

# 欧州G10通貨週報

2025年3月17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

来週は筆者出張により休刊します。

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 経済	<b>英国1月GDP</b> は前月比▲0.1%と12月の同+0.4%から減速(3月14日)	英金利・英ポンド下落。 市場予想では、前月比+0.1%の拡大が見込まれていた。落ち込みの主因は生産セクターであり、とりわけ製造業が前月比▲1.1%と低下したことが響いた。英国の企業活動に対する高金利と、税負担の増加に伴う下押し圧力への懸念を改めて意識させる結果に。
英国 金融政策	イングランド銀行は3月20日に金融政策決定会合を控える。	現在4.5%の政策金利が維持される公算が大きい。インフレ率の高止まりや、米国の貿易政策を巡る懸念が、先行きの英経済の不確実性を高めている。
ユーロ圏 経済	<b>ドイツ</b> メルツ次期首相が <b>財政パッケージ</b> を巡り緑の党と合意(3月14日)	3月18日に下院での採決を控え、緑の党の合意により、CDU/CSU+SPD+Greenの3党から離反者が出ない限りは、財政パッケージは可決する見込みに。下院での可決のあとは上院での採決も控える。大規模な財政支出拡大の実現に向けて、大きく前進した。ドイツ10年国債利回りは続伸、節目の3.0%に近づいている。
ユーロ圏 経済	<b>ユーロ圏 1月鉱工業生産</b> は前月比+0.8%と12月の同▲0.4%からやや持ち直す。(3月13日)	ドイツ、イタリアがやや上向いた。もっとも基調的な指数の低下傾向からは脱していない。先行きでは、ドイツの財政支出拡大期待を背景に、生産活動が持ち直すかが焦点に。市場の反応は限定的となった。

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
ウクライナ 情勢	米国とウクライナは高官協議で、ウクライナのすべての前線における30日間の即時停戦案で合意。軍事支援も再開。(3月11日)	対するプーチン大統領は、13日に「敵対行為を止める」という提案には同意するが、停戦は長期的な平和につながり、危機の根本的な原因を取り除くものでなければならない」と述べ、即時停戦案の受入れに多くの条件を付け、消極的な姿勢を見せている。 ロシアは結果を得たいトランプ政権との交渉の中で、ウクライナ領内での支配地域の国際的な承認や、ウクライナでの大統領選挙の実施(とゼレンスキー大統領の排除)といった成果を得ようとしているものと見られる。 カナダで開催されたG7外相会合では、3月14日、共同声明でロシアに対して停戦に合意するよう求めている。ロシアが応じない場合の対ロ制裁強化についても協議したと報じられている。 プーチン氏は13日に、トランプ氏の特使のスティーヴ・ウイトコフ氏とモスクワで会談した。プーチン氏はトランプ氏に対し、首脳会談の開催を呼びかけている。トランプ氏は14日、ウクライナ戦争終結の可能性は「非常に高い」と述べている。
ノルウェー 経済	ノルウェーの2月CPIは前年同月比+3.6%と1月の同+2.3%から加速し、市場予想の同+2.6%を上回る。(3月10日)	指数に反応する形でクローネは対ユーロで上昇。3月27日にノルウェー中央銀行の金融政策決定会合を控えるなかでのインフレ急加速は、ノルウェー中銀の利下げ開始の可能性を低下させるものと受け止められている。

注：赤字は後続スライド参照。

## ロンドンからの視点「ダウニング街の悪夢」

このところ、トランプ米政権による対外支援の削減、公務員の大量解雇が連日、ニュースになっていますが、ここ英国でも、思想信条的にはトランプ大統領やイーロン・マスク氏らとは真逆のはずのスターマー首相が同じ方針の政策を打ち出していることが連日、英国内の報道をにぎわせています。

身近な話題でいうと、NHSイングランドを廃止し、英政府の直接の管理下に置くという決定が3月13日に発表されたことは家族の中でも話題になりました。英国の国民保険医療制度（NHS）は、誰もが無料で治療を受けられるというコンセプト自体は素晴らしい仕組みなのですが、医者や看護師の不足、慢性的なインフラへの投資不足などで、もはや機能不全に陥っています。私も英国に来た当初は、息子が風邪をひいた時に、NHSにかかろうとしたのですが、電話が繋がらない、つながっても適当な対応をされる、しかもようやく提示された予約日が2か月先という散々な対応で、結局、風邪薬を近くの店で買ってしのいだ経験があります。以降は会社加入の民間医療保険を使って、民間の病院に通っていますが、NHSに頼らざるを得ない人は本当に大変だと思います。スターマー政権は、こういったNHSの経営を効率化し、それで捻出した資金を使って、医者や看護師の確保など必要なところに資金をまわし、公約であるNHSの待ち時間短縮につなげるとしています。保守党をはじめ、野党も基本的にこの方針に賛成を表明しているため、NHSの運営に問題ありというのは否定できない事実なのだろうと思います。

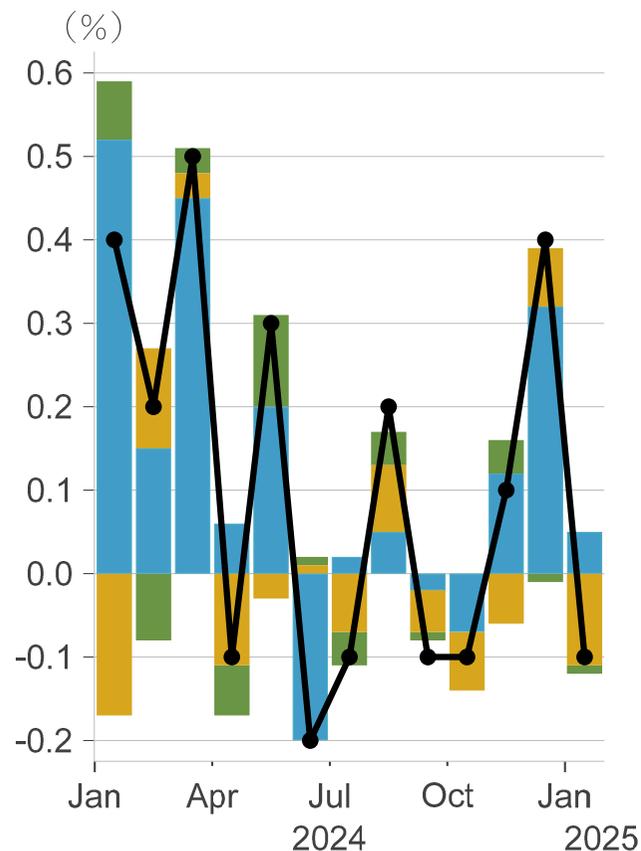
一方で、スターマー政権は50万人いるとされる公務員の削減を掲げており、今回のNHSイングランドの解体では、1万人が職を失うとされています。関連する機関も合わせれば3万人以上が失職するという見方も英ガーディアン紙は報じています。解雇される公務員にとってみれば、ダウニング街（首相公邸）による悪夢以外の何物でもないでしょう。

こうした公務員の削減、政府効率化をスターマー政権内部は「プロジェクト・チェンソー」と名付けようとしていたとも報じられています。ただ、この名称は、米国の政府効率化省（DOGE）を実質的に率いるイーロン・マスク氏がチェンソーを抱えて効率化をアピールしている悪名高いイメージを想起させる、ということで廃案となったようです。チェンソーを自らのイメージの中心に据えたのは、昨今ではアルゼンチンのミレイ大統領がはじまりだと思いますが、米国と英国に早くも広がり、日本でももしかしたら夏の参院選か次の衆議院選挙あたりでチェンソーを振りかざす候補者・政党が出てくるかもしれません。

スターマー政権はこの他にも年金受給者の大半への冬季燃料給付金の停止、海外援助予算の削減を既に発表したほか、身体及び精神障害に対する給付金の支給の厳格化も検討しています。政権が財政規律を重視するがこそですが、本来の労働党の持つイメージからは逆行する政策に対し、労働党議員の中からも造反の動きが出ている模様であり、英国政治の不安定化要因として注意する必要があります。

# 英国 1月GDPは前月比▲0.1%と12月の同+0.4%から減速 (3月14日)

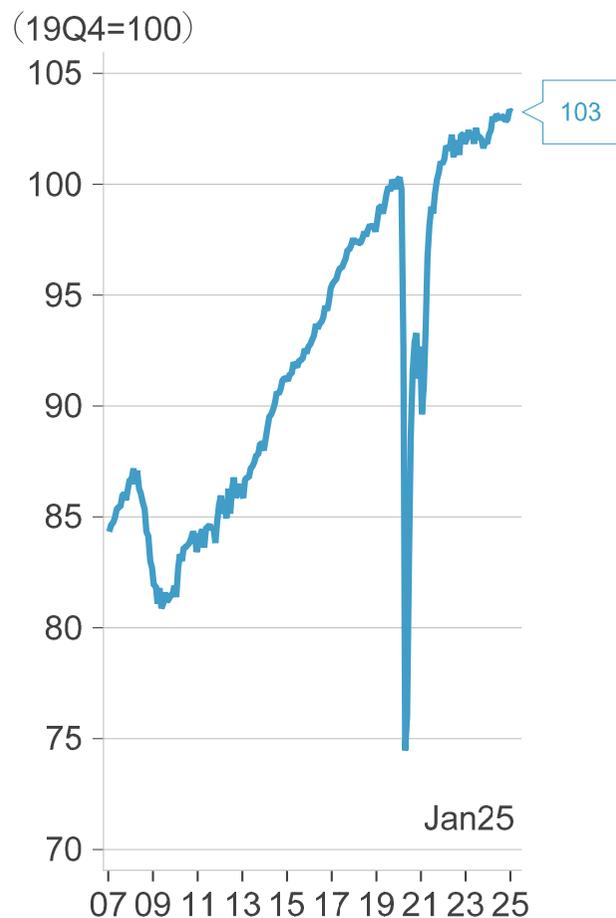
英国 月次GDP セクター別寄与度



■ サービス ■ 生産 ■ 建設 ● GDP

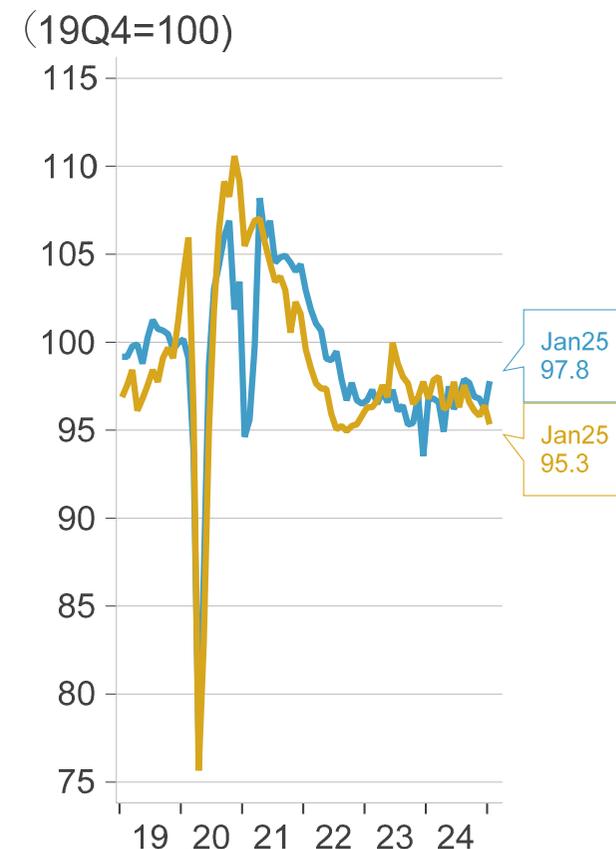
(出所：ONS、マクロボンド、みずほ)

2019年末を100とした推移



(出所：ONS、マクロボンド、みずほ)

小売売上高・製造業生産



— 小売売上高 — 製造業生産

(出所：ONS、マクロボンド、みずほ)

市場予想では、前月比+0.1%の拡大が見込まれていた。落ち込みの主因は生産セクターであり、とりわけ製造業が前月比▲1.1%と低下したことが響いた。英国の企業活動に対する高金利と、税負担の増加に伴う下押し圧力への懸念を改めて意識させる結果に。

# ドイツ メルツ次期首相が財政パッケージを巡り緑の党と合意（3月14日）

## 財政パッケージを巡る動き

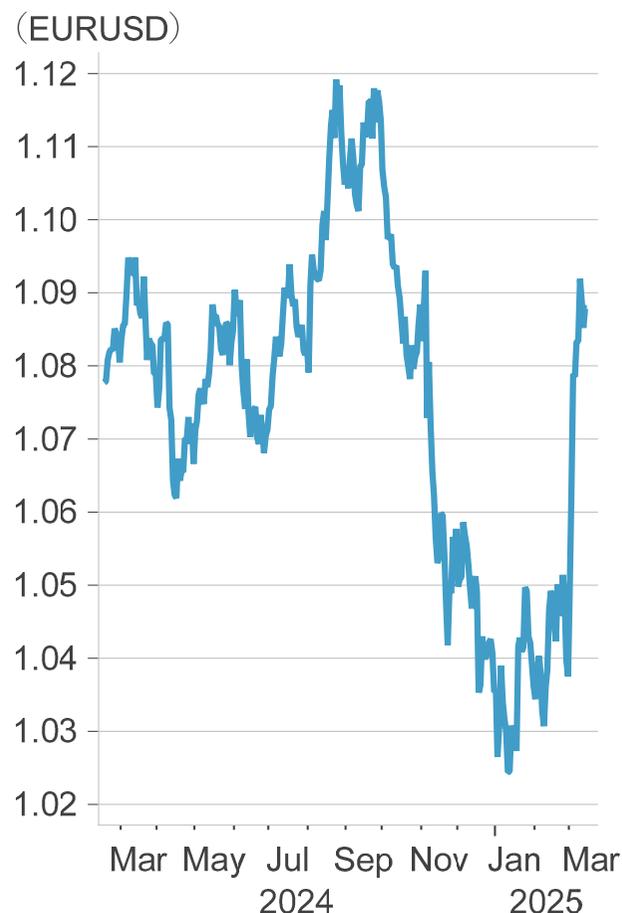
<メルツ次期首相による3月4日の発言>

- 大規模な財政改革の一環として5,000億ユーロのインフラ投資基金を設立。
- 防衛費としてGDP比1%以上を支出する場合は、債務ブレーキの対象外に。

<3月14日の緑の党との合意>

- 5,000億ユーロのインフラ投資基金のうち、1,000億ユーロは気候変動対策に充てられる。
- 防衛費の枠組みも拡大され、ウクライナへの支援とインテリジェンスが含まれることに。

## ユーロ対ドルレート

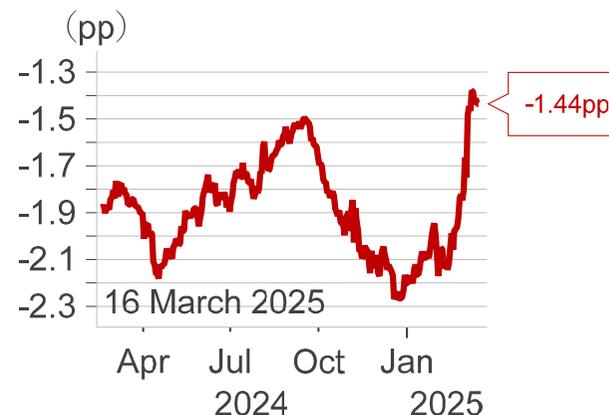


(出所：マクロボンド、みずほ)

## 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：マクロボンド、みずほ)

3月18日に下院での採決を控え、緑の党の合意により、CDU/CSU+SPD+Greenの3党から離反者が出ない限りは、財政パッケージは可決する見込みに。下院での可決のあとは上院での採決も控える。大規模な財政支出拡大の実現に向けて、大きく前進した。ドイツ10年国債利回りは続伸、節目の3.0%に近づいている。

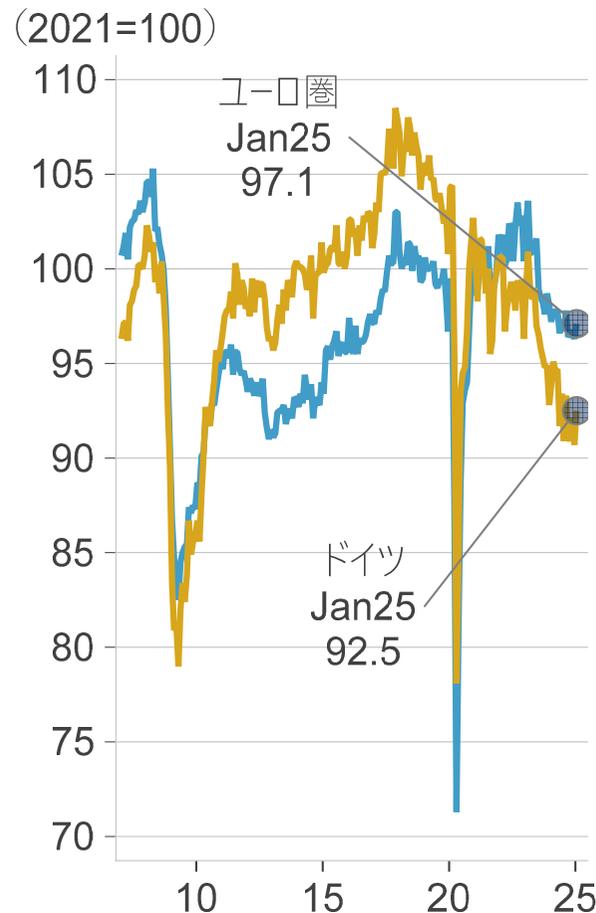
# ユーロ圏 1月鉱工業生産は前月比+0.8%と12月の同▲0.4%から持ち直す。(3月13日)

ユーロ圏 鉱工業生産指数 前月比



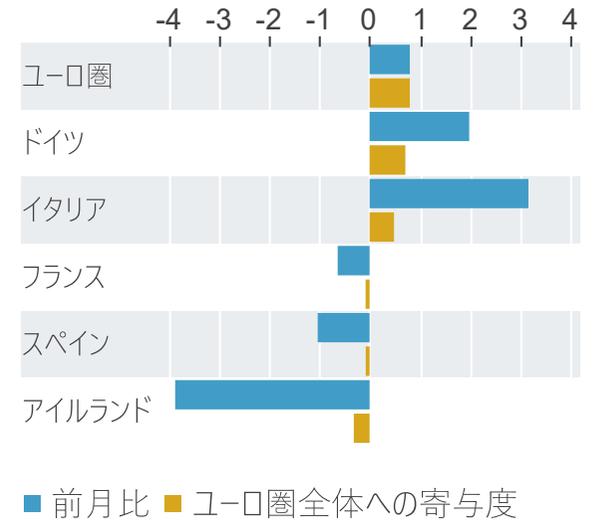
(出所：ユーロスタット、マクロポンド、みずほ)

労働日数・季節調整済指数



(出所：ユーロスタット、ドイツ統計局、マクロポンド、みずほ)

各国鉱工業生産 (2025年1月)



(出所：ユーロスタット、各国統計、マクロポンド、みずほ)

ドイツ、イタリアがやや上向いた。もっとも基調的な指数の低下傾向からは脱していない。先行きでは、ドイツの財政支出拡大期待を背景に、生産活動が持ち直すかが焦点に。

# 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
<b>対ドル</b>						
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
<b>対ユーロ</b>						
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
<b>対円</b>						
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月に対ユーロで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ハ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



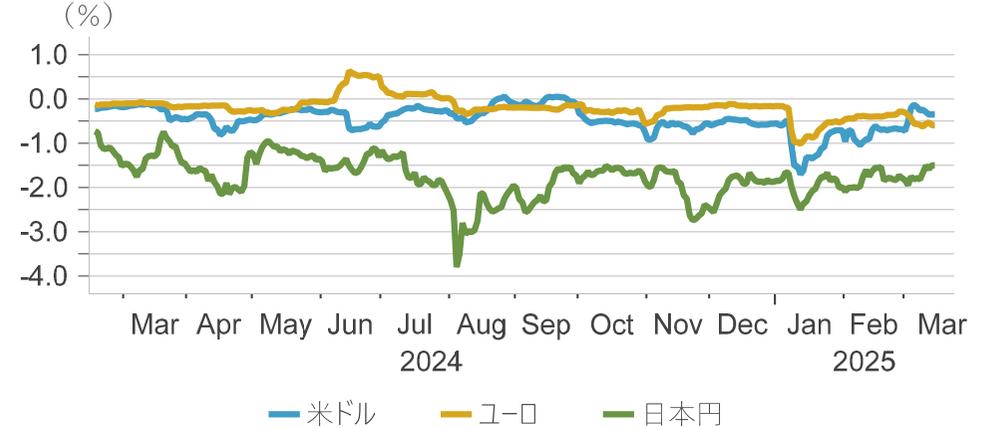
MACROBOND

# 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)

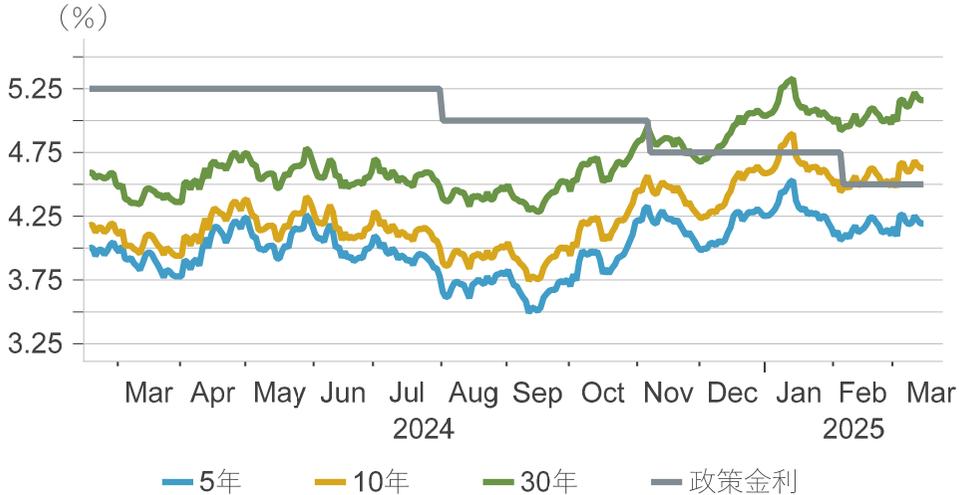


ポンド リスクリバーサル (1か月)



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

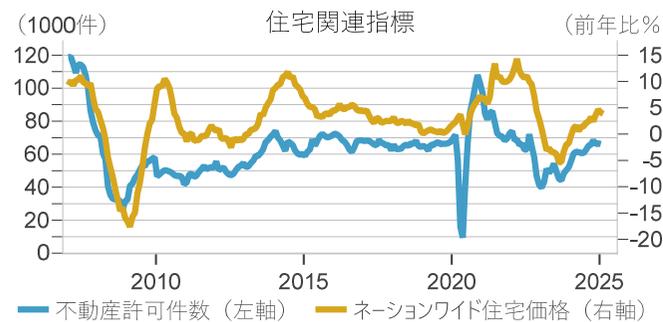
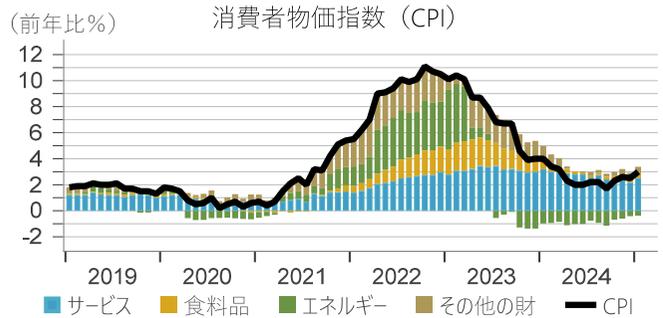
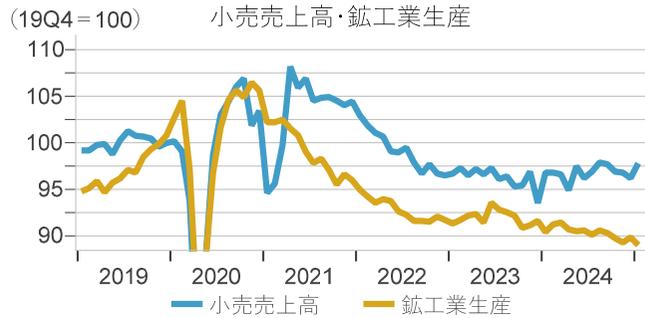
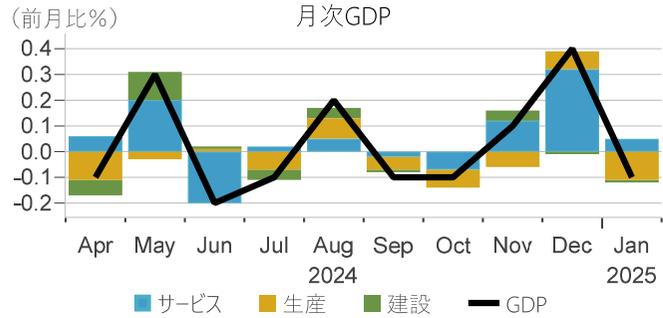


FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



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)



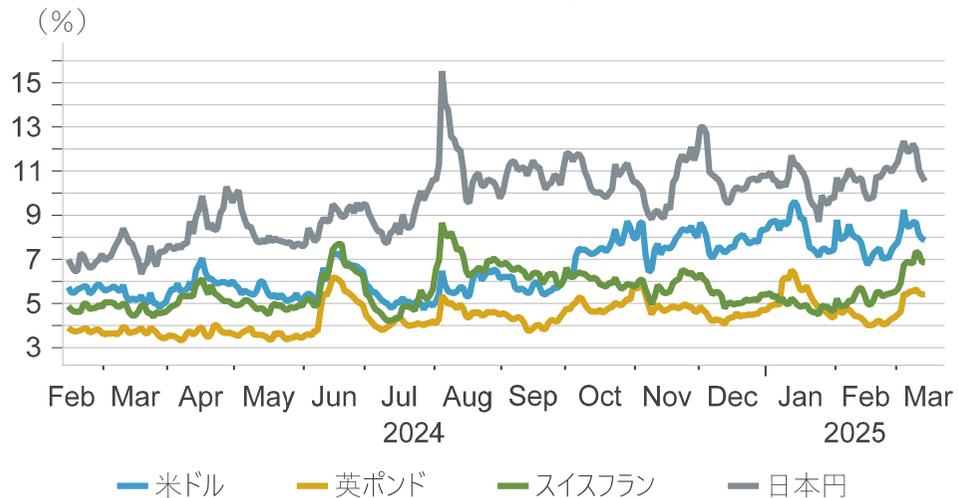
ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足



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 (1か月)

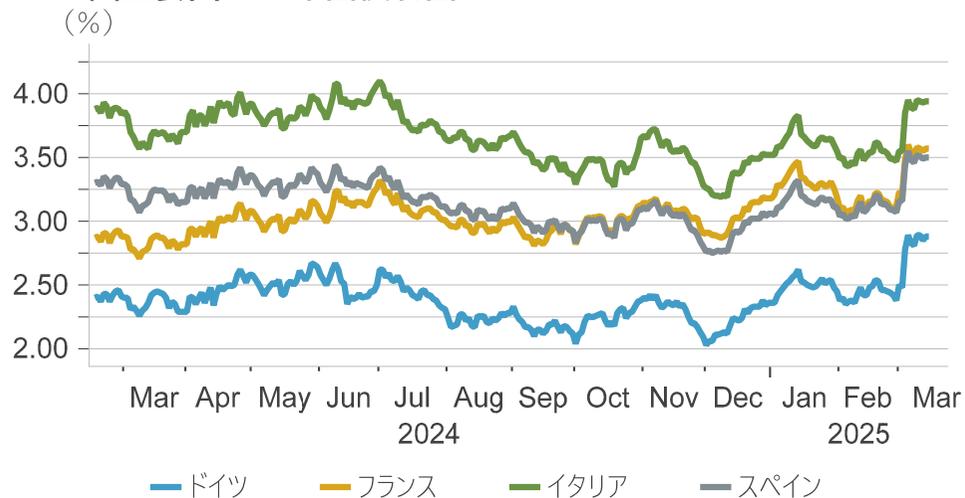


## ユーロ リスクリバーサル (1か月)



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

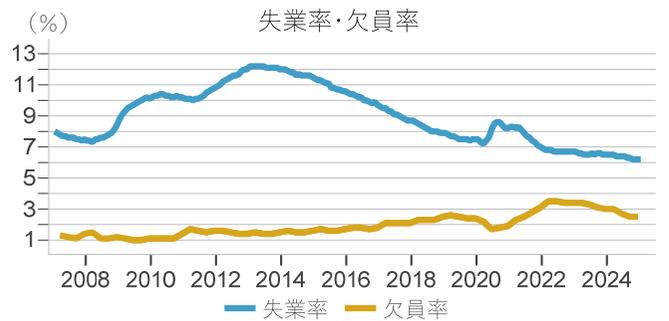
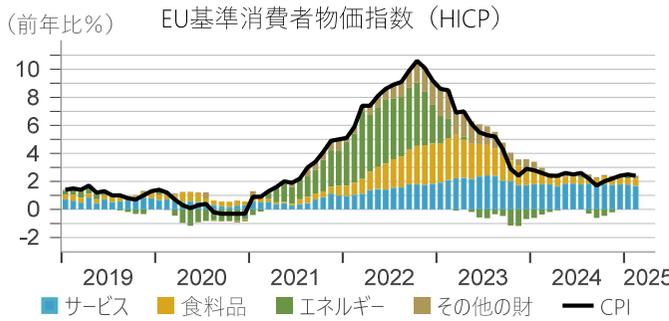
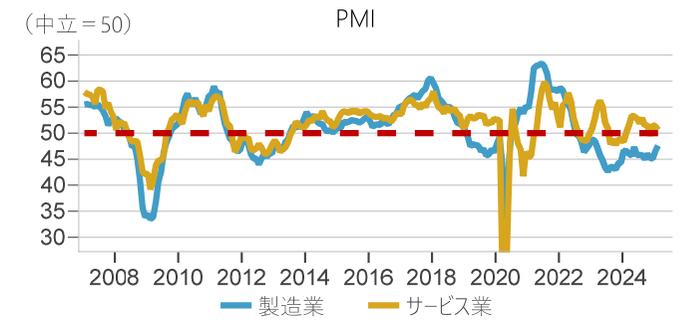
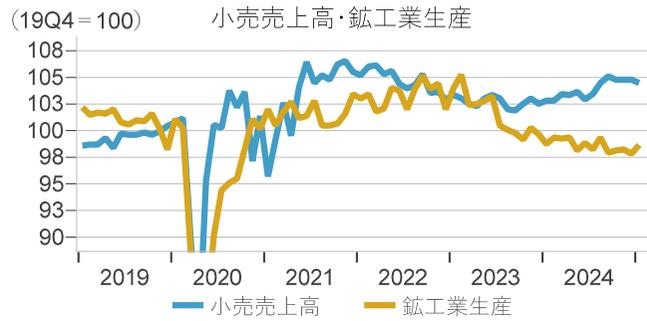


## ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



MACROBOND

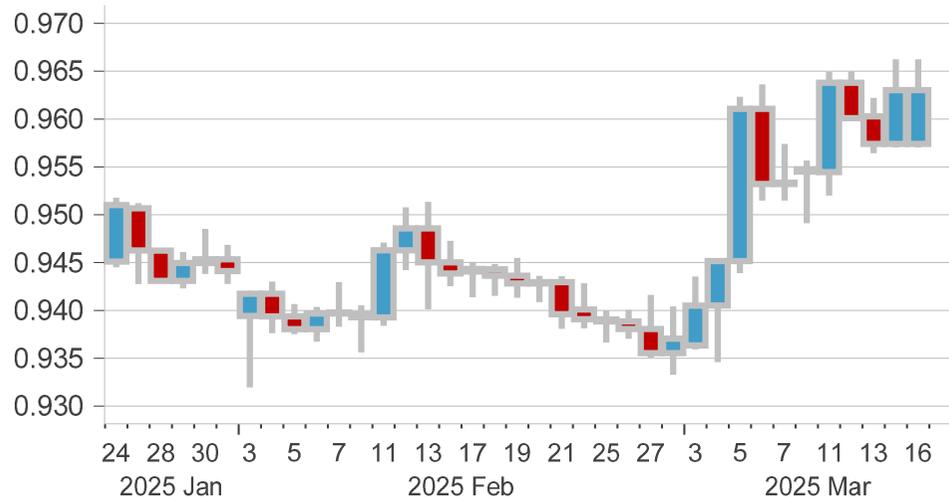
# ユーロ圏 主要経済指標



※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

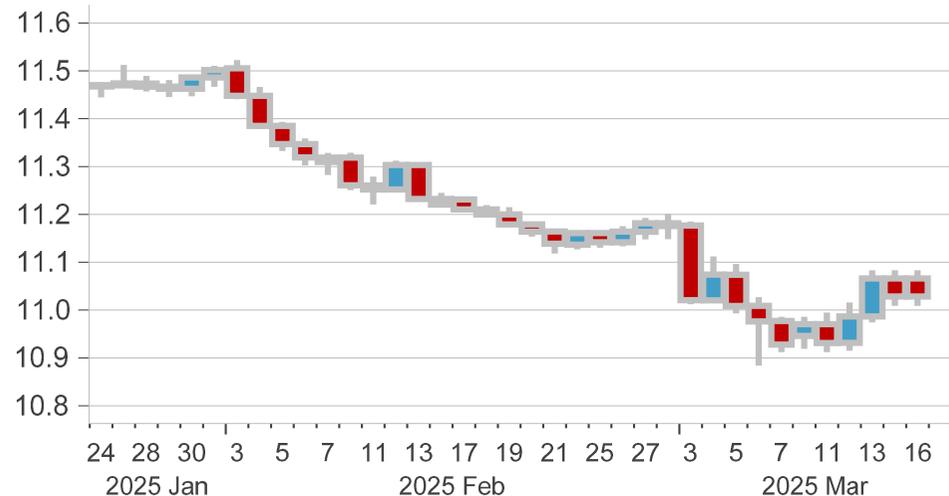
スイスフラン対ユーロ相場 (EURCHF)



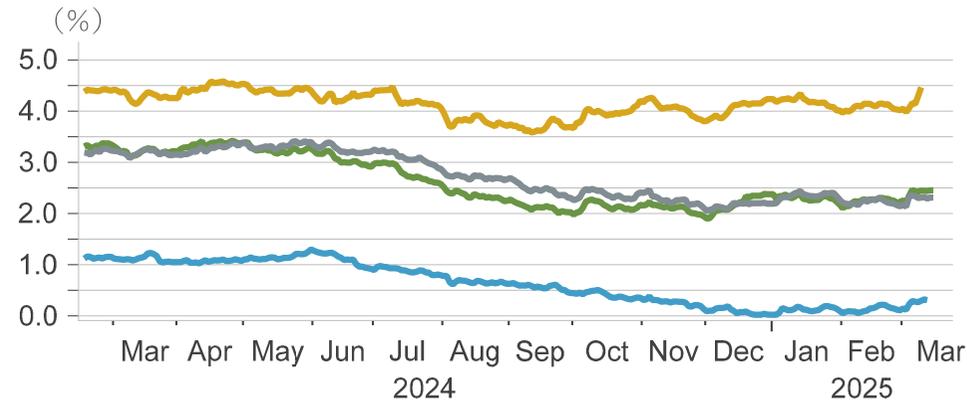
ルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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



— CHF — NOK — SEK — EUR

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]@mhcbceurope.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.