

欧州G10通貨週報

2025年3月3日

みずほ銀行欧州資金部
シニアストラテジスト
中島將行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

Private and confidential

MIZUHO

直近の主な動き一覧

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
ウクライナ 情勢	ウクライナのゼレンスキー大統領と、米国のトランプ大統領及びバンス副大統領の会談は決裂。(2月28日)	記者会見は中止となり、資源取引は署名に至らなかった。停戦交渉開始に向けた機運の高まりを受け、市場はユーロドルの上昇で反応してきた。欧州の防衛支出増の観測を受け、欧州の長期金利が米国対比上昇しているほか、天然ガス価格が低下していることはユーロのサポート要因となってきた。2月28日の米国とウクライナ的首脳会議決裂を受けて、週明けにはこうした動きが巻き戻されると見られる。
ユーロ圏 経済	ユーロ圏の2024年10-12月期の妥結賃金は前年比+4.1%と7-9月期の同+5.4%から減速。(2月25日)	欧州中央銀行(ECB)の追加利下げを後押し。ややユーロ安材料。ただし、イタリア、フランスの賃金の伸びが全体の伸びを押し下げた形だが、ドイツの一時金を除いた妥結賃金の伸びは上昇を続けており、ユーロ圏全体で賃金鈍化が鮮明になったとはまだ言えない状況。
ユーロ圏 金融政策	来週は3月6日に欧州中央銀行(ECB)の金融政策決定会合を控える。	25bpの追加利下げが完全に織り込まれた状況。焦点は、声明文において現在の政策金利が景気抑制的とする文言が削除されるか否か。2月19日にタカ派とされるシュナーベル理事は「利下げを休止か停止すべきかもしれない局面に近づいている」との認識を示している。
スイス 金融政策	スイス国立銀行のシュレーゲル総裁は、必要な場合のみマイナス金利を再び導入すると発言。(3月1日)	市場では借入コストがゼロを下回るとの見方が後退。ややフラン高材料に。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「The Fight House」 （1 / 2）

怒鳴り合いとなった2月28日のウクライナのゼレンスキー大統領と、米国のトランプ・バンス正副大統領とのやりとりは、英国のメディアでも衝撃を持って受け止められています。欧州は「ゼレンスキーに同情的」という報道も日本ではなされていますが、それよりも、金曜日の会談は「ウクライナ及び欧州にとって極めて悲惨なもの」という当事者としての受け止め方が主体となっているように感じます。

英FT紙は、「Ukraine's double agony- Putin and now Trump ウクライナの二重の苦悩 プーチンとトランプ」と題した記事の中で、「ウクライナは侵略者（ロシア）に報酬を与える協定に署名するよう強いられるか、それとも主要な軍事支援者であるアメリカなしで戦い続けようとするかという、二つの厳しいシナリオのいずれかに直面しようとしている」と報じています。

リベラル寄りのガーディアン紙は、金曜日の会談について、One of the greatest diplomatic disasters in modern history-and Europe watched in horror. （近代史上最大の外交的惨事の一つであり、ヨーロッパは戦慄して見ていた。）と報じています。

ガーディアン紙は、米国の大統領が生粋の政治家であるバイデン氏から、ビジネスマンであるトランプ氏に替わったことで、米国のウクライナ戦争に対する関心が「権威主義対民主主義」というイデオロギー的なものではなく、「どうやって米国が金銭的な利益が得られるのか」に移ったことが決定的な変化ではないかと指摘しています。

米国がウクライナに締結を強く求めている鉱物資源協約に関しては、植民地主義的（ガーディアン）と批判的ですが、それでもロシアに支配されるよりも米国の「植民地」であることをウクライナは選択せざるを得ないのではないかという見方でした。

大衆紙SUNは3月1日の土曜日の朝刊の見出しを「The Fight House」とし、Chaos as furious row erupts in oval office （大統領執務室で激しい論争が勃発、大混乱）と報じています。いかに両者が喧嘩腰だったかを報じているほか、ロシアのプーチン大統領が満面の笑みを浮かべている写真が横に並べられており、西側諸国の亀裂がロシアを利するものになるという見方を示しています。

ロンドンからの視点「The Fight house」（2 / 2）

スターマー首相の日曜日のBBCのインタビューでは、スターマー氏は金曜日の会談は「見たいものではなかった」と語っています。とはいえ、英国やフランス、そのほかいくつかの国々が率先してウクライナを支援するが、ただ同時にこれらの国々で再び米国を説得しなければならない、とも語っています。ただ同時にこれらの国々で再び米国を説得しなければならない、とも語っており、米国抜きではウクライナに安全保障を提供できない欧州の現状を示しているように感じます。

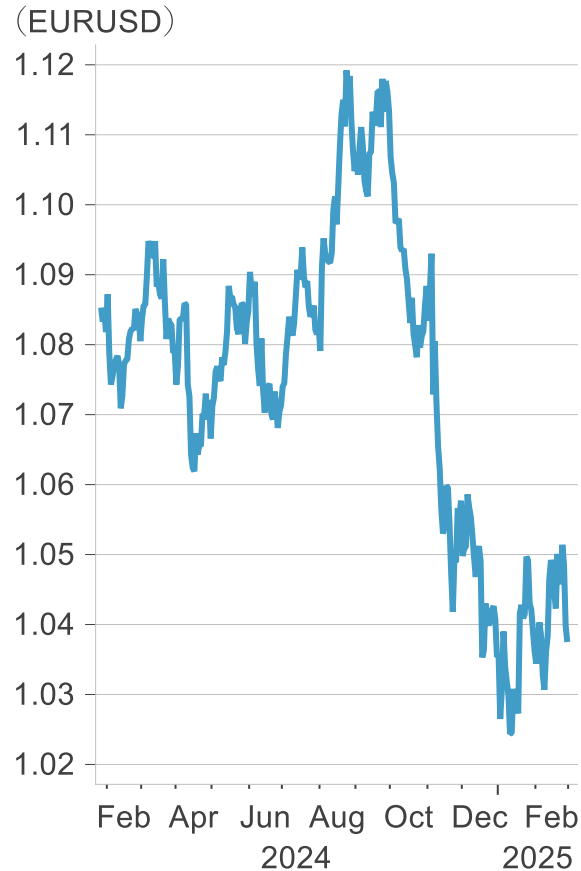
ウクライナ戦争はどのように終わるのか、それとも続くのか、シナリオとしては英FT紙が指摘しているように「ウクライナがロシアの要求を呑む形で停戦協定に署名するように強いられる」、「主要な軍事支援者であるアメリカなしで戦い続けようとする」の2つが考えられます。しかし、そのどちらも国際秩序や、欧州経済にとって打撃となる恐れがあります。

前者の「実質的なウクライナ敗戦シナリオ」では、西側諸国の信頼は大きく損なわれることになります。また、中国の台湾進攻の恐れも高まるのではないかと思います。木曜日には、台湾が軍事演習の拡大を発表したことに対し、中国防衛省のスポークスマンが、「我々は遅かれ早かれ（台湾に）来て、手に入れることになる」と発言したことが注目を集めました。

後者の「主要な軍事支援者であるアメリカなしで戦い続けようとする」シナリオでは、欧州側の負担増大は避けられないかと思います。現状、米国製の武器なしで戦いつづけることは無理なので、おそらく欧州が米国から武器を購入し、それをウクライナに無償で渡すことにもなるのではないかと思います。ウクライナ支援に反対しロシアとの融和を唱える極右勢力を利することになりそうです。また、ロシアのウクライナへの攻勢が強まり、ウクライナから欧州への新たな難民の波が押し寄せる可能性も意識する必要があると思います。

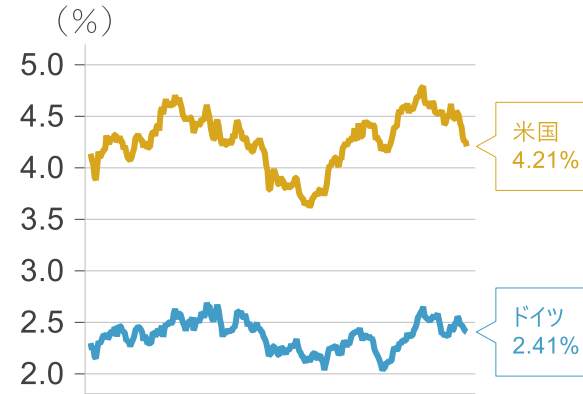
ウクライナのゼレンスキー大統領と、米国のトランプ大統領及びバンス副大統領の会談は決裂。 (2月28日)

ユーロ対ドルレート

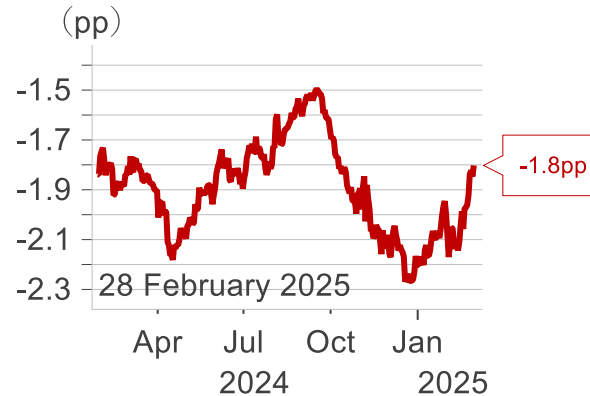


(出所：マクロポンド、みずほ)

10年国債利回り（ドイツと米国の比較）

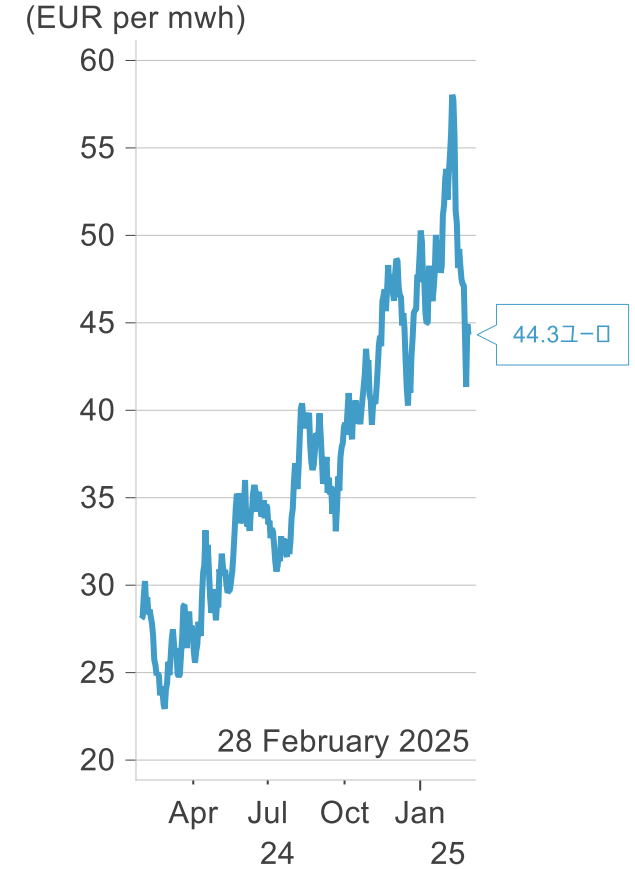


ドイツと米国の10年国債利回りスプレッド



(出所：マクロポンド、みずほ)

オランダTTF 翌月渡し先物価格



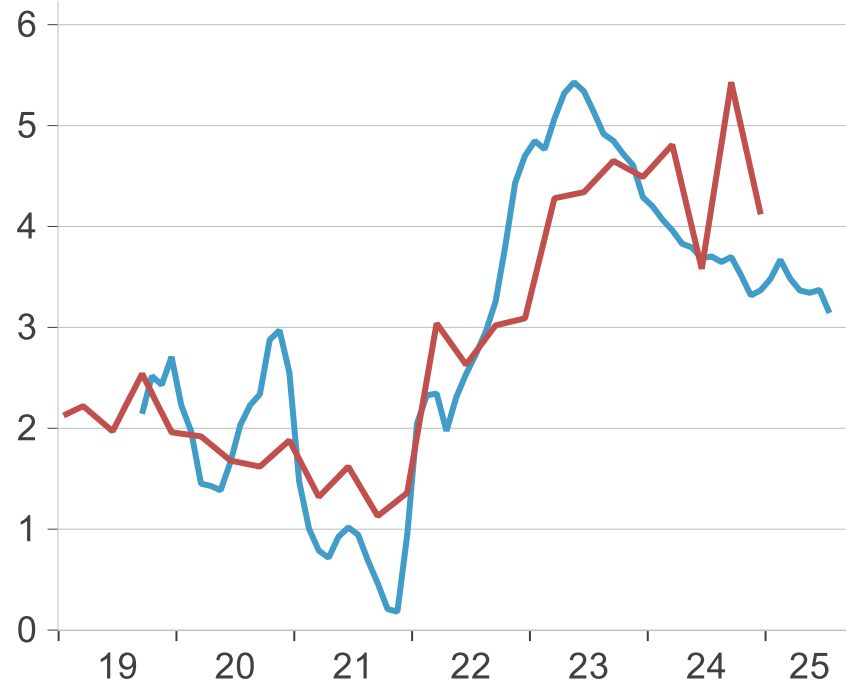
(出所：英LSEG、ブルームバーグ、マクロポンド、みずほ)

停戦交渉開始に向けた機運の高まりを受け、市場はユーロドルの上昇で反応してきた。欧州の防衛支出増の観測を受け、欧州の長期金利が米国対比上昇しているほか、天然ガス価格が低下していることはユーロのサポート要因となってきた。2月28日の米国とウクライナの首脳会議決裂を受けて、週明けにはこうした動きが巻き戻されると見られる。

ユーロ圏2024年10-12月期の妥結賃金は前年比+4.1%（2月25日）

ユーロ圏妥結賃金とIndeed求人広告賃金

（前年比%）



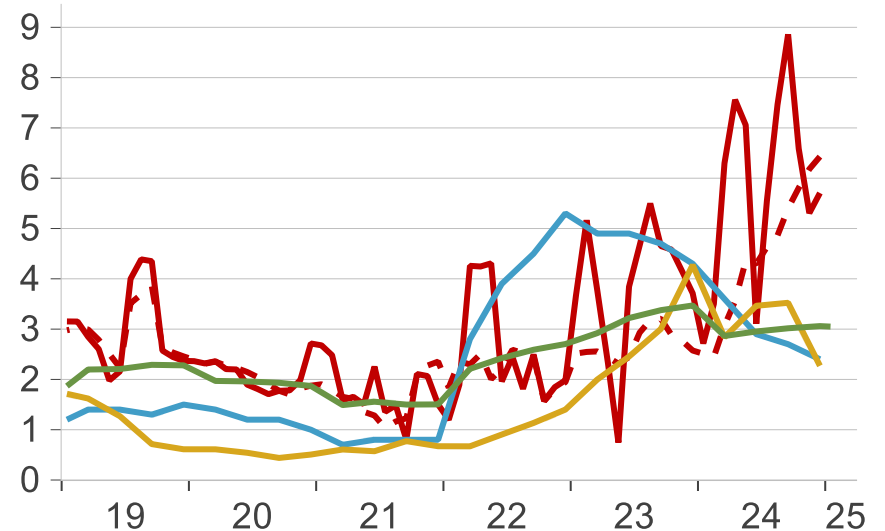
— ユーロ圏妥結賃金（2024 Q4：前年比4.1%）

— 求人広告賃金（Jan2025：前年比3.14%）

注：求人広告賃金は3か月平均値。グラフは6か月先行させている。
（出所：ユーロスタット、マクロボンド、みずほ）

ドイツ、フランス、イタリア、スペイン妥結賃金

（前年比%）



— ドイツ含む一時金(Dec24: 前年比5.71%)

— ドイツ除く一時金(Dec24: 前年比6.43%)

— フランス(2024 Q4: 前年比2.40%)

— イタリア(2024 Q4: 前年比2.27%)

— スペイン(2024 Q4: 前年比3.05%)

注：ドイツは3か月平均をとったうえで前年比を計算している。
（出所：各国統計、マクロボンド、みずほ）

7-9月期の同+5.4%から減速。欧州中央銀行（ECB）の追加利下げを後押し。ややユーロ安材料。ただし、イタリア、フランスの賃金の伸びが全体の伸びを押し下げた形だが、ドイツの一時金を除いた妥結賃金の伸びは上昇を続けており、ユーロ圏全体で賃金鈍化が鮮明になったとはまだ言えない状況。

欧州G10通貨中期見通し（2025年2月28日時点）

	Spot	2025 Mar	Jun	Sep	Dec	2026 Mar
対ドル						
EUR/USD	1.04	1.04	1.04	1.01	0.99	1.00
GBP/USD	1.26	1.26	1.26	1.25	1.24	1.25
USD/CHF	0.90	0.89	0.88	0.90	0.91	0.90
USD/NOK	11.2	11.3	11.2	11.4	11.5	11.3
USD/SEK	10.7	10.9	11.0	11.4	11.5	11.3
対ユーロ						
EUR/GBP	0.83	0.83	0.83	0.81	0.80	0.80
EUR/CHF	0.94	0.93	0.92	0.91	0.90	0.90
EUR/NOK	11.69	11.7	11.6	11.5	11.4	11.3
EUR/SEK	11.15	11.3	11.4	11.5	11.4	11.3
対円						
EUR/JPY	156.3	158	155	153	152	156
GBP/JPY	189.2	192	188	189	191	195
CHF/JPY	166.7	170	168	168	169	173
NOK/JPY	13.4	13.5	13.4	13.3	13.4	13.8
SEK/JPY	14.0	14.0	13.6	13.3	13.4	13.8
USD/JPY	150.3	152	149	151	154	156

注：ユーロドル、ユーロ円、ドル円の見通しは「みずほ中期為替相場見通し」（2025年2月28日発行）より抜粋。

見通しの概要（英ポンド、ユーロ） 2025年2月28日時点

英ポンド

イングランド銀行(BOE)の政策の軸足が、サービス価格を中心とするインフレ高止まりリスクから、景気の減速リスクに移行

- 英ポンドは2月に対ドルで約1.5%、対ユーロで約1.3%反発した。
 - ポンドの2月分の上昇に関しては、概ね波乱に見舞われた1月の巻き戻しという側面で説明できよう。1月には財政懸念から英国債が急落(利回りは急上昇。1月8日には10年債利回り4.8%と2008年8月以来の高水準に達した)し、ポンドにも大幅な下落圧力がかかったが、2月には英国債・ポンドともに反発した。特に、2月11日には英国政府は10年債発行で過去最高となる130億ポンドを調達している。1月の英国債の混乱について、英政府は、米国を震源とするグローバルな債券利回りの上昇の波及によるものという立場だが、概ね市場もそうした見方を支持しているものと見られる。
 - 一方、先行きではイングランド銀行(BOE)の金融政策スタンスが、サービス価格を中心とするインフレ高止まりリスクから、景気の減速リスクにやや軸足が移されようとしていることが、ポンドの上値を抑える要因となるだろう。こうしたBOEのスタンス変更を象徴するのがBOEのキャサリン・マン委員である。マン氏はタカ派の論客として知られていたが、2月6日の会合では実際の利下げ幅の25bpを上回る50bpの利下げを主張した。翌2月11日には英FT紙のインタビューにおいて、マン氏は自身がタカ派からハト派にスタンスを変えた理由について聞かれ、弱い需要がインフレ抑制に寄与する可能性を指摘した。
- もっとも、その後に発表された10-12月期の賃金上昇率や、1月の消費者物価指数のデータは根強いインフレ圧力を示唆するものであり、BOEの追加利下げ観測の後退に伴いポンド高にもつながっている。
- 引き続き、英ポンドは、インフレ高止まりリスクと、景気減速リスクの綱引きとなりやや方向感を失った展開となりそうだ。。

ユーロ

域内の政治・経済情勢に対する懸念が強いなかでの「敵失のユーロ高」

- 2月のユーロ相場は堅調だった。これはユーロ圏の経済・金融情勢を評価した結果ではなく、米国経済への懸念が米金利を押し下げ、ドルが売られる中での「敵失のユーロ高」とも言える動きだった。相変わらず域内の政治・経済情勢は芳しいものではなく、トランプ政権による関税政策やこれに対するEUの報復関税の影響を踏まえれば、ユーロ圏は望まぬインフレの輸入を強いられる懸念が強い。当面のユーロ圏経済の状況を踏まえれば、中立金利(2%前後)を下回る利下げも期待されるが、ユーロ相場の下落ひいては域内のインフレ圧力の押し上げを懸念してECBは利下げを温存しようとするかもしれない。しかし、最終的にはファンダメンタルズの劣化に抗えず相応の利下げを強いられると予想しておきたい。また、注目されたドイツ総選挙は案の定、組閣が難航する結果に終わっている。国民の支持を取り付けている極右政党を避けながら実現できる連立政権の組み合わせでは特に問題視されるエネルギー政策の現状打開は難しそうだ。結果、ドイツ経済の長期停滞懸念は残存することになる。政治・経済の現状を踏まえる限り、「敵失のユーロ高」が持続する可能性は低そうである。

注：ユーロの見通しの概要は「みずほ中期為替相場見通し」（2025年2月28日発行）より抜粋。

スイスフラン

マイナス金利再導入観測が後退

- スイスフランは2月是对ユーロで3か月ぶりに+0.7%と反発。過去2か月間は、昨年12月にスイス国立銀行が市場予想を上回る50bpの大幅利下げに動き、さらにマイナス金利の再導入を可能性を示唆したことを受けてフランには下落圧力がかかっていた。しかし、直近の経済指標を見る限りは再導入の可能性は低下しているように見られる。
- 通貨高は高級腕時計などスイスの輸出の逆風となっているものの、スイス経済は底堅く推移している。2月27日に発表された2024年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%と市場予想の同+0.4%を上回った。
- 先行きでは、2月28日に行われたウクライナのゼレンスキー大統領と、米国のトランプ大統領及びバンス副大統領の会談が決裂し、記者会見が中止されたことを受け、安全資産の需要からフランには再び上昇圧力がかかる公算が大きい。

ノルウェークローネ

3月のノルウェー中央銀行の会合を控え小動き

- ノルウェークローネは3月27日にノルウェー中銀の会合を控え、2月は小動きの展開となった。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ている。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。もっとも、2月に発表された労働市場や消費のデータは底堅く、どこまでノルウェー中銀が緩和姿勢を示すかは不透明感が大きい。

スウェーデンクローナ

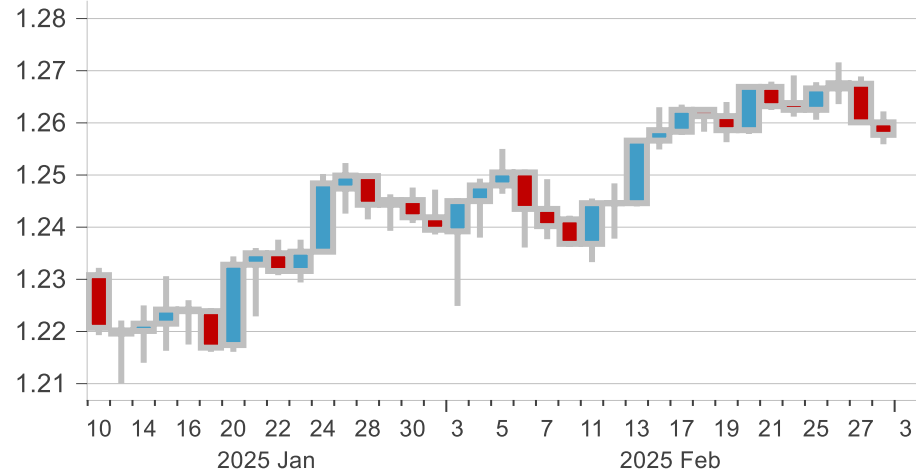
インフレ指標の上振れによって、リクスバンクの政策金利据え置き観測が強まる

- スウェーデンクローナは2月に対ユーロで+2.8%と大幅に反発。きっかけは2月6日に発表されたインフレ率の上振れだ。1月コアCPIは前年同月比+2.2%と市場予想の同+1.6%を大きく上回った。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ていた。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態にあったが、インフレ指標の上振れによって、据え置き観測が強まった形だ。

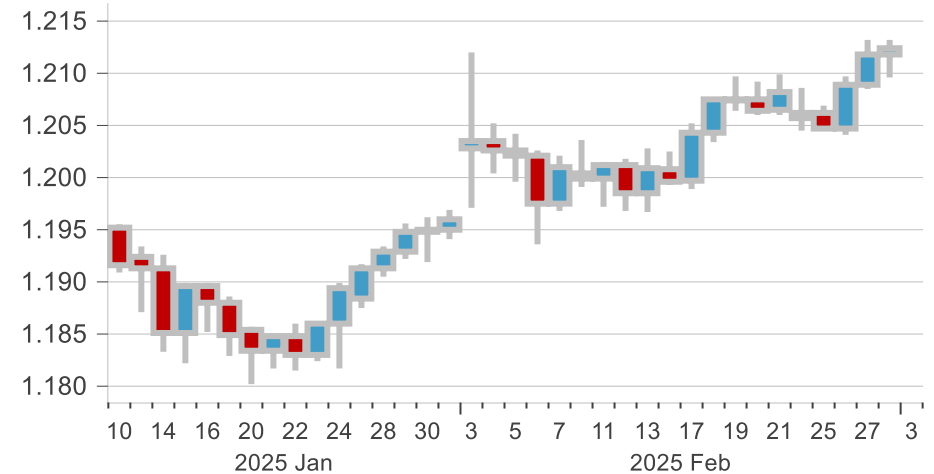
マーケットデータ 主要経済指標ダッシュボード

英国 マーケットデータ (1 / 2)

ポンド対ドル相場 (GBPUSD)



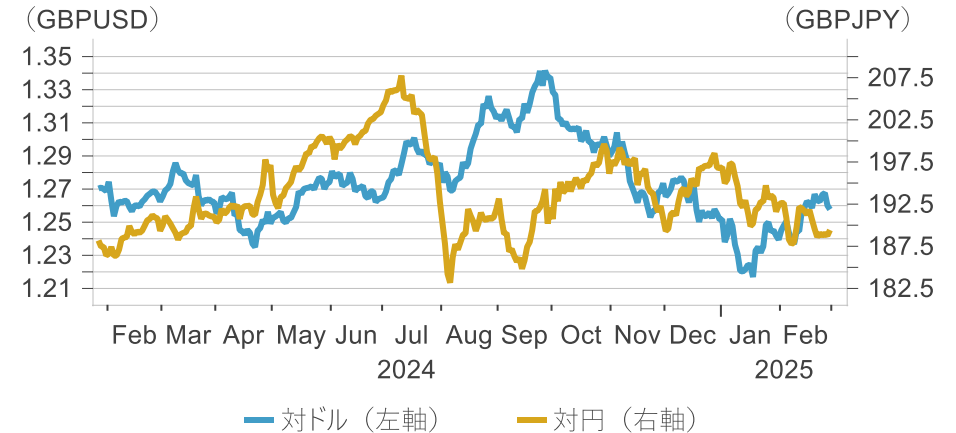
ポンド対ユーロ相場 (GBPEUR)



ポンド対円相場 (GBPJPY)



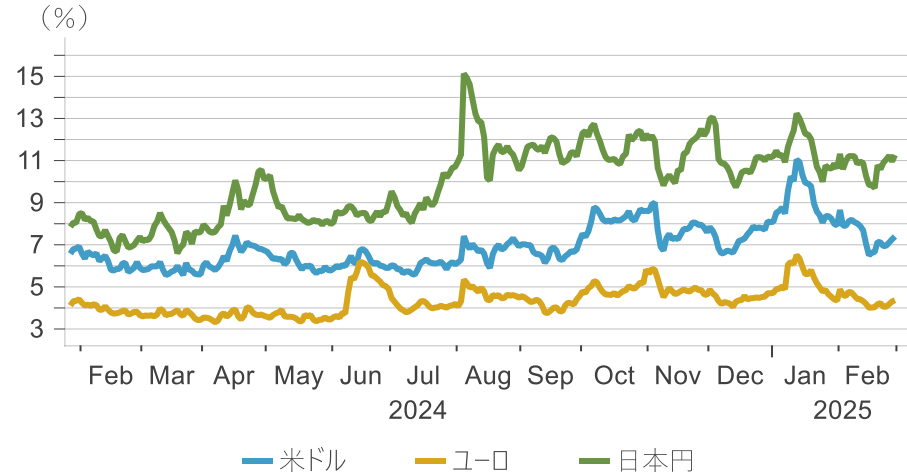
ポンド 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足



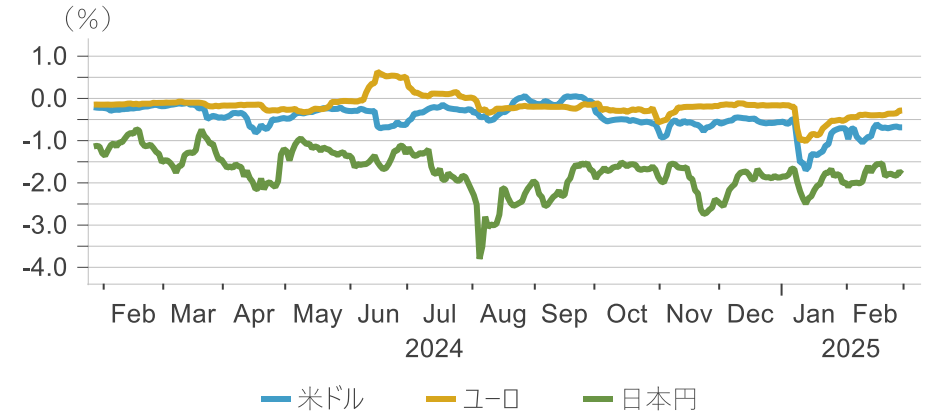
MACROBOND

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)

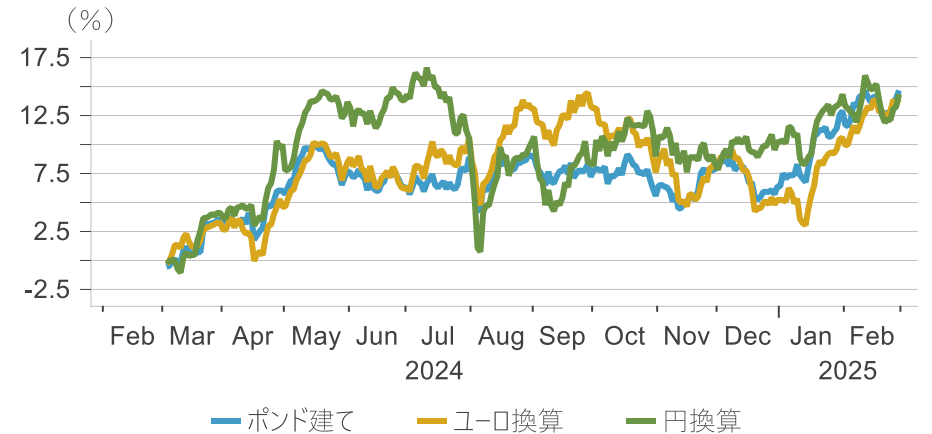


注：リスクリバーサルがプラスであればポンドの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ポンドの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

英国国債 (ギルツ) 利回り、政策金利

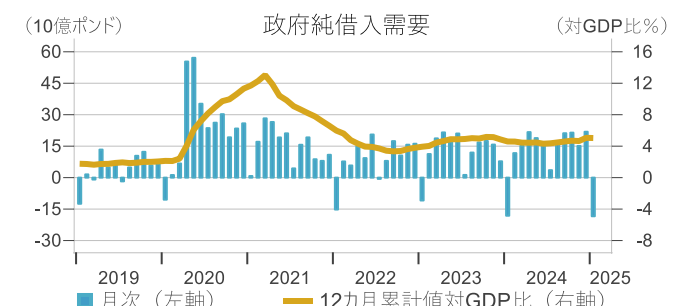
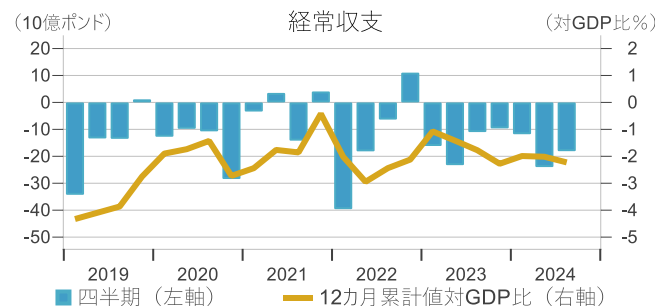
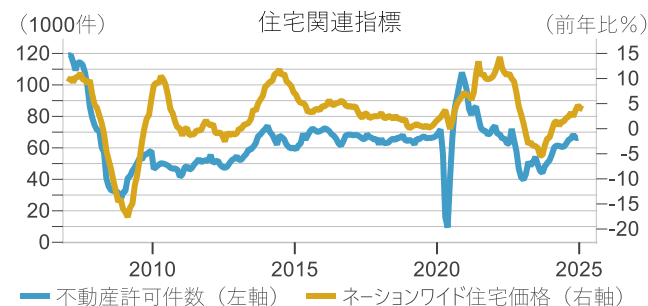
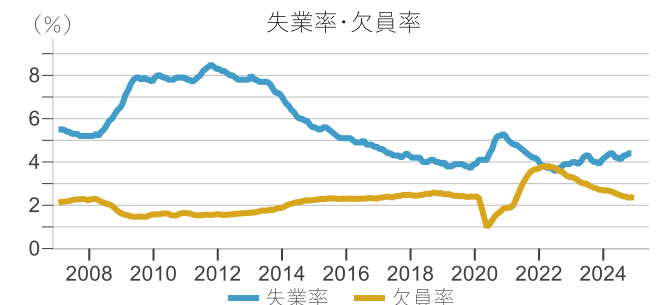
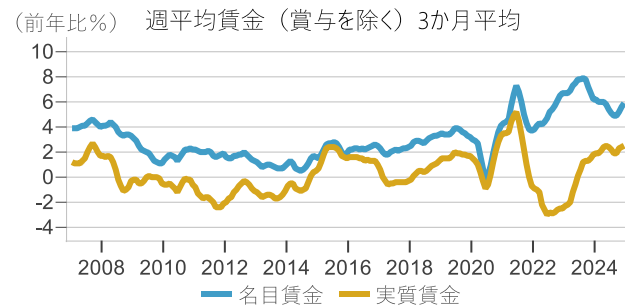
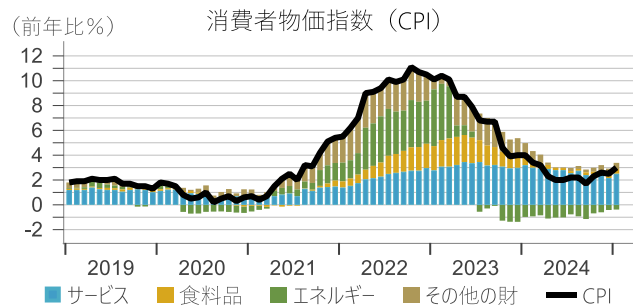
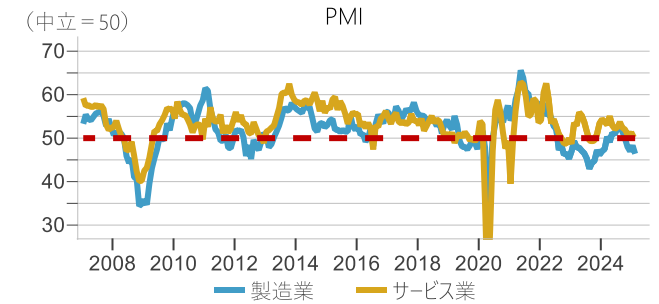
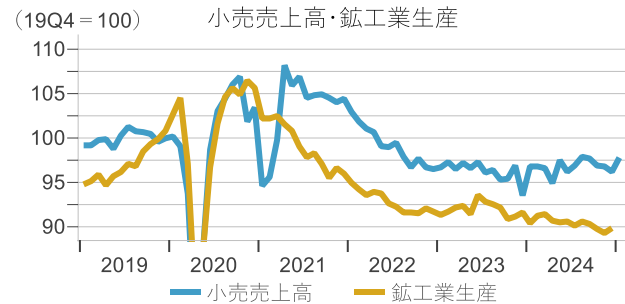
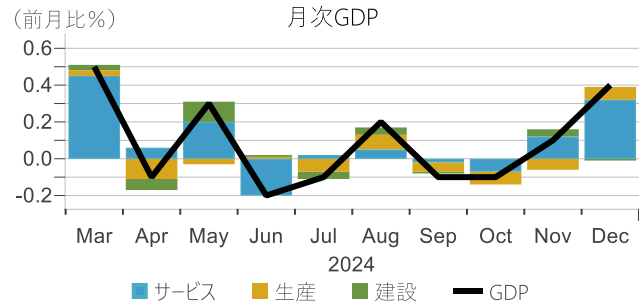


FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



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）



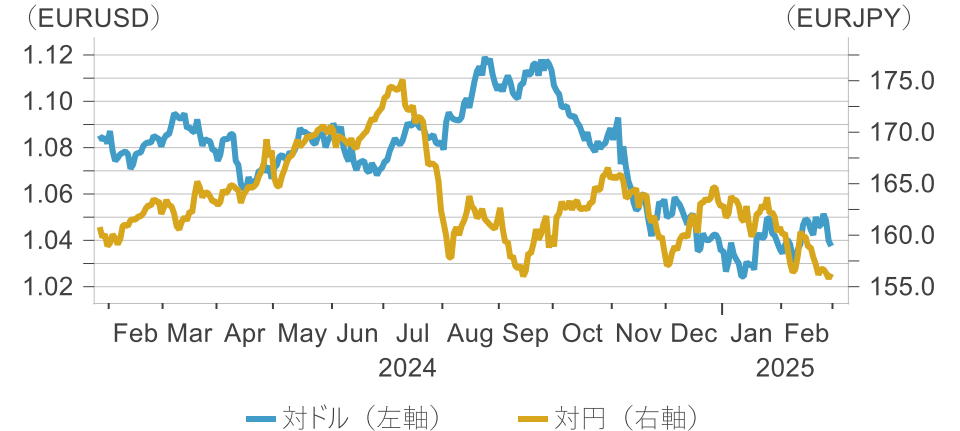
ユーロ対ポンド相場（EURGBP）



ユーロ対円相場（EURJPY）



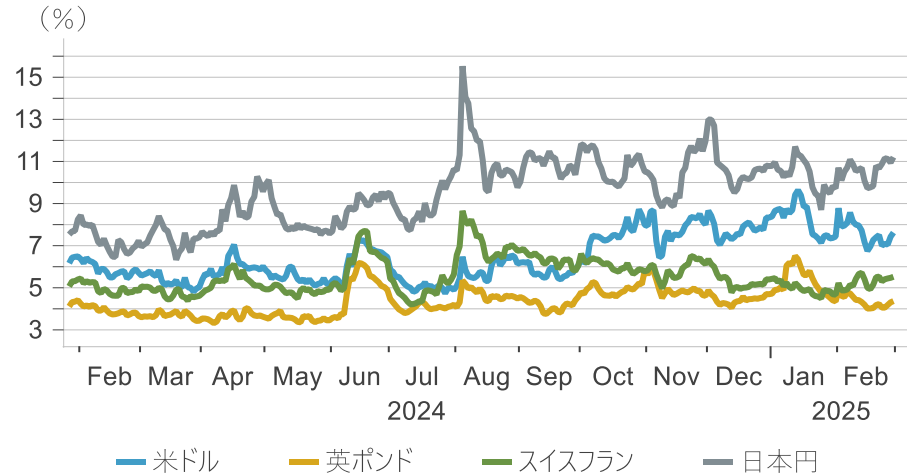
ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足



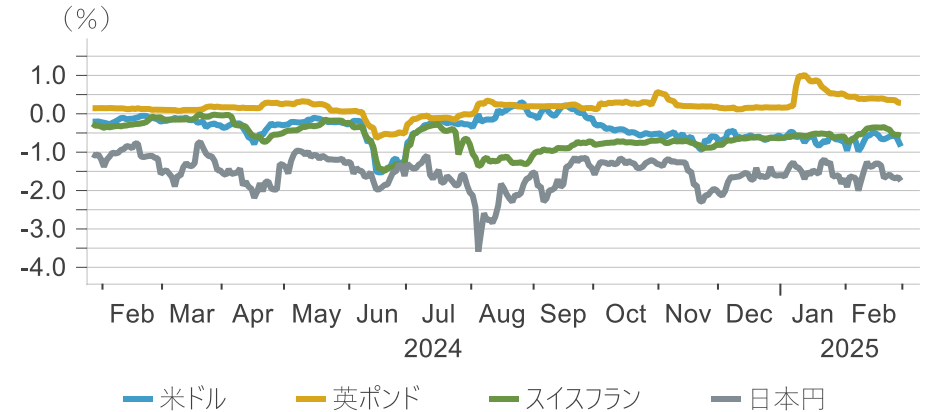
MACROBOND

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)

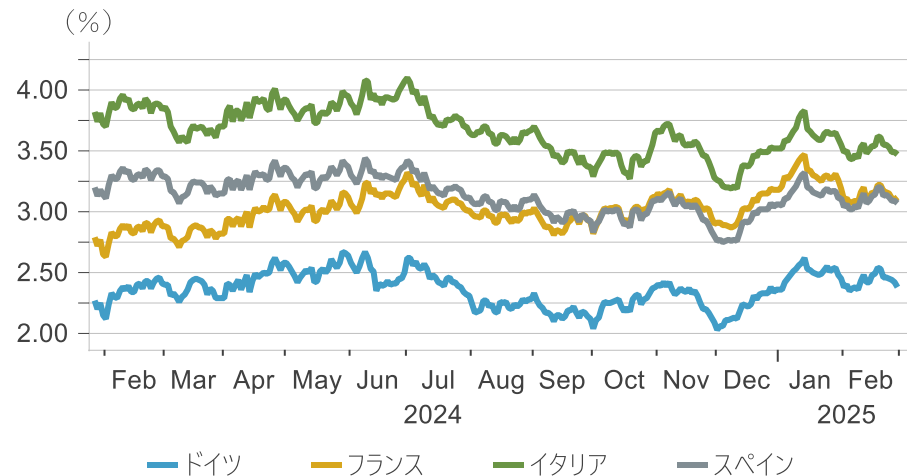


ユーロ リスクリバーサル (1か月)

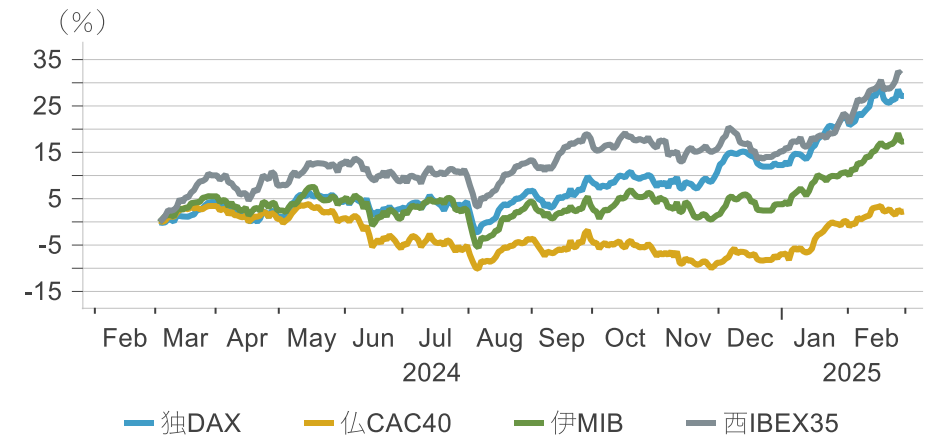


注：リスクリバーサルがプラスであればユーロの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ユーロの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

ユーロ圏主要国 10年国債利回り

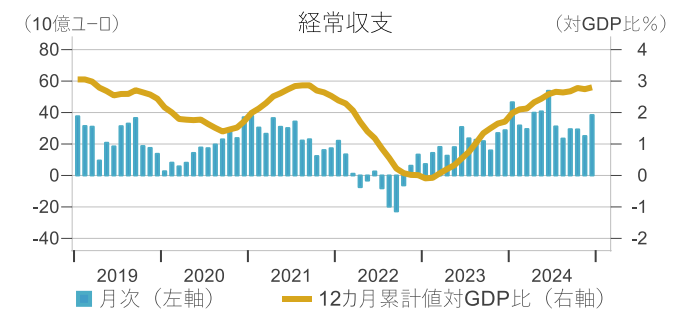
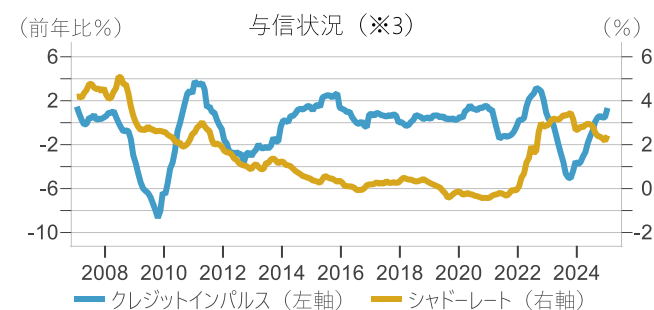
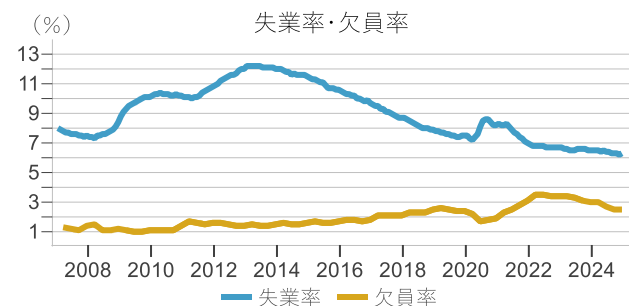
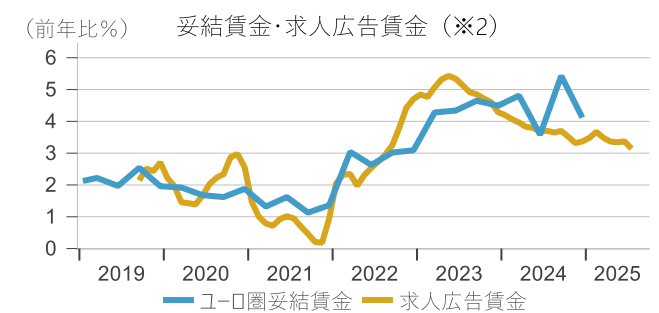
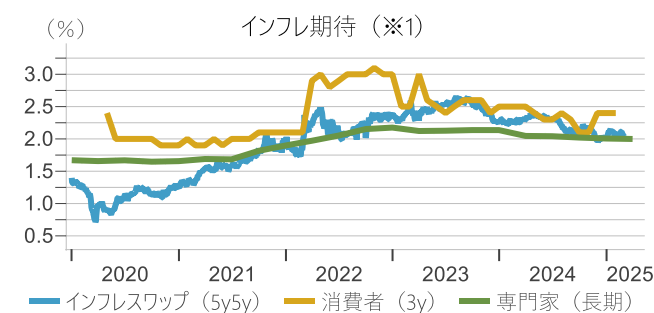
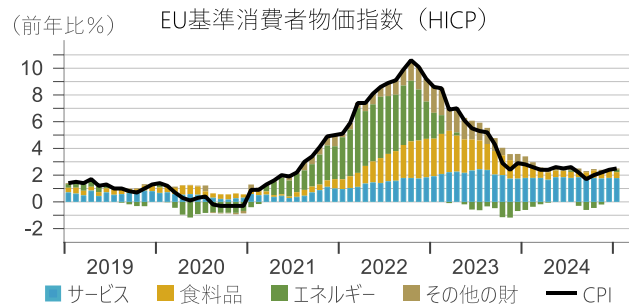
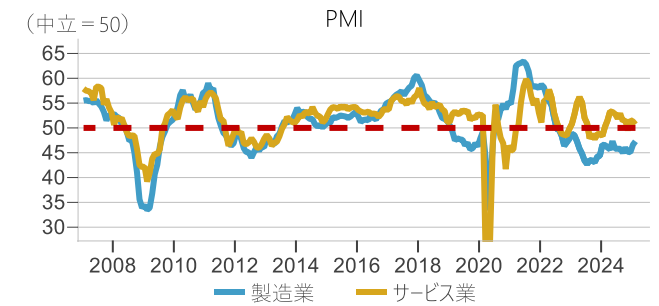
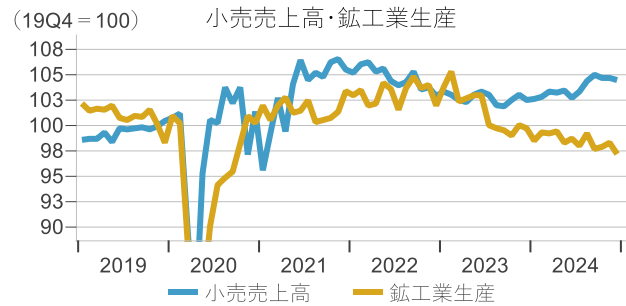
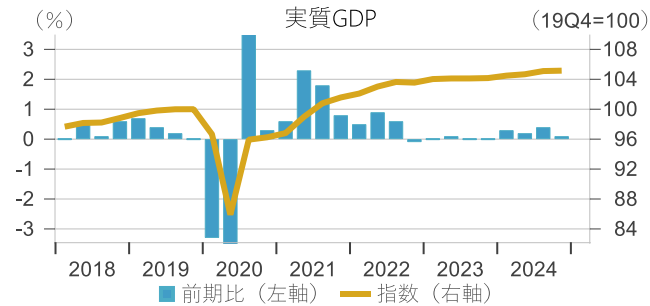


ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



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。

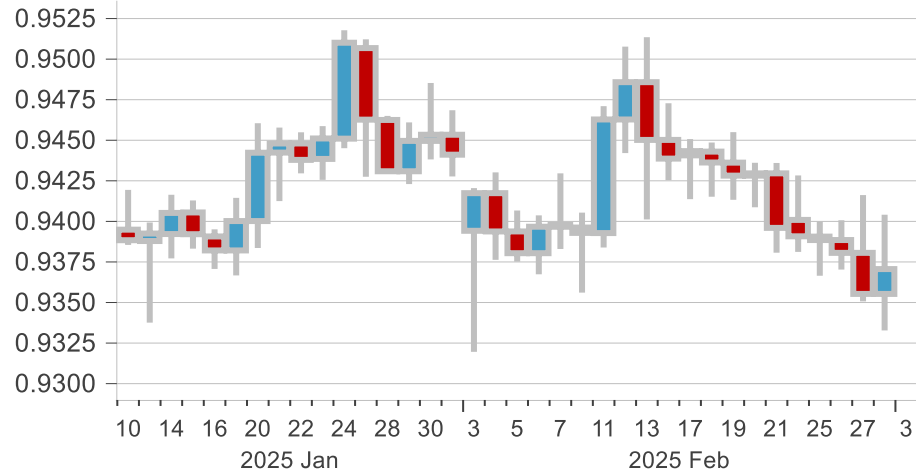
※2 求人広告賃金は、Indeed社が公表しているデータ。3か月平均をとったうえで、グラフでは6か月先行させている。

※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)



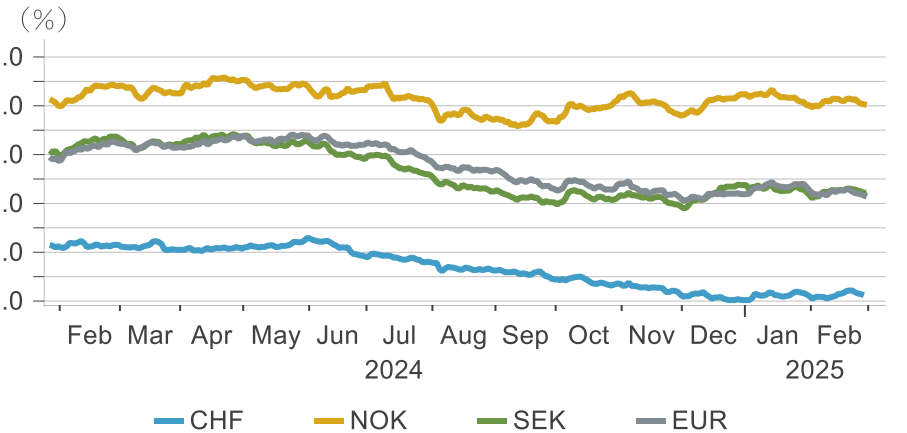
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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.