

欧州G10通貨週報

2024年10月14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 経済	英国 8月GDP は前月比+0.2%と3カ月ぶりの伸び率に(10月11日)	若干の英金利上昇、英ポンド高要因。 GDPの8割を占めるサービス部門が前月比+0.1%拡大したほか、生産や建設もプラス転換している。英国経済は2024年前半の急ピッチの回復からは成長が鈍化しているものの、成長軌道は維持している。
英国 政治	スターマー英首相のスー・グレイ主席補佐官が辞任。(10月6日)	労働党の総選挙での勝利後3か月で、政権の基盤が揺らぎつつあることを改めて示す事例に。 スターマー首相は、困難な財政状況に際して国民に痛みを求める一方で、自身は献金や贈答品の見返りに便宜を図っている、と報じられている。 グレイ氏は、大口献金者のワヒード・アリ氏が、選挙での勝利後に官邸に自由に出入りできる通行証を与えられていた問題に関して、その許可に個人的に関与していたとみられている。
ユーロ圏 経済	8月のユーロ圏小売売上高 は前月比+0.2%と市場予想並みの結果に(10月7日)	マーケットにとってニュートラルな材料。 インフレ率の低下、堅調な労働市場、賃金の高い伸びを背景とする可処分所得の増加や、貯蓄率の向上を考慮すれば、先行き、個人消費の回復に弾みがつくことが期待されるものの、家計は慎重姿勢を崩していない。。

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	ドイツ鉱工業生産(8月分) は前月比+2.9%と7月の落ち込みから反発(10月8日)	ユーロにとって若干のポジティブ材料。 ドイツの8月鉱工業生産は前月比+2.9%と、7月の落ち込み(▲2.9%と当初発表の▲2.4%から一段と下方修正)から反発した。もっとも、ドイツ製造業は長期的な低迷のトレンドからは脱していない。
ユーロ圏 政治	フォンデアライエン欧州委員長 が、欧州議会で ハンガリーのオルバン首相 を強く非難する異例の演説を行う。(10月9日)	直接のマーケットへの影響は限定的だが、オルバン氏の言動はEUの統合に対する本質的な脅威に。 フォンデアライエン氏は、オルバン氏のロシアの侵攻を受けているウクライナへの批判的な姿勢や、ロシアおよび中国との関係強化は、EUの安全保障を危険にさらすと訴えた。
ユーロ圏 政治	フランスの国民議会は バルニエ内閣に対する不信任案を否決 (10月8日)	フランス国債やユーロにとって若干のポジティブ材料。 左派が提出した不信任案は、極右政党「国民連合」の反対により可決しなかったものの、不安定な政権運営が継続する。10月11日には、大手格付会社Fitchがフランス国債の格付けに対する見通しを「※ネガティブ」とした。フィッチは昨年4月にフランスの格付けを※AAから※AA-に引き下げていた(※日本では無登録格付け)。

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
ユーロ圏 経済	中国がEU産のブランデーに反ダンピング（不当廉売）の対抗措置を取ると発表。（10月8日）	さらなる報復となれば、ユーロにも下押し圧力となるリスク。 中国の対抗措置は、10月4日にEUが中国製EVに対する追加関税を決めたことに対する措置。中国側は、EUから輸入する大型エンジンを搭載する車の関税引き上げを検討しているとも表明している。
ノルウェー 経済	ノルウェーの9月CPIは前年同月比+3.0%と8月の同+2.6%から加速も、エネルギーなどの変動の大きい項目を除いたコアCPIは前年比+3.1%と8月の同+3.2%から減速。2022年4月以来の最低水準に。（10月3日）	ノルウェー中央銀行の年内利下げに対する期待を高める内容。もともと、同中銀は9月19日の金融政策決定会合で早期利下げに対する慎重姿勢を崩していない。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「ロンドンには秋があるのか？」

ロンドンはすっかり寒くなってきました。この時期になると、暗くなるのが早くなり、空は分厚い雲に覆われてほとんど直射日光を浴びる機会も限られてきます。体調を崩さないためにも、不足しがちなビタミンDを補うためにタブレットを服用することは必須です。

スーパーに行くと、クリスマス用品の販売が既に始まっています。ロンドン1年目の去年にはちょっと気が早いのでは、と思ったのですが、今年はむしろ、陰鬱なロンドンの冬を乗り切るためにも、クリスマスに向けて入念に準備をし、盛大に祝うことが重要なんだと改めて理解しました。

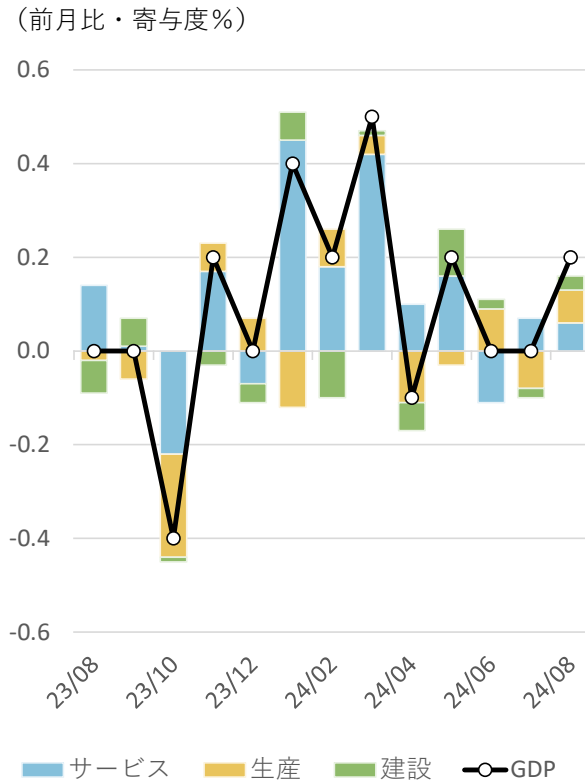
9月までが例年に無く良い天候に恵まれたこともあり、夏からあっという間に冬になってしまった感覚なのですが、一応、ロンドンにも秋は存在します。今週末は、家族でロンドン南西部リッチモンドにある「キュー・ガーデン」に行ってきましたが、木々は赤や黄色に色づき、秋を感じることができました。規模は小さいですが日本庭園もあり、心落ち着く場所です。

秋と言えば、10月31日のハロウィーンもロンドンでは盛大に祝われます。思い思いの仮装をした子供達が玄関先にきて「トリック・オア・トリート」と言うあれです。私の息子達はどちらかというと貰うよりも人にあげるほうに魅力を感じているようなので、今年も大量にお菓子を用意して押し寄せてくる子供達を出迎えなければなりません。何かとお金のかかるイベントです。

上述の「キュー・ガーデン」はクリスマスにイルミネーションで彩られる「クリスマス・キュー」が有名なのですが、今年は「ハロウィーン・キュー」も開催されるようです。今週末に行った時も、準備のためか、大量の骸骨が積み上げられていました（しかもかなりリアルでした）。こうして考えて見ると、ロンドンの秋もそれなりに楽しめそうです。

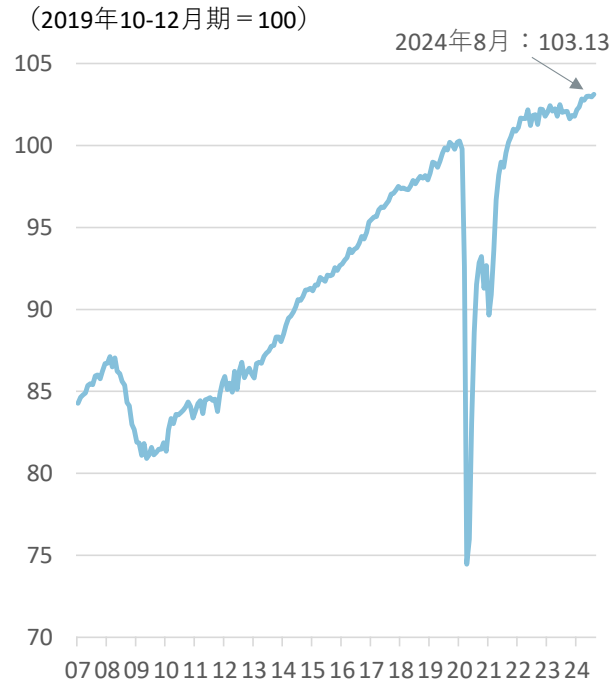
英国 8月GDPは前月比+0.2%と3カ月ぶりの伸び率に（10月11日）

英国 月次GDP 主要業種別寄与度



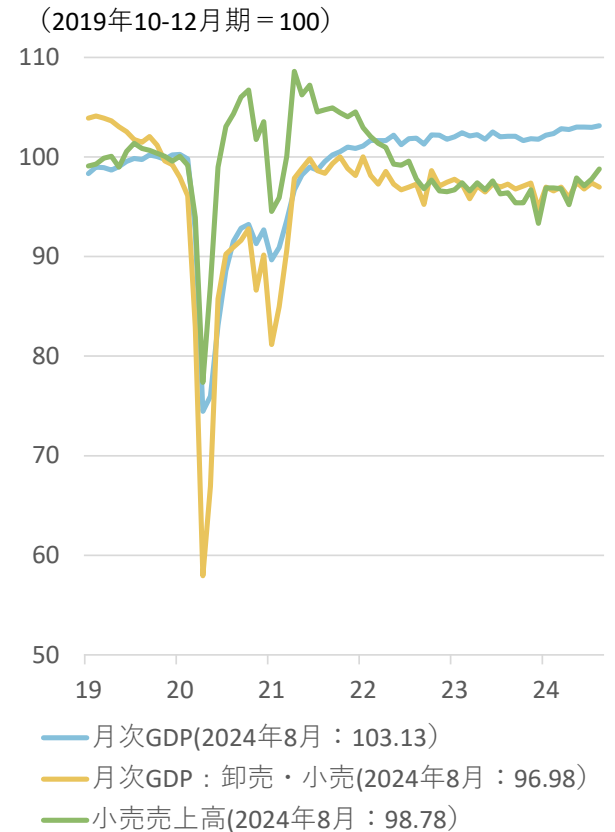
(出所：ONS、ブルームバーグ、みずほ)

コロナ前と比較した実質GDPの水準



(出所：ONS、ブルームバーグ、みずほ)

小売売上高との比較

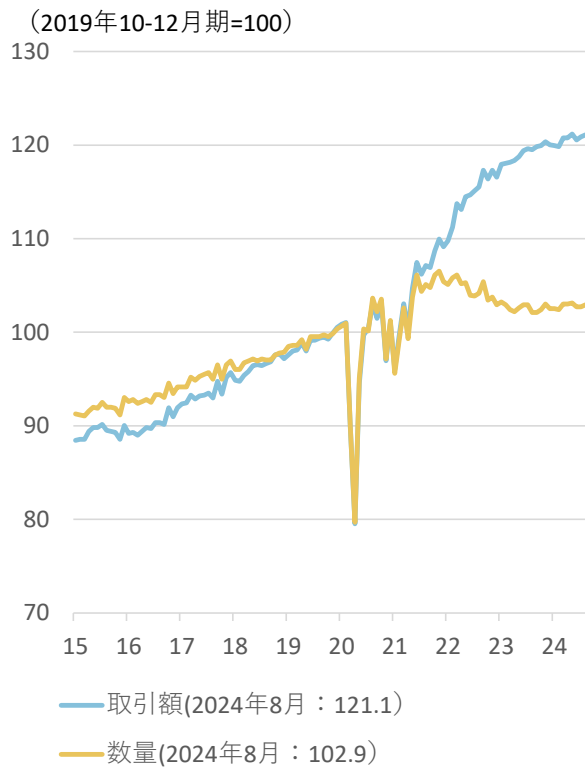


(出所：ONS、ブルームバーグ、みずほ)

GDPの8割を占めるサービス部門が前月比+0.1%拡大したほか、生産や建設もプラス転換している。英国経済は2024年前半の急ピッチの回復からは成長が鈍化しているものの、成長軌道は維持している。

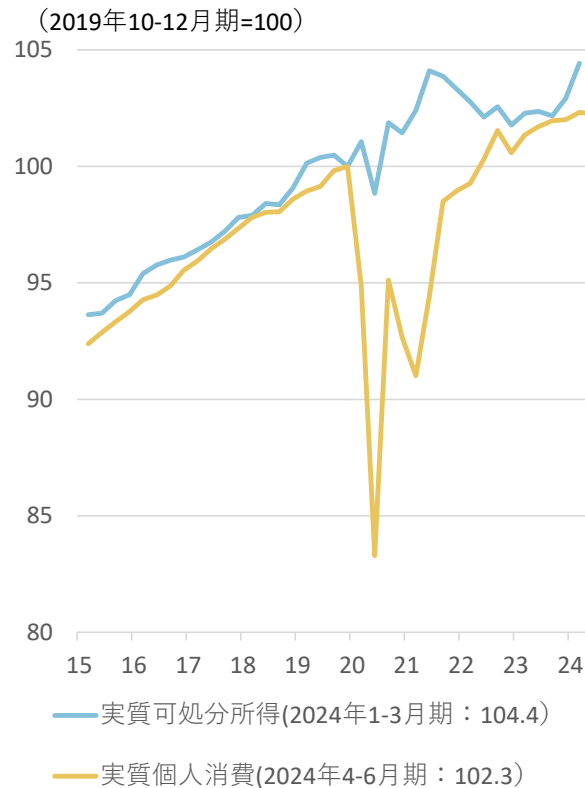
8月のユーロ圏小売売上高は前月比+0.2%と市場予想並みの結果に（10月7日）

ユーロ圏 小売売上高



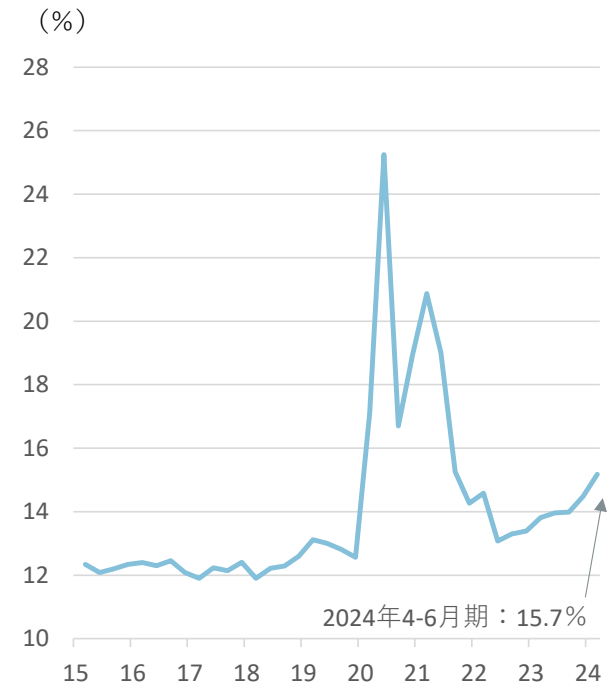
（出所：Eurostat、マクロポンド、みずほ）

実質可処分所得と実質個人消費



（出所：Eurostat、マクロポンド、みずほ）

ユーロ圏 貯蓄率

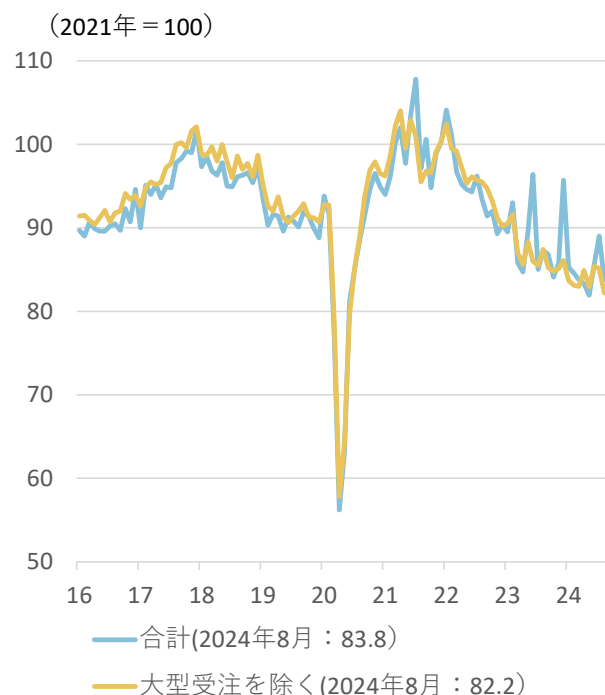


（出所：Eurostat、ブルームバーグ、みずほ）

インフレ率の低下、堅調な労働市場、賃金の高い伸びを背景とする可処分所得の増加や、貯蓄率の向上を考慮すれば、先行き、個人消費の回復に弾みがつくことが期待されるものの、家計は慎重姿勢を崩していない。

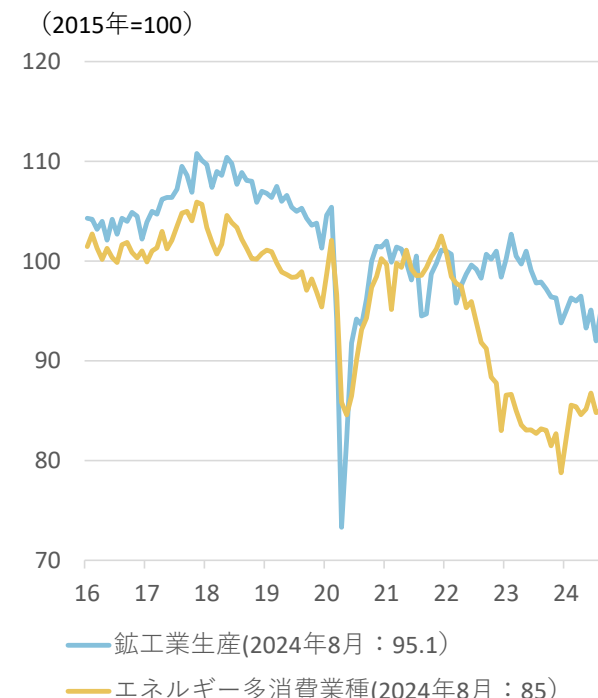
ドイツ鉱工業生産（8月分）は前月比+2.9%と7月の落ち込みから反発（10月8日）

ドイツ 製造業受注



(出所：Destatis、マクロポンド、みずほ)

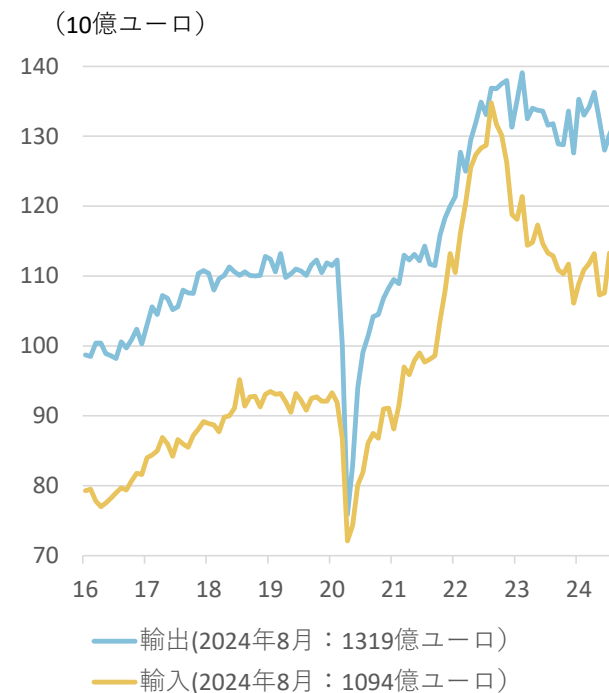
ドイツ 鉱工業生産指数



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)

ドイツの8月鉱工業生産は前月比+2.9%と、7月の落ち込み（▲2.9%と当初発表の▲2.4%から一段と下方修正）から反発した。もっとも、ドイツ製造業は長期的な低迷のトレンドからは脱していない。

フォン・デア・ライエン欧州委員会委員長がハンガリーのオルバン首相を厳しく非難（10月9日）

両者の対立の背景

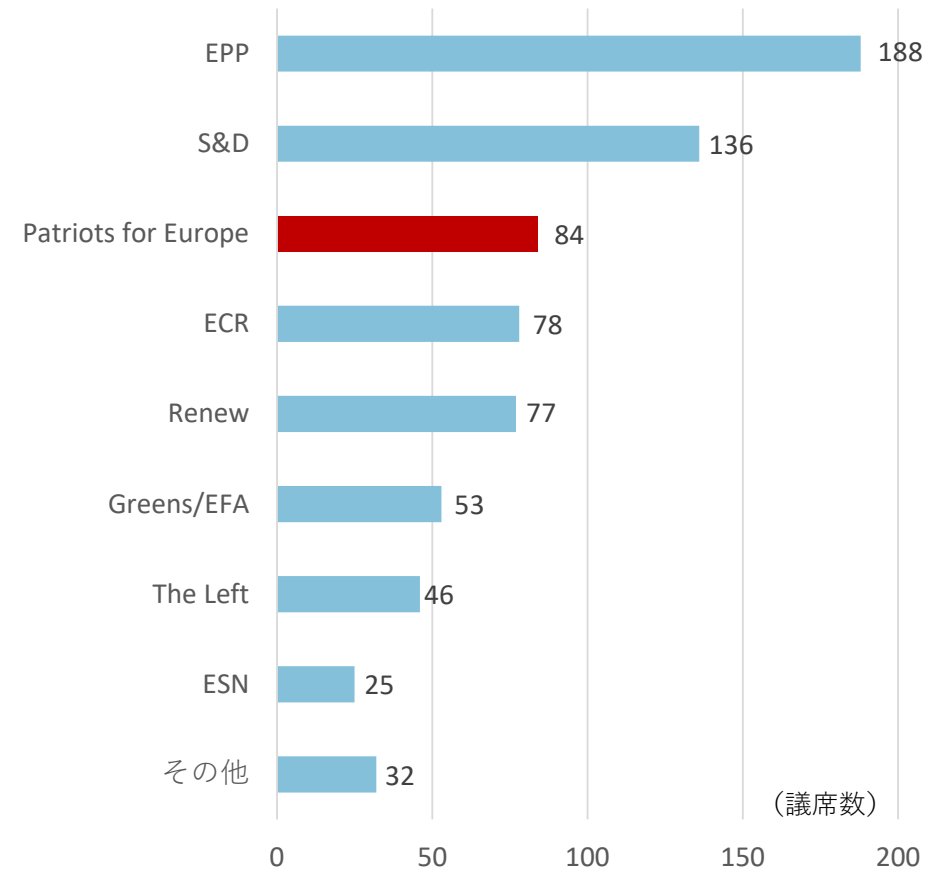
フォン・デア・ライエン欧州委員会委員長とハンガリーのオルバン首相は(1)ウクライナ支援、(2)ロシア産のエネルギーからの脱却、(3)国境管理において、激しく対立している。

欧州委員会は10月3日にも、ハンガリーが外国の影響力からの主権保護を理由に導入した法律が、表現の自由など市民の権利を侵害しEU法に違反しているとして、ハンガリーをEU司法裁判所に提訴すると発表している。

もっとも、EUの中でオルバン首相は孤立しているとは言い難い。同氏が率いるハンガリーの与党フィデスは欧州議会の第3の会派「欧州の愛国者」（Patriots for Europe）で中心的な役割を果たしている。この会派には9月のオーストリア総選挙で第一党となった「自由党」など極右政党も多く含まれる。

さらに、米国のトランプ前大統領は、共和党の大統領候補指名受諾演説や、ハリス氏との大統領候補者討論会の中で、信頼を置く外国首脳としてオルバン氏の名前を挙げるなど、トランプ氏とオルバン氏は信頼関係を築いている。米大統領選でトランプ氏が返り咲けば、オルバン氏のEU内での発言力が高まる可能性も。

欧州議会 会派別議席数（2024年7月16日時点）



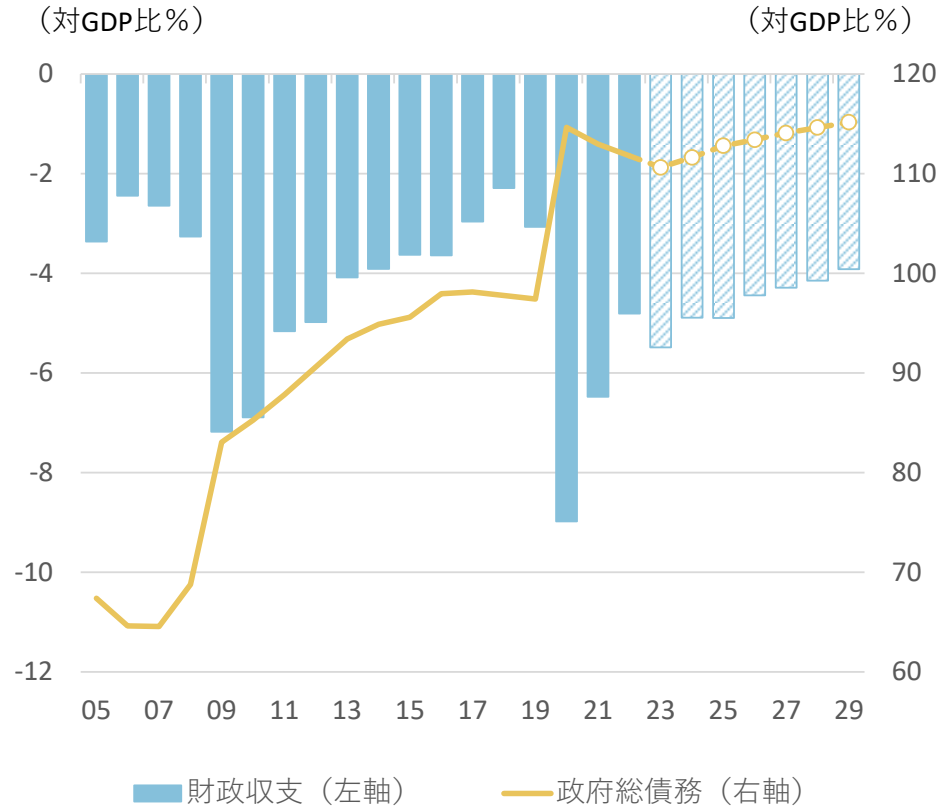
（議席数）

（出所：欧州議会、みずほ）

フォンデアライエン欧州委員長は10月9日、欧州議会でハンガリーのオルバン首相を強く非難する異例の演説を行った。ロシアの侵攻を受けているウクライナへの批判的な姿勢や、ロシアおよび中国との関係強化は、EUの安全保障を危険にさらすと訴えた。

フランスの国民議会はバルニエ内閣に対する不信任案を否決（10月8日）

フランス 財政状況

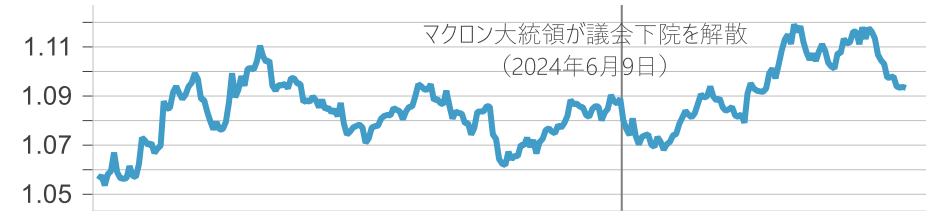


注：2023年以降はIMF予測値。

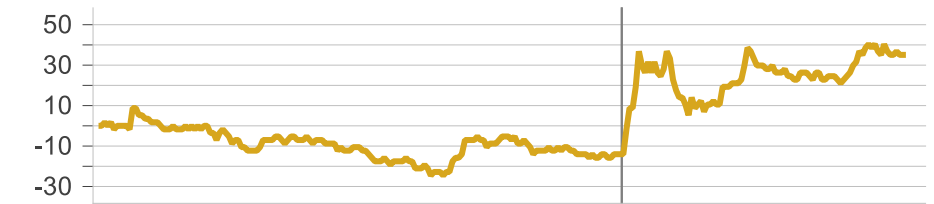
（出所：フランス財務省、IMF、ブルームバーグ、みずほ）

フランス金融市場の動向

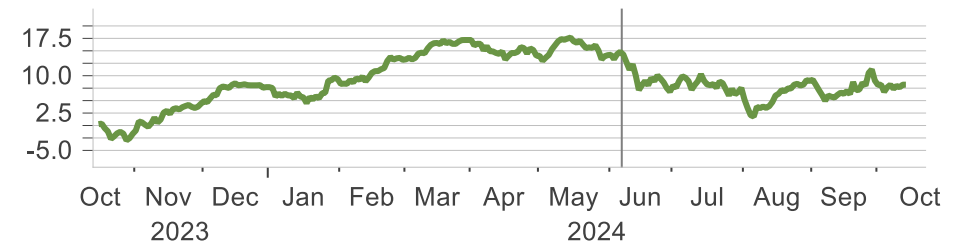
ユーロドル相場



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：マクロポンド、みずほ）

左派が提出した不信任案は、極右政党「国民連合」の反対により可決しなかったものの、不安定な政権運営が継続する。10月11日には、大手格付会社Fitchがフランス国債の格付けに対する見通しを「※ネガティブ」とした。フィッチは昨年4月にフランスの格付けを※AAから※AA-に引き下げていた（※日本では無登録格付け）。

中期為替見通し

欧州G10通貨中期見通し（2024年9月30日時点）

	Spot	2024 Dec	2025 Mar	Jun	Sep	Dec
対ドル						
EUR/USD	1.11	1.12	1.12	1.11	1.10	1.10
GBP/USD	1.34	1.36	1.37	1.36	1.35	1.35
USD/CHF	0.84	0.83	0.82	0.84	0.85	0.86
USD/NOK	10.5	10.4	10.3	10.3	10.3	10.2
USD/SEK	10.1	10.2	10.3	10.3	10.3	10.2
対ユーロ						
EUR/GBP	0.83	0.82	0.82	0.82	0.81	0.81
EUR/CHF	0.94	0.93	0.92	0.93	0.94	0.95
EUR/NOK	11.74	11.6	11.5	11.4	11.3	11.2
EUR/SEK	11.30	11.4	11.5	11.4	11.3	11.2
対円						
EUR/JPY	159.6	158	155	157	160	162
GBP/JPY	191.9	192	189	192	196	198
CHF/JPY	169.5	170	168	168	170	170
NOK/JPY	13.6	13.6	13.4	13.7	14.1	14.4
SEK/JPY	14.1	13.9	13.4	13.7	14.1	14.4
USD/JPY	143.1	141	138	141	145	147

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9月30日発行）より抜粋。

見通しの概要（英ポンド、ユーロ） 2024年9月30日時点

英ポンド

高金利政策の持続性が焦点に

・9月に英ポンドは対ドルで1.9%、対ユーロで1.1%、対円で0.1%上昇した。

引き続き、イングランド銀行(BOE)の金融緩和が、米国連邦準備制度(FRB)や欧州中央銀行(ECB)よりも緩やかなものとなり、英国の高金利が持続するという見方が英ポンドのサポート要因となっている。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。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9月24日に英地方紙とのインタビューで示している。

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。

もっとも、こうした見方には一方でリスクが高まりつつあることも指摘する必要があるだろう。一つは、BOEがタカ派姿勢を維持している背景に挙げられるサービスインフレ率の高さについて、その要因となっている賃金上昇に鈍化の兆しが強まっていることだ。9月10日に発表された週平均賃金(賞与を除く)は7月までの3カ月間に前年比+5.1%と2年ぶりの低水準の伸びとなった。もう一つが、ECBがこのところ10月会合での追加利下げに傾きつつあると見られる要因として挙げられるユーロ圏の景気の悪化だ。とりわけ、最大の経済大国ドイツでは大手自動車会社が初の国内工場閉鎖を検討していると報じられるなど、製造業を中心に苦境が強まっている。英国は小国開放型の経済であり、ユーロ圏の景気減速が深刻化すれば、影響は避けられず、BOEの利下げ加速を促す要因となりうる。

ユーロ

FRBの大幅利下げの裏返しとしてのユーロ高。ドイツの「産業空洞化」から来るユーロ相場の需給構造変化の可能性が焦点に。

・9月のユーロ相場は堅調が続いた。FRBの大幅利下げの裏返しとしてのユーロ高が進むという敵失の側面が大きそうだ。妥結賃金統計や求人広告から得られるイメージを元にすれば、12月会合で3度目の利下げに至る難易度は高くない。

ラガルド総裁の会見を踏まえる限り、2024年中の利下げ路線は堅く、2025年に入ってからその歩みは持続可能というのが現在のメインシナリオになりそうだ。だが、年内はともかく、年明け以降の域内の雇用・賃金情勢が果たしてどこまで減速するのかは定かではない。ラガルド総裁は中立金利について「目標に近づくにつれて、目標に到達したかどうかがよくわかる」と煙に巻いており、利下げを継続するにしても、停止するにしても、直ぐに動けるような半身の姿勢を強調している。また、9月にはVW社のドイツ国内工場閉鎖のニュースが注目された。こうした産業空洞化を懸念させるような動きが続く結果、貿易収支に関してドイツが日本ほど追い詰められることはあるのか。諸条件で有利な立ち位置にあるドイツがそこまで追い込まれることは無いだろうが、ユーロ相場の盤石な需給構造に1つの亀裂が入るという意味で注目したい論点と考える。

注：ユーロの見通しの概要は「中期為替相場見通し」（2024年9月30日発行）より抜粋。

スイスフラン

スイス国立銀行(SNB)が追加利下げを実施。10月に就任する新総裁はさらなる利下げの可能性を示唆。

●9月のスイスフラン相場は、対ドル・対ユーロともに上下に振れ幅を伴いながらも、月末の終値ベースではほぼ横ばいという結果となった。

9月26日にはスイス国立銀行(中銀)が3会合連続の25bp利下げを実施した。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。

スイス中銀による利下げ拡大はフラン安要因となるものの、同国の巨額の貿易黒字や、地政学リスクの高まりに伴う安全資産需要はフラン高要因であり、結果としてフランがサポートされやすい状況には変わりが見られる。

ノルウェークローネ

ノルウェー中央銀行は年内の利下げの可能性を改めて否定。原油価格の上昇もクローネの追い風に。

●9月のノルウェークローネ相場は上下に振れ幅を伴いつつも、月間ベースではほぼ横ばいの展開となった。

ノルウェー中央銀行は9月19日、現在4.5%の政策金利を9会合連続で据え置いたうえで、年内は利下げは予想されないと改めて述べている。

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、世界的な景気懸念に伴う原油需要の減退観測がクローネの上値を抑えてきた。しかし、このところの中東情勢の緊迫化を受けた原油価格の急騰を受けて、こうした構図に変化が見られつつある。もちろん、供給側の要因による原油価格の高騰は一時的に留まるケースも多いが、仮に原油価格の上昇が一時的なものに留まらない場合、同国の豊富な原油輸出が改めて為替市場でクローネの強気材料となる可能性は高いだろう。

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、年内の大幅利下げの可能性を示唆。

●9月のスウェーデンクローナは上下に振れ幅を伴いながら、終盤に下落圧力がやや勝る展開となった。リクスバンク(中央銀行)は9月25日の会合で政策金利を3.50%から3.25%へと一段と引き下げている。さらに、8月会合において、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」と表明していたが、9月会合では残り2回の金融政策決定会合のうち1つの会合では0.5%ポイントの引き下げもありうるとしている。

11月7日に控える次回会合に向けてまずは、10月8日に発表されるCPIF9月速報値が焦点となる。エネルギーコストの低下もあり、9月の物価上昇率がリクスバンクの目標である前年比+2%を大きく下回ったことがしめされる。公算が大きい。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。

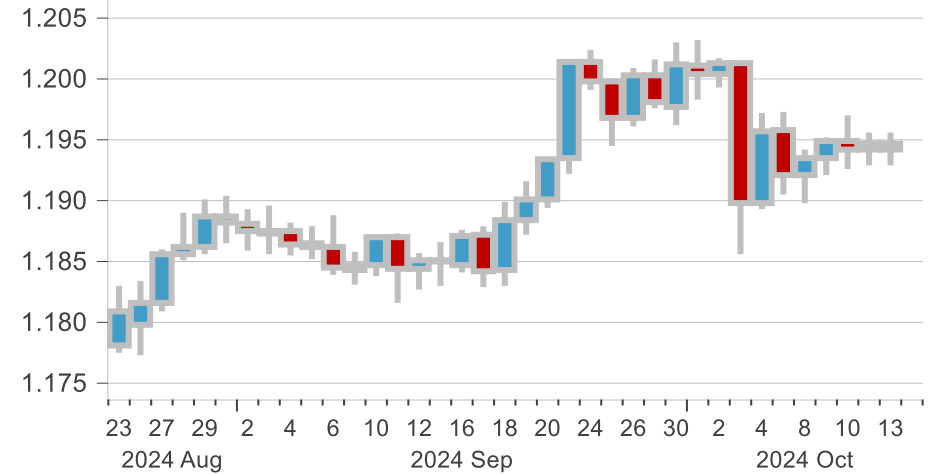
マーケットデータ 主要経済指標ダッシュボード

英国 マーケットデータ (1 / 2)

ポンド対ドル相場 (GBPUSD)



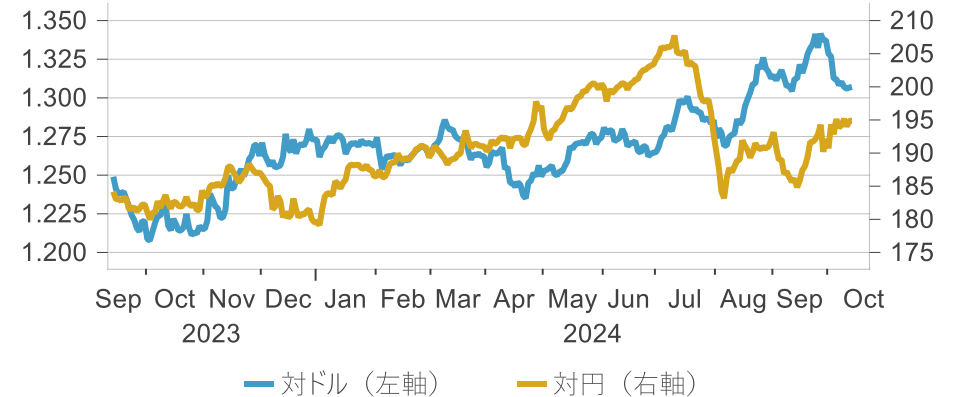
ポンド対ユーロ相場 (GBPEUR)



ポンド対円相場 (GBPJPY)



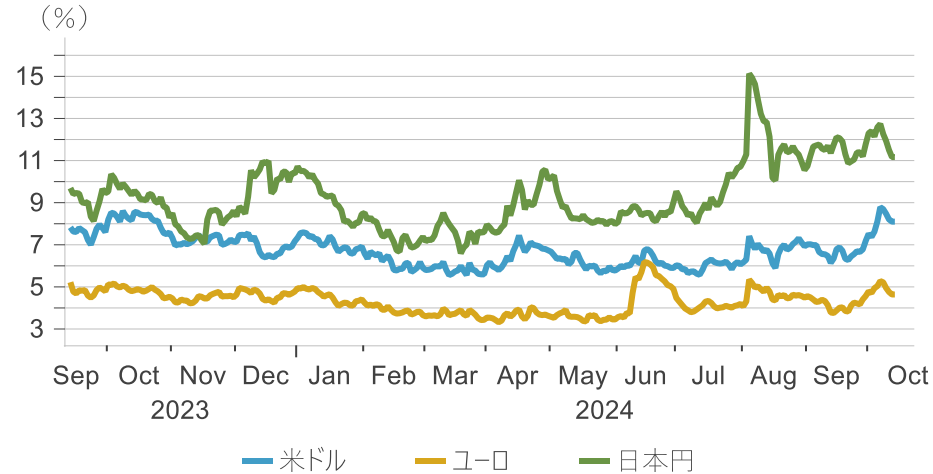
ポンド 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足
(GBPUSD)



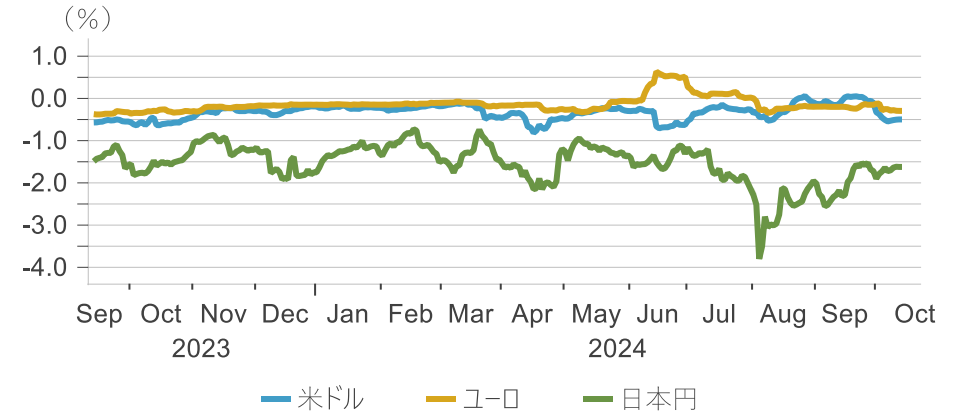
MACROBOND

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)

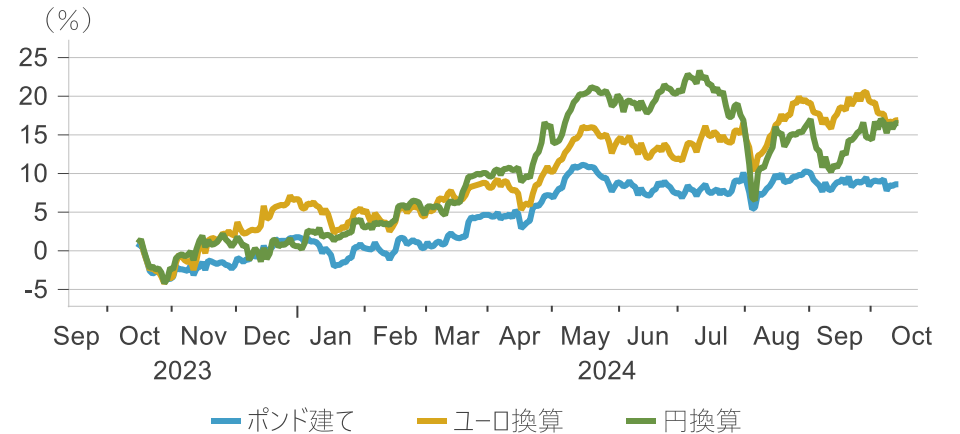


注：リスクリバーサルがプラスであればポンドの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ポンドの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

英国国債 (ギルツ) 利回り、政策金利

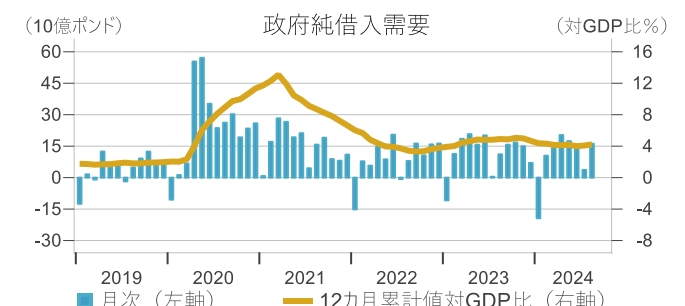
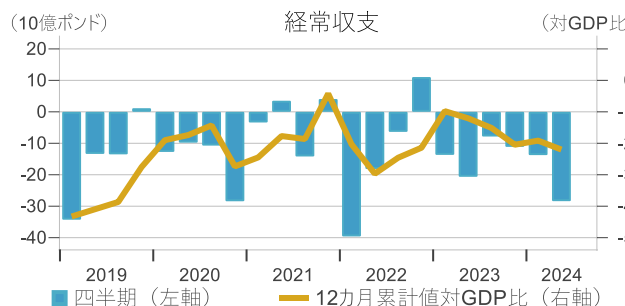
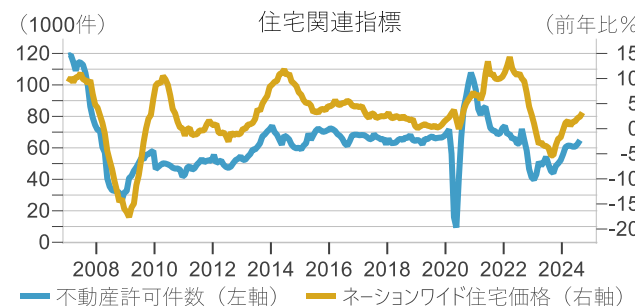
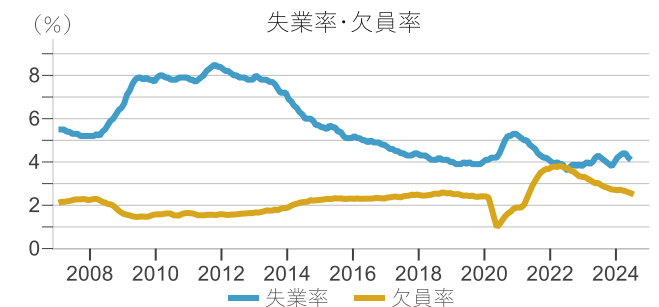
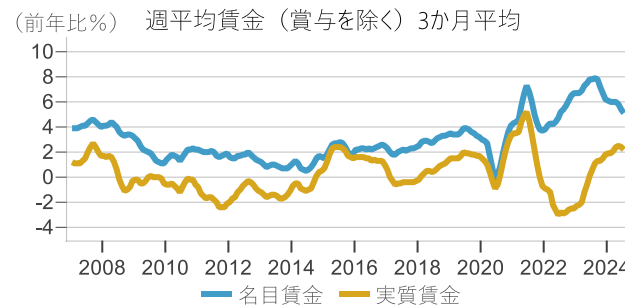
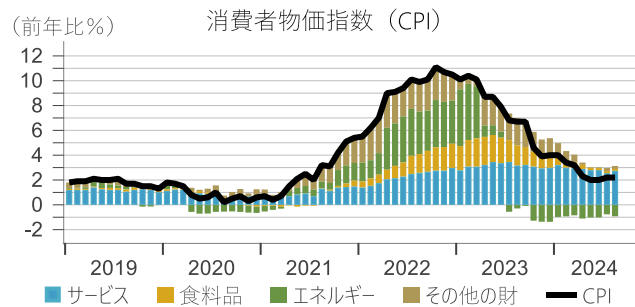
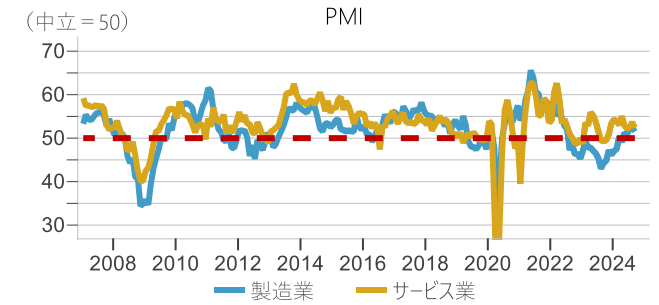
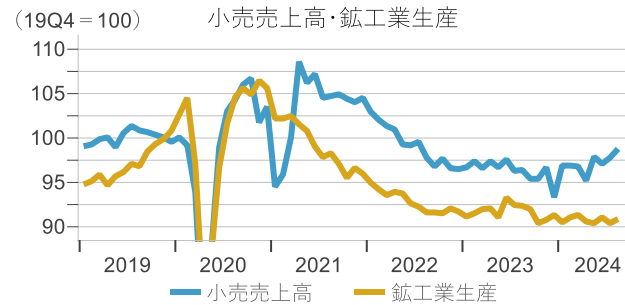
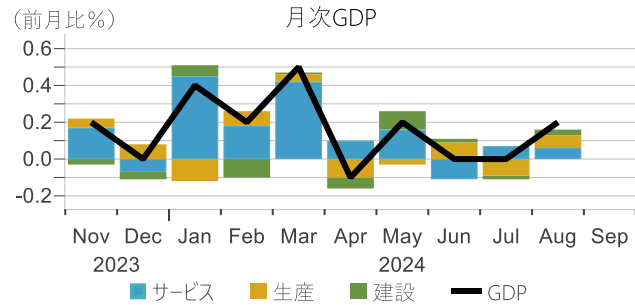


FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



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）



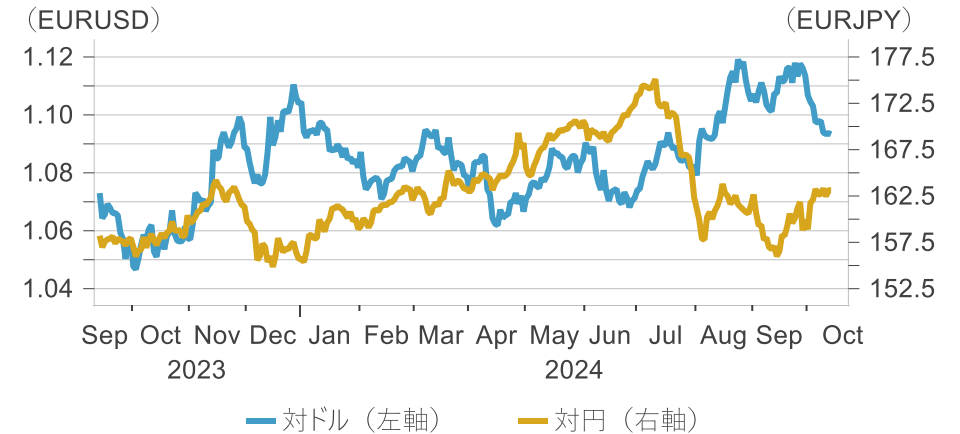
ユーロ対ポンド相場（EURGBP）



ユーロ対円相場（EURJPY）



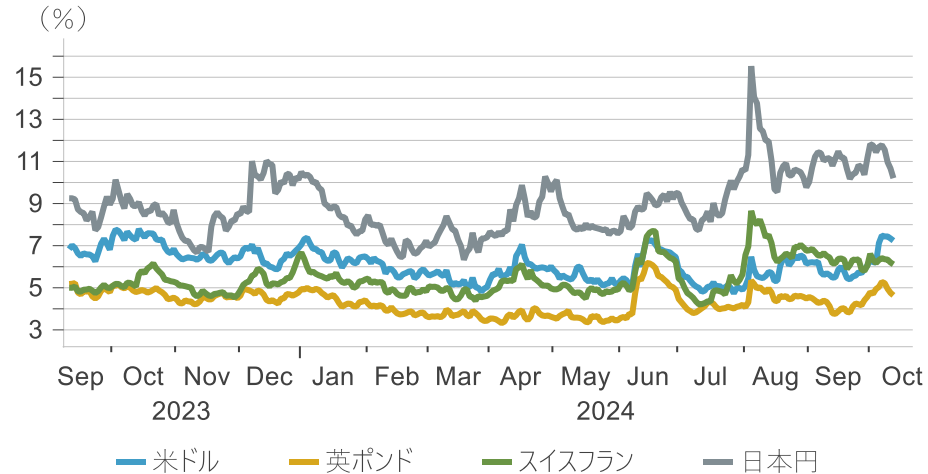
ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足
(EURUSD)



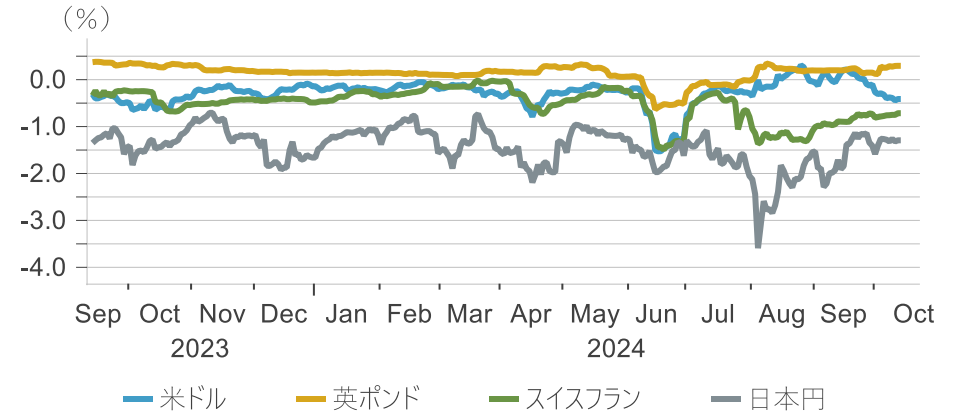
MACROBOND

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)

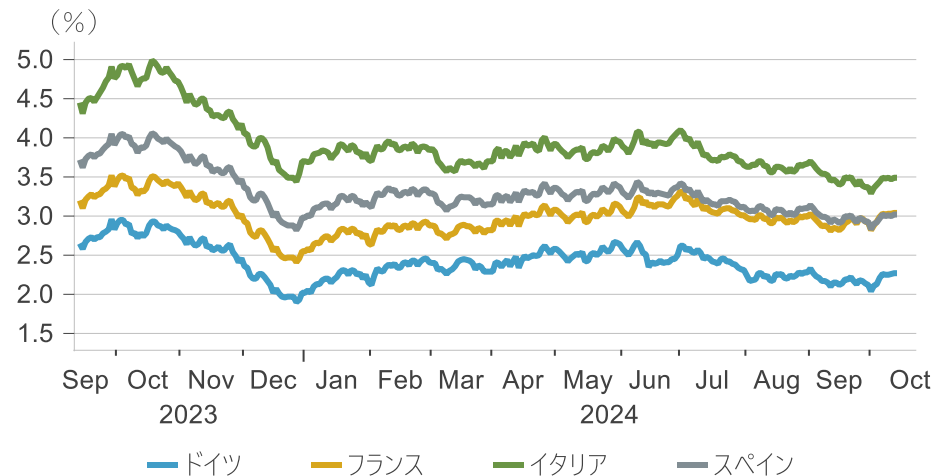


ユーロ リスクリバーサル (1か月)

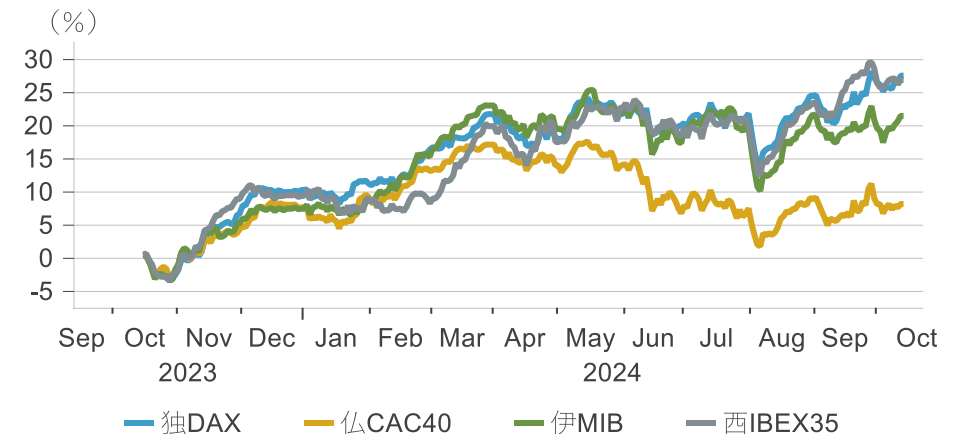


注：リスクリバーサルがプラスであればユーロの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ユーロの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

ユーロ圏主要国 10年国債利回り

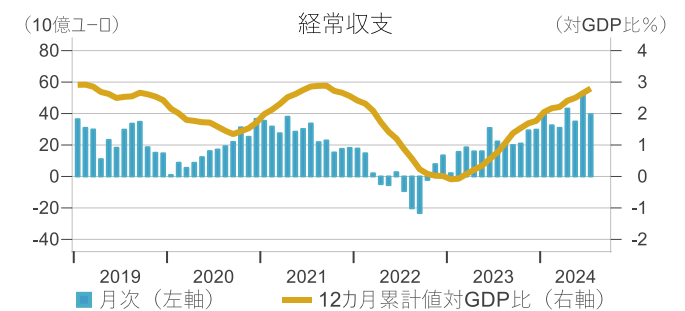
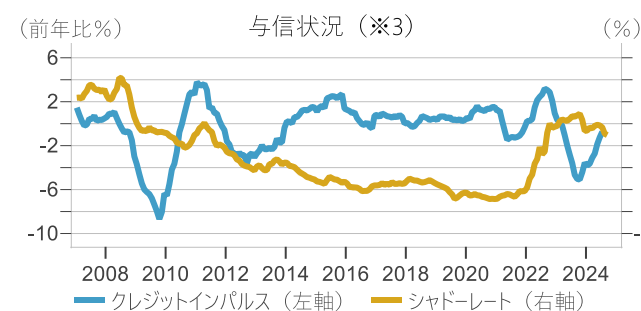
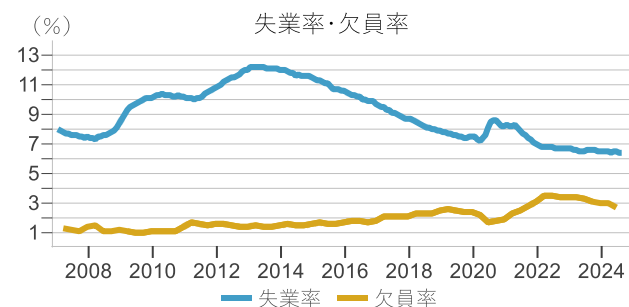
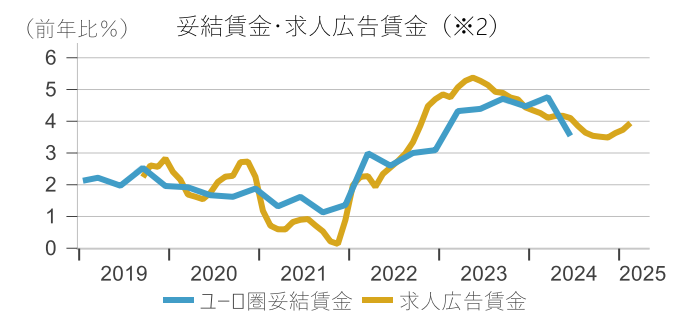
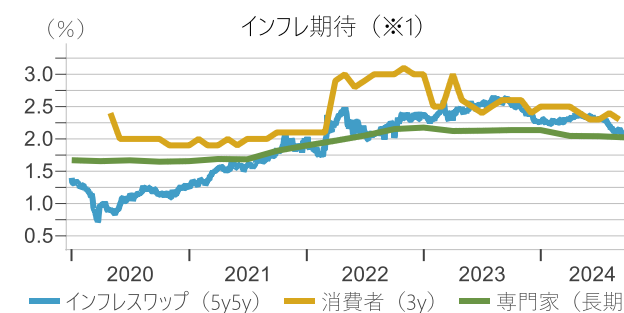
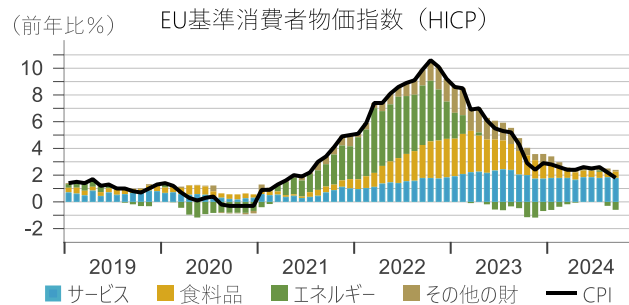
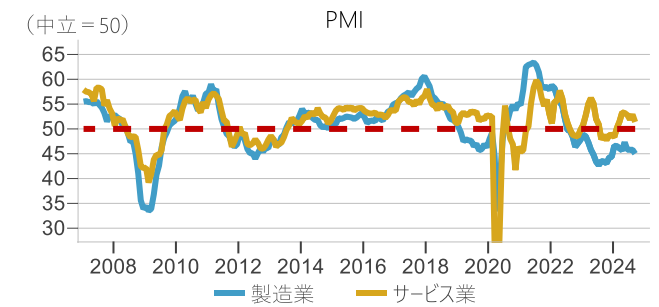
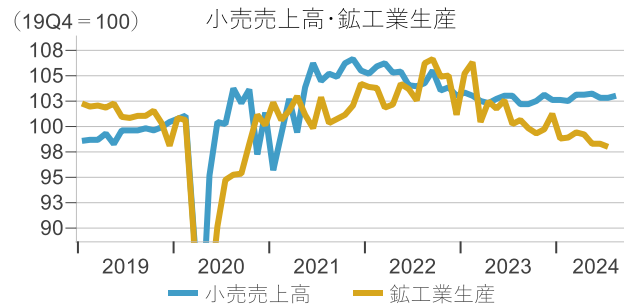


ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



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。

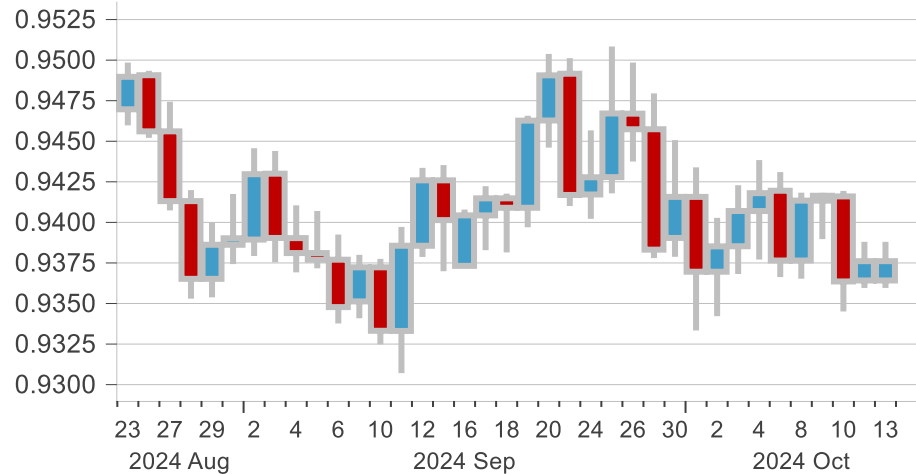
※2 求人広告賃金は、Indeed社が公表しているデータ。3か月平均をとったうえで、グラフでは6か月先行させている。

※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

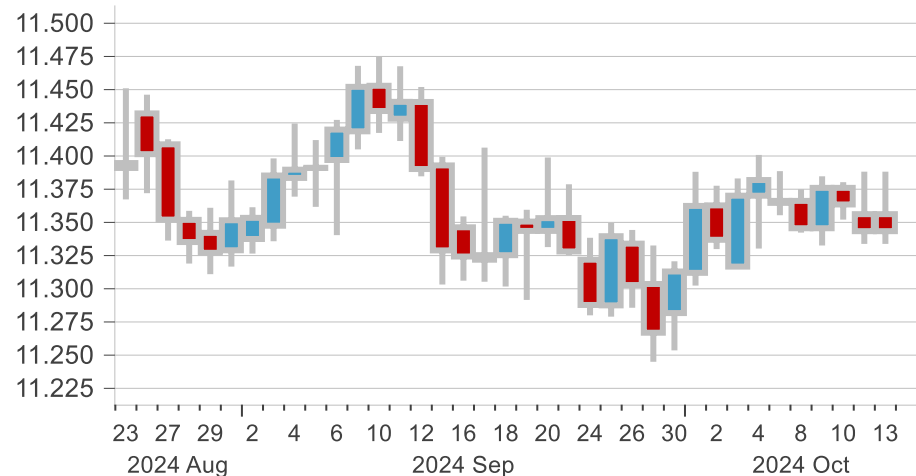
スイスフラン対ユーロ相場 (EURCHF)



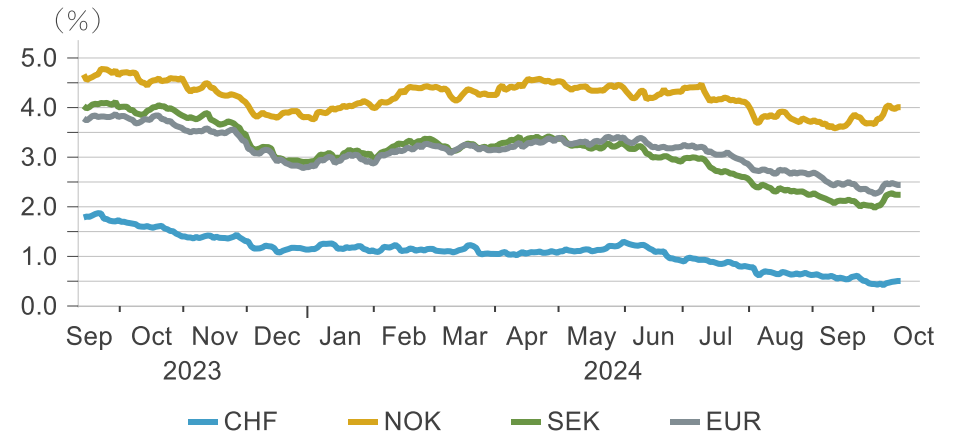
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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.