

欧州G10通貨週報

2024年9月9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	8月の イングランド銀行によるDMP調査 の結果は1年後の物価上昇期待は前年比+3.3%と7月の同+3.7%から低下。採用の難しさについては、「ほぼ正常」と答えた回答者の割合が42%と過去最高に。(9月5日)	若干の英金利低下、ポンド安材料。 物価上昇圧力後退、人手不足の緩和を示唆。労働需給ひっ迫の緩和に伴い賃金上昇圧力も一段と和らぐことが期待されることから、イングランド銀行の追加利下げを後押しする内容。
ユーロ圏 経済	2024年4-6月期の ユーロ圏従業員1人当たりの報酬 は前年比+4.3%と1-3月期の同+4.8%から伸びが鈍化。(9月6日)	ややユーロ安要因。 ECBは6月に、4-6月期の伸び率を同+5.1%と予測していた。今回の結果は9月12日会合でのECBの利下げ判断を後押しする材料となる。ユーロ圏の4-6月期GDPは速報値の前期比+0.3%から同+0.2%に下方修正された。
ドイツ 経済	ドイツ鉱工業生産(7月分) は前月比▲2.4%と厳しい落ち込みに。	ややユーロ安要因。 先行して発表された製造業受注は前月比+2.9%と増加したものの、大型受注の影響を除けば前月比▲0.4%と減少している。鉱工業生産はほとんどのセクターで落ち込んでいる。先週は、フォルクスワーゲンによる国内工場の撤退の報道が注目を集めたが、ドイツ製造業の苦境が幅広く広がっていることを示す結果に。

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
フランス 政治	マクロン大統領は 新首相にバルニエ氏 を指名（9月5日）	<p>いったん市場はポジティブに反応（フランス国債とドイツ国債のスプレッド縮小、フランス株反発）したものの、議会運営や財政政策を巡り不透明感が強い状況が継続。</p> <p>73歳のバルニエ氏は英国のEU離脱交渉を担当したことで国際的な知名度が高い。新政府は、2025年の予算案を提出し、2024年の予算の160億ユーロの不足を埋める何らかの方法を提案する必要があり、10月1日の議会までに戦略の決定が求められる。とはいえ、議会ではマクロン派168議員と、バルニエ氏が所属する共和党（右派）の47議員しか明確に新政権を支持しないと見られる。バルニエ氏の指名にあたり、マクロン大統領は極右の国民連合（RN）から、不信任決議案を直ちに支持することはないという示唆を得たという見方もあるが、確証はない。フランス政治・財政の不安定な状況は継続すると見られる。</p>

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「独フォルクスワーゲンの工場閉鎖報道と中国EVメーカーの攻勢」

ドイツの自動車大手フォルクスワーゲンが、ドイツ国内の工場の閉鎖を検討していると9月2日に報じられています。

ショッキングなニュースではあるのですが、その要因として挙げられる「1.需要の低迷」、「2.海外製造業企業との競争激化」、「3.急激な賃金上昇によるコスト高圧力」は、普段、西欧や東欧で操業されている日本の製造業企業の方とお話をしていて、多くの方が懸案事項として話題に挙げられるものであり、ドイツ企業もこうした流れには逆らえなくなってきたのだと感じます。

上記の3つの論点はいずれも重要だと思いますが、英国にいて、また、大陸欧州に出張して感じるのは「2.海外製造業企業との競争激化」であり、とりわけ中国メーカーの勢いは目を見張るものがあります。

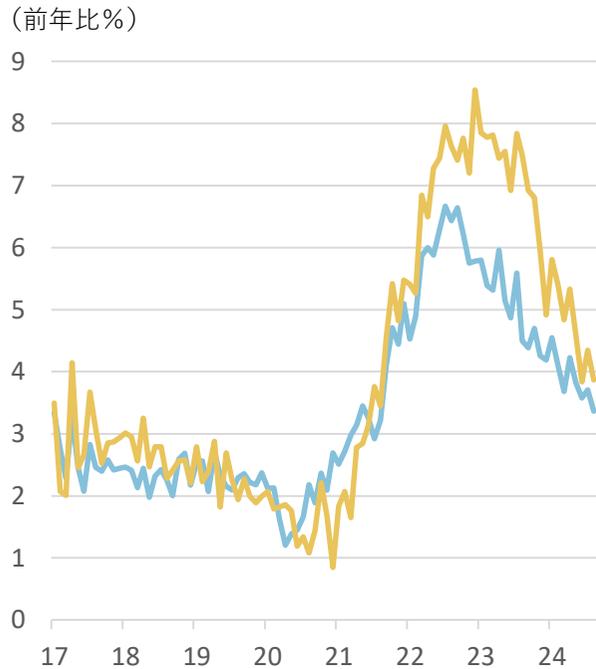
フォルクスワーゲンの業績悪化も、中国での国内メーカーの台頭に伴い、これまで利益に貢献してきた中国市場でのシェアが低下していることが一因となっています。一方、欧州の国内市場では統計を見ても今のところ自動車販売が中国メーカーに席卷されているという状況ではまだなく、ロンドンで通りの車をチェックしてもほとんどが日本車かドイツ車、その他の欧州のメーカーの車です。EVも、中国の大手メーカーであるBYDの車を見かけることはほとんどなく、テスラはそれなりによく目にする、という程度です。

しかし、中国のEVメーカーが積極的な攻勢を仕掛けてきているのは、テレビや街中の広告を見て感じます。6月から7月にかけて行われた欧州サッカー選手権（ユーロ）でも、BYDは大々的に広告を打っていました。また、今年の春には、会社の近くのセントポール大聖堂の前の広場でBYDが展示会を行っていたのですが、デザインは素直に格好よく、展示では技術面でも既に多くの賞を受賞しているということを強調していました。ロンドンにある欧州最大級のショッピングモール「ウェストフィールド」にもBYDはショールームを設置しています。

中国の製造業が、安いだけでなく、技術力もデザイン力も高めてきているという話はお客様からもよく伺います。ドイツ製造業はEU誕生・ユーロ導入に伴い、中東欧の安価な労働力の活用、マルクからユーロへの切り替えに伴い割安な通貨を活用できるようになった強みに加えて、後発国では簡単に真似のできない高付加価値の製品にシフトすることで競争力を維持してきましたが、より熾烈な競争環境においてどう勝ち残っていくのか、困難な時代に入ったと感じます。政治・外交も色濃く影響する分野だけに、その動向を注視していきたいと思えます。

英国 8月のDMP調査は物価上昇圧力後退、人手不足の緩和を示唆する内容

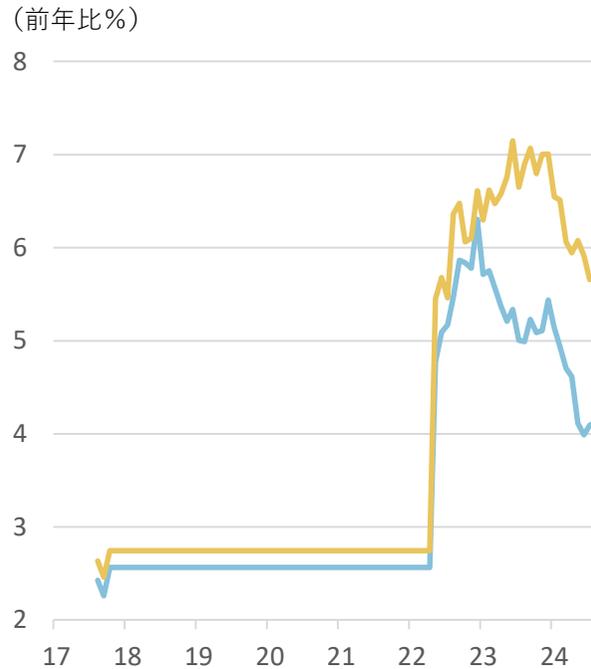
企業物価



— 今後1年の企業物価上昇率(2024年8月：+3.4%)
 — 過去1年の企業物価上昇率(2024年8月：+3.9%)

(出所：BOE、マクロポンド、みずほ)

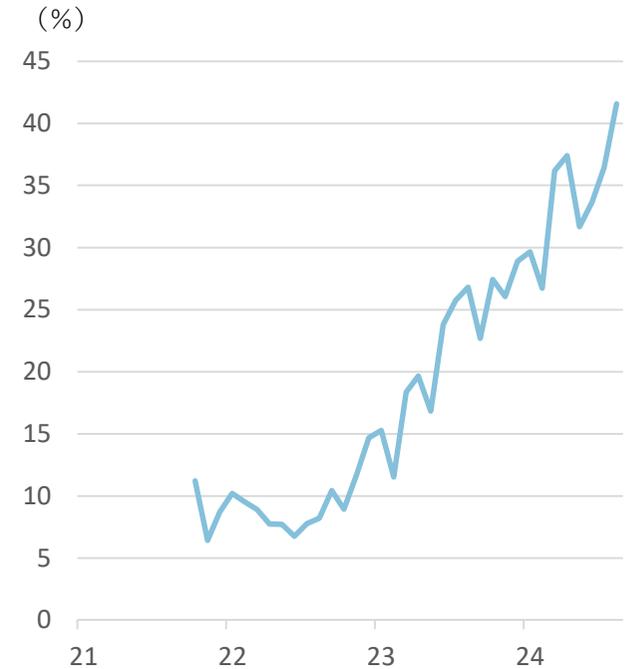
賃金



— 今後1年の賃金上昇率(2024年8月：+4.1%)
 — 過去1年の賃金上昇率(2024年8月：+5.7%)

(出所：BOE、マクロポンド、みずほ)

採用の難しさ



— ほぼ正常(2024年8月：42%)

注：DMP (Decision Maker Panel) はBOEが最高財務担当者を対象に毎月行っている調査。

(出所：BOE、マクロポンド、みずほ)

1年後の物価上昇期待は前年比+3.3%と7月の同+3.7%から低下。採用の難しさについては、「ほぼ正常」と答えた回答者の割合が42%と過去最高となり、人手不足が緩和しつつある。労働需給ひっ迫の緩和に伴い賃金上昇圧力も一段と和らぐことが期待されることから、イングランド銀行の追加利下げを後押しする内容。

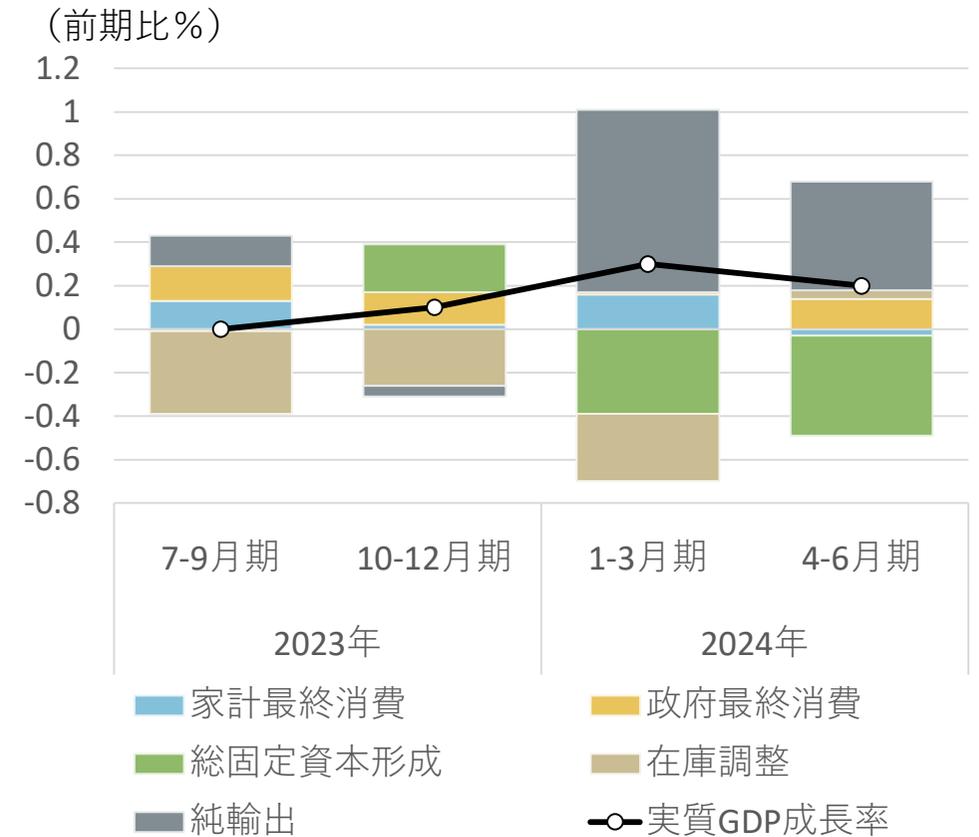
ユーロ圏の1人当たり雇用者報酬の伸びは2024年4-6月期に鈍化（9月6日）

ユーロ圏 従業員1人あたりの報酬



(出所：ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

ユーロ圏 実質GDP成長率

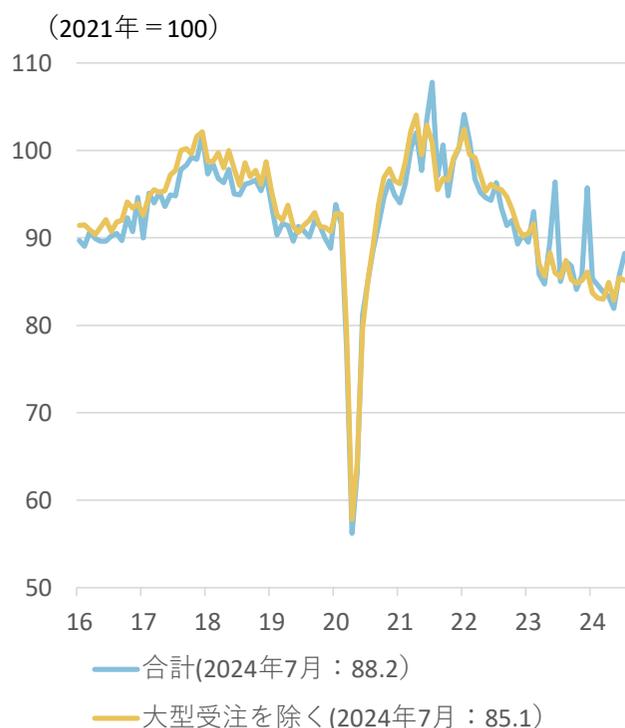


(出所：ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ)

4-6月期の従業員1人あたりの報酬は前年比+4.3%と1-3月期の同+4.8%から伸びが鈍化した。ECBは6月に、4-6月期の伸び率を同+5.1%と予測していた。今回の結果は9月12日会合でのECBの利下げ判断を後押しする材料となる。ユーロ圏の4-6月期GDPは速報値の前期比+0.3%から同+0.2%に下方修正された。

ドイツ鉱工業生産（7月分）は前月比▲2.4%と厳しい落ち込み

ドイツ 製造業受注



(出所：Destatis、マクロポンド、みずほ)

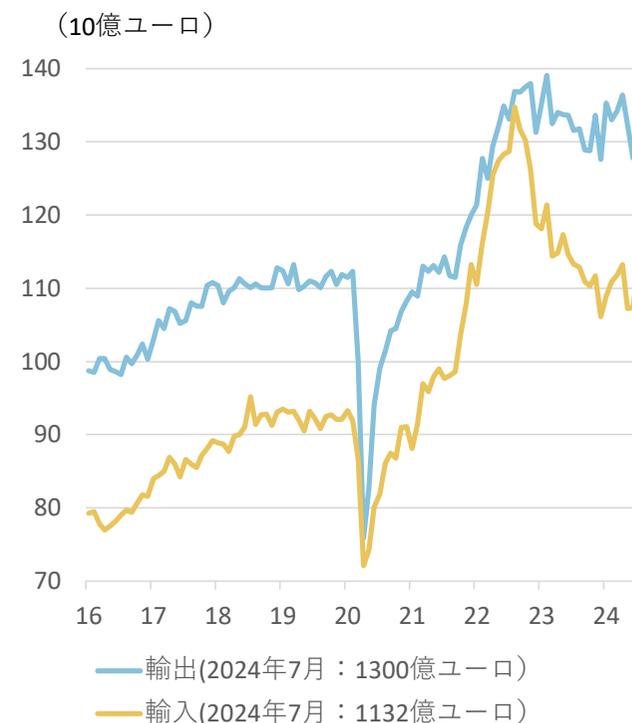
ドイツ 鉱工業生産指数



注：エネルギー多消費業種は化学、紙・パルプ、
窯業・土石、鉄鋼・非鉄の合成指数

(出所：Destatis、マクロポンド、みずほ)

ドイツ 輸出入（金額ベース）

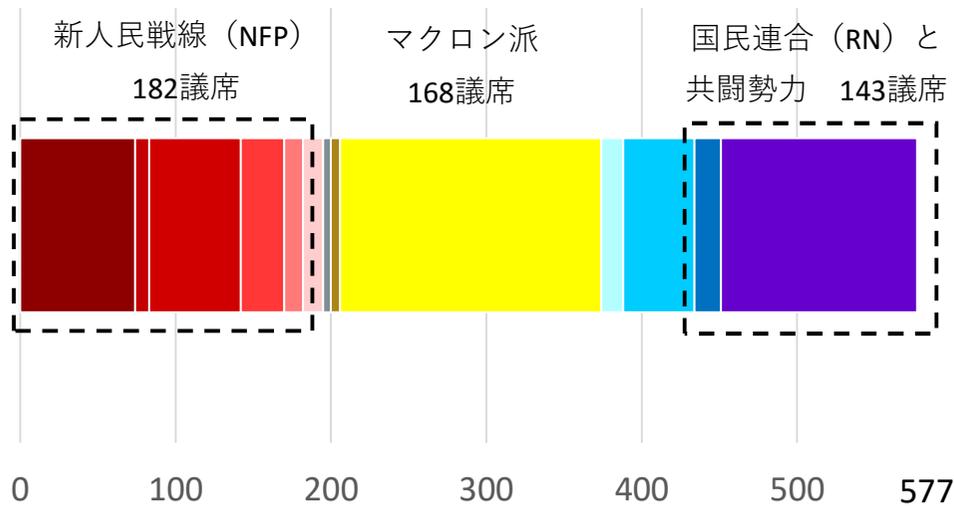


(出所：Bundesbank、ブルームバーグ、みずほ)

先行して発表された製造業受注は前月比+2.9%と増加したものの、大型受注の影響を除けば前月比▲0.4%と減少している。鉱工業生産はほとんどのセクターで落ち込んでいる。先週は、フォルクスワーゲンによる国内工場の撤退の報道が注目を集めたが、ドイツ製造業の苦境が幅広く広がっていることを示す結果に。

マクロン大統領は新首相にバルニエ氏を指名（9月5日）

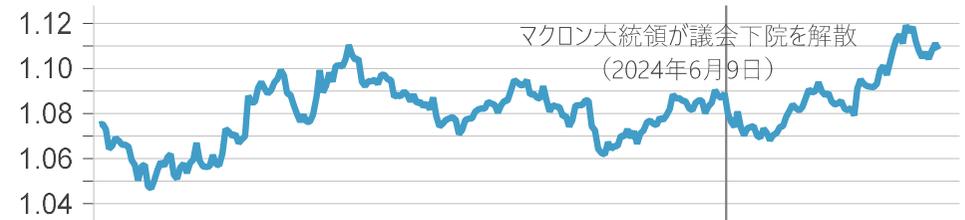
フランス 下院議席状況（全577議席）



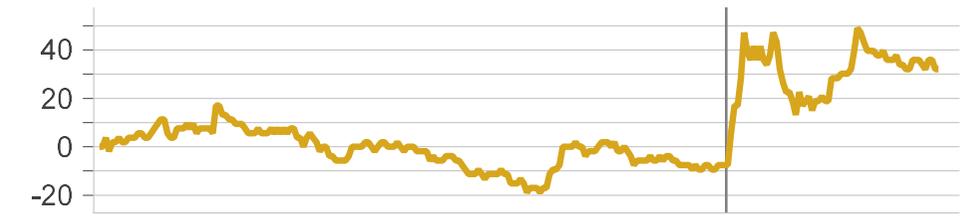
- 不服従のフランス
 - 共産党
 - 社会党
 - 緑の党
 - その他NFP
 - 独立系左派政党
 - 地域政党
 - 独立系中道派政党
 - マクロン派
 - 独立系右派政党
 - 共和党
 - 共和党 (RNと共闘)
 - 国民連合 (RN)
- (出所：ルモンド紙、みずほ)

フランス金融市場の動向

ユーロドル相場



フランス-ドイツ 10年国債スプレッド



フランスCAC40株価指数 年間騰落率



(出所：マクロボンド、みずほ)

73歳のバルニエ氏は英国のEU離脱交渉を担当したことで国際的な知名度が高い。新政府は、2025年の予算案を提出し、2024年の予算の160億ユーロの不足を埋める何らかの方法を提案する必要があり、10月1日の議会までに戦略の決定が求められる。とはいえ、議会ではマクロン派168議員と、バルニエ氏が所属する共和党（右派）の47議員しか明確に新政権を支持しないと見られる。バルニエ氏の指名にあたり、マクロン大統領は極右の国民連合（RN）から、不信任決議案を直ちに支持することはないという示唆を得たという見方もあるが、確証はない。フランス政治・財政の不安定な状況は継続すると見られる。

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のペイリー総裁は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。クローネは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、クロー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。クロー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

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)



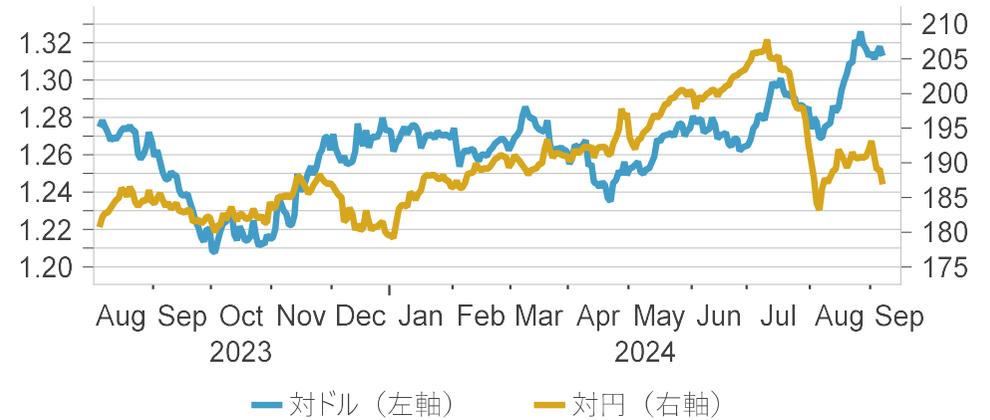
ポンド対ユーロ相場 (GBPEUR)



ポンド対円相場 (GBPJPY)



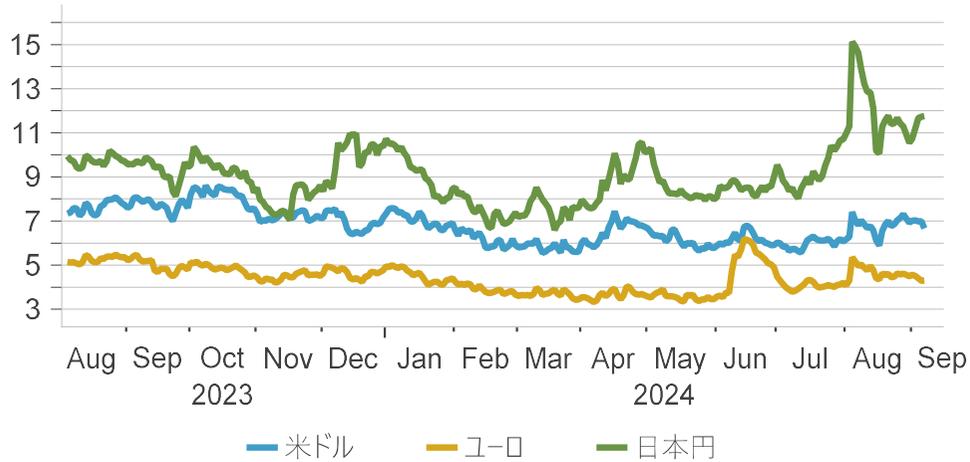
ポンド 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足 (GBPUSD)



英国 マーケットデータ (2 / 2)

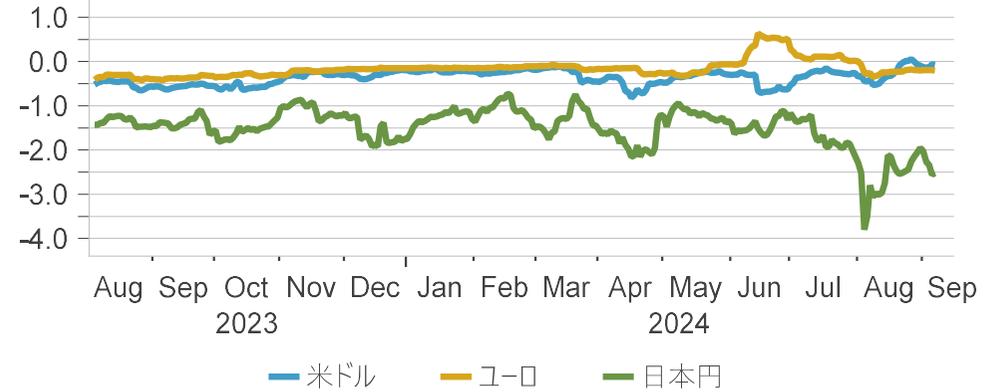
ポンド インプライド・ボラティリティ (1か月)

(%)



ポンド リスクリバーサル (1か月)

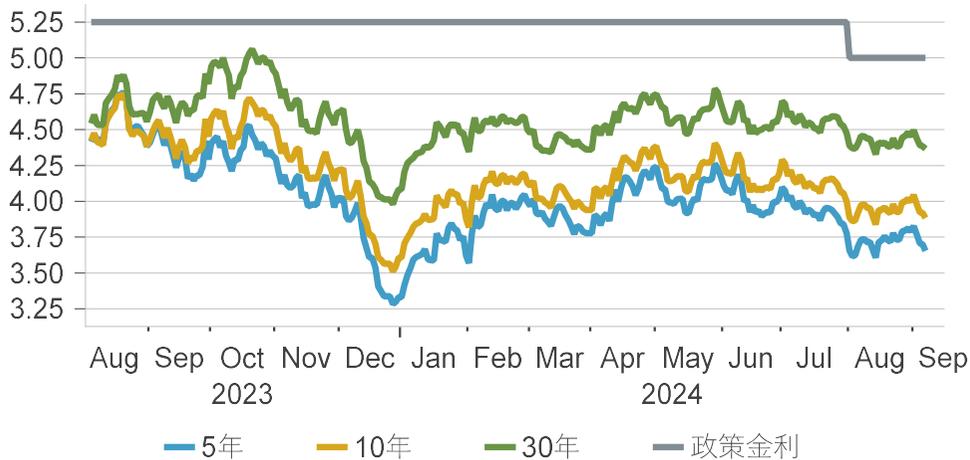
(%)



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

(%)



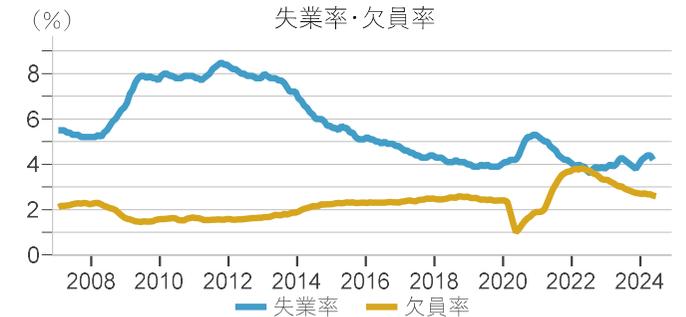
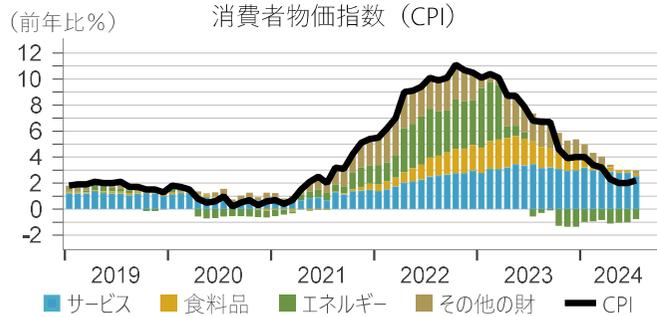
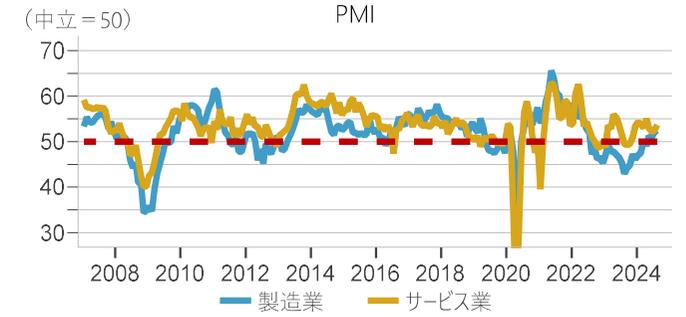
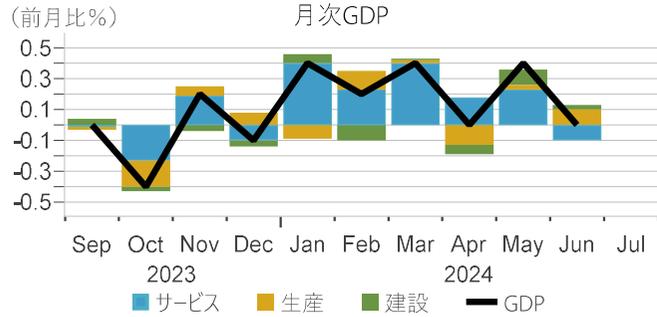
FTSE100種総合株価指数 年間騰落率

(%)



MACROBOND

英国 主要経済指標



(出所：英国家統計局、英財務省、イングランド銀行、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)



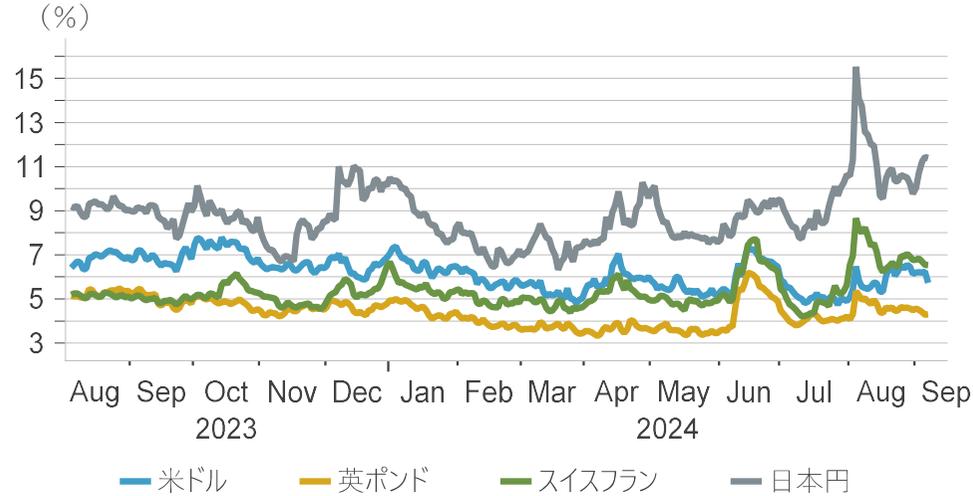
ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足



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 (1か月)



ユーロ リスクリバーサル (1か月)

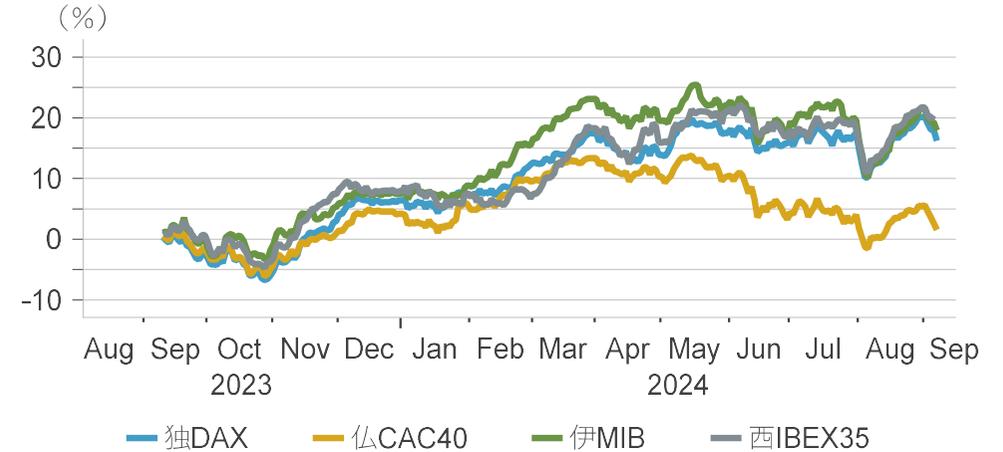


注：リスクリバーサルがプラスであればユーロの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ユーロの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

ユーロ圏主要国 10年国債利回り

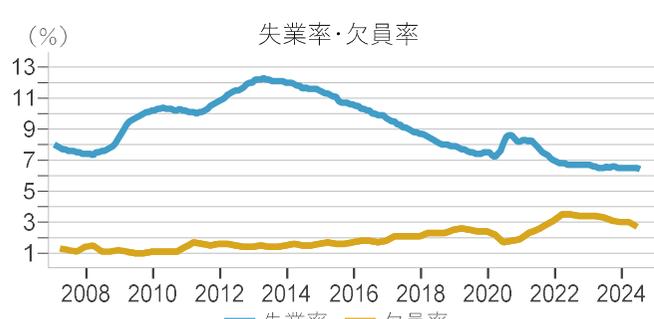
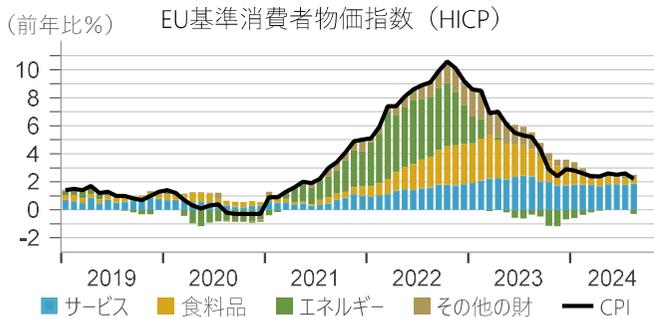
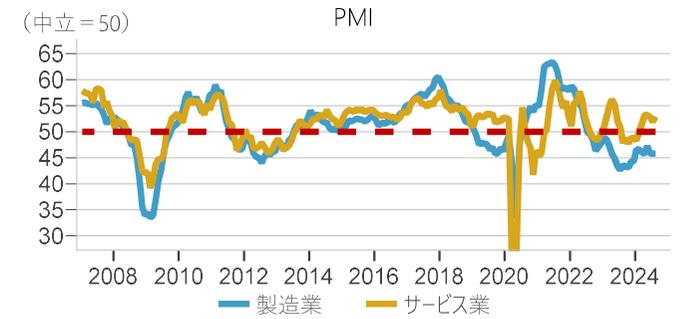
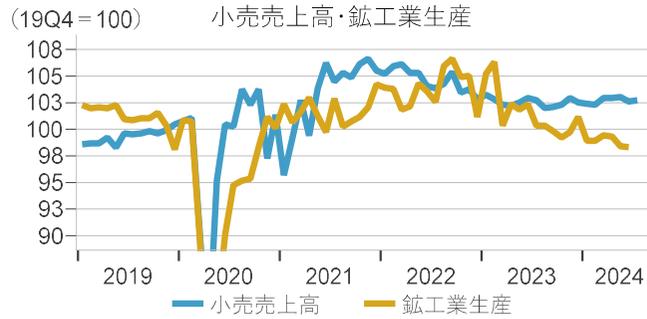


ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



MACROBOND

ユーロ圏 主要経済指標



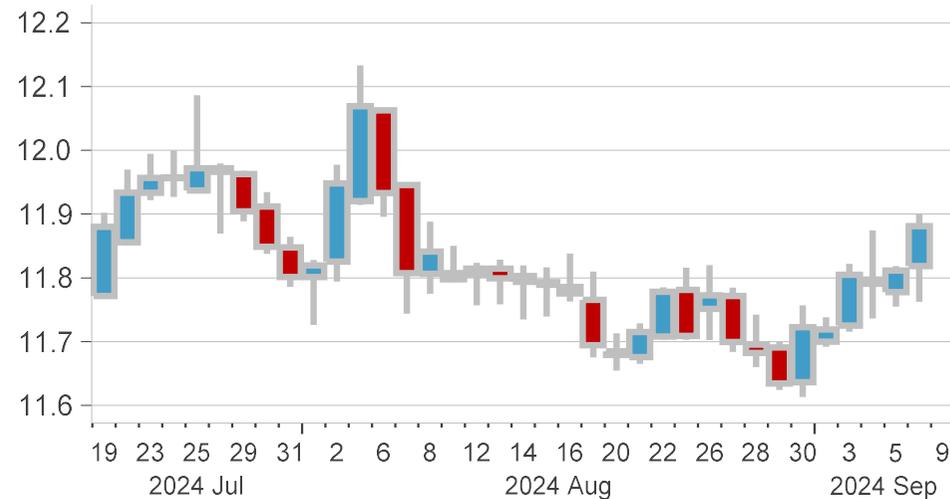
※1 それぞれ、5年先スタート5年間のインフレスワップ、ECB消費者期待調査、ECB専門家調査を使用している。
 ※2 求人広告賃金は、Indeed社が公表しているデータ。3か月平均をとったうえで、グラフでは6か月先行させている。
 ※3 クレジットインパルスは与信額の前年同月比の伸び率が、前年同月と比較してどれだけ増減しているかを示す。値が高いほど、民間への資金供給が増えていることを示す。
 シャドーレートは、企業や家計への新規融資に適用される貸出金利を加重平均したもの。
 (出所：ユーロスタット、欧州中央銀行 (ECB)、Indeed、マクロボンド、みずほ)

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)



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]@mhcbceurope.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.