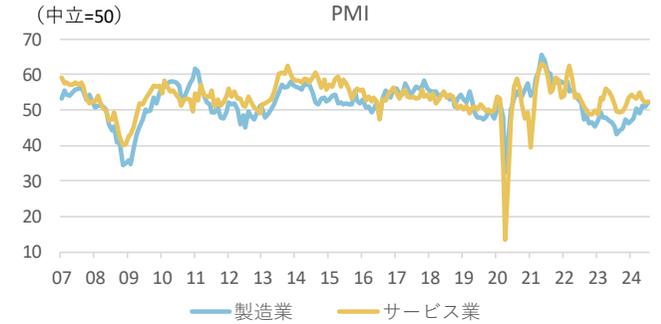
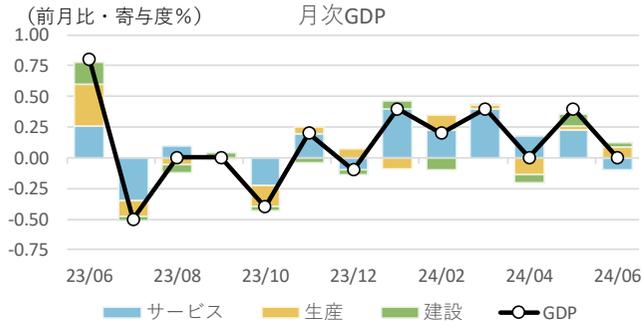
英国国債 (ギルツ) 利回り、政策金利



FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



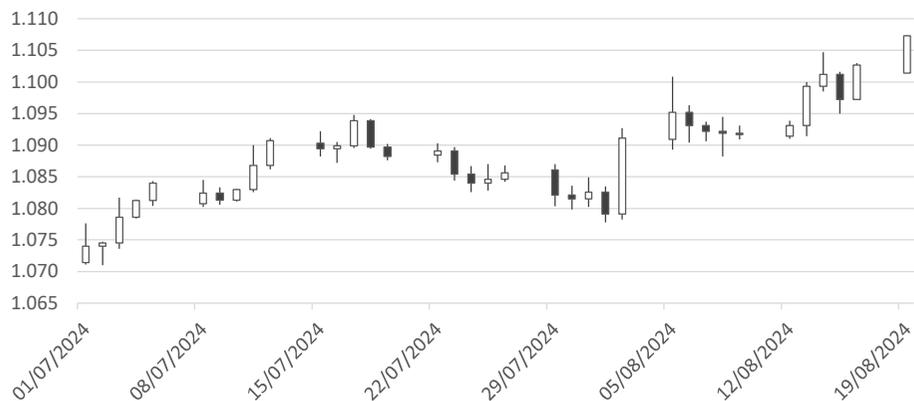
英国 主要経済指標



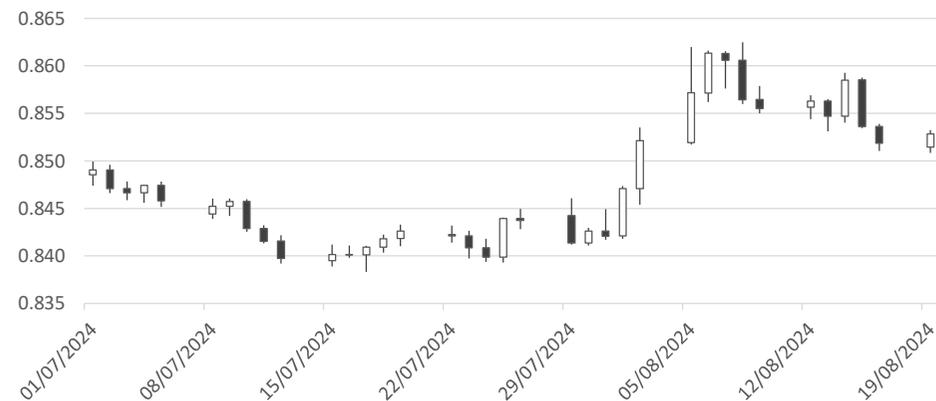
(出所：英国家統計局、英財務省、ブルームバーグ、マクロポンド、みずほ)

ユーロ圏 マーケットデータ (1 / 2)

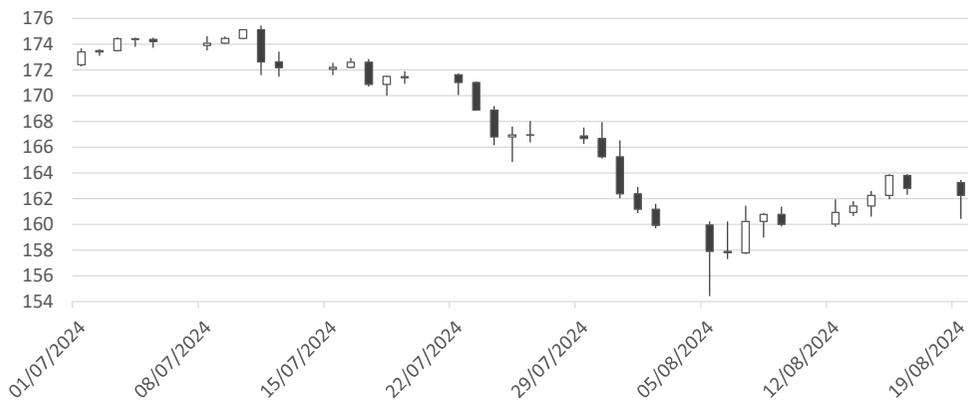
ユーロ対ドル相場 (EURUSD)



ユーロ対ポンド相場 (EURGBP)



ユーロ対円相場 (EURJPY)

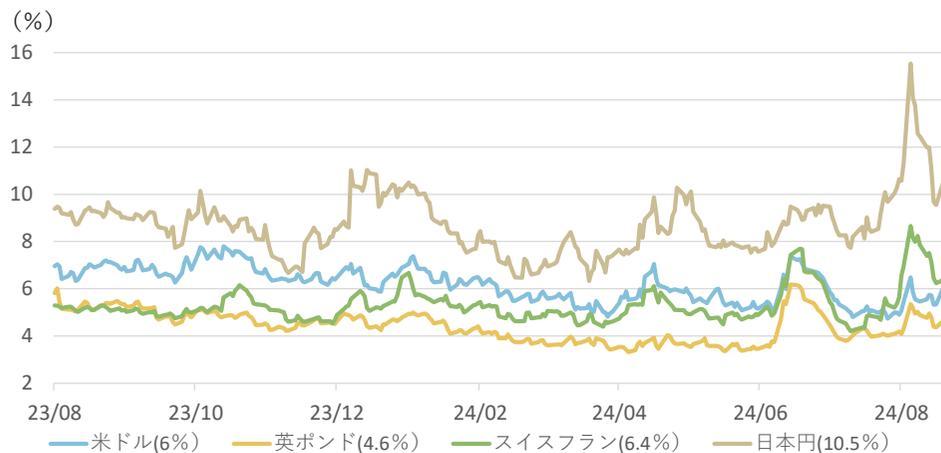


ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足



ユーロ圏 マーケットデータ (2 / 2)

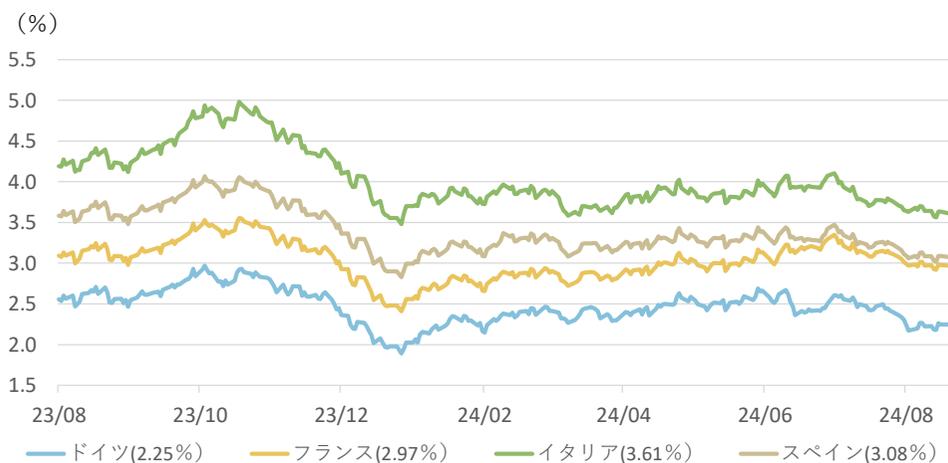
ユーロ インプライド・ボラティリティー (1か月)



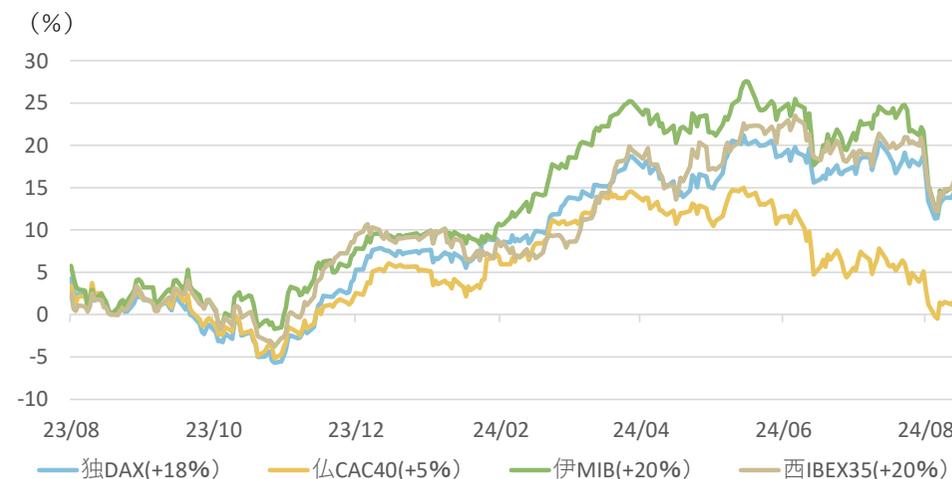
ユーロ リスクリバーサル (1か月)



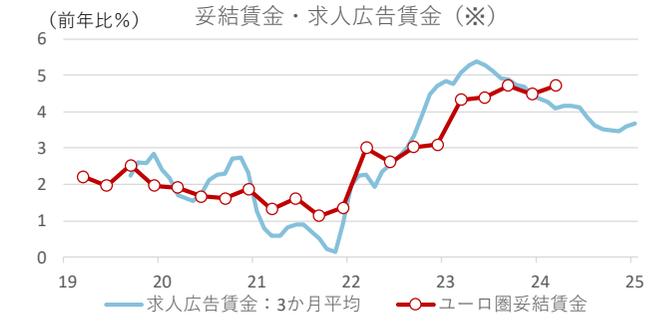
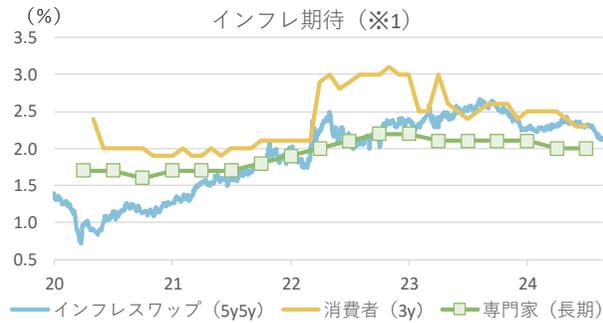
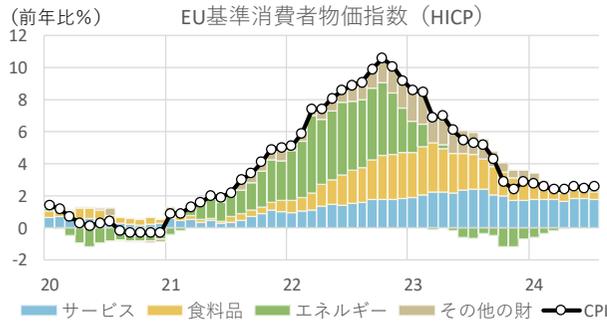
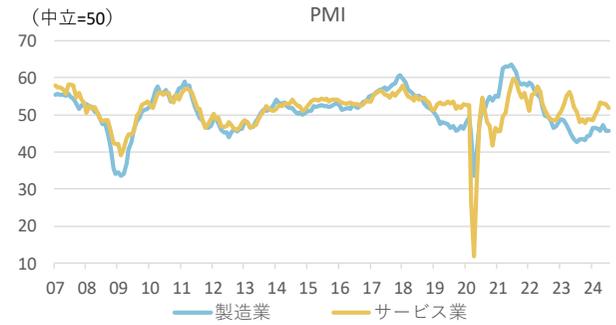
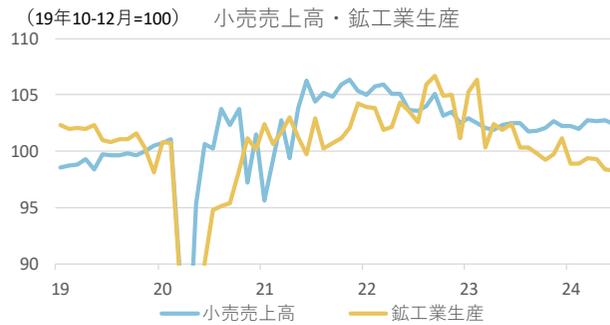
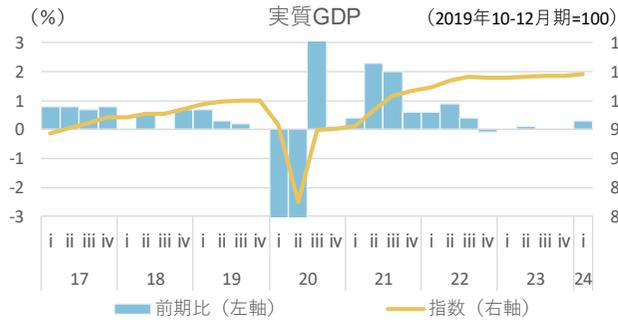
ユーロ圏主要国 10年国債利回り



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。

(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



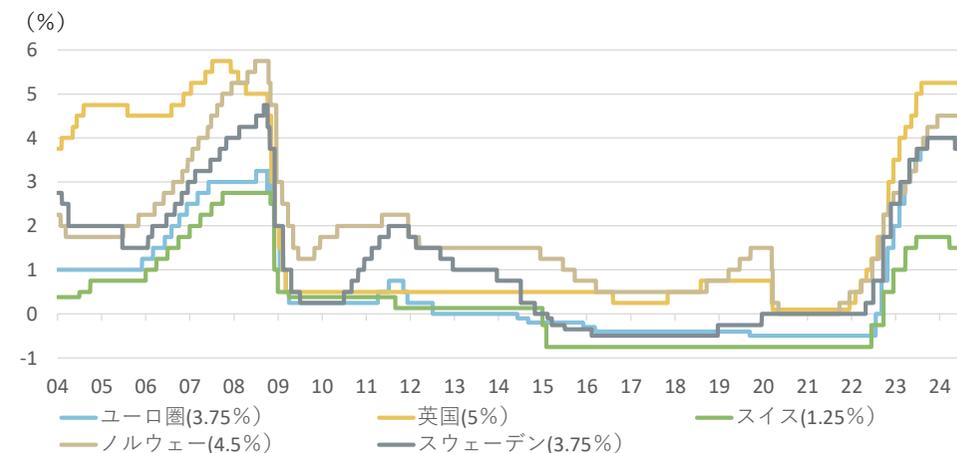
ノルウェークローネ対ユーロレート (EURNOK) 月次ティックチャート



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.