

欧州G10通貨週報

2024年9月30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	スターマー英首相がリヴァプールでの労働党年次総会で演説。失業問題に取り組むため福祉予算の削減を示唆。（9月24日）	10月30日発表の予算案が引き続き焦点に。財政支出の削減、増税、さらには国債の発行増が想定される。
英国 金融政策	イングランド銀行(BOE)のMPCメンバーからは「漸進的な」緩和継続を支持する発言が相次ぐ。 ・ ベイリー総裁は、金融危機や新型コロナのパンデミックといった規模の経済危機が再び生じない限り、英国の金利が超低水準へ再び低下する可能性は低いという見方を英地方紙とのインタビューで示す。（9月24日） ・ グリーン委員は講演で、「賃金の伸びは減速したが我々の一連のモデルで説明できる水準を依然として上回っている」、「我々の政策スタンスはこれまで考えられていたほど景気抑制的ではない可能性がある」と発言。（9月25日）	英ポンドに追い風。 BOEは8月会合で利下げを開始したが、9月会合では金利を据え置いた。米FRBが9月会合で50bpの大幅利下げに踏み切り、ECBが9月会合に引き続き10月会合でも利下げを行う可能性が意識される中で、英ポンドには上昇圧力が継続すると見られる。
ユーロ圏 金融政策	欧州中央銀行(ECB)の10月17日会合での追加利下げに対する市場の織り込みが拡大。 低調なユーロ圏PMIや、ドイツ経済指標、ユーロ圏主要国のインフレ率低下が背景に。	9月27日会合時点でOISスワップカーブでは、10月17日の会合での25bpの追加利下げが8割超の確率で織り込まれた状況に。米国とユーロ圏の金利差の再拡大を考慮すれば、ユーロドル相場には反落のリスク。

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	フランス財政 を巡る不透明感が継続。 フランス政府は欧州委員会に対し、今後数年間の予算計画の提出をさらに延期するよう要請したと英FTが報じる。従来の期限の2週間後の10月31日までに、EUの新しい財政規則にどのように準拠する予定かを示すロードマップを提出することを認めるように求めた模様。（9月23日）	フランス債券市場を中心に不透明感が継続。分裂した議会の中で、緊縮策を含む予算案を可決させることは至難のわざと見られる。ドイツ国債に対するフランス国債の利回りの上乗せスプレッドは8月以来最大に。ユーロ相場に対する影響はこれまでのところ限定的となっているが、フランスの財政状況を巡る混乱が、EUの結末に悪影響を及ぼすという懸念が広がれば、ユーロの下押し圧力となる可能性は否定できない。
スイス 金融政策	スイス国立銀行（中銀）が3会合連続の25bp利下げを実施。（9月26日）	短期的にはフラン高材料。 市場では50bpの大幅利下げ観測もあったことから、25bpの利下げ発表後にフラン高で反応する場面もあった。とはいえ、9月末に退任するヨルダン総裁はインフレ圧力の低下を指摘し、政策金利のさらなる引き下げが行われる可能性が高いと指摘。10月1日に就任するシュレーゲル次期総裁も、12月の次回会合で改めて評価を行うとしつつも、現在の状況から判断するとさらなる利下げが行われる可能性が高いとブルームバーグによるインタビューで発言している。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「ロンドンから見た自民党総裁選」

9月27日に行われた自民党総裁選は、ロンドンのトレーディングフロアでも大いに盛り上がり、私もこちらの朝6時に出社し、さながら実況中継のようなことをやっていました。

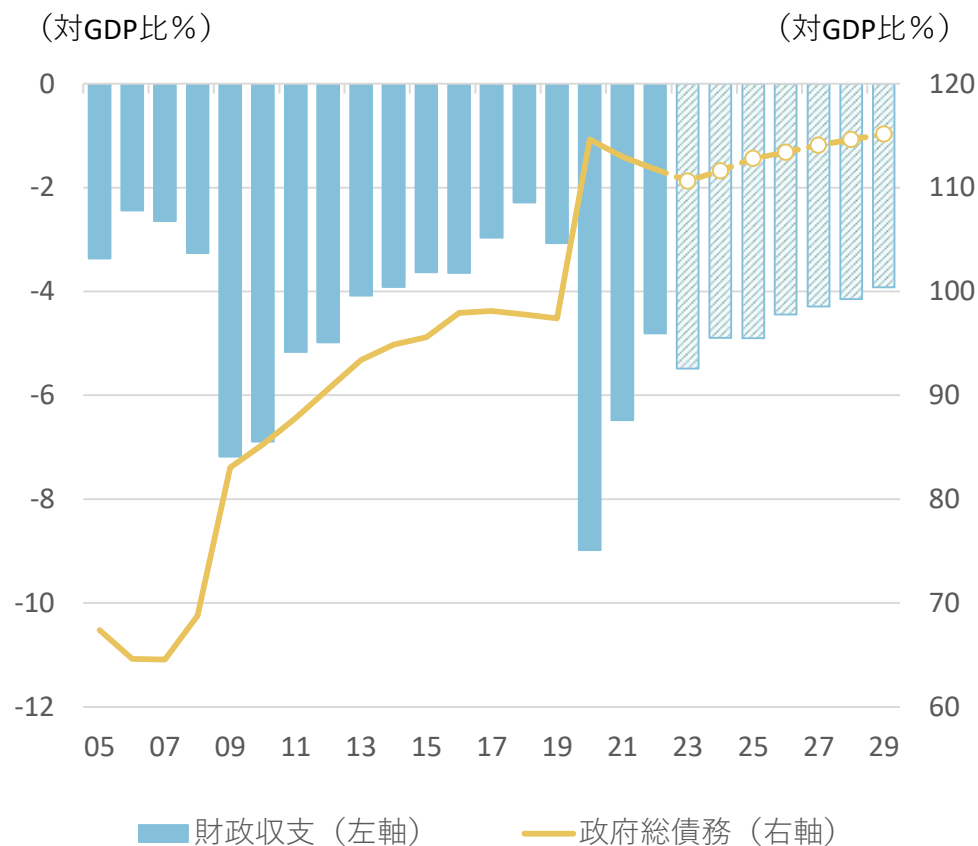
日本の政治情勢について必ずしも詳しいとは言えない人たちの間でも、今回の総選挙が注目を集めたのは、やはり緩和的な金融・財政政策を志向する高市さんと、金融政策正常化・財政規律の回復に前向きな石破さん、という対比が非常に分かりやすかったからではないかと思います。一方、ロンドンの投資家やセールスからの質問に答えるなかで、こちらが気づかされることも多かったです。

例えば、高市さんと石破さんが決選投票に残った場合、議員の人気では高市さんが上なのだから、その時点で勝敗は決まるのではないか、という質問。私からは自民党の議員は総選挙で誰なら勝ちやすいかを考えて投票するのだから、かなり右寄りと見られている高市さんはリスクな選択肢で、中道寄りで自民党支持者以外からも人気が高い石破さんが選ばれる可能性は残っている、と答えたのですが（結果論ですが、我ながら的を得た答えではなかったかと自画自賛しています）、「日本人は保守的な人たちではないの？」と返されて、はっと考えさせられました。

7月7日にフランスで行われた総選挙では、極右と極左が共に議席を拡大する一方、マクロン大統領を中心とする中道勢力は存在感を低下させました。また、米国では民主党と共和党がそれぞれ左右のイデオロギーに分かれて激しく大統領・議会選挙を争っています。そうした国際情勢の中で、日本はたしかに「保守的」だけれども「穏健」な社会であり、「右か左か」だけではない「保守だけど政策はリベラル」といったグラデーションのある、そうしたロンドンの人には分かりにくい状況なのだと思います。それは同時に、日本社会が欧米社会に比べれば分断が進んでいないことを示すものであり、今後も続いて欲しいと感じます。

フランスの財政を巡る不透明感が継続

フランス 財政状況

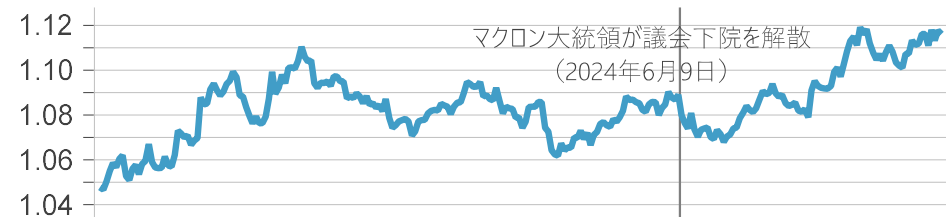


注：2023年以降はIMF予測値。

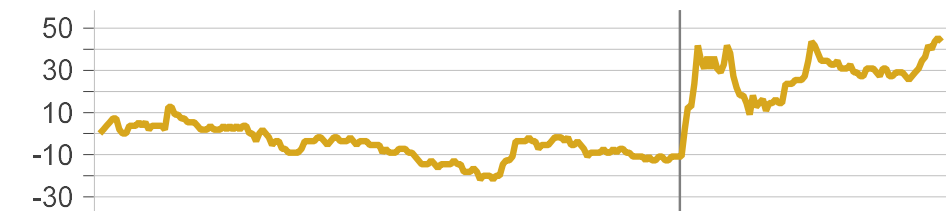
(出所：フランス財務省、IMF、ブルームバーグ、みずほ)

フランス金融市場の動向

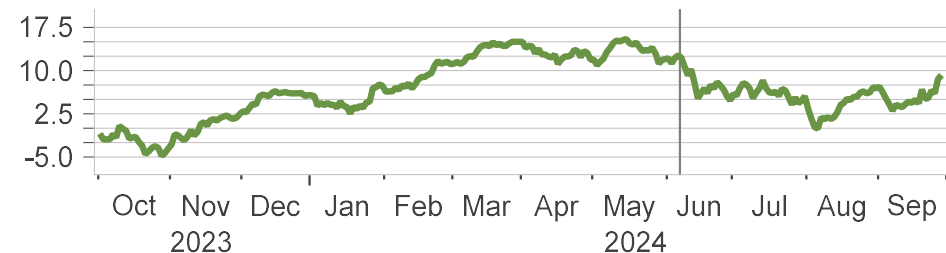
ユーロドル相場



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)

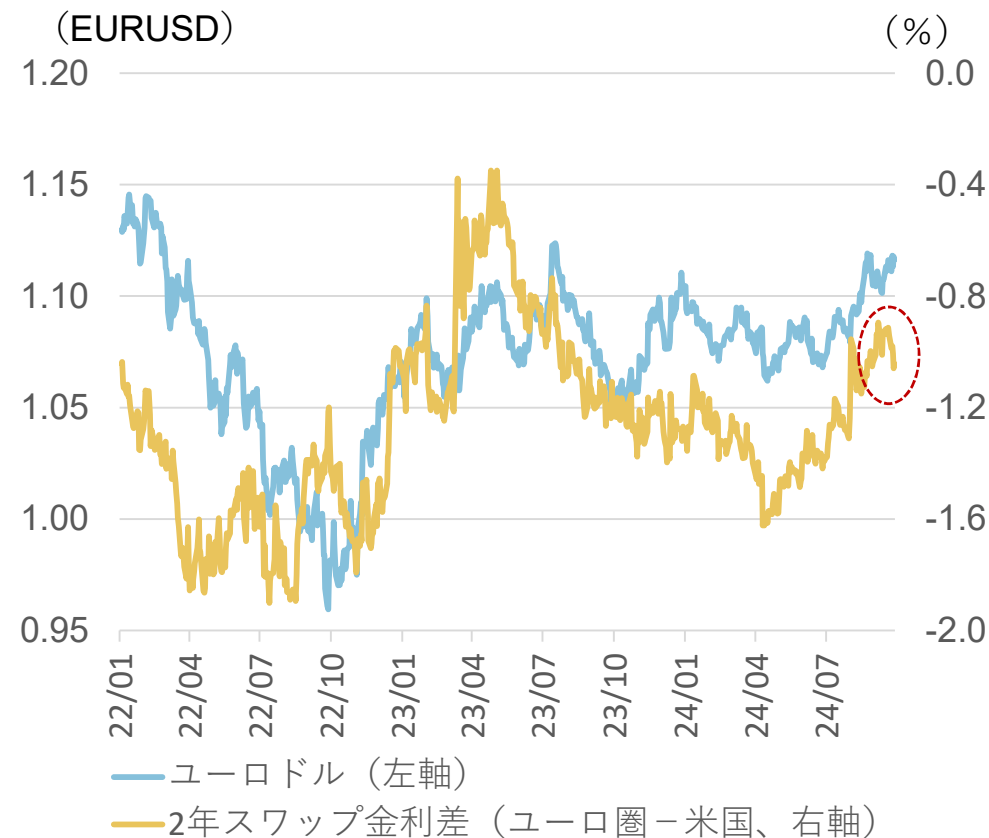
フランス政府は欧州委員会に対し、今後数年間の予算計画の提出をさらに延期するよう要請したと英FTが9月23日に報じている。従来の期限の2週間後の10月31日までに、EUの新しい財政規則にどのように準拠する予定かを示すロードマップを提出することを認めるように求めた模様。しかし、分裂した議会の中で、緊縮策を含む予算案を可決させることは至難のわざであり、ドイツ国債に対するフランス国債の利回りの上乗せスプレッドは8月以来最大の水準に拡大している。

ECBの10月17日会合での追加利下げに対する市場の織り込みが拡大

9月23日～27日の主な動き

- ユーロ圏の総合PMI指数（9月速報値）は48.9と8月の51.0から急低下。景気拡大・縮小の境目を示す50を3月以降で初めて下回る。（9月23日）
- ドイツの9月Ifo調査は、現況指数が84.4と8月の86.4から一段と低下。ドイツ経済が7-9月期に景気後退に陥っている可能性を示す証拠をさらに強めた。（9月24日）
- エストニア中銀のミューラー総裁、10月利下げは「完全に」排除されてはいないと発言。（9月24日）
- シュナーベルECB理事の講演は、従来よりも家計・企業のインフレ期待の低下に比重が置かれた印象。（9月26日）
- フランスとスペインの9月のCPIはそれぞれ前年同月比+1.5%、同+1.7%とECBがインフレ目標とする前年比+2.0%を下回る。（9月27日）
- ドイツの9月雇用統計では、失業者数が予想以上に増加し、景気低迷が労働市場にますます影響を及ぼしていることが示される。（9月27日）

ユーロ-米国 2年スワップ金利差とユーロドル相場



（出所：ブルームバーグ、みずほ銀行）

9月27日会合時点でOISスワップカーブでは、10月17日の会合での25bpの追加利下げが8割超の確率で織り込まれた状況に。米国とユーロ圏の金利差の再拡大を考慮すれば、ユーロドル相場には反落のリスク。

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月以来の高値水準まで上昇した。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大きい。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なかった。

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。

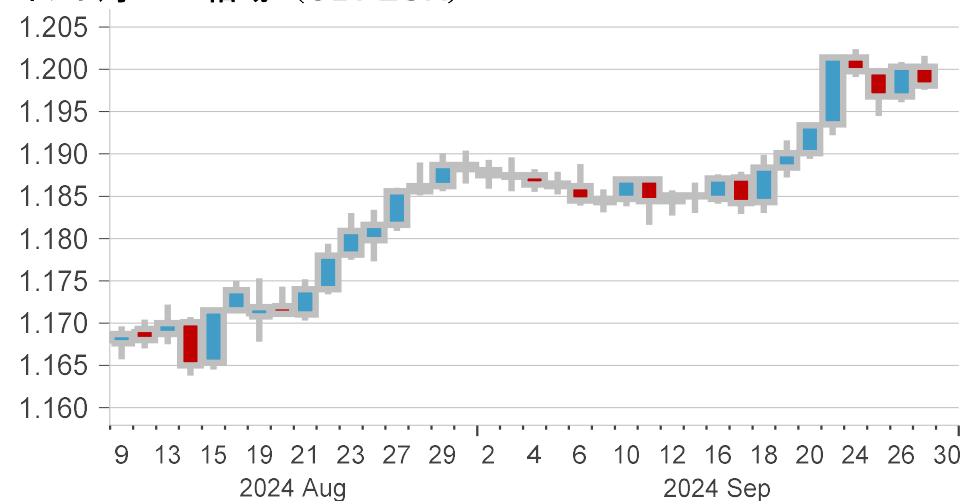
マーケットデータ 主要経済指標ダッシュボード

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)



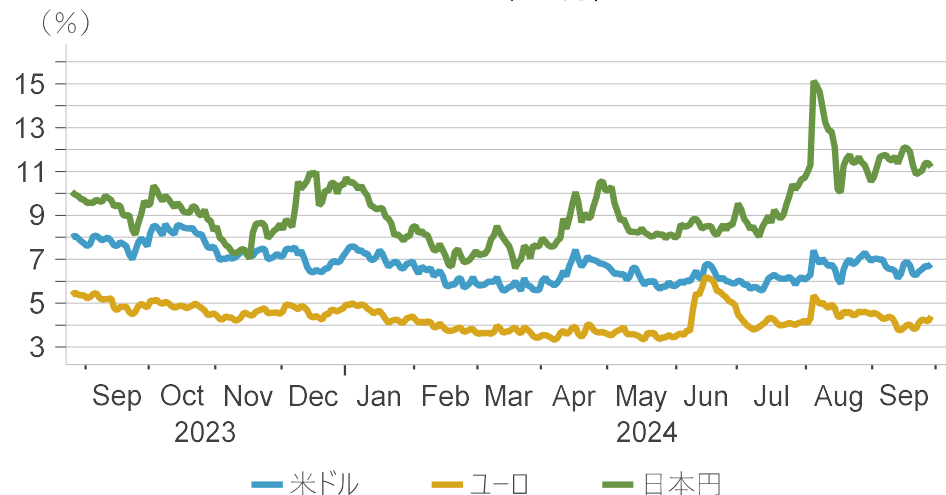
ポンド 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足



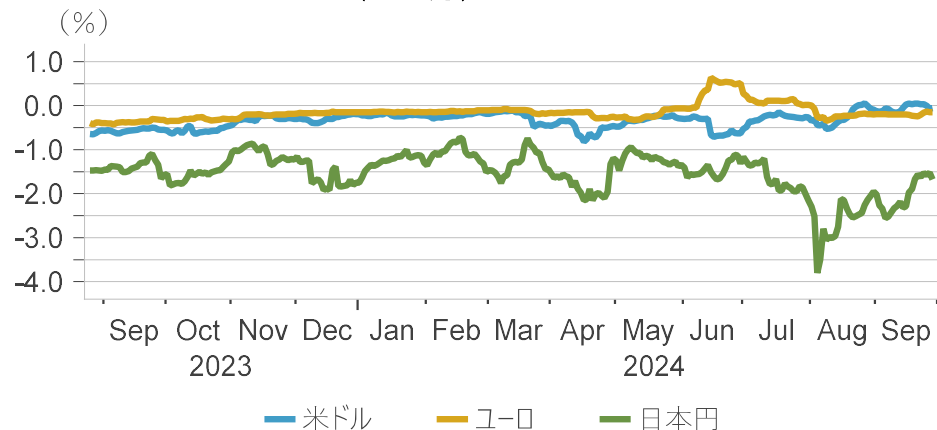
MACROBOND

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)

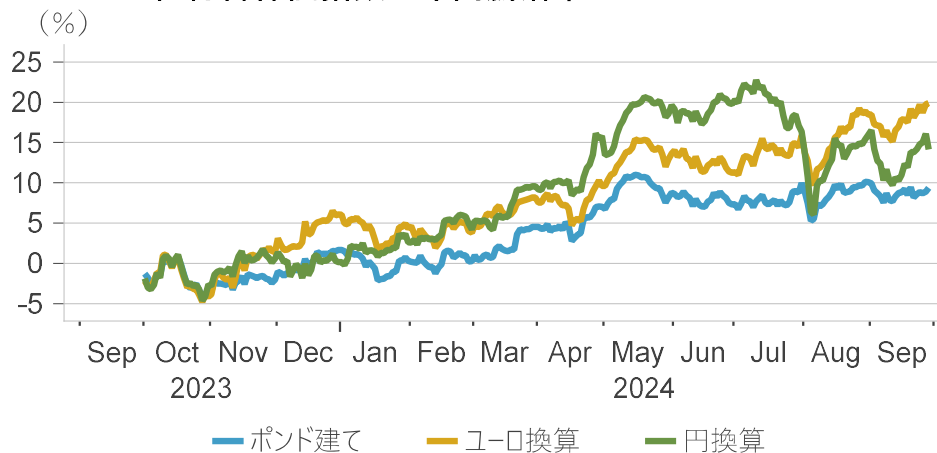


注：リスクリバーサルがプラスであればポンドの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ポンドの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

英国国債 (ギルツ) 利回り、政策金利

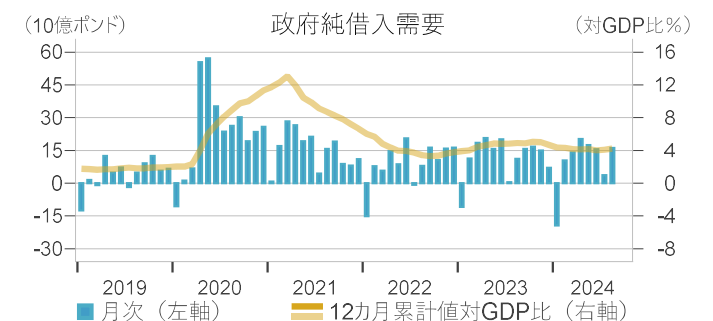
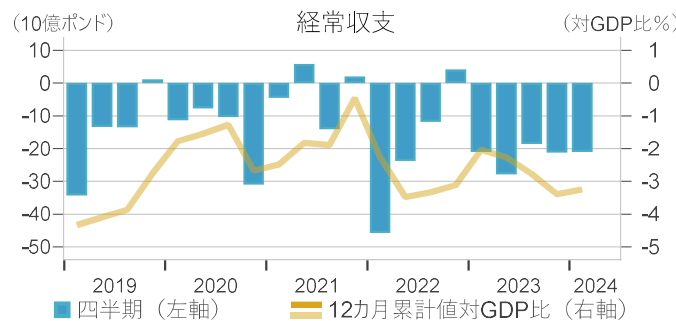
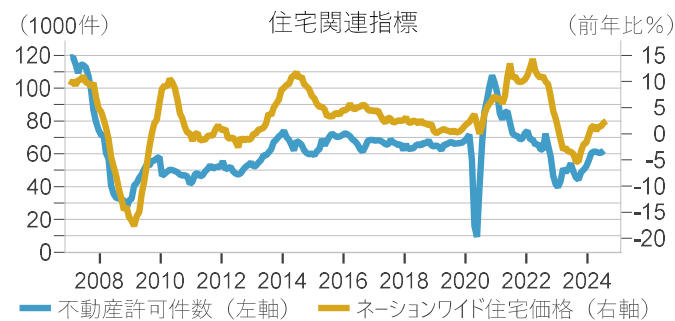
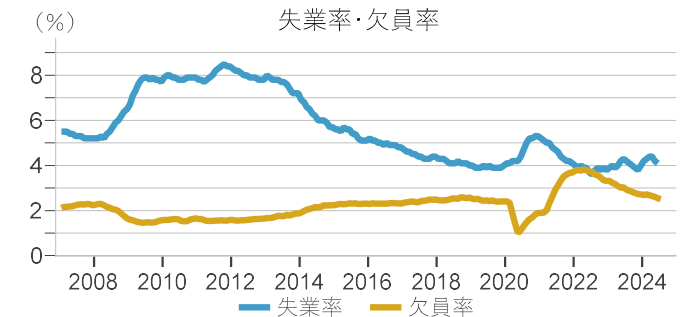
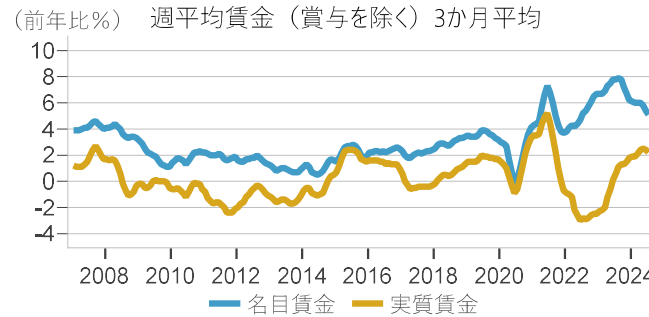
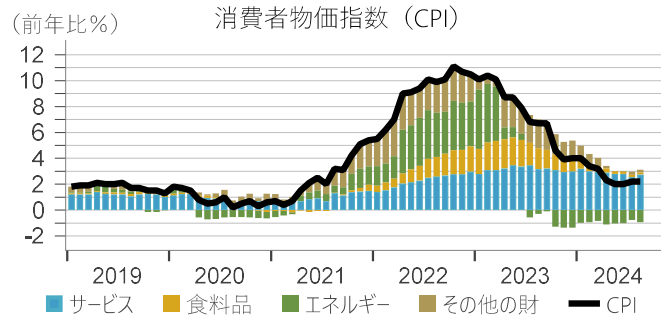
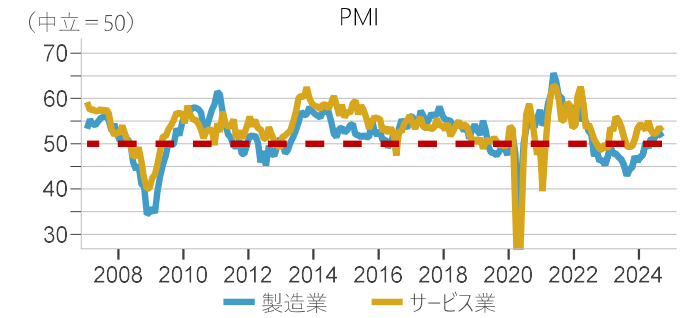
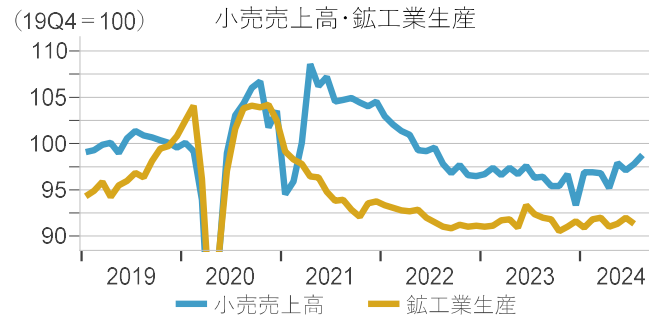
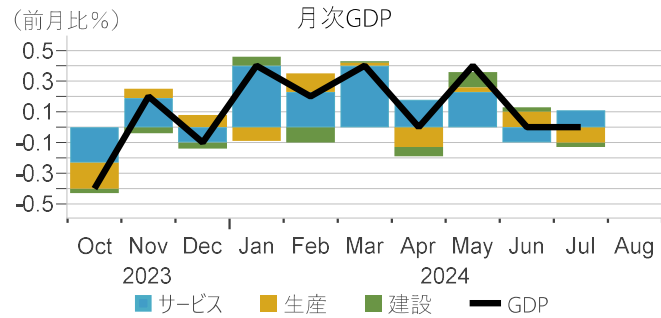


FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



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)



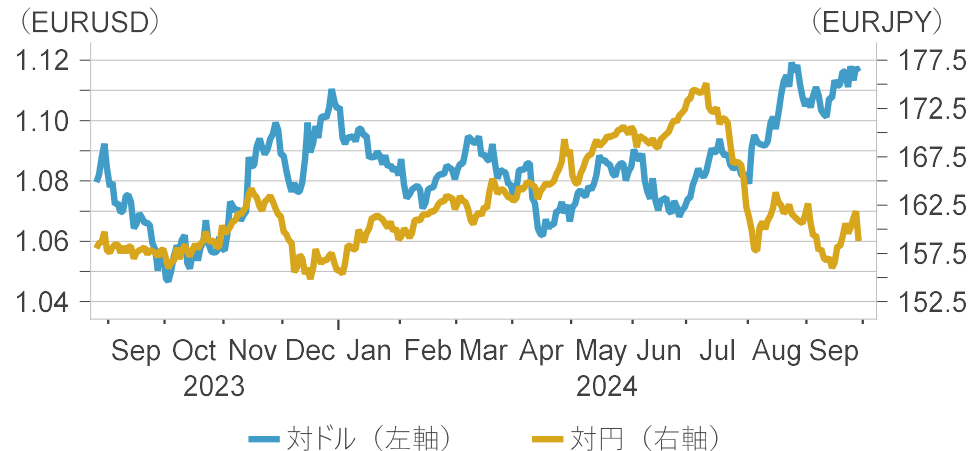
ユーロ対ポンド相場 (EURGBP)



ユーロ対円相場 (EURJPY)



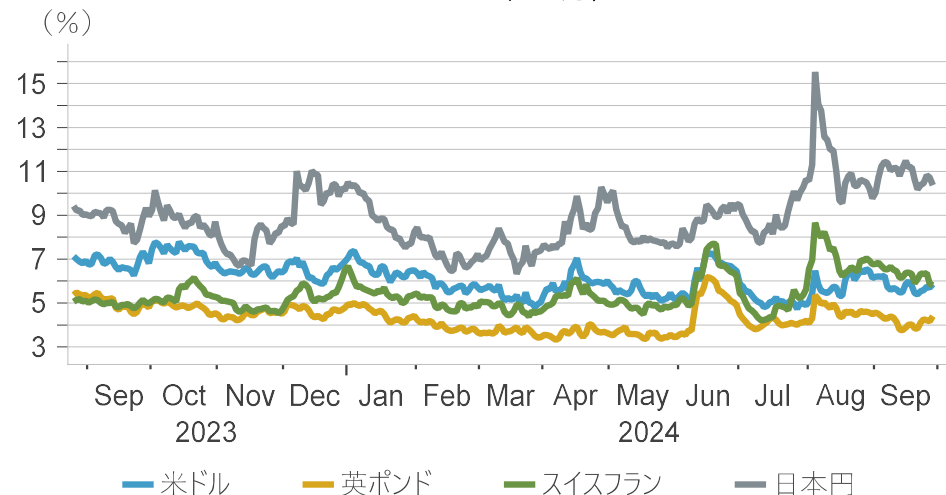
ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足



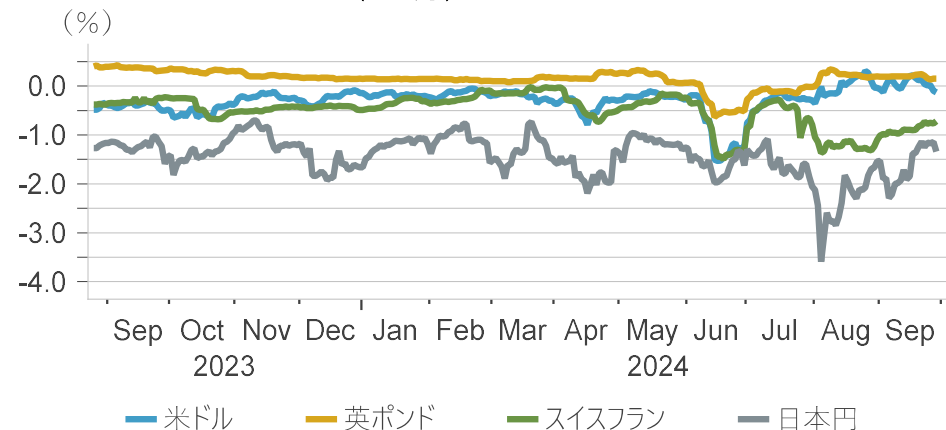
MACROBOND

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)

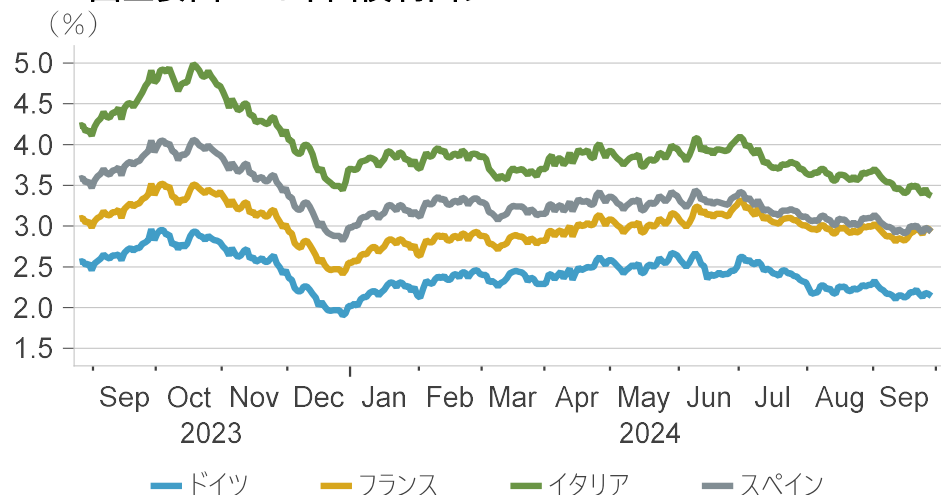


ユーロ リスクリバーサル (1か月)

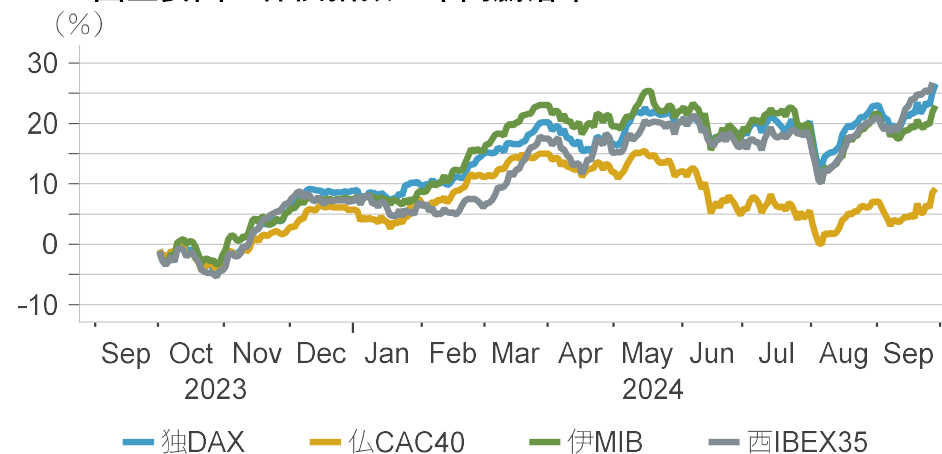


注：リスクリバーサルがプラスであればユーロの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ユーロの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

ユーロ圏主要国 10年国債利回り

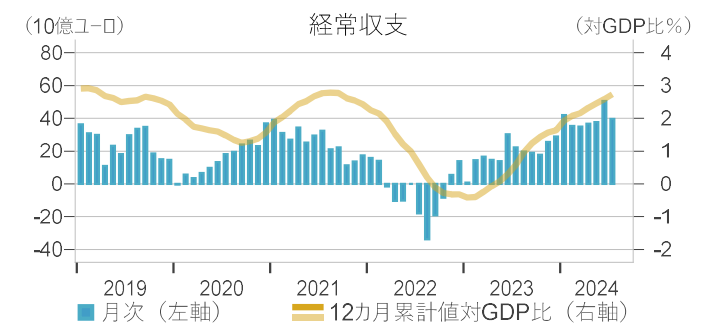
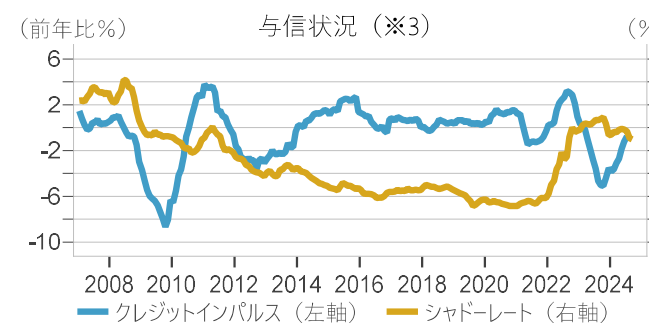
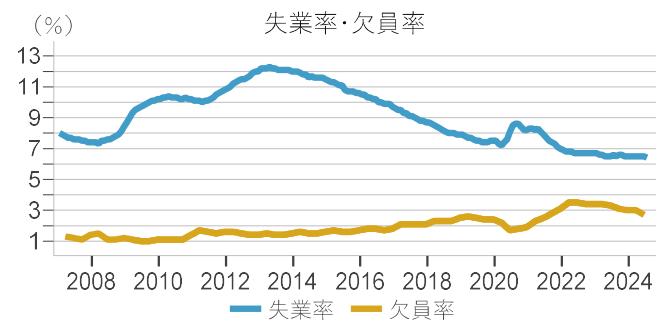
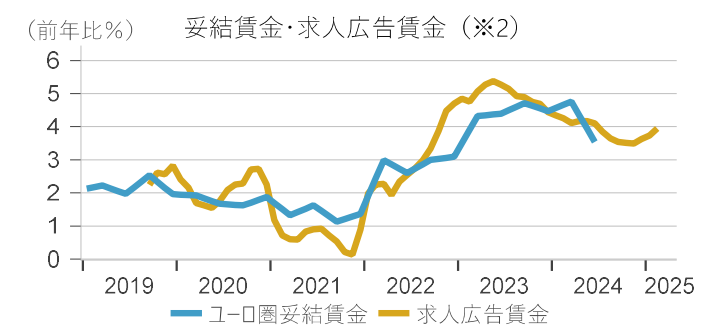
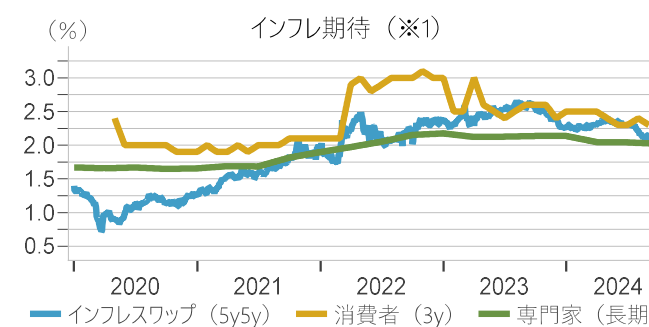
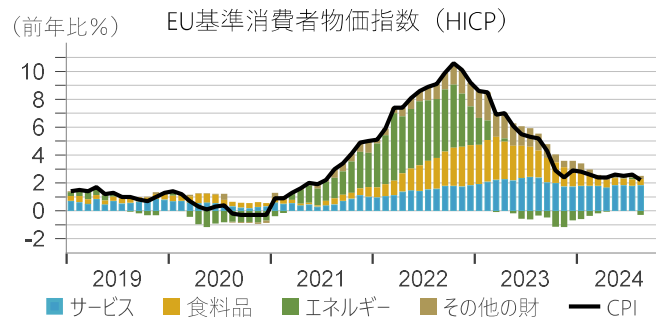
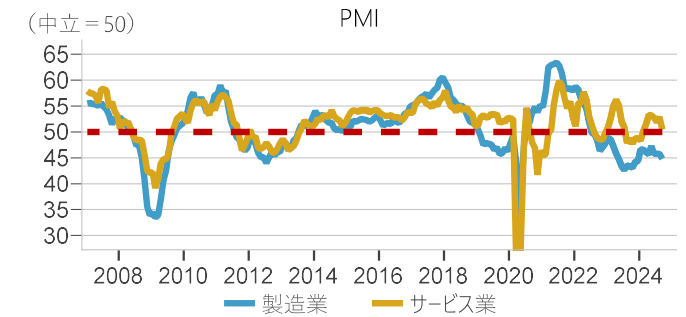
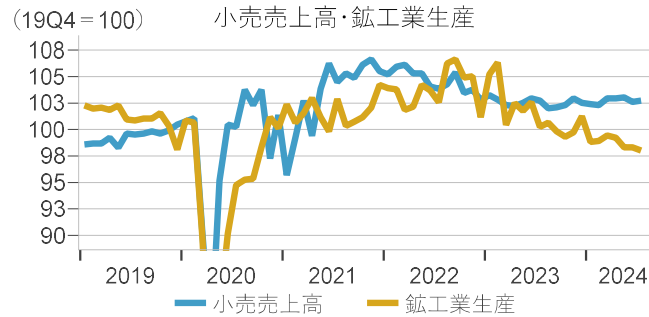
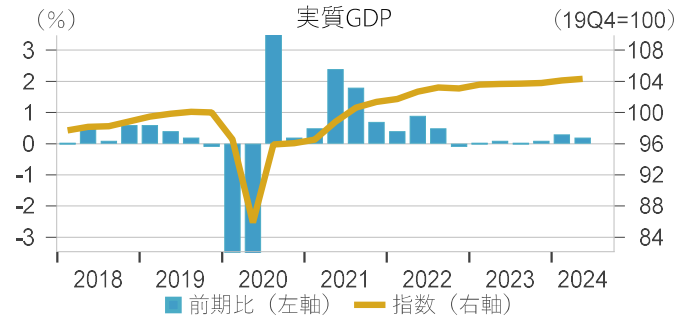


ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



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)、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)



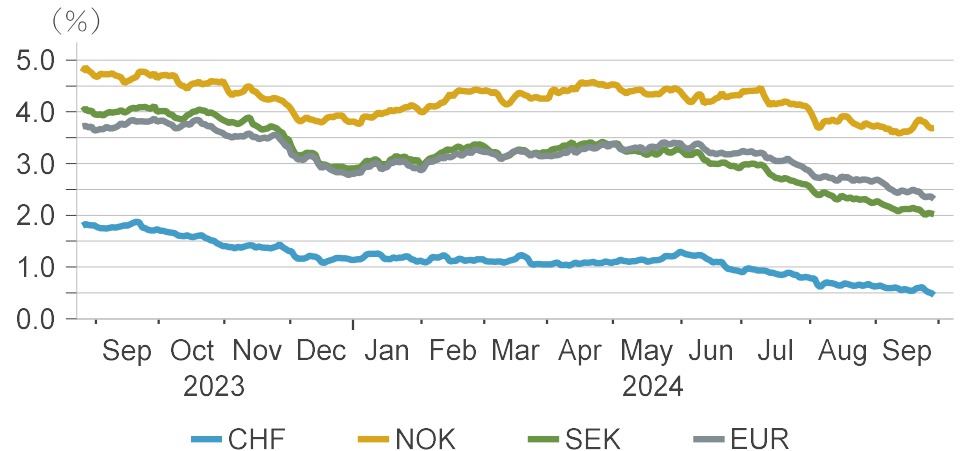
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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.