

欧州G10通貨週報

2025年5月2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
ユーロ圏 経済	ユーロ圏の2025年1-3月期の実質GDP成長率 は前期比+0.4%拡大。(4月30日)	同+0.2%の市場予想を下回った。2024年10-12月期は同+0.2%だった。スウェーデン経済が停滞した可能性を示唆。長期金利の上昇による借入コスト上昇が不動産市場に悪影響を及ぼしている可能性。さらに、米国の関税政策を巡る混乱で、消費者センチメントは16か月ぶりの低水準に落ち込んでおり、先行きは一段と景気は停滞する恐れが強まっている。
ユーロ圏 経済	スペインとポルトガルで大型の停電(4月28日)	1日で普及したものの、原因は調査中。スペインのGDPには目に見える影響が出るという見方も。
ウクライナ 情勢	米国とウクライナが鉱物資源協定を締結。(4月30日)	協定はエネルギーや鉱物資源を開発する基金を共同で作り、復興に充てる内容。米国はこれから拠出するウクライナ支援について、基金の収益から回収する。トランプ氏がかねて埋め合わせを要求していた過去の支援分に関しては、回収の対象に含まれず、米国からの一定の譲歩をウクライナが引き出した形に。ただ、ウクライナが要求してきた「安全の保証」は含まれず、協定がロシアに対する圧力になるかは不透明な状況。

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
スウェーデン経済	スウェーデンの2025年1-3月期の実質GDP成長率は前期比横ばい。(4月29日)	前期比+0.2%の市場予想を下回った。2024年10-12月期は同+0.2%だった。スウェーデン経済が停滞した可能性を示唆。長期金利の上昇による借入コスト上昇が不動産市場に悪影響を及ぼしている可能性。さらに、米国の関税政策を巡る混乱で、消費者センチメントは16か月ぶりの低水準に落ち込んでおり、先行きは一段と景気は停滞する恐れが強まっている。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「スペイン大規模停電と、英国で拡大するサイバー攻撃被害」

4月28日は、スペインとポルトガルで大規模な停電が発生しました。携帯電話の通信も止まってしまったようで、ロンドンで一緒に働いているスペイン人の同僚は、本国にいる高齢の祖母と連絡が取れなくなったとのことで、心配していました。1日で復旧したことは幸いでしたが、現在も原因は調査中とのことです。大規模停電の一報が流れた時には、真っ先にサイバー攻撃ではないかと疑われましたが、スペイン当局はこれを否定しています。

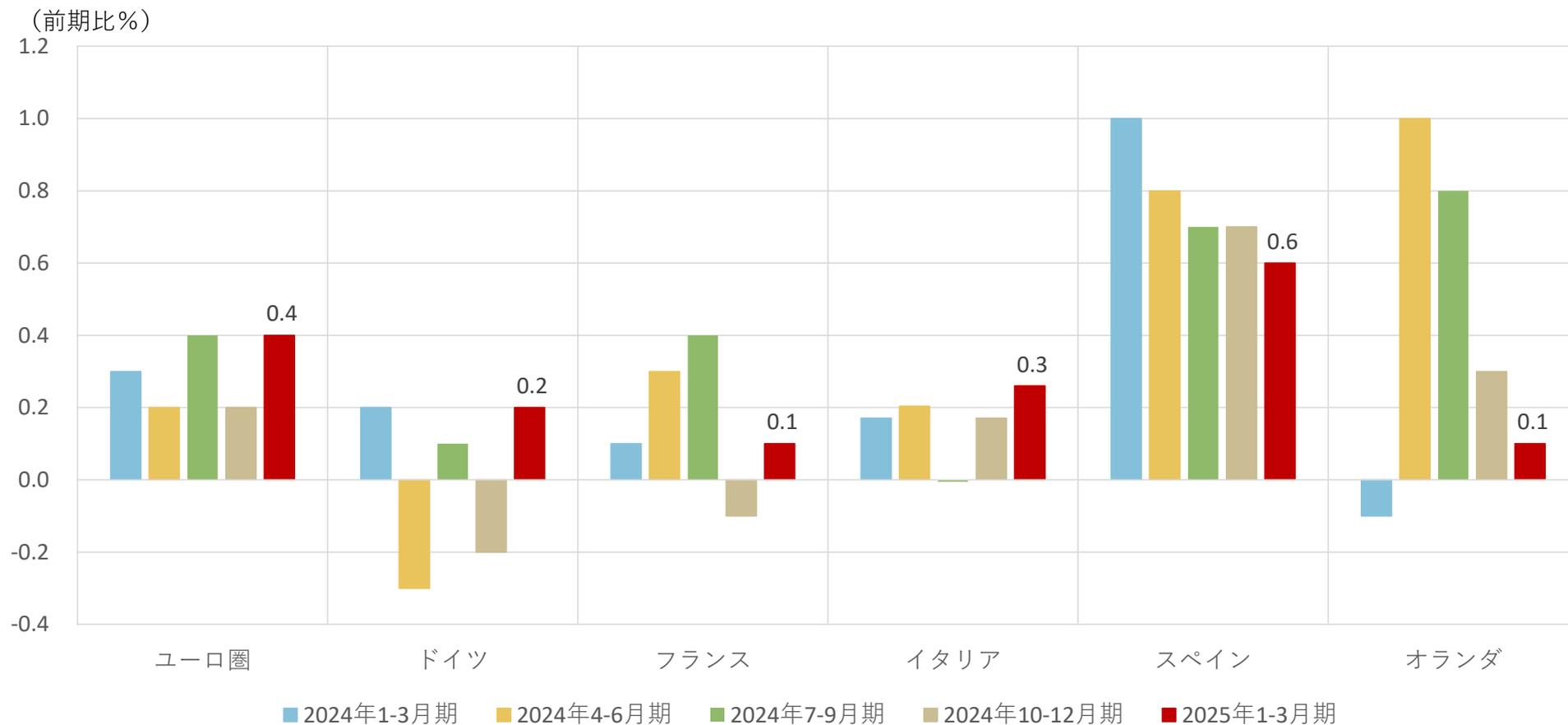
そうした連想が働く背景には、欧州でサイバー攻撃が身近なものとなっていることがあります。世界的にサイバー攻撃の被害は増加傾向にあります。ここ英国では2025年4月に、Marks & Spencers (M&S)、Co-op、Harrodsなどの大手小売業者が相次いで被害に遭っています。M&Sではオンライン注文の停止や、店舗での決済障害が発生しました。ちょうど障害が発生した4月21日がバンクホリデー（英国の祝日）だったこともあり、私は隣駅のM&Sに食材の買い出しに出かけていたのですが、レジの端末でクレジットカードのタッチ決済が使えなくなっており、現金払いカードを端末に差し込んで暗証番号を入力しなければならず、暗証番号を思い出すのに四苦八苦しました。周りの買い物客も一様に困惑しており、中には決済が終わっていないのに商品をバッグに詰めて帰ろうとする人もおり、従業員に呼び止められるなど、カオス状態となっていました。

M&Sは英国を代表する企業100社で構成されるFTSE100株価指数にも組み入れられている大手小売りチェーンで、庶民向けながら高級感のある、さながら日本で言うところの「成城石井」のようなイメージのスーパーです。特に果物など生鮮食品のクオリティーが高く、立地も良いところがあるので、重宝しています。しかし、今回のサイバー攻撃騒ぎで時価総額が一時、7億ポンド（約1,350億円）も減少しました。これらの攻撃の背後には、Scattered Spiderと呼ばれるハッカー集団が関与しているとのことです。彼らが何を目的としているのか、顧客情報やシステムなどを人質にとった身代金目的なのか、それとも有名企業を狙って自らの技術力を誇示する宣伝目的なのか、は今のところ不明です。いずれにせよ、企業活動にとって、いかにサイバーセキュリティが重要かを痛感させられます。

同時に、個人的にも気を付けなければならないと感じます。英国渡航直後、英国ではフィッシング詐欺などの頻度が高く手口も巧妙だと講習で教わりました。やはり英語圏は、詐欺のターゲットとなる人数が格段に多いことが、そうしたランサムウェアを作っている集団の資金力や技術力を高める要因となっているようです。

ユーロ圏の2025年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%拡大。(4月30日)

ユーロ圏主要国の実質GDP成長率



(出所：ユーロスタット、各国統計、ブルームバーグ、みずほ)

市場予想の同+0.2%を大きく上回る結果に。市場予想に対する上振れ自体は、比較的規模の小さな国、特にアイルランドの同+3.2%もの高成長が牽引した結果であり、ドイツとフランスはそれぞれ同+0.2%、同+0.1%の成長に留まった。米関税の脅威が高まるなか、PMIをはじめとする先行指標は第2四半期の成長率が鈍化することを示唆している。

欧州G10通貨中期見通し（2025年4月30日時点）

	Spot	2025 Jun	Sep	Dec	2026 Mar	Jun
VS USD						
EUR/USD	1.14	1.13	1.12	1.09	1.08	1.10
GBP/USD	1.34	1.35	1.35	1.34	1.34	1.36
USD/CHF	0.82	0.82	0.82	0.86	0.89	0.89
USD/NOK	10.4	10.4	10.4	10.6	10.6	10.3
USD/SEK	9.7	9.7	9.7	9.9	9.9	9.6
VS EUR						
EUR/GBP	0.85	0.84	0.83	0.81	0.81	0.81
EUR/CHF	0.94	0.93	0.92	0.94	0.96	0.98
EUR/NOK	11.84	11.7	11.6	11.5	11.4	11.3
EUR/SEK	10.99	11.0	10.9	10.8	10.7	10.6
VS JPY						
EUR/JPY	162.4	162	161	159	157	160
GBP/JPY	190.7	193	194	196	194	197
CHF/JPY	173.4	174	175	169	163	163
NOK/JPY	13.7	13.8	13.9	13.8	13.7	14.1
SEK/JPY	14.8	14.7	14.8	14.7	14.6	15.0
USD/JPY	142.8	143	144	146	145	145

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4月30日発行）より抜粋。

英ポンド

米相互関税発表後、英国債（ギルツ）市場の亀裂が鮮明に。

・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、英ポンドはユーロとは対照的に対ドルで下落が先行した。月末にかけては対ドルで持ち直し、月間の騰落率は+3.2%となったが、ユーロ(+4.7%)や日本円(+4.8%)など、他の主要通貨と比較すればパフォーマンスは劣っている。英国は、対米貿易収支がほぼ均衡しており、比較的トランプ関税の影響を直接的には受けにくいと見られるが、それでも4月以降の英国国内債券市場の状況や、景気指標は勇気づけられるものではない。

真っ先に亀裂が鮮明となったのは、英国債（ギルツ）市場である。相互関税発表後の世界的な債券市場の下落の影響が波及する形で、英30年国債は1998年以来の高水準に達した。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ている。長期金利の上昇は、英国の不動産市場や財政に悪影響を及ぼす恐れが大きい。

4月23日に発表された4月の英PMI速報値では、景況感の落ち込みが鮮明となっている。特にサービス業が48.9と3月の51.5から急低下。総合指数は48.2と29カ月ぶりの低水準となった。

BOEがかねてより金融政策の軸足をインフレ抑制から景気への配慮にシフトさせつつあることを踏まえれば、4月に入り金融市場でBOEの利下げ織り込みが拡大していることは、妥当な流れであろう。とはいえ、英国ではBREXITなど固有の要因もあり、賃金及びサービス価格の高止まりがユーロ圏と比較して鮮明であり、BOEが積極的な利下げには動きにくい環境にある。このように「悪い高金利」の側面も否めないが、英国は主要国の中で特に長短の金利水準は高く、結果的に、英ポンドがユーロと比較して緩やかながら上昇する見通しを描いている。

ユーロ

ECBはユーロ高経由でディスインフレ圧力が輸入される展開について懸念を示す。利下げ路線は継続へ。

・4月のユーロ相場は騰勢を強めた。文字通り、ドルの信認喪失を受けた「敵失のユーロ高」という側面は大きい。ECBの利下げ路線も結局、当面は持続する流れに至っており、トランプ関税の影響は域内経済を下押しすることが予想される。真っ当に考えれば、ユーロを買えるような状況ではないが、国際金融秩序の変革とそれに伴うドル凋落が争点化する中、4月はドル売り優勢の展開が相場を規定した。なお、4月のECB政策理事会ではユーロ高経由でディスインフレ圧力が輸入される展開について懸念が示されており、当面は利下げを前提とした運営が続くと思われる。欧米金利差と安定した関係にあるユーロ/ドル相場の性質を踏まえれば、4月のような一方的な上昇を期待するのは難しいはずである。予想レンジの上方修正は必要だが、全体的なパスの修正までは現段階では必要ないだろう。なお、欧州は米国からの自立をテーマとして独自のFTA戦略を模索する最中にある。予測期間中にその影響が可視化されることはないが、今後、EUとアジアの結びつきが強化される中、日欧貿易の変化などを通じて円相場にどのような影響が生じるかは留意しておきたい論点である。

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4月30日発行）より抜粋。

スイスフラン

安全資産需要がフランを急激に押し上げ

- スイスフランの4月の対ドル上昇率は+7.1%に達し、日本円(+4.8%)やユーロ(+4.7%)をおさえ、G10通貨の中で圧倒的なパフォーマンスとなった。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、対外純債権国であり、巨額の貿易黒字に支えられたスイスフランに対する安全資産需要が急激に強まったものと見られる。スイスから米国へのこれまでの投資資金が一部本国に還流した可能性も高いだろう。スイス国立銀行(SNB)のシュレーゲル総裁は、4月25日に、スイス経済が米国との貿易摩擦の影響を欧州の中でも特に受けやすいと発言している。スイスが小規模で開放的な経済構造であることが直接的な理由であり、スイスの主力輸出品の一つである医薬品に対し、トランプ政権が品目別関税の対象にする方針を示していることを意識したもの、という見方が一般的である。もっとも、上述の通り、スイスフランが世界的な不透明感から急騰していることも意識した発言である可能性は高い。政策金利が0.25%と既に先進国の中で最低水準にあるSNBの利下げ継続を示唆する内容だと見られる。短期的なフランの先行きに関しては、まさにトランプ政権の関税政策次第、という側面が大きいと見られるが、見通し後半にかけてはさすがに不確実性が低下、安全資産需要が後退することを前提に、ややフラン安となる見通しを置いている。

ノルウェークローネ

原油価格の大幅下落が重石に。

- ノルウェークローネは4月2日の米相互関税発表後、対ユーロのみならず、対ドルでも大幅な下落となった。対ドルでは世界的なドル売りの流れもあり月末には3月末の水準まで戻ったが、ユーロでは月間で3.6%もの大幅下落となっている。クローネの下落は、原油価格下落の影響が大きいだろう。これは、トランプ政権の関税政策をはじめとする政策不透明感が、世界経済の下押し圧力となる懸念を背景としたものと見られる。さらには、OPEC+が4月3日、予想より大幅な減産を5月に実施することで合意したほか、サウジアラビアが4月6日に公式販売価格(OSP)を大きく引き下げたことも相場下落に拍車をかけている。先行きも、米国をはじめとする世界経済の先行き不透明感は継続する恐れが大きく、クローネは上値の重い展開となる公算が大きい。

スウェーデンクローナ

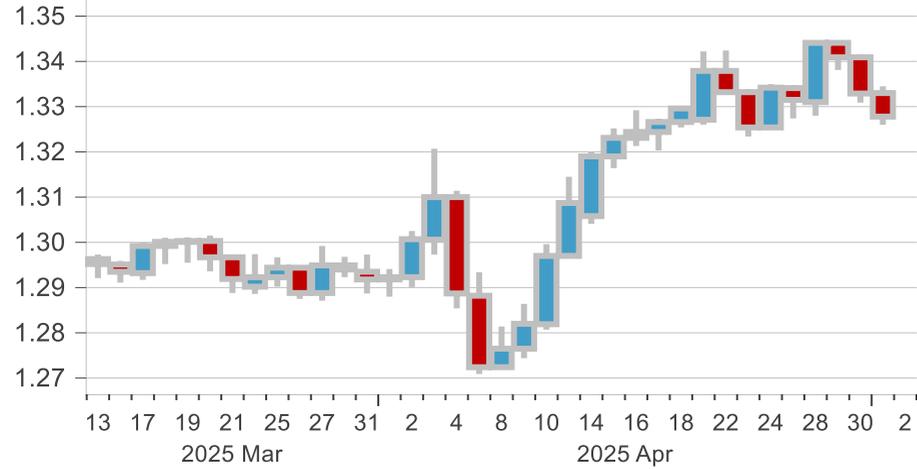
先行きの景気減速懸念が強まる

- スウェーデンクローナは4月に対ユーロで0.8%の下落となったが、対ドルでは3.9%の上昇となった。結果的に、それほど為替市場の値動きには特筆すべきものはなかったが、経済・物価指標はやや市場予想対比下振れており、ファンダメンタルズは悪化しつつある。4月29日に発表されたスウェーデンの2025年1-3月期の実質GDP成長率は前期比横ばいとなり、同+0.2%の市場予想を下回った。2024年10-12月期は同+0.2%だった。長期金利の上昇による借入コスト上昇が不動産市場に悪影響を及ぼしている可能性がある。さらに、米国の関税政策を巡る混乱で、消費者センチメントは16か月ぶりの低水準に落ち込んでおり、先行きは一段と景気は停滞する恐れが強まっている。リクスバンクの利下げ期待が本格的に復活にはまだ距離があると見られるが、景気減速懸念はクローナの上値を抑えるものとなる公算が大きい。

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)

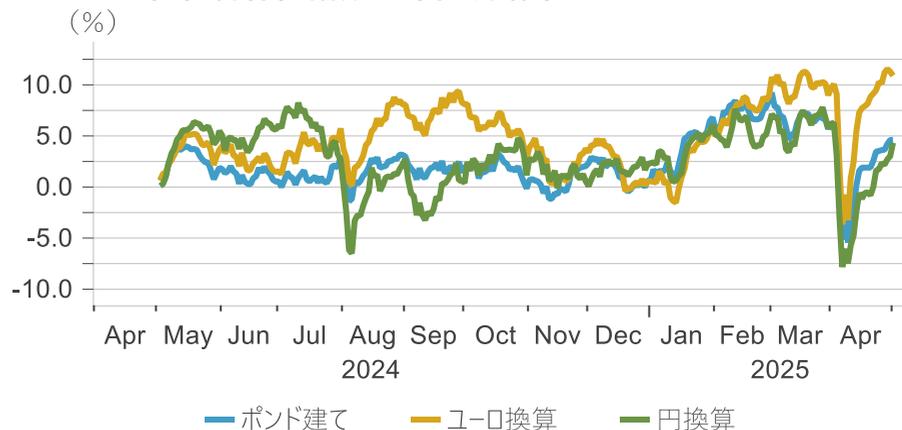


注：リスクリバーサルがプラスであればポンドの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ポンドの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

英国国債 (ギルツ) 利回り、政策金利

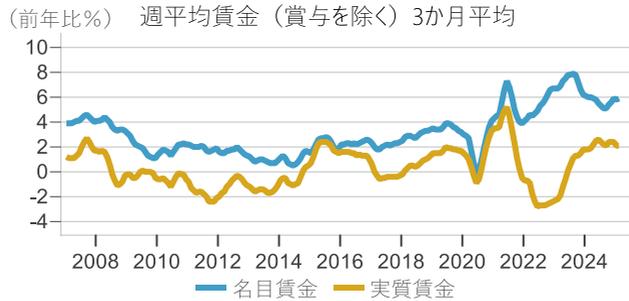
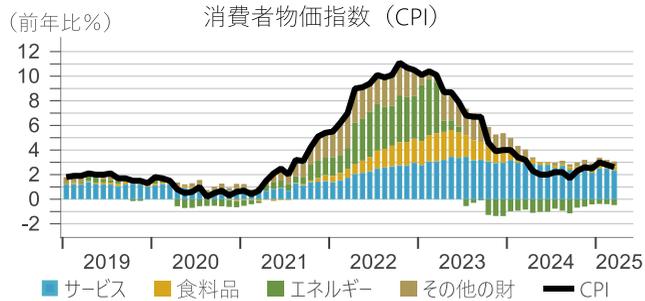
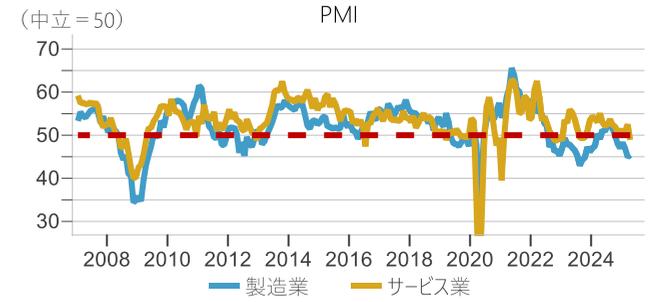
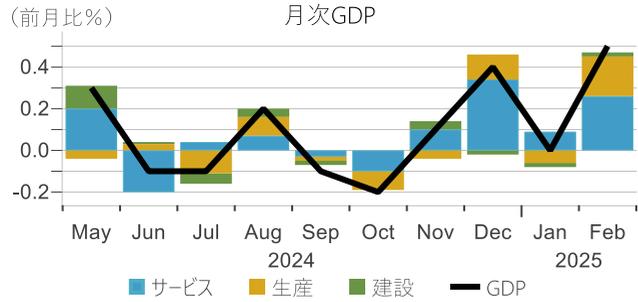


FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



MACROBOND

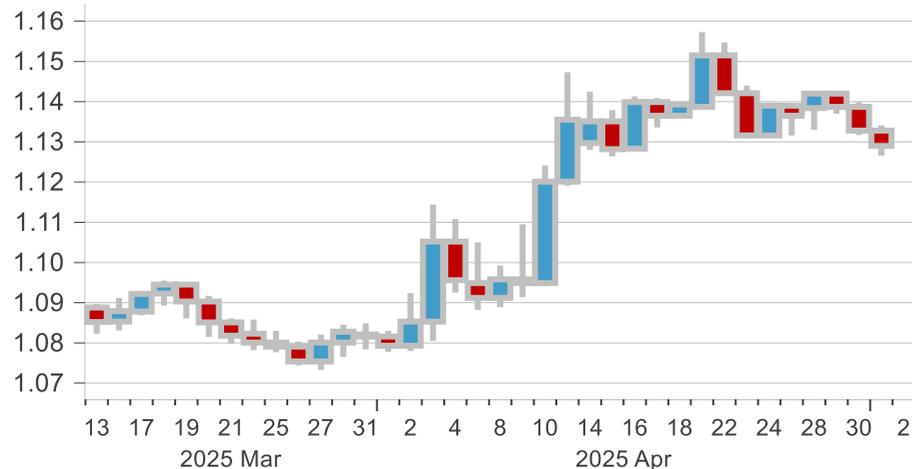
英国 主要経済指標



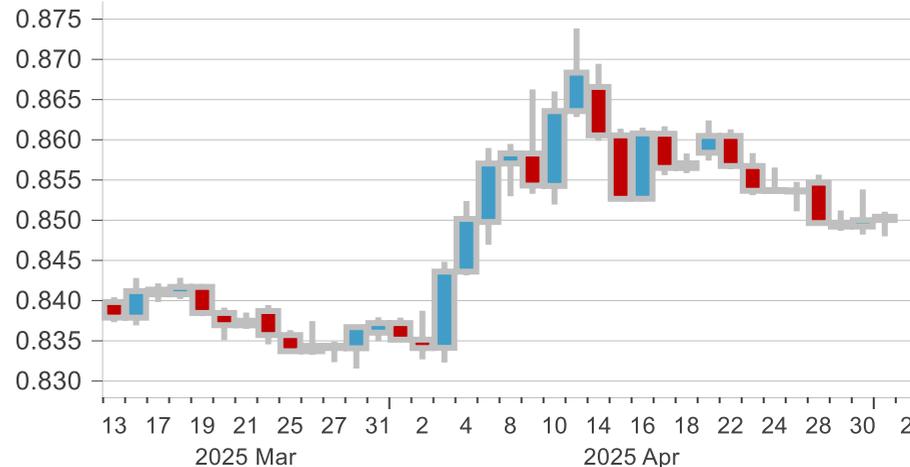
(出所：英国家統計局、英財務省、イングランド銀行、マクロポンド、みずほ)

ユーロ圏 マーケットデータ (1 / 2)

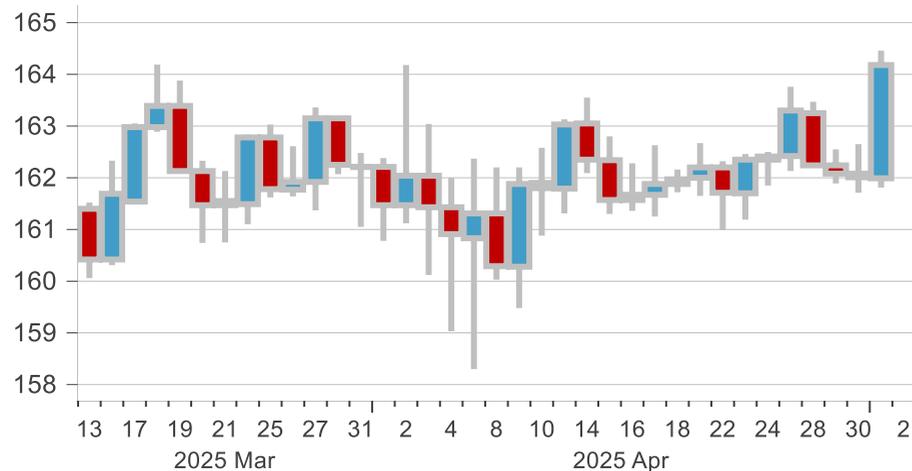
ユーロ対ドル相場 (EURUSD)



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)

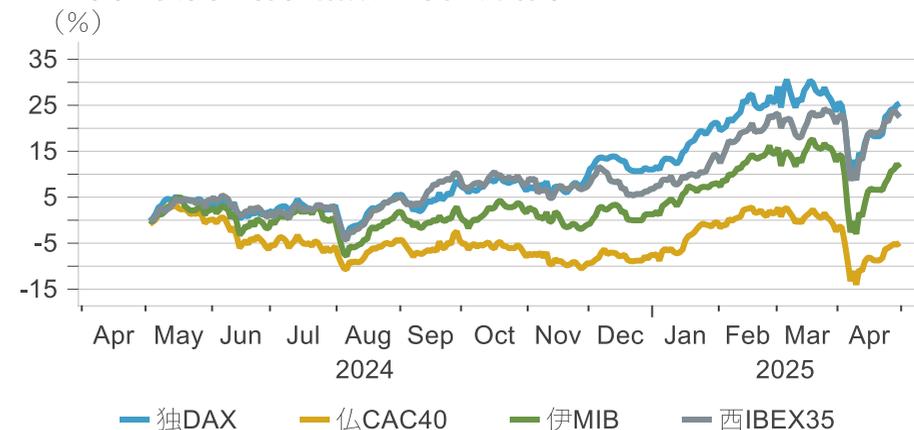


注：リスクリバーサルがプラスであればユーロの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ユーロの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

ユーロ圏主要国 10年国債利回り

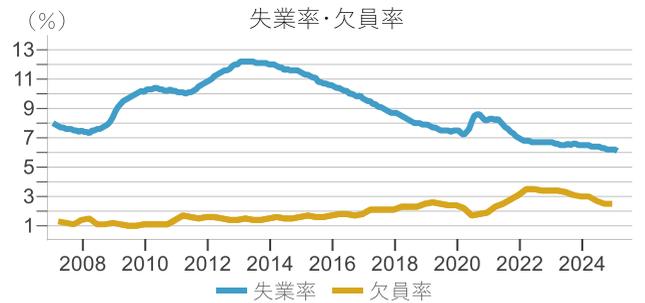
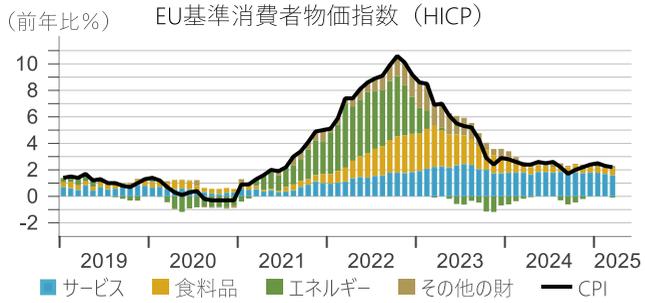
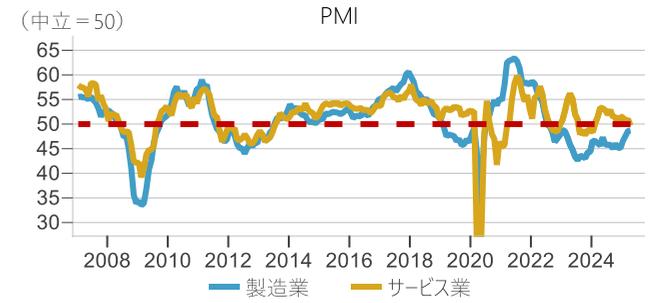
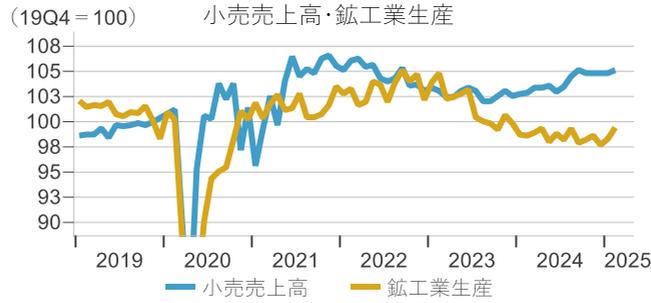


ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



MACROBOND

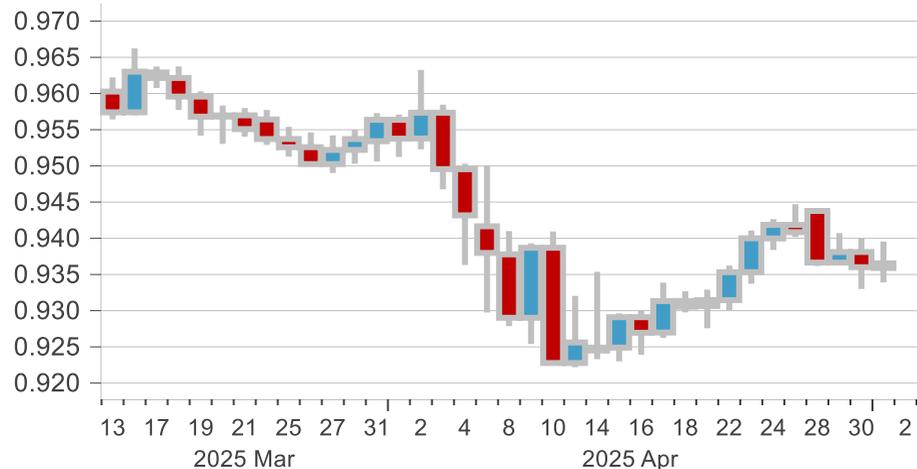
ユーロ圏 主要経済指標



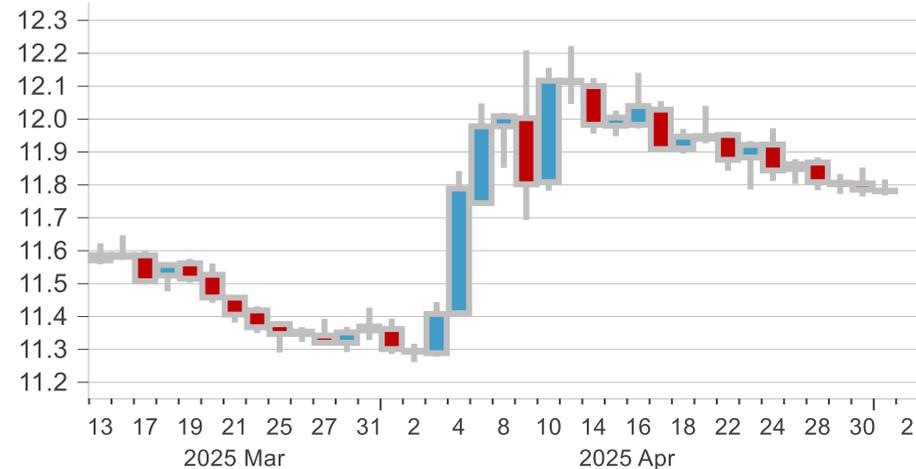
※1 それぞれ、5年先スタート5年間のインフレスワップ、ECB消費者期待調査、ECB専門家調査を使用している。
 ※2 求人広告賃金は、Indeed社が公表しているデータ。3か月平均をとったうえで、グラフでは6か月先行させている。
 ※3 クレジットインパルスは与信額の前年同月比の伸び率が、前年同月と比較してどれだけ増減しているかを示す。値が高いほど、民間への資金供給が増えていることを示す。
 シャドーレートは、企業や家計への新規融資に適用される貸出金利を加重平均したもの。
 (出所：ユーロスタット、欧州中央銀行 (ECB)、Indeed、マクロボンド、みずほ)

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)



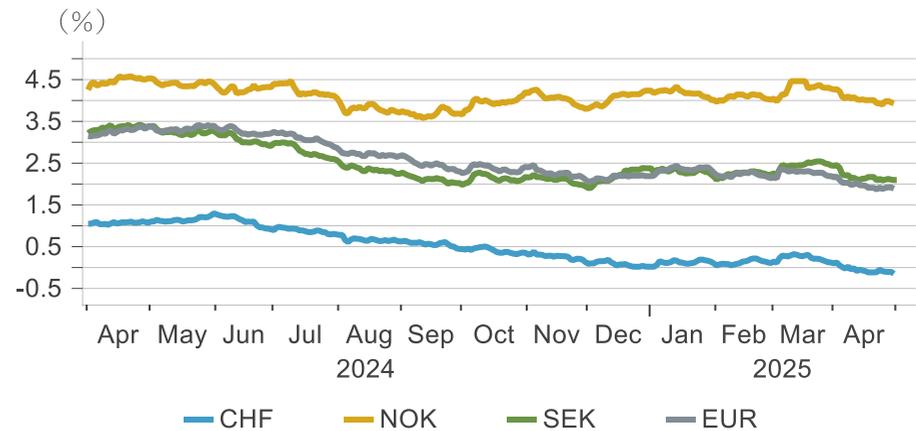
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



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]@mhceurope.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.