

欧州G10通貨週報

2025年4月14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

来週は筆者都合により休刊します。

MIZUHO

直近の主な動き一覧（1/3）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
欧州 金融市場	4月7日から11日の為替市場は、ほぼ ドル全面安 の展開に。ユーロは3.6%、英ポンドは1.6%、スイスフランは5.6%上昇した。	先週はグローバルな株安の中で、本来、世界の金融の礎となる「安全資産」のはずの米国債の利回りが急騰（債券価格は下落）したことが焦点となった。まだ、そうしたフローをはっきりと裏付けるデータは無いものの、トランプ政権の政策の不透明感が増し、米国経済の先行きに対する懸念が広がる中、ドル資産から資本が退避している可能性が市場で取り沙汰されている。
英国 経済	イングランド銀行(BOE) は市場混乱の中、量的引き締めに伴う 長期国債売却を一時停止 。(4月10日)	4月2日に米トランプ政権が相互関税を発表したことを受けて、世界的に金融市場が混乱に見舞われるなか、英30年国債は1998年以来の高水準に達した。BOEは国債利回りが急騰する中、量的引き締め政策の下で10日に予定していた長期国債の市場売却を一時停止。代わりに14日に7.5億ポンドの短期国債を売却すると発表。
英国 経済	英国 2月GDP は前月比+0.5%と市場予想(+0.1%)を上回る結果に(4月11日)	1月も速報値の▲0.1%からゼロ成長にやや上方修正されており、労働党政権発足当初の停滞から抜け出し成長が再開した格好に。幅広いセクターが前月比でプラスとなっている。
英国 外交	英スターマー首相が石破首相と電話会談。(4月10日)	「トランプ関税」の世界経済への影響などを協議したと報じられている。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（2/3）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
ユーロ圏 経済	ドイツ鉱工業生産(2月分) は前月比▲1.3%と低下(4月7日)	市場予想の前月比▲1.0%を下回る。トランプ政権の関税措置が発動される以前から、ドイツ製造業の低迷が続いていることが示される。
ユーロ圏 経済	EUは鉄鋼・アルミニウム関税巡る対米報復措置の発動を90日間停止。(4月10日)	4月9日には、トランプ米大統領がEUから輸出される鉄鋼とアルミニウム製品に先月化した25%の関税に対する報復関税の発動を発表していた。
ユーロ圏 金融政策	欧州中央銀行(ECB)は4月17日に金融政策決定会合を控える。	貿易戦争激化に伴い、ECBの多数派の関心は、インフレから景気減速リスクにシフトしたと見られる。4月2日の米トランプ政権による相互関税発表後のユーロの上昇も、ECBの利下げをサポートする材料。オーストリア中銀のホルツマン総裁からはタカ派発言が見られるものの、追加利下げが決定される可能性が高い。
ユーロ圏 外交	イタリアのメローニ首相が、トランプ米大統領と4月17日に会談へ。	関税について協議すると見られる。メローニ首相は1月のトランプ大統領の就任式に出席した唯一のEU首脳。メローニ氏はトランプ氏の関税政策を誤った措置としつつも、EUの対抗措置は貿易戦争をエスカレートさせる恐れがあると警告し、交渉を呼び掛けている。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（3/3）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
ユーロ圏 外交	スペインのサンチェス首相が訪中し、習近平国家主席と会談。中国とEUの「強固でバランスのとれた」関係構築にスペインは取り組むと表明した。（4月11日） EUのフォンデアライエン委員長が7月後半にも中国を訪問し、習近平国家主席と会談する方向で調整していると、香港英字紙サウスチャイナ・モーニング・ポストが報じる。（4月11日）	関税政策や安全保障を巡り、米トランプ政権との対立が鮮明となるなか、EUは中国との協力により前向きになりつつある模様。
ノルウェー 経済	ノルウェーの3月コアCPIは前年同月比+3.4%と前月から横ばい。（4月10日）	ニュートラル。ノルウェー中央銀行はインフレ率が高進するなかで、3月の利下げ開始を見送ったが、今回のCPIの結果はやや安心材料に。 ただし、4月2日の米トランプ政権による「相互関税」発表後、貿易戦争激化への懸念やOPEC+の増産が重石となり原油価格が下落。それに伴いノルウェークローネも対ユーロで下落しており、輸入インフレへの懸念が再燃する恐れがでてきている。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「市場に漂うトラス・ショックの幻影」

先週はグローバルな株安の中で、本来、世界の金融の礎となる「安全資産」のはずの米国債の利回りが急騰（債券価格は下落）したことが焦点となりました。対主要通貨ではドルは全面安となり、ユーロの対ドル上昇率は週間で3.6%に達しています。日本やスイスなど、海外に豊富な金融資産を保有する対外純債権国の通貨の上昇率も目立っており、特にスイスフランは4月2日の米トランプ政権の「相互関税」の発表以降の対ドル上昇率は4月11日時点で8.5%に達しています（日本円は4.2%）。まだ、そうしたフローをはっきりと裏付けるデータは無いものの、トランプ政権の政策の不透明感が増し、米国経済の先行きに対する懸念が広がる中、ドル資産から資本が退避している可能性が市場で取り沙汰されています。

一方、世界的な金融市場の混乱の余波は、ここ英国でも表れており、英30年国債は数日で60bp近く上昇し、1998年以来の高水準となる5.659%に達しています。イングランド銀行（BOE）は国債利回りが急騰する中、量的引き締め政策の下で4月10日に予定していた長期国債の市場売却を一時停止。代わりに14日に7.5億ポンドの短期国債を売却すると発表しました。英国債（ギルツ）は主要国の国債市場の中では規模が小さく、海外投資家の比率が高いこと、さらには超長期債の主要な投資主体である年金基金がLDIと呼ばれるレバレッジを利かせた投資を行っていることが、今回のような世界的な金融市場の混乱に巻き込まれやすい要因として挙げられます。金利急騰に伴う英国の企業活動・財政への影響が懸念されます。

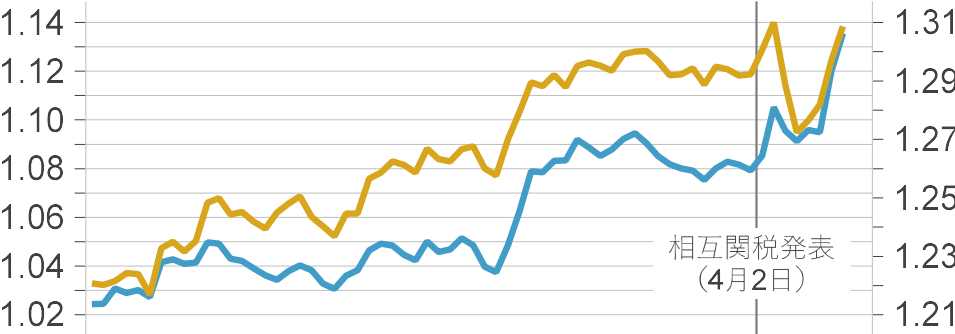
経済政策の発表が、株・債券・為替のトリプル安を招いた事例として、英国で2022年9月に発生したトラス・ショックが鮮明に思い起こされます。トラス元首相は就任直後に後に「財源の裏付けなき減税」と揶揄される経済対策を発表しましたが、財政赤字の拡大への懸念が急激に広がり、ギルツの利回りが急上昇し、ポンドは対ドルで過去最安値近くに急落、イングランド銀行が緊急介入する事態に陥りました。トラス氏は結果として、わずか44日間で退陣しています。トラス・ショックは市場の信認を失った政権が退陣を余儀なくされた事例として、今後も記憶されるものと見られます。

トランプ大統領は9日、米国に報復措置を講じていない国・地域に対して、上乗せ関税を90日間停止すると発表しました。相互関税が発動された約13時間後というタイミングで方針転換を行ったことに対し様々な憶測が飛び交っていますが、世界の金融安定の礎となる米国債市場に亀裂が入ったことから金融危機への懸念をトランプ政権が強めたことが理由ではないかという見方が有力です。真偽のほどは分かりませんが、仮に相互関税による世界経済の大混乱を、債券市場の発するシグナルが未然に防いだのだとしたら、今回は市場が効果的に機能した例として、歴史に記録されるのかもしれません。

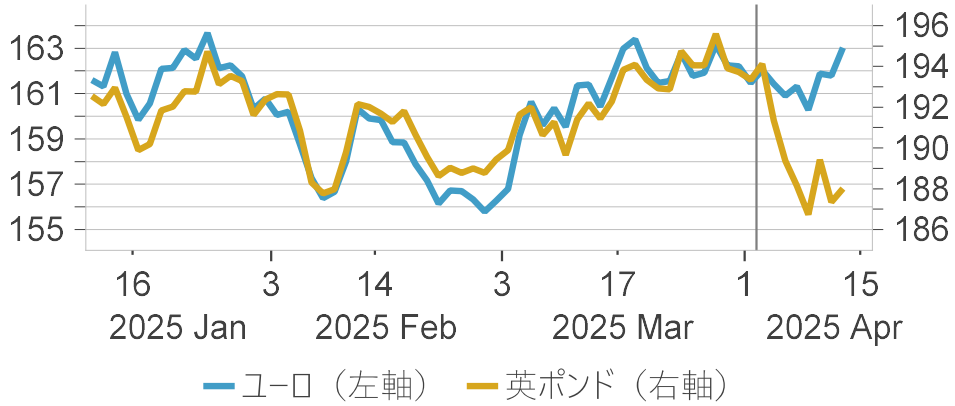
4月7日から11日の為替市場は、ほぼドル全面安の展開に

ユーロ、ポンドの値動き

【対ドルレート】

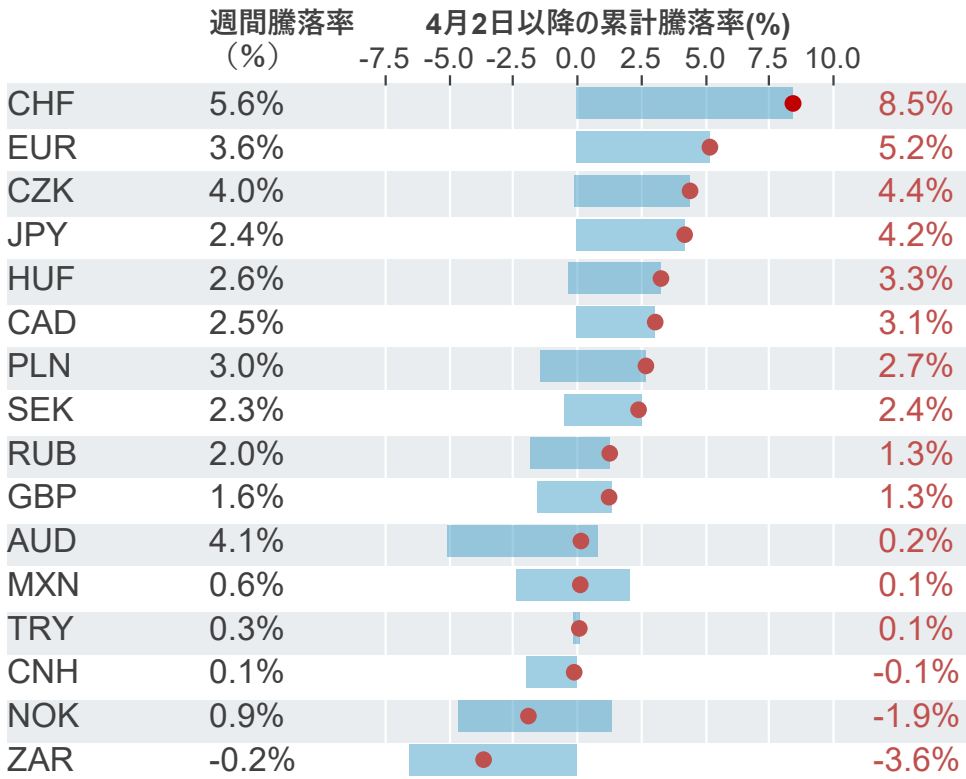


【対円レート】



Data as of 11 April 2025
(出所：ブルームバーグ、マクロポンド、みずほ)

各通貨対ドル騰落率

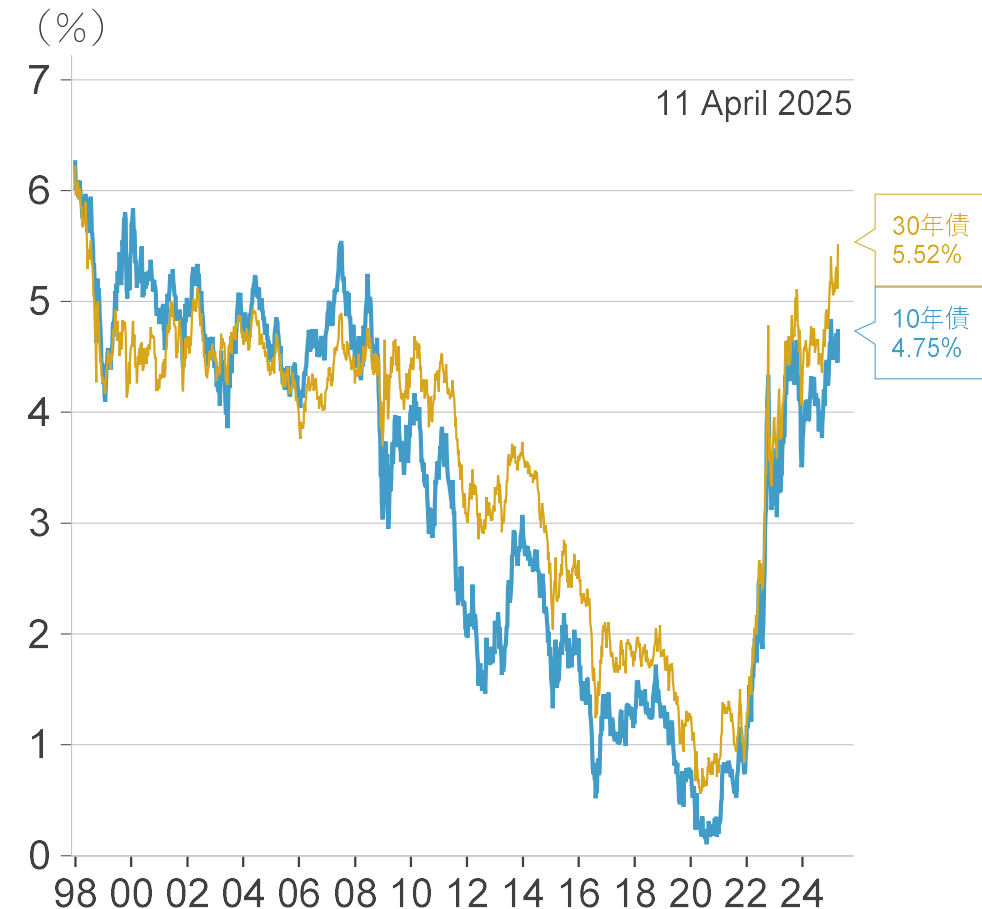


■ 4月2日以降の騰落率のレンジ ● 11 April 2025
(出所：ブルームバーグ、マクロポンド、みずほ)

先週はグローバルな株安の中で、本来、世界の金融の礎となる「安全資産」のはずの米国債の利回りが急騰（債券価格は下落）したことが焦点となった。まだ、そうしたフローをはっきりと裏付けるデータは無いものの、トランプ政権の政策の不透明感が増し、米国経済の先行きに対する懸念が広がる中、ドル資産から資本が退避している可能性が市場で取り沙汰されている。

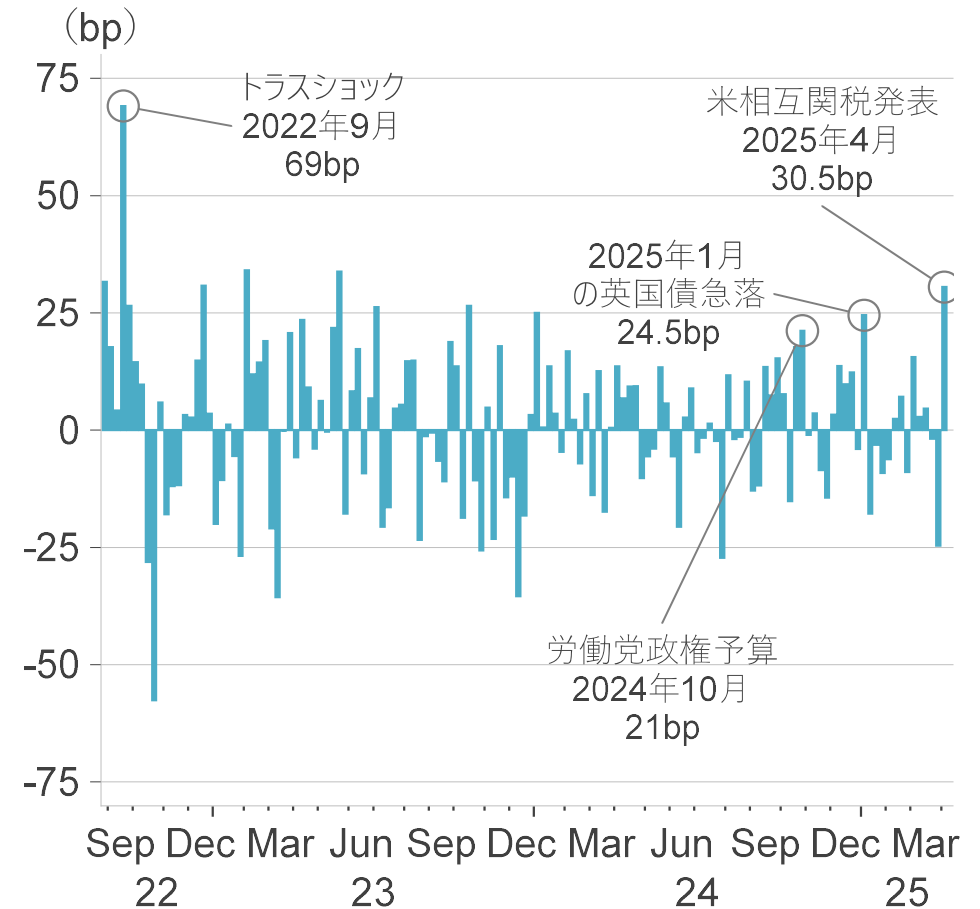
BOEは市場混乱の中、量的引き締めに伴う長期国債売却を一時停止（4月10日）

英国債（ギルツ） 利回り



(出所：ブルームバーグ マクロボンド、みずほ)

英10年債利回り 週間変化

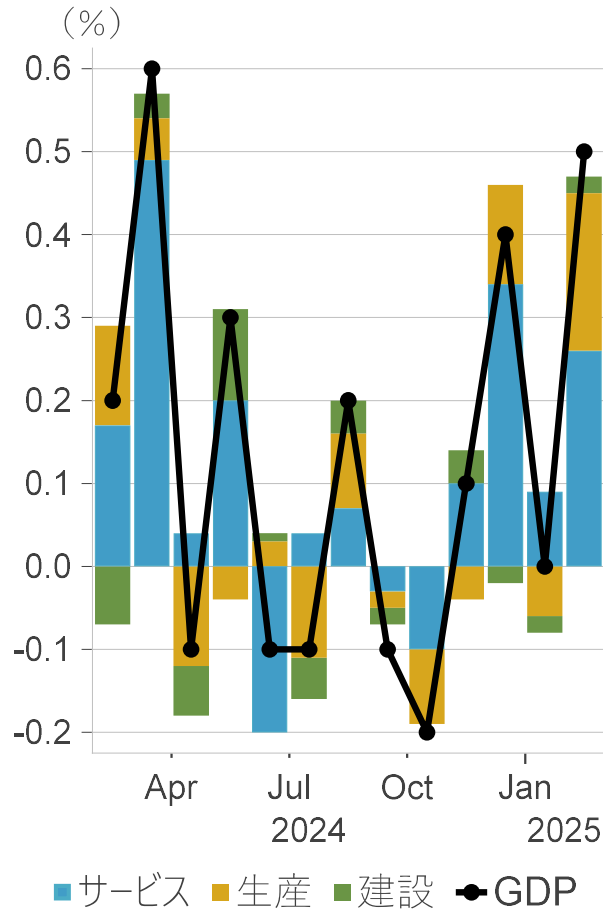


(出所：ブルームバーグ マクロボンド、みずほ)

4月2日に米トランプ政権が相互関税を発表したことを受けて、世界的に金融市場が混乱に見舞われるなか、英30年国債は1998年以来の高水準に達した。BOEは国債利回りが急騰する中、量的引き締め政策の下で10日に予定していた長期国債の市場売却を一時停止。代わりに14日に7.5億ポンドの短期国債を売却すると発表した。

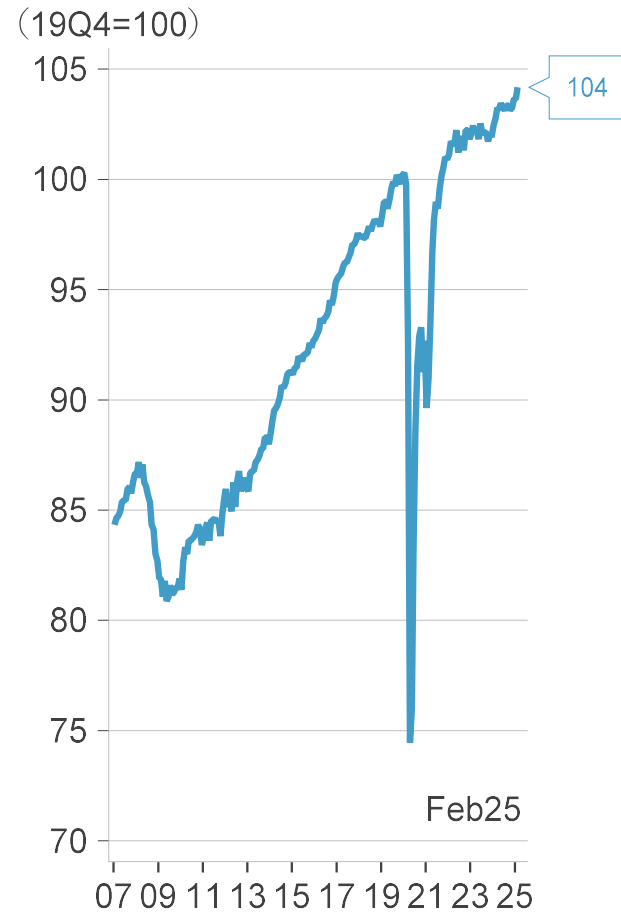
英国 2月GDPは前月比+0.5%と市場予想（+0.1%）を上回る結果に（4月11日）

英国 月次GDP セクター別寄与度



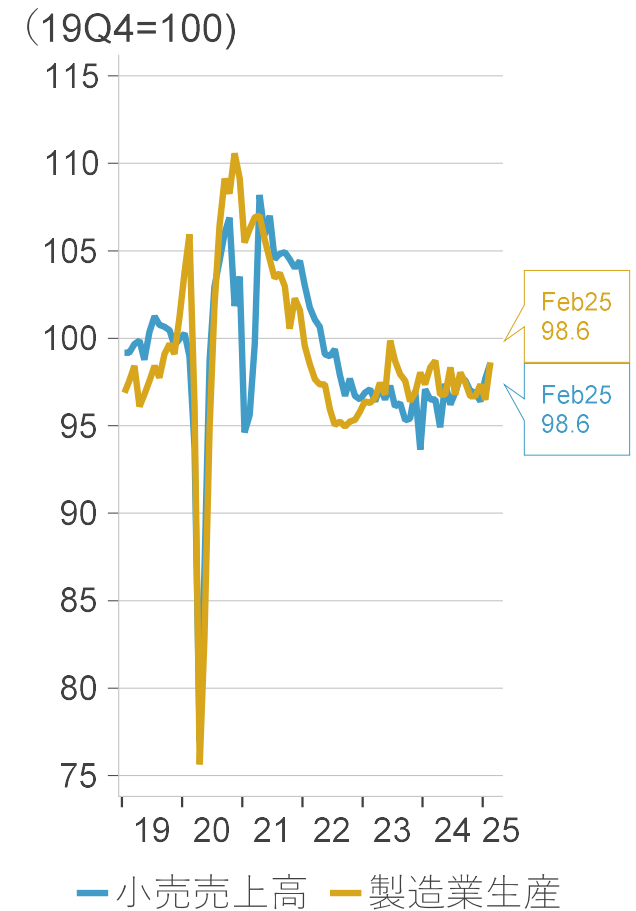
(出所：ONS、マクロボンド、みずほ)

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

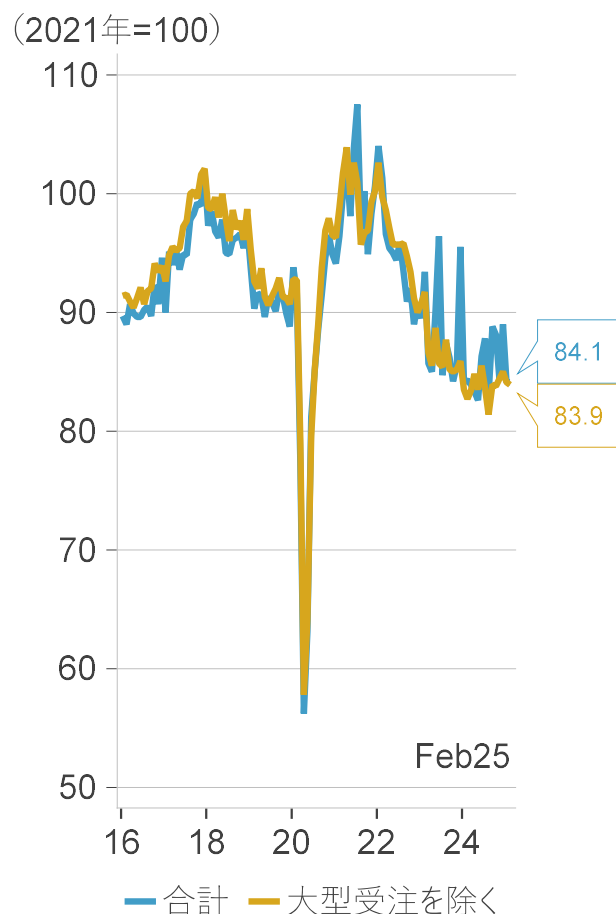


(出所：ONS、マクロボンド、みずほ)

1月も速報値の▲0.1%からゼロ成長にやや上方修正されており、労働党政権発足当初の停滞から抜け出し成長が再開した格好に。幅広いセクターが前月比でプラスとなっている。

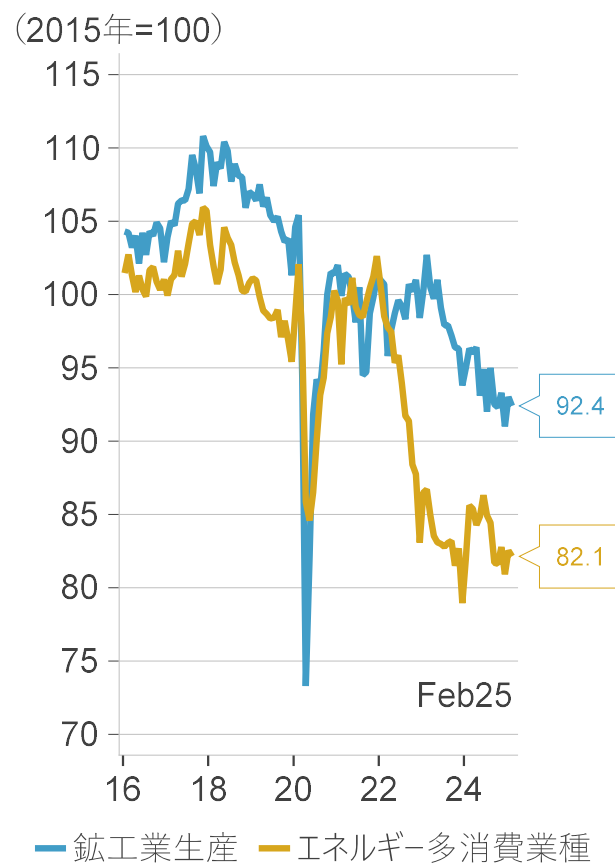
ドイツ鉱工業生産（2月分）は前月比▲1.3%と低下（4月7日）

ドイツ 製造業受注



（出所：Destatis、マクロボンド、みずほ）

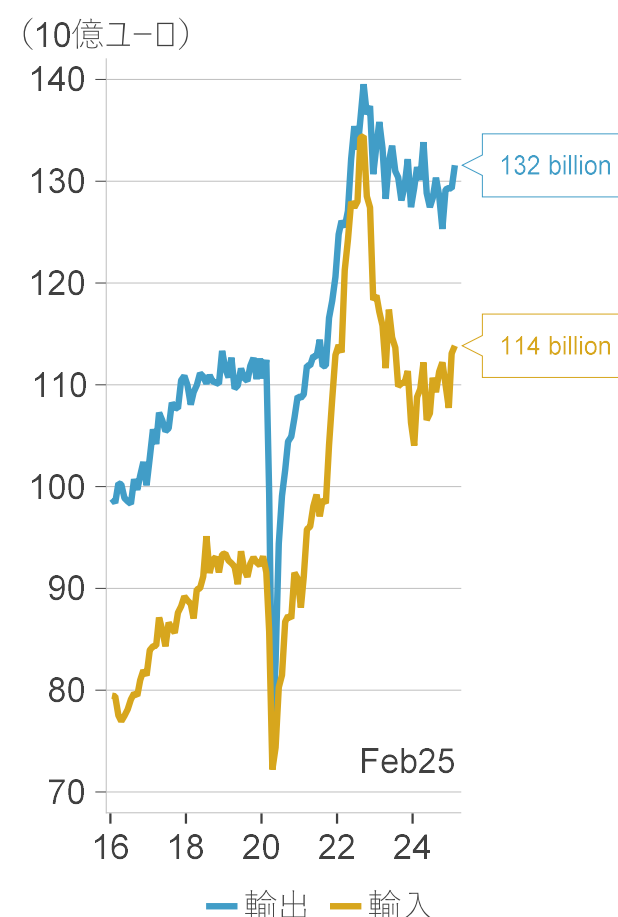
ドイツ 鉱工業生産指数



注：エネルギー多消費業種は化学、紙・パルプ、窯業・土石、鉄鋼・非鉄の合成指数。

（出所：Destatis、マクロボンド、みずほ）

ドイツ 輸出入（金額ベース）



（出所：Bundesbank、マクロボンド、みずほ）

市場予想の前月比▲1.0%を下回る。トランプ政権の関税措置が発動される以前から、ドイツ製造業の低迷が続いていることが示される。

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。

見通しの概要（英ポンド、ユーロ） 2025年3月31日時点

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、対円での底堅さは、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。

見通しの概要（スイスフラン、北欧通貨） 2025年3月31日時点

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の見込みであり、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

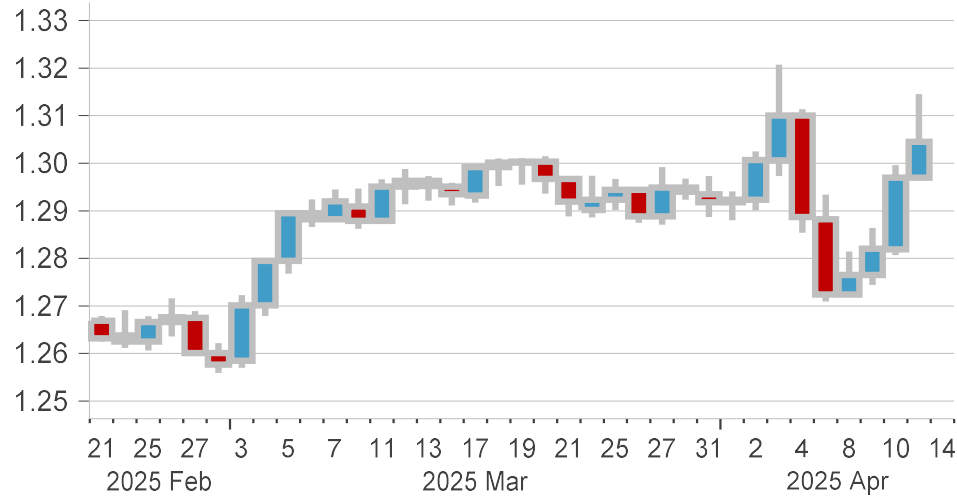
2月コアCPIが大きく加速

- 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%で据え置き考えを示していた。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)



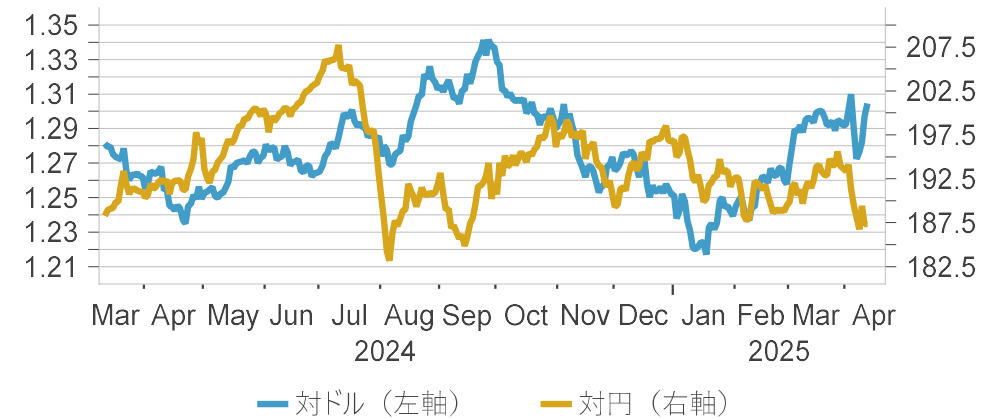
ポンド対ユーロ相場 (GBPEUR)



ポンド対円相場 (GBPJPY)



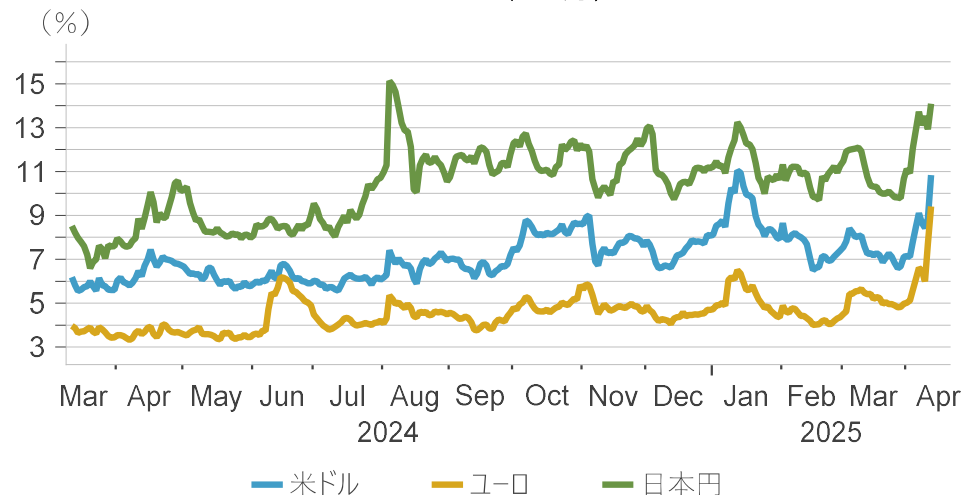
ポンド 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足
(GBPUSD) (GBPJPY)



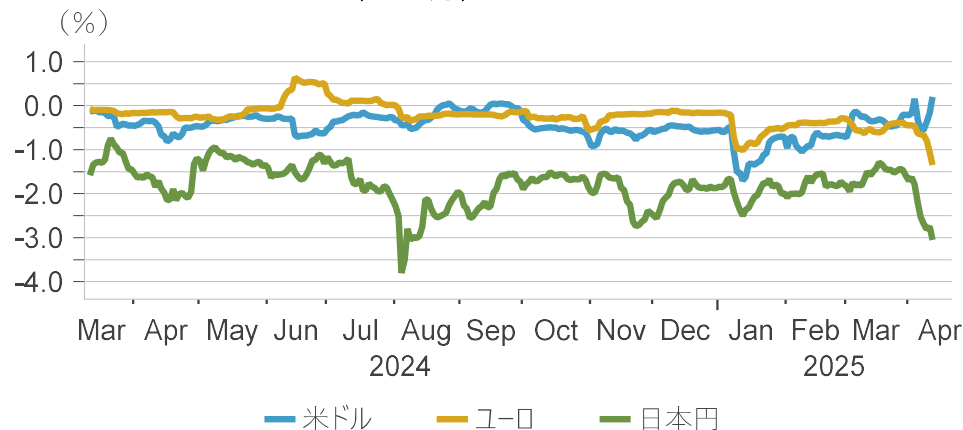
MACROBOND

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)

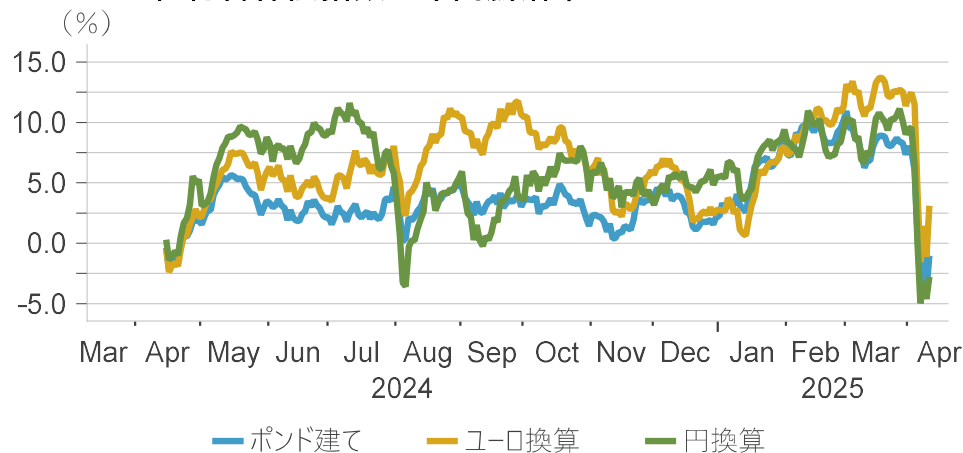


注：リスクリバーサルがプラスであればポンドの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ポンドの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

英国国債（ギルツ）利回り、政策金利

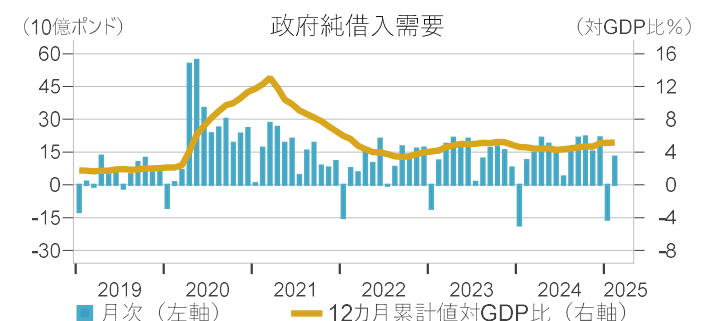
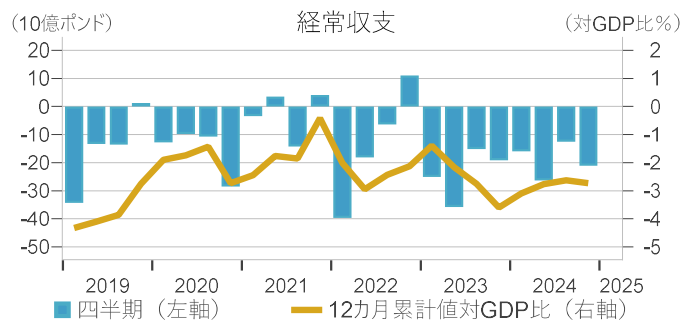
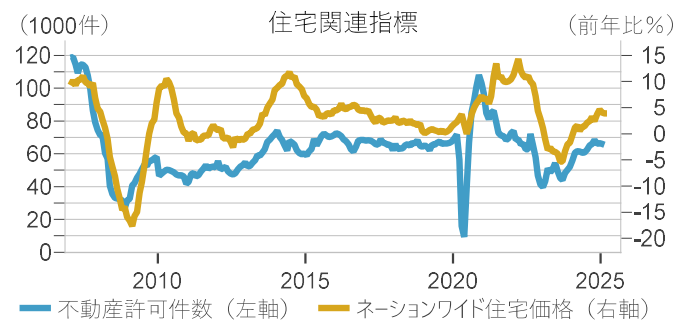
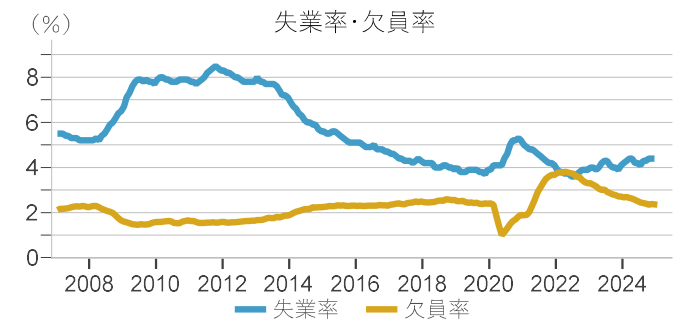
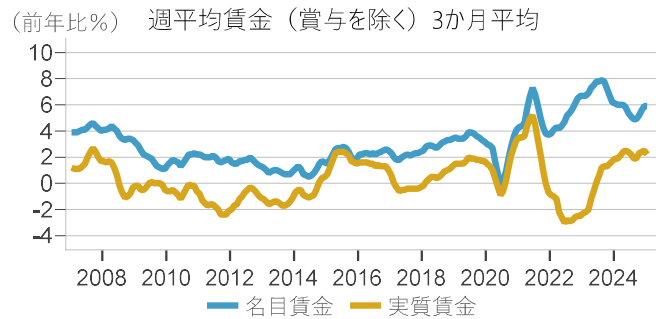
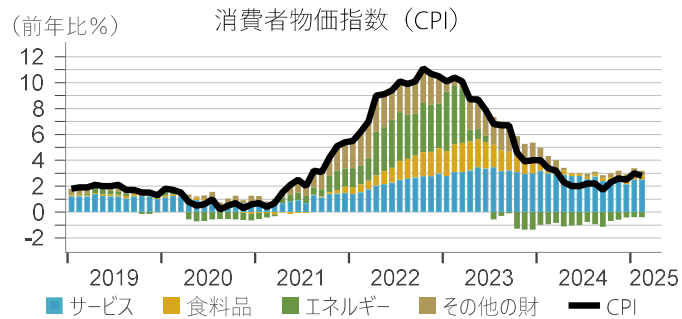
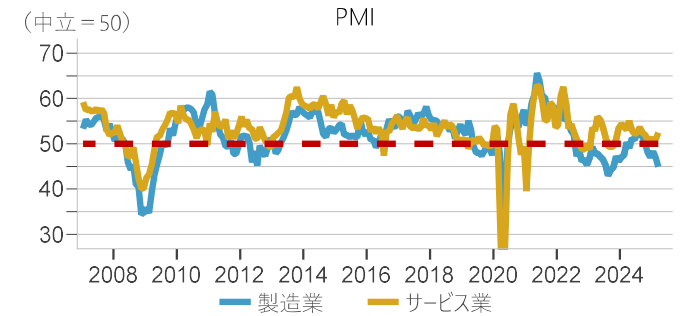
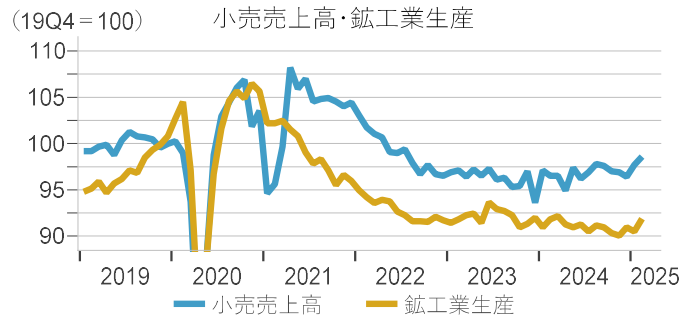
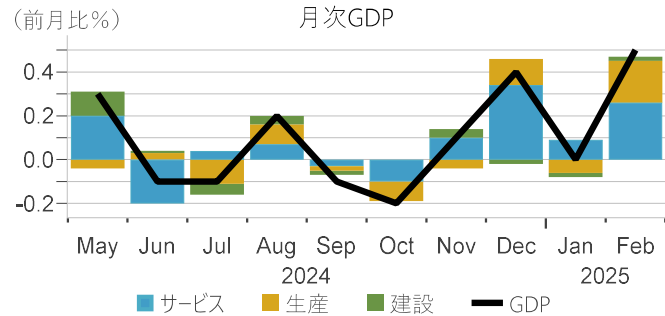


FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



MACROBOND

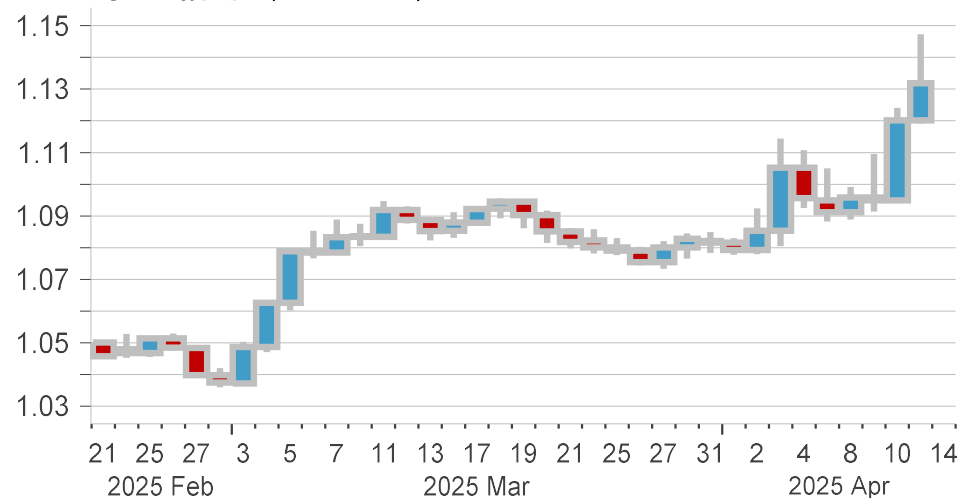
英国 主要経済指標



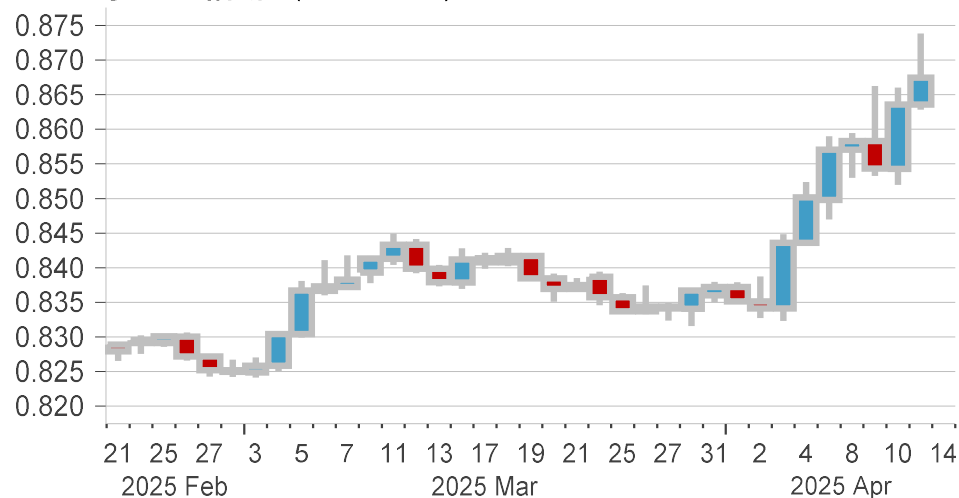
(出所：英国家統計局、英財務省、イングランド銀行、マクロポンド、みずほ)

ユーロ圏 マーケットデータ (1 / 2)

ユーロ対ドル相場 (EURUSD)



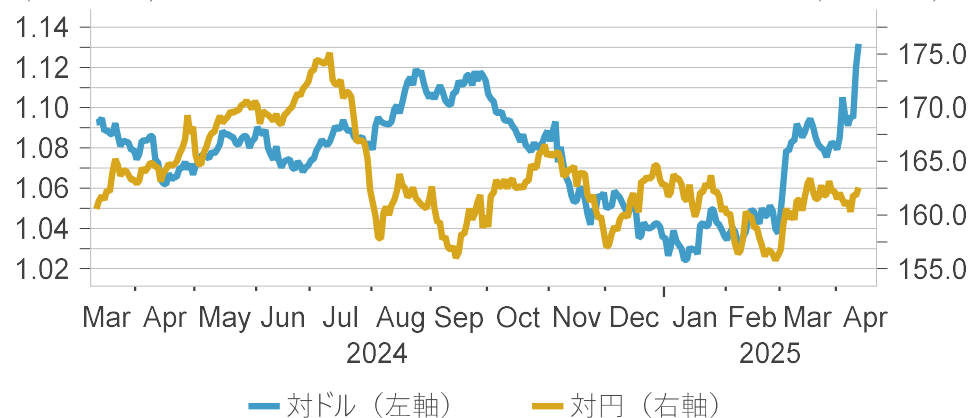
ユーロ対ポンド相場 (EURGBP)



ユーロ対円相場 (EURJPY)



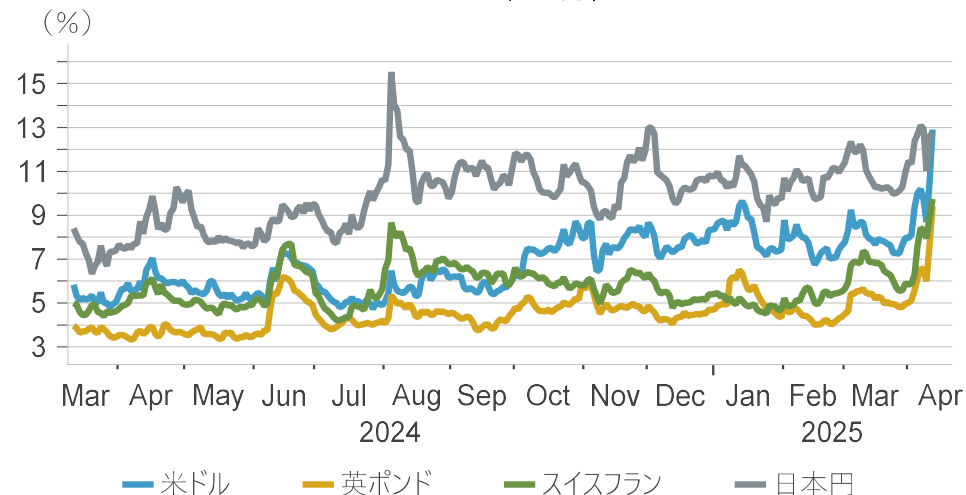
ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足
(EURUSD)



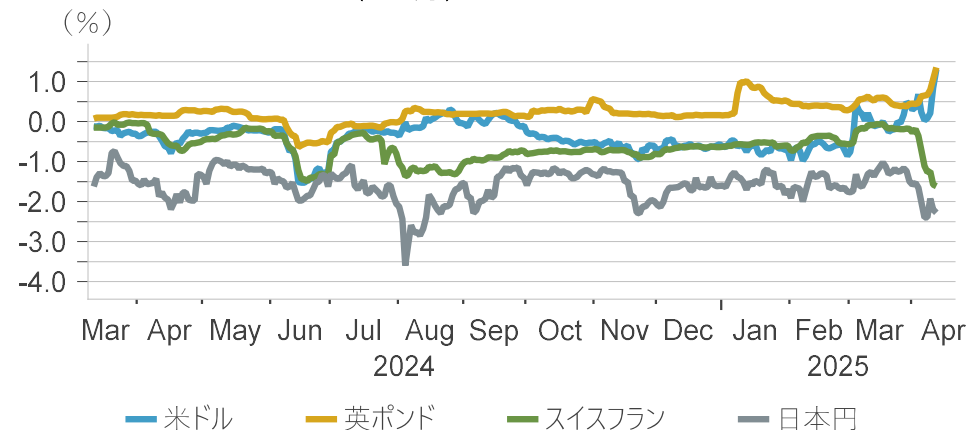
MACROBOND

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)

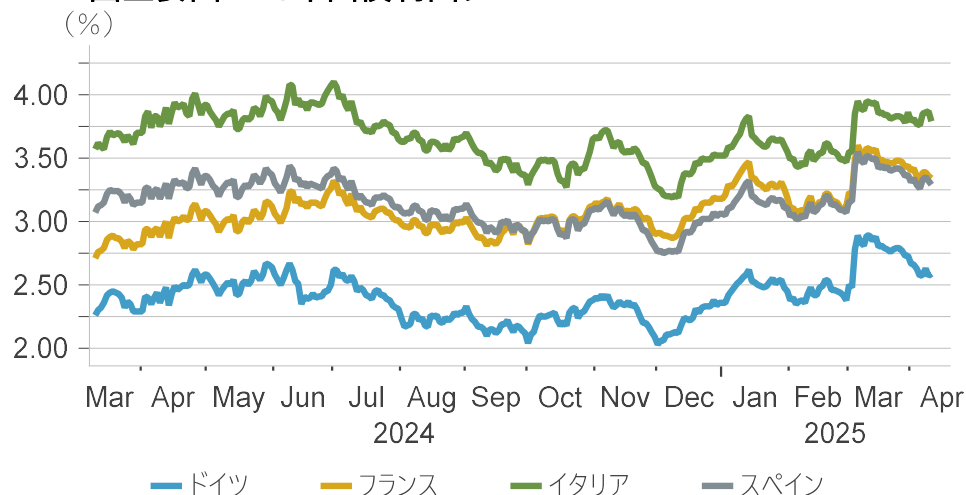


ユーロ リスクリバーサル (1か月)

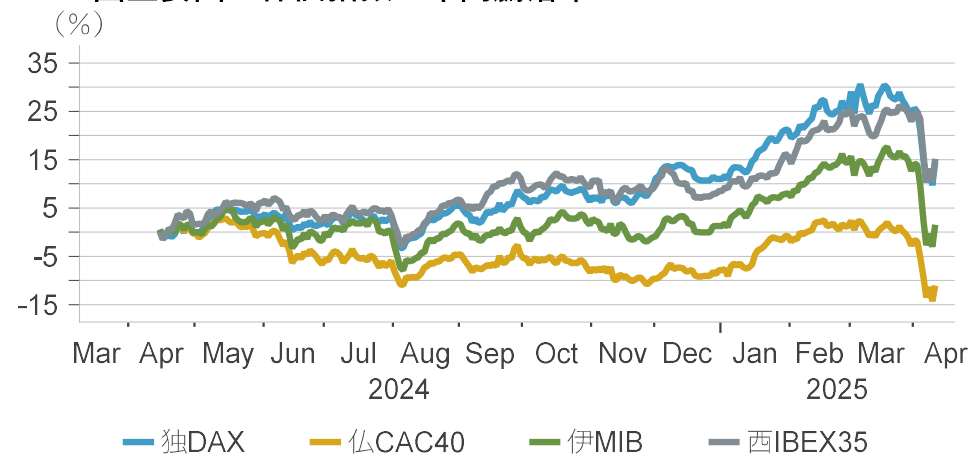


注：リスクリバーサルがプラスであればユーロの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ユーロの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

ユーロ圏主要国 10年国債利回り

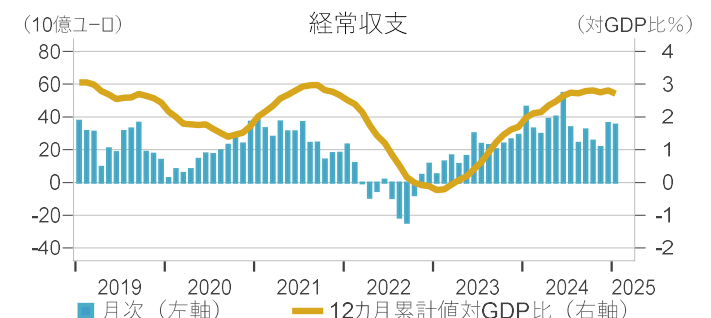
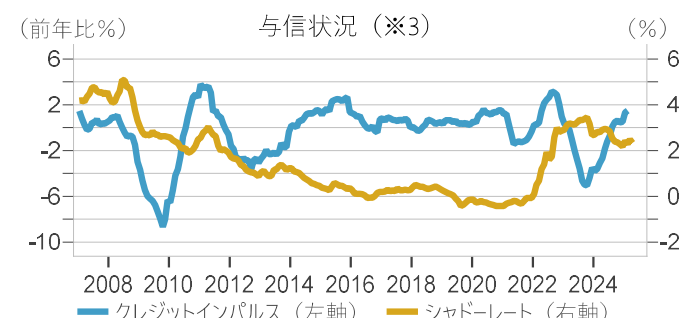
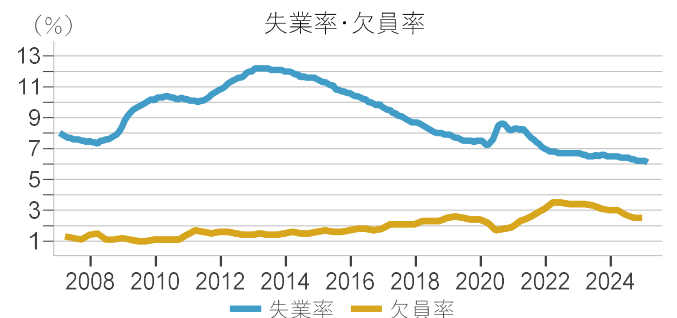
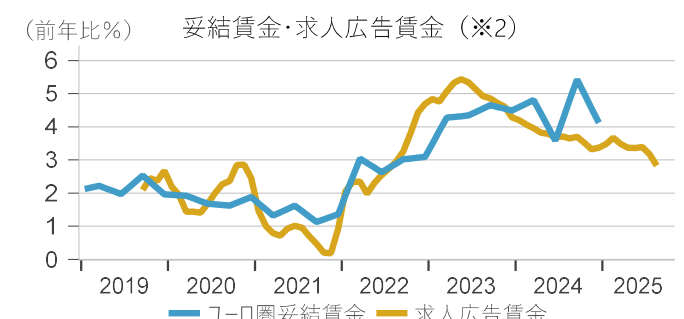
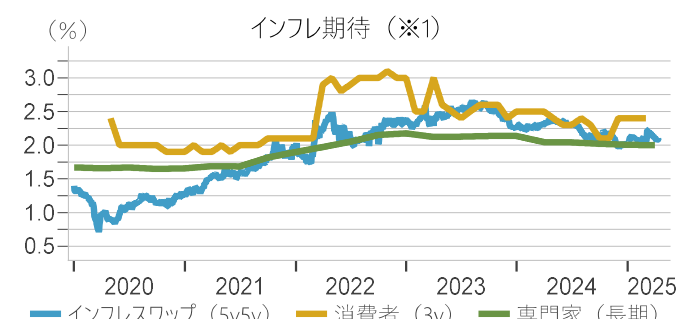
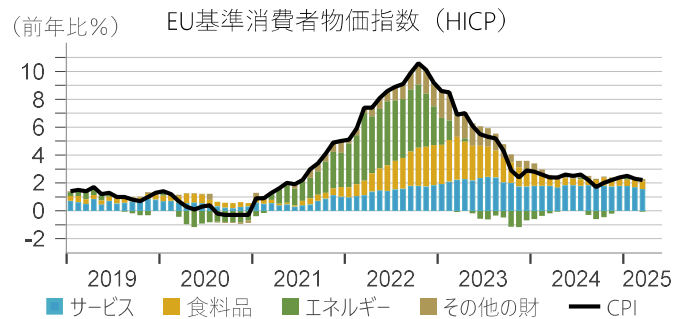
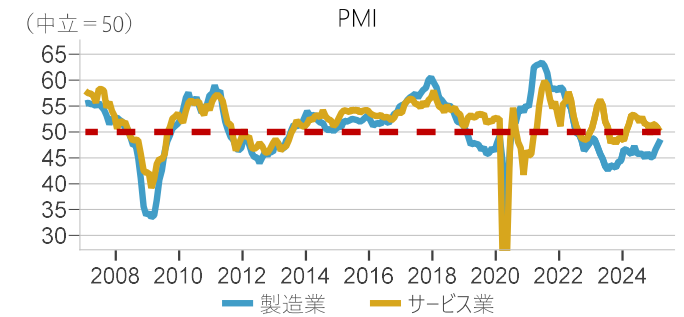
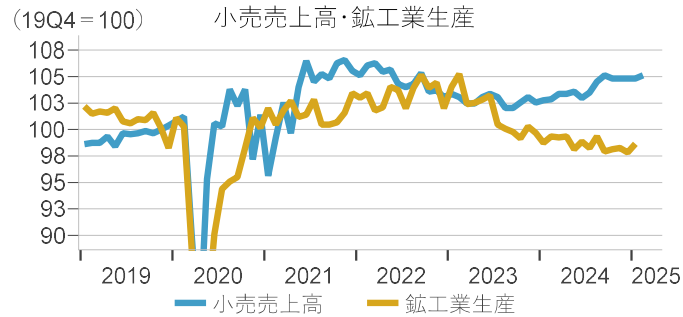
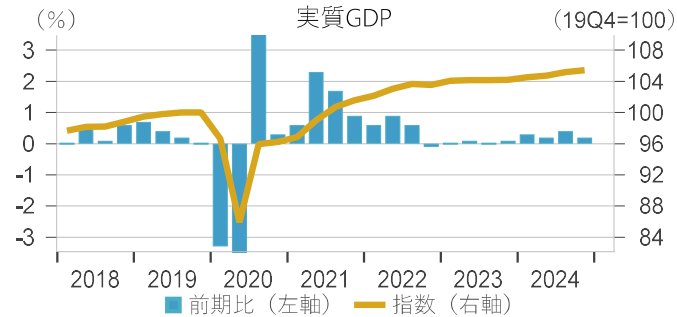


ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



MACROBOND

ユーロ圏 主要経済指標



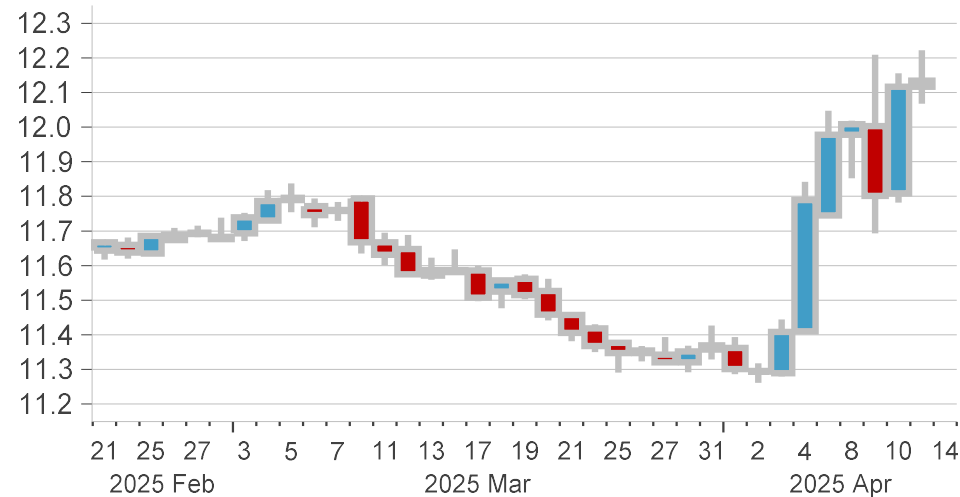
※1 それぞれ、5年先スタート5年間のインフレスワップ、ECB消費者期待調査、ECB専門家調査を使用している。
 ※2 求人広告賃金は、Indeed社が公表しているデータ。3か月平均をとったうえで、グラフでは6か月先行させている。
 ※3 クレジットインパルスは与信額の前年同月比の伸び率が、前年同月と比較してどれだけ増減しているかを示す。値が高いほど、民間への資金供給が増えていることを示す。
 シャドーレートは、企業や家計への新規融資に適用される貸出金利を加重平均したもの。
 (出所：ユーロスタット、欧州中央銀行 (ECB)、Indeed、マクロボンド、みずほ)

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)



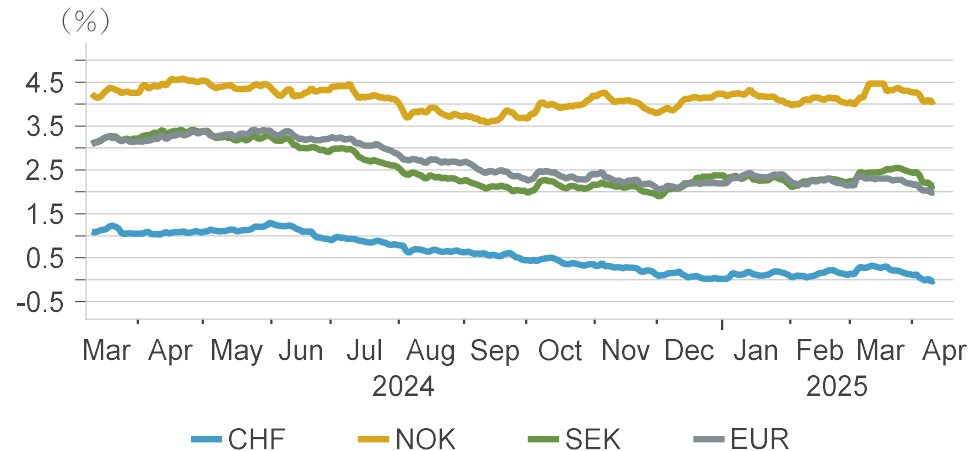
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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.