

欧州G10通貨週報

2024年9月2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 / 3）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
英国・ ユーロ圏 金融政策	米国連邦準備制度(Fed)パウエル議長、イングランド銀行(BOE)ベイリー総裁、欧州中央銀行(ECB)レーン・チーフエコノミストが ジャクソンホール会議 でそれぞれ講演した。(8月23日～24日)	金融市場ではとりわけ、パウエルFRB議長が「金融政策を調整する時が来た」と述べて9月18日の次回会合での利下げを「予告」したことが注目を集めた。利下げに前のめりの印象を受けたFRBとの対比で、BOEやECBは大幅な金融緩和に対しては慎重であり、ポンドやユーロの上昇にもつながっている。
英国 経済	英国の スターマー首相 は 10月発表の予算案 は「痛みを伴う」と警告。(8月27日)	10月末の予算案発表に向けて、英金利を中心に不安定化のリスク。 スターマー首相は、財政再建が必要な状況に追い込まれているのは、保守党政権下での「14年間の腐敗」のせいだと批判している。10月30日に発表される予算案では、増税や歳出削減が発表されると見込まれる。
英国 政治	英独首脳がドイツの首都ベルリンで会談を実施、防衛・テクノロジーなどの協力強化目指し条約骨子示す。(8月28日)	直接的な市場のインプリケーションは限定的だが、労働党政権下でのEUとの関係改善の可能性は、潜在的な英経済・貿易のアップサイド要因に。
ユーロ圏 経済	ドイツIfo企業景況感指数 (8月分)における期待指数は86.8と前月の87.0(改定値)から低下。(8月26日)	ユーロ圏金利低下、ユーロ安材料。 主力の製造業を中心に企業の景況感が一段と低下。Ifoのフュースト所長は発表資料で「ドイツ経済はますます危機に陥っている」と指摘している。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（2 / 3）

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8月CPI は前年同月比+2.2%と、7月の同+2.6%から大幅に鈍化した。（8月30日）	ユーロ圏金利低下、ユーロ安要因。 エネルギーや食品など変動の大きい項目を除いたコアインフレ率も7月の同+2.9%から8月に同+2.8%へと減速している。ECBの9月会合での利下げを支持する結果。もっとも、サービスインフレ率は前年同月比+4.2%と7月の同+4.0%からむしろ加速している。シュナーベル理事はCPI発表と同日（8月30日）、インフレ見通しに対するリスクは、特にサービス部門で残っているとし、ECBは金利を急激に引き下げるべきでないとしている。
フランス 政治	ユーロ圏7月失業率 は6.4%と2024年6月の6.5%から低下。（8月30日）	若干のユーロ圏金利上昇、ユーロ高要因。 失業率の低下は、基本的には労働需給の逼迫から賃金上昇圧力を高め、中銀による金融緩和を困難にする。もっとも、8月29日発表の欧州委員会による企業・消費者調査（8月分）において、ユーロ圏の雇用保蔵指数は7月の11.5%から8月には10.9%に顕著に低下し、長期平均に急速に近づいている。足元の失業率は低水準だが、労働市場の需給の軟化の兆候が鮮明となりつつあることから、ECBは9月会合で追加利下げを実施する方向性に変わりはないと見られる。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（3 / 3）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
ドイツ 政治	ドイツ東部2州（ザクセン州、チューリンゲン州）の州議会選挙では、出口調査の結果、チューリンゲン州では極右政党「ドイツのための選択肢（AfD）」が得票率30.5%で第一党となり、ザクセン州でも第二党となる見込みに。（9月1日）	事前予想通りの結果であり、当面の市場の反応は限定的に。とはいえ、2025年に連邦議会選挙を控え、ドイツでの政治的不透明感が一段と高まり、ユーロ相場にも波乱材料となるリスク。 他の政党はいずれもAfDとの連立を拒むと見られていることから、政権を樹立できる可能性は極めて低いと見られるものの、極右政党がドイツの州議会選で勝利を収めれば、第2次世界大戦後で初となる。
フランス 政治	フランス総選挙で最大の議席数を獲得した左派連合（NFP）が首相候補として提案したルーシー・カステツ氏に対し、 マクロン大統領 は26日、内閣の不信任案を乗り切るために必要な議会の過半数の支持を得られる見込みがないとして 首相指名を拒否 （8月26日）	財政を巡る懸念からフランス国債を中心に不安定な展開が継続。 マクロン大統領は27日にも各党党首らと新たな協議を始めると述べ、左派に他の勢力との協力を促した。事態の打開に対する展望が開けないなか、フランスの政界では、ベルナール・カズヌーブ元首相（社会党）や、中道右派でオー＝ド＝フランス地域圏知事を務めるグザヴィエ・ベルトラン氏（共和党）の名前が首相候補として挙がっている模様。
イタリア 財政	イタリアは、9月中旬までに発表される財務省の中期構造予算計画で、2026年に赤字対GDP比を欧州連合（EU）の3%の上限以下にするというコミットメントを確認する予定であると、ロイターが情報筋の発言として報道。（8月28日）	イタリア国債をはじめイタリア金融市場にとって若干の安心材料に。イタリアはEUによって過剰財政赤字是正手続きに置かれている。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「極右政治の常態化」

9月1日に投開票されたドイツ東部2州（ザクセン州、チューリンゲン州）の州議会選挙では、出口調査の結果、チューリンゲン州では極右政党「ドイツのための選択肢（AfD）」が得票率30.5%で第一党となり、ザクセン州でも第二党となる見込みとなっています。他の政党はいずれもAfDとの連立を拒むと見られていることから、政権を樹立できる可能性は極めて低いと見られるものの、極右政党がドイツの州議会選で勝利を収めれば、第2次世界大戦後で初となります。

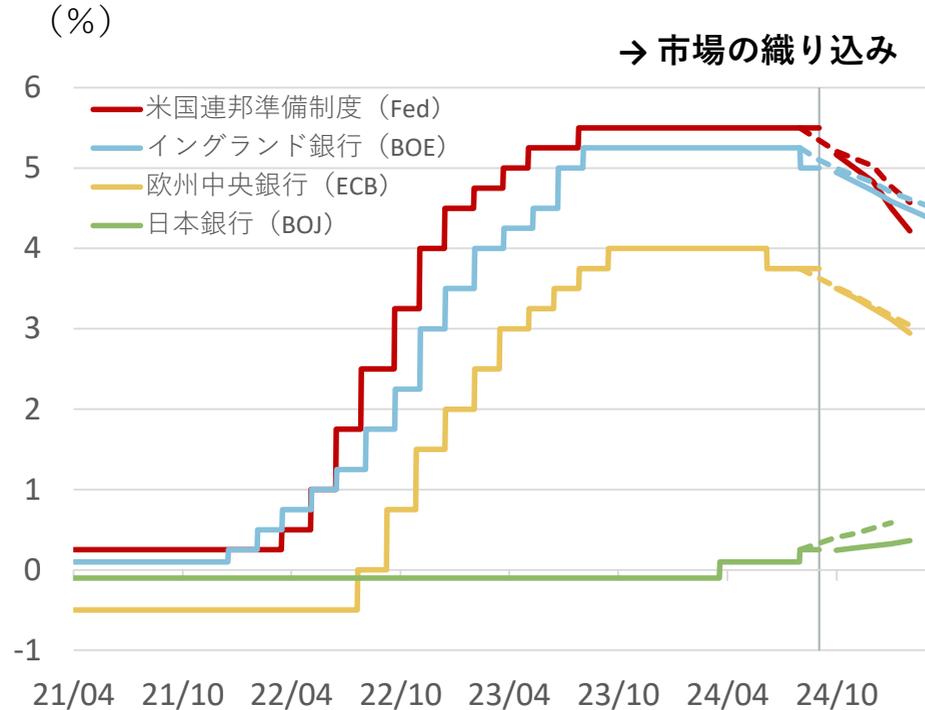
AfDは幹部がナチス親衛隊（SS）を擁護する発言をしたなどして批判を受け、今年5月には欧州議会の右翼会派「アイデンティティーと民主主義（ID）」から除名処分を受けています。戦後のドイツはナチスの反省から出発していますが、ナチスを容認するような発言を幹部が行った政党が、州議会とはいえ第一党となる公算となったことは、危険な意味を持つように感じられます。

欧州におけるナチスに連なる政党の躍進という観点では、ドイツの隣国でありドイツ第三帝国（1933年～1945年）の一部だったオーストリアで9月29日に行われる総選挙も注目されます。野党の極右政党「自由党」の第一党への躍進が現時点では確実と見られていますが、この「自由党」はその歴史や国家社会主義との連続性で欧州の他の極右政党とは一線を画す存在です。「自由党」はナチスの元党員が集まっていた「独立者連盟」の後継政党として1956年に設立された政党であり、欧州極右のパイオニア的存在だった故イェルク・ハイダー元党首のもと、2000年1月に主流保守政党の「国民党」と連合を結成、国政で連立政権入りを果たしています。その際には欧州連合（EU）は外交ボイコットを実施、連立政権に対して制裁措置を発動するに及んでいます。もともとが新自由主義の経済学者や知識人らによって2013年に中道右派の政党として誕生し、その後、内部で「純化」を繰り返し極右主義に傾いていったドイツのAfDと比較しても、オーストリアの「自由党」のナチスとの連続性は色濃いものがあります。

そのようなナチスの後継政党とも称される「自由党」の台頭について、当のオーストリア人はどう感じているのか、オーストリア出身の同僚に聞いたところ、「自由党はもうオーソライズされた（認証済みの）政党だから、オーストリア人はもう懸念していないよ」というあっさりとした回答が返ってきました。過去に連立政権入りし、そこで統治能力を示したことが評価されているとのこと。「自由党」も欧州の他の極右政党と同様に、極右的な姿勢のソフト化を進め、その代わりにナショナリズムの思想を前面に押し出したことが成功につながっている、との見方もあります。しかし、それにしてもナチスに対する心理的障壁が低すぎないか、負の歴史が風化していないか、と心にざらざらとした感覚が残りました。

米欧の主要中央銀行は金融緩和の方向性で一致も温度差が見られる

主要中央銀行の政策金利の推移と織り込み（8月29日時点）



注：点線は7月末時点の織り込み。

（出所：ブルームバーグ、みずほ）

ジャクソンホール会議での主な発言（8月23日～24日）

米国連邦準備制度（Fed）パウエル議長

「政策を調整する時が来た」

「インフレ率2%への軌道にあるとの確信を強めた」

「労働市場はこれ以上の冷え込み求めも望みもない」

イングランド銀行（BOE）ベイリー総裁

「インフレの二次的波及効果は予想よりも小さい」

「インフレが中期的にターゲットを維持することへのリスクが解消されるまで、十分な期間、金融政策は抑制的であるべき」

欧州中央銀行（ECB）レーン・チーフエコノミスト

「目標への回帰はまだ確実ではない」

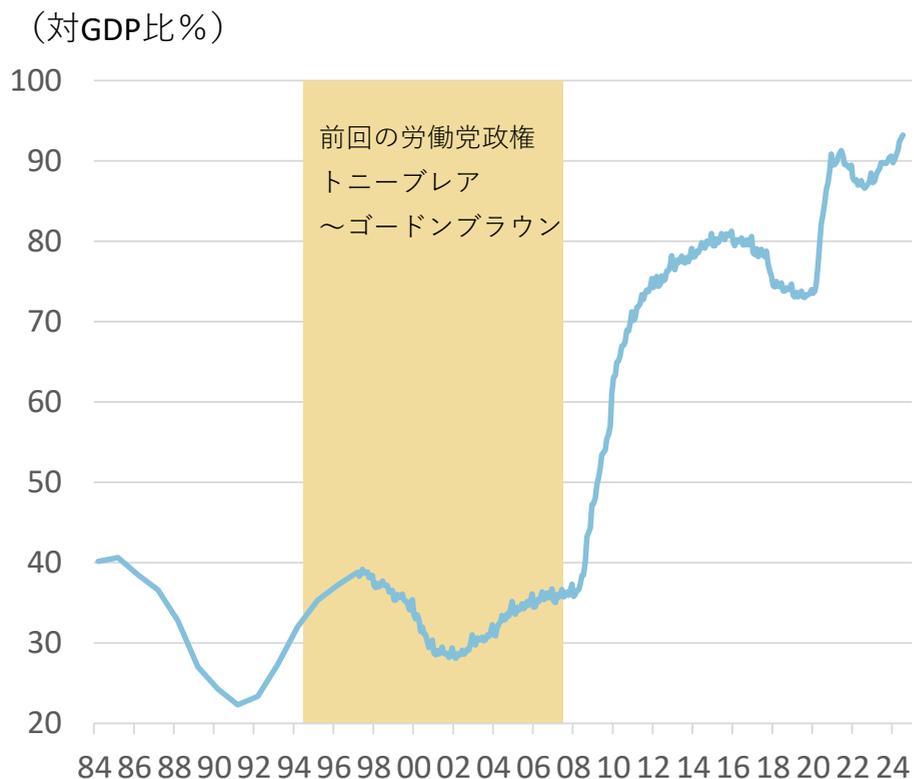
「特に金融スタンスは、デスインフレのプロセスを導く上で必要な期間にわたって、景気抑制的な領域に留まる必要がある」

「目標回帰は持続的でなければならない。あまりにも長い期間、過度に高い水準の金利の道筋が続けば、インフレ率は中期に渡って目標を慢性的に下回る状況につながり、生産と雇用への副作用を最小限に抑えるという点で非効率的になるだろう」

金融市場ではとりわけ、パウエルFRB議長が「金融政策を調整する時が来た」と述べて9月18日の次回会合での利下げを「予告」したことが注目を集めた。利下げに前のめりの印象を受けたFRBとの対比で、BOEやECBは大幅な金融緩和に対しては慎重であり、ポンドやユーロの上昇にもつながっている。

英国 スターマー首相は10月発表の予算案は「痛みを伴う」と警告

英国 公的部門純債務対GDP比率

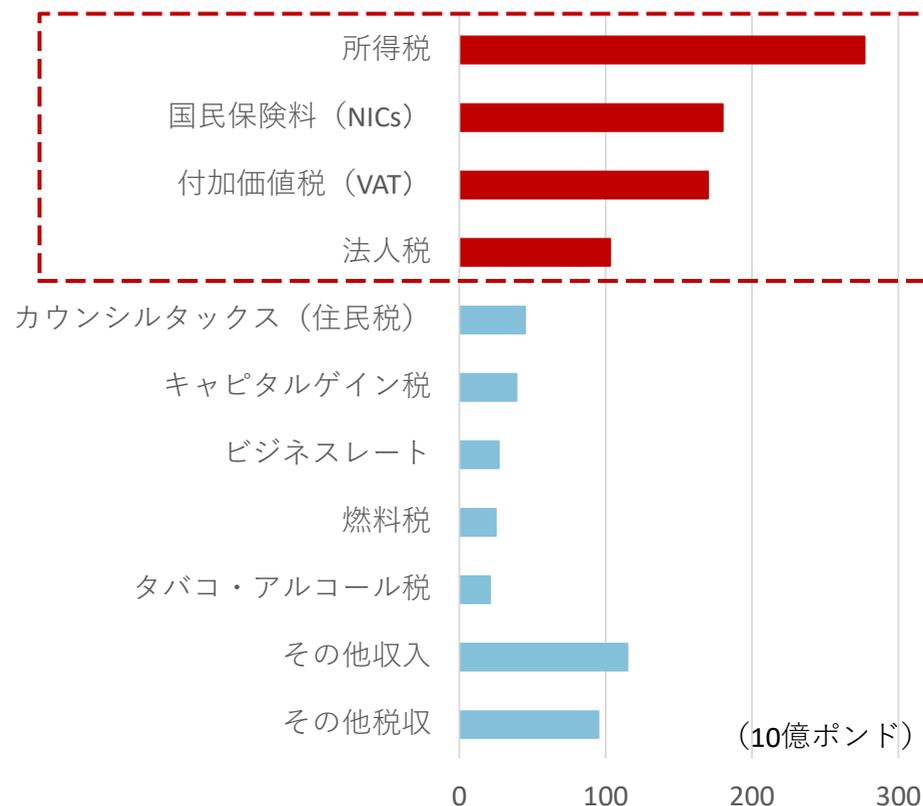


注：公的金融及びイングランド銀行を除く。

(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

主要な4つの歳入源の基本税率の引き上げの選択肢は既に排除している

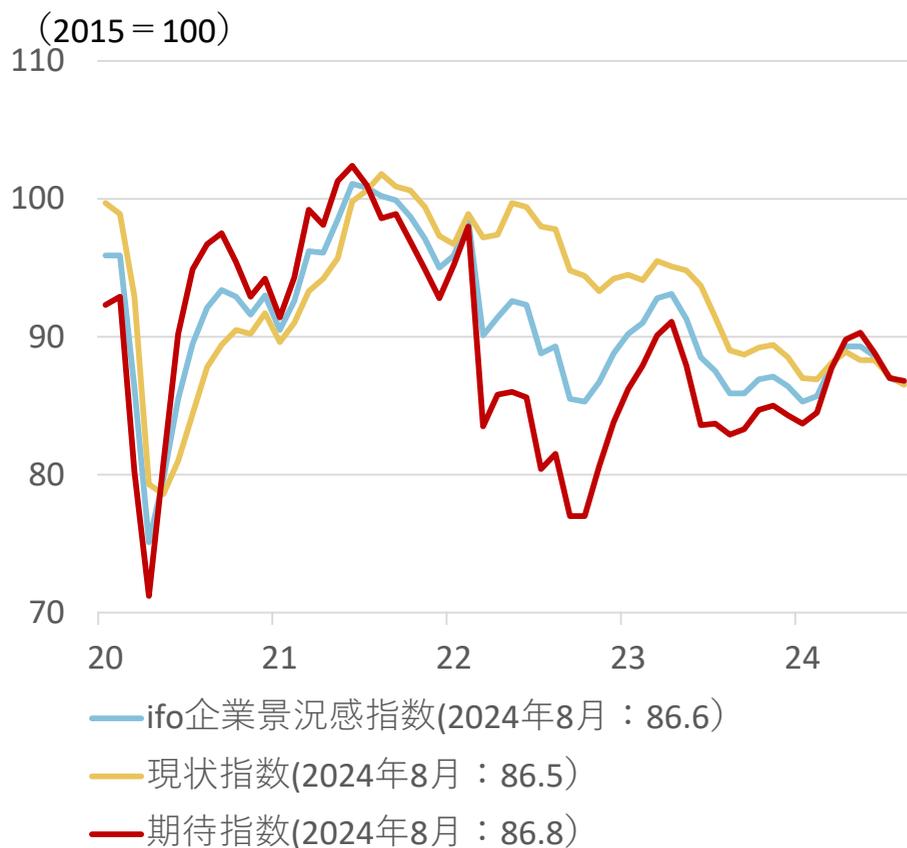


(出所：英予算責任庁 (OBR)、みずほ)

スターマー首相は、財政再建が必要な状況に追い込まれているのは、保守党政権下での「14年間の腐敗」のせいだと批判している。10月30日に発表される予算案では、増税や歳出削減が発表されると見込まれる。

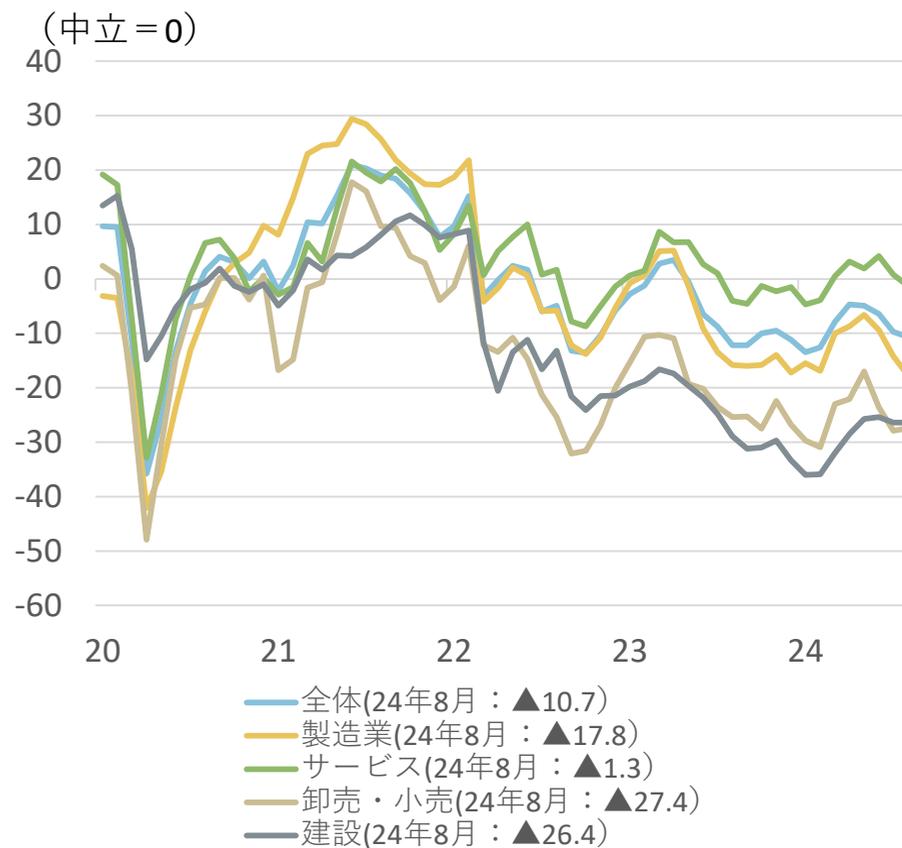
ドイツifo企業景況感は期待指数が今年2月以来の低水準に（8月26日）

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

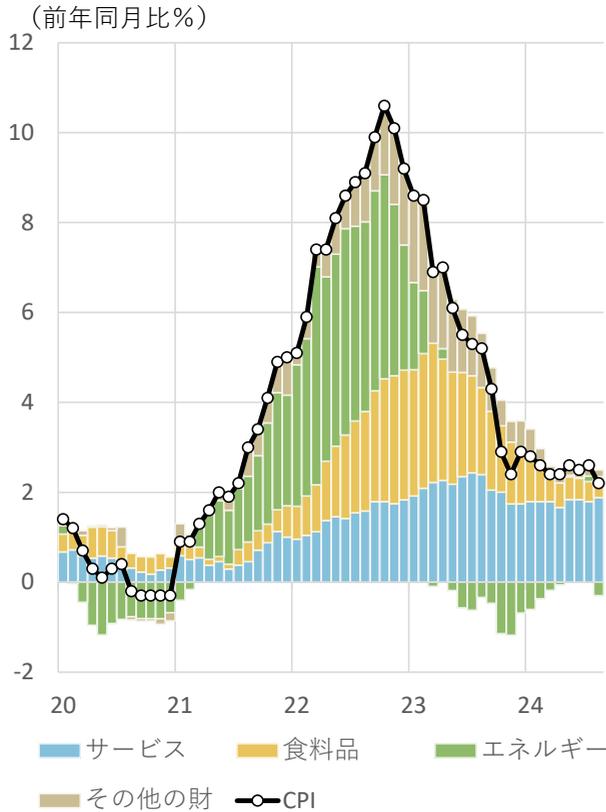


(出所：ifo、ブルームバーグ、みずほ)

8月の期待指数は86.8と前月の87.0（改定値）から低下。主力の製造業を中心に企業の景況感が一段と低下。Ifoのフュースト所長は発表資料で「ドイツ経済はますます危機に陥っている」と指摘している。

ユーロ圏のインフレ率は8月に3年ぶりの低水準に減速

ユーロ圏 EU基準消費者物価指数（HICP）



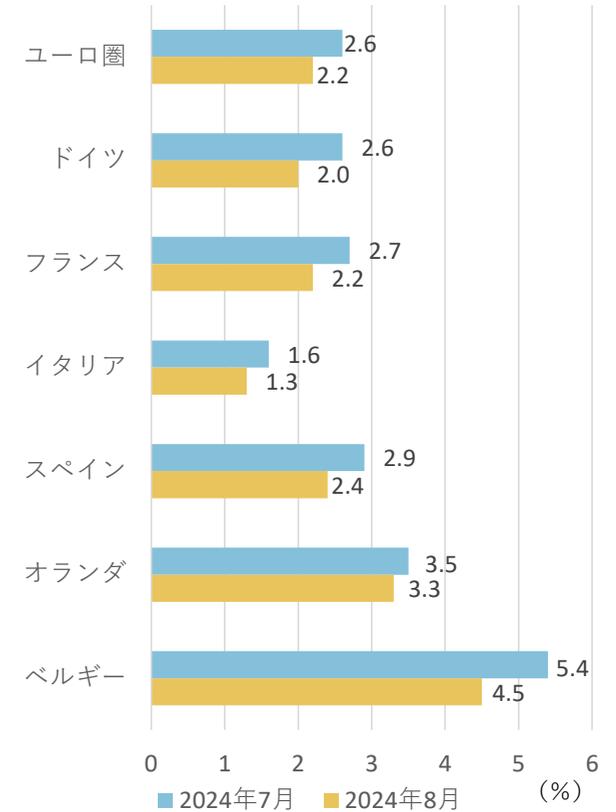
(出所：ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

ユーロ圏HICP内訳

	ウェイト 2024年	前年比%		前月比%	
		24年7月	24年8月	24年7月	24年8月
ユーロ圏HICP	1000.0	+2.6	+2.2	0	+0.2
コアシリーズ					
エネルギーを除く	900.9	+2.7	+2.7	▲0.1	+0.3
エネルギー、未加工食品を除く	857.4	+2.8	+2.8	▲0.1	+0.3
エネルギー、食品、アルコールとタバコを除く	706.2	+2.9	+2.8	▲0.2	+0.3
食品、アルコール&タバコ	194.7	+2.3	+2.4	0	+0.1
未加工食品、アルコール&タバコ	151.2	+2.7	+2.7	+0.3	+0.3
未加工食品	43.5	+1	+1.1	▲1	▲0.5
エネルギー	99.1	+1.2	▲3	+0.8	▲1
非エネルギー生産財	257.3	+0.7	+0.4	▲2.6	+0.3
サービス	448.8	+4	+4.2	+1.2	+0.4

(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）

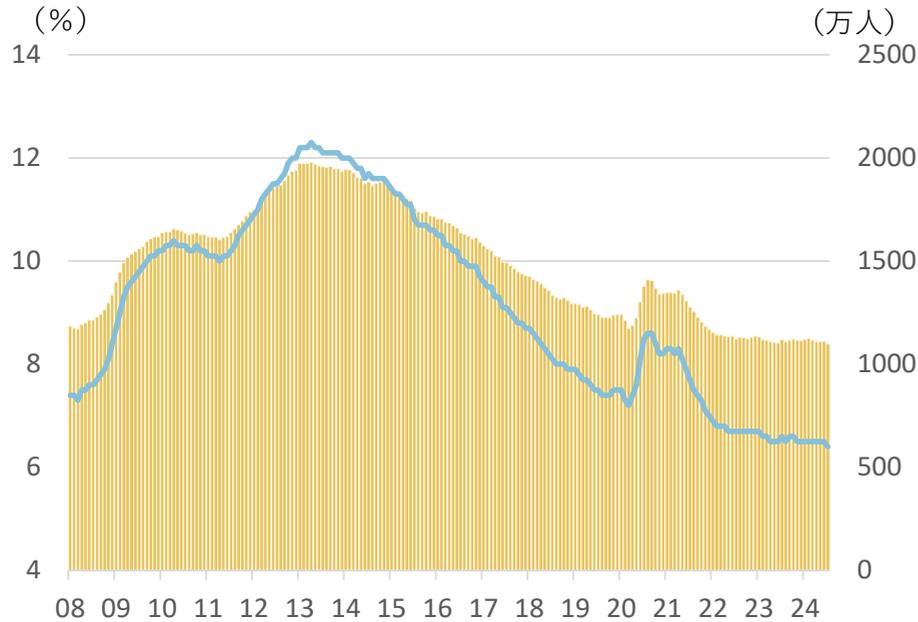


(出所：ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

8月CPIは前年同月比+2.2%と、7月の同+2.6%から大幅に鈍化した。エネルギーや食品など変動の大きい項目を除いたコアインフレ率も7月の同+2.9%から8月に同+2.8%へと減速している。ECBの9月会合での利下げを支持する結果。もっとも、サービスインフレ率は前年同月比+4.2%と7月の同+4.0%からむしろ加速している。シュナーベル理事はCPI発表と同日（8月30日）、インフレ見通しに対するリスクは、特にサービス部門に残っているとし、ECBは金利を急激に引き下げるべきでないと述べている。

ユーロ圏の労働市場の需給の軟化の兆候が鮮明になりつつある

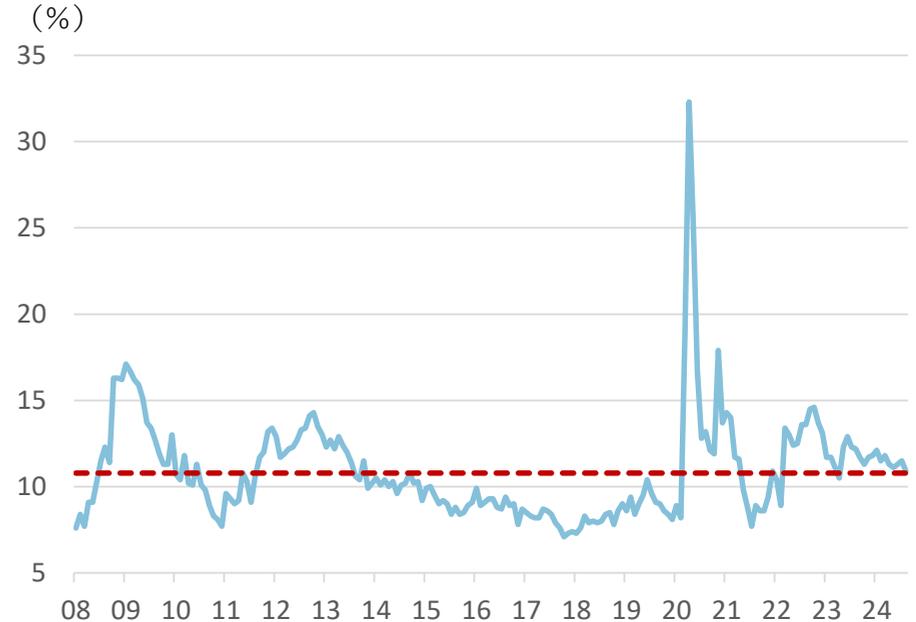
EU景況感・雇用期待指数



■ 失業者数(2024年7月：1099万人)：右軸
— 失業率(2024年7月：6.4%)：左軸

(出所：ユーロスタット、マクロボンド、みずほ)

ユーロ圏 雇用保蔵指数



— ユーロ圏雇用保蔵指数(2024年8月：10.9)
- - - 長期平均(10.8)

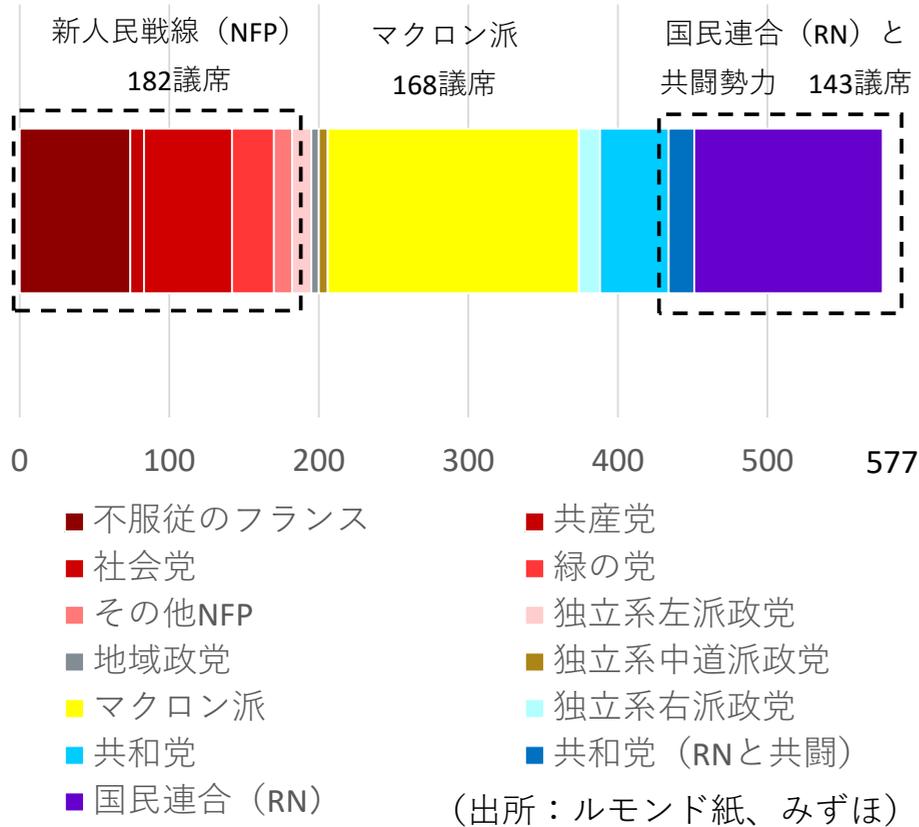
注：雇用保蔵指数は、「生産は減少すると見込んでいるものの雇用は横ばいしないし増加すると見込んでいる」企業の割合を示したものの。

(出所：欧州委員会、マクロボンド、みずほ)

ユーロ圏の7月失業率は6.4%と2024年6月の6.5%から低下した。もっとも、8月29日発表の欧州委員会による企業・消費者調査（8月分）において、ユーロ圏の雇用保蔵指数は7月の11.5%から8月には10.9%に顕著に低下し、長期平均に急速に近づいている。足元の失業率は低水準だが、労働市場の需給の軟化の兆候が鮮明となりつつあることは、ECBの9月会合での追加利下げ判断を後押しするものになると見られる。

マクロン大統領は8月26日に左派の首相を認めないと発言

フランス 下院議席状況（全577議席）



フランス-ドイツ 10年国債利回りスプレッド



総選挙で最大の議席数を獲得した左派連合（NFP）が首相候補として提案したルーシー・カステツ氏に対し、マクロン大統領は26日、内閣の不信任案を乗り切るために必要な議会の過半数の支持を得られる見込みがないとして首相指名を拒否している。その上で、27日にも各党党首らと新たな協議を始めると述べ、左派に他の勢力との協力を促した。事態の打開に対する展望が開けないなか、フランスの政界では、ベルナル・カズヌーブ元首相（社会党）や、中道右派でオー＝ド＝フランス地域圏知事を務めるグザヴィエ・ベルトラン氏（共和党）の名前が首相候補として挙がっている模様。

中期為替見通し

欧州G10通貨中期見通し（2024年8月30日時点）

	Spot	2024 Sep	Dec	2025 Mar	Jun	Sep
対ドル						
EUR/USD	1.10	1.11	1.12	1.12	1.11	1.10
GBP/USD	1.31	1.32	1.33	1.34	1.33	1.32
USD/CHF	0.85	0.84	0.82	0.83	0.85	0.86
USD/NOK	10.6	10.5	10.4	10.3	10.3	10.3
USD/SEK	10.3	10.4	10.4	10.3	10.3	10.2
対ユーロ						
EUR/GBP	0.84	0.84	0.84	0.84	0.83	0.83
EUR/CHF	0.94	0.93	0.92	0.93	0.94	0.95
EUR/NOK	11.72	11.7	11.6	11.5	11.4	11.3
EUR/SEK	11.35	11.5	11.6	11.5	11.4	11.2
対円						
EUR/JPY	161.5	158	158	157	158	158
GBP/JPY	191.9	187	188	188	189	190
CHF/JPY	171.9	169	172	169	168	167
NOK/JPY	13.8	13.5	13.6	13.6	13.8	14.0
SEK/JPY	14.2	13.7	13.6	13.6	13.8	14.1
USD/JPY	146.2	142	141	140	142	144

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30日発行）より抜粋。

見通しの概要（英ポンド、ユーロ） 2024年8月30日時点

英ポンド

景況感改善、政治情勢の安定、追加利下げに慎重な金融政策、
がサポート要因に。

・8月の英ポンド相場は月初こそグローバルなリスクオフに巻き込まれる形で対ドルで下落する場面もあったが、その後は一転して上昇に転じ、2022年3月以来の高水準まで上昇した。ポンドは対円では7月末の193円前後から8月末時点で191円前後に値を切り下げた一方、対ユーロでは月初の下落を完全に取り戻す格好となっており、ユーロに対しても底堅さが目立っている。

9月以降も、英ポンドの堅調な展開は続くと思われる。(1)8月のPMIが製造業・サービス業ともに中立水準を上回る水準から一段と改善したように英国の景況感が(特に対ユーロ圏との比較では)上向きとなっていること、(2)同じくユーロ圏のドイツ、フランスと比較して政治情勢が安定していること、(3)イングランド銀行(BOE)が追加利下げに対して慎重なスタンスをとっていること、が背景に挙げられる。

(3)の点について、BOEのベイリー総裁は23日のジャクソンホール会議での講演の中で、「インフレの二次的波及効果は予想よりも小さい」としながらも、「インフレが中期的にターゲットを維持することへのリスクが解消されるまで、十分な期間、金融政策は抑制的であるべき」とした。BOEは8月1日の会合で利下げを開始したが、追加の金融緩和は慎重に行う姿勢を改めて示した形だ。ジャクソンホール会議では米国連邦制度理事会(FRB)のパウエル議長が「金融政策を調整する時が来た」と述べて来月の会合での利下げを「予告」しているが、利下げに前のめりの印象を受けたFRBとの対比で、BOEの姿勢はタカ派的となっている。

9月も引き続き、米国経済・金融政策の動向が焦点となろうが、英国国内の材料では財政が焦点となる。英国のスターマー首相は8月27日の講演で「10月発表の予算は痛みを伴う」「長期的な利益のために短期的な痛みを受け入れるよう、国民に大きなお願いをしなければならないだろう」と述べている。増税・歳出削減の可能性は以前から意識されていたものの、どのような施策が打ち出されるかは不透明な部分が多い。景況感への影響には一定の注意が必要であろう。

ユーロ

年内2回程度の利下げは規定路線に。賃金の鈍化傾向の底打ち
や巨額の貿易黒字を考慮すれば、大崩れも想定しにくい。

・8月のユーロ相場は続伸した。FRBに対するハト派的な見方が急速に強まっていることが相対的にユーロ相場を浮上させているが、当のECBも9月以降の利下げがほぼ確実視されている。予測期間全体を通じて、欧米金利差が顕著に変化することは想定されず、ユーロの対ドル相場も方向感に乏しい時間帯が続くだろう。8月に確認されたユーロ圏4~6月期の妥結賃金は失速感が鮮明であり、7月会合でECBが予見した通りの事態となっている。また、域内で問題視されてきた人手不足に対する懸念は需要不足に対する懸念へと変わりつつあり、ヘッドラインのインフレ率が落ち着くのに伴って年内2回程度の利下げが実施されることは既定路線と見て良いだろう。もっとも、こうした政策金利の軌道はFRBと大差ないため、ユーロ相場へ与える影響は限定的とならざるを得ない。なお、年末年始を境として賃金の鈍化傾向が底打ちしそうなことや、世界の最大の貿易黒字に裏打ちされた域内の需給環境は依然として頑健であることを踏まえれば、ユーロ相場の大崩れを想定するのも難しい情勢である。予測期間中は1.10~1.15を主戦場とする展開をメインシナリオとしておきたいところ。

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30日発行）より抜粋。

スイスフラン

9月はスイス国立銀行(SNB)が一段とハト派的になるかが焦点に。

スイスフランは8月、初旬に日銀タカ派化や米景気不安を背景とするキャリートレードの巻き戻しを受けて対ユーロで急騰、中旬にかけて7月末の水準まで反落した後に、8月下旬にかけて再び増価している。8月月間では対ユーロで約1.3%の上昇となった。スイスの巨額の貿易黒字や対外純資産を背景とするフランの「逃避先通貨」としての位置づけが改めて意識されているほか、FRBやECBを始めとする主要中銀の利下げ観測がフランを押し上げている。

フランに対する上昇圧力を受けて、9月はスイス国立銀行(SNB)がよりハト派的になるかが焦点となる。9月3日には8月分CPIが、9月26日にはSNBの金融政策決定会合が予定されている。短期金利市場では、SNBの9月会合では25bpの利下げ(政策金利を1.00%に)が完全に織り込まれているが、12月会合での25bpの追加利下げも約3分の1程度織り込まれている形だ。フラン売りの為替介入の再開観測も根強い。

SNBがフラン高に警戒姿勢を示すようであれば、フランの上昇の勢いは削がれる可能性が高い。とはいえ、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は根強いだろう。

ノルウェークローネ

ノルウェー中央銀行は利下げ開始時期を示唆せず、金融緩和に対する慎重姿勢を継続。

8月のノルウェークローネは対ドルで2.8%、対ユーロで0.7%反発した。クロネは8月末時点で、日本円に並び最もパフォーマンスの悪いG10通貨となっているが、8月は米FRBの利下げ期待の高まりに伴う世界的なドル売りの流れや、ノルウェー中央銀行の利下げに対する慎重姿勢もあり、クロネが支えられた格好だ。

ノルウェー中央銀行は8月15日、現在4.5%の政策金利を8会合連続で据え置いた。クロネ安によるインフレ見通しへのリスクを踏まえ、利下げ開始時期を示唆することもほぼ無かった。

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

リクスバンクは追加利下げを実施し、ガイダンスをよりハト派寄りに。

8月のスウェーデンクローナは対ドルで4.1%、対ユーロで2.0%の大幅反発となり、7月の下落分の大部分を取り返した形だ。

リクスバンク(中央銀行)は8月20日政策金利を3.75%から3.50%に引き下げた。さらに、リクスバンクは年内にあと3回の利下げを検討する可能性があると表明。以前のガイダンスでは、今会合の後には最大2回の利下げを示唆していた。

リクスバンクの追加利下げや、ハト派のガイダンス発表は通貨安要因だが、足元では米FRBやECBをはじめとする主要中央銀行が揃って金融緩和に動いていることがクローナの下落圧力を和らげている。とはいえ、域内の景気・物価の勢いの弱さや、リクスバンクのハト派姿勢を考慮すれば、中期的にはクローナが対主要通貨で弱含むと見るのが妥当であろう。

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)

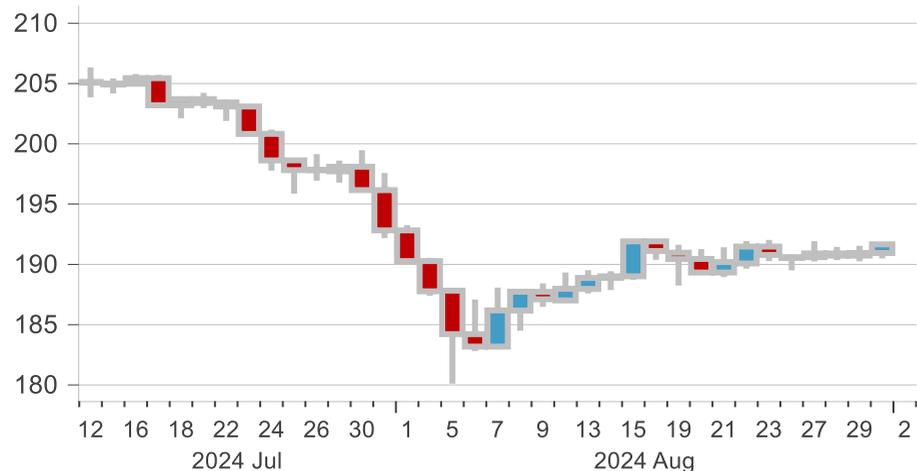
ポンド対ドル相場 (GBPUSD)



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



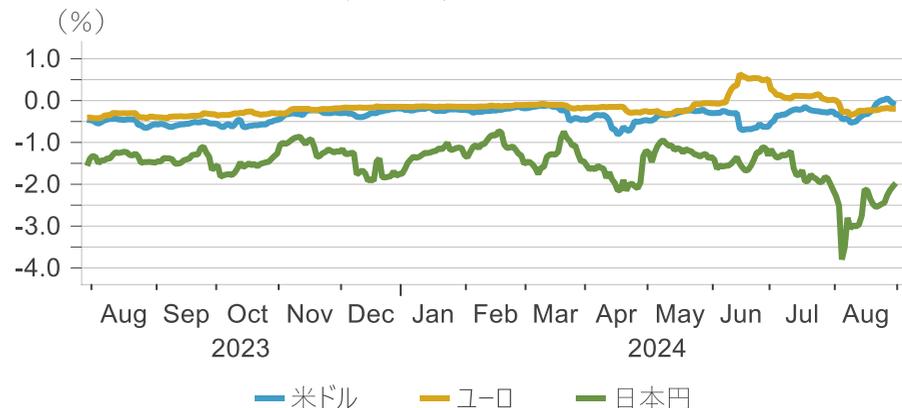
MACROBOND

英国 マーケットデータ (2 / 2)

ポンド インプライド・ボラティリティー (1か月)



ポンド リスクリバーサル (1か月)

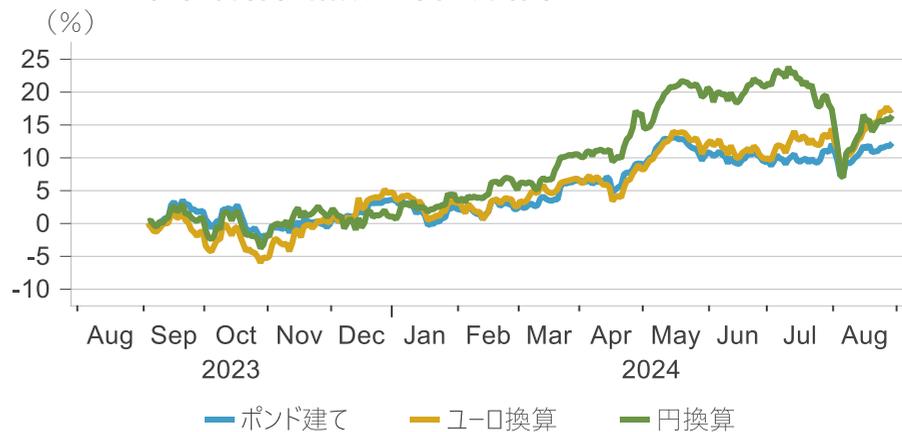


注：リスクリバーサルがプラスであればポンドの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ポンドの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

英国国債 (ギルツ) 利回り、政策金利

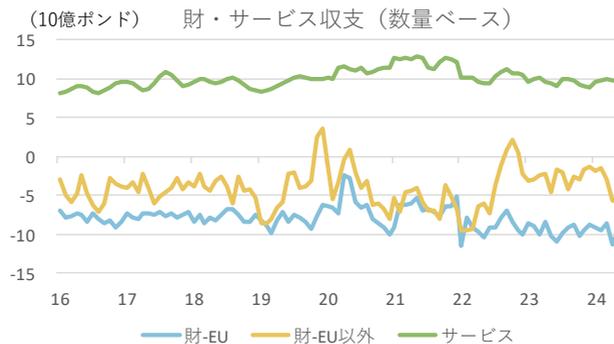
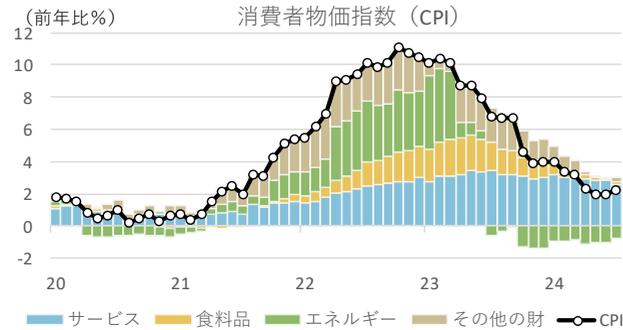
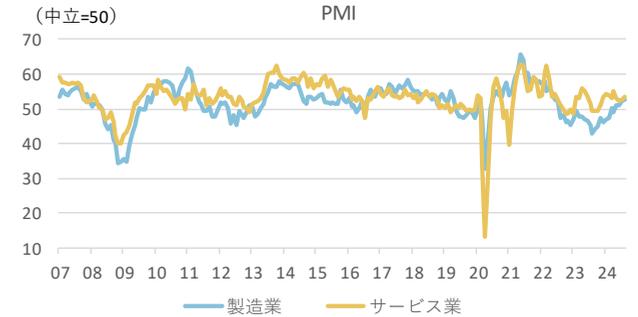
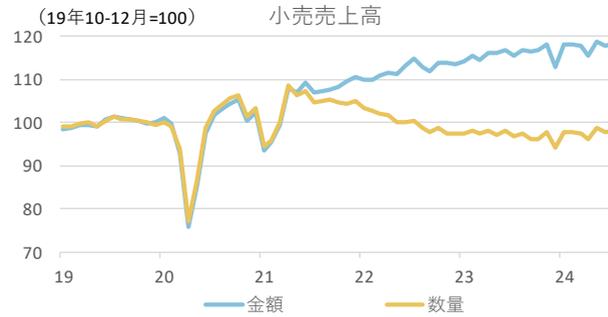
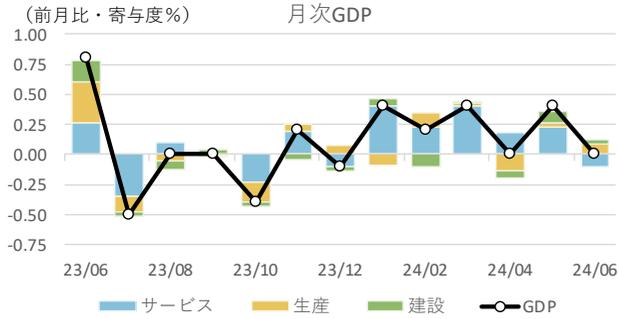


FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



MACROBOND

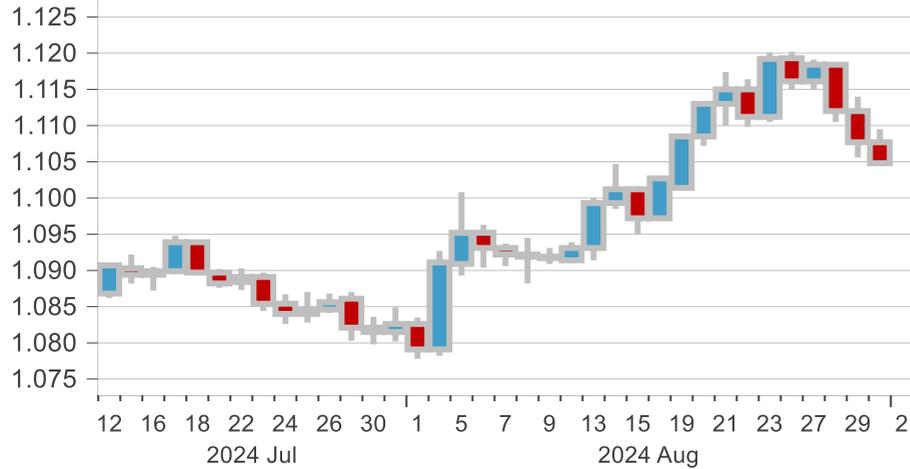
英国 主要経済指標



(出所：英国国家统计局、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



MACROBOND

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)



注：リスクリバーサルがプラスであればユーロの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ユーロの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

ユーロ圏主要国 10年国債利回り

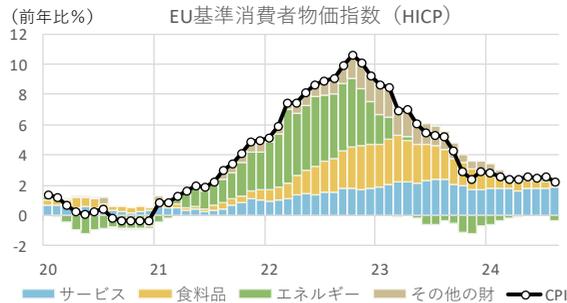
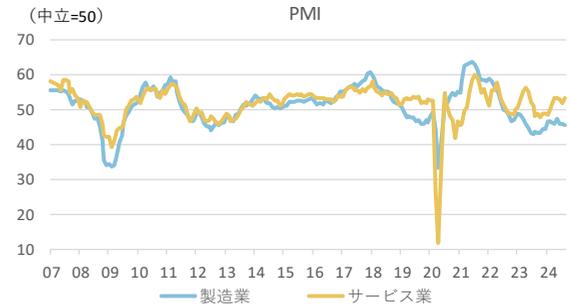
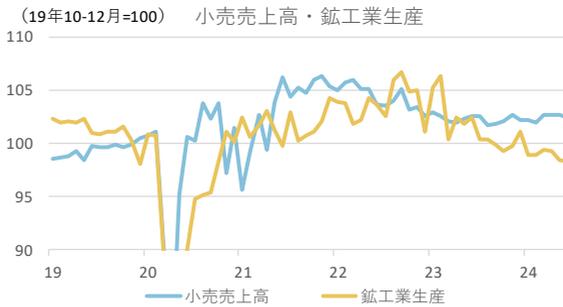
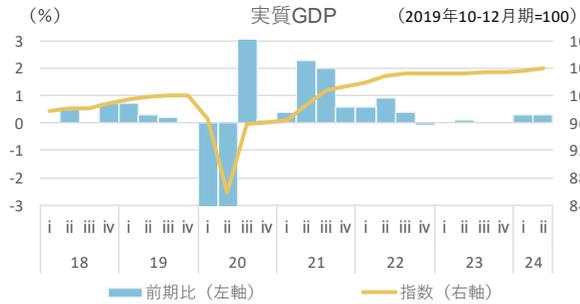


ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



MACROBOND

ユーロ圏 主要経済指標

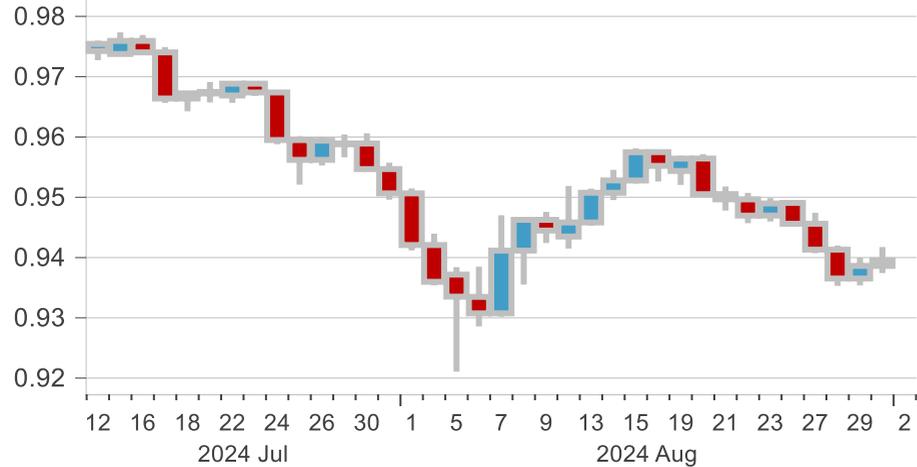


※1 それぞれ、5年先スタート5年間のインフレスワップ、ECB消費者期待調査、ECB専門家調査を使用している。
 ※2 求人広告賃金は、Indeed社が公表しているデータ。3か月平均をとったうえで、グラフでは6か月先行させている。
 ※3 クレジットインパルスは与信額の前年同月比の伸び率が、前年同月と比較してどれだけ増減しているかを示す。値が高いほど、民間への資金供給が増えていることを示す。シャドーレートは、企業や家計への新規融資に適用される貸出金利を加重平均したもの。

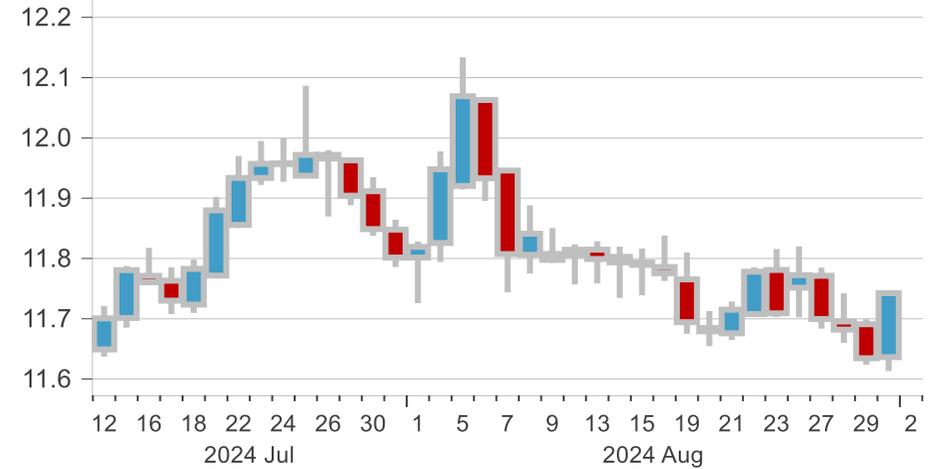
(出所：ユーロスタット、欧州中央銀行 (ECB)、Markit、Indeed、ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

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相場 (EURCHF)



ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



スウェーデンクローナ対ユーロ相場 (EURSEK)



2年スワップ金利



MACROBOND

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 this 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. For the avoidance of doubt, Mizuho Bank, Ltd will not provide securities related business, this would be offered by the appropriate entity within Mizuho Securities Co., Ltd. You should ask questions and make inquiries on products and services provided by any Mizuho Group Securities Company directly to the party providing those services.

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.

Any interest rate for the transactions contemplated in this Presentation (the "Financing") will be determined by reference to an interest rate benchmark. You should be aware of statements made by the UK's Financial Conduct Authority and other international regulators, suggesting that the London Interbank Offered Rate ("LIBOR") and certain other interest rate benchmarks may cease to be published (or be subject to substantial changes or restrictions in use) over the course of the next few years and, in the case of LIBOR, by the end of 2021. In addition, such benchmark rates may cease to be customary for use in the applicable markets and/or may become inappropriate for use in the Financing. Therefore, amendments may be required to the Financing in the future if any such event occurs and you should consider the impact of any future changes to the interest rate under the Financing. Although Mizuho will endeavour to minimise any disruption arising from any such transition, Mizuho cannot give any assurances as to the continued publication or relevance to the Financing of LIBOR or any other benchmark rate or give any assurances as to the likely costs and expenses of any resulting transition. If you are in any doubt as to the impact of these reforms, you are encouraged to seek independent advice.

The interpretation of the Presentation shall, to the extent appropriate, be governed by English law and subject to the jurisdiction of the English courts.

Within the UK and Europe the email addresses of Mizuho staff indicates which entity they are employed by, e.g. (i) [name]@mizuhoemea.com or [name]@mhcbEurope.com would indicate Mizuho Bank, Ltd.; (ii) [name]@uk.mizuho-sc.com indicates Mizuho International plc; (iii) [name]@eu.mizuho-sc.com indicates Mizuho Securities Europe GmbH.

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.