

欧州G10通貨週報

2025年2月3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

来週は筆者出張につき休刊します。

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 政治	リーブス英財務相が成長計画の概要をスピーチ(1月29日)	「ヒースロー空港の第3滑走路を建設する計画を支持」、「洋上風力発電、電気自動車充電ネットワークのための投資オックスフォードとケンブリッジの大学都市を結ぶ「成長回廊」の計画」、「ブレグジットで緊張したEUとの貿易関係をリセット」を挙げる。具体的な成長戦略を挙げることで、経済発展を促し財政への信認を高めることが目的と見られるが、新味はなく市場の反応も限定的。
英国 経済	英ネーションワイド住宅価格指数(1月分) は前月比+0.1%と、12月の同+0.7%から伸びが大幅に減速。(1月31日)	ポンド安要因。 英国の景気減速を示唆する証拠がまた一つ増えた形に。とはいえ、住宅市場の関連統計では、不動産承認件数は堅調な増加が続いており、不動産市場の冷え込みを予想するにはまだ時期尚早と見られる。
英国 金融政策	イングランド銀行(BOE)は2月6日に金融政策決定会合を控える。	BOEは政策金利を25bp引き下げ4.5%とすると見られる。BOEは利下げの主な理由として、景気低迷と労働市場の需給ひっ迫緩和を挙げると見られる。BOEの改定後の経済見通しでは、成長予測が下方修正される可能性が高い。
ユーロ圏 経済	ドイツ1月Ifo企業景況感指数 は85.1と12月の84.7からやや上昇(1月27日)	2月23日の総選挙を控えて、現状指数は改善。ただし、1月分の期待指数は84.2と12月の84.4から低下し、先行きに対する悲観的な見方は払拭されていない。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（2／2）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
ユーロ圏 経済	2024年10-12月期のECB銀行貸出調査 はまちまちな結果に。(1月28日)	住宅ローンの借り入れ需要は足元も先行きも堅調という結果に。一方、企業の設備投資目的の借り入れについては需要が減退、銀行の企業向け融資基準の厳格化もあり、設備投資が低迷する可能性を示唆するものとなった。
ユーロ圏 経済	ユーロ圏 2024年10-12月期GDP は前期比横ばいに(1月30日)	市場予想の同+0.1%を下回る。スペインなど好調だった国もあるものの、ドイツとフランスが共にマイナス成長となったことが響いた。フランスはパリ五輪の特需が落ちた反動も響いたと見られる。
ユーロ圏 金融政策	欧州中央銀行(ECB) は市場予想通り25bpの利下げを実施。(1月30日)	政策金利を2.75%に引き下げた。声明文では「金融政策は依然として景気抑制的 (monetary policy remains restrictive)」との文言は据え置かれた。景気を刺激も抑制もしない中立金利の想定について、2月7日にECBのスタッフによる中立金利(R*)に関するリサーチペーパーが公表される模様。ラガルド総裁は1月下旬のダボス会議において、中立金利を「1.75～2.25%と見ている、と発言していた。
スウェーデン 金融政策	スウェーデン国立銀行(リクスバンク)は市場予想通り25bpの利下げを決定。(1月29日)	当面、政策金利を2.25%で据え置く考えを示す。もっとも、市場ではリクスバンクの追加利下げがなお織り込まれた状況にあり、インフレ率や景気(特に不動産市場)の動向を見極める必要がある。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「幻のヒースロー空港第3滑走路計画」

レイチェル・リーブス財務相が1月29日に成長計画を発表しました。「洋上風力発電、電気自動車充電ネットワークのための投資、「オックスフォードとケンブリッジの大学都市を結ぶ「成長回廊」の計画」、「ブレグジットで緊張したEUとの貿易関係をリセット」といった様々な項目が挙げられましたが、その中で、とりわけ注目を集めたのは、ヒースロー空港の第3滑走路を建設する計画への支持を表明したことです。

ヒースロー空港の拡張計画は、約14年前まで続いた前回の労働党政権の時にも発表され、その後の保守党政権でもたびたび計画が持ち上がり、そして何も進まなかった経緯があります。

BBCの報道に対するコメント欄を見ると、「この10年間で5回くらい同じ報道を見た気がする」といった辛辣なものが並びます。英国人の同僚に聞いても「英国人でこれが実現すると思っている人は誰もいない」とにべにもない答えが返ってきました。

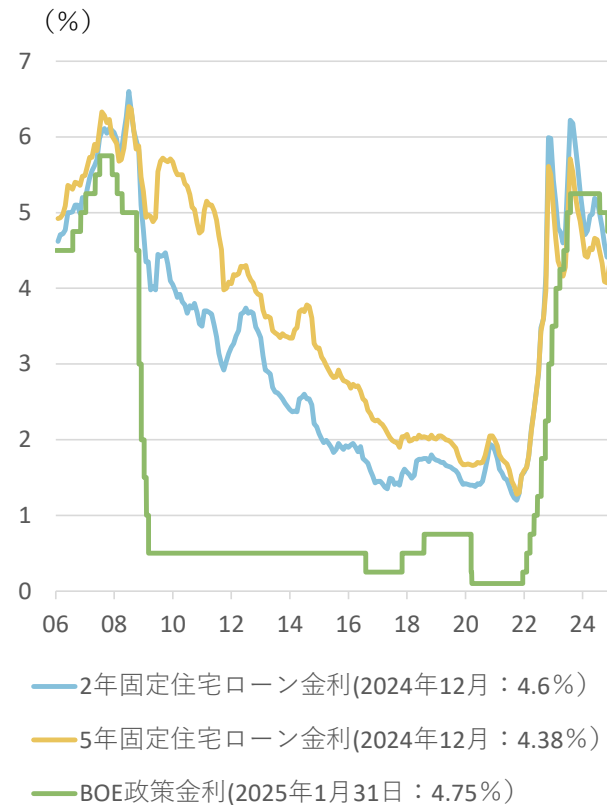
空港の拡張により、利用客や発着本数を増やすことができれば経済的な恩恵が大きいものの、環境への負荷、近隣住民に対する騒音の問題があり、なかなかセンシティブな問題です。現ロンドン市長のサディク・カーン氏（労働党）は保守党政権の時にこの計画に反対していました。中央政府が労働党に政権交代した今も、態度を変えるとは思えません。

ここ英国でも、環境保護団体など反対派は、経済成長を阻害していると一部から非難されているのですが、こと空港の拡張絡みの問題は影響を受ける人は多いので、反対派の声もおのずと大きくなります。私自身も、今、ロンドンで住んでいる場所は、ヒースロー空港から電車で30分ほどかかりますが、それでも、時折、驚くような低空を飛行機が飛ぶことがあるので、第3滑走路ができてその頻度が上がるとすれば、生活実感としてやはりだいたい気になるだろうと思います。

もちろんこうした課題を認識しつつもリーブス財務相は成長戦略にヒースロー空港の第3滑走路建設計画の推進を入れ込んだのでしょうし、今回こそ実現させる意気込みなのかもしれません。ただ、英国の世論がどちらかというと「またか」という反応になったことから窺われるように、成長戦略の目玉として挙げるには新味が足りないという批判は免れないでしょう。英国のように成熟した先進国が、経済成長を加速させる特効薬は無いのだと感じます。

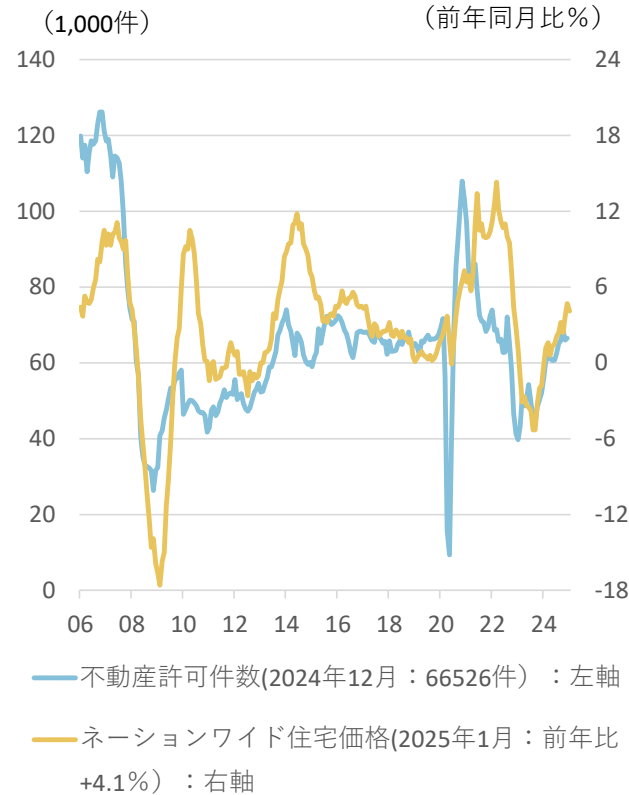
英国 ネーションワイド住宅価格指数（1月分）は前月比+0.1%と横ばい（1月31日）

英国 住宅ローン金利と政策金利



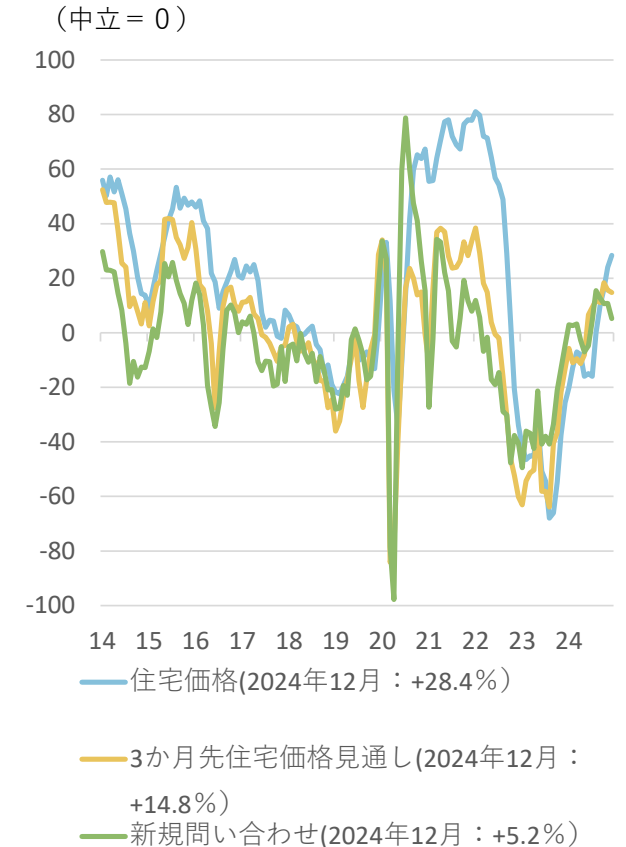
(出所：BOE、ブルームバーグ、みずほ)

英国 不動産許可件数と住宅価格



(出所：BOE、ブルームバーグ、みずほ)

英国 RICS住宅価格指数



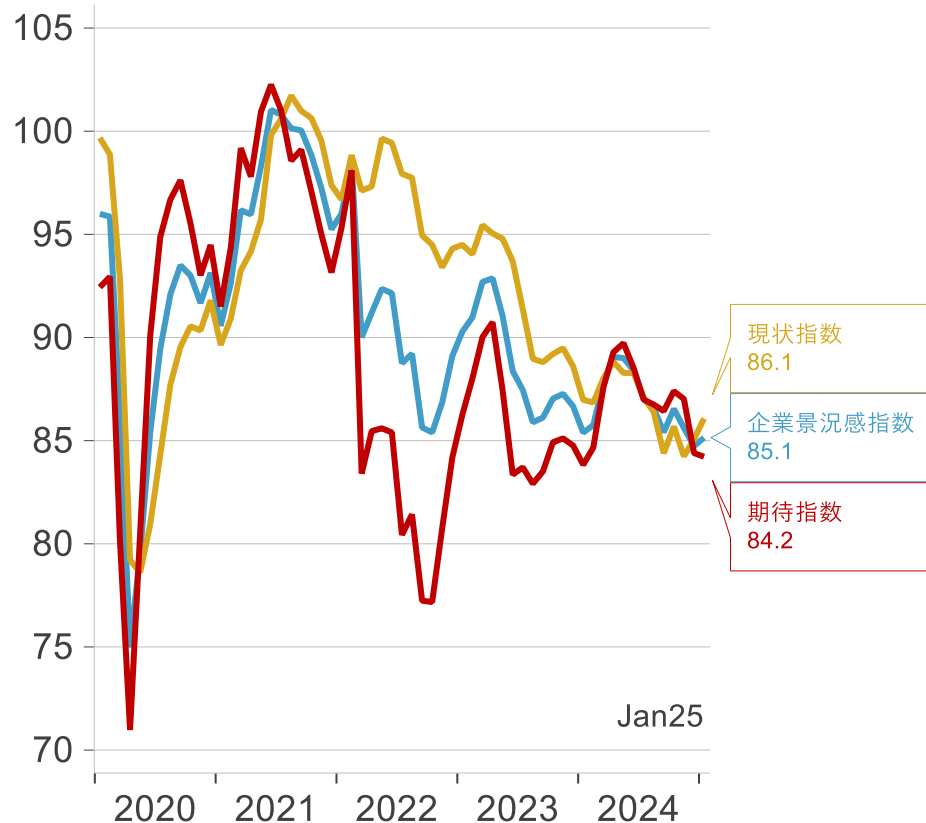
(出所：RICS、ブルームバーグ、みずほ)

12月の同+0.7%から伸びが大幅に減速。市場予想の同+0.3%も下回った。英国の景気減速を示唆する証拠がまた一つ増えた形に。とはいえ、住宅市場の関連統計では、不動産承認件数は堅調な増加が続いており、不動産市場の冷え込みを予想するにはまだ時期尚早と見られる。

ドイツ 1月Ifo企業景況感は85.1と12月の84.7からやや上昇（1月27日）

ドイツIfo 企業景況感指数

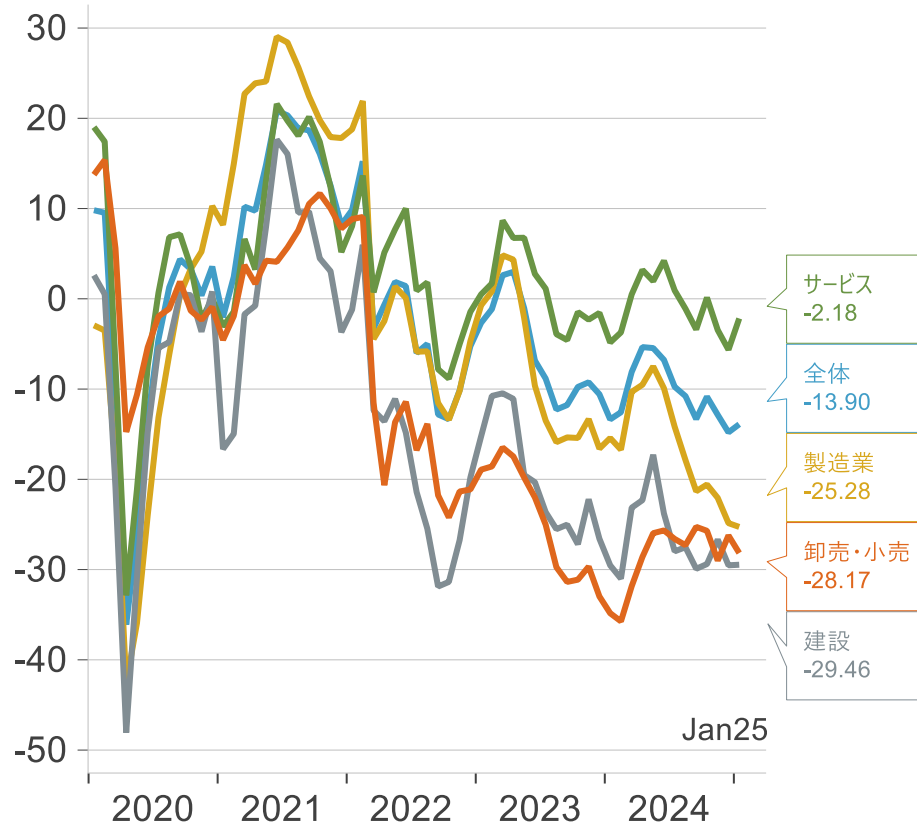
(2015=100)



(出所：独IFO研究所、マクロポンド、みずほ)

ドイツ Ifo セクター別景況感

(中立=0)

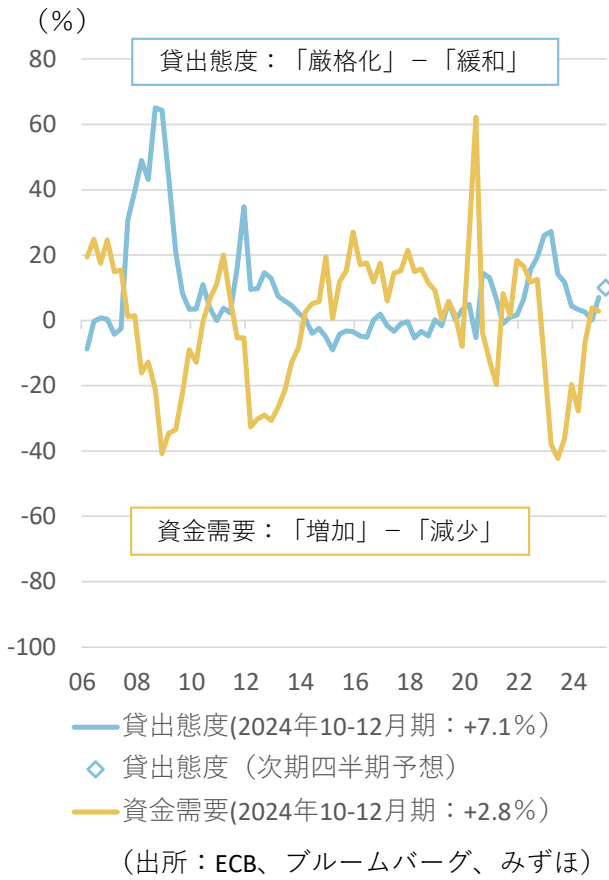


(出所：独IFO研究所、マクロポンド、みずほ)

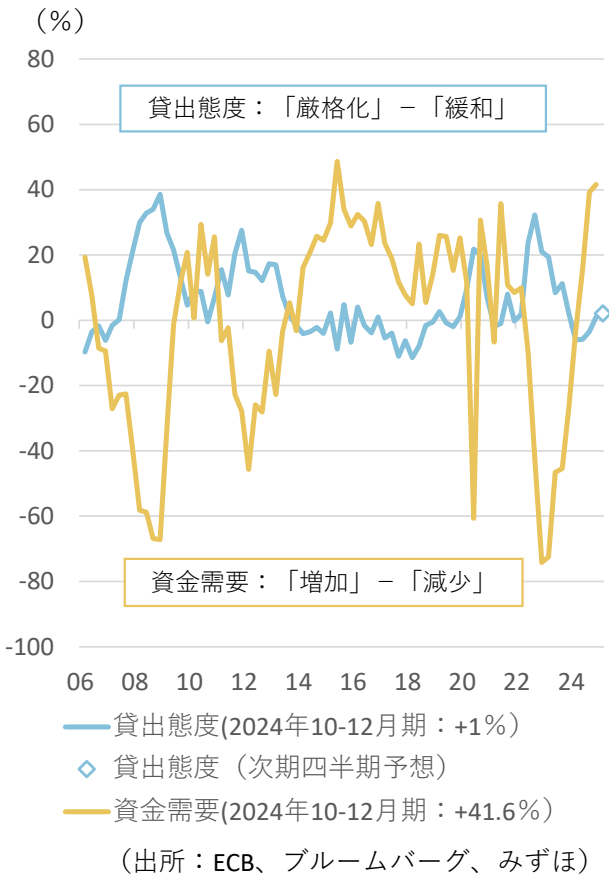
2月23日の総選挙を控えて、足元の景気はやや改善している可能性を示唆。ただし、1月分の期待指数は84.2と12月の84.4から低下し、先行きに対する悲観的な見方は払拭されていない。

2024年10-12月期のECB銀行貸出調査はまちまちな結果に。(1月28日)

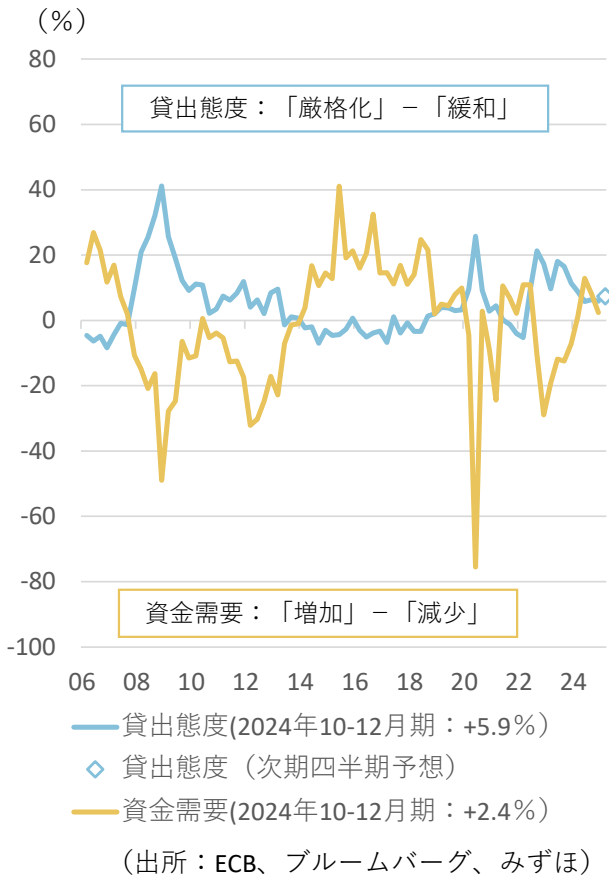
ユーロ圏 企業向け



ユーロ圏 住宅ローン



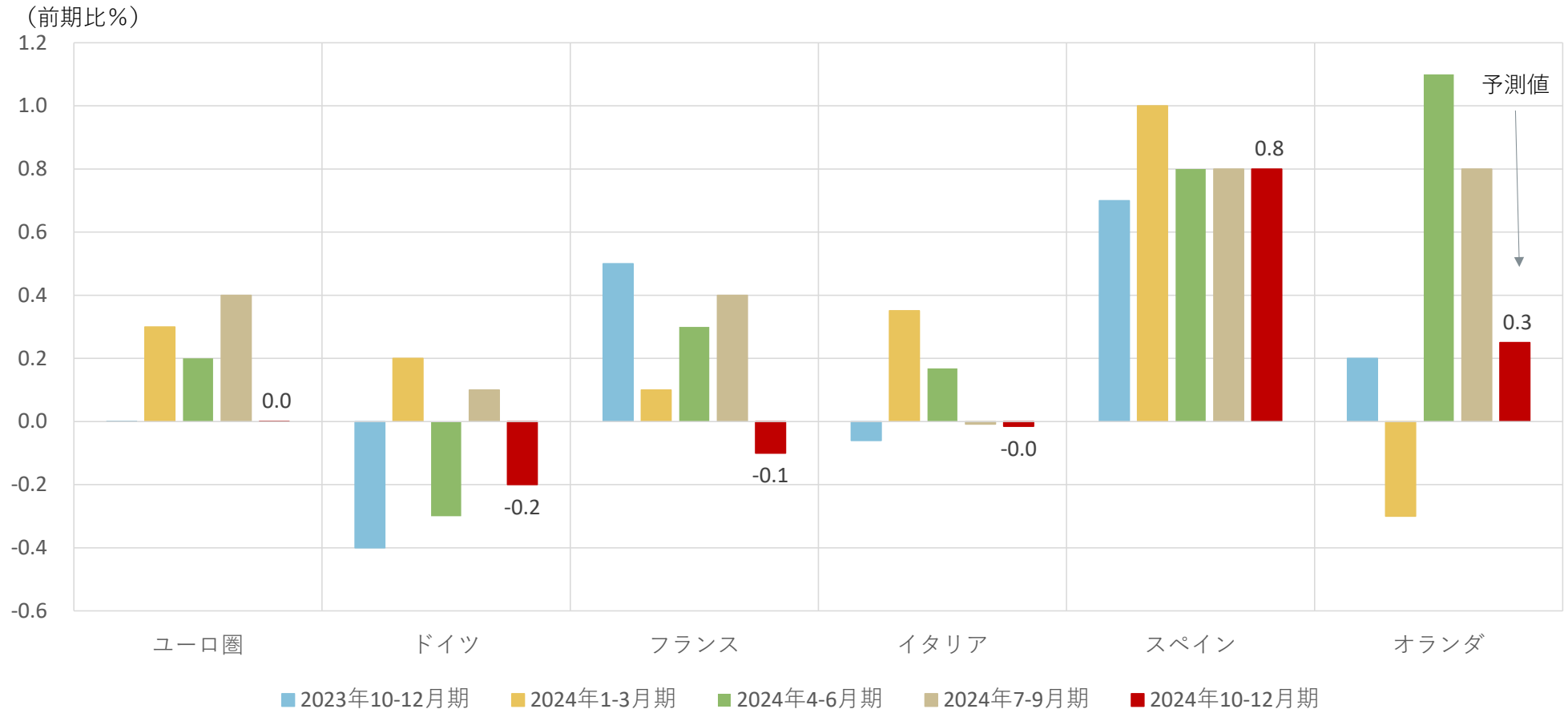
ユーロ圏 個人向け (住宅ローン以外)



住宅ローンの借り入れ需要は足元も先行きも堅調という結果に。一方、企業の設備投資目的の借り入れについては需要が減退、銀行の企業向け融資基準の厳格化もあり、設備投資が低迷する可能性を示唆するものとなった。

ユーロ圏 2024年10-12月期GDPは前期比横ばいに（1月30日）

ユーロ圏主要国 実質GDP成長率 実績と予測（予測値はブルームバーグ集計のエコノミスト予想中央値）

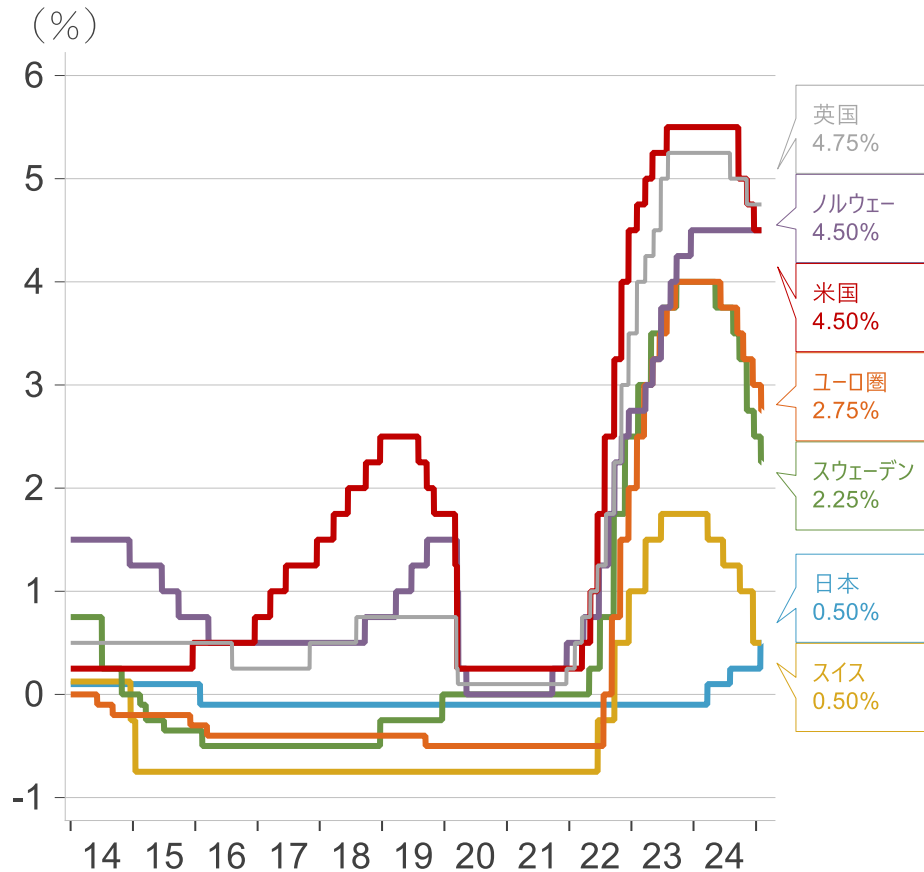


（出所：ユーロスタット、各国統計、ブルームバーグ、みずほ）

市場予想の同+0.1％を下回る。スペインなど好調だった国もあるものの、ドイツとフランスが共にマイナス成長となったことが響いた。フランスはパリ五輪の特需が落ちた反動も響いたと見られる。

欧州中央銀行（ECB）は市場予想通り25bpの利下げを実施。（1月30日）

主要国中央銀行 政策金利の推移



（出所：マクロボンド、みずほ）

1月ECB会合のポイント

声明文

- 「金融政策は依然として景気抑制的 (monetary policy remains restrictive)」との文言を据え置き。
- 過去の利上げ効果の波及は依然として続いている
- インフレ率については、目標の2%に向け「デスインフレーションは極めて順調」との評価を維持。

ラガルド総裁記者会見

- 我々には消費が回復すると信じる十分な理由があり、我々が継続を予想するその回復プロセスを引き続き支援していく。
- 景気を刺激も抑制もしない中立金利の想定について、現時点で議論するのは時期尚早。
- 中立金利の想定について、2月7日にECBのスタッフによる中立金利（R*）に関するリサーチペーパーが公表される。
- 25bpの利下げは全会一致だった。

政策金利を2.75%に引き下げた。声明文では「金融政策は依然として景気抑制的 (monetary policy remains restrictive)」との文言は据え置かれた。景気を刺激も抑制もしない中立金利の想定について、2月7日にECBのスタッフによる中立金利（R*）に関するリサーチペーパーが公表される模様。ラガルド総裁は1月下旬のダボス会議において、中立金利を「1.75～2.25%と見ている」、と発言していた。

欧州G10通貨中期見通し（2025年1月31日時点）

	Spot	2025 Mar	Jun	Sep	Dec	2026 Mar
対ドル						
EUR/USD	1.04	1.04	1.03	1.01	0.98	1.00
GBP/USD	1.24	1.23	1.22	1.21	1.20	1.22
USD/CHF	0.91	0.90	0.90	0.91	0.93	0.90
USD/NOK	11.3	11.3	11.3	11.4	11.6	11.3
USD/SEK	11.0	11.1	11.3	11.4	11.6	11.3
対ユーロ						
EUR/GBP	0.84	0.85	0.84	0.83	0.82	0.82
EUR/CHF	0.95	0.94	0.93	0.92	0.91	0.90
EUR/NOK	11.77	11.7	11.6	11.5	11.4	11.3
EUR/SEK	11.48	11.5	11.6	11.5	11.4	11.3
対円						
EUR/JPY	160.7	160	158	159	157	160
GBP/JPY	192.0	189	187	190	192	195
CHF/JPY	169.8	170	169	172	172	178
NOK/JPY	13.7	13.7	13.6	13.8	13.8	14.2
SEK/JPY	14.0	13.9	13.6	13.8	13.8	14.2
USD/JPY	154.4	154	153	157	160	160

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」（2025年1月31日発行）より抜粋。

見通しの概要（英ポンド、ユーロ） 2025年1月31日時点

英ポンド

景気・財政懸念から波乱の年明けに

・年明け後1月の英ポンドは乱高下。とりわけ第2週から第3週にかけては、対ドルで最大4%弱の大幅な下落となった。きっかけは英国債の急落（債券利回りの急上昇）である。1月7日には英30年国債の利回りが1998年以来の高水準に達した他、1月8日には10年債も4.8%に達し、2008年8月以来の高水準となった。年明け以降の国債利回りの上昇は多くの国で起きているが、英国固有の要因として、昨年10月に発表された拡張的な予算を受けて記録的な債券供給が意識されていることや、根強いインフレ懸念を背景とするイングランド銀行（BOE）の利下げ期待の後退などが挙げられる。長期金利の急上昇の帰結として、財政悪化や不動産市場への悪影響が懸念される。昨今の金利の上昇に伴う利払い負担の増大によって、春季予算案では財政支出の抑制やさらなる増税といった施策を迫られるリスクが高い。国債利回りの上昇が住宅ローン金利にも波及すれば、英国の不動産市場への悪影響も避けられないだろう。第3週から第4週にかけて英国市場は落ち着きを取り戻したものの、景気・財政への先行き不透明感は払拭されていない。

BOEは2月6日に金融政策決定会合を控える。BOEはこの会合で、政策金利を25bp引き下げ4.5%とすると見られる。改定後の経済見通しでは、成長予測が下方修正される可能性が高い。BOEが3か月に一回ごとの利下げペースを加速させる可能性は低いと見られるものの、米FRBが利下げを当面停止する可能性が高まりつつあるなかで、対ドルでの英ポンドの下落圧力が目先は継続する公算が強まっている。

なお、英ポンドは対ユーロでも1月は上述の景気・財政懸念から反落した。2024年を通じて、英ポンドはは英国の相対的な景気の堅調さ、政治情勢の安定、ECBに対し利下げに相対的に慎重なBOEといった構図を背景に対ユーロで堅調な展開となったが、このような英国のユーロ圏に対する相対的優位は揺らぎつつある。ユーロ圏の経済低迷・政治情勢の混乱を考慮すれば、トレンドが完全に反転するとは見込みにくい、2024年のような英ポンドの対ユーロでの上昇が継続する可能性は低いだろう。

ユーロ

ユーロドル相場のパリティ割れが引き続きメインシナリオ

・1月のユーロ相場は安値更新後、反転した。第二次トランプ政権の挙動に振られながら上下動を強いられているユーロ相場だが、基本的に逆風は強い。要のドイツ経済は2年連続のマイナス成長を経た2025年もゼロ成長にとどまる見通しであり、安定的に潜在成長率を超えて推移する米国経済との差は大きい。こうした欧米景気格差はそのまま欧米金利差に直結する公算であり、ユーロドル相場のパリティ割れを引き続きメインシナリオと見込みたい。現状、ECBは年4回の利下げを経て中立金利付近まで到達する展開が織り込まれているが、果たして利下げはそれで十分なのだろうか。ダボス会議でラガルドECB総裁は大幅利下げを阻む論点としてユーロ相場の変動に言及していた。利下げに伴うユーロ安でインフレが輸入される展開を懸念して利上げに躊躇しているとすれば、域内経済への下押し圧力は一段と強まる恐れもある。欧州委員会調査などを踏まえる限り、現在のユーロ圏で問題となっているのはもはや「需要不足」であり、それに応じて必要とされるのはまとまった幅の利下げである。下がらない物価と振るわない景気というスタグフレーションの様相が強まっている。

注：ユーロの見通しの概要は「中期為替相場見通し」（2025年1月31日発行）より抜粋。

スイスフラン

スイス国立銀行の12月会合での大幅利下げとマイナス金利導入観測の影響が継続

- 1月のフラン相場は対ユーロで約0.5%下落。小幅ではあるが、対ユーロでの下落は12月に続き2か月連続となった。フランは2024年年間を通して上昇基調にあったが、昨年12月12日のスイス国立銀行(SNB)の大幅利下げを受けて反落している。同会合で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%に引き下げたうえで、フランに対する投機を抑制するために必要であればマイナス金利政策を再検討するとの警告を改めて表明した。
- SNBがフラン高への再転換に対する警戒姿勢を示しているのは、同国の主力輸出品の1つである高級腕時計の需要鈍化が懸念されるなかで、フラン高が同国の輸出のさらなる逆風になるリスクを意識していることが背景にある。
- もっとも、SNBの大幅利下げによってフランは下落したが、この流れが継続することは見込みにくい。フラン高の根本要因として、スイスが対GDP比で見て巨額の貿易黒字を計上している需給構造は変わらないためだ。また、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、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、変わりがないだろうと思われる。

ノルウェークローネ

ノルウェー中央銀行は3月利下げ開始との見方を維持

- 1月のクローネ相場は対ユーロで約0.3%上昇。ノルウェー中央銀行は1月23日の金融政策決定会合で政策金利を4.5%に据え置く一方、今年3月には金融緩和に着手する可能性が高いとする見通しを維持した。欧州中央銀行(ECB)やスウェーデン・リクスバンクが金融緩和を先行きも継続すると見られる中で、緩やかなペースのノルウェー中銀の利下げが為替市場に与えるインパクトはそれほど大きくなると見込まれないが、それでも、利下げ開始となればノルウェー経済にとって一つの区切りとは言え、クローネのサポート要因がやや弱まることにつながるだろう。

スウェーデンクローナ

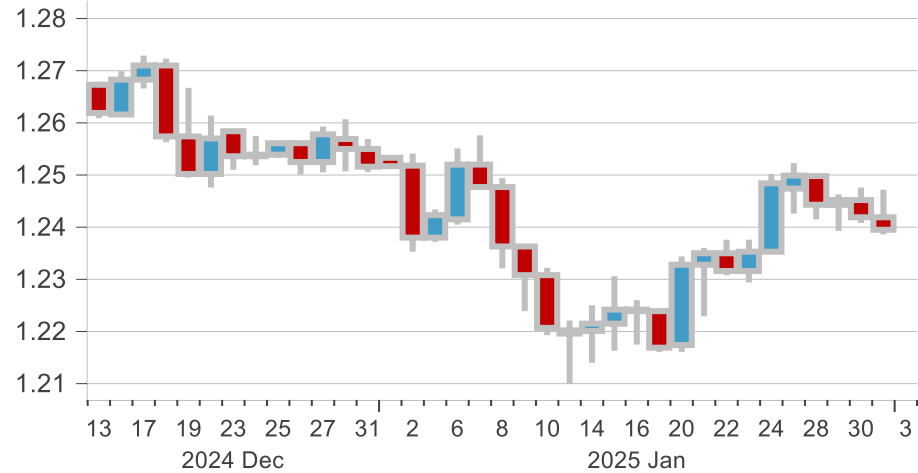
リクスバンクは政策金利を当面2.25%で据え置く考えを示す

- 1月のクローナ相場は対ユーロで0.3%下落。スウェーデン国立銀行(リクスバンク)は1月29日に市場予想通り25bpの利下げを決定したうえで、当面、政策金利を2.25%で据え置く考えを示した。2024年はリクスバンクが金融緩和を積極化させ、欧州中央銀行(ECB)の政策金利の水準を下回ったこともあり、年間を通して見ればクローナの下落が目立ったが、リクスバンクの利下げ打ち止め宣言によってこの流れは停止する可能性が強まりつつある。もっとも、市場ではリクスバンクの追加利下げがなお織り込まれた状況にあり、インフレ率や景気(特に不動産市場)の動向を見極める必要があるだろう。

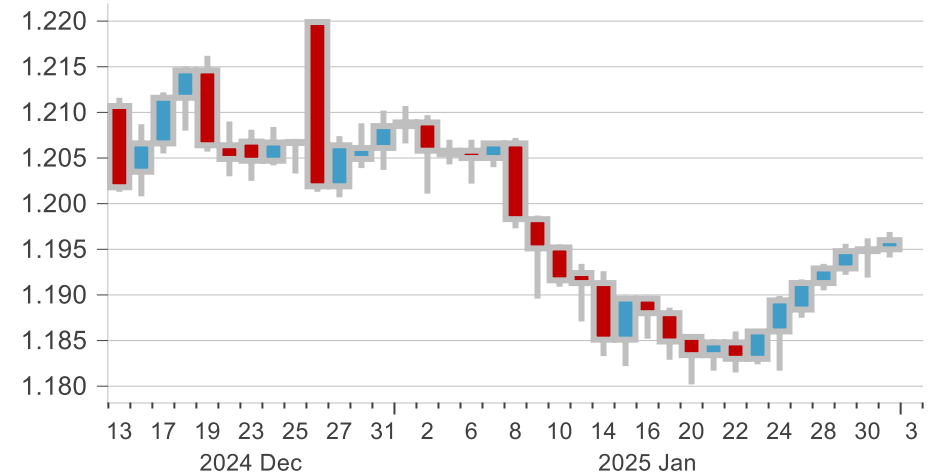
マーケットデータ 主要経済指標ダッシュボード

英国 マーケットデータ (1 / 2)

ポンド対ドル相場 (GBPUSD)



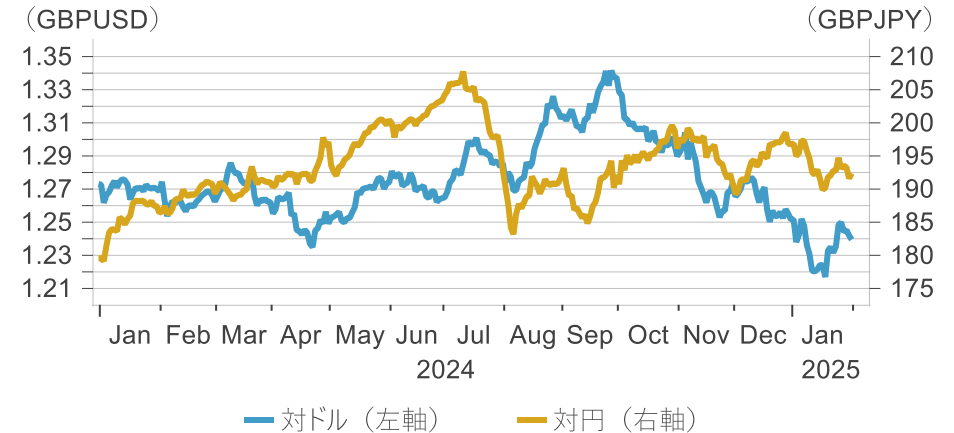
ポンド対ユーロ相場 (GBPEUR)



ポンド対円相場 (GBPJPY)



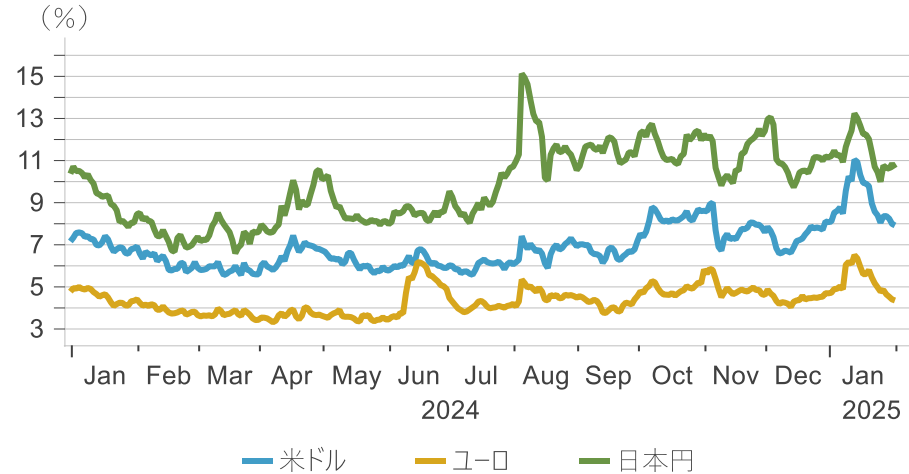
ポンド 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足
(GBPUSD)



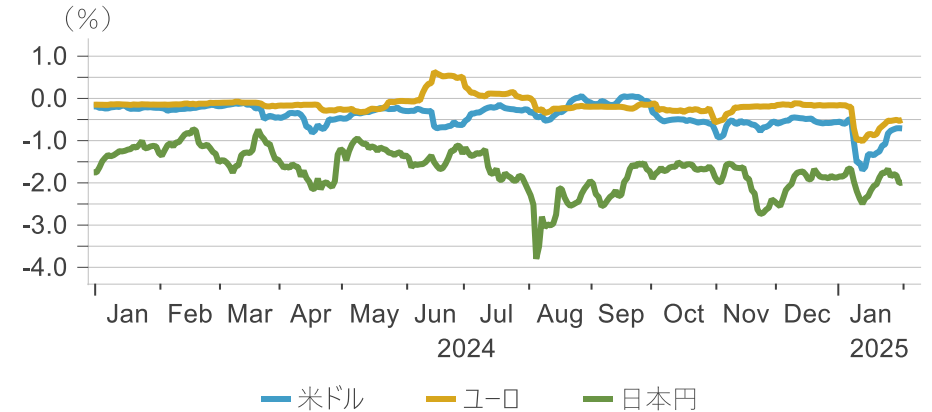
MACROBOND

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)

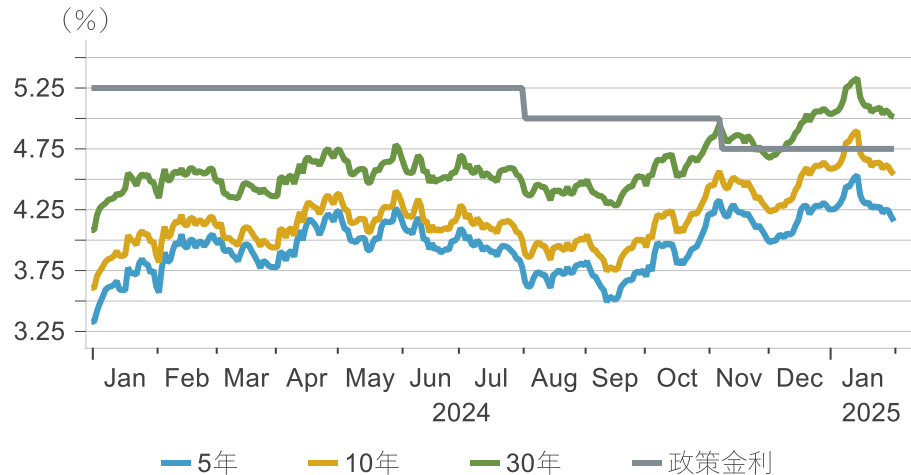


ポンド リスクリバーサル (1か月)

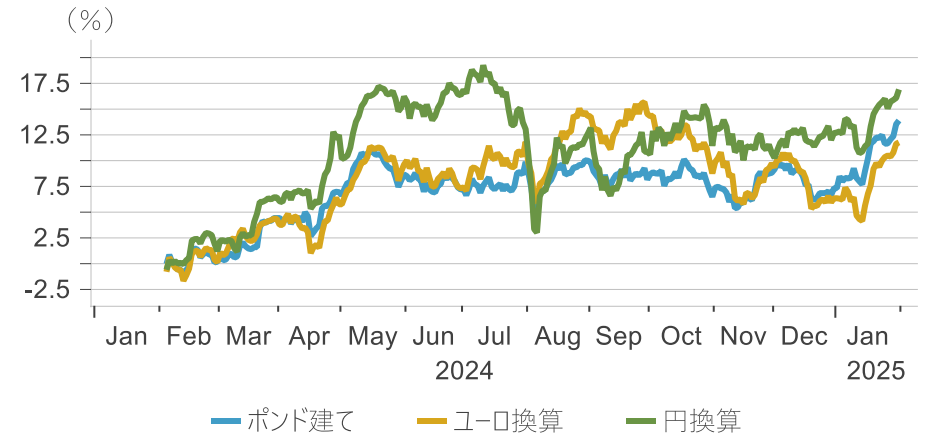


注：リスクリバーサルがプラスであればポンドの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ポンドの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

英国国債 (ギルツ) 利回り、政策金利

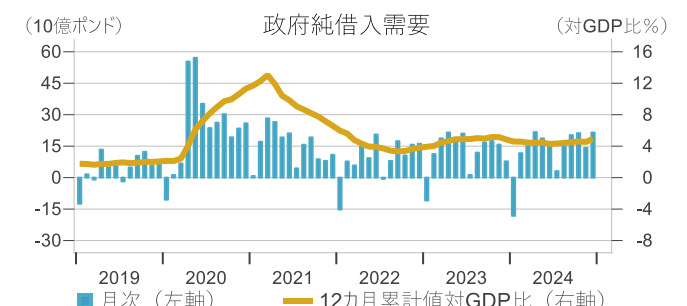
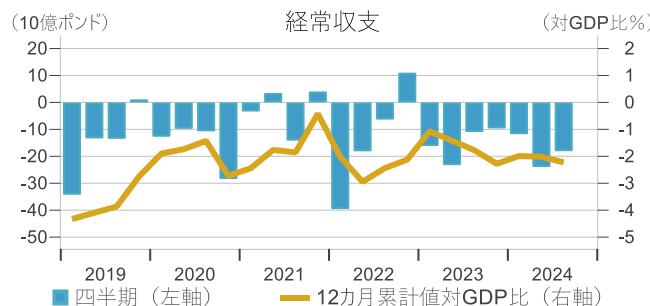
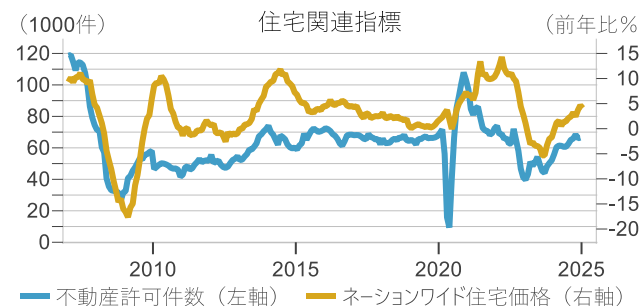
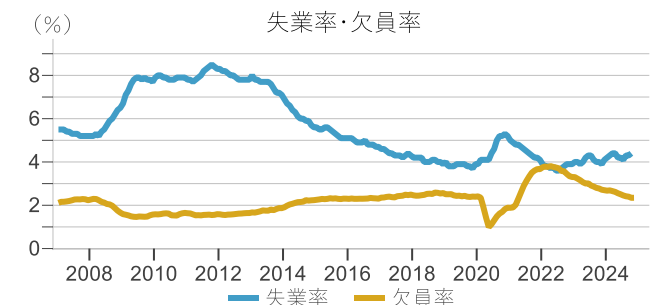
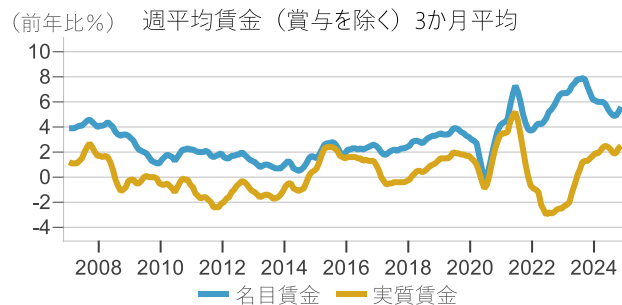
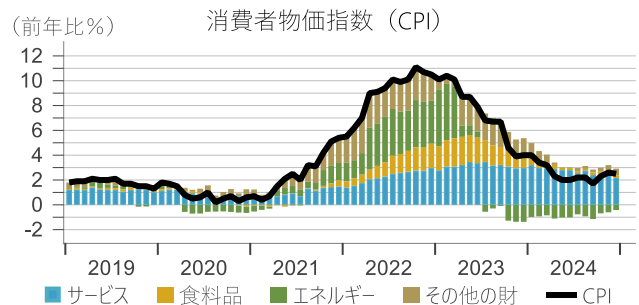
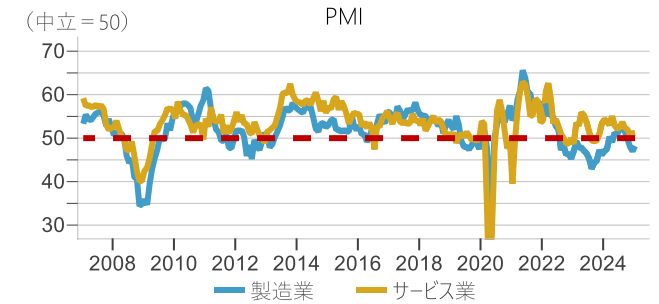
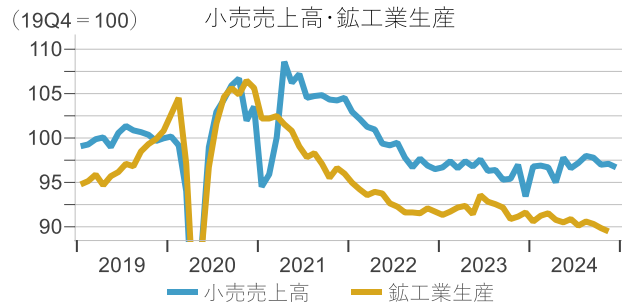
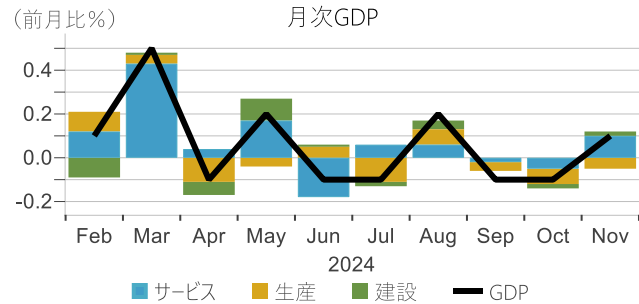


FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



MACROBOND

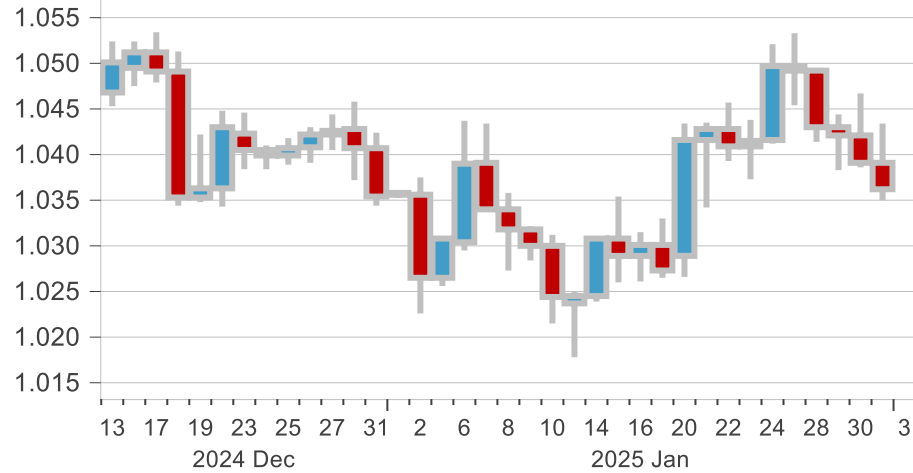
英国 主要経済指標



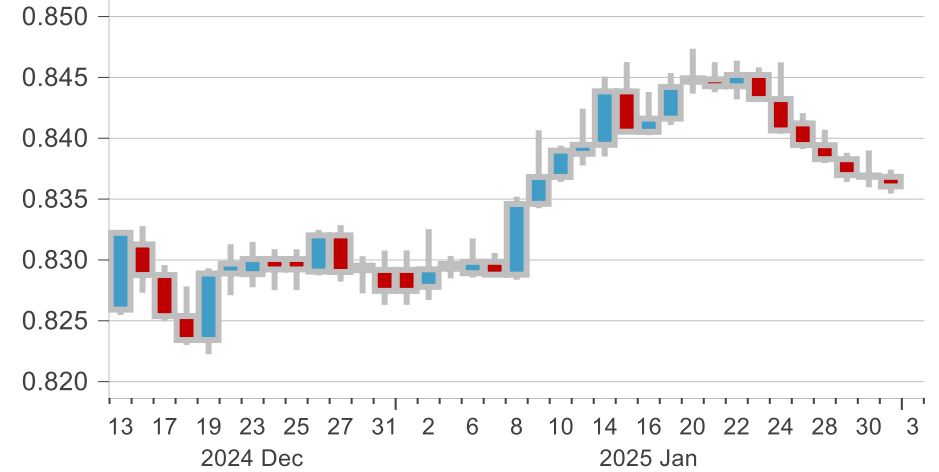
(出所：英国家統計局、英財務省、イングランド銀行、マクロポンド、みずほ)

ユーロ圏 マーケットデータ (1 / 2)

ユーロ対ドル相場 (EURUSD)



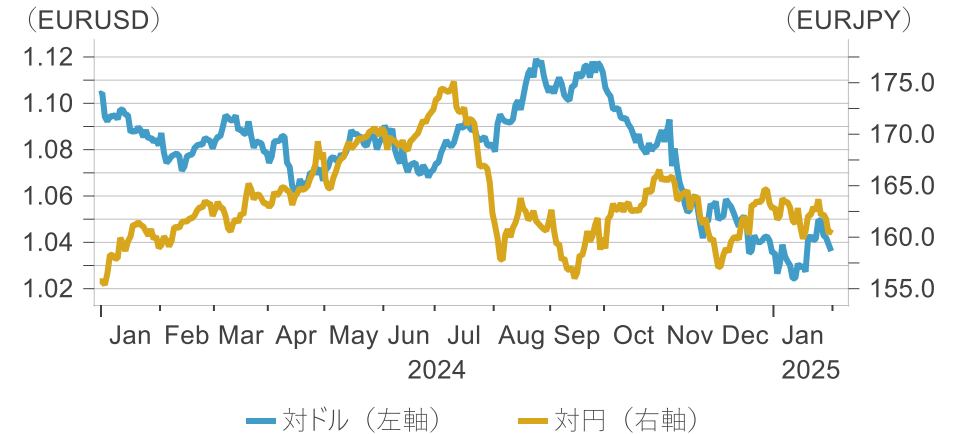
ユーロ対ポンド相場 (EURGBP)



ユーロ対円相場 (EURJPY)



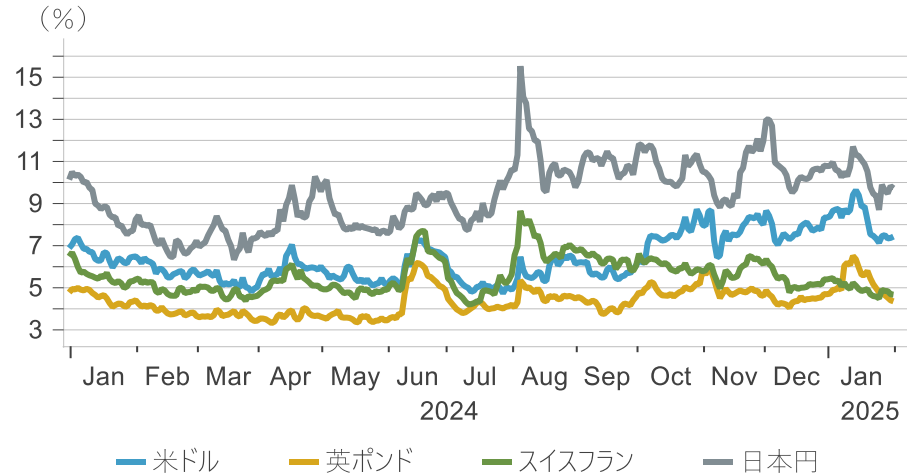
ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足



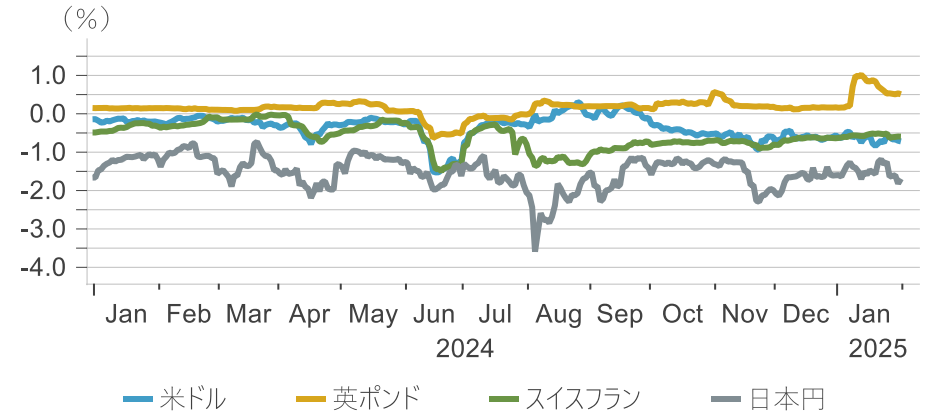
MACROBOND

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)

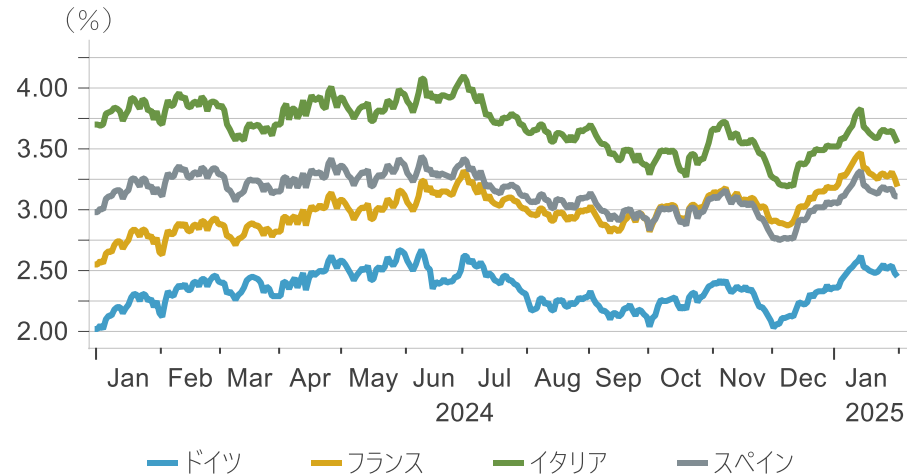


ユーロ リスクリバーサル (1か月)

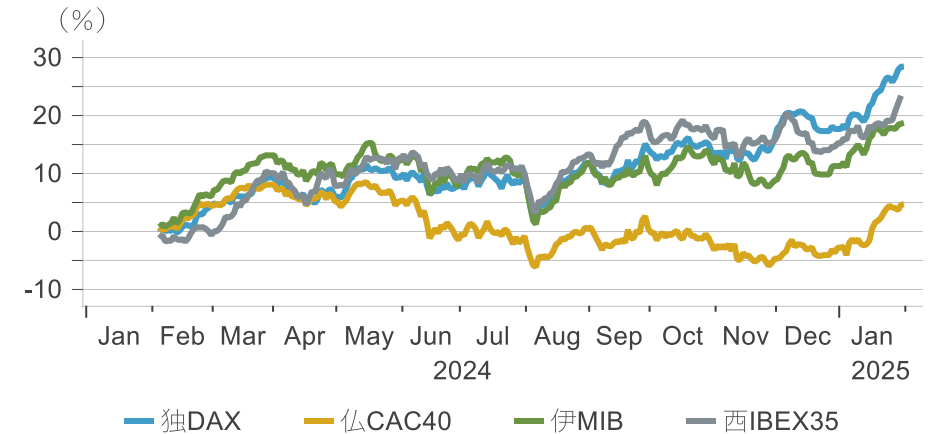


注：リスクリバーサルがプラスであればユーロの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ユーロの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

ユーロ圏主要国 10年国債利回り

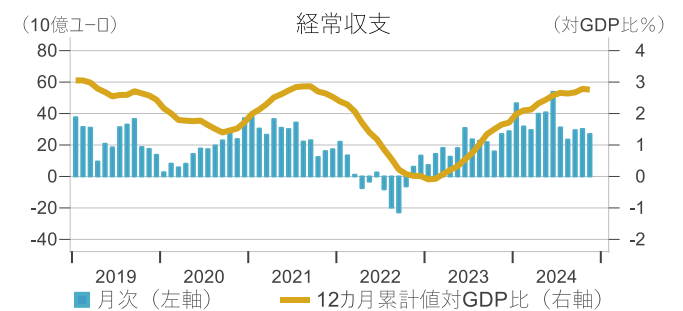
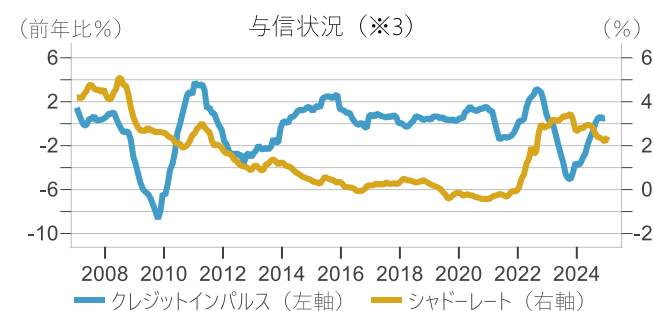
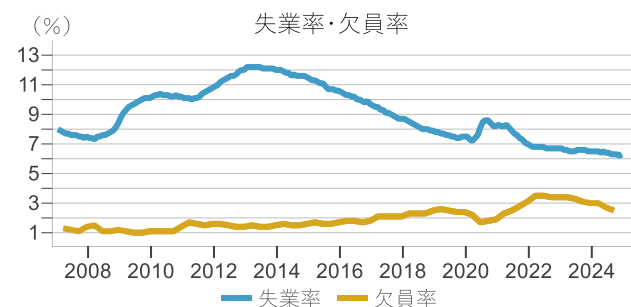
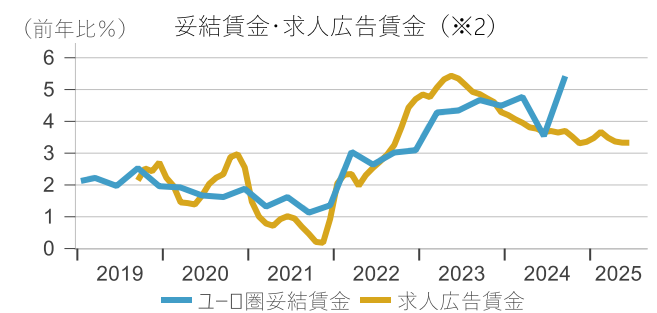
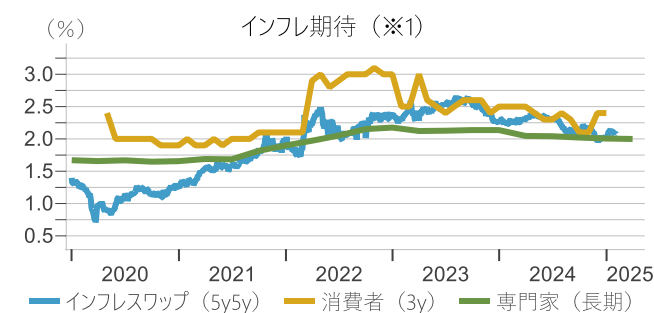
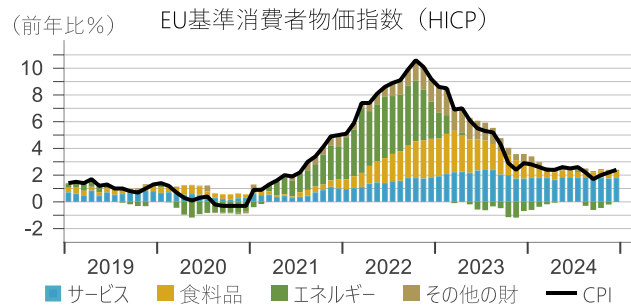
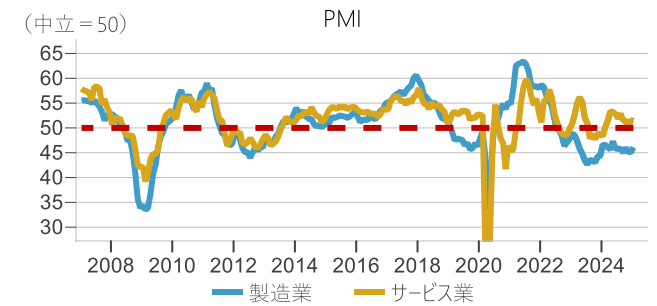
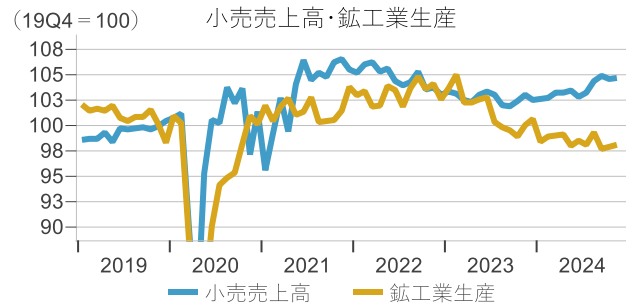
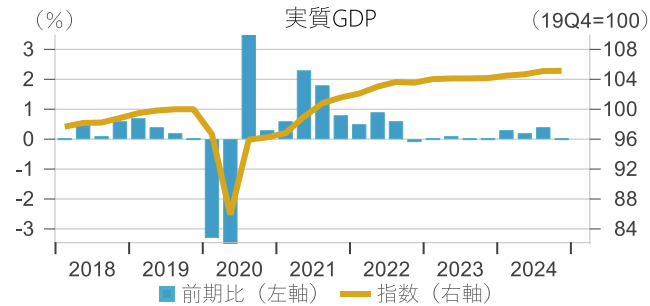


ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



MACROBOND

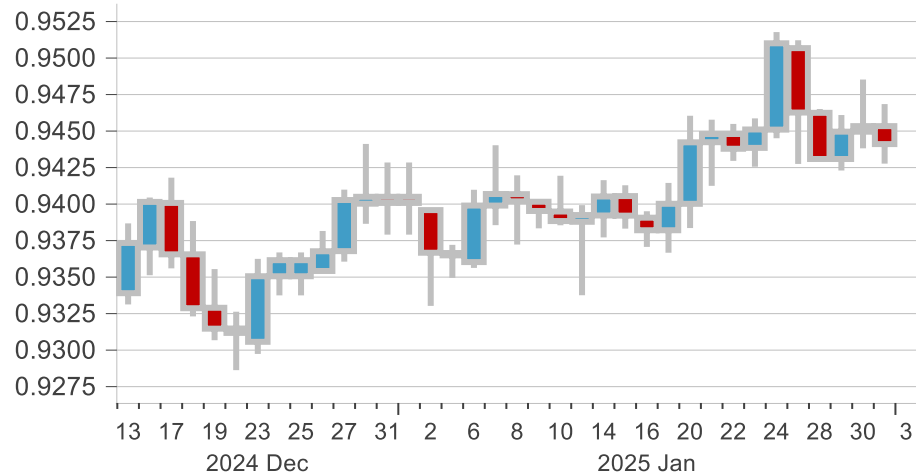
ユーロ圏 主要経済指標



※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

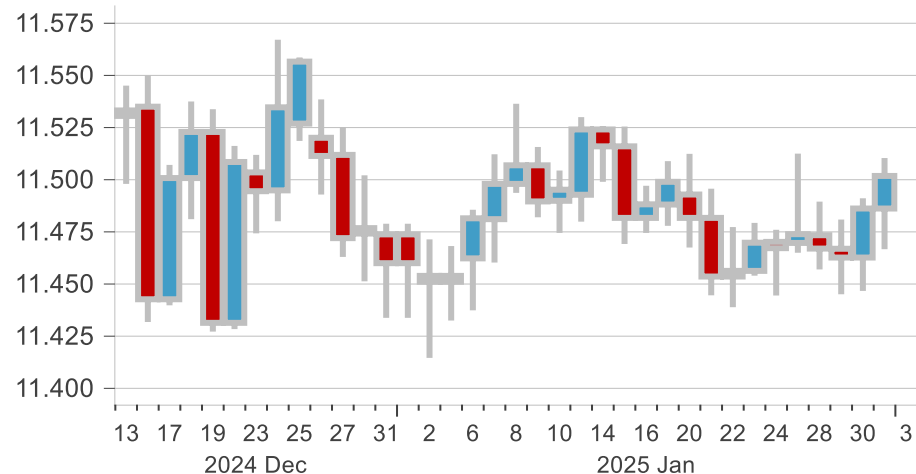
スイスフラン対ユーロ相場 (EURCHF)



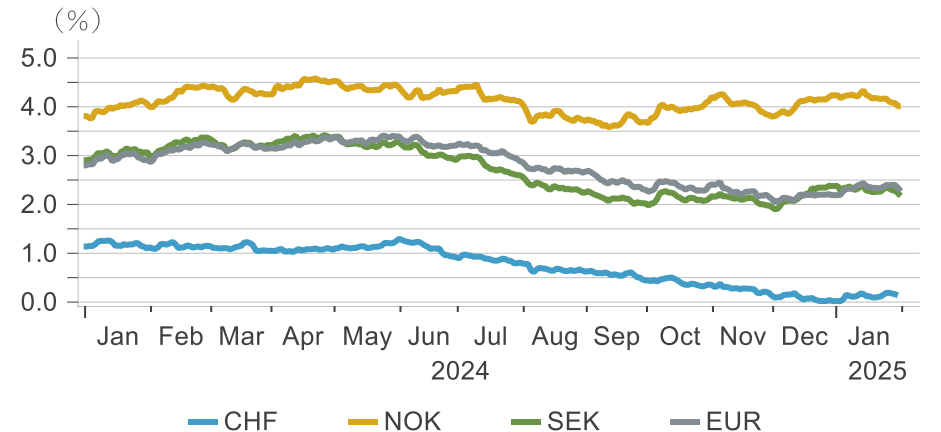
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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.