

欧洲G10通貨週報

2024年12月16日

みずほ銀行欧洲資金部
シニア為替ストラテジスト
中島将行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

年内の発行は今週号で最後となります。
年明けの発行は1月13日の予定です。

MIZUHO

直近の主な動き一覧（1／3）

国・テーマ	ファクト	インプレッション
英国 経済	英國10月GDPは前月比▲0.1%と予想外の縮小。 (12月13日)	英金利低下、ポンド安要因。 市場予想では+0.1%の伸びが見込まれていた。2ヶ月連続の縮小となった。生産が前月比▲0.6%と落ち込んだほか、2024年8月まで英國景気の牽引役となってきたサービス業も減少に転じた。10月末に発表された予算案では財政支出拡大の一方で、増税も発表されており、景気が一段と逆風にさらされるリスクがある。
英国 経済	英国が包括的・先進的環太平洋経済連携協定(CPTPP)に加盟。初めての拡大で12か国体制に。 (12月15日)	TPP加盟国のGDP総額は世界全体のおよそ12%から15%に増加。英政府は今回の加入によって長期的には英経済に年20億ポンドの押し上げ効果があると試算。
ユーロ圏 政治	フランスのマクロン大統領は中道政党「民主運動」のバイル議長を新首相に任命(12月13日)	政治情勢の不透明感は継続し、バイル氏の首相指名に伴う市場の反応は限定的。 マクロン氏は保守派のバルニエ氏にかわり、中道のベテラン政治家バイル氏を起用することで社会党や環境政党など中道左派の協力を固め、2025年予算案を解決させたい構え。
ユーロ圏 経済	大手格付け会社Moody'sはフランス国債の格付けを「※Aa2」から「※Aa3」に格下げ。 (12月14日) ※日本では無登録格付け。	Moody'sの格付けがS&PやFitchに並んだ形に。大きなサプライズではないにしても、週明けのフランス金融市場ではフランス国債とドイツ国債の利回りスプレッド拡大が進む公算。

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
ウクライナ情勢	NATO が加盟国に求める防衛費目標を現在の対GDP比2%から「2030年までに3%」に改める案を検討していると英紙FTが報じる(12月12日)	各国の財政支出増加、金利押し上げ要因となる可能性。欧州の防衛費負担の少なさに不満を持つトランプ氏の大統領復帰に備えた対応との見方が目立つ。欧州の防衛費負担の少なさに不満を持つトランプ氏の大統領復帰に備えた対応との見方が目立つ。
ユーロ圏経済	ブンデスバンク は2024年の 実質GDP成長率予想 を▲0.2%と発表し、6月時点の同+0.3%から大幅に下方修正。(12月13日)	ユーロ圏最大のドイツ経済の不振は引き続き、ユーロの重石に。外需の不振のほか、これまで相対的に明るい見通しが示されていた個人消費も、労働市場の冷え込みと、賃金の伸び率の低下から、以前ほど景気の牽引役としては期待しにくくなっているとしている。
ユーロ圏金融政策	欧州中央銀行(ECB) は3会合連続となる25bpの利下げを発表し、政策金利を3.00%に引き下げた。(12月12日)	若干のユーロ安要因。声明文において、政策金利を必要な限り「十分に景気抑制的な」水準に留めるという文言が削除されたほか、GDP、インフレ見通しが全体的に下方修正された。さらにラガルド総裁は50bpへの利下げ幅拡大が議論されたとも明言しており、コミュニケーションは全体的にハト派寄りだったものの、ラガルド総裁が「インフレとの戦いはまだ終えていない」と発言するなど、市場が期待するほどハト派方向には振り切っていなかった印象が強い。

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
スイス 金融政策	スイス国立銀行(SNB) は市場予想の倍の幅となる50bpの利下げを実施し、政策金利を0.50%に引き下げる。(12月12日)	マーケットはスイスフラン売りで反応。シュレーゲル総裁は改めてマイナス金利再導入の可能性を示唆し、フラン高を牽制した。ただし、スイスが対GDP比で見て巨額の貿易黒字を抱えていること、さらにはトランプ氏の復活や欧州政治の混乱・中東の地政学不安という外部環境の中で、スイスフランが逃避先通貨として選ばれやすい状況には金融緩和や為替介入観測があるにしても、変わりがないと見られる。
英国 金融政策	イングランド銀行(BOE) は12月19日の会合で政策金利を据え置く公算。	対ユーロなど他の欧州通貨と比較してポンドが金利差の面からサポートされやすい状況は継続へ。10月月次GDPの予想外のマイナスへの落ち込みなど、景気に対する懸念も強まりつつあるが、労働需給ひっ迫と高い賃金上昇率を背景にインフレ高止まりへの懸念も根強い。2024年10月のCPIインフレ率は前年比+2.3%と11月時点のBOEの予想に沿う形で再び上昇に転じており、BOEが金融緩和を加速させる環境にはなっていないと見られる。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「大相撲ロンドン場所」

ロンドンの同僚や顧客向けに、日本に関するニュースのダイジェストを毎朝送っているのですが、今月、反応が大きかったのは、大相撲のロンドン公演が34年ぶりに行われるというニュースでした。

2025年10月15日～19日の間、大相撲の公演がロイヤル・アルバート・ホールで行われると発表されており、チケットは1月後半に発売予定とのことです。ロイヤル・アルバート・ホールは1871年開場という歴史のある演劇場で、毎年夏に行われるクラシックの祭典「BBC Proms」で会場になることから私も何度も行ったことがあります。大相撲ロンドン場所のチケットはロイヤル・アルバート・ホールの公式ホームページのみでの発売となる模様であり、私も早速チケットアラートに登録しました。同僚からも何人か登録したという連絡をもらっているので、チケットの争奪戦になる予感がしています。どうやって力士は飛行機に乗るのか、など素朴な疑問ももらっており、早くも盛り上がっています。

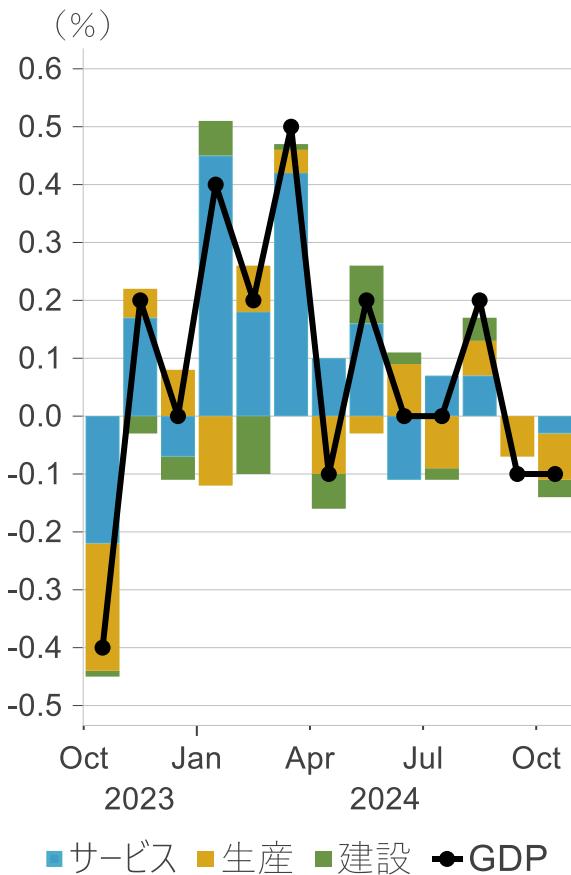
しかし、チケットの値段は気がかりです。相撲観戦は日本の国技館で見ても値が張りますが、英国でのチケット販売は「ダイナミック・プライシング」と呼ばれる需要に合わせた価格設定が一次販売の段階で導入されているケースがあり、人気の公演はびっくりするような値段になることがあります。今年の英国の音楽シーンの話題と言えば、人気バンド「オアシス」の復活ですが、私も来年の復活公演に行こうと思い、販売初日のチケット争奪戦に参加したものの、ロンドン公演は即完売、アイルランド・ダブリンでの公演のチケットが辛うじて残っていたものの、表示された1枚340ポンド（6万円超）のチケット価格に面食らっているうちに売り切れてしまった苦い記憶があります。ちなみに、チケットの価格高騰に対しては、オアシス側も「このような状況になるとは聞いていなかった」として運営会社を批判する顛末がありました。

ただ、こうやったたかに（あこぎに）稼いでいることも、英国のエンターテイメント産業の強みなのかもしれない、とも感じます。英国はあまり「輸出」のイメージが無い国かもしれません、貿易とサービスをあわせた輸出額では世界4位であり（UNCTAD、2023年）、サービス輸出だけを見れば、米国に次ぐ世界2位となっています。専門的・経営コンサルティングサービス、IT、旅行のほかエンターテイメントがサービス輸出拡大に貢献しています（エンターテイメントの内訳までは分かりませんが、サッカー・プレミアリーグがその冠たるものではないかと思います）。トランプ氏の米大統領返り咲きもあり、世界的に保護主義や関税が懸念されるなかでは、英国のサービス輸出の専門性は強みになるのではないかと思います。

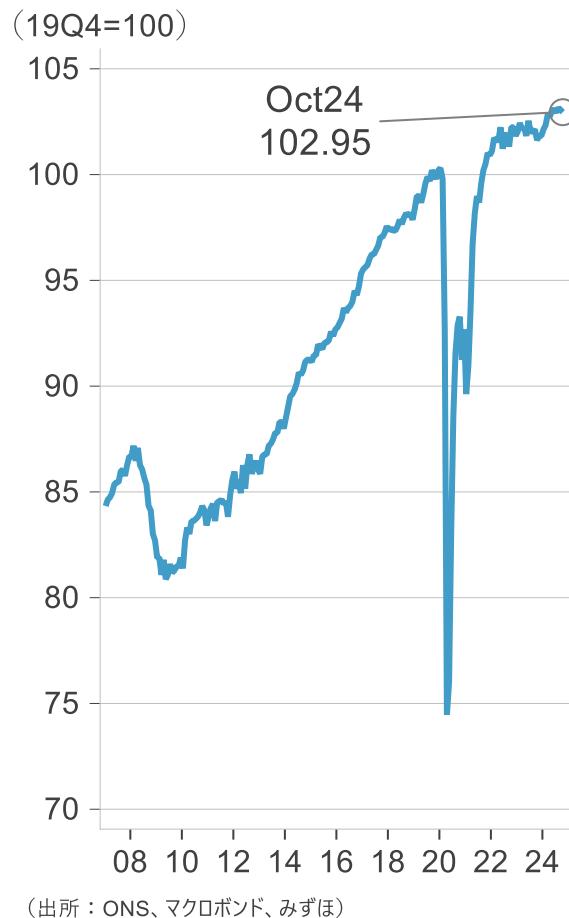
翻って、日本発のコンテンツもロンドン始め欧州で人気を博しています。ロンドンでは特にジブリの人気が高いと感じますし、大陸欧州では日本の人気アニメのキャラクターのTシャツを着ている人を見かけます。大相撲のロンドン公演も日本への関心が高まる中で実現したのだと思いますし、エンターテイメントは有力な輸出産業になるのではないかと実感しています。

英国 10月GDPは前月比▲0.1%と予想外の縮小（12月13日）

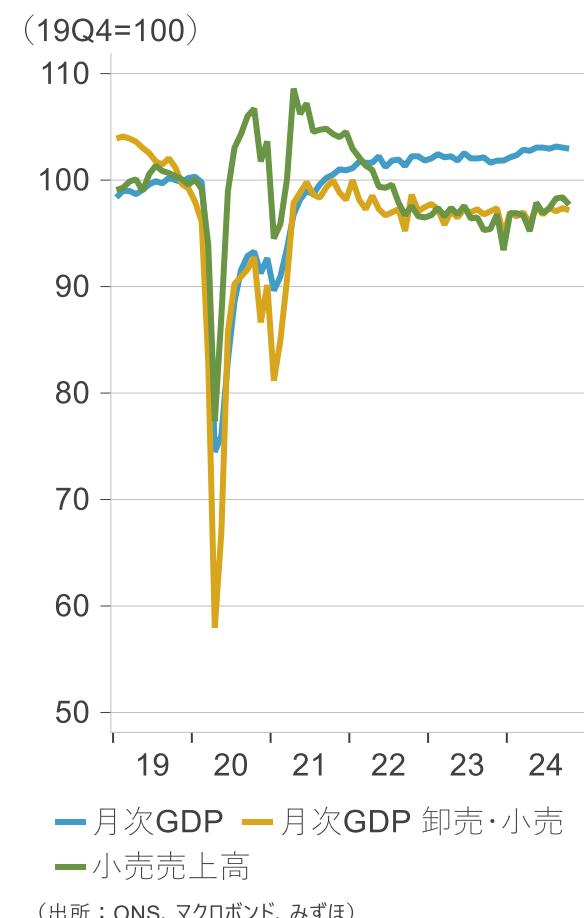
英国 月次GDP 主要業種別寄与度



実質GDP水準



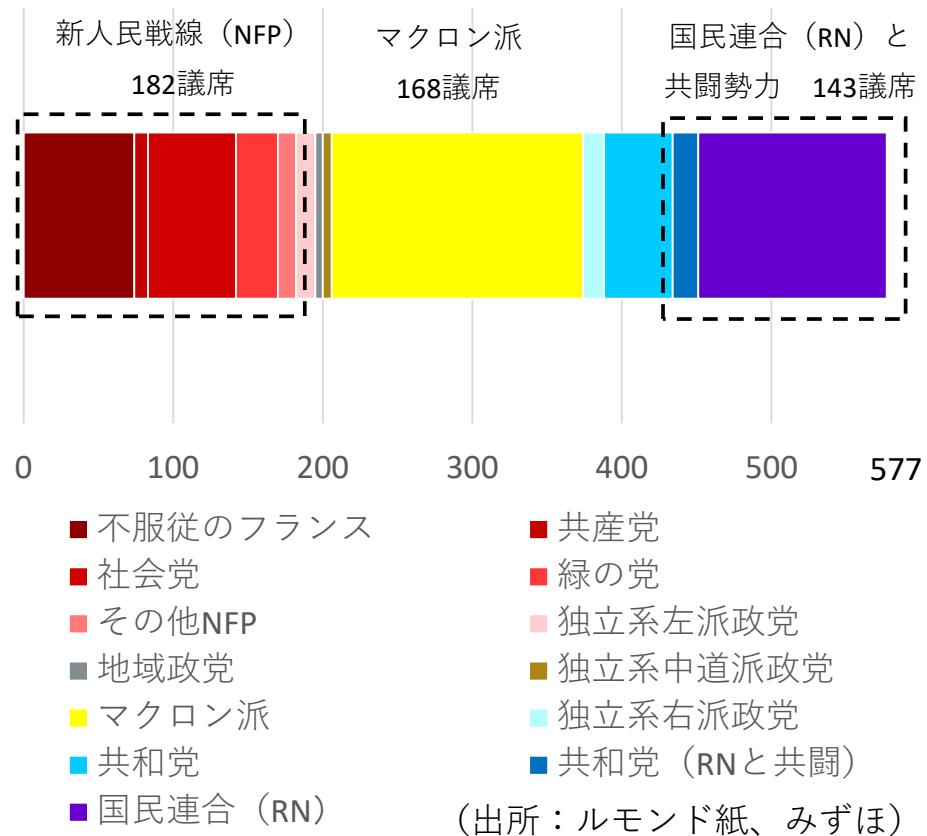
小売売上高との比較



市場予想では+0.1%の伸びが見込まれていた。2ヶ月連続の縮小となった。生産が前月比▲0.6%と落ち込んだほか、2024年8月まで英国景気の牽引役となってきたサービス業も減少に転じた。10月末に発表された予算案では財政支出拡大の一方で、増税も発表されており、景気が一段と逆風にさらされるリスクがある。

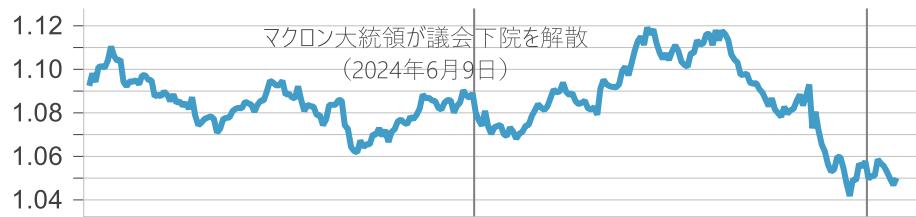
フランス マクロン大統領はバイル氏を新首相に任命（12月13日）

フランス 下院議席状況



フランス金融市場の動向

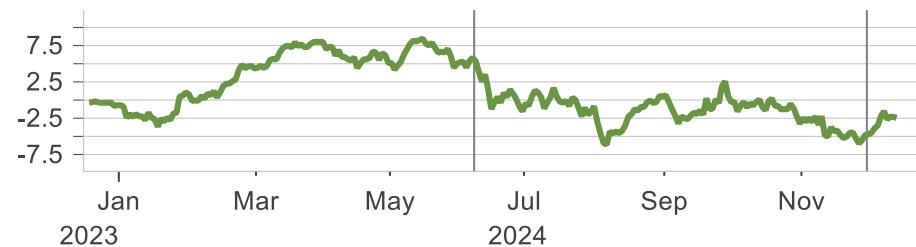
ユーロドル相場



フランス-ドイツ 10年国債スプレッド



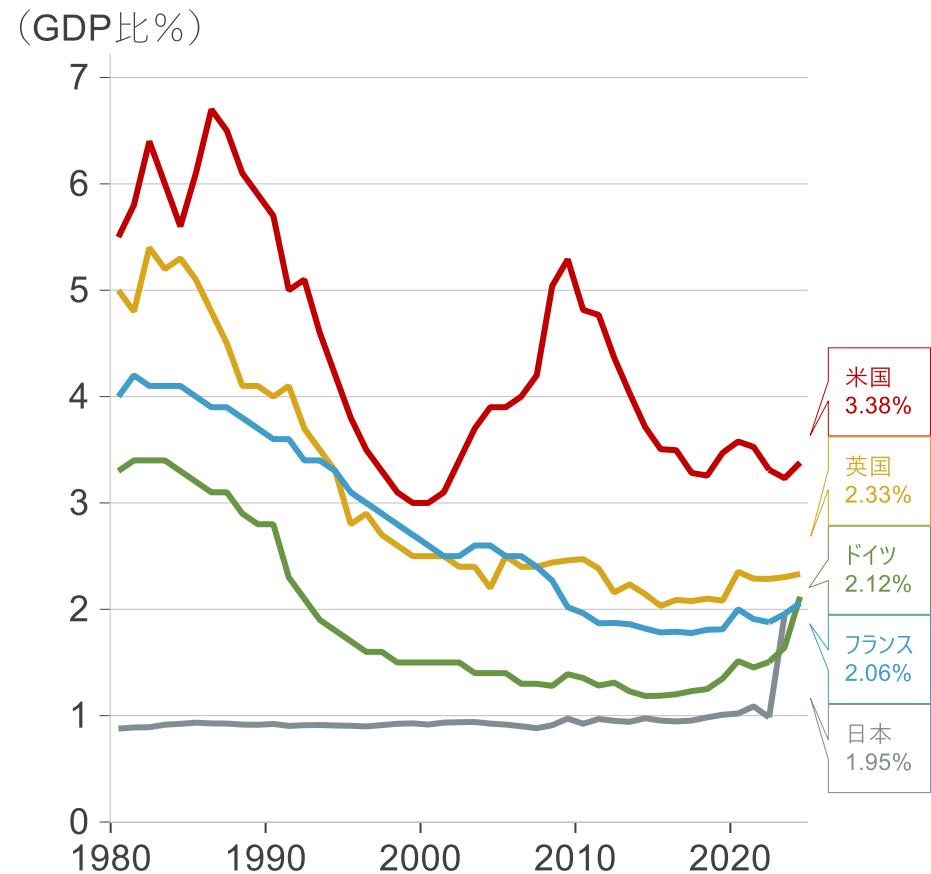
フランスCAC40株価指数 年間騰落率



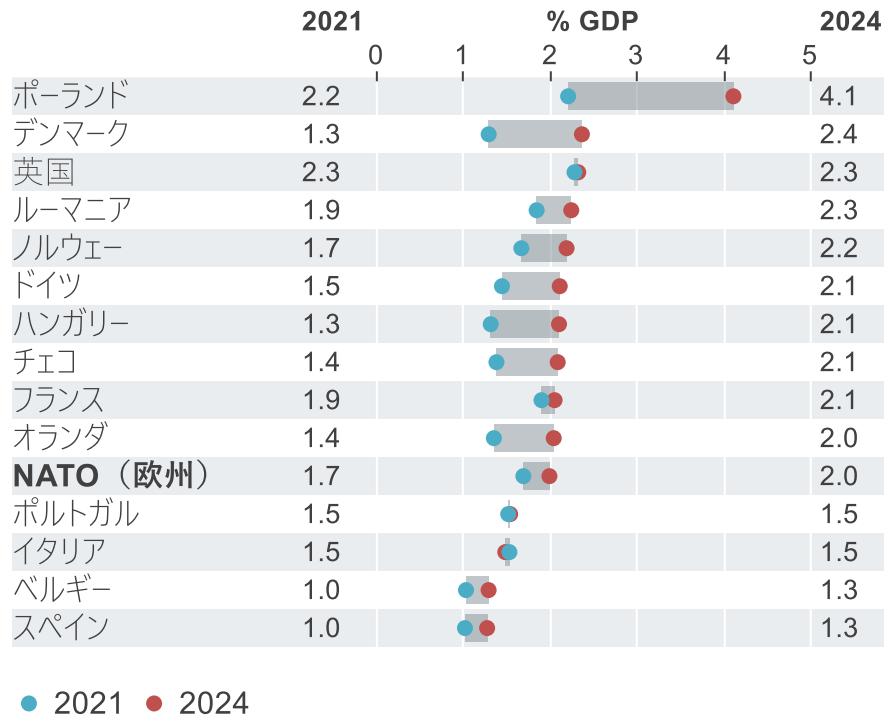
バイル氏は中道政党「民主運動」の議長。マクロン氏は保守派のバルニエ氏にかわり、中道のベテラン政治家バイル氏を起用することで社会党や環境政党など中道左派の協力を固め、2025年予算案を解決させたい構え。

NATOが加盟国に求める防衛費負担の増加を検討と英紙FTが報じる（12月12日）

主要国防衛費推移



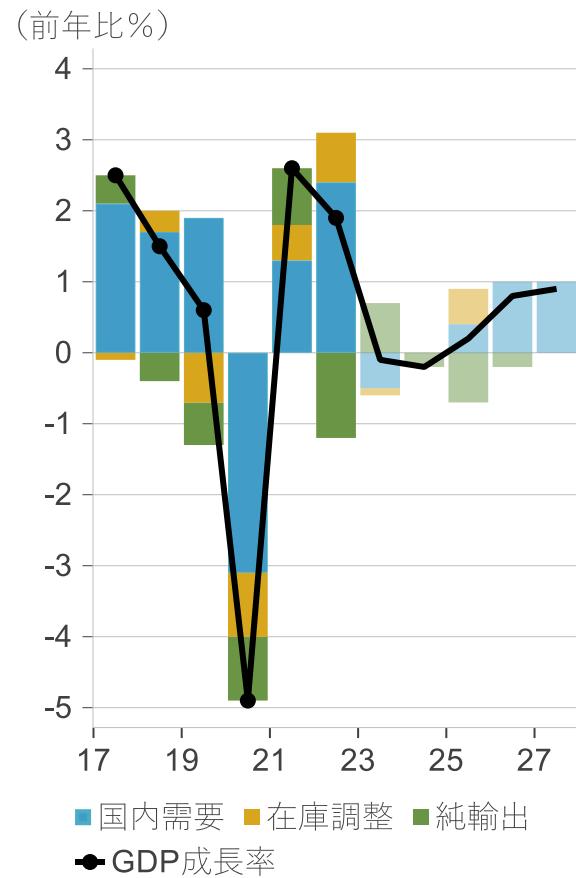
欧州主要国 防衛費対GDP比率（%）



英FTはNATOが加盟国に対する防衛費目標を現在の対GDP比2%から「2030年までに3%」に改める案を検討していると報じる。欧州の防衛費負担の少なさに不満を持つトランプ氏の大統領復帰に備えた対応との見方が目立つ。欧州の防衛費負担の少なさに不満を持つトランプ氏の大統領復帰に備えた対応との見方が目立つ。

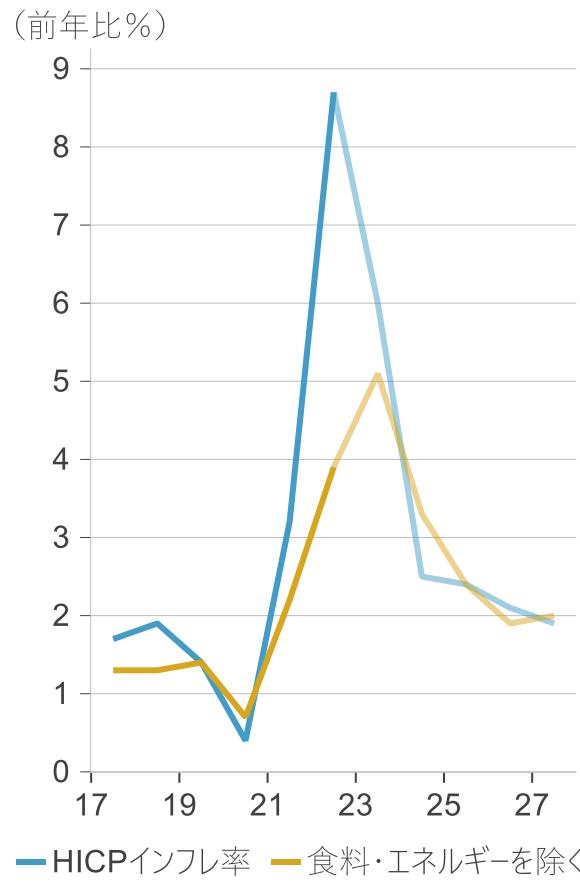
ドイツ ブンデス銀行は2024年のマイナス成長を予想（12月13日）

実質GDP



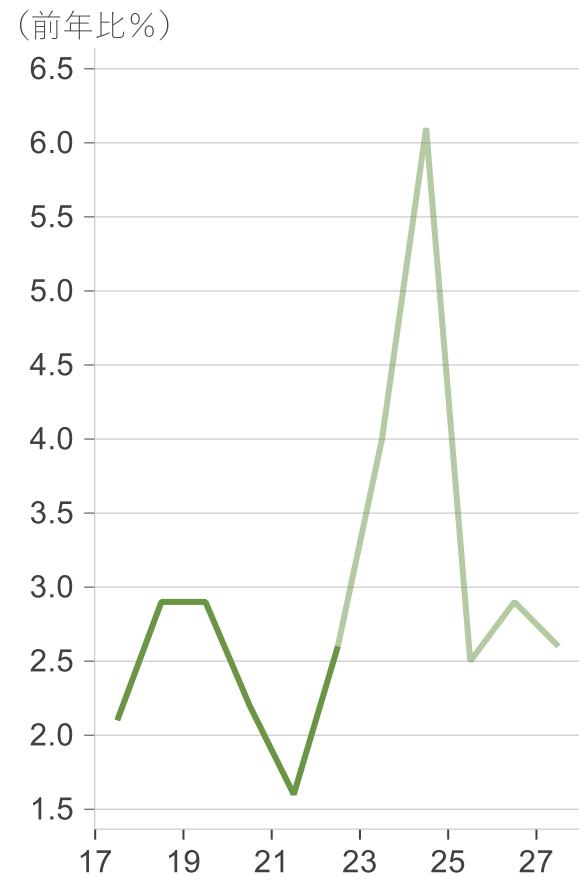
（出所：ブンデス銀行、マクロボンド、みずほ）

インフレ率



（出所：ブンデス銀行、マクロボンド、みずほ）

妥結賃金

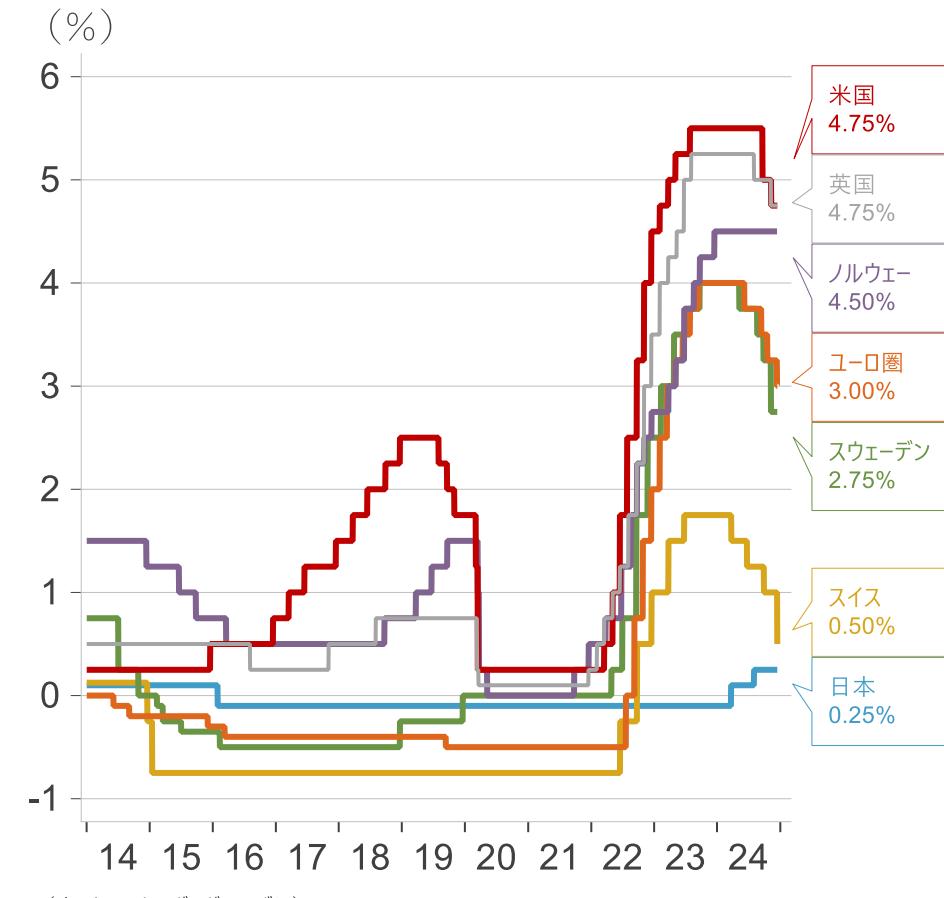


（出所：ブンデス銀行、マクロボンド、みずほ）

ブンデス銀行は2024年の実質GDP成長率予想を▲0.2%と発表し、6月時点の同+0.3%から大幅に下方修正した。また、2025年も前年比+0.2%のわずかな成長に留まる見通しとしている。外需の不振のほか、これまで相対的に明るい見通しが示されていた個人消費も、労働市場の冷え込みと、賃金の伸び率の低下から、以前ほど景気の牽引役としては期待しにくくなっているとしている。

欧州中央銀行（ECB）とスイス国立銀行（SNB）が追加利下げを実施（12月12日）

主要中央銀行 政策金利の推移



声明文・記者会見のポイント

【欧州中央銀行（ECB）】

<声明文>

- 政策金利を必要な限り「十分に景気抑制的な」水準に留めるという文言が削除。

<ラガルド総裁記者会見>

- 「50bpの大幅利下げの選択肢も議論された」
- 「インフレとの戦いはまだ終えていない」
- 「中立金利はおそらく以前よりも少し高くなっている」
- 「我々は為替をターゲットにしていない。しかし、為替レートはインフレに影響を与えるものであり、我々はそれに注意している」

【スイス国立銀行（SNB）】

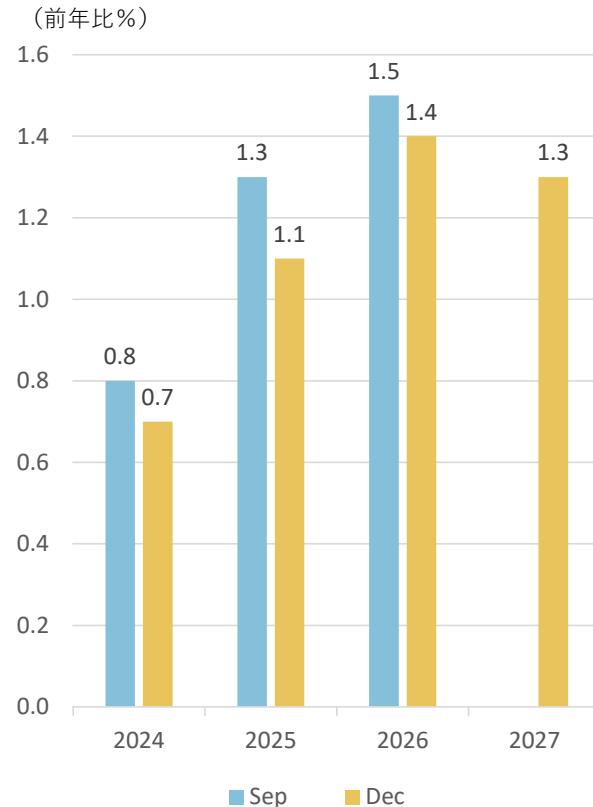
<シュレーゲル総裁記者会見>

- 「マイナス金利を望まないが、フランに対する投機を抑制するために必要であれば（フラン高を抑えるために）マイナス金利政策を再検討する」

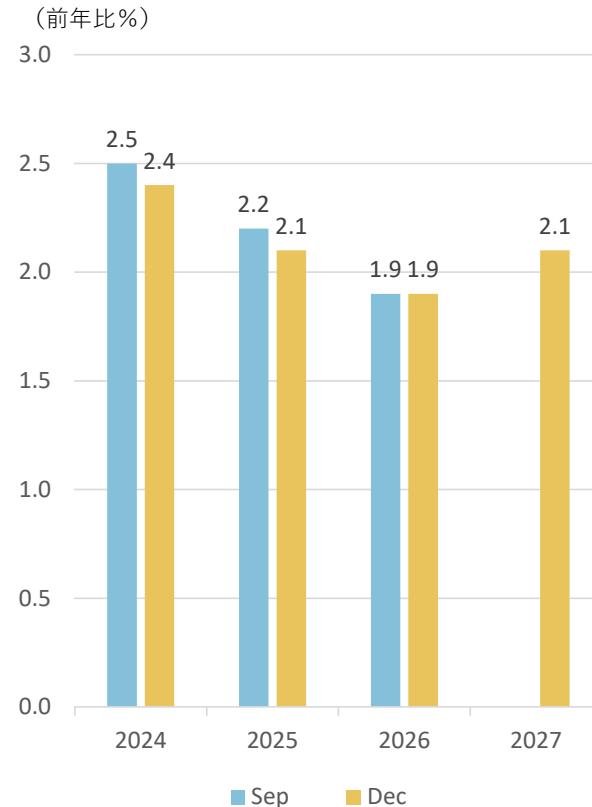
SNBとECBは12月12日、それぞれ、50bp、25bpの利下げを実施した。SNBは市場予想の倍の利下げ幅となり、シュレーゲル総裁は改めてマイナス金利再導入の可能性を示唆し、フラン高を牽制した。一方のECBは声明文において、政策金利を必要な限り「十分に景気抑制的な」水準に留めるという文言が削除されたほか、GDP、インフレ見通しが全体的に下方修正された。さらにラガルド総裁は50bpへの利下げ幅拡大が議論されたとも明言しており、コミュニケーションは全体的にハト派寄りだったものの、ラガルド総裁が「インフレとの戦いはまだ終えていない」と発言するなど、市場が期待するほどハト派方向には振り切っていなかった印象が強い。

ECBの見通し改定は基本的にハト派寄りだが、2027年のインフレ率は上振れが見込まれている

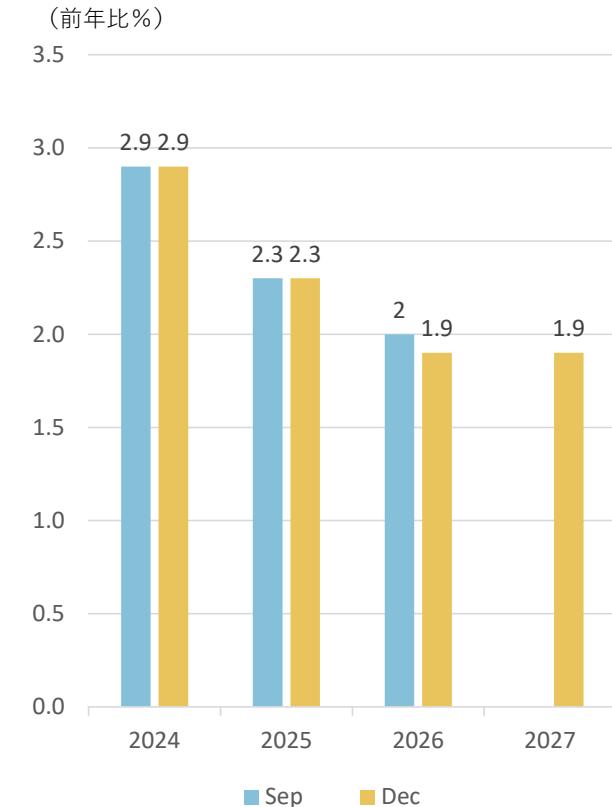
実質GDP成長率



インフレ率



コアインフレ率（食料・エネルギーを除く）



(出所：ECB、みずほ)

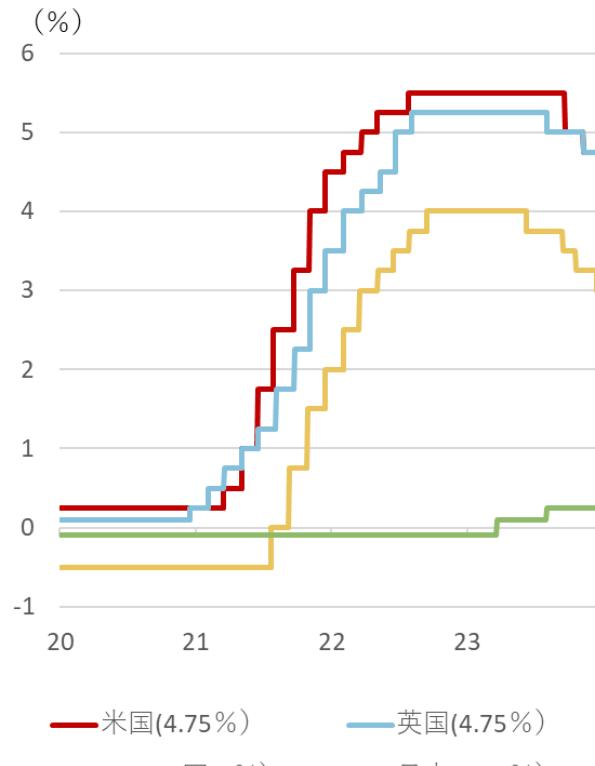
(出所：ECB、みずほ)

(出所：ECB、みずほ)

実質GDP成長率、インフレ率は共にやや下方修正された。一方、2027年のインフレ率は前年比で+2.1%とECBのインフレ目標を超える見方が示され、市場で織り込まれていた値（インフレスワップは発表前に前年比+1.8%前後で取引されていた）を上回った。

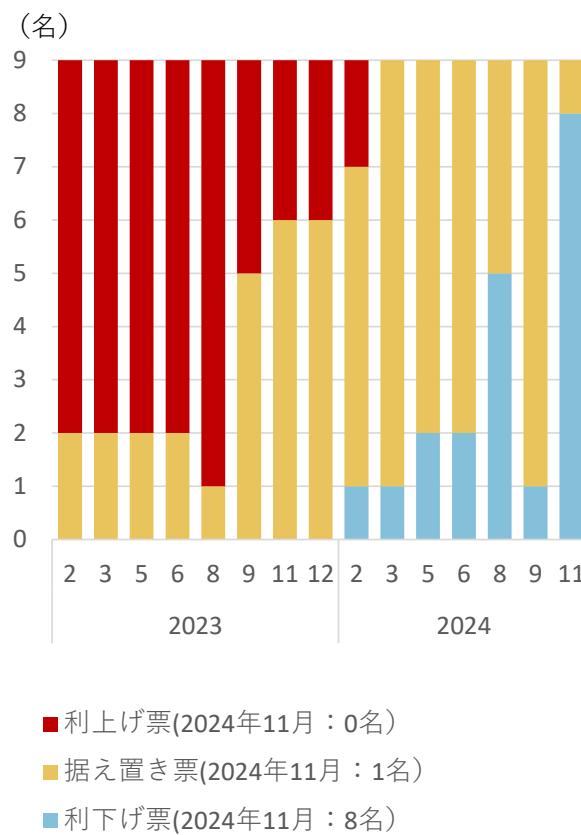
イングランド銀行（BOE）は12月19日の会合で政策金利を据え置く公算

主要中銀政策金利（12月13日時点）



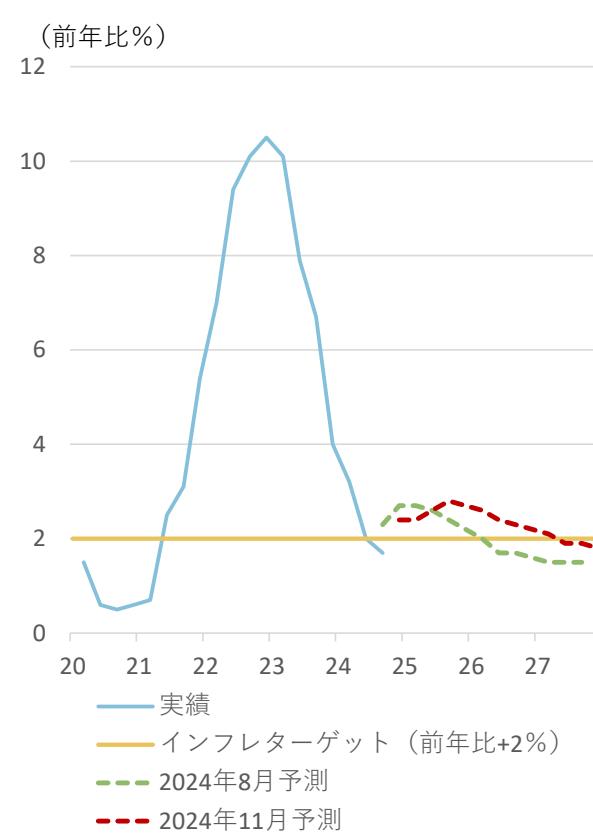
（出所：ブルームバーグ、みずほ）

イングランド銀行 MPC投票結果



（出所：BOE、ブルームバーグ、みずほ）

CPI予測 市場の政策金利見通しに沿ったケース



（出所：BOE、マクロボンド、みずほ）

10月月次GDPの予想外のマイナスへの落ち込みなど、景気に対する懸念も強まりつつあるが、労働需給ひっ迫と高い賃金上昇率を背景にインフレ高止まりへの懸念も根強い。2024年10月のCPIインフレ率は前年比+2.3%と11月時点のBOEの予想に沿う形で再び上昇に転じており、BOEが金融緩和を加速させる環境にはなっていないと見られる。

欧州G10通貨中期見通し（2024年11月29日時点）

	Spot	2024	2025			
		Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
対ドル						
EUR/USD	1.06	1.05	1.04	1.05	1.06	1.07
GBP/USD	1.27	1.26	1.25	1.28	1.30	1.32
USD/CHF	0.88	0.88	0.88	0.86	0.87	0.88
USD/NOK	11.0	11.0	11.1	10.9	10.7	10.5
USD/SEK	10.9	11.0	11.2	11.0	10.8	10.6
対ユーロ						
EUR/GBP	0.83	0.83	0.83	0.82	0.82	0.81
EUR/CHF	0.93	0.92	0.91	0.90	0.92	0.94
EUR/NOK	11.68	11.6	11.5	11.4	11.3	11.2
EUR/SEK	11.53	11.5	11.6	11.5	11.4	11.3
対円						
EUR/JPY	158.4	154	152	154	159	165
GBP/JPY	190.8	185	183	188	195	203
CHF/JPY	170.0	168	167	172	173	175
NOK/JPY	13.6	13.3	13.2	13.5	14.1	14.7
SEK/JPY	13.7	13.4	13.1	13.4	13.9	14.6
USD/JPY	149.8	147	146	147	150	154

注：ユーロドル、ユーロ円、ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年11月29日発行）より抜粋。

見通しの概要（英ポンド、ユーロ） 2024年11月29日時点

英ポンド

イングランド銀行の利下げペース拡大に対する慎重姿勢がサポート要因に。

・11月に英ポンドは対ドルで2.2%、対円で4.4%と下落した一方、対ユーロではほぼ横ばいとなった。対ドルでの下落に関しては、11月5日に投開票された米大統領選挙でトランプ氏が復活当選を果たし、同氏が掲げる減税や関税、移民制限といった政策が米国の景気の過熱とインフレ再燃を招くという見方が米金利上昇とグローバルなドル高を招いたことを反映した動きと言えるだろう。11月に円相場が上昇したことは、日銀の早期利上げ観測の高まりが、11月末の感謝祭を前に円売りのポジション巻き戻しを誘発した面が大きいと見られる。

先行きの英ポンドは、少なくとも金利の面からはサポートを受ける公算が大きい。イングランド銀行(BOE)は11月7日の金融政策決定会合で政策金利を4.75%に引き下げた。市場予想通りの結果だが、10月末に公表された英予算案における大幅な財政支出拡大を受けて2025年以降のインフレ見通しを0.5%～0.6%ポイント引き上げ、利下げペースを緩める可能性に言及している。その後発表された2024年7-9月期の実質GDP成長率や11月の英PMI速報値などの経済指標は、景気の減速を示唆するものとなつたが、10月英CPIは前年比+2.3%と再びBOEのターゲットを上回っており、BOEの利下げペース加速に対する慎重姿勢は変わらないだろう。10月CPIではBOEが注視するサービス価格のほか、保健医療や教育といったコア財・サービスの価格の伸びも高止まりが続いている。BOEの12月19日の次回会合では、政策金利が据え置かれる公算が大きい。

第2次トランプ政権の政策を巡る不透明感や、日銀の早期利下げ観測を考慮すれば、ポンドは対ドル、対円では不安定な値動きとなる可能性は残る。一方、域内の景気不安や地政学リスクなどが重石となっているユーロとの比較では、ポンドの上昇基調はより鮮明になると見られる。

ユーロ

政治情勢の不透明感、地政学リスク、第二次トランプ政権で想定される追加関税への懸念が重石。焦点はパリティ割れの有無に。

・11月のユーロ相場は年初来安値を更新した。ユーロ相場への逆風は強まるばかりである。ドイツを筆頭として域内の経済・金融情勢が精彩を欠く状況に変わりは無いが、そこへドイツ連立政権の崩壊、地政学リスクの高まり、第二次トランプ政権で想定される追加関税の存在なども重なり域内企業の景況感はこの上なく悪化している。12月のECB政策理事会における利下げはほぼ既定路線としても、予測期間を通じてFRBとECBの利下げ回数に大きな差が出てくる可能性が見え始めている。足許では域内の雇用・賃金情勢が逼迫しているように見えるものの、25年以降は失速が確実視され、そこへ利下げが順次割り当てられるような展開が予想される。11月のユーロ/ドル相場の急落はそうした未来を織り込んでいると考えて差し支えない。11月末にかけては投機的なユーロショートが巻き戻される中で値を戻しているが、欧米景気格差に応じて欧米金利差が拡大し続け、ユーロも手放されやすくなるという地合いは基本的には変わりにくいと考える。10月末時点の予測では今後1年間で1.05割れを予想したが、それが既に実現されている今、焦点はパリティ割れの有無になるだろう。

注：ユーロの見通しの概要是「中期為替相場見通し」（2024年11月29日発行）より抜粋。

見通しの概要（イスラエル、北欧通貨） 2024年11月29日時点

イスラエル

トランプ氏復活当選に伴い安全資産としてのフランが再び注目される展開に。

- 11月のフラン相場は対ユーロで上昇。中東情勢の緊迫化や、トランプ氏復活当選に伴うEUと米国の貿易摩擦再燃と関税懸念から安全資産としてのフランが再び注目される展開となっている。

フラン高は同国の輸出産業にとっては脅威となり、スイス国立銀行(SNB)は牽制姿勢を強めている。10月1日に新総裁に就任したシュレーゲル氏は10月30日に、SNBの政策金利は現在1.00%と先進国の中では低水準にあるが、マイナス金利に逆戻りする可能性を排除しない姿勢を示した。12月12日に控えるSNBの次回金融政策決定会合では25bpの追加利下げが実施される公算が大きい。SNBによる利下げ拡大やフラン売り介入への警戒感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無いと見られる。

ノルウェークローネ

ノルウェー中央銀行の高金利政策と欧洲中央銀行、スウェーデン・リクスバンクとの対比が鮮明に。

- 11月のクローネ相場は対ユーロで反発。10月の対ユーロでの下落を取り戻し、さらに一段と上昇した。原油価格が底堅く推移しているほか、ノルウェー中央銀行がユーロ圏やスウェーデンの中銀と比較して金利を高く維持していることもサポートとなったと見られる。11月7日にはノルウェー中銀は政策金利を4.50%で据え置いた。11月21日に発表されたノルウェーの2024年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%と、2022年10-12月期以来の高いペースで拡大した。ノルウェー経済が石油とガスの堅調な需要の恩恵を受けていることが改めて示された形である。ノルウェー中銀は金融緩和を急がないと見られ、クローネの対ユーロや対スウェーデンクローナでの底堅さにつながる公算が大きい。

スウェーデンクローナ

弱い景気、物価上昇圧力の後退を受けて、リクスバンクは利下げ幅を拡大。

- 11月のクローナ相場は対ユーロでやや持ち直したものの、10月分の下落分の約半分を取り戻したにすぎない。

スウェーデン・リクスバンクが金融緩和を積極化させていることもあり、対ユーロや対ノルウェークローネでクローナは下落圧力が継続している。11月7日にはリクスバンクは従来の25bpから利下げペースを加速し、政策金利を50bp引き下げ2.75%とした。リクスバンクは12月と2025年前半の追加利下げも示唆。スウェーデンは景気の回復が緩やかに留まる一方で、物価上昇圧力は急速に低下している。市場予想通りの結果であり、直接的な市場の反応は限定的となったものの、ユーロ圏の政策金利を下回ったことは中長期でのクローナの重石となる公算が大きい。

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)



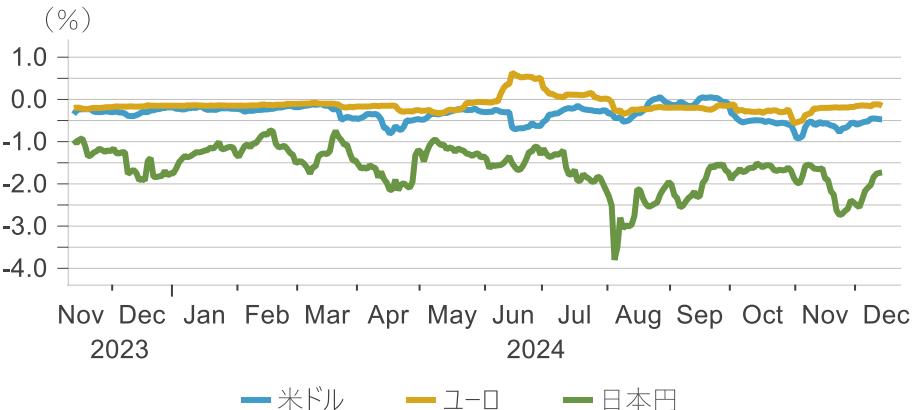
MACROBOND

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 (1か月)

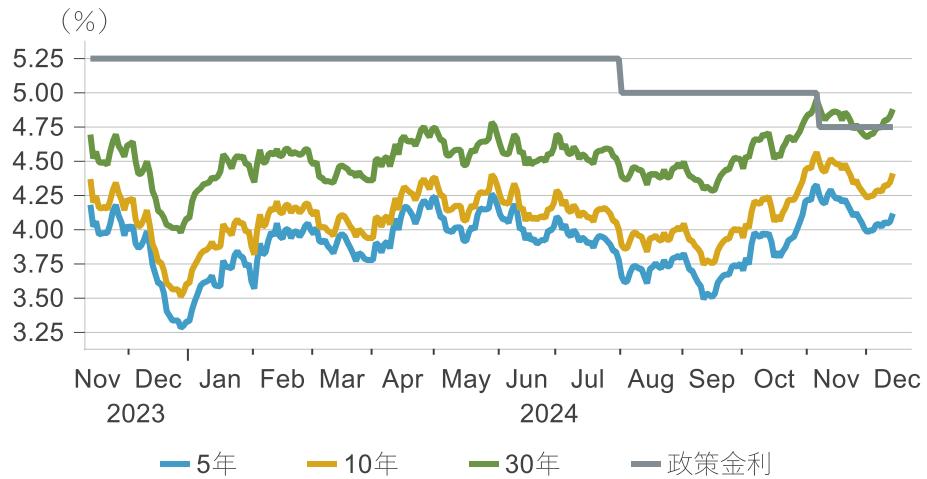


ポンド リスクリバーサル (1か月)



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

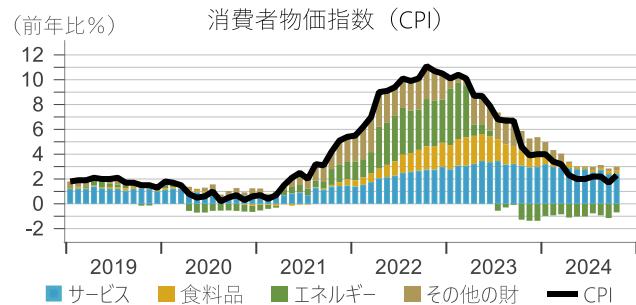
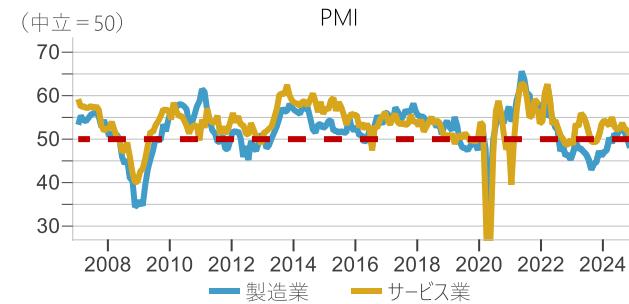
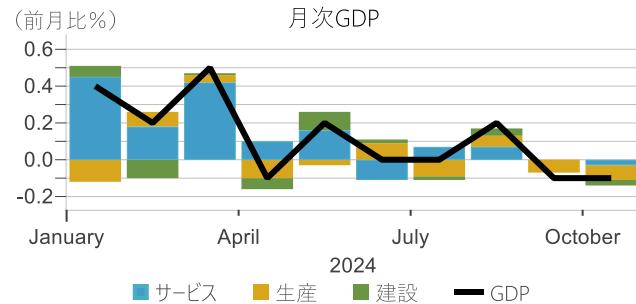


FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



MACROBOND

英國 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)



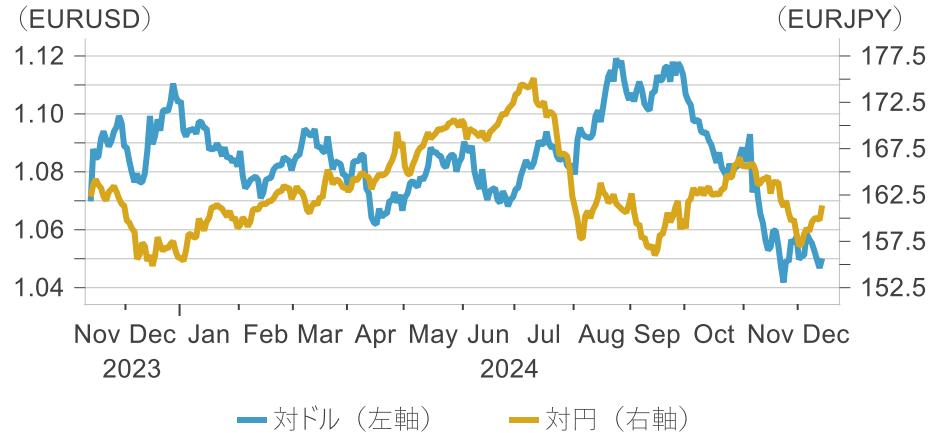
ユーロ対ポンド相場 (EURGBP)



ユーロ対円相場 (EURJPY)



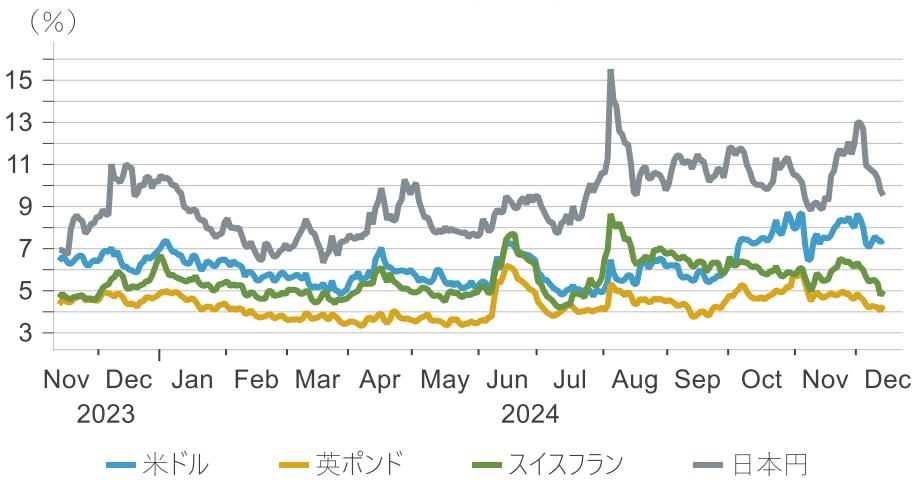
ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足



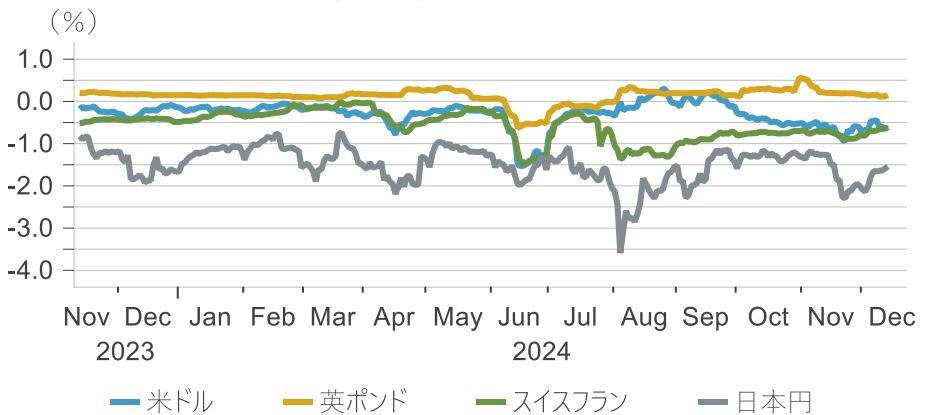
MACROBOND

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)

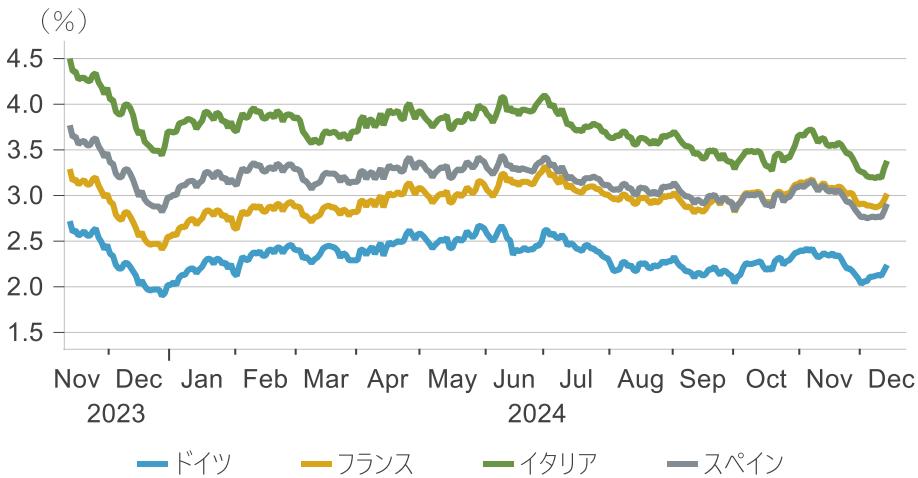


ユーロ リスクリバーサル (1か月)

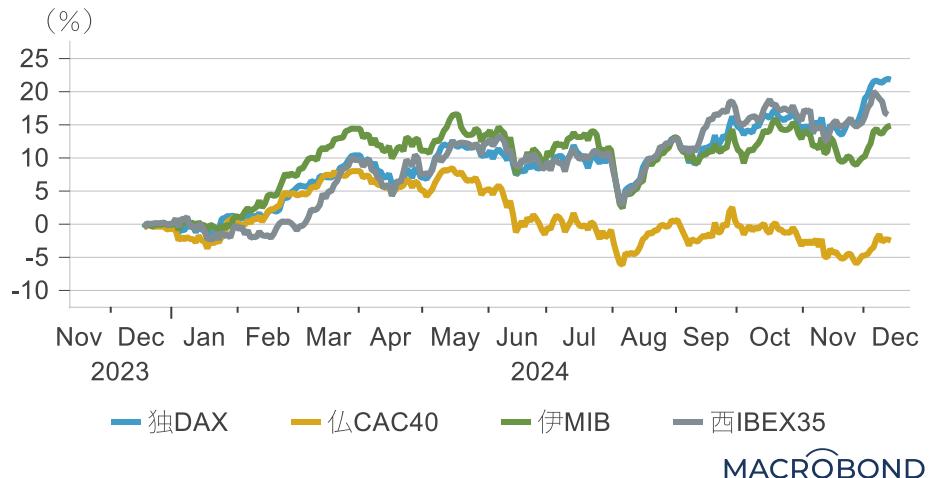


注：リスクリバーサルがプラスであればユーロの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ユーロの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

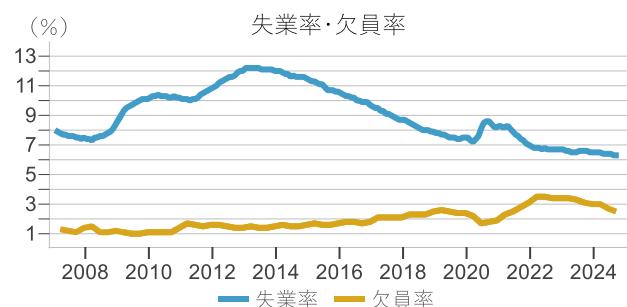
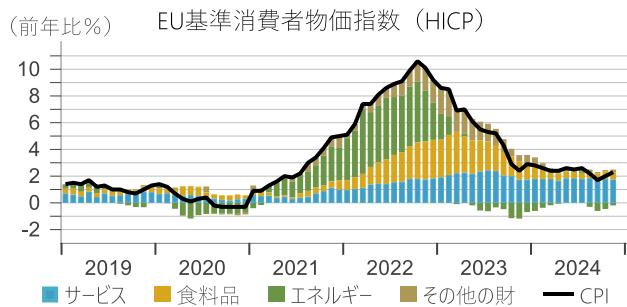
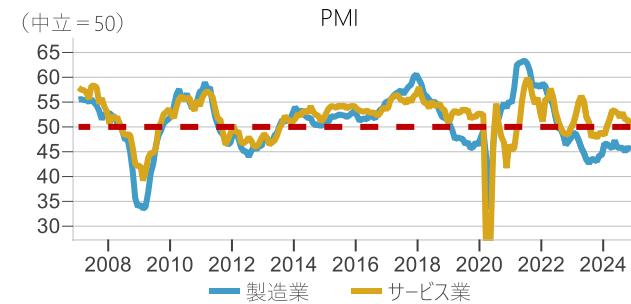
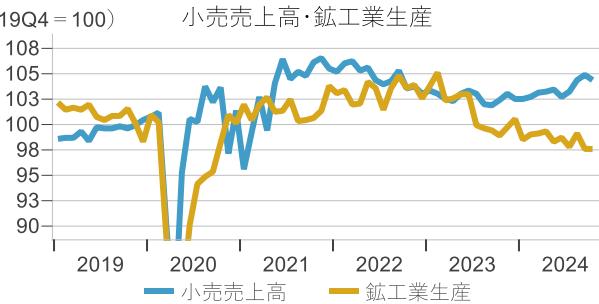
ユーロ圏主要国 10年国債利回り



ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



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。

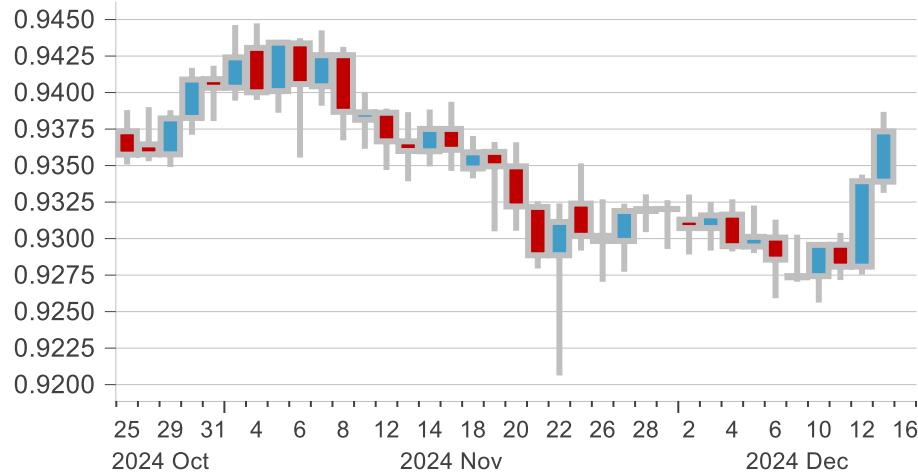
※2 求人広告賃金は、Indeed社が公表しているデータ。3か月平均をとったうえで、グラフでは6か月先行させている。

※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)



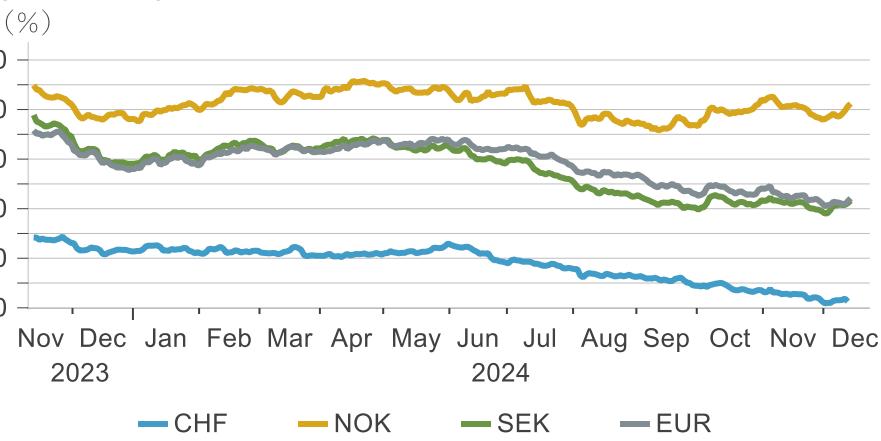
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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 (%)



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 or 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.