

欧州G10通貨週報

2025年4月7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（1/2）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
英国・ユーロ圏経済	米トランプ政権が 相互関税 を発表。EUには20%の相互関税が、英国には10%と最低水準の税率が適用された。（4月2日）	為替市場ではやや意外感のあるドル安での反応に。ユーロ、ポンド共に対ドルで上昇。関税の賦課は理論的には、米国の貿易収支の改善要因であり、直接投資資金を米国に引き寄せる誘引にもなりうるため、本来、ドル高要因となるが、実際の相場は逆の動きとなった。米国の関税政策の影響が、米国経済により大きく影響するとの見方が影響したものと見られる。米長期金利に下落圧力がかかるなか、日本円やスイスフランなど、いわゆる「安全資産」に分類される通貨はより大きく上昇している。先行きでは、各国の対抗措置が焦点に。EUや各国の反応には濃淡が見られる。
ユーロ圏経済	ユーロ圏3月HICP は前年比+2.2%と2月の同+2.3%から低下（4月1日）	コアインフレ率も前年比+2.4%と2月の同+2.6%から低下。重要な点として、サービスインフレがさらに減速（前年比+3.4%と2月の同+3.7%から低下）している点が挙げられる。ECBの利下げ継続をサポートする内容となった。

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
フランス 政治	2027年のフランス次期大統領選で最有力候補とみなされている右派のマリーヌ・ルペン氏が刑事裁判所から「5年間の公職選挙への立候補禁止の即時発効」の判決を受ける。	ルペン氏が大統領選挙に立候補するためには、大統領選挙までに控訴審で判決を覆す必要がある。ルペン氏は、2004年から2016年に欧州議会議員を務めた際、欧州議会から支給される秘書給与を受け取っていたが、それをEU関連の業務に使わず、自身の党に横流していたと認定された。大統領選の有力候補者の被選挙権剥奪という重い判決に対しては、バイルー首相や、極左政党を率いるメランション氏ら政敵からも懸念の声が挙がっている。こうした声を受けて控訴審は来年中に判決を出す姿勢を示している。相互関税発表前というタイミングもあり、市場への影響は限定的となった。
スイス 経済	スイスの3月CPIは前年同月比+0.3%と2月から横ばい。市場予想の同+0.4%を下回る。（4月3日）	ホテル、タクシー、燃料といった季節性のある項目が押し下げた形に。インフレ率はスイス国立銀行の予測を下回るペースで推移している。
スウェーデン 経済	スウェーデンの3月コアCPIは前年同月比+3.0%と2月から横ばいに。（4月4日）	インフレ率は足元落ち着いているが、リクスバンクの目標の2%を上回っており、先行き同中銀は据え置きを継続する公算が大きい。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「トランプ関税リスクに直面も、楽観的なアイルランド」

4月2日に発表された米国の相互関税は、その根拠として挙げられている各国から米国に賦課しているとトランプ政権が主張する関税率の算出方法のためめざとあわせて、各国に衝撃を与えました。

ここ欧州でもトランプ関税の影響はお客様との会話で話題に上ります。ちょうど3月下旬に、アイルランドのお客様にお会いしに出張に行ったのですが、そこで得られた知見について、ここではご紹介したいと思います。

アイルランドは、EUの中で特にトランプ関税によって悪影響を受ける恐れのある国です。同国は12.5%と世界的に見て低い法人税率を背景に、多国籍企業が集積しており、アイルランド統計局、財務省の分析では2022年の輸出の87%が多国籍企業によるものとなっています。輸出相手国では米国が約3割を占め、EU圏向けに次ぐ輸出規模となっており、対米輸出のうち約6割が医薬品です。米国の製薬会社がアイルランドに生産拠点を移し、米国向けに輸出する医薬品を作ってきた経緯があり、トランプ政権はこの点を問題視しています。

関税発動によるアイルランド経済への影響について、3月21日には、アイルランドの政府系シンクタンクであるthe Economic and Social Research Institute (ESRI)が財務省と共同でワーキングペーパーを発表しています。最悪のシナリオ（25%の関税が米国から課され、EUがそれに対抗措置で答えた場合）、アイルランドのGDPは3.7%、多国籍企業の配当などを除いた修正後国内需要（MDD）は2.0%、今後5～7年で減少するとの試算が示されています。

幸い、4月2日の相互関税発表の際に、医薬品は適用除外となり関税の発動は回避されましたが、この部門への課税が後日課されるという懸念は払拭されていません。

このように、トランプ関税によって瀬戸際に立たされているようにも感じられるアイルランド経済ですが、3月下旬にお会いしたアイルランド人はビジネスパーソンを含めて（が特に？）状況を楽観的に見ていることが印象的でした。面談した日系企業のローカル社員からは、アイルランド政府はボーイング製の機体の購入を増やす方向でトランプ政権と話をつけつつあり、アイルランドの基幹産業を狙った米国の保護主義的措置はさけられると思う、という見方を伺いました。また、複数の方から、米国におけるアイルランド系住民の政治力がものを言うのではないかと、という見方も伺いました。米国にはアイルランド系移民のルーツを持つ人々が多く、複数の大統領を輩出するなど、政治的に力を持っています。（JFKとバイデンが有名ですが、レーガン、クリントン、さらにオバマもアイルランドにルーツがある模様です）

現地エコノミストによると、現地のビジネスパーソンの間では、トランプ関税で医薬品などの米国向け輸出が厳しくなるのであれば、他の商品や、他の販売先を見つければ良い、EU向け輸出ももっと開拓余地があるという意見が多数を占めている模様です。経済指標でも3月の製造業PMIは51.6と中立水準の50を上回る水準で堅調に推移しています。

こうした楽観論の背景には、比較的、人口動態が若く、英語が公用語で、世界中にアイルランドのルーツの人がいて政財界で活躍しておりグローバルに張り巡らされたネットワークがある、という強みもあると見られ、一概に日本が真似できるものではないように思います。ただ、アイルランド人の楽観気質やビジネス面でのたくましさは非常に印象的でした。

トランプ政権が相互関税を発表。（4月2日）

相互関税

国名	各国が米国に課している関税	相互関税
中国	67%	34%
EU	39%	20%
ベトナム	90%	46%
台湾	64%	32%
日本	46%	24%
インド	52%	26%
韓国	50%	25%
タイ	72%	36%
スイス	61%	31%
インドネシア	64%	32%
マレーシア	47%	24%
カンボジア	97%	49%
英国	10%	10%
南アフリカ	60%	30%

出所：ホワイトハウス、みずほ

欧州・英国の対応

【EU】

- EUのフォンデアライエン委員長は4月3日、報復措置に言及したが、その具体的な内容は明らかにせず、まずはトランプ政権と交渉に臨むというスタンスを示す。また、前日（2日）には、ブルームバーグは今回の関税措置で打撃を受ける恐れのある分野に対して、欧州委員会が緊急支援策を準備していると報じる。
- 一方、フランスのソフィー政府報道官は、欧州委員会が4月までに米企業にデジタルサービス税を適用する準備ができていると述べている。ただ、EU全域にわたる課税を実施するには、加盟27か国の合意が必要。

【フランス】

- マクロン大統領は4月3日、フランス企業に米国投資の停止を要請。

【ドイツ】

- シュルツ独首相は4月3日、ベルリンで「EUは世界最大の単一市場だ。従って、団結して断固とした対応を取る力があり、われわれにはわれわれの手段があることを示すことができる。それらの手段は使用されるだろう」と述べる。

【英国】

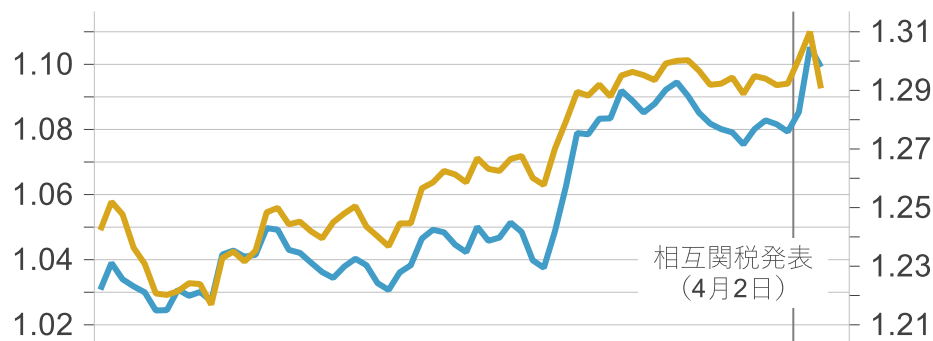
- スターマー首相は、関税発動前の4月2日早朝に下院において「冷静で現実的なアプローチを取る」と発言。

EUには20%の相互関税が、英国には10%と最低水準の税率が適用された。各国の対抗措置が焦点に。EUや各国の反応には濃淡が見られる。

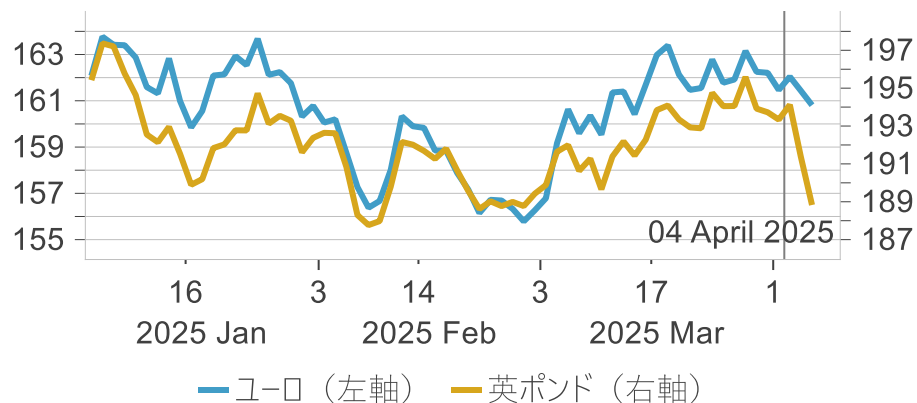
為替市場ではやや意外感のあるドル安での反応に

ユーロ、ポンドの値動き

【対ドルレート】

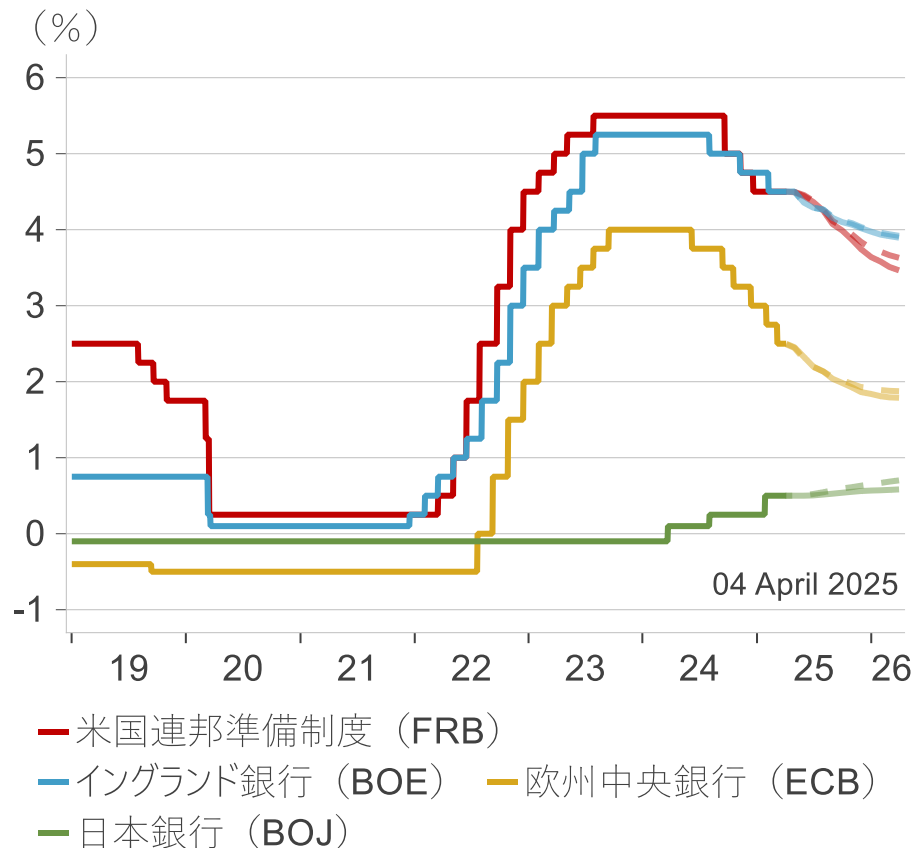


【対円レート】



(出所：ブルームバーグ マクロポンド、みずほ)

主要中央銀行の政策金利の実績と織り込み

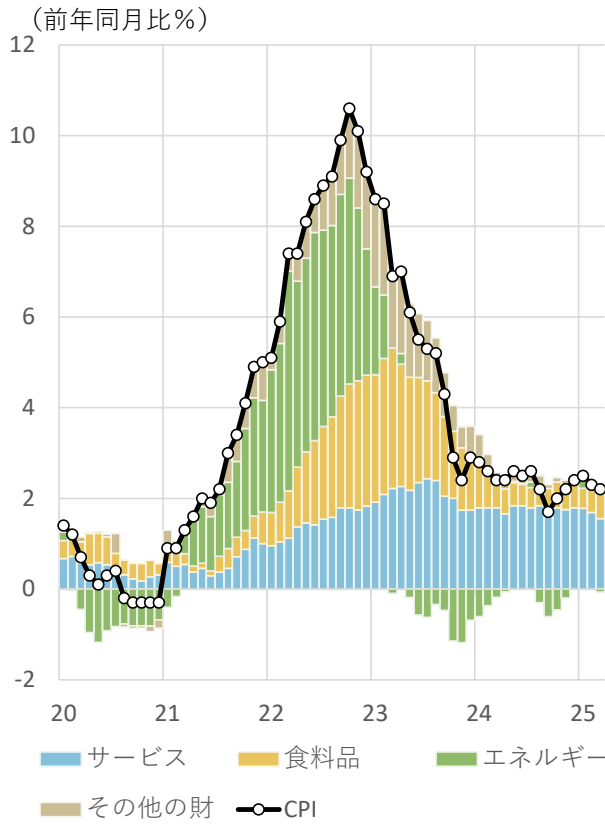


注：点線は2025年4月1日時点の市場の織り込み。
(出所：ブルームバーグ マクロポンド、みずほ)

ユーロ、ポンド共に対ドルで上昇。関税の賦課は理論的には、米国の貿易収支の改善要因であり、直接投資資金を米国に引き寄せる誘引にもなりうるため、本来、ドル高要因となるが、実際の相場は逆の動きとなった。米国の関税政策の影響が、米国経済により大きく影響するとの見方が影響したものと見られる。米長期金利に下落圧力がかかるなか、日本円やスイスフランなど、いわゆる「安全資産」に分類される通貨はより大きく上昇している。

ユーロ圏の3月インフレ率は前年比+2.2%と2月の同+2.3%から低下（4月1日）

ユーロ圏 EU基準消費者物価指数（HICP）



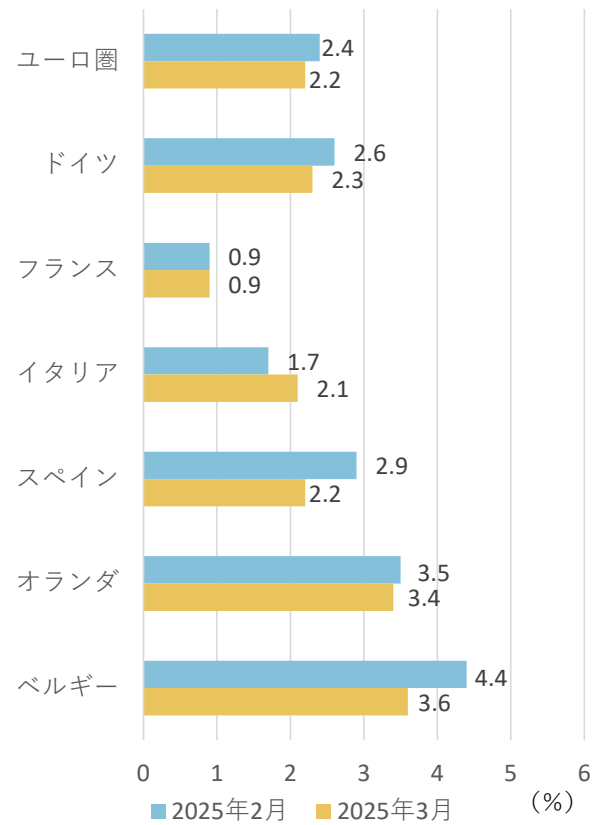
（出所：ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ）

ユーロ圏HICP内訳

	ウェイト 2025年	前年比%		前月比%	
		25年2月	25年3月	25年2月	25年3月
ユーロ圏HICP	1000.0	+2.3	+2.2	+0.4	+0.6
コアシリーズ					
エネルギーを除く	906.0	+2.6	+2.5	+0.5	+0.8
エネルギー、未加工食品を除く	863.4	+2.6	+2.4	+0.5	+0.8
エネルギー、食料品、アルコールとタバコを除く	712.8	+2.6	+2.4	+0.5	+1
食料品、アルコール&タバコ	193.3	+2.7	+2.9	+0.4	+0.3
加工食品、アルコール&タバコ	150.6	+2.6	+2.6	+0.3	+0.2
未加工食品	42.7	+3	+4.1	+0.6	+0.4
エネルギー	94.0	+0.2	▲0.7	▲0.3	▲1.2
非エネルギー生産財	256.3	+0.6	+0.6	+0.4	+1.9
サービス	456.5	+3.7	+3.4	+0.6	+0.4

（出所：ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ）

ユーロ圏主要国 HICP（前年比）



（出所：ユーロスタット、ブルームバーグ、みずほ）

コアインフレ率も前年比+2.4%と2月の同+2.6%から低下。重要な点として、サービスインフレがさらに減速（前年比+3.4%と2月の同+3.7%から低下）している点が挙げられる。ECBの利下げ継続をサポートする内容となった。

欧州G10通貨中期見通し（2025年3月31日時点）

	Spot	2025 Jun	Sep	Dec	2026 Mar	Jun
VS USD						
EUR/USD	1.08	1.07	1.08	1.06	1.06	1.05
GBP/USD	1.29	1.29	1.30	1.30	1.31	1.31
USD/CHF	0.88	0.88	0.88	0.91	0.92	0.93
USD/NOK	10.5	10.9	10.7	10.8	10.8	10.8
USD/SEK	10.0	10.3	10.1	10.2	10.1	10.1
VS EUR						
EUR/GBP	0.84	0.83	0.83	0.82	0.81	0.80
EUR/CHF	0.96	0.94	0.95	0.96	0.97	0.98
EUR/NOK	11.37	11.7	11.6	11.5	11.4	11.3
EUR/SEK	10.86	11.0	10.9	10.8	10.7	10.6
VS JPY						
EUR/JPY	162.3	164	166	164	165	161
GBP/JPY	193.8	197	200	202	204	200
CHF/JPY	169.6	174	175	171	170	164
NOK/JPY	14.3	14.0	14.3	14.3	14.5	14.2
SEK/JPY	14.9	14.9	15.3	15.2	15.5	15.2
USD/JPY	150.0	153	154	155	156	153

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3月31日発行）より抜粋。

英ポンド

イングランド銀行(BOE)はタカ派的な金利据え置き

- 英ポンドは対ドル・対円で底堅く推移する一方、対ユーロではやや下落している。対ユーロでの下落は、ドイツの財政政策の歴史的な転換に伴うユーロ高に影響を受けた面が大きい。一方、対ドル、対円で底堅さは、イングランド銀行(BOE)の高金利政策が長期化するという見方に裏打ちされたものであろう。
- BOEは3月20日、政策金利を4.50%で据え置いた。市場予想通りの結果だが、据え置き8名25bp利下げ1名の投票となり、事前予想の7-2対比でタカ派的票割れとなった。ベイリー総裁は政策金利発表後に放送されたインタビューで「現時点ではかなり慎重に対応を見極める必要がある。インフレの鈍化は依然として非常に緩やかなペースで進んでいるからだ」と指摘している。
- その後、3月26日に発表された2月分CPIはこうしたBOEの慎重姿勢の正当性を裏付けるものとなった。ヘッドラインの数値は前年比+2.8%と1月の同+3.0%から減速したもの、サービス価格は前年比+5.0%と高止まりが続いている。被服及び履物の価格の落ち込みはセールの影響と見られる。イングランド銀行が利下げペースの拡大を決断する材料とはならないだろう。
- 英国金融市場を巡っては、3月26日には発表された春季財政報告も注目を集めた。防衛費やインフラ予算の増額といった成長重視の施策が打ち出される一方、財政規律を維持するために福祉予算の削減も合わせて発表された。英債務管理庁(DMO)の2025-26年度の国債発行計画は2990億ポンドと市場予想(3020億ポンド)を下回り、年限も長期債の発行が削減されより短期債よりに偏ったことを受けて、英国債は上昇(債券利回りは下落)した。財政規律の維持は、ポンド相場にとってもポジティブな材料であろう。とはいえ、4月初頭に米トランプ政権による相互関税の発表を控え、市場の反応は限定的となった。

ユーロ

ユーロ圏の経済・金融情勢に改善の兆候も、ユーロ続伸シナリオへの修正には距離

- 3月のユーロ相場は続伸した。基本的にはユーロ圏経済を評価した結果ではなく、トランプ政権の関税政策を背景とする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」と言える側面は大きそうだ。しかし、ユーロ圏の経済・金融情勢に改善の兆候が見られ始めているのも事実であり、例えば与信関連の計数は明確な改善が見られている。ラガルドECB総裁も域内経済の底打ちに言及しており、3月政策理事会では利下げ路線の停止が示唆されている。盤石とは言えないものの、域内経済が最悪期を脱しているとみられる中、本欄でメインシナリオとしてきたパリティ割れの常態化は現時点で難しそうだ。もっとも、トランプ関税を受けた不透明感から米金利が上昇ではなく低下している状況に関し、筆者は必ずしも持続的な動きだとは考えていない。少なくとも予測期間中は米金利を高止まりさせてしまう一因としてトランプ関税を評価すると、予測期間後半には米金利が再び上昇し、「敵失のユーロ高」はある程度は巻き戻されるのではないかと予想レンジの上方修正は必要と考えられるものの、ユーロ続伸シナリオへの修正までは現段階で考えていない。

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3月31日発行）より抜粋。

スイスフラン

ユーロ圏との金利差拡大観測が強まる

- スイスフランは3月に対ユーロでやや大きく下落した。昨年12月にスイス国立銀行(SNB)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はそれまでの対ユーロでの上昇基調が停止した。その後、2月27日に発表された2024年10-12月期の実質GDP成長率が前期比+0.5%と市場予想の同+0.4%を上回るなど、景気懸念が和らいだこともあり、マイナス金利の再導入観測事態は遠のいている。とはいえ、SNBの金融緩和は先行き継続する見込みであり、対するユーロ圏では、ドイツの財政政策の歴史的な転換や、欧州中央銀行(ECB)の中期的な利下げ打ち止め観測もあり、ユーロに上昇圧力がかかっている。
- このように、先行き、中長期ではフランはユーロに対し緩やかに下落していく可能性が高まっていると見られる。一方、4月初めに米トランプ政権による相互関税の発表を控え、世界的な不透明感の強まりから安全資産とされるフランに資金が流入する可能性にも当面は目配りが必要であろう。

ノルウェークローネ

ノルウェー中銀は利下げ開始を見送り

- ノルウェークローネは対ユーロで上昇。3月10日に発表されたノルウェーの2月CPIが前年同月比+3.6%と1月の同+2.3%から加速し、市場予想の同+2.6%を上回る結果となったことを受けて、ノルウェー中銀の利下げ開始観測が遠のいた。
- その後、ノルウェー中銀は3月27日、実際に政策金利を市場予想通り4.5%で据え置いている。声明文では「インフレが上向き、予想を大きく上回っている」と指摘。「政策金利を拙速に引き下げれば、物価は急激な上昇を続ける可能性がある」との見方を示した。

スウェーデンクローナ

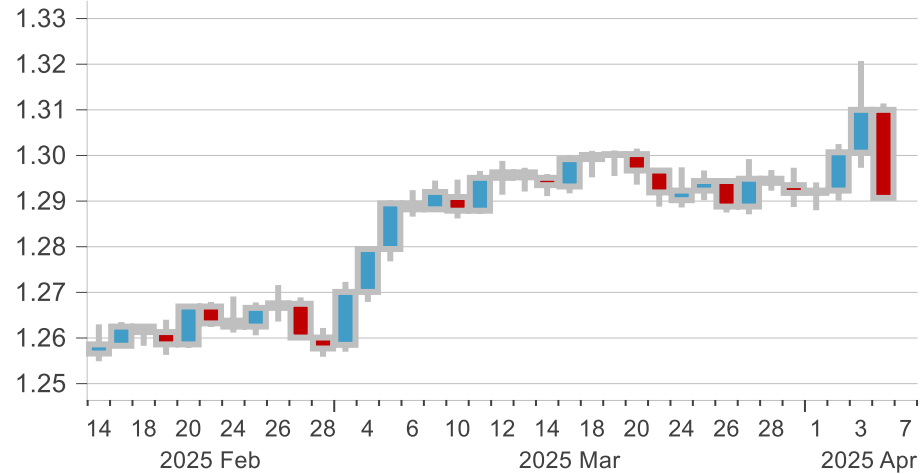
2月コアCPIが大きく加速

- スウェーデンクローナは対ユーロで続伸。
- 3月6日に発表されたスウェーデンの2月コアCPIは前年比+2.9%と1月の同+2.2%から大きく加速した。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。今回のインフレ指標の上振れによって、据え置き観測が一段と強まった格好となった。

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)



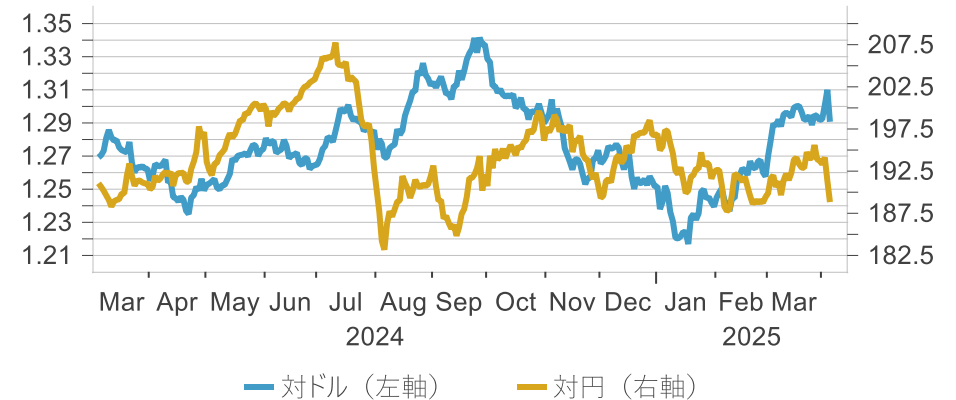
ポンド対ユーロ相場 (GBPEUR)



ポンド対円相場 (GBPJPY)



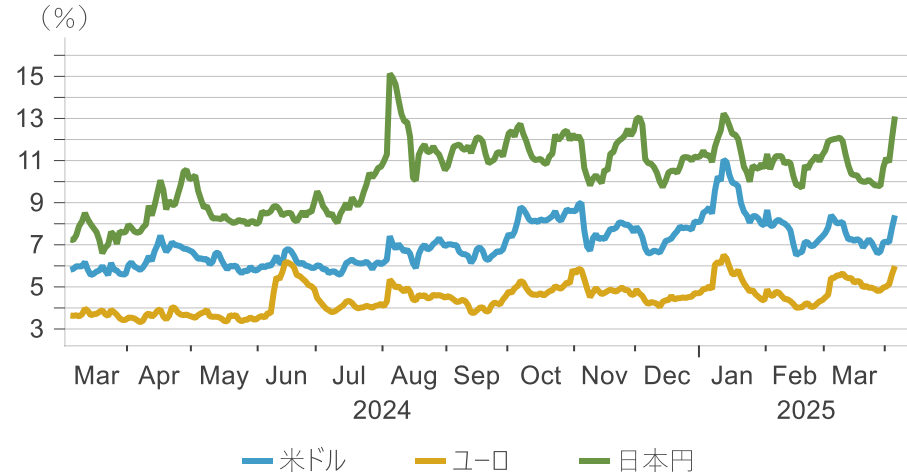
ポンド 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足
(GBPUSD) (GBPJPY)



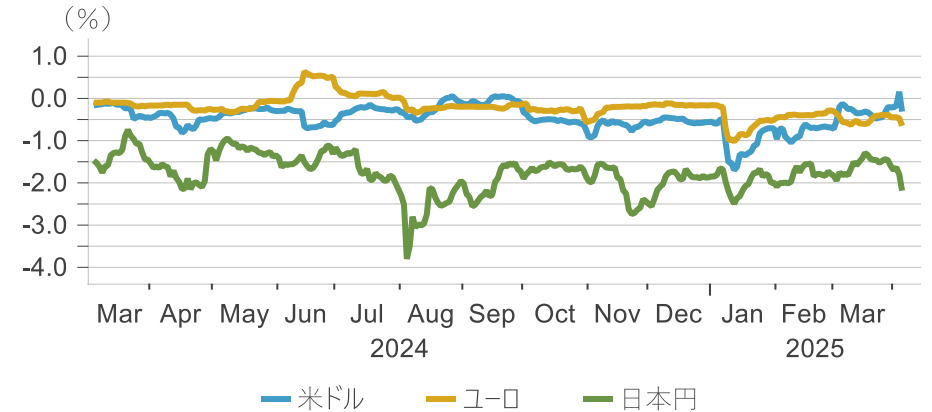
MACROBOND

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)

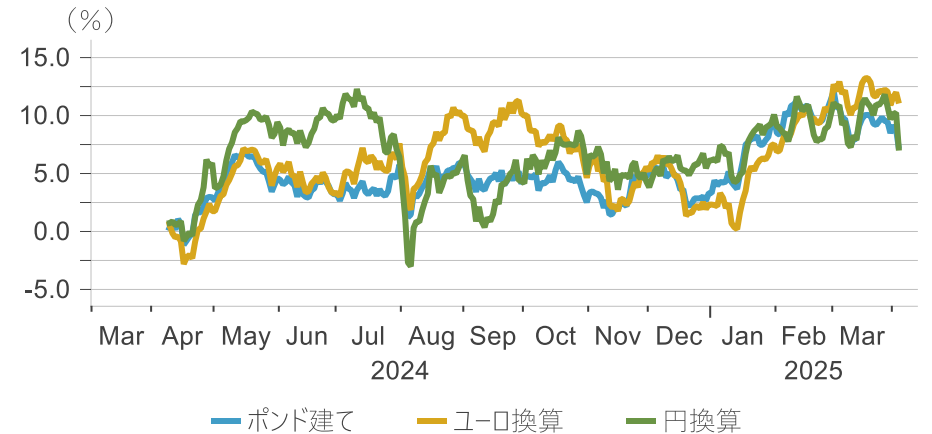


注：リスクリバーサルがプラスであればポンドの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ポンドの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

英国国債（ギルツ） 利回り、政策金利

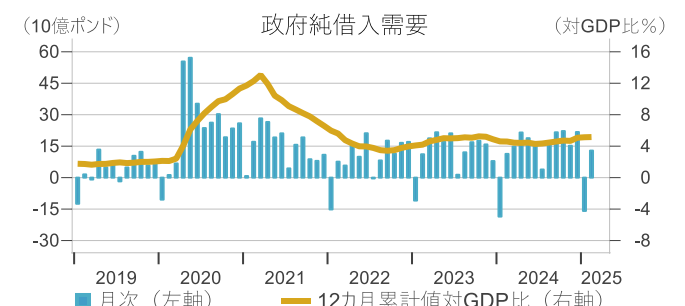
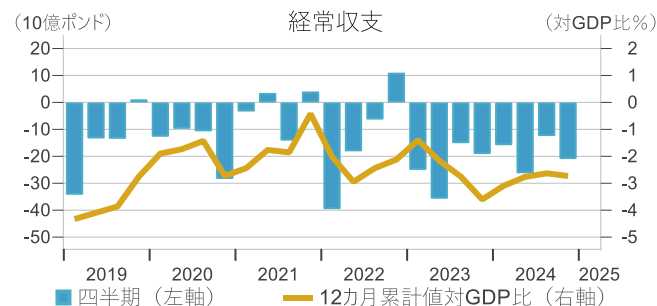
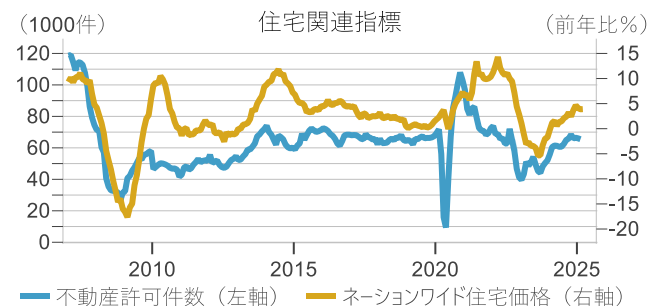
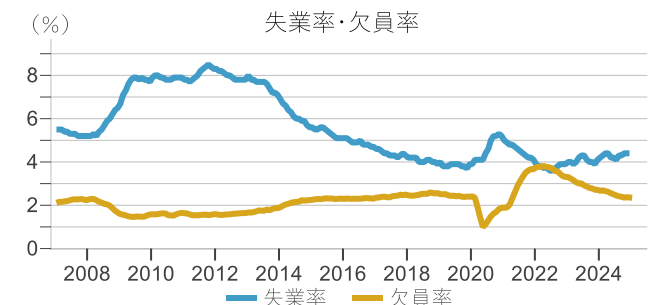
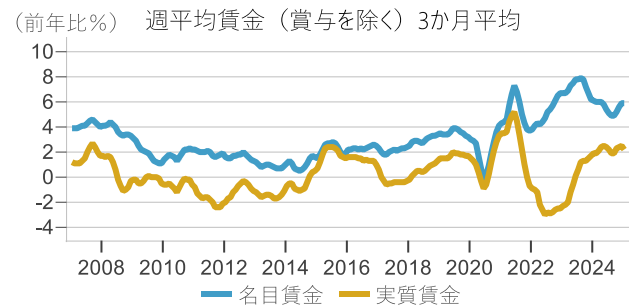
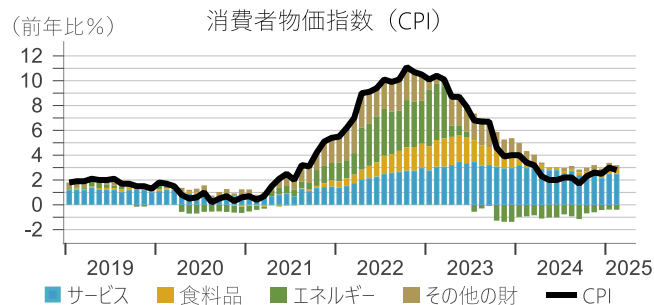
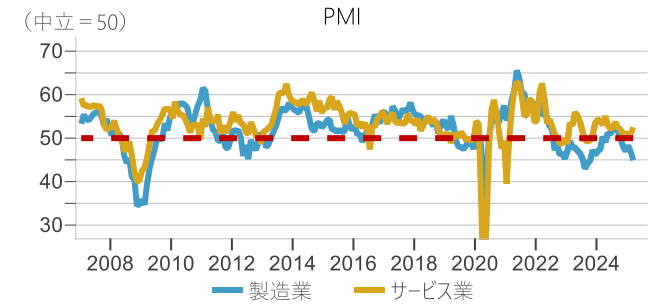
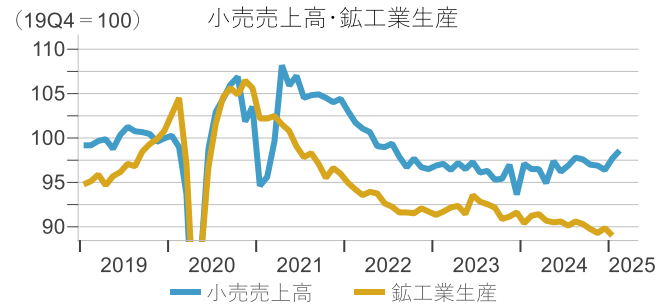
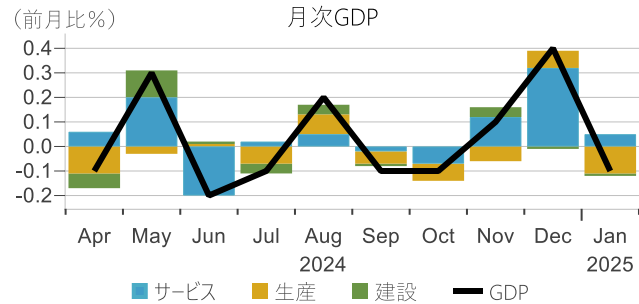


FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



MACROBOND

英国 主要経済指標



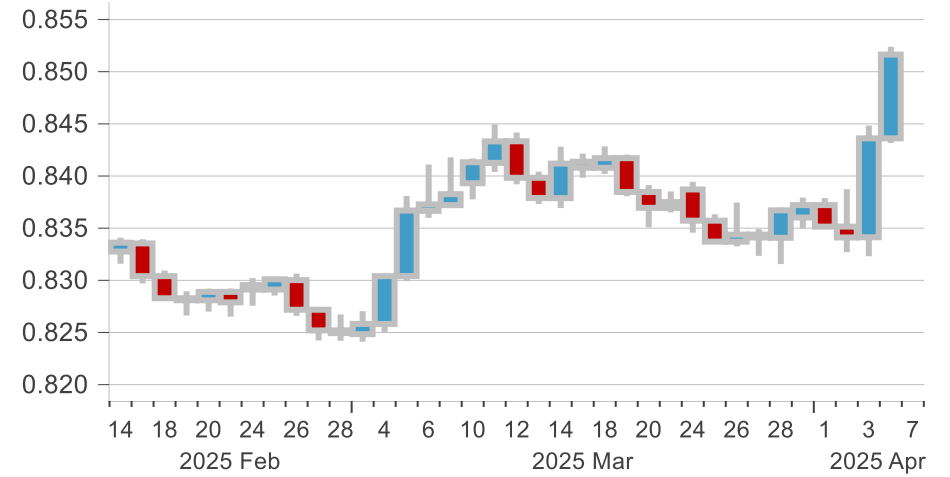
(出所：英国家統計局、英財務省、イングランド銀行、マクロポンド、みずほ)

ユーロ圏 マーケットデータ (1 / 2)

ユーロ対ドル相場 (EURUSD)



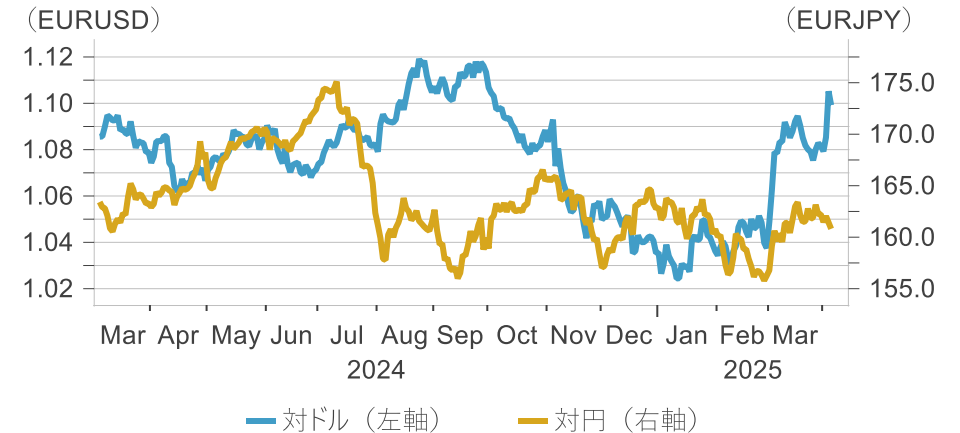
ユーロ対ポンド相場 (EURGBP)



ユーロ対円相場 (EURJPY)



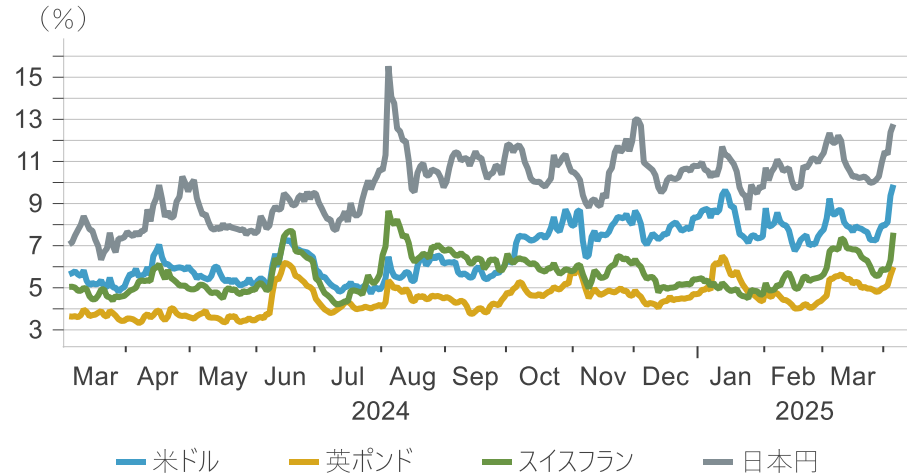
ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足



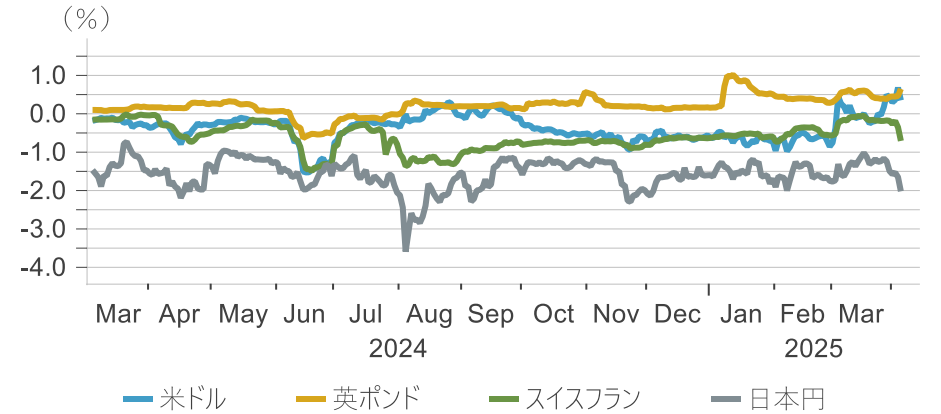
MACROBOND

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)

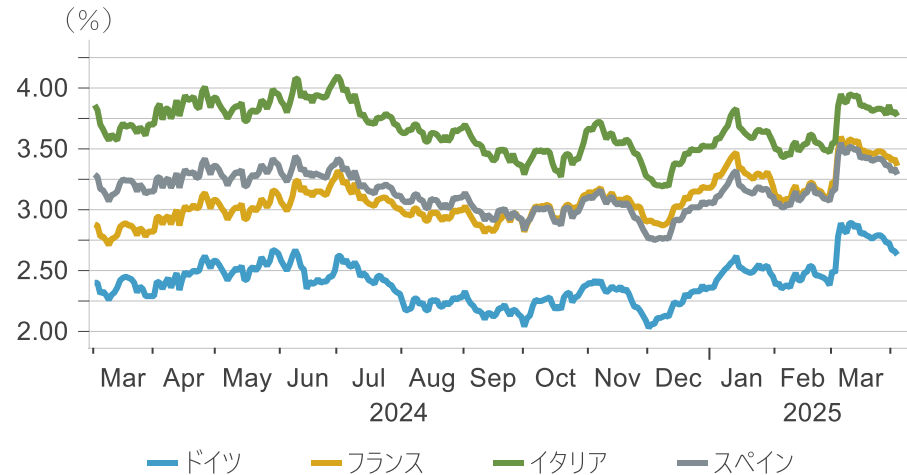


ユーロ リスクリバーサル (1か月)

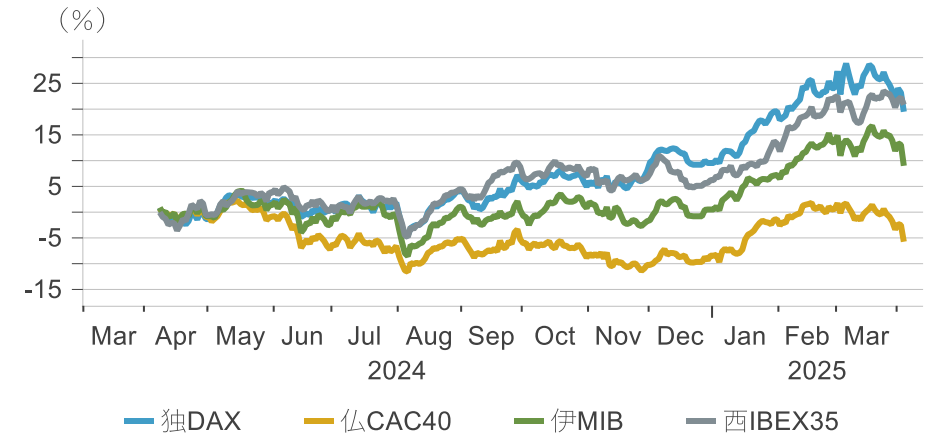


注：リスクリバーサルがプラスであればユーロの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ユーロの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

ユーロ圏主要国 10年国債利回り

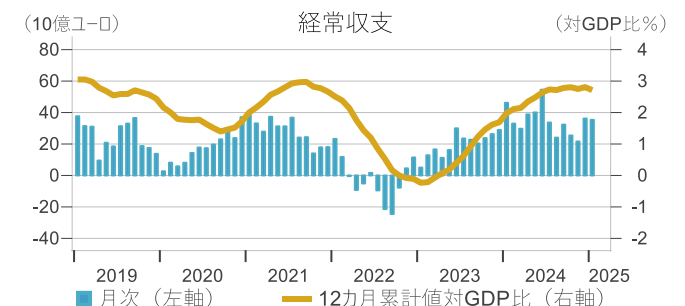
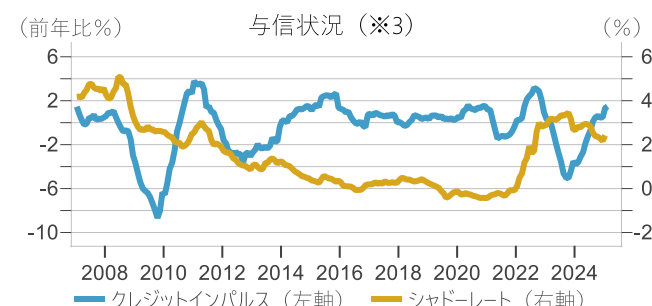
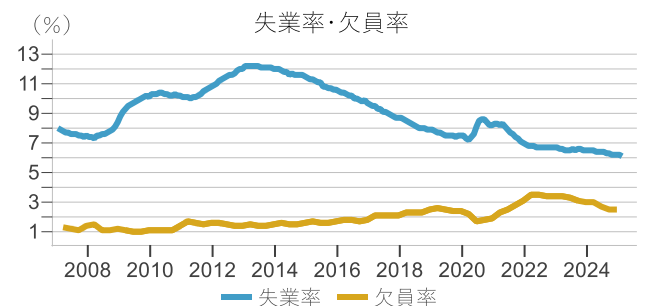
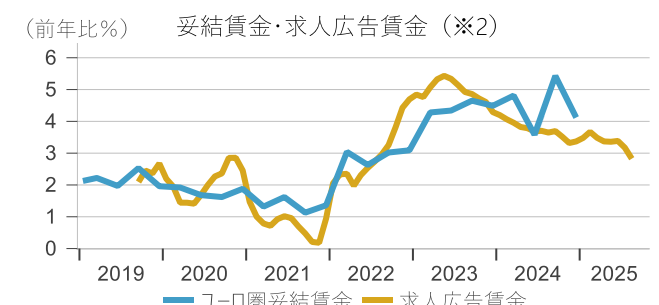
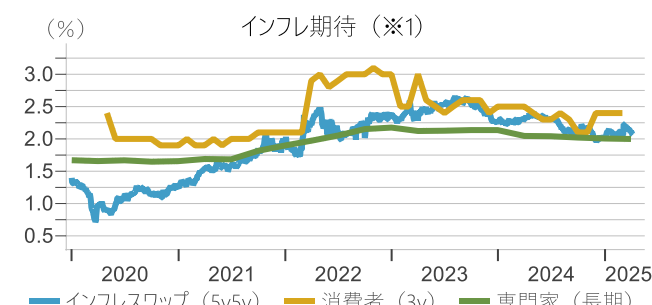
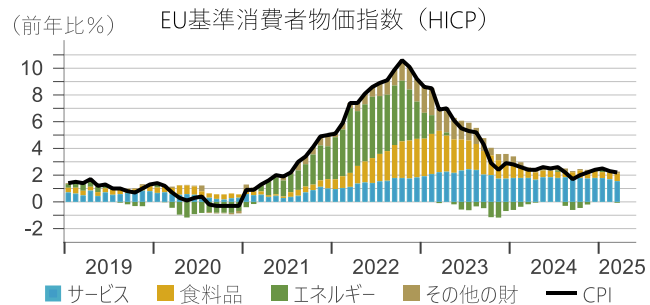
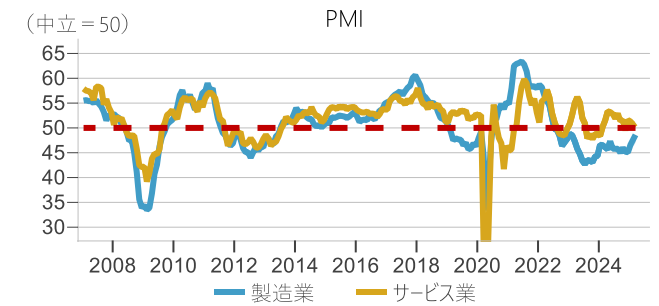
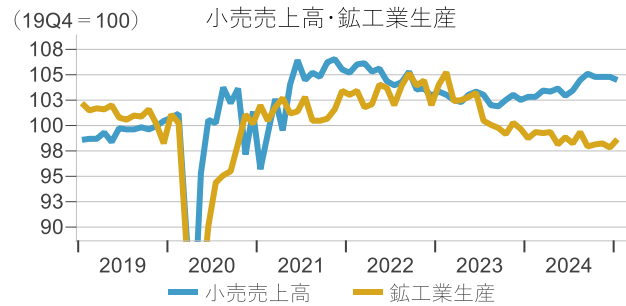
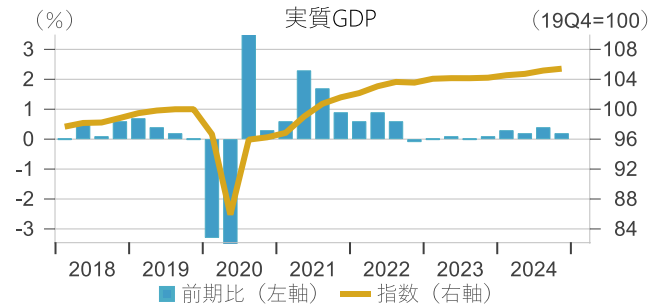


ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



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

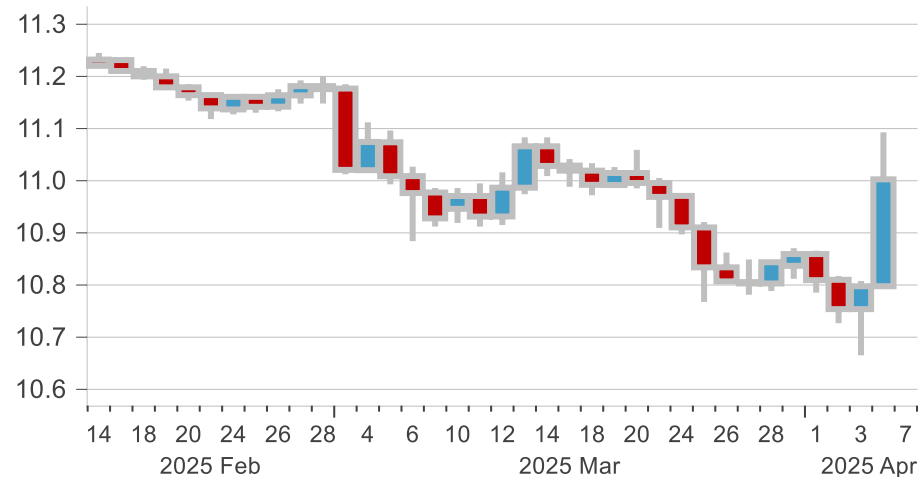
スイスフラン対ユーロ相場 (EURCHF)



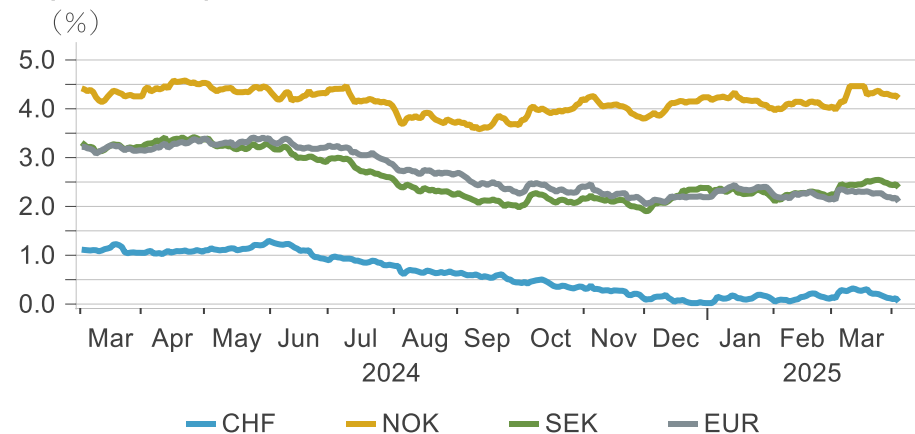
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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.